



4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

楼市“小阳春”能否带来地产链的景气回升

楼市“小阳春”能否带来地产链的景气回升：

总结：4月一线城市在优质供给释放与二手房“以价换量”中迎来楼市的“小阳春”，结合各城市当前库存去化周期来看，本轮楼市“由点及面”的全面复苏较难实现。本轮地产的改善更接近于核心城市的阶段性企稳回升，而非全国层面的周期反转，房企投资依旧低迷，地产链景气度的改善仍需政策支持。

1) 4月楼市回顾：核心城市成交面积显著回暖，迎来楼市“小阳春”，但全国层面分化加剧。4月房地产市场呈现典型的结构性修复特征，一线城市成为主要亮点。新房成交面积同比增速由负转正，较前值大幅改善；二手房成交延续高景气，上海、广州网签量创近10年同期新高。相比之下，全国楼市整体修复斜率依旧偏缓，二三线城市分化扩大。

2) 一线城市回暖原因来看：优质供给释放叠加“以价换量”推动部分观望需求兑现。新房方面，在经历长期供应收缩后，4月核心城市优质项目集中入市，释放部分前期被压制的购房需求。二手房方面，“以价换量”仍是成交回暖的核心驱动力，挂牌价下调，低价房源加速成交，推动市场活跃度明显提升。换言之，当前修复更多依赖价格调整与供给改善，而非居民收入预期或购房能力的系统性修复。

3) 本轮楼市“小阳春”能否拉动地产链景气回升？4月地产链景气度维持疲弱，百强房企拿地总量持续缩减，水泥、螺纹钢等建材需求均为近年来同期最低水平。展望后续，尽管4月核心城市楼市迎来明显回暖，但考虑到①一方面，本轮商品房成交“由点及面”扩散的难度依旧较难。一线城市成交改善的重要基础，在于优质、性价比房源供给偏紧、库存去化周期相对较低；而大量中低线城市目前库存消化周期仍接近或超过30个月，楼市成交疲弱更多反映的是需求不足，而非供给受限，因此难以复制一线城市的修复路径。②另一方面，一线城市自身复苏的持续性也有待验证。尽管“五一”期间核心城市成交继续活跃，但住宅租金同比降幅仍在扩大，说明底层住房需求与居民收入预期尚未明显改善。待低价房源逐步消化后，后续成交能否持续回暖仍待观测。本轮楼市尚未看到成交层面的全面、持续性回暖趋势，商品房销售流速的回升依旧存在较大不确定性，因此对地产链景气度的带动作用较为有限。

4月行业信息回顾：

1) 能源与资源板块：煤炭进口量持续收紧，需求边际走强，价格中枢上移；金属供给约束增多，价格高位下需求表现平淡；4月出口增长弱稳。2) 地产板块：一线城市供需改善显著，投资端暂未见到明显改善，对建材需求的拖累仍在。3) 金融板块：A股市场活跃度逐步回升，3月新增信贷规模略低于预期。4) 中游制造板块：3月机械设备内外销增速回升，重卡销量增速同比高增长。5) 消费板块：3月消费边际走弱，服务强于消费，大宗消费品对消费整体的拖累明显。6) TMT板块：DeepSeek-V4发布，光模块、存储芯片热度不减，商业航天板块催化较多。7) 新能源：新能源车内外销继续分化，储能需求整体旺盛，5月锂电池排产向好；光伏内需维持疲弱，出口同比高增，产业链价格回落。

总结：

回顾4月行业信息，经济整体平稳运行，但呈现结构分化，制造业与科技领域景气向好，机械设备、储能等方向表现较强，AI、光模块、存储芯片等科技领域催化持续；而消费修复偏弱，居民需求仍待恢复。4月经济中的亮点在于地产上，核心城市在优质供给释放与二手房“以价换量”中迎来楼市的“小阳春”，展望后续，中低层级城市较难复制核心城市的修复路径，楼市成交的全面、持续回暖依旧较难，对地产链景气度的带动效果或较为有限。

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

4月行业信息思考	4
楼市“小阳春”能否带来地产链的景气回升.....	4
4月行业信息回顾	6
4月能源与资源板块基本面回顾	6
4月地产板块基本面回顾	7
4月金融板块基本面回顾	9
4月中游制造板块基本面回顾	10
4月消费板块基本面回顾	11
4月TMT板块基本面回顾	14
4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: 4月一线城市新房成交面积同比大幅改善.....	4
图表 2: 4月一线城市中上海二手房成交面积同比高增.....	4
图表 3: 4月一线城市新房新增供应面积环比回升.....	5
图表 4: 4月一线城市二手房“以价换量”持续.....	5
图表 5: 一线城市库存消化周期显著短于大部分三线城市	5
图表 6: 100家典型样本企业拿地投资情况.....	5
图表 7: 3月原煤产量同比大致0%增长	6
图表 8: 4月铜、铝价格（美元/吨）整体走强.....	6
图表 9: 4月黄金价格（美元/盎司）上行.....	7
图表 10: 4月港口完成集装箱吞吐量同比增幅收窄	7
图表 11: 4月能源与资源板块高频数据跟踪.....	7
图表 12: 4月水泥价格指数维持低位.....	8
图表 13: 4月玻璃期货价格维持低位.....	8
图表 14: 螺纹钢表观消费量（万吨）处于近年来低位	8
图表 15: 线材表观消费量（万吨）处于近年来低位	8
图表 16: 热轧表观消费量（万吨）处于近年来低位	9
图表 17: 冷轧表观消费量（万吨）处于近年来高位	9
图表 18: 4月地产板块高频数据跟踪.....	9



图表 19: 4 月金融板块高频数据跟踪.....	10
图表 20: 3 月挖掘机销量同比增速回升较多.....	10
图表 21: 3 月重卡销量同比增速改善明显.....	10
图表 22: 4 月中游制造板块高频数据跟踪.....	11
图表 23: 4 月国内、国际执行航班量同比弱稳.....	12
图表 24: 3 月日均票房收入疲弱.....	12
图表 25: 3 月家用电器零售额同比增速转负.....	12
图表 26: 3 月乘用车零售销量同比维持双位数负增长.....	12
图表 27: 4 月消费板块高频数据跟踪.....	13
图表 28: 4 月 TMT 板块高频数据跟踪.....	14
图表 29: 3 月动力电池装车量同比小幅负增.....	15
图表 30: 1-3 月光伏装机量累计同比负增.....	15
图表 31: 4 月新能源板块高频数据跟踪.....	15



4月行业信息思考

楼市“小阳春”能否带来地产链的景气回升

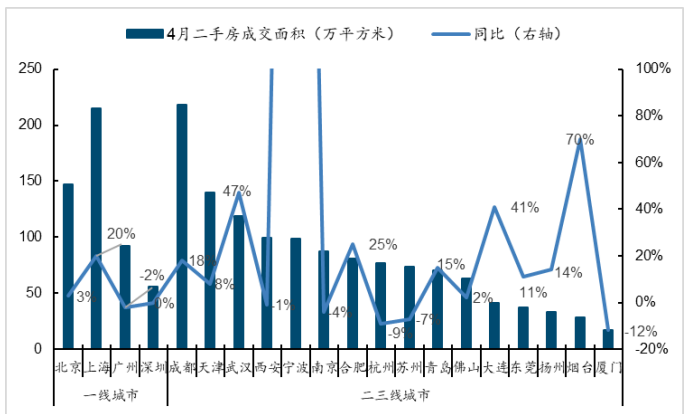
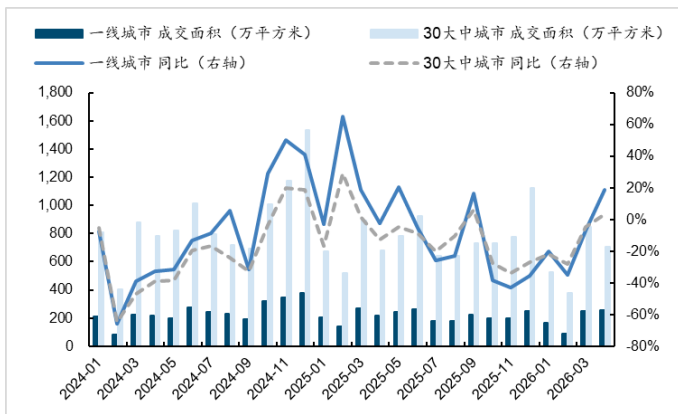
1) 4月楼市回顾：一线城市新房、二手房销量显著回暖，迎来楼市“小阳春”，但全国层面分化加剧

在房地产市场经历持续调整的背景下，4月以一线城市为代表的核心城市商品房成交数据明显回暖，成为房地产市场结构中的亮点。具体来看，一线城市4月新房成交256.03万平方米，环比+3.0%，同比+18.9%，同比增速较前值的-6.9%由负转正，且改善幅度显著；二手房成交509.4万平方米，环比-5.5%，同比+8%，同比增速较前值+3.0%继续走升。上海、北京、广州二手房网签量分别创近10年、5年、10年同期最高。

