

宏观报告（R3）

经济延续良好开局

3月份经济数据解读

2026年04月16日

中债综指-上证指数走势图



袁闯

分析师

执业证书编号:S0530520010002
yuanchuang@hncasing.com

曹金丘

分析师

执业证书编号:S0530525120001
caojinqiu@hncasing.com

投资要点

- **经济延续良好开局。**一是GDP同比增长5%。2026年《政府工作报告》将2026年GDP增长目标设定在4.5%—5%区间，一季度GDP已达到5%的增速。二是制造业PMI重回扩张区间。随着企业在春节过后加快复工复产，3月份，制造业PMI录得50.4%。三是一线城市二手房价格环比上涨。3月份，一线城市二手住宅销售价格环比增速为0.4%，较2月份增加0.5个百分点。四是物价延续温和上涨趋势。3月份，全国CPI同比1.0%，继续保持温和上涨；PPI同比由上月下降0.9%转为上涨0.5%，为连续下降41个月后首次上涨。五是制造业投资增速回升。一季度，制造业投资增长4.1%，较1-2月份增1个百分点。六是经济新动能依然表现强劲。一季度，高技术产业投资同比增长7.4%。七是工业企业利润实现较快增长。1-2月份，全国规模以上工业企业利润同比增长15.2%，较2025全年加快14.6个百分点。
- **内生动能尚待夯实。**一是汽车等“补贴退坡”影响较大。一季度新能源汽车销量同比下滑4.3%，渗透率依然在50%以下，导致同期汽车类零售额累计同比下降9.1%。二是居民融资需求依然羸弱。3月份，与居民消费相关的居民短期贷款、与居民购房相关的居民中长期贷款均未见明显好转迹象。三是房地产对经济仍有一定拖累。一季度，房地产开发投资下降11.2%。四是产能利用率下滑。一季度，全国规模以上工业产能利用率为73.6%，比上年四季度下降1.3个百分点，比上年同期下降0.5个百分点。五是春节效应退潮后服务业景气度回落较快。春节后与居民出行消费相关的零售、住宿、餐饮等行业商务活动指数位于临界点以下，市场活跃度有所减弱。
- **维持2026年经济增速具备较强韧性的判断。**一是政策继续发力。坚持消费和投资两手发力、协同互动，加快形成更多由内需主导、消费拉动、内生增长的经济增长模式。二是出口维持较强韧性，我国制造业竞争力稳中有进，特别是在外部环境动荡加剧的情况下，稳定的内部环境、完整的产业链更加有利于提升我国出口产品竞争力，出口仍将成为我国2026年经济的重要贡献。三是房地产开发投资降幅或将收窄，对经济的拖累将逐步弱化。四是价格温和复苏趋势延续，CPI或将保持温和上涨，PPI同比已提前转正且有望延续上行趋势。
- **投资建议：(1)权益市场**，我们认为目前伊朗战争已出现降温，市场对战争逐步脱敏，重点关注高景气度的科技和价格上涨的资源品方向，同时可关注高股息红利资产、能源替代方向、创新药等方向。(2) **债券市场**，通胀隐忧减轻，做平曲线策略仍占优。(3) **商品市场**，有色金属、贵金属有望延续反弹，原油或宽幅震荡。
- **风险提示：**海外衰退风险；地缘政治风险；中美贸易摩擦风险。

一、3 月份经济全貌梳理

(1)2026 年经济延续开局良好。一是 GDP 同比增长 5%。2026 年《政府工作报告》将 2026 年 GDP 增长目标设定在 4.5%—5% 区间，目前一季度 GDP 达到 5% 的增速，意味着后续达成增长目标的难度边际下降。**二是制造业 PMI 重回扩张区间。**随着企业在春节过后加快复工复产，3 月份，制造业 PMI 录得 50.4%。**三是一线城市二手房价格环比上涨。**3 月份，一线城市二手住宅销售价格环比增速为 0.4%，较 2 月份增加 0.5 个百分点。**四是物价延续温和上涨趋势。**3 月份，全国 CPI 同比 1.0%，继续保持温和上涨；全国 PPI 同比由上月下降 0.9% 转为上涨 0.5%，为连续下降 41 个月后首次上涨。**五是制造业投资增速回升。**一季度，制造业投资增长 4.1%，较 1-2 月份增加 1 个百分点。**六是经济新动能依然表现强劲。**一季度，高技术产业投资同比增长 7.4%，其中计算机及办公设备制造业，航空、航天器及设备制造业，信息服务业投资分别增长 28.3%、19.0%、20.9%。**七是规模以上工业企业利润实现较快增长。**1-2 月份，全国规模以上工业企业利润同比增长 15.2%，增速较上年全年加快 14.6 个百分点。

