



3月行业信息回顾与思考

策略专题研究报告
证券研究报告

策略组

分析师：牟一凌（执业 S1130525060002） 分析师：沈心怡（执业 S1130525070002）

mouyiling@gjzq.com.cn

shenxinyi@gjzq.com.cn

“金三银四”旺季面对的三股阻力

“金三银四”旺季面对的三股阻力：

3月-4月作为传统旺季，高频数据显示，投资端，3月工程机械主要产品月均工作时长同比-21.8%，主因地产投资疲弱拖累；生产端，3月铁路货运量、高速货车通行量的周均值同比分别-0.5%、-8.3%。尽管出口订单回流对旺季生产形成支撑。然而，受大宗消费品节后热度回升缓慢、厂商排产意愿受到抑制，以及美伊冲突对部分化工品生产形成扰动的影响，3月生产端数据整体偏弱。具体来看，今年“金三银四”旺季面对的三股主要阻力：

①阻力一：地产疲弱的投资表现继续拖累旺季建材需求。3月地产链条仍处于深度调整阶段，项目资金到位率处于低位直接制约房建新开工与施工节奏；叠加政策层面“控增量、去库存、优存量”的明确导向，房企普遍采取“以销定投”的审慎策略，由于一季度新房销售流速下降，库存规模与去化周期皆呈现上行趋势，供需再平衡进程缓慢，这进一步制约了房建投资，并拖累建材旺季需求。

②阻力二：大宗消费品短期内销疲弱，厂商生产谨慎，旺季不旺。3月以来，大宗消费品在春节假期后的修复缓慢，汽车与家电受各地方新一轮补贴未完全落地以及前期需求透支影响，销售回落，消费者观望情绪较浓。而在终端销售承压的背景下，企业生产策略趋于保守，开工率与排产数据均弱于去年同期。不过值得注意的是，大宗消费品销售数据的阶段性疲弱并非意味着消费需求的全面收缩，而更多体现为节奏与结构的调整：一方面，居民消费行为趋于理性，等待“618”等大促节点；另一方面，非补贴类商品年初以来表现稳中向好，显示消费内生动能仍在累积。

③阻力三：美伊冲突对我国制造业中部分化工品旺季生产的扰动开始出现：3月以来，霍尔木兹海峡封锁在推升原油与液化气价格的同时抬升相关化工品的生产成本，并对部分依赖油气原料的产业链形成约束，从高频数据看，对二甲苯、涤纶长丝等品种的3月开工率出现同比回落。

3月行业信息回顾：

1) 能源与资源板块：煤炭产量延续收缩，煤化工需求走强，价格易涨难跌；金属下游需求成交活跃，降息预期后移对价格产生制约，贵金属价格回撤较多；出口相对平稳。2) 地产板块：3月房地产成交面积延续弱复苏趋势；地产投资对建材需求的拖累未有明显改善。3) 金融板块：A股市场活跃度逐步回落，2月新增信贷规模超预期。4) 受春节错峰影响，2月机械设备内外销增速回落，重卡销量增速同比转负。5) 消费板块：1-2月消费企稳回升，文旅出行数据增长较优，大宗消费品销售压力依旧较高。6) TMT板块：龙头对AI市场规模展望乐观，技术突破持续，然而在海外降息预期推迟下，市场对AI估值泡沫担忧加剧。7) 新能源：新能源车内外销分化，4月新车型催化下内销或有改善；储能需求旺盛；光伏内需维持疲弱，出口回暖，产业链价格涨跌互现。

总结：

回顾3月行业信息，尽管出口订单的回流对国内生产与订单形成支撑，但在地产投资疲弱、大宗消费品需求恢复缓慢、地缘冲突对部分化工品生产形成扰动的影响下，“金三银四”旺季成色整体偏弱。展望二季度，地产虽弱但政策仍有调整空间；消费端结构已现改善迹象，内生需求正在累积，在新品密集发布与“618”促销节点催化下需求有望继续修复；外部地缘冲突对我国生产端的冲击更多体现在结构而非总量，设备类的生产销售同比维持高增，并且我国拥有全球领先的煤化工与电力设备产业链，这一完备的能源系统为我国生产端的强韧性提供保障。整体而言，今年“金三银四”旺季不旺更多反映的是旧动能退坡与新动能接续中的阶段性阵痛，二季度需重点关注政策发力与需求修复的节奏。

风险提示

数据基于公开数据整理，可能存在信息滞后、不全面的风险。



内容目录

3月行业信息思考	4
“金三银四”旺季面对的三股阻力	4
3月行业信息回顾	6
3月能源与资源板块基本面回顾	6
3月地产板块基本面回顾	8
3月金融板块基本面回顾	10
3月中游制造板块基本面回顾	11
3月消费板块基本面回顾	11
3月TMT板块基本面回顾	14
3月新能源板块基本面回顾	14
总结	15
风险提示	15

图表目录

图表 1: 一季度新房新增供应面积同环比负增	4
图表 2: 2月全国商品房待售面积攀升至阶段性高峰	4
图表 3: 3月水泥周度出库量均值同比去年农历同期负增	5
图表 4: 3月螺纹钢周度表观消费量(万吨)维持低位	5
图表 5: 3月汽车半钢胎周均开工率较去年同期低6个百分点	5
图表 6: 3月、4月三大白电合计排产同比负增长	5
图表 7: 3月对二甲苯日均开工率较去年同期低0.4个百分点	6
图表 8: 3月涤纶长丝周均开工率较去年同期低7.2个百分点	6
图表 9: 原煤产量同比增速维持在负增长区间	7
图表 10: 3月铜、铝价格(美元/吨)高位回落	7
图表 11: 3月黄金价格(美元/盎司)下跌较多	7
图表 12: 3月港口完成集装箱吞吐量同比增速稳健	7
图表 13: 3月能源与资源板块高频数据跟踪	8
图表 14: 3月水泥价格指数维持低位	9
图表 15: 3月玻璃期货价格维持低位	9
图表 16: 线材表观消费量(万吨)处于近年来低位	9
图表 17: 冷轧卷板表观消费量(万吨)处于近年来高位	9
图表 18: 3月地产板块高频数据跟踪	10



图表 19: 3 月金融板块高频数据跟踪.....	10
图表 20: 2 月挖掘机销量同比转负.....	11
图表 21: 2 月重卡销量同比转负.....	11
图表 22: 3 月中游制造板块高频数据跟踪.....	11
图表 23: 3 月国内、国际执行航班量同比稳健.....	12
图表 24: 3 月日均票房收入同比增速改善.....	12
图表 25: 2 月家用电器零售额同比增速改善.....	12
图表 26: 2 月乘用车零售销量同比降幅走扩.....	12
图表 27: 3 月消费板块高频数据跟踪.....	13
图表 28: 3 月 TMT 板块高频数据跟踪.....	14
图表 29: 2 月动力电池装车量同比负增.....	15
图表 30: 1-2 月光伏装机量累计同比负增.....	15
图表 31: 3 月新能源板块高频数据跟踪.....	15



3月行业信息思考

“金三银四”旺季面对的三股阻力

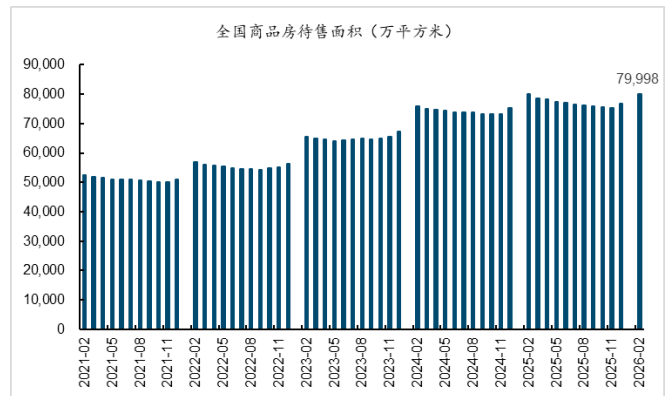
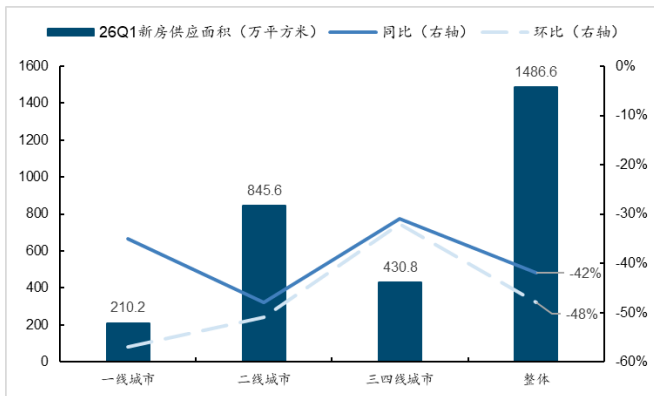
3月-4月作为传统投资、生产旺季，从行业高频数据来看，①投资端，与项目开复工关联度较强的工程机械主要产品月平均工作时长，3月为70.5小时，同比-21.8%。分结构看，房地产投资疲弱是主要拖累。②生产端，与制造业景气度相关性较高的铁路货运量周均值与高速公路货车通行量周均值，3月分别为7793.84万吨、4828.20万辆，同比分别-0.5%、-8.3%。值得注意的是，出口订单回流下，3月港口集装箱吞吐量同比+6.3%，在部分企业已将需求前置至春节假期前的背景下，增速依旧较优，对旺季生产形成支撑。然而，受大宗消费品节后热度回升缓慢、厂商排产意愿受到抑制，以及美伊冲突对部分化工品生产形成扰动的影响，3月生产端数据整体偏弱。总结来看，今年投资、生产数据呈现出与往年季节性规律不完全匹配的特征。地产投资疲弱、大宗消费品销售节后需求恢复缓慢、以及美伊冲突对部分化工品生产的扰动共同构成了今年“金三银四”旺季成色偏弱的三股主要阻力。

