

2026年3月16日

1-2月经济数据好于预期，产需改善明显

——宏观数据观察

东海观察

宏观

分析师：

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758786

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

主要观点：

➤ 数据要点：

1-2月份，社会消费品零售总额同比增长2.8%，预期2.5%，前值0.9%，较前值上升1.9个百分点。全国规模以上工业增加值同比增长6.3%，预期5.0%，前值5.2%，较前值上升1.1个百分点，高于市场预期。1-2月固定资产投资1.8%，预期-2.1%，前值-3.8%，上升5.6%且大超市场预期；其中，1-2月基建投资同比11.4%，前值-15.9%，上升27.3%；1-2月制造业投资同比3.1%，前值-10.5%，上升13.6%；房地产开发投资1-2月同比增长-10.3%，降幅收窄26.5%，商品房销售面积同比增长-13.5%，降幅较前值缩窄3.1个百分点，商品房销售额同比增长-20.2%，降幅较前值缩窄4.0个百分点。

➤ 主要观点：

1-2月内需经济数据整体回升且高于市场预期，主要由于春节错位因素导致。中国1-2月消费同比增长2.8%、工业增加值同比增长6.3%、固定资产投资1.8%。1-2月内需经济数据整体回升，供给增速进一步扩大；其中投资和消费继续明显改善且高于市场预期，工业生产短期进一步加快。目前需求端，短期投资端大幅回升。目前房地产政策刺激虽有陆续出台、但力度不大，房地产市场持续调整；投资端虽然由于严控增量政策环比改善不明显，但同比降幅由于低基数效应明显缩窄。由于去年四季度的政策性金融工具的落地、财政支出靠前发力，年初政府融资明显加快，基建投资大幅改善。制造业投资由于随着政策性金融工具的落地、企业业绩的改善以及大规模设备更新改造政策资金的接续，制造业投资有所改善。国内商品需求整体改善且好于市场预期。供给端，短期由于国外需求强劲、出口较好、工业企业开工率整体好于季节性水平，工业生产整体保持较快增速。短期国内商品供需端呈需求相对偏弱供给仍旧偏充裕，但是“反内卷”政策持续深化以及外需强劲，对内需型大宗商品价格形成一定的支撑。此次公布数据明显好于预期，短期对内需型大宗商品价格支撑增强。从政策方面来看，两会继续强调实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，在外部不确定性仍存且内需持续偏弱的情况下，两会之后存量政策预计加快落地，财政政策继续靠前发力，且“反内卷”工作有望持续深入推进，中长期利好国内市场的回暖。海外方面美国贸易政策虽然长期面临一定的不确定性，但短期整体偏向缓和，外需短期较为强劲；而且中东地缘冲突增强供给端的扰动、能源成本答复抬升。能源由于供给端的扰动大幅走强；有色由于通胀预期抬升导致美元走强而震荡调整；贵金属由于通胀预期抬升，全球央行降息预期削弱，对贵金属有一定的压制。

风险因素：中美博弈加剧、国内刺激政策不及预期、流动性收紧超预期。

1. 工业生产和服务业生产增速双双回升

1-2 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 6.3%，预期 5.0%，前值 5.2%，较前值上升 1.1 个百分点，大幅高于市场预期；环比增长 0.83%，前值 0.49%，较上月上升 0.34%，工业生产进一步加快。主要由于外需强劲，出口超预期回升，工业企业开工率普遍保持较高水平，工业生产增速大幅回升且整体好于预期。

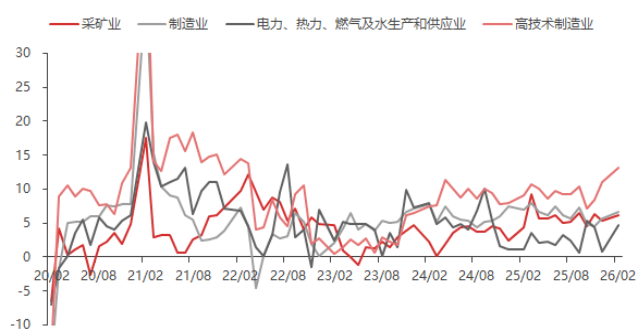
分三大门类看，1-2 月份，采矿业增加值同比增长 6.1%，较上月上升 1.7%；主要由于季节性需求回升，以及海外石油天然气能源供给受限和成本上升，国内煤炭和石油天然气开采等采矿业生产进一步加快。制造业增长 6.6%，较上月上升 0.9%，主要由于国外需求进一步回升，制造业等工业生产增速进一步加快；其中，电器器械和器材、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，以及计算机、通信和其他电子设备制造业同比录得 8.7%、13.7%和 14.2%的大幅增长。电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.7%，较上月上升 3.9%，主要由于春节期间电力、热力生产和供应大幅上升所致。高技术制造业同比增长 13.1%，主要跟半导体等行业景气度和需求持续回升有关。

图1 工业增加值：当月同比



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图2 工业增加值：分三大门类



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

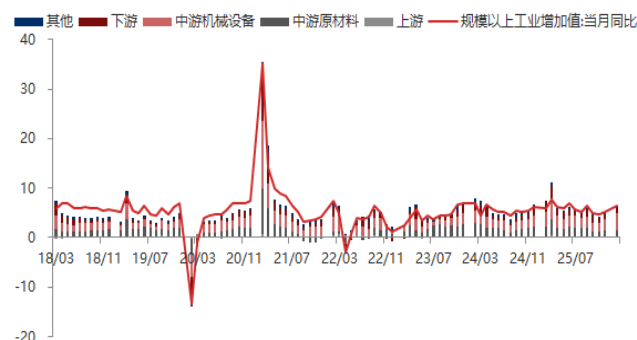
分上下游看，1-2 月份，上游采矿业同比增长 6.1%，较上月上升 0.7%，拉动工业增加值上升 0.2%；中游原材料制造业同比增长 4.3%，较上月上升 0.46%，拉动工业增加值同比上升 1.3%；中游机械设备制造业同比增长 10.4%，较上月上升 3.3，拉动工业增加值同比上升 3.4%，是工业增加值的最大边际拉动项；下游消费制造业同比增长 5.0%，较上月上升 0.7%，拉动工业增加值同比上升 1.1%；公用事业等其他类同比增长 4.1%，较上月上升 2.5%，拉动工业增加值同比上升 0.4%。

图3 工业增加值：上下游同比增速



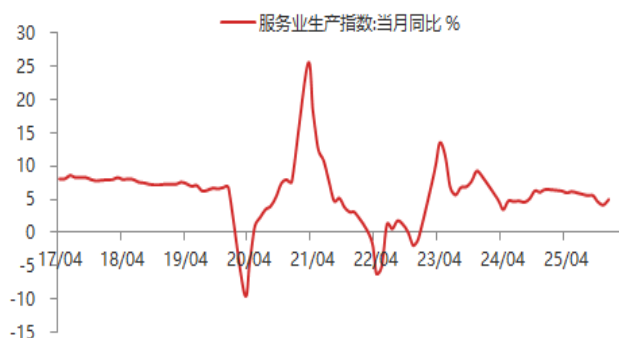
资料来源：东海期货研究所估算，同花顺 iFinD

图4 工业增加值：上下游同比拉动

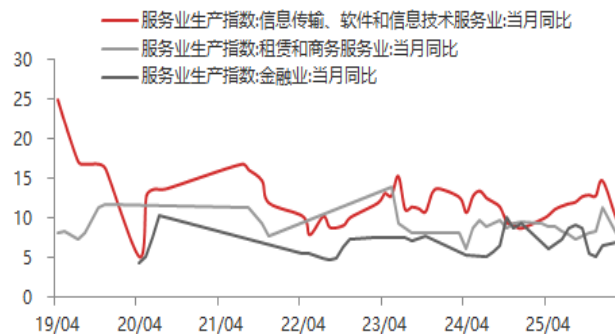


资料来源：东海期货研究所估算，同花顺 iFinD

服务生产方面，1-2月服务业生产指数同比增长5.2%，前值5.0%，较前值上升0.2个百分点，服务业生产进一步加快。其中，信息传输、软件和信息技术服务业同比增长10.1%，较上月下降4.7%，继续保持较高速度增长，主要由于半导体及通信相关行业整体处于高景气周期；租赁和商业服务业同比增长8.2%，较上月下降3.1%，继续保持较高速度增长，主要由于商业服务业景气较高但整体有所回落所致；金融业同比增长7.0%，较上月上升0.5%，主要由于股市持续回暖带动金融业服务生产整体回升所致；交通运输、仓储和邮政业，住宿和餐饮业分别增长6.3%、5.4%，保持较快增速，主要由于春节期间，国内出行旅游需求较为强劲所致。

图5 服务业生产指数：当月同比


资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图6 服务业生产指数同比分项数据


资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

2026年三月，随着美国以及新型经济体补库需求回升、国内需求稳健且整体改善，国内工业生产增速整体可能继续保持较高增速；服务业生产方面，由于国内服务消费政策陆续出台以及落地，预计对服务消费及生产的拉动进一步增强。

2. 国内消费增速同比回升但高于市场预期

国内消费增速同比回升但高于市场预期。2026年1-2月，社会消费品零售总额86079亿元，同比增长2.8%，预期2.5%，前值0.9%，比上年12月份加快1.9个百分点，消费有所加快。其中，除汽车以外的消费品零售额79827亿元，增长3.7%。

日常消费方面，餐饮消费同比增长4.8%，高于社零增速；食品、饮料、烟酒以及服装类增速出现明显反弹，可能跟春节错位因素有关；化妆品、金银珠宝分别增长4.5%和13%，继续保持高速增长。耐用品消费方面，置换需求持续释放后面临消退，而且汽车等去年下半年就受到政策提振的品类今年面临较高基数，社零向上改善的动力受到制约；因此，相关商品增速整体放缓，以旧换新类商品消费同比下降3.3%，降幅扩大1.6%；其中，限额以上单位家用电器和音像器材类、家具类、通讯器材、汽车类、建筑及装潢材料类商品零售额分别增长3.3%、8.8%、17.8%、-7.3%、-2.2%，其中家电和加家具降幅有所缩窄、但汽车、通讯器材增速下降，因此耐用品增速整体有所回落。与出行相关的石油及制品类同比增长-9.7%，主要与石油价格下跌有关。

服务消费方面，1-2月份，服务零售额同比增长5.6%，比上年全年加快0.1个百分点，服务消费增速进一步加快。其中，通讯信息服务类、旅游咨询租赁服务类、文体休闲服务类

零售额较快增长。主要由于服务消费支持政策陆续出台以及落地显效，且政策支持逐步向服务消费倾斜，相关支出明显增加。

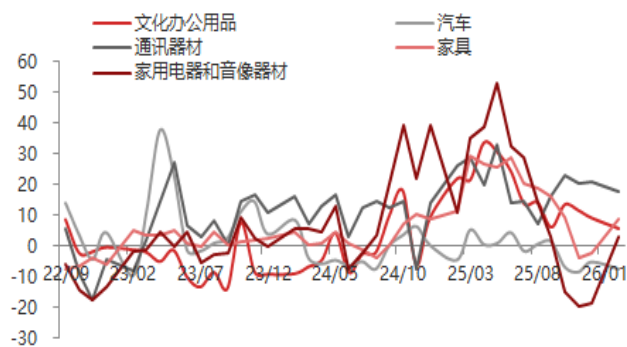
目前来看，短期消费品以旧换新政策效果继续减弱，耐用商品消费增速预计将继续偏弱，由于 25 年上半年高基数效应，预计 26 年上半年消费增速继续保持低位增长；下半年随着基数效应的下降、国内服务消费刺激政策继续落地显效以及居民财富效应的回升，国内整体消费将继续保持恢复回升态势。

图7 社会消费零售总额同比



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图8 消费分项数据



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

3. 固定资产投资增速大幅回升

1-2 月全国固定资产投资(不含农户) 52721 亿元，同比增长 1.8%，预期-2.1%，前值-3.8%，上升 5.6%，且高低于市场预期。其中，民间固定资产投资同比下降 2.6%。从环比看，2 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.39%，投资增速有所加快。

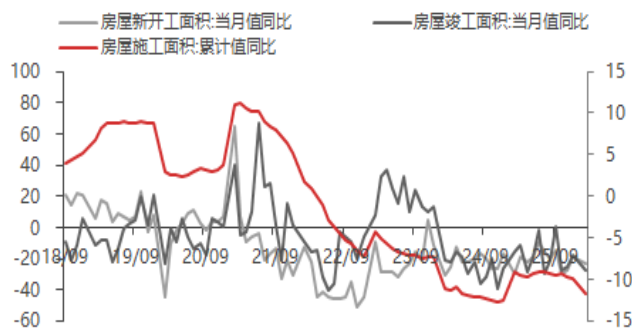
房地产销售降幅收窄、投资仍旧偏弱。1-2 月房地产开发投资同比增长-10.3%，降幅收窄 26.5%，商品房销售面积同比增长-13.5%，降幅较前值缩窄 3.1 个百分点，商品房销售额同比增长-20.2%，降幅较前值缩窄 4.0 个百分点，主要由于 2024 年“9.24 地产新政”形成的高基数效应所致。目前房地产增量政策持续出台但力度较小，住房市场成交活跃度有所提升，环比有所改善但不明显，同比降幅由于低基数效应有所缩窄；投资由于需要严控增量政策，环比略有改善，同比降幅由于低基数效应明显缩窄但仍旧偏弱。房地产开发资金来源方面，1-2 月当月同比增长-16.2%，降幅较前值收窄 11.8%，资金来源增速有所放缓但压力仍旧较大。房地产新开工面积同比增长-23.1%，降幅较前值扩大 3.8 个百分点；施工面积累计同比增长-11.7%，降幅扩大 1.6 个百分点；竣工面积同比增长-27.9%，降幅较前值扩大 9.5 个百分点。目前房地产资金来源方面，由于销售端增速同比降幅有所缩窄，销售回款增速降幅整体有所收窄，但仍旧偏弱；新开工、施工端和竣工受房企资金问题仍旧较重和企业拿地情况不佳以及严控增量政策等原因整体仍然偏弱。目前房地产市场继续调整，房地产景气度仍旧较低。但是随着国内地产支持增量政策陆续出台但力度有限，预计将对房地产市场的形成一定的支撑，但支撑力度预计不大。

图9 房地产开发投资及销售数据



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFind

图10 房屋新开工/施工/竣工数据



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFind

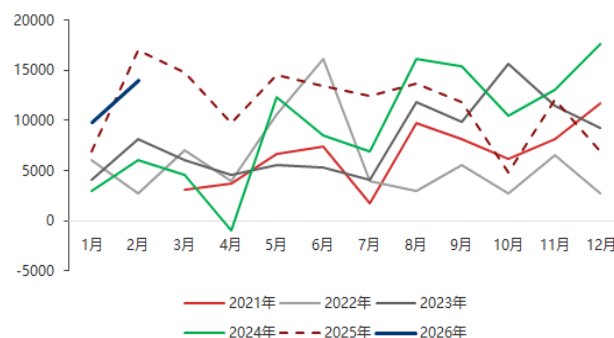
基建投资大幅改善。1-2月基建投资同比11.4%，前值-15.9%，上升27.3%，基建投资增速整体大幅回升。随着12月以来5000亿政策性金融工具逐步落地、2000亿地方政府专项债限额陆续投放以及财政资金靠前发力，基建支出明显加快。主要由于去年财政刺激政策后置形成较高的基数，26年1-2月政府债券净融资高达23800亿元，同比基本持平，但环比明显加快，叠加春节错位效应，导致基建投资增速大幅回升。

图11 基建投资（不含电力）当月同比



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFind

图12 政府债券净融资额：当月值



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFind

制造业投资增速大幅回升。1-2月制造业投资同比3.1%，前值-10.5%，大幅上升13.6%，同比增速虽然大幅回升，但与去年同期的9.0%相比明显较低。主要由于去年基数效应较高以及投资意愿整体较低所致；不过今年以来，投资意愿有所改善。2月BCI企业投资前瞻指数为59.8%，企业融资环境指数为48.7%，环比分别上升0.6%和下降1.6%，但比去年同期明显改善，表明2月投资意愿和融资环境均有所改善，进而支撑制造业投资整体改善。

目前国家大力发展投资高科技行业，高科技行业整体维持高景气水平，专用设备、汽车业、计算机、通信等高新技术产业投资依旧保持较高增速；但部分行业产能过剩、产能利用率不高以及部分行业的“反内卷”部分影响企业投资意愿；此外，大规模设备更新改造政策资金支持边际退坡，但新型政策性金融工具接力，整体制造业投资增速有所回升。未来一方面随着国家深入落实“反内卷”且推动落后产能有序退出，制造业企业利润有望继续改善以及大规模设备更新政策继续施行落地，未来企业资本开支意愿可能上升，对制造业投资有一定的支撑；另一方面，26年全球有望进入补库周期，对国内投资也会有一定的拉动；但是，短

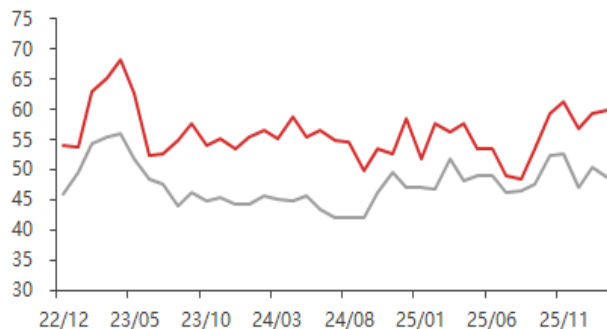
期“反内卷”对传统行业的投资意愿影响较大，以及中东地缘风险以及美国贸易政策面临新的不确定性，短期制造业投资反弹力度相对有限。

图13 制造业投资当月同比



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图14 BCI 企业投资前瞻和融资环境指数



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

4. 对大宗商品的影响

目前需求端，短期投资端大幅回升。目前房地产政策刺激虽有陆续出台、但力度不大，房地产市场持续调整；投资端虽然由于严控增量政策环比改善不明显，但同比降幅由于低基数效应明显缩窄。由于去年四季度的政策性金融工具的落地、财政支出靠前发力，年初政府融资明显加快，基建投资大幅改善。制造业投资由于随着政策性金融工具的落地、企业业绩的改善以及大规模设备更新改造政策资金的接续，制造业投资有所改善。国内商品需求整体改善且好于市场预期。供给端，短期由于国外需求强劲、出口较好、工业企业开工率整体好于季节性水平，工业生产整体保持较快增速。短期国内商品供需端呈需求相对偏弱供给仍旧偏充裕，但是“反内卷”政策持续深化以及外需强劲，对内需型大宗商品价格形成一定的支撑。此次公布数据明显好于预期，短期对内需型大宗商品价格支撑增强。从政策方面来看，两会继续强调实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，在外部不确定性仍存且内需持续偏弱的情况下，两会之后存量政策预计加快落地，财政政策继续靠前发力，且“反内卷”工作有望持续深入推进，中长期利好国内市场的回暖。海外方面美国贸易政策虽然长期面临一定的不确定性，但短期整体偏向缓和，外需短期较为强劲；而且中东地缘冲突增强供给端的扰动、能源成本答复抬升。能源由于供给端的扰动大幅走强；有色由于通胀预期抬升导致美元走强而震荡调整；贵金属由于通胀预期抬升，全球央行降息预期削弱，对贵金属有一定的压制。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL：Jialj@qh168.com.cn