

中国一季度重点经济数据解读

2025 年 4 月 16 日

国联期货研究所

证监许可[2011]1773 号

分析师：

王娜

从业资格证号：F3055965

投资咨询证书号：Z0001999

联系人：

吴昕玥

从业资格证号：F03124129

相关研究报告：

股指衍生品：估值修复，磨底等待启动契机

股指衍生品：稳增长政策渐明朗 期待基本面拐点

【专题报告】国联期货股指分红观察（一）：分红对股指基差的影响

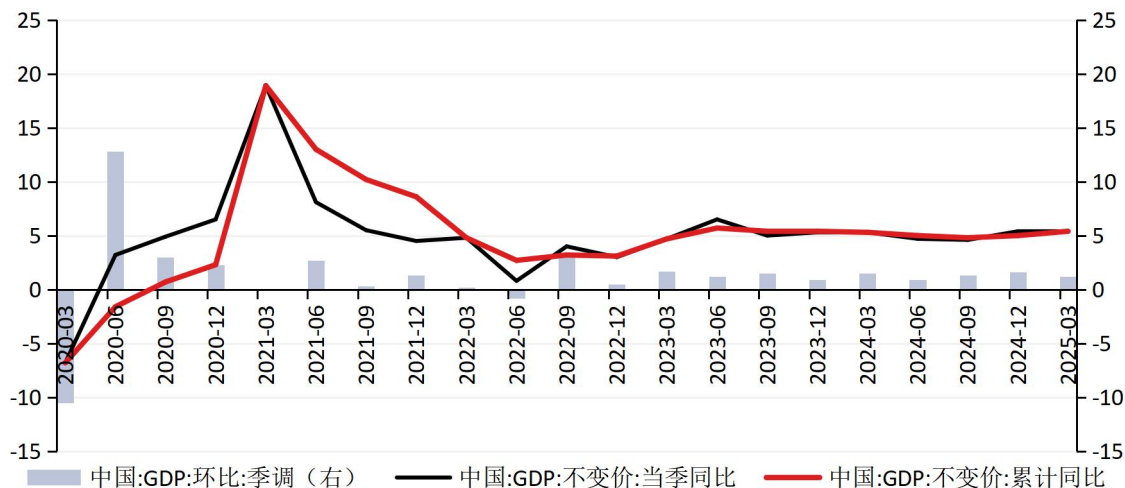
【专题报告】美国通胀拐点将现，加息临近尾声

高增长下隐忧并存，仍需政策加码稳复苏

1. 一季度 GDP 顺利实现“开门红”
2. 以旧换新政策加速，驱动消费增速回升
3. 基建投资加速，投资端总体表现平稳
4. “抢出口”效应推动进口增速强劲
5. “两重两新”及“抢出口”支撑工业生产
6. 政策推动下房地产销售端边际回暖
7. 下一阶段的挑战及应对

一、一季度 GDP 顺利实现“开门红”

图 1：一季度国内生产总值当季同比（%）



数据来源：WIND、国联期货研究所

2025 年一季度中国经济延续回升态势，GDP 同比增长 5.4%，较上年全年加快 0.4 个百分点，环比增长 1.2%，顺利实现“开门红”，并为接下来三个季度的增长腾挪出一些空间。这一表现得益于：

（1）**生产端延续强势。**在“两新”、“硬科技”产业升级以及“抢出口”的共振影响下，工业生产表现偏强。

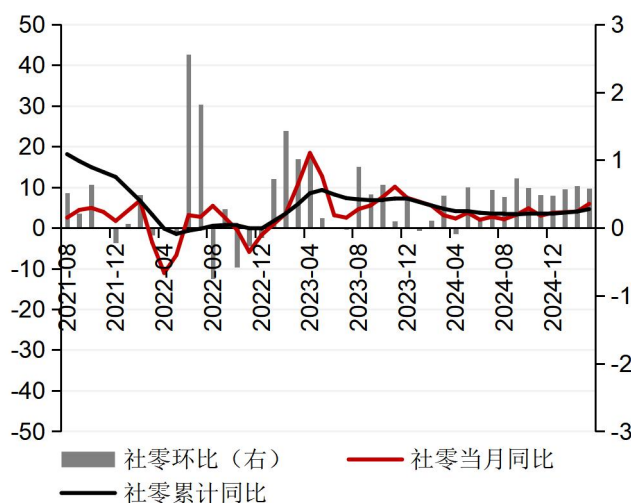
（2）**财政扩张提振。**今年开年以来财政支出力度加大，节奏靠前，截至 4 月 5 日，今年地方债发行已逾 2.84 万亿元，创历史同期新高。其中，用于置换隐性债务的地方再融资专项债发行规模达到全年额度的近七成。伴随置换债集中发行、化债与发展并重，地方财政压力有效缓解，对基建投资等的支持力度明显增强。

（3）**“抢出口”效应显著。**尽管面临国际贸易环境不确定性，一季度出口仍保持稳健增长。这主要源于市场当时对后期美国加征关税的前瞻性应对，形成了阶段性的“抢出口”效应。

但关税冲击下二季度出口或有所承压，为达到经济增长目标，宏观政策需进一步向消费和民生领域倾斜，以稳定国内需求。

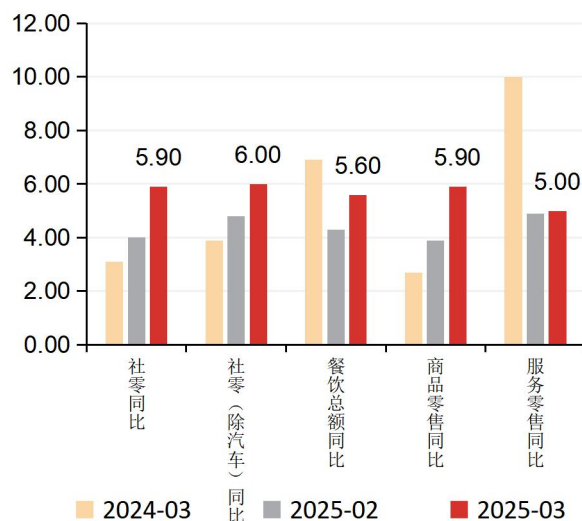
二、以旧换新政策加速，驱动消费增速回升

图 2：社会消费品零售总额同比变化（%）



数据来源：WIND、国联期货研究所

图 3：社会消费品零售总额结构（%）



数据来源：WIND、国联期货研究所

1-3 月社零总额同比增长 4.6%，增速较去年全年加快 1.1 个百分点，较 1-2 月加快 0.6 个百分点：主要受商品零售提振，在消费品以旧换新政策推动下，家电家具、通讯器材、汽车增速均好于 1-2 月。在家电带动下，网购增速亦有所回升，1-3 月实物商品网上零售额同比增长 5.7%，较 1-2 月加快 0.7 个百分点。

图 4：社零细分项目当月同比（%）

当月同比	2025-03	2025-02	2024-03
社会消费品零售总额	5.9	4	3.1
限额以上企业消费品零售总额	8.5	4.3	2.6
餐饮收入	5.6	4.3	6.9
限额以上企业餐饮收入总额	6.8	3.6	3.2
商品零售	5.9	3.9	2.7
限额以上企业商品零售总额	8.6	4.4	2.5
社会消费品零售总额:城镇	6	3.8	3
社会消费品零售总额:乡村	5.3	4.6	3.8
中国:零售额:粮油、食品类:当月同比	13.8	11.5	11
中国:零售额:饮料类:当月同比	4.4	-2.6	5.8
中国:零售额:烟酒类:当月同比	8.5	5.5	9.4
中国:零售额:日用品类:当月同比	8.8	5.7	3.5
中国:零售额:中西药品类:当月同比	1.4	2.5	5.9
中国:零售额:体育、娱乐用品类:当月同比	26.2	25	19.3
中国:零售额:家用电器和音像器材类:当月同比	35.1	10.9	5.8
中国:零售额:建筑及装潢材料类:当月同比	-0.1	0.1	2.8
中国:零售额:家具类:当月同比	29.5	11.7	0.2
中国:零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比	3.6	3.3	3.8
中国:零售额:化妆品类:当月同比	1.1	4.4	2.2
中国:零售额:金银珠宝类:当月同比	10.6	5.4	3.2
中国:零售额:文化办公用品类:当月同比	21.5	21.8	-6.6
中国:零售额:通讯器材类:当月同比	28.6	26.2	7.2
中国:零售额:石油及制品类:当月同比	-1.9	0.9	3.5
中国:零售额:汽车类:当月同比	5.5	-4.4	-3.7

