

二零二五年三月十八日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

国家统计局公布首两个月经济数据，数据整体显示，消费市场持续复苏，尤其是基本生活类和部分升级类商品的市场注入了更多信心。此外，固定资产投资增速出现回暖迹象。尽管CPI增速因一次性事件由升转降，但整体经济数据的变化反映了政策效果持续显现，经济复苏的趋势不变。

1-2月份全国规模以上工业增加值同比增长5.9%，增速较去年第四季及去年全年分别加快0.2及0.1个百分点。具体来看，高技术制造业增加值同比增长9.1%，较去年全年加快0.2个百分点；部分行业呈现出强劲的增长势头。铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长20.8%，汽车制造业增长12%，电器机械和器材制造业增长12%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长10.6%。

消费市场延续复苏趋势。1-2月份社会消费品零售总额同比增长4.0%，增速比去年12月加快0.3个百分点。消费品以旧换新政策效果持续显现，限额以上单位通讯器材类、文化办公用品类、家具类、家用电器和音像器材类商品零售额分别增长26.2%、21.8%、11.7%和10.9%。此外，基本生活类和部分升级类商品销售增幅明显，限额以上单位粮油食品类、体育娱乐用品类商品零售额分别增长11.5%、25.0%，反映出国内消费需求正逐步复苏。

陈惠杰
高级分析师
Dominic.chan@cebi.com.hk
(852) 2916-9631

消费持续回暖；高技术制造业稳定增长

国家统计局公布首两个月经济数据，数据显示整体工业生产延续了稳定增长的态势，消费市场持续复苏，尤其是基本生活类和部分升级类商品的明显增长为市场注入了更多信心。此外，固定资产投资增速出现回暖迹象。尽管CPI增速因一次性事件由升转降，但整体经济数据的变化反映了政策效果持续显现，经济复苏的趋势不变。

首两个月工业生产实现稳定增长。1-2月份全国规模以上工业增加值同比增长5.9%，增速较去年第四季及去年全年分别加快0.2及0.1个百分点。具体来看，高技术制造业增加值同比增长9.1%，较去年全年加快0.2个百分点；部分行业呈现出强劲的增长势头。铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长20.8%，汽车制造业增长12%，电器机械和器材制造业增长12%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长10.6%。

消费市场延续复苏趋势。1-2月份社会消费品零售总额同比增长4.0%，增速比去年12月加快0.3个百分点。消费品以旧换新政策效果持续显现，限额以上单位通讯器材类、文化办公用品类、家具类、家用电器和音像器材类商品零售额分别增长26.2%、21.8%、11.7%和10.9%。此外，基本生活类和部分升级类商品销售增幅明显，限额以上单位粮油食品类、体育娱乐用品类商品零售额分别增长11.5%、25.0%，反映出国内消费需求正逐步复苏。

固定资产投资略低于去年同期。1-2月份全国固定资产投资（不含农户）同比增长4.1%，增速较2024年1-2月份低0.1个百分点。房地产开发投资仍然拖低整体固定资产投资，今年1-2月份全国房地产开发投资同比下降9.8%，去年同期同比下降9.0%。分产业看，第一、第二和第三产业分别同比增长12.2%、11.4%和0.7%。在细分领域中，固定资产投资增速较为明显的是水利管理业和航空运输业，其投资分别同比增长39.1%和13.4%。

2月份住宅销售价格环比涨幅略有回落，同比降幅收窄。从环比上看，一线、二线、三线城市二手住宅销售价格分别变动-0.1%、-0.4%、-0.4%，较上个月分别减少0.2、0.1、0个百分点。从同比上看，一线、

二线、三线城市二手住宅销售价格分别下降 4.9%、7.4%、8.0%，降幅分别收窄 0.7、0.2、0.2 个百分点。

受春节错月影响，2月通胀数据走弱。2月CPI同比下降0.7%，较1月的增长0.5%变化较大，环比下降0.2%，1月数据为环比增长0.7%。然而2月CPI受多个一次性事件影响，不能完全反应物价变动趋势。2月CPI增速由升转降主要受到三面因素影响，一是春节错月导致去年2月份基数较高；二是去年同期部分地区出现两轮雨雪冰冻天气，对农业生产和运输产生较大影响，导致去年鲜菜价格较高；三是今年2月份汽车等商品降价促销，拖累CPI增速。

资金流动性持续改善。2025年1至2月，中国社会融资规模增量共计9.29万亿元，同比多增1.32万亿元。2月末社会融资规模存量为417.29万亿元，同比增长8.2%。其中，2月政府债券净融资同比多增1.1万亿元，是本次社融增长要支撑，体现了政府“靠前发力”稳增长的意愿和能力。

权益披露

分析员保证

分析员，陈惠杰(香港证监会中央编号：APP609)作为本研究报告全部撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与光银国际资本有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。光银国际资本有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2024 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港湾仔告士打道 108 号光大中心 35 楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600