

证券研究报告 | 宏观专题报告

宏观月报

2026年05月09日



战争影响逐步减退，积极关注产业趋势

证券分析师

姓名：张雪娇

资格编号：S1350526020001

邮箱：zhangxuejiao@huayuanstock.com

姓名：孙苏雨

资格编号：S1350526010003

邮箱：sunsuyu@huayuanstock.com

姓名：卢仁扬

资格编号：S1350525120002

邮箱：luren yang@huayuanstock.com

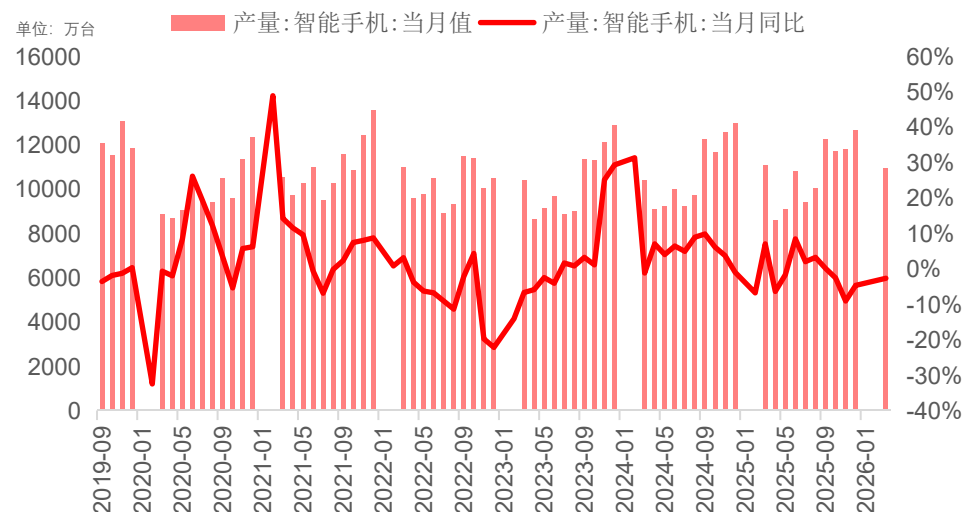


- 海外方面，美伊形势有所缓和，油价高位回落。市场呈现出高油价同时科技公司股票表现较好并存的局面。科技公司对于油价的变化反应可能逐步趋于钝化。市场整体在AI产业链带动下表现强劲。关注后续美伊局势、沃什上台后的政策取向。
- 国内方面，宏观经济整体呈现“内外需分化、上游主导涨价”的特征。4月制造业PMI为50.3%，略低于上月，但继续位于扩张区间，高技术制造业和装备制造业表现强劲。出口受供应链替代和中美经贸环境支撑维持韧性，或是一季度GDP增速回升至5.0%的重要支撑。物价方面，3月PPI同比转正至+0.5%，能源价格波动对上游产业链形成扰动。而CPI则因农产品和服务项季节性回落影响略有走弱。
- 投资策略上：整体而言尽管美伊仍在谈判过程中，资本市场对于战争远期或趋于缓和进行定价，市场风险偏好明显提升；国内一季度经济良好开局，政治局会议定调稳健，一季报风险已过，景气度高的行业财报也得以验证。展望5月，预计投资者风险偏好有望进一步修复，市场有望延续行业景气线索：1）一季报线索：成长可积极关注AI硬件（GPU、存储）、国产芯片、半导体设备、锂电等方向，周期可积极关注有色、化工等细分方向，消费可关注创新药、CXO等龙头公司。2）产业趋势方面：4月下旬deepseek-V4大模型发布表现亮眼，预计下半年国产算力芯片会进一步快速放量。同时关注商业航天后续事件催化。3）海外映射方面：4月英特尔、闪迪、谷歌业绩出色，预计后续CPU、存储芯片、谷歌产业链等方向或出现更多积极变化。4）此外，若特朗普访华带来一些和谈进展，或对相关板块产生积极正面影响。5）若5月美伊谈判出现积极进展，可关注前期油价上涨受影响的板块。
- **风险提示：**国内风险：1）物价持续低位运行；2）地产销售继续下行；3）出口受贸易政策影响；4）固定资产投资增速转负风险；海外风险：1）地缘政治风险；2）美国关税政策再调整风险；3）美联储降息不及预期风险；4）海外经济衰退风险

消费电子：1-3月手机出货量下降

- **【手机/面板】**：2026年3月，国内市场手机出货量2115.0万部，同比下降7.1%；2026年1-3月，国内市场手机出货量6080.5万部，同比下降12.7%。
- **【新业务AR/VR】**：2026年3月，Steam平台VR头显用户占总用户比例1.59%。

图：全球智能手机产量同比情况



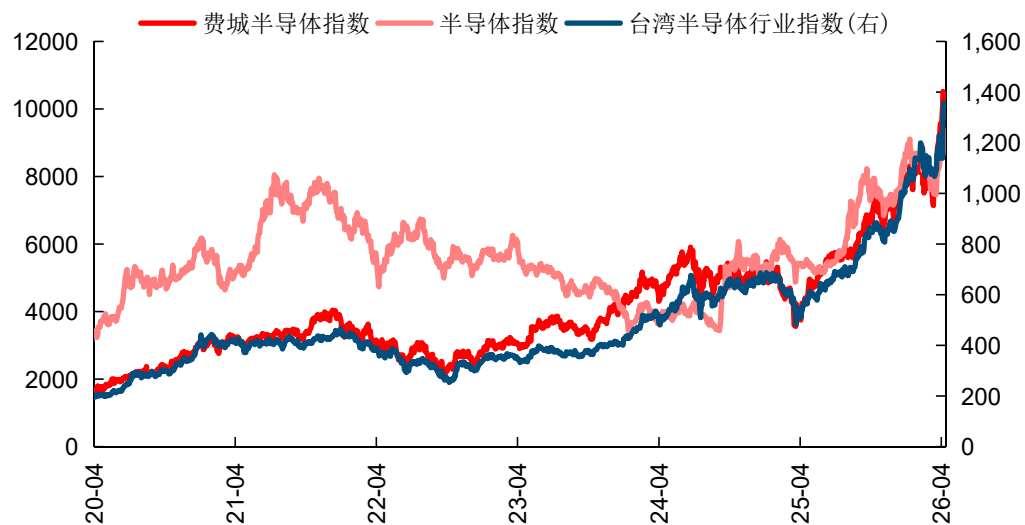
图：截至2026年3月Steam VR 活跃参与者占比



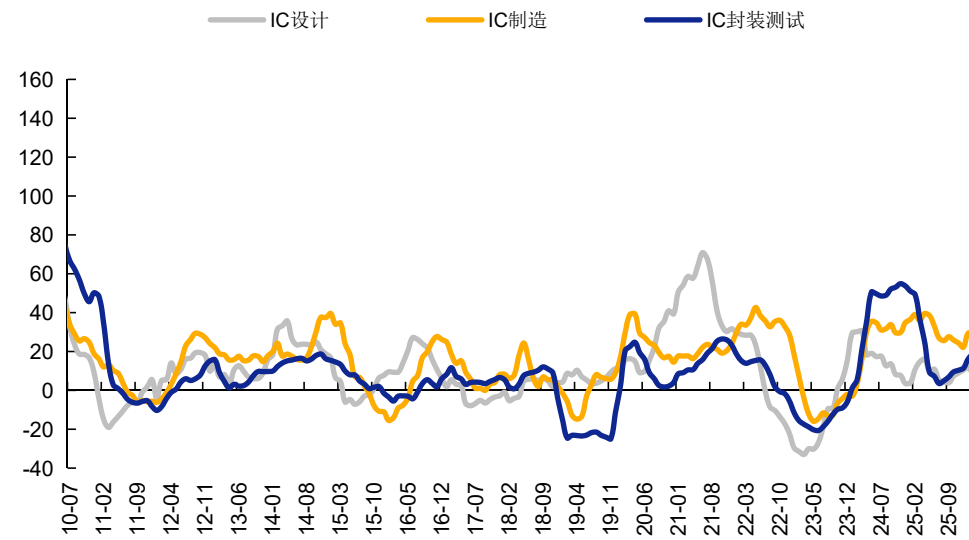
華源証券 HUAYUAN SECURITIES 半导体产业链：国内外研发加速，存储市场极端分化

- **【半导体】** 美国银行在最新研报中大幅上调了对全球半导体市场规模的预测，该行预计2026年半导体潜在市场总额（TAM）约为1.3万亿美元（此前预测为1万亿美元），到2030年将达到约2万亿美元。
- **【存储】** HBM紧缺或延至2027年，消费级市场遇冷。存储市场现极端分化：AI大厂对HBM需求旺盛，传统DRAM则因消费电子疲软面临回调。

图：各主要半导体指数表现



图：台股半导体产业链各环节营收当月同比（MA3M）（%）



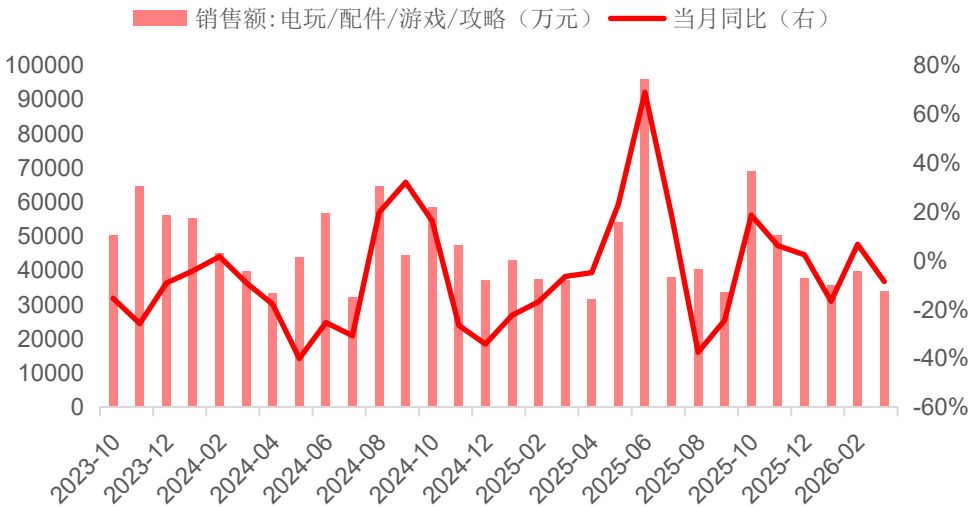
華源証券

HUAYUAN SECURITIES

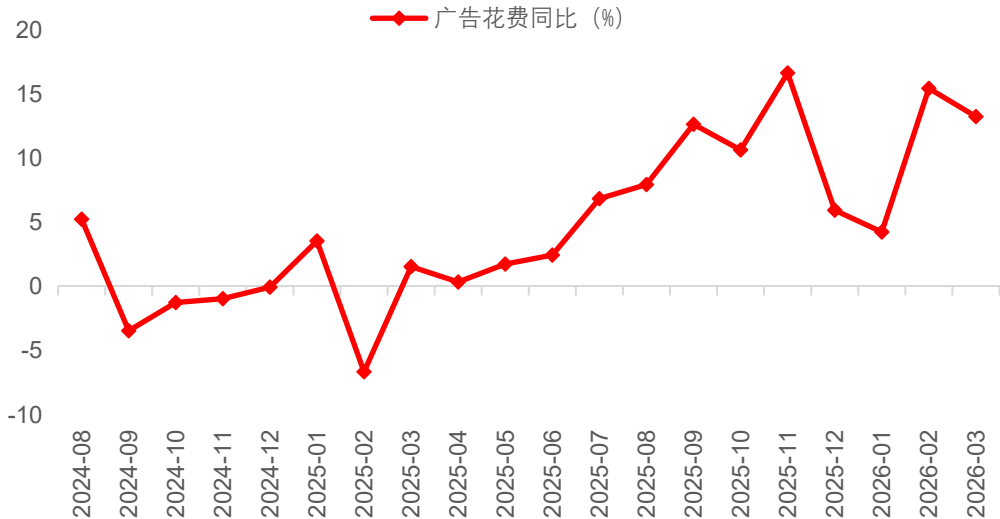
传媒：4月游戏版号数据发布

- **【游戏】**4月游戏版号出炉，国家新闻出版署发布2026年4月份网络游戏审批信息，共有154款游戏获得版号，同比去年4月（127个）上涨21.3%，较前一个月的133个有所增加；其中国产游戏147款，进口游戏7款。
- **【广告】**据CTR媒介动量，2026年3月广告花费同比+13.2%，环比+5.6%。

