

2025 年 3 月 12 日

证券研究报告·经济数据点评

2 月外贸增速和价格指数整体偏弱

——中山证券宏观经济数据点评

中山证券宏观经济组

分析师：唐晋荣

分析师编号：S0290517120002

邮箱：tangjr@zszy.com

投资要点：

● 据海关统计，2025 年前两个月，我国货物贸易（下同）进出口总值 6.54 万亿元人民币，同比（下同）下降 1.2%（与去年同期相比，今年前两个月少了 2 个工作日，剔除不可比因素影响，进出口增长 1.7%）。

● 根据国家统计局数据，2025 年 2 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.2%，环比下降 0.1%，降幅比上月均收窄 0.1 个百分点；工业生产者购进价格同比下降 2.3%，环比下降 0.2%。1—2 月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降 2.2%，工业生产者购进价格下降 2.3%。

● 根据国家统计局数据，2025 年 2 月份，全国居民消费价格同比下降 0.7%。其中，城市下降 0.7%，农村下降 0.7%；食品价格下降 3.3%，非食品价格下降 0.1%；消费品价格下降 0.9%，服务价格下降 0.4%。1—2 月平均，全国居民消费价格比上年同期下降 0.1%。

● 外贸方面，相较于去年而言增速数据偏弱，考虑到前期的外贸部门存在“抢出口”效应，随着未来一段时间的外贸环境可能进一步复杂化，后续的外贸增速压力可能会有所加大。

● 无论是从工业生产者价格指数还是居民消费价格指数的同环比数据看，内需消费偏弱的格局依然没有改变，消费端的偏弱会传导影响到企业端利润，并对企业的投资和生产等各方面活动产生不利影响，也不利于在宏观经济层面形成“企业利润改善-就业扩大-收入增加-消费积极”的正反馈链条，因而，未来如何多措并举地提振内需尤其是居民消费内需，进而打通内需正反馈传导链条，依然是稳增长政策需要重点考虑的。

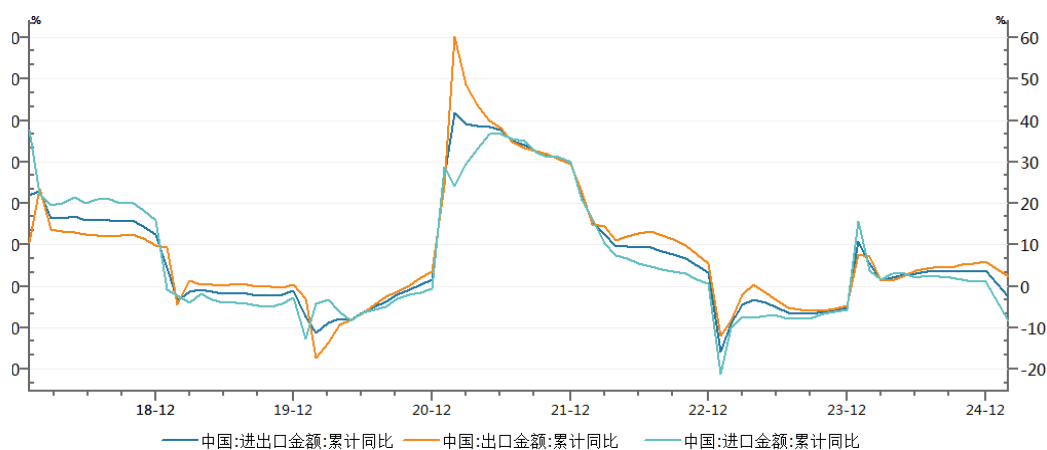
风险提示：外部环境超预期变动；政策力度不及预期。

1. 主要经济数据分析

1.1 进出口数据

据海关统计, 2025 年前两个月, 我国货物贸易(下同)进出口总值 6.54 万亿元人民币, 同比(下同)下降 1.2% (与去年同期相比, 今年前两个月少了 2 个工作日, 剔除不可比因素影响, 进出口增长 1.7%)。其中, 出口 3.88 万亿元, 增长 3.4%; 进口 2.66 万亿元, 下降 7.3%。按美元计价, 前两个月, 我国进出口总值 9093.7 亿美元, 下降 2.4%。其中, 出口 5399.4 亿美元, 增长 2.3%; 进口 3694.3 亿美元, 下降 8.4%。

