

## AI 增长中枢上行，周期品价格分化

## ■ 中观景气跟踪 4 月第 3 期

## 本报告导读：

中观景气分化，地缘风险降温，原油价格大幅回落，有色/煤炭价格偏强；AI 硬件增长中枢上行，建工需求仍偏弱；内需景气仍承压，但边际有所回升。

## 投资要点：

- **AI 增长中枢上行，周期品价格分化。**上周（04.13-04.19），中观景气线索主要有：1）AI 产业景气中枢继续上行；2）地缘降温，有色/煤炭/部分化工品价格偏强；3）内需消费景气边际回升。
- **上游资源：原油价格大幅回落，大宗品价格分化。**1）**原油：**地缘局势阶段性降温，原油供给担忧有所缓解，截至 04.17，布伦特原油期货结算价环比-5.1%，国内化工品价格指数-0.1%，部分化工品价格偏强。2）**有色：**滞涨"交易阶段性向"滞"偏移，COMEX 黄金环比+1.9%，SHFE 铜/铝+3.9%/+3.7%。3）**煤炭：**煤价环比+1.1%，主因地缘扰动导致燃料价格上涨以及化工需求抬升。
- **中游周期与制造：AI 产业景气中枢继续上行，建工需求仍偏弱。**1）**科技制造：**亚洲半导体产业产值增速高位继续攀升。2026 年 3 月韩国半导体出口额 TTM 达 2190.0 亿美元，同比+52.4%（前值+40.0%），其中存储芯片出口额同比+80.6%（前值+61.6%）。2026Q1 台股半导体公司营收同比+33.5%，IC 制造/存储仍是景气增长核心支撑；中国大陆 PCB 出口额同比+32.7%，3 月出口均价升至 52.8 万美元/百万块，接近历史新高。2）**基建地产：**建筑开工需求偏弱，钢铁建材价格有所分化，钢铁价格上涨，主因成本上升驱动，建材价格小幅下降。
- **下游消费：地产销售边际改善，猪价反弹。**1）**地产：**30 大中城市商品房成交同比+6.8%，10 大重点城市二手房销售同比+10.3%。地产销售边际回暖。2）**农业：**生猪价格周环比+6.7%，主因养殖端惜售叠加节前备货需求提升。
- **人流物流：货运需求边际改善，干散运价环比提升。**1）**客运：**10 大主要城市客运量同比+4.0%，百度迁徙指数同比+8.0%，客运出行需求同比仍偏强。2）**货运：**全国公路/铁路货运量同比+1.2%/+5.4%；快递揽收/投递量同比+0.7%/+1.3%。3）**海运：**波罗的海干散货指数（BDI）周环比+16.6%，或反映全球原料运输需求上升，港口货物/集装箱吞吐量环比+4.1%/+3.0%。
- **风险提示：**国内政策的不确定性，贸易摩擦的不确定性，全球地缘政治的不确定性。



方奕(分析师)  
021-38031658  
fangyi2@gtht.com  
S0880520120005



陶前陈(研究助理)  
0755-23976164  
taoqianchen@gtht.com  
S0880125070014



张逸飞(分析师)  
021-38038662  
zhangyifei@gtht.com  
S0880524080008

## 相关报告

重拾信心：融资大幅加仓，外资情绪回暖 2026.04.21  
2025 年业绩跟踪数据库 0420 2026.04.20  
成交活跃度上升，沪深 300 估值领涨 2026.04.19  
资产概览：风险偏好继续修复，科技成长股领涨 2026.04.19  
原油价格大幅回落，设备出海续高增 2026.04.15



## 目录

|                                          |   |
|------------------------------------------|---|
| 1. 上游资源：原油价格继续回落，有色价格环比提升.....           | 3 |
| 2. 中游周期与制造：AI 产业景气中枢继续上行，建工需求仍偏弱.....    | 4 |
| 2.1. 科技制造：科技硬件需求高速增长，国内 PCB 出口均价显著回升 ... | 4 |
| 2.2. 基建地产链：钢铁价格小幅上涨，建材价格小幅下滑.....        | 5 |
| 3. 下游消费：地产销售边际回升，猪价反弹.....               | 6 |
| 4. 物流人流：货运需求边际改善，干散运价环比提升.....           | 7 |
| 5. 风险提示 .....                            | 9 |

