



▲中國首季工業生產增長強勁，經濟實現「開門紅」。

經濟觀察家

2026年第一季度中國經濟增長實現「開門紅」，實際GDP同比增長5%，較去年第四季度4.5%的增速明顯加快，處在4.5%–5%這一年增長目標區間的上限，為實現全年目標奠定了良好開局。

中國經濟增長的韌性與挑戰

江
南
曉
望

經濟「開門紅」是多重利好疊加共振的結果：一是先進製造、裝備製造等產業鏈優勢凸顯，支撐出口與工業生產增長強勁。第一季度出口同比高增14.7%，淨出口拉動經濟增長0.8個百分點。分產品看，汽車、船舶等交通運輸設備、通用設備、專業設備、積體電路等機電和高技術產品出口增長較快，表現明顯好於勞動密集型產品出口。機電產品和高技術產品出口對工業產出拉動顯著，疊加國內AI、機器人等產業快速增長帶來的電子設備需求，第一季度工業增加值增速從第四季度的5%躍升至6.1%，工業對經濟增長的拉動提升0.12個百分點至1.88個百分點。

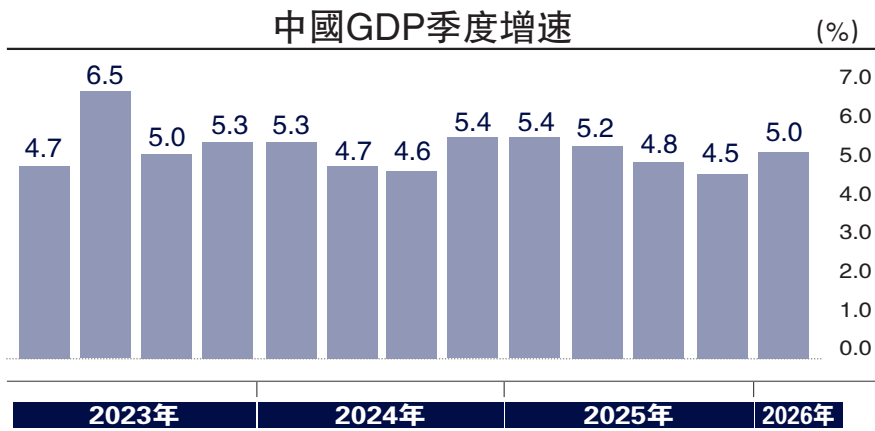
AI與機器人帶旺出口

二是AI及科技創新的驅動效應。第一季度服務業生產指數同比增長5.1%，較第四季度加快0.5個百分點，同時服務內容向專業化、高價值化延伸，第一季度軟體和資訊技術服務業GDP和租賃與商務服務業GDP分別增長10.6%和12.2%，對經濟增長的合計貢獻率接近25%。受AI應用不斷發展驅動，主要用於數據中心建造的AI資本開支規模快速擴大，第一季度高技術服務業投資增速較2025年全年加快8.8個百分點至12.3%，較同期高技術製造業投資增速高7.1個百分點。同時，AI數據中心所需關鍵投入品和中間產品的需求同樣大幅增加。例如，在需求驅動下，存儲晶片自去年四季度起進入新一輪漲價周期，今年一季度DRAM現貨價格漲幅接近100%，2026年3月以來，海內外廠商陸續將核心AI算力與存儲服務價格上調約30%–50%。

固定資產投資止跌回升

三是積極的宏觀政策靠前發力，帶動基建投資和商品消費增長。受「兩重兩新」政策持續推進、AI相關投資激增及「十五五」重大專案較早開工等因素驅動，第一季度固定資產投資同比增長1.7%，較第四季度的下跌12.8%大幅改善。其中，基礎設施投資改善最為顯著，一季度同比增長8.9%，較第四季度的下跌13.4%大幅反彈，「人工智慧+」等新質生產力、城市更新、新型能源體系等成為今年基建投資的重點方向。大規模設備更新持續發力及新動能加快發展推動製造業投資一季度同比增長4.1%，較第四季度增速高11.4個百分點。同時，新一輪消費品「以舊換新」，第一季度通訊設備和文化辦公用品零售額分別增長20.8%和9.3%，遠超整體社零增速。

四是房地產市場自2月底以來有所緩和，第一季度房地產投資和銷售跌幅較第四季度收窄。第一季度房地產開發投資同比下跌11.2%，全國商品房銷售面積和銷售額分別下跌10.4%和16.7%，跌幅均較第四季度收窄。從房價觀察，3月70個大中城



