

宏观热点

经济开局良好，但结构性矛盾仍待破局

潘响（投资咨询证号：Z0021448）
投资咨询业务资格：证监许可【2011】1290号
2025年3月14日

摘要

当前经济开局良好，呈现出诸多积极态势。以旧换新政策有效激发了消费活力，为消费增长注入了强劲动力；新质生产力相关行业蓬勃发展，有力地推动了生产领域的稳步前行；基建投资持续发力，为投资增速提供了坚实支撑。然而，我们仍需清醒地认识到，内需不足依然是当前经济运行中的主要矛盾。地产销售呈现边际走弱态势，物价指数也仍处于低位徘徊，这些因素都对经济的进一步发展构成了一定的制约。当前政策已经明确转向，聚焦于促消费、惠民生，政策的具体举措也精准地切中了当下经济的主要矛盾。展望未来，关键在于密切观测政策的落地实施情况，看其是否能够从根本上解决内需不足的问题，从而为经济的持续健康发展奠定坚实基础。

一、经济开局良好

1-2月的经济数据表明，当前经济呈现出良好的开局态势。以旧换新政策的实施，有效激发了消费市场的活力，为消费增长注入了强劲动力；新质生产力相关行业蓬勃发展，展现出蓬勃生机与活力，有力地推动了

生产领域的稳步前行；基建投资持续发力，充分发挥了其逆周期调节作用，为投资增速提供了坚实支撑，为经济增长筑牢根基。

1、以旧换新助力消费增速稳步提升

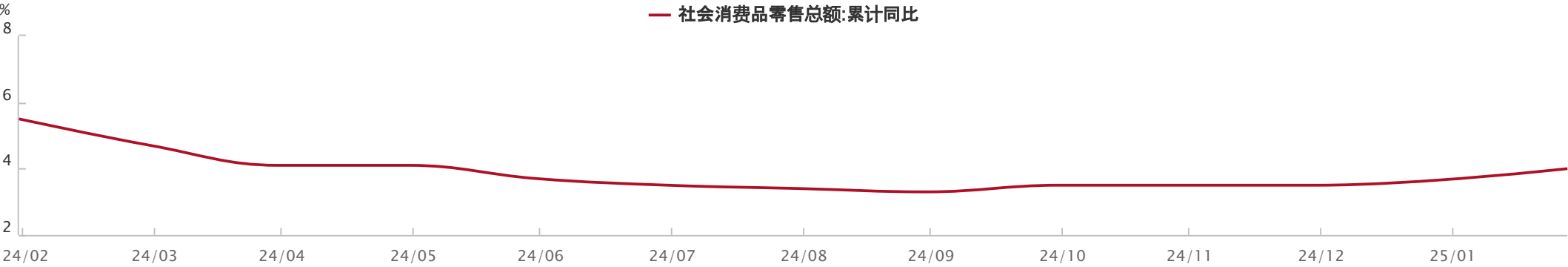
今年1-2月，社会消费品零售总额达到83731亿元，同比增长4.0%，较上年全年加快0.5个百分点，尽管较去年同期下降1.5个百分点，但从总量上看，消费增速的表现并不逊色。这一积极趋势在春节微观数据中也得到了有力印证。春节期间，消费整体展现出较强韧性，反映出消费市场的活力与潜力。这也预示着1-2月的经济数据整体表现或并不差，显示出经济开局的稳健态势。

从消费结构的角度来看，今年1-2月的消费市场呈现出明显的分化态势。必选消费品的表现与去年同期相比毫不逊色，显示出消费市场的基本盘依然稳固。而在可选消费品领域，除汽车消费同比出现负增长外，其他品类均实现了较去年同期更为强劲的增长。汽车消费作为社会消费品零售总额的重要组成部分，其表现尤为引人注目。2024年各分项零售额占比数据显示，汽车在所有品类中占比最高，是影响社零总额的关键因素。然而，本月社零数据中，汽车消费成为主要的拖累项。除汽车外，其他消费品零售额达到76838亿元，同比增长4.8%。汽车消费的相对疲软，可能主要受到前期汽车降价促销的影响，导致消费需求提前释放，进而使得后期汽车消费动力不足，拖累了本期整体消费表现。

