



大公国际：2026 年一季度宏观经济回顾及展望

技术研究部 涂文婕 孙榕

2026 年 4 月 17 日

摘要：2026 年一季度，中国经济在宏观政策靠前发力、外需超预期强劲以及春节长假消费回暖的共同作用下，实现良好开局：①GDP 同比增长 5%，二季度增速预计在 4.8%-5% 区间，经济运行仍具韧性。②社零增长 2.4%，消费总量稳健，结构优化，二季度延续温和增长 3% 左右，消费需求进一步释放。③固定资产投资同比增长 1.7%，二季度投资将在稳增长政策持续发力下保持韧性。④外贸表现超预期，二季度进出口增速或将温和放量。⑤CPI 温和回升，PPI 季末由负转正，二季度将保持正增长。⑥财政货币靠前发力稳增长，二季度协同发力，巩固经济回升向好态势。⑦10 年期国债收益率呈现整体低位下行、中后期窄幅震荡态势，预计二季度延续低位震荡格局。⑧一季度人民币汇率小幅度走强，人民币汇率将保持基本稳定。

一、GDP 增速：一季度同比增长 5%，实现良好开局，二季度增速预计在 4.8%-5% 区间，经济运行仍具韧性。

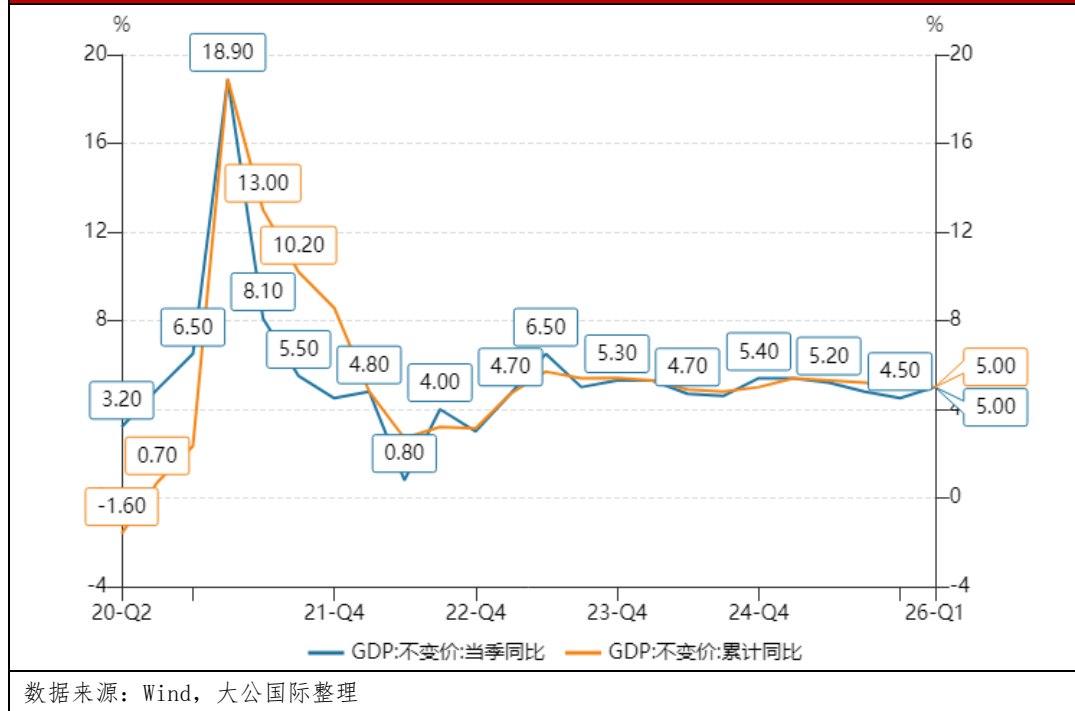
2026 年是“十五五”规划的开局之年，政府工作报告将今年国内生产总值增长目标设定为 4.5%-5.0%。一季度，中国经济在宏观政策靠前发力、外需超预期强劲以及春节长假消费回暖的共同作用下，实现良好开局。从数据看，生产端与需求端均呈现积极变化：一是工业生产在高技术制造业带动下保持韧性；二是出口受益于制造业竞争力提升和市场多元化，表现尤为亮眼；三是消费在服务消费和政策补贴的支撑下温和修复；四是固定资产投资中基建投资快速增长，制造业投资稳步改善，高技术产业投资增长较快。

二季度中国经济将转向温和修复阶段，同时面临多重考验。一是中东地缘政治冲突升级引发国际油价大幅上涨，输入型通胀压力开始显现，或成为影响二季度经济运行的关键变量。二是外部环境变化影响加深，世界经济动能疲弱，多边主义、自由贸易受到严重冲击，地缘政治风险持续上升对我国出口的扰动加大。三是国内经济发展和转型中面临的挑战仍然不少，房地产市场企稳基础尚不牢固，居民消费和民间投资信心恢复仍需时间。宏观政策需要在稳增长、防通胀、促转型之间寻求新平衡。随着财政资金持续落地、出口韧性犹存以及服务业拉动等因素，经济动能仍将保持平稳。预计二季度 GDP 同比增速在 4.8%-5.0% 之间，继续



运行在全年增长目标区间内。

图 1：一季度同比增长 5%，实现良好开局。



二、消费市场：一季度社零增长 2.4%，消费总量稳健，结构优化，二季度延续温和增长 3%左右，消费需求进一步释放。

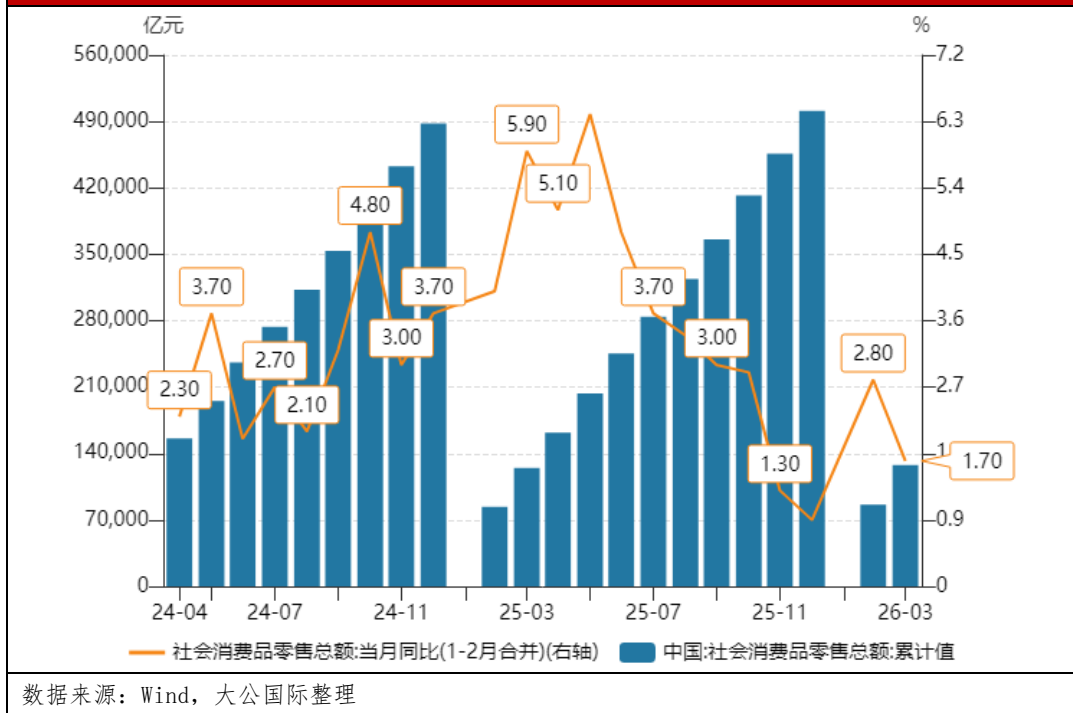
政府工作报告提出，“激发居民消费内生动力和促消费政策并举，推动消费持续增长”。在宏观政策靠前发力与假期消费集中释放的共同推动下，一季度社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点。一是以旧换新政策加力扩围。政府工作报告安排超长期特别国债 2500 亿元及财政资金协同资金 1000 亿元支持以旧换新，一季度依旧换新销售额超 4331 亿元，通讯器材、家电、智能数码等品类增速领先。二是服务消费政策精准发力。商务部等 9 部门联合印发《服务消费提质惠民行动 2026 年工作方案》，围绕餐饮住宿、养老托育、文娱旅游、体育健康等领域推出 64 条具体举措，打造一批带动面广、显示度高的消费新场景。三是消费结构持续优化调整。新能源汽车购置税减免政策调整后¹，市场正逐步消化短期影响；建筑装潢等与地产周期相关的品类则随着房地产市场企稳，正处于筑底修复阶段。

展望二季度，预计社零同比增长 3%左右，商品消费动力增强，服务消费进一步发力。第二批 625 亿元以旧换新资金已于 4 月下达，空调、冰箱等季节性家电在政策加持下有望放量。同时，受入境游增长、数智消费创新、政策支持及消

¹ 自2026年1月1日起，新能源汽车购置税政策从全额免征调整为减半征收，实际税率恢复至5%，同时单车最高减税额从3万元降至1.5万元，且享受优惠的插电混动车型纯电续航里程大幅提高。

费场景融合等多重因素驱动，服务消费正朝着高品质、多元化方向加快演进。

图 2：一季度社零增长 2.4%。



三、投资：一季度固定资产投资同比增长 1.7%，二季度投资将在稳增长政策持续发力下保持韧性。

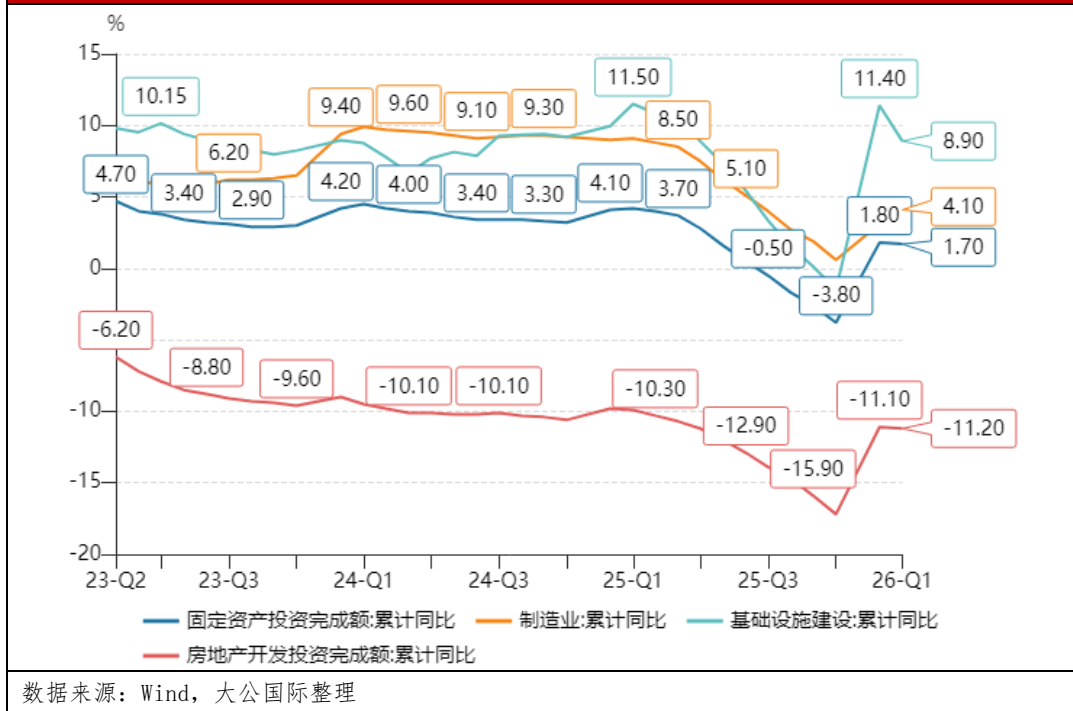
2026 年一季度全国固定资产投资（不含农户）102708 亿元，同比增长 1.7%（按可比口径计算）。3 月份固定资产投资（不含农户）环比增长 0.52%。一是基础设施投资是稳增长主力，累计同比增加 8.9%。一季度财政支出增速回升，专项债发行节奏较去年四季度明显加快，为实物工作量提供资金保障。二是制造业投资在高基数下仍然保持韧性，累计同比增加 4.1%。高技术制造业持续领跑，航空航天、电子及通信设备等领域投资活跃。高技术服务业爆发，研发与设计服务业、信息服务业投资均实现两位数增长。三是房地产开发投资累计同比下降 11.2%，较去年同期降幅扩大。房地产市场深度调整尚未结束，虽然一季度商品房销售面积和销售额降幅较 1-2 月有所收窄，但同比仍分别下降 10.4% 和 16.7%，市场去库存压力依然较大。房地产开发企业到位资金同比下降 16.5%，融资和销售回款不畅限制企业的开工和投资能力。

