



2025 年 4 月 17 日

2025 年 3 月宏观数据跟踪和分析

研究员：万亮

邮箱：xnqh_wl@swfutures.com

期货从业证书号：F03116714

交易咨询从业证书号：Z0019298

我们梳理了 3 月国内重要的宏观经济数据，以增加对当前宏观经济运行节奏的理解。总的来说，3 月宏观数据表现积极，制造业 PMI 连续回升，政策支持下消费增速大幅回升，金融和信贷增速上升，房地产销售降幅进一步收窄，房地产市场景气度继续呈现改善迹象。宏观经济整体景气度呈现边际改善信号。

关税冲击下，全球经济衰退风险加大，中国出口需求面临较大的压力。关税打乱了国内经济的复苏节奏，可能给国内经济带来新的下行压力。但是，国内政策空间充足，不宜对国内经济过度悲观。

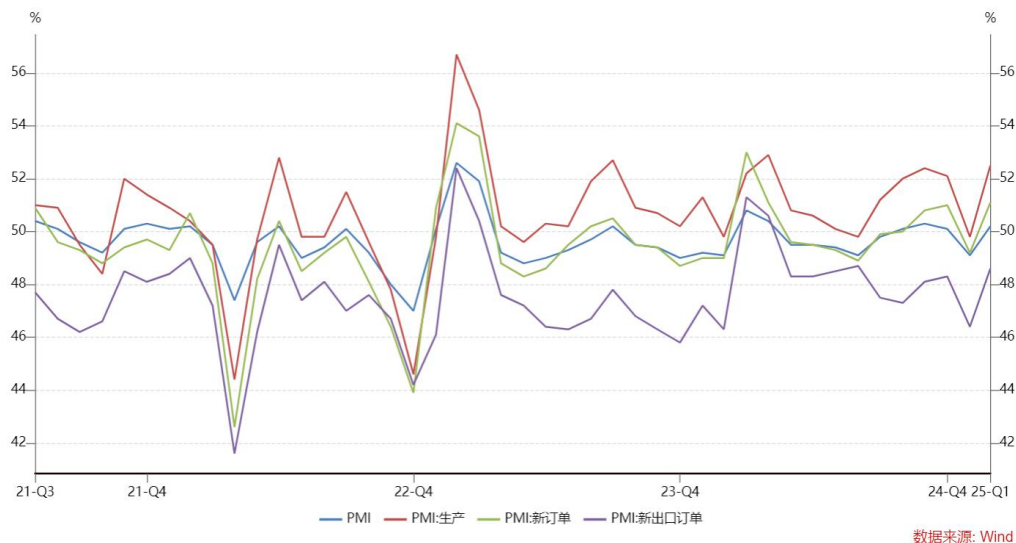
因此，3 月宏观数据对未来的指示意义可能有限。面对外部环境的不确定性，需进一步观察出口部门的表现，跟踪国内对冲政策的落地细节。

一、制造业 PMI 连续回升

3 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.5%，比上月上升 0.3 个百分点，制造业景气水平继续回升。从企业规模看，大型企业 PMI 为 51.2%，比上月下降 1.3 个百分点，高于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 49.9%和 49.6%，比上月上升 0.7 和 3.3 个百分点，均低于临界点。

从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。生产指数为 52.6%，比上月上升 0.1 个百分点，表明制造业企业生产活动加快。新订单指数为 51.8%，比上月上升 0.7 个百分点，表明制造业市场需求景气水平继续改善。原材料库存指数为 47.2%，比上月上升 0.2 个百分点，仍低于临界点，表明制造业主要原材料库存量降幅收窄。从业人员指数为 48.2%，比上月下降 0.4 个百分点，表明制造业企业用工景气度有所回落。供应商配送时间指数

为 50.3%，比上月下降 0.7 个百分点，仍高于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间持续加快。



3 月份，非制造业商务活动指数为 50.8%，比上月上升 0.4 个百分点，非制造业扩张步伐有所加快。分行业看，建筑业商务活动指数为 53.4%，比上月上升 0.7 个百分点；服务业商务活动指数为 50.3%，比上月上升 0.3 个百分点。

