



光期研究 见微知著

宏观周报：政策显效，消费投资有韧性

2025年3月23日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

政策显效，消费投资有韧性

摘要

今年1-2月份经济数据受到春节假期错位以及去年闰年导致基数偏大的影响，其中工业生产、出口、房地产销售、CPI等数据受到的影响最为明显。

1-2月份，社会消费品零售总额同比增长4.0%，比上年全年加快0.5个百分点。2月份消费品以旧换新政策继续显效，限额以上单位通讯器材类、文化办公用品类、家具类、家用电器和音像器材类商品零售额分别增长26.2%、21.8%、11.7%、10.9%。汽车零售额同比减少4.4%，据乘联会，今年1-2月累计零售317.9万辆，同比增长1.2%。近几个月社零汽车类销售额增速明显低于乘用车销量同比增速，主要由于报废更新、置换补贴政策启动影响，叠加车企价格战，价格下降的幅度抵消了量的增长。3月16日中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，从城乡居民增收、消费能力保障、服务消费提质惠民、大宗消费更新升级、消费品质提升等八大方面布局，多举措激发消费潜力。

1-2月份，固定资产投资同比增长4.1%，环比增长0.49%。分领域看，基础设施投资同比增长5.6%，制造业投资增长9.0%，房地产开发投资下降9.8%。

房地产方面，1-2月商品房销售面积同比下降5.1%，降幅比上年全年收窄7.8个百分点。商品房销售面积下降受到春节假期以及去年闰年导致基数偏大的影响，剔除以上影响，1-2月商品房销售面积为正增长。房地产分项来看，1-2月新开工/施工/竣工同比分别为-30%/-9%/-16%，新开工跌幅略扩大，施工和竣工跌幅收窄。1-2月房地产开发企业到位资金累计同比下降3.6%，跌幅大幅收窄13.4个百分点。其中其他资金改善幅度最大，其他资金包含按揭贷款和个人预付金。《提振消费专项行动方案》中指出要更好满足住房消费需求，表明政策仍将持续发力，同时随着土地储备专项债的发行，收储或将加快推进。政策从销售端、房企端、投资端持续推动房地产市场止跌回稳，房地产改善的传导路径是销售端-资金端-投资端，目前销售端和资金端有明显回暖，投资端主要改善施工和竣工，新开工的改善仍需政策进一步放松提振房企预期。

1-2月基建投资同比增长5.6%，前值4.4%。截至3月13日，新增专项债投向土地储备领域的比例为7.5%。在2017年至2019年间，土储专项债三年累计发行规模占比在三成左右。若今年土储专项债规模持续增加，则今年投向传统基建领域的专项债资金可能要少于2024年。

下周关注：中国2月工业企业利润（周四）、美国2月PCE物价指数（周五）

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

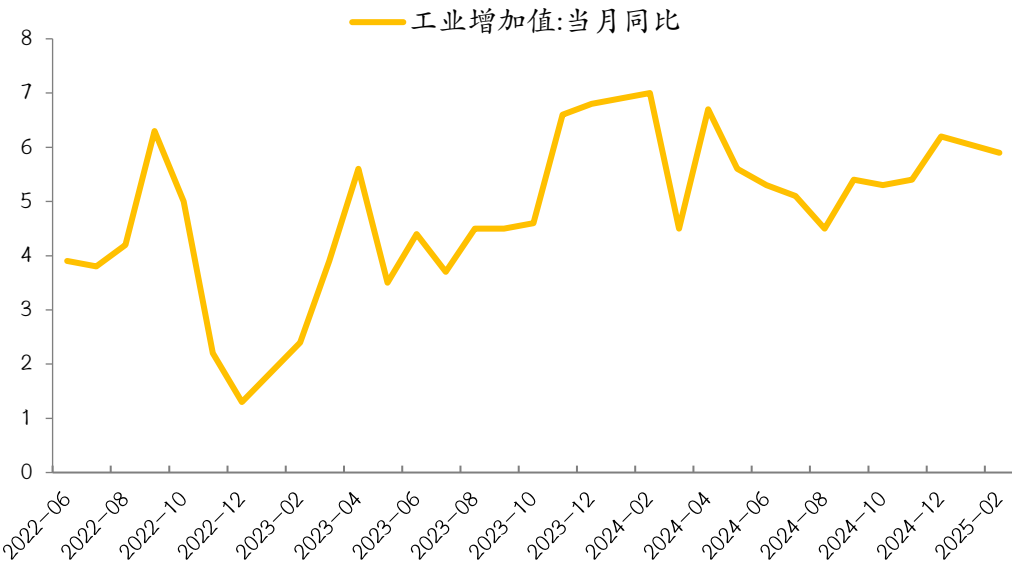
宏观指标		2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02
GDP (%)	当季			5.40			4.60			4.70			5.30	
工业增加值 (%)	当月	5.90		6.20	5.40	5.30	5.40	4.50	5.10	5.30	5.60	6.70	4.50	7.00
社零 (%)	当月	4.00		3.50	3.00	4.80	3.20	2.10	2.70	2.00	3.70	2.30	3.10	5.50
固定资产投资 (%)	累计	4.10		3.20	3.30	3.40	3.40	3.40	3.60	3.90	4.00	4.20	4.50	4.20
制造业投资 (%)	累计	9.00		9.20	9.30	9.30	9.20	9.10	9.30	9.50	9.60	9.70	9.90	9.40
基建投资 (%)	累计	5.60		4.40	4.20	4.30	4.10	4.40	4.90	5.40	5.70	6.00	6.50	6.30
房地产投资 (%)	累计	-9.80		-10.60	-10.40	-10.30	-10.10	-10.20	-10.20	-10.10	-10.10	-9.80	-9.50	-9.00
出口 (%)	当月	2.30		10.70	6.70	12.70	2.40	8.70	7.00	8.60	7.60	1.50	-7.50	5.60
CPI (%)	当月	-0.70	0.50	0.10	0.20	0.30	0.40	0.60	0.50	0.20	0.30	0.30	0.10	0.70
PPI (%)	当月	-2.20	-2.30	-2.30	-2.50	-2.90	-2.80	-1.80	-0.80	-0.80	-1.40	-2.50	-2.80	-2.70
社融 (%)		8.20	8.00	8.00	7.80	7.80	8.00	8.10	8.20	8.10	8.40	8.30	8.70	9.00
人民币贷款 (%)		7.10	7.20	7.20	7.40	7.70	7.80	8.10	8.30	8.30	8.90	9.10	9.20	9.70
M1 (%)		0.10	0.40	1.20	-0.70	-2.30	-3.30	-3.00	-2.60	-1.70	-0.80	0.60	2.30	2.60
M2 (%)		7.00	7.00	7.30	7.10	7.50	6.80	6.30	6.30	6.20	7.00	7.20	8.30	8.70

资料来源：Wind，光大期货研究所

1. 1-2月经济数据

1-2月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.9%，比上年全年加快0.1个百分点

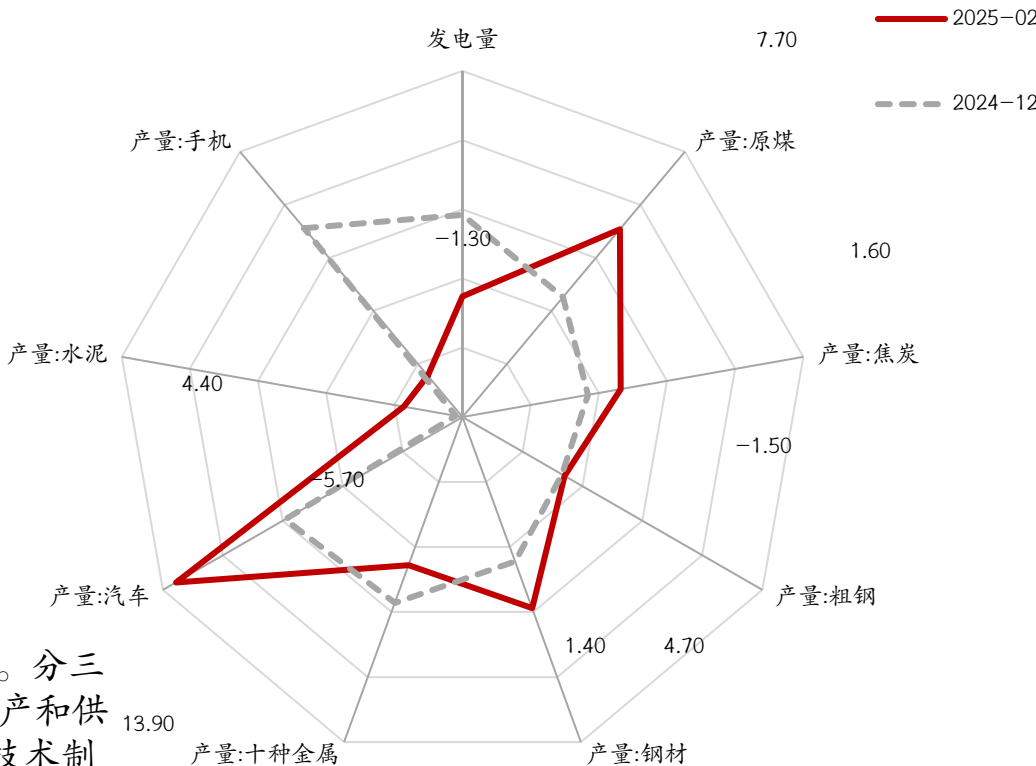
图表：工业增加值当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

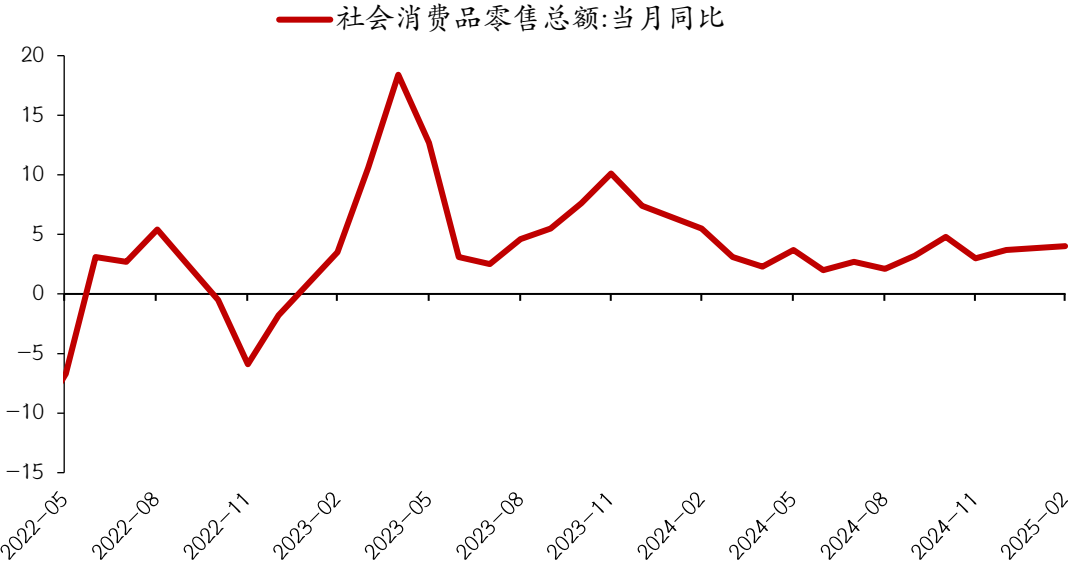
1-2月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.9%，比上年全年加快0.1个百分点。分三大门类看，采矿业增加值同比增长4.3%，制造业增长6.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长1.1%。装备制造业增加值同比增长10.6%，比上年全年加快2.9个百分点；高技术制造业增加值增长9.1%，加快0.2个百分点。从环比看，2月份规模以上工业增加值比上月增长0.51%。

图表：主要工业品产量同比增速（单位：%）



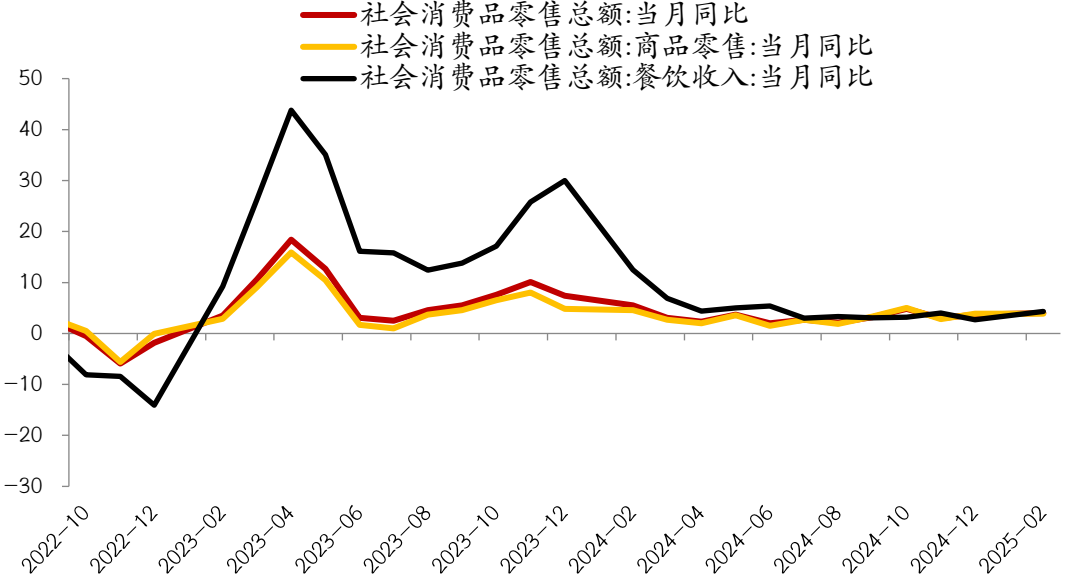
1-2月份，社会消费品零售总额同比增长4.0%，比上年全年加快0.5个百分点

图表：社零当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：社零分项当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

1-2月份，社会消费品零售总额同比增长4.0%，比上年全年加快0.5个百分点。3月16日中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》（以下简称方案），方案从城乡居民增收、消费能力保障、服务消费提质惠民、大宗消费更新升级、消费品质提升等八大方面布局，多举措激发消费潜力。