与此同时，1-2月可选消费品的其他品类表现十分亮眼。通讯器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类以及家具类等品类均实现了显著增长。这背后或许是以旧换新政策的有力推动，该政策不仅激发了相关产品的消费潜力，还为消费市场注入了新的活力。

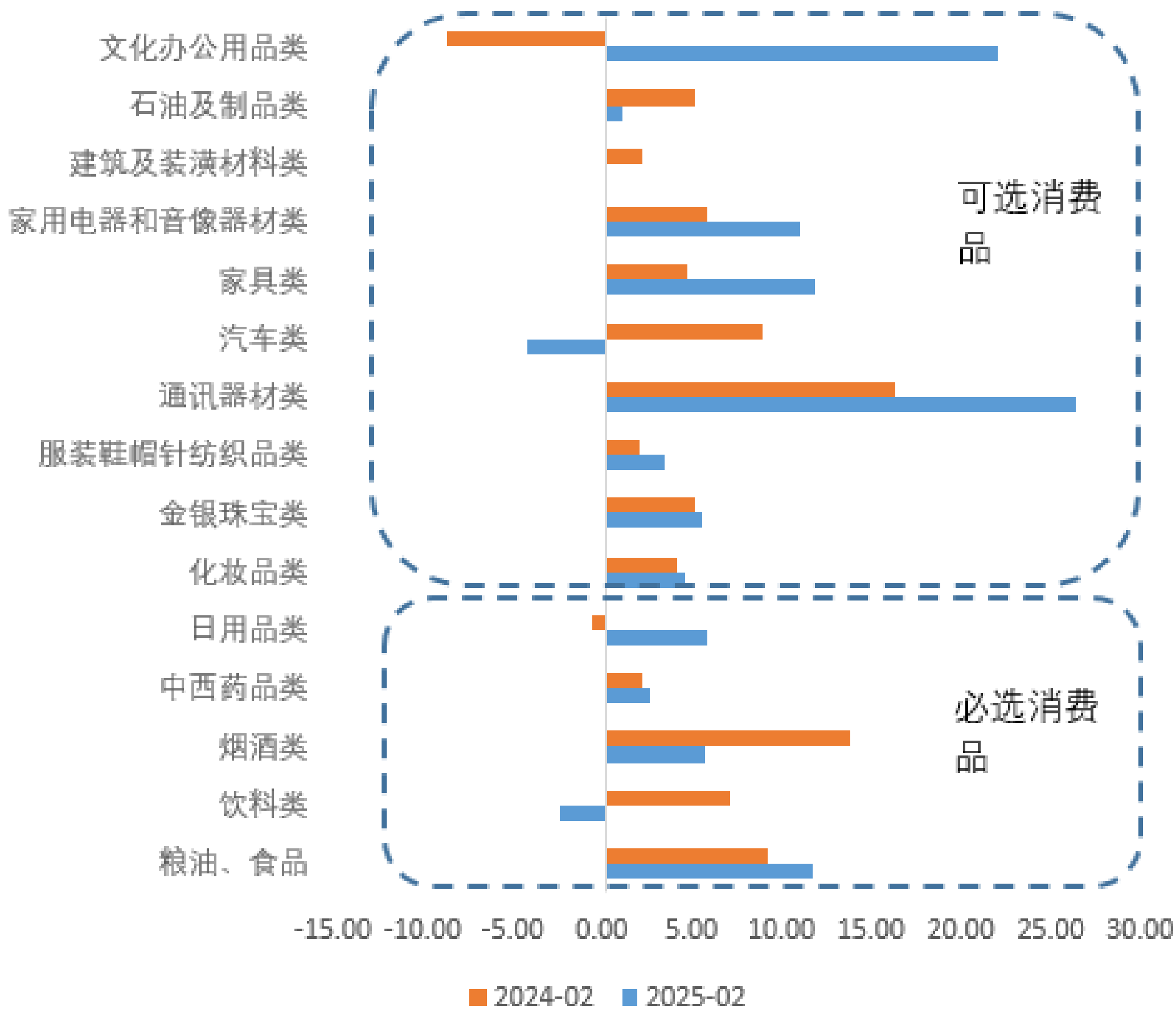
总体而言，尽管汽车消费在短期内存在一定走弱态势，但以旧换新政策在其他消费领域的推动作用依然显著。展望未来，随着政策的持续发力，消费市场有望继续保持韧性，成为支撑经济增长的重要力量。

