

中国经济 | 点评报告

5.0%背后的亮点

——一季度经济数据点评

报告要点

一季度 GDP 同比增长 5%，高于 4.9% 的市场一致预期，达到全年目标上限。整体来看，开年经济表现抢眼，为全年实现增速目标打下坚实基础。出口、投资均维持良好表现，较弱的环节主要是社零消费，且二季度在去年基数走高环境下仍有回落压力。物价回升速度加快，拉动名义增速也升至 2023 年 3 季度以来最高，物价回暖同时缘于需求改善和成本推升。而短期油价影响下，平均消费倾向和工业产能利用率已现回落迹象，尽管暂未扩散到量的层面，但若油价持续维持高位，随着原油库存的消耗，对经济各环节的影响或将继续显露。

分析师及联系人



于博

SAC: S0490520090001

SFC: BUX667

5.0%背后的亮点

——一季度经济数据点评

事件描述

2026 年 4 月 16 日，国家统计局公布一季度经济数据，一季度 GDP 同比增长 5.0%。3 月工增同比增长 5.7%，社零同比增长 1.7%，固投同比增长 1.6%。

事件评论

- **开年经济表现强劲，物价回升加快。**一季度 GDP 同比增长 5%，高于 4.9% 的市场一致预期，达到全年目标上限。整体来看，开年经济表现抢眼，为全年实现增速目标打下坚实基础。物价水平回升，GDP 平减指数同比增速升至 -0.1%，达到 2023 年 2 季度以来最高。二季度大概率转正。
- **成本上行影响初显。**一季度通胀回暖速度加快，需求端回暖和成本上行均有影响。而成本端推升的物价上行短期内对生产、消费等环节或仍存不利影响：工业生产方面，一季度产能利用率回落至 73.6%，为 2020 年 2 季度以来最低，持平于 2024 年一季度表现，暂缓开工的同时，全国城镇调查失业率回升至 5.4%；消费方面，成本上行对居民消费意愿有所压制，3 月居民消费支出同比增速下滑至 3.6%，平均消费倾向回落至 62.2%，低于 2025、2024 年一季度同期表现。
- **生产同比季节性回落，外需拉动仍在。**3 月工业增加值同比增速降至 5.7%，服务业生产指数同比增速回落至 5.0%，分行业来看，电气机械、电力热力同比增长较快。微观产量来看，传统行业和新兴行业中，产量同比增速多回落，主要受到春节较晚留下的日历效应影响。但其中集成电路产量同比增速大幅回升，与海关出口数据中芯片产业强劲表现一致，外需拉动效果明显。
- **投资增速基本持平，止跌回稳趋势明显。**3 月固投同比小幅回落至 1.6%，剥离春节季节性因素后表现仍强，止跌回稳趋势明显。分三大项来看，制造业投资同比升至 4.9%、基建、地产投资同比分别降至 7.2%、-11.3%，相较于 2025 年下半年表现均有较强韧性。制造业方面，投资连月回暖或缘于强劲的外需拉动，运输装备、通用设备、纺织行业分列同比增速表现前三。基建方面，水利环保市政、电热燃水供应业同比增速有所回落，交运仓储邮政投资同比增速较快回升。地产方面，尽管地产投资回落，但下游销售有所改善，带动房企开工意愿加强，商品房销售面积、新开工面积同比增速双双回升。
- **国补品类社零仍弱，二季度面临转弱压力。**3 月社零同比增速回落至 1.7%。分项来看，必选消费同比增速有所回落，可选消费同比增速仍在低位。分行业看，汽车、家电等国补重点品类社零同比在去年基数影响下均在回落，向后看，4-5 月开始去年同期基数持续走高，社零同比或仍将继续面临转弱压力。
- **经济上行趋势良好，但油价影响值得关注。**一季度 GDP 同比增速达到年内目标上限，外需表现抢眼，投资基本止跌回稳，为全年实现 4.5%-5% 的增速目标打下良好基础。物价回升速度加快，名义增速也升至 2023 年 3 季度以来最高，整体经济运转表现良好，较弱的环节主要是社零消费，且二季度在去年基数走高环境下同比仍有回落压力。除此以外，地缘政治影响导致的能源价格上涨对经济的冲击已有所显现：工业产能利用率和居民平均消费倾向双双回落，背后反映的是油价上涨后，企业开工意愿不强，居民消费欲望下降。尽管在发改委持续主动调控下，油价上行速度偏缓，其影响暂未在量的层面扩散，但若地缘冲突长期延续，油价持续维持高位，随着原油库存的消耗，对经济各环节的影响或将持续显露。