因此，3 月制造业 PMI 季节性回升，且表现偏强，生产和新订单指数显著回升，显示制造业景气程度有所回升。

二、2 月 CPI 同比下降 0.1%，PPI 同比下跌 2.5%

2025 年 3 月份，全国居民消费价格同比下降 0.1%。其中，城市下降 0.1%，农村下降 0.3%；食品价格下降 1.4%，非食品价格上涨 0.2%；消费品价格下降 0.4%，服务价格上涨 0.3%。1-3 月平均，全国居民消费价格比上年同期下降 0.1%。

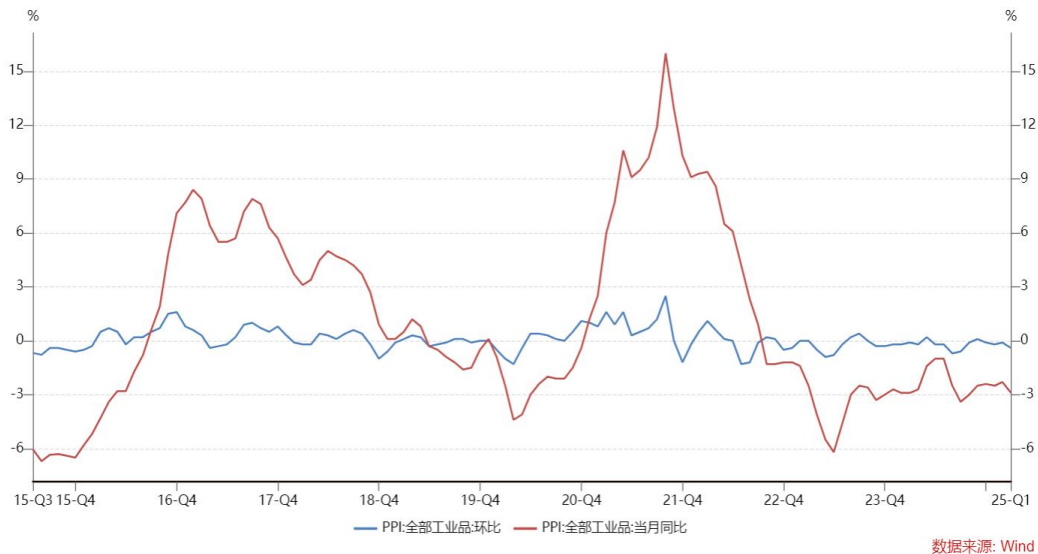
3 月份，全国居民消费价格环比下降 0.4%。其中，城市下降 0.4%，农村下降 0.3%；食品价格下降 1.4%，非食品价格下降 0.2%；消费品价格下降 0.4%，服务价格下降 0.4%。

3 月 CPI 同比增速-0.1%，其中，食品烟酒类价格同比下降 0.6%，影响 CPI

下降约 0.17 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 同比 0.5%，上升 0.6 个百分点。整体上，CPI 受制于国内需求不足，表现较为疲软，但核心 CPI 增速有所回升。

