

12 月经济数据点评：顺利完成 5% 增长目标



魏争 分析师
Email: weizheng@lczq.com
证书: S1320524100001



沈夏宜 分析师
Email: shenxiayi@lczq.com
证书: S1320523020004

摘要:

GDP: “U” 型增长结尾，实现全年目标。 四季度，实际 GDP 增速为 5.4%，超出市场预期。全年经济增速为 5.0%，完成全年经济增长目标，一是得益于出口对经济的拉动；二是得益于 2024 年以来各项政策的落地效果在四季度集中显现。**生产端看**，第三产业贡献显著，一是房地产业增加值核算方式改变，为第三产业占比提升作出一定贡献。二是消费、地产领域的增量政策效果集中体现。**需求端看**，外需强于内需，出口为主要拉动项。2024 年，全年贸易顺差创近十年以来新高，同比增加值约占 GDP 同比增加值的 23%，较往年显著提升，一是由于欧美国家进入补库周期，叠加“抢出口”效应，出口高增；二是人民币出现贬值迹象，进一步抬升贸易顺差占比。

生产：产能利用率大幅回升，工业生产反弹。 四季度产能利用率 76.2%，为 2022 年 3 月份以来的最高值。12 月，工业增加值同比增速 6.2%，自 4 月以来增速再次回到 6% 以上；工业增加值同比高增、环比强于季节性，主要由于“抢出口”的拉动。结构上看，12 月制造业增加值同比增速为 7.4%，较上月提升 1.4 个百分点。制造业中，出口驱动型产业如机电设备制造业增加值高增。

投资：基建、制造业投资放缓，地产降幅扩大。 12 月，固定资产投资单月增速 2.2%，全年增速为 3.2%，略高于去年。**基建方面**，12 月，广义基建增速放缓，狭义基建投资略有回升，或指向化债背景下地方政府财政压力降低。分项看，交运邮储业增速放缓，电热燃水和水利环境维持高增。**制造业方面**，传统行业投资放缓、新兴行业投资上升，反映出新旧动能转换的趋势：上游原材料制造业中非金、有色、化纤、橡胶塑料等行业投资增速放缓。中游装备制造业投资中金属制品、通用设备、专用设备 etc 维持较高增速。下游消费品制造业中，纺织业、服装、皮革制造、汽车制造增速上升。**地产方面**，资金端看，资金到位增速降幅略收窄，但仍处低位；需求端看，商品房销售面积、销售额累计增速降幅持续收窄。地产需求端修复趋势延续，一是指向房地产政策持续发挥作用，化存量措施已见成效；二是指向居民预期略有修复。

消费：消费节“错位”影响消失叠加“以旧换新”政策，消费增速反弹。 12 月，社零单月增速 3.7%，剔除汽车销售，社零单月达到 4.2%，较前月上升 1.7 个百分点。12 月消费回升，一是由于双十一“规则改变”带来的消费高峰错位影响消失，12 月消费回归常态；二是“以旧换新”政策请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

相关报告

美国 12 月 CPI 点评：通胀符合预期，美国再通胀担忧稍减

2025.01.17

12 月金融数据点评：财政发力拉动社融增速，居民信贷持续改善

2025.01.16

12 月外贸数据点评：“抢出口”迹象显著

2025.01.14

持续发力，相关产品消费高增；三是 2025 年春节时间较早，居民提前备货。从结构上看，商品零售单月增速上升，餐饮服务增速下降。

展望：一季度经济维持韧性。往前看，预计 2025 年一季度经济将继续维持韧性，**一是**因为扩内需政策大概率将“趁热打铁”。2025 年，在“全方位扩大国内需求”的政策基调下，支持“两新”的超长期特别国债资金将比 2024 年大幅增加，更大范围的的产品将被纳入政策支持范围。对消费形成支撑；**二是**短期内出口将维持韧性。特朗普关税政策实施前的窗口期将继续为“抢出口”创造条件，叠加人民币贬值趋势，一季度将继续支撑出口。在内、外需均有力量支撑的情况下，预计一季度经济维持韧性。

风险提示：国内政策落地不及预期，海外政策变动超预期。

目 录

1. GDP: “U”型增长结尾, 实现既定目标.....	5
2. 生产: 产能利用率大幅回升, 工业生产反弹	6
3. 投资: 基建、制造业投资放缓, 地产降幅扩大	7
4. 消费: “以旧换新”作用显著.....	10
5. 展望: 预计一季度经济延续韧性	11
风险提示	12

