

2026年03月17日

开年经济数据超预期回升

固定收益研究团队

——2026年1-2月经济数据点评

陈曦（分析师）

王帅中（联系人）

chenxi2@kysec.cn

wangshuaizhong@kysec.cn

证书编号：S0790521100002

证书编号：S0790125070016

事件：国家统计局公布2026年1-2月经济数据，1-2月规上工增同比增长6.3%（前值为+5.2%，下同），2月环比增长0.83%（+0.39%）；社零1-2月合计同比增长2.8%（+0.9%），固投累计同比增长1.8%（-3.8%），固投（扣除房地产开发投资）累计同比增长5.2%（-0.5%）。

● 1-2月经济数据关注点

工业生产延续回升态势，工业增加值同比超预期增长。2026年1-2月规上工增累计同比增长6.3%，Wind统计的9家机构预测中位数为+5.2%，平均数为+5.2%；环比增长0.83%，较前值增加0.44pct。规上工增同比超预期增长，一方面是因为春节假期较2025年靠后，支撑1-2月工业生产，但需要注意春节靠后所带来的扰动或将对3月的经济数据读数产生一定拖累；另一方面出口高增带动工业生产，1-2月规上工业企业出口交货值同比增长6.3%，较2025年12月累计同比增长3.1pct，为2025年4月以来最高增速，两方面因素推动规上工增超预期增长。**消费与出口数据均超预期增长，春节假期延长对消费拉动效应明显。**1-2月社零合计同比增长2.8%，较2025年12月提升1.9pct，Wind统计的8家机构预测中位数为+2.0%，平均数为+2.4%，春节假期延长对消费拉动效应明显，叠加以旧换新政策延续，推动消费超预期增长。1-2月累计出口同比增长21.8%，Wind统计的6家机构预测1-2月累计出口同比中位数为+7.5%，平均数为+7.3%，从出口金额来看，已处于历史高位。尽管消费数据有所改善，但从消费、出口数据变动幅度来看，内需仍弱于外需，二者数据仍呈分化态势。

投资增速由负转正，基础设施投资快速增长。1-2月固定资产投资累计同比增长1.8%，较前值提升5.6pct，由负转正；扣除房地产开发投资后累计同比提升5.2%，较前值提升5.7pct。基础设施投资快速增长，1-2月基础设施投资同比增长11.4%，增速比2025年全年加快10.8pct，比全部投资高9.6pct，拉动全部投资增长3.0pct。1-2月房地产开发投资同比下降11.1%，较2025年全年降幅收窄6.1pct，但仍对投资有所拖累。新建商品房销售面积与销售额仍处下降通道，持续寻底。

● 新旧动能转换中不乏结构性亮点

新旧动能持续转换，行业内部温差明显。一是装备制造业的引领作用凸显，产业结构持续优化。1-2月规模以上装备制造业增加值同比增长9.3%，较前值加快1.3pct，占全部规模以上工业比重为33.5%，同比提高1.5pct，已连续36个月超过30%，且装备制造业中的8个行业增加值全部实现增长；**二是新质生产力行业持续发展，**1-2月份，规模以上高技术制造业增加值同比增长13.1%，对全部规模以上工业增长贡献率达31.5%；**三是高技术产业投资增长较快，**1-2月份，高技术产业投资同比增长5.1%，增速比全部投资高3.3pct。而同样需要关注房地产行业仍在持续寻底，市场有效需求仍显不足。

● 债市观点：预计10年国债目标区间2-3%，中枢或为2.5%

(1) 基本面：经济修复不及预期证伪，叠加2026年初或宽信用、宽财政，加速周期回升；

(2) 宽货币：如果有宽货币政策（例如降准降息、买债等），则与2025年类似，收益率或短暂下行后上行；

(3) 通胀：预计通胀回升，重点关注PPI环比能否持续为正；

(4) 资金利率：如果通胀环比持续回升，则资金收紧存在可能性，此时短端债券收益率也会开始上行；

(5) 地产：本次未把地产作为稳增长的主要手段，因此与美国2008年之后类似，地产是滞后指标（2009-2011年美国的经济、通胀回升；2012年美国地产见底），地产或在各项经济指标回升、以及股市上涨之后，滞后性见底；