图：电玩/配件/游戏/攻略销售额及同比



图：广告花费同比



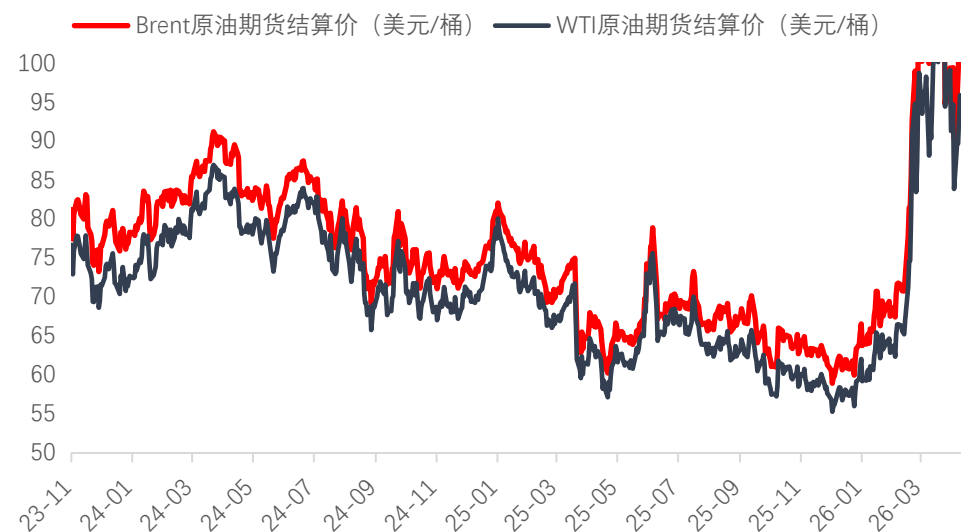


華源証券
HUAYUAN SECURITIES

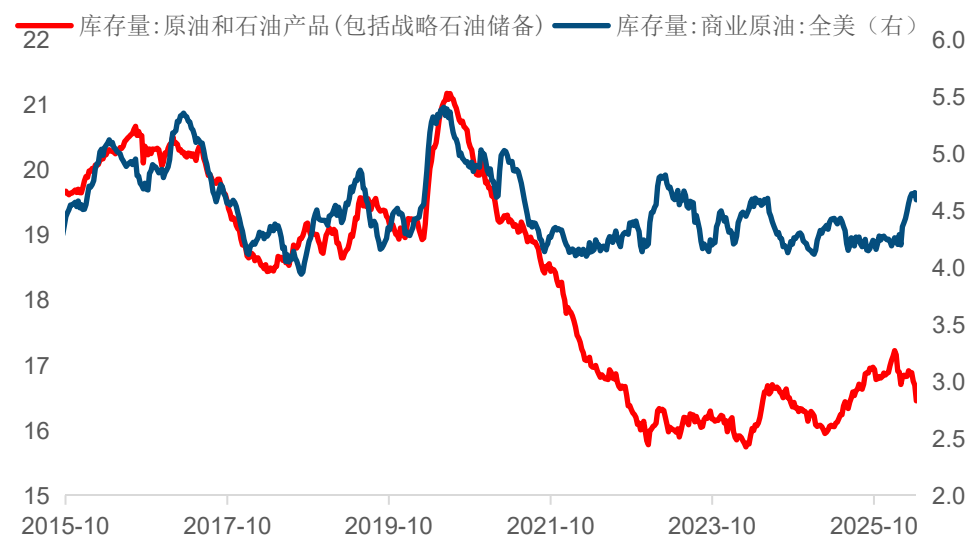
石化：地缘催化4月原油期货价格震荡

- **【价格】**：受美伊冲突等地缘催化，原油期货价格剧烈波动。4月布油价格收110.76美元/桶，我们判断后续或伴随较大风险。
- **【库存】**：截至4月24日，美国商业原油库存量459495千桶，较上月同期减少2141千桶。

图：油价整体震荡，地缘冲突爆发



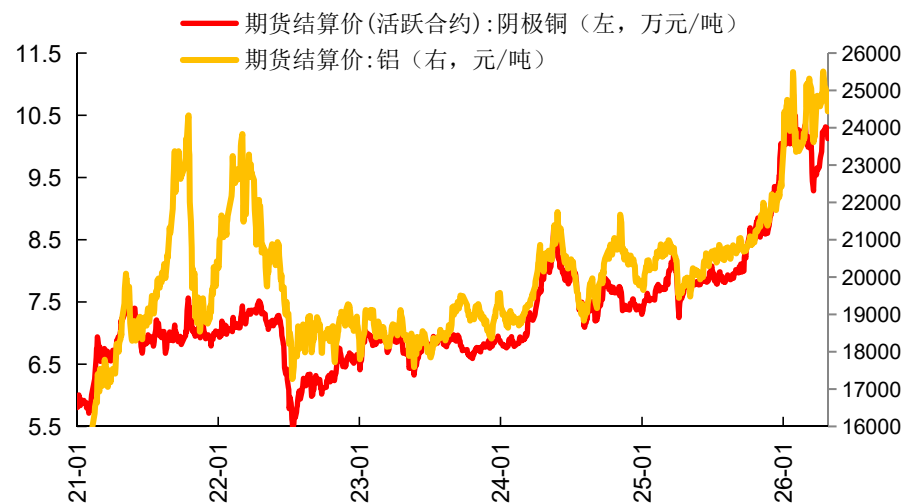
图：近期全美商业原油库存震荡 (亿桶)



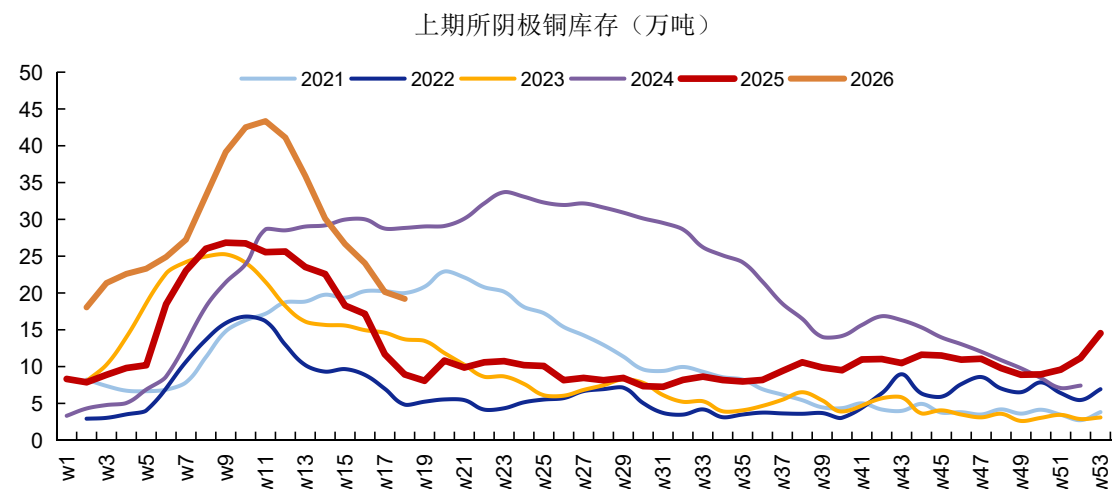
有色：金银价格环比下降，铜铝价格波动

- **【铜铝】**：截至4/30，4月伦铜月底收盘价报13003美元/吨，CCMN数据显示，4月伦铜均价报12990.05美元/吨，日均上涨39.70美元，环比3月均价上涨3.306%；同比均价上涨40.68%。LME铝月底期货收盘价为3480.5美元/吨，均价3544.78美元/吨，环比上月均价3341.36美元/吨上涨6.1%；同比去年4月均价2406.0美元/吨上涨47.3%。国内沪铝期货主力合约（AL2606）月底收盘价为24430元/吨，较上月底下跌约485元/吨。
- **【金银贵金属】**：截至4/30，COMEX黄金月底收盘价报4636.0美元/盎司，相比3月底4699.6美元/盎司环比下降1.35%，对比去年4月底收盘价3299.2美元/盎司同比上涨40.52%；COMEX白银月底收盘价报74.230美元/盎司，相比3月底75.345美元/盎司环比下降1.48%，对比去年4月底收盘价32.820美元/盎司同比上涨126.17%。

图：铜/铝价格上涨

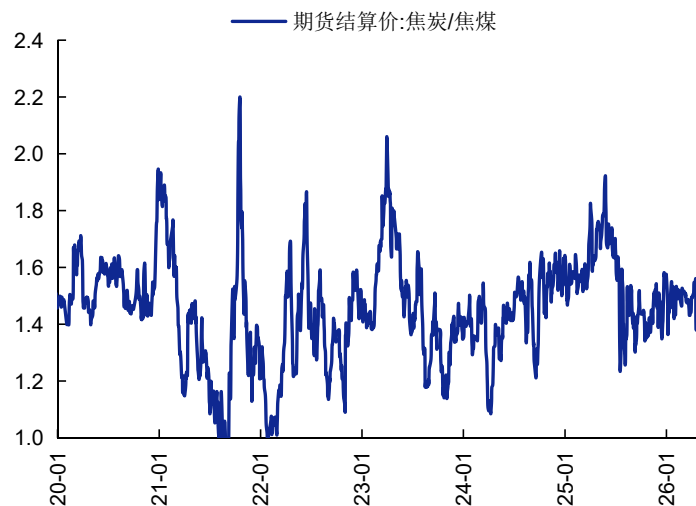


图：上期所铜库存变化情况(万吨)

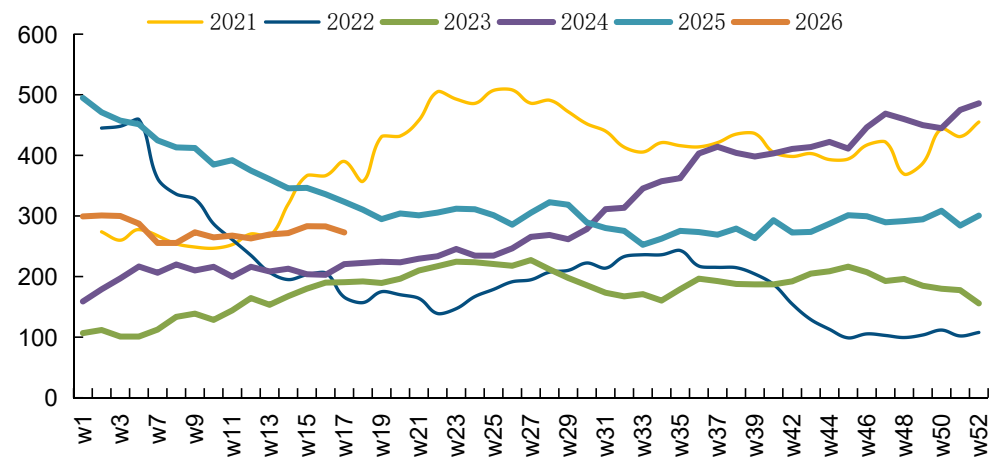


- **【价格】**：4月焦煤、焦炭期货价格整体呈现震荡上行的运行态势，焦煤期货4月30日收盘价为1285.5元/吨，较上月底1175.5元/吨环比上升约9.4%。焦炭期货4月30日收盘价为1842元/吨，较上月底1720元/吨涨幅约7.1%。
- **【库存】**：截至2026年4月24日，六港口合计炼焦煤库存为272.82万吨；截至2026年4月24日，焦化厂炼焦煤可用天数为12.8天。

图：期货结算价：焦炭/焦煤比值



图：炼焦煤六港口库存（万吨）



- 【价格】：4月螺纹钢期货价格呈现波动上升态势。截至4月30日，螺纹钢活跃合约月度收盘价为3204元/吨，月内最低价3094元/吨，最高价3204元/吨，月线涨幅2.46%。截至4月24日，247家钢厂高炉开工率为83.0%，环比上周减少0.2百分点，同比去年减少0.5个百分点。4月钢材库存指数月环比下跌。

图：钢铁景气度核心关注指标

钢铁						
钢铁						
	指标	频率	数值	单位	周/月环比	同比
价格	螺纹钢期货	日	3204.0	元/吨	0.5%	3%
	热轧卷板期货	日	3413.0	元/吨	0.5%	6%
	线材期货	日	3211.0	元/吨	-1.8%	-2%
	北美钢铁指数	周	258.7		-0.4%	-9%
产量	生铁	月	7327.8	万吨	20.7%	-3.3%
	钢材	月	13097.7	万吨	13.6%	-2.3%
	重点企业日均粗钢产量	旬	211.1	万吨/天	0.3%	-5.3%
	高炉开工率	周	83.0	%	-0.2	-0.5
库存	钢材库存指数	周	123.1		-4.1%	13%
	建筑钢材厂库存	周	246	万吨	-9.0%	-8%
上游	铁矿石期货价格	日	793.5	元/吨	1.1%	13%
	铁矿石库存	周	16667	万吨	-0.5%	16%
	焦炭期货价格	日	1842.0	元/吨	-0.9%	19%
下游	地产新开工面积累计同比	月	-20.3	%	2.8	-
	基建投资累计同比	月	8.9	%	-2.5	-
	汽车产量累计同比	月	-5.7	%	4.2	-
	空调产量累计同比	月	3.8	%	3.1	-
	拖拉机产量累计同比	月	5.0	%	3.5	-
	船舶产量累计同比	月	28.2	%	-9.3	-

更新时间

2026/4/30
 2026/4/30
 2026/4/30
 2023/8/18
 2026/3/31
 2026/3/31
 2026/4/20
 2026/4/24
 2026/4/29
 2026/4/24
 2026/4/30
 2026/4/23
 2026/4/30
 2026/3/31
 2026/3/31
 2026/3/31
 2026/3/31
 2026/3/31
 2026/3/31

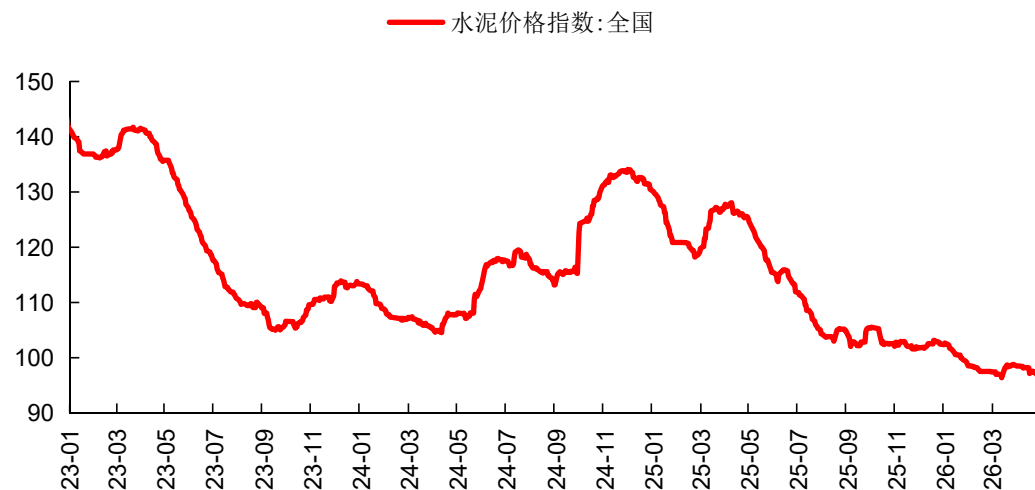
图：螺纹钢现货价，期货价



華源証券 HUAYUAN SECURITIES 建筑材料：3月水泥出库下降，4月玻璃库存同比增加

- **【水泥】**：根据百年建筑，全国250家水泥生产企业数据：3月份水泥出库量周均105万吨，环比下降32%，同比下降56.6%；3月份水泥直供量周均58万吨，环比下降44.7%，同比下降57.4%。
- **【玻璃】**：4月玻璃期货价格继续震荡，先降后升，整体围绕964-1045元/吨区间波动。根据隆众资讯，截至4月30日，全国浮法玻璃样本企业总库存7608.1万重量箱，周环比下降82万重量箱（-1.07%），同比增加17.07%。

