



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

投资加快，消费向好

——2025年1-2月经济数据点评

日期：2025年03月19日

分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《春节错月影响下，价格实际仍偏稳》

——2025年03月13日

《外贸回落，高顺差维持》

——2025年03月12日

《春节效应下，价格仍然偏稳》

——2025年02月12日

■ 主要观点

投资加快，消费向好

开年的主要数据还是延续了向好趋势，尤其是需求改善明显。作为经济成效综合体现的工业增长小幅放缓，我们认为或受到春节假期的影响。三大门类产业仅制造业有所回落，但幅度有限。主要行业生产也呈现出涨跌不一。

我们认为作为经济第一增长动力的投资明显加快。其中基建投资发力，制造业投资微降。今年财政政策将全方位发力，赤字率和财政赤字全面上调。超长期特别国债以及地方政府专项债券额度增加，新增政府债务总规模 11.86 万亿元、比上年增加 2.9 万亿元，财政支出强度明显加大。中央预算内投资拟安排 7350 亿元，也较去年上升 350 亿元。财政政策持续用力、更加给力。在“两重”建设和大规模设备更新政策带动下，我们认为将有望加快推动项目开工建设，加快形成实物工作量，也将有助于拉动基建投资靠前发力，制造业投资也将有所支撑。地产投资改善显著，为促进房地产市场止跌回稳，土地、财税、金融等政策相继出台，当前政策开始逐步显效，房地产投资有望持续改善，需持续关注。

1-2月除建材、汽车消费均有所回升，其中服装、金银珠宝、通讯器材消费回升幅度较为突出，或受春节假期消费刺激。1-2月商品零售增速保持不变，餐饮消费增速明显回升，也说明了消费的反弹主要由于餐饮消费的带动。

推动经济持续回升向好

开年经济运行偏暖，投资、消费均有所回升。根据政府工作报告的安排，今年将实施更加积极有为的宏观政策，财政政策更加积极，货币政策适度宽松，适时降准降息，全方位扩大国内需求，促进房地产止跌回稳。我们认为在政策刺激下，基建投资有望在“两重”项目的推进下持续增长，房地产投资也有望改善，减少对固定资产投资的拖累。我们认为作为经济第一增长动力的投资有望平稳增长，加上消费的刺激政策显效，国内需求改善，以应对外部环境的不确定性，经济有望持续回升向好。

■ 风险提示

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中美政策超预期变化。

目 录

1 事件：1-2 月份宏观数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因.....	3
2.1 工业生产小幅放缓	3
2.2 行业生产表现不一	4
2.3 基建发力，制造业投资偏稳.....	4
2.4 地产投资改善显著	5
2.5 消费继续回升.....	6
3 事件影响：对经济和市场	7
3.1 投资加快，消费向好.....	8
4 事件预测：趋势判断.....	8
4.1 推动经济持续回升向好	8
5 风险提示：	8

图

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）	4
图 2：主要行业工业增加值增速（同比，%）	4
图 3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）	5
图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）	6
图 5：城镇与乡村消费品零售额增速（同比，%）	7
图 6：社会消费品零售分类增速（同比，%）	7

表

表 1：本期经济数据增速（%）	3
-----------------------	---

1 事件：1-2 月份宏观数据公布

工业生产有所放缓。1-2 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.9%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，2 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.51%。

固定资产投资加快。2025 年 1-2 月份，全国固定资产投资（不含农户）52619 亿元，同比增长 4.1%，增速比 2024 年全年加快 0.9 个百分点。其中，民间固定资产投资 26717 亿元，总量与去年同期基本持平。从环比看，2 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.49%。

消费反弹回升。1-2 月份，社会消费品零售总额 83731 亿元，同比增长 4.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额 76838 亿元，增长 4.8%。