图 1 2025 年前两个月以美元计价的中国进出口金额累计增速(%)



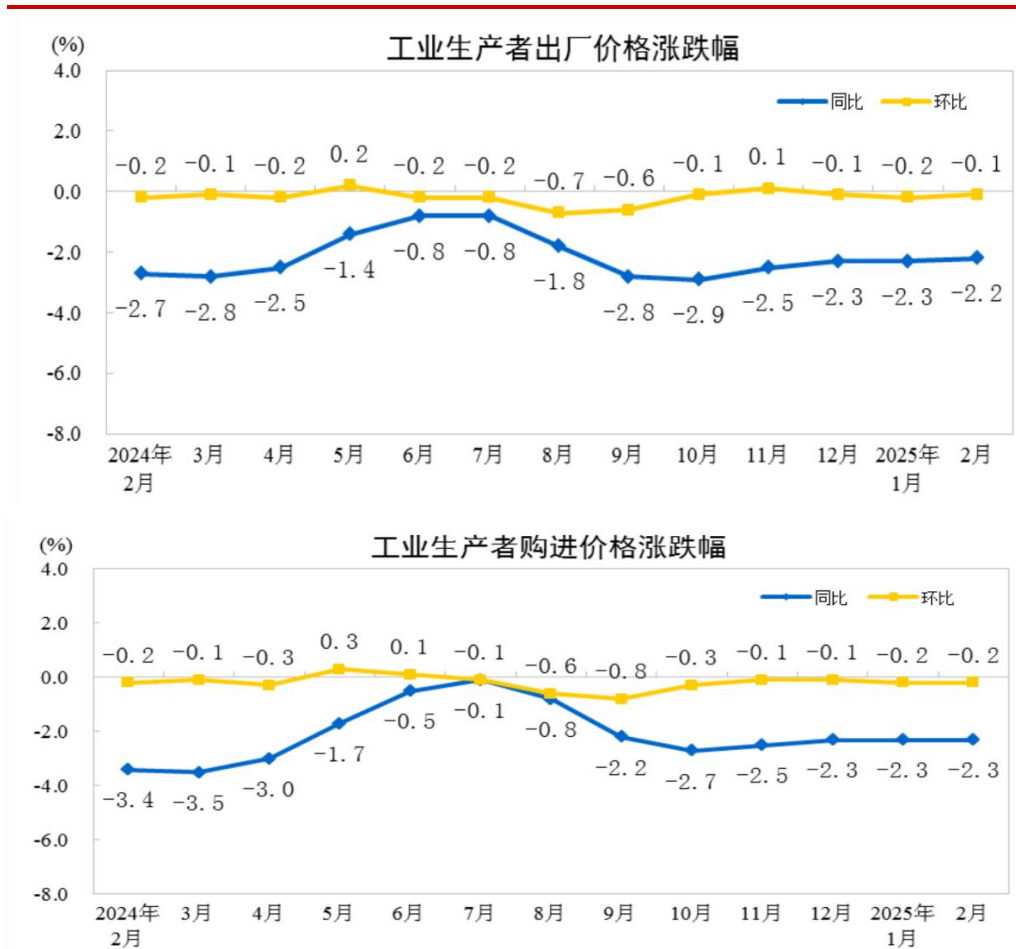
资料来源: Wind, 中山证券研究所

1.2 工业生产者价格指数

根据国家统计局数据, 2025 年 2 月份, 全国工业生产者出厂价格同比下降 2.2%, 环比下降 0.1%, 降幅比上月均收窄 0.1 个百分点; 工业生产者购进价格同比下降 2.3%, 环比下降 0.2%。1—2 月平均, 工业生产者出厂价格比上年同期下降 2.2%, 工业生产者购进价格下降 2.3%。

