

四问消费：当前消费的基本面走向及配置方向

2025 年 04 月 07 日

► 四问消费：当前消费的基本面走向及配置方向

一问：3 月消费在涨什么？政策预期主导，基本面决定消费板块内细分行业的相对表现。

政策预期驱动消费指数上行。3 月消费市场呈现明显的政策驱动特征，中信消费风格指数全月累计上涨 1.6%，走势呈现“博弈政策—预期兑现—获利了结”的“倒 V 型”。细分行业上，需求改善显著或供给约束增强的消费细分行业股价涨幅相对更高，而需求疲弱的消费行业股价则依旧下跌。

二问：当前消费行业的基本面特征？需求整体平稳，消费品销量改善，价格压力仍存。

消费需求整体平稳向好，结构上 1) 服务&商品消费：服务强于商品，受服务消费低基数效应减退、“以旧换新”政策带动耐用消费品需求高增影响，两者增速差自 24 年初以来持续收窄。2) 乡村&城镇：乡村优于城镇，但两者增速差自 24 年 9 月以来呈现持续收敛趋势，与同期地产成交面积的改善存在同步性，反映出城镇居民消费对地产市场景气度的敏感性更高。3) 价&量：①价格维度：消费价格整体边际走弱，结构上服务消费价格同比维持正增长，表现略优于商品消费。②销量维度：商品消费在政策加码的驱动下，销量累计同比增速改善明显，但绝对增速仍低于服务消费。

三问：地产销售强弱对消费量价走势的影响？地产成交面积改善下社零回暖，房价对消费价格仍有制约。

1) 整体上，当前无论城镇还是乡村的社零表现皆与地产成交面积的走势呈现正相关，相较于乡村居民消费，城镇居民消费对房地产成交的变化更为敏感，具备更强的消费弹性。2) 价格的角度，核心 CPI 的同比走势大致落后于住宅成交价格同比增速 8 个月左右，这一时滞揭示了房地产市场的财富效应向消费端的渐进传导。当地产财富效应收缩时，居民通常对消费价格更为敏感。

四问：4 月消费基本面判断及潜在配置方向？4 月消费基本面稳健，关注政策鼓励加码及需求改善的消费细分方向。

基本面——1) 整体：4 月消费或整体维持平稳，价格同比仍有压力。2) 商品消费：4 月“以旧换新”政策的效用或阶段性出现分化。3) 服务消费：4 月适逢清明假期，且有望提前承接部分“五一”假期的出行需求，服务消费料将边际改善。

4 月消费政策端的博弈可能继续，政策鼓励加码以及需求改善的消费细分行业有望迎来相对更优的股价表现。关注：①与生育补贴相关的母婴用品、乳制品；②受益于养老保障得到完善的银发经济，如：医疗保健、养老设施、老年用品；③受益于休假制度优化的文旅、航空、酒店，有望在短期清明假期、“五一”假期催化下迎来需求的稳步回暖；④“以旧换新”政策延续下，需求有望改善的定制家居。

► 3 月行业信息回顾：

①能源与资源板块：煤炭供给缩量，金属旺季需求改善，黄金价格突破前高，港口吞吐量维持平稳。②地产板块：成交面积环比显著回升，价格降幅收窄，景气度向投资端的传导依旧有限，建材需求较弱。③金融板块：3 月 A 股交易热度减退，社融数据低于预期。④中游制造板块：机械设备、重卡销量回暖。⑤消费板块：服务消费需求分化，大宗消费品短期需求向好，中期仍存隐忧，农产品供给约束走强。⑥TMT 板块：人形机器人、人工智能产业逐步发展，政策鼓励持续。⑦新能源板块：锂电池旺季排产上行；光伏国内抢装需求释放，出口弱稳。

► 总结：

3 月经济保持平稳运行，消费板块市场关注度显著提升。当前消费市场呈现三大核心特征：一是政策驱动效应显著，二是基本面整体稳健，三是与房地产成交量价形成明显正反馈。展望后市，4 月消费市场或将延续平稳运行态势，价格同比仍有压力。其中，具备需求边际改善或政策加持的消费细分领域，预计将获得更优的行情。

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 20250406：失道者寡助-2025/04/06
- 2.市场温度计系列之二十六：个人和机构情绪再度同时走弱-2025/04/05
- 3.资金跟踪系列之一百六十二：市场交易热度持续回落，北上与两融均有所撤离-2025/03/31
- 4.策略专题研究：当灯塔渐灭：来自科网行情的指示-2025/03/31
- 5.策略专题研究：民生研究：2025 年 4 月金股推荐-2025/03/30

目录

1 四问消费：当前消费的基本面走向及配置方向	3
1.1 一问：3 月消费在涨什么？	3
1.2 二问：当前消费行业的基本面特征？	4
1.3 三问：地产销售强弱对消费量价走势的影响？	5
1.4 四问：4 月消费基本面判断及潜在配置方向？	6
2 3 月行业信息回顾	8
2.1 能源与资源板块：煤炭供给缩量，金属旺季需求改善，黄金价格突破前高，港口吞吐量维持平稳	8
2.2 地产板块：成交面积环比显著回升，价格降幅收窄，景气度向投资端的传导依旧有限，建材需求较弱	10
2.3 金融板块：3 月 A 股交易热度减退，社融数据低于预期，银行个股动态较多	13
2.4 中游制造板块：机械设备、重卡销量回暖	13
2.5 消费板块：服务消费需求分化，大宗消费品短期需求向好，中期仍存隐忧，农产品供给约束走强	14
2.6 TMT 板块：人形机器人、人工智能产业逐步发展，政策鼓励持续	18
2.7 新能源板块：锂电池旺季排产上行；光伏国内抢装需求释放，出口弱稳	18
3 总结	21
4 风险提示	22
插图目录	23

1 四问消费：当前消费的基本面走向及配置方向

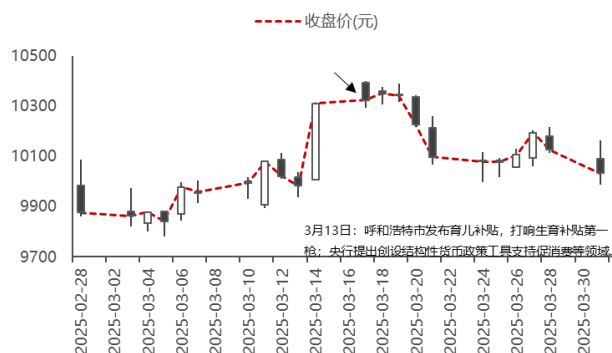
1.1 一问：3 月消费在涨什么？

政策预期驱动消费指数上行，供需结构决定消费细分行业的相对表现。

1) 整体：3 月消费市场呈现明显的政策驱动特征，中信消费风格指数全月累计上涨 1.6%，走势呈现“博弈政策—预期兑现—获利了结”的“倒 V 型”。值得关注的是，3 月 14 日-17 日（实际只有 2 个交易日）期间消费指数实现 3.4% 的涨幅，奠定了全月指数上涨的基调，也印证了政策窗口期对本轮消费上涨的显著影响。具体看 3 月政策预期对消费指数涨跌的传导链条：①**3 月 13 日**，呼和浩特市发布育儿补贴，打响了生育补贴的第一枪，带动市场对“二胎、三胎”概念相关的母婴用品、乳制品等消费领域的投资热情。②**同日**，央行党委扩大会议明确提出创设结构性货币政策工具支持促消费等领域，进一步激发市场对消费板块的投资热情，股价的上涨在 3 月 14 日得到体现。③**3 月 16 日**，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，明确提出“各地区各部门要把提振消费摆到更加突出位置”，并提供了一个从提升居民收入——放宽限制、保障消费意愿——释放优质供给推升消费需求的体系化消费支持框架，将市场对消费板块的投资热情推升至阶段性高点。④**3 月 17 日**，伴随国新办举行的介绍提振消费相关情况的新闻发布会召开，短期消费细分政策暂未落地下，部分投资者选择获利离场，消费指数自 3 月 18 日起开始趋势回落。

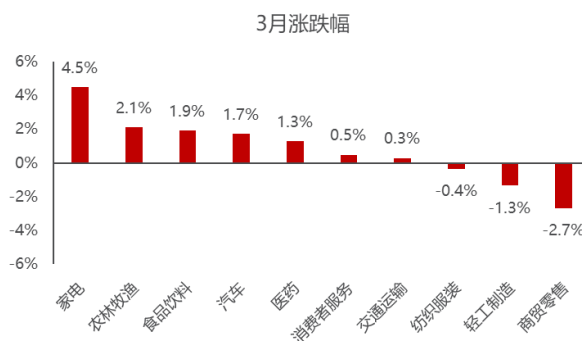
2) 细分行业：按中信一级行业分类，3 月消费相关行业中，家用电器受益于“以旧换新”政策催化，销量稳步上行，月内上涨 4.5%；农林牧渔在海外禽流感疫情蔓延，供给约束增强下供需格局改善，月内上涨 2.1%；食品饮料节后需求平稳叠加生育补贴政策利好，月内上涨 1.9%。相较而言，商贸零售行业受免税消费需求不足，中免 24 年净利润双位数负增长的拖累，月内下跌 2.7%，股价表现垫底。

图1：3 月中信消费风格指数走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：3 月消费相关行业涨跌幅



资料来源：wind，民生证券研究院

1.2 二问：当前消费行业的基本面特征？

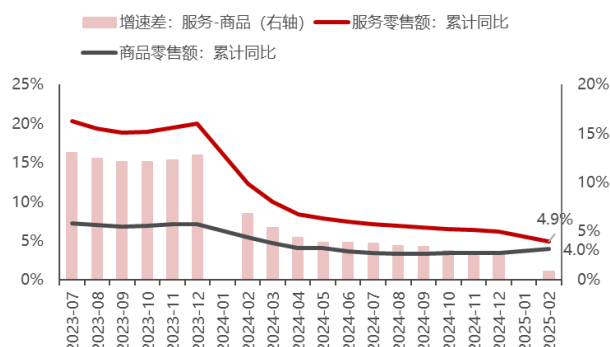
消费需求整体平稳向好，结构上服务强于商品、乡村优于城镇、量增价弱的趋势延续。根据 3 月公布的 1-2 月消费数据来看：

1) 服务&商品消费：服务强于商品，两者增速差自 24 年初持续收窄。1-2 月服务零售额、社零（代表商品消费）的累计同比增速分别为 4.9%，4.0%，服务消费增速依旧高于商品消费，但两者差值自 24 年初以来持续收窄，当前为 0.9ppt，低于 24 年全年的 2.7ppt。这一方面因为服务消费的低基数效应逐步减退，另一方面由于“以旧换新”政策的积极发力，以及“露营经济”的崛起，商品消费中，家用电器、通讯器材、体育娱乐用品类零售额持续高增长，缩减了商品消费与服务消费之间的增速差距。