相较而言，全国层面，新房回暖程度显著弱于一线城市，二手房销售分化较大。具体来看，4月全国30大中城市新房成交705.50万平方米，环比-16.9%，同比+3.4%，成交面积边际走弱，同比增速虽较前值的-5.0%由负转正，但回暖程度显著弱于一线城市；全国重点20城市二手房成交面积1793.1万平方米，同比+17%，整体上，二手房通过“以价换量”使得部分热门板块新房与周边二手房“价格倒挂”的现象逐渐消失，销售延续年内的较优表现，结构上，二手房销售在不同城市间分化较大，例如：宁波、扬州的4月二手房成交面积同比增速高达+601%、+140%；而厦门、杭州的4月二手房成交面积同比增速仅为-12%、-9%。

图表1：4月一线城市新房成交面积同比大幅改善

图表2：4月一线城市中上海二手房成交面积同比高增



来源：wind，国金证券研究所

来源：克而瑞，国金证券研究所

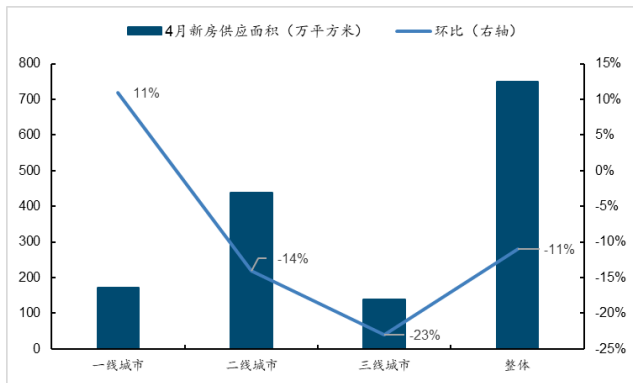
2) 一线城市楼市回暖原因拆解：新房新增优质供给增多+二手房“以价换量”

新房层面，一线城市4月新增优质供给提量，有效释放部分前期被压制的购房需求。一线城市新房供应量经历持续的收缩，一季度新增供应面积约210.2万平方米，环比-57%，同比-35%，同环比降幅皆较大。4月数据显示，一线城市当月新增供应面积在172.1万平方米，环比+11%，同比-18.8%，环比改善较多，同比尽管仍处双位数负增长区间，但降幅明显收窄。

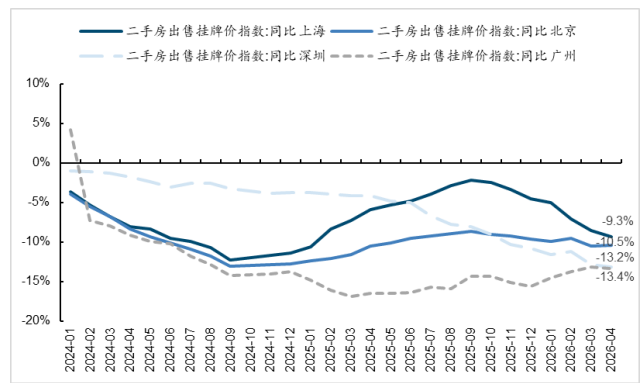
二手房层面，一线城市二手房价格让渡叠加供给释放共同推升成交数据的回暖。4月一线城市：上海、北京、深圳、广州的4月二手房出售挂牌价指数环比分别-0.8%、-0.6%、-0.9%、-1.4%，同比分别-9.2%、-10.5%、-13.2%、-13.5%，增速较前值的-8.6%、-10.5%、-12.8%、-13.2%大多进一步的回落，二手房以价换量持续。除此以外，从二手房供给来看，一线城市：上海、北京、深圳、广州的4月二手房出售挂牌量指数同比分别+19.2%、-21.6%、+17.1%、+18.5%，除北京外，大多一线城市二手房供应增加，房源的增多，叠加价格的回落，尤其是低价房源的出现，推动部分购房需求落地。



图表3: 4月一线城市新房新增供应面积环比回升



图表4: 4月一线城市二手房“以价换量”持续



来源: 克而瑞, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

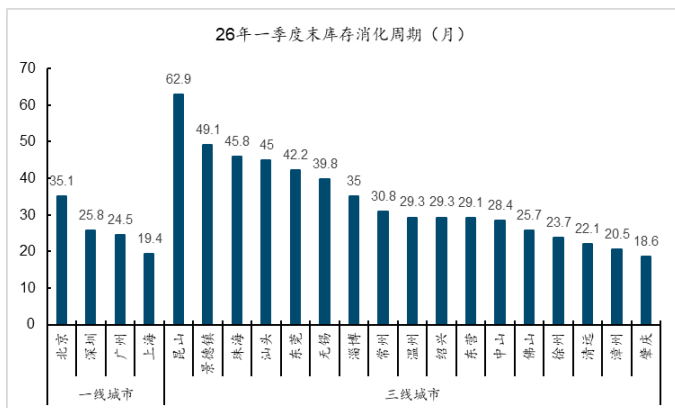
3) 本轮楼市“小阳春”能否拉动地产链的景气回升?

当前地产链景气度来看, 4月房企拿地总量持续缩减, 投资端维持疲弱, 建材需求低位运行。根据克而瑞数据, 1-4月, 100家典型样本企业的拿地总量持续缩减, 其货值、金额、面积分别为43656.2亿元、2141.2亿元、2790.3万平方米, 同比分别-47.6%、-50%、-28.7%, 为近5年以来最低水平。地产链条目前仍处于深度调整阶段, 对建材需求的拖累持续。其中, 水泥——截至4月26日当周, 全国出货量274.35万吨, 月内+59.2%, 同比-22.1%, 需求仍处于同比双位数负增长区间; 玻璃——下游加工厂下单偏缓, 订单依旧不足, 玻璃供过于求格局暂未缓解; 钢铁——截至4月26日当周, 螺纹钢表观需求量250.44万吨, 绝对值仍处于近年来的最低水平, 同比-3.7%, 旺季需求偏弱。

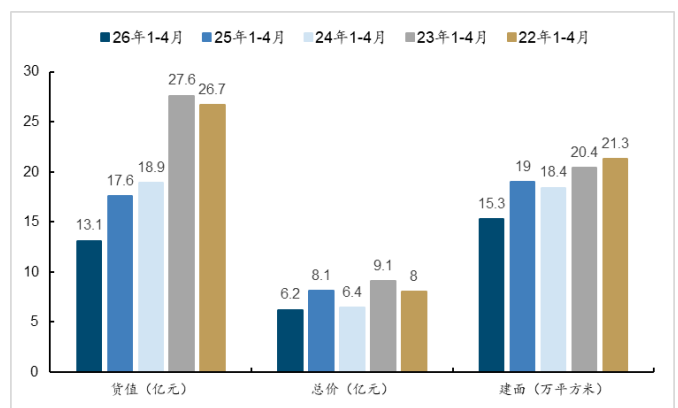
展望后续, 楼市销售流速的回升存在较大不确定性。①一方面, 楼市“由点及面”的全面复苏依旧较难。本轮一线城市商品房销售增速的回升是新增供给放量+价格让渡对此前被抑制需求的激发, 这本质上透出一线城市优质、高性价比房源的供需偏紧格局。观测本轮一线城市楼市回暖能否扩散, 在于理清中低层级城市当前是否同一线城市相似, 因供给端结构性的短缺导致部分购房需求被压制。通过观测各城市的库存去化周期, 我们发现, 一线城市的库存消化周期在25.8个月, 其中, 除北京库存消化周期较长外, 其余一线城市的库存消化周期约在20-25个月, 相对较低, 供需关系较为健康。而目前大部分三线城市的库存消化周期皆接近或超过30个月, 库存压力较大。供给偏紧并非是当前中低线城市商品房销售疲弱的解释。并且, 从4月数据来看, 除一线城市外, 面对较大的库存压力下, 二三线城市新增供给环比仍在缩量。②另一方面, 一线城市本身楼市复苏的持续性还待观测。尽管4月以来一线城市商品房销售回暖的趋势一直延续至5月上旬。例如: “五一”假期期间, 上海二手房网签量达1390套, 同比+15.9%, 较19年同期+63.5%, 创下近20年以来五一假期成交最高记录。但从一线城市的租金来看, 上海、北京、深圳、广东4月住宅平均租金同比分别-11.8%、-17.8%、-19.8%、-7.7%, 较前值的-11.5%、-116.4%、-19.2%、-10.9%, 除广州外, 租金降幅大多走扩。这意味着底层住房需求与居民收入预期尚未明显改善。待低价房源逐步消化后, 后续成交能否持续回暖仍待观测。

考虑到政策层面对于“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, 而由于本轮楼市成交尚不具备自发性的全面、持续回暖基础, 回升存在较大不确定性, 房企投资意愿难有明显改善, 地产链景气度疲弱的状态短期难以扭转。