(6) 债券：预计10年国债目标区间2-3%，中枢或为2.5%。

● **风险提示：**政策变化超预期；经济变化超预期。

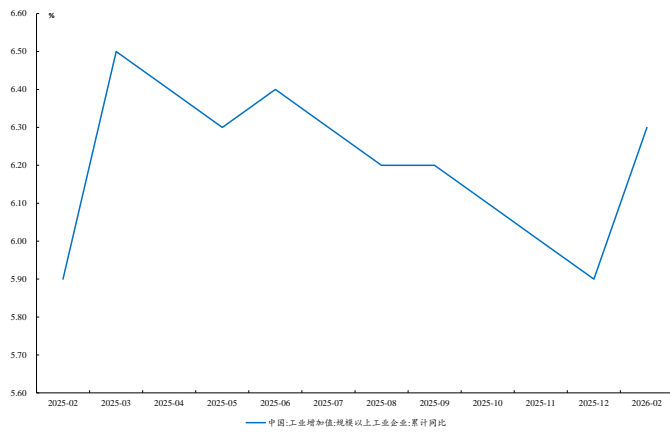
相关研究报告

《滞胀环境未必导致股市债市皆有调整—固收专题》-2026.3.16

《社融新增超预期增长，M1、M2剪刀差进一步收窄—2026年2月金融数据点评》-2026.3.15

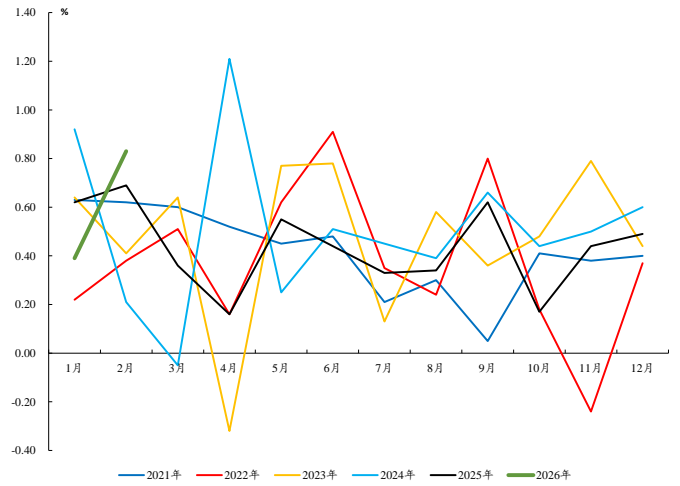
《出口同比持续超预期增长—2026年1-2月进出口数据点评》-2026.3.11

附图 1: 2月规上工增累计同比增长 6.3%



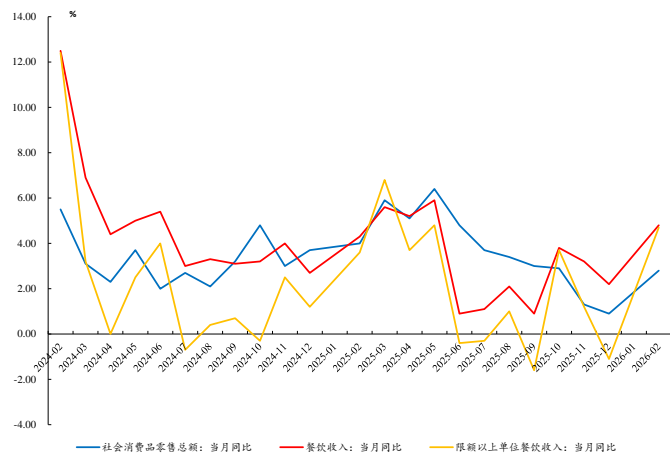
数据来源: Wind、开源证券研究所;

