

2025開局之變： 中國經濟新敘事

文 | 羅志恒 粵開證券首席經濟學家、研究院院長 馬家進、原野 宏觀分析師

2025年伊始，中國經濟經歷了深刻敘事轉向與資產價值重估的雙重變局。

從外部看，特朗普2.0衝擊全球政治經濟秩序，全球貿易摩擦愈演愈烈，全球化時期的規則體系轉向“叢林法則”的態勢明顯；從內部看，國內經濟延續恢復態勢，有望實現“開門紅”，但房地產風險、地方財政緊平衡、美對華加征關稅衝擊等可能拖累經濟。破局關鍵在於短期要繼續延續926政治局會議以來的宏觀政策，中長期統籌安全與發展，以科技自立、制度創新夯實增長韌性，放開服務業市場准入激發市場活力，提振消費促進供需平衡。

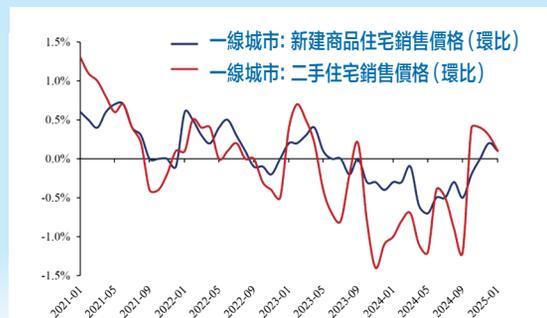
中國經濟延續回升向好態勢， 但恢復基礎仍需鞏固

今年以來，中國經濟總體延續去年926政治局會議以來的回升向好態勢，有望實現“開門紅”。2月製造業、服務業和建築業PMI分別為50.2%、50.0%和52.7%，均處於擴張區間。

其一，消費品以舊換新政策加力擴圍，春節假期優化調整，《哪吒2》引發觀影熱潮，商品消費和服務消費均受提振。文旅部數據顯示，春節假期全國國內旅遊人次和旅遊收入同比分別增長5.9%和7.0%；國家稅務總局增值稅發票數據顯示，春節假期全國消費相關行業日均銷售收入同比增長10.8%，其中，商品消費和服務消費同比分別增長9.9%和12.3%。

其二，房地產市場出現結構性回暖信號。一線城市房價止跌回穩，截至1月，二手房價連續4個月環比為正，新房價格連續2個月環比為正，1-2月一線城市商品房成交面積同比增長16%。地方政府積極推出位

一線城市房價止跌回穩



資料來源：Wind、粵開證券研究院

於核心區域、配套成熟的優質地塊，增強了房企拿地積極性。中指研究院數據顯示，1-2月TOP100企業拿地總額同比增長26.7%。

其三，受美國對華加征關稅影響，中國企業“搶出口”。2月製造業PMI新出口訂單指數為48.6%，高於1月和去年12月的46.4%和48.3%。2月28日，亞特蘭大聯儲銀行預測一季度美國實際GDP環比折年率降至-1.5%，主要源於美國“搶進口”導致淨出口大幅下滑，相應地，短期內將拉動中國出口。

然而，經濟恢復基礎仍有待進一步鞏固增強。一是服務消費在春節後有所回落，消費品以舊換新政策短期提振了商品消費，但是否存在透支效應有待觀察，2008-2009年家電下鄉政策短期刺激了耐用消費品但其後汽車銷售大幅下行；提振居民消費，根本上要依靠提高居民收入、完善社會保障、增加優質供給。二是全國房地產“止跌回穩”以及從房價傳導至房地產投資的穩定仍然任重道遠，房地產企業的信用風險仍未有效化解。三是“搶出口”難以持續，美國對