表 1：本期经济数据增速（%）

	本期值	前值
工业增加值（当月）	5.9	6.2
固定资产投资（不含农户，累计）	4.1	3.2
社会消费品零售（当月）	4.0	3.7

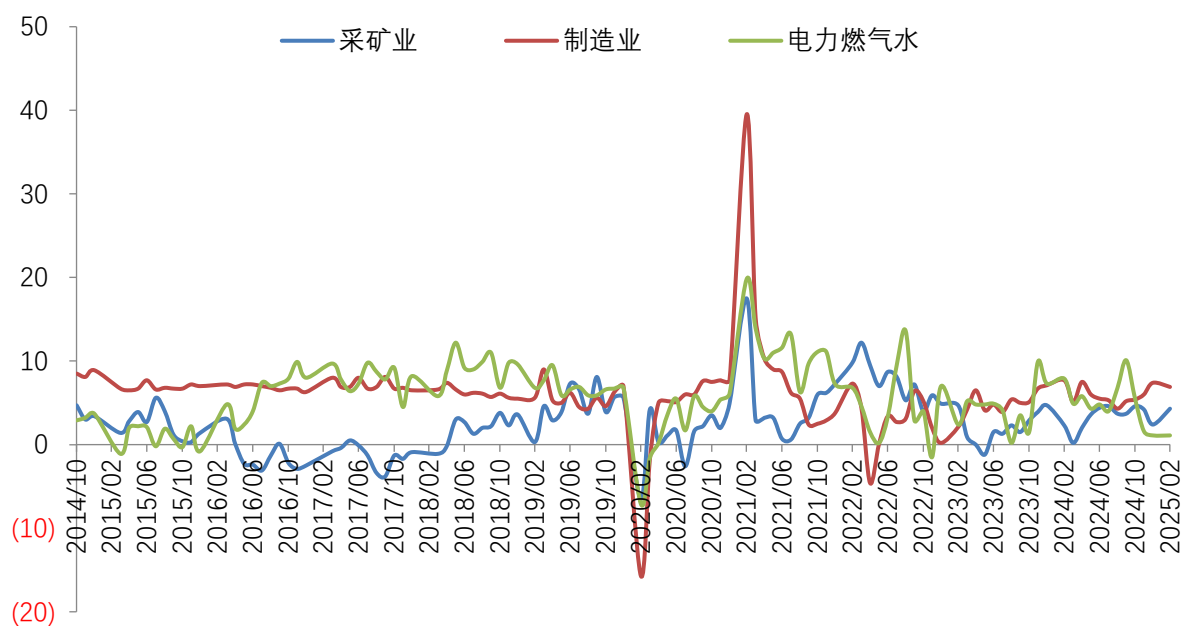
资料来源：国家统计局，上海证券研究所

2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 工业生产小幅放缓

1-2 月工业生产有所放缓，较去年底下降 0.3 个百分点。分三大门类看，1-2 月份，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%。三大门类产业仅制造业有所回落，但幅度有限。从产量的增速来看，原煤产量明显回升、原油产量有所下滑；制造业方面，主要产品生产以下滑为主；公共事业方面，发电量有所下滑，天然气产量略有回升。另外出口交货值也有所下滑。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）

