

名义GDP增速继续回升，开门红进一步验证

——国内观察：2026年一季度GDP及3月经济数据

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

李嘉豪 S0630525100001

lijiah@longone.com.cn

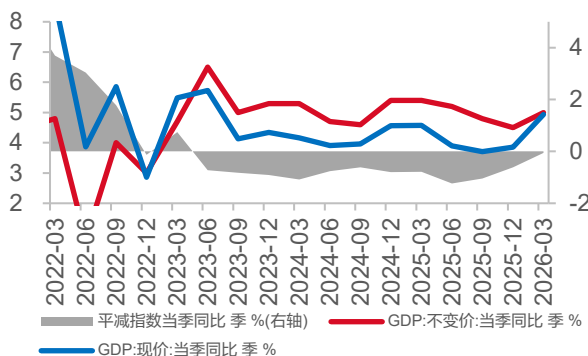
投资要点

- **事件：**4月16日，国家统计局公布2026Q1GDP增速以及3月经济数据。2026Q1GDP不变价同比5.0%，前值4.5%。3月社零总额当月同比1.7%，前值2.8%；固投累计同比1.7%，前值1.8%；规上工业增加值同比5.7%，前值6.3%。
- **核心观点：**2026年一季度5%的实际GDP增速以及价格水平的回升，推升了名义GDP增速升至2023年二季度以来的高点，验证了“十五五”开门红的成色。供应链优势下出口的韧性，高技术生产、高技术投资反映的国内新旧动能切换的提速，政策支持下整体投资增速的止跌回稳，以及消费理念变化下服务消费的稳健发展，均是重要线索。当前的不确定性主要仍来自于外部地缘政治局势影响下，输入性通胀对上下游利润分配的扰动，以及整体外需下行的风险。不过国内能源结构多元化优势明显，产业链也较为完整，且价格水平相对全球来说仍处低位，非极端情形下影响仍相对有限。即使外需出现明显风险，也将触发国内增量政策出台的窗口，全年名义GDP增速中枢回升的确定性依然较强。
- **Q1开门红进一步验证。**一季度GDP不变价同比5.0%，较前值上升0.5pct，开门红得到兑现。此外，名义GDP增速进一步回升至4.94%，为2023Q2以来高点，平减指数同比降幅收窄0.56pct至-0.06%，价格水平的回升符合预期。结构上看，第二产业的回升（4.9%，+1.5pct）是主要贡献，第三产业（5.2%）与前值持平，第一产业小幅回落（3.8%，-0.4pct）。
- **工业生产回落符合季节性，出口交货值高增。**3月工业增加值同比5.7%，较前值回落0.6个百分点，主要受春节错位下的提前备货，导致需求前置的影响。从环比0.28%来看，与2015、2018、2021、2024年（同样春节较晚）相比，基本符合季节性（均值0.30%）。1.出口继续带动。3月出口交货值增速8.7%，为2024年12月以来新高，与3月出口金额同比存在一定背离，或与统计口径（出口交货值仅统计规上）、统计时滞（出口交货值以当月实际生产为准，出口以报关时间为准，3月PMI新出口订单指数明显上升可验证）有关。2.高技术制造生产高增。3月高技术制造业增加值增速11.7%，继续大幅高于整体增速，行业上电子设备同比12.5%，产品上集成电路同比20.6%。3.油气、化工生产提速。不同于多数行业生产增速回落，上游油气开采（9.4%，+3.6pct）以及中游化学原料（9.0%，+1.4pct）反而生产增速加快，或反映中下游担忧上游原材料涨价而提前下单推动生产增速提升。
- **社零相对偏弱，以旧换新分化。**3月社零增速回落至1.7%，前值2.8%，环比0.14%，与同样春节较晚的年份相比，也相对偏弱（均值0.78%）。结构上看，餐饮收入（2.9%，-1.9pct）以及商品零售（1.5%，-1.0pct）增速均较上月有所回落。1.汽车的拖累依然较大，高基数下增速回落至-11.8%，剔除汽车后的社零增速3.2%，较前值回落0.5pct，幅度要小于整体社零。2.以旧换新品类分化，通讯器材（27.3%，+9.5pct）、办公用品（15.0%，+9.2pct）带动明显，但家电、家具增速均转负。3.服务消费相对稳健。3月服务零售额累计同比5.5%，较前值小幅回落0.1个百分点。
- **投资端整体维持稳健。**3月固定资产投资累计同比1.7%，前值1.8%，隐含的当月同比1.6%，小幅回落0.2个百分点，连续两个月维持正增长。分项上来看，制造业投资增速进一步上行，基建投资在基数抬升下增速回落，但仍维持正增长，房地产投资的边际变化不大。
- **春节错位以及复工节奏或影响基建增速小幅回落。**3月经测算的广义基建投资当月同比回落至7.19%，一方面去年同期基数有所抬升，同时或与今年春节错位导致的节后开工偏慢相关。分项上，公用事业投资增速回落，交通运输、仓储和邮政业投资增速明显上升，水

利、环境和公共设施管理业投资增速回落较多。往后看，复工节奏等影响消除后，以国家级大项目带动的传统基建以及“算电协同”为代表的新基建仍然是年内基建的主要支撑因素。

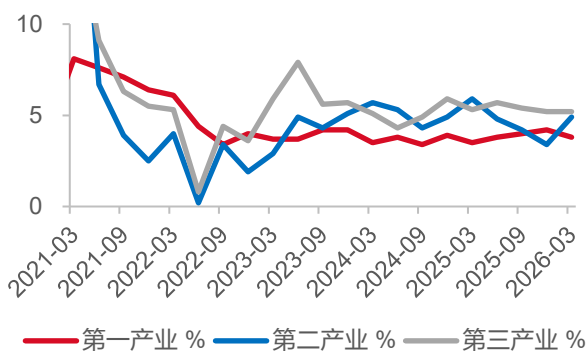
- **设备更新及高技术对制造业投资有支撑，新动能切换加快。**3月经测算的制造业投资当月同比升至4.1%。一方面设备更新的支撑仍然较强，3月设备工器具购置累计同比13.9%，较前值上升2.4个百分点；另一方面高技术产业投资3月累计系统比升至7.4%，明显高于整体固定资产投资增速。从具体行业上来看，运输设备、纺织、通用设备累计同比在两位数以上，反内卷相关的电气机械、化学原料等行业低于整体制造业投资增速。
- **地产销售继续改善。**3月新建商品房销售增速当月同比-10.4%，前值-13.5%，降幅继续收窄。截至4月15日的当月30城商品房销售情况来看，同比5.11%，延续修复的趋势。若后续持续性得到确认，考虑到投资的滞后性，降幅进一步扩大的可能性或降低，可能提升年内整体固投增速回升的弹性。
- **风险提示：政策落地不及预期；美联储降息不及预期；地缘政治局势风险。**

图1 GDP 不变价、现价当季同比增速, %, %



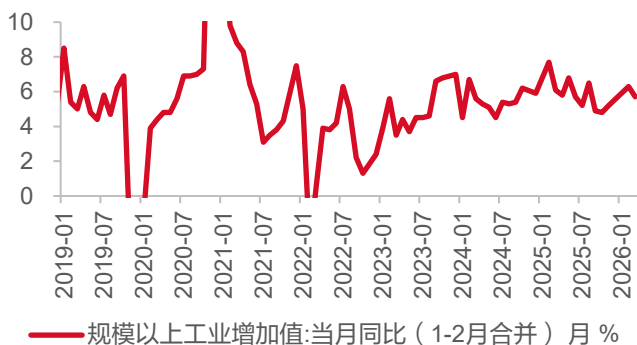
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图2 第一、二、三产业 GDP 当季同比, %



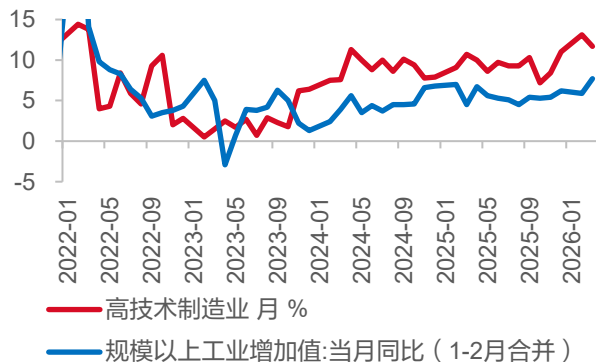
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图3 规模以上工业增加值当月同比, %



