

一季度经济数据点评：量稳价修复，内生动能仍待加强



魏争 分析师

Email:weizheng@lczq.com

证书:S1320524100001

报告要点：

经济实现平稳开局，实际与名义增长同步改善。一季度，实际GDP同比增长5.0%，较2025年四季度加快0.5个百分点。名义GDP同比增长4.9%，同步改善，对应GDP平减指数为-0.1%，较2025年全年-1.0%的水平大幅收窄，指向价格端对经济的拖累减轻，名义增长环境出现改善。

平减指数修复体现需求改善与成本回升共同作用。一方面，外需保持一定韧性，对经济形成支撑，同时基建投资节奏前置、“以旧换新”等政策对内需形成托底，使总需求整体保持韧性；另一方面，美伊冲突推升国际油价中枢，上游成本对价格体系形成一定支撑。一季度PPI和CPI同比分别为-0.6%和0.5%，其中，3月PPI同比升至0.5%，结束连续41个月负增长，指向输入性成本压力已有所抬升。

分产业看，第二产业增速改善明显，第三产业仍是主要支撑。一季度，第一、第二、第三产业增加值同比分别增长3.8%、4.9%和5.2%。其中，第二产业增速较前期明显改善，主要受工业生产韧性支撑；第三产业延续较快增长，仍是经济增长的核心贡献来源。

工业生产保持较强韧性，制造业继续发挥主要拉动作用，外需仍提供重要支撑。一季度，规模以上工业增加值同比增长6.1%；3月同比增长5.7%，环比增长0.28%，工业生产整体延续稳健增长。结构上看，制造业继续发挥主要拉动作用。一季度制造业增加值同比增长6.4%，高于采矿业（6.0%）和电力、热力、燃气及水生产和供应业（4.3%）。其中，装备制造业和高技术制造业增加值分别增长8.9%和12.5%，分别快于全部工业2.8和6.4个百分点，高端制造仍是工业增长的核心支撑。从驱动因素看，外需韧性仍是工业生产重要支撑。一季度货物出口同比增长11.9%，工业企业出口交货值同比增长7.1%，表明外需仍对中间品和装备制造等形成较强拉动。

行业和产品结构继续分化，高技术产品保持高增，部分传统行业仍在调整。行业上看，一季度，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、计算机通信和其他电子设备制造业增加值分别增长13.5%和13.6%，通用设备和专用设备制造业分别增长7.8%和7.7%。产品上看，3D打印设备、工业机器人产量分别增长54.0%、33.2%，高技术产品继续高增。其

相关报告

一季度外贸数据点评：出口支撑趋缓，韧性未改

2026.04.15

3月金融数据点评：外部扰动仍存，信用修复斜率仍需观察

2026.04.14

3月高频数据跟踪

2026.04.02

背后除设备更新和新质生产力政策支持外，全球 AI 电子周期上行亦对半导体、通信设备及相关电子制造产业链形成持续拉动。相比之下，汽车、新能源汽车、粗钢、钢材和光伏电池产量分别下降 5.7%、6.3%、4.6%、1.7%和 12.4%，指向部分传统产业和竞争较为激烈的新兴行业在“反内卷”政策深化下继续出清。

服务业保持稳健增长，生产性服务业景气度更强。一季度，服务业生产指数同比增长 5.0%，服务业增加值同比增长 5.2%。其中租赁和商务服务业、信息传输软件和信息技术服务业、金融业增加值分别增长 12.2%、10.6%和 6.5%，明显快于整体服务业；交通运输仓储和邮政业、住宿和餐饮业增加值同比均增长 4.3%。整体看，生产性服务业景气度相对更高，居民接触型服务消费虽在修复，但仍弱于企业服务和数字经济相关服务。

固定资产投资保持低位修复，政府驱动特征仍较明显。一季度，全国固定资产投资同比增长 1.7%，较 2025 年全年下降 3.8% 的表现明显改善；扣除房地产开发投资后，固定资产投资增长 4.8%。从投资主体看，民间投资同比下降 2.2%，外商投资企业投资下降 6.3%，指向当前投资修复仍主要依赖政府部门发力，企业部门对未来需求和盈利前景的判断仍偏谨慎。

基建投资维持较强支撑。一季度，基础设施投资同比增长 8.9%，明显高于整体投资和制造业投资。从行业看，航空运输业、水上运输业、电力热力生产和供应业、生态保护和环境治理业投资分别增长 43.3%、34.1%、9.2%和 9.0%，表明年初实物工作量仍主要集中于财政支持力度较强、项目储备较为充足的重点领域。基建维持较高韧性，一方面是由于“两重”项目和“十五五”重大工程加快推进，带动大项目开工提速。一季度计划总投资亿元及以上项目投资同比增长 4.5%；另一方面，是 2025 年落地的政策性金融工具继续形成实物工作量，对重点项目资本金形成补充。

