

# 2025年首季中国经济印象:起步稳后劲足

■ 闫立良

在热火与振奋中,2025年第一季度即将过去。电影、冰雪、文旅、以旧换新等点亮消费市场,“杭州六小龙”的科技突破、2025中国国际半导体展呈现的半导体产业链最新技术与产品令人振奋,经济运行指标持续向好则是对“稳中求进、以进促稳”的回应。笔者认为,这些要素是2025年第一季度中国经济运行的写照,可以概括为起步稳、后劲足两个特点。

先来看起步稳。国家统计局公布的数据显示,1—2月份,全国规模以上工业增加值同比增长5.9%,比上年全年加快0.1个百分点,全

国服务业生产指数、社会消费品零售总额、全国固定资产投资(不含农户)等指标也实现了稳步增长。

社会用电量是观察宏观经济运行活跃度的一个重要指标。国家能源局发布的数据显示,2月份全社会用电量同比增长8.6%,其中第一产业同比增长10.2%,第二产业同比增长12.4%,第三产业同比增长9.7%。从用电量指标来看,经济运行的活跃度确实有所提升,尤其是第二产业更为明显。这与国家统计局发布的工业增加值数据相匹配。

此外,挖掘机销量是观察固定资产投资的重要参考指标。中国工程机械工业协会的统计数据显示,今年2月份挖掘机主要制造企业国内销售挖掘机11640台,同比增长99.4%。这个指标与国家统计局公布的全国固定资产

投资数据相契合,表明与挖掘机关联度高的基建、地产、市政等领域活跃度开始提升。

从上述今年前两个月的部分数据看,今年经济运行延续了去年第四季度以来回升的态势。从3月份经济运行情况看,这些指标的表现还会进一步得到优化。

至于后劲足,则可以从三方面进行分析:一是政策组合拳的利好效应进一步提升,社会各界对经济向好的信心进一步提升,比如社会消费品零售总额的稳步增长,说明居民的消费意愿已经有所回升。这是经济运行后劲足的基础所在,“使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚”的要求也落地生根。

二是政策外力和企业内生动力不断增强,各类企业主体干劲十足,经济“体感温度”持续回升。尤其是企业内生动力

的增长,构成了经济运行后劲足的关键支撑。比如仍在冲刺全球票房排名的电影《哪吒之魔童闹海》,参与制作的公司都有一种“与有荣焉”的自豪感,进而激发出它们更大的创新能量。

三是政策供给增量后劲足。3月12日,国务院常务会议在讨论通过《国务院2025年重点工作分工方案》时要求各部门、各单位要细化措施加快落实,与各种不确定因素抢时间,紧抓快干、靠前发力。同时密切跟踪形势变化,做好政策储备,确保需要时能够及时推出、尽快见效。从各方面反馈的信息看,货币、财政等政策工具已进入随时启用阶段。

起步稳为全年经济发展开了个好头,后劲足则是实现今年国内生产总值增长5%左右目标的重要保障。笔者相信,进入第二季度后,中国经济“长风破浪”的底气会更足。

## 金屋良言

### 美联储会在何时降息

■ 韩昱

3月20日,美联储在最新一次FOMC(联邦公开市场委员会)会议上宣布将联邦基金利率目标区间维持在4.25%至4.50%之间,这是今年1月份以来美联储连续第二次维持利率不变。

此前的2024年9月份,美联储超预期降息50个基点,货币政策正式转向宽松周期;2024年11月份、12月份,美联储又连续两次降息,每次降息25个基点。总体来看,美联储去年全年降息100个基点。但此后美国通胀一度有所抬头,加之劳动力市场仍具韧性,有市场声音开始预测2025年美联储或“不降息”。在今年3月份FOMC会议前,市场对此次美联储“按兵不动”已有充分共识,CME利率期货隐含的3月份暂停降息概率高达99%。此次会议的焦点也因此更多在于,从美联储释放的信号来判断其能否在2025年降息,又可能在何时降息。

笔者认为,短期内,美国通胀或成为美联储决策的扰动因素,制约美联储降息操作,使其不得不保持观望态势。但当前美国经济降温态势已较为明显,经济下行压力不断加大,或支撑美联储在下半年进行降息。

从通胀角度看,当前美国通胀水平有所回落,但通胀上行隐忧仍存。2月份美国CPI同比上涨2.8%,环比上涨0.2%,均低于预期,但一定程度上是受到了1月份通胀数据超预期反弹导致的高基数效应影响。美联储青睐的通胀指标——PCE(个人消费支出)物价指数在近期也显示出这样的隐忧。3月28日公布的最新一期数据显示,2月份美国PCE物价指数环比上涨0.3%,同比上涨2.5%,与市场预期一致。但剔除食品和能源价格后的核心PCE环比上涨0.4%,同比上涨2.8%,高于市场预期的0.3%和2.7%。此外,近期调查显示,市场通胀预期出现明显抬升,美国密歇根大学3月份的调查显示,美国未来一年的通胀预期从2月份的4.3%升至3月份的4.9%,为2022年11月份以来最大涨幅,且连续三个月出现0.5个百分点或以上的“异常大幅上涨”。

同时,美国的关税政策是其通胀走势的一大扰动因素。美国通胀在关税政策影响下,短期内可能存在上行风险,美联储主席鲍威尔在FOMC会议后的发布会上表示,准确评估通胀有多少来自关税和其他因素将非常困难。如果最近两个月商品通胀数据持续强劲,这肯定与关税有关。

而本次FOMC会议发布的SEP(经济前景预测),也将2025年核心PCE通胀中值从去年12月份预测的2.5%水平,提高到了2.8%水平,显示出对关税政策可能会推升通胀上行风险的担忧。在此情况下,美联储在3月份选择暂停降息进行观望,结合鲍威尔对美国关税政策影响的表态,预计5月份美联储或继续保持观望态度,以评估相关政策对通胀的影响。

但是,从经济基本面的角度看,当前美国经济降温的态势已经较为明显。据亚特兰大联储GDP Now模型截至3月18日的预测,2025年美国第一季度GDP增速为-1.8%;此次SEP也显示,美联储官员对今年美国GDP增速的预测中值为1.7%,较大幅度低于去年12月份预测的2.1%,反映出其对经济增长动能减弱的预期。此外,美国关税政策、政府裁员、债务可持续性 etc 不确定性风险正在累积,可能对美国经济产生更为显著的负面影响。

也就是说,如若美国经济下行压力显著超过美联储预期,其将加快降息。

## 言之有理

# 综合施策打击资本市场违法违规行为

■ 朱宝琛

3月28日,河北证监局对东旭光电科技股份有限公司(已退市)及其控股股东东旭集团有限公司(债券发行人)等相关主体证券违法行为依法作出行政处罚事先告知;深圳证监局对东旭蓝天新能源股份有限公司等相关主体证券违法行为依法作出行政处罚事先告知。

同一天,公安部公布了“北京某股份有限公司等违规披露、不披露重要信息案及相关人员提供虚假证明文件案”等5起上市公司犯罪典型案例。此前一天,因退市公司天津富通信息科技股份有限公司涉嫌信息披露违法违规,证监会决定对其立案。

上述案例是各方合力维护资本市场秩序、净化资本市场生态的一个缩影。作为牵一发而动全身的枢纽,资本市场联通千行百业,牵系千家万户。维护资本市场秩序、保护

投资者合法权益、增强资本市场内在稳定性,要坚持打早、打小、打重,综合施策、多措并举;要依法实施有效的联合惩戒,强化源头治理、筑牢法治保障;要各方通力协作、持续发力,高效办好每一个案件,推动资本市场高质量发展迈上新台阶。

打击资本市场违法违规行为发力重点在哪里?笔者认为,主要体现在两个方面。

一方面,证券监管部门要坚持监管执法“长牙带刺”,坚持依法严惩、依责严罚,“零容忍”打击证券期货违法犯罪活动。

严监管能够有效遏制各种市场乱象,更好地保护投资者利益。结合数据来看,证监会2024年办理各类案件739件,作出行政处罚决定592项;罚没款金额153.42亿元,为2023年的2.4倍;强化对涉嫌犯罪案件的打击力度,2024年共向公安机关移送案件和通报线索178件。

严厉打击违法违规行为,其目的就是要让投资者切实感受到市场的公平正义,有实实在在的获得感。

未来,落实强监管防风险相关要求的各项工作仍需不断加码。比如,进一步增强监管执法的有效性,健全监管制度机制;进一步加强科技赋能监管,提升监管能力,持续巩固并不断加强资本市场执法高压态势。

另一方面,要进一步完善行政执法、民事追责、刑事打击“三位一体”的立体化追责体系。

当前,“三位一体”的立体化追责体系,已经成为打击资本市场违法违规行为、切实保护投资者合法权益的重要手段。比如,全国公安机关会同相关单位不断健全完善资本市场财务造假综合惩戒防体机制,从严从快依法严厉打击上市公司犯罪,侦破了一批财务造假大要

案件;检察机关积极履行法律监督职责,依法从严追诉证券犯罪,为资本市场建设提供有力法治保障;人民法院坚持以“零容忍”态度惩治财务造假、内幕交易等证券期货违法犯罪,有力维护资本市场健康发展。

未来,各方仍要密切协作,全力维护资本市场健康稳定发展。比如,针对上市公司财务造假问题,要完善打击第三方配合财务造假有关制度,真正切断财务造假利益链条,破除造假“生态圈”;加强对资本市场中新情况新问题的研究,及时揭露和打击新型违法犯罪;完善全方位追责体系,并注重从案后惩戒向风险防范延伸,护航资本市场高质量发展。

## 深语连珠

# 多管齐下深挖数据资产巨大潜能

■ 田鹏

3月26日,无锡筋斗云数字文化科技有限公司将持有的数据产品“吴越文化数字传播流”,以数据资产形式入股无锡云狐数字传媒有限公司,完成工商变更登记;2月27日,徽投科技控股有限公司以51.9万元数据资产增资作价入股,成为全国首例民营企业数据资产增资作价入股项目……

2025年2月10日起施行的《公司登记管理实施办法》明确规定,股东可以按照规定用数据、网络虚拟财产作价出资。

在笔者看来,数据资产作价出资标志着数据从“资源”向“资产”再到“资本”的转化,是加强对数据生产要素价值的开发与利用、更高效地驱动实体经济与数字经济融合发展的关键举措。

于企业而言,以数据资产作价出资,能够与其他企业实现优势互补,同时还能减少对债务融资的依赖,优化财务结构。

于产业而言,允许以数据资产作价出资,有利于数据互联互通,催生更有价值的商业模式或新的商业模式和业态,进而推动更多产业数字化转型。

目前,数据资产作价出资在我国尚处起步阶段,还面临诸多挑战,主要障碍在于“作价出资”的前提是数据要实现“资产化”。一般而言,只有“入表”后的数据才属于资产,反之,通常情况下数据还只是一种资源。

在数据资产“入表”过程中,也存在数据权属界定、数据价值评估缺乏统一标准等问题。数据的产生过程复杂,涉及多方主体,如在互联网平台上,用户通过使用平台产生数据,平台对数据进行收集和整理,同时可能还会有第三方数据服务机构参与数据的加工,这就导致很难清晰地界定数据的所有权究竟归属于谁。而权属不明确,就可能引

发数据侵权纠纷。

发挥数据生产要素价值,驱动实体经济与数字经济融合发展仍需多管齐下。

在制度层面,政府可加快完善数据相关法律法规,明确数据权属的界定原则和方法,为数据资产作价出资提供坚实的法律保障。

同时,行业协会和专业机构要积极推动数据价值评估标准的制定,建立科学合理的评估

模型和指标体系,提高数据价值评估的准确性和公信力。

在技术层面,应加强数据安全技术的研发与应用。通过加密技术、区块链技术等手段,确保数据在传输和存储过程中的保密性、完整性和不可篡改性,防止数据泄露和滥用。

随着一系列精准高效的措施落地,数据资产的巨大潜能将被不断深挖,从而持续创造价值,为经济社会的高质量发展注入澎湃动力。



## 异想田开