图表5: 一线城市库存消化周期显著短于大部分三线城市



图表6: 100家典型样本企业拿地投资情况



来源: 克而瑞, 国金证券研究所

来源: 克而瑞, 国金证券研究所



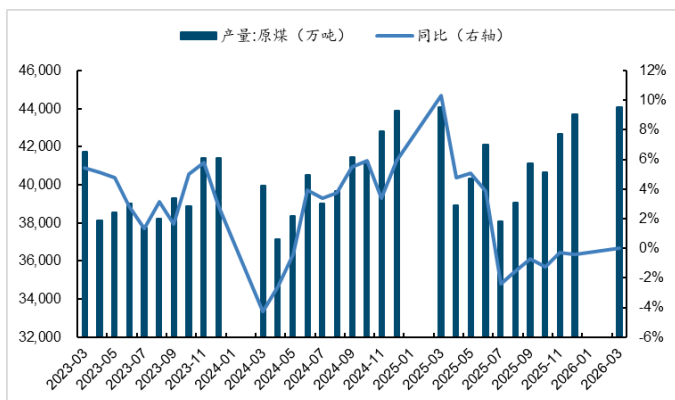
4月行业信息回顾

4月能源与资源板块基本面回顾

总结：煤炭进口量持续收紧，需求边际走强，价格中枢上移；金属供给约束增多，价格高位下需求表现平淡；4月出口增长弱稳

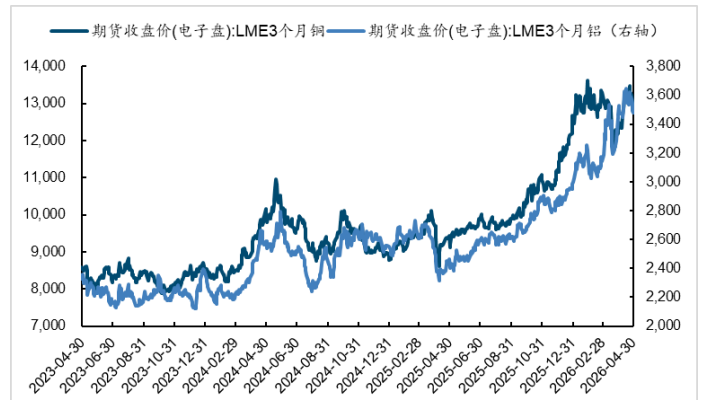
- 煤炭：①动力煤方面，供给端国内产量较为稳定，进口量受印尼减产和海外煤价倒挂影响增速持续收窄。具体来看，国内而言，4月公布的3月原煤产量为44061.7万吨，同比+0.0%，常态化监管下产量释放空间有限；进口来看，4月公布的3月煤炭进口3906万吨，同比+0.8%，1-3月累计同比+1.3%，年内进口增幅持续收窄，考虑到船期影响，4-5月印尼煤减量将继续扩大，从而进一步制约进口量的增速表现。需求端，伴随沿海地区气温逐渐升高，以及燃煤发电对燃气发电需求的替代，4月以来燃煤电厂日耗边际提升，与此同时，高油价下，化工耗煤的同比增速持续高位。动力煤需求整体走强。截至4月26日当周，秦皇岛动力末煤均价为766.4元/吨，月内+1.6%，同比+15.4%。②焦煤方面，供给端，4月尽管前期停产矿点逐步复产，但新增事故检修影响下整体供应仍小幅收缩。需求端，月初市场观望情绪较浓，采购谨慎。4月中旬以后，伴随钢厂复产带动铁水产量维持高位，焦炭采购需求回暖，焦煤刚需阶段性改善。截至4月26日当周，京唐港主焦煤均价为1690元/吨，月内-1.1%，同比+22.5%。
- 金属：工业金属供给约束增多，价格高位下需求表现平淡；能源金属受海外政府管制加强影响，供给承压，需求整体平稳，价格继续走强；贵金属价格在美伊冲突初缓和迹象，原油价格上涨推升通胀并降低美联储年内降息操作的逻辑有望扭转尚的背景下，价格月内回升。工业金属方面，①铜：供给端，刚果金地区硫酸原料依旧偏紧，同时非洲地区物流运输的扰动已初步显现，月内Freeport下调Grasberg铜矿产量预期加剧全年矿端紧张，供给端扰动明显增加。需求端，月内精铜杆、铜线缆等企业开工率整体表现平稳，但伴随价格上涨，下游观望氛围渐浓。②铝：供给端，中东冲突导致当地部分铝厂减停产，即使霍尔木兹海峡开放，短期供应也难恢复。需求端，尽管价格走强对下游采购需求形成一定制约，但国内生产旺季对需求的支撑较强，需求整体平稳。截至4月26日当周，LME铜、LME铝的期货收盘均价分别13293.8美元/吨、3577.9美元/吨，月内分别+9.2%、+10.1%，同比分别+41.8%、+47.6%。能源金属方面，④锂：供给端，IGO下调了26年锂辉石精矿产量，津巴布韦禁令及江西矿山换证扰动延续，锂资源整体增量有限。需求端，锂电池各环节均保持较高开工率，锂矿库存持续消化，市场可流通货源较为紧张。截至4月26日当周，碳酸锂（99.5%电，国产）均价约为17.23万元/吨，月内+13.1%，同比+145.6%。⑤钴：刚果（金）公布配额延期政策，25年Q4配额最长可延期1个月，26年Q1配额可延长至6月底。结合当前出货进度，刚果金钴中间品大批量到港或延期至6-7月。刚果金26年一季度钴出口量仅4.88万吨，远低于去年同期12.3万吨。需求端，下游库存持续去化下供需格局或趋紧张。截至4月26日当周，LME钴期货均价为56290元/吨，月内持平，同比+67.0%。⑤镍：供给端，印尼公布新基准价（HPM）调价公式，镍矿计价系数提升，同时伴生金属开始计价，镍矿成本大幅提升，同时硫磺供应紧张对镍供应影响仍存，整体对镍价底部形成支撑。需求端，整体平淡，下游原料库存充裕。截至4月26日当周，LME镍期货收盘均价为18550美元/吨。月内+8.0%，同比+18.4%。贵金属方面，⑥黄金：步入4月，美伊双方逐渐释放谈判信号，并在4月8日宣布阶段停火，尽管月内美伊双方未达成协议，市场认为本次冲突的尾部风险已有缓解，原油价格中枢上移拉高全球通胀，从而制约海外央行年内降息的逻辑有望扭转，带动黄金价格月内走强。截至4月26日当周，COMEX黄金期货收盘均价为4754.4美元/盎司，月内+6.8%，同比+41.3%。
- 航运：4月港口货物吞吐量增速弱稳。4月港口完成货物吞吐量、集装箱吞吐量的周均值分别为26025.48万吨、661.43万箱，环比+4.2%、+3.2%，同比-1.9%、+4.7%，前值分别为-2.3%、+6.3%。

图表7：3月原煤产量同比大致0%增长



来源：wind，国金证券研究所

图表8：4月铜、铝价格（美元/吨）整体走强

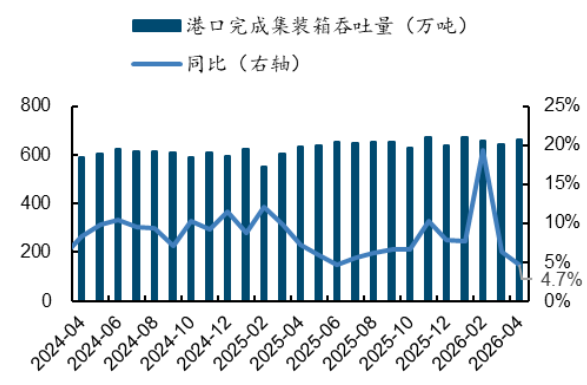
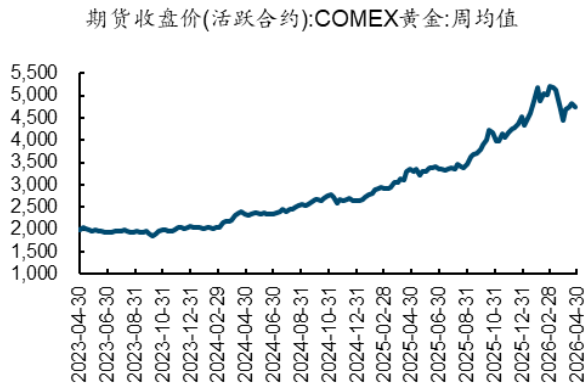


来源：wind，国金证券研究所



图表9：4月黄金价格（美元/盎司）上行

图表10：4月港口完成集装箱吞吐量同比增幅收窄



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表11：4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	26-4-26	772.6	766.4	0.8%	17.5%
		产量	中国：产量：动力煤	月	万吨	26-2	28368	32162	-11.8%	-2.3%
		需求	日耗量：煤炭统调电厂	周	万吨	26-4-19	630	630	0.0%	-3.1%
	焦煤合计	库存	京唐港：库存量：动力煤	周	万吨	26-4-26	405	423.2	-4.3%	-23.0%
		价格	京唐港：库提价：主焦煤	周	元/吨	26-4-26	1690	1648	2.5%	22.5%
有色金属	铜	价格	LME3个月铜	周	美元/吨	26-4-26	13293.8	13257.3	0.3%	41.8%
		库存	LME：开盘库存量：铜	周	万吨	26-4-26	39.6	40.1	-1.2%	92.2%
	铝	价格	LME：3个月铝	周	美元/吨	26-4-26	3577.9	3604.4	-0.7%	47.6%
		库存	LME：开盘库存量：铝	周	万吨	26-4-26	38.1	39.3	-3.1%	-10.5%
	镍	价格	LME：3个月镍	周	美元/吨	26-4-26	18550.0	18088.0	2.6%	18.4%
		库存	LME：开盘库存量：镍	周	万吨	26-4-26	27.8	27.9	-0.3%	36.1%
	钴	价格	LME：3个月钴	周	美元/吨	26-4-26	56290.0	56290.0	0.0%	67.0%
		库存	库存量：钴：全球	周	吨	26-4-26	105.0	113.8	-7.7%	-25.0%
	碳酸锂	价格	碳酸锂（电池级，99.5%，国产）	周	万元/吨	26-4-26	0.0	15.7	0.0%	0.0%
	黄金	价格	COMEX黄金	周	美元/盎司	26-4-26	4754.4	4821.1	-1.4%	41.3%
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	26-4-26	25847.7	26476.2	-2.4%	-9.3%
		吞吐量	港口完成集装箱吞吐量	周	万标箱	26-4-26	665.6	675.5	-1.5%	-0.8%
	集运	价格	运价指数：CCFI	周	/	26-4-26	1233.8	1211.1	1.9%	9.9%
		价格	波罗的海干散货运价指数（BDI）	周	/	26-4-26	2657.2	2435.6	9.1%	101.0%
		价格	原油运输指数（BDTI）	周	/	26-4-26	2855.0	3122.8	-8.6%	150.4%
油运	价格	成品油运输指数（BCTI）	周	/	26-4-26	2192.2	2134.4	2.7%	227.3%	

