

开年经济稳中向好，新产业表现亮眼

——2025年1-2月经济数据点评

点评

- **工业增加值增速走低，高技术制造业增速逆势升高。**2025年1-2月，全国规模以上工业增加值同比增长5.9%，较2024年全年增速升高0.1个百分点，高于市场预期，但较2024年12月单月同比增速回落0.3个百分点。其中，采矿业增加值同比增速较2024年12月走高1.96个百分点至4.3%，而制造业增加值同比增速下滑0.5个百分点至6.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比增速持平于2024年12月。分行业看，2025年1-2月，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、电气机械和器材制造业、汽车制造业、金属制品业、计算机、通信和其他电子设备制造业增加值增速较高，均在10%以上，边际上看，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业产量增长最多，增加值增速升高10.2个百分点至20.8%，其次是金属制品业、电气机械和器材制造业、煤炭开采和洗选业、纺织业等，而汽车制造业、有色金属冶炼和压延加工业、食品制造业等增速下滑较多。需求方面，1-2月产品销售率仅为95.5%，较去年同期下降0.6个百分点，或主要由外需下滑导致，1-2月出口交货值为22751亿元，同比增长6.2%，增速较2024年12月下降2.6个百分点。1-2月工业增加值增速走低或因制造业增加值增速有所下滑，2月初美国对中国征收10%关税，对制造业生产或有一定影响，但高技术制造业同比增长9.1%，高于去年12月增速1.2个百分点，在政策推动以及AI技术突破下高技术产业保持快速增长。后续由于美国在3月初再度对中国出口商品征收10%关税，外需走弱对制造业可能有一定冲击，但在国内政策对高技术产业以及国内消费的大力支持下，工业增加值有望保持平稳增长态势。
- **狭义基建投资增速回落，后续或得到财政接力。**2025年1-2月，全国固定资产投资（不含农户）同比增长4.1%，高于市场预期，增速较2024年全年升高0.9个百分点。分区域来看，东中西部和东北地区全年固定资产投资分别增长1.5%、6%、5.3%、11.6%，所有地区增速均较2024年有所上升，中部和东北地区增长最快。基建投资方面，狭义基建投资同比增长5.6%，增速较2024年12月单月下滑0.66个百分点，广义基建投资同比增长9.95%，较2024年12月升高约2.53个百分点。其中，公共设施管理业投资同比上升2.6%，道路运输业投资同比下降3.2%，铁路运输业投资同比升高0.2%，水利管理业投资继续高增长，增长39.1%。尽管1-2月财政靠前发力，地方债发行规模较去年同期增加9189亿元，创历史同期最高水平，但其中重点用于化解地方隐性债务，地方政府加杠杆推动基建投资的意愿仍低，因而狭义基建投资增速下滑。广义基建投资仍保持较快增长态势，电力、热力、燃气和水的生产和供应业投资同比增长25.4%，较2024年抬升1.5个百分点，主要得益于央企国企中民生类产业加杠杆。从高频数据来看，截至2025年3月12日，当周石油沥青装置开工率为28.2%，较年初以来持续回升，但总体仍在低位运行，2025年3月平均值（27.35%）低于2024年3月平均水平（29.63%）。2025年全国两会指出要“实施更加积极的财政政策”，赤字率拟按4%左右安排，发行超长期特别国债1.3万亿元，发行特别国债5000亿元，安排地方政府专项债券4.4万亿元，财政支出强度明显增大，有助于助力后续基建投资增速回升。
- **地产供需两端降幅均收窄，企稳回升趋势延续。**2025年1-2月，全国房地产

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

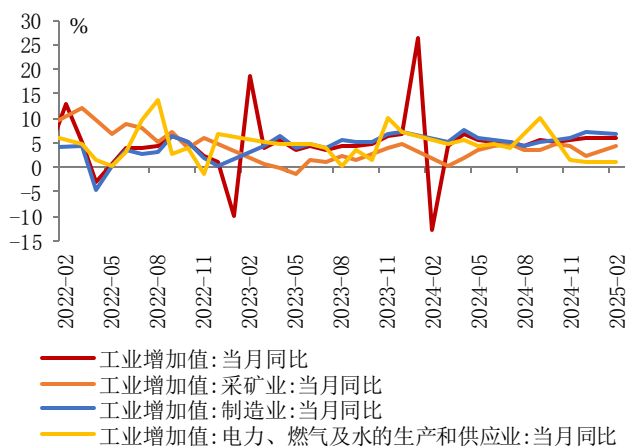
1. 社融增速走高，政府债仍是支撑——2月社融数据点评（2025-03-15）
2. 育儿补贴细则出炉，欧美贸易战打响（2025-03-14）
3. 基数扰动进出口增速，“抢出口”效应仍在——1-2月贸易数据点评（2025-03-09）
4. 宏观调控力度不减，德国财政大转向（2025-03-07）
5. 稳中促新，“抓手”与“后手”——2025年全国“两会”解读（2025-03-06）
6. 重回扩张区间，节后复工成色如何？——2月PMI数据点评（2025-03-01）
7. AI+迎来投资机遇，德国大选结果出炉（2025-02-28）
8. 逆周期下的政策变奏——2025年全国“两会”前瞻（2025-02-27）
9. 风禾尽起，逐光而行——经济效能提升与要素创新配置下的投资抉择（2025-02-25）
10. 民营经济发展新局面，AI领域风云再起（2025-02-23）



开发投资同比下降 9.8%，降幅较 2024 年 12 月收窄 3.5 个百分点。供给端，房屋施工面积和竣工面积降幅有所收窄，增速分别回升 3.6 和 14.8 个百分点至 -9.1% 和 -15.6%，新开工面积降幅扩大 6.6 个百分点至 -29.6%。销售端，商品房销售面积和销售额同比下降 5.1% 和 2.6%，商品房销售面积同比降幅扩大 4.6 个百分点，商品房销售额同比由去年 12 月上涨 2.4% 转为下降，结束了连续两个月的同比上涨，但总体降幅较 2024 年的 -12.9% 和 -14.1% 明显收敛，或意味着地产销售在今年年初的下降速率得以放缓。2 月，国房景气指数为 93.80，较 1 月回升 0.45 点，实现连续 10 个月上升，但仍处于不景气区间。从价格端来看，2 月 70 个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格同比降幅均继续收窄，环比总体稳中略降，其中一线城市新建商品住宅环比继续上涨，二手住宅销售价格环比转为小幅下降。高频数据显示，截至 3 月 16 日，30 个大中城市商品房成交面积较去年同期增长 7.8%，地产成交仍延续企稳回升态势。政策层面，3 月 9 日，全国人大民生主题记者会提出，将推进老旧小区改造、城中村改造和完整社区建设，并鼓励收购存量商品房，有助于提振住房需求，带动相关投资回暖；11 日，自然资源部、财政部联合发布通知，重启土地储备专项债，旨在盘活存量土地、优化供需关系，缓解地方政府及房地产企业的流动性压力，这将为房地产投资提供资金支持，助力市场止跌回稳。预计随着政策持续落地、市场信心修复，房地产投资降幅有望进一步收窄。

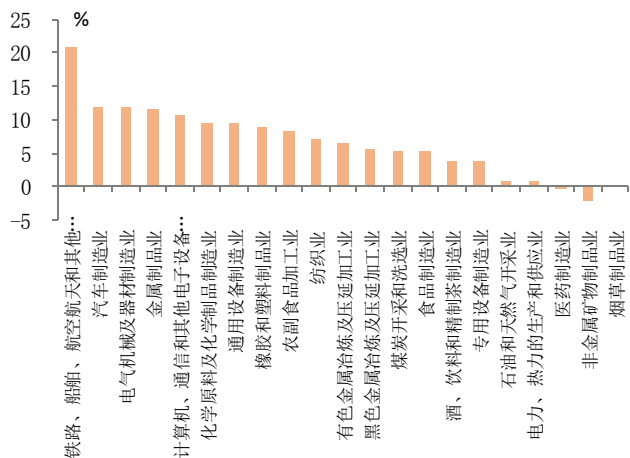
- **制造业投资增速小幅回升，高技术产业投资表现亮眼。**2025 年 1-2 月，制造业投资同比增长 9.0%，增速较去年 12 月上升 0.65 个百分点，比全国固定资产投资同比增速高 4.9 个百分点，保持较快增长态势。13 个主要行业中，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、汽车制造业、通用设备制造业、食品制造业投资增速均在 20% 以上，而电气机械及器材制造业同比增速下降。1-2 月，高技术产业投资同比增长 9.7%，高于 2024 年增速 8%。其中，信息服务业、电子商务服务业、计算机及办公设备制造业、航空航天器及设备制造业投资分别增长 66.4%、31.9%、31.6%、27.1%。3 月 11 日，国家发改委《关于 2024 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2025 年国民经济和社会发展计划草案的报告》指出将安排超长期特别国债 8000 亿元支持“两重”建设，5000 亿元支持大规模设备更新和消费品以旧换新，其中 2000 亿元支持设备更新。尽管在美国关税不确定性因素的扰动下，后续制造业投资可能将面临一定压力，但由于国内政策支持力度不减，有望对冲一部分关税的负面影响，后续制造业投资增速仍有望维持在较高位。
- **社消增速符合市场预期，国补相关品类消费表现较好。**2025 年 1-2 月，社会消费品零售总额同比增长 4%，较去年 12 月增速提升 0.3 个百分点，持平于市场预期。统计局表示，根据第五次全国经济普查结果对社会消费品零售总额、网上零售额数据进行了修订。从具体类别来看，1-2 月份限额以上单位 16 个商品类别中 14 类零售额同比保持正增长，较去年 12 月份增加 3 类。其中，通讯器材、体育娱乐用品、文化办公用品、家具、家用电器和音像器材等类别同比增速最高，增速分别较去年 12 月上升 12.2、8.3、12.7 和 2.9 个百分点至 26.2%、25%、21.8%、11.7%、10.9%，通讯器材类消费增速高或主要因为 1 月份新的数码产品补贴政策出台，带动手机、平板电脑等消费，自去年 9 月以来家具、家电类消费持续改善，或与地产成交回暖有关；汽车类消费由上涨 0.5% 转为下降 4.4%，或因为去年同期基数较高。边际上，增速较去年 12 月回升较多的有文化办公用品、通讯器材、体育娱乐用品、金银珠宝等，较去年 12 月下滑较多的包括家用电器和音像器材、烟酒、汽车等。3 月 5 日，2025 年政府工作报告指出将安排 3000 亿元超长期特别国债支持消费品“以旧换新”；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》，从收入增长、金融支持、消费环境优化等多方面推出 30 项举措，以促进消费、扩大内需，推动经济增长。近期政策提振消费的力度增大，消费市场有望迎来更稳健的增长，后续社消增速预计将进入稳步上升阶段。
- **风险提示：**国内政策节奏不及预期，海外经济超预期波动。

