



宏观研究

【粤开宏观】1—2 月经济数据超预期，拨开春节迷雾看真章

2026 年 03 月 16 日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：马家进

执业编号：S0300522110002
电话：13645711472
邮箱：majiajin@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】油价上涨如何重塑美国经济和政治？》2026-03-11

《【粤开宏观】我们需要的不是通胀本身，而是通胀背后的经济良性循环》
2026-03-10

《【粤开宏观】中国出口高增背后的两个故事》2026-03-10

《【粤开宏观】殊途难同归——油价上涨能否助推物价合理回升？》2026-03-10

《【粤开宏观】美伊冲突再审视：走向何方？对全球经济和资产价格影响几何？》
2026-03-08

摘要

1—2 月经济数据超预期，工业增加值和出口同比分别增长 6.3% 和 21.8%，社零消费和固定资产投资同比也较去年 12 月明显回升。

一方面，经济数据改善反映出宏观政策靠前发力，生产供给增长加快，市场需求稳中有升。消费方面，“史上最长假期”叠加以旧换新政策延续，社会消费品零售总额同比增长 2.8%，较去年 12 月加快 1.9 个百分点；投资方面，财政和信贷资金靠前投放，基建投资同比增长 11.4%，成为固定资产投资的主要支撑；出口方面，全球 AI 基建投资带动外需回暖，叠加出口市场多元化和商品结构升级两大中长期逻辑，出口同比增长 21.8%，实现超预期开门红；此外，工业和服务业生产加快，物价温和回升，房地产市场亦出现积极信号。

另一方面，今年春节偏晚导致“节前赶工—春节停工—节后复工”周期整体后移，技术性地推高了 1—2 月同比数据，而 3 月数据则可能受到反向压低。对 1—2 月的“开门红”不宜过度乐观解读，对 3 月数据的可能回落也不宜简单视为经济动能转弱，建议合并一季度数据评估经济运行的真实趋势。

当前经济仍面临多重风险挑战：全球贸易摩擦和地缘政治冲突加剧带来外部不确定性，消费提振存在供需适配等难点堵点，房地产市场企稳基础尚不牢固等。有必要进一步强化宏观政策保驾护航，将政策效果转化为经济内生增长动能。

政策层面，建议从五个方面协同发力：一是财政政策确保必要支出强度，必要时及时追加预算；二是货币政策降准先行，引导市场利率下行；三是房地产政策进一步放宽一线城市限购、降低房贷利率、优化住房供给，推动市场“止跌回稳”；四是推动“国资—财政—社保”联动改革，提高城乡居民养老金待遇，释放消费潜力；五是完善休息休假制度，增加居民闲暇时间，激发消费活力。

风险提示：外部冲击超预期、稳增长政策超预期



目 录

一、2026 年宏观政策靠前发力，经济开局良好.....	3
二、关注“春节错月”因素对 1—2 月和 3 月经济数据的扰动，建议合并分析一季度经济数据	5
三、当前经济面临部分风险挑战，仍需宏观政策保驾护航.....	6

图表目录

图表 1： 1—2 月出口同比显著加快.....	4
图表 2： 1—2 月社零消费同比回升.....	4
图表 3： 1—2 月房地产销售和投资同比降幅收窄，但仍低于去年同期增速	5



一、2026 年宏观政策靠前发力，经济开局良好

1—2 月生产、消费、投资、出口同比增速均较去年 12 月明显回升，反映出宏观政策靠前发力，生产供给增长加快，市场需求稳中有升。

其一，春节假期优化、以旧换新政策延续，有效提振居民消费。1—2 月社会消费品零售总额同比增长 2.8%，较去年 12 月加快 1.9 个百分点；其中，商品零售和餐饮收入同比分别增长 2.5% 和 4.8%，较去年 12 月加快 1.8 和 2.6 个百分点。“**史上最长春节假期**”充分激发了居民出行热情。经文化和旅游部数据中心测算，春节假日 9 天，全国国内出游人次和总花费分别较 2025 年春节假日 8 天增加 0.95 亿人次和 1264.81 亿元，假日游客人数和花费均创历史新高。**今年安排超长期特别国债 2500 亿元支持消费品以旧换新，并已于去年底向地方提前下达第一批 625 亿元资金。**1—2 月，通讯器材零售额同比保持 17.8% 的高增速，家电音像和家具零售额同比由负转正，较去年 12 月分别加快 22 和 11 个百分点。