阻力一：地产疲弱的投资表现继续拖累旺季建材需求

3月以来，地产投资依旧面临开发商资金链偏紧、新开工项目不足的问题。截至3月18日，房建项目资金到位率47.1%，处于近年来较低水平，资金到位率的不足直接制约了房建项目的开启和推进。除此以外，近年来，中央及地方对于地产“控增量、去库存、优存量”的政策导向较为明确，考虑到新房销售热度回升缓慢，库存去化周期依旧较长，因此今年以来新开工项目明显不足。从供应端看，3月单月全国重点50城市新建商品住宅新增供应面积约488万平方米，同比双位数负增长，且跌幅进一步走扩；一季度累计新增供应面积1487万平方米，累计同比-42%。从销售端看，3月单月，全国重点50城市新房当月成交面积达1214.4万平方米，同比-27%；一季度全国重点50城市新房成交面积达2719.9万平方米，同比-28%，新房销售同比依旧在双位数负增长区间。从库存端看，26年2月末全国商品房待售面积持续攀升至79998万平方米的阶段性峰值。与此同时，新房住宅取证未售建筑面积库存的去化周期因为销售流速的大幅下降而持续上升，已从23年1月的18个月左右上行至26年3月的26个月上下。地产投资低位运行对旺季的建材需求形成拖累。具体来看，3月水泥周度出库量均值在127.65万吨，较去年农历同期-20.7%；3月螺纹钢周度表观消费量均值为157.81万吨，较去年农历同期+1.8%，低基数下，增速低个位数增长；3月玻璃下游加工厂旺季新增订单不足，开工率无明显进一步增加，以按需采购为主。展望二季度，在政策“去库存”诉求较为明确下，房企“以销定投”的审慎策略，而考虑到新房销售的内生性回升动力有限，若未出现进一步的房地产松绑政策，则地产投资或将持续低迷。

图表1：一季度新房新增供应面积同环比负增

图表2：2月全国商品房待售面积攀升至阶段性高峰



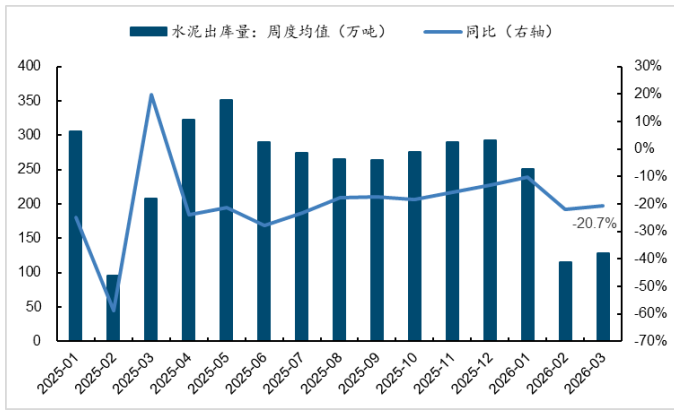
来源：克而瑞，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

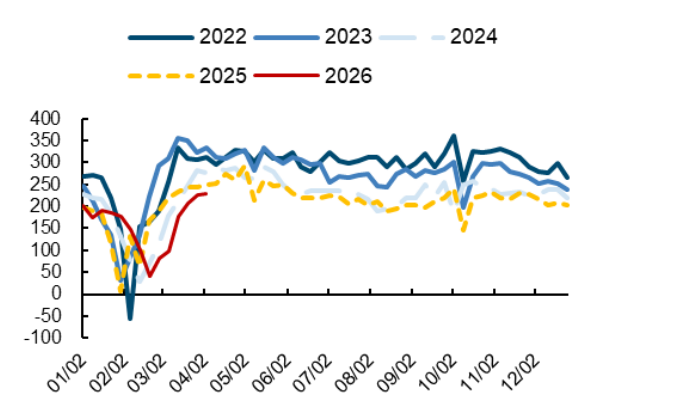


图表3: 3月水泥周度出库量均值同比去年农历同期负增

图表4: 3月螺纹钢周度表观消费量(万吨)维持低位



来源: Mysteel, 国金证券研究所 注: 2月-3月的同比增速数据是较去年农历同期相比



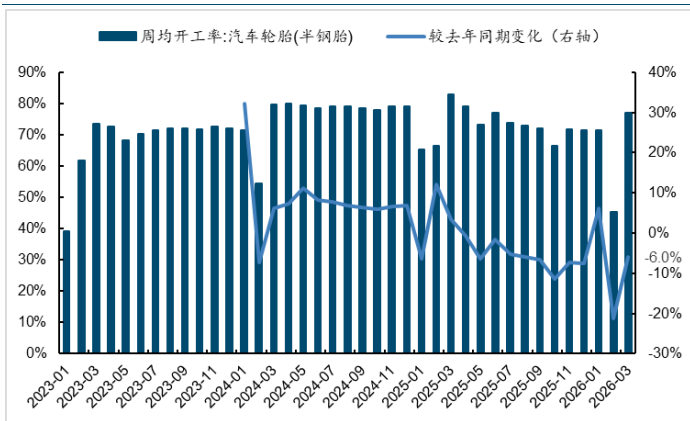
来源: iFind, 国金证券研究所

阻力二: 大宗消费品短期内销疲弱, 厂商生产谨慎, 旺季不旺

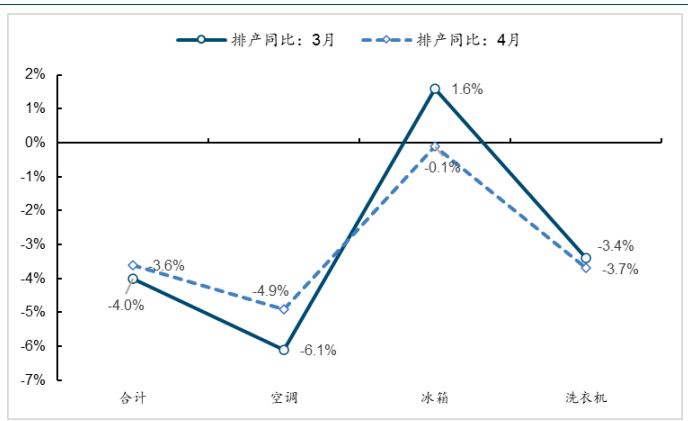
3月以来, 以汽车、家电为代表的大宗消费品需求回升缓慢。①汽车方面, 乘联会数据, 受新一轮补贴政策未完全落地、且购置税补贴政策由减免转为减半, 3月以来车市热度恢复偏慢, 3月1日至31日乘用车零售销量165.7万辆, 同比去年3月同期-15%, 今年以来累计零售销量423.6万辆, 同比-17%。终端销售疲弱下, 厂商生产端也较为谨慎。3月汽车半钢胎的周度开工率均值在77.06%, 同比下降5.95个百分点。②家电方面, 连续16个月的国补政策让大量换新需求提前释放, 叠加26年补贴力度收缩, 财政刺激效应递减明显。3月以来家电内销偏弱, 厂商排产同比继续负增长。根据产业在线数据, 3月、4月三大白电(空调、冰箱、洗衣机)的排产合计3911万台、3764万台, 较去年同期生产实绩分解-4.0%、-3.6%, 其中, 内销排产是重要拖累。展望二季度, 汽车方面, 伴随蔚来萤火虫、比亚迪汉L、问界M8在内的多款新车型的发布, 叠加各地方对于新一轮补贴政策的落实, 汽车销量有望企稳回暖。家电方面, 部分消费者目前处于观望并等待“618大促”, 考虑到去年下半年补贴资金一度紧张, 在各地落实新一轮以旧换新政策的背景下, 购置需求有望集中在二季度释放。除此以外, 消费整体而言, 从1-2月的社零数据来看, 结构上, 非补贴类商品表现亮眼, 这意味着消费改善并非单纯依赖政策刺激, 出口结汇正在向内需传导, 消费的内生性回暖正在显现, 二季度消费有望边际改善。

图表5: 3月汽车半钢胎周均开工率较去年同期低6个百分点

图表6: 3月、4月三大白电合计排产同比负增长



来源: wind, 国金证券研究所



来源: 奥维云网, 国金证券研究所

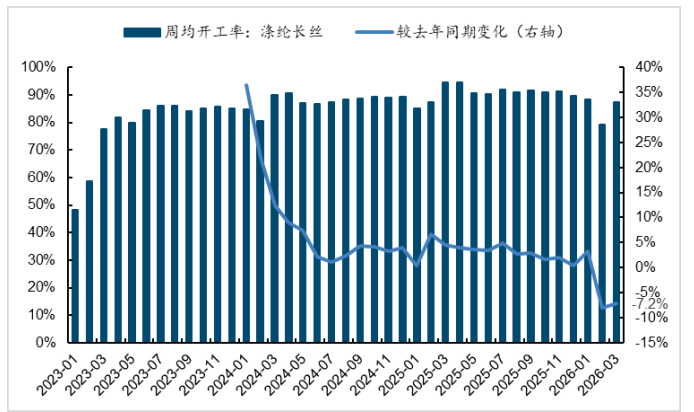
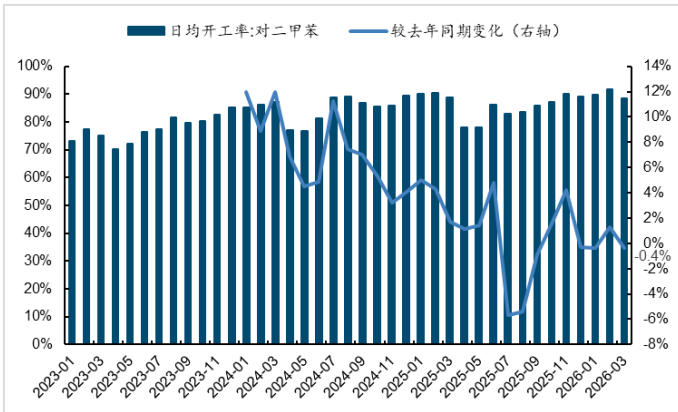
阻力三: 美伊冲突对我国制造业中部分化工品旺季生产的扰动开始出现