图表目录

图 1	GDP 实际增速显著上升，平减指数扭负转正（%）	5
图 2	GDP 四季度环比增速超过过去两年（%）	5
图 3	第三产业增速上升明显（%）	5
图 4	第三产业贡献度对 GDP 增速最高（%）	5
图 5	第三产业增加值实际增速表现亮眼（%）	6
图 6	“三驾马车”对 GDP 的贡献和拉动（%）	6
图 7	美元兑人民币即期汇率	6
图 8	工业产能利用率大幅回升（%）	7
图 9	制造业成为工业增加值增速最大拉动项（%）	7
图 10	工业增加值 12 月环比强于季节性（%）	7
图 11	出口驱动型产业增加值同比增速高升（%）	7
图 12	制造业 PMI	8
图 13	基建、制造业支撑下，固定资产投资维持韧性（%）	8
图 14	基建投资企稳（%）	8
图 15	广义基建分项增速（%）	9
图 16	狭义基建分项增速（%）	9
图 17	制造业中、下游产业投资维持韧性（%）	9
图 18	房地产新开工、施工、竣工面积累计增速（%）	10
图 19	商品房销售面积增速降幅延续收窄趋势（%）	10
图 20	商品房销售额增速降幅延续收窄趋势（%）	10
图 21	资金到位增速边际改善，但仍处低位（%）	10
图 22	12 月社零增速反弹（%）	11
图 23	12 月社零增速仍由商品零售拉动（%）	11
图 24	“以旧换新”政策下家电等相关商品消费放量（%）	11

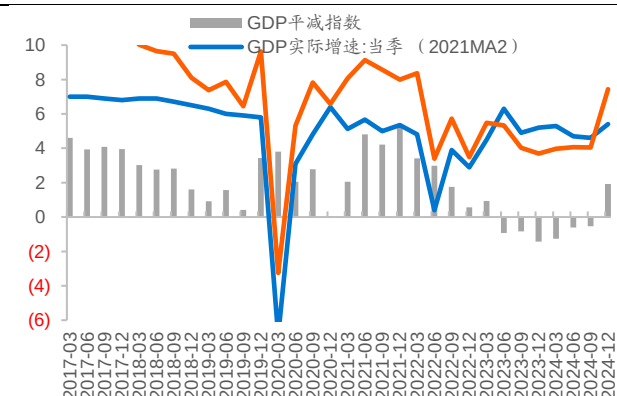
1. GDP: “U” 型增长结尾，实现既定目标

GDP 实际增速显著上升，平减指数扭负转正。四季度，实际 GDP 增速为 5.4%，超出市场预期。全年经济增速为 5.0%，完成全年经济增长目标，一是得益于出口对经济的拉动；二是得益于 2024 年以来各项政策的落地效果在四季度集中显现。全年看，四个季度增速分别为 5.3%、4.7%、4.6%、5.4%，整体呈“U”型增长。四季度名义 GDP 增速为 7.2%，平减指数为 1.9%，均大幅上升，主要得益于第三产业增长拉动。

生产端看，第三产业是最大贡献项。第一、第二、第三产业四季度实际增速分别为 3.7%、5.2%、5.8%，全年看，分别拉动 GDP 增长 0.3、1.9、3.1 个百分点。第三产业贡献显著，一是房地产业增加值核算方式改变。城镇居民自有住房服务核算方法由成本法调整为租金法。核算方式改变后，2023 年我国居民自有住房服务增加值较成本法增加 13433 亿元¹，2024 年房地产业增加值的核算也进行相应调整，第三产业占比有所提升。二是政府在消费、地产端的政策效果集中体现。批发和零售业、交通运输、住宿餐饮等行业同比增速表现亮眼。

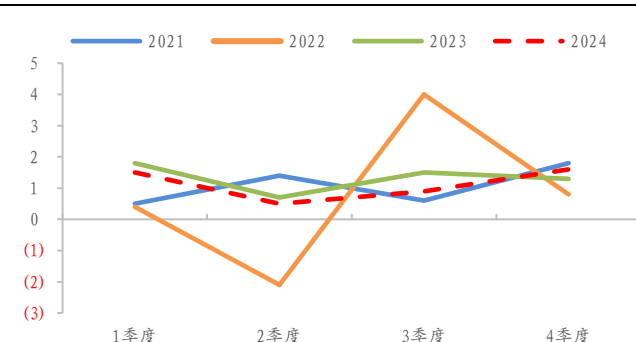
需求端看，外需强于内需，出口为主要拉动项。2024 年，全年贸易顺差达 9922 亿美元，创近十年以来新高。粗略估算，全年贸易顺差同比增加值约占 GDP 同比增加值的 23%，占比较往年显著提升，一是由于欧美国家进入补库周期，叠加 2024 年下半年对美国的“抢出口”效应，出口高增；二是 2024 年，人民币出现贬值迹象，进一步抬升贸易顺差占比。

图1 GDP 实际增速显著上升，平减指数扭负转正 (%)



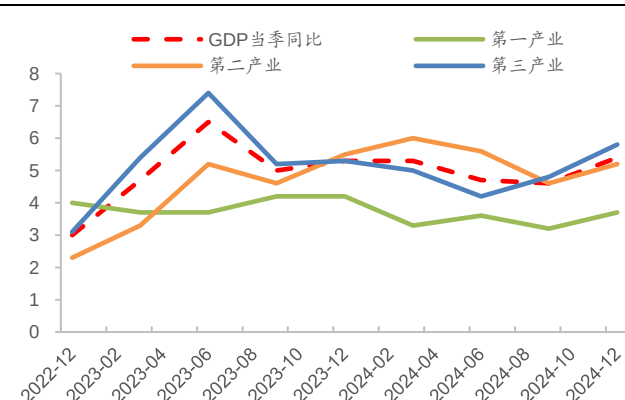
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图2 GDP 四季度环比增速超过过去两年 (%)