消费品以旧换新政策继续显效

图表：社零分项同比增速（单位：%）

	2025-02	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02
粮油、食品类	11.50	9.90	10.10	10.10	11.10	10.10	9.90	10.80	9.30	8.50	11.00	9.00
饮料类	-2.60	-8.50	-4.30	-0.90	-0.70	2.70	6.10	1.70	6.50	6.40	5.80	6.90
烟酒类	5.50	10.40	-3.10	-0.10	-0.70	3.10	-0.10	5.20	7.70	8.40	9.40	13.70
服装鞋帽针纺织品类	3.30	-0.30	-4.50	8.00	-0.40	-1.60	-5.20	-1.90	4.40	-2.00	3.80	1.90
化妆品类	4.40	0.80	-26.40	40.10	-4.50	-6.10	-6.10	-14.60	18.70	-2.70	2.20	4.00
金银珠宝类	5.40	-1.00	-5.90	-2.70	-7.80	-12.00	-10.40	-3.70	-11.00	-0.10	3.20	5.00
日用品类	5.70	6.30	1.30	8.50	3.00	1.30	2.10	0.30	7.70	4.40	3.50	-0.70
家用电器和音像器材类	10.90	39.30	22.20	39.20	20.50	3.40	-2.40	-7.60	12.90	4.50	5.80	5.70
中西药品类	2.50	-0.90	-2.70	1.40	5.40	4.30	5.80	4.50	4.30	7.80	5.90	2.00
文化办公用品类	21.80	9.10	-5.90	18.00	10.00	-1.90	-2.40	-8.50	4.30	-4.40	-6.60	-8.80
家具类	11.70	8.80	10.50	7.40	0.40	-3.70	-1.10	1.10	4.80	1.20	0.20	4.60
通讯器材类	26.20	14.00	-7.70	14.40	12.30	14.80	12.70	2.90	16.60	13.30	7.20	16.20
石油及制品类	0.90	-2.80	-7.10	-6.60	-4.40	-0.40	1.60	4.60	5.10	1.60	3.50	5.00
建筑及装潢材料类	0.10	0.80	2.90	-5.80	-6.60	-6.70	-2.10	-4.40	-4.50	-4.50	2.80	2.10
汽车类	-4.40	0.50	6.60	3.70	0.40	-7.30	-4.90	-6.20	-4.40	-5.60	-3.70	8.70

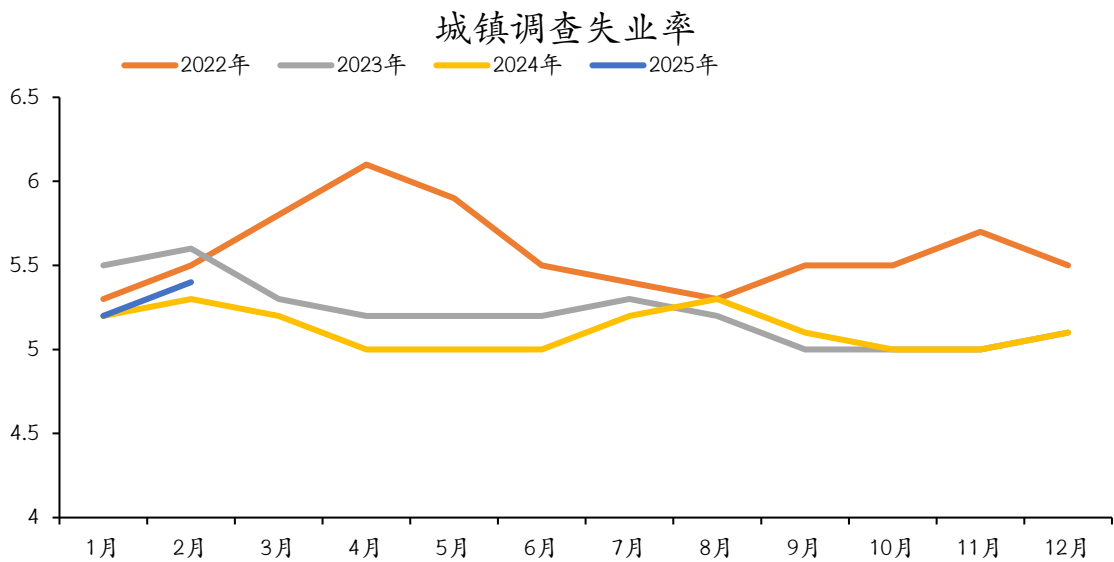
资料来源：Wind，光大期货研究所

消费品以旧换新政策继续显效，限额以上单位通讯器材类、文化办公用品类、家具类、家用电器和音像器材类商品零售额分别增长26.2%、21.8%、11.7%、10.9%。

汽车零售额同比减少4.4%，据乘联会，今年1-2月累计零售317.9万辆，同比增长1.2%。近几个月社零汽车类销售额增速明显低于乘用车销量同比增速，主要由于报废更新、置换补贴政策启动影响，叠加车企价格战，价格下降的幅度抵消了量的增长。2月份CPI当中，燃油小汽车和新能源小汽车价格同比分别下降5.0%和6.0%。

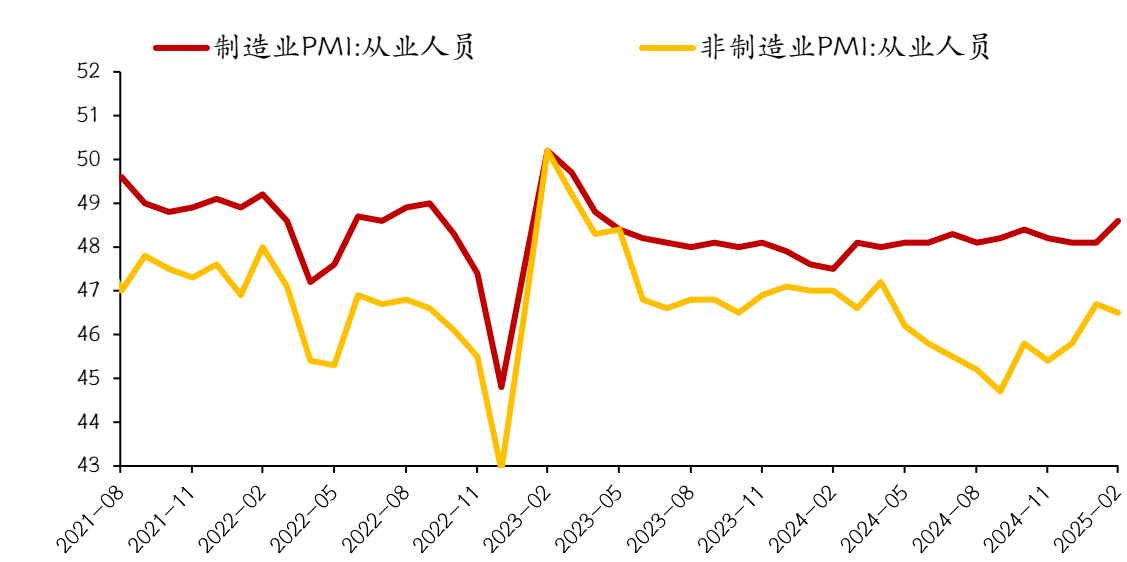
1-2月份，全国城镇调查失业率平均值为5.3%

图表：城镇调查失业率（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI从业人员指数（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

1-2月份，全国城镇调查失业率平均值为5.3%。2月份，全国城镇调查失业率为5.4%，比上月上升0.2个百分点。本地户籍劳动力调查失业率为5.6%；外来户籍劳动力调查失业率为5.0%，其中外来农业户籍劳动力调查失业率为5.1%。31个大城市城镇调查失业率为5.2%。全国企业就业人员周平均工作时间为47.1小时。

从PMI从业人员指数来看，受春节假期季节性因素影响，非制造业PMI从业人员指数高位回落，制造业PMI从业人员指数明显回升。

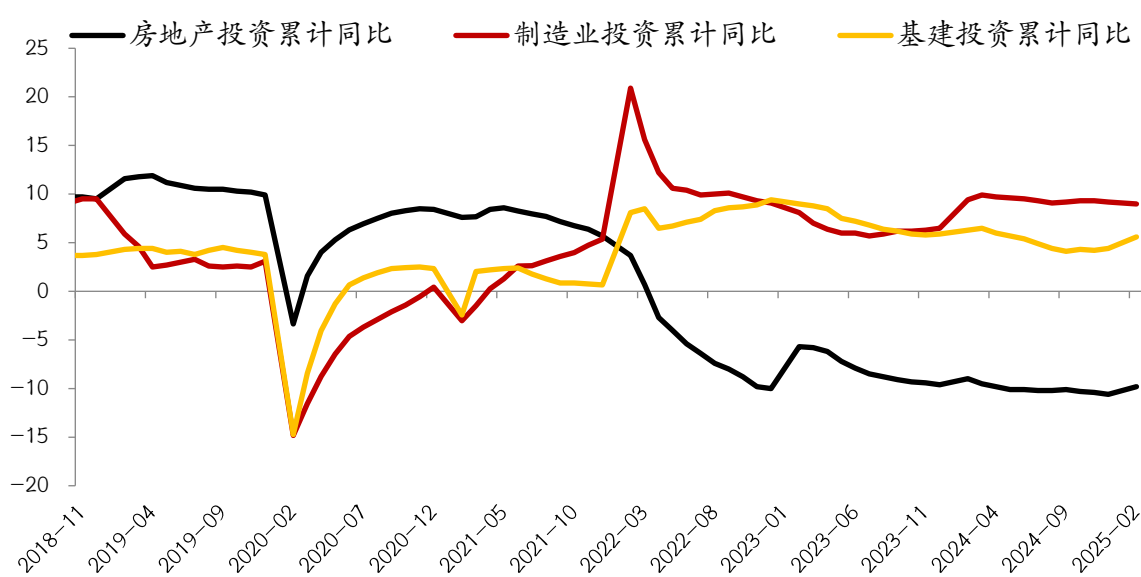
1-2月份，固定资产投资同比增长4.1%，环比增长0.49%

图表：固定资产投资完成额同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：固定资产投资完成额分项同比（单位：%）

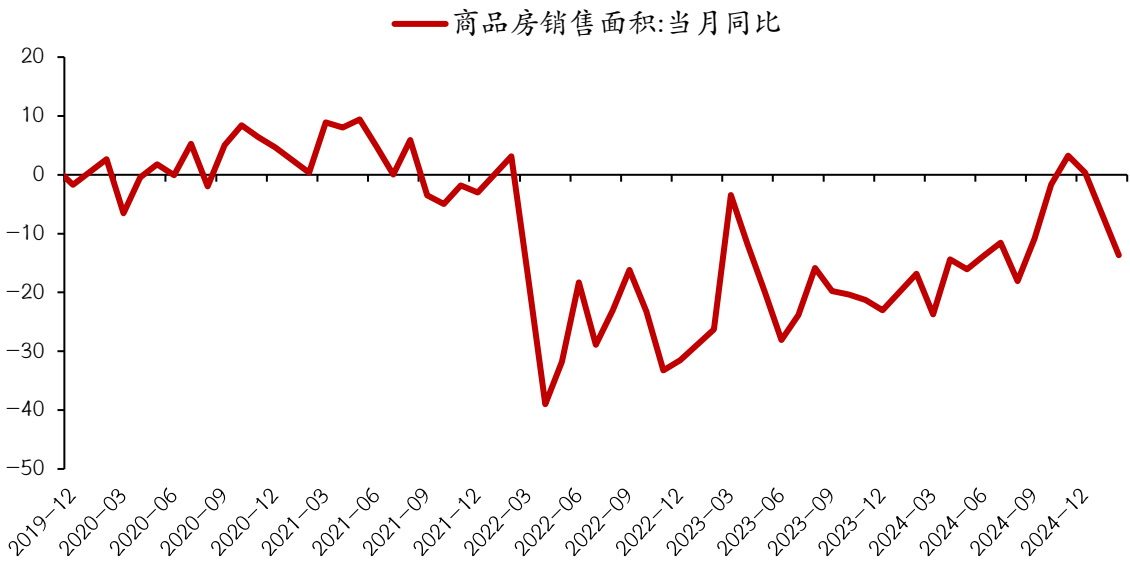


资料来源：Wind，光大期货研究所

1-2月份，固定资产投资同比增长4.1%，环比增长0.49%。分领域看，基础设施投资同比增长5.6%，制造业投资增长9.0%，房地产开发投资下降9.8%。

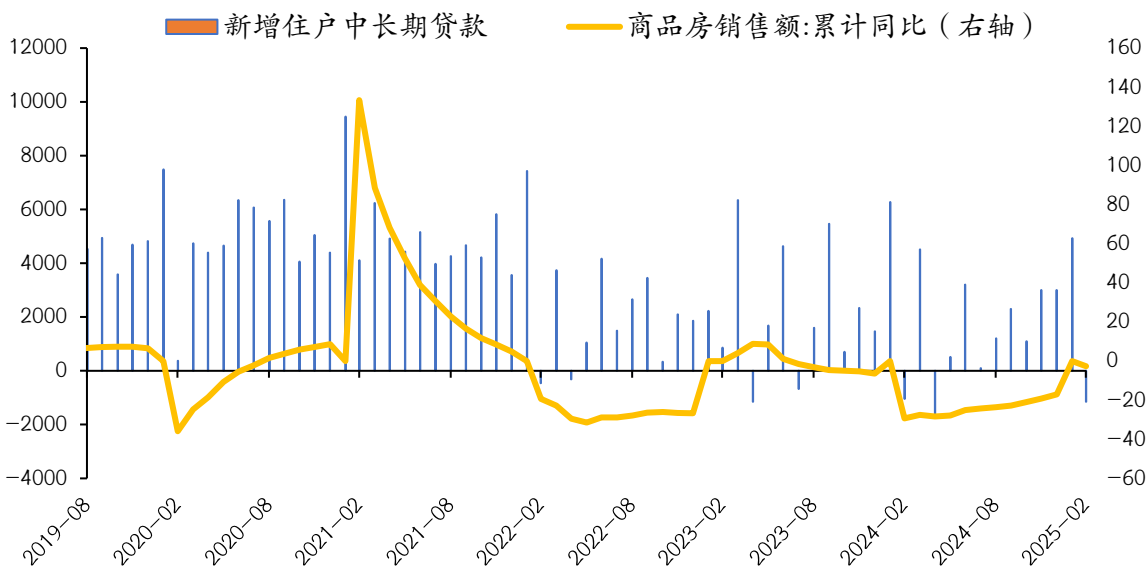
1-2月商品房销售面积同比下降5.1%

图表：商品房销售面积当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：商品房销售额和新增住户中长期贷款（单位：亿元，%）