数据来源：WIND、国联期货研究所

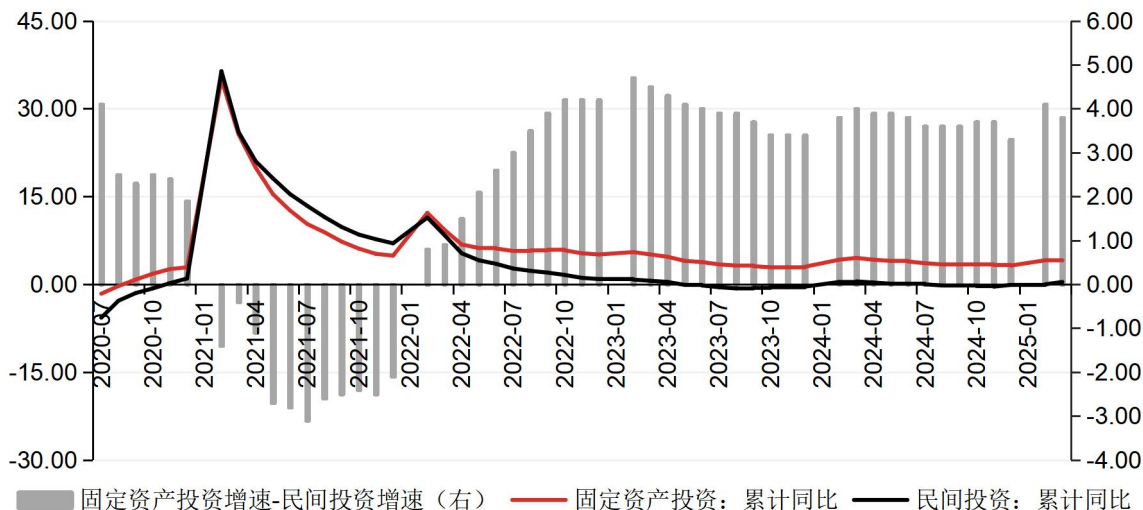
从消费结构看，1-3 月居民商品消费呈现明显的政策驱动特点：今年促消费政策

站位提升，以旧换新政策加力扩围，因此家电类（35.1%）、家具类（29.5%）、通讯器材类（28.6%）、体育娱乐用品类（26.2%）、文化办公用品类（21.5%）等零售额同比增速居前，反映出政策支持较强的家电、家具等耐用消费品及智能穿戴等新兴消费电子产品需求旺盛。汽车消费方面，3月日均汽车报废更新及置换更新申请量达3.3万份，单月申请量已超过1-2月总和，表明以旧换新政策对汽车销售的提振作用同样显著。

近期《提振消费专项行动方案》《服务消费提质惠民行动2025年工作方案》等方案陆续出台，后续政策力度加强以推动消费市场持续回暖仍可期待，服务消费和升级类商品消费有望保持较快增长。

