

## 市场要闻

1. 国务院以“**统筹能源安全和绿色低碳转型，加快建设新型能源体系**”为主题，进行第十九次专题学习。国务院总理李强指出，要大力发展分布式光伏、分散式风电，因地制宜开发生物质能、地热能、海洋能，促进新能源集成融合开发。要加快推进新型电网建设，积极探索新架构、新技术、新服务，在优化输电通道布局、加强骨干网络建设、构建新型配电系统、完善储能和充电设施等方面加大投入。
2. 国家能源局发布的数据显示，3月全社会用电量达8595亿千瓦时，同比增长3.5%。分产业用电看，第一产业用电量同比增长6.7%，第二产业同比增长2.0%，其中工业用电量增长2.3，高技术及装备制造业用电量同比增长5.6%。第三产业用电量同比增长7.7%，其中充换电服务业、互联网数据服务业用电量增速分别达到51.3%、40.1%。在用电总量稳步增长的同时，电力消费结构持续优化，高技术及新兴服务业成为新的增长引擎，彰显我国产业转型升级成效。
3. 美伊临时停火协议将于4月22日到期，新一轮谈判仍悬而未决。美国副总统万斯将抵达巴基斯坦首都伊斯兰堡，参与美伊第二轮谈判。但伊朗方面发布消息称，由于美方言行不断改变，伊朗对美方“深度不信任”，伊朗尚未决定是否参加第二轮谈判。

## 市场回顾

1. 周一A股市场整体呈现震荡上行态势，主要指数普遍收涨。其中科创50领涨，涨幅达1.91%，北证50、中证2000及中证500涨幅均在0.9%以上，沪深300与中证1000微涨0.61%，创业板指则微跌0.02%。全天成交额攀升至2.61万亿元，较前一交易日增加1536亿元。
2. 行业板块方面，国防军工以3.47%的涨幅领跑，电子、公用事业、计算机及传媒板块涨幅均超1%。跌幅榜上，综合行业大跌1.44%，煤炭、建筑材料、房地产及石油石化等板块亦表现疲软。热门概念中，化学纤维精选与培育钻石概念表现强势，涨幅分别接近5%和4.2%。
3. 利率方面，国内10年期国债到期收益率报1.762%，较前一交易日下行0.3个基点（BP）；银行间市场7天质押式回购加权利率（DR007）收于1.336%，上行1.6BP。

## 海外观点

高盛发布最新《中国数据洞察》报告。过去十年，中国国家能源局（NEA）发布的“全社会用电量”与国家统计局（NBS）发布的“规模以上工业发电量”之间的增长差距持续扩大，从2016年的0.5个百分点增至2025年2.8个百分点的历史高位。报告指出，这一差异主要源于统计口径的不同，而非数据失真。“规模以上工业发电量”仅统计年主营业务收入2000万元及以上的大型工业企业，而“全社会用电量”覆盖所有最终用电实体，并包含了电厂自用电和线损。

高盛通过数据对比论证了用电量作为经济增长代理指标的优越性。2016年至2025年间，全社会用电量年均增长6.0%，与同期实际GDP（5.6%）和工业增加值（5.7%）的增速高度吻合，但远高于规模以上工业发电量4.5%的年均增速。从累计增幅看，用电量增长79%，比发电量增幅（56%）高出23个百分点。此外，在2022年1月至2026年3月期间，用电量增速与工业增加值增速的相关性系数为0.51，也高于发电量增速与工业增加值增速的0.37。

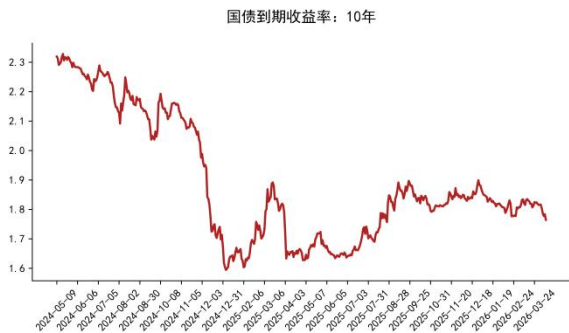
中国电力需求预计将继续攀升，主要受两大趋势驱动。首先是政策推动的高科技制造业发展，特别是人工智能（AI）和半导体产业。AI被视为具有重大生产力的变革性技术，其相关的数据中心计算将产生巨大的电力需求。其次是持续的绿色转型，尤其在交通领域。新能源汽车（NEV）的渗透率从2016年的2%飙升至2025年的48%，保有量占比也从不足1%升至12%，这显著改变了能源需求结构，增加了电力消耗，同时降低了对原油的需求。报告估算，2025年数据中心计算和新能源汽车充电已占中国总用电需求的5%，且这一比例未来数年将继续提高。

为应对上升的电力需求和保障能源安全，中国决策者正在实施一种“杠铃”策略：一方面大力投资可再生能源，另一方面也利用其丰富的煤炭资源。目标是减少对进口能源的依赖，并最小化全球局势动荡带来的脆弱性。政策层面出现了显著调整：“十五五”规划中，“单位GDP能耗降低”这一指标从“主要目标列表”中移除，很可能是为了容纳AI和高科技制造业带来的预期能源需求扩张。与此同时，“非化石能源占能源消费总量比重”这一新指标被提升至主要目标列表，计划到2030年从2025年的21.7%提高至25%。

