

一季度经济数据良好，展望后续政策前置必要性增强

2025 年 4 月 14 日-2025 年 4 月 20 日周报

◆ 一季度经济开局良好

GDP 增速方面，今年 Q1GDP 不变价同比+5.4%，超过市场预期的+5.2%。生产法角度，Q1 第二和第三产业 GDP 分别实现+5.9%和+5.3%的同比增速，第二产业增速明显高于 GDP 同比，同时第二产业中占主体的制造业增速达到+6.8%。

去年 Q1 基数并不低，今年 Q1GDP 同比在去年基础上实现与去年四季度相同的+5.4%的增速，整体上显示今年 Q1 经济动能较强。具体行业角度，实际增速低于 GDP 总体增速的行业有第二产业中的建筑业，第三产业中的住宿餐饮、金融业和房地产业，其中：房地产业增加值 Q1 为+1.0%，是 2025 年 Q1 以生产法计诸多行业中增速最慢的行业。

支出法角度，今年 Q1 经济呈现全面回升态势：消费方面，去年 12 月、今年前 2 月和 3 月社零同比分别为+3.7%、+4.0%和+5.9%，呈现持续回升态势；投资方面，去年 12 月、今年前 2 月和 3 月固投同比分别为+3.2%、+4.1%和+4.2%，其中，去年 12 月、今年前 2 月和 3 月制造业投资增速分别为+9.2%、+9.0%和+9.1%，持续维持高位，基建投资增速分别为+9.2%、+10.0%和+11.5%，呈现逐步走高态势，房地产开发投资分别为-10.6%、-9.8%和-9.9%，降幅边际缩窄；出口方面，去年 12 月、今年前 2 月和 3 月出口增速分别为+10.6%、+2.3%和+12.4%，增速走高一定程度上受到了关税争端预期下的“抢出口”效应影响，后续预计受到关税争端影响，难以持续维持高位。

综合来看，今年 Q1 我国经济全面回暖，动能持续提升。考虑到 4 月初爆发的新一轮贸易争端并未影响一季度经济，“抢出口”效应反而对一季度经济形成一定支撑，而二季度经济走势因外需的影响，存在着下行压力，当前进一步贯彻去年 9 月以来形成的稳增长加力的宏观政策思路，落实今年政府工作报告中提出的包含宽货币、宽财政和稳消费在内的一系列的增量稳增长政策的必要性明显加强，相关政策进一步前置的概率持续提升。

◆ REITs 市场行情和流动性跟踪

市场表现方面，相较于上周的下跌，本周 REITs 市场反弹。截止 4 月 18 日，中证 REITs 指数+0.71%，中证 REITs 全收益+0.84%，表现差于上证指数的+1.19%，但强于南华商品指数的+0.40%，同时优于中证全债的+0.04%。

以各类底层资产划分板块，近一周 9 个板块平均涨跌幅均为正。其中，消费基础设施板块周度平均涨幅 3.53%居首；环保板块周度平均涨幅 0.02%，涨幅最小。单只产品来看，参与统计的 64 只产品中，有 52 支上涨，12 支下跌，其中涨幅最大的是华安百联消费 REIT (+6.64%)，跌幅最大的是华安张江产业园 REIT (-2.55%)。

主要数据

上证指数	3276.7304
沪深 300	3772.523
深证成指	9781.6476

主要指数走势图



作者

符旻	分析师
SAC 执业证书: S0640514070001	
联系电话: 010-59562469	
邮箱: fuyyjs@avicsec.com	
刘庆东	分析师
SAC 执业证书: S0640520030001	
联系电话: 010-59219572	
邮箱: liuqd@avicsec.com	

流动性方面，近一周市场流动性边际下行，周内市场日均成交额达 6.50 亿元，较上周下行 11.08%；日均换手率录得 0.75%，较上周均值 0.79% 边际下行。以板块内各产品成交额、成交量和换手率的环比变化幅度均值作为各板块的流动性指标，本周 9 大板块中的 5 个流动性下降，4 个流动性上升。

风险提示：调控政策超预期变化，行业波动加剧；资金入市进度不及预期

图1 2021 年 Q1 以来 GDP 生产法计各项目各季度实际增速(%)

