

2026年04月16日

经济实现开门红，GDP平减指数趋于转正

宏观研究团队

——兼评 Q1 经济数据

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

陈策（分析师）

chence@kysec.cn

证书编号：S0790524020002

● GDP：Q1 实现开门红，落在全年经济目标上沿

1、2026Q1 实际 GDP 同比增长 5.0%，符合我们在《PMI 重回扩张，预计 Q1 GDP 同比约 5.0%》的测算。分产业看，第二产业回暖较快，测算建筑业 GDP 同比尚未回正；输入型通胀推动价格水平明显修复，Q1 名义 GDP 与实际 GDP 的增速差收窄至 -0.1%，Q2 有望迎来转正。

2、工业和服务业生产维持韧性。3 月工业增加值同比为 5.7%，较前值下滑了 0.6 个百分点，高技术制造业为重要支撑；3 月服务业生产同比下行了 0.2 个百分点至 5.0%，信息软件技术、租赁商务服务等表现较好；供需结构来看，3 月产销率好于 2025 年同期水平，指向供需关系有望温和改善。

3、居民经营净收入增速反弹：2026Q1 人均经营净收入增速显著改善，工资性和转移净收入增速略有下滑。居民投入产出端呈现“工时与时薪增速同降”态势，反内卷略有成效但仍需有序推进城乡居民增收计划。消费倾向表现不佳，2026Q1 居民部门消费率为 70.3%，处于历年偏低水平。

● 固投端：财政前置发力，投资整体企稳回升

1、制造业投资增速延续回升：1-3 月制造业累计同比回升了 1.0 个百分点至 4.1%，其中设备更新贡献较大，且传统产业设备更新与技术改造明显加快。分行业来看，有色冶炼、化学制品、通用设备、计算机等投资改善幅度较大。

2、基建投资仍维持较高增长。3 月广义基建小幅回落至 7.2%，统计局调整口径后狭义基建不再披露。分结构来看，航空运输、道路运输等改善较快，分别较前值提高了 12.2、3.5 个百分点。整体来看，全年节奏可能呈现 V 字型，财政资金前置发力和项目集中开工驱动一季度基建回暖，二季度政策性金融工具接力但投资增速或小幅放缓，三季度和四季度基数走低有利于再度上行。

3、地产：销售小幅回暖，二手房价同比或于 Q2 筑底回升。1-3 月房地产投资累计同比下降 0.1 个百分点至 -11.2%，筑底态势趋显。4 月以来房地产市场呈现小阳春，新房成交降幅收窄，二手房成交好于 2025 年同期。从领先指标“商品房库销比”来看，二手房价同比有望于 Q2 实现筑底回升，但斜率可能相对温和。

● 消费：以旧换新趋弱，“服零”与“社零”剪刀差扩大

1、3 月社零当月同比下滑 1.1 个百分点至 1.7%，进一步拆解变动 (-1.1pct)，中东地缘冲突推高油价，石油制品贡献了 0.5 个百分点；以旧换新品类偏弱运行，汽车、家电拖累了 0.5、0.2 个百分点。

2、结构上，继续提示服务零售好于商品零售。1-3 月两者增速剪刀差扩大至 3.3 个百分点，一方面在于 2026 年以旧换新规模略降叠加透支效应，对商品零售的边际拉动出现下滑；另一方面，“十五五”规划对发展服务业供需两端均提出了明确要求，4 月 7 日至 8 日全国服务业大会在北京召开、高规格部署服务业扩能提质，后续来看服务零售和商品零售的剪刀差或将持续扩大。

● Q1 经济开门红有望助推本轮权益行情

Q1 经济如期实现开门红，工业和服务业生产保持韧性，财政前置发力投资端企稳回升，AI 产业链需求支撑出口，消费内需相对承压。往后看，经济与政治压力催生中东停火谈判，双方核心议题分歧较大、不确定性尚存，但中期前景仍是交易“降级”，市场逐步消化尾部风险，经济开门红有望助推本轮权益行情行稳致远。美伊地缘冲突对全球经济的影响逐步显现，国内房地产和消费内需回升基础尚不稳固，因此增量政策仍需适时出台以提振内生修复动能。

● 风险提示：政策变化超预期；美国经济超预期衰退。

相关研究报告

《出口同比+2.5%并不低——宏观经济点评》-2026.4.14

《直接融资对社融的支撑力度提升——宏观经济点评》-2026.4.13

《美伊谈判双方暂未达成共识——宏观周报》-2026.4.12

目 录

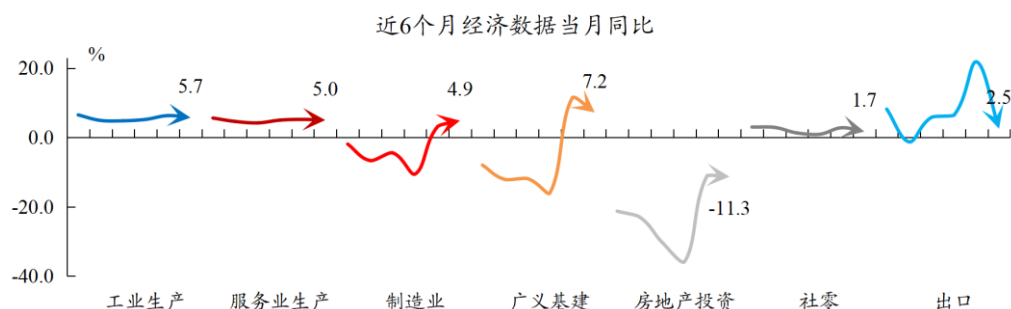
1、 GDP: Q1 实现开门红, 落在全年经济目标上沿.....	3
2、 固投端: 财政前置发力, 投资整体企稳回升.....	5
3、 消费: 以旧换新趋弱, “服零”与“社零”剪刀差扩大.....	7
4、 Q1 经济开门红有望助推新一轮权益行情.....	8
5、 风险提示.....	8

图表目录

图 1: Q1 总体生产平稳, 投资和出口贡献较大, 消费偏弱运行.....	3
图 2: 名义和实际 GDP 的增速剪刀差接近转正.....	3
图 3: 第二产业 GDP 增速明显改善.....	3
图 4: 工业生产小幅下滑.....	4
图 5: 产销率好于 2025 年同期.....	4
图 6: 居民经营净收入增速反弹.....	4
图 7: Q1 居民消费率为 70.3%.....	4
图 8: Q1 居民工作时长和时薪增速均略降.....	5
图 9: 制造业投资和设备更新改善.....	5
图 10: 有色冶炼、通用设备、计算机等投资增速改善.....	5
图 11: 基建增速高位略有回落.....	6
图 12: 航空运输业投资改善较快.....	6
图 13: 商品房销售降幅收窄.....	6
图 14: 70 城二手房价同比可能于 Q2 筑底回升.....	6
图 15: 3 月社零小幅下行.....	7
图 16: 以旧换新消费普遍走弱, 石油制品社零回升.....	7
图 17: 3 月社零当月同比下滑, 主要受汽车、家电、烟酒拖累, 石油制品为正贡献.....	7
图 18: 服务零售与商品零售剪刀差扩大.....	8

事件：2026Q1 GDP 实际同比 5.0%（预期 4.9%），3 月工业增加值同比 5.7%（预期 5.4%），社零同比 1.7%（预期 2.5%），服务零售额累计同比 5.5%，固定资产投资累计同比 1.7%（预期 1.7%）。其中，广义基建、制造业、房地产投资分别为 8.9%、4.1%、-11.2%，预期分别为 7.1%、2.4%、-13.7%。