图：水泥价格指数



图：玻璃市场价/期货结算价（元/吨）



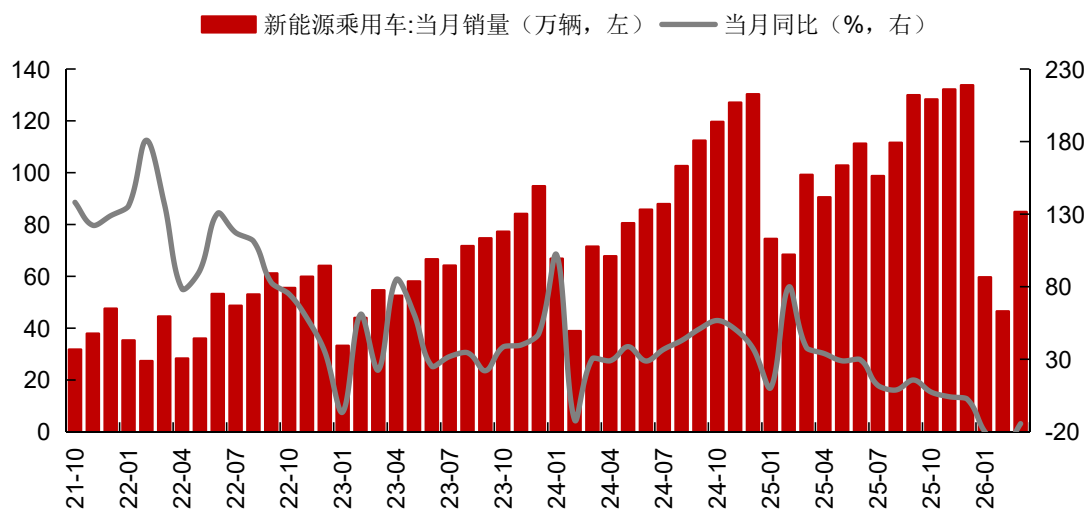


華源証券
HUAYUAN SECURITIES

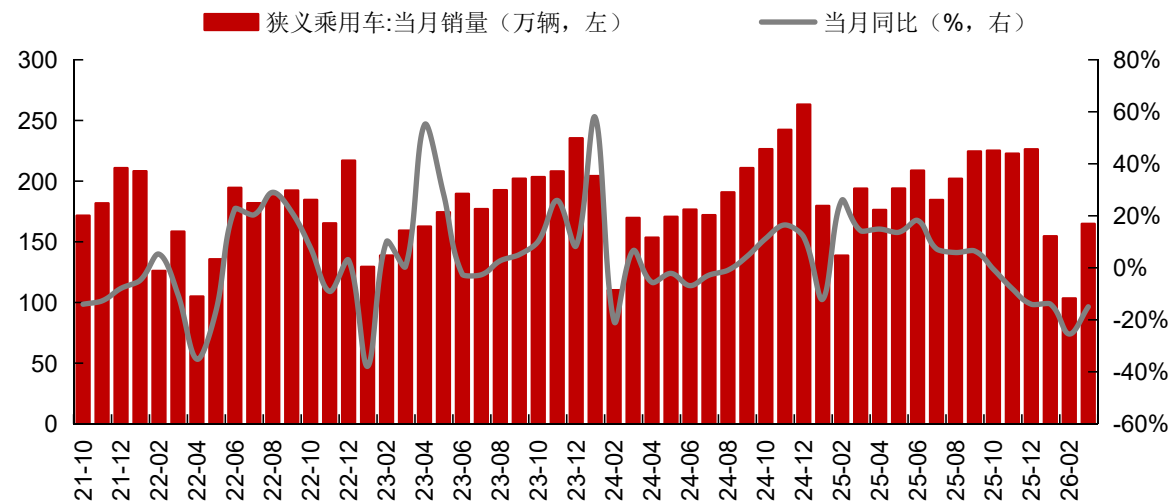
汽车：3月销量环比上升

- **【销量】**：据乘联分会，3月，全国乘用车市场零售164.8万辆，同比下降15.0%，环比增长59.4%；批发237.8万辆，同比下降1.6%，环比增长56.6%；产量236.4万辆，同比下降4.9%，环比增长72.2%；新能源市场零售84.8万辆，同比下降14.4%，环比增长82.6%；3月新能源车国内零售渗透率51.5%，较去年同期增长0.3个百分点，环比增加7个百分点；3月新能源乘用车出口34.9万辆，同比增长139.9%，环比增长29.6%，占乘用车出口50.2%。

图：新能源车销量及同比



图：乘用车销量及同比



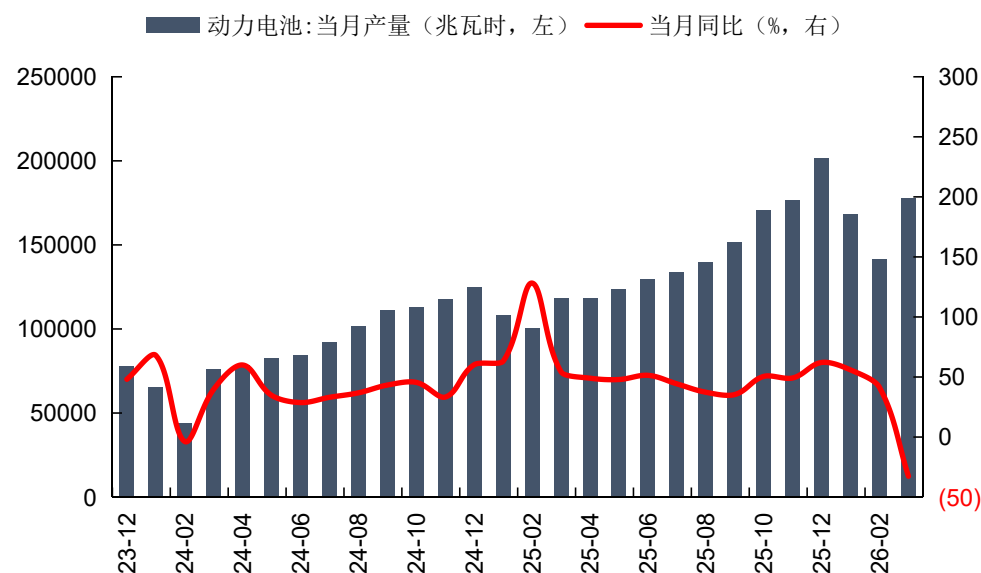


華源証券
HUAYUAN SECURITIES

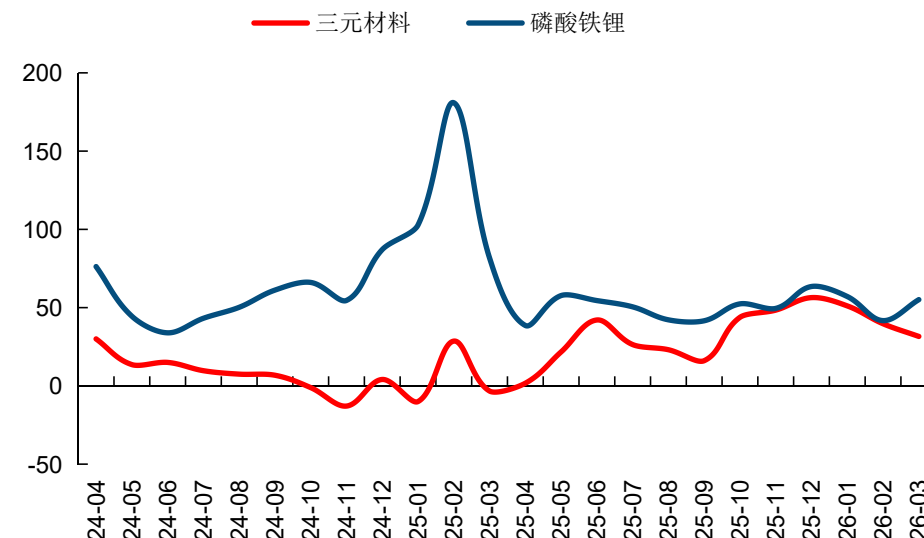
动力电池：电池装车量环比增加，碳酸锂价格上涨

- **【产量/装车】**：根据中国汽车动力电池产业创新联盟发布的数据， 3月，国内动力电池装车量56.5GWh，环比增长114.9%，同比下降0.1%。
- 【原料】**：锂方面，截至4月30日碳酸锂期货主力2606收184880元/吨，相比3月31日157000元/吨环比上升17.8%，三元材料价格升高。

图：动力电池产量及同比



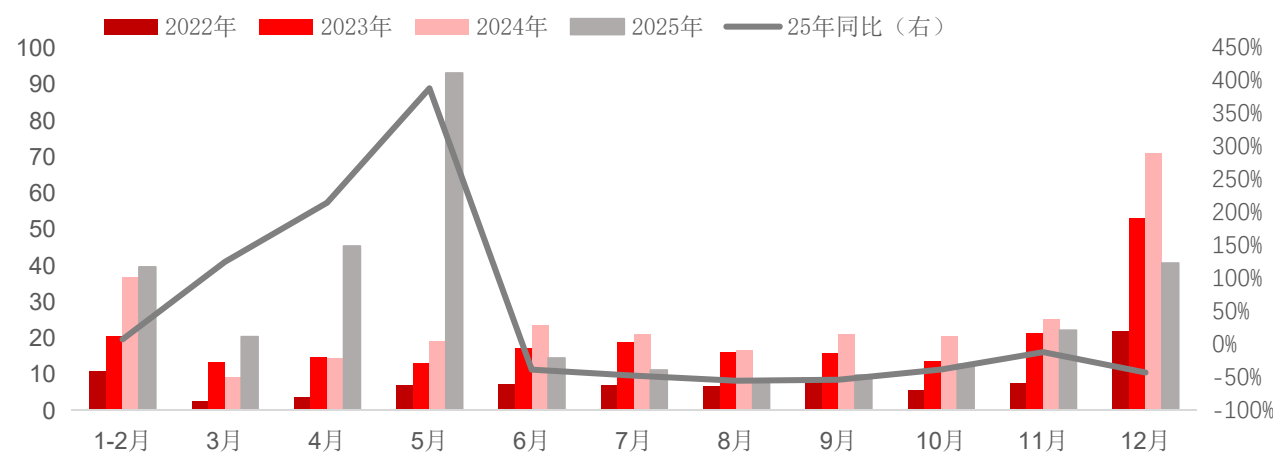
图：三元材料、磷酸铁锂产量当月同比 (%)



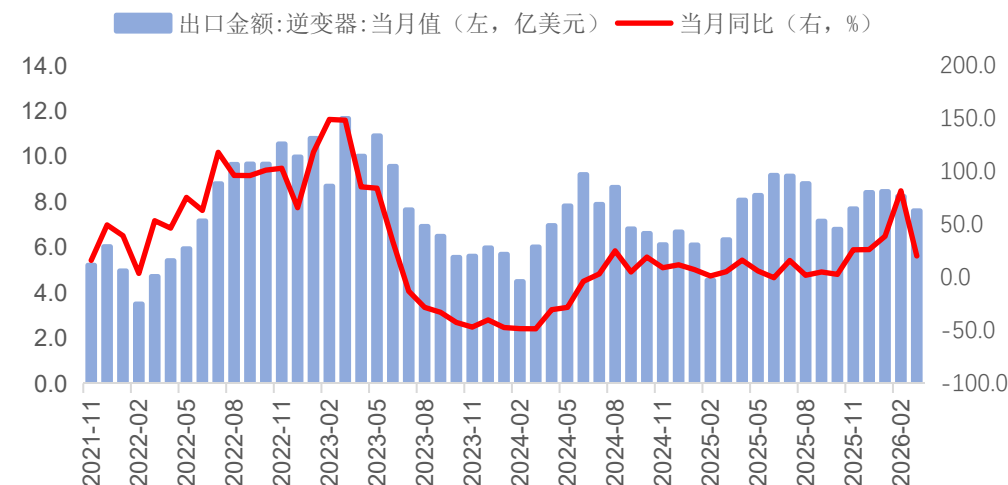
光伏：3月累计新增装机同比增加、4月硅料价格微跌

- 【装机/产业】**：国家能源局最新数据，截至3月底，全国累计发电装机容量39.6亿千瓦，同比增长15.5%。其中，太阳能发电累计装机容量12.4亿千瓦，同比增长31.3%。1-3月份，全国发电设备累计平均利用703小时，比上年同期降低66小时。四月N型硅片价格微跌维持0.9-1.0元/pc区间。