	2025-03	2024-12	2024-09	2024-06	2024-03	2023-12	2023-09	2023-06	2023-03	2022-12	2022-09	2022-06	2022-03	2021-12	2021-09	2021-06	2021-03
GDP	5.40	5.40	4.60	4.70	5.30	5.30	5.00	6.50	4.70	3.00	4.00	0.80	4.80	4.50	5.50	8.10	18.90
第一产业	3.50	3.70	3.20	3.60	3.30	4.20	4.20	3.70	3.70	4.00	3.40	4.40	6.10	6.40	7.10	7.60	8.10
第二产业	5.90	5.20	4.60	5.60	6.00	5.10	4.30	4.90	2.90	1.90	3.40	0.20	4.00	2.50	3.90	6.70	24.90
工业	6.30	5.80	5.10	5.90	6.00	4.80	3.80	4.20	2.50	1.40	3.10	0.10	4.80	4.10	5.60	8.10	25.10
制造业	6.80	6.20	5.00	6.20	6.40	4.80	4.10	4.40	2.30	0.60	1.90	-1.10	3.80	4.00	6.00	9.00	28.40
建筑业	3.10	3.40	3.00	4.30	5.80	6.70	6.70	8.30	6.80	4.40	5.30	1.00	-1.20	-3.10	-2.70	0.80	21.80
第三产业	5.30	5.80	4.80	4.20	5.00	5.70	5.60	7.90	5.90	3.60	4.40	0.80	5.30	5.50	6.30	9.10	16.40
批发和零售业	5.80	5.70	5.00	5.30	6.00	7.60	6.10	8.60	6.60	2.90	4.20	0.80	6.50	6.80	8.40	10.40	27.50
交通运输、仓储和邮政业	7.20	7.90	6.60	6.50	7.30	9.50	8.60	8.90	5.00	-2.40	4.30	-2.00	3.70	6.80	9.00	15.60	36.30
住宿和餐饮业	5.10	6.60	5.90	5.90	7.30	16.50	14.50	19.30	15.40	-4.70	3.90	-4.10	1.00	7.60	8.60	20.40	47.60
金融业	3.80	6.50	6.20	4.30	5.20	4.40	4.90	6.10	5.40	1.90	1.50	2.00	1.00	3.20	1.70	1.80	3.00
房地产业	1.00	2.00	-1.20	-3.80	-4.30	-2.20	-2.10	-0.60	1.80	-4.90	-2.10	-4.80	0.10	-3.40	-1.90	5.80	18.80
信息传输、软件和信息技术服务业	10.30	9.60	10.00	10.20	13.70	11.60	10.80	15.20	11.80	13.60	11.60	11.20	14.60	12.10	17.20	20.20	21.80
租赁和商务服务业	10.20	11.00	10.80	8.70	10.80	11.00	11.00	17.20	8.40	8.90	8.70	0.00	8.50	13.10	13.30	13.40	15.70
其他行业	4.10	3.80	3.00	3.10	3.80	3.60	4.80	7.10	4.90	7.40	6.00	1.40	6.60	6.50	6.70	7.60	10.30

资料来源：wind，中航证券研究所

图2 月度经济数据情况

	2025-03	2025年1-2月	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04
社零（当月同比）	5.9%	4.0%	3.7%	3.0%	4.8%	3.2%	2.1%	2.7%	2.0%	3.7%	2.3%
社零：商品零售（当月同比）	5.9%	3.9%	3.9%	2.8%	5.0%	3.3%	1.9%	2.7%	1.5%	3.6%	2.0%
社零：餐饮（当月同比）	5.6%	4.3%	2.7%	4.0%	3.2%	3.1%	3.3%	3.0%	5.4%	5.0%	4.4%
固投（累计同比）	4.2%	4.1%	3.2%	3.3%	3.4%	3.4%	3.4%	3.6%	3.9%	4.0%	4.2%
制造业投资（累计同比）	9.1%	9.0%	9.2%	9.3%	9.3%	9.2%	9.1%	9.3%	9.5%	9.6%	9.7%
基建投资（累计同比）	11.5%	10.0%	9.2%	9.4%	9.4%	9.3%	7.9%	8.1%	7.7%	6.7%	7.8%
房地产开发投资（累计同比）	-9.9%	-9.8%	-10.6%	-10.4%	-10.3%	-10.1%	-10.2%	-10.2%	-10.1%	-10.1%	-9.8%
固投（当月同比）	4.3%	4.1%	2.2%	2.3%	3.4%	3.4%	2.0%	1.9%	3.6%	3.4%	3.5%
制造业投资（当月同比）	9.2%	9.0%	8.3%	9.3%	10.0%	9.7%	8.0%	8.3%	9.3%	9.4%	9.3%
基建投资（当月同比）	12.6%	9.9%	7.4%	9.7%	10.0%	17.5%	6.2%	10.7%	10.2%	3.8%	5.9%
房地产开发投资（当月同比）	-10.0%	-9.8%	-13.3%	-11.6%	-12.3%	-9.4%	-10.2%	-10.8%	-10.1%	-11.0%	-10.5%
出口金额（美元，当月同比）	12.4%	2.3%	10.6%	6.6%	12.7%	2.4%	8.6%	6.9%	8.5%	7.4%	1.3%
进口金额（美元，当月同比）	-4.3%	-8.4%	1.0%	-3.9%	-2.4%	0.2%	0.1%	6.7%	-2.5%	2.1%	8.3%
工业增加值（当月同比）	7.7%	5.9%	6.2%	5.4%	5.3%	5.4%	4.5%	5.1%	5.3%	5.6%	6.7%
服务业生产指数（当月同比）	6.3%	5.6%	6.5%	6.1%	6.3%	5.1%	4.6%	4.8%	4.7%	4.8%	3.5%

