

光期研究 见微知著

宏观周报：内外需有韧性，一季度GDP同比+5%

于洁

2026年4月19日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

内外需有韧性，一季度GDP同比+5%

要点

内外需有韧性，一季度GDP同比增长5%。1-3月固定资产投资增速保持平稳，基建增速有回落仍保持较高增速。基建一季度高增的原因是不缺项目和资金放量。中央资金发力明显，公共财政投向基建领域资金增速明显改善。今年新增地方政府专项债基本持平去年，但一季度地方债发行进程快于去年。此外，2025年四季度两个5000亿增量政策的结转和今年8000亿新型政策性金融工具发行也为基建投资提供增量资金。项目方面，2025年12月，国家发改委下达2026年提前批“两重”建设项目清单和中央预算内投资计划共计约 2950 亿元；批复或核准多个重大基础设施项目，总投资超过 4000 亿元。后续土地储备债的发行和土地财政仍弱制约基建上行空间。

房地产方面，春节后部分城市房地产销售出现“小阳春”。分城市来看，一线城市二手房成交面积为2021年以来最好表现。一线城市新房、二线及三四线城市的新房和二手房销售均没有超出季节性。一线城市中，二手房成交热度集中于北京、上海，广州和深圳放量不明显。北京和上海两地楼市在2025年底至2026年初迎来重要调整，北京聚焦放宽限购、支持多子女家庭、降低信贷门槛，上海主要是限购大幅松绑、公积金提额、房产税优惠。政策落地后，两地二手房市场活跃度明显提升，主要原因是政策“对症下药”，门槛降低释放了此前被年限卡住的购房资格，公积金提额和首付下降直接降低了购房资金压力。此次政策出台后迎来“金三银四”销售旺季时期，可能存在“旺季透支”导致回调，参考24年5月、24年9月放松后，成交放量后再次走弱。且此次“小阳春”集中在北上的二手房刚需户型，尚未扩散到改善型需求和新房。

通胀方面，受地缘冲突影响，PPI的两个分化得到加强。一是内需商品价格弱于外需定价商品，例如有色金属、能源价格明显强于黑色金属；其次，上游价格强于中下游。从3月PMI价格指数来看，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为63.9和55.4，比上月上升9.1个和4.8个百分点。从行业看，石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品等行业两个价格指数均高于70.0，相关行业购销价格总体水平上涨明显。PMI出厂价格指数-购进价格指数差值处于近两年最低水平，表明上游原材料价格涨价向下游传导不畅，企业盈利承压。油价上涨背景下，中国的产业链优势可以通过出口将上游原材料的涨价传导至下游产品，对通胀形成更广泛、有效的传导。

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

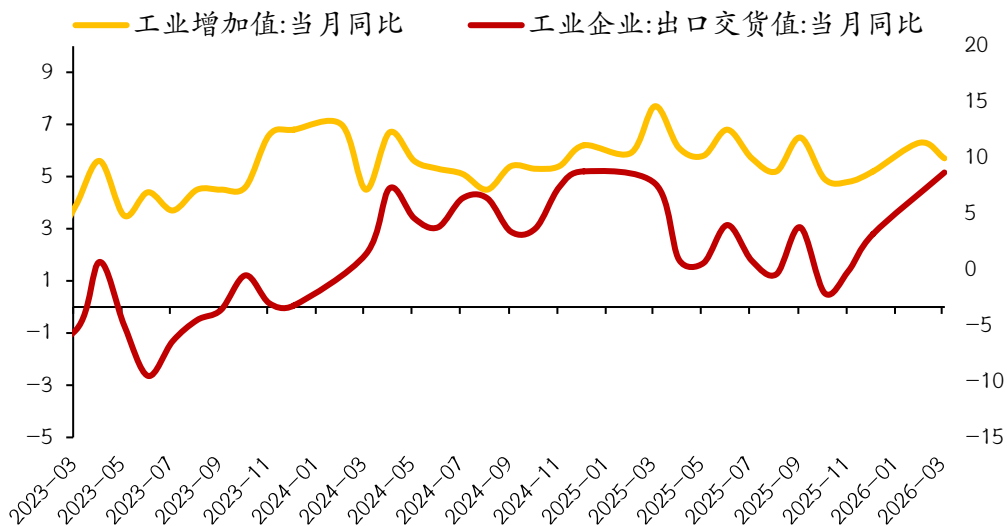
宏观指标		2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03
GDP (%)	当季	5.00			4.50			4.80			5.20			5.40
工业增加值 (%)	当月	5.70	6.30	-	5.20	4.80	4.90	6.50	5.20	5.70	6.80	5.80	6.10	7.70
社零 (%)	当月	1.70	2.80	-	0.90	1.30	2.90	3.00	3.40	3.70	4.80	6.40	5.10	5.90
固定资产投资 (%)	累计	1.70	1.80	-	-3.80	-2.60	-1.70	-0.50	0.50	1.60	2.80	3.70	4.00	4.20
制造业投资 (%)	累计	4.10	3.10	-	0.60	1.90	2.70	4.00	5.10	6.20	7.50	8.50	8.80	9.10
基建投资 (%)	累计	8.90	11.40	-	-1.48	0.13	1.51	3.34	5.42	7.29	8.90	10.42	10.85	11.50
房地产投资 (%)	累计	-11.20	-11.10	-	-17.50	-16.00	-14.90	-14.00	-13.20	-12.40	-11.50	-11.10	-10.60	-10.00
出口 (%) (1-2月合并)	当月	2.50	21.80	-	6.60	5.90	-1.20	8.20	4.30	7.10	5.80	4.60	8.00	12.20
CPI (%)	当月	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10	-0.10	-0.10	-0.10
PPI (%)	当月	0.50	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90	-3.60	-3.60	-3.30	-2.70	-2.50
社融 (%)		7.90	8.20	8.20	8.30	8.50	8.50	8.70	8.80	9.00	8.90	8.70	8.70	8.40
人民币贷款 (%)		5.70	6.00	6.10	6.40	6.40	6.50	6.60	6.80	6.90	7.10	7.10	7.20	7.40
M1 (%)		5.10	5.90	4.90	3.80	4.90	6.20	7.20	6.00	5.60	4.60	2.30	1.50	1.60
M2 (%)		8.50	9.00	9.00	8.50	8.00	8.20	8.40	8.80	8.80	8.30	7.90	8.00	7.00

资料来源：Wind，光大期货研究所

1.重点经济数据

工业生产增速放缓，出口交货值增速仍在增长

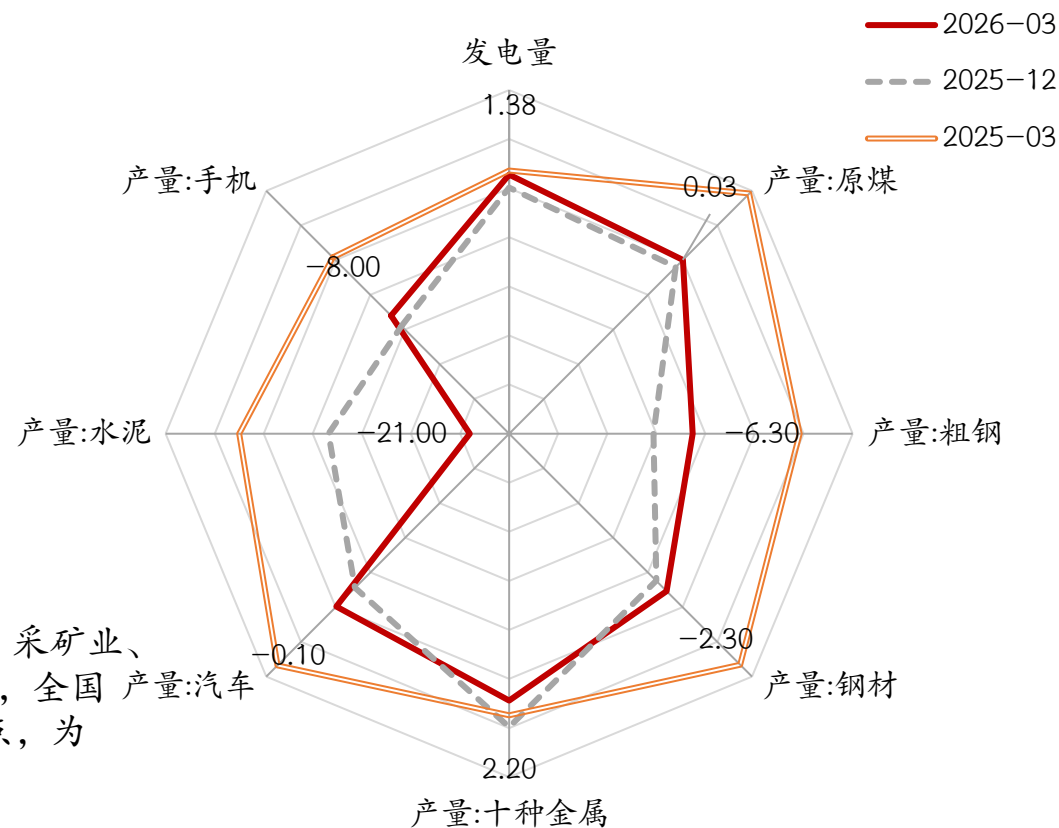
图表：工业增加值和出口交货值同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

3月份，规模以上工业增加值同比增长5.7%，环比增长0.28%。分门类看，采矿业、制造业、电力热力燃气及水生产和供应业分别增长5.7%、6.0%、3.5%。3月份，全国规模以上工业企业实现出口交货值同比增长8.7%，较1-2月份加快2.4个百分点，为2024年12月份以来最高增速。

图表：主要工业品产量当月同比增速（单位：%）



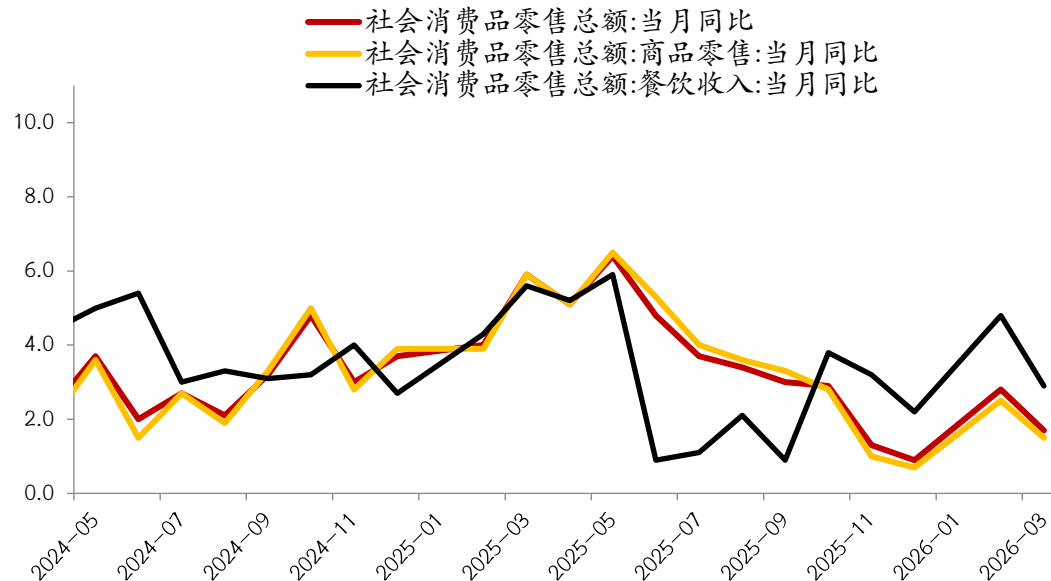
3月社零同比增长1.7%，消费温和复苏

图表：社零当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：社零分项当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

3月份，社会消费品零售总额同比增长1.7%，环比增长0.14%。按消费类型分，3月份餐饮收入同比增长2.9%，高于同期商品零售额1.4个百分点。

汽车类销售额同比跌幅扩大

图表：社零分项同比增速（单位：%）

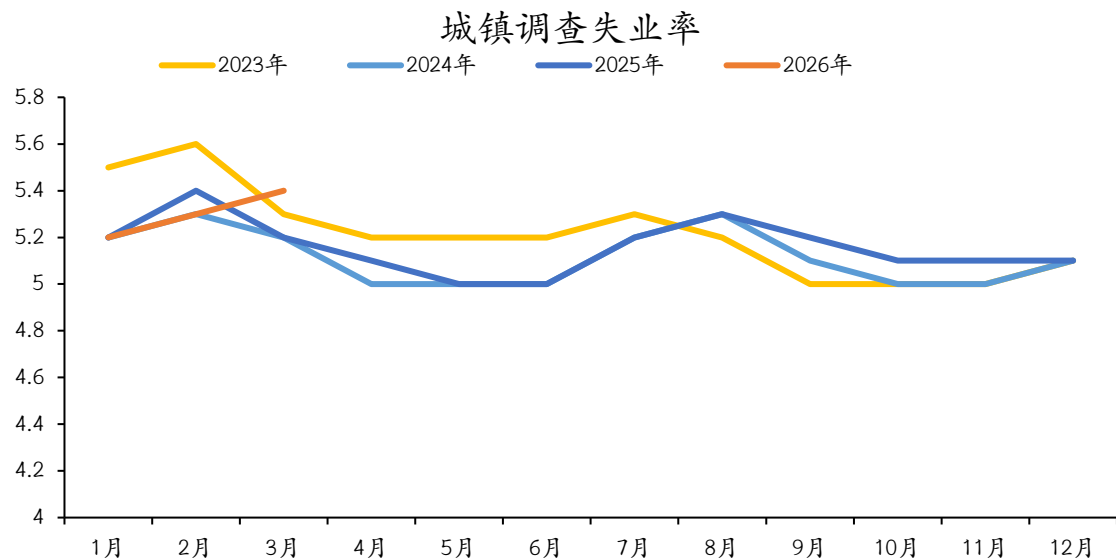
	2026-03	2026-02	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03
粮油、食品类	9.50	10.20	3.90	6.10	9.10	6.30	5.80	8.60	8.70	14.60	14.00	13.80
饮料类	8.20	6.00	1.70	2.90	7.10	-0.80	2.80	2.70	-4.40	0.10	2.90	4.40
烟酒类	7.70	19.10	-2.90	-3.40	4.10	1.60	-2.30	2.70	-0.70	11.20	4.00	8.50
服装鞋帽针纺织品类	7.00	10.40	0.60	3.50	6.30	4.70	3.10	1.80	1.90	4.00	2.20	3.60
化妆品类	8.30	4.50	8.80	6.10	9.60	8.60	5.10	4.50	-2.30	4.40	7.20	1.10
金银珠宝类	11.70	13.00	5.90	8.50	37.60	9.70	16.80	8.20	6.10	21.80	25.30	10.60
日用品类	4.60	6.60	3.70	-0.80	7.40	6.80	7.70	8.20	7.80	8.00	7.60	8.80
家用电器和音像器材类	-5.00	3.30	-18.70	-19.40	-14.60	3.30	14.30	28.70	32.40	53.00	38.80	35.10
中西药品类	5.70	0.70	1.20	4.90	3.60	1.90	0.90	0.10	-0.70	0.30	2.60	1.40
文化办公用品类	15.00	5.80	9.20	11.70	13.50	6.20	14.20	13.80	24.40	30.50	33.50	21.50
家具类	-8.70	8.80	-2.20	-3.80	9.60	16.20	18.60	20.60	28.70	25.60	26.90	29.50
通讯器材类	27.30	17.80	20.90	20.60	23.20	16.20	7.30	14.90	13.90	33.00	19.90	28.60
石油及制品类	0.10	-9.70	-11.00	-8.00	-5.90	-7.10	-8.00	-8.30	-7.30	-7.00	-5.70	-1.90
建筑及装潢材料类	-9.00	-2.20	-11.80	-17.00	-8.30	-0.10	-0.70	-0.50	1.00	5.80	9.70	-0.10
汽车类	-11.80	-7.30	-5.00	-8.30	-6.60	1.60	0.80	-1.50	4.60	1.10	0.70	5.50

资料来源：Wind，光大期货研究所

汽车类销售额同比连续5个月负增长，跌幅扩大，主要原因包括2025年底新能源车购置税免税政策退出引发的需求前置释放、消费意愿不足以及去年同期基数较高等。据中汽协，3月中国汽车、新能源汽车销量分别同比-0.6%、-3.6%，一季度分别累计同比-5.6%、-3.7%。1-3月，新能源汽车出口95.4万辆，同比增长1.2倍；传统燃料汽车出口127.1万辆，同比增长29.9%。