制造业投资温和修复，高技术产业是主要支撑。一季度，制造业投资同比增长 4.1%，较 2025 年全年增速 0.6% 明显改善，整体修复力度仍偏温和。结构上看，制造业投资仍集中于政策支持和景气度较高行业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、计算机通信、通用设备制造业投资分别增长 27.7%、5.4%和 12.5%。

房地产投资仍处调整阶段，投资降幅较去年略有收窄。一季度，地产投资同比下降 11.2%，降幅较 1—2 月扩大 0.1 个百分点，地产投资修复斜率仍偏缓。供给端看，施工、新开工和竣工面积分别下降 11.7%、20.3%和 25.0%，其中，新开工降幅虽较去年同期有所收窄，但仍维持深度负增，施工和竣工面积持续下降，指向房地产开发活动整体仍处低位，地产供给端尚未出现实质性修复。销售端看，一季度，商品房销售面积和销售额分别下降 10.4%和 16.7%，降幅较 1—2 月分别收窄 3.1 和 3.5 个百分点，地产销售边际改善，但从价格端看，当前房价仍未出现明确企稳迹象，部分城市新房和二手房价格仍延续调整，表明居民购房预期和市场信心修复仍较缓慢，后续销售改善持续性仍需进一步观察。资金端看，地产到位资金同比下降 17.3%，降幅继续扩大，其中个人按揭贷款下降 34.6%，指向

居民加杠杆意愿仍偏弱。库存端看，一季度，商品房待售面积同比下降0.1%，其中待售3年以下面积下降1.8%，表明部分城市去库存已有一定进展。整体看，地产市场仍处于“库存消化—预期修复”阶段。

消费修复偏缓，节后回落与耐用品透支成为主要拖累。一季度，社零同比增长2.4%，低于2025年全年3.7%的增速，指向消费修复斜率有所放缓。3月，社零同比增长1.7%，较1—2月明显回落，显示春节效应消退后消费出现自然降温。

商品与服务消费均有所走弱，其中耐用品拖累更为明显。一方面，商品消费修复动能偏弱。一季度，商品零售同比增长2.2%，3月单月增速放缓至1.5%。其中，汽车一季度消费同比下降9.1%，降幅较1-2月进一步扩大；家电、家具等消费亦明显降温，一季度增速分别为0%、1.9%，3月单月同比增速分别为-5.0%、-8.7%，降幅明显扩大。商品消费降温明显有两方面原因：一是补贴力度边际减弱，2025年“以旧换新”政策两批次共下达资金1620亿元（810+810亿元），而2026年两批次合计仅为1250亿元（625+625亿元），补贴规模明显下降；二是前期补贴持续加码已推动耐用品需求提前释放，在高基数背景下，当前相关品类消费出现一定透支迹象。另一方面，餐饮消费同样回落。一季度，餐饮收入同比增长4.2%，3月回落至2.9%，表明节日期间接触型消费的集中释放难以持续。

总体看，当前经济呈现供给端有支撑、需求端仍分化的特征，短期仍有望维持平稳运行，但修复的持续性仍取决于内需改善情况。一方面，外需在全球制造业景气回暖及AI电子周期带动下仍具韧性，叠加基建投资前置持续形成实物工作量，高端制造和政策驱动领域仍将对经济形成支撑；另一方面，内需修复仍存在制约。房地产仍处于库存消化与预期修复阶段，对总需求的拖累短期难以消除；消费在节后回落及耐用品透支影响下动能有所放缓；企业部门投资意愿仍偏谨慎。在此背景下，二季度经济大概率延续总量平稳、结构分化的运行特征。此外，仍需关注外部不确定性。美伊冲突及由此带来的油价波动可能通过通胀预期和全球风险偏好变化对外需形成扰动，出口虽具韧性，但边际变化仍需跟踪。整体看，若外需维持稳定、政策持续发力，经济仍将具备韧性，但内生需求能否接力修复，将成为决定后续经济弹性的关键变量。

风险提示：国内政策落地和传导不及预期；房地产销售修复弱于预期；外需回落快于预期；地缘政治局势超预期。

目 录

1. GDP: 经济平稳开局, 名义增长改善	6
2. 生产: 工业保持较强韧性, 高技术制造与出口链条仍是主要支撑	6
3. 投资: 基建支撑明显, 制造业温和修复, 地产仍偏弱	8
4. 消费: 修复缓慢	10
5. 展望: 供给端仍有韧性, 需求修复斜率仍需观察	11
风险提示	11

图表目录

图 1	GDP 实际与名义增长同步改善，平减指数降幅显著收窄（%）	6
图 2	当季 GDP 环比增速（%）	6
图 3	第二产业增速改善明显，第三产业仍是主要支撑（%）	6
图 4	三大产业名义增速（%）	6
图 5	制造业增加值增速高于采矿业、电热燃水业（%）	7
图 6	服务业生产指数同比（%）	7
图 7	工业产品产量累计增速（%）	8
图 8	固定资产投资低位修复（%）	9
图 9	基建分项增速（%）	9
图 10	高技术产业支撑制造业投资（%）	9
图 11	房地产新开工、施工、竣工面积累计增速（%）	10
图 12	地产销售编辑改善（%）	10
图 13	地产价格端尚未企稳（%）	10
图 14	资金到位增速降幅继续扩大（%）	10
图 15	3 月社零增速放缓（%）	11
图 16	餐饮消费、商品消费均放缓（%）	11
图 17	不同消费品类消费单月增速（%）	11