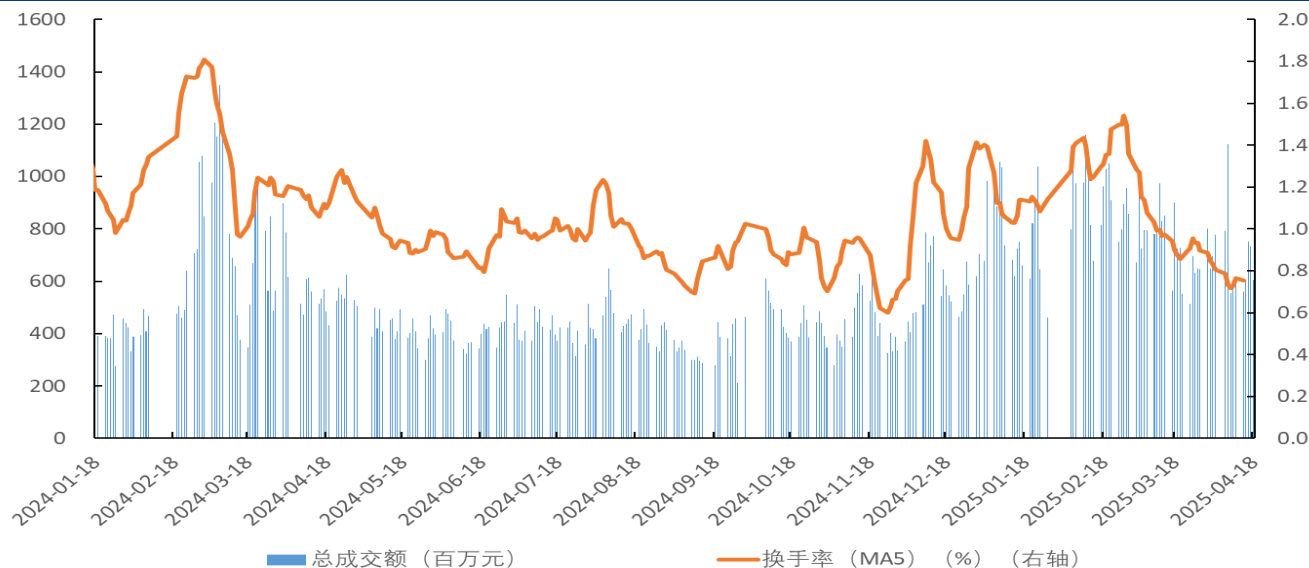
资料来源：wind，中航证券研究所

图6 大类资产行情统计

资产种类	指数	近一周涨跌幅	60 日涨跌幅	250 日涨跌幅
REITs	中证 REITs(收盘)	0.71%	5.91%	7.50%
	中证 REITs 全收益	0.84%	7.44%	16.80%
股票	上证指数	1.19%	1.54%	7.54%
	深证成指	-0.54%	-2.77%	4.12%
	科创 50	-0.31%	3.16%	36.17%
	创业板指	-0.64%	-6.08%	5.92%
	中证全债	0.04%	-0.08%	6.50%
债券	中证国债	-0.05%	-0.05%	7.26%
	中证公司债	0.07%	0.79%	4.50%
	中证转债	-0.58%	0.46%	7.44%
	南华商品指数	0.40%	-5.58%	-7.19%
商品	COMEX 黄金	5.15%	20.59%	38.42%
	ICE 布油	7.14%	-12.52%	-21.41%

