

► 4 月行业信息思考：大宗消费品、光伏行业的制造端景气度边际回落明显，政策加码鼓励的必要性正在增强

4 月制造业景气度回落，其中，消费品行业和装备制造业的制造业 PMI 数值下跌至不景气区间。从 4 月行业高频数据来看，我们确实看到属于消费品行业和装备制造业的大宗消费品（家电、汽车）以及光伏的制造端在 4 月景气度回落明显。具体来看：①汽车方面，尽管 4 月汽车销量在上海车展举办、大量热点新车扎堆上市的推动下预期维持较优增长，但生产端已现走弱迹象，与乘用车关联度更高的汽车半钢胎开工率较 3 月回落显著，且回落幅度大于季节性。②家电方面，尽管销售端数据维持相对亮眼的表现，但排产端来看，4 月三大白电（空调、冰箱、洗衣机）排产同比增速较 3 月显著回落。除此以外，与汽车、家电制造业关联度较强的钢铁细分项：热轧、冷轧，自 3 月中旬以来，表观需求量呈现从近些年高位持续回落的趋势。③光伏方面，受“新老划断”政策影响，今年以来厂商纷纷加速建设和备案，短期推高需求。然而 4 月下旬以来，伴随“5.31”政策截点的临近，终端需求退坡快于预期，光伏产业链价格在经历短暂的企稳改善后，4 月价格再次下跌。我们认为，以上行业制造端景气度的回落，是厂商在外需不确定性增加，而对内需能否承接仍存疑虑的背景下作出的防御性选择：一方面，外需在高关税扰动下，不确定性增强；另一方面，过去一阶段部分内需板块由于刺激政策需求显著回暖，但修复尚不牢固，当前在已有政策效应可能边际递减、而刺激内需的增量政策还未出台的情况下，制造商对内需支撑的持续性形成担忧，选择放慢生产。往后看，若生产端景气度进一步下滑，或需要更多增量政策出台，在改善实际需求的同时拉动厂商信心的回暖。

► 4 月行业信息回顾：

①能源与资源板块：煤炭供需双弱格局延续，金属内部需求分化，黄金价格再创新高，港口吞吐量暂稳。②地产板块：新房成交面积边际回落，投资维持低位运行，建材需求疲弱。③金融板块：4 月 A 股交易热度减退，托底力量持续，社融数据好于预期。④中游制造板块：机械设备内外销维持较优、重卡销量尚待改善。⑤消费板块：服务消费景气较优，大宗消费品短期内销向好，外销不确定性增多，免税、即时零售、跨境电商等新兴消费行业月内受到较多关注。⑥TMT 板块：贸易关税壁垒增加，人形机器人、人工智能产业发展或受制约。⑦新能源板块：锂电池需求平稳，光伏需求退坡提前发酵。

► 总结：

4 月经济整体平稳运行，投资端维持低位，房建依旧为主要拖累；消费端呈现结构性亮点，服务消费旺季需求向好，跨境电商、免税消费、即时零售等新业态持续释放增长动能；出口端短期维持韧性，关税扰动暂未真正体现。值得注意的是，4 月消费品、装备制造景气度皆回落至不景气区间，从行业高频数据来看，大宗消费品、光伏制造端景气度的边际回落较为明显，这背后揭示出国内经济以内需回暖对冲外需风险的逻辑短期面临考验，面对已有政策效用的边际递减，更多刺激内需的增量政策出台仍有其必要性。

风险提示：稳增长政策落地不及预期；数据基于公开数据整理，可能存在信息滞后、不全面的风险。



分析师 牟一凌

执业证书：S0100521120002

邮箱：mouyiling@mszq.com

分析师 沈心怡

执业证书：S0100524020002

邮箱：shenxinyi@mszq.com

相关研究

- 1.A 股策略周报 20250505：暗藏的变化-2025/05/05
- 2.策略专题研究：当关税冲突掩盖了弱复苏：2024 年报&2025 年一季报业绩深度解读-2025/05/05
- 3.市场温度计系列之三十：个人和机构情绪的分歧仍在-2025/05/04
- 4.策略专题研究：民生研究：2025 年 5 月金股推荐-2025/05/02
- 5.资金跟踪系列之一百六十六：北上回流，ETF 流出，个人活跃度呈现低位回升迹象-2025/04/28

目录

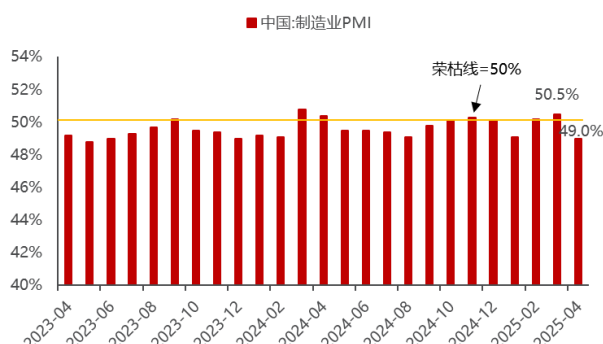
1 4月行业信息思考	3
1.1 消费品、装备制造业景气度边际回落，政策加码鼓励的必要性正在增强	3
2 4月行业信息回顾	6
2.1 煤炭供需双弱格局延续，金属内部需求分化，黄金价格再创新高，港口吞吐量暂稳	6
2.2 地产板块：成交面积边际回落，投资维持低位运行，建材需求疲弱	8
2.3 金融板块：4月A股交易热度减退，托底力量持续，社融数据好于预期	10
2.4 中游制造板块：机械设备内外销维持较优、重卡销量尚待改善	11
2.5 消费板块：服务消费景气较优，大宗消费品短期内销向好，外销不确定性增多，免税、即时零售、跨境电商等新兴消费行业月内受到较多关注	12
2.6 TMT 板块：贸易关税壁垒增加，人形机器人、人工智能产业发展或受制约	16
2.7 新能源板块：锂电池需求平稳，光伏需求退坡提前发酵	16
3 总结	19
4 风险提示	20
插图目录	21

1 4 月行业信息思考

1.1 消费品、装备制造业景气度边际回落，政策加码鼓励的必要性正在增强

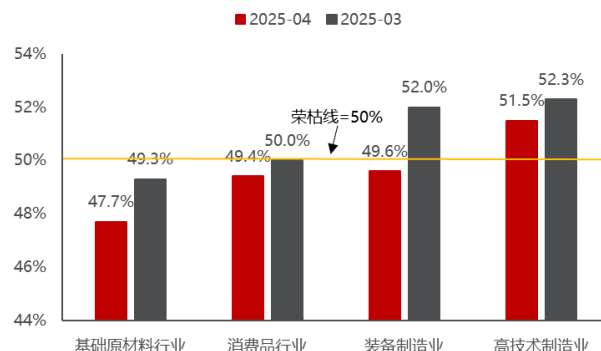
4 月制造业景气度回落，其中，消费品行业和装备制造业的景气度皆由景气区间下跌至不景气区间。4 月制造业 PMI 为 49.0%，较前值回落 1.5 个百分点，低于荣枯线的 50%，同时也低于 21 年-24 年 4 月均值的 49.5%。分类来看，消费品行业、装备制造业、高技术制造业和基础原材料行业的 PMI 分别由 3 月的 50.0%、52.0%、52.3%、49.3%回落至 4 月的 49.4%、49.6%、51.3%、47.7%，高技术制造业依旧高于荣枯线，维持在景气区间；同时，基础原材料行业在房建投资低位运行，煤炭需求持续疲弱的背景下，今年以来持续位于不景气区间。值得关注的是，4 月消费品行业和装备制造业皆由景气区间滑落至 50% 以下的不景气区间。

图1：4 月制造业 PMI 回落至不景气区间



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：4 月消费品行业、装备制造业 PMI 回落至不景气区间