社会消费品零售总额:累计同比



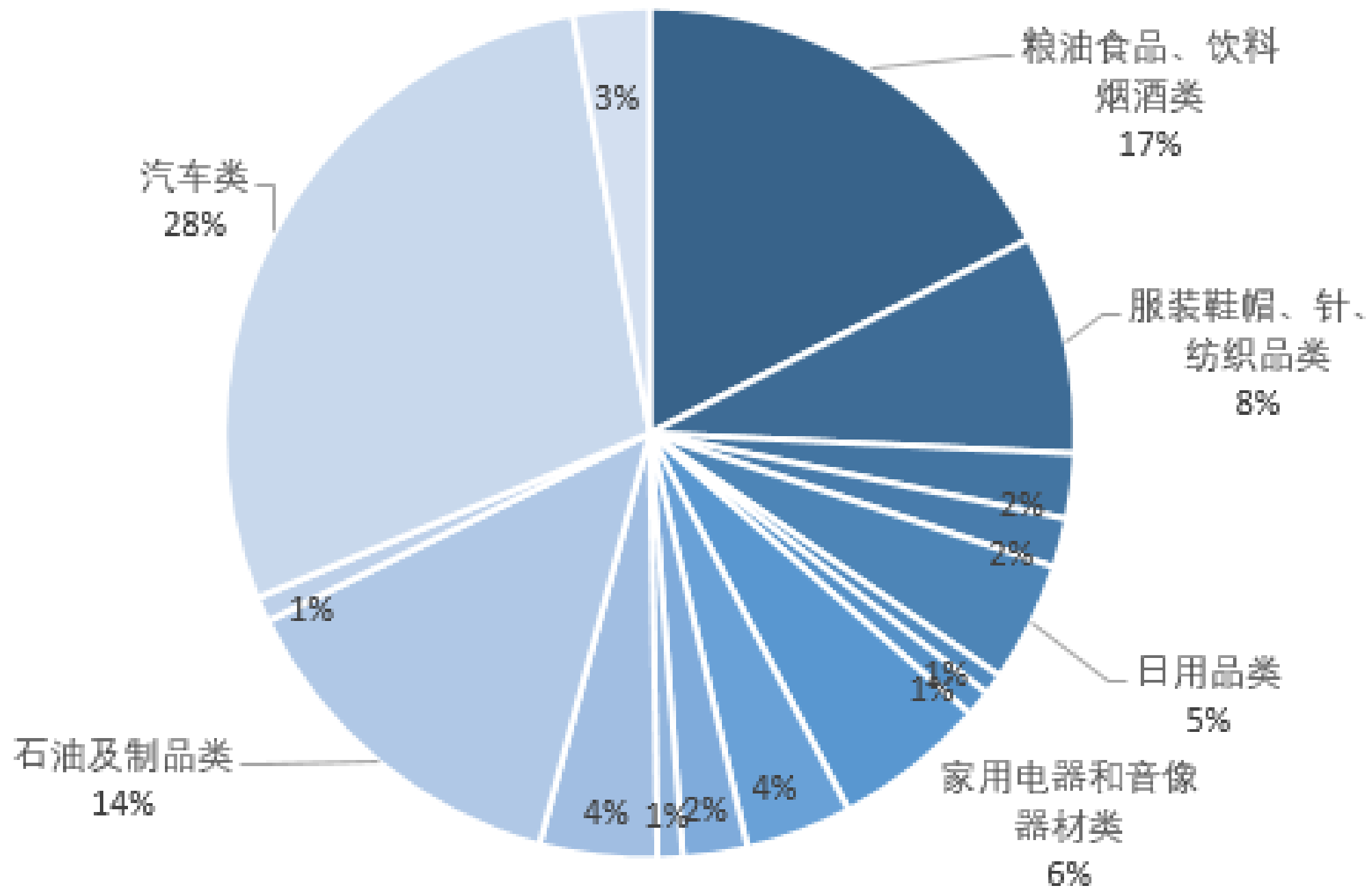
source: 同花顺,南华研究

社会消费品零售总额累计同比各分项情况 (%)