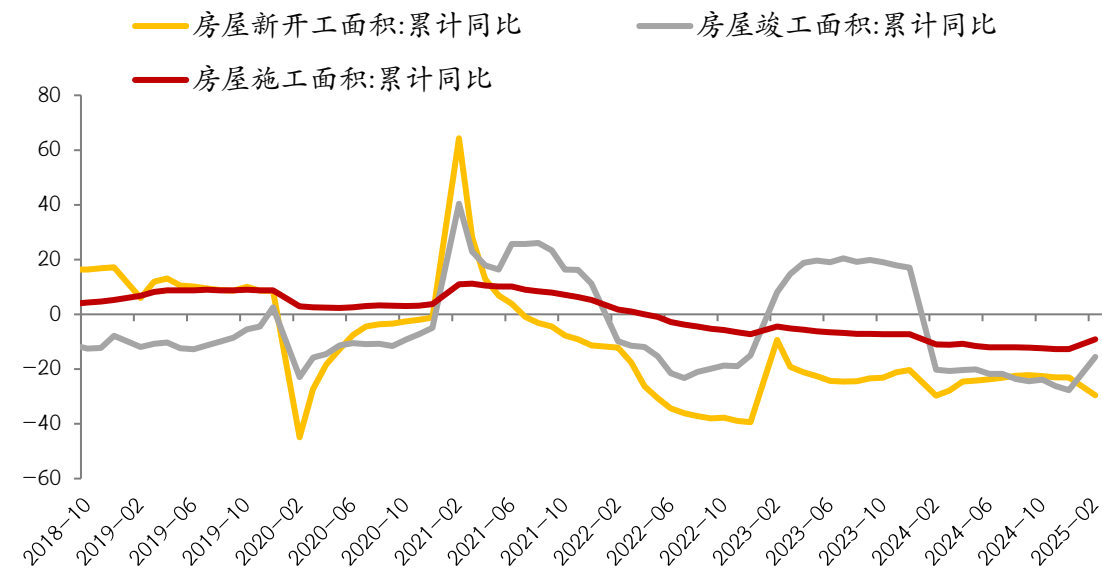


资料来源：Wind，光大期货研究所

1-2月商品房销售面积同比下降5.1%，降幅比上年全年收窄7.8个百分点。商品房销售面积下降受到春节假期以及去年闰年导致基数偏大的影响，剔除以上影响，1-2月商品房销售面积为正增长。

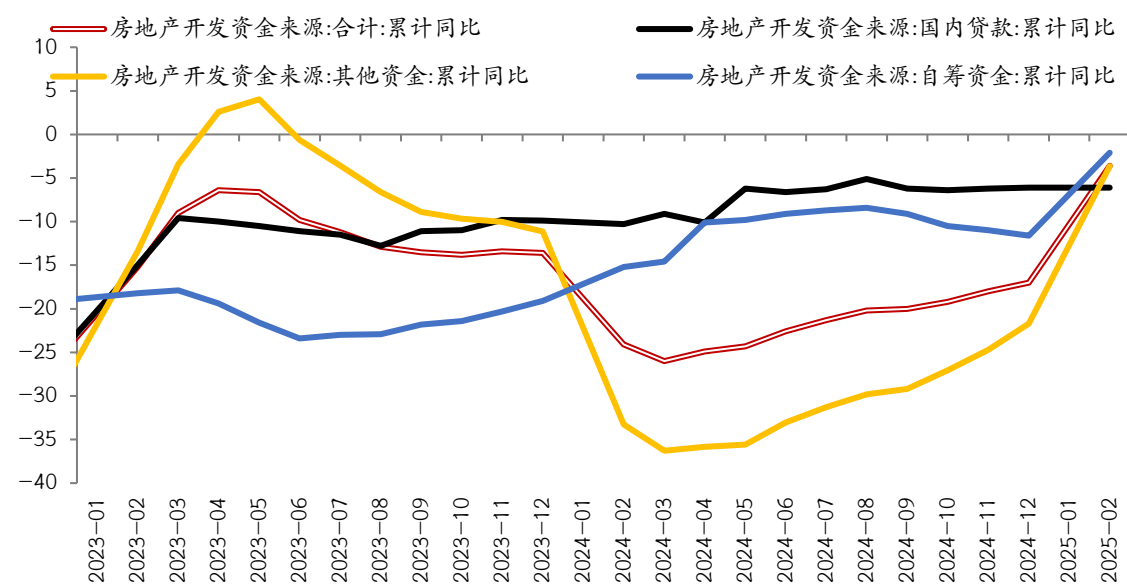
房地产新开工跌幅扩大，施工和竣工跌幅收窄

图表：房地产投资分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：房地产开发投资完成额同比（单位：%）

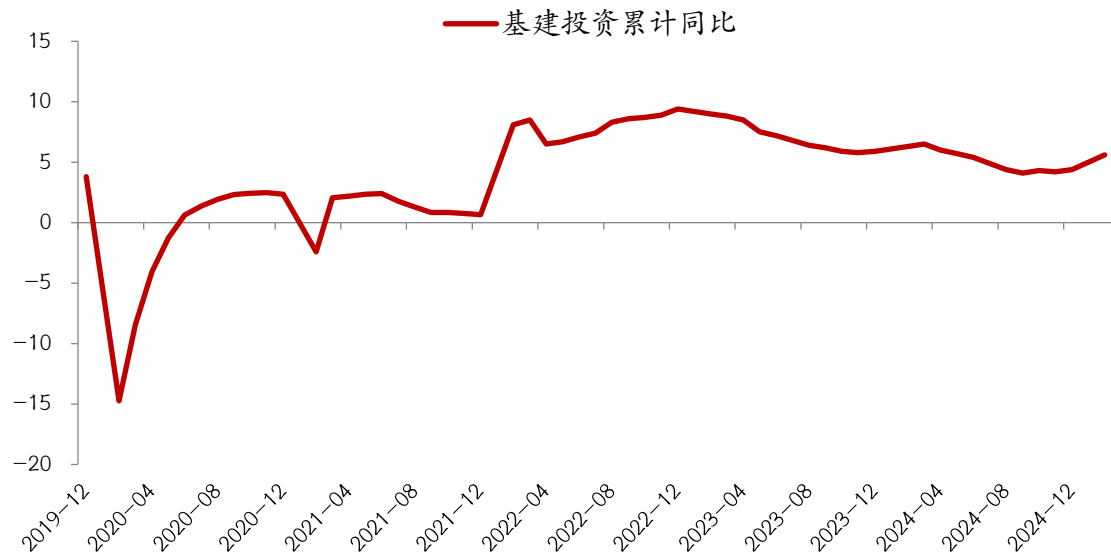


资料来源：Wind，光大期货研究所

房地产分项来看，1-2月新开工/施工/竣工同比分别为-30%/-9%/-16%，新开工跌幅略扩大，施工和竣工跌幅收窄。1-2月房地产开发企业到位资金累计同比下降3.6%，跌幅大幅收窄13.4个百分点。其中其他资金改善幅度最大，其他资金包含按揭贷款和个人预付金。房地产改善的传导路径是销售端-资金端-投资端，目前销售端和资金端有明显回暖，投资端主要改善施工和竣工，新开工的改善仍需政策进一步放松提振房企预期。

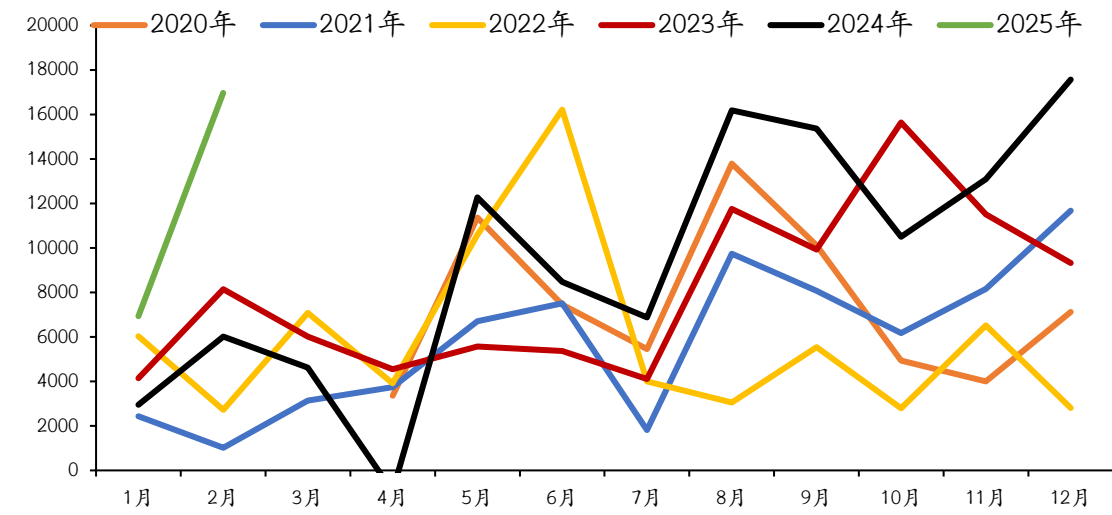
1-2月基建投资同比增长5.6%，前值4.4%

图表：基建投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：政府债券发行（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

1-2月基建投资同比增长5.6%，前值4.4%。截至3月13日，新增专项债投向土地储备领域的比例为7.5%。在2017年至2019年间，土储专项债年度发行规模分别约为2425亿元、5905亿元、6765亿元，三年累计发行规模占比在三成左右。若今年土储专项债规模持续增加，则今年投向传统基建领域的专项债资金可能要少于2024年。

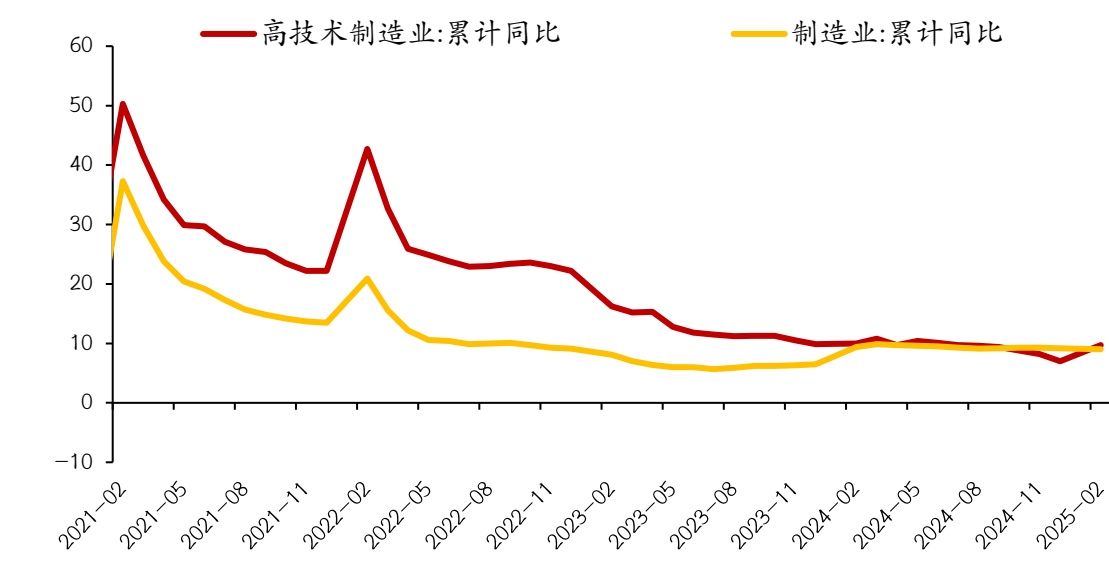
制造业投资增速保持高位

图表：制造业投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：高技术制造业和制造业投资同比（单位：%）



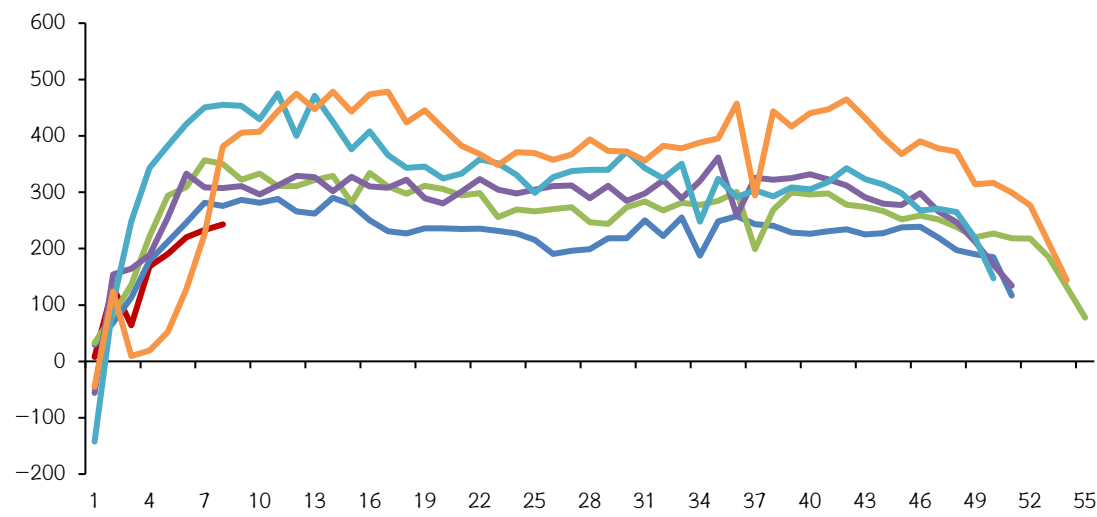
资料来源：Wind，光大期货研究所

1-2月制造业投资同比增长9.0%，高技术产业投资同比增长9.7%。

2.实体经济高频

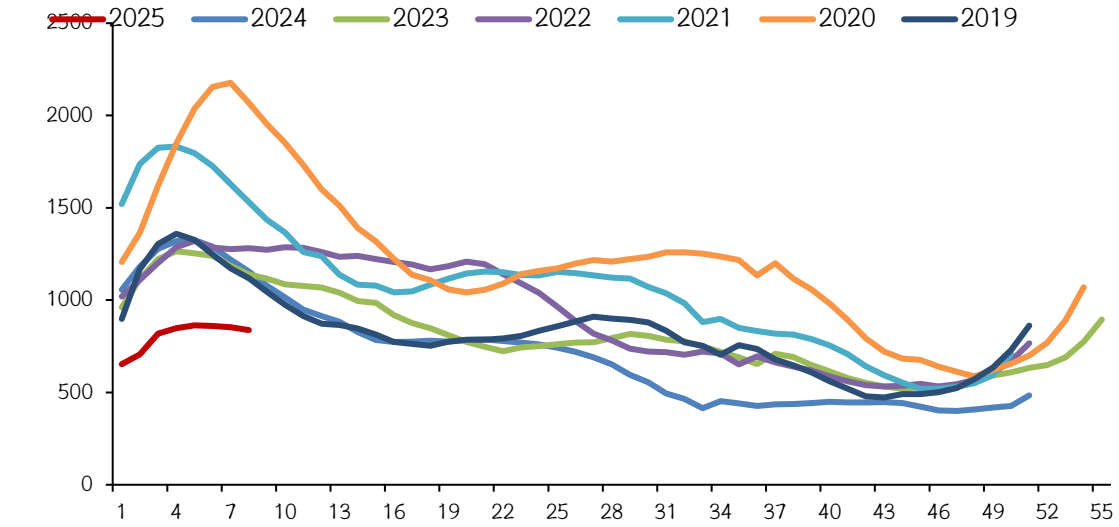
螺纹去库加快，表需回升

图表：螺纹表需(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

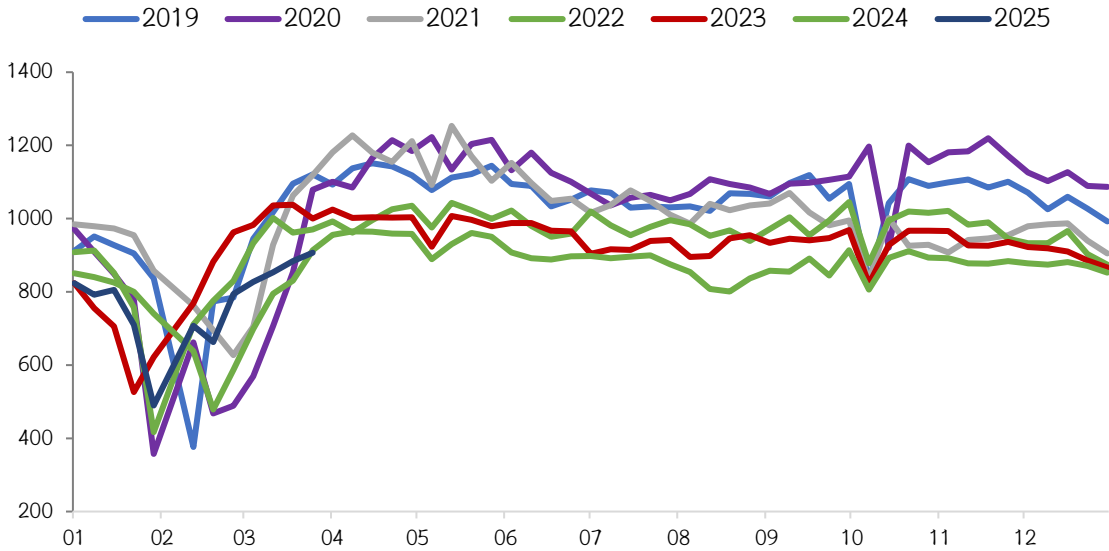
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

