

政策前置发力，一季度经济开局良好

——一季度及 3 月宏观数据点评

分析师：陈建华

执业证书编号：S1470512090001

邮箱：chenjh@ytzq.com

相关研究报告

- 《政策支撑下国内经济平稳开局》2025-3-18
- 《2024 年经济增长目标顺利完成》2025-1-20
- 《经济边际改善延续》
2024-11-18
- 《政策效果显现，9 月经济边际回暖》2024-10-21

事件：2025 年 4 月 16 日，国家统计局发布一季度及 3 月份国内宏观经济数据。一季度国内 GDP 同比增长 5.4%；3 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 7.7%，社会消费品零售总额同比增长 5.9%，1-3 月全国固定资产投资（不含农户）同比增长 4.2%，房地产开发投资同比-9.9%。

核心观点：

- ❖ 一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速持平于上年四季度，好于 WIND 一致预期的 5.2%。政策发力前置，消费、投资增速均有不同程度的加快，同时面临后期出口的不确定性，“抢出口”亦带来一定支撑。
- ❖ 3 月份规模以上工业增加值同比增长 7.7%，为 2021 年 7 月以来最高，一方面继续受到政策支持，“两重”“两新”政策加力扩围，效果持续显现，另一方面出口同样带来支撑。消费品以旧换新政策带动下，3 月消费增速进一步加快，5.9%的增速创 2024 年以来最高。制造业投资增和基建投资对固定资产投资形成支撑，前者继续受“两新”政策带动，后者得益于超长期特别国债和地方政府专项债的发行使用加快。房地产低位企稳，房地产开发投资降幅保持在高个位数水平，销售面积，销售金额降幅均有所收窄，房价延续分化格局，一线城市表现好于二、三线城市。
- ❖ 展望后期，美国关税政策使得外部不确定性明显增大，或将对二季度国内经济产生一定下行压力，后期需密切关注政策的应对情况，4 月政治局会议是一个较好的观察窗口。

目录

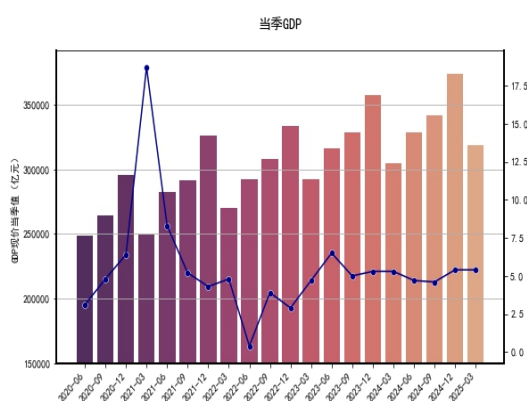
1、一季度国民经济开局良好.....	3
2、工业增加值增速明显加快.....	4
3、政策支撑下社零增长提速.....	6
4、基建发力，固定资产投资增速改善.....	8
5、房地产低位企稳.....	9
信息披露.....	12

1、一季度国民经济开局良好

初步核算，一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算同比增长 5.4%，单季增速持平于上年四季度，好于 WIND 一致预期的 5.2%，环比增速为 1.2%。一季度 5.4% 的 GDP 增速高于 3 月两会设定 5% 左右的增长目标，这将为后期国内经济运行带来一定的缓冲。

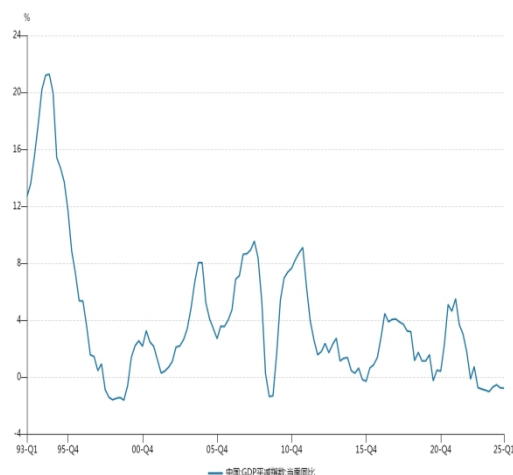
就背后驱动因素看，一季度经济增长好于预期主要受政策发力前置带动，消费、投资增速均有不同程度的加快，同时面临后期出口的不确定性，“抢出口”亦带来一定支撑。稍显不足的是，一季度 GDP 名义增速为 4.6%，GDP 平减指数同比增速数连续 8 个季度处于负值区间，物价表现依然偏弱。