市新房和二手房價格均環比下跌0.2%，跌幅較前月收窄0.1和0.2個百分點；其中，3月一線城市新房和二手房價格環比分別上漲0.2%和0.4%，為2025年4月以來的首次環比轉正。根據高頻數據顯示，4月前19日，30大中城市商品房交易面積從3月的同比下跌5.0%扭轉為上漲4.6%，主要受一線城市同比增長29.7%帶動。

除經濟增速回升外，物價水準也出現積極信號，GDP平減指數回升，名義GDP增速改善更加明顯。第一季度CPI同比增長0.9%，PPI同比下跌0.6%，分別較2025年全年改善約0.9和2.0個百分點，GDP平減指數從第四季度的-0.7%回升到第一季度的-0.06%，推動名義GDP增速從第四季度3.9%回升至4.9%。這一改善一方面得益於需求側，基建等投資和部分耐用消費品消費需求的增長，另一方面受益於供給側，「反內捲」政策見效疊加國際油價及有色金屬價格上行帶來的輸入性通脹壓力，PPI在3月提前實現同比增速轉正，有望帶動相關上游和中游企業盈利改善。

擴內需有必要加力

但亮眼數據背後，供強需弱的挑戰依然不容忽視。在居民部門，第一季度居民消費意願整體偏弱，3月消費動能走軟，表明擴內需、穩就業仍需政策進一步加力。第一季度居民消費支出同比增長3.6%，較第四季度增長4.0%小幅下滑。消費支出增速回落主要受消費意願影響，第一季度居民可支配收入增長5.0%，較第四季度加快0.2個百分點，但居民平均消費傾向（消費支出/可支配收入）較去年同期下降0.7個百分點至58.2%，去年第四季度為同比下降0.5個百分點。第一季度居民信貸需求依然偏弱，新增貸款接近3000億元，只有去年同期的近30%。

從消費類型看，商品消費增速小幅回暖，但仍處低位；服務零售額好於商品消費，但增長小幅放緩；商品零售額增速從第四季度平均增長1.5%升至第一季度的2.2%，服務零售額增速從第四季度預計增長的6%以上下降到第一季度5.5%。同時，雖然「以舊換新」政策繼續拉動耐用消費品，但增長拉動力度隨着前期需求放緩和基數抬升有減弱的跡象：第一季度家用電器零售額同比持平、汽車零售額同比減少9.1%。

在企業端和投資端，第一季度工

業產能利用率繼續同比下降，供需平衡格局仍有待改善。第一季度製造業產能利用率為73.6%，較2025年同期低0.5個百分點，與2024年一季度同為2021年以來的同期低點。細分行業中，一季度煤炭開採和洗選業、非金屬礦物製品業產能利用率回落最為明顯，分別同比下降5.5和4.0個百分點至66.4%和56.9%，採礦業、公共事業和汽車產能利用率也分別下滑2.5、1.7和1.6個百分點至72.1%、71.9%和70.3%。同時，固定資產投資回升主要依靠基建和製造業投資拉動，教育、衛生、文娛體育等服務業固定資產投資連續負增長，未來如何將「投資於物」和「投資於人」相互結合依然是重要課題。

在政府部門，一季度政府新增債券融資較去年同期下降5.9%至2.55萬億元，但地方專項債發行節奏靠前，同比多發2000億元，有力支持了第一季度基建投資專案啟動。從全年看，2026年將繼續實施積極的財政政策，全年新增政府債券11.89萬億元，較2025年預算安排略高200億元，但2025年新增政府債券規模較2024年增長了3.1萬億元，財政擴張的力度有所緩和，也相應考驗財政資金的使用效率和支出節奏。

外圍未明朗 政策宜續寬鬆

總體而言，第一季度中國經濟運行數據既折射出中國經濟在產業鏈與供應鏈的競爭力和創新力，也受益於宏觀政策靠前發力在改善投資和商品零售方面的積極作用。展望未來，中東地緣政治衝突正導致全球重要水道霍爾木茲海峽持續封鎖，國際貨幣基金組織已經下調了對全球經濟的增長預測，後續外部不確定性偏高和能源石化供應鏈收緊也可能逐漸對出口和國內石化產業鏈帶來一定挑戰。但由於中國電力供給結構自主可控性較強，有助於增強產業鏈穩定運行的能力，預計出口增長仍將保持一定韌性，繼續為後續工業生產提供支撐。相比之下，第一季度居民消費支出增長偏弱，服務業固定資產投資繼續下跌顯示供強需弱的困難仍有待進一步化解，進一步凸顯了穩定就業市場、提振居民信心及加快「投資於人」的重要性。同時，鑒於中東地緣政治衝突正對全球經濟前景帶來挑戰，預計宏觀經濟政策將繼續保持相對寬鬆的支持性立場。