美伊冲突下霍尔木兹海峡封锁使得原油、液化气价格高涨, 制约部分以原油或液化气为原料的化工品中的旺季生产。举例来看, 3月对二甲苯、涤纶长丝的日均、周均开工率分别为88.38%、87.30%, 同比分别回落0.36个百分点、7.17个百分点。展望二季度, 当前原油、液化气价格的高涨来自于市场对于其供给端的担忧而非实际供给, 若霍尔木兹海峡持续封锁, 则供给端的实际短缺将进一步制约部分化工品的生产表现。



图表7: 3月对二甲苯日均开工率较去年同期低0.4个百分点

图表8: 3月涤纶长丝周均开工率较去年同期低7.2个百分点



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

总结来看,今年“金三银四”旺季成色不足,核心在于三重约束的叠加。其一,地产链条仍处于深度调整阶段,资金到位率偏低、新开工持续收缩,叠加库存高企与去化周期拉长,投资端难以形成有效支撑,进而拖累水泥、玻璃等建材需求。其二,大宗消费品在春节假期后的修复偏慢,汽车与家电受补贴退坡及前期需求透支影响,销售偏弱,企业生产较为谨慎。其三,美伊冲突推升能源价格的同时对以油气为原料的化工品形成成本约束,部分行业开工率出现回落。

展望二季度,地产虽弱但政策仍有调整空间;消费端结构已现改善现象,内生需求正在累积,在新品密集发布与“618”促销节点催化下或逐步修复;外部地缘政治对我国生产端的冲击更多体现在结构而非总量,设备类的生产销售依旧具有较高的景气度,例如挖掘机、装载机3月销量同比分别+26.4%、+22.3%。并且,我国拥有全球领先的煤化工与电力设备产业链,这一完备的能源系统为我国生产端的强韧性提供保障。整体而言,今年“金三银四”旺季不旺更多反映的是旧动能退坡与新动能接续中的阶段性阵痛,二季度需重点关注政策发力与需求修复的节奏。

3月行业信息回顾

3月能源与资源板块基本面回顾

总结:煤炭产量延续收缩,煤化工需求走强,价格易涨难跌;金属下游需求成交活跃,降息预期后移对价格产生制约,贵金属价格回撤较多;出口相对平稳

- 煤炭:
 - 动力煤方面,供给端国内部分产能仍因缺乏产能指标面临核减风险,常态化监管下产量释放空间有限,海外方面印尼减产预期走强,供给整体供应或同比收缩。需求端,3月以来,伴随气价上涨,燃气电厂成本高企,发电出力下降,燃煤电厂补充,沿海日耗快速提升,与此同时,油价高位运行下,煤化工对于石油化工的替代需求显著增加,价格中枢上移。截至3月29日当周,秦皇岛动力末煤均价为754.2元/吨,月内+2.1%,同比+13.1%。
 - 焦煤方面,供给端主产区部分煤矿因生产受限停减产,整体供给有所减量。需求端,双焦市场情绪活跃,焦企及市场采购需求有所释放,煤矿成交改善,库存持续去化,价格偏强运行。截至3月29日当周,京唐港主焦煤均价为1708元/吨,月内+2.9%,同比+23.8%。
- 金属:工业金属供给约束增大,需求旺季回升,价格表现分化;能源金属端海外政府管制加强,供给承压,需求整体弱稳,价格稳中有落;贵金属在流动性风险交易下价格回撤较多。工业金属方面,
 - 铜:供给端,海外矿端扰动仍在,矿端整体紧张持续。需求端,开工旺季叠加铜价回调,刚需释放较多,国内库存加速去化。
 - 铝:供给端,美伊冲突导致中东电解铝企业存在进一步停产风险。需求端,旺季来临叠加铝价中枢回落,需求稳步回升。截至3月29日,LME铜、LME铝的期货收盘均价分别为12171.5美元/吨、3250.4美元/吨,月内-7.8%、+3.8%,同比+22.6%、+25.6%,尽管降息预期后移对整体金属价格利空,但由于铝供应端受美伊冲突影响更大,铝价在供应担忧加剧下,价格月内维持上行。能源金属方面,
 - 锂:供给端,津巴布韦对于锂精矿及原矿的出口尚未恢复,中东冲突持续引发缺油危机,市场担忧澳矿减产,上游维持挺价策略。需求端,下游材料厂处于谨慎观望状态,上下游心里价差扩大,但伴随4月新车型的密集发布,下游需求有望边际改善。截至3月29日当周,碳酸锂(99.5%电,国产)均价约为15.23万元/吨,月内-7.5%,同比+105.4%。
 - 钴:供给端刚果(金)出口管控政策进一步增加了钴中间品出口的不确定性,海外矿企报价显著高于市价,国内原料供应偏紧格局加剧。需求端,下游询价略有回暖,但终端采购节奏并未加快,补库力度不强,市场延续“有价无市”格局。截至3月29日当周,LME钴期货均价为56290美元/吨,月内持稳,同比+59.6%。
 - 镍:供给端,由于严重依赖中东硫磺供应,印尼MHP供应存在不确定性,MHP系数继续上移,成本支撑较强;同时印尼对镍计划征收出口税,印尼资源民族主义趋势不变。需求端,维持疲弱,下游原料库存整体充裕。截至3月29日当周,LME镍期货收盘均价为17181美元/吨,月内-3.1%,同比+6.0%。
 - 黄金:美联储3月议息会议如期维持政策利率不变,利率决议和鲍威尔新闻发布会措辞相对偏鹰,会议指向26年、27年美联储分别降息25bp。但鉴于美以伊冲突持续,原油供给仍受约束,海外通胀担忧

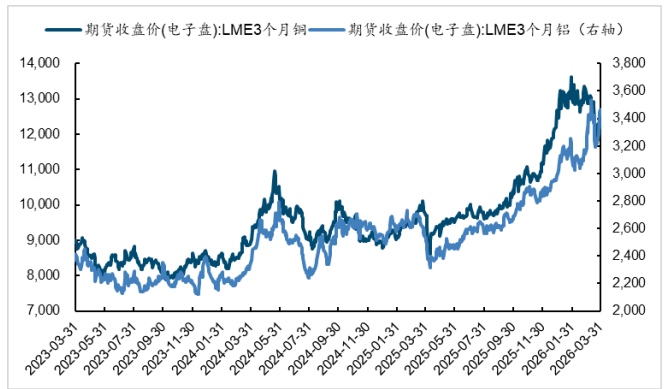
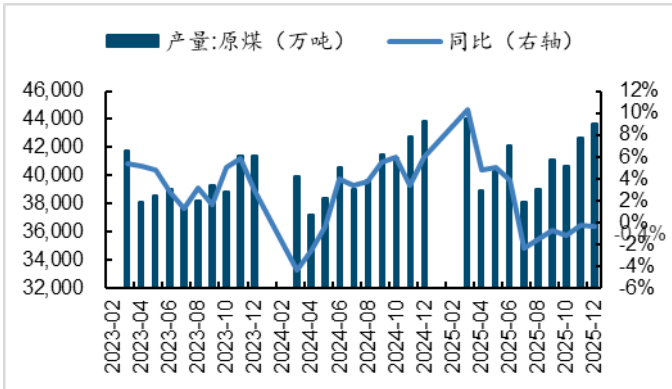


再起，市场开始定价美联储 10 月加息。与此同时，加拿大央行正评估高油价影响，并表示如有必要将加息；欧央行警示如果伊朗战事持续，4 月可能讨论加息。市场担忧美伊冲突持续可能引发石油供给中断，进而推升通胀，迫使 26 年美联储降息路径生变，甚至引发海外央行重新转向加息。而利率的上行将进一步压制需求，“衰退交易”逻辑持续发酵。截至 3 月 29 日当周，COMEX 黄金期货收盘均价为 4451 美元/盎司，月内-14.3%，同比+45.9%。

- 3) 航运：3 月新出口订单数据向好，港口货物吞吐量相对平稳。3 月制造业 PMI 中的新出口订单指数为 49.1%，较 2 月大幅增长 4.1 个百分点，尽管仍处于荣枯线下，但绝对值为年内最高。3 月港口完成货物吞吐量、集装箱吞吐量的周均值分别为 24978.70 万吨、641.02 万箱，环比分别+3.8%、-2.4%，同比分别-2.3%、+6.3%。由于今年春节时间较晚，落在 2 月中下旬，1-2 月春节假期前的出口“窗口期”较长，企业对部分 3 月节后需求进行前置，这使得 1-2 月出口数据高增的同时，3 月出口增速有所回落。合并前 3 个月的数据来看，港口完成货物吞吐量、集装箱吞吐量的周均值分别为 24978.60 万吨、656.09 万箱，同比+5.1%、+10.8%，维持较优增长。

图表9：原煤产量同比增速维持在负增长区间

图表10：3月铜、铝价格（美元/吨）高位回落

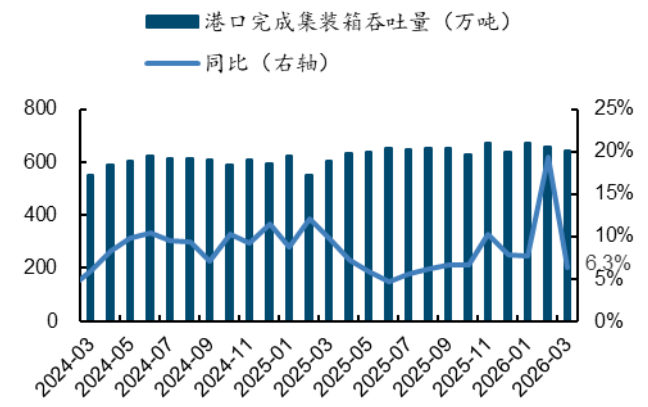
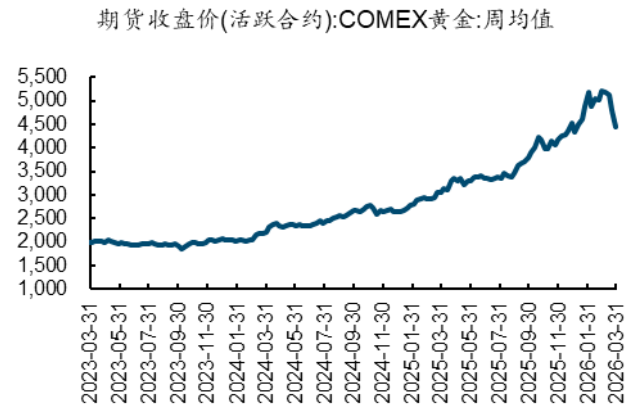