图表 1 一季度 GDP 增速 (%)



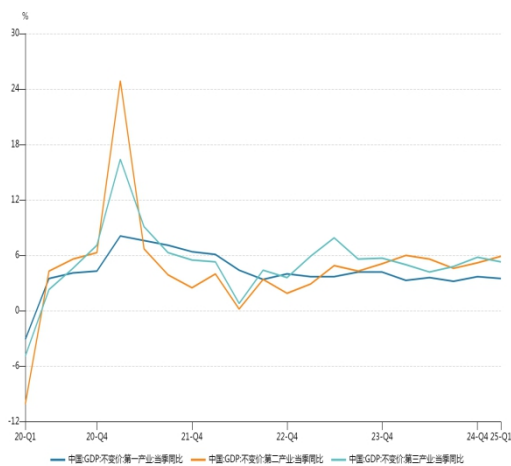
数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 2 GDP 平减指数同比增速 (%)



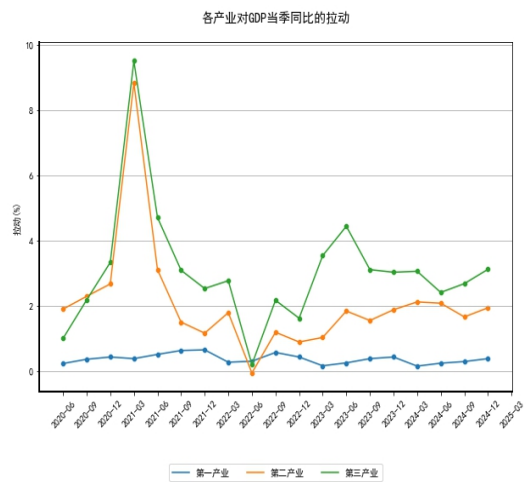
分产业看，一季度第一产业增加值同比增长 3.5%，增速较 2024 年四季度小幅回落 0.2 个百分点，拉动 GDP 增速 0.13 个百分点；第二产业增长 5.9%，增速较上年四季度上行 0.7 个百分点，拉动 GDP 增速 2.08 个百分点；第三产业增长 5.3%，较上年四季度回落 0.5 个百分点，拉动 GDP 增速 3.19 个百分点。

图表 3 三大产业同比增速（%）



数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 4 三大产业对 GDP 拉动（%）



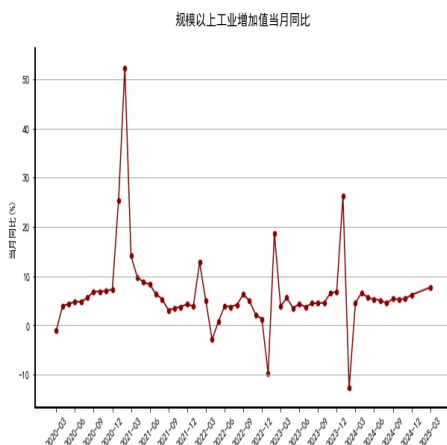
2、工业增加值增速明显加快

3 月份规模以上工业增加值同比增长 7.7%，明显好于 WIND 一致预期 5.9%，增速较 1-2 月加快 1.8 个百分点，为 2021 年 7 月以来最高。1—3 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.5%，较 2024 年全年加快 0.7 个百分点。