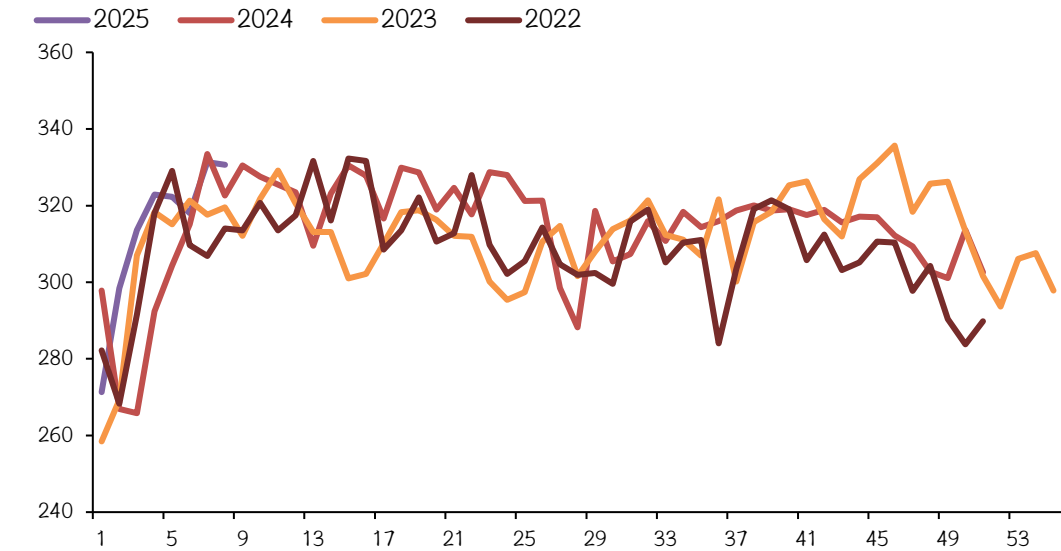
五大品种表需持续回升

图表：五大品种钢材周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

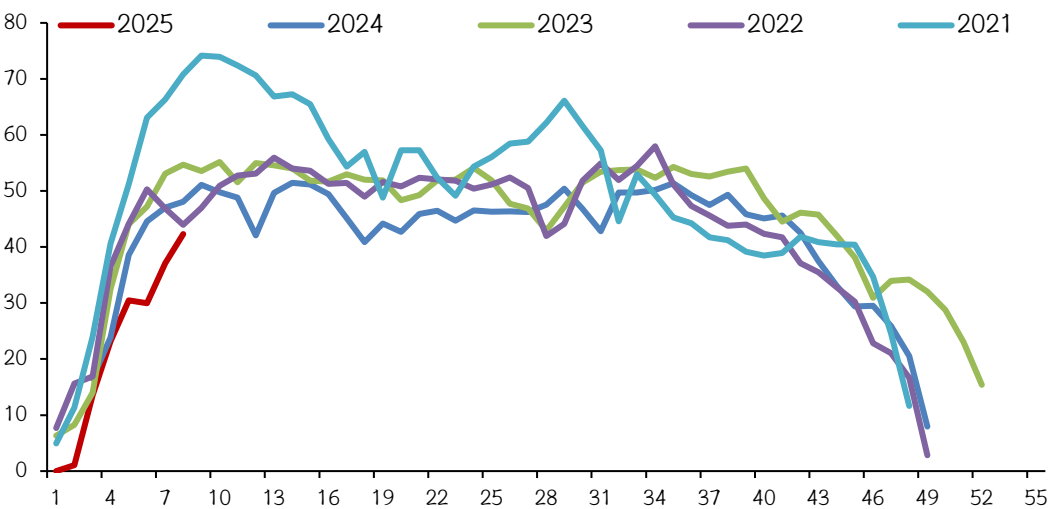
图表：热轧板卷周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

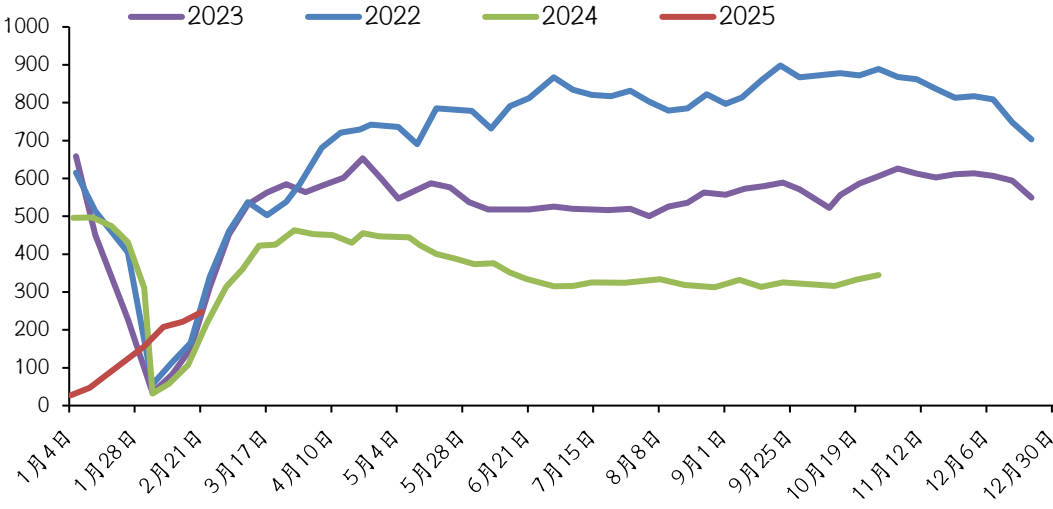
水泥磨机开工负荷回升

图表：全国水泥磨机运转率(横坐标为春节后第n周)（单位：%）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

图表：水泥出库量（经农历调整）（单位：万吨）

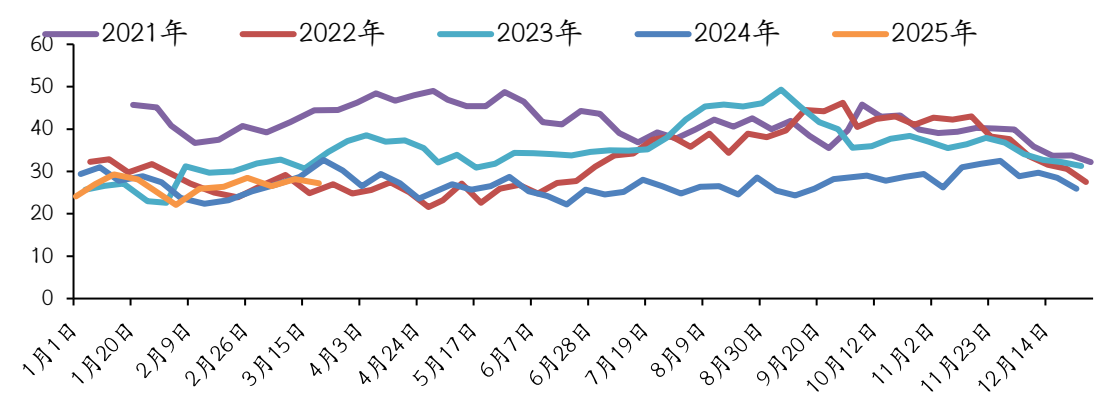


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

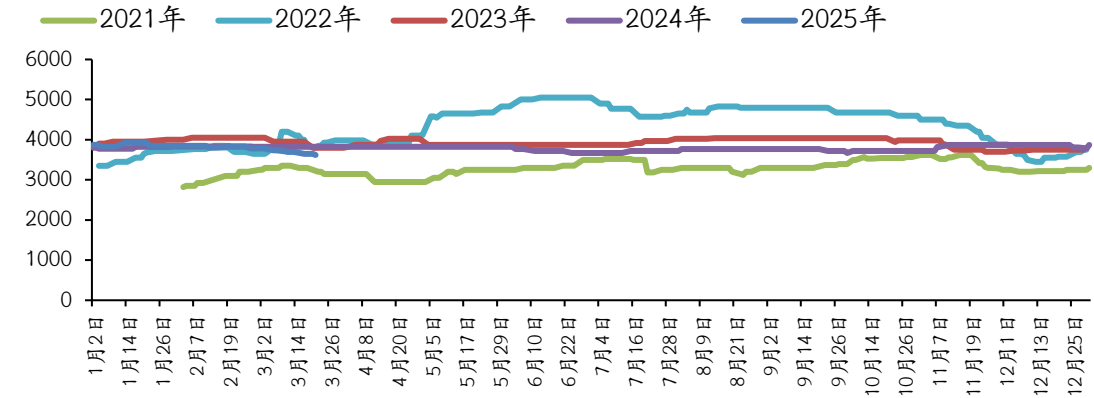
卓创对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周磨机开工负荷有明显提升。全国水泥磨机开工负荷均值42.31%，较上周上升5.19个百分点，升幅收窄1.98个百分点。随着天气继续转暖，水泥需求增长趋势延续，全国各地区磨机开工普遍提升。

沥青出货量反弹

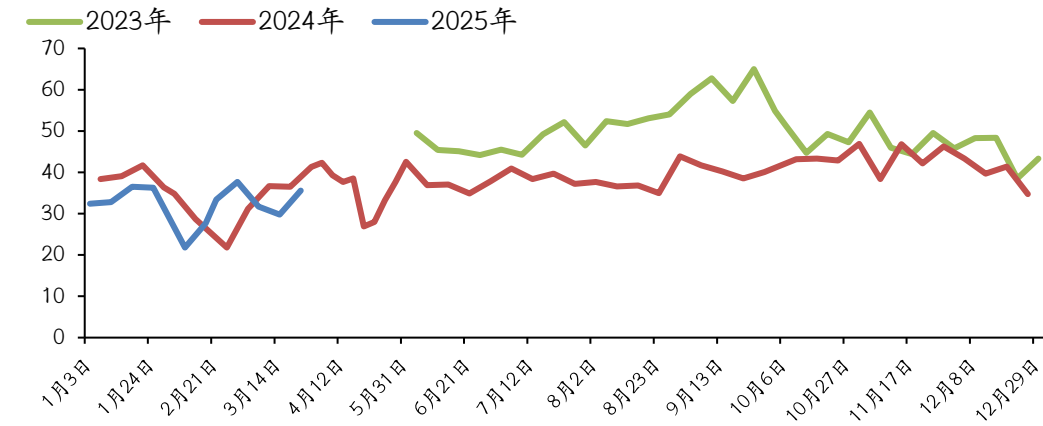
图表：沥青开工率（单位：%）



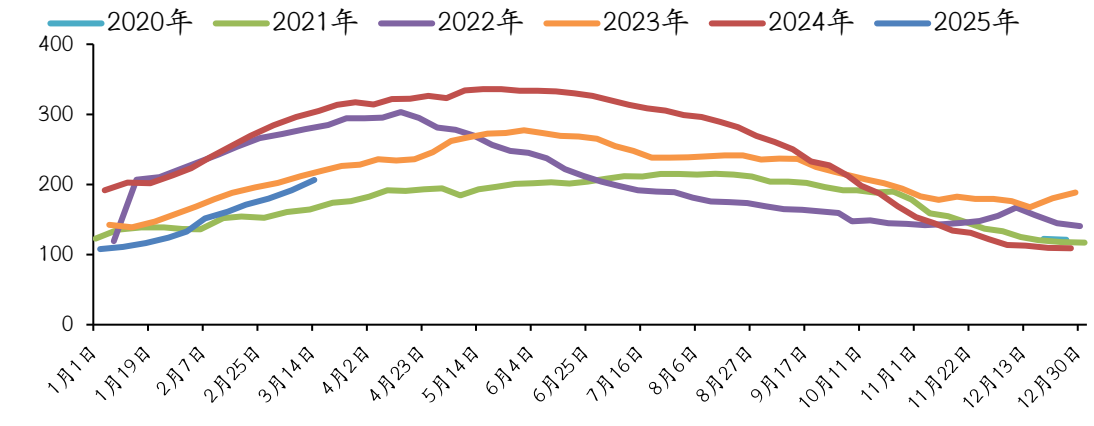
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