风险提示

1、外部经济环境波动性放大；2、政策相机抉择仍有不确定性。

请阅读最后评级说明和重要声明

相关研究

- 《进口很强，出口也不弱——2026 年 3 月外贸数据点评》2026-04-14
- 《输入性通胀下的流动性与信用——3 月金融数据点评》2026-04-14
- 《PPI 转正，是否具备持续性？——3 月通胀数据点评》2026-04-10



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

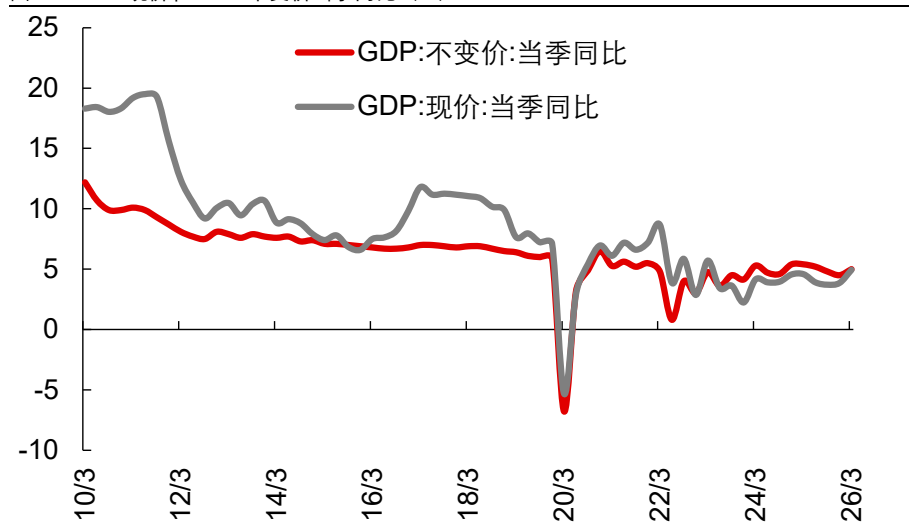
开年经济表现强劲，物价回升加快	4
成本上行影响初显	5
生产同比季节性回落，外需拉动仍在	6
投资增速基本持平，止跌回稳趋势明显	7
国补品类社零仍弱，二季度面临转弱压力	10
经济上行趋势良好，但油价影响值得关注	11
风险提示	12

图表目录

图 1: GDP 现价和 GDP 不变价当季同比 (%)	4
图 2: 历年 GDP 平减指数当季同比 (%)	4
图 3: 产能利用率表现 (%)	5
图 4: 居民平均消费倾向 (%)	5
图 5: 工业增加值和服务业生产指数同比增速 (%)	6
图 6: 分行业工业增加值当月同比增速与增速环比变化 (%)	6
图 7: 主要传统工业品产量同比增速 (%)	7
图 8: 主要新兴工业品产量同比增速 (%)	7
图 9: 固定资产投资、公共投资和民间投资当月同比增速 (%)	7
图 10: 分行业固定投资完成额同比增速 (%)	8
图 11: 分行业制造业投资当月同比增速与增速环比变化 (%)	8
图 12: 分支出方向基建投资同比增速 (%)	9
图 13: 商品房销售面积和房屋新开工面积同比增速 (%)	9
图 14: 社零及限额以上零售同比增速 (%)	10
图 15: 可选、必选消费同比增速 (%)	10
图 16: 社零分品类零售同比增速与增速的环比变化 (%)	10
图 17: 社零表现季节性 (%)	11
图 18: 主要经济数据同比增速 (%)	11

开年经济表现强劲，物价回升加快

图 1: GDP 现价和 GDP 不变价当季同比 (%)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