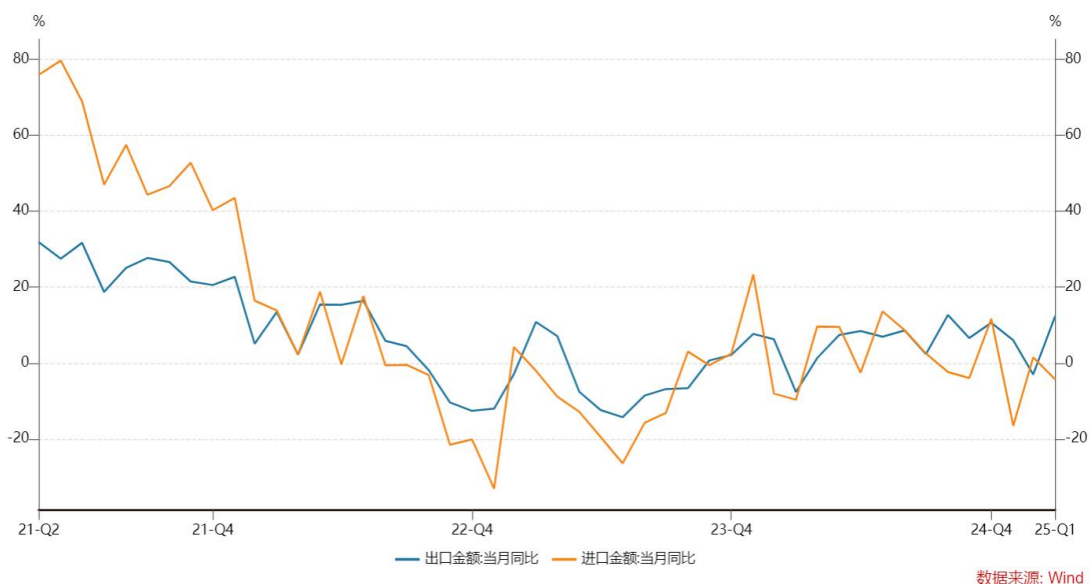


2025 年 3 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.5%，环比下降 0.4%；工业生产者购进价格同比下降 2.4%，环比下降 0.2%。一季度，工业生产者出厂价格和购进价格比上年同期均下降 2.3%。其中，煤炭、黑色金属、石油化工等同比跌幅较大，对 PPI 的拖累较大，一方面体现了关税冲击下，全球大宗商品价格下跌的压力，另一方面也体现了国内需求的疲软和行业的相对过剩，需要供需两端政策同时加大支持。



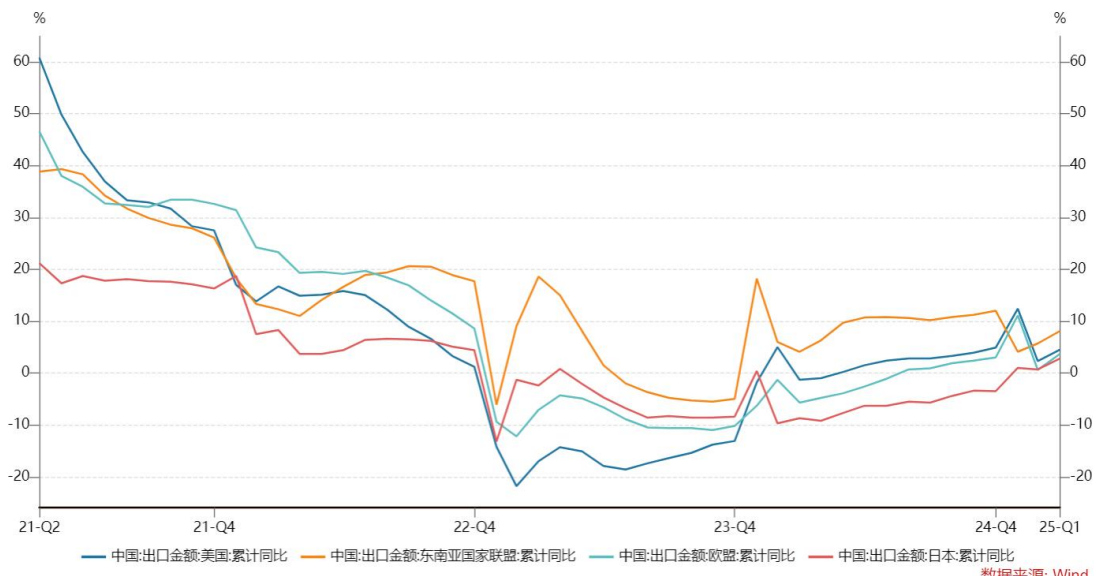
三、12月出口同比 10.7%，进口同比 1.0%

海关统计数据显示，以美元计，1-3月，中国进出口总值 14343.7 亿美元，同比增长 0.2%。1-3月，出口总值 8536.7 亿美元，同比增长 5.8%；其中，3月同比增长 12.4%。1-3月，进口总值 5807 亿美元，同比下降 7.0%；其中，3月同比下降 4.3%。