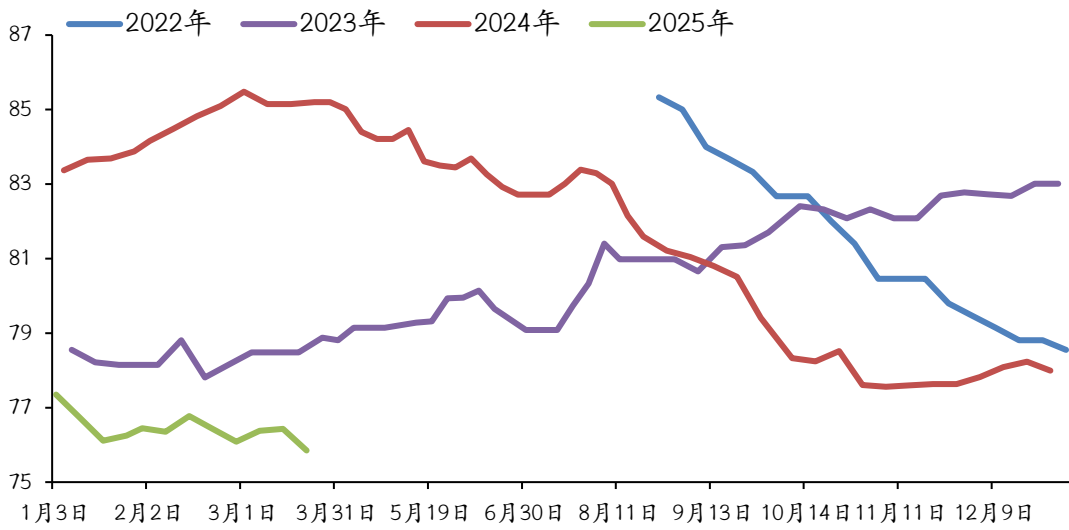
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

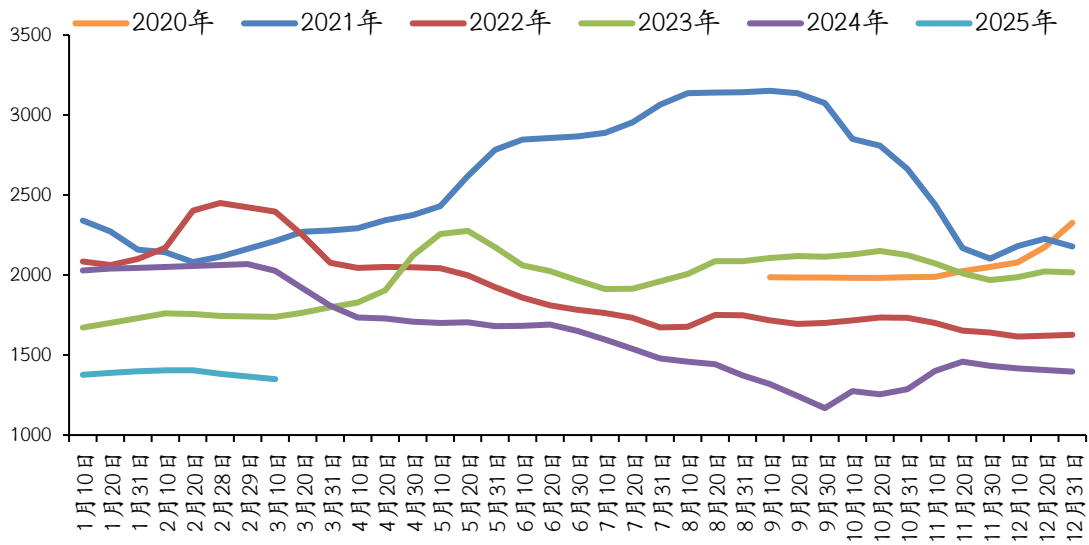
浮法平板玻璃产能利用率平稳

图表：浮法平板玻璃产能利用率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

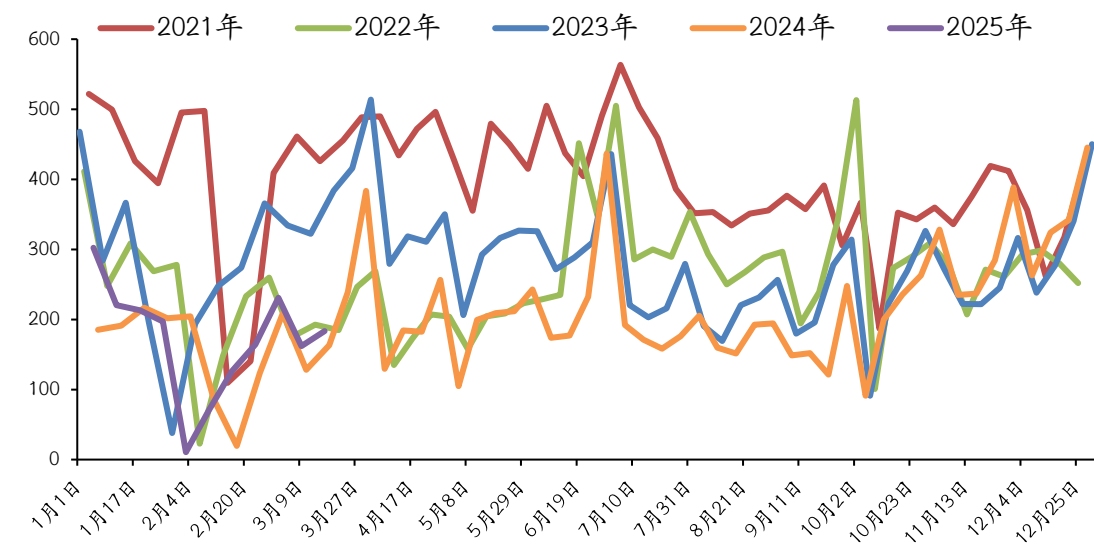
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

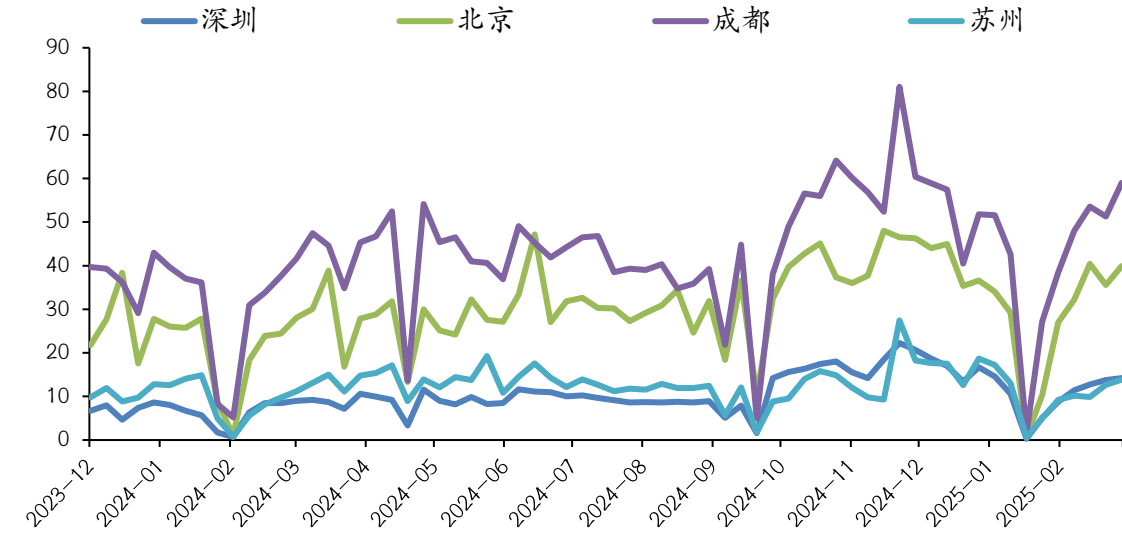
30城商品房成交面积平稳

图表：30城商品房成交面积（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

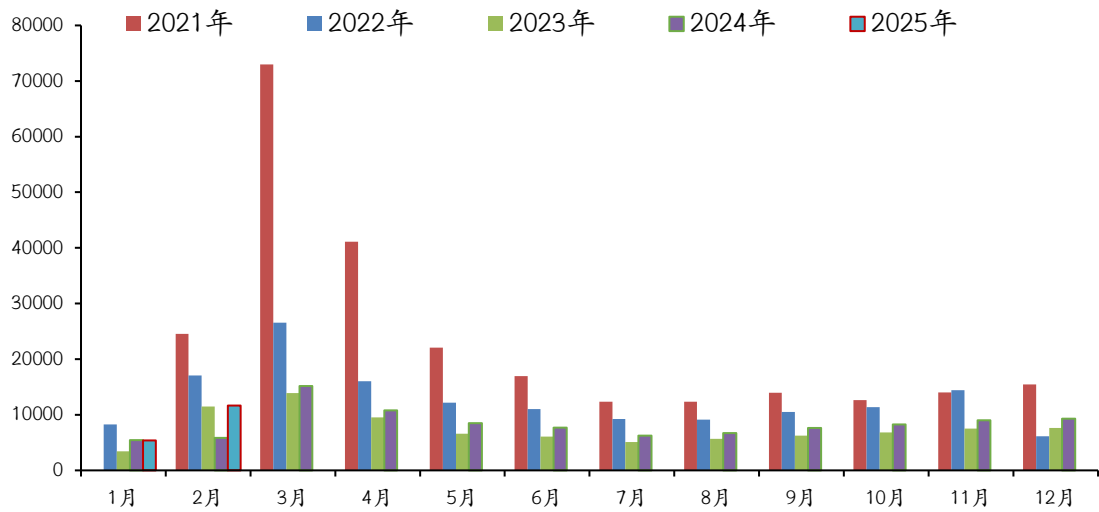
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

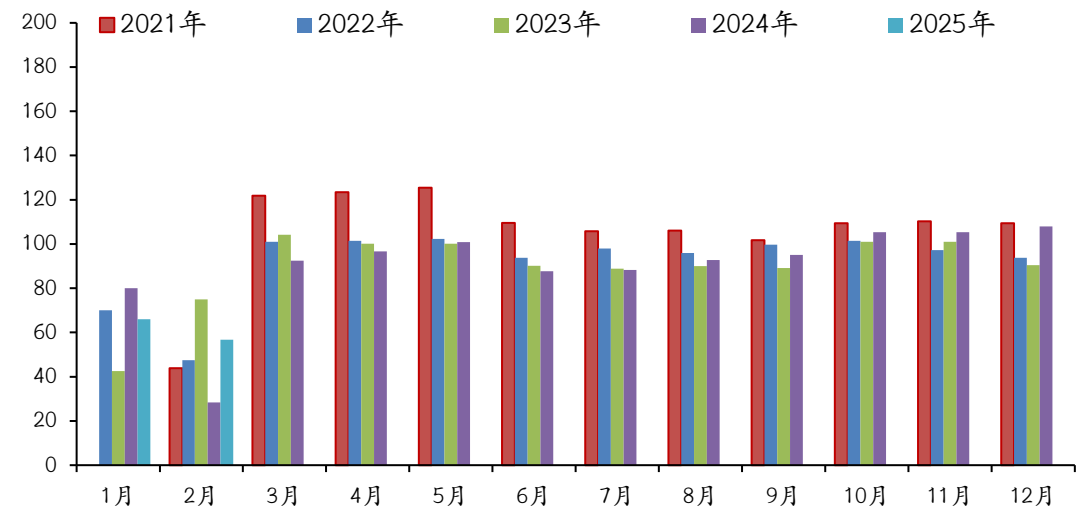
2025年2月，中国小松挖掘机开工小时数为56.8小时，同比提高100.7%，环比下降13.9%

图表：主要企业液压挖掘机内销销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：中国小松挖掘机开工小时数（单位：小时/月）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

2025年2月，销售各类挖掘机19270台，同比增长52.8%。其中国内销量11640台，同比增长99.4%；出口量7630台，同比增长12.7%。2025年1—2月，共销售挖掘机31782台，同比增长27.2%；其中国内销量17045台，同比增长51.4%；出口14737台，同比增长7.37%。

2025年2月，中国小松挖掘机开工小时数为56.8小时，同比提高100.7%，环比下降13.9%。

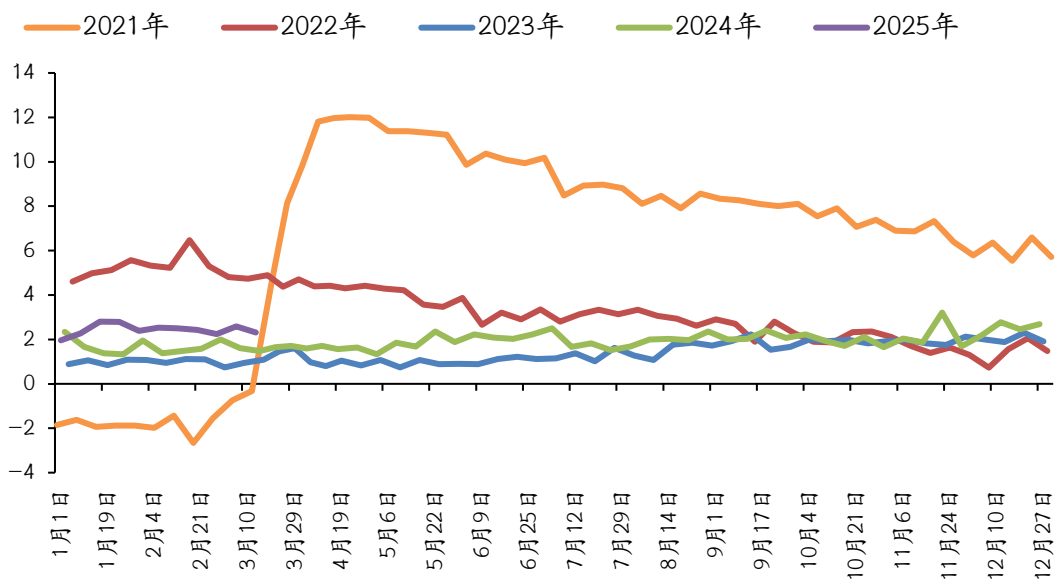
美国粗钢产量平稳

图表：美国:经济活动指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

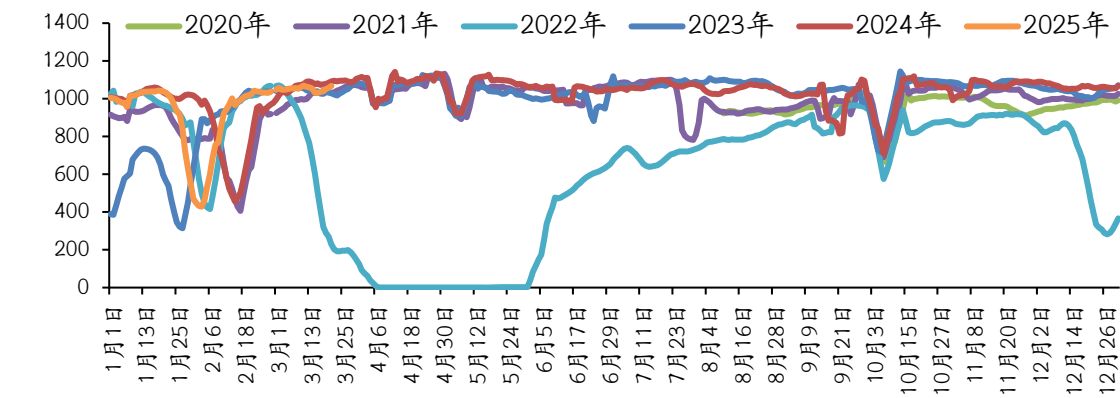
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