## 1. 上游资源：原油价格继续回落，有色价格环比提升

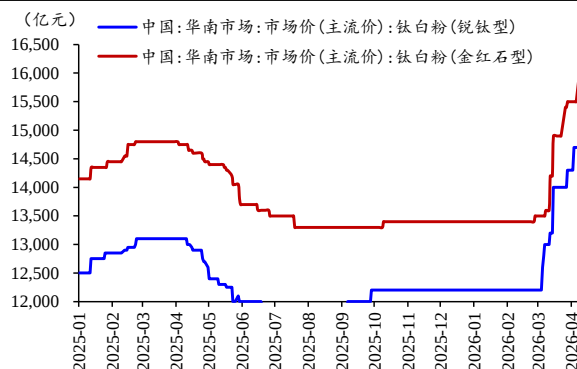
**油化：原油价格继续回落，化工品价格韧性较强。**截至 04.17，布伦特原油期货结算价环比-5.1%至 90.4 美元/桶，国内化工品价格指数环比-0.1%至 5297.0 点，化工品价格依然较原油价格更具韧性，其中华南市场钛白粉（锐钛型）主流价环比+2.8%至 1.5 万元/吨。部分化工品价格依然偏强或与下游补库需求集中释放有关。

图1：布伦特原油期货价格环比-5.1%



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

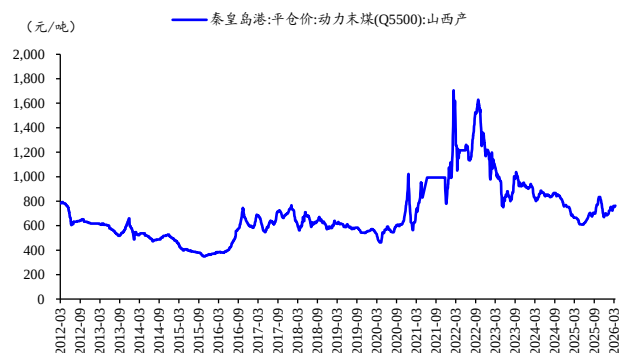
图2：钛白粉（锐钛型）价格环比+2.8%



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

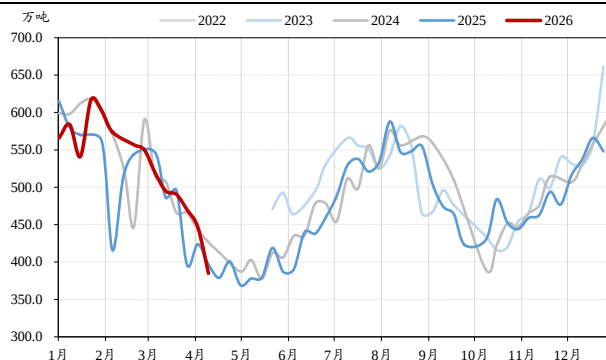
**煤炭：地缘扰动叠加化工需求预期抬升，煤价环比上涨。**截至 04.17，秦皇岛港 Q5500 动力煤平仓价报收 769.0 元/吨，周环比+1.1%，主因国际燃料价格上涨以及国内化工需求预期抬升，下游电煤需求依然偏弱。

