

一季度经济实现“开门红”，3月结构分项均超预期

3月及一季度经济数据点评

2025年4月16日

投资要点：

分析师：费小平

SAC 执业证书编号：

S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

研究助理：叶子沛

SAC 执业证书编号：

S0340123070035

电话：0769-22119276

邮箱：

yezipei@dgzq.com.cn

GDP 季度同比增速



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

相关报告

■ **事件：**统计局公布数据，2025 年一季度国内生产总值同比增长 5.4%，预期值 5.2%，前值 5.2%。2025 年 3 月规上工业增加值同比增长 7.7%，预期值 5.9%，前值 5.9%。1-3 月城镇固定资产投资同比增长 4.2%，预期值 4.1%，前值 4.1%。2025 年 3 月社会消费品零售总额同比增长 5.9%，预期值 4.2%，前值 4.0%。

■ **一季度国民经济实现“开门红”，国内生产总值超预期增长。**2025 年一季度以来，政策效应持续释放，推动生产供给加快恢复，新质生产力加快培育，国内需求不断扩大，就业形势总体稳定，最终一季度 GDP 同比增速录得 5.4%，超出市场预期，在全球主要经济体中名列前茅，同时也为全年实现 5% 的经济增速目标奠定了坚实的基础。总的来看，一季度国民经济开端良好，积极因素逐渐增加。另外，3 月份基本面呈现修复改善的态势，各结构分项普遍超出市场预期，其中生产端改善稍好于需求端。当前以内需拉动和创新驱动为主导的发展新格局正在加快形成，经济结构持续优化。后续积极政策有望继续发力稳增长，着力扩大内需、提振信心，我们预计经济增长动能将继续修复，经济有望保持恢复向好态势。展望未来，持续积极的政策将有助于稳定经济增长，扩大内需和提振市场信心，预计这将进一步促进经济增长动能的恢复，使得经济持续呈现出复苏和向好的态势。

■ **3 月工业生产增长显著加快，高技术制造业增长较快。**工业增长受到政策的高度重视，一季度工信部在工业经济运行座谈会中多次指出，要“坚决扛起工业稳增长的政治责任”，在工业稳增长政策支持下，工业生产景气度提升显著，中国 3 月规上工业增加值同比增长 7.7%，同比增速较前值下降 1.8 个百分点。分三大门类来看，3 月制造业增加值同比增长 7.9%，增速较前值上涨 1.0 个百分点；3 月采矿业增加值同比增长 9.3%，较前值显著提升 5.0 个百分点；3 月电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比增速录得 3.5%，较前值回升 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，煤炭开采和洗选业同比增长 10.6%，石油和天然气开采业增长 6.8%；黑色金属冶炼和压延加工业增长 7.7%，有色金属冶炼和压延加工业增长 6.5%。另外，作为工业稳增长政策的着力点，高技术制造业同比分别增长 10.7%，较前值增长 1.6 个百分点，体现出新型工业化进程加速推进的积极信号。

■ **1-3 月固定资产投资靠前发力，房地产销售继续回暖。**1-3 月城镇固定资产投资累计同比增长 4.2%，较 1-2 月回升 0.1 个百分点。分领域来

本报告的风险等级为低风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

看，1-3月狭义基础设施建设投资累计同比增长5.8%，较1-2月回升0.2个百分点。随着2月下旬企业陆续全面复工复产，叠加3月地方政府债券发行节奏加快，基建项目的资金到位率有所提升，财政支出对基建形成阶段性支撑，推动基建投资进一步改善。1-3月制造业投资累计同比增长9.1%，较1-2月加快0.1个百分点。尽管出口增速有所放缓，但大规模设备更新改造政策持续推进，因此整体制造业保持稳中有升。1-3月房地产开发投资累计同比下降9.9%，降幅较1-2月扩大0.1个百分点。此外，1-3月商品房销售面积和销售额降幅有所改善，同比下降3.0%、2.1%，降幅继续较前值收窄2.1和0.5个百分点。此外，1-3月民间固定资产投资同比增长0.4%，较前值扩大0.4个百分点，民间资本信心有所修复。