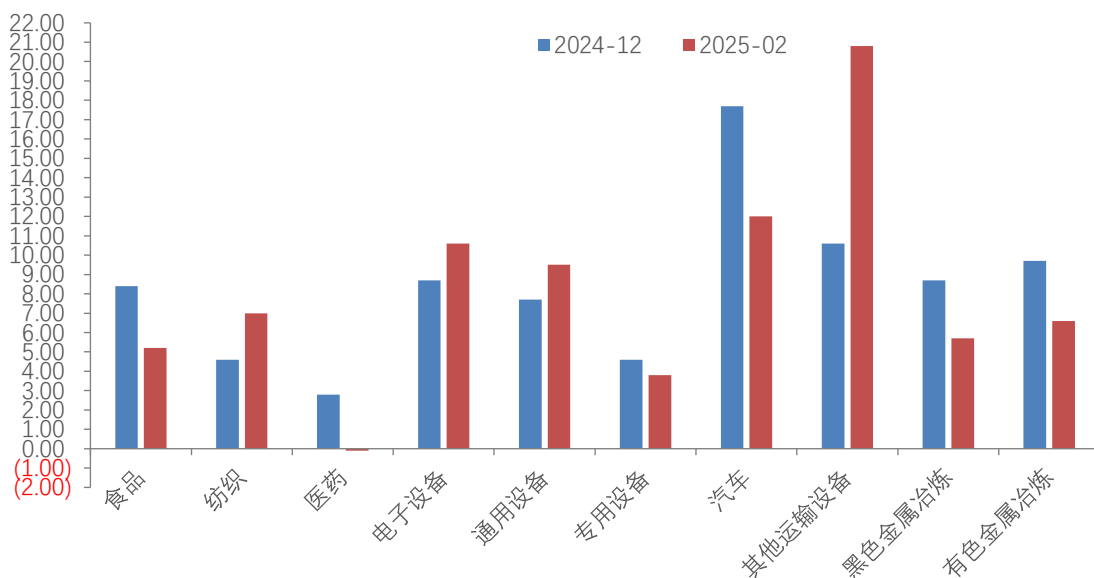


资料来源：IFIND，上海证券研究所

2.2 行业生产表现不一

分行业看，1-2 月各行业生产有涨有跌，其中纺织、电子设备、通用设备、运输设备有所回升；食品、医药、专用设备、汽车、黑色金属冶炼、有色金属冶炼均有所下滑。

图 2：主要行业工业增加值增速（同比，%）



资料来源：IFIND，上海证券研究所

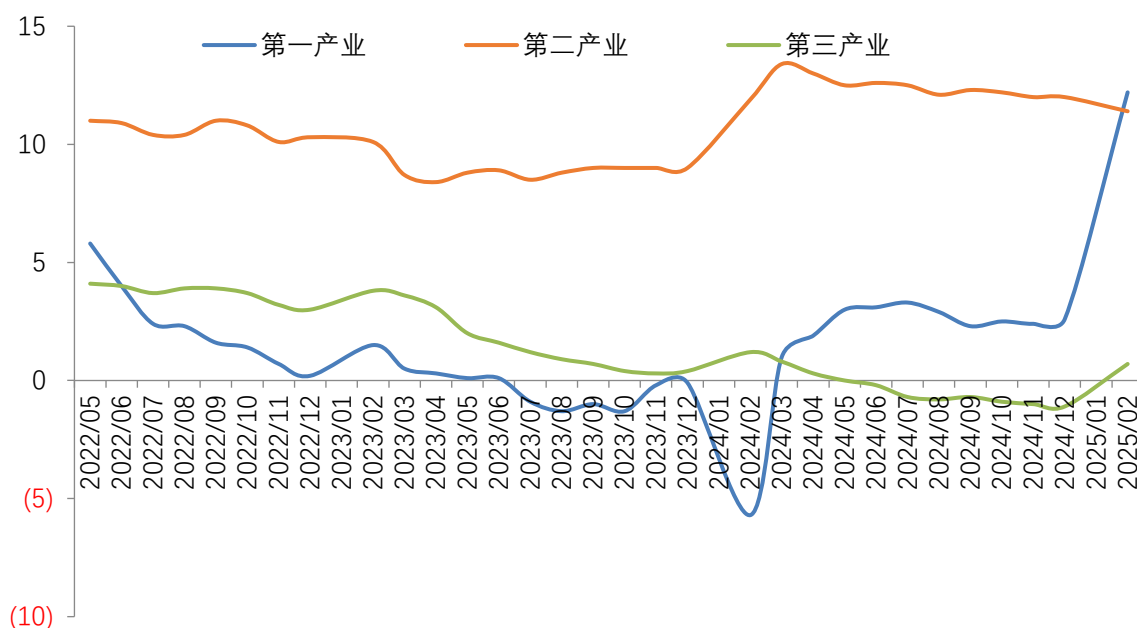
2.3 基建发力，制造业投资偏稳

2025 年 1-2 月份，全国固定资产投资（不含农户）52619 亿

元，同比增长 4.1%，增速比 2024 年全年加快 0.9 个百分点。其中，第一产业投资 962 亿元，同比增长 12.2%；第二产业投资 17061 亿元，增长 11.4%；第三产业投资 34596 亿元，增长 0.7%。三大产业累计投资增速除第二产业外均有所回升，尤其是第一产业回升幅度较大。

