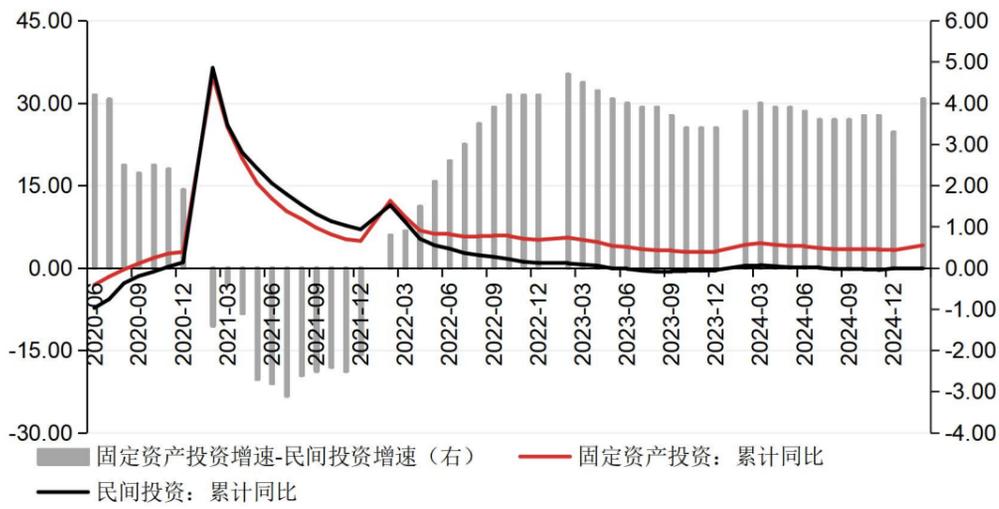


图 1：全国固定资产投资累计同比 (%)


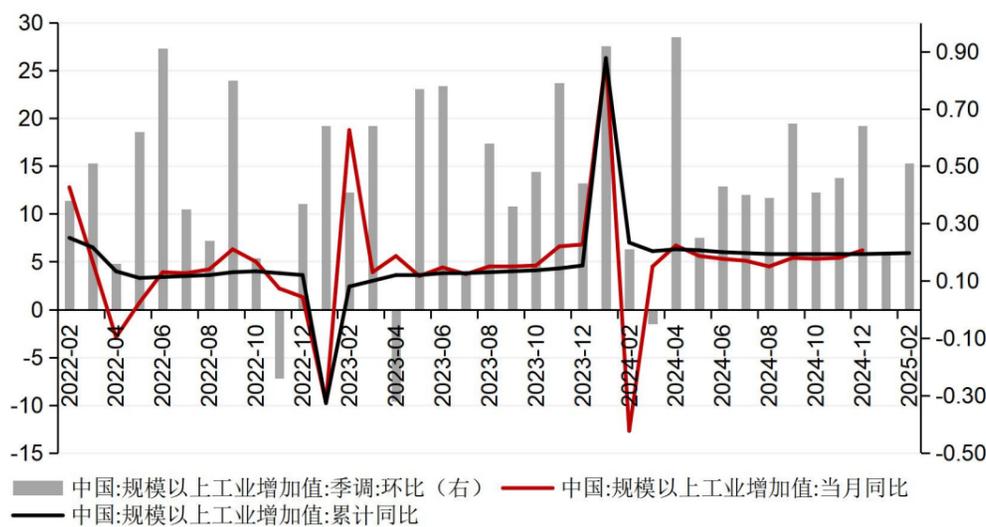
1-2 月固定资产投资同比增长 4.1%，较上年全年加快 0.9 个百分点，主因基建投资（不含电力）增速边际加速，房地产开发投资增速降幅边际收窄。

1-2 月民间投资总量与 2024 年同期基本持平：由于低价负螺旋叠加实际利率仍较高，民间投资需求有待进一步提振。

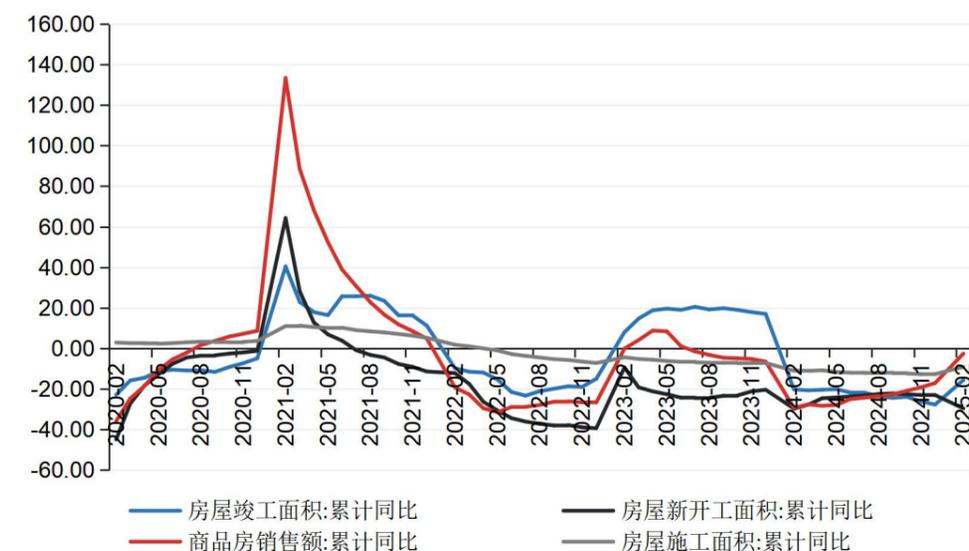
图 2：三大类投资累计同比 (%)