来源：wind，iFind，国金证券研究所

4月地产板块基本面回顾

总结：一线城市供需改善显著，投资端暂未见到明显改善，对建材需求的拖累仍在

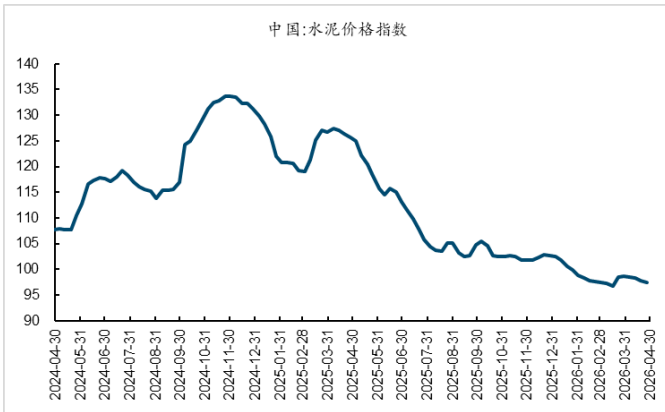
1) 房地产：①销售：4月新房、二手房成交面积皆边际回升，一线城市量、价改善信号更强。克而瑞数据显示，新房销售方面，全国重点50城市新房成交面积4月当月为1278.3万平方米，同比-2%，降幅较3月的-27%显著收窄；1-4月累计成交面积达4160.9万平方米，同比-18%，前值为-28%，整体稳定至去年以来月均水平。二手房销售方面，克而瑞数据显示，全国重点20城市二手房成交面积4月为1793.1万平方米，同比+17%，增速较3月进一步走强；1-4月累计成交面积达5917.8万平方米，同比+8%，因当前新房不再简单受“备案价”管制，新房预证价格逐步市场化，新房价格优势下降，与此同时，二手房通过“以价换量”使得部分热门板块新房与周边二手房“价格倒挂”逐渐消失，二手房成交面积的同比增速持续高于新房。②价格：4月公布的3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-0.2%、-0.2%，同比分别-3.6%、-6.3%，环比降幅较前值收窄，同比降幅较前值大致持平，价格整体仍处于低位。③分城市层级来看，一线城市在房地产销售热度的改善上最为明显。4月一线城市新房供应面积约172万平方米，环比+11%，显著优于二线、三四线城市环比的-14%、-11%。更高的新房新增优质供给带动了一线城市4月新房成交面积更高斜率的编辑增长。4月一线城市成交面积达187.1万平方米，环比+106.5%，同比+1%，环比大幅改善，同比增速由负转正。价格方面，4月公布的3月房屋销售价格指数来看，一线城市新房、二手房价格环比分别+0.2%、+0.4%，同比分别-2.2%、-7.4%。环比增速由负转正，表现强于二、三线城市；同比虽仍为负增长，但降幅略有收窄。



2) 建材: ①水泥方面, 截至4月26日当周, 水泥价格指数均值为97.37, 月内-1.3%, 同比-22.5%。根据Mysteel数据, 截至4月26日当周, 全国水泥出货量274.35万吨, 月内+59.2%, 同比-22.1%。供给端, 随着华北、东北等区域错峰生产政策执行力度加大, 熟料生产线停窑范围逐步扩大, 4月水泥供给延续收缩趋势。需求端, 一方面专项债发行进度放缓, 不同区域基建项目落地情况差异显著, 基建投资对于水泥需求的拉动作用边际减弱; 另一方面房建需求尚未出现明显回暖信号, 对水泥需求的拖累仍较明显。水泥需求整体仍处于近年来低位。②玻璃方面, 截至4月26日当周, 玻璃期货结算均价为1085.40元/吨, 月内+2.9%, 同比-4.3%。月内价格的小幅上涨主要来自于原油价格高涨对于玻璃成本端的推动。供需角度来看, 供给端产能偏稳, 出货仍存压; 需求端, 下游加工厂下单偏缓, 订单依旧不足, 供过于求格局暂未缓解。③钢铁方面, 截至4月26日当周, 螺纹钢、线材、热轧、冷轧表观需求量分别为250.44万吨、102.21万吨、310.12万吨、90.26万吨, 月内分别+11.1%、+11.1%、-1.1%、-1.0%, 同比分别-3.7%、+7.5%、-4.4%、+4.7%, 旺季需求整体偏弱。

图表12: 4月水泥价格指数维持低位

图表13: 4月玻璃期货价格维持低位

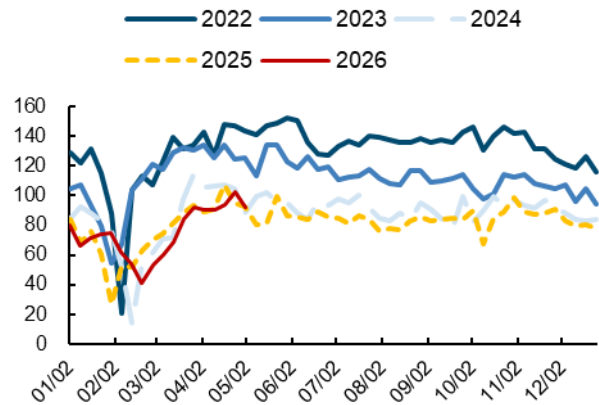
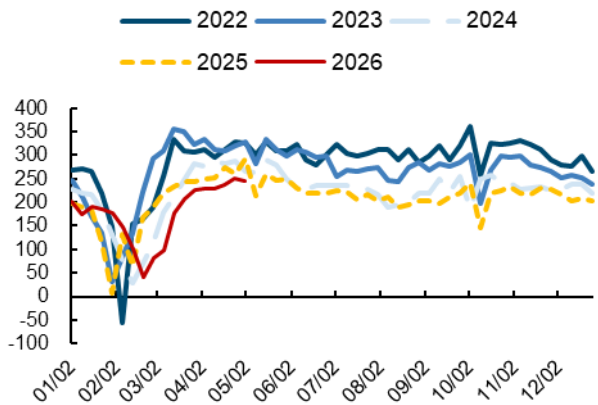