整体来看来看，3月中国出口显现出很强的韧性，明显高出市场预期，对美国、欧盟、东南亚等国出口增速均在上升。需要注意到，这可能与关税预期下，

出口企业提前“抢出口”有关。因此，3月进出口数据可能具有一定的偏差性，指示意义不大。关税冲击之下，中国出口需求面临较大的压力。



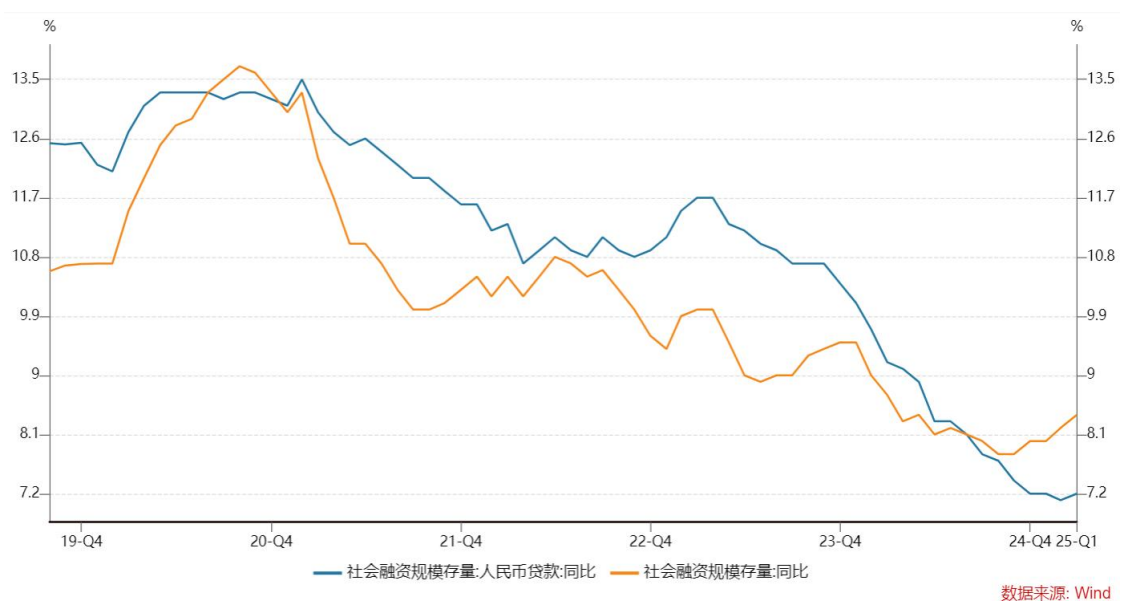
四、社融增速平稳回升，M1-M2 剪刀差进一步收窄

2025 年一季度社会融资规模增量累计为 15.18 万亿元，比上年同期多 2.37 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 9.7 万亿元，同比多增 5862 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 967 亿元，同比多减 2490 亿元；委托贷款增加 55 亿元，同比多增 1050 亿元；信托贷款增加 531 亿元，同比少增 1452 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 5300 亿元，同比少增 202 亿元；企业债券净融资 5251 亿元，同比少 4729 亿元；政府债券净融资 3.87 万亿元，同比多 2.52 万亿元；非金融企业境内股票融资 962 亿元，同比多 199 亿元。

2025 年 3 月末社会融资规模存量为 422.96 万亿元，同比增长 8.4%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 262.18 万亿元，同比增长 7.2%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 1.19 万亿元，同比下降 34.5%；委托贷款余额为 11.24 万亿元，同比增长 0.6%；信托贷款余额为 4.35 万亿元，同比增长 6.2%；

未贴现的银行承兑汇票余额为 2.67 万亿元，同比下降 12.1%；企业债券余额为 32.59 万亿元，同比增长 2.4%；政府债券余额为 84.96 万亿元，同比增长 19.4%；非金融企业境内股票余额为 11.82 万亿元，同比增长 2.7%。

