



一季度开局良好，经济修复继续

——蔡含篇

点评报告

A0012-20250418

	上年同期值	上期值	官方值	北大国民经济研究中心预测值	Wind 市场预测均值
经济增长					
GDP 当季同比 (%)	5.3	5.4	5.4	4.3	5.16
工业增加值同比 (%)	4.5	5.9	7.7	5.6	5.85
固定资产投资累计同比 (%)	4.5	4.1	4.2	4.8	4.03
社会消费品零售额同比 (%)	3.1	4.0	5.9	4.9	4.36
出口同比 (%)	-7.9	2.3	12.4	5.3	3.48
进口同比 (%)	-1.9	-8.4	-4.3	-5.7	-4.25
贸易差额 (亿美元)	574.0	1705.2	1026.4	860.0	782.95
通货膨胀					
CPI 同比 (%)	0.7	-0.7	-0.1	0.0	-0.12
PPI 同比 (%)	0.1	-2.2	-2.5	-2.1	-2.19
货币信贷					
新增人民币贷款 (亿元)	30900	10100	36400	30000	29250
M2 同比 (%)	8.7	7.0	7.0	6.9	7.01

北京大学国民经济研究中心

宏观经济研究课题组

学术指导：刘伟

组长：苏剑

课题组成员：

蔡含篇

陈丽娜

联系人：蔡含篇

联系方式：

gmjjyj@pku.edu.cn



扫描二维码或发邮件订阅
第一时间阅读本中心报告



要点

- 一季度开局良好，经济修复继续
- 工业产出超预期增长，政策与市场共振
- 消费存在企稳迹象，政策有待进一步持续发力
- 政策效应释放，全部投资增速小幅上涨
- 低基数效应，进、出口额增速上行
- 受春节错位 CPI 上行，输入性因素 PPI 下行
- 政策驱动增长强劲，结构优化仍需提速
- 展望未来：稳增长政策持续发力，经济复苏继续

内容提要

2025 年第一季度，GDP 同比增长 5.4%，较 2024 年上涨 0.4 个百分点。当前国内外环境愈加复杂，面对不确定性的加剧经济运行压力不减，坚持稳中求进，一季度经济运行总体平稳，经济结构调整继续。政策与市场共振，工业产出超预期增长，国内消费市场释放企稳信号，投资结构转变，经济修复继续。

GDP 部分：2025 年第一季度，国内生产总值为 318758 亿元，同比增长 5.4%，较 2024 年上涨 0.4 个百分点，较 2024 年同期上涨 0.1 个百分点。一季度开局良好，经济运行平稳，第二产业依然是维持经济平稳运行的稳定器；同时经济修复明显，前期主要拉低因素已经触底或开始反弹，受其影响一季度 GDP 增速小幅上涨。

供给端

工业增加值方面：2025 年 3 月，中国规模以上工业增加值同比实际增长 7.7%，较 1-2 月加快 1.8 个百分点，反映出积极财政与货币政策、内需复苏及出口回暖的协同效应。制造业和高技术产业领跑增长，采矿业受益于基建投资拉动，股份制和私营企业展现强劲活力。3 月超 1.2 万亿元的专项债发行以及宽松的货币政策环境有效支撑工业生产，消费政策与出口增长进一步巩固增长基础。

需求端

消费方面：2025 年 3 月，社会消费品零售总额同比增长 5.9%，较 1-2 月上涨 1.9 个百分点；一季度，同比增长 4.6%，较 2024 年上涨 1.1 个百分点，当前消费存在企稳迹象，但



“稳内需、促消费”政策效用有待进一步释放，保持政策连贯、持续稳定推动消费活力恢复。

投资方面：2025 年 1-3 月，全国固定资产投资同比增长 4.2%，较 1-2 月份上涨 0.1 个百分点。政策效应释放，设备工器具购置增速继续上涨，是推动当前投资平稳增长的主要支撑；本月东部、西部地区尽管房地产投资增速小幅下降，但其他投资加码带动两个地区全部投资增速上涨；另外，本月民间投资增速小幅上涨，但当前外部环境复杂，投资压力不减。

出口方面：2025 年 3 月，出口总额 3139.1 亿美元，同比增长 12.4%，较前期上涨 10.1 个百分点。低基数效应叠加抢出口是推动本月出口额增速上涨的主要因素。另外，3 月汽车（包括底盘）出口额增速继续低位前行，与此同时，箱包、鞋靴等传统优势商品出口额继续同比负增长。

进口方面：2025 年 3 月，进口总额 2112.7 亿美元，同比增长-4.3%，较前期上涨 4.1 个百分点，进口额增速上涨明显。低基数效应是拉低进口额增速的主要因素。同时，中国国内经济结构调整依旧，对铁矿石等传统大宗商品的需求减少，叠加外部环境愈发复杂，使得本月进口额增速尽管明显上涨，但整体仍在底部徘徊。

价格

CPI：2025 年 3 月，CPI 同比增长-0.1%，较 2025 年 2 月份上涨 0.6 个百分点；环比增长-0.4%，较 2025 年 2 月下降 0.2 个百分点，受春节错位影响，本月 CPI 同比增速上涨明显；一季度 CPI 同比增长-0.1%，较 2024 年同期下滑 0.1 个百分点，反映出当前有效需求依然相对不足，政策有待进一步发力。

PPI：2025 年 3 月，PPI 同比下跌 2.5%，降幅较 2 月份扩张 0.3 个百分点；环比下跌 0.4%，降幅较 1 月份扩张 0.3 个百分点，这主要受国际大宗商品价格下降的输入性传导影响，反映出当前有效需求依然不足，经济压力依然存在，叠加经济结构调整继续，PPI 增速依然底部徘徊，经济仍需进一步刺激。

货币金融

社会融资：2025 年 3 月中国新增社会融资规模为 58879 亿元，较 2024 年 3 月的 48335 亿元同比增加 10544 亿元，增幅约 21.8%。2025 年 3 月社融数据展现出稳健增长态势，政府债券和人民币贷款的强劲表现凸显货币与财政政策的有效协同。超预期的增量反映出政策在稳增长和促复苏中的积极作用。然而，企业债券融资的回落、表外融资的疲软以及外币贷款的持续负增长，提示经济内生动力仍需进一步激活，融资结构优化任重道远。

人民币贷款：2025 年 3 月中国金融机构新增人民币贷款为 36400 亿元，较 2024 年 3 月



的 30900 亿元同比增加 5500 亿元，增幅约 17.8%。2025 年 3 月新增人民币贷款实现稳健增长，短期贷款和企事业单位贷款的强劲表现显示实体经济活力有所恢复，中长期贷款的温和回暖则反映投资需求逐步改善。政策层面，货币政策保持宽松，降准和结构性工具为市场注入流动性；财政政策通过专项债和基建投资提振信贷需求。然而，居民户贷款的疲软和房地产市场的持续低迷提示消费和投资内生动力不足，票据融资的回落也表明前期冲量行为有所收敛。

M2: 2025 年 3 月末，狭义货币（M1）同比增长 1.6%，较 2 月上升 1.5 个百分点，但仍处于低位，反映企业活期存款增长有限，经济活跃度回暖缓慢；广义货币（M2）同比增长 7.0%，与上月持平，显示货币供应保持稳定。2025 年 3 月货币数据显示，M1 增速低位回升和 M2 增速稳定反映经济活跃度缓慢改善，政策支持效果逐步显现。M2 与 M1 增速差的收窄表明企业流动性压力有所缓解，但增速差仍偏高，显示投资意愿尚未显著增强。社融增速高于 M2，凸显财政政策在稳增长中的关键作用，但实体经济融资需求的结构性疲软提示复苏基础仍需巩固。



正文

GDP：一季度开局良好，经济修复继续

2025 年第一季度，国内生产总值为 318758 亿元，同比增长 5.4%，较 2024 年上涨 0.4 个百分点，较 2024 年同期上涨 0.1 个百分点。其中，第一产业增加值 11713 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 111903 亿元，增长 5.9%；第三产业增加值 195142 亿元，增长 5.3%。一季度开局良好，但当前国内外环境愈加复杂，对经济形成较大的压力。

具体而言，第一，第二产业是维持当前经济的稳定器，抑制经济进一步下滑的主要支撑。相较于疫情前的 2019 年同期第三产业 GDP 同比下降了 2.3 个百分点，而第二产业反而上涨了 1.0 个百分点。第二，主要因素触底或止跌反弹，经济进一步修复。与 2019 年同期相比，信息传输软件和信息技术服务业、其他服务业、房地产业是影响 GDP 同比下滑是主要因素，合计影响 GDP 同比下滑约 1.35 个百分点。而一季度这三项主要影响因素出现触底甚至反弹的迹象，促进经济明显修复。与 2024 年同期相比，信息传输软件和信息技术服务业、其他服务业、房地产业合计影响 GDP 同比上涨 0.22 个百分点，其中，房地产业触底反弹明显，较 2024 年同期上涨 5.3 个百分点；尽管信息传输软件和信息技术服务业同比增速依然下滑，但下降幅度已明显收窄，基本已经触底。

总体而言，2025 年一季度开局良好，经济运行平稳，第二产业依然是维持经济平稳运行的稳定器；同时经济修复明显，前期主要拉低因素已经触底或开始反弹，受其影响一季度 GDP 增速小幅上涨。

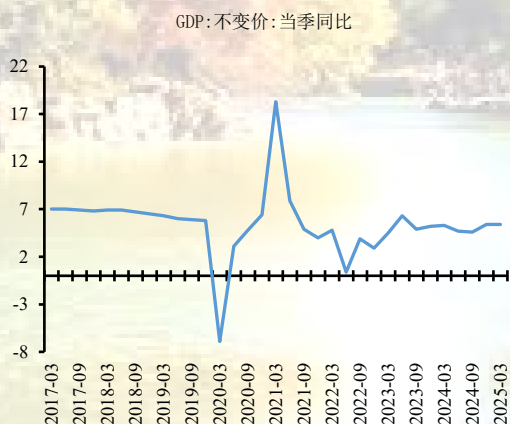


图 1 中国 GDP 当季同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

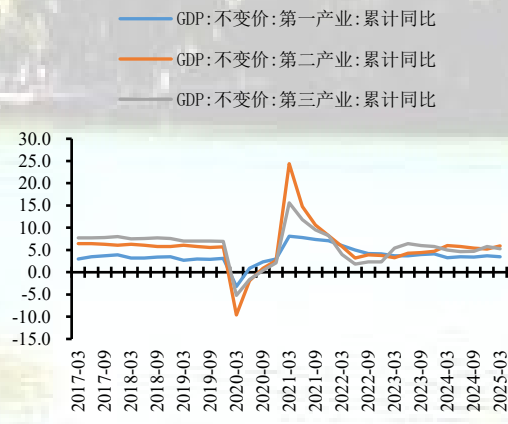


图 2 一、二、三产业 GDP 累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



工业增加值部分：工业产出超预期增长，政策与市场共振

2025 年 3 月，中国规模以上工业增加值同比实际增长 7.7%，较 1-2 月加快 1.8 个百分点。这一增速超出市场预期，得益于积极的财政与货币政策、国内需求复苏以及出口回暖的共同驱动。制造业和高技术产业表现突出，凸显中国工业经济向高质量发展的持续推进。然而，房地产市场低迷、外部不确定性及原材料价格波动对持续增长构成潜在制约。