source: 同花顺,南华研究

社会消费品零售额各分项占比情况



source: 同花顺,南华研究

2、基建投资助力投资增速稳步上扬

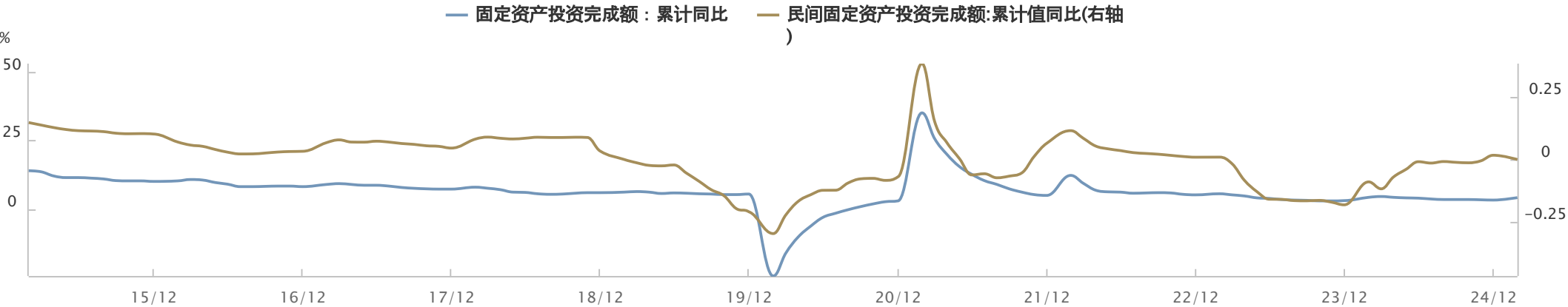
2025年1-2月，全国固定资产投资（不含农户）达52619亿元，同比增长4.1%，增速较2024年全年加快0.9个百分点。其中，民间固定资产投资为26717亿元，总量与去年同期基本持平。从环比数据来看，2月份固

定资产投资（不含农户）增长0.49%。整体而言，固定资产投资总量维持稳步增长态势，展现出经济发展的稳健性。

从投资结构来看，基建投资无疑是固定资产投资的主要支撑力量。1-2月基建投资累计同比增长9.94%，较去年同期提升0.99个百分点。这一增长趋势其实在前期财政支出进度中已初现端倪。1-2月财政支出进度明显加快，特别是在2月，地方债、国债、政金债发行量显著增加。在“应早尽早”的财政政策基调下，基建投资有望继续为固定资产投资提供重要支撑，推动经济的稳定增长。

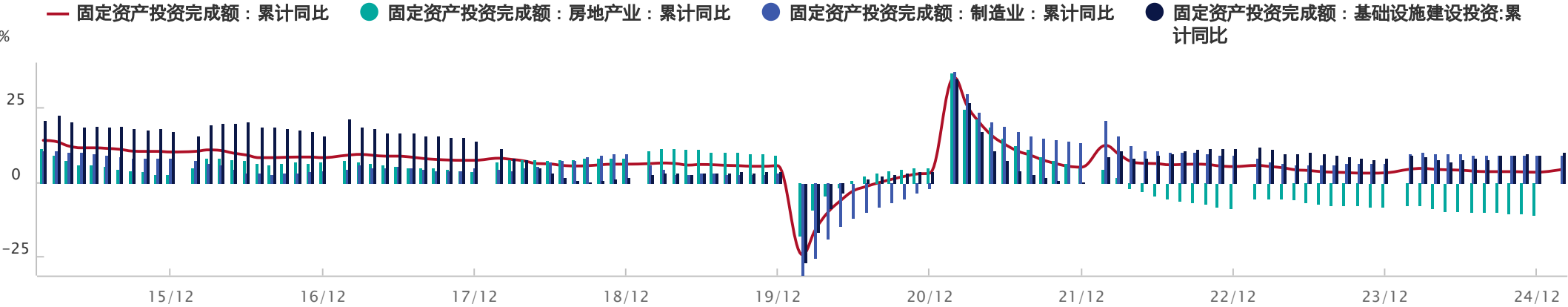
与此同时，房地产投资仍是当前经济面临的主要拖累因素之一，旧经济模式仍处于调整阶段。尽管30大中城市商品房成交面积较2024年有所增长，但仍不及去年年底的成交水平。房价同比虽未恢复到去年水平，但降幅已有所收窄。总体而言，房地产市场仍在调整之中，销售市场的好转趋势较前期有所放缓。我们仍需密切关注后续地产销售数据的变化，房地产市场的稳定对于消费和投资的复苏都至关重要。