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表14: 螺纹钢表观消费量(万吨)处于近年来低位

图表15: 线材表观消费量(万吨)处于近年来低位

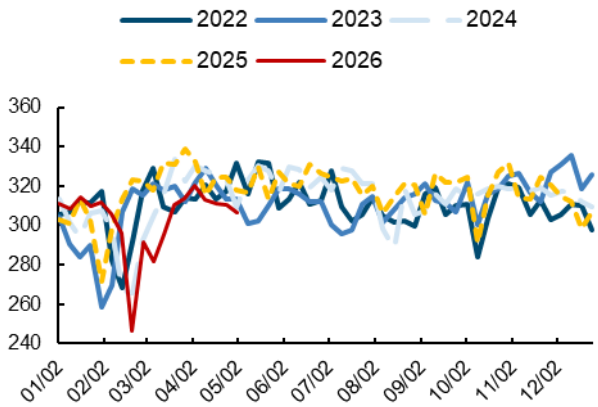


来源: iFind, 国金证券研究所

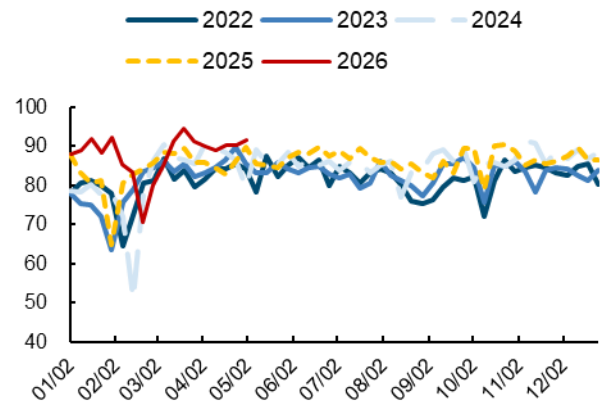
来源: iFind, 国金证券研究所



图表16: 热轧表观消费量(万吨)处于近年来低位



图表17: 冷轧表观消费量(万吨)处于近年来高位



来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

图表18: 4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	26-4-26	3385.20	3337.20	1.4%	1.8%	
		产量	螺纹钢: 主要钢厂	周	万吨	26-4-26	214.88	213.08	0.8%	-6.2%	
		需求	表观消费量: 螺纹钢	周	万吨	26-4-26	250.44	238.38	5.1%	-3.7%	
		库存	合计库存量	周	万吨	26-4-26	766.26	802.17	-4.5%	-	
			社会库存量	周	万吨	26-4-26	578.96	601.5	-3.7%	13.8%	
			主要钢厂库存量	周	万吨	26-4-26	187.3	200.67	-6.7%	-3.3%	
	线材	价格	线材: 高线 (8)	周	元/吨	26-4-26	-	-	-	-	
		产量	线材: 主要钢厂	周	万吨	26-4-26	84.61	83.25	1.6%	-0.4%	
		需求	表观消费量: 线材	周	万吨	26-4-26	102.21	94.16	8.5%	7.5%	
		库存	合计库存量	周	万吨	26-4-26	143.34	160.84	-10.9%	-	
			社会库存量	周	万吨	26-4-26	84.85	91.44	-7.2%	29.1%	
			主要钢厂库存量	周	万吨	26-4-26	58.49	69.4	-15.7%	20.3%	
	热轧卷板	价格	热轧卷板 (Q235B, 3.0mm)	周	元/吨	26-4-26	3426.00	3376.80	1.5%	1.0%	
		产量	热轧卷板: 主要钢厂	周	万吨	26-4-26	305.78	302.68	1.0%	-3.7%	
		需求	表观消费量: 热轧卷板	周	万吨	26-4-26	310.12	310.74	-0.2%	-4.4%	
		库存	合计库存量	周	万吨	26-4-26	415.49	420.1	-1.1%	-	
			社会库存量	周	万吨	26-4-26	333.06	339.96	-2.0%	17.7%	
			主要钢厂库存量	周	万吨	26-4-26	82.43	80.14	2.9%	-2.8%	
		冷轧卷板	价格	冷轧卷板 (0.5)	周	元/吨	26-4-26	-	-	-	-
			产量	冷轧卷板: 主要钢厂	周	万吨	26-4-26	88.16	88.26	-0.1%	3.0%
需求			表观消费量: 冷轧卷板	周	万吨	26-4-26	90.26	90.36	-0.1%	4.7%	
库存			合计库存量	周	万吨	26-4-26	175.17	177.24	-1.2%	-	
	社会库存量		周	万吨	26-4-26	137.99	140.79	-2.0%	9.0%		
	主要钢厂库存量		周	万吨	26-4-26	37.18	36.45	2.0%	-5.5%		
水泥	价格	水泥价格指数	周	点	26-4-26	97.37	97.81	-0.4%	-22.5%		
		出货量	周	万吨	26-4-26	274.35	268.95	2.0%	-22.1%		
玻璃	价格	期货结算价: 玻璃	周	元/吨	26-4-26	1085.40	986.40	10.0%	-4.3%		
房地产	销售	30大中城市: 成交面积	周	万平方米	26-4-26	182.00	152.18	19.6%	5.4%		
		一线城市: 成交面积	周	万平方米	26-4-26	61.02	54.96	11.0%	12.2%		
	价格	70大中城市价格指数: 新房: 同比	月	%	26-3	-3.6%	-3.5%	-	-		
		70大中城市价格指数: 二手房: 同比	月	%	26-3	-6.3%	-6.3%	-	-		
	投资	房地产开发投资完成额: 累计同比	月	%	26-3	-11.2%	-11.1%	-	-		
		房屋新开工面积: 累计同比	月	%	26-3	-20.3%	-23.1%	-	-		
		房屋施工面积: 累计同比	月	%	26-3	-11.7%	-11.7%	-	-		
		房屋竣工面积: 累计同比	月	%	26-3	-25.0%	-27.9%	-	-		

来源: wind, iFind, 国金证券研究所

4月金融板块基本面回顾

总结: A股市场活跃度逐步回升, 3月新增信贷规模略低于预期

1) 非银金融: ①券商方面, 4月万得全A日均成交金额2.36万亿元, 较3月的2.33万亿元继续走升, 成交热度维持在较高水平。4月伴随美伊双方释放谈判信号, 并在4月8日宣布阶段性停火, 投资情绪修复。尽管月内美伊双方未达成协议, 霍尔木兹海峡仍处封锁状态, 并且特朗普一度表示若伊朗拒绝谈判, 将考虑采取军事手段, 但



市场普遍认为本次冲突的尾部风险已有缓解。②保险领域，1-3月保险公司保费收入为2.31万亿元，同比+6.3%，1-2月同比为+8.4%。3月单月保险公司保费收入0.67万亿元，同比+1.4%，2月当月同比为+0.8%。

- 2) 银行：3月新增信贷规模略低于预期。3月新增社会融资规模52271亿元，高于Wind一致预期的50984亿元；新增人民币贷款29900亿元，低于Wind一致预期的32460亿元；社融存量同比增速为7.9%，前值8.2%；M2存量同比增速为8.5%，前值9.0%。

图表19：4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	26-3	52271	23837	119.3%	
		一致预测：社会融资规模：当月值	月	亿元	26-3	50894	18405	176.5%	
		社融存量：同比	月	%	26-3	7.9%	8.2%	-0.3%	
		一致预测：社融存量：同比	月	%	26-3	8%	8.1%	-0.1%	
		新增人民币贷款：当月值	月	亿元	26-3	29900	9000	232.2%	
		一致预测：新增人民币贷款：当月值	月	亿元	26-3	32460	8416	285.7%	
		M2：同比	月	%	26-3	8.5%	9.0%	-0.5%	
		一致预测：M2：同比	月	%	26-3	8.7%	8.8%	-0.1%	
非银金融	证券	交易	成交金额：万得全A指数	周	万亿元	26-4-26	13.09	11.80	11.0%
	保险	收入	换手率：万得全A指数	周	%	26-4-26	1.8%	1.7%	0.1%
			保费收入：保险公司：累计值	月	万亿元	26-3	2.31	1.64	40.7%

来源：wind, iFind, 国金证券研究所

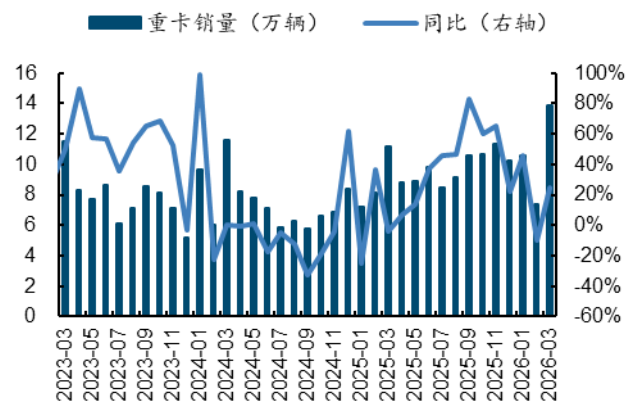
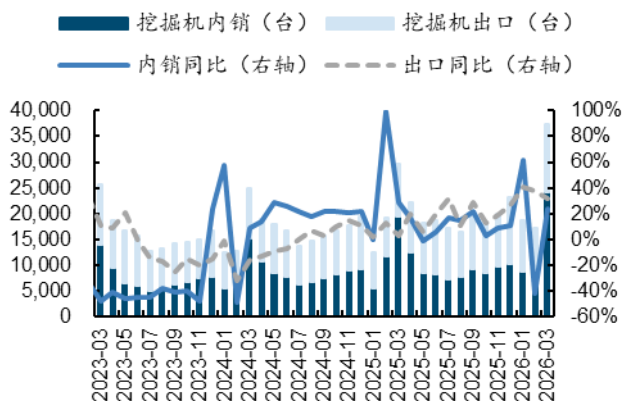
4月中游制造板块基本面回顾

总结：3月机械设备内外销增速回升，重卡销量增速同比高增长

- 1) 机械设备：4月公布的3月销量数据显示，①挖掘机方面，3月销售各类挖掘机3.74万台，同比+26.4%。其中，国内销量2.41万台，同比+23.5%；出口1.33万台，同比+32%。1-3月，共销售挖掘机7.33万台，同比+19.5%。其中：国内销量3.96万台，同比+8.3%；出口3.38万台，同比+36.1%。国内销量较2月回暖较多，更新需求叠加基建投资发力对挖掘机存在新增需求。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，3月销售叉车17.60万台，同比+15.0%，维持较优的增长。其中，国内销量12.06万台，同比+11.8%；出口5.54万台，同比+22.4%。1-3月，共销售叉车39.86万台，同比+14.5%。其中：国内销量25.31万台，同比+10.5%；出口14.55万台，同比+22.1%。叉车需求的高增长一方面体现了当前市场需求的回暖，另一方面也印证了我国叉车在全球产业链中核心价值持续提升。
- 2) 重卡：4月公布的3月销量数据显示，3月我国重卡市场共计销售13.89万辆，同比+24.6%，环比+88.9%；合并1-3月数据来看，我国重卡市场销量31.79万辆，同比+19.9%，增速维持较优水平。

图表20：3月挖掘机销量同比增速回升较多

图表21：3月重卡销量同比增速改善明显



来源：wind, 国金证券研究所

来源：wind, 国金证券研究所



图表22：4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	%	26-3	4.1%	3.1%	1.0%	-
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	26-3	8025	-	-	3.1%
重卡	销量	销量：重卡：当月值	月	万辆	26-3	13.89	7.36	88.9%	24.6%
挖掘机	销量	销量：合计：当月值	月	台	26-3	37402	17226	117.1%	26.4%
		销量：国内：当月值	月	台	26-3	24101	6755	256.8%	23.5%
		销量：出口：当月值	月	台	26-3	13301	10471	27.0%	32.0%
纺织业	开工率	开工率：涤纶长丝：下游织机	周	%	26-4-26	51.8%	52.7%	-0.9%	-