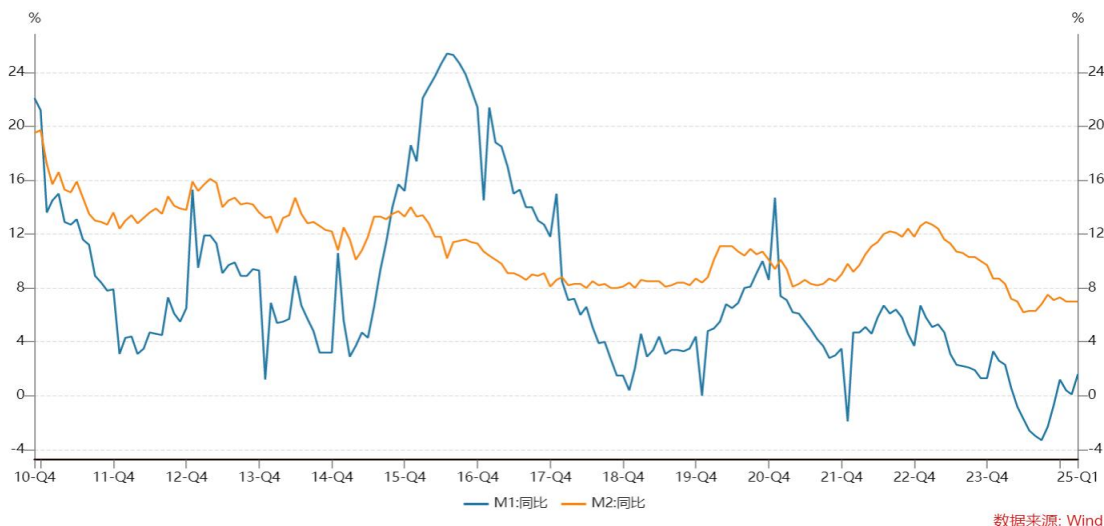
居民信贷结构上，3 月居民短期贷款增加 4841 亿元，同比少增 67 亿；中长期贷款增加 5047 亿元，同比多增 531 亿。居民贷款规模与结构与 2024 年相似，提前还款现象减少，中长期贷款增加，对应房地产销售的企稳。



企业信贷结构上，3 月短期贷款增加 14400 亿元，同比多增 4600 亿；中长期贷款增加 15800 亿元，同比少增 200 亿；票据融资减少 1986 亿元，同比多增 514 亿。企业短期贷款增加，中长期贷款变化不大，对应企业融资需求不强。

3 月末，广义货币(M2)余额 326.06 万亿元,同比增长 7%。狭义货币(M1)余额 113.49 万亿元,同比增长 1.6%。流通中货币(M0)余额 13.07 万亿元,同比增长 11.5%。M1-M2 剪刀差进一步回升到-5.4%。

2025 年 3 月金融数据表现偏强，政府债券发行大幅增加，对冲了企业债券发行的减少，社融和信贷增速有所回升，M1 和 M2 增速延续回升趋势，为宏观经济和资产价格创造良好的流动性环境。



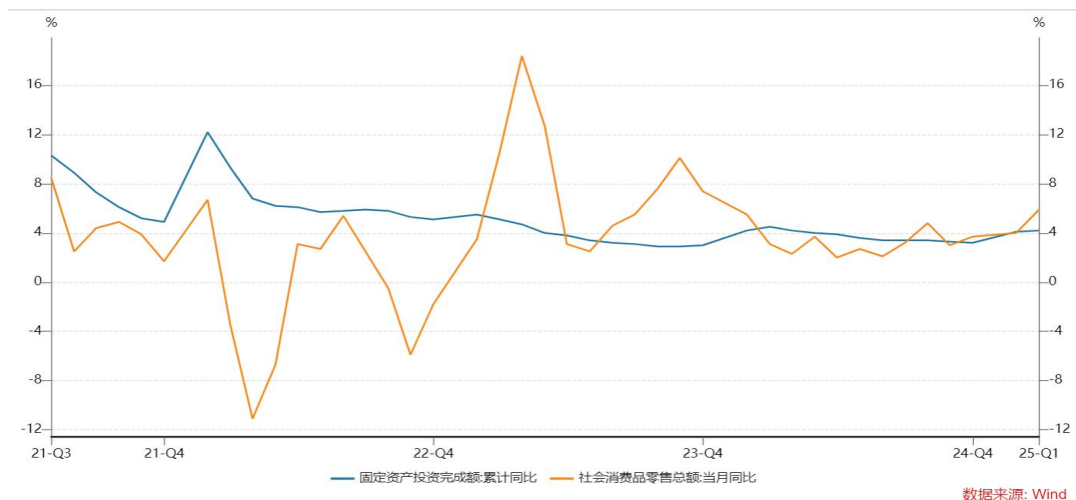
五、工业生产和消费增速持续回升

3 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 7.7%。从环比看，3 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.44%。1-3 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.5%。工业生产有所加速。