图3：秦皇岛港 Q5500 动力煤平仓价周环比+1.1%



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

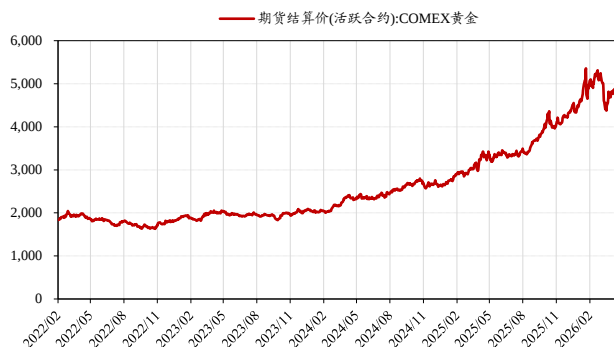
图4：电厂日耗延续季节性下行



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

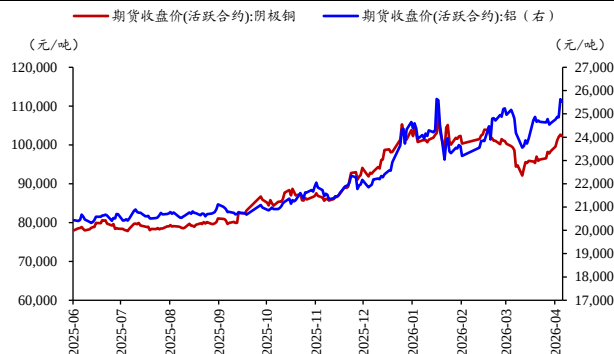
**有色：贵金属和工业金属价格环比回升。**截至 04.17，COMEX 黄金价格环比+1.9%至 4879.6 美元/盎司；工业金属价格环比偏强，SHFE 铜/铝价格分别 10.2/2.6 万元/吨，环比+3.9%/+3.7%。原油价格回落，货币政策收紧的担忧有所缓和，支撑有色金属价格回升。

图5: COMEX 黄金期货价格环比+1.9%



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图6: SHFE 铜/铝价周环比+3.9%/+3.7%



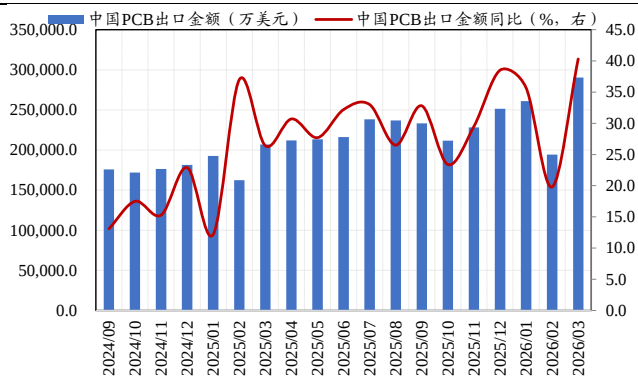
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

## 2. 中游周期与制造: AI 产业景气中枢继续上行, 建工需求仍偏弱

### 2.1. 科技制造: 科技硬件需求高速增长, 国内 PCB 出口均价显著回升

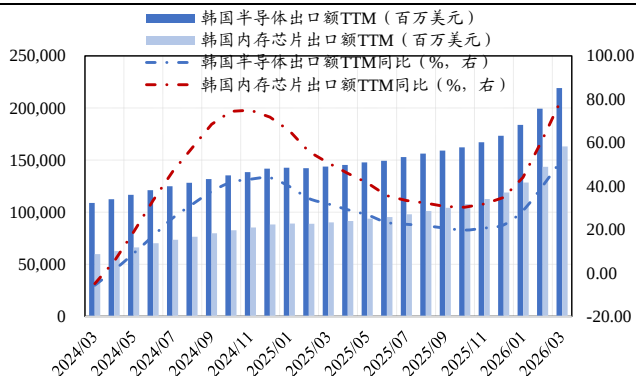
**科技制造: AI 产业景气中枢继续上行。**亚洲半导体产业产值增速高位继续攀升。2026 年 3 月韩国半导体出口额 TTM 达 2190.0 亿美元, 同比+52.4% (前值+40.0%), 其中存储芯片出口额同比+80.6% (前值+61.6%)。2026 Q1 中国大陆 PCB 出口额同比+32.7%, 3 月出口均价升至 52.8 万美元/百万块, 接近历史新高; Q1 台股半导体公司营收同比+33.5%, IC 制造/存储仍是景气增长核心支撑。