2) 乡村&城镇：乡村优于城镇，但两者增速差自 24 年 9 月以来持续收敛。1-2 月乡村、城镇社零累计同比增速分别为 4.6%和 3.8%，乡村社零增速高于城镇，两者增速差约为 0.8ppt，略低于 24 年全年的 0.9ppt，趋势上，两者差值自 24 年 9 月以来持续收窄，与同期地产成交面积的同比改善呈现同步性，城镇居民消费受地产成交景气度的影响更显著。

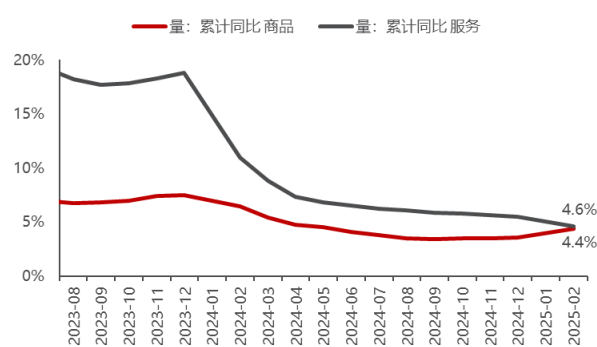
3) 价&量：①价格边际走弱，其中服务消费价格同比维持正增长，增速优于商品消费。1-2 月居民消费价格指数中，商品消费价格指数累计同比-0.4%，服务消费价格指数累计同比的+0.3%，维持正增长。商品消费价格弱于服务消费，两者增速较 24 年全年来看边际上仍在走弱。**②量增维持稳健，商品消费在政策加码加持下销量的累计同比增速改善明显，但绝对增速依旧低于服务消费。**若以“(1+社零累计同比增速) / (1+消费品价格指数累计同比增速) - 1”、“(1+服务零售额累计同比增速) / (1+服务消费价格指数累计同比增速) - 1”来简单测算 1-2 月消费行业量的累计同比增速，商品消费、服务消费对应的量增分别为 4.4%和 4.6%，24 年两者量增数据分别为 3.6%和 5.5%，商品消费在“以旧换新”、消费券发放等政策鼓励下销量自 24 年 9 月以来持续改善，相较而言，服务消费部分受低基数效应减退影响，累计同比增速自 24 年初以来持续回落。

图3：服务零售额增速高于商品零售额，两者差值收窄



资料来源：wind，民生证券研究院 注：图中商品零售额用社零数据代表

图4：销量维度，商品销量累计同比增速边际改善



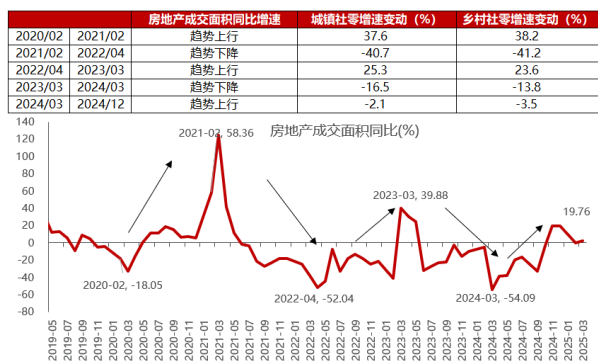
资料来源：wind，民生证券研究院

1.3 三问：地产销售强弱对消费量价走势的影响？

1) 房地产销售强弱的社零整体及结构的影响：回顾 20 年以来房地产成交面积同比增速以及城乡社零同比增速的走势，我们发现，房地产成交面积增速与城乡消费增速呈现出明显的同向性。具体来看，20 年以来房地产成交形成了 2 个半小周期，其中：20 年 2 月-21 年 2 月、22 年 4 月-23 年 3 月、24 年 3 月-24 年 12 月为 3 个成交面积同比增速的上行阶段；21 年 2 月-22 年 4 月、23 年 3 月-24 年 3 月为 2 个成交面积同比增速的回落阶段。在房地产成交面积增速处于上行阶段时，城镇、乡村社零同比增速回暖，且（城镇-乡村）社零增速差向上移动；反之，则城镇、乡村社零同比增速回落，（城镇-乡村）社零增速差向下走弱。这一方面意味着当前无论城镇还是乡村的消费表现仍与地产成交面积存在正相关，另一方面也表明了相较于乡村居民，城镇居民对房地产成交的变化更为敏感，具备更强的消费弹性。

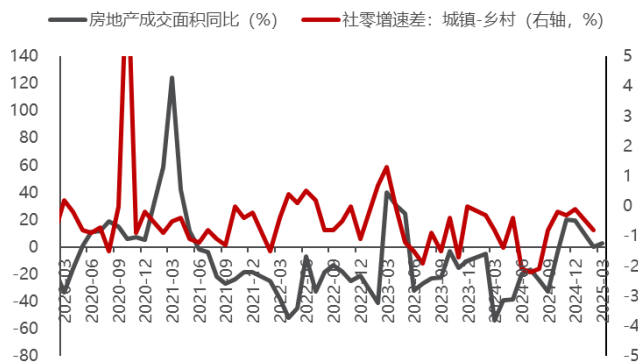
2) 房价对居民消费价格的影响：回顾近 10 年来核心 CPI 与房价走势的关系，我们发现，核心 CPI 的同比走势大致落后于住宅成交价格同比增速 8 个月左右，这一时滞揭示了房地产市场的财富效应向消费端的渐进传导。当地产财富效应收缩时，通常居民对消费价格更为敏感。

图5：城镇与乡村的社零增速差与房地产成交面积同比增速存在正相关



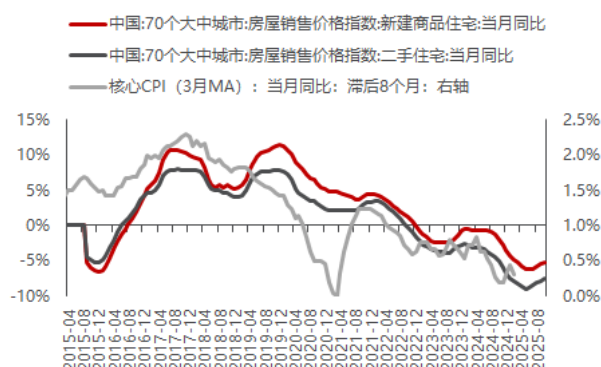
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：房地产成交面积变动时，城镇社零增速的弹性高于乡村



资料来源：wind，民生证券研究院

图7：核心 CPI 的同比走势大致落后于住宅成交价格同比增速 8 个月左右



资料来源：wind，民生证券研究院

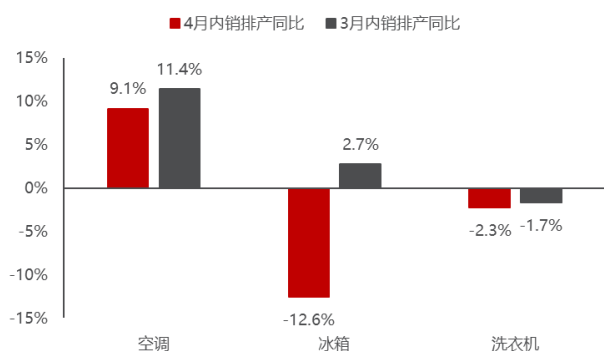
1.4 四问：4 月消费基本面判断及潜在配置方向？

基本面的角度来看——

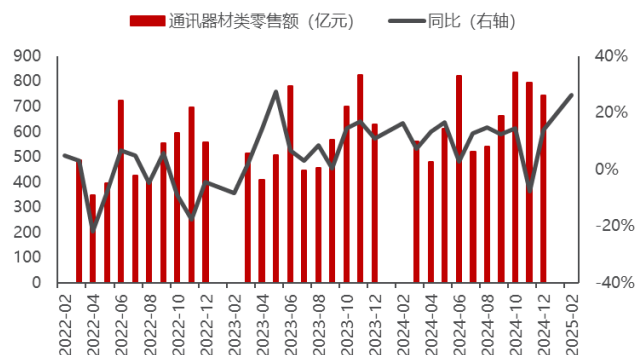
1) 整体：4 月消费或维持平稳，价格同比仍有压力。当前消费的改善力量主要来自于促消费相关政策的推进和房地产成交的企稳改善。政策端目前各地“以旧换新”、消费券、文旅节、夜市经济等举措仍在稳步推进中。地产成交方面，3 月 30 大中城市成交面积同比+2.5%，增速好于 1-2 月累计同比的+0.1%，当前未看到地产成交出现显著走弱迹象，消费需求有望在 4 月维持稳健。除此以外，考虑到 4 月适逢清明假期，若“五一”小长假选择与年假连休，则 4 月将承接部分“五一”假期的出行需求，**消费整体或延续稳中向好趋势。**价格端，尽管 2 月一手房价格同比-5.2%，降幅连续 4 个月同比收窄，二手房价格同比-7.5%，降幅连续 5 个月同比收窄。考虑到房价对消费价格影响的时滞在 8 个月左右（参考上文的三问：地产销售强弱对消费量价走势的影响），4 月消费价格的表现或与 24 年 7 月左右的房价走势呈现正相关。而彼时房价同比增速仍在走弱，这意味着 4 月**消费价格可能仍有一定压力。**

2) 商品消费：家电的“以旧换新”政策效用或在边际递减，4 月销量增速边际降低。根据产业在线数据，随着国补政策明确延续至 25 年全年，终端消费需求释放正在明显放缓。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，市场进入阶段性需求蓄力期。因此 4 月的家电销量增速或将边际降低，传递到排产端来看，4 月三大白电：空调、冰箱、洗衣机的内销排产同比分别为+9.1%、-12.6%、-2.3%，除空调外，冰箱、洗衣机排产同比负增，且低于 3 月的+11.4%、+2.7%、-1.7%。**汽车 4 月仍处传统销售旺季，叠加车企积极推出多样化方式提升自身竞争力，产品迭代加速，销量增速或稳中向好。**汽车销量自 2 月春节后边际回暖，乘联会预测 3 月全月，