3 月份，社会消费品零售总额 40940 亿元，同比增长 5.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额 36610 亿元，增长 6.0%。按经营单位所在地分，3 月份，城镇消费品零售额 35595 亿元，同比增长 6.0%；乡村消费品零售额 5345 亿元，增长 5.3%。按消费类型分，3 月份，商品零售额 36705 亿元，同比增长 5.9%；餐饮收入 4235 亿元，增长 5.6%。

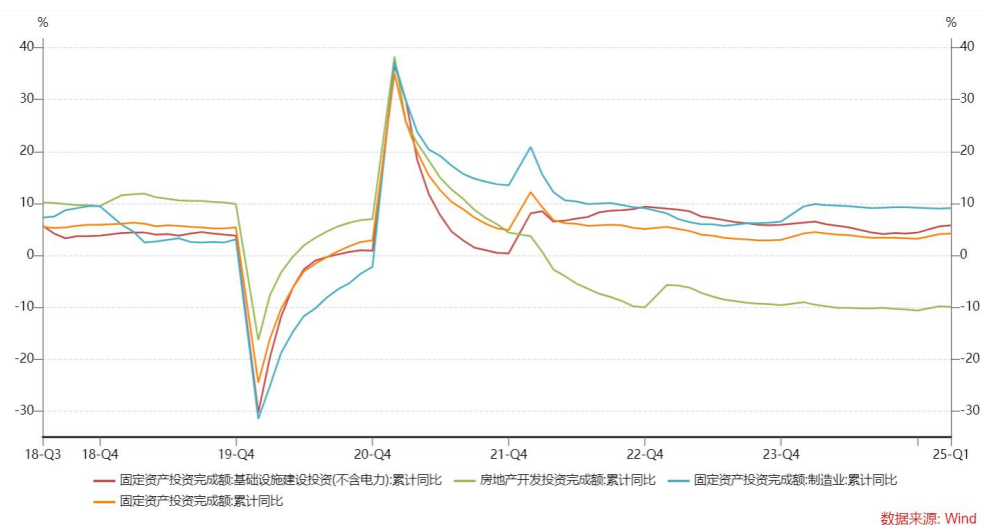
3 月消费的各个分项中，受益于消费补贴和以旧换新政策，家电、家具、通讯器材类消费保持较高增速，体育、娱乐用品类和文化办公用品类增速也明显回升，但受原油价格下跌影响，3 月石油及制品类同比-0.1%。

整体来看，随着促消费政策的支持力度加大，3 月消费增速显著回升。面对关税冲击，通过刺激消费对冲外需下行是必由之路，需要促消费政策的进一步发力。



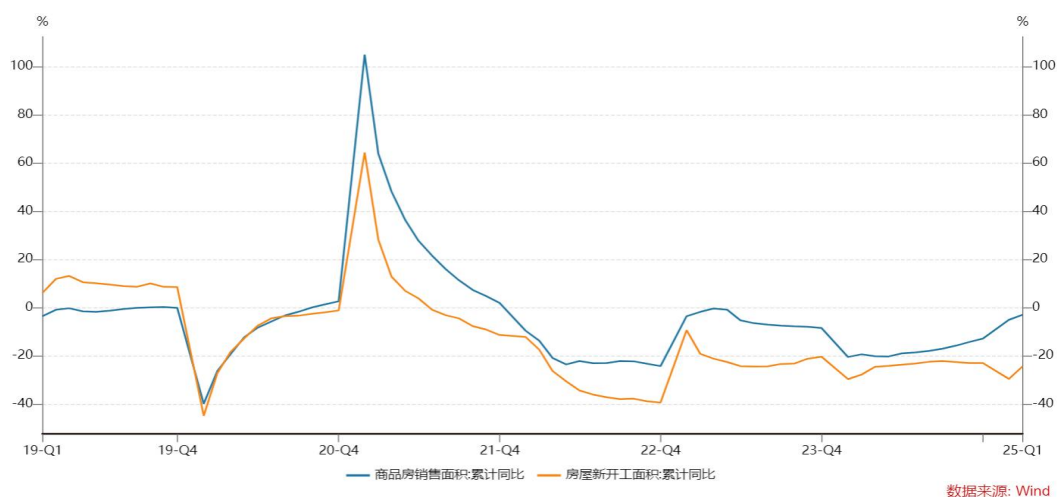
2025 年 1-3 月份，全国固定资产投资（不含农户）103174 亿元，同比增长 4.2%，增速比 1-2 月份加快 0.1 个百分点。其中，民间固定资产投资同比增长 0.4%，增速加快 0.4 个百分点。制造业投资增长 9.1%，增速提升 0.1 个百分点。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 5.8%，增速上升 0.2 个百分点。

