



## ● 主要结论

国信期货交易咨询业务资格  
证监许可【2012】116号

国信期货宏观金融团队

分析师：夏豪杰  
从业资格号：F0275768  
投资咨询号：Z0003021  
电话：0755-23510053  
邮箱：15051@guosen.com.cn

分析师助理：张俊峰  
从业资格号：F03115138  
电话：021-55007766-305163  
邮箱：15721@guosen.com.cn

分析师：朱铭晗  
从业资格号：F03111477  
投资咨询号：Z0020376  
电话：021-55007766-305167  
邮箱：15696@guosen.com.cn

### 独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

2025年4月16日，国家统计局公布一季度GDP以及3月工业增加值、消费、固投等多项重要国民经济数据，结合一季度进出口、M1、社融和物价情况，综合来看，一季度国民经济表现亮眼，但是，随着美国关税政策不断调整，外部压力相对较大。

**1. 宏观经济基本面，一季度表现总体好于预期。**2025年一季度国内生产总值（GDP）31.88万亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。规模以上工业增加值，1-3月同比增长6.5%，其中3月同比增长7.7%。社会消费品零售总额，1-3月为12.47万亿元、同比增长4.6%，其中3月为4.09万亿元、同比增长5.9%。全国固定资产投资，1-3月为10.32万亿元、同比增长4.2%；其中，民间固定资产投资同比增长0.4%；分领域看，基础设施投资同比增长5.8%，制造业投资增长9.1%，房地产开发投资下降9.9%。进出口方面，根据海关总署数据，按美元计，2025年一季度全国商品贸易出口总值为8537亿美元，较去年同期增长5.8%；进口总值为5807亿美元，较去年同期下降7.0%；2025年3月，出口3139亿美元，同比增长12.4%，进口2113亿美元，同比下降4.3%。

**2. 宏观经济核心指标，一季度相对改善。**物价水平方面，3月CPI同比为下降0.1%，跌幅较2月的下降0.7%收窄0.6个百分点；3月PPI同比为下降2.5%，跌幅较2月的下降2.2%扩大0.3个百分点。3月物价水平呈现结构性分化，CPI同比跌幅收窄、PPI同比跌幅扩大。货币供给方面，3月末，M2同比增长7.0%；M1同比增长1.6%。3月末，社融存量同比增长8.4%，社融增量为5.89万亿元。3月货币供给总量有所好转，M1同比增速为近一年以来的新高，较2月的0.1%扩大了1.5个百分点。

**3. 美国关税政策多变，我国出口外部压力较大。**自2025年1月20日，特朗普普就任美国总统以来，其关税政策多次调整，从影响程度来看，总体经历了小幅加征常规关税和“对等关税”两个阶段。从关税政策的演绎进程来看，或可概括为威胁期、恶化期、缓和期和混沌期。目前，美国关税政策正处于豁免征收“对等关税”90天的混沌期。关于特朗普政府关税政策的影响，从影响程度上来看，如果说在加征常规关税政策时期，对全球经济以及金融市场的影响大多停留在焦虑层面。但是，“对等关税”时期，美国关税政策超市场预期，对金融市场的影响范围和程度显著加大，全球大类资产经历了大幅波动。当然，对金融市场的影响，正是基于美国关税政策可能导致全球经济衰退、经贸活动萎缩、总需求大幅下降、企业收益下滑等担忧。



2025年4月16日，国家统计局公布一季度GDP以及3月工业增加值、消费、固投等多项重要国民经济数据，结合一季度进出口、M1、社融和物价情况，综合来看，一季度国民经济表现亮眼，但是，随着美国关税政策不断调整，外部压力相对较大。

## 一、宏观经济基本面，一季度表现总体好于预期

2025年一季度国内生产总值（GDP）31.88万亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。规模以上工业增加值，1-3月同比增长6.5%，其中3月同比增长7.7%。社会消费品零售总额，1-3月为12.47万亿元、同比增长4.6%，其中3月为4.09万亿元、同比增长5.9%。全国固定资产投资，1-3月为10.32万亿元、同比增长4.2%；其中，民间固定资产投资同比增长0.4%；分领域看，基础设施投资同比增长5.8%，制造业投资增长9.1%，房地产开发投资下降9.9%。进出口方面，根据海关总署数据，按美元计，2025年一季度全国商品贸易出口总值为8537亿美元，较去年同期增长5.8%；进口总值为5807亿美元，较去年同期下降7.0%；2025年3月，出口3139亿美元，同比增长12.4%，进口2113亿美元，同比下降4.3%。

## 二、宏观经济核心指标，一季度相对改善

物价水平方面。3月CPI同比为下降0.1%，跌幅较2月的下降0.7%收窄0.6个百分点；3月PPI同比为下降2.5%，跌幅较2月的下降2.2%扩大0.3个百分点。3月物价水平呈现结构性分化，CPI同比跌幅收窄、PPI同比跌幅扩大。CPI同比中，鲜菜价格下降6.8%，影响CPI下降约0.15个百分点，向下拉动作用突出；由于旅游淡季以及国际油价相对下行，交通通信价格同比下降2.6%。PPI同比中，3月，国际原油价格相对下行，影响国内石油和部分出口行业价格下行；具体来说，3月生产资料价格下降2.8%，影响PPI下降约2.09个百分点。同时，3月，生活资料价格下降1.5%，影响PPI下降约0.38个百分点；其中，耐用消费品价格下降3.4%，跌幅仍然较大。

货币供给方面。3月末，广义货币（M2）同比增长7.0%；狭义货币（M1）同比增长1.6%；流通中货币（M0）同比增长11.5%。3月末，社会融资规模存量（简称“社融存量”）同比增长8.4%；3月社会融资规模增量（简称“社融增量”）为5.89万亿元。3月货币供给总量有所好转。与2月相比，3月M2同比增速持平、社融存量同比增速扩大0.2个百分点。3月M1同比增速为近一年以来的新高，较2月的0.1%扩大了1.5个百分点。社融方面，继今年1月社融增量录得历史单月最大增幅后，3月社融增量达到近6万亿元，增幅较去年同期扩大1.1万亿元。

## 三、美国关税政策多变，我国出口外部压力较大

自2025年1月20日，特朗普就任美国总统以来，其关税政策多次调整，从影响程度来看，总体经历了小幅加征常规关税和“对等关税”两个阶段。从关税政策的演绎进程来看，或可概括为威胁期、恶化期、缓和期和混沌期。目前，美国关税政策正处于豁免征收“对等关税”90天的混沌期。

关于特朗普政府关税政策的影响，从影响程度上来看，如果说在加征常规关税政策时期，对全球经济以及金融市场的影响大多停留在焦虑层面。但是，“对等关税”时期，美国关税政策超市场预期，对金融市场的影响范围和程度显著加大，全球大类资产经历了大幅波动。当然，对金融市场的影响，正是基于美国关税政策可能导致全球经济衰退、经贸活动萎缩、总需求大幅下降、企业收益下滑等担忧。



美国对中国关税政策。当地时间 4 月 9 日，美国总统特朗普宣称将对中国商品关税提高至 125%，并立即生效，同时对未对美实施报复的国家暂停征税 90 天，临时下调税率至 10%。此后，白宫官员澄清，特朗普所指对中国输美商品征收 125% 是对等关税，连同之前加征的两成关税，对中国征收的总关税是 145%。4 月 12 日，美国海关于美东时间 4 月 11 日晚间宣布，对集成电路、智能手机、笔记本电脑等一系列商品，豁免征收 125% 的所谓“对等关税”。不过有白宫官员强调，此前对中国加征的 20% 关税仍然有效。4 月 16 日，美国白宫发布情况说明，或对中国输美商品征收 245% 的关税。需要说明的是，美国白宫的情况说明暂未形成政策效力。

中国对美国关税政策。4 月 11 日，根据财政部消息，《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》发布。调整《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》（税委会公告 2025 年第 5 号）规定的加征关税税率，由 84% 提高至 125%。





#### 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



国信期货有限责任公司  
GUOSEN FUTURES CO., LTD.