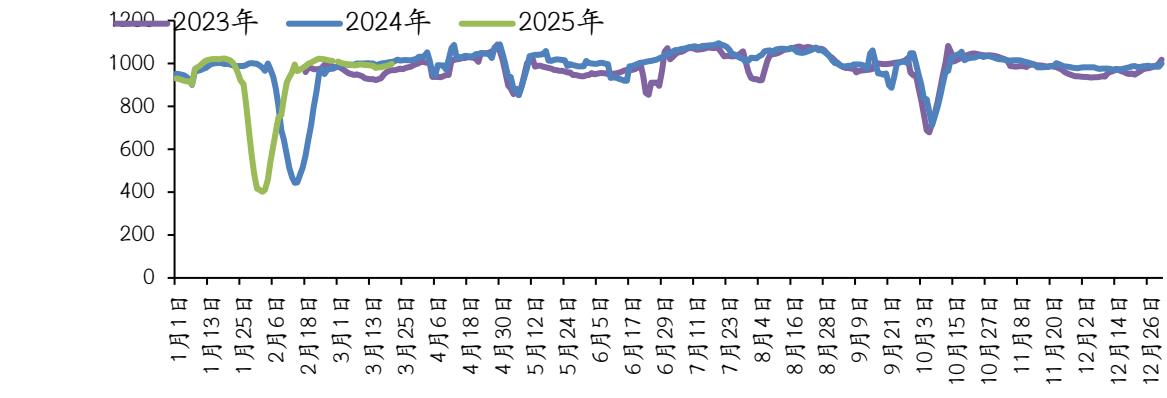
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量平稳

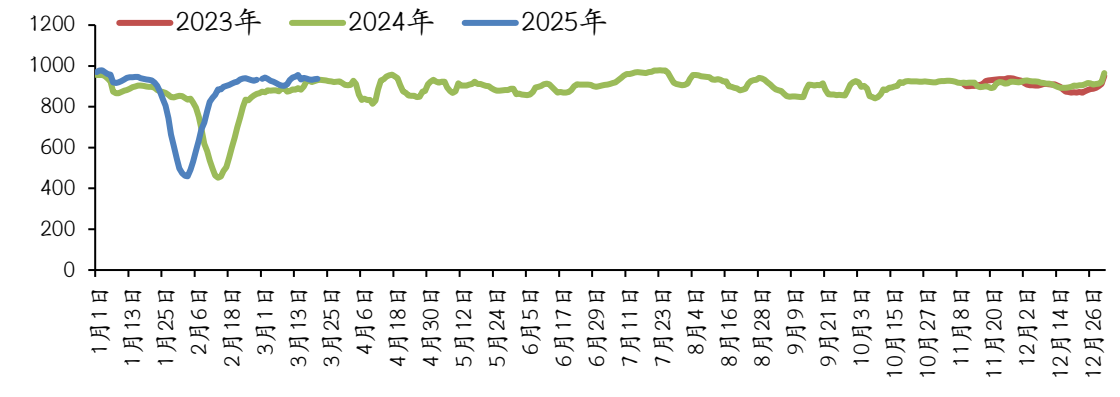
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



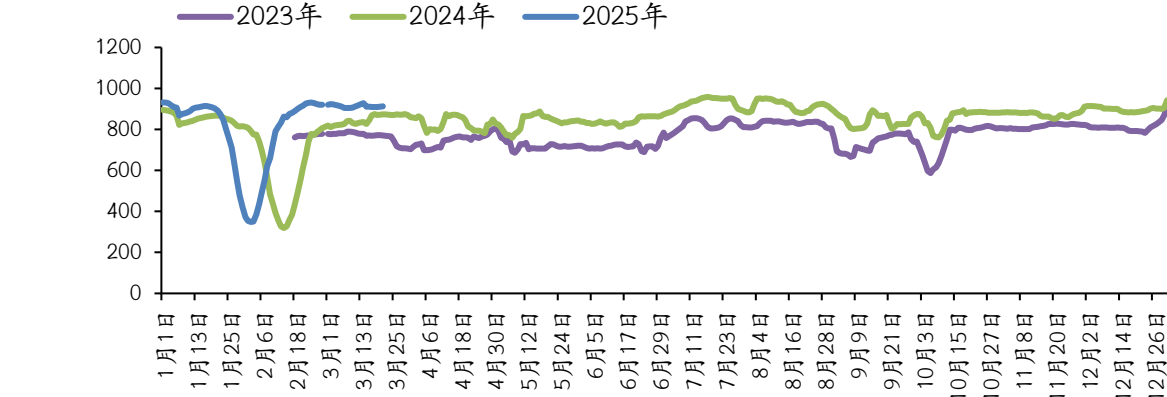
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



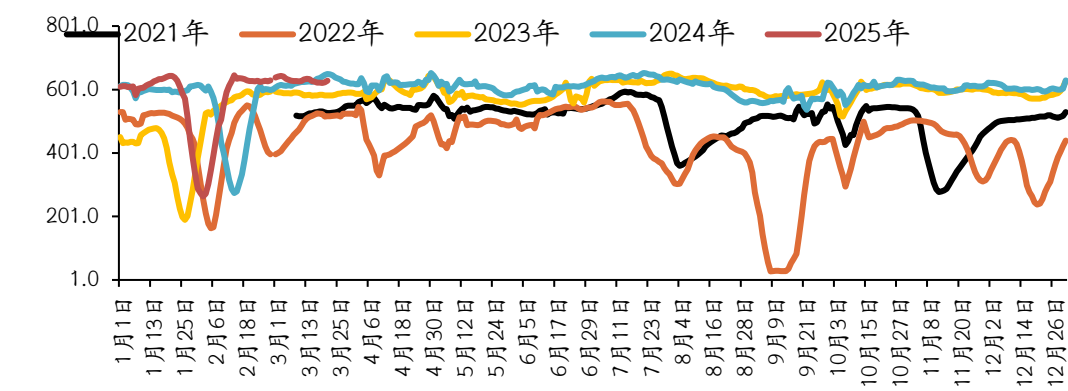
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



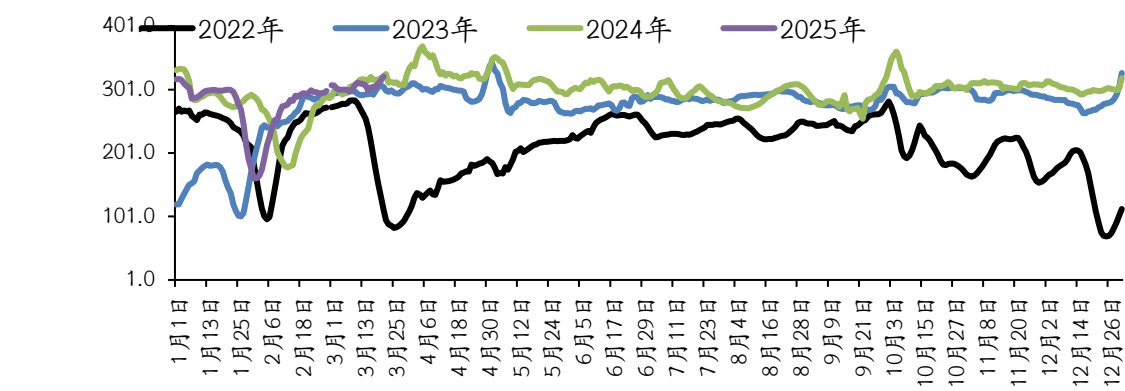
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量平稳

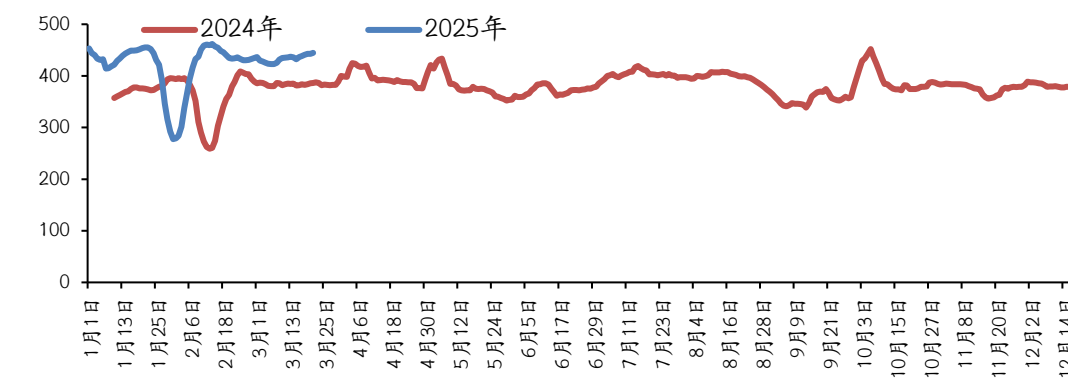
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



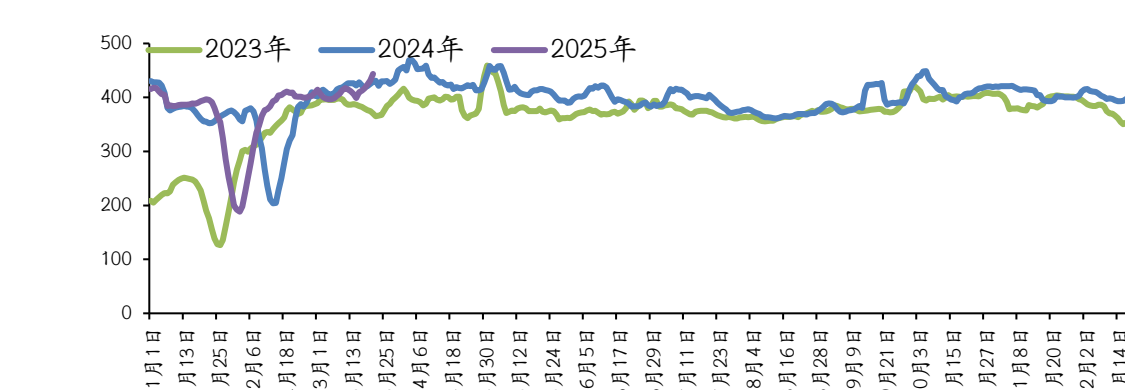
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



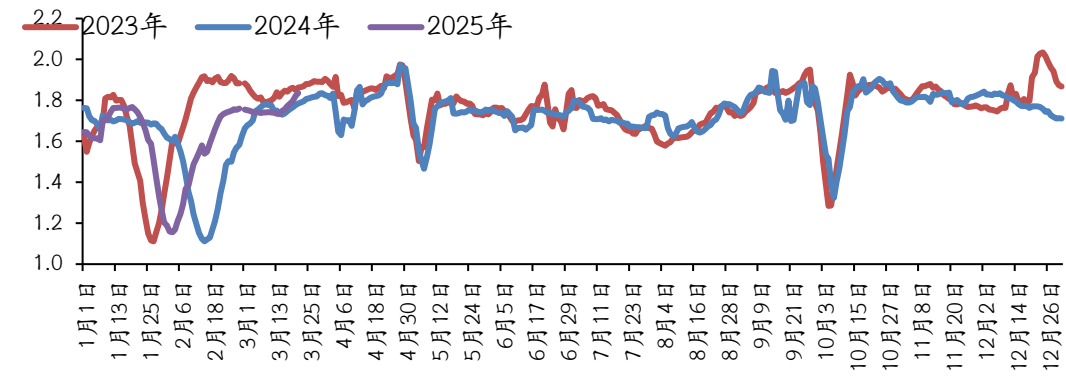
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



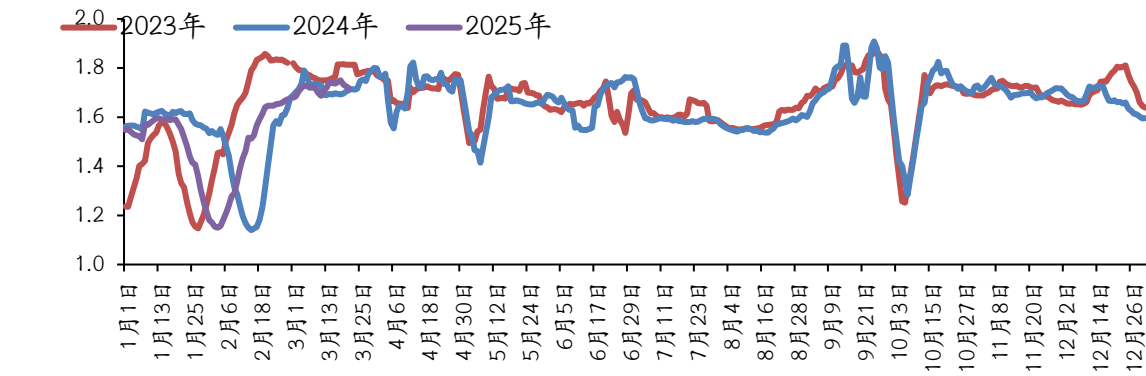
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数平稳

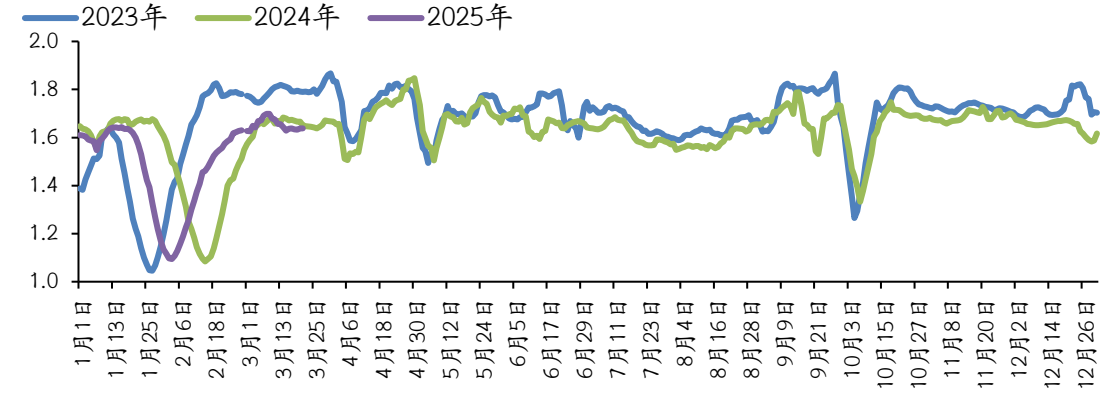
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