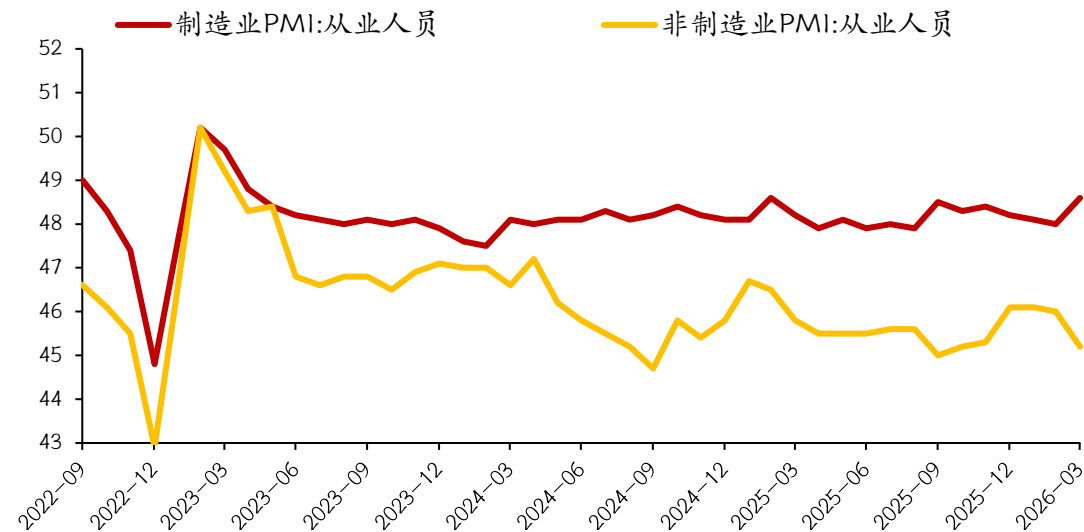
失业率小幅上行

图表：城镇调查失业率（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI从业人员指数（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

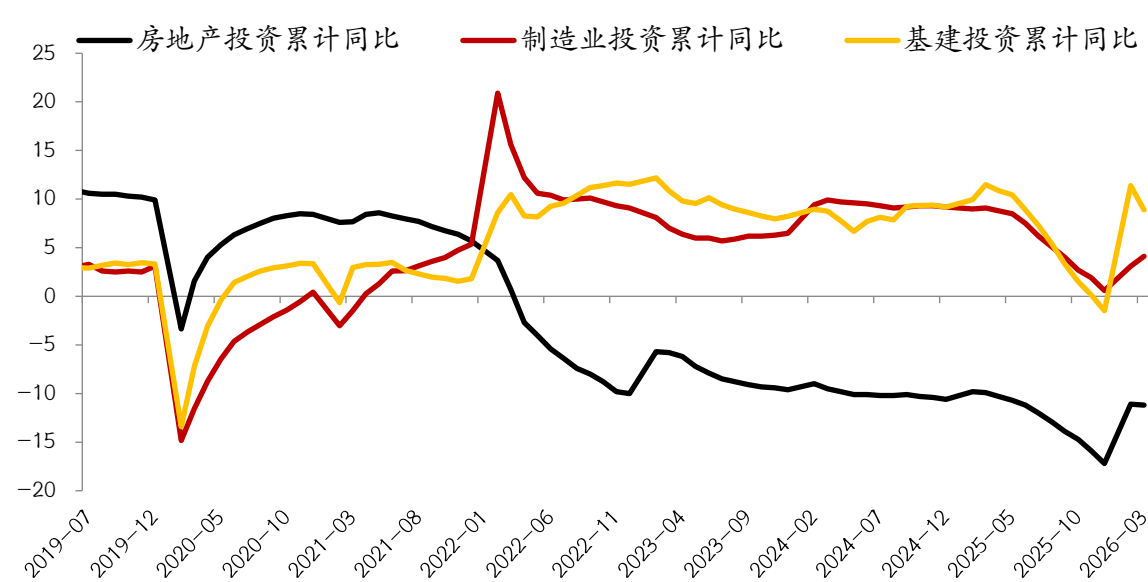
固定资产投资增速平稳

图表：固定资产投资完成额同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：固定资产投资完成额分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

1-3月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长1.7%；分领域看，基础设施投资（含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长8.9%，制造业投资增长4.1%，房地产开发投资下降11.2%。

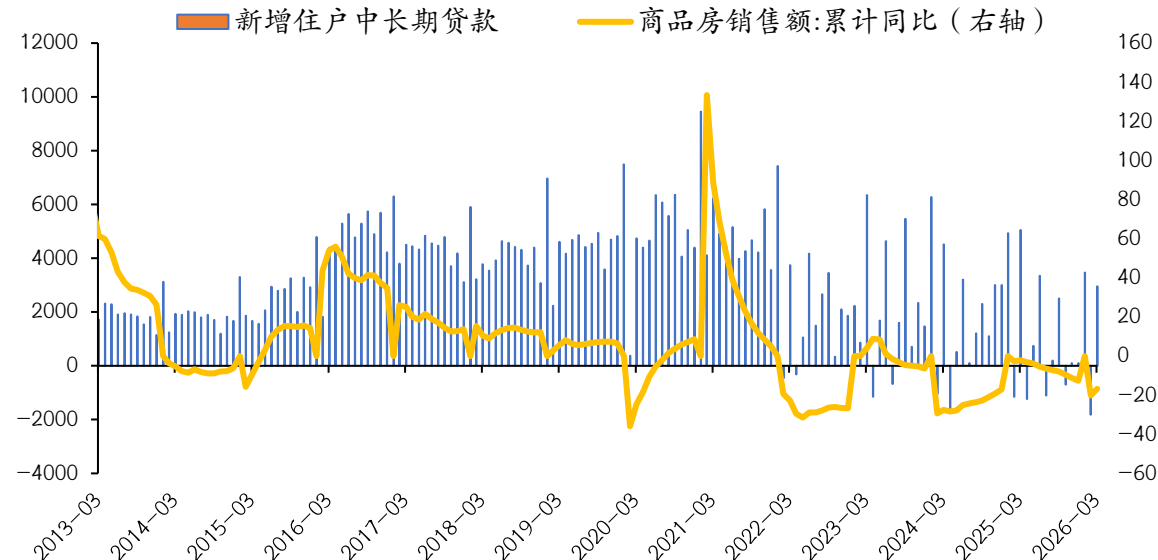
商品房销售面积跌幅持续收窄

图表：商品房销售面积当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：商品房销售额和新增住户中长期贷款（单位：亿元，%）



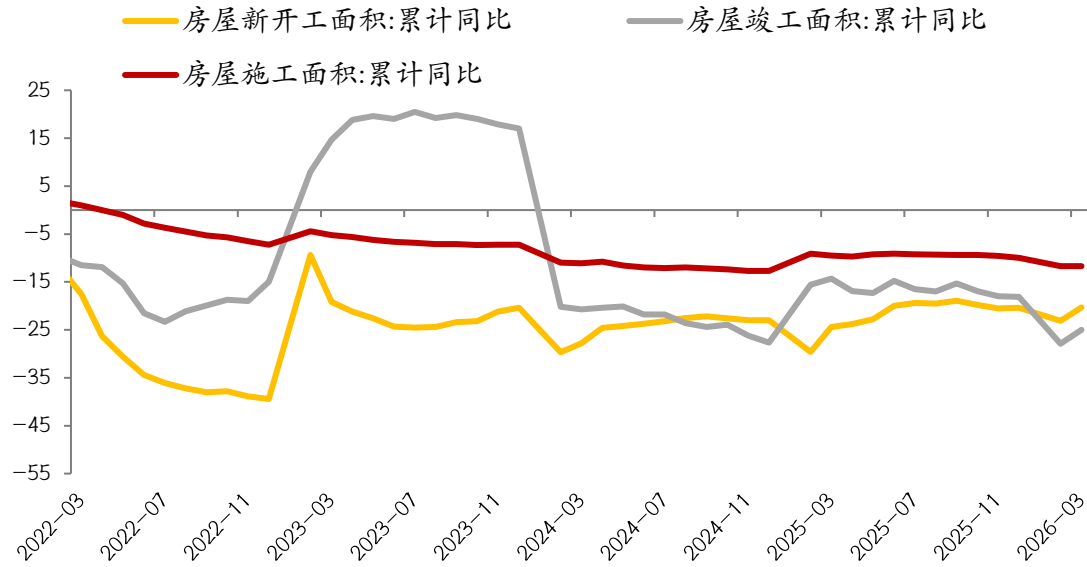
资料来源：Wind，光大期货研究所

春节后部分城市房地产销售出现“小阳春”。分城市来看，一线城市二手房成交面积为2021年以来最好表现。一线城市新房、二线及三四线城市的新房和二手房销售均没有超出季节性。

一线城市中，二手房成交热度集中于北京、上海，广州和深圳放量不明显。北京和上海两地楼市在2025年底至2026年初迎来重要调整，北京聚焦放宽限购、支持多子女家庭、降低信贷门槛，上海主要是限购大幅松绑、公积金提额、房产税优惠。政策落地后，两地二手房市场活跃度明显提升，主要原因是政策“对症下药”，门槛降低释放了此前被年限卡住的购房资格（尤其是非本地户籍），公积金提额和首付下降直接降低了购房资金压力，房产税优惠减轻了长期持有成本，鼓励置换。

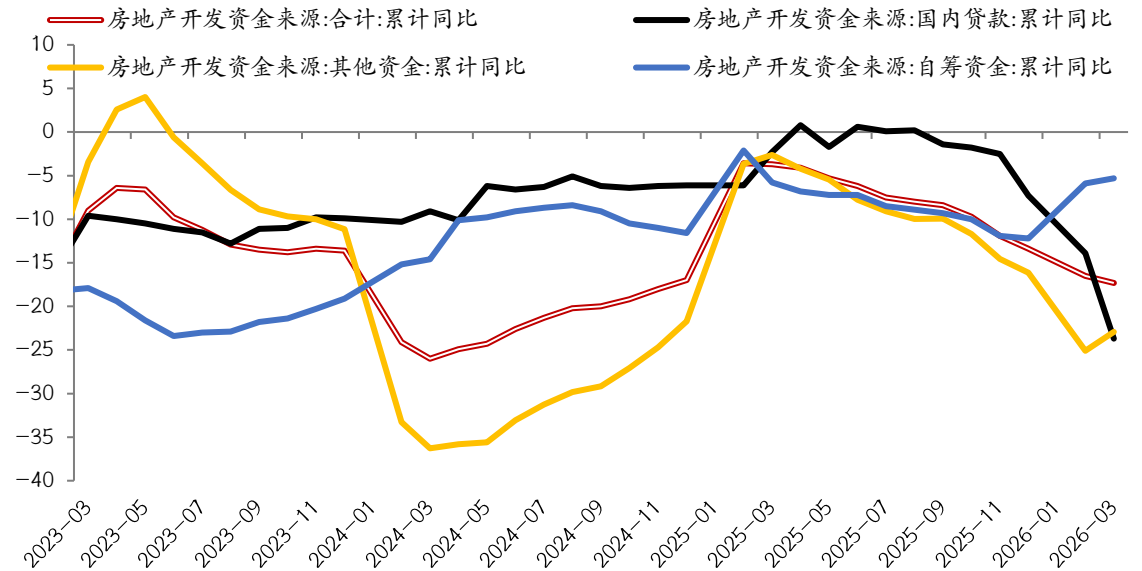
房地产投资新开工、竣工面积跌幅小幅收窄

图表：房地产投资分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

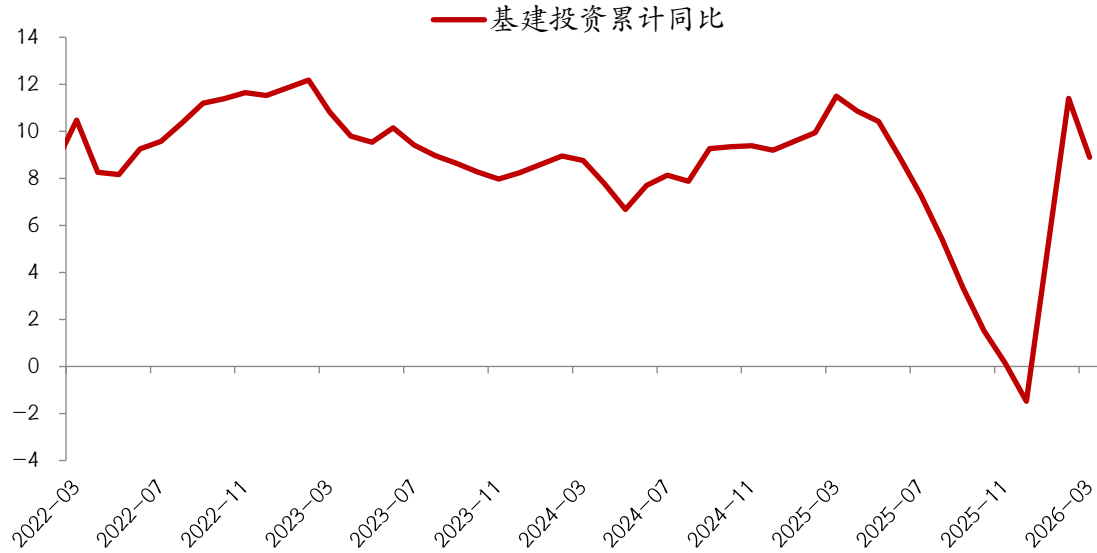
图表：房地产开发投资完成额同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

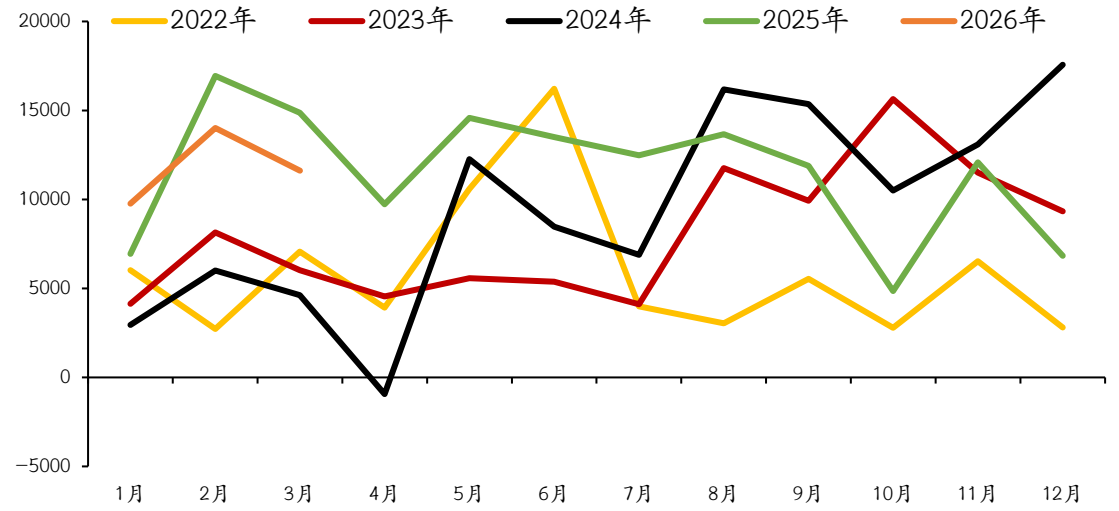
基建投资增速回落，仍在高位

图表：基建投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：政府债券发行（单位：亿元）

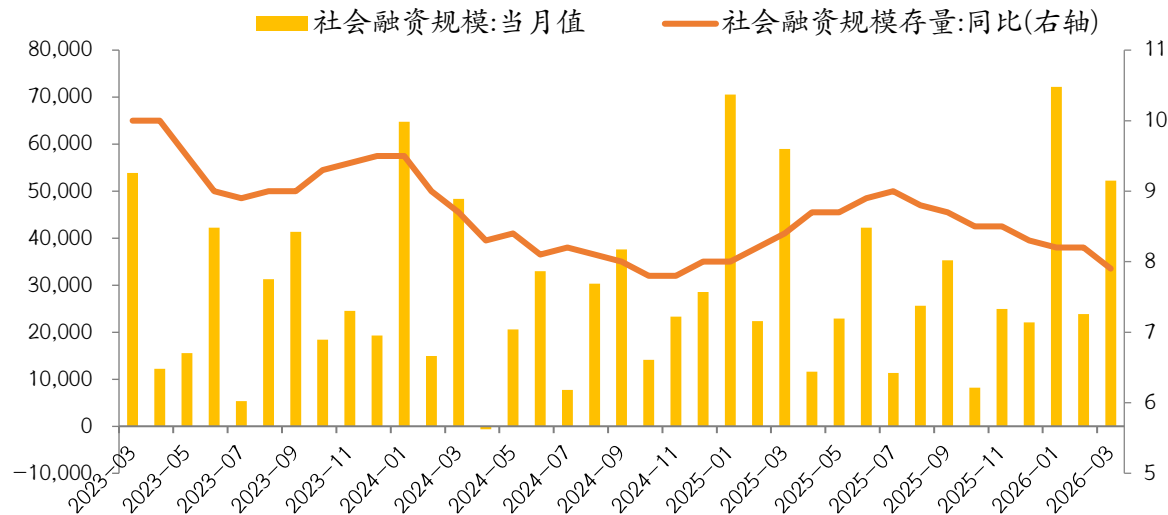


资料来源：Wind，光大期货研究所

中央资金发力明显，公共财政投向基建领域资金增速明显改善。今年新增地方政府专项债基本持平去年，但一季度地方债发行进程快于去年。此外，2025年四季度两个5000亿增量政策的结转和今年8000亿新型政策性金融工具发行也为基建投资提供增量资金。项目方面，2025年12月，国家发改委下达2026年提前批“两重”建设项目清单和中央预算内投资计划共计约2950亿元；批复或核准多个重大基础设施项目，总投资超过4000亿元。中央经济工作会议提到着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，其中控增量意味着土地供给也会面临制约，土地财政预计仍然偏弱，制约基建上行空间。

