

Macro Rapid Response

Cina: dati di marzo 2025 e PIL del 1° trimestre

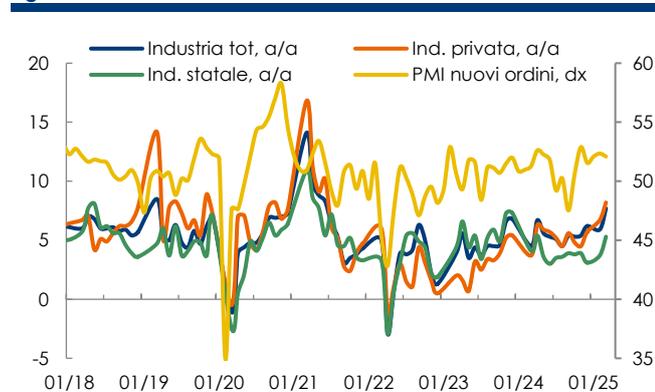
La crescita del PIL è rimasta elevata nel 1° trimestre del 2025, a 5,4% a/a, invariata rispetto al 4° trimestre 2024, trainata dall'accelerazione del settore industriale. Su base trimestrale la dinamica è, tuttavia, rallentata, passando da 1,6% t/t nel 4° trimestre a 1,2% t/t nel 3° trimestre, in linea con le nostre attese. I dati relativi al mese di marzo indicano, comunque, un recupero dell'attività economica alla fine del trimestre, sia dal lato dell'offerta sia da quello della domanda, ancora sostenuto dalla buona performance delle esportazioni e dalle misure di stimolo ai consumi. Riteniamo che il supporto monetario e fiscale possa assicurare che la crescita non scenda al di sotto del 4% nel 2025 nonostante i dazi introdotti la scorsa settimana.

La crescita del **PIL** è rimasta elevata **nel 1° trimestre del 2025, a 5,4% a/a, invariata rispetto al 4° trimestre 2024** e più alta delle attese di consenso e delle nostre (Bloomberg e nostre previsioni: 5,2%). La crescita è stata **trainata dall'accelerazione del settore industriale** (da 5,2% a/a nel 4° trimestre 2024 a 5,9% a/a nel 1° trimestre 2025), che ha compensato un rallentamento sia nei servizi (da 5,8% a/a nel 4° trimestre 2024 a 5,3% a/a nel 1° trimestre 2025) sia nel settore agricolo (da 3,7% a/a nel 4° trimestre 2024 a 3,5% a/a nel 1° trimestre 2025). Maggiori dettagli sulle componenti verranno pubblicate nei prossimi giorni.

Su base trimestrale la dinamica è, tuttavia, **rallentata** più delle attese di consenso (Bloomberg: 1,4% t/t), passando da 1,6% t/t nel 4° trimestre a 1,2% t/t nel 3° trimestre, in linea con le nostre attese. Il NBS ha **poi rivisto al rialzo il profilo trimestrale del 2024 senza modificare le variazioni tendenziali**. L'elevata crescita del 1° trimestre fornisce supporto alla dinamica annua del PIL ma **i dazi introdotti la scorsa settimana prefigurano una revisione al ribasso delle previsioni** pubblicate a marzo (4,6% nel 2025 e 4,3% nel 2026) determinata dall'atteso calo delle esportazioni. L'entità è di difficile determinazione considerata la variabilità degli annunci, le esenzioni e le diverse ipotesi di durata dei dazi. **Riteniamo, in ogni caso, che il supporto monetario e fiscale possa assicurare che la crescita non scenda al di sotto del 4,0% nel 2025**. Ci riserviamo di fare ulteriori valutazioni e pubblicare un aggiornamento delle previsioni nelle prossime settimane.

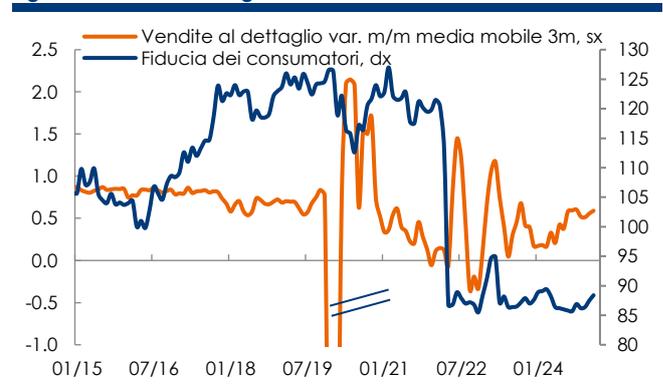
I **dati relativi al mese di marzo** indicano, comunque, un **recupero dell'attività economica alla fine del trimestre**, sia dal lato dell'offerta sia da quello della domanda, sostenuto dalla buona performance delle esportazioni e dalle misure di stimolo ai consumi.

Fig. 1 – Produzione industriale e ordini



Fonte: CEIC, Caixin S&Ps.

Fig. 2 – Vendite al dettaglio



Fonte: CEIC

16 aprile 2025

Research Department

International Research Network

Silvia Guizzo

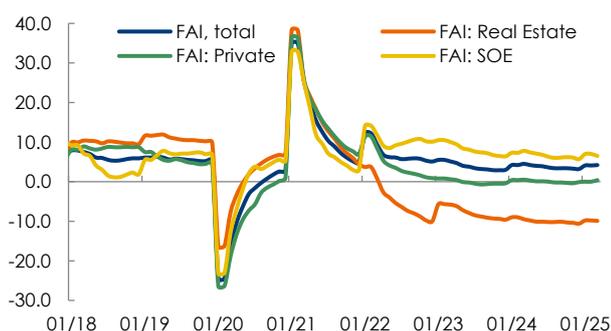
Economista – Asia Ex Giappone

La **produzione industriale** (fig. 1) è salita del 7,7% a/a in marzo da 5,9% a/a nei primi due mesi dell'anno con una accelerazione diffusa a tutti i tipi di imprese e trainata dal manifatturiero high-tech che ha registrato una crescita del 10,7% a/a in marzo. Su base mensile la dinamica è rimasta robusta, a 0,44% m/m, poco al di sotto di febbraio, 0,51% m/m, sostenuta dal miglioramento degli ordini esteri. Il fatturato delle imprese industriali derivante dalle vendite destinate all'estero è, infatti, salito del 7,7% a/a in marzo da 6,2% a/a nei primi due mesi dell'anno. Anche la **produzione di servizi** è accelerata, registrando un aumento del 6,3% a/a in marzo da 5,6% a/a nei primi due mesi dell'anno, verosimilmente trainata dal miglioramento dei consumi.

La dinamica tendenziale delle **vendite al dettaglio nominali** è accelerata a 5,9% a/a in marzo da 4,0% a/a nei primi due mesi dell'anno, sostenuta soprattutto dal rimbalzo delle vendite nelle aree urbane, con un andamento su base mensile che si è sostanzialmente stabilizzato intorno a 0,6% m/m nei primi tre mesi dell'anno. I comparti degli elettrodomestici (+35,1% a/a in marzo) e dei dispositivi di comunicazione (+28,6% a/a) continuano a registrare una crescita a due cifre sostenuti dai programmi di permuta, si registra comunque una sensibile accelerazione anche nel comparto dell'arredamento (+29,8% a/a) e dei gioielli, e dei beni culturali e per l'ufficio e per lo sport. In aumento sono state anche le vendite di automobili, sia in volume sia in valore. La **fiducia dei consumatori**, che è pubblicata con un mese di ritardo, è salita in febbraio per il 4° mese consecutivo, pur rimanendo su livelli molto bassi (fig. 2). Il **mercato del lavoro** continua a dare segnali misti. Il **tasso di disoccupazione urbana** è sceso dal picco di 5,4% in febbraio a 5,2% in marzo, tornando sui livelli di gennaio. Nei primi due mesi dell'anno gli occupati sono risaliti del 5,5% a/a ma gli indici PMI continuano a puntare a una riduzione degli organici.

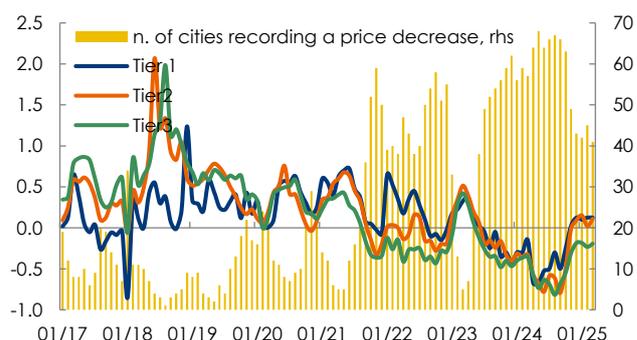
Gli **investimenti fissi nominali** sono saliti del 4,2% cum. a/a nei primi tre mesi del 2025 da 4,1% cum. a/a nei primi due mesi con una dinamica degli investimenti privati che rimane molto debole (+0,4% cum. a/a in marzo) ma elevata per il settore manifatturiero (+9,1% cum. a/a). Gli investimenti totali rimangono frenati dal calo degli investimenti nel **settore immobiliare**, che è rimasto invariato a -9,8% cum. a/a in marzo rispetto ai primi due mesi dell'anno. Marzo ha registrato l'undicesimo mese di miglioramento dell'indice di clima del settore, una stabilizzazione su base mensile dei **prezzi** nelle maggiori 70 città nelle città, guidata da aumenti dei prezzi nelle città di prima e seconda fascia nel mercato delle nuove abitazioni (fig. 4) e da minori cali dei prezzi nelle città di prima fascia nel mercato degli immobili esistenti.

Fig. 3 – Investimenti fissi nominali* (var. % cum. a/a)



Fonte: CEIC

Fig. 4 – Prezzi degli immobili residenziali*



Nota: (*) media delle var. % m/m su 70 maggiori città. Fonte: CEIC ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., Intesa-Sanpaolo S.p.A.-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere

oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e LSEG-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate da Research Department di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separatezza organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

luca.mezzomo@intesasanpaolo.com

Alessio Tiberi

alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

paolo.mameli@intesasanpaolo.com

Mario Di Marcantonio

mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com

Andrea Volpi

andrea.volpi@intesasanpaolo.com

Coordination International Research Network

Giovanni Barone (Head)

giovanni.barone1@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research

Silvia Guizzo (Asia ex-Japan)

silvia.guizzo@intesasanpaolo.com

Debora Palmieri (Latin America and Sub-Saharan Africa)

debora.palmieri@intesasanpaolo.com

Francesca Pascali (MENA and EE)

francesca.pascali@intesasanpaolo.com

Antonio Pesce (CEE and SEE Countries and Quantitative Analysis)

antonio.pesce@intesasanpaolo.com

Francesco Martinelli (Data Base and Quantitative Analysis)

francesco.martinelli4@intesasanpaolo.com

Trade & Industry, Banking and Market Research

Wilma Vergi (Trade and Industry)

wilma.vergi@intesasanpaolo.com

Vincenzo Petrignano (Financial Markets)

vincenzo.petrignano@intesasanpaolo.com

Davidia Zucchelli (Banking)

davidia.zucchelli@intesasanpaolo.com