分项来看，基建投资回升加快。今年财政政策将全方位发力，赤字率和财政赤字全面上调。拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元、比上年增加 3000 亿元；拟发行特别国债 5000 亿元，支持国有大型商业银行补充资本；拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿元、比上年增加 5000 亿元，新增政府债务总规模 11.86 万亿元、比上年增加 2.9 万亿元，财政支出强度明显加大。中央预算内投资拟安排 7350 亿元，也较去年上升 350 亿元。财政政策持续用力、更加给力。在“两重”建设和大规模设备更新政策带动下，我们认为将有望加快推动项目开工建设，加快形成实物工作量，也将有助于拉动基建投资靠前发力，制造业投资也将有所支撑。1-2 月制造业投资增速小幅下滑，增速仍维持在 9% 以上，支撑固定投资增长。

图 3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



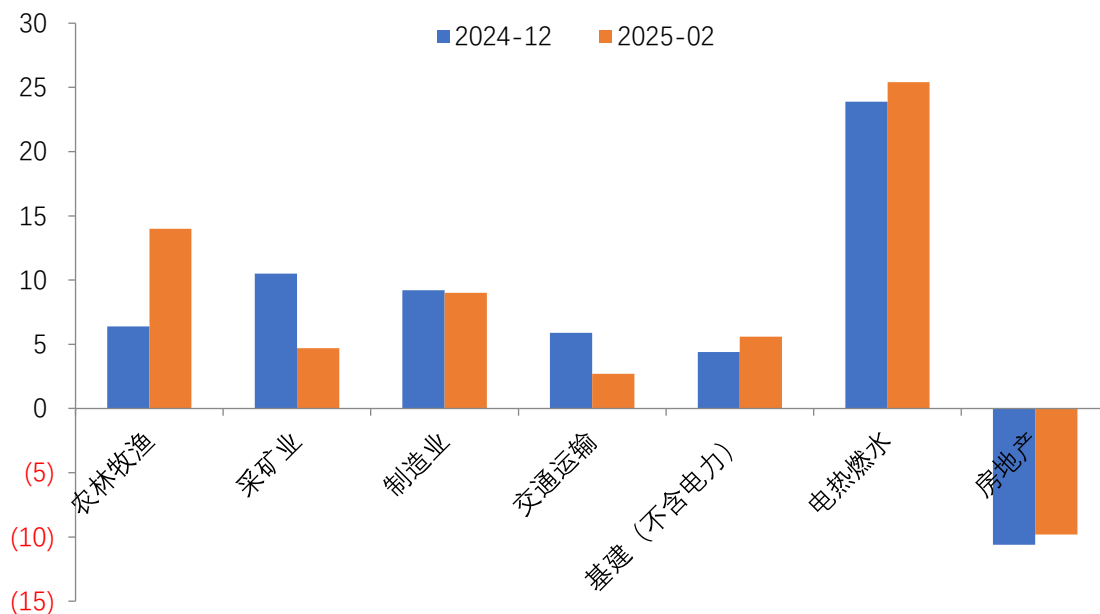
资料来源：IFIND，上海证券研究所

2.4 地产投资改善显著

1-2 月份，全国房地产开发投资 10720 亿元，同比下降 9.8%，降幅比上年全年收窄 0.8 个百分点。分项来看，地产销售面积降幅大幅收窄，改善幅度较明显；供给端新开工跌幅扩大、施工跌幅收窄。从房企开发资金的来源来看，房地产资金跌幅明显收窄，其中仅有国内贷款跌幅保持不变外，其余则继续大幅收窄，尤其