来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表11：3月黄金价格（美元/盎司）下跌较多

图表12：3月港口完成集装箱吞吐量同比增速稳健



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所



图表13: 3月能源与资源板块高频数据跟踪

细分行业	指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比	
煤炭	动力煤	价格	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤	周	元/吨	26-3-29	754.2	726.6	3.8%	13.1%
		产量	中国: 产量: 动力煤	月	万吨	25-12	34918	34900	0.1%	0.2%
		需求	日耗量: 煤炭统调电厂	周	万吨	26-3-15	700	700	0.0%	-
	焦煤	库存	京唐港: 库存量: 动力煤	周	万吨	26-3-29	375.2	343.7	9.2%	-29.5%
		价格	京唐港: 库提价: 主焦煤	周	元/吨	26-3-29	1708	1590	7.4%	23.8%
		库存	主流港口: 库存量	周	万吨	26-3-22	6651.9	6564.3	1.3%	-9.7%
有色金属	铜	价格	LME3个月铜	周	美元/吨	26-3-29	12171.5	12417.0	-2.0%	22.6%
		库存	LME: 开盘库存量: 铜	周	万吨	26-3-29	35.7	33.1	8.1%	64.4%
	铝	价格	LME: 3个月铝	周	美元/吨	26-3-29	3250.4	3322.0	-2.2%	25.6%
		库存	LME: 开盘库存量: 铝	周	万吨	26-3-29	42.5	43.6	-2.6%	-10.1%
	镍	价格	LME: 3个月镍	周	美元/吨	26-3-29	17181.0	17170.0	0.1%	6.0%
		库存	LME: 开盘库存量: 镍	周	万吨	26-3-29	28.2	28.4	-0.5%	40.6%
	钴	价格	LME: 3个月钴	周	美元/吨	26-3-29	56290.0	56290.0	0.0%	59.6%
		库存	库存量: 钴: 全球	周	吨	26-3-29	121.0	121.0	0.0%	-4.0%
	碳酸锂	价格	碳酸锂 (电池级, 99.5%, 国产)	周	万元/吨	26-3-29	0.0	15.7	0.0%	0.0%
	黄金	价格	COMEX黄金	周	美元/盎司	26-3-29	4451.0	4798.1	-7.2%	45.9%
利率		美国联邦基金目标利率	周	%	26-3	3.50%	3.50%	-	-	
航运	港口	吞吐量	港口完成货物吞吐量	周	万吨	26-3-22	25823.6	25616.5	0.8%	-2.7%
		吞吐量	港口完成集装箱吞吐量	周	万标箱	26-3-22	684.2	659.8	3.7%	9.4%
	集运	价格	运价指数: CCFI	周	/	26-3-29	1139.0	1120.6	1.6%	2.5%
		价格	波罗的海干散货运价指数 (BDI)	周	/	26-3-29	2014.4	2047.8	-1.6%	23.6%
	油运	价格	原油运输指数 (BDTI)	周	/	26-3-29	3552.6	2849.2	24.7%	236.4%
		价格	成品油运输指数 (BCTI)	周	/	26-3-29	1871.2	1518.2	23.3%	129.0%

来源: wind, iFind, 国金证券研究所

3月地产板块基本面回顾

总结: 房地产成交面积延续弱复苏趋势; 地产投资对建材需求的拖累未有明显改善

- 1) 房地产: ①销售: 一季度房地产市场呈现“弱复苏、强分化”的特征, 新房供需偏弱, 二手房成交活跃度明显提升。克而瑞数据显示, 新房方面, 供给端, 一季度全国重点 50 城市新房新增供应面积 1486.6 万平方米, 同比-42%, 供应规模继续降级; 成交端, 一季度全国重点 50 城市新房成交面积达 2719.9 万平方米, 同比-28%, 供需数据双弱。3 月单月来看, 全国重点 50 城市新房当月成交面积达 1214.4 万平方米, 环比+103%, 同比-27%, 较 2 月同比的-28%降幅略有收窄; 其中, 一线、二线、三四线城市成交面积同比分别-20.1%、-34%、-9%, 持续低基数效应下, 三四线城市的房地产市场波动较小。二手房方面, 克而瑞数据显示, 一季度全国重点 15 城市二手房成交面积达 4108 万平方米, 同比+4%; 3 月单月来看, 二手房成交面积达 1796.5 万平方米, 环比+117%, 同比+6%, 二手房成交数据维持小幅正增长。25 年以来, 相较于新房成交面积的同比显著回落, 二手房成交面积具有一定韧性。这背后一方面在于新房供应持续缩量; 另一方面, 新房价格优势下降, 当前新房不再简单受“备案价”管制, 新房预证价格逐步市场化。与此同时, 二手房正在“以价换量”, 部分热点板块新房与周边二手房“价格倒挂”逐渐消失, 促进二手房成交规模走强。②价格: 3 月公布的 2 月房屋销售价格指数来看, 70 个大中城市的新房、二手房价格环比分别-0.3%、-0.4%, 同比分别-3.5%、-6.3%, 价格仍在低位。
- 2) 建材: ①水泥方面, 截至 3 月 29 日当周, 水泥价格指数均值为 98.67, 月内+1.2%, 同比-22.1%。根据 Mysteel 数据, 截至 3 月 29 日当周, 全国水泥出库量 172.3 万吨, 月内+76.7%, 较去年农历同期-17.0%。需求拆分来看, 基建领域受益于年内财政支出前置, 3 月以来重大基建项目加速落地, 直供量稳步提升, 是水泥需求的核心支撑; 房建项目节后复工缓慢, 受新开工项目不足、开发商资金链偏紧等因素影响, 难以对水泥出库量形成有效拉动。3 月全国水泥虽然处于季节性复苏通道, 但在资金约束未明显缓解、房建市场信心尚未恢复的背景下, 水泥需求恢复力度较去年农历同期比依旧偏弱。②玻璃方面, 截至 3 月 29 日当周, 玻璃期货结算均价为 1055.20 元/吨, 月内大致持稳, 同比-14.1%。需求端, 3 月下游加工厂新增订单不足, 开工率无明显进一步增加, 按需采购为主。浮法厂月内库存虽逐步下降, 但整体库存依然有压, 依旧以保持出货为主。③钢铁方面, 截至 3 月 29 日当周, 螺纹钢、线材、热轧、冷轧表观需求量分别 225.37 万吨、91.97 万吨、313.63 万吨、91.21 万吨, 月内分别+179.8%、+74.3%、+7.7%、+13.9%, 较去年农历同期分别+2.3%、+24.2%、-1.4%、+3.0%, 与建筑业关联度更高的螺纹钢和线材需求增速在低基数下由负转正。