附图 2: 2月规上工增环比增长 0.83%



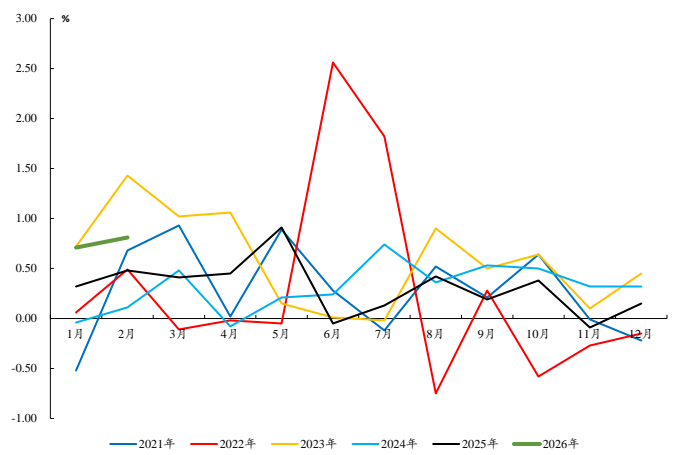
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 1-2月社零同比回升至 2.8%



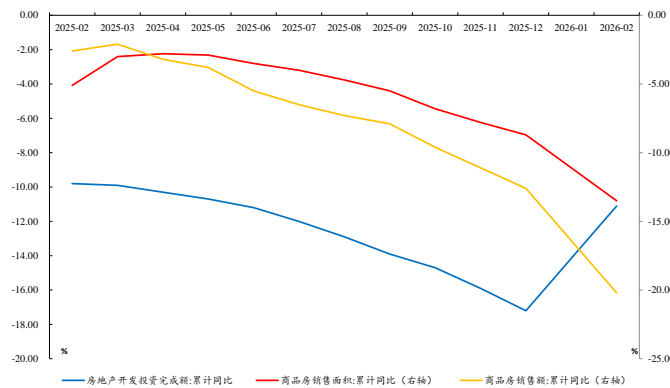
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 1-2月社零环比增长处于近五年高位



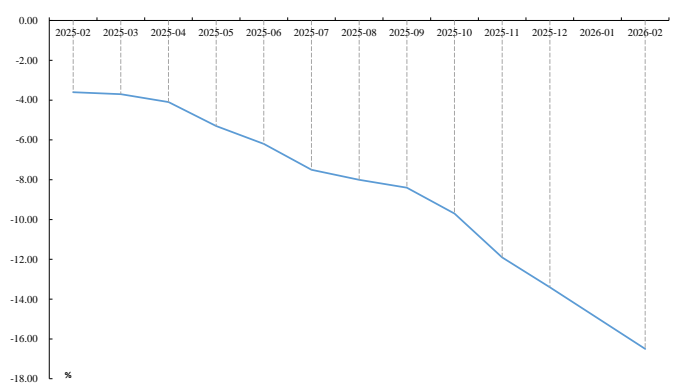
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 5: 2月房地产开发投资完成额累计同比下降 11.1%



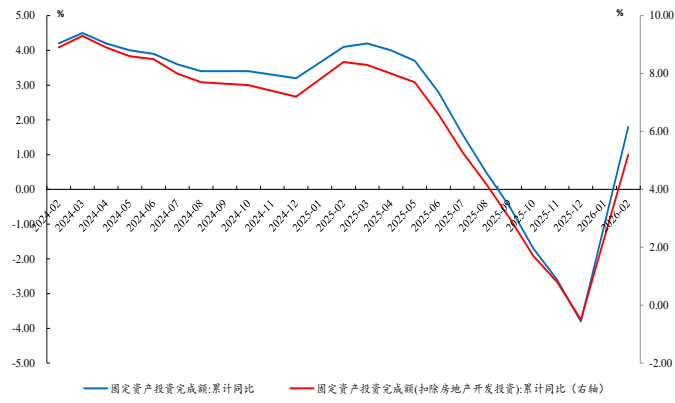
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 6: 房地产开发企业到位资金累计同比持续下降