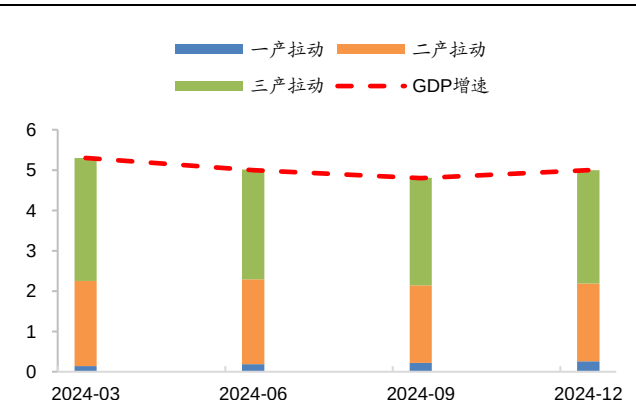
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图3 第三产业增速上升明显 (%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

图4 第三产业贡献度对 GDP 增速最高 (%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

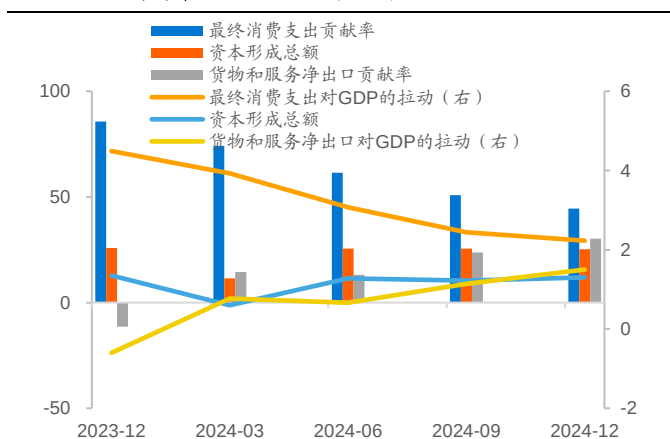
¹ 国家统计局核算司负责人就 2023 年 GDP 数据修订问题答记者问 - 国家统计局

图5 第三产业增加值实际增速表现亮眼 (%)

同比增速	2024-12	2024-09	2024-06	2024-03
第一产业当季同比	3.7	3.2	3.6	3.3
农林牧渔业	3.9	3.5	3.8	3.5
第二产业当季同比	5.2	4.6	5.6	6.0
工业	5.8	5.1	5.9	6.0
工业: 制造业	6.2	5.0	6.2	6.4
建筑业	3.4	3.0	4.3	5.8
第三产业当季同比	5.8	4.8	4.2	5.0
批发和零售业	5.7	5.0	5.3	6.0
交通运输、仓储和邮政业	7.9	6.6	6.5	7.3
住宿和餐饮业	6.6	5.9	5.9	7.3
金融业	6.5	6.2	4.3	5.2
房地产业	2.0	-1.9	-4.6	-5.4
信息传输、软件和信息技术服务业	9.6	10.0	10.2	13.7
租赁和商务服务业	11.0	10.8	8.7	10.8
其他行业	3.8	3.0	3.1	3.8

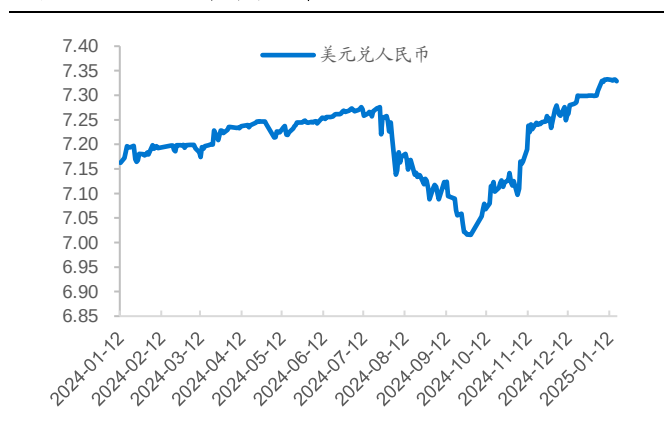
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图6 “三驾马车”对 GDP 的贡献和拉动 (%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

图7 美元兑人民币即期汇率



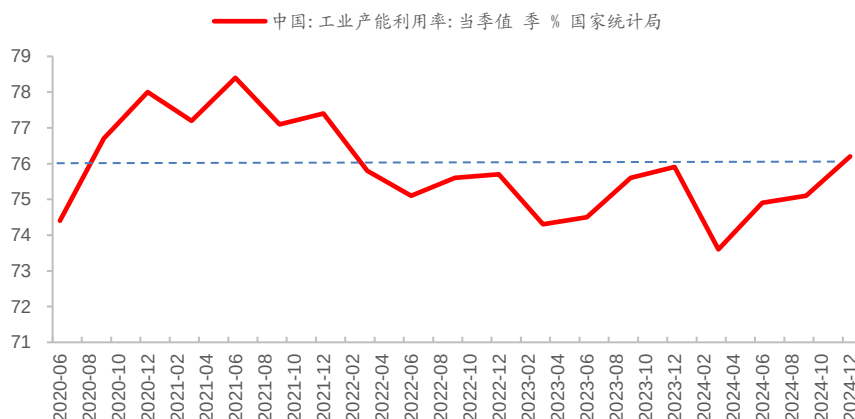
资料来源: Wind, 联储证券研究院

2. 生产：产能利用率大幅回升，工业生产反弹

工业产能利用率大幅回升。四季度产能利用率 76.2%，为 2022 年 3 月份以来的最高值。采矿业产能利用率为 75.6%，较三季度上升 1.0 个百分点；制造业产能利用率为 76.4%，较上季度上升 1.2 个百分点；电热燃水业产能利用率为 74.8%，较上月上升 1.2 个百分点。