其二，财政、信贷资金靠前投放，基建投资大幅高增，支撑固定资产投资正增长。1—2 月固定资产投资同比为 1.8%，去年全年为-3.8%。其中，基建投资同比为 11.4%，较去年全年和去年同期均显著加快，是总体投资的主要支撑项；制造业投资和房地产投资同比分别为 3.1% 和-11.1%，虽较去年全年有所回升，但仍低于去年同期。《政府工作报告》部署，今年拟安排中央预算内投资 7550 亿元，安排 8000 亿元超长期特别国债资金用于“两重”建设，并发行新型政策性金融工具 8000 亿元，带动更多社会资本参与投资。**去年底已提前安排资金约 2200 亿元用于“两重”建设，支持城市地下管网、高标准农田、“三北”工程、有效降低全社会物流成本等领域的 281 个项目；安排资金超过 750 亿元用于中央预算内投资，支持城市更新、水利、生态保护修复、污染治理、节能降碳等方面的 673 个项目，充分发挥政府投资的引导和带动作用。**

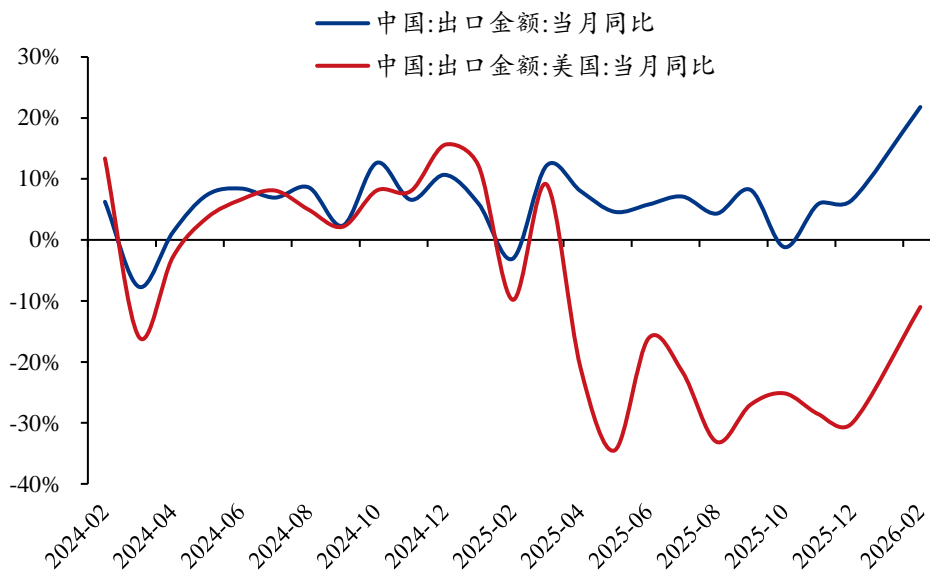
其三，出口延续强劲韧性，受短期外需回暖与中长期出口增长逻辑转变拉动。1—2 月出口同比增长 21.8%，实现超预期开门红。**一方面**，全球人工智能基建投资带动外需明显上升，春节错月因素让出口节奏前移；**另一方面**，从更长周期看，中国出口韧性的支撑逻辑正在被两大新叙事所重塑：一是出口市场多元化布局。东盟、拉美及“一带一路”沿线经济体在中国出口中的比重不断上升，中国出口市场结构逐步由发达经济体主导转向多元市场并行，出口体系应对贸易摩擦、地缘政治冲击及全球需求分化的稳定性与抗冲击能力显著增强。二是商品结构持续升级，中国出口重心正由传统的终端消费品，逐步向中高端中间品与资本品转型升级。以装备制造、机械设备、电气产品及关键零部件为代表的高附加值商品在出口结构中的比重不断提升，中国在全球产业链中的角色也从“最终装配与消费品供应者”，逐渐转向关键生产要素与产业链核心环节的供给者。（详见《中国出口高增背后的两个故事》）