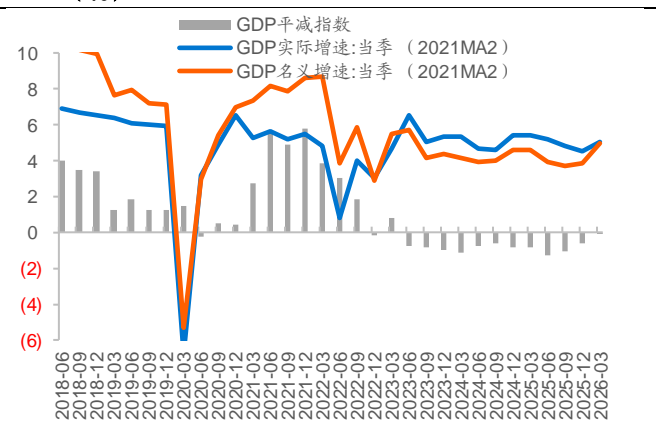
1. GDP：经济平稳开局，名义增长改善

一季度经济实现平稳开局，实际与名义增长同步改善。一季度，实际 GDP 同比增长 5.0%，较 2025 年四季度加快 0.5 个百分点。名义 GDP 同比增长 4.9%，同步改善，对应 GDP 平减指数为-0.1%，较 2025 年全年-1.0%的水平大幅收窄，指向价格端对经济的拖累减轻，名义增长环境出现改善。

平减指数修复体现需求改善与成本回升共同作用。一方面，外需保持一定韧性，对经济形成支撑，同时基建投资节奏前置、“以旧换新”等政策对内需形成托底，使总需求整体保持韧性；另一方面，美伊冲突推升国际油价中枢，上游成本对价格体系形成一定支撑。一季度 PPI 和 CPI 同比分别为-0.6%和 0.5%，其中，3 月 PPI 同比升至 0.5%，结束连续 41 个月负增长，指向输入性成本压力已有所抬升。

分产业看，第二产业增速改善明显，第三产业仍是主要支撑。一季度，第一、第二、第三产业增加值同比分别增长 3.8%、4.9%和 5.2%。其中，第二产业增速较前期明显改善，主要受工业生产韧性支撑；第三产业延续较快增长，仍是经济增长的核心贡献来源。

图1 GDP 实际与名义增长同步改善，平减指数降幅显著收窄 (%)



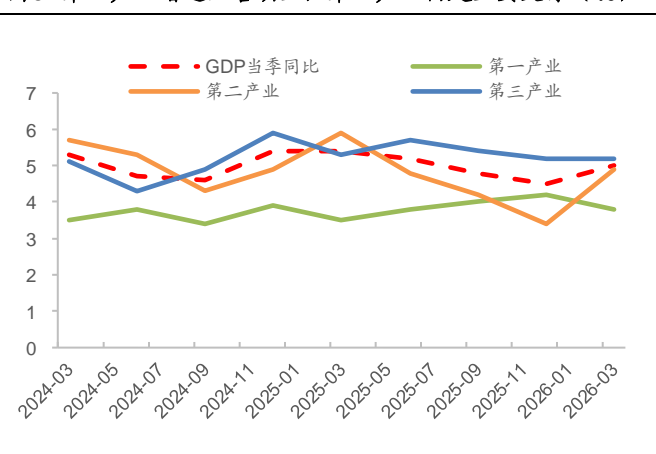
资料来源：Wind，联储证券研究院

图2 当季 GDP 环比增速 (%)



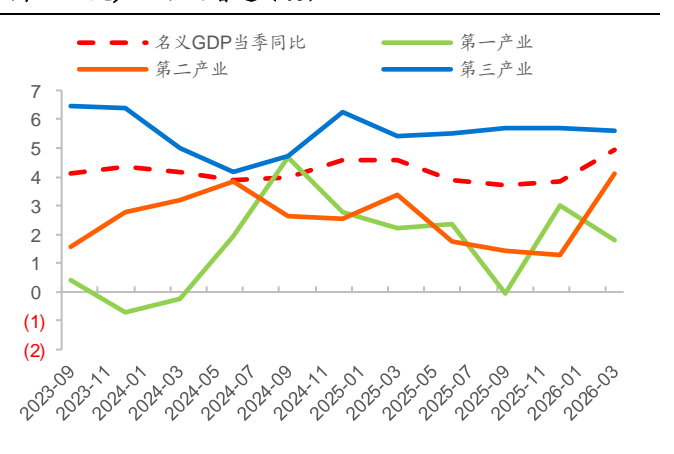
资料来源：Wind，联储证券研究院

图3 第二产业增速改善明显，第三产业仍是主要支撑 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图4 三大产业名义增速 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

