



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

开年需求回升

——2026年1-2月宏观数据点评

日期：2026年03月20日

分析师：陈彦利
Tel：021-53686170
E-mail：chenyanli@shzq.com
SAC 编号：S0870517070002

相关报告：

- 《价格同步改善》
——2026年03月13日
- 《春节错月，价格波动》
——2026年02月13日
- 《生产提速，内需回落》
——2026年01月22日

■ 主要观点

需求全面回升

作为经济成效综合体现的工业生产增速本月继续提速。三大门类产业均有所回升。1-2月各行业生产除汽车、有色金属冶炼之外均有所回升，汽车生产下降幅度较突出。

固定资产投资增速开年实现逆转，由负转正。今年是“十五五”开局之年，一批重大基础设施项目开工建设，带动相关投资较快增长。而根据政府工作报告的安排，今年拟发行超长期特别国债1.3万亿元，其中安排8000亿元超长期特别国债资金用于“两重”建设，安排2000亿元超长期特别国债资金支持大规模设备更新；拟安排中央预算内投资7550亿元；4.4万亿的专项债中将单列并提高用于项目建设的地方政府专项债券额度；发行新型政策性金融工具8000亿元。财政政策更加积极，充分挖掘释放有效投资潜力，固定资产投资增速有望回稳。房地产投资跌幅虽有所收窄，但仍拖累固定投资整体增速，扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长5.2%。

1-2月份，社会消费品零售总额86079亿元，同比增长2.8%，增速比去年底回升1.9个百分点。除汽车、通讯器材、中西药品外消费均有所回升或改善，通讯器材虽有所下降，但增速仍较突出。1-2月商品零售、餐饮消费增速均有所回升。由于春节假期因素的刺激，消费有所反弹。

坚持内需主导，拓展内需增长新空间

在外部环境变化的背景下，经济仍然实现了整体平稳运行。去年全年GDP增速5%，预期目标圆满实现。今年的经济增速目标在4.5%-5%，开局之年为调结构、防风险、促改革留出空间。近期美国再度对我国发起了301调查，外部环境的不确定性，使得我们更加要坚持内需主导。在今年的政府工作报告中，要求着力建设强大国内市场。消费方面，要深入实施提振消费专项行动，激发居民消费内生动力和促消费政策并举；投资方面，充分挖掘释放有效投资潜力。我们认为在政策助力下，持续扩大内需，有望推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，实现“十五五”良好开局。

■ 风险提示

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中美政策超预期变化。

目 录

1 事件：1-2 月份宏观数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因	3
2.1 工业生产提速	3
2.2 汽车生产有所下滑	4
2.3 固定资产投资由负转正	4
2.4 地产投资跌幅明显收窄	5
2.5 消费有所反弹	6
3 事件影响：对经济和市场	7
3.1 需求全面回升	7
4 事件预测：趋势判断	8
4.1 坚持内需主导，拓展内需增长新空间	8
5 风险提示：	8

图

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）	4
图 2：主要行业工业增加值增速（同比，%）	4
图 3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）	5
图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）	6
图 5：城镇与乡村消费品零售额增速（同比，%）	6
图 6：社会消费品零售分类增速（同比，%）	7

表

表 1：本期经济数据增速（%）	3
-----------------------	---

1 事件：1-2 月份宏观数据公布

工业生产提速。1-2 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 6.3%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，2 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.83%。

固定资产转正。1-2 月份，全国固定资产投资（不含农户）52721 亿元，同比增长 1.8%。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%。

消费反弹。1-2 月份，社会消费品零售总额 86079 亿元，同比增长 2.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额 79827 亿元，增长 3.7%。

