

2026年04月16日

证券研究报告·宏观简评报告

数据点评



“十五五”开局向好，内部结构分化

——2026年3月经济数据点评

点评

- 一季度经济开局良好，投资和出口为主要支撑。**按不变价计算，2026年一季度国内GDP同比增长5%，持平2025年全年表现，比2025年同期回落0.4个百分点，高于wind一致预期4.89%。**2026年中国经济增长预期目标为4.5%-5%，并在实际工作中努力争取更好结果，一季度增速符合全年增速目标预期，实现了良好开局。**分产业看，一季度第一、二、三产业分别同比增长3.8%、4.9%和5.2%，相比去年全年，第一、三产业GDP增速分别回落0.1、0.2个百分点，第二产业增速回升0.4个百分点。**在外部挑战加剧的背景下，今年一季度我国经济保持总体平稳，顺利开启“十五五”发展新局。**从外部环境看，近期中东局势持续动荡，霍尔木兹海峡地缘风险升温，全球供应链的波动加剧，外需不确定性依然较高。**关税层面**，特朗普近期威胁对向伊朗提供武器的国家加征50%关税，成为新的施压手段。此外，美国最高法院裁定撤销此前依据IEEPA实施的关税措施，但美方随即启动针对制造业产能的新一轮301调查。短期来看，关税取消有助于缓解成本压力；但中长期看，中美贸易摩擦仍在延续。今年一季度我国对美进出口降幅进一步扩大，但其他主要贸易伙伴的出口保持高增，外贸整体韧性较强，有望持续对GDP形成支撑。**国内来看**，在新旧动能转换过程中，以高技术制造业为代表的新质生产力领域将继续保持较快增长，对经济的拉动作用进一步增强。但房地产市场仍处于调整状态，有效需求不足的局面有待进一步破解。消费增速仍处于低位，居民收入预期和消费信心的完全恢复仍需时间。**二季度GDP增速或小幅放缓，但政策支撑有力、新动能发展强劲、出口保持韧性等因素将有助于稳定经济大盘。**
- 增收政策有望推动居民收入回升，就业市场阶段性承压。**从收入来看，2026年一季度，全国居民人均可支配收入同比名义增长4.9%，扣除价格因素实际增长4%，分别较去年全年增速回落0.1和1个百分点。**分城乡看**，城镇居民人均可支配收入同比名义增长4.2%，实际增长3.2%；农村居民人均可支配收入同比名义增长6.1%，实际增长5.4%。**从收入来源看**，全国居民人均工资性收入、经营净收入、财产净收入、转移净收入分别名义增长4.9%、6.6%、1.6%、5.1%，其中转移净收入增速回落幅度较大，较去年全年下滑0.6个百分点。**从消费支出看**，一季度，全国居民人均消费支出比上年名义增长3.6%，实际增长2.6%，名义和实际增速分别较去年全年下降0.8、1.8个百分点。**从细项看**，相比去年全年，除食品烟酒和衣着类消费支出同比增速边际回升，其他分项增速均边际回落。其中教育文娱、交通通信、生活用品及服务消费同比下滑较多，分别较去年全年下降6.92、4.93和1.79个百分点。**就业方面**，一季度，全国城镇调查失业率平均值为5.3%，相比去年全年上升0.14个百分点，同比2025年一季度上升0.03个百分点，或主要因为春节假期导致企业用工需求阶段性减少。3月，全国城镇调查失业率为5.4%，环比上月上升0.1个百分点。**2026年政府工作报告明确提出“构建就业友好型发展方式”，实施稳岗扩容提质行动，且首次提出“制定实施城乡居民增收计划”。**根据财政预算报告，今年财政安排就业补助资金667亿元，完善就业支持和公共服务体系。更加积极的财政政策将在统筹就业补助资金，引导支持企业稳岗扩岗、重点群体就业创业等方面持续发挥作用。万宝盛华调查显示，二季度中国内地净雇佣前景指数为29%，环比提升4个百分点，36%的企业计划增员。**在政策资金支持和季节性因素消退的情况下，二季度失业率有望小幅回落。**

西南证券研究院

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏

执业证号：S1250523030002

电话：010-55758502

邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

联系人：徐小然

邮箱：xuxr@swsc.com.cn

相关研究

1. 一季度贸易韧性较强，3月进、出口走势分化——2026年3月贸易数据点评 (2026-04-15)
2. 人民币贷款同比少增，M1增速季节性回落——2026年3月社融数据点评 (2026-04-14)
3. 食品项拖累CPI同比涨幅，PPI同比41个月首次转正——2026年3月通胀数据点评 (2026-04-13)
4. 国内推进服务业扩能提质，美伊停火谈判开启 (2026-04-10)
5. 国内氢能发展提速，美国制造业景气扩张 (2026-04-03)
6. 制造业PMI重返扩张区间，需求端改善显著——2026年3月PMI数据点评 (2026-04-01)
7. 国内“词元”激活数字经济新动能，美伊谈判或一波三折 (2026-03-27)
8. 国内海洋经济启新程，美日央行按兵不动 (2026-03-22)
9. 经济开局向好，投资是亮点——2026年1-2月经济数据点评 (2026-03-19)
10. 国内筑牢“人工智能+制造”数据基座，美国通胀如预期放缓 (2026-03-15)



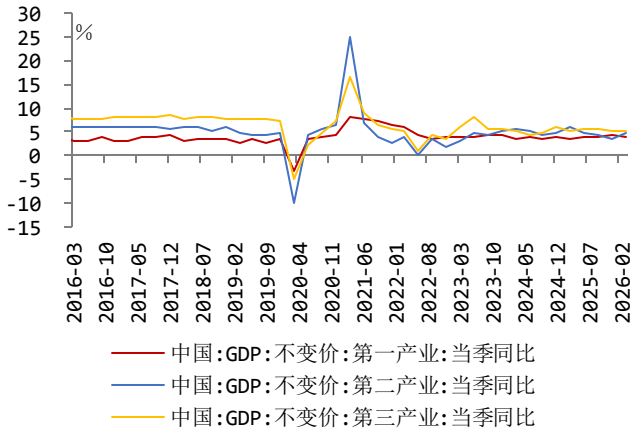
- 春节错期导致生产节奏后移，工业生产有所放缓。**2026年一季度，全国规模以上工业增加值同比增长6.1%，相比1-2月增速回落0.2个百分点。3月单月工业增加值同比增长5.7%，低于2月增速0.6个百分点，但高于wind一致预期(5.43%)。这主要是因为今年春节假期偏晚，节后复工周期后移，对3月增速形成扰动；同时中东地缘冲突推高能源成本，对国内部分行业开工率形成抑制。**分行业看**，三大门类增加值增速均走低：一季度采矿业、制造业、电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比增速分别较1-2月下降0.1、0.2、0.4个百分点至6%、6.4%、4.3%。3月41个大类行业中有30个行业增加值保持增长，增长率为73.17%。其中，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备、计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长均超过12%；**分产品看**，3月单月，规模以上工业626种产品中有329种产品产量同比增长，增长率为52.56%。水电、太阳能产量同比增长分别为10.8%和10%，电力生产保障有力；集成电路、工业机器人产量同比分别增长20.6%、24.4%，高端制造增势强劲；汽车产量同比下降0.1%，但新能源汽车产量同比增长1.2%，绿色转型稳步推进。**需求方面**，3月份，规模以上工业企业产品销售率为93.8%，较1-2月下降1.6个百分点，降至2025年4月以来最低水平，表明**产品销售速度放缓，工业品去库存压力加大**。但出口交货值增速同比名义增长8.7%，较1-2月加快2.4个百分点，**显示外需对企业生产的拉动作用较强**。另外，高技术产业继续发挥引领作用。一季度，规模以上高技术制造业增加值同比增长12.5%，增速比1-2月回落0.6个百分点，但仍高于工业增加值总体水平。**二季度，随着春节扰动效应消退，生产节奏将逐步回归正常。但内需修复力度、地缘政治带来的不确定性以及部分传统行业的结构性调整，或仍在短期对工业生产形成制约。**
- 高基数下基建增速放缓，财政前置发力持续支撑投资。**2026年一季度，全国固定资产投资(不含农户)较1-2月增速边际回落0.1个百分点至1.7%，**但增速连续两个月为正，显示投资韧性持续恢复**。分区域来看，一季度除东北地区投资增速依旧为负之外，其余地区同比均保持正增长。其中西部地区增速边际回升1.5个百分点至1%，同比增速由负转正，东部地区增速收窄1.1个百分点至0.7%，中部地区增速为1.9%，增速与前期持平。**基建投资方面**，一季度广义基建投资同比增长8.9%，较1-2月增速回落2.5个百分点，或受到去年同期高基数影响。其中公共设施管理业投资同比增速相比1-2月收窄5.9个百分点至5.7%，但同比连续两个月保持在正区间，水利管理业同比降幅扩大1.1个百分点至-5.5%，道路运输业投资同比由降转增至2.9%，结束了连续20个月的同比下降。**尽管增速边际放缓，但基建投资内部结构分化明显，“两重”和新型基础设施领域投资保持高增**：一季度航空、水上运输业投资分别增长43.3%、34.1%，电力、热力生产和供应业投资增长9.2%，成为基建投资的主要支撑。截至4月15日，地方政府专项债已经发行1.25万亿元，进度28.4%，略快于去年同期的27%。后续财政政策前置发力，有助于支撑制造业和基建投资修复。**2026年已安排8000亿元超长债用于“两重”建设，目前项目清单已提前下达。在去年高基数影响下，预计二季度基建投资增速可能继续边际放缓，但将在重大项目和资金支持下保持较强韧性。**
- 地产投资增速继续走低，“小阳春”带动销售端边际改善。**2026年一季度，全国房地产开发投资累计同比下降11.2%，较1-2月降幅扩大0.1个百分点。中指研究院数据显示，一季度房地产开发企业到位资金同比下降17.3%，其中国内贷款下降23.7%，个人按揭贷款下降34.6%。**销售回款与外部融资均走弱，直接制约了企业的投资能力**。供给端，相比于1-2月，房屋施工面积同比下降11.7%，持平上期表现，新开工面积和竣工面积同比降幅均有所收敛，降幅分别收窄2.8和2.9个百分点至-20.3%和-25%；需求端，商品房销售面积和销售额降幅分别收窄3.1、3.5个百分点至-10.4%和-16.7%，**降幅分别在连续10、11个月降幅扩大后首次收窄。房地产销售端改善，或主要因为春节后市场迎来传统“小阳春”，3月看房和成交活跃度有所提升。部分核心城市的优质项目集中入市并加大营销力度，带动了局部市场热度**。3月单月，房地产开发投资同比下降11.7%，降幅扩大0.6个百分点，但是销售面积、销售额同比下降8%、13.9%，降幅分别收敛5.5和6.3个百分点。**从价格端来看，随着供需关系趋**



于平衡，房价环比增速延续回升态势，降幅持续收窄，其中一线城市表现更为突出。3月份，70个大中城市中，一线城市商品住宅销售价格环比上涨，二三线城市环比降幅收窄或相同；新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨城市个数均比上月增加。政策方面，地方房地产业协会数据显示，3月地方出台41条调控政策，其中38条为宽松性政策，占比超九成。公积金政策成为宽松核心抓手，各地通过提额度、扩范围、优认定等方式激活需求。在政策组合拳持续发力下，二季度房地产投资有望迎来修复，但复苏进度仍取决于居民收入预期改善和行业信用链条的修复进程。

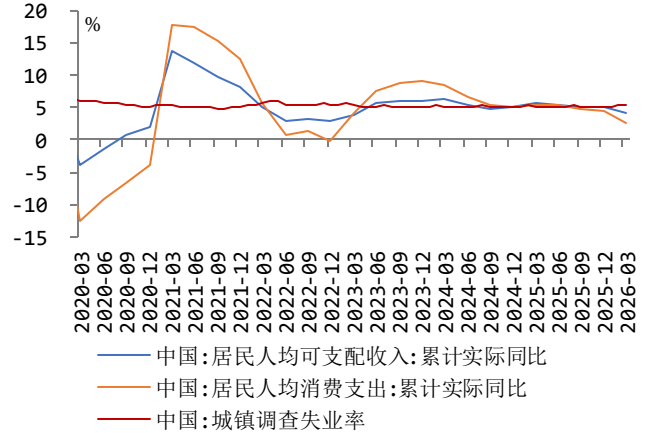
- **“两新”政策托底制造业投资，新动能行业持续引领。**2026年一季度，制造业投资累计同比增长4.1%，较1-2月增速回升1个百分点，高于全国固定资产投资增速2.4个百分点，增速连续三个月边际改善。制造业投资稳步改善，主要得益于“两新”政策持续发力显效、外需支撑有力，叠加高技术制造业等新动能领域的强劲拉动。一季度设备工器具购置投资同比增长13.9%，显著高于整体投资增速，成为拉动制造业投资的核心分项，体现设备更新政策持续发力显效。分行业看，13个主要行业中，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业投资增速最高，同比增27.7%，新动能领域保持扩张；其次是纺织业和通用设备制造业，投资增速均超过10%；而投资同比下降的包括医药和专用设备制造业等。13个行业中有7个行业投资增速边际走高，其中，有色金属冶炼及压延加工业增速边际改善较多，同比实现由负转正，主要受益于AI算力、新能源、高端制造等战略新兴产业需求拉动。3月单月，制造业投资同比上升4.9%，增速边际回升1.8个百分点。制造业PMI回升1.4个百分点至50.4%，在连续两个月处于荣枯线以下之后回升。国际方面，中东地缘局势升温或持续推高国际能源与原材料价格，增加国内制造业成本，进而对外需形成压制。国内方面，系列扩内需政策正在发力：超长期特别国债支持“以旧换新”与消费，另有专项资金和金融工具重点投向“两重”建设、高技术产业等领域，为制造业提供需求与资金支撑，二季度制造业投资预计将保持韧性并有望进一步回升。
- **“以旧换新”政策退坡叠加春节错月，社消增速季节性回落。**2026年一季度，社会消费品零售总额同比增长2.4%，相比1-2月增速回落0.4个百分点，增速连续8个月下滑。3月单月，社会消费品零售总额同比增长1.7%，边际增速回落1.1个百分点，或因今年春节假期偏晚影响企业复工节奏，拖累消费增速。其中餐饮收入同比增长2.9%，增速较上月回落1.9个百分点，商品零售增速相比上月回落1个百分点至1.5%。从具体类别看，3月份限额以上单位16个商品类别中，11类同比保持正增长，其中增速上升较多的通讯器材、石油及其制品、文化办公用品类增速分别走高9.5、9.8、9.2个百分点至27.3%、0.1%、15%；然而家具、烟酒、家用电器和音像器材类零售增速下滑较多，分别走低17.5、11.4、8.3个百分点至8.7%、7.7%、5%，或主要受去年高基数以及“以旧换新”政策退坡影响。一季度，服务零售额同比增长5.5%，增速比1-2月份收窄0.1个百分点，但仍然高于同期商品零售额3个百分点。4月中旬，发改委已下发第二批625亿元超长期特别国债资金，继续支持消费品以旧换新工作。今年用于以旧换新的2500亿元超长期特别国债总额度目前已下达过半，投放节奏较去年同期略快，有望对二季度消费形成有力支撑。4月，春节错月的季节性因素消退，同时“春假”与清明假期形成衔接，或将对消费品及服务价格起到提振作用。随着超长期特别国债资金逐步下拨并形成实物工作量，叠加扩内需政策持续显效，后续社消增速有望止跌回升。
- **风险提示：政策落地节奏不及预期风险，海外经济超预期波动风险。**已公布的宏观或产业政策在实际执行过程中，可能因配套措施不完善、部门协调不畅、地方执行力度差异或市场环境变化等因素，导致其推进速度、覆盖范围或最终效果慢于或弱于市场预期，从而影响政策目标的实现与经济修复的进程；主要经济体的政治局势、经济数据或宏观政策出现意外变化，其幅度或频率超出市场普遍预测。这种超预期波动可能引发全球金融市场动荡、贸易条件恶化或外需急剧收缩，并通过金融、贸易及预期渠道向国内传导，增加我国外部环境的复杂性与不稳定性。

图 1：2026 年第一季度 GDP 同比增速边际回升



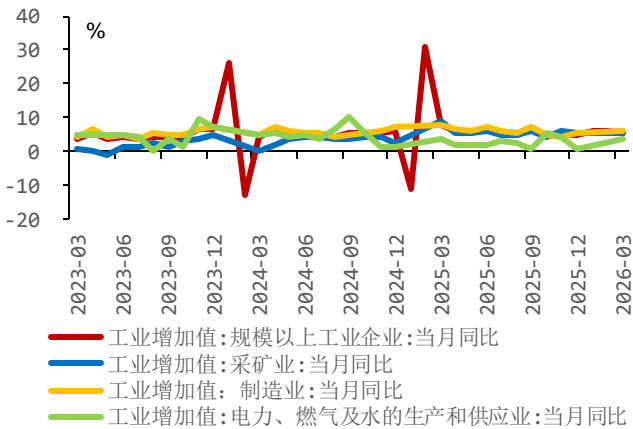
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：居民人均可支配收入增速回落



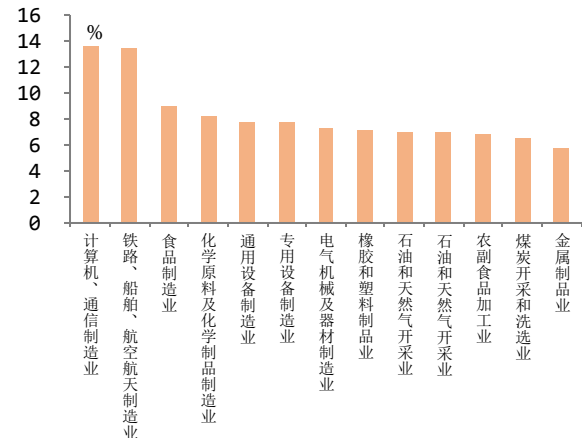
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：三大门类增加值同比变化情况



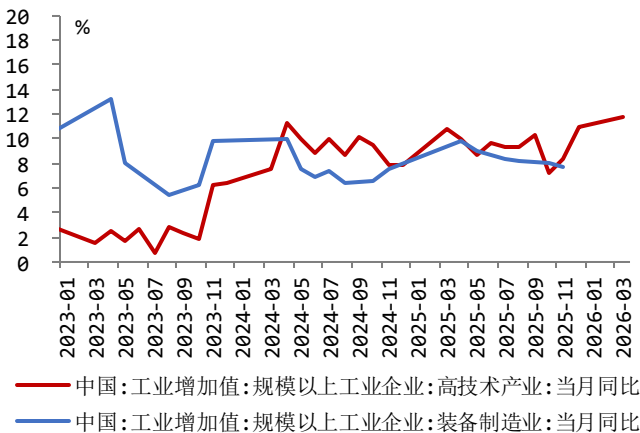
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：细分行业工业增加值增速



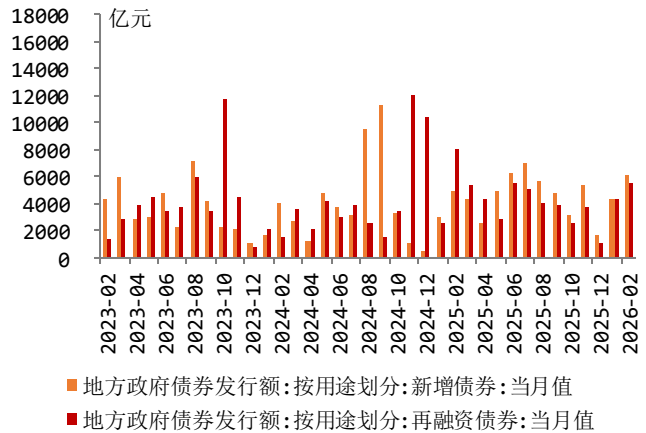
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：高技术产业增加值增速边际上升



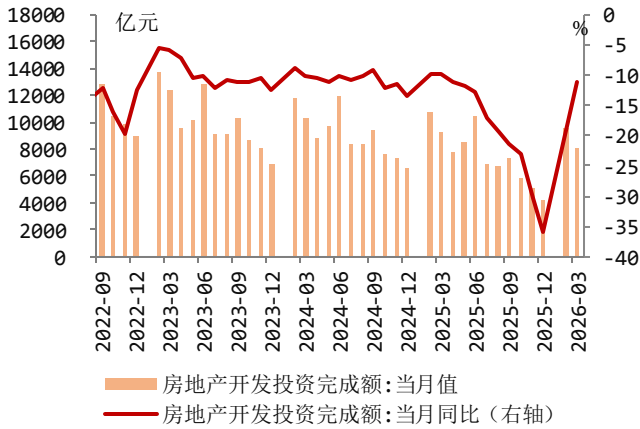
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：2 月地方政府债券发行节奏加快



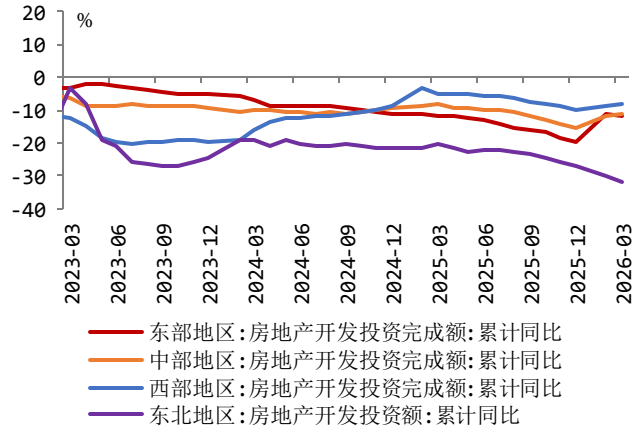
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：房地产开发投资同比降幅收窄



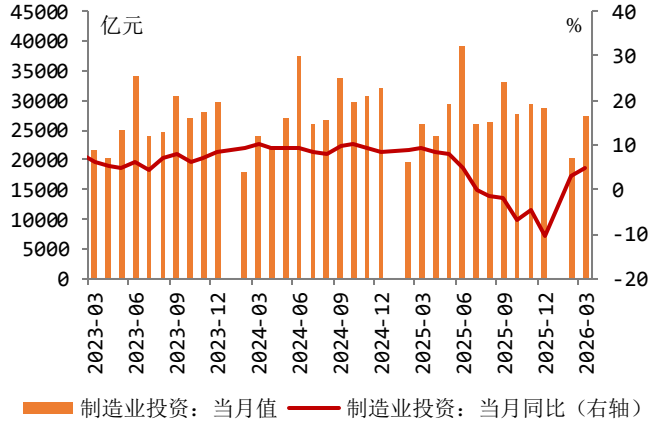
数据来源：wind、西南证券整理

图 8：不同地区房地产开发投资情况



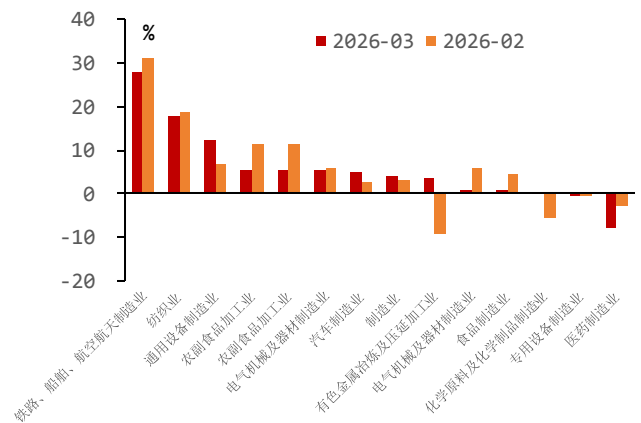
数据来源：wind、西南证券整理

图 9：制造业投资增速边际回升



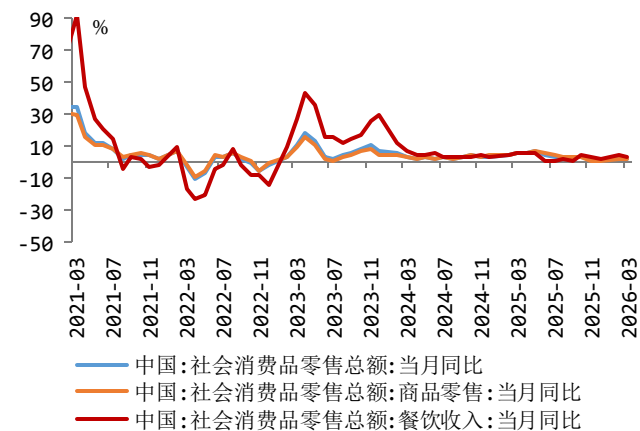
数据来源：wind、西南证券整理

图 10：制造业投资各行业增速变化



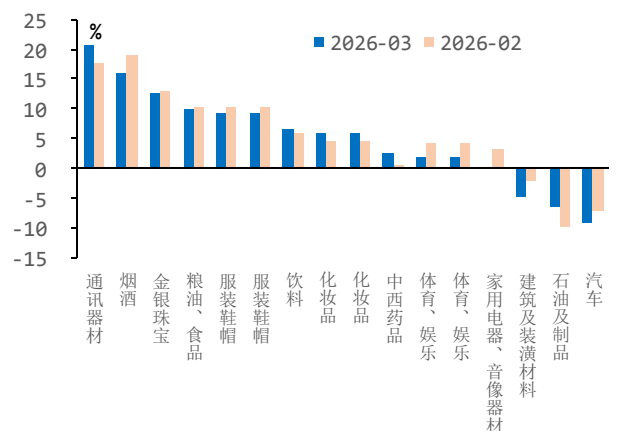
数据来源：wind、西南证券整理

图 11：社会消费品零售总额增速回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 12：主要品类消费累计同比增速对比



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzs@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn