



消费反弹可期，AI+催化不断

——4月中观景气专题报告

报告日期：2023年04月20日

- 分析师：谭倩
- SAC编号：S1050521120005
- 分析师：杨芹芹
- SAC编号：S1050523040001
- 分析师：周灏
- SAC编号：S1050522090001

研究创造价值

投资要点

上游：煤价弱势调整，金价逆势走强

3月煤炭淡季需求支撑有限，使得国内动力煤/焦煤/焦炭价格整体呈现回落态势，海外煤价窄幅波动，库存普遍较为充足，纽卡斯尔NEWC动力煤现货价月内小幅上行；3月布伦特与WTI原油价格小幅下挫，关注4月欧佩克+超预期减产后的油价反弹力度，海外天然气现货及期货价格继续探底；3月主要金属中除黄金、银价格上行外，铜、铅、铝期货价持续下行。

中游：挖机销量探底，玻璃价格上行

由于需求改善不及预期，3月多数化工企业提前开始检修减产，主要化工品价格悉数下行；从挖机销量来看3月仍未见到周期拐点；材料端玻璃价格上行，螺纹钢库存去化明显。

下游：家电低位复苏，汽车销量回暖

家电层面3月冰箱、彩电、洗衣机、空调销售额同比降幅收窄；农产品层面猪价低迷，鸡价续升，蔬菜价格月内下行明显；白酒层面飞天茅台与泸州老窖批价下行；交运层面市内出行热度有所下行，BDI触底反弹，规模以上快递业务量大幅增长；汽车3月销量回暖，新能源车一季度销量同比增长26%。

金融地产：贷款增速上行，地产热度回升

银行层面，贷款余额增速环比上行，3月1年期LPR和5年期LPR均保持不变；券商层面，3月两市月均成交额与两融余额同比下行；保险层面，保费收入增速改善，国债收益率环比微降；地产层面，3月土拍热度底部回暖，新房与二手房成交持续活跃。

投资要点

新兴行业：光伏/锂电原材料价格低迷, AI+ 产品密集发布

3月，光伏产业链各环节价格悉数下行，其中多晶硅料价格下行尤为明显；锂电相关原材料价格同样出现明显下行，碳酸锂月内价格下行接近40%；TMT方面，从半导体销售额与存储芯片价格来看需求仍在底部区间，移动通信基站出口金额大幅下行，电影票房层面，3月电影票房收入环比与同比均有明显下行，3月以来Chatgpt相关产品密集发布，重点关注后续AI+方向产品技术进展；医药方面融资热度持续下行，中药药材价格延续上行；军工方面镁合金、铝合金价格上行。

近期推荐：重点关注家电、电子、通信、传媒

以申万一级行业涨跌幅标准差刻画的行业表现分化指数3月均实现低位反弹，表明近期行业轮动显著放缓，以TMT引领的主线行情持续演绎。从动态估值来看，截至3月底，FY2与FY3盈利预测对应PE历史分位数相对较低的行业是电力、有色、银行、煤炭、军工，FY2与FY3盈利预测对应PE历史分位数较低的指数是锂矿、锂电、储能、创新药、大飞机。

3月，2023E盈利增速上修幅度较大的行业是传媒、石油、综合、化工；2024E盈利增速上修幅度较大的行业是农林牧渔、石油、传媒、建筑；2023E增速上修幅度较大的指数是AIGC、芯片、信创、机器人、数据中心，2024E盈利增速上修幅度较大的指数是AIGC、白酒。

综合景气、估值、预期、催化四个维度，近期**重点推荐关注家电、电子、通信、传媒**

风险提示

- 1、宏观经济超预期下行**
- 2、产业政策力度不及预期**
- 3、中观景气对股价指引作用减弱**

目录

CONTENTS

1. 近期景气与估值概览
2. 上游行业: 煤价弱勢调整, 金价逆势走强
3. 中游行业: 挖机销量探底, 玻璃价格上行
4. 下游行业: 家电低位复苏, 汽车销量回暖
5. 金融地产: 贷款增速上行, 地产热度回升
6. 新兴行业: AI+ 产品密集发布

01 近期景气与估值概览

研究创造价值

近期推荐关注：家电、电子、通信、传媒

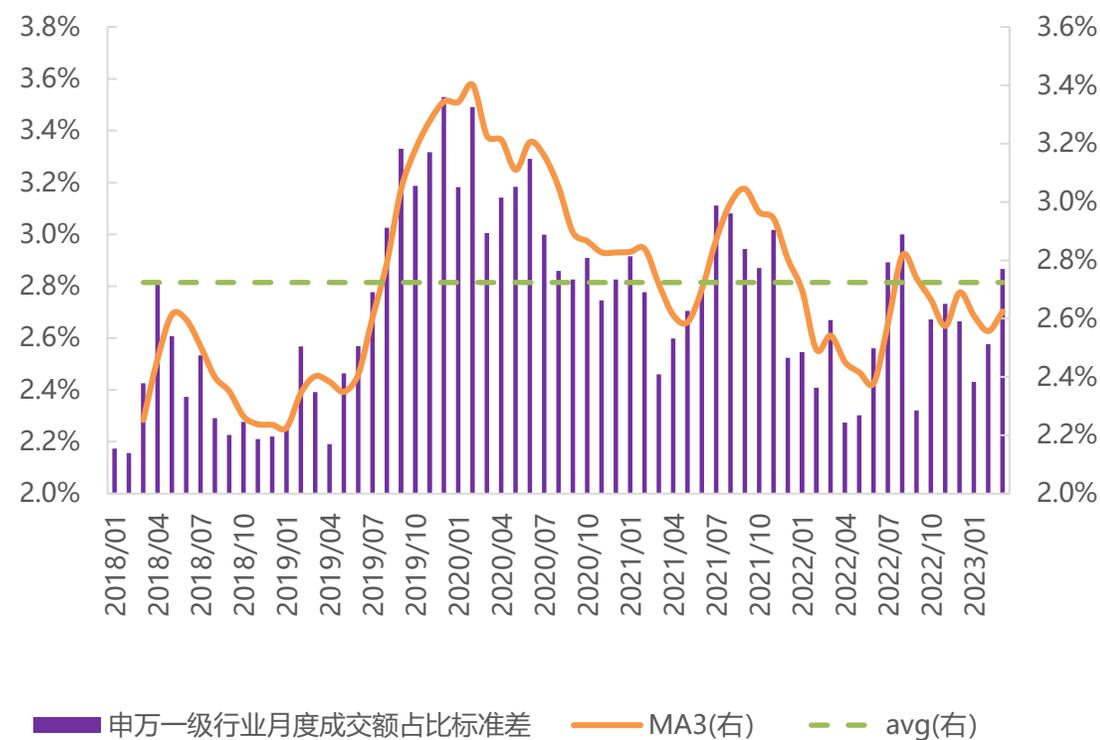
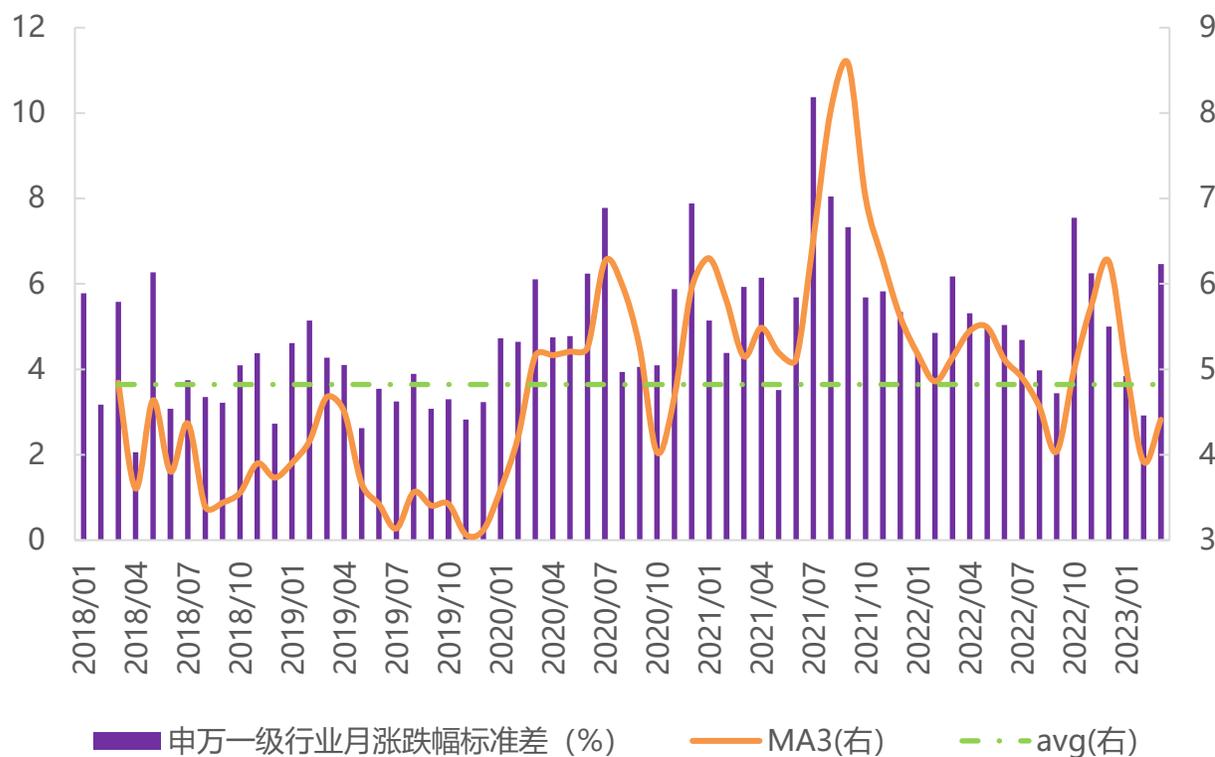
综合景气、估值、预期、催化四个维度，4月重点推荐关注家电、电子、通信、传媒

类别	板块	推荐指数	评分合计	景气打分	估值打分	预期打分	催化打分	景气关注点	动态关注点
上游	煤炭	☆☆	6	1	3	1	1	国内煤价弱势调整	动力煤库存去化情况
	油气	☆☆	7	1	3	1	2	国际油价震荡向下，天然气价格大幅下行	欧佩克+超预期减产力度
	有色	☆☆	8	2	3	2	1	金价逆势上行	5月联储加息决议
中游	化工	☆☆	6	1	3	1	1	主要化工品价格由涨转跌	重要工厂检修时间安排
	机械	☆☆	5	1	1	1	2	挖机销量仍处在低位	挖机出口持续性
	材料	☆☆	8	3	1	2	2	玻璃价格上行，螺纹钢库存去化明显	基建、地产链复工情况
下游	家电	☆☆☆	9	2	2	2	3	3月主要家电品类销售额降幅收窄	地产竣工端复苏情况
	农业	☆☆	7	2	1	2	2	猪价低迷，鸡价续升	商品代鸡苗价格走势
	白酒	☆☆	8	1	2	3	2	飞天茅台与泸州老窖批价下行	4月春糖会
	食品	☆☆	6	2	2	1	1	生鲜乳价格延续下行	餐饮供应链需求反馈
	交运	☆☆	7	1	2	3	1	市内出行热度有所下行	BDI后续走势
	汽车	☆☆	8	1	2	3	2	3月汽车日均销量触底回升	特斯拉全系产品降价
金融地产	银行	☆☆	8	1	3	2	2	贷款余额增速环比上行	3月社融数据
	非银	☆☆	8	1	2	3	2	两市月均成交额与两融余额同比下行	全面注册制实施后IPO审核情况
	地产	☆☆	8	3	1	2	2	3月二手房成交延续活跃	一线城市开发商拿地情况
新兴产业	光伏	☆☆	7	1	3	2	1	硅料价格继续下行	钙钛矿电池研发进展
	锂电	☆☆	7	1	3	2	1	锂镍价格继续上行	碳酸锂价格走势
	电子	☆☆☆	9	1	3	2	3	台积电营收续升	国资委要求加大集成电路产业政策支持
	通信	☆☆☆	9	2	2	2	3	三大运营商收入企稳	6G技术进展
	传媒	☆☆☆	9	2	2	2	3	3月平均单日票房收入环比下行	chatgpt相关产品发布情况
	医药	☆☆	8	2	2	2	2	融资热度持续下行，药材价格持续上行	《药审中心加快创新药上市许可申请审评工作规范（试行）》发布
	军工	☆☆	7	2	3	1	1	镁合金、铝合金价格上行	俄乌冲突走向

资料来源：华鑫证券研究整理（注：推荐指数根据评分合计高低给出，其中景气打分根据行业景气指标当月环比上行/持平/下行分别记为3/2/1，估值打分根据行业月末FY2/FY3历史估值分位数由低到高前1/3，中1/3和后1/3分别记为3/2/1分，预期打分根据行业月度FY2/FY3变化幅度由高到低前1/3，中1/3和后1/3分别记为3/2/1分，催化打分则结合政策、事件、技术等因素综合给出，催化由弱到强分别给予1-3分）

交易：近期行情轮动速度显著减慢

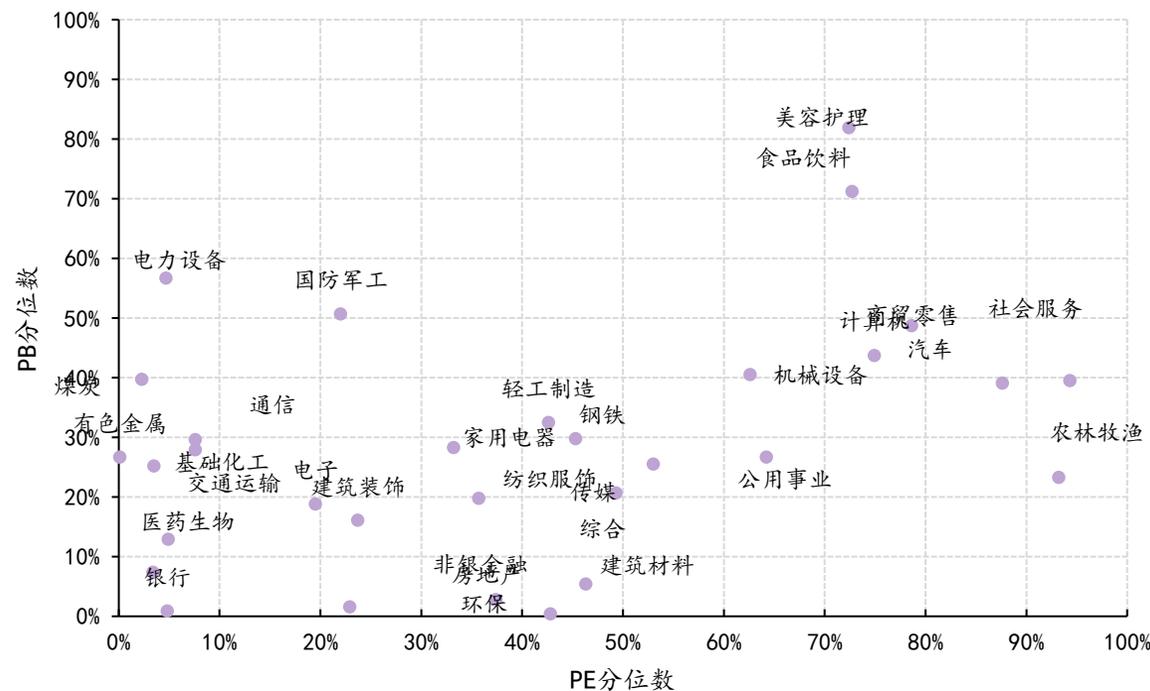
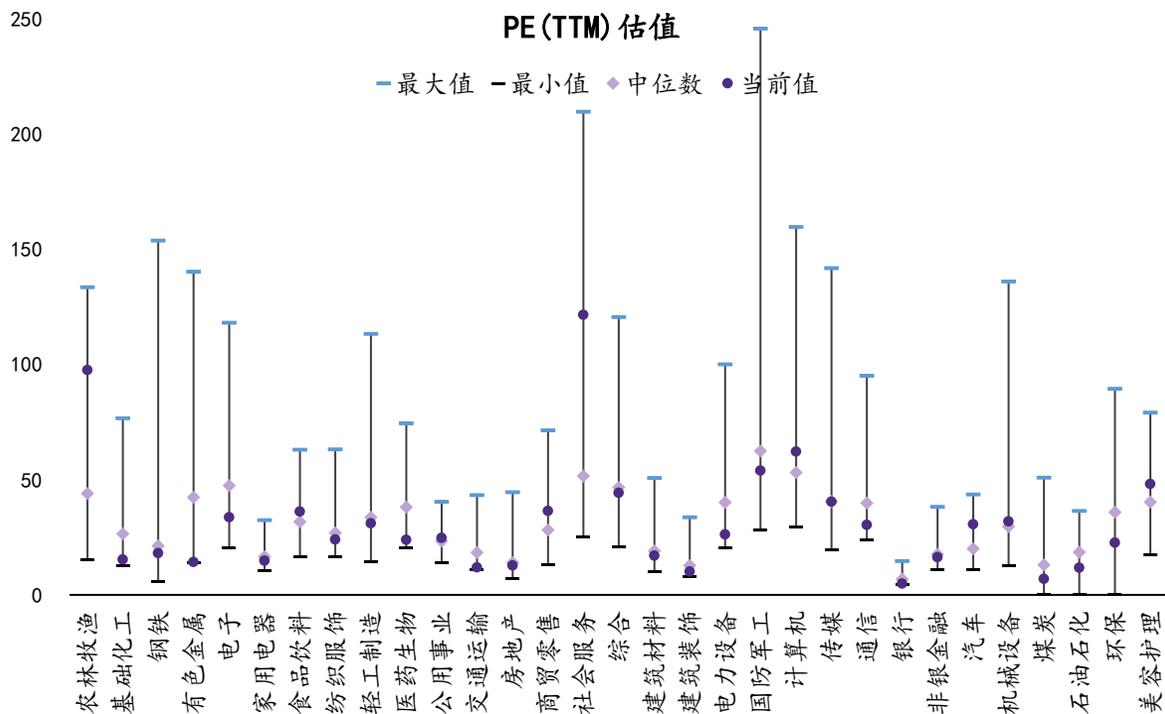
- 无论是以申万一级行业涨跌幅还是月度成交额占比标准差刻画行业表现分化指数本月均实现了低位反弹，表明近期行业轮动显著放缓，以TMT引领的主线行情持续演绎。



资料来源：Wind，华鑫证券研究（数据截至2023年3月31日）

静态估值：综合来看银行、医药、交运分位数相对偏低

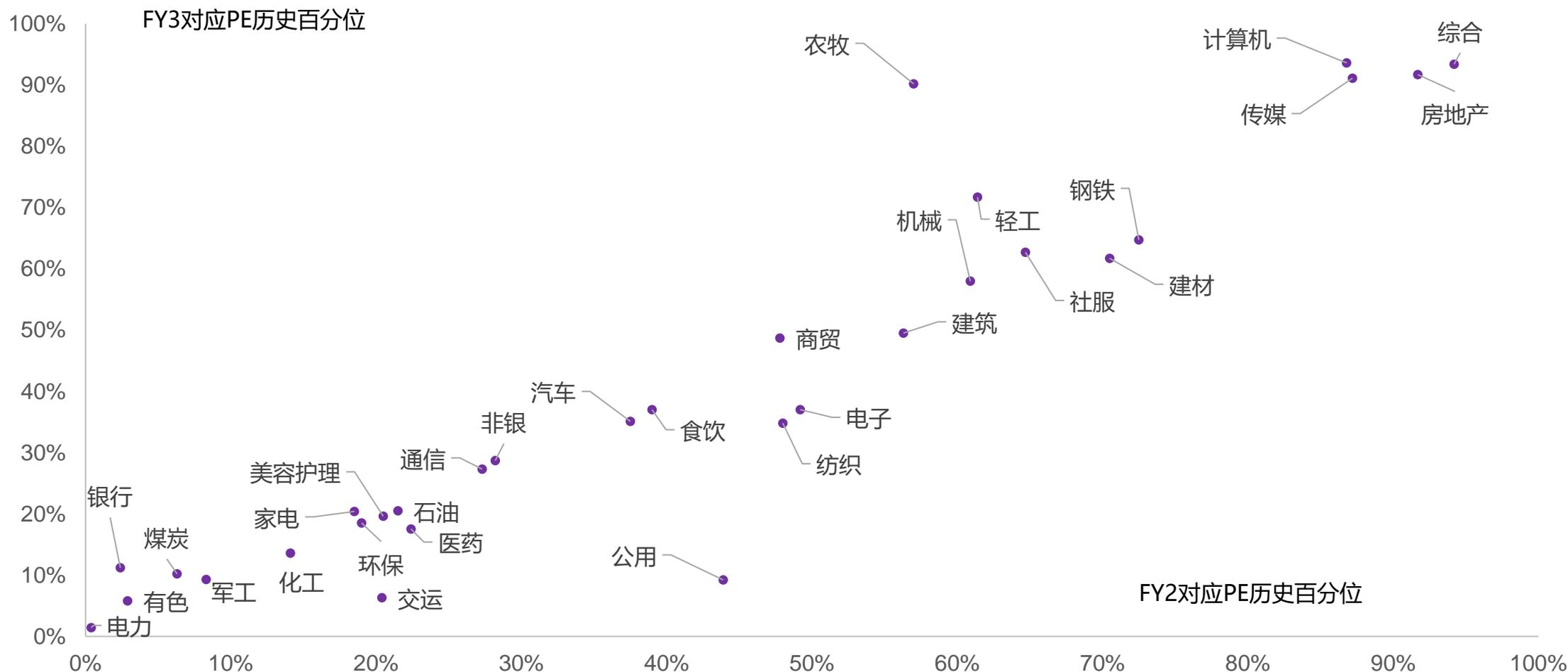
- 从PE(TTM)维度，静态估值分位数较高的行业是**社会服务、农林牧渔、汽车**；分位数较低的行业是**有色、煤炭与医药**。
- 综合PE与PB分位数来看，估值历史分位数均相对偏低的行业是**银行、医药生物、交通运输**。



资料来源：Wind，华鑫证券研究

动态估值：预测PE对应历史分位数较低的行业是电力、有色、银行

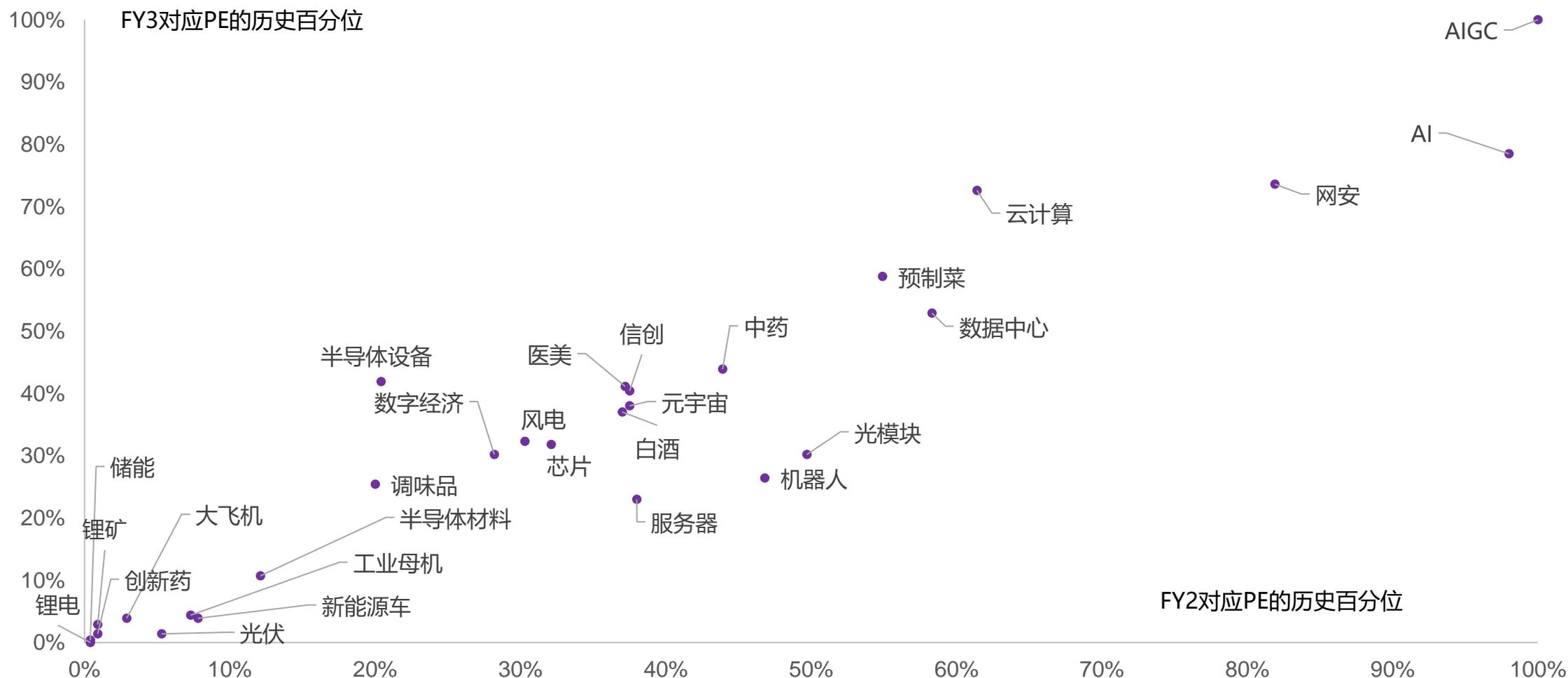
➤ 截至3月底，FY2与FY3盈利预测对应PE历史分位数相对较低的行业是电力、有色、银行、煤炭、军工



资料来源：Wind，华鑫证券研究（数据截至2023年3月31日，部分行业对应指标为极端值未予显示）

动态估值：预测PE对应历史分位数较低的指数是锂矿、锂电、储能

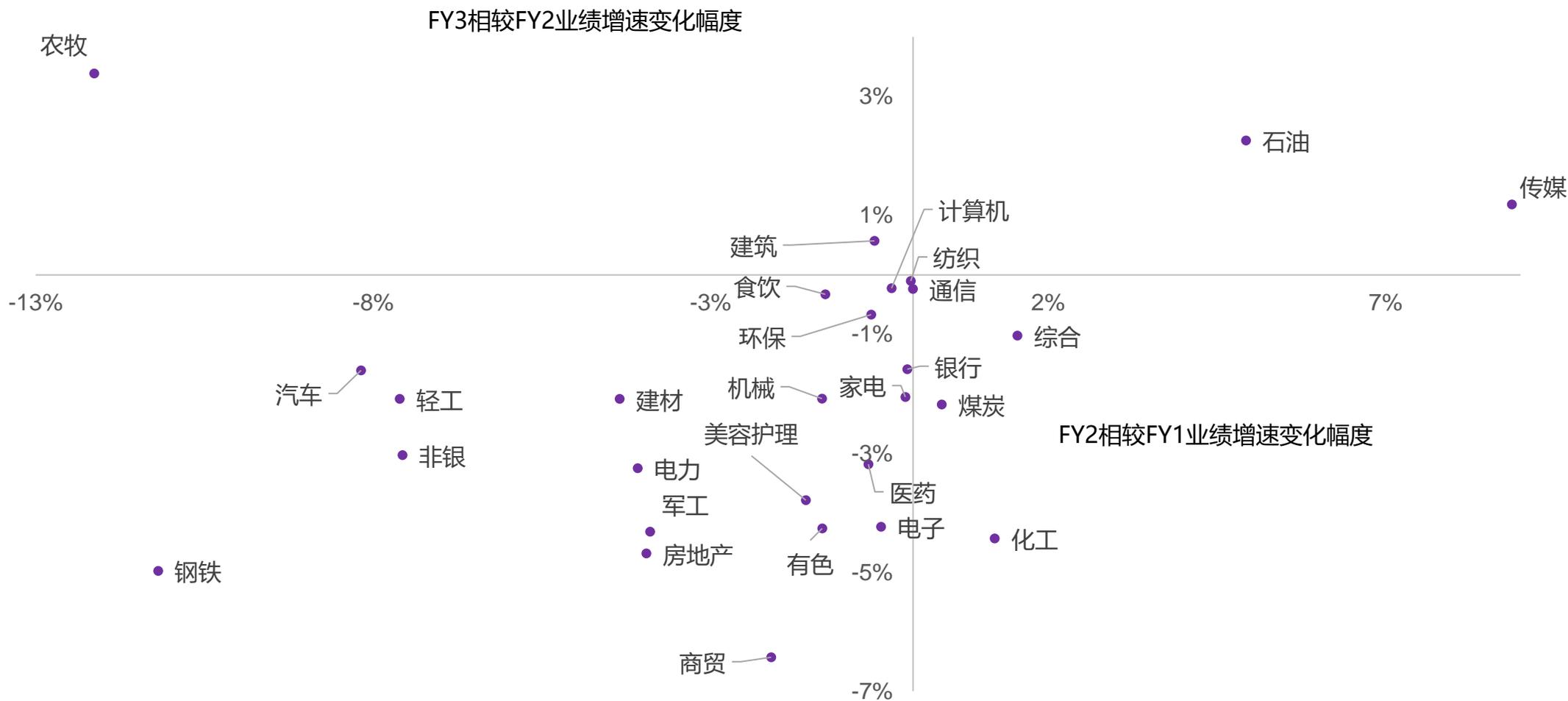
➤ 截至3月底，FY2与FY3盈利预测对应PE历史分位数较低的指数是锂矿、锂电、储能、创新药、大飞机