三、基建投资加速，投资端总体表现平稳

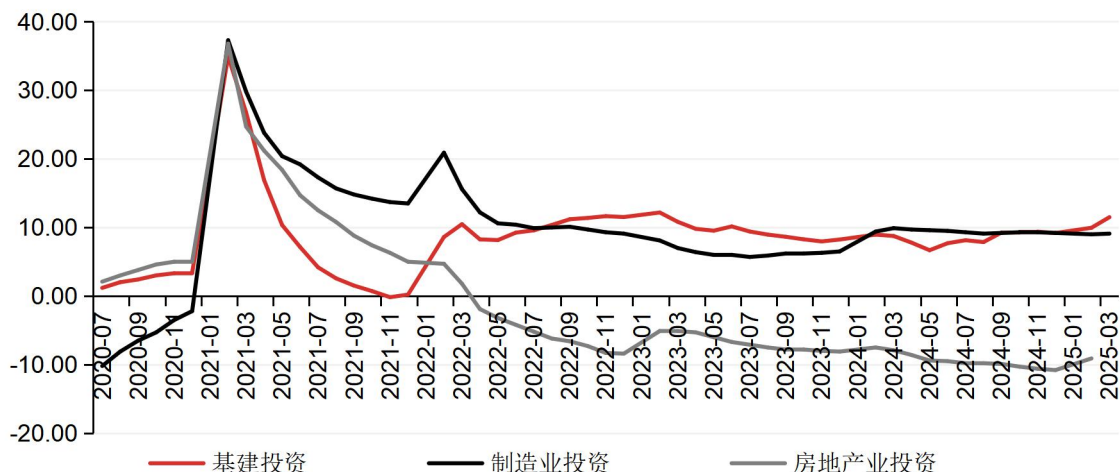
图 5：全国固定资产投资累计同比（%）



数据来源：WIND、国联期货研究所

1-3月固定资产投资同比增长4.2%，较上年全年加快1个百分点，主因基建投资（不含电力）增速边际加速，房地产开发投资增速降幅边际收窄。

图 6：三大类投资累计同比（%）



数据来源：WIND、国联期货研究所

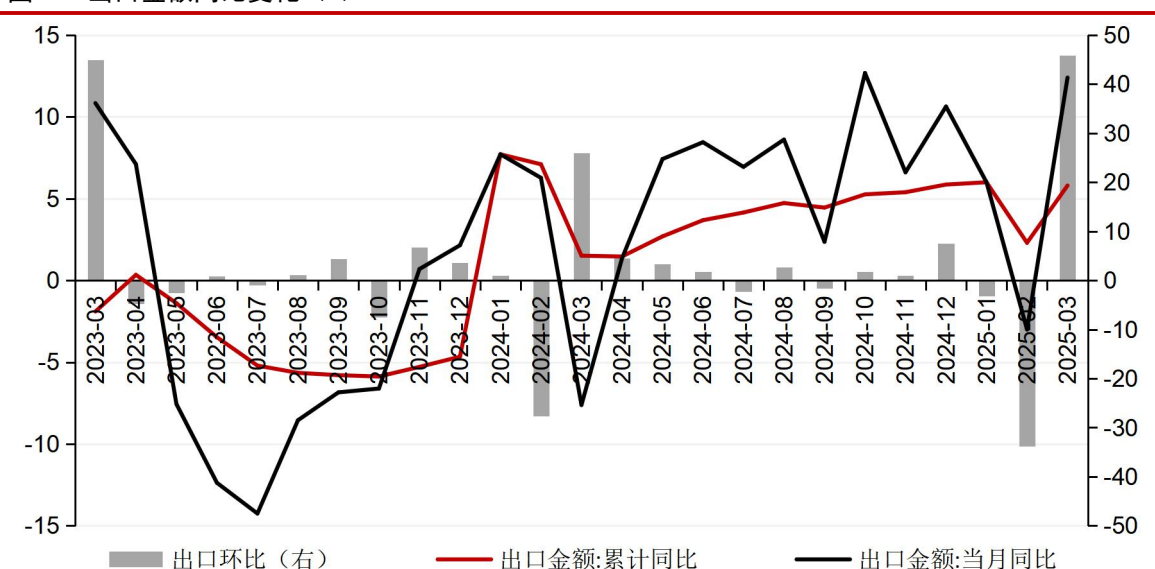
1-3 月民间投资总量同比增长 0.4%，依然较弱，由于低价负螺旋叠加实际利率仍较高，民间投资需求有待进一步提振。

1-3 月制造业投资同比增长 9.1%，较上年全年放缓 0.1 个百分点：全球贸易环境不确定性提升对企业投资意愿形成抑制。但以人工智能为代表的新一轮科技革命正催生新的投资增长点，一季度智能设备制造业销售收入同比增长 13.2%，显示智能化转型加速，同时大规模设备更新政策红利的持续释放，预计后续制造业投资仍有较强韧性。