其四，受需求回暖拉动，工业生产加快，服务业较快增长，物价温和回升。1—2 月规模以上工业增加值和服务业生产指数同比分别增长 6.3% 和 5.2%，较去年 12 月加快 1.1 和 0.2 个百分点；1—2 月 CPI 和 PPI 累计同比分别为 0.8% 和-1.2%，分别与去年 12 月持平 and 回升 0.7 个百分点。生产和物价增速回升，有助于加快经济名义增速，增强微观主体对于经济增长的获得感，提振信心和预期。

其五，房地产市场出现积极信号，市场信心有所好转。1—2 月新建商品房销售面积、销售额、房地产投资同比分别下降 13.5%、20.2% 和 11.1%，降幅较去年 12 月有所收窄。中指研究院数据显示，1—2 月，百城二手住宅价格指数环比跌幅较去年下半年明显收窄。春节假期期间，业主挂牌及调价意愿有所下降，一定程度上减缓了价格下行态势；今年春节假期时间靠后，部分教育刚需购房者提前出手，带动假期后半段二手房带看量回升。

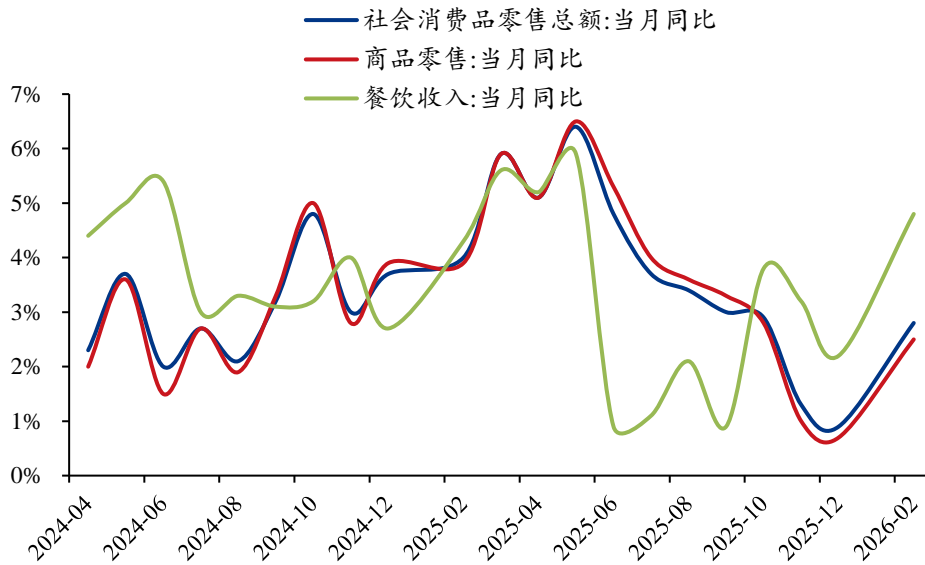


图表1：1—2月出口同比显著加快



资料来源：Wind、粤开证券研究院

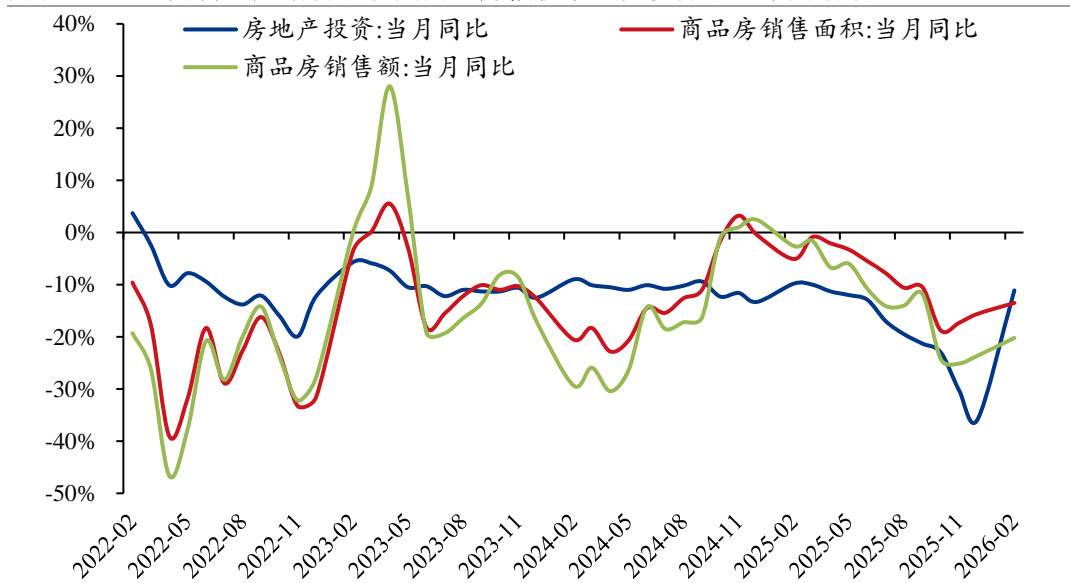
图表2：1—2月社零消费同比回升



资料来源：Wind、粤开证券研究院



图表3：1—2月房地产销售和 investment 同比降幅收窄，但仍低于去年同期增速



资料来源：Wind、粤开证券研究院

二、关注“春节错月”因素对1—2月和3月经济数据的扰动，建议合并分析一季度经济数据

春节是影响中国年初经济数据最重要的季节性因素。由于农历与公历之间存在日期错位，春节可能落在1月中下旬至2月中下旬的不同时段，不同年份之间的“春节错月”容易导致1月或2月同比数据大起大落。为此，国家统计局将1—2月经济数据合并发布，以在一定程度上平滑这一扰动。然而，该方法仍无法完全剔除春节因素的影响，原因在于春节对经济运行节奏的影响并不局限于1—2月，还可能显著蔓延至3月。