图7: 2026 年一季度中国 PCB 出口额同比+32.7%



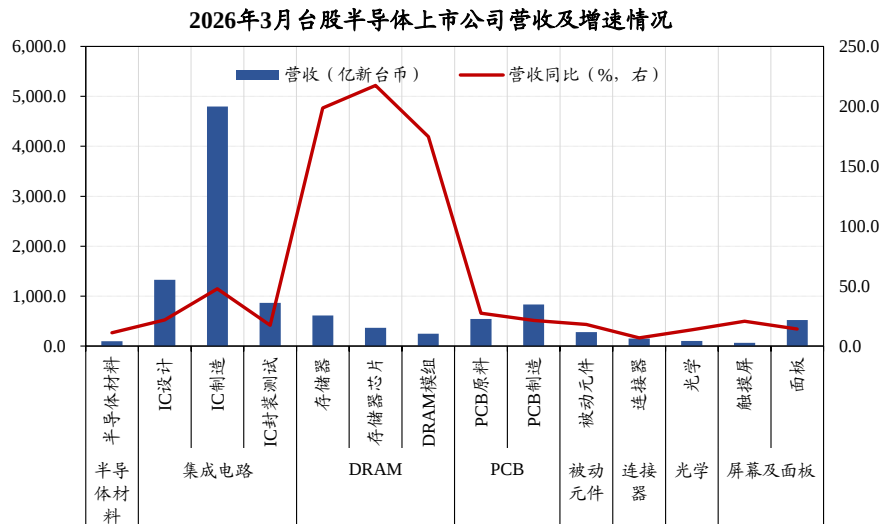
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图8: 2026 年 3 月韩国半导体出口额 TTM 同比+52.4%



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图9：2026年3月IC制造/存储仍是台股电子产业景气增长核心支撑

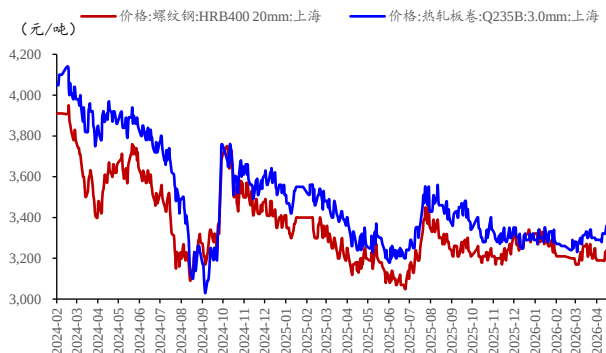


资料来源：Wind，国泰海通证券研究

## 2.2. 基建地产链：钢铁价格小幅上涨，建材价格小幅下滑

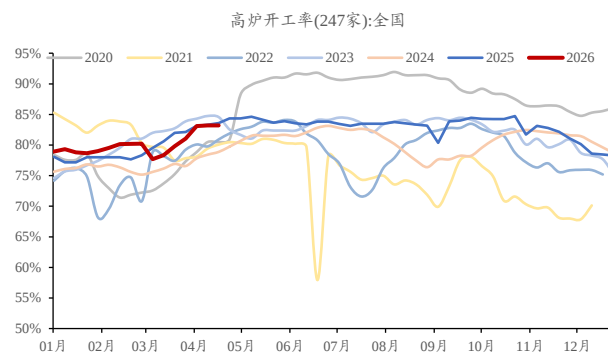
钢价小幅上涨或因成本支撑。截至 04.17，螺纹钢/热轧板卷价格分别报收 3240/3360 元/吨，周环比变化+1.6%/+1.2%，或因成本上升支撑，螺纹钢表观消费量为 238.4 万吨，周环比绝对变化量+9.3 万吨；截至 04.17，高炉开工率环比持平仍为 83.22%。

图10：螺纹钢/热轧板卷价格周环比变化+1.6%/+1.2%



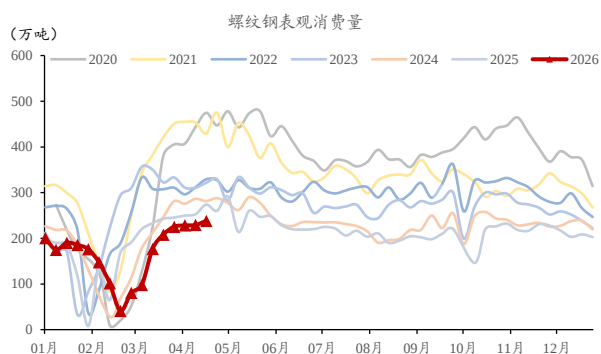
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图11：高炉开工率环比 0.0%



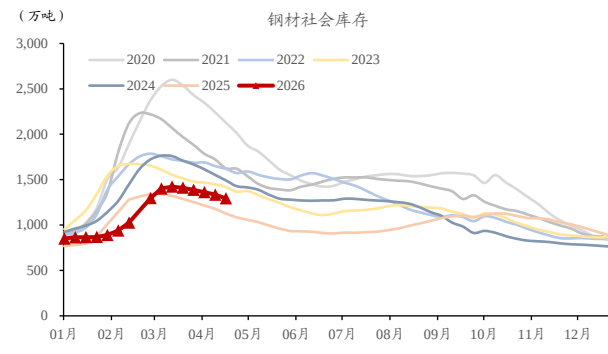
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图12：螺纹钢表观消费量周环比绝对变化量+9.3 万吨