是定金及预付款和个人按揭贷款改善显著，也印证了地产销售的改善。我们认为，1-2 月房地产数据明显改善，为促进房地产市场止跌回稳，土地、财税、金融等政策相继出台，当前政策开始逐步显效，房地产投资有望持续改善，需持续关注。

图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）

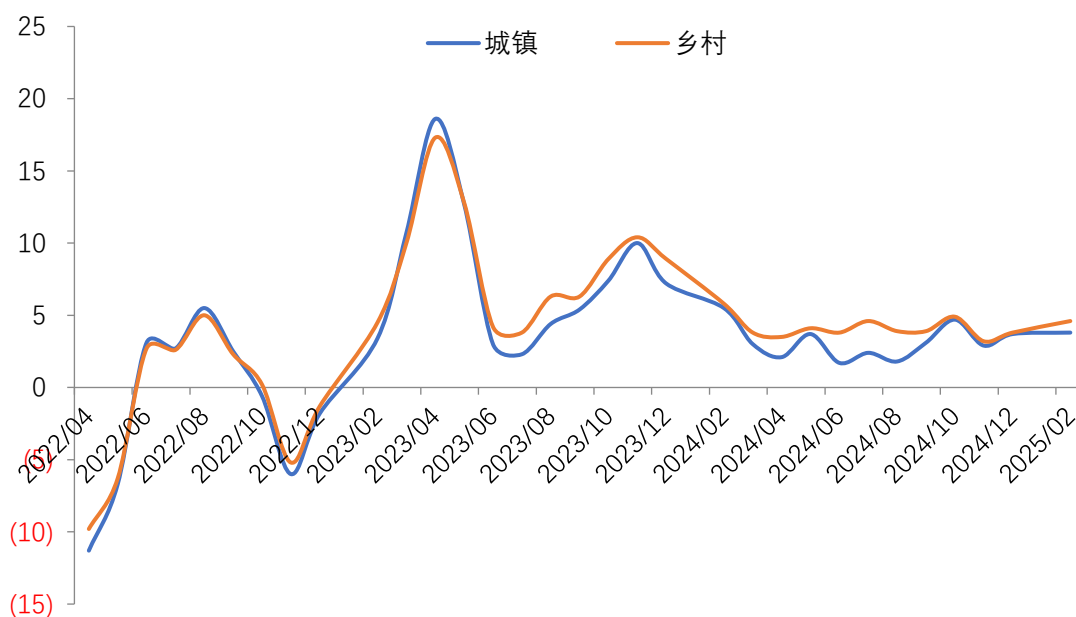


资料来源：IFIND，上海证券研究所

2.5 消费继续回升

1-2 月份，社会消费品零售总额 83731 亿元，同比增长 4.0%，增速比去年底回升 0.3 个百分点。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额同比增长 3.8%；乡村消费品零售额增长 4.6%。城乡消费均有所回升，而乡村消费回升幅度更大。