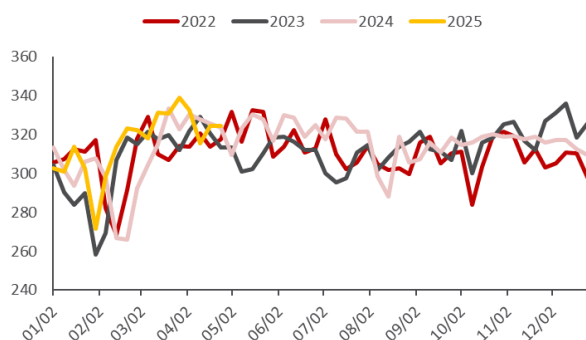


资料来源：wind，民生证券研究院

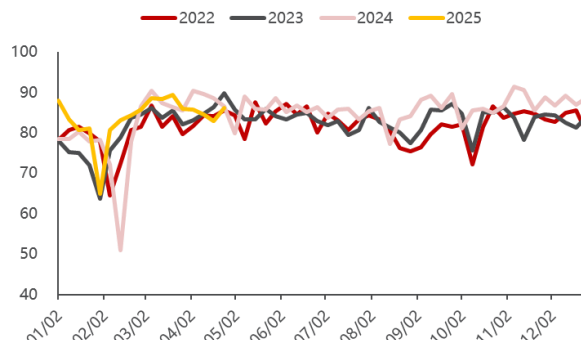
从 4 月行业高频数据来看，我们确实看到属于消费品行业和装备制造业的**大宗消费品（家电、汽车）以及光伏的制造端在 4 月景气度回落明显**。具体来看：①**汽车方面**，尽管 4 月汽车销量在车展举办、大量热点新车扎堆上市的推动下维持较优增速，乘联会预计，4 月狭义乘用车零售达 175 万辆，同比+14.4%，但开工率的角度来看，与乘用车关联度更高的汽车半钢胎开工率 4 月均值为 79.21%，较 3 月回落 3.81 个百分点，回落幅度大于 21 年-24 年季节性均值的-0.75 个百分点。②**家电方面**，尽管销售端数据维持相对亮眼表现，4 月公布的 3 月零售额同比+35.1%，增速亮眼。4 月第四周，三大白电（空调、冰箱、洗衣机）的线上销量同比分别+76.2%、+13.4%、+9.1%；线下销量同比分别+28.0%、+1.9%、+1.8%，增速皆稳中向好。但排产端来看，4 月三大白电（空调、冰箱、洗衣机）排产同比分别+9.1%、-6.7%、+1.4%，增速较 3 月的+13.5%、+0.5%、+2.4%边际回落。

除此以外，与汽车、家电制造业关联度更强的钢铁细分项：热轧、冷轧需求，今年以来表观需求量持续位于近年高位，但这一数据自 3 月中旬以来已从高位回落，并呈现持续回落趋势。截至 4 月 27 日当周，热轧、冷轧表观需求量分别较 3 月中旬回落 2.1% 和 2.4%。

③**光伏方面**，《深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展》的发布，以 2025 年 6 月 1 日为界实施“新老划断”，存量项目按现行价格政策执行，不高于当地煤电基准价。但新增项目需要参与竞价，竞价时按报价从低到高确定入选项目。光伏下游企业为锁定项目资格，今年以来纷纷加速建设和备案，短期推高需求。然而 4 月下旬以来，终端需求退坡快于预期，这使得光伏产业链价格在经历短暂的企稳改善后，4 月价格下跌明显。电池片——双面 Topcon 电池片均价 0.29 元/w，月内-6.5%；组件——双面 Topcon 组件 182mm 均价 0.72 元/w，月内-2.7%。

图3：4 月热轧卷板表观需求量（万吨）高位回落


资料来源：wind，民生证券研究院

图4：4 月冷轧卷板表观需求量（万吨）高位回落


资料来源：wind，民生证券研究院

回顾以上行业制造端景气度回落的原因，大致可以分为两个：①**内需方面，政策鼓励效应的边际减弱，叠加内需不强，厂商对备货的意愿不强**。对于大宗消费品而言，“以旧换新”政策自 24 年 7 月以来加码，带动换新需求的持续高增，而伴随国补政策明确延续至 25 年全年，终端消费需求释放明显放缓。产业在线调研显示，消费者抢购补贴的迫切性减弱，更多持换新需求的用户转向观望，倾向于等待“618”等大型促销节点的折上折优惠。后续“以旧换新”补贴下消费市场的承接能否达到预期仍较难预测，在此背景下，厂商对于加强生产的动力不强。同样，光伏方面，今年以来的需求阶段性回暖主要由政策拉动的抢装需求，伴随“6.1”节点的临近，叠加需求本身不强，制造端景气度逐步下行。②**外需方面，美国高关税扰动下，大宗消费品、光伏作为我国出口的强势产品，外需不确定性增强，制造商观望情绪渐浓，制约短期生产节奏**。以家电为例，观测其外销排产的同比表现，4 月三大白电（空调、冰箱、洗衣机）外销排产同比+7.5%、-2.0%、+1.5%，较 3 月的+14.8%、+17.0%、+8.2%显著回落。我们认为，以上行业制造端景气度的回落，是厂商在外需不确定性增加，而对内需能否承接仍存疑虑的背景下作出的防御性选择：一方面，外需在高关税扰动下，不确定性增强；另一方面，过去一阶段

部分内需板块由于刺激政策需求显著回暖，但修复尚不牢固，当前在已有政策效应可能边际递减、而刺激内需的增量政策还未出台的情况下，制造商对内需支撑的持续性形成担忧，选择放慢生产。往后看，若生产端景气度进一步下滑，或需要更多增量政策出台，在改善实际需求的同时拉动厂商信心的回暖。

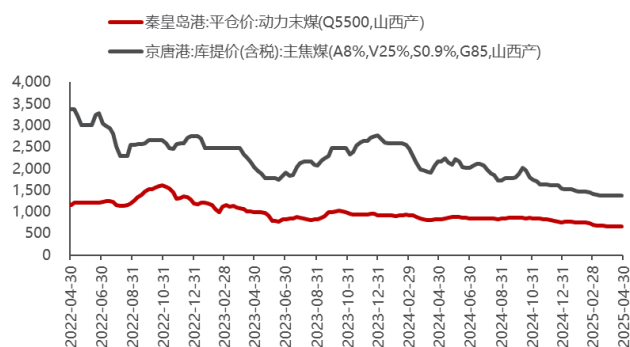
2 4 月行业信息回顾

2.1 煤炭供需双弱格局延续，金属内部需求分化，黄金价格再创新高，港口吞吐量暂稳

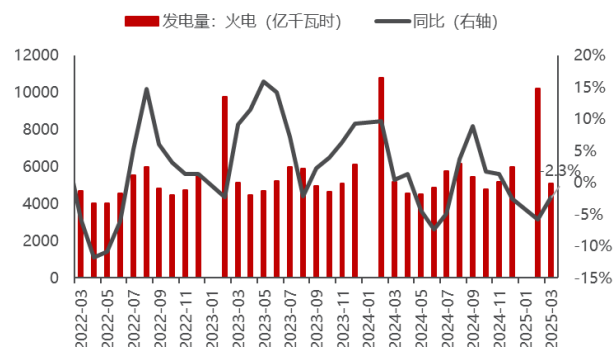
煤炭：持续低煤价下，国内供给继续收缩，关税扰动对供给侧的扰动相对有限，需求疲弱下，价格中枢继续下移。**动力煤方面**，持续低煤价下新疆、内蒙古以露天矿为主的地区出现停减产。短期需求疲弱状态难以改善，火电发电量持续同比负增长且季节性走弱，非电需求环比提升但节奏缓慢。供需双弱下，动力煤价格月内继续下行。截至4月27日当周，秦皇岛动力末煤均价为657.5元/吨，月内-1.4%，同比-19.7%，价格中枢继续下移。**焦煤方面**，供应端根据民生能源开采团队测算，由于国产低灰气肥煤可作为对美国进口焦煤的近似替代，且价格持续下移后性价比显现，贸易冲突对国内煤炭行业供给相对较小，同时或有助于国产炼焦煤市场份额提升。需求端，尽管传统旺季高炉持续复产，铁水产量环比提升，但关税对钢铁需求的利空导致市场采购情绪下挫，焦煤需求暂未有显著回暖，价格依旧弱势。截至4月27日当周，京唐港主焦煤均价为1380元/吨，月内持稳，同比-36.4%。

金属：工业金属需求稳步增长，能源金属下游采购谨慎，黄金在避险情绪升温 and 海外二次通胀担忧下，价格再创新高。**工业金属方面**，①**铜**：供给端，冶炼厂亏损压力加剧；需求端，铜线缆企业在手订单充足，且终端需求仍在稳步增长，需求向好。②**铝**：供给端，电解铝产能持稳运行；需求端，因铝价下跌刺激下游备货情绪，但部分铝加工板块后续订单量较前期旺季出现下滑，主要系光伏抢装需求进入末期。截至4月27日当周，LME铜、LME铝的期货收盘均价分别为9376.0美元/吨、2424.6美元/吨，月内分别-5.5%、-6.3%，同比分别-4.8%、-6.4%。**能源金属方面**，下游观望情绪渐浓，供给过剩格局未改。①**碳酸锂**：供给端，尽管部分锂盐厂已出现小幅减产动作，但整体供给较为充足；需求端，下游企业仅维持刚需采购，供过于求格局未改。截至4月27日当周，电池级碳酸锂均价7.06万元/吨，月内-5.0%，同比-41.3%。②**钴**：供给端，钴盐厂保持惜售挺价策略；需求端，短期市场活跃度不高，但后续随着产业链库存逐步消耗，惜售情绪或将进一步提升，供需格局将趋于紧张，钴价易涨难跌。截至4月27日当周，LME钴期货结算均价为33700美元/吨，月内-4.4%，同比+21.1%。③**镍**：供应端，伦镍重心下移，硫酸镍成本支撑走弱；需求端下游谨慎观望，但由于供需偏紧、库存低位，硫酸镍下跌空间有限。截至4月27日当周，LME镍期货收盘均价为15663.8美元/吨，月内-3.4%，同比-18.5%。**贵金属方面**，4月黄金价格继续突破前高。4月以来，在中美互加高额关税且表态强硬的背景下，市场避险情绪升温，对海外二次通胀的担忧也在加剧，COMEX黄金期货收盘价月内一度突破3400美元/盎司，价格再次突破前高。截至4月27日当周，COMEX黄金期货收盘均价为3364美元/盎司，月内+10.2%，同比+43.8%。