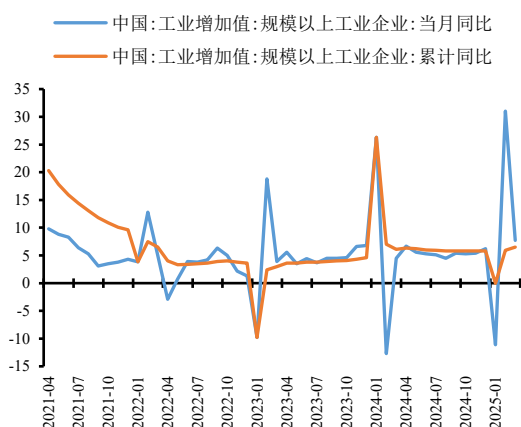


图 3 工业增加值当月及累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

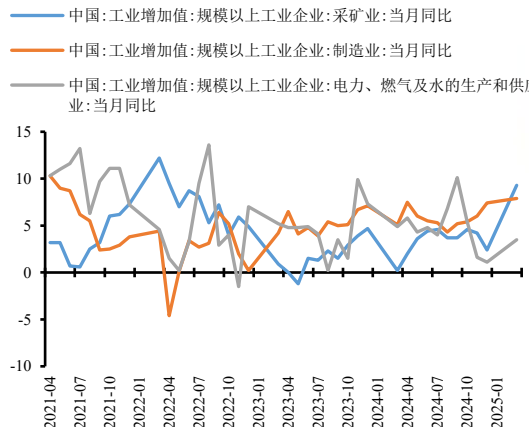


图 4 中国三大门类工业增加值累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

分行业：制造业领跑，采矿业受基建拉动

3 月采矿业增加值同比增长 9.3%，高于整体增速。全球大宗商品价格企稳及国内基建投资加速（3 月地方专项债发行超 1.2 万亿元）提振了煤炭、金属矿等需求。钢材产量达 1.3442 亿吨，同比增长 8.3%，反映出采矿业与下游制造业的协同复苏。尽管如此，原材料价格波动对成本控制提出挑战，尤其是中小型采矿企业。制造业增加值同比增长 7.9%，高于整体增速。制造业 PMI 升至 51.1，连续扩张，显示生产活跃度和订单需求持续改善。新能源汽车补贴、家电以旧换新等消费政策有效提振居民消费，为消费品制造业提供坚实内需支撑。然而，房地产市场低迷持续拖累建材、钢铁等相关产业链，高基数效应可能对后续增速形成压力。电力、燃气及水生产和供应业增加值同比增长 3.5%，低于整体增速。温和的气候条件和工业用电需求的季节性波动导致增速放缓。超长期特别国债支持的绿色能源基建项目为行业注入长期动力，但原材料价格波动对生产成本构成一定压力。随着夏季用电高峰临近及新能源发电项目投产，预计二季度增速将回升。

分经济类型：多元主体活力释放

国有及国有控股企业增加值同比增长 5.3%，低于整体增速。国企在能源、钢铁等基建相关领域的优势，结合专项债提速发行，确保了稳健表现。但其增速低于总体水平，反映出



市场化活力有待进一步释放。房地产相关产业链的低迷也对部分国企的上下游业务构成拖累。股份制企业增加值同比增长 8.3%，高于整体增速。其在制造业和消费品领域的快速响应能力，叠加混合所有制改革及央行降准释放的流动性，显著推动了增长。原材料价格波动对中小股份制企业的成本控制形成挑战，但其灵活性有效缓解了外部压力。外商及港澳台投资企业增加值同比增长 5.2%，低于整体增速。3 月出口同比增长约 5%，叠加全球供应链调整，支撑了外资企业增长。但美元走强、地缘政治紧张局势及全球融资成本上升可能抑制出口需求，限制其进一步扩张。私营企业增加值同比增长 8.2%，高于整体增速。在电子信息、轻工业等消费导向领域的灵活性，结合出口赶单效应和促消费政策，释放了强劲增长动能。中小私营企业面临原材料价格波动和全球供应链调整的成本压力，但政策支持有效缓解其融资约束。

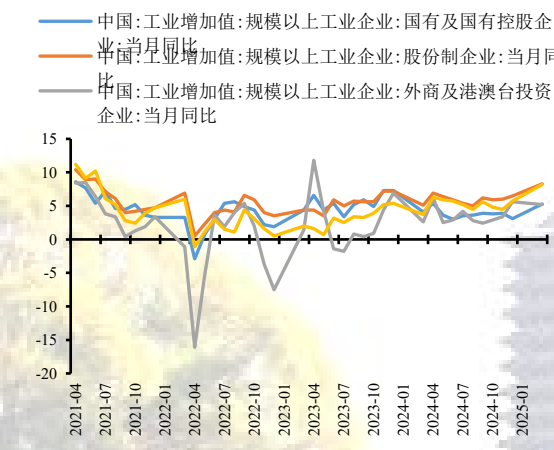


图 5 各类企业工业增加值当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

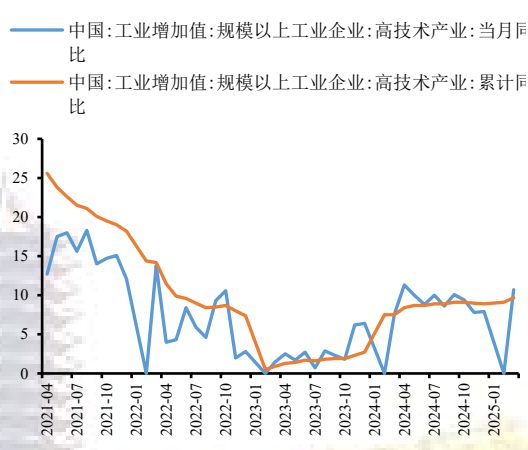


图 6 高技术产业工业增加值当月及累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

此外，高技术制造业增加值同比增长 10.7%，显著高于总体工业增速，展现出强劲的创新动能。新能源汽车、工业机器人和高端装备制造表现尤为突出。央行再贷款等定向工具有效降低企业融资成本，叠加财政支持的研发投入，助力技术升级和产业链优化。然而，美元走强和全球融资成本上升可能削弱出口需求，影响外向型高技术企业，全球供应链调整也对成本管理提出更高要求。

消费部分：消费存在企稳迹象，政策有待进一步持续发力

2025 年 3 月，社会消费品零售总额同比增长 5.9%，较 1-2 月上漲 1.9 个百分点；一季度，同比增长 4.6%，较 2024 年上漲 1.1 个百分点，当前消费存在企稳迹象，但“稳内需、促消费”政策效用有待进一步释放，保持政策连贯、持续稳定推动消费活力恢复。



从具体消费品类来看，当前推动消费额增速上涨的主要消费品集中在“两新”政策范围之内，与 2024 年同期相比，一季度家用电器和音像器材类、文化办公用品类、家具类、通讯器材类等消费额增速上涨幅度较大，均有“两位”数的消费额增速上涨；与之相对，未纳入政策推动范围内的服装鞋帽针纺织品类、化妆品类等改善性、非必须品消费额增速涨幅较小，甚至小幅下降。一季度，家用电器和音像器材类、文化办公用品类、家具类、通讯器材类消费额分别同比增长 19.3%、21.7%、18.1%、26.9%，分别较 2024 年同期上涨 13.5、29.7、15.1、13.7 个百分点；与之相对，服装鞋帽针织品类、化妆品类消费额分别同比上涨 3.4%、3.2%，仅高于 2024 年同期 0.9、-0.2 个百分点。

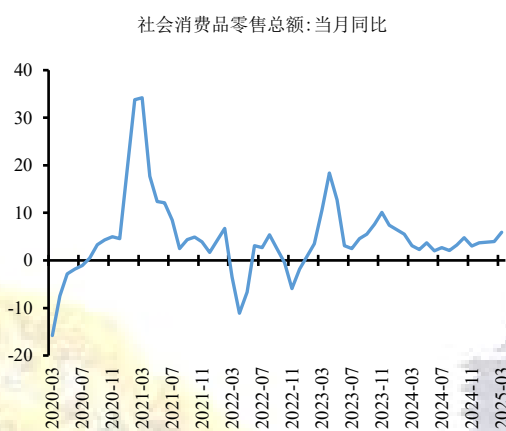


图 7 社会消费品零售总额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

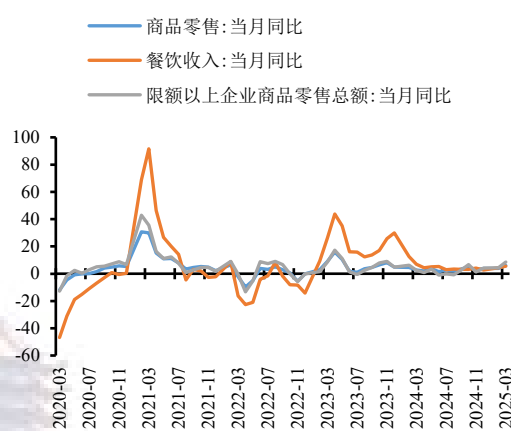


图 8 餐饮收入和商品零售当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

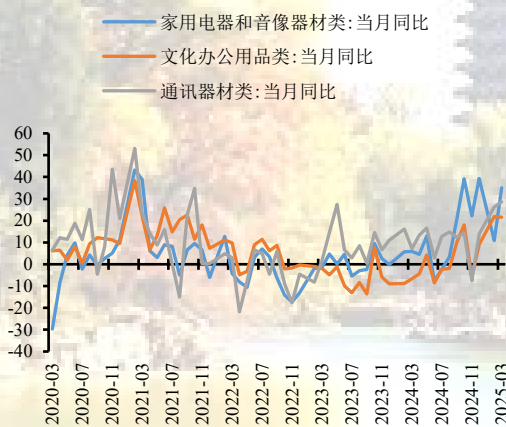


图 9 各类零售额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

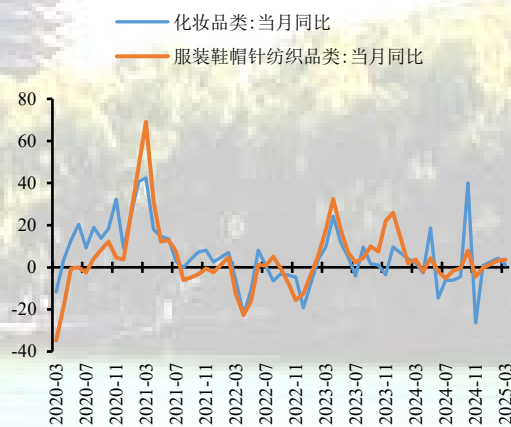


图 10 各类零售额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

与历史数据相比，当前消费额增速依然位于底部，消费增速上行根本上依然取决于收入增速的上涨以及就业的稳定。2025 年一季度，全国居民人均可支配收入同比增长 5.5%，较 2024 年上涨 0.2 个百分点，但仍低于 2019 年 3.4 个百分点，也位于历史低位。保证消费增速可持续稳定上涨，居民收入增速有待进一步提高。