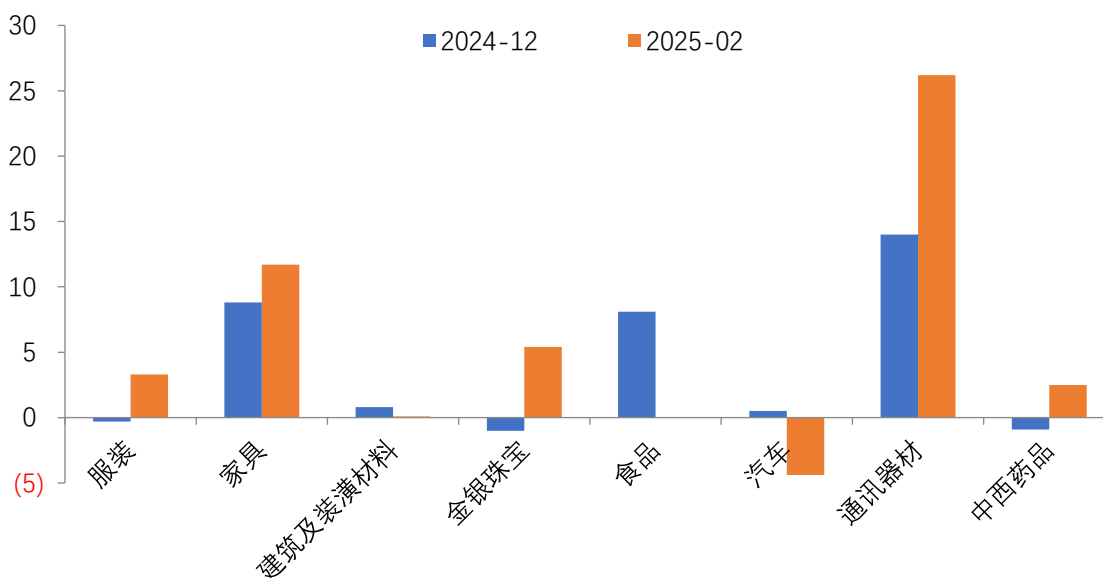
图 5：城镇与乡村消费品零售额增速（同比，%）



资料来源：IFIND，上海证券研究所

1-2 月除建材、汽车消费均有所回升，其中服装、金银珠宝、通讯器材消费回升幅度较为突出，或受春节假期消费刺激。1-2 月商品零售增速保持不变，餐饮消费增速明显回升，也说明了消费的反弹主要由于餐饮消费的带动。

图 6：社会消费品零售分类增速（同比，%）



资料来源：IFIND，上海证券研究所

3 事件影响：对经济和市场

3.1 投资加快，消费向好

开年的主要数据还是延续了向好趋势，尤其是需求改善明显。作为经济成效综合体现的工业增长小幅放缓，我们认为或受到春节假期的影响。三大门类产业仅制造业有所回落，但幅度有限。主要行业生产也呈现出涨跌不一。

我们认为作为经济第一增长动力的投资明显加快。其中基建投资发力，制造业投资微降。今年财政政策将全方位发力，赤字率和财政赤字全面上调。超长期特别国债以及地方政府专项债券额度增加，新增政府债务总规模 11.86 万亿元、比上年增加 2.9 万亿元，财政支出强度明显加大。中央预算内投资拟安排 7350 亿元，也较去年上升 350 亿元。财政政策持续用力、更加给力。在“两重”建设和大规模设备更新政策带动下，我们认为将有望加快推动项目开工建设，加快形成实物工作量，也将有助于拉动基建投资靠前发力，制造业投资也将有所支撑。地产投资改善显著，为促进房地产市场止跌回稳，土地、财税、金融等政策相继出台，当前政策开始逐步显效，房地产投资有望持续改善，需持续关注。

1-2 月除建材、汽车消费均有所回升，其中服装、金银珠宝、通讯器材消费回升幅度较为突出，或受春节假期消费刺激。1-2 月商品零售增速保持不变，餐饮消费增速明显回升，也说明了消费的反弹主要由于餐饮消费的带动。

4 事件预测：趋势判断

4.1 推动经济持续回升向好

开年经济运行偏暖，投资、消费均有所回升。根据政府工作报告的安排，今年将实施更加积极有为的宏观政策，财政政策更加积极，货币政策适度宽松，适时降准降息，全方位扩大国内需求，促进房地产止跌回稳。我们认为在政策刺激下，基建投资有望在“两重”项目的推进下持续增长，房地产投资也有望改善，减少对固定资产投资拖累。我们认为作为经济第一增长动力的投资有望平稳增长，加上消费的刺激政策显效，国内需求改善，以应对外部环境的不确定性，经济有望持续回升向好。

5 风险提示：

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中美政策超预期变化。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。