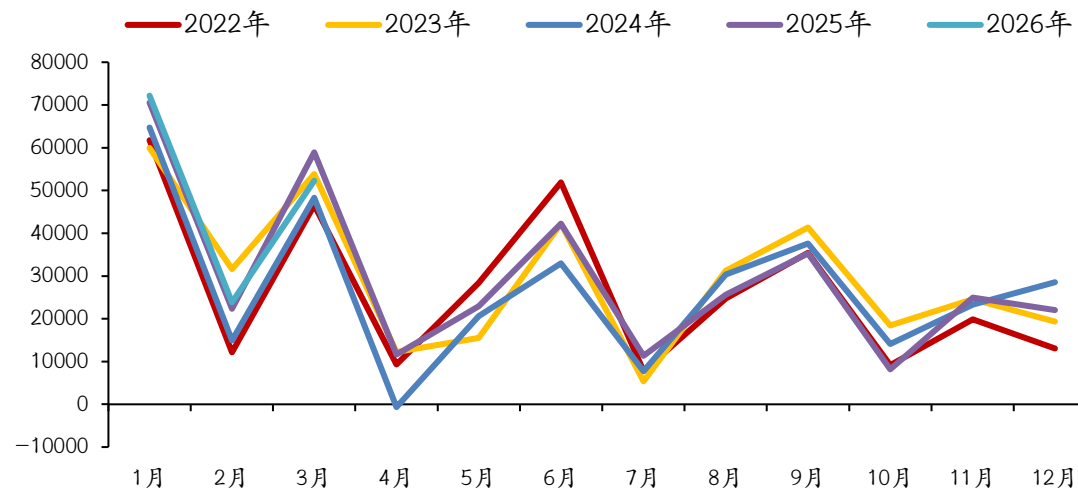
中国3月社融存量同比回落至7.9%

图表：社融规模及存量增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：社会融资规模：当月值（单位：亿元）

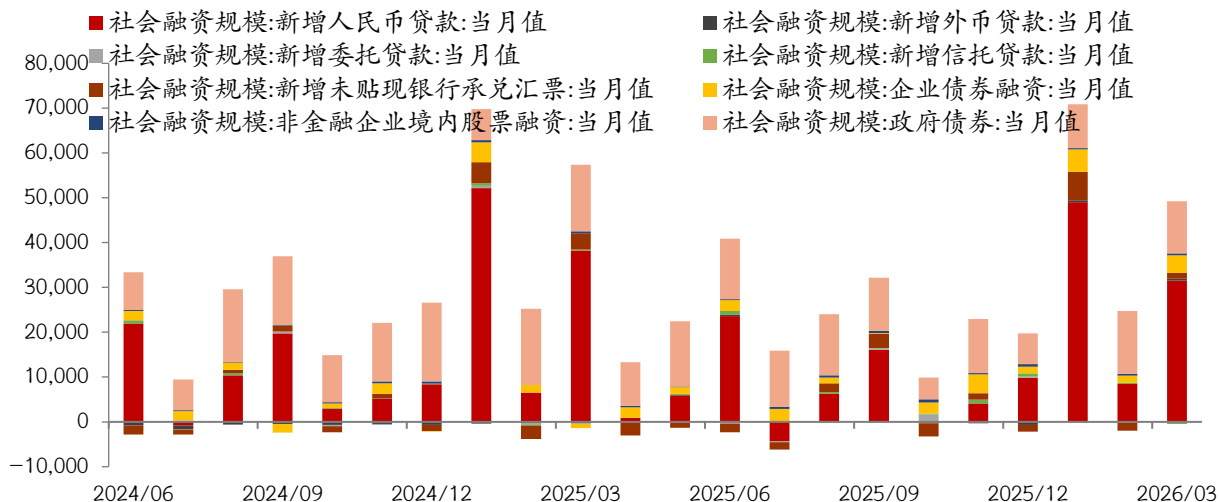


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国3月份社会融资规模增加52260亿元人民币，比上年同期少增6701亿元。金融机构人民币贷款增加29900亿元人民币，比上年同期少增6500亿元。社融和人民币贷款存量同比增速分别为7.9%、5.8%，前值为8.2%、6.1%。M1、M2同比分别为5.1%、8.5%，前值为5.9%、9.0%。

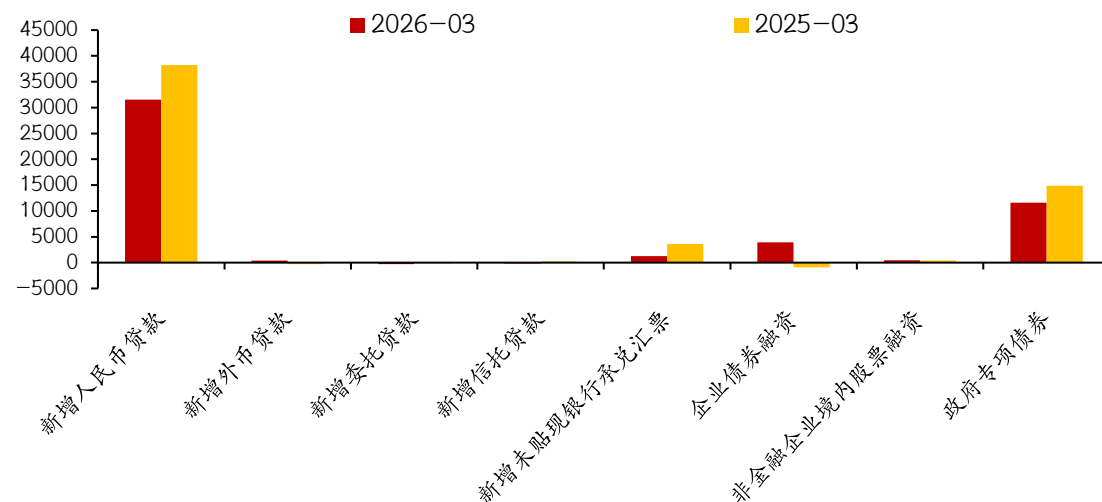
社融同比少增主要是人民币贷款和政府专项债券的拖累

图表：新增社融规模细分拉动项（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：新增社融分项和去年同期对比（单位：亿元）

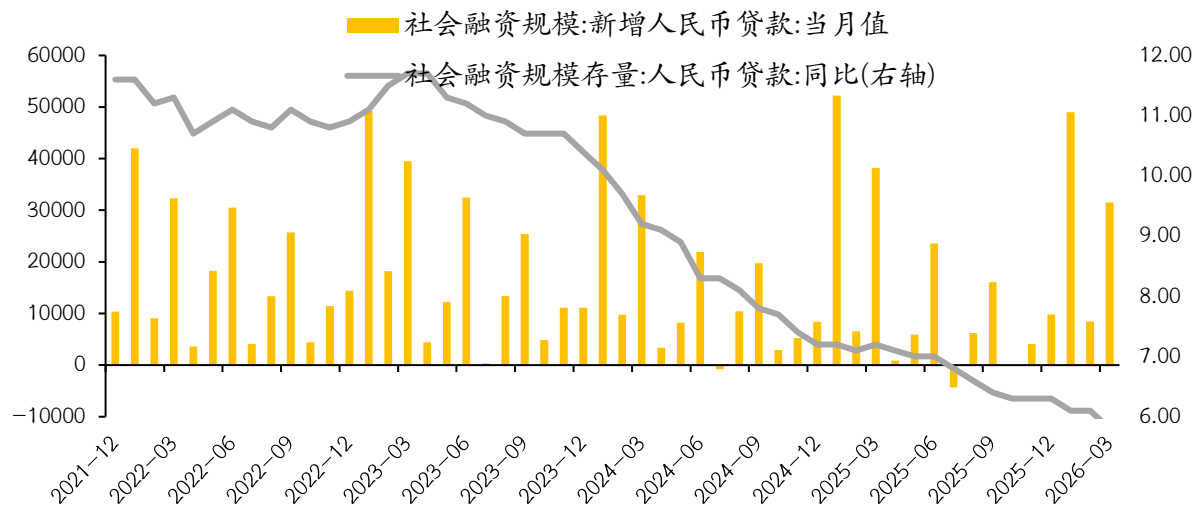


资料来源：Wind，光大期货研究所

社融同比少增主要是人民币贷款和政府专项债券的拖累，社融口径下的人民币贷款同比少增6708亿元。政府专项债券新增11622亿元，同比少增3244亿元。今年新增地方政府专项债额度基本持平去年，但一季度地方债发行进程快于去年。再加上2025年四季度两个5000亿增量政策的结转和今年8000亿元新型政策性金融工具，一季度基建投资增量资金充裕，是基建投资企稳回升的重要拉动力。

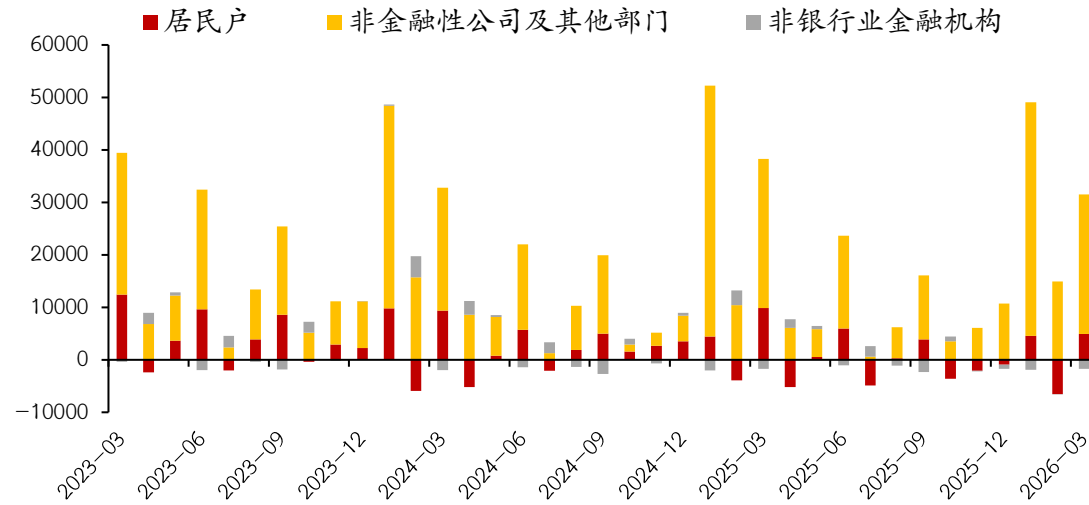
住户贷款同比少增4944亿元，企业贷款同比少增1800亿元

图表：新增人民币贷款及同比（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：人民币贷款当月新增细分（亿元）

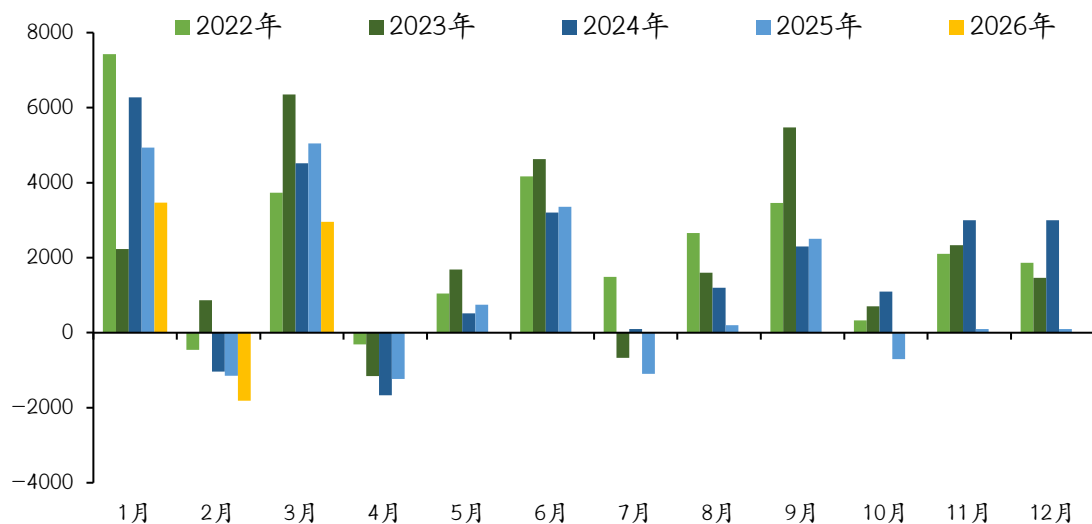


资料来源：Wind，光大期货研究所

人民币贷款分项来看，住户贷款同比少增4944亿元，企业贷款同比少增1800亿元。住户贷款中，与消费相关的住户短期贷款同比少增2885亿元。住户中长期贷款同比少增2094亿元，房地产相关贷款需求仍偏弱。近期房地产市场“小阳春”引发热议，我们梳理发现“小阳春”聚焦北京和上海二手房，两地楼市在2025年底至2026年初迎来重要调整，北京聚焦放宽限购、支持多子女家庭、降低信贷门槛，上海主要是限购大幅松绑、公积金提额、房产税优惠。由于此次政策出台后迎来“金三银四”销售旺季，可能存在由于“旺季透支”导致回调，后续热度持续时间值得关注。参考2024年5月、2024年9月，成交放量后再次走弱。

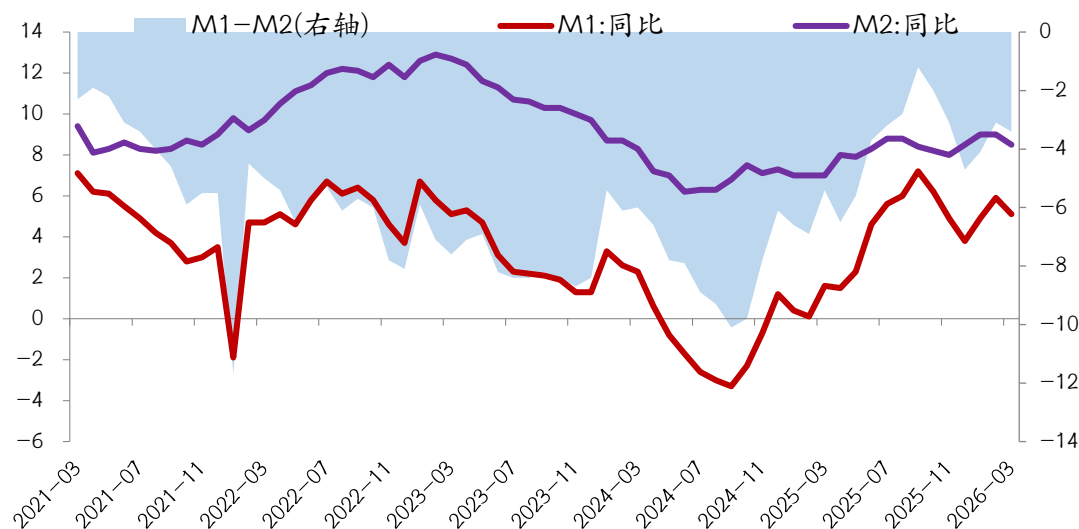
结构性新型政策性金融工具对企业中长期信贷需求撬动作用逐渐减弱

图表：新增住户中长期贷款（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：M1和M2剪刀差（单位：%）