春节对年初经济节奏的扰动机制，主要体现为“节前赶工—春节停工—节后复工”的周期性波动，对工业生产和出口的影响尤为突出。在春节前，由于假期期间将面临员工返乡、工厂停工、物流放缓等问题，企业通常会集中赶工和抢出口，从而推高节前数据；春节假期期间经济活动则大幅收缩；节后一段时间内，数据也会被相应压低，一方面，部分订单已在节前抢先完成，另一方面，许多企业和工人习惯在元宵节后才全面复工，产能恢复存在时滞。因此，春节所处时段的早晚，直接决定了这一“赶工—停工—复工”周期在1—2月和3月之间的分布，进而影响各月同比数据的表现。

今年春节偏晚，“赶工—停工—复工”周期整体后移，这一因素将推高1—2月同比数据、压低3月同比数据。具体而言，去年春节在1月29日，元宵节在2月12日，春节扰动周期基本集中在1—2月之内，对3月的影响有限。而今年春节在2月17日，元宵节在3月3日，一方面，节前赶工期大部分落在2月上中旬，充分体现在1—2月数据中；另一方面，春节假期停工和节后复工滞后的影响则延伸至3月上旬，压低3月数据。以工业生产为例，今年节后工厂全面复产的时间点大致在3月上旬，而去年在2月中旬，这意味着今年3月的有效生产天数和产出节奏将明显弱于去年同期，仅凭这一技术性因素就可能拉低3月工业增加值同比增速。出口方面也存在类似效应：节前“抢出口”推高了1—2月的出口数据，而3月初港口和物流体系尚在恢复中，出口发运节奏将相应放缓。

因此，今年1—2月经济数据的“开门红”，固然反映了宏观政策靠前发力、外需回



暖等积极因素的支撑，但也包含了“春节错月”带来的技术性推升，不宜过度乐观解读。同理，若3月同比数据出现明显回落，也需充分考虑春节因素从1—2月向3月转移的扰动效应，不宜简单将其解读为经济动能转弱。建议在一季度数据发布后，将1—3月合并观察分析，以更客观地评估年初经济运行的真实趋势和内生动能。

三、当前经济面临部分风险挑战，仍需宏观政策保驾护航

当前中国经济仍面临部分风险和挑战：一是全球贸易摩擦、地缘政治冲突带来的外部不确定性，例如特朗普加征关税政策对全球贸易秩序的破坏，美伊冲突对全球油价、供应链物流的冲击等；二是提振消费仍存在一些难点堵点，例如供给和需求的适配性问题，2026年春节档电影质量一般，导致票房收入和观影人次分别较去年同期下降39.5%和35.7%；三是房地产市场好转状况仍有待验证，前几年房地产市场在年初“小阳春”后均重回调整通道。

因此，有必要进一步强化改革举措与宏观政策协同，将政策效果转化为经济内生增长动能。

第一，财政政策方面，在年初设定的赤字率的基础上，建议及时根据形势调整并宣布追加预算，确保必要的支出强度。过去共出现过4次年内追加财政赤字的情况（1998年、1999年、2000年和2023年）。前三次均发生在亚洲金融危机余波期间，面对外部冲击、国内有效需求不足及特大洪涝灾害，国家连续三年增发国债以扩大内需、托底经济；2023年第四次追加，则是为了应对多地严重的暴雨洪涝灾害，增发1万亿国债用于灾后重建和提升防灾减灾能力。当经济面临较大下行压力时，财政政策有必要果断加大逆周期调节力度。

第二，货币政策方面，建议降准先行，通过降低商业银行资金成本的方式引导市场利率下行。人民币汇率和商业银行息差并不构成制约货币政策进一步宽松的硬约束。随着美联储进入降息周期、人民币汇率持续走强，适度宽松的货币政策有助于保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。在当前商业银行息差较低背景下，适度降准能为商业银行释放长期且无额外成本的资金，降低银行资金成本，为进一步降息提供空间。此外，还可通过利率自律机制引导商业银行下调存款利率，减轻银行负债成本，稳定净息差，进而促进贷款利率下行，支持实体经济发展。

第三，房地产政策方面，建议充分发挥市场机制作用，激发居民购房需求，推动房地产市场尽快实现“止跌回稳”。一是进一步实质性放宽北京、上海、深圳等一线城市的住房限购等限制性举措，以释放被压抑的真实需求，发挥其市场风向标作用，提振全国市场信心。二是继续引导5年期以上LPR下行，进一步降低居民房贷利率，随着房贷利率向租金回报率进一步靠拢，购房的性价比将逐步显现，对房价形成支撑。三是优化住房供给，出让优质地块、取消不合理的规划限制、将核心地段的部分商业用地调整为住宅用地，满足居民对好地段、高品质商品房的需求。

第四，推动“国资—财政—社保”联动改革，在不增加财政负担的基础上，增加国资收益上缴财政并专项用于社保体系建设，提高城乡居民养老金待遇，降低其预防性储蓄需求、释放消费潜力。2024年全国城乡居民养老金平均为246元/月，明显低于农村低保水平（600元/月左右），如果提高到低保水平，则需要7000—8000亿元资金。该部分资金如果从一般公共预算支出，则增加财政负担，因此可以发挥公有制经济的优势，加大国资收益上缴财政力度并用于社保建设。（详见《城乡居民养老保险：为何是福利而非保险？待遇如何提升？》）



第五，完善休息休假制度，增加居民闲暇时间，2026年“史上最长春节假期”便是成功案例。一是增设假期，建议在下半年增设七夕节、重阳节为公共假期，既增加假期，又优化结构。这些节日既有文化认知基础，又能成为激活特定产业发展的重要节点。二是提升体验，优化调休规则，减少连续补班带来的负面影响。三是优化结构，大力推广多种形式的弹性工作制，使劳动者能够更加灵活地安排工作与闲暇时间，更好地平衡工作和生活。（详见《如何优化假期制度以提振消费？必要性与建议》）



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任副总裁，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

马家进，经济学博士，2021年7月加入粤开证券，现任首席宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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引致的任何损失负任何责任。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com