图：国内光伏装机（GW）



图：逆变器出口及同比



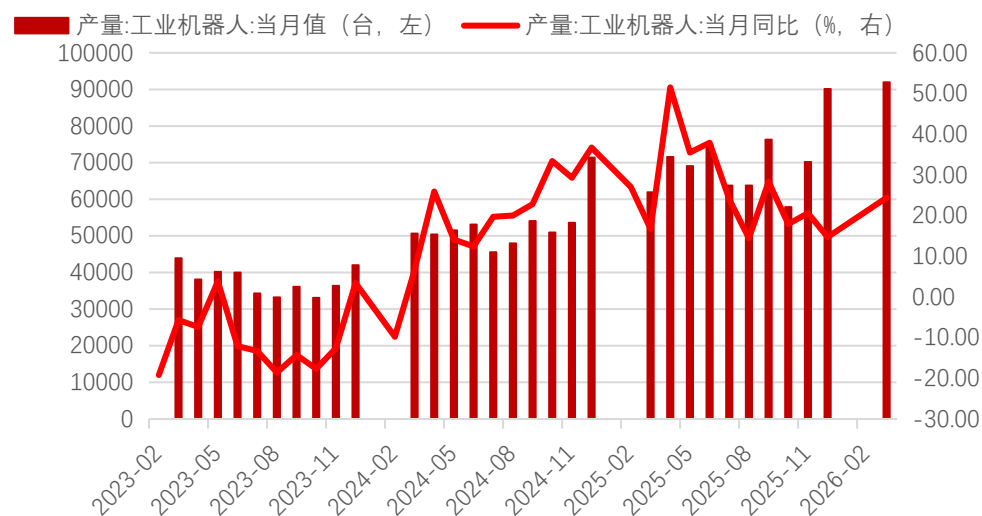


華源証券
HUAYUAN SECURITIES

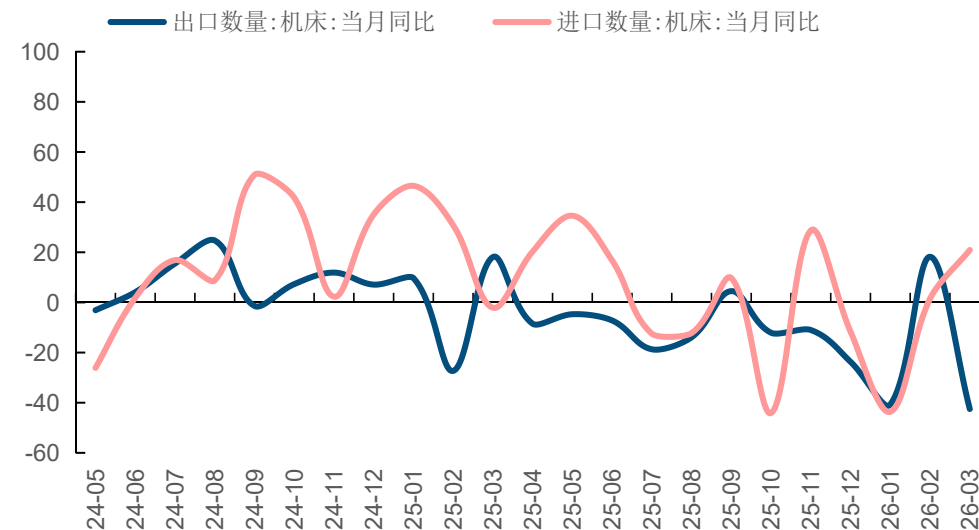
机械设备：密集布局人形机器人

- **【产销】**：1-3月设备工器具购置投资同比增长13.9%，制造业投资增长4.1%。1-3月，金属切削机床累计产量为21万台，同比增长3.4%；工业机器人累计产量为23.8万套，同比增长33.2%。

图：工业机器人当月产量及当月同比（%）



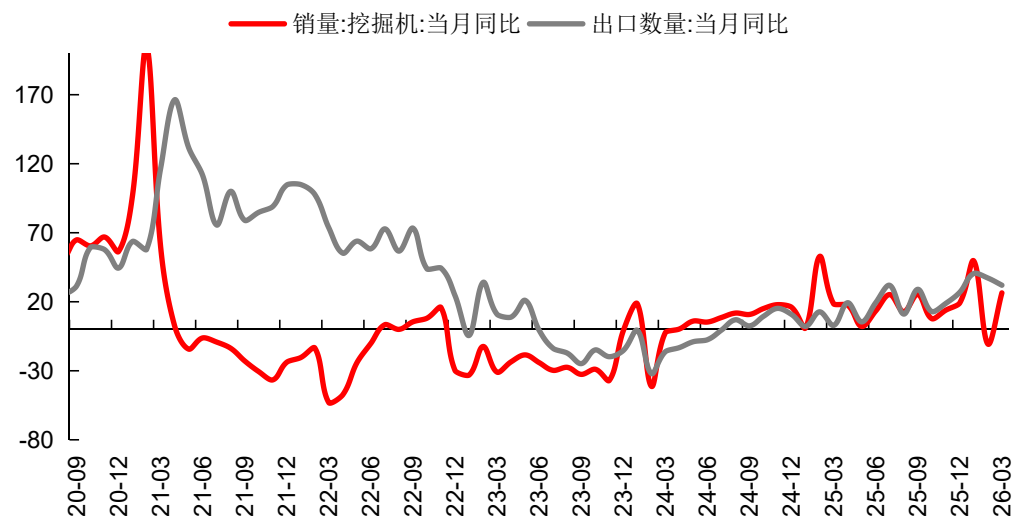
图：机床进出口情况（%）



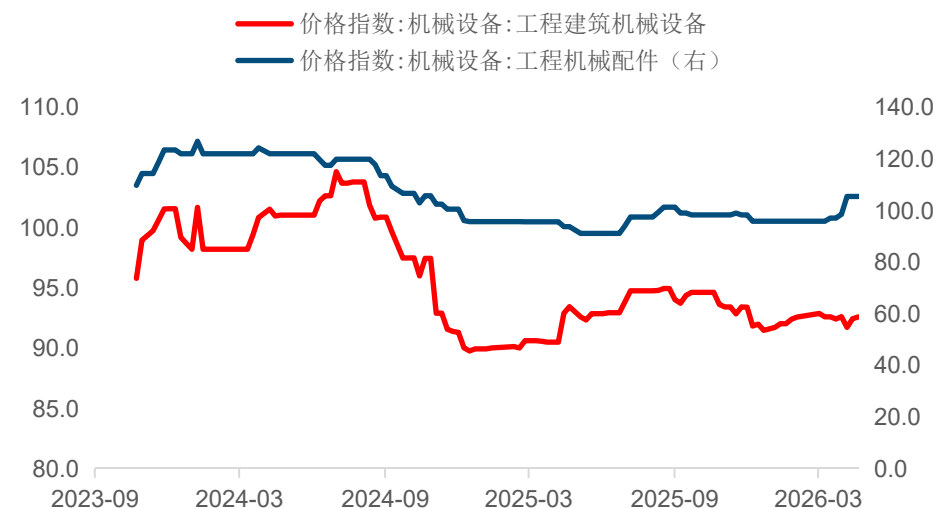
工程机械：3月销量增加，出口高增，后续温和复苏可期

- **【销量/出口】**：据中国工程机械工业协会数据，3月挖掘机主要制造企业共销售各类挖掘机37402台，同比增长26.4%。其中：国内销量24101台（含电动挖掘机43台），同比增长23.5%；出口13301台（含电动挖掘机33台），同比增长32%。

图：挖掘机销量及出口同比（%）

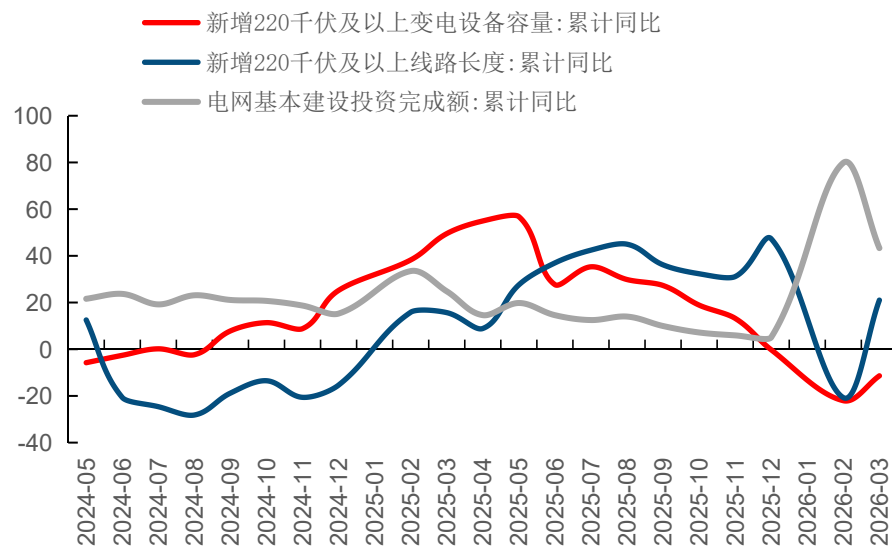


图：机械设备价格指数

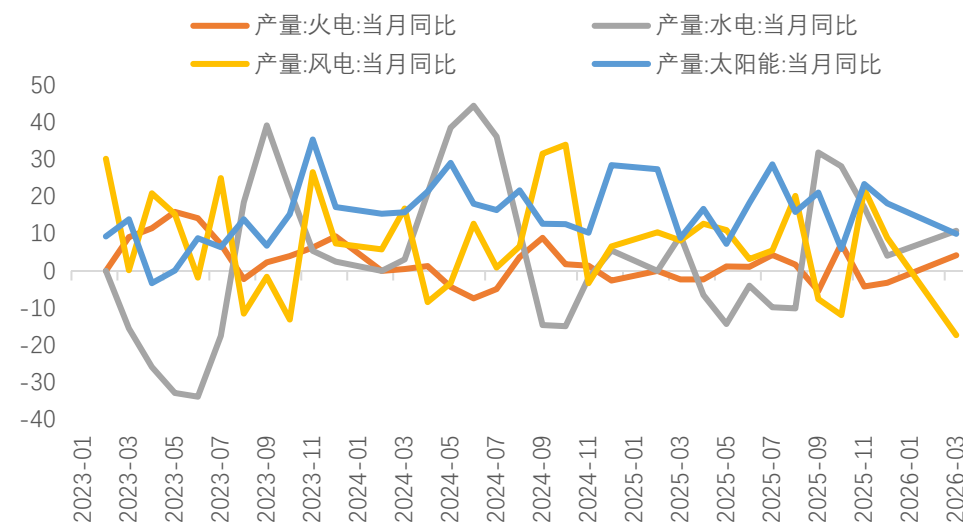


- **【电网 电力】**截至2026年3月底，全国累计发电装机容量39.6亿千瓦，同比增长15.5%；水电累计装机容量约44967万千瓦，同比增长2.8%；火电累计装机容量约155343万千瓦，同比增长6.9%；核电累计装机容量约6373万千瓦，同比增长4.8%；风电累计装机容量约65523万千瓦，同比增长22.4%；太阳能发电累计装机容量约124272万千瓦，同比增长31.3%。

图：电网建设累计同比增速（%）



图：发电量当月同比（%）



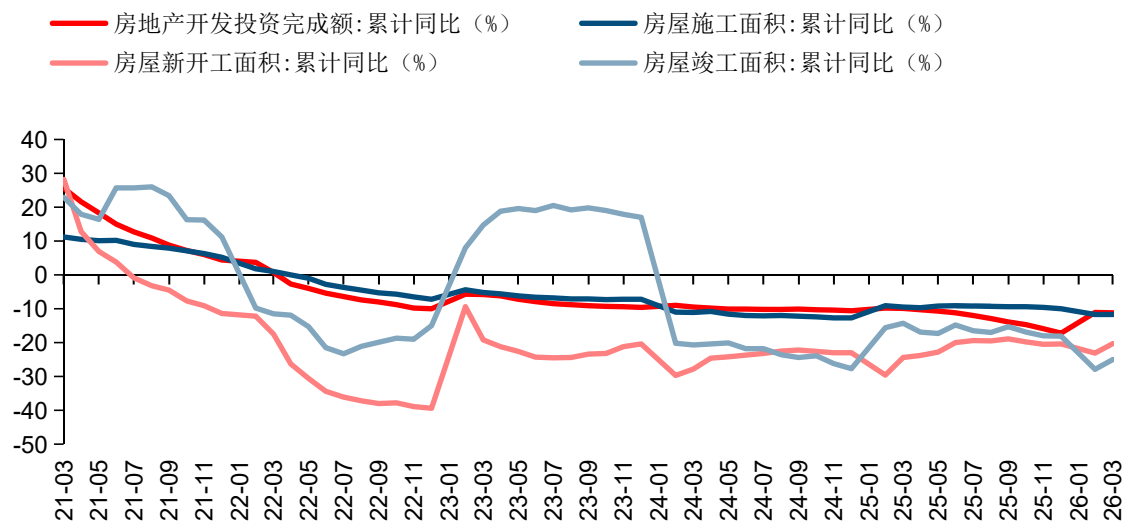


華源証券
HUAYUAN SECURITIES

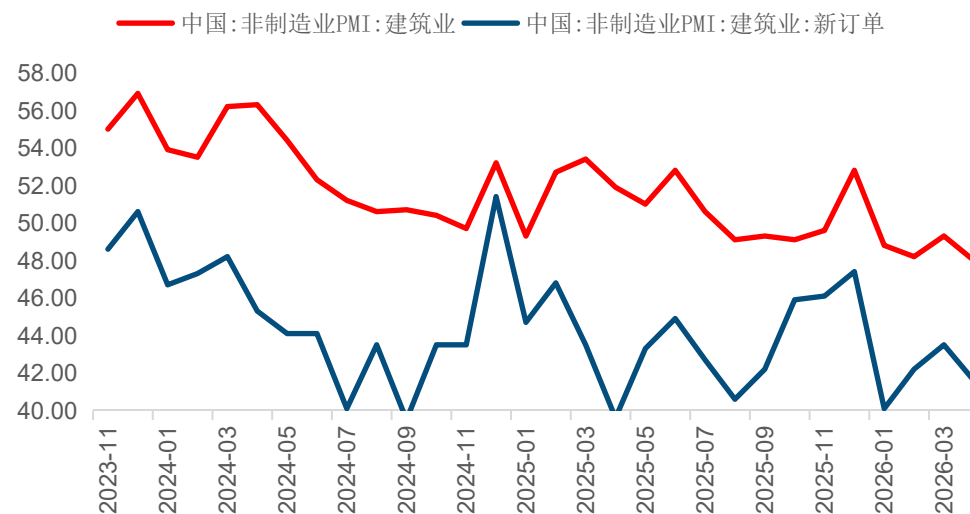
基建：3月规模以上工业增加值增长

- **【基建】** 根据百年建筑网数据, 截至3月18日, 全国10692个工地开复工率为62%, 农历同比-2.62pct; 劳务上工率为61.7%, 农历同比持平。资金到位率50.7%, 农历同比+1.6pct; 3月地方专项债新增发行3,357亿元。
- **【制造业】** 3月份, 规模以上工业增加值同比实际增长5.7%。从环比看, 3月份, 规模以上工业增加值比上月增长0.28%。1—3月份, 规模以上工业增加值同比增长6.1%。