1-3 月基础设施投资增速（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 5.8%，较上年全年加快 1.4 个百分点：从驱动因素看，年初以来地方专项债发行节奏明显前置，在“各项工作能早则早、抓紧落实”的要求下，各地加快推进重大工程项目落地，推动基建投资保持较快增长。展望未来，随着超长期特别国债发行计划落地，预计基建投资将继续发挥稳增长关键作用。

四、“抢出口”效应推动进口增速强劲

图 7：出口金额同比变化（%）



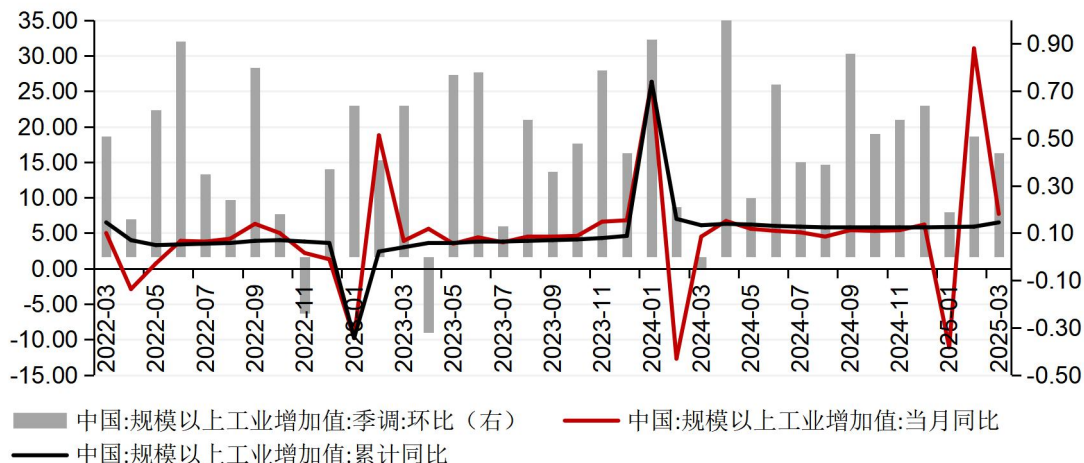
数据来源：WIND、国联期货研究所

1-3月出口金额（以美元计）同比增长5.8%，基本持平于去年全年增速，值得注意的是，3月当月出口金额（以美元计）同比增长12.4%，较1-2月2.3%的增速明显提升：为市场为应对后续美国加征关税冲击而提前采取“抢出口”的策略。

4月开始，随着美国“对等关税”及一系列贸易壁垒措施出台，全球贸易格局受到冲击，中美贸易摩擦加剧，我国出口面临明显下行压力。在此背景下，为应对经济增长压力加大，一系列稳增长措施即将出台。预计二季度货币政策宽松步伐或将明显加快；同时，专项债及特别国债的发行节奏有望进一步提速，需求端的系统性政策“对冲”将成为关键着力点。后续政策走向需重点关注4月底召开的政治局会议释放的政策信号。

五、“两重两新”及“抢出口”支撑工业生产

图 8：规模以上工业增加值同比（%）



数据来源：WIND、国联期货研究所

1-3 月规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速较上年全年加快 0.7 个百分点，较 1-2 月加快 0.6 个百分点：3 月随着春节因素影响逐步消退，企业生产经营活动加快，1-3 月 PMI 新订单和新出口订单分项数值逐月上升，显示内外需修复，关税贸易战临近背景下外贸行业出口赶单亦对工业生产形成一定支撑。