资料来源：Wind，华鑫证券研究（数据截至2023年3月31日，部分行业对应指标为极端值未予显示）

2023E盈利增速环比2022E上行较大的行业是传媒、石油、综合、化工

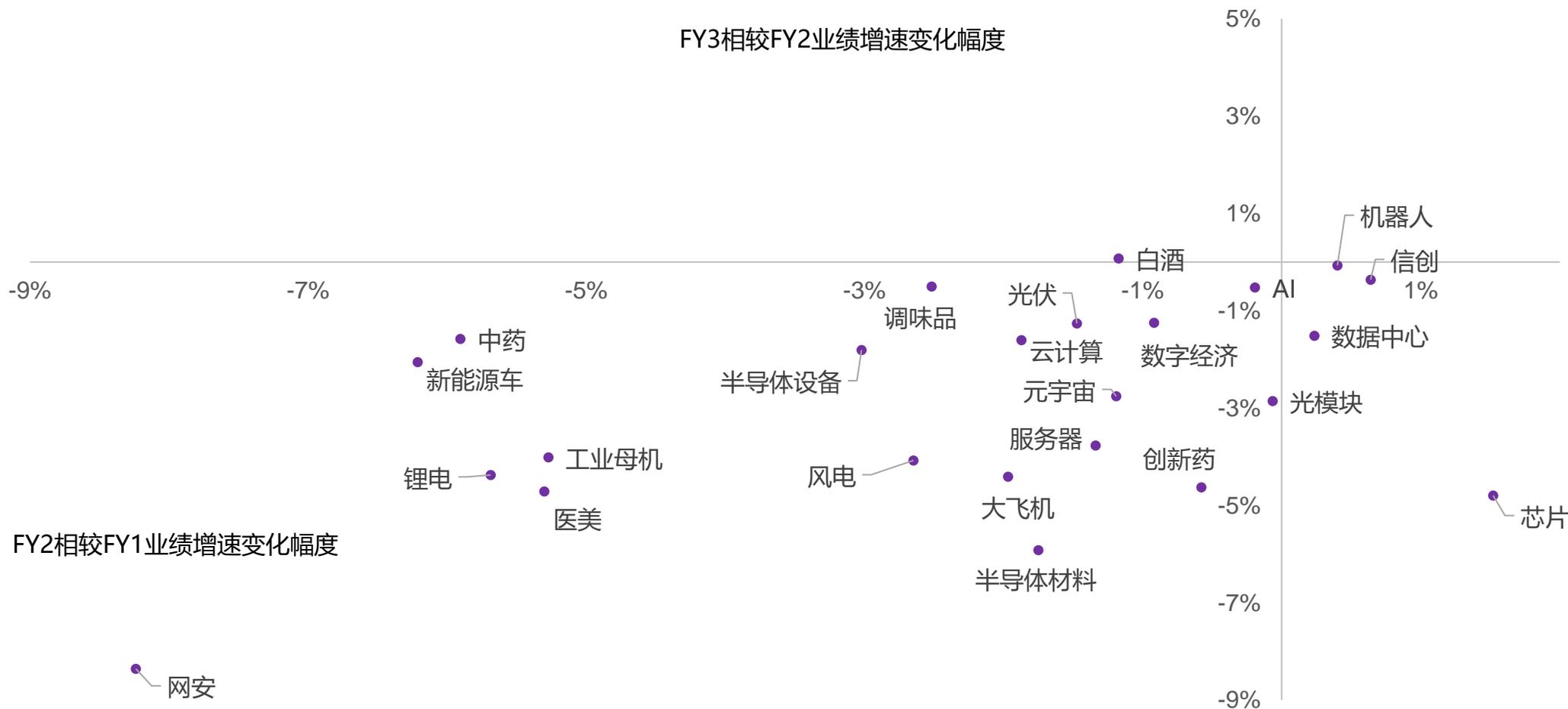
- 3月，2023E盈利增速上修幅度较大的行业是传媒、石油、综合、化工；2024E盈利增速上修幅度较大的行业是农林牧渔、石油、传媒、建筑



资料来源：Wind，华鑫证券研究（数据截至2023年3月31日，部分行业对应指标为极端值未予显示）

2023E盈利增速环比2022E上行较大的指数是AIGC、芯片

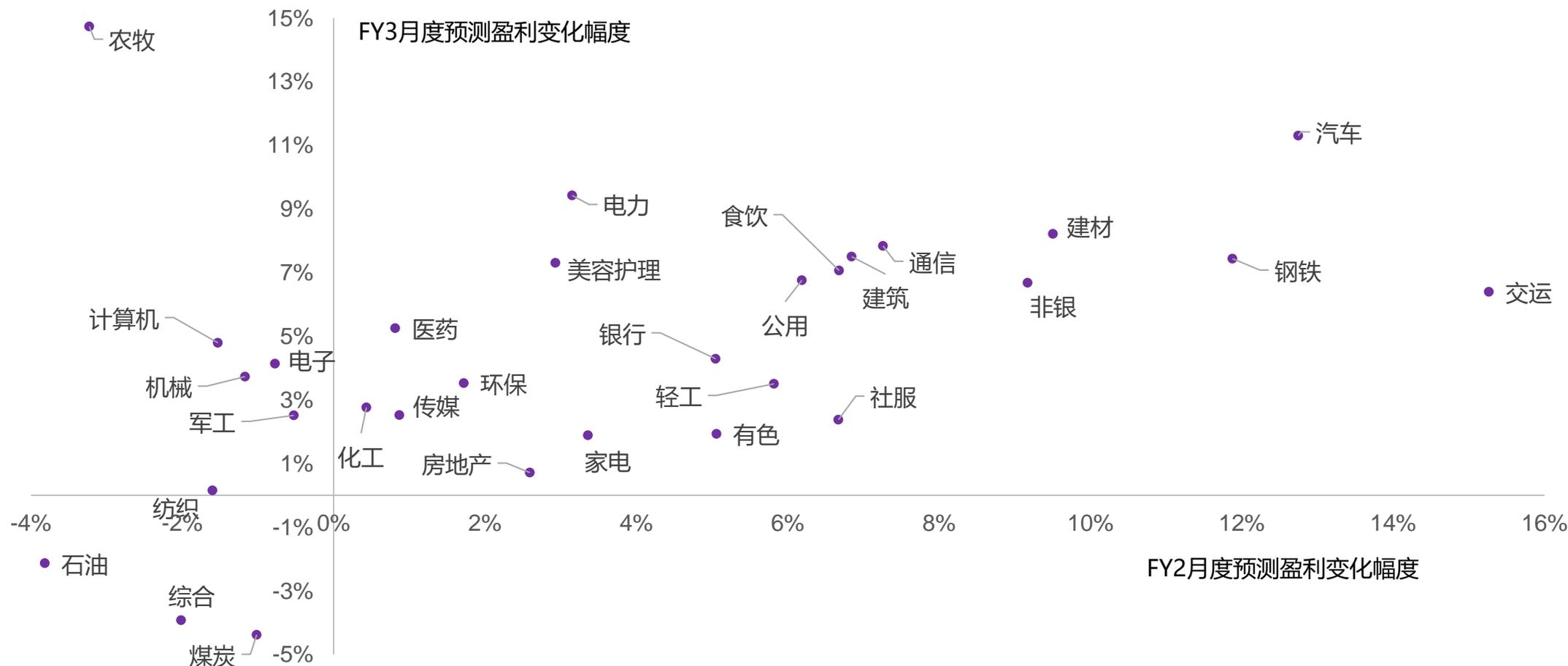
- 3月，2023E增速上修幅度较大的指数是AIGC、芯片、信创、机器人、数据中心；2024E盈利增速上修幅度较大的指数是AIGC、白酒



资料来源：Wind，华鑫证券研究（数据截至2023年3月31日，部分行业对应指标为极端值未予显示）

3月，23E盈利上修幅度较大的行业是交运、汽车、钢铁

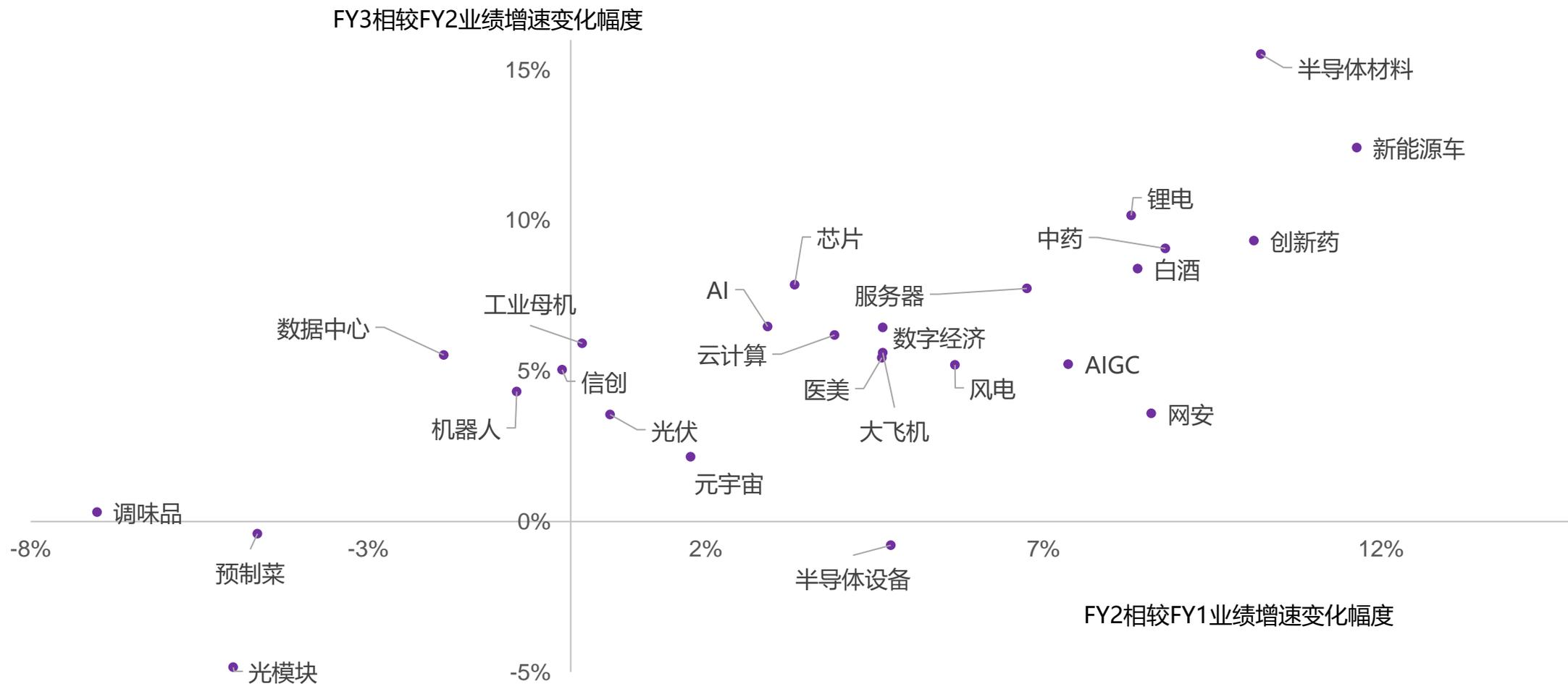
➤ 3月，2023E盈利增速上修幅度较大的行业是交运、汽车、钢铁；2024E盈利增速上修幅度较大的指数是农牧、汽车、电力、建材



资料来源：Wind，华鑫证券研究（数据截至2023年3月31日，部分行业对应指标为极端值未予显示）

3月，23E盈利上修幅度较大的指数是储能、新能源车

- 3月，2023E盈利上修幅度较大的指数是储能、新能源车、半导体材料、创新药；2024E盈利增速上修幅度较大的指数是储能、半导体材料、新能源车、锂电



资料来源：Wind，华鑫证券研究（数据截至2023年3月31日，部分行业对应指标为极端值未予显示）

0 2 上游行业：煤价弱勢调整，金价逆势走强

研究创造价值

煤炭：国内煤价弱势调整

- 3月煤炭淡季需求支撑有限，使得国内动力煤/焦煤/焦炭价格整体呈现回落态势，在长协煤高水平兑现下，当前下游库存仍维持在较高水平。
- 海外煤价波动有限，库存普遍较为充足，纽卡斯尔NEWC动力煤现货价月内小幅上行。

图表：本月国内煤炭价格回落

行业	指标	最新值	月内变动 (%)	年内变 动(%)	单位	截至日 期
煤炭	期货结算价(活跃合约):动力煤	801.4	0.0	-13.0	元/吨	3/31
	期货结算价(活跃合约):焦煤	1849.0	-9.1	-1.4	元/吨	3/31
	期货结算价(活跃合约):焦炭	2724.5	-6.3	0.7	元/吨	3/31
	综合平均价格指数:环渤海动力煤	732.0	-0.3	-0.3	元/吨	3/29
	京唐港:库提价(含税):主焦煤山西产	2470.0	-1.2	-9.5	元/吨	3/31
	钢之家(中国)焦炭价格指数	2507.0	0.3	-6.5	元/吨	3/31
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	176.3	1.4	-56.1	美元/吨	3/24
	日耗量:煤炭:全国重点电厂	511.0	-15.3	-	万吨	3/23
煤炭库存:CCTD主流港口	6270.7	0.8	13.4	万吨	3/27	

资料来源：Wind，华鑫证券研究

油气：国际油价小幅下挫，天然气价格探底

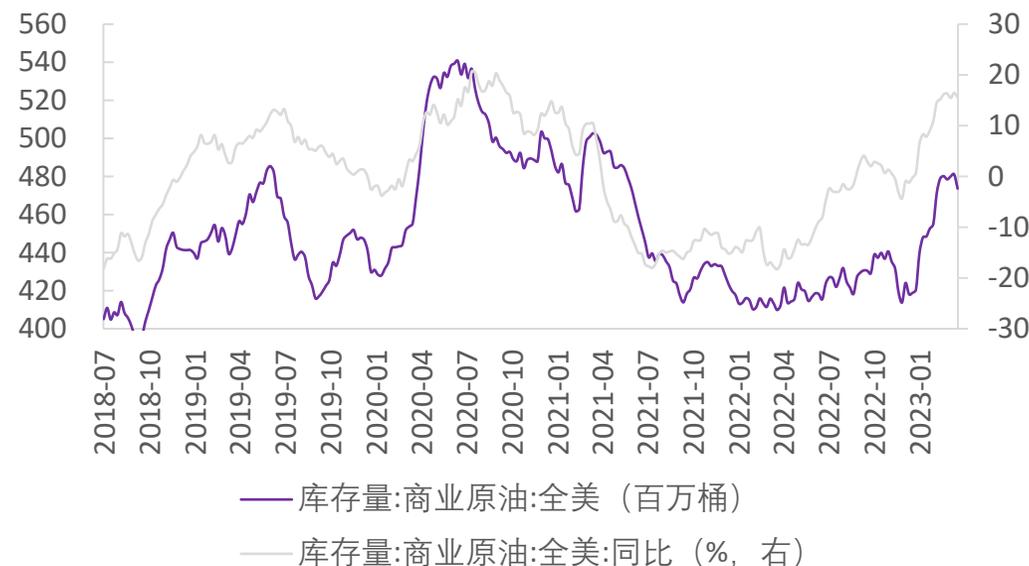
- 3月布伦特与WTI原油价格小幅下挫，商业原油库存冲高回落，关注4月欧佩克+超预期减产后的油价反弹力度。
- 海外天然气现货及期货价格继续探底，欧洲天然气库存小幅下行。