2. 生产：工业保持较强韧性，高技术制造与出口链条仍是主要支撑

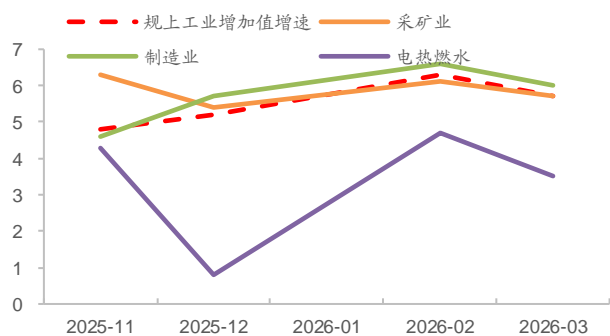
工业生产保持较强韧性，制造业继续发挥主要拉动作用，外需仍提供重要支撑。一

季度，规模以上工业增加值同比增长 6.1%；3 月同比增长 5.7%，环比增长 0.28%，工业生产整体延续稳健增长。结构上看，制造业继续发挥主要拉动作用。一季度制造业增加值同比增长 6.4%，高于采矿业(6.0%)和电力、热力、燃气及水生产和供应业(4.3%)。其中，装备制造业和高技术制造业增加值分别增长 8.9%和 12.5%，分别快于全部工业 2.8 和 6.4 个百分点，高端制造仍是工业增长的核心支撑。从驱动因素看，外需韧性仍是工业生产重要支撑。一季度货物出口同比增长 11.9%，工业企业出口交货值同比增长 7.1%，表明外需仍对中间品和装备制造等形成较强拉动。

行业和产品结构继续分化，高技术产品保持高增，部分传统行业仍在调整。行业上看，一季度，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、计算机通信和其他电子设备制造业增加值分别增长 13.5%和 13.6%，通用设备和专用设备制造业分别增长 7.8%和 7.7%。产品上看，3D 打印设备、工业机器人产量分别增长 54.0%、33.2%，高技术产品继续高增。其背后除设备更新和新质生产力政策支持外，全球 AI 电子周期上行亦对半导体、通信设备及相关电子制造产业链形成持续拉动。相比之下，汽车、新能源汽车、粗钢、钢材和光伏电池产量分别下降 5.7%、6.3%、4.6%、1.7%和 12.4%，指向部分传统产业和竞争较为激烈的新兴行业在“反内卷”政策深化下继续出清。

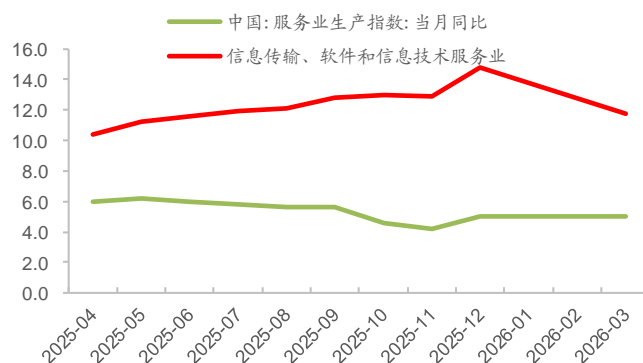
服务业保持稳健增长，生产性服务业景气度更强。一季度，服务业生产指数同比增长 5.0%，服务业增加值同比增长 5.2%。其中租赁和商务服务业、信息传输软件和信息技术服务业、金融业增加值分别增长 12.2%、10.6%和 6.5%，明显快于整体服务业；交通运输仓储和邮政业、住宿和餐饮业增加值同比均增长 4.3%¹。整体看，生产性服务业景气度相对更高，居民接触型服务消费虽在修复，但仍弱于企业服务和数字经济相关服务。

图5 制造业增加值增速高于采矿业、电热燃水业 (%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

图6 服务业生产指数同比 (%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

¹ 一季度国民经济实现良好开局 - 国家统计局

图7 工业产品产量累计增速 (%)

规上企业主要工业产品产量累计增速 (%)		2026-03	2026-02	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08
上游能源类	发电量	3.4	4.1	2.2	2.4	2.3	1.6	1.5
	火电	3.7	3.3	(1.0)	(0.7)	(0.4)	(1.2)	(0.8)
	水电	8.9	6.8	2.8	2.7	1.6	(1.1)	(5.5)
	核电	(3.8)	0.8	7.7	8.1	8.7	9.2	10.1
	风电	(2.9)	5.3	9.7	9.6	7.6	10.1	11.6
	太阳能	11.2	9.9	24.4	24.8	23.2	24.2	23.4
上游原材料	天然原油	1.3	1.9	1.5	1.7	1.7	1.7	1.4
	天然气	3.0	2.9	6.2	6.3	6.3	6.4	6.1
	原煤	0.1	(0.3)	1.2	1.4	1.5	2.0	2.8
	发电设备	15.1	21.6	37.6	42.7	47.5	51.1	54.4
	焦炭	2.4	1.1	2.9	3.2	3.3	3.5	2.8
	汽油	0.0	1.3	(3.4)	(3.9)	(4.5)	(5.3)	(5.7)
	柴油	0.0	1.6	(1.8)	(2.0)	(2.1)	(2.5)	(3.0)
	煤油	0.0	9.6	5.9	5.2	5.0	4.0	3.4
	氢氧化钠(烧碱)	5.6	4.6	5.0	4.8	4.6	5.0	4.8
	硫酸	4.4	2.1	4.5	6.0	6.2	5.4	7.1
	化学纤维	5.5	6.9	4.9	5.0	5.4	5.6	5.5
	乙烯	5.6	5.1	6.4	7.1	10.7	7.0	10.6
中游工业品	生铁	(2.9)	(2.7)	(3.0)	(2.3)	(1.8)	(1.1)	(1.1)
	粗钢	(4.6)	(3.6)	(4.4)	(4.0)	(3.9)	(2.9)	(2.8)
	钢材	(1.7)	(1.1)	3.1	4.0	4.7	5.4	5.5
	十种有色金属	3.6	3.9	3.9	3.8	3.1	3.0	3.1
	水泥	(7.1)	6.8	(6.9)	(6.9)	(6.7)	(5.2)	(4.8)
	平板玻璃	(4.9)	(3.5)	(3.0)	(3.6)	(4.4)	(5.2)	(4.5)
	金属切削机床	3.4	4.2	9.7	12.7	14.8	15.1	14.6
	工业机器人	33.2	31.1	28.0	29.2	28.8	29.8	29.9
下游消费品	智能手机	6.9	13.7	(0.9)	(0.5)	0.7	1.0	1.0
	集成电路	24.3	12.4	10.9	10.6	10.2	8.7	7.5
	彩电	0.0	2.3	(2.6)	(2.7)	(2.3)	(2.9)	(5.1)
	微型电子计算机	(8.4)	(7.9)	(2.9)	(1.8)	(1.7)	0.0	0.9
	移动通信手持机	0.6	7.7	(5.8)	(5.5)	(4.7)	(4.8)	(4.0)
	智能手机	6.9	13.7	(0.9)	(0.5)	0.7	1.0	1.0
	汽车	(5.7)	(9.9)	9.8	10.8	11.0	10.9	10.5
	新能源汽车	(6.3)	(13.7)	25.1	26.5	28.1	29.7	31.4
	运动型多用途乘用车	6.0	(0.2)	8.9	9.0	8.5	8.9	8.7
	太阳能电池(光伏电池)	(12.4)	(7.8)	7.6	9.9	11.6	14.0	16.8
服务机器人	2.6	1.0	16.1	17.6	20.0	16.3	18.9	

资料来源: Wind, 联储证券研究院

3. 投资: 基建支撑明显, 制造业温和修复, 地产仍偏弱

固定资产投资保持低位修复, 政府驱动特征仍较明显。一季度, 全国固定资产投资同比增长 1.7%, 较 2025 年全年下降 3.8% 的表现明显改善; 扣除房地产开发投资后, 固定资产投资增长 4.8%²。从投资主体看, 民间投资同比下降 2.2%, 外商投资企业投资下降 6.3%, 指向当前投资修复仍主要依赖政府部门发力, 企业部门对未来需求和盈利前景的判断仍偏谨慎。

基建投资维持较强支撑。一季度, 基础设施投资同比增长 8.9%, 明显高于整体投资和制造业投资。从行业看, 航空运输业、水上运输业、电力热力生产和供应业、生态保护和环境治理业投资分别增长 43.3%、34.1%、9.2% 和 9.0%, 表明年初实物工作量仍主要集中于财政支持力度较强、项目储备较为充足的重点领域。基建维持较高韧性, 一方面是由于“两重”项目和“十五五”重大工程加快推进, 带动大项目开工提速。一季度计划总投资亿元及以上项目投资同比增长 4.5%³; 另一方面, 是 2025 年落地的政策性金融工具继续形成实物工作量, 对重点项目资本金形成补充。

制造业投资温和修复, 高技术产业是主要支撑。一季度, 制造业投资同比增长 4.1%, 较 2025 年全年增速 0.6% 明显改善, 整体修复力度仍偏温和。结构上看, 制造业投资仍集中于政策支持和景气度较高行业, 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、计

² [一季度国民经济实现良好开局 - 国家统计局](https://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsz/qy1/20260416/69d05ae7e9094a48a2c5467d0d406688/c.html)