具体而言, 2 月份工业生产者出厂价格中, 生产资料价格下降 2.5%, 影响工业生产者出厂价格总水平下降约 1.86 个百分点。其中, 采掘工业价格下降 6.3%, 原材料工业价格下降 1.5%, 加工工业价格下降 2.7%。生活资料价格下降 1.2%, 影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.31 个百分点。其中, 食品价格下降 1.6%, 衣着价格下降 0.2%, 一般日用品价格上涨 0.9%, 耐用消费品价格下降 2.5%。

图2 工业生产者价格指数走势(%)



资料来源：国家统计局，中山证券研究所

1.3 居民消费价格指数

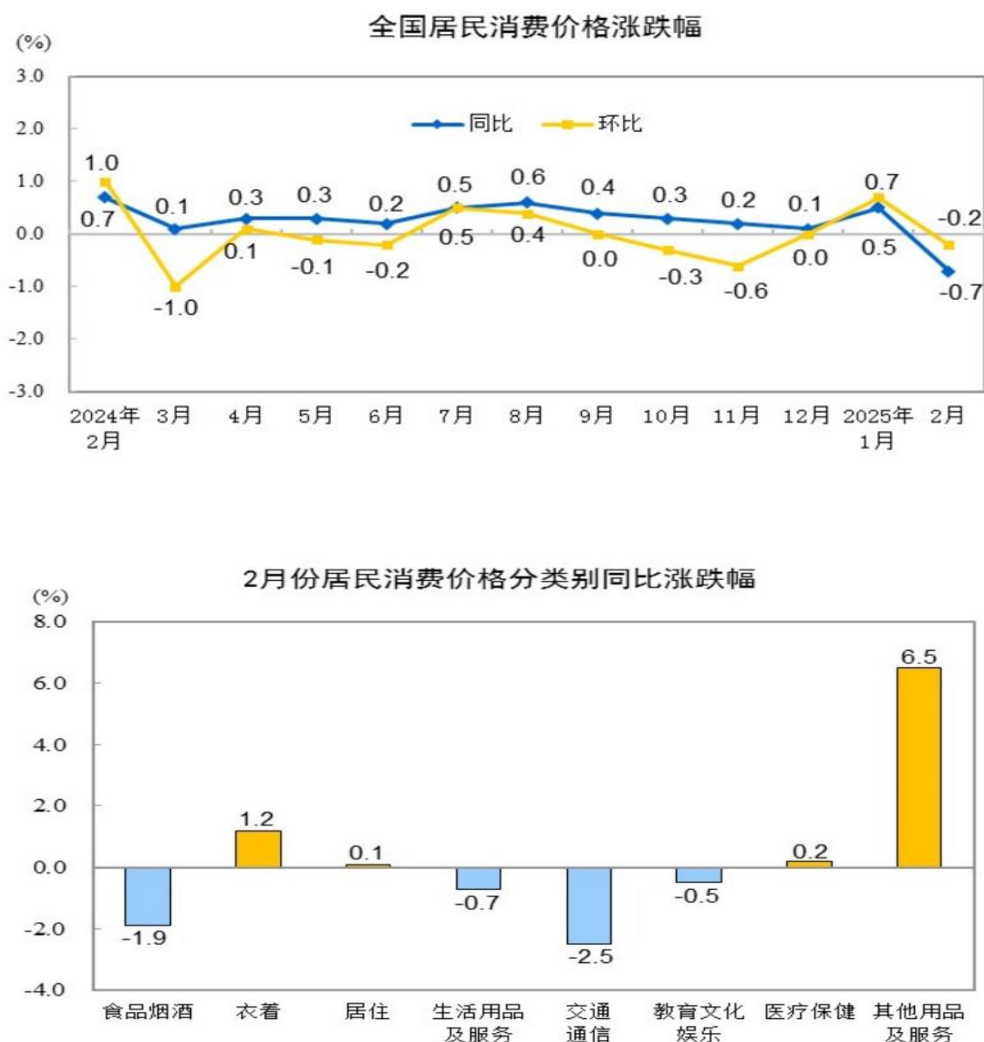
根据国家统计局数据，2025年2月份，全国居民消费价格同比下降0.7%。其中，城市下降0.7%，农村下降0.7%；食品价格下降3.3%，非食品价格下降0.1%；消费品价格下降0.9%，服务价格下降0.4%。1—2月平均，全国居民消费价格比上年同期下降0.1%。

2月份，全国居民消费价格环比下降0.2%。其中，城市下降0.2%，农村下降0.1%；食品价格下降0.5%，非食品价格下降0.1%；消费品价格持平，服务价格下降0.5%。

具体分项数据方面，2月份，食品烟酒类价格同比下降1.9%，影响CPI（居民消费价格指数）下降约0.54个百分点。食品中，鲜菜价格下降12.6%，影响CPI下降约0.31个百分点；水产品价格下降3.6%，影响CPI下降约0.07个百分点；蛋类价格下降2.7%，影响CPI下降约0.02个百分点；畜肉类价格下降1.8%，影响CPI下降约0.05个百分点，其中猪肉价格上涨4.1%，影响CPI上涨约0.05个百分点；鲜果价格下降1.8%，影响CPI下降约0.04个百分点；粮食价格下降1.3%，影响CPI下降约0.02个百分点。

其他七大类价格同比四涨三降。其中，其他用品及服务、衣着价格分别上涨 6.5%和 1.2%，医疗保健、居住价格分别上涨 0.2%和 0.1%；交通通信、生活用品及服务、教育文化娱乐价格分别下降 2.5%、0.7%和 0.5%。

图 3 居民消费价格指数走势(%)



资料来源：国家统计局，中山证券研究所

1.4 简要点评

从今年 1-2 月份的进出口贸易增速、工业生产者价格指数和居民消费指数的偏弱走势可以看出，与前期春节期间的高频经济数据显示的情况类似，国内宏观经济的修复进展仍相对缓慢。

外贸方面，相较于去年而言增速数据偏弱，考虑到前期的外贸部门存在“抢出口”效应，随着未来一段时间的外贸环境可能进一步复杂化，后续的外贸增速压力可能会进一步加大。

同时，无论是从工业生产者价格指数还是居民消费价格指数的同比数据看，内需消费偏弱的格局依然没有改变，消费端的偏弱会传导影响到企业端利润，并对企业的投资和生产等各方面活动产生不利影响，也不利于在宏观经济层面形成“企业利润改善-就业扩大-收入增加-消费积极”的正反馈链条，因而，未来如何多措并举地提振内需尤其是居民消费内需，进而打通内需正反馈传导链条，依然是稳增长政策需要重点考虑的。

2. 重大经济事件

2.1 政府工作报告：今年发展主要预期目标公布

3月5日上午，第十四届全国人民代表大会第三次会议在北京人民大会堂开幕。根据会议议程，国务院总理李强代表国务院向大会作政府工作报告。

报告指出，过去一年，我国发展历程很不平凡。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，全国各族人民砥砺奋进、攻坚克难，经济运行总体平稳、稳中有进，全年经济社会发展主要目标任务顺利完成，高质量发展扎实推进，新质生产力稳步发展，我国经济实力、科技实力、综合国力持续增强，中国式现代化迈出新的坚实步伐，更加坚定了我们在新时代新征程全面建设社会主义现代化国家的决心和信心。

报告指出，今年是“十四五”规划收官之年。今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长5%左右；城镇调查失业率5.5%左右，城镇新增就业1200万人以上；居民消费价格涨幅2%左右；居民收入增长和经济增长同步；国际收支保持基本平衡；粮食产量1.4万亿斤左右；单位国内生产总值能耗降低3%左右，生态环境质量持续改善。