高盛从更宏观层面指出，中国作为“世界工厂”的地位持续巩固，其制造业产出占全球份额从2016年的27%升至2025年的34%。相应地，基于估算，中国用电量也占到全球总量的约34%。然而，中国的发电结构对进口能源依赖度较低，2024年石油和天然气发电仅占总发电量的3%。这种能源结构的韧性，结合低电价政策，为中国在科技竞争，特别是在需要强大算力和基础设施的AI领域，提供了独特优势。高盛认为，理解用电量与发电量数据差异背后的结构性原因，对于准确判断中国经济真实增长动力、能源转型进程及相关的投资机遇至关重要。

## 利率

图表 1: 10 年期国债收益率, 最新值 1.7615, 变动-0.28BP

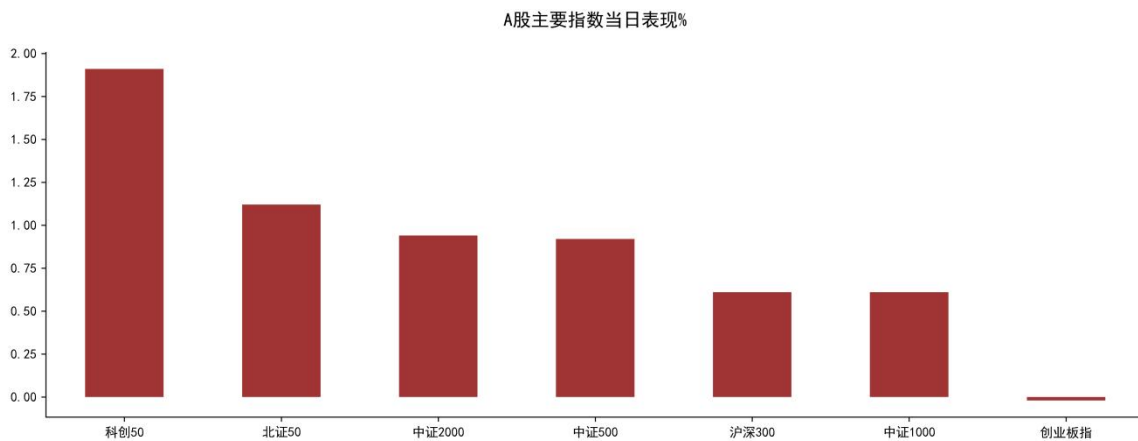


图表 2: DR007 走势图, 最新值 1.3358, 变动+1.57BP



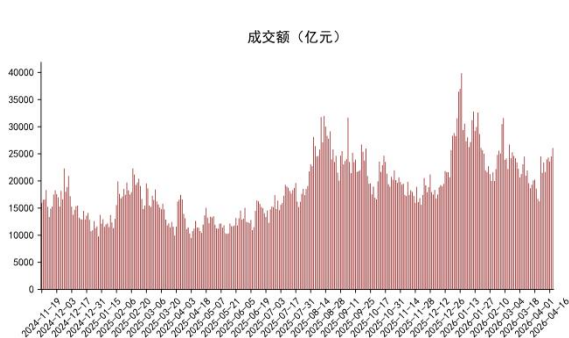
## A 股市场

图表 3: A 股主要指数表现



数据来源: Wind, 银泰证券研究所

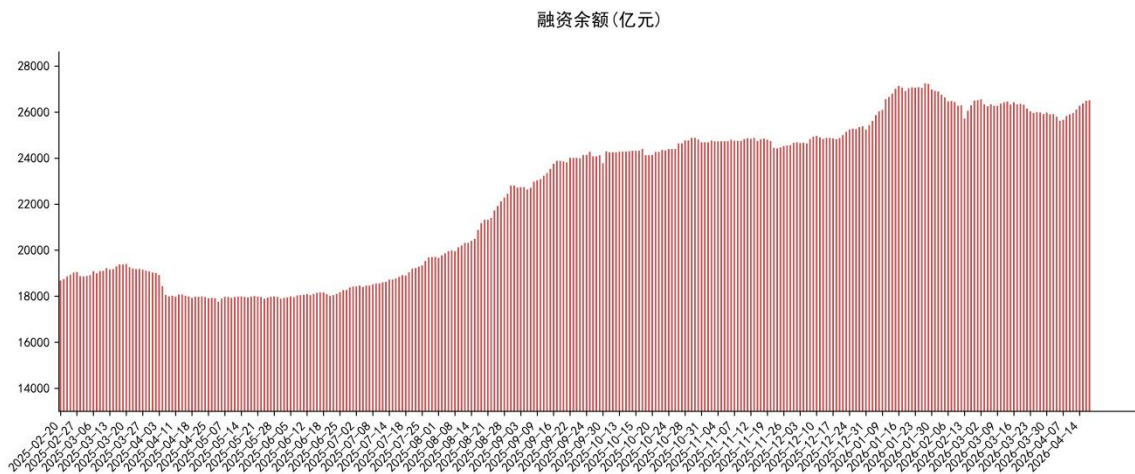
图表 4: 市场成交变化, 最新值为 26065 亿元



图表 5: 市场换手率变化, 最新值为 3.92%



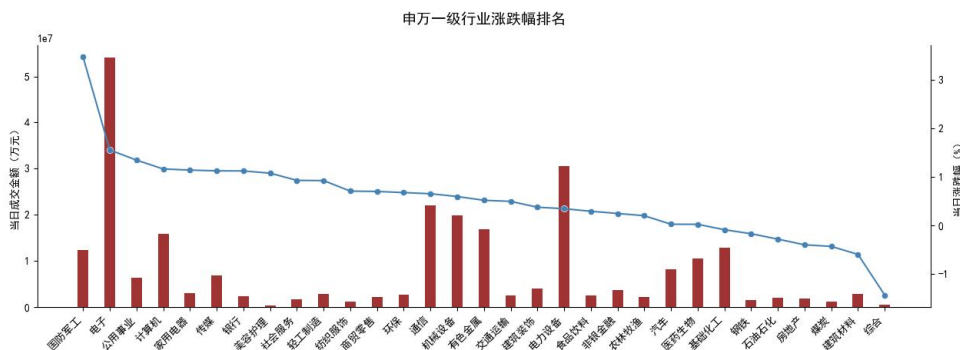
图表 6: 市场融资余额, 最新值为 26512 亿元 (数据截至 2026-04-17)



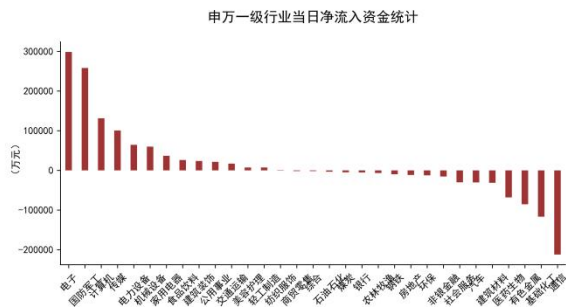
数据来源: Wind, 银泰证券研究所

## 行业表现

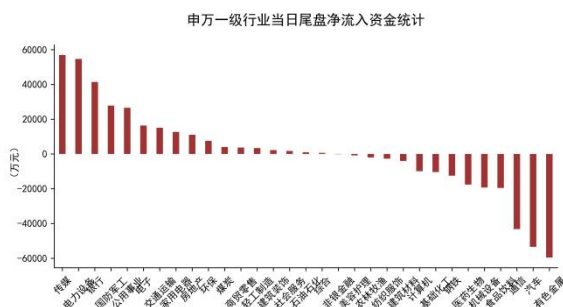