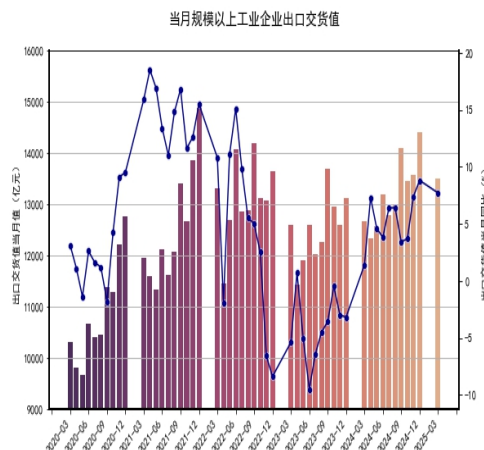
3 月规模以上工业增加值增速明显加快，一方面

继续受到政策支持，“两重”“两新”政策加力扩围背景下高技术制造业增加值增长 9.7%，比上年全年加快 0.8 个百分点，装备制造业增加值同比增长 10.9%，加快 3.2 个百分点；另一方面出口同样带来支撑，3 月出口交货值同比增长 7.7%，较 1-2 月上升 1.5 个百分点；除此之外上年同期低基数也是一个原因。

图表 5 规模以上工业增加值增速（%）



图表 6 规上工业企业出口交货值增速（%）

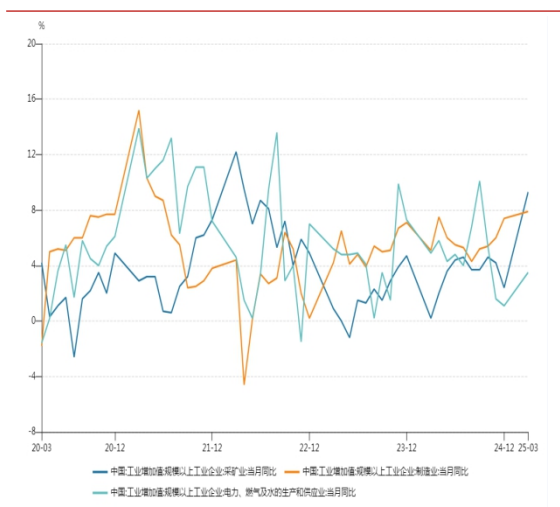


数据来源：Wind、银泰证券研究所

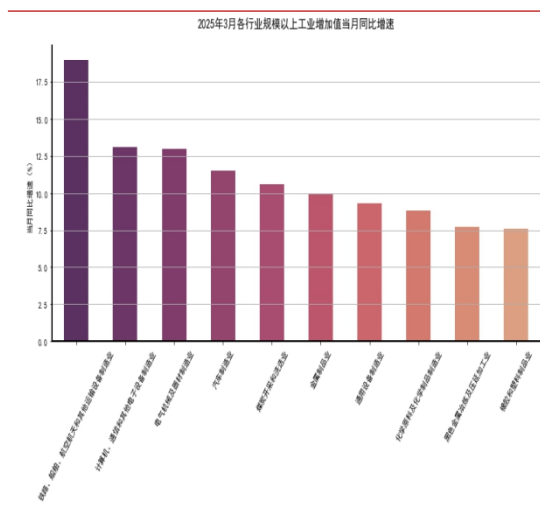
分三大门类看，3 月份采矿业增加值低基数下同比增长 9.3%，较上月加快 6.9 个百分点；制造业增长 7.9%，较上月加快 0.5 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 3.5%，较上月加快 2.4 个百分点。

分行业看，3 月份 41 个大类行业中有 39 个行业增加值保持同比增长。其中，煤炭开采和洗选业增长

图表 7 工业三大门类增速 (%)



图表 8 规上工业企业行业增速 (%)