数据来源：Mysteel，国泰海通证券研究

图13：钢材社会库存周环比-40.3 万吨



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

浮法、水泥价格小幅下滑。截至 04.17，国内浮法玻璃平均价 1181.2 元/吨，

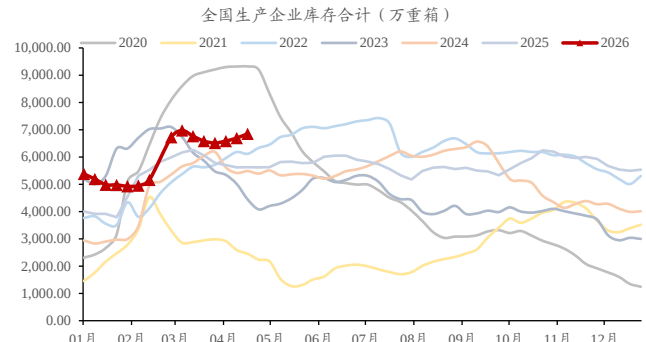
周环比-0.8%，浮法玻璃价格小幅下跌。浮法库存总量 6853 万重量箱，环比+158 万重量箱。截止 04.17，全国水泥价格指数环比-0.5%，全国水泥发运率 39.6%，环比+4.3%。

图14：全国浮法玻璃均价周环比-0.8%



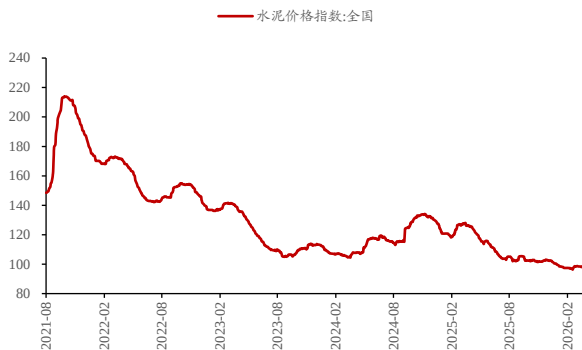
数据来源：卓创资讯，国泰海通证券研究

图15：全国浮法玻璃库存量周环比+158 万重箱



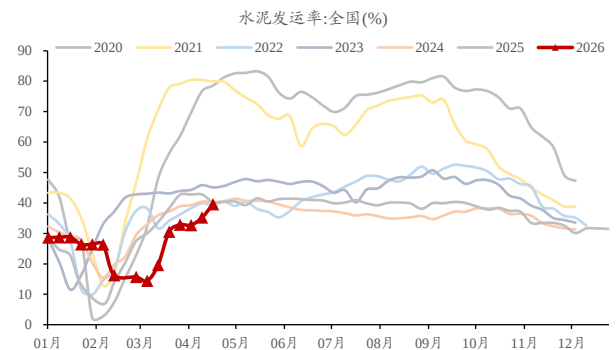
数据来源：卓创资讯，国泰海通证券研究

图16：全国水泥价格指数周环比-0.5%



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图17：全国水泥发运率周环比+4.3%

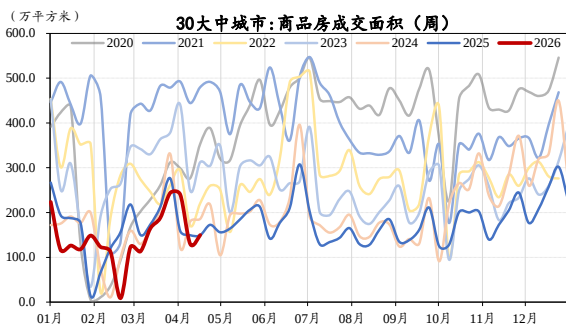


数据来源：Wind，国泰海通证券研究

### 3. 下游消费：地产销售边际回升，猪价反弹

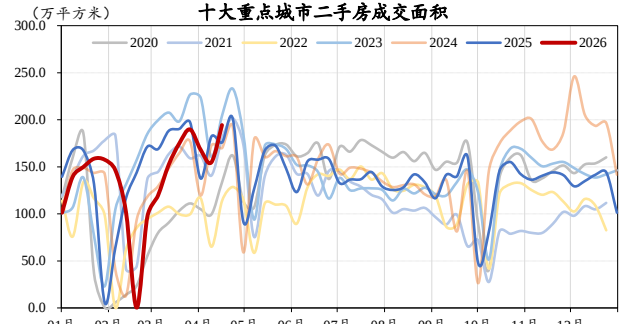