民间投资情况

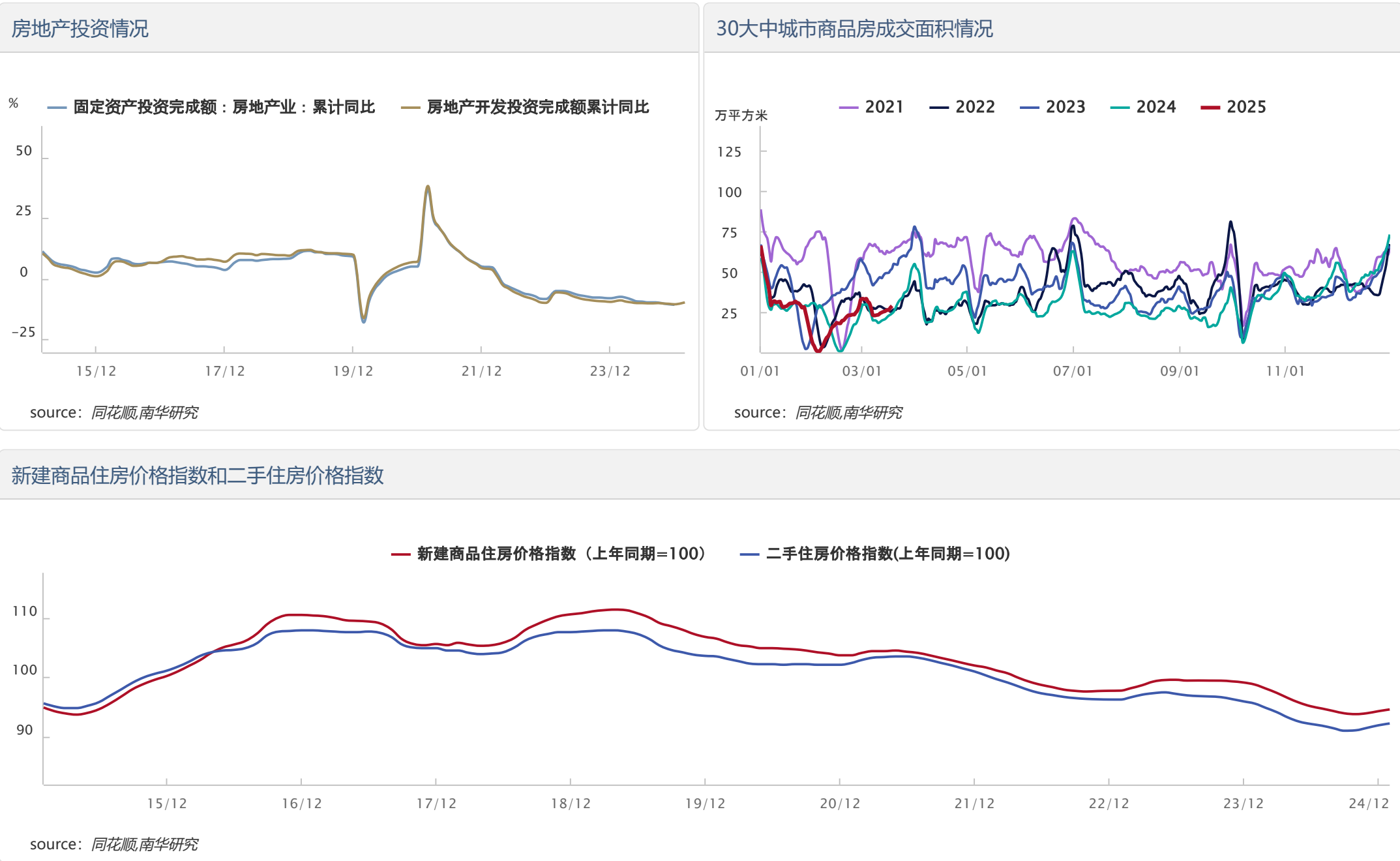


source: 同花顺,南华研究

固定资产投资完成额累计同比情况



source: 同花顺,南华研究

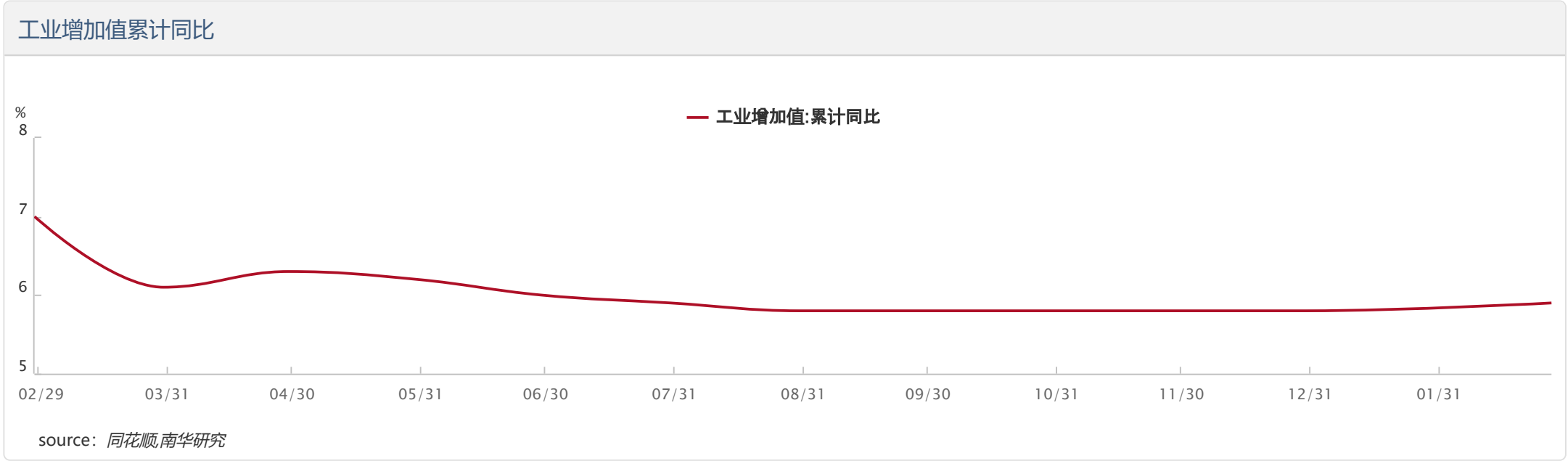


3、新质生产力助力工业生产稳步增长

2025年1-2月，规模以上工业增加值同比实际增长5.9%（该增速为扣除价格因素后的实际增长率）。从环比数据来看，2月份规模以上工业增加值较上月增长0.51%。整体而言，1-2月工业增加值延续了2024年的增长态势，节后复产复工稳步推进，经济已逐步迈入平稳发展轨道。

在工业生产的细分领域中，装备制造业依旧是推动当前生产增速的主力军。其中，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、汽车制造业、电气机械及器材制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业等行