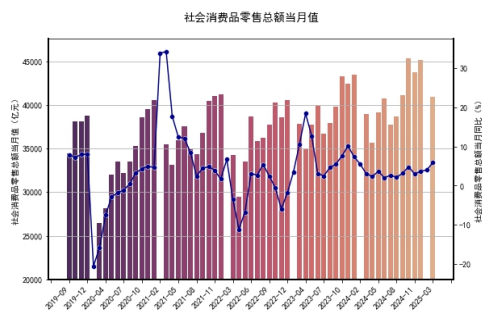


研究专业创新 如意投资随心

3月消费增速进一步加快我们认为主要受以下因素支撑，包括1、“两新”政策尤其是消费品以旧换新政策效果明显，商务部数据显示，截至4月8日零时，消费者累计购买12大类家电以旧换新产品3571万台，发起汽车以旧换新补贴申请208.5万份，有力促进了消费的回升；2、存量房贷利率下调、地方政府化债推进、财政支出前置等同样带来一定提振。

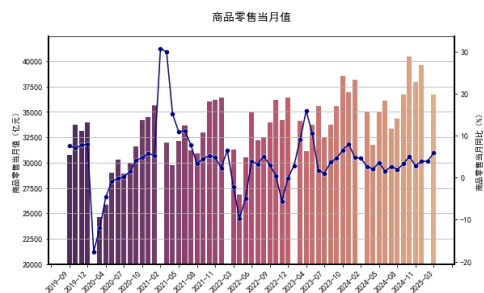
3月限额以上单位商品零售额同比增长8.6%，同样创出较长时间以来新高，较1-2月加快4.2个百分点；1-3月累计增长5.8%，较2024年全年加快3.1个百分点。就各商品类别看，3月粮油、食品类（13.8%），金银珠宝类（10.6%），体育、娱乐用品类（26.2%），家用电器和音像器材类（35.1%），文化办公用品类（21.5%），家具类（29.5%），通讯器材类（28.6%）均保持两位数增速。

图表9 社会消费品零售总额增速（%）

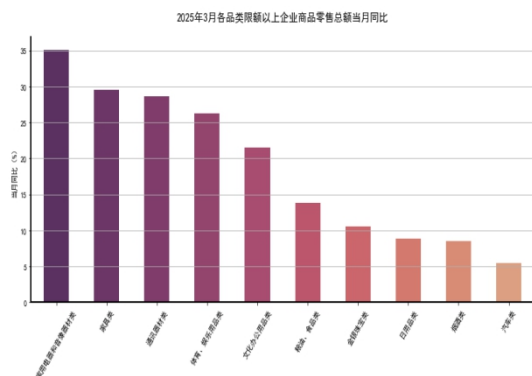


数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表10 商品零售增速（%）

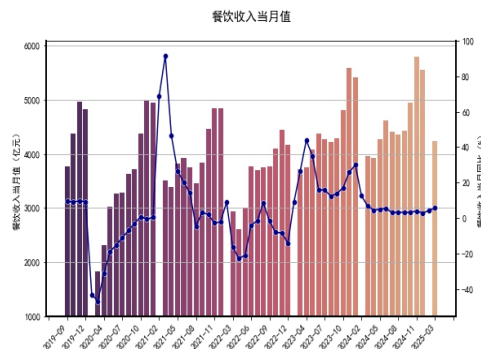


图表 11 限额以上商品零售增速（%）



数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 12 餐饮收入增速（%）



4、基建发力，固定资产投资增速改善

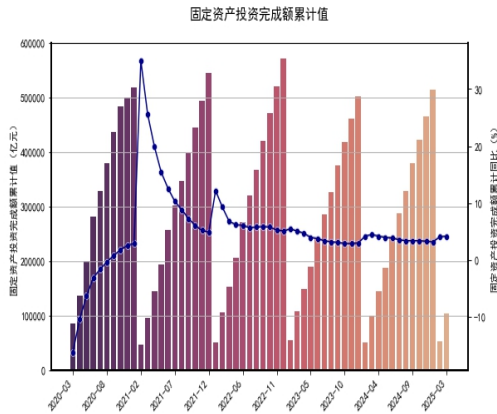
1-3 月全国固定资产投资（不含农户）同比 +4.2%，增速较上月加快 0.1 个百分点，比 2024 年全年加快 1.0 个百分点，WIND 一致预期 4.0%。

结构上看，制造业投资增长 9.1%，较 1-2 月加快 0.1 个百分点，市场预期 8.9%；广义基建投资增速 11.50%，较上月加快 1.55 个百分点，市场预期 7.2%，两者对固定资产投资形成支撑。

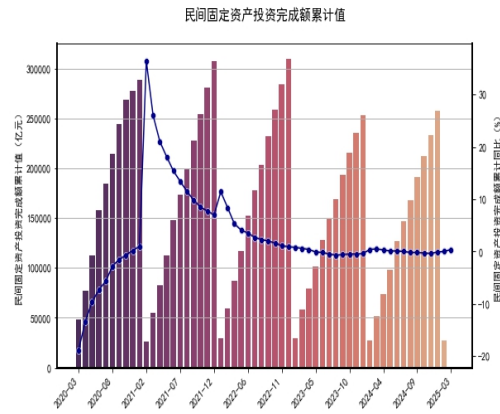
制造业投资继续受“两新”政策带动，设备购置投资较快增长。季度，设备工器具购置投资同比增长 19.0%，增速比 1—2 月份加快 1.0 个百分点，比全部投资高 14.8 个百分点。基建投资得益于超长期特别国债和地方政府专项债的发行使用加快，一季度，基础设施投资同比增长 5.8%，增速比 1—2 月份加快

0.2 个百分点，其中，水利管理业投资增长 36.8%，水上运输业投资增长 25.9%。

图表 9 固定资产投资增速（%）



图表 10 民间固定资产投资增速（%）

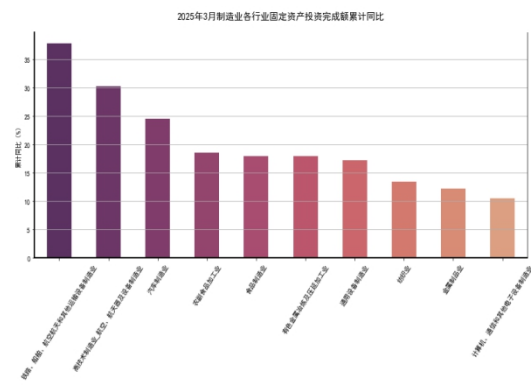


数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 11 基建投资增速（%）



图表 12 制造业各行业固定资产投资增速(%)



数据来源：Wind、银泰证券研究所

5、房地产市场低位企稳

1-3 月全国房地产开发投资同比-9.9%，降幅较上月扩大 0.1 个百分点，市场预期-10.2%。1—3 月份，房地产开发企业房屋施工面积同比-9.5%，降幅较上月扩大 0.4 个百分点；房屋新开

工面积-24.4%，房屋竣工面积-14.3%，分别较 1-2 月收窄 5.2 和 1.3 个百分点。

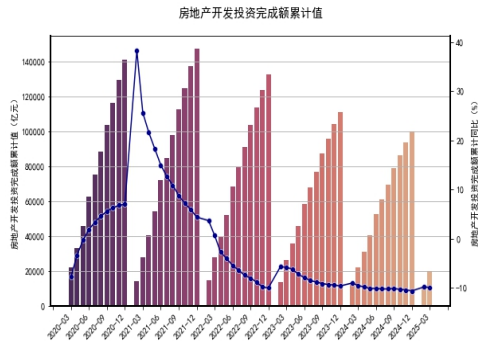
销售方面，1—3 月份，新建商品房销售面积同比-3.0%，销售额-2.1%，较 1-2 月降幅分别收窄 2.1 个 0.5 个百分点。

价格方面，根据国家统计局公布的数据，3 月 70 大中城市新建商品住宅销售价格指数环比连续四个月保持在-0.1%，其中一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.1%，连续四个月保持在正值区间，二线城市新建商品住宅销售价格环比连续两个月保持为 0%，三线城市新建商品住宅销售价格环比-0.2%，跌幅较上月收窄 0.1 个百分点。