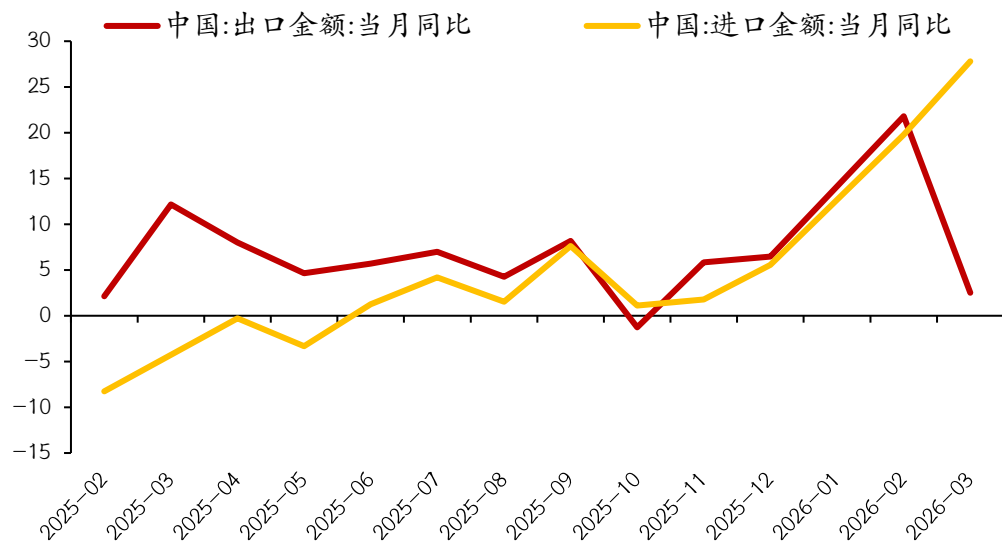


资料来源：Wind，光大期货研究所

企业贷款中，短期贷款同比多增400亿元，企业中长期贷款同比连续多月多增后转为少增，同比少增2300亿元，结构性新型政策性金融工具对企业中长期信贷需求撬动作用逐渐减弱。3月PPI同比如期转正，但是上游原材料价格涨价向下游传导不畅，企业盈利承压，对居民消费也产生负向影响。预计国内货币政策仍将保持流动性充裕，呵护经济基本面。

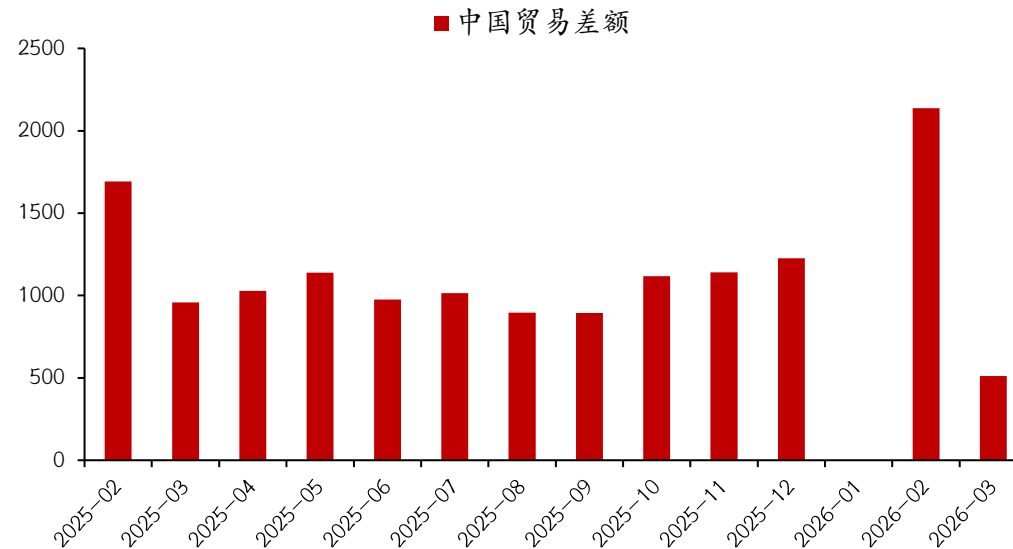
3月出口同比增速回落

图表：中国进出口金额同比（以美元计，2月为1-2月合并）（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：中国贸易差额（以美元计，2月为1-2月合并）（单位：亿美元）

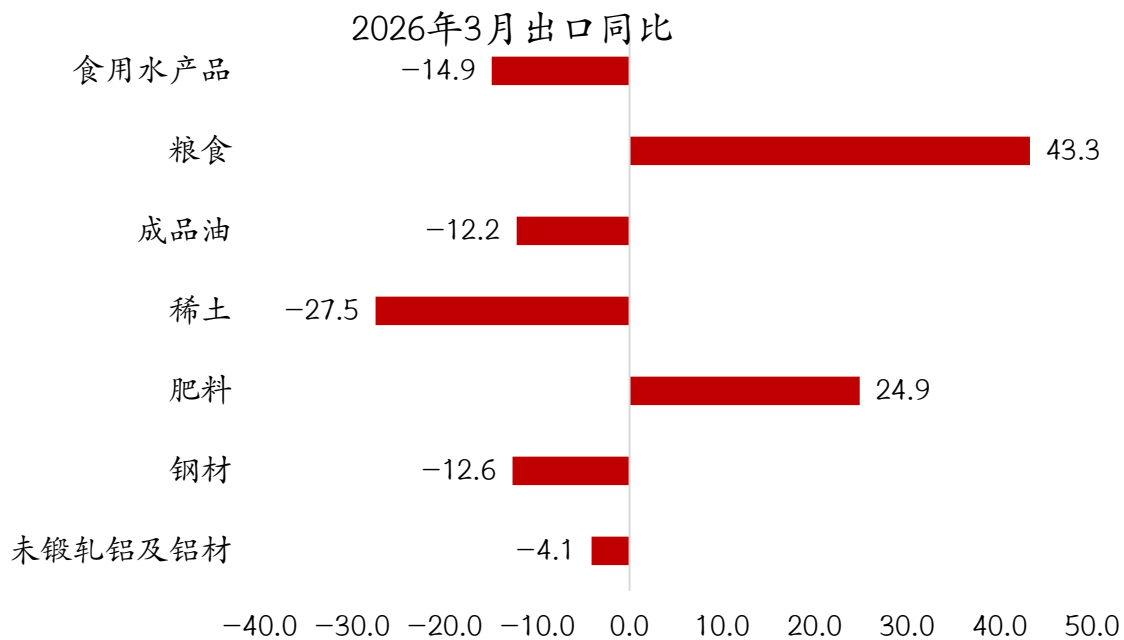


资料来源：Wind，光大期货研究所

按美元计，中国3月出口同比增长2.5%，预期8.6%。进口同比增长27.8%，预期13.9%。贸易顺差511.3亿美元，预期1075.5亿美元。按人民币计，中国3月出口同比降0.7%，进口同比增长23.8%，贸易顺差3547.6亿元人民币。3月高频数据已显示出口增速回落，3月港口集装箱吞吐量同比增长6.33%，1-2月同比增长12.4%。3月韩国、越南出口增速回升，显示外需有韧性，但是中国去年同期出口基数较高，存在“抢出口”效应，拖累读数表现。

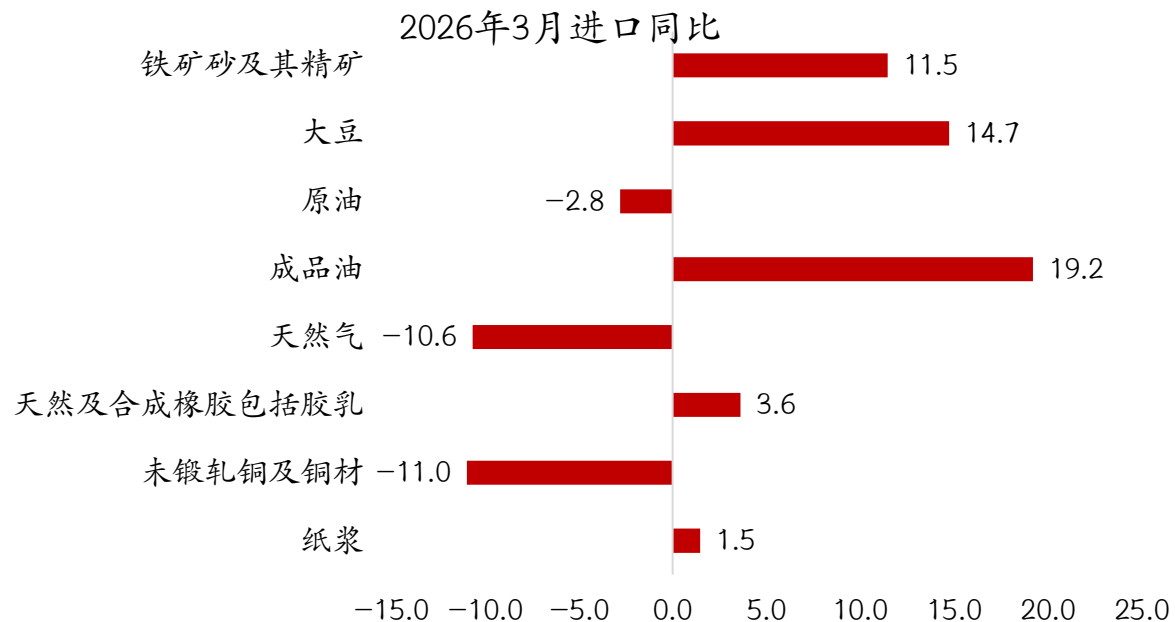
3月高科技产品出口表现亮眼，绿色能源产品出口逆势增长

图表：主要大宗商品出口数量同比（%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：主要大宗商品进口数量同比（%）



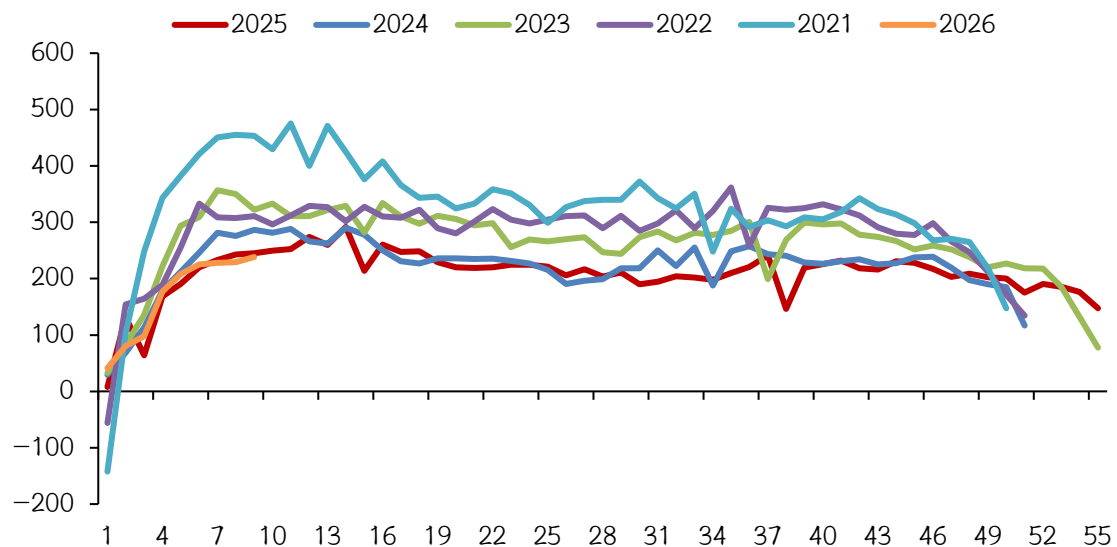
资料来源：Wind，光大期货研究所

从商品类别来看，3月，高科技产品出口表现亮眼，绿色能源产品出口逆势增长。3月集成电路出口量同比增13%，出口金额同比大增84.92%。一季度电动汽车出口同比增长77.5%，锂电池出口增长50.4%，风电机组及零部件出口增长45.2%。地缘冲突影响，原油与天然气进口量双双下滑。3月原油进口量同比下降2.8%，至4998.2万吨。天然气进口量同比下滑10.6%至818.3万吨，为2022年10月以来最低水平。

2.实体经济高频

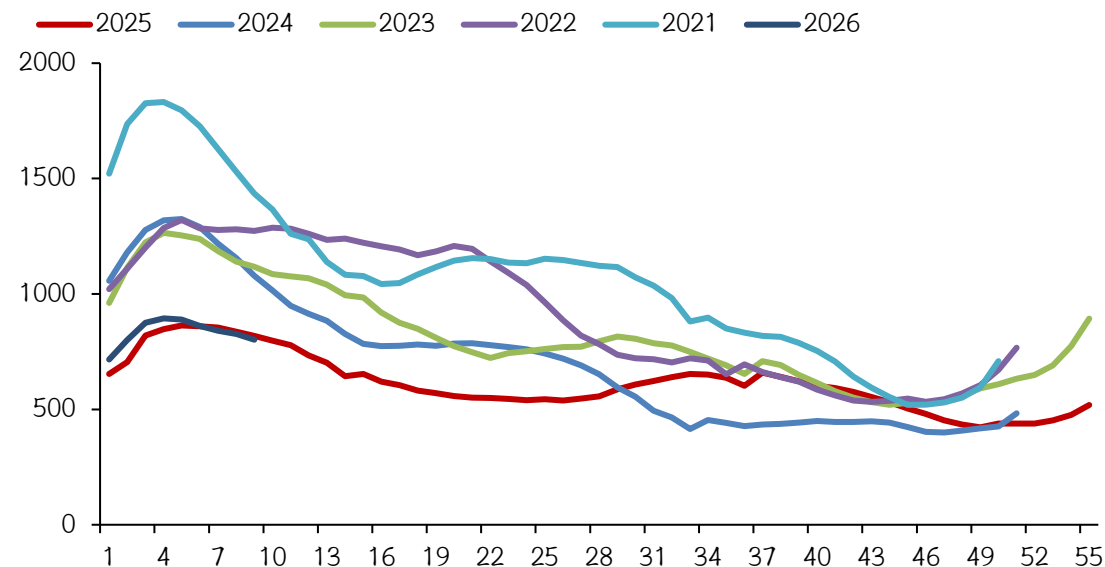
螺纹钢表需回升9.24万吨

图表：螺纹钢表需(横坐标为春节后第n周) (单位：万吨)



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

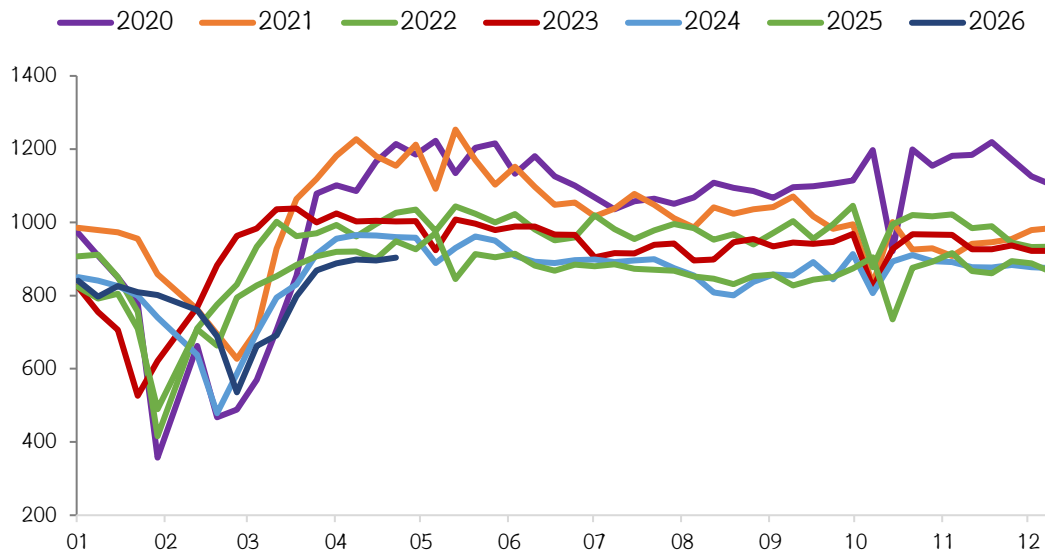
图表：螺纹钢厂库+社库(横坐标为春节后第n周) (单位：万吨)



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

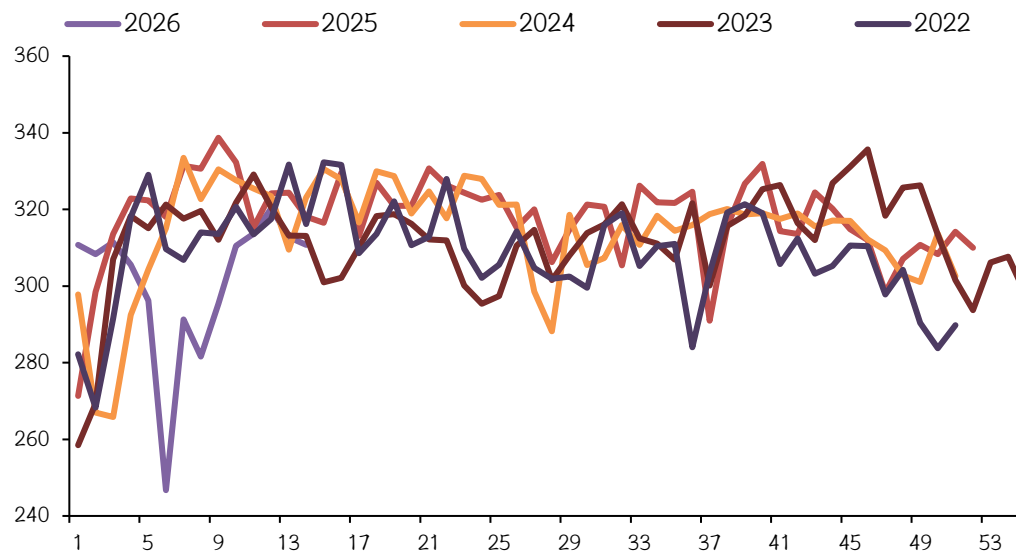
热卷表需回落1.98万吨

图表：五大品种钢材周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

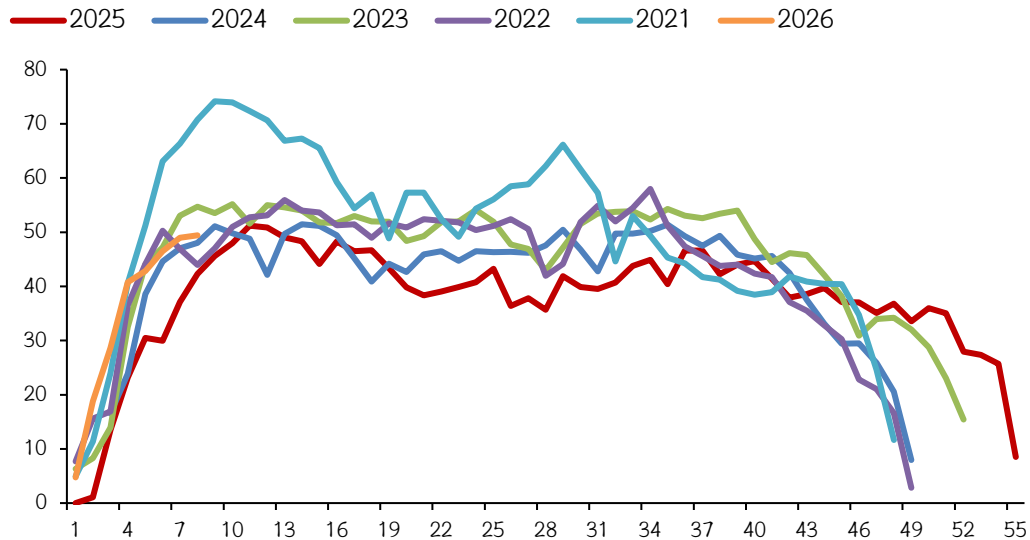
图表：热轧板卷周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

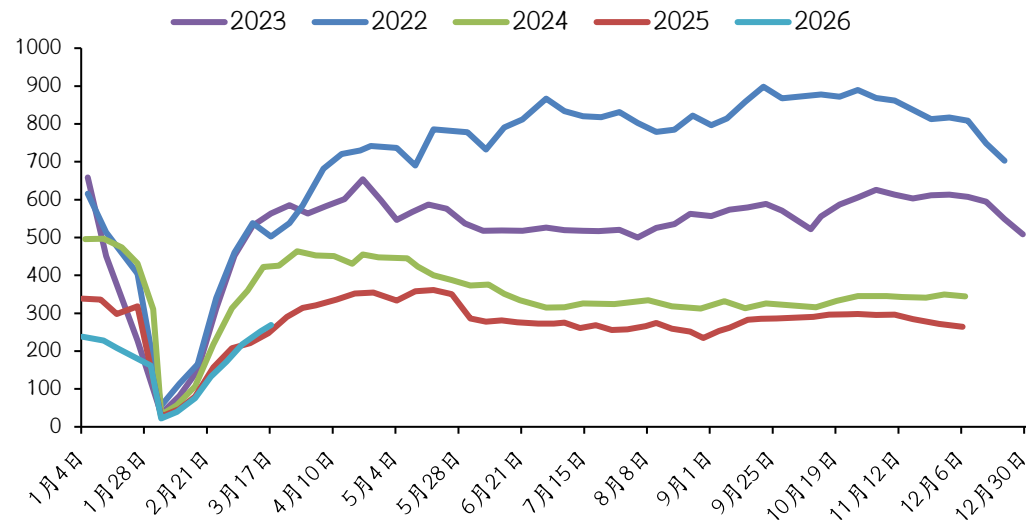
水泥磨机开工负荷升幅放缓

图表：全国水泥磨机运转率(横坐标为春节后第n周) (单位：%)



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

图表：水泥出库量(经农历调整) (单位：万吨)

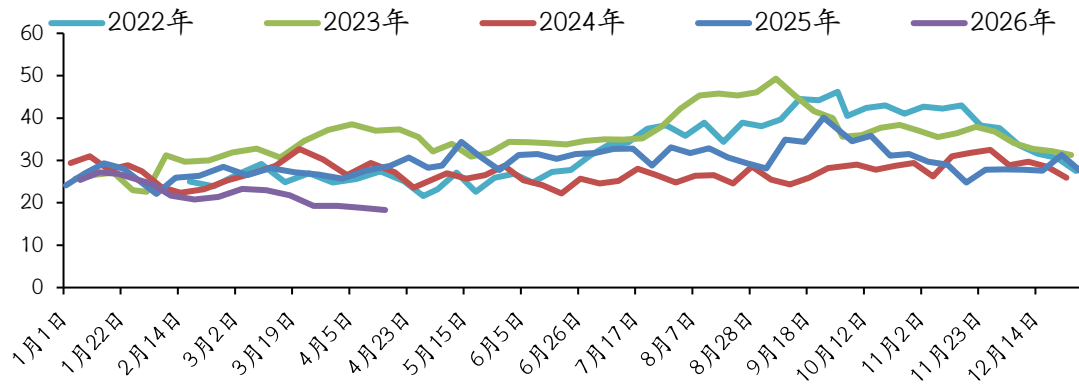


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

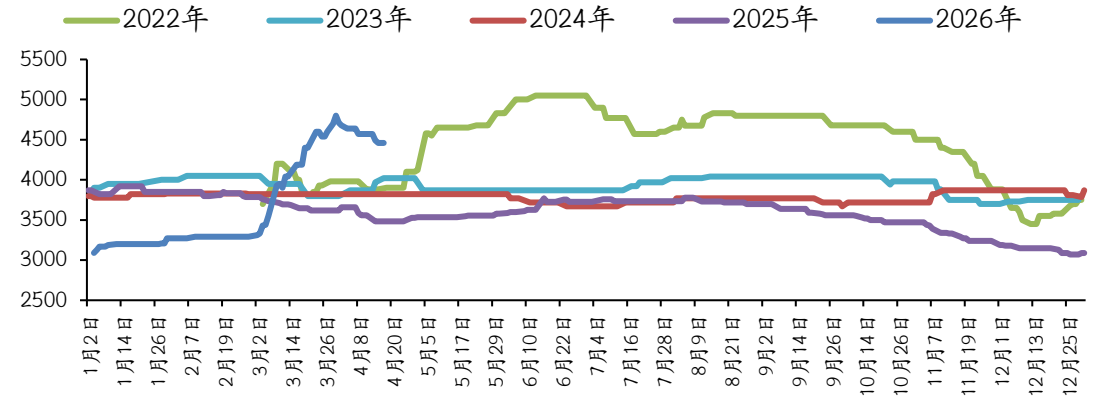
卓创资讯对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周磨机开工负荷有小幅上升。全国水泥磨机开工负荷均值49.5%，环比上升0.54个百分点，升幅收窄1.68个百分点。水泥需求总体还有一定增长，但恢复速度明显放缓，局部已经到顶部水平。

沥青出货量回落

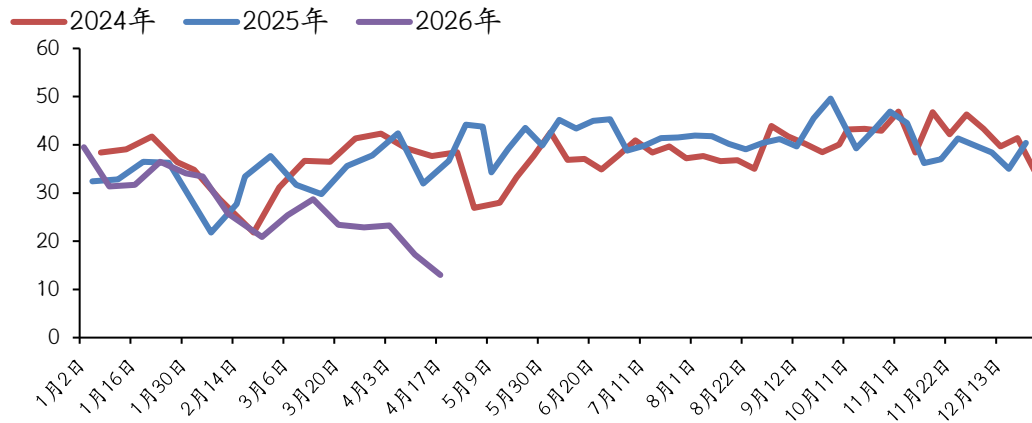
图表：沥青开工率（单位：%）



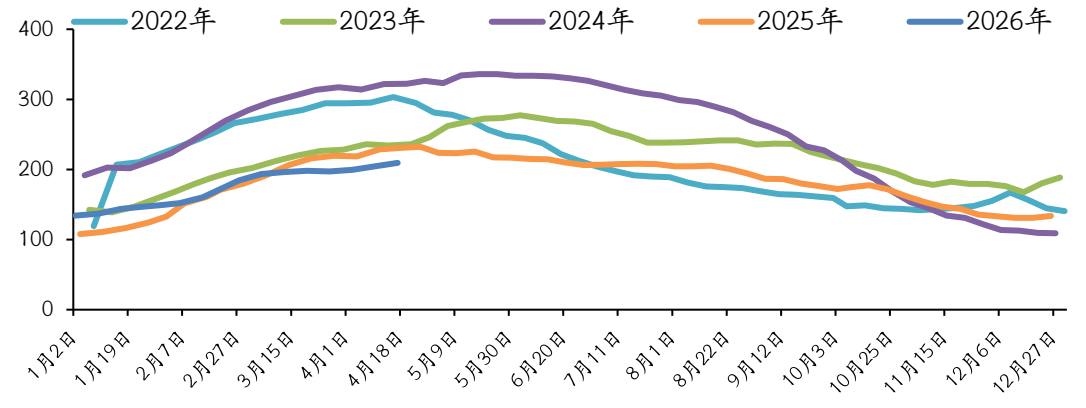
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



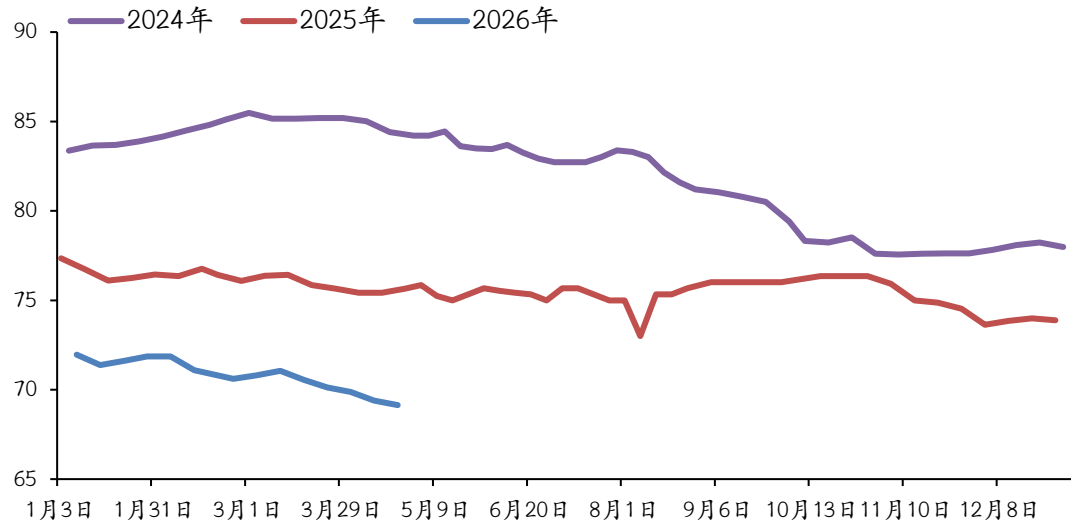
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

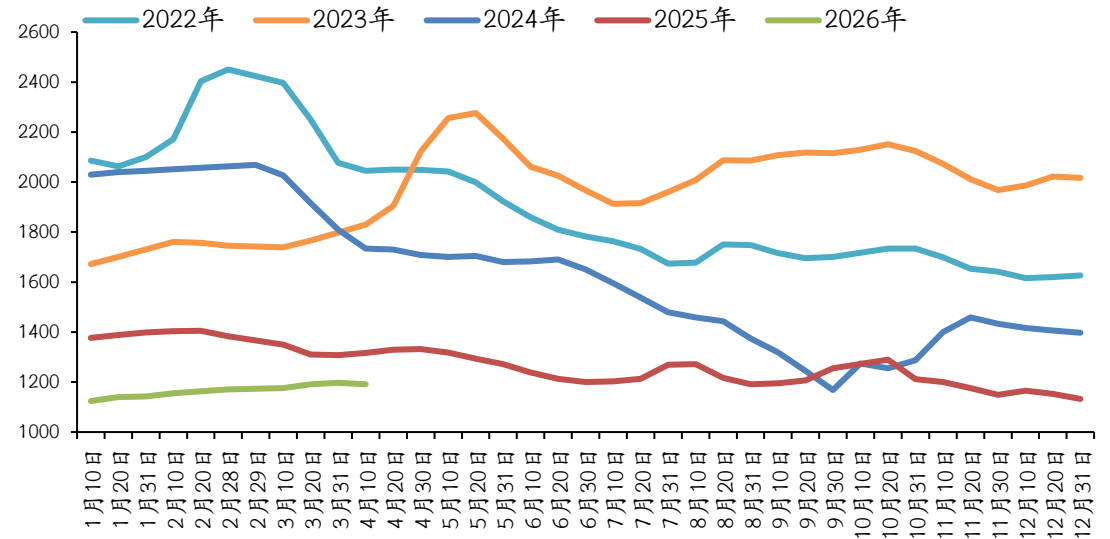
浮法平板玻璃产能回落

图表：浮法平板玻璃产能利用率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

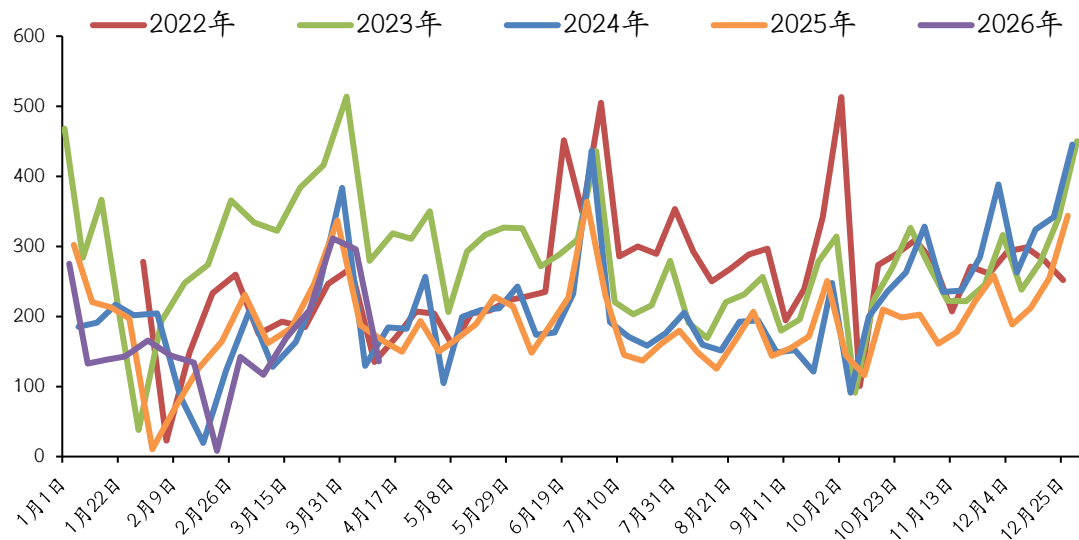
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