业表现尤为突出。这些行业正是新质生产力的核心领域，其快速发展不仅为工业生产注入了强劲动力，还在一定程度上发挥了逆周期调节作用，助力经济在复杂环境下保持稳定增长。



工业增加值细分行业累计同比情况

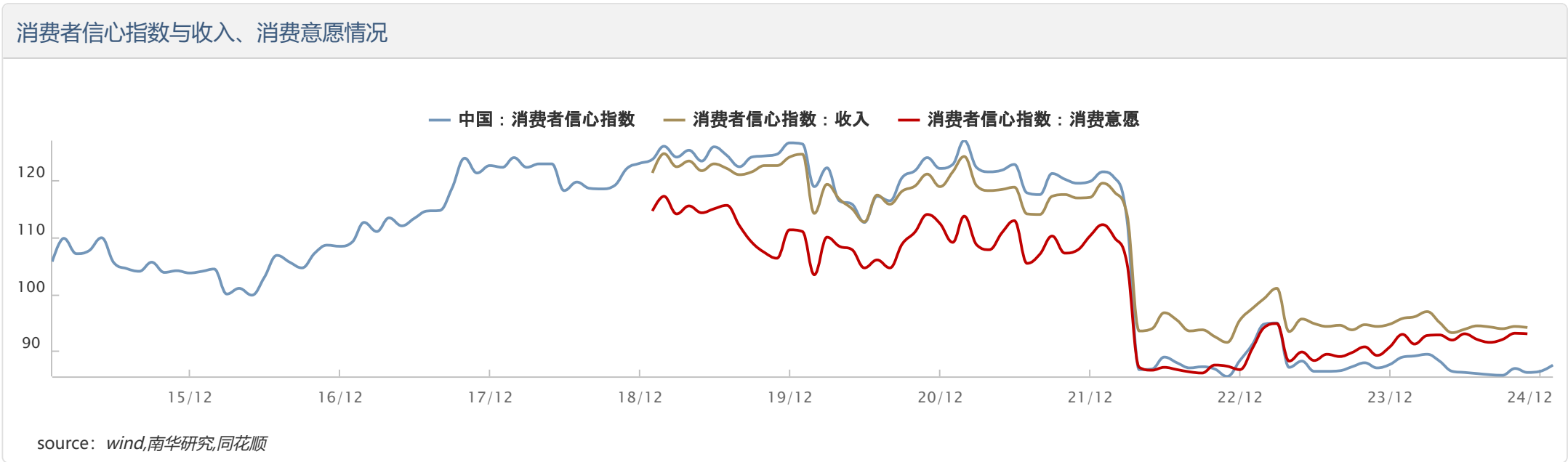
板块	工业增加值累计同比（%）	2025-02	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	较上月相比
采矿	煤炭开采和洗选业	5.40	2.60	2.60	2.50	2.30	2.30	2.10	1.70	2.80
采矿	石油和天然气开采业	0.90	3.30	3.30	3.10	2.80	2.90	2.80	2.40	-2.40
电水燃	电力、热力的生产和供应业	0.80	5.20	5.60	6.00	6.10	5.60	5.40	5.80	-4.40
原材料制造	化学原料及化学制品制造业	9.50	8.90	8.90	8.80	9.00	9.70	10.20	10.50	0.60
原材料制造	橡胶和塑料制品业	8.90	8.30	8.20	8.30	8.40	8.60	9.20	9.50	0.60
原材料制造	非金属矿物制品业	-2.10	-1.40	-1.50	-1.40	-1.30	-1.00	-0.30	0.10	-0.70
原材料制造	黑色金属冶炼及压延加工业	5.70	4.00	3.60	3.20	3.10	3.20	3.90	4.80	1.70
原材料制造	有色金属冶炼及压延加工业	6.60	9.70	9.70	10.00	10.20	10.30	10.80	11.10	-3.10
装备制造	金属制品业	11.50	7.00	7.00	7.10	7.10	6.70	6.30	5.70	4.50
装备制造	通用设备制造业	9.50	3.60	3.10	2.90	3.00	2.80	2.90	2.80	5.90
装备制造	专用设备制造业	3.80	2.80	2.60	2.50	2.50	2.30	2.20	2.10	1.00
装备制造	汽车制造业	12.00	9.10	8.10	7.70	7.90	8.40	9.00	9.80	2.90
装备制造	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	20.80	10.90	10.90	11.30	12.10	11.90	11.80	11.60	9.90
装备制造	电气机械及器材制造业	12.00	5.10	4.60	4.60	4.50	4.20	4.50	4.70	6.90
装备制造	计算机、通信和其他电子设备制造业	10.60	11.80	12.20	12.60	12.80	13.10	13.40	13.30	-1.20
消费制造	农副食品加工业	8.30	2.20	1.70	1.40	1.40	1.40	1.60	1.90	6.10
消费制造	食品制造业	5.20	5.80	5.50	5.40	5.60	5.80	5.60	5.40	-0.60
消费制造	酒、饮料和精制茶制造业	3.90	4.80	5.00	5.40	5.60	5.60	5.60	6.10	-0.90
消费制造	纺织业	7.00	5.10	5.10	5.10	5.30	5.20	5.40	5.30	1.90
消费制造	医药制造业	-0.10	3.60	3.70	3.50	3.10	2.10	1.90	2.00	-3.70

