

广发宏观

高频数据下的 3 月经济：数量篇

分析师：郭磊

分析师：贺骁束



SAC 执业证号：S0260516070002



SAC 执业证号：S0260517030003



SFC CE.no: BNY419



021-38003572

021-38003589



guolei@gf.com.cn



hexiaoshu@gf.com.cn

请注意，贺骁束并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

报告摘要：

- 电厂日耗平稳增长。中电联口径截至 3 月 26 日，纳入统计的发电集团燃煤电厂本月累计发电量同比增长 3.1%（前月同比为 4.6%），本年累计发电量同比增长 1.3%。中电联表示出口退税政策调整后，部分非电行业及工业用电需求将随着“抢出口”结束而有所减弱；大部分地区集中供暖结束，同时水电出力即将增强。

¹根据中电联电力行业燃料统计，截至 3 月 26 日，统计口径燃煤电厂本月累计发电量同比增长 3.1%，本年累计发电量同比增长 1.3%。燃煤电厂本月累计供热量同比增长 7.4%，本年累计供热量同比增长 3.4%。燃煤电厂耗煤量本月累计同比增长 3.1%，本年累计同比增长 0.2%。燃煤电厂煤炭库存低于去年同期 681 万吨，库存可用天数低于上年同期 1.6 天。

另据 Wind 数据（若未特别注明，报告数据均来自 Wind）：截至 3 月第四周，三峡水库站（入库）流量均值同比-2.8%（前值 4.5%），历史上三峡水电站流量与全国水力发电同比存在高相关性。

- 工业开工率涨跌互现，山东地炼开工率同比处于较高位置。截至 3 月第四周，全国 247 家高炉开工率（月均值，下同）同比回落 1.8pct（前值同比 2.0pct）；焦化企业开工率同比回升 2.0pct（前值同比-1.5pct）。PVC 开工率同比回升 0.8pct（前值同比 0.1pct）；苯乙烯开工率同比回落 3.4pct（前值同比-4.7pct）；涤纶长丝江浙织机开工率同比回落 11.6pct（前值同比-18.0pct）；山东地炼开工率同比回升 10.7pct（前值同比 9.6pct）。汽车半钢胎开工率同比回落 6.0pct（前值同比-21.3pct），全钢胎开工率同比回升 0.6pct（前值同比-17.8pct）。

截至 3 月第四周，全国 247 家高炉开工率（月均值，下同）录得 79.2%，环比、同比分别录得-0.8、-1.8pct。焦化企业开工率录得 65.3%，环比、同比分别为 1.8、2.0pct。PVC 开工率录得 80.9%，环同比为 0.4、0.8pct，全国苯乙烯开工率录得 71.6%，环比、同比为-0.2、-3.4pct。涤纶长丝江浙织机开工率录得 50.0%，环比、同比分别录得 31.0、-11.6pct（前值环比、同比分别为-34.2、-18.0pct）。山东地炼开工率录得 63.0%，环比、同比分别录得 1.5、10.7pct。汽车半钢胎、全钢胎开工率分别录得 77.1%、69.4%，同比分别录得-6.0、0.6pct。

- 钢产量同比偏弱。截至 3 月 20 日，全国重点企业粗钢日均产量（月度日均，下同）环比回升 0.9%，同比回落 5.7%（前值-8.3%）；截至 3 月 27 日，主要钢厂螺纹钢产量环比回升 9.8%，同比回落 14.3%（前值-7.2%）；主要钢厂热轧卷板产量月环比回落 2.7%，同比回落 6.0%（前值-5.3%）。

截至 3 月 20 日，全国重点企业粗钢日均产量 201.9 万吨/日，环比回升 0.9%（前值环比 1.5%），同比回落 5.7%（前值同比-8.3%）。

截至 3 月 27 日，全国重点企业螺纹钢产量录得 192.4 万吨/日，环比回升 9.8%（前值环比-10.2%）；同比回落

14.3%（前值同比-7.2%）。全国重点企业热轧卷板产量录得 300.6 万吨/日，环比回落 2.7%（前值环比 0.7%）；同比回落 6.0%（前值同比-5.3%）。