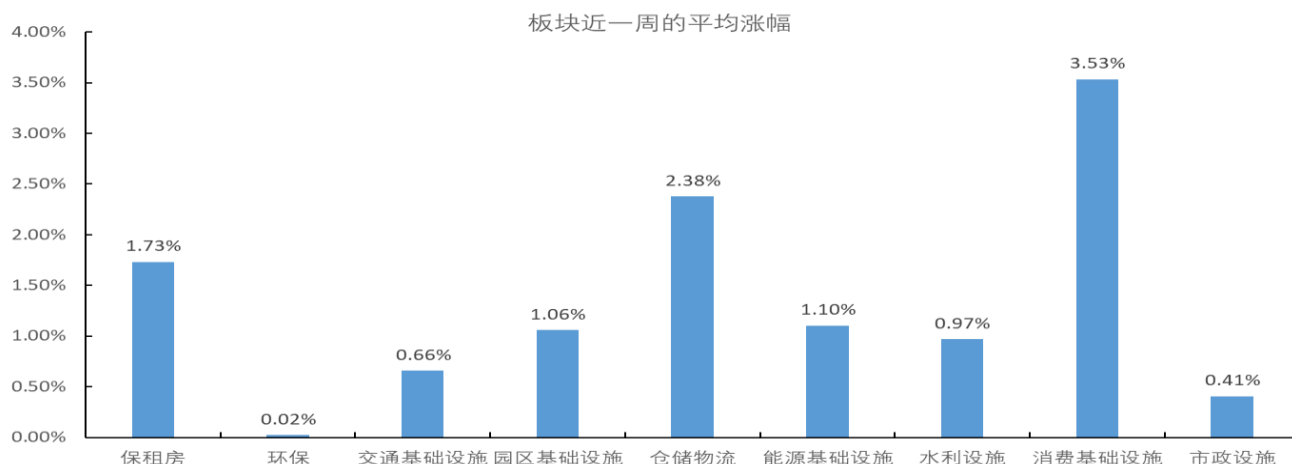
资料来源：wind，中航证券研究所

图 7 REITs 市场整体流动性趋势



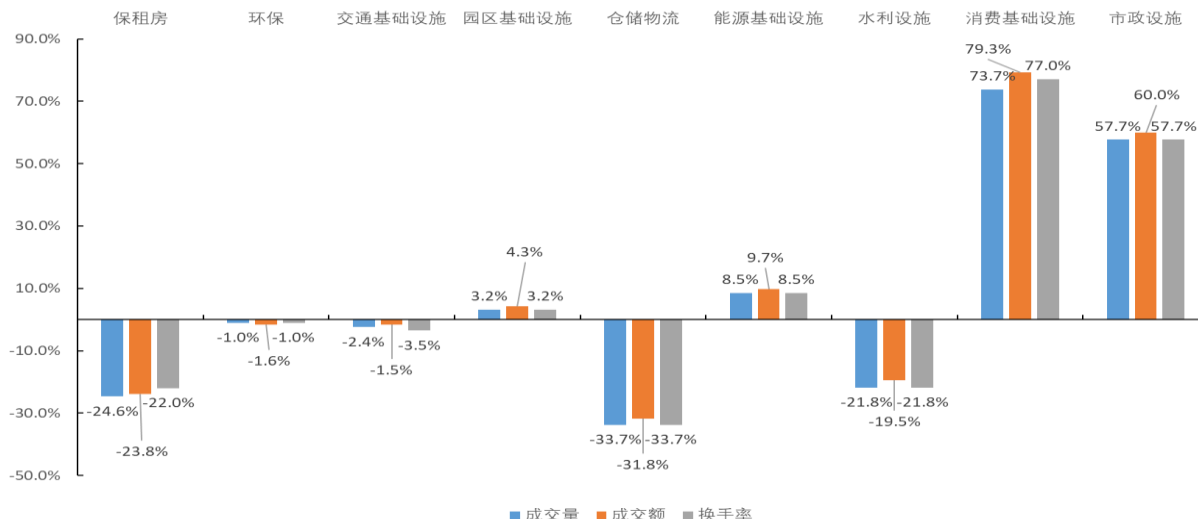
资料来源：wind，中航证券研究

图 8 各板块近一周的平均涨跌幅



资料来源：wind，中航证券研究所

图 9 各板块近一周周均流动性指标环比变化幅度(%)



资料来源：wind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637