

外暖内平，稳健开局

■ 2026 年一季度经济数据点评

本报告导读：

一季度经济实现平稳开局，呈现外需强劲、内需筑底、结构分化的特征。

投资要点：

- 一季度我国 GDP 同比增长 5.0%，呈现“外暖内平”的稳健开局。生产端表现亮眼，规模以上工业增加值增长 5.7%，主要受出口回暖与高端制造转型拉动；服务业生产平稳，重心向技术驱动型行业转移。消费端整体修复动能偏弱，社零增速受节后脉冲退潮及补贴政策接续期影响有所放缓，居民避险情绪导致消费倾向降至近三年低位。投资领域出现分化，制造业投资在政策引导下逆势回升，基建投资转向平稳托底，而地产投资虽销售端边际改善，但整体仍处探底收缩区间。
- 下一阶段，经济复苏的关键在于政策资金向实物工作量的转化效率，以及内需补短板的效果。同时，需高度警惕全球供应链重构、贸易壁垒常态化等地缘政治博弈对国内生产成本和外贸韧性造成的长尾压力。
- 风险提示：地缘问题扰动，输入性通胀加剧，国内需求超预期回落。



李林芷(分析师)
021-23185646
lilinzhi2@gtht.com
S0880525040087



梁中华(分析师)
021-23219820
liangzhonghua@gtht.com
S0880525040019

相关报告

70 年代的黄金牛市：如何开始、如何结束
2026.04.10
当“纸币降级”遇上“能源冲击”：70 年代回忆录——历史比较研究二 2026.04.06
百年货币更迭：美元如何取代了英镑 2026.03.31
盈利进入修复通道 2026.03.27
大变局：“信任”的重定价 2026.03.26

目录

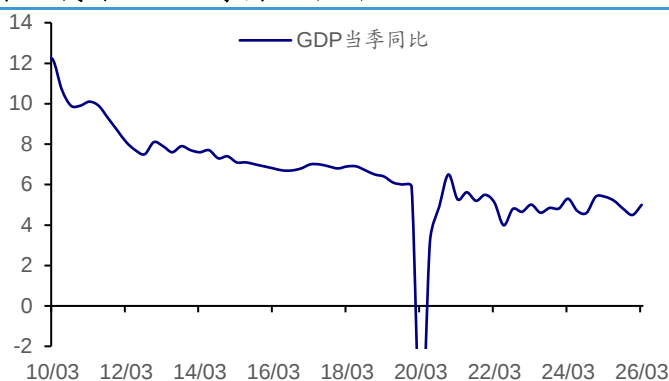
1. 外暖内平的稳健开局	3
2. 生产：出口和转型支撑韧性	4
3. 消费：大宗支出待提振	6
4. 投资：持续分化	7
5. 风险提示	9

1. 外暖内平的稳健开局

2026 年一季度中国经济实现稳健开局。今年一季度，GDP 同比增长 5.0%，季调环比折年率为 5.3%，均较去年四季度有所改善，显示出生产端与政策效应叠加下的增长动能有所增强。从价格来看，一季度 GDP 平减指数当季同比增速为-0.2%，跌幅较去年四季度收窄，虽然供需平衡正在逐步改善，但有效需求相较于供给端仍显偏弱，物价水平的回升尚需时间。

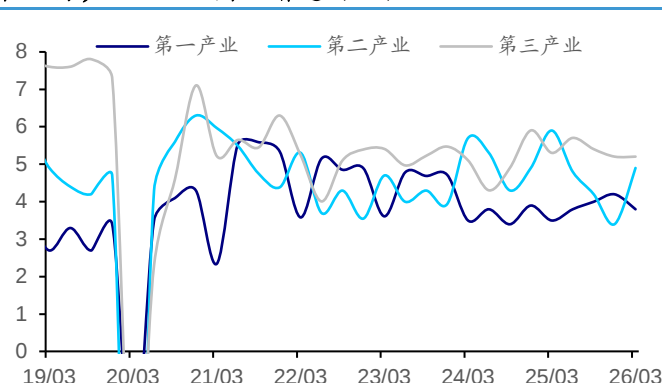
二产增速大幅回升。分产业来看，第二产业 GDP 当季同比增速为 4.9%，较去年四季度大幅抬升 1.5 个百分点，第三产业 GDP 增速与去年四季度持平为 5.2%，第一产业增速则有小幅下滑。二产的改善既受益于制造业转型升级与出口回暖的拉动作用，也体现了稳增长政策在工业领域的集中见效。

图1: 我国 GDP 当季同比 (%)



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究。2021-2023 年为年化平均增速

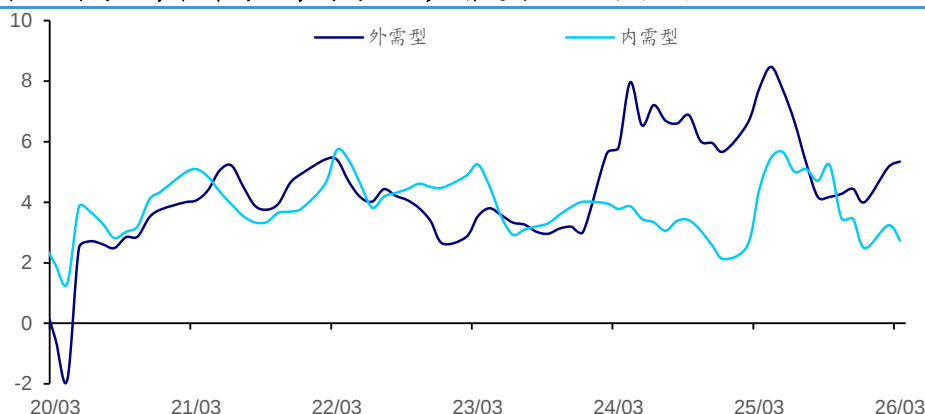
图2: 分产业 GDP 同比增速 (%)



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究。2021-2023 年为年化平均增速

一季度经济呈现出明显的“外暖内平”格局。在内需端，受地产持续磨底、消费信心修复偏慢以及促内需政策接续期影响，消费与地产投资表现偏弱。相比之下，外需端展现出极强的韧性，全球制造业景气度回升带动了我国出口端的超预期表现，直接驱动了电子、运输设备等工业生产的高增。这种内生性需求不足与外部订单拉动之间的分化，使得外需成为了一季度经济的主要支撑项。

图3: 内需主导和外需主导的行业生产增速分化加剧 (%)



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

外部不确定性波及深度增加，地缘与贸易壁垒影响逐步显现。随着全球地缘政治格局的复杂化，外部环境对我国经济的传导效应从初期的成本扰动正转向结构重塑。一方面，红海局势等航运风险对大宗商品成本及供应链节奏造成持续压力，反映在生产、物价、企业盈利的波动中；另一方面，国际贸易中的技术封锁、供应链不稳定性等多重扰动，倒逼国内产业链加速自主

可控，推动高端制造业投资逆势上扬，同时基建投资的布局更加注重补短板与强韧性。

图4：地缘问题初步体现为成本扰动（美元/桶）



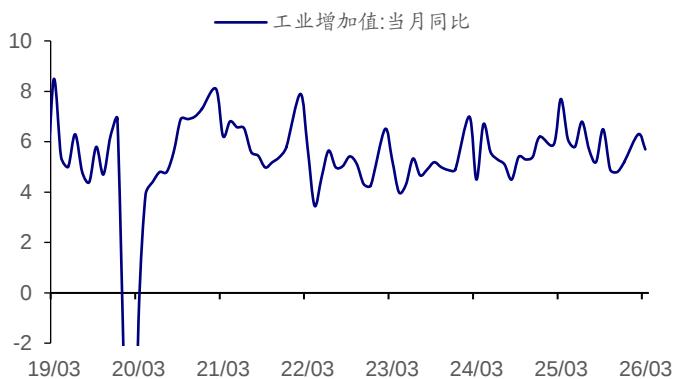
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

下一阶段，内需补短板将成为核心动向，但需警惕地缘问题对国内经济的长尾影响。随着气温回暖及春节错位扰动消失，前期积压的实物工作量将加速释放，大规模设备更新与消费品以旧换新政策进入实质性落地期，经济运行有望在低基数效应与政策前置发力的共同推动下稳步回升。但是必须高度警惕地缘政治博弈对国内经济产生的长尾影响，即全球供应链重构、能源价格震荡以及贸易壁垒的常态化，对国内企业的生产成本和外贸韧性施加持续压力。观察重点将在于政策资金向实际消费力与投资工作量的转化效率，以及居民收入预期改善带来的消费倾向拐点。

2. 生产：出口和转型支撑韧性

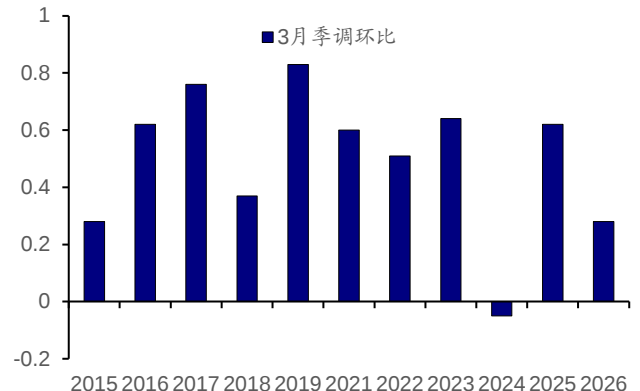
3月我国工业生产仍保持高增长，规模以上工业增加值同比增长5.7%，虽然较1-2月回落0.6个百分点，但仍保持高增；从季调环比看，3月环比增速为0.28%，处于同期偏低水平。3月生产增速阶段性回落，主要受春节假期错位扰动，今年春节时间偏晚，错峰复工节奏影响当月生产节奏，属于短期季节性扰动，并不代表工业修复趋势走弱。此外，1-2月工业生产已实现超预期冲高，3月的波动更多表现为政策脉冲后的平稳回归与库存消化的自然调整，而非趋势性转弱。

图5：工业增加值同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究。2021-2023年为年化平均增速

图6：工业增加值3月季调环比（%）



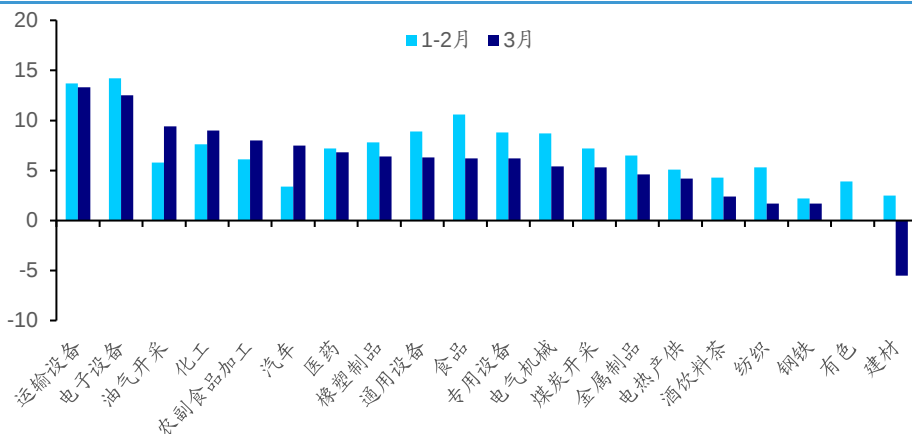
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

分行业数据呈现高端制造领跑、消费制造稳健、地产链条探底的分化趋势。工业增长的动力正由旧动能向新动能加速转换，出口链条的修复与新质生产力的持续发力是生产的主要支撑。

高端制造与出口导向型行业表现抢眼，地缘问题扰动初步显现。如运输设备（13.3%）和电子设备（12.5%）行业，虽然增速受复工较晚、地缘扰动供应链稳定性等影响，较 1-2 月有所高位回落，但依然大幅领先整体工业水平。尤其是汽车行业，3 月增速较前两月明显提升（从 3.4% 升至 7.5%），显示出新能源车链条在节后迅速回暖。中东地缘冲突加剧结构性分化，推升油价与化工品价格，油气开采、化工等上游行业受益于涨价逻辑，增速上行。

与此同时，传统大宗与上游行业表现相对平淡，地产链条的拖累效应依然显著。建材行业同比增速由正转负（-5.5%），钢铁及有色行业也处于低位波动或下滑区间，这反映出当前基建与房地产投资对传统工业的拉动作用仍待修复。

图7：分行业工业增加值当月同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

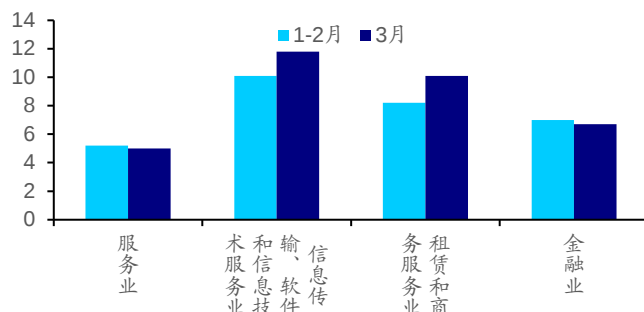
服务业生产增速高位回落。3 月服务业生产指数同比增长 5.0%，较 1-2 月回落 0.2 个百分点，虽受去年高基数效应影响微幅收窄，但整体延续了平稳复苏态势。从具体行业来看，信息传输、软件和信息技术服务业和租赁和商务服务业增速进一步回升，反映了企业数字化转型与线下商务往来的持续活跃；但金融业增速小幅回落，这与当前市场利率下行及信贷投放节奏向均衡平稳转变有关。服务业的增长重心正向技术驱动与生产性服务业加速转移。

图8：服务业生产指数：当月同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究。2021-2023 年为年化平均增速

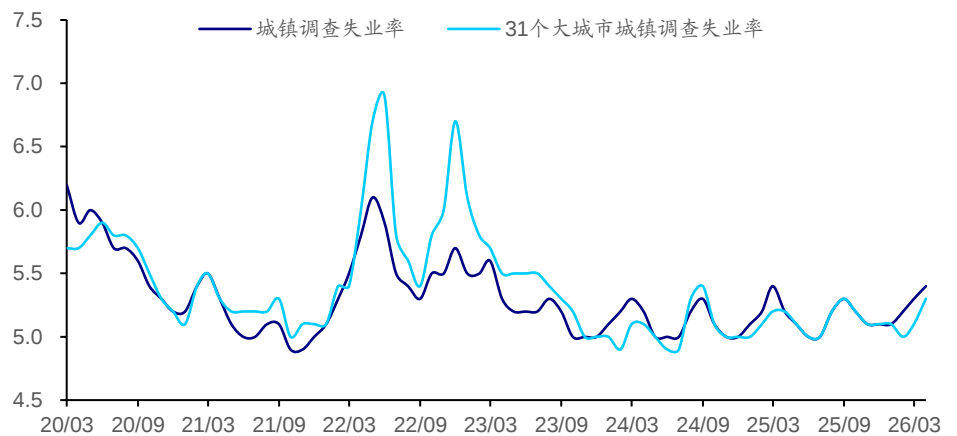
图9：服务业分行业生产指数：当月同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

失业率季节性回升。3 月全国和 31 个大城市城镇调查失业率分别为 5.4% 和 5.3%，分别较 2 月提高 0.1 和 0.2 个百分点，短期就业压力有所抬头，这主要受节后劳动力集中返岗、青年求职供给增加等因素影响。整体就业大盘保持稳定，失业率仍处于年度目标区间内，就业市场的稳健性仍需依靠后续生产端活力的持续释放和促就业政策的精准滴灌。

图10: 就业人员调查失业率(%)

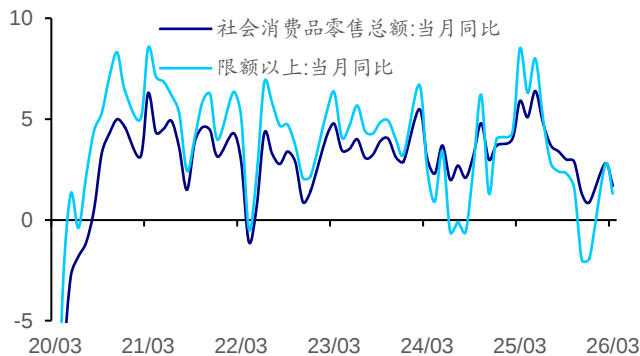


数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

3. 消费: 大宗支出待提振

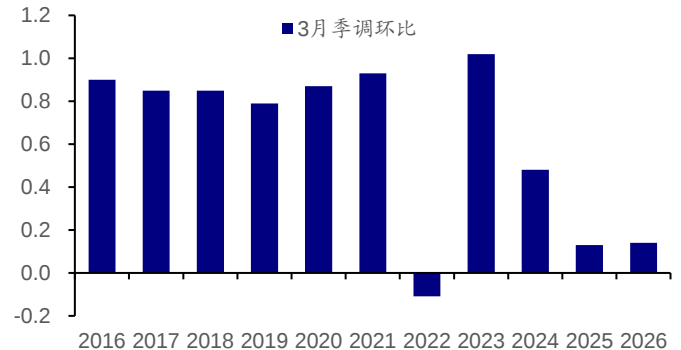
消费增速小幅放缓。3月社会消费品零售总额同比增长1.7%，限额以上增速为1.3%，分别较1-2月回落1.1和1.4个百分点，3月环比增速为0.14%，处于近年同期较低水平。这一方面受节假日错位、假期消费透支影响，另一方面阶段性消费补贴政策力度不足，消费者存在政策预期观望心理，抑制了汽车、家电等大宗消费的即时释放。整体来看，内需修复动能整体偏弱，消费持续回暖仍面临一定压力。

图11: 社消零售总额当月同比(%)



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究。2021-2023年为年化平均增速

图12: 历年3月社消零售季调环比(%)



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

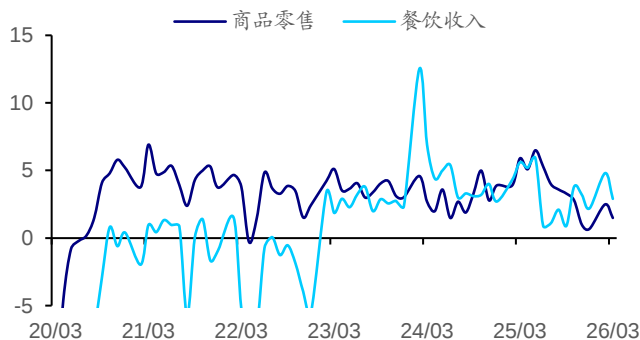
不同类型消费均有回落。餐饮收入和商品零售增速分别为1.5%和2.9%，两者较1-2月分别回落1.9和1.0个百分点，反映出节假日场景的脉冲式消费在节后退潮。网上商品和服务零售额同比增长5.8%，较1-2月回落4.4个百分点，这主要是线上存量市场的竞争加剧以及居民对非必需品支出更趋理性，叠加促消费补贴政策处于接续期。

3月消费市场呈现出显著的结构性景气。结构性亮点主要集中在通讯器材(27.3%)、文化办公用品(15.0%)以及化妆品(8.3%)等品类，其增速较1-2月均有明显抬升。这表明尽管整体消费环境偏弱，但以智能手机升级换代、办公数字化为主的可选消费依然保持了极强的爆发力，成为支撑社零结构的重要支点。粮油食品(9.5%)与金银珠宝(11.7%)依然维持较高增速，反映出民生刚需的韧性以及在低通胀环境下居民对贵金属的避险需求。

地产链条和大宗消费则面临一定压力，家具(-8.7%)和建材(-9.0%)跌幅进一步扩大，而汽车类(-11.8%)则出现了两位数下滑。这种走势凸显了当

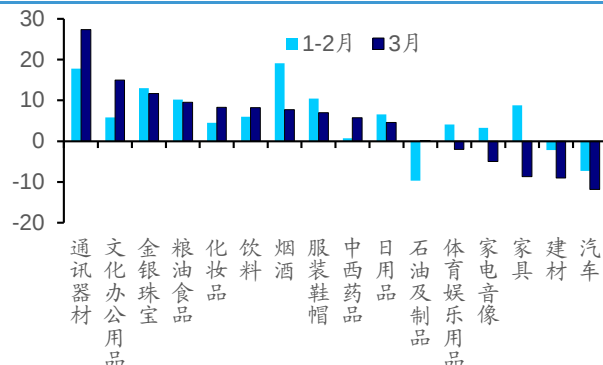
前房地产市场下行对下游消费的长尾拖累效应，同时也反映出在强力购置补贴缺位的背景下，消费者对大额支出的态度审慎，呈现出明显的持币待购特征。

图13: 商品零售和餐饮收入当月同比 (%)



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究。2021-2023 年为年化平均增速

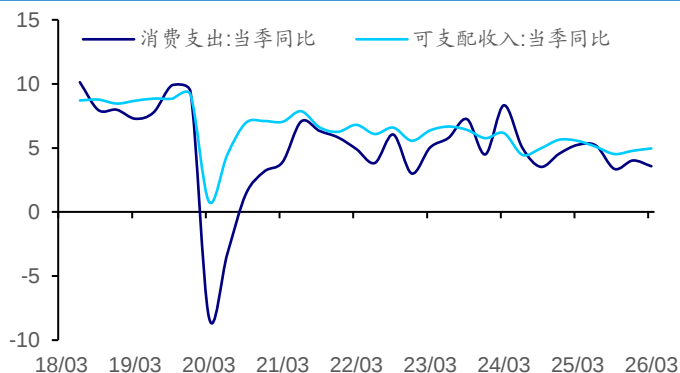
图14: 分行业限额以上社零当月同比 (%)



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

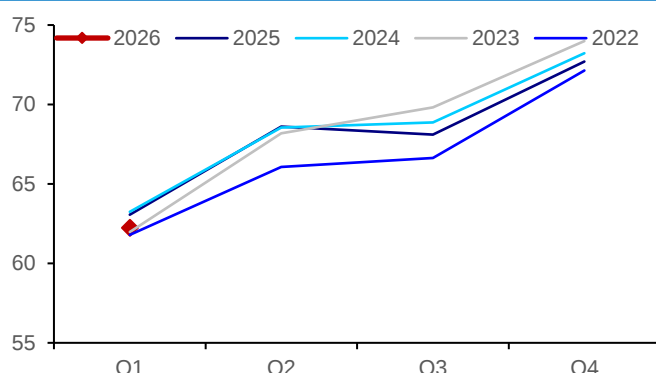
居民收支增速均回升。一季度我国居民收入和支出增速分别为 4.9% 和 3.6%，收入增速提高 0.2 个百分点，但支出增速回落 0.4 个百分点，增收未有效转化为消费增长。从居民消费倾向来看，一季度居民消费占可支配收入的比重为 62.2%，处于近三年同期最低位。这反映出居民避险情绪升温、储蓄意愿走强，叠加消费补贴政策接续期、就业预期偏弱等因素，居民消费意愿有待提振。

图15: 居民收支当季同比 (%)



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究。2021-2023 年为年化平均增速

图16: 中国居民消费倾向 (%)



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

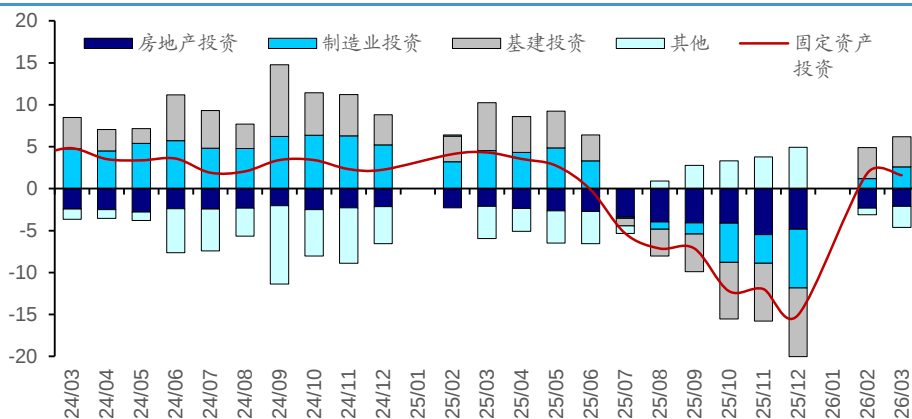
4. 投资: 持续分化

投资端增速小幅回落。3 月固定资产投资完成额累计同比增长 1.7%，当月同比增速为 1.6%，均较 1-2 月有小幅回落，从季调环比看，3 月环比增速为 0.52%，虽然高于近年同期，但较 2015-2019 年平均值仍有差距。投资扩张节奏有所放缓，主要受今年春节时间偏晚、节后复工复产节奏延后的假期错位因素影响，开工旺季的启动点整体滞后，拖累投资当月表现；此外，实体经济内生动力偏弱，稳投资仍需持续发力。

制造业投资回升，基建和地产投资回落。3 月制造业、广义基建、地产投资增速分别为 4.9%、7.2% 和 -11.3%，制造业投资增速较 1-2 月回升 1.8 个百分点，但地产和基建投资增速分别回落 0.2 和 4.2 个百分点。在地产投资持续探底的背景下，基建与制造业投资虽有政策加持，但要全面抵消地产缺口并重回高速增长区间，仍需等待气温回暖后的施工加速期以及超长期特别国债

等资金的实质落地。

图17：地产投资、制造业投资和基建投资当月同比贡献（%）

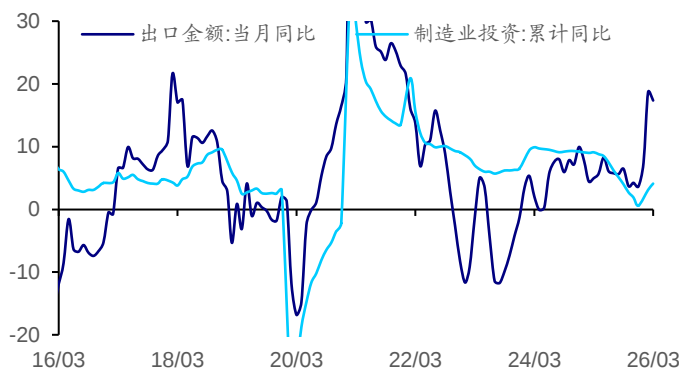


数据来源：Wind，国泰海通证券研究

制造业投资受益于政策和需求的双重支撑，增速逆势回升，成为投资端的最大亮点。这主要得益于国家层面推动大规模设备更新政策带来的预期引导，产业升级和绿色转型驱动下的内生投资意愿增强。同时，外需强劲、内需稳健和价格回升使得企业盈利在过去几月明显改善，也提升了企业扩产投资意愿。

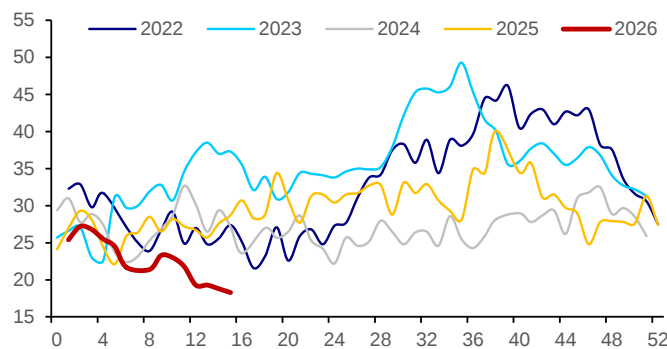
基建投资增速虽然保持相对高位，但从脉冲式高增转向平稳托底。3月基建投资增速高位回落，这一方面受限于3月北方工期错位、复工节奏偏慢的客观因素；另一方面也反映出在地方债务防风险大背景下，项目审核趋严，投向更加注重效益。随着未来超长期特别国债的发行和地方政府专项债发行进度的加快，基建投资预计保持稳健增长。

图18：制造业投资与外需有较强相关性（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图19：开工率:石油沥青装置（%）



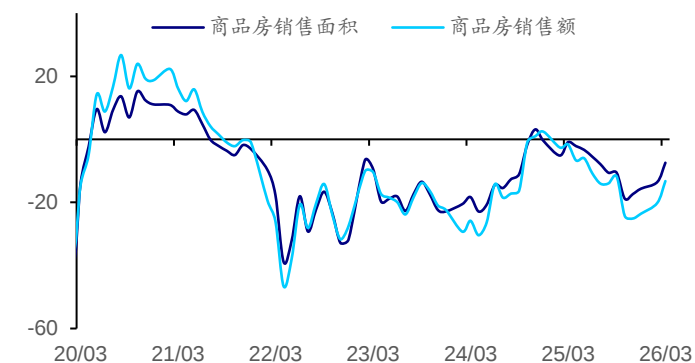
数据来源：Wind，国泰海通证券研究。横坐标为距元旦天数

地产需求端边际改善，但以价换量现象仍存。3月商品房销售面积和销售额当月同比增速分别为-7.4%和-13.3%，跌幅分别收窄6.1和6.9个百分点。地产销售边际出现改善，体现前期一二线城市限购政策放宽、房贷利率下调等托底政策逐步显现成效，带动了部分刚需与改善性需求的阶段性释放。但是销售额跌幅仍显著深于销售面积跌幅，反映出市场“以价换量”的特征依旧突出，价格下行压力仍在。地产销售端最剧烈的下行冲击波可能正在过去，但要实现从止跌到回升的实质性转折仍需一段时间。

地产生产端指标仍全线处于收缩区间，供给端整体偏弱。新开工、施工、竣工面积同比跌幅分别为17.4%、11.7%和19.1%，其中新开工、竣工面积跌幅收窄，施工面积跌幅与前月持平。反映出“白名单”融资政策的精准落地、保交楼持续推进、部分房企施工节奏边际改善，竣工端修复态势显现，但施工面积跌幅持平上月，表明存量项目盘活进度偏慢，房企投资意愿仍较为谨

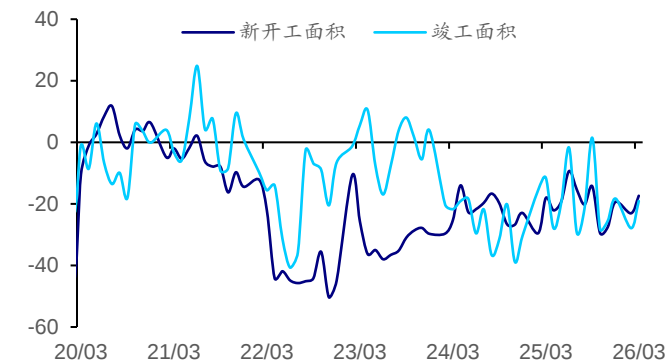
慎，地产产业链修复进程依旧缓慢。整体来看，施工周期的各个环节仍处于负值区间，预示着房地产对投资端的拖累效应虽在边际减弱，但全面转正仍需更长周期的信用修复与销售回暖带动。

图20: 商品房销售额和销售面积当月同比 (%)



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究。2021-2023 年为年化平均增速

图21: 房屋新开工和施工面积当月同比 (%)



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究。2021-2023 年为年化平均增速

5. 风险提示

地缘问题扰动，输入性通胀加剧，国内需求超预期回落。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

		评级	说明
投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
		谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
		中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
		减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
		中性	基本与沪深 300 指数持平
		减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号

邮编 200011

电话 (021) 38676666