

3月宏观数据边际走弱，一季度整体经济增长动能回升

——2026年3月度宏观数据点评

首席宏观分析师 王青 研究发展部执行总监 冯琳

事件：据国家统计局2026年4月16日公布的数据，2026年3月规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，1-2月为6.3%；3月社会消费品零售总额同比增长1.7%，1-2月为2.8%；1-3月全国固定资产投资累计同比增长1.7%，前值为1.8%。

基本观点：

总体上看，受春节错期效应等影响，3月宏观数据多现边际走弱，但在出口高增，投资止跌回升，以及消费增速略有加快等因素共同推动下，一季度GDP增速达到5.0%，较上年四季度加快0.5个百分点，其中，以高技术制造业代表的新质生产力领域较快发展，对经济增长的拉动作用进一步增强，宏观经济呈现稳中有进态势。不过，一季度在出口大幅提速的同时，宏观经济呈现一定程度的“外强内弱”特征，国内投资、消费增速仍然偏低。背后是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。

展望二季度，GDP增速有望达到4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能下行。不过，在基建投资高增、制造业投资动能恢复等带动下，二季度固定资产投资增速有上行空间，居民消费会保持温和增长。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，以高技术制造业为代表的新质生产力领域还会保持更快增长态势。值得一提的是，考虑到国际油价大幅上冲正在向国内传导，且出口还将保持正增长，二季度宏观政策将继续处于观察期，降息降准落地的可能性不大。

具体解读如下：

一、主要受出口高增、投资止跌回升带动，2026年一季度经济增长动能回升。

一季度GDP实际同比增速达到5.0%，较去年四季度加快0.5个百分点，显示经济增长动能回升。从主要拉动力来看：首先，受出口市场多元化取得积极进展，外需整体偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增带动，一季度出口明显加快，同比增长14.7%，

显著高于去年四季度的 3.8%。这是一季度工业生产同比增长 6.1%，比去年四季度加快 1.1 个百分点的一个重要推动因素。其次，一季度固定资产投资同比增长 1.7%，扭转了去年四季度较大幅度负增长的态势，三大投资板块全面改善，也是当季工业生产提速的一个重要原因，对一季度 GDP 增速加快起到了重要推动作用。第三，受居民收入增速回升、消费信心改善，以及促消费政策效应显现等带动，一季度社零增速较去年四季度加快 0.7 个百分点，服务消费保持较快增长水平。另外，一季度高技术制造业增加值同比增长 12.5%，较去年全年增速加快 3.1 个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对宏观经济的拉动力在进一步增强。值得一提的是，在需求改善、反内卷持续推进，以及外部输入性通胀等因素综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的 GDP 平减指数同比降幅由去年四季度的-0.7%收窄至-0.06%。

需要指出的是，一季度在出口大幅提速的同时，宏观经济呈现一定程度的“外强内弱”特征，国内投资、消费增速仍然偏低。背后是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。

展望二季度，GDP 增速有望达到 4.8% 左右，较一季度会略有放缓，主要是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能下行，这会拖累国内工业生产减速。不过，在基建投资高增、制造业投资动能恢复等带动下，二季度固定资产投资增速有上行空间，居民消费会保持温和增长。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，以高技术制造业为代表的新质生产力领域还会保持更快增长态势。值得一提的是，考虑到国际油价大幅上冲正在向国内传导，且出口还将保持正增长，二季度宏观政策将继续处于观察期，降息降准落地的可能性不大。

二、3 月工业生产减速，主要原因是今年春节较晚且存在节前赶工效应，春节长假对工业生产的不利影响会延伸到 3 月；一季度工业生产总体表现偏强，主要受出口高增以及投资止跌回升带动。

3 月规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速较 1-2 月放缓 0.6 个百分点。当月工业三大门类增加值同比增速与 1-2 月相比均有所下滑，其中，制造业增加值同比增长 6.0%，增速较 1-2 月放缓 0.6 个百分点。

3 月工业生产减速，主要原因是今年春节较晚且存在节前赶工效应，春节长假对工业生产的不利影响会延伸到 3 月。从细分行业来看，3 月各行业工业增加值同比增速普遍有所下滑。值得一提的是，3 月规模以上企业出口交货值同比增长 8.7%，增速较 1-2 月加快 2.4 个百分点，与海关总署统计的出口数据走势有所背离，这主要源于统计时点和统计范围的差异。从反映出口对规上工业企业当期生产的角度来看，出

口交货值走势更具代表性，这表明出口对3月规上工业增加值增速仍有较强拉动。其中，比较有代表性的细分行业是汽车制造业，尽管3月国内汽车零售降幅扩大，但受出口高增拉动，当月汽车制造业增加值同比增长7.5%，增速较1-2月加快4.1个百分点。

一季度累计，规模以上工业增加值同比增长6.1%，增速较上年全年加快0.2个百分点，主要有以下几方面原因：一是出口高增，对工业生产产生较强拉动。一季度规上工业企业出口交货值累计同比增长7.1%，增速较上年全年加快4.9个百分点。二是稳增长政策靠前发力，叠加去年四季度增量政策效应逐步释放，一季度固定资产投资止跌回升，基建投资增长较快，对工业生产也产生积极的支撑作用。三是今年以来新动能新优势持续壮大，一季度高技术产业增加值同比增长12.5%，增速较上年全年加快3.1个百分点，装备制造业增加值同比增长8.9%，也继续保持高增状态。

展望4月，出口仍将保持较快增长，而在大力提振内需过程中，今年政策面会着力促投资，这些因素都将对工业生产起到重要支撑作用，其中装备制造业、高技术制造业生产将延续较快增长势头。考虑到春节错期对工业生产的影响完全消退，4月工业增加值同比增速有望加快至6.0%左右。往后看，考虑到出口增速有下行趋势，今年促消费的重点从商品消费向服务消费倾斜，未来工业生产增速将趋于下行，今年经济增长动能会逐步向服务业拉动切换。

三、3月社零增速放缓，除春节错期导致消费需求提前释放等影响外，主要受汽车零售降幅扩大，年初以旧换新政策效应集中释放后的拉动作用边际减弱，房地产市场持续下滑拖累涉房消费，以及去年同期基数抬升影响；一季度社零累计同比增速较上年四季度有所回升，主要原因是居民消费能力和消费意愿边际改善，同时，今年以旧换新资金提前下达，政策机制优化，也带动促消费效应边际增强。

3月社零同比增长1.7%，增速较1-2月回落1.1个百分点。当月商品零售同比增长1.2%，餐饮收入同比增长2.0%，增速较1-2月分别回落1.3和2.7个百分点。3月社零增速放缓，除了今年春节偏晚，居民消费需求会在1-2月集中释放外，主要受汽车零售降幅扩大拖累。另外，以旧换新政策的促进消费效应对部分类别商品消费的拉动作用边际减弱，房地产市场持续下滑拖累涉房消费，以及去年同期基数抬升等也有一定影响。其中，由于新能源车购置税免税政策退坡、前期以旧换新政策导致居民乘用车购买需求透支，以及上年同期基数走高，3月限额以上单位汽车零售额同比下降11.8%，降幅较上月扩大4.5个百分点；当月除汽车以外的消费品零售额同比增长3.2%，增速较1-2月放缓0.5个百分点，下滑幅度要小于商品零售总体，显示汽车零售降幅扩大对当月社零增速的拖累效应明显。

从限额以上单位其他主要商品类别零售数据看，3月家电和家具零售额同比分别下降5.0%和8.7%，低于1-2月的增长8.8%和8.3%，这部分源于基数走高以及年初下达的首批以旧换新资金产生的拉动效应

有所减弱，同时，也与房地产市场持续下滑有关。这也反映于当月建筑装潢材料零售额同比下降 9.0%，降幅较上月扩大 6.8 个百分点。不过，3 月补贴范围内的通讯器材、文化办公用品零售额同比分别增长 27.3% 和 15.0%，增速较 1-2 月分别加快 9.5 和 9.2 个百分点，显示消费补贴政策拉动效应仍在持续发酵。

