

开年宏观数据全面回升，“外强内弱”特征明显

——2026年1-2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3月16日公布的数据，2026年1-2月规模以上工业增加值同比实际增长6.3%，2025年12月为5.2%，2025年全年累计为5.9%；1-2月社会消费品零售总额同比增长2.8%，2025年12月为0.9%，2025年全年为3.7%；1-12月全国固定资产投资累计同比增长1.8%，2025年全年为下降3.8%。

基本观点：

总体上看，受稳增长政策发力显效、出口强劲增长等带动，1-2月宏观数据全面改善。其中，主要受出口高增、投资回正带动需求端改善提振，1-2月工业生产明显提速；今年春节较晚，2月存在节前赶工效应，以及装备制造业、高技术制造业等新动能延续高增，也对年初工业生产增速有明显拉动。主要受今年以旧换新资金提前下达，政策机制优化，以及春节假期增加1天，民众消费需求集中释放带动，1-2月社零增速回升，服务消费也在加快。2026年1-2月固定资产投资同比增长1.8%，增速较2025年全年加快5.6个百分点，实现止跌回升，年初两个月三大投资板块增速全面改善。

以美元计价，年初两个月出口同比高增21.3%，而国内社零、服务消费和固定资产投资增速分别为2.8%、5.6%和1.8%，显示当前宏观经济呈现明显的“外强内弱”特征。我们判断，后期大力提振内需政策会持续推进，其中促消费、扩投资的具体措施会根据需要灵活调整，都有一定加码空间。最后，今年政策面还需着力稳定房地产市场，在根源上解决内需不足问题。

具体解读如下：

一、主要受出口高增、投资回正带动需求端改善提振，1-2月工业生产明显提速；今年春节较晚，2月存在节前赶工效应，以及装备制造业、高技术制造业等新动能延续高增，也对年初工业生产增速有明显拉动。

1-2月规模以上工业增加值累计同比增长6.3%，增速较上年12月加快1.1个百分点。1-2月工业三大门类增加值同比增速与上年12月相比均有所加快，其中，制造业增加值同比增长6.6%，增速较上年12

月加快 0.9 个百分点。

年初工业生产明显提速，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。1-2 月，规上工业企业出口交货值同比增长 6.3%，增速较上年 12 月加快 3.1 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，1-2 月固定资产投资止跌回升，其中基建投资增速达到两位数，对工业生产也产生积极的支撑作用。从细分行业看，1-2 月钢铁、非金属矿物制品和金属制品等行业增加值增速与去年 12 月相比均有所加快。三是今年春节较晚，2 月节前存在赶工效应。四是今年以来新动能新优势持续壮大，1-2 月装备制造业增加值同比增长 9.3%，增速较上年全年加快 0.1 个百分点，高技术产业增加值同比增长 13.1%，增速较上年 12 月加快 2.1 个百分点，其中，3D 打印设备、锂离子电池、工业机器人等产品产量同比分别高增 54.1%、42.6%、31.1%。

展望 3 月，由于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，加之出口增速大概率会明显回落，对工业生产的拉动作用将转弱，3 月工业增加值同比增速将有所放缓，预计将在 5.0% 左右。全年来看，出口增速趋于下行，国内房地产市场延续调整，反内卷持续推进，都可能在供需两端对工业生产有一定影响。不过，在大力提振内需过程中，今年政策面会着力推动投资止跌回稳，加之装备制造业、高技术制造业生产也会延续较快增长势头，将对工业生产起到重要支撑作用。我们预计，2026 年工业增加值同比增速会达到 4.7% 左右，较 2025 年下行 1 个百分点左右。这也意味着 2026 年经济增长的拉动力将逐步从制造业向服务业切换。

二、主要受今年以旧换新资金提前下达，政策机制优化，以及春节假期增加 1 天，民众消费需求集中释放带动，1-2 月社零增速回升，服务消费也在加快。

1-2 月社零累计同比增长 2.8%，增速较上年 12 月加快 1.9 个百分点，显示年初消费边际提速。其中，商品消费同比增长 2.5%，餐饮收入同比增长 4.8%，增速较上年 12 月分别加快 1.8 和 2.6 个百分点。我们判断，背后主要有两方面原因：一是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，加之 2025 年下半年以旧换新资金额度持续吃紧，今年开年民众有可能更早“抢用”补贴额度，推动年初两个月促消费效应集中体现。二是今年春节假期增加 1 天，民众消费需求集中释放，对相关商品和服务消费增速有较强推动作用。可以看到，除餐饮收入增速明显加快外，1-2 月服务零售额同比增长 5.6%，增速较上年全年加快 0.1 个百分点，其中，与假期需求密切相关的通讯信息服务类、旅游咨询租赁服务类、文体休闲服务类零售额增长较快。值得一提的是，服务消费也是今年扩大个人消费贷款和服务业经营主体贷款贴息政策支持领域，实施服务消费提质惠民行动等促消费政策的主要发力点。

从限额以上单位主要商品类别零售数据看，在首批 625 亿以旧换新资金下达提振下，1-2 月，消费补贴范围内的家电和家具零售额同比回正，分别增长 3.3% 和 8.8%，增速较上年 12 月大幅加快 22.0 和 11.0 个百分点；通讯器材、文化办公用品、体育娱乐用品零售额同比分别增长 17.8%、5.8% 和 4.1%，虽受基数抬升影响增速较上年 12 月有所放缓，但仍明显高于同期限额以上商品零售额总体增速（2.5%），显示消费补贴政策拉动效应持续显现。不过，1-2 月补贴范围内的汽车零售额累计同比下降 7.3%，降幅较上年 12 月扩大 2.3 个百分点，这主要受新能源车购置税免税政策退坡以及前期以旧换新政策导致居民乘用车购买需求透支影响。

其他主要商品类别中，1-2 月粮油食品、饮料、烟酒、服装鞋帽零售额累计同比增速与上年 12 月相比均有明显提速，或与今年春节假期天数增加，带动居民假期消费有关；受金银涨价驱动，1-2 月金银珠宝零售额同比增速较上年 12 月加快 7.1 个百分点至 13.0%；1-2 月建筑装潢材料零售额同比降幅较上年 12 月大幅收窄 9.6 个百分点至 -2.2%，在楼市持续低迷背景下，我们判断可能主要与成本上行驱动部分建筑装潢材料涨价有关。

展望 3 月，受年初以旧换新政策效应集中释放后对消费的拉动作用将边际减弱以及去年同期基数抬升影响，预计当月社零同比增速将回落至 1.5% 左右。全年来看，近期原油、有色金属、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、建筑装潢材料、家电、电子产品等部分类别消费品带来涨价压力，今年 CPI 涨幅料有所加快，或对社零名义增速产生一定支撑。但在房地产市场延续调整、居民消费信心仍然偏弱的背景下，涨价也会消费需求产生抑制，加之以旧换新支持政策额度较上年减少 500 亿，今年社零实际增速将面临下行压力。综合判断，预计 2026 年社零名义增速将与上年基本持平。

三、投资：2026 年 1-2 月固定资产投资同比增长 1.8%，增速较 2025 年全年加快 5.6 个百分点，实现止跌回升；年初两个月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，1-2 月基建投资实现两位数高增；外部环境回稳，政策面支持制造业转型升级，1-2 月制造业投资增速也有所加快；在年初房地产销量降幅较大的背景下，1-2 月房地产投资降幅明显收窄，主要源于银行贷款等其他资金来源有所改善。

具体来看，1-2 月基建投资（包含电力）同比增速为 11.4%，较去年全年增速大幅上行 12.9 个百分点，上行幅度明显超出市场普遍预期。背后可能三个主要原因：一是今年是“十五五”开局之年，会有一批重大项目在年初集中开工。二是根据全国“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，这意味着年初基建投资的资金来源更有保障。三是 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在今年初有所体现。可以看到，年初两个月主要用

于投资的企业中长期贷款恢复同比多增。这些都意味着年初基建投资在项目和资金等方面获得更强支持。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在年初显著发力，符合市场预期。往后看，伴随扩投资效应释放，一季度基建投资增速将保持在10%左右的高位。此后，今年新增8000亿新型政策性金融工具会较快投放，将对基建投资增速形成重要支撑。

制造业投资方面，1-2月累计同比增速为3.1%，较2025年全年0.6%的增速上行2.5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。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1-2月形成一定的实物投资工作量。值得注意的是，1-2月航空航天器及设备制造业投资增长20.2%，显示新质生产力发展对制造业投资有较强拉动作用。在今年全国“两会”政府工作报告中，“加紧壮大培育新动能”、“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，这意味着部分高技术制造业投资有望延续高增。

不过需要指出的，当前反内卷政策持续推进，部分行业投资受到一定影响。其中，1-2月汽车制造业投资同比增长2.6%，增速较去年全年下降9.1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，年初该项政策对制造业投资的同比拉动作用也可能有所减弱。我们判断，一季度制造业投资增速还可能进一步小幅上行，其中高技术制造业投资增速有望保持高位。

1-2月房地产投资累计同比下降11.1%，降幅比去年全年收窄6.1个百分点，好于市场预期。数据显示，年初楼市销量同比降幅仍然偏大（销售面积同比为-13.5%，销售额同比为-20.2%，分别较去年12月收窄2.1和3.4个百分点），房地产施工数据也在大幅下行。我们判断，1-2月房地产投资同比降幅收窄，主要在于房企银行贷款等其他方面资金来源改善。数据显示，1-2月房企银行贷款和发债等自筹资金来源同比分别为-13.9%和-5.5%，降幅较去年12月的-45.0%和-12.2%明显收窄，意味着房企融资来源在改善。可以看到，今年全国“两会”政府工作报告要求“进一步发挥‘保交房’的白名单制度作用，防范债务违约风险”。另外，伴随上年同期基数下降，也不排除年初计入房地产投资的土地购置费同比降幅会有所收窄，这也能缓解整体房地产投资下滑幅度。数据显示，2025年土地购置费为3.08万亿，占房地产投资总额的37.2%，近年在年初时段同比降幅都有明显收窄。

我们预计，后期伴随“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，受稳增长政策发力显效、出口强劲增长等带动，1-2月宏观数据全面改善。不过，以美元计价，年初两个月出口同比高增21.3%，而国内社零、服务消费和固定资产投资增速分别为2.8%、5.6%和1.8%，显示当前宏观经济呈现明显的“外强内弱”特征。今年全国“两会”政府工作报告将“着力建设强大国内市场”列为今年十大工作任务的首位，要求“坚持内需主导，统筹促消费和扩投资，拓展内需增长新空间，更好发挥我国超大规模市场优势”。这意味着后期大力提振内需政策会持续推进，其中促消费、扩投资的具体措施会根据需要灵活调整，都有一定加码空间。最后，今年政策面还需着力稳定房地产市场，在根源上解决内需不足问题。

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、引用或以其他方式传播。

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。