(2) 内生动能尚待夯实。一是汽车等“补贴退坡”影响较大。一季度新能源汽车销量同比下滑 4.3%，渗透率依然在 50% 以下，导致同期汽车类零售额累计同比下降 9.1%。**二是居民融资需求依然羸弱。**3 月份，与居民消费相关的居民短期贷款、与居民购房相关的居民中长期贷款均未见明显好转迹象。**三是房地产对经济仍有一定拖累。**一季度，房地产开发投资下降 11.2%。**四是产能利用率下滑。**一季度，全国规模以上工业企业产能利用率为 73.6%，比上年四季度下降 1.3 个百分点，比上年同期下降 0.5 个百分点。**五是春节效应退潮后服务业景气度回落较快。**春节后与居民出行消费相关的零售、住宿、餐饮等行业商务活动指数位于临界点以下，市场活跃度有所减弱。

二、3 月份经济分项数据解读

(1) 一季度，GDP 实现良好开局。根据国家统计局初步核算，一季度 GDP 为 334193 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.0%，比上年四季度加快 0.5 个百分点。分产业看，第一产业增加值 11941 亿元，同比增长 3.8%；第二产业增加值 116135 亿元，增长 4.9%；第三产业增加值 206117 亿元，增长 5.2%。从环比看，一季度国内生产总值增长 1.3%。2026 年《政府工作报告》将 2026 年 GDP 增长目标设定在 4.5%—5% 区间，并强调要“在实际工作中努力争取更好结果”，体现出稳健务实的导向，为调结构、防风险、促改革留出空间，为后期更好发展打牢基础，目前一季度 GDP 达到 5% 的增速，意味着后续达成增长目标的难度下降。但考虑外围风险的不确定性，未来仍需重视发挥存量政策和增量政策的集成效应，呵护经济动能。

(2) 3 月份，制造业 PMI 重回扩张区间。根据国家统计局统计，随着企业在春节过后加快复工复产，市场活跃度提升，3 月份制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数均重返扩张区间，分别为 50.4%、50.1% 和 50.5%，分别比上月上升 1.4 个、0.6 个和 1.0 个百分点。制造业方面，供需两端同步走强是 PMI 回升的主要原因，

新订单、生产指数分别较上个月提升 1.8、3 个百分点，对 PMI 的拉动分别为 0.54、0.75 个百分点。从近 5 年春节在 2 月的可比年份（2021 年、2022 年、2024 年）来看，3 月 PMI 平均比 2 月 PMI 提升 0.8 个百分点，指向 2026 年的复工复产进度快于以往可比年份。从主要分项来看，大型企业 PMI 为 51.6%，比上月上升 0.1 个百分点，景气水平稳中有升；中、小型企业 PMI 分别为 49.0% 和 49.3%，比上月上升 1.5 个和 4.5 个百分点，景气水平明显改善，中小企业的预期出现明显回暖。服务业方面，服务业商务活动指数为 50.2%，比上月上升 0.5 个百分点。从行业看，铁路运输、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险等行业商务活动指数均位于 55.0% 以上较高景气区间，业务总量较快增长；春节后与居民出行消费相关的零售、住宿、餐饮等行业商务活动指数位于临界点以下，市场活跃度有所减弱。建筑业方面，随着节后各地建筑项目逐步恢复施工，建筑业商务活动指数为 49.3%，比上月上升 1.1 个百分点。展望后续，随着复工效应逐步消退，预计 3 月起制造业生产与项目建设将逐步回归常态，制造业与建筑业 PMI 有望进入稳态，后续服务业 PMI 的改善有望成为新的亮点。政策层面可重点关注对中小微企业的定向支持，以及促进服务消费等举措的落实效果，以推动经济景气度稳步回升。