其他主要商品类别中，3 月粮油食品、烟酒、服装鞋帽、日用品零售额同比增速与 1-2 月相比均有所放缓，除上年同期基数走高外，主因今年春节假期天数增加，带动 1-2 月居民假期消费集中释放，对 3 月消费需求有一定透支；受基数抬升、金价走低等影响，3 月金银珠宝零售额同比增速较 1-2 月小幅放缓 1.3 个百分点至 11.7%；由于美伊冲突导致国际油价暴涨，国内成品油价格调升，推动 3 月石油制品零售额同比回正至 0.1%，较上月的下降 9.7% 出现大幅反弹。不过需要指出的是，当前金银珠宝、石油制品零售增速上行，主要是价格上涨推动，销售量同比都有不同程度下降。整体而言，涨价效应在改善偏低物价水平的同时，对经济增长实际上有一定拖累。

一季度累计，社零同比增长 2.4%，增速较上年四季度回升 0.7 个百分点。我们关注到，今年一季度居民可支配收入增速较去年四季度小幅加快 0.3 个百分点至 4.2%，且 1-2 月消费者信心出现较为明显的回升，显示居民消费能力和消费意愿边际改善。同时，今年以旧换新资金提前下达，政策机制优化，各地于 1 月 1 日接续实施消费品以旧换新，实现了政策平稳过渡和有序衔接，也带动年初促消费效应有所增强。不过，一季度社零累计增速与去年全年相比放缓了 1.3 个百分点，主要原因是基数抬升，同时，汽车零售额下滑对社零整体增速有比较明显的下拉作用。这也反映于一季度除汽车以外的消费品零售额累计同比增长 3.6%，增速较上年全年下滑幅度为 0.8 个百分点，小于社零总体放缓幅度。

另外值得一提的是，一季度服务零售额累计同比增长 5.5%，增速与上年全年持平，明显领先社零代表的商品消费增速。同时，一季度社零统计范围内的餐饮收入累计同比增长 4.2%，增速较上年全年加快 1.0 个百分点。总体上看，今年以来，服务消费稳中向好，除因居民消费信心改善，今年春节假期增加一天拉动假期服务消费需求外，也与政策面着力支持服务消费有关。

展望 4 月，年内第二批 625 亿元以旧换新资金已下达，对相关商品消费的拉动效应将持续释放，同时，近期原油、半导体等大宗商品及原材料价格剧烈上行，正在从成本端对石油制品、家电、电子产品等部分类别消费品带来涨价压力，或对社零名义增速产生一定支撑。不过，在房地产市场延续调整、居民消费信心仍然偏弱的背景下，也需关注涨价对消费需求产生的抑制效应。综合以上因素，同时考虑到去年同期基数有所下沉，我们判断，4 月社零增速有望反弹至 2.0% 左右。

四、投资：2026 年一季度固定资产投资同比增长 1.7%，增速较 1-2 月回落 0.1 个百分点，主要是受上年同期基数抬高影响，但这一增速较 2025 年全年显著加快 5.5 个百分点，实现止跌回升。一季度三大

投资板块增速全面改善。其中，“十五五”开局之年，一批大项目集中开工，叠加扩投资政策发力，一季度基建投资增速大幅回升至 8.9%；受益于外部环境回稳，政策面支持制造业转型升级，一季度制造业投资增速也在明显加快；在年初房地产销量降幅较大的背景下，一季度房地产投资降幅明显收窄，主要源于自筹资金等其他资金来源有所改善。

具体来看，一季度基建投资（包含电力）同比增速为 8.9%，较 1-2 月回落 2.5 个百分点，主要源于去年同期基数大幅抬高。一季度基建投资增速较去年全年增速大幅上行 8.3 个百分点，上行幅度明显超出市场普遍预期，背后的一个主要原因在于，今年是“十五五”开局之年，会有一批重大项目集中开工，基建项目储备充分。另外，根据 3 月全国“两会”政府工作报告，今年会单列并提高用于项目建设的地方政府专项债券额度。这意味着一季度基建投资的资金来源更有保障。与此同时，2025 年 10 月 5000 亿新型政策性金融工具投放完毕，对基建投资的拉动效应也开始体现。