1-2 月制造业投资同比增长 9%，较上年全年放缓 0.2 个百分点：全球贸易环境不确定性提升对企业投资意愿形成抑制。但以人工智能为代表的新一轮科技革命正催生新的投资增长点，同时大规模设备更新政策红利的持续释放，预计后续制造业投资有较强韧性。

1-2 月基础设施投资增速（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 5.6%，较上年全年加快 1.2 个百分点：从驱动因素看，年初以来地方专项债发行节奏明显前置，在“各项工作能早则早、抓紧落实”的要求下，各地加快推进重大工程项目落地，推动基建投资保持较快增长。随着超长期特别国债发行计划落地，预计基建投资将继续发挥稳增长关键作用。

图 3：规模以上工业增加值同比 (%)


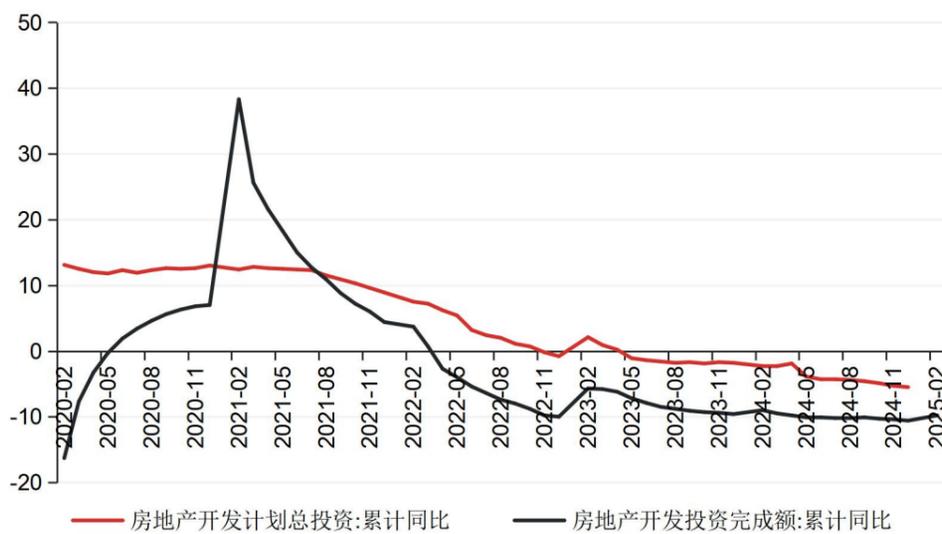
1-2 月规模以上工业增加值同比增长 5.9%，较上年全年微升 0.1 个百分点：表明工业生产在春节假日后逐步恢复，经济复苏势头良好。后续随着稳增长政策的持续发力，特别是“两重”“两新”政策的推进，工业经济有望继续保持较强韧性。

图 4：房地产新开工、施工、竣工及销售面积累计同比增速 (%)


房地产销售有所好转，库存去化仍待加力：

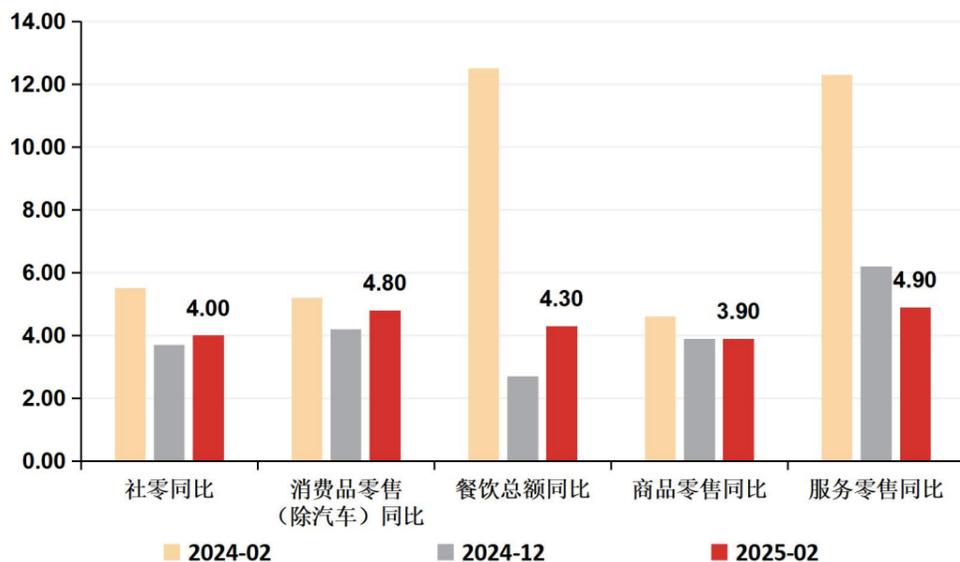
1-2 月商品房销售面积和销售额同比降幅分别较上期收窄 7.8% 和 14.5% 至 -5.1% 和 -2.6%。从绝对数值上来看仍略微低于去年同期，显示随着“稳住楼市”系列政策的持续推进，市场信心缓慢恢复，但后续仍有较大改善空间。

同期新开工面积同比增速 -29.6%，施工面积同比增速 -9.1%，房地产竣工面积同比增速 -15.6%，其中新开工面积降幅扩大，且当前建筑工地的开工复率仍较往年偏低，房地产各供应环节整体仍处于回落状态。

图 5：房地产开发投资增速 (%)


1-2 月房地产开发投资完成额同比增速为-9.8%，较上年全年降幅收窄 0.8 个百分点：由于 2025 年 1-2 月全国房价的跌幅趋缓，房地产行业整体的投资下行趋势也略有改善。

需要注意的是，当前建筑工地的低开复工率或预示房地产销售端改善向投资端传导尚需时间。考虑到房企资金面尚未实质性改善，且“保交楼”项目对新增投资的挤出效应持续存在，预计房地产投资链条短期内仍将承压。

图 6：社会消费品零售总额变化 (%)


1-2 月社零总额同比增长 4%，增速较去年 12 月加快 0.3 个百分点：

(1) 受春节假期延长等因素提振，餐饮消费有所回暖。

(2) 在消费品以旧换新政策推动下，家电家具等销售量逐步改善，不过受政策衔接和春节放假扰动，汽车等大宗消费品销售偏弱。

3 月 15 日中央、国办印发《提振消费专项行动方案》，提出支持地方加力扩围实施消费品以旧换新，3 月 17 日央行表示将研究出台金融支持扩大消费专门文件，后续政策力度加强以推动消费市场持续回暖仍可期待，服务消费和升级类商品消费有望保持较快增长。

图 7：社零细分项目当月同比 (%)

当月同比	2025-02	2024-12	2024-02
社会消费品零售总额	4	3.7	5.5
限额以上企业消费品零售总额	4.3	4	6.7
餐饮收入	4.3	2.7	12.5
限额以上企业餐饮收入总额	3.6	1.2	12.4
商品零售	3.9	3.9	4.6
限额以上企业商品零售总额	4.4	4.2	6.2
社会消费品零售总额:城镇	3.8	3.7	5.5
社会消费品零售总额:乡村	4.6	3.8	5.8
中国:零售额:粮油、食品类:当月同比	11.5	9.9	9
中国:零售额:饮料类:当月同比	-2.6	-8.5	6.9
中国:零售额:烟酒类:当月同比	5.5	10.4	13.7
中国:零售额:日用品类:当月同比	5.7	6.3	-0.7
中国:零售额:中西药品类:当月同比	2.5	-0.9	2
中国:零售额:体育、娱乐用品类:当月同比	25	16.7	11.3
中国:零售额:家用电器和音像器材类:当月同比	10.9	39.3	5.7
中国:零售额:建筑及装潢材料类:当月同比	0.1	0.8	2.1
中国:零售额:家具类:当月同比	11.7	8.8	4.6
中国:零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比	3.3	-0.3	1.9
中国:零售额:化妆品类:当月同比	4.4	0.8	4
中国:零售额:金银珠宝类:当月同比	5.4	-1	5
中国:零售额:文化办公用品类:当月同比	21.8	9.1	-8.8
中国:零售额:通讯器材类:当月同比	26.2	14	16.2
中国:零售额:石油及制品类:当月同比	0.9	-2.8	5
中国:零售额:汽车类:当月同比	-4.4	0.5	8.7

1-2 月居民商品消费呈现明显的结构性分化特征：

(1) 升级类消费表现亮眼，体育娱乐用品类 (25.0%)、文化办公用品类 (21.8%) 和通讯器材类 (26.2%) 零售额同比增速居前，主要受益于 3C 产品以旧换新政策推动，叠加春节假期消费升级需求释放，特别是智能穿戴设备等新型消费电子产品需求旺盛。

(2) 汽车类消费显著承压，零售额同比下降 4.4%，较上月回落 4.9 个百分点。主要原因包括：一是春节假期导致有效销售天数减少；二是新能源汽车补贴政策退坡影响持续显现；三是部分消费者观望情绪加重，等待新一轮汽车消费刺激政策出台。

来源：WIND、国联期货研究所

期货交易咨询业务批准文号：证监许可[2011]1773 号

分析师：王娜

从业资格证号：F3055965

投资咨询证书号：Z0001999

联系人：吴昕玥

从业资格证号：F03124129