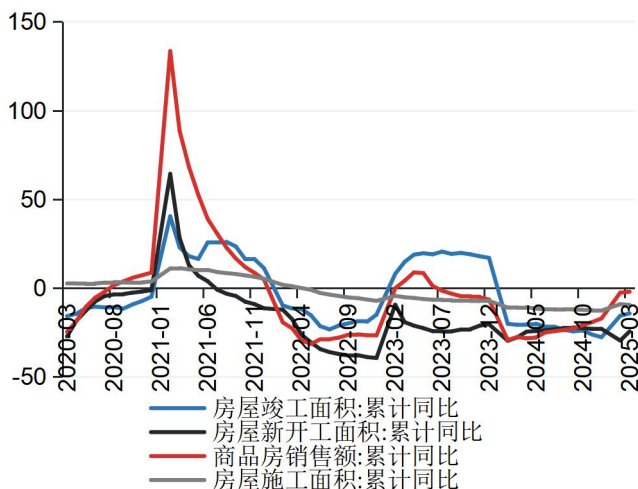
需要注意的是，3 月中国 PPI 当月同比下降-2.5%，环比下降-0.4%，制造业 PMI 出厂价格指数为 47.9，均显示价格压力较大。工业企业量增价降显示企业盈利水平仍存压力，而这一格局在二季度预计仍将延续。

六、政策推动下房地产销售端边际回暖

1-3 月商品房销售面积和销售额同比降幅分别较上期收窄 2.1%和 0.5%至-3%和-2.1%，显示随着“稳住楼市”系列政策的持续推进，市场信心逐步改善，购房需求有所释放。

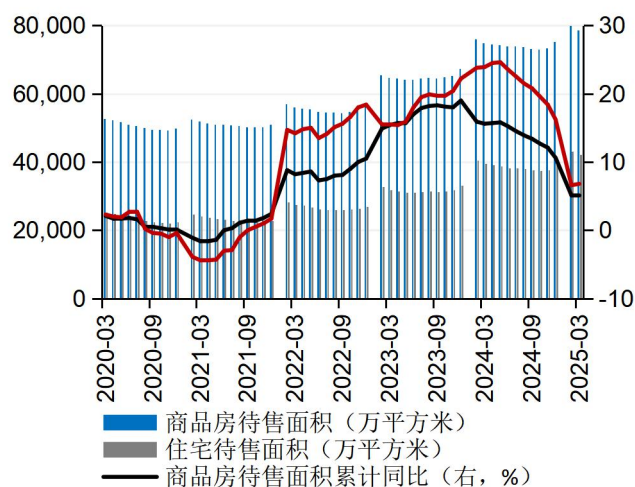
分区域看，一线城市销售回暖迹象更为明显，3 月上海、深圳新房及二手房成交量均实现大幅上涨。