1-3 月份，全国房地产开发投资 19904 亿元，同比下降 9.9%；其中住宅投资 15133 亿元，下降 9.0%。房地产开发投资增速在低位震荡企稳，整体上跌幅在收窄，预计 2025 年对整体经济的拖累下降。

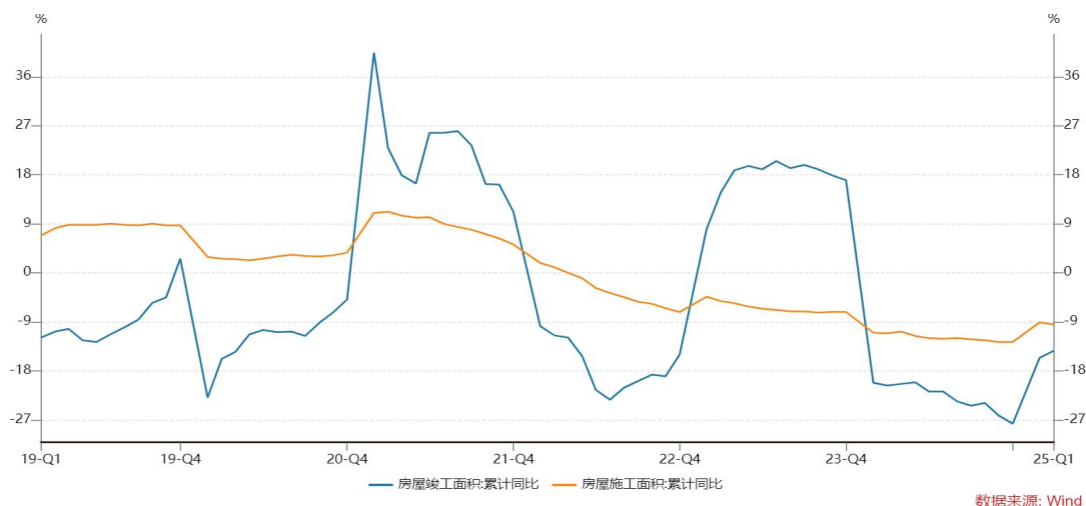


六、房地产市场延续积极信号，销售跌幅进一步收窄

1-3 月份，新建商品房销售面积 21869 万平方米，同比下降 3.0%，降幅比 1-2 月份收窄 2.1 个百分点；其中住宅销售面积下降 2.0%。新建商品房销售额 20798 亿元，下降 2.1%，降幅收窄 0.5 个百分点；其中住宅销售额下降 0.4%。

