

三驾马车冷暖各异，一季度经济超预期开局

联合资信 主权部

2026年一季度，我国GDP同比增长5.0%，超出市场预期，较上年四季度加快0.5个百分点，经济实现良好开局。从需求端看，三驾马车呈现明显分化：出口在外需回暖与“抢出口”效应支撑下同比增长14.7%，规模再创新高，结构向新向优；固定资产投资在基建引领下由负转正，同比增长1.7%，但房地产投资仍处深度调整期；消费温和修复，社零同比增长2.4%，服务消费与升级类商品表现亮眼，但内生增长动力仍显不足。

总体来看，“外需超预期拉动、内需结构性修复”的格局既是年初回升的动力来源，也揭示后续隐忧。展望后市，中东局势推升能源价格、外部关税不确定性、国内供强需弱矛盾仍是主要风险，宏观政策需从“开门红”巩固转向“稳全年”布局，以自身发展的确定性应对外部环境的不确定性。



出口强劲以及投资回暖共同带动总量超预期，经济实现“开门红”。2026年一季度，我国国内生产总值同比增长5.0%，超市场预期（4.8%），较上年四季度加快0.5个百分点；环比增速升至1.3%。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好开局态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。这种“外需超预期拉动、内需结构性修复”的格局，既是年初经济回升的主要动力来源，同时也揭示了后续增长的隐忧所在。

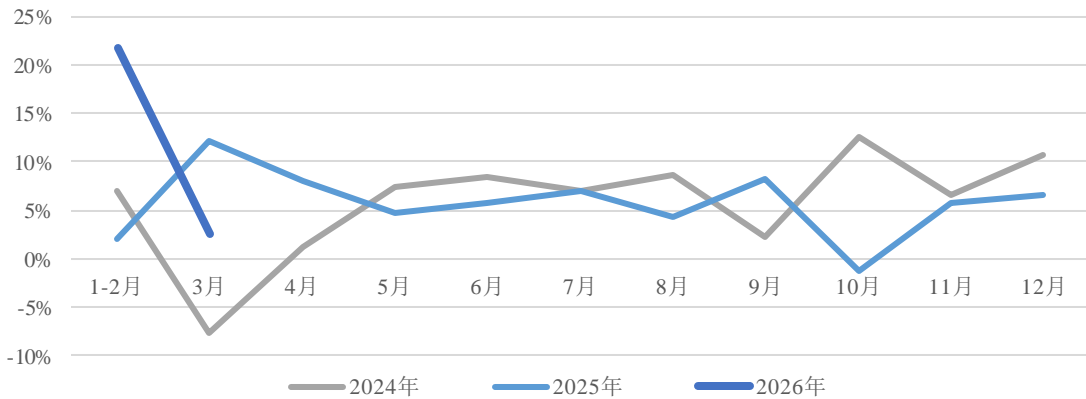
一、外贸规模再创新高，结构向新向优

2026年一季度，中国货物进出口总额1.69万亿美元，同比增长18.0%，进出口规模创历史同期新高，季度增速为近五年最高。其中，出口同比增长14.7%，高增长的背后有外需回暖与“抢出口”效应的支撑。外需方面，年初以来全球制造业景气度持续处于扩张区间，美国、欧元区经济表现好于此前预期，叠加东南亚、拉美等新兴市场需求活跃，共同构成出口增长的基本盘。同时，市场对美国可能加征新一轮关税的担忧有所上升，促使部分外贸企业将后续订单提前报关出货，“抢出口”行为也成为支撑出口的短期因素。

出口结构向新向优。从出口产品看，机电产品出口增长18.3%，占出口总值的63.4%，较去年同期提升3.5个百分点，其中电动汽车、锂电池、风力发电机组等绿色产品出口分别增长77.5%、50.4%和45.2%，新质生产力相关产业对外贸的拉动作用持续增强。从贸易伙伴看，对共建“一带一路”国家进出口增长14.2%，对东盟、非洲等新兴市场均实现两位数增长，市场多元化布局有效对冲了对部分发达市场贸易的不确定性。

前瞻风险仍不可忽视。需要关注的是，3月单月出口同比增速出现大幅下滑，虽然有春节错位带来的高基数因素影响，但也反映出前期集中出货动能的边际衰减。若后续外部关税预期未进一步发酵，出口增速或将向常态回归，对经济的拉动作用或面临阶段性回落。与此同时，中东局势升温导致的油价上行已开始对全球贸易形成扰动，地缘政治不确定性对企业投资意愿和订单安排的抑制作用值得持续关注，出口能否在二季度维持增长韧性，将是全年经济走势的关键变量。

图1. 当月出口同比增速情况（以美元计价）



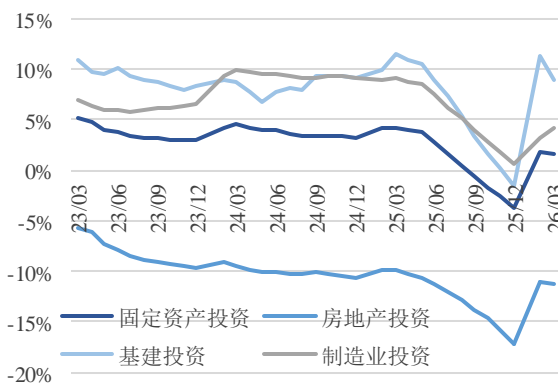
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

二、基建引领固定投资回升，地产仍在筑底

2026年一季度固定投资累计同比增长1.7%，较2025年全年-3.8%的水平大幅回升5.5个百分点。扣除房地产开发投资后，全国固定资产投资增长4.8%，这一口径更能体现投资的内生修复状况。从结构来看，投资回暖呈现“基建引领、制造业改善、房地产降幅收窄”的格局。

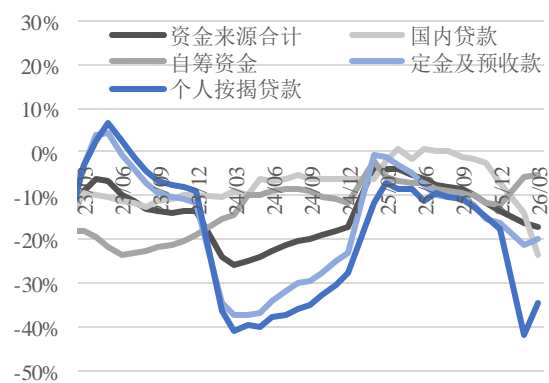
基础设施投资是投资回升的核心驱动力，制造业稳健修复。2026年一季度基础设施投资同比增长8.9%，专项债资金拨付节奏较往年明显前置是重要推动因素，且2026年以来专项债中特殊再融资债占比显著回落，叠加政策性金融工具与前期的财政增量资金逐步落地形成实物工作量，共同支撑基建投资大幅回升。制造业投资增长4.1%，受益于出口强劲和产业升级双重拉动。高技术产业投资同比增长7.4%，其中计算机及办公设备制造业、航空航天器及设备制造业、信息服务业投资分别增长28.3%、19.0%和20.9%，新质生产力领域的资本开支意愿明显高于传统行业。

图2. 固定资产投资累计同比增速



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图3. 房地产资金来源累计同比



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

房地产投资仍是最大拖累项。房地产开发投资同比下降 11.2%，新建商品房销售金额下降 16.7%，依然处于深度调整期，对整体投资形成明显拖累。值得关注的是，房企到位资金下降 17.3%，定金及预付款、个人按揭贷款增速持续下滑，资金链压力尚未根本缓解。从规模上看，房地产投资从 2021 年约 14.8 万亿元降至 2025 年 8.3 万亿元左右，这一巨大缺口短期难以由新质生产力领域完全填补，是内需偏弱的重要根源。

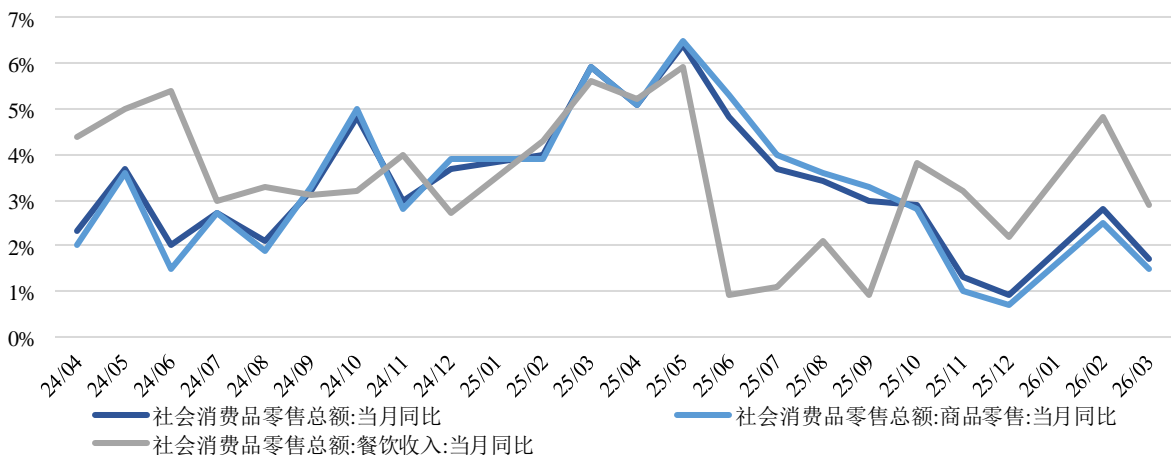
三、消费温和修复中结构分化，政策托底效应显现

2026 年一季度，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，较上年四季度加快 0.7 个百分点，但整体仍处于偏低水平。

消费数据呈现结构性分化特征。从消费类型来看，服务消费韧性更强，服务零售额同比增长 5.5%，其中通讯信息服务、旅游咨询租赁服务、文体休闲服务类零售额增长较快，居民消费重心从实物商品向服务体验迁移的趋势仍在延续。从商品类别来看，升级类商品表现亮眼，限额以上单位通讯器材类增长 20.8%、金银珠宝类增长 12.6%、服装鞋帽针纺织品类增长 9.3%、粮油食品类增长 10.0%。以旧换新政策的持续发力是重要支撑，家电、数码产品等消费需求旺盛，政策精准发力的效果逐步显现。

消费修复的隐忧同样存在。从增长结构拆解来看，价格回升对社零增速的解释力有所增强，而实际销量的扩张幅度相对有限，表明消费量的扩张动力依然不足。汽车消费持续偏弱，一季度狭义乘用车市场零售同比下降 17.4%，成为拖累整体消费的重要因素。居民人均可支配收入实际增长 4.0%，消费支出实际增长 2.6%，收入增速高于支出增速的格局反映出居民部门储蓄意愿仍然偏强，消费信心的修复仍需要时间。消费能否从政策托底转向内生驱动增长，取决于居民收入预期的实质性改善。

图4. 社会消费品零售总额当月同比情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

总体来看，一季度经济数据总体印证了“开门红”的判断，但“开门红”不等于全年无忧。当前经济运行面临的**最大挑战来自外部**：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”的格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日。

展望后续，宏观政策仍有充足的工具储备和调整空间。财政政策方面，可视经济运行的实际需要**对赤字规模和专项债发行节奏进行动态调整**，并在消费刺激、民生支出等领域进一步加码；货币政策方面，适度宽松基调未变，利率和存款准备金率工具仍有进一步使用的余地。政策的重心应从“开门红”的巩固转向“稳全年”的布局，以财政支出的结构性调整推动居民增收，以房地产政策的精准施策推动市场真正筑底，以产业政策的持续发力巩固新质生产力的增长动能。在外部不确定性显著上升的背景下，唯有以自身发展的确定性应对外部环境的不确定性，才能在“十五五”开局之年筑牢经济稳中向好的根基。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。