投资部分：政策效应释放，全部投资增速小幅上涨

2024 年 1-3 月，全国固定资产投资同比增长 4.2%，较 1-2 月上涨 0.1 个百分点，投资增速小幅上涨。其中，第一、二产业投资增速分别较 1-2 月上涨 3.8、0.5 个百分点，第三产业投资增速则较 1-2 月下降 0.6 个百分点；基建投资增速较 1-2 月上涨 0.2 个百分点，房地产投资增速则较 1-2 月下降 0.1 个百分点。

本月投资表现出以下几方面特点：第一，1-3 月，房地产投资同比增长-9.9%，较 1-2 月下降 0.1 个百分点，其中除东部、西部地区房地产投资增速小幅下降，中部地区、东北地区则止跌反弹地产业投资增速小幅上行。结合房地产业增加值同比走势，可以看出房地产业基本触底，房地产投资增速进一步下跌空间有限。第二，东部、西部地区非房地产投资增速上涨明显，较 1-2 月东部、西部地区固定资产投资增速分别上涨 0.7、0.9 个百分点，而房地产投资增速则下降 0.1、1.5 个百分点。第三，“大规模设备更新”政策效应继续释放，1-3 月设备工器具购置增速进一步上涨，同比增长 19.0%，较 1-2 月上涨 1.0 个百分点，高于全部投资增速 14.8 个百分点。第四，尽管投资需求逐渐修复，但当前外部环境复杂多变，工业企业利润同比负增长，国内投资压力不减。尽管民间投资增速较 1-2 月上涨 0.4 个百分点，但依然没有走出底部区间。

调结构方面，高技术产业投资继续引领全部投资上涨。1-3 月，高技术产业投资同比增长 6.5%，较全部投资增速高 2.3 个百分点。

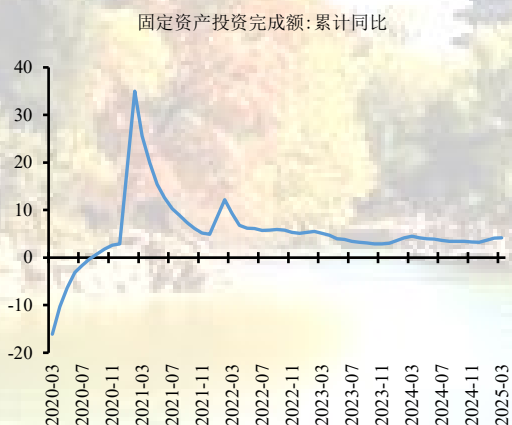


图 11 固定资产投资完成额：累计同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

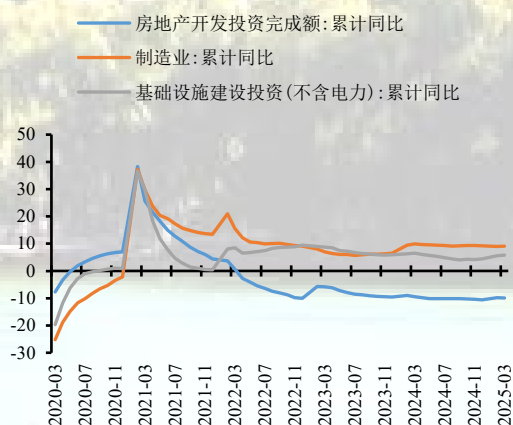


图 12 固定资产投资分行业累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

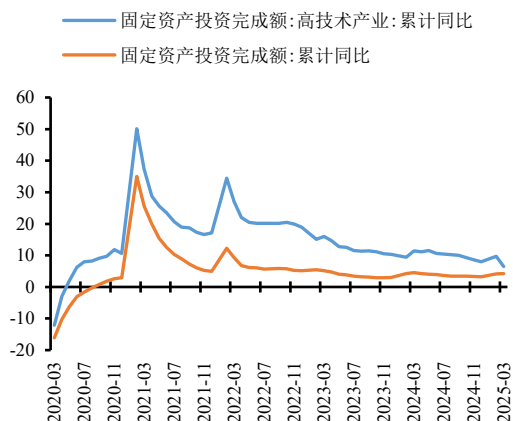


图 13 高技术产业投资累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



图 14 设备工器具购置累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

进出口部分：低基数效应，进、出口额增速上行

2025 年 3 月，按美元计价，中国进出口总额 5251.8 亿美元，同比增长 5.0%。其中，出口总额 3139.1 亿美元，同比增长 12.4%；进口总额 2112.7 亿美元，同比增长-4.3%；贸易顺差 1026.4 亿美元。总体来看，3 月出、进口额增速均有不同程度上涨。

出口方面，2025 年 3 月，出口总额 3139.1 亿美元，同比增长 12.4%，较前期上涨 10.1 个百分点。低基数效应叠加抢出口是推动本月出口额增速上涨的主要因素。另外，3 月汽车（包括底盘）出口额增速继续低位前行，与此同时，箱包、鞋靴等传统优势商品出口额继续同比负增长。

进口方面，2025 年 3 月，进口总额 2112.7 亿美元，同比增长-4.3%，较前期上涨 4.1 个百分点，进口额增速上涨明显。低基数效应是拉低进口额增速的主要因素。同时，中国国内经济结构调整依旧，对铁矿石等传统大宗商品的需求减少，叠加外部环境愈发复杂，使得本月进口额增速尽管明显上涨，但整体仍在底部徘徊。

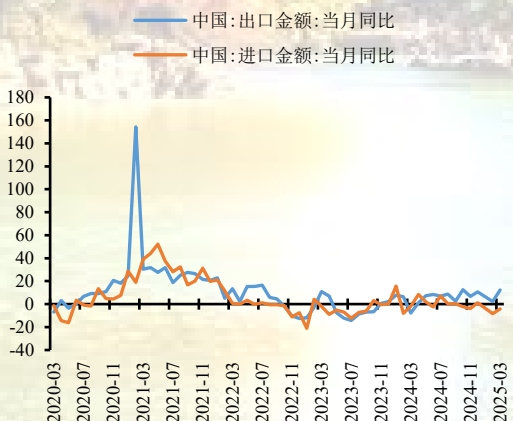


图 15 进出口额增速：当月同比 (%)



图 16 中国贸易差额：当月值 (亿美元)



低基数效应，出口额增速上行

2025 年 3 月，出口总额 3139.1 亿美元，同比增长 12.4%，较前期上涨 10.1 个百分点。受低基数效应影响，出口额增速上行。2024 年 3 月出口额同比增长-7.9%，较 2024 年 1-2 月下降 15.0 个百分点，且为 2024 年内最低点，对本月形成明显低基数效应，是推动本月出口额增速上涨的主要因素。3 月汽车（包括底盘）出口额增速继续低位前行，与此同时，箱包、鞋靴等传统优势商品出口额继续同比负增长。

外部需求方面，在 3 月主要出口伙伴国中，美国、日本经济有所下滑，欧盟经济略有上行。3 月，美国 Markit 制造业 PMI 终值为 50.2，尽管位于荣枯线以上但较 2 月的 52.7 明显下滑，且失业率为 4.2%，高于前月的 4.1%，反映出 3 月美国经济活跃度下降，经济下行压力加大；日本制造业 PMI 为 48.4，继续位于荣枯线下方，但高于 2024 年同期；欧元区制造业 PMI 为 48.6，位于荣枯线以下，欧元区经济下行压力依然较大，但是 2022 年 9 月以来的最高值。

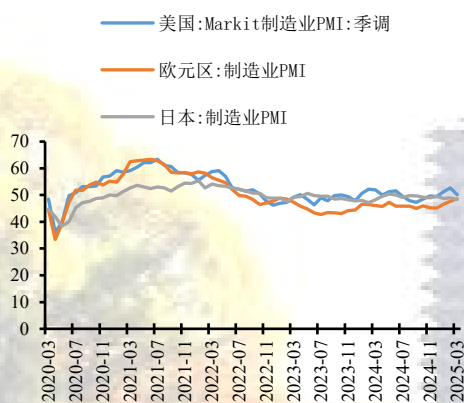


图 17 全球制造业 PMI (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

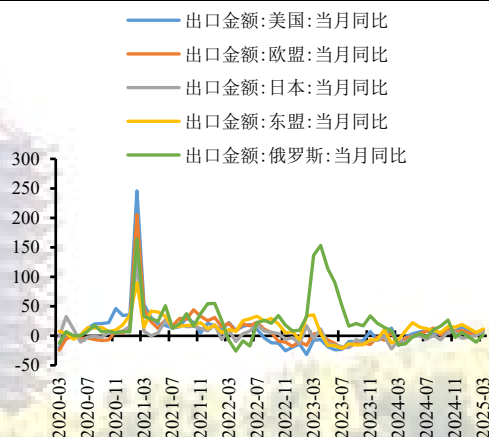


图 18 中国对主要经济体出口同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从 3 月的国别出口来看，中国对美国、欧盟、东盟出口额当月同比增速分别为 9.09%、10.30%、11.55%，分别较前期上涨 6.8、9.7、5.9 个百分点，中国对主要贸易伙伴的出口额增速呈不同程度上涨，这主要受低基数效应叠加抢出口的影响。2024 年 3 月中国对美国、欧盟、东盟等主要经济体的出口额增速阶段性大幅下滑，对本月形成了明显的低基数效应。同时，3 月份特朗普政府不断通过加征关税的预期对全球各国施压，受关税预期影响，本月存在抢出口的可能。

从 1-3 月的具体商品出口来看，传统优势产业出口额继续下滑，高技术产业则相对继续上行。箱包及类似容器、鞋靴出口额及下降，分别同比增长-14.3%、-11.2%，其中鞋靴出口额已连续两年同比负增长。中国出口机电产品 5116.61 亿美元，占中国出口总额的 59.9%，



仍在中国出口中占主导地位，同比增长 7.6%。其中，出口集成电路 408.66 亿美元，同比增长 10.8%，较 2024 年下跌 6.6 个百分点；高新技术产品出口为 2096.09 亿美元，同比增长 6.3%，较 2024 年上涨 1.5 个百分点；汽车出口 257.37 亿美元，同比增长 2.2%，较 2024 年下降 13.3 个百分点。