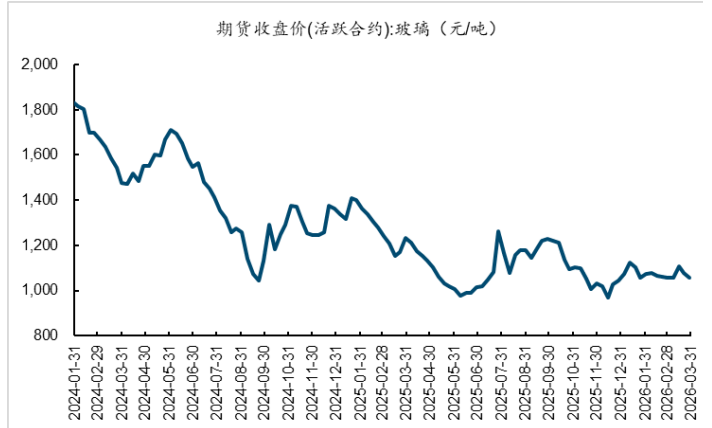


图表14: 3月水泥价格指数维持低位



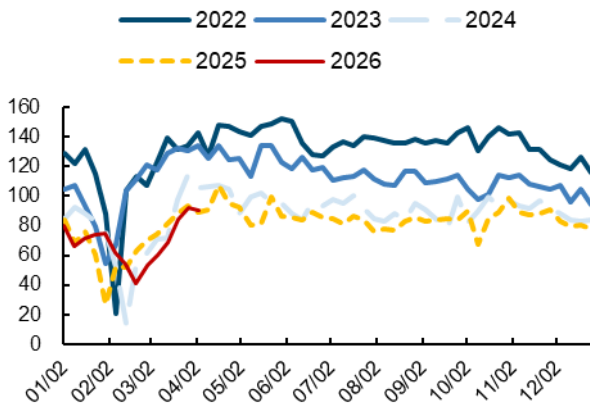
来源: wind, 国金证券研究所

图表15: 3月玻璃期货价格维持低位



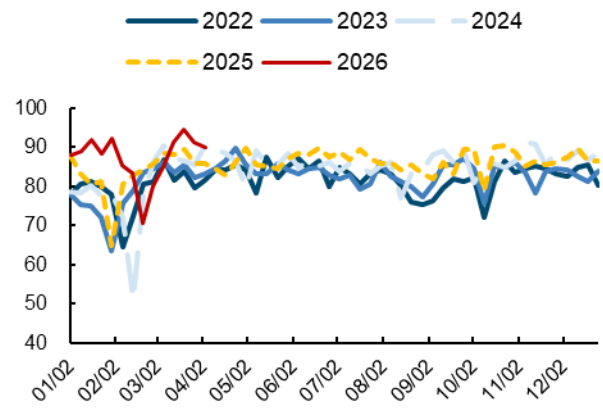
来源: wind, 国金证券研究所

图表16: 线材表观消费量(万吨)处于近年来低位



来源: iFind, 国金证券研究所

图表17: 冷轧卷板表观消费量(万吨)处于近年来高位



来源: iFind, 国金证券研究所



图表18: 3月地产板块高频数据跟踪

细分行业	指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比	
建材	螺纹钢	价格	螺纹钢 (HRB400E, 20mm)	周	元/吨	26-3-29	3336.40	3336.40	0.0%	-1.1%
		产量	螺纹钢: 主要钢厂	周	万吨	26-3-29	197.81	203.29	-2.7%	-13.0%
		需求	表观消费量: 螺纹钢	周	万吨	26-3-29	225.37	208.09	8.3%	-8.1%
		库存	合计库存量	周	万吨	26-3-29	862.14	889.62	-3.1%	-
			社会库存量	周	万吨	26-3-29	642.93	653.35	-1.6%	5.5%
			主要钢厂库存量	周	万吨	26-3-29	219.21	236.27	-7.2%	4.6%
	线材	价格	线材: 高线 (8)	周	元/吨	26-3-29	-	-	-	-
		产量	线材: 主要钢厂	周	万吨	26-3-29	83.63	80.56	3.8%	4.8%
		需求	表观消费量: 线材	周	万吨	26-3-29	91.97	84.67	8.6%	-1.2%
		库存	合计库存量	周	万吨	26-3-29	184.59	192.81	-4.3%	-
			社会库存量	周	万吨	26-3-29	103.91	105.92	-1.9%	6.7%
			主要钢厂库存量	周	万吨	26-3-29	80.68	86.89	-7.1%	26.1%
	热轧卷板	价格	热轧卷板 (Q235B, 3.0mm)	周	元/吨	26-3-29	3382.40	3366.60	0.5%	-2.8%
		产量	热轧卷板: 主要钢厂	周	万吨	26-3-29	305.69	300.29	1.8%	-5.9%
		需求	表观消费量: 热轧卷板	周	万吨	26-3-29	313.63	310.51	1.0%	-7.4%
		库存	合计库存量	周	万吨	26-3-29	453.21	461.42	-1.8%	-
			社会库存量	周	万吨	26-3-29	369.34	376.44	-1.9%	18.9%
			主要钢厂库存量	周	万吨	26-3-29	83.87	84.98	-1.3%	-1.5%
	冷轧卷板	价格	冷轧卷板 (0.5)	周	元/吨	26-3-29	-	-	-	-
		产量	冷轧卷板: 主要钢厂	周	万吨	26-3-29	89.22	88.87	0.4%	3.9%
		需求	表观消费量: 冷轧卷板	周	万吨	26-3-29	91.21	94.61	-3.6%	6.0%
		库存	合计库存量	周	万吨	26-3-29	181.01	183.03	-1.1%	-
			社会库存量	周	万吨	26-3-29	143.35	145.2	-1.3%	18.3%
			主要钢厂库存量	周	万吨	26-3-29	37.66	37.83	-0.4%	-4.7%
水泥	价格	水泥价格指数	周	点	26-3-29	98.67	98.41	0.3%	-22.1%	
	出货量		周	万吨	26-3-29	172.3	132.2	30.3%	-17.0%	
玻璃	价格	期货结算价: 玻璃	周	元/吨	26-3-29	1055.20	1083.60	-2.6%	-14.1%	
房地产	销售	30大中城市: 成交面积	周	万平方米	26-3-29	221.28	188.42	17.4%	-19.4%	
		一线城市: 成交面积	周	万平方米	26-3-29	62.40	50.30	24.1%	-15.5%	
	价格	70大中城市价格指数: 新房: 同比	月	%	26-2	-3.5%	-3.3%	-	-	
		70大中城市价格指数: 二手房: 同比	月	%	26-2	-6.3%	-6.2%	-	-	
	投资	房地产开发投资完成额: 累计同比	月	%	26-2	-11.1%	-17.2%	-	-	
		房屋新开工面积: 累计同比	月	%	26-2	-23.1%	-20.4%	-	-	
		房屋施工面积: 累计同比	月	%	26-2	-11.7%	-10.0%	-	-	
		房屋竣工面积: 累计同比	月	%	26-2	-27.9%	-18.1%	-	-	

来源: wind, iFind, 国金证券研究所

3月金融板块基本面回顾

总结: A股市场活跃度逐步回落, 2月新增信贷规模超预期

- 1) 非银金融: ①券商方面, 3月万得万得全A日均成交金额2.33万亿元, 较2月的2.31万亿元小幅回升, 成交热度维持在较高水平。月内节奏来看, 成交呈现前高后低、持续走弱的特征。月初在两会政策期待、国内基本面向好的支撑下投资情绪较高, 3月3日, 万得全A成交金额达3.16亿元。此后, 伴随美伊冲突发酵、市场避险情绪升温, 成交金额持续回落, 并在3月27日降至1.86亿元的月内低点, 回落幅度达41.14%。②保险领域, 26年3月公布的1-2月保险公司保费收入累计达1.64万亿元, 同比+8.4%, 较25年全年的+7.4%小幅提升。
- 2) 银行: 2月新增信贷规模好于预期。3月公布的2月新增社会融资规模23792亿元, 高于Wind一致预期的18405亿元; 新增人民币贷款9000亿元, 高于Wind一致预期的8416亿元; 社融存量同比增速为8.2%, 前值8.2%; M2存量同比增速为9.0%, 前值9.0%。

图表19: 3月金融板块高频数据跟踪

细分行业	指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比
银行	信贷	社会融资规模: 当月值	月	亿元	26-2	23792	72208	-67.1%
		一致预测: 社会融资规模: 当月值	月	亿元	26-2	18405	65062	-71.7%
		社融存量: 同比	月	%	26-2	8.2%	8.2%	0.0%
		一致预测: 社融存量: 同比	月	%	26-2	8%	8.3%	-0.2%
		新增人民币贷款: 当月值	月	亿元	26-2	9000	47100	-80.9%
		一致预测: 新增人民币贷款: 当月值	月	亿元	26-2	8416	44972	-81.3%
		M2: 同比	月	%	26-2	9.0%	9.0%	0.0%
		一致预测: M2: 同比	月	%	26-2	8.8%	8.4%	0.4%
非银金融	证券	交易	周	万亿元	26-3-29	10.56	11.06	-4.5%
	保险	换手率: 万得全A指数	周	%	26-3-29	1.9%	1.9%	0.0%
		收入	保费收入: 保险公司: 累计值	月	万亿元	26-2	1.64	1.18

来源: wind, iFind, 国金证券研究所



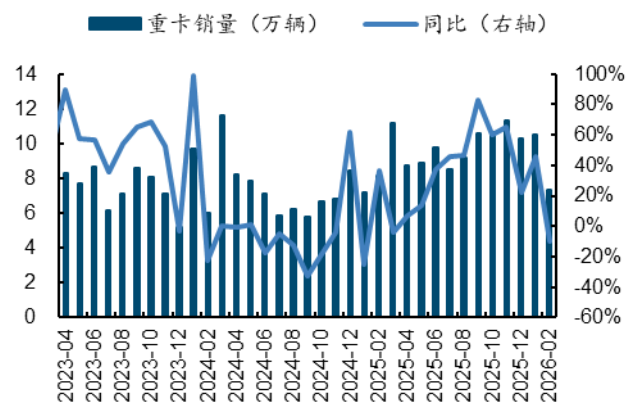
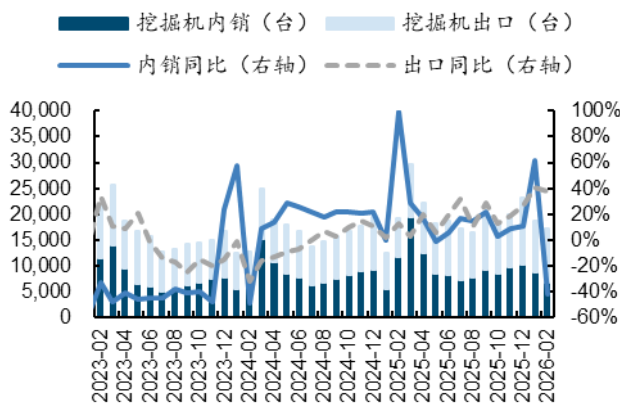
3月中游制造板块基本面回顾

总结：受春节错期影响，2月机械设备内外销增速回落，重卡销量增速同比转负

- 1) 机械设备：3月公布的2月销量数据显示，①挖掘机方面，2月销售各类挖掘机1.72万台，同比-10.6%。其中：国内销量0.67万台，同比-42%；出口1.05万台，同比+37.2%。合并1-2月来看，共销售挖掘机3.59万台，同比+13.1%。其中：国内销量1.55万台，同比-9.2%；出口2.05万台，同比+38.8%，国内销量较为疲弱，海外方面，伴随欧美需求逐渐复苏，叠加我国与“一带一路”沿线国家的合作不断加深，国内主机厂市占率不断提升，外销销量延续高增长。②叉车方面，2月叉车整体销量为8.09万台，同比-20.3%。其中，国内销量4.28万台，同比-35.5%；海外销量3.81万台，同比+8.3%。2026年1-2月叉车累计销量为22.26万台，同比+14.1%。其中，国内销量13.25万台，同比+9.3%；出口销量9.02万台，同比+22%，内外销增速维持平稳。
- 2) 重卡：3月公布的2月销量数据显示，受春节错期影响，2月我国重卡市场销量7.36万辆，环比-30.2%、同比-9.6%；合并1-2月数据来看，我国重卡市场销量17.90万辆，同比+16.5%，增速维持较优水平。

图表20：2月挖掘机销量同比转负

图表21：2月重卡销量同比转负



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表22：3月中游制造板块高频数据跟踪

细分行业	指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比
制造业	投资	制造业：累计同比	月	%	26-2	3.1%	0.6%	2.5%	-
基建	投资	基建（不含电力）：累计同比	月	%	26-2	11.4%	-2.2%	13.6%	-
电力	发电量	发电量	月	亿千瓦时	25-12	8586	7792.2	10.2%	1.5%
重卡	销量	销量：重卡：当月值	月	万辆	26-2	7.36	10.54	-30.2%	-9.6%
挖掘机	销量	销量：合计：当月值	月	台	26-2	17226	18708	-7.9%	-10.6%
		销量：国内：当月值	月	台	26-2	6755	8723	-22.6%	-42.0%
		销量：出口：当月值	月	台	26-2	10471	9985	4.9%	37.2%
纺织业	开工率	开工率：涤纶长丝：下游织机	周	%	26-3-29	53.6%	52.6%	1.0%	-