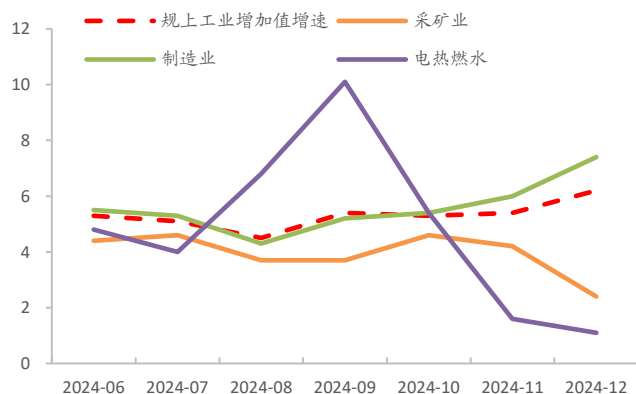
工业增加值同、环比高增，制造业大幅提升。12 月，工业增加值同比增速 6.2%，自 4 月以来增速再次回到 6% 以上，环比增速 0.64%，强于季节性。工业增加值同、环比高增主要由于“抢出口”的拉动，结构上看，12 月制造业增加值同比增速为 7.4%，较上月提升 1.4 个百分点。制造业中，出口驱动型产业如机电设备制造业增加值高增。

图8 工业产能利用率大幅回升 (%)



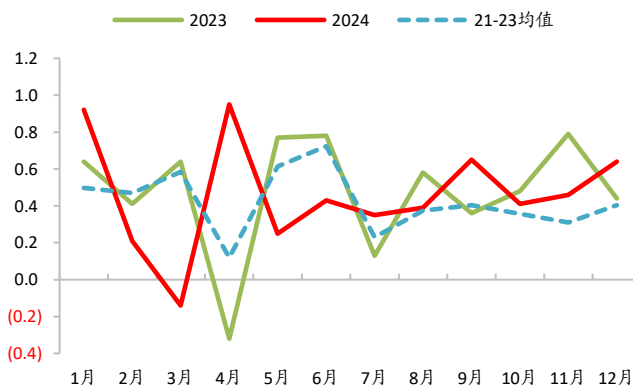
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图9 制造业成为工业增加值增速最大拉动项 (%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

图10 工业增加值 12 月环比强于季节性 (%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

图11 出口驱动型产业增加值同比增速回升 (%)

出口驱动	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2023-12
通用设备制造业	7.7	4.4	2.4	4.6	2.2	3.2	3.4	2.4	3.7	0	4.6
专用设备制造业	4.6	3	3	4	2.9	2.5	3.4	2.1	2	0.9	3.6
汽车制造业	17.7	12	6.2	4.6	4.5	4.4	6.8	7.6	16.3	9.4	20
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	10.6	7.9	4.4	13.7	12	12.7	13.1	11.8	13.2	8.6	5.6
电气机械和器材制造业	9.2	5.2	5.1	6.1	2.6	2.8	4.4	3.9	5.8	4.8	10.1

资料来源: Wind, 联储证券研究院

3. 投资: 基建、制造业投资放缓, 地产降幅扩大

基建、制造业支撑下, 固定资产投资维持韧性。12 月, 固定资产投资单月增速 2.2%, 与上月持平, 全年增速为 3.2%, 较 2023 年上升 0.2 个百分点。

广义基建增速放缓, 狭义基建投资略有回升。12 月, 广义基建累计增速 9.2%, 较上月下降 0.2 个百分点。分项看, 交运邮储业增速放缓, 电热燃水和水利环境维持高增: 电热燃水、水利环境, 累计增速分别为 23.9%、4.2%, 较上月均上升 0.2 个百分点; 交运邮储增速 5.9%, 较上月下降 1 个百分点。狭义基建累计增速 4.4%, 较上月上升 0.2 个百分点。狭义基建投资企稳或指向化债背景下地方政府财政压力降低。

制造业景气上升，中、下游产业投资维持韧性。12月，制造业投资累计增速9.2%。结构上看，传统行业投资放缓、新兴行业投资上升，反映出新旧动能转换的趋势：上游原材料制造业中非金、有色、化纤、橡胶塑料等行业投资增速放缓。中游装备制造业投资中金属制品、通用设备、专用设备维持较高增速。下游消费品制造业中，纺织业、服装、皮革制造、汽车制造增速上升。

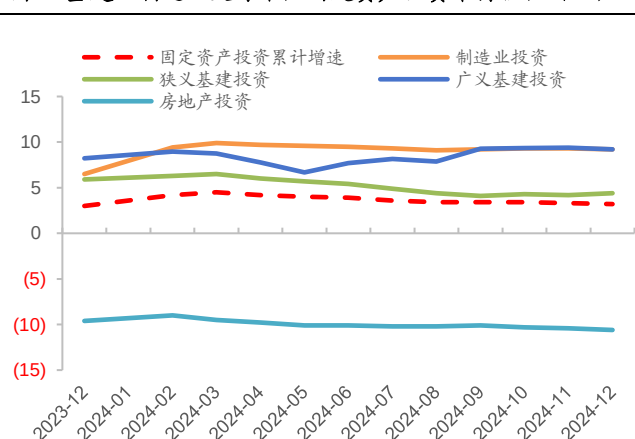
地产资金端、销售端改善，投资端仍疲弱。投资端看，12月，房地产投资单月增速-13.3%，降幅较上月扩大1.7个百分点，2024年全年累计增速为-10.6%，较去年扩大1个百分点。**资金端看**，12月房地产资金累计到位增速-17.0%，较上月收窄一个百分点，仍处于地位，但延续改善趋势。**需求端看**，12月商品房销售面积、销售额累计增速降幅持续收窄，分别为-12.9%、-17.1%，较上月降幅分别收窄1.4、2.1个百分点。地产需求端修复趋势延续，一是指向房地产政策持续发挥作用，化存量措施已见成效；二是指向居民预期略有修复。

图12 制造业 PMI

	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01
中国:制造业PMI	50.1	50.3	50.1	49.8	49.1	49.4	49.5	49.5	50.4	50.8	49.1	49.2
中国:制造业PMI:生产	52.1	52.4	52	51.2	49.8	50.1	50.6	50.8	52.9	52.2	49.8	51.3
中国:制造业PMI:新订单	51	50.8	50	49.9	48.9	49.3	49.5	49.6	51.1	53	49	49
中国:制造业PMI:原材料库存	48.3	48.2	48.2	47.7	47.6	47.8	47.6	47.8	48.1	48.1	47.4	47.6
中国:制造业PMI:从业人员	48.1	48.2	48.4	48.2	48.1	48.3	48.1	48.1	48	48.1	47.5	47.6
中国:制造业PMI:供货商配送时间	50.9	50.2	49.6	49.5	49.6	49.3	49.5	50.1	50.4	50.6	48.8	50.8
中国:制造业PMI:新出口订单	48.3	48.1	47.3	47.5	48.7	48.5	48.3	48.3	50.6	51.3	46.3	47.2
中国:制造业PMI:进口	49.3	47.3	47	46.1	46.8	47	46.9	46.8	48.1	50.4	46.4	46.7
中国:制造业PMI:采购量	51.5	51	49.3	47.6	47.8	48.8	48.1	49.3	50.5	52.7	48	49.2
中国:制造业PMI:主要原材料购进价格	48.2	49.8	53.4	45.1	43.2	49.9	51.7	56.9	54	50.5	50.1	50.4
中国:制造业PMI:出厂价格	46.7	47.7	49.9	44	42	46.3	47.9	50.4	49.1	47.4	48.1	47
中国:制造业PMI:产成品库存	47.9	47.4	46.9	48.4	48.5	47.8	48.3	46.5	47.3	48.9	47.9	49.4
中国:制造业PMI:在手订单	45.9	45.6	45.4	44	44.7	45.3	45	45.3	45.6	47.6	43.5	44.3
中国:制造业PMI:生产经营活动预期	53.3	54.7	54	52	52	53.1	54.4	54.3	55.2	55.6	54.2	54

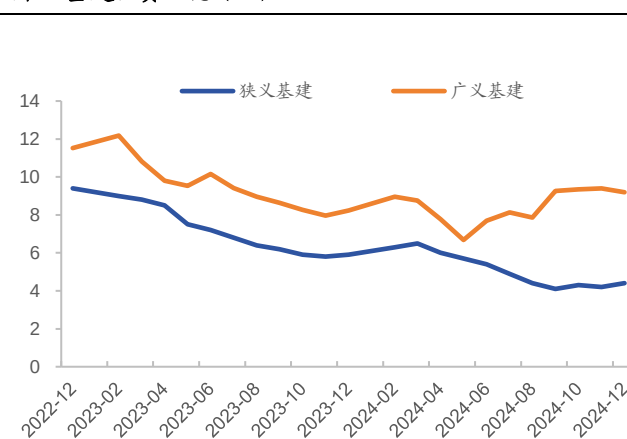
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图13 基建、制造业支撑下，固定资产投资维持韧性(%)



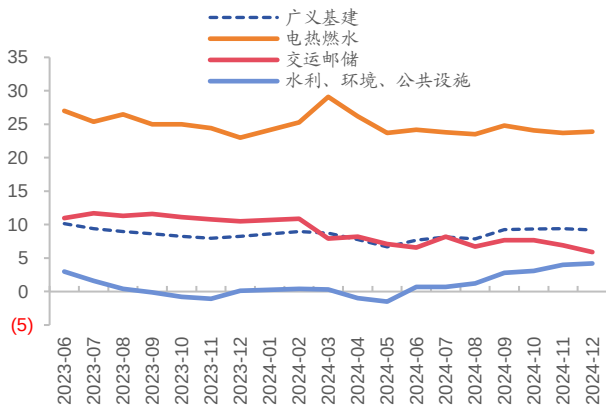
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图14 基建投资企稳(%)



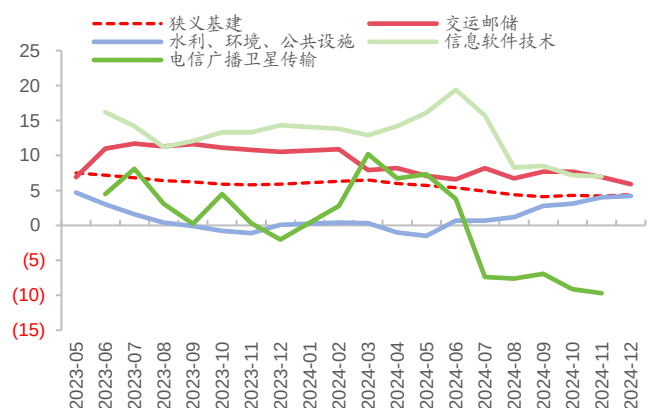
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图15 广义基建分项增速 (%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

图16 狭义基建分项增速 (%)



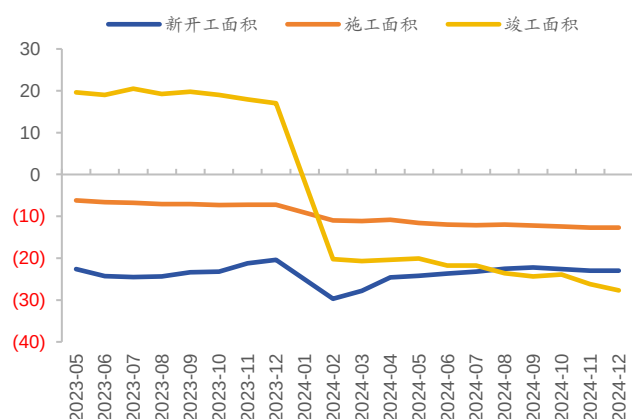
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图17 制造业中、下游产业投资维持韧性 (%)

项目	项目	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02
制造业	制造业	9.2	9.3	9.3	9.2	9.1	9.3	9.5	9.6	9.7	9.9	9.4
上游原材料	石油煤炭	14.8	10	8.1	10.6	9.7	9.8	8.3	4.1	1.7	-3.8	-25.3
	化学原料	8.6	9.6	11.2	10.1	10	9.9	8.4	9.9	13.9	11.9	14
	化纤	4.7	6	5.9	4.7	4.4	6.2	6.4	4.7	4.6	6.6	8
	橡胶塑料	14.3	15.5	14.1	14.6	13.7	15.7	15.6	14.2	15.6	14.1	10.3
	非金矿物	1.6	2.3	2.3	3.2	3.9	4.9	5	5.9	6.4	5.7	2
	黑色冶炼	1.8	2.8	4.3	5.2	4.9	6.8	5.4	6.5	7.9	4.6	13.5
	有色冶炼	24.2	25.3	25.9	24.8	26.2	23.7	19.8	18.4	20	18.8	23.2
中游装备制造	金属制品	16.6	16.3	15.8	16.4	17.3	18.1	16	17.3	16.4	16.1	9.2
	通用设备	15.5	14.9	14.2	14.9	13.8	13.8	14	13.5	13.2	13.9	11.3
	专用设备	11.6	11.7	11.9	12	12.8	13.3	12.6	12.7	13.9	14.1	12
	电气机械	-3.9	-3.4	-2.8	-1.6	-0.3	1.4	3.5	8.1	10.1	13.9	24.1
	电子设备	12	12.6	13.2	13.1	14.2	14.5	15.3	14.8	13.1	14.3	14.8
	仪器仪表	-0.2	-1.6	-1.3	-1.5	0.6	2.8	4.5	4.2	7.7	6	-3.9
	木材加工	7.8	7.2	4.2	3.3	4.5	4.9	5.4	0	-0.7	-1.2	-2.2
下游消费制造	航空航天等运	34.9	30.6	33	31.8	30.7	30.1	28.2	34.7	27.7	24.8	25
	农副食品	18	18.2	18.8	19.4	19.6	21.2	21.8	21.4	19.2	17.4	13.6
	食品制造	22.9	24.5	23.5	23.5	26.1	26.8	27	29.7	27.8	19	22.5
	酒水饮料	18	18.9	19.9	20.1	21.1	21.8	24.7	19.2	21.8	28.2	39.3
	烟草制品	-20.9	-14.6	-13.5	-10.6	-12.1	-12.2	-13.2	-12.6	-9.4	-15.8	-14
	纺织业	15.6	16.2	15.2	14.6	13.5	13.1	14.3	13.4	16.3	12.4	15
	纺织服装	18	18.2	17.5	16.3	15.5	14.5	14	14.8	17.9	17.5	16.6
下游消费制造	皮革制造	17.1	15	14.1	12	9.9	9.7	8.8	11.6	19.5	4.9	-2.4
	家具制造	9	9.7	9.8	8.6	8.4	9.5	10.3	12.3	11.8	6.9	-1.4
	印刷复制	16.8	16.6	16.1	16.6	13.7	14	7.9	13.3	14.2	11.2	13.7
	文体娱	13.7	13.7	12.6	11.5	9.8	11.5	10.4	8.1	7.1	3.4	-2.5
	医药制造	6.9	6	6.2	7.4	7.3	8.5	7.1	6.8	4.7	8.5	2.7
	汽车制造	7.5	7.2	5.9	5.8	5.4	5	6.5	5.8	5.7	7.4	7
	纸制品	18.5	19.6	20.6	19.4	19.9	21.6	21.9	22.5	22.2	17.1	22.5
下游消费制造	废弃资源利用	7.5	9.7	12.9	10.5	9.9	11.2	10	13.9	12.2	11	5.1
	设备修理	5.8	7.6	-3	-1.3	-2.5	-2.7	2.3	1.5	11.1	-5.2	50