（張婉、彭助均為中銀國際研究部分析師）

政策靠前發力 增強經濟內生動力



羅志恒

宏
觀
漫
談

4月28日，中共中央政治局召開會議，分析研究當前經濟形勢和經濟工作。總體上看，會議基調積極務實。既肯定一季度以來政策靠前發力的成效，也直面困難和挑戰。會議延續「更加積極的財政政策」和「適度寬鬆的貨幣政策」取向，強調用好用足宏觀政策、做好政策一致性評估。

宏觀政策方面，財政政策重點在優化支出結構、兜牢基層「三保」底線，意味着財政資金將更多投向民生保障、科技創新等領域，同時強調有序化解債務風險；貨幣政策強調前瞻性、靈活性和針對性，保持流動性充裕，同時維持人民幣匯率基本穩定。政策目標是穩就業、穩企業、穩市場、穩預期，增強經濟內生動力。

擴大內需仍是經濟工作的關鍵抓手。會議強調擴大優質商品和服務供給、推動消費升級、實施服務業擴能提質行動，顯示提振消費將從單純刺激需求轉向供需兩端共同發力，服務業是未來發展的重點方向。投資方面，水網、新型電網、算力網、新一代通信網、城市地下管網、物流網等成為重點方向，既擴內需、提高潛在經濟增速，又補短板、提高發展安全性，重大工程專案開工有望繼續發揮穩投資和補短板作用。

關注產業升級和市場秩序

供給和產業方面，會議突出建設現代化產業體系，要求保持製造業合理比重，縱深推進全國統一大市場建設，並整治「內捲式」競爭。這表明政策將同時關注產業升級和市場秩序：既要推動科技自立自強、產業鏈自主可控，也要通過統一規則、優化競爭環境，提高資源配置效率。

科技創新方面，「人工智慧+」成為重要新增抓手。會議提出發展智能經濟新形態、完善人工智慧治理，意味着人工智慧不僅是產業政策重點，也將與製造、服務、基礎設施和治理體系結合起來，既促進新動能成長，也防範技術應用中的安全、合規和秩序風險。

風險防範和民生保障仍是底線任務。會議要求努力穩定房地產市場、扎實推進城市更新、有序化解地方債務、解決拖欠企業賬款、推動中小金融機構改革、穩定和增強資本市場信心。

會議既充分肯定成績，也直面困難和挑戰。會議認為一季度經濟「起步有力，主要指標好於預期」，但「經濟持續穩中向好的基礎還需進一步鞏固」。體現出對當前經濟運行的判斷是審慎樂觀：經濟恢復態勢更明顯，政策效果正在顯現，但恢復基礎仍不牢固，仍需繼續用政策確定性對沖內外不確

定性。政策基調為從一季度的「靠前發力、綜合施策」，轉向「以更大力度和更實舉措抓好經濟工作」。體現出政策執行重心的深化：前期重點在於把政策盡早推出、盡快形成實物工作量；下階段重點在於提高政策協同性、傳導效率和實際效果。

政策更強調「精準有效」

其一，「穩中求進」仍是總基調。當前經濟雖然起步有力，但基礎仍需鞏固，開局良好並不意味着政策力度可以邊際弱化，後續更重要的是鞏固政策效果、增強內生動力，在穩增長、防風險和高質量發展之間保持平衡。

其二，「統籌國內國際兩個大局、統籌發展和安全」，要以國內確定性和供給安全應對外部不確定性。外部環境越複雜，越需要把發展的立足點更多放在國內，增強國內大循環的穩定性和牽引力。做強國內大循環，不是簡單擴大投資或刺激消費，而是要讓居民願意消費、企業願意投資、地方政府有能力發展，最終形成供需良性迴圈。

其三，宏觀政策繼續保持積極取向，但更強調「精準有效」。繼續實施更加積極的財政政策和適度寬鬆的貨幣政策，在既定框架下進一步提高政策效能。財政政策要更注重支出效率和結構優化，把資金用到擴大內需、補短板、保民生等關鍵領域；貨幣政策保持流動性合理充裕，強化對實體經濟和重點領域的支持。同時要做好宏觀政策取向一致性評估，提高政策傳導效率和協同性。