(3) 3 月份，固定资产投资增速小幅回落。根据国家统计局统计，一季度，全国固定资产投资（不含农户）102708 亿元，同比增长 1.7%，增速较 1-2 月份收窄 0.1 个百分点；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长 4.8%。分领域看，基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，房地产开发投资下降 11.2%，增速分别较 1-2 月份下降 2.5 个百分点、增加 1 个百分点、下降 0.1 个百分点。从控股属性来看，国有及国有控股固定资产投资增速为 7.1%，增速较 1-2 月份收窄 0.6 个百分点，民间投资同比下降 2.2%，降幅较 1-2 月份收窄 0.4 个百分点。从产业结构亮点来看，高技术产业投资同比增长 7.4%，其中计算机及办公设备制造业，航空、航天器及设备制造业，信息服务业投资分别增长 28.3%、19.0%、20.9%，指向我国经济新旧动能切换的特征依然显著。整体来看，在政策靠前发力的带动下，基础设施建设投资依然维持较高增速；制造业投资维持稳健，结构性亮点较为突出。展望未来，我们认为重点依然是关注基建与制造业投资增速的持续性，房地产开发投资降幅收敛以及民间投资活力的改善。考虑到投资于物仍有很大空间潜力，基建与制造业投资仍是我国在复杂经济形势下扩大有效投资的重要抓手，未来关注新一轮科技革命和产业链补强相关的方向。房地产开发投资方面，结合房价、库存周期及政策动态来看，我们预计未来商品房销售面积降幅仍有望迎来逐步收窄，或将带动房地产开发投资逐步探底。围绕民间投资，伴随着产权保护、市场准入、公平竞争、社会信用等市场经济基础制度的逐步完善，以及财政金融组合拳逐步落地，民间投资活力有望被进一步激活。

(4) 3 月份，社会消费品零售总额增速小幅回落。一季度，社会消费品零售总额 127695 亿元，同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点。3 月份，社会消费品零售总额同比增长 1.7%，增速较 1-2 月份回落 1.1 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 37875 亿元，同比增长 3.2%。基本生活类和部分升级类商品销售增长较快，限额以上单位粮油食品类、服装鞋帽针纺织品类、通讯器材类、金银珠宝类商品零售额同比分


 人在草木间

更多资料请见


 更多资料请见

别增长 10.0%、9.3%、20.8%、12.6%，前值分别为 10.2%、10.4%、17.8%、13.0%。在新能源汽车购置税等一系列政策调整的背景下，一季度新能源汽车销量同比下滑 4.3%，渗透率依然在 50% 以下，导致同期汽车类零售额累计同比下降 9.1%。尽管短期新能源汽车的渗透率因为补贴退坡受阻，但我们认为在传统能源价格中枢、波动率双双抬升的背景下，再考虑到新能源技术的不断迭代，未来新能源汽车的渗透率将重回上升趋势，成为社会零售额的重要推动。展望 2026 年全年，在消费结构升级的背景下，消费仍将是促内需的核心抓手，一方面关注扎实做好民生保障，加大稳就业政策支持力度，促进居民收入持续增长；另一方面关注财政金融政策的进一步支持，从供需两端发力促进居民消费。

(5) 3 月份，出口增速季节性回落。根据海关总署统计，按美元计价，1 季度我国出口同比增长 14.7%，我国进口同比增长 22.7%，分别较 1-2 月份回落 7.1 个百分点、上升 2.9 个百分点。其中，3 月出口同比增长 2.5%，较上月的 39.6% 大幅回落，3 月进口同比增长 27.8%，较前值 13.8% 大幅回升。从贸易伙伴来看，发达经济体方面，3 月我国对美出口同比降低 26.5%，前值为增长 9.7%，对日本出口同比增长 3.3%，前值为增长 22.5%；新兴市场方面，3 月我国对东盟、非洲、拉美出口同比增速分别为 6.9%、3.1%、-3.7%，前值分别为 38.7%、97.5%、44.1%。从产品结构亮点来看，按人民币计价，一季度，我国出口机电产品 4.34 万亿元，增长 18.3%，占出口总值的 63.4%，比上年同期提升了 3.5 个百分点。其中，电动汽车、锂电池、风力发电机组及其零件等绿色产品出口分别增长 77.5%、50.4% 和 45.2%，存储部件、中央处理部件等出口合计增长 39.1%。