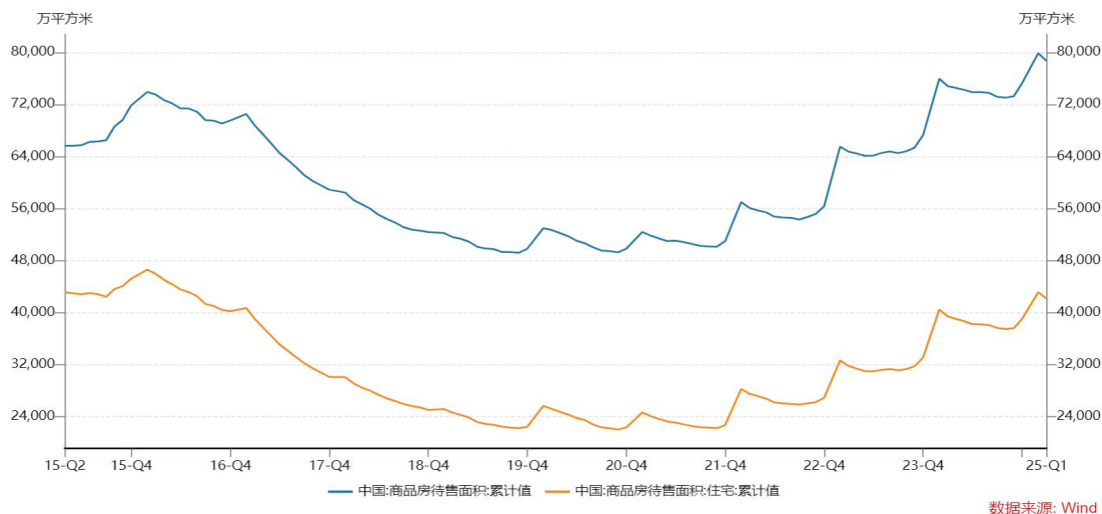


1-3 月份，房地产开发企业房屋施工面积 613705 万平方米，同比下降 9.5%。其中，住宅施工面积 427237 万平方米，下降 9.9%。房屋新开工面积 12996 万平方米，下降 24.4%。其中，住宅新开工面积 9492 万平方米，下降 23.9%。房屋竣工面积 13060 万平方米，下降 14.3%。其中，住宅竣工面积 9502 万平方米，下降 14.7%。



3月末，商品房待售面积78664万平方米，比2月末减少1227万平方米。其中，住宅待售面积减少1017万平方米。狭义的商品房待售库存略微下降。

3月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为93.96，继续回升。



自2024年9月底房地产支持政策加码以来，随着政策力度的加大，2025年房地产市场延续了积极信号，包括商品房销售增速回升，二手房成交量的显著回升、国房景气指数的回升。本轮地产上行具有较好的持续性。

因此，随着基数的下降，商品房销售面积、销售额同比增速降幅正显著收窄。面对关税冲击，后续房地产政策仍有进一步加码的空间，包括调控政策的进一步宽松、收储政策力度加大等等。我们认为，继2024年9月的“政策底”之后，本轮房地产下行周期的“市场底”正在出现。本轮经济下行的最大变量——房地产对宏观经济的整体拖累将显著收窄。

七、总结与展望

总的来说，3月宏观数据表现积极，显示内生经济增长动能有所增强。制造业PMI连续回升，政策支持下消费增速大幅回升，金融和信贷增速上升，房地产销售降幅进一步收窄，房地产市场景气度继续呈现改善迹象。宏观经济整体景气

度呈现边际改善信号。

但不可否认，关税冲击下，全球经济衰退风险加大，中国出口需求面临较大的压力。关税打乱了国内经济的复苏节奏，可能给国内经济带来新的下行压力。

因此，我们认为，需要理性客观的看待当前宏观经济。一方面，出口面临较大下行压力，CPI 和 PPI 回升乏力，企业盈利偏弱，显示国内需求仍然不足，市场主体预期偏弱，需要政策加大支持力度。另一方面，抛开关税影响，国内经济的内生动能在增强，包括制造业 PMI 的回升，消费增速的复苏和房地产跌幅的进一步收窄；面对关税冲击，国内有充足的对冲政策空间，通过消费补贴、生育补贴、促进房地产市场止跌回稳等政策，刺激内需对冲外需下行，应该是必由之选。

总之，关税给国内宏观经济带来了新的利空，但国内政策空间充足，不宜对国内经济过度悲观。关税冲击后，中国经济和中国资产将按照自身规律运行，2025 年宏观经济和资产价格，均有望延续向上修复的整体趋势。

跟踪后续政策的落地细节，耐心观察宏观经济的进一步信号。

免责声明

西南期货有限公司具有期货交易咨询业务资格和经营期货业务资格（许可证号：91500000202897127J）。本报告仅供西南期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，本公司没有义务和责任去及时更新本报告并通知客户。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，不作为客户的直接投资依据，本公司不因客户使用本报告而产生的损失承担任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西南期货”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进行交易。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。



地址：上海市浦东新区向城路 288 号 1101A

电话：021-61101856

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号 23 层

电话：023-67071029

邮箱：xnqhyf@swfutures.com