■ **3月消费显著超预期，提振消费政策持续发力助推内需修复。**“以旧换新”政策继续发挥拉动效应，成为促进消费的重要支撑力量，3月社会消费品零售总额同比增长5.9%，增速较前值上升1.9个百分点。分消费类型来看，3月商品零售同比增长5.9%，较前值增加2.0个百分点；居民出行强度正常化，社交属性消费修复，餐饮收入同比增长5.6%，较前值上涨1.3个百分点。从商品类别看，3月为传统汽车销售旺季，车企集中发布新技术及新车型，叠加换新政策发力，对汽车零售形成有力支撑，3月汽车类商品零售同比上涨5.5%，较前值大幅增长9.9个百分点。同样受益于“以旧换新”政策的刺激影响，3月家电类商品零售同比增速分别录得35.1%，较前值大幅扩大24.2个百分点。从经营单位所在地来看，3月份，城镇消费品零售额同比增长6.0%；乡村消费品零售额同比增长5.3%。

■ **一季度GDP表现优于预期且超全年目标增速，二季度经济有望延续回升向好势头。**整体来看，一季度国内经济实现“开门红”，5.4%的GDP增速高于市场预期和全年增长目标。从3月数据来看，经济基本面修复改善，特别是“两新”政策持续起效，相关消费增长效果明显。展望第二季度，尽管经济延续回升向好势头具备基础，但外部环境复杂性和不确定性上升，经济稳中向好的基础仍需进一步夯实。在当前形势下，需继续加强逆周期调节力度，确保宏观政策的连续性、稳定性和针对性。国家总理4月15日在北京调研时强调，以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，进一步释放我国超大规模市场的活力潜力。下一阶段，应加快实施更加积极有为的宏观政策，着力激发各类经营主体活力，强化内需支撑，积极应对外部风险挑战，推动经济运行持续回升、行稳致远。

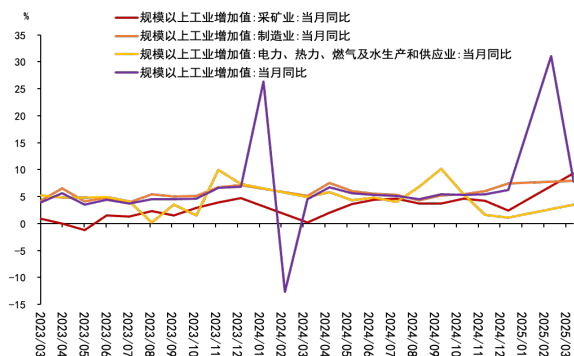
■ **风险提示：**内需恢复不及预期，消费延续疲弱，从而加大经济稳增长压力；海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需持续收缩，国内出口承压；房地产市场持续低迷，微观主体预期偏弱主动去杠杆。

图 1：GDP 季度同比增速



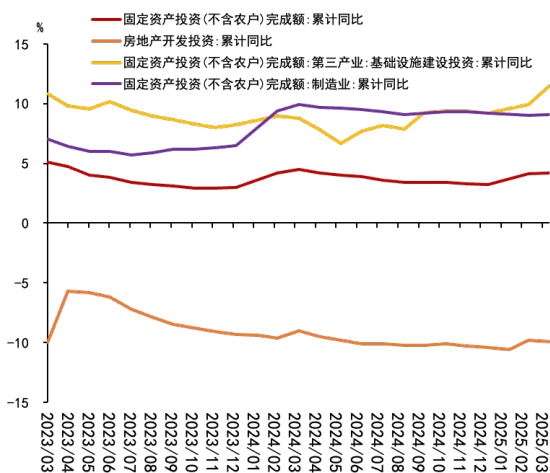
资料来源：东莞证券研究所，iFind

图 2：工业增加值增速



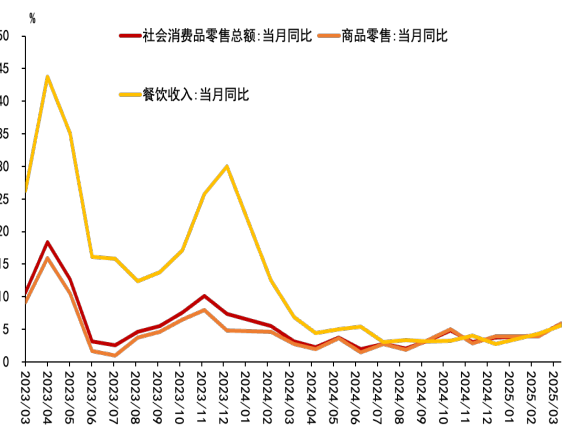
资料来源：东莞证券研究所，iFind

图 3：固定资产投资增速



资料来源：东莞证券研究所，iFind

图 4：社会消费品零售总额增速



资料来源：东莞证券研究所，iFind

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn