

2026年4月16日

一季度GDP增速回升且高于市场预期

——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：

初步核算，2026年一季度国内生产总值334193亿元，按不变价格计算，同比增长5.0%，预期4.8%，比上年四季度加快0.5个百分点且高于市场预期；环比1.3%，预期1.3%，前值1.2%，环比增长小幅加快且符合市场预期。一季度经济增速整体有所加快且高于市场预期。3月份，社会消费品零售总额同比增长1.7%，预期2.3%，前值2.8%，较前值下降1.1个百分点。全国规模以上工业增加值同比增长5.7%，预期5.5%，前值6.3%，较前值下降0.6个百分点，但高于市场预期。1-3月固定资产投资1.7%，预期1.9%，前值1.8%，下降0.1%且低于预期；其中，3月广义基建投资当月同比8.9%，前值9.8%，较前值下降0.9%；制造业投资当月同比4.9%，前值3.1%，较前值上升1.8%；房地产开发投资当月同比增长-11.7%，降幅较上月扩大1.4%，商品房销售面积同比增长-8.0%，降幅较前值缩窄5.5个百分点，商品房销售额同比增长-13.9%，降幅较前值缩窄6.3个百分点。

➤ 主要观点：

一季度GDP增速回升且高于市场预期。初步核算，2026年一季度国内生产总值334193亿元，按不变价格计算，同比增长5.0%，预期4.8%，比上年四季度加快0.5个百分点且高于市场预期；环比1.3%，预期1.3%，前值1.2%，环比增长小幅加快且符合市场预期。一季度经济增速整体有所加快且高于市场预期。3月内需经济数据整体有所放缓且低于市场预期。3月消费同比增长1.7%、工业增加值同比增长5.7%、1-3月固定资产投资1.7%。3月内需经济数据整体放缓，供给增速小幅放缓；其中投资和消费短期小幅放缓且低于市场预期，工业生产短期同步小幅回落。目前需求端，短期投资端整体延续回升。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但有所改善；投资端虽然由于严控增量政策改善不明显，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，制造业投资延续改善。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改善但内需相对偏弱供给仍旧偏充裕，但是随着“反内卷”政策持续深化、内需回暖以及外需强劲，对内需型大宗商品价格形成一定的支撑。此次公布的一季度数据明显好于预期，但是3月份数据不及预期，短期对内需型大宗商品价格影响不大。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内需改善但仍旧偏弱的情况下，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，外需短期依旧较为强劲；而且中东地缘局势整体缓和、对全球经济的影响边际减弱。能源由于供给端的扰动有所减弱但依旧存在继续保持高位；有色由于需求预期较好、美元走弱而震荡反弹；贵金属由于中东局势整体缓和，美元走弱，对贵金属有一定的支撑。

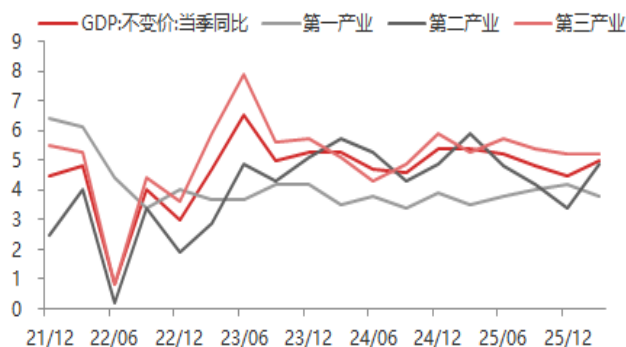
风险因素：中美博弈加剧、国内刺激政策不及预期、流动性收紧超预期。

1. 一季度 GDP 增速回升且高于预期

初步核算,2026 年一季度国内生产总值 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%。

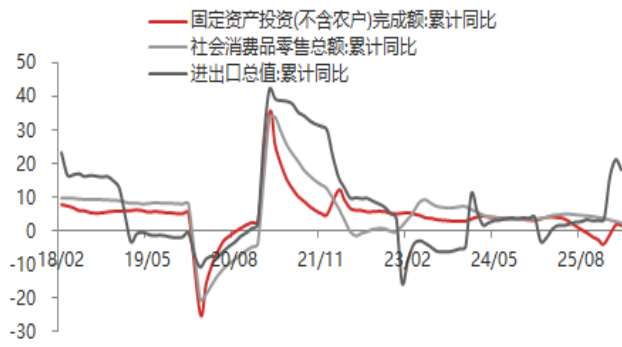
2026 年一季度 GDP 同比增长 5%, 预期 4.8%; 环比 1.3%, 预期 1.3%; 一季度经济增长明显回升且高于预期, 主要由于第二产业中制造业增长较快, 第三产业中的服务业增长好于预期, 以及出口增长强劲、贸易顺差持续创新高等因素所致; 国内消费持续放缓; 投资需求虽然持续较弱, 但一季度大幅反弹提供最大的边际回升增量。

图1 GDP 及三大产业增速



资料来源: 东海期货研究所, 同花顺 iFind

图2 GDP: 三大需求拉动



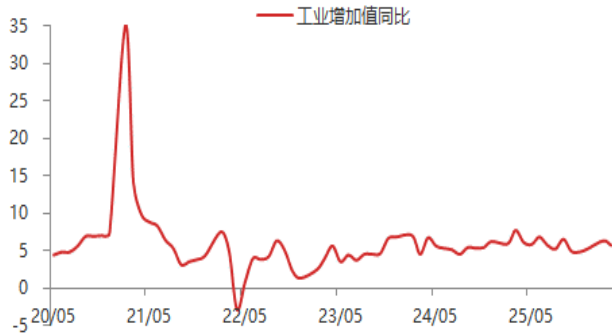
资料来源: 东海期货研究所, 同花顺 iFind

2. 工业生产和服务业生产增速小幅回落

3 月份, 全国规模以上工业增加值同比增长 5.7%, 预期 5.5%, 前值 6.3%, 较前值下降 0.6 个百分点, 但高于市场预期; 环比增长 0.28%, 前值 0.83%, 较上月回落 0.55%, 工业生产有所放缓。主要由于外需出口短期强劲、国内企业短期补库需求弱回升, 工业企业开工率普遍上升, 但是由于春节偏晚推迟复工节奏, 工业生产增速有所回落但整体好于预期。2026 年 1-3 月规模以上工业增加值累计同比增长 6.1%, 工业生产增速明显高于实际 GDP 增速, 是经济的主要拉动力。

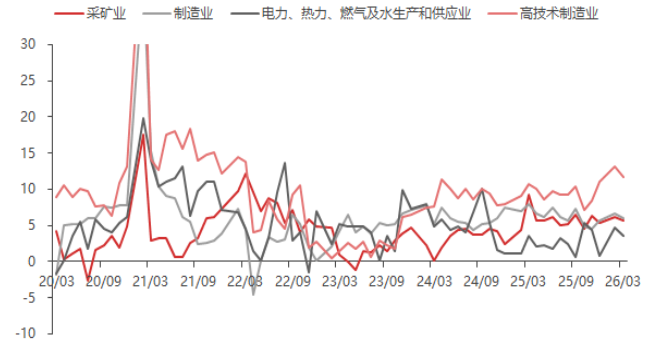
分三大门类看, 3 月份, 采矿业增加值同比增长 5.7%, 较上月下降 0.4%; 主要由于季节性需求回落, 煤炭等采矿业生产有所放缓但继续保持高位, 石油和天然气开采增速由于中东局势影响明显加快。制造业增长 6.0%, 较上月下降 0.6%, 但继续保持较高速度增长; 主要由于国外需求有所放缓, 制造业等工业生产增速有所回落; 其中, 汽车制造业, 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业, 以及计算机、通信和其他电子设备制造业同比录得 7.5%、13.3%和 12.5%的大幅增长。电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 3.5%, 较上月下降 1.2%, 主要由于电力、热力生产和供应下降所致。高技术制造业同比增长 11.7%, 主要跟半导体等行业持续保持高景气度和需求持续回升有关。