source: 同花顺,南华研究

二、内需仍需提振

从前面的分析中可以看出，从经济数据的角度来看，2025年开年的经济表现并不弱。进一步观察高频数据，3月的经济数据似乎仍具有一定的韧性。从绝对量上看，一季度的经济表现或许并不低。然而，我们也不能忽视当前经济数据所反映出的结构性矛盾。

在去年的年报中，我们曾指出，当前国内经济仍处于一种负向循环之中。而要解开这一负向循环的关键观测指标，便是物价指数。从目前的物价指数来看，其表现相对偏弱。我们曾指出，要实现物价指数的回升，在居民端主要需关注消费意愿与消费能力；在供给端，则需重点观察企业产能利用率。目前，产能利用率的相关数据要等到一季度结束后才会公布。但从一些现有数据中，我们能够看到居民消费意愿与消费能力存在一定改善迹象。同时，当前股票市场呈现震荡上涨趋势，房价跌幅也有所放缓，这表明居民需求端有改善倾向。然而，这种改善的基础相对较为薄弱，仍需要政策的持续呵护与支持。



当前政策已明确转向促消费、惠民生，整体方向精准聚焦于当下的经济矛盾。2025年3月16日，国务院办公厅印发了《提振消费专项行动方案》，这一方案充分体现了决策层对促消费的高度重视。方案开篇便强调推动城乡居民增收促进行动，从根源上提升消费能力。具体措施涵盖促进工资性收入合理增长、拓宽财产性收入渠道、多措并举促进农民增收以及扎实解决拖欠账款问题等。

在降低生活成本方面，政策同样提出了诸多务实举措，包括加大生育养育保障力度、强化教育支撑、提高医疗养老保障能力以及保障重点群体基本生活。此外，方案还针对服务消费、大宗消费、消费环境等领域制定了相应措施。

此次《提振消费专项行动方案》在一定程度上有效提振了市场信心，也为后续应对贸易冲突奠定基础。从顶层设计来看，政策的决心清晰可见，各项举措也紧密贴合当前实际需求。未来的关键在于密切观察政策的落地实施情况，确保各项措施能够真正落地生根，发挥其应有的作用。

三、总结

总体而言，当前经济开局良好，呈现出诸多积极态势。以旧换新政策有效激发了消费活力，为消费增长注入了强劲动力；新质生产力相关行业蓬勃发展，有力地推动了生产领域的稳步前行；基建投资持续发力，为投资增速提供了坚实支撑。然而，我们仍需清醒地认识到，内需不足依然是当前经济运行中的主要矛盾。地产销售呈现边际走弱态势，物价指数也仍处于低位徘徊，这些因素都对经济的进一步发展构成了一定的制约。

令人欣慰的是，当前政策已经明确转向，聚焦于促消费、惠民生，政策的具体举措也精准地切中了当下经济的主要矛盾。展望未来，关键在于密切观测政策的落地实施情况，看其是否能够从根本上解决内需不足的问题，从而为经济的持续健康发展奠定坚实基础。

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富