图1：Q1 总体生产平稳，投资和出口贡献较大，消费偏弱运行

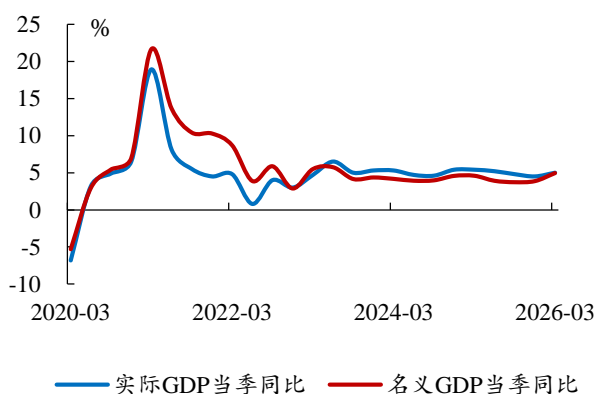


数据来源：Wind、开源证券研究所

1、GDP：Q1 实现开门红，落在全年经济目标上沿

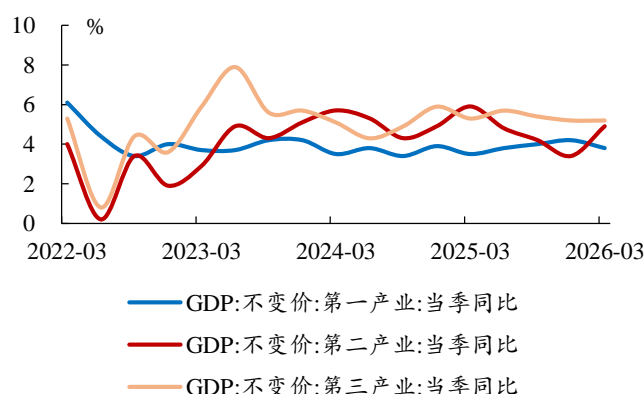
2026Q1 实际 GDP 同比增长 5.0%，高于万得一致预期，但符合我们在《PMI 重回扩张，预计 Q1 GDP 同比约 5.0%》报告中的测算。Q1 GDP 环比为 1.3%，较前值提高 0.1 个百分点；分产业看，Q1 第一、二、三产业的 GDP 同比分别为 3.8%、4.9%、5.2%，较前值分别变动了-0.4、+1.5、+0.0 个百分点；其中，工业生产较强推动第二产业回暖，测算 Q1 建筑业 GDP 同比未有明显改善，似乎与基建房地产投资的表现不一致；输入型通胀推动价格水平明显修复，Q1 名义 GDP 与实际 GDP 的增速差为-0.1%，降幅较前值收窄了 0.6 个百分点，往后看 Q2 需关注 GDP 平减指数转正。

图2：名义和实际 GDP 的增速剪刀差接近转正



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：第二产业 GDP 增速明显改善

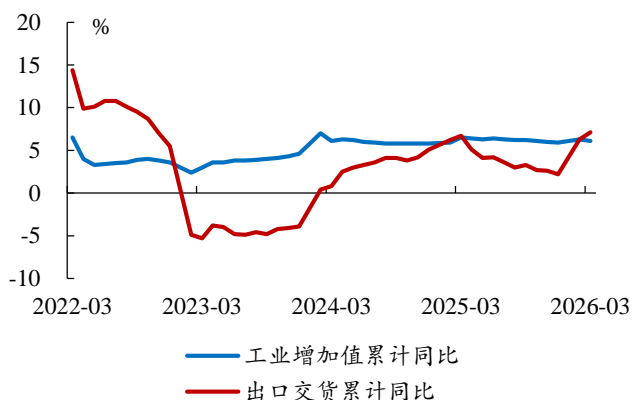


数据来源：Wind、开源证券研究所

工业和服务业生产仍有韧性。3 月工业增加值同比为 5.7%，较前值下滑了 0.6

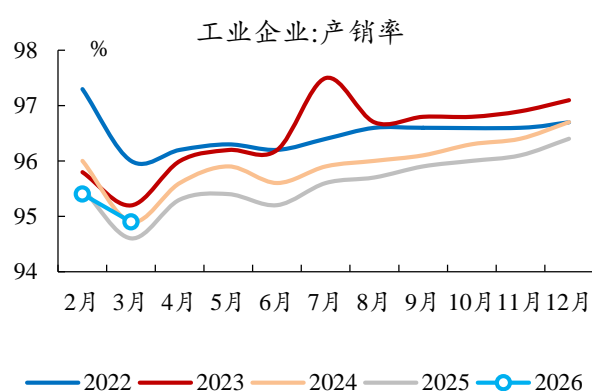
个百分点。其中，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，且占比进一步提高。分行业来看，油气开采、农副食品、交运设备、电热燃水生产边际改善了 5.7、4.8、4.1、3.1 个百分点，非金属矿物制品、有色冶炼、纺织业、专用设备较前值回落；3 月服务业生产当月同比下行了 0.2 个百分点至 5.0%，信息软件技术、租赁商务服务等服务业表现较好；供需结构来看，3 月产销率累计值为 94.9%，好于 2025 年同期水平，指向供需关系有望温和改善。

图4：工业生产小幅下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

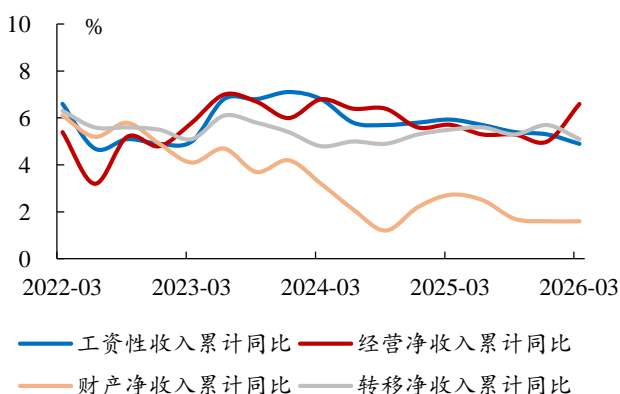
图5：产销率好于 2025 年同期



数据来源：Wind、开源证券研究所

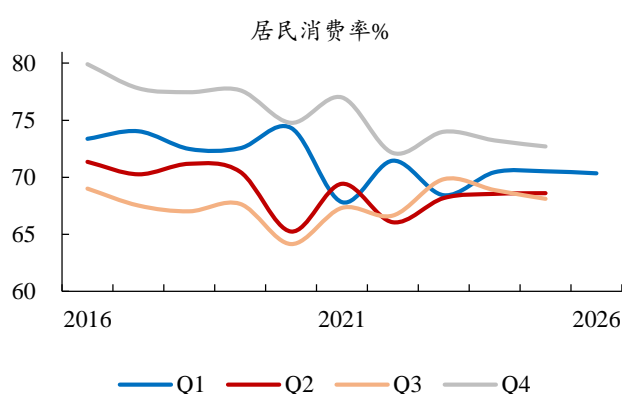
居民经营净收入反弹：2026Q1 人均可支配收入名义增速为 4.9%，实际增速下行 1.0 个百分点至 4.0%。其中，经营净收入增速改善了 1.6 个百分点至 6.6%，工资性和转移净收入增速下滑。居民投入产出端呈现“工时与时薪增速同降”态势，2026Q1 就业人员周均工作时间降至 48.2 小时，时薪增速小幅下行 0.3 个百分点至 5.1%，反内卷略有成效但仍需有序推进城乡居民增收计划。消费倾向表现不佳，2026Q1 居民部门消费率为 70.3%，处于历年偏低水平。

图6：居民经营净收入增速反弹



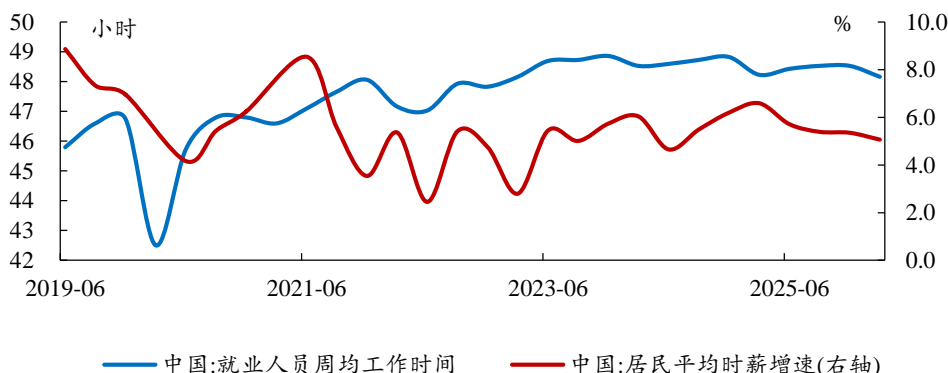
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：Q1 居民消费率为 70.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8: Q1 居民工作时长和时薪增速均略降

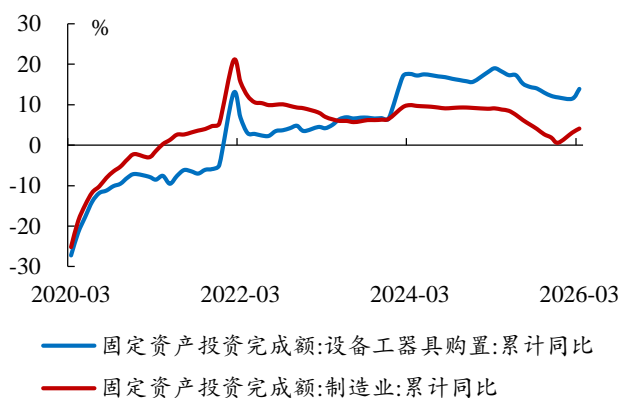


数据来源: Wind、开源证券研究所; 注: 剔除 2020Q1、2021Q1 两个异常值

2、固投端: 财政前置发力, 投资整体企稳回升

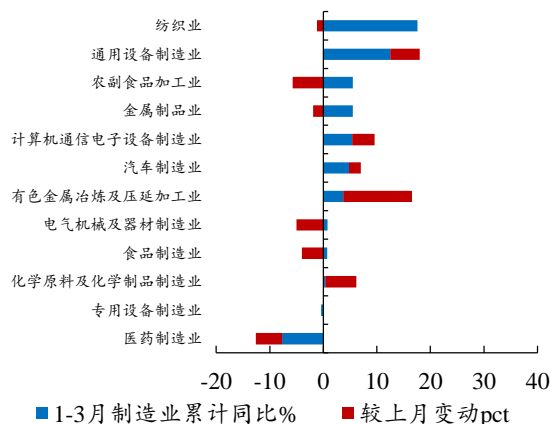
(1)制造业投资增速延续回升:1-3 月制造业累计同比回升了 1.0 个百分点至 4.1%, 其中设备更新贡献较大, 且传统产业设备更新与技术改造明显加快。分行业来看, 有色冶炼、化学制品、通用设备、计算机等投资改善幅度较大, 分别较前值提高了 12.9、5.8、5.5、4.2 个百分点。

图9: 制造业投资和设备更新改善



数据来源: Wind、开源证券研究所; 注: 2021 年为两年复合增速

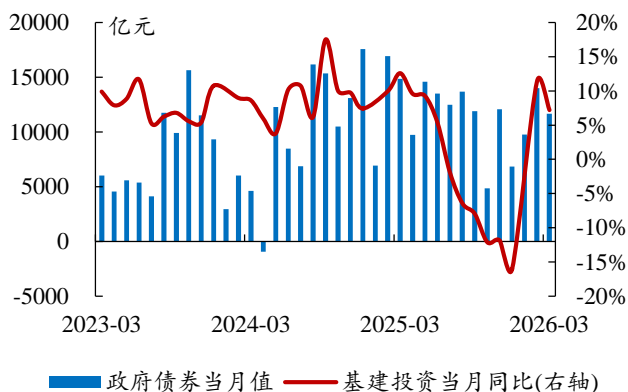
图10: 有色冶炼、通用设备、计算机等投资增速改善



数据来源: Wind、开源证券研究所

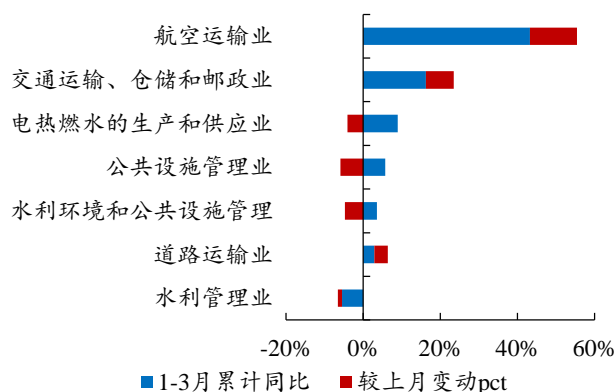
(2)财政前置发力, 基建投资仍维持较高增长。3 月广义基建当月同比为 7.2%, 较前值小幅回落但仍维持较高增速, 统计局调整口径后狭义基建不再披露。分结构来看, 航空运输、道路运输等改善较快, 分别较前值提高了 12.2、3.5 个百分点。整体来看, 全年节奏可能呈现 V 字型, 财政资金前置发力和项目集中开工驱动一季度基建回暖, 二季度政策性金融工具接力但投资增速或小幅放缓, 三季度和四季度基数走低有利于再度上行。

图11: 基建增速高位略有回落



数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 航空运输业投资改善较快

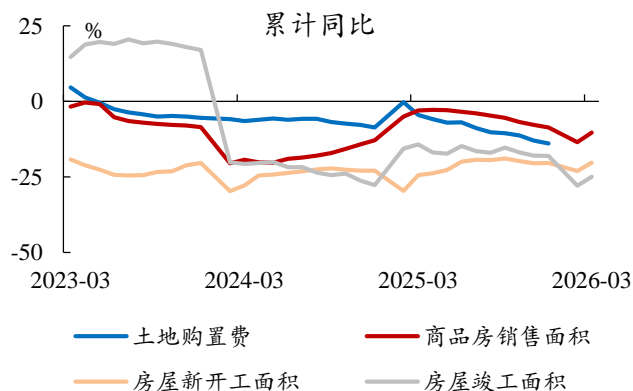


数据来源: Wind、开源证券研究所

(3)地产: 销售小幅回暖, 二手房价同比或于Q2筑底回升。1-3月房地产投资累计同比下降0.1个百分点至-11.2%, 筑底态势进一步显性化; 新开工、竣工、销售面积累计同比分别较前值改善了2.8、2.9、3.1个百分点。

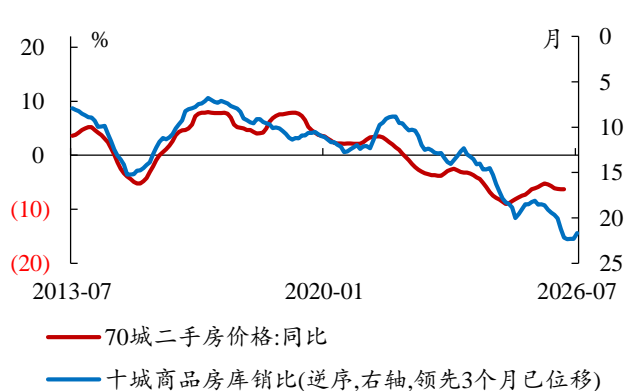
4月以来房地产市场呈现小阳春, 新房成交降幅收窄, 二手房成交好于2025年同期。从领先指标“商品房库销比”来看, 二手房价同比有望于Q2实现筑底回升, 但斜率可能相对温和。

图13: 商品房销售降幅收窄



数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 70城二手房价同比可能于Q2筑底回升

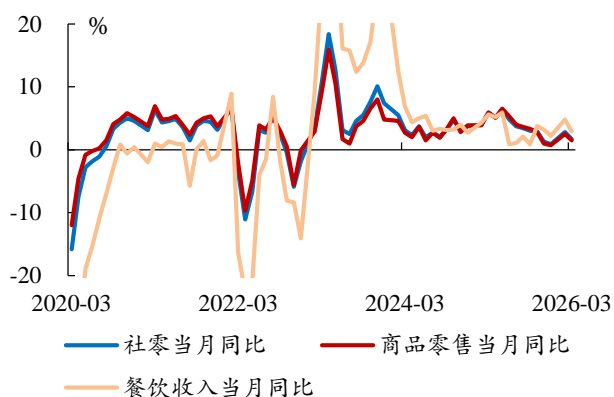


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、消费：以旧换新趋弱，“服零”与“社零”剪刀差扩大

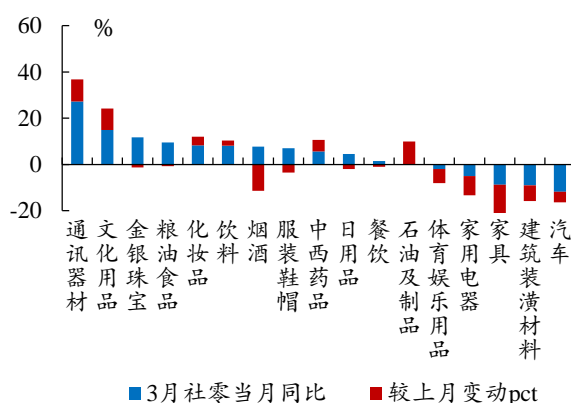
3月社零当月同比下滑1.1个百分点至1.7%，累计同比则下行0.4个百分点至2.4%。进一步拆解社零当月同比变动(-1.1pct)，中东地缘冲突推高油价，石油制品贡献了0.5个百分点；以旧换新品类偏弱运行，汽车、家电拖累了0.5、0.2个百分点。

图15：3月社零小幅下行



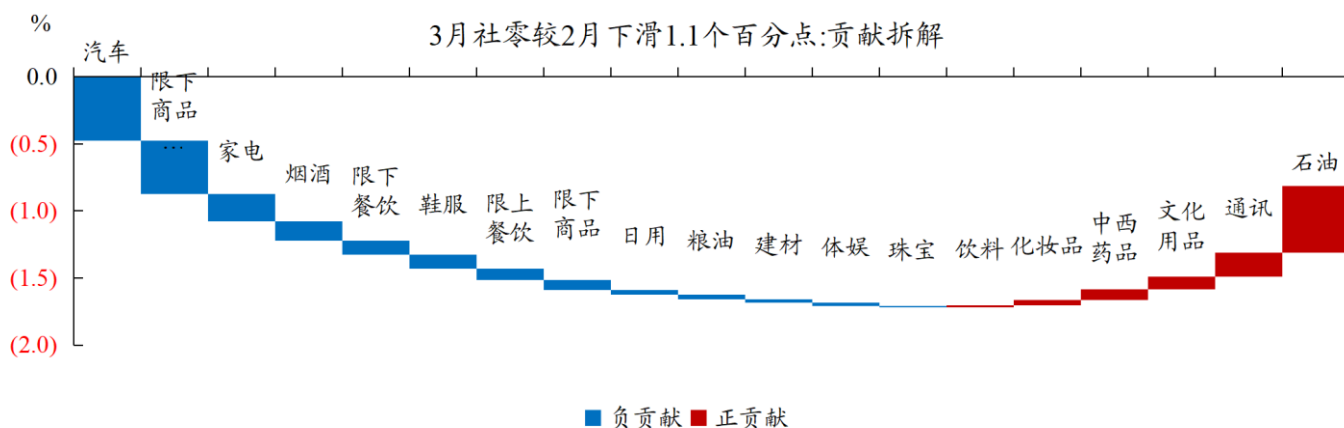
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：以旧换新消费普遍走弱，石油制品社零回升



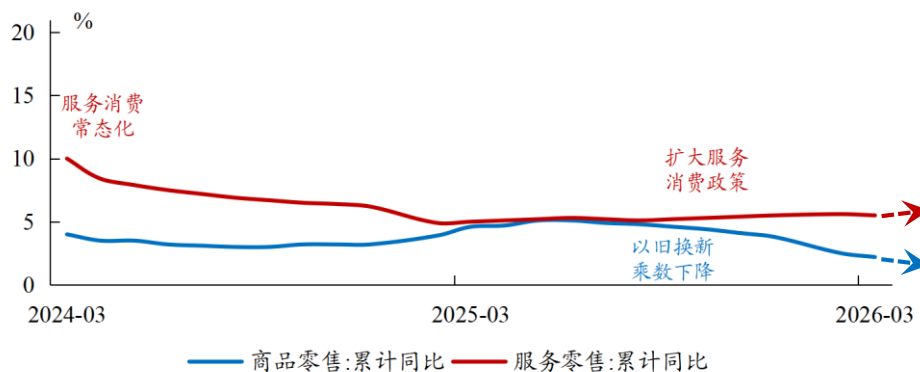
数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：3月社零当月同比下滑，主要受汽车、家电、烟酒拖累，石油制品为正贡献



数据来源：Wind、开源证券研究所

结构上，继续提示服务零售好于商品零售。1-3月两者增速剪刀差扩大至3.3个百分点，一方面在于2026年以旧换新2500亿元、低于2025年的3000亿元，叠加透支效应持续显现，对商品零售的边际拉动出现下滑；另一方面，“十五五”规划对发展服务业供需两端均提出了明确要求，4月7日至8日全国服务业大会在北京召开、高规格部署服务业扩能提质，后续来看服务零售和商品零售的剪刀差或将持续扩大。

图18：服务零售与商品零售剪刀差扩大


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、Q1 经济开门红有望助推新一轮权益行情

Q1 经济如期实现开门红，工业和服务业生产保持韧性，财政前置发力投资端企稳回升，AI 产业链需求支撑出口，消费内需相对承压。往后看，经济与政治压力催生中东停火谈判，双方核心议题分歧较大，但中期前景仍是交易“降级”，市场逐步消化尾部风险，经济开门红有望助推本轮权益行情行稳致远。

需要指出的是，美伊地缘冲突对全球经济的影响逐步显现，国内房地产和消费内需回升基础尚不稳固，因此增量政策仍需适时出台以提振内生修复动能。

5、风险提示

- (1)政策力度不及预期；
- (2)美国经济超预期衰退。

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

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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

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

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

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