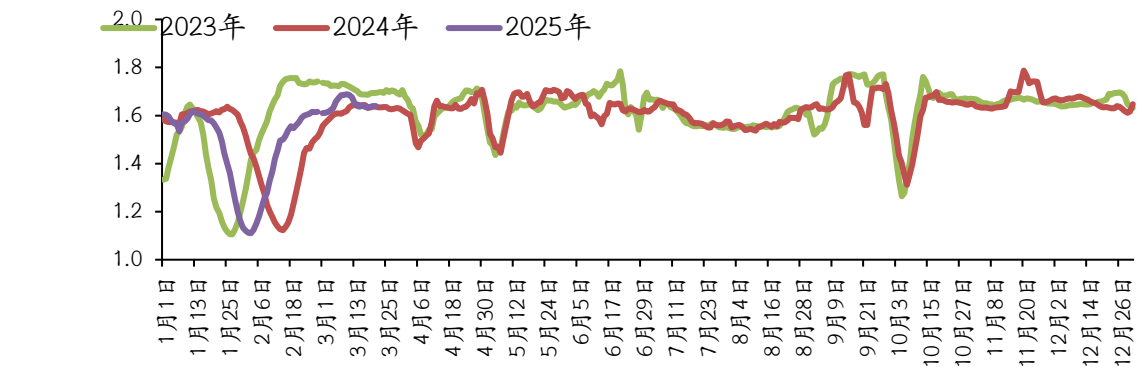
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



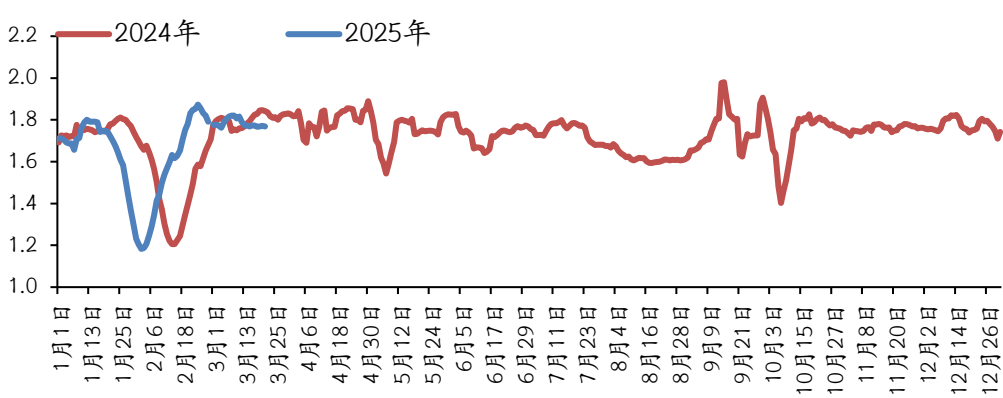
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



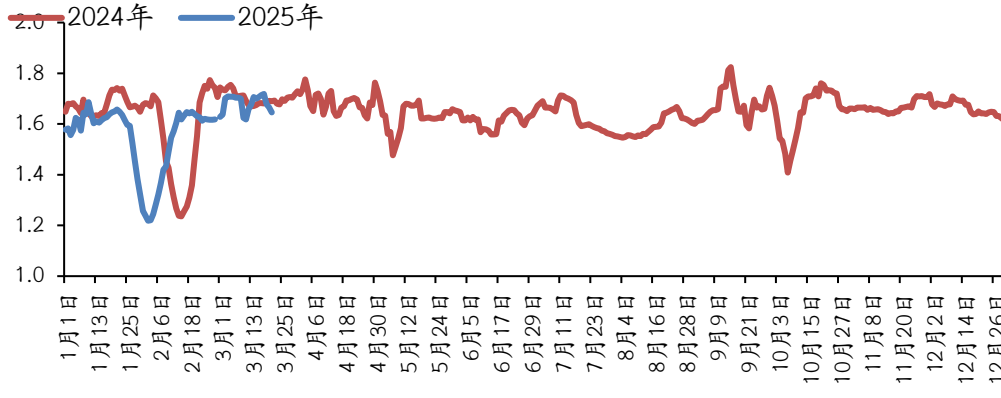
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数平稳

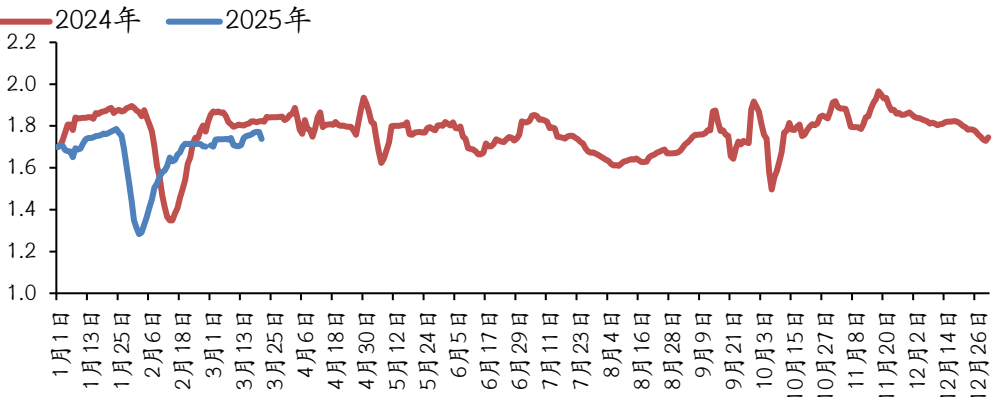
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



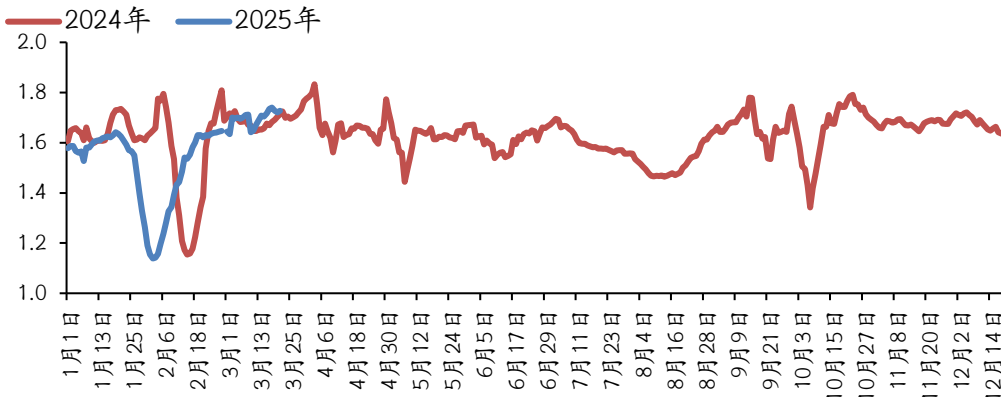
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



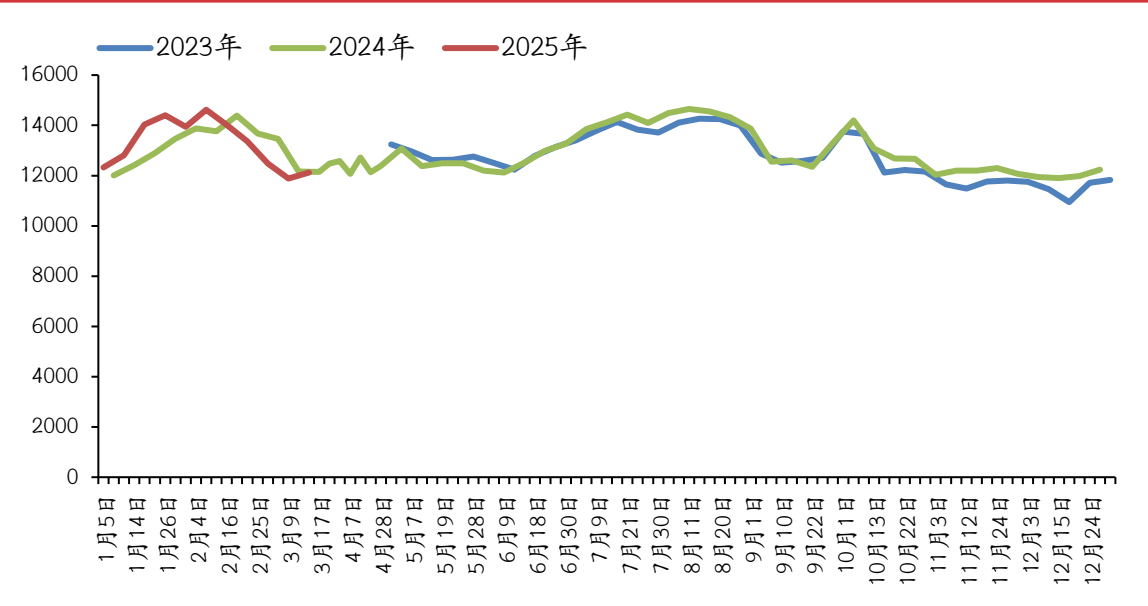
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

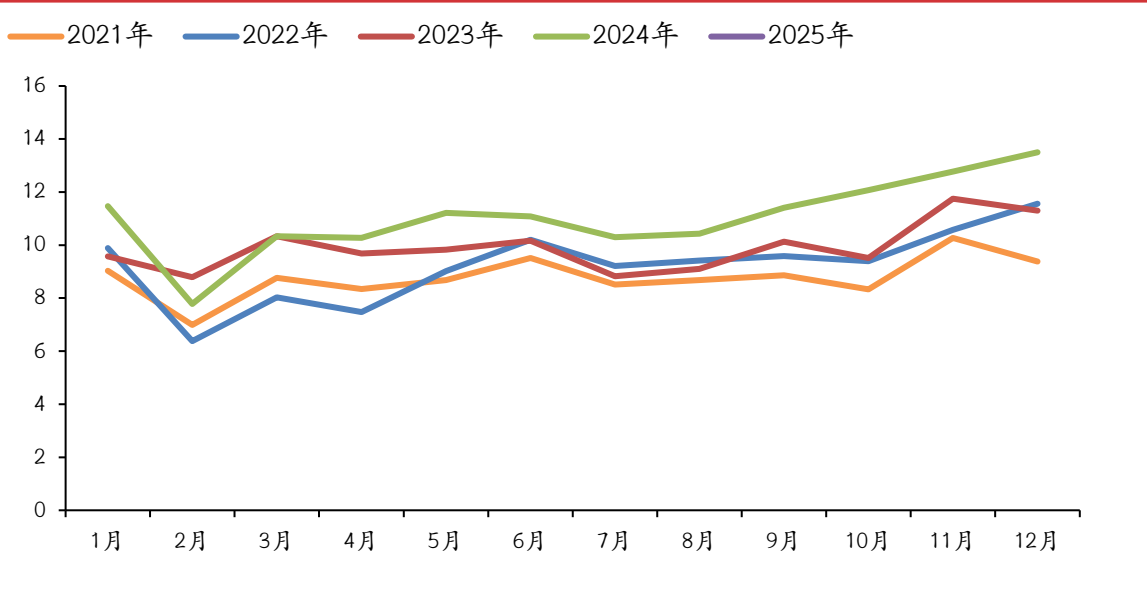
国内航班执行数平稳

图表：执行航班数:中国：国内航班（不含港澳台）：周平均（单位：班次）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

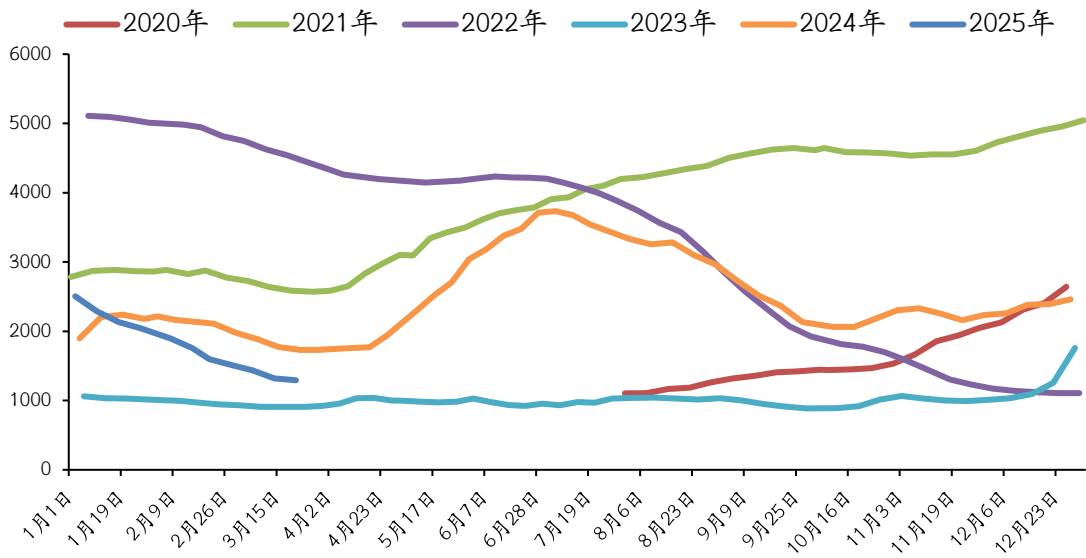
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