展望二季度，预计固定资产投资累计同比增加 2% 左右。基础设施投资伴随 8000 亿元新型政策性金融工具的加速落地，叠加“十五五”规划开局年的重大项目密集开工，增速有望保持在 10% 左右的高位。制造业投资预计延续韧性并保持温和上行。全球贸易复苏带来的外需韧性与国内大规模设备更新政策形成合力，



工业企业盈利状况的改善将进一步提振企业的扩张意愿。

图 3：一季度固定资产投资同比增长 1.7%。



四、进出口：一季度外贸表现超预期，二季度进出口增速或将温和放量。

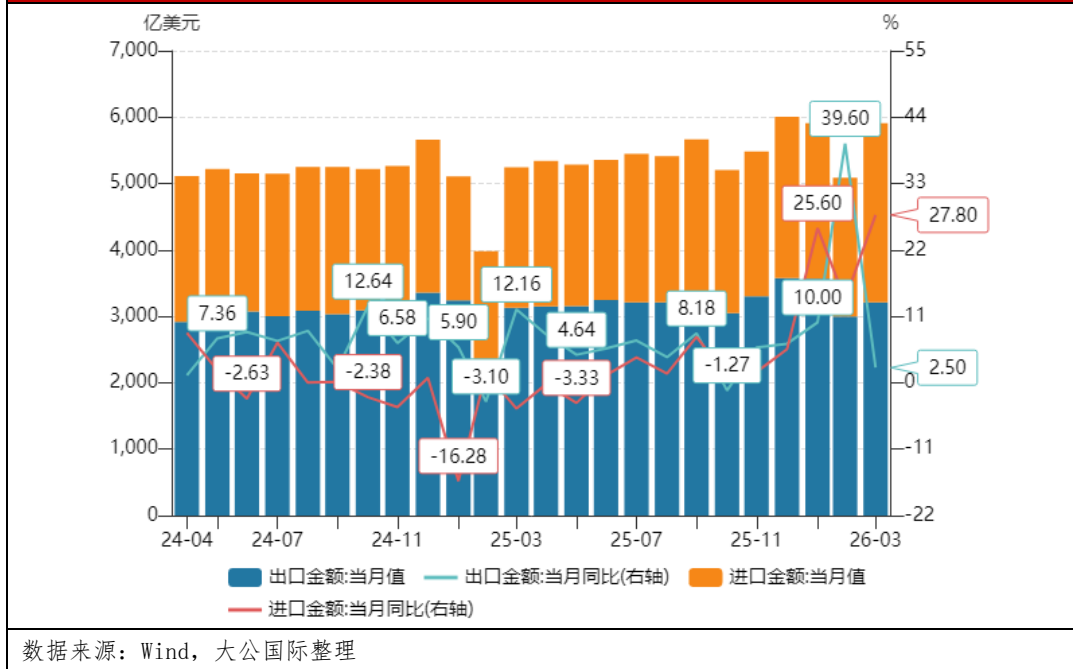
2026 年一季度我国货物贸易以美元计价进口同比增长 22.7%，出口同比增长 14.7%，贸易顺差 2,643.3 亿美元。其中，1-2 月出口额同比高增 21.8%，受春节前赶工、全球 AI 投资潮带动半导体产业链涨价、以及去年同期低基数影响。3 月受春节偏晚、复工偏慢影响，出口额同比骤降至 2.5%。1-2 月进口额同比增加 19.8%，3 月同比增加 27.8%，一季度进口增速持续保持两位数高位。

一季度外贸整体呈现规模创高和动能切换的特征。一是规模上表现为进出口双强，主要受内需回升与外部周期回暖共同驱动。进口增速受国内“两新”政策拉动及制造业强力补库影响，显著高于出口。全球制造业 PMI 连续站稳荣枯线以上带动我国中间品及资本品的实质性需求，而国内设备更新政策则刺激机电及原材料的进口订单增加。二是结构上呈现出“新质生产力”占主导与贸易格局多元化。装备制造业出口占比超过 60%，船舶、半导体及自动化设备等高附加值产品实现量价齐升。贸易伙伴“东升西降”态势延续，东盟、俄罗斯及新兴市场贡献主要增量，有效对冲对美贸易因地缘政治因素造成的持续疲软。

展望二季度，受基数效应和外部环境变化影响，二季度进出口同比增速或将温和放量。3 月制造业 PMI 重回扩张区间，新出口订单指数明显回升，为二季度初的出口动能提供支撑。全球制造业周期的实质性复苏与国内产业结构升级形成

共振，高附加值产品的出口惯性将继续对冲基数效应。风险方面持续关注霍尔木兹海峡等关键航道的海事安全风险，地缘政治冲突所导致的能源价格波动及航运成本激增，可能对全球供应链修复及进口成本造成冲击。

图 4：一季度进出口数据超预期。



五、物价：一季度 CPI 温和回升，PPI 季末由负转正，二季度保持正增长。

一季度 CPI 平均同比增速 0.9%，一月同比增长 0.2%，2 月同比增长 1.3%，3 月同比增长 1.0%。一是工业消费品价格涨幅扩大，同比上涨 2.2%。在上游成本传导与部分耐用消费需求修复的共同作用下，商品端价格支撑有所增强。二是能源价格由负转正，输入性通胀压力阶段性显现。受中东地缘冲突推动国际油价上行影响，汽油价格同比上涨 3.8%。三是核心 CPI 保持相对韧性，同比上涨 1.1%。服务消费及部分非必需消费需求总体平稳。展望二季度，CPI 或将延续温和回升态势，预计区间在 0.8%-1.2%。去年同期基数相对较低，叠加二季度由于天气转热，部分生鲜食品供应进入调整期，对同比数据形成正向支撑。随着“五一”及端午假期临近，出行、旅游等服务类消费需求将维持热度，带动核心 CPI 保持在 1.1%以上的韧性水平。

一季度中，1 月 PPI 同比下降 1.4%，2 月降幅进一步收窄，同比下降 0.9%，3 月 PPI 由负转正，同比上涨 0.5%，结束连续 41 个月的负增长。核心原因受中东地缘冲突导致的油价暴涨，传导至国内体现在石油和天然气开采价格由同比下降 12.9% 转为同比上涨 5.2%，石油煤炭加工价格降幅收窄 7.5 个百分点。预计二季度 PPI 同比将维持在正增长区间，且涨幅有望扩大至 1.0%。国际有色金属及

原油价格的上涨将持续通过进口链条向国内上游工业品传导。2025 年二季度 PPI 仍处于深度下行期，低基数效应将在 2026 年 5-6 月达到峰值，推动同比数据快速反弹。