我们认为，春节错位因素消退是 3 月份出口增速回落的核心原因。从一季度整体数据来看，我国出口表现整体较为亮眼。考虑到 2026 年春节较晚，今年 3 月份仍有部分天数的出口会受节假日效应影响，3 月份出口增速出现季节性边际回落属于正常现象。短期来看，中东局势的不稳定性导致燃料价格急剧上涨且维持高位，正在通过供应链传导推高全球商品生产与运输的成本，可能会影响全球的货物贸易增速。但我们认为，在外围不确定性高企的同时，我国凭借着优质优价、稳定可靠的供给，仍将通过份额替代的逻辑维持出口韧性。

(6) 3 月份，房地产销售延续探底走势。根据国家统计局统计，从量的维度来看，一季度，新建商品房销售面积 19525 万平方米，同比下降 10.4%，降幅比 1-2 月份收窄 3.1 个百分点。新建商品房销售额 17262 亿元，下降 16.7%，降幅收窄 3.5 个百分点。从价的维度来看，70 个大中城市中，一线城市商品住宅价格有所企稳，二、三线城市商品住宅环比降幅略有收窄。具体来看，新房方面，3 月份 70 个大中城市的一线、二线、三线城市新建商品住宅销售价格环比分别为 0.2%、-0.2%、-0.3%，增速较 2 月份分别增加 0.2、0、0 个百分点，价格同比分别为 -2.2%、-3.3%、-4%，增速分别较 2 月份变动 0、-0.2、0 个百分点。二手房方面，一线、二线、三线城市二手住宅销售价格环比分别为 0.4%、-0.2%、-0.4%，增速较 2 月份分别增加 0.5、0.2、0.1 个百分点，价格同比分别为 -7.4%、-6.2%、-6.4%，增速分别较 2 月份变动 0.2、0、-0.1 个百分点。3 月末，商品房待售面积 78601 万平方米，同比下降 0.1%。其中，待售 3 年以下面积 59012 万平方米，下降 1.8%。整体来看，房地产销售仍处在去库存周期，价格延续探底走势，降幅环比略有收窄。展望未来，

一方面重点关注一线城市二手房价格上涨的持续性，另一方面关注房地产行业的高质量发展模式。例如存量资产的精细化运营、物业服务的品质升级、租赁市场的规范发展等。

(7) 一季度，生产端稳健增长，但产能利用率下降。根据国家统计局数据，一季度，全国规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 6.0%，制造业增长 6.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.3%。装备制造业增加值同比增长 8.9%，高技术制造业增加值增长 12.5%，分别快于全部规模以上工业增加值增速 2.8 和 6.4 个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值同比增长 4.8%；股份制企业增长 6.6%，外商及港澳台投资企业增长 3.9%；私营企业增长 6.1%。分产品看，3D 打印设备、锂离子电池、工业机器人产品产量同比分别增长 54.0%、40.8%、33.2%。3 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.7%，环比增长 0.28%。但是，一季度，全国规模以上工业企业产能利用率为 73.6%，比上年四季度下降 1.3 个百分点，比上年同期下降 0.5 个百分点。其中，采矿业产能利用率为 72.1%，较上年同期下降 2.5 个百分点，制造业产能利用率为 73.9%，较上年同期下降 0.2 个百分点，电力、热力、燃气及水生产和供应业产能利用率为 71.9%，较上年同期下降 1.7 个百分点。再往后看，我们认为伴随着反内卷的进一步深入，以及我国制造业竞争力的不断强化，未来生产端景气有望延续，产能利用率或将重新提升。