- **基建实物工作量仍有待继续提升。**截至 3 月 18 日（农历正月三十），全国 10692 个工地开复工率为 62%，环比提升 19.5 个百分点，农历同比下降 2.62 个百分点。截至 3 月 25 日，石油沥青开工率（月均值，下同）环比回落 0.7pct，同比回落 5.3pct（前值同比-3.2pct）。沥青开工率在去年 9-12 月落于 27.8%-34.4% 区间，此后逐步回落，今年 3 月降至 21.9%。截至 3 月 27 日，全国水泥发运率均值 24.4%，环比回升 4.9pct，同比回落 11.8pct。

²据百年建筑调研，截至 3 月 18 日（农历正月三十），全国 10692 个工地开复工率为 62%，环比提升 19.5 个百分点，农历同比下降 2.62 个百分点；劳务上工率 61.7%，环比提升 17.8 个百分点，农历同比持平；资金到位率 50.7%，环比提升 7.9 个百分点，农历同比上升 1.6 个百分点。

截至 3 月 25 日，石油沥青开工率（月均值）录得 21.9%，环比回落 0.7pct（前值环比-3.7pct），去年 9-12 月开工率均值分别录得 34.4%、33.2%、27.8%、28.4%，今年 1-2 月均值为 26.2%、22.5%。本月均值较去年同期回落 5.3pct（前值同比-3.2pct）。

截至 3 月 27 日，全国水泥发运率（月均值）录得 24.4%，环比回升 4.9pct（前值环比-8.4pct）；相较去年同期回落 11.8pct（前值同比 2.3pct）。

- **光伏行业经理人指数环比回升，中上游制造业偏强。**截至 3 月 30 日，光伏经理人指数（月均值，下同）录得 137.9 点，环比回升 7.1pct；下游电站、中上游制造业环比分别录得 5.7、8.6pct。截至 3 月 31 日，申万光伏设备指数录得 6974.6 点，相较上月末回落 7.3%。

截至 3 月 30 日，光伏行业经理人指数（SMI）月均值录得 137.9 点，环比回升 7.1pct，前值环比-1.7pct。

截至 3 月 30 日，SMI 下游电站分项均值录得 60.7 点，环比回升 5.7pct（前值环比 1.1pct）；SMI 中上游制造业均值录得 215.2 点，环比回升 8.6pct（前值环比-4.5pct）。

截至 3 月 31 日，申万光伏设备指数录得 6974.6 点，相较 2 月末回落 7.3%，去年 12 月至今低点为 6456.2 点（去年 12 月 16 日）。

- **居民生活出行半径仍处于温和正增长状态。**3 月全国十大城市地铁客运量均值 6469 万人次，较去年同期回升 2.1%（前值-11.4%）；国内执行航班（不含港澳台）日均值同比 8.7%；国际航班日均值同比 5.9%。

截至 3 月 30 日，全国十大城市地铁客运量日均值 6469 万人次，相较去年同期回升 2.1%，环比回升 25.6%。除四大一线城市外，南京、重庆、苏州、成都地铁客运量均值环比区间 10.1%~24.2%。地铁客运量为居民生活半径与社交距离的影子指标，居民生活半径变化会影响消费和服务业。

截至 3 月 30 日，国内执行航班日均值录得 13400 架次，（月度）日均值环比、同比分别录得-9.8%、8.7%。国际航班日均值录得 1760 架次，环比、同比分别录得-10.0%、5.9%。历史上航班指标与服务活动预期指数存在相关性。

- **地产销售同比降幅收窄。**3 月 1 日-3 月 30 日，全国 30 大中城市商品房日均成交同比回落 10.3%（2 月同比-28.0%）。其中一、二、三线城市销售同比分别为-12.6%、-10.6%、-6.1%。据广发地产组测算，截至 3 月 29 日，春节至今 78 城二手房中介认购（春节对齐，下同）同比增长 23.9%，来访规模同比增长 6.0%。