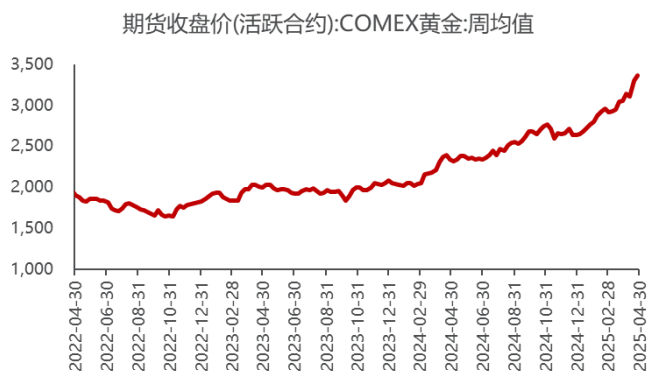
航运：4月港口吞吐量维持平稳，关税扰动或暂未显现。4月港口完成货物吞吐量、集装箱吞吐量的周均值分别为 26516.88 万吨、631.83 万吨，环比分别 +3.7%、+4.8%，同比分别 +5.6%、+7.3%，同比增速较前值稳中有落。短期关税政策尚未明朗，4月“抢出口”效应仍在，关税政策对我国出口的制约暂时较小，后续影响或将显著扩大。

图5：4月动力煤、焦煤价格维持弱势（元/吨）


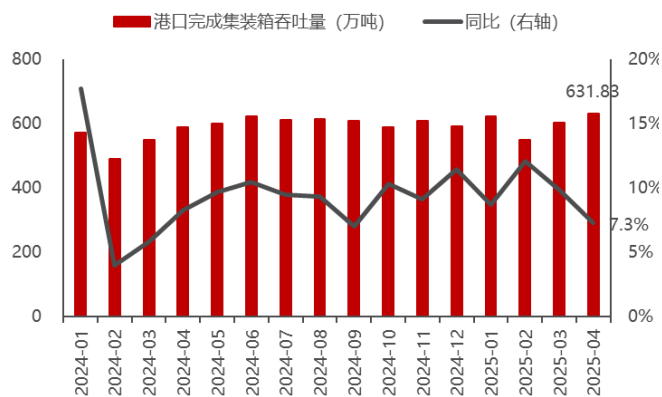
资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据更新至25年4月27日

图6：3月火电发电量同比仍在负增区间


资料来源：wind，民生证券研究院 注：图中各年份的2月数据为1-2月累计数据，3-12月为当月数据

图7：4月黄金期货收盘价再创新高（美元/盎司）


资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据更新至25年4月27日

图8：4月港口完成集装箱吞吐量同比稳中有落


资料来源：wind，民生证券研究院

图9：4月能源与资源板块高频数据跟踪

板块	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
能源与资源	煤炭	动力煤	价格	秦皇岛港：平仓价：动力末煤	周	元/吨	25-4-27	657.5	664.2	-1.0%	-19.7%
			产量	中国：产量：动力煤	月	万吨	25-2	29041	31443	-7.6%	4.7%
			需求	日耗量：煤炭统调电厂	周	万吨	25-4-20	650	660	-1.5%	0.0%
			库存	京唐港：库存量：动力煤	周	万吨	25-4-27	526.1	521.9	0.8%	41.7%
		焦煤合计	价格	京唐港：库提价：主焦煤	周	元/吨	25-4-27	1380	1380	0.0%	-36.4%
			库存	主流港口：库存量	周	万吨	25-4-27	7454.6	7504.5	-0.7%	22.2%
	有色金属	铜	价格	LME3个月铜	周	美元/吨	25-4-27	9376.0	9185.8	2.1%	-4.8%
			库存	LME：开盘库存量：铜	周	万吨	25-4-27	20.6	21.2	-3.0%	71.6%
		铝	价格	LME：3个月铝	周	美元/吨	25-4-27	2424.6	2374.1	2.1%	-6.4%
			库存	LME：开盘库存量：铝	周	万吨	25-4-27	42.6	43.8	-2.8%	-14.3%
		镍	价格	LME：3个月镍	周	美元/吨	25-4-27	15663.8	15542.5	0.8%	-18.5%
			库存	LME：开盘库存量：镍	周	万吨	25-4-27	20.4	20.4	0.3%	165.9%
		钴	价格	LME：3个月钴	周	美元/吨	25-4-27	33700.0	33700.0	0.0%	21.1%
			库存	库存量：钴：全球	周	吨	25-4-27	140.0	129.3	8.3%	52.2%
		碳酸锂	价格	碳酸锂（电池级，99.5%，国产）	周	万元/吨	25-4-27	7.1	7.2	-2.0%	-41.3%
		黄金	价格	COMEX黄金	周	美元/盎司	25-4-27	3364.0	3293.2	2.2%	43.8%
			利率	美国联邦基金目标利率	周	%	25-3	4.50	4.50	-	-
	航运	港口	吞吐量	港口完成货物吞吐量	周	万吨	25-4-27	28501.9	26149.2	9.0%	9.1%
				港口完成集装箱吞吐量	周	万吨	25-4-27	671.2	629.7	6.6%	6.8%
		集运	价格	运价指数：CCFI	周	/	25-4-27	1122.4	1110.9	1.0%	-6.0%
		干散运	价格	波罗的海干散货运指数（BDI）	周	/	25-4-27	1321.8	1261.8	4.8%	-25.9%
		油运	价格	原油运输指数（BDTI）	周	/	25-4-27	1140.0	1141.3	-0.1%	3.6%
				成品油运输指数（BCTI）	周	/	25-4-27	669.8	685.5	-2.3%	-30.2%

资料来源：wind，同花顺，民生证券研究院

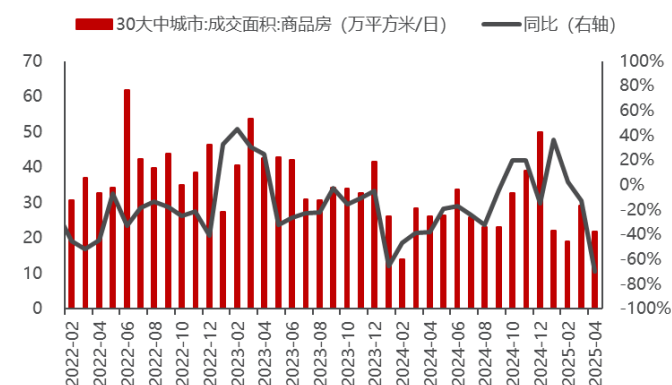
2.2 地产板块：成交面积边际回落，投资维持低位运行，建材需求疲弱

房地产：4月成交面积整体下行，一线韧性较强，二线及三四线城市小阳春成色一般。4月30大中城市商品房日均成交面积21.39万平方米，环比-26.5%，同比-17.8%，景气度边际回落。分城市层级来看，根据CRIC监测数据，重点26城4月上半月成交面积达环比-14%，与去年同期基本持平。同比方面，一线城市自去年9月末新政以来，需求持续回暖，主因存量客户潜在需求被激发，4月上半月成交面积较去年同期+32%，维持较高增长。相较而言，二线和三四线城市4月上半月成交面积较去年同期分别-10%和-8%，购买力相对疲软。

建材：水泥方面，基建需求不强、房建需求拖累下，4月整体出货量维持低位。截至4月27日当周，水泥价格指数均值为125.65，月内-0.8%，同比+16.6%。需求端，尽管基建需求韧性较强，但受制于地方财政压力，增量项目落地缓慢，较往年仍有一定差距。其次，房建项目需求未见明显改善，多地水泥企业通过降价促销去库存，但下游采购仍以刚需为主。截至4月27日当周，全国水泥周度出库量352.05万吨，环比+4.9%，同比-22.3%，依旧维持在双位数负增长区间。**钢铁方面**，截至4月27日当周，螺纹钢、线材、热轧、冷轧均价分别为3290元/吨、3534元/吨、3393.17元/吨、4366元/吨，月内分别-2.5%、-1.9%、-2.5%、-2.0%，同比分别-12.6%、-12.6%、-13.0%、-8.2%，价格继续下降。螺纹钢、线材、热轧、冷轧表观需求量分别为259.94万吨、95.06万吨、324.36万吨、86.17

