

## 宏观点评 20260416

# 怎么看中东冲突对我国经济的影响？——3月和Q1经济数据点评

2026年04月16日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 占烁

执业证书：S0600524120005

zhansh@dwzq.com.cn

### 相关研究

《出口回落主因春节较晚扰动，外需整体韧性仍强——3月出口数据点评》

2026-04-14

《从全球190次衰退看房地产周期如何回升》

2026-04-14

■ 4月16日，国家统计局发布3月和一季度经济数据，整体来看，需求小幅走弱，供给韧性较强。一季度GDP实际同比5%，高于Wind一致预期4.9%。需求端，3月出口同比降至2.5%（前值21.8%），略低于Wind一致预期4%；社零同比1.7%（前值2.8%），Wind一致预期2.5%；固定资产投资累计同比1.7%（前值1.8%），Wind一致预期1.7%。供给端，3月工业增加值同比5.7%（前值6.3%），Wind一致预期5.4%，服务业生产指数同比5.0%（前值5.2%）。

■ **核心观点：（1）一季度经济实现了开门红，GDP实际同比达到5%，处于全年4.5-5%的区间目标上沿，为后三个季度留足了空间。**从需求端看，主要是外需拉动，一季度出口同比14.7%，社零同比2.4%，固投同比1.7%。另外，Q1名义GDP同比4.9%，对应GDP平减指数-0.1%，已接近转正。

■ **（2）怎么看中东冲突对我国经济的影响？目前影响不大，但要警惕地缘冲突时间拉长带来的风险。**此前，市场预期中东冲突会通过三方面渠道影响我国经济，一是直接依赖中东原材料的部分化工企业存在原材料断供风险，二是全球贸易需求收缩（VS我国替代效应），三是价格上涨对国内部分需求带来冲击。从3月数据来看，有一定影响，但影响较小，工业生产增速仍处在5.7%的高位，化学原料和化学制品业工业增加值同比9%，较1-2月反而提速；出口增速虽有所下降，但更多是春节错位影响，从韩国越南出口来看全球需求尚未明显回落；国内涨价对需求影响有所兑现，但幅度较小。

### ■ 一、工业生产：产能利用率下降背后的三个叙事

■ **3月，工业增加值同比实际增长5.7%，高技术制造业仍然是主要拉动。**分三大门类看，采矿业同比增长5.7%，制造业增长6.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长3.5%。装备制造业增加值同比增长8.9%，高技术制造业增加值增长12.5%，分别快于全部规模以上工业增加值2.8和6.4个百分点。

■ **从产品来看，部分化工产品和成本冲击产品的产量下降，整体影响较小，新质生产力产品仍强劲。**化工方面，3月原油加工量同比-2.2%，前值2.9%；此外，受到上游存储涨价影响，3月微型计算设备产量同比-8.4%，智能手机产量同比-2.7%。但同时，我们看到更多新质生产力相关产品在高速增长，3D打印设备、锂离子电池、工业机器人产品产量同比分别增长54.0%、40.8%、33.2%。

■ **工业产能利用率有所下降，反映出供给强于需求的格局有所强化，同时也表明当前物价转正回升的基础不够稳固。**Q1全国规模以上工业产能利用率为73.6%，环比下降1.3个百分点，同比下降0.5个百分点。

■ **分行业来看，主要是三个叙事的影响，第一个是中东冲突影响化工产业链，部分行业开工率短期下降，拉低产能利用率，如纺织业、化工原料和制品、化学纤维等行业产能利用率Q1环比均出现小幅的下调。**二是房地产相关行业继续调整，如非金属矿物、黑色冶压等行业产能利用率Q1分别环比下降4.2和0.4个百分点。三是成本上涨对装备制造业的冲击，汽车制造、电气机械和计算机电子制造三个行业的产能利用率，Q1分别环比下降5.7、3.4和4.3个百分点。

■ **工业产销率明显回升。**3月工业产销率93.8%，高于2025和2024年同期。这也是产销率自2024年底以来首次出现同比增长，表明受到出口强劲和生产调整的影响，整体产销衔接度更加顺畅。

### ■ 二、消费：增速小幅回落，整体呈现“两强两弱”特征

- 3月社零同比增长1.7%，较1-2月的2.8%有所回落，但仍强于去年底。分种类看，餐饮收入增速从1-2月的4.8%降至2.9%，商品零售从2.5%降至1.5%。
- **3月消费明显分化，呈现出“两强两弱”特征。**“两强”之一是指必需消费强，如食品零售同比增速9.5%、饮料8.2%、烟酒7.7%；同时一些涨价产品的名义消费增速较强，比如通讯器材的消费增速从17%增长到27%，而手机出货量却面临较大压力。“两弱”是餐饮和部分“以旧换新”商品增速较1-2月下降，家电从3.3%下降到-5%，家具从8.8%下降到-8.7%，汽车从-7.3%下降到-11.8%。
- **消费倾向同比下降。**今年Q1，居民可支配收入同比+4.9%，消费支出同比+3.6%，消费增速慢于收入，对应消费倾向从去年Q1的63.1%降至62.2%。此外，从居民消费支出来看，3.6%的增速也低于去年Q4的4.0%，这与社零是相反的，社零增速高于去年Q4。
- **分种类来看，跟去年Q4比，主要是居住、交通通信、教育文娱、其他用品及服务这几项增速在下降。**其中，交通通信主要是汽车销售下降较多，其他用品及服务可能受到金价下降的影响。
- **三、投资：固投增速小幅回落，三大行业“一升一降一平”**
- 3月固定资产投资累计增速1.7%，当月增速1.6%，较1~2月小幅下降0.2个百分点。
- **从当月同比增速来看，三类主要投资呈现出“一升一降一平”的特点，**其中制造业投资增速从1-2月3.1%上升到4.9%，基建投资增速从11.4%下降到7.8%，房地产投资基本持平，3月为-11.3%。
- **制造业投资增速上升，一部分原因是因为设备更新投资增长。**设备购置投资增速从1~2月的11.5%，提高到3月的13.9%。分行业来看，化学原料和化学制品、有色、通用设备、汽车制造、计算机、电子制造等行业的投资增速有所提高。但也要看到，制造业投资增速的回升，某种程度上带来了制造业产能利用率的下降，投资扩产在分母端拉低了产能利用率。
- **基建投资增速从11.4%下降到7.8%，部分原因可能是去年底的两个五千亿政策资金效果递减。**分行业看，基建投资三大行业“两降一升”。电热燃气及水的生产和供应投资增速从1~2月的13.1%下降到9%，水利、环境和公共设施管理业从8.3%下降到3.6%，交运仓储从9.1%提高到16.3%。
- **房地产投资降幅与上月基本持平，但房地产销售有所改善。**新建商品房销售面积当月同比增速从-13.5%回升至-7.5%，二手房的热度改善更为明显，体现在二手房房价上，四个一线城市二手房价格环比上涨0.4%，这是自2025年3月以来首次出现上涨。70城二手房价环比降幅收窄至-0.2%，也是2025年3月以来的环比最高增速。往后看，房地产投资变化可能不大，关注二手房市场的交易热度会持续多久。作为对比，2024年“924”之后的6个月里，有5个月一线城市二手房价格环比都是上涨的。
- **风险提示：**房地产市场走弱；出口下行；外部地缘政治冲突带来的扰动冲击。

表1: 经济数据概览 (当期同比, %)

时间	生产		需求							时间	通胀	
	工业增加值	服务业生产	社零	固定资产投资	房地产投资	制造业投资	基建投资	出口	进口		CPI	PPI
2026-03	5.7	5.0	1.7	1.6	-11.3	4.9	7.8	2.5	27.8	2026-03	1.0	0.5
2026-02	6.3	5.2	2.8	1.8	-11.1	3.1	11.4	21.8	19.8	2026-02	1.3	-0.9
2025-12	5.2	5.0	0.9	-16.0	-36.5	-10.5	-16.0	6.5	5.6	2026-01	0.2	-1.4
2025-11	4.8	4.2	1.3	-11.1	-29.9	-4.5	-11.9	5.8	1.8	2025-12	0.8	-1.9
2025-10	4.9	4.6	2.9	-11.2	-23.1	-6.7	-12.1	-1.3	1.1	2025-11	0.7	-2.2
2025-09	6.5	5.6	3.0	-6.8	-21.2	-1.9	-8.0	8.2	7.6	2025-10	0.2	-2.1

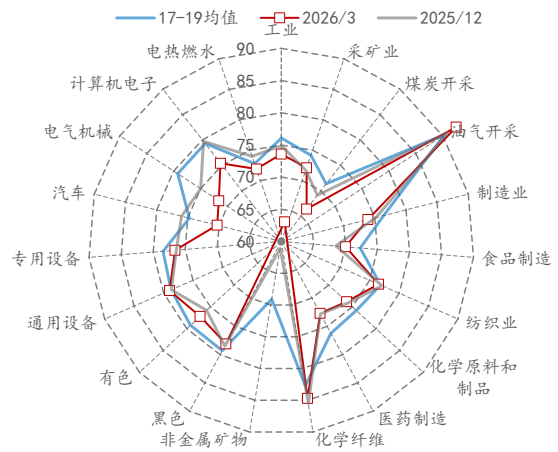
数据来源: Wind, 东吴证券研究所; 注: 2026-02 为 1-2 月累计

图1: 工业增加值仍有韧性



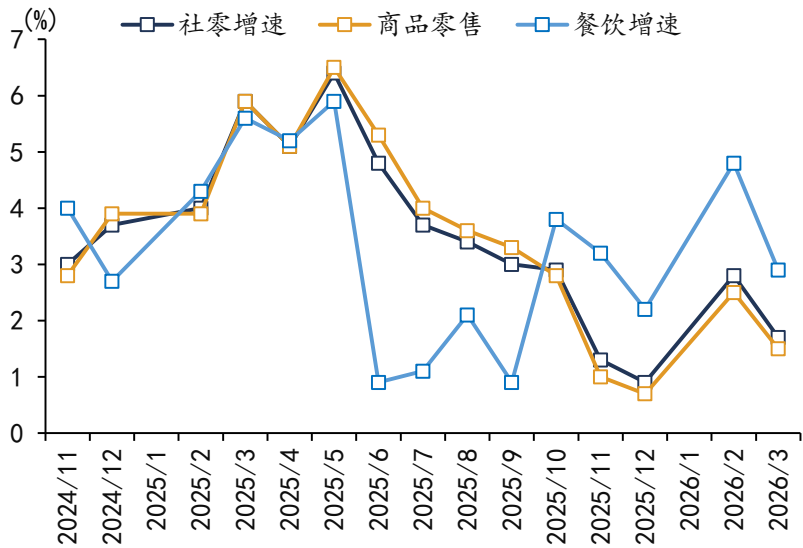
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 产能利用率变化 (单位: %)



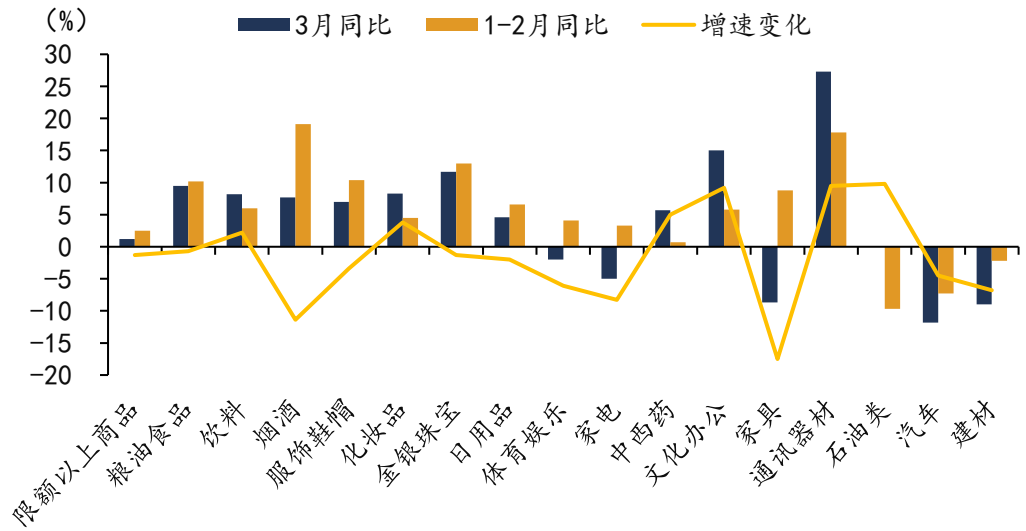
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 3月社零同比增速有所下降



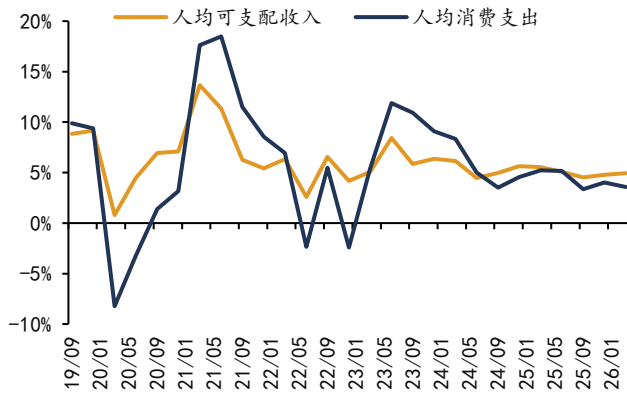
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 分商品的社零增速变化



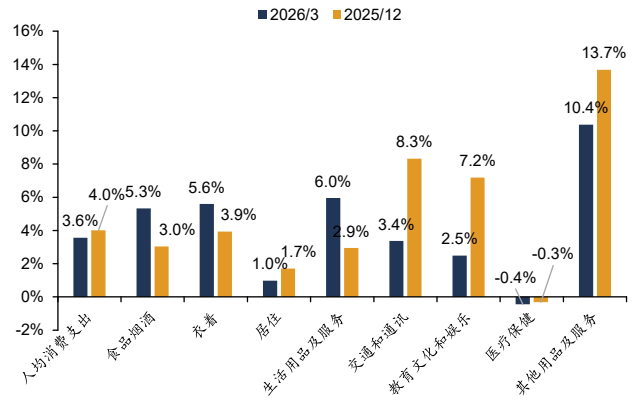
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 居民收入和消费支出当季同比增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 分种类的居民消费支出当季同比增速



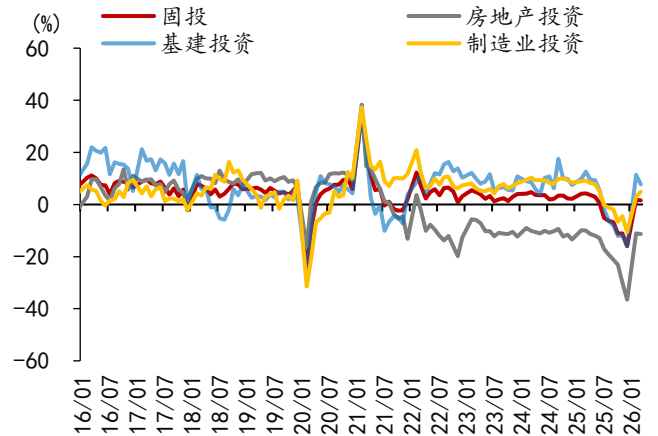
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 固投增速小幅下降



数据来源: Wind, 东吴证券研究所; 注: 2026-02为1-2月累计

图8: 固定资产投资及主要分项的增速(当月同比)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所; 注: 2026-02为1-2月累计

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>