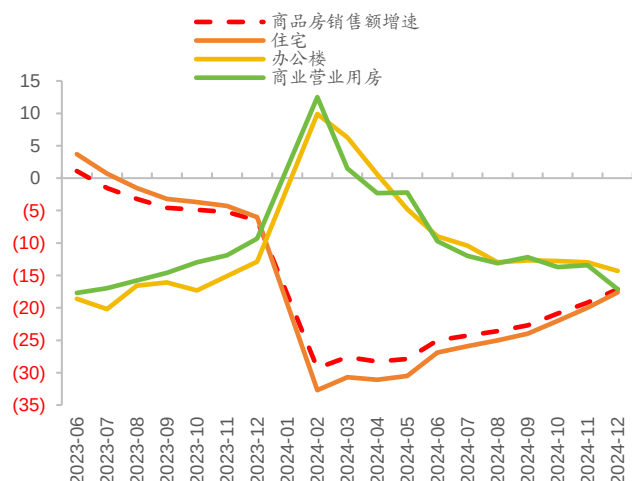
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图18 房地产新开工、施工、竣工面积累计增速 (%)



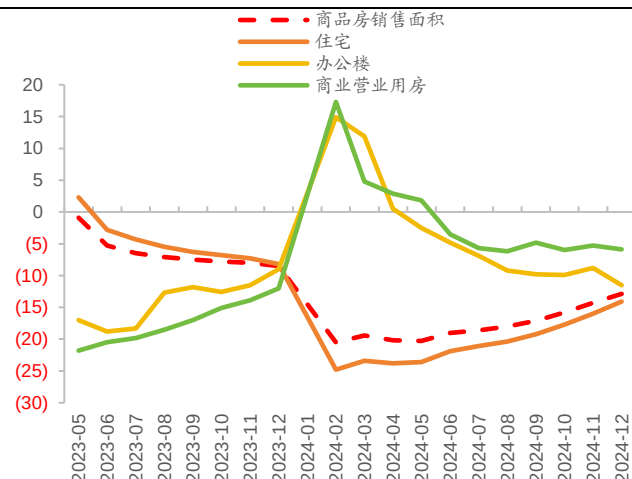
资料来源：Wind，联储证券研究院

图20 商品房销售额增速降幅延续收窄趋势 (%)



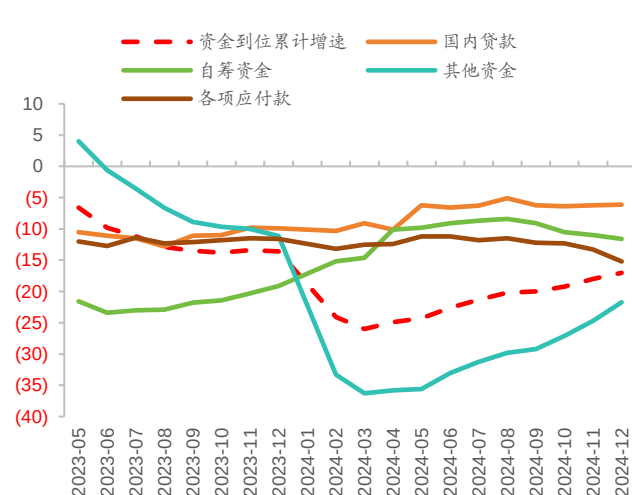
资料来源：Wind，联储证券研究院

图19 商品房销售面积增速降幅延续收窄趋势 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图21 资金到位增速边际改善，但仍处低位 (%)



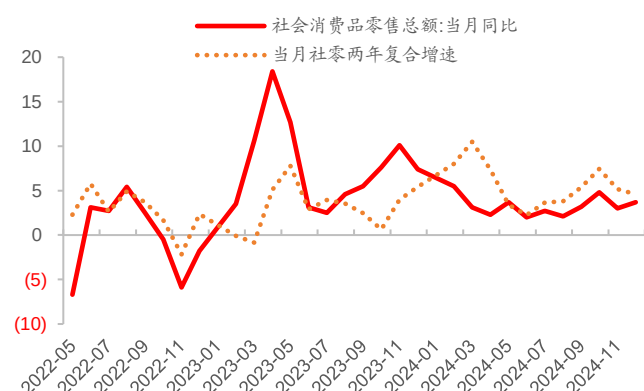
资料来源：Wind，联储证券研究院

4. 消费：“以旧换新”作用显著

消费节“错位”影响消失，消费增速反弹。12月社零单月增速3.7%，较上月上升0.7个百分点，剔除汽车销售，社零单月达到4.2%，较前月上升1.7个百分点。12月消费回升，一是由于双十一“规则改变”带来的消费高峰错位影响消失，12月消费回归常态；二是“以旧换新”政策持续发力，相关产品消费高增；三是2025年春节时间较早，居民提前备货。从结构上看，商品零售单月增速3.9%，较上月上升1.1个百分点，餐饮服务增速2.7%，较上月下降1.3个百分点。

