

## 经济稳健开局，固定资产投资增速回暖

1-2 月经济数据点评

2025 年 3 月 17 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

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：

S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：

yinweiqi@dgzq.com.cn

研究助理：叶子沛

SAC 执业证书编号：

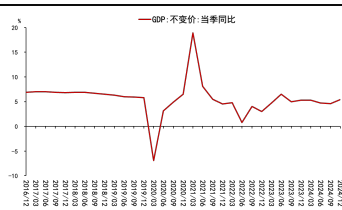
S0340123070035

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，中国 1-2 月规上工业增加值累计同比增长 5.9%，预期值 5.3%，前值 6.2%。1-2 月城镇固定资产投资同比增长 4.1%，预期值 3.6%，前值 3.2%。1-2 月社会消费品零售总额同比增长 4.0%，预期值 4.0%，前值 3.7%。
- **1-2 月工业增长实现平稳开局，装备制造业和高技术制造业增势显著。**中国 1-2 月规上工业增加值累计同比增长 5.9%，受春节错位以及部分工业稳增长政策尚待落地等因素影响，较上年 12 月份回落 0.3 个百分点。分三大门类来看，1-2 月制造业增加值同比增长 6.9%，增速较上年 12 月回落 0.5 个百分点；1-2 月采矿业增加值累计同比增长 4.3%，比上年 12 月回落 1.9 个百分点；1-2 月电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值累计同比增速录得 1.1%，持平于前值。分行业看，1-2 月份，41 个大类行业中有 36 个行业增加值保持同比增长。特别是，与基础设施投资加速相关的行业，黑色金属冶炼和压延加工业和有色金属冶炼和压延加工业分别增长 5.7% 和 6.6%，继续保持较高增速。此外，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%，较前值加快 0.2 个百分点。这些数据不仅反映出相关行业的快速发展，也凸显了制造业在产业转型升级过程中的加速趋势。
- **1-2 月固定资产投资增速回升，制造业仍是主要支撑。**1-2 月份，城镇固定资产投资累计同比增长 4.1%，较上年全年回升 0.9 个百分点，扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长 8.4%。分领域来看，1-2 月狭义基础设施建设投资累计同比增长 5.6%，较去年全年增长 1.2 个百分点；1-2 月制造业投资累计同比增长 9.0%，较去年全年回落 0.2 个百分点。尽管出口增速边际放缓，但在大规模设备更新改造政策的持续推动下，制造业投资增速虽有所放缓，仍然是整体投资增长的核心支撑。1-2 月房地产开发投资累计同比下降 9.8%，降幅较去年全年收缩 0.8 个百分点，反映房地产投资有所修复。商品房销售面积及销售额均有回暖，1-2 月份，商品房销售面积和销售额同比下降 5.1%、2.6%，降幅较前值收窄 7.8 和 14.5 个百分点。此外，1-2 月民间固定资产投资同比增长 0%，结束了此前连续五个月的负增长，显示出民间资本信心逐步回升。
- **“以旧换新”政策继续见效，1-2 月社零温和抬升。**1-2 月社会消费品零售总额累计同比增长 4.0%，较去年 12 月回升 0.3 个百分点，以旧换新政策效果进一步释放；季调环比增速延续正值，录得 0.35%。分消费类型来看，1-2 月商品零售同比增长 3.9%，持平于去年 12 月；受春节效应带动，餐饮收入同比增长 4.3%，较去年 12 月显著上升 1.6 个百分点。从商品类别看，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、家具类分别增长 26.2%、21.8%、11.7%，较前值分

本报告的风险等级为低风险。

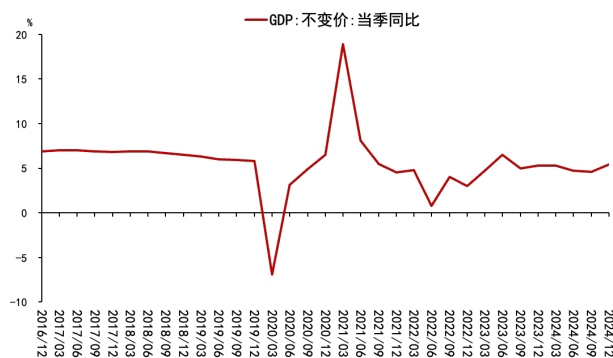
本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

别上升 33.9、27.7、1.2 个百分点。另一方面，25 年开年车市热度不及往年，汽车类同比增速录得-4.4%，增速由正转负。1-2 月份，中国服务零售额同比增长 4.9%。

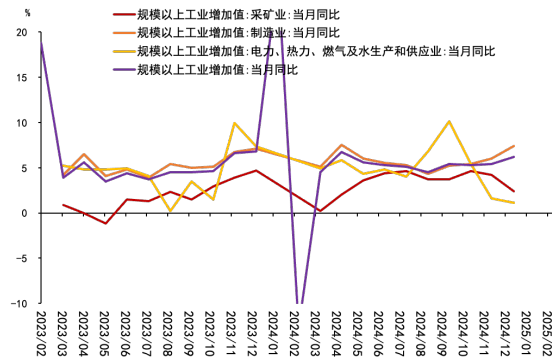
- **1-2 月国内经济开局平稳，3 月经济或延续良好修复势头。**整体来看，开年经济弱修复，工业延续稳增长，制造业投资继续挑大梁，房地产有所回暖，“以旧换新”政策继续助力消费温和复苏。尽管 1-2 月处于政策空窗期，经济基本面依然表现稳健，展现出较强韧性。展望后市，2025 年作为“十四五”规划的收官之年，同时也是经济回升向好态势的巩固关键之年，政府工作报告将全年 GDP 增长目标设定在 5% 左右，以确保经济稳定增长。从当前经济趋势判断，我们预计一季度经济有望实现“开门红”。生产端，工信部已经明确 2025 年将实施新一轮十大重点工业行业稳增长，预计相关政策将在全国“两会”后加速落地，并为工业生产提供有力支撑，推动 3 月工业增长动能进一步增强。基建方面，2 月基建投资呈现边际改善趋势，随着节后基建项目施工进度的加快，预计 3 月基建投资将进一步提升。制造业投资方面，换新政策依然有较强的推动力。另外，随着气温回升，各地投资项目陆续开工，企业生产经营逐步恢复，建筑业施工带动的需求亦有所增长。但需关注外部需求的不确定性可能带来的扰动，整体来看，3 月制造业投资有望保持韧性。房地产方面，政府工作报告首次将“稳住楼市、股市”纳入总体要求，并提出“更大力度促进楼市股市健康发展”“持续用力推动房地产市场止跌回稳”等政策导向。这表明宏观调控对资产价格的关注度上升。在政策利好推动下，房地产市场有望得到有效支撑。消费方面，2025 年政府工作报告提出实施提振消费专项行动，并计划通过加大财政对终端消费的直接投入、提升社会保障水平等多种措施，推动居民收入稳定增长。在此背景下，2025 年“就业—收入—消费”循环的堵点有望逐步疏通，从而促进消费市场的持续恢复和扩张。总体而言，年初公布的政府工作报告释放政策新风，增量政策不断出台，经济有望加快修复，预期国内经济将逐渐呈现出更加积极的趋势。
- **风险提示：**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，出口景气度持续偏低；内需恢复缓慢，国内经济修复的速度不及预期；中美利差倒挂导致资金持续外流。

图 1：GDP 季度同比增速



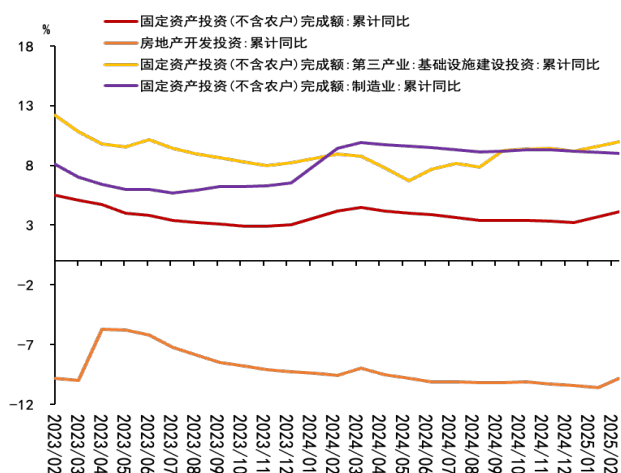
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 2：工业增加值增速



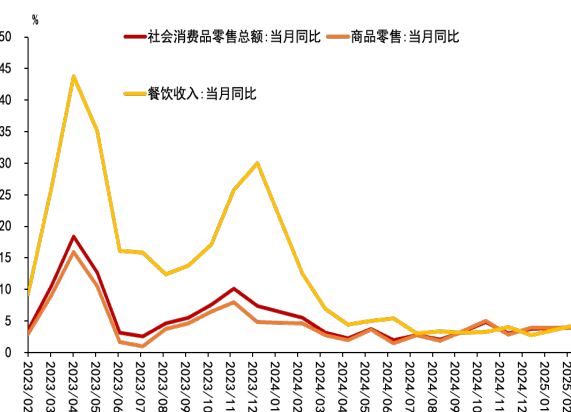
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

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