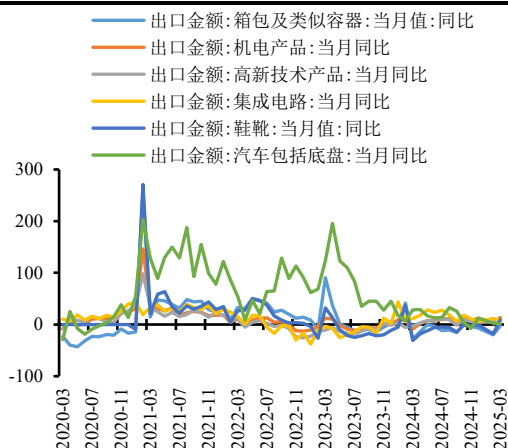


图 19 中国主要出口商品出口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

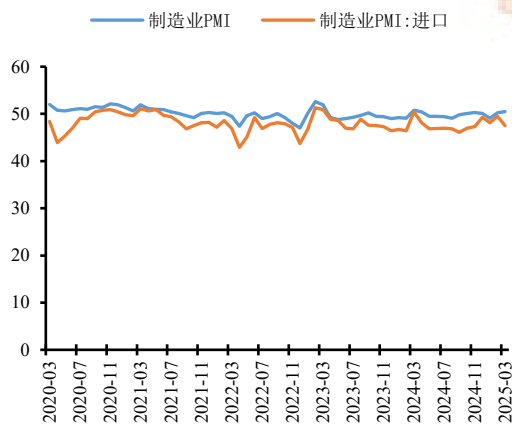


图 20 中国主要 PMI 指数 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

基数效应叠加结构调整，进口额增速继续低位前行

2025 年 3 月，进口总额 2112.7 亿美元，同比增长-4.3%，较前期上涨 4.1 个百分点，进口额增速上涨明显。2024 年 3 月进口额同比增长-1.9%，较 2024 年 1-2 月下降 5.6 个百分点，对本月形成了低基数效应。中国内经济结构调整依旧，对铁矿石等传统大宗商品的需求减少，叠加外部环境愈发复杂，使得本月进口额增速虽有上涨，但仍在底部徘徊。

从 3 月的国别进口来看，中国从美国、欧盟、日本和东盟进口的同比增速分别为 7.0%、8.0%、6.9%和 8.9%，分别较前期上涨 7.0、13.6、11.8、10.2 个百分点。其中，中国从欧盟、日本、东盟的进口额增速涨幅明显，在 10.0 个百分点以上。

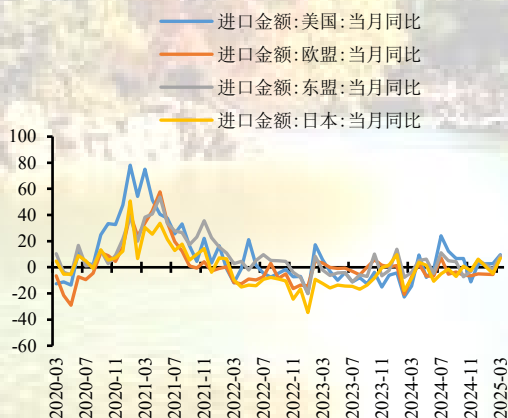


图 21 中国对主要经济体进口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

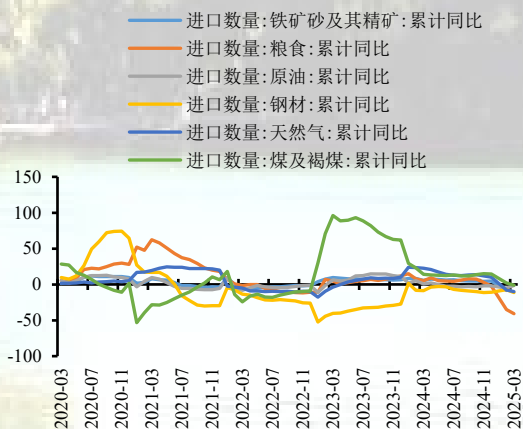


图 22 中国主要商品进口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



从 1-3 月的具体商品进口来看，大宗商品方面，铁矿砂及其精矿、原油、煤及褐煤、天然气、钢材的进口量累计同比增速分别为-7.8%、-1.5%、-0.9%、-10.0%和-11.3%，与 1-2 月相比，除铁矿石、原油降幅有所收窄外，其他大部分大宗商品进口量降幅扩张明显。农产品方面，粮食进口累计同比增速为-40.8%，较前期下降 5.6 个百分点，肉类数量进口累计同比增速为-2.0%，降幅较前期扩张 1.8 个百分点。

价格部分：受春节错位 CPI 上行，输入性因素 PPI 下行

2025 年 3 月，CPI 同比增长-0.1%，较 2025 年 2 月份上涨 0.6 个百分点；环比增长-0.4%，较 2025 年 2 月下降 0.2 个百分点，受春节错位影响，本月 CPI 同比增速上涨明显；一季度 CPI 同比增长-0.1%，较 2024 年同期下滑 0.1 个百分点，反映出当前有效需求依然相对不足，政策有待进一步发力。

2025 年 3 月，PPI 同比下跌 2.5%，降幅较 2 月份扩张 0.3 个百分点；环比下跌 0.4%，降幅较 1 月份扩张 0.3 个百分点，这主要受国际大宗商品价格下降的输入性传导影响，反映出当前有效需求依然不足，经济压力依然存在，叠加经济结构调整继续，PPI 增速依然底部徘徊，经济仍需进一步刺激。

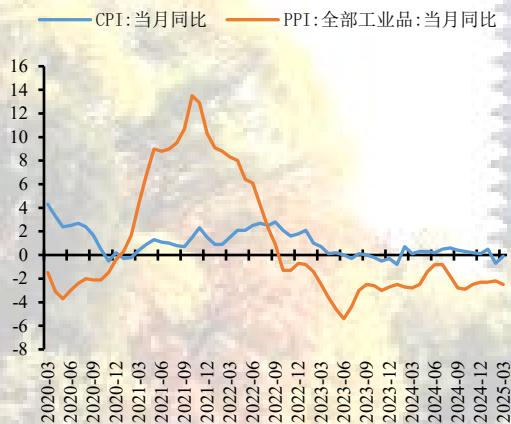


图 23 CPI、PPI 当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

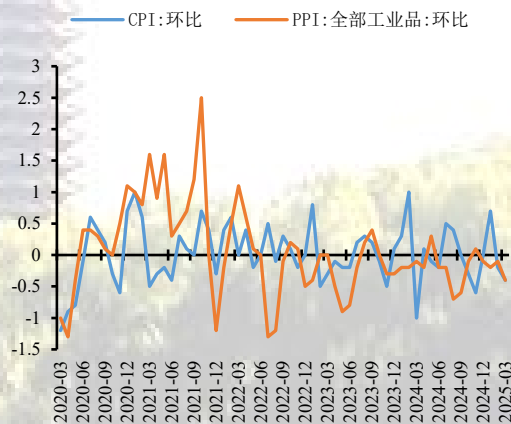


图 14 CPI、PPI 环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

春节错位 CPI 降幅收窄，内生动力有待进一步修复

2025 年 3 月，CPI 同比增长-0.1%，较 2025 年 2 月上涨 0.6 个百分点；环比增长-0.4%，较 2025 年 2 月下降 0.2 个百分点。受春节错位因素影响，本月 CPI 增速明显上涨。

剔除春节因素影响，从一季度来看，一季度 CPI 同比增长-0.1%，较 2024 年同期下滑 0.1 个百分点，其中，食品价格增速上涨、非食品价格增速下滑，反映出当前有效需求依然相对不足，政策有待进一步发力。值得关注的是，较 2024 年同期，尽管一季度服务价格增



速下滑 0.8 个百分点，但家庭服务价格增速上涨明显，较 2024 年一季度上涨 0.8 个百分点。受稳内需、促消费影响，部分消费品、服务价格增速阶段性下滑明显，例如，家用器具、旅游价格增速均较 2024 年一季度有大幅下滑。

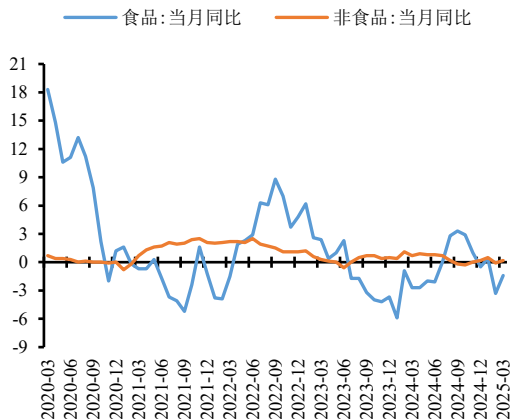


图 25 CPI 食品与非食品当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

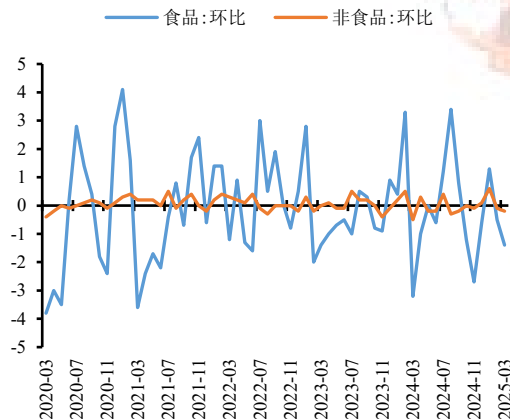


图 26 CPI 食品与非食品环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

食品项中，从同比看，食品价格增长-1.4%，较前月上涨 1.9 个百分点，春节错位因素使得食品价格增速上涨明显。总体而言，食品项八大类价格同比分化（1 涨、7 跌、0 持平），其中鲜菜同比幅度最大（-6.8%）；较上月同比变动分化（4 正、4 负、0 不变），其中鲜菜同比变动最显著（5.8%）。

表 1 食品八大项同比及较上月变动（单位：%）

食品	粮食	食用油	鲜菜	畜肉	水产品	蛋类	奶类	鲜果
3 月同比	-1.5	-2.1	-6.8	-0.1	-0.2	-1.6	-1.7	0.9
同比变动	-0.2	-0.1	5.8	1.7	3.4	-1.1	-0.3	2.7

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

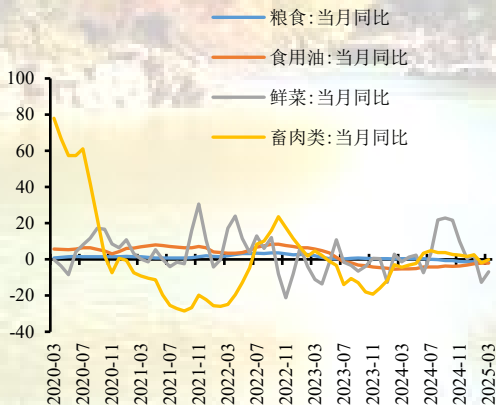


图 27 粮食、食用油、鲜菜、畜肉类价格同比 (%)

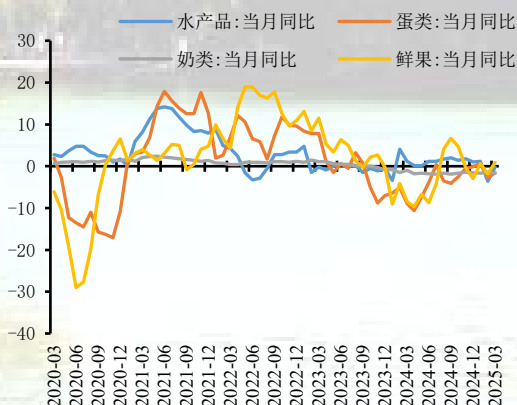


图 28 水产品、蛋、奶、鲜果价格同比 (%)



数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从环比看，食品价格环比增速增长-1.4%，较前月下降 0.9 个百分点。受季节因素影响，冬季过去，3 月气温逐渐回升，果蔬等食品供给增加的同时，食品运输成本也较冬季下降，使得食品价格季节性下滑。其中，鲜菜价格环比下降 5.1%，水果价格环比下降 1.6%，猪肉价格环比下降 4.4%。

总体而言，食品八大类价格环比普跌（0 涨、6 跌、2 持平），其中鲜菜环比幅度最高（-5.1%），较上月环比变动分化（2 正 5 负 1 不变），其中鲜果环比变动幅度最大（-3.4%）。

表 2 食品八大项环比及较上月变动（单位：%）

食品	粮食	食用油	鲜菜	畜肉	水产品	蛋类	奶类	鲜果
3 月环比	0.0	-0.1	-5.1	-2.2	-0.2	-2.7	0.0	-1.6
环比变动	0.0	-0.1	-1.3	-1.3	-1.4	2.8	0.1	-3.4

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

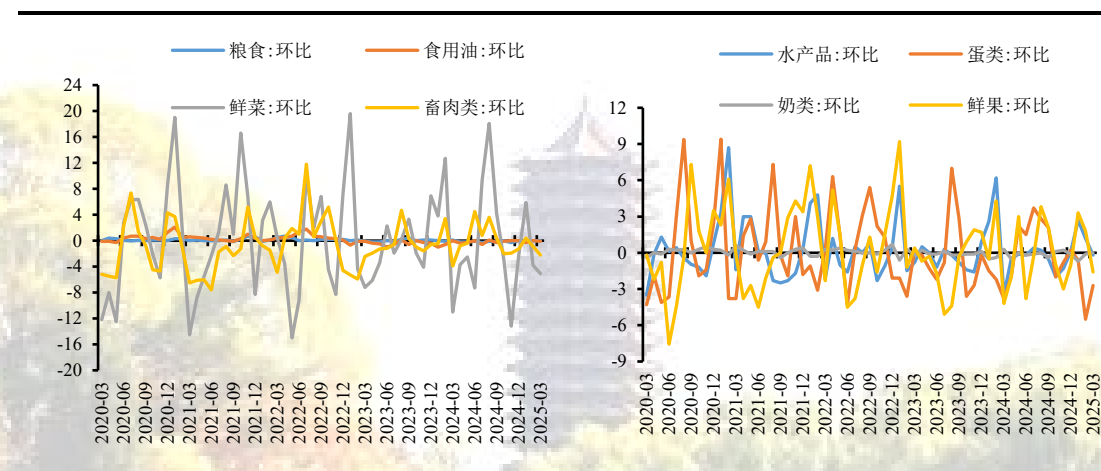


图 29 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格环比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

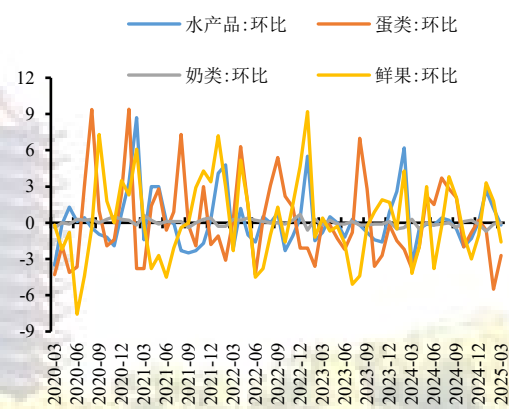


图 30 水产品、蛋、奶、鲜果价格环比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

春节错位因素影响非食品价格增速止跌反弹。2024 年春节在 2 月份，使得 2024 年 3 月非食品价格增速显著下滑，对本月形成低基数效应，推动本月非食品价格同比上涨。

非食品项中，从同比看，非食品价格增长 0.2%，较前月上涨 0.3 个百分点。其中，服务价格同比增长 0.3%，较前月上涨 0.7 个百分点。

总体而言，非食品七大类价格同比普涨（4 涨、3 跌、0 持平），其中其他用品及服务价格同比幅度最大（6.5%），较上月同比变动分化（3 正 3 负 1 不变），其中教育文化和娱乐价格同比变动最明显（-2.2%）。

表 3 非食品七大项同比及较上月变动（单位：%）



非食品	衣着	居住	生活用品	交通通信	教育娱乐	医疗保健	其他用品
3 月同比	1.3	0.1	0.6	-2.6	0.8	0.1	6.2
同比变	0.1	0.0	1.3	-0.1	1.3	-0.1	-0.3

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

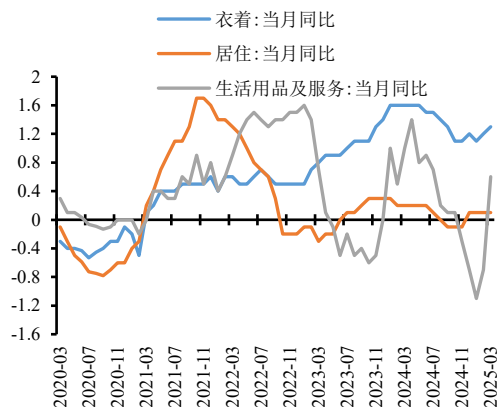


图 31 衣着、居住、生活用品及服务同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

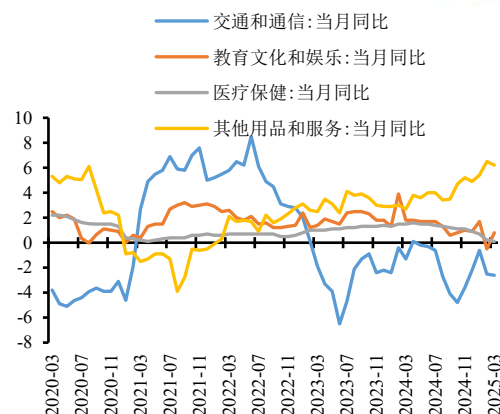


图 32 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从环比看，非食品价格环比增长-0.2%，较前月下降 0.1 个百分点。季节因素影响，非食品价格小幅下降，一方面，当前是旅游淡季，3 月出行旅游的人数减少，使得出行类相关价格下降，3 月旅游、交通工具价格分别环比下降 5.9%、0.4%；另一方面，3 月务工人员增加，使得家庭服务价格季节性回落。

总体而言，非食品项七大类价格环比分化（3 正、2 负、2 持平），其中生活用品及服务价格环比幅度最高（1.3%），较上月环比变动分化（2 正、3 负、2 不变），其中生活用品及服务价格环比变动最显著（1.4%）。

表 4 非食品七大项环比及较上月变动（单位：%）

非食品	衣着	居住	生活用品	交通通信	教育娱乐	医疗保健	其他
3 月环比	0.7	0.0	1.3	-1.4	-0.8	0.0	0.4
环比变动	0.8	0.0	1.4	-1.0	-0.3	0.0	-0.3

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

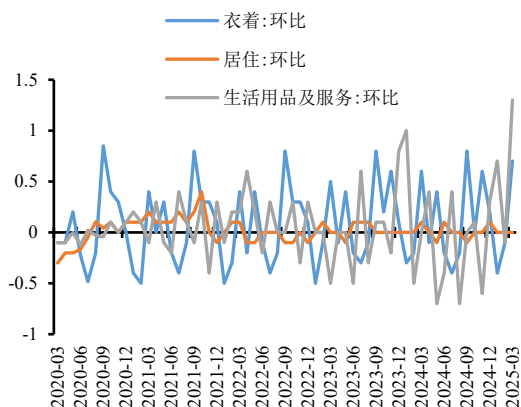


图 33 衣着、居住、生活用品及服务环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

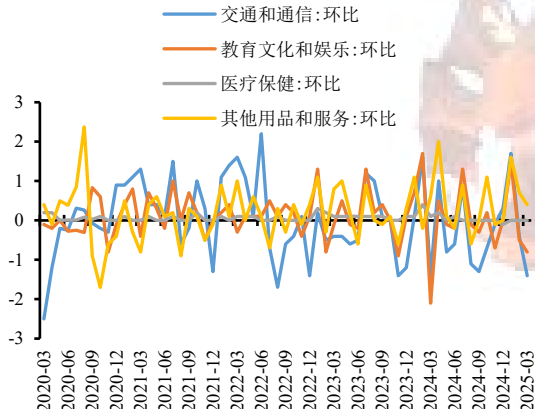


图 34 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

输入性因素影响 PPI 降幅扩大，政策刺激叠加调结构 PPI 降幅缓慢收窄

2025 年 3 月，PPI 同比下跌 2.5%，降幅较 2 月份扩张 0.3 个百分点；环比下降 0.4%，降幅较 2 月份扩张 0.3 个百分点，这主要受国际大宗商品价格下降的输入性传导影响，反映出当前有效需求依然不足，经济压力依然存在，叠加经济结构调整继续，PPI 增速依然底部徘徊，经济仍需进一步刺激。

整体来看，一季度 PPI 同比下降 2.3%，较 2024 年同期收窄 0.4 个百分点，PPI 降幅有所收窄。其中，加工业价格增速走势稳定，降幅呈现出稳定的逐月收窄态势，反映出“两新”政策效果显著。

经济结构调整，一方面，房地产市场产能去化继续，受其影响钢铁、煤炭等大宗商品需求相对收缩，大宗商品价格难以持续大幅上涨；另一方面，传统产能去化的同时，高技术产业快速发展，使得有色、黑色金属相关价格走势相反。3 月，黑色金属冶炼和压延加工业价格同比下降 10.0%，与之相对，有色金属冶炼和压延加工业价格则同比增长 9.4%，反映出传统产业与高技术产业走势分化。

PPI 同比下降 2.5%，工业品价格增速依然处于历史低位。当前国际环境错综复杂，外部压力不减，“稳增长”政策仍需持续发力，企业内生动力有待进一步恢复，扩内需，稳定经济增长走势。

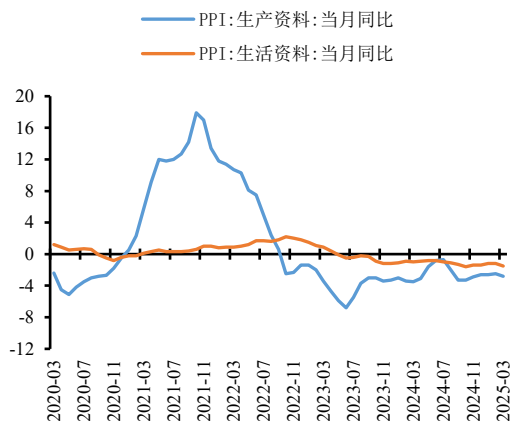


图 35 生产资料、生活资料价格同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

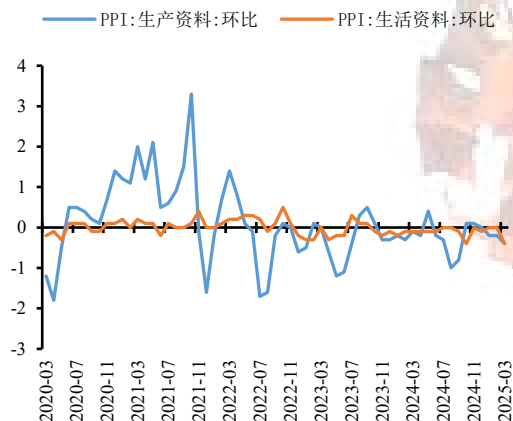


图 36 生产资料、生活资料价格环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从同比看，3 月 PPI 下跌 2.5%，降幅较 2 月份收窄 0.3 个百分点。受国际大宗商品价格下降的输入性影响，本月工业品价格增速进一步下降。生产资料价格同比下降 2.8%，降幅较前月扩张 0.2 个百分点，其中采掘业、原材料、加工业价格同比增速分别上涨-2.0、-0.9、0.1 个百分点；受国际环境和国内家电促销影响，生活资料价格同比下降 1.5%，降幅较前月扩张 0.3 个百分点，其中耐用消费品价格同比下降 3.4%，降幅扩张 0.9 个百分点。

表 5 工业出厂价格分项同比及较上月变动 (单位: %)

分项	生产资料项			生活资料项			
	采掘	原材料	加工	食品	衣着	一般日用品	耐用消费品
3 月同比	-8.3	-2.4	-2.6	-1.4	-0.3	0.7	-3.4
同比变动	-2.0	-0.9	0.1	0.2	-0.1	-0.2	-0.9

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

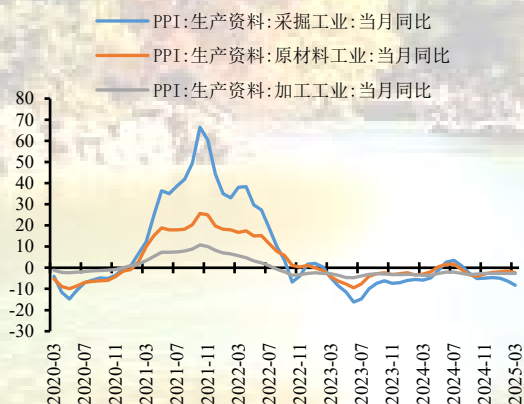


图 37 生产资料价格分项同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

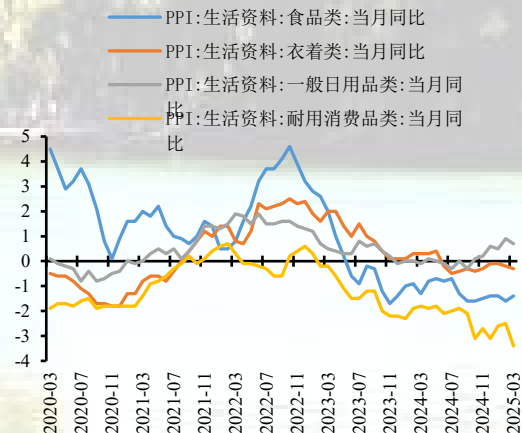


图 38 生活资料价格分项同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从环比看，3 月 PPI 环比增长-0.4%，降幅较前月扩张 0.3 个百分点。外部环境趋紧叠加



经济结构调整，生产资料价格环比增长-0.4%，降幅较前月扩张 0.2 个百分点，其中采掘业价格环比波幅最为明显；受国内消费增速上涨与家电、汽车促销共同作用，生活资料价格环比增长-0.4%，降幅较前月扩张 0.4 个百分点，其中食品价格环比降幅与前月持平，衣着价格小幅上涨，耐用消费品价格环比降幅扩张 1.0 个百分点。

表 6 工业出厂价格分项环比及较上月变动（单位：%）

分项	生产资料项			生活资料项			
	采掘	原材料	加工	食品	衣着	一般日用品	耐用消费品
3 月环比	-2.9	-0.6	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-1.0
环比变动	-1.6	-0.7	0.1	0.0	0.1	-0.2	-1.0

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

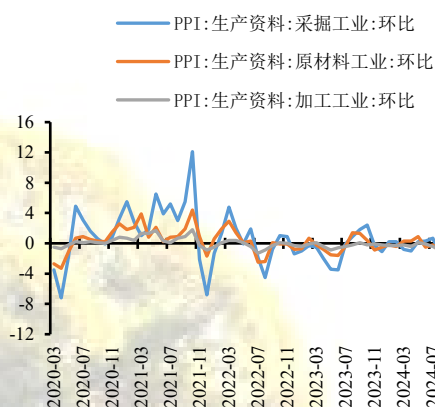


图 39 生产资料价格分项环比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

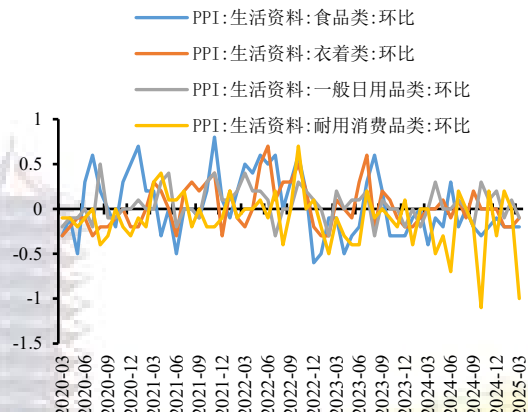


图 40 生活资料价格分项环比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

货币金融部分：政策驱动增长强劲，结构优化仍需提速

2025 年 3 月中国新增社会融资规模为 58879 亿元，较 2024 年 3 月的 48335 亿元同比增加 10544 亿元，增幅约 21.8%。2025 年 3 月社融数据展现出稳健增长态势，政府债券和人民币贷款的强劲表现凸显货币与财政政策的有效协同。超预期的增量反映出政策在稳增长和促复苏中的积极作用。然而，企业债券融资的回落、表外融资的疲软以及外币贷款的持续负增长，提示经济内生动力仍需进一步激活，融资结构优化任重道远。

2025 年 3 月中国金融机构新增人民币贷款为 36400 亿元，较 2024 年 3 月的 30900 亿元同比增加 5500 亿元，增幅约 17.8%。2025 年 3 月新增人民币贷款实现稳健增长，短期贷款和企事业单位贷款的强劲表现显示实体经济活力有所恢复，中长期贷款的温和回暖则反映投资需求逐步改善。政策层面，货币政策保持宽松，降准和结构性工具为市场注入流动性；财



政政策通过专项债和基建投资提振信贷需求。然而，居民户贷款的疲软和房地产市场的持续低迷提示消费和投资内生动力不足，票据融资的回落也表明前期冲量行为有所收敛。

2025 年 3 月末，狭义货币（M1）同比增长 1.6%，较 2 月上升 1.5 个百分点，但仍处于低位，反映企业活期存款增长有限，经济活跃度回暖缓慢；广义货币（M2）同比增长 7.0%，与上月持平，显示货币供应保持稳定。2025 年 3 月货币数据显示，M1 增速低位回升和 M2 增速稳定反映经济活跃度缓慢改善，政策支持效果逐步显现。M2 与 M1 增速差的收窄表明企业流动性压力有所缓解，但增速差仍偏高，显示投资意愿尚未显著增强。社融增速高于 M2，凸显财政政策在稳增长中的关键作用，但实体经济融资需求的结构性疲软提示复苏基础仍需巩固。

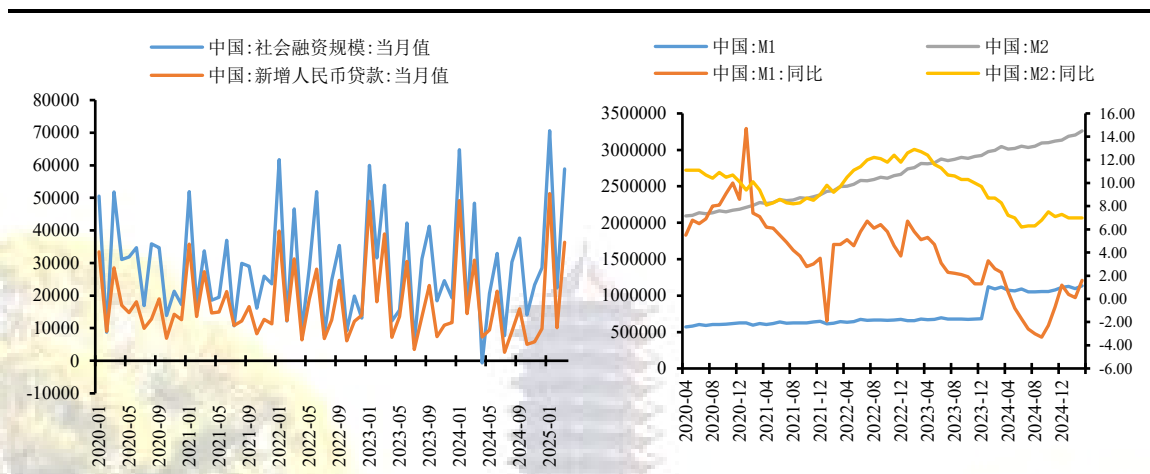


图 41 社会融资规模 and 新增人民币贷款（亿元）

图 42 M1 和 M2（左：亿元；右：%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

新增社融稳健增长，政府债券与信贷协同发力

2025 年 3 月中国新增社会融资规模（社融）为 58879 亿元，较 2024 年 3 月的 48335 亿元同比增加 10544 亿元，增幅约 21.8%。这一增量显著超出市场预期，显示金融对实体经济的支持力度持续增强。政府债券和新增人民币贷款是主要驱动力，但企业债券融资回落及表外融资疲软反映出融资结构仍在优化调整。

新增人民币贷款：稳健扩张，政策效果显现

2025 年 3 月新增人民币贷款为 38278 亿元，较 2024 年 3 月的 32920 亿元同比增加 5358 亿元，增幅约 16.3%。这一规模超出市场预期，得益于稳增长政策的持续发力。最新数据显示，2025 年 3 月中国制造业 PMI 升至 51.1，连续扩张，反映企业生产活跃度提升，带动中长期贷款需求增长。居民消费贷款也有所回暖，可能与近期促消费政策（如新能源汽车补贴、家电以旧换新）相关。然而，房地产市场低迷和高基数效应仍对信贷扩张构成一定制约。

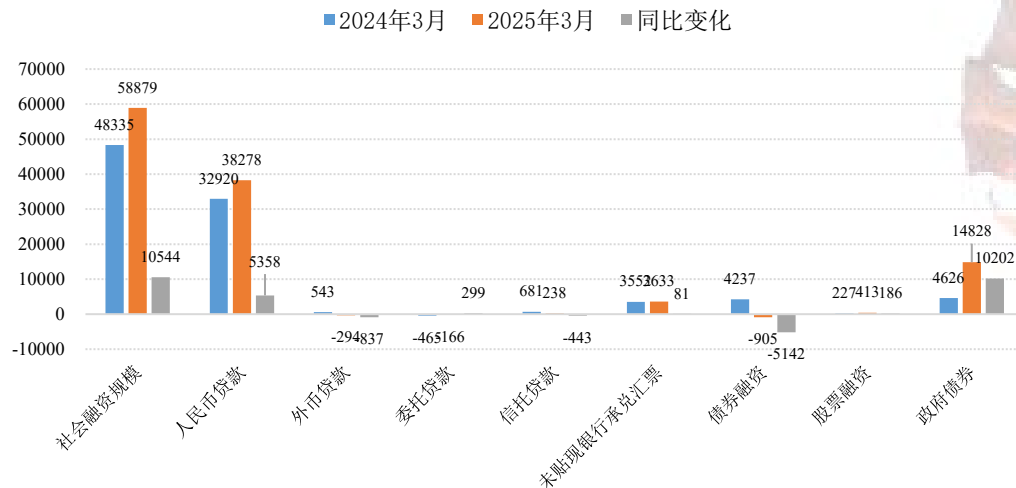


图 43 新增社会融资规模：分项（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

新增政府债券：核心支撑，财政政策加码

新增政府债券融资达 14828 亿元，较 2024 年 3 月的 4626 亿元同比激增 10202 亿元，增幅高达 220.5%。政府债券成为社融增长的主力，反映出财政政策在稳经济中的关键作用。2025 年初以来，地方政府专项债和超长期特别国债发行提速，资金主要投向交通、能源和城市更新等领域。数据显示，3 月专项债发行规模超 1.2 万亿元，助力基建投资和地方债务化解。这与中央经济工作会议“积极财政政策”的基调一致，预计政府债券融资将持续高位运行。

表外融资：表现分化，监管高压延续

表外融资（委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票）呈现分化态势。新增委托贷款为-166 亿元，同比少增 299 亿元；新增信托贷款为 238 亿元，同比少增 443 亿元；未贴现银行承兑汇票为 3633 亿元，同比微增 81 亿元。总体而言，表外融资对社融贡献有限，反映出监管部门对影子银行的严格管控。房地产行业低迷及企业对非标融资依赖减少，导致委托贷款和信托贷款持续萎缩，而承兑汇票的增长可能与企业短期资金需求上升有关。

企业直接融资：债券融资回落，股票融资平稳

企业债券融资为-905 亿元，较 2024 年 3 月的 4237 亿元同比减少 5142 亿元，出现净流出。近期国内债券收益率小幅上行，叠加全球金融市场波动，企业发债成本上升，抑制了债券融资规模。非金融企业境内股票融资为 413 亿元，同比增加 186 亿元，增幅 81.9%。尽管资本市场改革为股权融资提供支撑，但股市波动性较高，限制了股票融资的进一步扩张。

外币贷款：持续收缩，外部环境承压



新增外币贷款为-294 亿元，较 2024 年 3 月的 543 亿元同比减少 837 亿元，降幅显著。美元走强及中美利差扩大抬高了外币融资成本，叠加出口增速放缓，企业外币贷款需求低迷。地缘政治紧张局势及全球供应链调整进一步削弱了外币融资的吸引力。

信贷增量回暖，中长期需求有所恢复

2025 年 3 月中国金融机构新增人民币贷款为 36400 亿元，较 2024 年 3 月的 30900 亿元同比增加 5500 亿元，增幅约 17.8%。这一增量超出市场预期，反映出政策支持下实体经济融资需求有所回升。短期贷款和中长期贷款均实现增长，企事业单位贷款表现强劲，而居民户贷款需求仍显疲软，票据融资则有所回落。当前经济数据显示，2025 年 3 月制造业 PMI 升至 51.1，经济活动持续扩张，但房地产市场低迷和居民消费信心不足继续制约信贷增长，政策托底作用仍需进一步巩固。

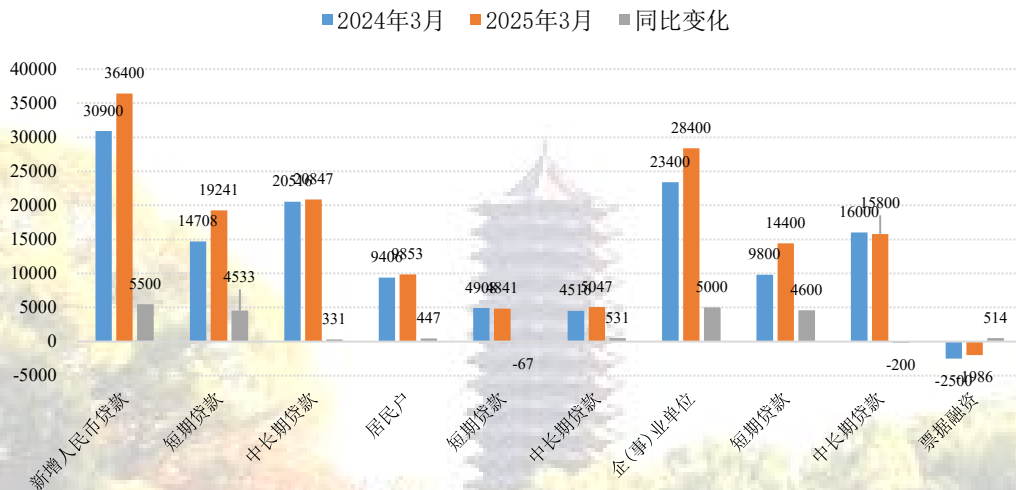


图 44 金融机构：新增人民币贷款：分项（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

短期贷款：稳中有增，流动性需求支撑

2025 年 3 月新增短期贷款为 19241 亿元，较 2024 年 3 月的 14708 亿元同比增加 4533 亿元，增幅约 30.8%。短期贷款的增长反映出企业对流动资金的需求上升，可能与生产经营活动回暖有关。近期数据表明，一季度出口同比增长约 3.5%，部分制造业企业因订单回升增加了短期融资需求。此外，消费品零售增速小幅回升，部分中小企业可能因促消费政策（如家电补贴）而加大短期借贷。

中长期贷款：温和复苏，投资动能改善

新增中长期贷款为 20847 亿元，较 2024 年 3 月的 20516 亿元同比增加 331 亿元，增幅约 1.6%。尽管增幅有限，但扭转了此前中长期贷款持续大幅下滑的趋势，显示企业投资意



愿有所恢复。2025 年 3 月基建投资增速加快，地方政府专项债发行提速（3 月发行规模超 1.2 万亿元），支持了交通、水利等领域的融资需求。然而，房地产市场低迷继续拖累中长期贷款，房企融资受限，居民房贷需求萎缩。制造业中长期贷款有所增长，可能与政策引导资金流向高端制造和绿色产业有关。

居民户贷款：需求低迷，消费与房贷双弱

新增居民户贷款为 9853 亿元，较 2024 年 3 月的 9406 亿元同比增加 447 亿元，增幅约 4.8%。其中，短期贷款为 4841 亿元，同比减少 67 亿元；中长期贷款为 5047 亿元，同比增加 531 亿元。居民贷款整体偏弱，反映消费信心不足和房地产市场低迷。短期贷款小幅下降可能与季节性消费需求回落有关，尽管汽车和家电消费补贴政策提供一定支撑。中长期贷款的增长主要来自部分城市房贷政策松绑（如首付比例下调），但全国范围内房贷需求仍受制于房价下行预期和居民杠杆率高企。

企事业单位贷款：增长强劲，生产需求回暖

企事业单位新增贷款为 28400 亿元，较 2024 年 3 月的 23400 亿元同比增加 5000 亿元，增幅约 21.4%。其中，短期贷款为 14400 亿元，同比增加 4600 亿元；中长期贷款为 15800 亿元，同比减少 200 亿元；票据融资为-1986 亿元，同比减少 5136 亿元。企事业单位贷款的强劲增长反映出企业生产经营活跃度提升，制造业和基建相关行业融资需求显著回暖。短期贷款的增长与企业补库存和订单增加相关，而中长期贷款的小幅下降可能与房地产和部分传统行业投资低迷有关。票据融资大幅回落，表明企业对贸易融资的依赖减少，信贷结构更趋健康。

非银行业金融机构贷款：持续收缩，监管影响延续

非银行业金融机构新增贷款为-1702 亿元，较 2024 年 3 月的-1958 亿元同比少减 256 亿元。非银贷款持续负增长，反映监管部门对影子银行和非标融资的严格管控。房地产行业低迷进一步压缩了非银融资需求，叠加金融体系去杠杆持续推进，非银贷款对信贷增量的贡献有限。

M1 增速持续低迷，流动性压力仍存

2025 年 3 月末，狭义货币（M1）同比增长 1.6%，较 2 月上升 1.5 个百分点，但仍处于低位，反映企业活期存款增长有限，经济活跃度回暖缓慢；广义货币（M2）同比增长 7.0%，与上月持平，显示货币供应保持稳定。M2 与 M1 同比增速差收窄至 5.4%，较 2 月下降 1.5 个百分点，表明企业资金流动性略有改善，但投资意愿仍偏谨慎。社会融资规模存量同比增



速为 8.4%，较 M2 增速高 1.4 个百分点，反映社融对实体经济的支持力度持续增强，但经济内生动力不足的挑战依然存在。

M1 增速低位回升：经济活跃度缓慢改善

2025 年 3 月末，M1 余额为 1134900 亿元，同比增长 1.6%，较 2 月的 0.1% 回升 1.5 个百分点。M1 增速的回升主要得益于企业活期存款的温和增长，反映经济活跃度有所改善。最新数据显示，3 月中国制造业 PMI 升至 51.1，连续两个月处于扩张区间，表明企业生产经营活动回暖，带动短期资金需求上升。然而，M1 增速仍远低于历史均值，显示企业投资信心尚未完全恢复。房地产市场持续低迷及部分行业去库存压力可能继续抑制活期存款增长，限制了 M1 的进一步反弹。

M2 增速平稳：货币供应稳定，政策支撑延续

M2 余额为 3260600 亿元，同比增长 7.0%，与 2 月持平，反映货币供应整体平稳。M2 的稳定性得益于货币政策的稳健宽松以及财政政策的持续发力。2025 年 3 月新增政府债券融资达 14828 亿元（同比增加 10202 亿元），通过基建投资和公共支出为货币供给提供支撑。此外，3 月新增人民币贷款为 36400 亿元，同比增加 5500 亿元，显示信贷投放力度加大，对 M2 形成一定支持。然而，M2 增速的平稳可能掩盖实体经济融资需求的结构性疲软，居民和部分行业的中长期贷款需求仍显不足。