图3 工业增加值：当月同比



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

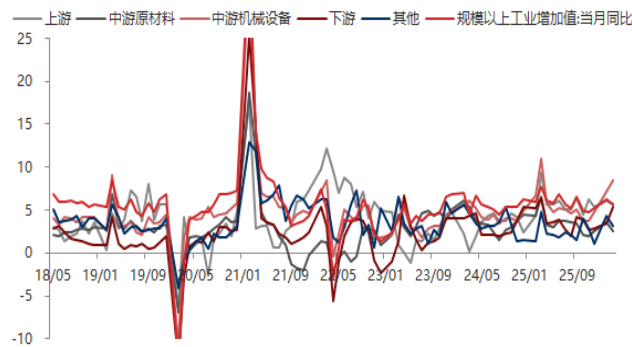
图4 工业增加值：分三大门类



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

分上下游看，3月份，上游采矿业同比增长5.7%，较上月下降0.4%，拉动工业增加值上升0.2%；中游原材料制造业同比增长2.5%，较上月下降1.15%，拉动工业增加值同比上升0.8%；中游机械设备制造业同比增长8.4%，较上月上升1.3%，拉动工业增加值同比上升2.4%，是工业增加值的最大拉动项；下游消费制造业同比增长5.3%，较上月上升1.9%，拉动工业增加值同比上升1.3%；公用事业等其他类同比增长3.1%，较上月下降1.2%，拉动工业增加值同比上升0.4%。

图5 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

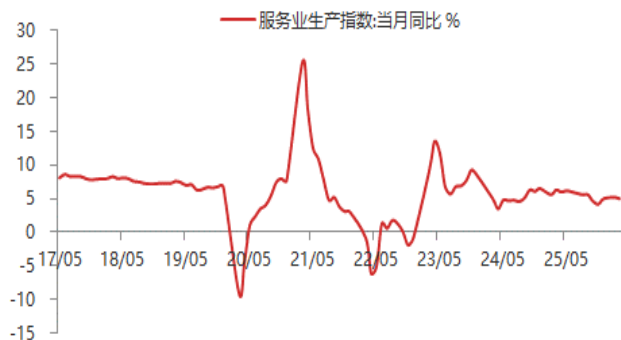
图6 工业增加值：上下游同比拉动



资料来源：东海期货研究所估算，同花顺 iFinD

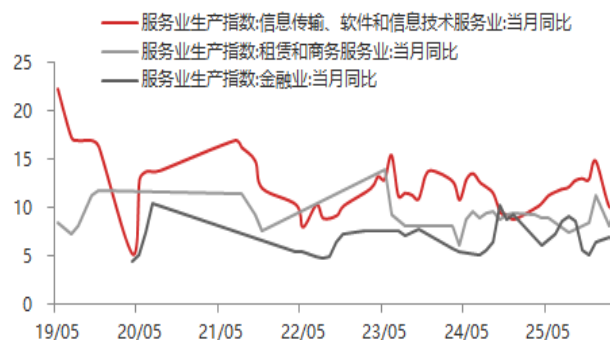
服务生产方面，3月服务业生产指数同比增长5.0%，前值5.2%，较前值下降0.2个百分点，服务业生产小幅放缓。其中，信息传输、软件和信息技术服务业同比增长11.8%，较上月上升1.7%，继续保持高速增长且增速进一步加快，主要由于半导体及通信相关行业整体处于景气上行期；租赁和商业服务业同比增长10.1%，较上月上升1.9%，主要由于商业服务业景气回升所致；金融业同比增长6.7%，较上月下降0.3%，主要由于股市在3月有所回落带动金融业服务生产整体下降所致。2026年1-3月，服务业生产指数累计同比增长5.1%，服务生产增速小幅高于实际GDP增速。

图7 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8 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年一季度，随着美国以及新型经济体补库需求回升、国内需求的改善，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，对服务消费及生产的拉动进一步增强。