表 1：本期经济数据增速（%）

	本期值	前值
工业增加值（当月）	6.3	5.2
固定资产投资（不含农户，累计）	1.8	-3.8
社会消费品零售（当月）	2.8	0.9

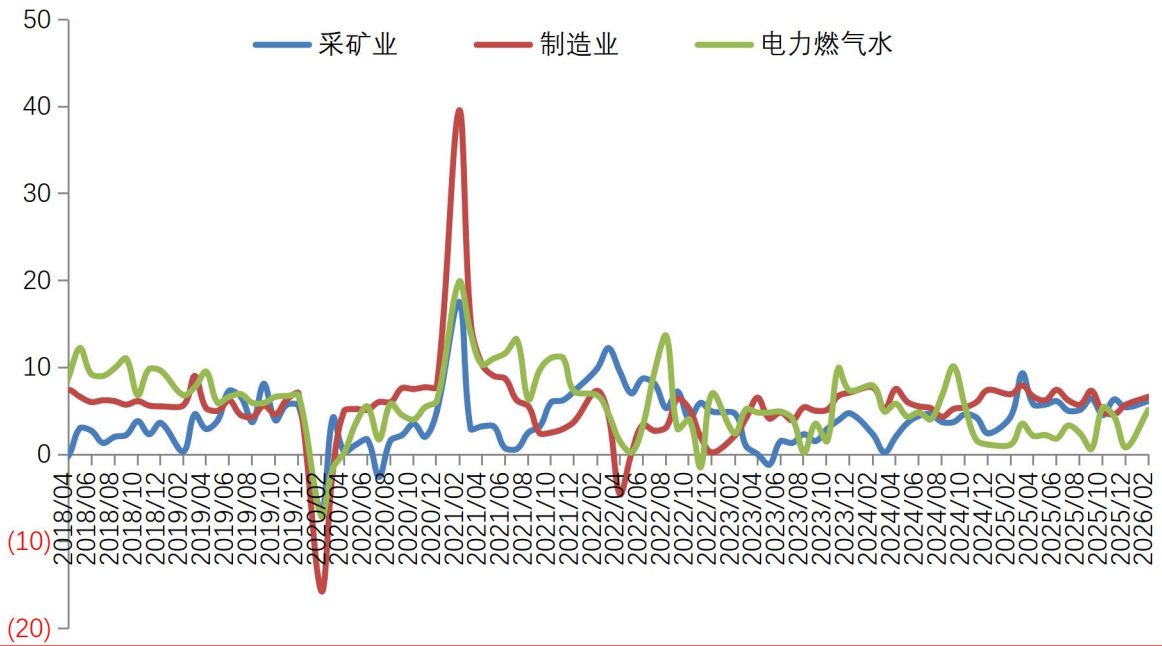
资料来源：统计局，IFIND，上海证券研究所

2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 工业生产提速

1-2 月工业生产提速，同比增速回升 1.1 个百分点。分三大门类看，1-2 月份，采矿业增加值同比增长 6.1%，制造业增长 6.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.7%。三大门类产业均有所回升。从产量的增速来看，原煤、原油产量均有所回升；制造业方面，焦炭、有色、汽车、集成电路有所下滑，其余有所回升；公共事业方面，发电量明显上升，天然气产量有所回落。另外出口交货值也有所加快。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）

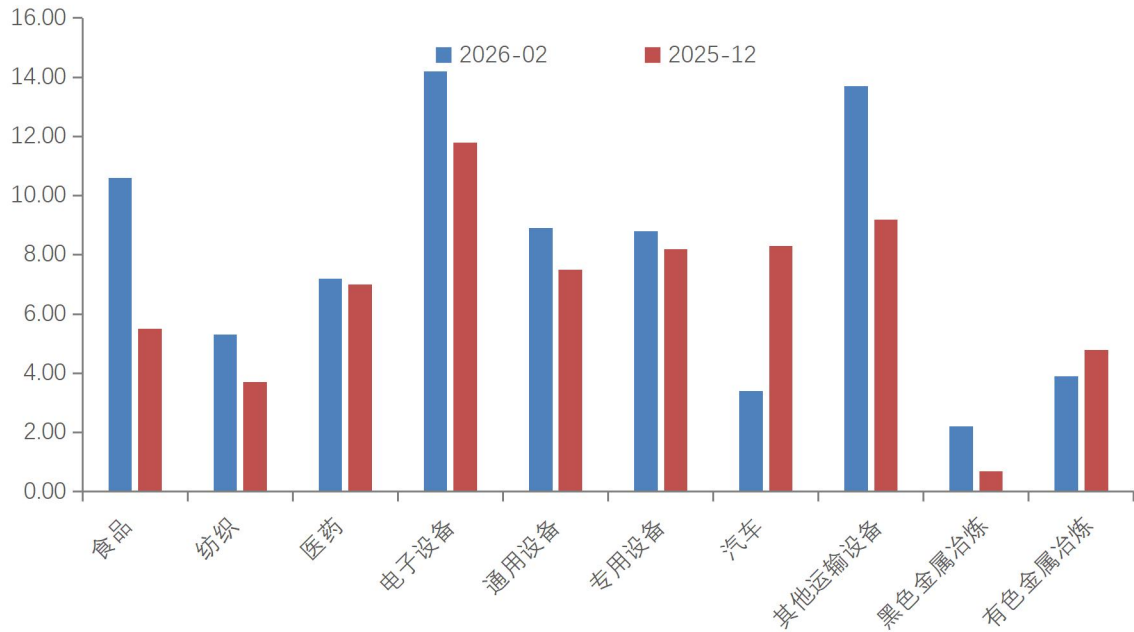


资料来源：IFIND，上海证券研究所

2.2 汽车生产有所下滑

分行业看，与 12 月相比，1-2 月各行业生产除汽车、有色金属冶炼之外均有所回升，汽车生产下降幅度较突出。

图 2：主要行业工业增加值增速（同比，%）



资料来源：IFIND，上海证券研究所

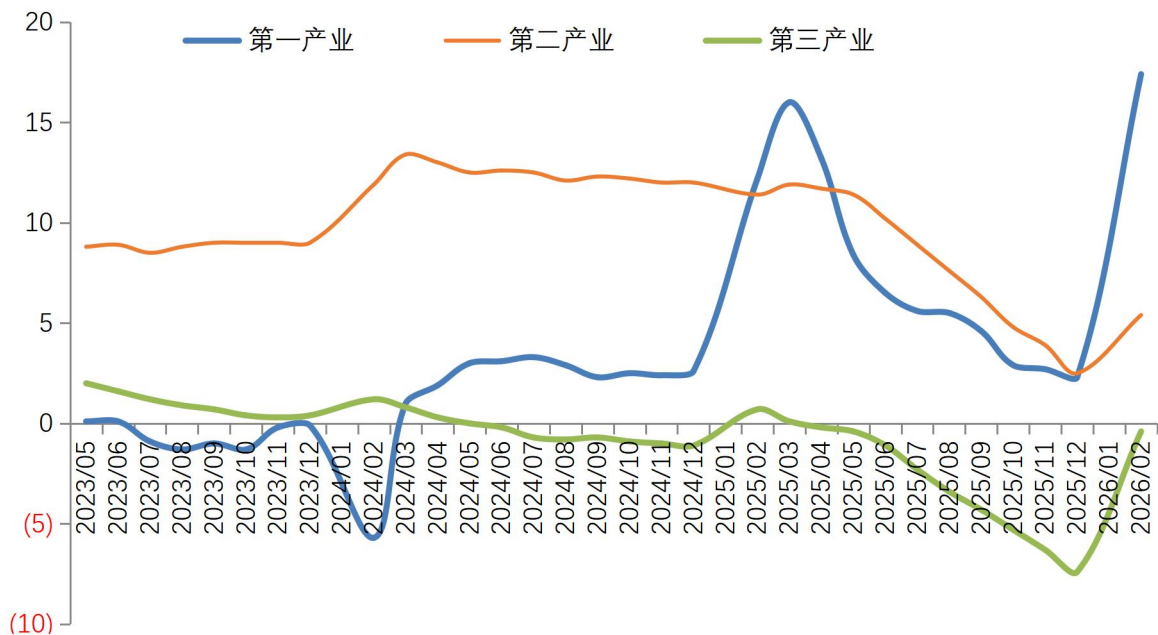
2.3 固定资产投资由负转正

1-2 月份，全国固定资产投资 52721 亿元，同比增长 1.8%，由负转正。其中，第一产业投资 1093 亿元，同比增长 17.4%；第二

产业投资 17434 亿元，增长 5.4%；第三产业投资 34194 亿元，下降 0.4%。三大产业累计投资增速均明显回升，尤其是第一产业。

固定投资增速开年实现逆转，由负转正。分项来看，制造业投资增长 3.1%，比上年全年加快 2.5 个百分点，基础设施投资同比增长 11.4%，比上年全年加快 10.8 个百分点，拉动全部投资增长 3 个百分点。今年是“十五五”开局之年，一批重大基础设施项目开工建设，带动相关投资较快增长。而根据政府工作报告的安排，今年拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元，其中安排 8000 亿元超长期特别国债资金用于“两重”建设，安排 2000 亿元超长期特别国债资金支持大规模设备更新；拟安排中央预算内投资 7550 亿元；4.4 万亿的专项债中将单列并提高用于项目建设的地方政府专项债券额度；发行新型政策性金融工具 8000 亿元。财政政策更加积极，充分挖掘释放有效投资潜力，固定投资增速有望回稳。

图 3：固定投资完成额增速（累计同比，%）

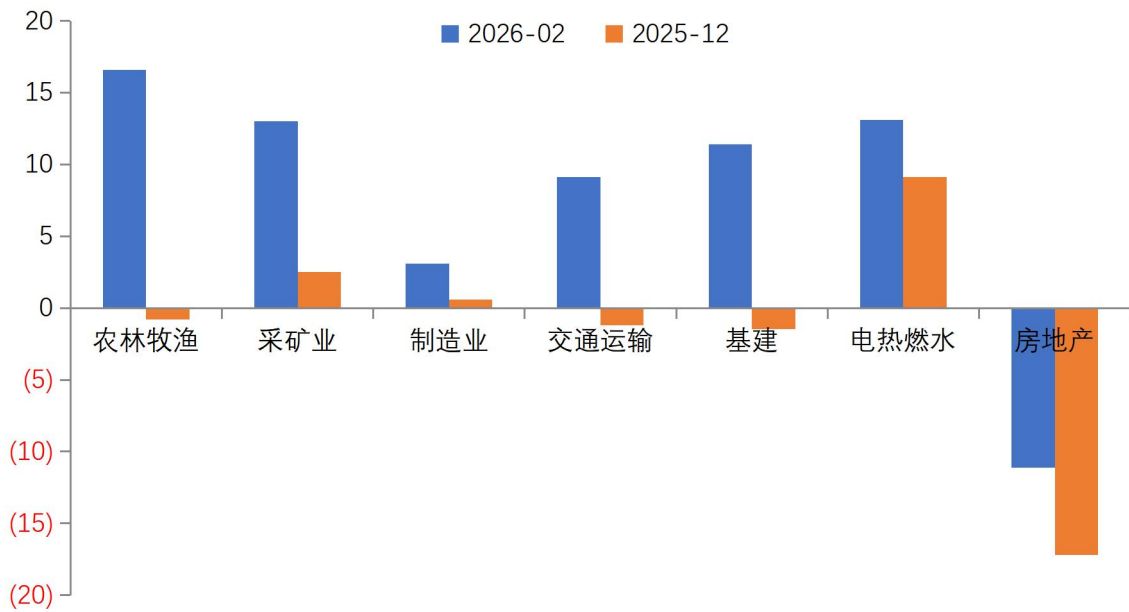


资料来源：IFIND，上海证券研究所

2.4 地产投资跌幅明显收窄

1-2 月份，全国房地产开发投资 9612 亿元，同比下降 11.1%，降幅比上年全年收窄 6.1 个百分点。分项来看，地产销售面积跌幅持续扩大；供给端新开工、施工面积跌幅扩大。从房企开发资金的来源来看，房地产资金跌幅有所扩大，其中各分项除自筹资金外跌幅均有不同程度扩大。房地产投资仍拖累固定投资整体增速，扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长 5.2%。我们认为当前地产投资仍处在磨底阶段。

图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）

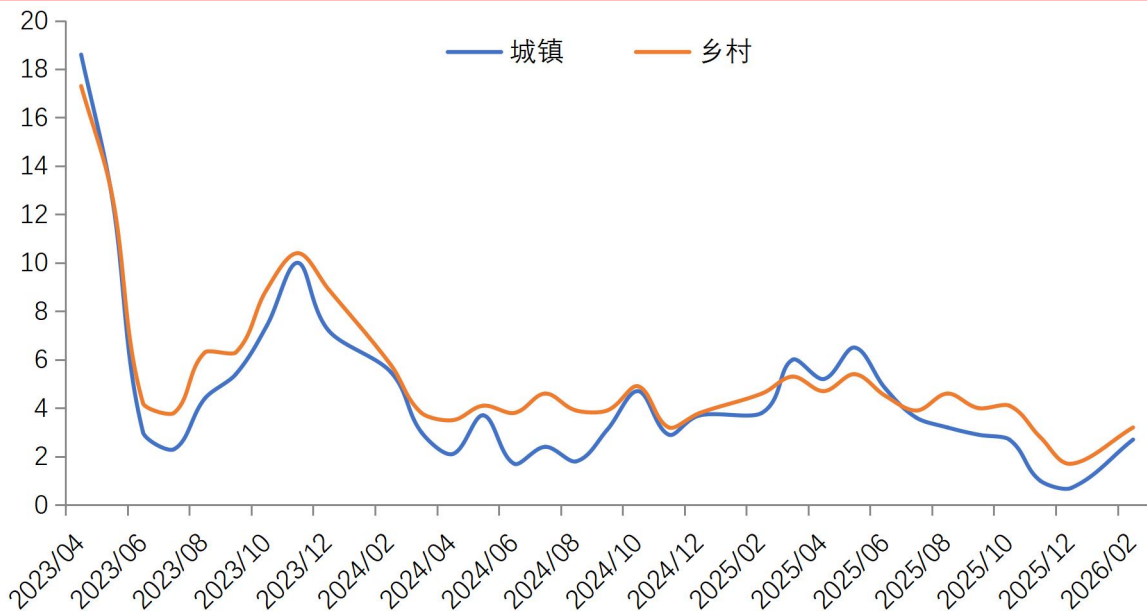


资料来源：IFIND，上海证券研究所

2.5 消费有所反弹

1-2 月份，社会消费品零售总额 86079 亿元，同比增长 2.8%，增速比去年底回升 1.9 个百分点。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额同比增长 2.7%；乡村消费品零售额增长 3.2%。城镇、乡村消费均有所反弹。

图 5：城镇与乡村消费品零售额增速（同比，%）



资料来源：IFIND，上海证券研究所

具体来看，除汽车、通讯器材、中西药品外消费均有所回升或改善，通讯器材虽有所下降，但增速仍较突出。1-2 月商品零售、

请务必阅读尾页重要声明

餐饮消费增速均有所回升。由于春节假期因素的刺激，消费有所反弹。

图 6：社会消费品零售分类增速（同比，%）



资料来源：IFIND，上海证券研究所

3 事件影响：对经济和市场

3.1 需求全面回升

作为经济成效综合体现的工业生产增速本月继续提速。三大门类产业均有所回升。1-2月各行业生产除汽车、有色金属冶炼之外均有所回升，汽车生产下降幅度较突出。

固定投资增速开年实现逆转，由负转正。今年是“十五五”开局之年，一批重大基础设施项目开工建设，带动相关投资较快增长。而根据政府工作报告的安排，今年拟发行超长期特别国债1.3万亿元，其中安排8000亿元超长期特别国债资金用于“两重”建设，安排2000亿元超长期特别国债资金支持大规模设备更新；拟安排中央预算内投资7550亿元；4.4万亿的专项债中将单列并提高用于项目建设的地方政府专项债券额度；发行新型政策性金融工具8000亿元。财政政策更加积极，充分挖掘释放有效投资潜力，固定投资增速有望回稳。房地产投资跌幅虽有所收窄，但仍拖累固定投资整体增速，扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长5.2%。

1-2月份，社会消费品零售总额86079亿元，同比增长2.8%，增速比去年底回升1.9个百分点。除汽车、通讯器材、中西药品外消费均有所回升或改善，通讯器材虽有所下降，但增速仍较突出。

请务必阅读尾页重要声明

1-2月商品零售、餐饮消费增速均有所回升。由于春节假期因素的刺激，消费有所反弹。

4 事件预测：趋势判断

4.1 坚持内需主导，拓展内需增长新空间

在外部环境变化的背景下，经济仍然实现了整体平稳运行。去年全年GDP增速5%，预期目标圆满实现。今年的经济增速目标在4.5%-5%，开局之年为调结构、防风险、促改革留出空间。近期美国再度对我国发起了301调查，外部环境的不确定性，使得我们更加要坚持内需主导。在今年的政府工作报告中，要求着力建设强大国内市场。消费方面，要深入实施提振消费专项行动，激发居民消费内生动力和促消费政策并举；投资方面，充分挖掘释放有效投资潜力。我们认为在政策助力下，持续扩大内需，有望推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，实现“十五五”良好开局。

5 风险提示：

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中美政策超预期变化。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20% 以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5% 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5% 以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。