图：房地产开工、施工、竣工累计同比



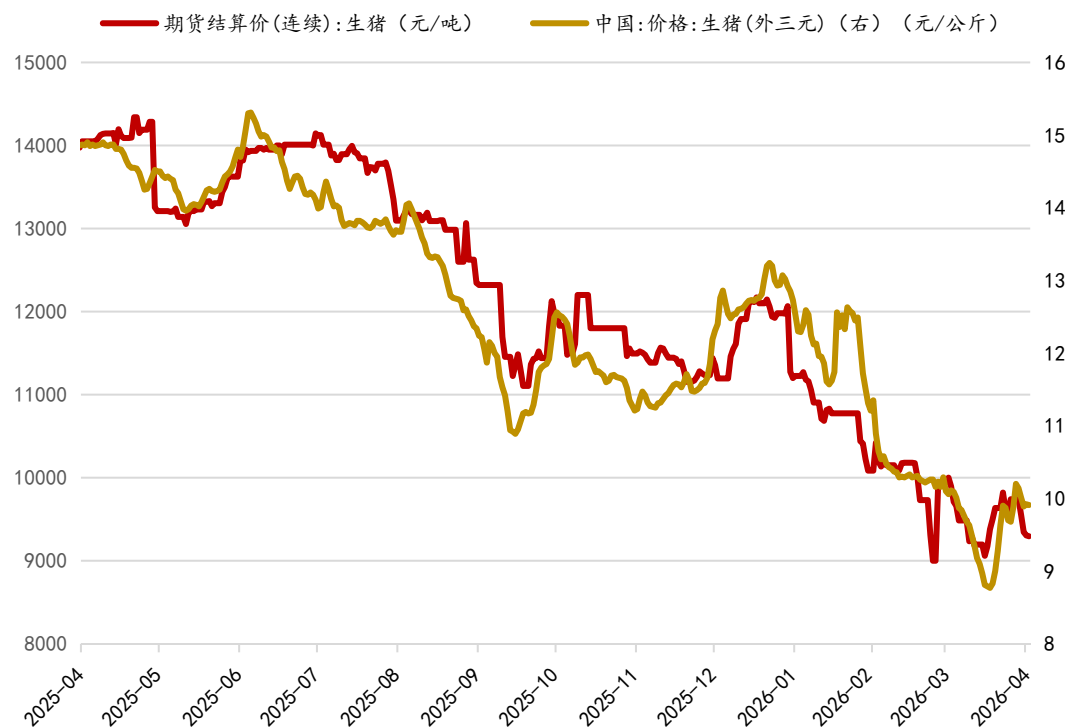
图：中国建筑业PMI (%)



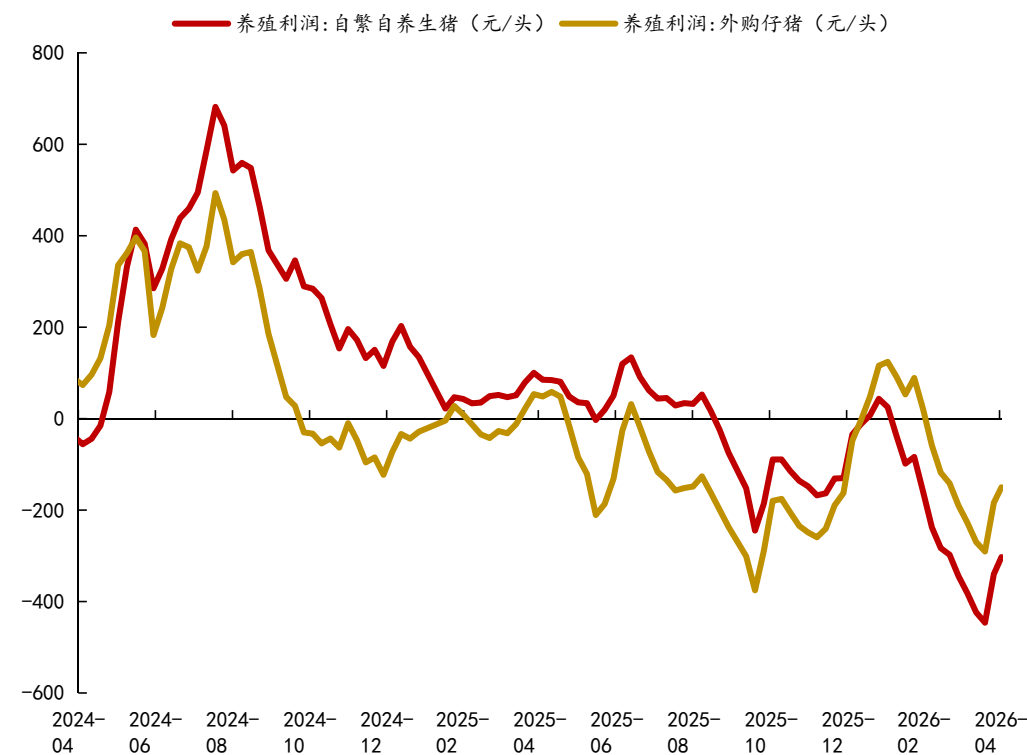
农林牧渔：猪价仍处历史低位，自繁自养与外购仔猪亏损较3月缩减

- **【生猪养殖】**截至4月30日全国外三元生猪价格为9.91元/公斤，较上月同期相比-1.49%，较2025年同期相比-33.4%。截至4月30日，生猪期货结算价约为9295元/吨，较上月同期相比-7.05%，较去年同期相比-33.8%。4月30日当周，自繁自养头均亏损约302.88元，较3月27日当周少亏损41.36元，较上年同期多亏损387.93元；外购仔猪头均亏损约150.23元，较3月27日当周少亏损39.64元，较上年同期多亏损198.76元。

图表：全国生猪期货结算价（元/吨）及外三元生猪价格（元/公斤）



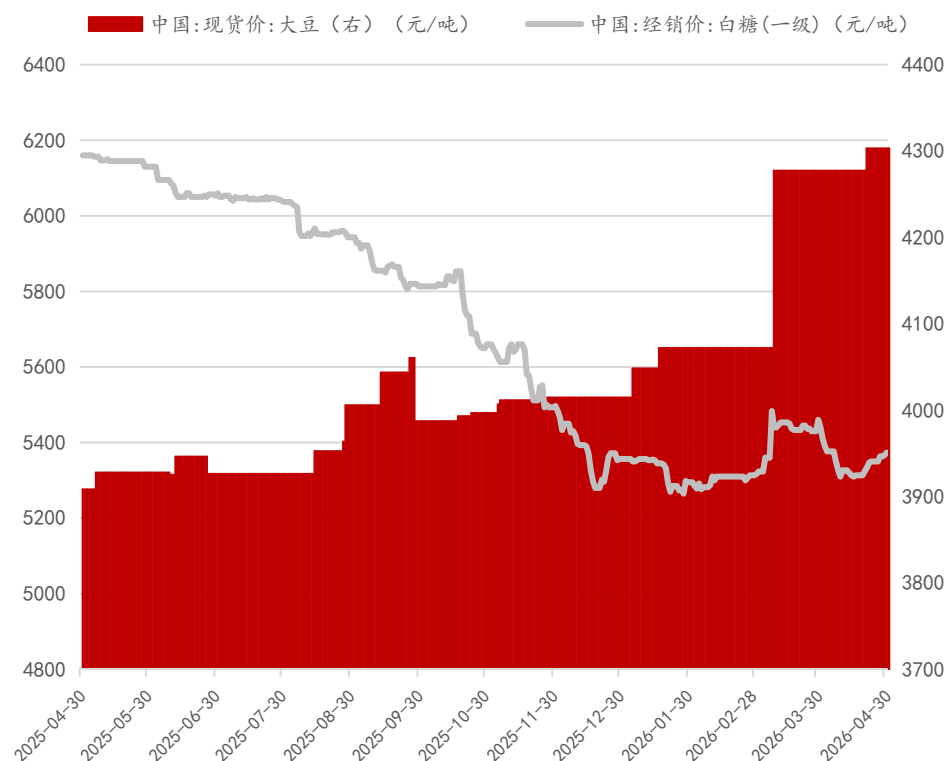
图表：自繁自养生猪及外购仔猪养殖利润（元/头）



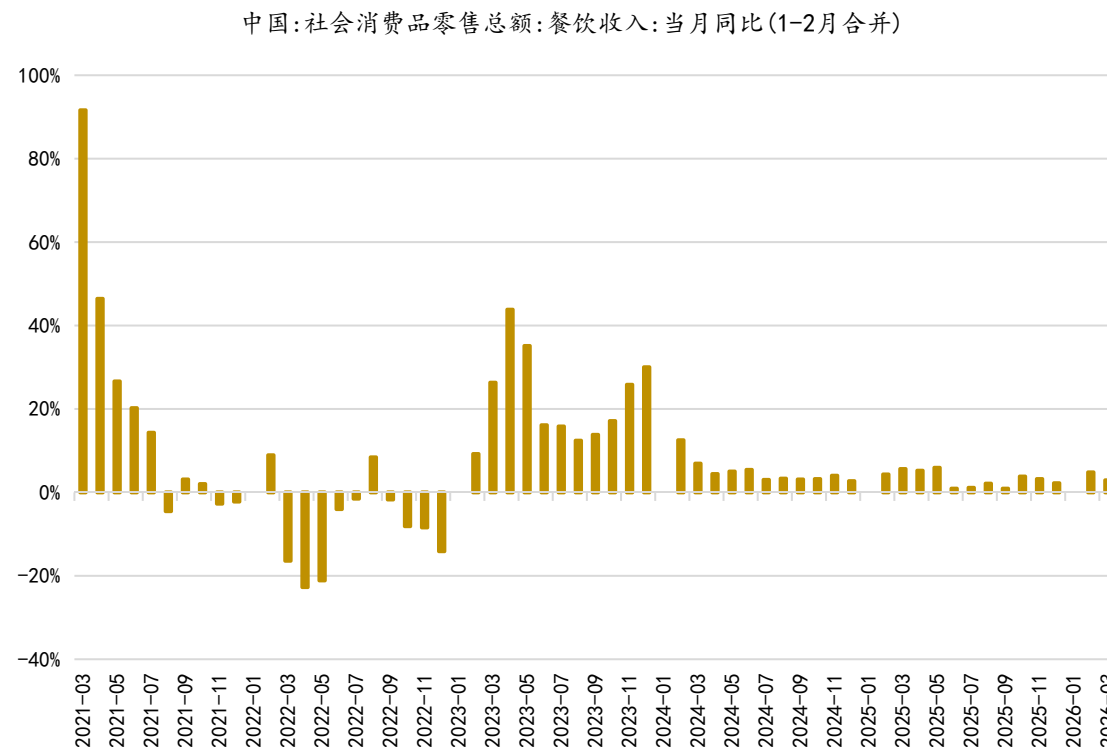
食品：上游白糖大豆成本分化，中游国外国产奶粉价差稳定

- **【调味品/食品/乳制品】**：上游成本方面，截至4月30日，经销商白糖价格为5373.33元/吨，较上月同期相比-1.59%，较去年同期相比-12.77%；截至4月30日，大豆现货均价为4303.16元/吨，较上月同期相比+0.6%，较去年同期相比+10.1%。中游生产方面，截至4月20至4月24日当周，国外/国产品牌奶粉价格为274.34/226.49元/公斤，二者价差为47.85元/公斤。

图表：上游经销商白糖价格及大豆现货价（元/吨）



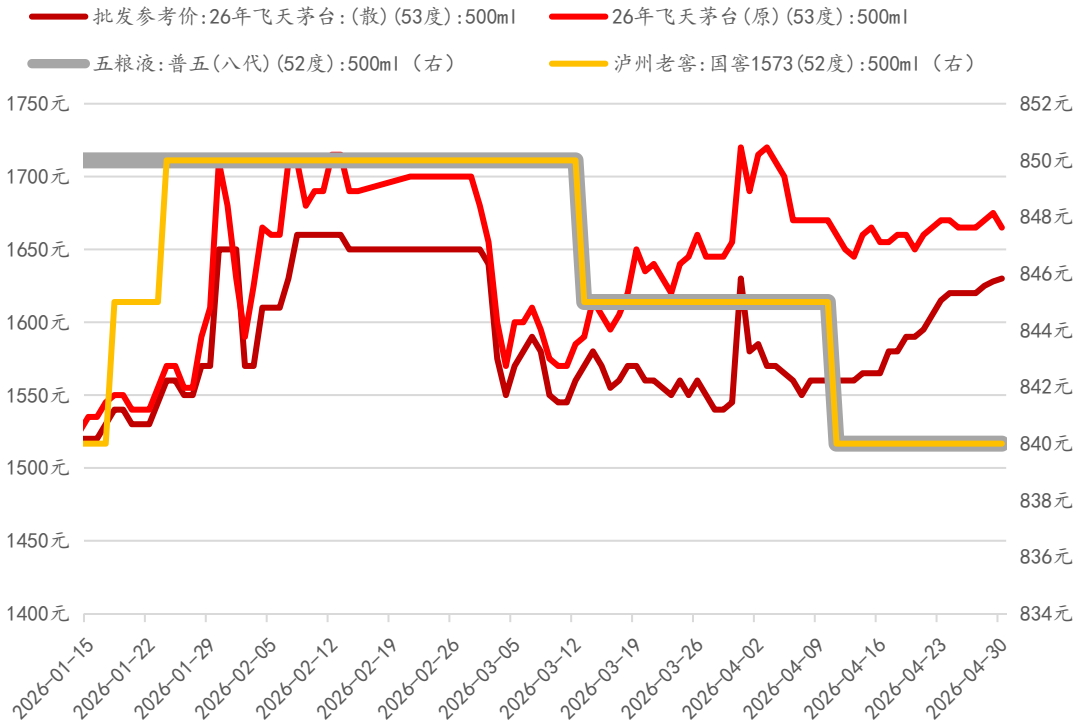
图表：社会消费品零售总额餐饮收入当月同比（%）



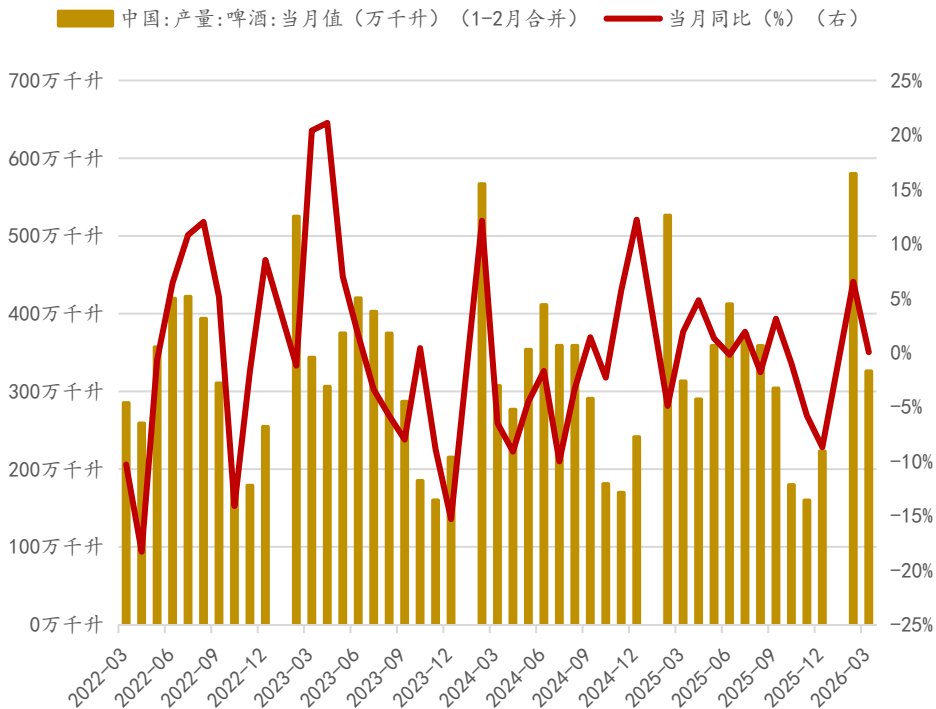
酒类：茅台主流品类价格回升，其他名酒多持稳，啤酒产量回升

■ **【白酒】**批价/库存：据今日酒价公众号，截至2026年4月30日26年飞天茅台原箱/散瓶批价达1665/1630元；生肖马茅经典原箱/散瓶报2045/1940元。**【啤酒】**需求/产量：据Wind数据，2026年1-3月全国啤酒合并产量905.4万千升，同比2025年1-3月合并产量上升4.2%；3月全国啤酒产量当月值为325.7万千升，同比2025年3月产量上升4.12%。

图表：各类酒企产品批价（元）



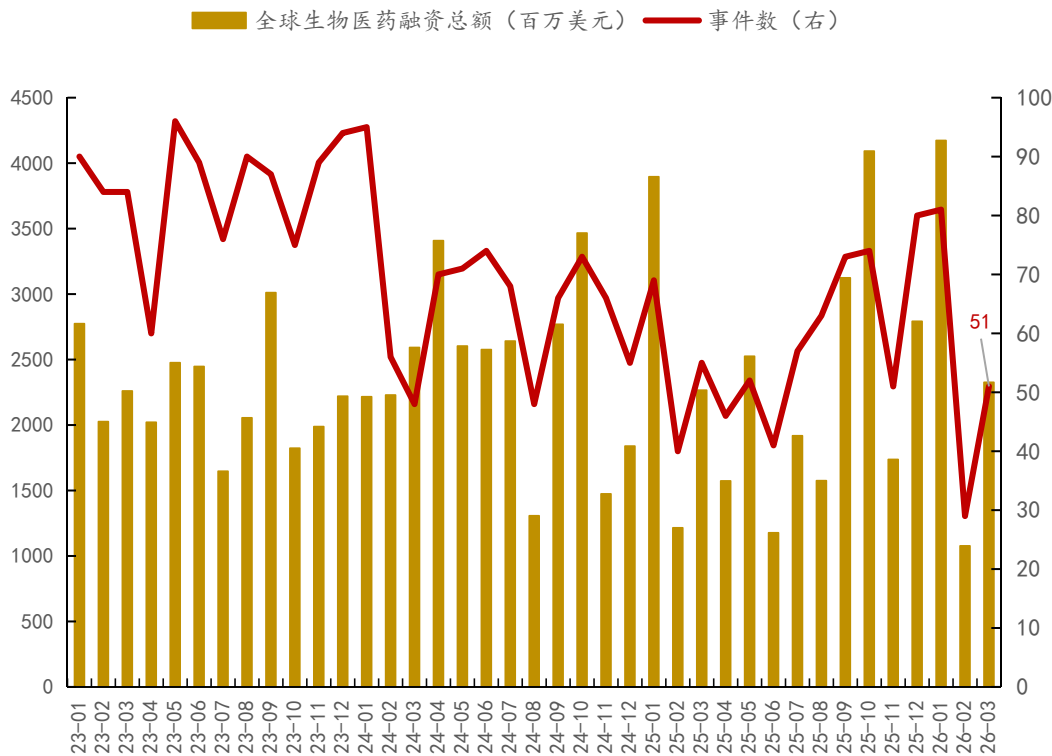
图表：啤酒产量当月值（万千升）及同比（%）



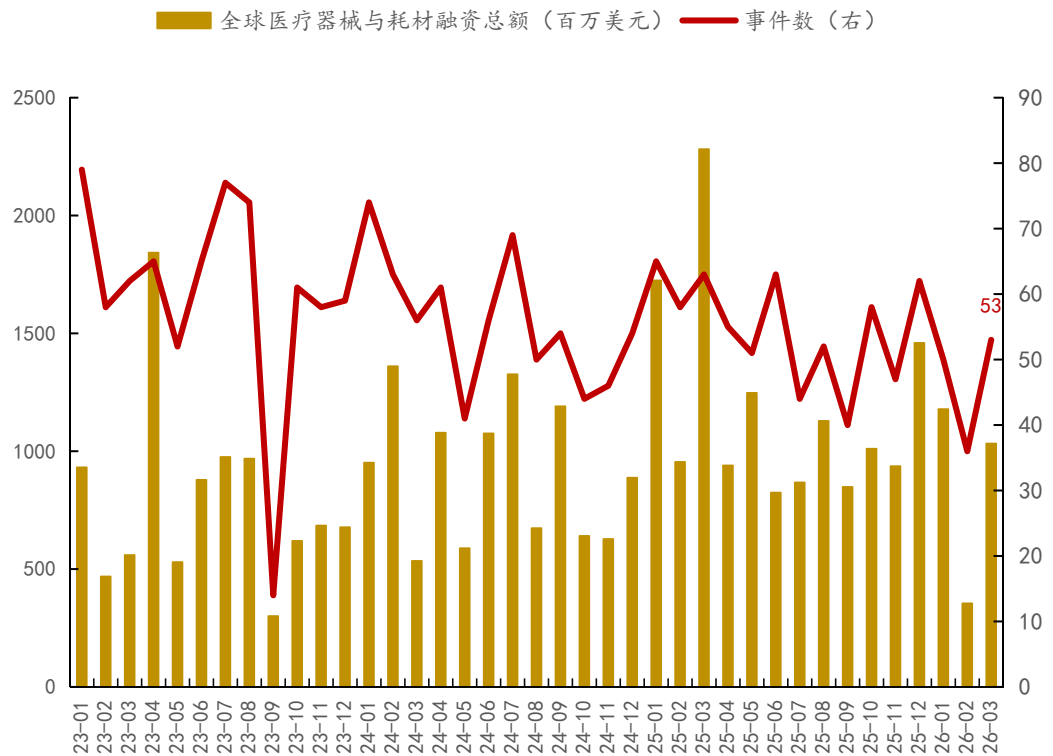
■ 【创新药链/CX0】

- 投融资交易合作：据动脉网数据，2026年3月全球生物医药产业融资总额约23.25亿美元，环比/同比分别为+116.08%/+2.65%，共发生51起融资事件；全球医疗器械与耗材产业融资交易总额约10.32亿美元，共发生53起融资事件。

图表：全球生物医药产业融资情况



图表：全球医疗器械与耗材产业融资情况



華源証券
 社零：3月社零增速稳健运行，消费结构差异显著

HUAYUAN SECURITIES

- **【总量】**：2026年3月社会消费品零售总额4.1616万亿元，1-3月社零总额累计约12.77万亿元；3月社零同比+1.7%，1-2月合并社零同比+2.8%，3月增速较1-2月合并下降1.1pct。3月商品零售同比+1.5%，较1-2月合并下降1pct；餐饮收入同比+2.9%，较1-2月下降1.9pct。
- **【结构】**：必选消费中，粮油食品增速回落至+9.5%；饮料增速回升至+8.2%；烟酒回落至+7.7%；日用品回落至+4.6%。可选消费同比增速涨跌互现，服装类增速回落至+6.6%；化妆品增速回升至+8.3%；金银珠宝微微回落至+11.7%；通讯器材大幅回升至+27.3%。家电/音响、家具同比增速由正转负，建材、汽车仍为负增长。

图表：社零数据及分行业规模以上企业商品零售总额同比（%）

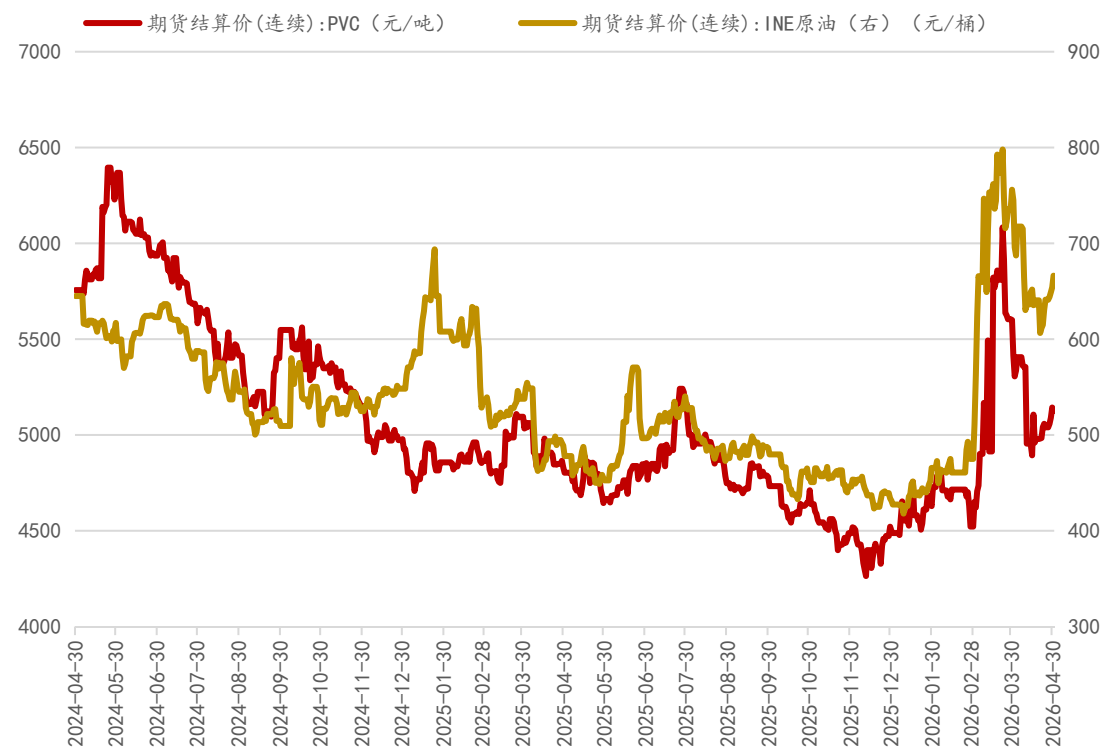
		2025年											2026年		2025复合两年增速												2026复合两年增速		走势
		1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1-2月	3月	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1-2月	3月		
社消品零售额:当月同比		4.0	5.9	5.1	6.4	4.8	3.7	3.4	3.0	2.9	1.3	0.9	2.8	1.7	4.7	4.5	3.7	5.0	3.4	3.2	2.7	3.1	3.8	2.1	2.3	3.4	3.8		
商品零售:当月同比		3.9	5.9	5.1	6.5	5.3	4.0	3.6	3.3	2.8	1.0	0.7	2.5	1.5	4.2	4.3	3.5	5.0	3.4	3.3	2.7	3.3	3.9	1.9	2.3	3.2	3.7		
餐饮收入:当月同比		4.3	5.6	5.2	5.9	0.9	1.1	2.1	0.9	3.8	3.2	2.2	4.8	2.9	8.3	6.2	4.8	5.4	3.1	2.0	2.7	2.0	3.5	3.6	2.4	4.5	4.2		
必选	粮油/食品	11.5	13.8	14.0	14.6	8.7	8.6	5.8	6.3	9.1	6.1	3.9	10.2	9.5	10.2	12.4	11.2	11.9	9.7	9.2	7.9	8.7	9.6	8.1	6.9	10.8	11.6		
	饮料	-2.6	4.4	2.9	0.1	-4.4	2.7	2.8	-0.8	7.1	2.9	1.7	6.0	8.2	2.0	5.1	4.6	3.3	-1.4	4.4	2.7	-0.8	3.0	-0.8	-3.5	1.6	6.3		
	烟酒	5.5	8.5	4.0	11.2	-0.7	2.7	-2.3	1.6	4.1	-3.4	-2.9	19.1	7.7	9.5	8.9	6.2	9.4	2.2	1.3	0.4	0.4	2.0	-3.3	3.5	12.1	8.1		
	日用品	5.7	8.8	7.6	8.0	7.8	8.2	7.7	6.8	7.4	-0.8	3.7	6.6	4.6	2.5	6.1	6.0	7.8	4.0	5.1	4.5	4.9	7.9	0.2	5.0	6.1	6.7		
可选	服装类	2.6	3.0	1.5	3.5	1.7	0.2	1.9	3.6	6.8	4.5	1.2	10.7	6.6	2.1	3.3	-0.8	3.3	-0.3	-2.7	0.0	1.6	7.0	-0.1	0.8	6.6	4.8		
	化妆品	4.4	1.1	7.2	4.4	-2.3	4.5	5.1	8.6	9.6	6.1	8.8	4.5	8.3	4.2	1.6	2.1	11.3	-8.7	-0.9	-0.7	1.8	23.9	-11.6	4.7	4.4	4.6		
	金银珠宝	5.4	10.6	25.3	21.8	6.1	8.2	16.8	9.7	37.6	8.5	5.9	13.0	11.7	5.2	6.8	11.9	4.1	1.1	-1.5	1.4	0.6	15.7	1.0	2.4	9.1	11.1		
	通讯器材	26.2	28.6	19.9	33.0	13.9	14.9	7.3	16.2	23.2	20.6	20.9	17.8	27.3	21.1	17.4	16.6	24.5	8.3	13.8	11.0	14.2	18.7	5.5	17.4	21.9	27.9		
地产相关	家电/音响	10.9	35.1	38.8	53.0	32.4	28.7	14.3	3.3	-14.6	-19.4	-18.7	3.3	-5.0	8.3	19.6	20.4	31.4	10.6	12.1	8.7	11.6	9.0	-0.8	6.4	7.0	13.3		
	家具	11.7	29.5	26.9	25.6	28.7	20.6	18.6	16.2	9.6	-3.8	-2.2	8.8	-8.7	8.1	13.9	13.3	14.7	14.1	9.2	6.9	8.0	8.5	3.1	3.2	10.2	8.7		
	建材	0.1	-0.1	9.7	5.8	1.0	-0.5	-0.7	-0.1	-8.3	-17.0	-11.8	-2.2	-9.0	1.1	1.3	2.4	0.5	-1.7	-1.3	-3.7	-3.4	-7.1	-7.6	-5.7	-1.1	-4.7		
其他	汽车类	-4.4	5.5	0.7	1.1	4.6	-1.5	0.8	1.6	-6.6	-8.3	-5.0	-7.3	-11.8	1.9	0.8	-2.5	-1.7	-0.9	-3.2	-3.3	1.0	-1.6	-1.1	-2.3	-5.9	-3.5		
	中西药品	2.5	1.4	2.6	0.3	-0.7	0.1	0.9	1.9	3.6	4.9	1.2	0.7	5.7	2.2	3.6	5.2	2.3	1.9	2.9	2.6	3.6	2.5	1.0	0.1	1.6	3.5		

- **需求：**2026年3月全国房屋竣工面积同比增速为-25%，较2026年2月+2.9pct。据Wind，截至2026年4月27日至5月3日当周，30城商品房成交面积同比-2.57%，其中一二三线商品房成交面积同比分别为+3.57%/-16.72%/+24.89%。
- **成本：**据Wind数据，截至4月30日，国内沥青期货活跃合约结算价为4439元/吨，较上月同期相比-3.12%，同比+30.33%。

图表：沥青期货价格情况（元/吨）



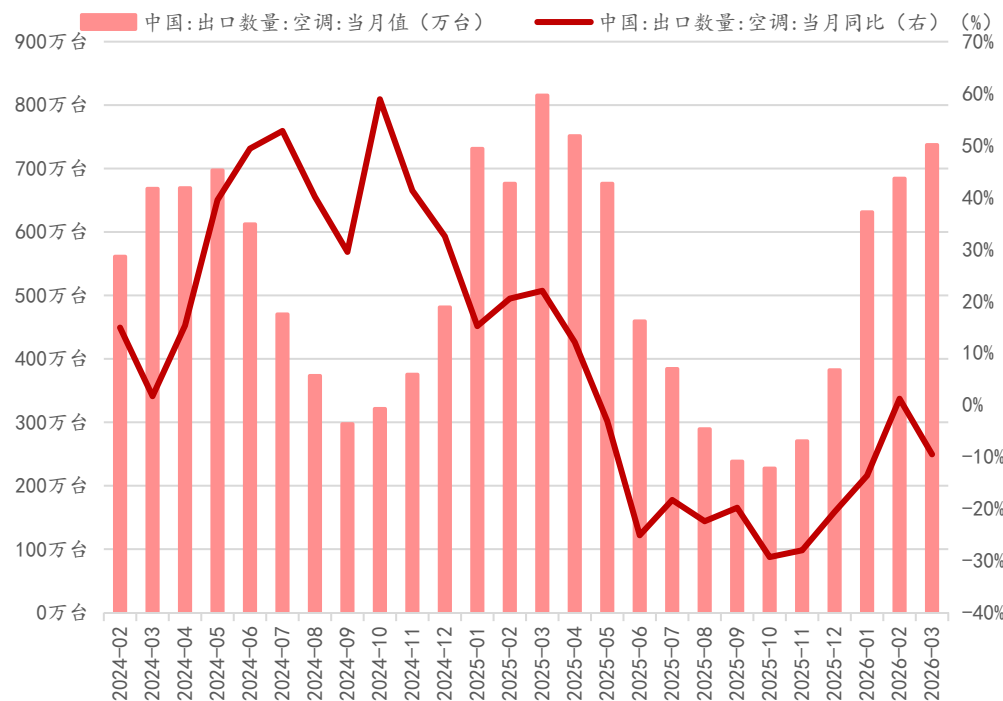
图表：消费建材原料端价格表现



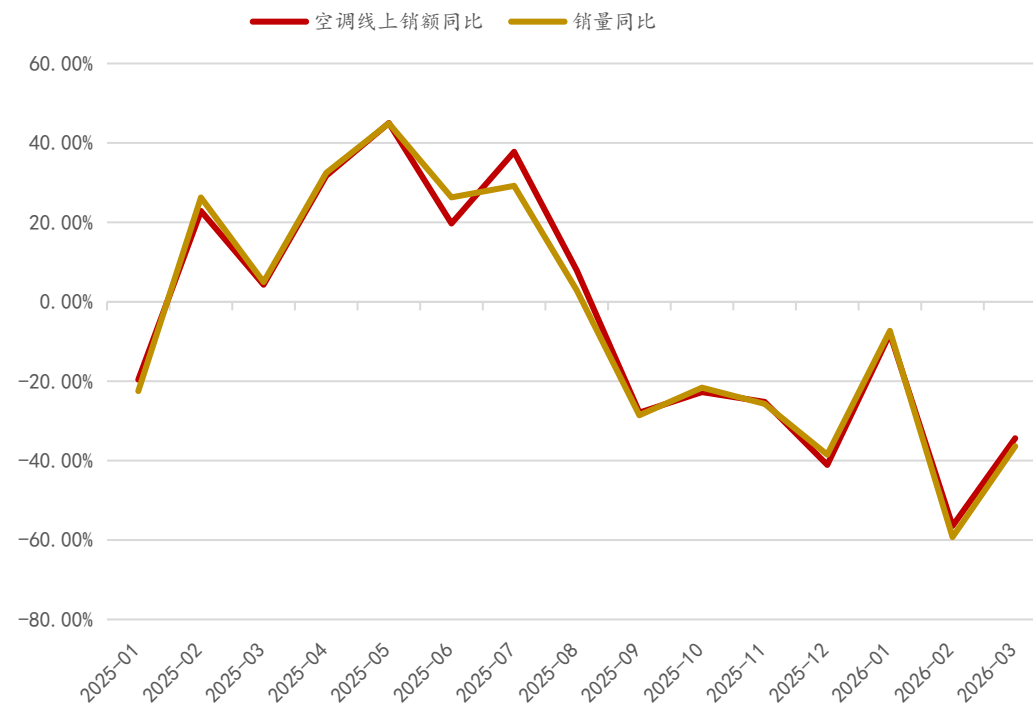
家用电器：三大白电出口数量分化，空调内外销排产均下滑

- **【空调】**：据Wind，2026年3月中国家用空调出口数量当月值737万台，同比-9.5%。据奥维云网，2026年3月空调线上销售均价为2895元/台，均价同比+3.16%，线上销额同比-34.38%，线上销量同比-36.4%。据产业在线公众号数据，26年4/5/6/7月空调内销排产较去年同期实绩-0.5%/-9%/-6.7%/-4.3%；出口方面，空调4/5/6/7月外销排产较去年同期实绩-12.2%/-6.2%/-8.4%/-11.2%。
- **【洗衣机】**：据Wind，2026年3月中国家用洗衣机出口数量287万台，同比+1.6%。
- **【冰箱】**：据Wind，2025年3月中国家用冰箱出口数量695万台，同比-4.9%。

图表：空调出口数量当月值（万台）及当月同比（%）



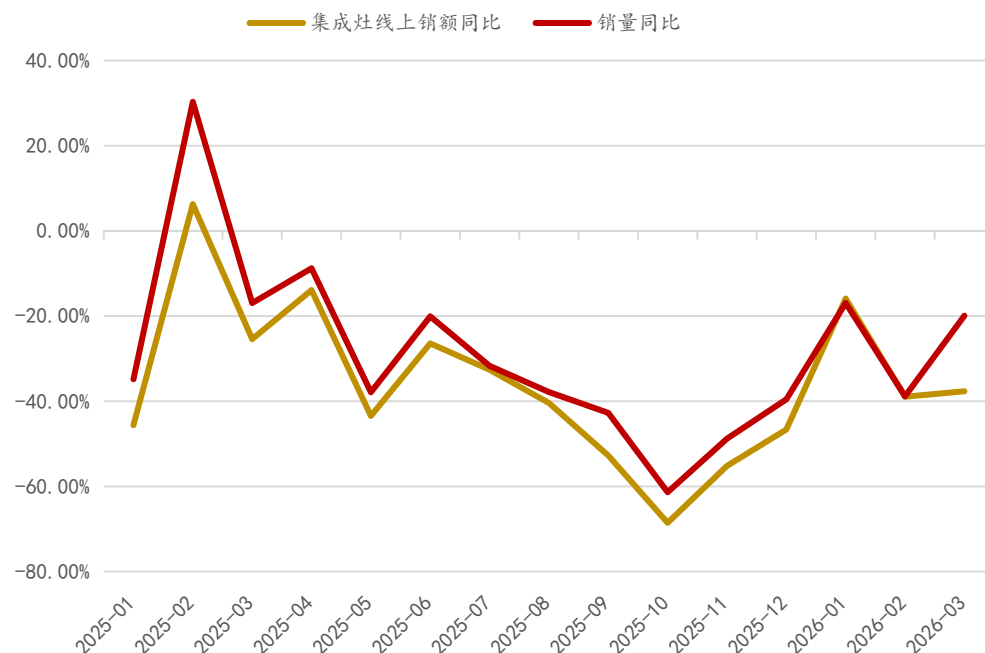
图表：空调线上销售额同比及线上销量同比（%）



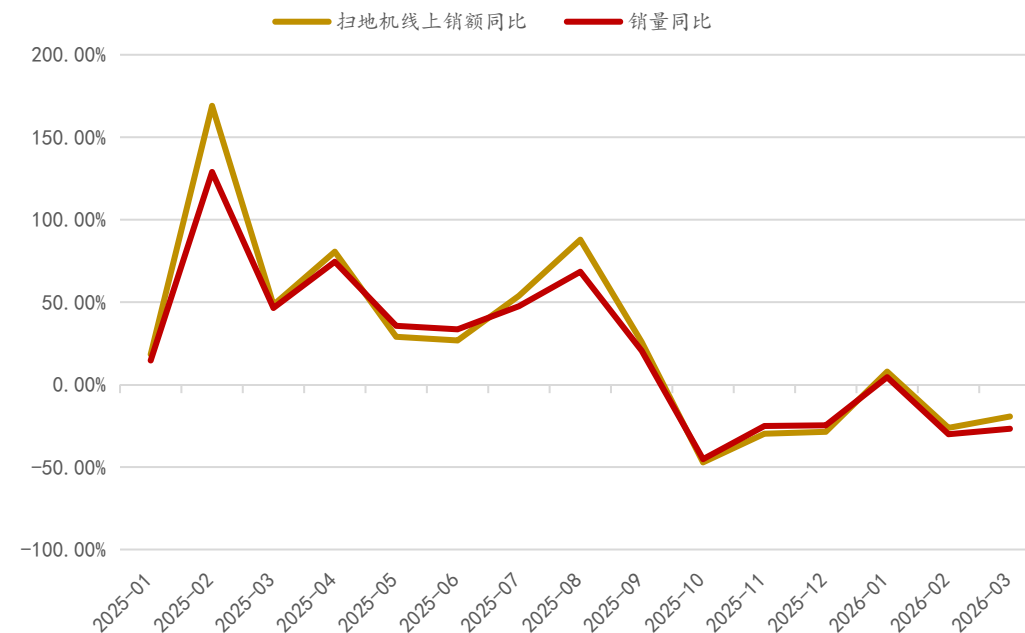
家用电器：集成灶扫地机线上销额均负增长，销量降幅有所收窄

- **【集成灶】**：据奥维云网，3月集成灶线上销售均价为5120元/台，均价同比约-22.14%；线上销额同比-37.66%；线上销量同比-19.93%，降幅收窄，环比上月+18.9pct。
- **【扫地机】**：据奥维云网，3月扫地机线上销售均价为3639元/台，均价同比+10.13%；线上销额同比-19.35%；线上销量同比-26.77%，降幅收窄，环比上月+3.32pct。

图表：集成灶线上销售额同比及线上销量同比情况（%）



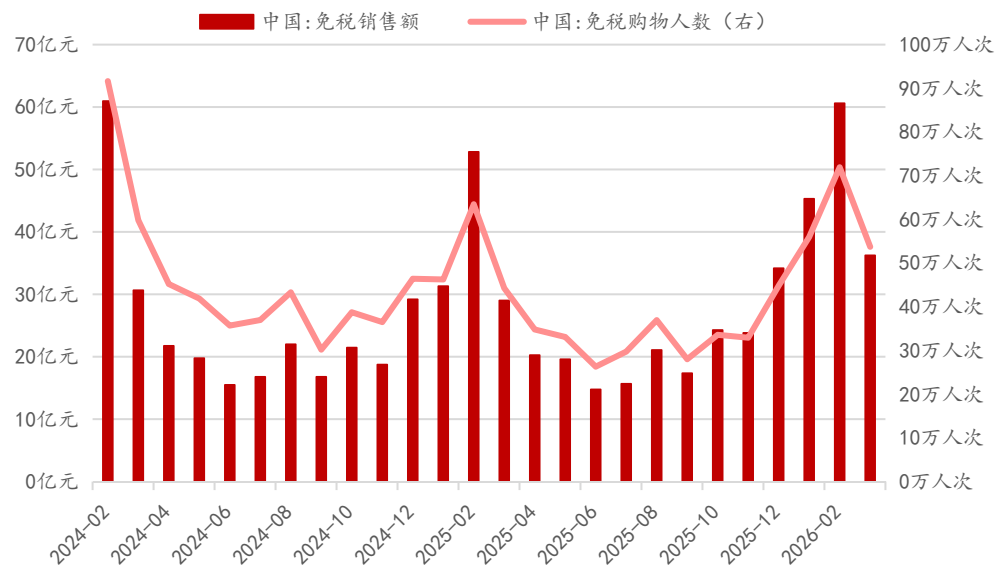
图表：扫地机线上销售额同比及线上销量同比情况（%）



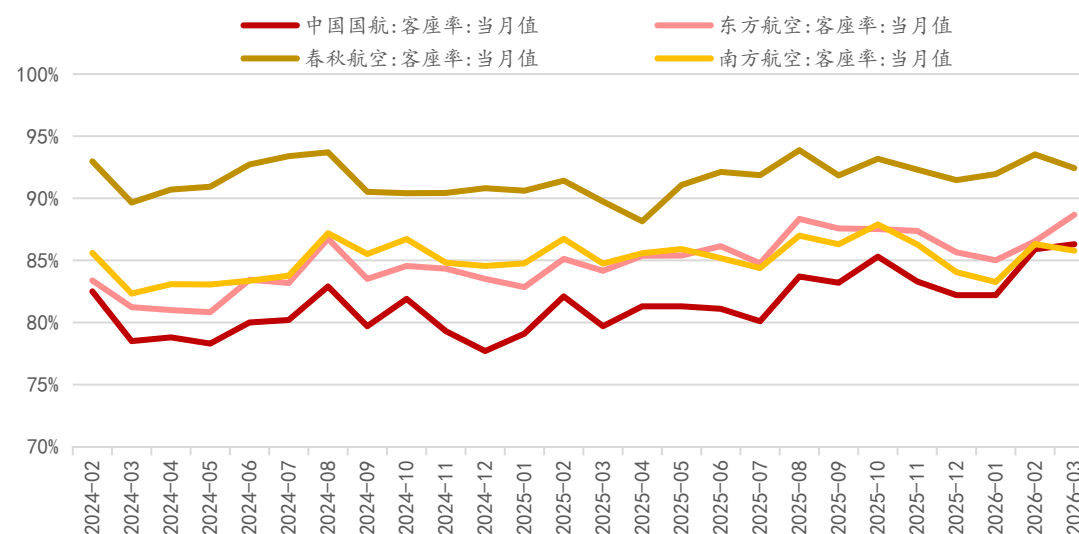
休闲服务：进口免税高涨，航空客座率平稳，住宿业消费信心平淡

- **【免税】**：据Wind，2026年3月中国免税销售额为36.22亿元，免税购物人数为53.74万人次。此外，3月进口免税品金额当月值达2.56亿美元，当月同比为+27.5%；1-3月进口免税品金额累计值达8.35亿美元，累计同比为+50.8%。
- **【航空/旅游】**：据Wind，2026年3月中国民航正班客座率当月值为86.8%，其中中国国航客座率为86.3%，东方航空客座率为88.67%，春秋航空客座率为92.43%，南方航空客座率为85.78%。
- **【电影】**：据Wind，4月20日至26日当周电影观影423.61万人次，上映约104.96万场次，票房收入1.64亿元。
- **【酒店】**：据中国饭店协会，2026年3月中国住宿业消费指数（HCI）为89.1，较2月环比下降15.63%。其中，3月入住率指数为90.6，环比2月上涨2.95%；3月信心指数为103.7，较2月环比下降20.66%。

图表：中国免税销售额（亿元）及免税购物人数（万人次）



图表：重点航空公司客座率（%）





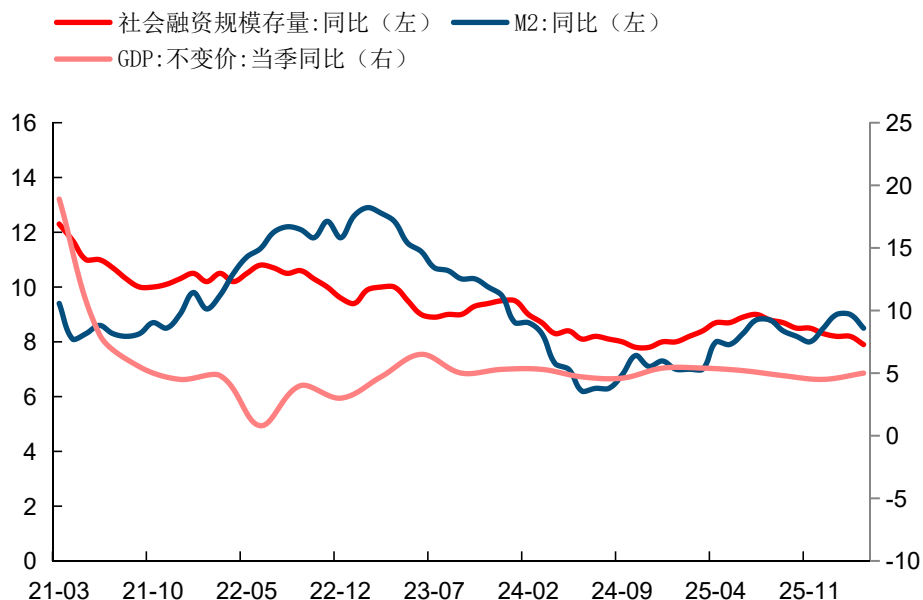
華源証券

HUAYUAN SECURITIES

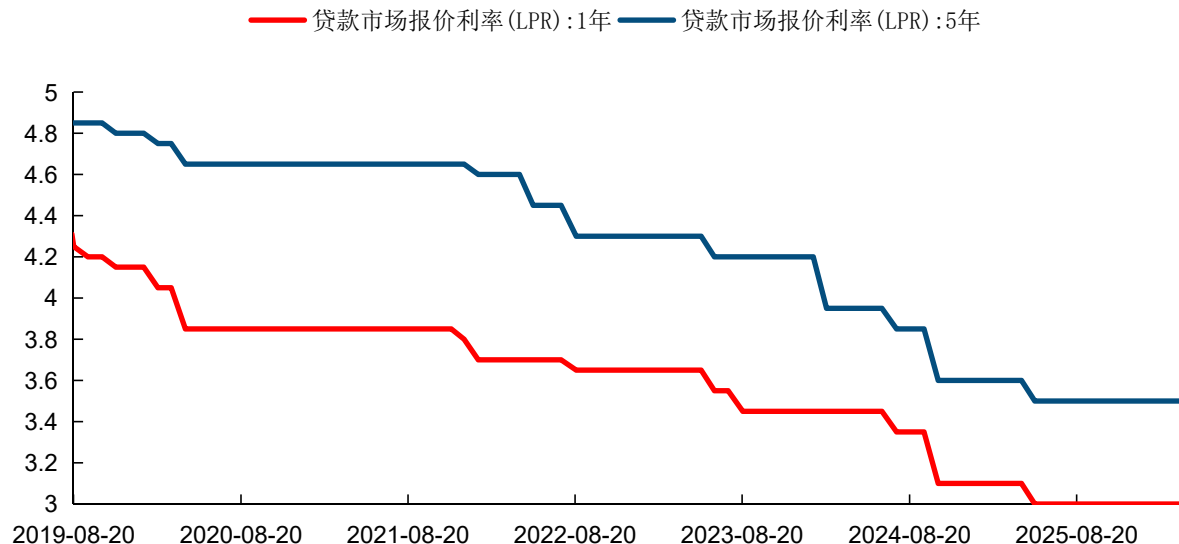
银行：社融信贷继续增长，26年一季度GDP数据出炉

- **【社融/信贷】**：3月末社会融资规模存量为456.46万亿元，同比增长7.9%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额277.3万亿元，同比增长5.8%；信贷方面，信托贷款余额4.68万亿元，同比增长7.5%。
- **【其他季度/月度宏观经济数据】**：国家统计局初步核算，一季度国内生产总值334193亿元，按不变价格计算，同比增长5.0%，比上年四季度加快0.5个百分点；一季度CPI同比上涨0.9%。3月份CPI同比上涨1.0%，环比下降0.7%；一季度PPI同比下降0.6%；3月份PPI由上月下降0.9%转为上涨0.5%；环比上涨1.0%，涨幅比上月扩大0.6个百分点。

图：社融、M2、GDP同比情况（%）

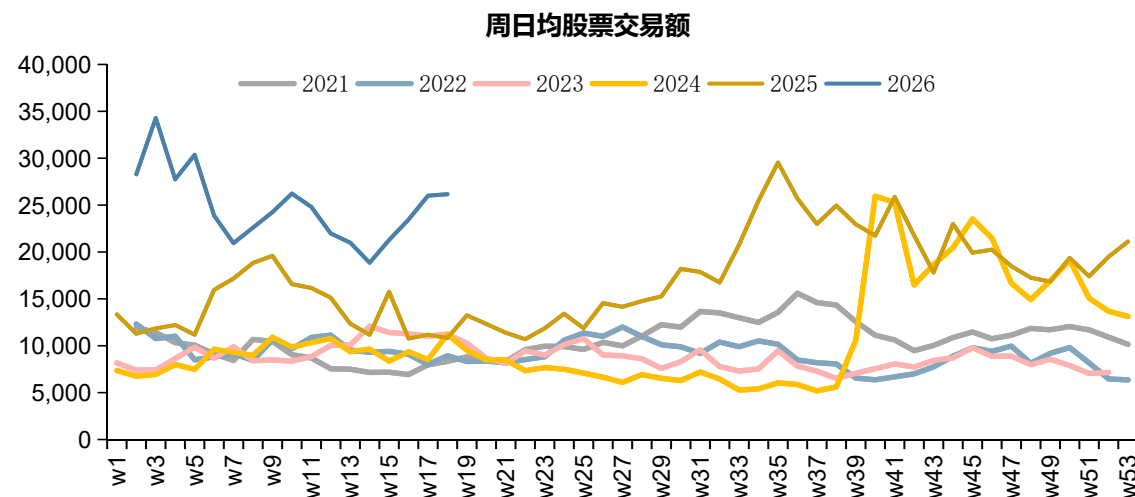


图：LPR报价（%）



- **【股市】**： A股4月收官，沪指累计涨5.66%；深证成指累计涨12.09%；创业板指累计涨15.45%。
- **【楼市与土地】**：截至4月25日土地供应面积3283万平方米，环比上升5%。从市场热度来看，4月平均溢价率7.5%，环比上升4.4个百分点，处于近半年以来高位水平。

图：周度日均股票交易额（亿元）



图：wind全A月点位数据



- **国内风险：**1) 物价持续低位运行；2) 地产销售继续下行；3) 出口受贸易政策影响；4) 固定资产投资增速转负风险；
- **海外风险：**1) 地缘政治风险；2) 美国关税政策再调整风险；3) 美联储降息不及预期风险；4) 海外经济衰退风险



華源証券
HUAYUAN SECURITIES

评级说明和重要声明

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。



華源証券
HUAYUAN SECURITIES