

1-2月经济数据点评——

政策显效下的经济“开门红”

证券分析师：徐超
分析师登记编号：S1190521050001

证券分析师：万琦
分析师登记编号：S1190524070001

目录

- 1、工业生产增长态势延续，科技为重要引领
- 2、促消费政策驱动，社零同比温和修复
- 3、制造业及基建提振固定资产投资
- 4、就业出现季节性调整，形势总体稳定

- ▶ 中国1-2月规模以上工业增加值同比增5.9%，预期5.1%，去年12月同比增6.2%，去年全年同比增5.8%。
- ▶ 中国1-2月社会消费品零售总额同比增4.0%，预期4.5%，去年12月同比增3.7%，去年全年同比增3.5%。
- ▶ 中国1-2月固定资产投资同比增4.1%，预期3.8%，去年1-12月同比增3.2%。
- ▶ 中国1-2月平均全国城镇调查失业率为5.3%，预期5.3%，去年12月为5.1%。

图表1：经济数据主要分项

单位：%	2025/2	2024/12	2024/11	2024/10	2024/9	2024/8	2024/7	2024/6	2024/5	2024/4	2024/3	2024/2
规模以上工业增加值	5.9	6.2	5.4	5.3	5.4	4.5	5.1	5.3	5.6	6.7	4.5	7.0
采矿业	4.3	2.4	4.2	4.6	3.7	3.7	4.6	4.4	3.6	2.0	0.2	2.3
制造业	6.9	7.4	6.0	5.4	5.2	4.3	5.3	5.5	6.0	7.5	5.1	7.7
电热水	1.1	1.2	1.8	5.5	10.2	6.9	3.2	4.1	4.0	5.7	4.9	7.9
社会消费品零售总额	4.0	3.7	3.0	4.8	3.2	2.1	2.7	2.0	3.7	2.3	3.1	5.5
商品消费	3.9	3.9	2.8	5.0	3.3	1.9	2.7	1.5	3.6	2.0	2.7	4.6
餐饮业消费	4.3	2.7	4.0	3.2	3.1	3.3	3.0	5.4	5.0	4.4	6.9	12.5
固投	4.1	3.2	3.3	3.4	3.4	3.4	3.6	3.9	4.0	4.2	4.5	4.2
房地产业	-9.8	-10.6	-10.4	-10.3	-10.1	-10.2	-10.2	-10.1	-10.1	-9.8	-9.5	-9.0
基建 (不含电力、热力、燃气及 水生产和供应业)	5.6	4.4	4.2	4.3	4.1	4.4	4.9	5.4	5.7	6.0	6.5	6.3
制造业	9.0	9.2	9.3	9.3	9.2	9.1	9.3	9.5	9.6	9.7	9.9	9.4
失业率	5.3	5.1	5.0	5.0	5.1	5.3	5.2	5.0	5.0	5.0	5.2	5.3
外来户籍人口	4.9	4.6	4.6	4.8	4.8	4.9	5.1	4.8	4.7	4.9	5.1	4.8

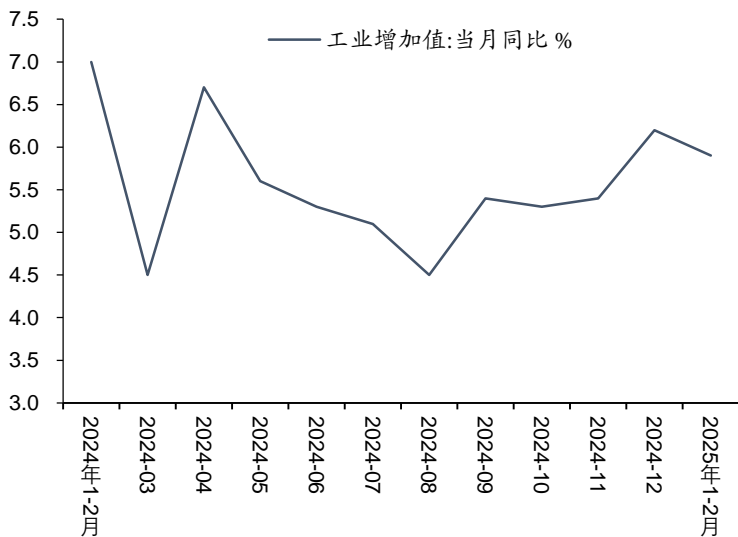
资料来源：iFind，太平洋证券

注：2月失业率为1-2月均值，其余数据则为累计口径

1、工业生产增长态势延续，科技为重要引领

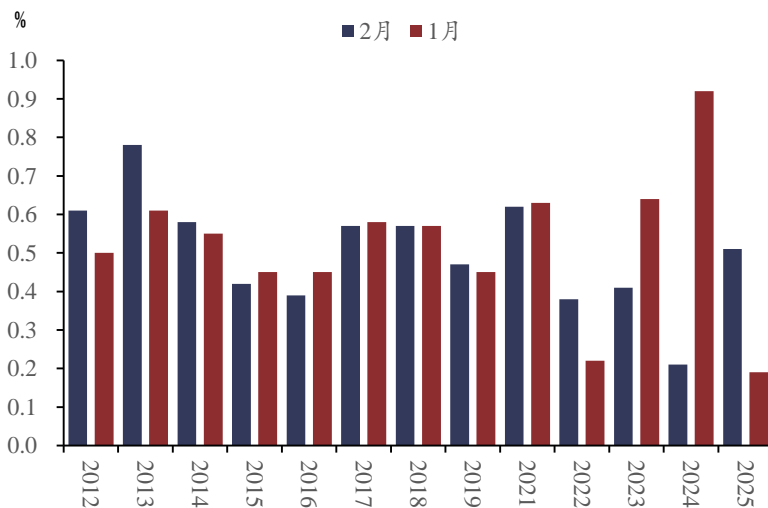
► **内外因素共同驱动工业生产维持增势。**1-2月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.9%，超出市场预期。相比去年全年上行0.1个百分点，较去年12月单月下行0.3个百分点。环比看，2月规模以上工业增加值比上月增长0.51%，这一表现好于过去五年的历史同期平均水平。考虑到今年春节假期较早开启，年初两个月的工业生产增速较去年12月单月边际有所放缓，但整体还是延续了去年四季度以来的增长态势，背后主要驱动仍在于抢出口、国内产业转型相关政策扩围以及新质生产力的加速发展。

图表2：规模以上工业增加值当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表3：2011年-2024年（除2020年）1月及2月规模以上工业增加值环比

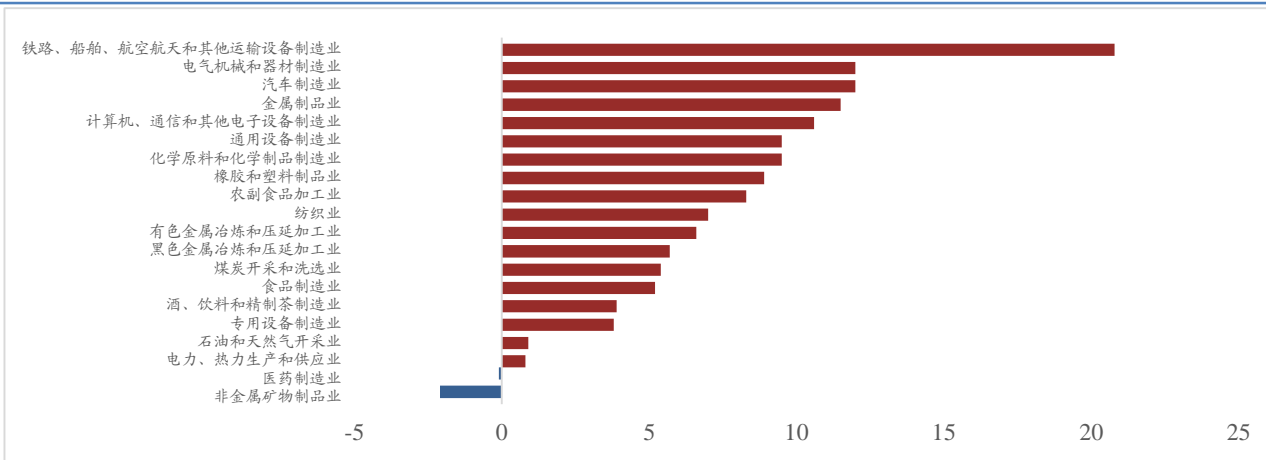


资料来源：iFinD，太平洋证券

1、工业生产增长态势延续，科技为重要引领

▶ 本月工业生产呈现出以下结构特征：**一是制造业拉动相对强劲，尤其是新动能行业支撑显著。**首先三大门类中制造业对年初工增的增长构成主要贡献，其增速明显快于全部工业增加值。1-2月制造业增长6.9%，增速较上年全年加快0.8个百分点；采矿业增长4.3%，加快1.2个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长1.1%，放缓4.2个百分点。其次制造业具体类目中，新质生产力相关行业是重要引领。1-2月规模以上高技术制造业增加值同比增长9.1%，比上年全年加快0.2个百分点。从产量角度看，随国内科技创新加速发展，信息技术、人工智能以及算力相关行业增长势头较为强劲。1-2月份工业机器人、集成电路圆片产量分别增长27%、19.6%，服务器产量增长73.0%。**二是“两新”政策效果持续显现。**大规模设备更新以及消费品以旧换新政策加力实施，增加了相关行业生产需求，在工增及产量上有所体现。1-2月装备制造业增长10.6%，比上年全年加快2.9个百分点。1-2月份，挖掘铲土运输机械、家用电冰箱、家用洗衣机产量，以及限额以上单位家用电器和音像器材类、家具类、文化办公用品类、通讯器材类商品零售额均保持两位数增长。**三是“抢出口”逻辑驱动仍存。**1-2月出口交货值同比6.2%，增速较上年全年加快1.1个百分点。其中，铁路船舶航空航天、金属制品、通用设备等行业出口交货值增速分别为20.0%、11.7%、10.1%，均实现两位数增长。外部需求韧性以及贸易环境变化引发的出口节奏调整，带动国内出口链条产品生产边际上行。**四是建筑链相关原材料生产相对弱勢。**1-2月非金属矿物制品业工增以及水泥产量均为负增长，映射建筑业开工建设低位运行。高频数据同样显示今年节后建筑业复工节奏相对较慢。

图表4：规模以上工业增加值2月累计同比-分行业

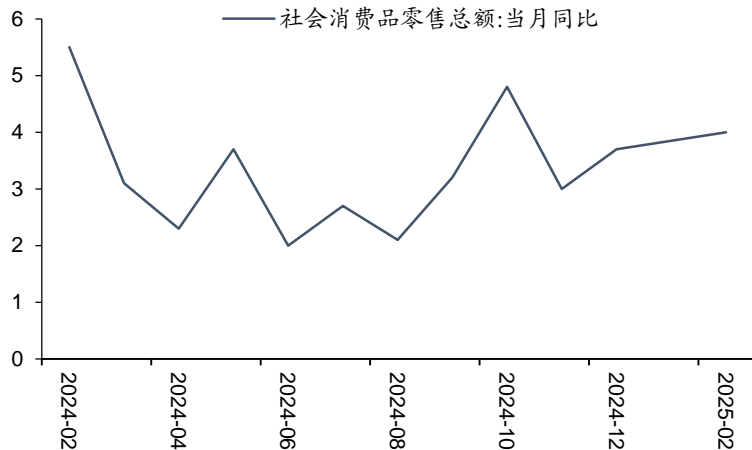


资料来源：iFinD，太平洋证券

2、促消费政策驱动，社零同比温和修复

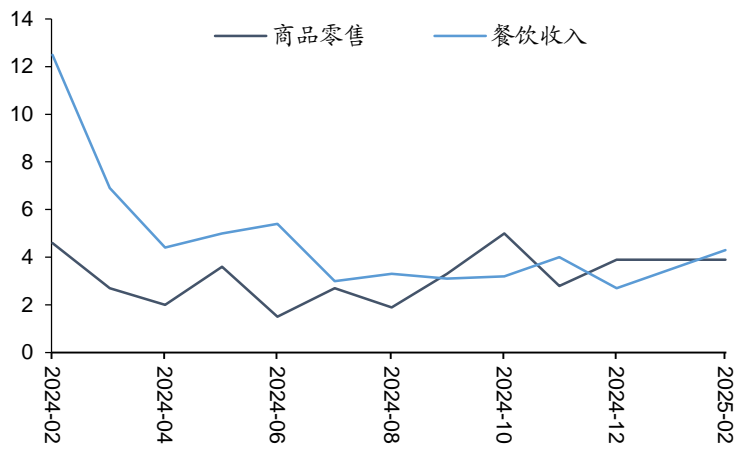
► **社零温和修复，消费基础仍待巩固。** 1-2月社会消费品零售总额同比增长4.0%，虽然小幅弱于市场一致预期，但增速边际有所抬升，比上年全年加快0.5个百分点，相比去年12月单月上升0.3个百分点。环比来看，1月、2月社零总额季调环比分别为0.19%、0.35%。整体而言，社零有所修复但程度较为温和，一是4.0%的累计同比并不算高，二是1月及2月季调环比均值表现也弱于季节性。结合持续低位运行的物价数据来看，社零总额同比可能在一定程度上受到价格因素的制约，本质上还是供需关系尚待优化，居民消费能力以及消费意愿有待增强。

图表5：社零总额当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表6：社零总额同比-分项

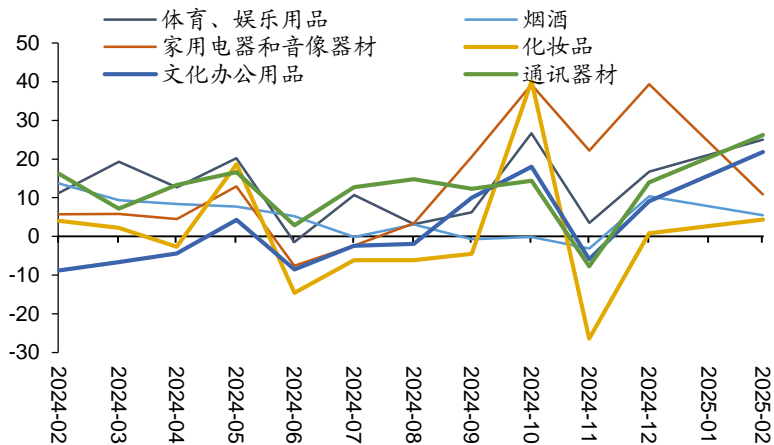


资料来源：iFinD，太平洋证券

2、促消费政策驱动，社零同比温和修复

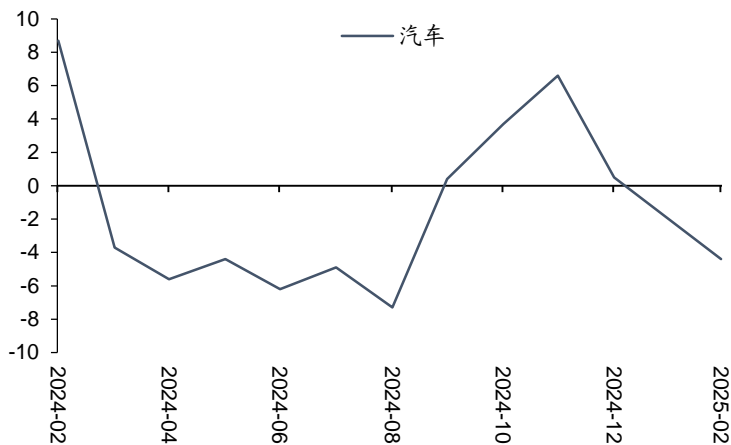
► **结构上看，政策因素以及假期效应驱动明显。**居民部门收入与就业预期尚未出现明显扭转的现实背景下，社零的边际改善并非全面性，1-2月不同消费品零售额表现有所分化。同比增速靠前的主要集中于两类消费品：第一，促消费政策支持下的耐用消费品类。1-2月份限额以上单位通讯器材类、家具类商品零售额同比分别增长26.2%和11.7%，增速比上年全年分别加快16.3个、8.1个百分点；文化办公用品类商品零售额增长21.8%，上年全年为下降0.3%；家用电器和音像器材类商品零售额增长10.9%，去年全年为12.3%；第二，受春节假期带动的服务消费相关。1-2月体育、娱乐用品类商品零售额同比增长25.0%，增速比上年全年加快13.9个百分点。另外1-2月汽车零售同比-4.4%，这与销量同比存在差距，乘联会数据显示今年1-2月全国乘用车市场零售销量同比增长1.2%，两者差异表明价格因素或为汽车零售额同比的拖累，可能与政策补贴以及车企开展优惠促销有关。

图表7：零售额同比-部分重点行业



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表8：零售额同比-汽车

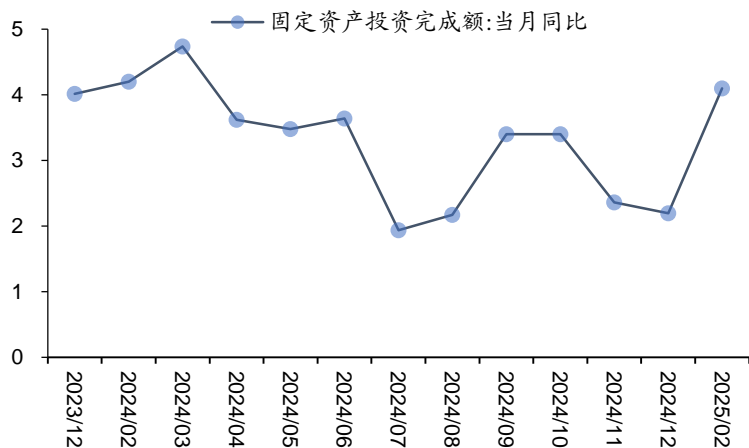


资料来源：iFinD，太平洋证券

3、制造业及基建提振固定资产投资

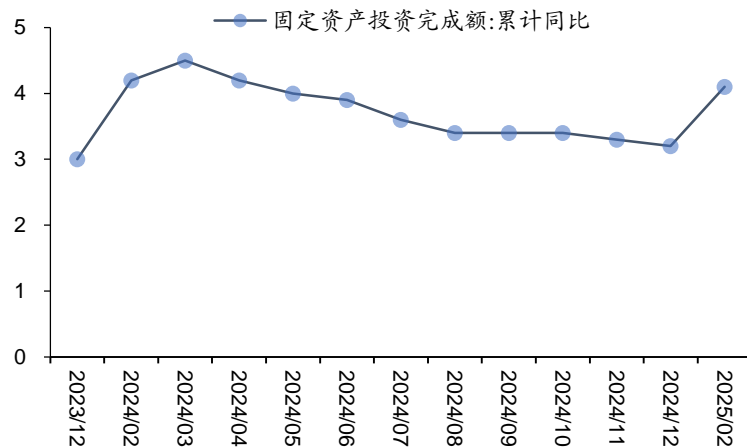
► **广义基建及制造业投资形成拉动，固定资产投资同比加速上行。**1-2月全国固定资产投资同比增长4.1%，增速比2024年全年加快0.9个百分点，相比去年12月上行1.9个百分点。从边际变化上来说，制造业、广义基建均对同比增速的上行形成一定贡献，地产投资的拖累也有所缓和。1-2月制造业投资同比9.0%，去年12月为8.3%；广义基建投资同比9.9%，去年12月为7.4%；狭义基建投资同比5.6%，2024年12月同比为6.3%；房地产投资同比-9.8%，2024年12月同比录得-13.3%。

图表9：固定资产投资完成额当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表10：固定资产投资完成额累计同比

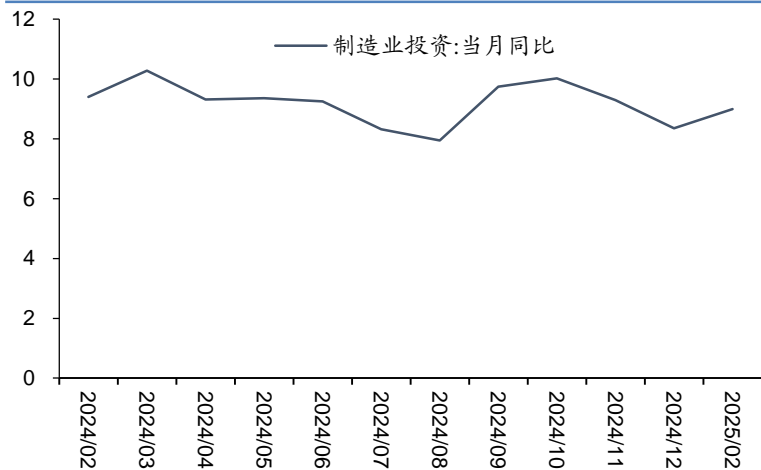


资料来源：iFinD，太平洋证券

3、制造业及基建提振固定资产投资

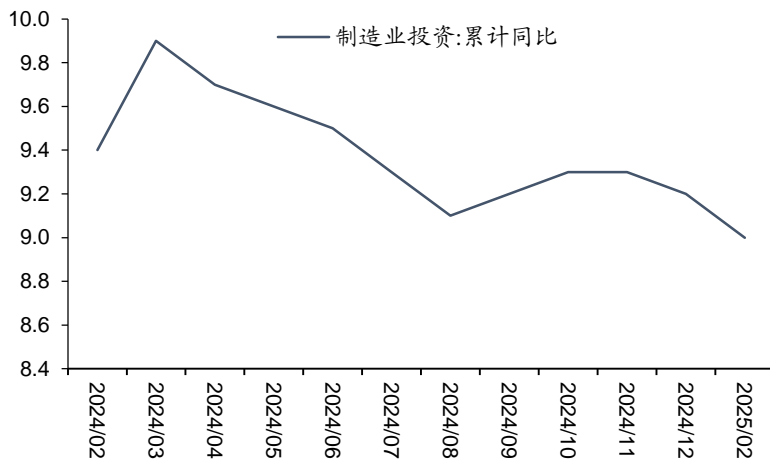
► **科技创新与产业升级是制造业投资维持韧性的重要支撑。**1-2月制造业投资同比增速比全部投资高4.9个百分点，拉动全部投资增长2.2个百分点。前文提到“两新”政策以及新质生产力发展对制造业生产的驱动，制造业投资同样受益于以上两点因素。**设备更新方面**，1-2月份，设备工器具购置投资同比增长18.0%，增速比上年全年加快2.3个百分点，对全部投资增长贡献率达到62.3%。铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业、通用设备制造业等装备制造业的投资分别增长37.3%和21.6%，均明显快于全部制造业投资增速。大规模设备更新政策推动制造业升级，带动相关行业投资扩张。**新质生产力发展方面**，1-2月高技术产业投资同比增长9.7%，增速比2024年全年加快1.7个百分点，高出全部投资5.6个百分点。具体行业来看，计算机及办公设备制造业、航空、航天器及设备制造业以及信息服务业、电子商务服务业投资同比增速均在25%以上，反映出制造业高端化的发展趋势。

图表11：制造业投资当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表12：制造业投资累计同比

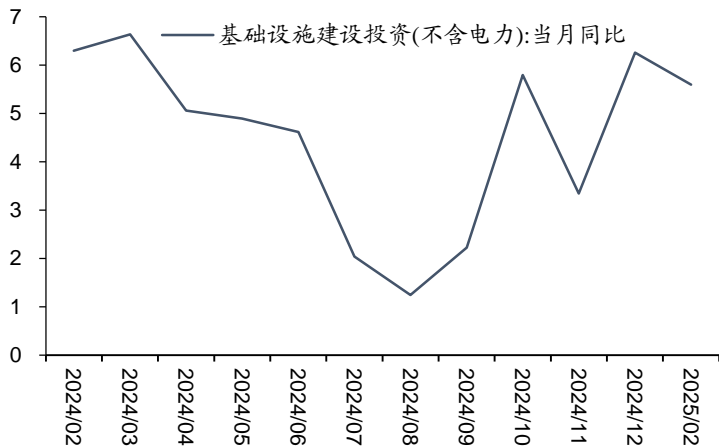


资料来源：iFinD，太平洋证券

3、制造业及基建提振固定资产投资

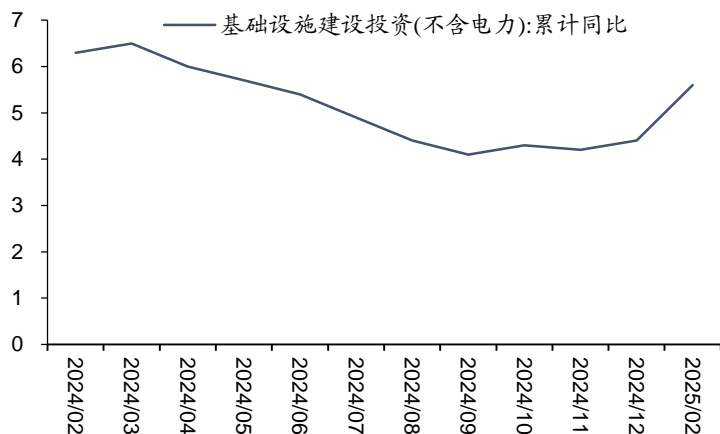
► **大、小口径基建投资表现分化，中央投资占据主导。**1-2月广义基建投资同比增长9.9%，狭义基建投资同比增长5.6%，前者高于去年12月单月同比增速，后者则较前值有所回落。考虑到狭义口径基建不包含电力、热力、燃气及水的生产和供应业，而这一行业投资由中央主导，因此大、小口径基建投资的分化表明地方在基建投资方面发力相对不足，这可能与当下其工作重心聚焦于债务化解有关。

图表13：基础设施建设投资当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表14：基础设施建设投资累计同比

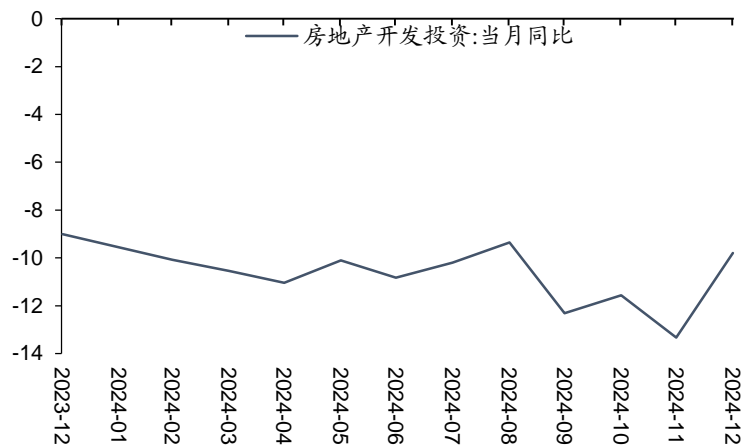


资料来源：iFinD，太平洋证券

3、制造业及基建提振固定资产投资

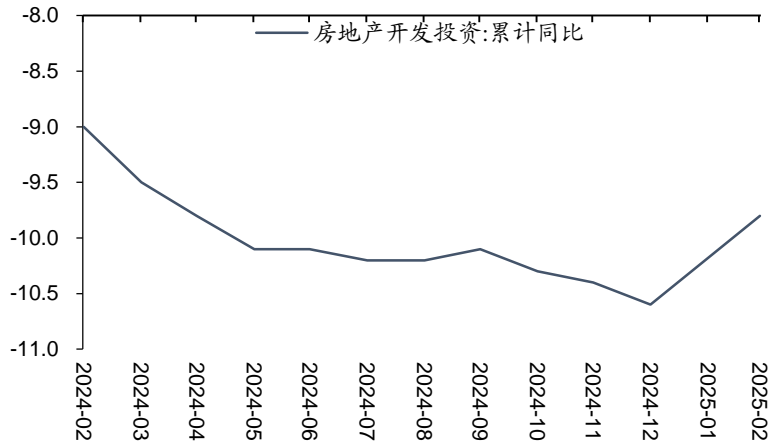
► **房地产成交回稳，投资降幅收窄。**随国内稳地产相关政策持续推进，政策效果也有所显现。今年前两个月，房地产市场出现了一定改善，包括新建商品房销售面积和销售额同比降幅边际收窄、一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨等，前端回稳的积极迹象也在一定程度上带动房地产开发投资同比降幅的收窄。但同时也需要注意到，市场全面性的企稳仍然承压，一是区域方面，低能级城市地产销售表现较弱，因此全国统计口径下的数据回暖程度不及重点城市口径；二是量价方面，重点城市地产销售价格仍处寻底阶段，2025年2月70个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格总体稳中略降；三是前后端传导方面，市场结构性修复的背景下，地产投资对于销售端回暖的反应可能更为审慎保守。预计整体固定资产投资短时间难以摆脱地产投资的拖累。

图表15：房地产开发投资当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表16：房地产开发投资累计同比

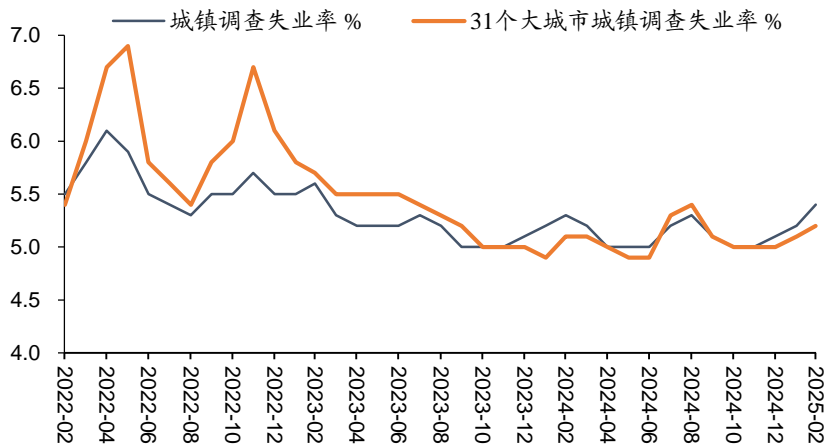


资料来源：iFinD，太平洋证券

4、就业出现季节性调整，形势总体稳定

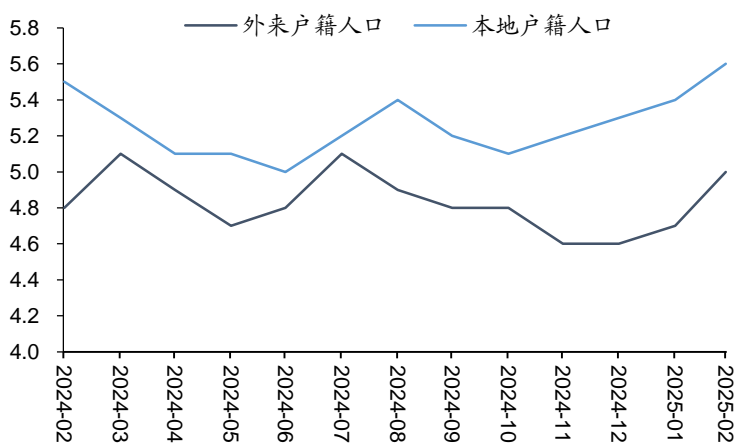
► **城镇调查失业率季节性走高。**1-2月全国城镇调查失业率平均值5.3%，其中1月录得5.2%，持平于去年同期，2月为5.4%，较去年同期小幅度上行0.1个百分点。31个大城市城镇调查失业率1月、2月分别录得5.1%、5.2%，边际亦呈上行走势。今年年初两个月失业率有所升高，这符合季节性特征。1-2月份春节因素对劳动力市场的供求影响不小，也加大了失业率的波动性。节前务工返乡与节后返岗复工期间，失业率往往出现暂时性的抬升。而随生产经营逐步回归正常节奏，失业率则会向下调整。历史数据显示，2019年以来的1月以及2月，全国城镇调查失业率相比前值普遍有所上行，升高幅度在0.1到0.2个百分点之间（剔除2020年的异常波动）。今年《政府工作报告》提出城镇调查失业率预期目标在5.5%左右，与2024年保持一致，考虑到2025年进一步增加的“需在城镇就业的新成长劳动力”，政策需“更大力度稳定和扩大就业”以缓和就业总量和结构性矛盾。

图表17：调查失业率



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表18：本地及外地户籍就业人员调查失业率



资料来源：iFinD，太平洋证券

风险提示

- 增量政策不及预期；
- 外部环境变化超预期；
- 地缘政治不确定性。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。