图 1：三大门类增加值增速走势分化



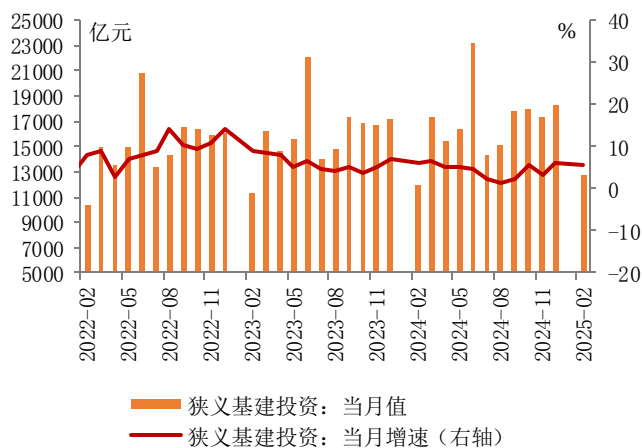
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：1-2 月工业增加值分行业增速表现



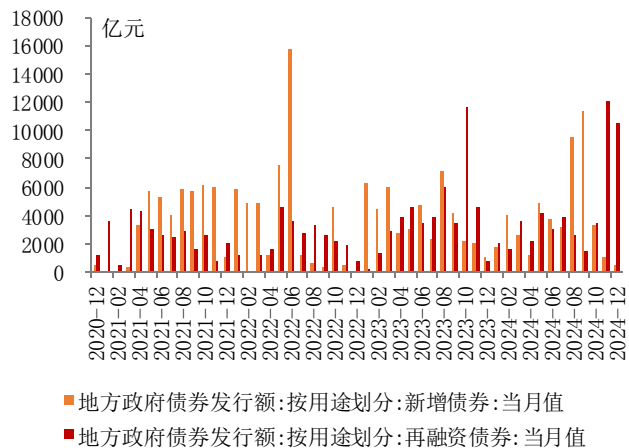
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：狭义基建投资增速回落



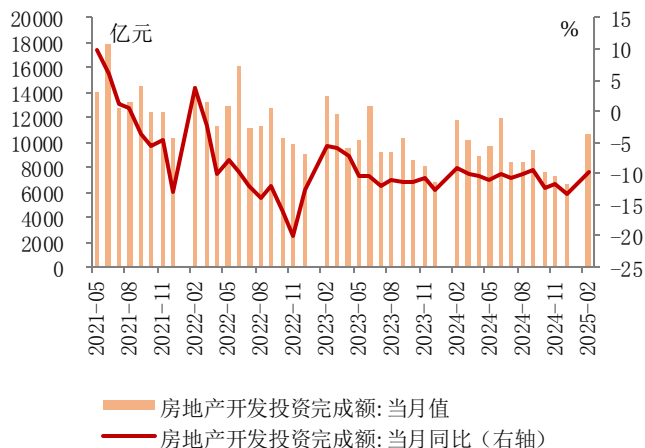
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：12 月再融资债券发行较多