(8) 3 月份，物价延续温和上涨趋势。

一是消费端物价而言，CPI 同比涨幅收窄，核心原因是春节长假后消费需求季节性回落。3 月份，CPI 同比继续保持温和上涨，涨幅略有回落至 1.0%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.1%，全国 CPI 环比下降 0.7%，主要受食品和服务价格季节性回落影响。从主要分项来看，国际市场原油价格大幅震荡，国内成品油调控后汽油价格上涨 11.1%，影响 CPI 环比上涨约 0.31 个百分点；食品价格由上月上涨 1.9% 转为下降 2.7%，影响 CPI 环比下降约 0.48 个百分点；服务价格由上月上涨 1.1% 转为下降 1.1%，影响 CPI 环比下降约 0.51 个百分点。展望后续，我们认为伴随着生猪养殖利润的进一步恶化，猪价有望在下半年企稳回升，供给冲击下油价中枢系统性抬升，叠加服务项在政策支持以及居民消费动能恢复的带动下有望迎来新一轮涨价趋势，我们认为 CPI 有望维持温和涨价态势。

二是生产端物价而言，PPI 受输入型通胀的影响，同比增速提前转正。3 月份，PPI 同比由上月下降 0.9% 转为上涨 0.5%，为连续下降 41 个月后首次上涨；PPI 环比上涨 1.0%，已连续 6 个月上涨，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点，为 48 个月以来最大涨幅。PPI 回正的原因一是输入型通胀。有色金属矿采选业价格同比上涨 36.4%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 22.4%，涨幅比上月分别扩大 6.2 个和 0.3 个百分点；石油和天然气开采业价格由上月下降 12.9% 转为上涨 5.2%；石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业价格分别下降 4.5% 和 0.3%，降幅比上月分别收窄 7.5 个和 3.4 个百分点。PPI 回正的原因二是国内部分行业供需关系改善。市场竞争秩序持续优化，光伏设备及元器件制造、锂离子电池制造价格分别上涨 5.2% 和 2.5%；新动能成长壮大，“人工智能+”加快拓展、算力需求快速增长，光纤制造价格上涨 76.1%，外存储设备及部件价格上涨 21.1%，

电子专用材料制造价格上涨 18.7%。展望后续，我们认为输入型通胀以及国内供需改善的影响仍具有持续性，PPI 同比有望延续上行趋势。

综合而言，物价温和回升有利于改善预期、畅通经济循环。但需警惕中东冲突长期化可能导致原油价格持续高位运行，从而带来输入型通胀，推升企业成本、挤压利润。

(9) 3 月份，社融同比延续少增。根据中国人民银行统计，3 月份新增社融 52271 亿元，同比少增 6690 亿元。3 月末社会融资规模存量同比增长 7.9%，较 2 月末下降 0.3 个百分点。从结构来看，对实体经济发放的人民币贷款以及政府债券净融资缩量成为社融同比少增的核心原因。3 月份政府债券净融资新增规模为 11622 亿元，同比少增 3178 亿元，主要受 2025 年初高基数效应的影响。3 月份对实体经济发放的人民币贷款新增 31526 亿元，同比少增 6774 亿元，对社融增长贡献较大。表外融资方面，3 月份委托贷款、信托贷款、未贴现的银行承兑汇票合计新增 801 亿元，同比少增 2904 亿元。

信贷方面，企业贷款、居民贷款皆少增。具体来看，3 月份，人民币贷款新增 29900 亿元，同比少增 6500 亿元。从结构来看，3 月份居民贷款新增 4909 亿元，同比少增 4944 亿元，居民短期贷款及中长期贷款同比均表现不佳，指向当前居民部门去杠杆现象仍存，日常耐用品消费及购房需求逐步进入稳态，增量相对有限；3 月份企(事)业单位短期贷款及中长期贷款同比分别为 14800 亿元、13500 亿元，分别同比多增 400 亿元和少增 2300 亿元，反映准财政力量对企业信用扩张的支撑作用依然有效，叠加外需维持韧性和国内企业的竞争力优势，企业内生的投资及生产需求依然在逐步修复中。