来源：wind，iFind，国金证券研究所

3月消费板块基本面回顾

总结：1-2月消费企稳回升，文旅出行数据增长较优，大宗消费品销售压力依旧较高

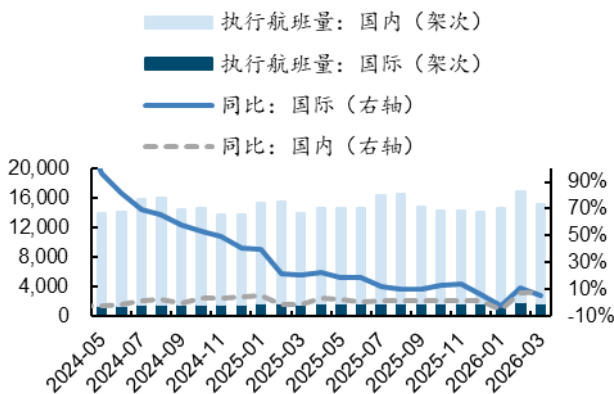
- 1) 服务消费：3月公布的1-2月服务零售额数据来看，1-2月服务零售额累计同比+5.6%，较25年全年增速的+5.5%提升0.1个百分点。对比商品消费而言，服务消费景气度延续相对更优的表现，1-2月服务零售额累计同比增速高于同期社零累计同比的+2.8%，两者差值进一步走扩至2.7个百分点。年初以来，假期文旅数据维持高增。26年春节假日9天，全国国内出游5.96亿人次，国内出游总花费8034.83亿元，较25年春节8天假日同比分别+19.0%、+18.7%。4月清明节假期的预定数据来看，飞猪发布《2026清明假期出游风向标》，报告显示，截至目前飞猪清明假期旅游预订量较去年同期强劲增长。其中，国内酒店预订间夜量同比增长约40%，国内景区门票的预订票张数同比增长超70%。具体行业来看，①航空——3月国内、国际日均执行航班量13384.58架次，国内景区、1759.87架次，环比分别-10.0%、-9.9%，同比分别+5.9%、+8.6%，维持平稳增长。供需格局上，3月公布的2月五大航司（南方航空、东方航空、中国国航、吉祥航空、春秋航空）的RPK同比+16.0%，ASK同比+13.8%，其中，国内RPK同比+12.9%，ASK同比+12.0%；国际RPK同比+23.9%，ASK同比+18.2%，行业供需格局延续改善。②快递——3月快递日均投递量38.73亿件，环比+18.5%，同比+1.9%。快递龙头运营数据上，2月顺丰、圆通、韵达、中通快递业务量同比分



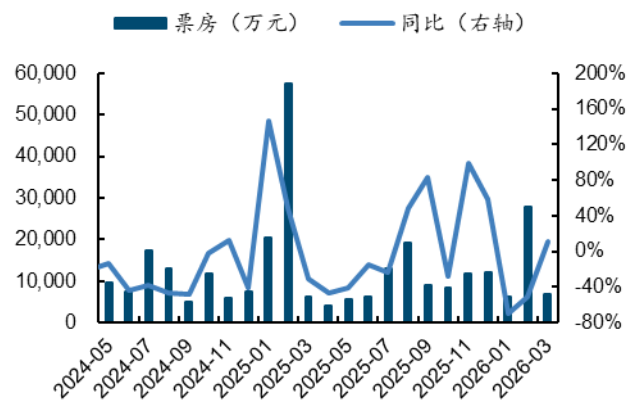
别+17.0%、+0.6%、-26.1%、-5.8%；单票收入同比分别+6.8%、+3.4%、+15.4%、+19.6%，“反内卷”下快递单票收入同比回正，业务量增速表现分化。③票房——3月实现日均票房6845.43万元，环比-75.4%，同比+10.2%。④餐饮：1-2月餐饮实现零售额2831亿元，同比+4.7%。

- 商品消费：3月公布的1-2月社零数据企稳回暖，结构上，食品烟酒类增速较高，乡村增速继续强于城镇。1-2月社零同比+2.8%，较25年12月的+0.9%明显回升。结构上，1-2月粮油食品类、烟酒类零售额同比分别+10.2%、+19.1%，与春节假期白酒动销回暖相互印证。拆分城镇、乡村社零表现来看，1-2月城镇社零同比+2.7%，高于25年12月的+0.7%，但低于同期乡村零售额同比的+3.2%。
- 大宗消费品：①家电：零售端——3月公布的1-2月家用电器零售额为1572亿元，同比+3.3%，受益于春节假期期间补贴积极发放，销量增速同比转正。排产端——产业在线数据显示，三大白电：空调、冰箱、洗衣机4月排产同比分别-4.9%、-0.1%、-3.7%，其中，空调、冰箱、洗衣机4月内销排产同比分别-0.5%、-8.2%、-2.4%。终端需求依旧偏弱，消费者普遍观望并等待“618大促”优惠，内销市场暂处于需求蓄力期。空调、冰箱、洗衣机4月外销排产同比-12.2%、+5.1%、-3.7%，出口增速表现分化，相较于空调收中东局势影响，海外运输费用、装柜费用激增下，部分企业订单交付困难被动下调排产，冰箱则受益于东南亚地区能源供应偏紧、供应链稳定性不足，部分海外订单回流国内，且海外渠道库存本就处于低位，补库需求集中释放，排产上行较多。②汽车：零售端——乘联会数据显示，内销方面，3月公布的2月狭义乘用车零售销量103.4万辆，环比-33.1%，同比-25.4%；其中，新能源车零售销量46.4万辆，环比-22.1%，同比-32.0%。步入3月，高频数据显示，春节假期后车市热度恢复偏慢，3月1-31日，全国乘用车市场零售销量165.7万辆，同比去年3月同期-15%，今年以来累计零售423.6万辆，同比-17%；其中，新能源车零售销量78.4万辆，同比去年3月同期-21%，今年以来累计零售184.4万辆，同比-24%。出口方面，3月公布的2月乘用车出口（含整车与CKD）55.5万辆，环比-4.4%，同比+56.0%；其中，新能源车出口26.9万辆，环比-7.0%，同比+124.7%。

图表23：3月国内、国际执行航班量同比稳健



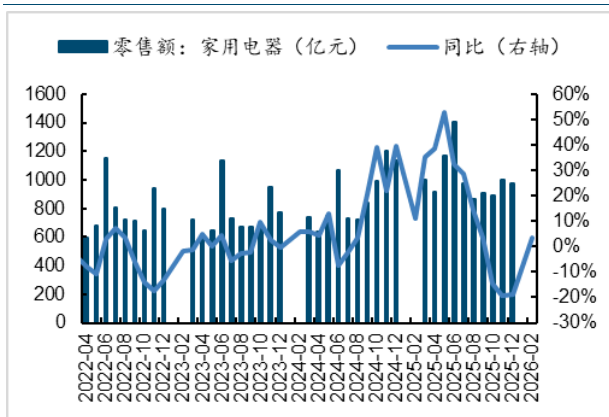
图表24：3月日均票房收入同比增速改善



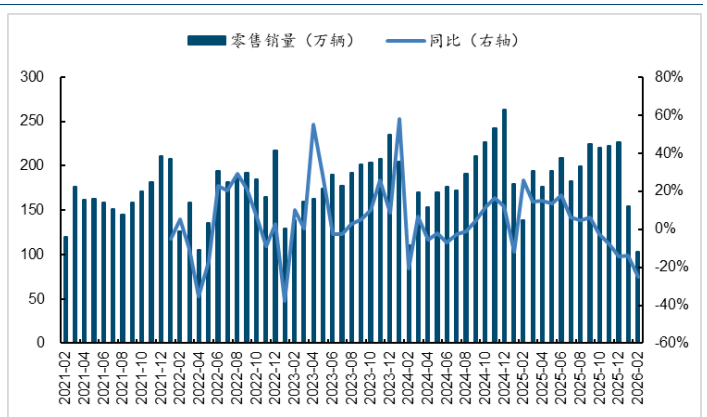
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表25：2月家用电器零售额同比增速改善



图表26：2月乘用车零售销量同比降幅走扩



来源：wind，国金证券研究所

来源：乘联会，国金证券研究所



图表27: 3月消费板块高频数据跟踪

细分行业	指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比		
农产品	猪	价格	生猪: 出栏均价: 21省(规模场)	周	元/公斤	26-3-29	9.56	10.04	-4.8%	-35.0%	
		存栏	猪肉: 平均批发价	周	元/公斤	26-3-29	15.84	16.13	-1.8%	-24.1%	
		存栏	存栏数: 能繁母猪	月	万头	25-12	3961	-	-	-2.9%	
		价格	主产区平均价: 白羽肉鸡	周	元/公斤	26-3-29	7.11	7.33	-3.0%	-4.9%	
	粮食	小麦	存栏	产蛋鸡存栏指数: 全国	月	/	25-12	109.28	112.03	-2.5%	-1.7%
			价格	期货结算价: CBOT小麦	周	美分/蒲式耳	26-3-29	597.10	598.90	-0.3%	11.1%
		玉米	价格	期货结算价: CBOT玉米	周	美分/蒲式耳	26-3-29	463.65	461.30	0.5%	1.8%
	大豆	价格	期货结算价: CBOT大豆	周	美分/蒲式耳	26-3-29	1164.65	1160.75	0.3%	15.3%	
	糖	价格	南宁仓库: 现货价: 白砂糖	周	元/吨	26-3-29	5462.00	5442.00	0.4%	-11.3%	
	出行链	航空	航班量	执行航班数量: 国内(不含港澳台)	周	架次	26-3-29	92231	91668	0.6%	4.1%
执行航班数量: 国际				周	架次	26-3-29	12305	12300	0.0%	4.3%	
合计: 五大航司: RPK				月	百万客公里	26-2	92179	85657	7.6%	16.0%	
合计: 五大航司: 国内: RPK				月	百万客公里	26-2	64853	58693	10.5%	12.9%	
合计: 五大航司: 国际: RPK				月	百万客公里	26-2	25810	25563	1.0%	23.9%	
合计: 五大航司: ASK				月	百万座公里	26-2	106331	102098	4.1%	13.8%	
合计: 五大航司: 国内: ASK				月	百万座公里	26-2	73691	68957	6.9%	12.0%	
合计: 五大航司: 国际: ASK				月	百万座公里	26-2	30790	31342	-1.8%	18.2%	
南方航空: RPK				月	百万客公里	26-2	30095	28103	7.1%	13.8%	
南方航空: 国内: RPK				月	百万客公里	26-2	21824	19506	11.9%	10.7%	
南方航空: 国际: RPK				月	百万客公里	26-2	8049	8382	-4.0%	23.1%	
南方航空: ASK				月	百万座公里	26-2	34867	33755	3.3%	14.4%	
南方航空: 国内: ASK				月	百万座公里	26-2	24983	23324	7.1%	11.5%	
南方航空: 国际: ASK				月	百万座公里	26-2	9611	10154	-5.3%	22.7%	
东方航空: RPK				月	百万客公里	26-2	24650	22820	8.0%	14.7%	
东方航空: 国内: RPK		月	百万客公里	26-2	16172	14588	10.9%	9.2%			
东方航空: 国际: RPK		月	百万客公里	26-2	8005	7783	2.9%	27.1%			
东方航空: ASK		月	百万座公里	26-2	28484	26846	6.1%	12.8%			
东方航空: 国内: ASK		月	百万座公里	26-2	18417	16928	8.8%	9.3%			
东方航空: 国际: ASK		月	百万座公里	26-2	9514	9377	1.5%	20.1%			
中国国航: RPK		月	百万客公里	26-2	27690	25568	8.3%	19.1%			
中国国航: 国内: RPK		月	百万客公里	26-2	19597	17519	11.9%	16.9%			
中国国航: 国际: RPK		月	百万客公里	26-2	7350	7378	-0.4%	23.7%			
中国国航: ASK		月	百万座公里	26-2	32250	31101	3.7%	13.8%			
中国国航: 国内: ASK		月	百万座公里	26-2	22437	20884	7.4%	13.3%			
中国国航: 国际: ASK		月	百万座公里	26-2	8874	9310	-4.7%	14.0%			
吉祥航空: RPK		月	百万客公里	26-2	4291	4173	2.8%	9.5%			
吉祥航空: 国内: RPK		月	百万客公里	26-2	3137	3074	2.0%	9.7%			
吉祥航空: 国际: RPK		月	百万客公里	26-2	1112	1067	4.2%	9.4%			
吉祥航空: ASK		月	百万座公里	26-2	4901	4966	-1.3%	6.9%			
吉祥航空: 国内: ASK	月	百万座公里	26-2	3481	3513	-0.9%	8.7%				
吉祥航空: 国际: ASK	月	百万座公里	26-2	1374	1416	-3.0%	3.3%				
春秋航空: RPK	月	百万客公里	26-2	5452	4993	9.2%	25.6%				
春秋航空: 国内: RPK	月	百万客公里	26-2	4123	4006	2.9%	25.5%				
春秋航空: 国际: RPK	月	百万客公里	26-2	1293	954	35.6%	25.3%				
春秋航空: ASK	月	百万座公里	26-2	5829	5430	7.3%	22.7%				
春秋航空: 国内: ASK	月	百万座公里	26-2	4373	4308	1.5%	23.9%				
春秋航空: 国际: ASK	月	百万座公里	26-2	1417	1085	30.6%	18.9%				
快速	业务量	周度揽件量	周	亿件	26-3-22	38.45	39.17	-1.8%	4.4%		
		周度投递量	周	亿件	26-3-22	38.91	39.55	-1.6%	5.5%		
		规模以上快递业务量: 当月	月	%	26-2	121.1	183.8	-34.1%	-10.9%		
		规模以上快递业务量: 累计	月	%	26-2	304.9	183.8	65.9%	7.1%		
		顺丰: 快递业务量	月	亿票	26-2	10.72	13.86	-22.7%	17.0%		
	龙头运营	顺丰: 单票收入	月	元	26-2	15.32	14.72	4.1%	6.8%		
		顺丰: 市占率	月	%	26-2	8.9%	7.5%	1.3%	-		
		圆通: 快递业务量	月	亿票	26-2	18.57	29.43	-36.9%	0.6%		
		圆通: 单票收入	月	元	26-2	2.4	2.25	6.7%	3.4%		
		圆通: 市占率	月	%	26-2	15.3%	16.0%	-0.7%	-		
		韵达: 快递业务量	月	亿票	26-2	13.37	22.31	-40.1%	-26.1%		
		韵达: 单票收入	月	元	26-2	2.25	2.15	4.7%	15.4%		
		韵达: 市占率	月	%	26-2	11.0%	12.1%	-1.1%	-		
		中通: 快递业务量	月	亿票	26-2	16.00	25.4	-37.0%	-5.8%		
		中通: 单票收入	月	元	26-2	2.44	2.35	3.8%	19.6%		
中通: 市占率	月	%	26-2	13.2%	13.8%	-0.6%	-				
餐饮	零售额	零售额: 餐饮收入	月	亿元	26-2	2831	-	-	4.7%		
		票房	票房收入: 电影	周	亿元	26-3-29	2.84	3.27	-13.2%	34.4%	
	食品饮料	白酒	价格	批发参考价: 飞天茅台: 精品茅台	周	元	26-3-29	2342.0	2318.6	1.0%	-9.7%
			产量	批发参考价: 酱香茅台: 茅台1935	周	元	26-3-29	650.0	650.0	0.0%	-13.3%
		饮料	产量	产量: 白酒	月	万千升	25-12	37.6	31.8	18.2%	-19.0%
			零售额	零售额: 烟酒	月	亿元	26-2	1581	-	-	19.1%
			零售额	零售额: 饮料	月	亿元	26-2	553	-	-	6.0%
			零售额	零售额: 化妆品	月	亿元	26-2	753	-	-	4.5%
			零售额	零售额: 金银珠宝	月	亿元	26-2	837.0	-	-	13.0%
			零售额	零售额: 体育用品	月	亿元	26-2	265.0	-	-	4.1%
服装	零售额	零售额: 服装	月	亿元	26-2	2831.0	-	-	10.4%		
	出口	出口金额: 服装及衣着附件	月	亿美元	26-2	110.6	-	-	14.8%		
	出口	出口金额: 宠物食品	月	亿美元	26-2	1.2	1.3	-8.6%	54.0%		
	出口	出口数量: 宠物食品	月	万吨	26-2	3.3	4.0	-15.5%	60.8%		
游戏	版号审批	审批数量: 国产游戏: 当月值	月	个	26-3	130.0	146.0	-11.0%	0.8%		
		空调: 内销	月	万台	26-2	580.6	826.1	-29.7%	-21.1%		
	销量	冰箱: 内销	月	万台	26-2	238.7	385.9	-38.1%	-23.9%		
		洗衣机: 内销	月	万台	26-1	367.4	377.2	-2.6%	-3.4%		
		集成灶	月	万台	25-12	17.7	25.8	-31.4%	-22.4%		
		扫地机器人	月	万台	26-2	22.9	29.4	-22.3%	-21.5%		
		空调	月	万台	26-4	2248.0	2255.0	-0.3%	-6.3%		
		冰箱+冷柜	月	万台	26-4	1209.0	1329.0	-9.0%	6.6%		
		洗衣机	月	万台	26-4	811.0	734.3	10.4%	2.3%		
		零售额	零售额: 家用电器和音像器材	月	亿元	26-2	1572.0	-	-	3.3%	
家具	出口	出口金额: 家用电器	月	亿美元	26-2	78.0	-	-	11.4%		
	零售额	零售额: 家具类	月	亿元	26-2	276.0	-	-	8.8%		
	出口	出口金额: 家具及其零件	月	亿美元	26-2	52.5	-	-	24.7%		
	销量	零售销量: 乘用车(狭义)	月	万辆	26-2	103.4	154.4	-33.1%	-25.4%		
汽车	狭义乘用车	零售额	零售额: 汽车	月	亿元	26-2	6252.0	-	-	7.3%	
		出口	出口量: 狭义乘用车	月	万辆	26-2	55.5	57.6	-4.4%	56.0%	
		库存	库存系数: 汽车经销商	月	/	26-2	2.0	1.5	31.8%	21.1%	
	新能源车	销量	零售销量: 新能源车	月	万辆	26-2	46.4	59.6	-22.1%	-32.0%	
		出口	出口量: 新能源车	月	万辆	26-2	26.9	28.6	-7.0%	124.7%	
		渗透率	渗透率: 新能源车	月	%	26-2	44.9%	38.6%	6.3%	-	

来源: wind, iFind, 国金证券研究所



3月TMT板块基本面回顾

总结：龙头对AI市场规模展望乐观，技术突破持续，然而在海外降息预期推迟下，市场对AI估值泡沫担忧加剧

人工智能：①市场规模及龙头业绩预期：3月英伟达举行GTC大会，会议上，黄仁勋对于AI芯片收入的预测为：Blackwell与下一代Rubin架构到27年底累计收入将达1万亿元，对于AI市场规模的发展较为乐观。与此同时，从大厂对于26Q1业绩的预测来看，台积电预估26Q1美元营收346-358亿美元，按中位数测算，环比+4%，同比+38%。②技术层面，谷歌发布AI内存压缩技术TurboQuant，宣称将大模型缓存内存缩减6倍、性能提升8倍，引发市场对于存储需求的担忧。实际上，TurboQuant仅作用于推理阶段的键值缓存，并不影响模型训练任务，也不影响模型权重所占用的高带宽内存(HBM)，并且技术发展领域还存在“杰文斯悖论”，技术效率的提升往往会降低使用成本，从而激发出更庞大的总需求。③降息预期：美伊冲突持续下，市场担忧全球通胀再起，海外央行年内降息节奏后移甚至转为加息，对AI高估值泡沫破裂的担忧加剧。

图表28：3月TMT板块高频数据跟踪

细分行业	指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比
半导体	景气度	费城半导体指数	周	点	26-3-29	7731.43	7792.42	-0.8%	71.3%
	销售额	全球销售额：半导体	月	十亿美元	26-1	82.54	79.63	3.7%	46.1%
		中国销售额：半导体	月	十亿美元	26-1	22.82	21.58	5.7%	47.0%
集成电路	产量	中国：产量：集成电路：同比	月	%	25-12	12.9%	15.6%	-2.7%	-
光电子器件	产量	中国：产量：光电子器件：同比	月	%	25-12	-0.6%	9.1%	-9.7%	-
电子	手机	出货量	月	万部	26-2	1625.8	2069.6	-21.4%	-12.6%
		出口	月	万部	26-2	5005.92	-	-	3.0%
	其他数码产品	零售额	月	亿元	26-2	1875	-	-	17.8%
		出口	月	亿美元	26-2	173.06	-	-	20.6%
通信	通信基站	产量	月	%	25-12	-2.9%	26.5%	-29.4%	-
	电信	收入	月	亿元	25-12	1689.7	1597.6	5.8%	9.9%

来源：wind, iFind, 国金证券研究所

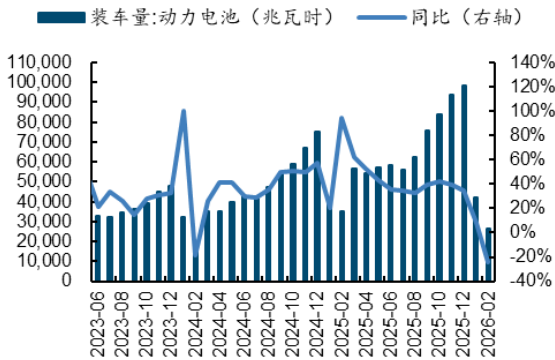
3月新能源板块基本面回顾

总结：新能源车内外销分化，4月新车型催化下内销或有改善；储能需求旺盛；光伏内需维持疲弱，出口逐步回暖，产业链价格涨跌互现

- 1) 锂电池：新能源车内外销分化，4月新车型催化下内销或有改善。①整车方面，3月公布的2月新能源车国内零售销量46.4万辆，环比-22.1%，同比-32.0%，渗透率44.9%。乘联会高频数据显示，3月1-31日，新能源车零售销量78.4万辆，同比去年3月同期-21%，较上月同期+69%，今年以来累计零售184.4万辆，同比-24%。2月受春节错期影响，销量同比负增明显，3月以来市场热度恢复斜率较低，新能源车销量维持负增，但降幅收窄。展望4月，包括蔚来萤火虫、比亚迪汉L、问界M8在内的多款新车型将发布，叠加以旧换新补贴在各地积极推进和落实，内销有望改善。出口来看，2月新能源车出口26.9万辆，环比-7.0%，同比+124.7%，同比维持高增长。②储能方面，根据CNESA DataLink全球储能数据库不完全统计，2月，国内新增投运新型储能项目装机规模共3.6GW，同比+120%以上，延续高增长，海外在政府补贴加码与能源危机加剧的共同驱动下，户储、大储增长提速。③锂电池：3月公布的2月国内动力电池装车量26.3GWh，受春节错期影响，同比-24.6%。其中，三元材料5.70GWh，环比-39.4%，同比-11.4%；磷酸铁锂20.60GW，环比-37.0%，同比-27.5%。④产业链价格来看，3月产业连价格涨跌互现。截至3月29日当周，正极材料——三元811、三元523、磷酸铁锂均价分别为20.99万元/吨、18.37万元/吨、15.23万元/吨，月内分别+0.5%、-0.6%、-7.5%；负极材料——中、高端人造石墨价格分别为3.17万元/吨、4.83万元/吨，月内持稳；隔膜——干法隔膜价格为0.44元/平方米，月内-2.2%；电解液——六氟磷酸锂价格为10.92万元/吨，月内-14.3%。
- 2) 光伏：内需维持疲弱，出口逐步回暖，产业链价格弱稳。①内需方面，1-2月光伏新增装机32.48GW，同比-17.7%，较25年12月同比的-43.9%降幅收窄，但整体需求依旧疲弱。②出口来看，2月组件、逆变器出口金额分别为20.51亿美金、8.21亿美金，环比+1.1%、-2.6%，同比+23.1%、+81.4%。光伏等产品增值税出口退税将在4月取消，“抢出口”下需求较优。③产业链价格来看，截至3月29日当周，致密料均价40.50元/kg，月内-25.0%；硅片——N型182*210mm/130um硅片均价1.33元/片，月内10.8%；电池片——双面Topcon电池片均价0.39元/w，月内-11.4%；组件——双面Topcon组件182mm均价0.76元/w，月内+2.7%。往后看，需求疲弱趋势未改，叠加海外出口退税政策节点将至，下游客户备货已告一段落，价格仍存下探的可能。

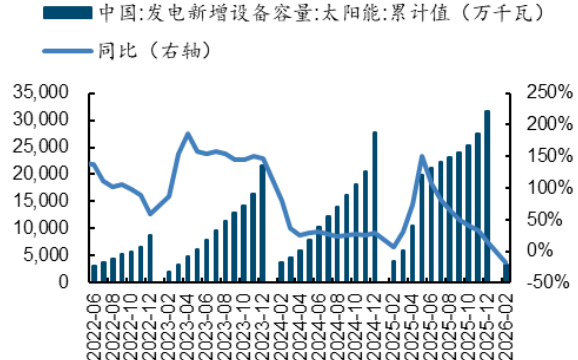


图表29: 2月动力电池装车量同比负增



来源: wind, 国金证券研究所

图表30: 1-2月光伏装机量累计同比负增



来源: wind, 国金证券研究所

图表31: 3月新能源板块高频数据跟踪

细分行业	指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比		
新能源车	上游材料	正极	价格	平均价: 三元材料: 811	周	万元/吨	26-3-29	20.99	21.13	-0.7%	42.5%
				平均价: 三元材料: 523	周	万元/吨	26-3-29	18.27	18.37	-0.5%	53.6%
		负极	价格	平均价: 磷酸铁锂: 动力型	周	万元/吨	26-3-29	0.00	5.53	0.0%	0.0%
				平均价: 中端: 人造石墨	周	万元/吨	26-3-29	3.17	3.17	0.0%	-
	电解液	价格	平均价: 高端: 人造石墨	周	万元/吨	26-3-29	4.83	4.83	0.0%	-	
			电解液: DMC: 电池级: 国产	周	万元/吨	26-3-29	0.59	0.58	1.4%	25.5%	
	隔膜	价格	六氟磷酸锂	周	万元/吨	26-3-29	10.92	11.10	-1.6%	80.5%	
			氟氧化锂(56%, 国产)	周	万元/吨	26-3-29	14.23	14.69	-3.1%	104.3%	
	中游电池	动力电池	装车量	隔膜(湿法)	周	元/平方米	26-3-29	1.41	1.41	0.0%	-
				隔膜(干法)	周	元/平方米	26-3-29	0.44	0.44	0.0%	-
				动力电池	月	GWh	26-2	26.30	42.00	-37.4%	-24.6%
				动力电池: 三元材料	月	GWh	26-2	5.70	9.40	-39.4%	-11.4%
				占比	月	%	26-2	21.7%	22.4%	-0.7%	-
				动力电池: 磷酸铁锂	月	GWh	26-2	20.60	32.70	-37.0%	-27.5%
下游整车	新能源整车	销量	占比	月	%	26-2	78.3%	77.9%	0.5%	-	
			中国	月	万辆	26-2	46.40	59.59	-22.1%	-32.0%	
			渗透率	月	%	26-2	44.9%	38.6%	6.3%	-	
			美国	月	万辆	26-1	8.65	10.55	0.0%	-25.0%	
			渗透率	月	%	26-1	7.8%	7.2%	0.6%	-	
			欧洲	月	万辆	26-1	29.80	45.30	-34.2%	22.1%	
绿色能源	光伏	硅料	价格	致密料	周	元/kg	26-3-29	40.5	45	-10.0%	1.3%
				N型210mm/130um硅片	周	元/片	26-3-29	1.33	1.35	-1.5%	-14.2%
		电池片	价格	双面Topcon电池片(>24.3%)	周	元/w	26-3-29	0.4	0.4	-4.9%	27.9%
				平均价: 光伏玻璃3.2mm	周	元/平方米	26-3-29	17.4	17.4	-0.6%	-22.7%
	组件	价格	双面Topcon组件182mm	周	/	26-3-29	0.8	0.8	0.0%	3.1%	
			出口	月	亿美元	26-2	20.51	20.29	1.1%	23.1%	
	风电	整机	装机量	逆变器	月	亿美元	26-2	8.21	8.43	-2.6%	81.4%
				新增装机量: 当月	月	GW	26-2	32.48	-	-	-17.7%
			新增装机量: 当月	月	GW	26-2	11.04	-	-	19.0%	

来源: wind, iFind, 国金证券研究所

总结

回顾3月行业信息, 尽管出口订单的回流对国内生产与订单形成一定支撑, 但在地产投资疲弱、大宗消费品需求恢复缓慢、地缘冲突对部分化工品生产形成扰动的共同影响下, “金三银四”旺季成色整体偏弱。展望二季度, 地产虽弱但政策仍有调整空间; 消费端结构已现改善迹象, 内生需求正在累积, 在新品密集发布与“618”促销节点催化下需求有望继续修复; 外部地缘冲突对我国生产端的冲击更多体现在结构而非总量, 设备类的生产销售同比维持高增, 并且我国拥有全球领先的煤化工与电力设备产业链, 这一完备的能源系统为我国生产端的强韧性提供保障。整体而言, 今年“金三银四”旺季不旺更多反映的是旧动能退坡与新动能接续中的阶段性阵痛, 二季度需重点关注政策发力与需求修复的节奏。

风险提示

数据基于公开数据整理, 可能存在信息滞后、不全面的风险。以上数据根据公开数据等整理, 可能存在信息更新不及时、信息不全面的风险。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究