总体上看，2025 年 12 月中央经济工作会议要求 2026 年“推动投资止跌回稳”，作为政府把控能力最强的基建投资已在年初显著发力。往后看，伴随今年新增 8000 亿新型政策性金融工具的扩投资效应释放，二季度基建投资有望保持 8.0% 左右的较快增速。

制造业投资方面，一季度累计同比增速为 4.1%，较 1-2 月加快 1.0 个百分点，比 2025 年全年 0.6% 的增速上行 3.5 个百分点，符合市场预期。首先，伴随外部经贸环境回稳，以民间投资为主的制造业投资信心有所恢复。数据显示，一季度民间投资同比下降 2.2%，降幅比去年全年收窄 4.2 个百分点。另外，2025 年 10 月 5000 亿新型政策性金融工具投放完毕，会有部分资金用作芯片、生物医药等制造业投资的资本金，并在今年一季度形成一定的实物投资工作量。最后，在今年全国“两会”政府工作报告中，“加大培育新动能”、“加快高水平科技自立自强”分别被列为第二项、第三项重点工作任务。这意味着今年芯片制造业以及铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业等部分高技术行业投资有望延续高增势头。数据显示，一季度高技术制造业投资同比增长 5.2%，其中航空航天器及设备制造业、电子及通信设备制造业投资分别增长 19% 和 6.6%。往后看，伴随 8000 亿新型政策性金融工具投放，其中会有一部分资金用于支持制造业投资，后续制造业投资增速可能还有小幅上行空间。

不过需要指出的是，伴随反内卷政策持续推进，部分行业投资受到一定影响。可以看到，一季度汽车制造业投资同比增长 4.8%，增速较去年全年下降 6.9 个百分点。最后，今年大规模设备更新支持资金规模保持在 2000 亿，没有进一步增加，今年该项政策对制造业投资的同比拉动作用也可能有所减弱。

一季度房地产投资累计同比下降 11.2%，降幅比去年全年收窄 6.0 个百分点，好于市场预期。数据显示，一季度楼市销量同比降幅仍然偏大，其中，销售面积同比为 -10.4%，销售额同比为 -16.7%，都较去

年全年降幅有所扩大。需要指出的是，3月房地产销售面积、销售额同比降幅都有显著收窄，一线城市二手房价格环比出现回升，但这主要是源于今年春节偏晚，春节假期增加，市场交易向3月转移，以及去年底今年初京沪限购政策放松。房地产市场能否持续回暖还有待进一步观察。我们判断，在一季度房地产市场延续调整的背景下，房地产投资同比降幅收窄，主要在于房企发债等自筹资金来源改善。数据显示，一季度房地产开发资金来源同比下降17.3%，降幅较去年四季度收窄约10个百分点，主要是发债融资等自筹资金来源同比降幅收窄16个百分点；另外，一季度房企资金来源中的银行贷款同比降幅也略有收窄。

我们预计，后期伴随房地产“白名单”项目贷款加快投放，以及着力稳定房地产市场政策取向，楼市调整幅度趋于缓和，房地产投资下降幅度将逐步收窄至两位数之内，全年降幅有可能在-8.0%左右。不过，这一预测有较大下行风险，关键在于2026年能否通过较大幅度引导居民房贷利率下行，扭转市场预期，激活购房需求。考虑到当前实际居民房贷利率明显偏高，后期稳定房地产市场、遏制房地产投资下行有充足政策空间。

总体上看，受春节错期效应等影响，3月宏观数据多现边际走弱，但在出口高增，投资止跌回升，以及消费增速略有加快等因素共同推动下，一季度GDP增速加快，其中，以高技术制造业代表的新质生产力领域较快发展，对国民经济的拉动作用进一步增强，宏观经济呈现稳中有进态势。不过，一季度在出口大幅提速的同时，宏观经济呈现一定程度的“外强内弱”特征，国内投资、消费增速仍然偏低。背后是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。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。