3 月 1 日-3 月 30 日，全国 30 大中城市商品房日均成交面积录得 25.9 万方，相较去年同期回落 10.3%，2 月同比-28.0%，1 月同比-21.7%。一二三线城市成交面积同比读数分别为-12.6%、-10.6%、-6.1%。

据广发地产组测算，春节至今 78 城二手房中介认购（春节对齐，下同）同比增长 23.9%，来访规模同比增长 6.0%；考虑错配后，小阳春第五周成交同比 23.7%，来访同比 11.9%。

- **乘用车零售、家电排产同比降幅收窄。乘联会数据 3 月 1 日-22 日乘用车零售同比回落 16.0%（前值-25.4%）；批发销量同比回落 14.0%（前值-14.3%）。新能源汽车零售同比回落 17.0%（前值-32.0%）。产业在线数据显示，2026 年 4 月家电排产同比回落 3.6%（前值-4.0%）。**

³乘联会口径显示：3 月 1-22 日，全国乘用车市场零售 92.0 万辆，同比去年 3 月同期下降 16.0%，较上月同期增长 19.0%，今年以来累计零售 349.8 万辆，同比下降 18.0%；3 月 1-22 日，全国乘用车厂商批发 108.4 万辆，同比去年 3 月同期下降 14.0%，较上月同期增长 62.0%，今年以来累计批发 457.8 万辆，同比下降 11.0%。

3 月 1-22 日，全国乘用车新能源市场零售 49.5 万辆，同比去年 3 月同期下降 17.0%，较上月同期增长 66.0%，今年以来累计零售 155.6 万辆，同比下降 23.0%。

据奥维云网数据，线上方面，3 月 2 日-3 月 8 日，空调销额同比-5.8%、冰箱同比 7.4%、洗衣机同比 30.5%；3 月 9 日-3 月 15 日，空调销额同比-45.3%、冰箱同比-6.6%、洗衣机同比 5.0%；3 月 16 日-3 月 22 日，空调销额同比-37.3%、冰箱销额同比-22.3%、洗衣机销额同比-10.7%。2 月空调、冰箱、洗衣机销额同比为-56.5%、-5.2%、-5.5%。

线下方面，3 月 2 日-3 月 8 日，空调销额同比-19.1%、冰箱同比-22.8%、洗衣机同比-18.2%；3 月 9 日-3 月 15 日，空调销额同比-8.8%、冰箱同比-18.8%、洗衣机同比-18.5%；3 月 16 日-3 月 22 日，空调销额同比 14.1%、冰箱销额同比 6.8%、洗衣机销额同比-5.8%。2 月空调、冰箱、洗衣机销额同比为-54.4%、-12.7%、-21.1%。

⁴产业在线数据显示：2026 年 4 月空冰洗排产合计总量共计 3764 万台，同比回落 3.6%。分产品来看，4 月份家用空调排产 2132 万台，同比回落 4.9%；冰箱排产 821 万台，同比下降 0.1%；洗衣机排产 811 万台，同比下降 3.7%。

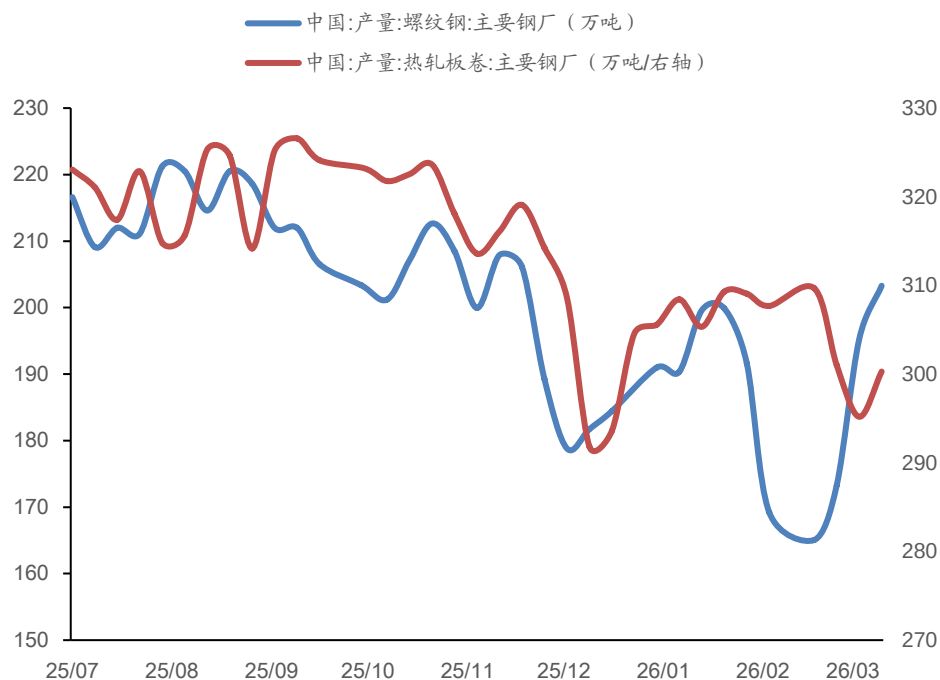
- **港口集装箱、货物吞吐量同比升幅收窄。3 月 2 日-3 月 29 日，国内港口完成集装箱吞吐量同比 6.3%（2 月同比 19.3%）。截至 3 月 28 日，TRVSDCVN 中国对美国集装箱发船数量、船只吨位月均值同比-17.8%、-13.4%，2 月同比分别为 3.1%、4.9%。**

3 月 2 日-3 月 29 日，国内港口完成集装箱吞吐量相较去年同期增加 6.3%，2 月同比 19.3%，1 月同比 7.7%；国内港口完成货物吞吐量相较去年同期回落 1.3%，2 月同比 15.1%，1 月同比 4.3%。

据彭博数据，截至 3 月 28 日，TRVSDCVN 中国对美集装箱发船数量、对美集装箱船只吨位（均值）同比分别为-17.8%、-13.4%，2 月同比分别录得 3.1%、4.9%，1 月同比分别录得-9.3%、-8.9%。

- **简单总结，3 月高频数据包含几点信息：一是工业部门开工整体符合季节性，能源通胀下传统行业生产进度尚可；二是外需以稳为主，内需中的“国补”耐用消费品部分面临高基数的压力；三是新型能源体系建设、海外能源安全主线强化，光伏行业景气度上行；四是建筑产业链仍是短板所在，基建链条的全面好转尚未看到。**
- **风险提示：**国内宏观经济下行压力超预期；政策稳增长力度超预期；地产下行风险超预期；海外货币政策影响超预期；海外经济下行对于国内出口的影响超预期；大宗商品波动超预期；全球地缘政治风险影响超预期。

图 1：主要钢厂螺纹、热卷周产量（万吨）



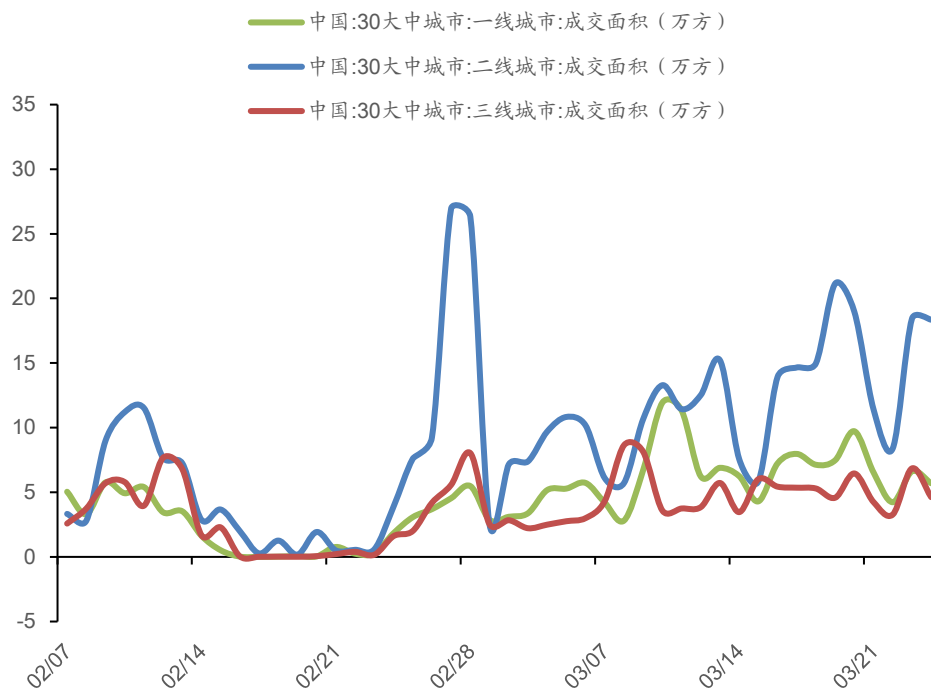
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 2：光伏经理人指数（SMI）



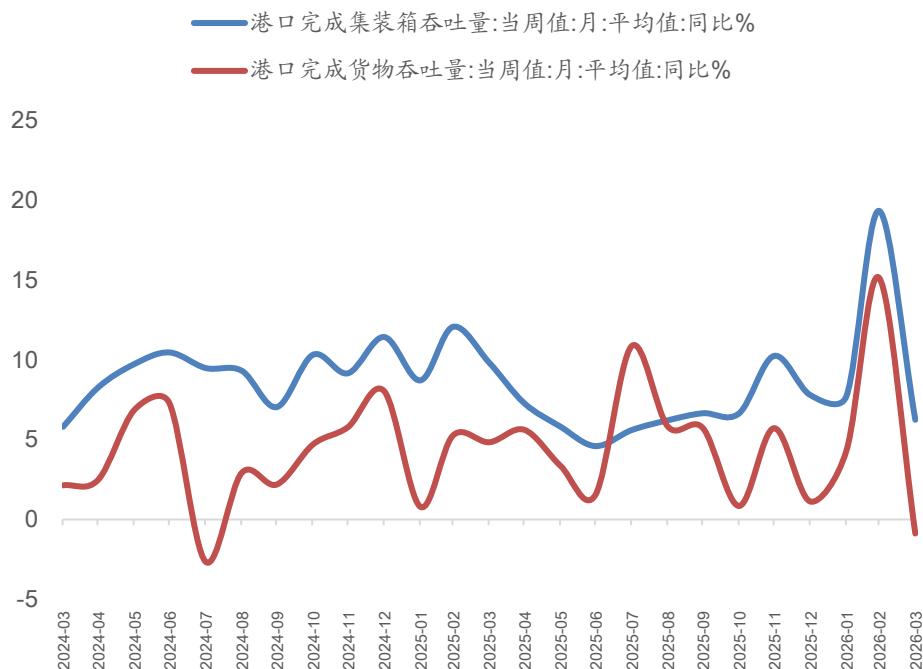
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 3: 30大中城市商品房销售面积 (万方)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图4: 港口完成货物与集装箱吞吐量 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

广发宏观研究小组

郭磊：广发证券首席经济学家、首席分析师，2016 年加入广发证券发展研究中心。
陈礼清：联席首席分析师，金融学博士，2023 年加入广发证券发展研究中心。
吴棋滢：资深分析师，经济学硕士，2017 年加入广发证券发展研究中心。
贺晓束：资深分析师，经济学硕士，2017 年加入广发证券发展研究中心。
钟林楠：资深分析师，经济学硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。
王丹：资深分析师，经济学硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
陈嘉荔：资深分析师，理学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
文永恒：资深分析师，经济学博士，2023 年加入广发证券发展研究中心。



广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfyqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。