³ <https://www.news.cn/20260416/69d05ae7e9094a48a2c5467d0d406688/c.html>

计算机通信、通用设备制造业投资分别增长 27.7%、5.4%和 12.5%。

房地产投资仍处调整阶段，投资降幅较去年略有收窄。一季度，地产投资同比下降 11.2%，降幅较 1—2 月扩大 0.1 个百分点，地产投资修复斜率仍偏缓。供给端看，施工、新开工和竣工面积分别下降 11.7%、20.3%和 25.0%，其中，新开工降幅虽较去年同期有所收窄，但仍维持深度负增，施工和竣工面积持续下降，指向房地产开发活动整体仍处低位，地产供给端尚未出现实质性修复。销售端看，一季度，商品房销售面积和销售额分别下降 10.4%和 16.7%，降幅较 1—2 月分别收窄 3.1 和 3.5 个百分点，地产销售边际改善，但从价格端看，当前房价仍未出现明确企稳迹象，部分城市新房和二手房价格仍延续调整，表明居民购房预期和市场信心修复仍较缓慢，后续销售改善持续性仍需进一步观察。资金端看，地产到位资金同比下降 17.3%，降幅继续扩大，其中个人按揭贷款下降 34.6%，指向居民加杠杆意愿仍偏弱。库存端看，一季度，商品房待售面积同比下降 0.1%，其中待售 3 年以下面积下降 1.8%⁴，表明部分城市去库存已有一定进展。整体看，地产市场仍处于“库存消化—预期修复”阶段。

图8 固定资产投资低位修复 (%)

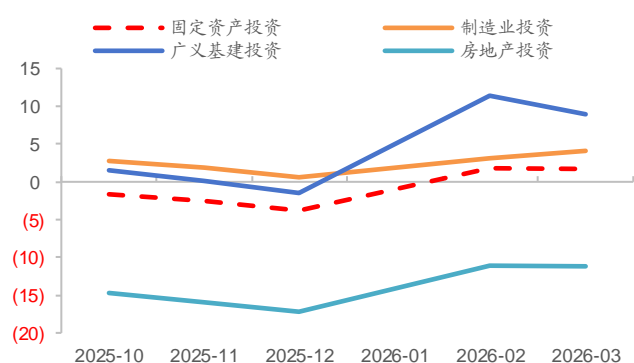
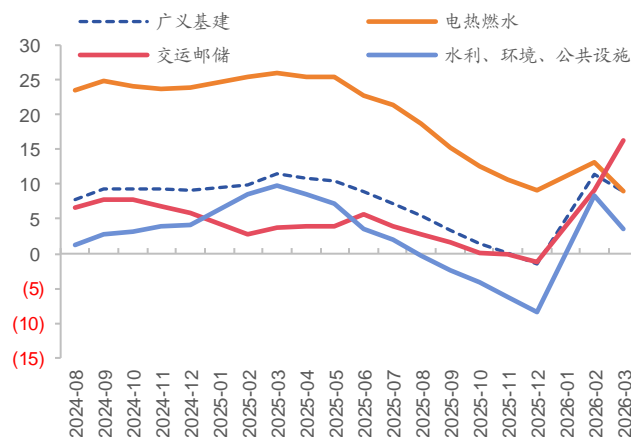


图9 基建分项增速 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

资料来源：Wind，联储证券研究院

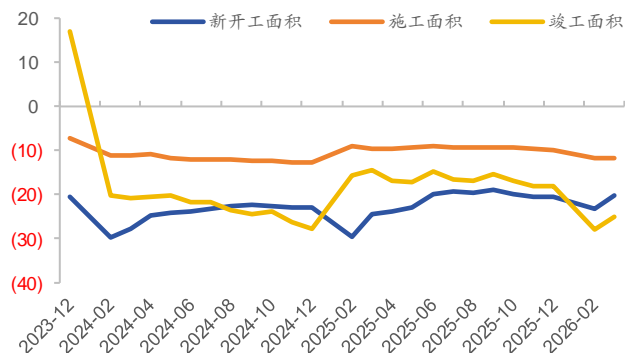
图10 高技术产业支撑制造业投资 (%)

项目	项目	2026-03	2026-02	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08
制造业	制造业	4.1	3.1	0.6	1.9	2.7	4	5.1
上游原材料	化学原料	0.4	-5.4	-8	-8.2	-7.9	-5.6	-5.2
	有色冶炼	3.7	-9.2	-4.2	-2.2	-1.5	0.4	2.2
中游装备制造	金属制品	5.5	7.4	-1.9	2.1	3.7	5.9	8.4
	通用设备	12.5	7	6.2	8.9	9.5	11.8	13.7
	专用设备	-0.4	-0.5	-7.1	-4	-2	-0.7	1.6
	电气机械	0.8	5.8	-10.3	-9.5	-9.4	-9.5	-8.8
	电子设备	5.4	1.2	-3.2	-3.2	-2.2	-2.1	-0.1
	航空航天等	27.7	31.1	17.5	22.4	20.1	22.3	26.2
下游消费制造	农副食品	5.5	11.2	9.2	9.6	10.7	14.3	16.9
	食品制造	0.7	4.7	2.2	2.3	5.9	10.8	13.9
	纺织业	17.6	18.8	4.3	5.8	8.3	11.2	12.6
	医药制造	-7.7	-2.8	-13.5	-13.1	-11.3	-9.9	-8.5
	汽车制造	4.8	2.6	11.7	15.3	17.5	19.2	20.2