3 月 70 个大中城市二手住宅房屋销售价格指数环比-0.2%，跌幅较上月收窄 0.1 个百分点，其中一线城市环比上涨 0.2%，在经过 2 月份短暂的下落后再度转正，二线、三线城市环比-0.2%、-0.3%，跌幅较上月分别收窄 0.2 和 0.1 个百分点。

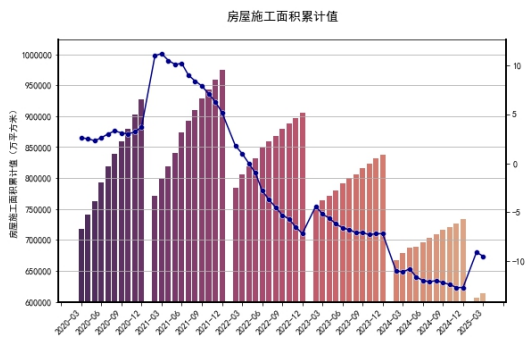
图表 13 房地产开发投资

图表 14 房地产新开工面积



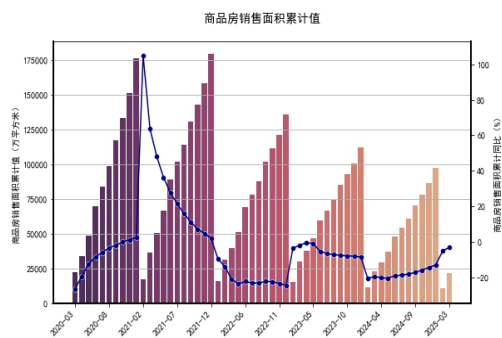
数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 15 房屋施工面积

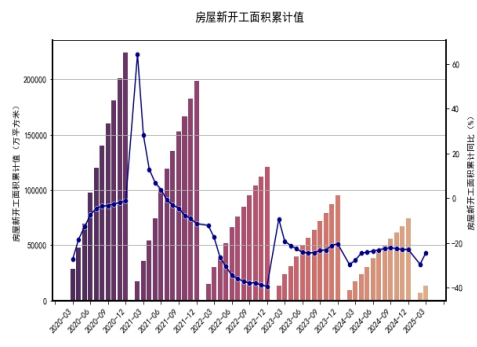


数据来源：Wind、银泰证券研究所

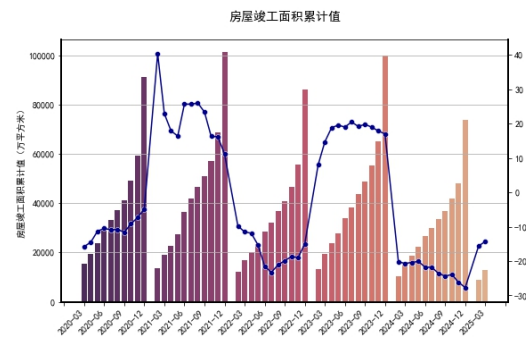
图表 17 商品房销售面积



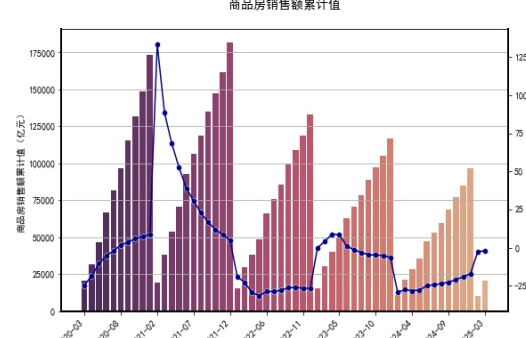
数据来源：Wind、银泰证券研究所



图表 16 房屋竣工面积



图表 18 商品房销售金额



信息披露

研究员承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位研究员，在此申明，本报告清晰、准确反映了研究员本人的研究观点。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。

免责条款

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格。

本报告中的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，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归银泰证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。