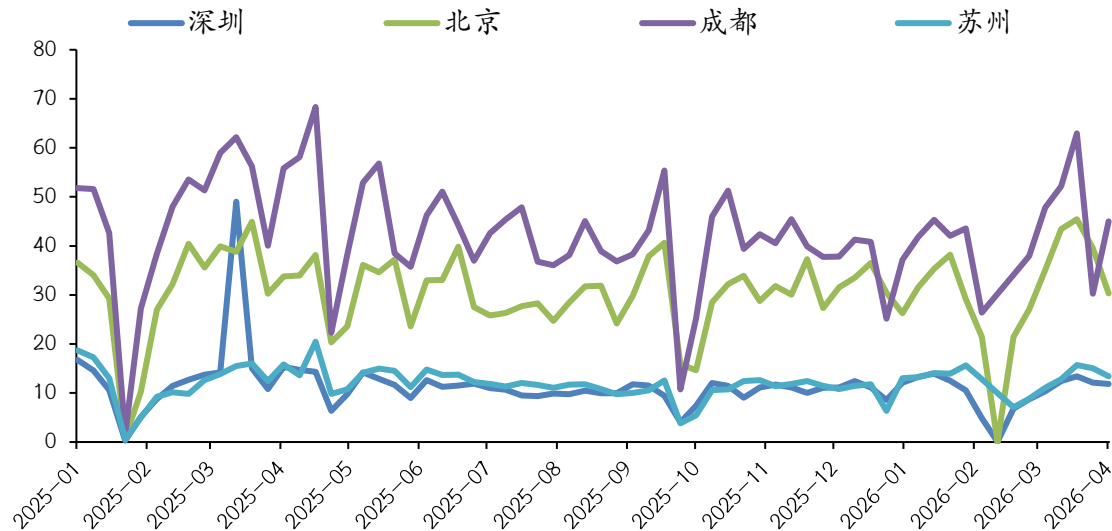
30城商品房成交面积仍偏弱，小阳春主要是北上二手房成交改善

图表：30城商品房成交面积（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

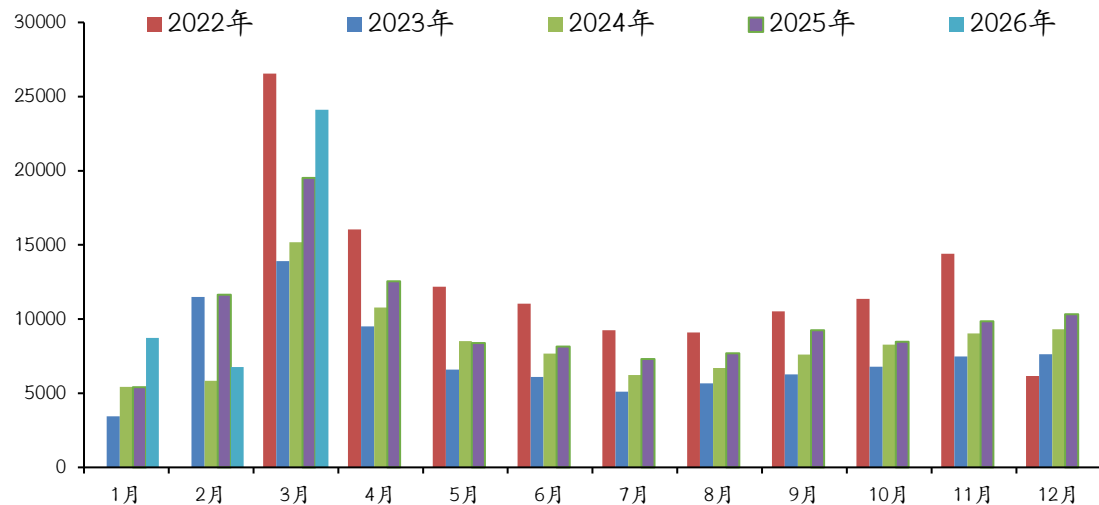
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

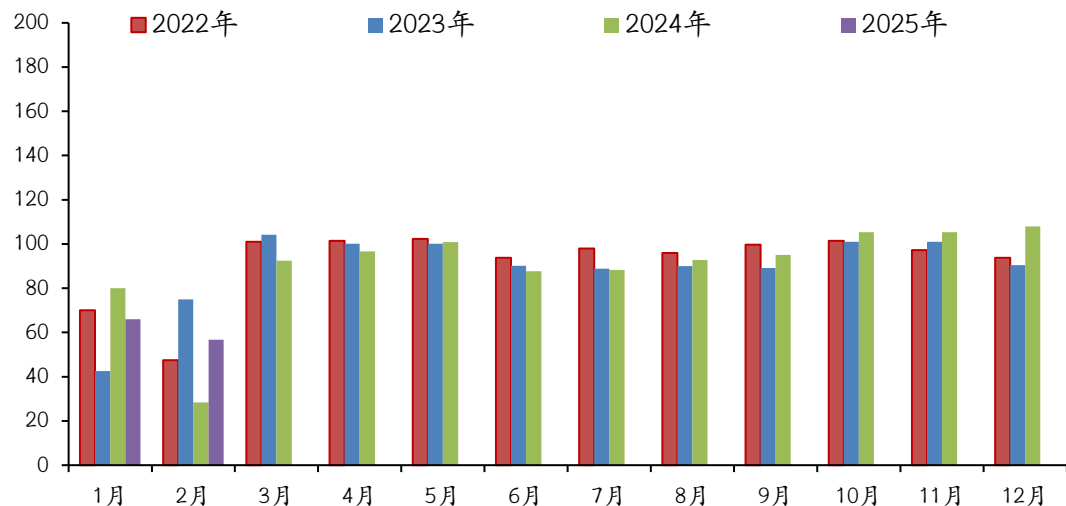
2026年3月销售各类挖掘机37402台，同比增长26.4%

图表：主要企业液压挖掘机内销销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：中国小松挖掘机开工小时数（单位：小时/月）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，2026年3月销售各类挖掘机37402台，同比增长26.4%。其中：国内销量24101台（含电动挖掘机43台），同比增长23.5%；出口13301台（含电动挖掘机33台），同比增长32%。2026年1-3月，共销售挖掘机73336台，同比增长19.5%。其中：国内销量39579台（含电动挖掘机86台），同比增长8.25%；出口33757台（含电动挖掘机60台），同比增长36.1%。

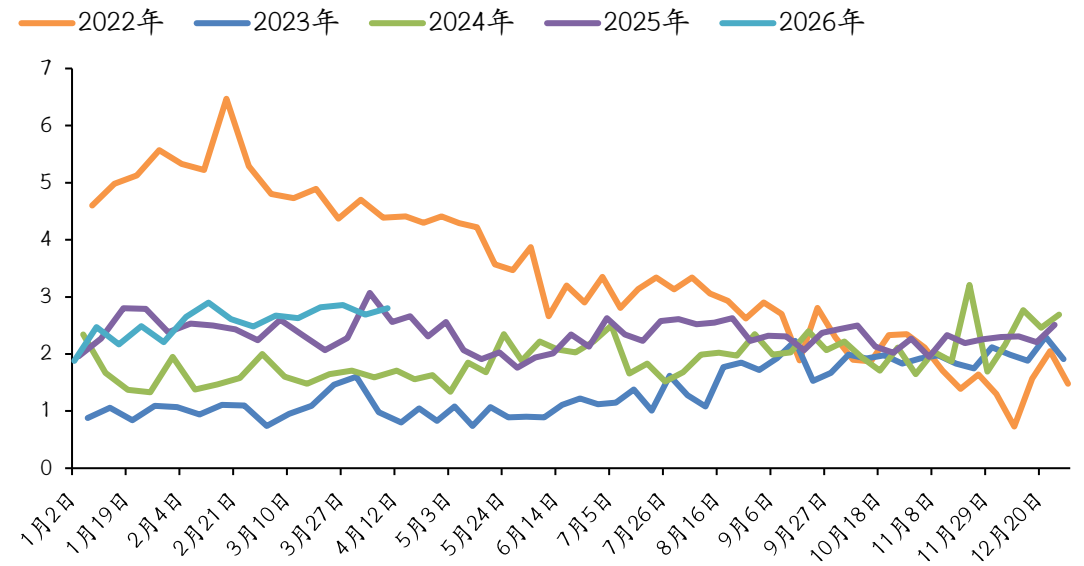
美国粗钢产量平稳

图表：美国经济活动指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

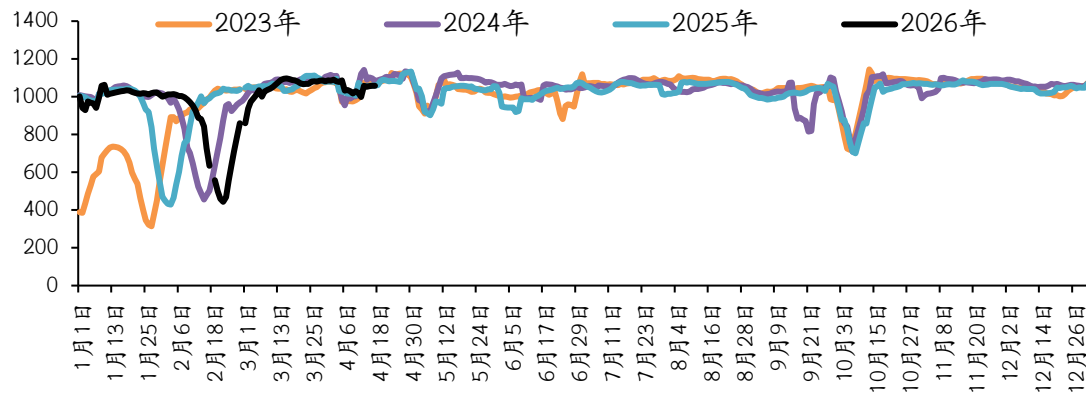
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



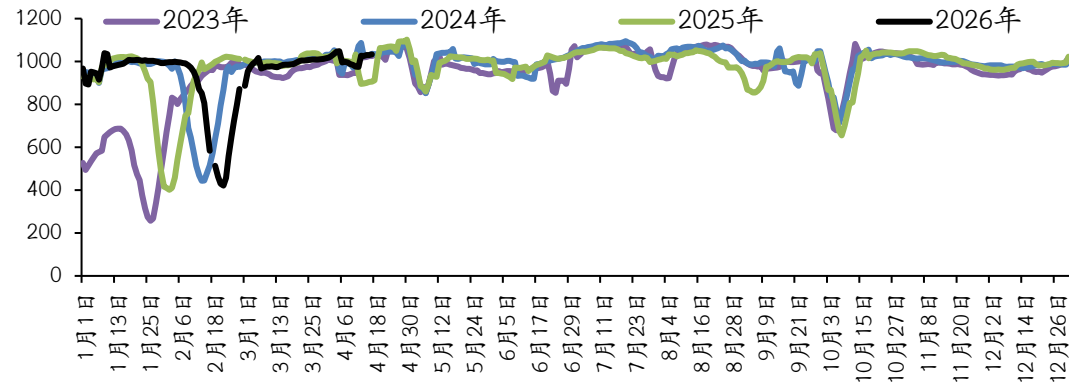
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量小幅回升

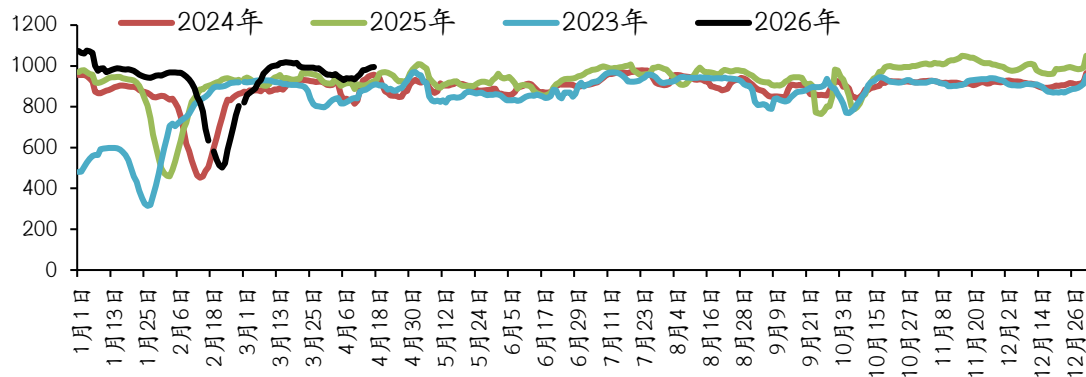
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



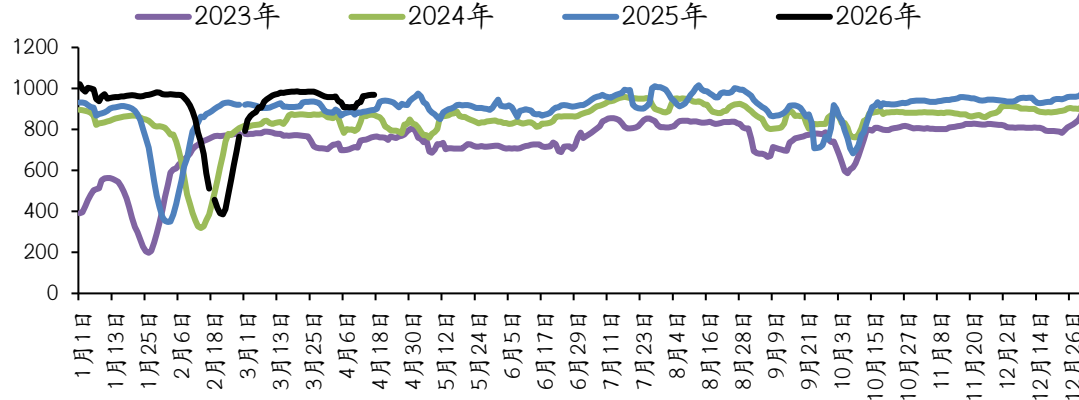
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



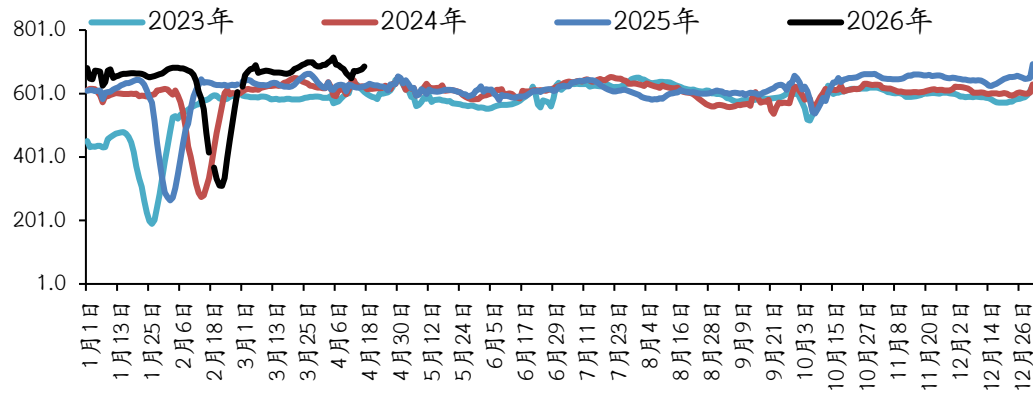
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



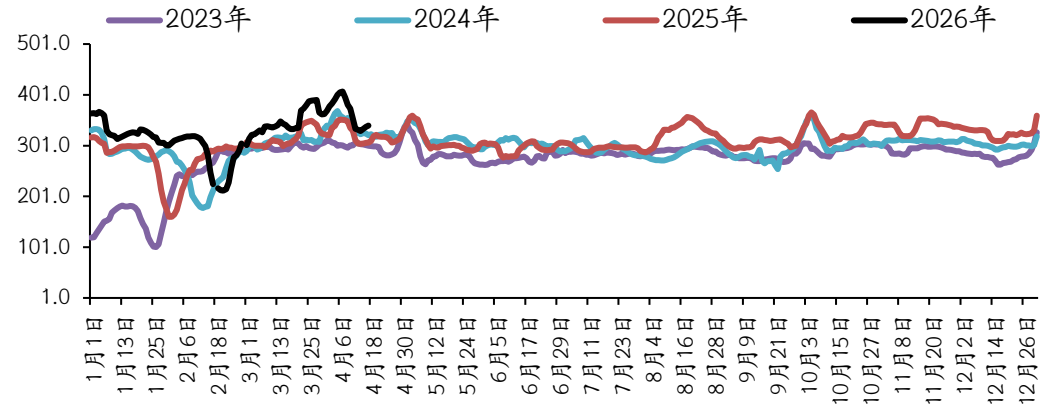
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量位于同期新高水平

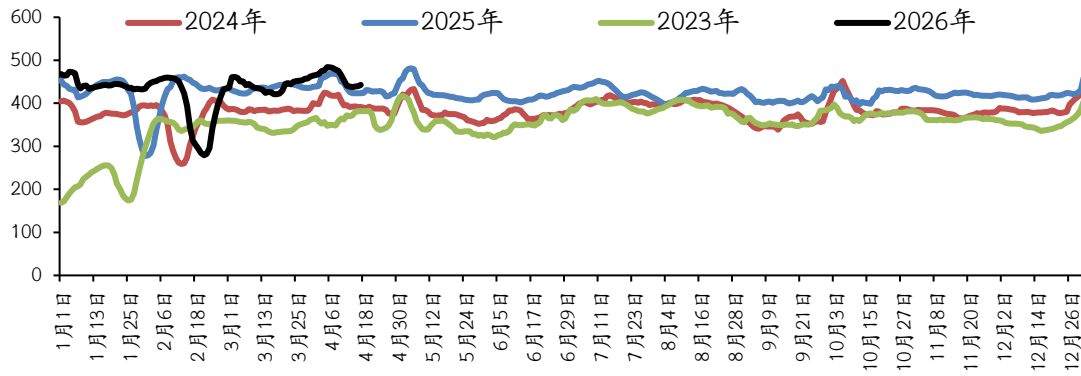
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



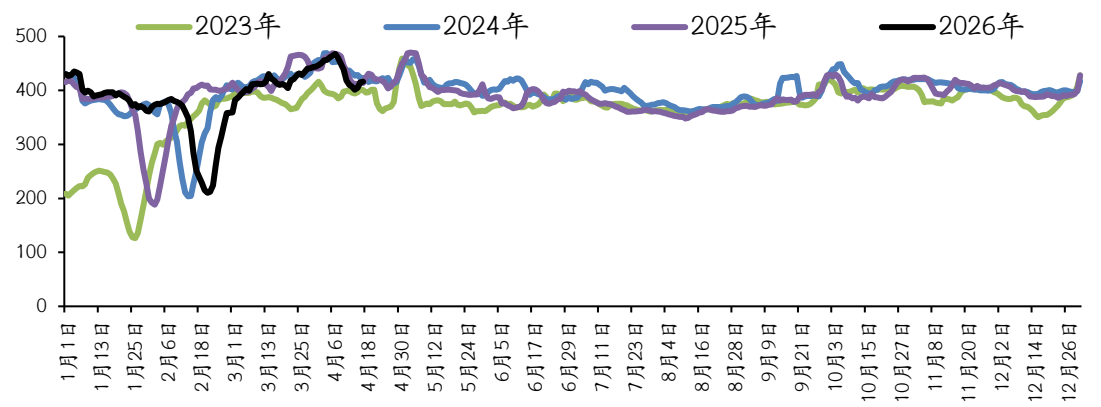
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



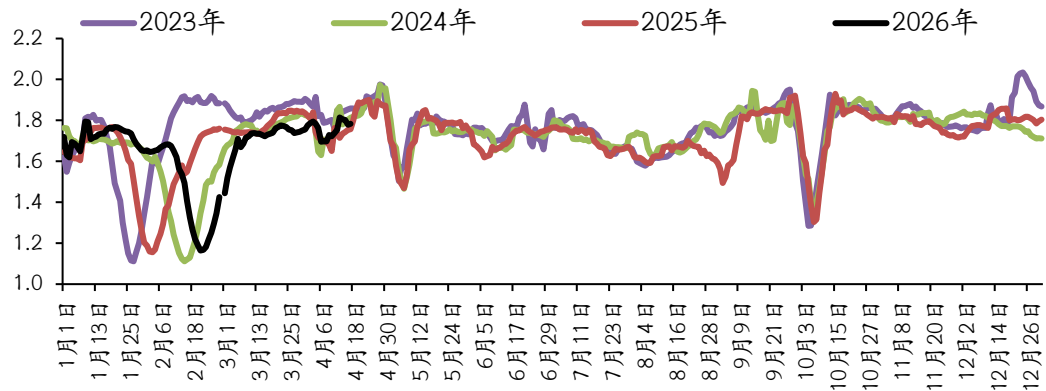
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



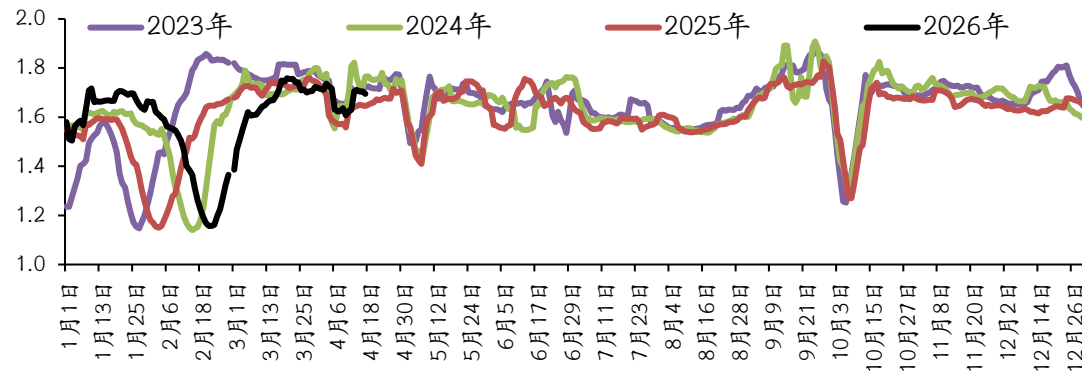
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数小幅回升

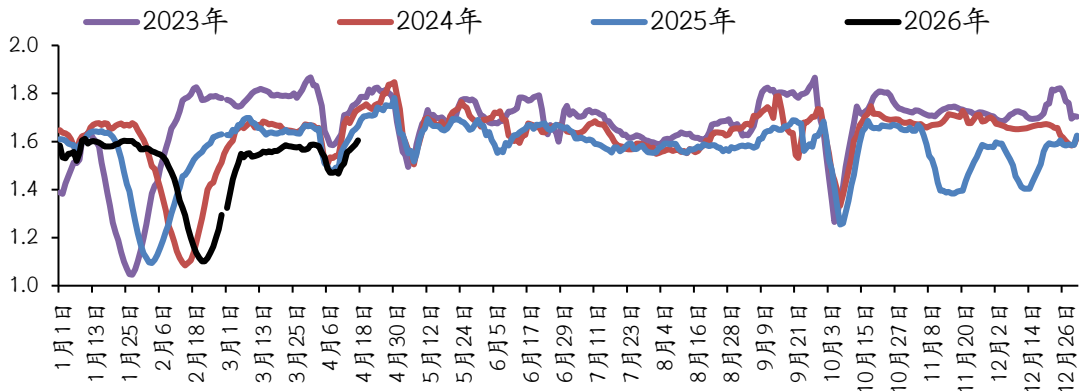
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



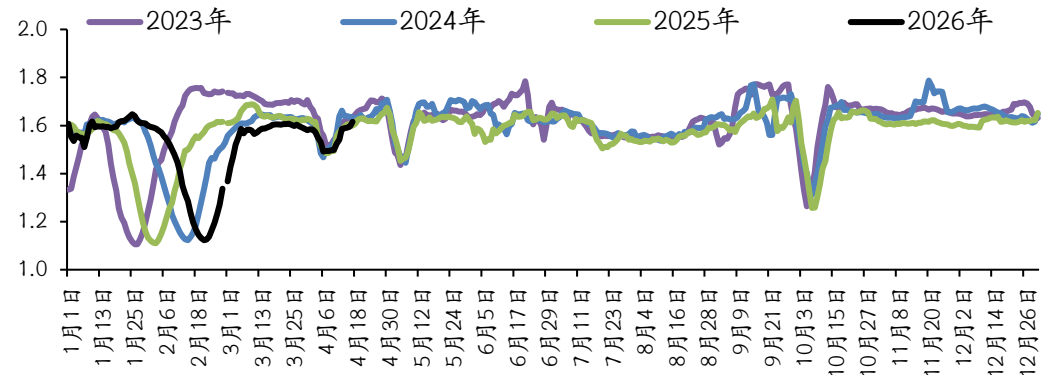
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



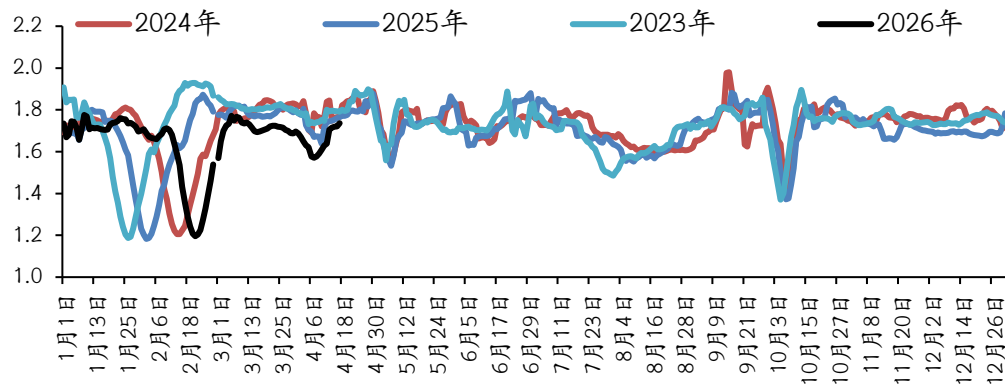
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



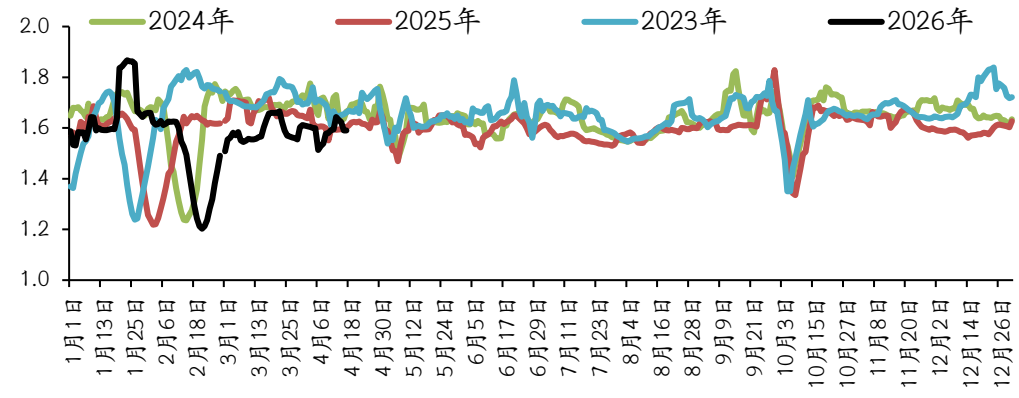
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数小幅回升

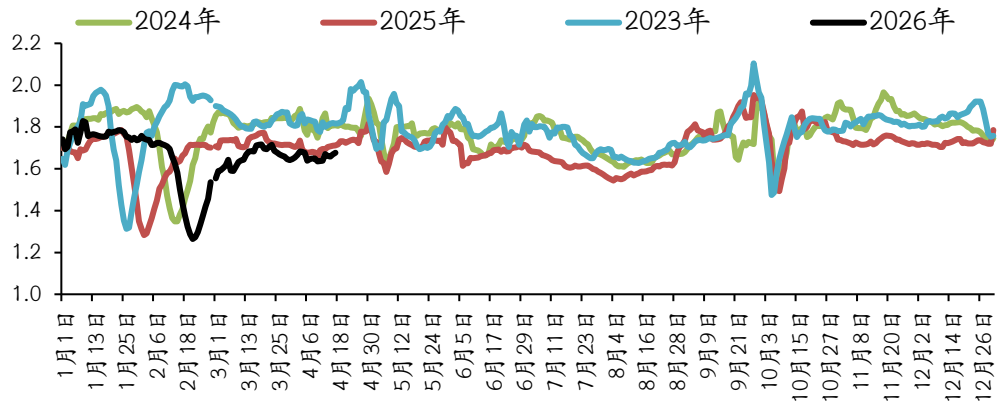
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



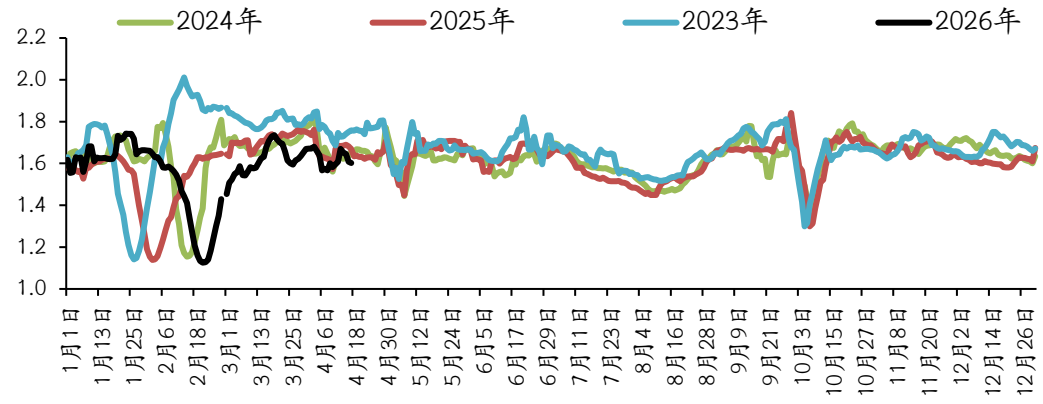
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



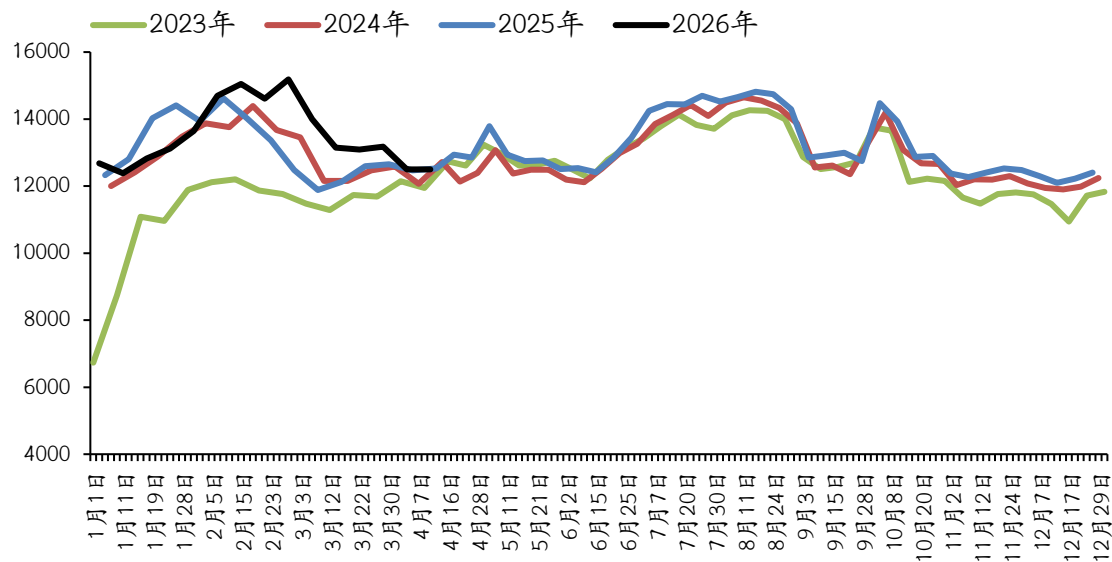
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