3. 国内消费增速同比回落且低于市场预期

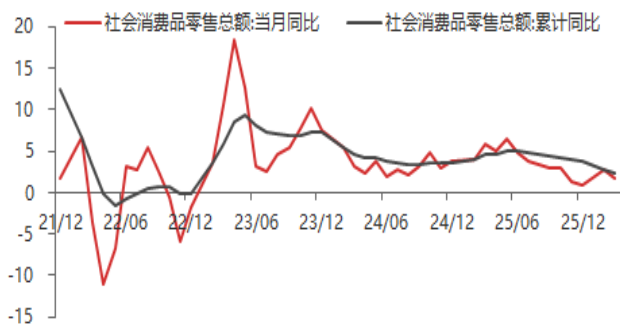
国内消费增速同比增速继续回落且低于市场预期。2026年一季度，社会消费品零售总额 127695 亿元，同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 117727 亿元，增长 3.6%。3 月份，社会消费品零售总额同比增长 1.7%，预期 2.3%，前值 2.8%，较前值下降 1.1 个百分点且低于市场预期；环比 0.14%，前值 0.49%，消费由于节后消费回落而有所放缓。

日常消费方面，餐饮消费同比增长 2.9%，高于社零增速；食品、饮料、烟酒以及服装类消费大幅回升且均保持较高增长；化妆品、金银珠宝分别增长 8.3%和 11.7%，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，而且汽车等受到以旧换新政策提振的品类今年面临较高基数和补贴放缓影响，社零向上改善的动力受到制约；此外，受以旧换新政策退坡影响，相关商品增速整体放缓；以旧换新类商品消费同比下降 8.1%，降幅扩大 4.8%；其中，限额以上单位家用电器和音像器材类、家具类、汽车类、建筑及装潢材料类商品零售额分别增长-5.0%、-8.7%、-11.8%、-9.0%，增速明显回落。与出行相关的石油及制品类同比增长 0.1%，主要与出行需求回升以及石油价格上涨有关。

服务消费方面，3 月份，服务零售额累计同比增长 5.5%，较上月下降 0.1%，服务消费增速小幅回落但继续保持较高增速。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，短期回落主要与春节后服务消费回落有关。

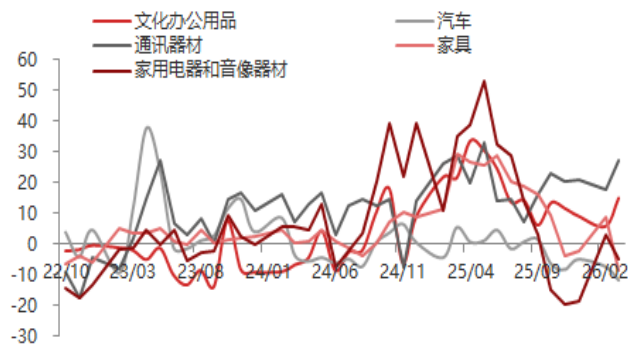
目前来看，短期消费品以旧换新政策持续退坡，商品消费增速预计将继续回落，由于 25 年上半年高基数效应，预计 26 年上半年消费增速继续保持低位增长；下半年随着基数效应的下降、国内服务消费刺激政策继续落地显效以及居民财富效应的回升，国内整体消费将继续保持恢复回升态势。

图9 社会消费零售总额同比



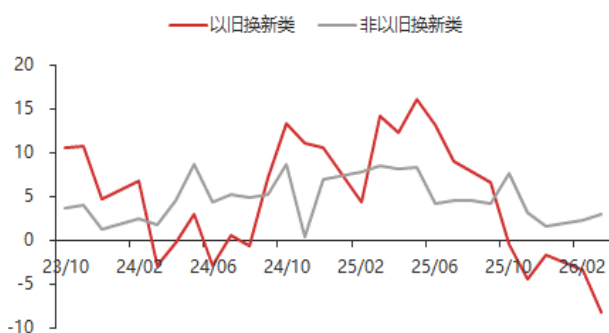
资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFind

图10 消费分项数据



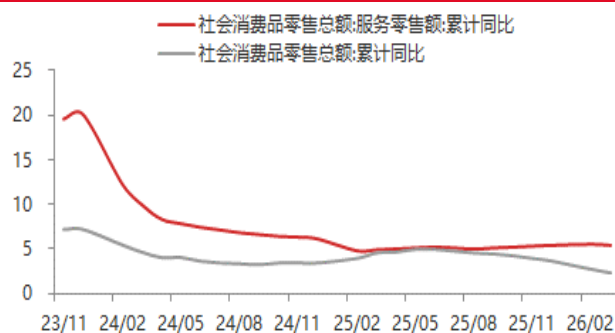
资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFind

图11 以旧换新和非以旧换新类消费增速



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFind

图12 服务消费增速



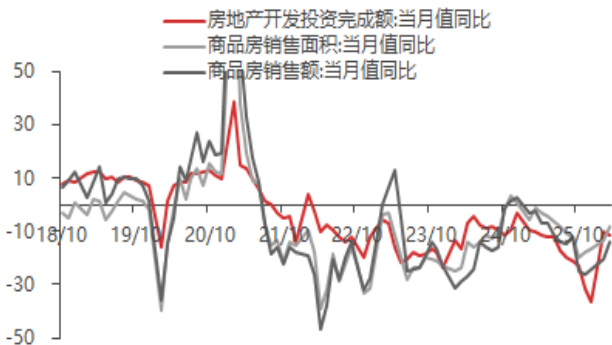
资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFind

4. 固定资产投资增速小幅回落

1-3 月全国固定资产投资(不含农户) 102708 亿元, 同比增长 1.7%, 上年全年为下降 3.8%, 预期 1.9%, 前值 1.8%, 较前值小幅下降 0.1%, 低于市场预期。其中, 民间固定资产投资比上年下降 6.4%。从环比看, 3 月份固定资产投资(不含农户)上升 0.52%, 投资保持较快增速。

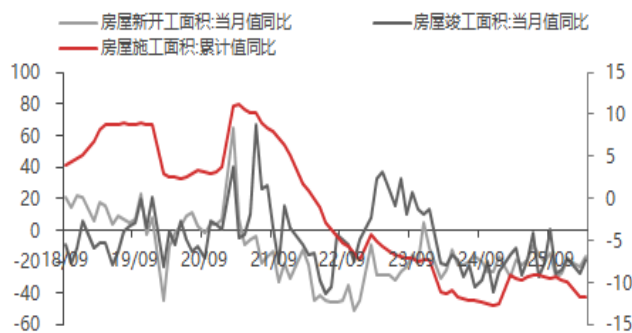
房地产销售改善但投资仍旧偏弱。3 月房地产开发投资当月同比增长-11.7%, 降幅较上月扩大 1.4%, 商品房销售面积同比增长-8.0%, 降幅较前值缩窄 5.5 个百分点, 商品房销售额同比增长-13.9%, 降幅较前值缩窄 6.3 个百分点, 主要由于去年基数效应较低以及销售整体有所改善所致。目前房地产增量政策持续出台但力度较小, 住房市场成交活跃度有所提升, 销售环比有所好转, 低基数下同比降幅大幅缩窄; 投资由于需要严控增量、整体仍旧偏弱。房地产开发资金来源方面, 3 月当月同比增长-18.3%, 降幅较前值扩大 2.1%, 资金来源压力仍旧较大。房地产新开工面积同比增长-17.1%, 降幅较前值缩窄 6.0 个百分点; 施工面积累计同比增长-11.7%, 降幅扩大 0.1 个百分点; 竣工面积同比增长-19.3%, 降幅较前值缩窄 8.6 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仍旧较大, 销售回款增速整体偏弱; 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, 但是由于去年基数较低, 同比数据有所收窄。目前房地产市场继续调整, 房地产景气度有所改善。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13 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

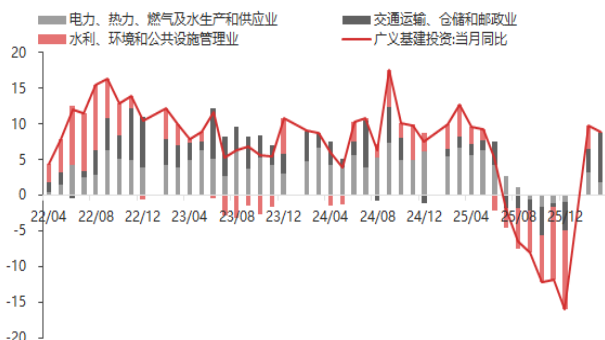
图14 房屋新开工/施工/竣工数据



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFind

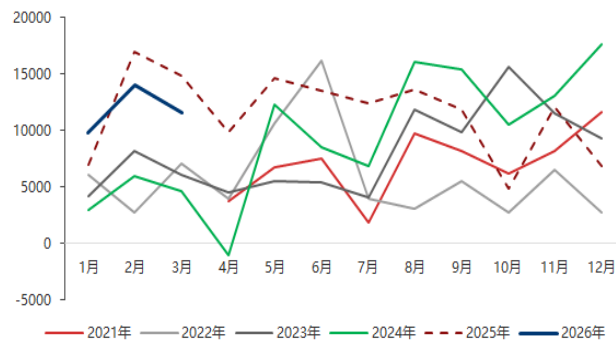
基建投资小幅放缓，但保持较高增速。3月广义基建投资当月同比增长8.9%，前值9.8%，较前值下降0.9%，基建投资增速小幅放缓，但保持较高增速。随着去年12月以来5000亿政策性金融工具逐步落地、2000亿地方政府专项债限额陆续投放以及今年财政资金靠前发力，基建支出明显加快。主要由于去年财政刺激政策后置形成较高的基数，26年1-3月政府债券净融资高达35422亿元，环比明显加快，但同比有所下降；叠加中央财政支出在基建方面进一步发力，导致基建投资增速小幅回落但继续保持较高增速。

图15 广义基建投资（不含电力）当月同比



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFind

图16 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

制造业投资增速继续回升。3月制造业投资当月同比4.9%，前值3.1%，较前值上升1.8%，由于企业盈利改善以及企业补库而整体继续上升。3月BCI企业投资前瞻指数为59.2%，企业融资环境指数为47.4%，环比分别下降0.6%和1.3%，表明3月投资意愿和融资环境均有所放缓，但保持较高水平，企业投资意愿和融资环境整体较好进而支撑整体投资。

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；随着国内外需求的回升，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”对企业投资意愿影响减弱；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

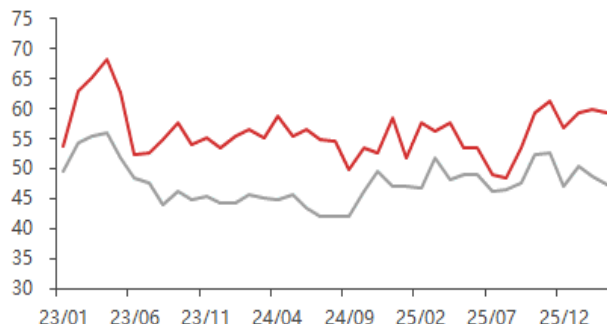
有一定的拉动。但是，短期“反内卷”对传统行业的投资意愿影响仍存，以及中东地缘风险以及美国贸易政策面临新的不确定性，短期限制造业投资反弹力度。

图17 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18 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

5. 对大宗商品的影响

目前需求端，短期投资端整体延续回升。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但有所改善；投资端虽然由于严控增量政策改善不明显，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，制造业投资延续改善。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改善但内需相对偏弱供给仍旧偏充裕，但是随着“反内卷”政策持续深化、内需回暖以及外需强劲，对内需型大宗商品价格形成一定的支撑。此次公布的一季度数据明显好于预期，但是3月份数据不及预期，短期对内需型大宗商品价格影响不大。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内需改善但仍旧偏弱的情况下，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，外需短期依旧较为强劲；而且中东地缘局势整体缓和、对全球经济的影响边际减弱。能源由于供给端的扰动有所减弱但依旧存在继续保持高位；有色由于需求预期较好、美元走弱而震荡反弹；贵金属由于中东局势整体缓和，美元走弱，对贵金属有一定的支撑。

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