资料来源：Wind，联储证券研究院

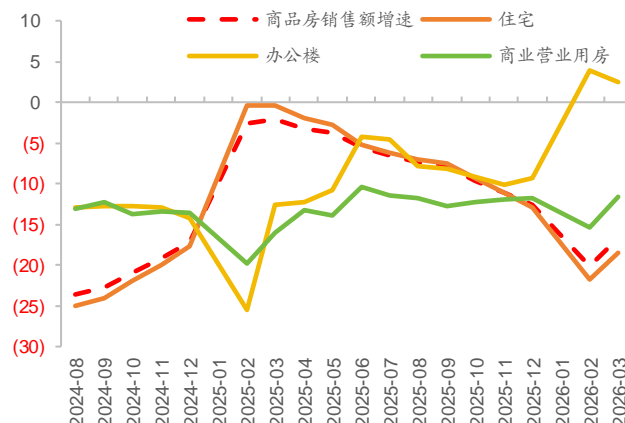
⁴ https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202604/t20260416_1963327.html

图11 房地产新开工、施工、竣工面积累计增速 (%)



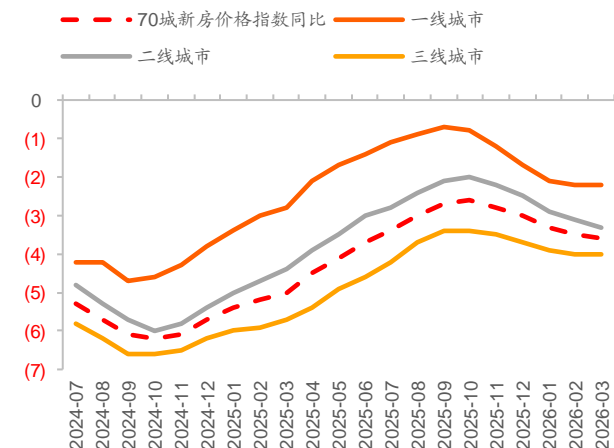
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图12 地产销售编辑改善 (%)



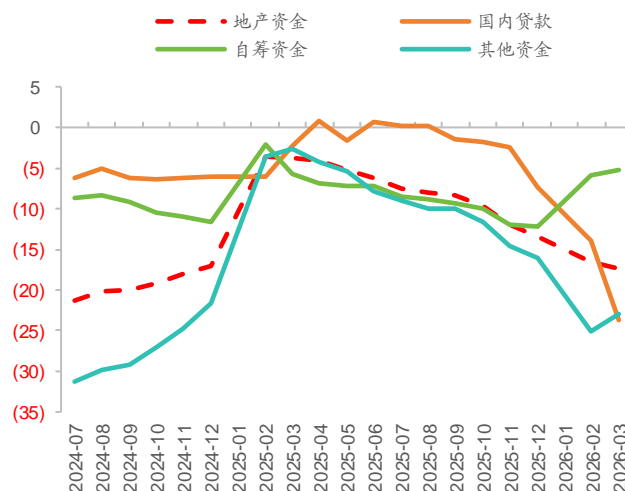
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图13 地产价格端尚未企稳 (%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

图14 资金到位增速降幅继续扩大 (%)



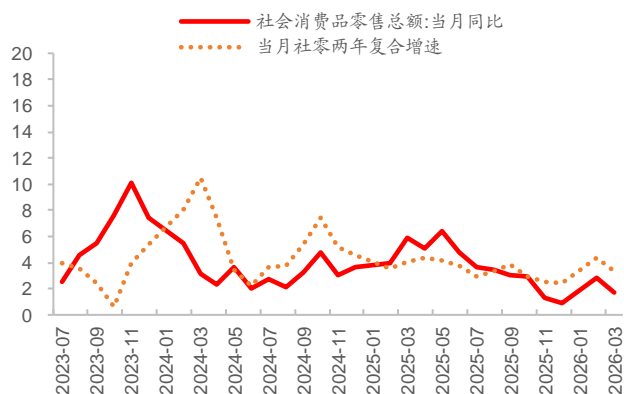
资料来源: Wind, 联储证券研究院

4. 消费: 修复缓慢

消费修复偏缓,节后回落与耐用品透支成为主要拖累。一季度,社零同比增长2.4%,低于2025年全年3.7%的增速,指向消费修复斜率有所放缓。3月,社零同比增长1.7%,较1-2月明显回落,显示春节效应消退后消费出现自然降温。