**地产：终端销售边际回升。**截至 04.19 当周，30 大中城市商品房成交面积 152.2 万平方米，同比+6.8%。其中一线/二线/三线城市商品房成交面积分别同比+22.8%/+6.0%/-13.0%。10 大重点城市二手房成交面积 194.3 万平方米，同比+10.3%，地产销售边际回升。

图18：30 大中城市商品房成交同比+6.8%



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图19：10 大重点城市二手房销售同比+10.3%



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

**生猪：养殖端惜售，猪价反弹。**截至 04.19，全国生猪（内三元）价格为 9.7

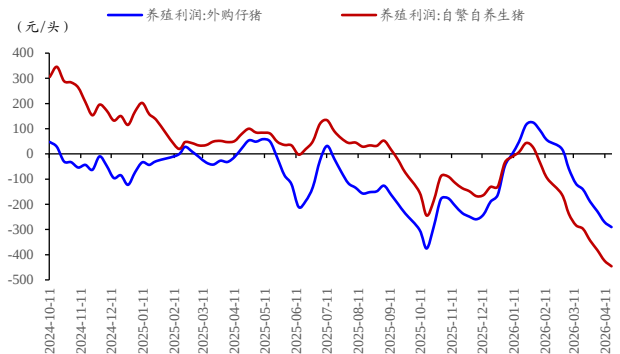
元/千克, 周环比+6.7%, 底部反弹, 主因养殖端惜售叠加节前备货需求提升。

图20: 全国生猪平均价周环比+6.7%



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

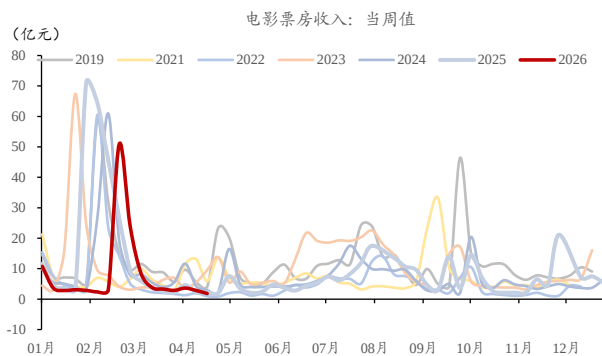
图21: 生猪养殖利润环比延续下滑



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

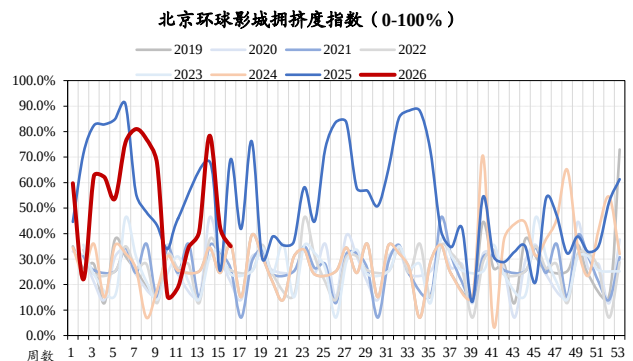
**服务消费: 电影票房同比下降, 旅游景气边际下降。**截止 04.17 当周, 国内电影票房为 1.81 亿元, 同比-18.5%, 电影票房低位震荡; 旅游景气边际回落, 北京环球影城平均拥挤度为 35%, 拥挤度指数同比-49.4%。

图22: 电影票房同比-18.5%



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图23: 北京环球影城拥挤度同比-49.4%

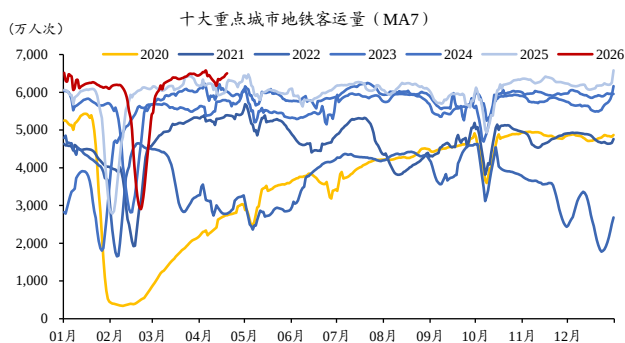


数据来源: Queue Times, 国泰海通证券研究

#### 4. 物流人流: 货运需求边际改善, 干散运价环比提升

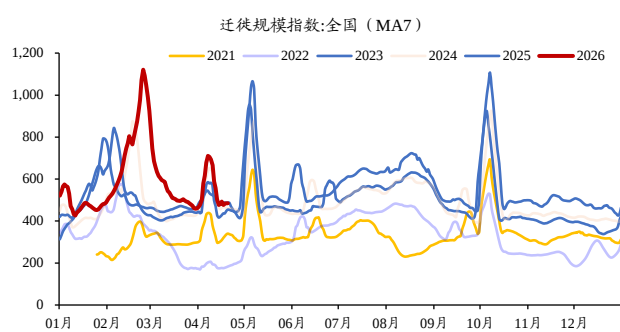
长途出行需求边际走弱, 市内出行景气环比提升。截至 04.19 当周, 1) 10 大主要城市地铁客运量周环比+5.3%, 同比+4.0%; 2) 百度迁徙规模指数环比-3.7%, 同比+8.0%; 3) 国内航班执飞架次周环比-0.2%, 同比-3.9%, 较 19 年同期+7.3%; 国际航班执飞架次周环比+1.8%, 恢复至 2019 年同期 84.2%。

图24: 十大重点城市地铁客运环/同比+5.3%/+4.0%



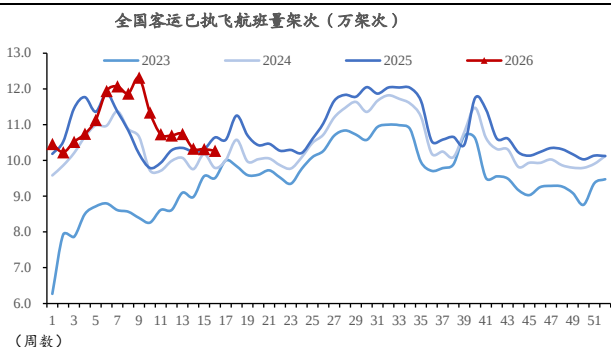
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图25: 百度迁徙规模指数同比+8.0%



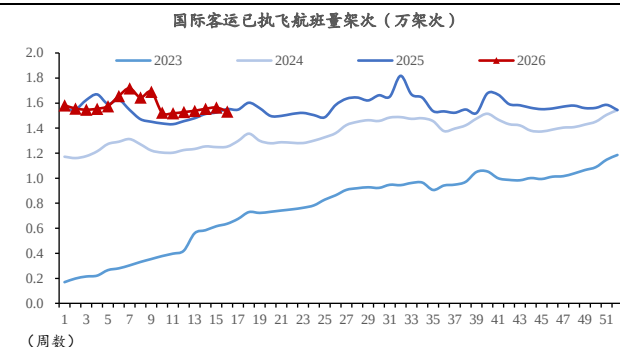
数据来源: 百度迁徙, 国泰海通证券研究

图26: 国内航班执飞架次环/同比-0.2%/-3.9%



数据来源: 航班管家, 国泰海通证券研究

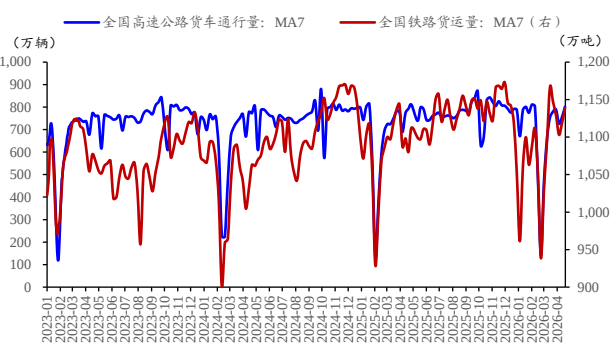
图27: 国际航班执飞架次环/同比+1.8%/-1.2%



数据来源: 航班管家, 国泰海通证券研究

货运物流需求同环比提高。截至 04.19 当周, 全国公路/铁路货运量环比+6.1%/+1.8%, 同比+1.2%/+5.4%; 上周全国邮政快递揽收/投递量环比+1.2%/+5.5%, 同比+0.7%/+1.3%。

图28: 公路/铁路货运量同比+1.2%/+5.4%



数据来源: iFind, 国泰海通证券研究

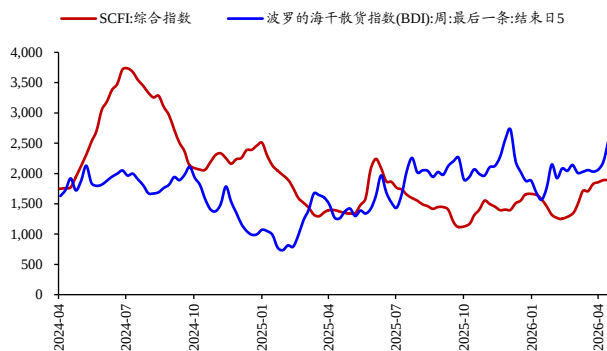
图29: 快递揽收/投递量同比+0.7%/+1.3%



数据来源: iFind, 国泰海通证券研究

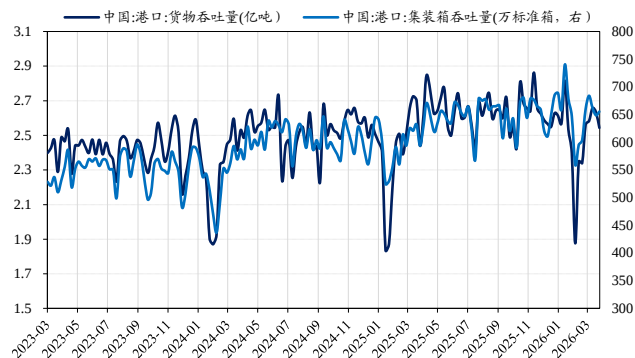
干散运价大幅提升, 港口吞吐量小幅上涨。截至 04.17, SCFI 指数报收 1886.5 点, 周环比-0.2%; 干散运方面, 波罗的海干散货指数 (BDI) 大幅增长, 周环比+16.6%。截至 04.19 当周, 中国港口货物吞吐量/集装箱吞吐量分别为 2.6 亿吨/675.5 万标准箱, 环比+4.1%/+3.0%。

图30: SCFI/BDI 指数周环比-0.2%/+16.6%



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图31: 港口货物/集装箱吞吐量环比+4.1%/+3.0%



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

## 5. 风险提示

**国内政策的不确定性。**国内财政和货币政策的出台、落地和执行情况尚存不确定性，政策强度及节奏的变化或对市场造成冲击。

**贸易摩擦的不确定性。**中美贸易摩擦仍存不确定性，贸易摩擦持续时间及烈度的变化或对市场造成冲击。

**全球地缘政治的不确定性。**部分地区地缘冲突演化方向与烈度难以准确判断，突发事件或对市场造成冲击。

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

|                                                                                                                          | 评级   | 说明                         |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|----------------------------|
| <b>投资建议的比较标准</b><br>投资评级分为股票评级和行业评级。<br><br>以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 增持   | 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上        |
|                                                                                                                          | 谨慎增持 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 5% ~ 15%之间 |
|                                                                                                                          | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%   |
|                                                                                                                          | 减持   | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上         |
| 股票投资评级                                                                                                                   | 增持   | 明显强于沪深 300 指数              |
|                                                                                                                          | 中性   | 基本与沪深 300 指数持平             |
|                                                                                                                          | 减持   | 明显弱于沪深 300 指数              |
| 行业投资评级                                                                                                                   | 增持   | 明显强于沪深 300 指数              |
|                                                                                                                          | 中性   | 基本与沪深 300 指数持平             |
|                                                                                                                          | 减持   | 明显弱于沪深 300 指数              |

## 国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号

邮编 200011

电话 (021) 38676666