图 9：房地产新开工、施工、竣工及销售面积累计同比增速（%）



数据来源：WIND、国联期货研究所

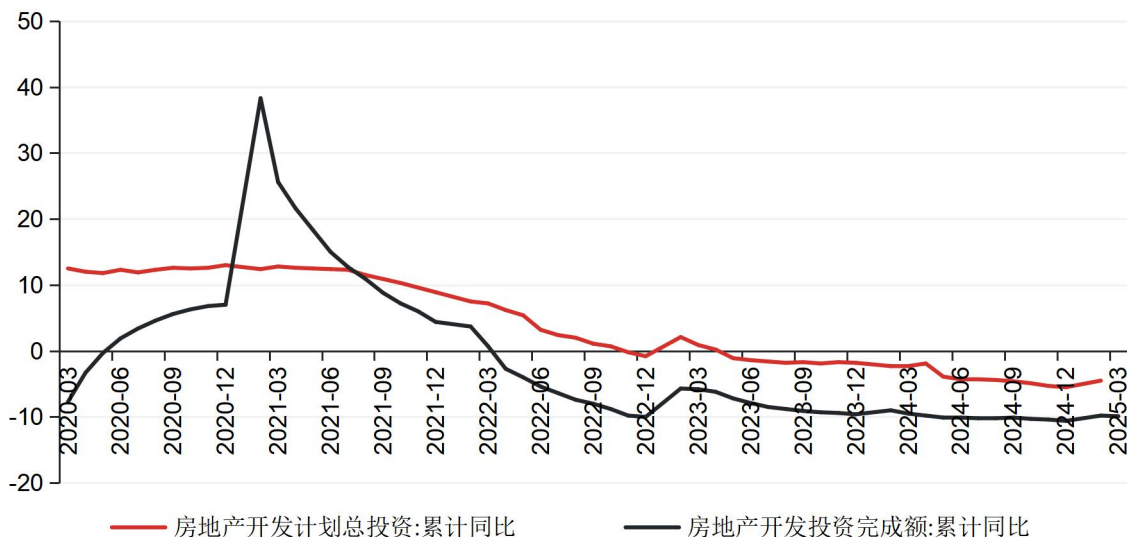
图 10：商品房待售面积累计同比（%）



数据来源：WIND、国联期货研究所

但供给侧指标仍显疲弱，同期新开工面积同比增速-24.4%，施工面积同比增速-9.5%，房地产竣工面积同比增速-14.3%，其中施工面积降幅扩大，房地产各供应环节整体仍处于回落状态。同期商品房及住宅待售面积分别同比增长 5.1%和 6.8%，增速分别较上期加快 0%和 0.2%，库存去化压力依然存在。

图 11：房地产开发投资增速（%）



数据来源：WIND、国联期货研究所

投资端表现同样不容乐观，1-3 月房地产开发投资完成额同比增速为-9.9%，较上期降幅扩大 0.1 个百分点。考虑到房企资金面尚未实质性改善，且“保交楼”项目对新增投资的挤出效应持续存在，预计房地产投资链条短期内仍将承压。

值得注意的是，销售面积与销售额降幅收窄幅度存在差异，反映出当前市场仍延

续“以价换量”的销售策略，表明行业价格调整进程尚未结束。这一现象显示当前市场复苏主要依赖政策驱动，内生增长动力仍待加强，市场预期尚未实现实质性改善，后续稳楼市依然需要持续发力。

国务院总理近期在北京调研时明确指出：“当前和今后一个时期，我国房地产市场仍有很大的发展空间”，预示着后续或将出台更多支持性政策，为房地产市场平稳健康发展持续提供政策保障。

七、下一阶段的挑战及应对

2025年一季度中国经济呈现出“政策驱动明显、内需初步企稳、抢出口效应显著、地产边际回暖”的特点。GDP同比增速5.4%非常亮眼，但数据背后的结构性矛盾和政策依赖性仍需警惕，尤其在外部环境不确定性加剧的背景下，经济复苏的可持续性面临挑战。

首先，内需边际改善，但政策依赖性较强。一季度消费与投资数据均较2024年有所回暖，但消费回暖很大程度上得益于“以旧换新”政策扩围，实际内生消费动力仍需政策保驾护航；投资端“国进民退”特征仍未改善，受政府支持的基建投资增速加快，而民间投资增长0.4%，民营经济信心有所修复，但仍有提升空间。工业生产表现亮眼，但需关注其与出口抢跑的关联性。

其次，外需仍是重要支撑，但可持续性受到挑战。一季度出口增速较快明显受中美关税战预期下的“抢出口”效应驱动，随着二季度起美国“对等关税”实质性落地，出口对经济的长期支撑必然面临挑战。

再次，地产仍处于磨底期。房地产销售端降幅收窄，一线城市先行结构性转暖，但投资端与供应端仍深度负增长，房企资金链问题和市场预期疲软尚未扭转，房地产行业仍处于“以价换量”的磨底期。

随着中美博弈进入深水区，二季度国内经济增长面临的挑战加大，政策端需“给早给足”，重点可能包括：

(1) 财政加码对冲外需缺口，内需刺激及民生政策可能进一步加码，“以旧换新”政策有望扩大适用范围和规模，生育支持等政策有望加速落地；

(2) 二季度货币政策宽松步伐或明显加快，为应对外部冲击以及为财政扩张提供流动性支持，二季度降准降息可能迎来窗口期，降准或快于降息；

- (3) 房地产政策进一步加码，进一步放开一线城市限购、扩大专项债用于存量房收储的范围等存量政策与创设稳地产专项货币政策工具等增量政策均可期待；
- (4) 优化民营经济支持政策，提振民间投资信心。

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600