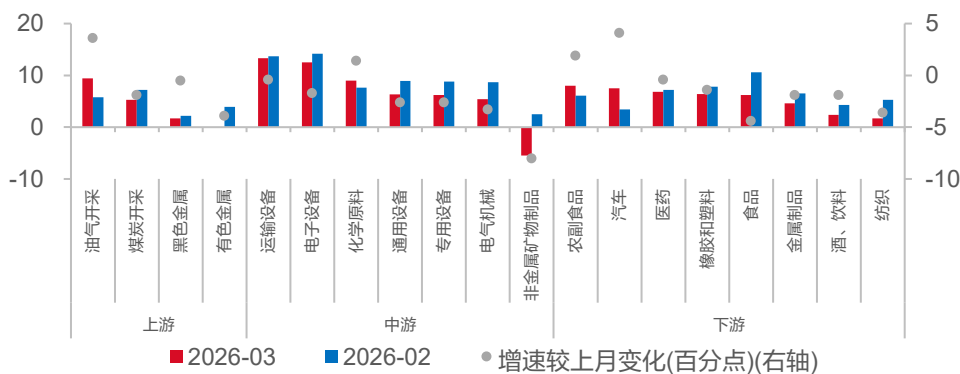
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图4 高技术制造业增加值当月同比, %



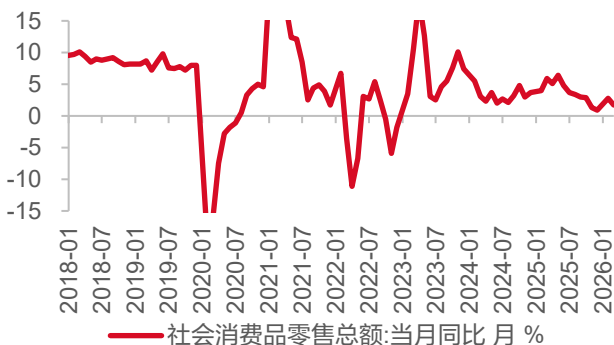
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图5 分行业工业增加值当月同比, %, %



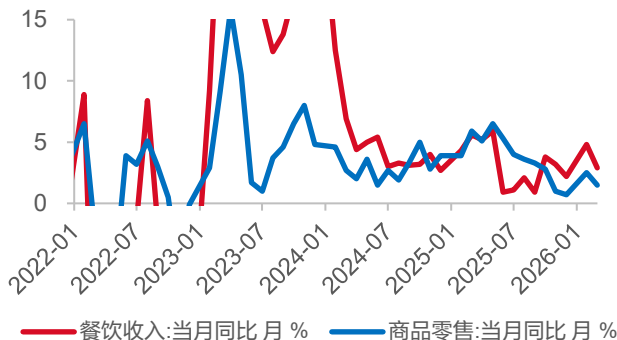
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图6 社会消费品零售总额当月同比, %



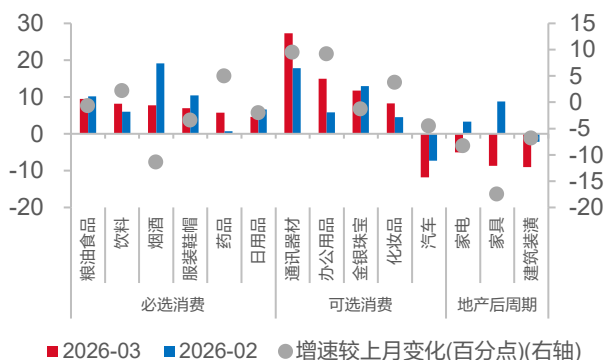
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图7 餐饮收入及商品零售当月同比, %



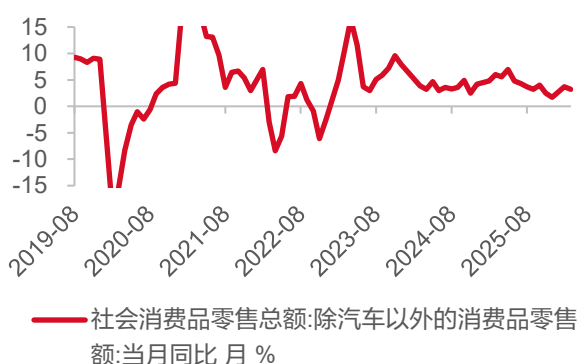
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图8 社零主要分项当月同比及较上月变化, %, %



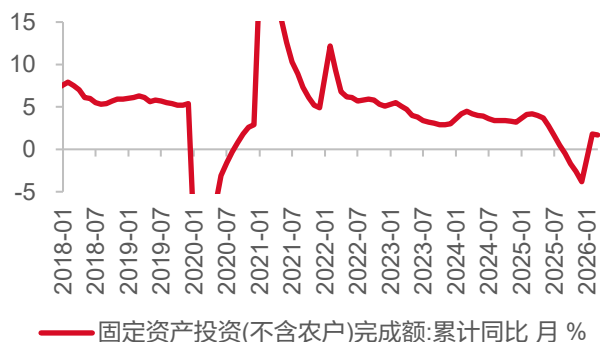
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图9 除汽车以外的社会消费品零售总额当月同比, %



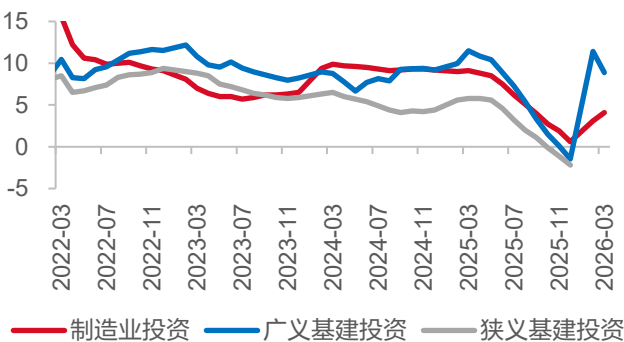
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图10 固定资产投资完成额累计同比, %



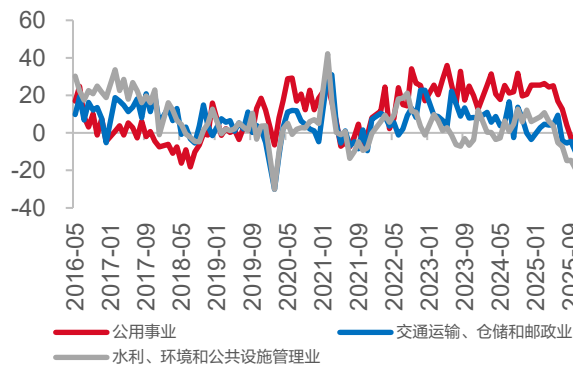
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图11 制造业、基建投资累计同比, %



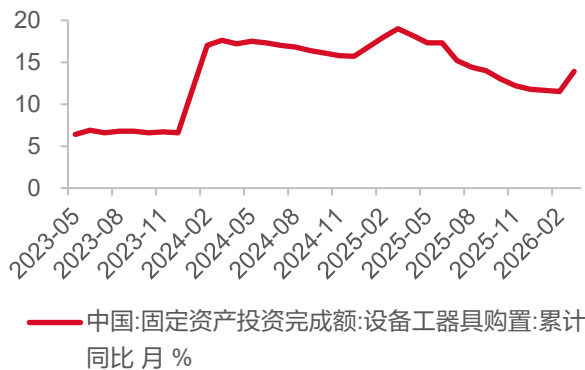
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图12 基建投资主要分项当月同比, %



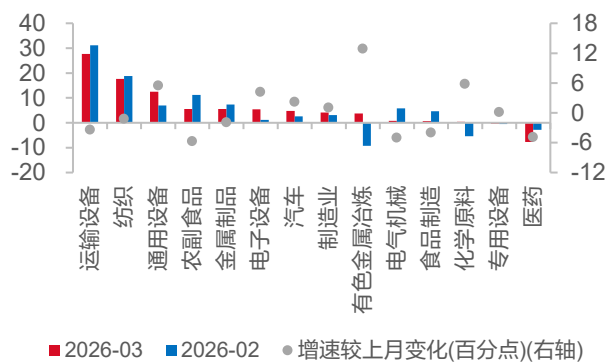
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图13 设备工器具购置投资累计同比, %



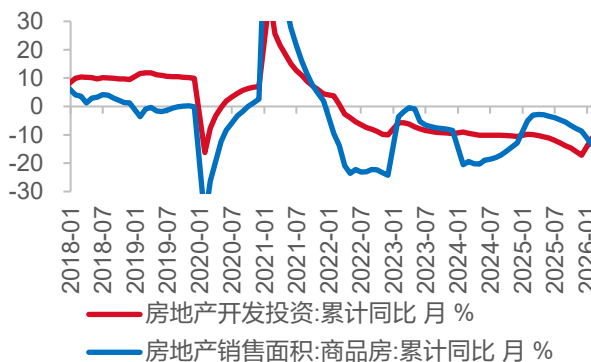
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图14 分行业制造业投资累计同比, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图15 房地产开发投资、商品房销售面积累计同比, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089