狭义乘用车零售总市场规模约可达 185.0 万辆，同比+9.1%，环比+33.7%，表现较优。步入 4 月，车市热度有望在各家车企积极推出新车型，提升汽车“质价比”的背景下，销量继续稳步上行。**消费电子作为今年“以旧换新”补贴政策的扩容方向，有望积极享受政策利好，拉动国内换购需求的高增长。**自今年“以旧换新”政策纳入消费电子产品以来，以手机、平板等为代表的消费电子需求持续高增。根据 3 月公布的 1-2 月社零数据来看，通讯器材类零售额累计同比+26.2%，显著高于社零整体累计同比的+4.0%，也高于同样受益于“以旧换新”政策的家电（1-2 月社零累计同比+10.9%）、汽车（1-2 月社零累计同比-4.4%）。3 月“38 节”大促数据来看，据值得买科技数据中心数据显示，大促叠加新一轮国家补贴，潮流数码、智能穿戴设备销量攀升，其中手机 GMV 同比+26.84%，华为、小米、OPPO 等国产品牌成为政策最大受益者。当前消费电子仍具备较大的换购需求空间，4 月销量有望维持较优。

图8：三大白电 4 月内销排产同比增速较 3 月走低


资料来源：产业在线，民生证券研究院

图9：通讯器材类零售同比增速持续改善


资料来源：wind，民生证券研究院

行业配置层面——

4 月政策端的博弈或将继续，政策鼓励加码以及需求改善的消费细分行业有望迎来更优的股份表现。随着外需不确定性因贸易壁垒加剧而上升，内需消费板块的战略价值正获得市场重估。3 月《提振消费专项行动方案》的出台为政策预期注入强心剂，4 月更多细分消费领域的政策有望落地与深化，从而催生相关的投资机会。关注：①与生育补贴相关的**母婴用品、乳制品**；②受益于养老保障得到完善的银发经济，如：**医疗保健、养老设施、老年用品**；③受益于休假制度优化的**文旅、航空、酒店**，有望在短期清明假期、“五一”假期催化下迎来需求的稳步回暖；④“以旧换”政策延续下，需求有望显著改善的**定制家居**。

2 3 月行业信息回顾

2.1 能源与资源板块：煤炭供给缩量，金属旺季需求改善，黄金价格突破前高，港口吞吐量维持平稳

煤炭：持续低煤价下，国内供给开始收缩，需求弱稳，价格中枢继续下行。动力煤方面，煤价低位下，3月以来中东部山西等地出现减产，除此以外，新投产矿井及边际产能省份新疆、内蒙古以露天矿为主的地区出现因亏损现金流而减停产的现象，国内供给开始收缩。需求端，淡季叠加水电、新能源发电挤压，3月电煤需求疲弱，非电煤化工耗煤旺季需求维持较优。动力煤需求整体弱稳运行。截至3月30日当周，秦皇岛动力末煤均价为666.6元/吨，月内-4.6%，同比-19.9%，价格中枢继续下移。焦煤方面，供应端因部分煤矿事故停产小幅缩量，需求端旺季焦钢企业开工率提升，带动对焦煤的采购需求。截至3月30日当周，京唐港主焦煤均价为1380元/吨，月内-1.8%，同比-29.4%，月内节奏来看，焦煤价格经过多轮提降后短期需求稳步提升，价格在3月下旬逐步企稳。

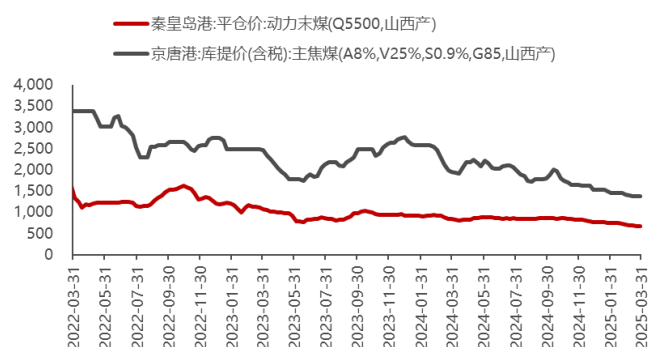
金属：工业金属旺季需求回暖，能源金属供需矛盾边际缓和，黄金在市场对美国经济衰退和海外二次通胀的担忧下价格创历史新高。工业金属方面，3月传统生产旺季，①铜：下游开工率回升，国网南网对铜线缆均有下单动作，需求逐步复苏，但伴随铜价的走升，3月下旬以来高铜价使得部分铜线缆需求延后。②铝：下游开工延续扩张态势，工业型材受益于新能源车、光伏需求高景气产能利用率维持高位。截至3月30日当周，LME铜、LME铝的期货收盘均价分别为9919.4美元/吨、2587.9美元/吨，月内分别+5.3%、-1.6%，同比分别+11.9%、+11.7%。能源金属方面，市场供过于求格局暂未扭转，但伴随锂电池排产的回暖，需求改善下供需矛盾边际缓和，结构上，钴受刚果金暂停出口影响，3月价格上行显著。①碳酸锂：供给端价格下跌使得部分处于成本高位的锂盐厂出现不同程度的减产，碳酸锂周度产量3月以来持续走弱，但减量相对有限，整体产能维持高位运行。需求端，下游维持刚需采购，旺季需求环比改善，但幅度略低于此前乐观预期，碳酸锂出现累库迹象。截至3月30日当周，电池级碳酸锂均价7.43万元/吨，月内-1.7%，同比-36.5%。②钴：刚果金暂停出口的举措持续发酵，市场情绪升温导致厂商惜售情绪加剧，现货报价不断攀升。需求端大部分厂商在3月已完成采购，新增订单逐渐减少，叠加市场对高价的接受度降低，交投活跃度减弱。截至3月30日当周，LME钴期货结算均价为35264美元/吨，月内+55.0%，同比+23.5%。③镍：供给端镍盐厂成本仍然倒挂，同时库存处于低位，挺价情绪明显。需求端前驱体厂因成本倒挂加剧，成交冷清，但部分企业仍有3月刚需备库需求。截至3月30日当周，LME镍期货收盘均价为16219.4美元/吨，月内+4.3%，同比-3.1%。贵金属方面，黄金价格突破历史前高。3月以来，一方面，地缘冲突增多，如以色列打破停火空袭加沙、俄乌和谈一波三折，市场避险需求增加。另一方面，特朗普关税增

加市场对海外二次通胀的担忧。黄金价格持续抬升。截至 3 月 30 日当周, COMEX 黄金期货收盘均价为 3051.5 美元/盎司, 月内+4.6%, 同比+38.3%。

航运: 3 月港口吞吐量维持加油, 俄乌冲突缓和或将在中长期扭转油运格局。

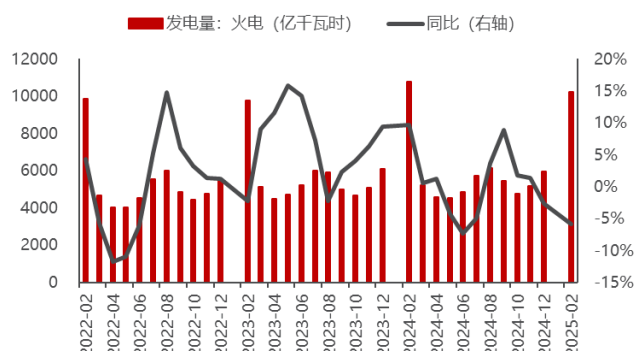
港口方面, 3 月港口完成货物吞吐量、集装箱吞吐量的周均值分别为 25566.68 万吨、602.88 万吨, 环比分别+22.3%、+9.5%, 同比分别+4.8%、+9.8%, 维持较优。**油运方面**, 截至 3 月 30 日当周, BDTI (原油运输指数)、BCTI (成品油运输指数) 分别为 1056.2、809.4, 月内分别+19.1%、+16.8%, 同比分别-8.0%、-27.6%。近期美国与乌克兰和俄罗斯达成协议, 俄乌同意在黑海停火并暂停对能源设施的袭击, 与此同时, 英国呼吁俄罗斯同意乌克兰提出的"全面、立即和无条件停火"提议。后续若俄乌和谈加速, 全球油运贸易格局可能将逐步回归至 22 年初的俄乌冲突发生前, 运距缩短, 对油运需求产生负向影响。

图10: 3 月动力煤、焦煤价格延续回落趋势 (元/吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院 注: 数据更新至 25 年 3 月 31 日

图11: 1-2 月火电发电量同比负增



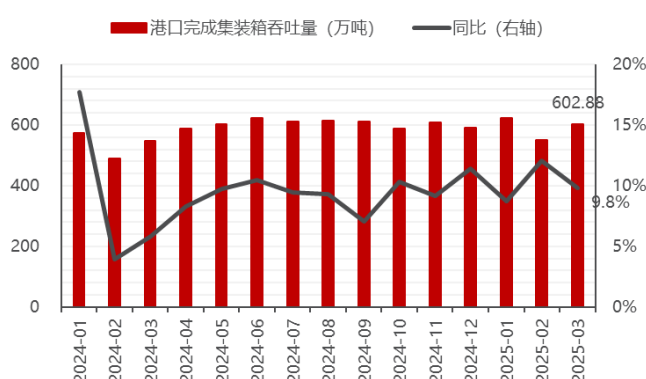
资料来源: wind, 民生证券研究院 注: 图中各年份的 2 月数据为 1-2 月累计数据, 3-12 月为当月数据

图12: 3 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 3 月 31 日

图13: 3 月港口完成集装箱吞吐量同比维持稳健增长



资料来源: wind, 民生证券研究院

图14：3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	25-3-30	666.6	675.2	-1.3%	-19.9%
		产量	中国：产量：动力煤	月	万吨	25-1	-	34833	-	-
		需求	日耗量：煤炭统调电厂	周	万吨	25-3-30	0	680	0.0%	0.0%
	焦煤	库存	京唐港：库存量：动力煤	周	万吨	25-3-30	532.5	513.7	3.7%	19.4%
		价格	京唐港：库提价：主焦煤	周	元/吨	25-3-30	1380	1380	0.0%	-29.4%
	合计	库存	主流港口：库存量	周	万吨	25-3-30	0	7369.1	0.0%	0.0%
有色金属	铜	价格	LME3个月铜	周	美元/吨	25-3-30	9919.4	9905.2	0.1%	11.9%
		库存	LME：开盘库存量：铜	周	万吨	25-3-30	21.7	22.6	-4.0%	88.6%
	铝	价格	LME：3个月铝	周	美元/吨	25-3-30	2587.9	2659.3	-2.7%	11.7%
		库存	LME：开盘库存量：铝	周	万吨	25-3-30	47.3	49.0	-3.5%	-15.0%
	镍	价格	LME：3个月镍	周	美元/吨	25-3-30	16219.4	16305.0	-0.5%	-3.1%
		库存	LME：开盘库存量：镍	周	万吨	25-3-30	20.1	20.1	0.0%	160.3%
	钴	价格	LME：3个月钴	周	美元/吨	25-3-30	0.0	35146.0	0.0%	0.0%
		库存	库存量：钴：全球	周	吨	25-3-30	126.0	126.0	0.0%	37.0%
	碳酸锂	价格	碳酸锂（电池级，99.5%，国产）	周	万元/吨	25-3-30	7.4	7.5	-0.9%	-36.5%
	黄金	价格	COMEX黄金	周	美元/盎司	25-3-30	3051.5	3038.1	0.4%	38.3%
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	25-3-30	27257	26540	2.7%	5.0%
			港口完成集装箱吞吐量	周	万吨	25-3-30	621	625	-0.7%	4.6%
	集运	价格	运价指数：CCFI	周	/	25-3-30	1111.7	1147.8	-3.1%	-8.0%
	干散运	价格	波罗的海干散货运指数（BDI）	周	/	25-3-30	1630.2	1644.6	-0.9%	-16.2%
	油运	价格	原油运输指数（BDTI）	周	/	25-3-30	1056.2	967.0	9.2%	-8.0%
			成品油运输指数（BCTI）	周	/	25-3-30	817.2	809.4	1.0%	-27.6%

资料来源：wind，同花顺，民生证券研究院

2.2 地产板块：成交面积环比显著回升，价格降幅收窄，景气度向投资端的传导依旧有限，建材需求较弱

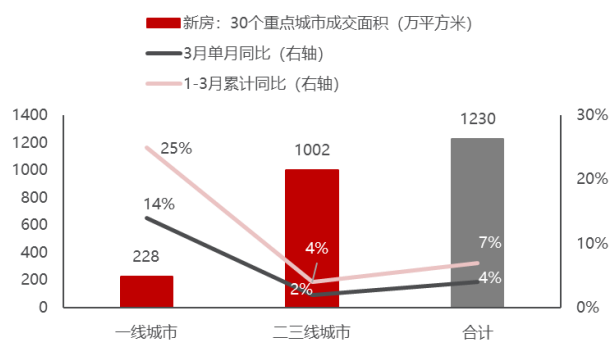
房地产：3月小阳春地产成交环比显著上行，同比维持正增长，二手房强于新房，价格降幅持续收窄。克而瑞数据显示，新房方面，3月重点30城新建商品住宅成交面积达1230万平方米，环比+79%，同比+4%，1-3月累计成交面积达2810万平方米，同比+7%。二手房方面，3月重点30城二手房成交面积预计为2233万平方米，环比+50%，同比+21%，1-3月累计成交面积达5321万平方米，同比+22%，增速高于新房的+7%，且成交面积显著高于新房。二手房成交的改善是当前地产销售端的重要动能。价格段，各线城市的商品住宅销售价格降幅均继续收窄。从3月公布的2月房价数据来看，2月一手房价格同比-5.2%，降幅连续4个月同比收窄，二手房价格同比-7.5%，降幅连续5个月同比收窄。展望后续，3月两会政府工作报告首提“稳住楼市股市”，并指出房地产是居民资产配置的重要部分，稳资产价格可释放财富效应，政策端将继续呵护房地产价格的企稳。

按城市层级来看，一线城市韧性强于二三线。3月一线城市（北京、上海、广州、深圳）新建商品住宅合计成交面积环比+109%，同比+14%，1-3月累计同比为+25%；对比来看二三线城市环比+74%，同比+2%，1-3月累计同比+4%，同环比增速皆显著弱于一线城市，二三线城市的小阳春成色相对一般。

按住宅类型看，改善型及高端住宅的市场需求正在稳步攀升。从今年一季度一线、二线、三四线城市地产成交面积段占比的数据来看，110㎡面积以上的大户型成交占比分别较24年同期提升0.1个百分点、2.6个百分点、0.4个百分点。

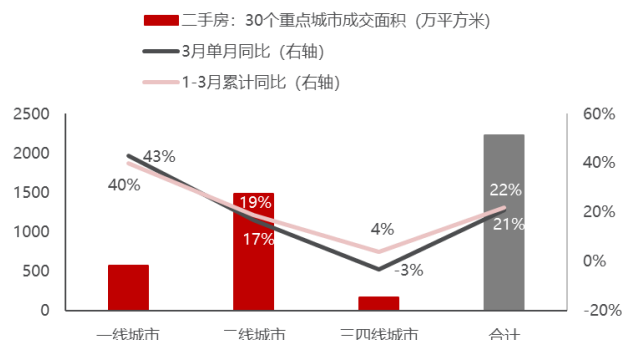
建材：与地产投资端挂钩更多的水泥、玻璃、钢铁（螺纹钢、线材）等建材需求位于低位。水泥方面，截至3月30日当周，水泥价格指数均值为126.66，月内+6.4%，同比+20.0%，主因厂家错峰生产下供给缩量拉动。需求端，尽管3月以来基建需求稳定、民用需求逐步恢复，但房建项目恢复依旧缓慢。3月30日当周的水泥周度出库量247万吨，同比-21.2%；其中基建水泥直供量147万吨，同比+21.5%，需求较优，房建需求的疲弱是当前水泥出货量偏低的主要拖累。玻璃方面，截至3月30日，玻璃期货结算均价为1228.6元/吨，月内-1.0%，同比-17.1%。需求端，3月下旬以来尽管北方地区中游拿货积极性尚可，南方地区产销略显冷淡，整体来看需求低位盘整。**钢铁方面**，截至3月30日当周，螺纹钢、线材、热轧、冷轧均价分别为3374元/吨、3602元/吨、3480元/吨、4454元/吨，月内分别-2.1%、-1.8%、-0.7%、-0.7%，同比分别-7.8%、-9.5%、-10.0%、-7.0%，价格继续下降。螺纹钢、线材、热轧、冷轧表观需求量分别为245.32万吨、93.05万吨、338.69万吨、86.03万吨，月内分别+28.6%、+32.9%、+5.1%、+0.3%，同比分别-12.8%、-18.3%、+5.0%、+0.5%。与建筑业关联度更高的螺纹钢、线材需求位于近年来低位，而与汽车、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。

图15：3月新房成交同比小幅增长，一线强于二三线



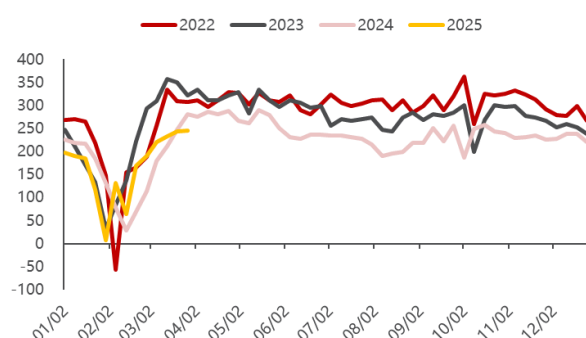
资料来源：克而瑞，民生证券研究院

图16：3月二手房成交同比高增，一线增速最高



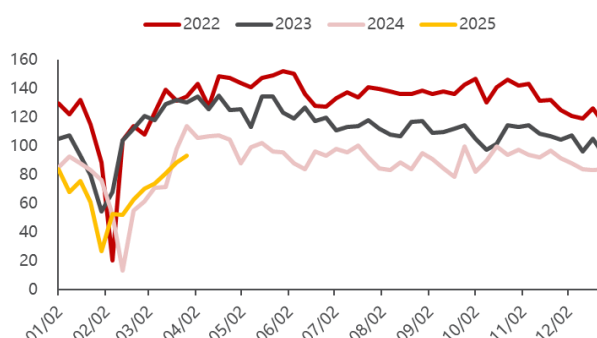
资料来源：克而瑞，民生证券研究院

图17：螺纹钢需求处于近年来低位



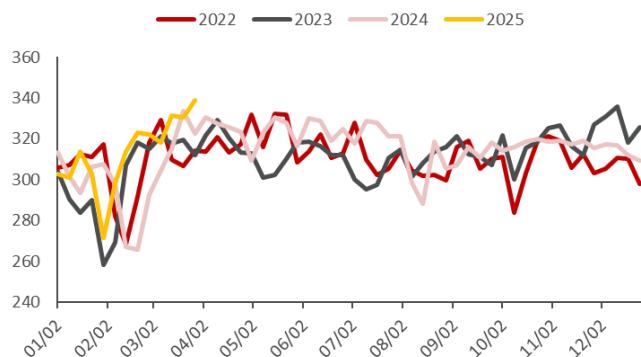
资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据更新至25年3月31日

图18：线材需求处于近年来低位



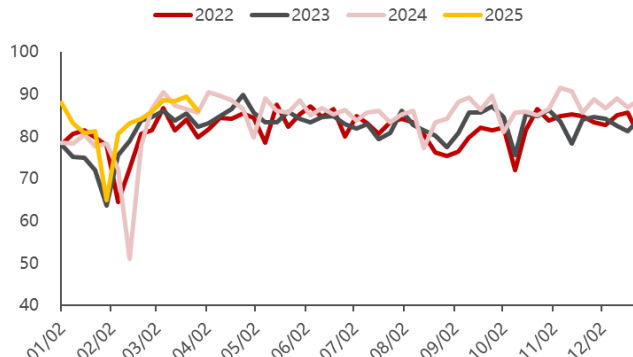
资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据更新至25年3月31日

图19：热轧卷板需求处于近年来的相对高位



资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据更新至 25 年 3 月 31 日

图20：冷轧卷板需求处于近年来的相对高位



资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据更新至 25 年 3 月 31 日

图21：3 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	钢铁	螺纹钢	价格	螺纹钢 (HRB400E, 20mm)	周	元/吨	25-3-30	3374.4	3345.8	0.9%	-7.8%
			产量	螺纹钢：主要钢厂	周	万吨	25-3-30	227.49	226.16	0.6%	8.5%
			需求	表观消费量：螺纹钢	周	万吨	25-3-30	245.32	242.99	1.0%	-12.8%
			库存	合计库存量	周	万吨	25-3-30	818.98	837.21	-2.2%	-29.1%
				社会库存量	周	万吨	25-3-30	609.4	618.12	-1.4%	-30.2%
				主要钢厂库存量	周	万吨	25-3-30	209.58	219.09	-4.3%	-39.4%
		线材	价格	线材：高线 (8)	周	元/吨	25-3-30	3602	3591	30.6%	-9.5%
			产量	线材：主要钢厂	周	万吨	25-3-30	79.78	78.37	1.8%	-8.1%
			需求	表观消费量：线材	周	万吨	25-3-30	93.05	88.5	5.1%	-18.3%
			库存	合计库存量	周	万吨	25-3-30	161.35	174.59	-7.6%	-32.1%
				社会库存量	周	万吨	25-3-30	97.38	101.66	-4.2%	-30.9%
				主要钢厂库存量	周	万吨	25-3-30	63.97	72.93	-12.3%	-45.8%
		热轧卷板	价格	热轧卷板 (Q235B, 3.0mm)	周	元/吨	25-3-30	3480.2	3466.8	0.4%	-10.0%
			产量	热轧卷板：主要钢厂	周	万吨	25-3-30	324.84	324.4	0.1%	0.9%
			需求	表观消费量：热轧卷板	周	万吨	25-3-30	338.69	330.65	2.4%	5.0%
			库存	合计库存量	周	万吨	25-3-30	395.87	409.99	-3.4%	-7.2%
				社会库存量	周	万吨	25-3-30	310.75	324.12	-4.1%	-9.0%
				主要钢厂库存量	周	万吨	25-3-30	85.12	85.87	-0.9%	-5.5%
	冷轧卷板	价格	冷轧卷板 (0.5)	周	元/吨	25-3-30	4454	4449	0.1%	-7.0%	
		产量	冷轧卷板：主要钢厂	周	万吨	25-3-30	85.87	86.15	-0.3%	-0.4%	
		需求	表观消费量：冷轧卷板	周	万吨	25-3-30	86.03	89.46	-3.8%	0.5%	
		库存	合计库存量	周	万吨	25-3-30	160.7	160.82	-0.1%	-16.0%	
			社会库存量	周	万吨	25-3-30	121.18	122.06	-0.7%	-21.3%	
			主要钢厂库存量	周	万吨	25-3-30	39.52	38.76	2.0%	-2.9%	
水泥	价格	水泥价格指数	周	点	25-3-30	126.66	127.01	-0.3%	20.0%		
		出货量	周	万吨	25-3-30	290.5	247	17.6%	-19.3%		
	玻璃	价格	期货结算价：玻璃	周	元/吨	25-3-30	1228.6	1172	4.8%	-17.1%	
房地产	商品房	销售	30大中城市：成交面积	周	万平方米	25-3-30	255.18	209.02	22.1%	-22.9%	
			一线城市：成交面积	周	万平方米	25-3-30	70.74	65.34	8.3%	-16.8%	
		价格	70大中城市价格指数：新房：同比	月	%	25-2	-5.2%	-5.4%	-	-	
			70大中城市价格指数：二手房：同比	月	%	25-2	-7.5%	-7.8%	-	-	
		投资	房地产开发投资完成额：累计同比	月	%	25-2	-9.8%	-10.6%	-	-	
			房屋新开工面积：累计同比	月	%	25-2	-29.6%	-23.0%	-	-	
			房屋施工面积：累计同比	月	%	25-2	-9.1%	-12.7%	-	-	
			房屋竣工面积：累计同比	月	%	25-2	-15.6%	-27.7%	-	-	

资料来源：wind，同花顺，Mysteel，民生证券研究院

2.3 金融板块：3 月 A 股交易热度减退，社融数据低于预期，银行个股动态较多

非银金融：3 月市场交易热度减退，人形机器人、人工智能概念关注度降低，顺周期板块股价走强。3 月万得全 A 日均成交金额 1.53 万亿元，较 2 月日均的 1.84 万亿元回落显著。行业涨跌幅来看，与 AI 大模型、人形机器人概念相关的计算机、电子和通信行业月内分别-5.4%、-4.4%和-3.8%，跌幅较大。相较而言，顺周期板块，国内外供给约束增强，需求旺季边际有所改善，以有色金属、煤炭行业为例，月内分别+7.7%、+3.6%，涨幅靠前。

银行：2 月社融数据低于预期，3 月银行个股动态较多。社融数据来看，2 月新增社会融资规模 2.2 万亿元，低于 Wind 一致预期的 2.7 万亿元；新增人民币贷款 1.0 万亿元，低于 Wind 一致预期的 1.2 万亿元；社融存量同比+8.2%，前值+8.0%；M1（新口径）存量同比+0.1%，前值+0.4%；M2 存量同比+7.0%，前值+7.0%。**个股层面来看**，①招商银行发布 24 年业绩，其中，营收达 3374.88 亿元，同比-0.5%；归母净利润 1483.91 亿元，同比+1.2%；实现净利息收入 2112.77 亿元，同比-1.6%。24 年度招商银行现金分红比例为 35.3%，其分红提升水平不及市场预期。②建设银行、中国银行、邮储银行、交通银行发布定增公告。

图22：3 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	25-2	22375	70546	-68.3%
		一致预测：社会融资规模：当月值	月	亿元	25-2	26500	65750	-59.7%
		社融存量：同比	月	%	25-2	8.2%	8.0%	0.2%
		一致预测：社融存量：同比	月	%	25-2	8%	7.9%	0.4%
		新增人民币贷款：当月值	月	亿元	25-2	10100	51300	-80.3%
		一致预测：新增人民币贷款：当月值	月	亿元	25-2	12430	43167	-71.2%
		M2：同比	月	%	25-2	7.0%	7.0%	0.0%
		一致预测：M2：同比	月	%	25-2	7.0%	7.4%	-0.3%
非银金融	证券	成交金额：万得全A指数	周	万亿元	25-3-30	6.30	7.75	-18.6%
	保险	换手率：万得全A指数	周	%	25-3-30	1.5%	1.7%	-0.2%
	收入	保费收入：保险公司：累计值	月	万亿元	25-2	1.52	1.06	42.7%

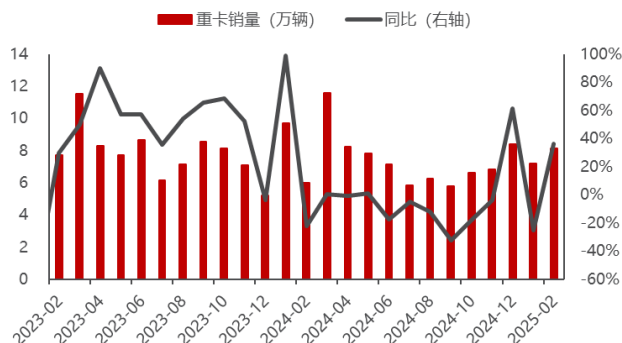
资料来源：wind，同花顺，民生证券研究院

2.4 中游制造板块：机械设备、重卡销量回暖

重卡方面，3 月公布的 2 月重卡销量 8.14 万辆，同比+36.1%，其中新能源重卡销量达 2631 辆，同比增长约 2.4 倍，渗透率接近 18%，主因 25 年老旧营运货车淘汰更新补贴政策的驱动下，用户购买换电重卡的积极性提高；合并 1-2 月来看，重卡销量同比小幅下滑。**挖掘机方面**，3 月公布的 2 月挖掘机销量数据显示，2 月销售各类挖掘机 19270 台，同比+52.8%。其中国内销量 11640 台，同比+99.4%；出口量 7630 台，同比+12.7%。排除春节错期影响，合并 1-2 月来看，共销售挖掘机 31782 台，同比+27.2%；其中国内销量 17045 台，同比+51.4%；

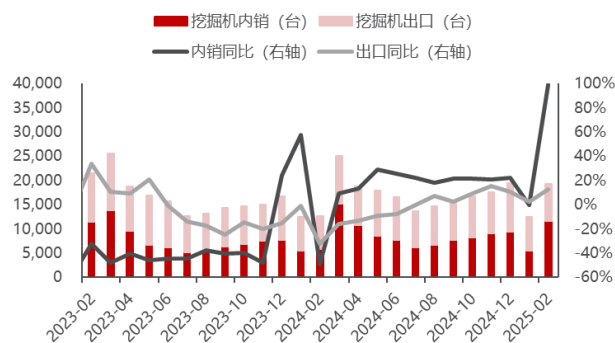
出口 14737 台，同比+7.4%。

图23：2 月重卡销量同比+36.1%



资料来源：wind，民生证券研究院

图24：2 月挖掘机内销同比+99.4%



资料来源：wind，民生证券研究院

图25：3 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	%	25-2	9.0%	0.0%	9.0%	-
基建	投资	基建（不含电力）：累计同比	月	%	25-2	5.6%	0.0%	5.6%	-
电力	发电量	发电量	月	亿千瓦时	25-2	14921	-	-	-1.3%
重卡	销量	销量：重卡：当月值	月	万辆	25-2	8.14	7.22	12.7%	36.1%
挖掘机	销量	销量：合计：当月值	月	台	25-2	19270	12512	54.0%	52.8%
		销量：国内：当月值	月	台	25-2	11640	5405	115.4%	99.4%
		销量：出口：当月值	月	台	25-2	7630	7107	7.4%	12.7%
纺织业	开工率	开工率：涤纶长丝：下游织机	周	%	25-3-30	63.6%	62.6%	1.0%	-

资料来源：wind，同花顺，CME，民生证券研究院

2.5 消费板块：服务消费需求分化，大宗消费品短期需求向好，中期仍存隐忧，农产品供给约束走强

服务消费：1-2 月出行数据实现高增，3 月需求分化。从 3 月公布的 1-2 月消费数据来看，出行链消费高增，统计局数据，1-2 月旅游咨询租赁服务类、交通出行服务类零售额同比实现两位数增长，其中餐饮、与户外休闲关联度较高的体育娱乐用品类零售额分别同比+4.3%、+25.0%，高于社零整体的+4.0%，且较 24 年 12 月的同比增速边际走升。步入 3 月，正处节假日断档期，服务消费热度边际降低，行业间分化。具体行业来看，**航空方面**，3 月国内、国际执行航班量环比分别-10.6%、-5.7%，同比分别-0.8%、+21.1%，国内航线需求偏弱，国际航线需求恢复。**观影方面**，3 月日均观影票房为 6209.23 万元，环比-89.2%，同比-30.9%，需求同环比显著回落。**快递方面**，3 月快递日均投递量达 5.43 亿件，环比+37.8%，同比+23.8%，伴随线上消费需求的不断释放，快递投递量同比维持高增。

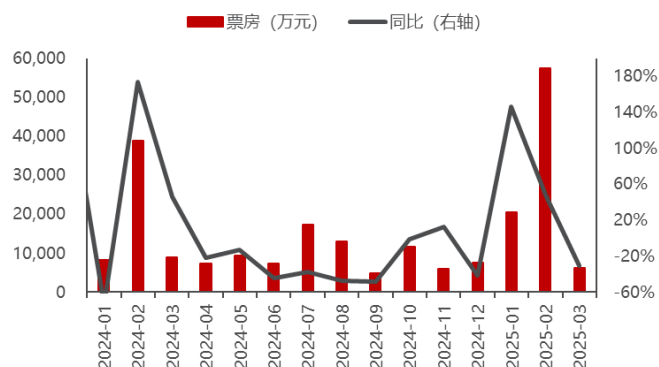
大宗消费品：短期内销改善，“以旧换新”政策效用编辑有所减退，外需尚存不确定性。家电方面，产业在线数据显示，3 月三大白电（空调、冰箱、洗衣机）

排产同比分别+13.5%、+0.5%、+2.4%，“以旧换新”政策加码叠加下沉市场需求提升下需求维持稳健。步入4月，三大白电（空调、冰箱、洗衣机）排产同比+9.1%、-6.7%、+1.4%，增速皆较3月放缓。拆分内外销排产，其中，**内销排产方面**，三大白电（空调、冰箱、洗衣机）4月排产同比+9.1%、-12.6%、-2.3%，除空调外，冰箱、洗衣机排产同比负增，这一方面在于随着国补政策明确延续至2025全年，终端消费需求释放明显放缓。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，市场进入阶段性需求蓄力期。另一方面，终端市场价格在国补政策延续下再次出现内卷，以及原材料端口价格增长带来的成本压力逐步传导至厂商的排产端。**外销排产方面**，三大白电（空调、冰箱、洗衣机）4月排产同比+7.5%、+5.3%、-2.3%，增速边际回落，但整体维持平稳。当前家电出口仍受益于“抢出口”效应，随着4月2日美国对华关税清单的落地，美国采购商或存在压价行为，国内企业面临成本转嫁与利润压缩的双重压力，外销排产可能出现下滑。**汽车方面**，3月车市旺季销量向好，政策加码呵护，出口仍存不确定性。3月为国内传统的车市销售旺季，车市延续2月底热度不减，叠加各家车企积极推出多样化方式提升自身竞争力，产品迭代加速下市场热度提升。3月1日-23日，全国乘用车市场零售115.4万辆，同比+18%，较上月同期+25%，乘联会预测3月全月，狭义乘用车零售总市场规模约可达185.0万辆，同比+9.1%，环比+33.7%，销量稳中向好。政策端，根据3月16日发布的《提振消费专项行动》，除汽车“以旧换新”政策加码外，文件还提到有序减少购车限制、延伸汽车消费链条等，汽车行业的支持政策更加丰富，有望继续带动内销的改善。出口方面，3月公布的2月狭义乘用车出口环比-8%，同比+11%。考虑到4月2日汽车关税的落地，汽车出口的不确定性增加。

可选消费：消费电子、化妆品、黄金珠宝零售额增速改善。3月公布的1-2月零售数据显示，通讯器材类、化妆品类、金银珠宝类零售额同比分别为+26.2%、+4.4%、+5.4%，增速皆高于24年12月的+14.0%、+0.8%、-1.0%。

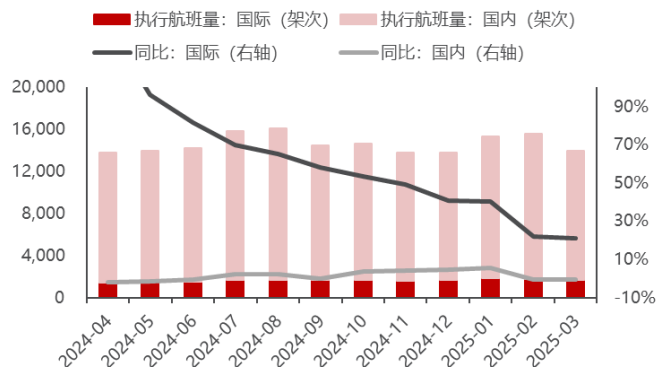
农产品：生猪需求低迷，价格偏弱运行；白鸡供给受海外禽流感蔓延影响，约束增强，价格中枢上移。**生猪方面**，供给端2月全国能繁母猪存栏量4066万头，较1月+4万头，依旧高于3900万头的正常保有量，存栏缩量尚不显著。需求端，3月终端需求维持弱势。截至3月30日当周，21省生猪出栏均价14.70元/公斤，月内小幅+0.7%，同比-4.0%。**白鸡方面**，受美国俄克拉荷马州、新西兰禽流感影响，国内对以上国家地区的引种处于暂停状态，25年1-2月国内祖代更新量仅8.3万套，同比降67.5%，其中海外引种量为零。截至3月13日，益生股份完成25年第一、二批法国引种落地，3月共计引种3.6万套。FAO于3月17日警示，全球高致病性禽流感H5N1已达“前所未有”规模，后续引种仍存不确定性。截至3月30日当周，白羽肉鸡主产区平均价为7.48元/公斤，月内+22.6%，同比-3.1%。

图26：3月票房收入同比-30.9%



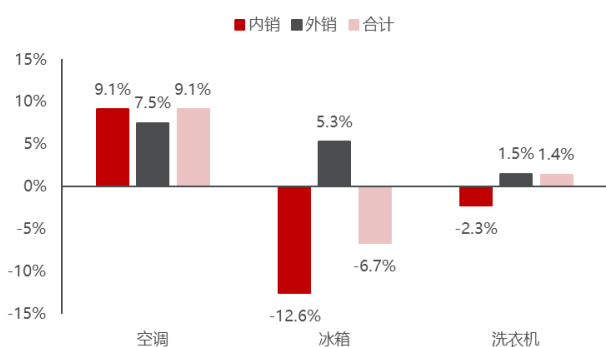
资料来源：wind，民生证券研究院

图27：3月国内执行航班量同比-0.8%



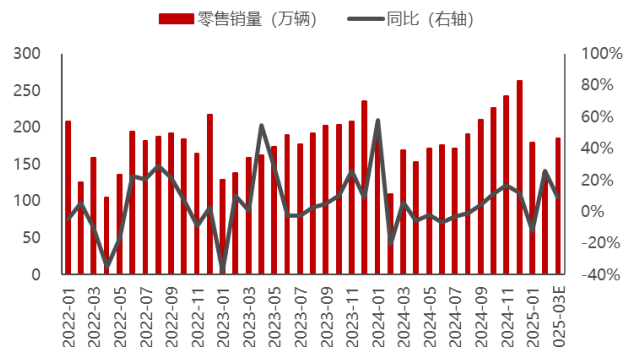
资料来源：wind，民生证券研究院

图28：4月内销排产中空调平稳，冰箱、洗衣机负增长



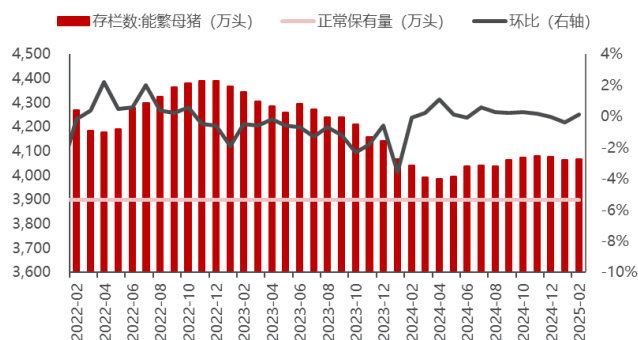
资料来源：产业在线，民生证券研究院

图29：3月汽车销量预期同比+9.1%



资料来源：wind，乘联会，民生证券研究院

图30：2月能繁母猪存栏量依旧高于正常保有量水平



资料来源：wind，民生证券研究院

图31：3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	25-3-30	14.70	14.77	-0.5%	-4.0%			
		存栏	猪肉：平均批发价	周	元/公斤	25-3-30	20.87	20.79	0.4%	2.3%			
	鸡	价格	主产区平均价：白羽肉鸡	周	元/公斤	25-3-30	7.48	7.33	2.0%	-3.1%			
		存栏	产蛋鸡存栏指数：全国	月	/	25-2	116.44	114.35	1.8%	8.2%			
	粮食	小麦	期货结算价：CBOT小麦	周	美分/蒲式耳	25-3-30	537.40	562.50	-4.5%	-2.6%			
		玉米	期货结算价：CBOT玉米	周	美分/蒲式耳	25-3-30	455.35	463.00	-1.7%	4.7%			
		大豆	期货结算价：CBOT大豆	周	美分/蒲式耳	25-3-30	1009.95	1011.85	-0.2%	-15.7%			
	糖	价格	南宁仓库：现货价：白砂糖	周	元/吨	25-3-30	6161.25	6150.00	0.2%	-7.1%			
出行链	航空	航班量	执行航班数量：国内（不含港澳台）	周	架次	25-3-30	88570	88158	0.5%	0.6%			
			执行航班数量：国际	周	架次	25-3-30	11796	11640	1.3%	22.3%			
			合计：五大航司：RPK	月	百万客公里	25-2	79447	85941	-7.6%	-0.2%			
			合计：五大航司：国内：RPK	月	百万客公里	25-2	57440	59891	-4.1%	-5.1%			
			合计：五大航司：国际：RPK	月	百万客公里	25-2	20829	24642	-15.5%	17.5%			
			合计：五大航司：ASK	月	百万座公里	25-2	93400	103925	-10.1%	-0.8%			
			合计：五大航司：国内：ASK	月	百万座公里	25-2	65797	71593	-8.1%	-7.1%			
			合计：五大航司：国际：ASK	月	百万座公里	25-2	26057	30481	-14.5%	20.5%			
			南方航空：RPK	月	百万客公里	25-2	26438	28920	-8.6%	0.4%			
			南方航空：国内：RPK	月	百万客公里	25-2	19716	20946	-5.9%	-4.1%			
			南方航空：国际：RPK	月	百万客公里	25-2	6541	7761	-15.7%	17.3%			
			南方航空：ASK	月	百万座公里	25-2	30480	34121	-10.7%	-0.9%			
			南方航空：国内：ASK	月	百万座公里	25-2	22407	24652	-9.1%	-6.2%			
			南方航空：国际：ASK	月	百万座公里	25-2	7831	9192	-14.8%	18.1%			
			东方航空：RPK	月	百万客公里	25-2	21495	23056	-6.8%	3.1%			
			东方航空：国内：RPK	月	百万客公里	25-2	14810	15249	-2.9%	-1.3%			
			东方航空：国际：RPK	月	百万客公里	25-2	6298	7344	-14.2%	16.2%			
			东方航空：ASK	月	百万座公里	25-2	25253	27830	-9.3%	1.0%			
			东方航空：国内：ASK	月	百万座公里	25-2	16853	18196	-7.4%	-5.3%			
			东方航空：国际：ASK	月	百万座公里	25-2	7921	9061	-12.6%	18.8%			
	中国国航：RPK	月	百万客公里	25-2	23252	24814	-6.3%	-3.0%					
	中国国航：国内：RPK	月	百万客公里	25-2	16769	17075	-1.8%	-7.1%					
	中国国航：国际：RPK	月	百万客公里	25-2	5942	7081	-16.1%	12.1%					
	中国国航：ASK	月	百万座公里	25-2	28336	31387	-9.7%	-2.4%					
	中国国航：国内：ASK	月	百万座公里	25-2	19806	21303	-7.0%	-8.2%					
	中国国航：国际：ASK	月	百万座公里	25-2	7782	9170	-15.1%	17.1%					
	吉祥航空：RPK	月	百万客公里	25-2	3920	4441	-11.7%	-4.8%					
	吉祥航空：国内：RPK	月	百万客公里	25-2	2860	3122	-8.4%	-14.5%					
	吉祥航空：国际：RPK	月	百万客公里	25-2	1016	1270	-20.0%	39.7%					
	吉祥航空：ASK	月	百万座公里	25-2	4583	5388	-15.0%	-2.7%					
	吉祥航空：国内：ASK	月	百万座公里	25-2	3202	3640	-12.0%	-14.5%					
	吉祥航空：国际：ASK	月	百万座公里	25-2	1330	1688	-21.2%	46.1%					
	春秋航空：RPK	月	百万客公里	25-2	4341	4710	-7.8%	0.5%					
	春秋航空：国内：RPK	月	百万客公里	25-2	3285	3501	-6.2%	-7.7%					
	春秋航空：国际：RPK	月	百万客公里	25-2	1032	1185	-12.9%	46.7%					
	春秋航空：ASK	月	百万座公里	25-2	4749	5198	-8.6%	2.2%					
	春秋航空：国内：ASK	月	百万座公里	25-2	3529	3802	-7.2%	7.5%					
	春秋航空：国际：ASK	月	百万座公里	25-2	1192	1370	-13.0%	55.2%					
	快递	业务量	龙头运营	周度揽件量	周	亿件	25-3-30	38.24	36.82	3.9%	19.6%		
				周度投递量	周	亿件	25-3-30	38.51	36.87	4.4%	21.3%		
				规模以上快递业务量：当月	月	%	25-2	135.9	148.9	-8.7%	58.8%		
规模以上快递业务量：累计				月	%	25-2	284.8	148.9	91.3%	22.4%			
顺丰：快递业务量				月	亿票	25-2	9.16	13.3	-31.1%	17.7%			
顺丰：单票收入				月	元	25-2	14.35	15.61	-8.1%	-11.9%			
顺丰：市占率				月	%	25-2	6.7%	8.9%	-2.2%	-			
圆通：快递业务量				月	亿票	25-2	18.46	22.68	-18.6%	48.8%			
圆通：单票收入				月	元	25-2	2.32	2.35	-1.3%	-8.3%			
圆通：市占率				月	%	25-2	13.6%	15.2%	-1.6%	-			
韵达：快递业务量				月	亿票	25-2	18.1	20.13	-10.1%	70.0%			
韵达：单票收入				月	元	25-2	1.95	2.02	-3.5%	-14.8%			
韵达：市占率				月	%	25-2	13.3%	13.5%	-0.2%	-			
申通：快递业务量				月	亿票	25-2	16.99	20.23	-16.0%	63.4%			
申通：单票收入				月	元	25-2	2.04	2.06	-1.0%	-9.3%			
申通：市占率				月	%	25-2	12.5%	13.6%	-1.1%	-			
餐饮				零售额	零售额：餐饮收入	月	亿元	25-2	9792	-	-	4.3%	
观影				票房	票房收入：电影	周	亿元	25-3-30	2.11	2.55	-17.3%	-61.6%	
食品饮料				白酒	价格	批发参考价：飞天茅台：精品茅台	周	元	25-3-30	2609	2643	-1.3%	-20.2%
					价格	批发参考价：西昌茅台：茅台1935	周	元	25-3-30	750	750	0.0%	-29.1%
	产量	产量：白酒	月		万千升	24-12	47	38	26.4%	-7.6%			
	零售额	零售额：烟酒	月		亿元	25-2	1364	-	-	5.5%			
	饮料	零售额	零售额：饮料	月	亿元	25-2	539	-	-	-2.6%			
		零售额	零售额：化妆品	月	亿元	25-2	720	-	-	4.4%			
化妆品	零售额	零售额：化妆品	月	亿元	25-2	720	-	-	4.4%				
金银珠宝	零售额	零售额：金银珠宝	月	亿元	25-2	755	-	-	5.4%				
体育用品	零售额	零售额：体育用品	月	亿元	25-2	247	-	-	25.0%				
服装	零售额	零售额：服装	月	亿元	25-2	2624	-	-	3.3%				
	出口	出口金额：服装及衣着附件	月	亿美元	25-2	217	-	-	-6.9%				
	宠物食品	出口	出口金额：宠物食品	月	亿美元	25-2	0.78	1.36	-42.3%	-1.6%			
		出口	出口数量：宠物食品	月	万吨	25-2	2.08	3.19	-34.8%	20.0%			
可选消费	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%			
			空调：内销	月	万台	25-2	736	721.3	2.0%	21.3%			
			冰箱：内销	月	万台	25-2	315.8	378.04	-16.5%	17.3%			
			洗衣机：内销	月	万台	25-2	329.40	380.47	-13.4%	20.9%			
			集成灶	月	万台	25-1	7.4	22.8	0.0%	-18.7%			
			扫地机器人	月	万台	25-2	33.0	30.1	9.4%	142.0%			
			空调	月	万台	25-4	2400	2486	-3.5%	8.1%			
			冰箱+冷柜	月	万台	25-4	1146	1173	-2.3%	-5.4%			
			洗衣机	月	万台	25-4	740	695	6.5%	15.2%			
			零售额	零售额：家用电器和音像器材	月	亿元	25-2	1537	-	-	10.9%		
			出口	出口金额：家用电器	月	亿美元	25-2	152.16	-	-	6.3%		
	家具	家具	零售额	零售额：家具类	月	亿元	25-2	262	-	-	11.7%		
			出口	出口金额：家具及其零件	月	亿美元	25-2	99.9	-	-	-15.5%		
			销量	零售销量：乘用车（狭义）	月	万辆	25-2	138.60	179.36	-22.7%	0.0%		
			零售额	零售额：汽车	月	亿元	25-2	6893	-	-	-4.4%		
			出口	出口量：狭义乘用车	月	万辆	25-2	34.90	38.02	-8%	1.1%		
			库存	库存系数：汽车经销商	月	/	25-2	1.61	1.40	15.0%	-7.5%		
			销量	零售销量：新能源车	月	万辆	25-2	68.60	74.41	-7.8%	79.7%		
			出口	出口量：新能源车	月	万辆	25-2	11.80	13.90	-15.1%	27.8%		
			渗透率	渗透率：新能源车	月	%	25-2	49.5%	41.5%	8.0%	-		
汽车	狭义乘用车	销量	零售销量：乘用车（狭义）	月	万辆	25-2	138.60	179.36	-22.7%	0.0%			
		零售额	零售额：汽车	月	亿元	25-2	6893	-	-	-4.4%			
		出口	出口量：狭义乘用车	月	万辆	25-2	34.90	38.02	-8%	1.1%			
		库存	库存系数：汽车经销商	月	/	25-2	1.61	1.40	15.0%	-7.5%			
		销量	零售销量：新能源车	月	万辆	25-2	68.60	74.41	-7.8%	79.7%			

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：人形机器人、人工智能产业逐步发展，政策鼓励持续

人形机器人：国内外人形机器人技术趋于成熟，量产加速可期。国内方面，3月宇树科技发布旗下人形机器人 G1 成功完成侧空翻的视频；越疆科技发布全球首款“灵巧操作+直膝行走”双突破具身智能人形机器人，可实现跨场景、多台协同、胜任复杂操作泛化任务。国内人形机器人产业加速发展。**海外方面**，3月马斯克宣布特斯拉 Optimus 人形机器人今年开启试生产。马斯克表示，“Optimus 将会是有史以来最大的产品”，他认为“它将比之前最大的产品大 10 倍”。马斯克预测 Optimus 今年产能可达 5000~10000 个，目标在 26 年生产 5 万个。

AI 大模型：产业积极发展，算力需求增长，但与此同时，算力投资过剩的担忧也有所发酵。国内方面，3月 Manus、Macro 大模型陆续发布，财联社报道，今年开年因为 DeepSeek 带动了国内算力需求短期内飙升，腾讯、阿里在内的几家头部互联网大厂客户年后追加 H20 服务器的大单，将市场需求直接“拉爆”。但与此同时，阿里巴巴董事长蔡崇信表示数据中心的投资可能已现泡沫，引发市场对算力过剩的担忧。**海外方面**，英伟达 CEO 黄仁勋在 GTC 2025 发表主题演讲称，去年美国云服务商四巨头购买了 130 万块 Hopper 架构芯片，今年已购 360 万块 Blackwell 芯片，预计 2028 年数据中心资本支出规模突破 1 万亿美元。但与此同时，微软公司近期指出对 AI 算力的供需关系感到担忧，并开始大幅减少其在美国境内租赁的数据中心规模。此举加剧了市场对算力泡沫的担忧。

图32：3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	25-3-30	4512.9	4609.37	-2.1%	-7.7%
	销售额	全球销售额：半导体	月	十亿美元	25-1	56.52	57.52	-1.7%	17.9%
		中国销售额：半导体	月	十亿美元	25-1	15.55	15.87	-2.0%	6.5%
集成电路	产量	中国：产量：集成电路：同比	月	%	25-1	-	12.5%	-	-
光电子器件	产量	中国：产量：光电子器件：同比	月	%	25-1	-	10.9%	-	-
消费电子	手机	出货量：智能手机	月	万部	24-12	3240.8	2819.3	15.0%	20.8%
		出口数量：手机	月	万部	25-2	4661	6261	-25.6%	-1.5%
	其他数码产品	零售额：通讯器材类	月	亿元	25-2	1594	-	-	26.2%
		出口金额：自动数据处理设备及其零部件	月	亿美元	25-2	139.68	163.15	-14.4%	9.5%
通信	通信基站	产量：移动通信基站设备：当月同比	月	%	24-12	-16.8%	-27.9%	11.1%	
	电信	收入：电信业务总量	月	亿元	24-12	1644.3	1570.6	4.7%	10.8%

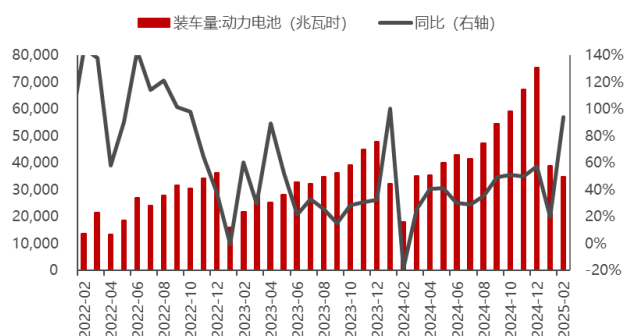
资料来源：wind，同花顺，民生证券研究院

2.7 新能源板块：锂电池旺季排产上行；光伏国内抢装需求释放，出口弱稳

新能源车：3月“新势力”销量高增，供需矛盾边际缓和，产业链价格大致持稳。终端新能源车方面，3月“新势力”（埃安、理想、蔚来、小鹏、极氪、零跑）合计销售 17.15 万辆，环比+31.8%，同比+55.9%，1-3 月累计同比+56.6%，销量维持高增。**锂电池方面**，3 月公布的 2 与动力电池装车量达 34.90GWh，环比-10.1%，同比+94.1%。其中，磷酸铁锂电池装车量占比达 81.4%，高于 1 月的 77.8%，三元材料电池装车量占比 18.3%。3 月锂电池排产环比改善。根据真锂研究数据，3 月电芯环节总排产动力+储能合计达 129GWh，环比+15%；正极材料中 3 月磷酸铁锂、三元材料排产量 27 万吨、5.4 万吨，环比分别+20%、+12%，但磷酸铁锂的累库加剧，三元材料开工率仅 36%，较 24 年峰值下降约 10 个百分点。负极、隔膜、电解液 3 月排产量环比分别+17%、+10%、+15%。**产业链价格来看**，3 月正极材料价格走强，负极、隔膜价格持稳，电解液环节相对过剩价格走弱。截至 3 月 30 日当周，正极材料——三元 811、三元 523、磷酸铁锂均价分别为 14.73 万元/吨、11.90 万元/吨、3.39 万元/吨，月内分别+4.6%、+6.0%、+11.1%；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，月内分别+3.3%、+0.0%；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 6.05 万元/吨，月内-3.2%。

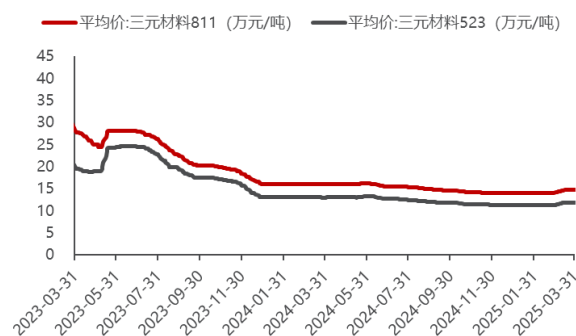
光伏：国内抢装需求释放，出口需求偏弱，产业链价格稳步上行。内需方面，3 月公布的 1-2 月新增装机数据显示，1-2 月国内新增装机 39.47GW，同比+7.5%维持平稳。步入 3 月后，受 6 月 1 日“新老划断”影响，国内抢装需求积极释放，带动组件需求明显改善。**出口方面**，3 月公布的 1-2 月出口数据来看，1-2 月逆变器、组件出口金额同比分别+6.3%、-31.6%，需求偏弱。**产业链价格来看**，截至 3 月 30 日当周，硅料——致密料均价 40 元/kg，月内+2.6%；硅片——单晶 182 硅片均价 1.15 元/片，月内持平；电池片——双面 Topcon 电池片均价 0.31 元/w，月内+5.2%；组件——双面 Topcon 组件 182mm 均价 0.74 元/w，月内+5.7%。

图33：2月动力电池装车量同比高增长



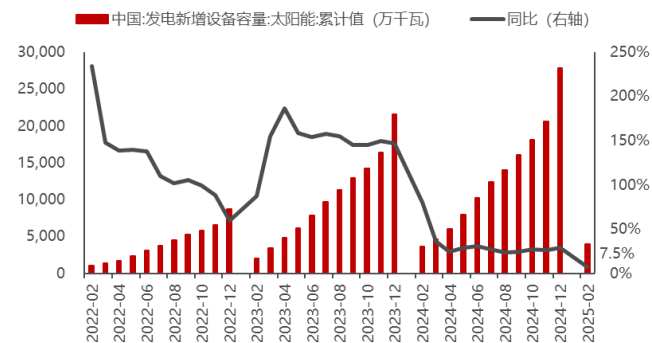
资料来源：wind，民生证券研究院

图34：3月三元材料价格稳中有升



资料来源：同花顺，民生证券研究院 注：数据更新至 25 年 3 月 31 日

图35：1-2月国内光伏新增装机同比+7.5%



资料来源：wind，民生证券研究院

图36：3月硅料价格低位持稳



资料来源：wind，民生证券研究院

图37：3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	正极	平均价：三元材料：811	周	万元/吨	25-3-30	14.73	14.71	0.2%	-8.1%
		平均价：三元材料：523	周	万元/吨	25-3-30	11.90	11.89	0.1%	-8.6%
		平均价：磷酸铁锂：动力型	周	万元/吨	25-3-30	3.39	3.42	-1.0%	-23.6%
		平均价：中端：人造石墨	周	万元/吨	25-3-30	3.15	3.05	3.3%	-
	负极	平均价：高端：人造石墨	周	万元/吨	25-3-30	4.85	4.85	0.0%	-
		电解液：DMC：电池级：国产	周	万元/吨	25-3-30	0.47	0.47	0.0%	4.0%
		六氟磷酸锂	周	万元/吨	25-3-30	6.05	6.05	0.0%	-14.8%
		氢氧化锂（56%，国产）	周	万元/吨	25-3-30	6.97	6.98	-0.2%	-29.6%
	隔膜	隔膜（湿法）	周	元/平方米	25-3-30	1.13	1.13	0.0%	-
		隔膜（干法）	周	元/平方米	25-3-30	0.43	0.43	0.0%	-
	中游电池	动力电池	月	GWh	25-2	34.90	38.80	-10.1%	94.1%
		动力电池：三元材料	月	GWh	25-2	6.40	8.50	-24.7%	-7.2%
		占比	月	%	25-2	18.3%	21.9%	-3.6%	-
		动力电池：磷酸铁锂	月	GWh	25-2	28.40	30.20	-6.0%	158.0%
	下游整车	占比	月	%	25-2	81.4%	77.8%	3.5%	-
		中国	月	万辆	25-2	68.60	74.41	-7.8%	79.7%
		渗透率	月	%	25-2	49.6%	41.5%	8.1%	-
		美国	月	万辆	25-2	11.64	11.53	1.0%	5.6%
绿色能源	光伏	渗透率	月	%	25-2	9.5%	10.4%	-0.9%	-
		欧洲	月	万辆	25-1	24.40	30.60	0.0%	22.6%
		硅料	周	元/kg	25-3-30	40	40	0.0%	-
		硅片	周	元/片	25-3-30	1.15	1.15	0.0%	-
	电池片	双面Topcon电池片（>24.3%）	周	元/w	25-3-30	0.3	0.3	1.7%	-
		平均价：光伏玻璃3.2mm	周	元/平方米	25-3-30	19.5	19.5	0.0%	-
	组件	双面Topcon组件182mm	周	/	25-3-30	0.74	0.73	1.4%	-
		出口金额：组件	月	亿元	25-2	119.56	164.62	-27.4%	-39.8%
	逆变器	出口金额：逆变器	月	亿元	25-2	32.57	44.12	-26.2%	2.0%
		新增装机量：累计	月	GW	25-2	39.47	-	-	7.5%
		新增装机量：累计	月	GW	25-2	9.28	-	-	-6.2%

资料来源：wind，同花顺，民生证券研究院

3 总结

3 月经济保持平稳运行，消费板块市场关注度显著提升。当前消费市场呈现三大核心特征：一是政策驱动效应显著，二是基本面整体稳健，三是与房地产成交量价形成明显正反馈。展望后市，4 月消费市场或将延续平稳运行态势，价格同比仍有压力。其中，具备需求边际改善或政策加持的消费细分领域，预计将获得更优的行情。

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: 3 月中信消费风格指数走势.....	3
图 2: 3 月消费相关行业涨跌幅.....	3
图 3: 服务零售额增速高于商品零售额, 两者差值收窄	4
图 4: 销量维度, 商品销量累计同比增速边际改善.....	4
图 5: 城镇与乡村的社零增速差与房地产成交面积同比增速存在正相关	5
图 6: 房地产成交面积变动时, 城镇社零增速的弹性高于乡村	5
图 7: 核心 CPI 的同比走势大致落后于住宅成交价格同比增速 8 个月左右	6
图 8: 三大白电 4 月内销排产同比增速较 3 月走低	7
图 9: 通讯器材类零售同比增速持续改善	7
图 10: 3 月动力煤、焦煤价格延续回落趋势 (元/吨)	9
图 11: 1-2 月火电发电量同比负增	9
图 12: 3 月黄金期货收盘价再创新高 (美元/盎司)	9
图 13: 3 月港口完成集装箱吞吐量同比维持稳健增长	9
图 14: 3 月能源与资源板块高频数据跟踪	10
图 15: 3 月新房成交同比小幅增长, 一线强于二三线	11
图 16: 3 月二手房成交同比高增, 一线增速最高	11
图 17: 螺纹钢需求处于近年来低位	11
图 18: 线材需求处于近年来低位	11
图 19: 热轧卷板需求处于近年来的相对高位	12
图 20: 冷轧卷板需求处于近年来的相对高位	12
图 21: 3 月地产板块高频数据跟踪	12
图 22: 3 月金融板块高频数据跟踪	13
图 23: 2 月重卡销量同比+36.1%	14
图 24: 2 月挖掘机内销同比+99.4%	14
图 25: 3 月中游制造板块高频数据跟踪	14
图 26: 3 月票房收入同比-30.9%	16
图 27: 3 月国内执行航班量同比-0.8%	16
图 28: 4 月内销排产中空调平稳, 冰箱、洗衣机负增长	16
图 29: 3 月汽车销量预期同比+9.1%	16
图 30: 2 月能繁母猪存栏量依旧高于正常保有量水平	16
图 31: 3 月消费板块高频数据跟踪	17
图 32: 3 月 TMT 板块高频数据跟踪	18
图 33: 2 月动力电池装车量同比高增长	19
图 34: 3 月三元材料价格稳中有升	19
图 35: 1-2 月国内光伏新增装机同比+7.5%	20
图 36: 3 月硅料价格低位持稳	20
图 37: 3 月新能源板块高频数据跟踪	20

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