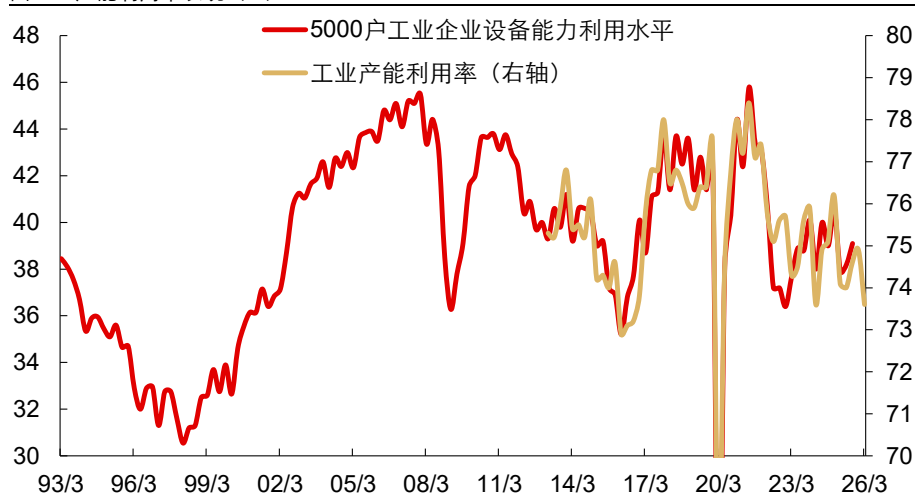
图 2: 历年 GDP 平减指数当季同比 (%)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

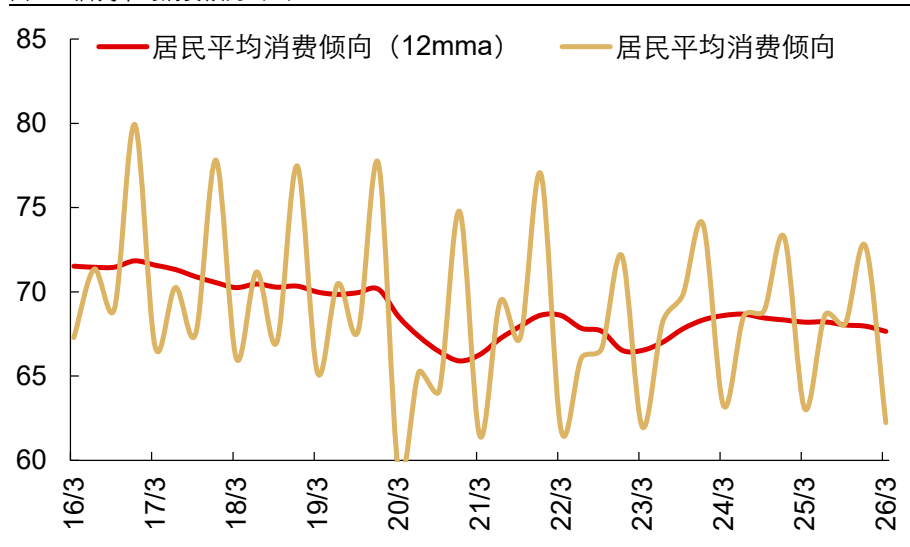
成本上行影响初显

图 3：产能利用率表现 (%)



资料来源：Wind，长江证券研究所

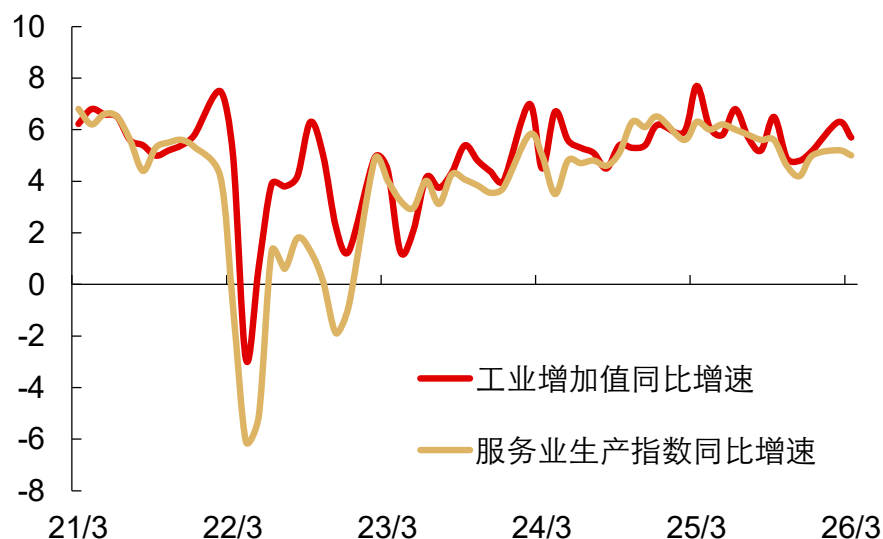
图 4：居民平均消费倾向 (%)



资料来源：Wind，长江证券研究所

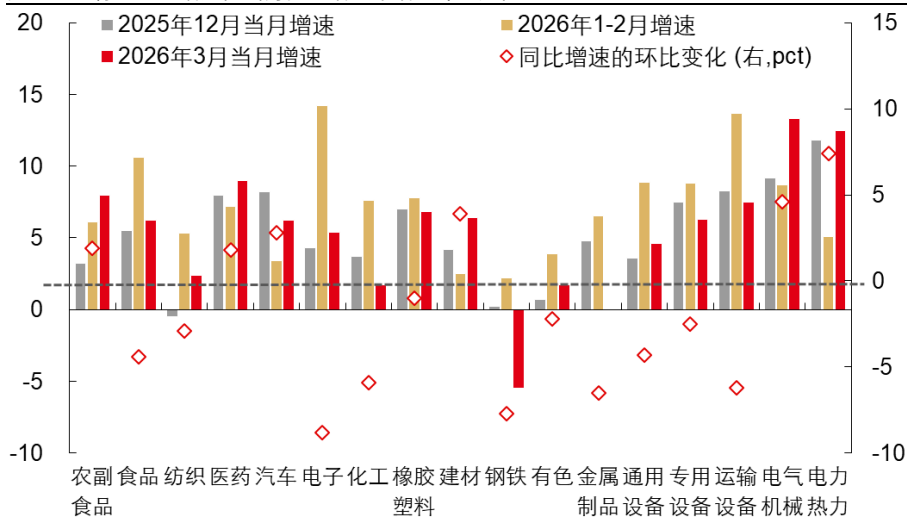
生产同比季节性回落，外需拉动仍在

图 5：工业增加值和服务业生产指数同比增速（%）



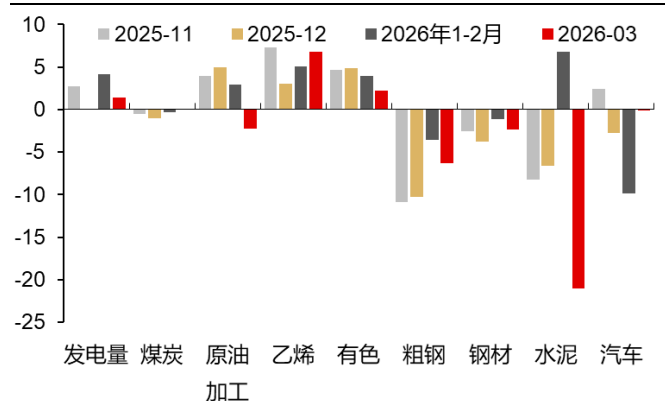
资料来源：Wind，长江证券研究所。注：2021、2023 为两年复合增速。

图 6：分行业工业增加值当月同比增速与增速环比变化（%）



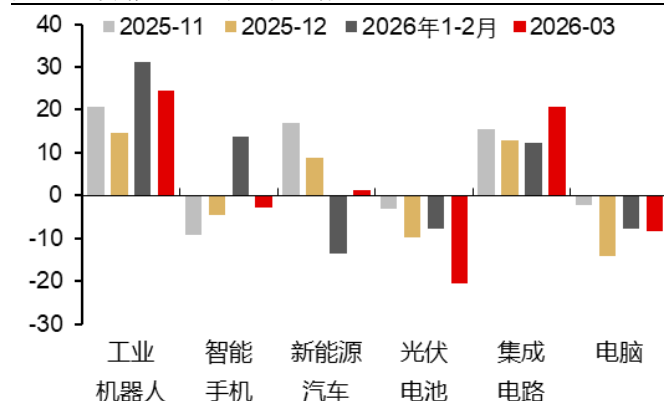
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：主要传统工业品产量同比增速（%）



资料来源：国家统计局，Wind，长江证券研究所

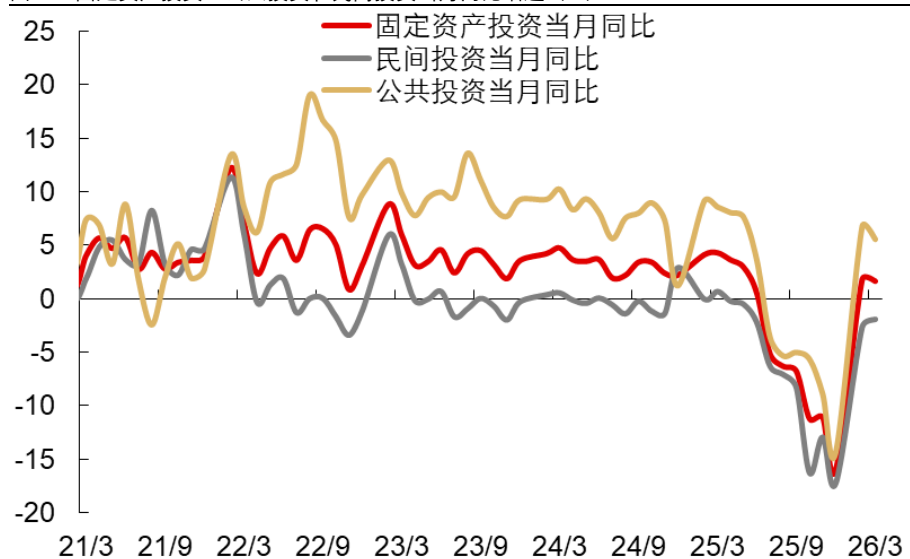
图 8：主要新兴工业品产量同比增速（%）



资料来源：国家统计局，Wind，长江证券研究所

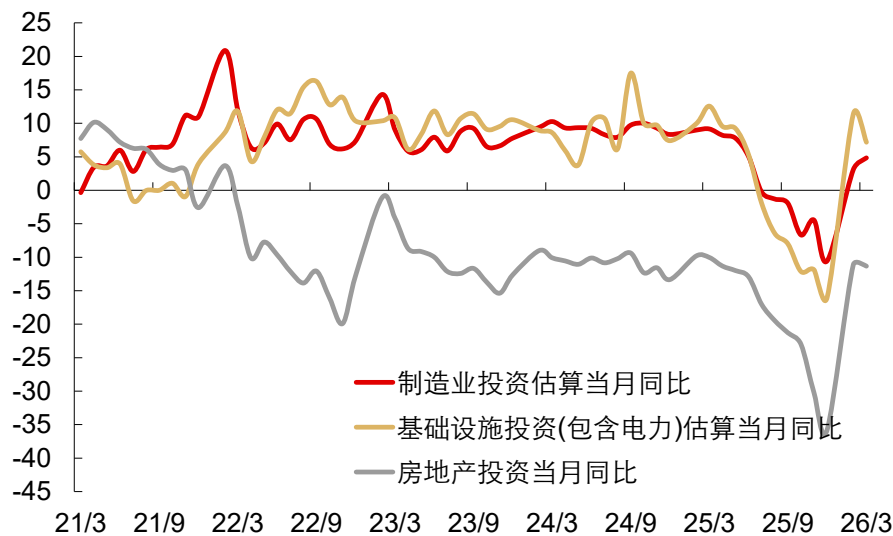
投资增速基本持平，止跌回稳趋势明显

图 9：固定资产投资、公共投资和民间投资当月同比增速（%）



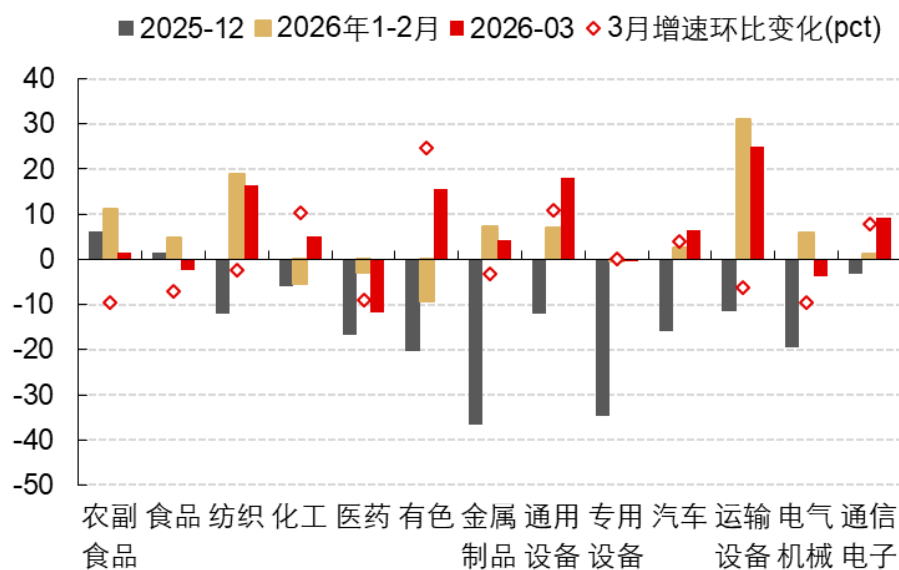
资料来源：Wind，长江证券研究所。注：2021、2023 年为两年复合增速。

图 10：分行业固定资产投资完成额同比增速（%）



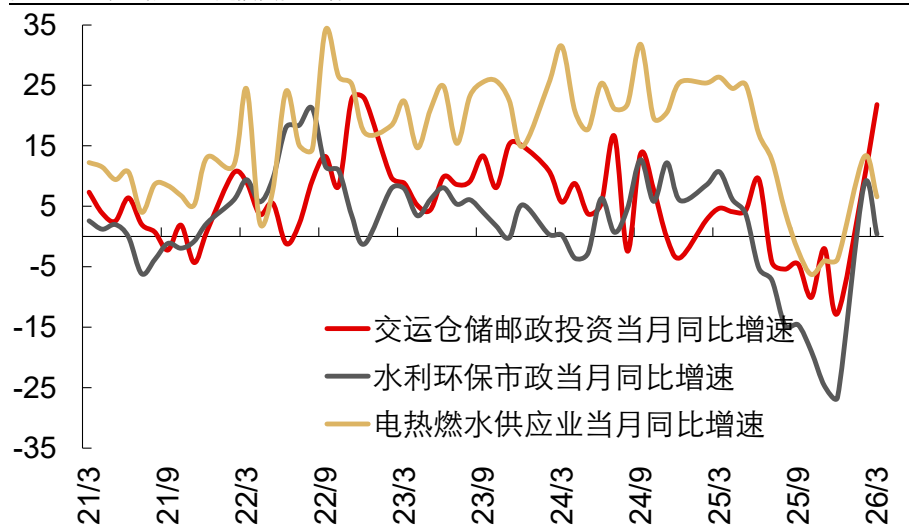
资料来源：Wind，长江证券研究所。注：2021、2023 年为两年复合增速。

图 11：分行业制造业投资当月同比增速与增速环比变化（%）



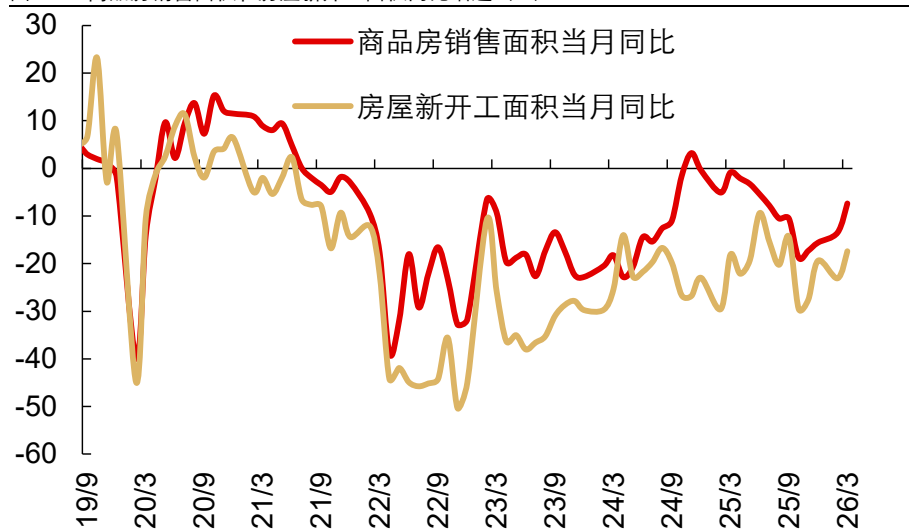
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 12：分支出方向基建投资同比增速（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 13：商品房销售面积和房屋新开工面积同比增速（%）

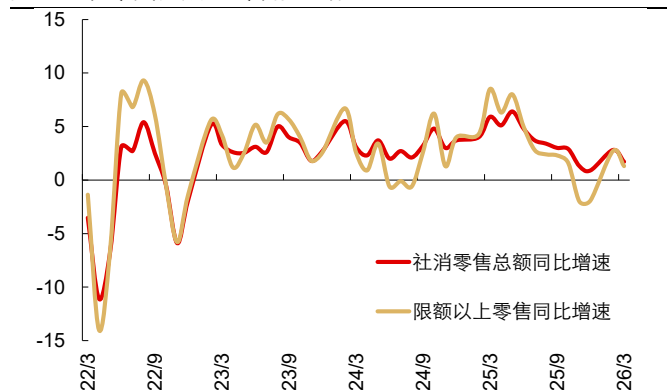


资料来源：Wind，长江证券研究所。注：2021、2023 年为两年复合增速。



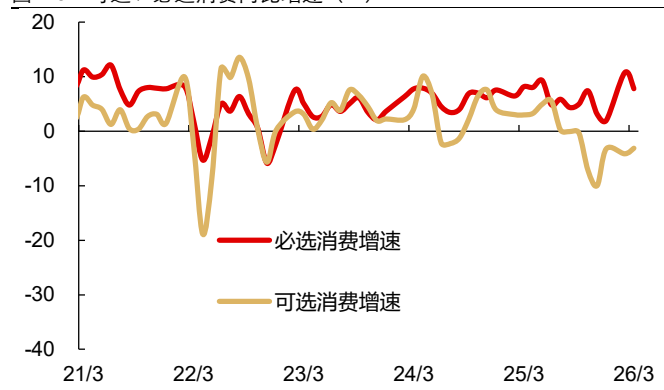
国补品类社零仍弱，二季度面临转弱压力

图 14：社零及限额以上零售同比增速（%）



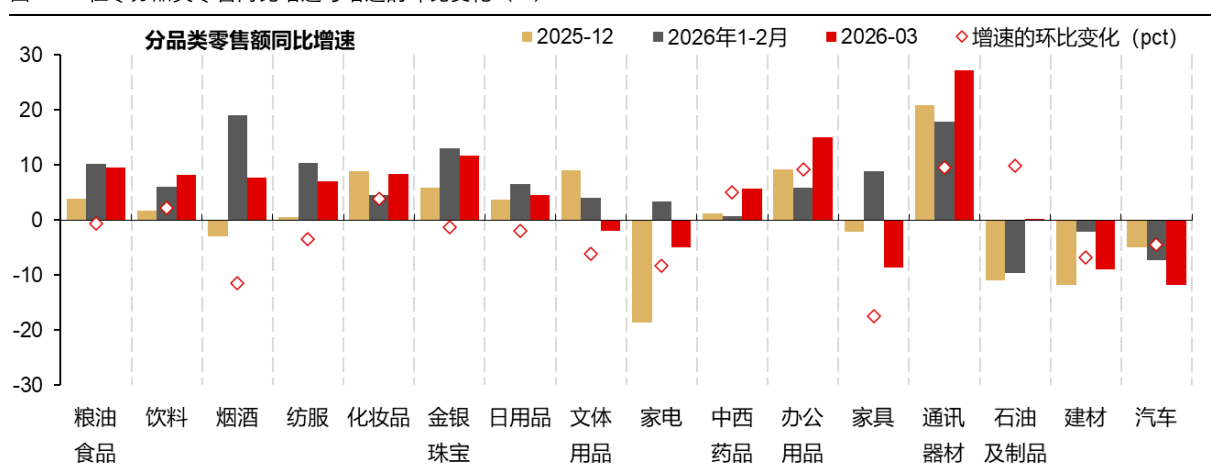
资料来源：Wind，长江证券研究所。注：2021、2023 为两年复合增速。

图 15：可选、必选消费同比增速（%）



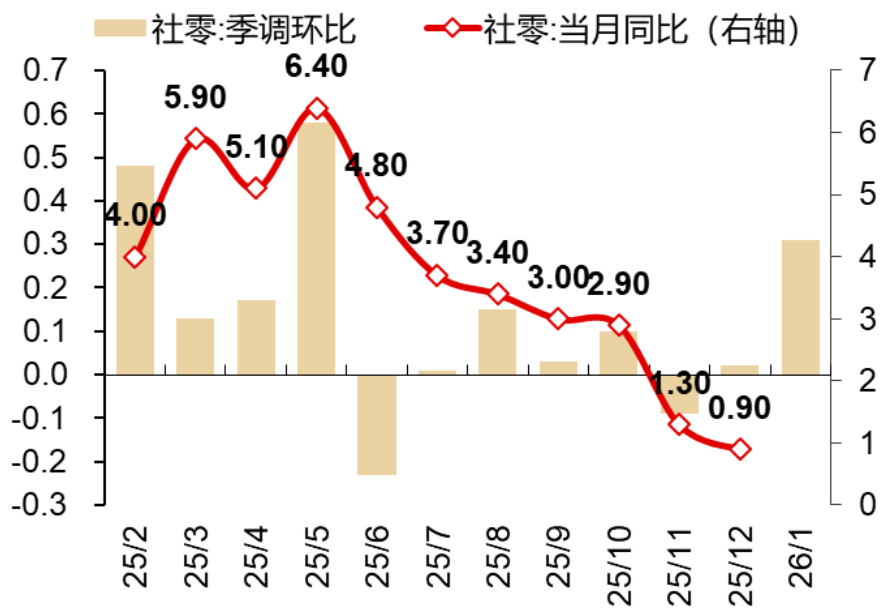
资料来源：Wind，长江证券研究所。注：2021、2023 为两年复合增速。

图 16：社零分品类零售同比增速与增速的环比变化（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

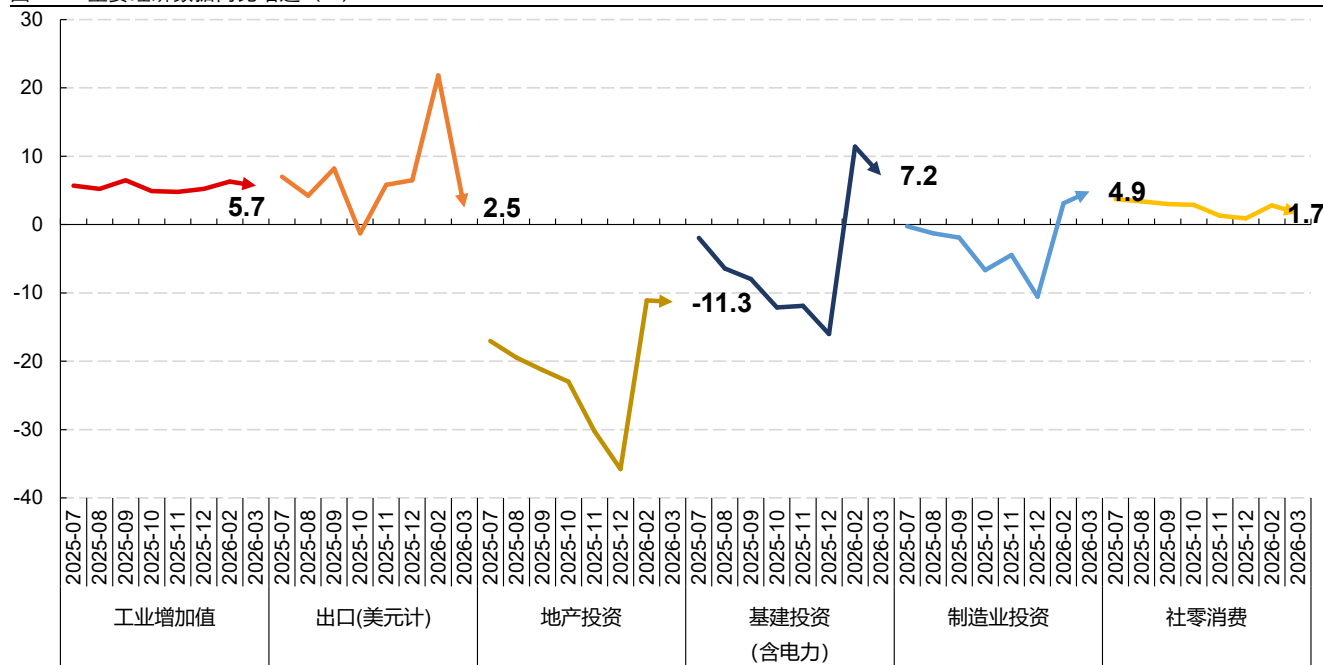
图 17：社零表现季节性 (%)



资料来源：Wind，长江证券研究所

经济上行趋势良好，但油价影响值得关注

图 18：主要经济数据同比增速 (%)



风险提示

- 1、外部经济环境波动性放大。**考虑到美国总统特朗普的政策不确定性高，全球经济运行仍面临风险，外需的变化节奏不明确。
- 2、政策相机抉择仍有不确定性。**在短期需求表现稳健的情况下，当前政策是否会相机抉择尚不确定。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。