图表 7: 涨跌幅排名前三行业为国防军工、电子、公用事业



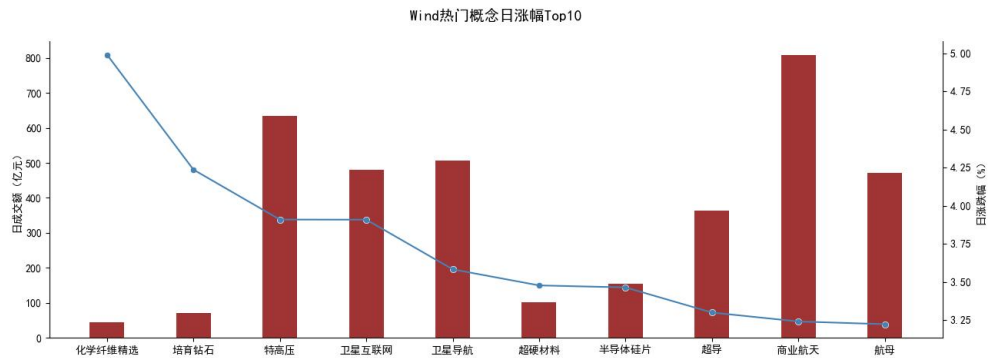
图表 8: 日净流入资金排名前三行业为电子、国防军工、计算机



图表 9: 当日尾盘净流入资金排名前三行业为传媒、电力设备、银行



图表 10: 涨跌幅排名前三主题为化学纤维精选、培育钻石、特高压



数据来源: Wind, 银泰证券研究所

## 风险提示

- 1、政策力度不及预期;
- 2、房地产市场调整超预期;
- 3、中美紧张关系升温。

## 信息披露

### 研究员介绍

分析师：陈建华 执业证书编号：S1470512090001

### 研究员承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位研究员，在此申明，本报告清晰、准确也反映了研究员本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 投资评级定义

以报告日起6个月内，个股相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：个股涨幅超基准指数10%以上

谨慎推荐：个股涨幅超基准指数5-10%之间

中性：个股涨幅相对基准指数表现具有较大不确定性

减持：个股涨幅弱于基准指数5-10%之间

卖出：个股涨幅弱于基准指数10%以上

### 免责条款

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归银泰证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。