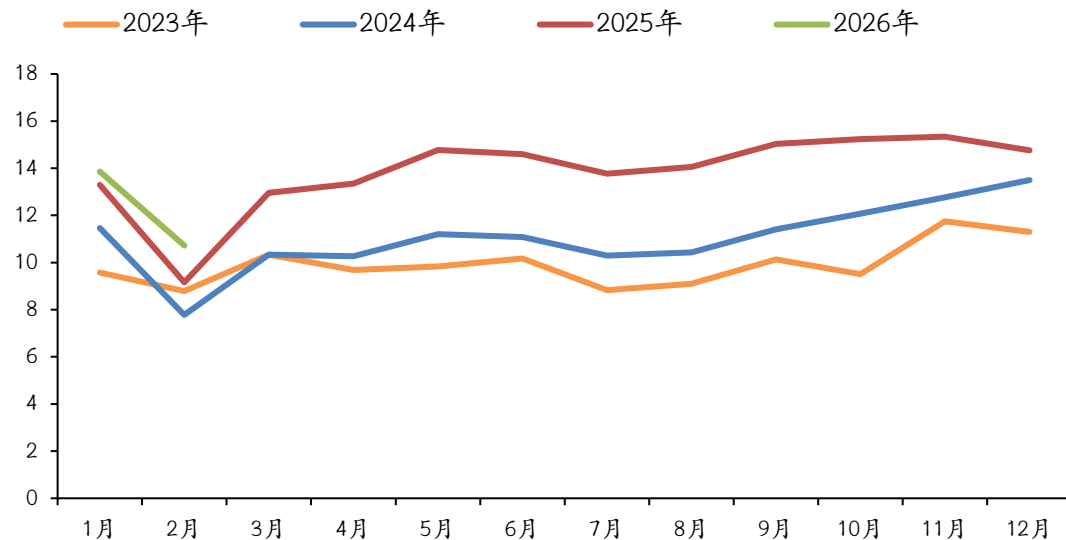
国内航班执行数平稳

图表：执行航班数:中国：国内航班（不含港澳台）：周平均（单位：班次）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

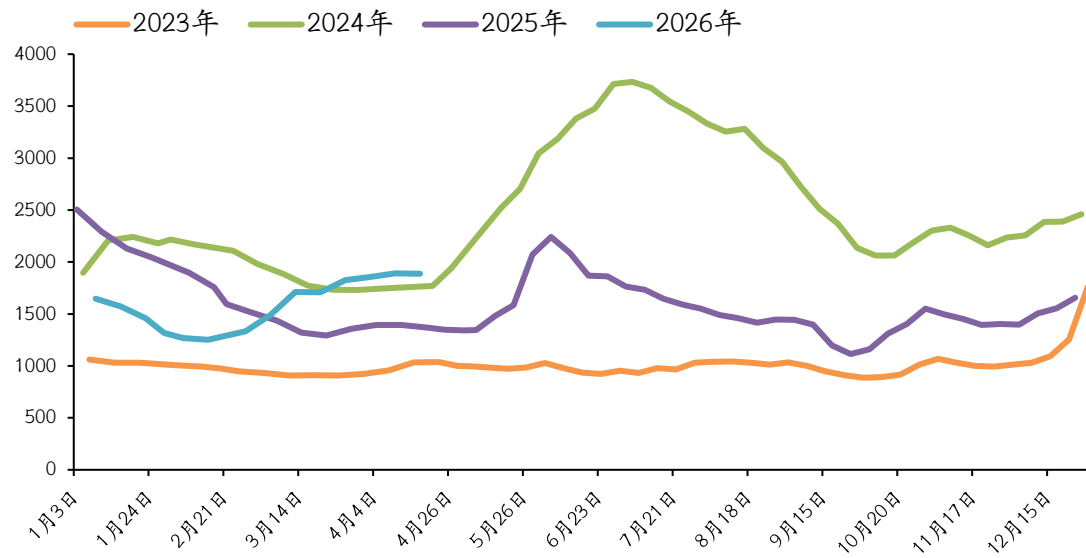
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

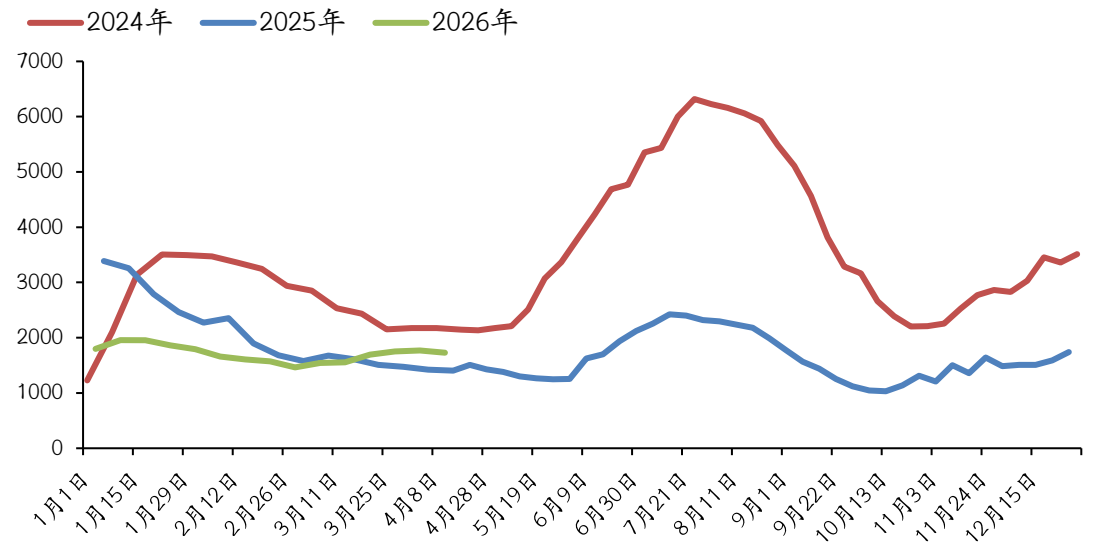
欧洲航线集装箱运价指数平稳

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

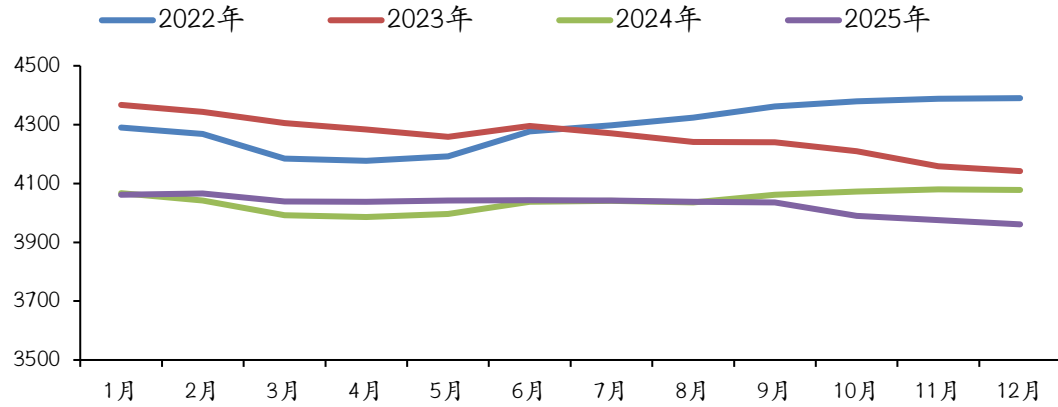
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



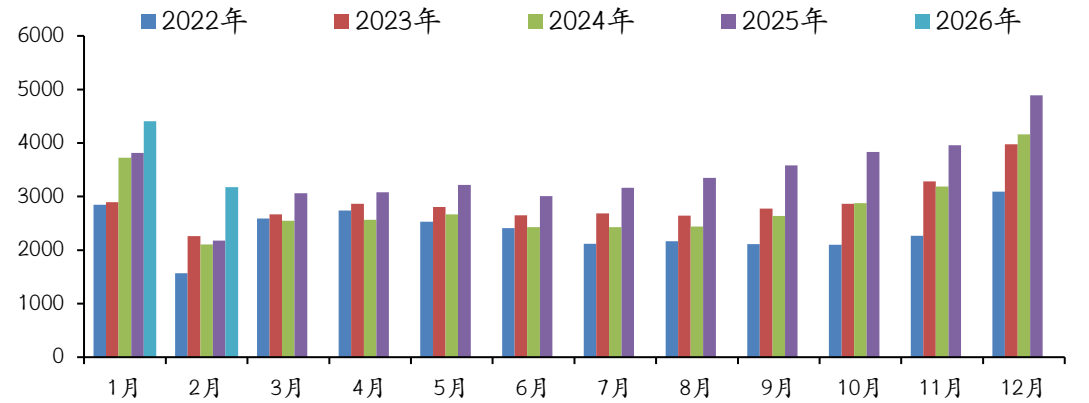
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

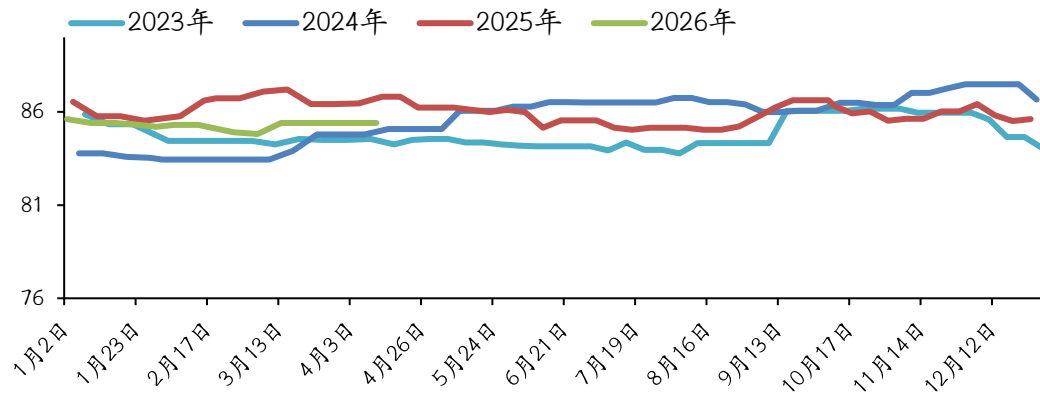
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



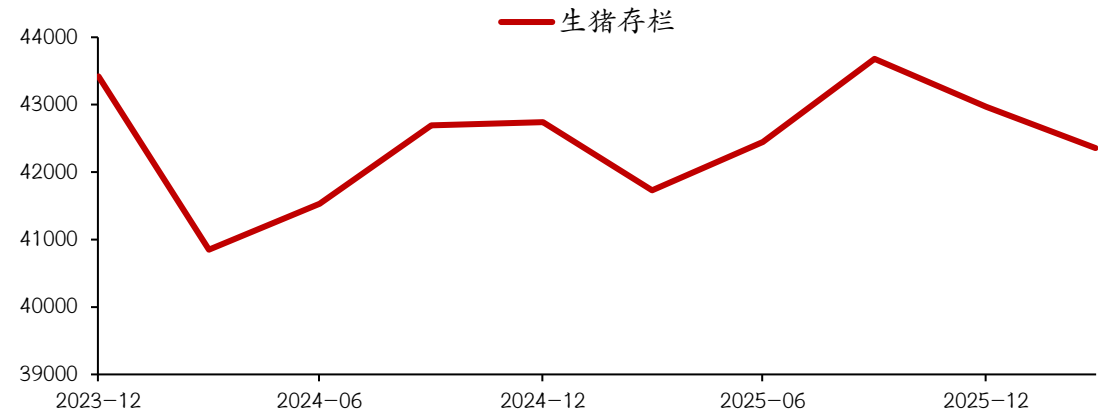
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



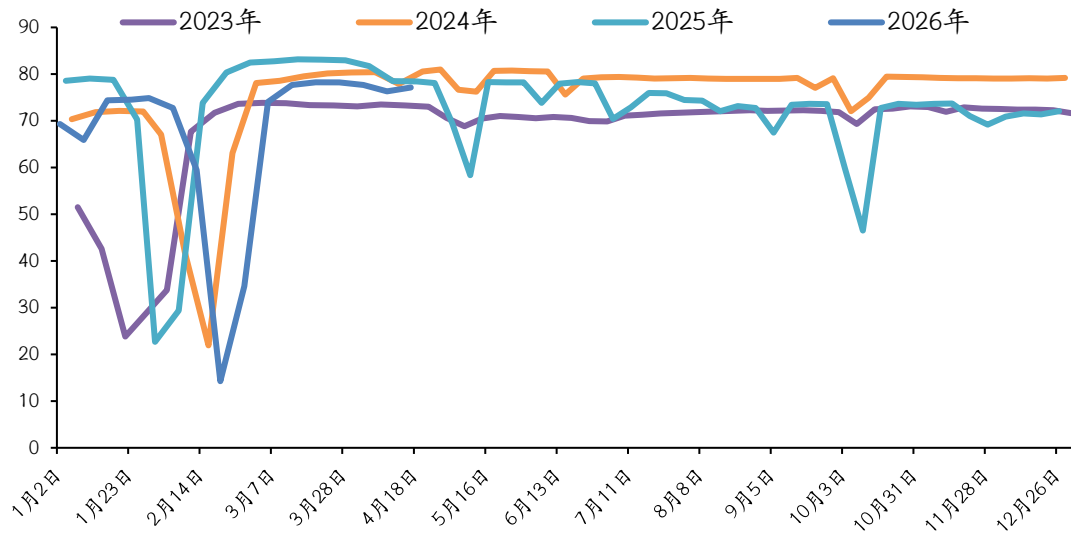
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

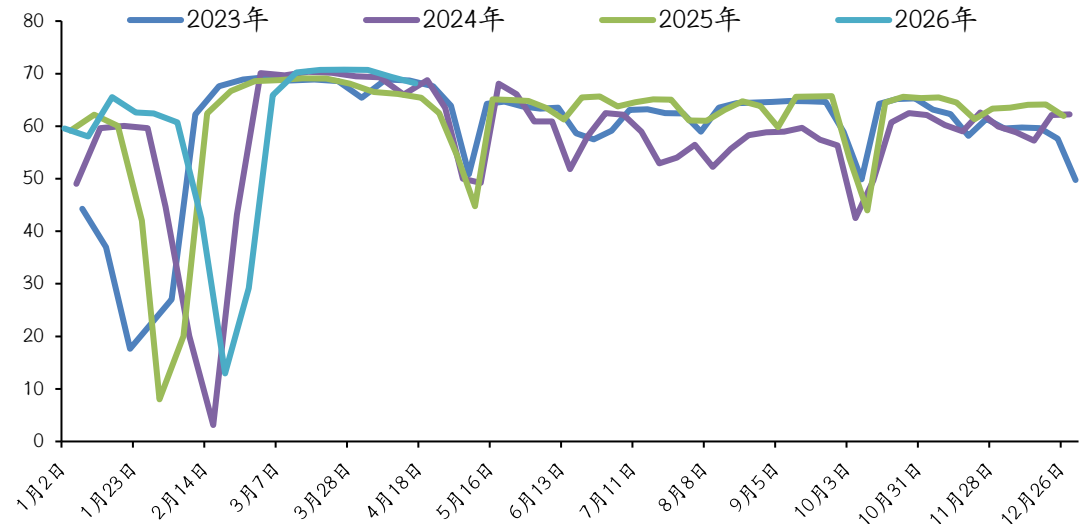
半钢胎开工率平稳

图表：半钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：全钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

分析师介绍

- 于洁，上海外国语大学金融硕士，现任光大期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。