来源：wind, iFind, 国金证券研究所

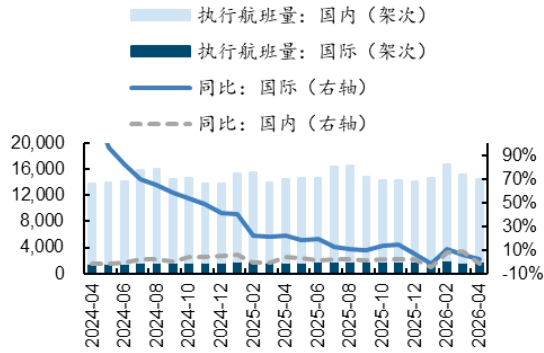
4月消费板块基本回顾

总结：3月消费边际走弱，服务强于消费，大宗消费品对消费整体的拖累明显

- 1) 服务消费：4月公布的1-3月服务零售额数据来看，1-3月服务零售额累计同比+5.5%，增速较前值回落0.1个百分点；同期，社零累计同比+2.4%，较前值回落0.4个百分点。两者差值进一步走扩至3.1个百分点。假期消费数据来看，文旅部数据，4月清明节假期国内出游1.35亿人次，同比+6.8%；国内出游总花费613.67亿元，同比+6.6%，人均消费同比-0.2%，文旅消费维持稳健增长。5月即将迎来5天的“五一”假期，根据同程旅行发布的《2026年五一旅行趋势报告》显示，部分热门城市机票、酒店民宿、门票等预定热度同比增长近40%。其中，四川、新疆、云南度假产品预定热度同比分别上涨177%、160%、150%，假期文旅出行热度较高。回顾4月具体行业的表现，①航空——4月国内、国际日均执行航班量架次12636.10架次、1786.07架次，环比分别+1.5%、-5.6%，同比分别-1.3%、+1.8%。供需格局上，4月公布的3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）RPK同比+16.8%，ASK同比+11.5%，供需格局延续改善。其中，国内航线，5大航司RPK同比+14.1%，ASK同比+11.9%；国际航线，5大航司RPK同比+23.7%，ASK同比+10.9%。②快递——4月快递周均投递量38.71亿件，环比-3.3%，同比-6.2%。快递龙头运营数据上，3月顺丰、圆通、韵达、申通快递业务量同比分别-3.4%、+6.7%、-4.9%、+20.0%；单票收入同比分别+4.2%、-1.8%、+9.2%、+11.4%。“反内卷”下快递单票价格整体回暖。③观影——4月实现日均票房3462.04万元，环比-49.4%，同比-13.3%，观影需求较为疲弱。④餐饮：3月餐饮实现零售额4359亿元，同比+2.9%，低于1-2月同比的+4.7%。
- 2) 商品消费：4月公布3月社零数据边际走弱，结构上，乡村增速继续强于城镇。3月社零同比+1.7%，低于1-2月累计同比的+2.8%。分品类来看，非补贴类商品消费大多增速仍在改善，其中，饮料类、化妆品类、通讯器材类、文化办公用品零售额同比分别+8.2%、+8.3%、+27.3%、+15.0%，增速较前值有不同程度的回升。而此前受益于补贴政策，部分需求已被前置的大宗消费品零售额增速走弱对于社零的拖累依旧明显。3月家电、汽车、家具零售额同比分别为-5.0%、-11.8%、-8.7%。拆分城镇、乡村社零表现来看，3月城镇社零同比+1.5%，低于同期乡村零售额同比的+2.7%。
- 3) 大宗消费品：①家电：零售端——4月公布的3月家用电器零售额为938亿元，同比-5.0%，家电零售额在春节假期期间补贴积极发放的带动下1-2月呈现脉冲式回升，但3月以来再度回落。排产端——产业在线数据显示，三大白电：空调、冰箱、洗衣机5月排产同比分别-2.6%、+1.9%、-1.7%。其中，空调、冰箱、洗衣机5月内销排产同比分别-9.0%、-3.7%、-4.6%；外销排产同比分别-6.2%、+4.5%、-1.6%。国内方面，受终端需求萎靡影响，生产端也在成本、库存等多方压力下主动收窄排产计划。出口方面，海外需求恢复不及预期，渠道库存消化不畅，叠加中东局势推高运费带来的成本压力，导致新订单推迟或取消，排产同步走弱。②汽车：零售端——乘联会数据显示，内销方面，4月公布的3月狭义乘用车零售销量164.8万辆，同比-15.0%，环比+59.4%，其中，新能源车零售销量84.8万辆，同比-14.4%，环比+82.6%，渗透率51.5%。步入4月，尽管供给端热度不减，新车发布会密集，需求端暂时疲弱，观望情绪依旧较浓。乘联会预测4月狭义乘用车零售142万辆，同比-19.4%；其中，新能源车零售约86万辆，同比-4.9%。出口方面，4月公布的3月乘用车出口（含整车与CKD）69.5万辆，同比+74.3%，环比+25.2%，其中，新能源车出口34.9万辆，同比+139.9%，环比+29.6%。

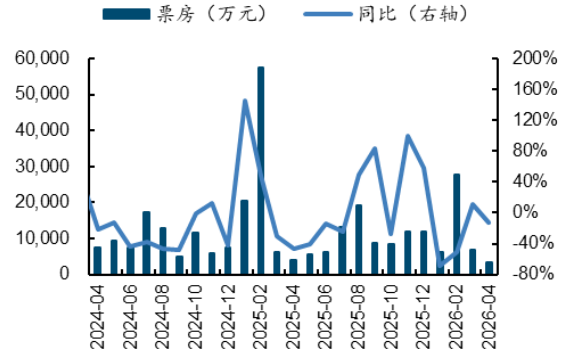


图表23: 4月国内、国际执行航班量同比弱稳



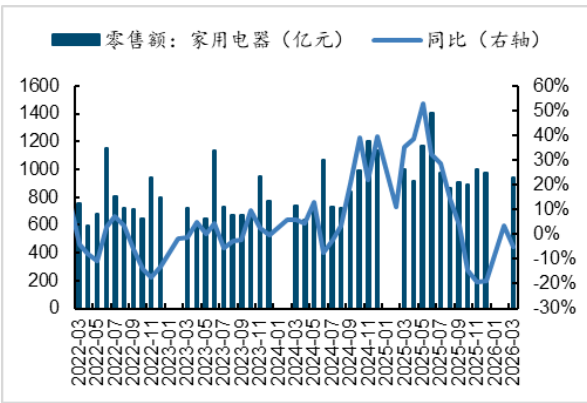
来源: wind, 国金证券研究所

图表24: 3月日均票房收入疲弱



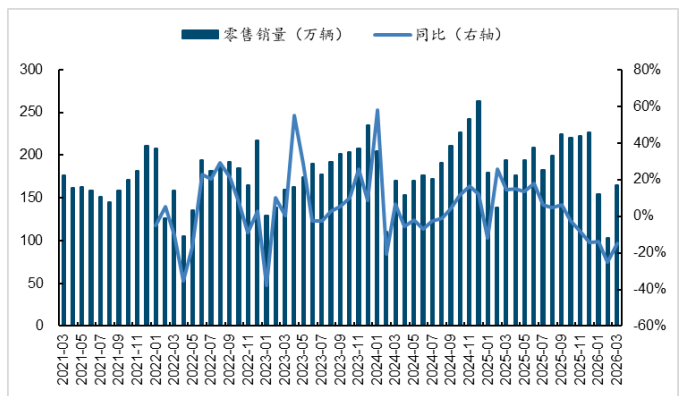
来源: wind, 国金证券研究所

图表25: 3月家用电器零售额同比增速转负



来源: wind, 国金证券研究所

图表26: 3月乘用车零售销量同比维持双位数负增长



来源: 乘联会, 国金证券研究所



图表27: 4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	26-4-26	9.90	8.93	10.9%	-34.2%	
		存栏	猪肉: 平均批发价	周	元/公斤	26-4-26	14.79	14.49	2.1%	-29.1%	
		存栏	存栏数: 能繁母猪	月	万头	26-3	3904	#N/A	0.0%	-3.3%	
		存栏	主产区平均价: 白羽肉鸡	周	元/公斤	26-4-26	7.57	7.37	2.7%	1.3%	
	粮食	小麦	价格	期货结算价: CBOT小麦	周	美分/蒲式耳	26-4-26	612.55	596.35	2.7%	12.0%
		玉米	价格	期货结算价: CBOT玉米	周	美分/蒲式耳	26-4-26	462.45	448.10	3.2%	-4.5%
		大豆	价格	期货结算价: CBOT大豆	周	美分/蒲式耳	26-4-26	1180.95	1163.65	1.5%	12.3%
	糖	航班量	执行航班数量: 国内 (不含港澳台)	周	架次	26-4-26	88586	87424	1.3%	-1.5%	
			执行航班数量: 国际	周	架次	26-4-26	12371	12531	-1.3%	0.9%	
			合计: 五大航司: RPK	月	百万客公里	26-3	89587	92179	-2.8%	16.8%	
合计: 五大航司: 国内: RPK			月	百万客公里	26-3	61874	64853	-4.6%	14.1%		
合计: 五大航司: 国际: RPK			月	百万客公里	26-3	26272	25810	1.8%	23.7%		
合计: 五大航司: ASK			月	百万座公里	26-3	102739	106331	-3.4%	11.5%		
合计: 五大航司: 国内: ASK			月	百万座公里	26-3	71535	73691	-2.9%	11.9%		
合计: 五大航司: 国际: ASK			月	百万座公里	26-3	29433	30790	-4.4%	10.9%		
南方航空: RPK			月	百万客公里	26-3	28260	30095	-6.1%	13.8%		
南方航空: 国内: RPK			月	百万客公里	26-3	20173	21824	-7.6%	10.6%		
南方航空: 国际: RPK	月	百万客公里	26-3	7870	8049	-2.2%	22.7%				
南方航空: ASK	月	百万座公里	26-3	32943	34867	-5.5%	12.4%				
南方航空: 国内: ASK	月	百万座公里	26-3	23735	24983	-5.0%	11.1%				
南方航空: 国际: ASK	月	百万座公里	26-3	8945	9611	-6.9%	16.0%				
东方航空: RPK	月	百万客公里	26-3	24385	24650	-1.1%	16.6%				
东方航空: 国内: RPK	月	百万客公里	26-3	15785	16172	-2.4%	14.0%				
东方航空: 国际: RPK	月	百万客公里	26-3	8142	8005	1.7%	22.3%				
东方航空: ASK	月	百万座公里	26-3	27502	28484	-3.4%	10.6%				
东方航空: 国内: ASK	月	百万座公里	26-3	17978	18417	-2.4%	11.3%				
东方航空: 国际: ASK	月	百万座公里	26-3	8990	9514	-5.5%	9.8%				
中国国航: RPK	月	百万客公里	26-3	27457	27690	-0.8%	19.9%				
中国国航: 国内: RPK	月	百万客公里	26-3	18799	19597	-4.1%	16.9%				
中国国航: 国际: RPK	月	百万客公里	26-3	7965	7350	8.4%	27.6%				
中国国航: ASK	月	百万座公里	26-3	31821	32250	-1.3%	10.7%				
中国国航: 国内: ASK	月	百万座公里	26-3	21976	22437	-2.1%	11.7%				
中国国航: 国际: ASK	月	百万座公里	26-3	8954	8874	0.9%	8.5%				
吉祥航空: RPK	月	百万客公里	26-3	4257	4291	-0.8%	8.9%				
吉祥航空: 国内: RPK	月	百万客公里	26-3	3056	3137	-2.6%	8.7%				
吉祥航空: 国际: RPK	月	百万客公里	26-3	1167	1112	4.9%	10.2%				
吉祥航空: ASK	月	百万座公里	26-3	4818	4901	-1.7%	4.2%				
吉祥航空: 国内: ASK	月	百万座公里	26-3	3464	3481	-0.5%	8.3%				
吉祥航空: 国际: ASK	月	百万座公里	26-3	1314	1374	-4.4%	-4.7%				
春秋航空: RPK	月	百万客公里	26-3	5227	5452	-4.1%	26.6%				
春秋航空: 国内: RPK	月	百万客公里	26-3	4061	4123	-1.5%	25.8%				
春秋航空: 国际: RPK	月	百万客公里	26-3	1128	1293	-12.8%	28.9%				
春秋航空: ASK	月	百万座公里	26-3	5655	5829	-3.0%	22.9%				
春秋航空: 国内: ASK	月	百万座公里	26-3	4382	4373	0.2%	23.0%				
春秋航空: 国际: ASK	月	百万座公里	26-3	1231	1417	-13.2%	21.9%				
出行链	业务量	周度揽件量	周	亿件	26-4-12	39.33	37.18	5.8%	3.1%		
		周度投递量	周	亿件	26-4-12	37.75	37.87	-0.3%	0.8%		
		规模以上快递业务量: 当月	月	亿件	26-3	172.4	121.1	42.4%	3.5%		
		规模以上快递业务量: 累计	月	亿件	26-3	477.3	304.9	56.5%	5.8%		
		顺丰: 快递业务量	月	亿票	26-3	12.51	10.72	16.7%	-3.4%		
		顺丰: 单票收入	月	元	26-3	14.4	15.32	-6.0%	4.2%		
		顺丰: 市占率	月	%	26-3	7.3%	8.9%	-1.6%	-		
		圆通: 快递业务量	月	亿票	26-3	28.43	18.57	53.1%	6.7%		
		圆通: 单票收入	月	元	26-3	2.14	2.4	-10.8%	-1.8%		
		圆通: 市占率	月	%	26-3	16.5%	15.3%	1.2%	-		
韵达: 快递业务量	月	亿票	26-3	21.42	13.37	60.2%	-4.9%				
韵达: 单票收入	月	元	26-3	2.14	2.25	-4.9%	9.2%				
韵达: 市占率	月	%	26-3	12.4%	11.0%	1.4%	-				
中通: 快递业务量	月	亿票	26-3	25.02	16	56.4%	20.0%				
中通: 单票收入	月	元	26-3	2.24	2.44	-8.2%	11.4%				
中通: 市占率	月	%	26-3	14.5%	13.2%	1.3%	-				
餐饮	零售额	零售额: 餐饮收入	月	亿元	26-3	4359	-	-	2.9%		
		零售额: 电影	周	亿元	26-4-26	1.64	1.84	-10.7%	-18.1%		
可选消费	食品饮料	白酒	价格	批发参考价: 飞天茅台: 精品茅台	周	元	26-4-19	2281.3	2295.7	-0.6%	-10.6%
			价格	批发参考价: 酱香茅台: 茅台1935	周	元	26-4-19	665.0	650.0	2.3%	-11.3%
		产量	产量: 白酒	月	万吨	25-12	37.6	31.8	18.2%	-19.0%	
		零售额	零售额: 烟酒	月	亿元	26-3	539	-	-	7.7%	
	化妆品	零售额	零售额: 化妆品	月	亿元	26-3	264	-	-	8.2%	
		零售额	零售额: 化妆品	月	亿元	26-3	463	-	-	8.3%	
	金银珠宝	零售额	零售额: 金银珠宝	月	亿元	26-3	356.0	-	-	11.7%	
	体育用品	零售额	零售额: 体育用品	月	亿元	26-3	145.0	-	-	-2.0%	
	服装	零售额	零售额: 服装	月	亿元	26-3	1296.0	-	-	7.0%	
	宠物食品	出口	出口金额: 服装及衣着附件	月	亿美元	26-3	80.1	110.6	-27.5%	-29.4%	
出口金额: 宠物食品			月	亿美元	26-3	1.1	1.2	-7.7%	-12.7%		
出口数量: 宠物食品			月	万吨	26-3	3.0	3.3	-9.5%	2.3%		
审批数量: 国产游戏: 当月值			月	个	26-3	130.0	146.0	-11.0%	0.8%		
大宗消费品	家电	销量	空调: 内销	月	万台	26-3	1349.8	580.6	132.5%	5.6%	
			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%	
	家具	排产	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: 家用电器和音像器材	月	亿元	26-3	938.0	-	-	-5.0%	
			出口金额: 家用电器	月	亿美元	26-3	75.9	78.0	-2.7%	-15.2%	
汽车	狭义乘用车	零售额: 家具类	月	亿元	26-3	149.0	-	-	-8.7%		
		出口金额: 家具及其零件	月	亿美元	26-3	39.6	52.5	-24.6%	-33.4%		
		零售额: 乘用车 (狭义)	月	万辆	26-3	164.8	103.4	59.4%	-15.0%		
		零售额: 汽车	月	亿元	26-3	3741.0	-	-	-11.8%		
新能源车	销量	出口量: 狭义乘用车	月	万辆	26-3	68.7	55.4	24.2%	72.4%		
		库存系数: 汽车经销商	月	/	26-3	1.8	2.0	-9.7%	12.8%		
		零售销量: 新能源车	月	万辆	26-3	84.8	46.4	82.6%	-14.4%		
		出口量: 新能源车	月	万辆	26-3	34.9	26.9	29.6%	139.9%		
渗透率: 新能源车	月	%	26-3	51.5%	44.9%	6.5%	-				

来源: wind, iFind, 国金证券研究所



4月TMT板块基本面回顾

总结：DeepSeek-V4发布，光模块、存储芯片热度不减，商业航天板块催化较多

- 1) 人工智能：①大模型方面，4月DeepSeek-V4发布，DeepSeek-V4的发布说明国内开源大模型仍在快速迭代，且模型竞争重点正在从通用对话能力，进一步转向长上下文处理、代码生成、工具调用和多步骤任务执行。随着办公Agent、代码Agent、企业知识库和具身Agent等场景扩张，推理侧Token消耗、调用次数和并发压力有望持续提升。②业绩方面，4月业绩密集披露期，光模块、存储芯片业绩兑现度高，国内外龙头业绩高增。例如，光模块龙头中际旭创26Q1实现营收194.96亿元，同比+192.1%；实现净利润57.35亿元，同比+262.3%；存储芯片海力士26Q1实现营收52.58万亿韩元，首次冲破50万亿韩元，同比+198%；实现净利润40.35万亿韩元，同比+398%。
- 2) 商业航天：4月21日，商业航天高质量发展企业圆桌会议召开，国家航天局明确提出前瞻布局太空算力、太空制造等新业态，深度拓展商业应用场景，创新采用“一站式”审批模式，完善政策法规和标准体系。“十五五”开局之年，“加快建设航天强国”首次纳入国家五年规划重点任务，航空航天列为新兴支柱产业。与此同时，4月24日中国航天日上，国家航天局与国家市场监督管理总局联合发布《商业航天标准体系(1.0版)》，意味着首个商业航天标准体系正式落地。产业层面，长征十号乙、朱雀三号等多型可复用火箭在4月下旬集中实施回收技术验证。根据回收试验情况，朱雀三号争取于第四季度尝试首次回收复用飞行。

图表28：4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	26-4-26	9949.59	9277.63	7.2%	148.4%
		全球销售额：半导体	月	十亿美元	26-2	88.78	82.54	7.6%	61.8%
	销售额	中国销售额：半导体	月	十亿美元	26-2	23.63	22.82	3.5%	57.4%
集成电路	产量	中国：产量：集成电路：同比	月	%	26-3	20.6%	-	-	-
光电子器件	产量	中国：产量：光电子器件：同比	月	%	26-3	-5.7%	-	-	-
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	26-3	5258	5006	5.0%	-9.9%
	其他数码产品	零售额	月	亿元	26-3	952	-	-	27.3%
		出口	月	亿美元	26-3	239.27	173.06	38.3%	37.2%
通信	通信基站	产量	月	%	26-3	71.3%	0.0%	71.3%	-
	电信	收入	月	亿元	26-2	1386.4	-	-	7.1%

来源：wind, iFind, 国金证券研究所

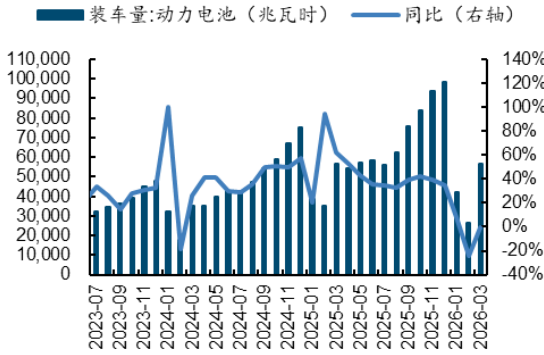
4月新能源板块基本面回顾

总结：新能源车内外销继续分化，储能需求整体旺盛，5月锂电池排产向好；光伏内需维持疲弱，出口同比高增，产业链价格回落

- 1) 锂电池：新能源内外销继续分化，储能需求旺盛，锂电池排产向好。①整车方面，4月公布的3月新能源车国内零售销量84.8万辆，同比-14.4%，环比+82.6%，渗透率51.5%。乘联会高频数据显示，4月1日至19日，新能源车零售38.7万辆，同比去年4月同期-14%，较上月同期-5%。出口来看，3月新能源车出口34.9万辆，同比+139.9%，环比+29.6%，同环比皆实现高增长。②储能方面，国内而言，根据CNESA DataLink全球储能数据库不完全统计，3月国内新增投运新型储能项目装机规模共2.4GW，同比-6%，短期回调，但一季度新增装机累计同比+59%，长期来看基本面依旧向好。海外而言，在政府补贴加码与能源危机加剧的共同驱动下，海外户储、大储增长提速。③锂电池：4月公布的3月国内动力电池装车量56.50GWh，环比+114.8%，同比-0.1%，同比负增长一方面源于今年春节较晚，节前生产窗口期长于往年，部分企业将3月生产前置至1月至2月初的春节前；另一方面也在于新能源车终端需求阶段性走弱拖累。拆分动力电池类型来看，三元材料占比18.9%，磷酸铁锂占比81.1%。排产数据来看，伴随电动车新车型的密集推出、美伊冲突使得传统能源短缺的同时推升全球对新能源的需求，5月锂电池整体（包括动力、储能、消费）排产249GWh，环比+6.0%，数据向好。④产业链价格来看，4月正极材料价格普遍上涨，负极材料价格持稳。截至4月26日当周，正极材料——三元811、三元523、磷酸铁锂均价分别为21.39万元/吨、18.97万元/吨、17.23万元/吨，月内分别+1.9%、+3.3%、+13.1%；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0.52元/平方米，月内+18.2%；电解液——六氟磷酸锂价格为9.77万元/吨，月内-10.5%。
- 2) 光伏：内需维持疲弱，出口同比高增，产业链价格回落。①内需方面，1-3月光伏新增装机41.39GW，同比-80.6%，3月单月为8.91GW，同比-56.0%，国内需求依旧疲弱。②出口来看，3月组件、逆变器出口金额分别为45.27亿美元、7.58亿美元，环比分别+120.7%、-7.7%，同比分别+83.8%、+20.2%，同比增速较优。③产业链价格来看，截至4月26日当周，致密料均价为35.5元/kg，月内-12.3%；硅片——N型182*210mm/130um硅片均价为1.22元/片，月内-8.3%；电池片——双面Topcon电池片均价为0.33元/w，月内-15.4%；组件——双面Topcon组件182mm均价0.76元/w，月内持稳。国内终端需求疲弱下产业链价格月内整体回落，但临近月末，伴随市场对于后续行业会议的预期走强，硅料价格有所企稳，硅片、电池片、组件价格低位僵持。

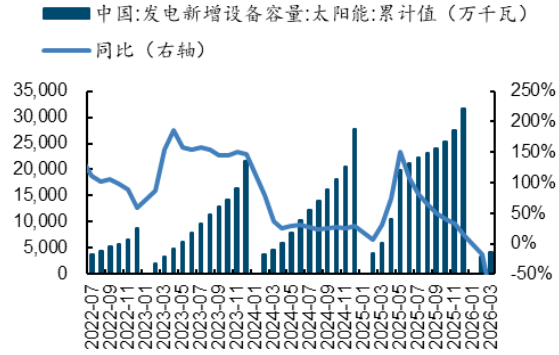


图表29: 3月动力电池装车量同比小幅负增



来源: wind, 国金证券研究所

图表30: 1-3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: 4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	26-4-26	21.39	21.31	0.4%	45.9%
			价格	平均价: 三元材料: 523	周	万元/吨	26-4-26	18.97	18.68	1.5%	61.1%
		负极	价格	平均价: 磷酸铁锂: 动力型	周	万元/吨	26-4-26	0.00	5.59	0.0%	0.0%
			价格	平均价: 中端: 人造石墨	周	万元/吨	26-4-26	3.17	3.17	0.0%	-
	电解液	价格	电液液: DMC: 电池级: 国产	周	万元/吨	26-4-26	0.52	0.57	-7.8%	10.9%	
			六氟磷酸锂	周	万元/吨	26-4-26	9.77	9.75	0.2%	69.9%	
		隔膜	价格	氟氧化锂 (56%, 国产)	周	万元/吨	26-4-26	15.77	15.09	4.5%	130.9%
			价格	隔膜 (湿法)	周	元/平方米	26-4-26	1.41	1.41	0.0%	0.0%
	中游电池	动力电池	装车量	动力电池	月	GWh	26-3	56.50	26.30	114.8%	-0.1%
				动力电池: 三元材料	月	GWh	26-3	10.70	5.70	87.7%	7.3%
			占比	月	%	26-3	18.9%	21.7%	-2.7%	-	
			占比	月	%	26-3	45.8%	20.6%	122.3%	-1.7%	
	下游整车	新能源整车	销量	中国	月	万辆	26-3	84.80	46.44	82.6%	-14.4%
				渗透率	月	%	26-3	51.5%	45.0%	6.5%	-
美国				月	万辆	26-2	8.77	8.65	1.5%	-24.6%	
渗透率				月	%	26-2	0.0%	7.8%	-7.8%	-	
欧洲				月	万辆	26-2	29.48	29.80	-1.1%	22.7%	
致密料				周	元/kg	26-4-26	35.5	35.5	0.0%	-11.3%	
绿色能源	光伏	硅料	价格	N型210mm/130um硅片	周	元/片	26-4-26	1.22	1.2	1.7%	-18.7%
		电池片	价格	双面Topcon电池片 (>24.3%)	周	元/W	26-4-26	0.3	0.3	0.0%	15.8%
		玻璃	价格	平均价: 光伏玻璃3.2mm	周	元/平方米	26-4-26	16	16.4	-2.4%	-29.7%
		组件	价格	双面Topcon组件182mm	周	/	26-4-26	0.8	0.8	0.0%	6.0%
		逆变器	出口	出口金额: 组件	月	亿美元	26-3	45.27	20.51	120.7%	83.8%
		逆变器	出口	出口金额: 逆变器	月	亿美元	26-3	7.58	8.21	-7.7%	20.2%
	风电	整机	装机量	装机量	月	GW	26-2	32.48	-	-	-17.7%
			装机量	装机量	月	GW	26-2	11.04	-	-	19.0%

来源: wind, iFind, 国金证券研究所

总结

回顾4月行业信息, 经济整体平稳运行, 但呈现结构分化, 制造业与科技领域景气向好, 机械设备、储能等方向表现较强, AI、光模块、存储芯片等科技领域催化持续; 而消费修复偏弱, 居民需求仍待恢复。4月经济中的亮点在于地产上, 核心城市在优质供给释放与二手房“以价换量”中迎来楼市的“小阳春”, 展望后续, 中低层级城市较难复制核心城市的修复路径, 楼市成交的全面、持续回暖依旧较难, 对地产链景气度的带动效果或较为有限。

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