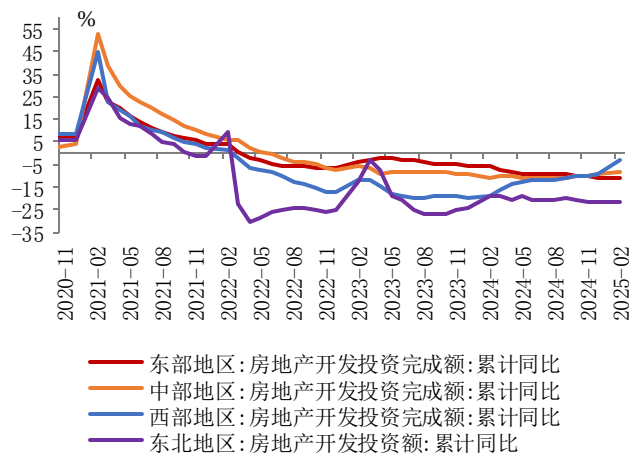
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：房地产开发投资同比降幅收敛



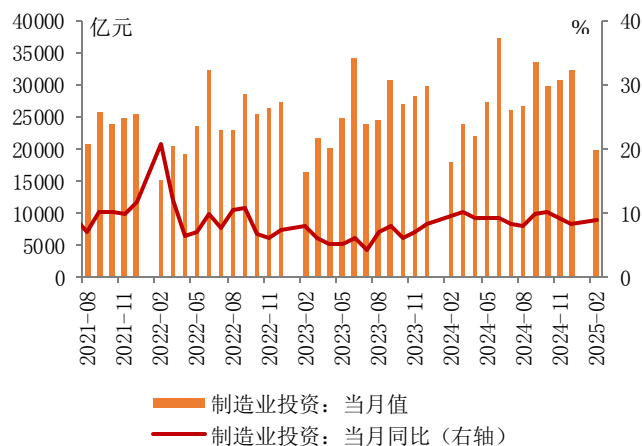
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：不同地区房地产开发投资情况



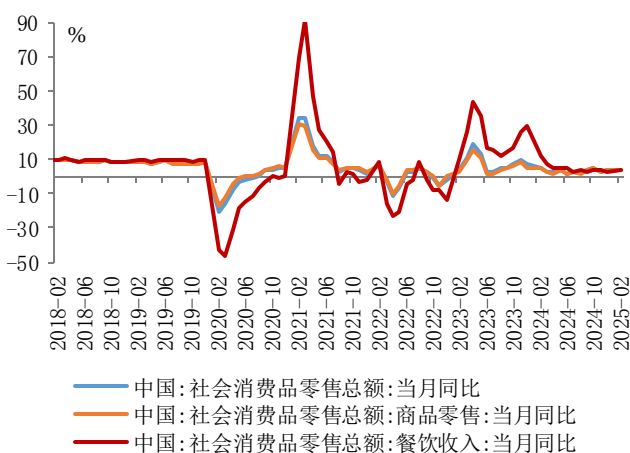
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：制造业投资增速略微回升



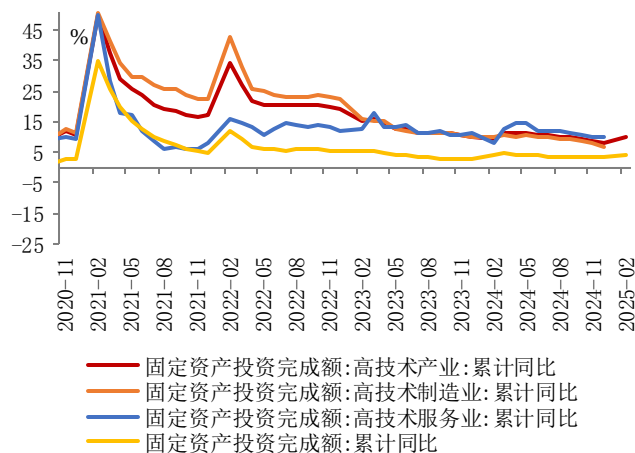
数据来源：wind、西南证券整理

图 9：社会消费品零售总额增速小幅回升



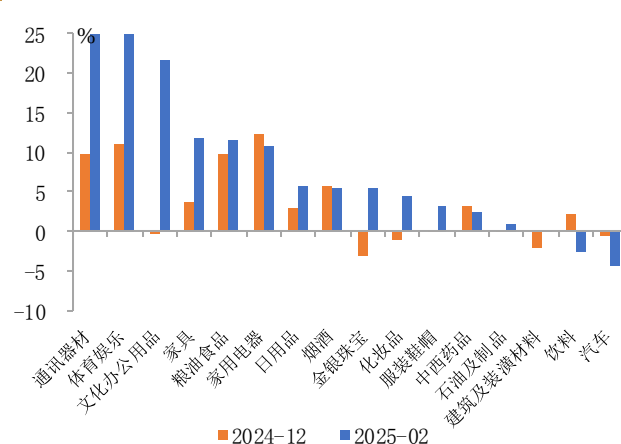
数据来源：wind、西南证券整理

图 8：高技术产业保持高增长



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：主要品类消费累计同比增速对比



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录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报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yyx@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn