

开年经济数据普遍回暖，关注地缘冲突风险外溢 ——2026年1-2月经济数据点评



联络人

作者：
中诚信国际 研究院

院长 袁海霞

hxyuan@ccxi.com.cn

研究员 张堃

kzhang02@ccxi.com.cn

研究员 张瀚文

hwzhang@ccxi.com.cn

研究员 王俊力

jlwang.wang@ccxi.com.cn



相关报告

经济完成5%目标的结构性亮点与制约，2026年1月19日

政策错位下“高基数”影响显现，10月经济再度全面放缓，2025年10月16日

供需弱格局再强化，年内完成增速目标压力不大，2025年9月15日

经济内生动能走弱，增长压力初现下政策呵护仍有必要，2025年8月15日

经济“压力考”过半，政策针对性发力至关重要，2025年7月15日

消费表现亮眼，内外需扰动或加大下半年经济压力，2025年6月16日

外部冲击显现，经济整体维持韧性，2025年5月15日



一、国内经济：开年经济数据普遍回暖，结构性承压显现

- 2026年“开门红”基础牢固，除消费外，各项经济指标大多较去年底有所回暖。工业生产受出口和高科技支撑维持韧性增长，需求端投资、消费、出口均有结构性改善，其中，新一轮以旧换新中部分产品仍有延续性，春节出游、囤货以及社交需求对消费形成结构支撑，财政靠前发力以及去年两个“5000亿”政策工具的效果有所体现，基建投资大幅回暖。地产基本面呈现“量跌价涨”的特点，在“沪七条”等增量政策支撑下，核心城市二手房成交迎来“量价环比齐升”，但“小阳春”的持续性仍有待进一步验证。若政策效应充分显现、经济延续修复，一季度增速有望达到4.9%。
- （一）年初工业企业复工复产较快，工业生产维持强势增长，与此同时，供需关系持续改善，生产韧性背后仍有需求支撑。从季节性因素看，今年年初工业生产强度原应弱于去年同期，一是去年工业增加值基数较高，二是今年1月生产淡季、2月上半月春节停工，同时春节假期较去年多1天，而去年同期（2月初）已陆续复工复产。实际表现看，2026年1-2月工业增加值累计同比增速为6.3%，高于去年全年以及去年同期水平（均为5.9%）；剔除季节效应后，1、2月工业增加值环比增速分别为0.39%、0.83%，二者均值（0.61%）要高于过去10年（除2020年）平均水平0.51%，整体来看，今年开年工业企业复工复产速度相对较快。从工业企业其他运营指标看，1-2月工业企业产销率累计同比录得-0.1%，较去年12月大幅回升0.3个百分点的同时，恢复至近三年的高位水平，工业生产强势的背后仍有需求支撑，供需关系已经出现逐渐改善的迹象。

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731

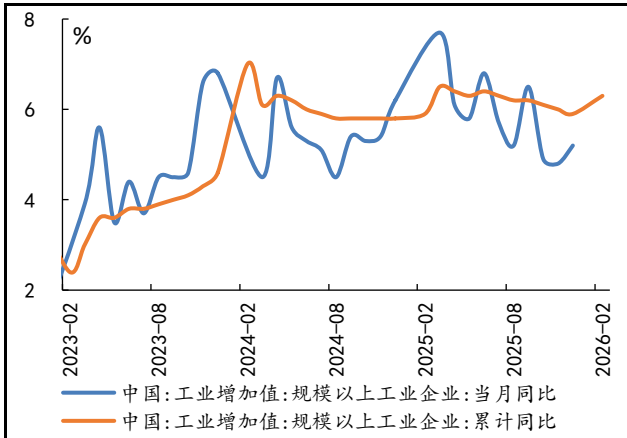
gzhao@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

- **全球AI投资热潮持续拉动半导体产业链出口，外需仍然是近期工业生产的主要支撑因素。**从外需对生产的拉动看，年初出口实现两位数超预期增长，工业出口交货值也同比回升3.1个百分点至6.3%的高位水平，出口对工业生产的贡献进一步增加。细看各行业的生产表现，我们发现年初出口的主要贡献项与工业生产高度一致，AI投资或是主要线索。2026年受全球AI投资驱动，存储芯片等部分产业链环节面临短缺问题，AI产业链是出口超预期的主要来源，1-2月机电产品出口实现27.1%的高速增长，其中，集成电路出口同比大增至72.6%，对出口的贡献达3.4个百分点。从年初工业领域的生产情况看，1-2月高技术行业工业增加值同比增长3.7个百分点至13.1%，高于工业增加值整体近7个百分点，行业层面，计算机、通信和电子设备工业增加值增速居首，1-2月同比增长14.2%，较去年年底抬升3.6个百分点，AI投资的出口需求高涨，或是支撑生产韧性的关键环节。
- **服务业小幅回落，高技术服务业仍是主要拉动，但春节出行相关服务供给不及预期，或与更为活跃的个体餐饮、小微商户未纳入统计口径，部分领域服务供给质量仍然偏低有关。**2026年1-2月服务业生产数据累计同比为5.2%，较去年同期小幅回落0.4个百分点，其中信息传输、软件和信息技术服务业同比增长10%，高技术服务业增速仍然位居前列。与此同时，与文旅消费挂钩的交通运输、仓储和邮政业，住宿和餐饮业同比增速虽高于服务业整体水平，但幅度不超过2个百分点，住宿餐饮业基本持平于整体。考虑到服务业生产的统计口径为规模以上法人服务企业，春节期间较为活跃的往往是个体餐饮、小微商户，服务业生产不及预期或与统计口径相关，同时也反映部分领域如电影（多为头部院线供给，计入服务生产口径）供给质量不及预期。据统计，春节档期间，全国电影放映总场次达到435万场，创历史新高，但在场次供给增加、票价同比下降约6%的情况下，票房与观影人次仍然回落。

图 1：我国 1-2 月我国工业生产维持韧性

图 2：工业增加值环比整体维持较高水平



数据来源: Wind, 中诚信国际整理

图 3: 装备和高技术制造业是主要拉动

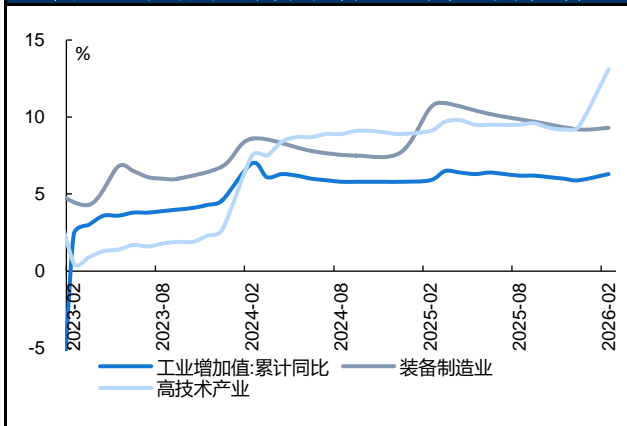


图 5: 计算机、通信和电子设备工业增加值增速居首，与出口贡献项一致

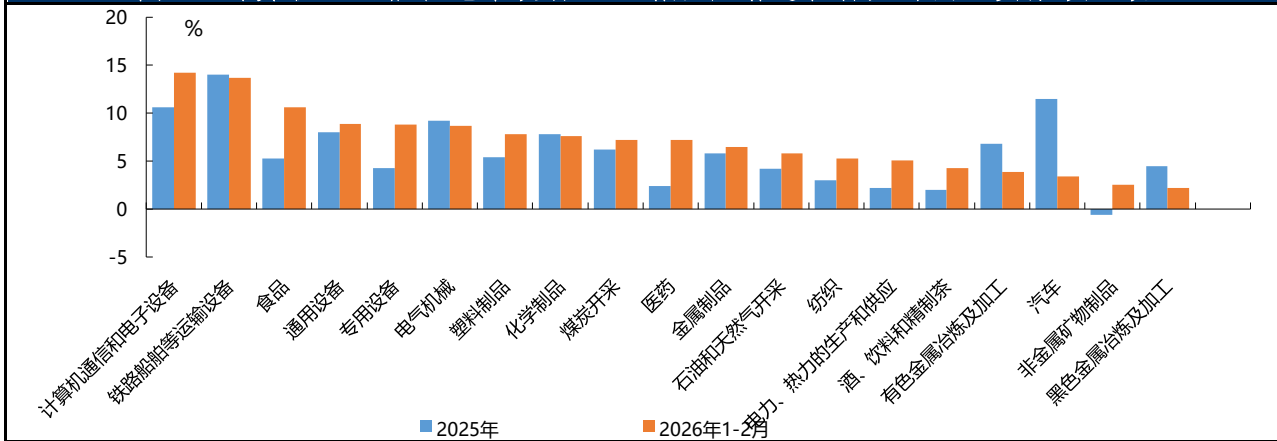
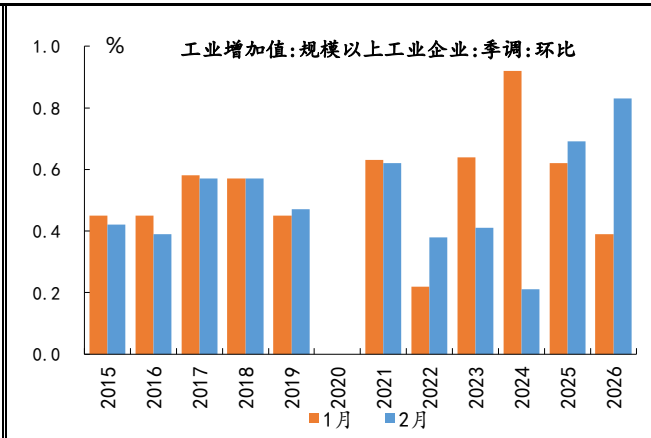


图 6: 服务业生产指数有所回落



数据来源: Wind, 中诚信国际整理

图 4: 外需仍是开年工业生产的主要支撑项

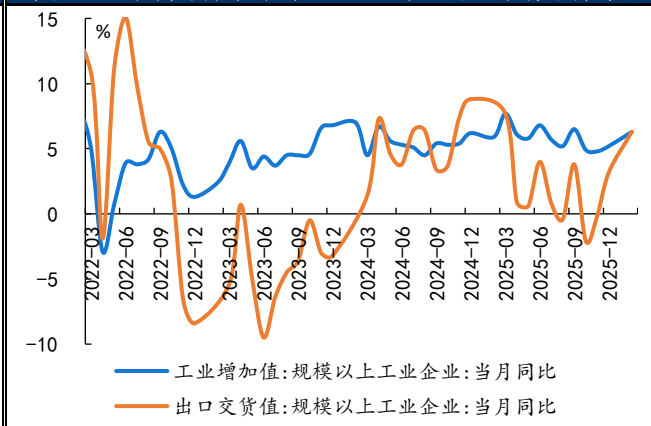
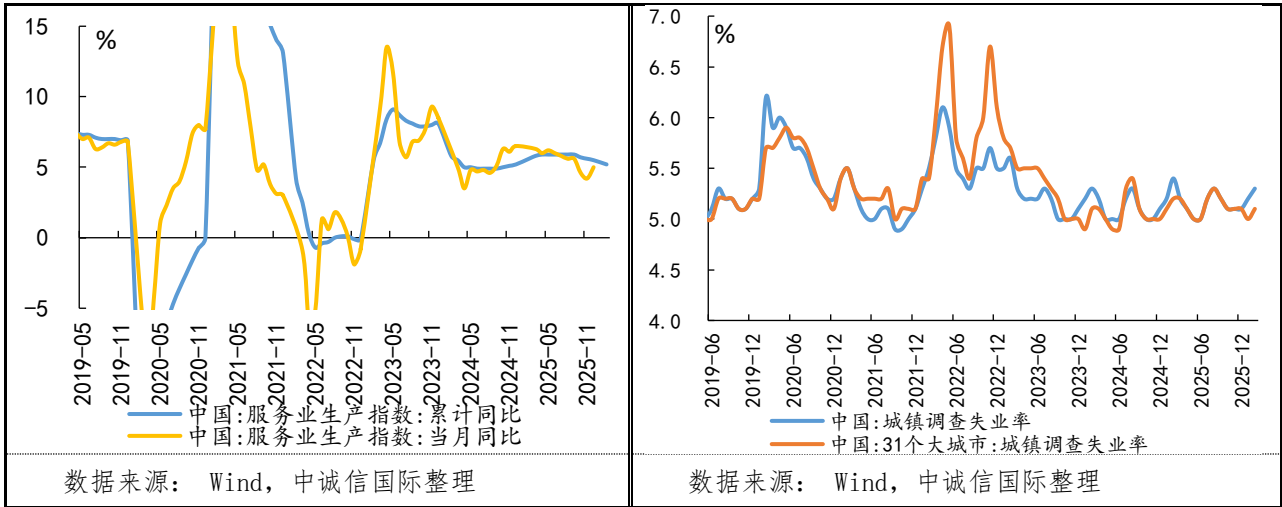


图 7: 1-2月城镇失业率小幅增加



■ **（二）以旧换新拉动减弱但仍有亮点，春节文旅出行、国货和节日社交需求支撑下，消费总体呈结构修复。**2026年消费延续弱修复态势，1-2月社会消费品零售总额累计同比增长2.8%，较去年全年进一步放缓0.9个百分点，但与12月单月增速相比小幅回暖。消费结构表现分化的特征仍然突出，其中，商品零售同比增速为2.5%，较去年12月单月同比有所回升，但累计仍然延续同比下滑趋势。服务消费方面，文旅部的数据显示，在今年9天春节假期中，国内出游5.96亿人次，出游总花费8034.83亿元，双双创下历史新高，受春节长假出行与出入境游双向增长加持，餐饮收入大幅回升，服务消费整体仍维持5.6%的韧性增长。从商品消费看，以旧换新政策效应继续递减，但伴随年货节等促销活动以及新一轮以旧换新额度下放，部分国补商品消费仍有亮眼表现。其中仅通讯设备（及手机相关电子产品）仍有一定的政策延续性，考虑到2026年手机终端涨价潮带来的预先置换需求，通讯设备社零额仍维持17.8%的两位数增长，家电、家具（智能家居）社零同比均较12月有所回升，而汽车销售淡季社零同比跌幅延续扩大。与此同时，春节假期国货和节日社交需求支撑下，年初食品粮油、日用品等必选消费，以及服装鞋帽、金银珠宝消费明显回暖。

图8：开年消费小幅回暖 | 图9：消费表现强于去年同期

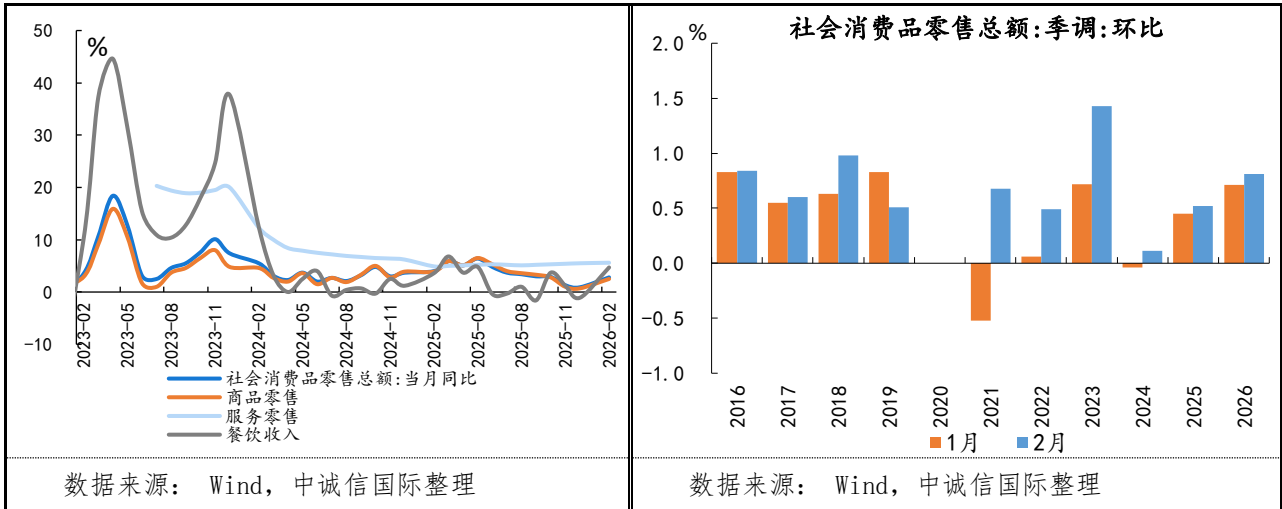
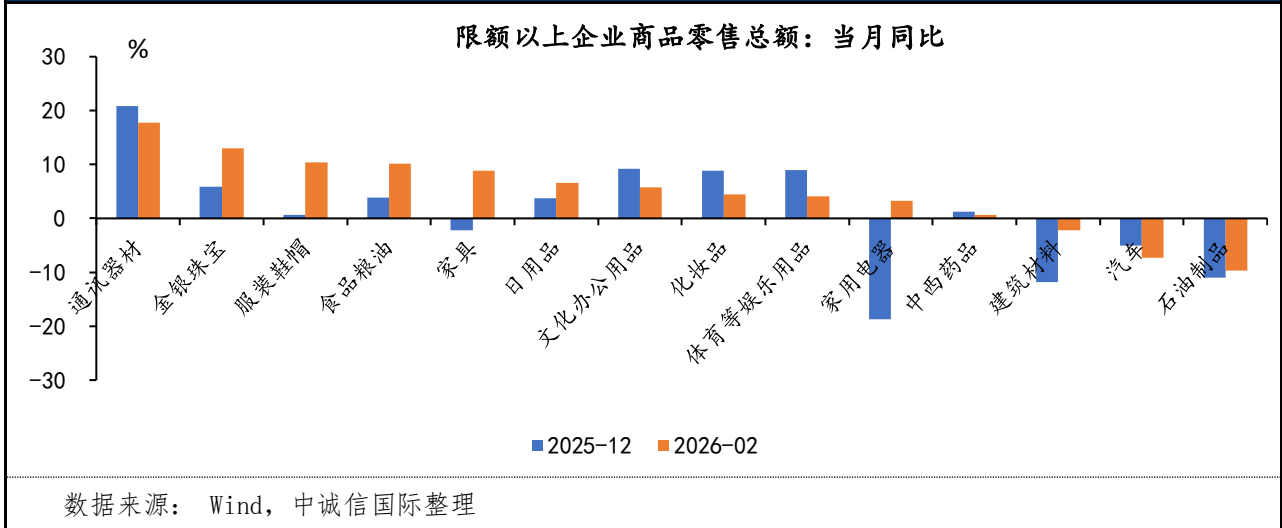
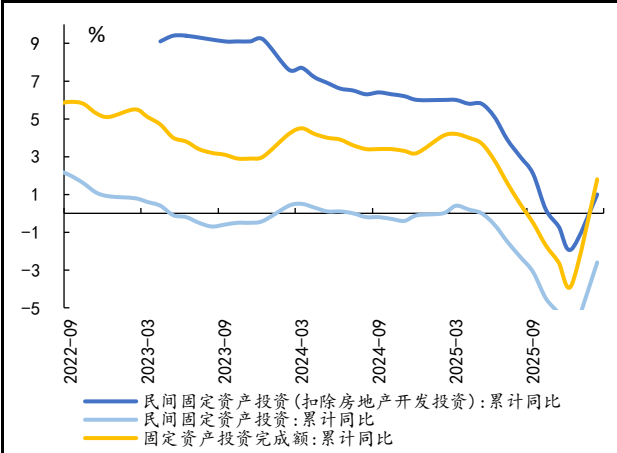


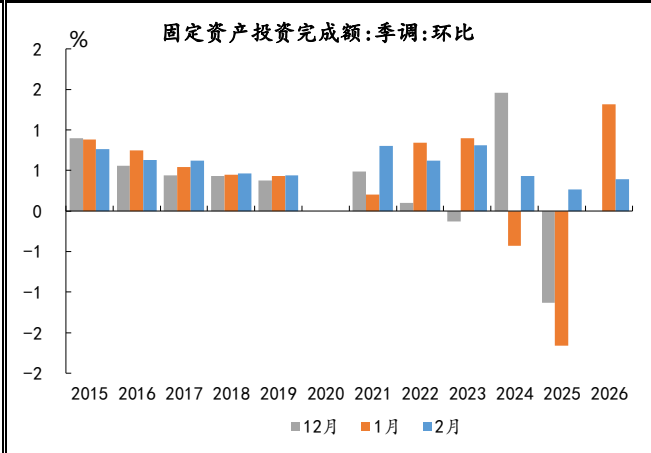
图 10: 2026 年 1-2 月仅通讯设备（及手机相关电子产品）仍有一定的政策延续性，春节假期囤货和节日社交需求支撑下，必选消费有所回暖



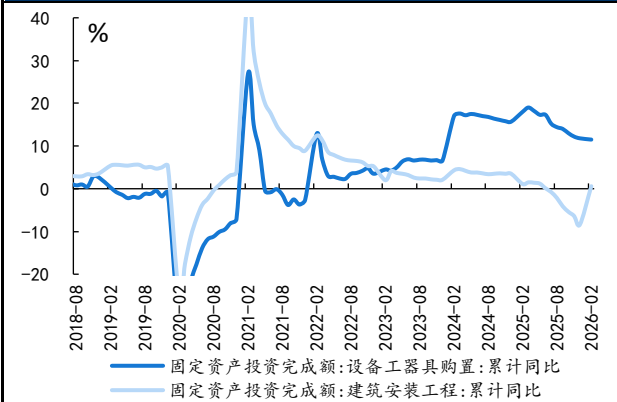
■ **（三）投资实现止跌回正，基建是主要支撑，靠前发力特征显著。**2026年1-2月固定资产投资累计同比增速为1.8%，较去年全年累计回升5.6个百分点，实现止跌回正，从季调环比看，1月和2月的环比增速分别为1.32%和0.39%，较去年同期环比增长明显改善。值得注意的是，1月春节前往往是投资淡季，今年1月固定资产投资环比大幅高于过去十年同期水平（0.29%），年初即发力的特点显著，尤其是结构项中建筑安装工程投资大幅回升，较去年年底增加9个百分点至0.6%，进一步佐证年初以来落实中央经济工作会“投资止跌回稳”要求、基建投资靠前发力的特点。从三大投资的表现看，年初三大投资均企稳回升，基建投资仍是主要贡献，地产拖累减轻下民间投资跌幅收窄，扣除房地产开发投资后民间投资增速转正，投资情况较去年年底明显好转。

图 11：固定资产投资和民间投资增速均大幅回暖


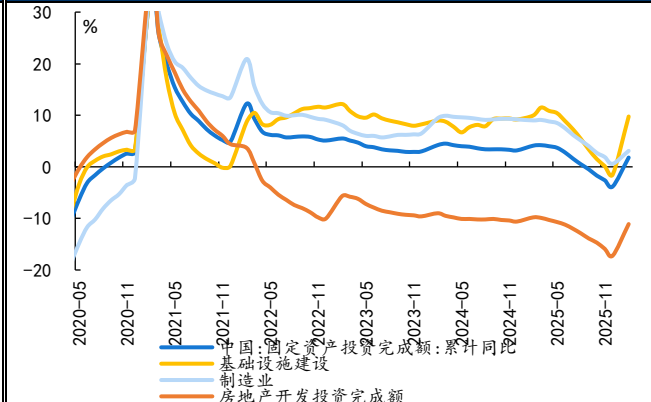
数据来源：Wind，中诚信国际整理

图 12：固定资产投资环比强于去年同期


数据来源：Wind，中诚信国际整理

图 13：建安工程投资大幅回升，基建投资靠前发力


数据来源：Wind，中诚信国际整理

图 14：基建、制造业、地产投资增速同步回暖


数据来源：Wind，中诚信国际整理

2026 年年初地产基本面呈现“量跌价涨”的特征，投资跌幅收窄，“小阳春”仍需验证“金三银四”传统旺季的销售成色。从销售端表现看，量的方面，1-2 月新房、二手房成交分化。全国商品房销售面积跌幅进一步扩大到 13.5%，处于近一年的高位水平，二手房成交整体回暖，伴随 2026 年开年各地迎来一轮密集的政策调整，如上海“沪七条”等，开年以来前七周 14 城的二手房成交面积高于过去四年同期水平，虽部分或与春节错位相关，也存在二手房存量需求在政策窗口期的集中释放的现象，京沪深等核心城市二手房带看量与成交量的双双回升。价的方面，年初以来新房和二手房价格环比增长大幅回升，尤其是一线城市回升更为显著。1 月百城新建住宅均价为 1.7 万元/平方米，环比 0.18%。据中指研究院解读，“1 月成都、上海、杭州等城市均有高端改善楼盘入市”，房价回升或主要

受改善性需求支撑，“小阳春”的持续性仍然需要传统旺季验证。投资端表现看，年初地产投资跌幅时隔11个月再度收窄，增速提升6.1个百分点至-11.1%，除同期基数较低的影响外，或受到旧城改造加速推进的政策拉动，地产能否持续改善仍然取决于销售端回暖情况，目前看仍需要更多的耐心。

- **两个“5000亿”政策工具落地见效，财政政策前置发力下基建投资大幅回暖。** 2026年1-2月狭义基建和广义基建同比增长11.4%、9.8%，较去年年底大幅回升。基建投资进一步发挥压舱石的作用，一方面年初财政靠前发力，专项债发行明显提速。2026年1-2月，国债发行2.24万亿元、同比增长12.2%，地方政府债券发行2.02万亿元、同比增长8.5%，其中新增专项债发行8242亿元，完成全年限额进度18.7%，高于近两年同期水平，靠前发力迹象明显；另一方面，去年四季度两个“5000亿”政策工具逐渐形成实物量。从企业中长期贷款-基建投资的传导链条看，2025年政策性金融工具的落地进展相对不及2022年，但年初以来各指标已出现逐渐见效的信号，在剔除季节性影响后，今年1-2月企业中长期贷款同比多增，1-2月广义基建投资同步回暖，新型政策性工具资金或已经下放到企业并形成实物量。
- **制造业投资小幅回升，高技术产业和出口链具备结构亮点。** 2026年1-2月制造业投资同比增速为3.1%，较去年全年上升2.5个百分点。结构亮点仍集中在高技术产业和出口链行业，其中，航空、航天器及设备制造业投资为31.1%，高出整体制造业增速近20个百分点，纺织业、电气机械增速较去年年底回升近15个百分点，基于IEEPA条款征收的关税失效后，相关产业仍有赶在窗口期投产的增量需求，新兴产业投资部分也与新型政策金融工具向新兴产业领域倾斜有关。

图 15：商品房销售面积延续回落

图 16：地产价格边际修复，一线城市更为显著

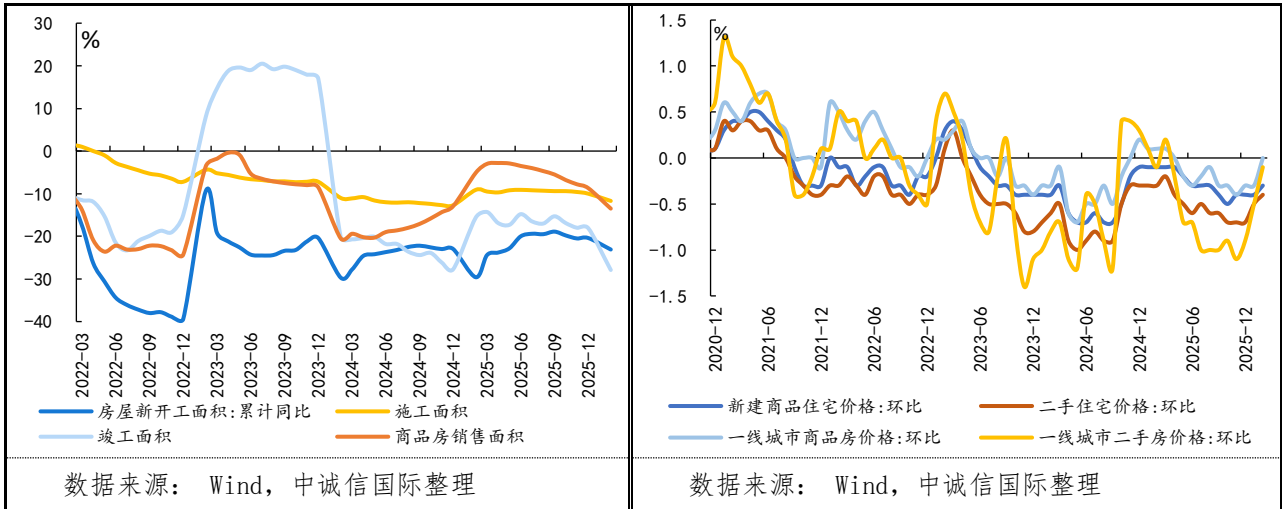
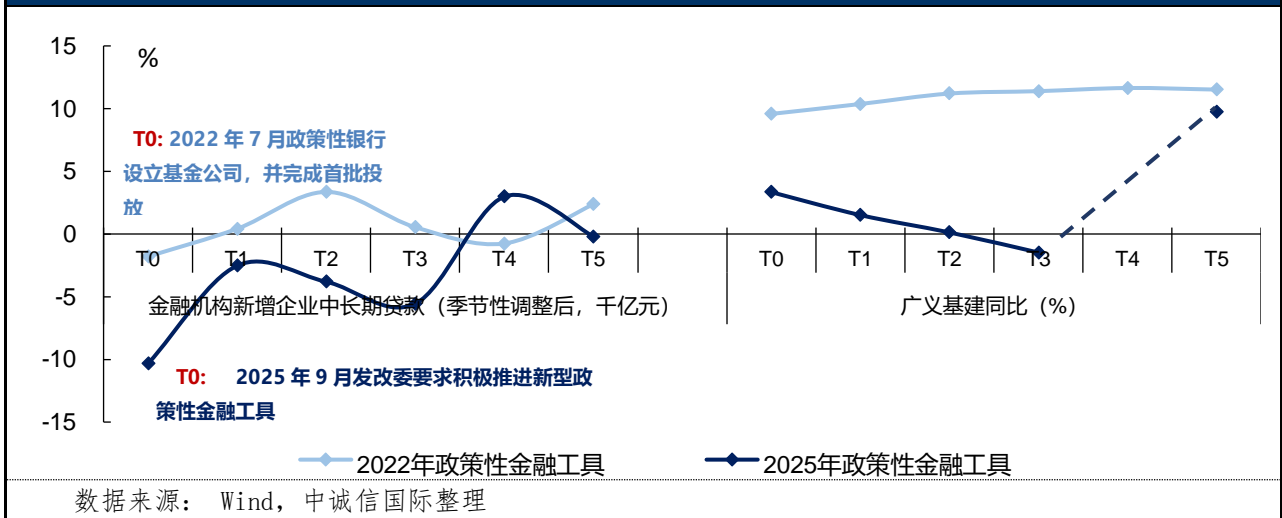


图 17：去年四季度“5000 亿”新型政策金融工具逐渐形成实物量



- 展望后续，一季度开门红基础牢固，基建投资带动整体投资回升，消费整体增速放缓但服务消费有支撑，出口韧性仍存，多因素支撑下一季度经济增速有望达到 4.9%，我们对此前的经济走势预测进行修正，认为全年或呈“V 型”走势。外需方面，年初继 IEEPA 条款下的关税正式失效后，美国对华进口关税普遍下调 10 个百分点，而通过 301、232 等条款加征关税需要 1 年左右的调查窗口期，叠加美国中期选举，年内关税大幅加码的可能性不大，关税对出口影响或较去年有所平抑，同时新兴国家工业化进程提速、AI 产业投资仍为出口提供韧性支撑。消费方面，商品以旧换新的政策空间和效力都在走弱，结构上换新周期较短的手机、小家电等电子产品仍然具备延续性，但考虑到 26 年各手机品牌相继宣布涨价，年初出现了部分提前置换需求，后续高基数影响下相关产品消费或有回落，以旧换新的拉动整体不及去年，服务消费需求的释放需要与中长期公共设施服务建设、优化服务供给等政策推进，消费或仍维持弱修复态势，

后续提振消费仍需政策加码，切中消费痛点发力。**投资方面**，短期仍依赖基建投资拉动，从赤字安排看，2026年狭义赤字率按4%左右设定，广义财政支出规模在13.9万亿左右，比上年增长300亿左右，看起来相对克制，但也是总体考虑了去年四季度“两个5000亿”政策效应在今年会有体现；节奏上看，今年财政发力整体靠前，叠加全国两会宣布新增8000亿新型政策性金融工具，预计基建投资仍需起到“压舱石”的作用。年初地产成交热度很大程度上源于存量需求在政策窗口期的集中释放，“小阳春”仍需要等待传统旺季进一步验证，分化复苏或成为常态，低基数下地产投资负增对经济拖累或有所减轻。新动能培育加速利好制造业投资，但也受到“反内卷”的结构性压制。总体来看，一季度开门红基础牢固，但经济持续修复仍然需要发挥改革和宏观政策的协同作用，充分挖掘经济新增量。

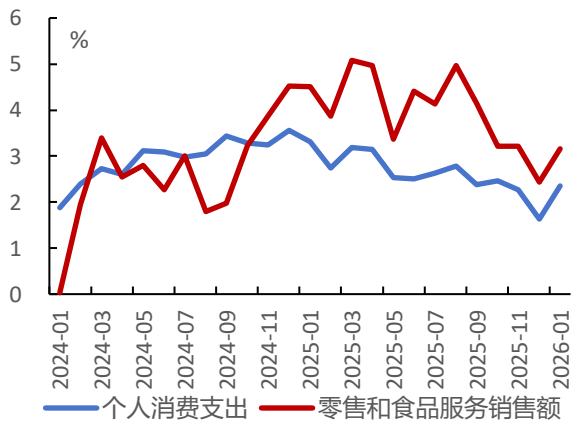
二、全球经济：中东地缘冲突持续发酵，全球经济与资产定价面临多重冲击

- 2月28日，美国联合以色列以对伊朗实施军事打击，中东地缘政治风险快速升温。3月2日，伊朗伊斯兰革命卫队宣布关闭霍尔木兹海峡，全球约20%的能源供应面临中断风险，截止当前，双方对峙态势仍在持续。
- 此次冲突已对全球资产配置、国际贸易及宏观经济运行产生显著冲击。首先，航道受阻短期内引发能源及相关大宗商品价格大幅飙升，“避险情绪”与“通胀预期”共同重塑全球资产定价逻辑。冲突爆发后，布伦特原油从70美元/桶快速突破100美元/桶，大宗商品价格指数（CRB）上涨超10%。与此同时，避险资金回流推动美元指数走强，全球股市普遍承压。随着冲突持续发酵，油价上行带来的通胀风险进一步凸显，市场对美联储降息预期显著延后，带动美债收益率上行并收紧全球流动性，黄金价格也由涨转跌；其次，航道受阻叠加地缘政治风险上升对全球供应链与贸易带来冲击。冲突爆发后，多家国际海事保险商取消海湾地区战争险保障，航运保险成本大幅抬升，集装箱运价指数上涨超10%，全球供应链周转效率下降、风险加剧，贸易流量整体收缩。对中国而言，一方面，得益于战略原油储备（约120天、规模近12亿桶），国内能源供应短期保持稳定。但作为全球第一大原油进口国和贸易大国，能源价格与航运成本上行仍将加大输入性通胀压力，抬升制造业生产与物流成本；另一方面，航线绕行与贸易环境趋紧，将对我国出口订单、交货周期及产品价格竞争力形成制约，外贸增长面临阶段性压力。第三，冲突通过大宗商品通道向实体经济传导，对宏观经济运

行形成阶段性扰动。油价上涨将率先通过燃料、运输及化工原料价格向生产端传导，推动 PPI 阶段性回升，同时对 CPI 构成输入性通胀压力。随着成本逐步向产业链下游扩散，部分制造业企业利润空间可能受到挤压，居民能源与交通支出增加也可能对消费带来一定挤出。若冲击持续，企业投资意愿可能因成本高企与需求预期走弱而回落，长期内对经济增长动能形成拖累。与此同时，从政策端来看，能源价格上行加剧了全球“滞胀”风险，国外主要经济体预期降息推迟下，我国货币政策的外部约束将相应收紧。总体来看，中东冲突短期内更可能表现为输入性通胀上升与外需边际走弱并存的格局，但由于中国能源储备较为充足、产业链完整度较高，其对宏观经济基本面的冲击整体仍处于可控范围，后续演变需持续关注地缘局势的进一步发展及政策应对。

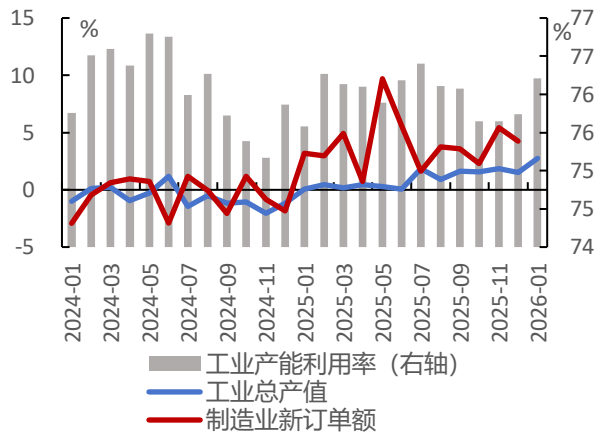
➤ 美国 1-2 月宏观经济：

图 18：消费边际回暖



数据来源：Wind, 中诚信国际整理

图 19：工业产能利用率上升，工业总产值边际回暖



数据来源：Wind, 中诚信国际整理

图 20：就业市场趋缓，失业率小幅抬升

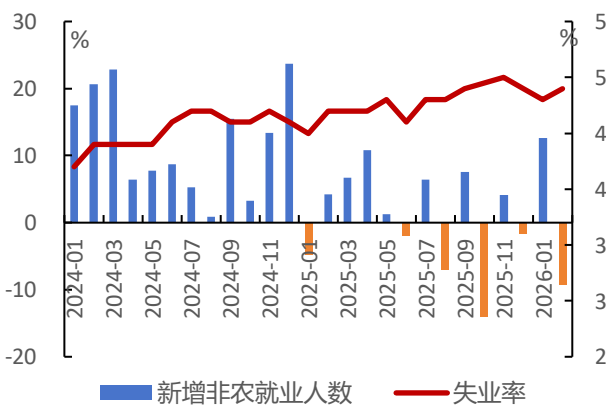
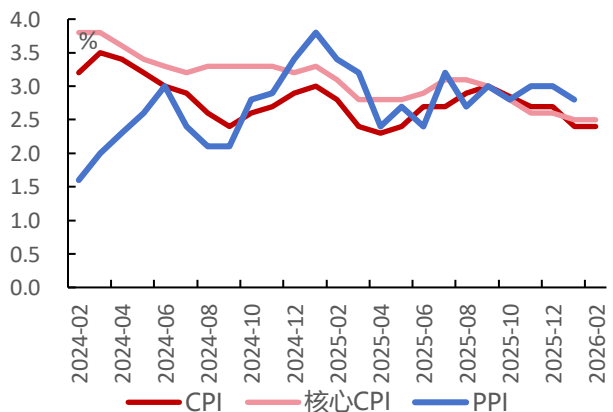


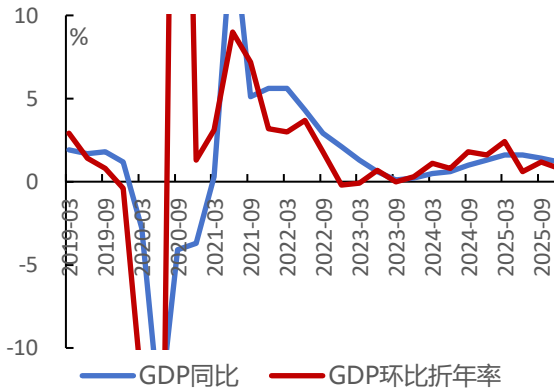
图 21：CPI、PPI 波动回落



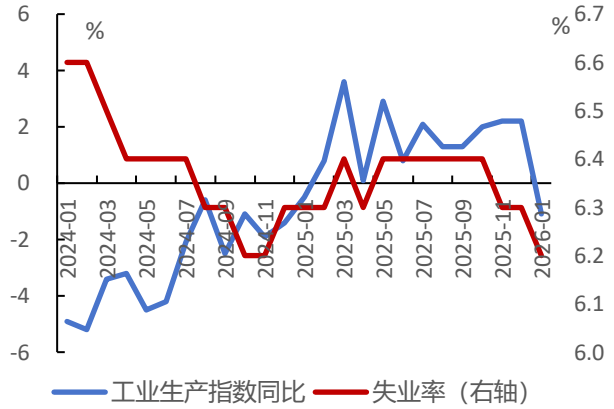
数据来源：Wind, 中诚信国际整理

数据来源：Wind, 中诚信国际整理

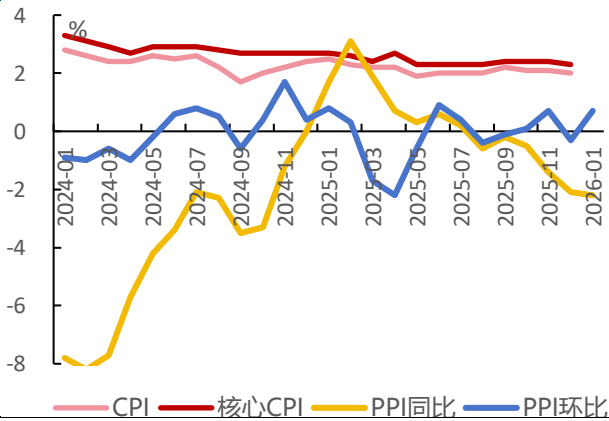
➤ 欧洲 1-2 月宏观经济：

图 22：GDP 增长缓慢，延续弱修复


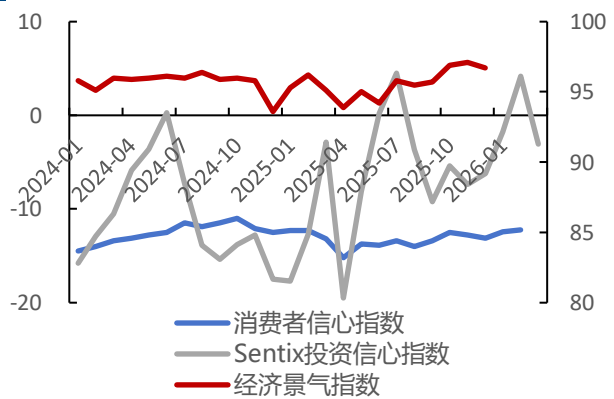
数据来源：Wind, 中诚信国际整理

图 23：工业生产指数同比回落


数据来源：Wind, 中诚信国际整理

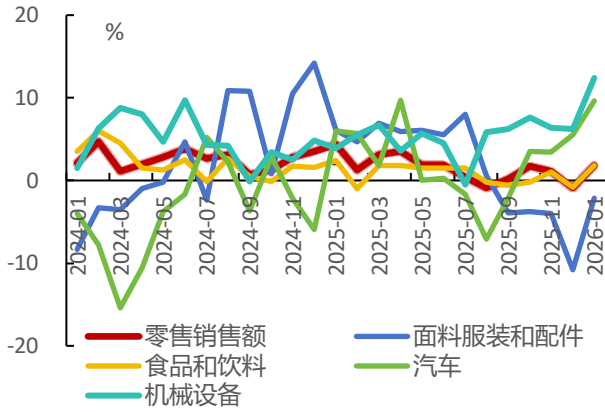
图 24：1 月 PPI 环比上升 0.7%，同比下降 2.2%


数据来源：Wind, 中诚信国际整理

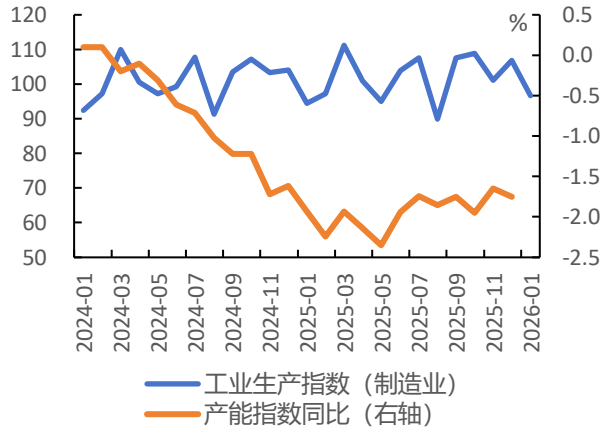
图 25：经济景气度温和修复


数据来源：Wind, 中诚信国际整理

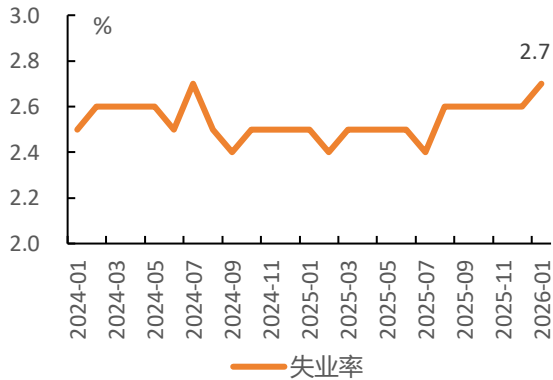
➤ 日本 1-2 月宏观经济：

图 26： 1 月日本工业品消费增长显著


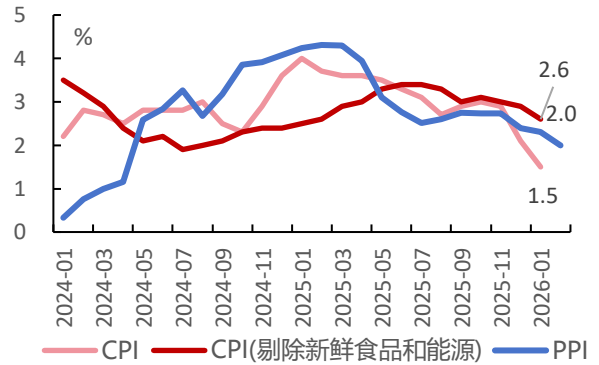
数据来源：Wind, 中诚信国际整理

图 27： 产能修复进程迟缓


数据来源：Wind, 中诚信国际整理

图 28： 1 月日本新招聘岗位数量同比连续 9 个月下降，失业率微升


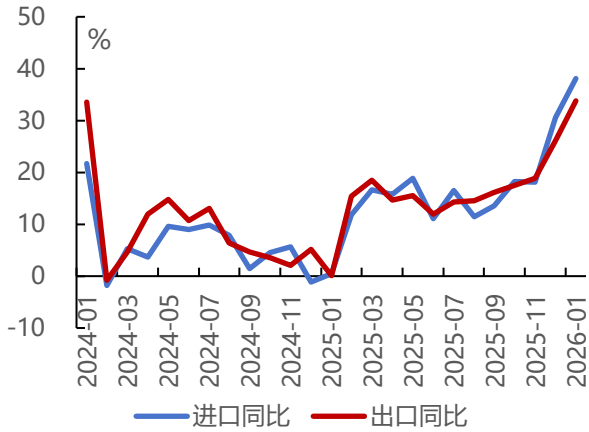
数据来源：Wind, 中诚信国际整理

图 29： 能源价格上涨带来通胀预期上升


数据来源：Wind, 中诚信国际整理

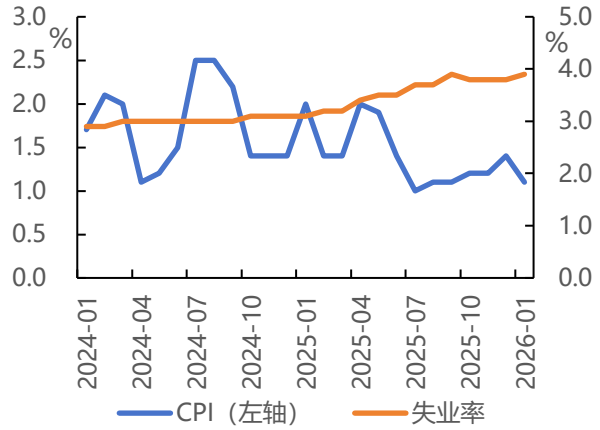
➤ 香港1-2月宏观经济：

图 30：吉隆坡会谈关税下降后贸易显著回升



数据来源：Wind, 中诚信国际整理

图 31：1月香港失业率微升



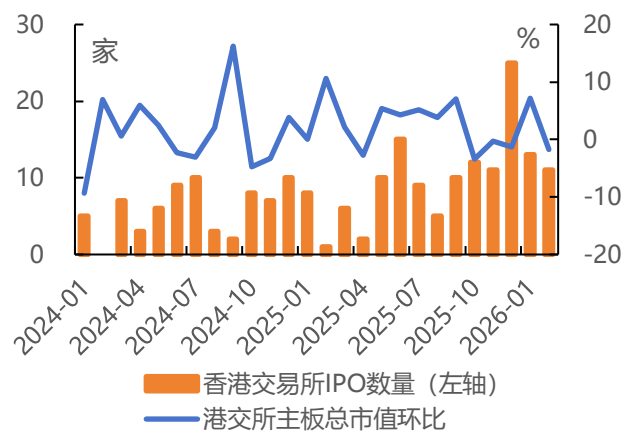
数据来源：Wind, 中诚信国际整理

图 32：2025年下半年香港楼市回暖，2026年初复苏态势延续



数据来源：Wind, 中诚信国际整理

图 33：2026年开年香港 IPO 数量维持高位，主板市值环比小幅波动



数据来源：Wind, 中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>