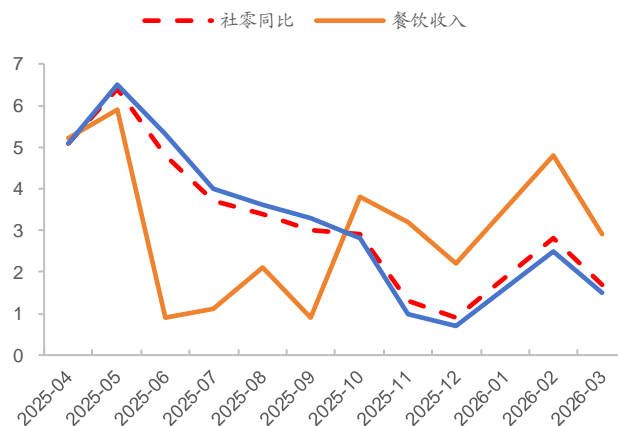
商品与服务消费均有所走弱,其中耐用品拖累更为明显。一方面,商品消费修复动能偏弱。一季度,商品零售同比增长2.2%,3月单月增速放缓至1.5%。其中,汽车一季度消费同比下降9.1%,降幅较1-2月进一步扩大;家电、家具等消费亦明显降温,一季度增速分别为0%、1.9%,3月单月同比增速分别为-5.0%、-8.7%,降幅明显扩大。商品消费降温明显有两方面原因:一是补贴力度边际减弱,2025年“以旧换新”政策两批次共下达资金1620亿元(810+810亿元),而2026年两批次合计仅为1250亿元(625+625亿元),补贴规模明显下降;二是前期补贴持续加码已推动耐用品需求提前释放,在高基数背景下,当前相关品类消费出现一定透支迹象。另一方面,餐饮消费同样回落。一季度,餐饮收入同比增长4.2%,3月回落至2.9%,表明节日期间接触型消费的集中释放难以持续。

图153 月社零增速放缓 (%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

图16 餐饮消费、商品消费均放缓 (%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

图17 不同消费品类别消费单月增速 (%)

	2026-03	2026-02	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07
限上商品同比	1.2	2.5	-2.0	-2.2	1.4	2.7	2.6	3.1
服装鞋帽针纺织品类	7.0	10.4	0.6	3.5	6.3	4.7	3.1	1.8
化妆品类	8.3	4.5	8.8	6.1	9.6	8.6	5.1	4.5
日用品类	4.6	6.6	3.7	-0.8	7.4	6.8	7.7	8.2
家用电器和音像器材类	-5.0	3.3	-18.7	-19.4	-14.6	3.3	14.3	28.7
中西药品类	5.7	0.7	1.2	4.9	3.6	1.9	0.9	0.1
家具类	-8.7	8.8	-2.2	-3.8	9.6	16.2	18.6	20.6
金银珠宝类	11.7	13.0	5.9	8.5	37.6	9.7	16.8	8.2
体育、娱乐用品类	-2.0	4.1	9.0	0.4	10.1	11.9	16.9	13.7
书报杂志类	0.0	0.0	4.6	0.5	-3.5	-6.9	11.9	-6.6
文化办公用品类	15.0	5.8	9.2	11.7	13.5	6.2	14.2	13.8
通讯器材类	27.3	17.8	20.9	20.6	23.2	16.2	7.3	14.9
石油及制品类	0.1	-9.7	-11.0	-8.0	-5.9	-7.1	-8.0	-8.3
建筑及装潢材料类	-9.0	-2.2	-11.8	-17.0	-8.3	-0.1	-0.7	-0.5
汽车类	-11.8	-7.3	-5.0	-8.3	-6.6	1.6	0.8	-1.5

资料来源: Wind, 联储证券研究院

5. 展望: 供给端仍有韧性, 需求修复斜率仍需观察

总体看, 当前经济呈现供给端有支撑、需求端仍分化的特征, 短期仍有望维持平稳运行, 但修复的持续性仍取决于内需改善情况。一方面, 外需在全球制造业景气回暖及AI 电子周期带动下仍具韧性, 叠加基建投资前置持续形成实物工作量, 高端制造和政策驱动领域仍将对经济形成支撑; 另一方面, 内需修复仍存在制约。房地产仍处于库存消化与预期修复阶段, 对总需求的拖累短期难以消除; 消费在节后回落及耐用品透支影响下动能有所放缓; 企业部门投资意愿仍偏谨慎。在此背景下, 二季度经济大概率延续总量平稳、结构分化的运行特征。此外, 仍需关注外部不确定性。美伊冲突及由此带来的油价波动可能通过通胀预期和全球风险偏好变化对外需形成扰动, 出口虽具韧性, 但边际变化仍需跟踪。整体看, 若外需维持稳定、政策持续发力, 经济仍将具备韧性, 但内生需求能否接力修复, 将成为决定后续经济弹性的关键变量。

风险提示

国内政策落地和传导不及预期; 房地产销售修复弱于预期; 外需回落快于预期; 地

缘政治局势超预期。

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路195号8号楼11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道1111弄1号中企国际金融中心A栋12层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路5号院北投投资大厦B栋14层
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路2号侨城一号广场28-30F
 邮编：518000