M2 与 M1 增速差收窄：流动性压力略缓

M2 与 M1 同比增速差从 2 月的 6.9% 收窄至 3 月的 5.4%，表明企业资金从定期存款向活期存款的流动略有改善，流动性压力有所缓解。M1 增速的回升显示企业短期资金周转需求增加，可能与制造业复苏和出口订单小幅回暖有关。然而，增速差仍处于较高水平，表明企业更倾向于持有低风险资产，固定资产投资等中长期支出意愿偏弱。房地产行业低迷和全球经济不确定性（如美国加息预期）继续对企业信心形成压制。

社融与 M2 增速差扩大：财政政策驱动明显

社融存量同比增速为 8.4%，较 M2 增速高 1.4 个百分点，高于 2 月的 1.2 个百分点，显示社融对实体经济的支持力度进一步增强。2025 年 3 月新增社融为 58879 亿元，同比多增 10544 亿元，其中政府债券融资（14828 亿元）和人民币贷款（38278 亿元）是主要贡献力量。社融增速持续高于 M2，反映财政政策通过专项债和基建投资对经济的强力托底。然而，表外融资和企业债券融资的疲软表明实体经济内生融资需求尚未全面复苏，经济动能仍需政策进一步激活。

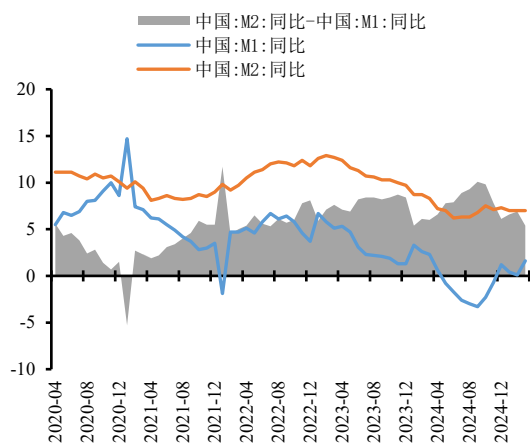


图 45 M1、M2 和 M2-M1 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

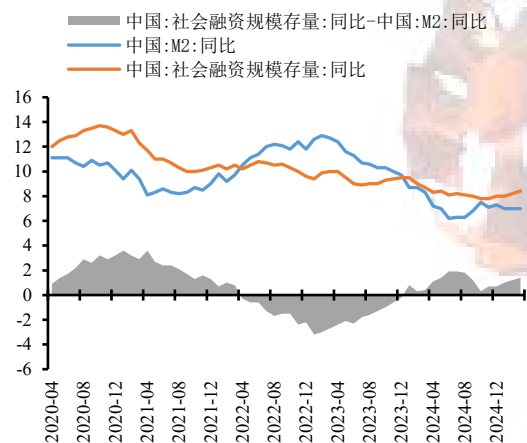


图 46 社融、M2 和社融-M2 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

展望未来：稳增长政策持续发力，经济复苏继续

GDP 方面：一方面，稳增长政策持续发力，经济复苏继续；另一方面，国内外环境复杂，不确定性增加。随着“稳增长、促内需”政策效用逐渐释放，就业、收入预期走势平稳，国内需求得到修复，经济结构调整，经济增速震荡前行，预计 2025 年能够完成全年目标 GDP 增速 5%。

工业产出方面：展望二季度，预计工业增加值增速将稳定在 6.5%-7.5% 区间。货币政策或通过降准、降息等工具引导资金流向制造业和绿色经济，财政政策将继续加码基建投资，专项债和超长期特别国债发行节奏有望加快。然而，房地产低迷、外部需求不确定性及原材料价格波动需密切关注。

消费方面：预计 2025 年社会消费品零售总额增速继续平稳上涨。2024 年底中央经济工作会议指出，2025 年重点任务之一是大力提升消费，并表示“实施提振消费专项行动，推动中低收入群体增收减负，提升消费能力、意愿和层级。适当提高退休人员基本养老金，提高城乡居民基础养老金，提高城乡居民医保财政补助标准。”并加力扩围实施“两新”政策，均对 2025 年消费增速全面企稳起到了积极作用。

投资方面：随着“稳增长”政策效果的逐渐显现，预计 2025 年投资增速或小幅上涨，全年投资增速呈逐渐上行态势。2024 年 12 月，中央经济工作会议指出，提高投资效益是 2025 年的重点任务，“加强自上而下组织协调，更大力度支持‘两重’项目。适度增加中央预算内投资。加强财政与金融的配合，以政府投资有效带动社会投资”；并指出，“加强国家战略科技力量建设”“加强基础研究和关键核心技术攻关，超前布局重大科技项目，开展新技术新产品



新场景大规模应用示范行动”。

出口方面：2025 年外部环境或进一步复杂，风险与机遇并存，预计 2025 年出口增速或震荡前行。第一，欧美政权更迭增加了对外贸易的不确定性，尤其在全球环境复杂的当下，西方主要贸易伙伴国的大选年加剧了贸易政策多变的风险；第二，特朗普政府行为激进，当选以来的一系列关税措施，抬高了全球关税壁垒，增加了全球贸易的不确定性；第三，RCEP 协议持续释放外贸红利，出口结构不断优化，未来与东亚贸易或将对出口增速形成支撑。

进口方面，预计 2025 年进口增速或将延续复苏态势。一方面，国内稳经济政策将持续发力，有助于拉动中国内需恢复逐步回暖，保障经济基本面企稳回升，进口增速有望逐渐得到改善；另一方面，房地产市场仍在底部运行，抑制钢铁等大宗商品的进口，叠加全球贸易壁垒高筑，产业链被迫断裂，供货商更替，势必影响原有的国际贸易往来，利空中国进口。

CPI 方面：受“稳增长、促消费”政策影响，叠加 2024 年低基数效应，或推动 2025 年 CPI 增速上行，但外部趋紧的国际环境依然没有改变，经济内生动力不足，国内经济压力依然较大，就业、收入预期并未发生明显改变，居民有效需求不足问题掣肘，使得未来居民消费价格难以快速大幅上涨，2025 年 CPI 增速或小幅上涨，但仍处于历史相对低位。

PPI 方面：2025 年全球或迎降息潮，主要经济体经济恢复，带动大宗商品价格上涨，叠加低基数效应，或推动 2025 年 PPI 增速上行，但中国国内经济压力犹存，企业内生动力不足，工业有效需求有待刺激，房地产市场产能去化犹在，经济结构调整继续，2025 年 PPI 增速或小幅上涨。

社融方面：货币政策预计将保持稳健宽松，可能通过降准或定向工具进一步释放流动性，引导信贷资源流向制造业、绿色经济等重点领域。财政政策将继续发力，基建投资和地方债务化解仍是重中之重，政府债券融资有望维持高位。但外部环境不确定性（如美国加息、地缘政治风险）及国内消费复苏的不均衡性可能对融资需求形成制约。预计 2025 年二季度社融增速将稳定在 8.5%-9% 区间，金融支持实体经济的效率将进一步提升。

人民币贷款方面：货币政策预计将延续稳健基调，可能通过降息或定向支持进一步激发企业投资和居民消费潜力。财政政策将继续发力，基建投资和产业升级项目将支撑中长期贷款需求。但外部环境复杂性增加（如中美贸易摩擦、全球经济放缓）以及国内房地产市场调整，可能对信贷扩张形成一定制约。预计 2025 年二季度新增人民币贷款将保持温和增长，信贷结构将进一步向制造业、绿色经济等重点领域倾斜，金融支持实体经济的质效将持续提升。



M2 方面: 货币政策预计将保持稳健宽松, 可能通过降准或定向工具进一步提升流动性, 引导资金流向制造业、绿色经济等重点领域。财政政策将继续通过专项债和基建投资提振经济, 支撑 M2 和社融增长。然而, 外部环境不确定性(如全球经济放缓、地缘政治风险)及国内房地产市场调整可能对企业信心和居民消费形成制约。预计 2025 年二季度 M1 增速将缓慢回升至 2%-3%, M2 增速维持在 7% 左右, 金融支持实体经济的效率将进一步提升。





北京大学国民经济研究中心简介：

北京大学国民经济研究中心成立于 2004 年，挂靠在北京大学经济学院。依托北京大学，重点研究领域包括中国经济波动和经济增长、宏观调控理论与实践、经济学理论、中国经济改革实践、转轨经济理论和实践前沿课题、政治经济学、西方经济学教学研究等。同时，本中心密切跟踪宏观经济与政策的重大变化，将短期波动和长期增长纳入一个综合性的理论研究框架，以独特的观察视角去解读，把握宏观趋势、剖析数据变化、理解政策初衷、预判政策效果。

中心的研究取得了显著的成果，对中国的宏观经济政策产生了较大影响。其中最具有代表性的成果有：（1）推动了中国人口政策的调整。中心主任苏剑教授从 2006 年开始就呼吁中国应该立即彻底放弃计划生育政策，并转而鼓励生育。（2）关于宏观调控体系的研究：中心提出了包括市场化改革、供给管理和需求管理政策的三维宏观调控体系。（3）关于宏观调控力度的研究：2017 年 1 月，本中心指出中国的宏观调控应该严防用力过猛，这一建议得到了国务院主要领导的批示，也与三个月后十九大报告中提出的“宏观调控有度”的观点完全一致。（4）关于中国经济目标增速的成果。2013 年，刘伟、苏剑经过缜密分析和测算，认为中国每年只要有 6.5% 的经济增速就可以确保就业。此后不久，这一增速就成为中国政府经济增长速度的基准目标。最近几年中国经济的实践也证明了他们的这一测算结果的精确性。（5）供给侧研究。刘伟和苏剑教授是国内最早研究供给侧的学者，他们在 2007 年就开始在《经济研究》等杂志上发表关于供给管理的学术论文。（6）新常态研究。刘伟和苏剑合作的论文“新常态下的中国宏观调控”（《经济科学》2014 年第 4 期）是研究中国经济新常态的第一篇学术论文。苏剑和林卫斌还研究了发达国家的新常态。（7）刘伟和苏剑主编的《寻求突破的中国经济》被译成英文、韩文、俄文、日文、印地文 5 种文字出版。（8）北京地铁补贴机制研究。2008 年，本课题组受北京市财政局委托设计了北京市地铁运营的补贴机制。该机制从 2009 年 1 月 1 日开始被使用，直到现在。

中心出版物有：（1）《原富》杂志。《原富》是一个月度电子刊物，由北京大学国民经济研究中心主办，目的是以最及时、最专业、最全面的方式呈现本月国内外主要宏观经济大事并对重点事件进行专业解读。（2）《中国经济增长报告》（年度报告）。该报告主要分析中国经济运行中存在的中长期问题，从 2003 年开始已经连续出版 14 期，是相关年度报告中连续出版年限最长的一本，被教育部列入其年度报告资助计划。（3）系列宏观经济运行分析和预测报告。本中心定期发布关于中国宏观经济运行的系列分析和预测报告，尤其是本中心的预测报告在预测精度上在全国处于领先地位。

免责声明

北京大学国民经济研究中心属学术机构，本报告仅供学术交流使用，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的观点仅供参考，亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。