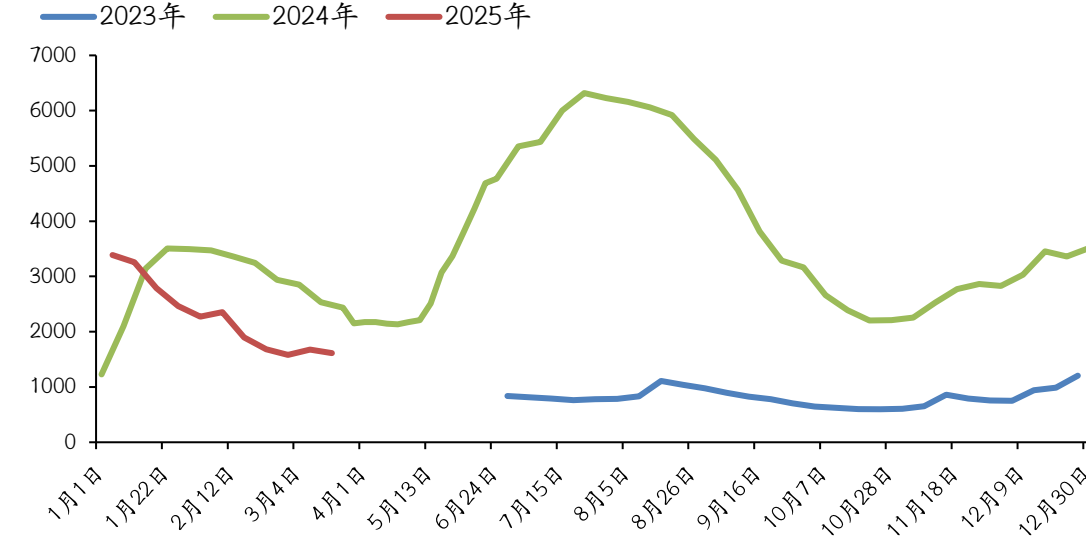
集装箱运价指数回落

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

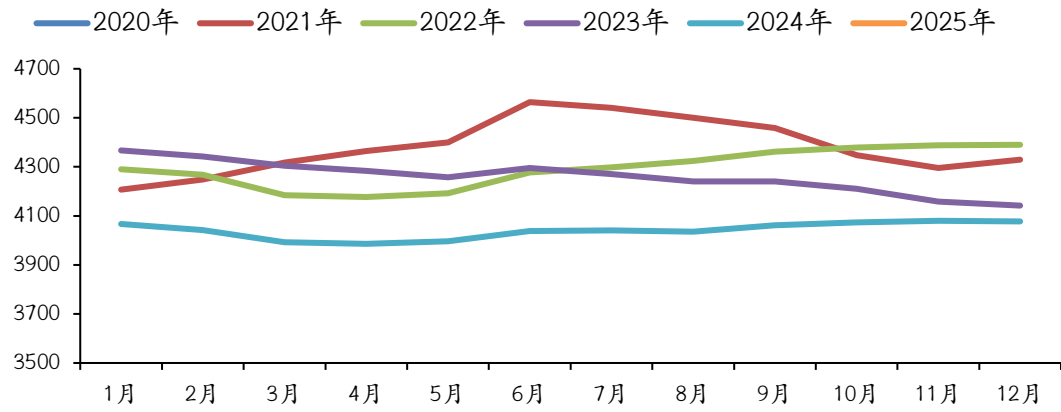
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



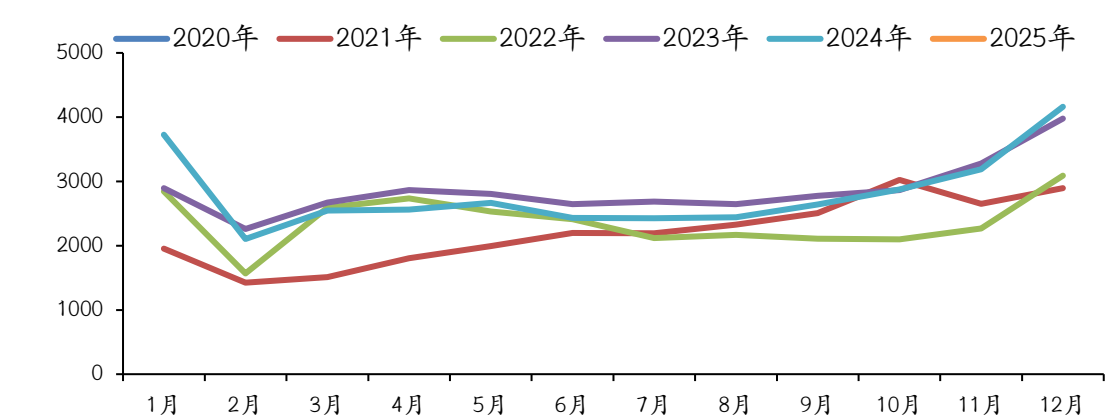
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

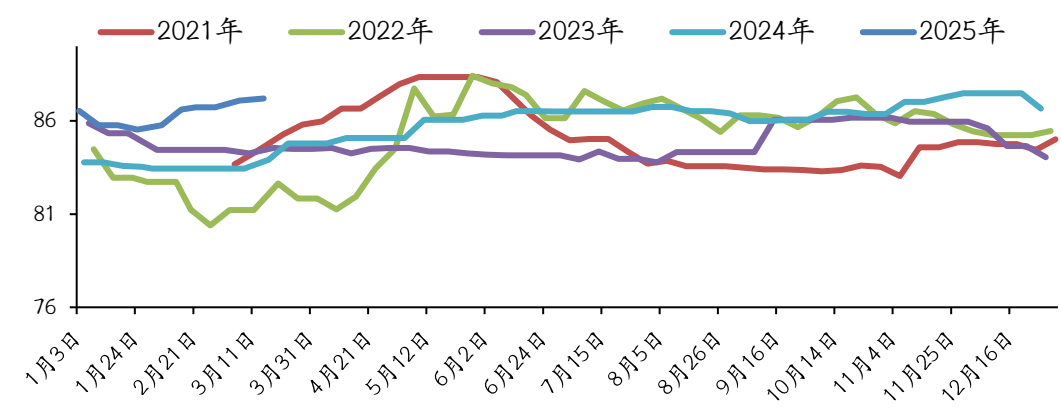
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



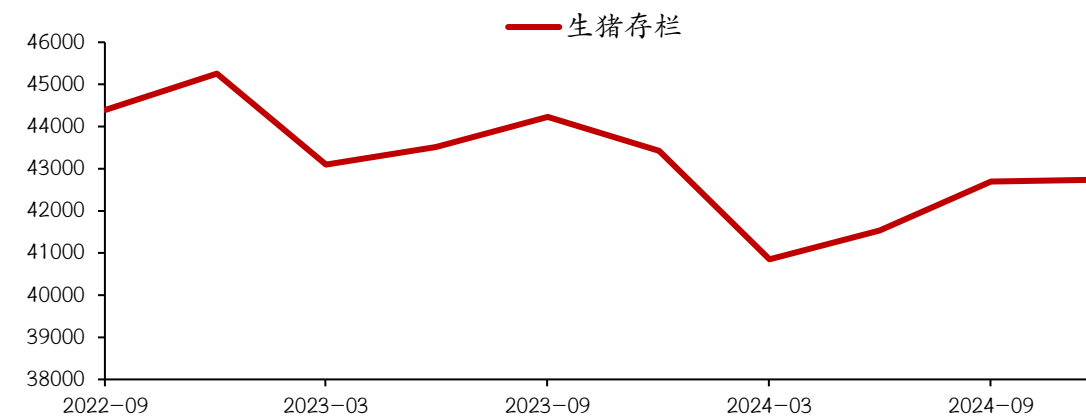
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



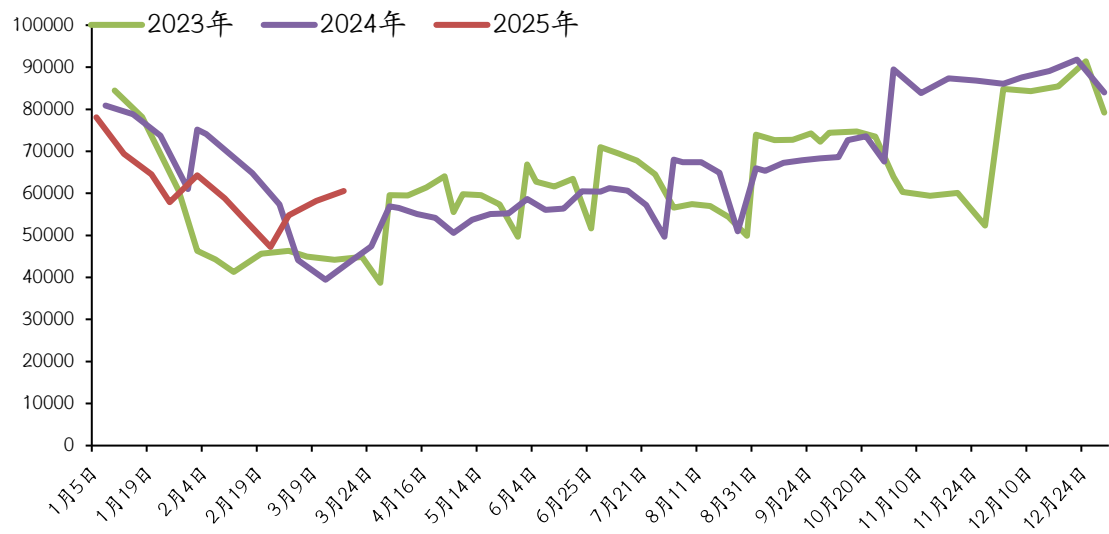
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

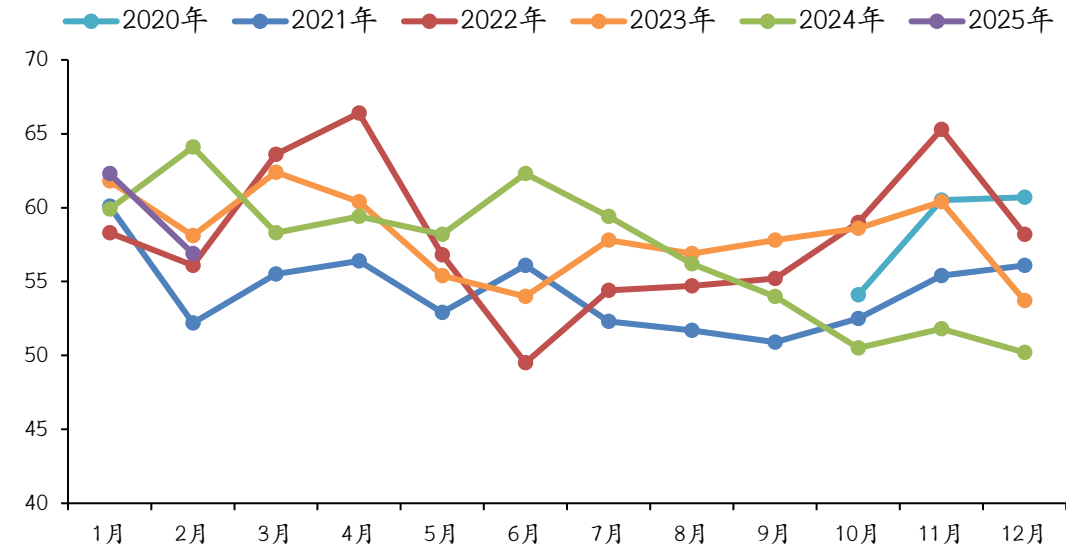
乘用车销量连续回升

图表：乘用车当周日均销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

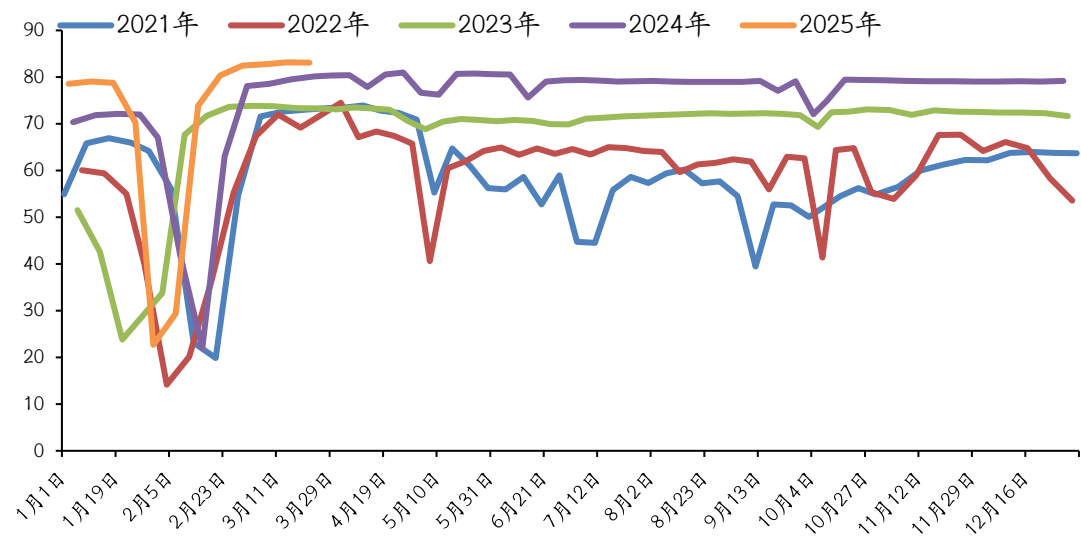
图表：汽车库存预警指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

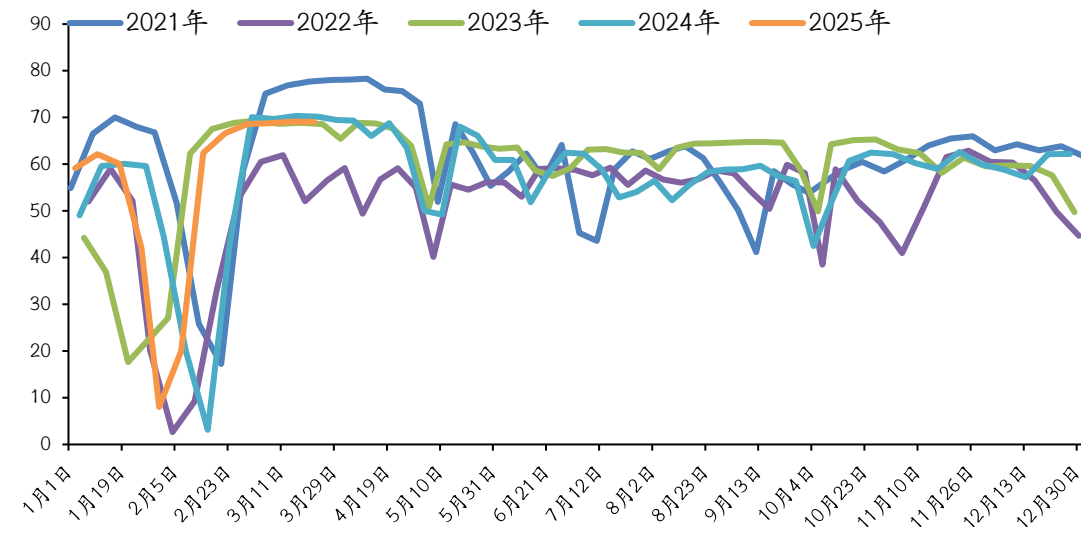
半钢胎开工率平稳

图表：半钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：全钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

3.下周重点关注中国2月工业企业利润、美国2月PCE物价指数

日期	重点关注
周一	中国发展高层论坛2025年年会于3月23日至24日在北京召开 美俄官员就俄乌问题在沙特首都利雅得举行会谈
周二	中国MLF利率（预期保持不变） 博鳌亚洲论坛2025年年会举行
周三	世界经济论坛首次在香港举办金融研讨会
周四	中国1-2月规模以上工业企业利润 2025中关村论坛年会3月27日至31日在京举办，由科技部、国家发展改革委、国务院国资委、中国科学院、中国工程院、中国科协和北京市政府共同主办
周五	美国2月核心PCE物价指数（预期：2.7%，前值：2.6%）

分析师介绍

- 于洁，上海外国语大学金融硕士，历任混沌天成期货宏观分析师，现任光大期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。