图表：3月原油价格持续下行

行业	指标	最新值	月内变动(%)	年内变动(%)	单位	截至日期
油气	期货结算价(连续):布伦特原油	79.8	-4.9	-7.1	美元/桶	3/31
	期货结算价(连续):WTI原油	75.7	-1.8	-5.7	美元/桶	3/31
	期货收盘价(连续):NYMEX天然气	2.2	-22.0	-51.1	美元/百万英热	3/31
	市场价:液化天然气LNG:全国	4878.3	-21.4	-31.9	元/吨	3/20
	库存量:商业原油:全美	473.7	-1.4	12.6	元/吨	3/24

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表：美国商业原油库存冲高回落



有色：金价逆势上行

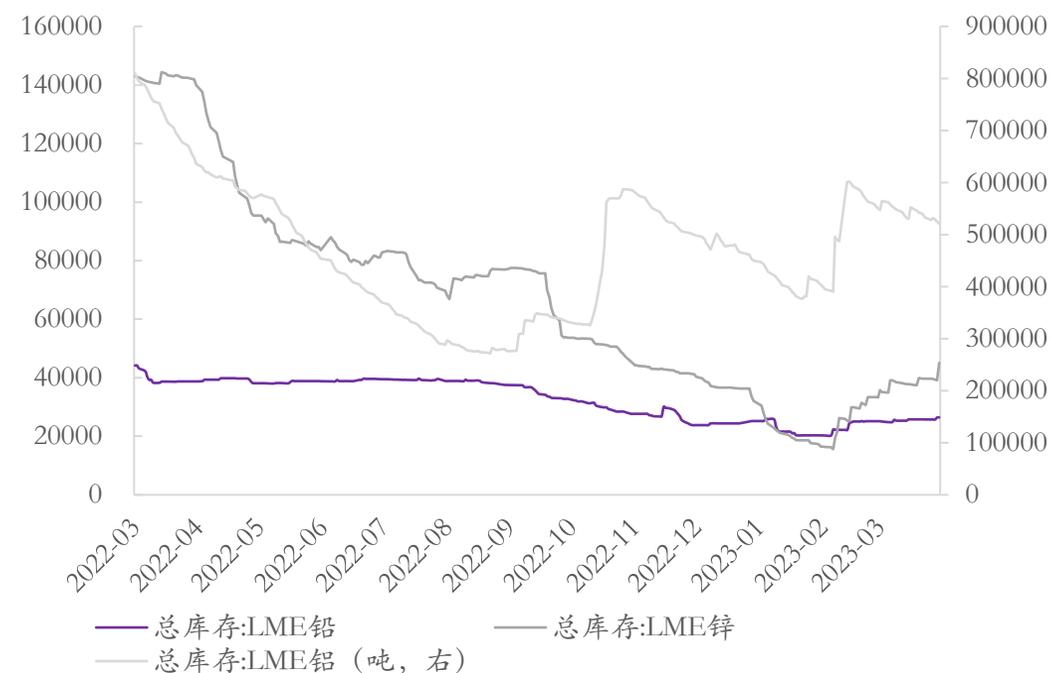
- 3月主要金属中除黄金、银价格上行外，铜、铅、铝期货价持续下行，分别下跌3.1%/1.0%/7.7%，锌、镍、锡下降幅度比较大，分别下降14.7%/21.4%/11.8%。
- 库存方面，本月铜、镍库存继续去化，铝、锌、铅库存低位震荡

图表：有色金属期货价格全线下跌

指标	最新值	月内变动 (%)	年内变动 (%)	单位	截至日期
期货结算价:COMEX黄金	19.9	2.1	8.8	百美元/盎司	3/31
期货结算价:COMEX银	24.2	1.3	0.5	美元/盎司	3/31
期货结算价:COMEX铜	4.1	-3.1	7.5	美元/磅	3/31
期货官方价:LME3个月锌	2885.0	-14.7	-3.5	美元/吨	3/31
期货官方价:LME3个月铅	2127.0	-1.0	-6.7	美元/吨	3/31
期货官方价:LME3个月铝	2375.0	-7.7	-0.7	美元/吨	3/31
期货官方价:LME3个月镍	23275.0	-21.4	-23.7	美元/吨	3/31
期货官方价:LME3个月锡	25750.0	-11.8	3.8	美元/吨	3/31

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表：铝、锌、铅库存低位震荡



0 3 中游行业：挖机销量探底，玻璃价格上行

化工：主要化工品价格由涨转跌

► 3月由于需求改善不及预期，多数化工企业提前开始检修减产，主要化工品价格悉数下行，仅PTA和人造纤维价格出现明显上行

图表：3月主要化工品价格接续下跌

细分行业	指标	最新值	月内变动 (%)	年内变动 (%)	单位	截至日期
无机化工	钛白粉：现货价国内	15750.0	4.30	5.21	元/吨	3/31
	纯碱：期货结算价	2463.0	-15.68	-9.48	元/吨	3/31
石油制品	燃料油：期货结算价	2756.0	-4.27	1.06	元/吨	3/31
	沥青：期货结算价	3676.0	-1.55	-4.90	元/吨	3/31
	石脑油：CFR韩国现货价	670.7	-10.21	2.85	美元/吨	3/30
	纯苯：现货价国内	7170.0	1.27	6.07	元/吨	3/30
有机化工原料	甲苯：现货价国内	7050.0	-3.56	13.53	元/吨	3/30
	对二甲苯：现货价国内	8551.0	8.23	14.50	元/吨	3/30
	醋酸：现货价国内	3050.0	4.27	5.17	元/吨	3/30
	甲醇：期货结算价	2516.0	-4.41	-4.32	元/吨	3/31
	PTA：期货结算价	6248.0	12.05	13.77	元/吨	3/31
	苯乙烯：期货结算价	8514.0	0.58	1.09	元/吨	3/31
	乙烯：CFR东南亚现货价	961.0	-1.03	5.49	美元/吨	3/30
	乙二醇：期货结算价	4139.0	-4.15	-0.04	元/吨	3/31

细分行业	指标	最新值	月内变动 (%)	年内变动 (%)	单位	截至日期
塑料原料 和产品	聚丙烯：期货结算价	7669.0	-2.24	-1.36	元/吨	3/31
	聚乙烯：期货结算价	8169.0	-1.51	0.62	元/吨	3/31
	PVC：期货结算价	6282.0	-1.35	0.67	元/吨	3/31
	聚合MDI：市场主流价 均价	15275.0	-7.14	4.62	元/吨	3/31
	TDI：现货价国内	17550.0	-10.23	-6.52	元/吨	3/31
人造纤维	涤纶短纤：CCFEI价格 指数	7546.7	5.16	5.82	元/吨	3/31
	涤纶DTY：CCFEI价格 指数	9250.0	5.11	7.87	元/吨	3/31
	粘胶短纤1.5D：CCFEI 价格指数	13100.0	0.00	2.34	元/吨	3/31
橡胶	天然橡胶：期货结算价	11945.0	-4.36	-6.35	元/吨	3/31
化肥	尿素：期货结算价	2425.0	-1.14	-4.47	元/吨	3/31
	硫酸铵：平均价	883.0	-20.66	-29.86	元/吨	3/31

资料来源：Wind，华鑫证券研究

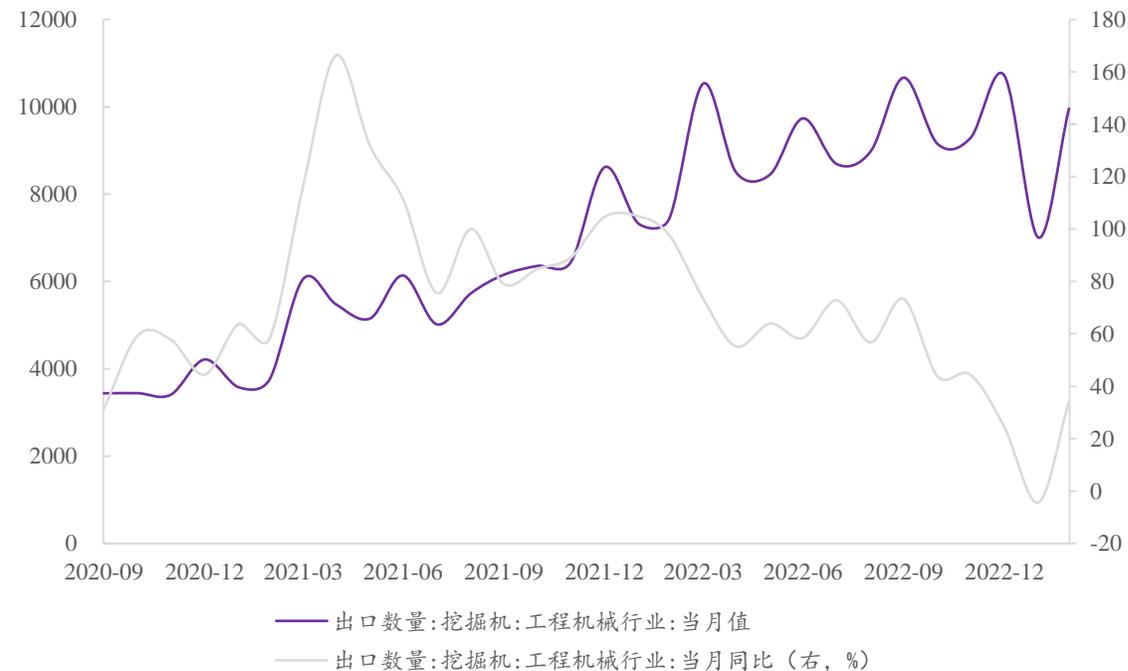
机械：挖机销量增速仍处在低位

- 2022年3月，挖机开工时长同比上行4%，挖机出口同比上行11%。但从整体销量来看需求仍显疲软。根据工程机械工业协会统计，2023年3月挖掘机（含出口）销量25600台左右，同比下滑约31%。

图表：3月挖机开工时长同比小幅上行



图表：挖机出口转跌为涨



资料来源：Wind，华鑫证券研究

材料：玻璃价格上行，螺纹钢库存去化明显

- 受地产小阳春及库存去化催化，3月玻璃价格大幅上行9%，其余原材料价格波动有限，月内水泥、热轧卷、螺纹钢价格微升，螺纹钢库存本月大幅去化10.8%，高炉开工率亦有所下行。

图表：玻璃价格大幅上行

行业	指标	最新值	月内变动(%)	年内变动(%)	单位	截至日期
	水泥价格指数	141.4	2.7	-0.2	点	3/31
	期货结算价:螺纹钢	4175.0	0.1	2.2	元/吨	3/31
	库存:螺纹钢(含上海全部仓库)	817.2	-10.8	109.6	万吨	3/31
	期货结算价:热轧卷板	4297.0	0.9	3.9	元/吨	3/31
材料	市场价:线材:HPB300 Φ6.5mm	4462.5	1.0	5.5	元/吨	3/20
	库存:线材	178.5	2.4	177.4	万吨	3/31
	唐山钢厂:高炉开工率	58.7	-1.3	4.2	%	3/31
	日均产量:粗钢:重点企业(旬)	225.3	1.5	17.6	万吨	3/20
	期货结算价(活跃合约):玻璃	1658.0	9.0	0.7	元/吨	3/31

资料来源：Wind，华鑫证券研究

0 4 下游行业：家电低位复苏，汽车销量回暖

研究创造价值

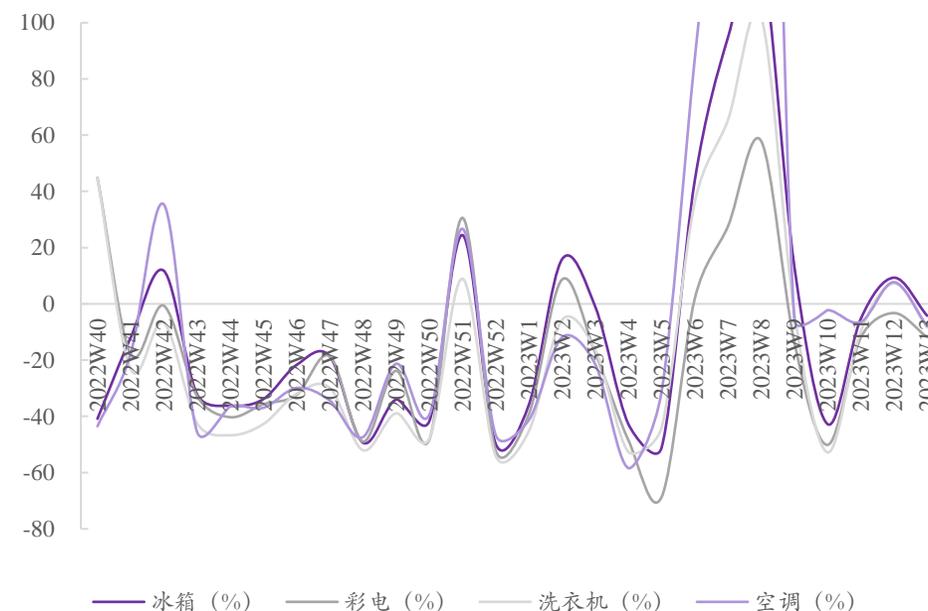
家电：3月主要家电品类销售额降幅收窄

- 2月大家电销售额同比增速显著改善，生活电器、手机需求则继续承压，出口方面电视机、电冰箱、空调出口金额均出现不同程度下滑。
- 根据奥维云网，3月冰箱、彩电、洗衣机、空调销售额同比降幅收窄。

图表：2月家电销售、出口增速下滑明显

行业	指标	当月同比变动 (%)	上月同比变动 (%)	当月同比相较于上月增速差 (%)	当月同比相较于上年同期增速差 (%)	截止日期
家电	销售额:大家电	52.1	-15.7	67.8	21.9	2/28
	销售额:生活电器	-19.1	-14.7	-4.4	-51.9	2/28
	销售额:厨房电器	6.0	-18.4	24.3	-8.2	2/28
	销售额:手机	-17.5	-12.0	-5.6	8.5	2/28
	出口金额:电视机	-3.2	-1.0	-2.2	16.4	2/28
	出口金额:家用电冰箱	-25.3	-26.9	1.6	-13.6	2/28
	出口金额:空调	-14.5	-3.2	-11.3	-29.9	2/28

图表：3月主要家电品类销售额同比降幅收窄



资料来源：Wind,奥维云网,华鑫证券研究

农业：猪价低迷，鸡价续升

- 3月猪价续跌，相较上月同比下行3.4%，月内走势呈现先降后震荡，养殖端挺价意愿不足，4月重点观察出栏情况。
- 3月白羽鸡肉价格同比上行5.8%，商品代鸡苗价格持续攀升，月内白条鸡价格基本持平。

图表：3月猪价低迷，白羽鸡价续升

	指标	最新值	月内变动(%)	年内变动(%)	单位	截至日期
农业	22个省市:平均价:生猪	15.3	-3.4	-17.1	元/千克	3/24
	养殖利润:自繁自养生猪	-283.1	20.6	539.1	元/头	3/31
	22个省市:猪粮比价	5.3	-2.0	-15.4	无	3/24
	平均价:生猪饲料	3.5	-3.1	-5.2	元/公斤	3/22
	平均批发价:白条鸡	18.3	-0.2	-0.7	元/公斤	3/25
	主产区平均价:白羽肉鸡	10.6	5.8	33.9	元/公斤	3/31

资料来源：Wind，华鑫证券研究

农产品：蔬菜价格月内下行接近10%

- 3月农产品价格整体下跌，其中豆粕、小麦等跌幅较深。
- 蔬菜方面，28种重点监测蔬菜平均批发价月内下行9.9%。

图表：3月农产品价格悉数回落

	指标	最新值	月内变动(%)	年内变动(%)	单位	截至日期
农业	现货价:玉米:平均价	2841.4	-2.2	-3.3	元/吨	3/31
	现货价:豆粕	3859.1	-12.1	-18.9	元/吨	3/31
	现货价:大豆	5176.8	-3.0	-4.5	元/吨	3/31
	现货价:小麦	2921.1	-7.0	-9.2	元/吨	3/31
	期货结算价:CBOT玉米	660.5	4.8	-2.7	美分/蒲式耳	3/31
	期货结算价:CBOT豆粕	466.0	-0.2	-1.1	美元/短吨	3/31
	期货结算价:CBOT大豆	1505.5	1.8	-1.2	美分/蒲式耳	3/31
	期货结算价:CBOT小麦	692.3	-1.9	-12.6	美分/蒲式耳	3/31
	经销价:白糖:一级	6169.0	4.3	6.6	元/吨	3/31
	中国棉花价格指数:328	15347.0	-0.3	2.0	元/吨	3/31
	平均批发价:28种重点监测蔬菜	5.1	-9.9	1.4	元/公斤	3/31

资料来源：Wind，华鑫证券研究

食饮：白酒批发价格指数微降0.1%

- 白酒批发价格指数微降0.1%，京东泸州老窖价格下行
- 食品方面总体价格基本持平，生鲜乳价格延续下行

图表：批发价格指数基本走平

行业	指标	最新值	月内价格变动 (%)	年内变动(%)	单位	截至日期
	白酒批发价格总指数:全国:旬定基	110.7	-0.1	0.1	-	3/31
白酒	飞天茅台(2021,批价, 散装)	2770.0	0.0	-0.4	元/瓶	3/31
	五粮液 (普五八代, 批价)	965.0	0.0	0.0	元/瓶	3/31
	泸州老窖 (国窖1573, 批价)	900.0	0.0	0.0	元/瓶	3/31
	价格:白酒:泸州老窖:500ml:京东	388.0	-2.5	-0.5	元/瓶	3/31
	价格:白酒:剑南春:500ml:京东	489.0	0.0	0.0	元/瓶	3/31

图表：生鲜乳价格延续下跌

行业	指标	最新值	月内变动 (%)	年内变动 (%)	单位	截至日期
食品	平均价:生鲜乳:主产区	4	-2	-4.1	元/公斤	3/29
	零售价:婴幼儿奶粉:国产品牌	220.9	0.3	0.4	元/公斤	3/31
	36个城市平均零售价:花生油:桶装	142.8	0	0.1	元/5升	3/31
	36个城市平均零售价:面粉:富强粉	2.9	0.3	0.3	元/500克	3/31

资料来源：Wind，华鑫证券研究

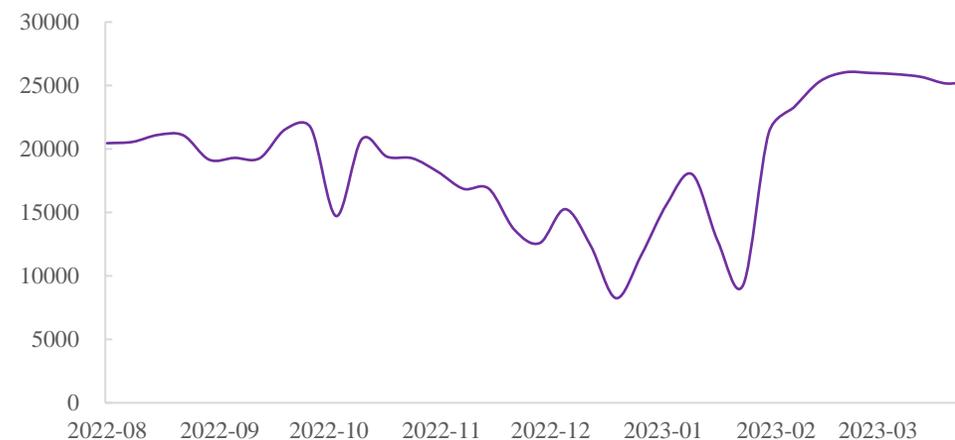
交运：市内出行热度有所下行，BDI触底反弹

- 市内交通方面，3月一线城市地铁客运量与拥堵延时指数有所下行。
- 海运指数方面，3月CCFI与SCFI综合指数有所回落，BDI指数触底反弹。

图表：BDI指数大幅上行、CCFI与SCFI指数均有所回落

行业	指标	最新值	月内变动(%)	年内变动(%)	单位	截至日期
海运与市内交通	波罗的海干散货指数(BDI)	1389.0	40.3	-8.3	无	3/31
	CCBFI:综合指数	1127.1	6.5	-4.0	无	3/31
	CCFI:综合指数	958.4	-11.1	-69.7	无	3/31
	SCFI:综合指数	923.8	-2.4	-75.3	无	3/31
	地铁客运量:北上广深平均	2860.2	-13.3	28.9	万人次	3/25

图表：3月一线城市地铁客运量冲高回落



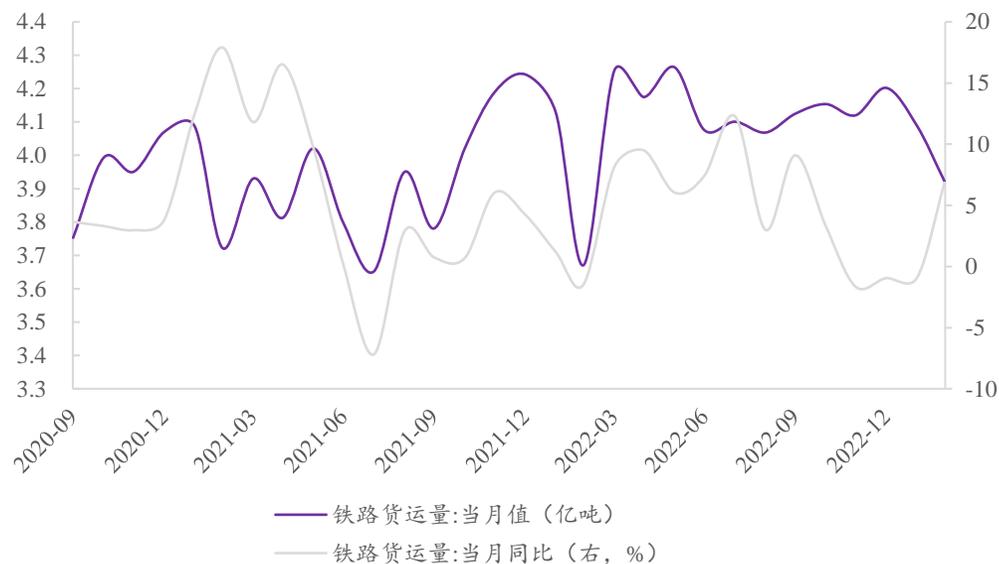
——地铁客运量：北上广深合计值（周度，万人次）

资料来源：Wind，华鑫证券研究

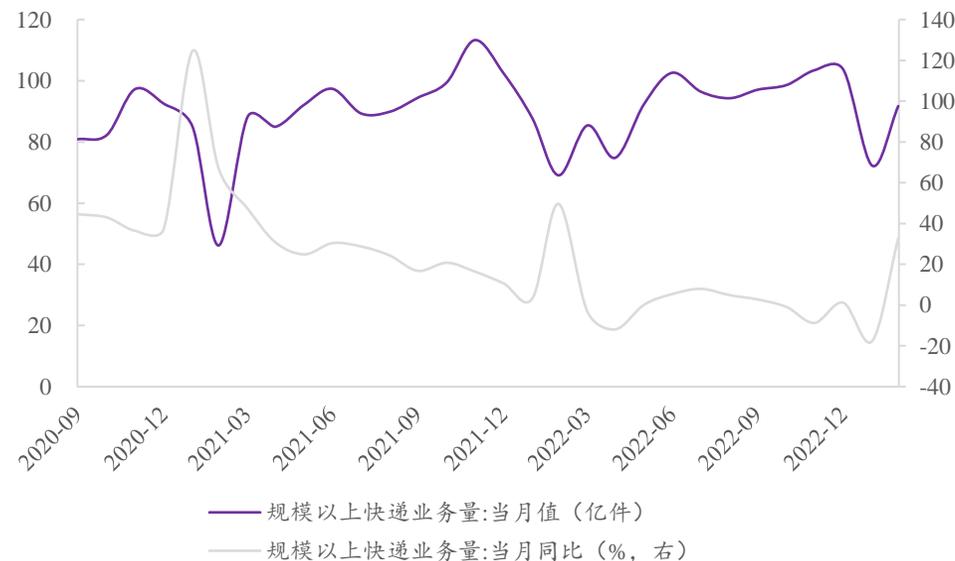
货运：规模以上快递业务量大幅增长

- 铁路货运量方面，2月铁路货运量为3.92亿吨，同比增长6.8%。
- 快递方面，2月规模以上快递业务量为91.75亿件，同比增长32.8%。

图表：2月铁路货运量同比增长6.8%



图表：2月规模以上快递业务量同比增长32.8%

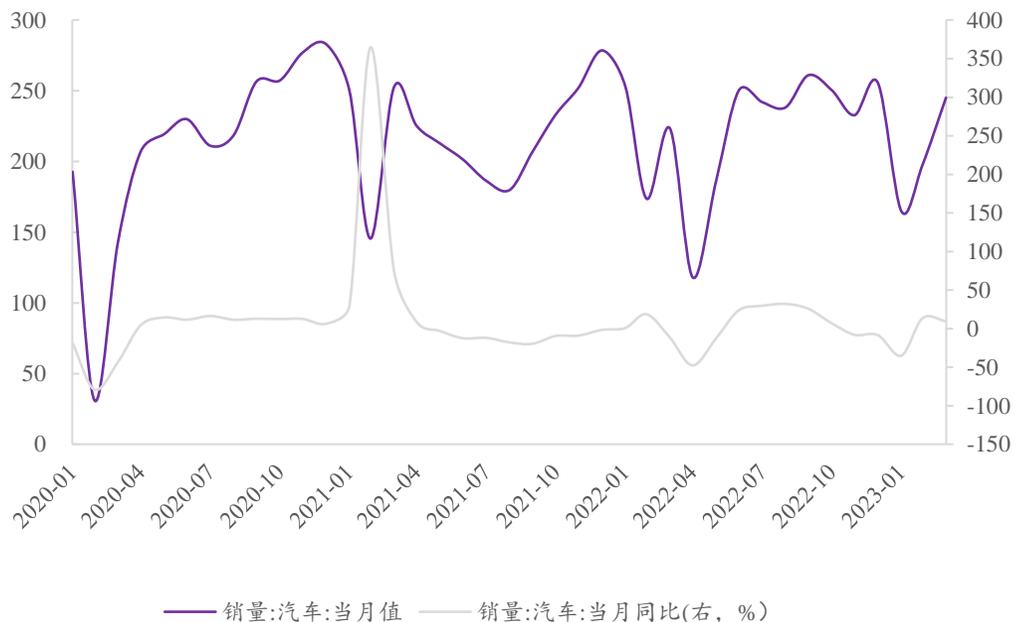


资料来源：Wind，华鑫证券研究

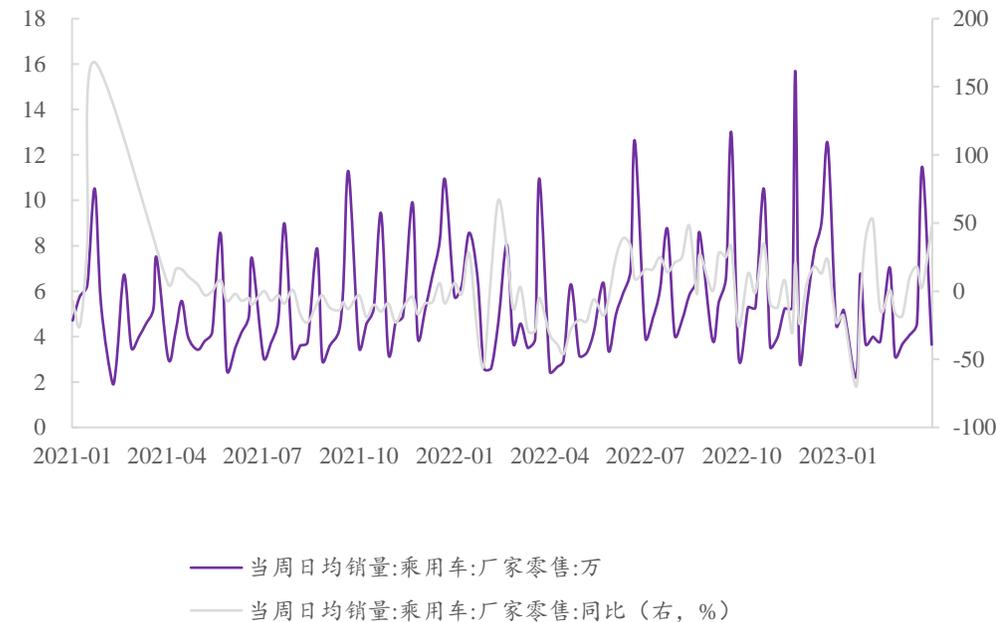
汽车：3月日均销量触底回升

- 3月汽车销量245.1万辆，同比增长9.7%，多地汽车消费补贴政策带动汽车市场需求回暖。根据乘用车周频销量数据，4月首周汽车日均销售量由于低基数影响呈现高增。

图表：3月汽车销量同比增长9.7%



图表：4月首周汽车日均销售量由于低基数影响呈现高增

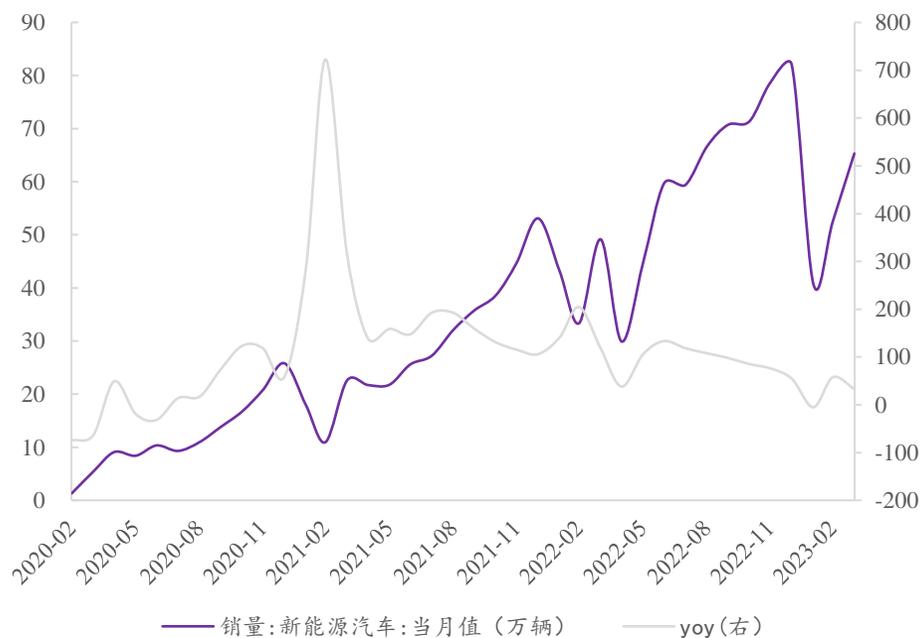


资料来源：Wind，华鑫证券研究

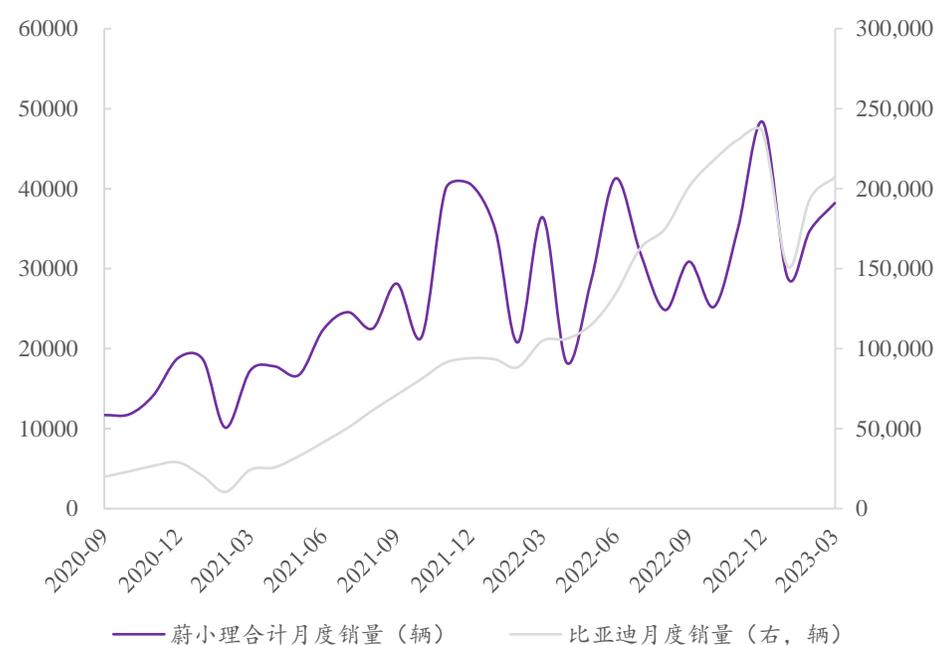
新能源车：一季度销量同比增长26.2%

- 3月新能源车实现销售65.3万辆，同比增长32.9%。3月比亚迪/蔚小理新能源车销量同比增长97.5%/4.9%。由于近期原材料降价趋势明显，部分新能源车厂商一季度产销主动减速，实现生产端降本。根据中汽协，一季度我国新能源汽车销量为158.6万辆，同比增长26.2%，市场占有率达26.1%。

图表：3月新能源车销量同比增长33%



图表：3月比亚迪销量同比增长97.5%



资料来源：Wind，乘联会，华鑫证券研究

0 5 金融地产：贷款增速上行，地产热度回升

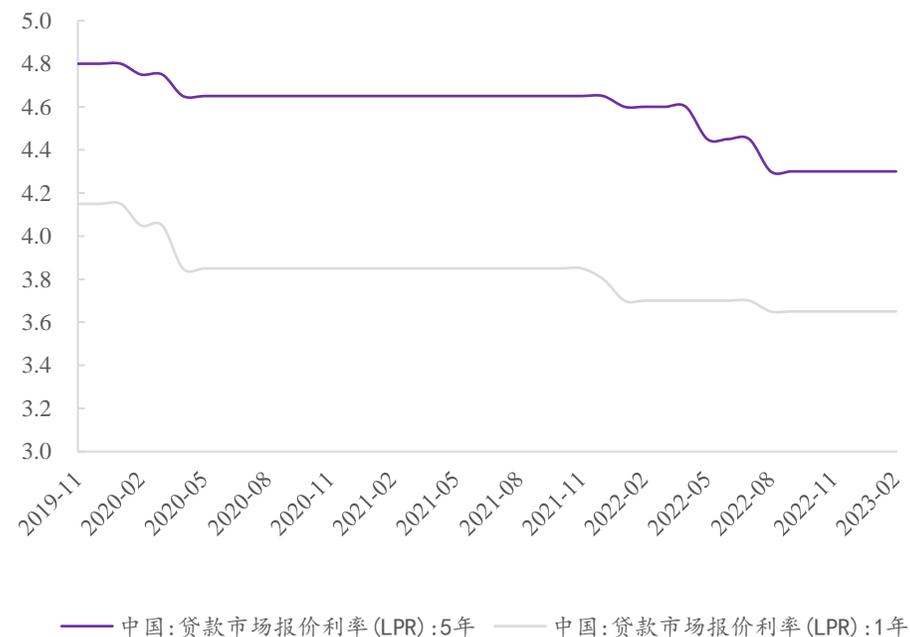
银行：贷款余额增速环比上行

➤ 3月金融机构各项贷款余额增速环比小幅上行至11.8%，3月1年期LPR和5年期LPR均保持不变

图表：3月各项贷款余额增速环比上行



图表：3月1年期LPR和5年期LPR均保持不变

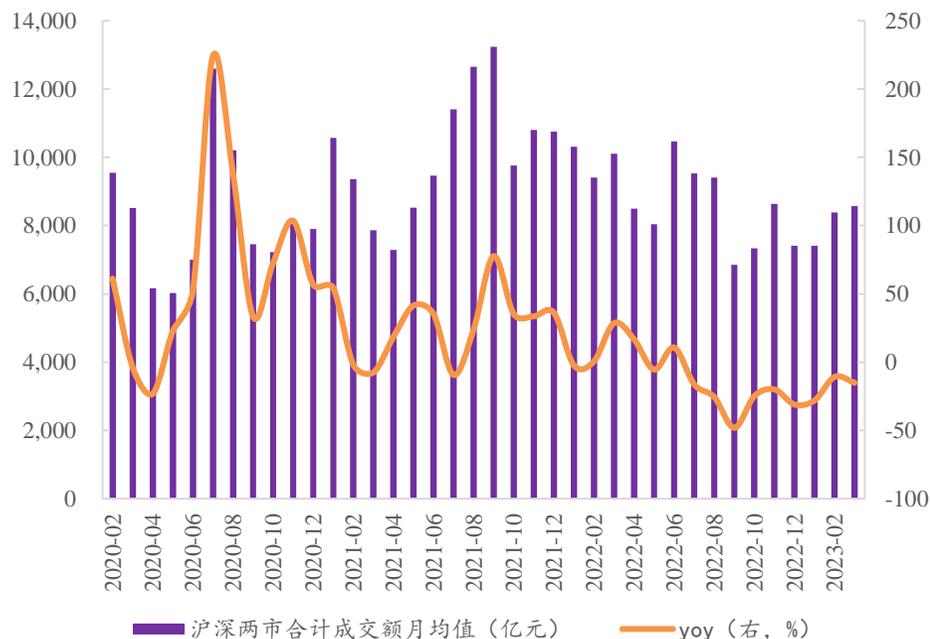


资料来源：Wind，华鑫证券研究

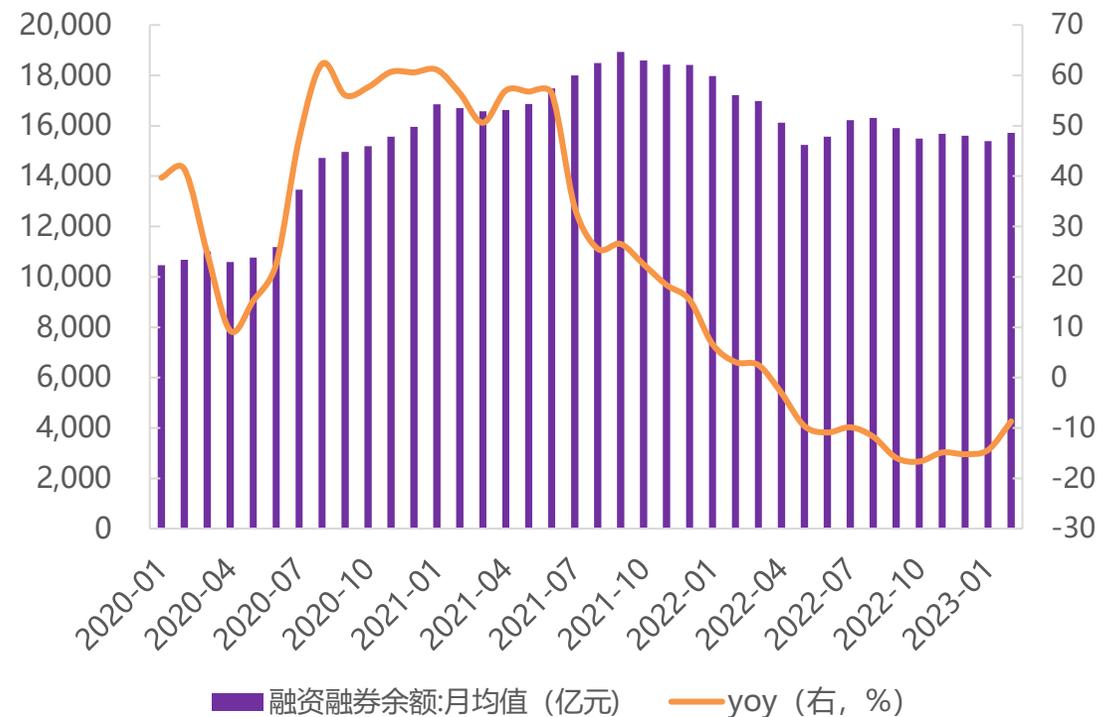
券商：两市月均成交额与两融余额同比下行

➤ 3月A股两市成交金额同比下行15.2%，两融余额月均值同比下行6.2%

图表：3月A股两市成交金额同比下行15.2%



图表：3月两融余额月均值同比下行6.2%

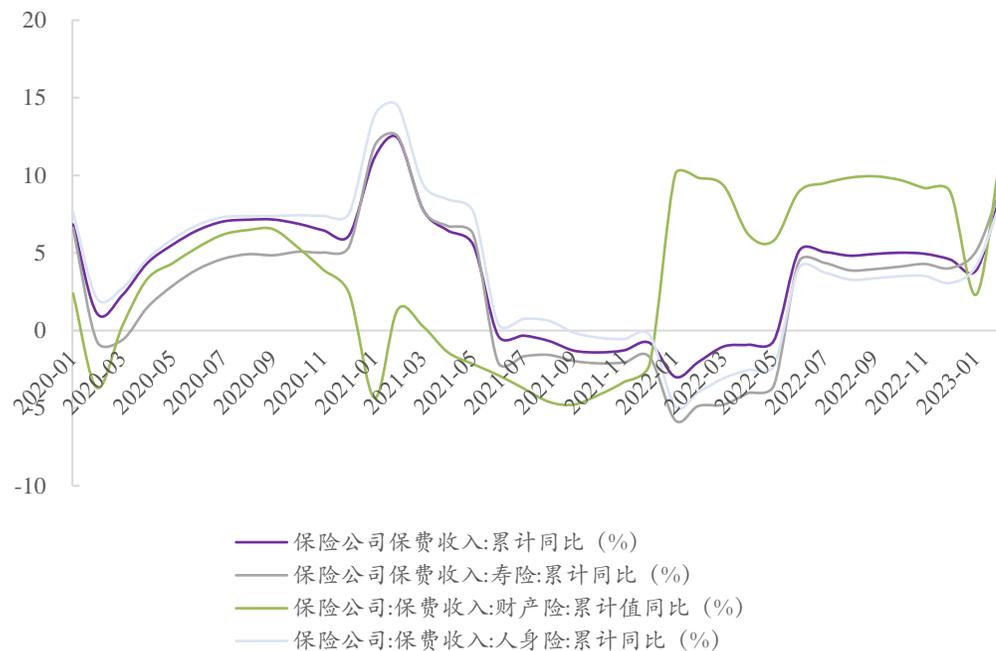


资料来源：Wind，华鑫证券研究

保险：保费收入增速改善，国债收益率环比微降

- 2月保险公司保费收入累计同比上行8.4%，增速较上月明显上行，其中寿险/财产险/人身险累计同比增速分别为8.9%/10.5%/8.0%，3月10年期国债收益率环比下行3.7bp。

图表：2月保费收入累计同比上行8.4%



图表：3月10年期国债收益率环比下行3.7bp

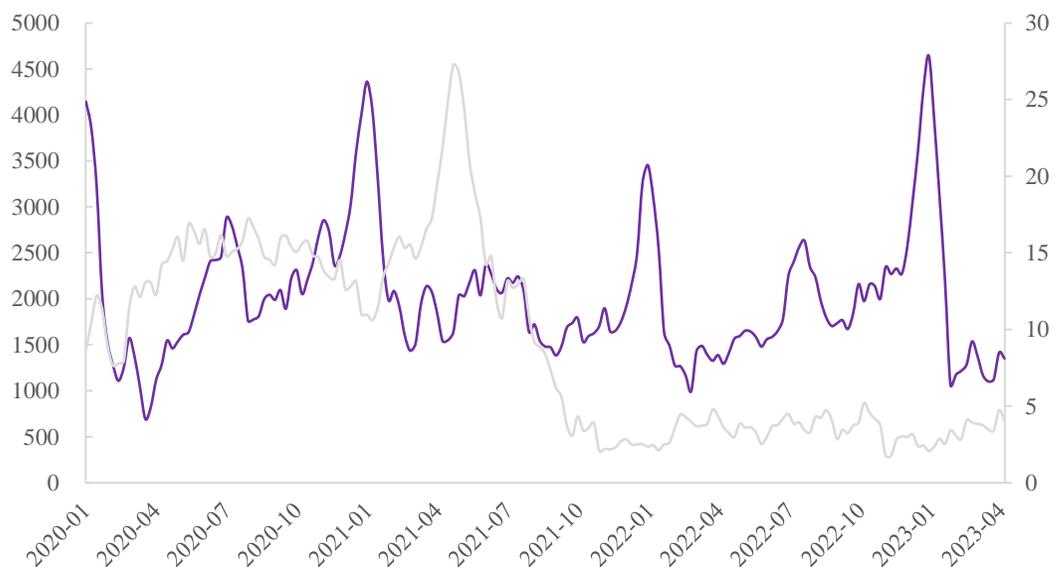


资料来源：Wind，华鑫证券研究

地产：3月楼市小阳春初现

- ▶ 截至3月底，100大中城市土地成交面积（滚动四周平均）为1122.5万，土地成交溢价率为3.4%，仍处在底部区间，但根据四月前两周数据来看底部复苏趋势已基本确立。
- ▶ 截至3月底，30大中城市商品房成交面积（滚动30日平均）为53.9万平，同比增长46%，其中一/二/三线城市增速分别为71%/34%/56%。

图表：3月土拍热度仍在底部区间



— 100大中城市:成交土地占地面积:当周值 (MA4,万平方米)
 — 100大中城市:成交土地溢价率:当周值 (MA4,%, 右)

图表：30大中城市成交面积延续高增



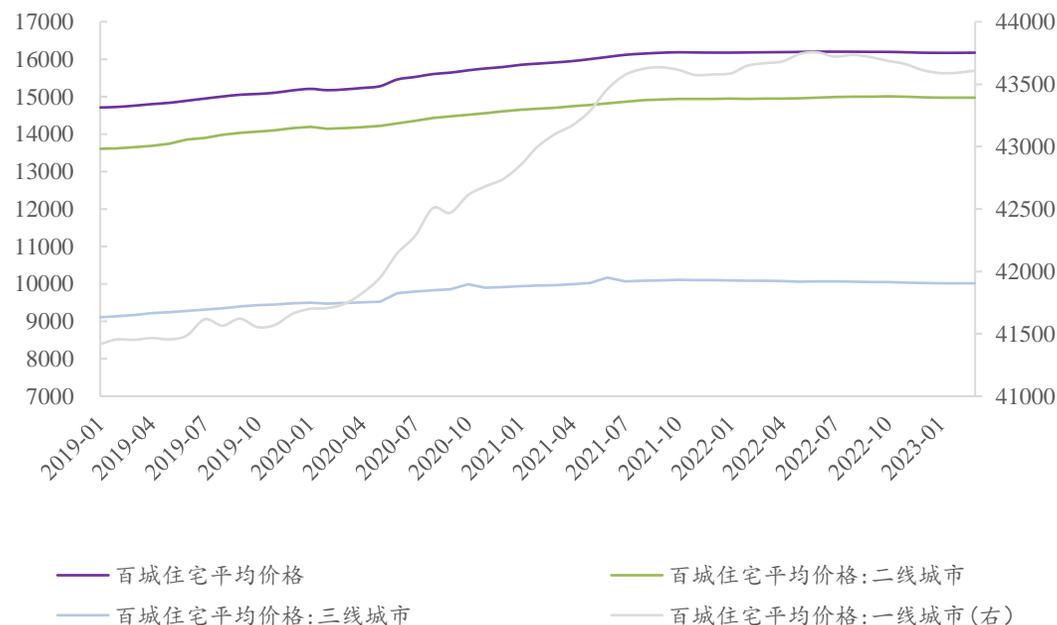
— 30大中城市:商品房成交面积 (MA30,万平方米)
 — 30大中城市:商品房成交面积:一线城市 (MA30,万平方米)
 — 30大中城市:商品房成交面积:二线城市 (MA30,万平方米)
 — 30大中城市:商品房成交面积:三线城市 (MA30,万平方米)

资料来源：Wind，华鑫证券研究

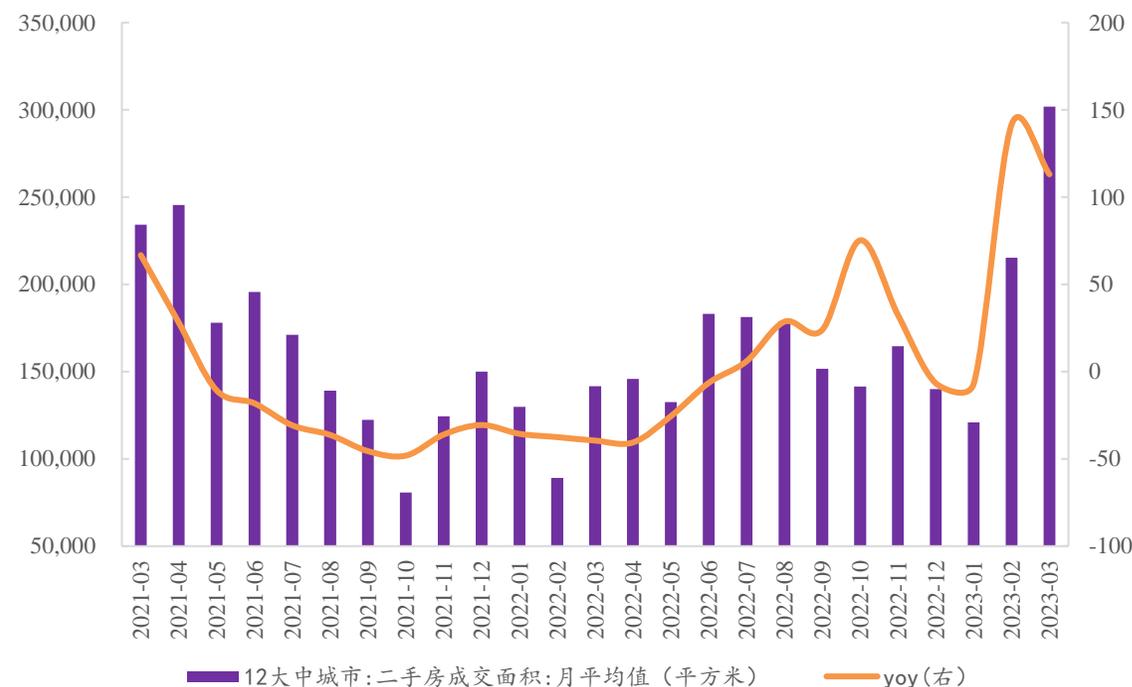
地产：二手房成交延续活跃

- 3月百城住宅均价整体/一线城市/二线城市/三线城市同比变动-0.07%/-0.14%/0.21%/-0.68%。
- 3月12大中城市二手房成交面积达30.2万平方米，同比增长113%，延续高增势头。

图表：3月一线城市住宅平均价格同比微降



图表：3月12大中城市二手房成交同比上行113%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

06 新兴行业：光伏/锂电原材料价格低迷, AI+产品密集发布

研究创造价值

光伏：硅料价格继续下行

- 3月，光伏产业链各环节价格悉数下行，其中多晶硅料价格月内继续下行5%，年内下行幅度超过15%，硅料环节整体的现货库存水平仍然处于高位。

图表：硅料价格继续下行

行业	指标	最新值	月内变动(%)	年内变动(%)	单位	截至日期
光伏	现货价:国产多晶硅料(一级料)	33.4	-5.0	-15.2	美元/千克	3/27
	现货价(周均价):光伏级多晶硅	25.7	-5.4	10.5	美元/千克	3/29
	现货价(周均价):晶硅光伏组件	0.2	-0.5	-6.0	美元/瓦	3/22
	现货价(均价):单晶PERC电池片 (182mm,22.8%+)	0.1	-0.7	15.2	美元/瓦	3/29
	现货价(均价):光伏玻璃(3.2mm镀膜)	25.5	-3.8	-7.3	元/立方米	3/29
	现货价(均价):光伏玻璃(2.0mm镀膜)	18.5	-5.1	-9.8	元/立方米	3/29
	光伏行业综合价格指数(SPI)	55.9	-1.6	-5.2	无	3/27
	光伏行业综合价格指数(SPI):多晶硅	143.7	-5.3	-15.6	无	3/27
	光伏行业综合价格指数(SPI):硅片	71.9	1.7	23.9	无	3/27
	光伏行业综合价格指数(SPI):组件	34.9	-0.9	-11.5	无	3/27
光伏行业综合价格指数(SPI):电池片	27.0	-1.7	-12.6	无	3/27	

资料来源：Wind，华鑫证券研究

锂电：锂镍价格持续下行

- 3月，锂电相关原材料价格出现明显下行，碳酸锂月内价格下行接近40%，产业链订单反馈偏弱，下游需求恢复有限，市场观望情绪较浓。

图表：锂、镍价格大幅下行

行业	指标	最新值	月内变动 (%)	年内变动 (%)	单位	截至日期
锂电	价格:碳酸锂99.5%电:国产	23.8	-39.1	-53.5	万元/吨	3/31
	价格:氢氧化锂56.5%:国产	33.3	-22.9	-37.7	万元/吨	3/31
	现货结算价:LME镍	2.3	-6.9	-24.1	万美元/吨	3/31
	长江有色市场:平均价:钴:1#	29.8	-3.9	-9.1	万元/吨	3/31
	价格:正极材料:磷酸铁锂:国产	9.4	-29.9	-42.0	万元/吨	3/31
	价格:前驱体:正磷酸铁:国产	1.5	-3.2	-33.0	万元/吨	3/31
	价格:前驱体:三元前驱体523	9.0	-3.8	-13.1	万元/吨	3/31
	价格:正极材料:三元6系:单晶622型	25.0	-24.0	-33.5	万元/吨	3/31
	价格:基膜:湿法:9μm:国产中端	1.4	-3.4	-3.4	元/平方米	3/31
	价格:基膜:干法:14μm:国产中端	0.8	0.0	0.0	元/平方米	3/31
	价格:铝塑膜:中端:国产	21.5	0.0	0.0	元/平方米	3/31
	价格:六氟磷酸锂	11.5	-33.3	-50.5	万元/吨	3/31
	价格:电解液:磷酸铁锂	3.8	-16.7	-31.8	万元/吨	3/31
	价格:电解液:三元圆柱2.6Ah	5.1	-10.6	-21.1	万元/吨	3/31

资料来源：Wind，华鑫证券研究

TMT：3月台积电营收同比转跌

- 2月半导体出口金额同比下滑4.1%，3月台积电营收同比转跌；2月移动通信基站出口金额大幅下行；电影票房层面，3月电影票房收入环比与同比均有明显下行。

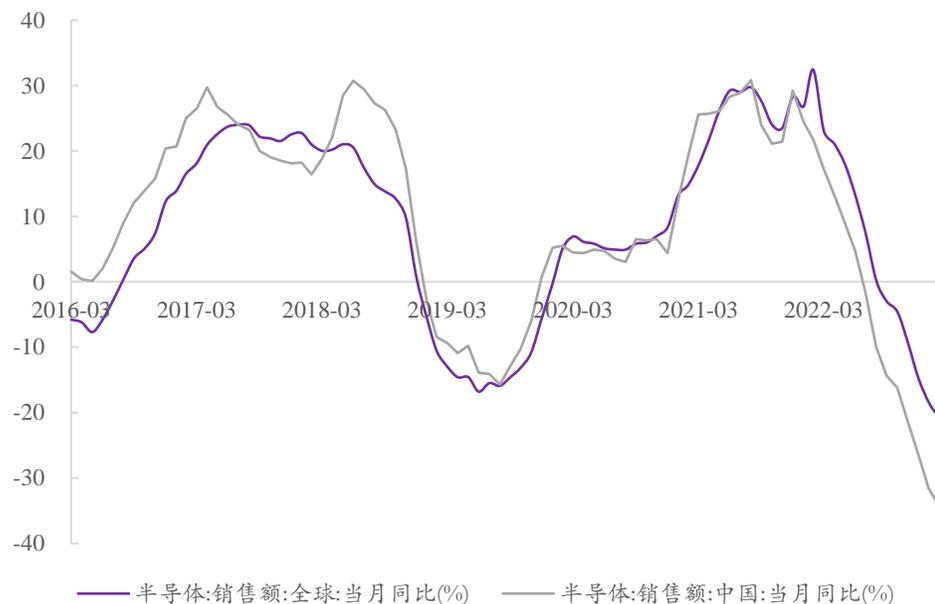
行业	细分板块	指标	当月同比变动 (%)	上月同比变动 (%)	当月同比相较于上月增速差 (%)	当月同比相较于上年同期增速差 (%)	截至日期	
TMT	电子	进口金额:半导体制造设备	-22.5	-43.3	20.8	-25.7	2/28	
		出口金额:二极管及类似半导体器件	-4.1	6.7	-10.8	-77.2	2/28	
		台积电:营收	-15.4	11.1	-26.5	-48.6	3/31	
		指标	当月值	上月值	月环比变动	上年同期同比变动	截至日期	
		中国台湾:电子暨光学产业PMI	48.9	45.7	3.2	-13.9	3/31	
		中国台湾:电子暨光学产业PMI:未完成订单	42.7	40.6	2.1	-17.8	3/31	
TMT	通信	指标	当月同比变动 (%)	上月同比变动 (%)	当月同比相较于上月增速差 (%)	当月同比相较于上年同期增速差 (%)	截至日期	
		进口金额:移动通信基站	1.6	351.0	-349.5	54.6	2/28	
		出口金额:移动通信基站	-27.3	-39.2	11.9	-39.1	2/28	
		中国移动与中国电信新增5G: 用户数	-27.7	-40.6	12.9	-190.7	2/28	
		传媒	指标	当月值	上月值	月环比变动	同比变化	截至日期
			电影票房收入:每日均值 (万元)	6135.1	14148.3	-56.6%	-83.4	3/31

资料来源：Wind，华鑫证券研究

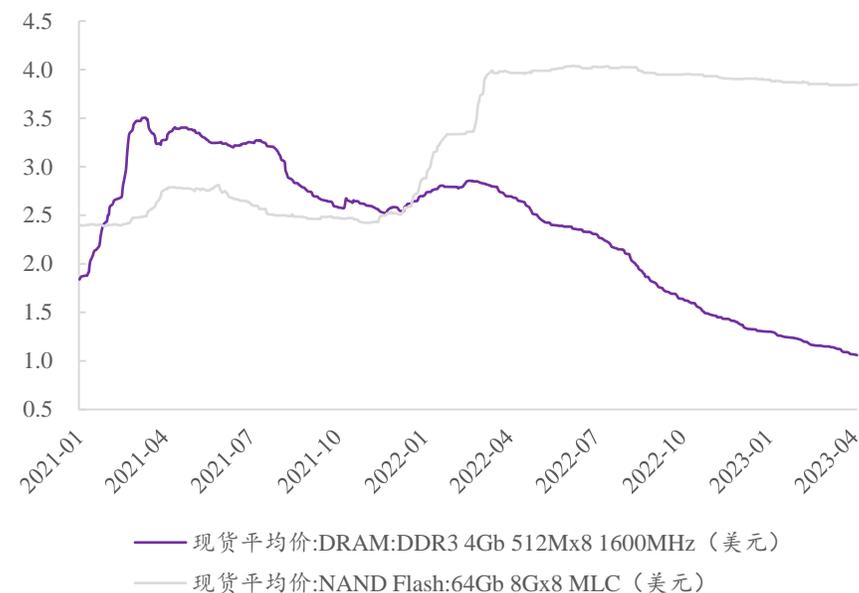
半导体：需求继续磨底

- 2月全球/中国半导体销售同比下行20.7%/34.2%，同比降幅较1月进一步扩大，半导体需求仍处在周期底部区间。
- 存储芯片价格延续下跌态势，3月DRAM(4GB)与NAND(64GB)现货均价分别环比下行7.36%/0.29%。

图表：半导体销售额继续探底



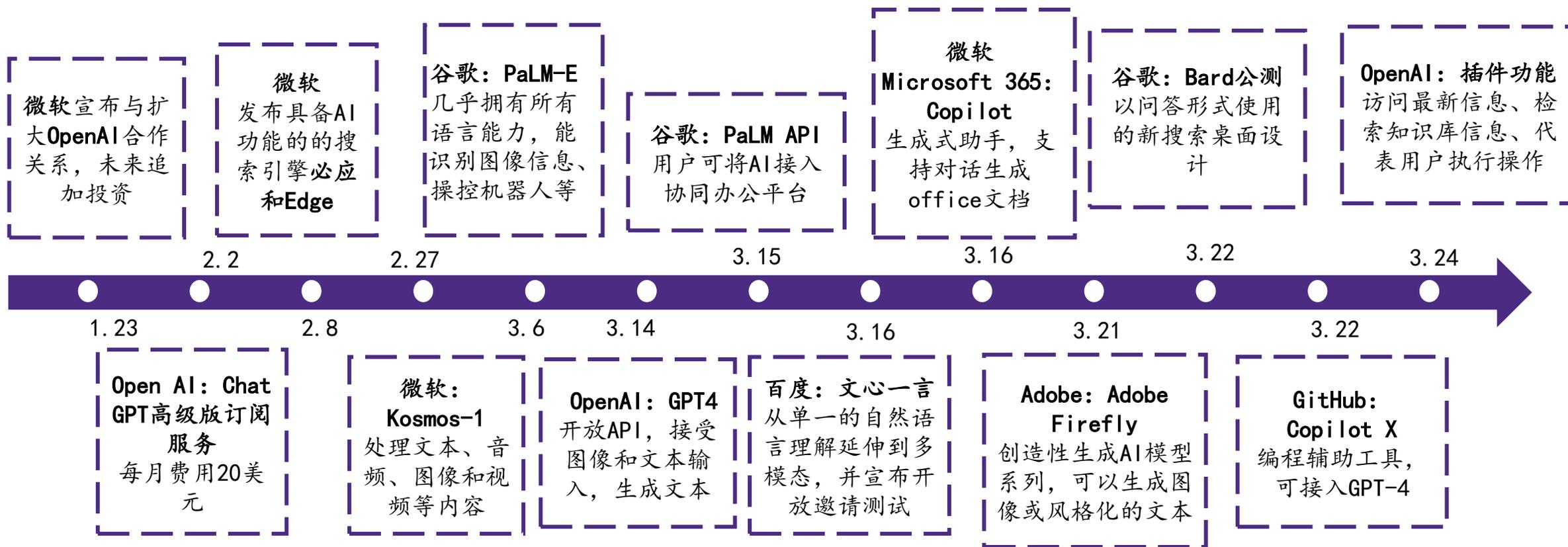
图表：存储芯片价格延续下跌态势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

Chatgpt: 3月以来相关产品密集发布

➤ 3月以来，从产品供给侧来看，GPT-4 API、Microsoft 365 Copilot、Google PaLM API、文心一言、英伟达H100 NVL等相关产品相继问世，涉及硬件、AI模型、插件应用等多个方向

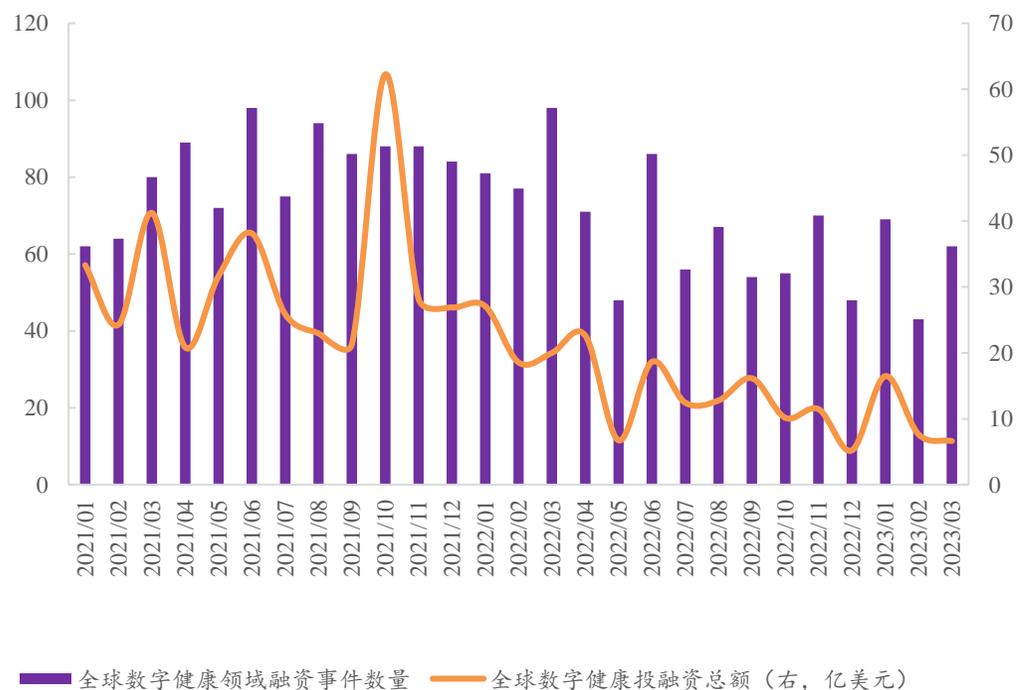


资料来源：资料来源：新浪财经，和讯网等，华鑫证券研究整理

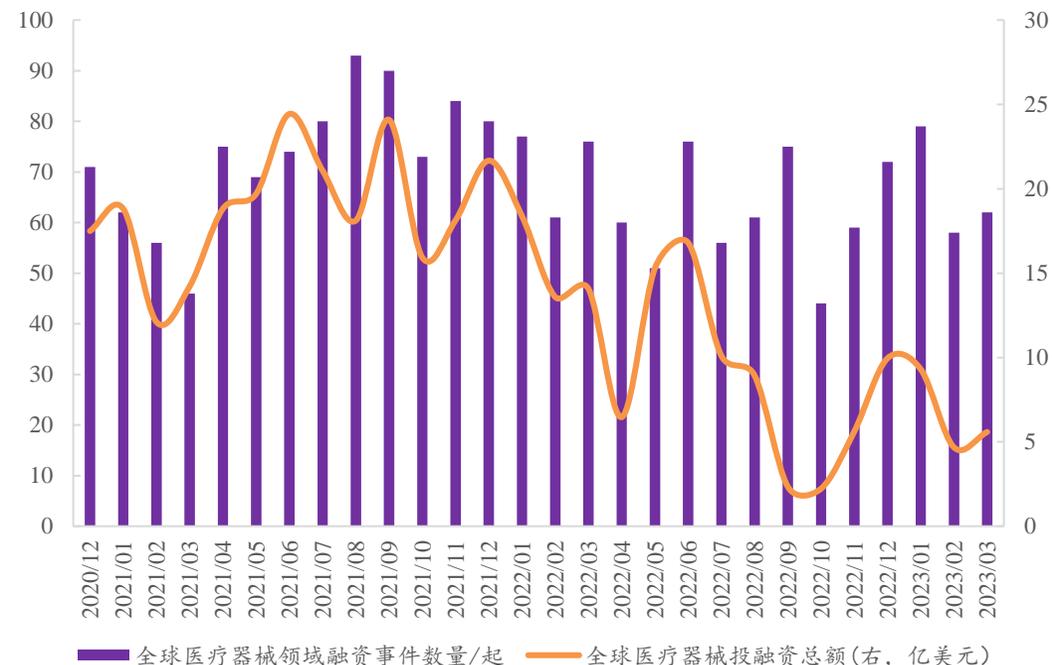
医药：融资热度持续下行

- 3月全球数字健康/医疗器械领域融资事件数均为62起，投融资总额分别为6.61亿/5.59亿美元，较上年同期均有明显下行。

图表：全球数字健康领域融资事件数同比下行



图表：全球医疗器械领域融资事件数同比下行

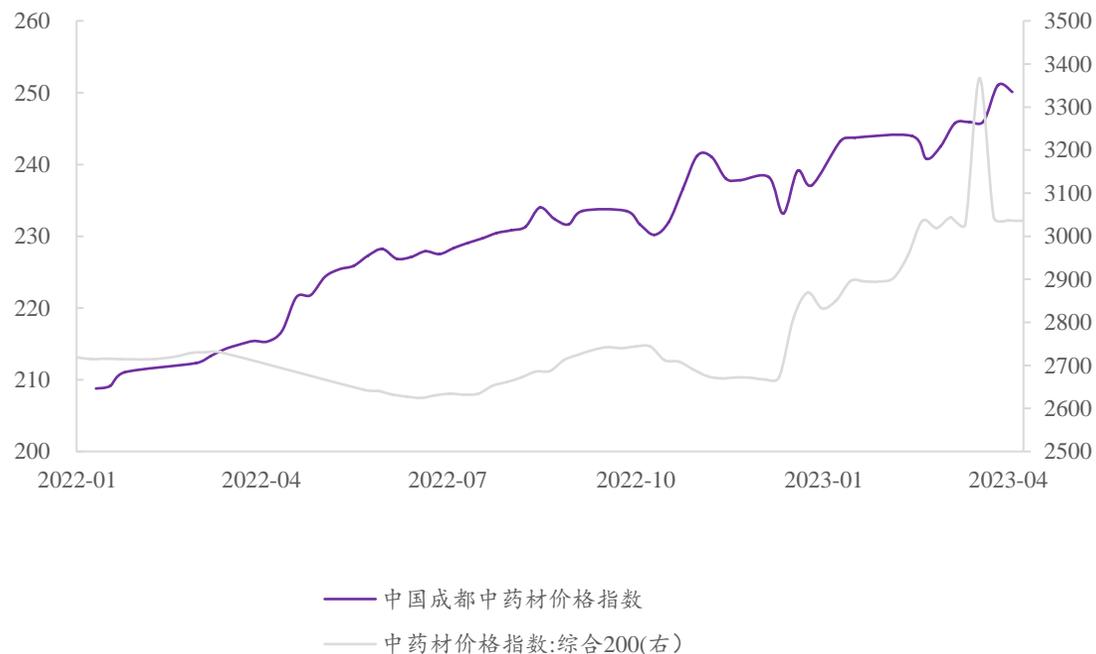


资料来源：动脉网，华鑫证券研究

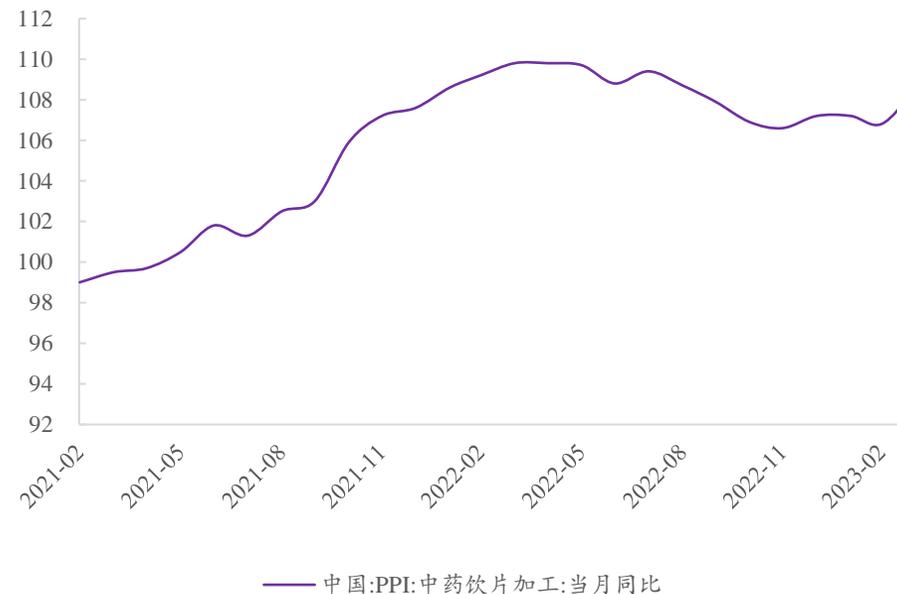
中药：药材价格持续上行

- 3月成都中药材价格指数/中药材价格综合200指数上行3.52%/0.58%，环比继续走高，3月中药饮片加工PPI同比上行8.5%。

图表：3月中药药材价格继续走高



图表：3月中药饮片加工PPI同比上行8.5%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

军工：镁合金、铝合金价格上行

- 3月镁合金、铝合金价格较上月分别上行15.2%和1.3%，海绵钛价格保持稳定。2月发动机与涡轮喷气机进口量分别上行8.2%/36.1%。

图表：镁合金、铝合金价格上行

细分板块	指标	当月同比变动 (%)	上月同比变动 (%)	当月同比相较上月增速差 (%)	当月同比相较上年同期增速差 (%)	截至日期
军工	产量:发动机	8.2	-0.7	8.9	31.1	2/28
	进口数量:涡轮喷气发动机	36.1	9.6	26.5	16.5	2/28
	指标	最新值	月内变动(%)	年内变动(%)	单位	截至日期
	价格:海绵钛:≥99.6%:国产	80	0.0	0.0	元/千克	3/31
	最低价:镁合金:AZ91D:山西	23900	15.2	-26.5	元/吨	3/31
	价格:铝合金:A356:国产	19950	1.3	-12.3	元/吨	3/31

资料来源：Wind，华鑫证券研究

风险提示

- 1、宏观经济超预期下行**
- 2、产业政策力度不及预期**
- 3、中观景气对股价指引作用减弱**

宏观策略组介绍

谭倩：13年研究经验，研究所所长，首席分析师。

杨芹芹：经济学硕士，7年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监，民生证券研究员，兼任CCTV新闻和财经频道，中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021年11月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

周灏：金融学硕士，2022年7月加盟华鑫研究所，两年券商研究经验，从事中观比较与主题投资研究。

李刘魁：金融学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所。

孙航：金融学硕士，2022年5月加盟华鑫研究所。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。



华鑫证券

CHINA FORTUNE SECURITIES

研创造价值