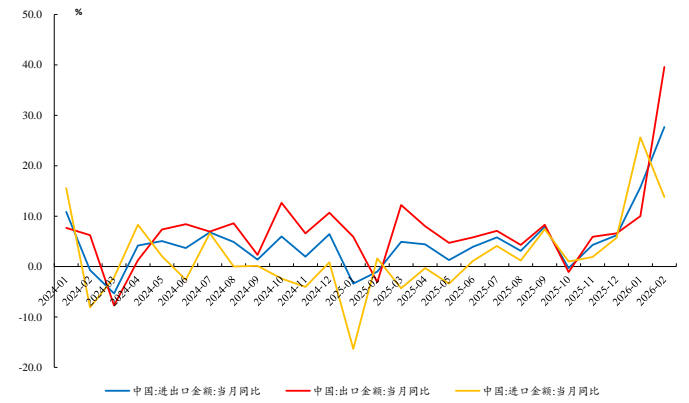
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 7：2 月全国固定资产投资累计同比有所回升



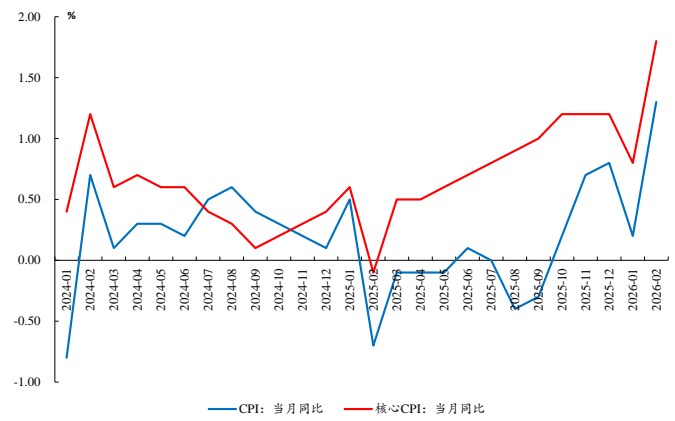
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 8：1-2 月进出口金额同比增速均保持两位数增长



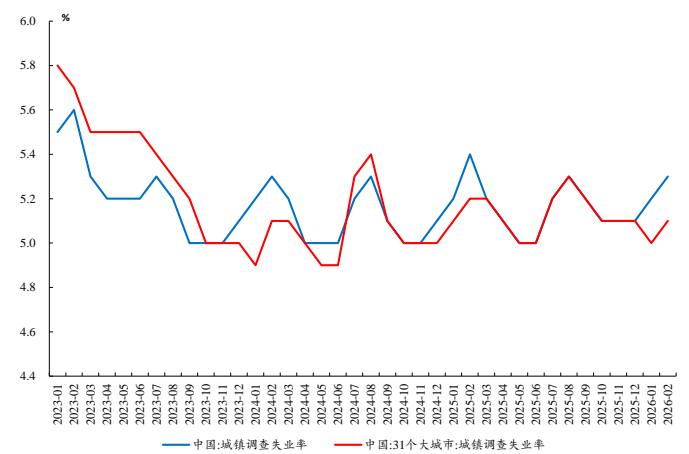
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 9：2 月 CPI 同比回升至 1.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 10：2 月城镇调查失业率提升 0.1pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 11：3 月 16 日 10Y 国债活跃券收益率震荡上行