其四，「持續擴大內需、優化供給，做優增量、盤活存量」是下階段政策的主線。擴大內需是應對外部不確定性的必然選擇，但擴大內需不能只靠短期補貼，還要提高居民收入預期、完善社會保障、增加優質商品和服務供給。優化供給則意味着要減少低效供給、改善競爭秩序、推動產業升級。做優增量，就是把新增資源更多投向科技創新、先進製造、現代服務、民生補短板等方向；盤活存量，就是提高既有資金、資產、土地、產能和金融資源的使用效率，減少沉澱和低效佔用。

總體而言，會議更強調政策的系統落實：宏觀政策要更加精準有效，內需政策要擴量提質，供給政策要提高效率，改革開放要打通堵點，風險處置要穩定預期，民生保障要兜牢底線。目的就是把一季度「起步有力」的態勢延續下去，把主要指標好於預期轉化為微觀主體信心修復，把政策靠前發力轉化為經濟內生動力增強，為「十五五」良好開局奠定更堅實基礎。

（作者為粵開證券首席經濟學家）

新盤交投旺 樓價料展升浪



馬泰陽

樓
市
朝
陽

在中東亂局下，美國聯儲局「一動不如一靜」，日前一如市場預期宣布維持利率不變。至於本港方面，由於最優惠利率（P）早已回落至上一輪加息周期前水平，今次議息結果相信不會對本港樓市構成影響。

外圍不明朗因素籠罩全球，惟本港樓市暫未見受壓，整體表現仍然穩健，當中以一手市場表現尤為突出，其中3月及4月一手交投更是大收旺場，連續兩個月突破2000宗水平，表現相當理想。

根據美聯物業研究中心綜合《一手住宅物業銷售資訊網》資料及市場消息，過去兩個月（3月1日至4月29日）一手私宅合共錄得4585宗成交，涉及金額約528.6億元。較今年首兩個月的3820宗及約431.6億元分別升約20%及約22.5%，顯示在外圍局勢波動下，本港樓市購買力不但未有減弱，反而持續釋放，帶動一手成交量額齊升，市場剛性需求持續釋放。

個人預計，短期內樓市將繼續「一手當道」，5月份一手交投料維持旺勢，連續3個月錄得逾2000宗水平，創近7年最長紀錄；二手交投同步「跟上」，支持樓價延續升勢。

事實上，樓市向好加上部分新盤重現輕微溢價，為樓價升勢帶來支持。差估署日前公布，3月份私人住宅售價指數按月升約1.39%，樓價已連續10個月錄得升幅，創逾2年新高。至於「美聯樓價指數」於4月27日報144.02點，升至2年半高位，本年迄今累升約6.9%，已明顯高於去年全年約5.14%

的升幅，與官方樓價指數同步展強勢，只要外圍因素未有再明顯轉差，預料樓價升勢可望延續，全年樓價可望上升約10%至15%。

租金同樣強勁，差估署3月份租金指數按月升約0.6%，連升5個月，並接連破頂。期內美聯「租金走勢圖」走勢相若，私宅呎租已連續3個月「月月破頂」，料第2季租金將延續升勢，升幅更有望擴大。

「供平過租」吸引資金入市

這對投資者買樓收租及租客「租轉買」的意欲構成重大刺激。目前樓價雖有所回勇，仍較高峰期低出約2成，加上息口處於低水平，而租金持續上揚令回報率更具吸引力；近日本港多個屋苑已顯現「供平過租」的情況，促使不少租客「租轉買」，投資者亦積極入市收租，為樓市帶來正面推動力。

此外，若中東亂局影響消退，今年下半年聯儲局料進一步減息，或觸發香港銀行「跟減」，屆時除了可減輕準買家及現有供樓人士負擔，更令「供平過租」現象進一步發酵，吸引更多租客轉租為買，潛在購買力躍躍入市，為樓市提供更强後勁。

究竟哪些屋苑值得注意呢？本人早前專欄亦曾提及，現時不少屋苑租金回報率已處於吸引水平，尤其是一些新興地區及毗鄰大學區的屋苑，例如沙田、大圍、大埔、港島西、紅磡、將軍澳、啟德等熱門地段的屋苑，這些區域向來是內地購買力的「聚居地」，前景看俏。總而言之，只要肯勤做功課，各區均不乏「尋寶」機會。

（作者為美聯集團行政總裁（住宅））