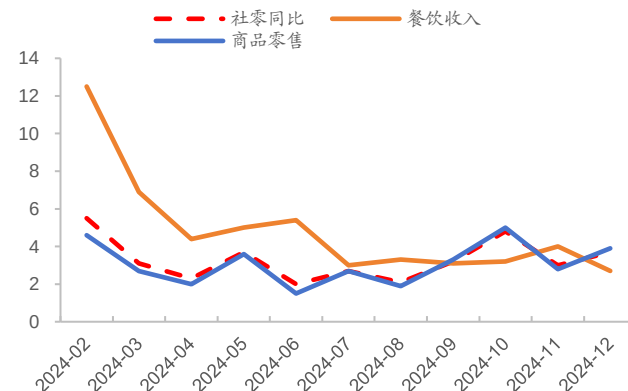
消费品类别看，“以旧换新”相关商品高增。12月，限上商品消费同比增速为4.2%，较上月增加3个百分点。其中，必选消费增速13.1%，可选消费增速5.3%，分别拉动限上商品消费增速2.7、1.5个百分点。必选消费中，家用电器和音响器材抬升显著，是必选消费的最大拉动项，拉动必选消费5.2个百分点，指向“以旧换新”政策下家电消费进一步放量。可选消费中，汽车类消费增速放缓，但依旧是可选消费的最大拉动项，拉动必选消费2.5个百分点；体育、娱乐用品，通讯器材等产品消费增速提高。

图22 12月社零增速反弹(%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

图23 12月社零增速仍由商品零售拉动(%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

图24 “以旧换新”政策下家电等相关商品消费放量(%)

	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05
限上商品同比	4.2	1.2	6.8	2.8	-0.7	0.0	-1.0	3.5
必选消费	13.1	5.4	16.4	9.2	6.8	5.4	2.6	11.1
粮食饮烟	8.1	5.8	6.9	7.2	7.9	7.5	8.6	9.5
服装鞋帽针纺织品类	-0.3	-4.5	8.0	-0.4	-1.6	-5.2	-1.9	4.4
化妆品类	0.8	-26.4	40.1	-4.5	-6.1	-6.1	-14.6	18.7
日用品类	6.3	1.3	8.5	3.0	1.3	2.1	0.3	7.7
家用电器和音像器材类	39.3	22.2	39.2	20.5	3.4	-2.4	-7.6	12.9
中西药品类	-0.9	-2.7	1.4	5.4	4.3	5.8	4.5	4.3
家具类	8.8	10.5	7.4	0.4	-3.7	-1.1	1.1	4.8
可选消费	5.3	4.2	6.6	3.8	-0.2	1.9	0.1	3.0
金银珠宝类	-1.0	-5.9	-2.7	-7.8	-12.0	-10.4	-3.7	-11.0
体育、娱乐用品类	16.7	3.5	26.7	6.2	3.2	10.7	-1.5	20.2
书报杂志类	-12.2	-10.1	-4.8	5.1	-3.9	-2.7	0.8	-5.1
文化办公用品类	9.1	-5.9	18.0	10.0	-1.9	-2.4	-8.5	4.3
通讯器材类	14.0	-7.7	14.4	12.3	14.8	12.7	2.9	16.6
石油及制品类	-2.8	-7.1	-6.6	-4.4	-0.4	1.6	4.6	5.1
建筑及装潢材料类	0.8	2.9	-5.8	-6.6	-6.7	-2.1	-4.4	-4.5
汽车类	0.5	6.6	3.7	0.4	-7.3	-4.9	-6.2	-4.4
其他类	8.0	2.7	9.7	6.9	3.7	3.4	3.5	4.4

资料来源: Wind, 联储证券研究院

5. 展望: 预计一季度经济延续韧性

2024年,在逆周期扩内需政策和出口的双重拉动下,经济发展完成5%的增长目标。往前看,预计2025年一季度经济将继续维持韧性,一是因为扩内需政策大概率将“趁热打铁”。2025年,在“全方位扩大国内需求”的政策基调下,支持“两新”的超长期特别国债资金将比2024年大幅增加,更大范围的产品将被纳入政策支持范围²。对消费形成支撑;二是短期内出口将维持韧性。特朗普关税政策实施前的窗口期将继续为“抢出口”创造条件,叠加人民币贬值趋势,一季度将继续支撑出口。在内、外需均有力量支撑的情况下,预计一季度经济维持韧性。

² 【全方位扩内需 提振投资消费“双引擎”】-国家发展和改革委员会

风险提示

国内政策落地不及预期，海外政策变动超预期。

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院中建财富国际中心 25F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000