报告提出，今年经济社会发展任务十分繁重。我们要突出重点、把握关键，着重抓好以下几个方面工作：大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求；因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系；深入实施科教兴国战略，提升国家创新体系整体效能；推动标志性改革举措加快落地，更好发挥经济体制改革牵引作用；扩大高水平对外开放，积极稳外贸稳外资；有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线；着力抓好“三农”工作，深入推进乡村全面振兴；推进新型城镇化和区域协调发展，进一步优化发展空间格局；协同推进降碳减污扩绿增长，加快经济社会发展全面绿色转型；加大保障和改善民生力度，提升社会治理效能。（信息来源：中国政府网）

风险提示：外部环境超预期变动；政策力度不及预期。

分析师介绍：

唐晋荣：中山证券研究所宏观经济组分析师，经济学博士。

投资评级的说明**一 行业评级标准**

报告列明的日期后3个月内，以行业股票指数相对同期市场基准指数（中证800指数）收益率的预期表现为标准，区分为以下四级：

强于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在5%以上；

同步大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

一 公司评级标准

报告列明的发布日期后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：强于行业指数15%以上；

持有：强于行业指数5%~15%；

中性：相对于行业指数表现在-5%~5%之间；

卖出：弱于行业指数5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

要求披露

本报告由中山证券有限责任公司（简称“中山证券”或者“本公司”）研究所编制。中山证券有限责任公司是经监管部门批准具有证券投资咨询业务资格的机构。

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。本报告提及的证券、金融工具的价格、价值及收入均有可能下跌，以往的表现不应作为日后表现的暗示或担保。您有可能无法全额取回已投资的金额。

★ 本报告无意针对或者打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

★ 本报告是机密的，仅供本公司的个人或者机构客户（简称客户）参考使用，不是或者不应视为出售、购买或者认购证券或其他金融工具的要约或者要约邀请。本公司不因收件人收到本报告而视其为本公司的客户，如收件人并非本公司客户，请及时退回并删除。若本公司之外的机构发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，本公司及本公司雇员不为前述机构之客户因使用本报告或者报告载明的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。

★ 任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等都只是研究观点的简要沟通，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

★ 本报告基于已公开的资料或信息撰写，但是本公司不保证该资料及信息的准确性、完整性，我公司将随时补充、更新和修订有关资料和信息，但是不保证及时公开发布。本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告列明的发布日期当日的判断，本公司可以在不发出通知的情况下做出更改。本报告所包含的分析基于各种假设和标准，不同的假设和标准、采用不同的观点或分析方法可能导致分析结果出现重大的不同。本公司的销售人员、交易人员或者其他专业人员、其他业务部门也可能给出不同或者相反的意见。

★ 本报告可能附带其他网站的地址或者超级链接，对于可能涉及的地址或超级链接，除本公司官方网站外，本公司不对其内容负责，客户需自行承担浏览这些网站的费用及风险。

★ 本公司或关联机构可能会持有本报告所提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能已经、正在或者争取向这些公司提供投资银行业务等各类服务。在法律许可的情况下，本公司的董事或者雇员可能担任本报告所提及公司的董事。撰写本报告的分析师的薪酬不是基于本公司个别投行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。因此，客户应当充分注意，本公司可能存在对报告客观性产生影响的利益冲突。

★ 在任何情况下，本报告中的信息或者所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，任何人不应将本报告作为做出投资决策的惟一因素。投资者应当自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不就本报告的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。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。除法律强制性规定必须承担的责任外，本公司及雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

★ 本报告版权归本公司所有，保留一切权利。除非另有规定外，本报告的所有材料的版权均属本公司所有。未经本公司事前书面授权，任何组织或个人不得以任何方式发送、转载、复制、修改本报告及其所包含的材料、内容。所有于本报告中使用的商标、服务标识及标识均为本公司所有。