伴随着春节错峰效应退潮，3 月份 M1 同比回落，人民币存款多增。具体来看，3 月份 M1 同比增速较 2 月份下降 0.8 个百分点至 5.1%，M2 同比增速下降 0.5 个百分点至 8.5%。其中 M1 同比增速属于春节错峰效应退潮后的正常回落。从存款来看，3 月份人民币存款新增 44700 亿元，同比多增 2200 亿元。其中，3 月份住户存款新增 24400 亿元，非金融性企业存款新增 27245 亿元，符合春节错峰效应退潮后的正常规律。

整体来看，社融总量维持平稳，节奏更为缓和，结构趋于优化。展望未来，伴随着结构性降息政策及财政金融协同促内需等一揽子政策逐步落地，部分重点领域的信用扩张趋势有望得到延续，未来社融、信贷将继续向着“总量平稳、结构优化”的方向演绎。

(10) 1-2 月份，规模以上工业企业利润实现较快增长。1-2 月份，全国规模以上工业企业利润同比增长 15.2%，增速较上年全年加快 14.6 个百分点。从营业收入扣减营业成本计算的毛利润角度看，1-2 月份规模以上工业企业毛利润同比增长 6.9%，上年全年为持平，有力支撑规模以上工业企业利润较快增长。从扩散效应来看，1-2 月份，在 41 个工业大类行业中，有 24 个行业利润同比增长，增长面为 58.5%；26 个行业利润增长较上年全年加快或降幅收窄、由降转增，回升面超过六成。从结构亮点来看，规模以上装备制造业利润同比增长 23.5%，较上年全年加快 15.8 个百分点；规模以上装备制造业利润占全部规模以上工业企业比重达 30.4%，同比提高 2.0 个百分点，利润结构持续优化。从行业看，装备制造业的 8 个行业中有 5 个行业利润实现增长，其中，电子、铁路船舶航空航天、电气机械行业利润增长较快，同比分别增长 203.5%、11.4%、6.2%。我们认为，随

着存量政策和增量政策的集成效应的有效发挥，规模以上工业企业利润的恢复趋势有望延续。但考虑到外部风险特别是地缘政治冲突外溢风险上升，输入型通胀可能导致企业利润往上游倾斜，因此后续重点关注中下游企业的顺价能力。

三、 后续经济展望

(1)海外方面,地缘冲突依然带来不确定性,经济动能边际上有所放缓。我们认为在财政扩张、AI 投资兴起的大背景下，全球经济动能仍然具有韧性；虽然出现边际放缓的迹象，但短期内出现衰退的风险不大。此外，伊朗冲突长期化及其导致的原油价格中枢中长期上移对市场的不利影响，美国关税政策的不确定性，都有可能给通胀带来持续性的上行动能。但近期伊朗冲突出现降温，已经从交战阶段进入谈判阶段，虽然仍有可能出现反复，但降温的大方向不变；同时美国受国内政策掣肘、中期选举等因素的影响，今年美国关税政策力度大概率难以高于 2025 年。

(2)国内政策端,2026 年宏观政策坚持稳中求进工作总基调,实施更加积极有为的宏观政策,加大逆周期和跨周期调节,注重提质增效。财政政策方面,《政府工作报告》提出继续实施更加积极的财政政策，今年赤字率拟按 4% 左右安排。我们测算 2026 年广义赤字率约为 8.1%，较 2025 年的 8.5% 左右略有下滑，但仍维持在较高水平，体现了政策的积极取向。同时，财政支出结构进一步优化，更加注重“支持提振消费、投资于人、保障民生等方面，提高财政资金使用效益”。货币政策方面，《政府工作报告》提出继续实施适度宽松的货币政策。相较于前两年，本次《政府工作报告》更强调货币政策的灵活高效性，总量型货币政策着墨较少，突出强调了要“优化创新结构性货币政策工具，适当增加规模，完善实施方式”及“畅通货币政策传导机制”。因此，政策整体取向积极，但仍然留有余地。

(3)经济端,预计 2026 年经济增速韧性较强。《政府工作报告》将 2026 年 GDP 增长目标设定在 4.5%—5% 区间，并强调要“在实际工作中努力争取更好结果”，财政货币政策力度及节奏将根据内外部形势灵活、高效把握，预计 2026 年经济增速仍有韧性，但结构性矛盾仍然有待解决，具体来看：

①内需方面，经济自发复苏动能仍待巩固。拆分投资因素来看，鉴于“反内卷”政策可能拖累部分制造业投资、房价偏弱仍将制约房地产投资、财政政策继续支撑基建投资，预计 2026 年固定资产投资增速可能有限回升。拆分消费因素来看，2026 年预计“股市财富效应”对消费仍将发挥一定贡献，“收入效应”对消费仍有一定制约作用，但伴随着切实改善民生、提升民众福祉、促进城乡居民收入增长等政策落地，有望逐步使消费行为从政策驱动转为自主、可持续的内生性增长，2026 年消费将延续温和复苏态势，服务消费有望成为最大亮点。

②外需方面，中国出口增速持续彰显韧性，中国出口从依赖低成本优势，转向依靠产品竞争力、供应链韧性和贸易伙伴多元化的新阶段。在外部环境动荡加剧的情况下，稳定的内部环境、完整的产业链更加有利于提升我国出口产品竞争力，出口仍将成为我国 2026

年经济增长的重要贡献。但需关注以下几大风险：一是全球贸易保护主义抬头，关键领域关税可能升级；二是主要发达经济体需求如果超预期放缓，将直接影响外需；三是持续关注地缘政治冲突与全球供应链重构的长期压力，可能对出口增速构成下行挑战。

四、 投资建议

（一）权益市场：A股市场回暖，关注业绩高增方向

近期扰动市场的关键变量依然是美伊冲突，虽然美伊双方达成停火协议后仍有局部冲突，但总体来看，事件在曲折中向好是大趋势，近期风险偏好明显回暖。但往后看，中东局势仍是扰动项，密切关注美伊谈判动向，策略上需保持足够灵活性以应对市场变化，4-9月是公司股价走势与业绩表现相关性相对紧密的时期，建议聚焦高景气方向，围绕一季报业绩行情，关注估值较低且业绩较好、特别是一季报业绩超预期的个股。近期可关注：

- （1）景气度较高的科技方向，例如算力硬件、算力租赁、存储芯片等；
- （2）涨价的资源品以及能源替代方向，例如有色金属、新能源、储能、煤化工等；
- （3）消费医药方向，例如服务消费、创新药领域；
- （4）防守型的高股息红利资产，例如煤炭、油气、海运等；

（二）债券市场：通胀隐忧减轻，做平曲线策略占优

通胀隐忧减轻，做平曲线仍占优。随着一季度银行“开门红”信贷冲量需求完成，4月通常为信贷投放小月，对于银行间流动性的挤占减少。当前DR001已下行至指导区间下沿，短期在政策利率调降概率较低背景下，我们认为资金利率下行空间有限，更多表现为维持低位运行，资金存在沿着曲线拉长久期增厚收益动力。同时，近期美伊局势未进一步升级，双方进入谈判拉扯期，战争溢价对市场的冲击阶段性定价，同时，短期内通胀隐忧对于长端及超长端的压制效果改善，有利于凝聚市场做多动力。因此，可以采取做平曲线策略，适当参与中长端品种。

（三）商品市场：分化加剧，关注结构性机会

对于贵金属而言，短期伊朗冲突的烈度下降，使得市场对美联储加息的预期有所降温，贵金属有望延续反弹。**对于原油而言**，宽幅震荡为常态，价格中枢系统性上移，可以重点关注能源替代方向的机会。**对于国际定价的有色金属（铜、铝）而言**，将整体在需求正反馈下迎来去库上涨行情。**对于国内基本面定价的商品而言**，相关“反内卷”品种价格将进入宽幅震荡走势，直到国内经济基本面给出明确信号。

五、 风险提示

海外衰退风险；地缘政治风险；中美贸易摩擦风险。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本报告风险等级定为 R3，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R3 级（含 R3 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和人员追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438