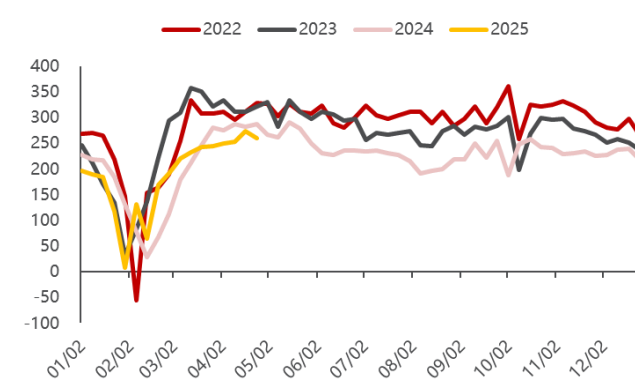
万吨, 月内分别+6.0%、+2.2%、-4.2%、+0.2%, 同比分别-9.7%、-8.9%、+0.3%、-0.5%。与建筑业关联度更高的螺纹钢、线材需求继续位于近年来低位, 与汽车、家电等制造业相关性更强的热轧、冷轧需求位于近年来较高水平, 但 4 月需求边际上存在走弱迹象。

图10: 4月新房日均成交面积同比增速回落



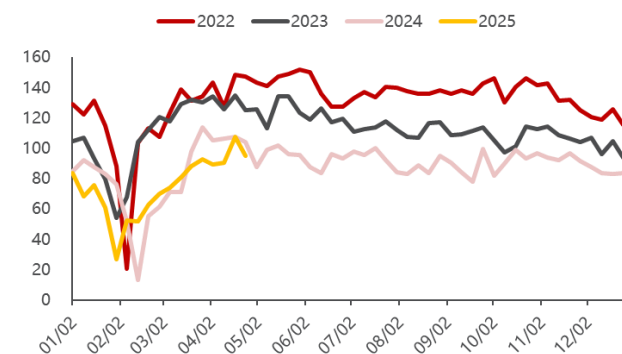
资料来源: wind, 民生证券研究院

图11: 螺纹钢表观需求量 (万吨) 处于近年来低位



资料来源: wind, 民生证券研究院 注: 数据更新至 25 年 4 月 27 日

图12: 线材表观需求量 (万吨) 处于近年来低位



资料来源: wind, 民生证券研究院 注: 数据更新至 25 年 4 月 27 日

图13：4月地产板块高频数据跟踪

板块	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
地产	建材	螺纹钢	螺纹钢 (HRB400E, 20mm)	周	元/吨	25-4-27	3326.66667	3290	1.1%	-12.6%
			螺纹钢: 主要钢厂	周	万吨	25-4-27	229.05	232.32	-1.4%	3.1%
			表观消费量: 螺纹钢	周	万吨	25-4-27	259.94	273.82	-5.1%	-9.7%
			合计库存量	周	万吨	25-4-27	702.5	733.32	-4.2%	-23.2%
			社会库存量	周	万吨	25-4-27	508.72	532.87	-4.5%	-27.9%
		线材	主要钢厂库存量	周	万吨	25-4-27	193.78	200.45	-3.3%	-20.3%
			线材: 高线 (8)	周	元/吨	25-4-27	3534	3602	-1.9%	-12.6%
			线材: 主要钢厂	周	万吨	25-4-27	84.97	83.91	1.3%	-2.8%
			表观消费量: 线材	周	万吨	25-4-27	95.06	107.45	-11.5%	-8.9%
			合计库存量	周	万吨	25-4-27	114.33	124.39	-8.1%	-32.9%
		热轧卷板	社会库存量	周	万吨	25-4-27	65.73	73.77	-10.9%	-34.5%
			主要钢厂库存量	周	万吨	25-4-27	48.6	50.62	-4.0%	-30.6%
			热轧卷板 (Q235B, 3.0mm)	周	元/吨	25-4-27	3393.16667	3386.4	0.2%	-13.0%
			热轧卷板: 主要钢厂	周	万吨	25-4-27	317.58	314.49	1.0%	0.7%
			表观消费量: 热轧卷板	周	万吨	25-4-27	324.36	324.16	0.1%	0.3%
		冷轧卷板	合计库存量	周	万吨	25-4-27	367.74	374.46	-1.8%	-12.3%
			社会库存量	周	万吨	25-4-27	282.93	289.65	-2.3%	-12.9%
			主要钢厂库存量	周	万吨	25-4-27	84.81	84.81	0.0%	-0.3%
			冷轧卷板 (0.5)	周	元/吨	25-4-27	4366	4454	-2.0%	-8.2%
			冷轧卷板: 主要钢厂	周	万吨	25-4-27	85.62	86.34	-0.8%	0.3%
		水泥	表观消费量: 冷轧卷板	周	万吨	25-4-27	86.17	82.91	3.9%	-0.5%
			合计库存量	周	万吨	25-4-27	165.94	166.49	-0.3%	-12.7%
			社会库存量	周	万吨	25-4-27	126.59	126.27	0.3%	-13.3%
			主要钢厂库存量	周	万吨	25-4-27	39.35	40.22	-2.2%	3.9%
			水泥价格指数	周	点	25-4-27	125.65	126.27	-0.5%	16.6%
	玻璃	价格	出货量	周	万吨	25-4-27	352.05	335.75	4.9%	-22.3%
			期货结算价: 玻璃	周	元/吨	25-4-27	1134	1159	-2.2%	-26.8%
		商品房	销售	周	万平方米	25-4-27	172.39	148.98	15.7%	-20.9%
			一线城市: 成交面积	周	万平方米	25-4-27	54.37	43.56	24.8%	-20.4%
			70大中城市价格指数: 新房: 同比	月	%	25-3	-5.0%	-5.2%	-	-
			70大中城市价格指数: 二手房: 同比	月	%	25-3	-7.3%	-7.5%	-	-
			房地产开发投资完成额: 累计同比	月	%	25-3	-9.9%	-9.8%	-	-
	商品房	投资	房屋新开工面积: 累计同比	月	%	25-3	-24.4%	-29.6%	-	-
			房屋施工面积: 累计同比	月	%	25-3	-9.5%	-9.1%	-	-
			房屋竣工面积: 累计同比	月	%	25-3	-14.3%	-15.6%	-	-

资料来源: wind, 同花顺, Mysteel, 民生证券研究院

2.3 金融板块：4月A股交易热度减退，托底力量持续，社融数据好于预期

非银金融：4月避险情绪增加，交易热度减退，红利风格、消费板块相对更受投资者青睐。4月初以来，中美关税战愈演愈烈，市场避险情绪升温。4月万得全A下跌3.2%，日均成交金额1.11万亿元，低于3月的1.53万亿元。与此同时，国家力量积极托底股市，中央汇金、中国诚通、中国国新等集体月内积极增持中国股票资产，以维护市场平稳运行，公用事业、银行等红利行业相对抗跌。除此以外，伴随外需不确定性加剧，市场对消费刺激政策的预期持续升温。其中，受离境退税政策加持的美容护理行业，以及即时零售业态加速拓展的商贸零售行业，凭借确定性的增长逻辑月内涨幅靠前。相较而言，科技成长板块整体走弱，月内通信、计算机跌幅较大。

银行：3月社融数据好于预期。4月公布的3月数据显示，3月新增社会融资

规模 5.89 万亿元，高于 Wind 一致预期的 4.73 万亿元；新增人民币贷款 3.64 万亿元，高于 Wind 一致预期的 2.93 万亿元；社融存量同比+8.4%，前值+8.2%；M2 同比+7.0%，前值+7.0%。

图14：4月金融板块高频数据跟踪

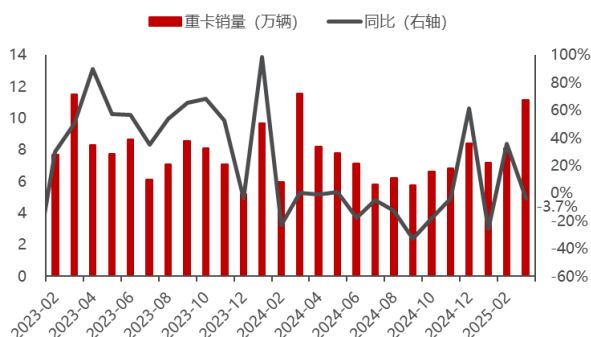
板块	细分行业	指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比
金融	银行	信贷	社会融资规模：当月值	月	亿元	25-3	58879	22375	163.1%
			一致预测：社会融资规模：当月值	月	亿元	25-3	47300	26500	78.5%
			社融存量：同比	月	%	25-3	8.4%	8.2%	0.2%
			一致预测：社融存量：同比	月	%	25-3	8%	8.3%	-0.2%
			新增人民币贷款：当月值	月	亿元	25-3	36400	10100	260.4%
			一致预测：新增人民币贷款：当月值	月	亿元	25-3	29250	12430	135.3%
			M2：同比	月	%	25-3	7.0%	7.0%	0.0%
			一致预测：M2：同比	月	%	25-3	7.0%	7.0%	0.0%
	非银金融	证券	成交金额：万得全A指数	周	万亿元	25-4-27	5.73	5.54	3.4%
			换手率：万得全A指数	周	%	25-4-27	1.4%	1.4%	0.0%
		保险	保费收入：保险公司：累计值	月	万亿元	25-3	2.17	1.52	43.5%

资料来源：wind，同花顺，民生证券研究院

2.4 中游制造板块：机械设备内外销维持较优、重卡销量尚待改善

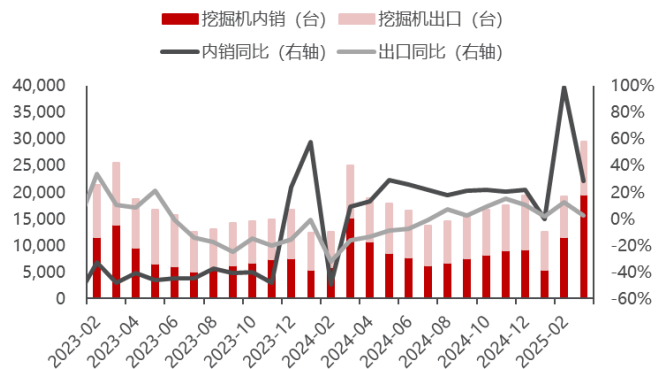
机械设备方面，4月公布的3月销售数据显示，3月共销售各类挖掘机 29590 台，同比+18.5%。其中，国内销量 19517 台，同比+28.5%，存量需求更新替换叠加基建项目积极推进，内销稳中向好；出口销量 10073 台，同比+2.9%，中东、东南亚、非洲、南美等新兴市场今年以来需求持续向好，全球产能布局的再平衡进一步推动海外国家对我国机械设备的进口需求。**重卡方面**，4月公布的3月销售数据显示，3月重卡市场销售 11.15 万辆，环比+37.0%，同比-3.7%，1-3月累计销量 26.50 万辆，同比-2.8%，市场需求不足，尚待回暖。

图15：3月重卡销量同比-3.7%



资料来源：wind，民生证券研究院

图16：3月挖掘机内销同比+28.5%



资料来源：wind，民生证券研究院

图17：4月中游制造板块高频数据跟踪

板块	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
中游制造	制造业	投资	制造业：累计同比	月	%	25-3	9.1%	9.0%	0.1%	-
	基建	投资	基建（不含电力）：累计同比	月	%	25-3	5.8%	5.6%	0.2%	-
	电力	发电量	发电量	月	亿千瓦时	25-3	7780.2	-	-	4.1%
	重卡	销量	销量：重卡：当月值	月	万辆	25-3	11.15	8.14	37.0%	-3.7%
	挖掘机	销量	销量：合计：当月值	月	台	25-3	29590	19270	53.6%	18.5%
			销量：国内：当月值	月	台	25-3	19517	11640	67.7%	28.5%
			销量：出口：当月值	月	台	25-3	10073	7630	32.0%	2.9%
	纺织业	开工率	开工率：涤纶长丝：下游织机	周	%	25-4-27	55.2%	55.9%	-0.8%	-

资料来源：wind，同花顺，CME，民生证券研究院

2.5 消费板块：服务消费景气较优，大宗消费品短期内销向好，外销不确定性增多，免税、即时零售、跨境电商等新兴消费行业月内受到较多关注

服务消费：服务零售额增速较优，假期出行数据预期向好，政策支持加码。4月公布的3月服务零售额数据来看，3月服务零售额累计同比+5.0%，高于社零累计同比的+4.6%，假日消费持续活跃，出行游玩活动增多。**从节假日出行数据来看**，4月的清明节假期3天，全国国内出游1.26亿人次，同比增长6.3%；国内出游总花费575.49亿元，同比增长6.7%，维持较优。5月五一假期5天，全国国内出游3.14亿人次，同比增长6.4%；国内出游总花费1802.69亿元，同比增长8.0%，增速继续向好。**具体行业方面：①航空**—4月国内、国际执行航班量分别为12804.87架次、1754.73架次，环比分别+3.9%、+5.6%，同比分别+3.6%、+22.5%，国内、国际航线需求边际向好。**②观影**—4月日均观影票房为3992.07万元，环比-35.7%，同比-46.3%，需求同环比显著回落。**③快递**—4月快递日均投递量达5.45亿件，环比+0.3%，同比+20.8%，伴随线上消费需求的不断释放，快递投递量同比维持高增。**政策端**，4月商务部等9部门联合印发《服务消费提质惠民行动2025年工作方案》，推动扩大服务供给、创新多元化消费场景、提升服务品质、改善消费体验，释放服务消费发展潜力。

大宗消费品：短期内销维持较优增长，外需尚存不确定性。家电方面，产业在线数据显示，5月三大白电（空调、冰箱、洗衣机）排产同比分别+9.9%、-4.9%、+6.5%，整体较4月的+9.1%、-6.7%、+1.4%大致持稳，预期分别为+13.0%、-2.0%和+5.0%。拆分内外销排产来看，其中，内销排产方面，三大白电（空调、冰箱、洗衣机）5月排产同比+15.4%、-3.4%、+4.6%，随着内销旺季市场的临近以及出口市场蓄力不足，内销开始掌握大盘主动权。但考虑到国补政策明确延续至2025全年，终端消费需求释放近期出现边际放缓迹象。消费者抢购补贴的迫切性减弱，更多持换新需求的用户转向观望，倾向于等待“618”等大型促销节点的

折上折优惠。后续“以旧换新”补贴下消费市场的承接能否达到预期仍较难预测。

外销排产方面，三大白电（空调、冰箱、洗衣机）5月排产同比-1.6%、-8.1%、+3.4%，空调、冰箱排产增速边际下行，洗衣机排产相对稳健。伴随加征关税的落地，出口需求阶段性显著回落的概率较大，相对而言，洗衣机外销主要开拓市场在亚洲和欧洲，近年来对南美市场的推进卓有成效，受美国高关税的影响较小。

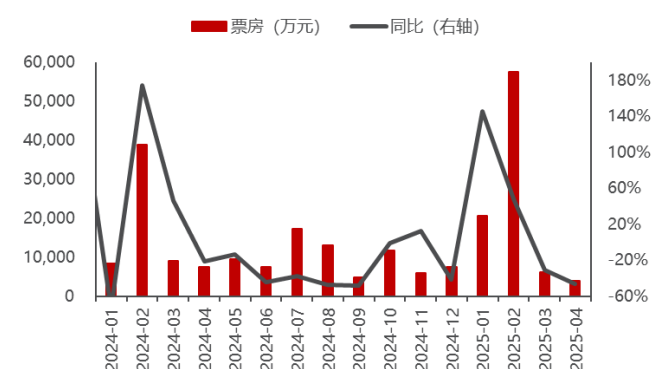
汽车方面，4月“以旧换新”政策延续，叠加4月下旬上海车展举行，大量热点新车扎堆上市，对整体车市构成有力支撑。乘联会预测，4月狭义乘用车零售达175万辆，同比+14.4%，环比-9.8%，新能源车零售预计可达90万辆，渗透率51.4%，车市热度不减。

月度消费热点：免税政策优化，即时零售、跨境电商发展提速。

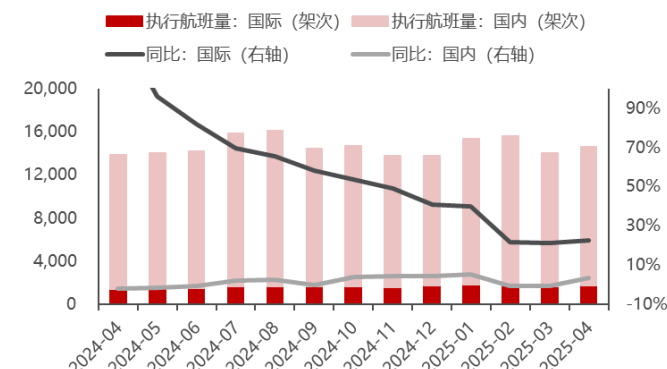
免税方面，4月8日，国家税务总局发布《关于推广境外旅客购物离境退税“即买即退”服务措施的公告》，对离境退税“即买即退”的主要内容、办理流程和施行时间作出明确规定，将该项服务措施从多地试点推广至全国。免税政策继续放宽。

即时零售方面，4月15日，美团发布即时零售品牌“美团闪购”，定位为“24小时陪伴消费者的新一代购物平台”。与此同时，京东的“自营秒送”电商业务，已接入了全国超过十万家京东品牌线下店，4月京东宣布进一步加大全职骑手招聘力度，积极发力外卖业务。

跨境电商方面，据科技网站TechCrunch报道，中国跨境电商应用DHgate(敦煌网)在美国爆火。该应用已跃居苹果美国应用商店免费应用排行榜的第二位，仅次于ChatGPT。与此同时，从美国区购物类应用的免费榜单上，前三位都是中国应用，第一位为DHgate(敦煌网)，第二名是淘宝网，第三名则是SHEIN。在TikTok短视频对中国电商的大力宣传下，“跳过零售渠道，工厂直接销售”的视频最大限度引发了美国用户的情绪，也带来了我国跨境电商板块需求的高增。

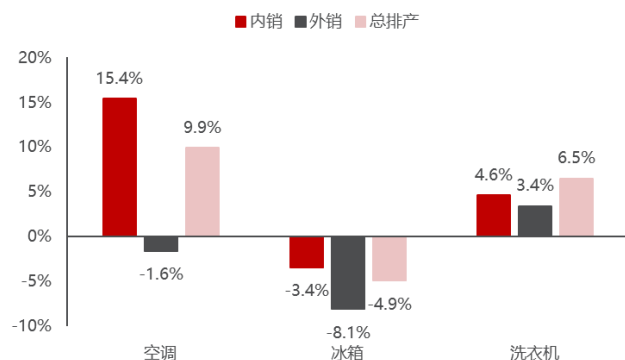
图18：4月票房收入同比-46.3%


资料来源：wind，民生证券研究院

图19：4月国内执行航班量同比+3.6%


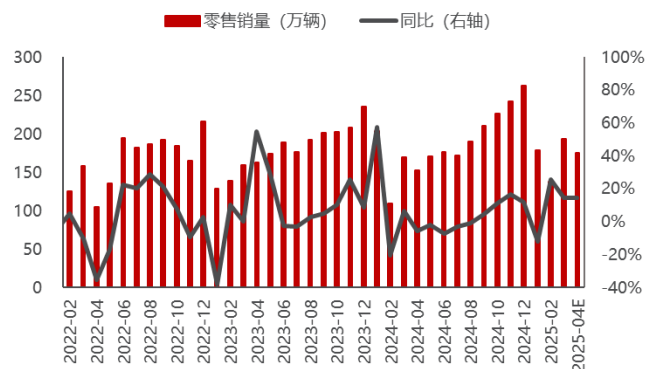
资料来源：wind，民生证券研究院

图20：5月三大白电内销排产大致平稳



资料来源：产业在线，民生证券研究院

图21：4月汽车销量预期同比+14.4%



资料来源：wind，乘联会，民生证券研究院

图22：4 月消费板块高频数据跟踪

板块	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	25-4-27	15.05	15.04	0.0%	-0.4%
		存栏	猪肉：平均批发价	周	元/公斤	25-4-27	20.86	20.77	0.4%	1.4%
		价格	存栏数：能繁母猪	月	万头	25-3	4039	4066	-0.7%	1.2%
		价格	主产区平均价：白羽肉鸡	周	元/公斤	25-4-27	7.47	7.50	-0.4%	-4.6%
	鸡	存栏	产蛋鸡存栏指数：全国	月	/	25-3	112.35	116.44	0.4%	3.3%
		价格	期货结算价：CBOT小麦	周	美分/蒲式耳	25-4-27	547.10	553.19	-1.1%	-10.2%
		价格	期货结算价：CBOT玉米	周	美分/蒲式耳	25-4-27	484.40	487.06	-0.5%	7.5%
		价格	期货结算价：CBOT大豆	周	美分/蒲式耳	25-4-27	1051.80	1046.56	0.5%	-10.8%
	粮食	小麦	期货结算价：CBOT小麦	周	美分/蒲式耳	25-4-27	547.10	553.19	-1.1%	-10.2%
		玉米	期货结算价：CBOT玉米	周	美分/蒲式耳	25-4-27	484.40	487.06	-0.5%	7.5%
消费	糖	价格	南宁仓库：现货价：白砂糖	周	元/吨	25-4-27	6210.00	6162.00	0.8%	-4.9%
		航班量	执行航班数量：国内（不含港澳台）	周	架次	25-4-27	89933	90579	-0.7%	3.7%
		航班量	执行航班数量：国际	周	架次	25-4-27	12259	12348	-0.7%	18.8%
		航班量	合计：五大航司：RPK	月	百万客公里	25-3	76706	79447	-3.4%	5.6%
	航空	航班量	合计：五大航司：国内：RPK	月	百万客公里	25-3	54214	57440	-5.6%	0.0%
		航班量	合计：五大航司：国际：RPK	月	百万客公里	25-3	21245	20829	2.0%	23.8%
		航班量	合计：五大航司：ASK	月	百万客公里	25-3	92139	93400	-1.4%	3.2%
		航班量	合计：五大航司：国内：ASK	月	百万客公里	25-3	63957	65797	-2.8%	-3.7%
	出行链	航班量	合计：五大航司：国际：ASK	月	百万客公里	25-3	26541	26057	1.9%	25.2%
		航班量	南方航空：RPK	月	百万客公里	25-3	24843	26438	-6.0%	6.1%
消费	龙头运营	航班量	南方航空：国内：RPK	月	百万客公里	25-3	18245	19716	-7.5%	0.6%
		航班量	南方航空：国际：RPK	月	百万客公里	25-3	6413	6541	-1.9%	25.6%
		航班量	南方航空：ASK	月	百万客公里	25-3	29318	30480	-3.8%	3.1%
		航班量	南方航空：国内：ASK	月	百万客公里	25-3	21362	22407	-4.7%	-3.2%
	业务量	航班量	南方航空：国际：ASK	月	百万客公里	25-3	7712	7831	-1.5%	25.5%
		航班量	东方航空：RPK	月	百万客公里	25-3	20921	21495	-2.7%	10.5%
		航班量	东方航空：国内：RPK	月	百万客公里	25-3	13846	14810	-6.5%	3.4%
		航班量	东方航空：国际：RPK	月	百万客公里	25-3	6657	6298	5.7%	29.4%
	快速	航班量	东方航空：ASK	月	百万客公里	25-3	24859	25253	-1.6%	6.7%
		航班量	东方航空：国内：ASK	月	百万客公里	25-3	16153	16853	-4.2%	-1.4%
消费	餐饮	票房	东方航空：国际：ASK	月	百万客公里	25-3	8188	7921	3.4%	28.4%
		票房	中国国航：RPK	月	百万客公里	25-3	22905	23252	-1.5%	2.0%
		票房	中国国航：国内：RPK	月	百万客公里	25-3	16085	16769	-4.1%	-1.3%
		票房	中国国航：国际：RPK	月	百万客公里	25-3	6241	5942	5.0%	11.3%
	票务	票房	中国国航：ASK	月	百万客公里	25-3	28736	28336	1.4%	0.4%
		票房	中国国航：国内：ASK	月	百万客公里	25-3	19679	19806	-0.6%	-4.9%
		票房	中国国航：国际：ASK	月	百万客公里	25-3	8253	7782	6.1%	15.7%
		票房	吉祥航空：RPK	月	百万客公里	25-3	3909	3920	-0.3%	3.4%
	票务	票房	吉祥航空：国内：RPK	月	百万客公里	25-3	2810	2860	-1.7%	-8.3%
		票房	吉祥航空：国际：RPK	月	百万客公里	25-3	1059	1016	4.2%	57.7%
消费	票务	票房	吉祥航空：ASK	月	百万客公里	25-3	4625	4583	0.9%	4.5%
		票房	吉祥航空：国内：ASK	月	百万客公里	25-3	3200	3202	-0.1%	-9.5%
		票房	吉祥航空：国际：ASK	月	百万客公里	25-3	1379	1330	3.7%	64.6%
		票房	春秋航空：RPK	月	百万客公里	25-3	4129	4341	-4.9%	1.8%
	票务	票房	春秋航空：国内：RPK	月	百万客公里	25-3	3228	3285	-1.7%	-4.1%
		票房	春秋航空：国际：RPK	月	百万客公里	25-3	875	1032	-15.3%	39.0%
		票房	春秋航空：ASK	月	百万客公里	25-3	4601	4749	-3.1%	1.7%
		票房	春秋航空：国内：ASK	月	百万客公里	25-3	3562	3529	0.9%	-4.9%
	票务	票房	春秋航空：国际：ASK	月	百万客公里	25-3	1010	1192	-15.3%	42.0%
		票房	周度报件量	周	亿件	25-4-27	40.75	39.5	3.2%	19.9%
消费	票务	票房	周度报件量	周	亿件	25-4-27	40.58	39.32	3.2%	59.2%
		票房	规模以上快递业务量：当月	月	%	25-3	166.6	135.9	22.6%	20.3%
		票房	规模以上快递业务量：累计	月	%	25-3	451.4	284.8	58.5%	21.6%
		票房	顺丰：快递业务量	月	亿票	25-3	12.95	9.16	41.4%	25.4%
	票务	票房	顺丰：单票收入	月	元	25-3	13.82	14.35	-3.7%	-11.7%
		票房	顺丰：市占率	月	%	25-3	7.8%	6.7%	1.0%	-
		票房	圆通：快递业务量	月	亿票	25-3	26.65	18.46	44.4%	22.5%
		票房	圆通：单票收入	月	元	25-3	2.18	2.32	-6.0%	-7.6%
	票务	票房	圆通：市占率	月	%	25-3	16.0%	13.6%	2.4%	-
		票房	韵达：快递业务量	月	亿票	25-3	22.53	18.1	24.5%	17.3%
消费	票务	票房	韵达：单票收入	月	元	25-3	1.96	1.95	0.5%	-5.8%
		票房	韵达：市占率	月	%	25-3	13.5%	13.3%	0.2%	-
		票房	申通：快递业务量	月	亿票	25-3	20.85	16.99	22.7%	20.0%
		票房	申通：单票收入	月	元	25-3	2.01	2.04	-1.5%	-4.3%
	票务	票房	申通：市占率	月	%	25-3	12.5%	12.5%	0.0%	-
		票房	票务收入：电影	周	亿元	25-4-27	2.00	2.19	-8.5%	-9.8%
	票务	票房	票务收入：电视剧	周	元	25-4-27	2550	2551	-0.1%	0.0%
		票房	票务收入：综艺	周	元	25-4-27	750	750	0.0%	-27.2%
	票务	票房	产量：白酒	月	万千升	25-3	38	-	-	-0.8%
		票房	零售额：烟酒	月	亿元	25-3	515	-	-	8.5%
消费	食品饮料	白酒	零售额：饮料	月	亿元	25-3	256	-	-	4.4%
		白酒	零售额：化妆品	月	亿元	25-3	428	-	-	1.1%
		白酒	零售额：金银珠宝	月	亿元	25-3	325	-	-	10.6%
		白酒	零售额：体育用品	月	亿元	25-3	151	-	-	25.4%
	化妆品	零售额	零售额：服装	月	亿元	25-3	884	-	-	3.0%
		零售额	出口金额：服装及衣着附件	月	亿美元	25-3	114	67	68.8%	9.3%
		零售额	出口金额：宠物食品	月	亿美元	25-3	1.27	0.78	62.3%	16.2%
		零售额	出口数量：宠物食品	月	万吨	25-3	2.96	2.08	42.4%	24.5%
	游戏	版号审批	审批数量：国产游戏：当月值	月	个	25-3	129	110	17.3%	20.6%
		版号审批	空调：内销	月	万台	25-3	1277.95	736	73.6%	3.5%
消费	家电	销量	冰箱：内销	月	万台	25-3	378.3	313.8	20.6%	-10.9%
		销量	洗衣机：内销	月	万台	25-3	362.67	329.40	10.1%	8.0%
		销量	集成灶	月	万台	25-2	5.4	5.4	0.0%	-12.9%
		销量	扫地机器人	月	万台	25-3	29.5	33.0	-10.7%	52.9%
	排产	销量	空调	月	万台	25-5	2330	2400	-2.9%	2.1%
		销量	冰箱+冷柜	月	万台	25-5	1107	1134	-2.4%	-7.2%
		销量	洗衣机	月	万台	25-5	708	750	-5.6%	9.3%
		销量	零售额：家用电器和音像器材	月	亿元	25-3	1001	-	-	35.1%
	家具	出口	出口金额：家用电器	月	亿美元	25-3	89.51	60.68	47.5%	12.9%
		出口	零售额：家具类	月	亿元	25-3	168	-	-	29.5%
消费	汽车	销量	出口金额：家具及其零件	月	亿美元	25-3	59.5	31.3	90.2%	8.2%
		销量	零售销量：乘用车（狭义）	月	万辆	25-3	193.74	138.52	39.9%	0.0%
		销量	零售额：汽车	月	亿元	25-3	4330	-	-	5.5%
		销量	出口量：狭义乘用车	月	万辆	25-3	39.14	35.42	11%	-8%
	新能源车	库存	库存系数：汽车经销商	月	/	25-3	1.56	1.61	-3.1%	0.0%
		库存	零售销量：新能源车	月	万辆	25-3	99.10	68.31	45.1%	38.0%
		出口	出口量：新能源车	月	万辆	25-3	14.30	11.80	21.2%	6.4%
		渗透率	渗透率：新能源车	月	%	25-3	51.1%	49.4%	1.7%	-

资料来源：wind，同花顺，乘联会，公司公告，民生证券研究院

2.6 TMT 板块：贸易关税壁垒增加，人形机器人、人工智能产业发展或受制约

人形机器人：在 4 月 2 日特朗普宣布对中国商品征加“对等关税”后，中国宣布对钆、钆、铽、镱、镱、钆、钆等七类中重稀土相关物项实施出口管制。根据《中国稀土永磁材料行业发展现状分析与投资前景研究报告》，第三代稀土永磁材料钕铁硼，为人形机器人中重要核心零部件无框力矩电机、空心杯电机的核心材料。目前，特斯拉生产单台 Optimus 机器人大约需要 3.5kg 高性能钕铁硼磁材。特斯拉首席执行官埃隆·马斯克表示，受中国对稀土等资源出口管制的实施，其公司的人形机器人 Optimus 生产计划将受到影响。

人工智能：美国 4 月 14 日披露，已针对进口半导体和制造设备，以及药品和药物成分等产品，启动对国家安全影响的调查，亦即所谓“232 条款调查”。这被视为美国对半导体与药品征收关税的前奏，此举或进一步制约 AI 芯片的进出口贸易，从而影响全球人工智能发展的进程。除此以外，4 月美国进一步收紧了 AI GPU 芯片对中国出口的限制，涉及 NVIDIA 的 H20、AMD 的 MI308 等原本“合规”的中国特供版芯片，此类芯片若继续向中国出口需拿到新的许可。对此，Nvidia、AMD 分别计提 55 亿美元、8 亿美元的损失。

图23：4 月 TMT 板块高频数据跟踪

板块	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
TMT	半导体	景气度	费城半导体指数	周	点	25-4-27	4005.5	3928.69	2.0%	-11.9%
		销售额	全球销售额：半导体	月	十亿美元	25-2	54.92	56.53	-2.8%	17.1%
			中国销售额：半导体	月	十亿美元	25-2	15.06	15.54	-3.1%	5.6%
	集成电路	产量	中国：产量：集成电路：同比	月	%	25-3	9.2%	-	-	-
	光电子器件	产量	中国：产量：光电子器件：同比	月	%	25-3	0.9%	-	-	-
	消费电子	手机	出货量：智能手机	月	万部	25-2	1860.6	2450.6	-24.1%	32.5%
			出口数量：手机	月	万部	25-3	5835	4661	25.2%	1.4%
		其他数码产品	零售额：通讯器材类	月	亿元	25-3	765	-	-	28.6%
			出口金额：自动数据处理设备及其零部件	月	亿美元	25-3	174.51	139.68	24.9%	0.9%
	通信	通信基站	产量：移动通信基站设备：当月同比	月	%	25-3	-9.8%	0.0%	-9.8%	-
		电信	电信业务总量	月	亿元	25-2	1403.7	-	-	7.9%

资料来源：wind，同花顺，民生证券研究院

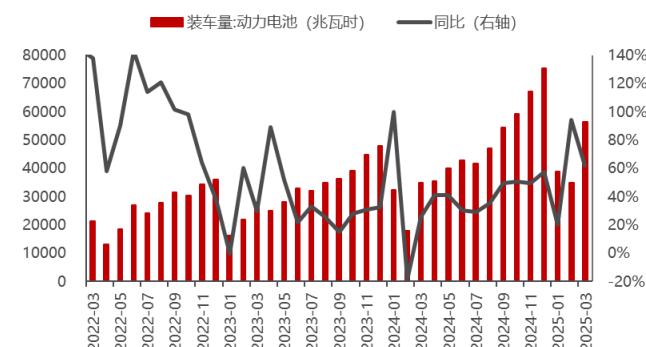
2.7 新能源板块：锂电池需求平稳，光伏需求退坡提前发酵

新能源：4 月新能源车销量维持高增，供给过剩格局难改，价格稳中有落。整车来看，4 月 1 日-27 日，乘联会统计全国新能源车零售达 72.8 万辆，同比去年 4 月同期+24%，销量维持较高增长。锂电池方面，4 月公布的 3 月动力电池装车量达 56.6GWh，环比+62.2%，同比+61.8%，三元占比达 17.7%，磷酸铁锂占比达 82.3%。4 月排产环比持稳。根据鑫椤锂电数据，4 月锂电产业链中的锂电池排产环比+2.0%，正极排产环比-5.2%，负极排产环比+3.1%，隔膜排产环比+7.3%，

电解液排产环比+5.8%，整体排产数据较为平稳。**产业链价格来看**，4月正极材料价格走弱，负极、隔膜价格持稳，电解液环节相对过剩，价格走弱。截至4月27日当周，正极材料——三元811、三元523、磷酸铁锂均价分别为14.69万元/吨、11.81万元/吨、3.32万元/吨，月内分别-0.3%、-0.8%、-2.1%；负极材料——中、高端人造石墨价格分别为3.15万元/吨、4.85万元/吨，月内持稳；隔膜——湿法、干法隔膜价格分别为1.13元/平方米、0.43元/平方米，月内持平；电解液——六氟磷酸锂价格为5.78万元/吨，月内-4.5%。

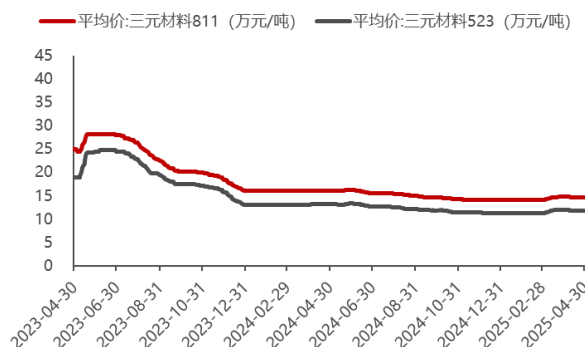
光伏：国内抢装需求提前回落，出口弱稳，产业链价格开始下移。内需方面，4月公布的1-3月新增装机数据显示，1-3月59.71GW，累计同比+30.5%，维持较优水平。3月以来，受6月1日“新老划断”影响，国内抢装需求积极释放，然而4月下旬起，政策节点前的需求退坡已经开始发酵，终端需求边际回落显著。出口方面，4月公布的3月出口数据显示，3月组件、逆变器出口金额分别为176.64亿元、45.43亿元，同比分别-22.7%、+6.0%，环比分别+47.7%、+39.5%，“抢出口”效应下，边际改善明显，同比仍处弱稳水平。**产业链价格来看**，截至4月27日当周，硅料——致密料均价40元/kg，月内持平；硅片——单晶182硅片均价1.15元/片，月内持平；电池片——双面Topcon电池片均价0.29元/w，月内-6.5%；组件——双面Topcon组件182mm均价0.72元/w，月内-2.7%。

图24：3月动力电池装车量同比增速较高



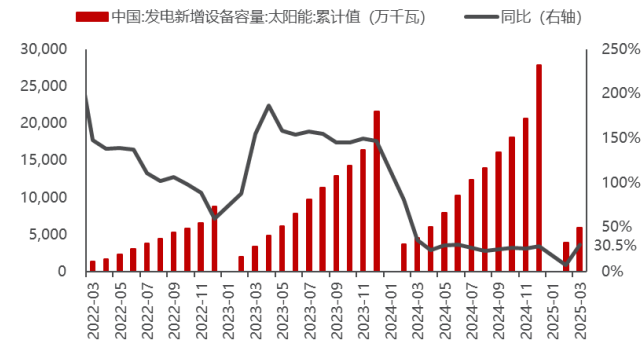
资料来源：wind，民生证券研究院

图25：4月三元材料价格月内小幅回落



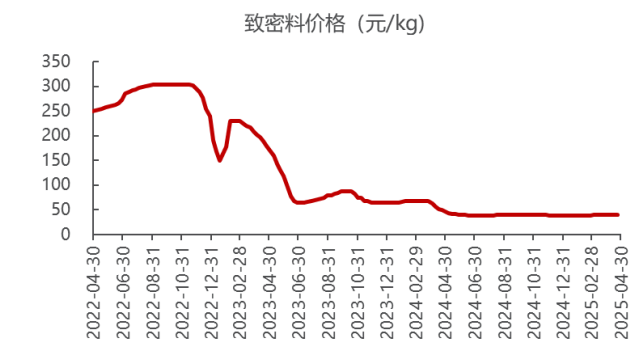
资料来源：同花顺，民生证券研究院 注：数据更新至25年4月27日

图26：1-3 月国内光伏新增装机同比+30.5%



资料来源：wind，民生证券研究院

图27：3 月硅料价格维持低位



资料来源：wind，民生证券研究院

图28：4 月新能源板块高频数据跟踪

板块	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	新能源车	正极	平均价：三元材料：811	周	万元/吨	25-4-27	14.67	14.69	-0.1%	-8.7%
			平均价：三元材料：523	周	万元/吨	25-4-27	11.77	11.81	-0.3%	-10.4%
		负极	平均价：磷酸铁锂：动力型	周	万元/吨	25-4-27	3.30	3.32	-0.6%	-26.0%
			平均价：中端：人造石墨	周	万元/吨	25-4-27	3.15	3.15	0.0%	-
		电解液	平均价：高端：人造石墨	周	万元/吨	25-4-27	4.85	4.85	0.0%	-
			电解液：DMC：电池级：国产	周	万元/吨	25-4-27	0.47	0.47	0.0%	-2.1%
		隔膜	六氟磷酸锂	周	万元/吨	25-4-27	5.75	5.78	-0.5%	-18.9%
			氢氧化锂（56%，国产）	周	万元/吨	25-4-27	6.83	6.89	-0.9%	-32.0%
	中游电池	动力电池	隔膜（湿法）	周	元/平方米	25-4-27	1.13	1.13	0.0%	-
			隔膜（干法）	周	元/平方米	25-4-27	0.43	0.43	0.0%	-
		动力电池	动力电池	月	GWh	25-3	56.60	34.90	62.2%	61.8%
			动力电池：三元材料	月	GWh	25-3	10.00	6.40	56.3%	-11.6%
			占比	月	%	25-3	17.7%	18.3%	-0.7%	-
			动力电池：磷酸铁锂	月	GWh	25-3	46.60	28.40	64.1%	97.0%
	下游整车	新能源整车	占比	月	%	25-3	82.3%	81.4%	1.0%	-
			中国	月	万辆	25-3	99.12	68.31	45.1%	38.0%
			渗透率	月	%	25-3	51.2%	49.3%	1.8%	-
			美国	月	万辆	25-3	15.31	11.64	31.5%	13.7%
			渗透率	月	%	25-3	9.6%	9.5%	0.1%	-
			欧洲	月	万辆	25-2	24.02	24.40	-1.6%	18.6%
绿色能源	光伏	硅料	致密料	周	元/kg	25-4-27	40	40	0.0%	-23.1%
		硅片	单晶182硅片	周	元/片	25-4-27	1.15	1.15	0.0%	-32.4%
		电池片	双面Topcon电池片（>24.3%）	周	元/w	25-4-27	0.3	0.3	-5.0%	-
		玻璃	平均价：光伏玻璃3.2mm	周	元/平方米	25-4-27	22.75	22.75	0.0%	-14.2%
		组件	双面Topcon组件182mm	周	/	25-4-27	0.72	0.74	-2.0%	-
		逆变器	出口金额：组件	月	亿元	25-3	176.64	119.56	47.7%	-22.7%
		整机	出口金额：逆变器	月	亿元	25-3	45.43	32.57	39.5%	6.0%
		风电	新增装机量：累计	月	GW	25-3	59.71	39.47	-	30.5%
		整机	新增装机量：累计	月	GW	25-3	14.62	9.28	-	-5.7%

资料来源：wind，同花顺，民生证券研究院

3 总结

4 月经济整体平稳运行，投资端维持低位，房建依旧是主要拖累；消费端呈现结构性亮点，服务消费旺季需求向好，跨境电商、免税消费、即时零售等新业态持续释放增长动能；出口端短期维持韧性，关税扰动暂未真正体现。值得注意的是，4 月消费品、装备制造业景气度皆回落至不景气区间，从行业高频数据来看，大宗消费品、光伏制造端景气度的边际回落较为明显，这背后揭示出国内经济以内需回暖对冲外需风险的逻辑短期面临考验，面对已有政策效用的边际递减，更多刺激内需的增量政策出台仍有其必要性。

4 风险提示

1) **稳增长政策落地不及预期。**如果稳增长政策落地不及预期，则与经济总量更相关的板块盈利改善可能不及预期。

2) **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。

插图目录

图 1: 4 月制造业 PMI 回落至不景气区间	3
图 2: 4 月消费品行业、装备制造业 PMI 回落至不景气区间	3
图 3: 4 月热轧卷板表观需求量 (万吨) 高位回落	4
图 4: 4 月冷轧卷板表观需求量 (万吨) 高位回落	4
图 5: 4 月动力煤、焦煤价格维持弱势 (元/吨)	7
图 6: 3 月火电发电量同比仍在负增区间	7
图 7: 4 月黄金期货收盘价再创新高 (美元/盎司)	7
图 8: 4 月港口完成集装箱吞吐量同比稳中有落	7
图 9: 4 月能源与资源板块高频数据跟踪	8
图 10: 4 月新房日均成交面积同比增速回落	9
图 11: 螺纹钢表观需求量 (万吨) 处于近年来低位	9
图 12: 线材表观需求量 (万吨) 处于近年来低位	9
图 13: 4 月地产板块高频数据跟踪	10
图 14: 4 月金融板块高频数据跟踪	11
图 15: 3 月重卡销量同比-3.7%	11
图 16: 3 月挖掘机内销同比+28.5%	11
图 17: 4 月中游制造板块高频数据跟踪	12
图 18: 4 月票房收入同比-46.3%	13
图 19: 4 月国内执行航班量同比+3.6%	13
图 20: 5 月三大白电内销排产大致平稳	14
图 21: 4 月汽车销量预期同比+14.4%	14
图 22: 4 月消费板块高频数据跟踪	15
图 23: 4 月 TMT 板块高频数据跟踪	16
图 24: 3 月动力电池装车量同比增速较高	17
图 25: 4 月三元材料价格月内小幅回落	17
图 26: 1-3 月国内光伏新增装机同比+30.5%	18
图 27: 3 月硅料价格维持低位	18
图 28: 4 月新能源板块高频数据跟踪	18

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048