图 5：一季度 CPI 同比保持正增长，PPI 同比增速由负转正。



六、宏观政策：一季度财政货币靠前发力稳增长，二季度协同发力，巩固经济回升向好态势。

一季度财政政策与货币政策协同发力，为经济“开门红”提供了有力支撑。财政政策方面，支出前置发力，收入小幅增长。1-2 月公共财政支出同比增长 3.6%，政府性基金支出同比增长 16.0%，专项债发行提速，有效拉动基建投资增长和社会零售增速回升。一般公共预算收入在物价回暖和企业相关税收改善的带动下实现同比增长，但土地出让收入同比降幅扩大，反映出房地产市场调整对地方财力的掣肘。同时，通过特别国债补充银行资本、设立促内需专项资金、发行 8000 亿元新型政策性金融工具等举措，引导社会投融资，提升整体资金效能。货币政策方面，结构性工具降息扩容，市场流动性充裕。一是支农支小再贷款、再贴现利率下调 25 个基点，引导实体经济融资成本下降。二是支农支小再贷款增加 5000 亿元、科技创新再贷款增加 4000 亿元，精准支持重点领域。三是央行运用公开市场操作、买卖国债、中期借贷便利等多种工具，保持市场流动性充裕，M1-M2 剪刀差收窄，经济活力逐步恢复。

二季度，宏观政策有望延续积极基调，财政与货币政策将协同发力，巩固经济回升向好态势。财政政策方面，重心从“前置发力”转向“落地见效”。随着



专项债、超长期特别国债资金陆续拨付，政策重点在于推动已下达资金尽快形成实物工作量。同时，8000 亿元新型政策性金融工具加快落地，进一步撬动社会资本。收入端需关注土地市场能否企稳。**货币政策方面**，结构性工具将继续担当主力。社会融资成本保持在较低水平。若外部冲击加大或内需恢复不及预期，不排除进一步降准降息的可能。

七、利率方面：一季度 10 年期国债收益率呈现整体低位下行、中后期窄幅震荡态势。

2026 年一季度 10 年期国债收益率呈现“N 型”震荡走势。1 月初快速上行至 1.89%，主要受股市开门红引发股债跷跷板效应影响，叠加跨年资金扰动以及政府债供应预期影响，利率上行冲高。1 月中旬至春节前，央行释放宽松信号并通过公开市场操作注入流动性，以及权益市场降温，债券市场修复行情，10 年期国债收益率趋势下行，回落至 1.79%。2 月末，美伊军事冲突引发避险情绪，国内资金利率抬升以及 A 股走势压制债市，10 年期国债收益率反弹至 1.83%后，快速回落至 1.78%。3 月，10 年期国债收益率震荡回升，月末收于 1.82%。震荡行情主要受地缘冲突快速推升油价，市场开始交易输入性通胀预期，长端国债利率承压上行。

展望二季度，10 年期国债收益率预计延续低位震荡格局。从基本面看，外部地缘冲突推升油价，市场对输入性通胀担忧阶段性升温，物价水平升高。从资金面看，央行将继续通过公开市场操作维持流动性充裕，金融机构对国债等优质资产的配置需求依然强劲，将持续压制长端利率的上行空间。

图 6：一季度 10 年期国债收益率区间在 1.78%—1.89%。



八、汇率方面：一季度人民币汇率小幅度走强。

一季度人民币汇率小幅度走强，美元兑人民币的汇率由期初的 6.9912 降至期末的 6.9081，一季度升值幅度约为 1.19%。3 月，人民币汇率有所走弱，美元兑人民币的汇率由月初的 6.8855 升至月末的 6.9081。外部方面，近期国际地缘政治冲突加剧、国际金融市场波动明显。避险情绪有所抬升，全球资金偏向美元资产。美联储维持利率不变，释放偏鹰信号，市场对美联储降息预期减弱，支撑美元高位运行。国内方面，经济基本面稳中向好，A 股和港股估值吸引力增加，国际资本流入增加，对人民币需求增加。强劲出口与结汇提供核心支撑，一季度中国外贸数据远高于市场预期，大量贸易顺差所带来的企业结汇需求支撑人民币汇率。

展望二季度，人民币汇率运行区间有望维持在 6.80—6.98 之间。随着美国通胀数据的进一步回落，市场对于二季度降息的预期再度升温。美元指数在美伊战争进入谈判阶段后或将难以维持强势，缓解人民币的被动贬值压力。从内部环境看，人民币汇率保持基本稳定。国内经济稳中向好，央行持续释放稳汇率信号，外汇市场整体供求表现出较强韧性。

图 7：一季度人民币汇率小幅度走强。





报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。