资料来源：Wind

附图 12：3 月 16 日 10Y 国开活跃券收益率震荡上行



资料来源：Wind

附图 13: 3月16日利率债银行、保险买方力量较强



资料来源: 上海国际货币经纪官网

附图 14: 3月16日10Y国开债银行买方力量较强



资料来源: 上海国际货币经纪官网

附表 1: 2 月规模以上工业增加值环比增长 0.83%

分类	指标	指标单位	2026-02	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06
生 产	规模以上工业增加值	当月同比(%)	6.30	5.20	4.80	4.90	6.50	5.20	5.70	6.80
	季调:规模以上工业增加值	环比(%)	0.83	0.49	0.44	0.17	0.64	0.37	0.38	0.50
	采矿业			5.40	6.30	4.50	6.40	5.10	5.00	6.10
	制造业			5.70	4.60	4.90	7.30	5.70	6.20	7.40
	电力、燃气及水的生产和供应业	当月同比(%)		0.80	4.30	5.40	0.60	2.40	3.30	1.80
	装备制造业				7.70	8.00		8.10	8.40	
	高技术产业			11.00	8.40	7.20	10.30	9.30	9.30	9.70
	中国:制造业 PMI		49.00	50.10	49.20	49.00	49.80	49.40	49.30	49.70
消 费	社会消费品零售总额		2.80	0.90	1.30	2.90	3.00	3.40	3.70	4.80
	其中:限额以上单位消费品零售额		2.70	-1.90	-2.00	1.60	2.30	2.40	2.80	5.00
	餐饮收入	当月同比(%)	4.80	2.20	3.20	3.80	0.90	2.10	1.10	0.90
	其中:限额以上单位餐饮收入		4.70	-1.10	1.20	3.70	-1.60	1.00	-0.30	-0.40
	商品零售额		2.50	0.70	1.00	2.80	3.30	3.60	4.00	5.30
	其中:限额以上单位商品零售额		2.50	-2.00	-2.20	1.40	2.70	2.60	3.10	5.50
投 资	固定资产投资(不含农户)		1.80	-3.80	-2.60	-1.70	-0.50	0.50	1.60	2.80
	第一产业		17.40	2.30	2.70	2.90	4.60	5.50	5.60	6.50
	第二产业		5.40	2.50	3.90	4.80	6.30	7.60	8.90	10.20
	第三产业		-0.40	-7.40	-6.30	-5.30	-4.30	-3.40	-2.30	-1.10
	基础设施建设		11.40	-1.48	0.13	1.51	3.34	5.42	7.29	8.90
	基础设施建设(不含电力)			-2.20	-1.10	-0.10	1.10	2.00	3.20	4.60
	制造业	累计同比(%)	3.10	0.60	1.90	2.70	4.00	5.10	6.20	7.50
	房地产开发投资		-11.10	-17.20	-15.90	-14.70	-13.90	-12.90	-12.00	-11.20
	房屋施工面积		-11.70	-10.00	-9.60	-9.40	-9.40	-9.30	-9.20	-9.10
	房屋新开工面积		-23.10	-20.40	-20.50	-19.80	-18.90	-19.50	-19.40	-20.00
	房屋竣工面积		-27.90	-18.10	-18.00	-16.90	-15.30	-17.00	-16.50	-14.80
	商品房销售面积		-13.50	-8.70	-7.80	-6.80	-5.50	-4.70	-4.00	-3.50
	商品房销售额		-20.20	-12.60	-11.10	-9.60	-7.90	-7.30	-6.50	-5.50
房地产开发资金来源		-16.50	-13.40	-11.90	-9.70	-8.40	-8.00	-7.50	-6.20	
商品房待售面积	万平方米	79,998.00	76,632.00	75,306.00	75,606.00	75,928.00	76,169.00	76,486.00	76,948.00	
国房景气指数	%		91.45	91.90	92.43	92.77	93.04	93.31	93.56	
外 贸	进出口总额		27.70	6.20	4.30	-0.30	7.90	3.10	5.80	3.90
	出口额	当月同比(%)	39.60	6.60	5.90	-1.10	8.30	4.30	7.10	5.80
	进口额		13.80	5.70	1.90	1.00	7.40	1.20	4.10	1.10
物 价	CPI	当月同比(%)	1.30	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10
	核心 CPI		1.80	1.20	1.20	1.20	1.00	0.90	0.80	0.70
就 业	全国城镇调查失业率	%	5.30	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.20	5.00
	31 个大城市城镇调查失业率		5.10	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.20	5.00

数据来源: Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn