



8 月行业信息回顾与思考

策略专题研究报告
证券研究报告

策略组

分析师：牟一凌（执业 S1130525060002） 分析师：沈心怡（执业 S1130525070002）

mouyiling@gjzq.com.cn

shenxinyi@gjzq.com.cn

地产投资、销售同比下降对建材、消费的拖累增加

8 月行业信息思考：

当前地产投资、销售同比下降对建材、消费的拖累增加

当前房地产在销售、投资端皆呈现同比增速下降的迹象。具体来看：①销售端——商品房成交面积同比增速自 4 月开始转负后，8 月虽在北京、上海、苏州等城市释放购房政策利好下有所企稳，但整体仍处年内低位。②投资端——今年 1-7 月，受资金到位率不足、地产去库存以及 4 月以来新房成交热度的下降，投资增速在负值区间继续下移。8 月以来，根据 Mysteel 调研，8 月受高温多雨天气、房企资金紧张等因素影响，新增项目有限，且部分工地因资金问题停工，地产投资景气度延续低位。

地产投资同比增速的下降拖累建材需求，也使得即使“反内卷”政策推进下，8 月建材价格难有改善。具体来看：①水泥方面——截至 8 月 31 日当周，水泥价格指数均值在 105.06，同比-7.6%，较 7 月底-0.8%，边际略有下行。尽管供给端行业自律加强，成本压力下 8 月企业仍在尝试推涨价格，但需求疲弱，使得企业尝试推涨价格的行为落地难度大。②玻璃方面——截至 8 月 31 日当周，玻璃价格指数均值 1179.00 元/吨，同比-6.3%，较 7 月底-6.5%。需求端由于库存水平偏高，整体刚需补货需求改善有限，对价格端仍有拖累。③钢铁方面——截至 8 月 31 日当周，螺纹钢、线材均价分别为 3338.8 元/吨、3533 元/吨，较 7 月底分别-2.8%、-1.0%。需求淡季表现平稳，但未有大改善，对价格端的带动有限。

地产成交面积同比增速的下移对消费的传导效应也在逐渐显现。整体上，消费延续走弱特征；结构上，乡村消费再次跑赢城镇消费。7 月社零当月同比+3.7%，增速较 6 月的+4.8%继续回落，为年内最低；季调环比-0.1%，为连续两个月环比负增长。结构上，7 月城镇社零当月同比+3.6%，再次低于乡村社零当月同比的+3.9%。地产成交面积同比增速的下降或是当前消费需求整体回落和结构扭转的重要解释。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，目前无论城镇还是乡村的消费表现仍与地产成交面积的走势存在正相关，并且，相较于乡村居民消费更强的韧性，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。展望后续，消费能否趋势性改善取决于地产优化政策以及促消费政策的实际效用。近期我们看到包括北京、上海、深圳、苏州等多个城市都已经对购房政策进行优化，同时，促消费系列政策也在各地逐步明确。若后续地产成交面积增速能够趋势性改善、促消费政策的效用也逐步释放，那么消费趋势性回暖可期。反之，如果以上政策效用一般，消费整体景气度或将整体下行，相较而言，深度布局乡村下沉市场的消费细分板块，如零食量贩、连锁茶饮等在整体消费中的优势将进一步凸显。

8 月行业信息回顾：

- 1) 能源与资源板块：煤炭供给缩减、需求提量，价格上行；金属中能源金属供需格局普遍改善，价格企稳回升；港口吞吐量增速维持。
- 2) 地产板块：利好政策陆续释放，8 月成交热度低位企稳，投资维持低位，建材需求依旧疲弱。
- 3) 金融板块：A 股交易热度创新高，保险公司保费收入增速上行，社融数据低于预期。
- 4) 中游制造板块：机械设备内外销走强，重卡销量同比较优。
- 5) 消费板块：暑期服务消费景气平稳，城镇消费自 3 月以来首次跑输乡村，大宗消费品销量增速回落。
- 6) TMT 板块：人工智能方向迎来产业、政策、流动性层面的多重催化。
- 7) 新能源板块：锂电池需求向好，光伏国内终端需求支撑偏弱，“反内卷”政策推进下，价格稳中有升。

总结：

综观 8 月行业信息数据，经济整体延续平稳运行，结构上，出口维持韧性、消费边际走弱、投资低位运行的特征未有明显改变。当前地产投资、销售同比增速的下降对建材、消费品等行业的拖累逐步扩散。8 月以来多地发布购房政策优化举措，短期对商品房成交热度的托底效果初显但仍待加强，未来地产景气度能否企稳回升或仍是诸多产业链需求及价格走势的重要影响变量。

风险提示

数据基于公开数据整理，可能存在信息滞后、不全面的风险。



内容目录

8 月行业信息思考：.....	4
当前地产投资、销售同比下降对建材、消费的拖累增加.....	4
8 月行业信息回顾：.....	5
8 月能源与资源板块基本面回顾.....	5
8 月地产板块基本面回顾.....	8
8 月金融板块基本面回顾.....	9
8 月中游制造板块基本面回顾.....	10
8 月消费板块基本面回顾.....	11
8 月 TMT 板块基本面回顾.....	14
8 月新能源板块基本面回顾.....	14
总结.....	15
风险提示.....	15

图表目录

图表 1： 4 月以来，商品房成交面积同比持续负增长.....	4
图表 2： 25 年以来房地产投资同比增速持续走弱.....	4
图表 3： 8 月下旬以来，水泥价格指数未有继续改善.....	4
图表 4： 8 月下旬以来，玻璃期货价格未有继续改善.....	4
图表 5： 8 月水泥出货量同比增速逐周走弱.....	5
图表 6： 8 月螺纹钢需求量（万吨）维持在近年来低位.....	5
图表 7： 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
图表 8： 房地产成交面积变动时，城镇社零增速的弹性高于乡村社零增速.....	5
图表 9： 8 月动力煤、焦煤价格整体改善.....	6
图表 10： 7 月火电发电量同比增速继续上行.....	6
图表 11： 7 月原煤产量同比增速年内首次转负.....	7
图表 12： 7 月煤炭进口量同比增速维持低位.....	7
图表 13： 8 月 COMEX 黄金价格震荡上行.....	7
图表 14： 8 月港口完成集装箱吞吐量同比增速较优.....	7
图表 15： 8 月能源与资源板块高频数据跟踪.....	7
图表 16： 线材表观需求量（万吨）处于近年来低位.....	8
图表 17： 热轧卷板表观需求量（万吨）处于近年来较优水平.....	8
图表 18： 8 月地产板块高频数据跟踪.....	9



图表 19: 8 月金融板块高频数据跟踪.....	10
图表 20: 7 月挖掘机内外销同比增速上行.....	10
图表 21: 7 月重卡销量同比增速继续走强.....	10
图表 22: 8 月中游制造板块高频数据跟踪.....	10
图表 23: 8 月国内、国际执行航班量同比弱稳.....	11
图表 24: 8 月票房收入同比大幅上行.....	11
图表 25: 7 月家电零售额维持较优增长, 但同比增速自 5 月以来持续下降.....	12
图表 26: 8 月汽车销量同比增速预计继续回落.....	12
图表 27: 8 月消费板块高频数据跟踪.....	13
图表 28: 8 月 TMT 板块高频数据跟踪.....	14
图表 29: 7 月动力电池装车量维持较优增长.....	15
图表 30: 7 月光伏装机量累计同比增速下行明显.....	15
图表 31: 8 月新能源板块高频数据跟踪.....	15



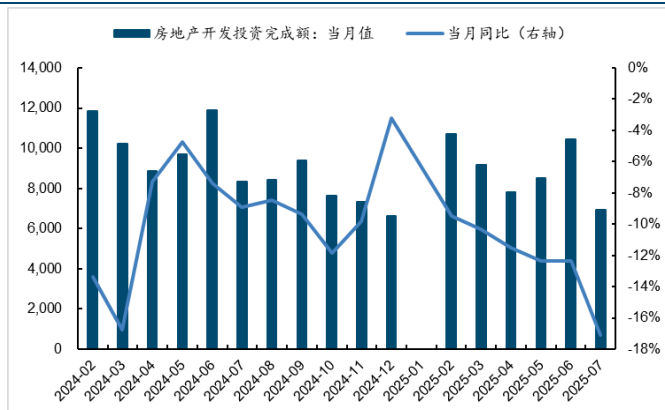
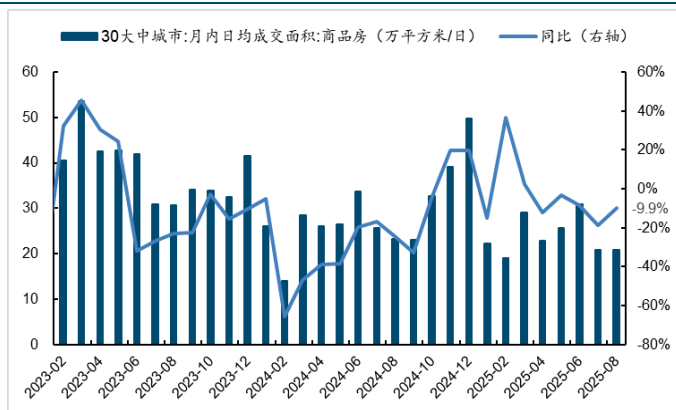
8月行业信息思考：

当前地产投资、销售同比下降对建材、消费的拖累增加

当前房地产在销售、投资端皆呈现同比增速下降迹象。具体来看：①销售端——成交面积同比增速自4月开始转负后，8月虽在北京、上海、苏州等城市释放购房政策利好下有所企稳，但整体仍处年内低位。8月30大中城市商品房日均成交面积20.88万平方米，环比-0.2%，同比-9.9%，增速略高于7月的-18.6%，但同比依旧延续了4月以来的负增长。②投资端——在去年9月底一揽子地产政策松绑后，投资端自去年10月迎来边际改善，但今年以来，受资金到位率不足、地产去库存以及4月以来新房成交热度的下降，投资端低位继续走弱。2月-7月的房地产投资完成额当月同比分别为-9.5%、-10.3%、-11.5%、-12.4%、-12.4%、-17.1%，增速在负值区间继续下移。8月以来，根据Mysteel调研，8月受高温多雨天气、房企资金紧张等因素影响，新增项目有限，且部分工地因资金问题停工，地产投资同比增速或延续低位。

图表1：4月以来，商品房成交面积同比持续负增长

图表2：25年以来房地产投资同比增速持续走弱



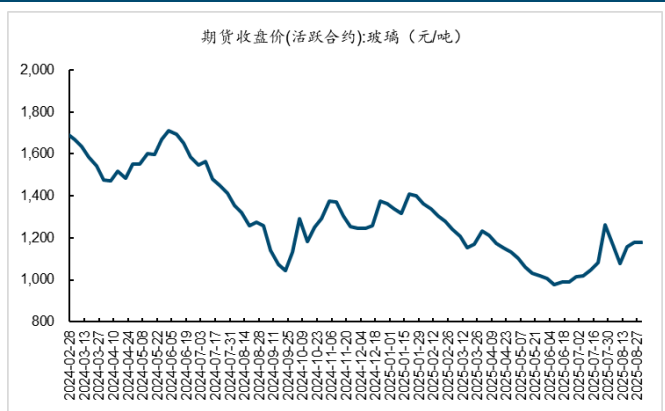
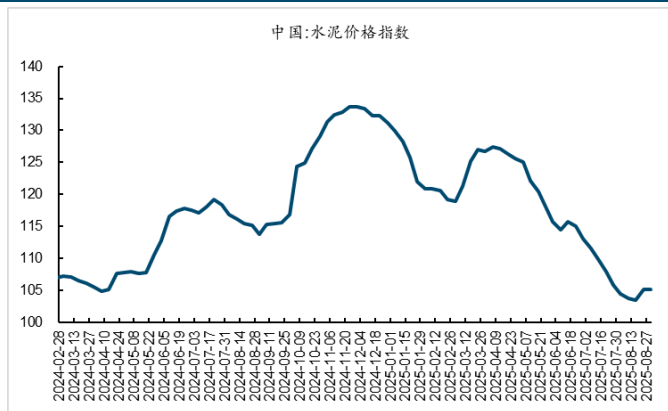
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

地产投资同比增速的下降拖累建材需求，也使得即使“反内卷”政策推进下，8月建材价格难有改善。具体来看：①水泥方面——截至8月31日当周，水泥价格指数均值在105.06，同比-7.6%，月内-0.8%，边际略有下行。尽管供给端行业自律加强，成本压力下8月企业仍在尝试推涨价格，但需求疲弱，8月水泥出货量周度均值在267.15万吨左右，环比-2.8%，同比-16.7%，增速维持低位，使得企业尝试推涨价格的行为落地难度大。②玻璃方面——截至8月31日当周，玻璃价格指数均值1179.00元/吨，同比-6.3%，月内-6.5%。需求端由于库存水平偏高，整体刚需补货需求改善有限，对价格端仍有拖累。③钢铁方面——截至8月31日当周，与建筑业关联度更强的螺纹钢、线材均价分别为3338.8元/吨、3533元/吨，月内分别-2.8%、-1.0%。需求来看，截至8月31日当周，螺纹钢、线材表观需求量分别为204.21万吨、85.8万吨，同比分别-6.5%、-9.8%，月内分别-5.7%、+1.9%，整体淡季表现平稳，但未有大幅改善，对价格端的带动有限。

图表3：8月下旬以来，水泥价格指数未有继续改善

图表4：8月下旬以来，玻璃期货价格未有继续改善

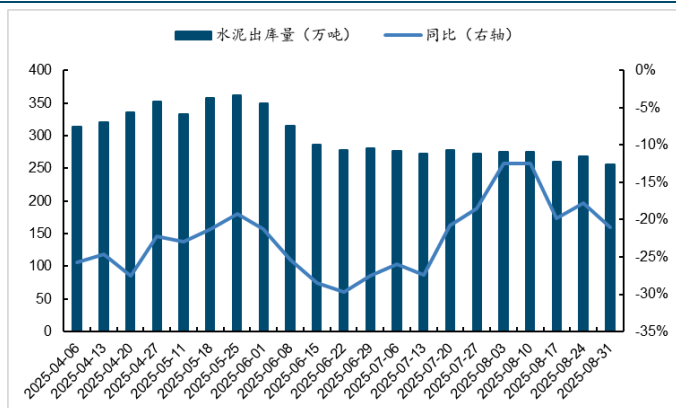


来源：wind，国金证券研究所

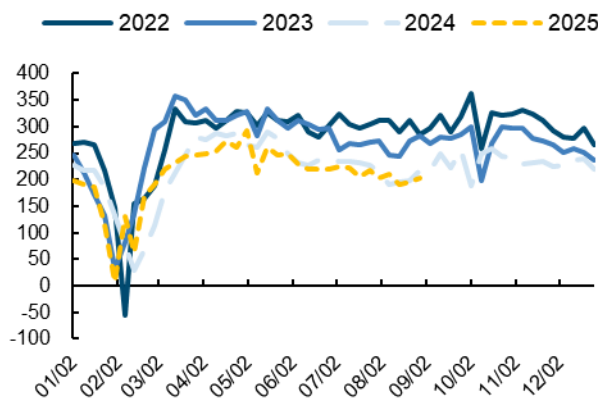
来源：wind，国金证券研究所



图表5: 8月水泥出货量同比增速逐周走弱



图表6: 8月螺纹钢需求量(万吨) 维持在近年来低位

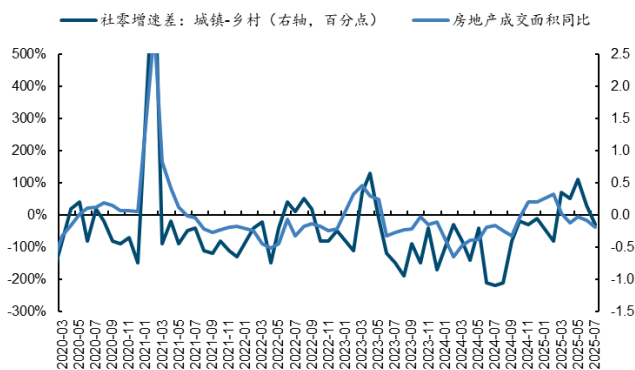


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

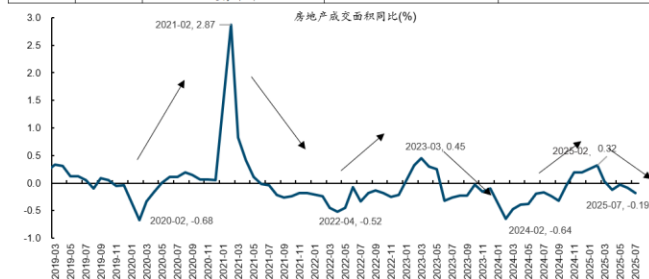
地产成交面积同比增速的下移对消费的传导效应也在逐渐显现。整体上,消费延续走弱特征;结构上,乡村消费再次跑赢城镇消费。7月社零当月同比+3.7%,增速较6月的+4.8%继续回落,为年内最低;季调环比-0.1%,为连续两个月环比负增长。结构上,7月城镇社零当月同比+3.6%,再次低于乡村社零当月同比的+3.9%。地产成交面积同比增速的下降或是当前消费需求整体回落和结构扭转的重要解释。回顾20年以来房地产成交面积同比增速以及城乡社零同比增速的走势,我们发现,房地产成交面积增速与城乡消费增速呈现出明显的同向性。具体来看,20年以来房地产成交形成了3个小周期,其中:20年2月-21年2月、22年5月-23年3月、24年3月-25年2月为3个成交面积同比增速上行、且增速由负转正的阶段;21年3月-22年4月、23年4月-24年2月、25年4月-25年7月为3个成交面积同比增速回落、且增速由正转负的阶段。在房地产成交面积增速处于上行阶段时,城镇、乡村社零同比增速皆有回暖,且(城镇-乡村)社零增速差向上移动;反之,则城镇、乡村社零同比增速皆回落,(城镇-乡村)社零增速差向下走弱。这一方面意味着目前无论城镇还是乡村的消费表现仍与地产成交面积的走势存在正相关,另一方面也表明了相较于乡村居民消费更强的韧性,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。展望后续,消费能否趋势性改善取决于地产优化政策以及促消费政策的实际效用。近期我们看到包括北京、上海、深圳、苏州等多个城市都已经对购房政策进行优化,同时,促消费系列政策也在各地逐步明确。若后续地产成交面积增速能够趋势性改善、促消费政策的效用也逐步释放,那么消费趋势性回暖可期。反之,如果以上政策效用一般,消费整体景气度或将继续下行,相较而言,深度布局乡村下沉市场的消费细分板块,如零食量贩、连锁茶饮等在整体消费中的优势将进一步凸显。

图表7: 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



图表8: 房地产成交面积变动时,城镇社零增速的弹性高于乡村社零增速

		房地产成交面积同比增速	城镇社零增速变动(%)	乡村社零增速变动(%)
2020/02	2021/02	趋势上行	55.6	45.7
2021/03	2022/04	趋势下降	-45.3	-44.7
2022/05	2023/03	趋势上行	17.4	16.3
2023/04	2024/02	趋势下降	-13.1	-11.5
2024/03	2025/02	趋势上行	0.8	0.8
2025/03	2025/07	趋势下降	-2.4	-1.4



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

8月行业信息回顾:

8月能源与资源板块基本面回顾

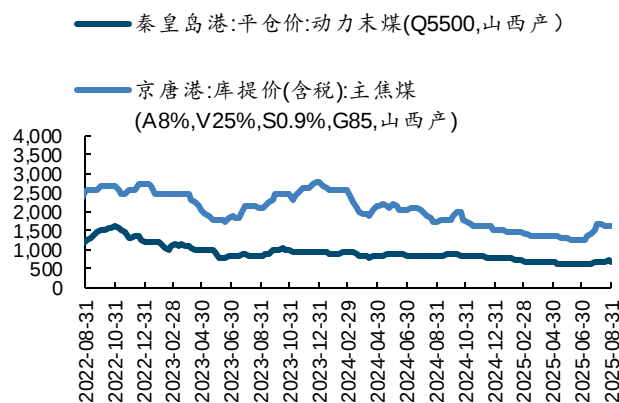
总结:煤炭供给缩减、需求提量,价格上行;金属中能源金属供需格局普遍改善,价格企稳回升;港口吞吐量增速维持平稳



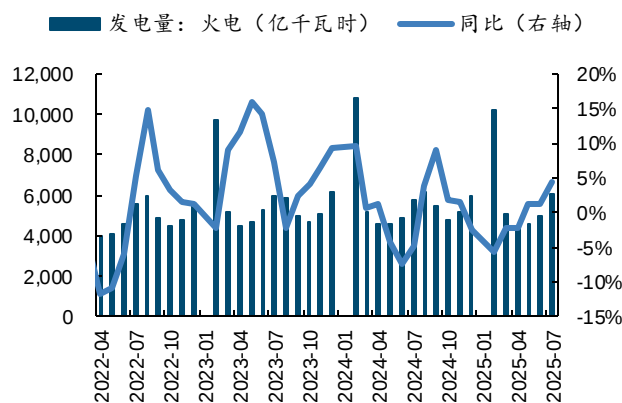
- 1) 煤炭：产地核查及安监趋严下减产持续，动力煤旺季需求提量，焦煤刚需采购持续，价格整体上行。①动力煤方面，8月公布的7月国内原煤产量为38098.7万吨，同比-2.4%，增速年内首次转负；进口方面7月煤炭进口3561万吨，同比-22.9%，维持低位。8月以来，国内产地生产核查以及安监趋严致使超产矿井自发减量，与此同时，此前低煤价对边际产能省份产量以及进口量的负反馈持续。需求侧，火电发电量同比增速自5月转正以来，7月增速继续走强，火电发电量同比+4.3%，增速较6月的+1.1%显著上行。8月以来，上旬伴随高温天气的持续，火电发电量同比+3.7%，延续平稳增长，8月下旬开始，逐渐步入电煤淡季，需求边际小幅走弱。截至8月31日当周，秦皇岛动力末煤均价为695元/吨，月内+7.1%，同比-17.1%，降幅继续收窄。②焦煤方面，供给端8月因产地超产核查、事故等影响产量再度缩减。需求端，8月上旬及中旬，下游焦钢企业库存水位低，叠加铁水产量维持高位，对焦煤维持刚需采购。8月下旬以来，由于“九三阅兵”活动临近，焦钢同步限产，对焦煤需求存在阶段性制约。截至8月31日当周，京唐港主焦煤均价为1610元/吨，月内+5.4%，同比-6.2%，降幅较7月显著收窄。
- 2) 金属：工业金属淡季需求偏弱、能源金属需求边际上行，美联储降息预期走强下，黄金价格走强。工业金属方面，①铜：供给端维持紧缺。需求端8月精铜杆在下游线缆、漆包线等主要需求平淡影响，表现疲软，步入9月“金九银十”传统旺季，需求有望好转。②铝：供给端伴随云南置换产能的投产，行业开工率小幅上行。需求端，8月终端需求整体疲软，但自8月下旬以来，部分企业已经开始为9月旺季订单好转储备库存，需求呈现边际改善趋势。截至8月31日当周，LME铜、LME铝的期货收盘均价分别为9828.1美元/吨、2617.1美元/吨，月内-0.4%、-0.9%，同比分别+5.7%、+5.3%。能源金属方面，③碳酸锂：供给端上游江西矿区复产进度尚不明确，产量下降预期较强。需求端，8月以来随着下游正极材料及电芯企业排产计划稳步提升，市场采购需求呈现回暖态势，采购积极性加强。行业供需格局延续改善。截至8月31日当周，电池级碳酸锂均价为8.4万元/吨，月内大幅上行+23.5%，同比+11.9%，增速转正。④钴：尽管下游采购暂时难以接受高价，实际采购需求依旧偏单，但供给端仍受到钴原料进口供应减少的支撑，价格月内持稳。截至8月31日当周，LME钴期货结算均价为33335美元/吨，月内+0.0%，同比+37.2%。⑤镍：供应端镍盐厂现货供应较少，叠加原材料成本较高的压力，厂商挺价意愿较强。需求端，8月以来前驱体企业采购需求上行。截至8月31日当周，LME镍期货收盘均价为15275美元/吨，月内-1.3%，同比-9.9%。贵金属方面，⑥8月以来，美国就业数据走弱、通胀数据平稳、以及8月22日杰克逊霍尔经济研讨会上，鲍威尔释放偏鸽信号，皆在推升交易员对9月美联储降息的判断，黄金价格月内整体走强。截至8月31日当周，COMEX黄金期货收盘均价为3459.7美元/盎司，月内+2.0%，同比+35.7%。
- 3) 航运：8月进出口需求维持平稳。截至8月31日，8月港口完成货物吞吐量、集装箱吞吐量的周均值分别为26309万吨、651.8万吨，环比分别+1.0%、+0.8%，同比分别+5.8%、+6.2%，增速维持平稳。

图表9：8月动力煤、焦煤价格整体改善

图表10：7月火电发电量同比增速继续上行



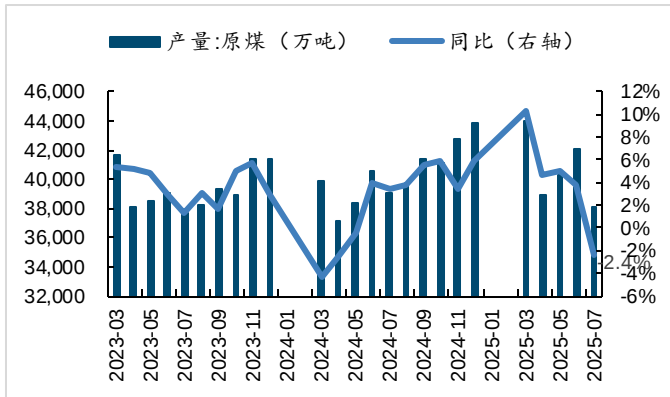
来源：wind，国金证券研究所



来源：wind，国金证券研究所

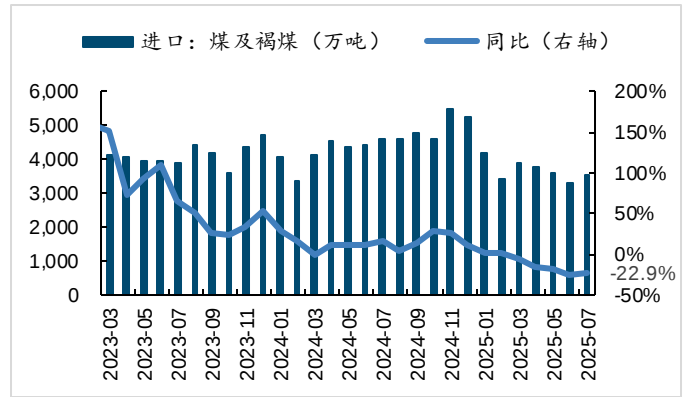


图表11: 7月原煤产量同比增速年内首次转负



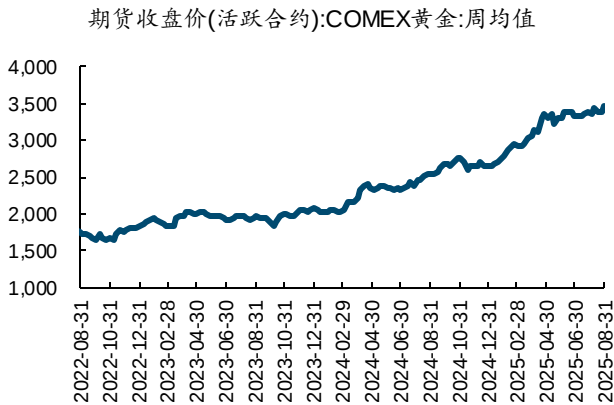
来源: wind, 国金证券研究所

图表12: 7月煤炭进口量同比增速维持低位



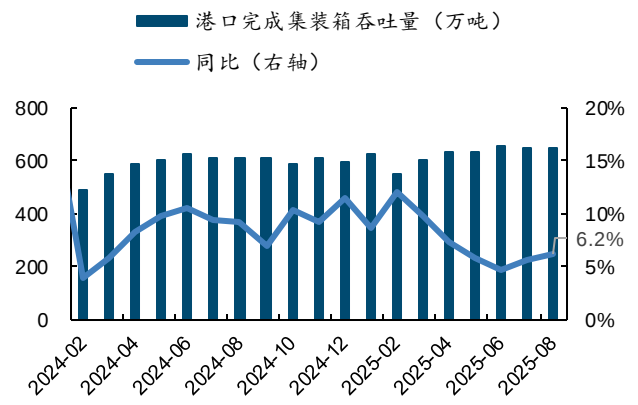
来源: wind, 国金证券研究所

图表13: 8月COMEX黄金价格震荡上行



来源: wind, 国金证券研究所

图表14: 8月港口完成集装箱吞吐量同比增速较优



来源: wind, 国金证券研究所

图表15: 8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	周	元/吨	25-8-31	695	703	-1.1%	-17.1%
		产量	月	万吨	25-6	33412	31755	5.2%	1.0%
		日耗量: 煤炭统调电厂	周	万吨	25-8-17	690	700	-1.4%	-23.3%
		库存	周	万吨	25-8-31	345.9	369.4	-6.4%	-21.6%
	焦煤	价格	周	元/吨	25-8-31	1610	1610	0.0%	-6.2%
有色金属	合计	库存	周	万吨	25-8-24	6500.1	6677.3	-2.7%	-2.8%
	铜	价格	周	美元/吨	25-8-31	9828.1	9733.3	1.0%	5.7%
		库存	周	万吨	25-8-31	15.7	15.6	0.7%	-50.8%
	铝	价格	周	美元/吨	25-8-31	2617.1	2589.6	1.1%	5.3%
		库存	周	万吨	25-8-31	48.0	47.9	0.2%	-44.1%
	镍	价格	周	美元/吨	25-8-31	15275.0	15038.8	1.6%	-9.9%
		库存	周	万吨	25-8-31	20.9	21.0	-0.1%	78.0%
	钴	价格	周	美元/吨	25-8-31	33335.0	33335.0	0.0%	37.2%
		库存	周	吨	25-8-31	137.0	137.0	0.0%	19.1%
	碳酸锂	价格	周	万元/吨	25-8-31	8.4	8.5	-1.2%	11.9%
航运	黄金	价格	周	美元/盎司	25-8-31	3459.7	3386.0	2.2%	35.7%
		利率	周	%	25-7	4.25%	4.25%	-	-
	港口	吞吐量	周	万吨	25-8-31	27443.8	26814.2	2.3%	9.6%
		港口完成集装箱吞吐量	周	万吨	25-8-31	659.0	677.5	-2.7%	14.8%
	集运	价格	周	/	25-8-31	1156.3	1174.9	-1.6%	-41.4%
	干散运	价格	周	/	25-8-31	2032.3	1950.0	4.2%	14.2%
	油运	价格	周	/	25-8-31	1040.0	1019.0	2.1%	16.4%
		成品油运输指数 (BCTI)	周	/	25-8-31	620.8	613.0	1.3%	-1.3%

来源: wind, iFind, 国金证券研究所

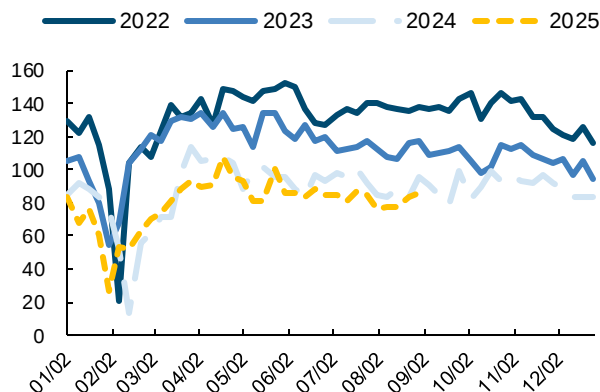


8 月地产板块基本面回顾

总结：利好政策陆续释放，8 月成交热度低位企稳，投资维持低位，建材需求依旧疲弱

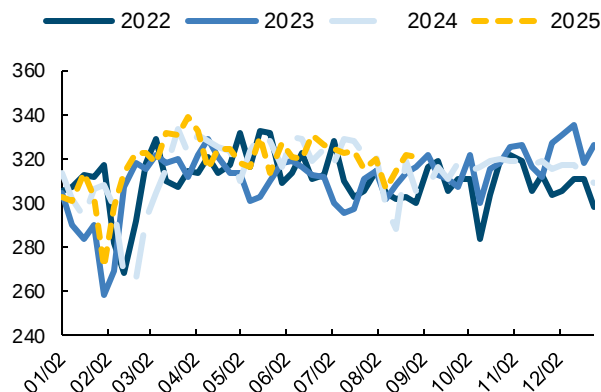
- 1) 房地产：8 月市场热度自低位小幅回升，城市间延续分化行情。8 月 30 大中城市商品房日均成交面积 20.88 万平方米，环比-0.2%，同比-9.9%，增速略高于 7 月的-18.6%，但依旧处于年内低位。结构上，一线、二线、三线城市 8 月日均商品房成交面积同比分别-23.1%、-1.8%、-7.4%，一线城市回落最多，部分因推盘“提质缩量”影响。政策端，8 月以来，北京、上海、苏州等城市房地产政策继续优化，涉及放宽限购、加大住房公积金贷款支持力度等举措，对商品房销售的企稳改善或有一定带动。房价方面，8 月公布的 7 月 70 大中城市房屋销售价格指数显示新房、二手房价格同比分别-3.4%、-5.9%，今年以来，降幅延续收窄趋势。
- 2) 建材：①水泥方面，出货量同比延续负增，“反内卷”政策对价格的拉动效果减弱。截至 8 月 31 日当周，水泥价格指数均值为 105.06，月内-0.8%，同比-7.6%。尽管供给端行业自律加强，成本压力下企业仍在尝试推涨价格，但由于需求端，基建投资的资金支持落实进度分化，江苏、安徽等省份部分重点工程仍因资金到位率不足影响，施工进度放缓，对水泥采购量下滑。与此同时，房建领域本身景气度低位，叠加 8 月暴雨、高温天气较多，施工进度缓慢。水泥需求整体疲软，企业尝试推涨价格的行为落地难度大。②钢铁方面，截至 8 月 31 日当周，螺纹钢、线材、热轧、冷轧表观需求量分别为 204.21 万吨、85.8 万吨、320.72 万吨、万吨，月内分别-5.7%、+1.9%、+1.7%、-4.4%，同比分别-6.5%、-9.8%、+5.0%、-0.9%表现有所分化，整体淡季平稳。

图表16：线材表观需求量（万吨）处于近年来低位



来源：iFind，国金证券研究所

图表17：热轧卷板表观需求量（万吨）处于近年来较优水平



来源：iFind，国金证券研究所


图表18：8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	25-8-31	3338.8	3346.6	-0.2%	0.4%
			产量	螺纹钢: 主要钢厂	周	万吨	25-8-31	220.5	214.59	2.8%	35.9%
			需求	表观消费量: 螺纹钢	周	万吨	25-8-31	204.21	194.8	4.8%	-6.5%
			库存	合计库存量	周	万吨	25-8-31	623.57	606.89	2.7%	26.3%
				社会库存量	周	万吨	25-8-31	453.9	432.41	5.0%	2.5%
				主要钢厂库存量	周	万吨	25-8-31	169.67	174.48	-2.8%	11.0%
		线材	价格	线材: 高线 (8)	周	元/吨	25-8-31	0	0	0.0%	0.0%
			产量	线材: 主要钢厂	周	万吨	25-8-31	87.67	84.98	3.2%	11.7%
			需求	表观消费量: 线材	周	万吨	25-8-31	85.8	83.46	2.8%	-9.8%
			库存	合计库存量	周	万吨	25-8-31	117.13	115.26	1.6%	9.6%
				社会库存量	周	万吨	25-8-31	69.07	67.47	2.4%	-2.4%
				主要钢厂库存量	周	万吨	25-8-31	48.06	47.79	0.6%	-5.3%
	热轧卷板	价格	热轧卷板 (Q235B, 3.0mm)	周	元/吨	25-8-31	3521.6	3539.2	-0.5%	6.2%	
		产量	热轧卷板: 主要钢厂	周	万吨	25-8-31	0	325.32	0.0%	0.0%	
		需求	表观消费量: 热轧卷板	周	万吨	25-8-31	320.72	321.27	-0.2%	5.0%	
		库存	合计库存量	周	万吨	25-8-31	285.86	361.5	-20.9%	-33.7%	
			社会库存量	周	万吨	25-8-31	285.86	282.63	1.1%	-17.4%	
			主要钢厂库存量	周	万吨	25-8-31	0	78.87	0.0%	0.0%	
		冷轧卷板	价格	冷轧卷板 (0.5)	周	元/吨	25-8-31	0	0	0.0%	0.0%
			产量	冷轧卷板: 主要钢厂	周	万吨	25-8-31	0	86.06	0.0%	0.0%
			需求	表观消费量: 冷轧卷板	周	万吨	25-8-31	83.42	85.53	-2.5%	-0.9%
			库存	合计库存量	周	万吨	25-8-31	136.58	173.22	-21.2%	-22.2%
				社会库存量	周	万吨	25-8-31	136.58	134.51	1.5%	-2.6%
				主要钢厂库存量	周	万吨	25-8-31	0	38.71	0.0%	0.0%
	水泥	价格	水泥价格指数	周	点	25-8-31	105.06	105.14	-0.1%	-7.6%	
			出货量	周	万吨	25-8-31	256.01	268.15	-4.5%	-21.1%	
	玻璃	价格	期货结算价: 玻璃	周	元/吨	25-8-31	1178.2	1185.6	-0.6%	-6.3%	
房地产	商品房	销售	30大中城市: 成交面积	周	万平方米	25-8-31	180.02	161.25	11.6%	3.6%	
			一线城市: 成交面积	周	万平方米	25-8-31	53.15	40.28	32.0%	-5.1%	
		价格	70大中城市价格指数: 新房: 同比	月	%	25-7	-3.4%	-3.7%	-	-	
			70大中城市价格指数: 二手房: 同比	月	%	25-7	-5.9%	-6.1%	-	-	
		投资	房地产开发投资完成额: 累计同比	月	%	25-7	-12.0%	-11.2%	-	-	
			房屋新开工面积: 累计同比	月	%	25-7	-19.4%	-20.0%	-	-	
			房屋施工面积: 累计同比	月	%	25-7	-9.2%	-9.1%	-	-	
			房屋竣工面积: 累计同比	月	%	25-7	-16.5%	-14.8%	-	-	

来源: wind, iFind, 国金证券研究所

8月金融板块基本面回顾

总结：A股交易热度创新高，保险公司保费收入增速上行，社融数据低于预期

- 1) 非银金融：①券商方面，A股成交额创历史新高。截至8月31日，8月万得全A日均成交金额2.31万亿元，较7月的1.63万亿元继续提升，创单月历史新高。②保险领域，7月保险公司保费收入累计达4.21万亿元，同比+6.8%，高于前值的+5.3%，增速稳中向好。③业绩层面，非银金融行业25年H1净利润同比+18.7%，实现稳步增长。
- 2) 银行：7月社融数据低于预期，中报业绩兑现度偏弱。7月新增社会融资规模11320亿元，低于Wind一致预期的14100亿元；新增人民币贷款-500亿元，弱于Wind一致预期的-150亿元；社融存量同比增速为9.0%，前值8.9%；M2存量同比增速为8.8%，前值8.3%。业绩方面，银行25年H1净利润同比+0.8%，业绩兑现度偏弱，8月股价表现在31个申万一级行业中垫底。



图表19：8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	25-7	11320	41993	-73.0%
		一致预测：社会融资规模：当月值	月	亿元	25-7	14100	37051	-61.9%
		社融存量：同比	月	%	25-7	9.0%	8.9%	0.1%
		一致预测：社融存量：同比	月	%	25-7	9%	8.8%	0.3%
		新增人民币贷款：当月值	月	亿元	25-7	(500)	22400	-102.2%
		一致预测：新增人民币贷款：当月值	月	亿元	25-7	(150)	18447	-100.8%
		M2：同比	月	%	25-7	8.8%	8.3%	0.5%
非银金融	证券	成交金额：万得全A指数	周	万亿元	25-8-31	14.92	12.94	15.3%
		换手率：万得全A指数	周	%	25-8-31	2.6%	2.3%	0.3%
	保险	保费收入：保险公司：累计值	月	万亿元	25-7	4.21	3.73	12.7%

来源：wind, iFind, 国金证券研究所

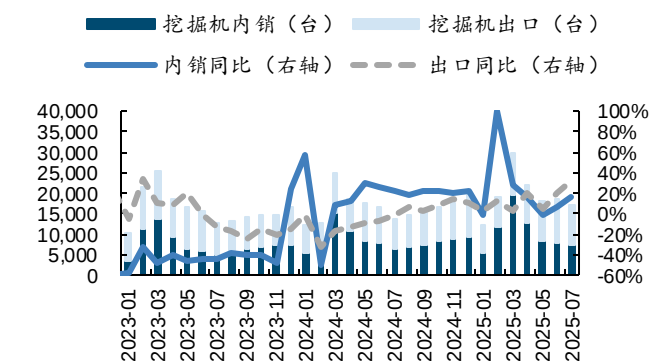
8月中游制造板块基本面回顾

总结：机械设备内外销走强，重卡销量同比较优

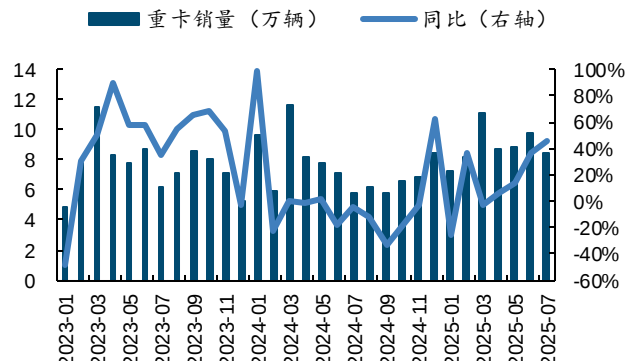
- 1) 机械设备方面，8月公布的7月销售数据显示，7月销售各类挖掘机17138台，同比+25.2%。其中，国内销量7306台，同比+17.2%，尽管处于需求淡季，但设备更新政策的持续发力，叠加水利工程的大规模投入，进一步释放了国内挖掘机市场潜力；出口量9832台，同比+31.9%，今年以来，欧洲市场需求边际好转，东南亚、中东、南美、非洲等区域月度出口销售持续表现较优，带动我国挖掘机出口销量的走强。2025年1-7月，共销售挖掘机137658台，同比+17.8%；其中，国内销量72943台，同比+22.3%；出口64715台，同比+13%。
- 2) 重卡方面，7月我国重卡市场销量8.49万辆，环比-13.3%，同比+45.6%。根据第一商用车网预测，8月我国重卡市场销量预计在8.4万辆，环比-1%左右，同比+35%左右，环保政策的推进（25年3月18日三部委发布“关于实施老旧营运货车报废更新的通知”）对国三、国四排放标准营运货车报废和更新实施差异化补贴，7月-8月重卡销售的传统淡季，同比增速维持较优。

图表20：7月挖掘机内外销同比增速上行

图表21：7月重卡销量同比增速继续走强



来源：wind, 国金证券研究所



来源：wind, 国金证券研究所

图表22：8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	%	25-7	6.2%	7.5%	-1.3%	-
基建	投资	基建（不含电力）：累计同比	月	%	25-7	3.2%	4.6%	-1.4%	-
电力	发电量	发电量	月	亿千瓦时	25-7	9267	7962.9	16.4%	4.9%
重卡	销量	销量：重卡：当月值	月	万辆	25-7	8.49	9.79	-13.3%	45.6%
挖掘机	销量	销量：合计：当月值	月	台	25-7	17138	18804	-8.9%	25.2%
		销量：国内：当月值	月	台	25-7	7306	8136	-10.2%	17.2%
		销量：出口：当月值	月	台	25-7	9832	10668	-7.8%	31.9%
纺织业	开工率	开工率：涤纶长丝：下游织机	周	%	25-8-31	62.0%	60.1%	1.9%	-

来源：wind, iFind, 国金证券研究所

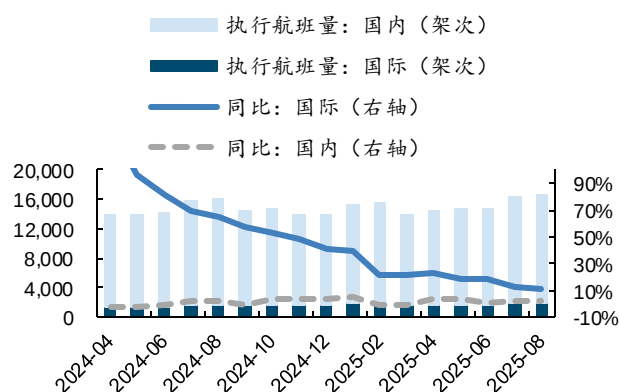


8月消费板块基本面回顾

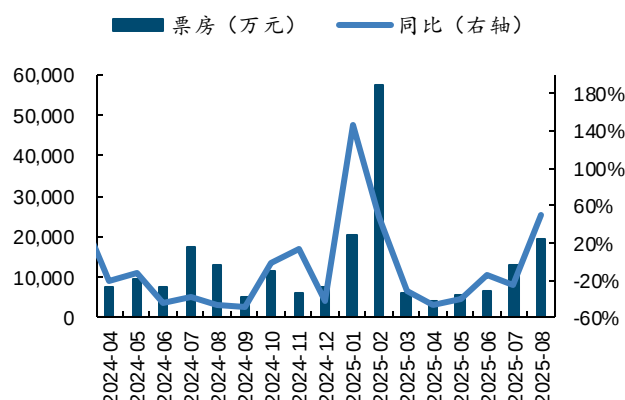
总结：暑期服务消费景气平稳，城镇消费自3月以来首次跑输乡村，大宗消费品销量增速回落

- 1) 服务消费：8月公布的7月服务零售额数据来看，7月服务零售额累计同比+5.2%，虽然增速较6月的+5.3%小幅下滑，但依旧高于同期社零累计同比的+4.8%。8月以来，暑期服务消费旺季，整体表现平稳。具体来看，①航空——8月国内、国际日均执行航班量分别为14639.74架次、1870.35架次，环比+1.2%、+0.2%，同比+1.6%、+10.9%，增速弱稳。行业供需格局来看，8月公布的7月5大航司（南方航空、东方航空、中国国航、吉祥航空、春秋航空）运营数据显示，8月五大航司合计RPK同比+5.9%，合计ASK同比+5.1%，其中，国内RPK同比+3.6%，ASK同比+2.9%；国际RPK同比+13.1%，ASK同比+12.4%，行业供需格局延续改善。②观影——8月日均观影票房为19324.06万元，环比+47.3%，同比+48.7%，同比增速为今年2月以来最高，得益于《浪浪山小妖怪》、《捕风捉影》、《南京照相馆》、《长安的荔枝》等优质影片在暑期的上映。③快递——截至8月31日当周，8月快递周均投递量在36.20亿件，环比-2.1%，同比+17.3%，增速维持较优。行业供需格局来看，8月公布的7月快递龙头运营数据来看，7月顺丰、圆通、韵达、申通快递业务量同比分别+33.7%、+20.8%、+7.6%、+11.9%；单票收入同比分别-14.0%、-7.1%、-3.5%、-1.5%，价格战暂未有明显改善。④政策——8月12日，财政部等部门发布《个人消费贷款财政贴息政策实施防范》、《服务业经营主体贷款贴息政策实施方案》；8月18日国务院第九次全体会议强调“系统清理消费领域限制性措施，加快培育壮大服务消费、新型消费等新增长点”；8月27日国务院新闻办公室举行的新闻发布会上，商务部表示9月将出台扩大服务消费若干政策措施。政策端对促消费的力度正在加码。
- 2) 商品消费：城镇零售额增速自今年3月以来首次跑输乡村，地产销售走弱对消费的影响或在逐步显现。7月社零当月同比+3.7%，增速较6月的+4.8%继续回落，为年内最低；季调环比-0.1%，为连续两个月环比负增长，消费动能的减弱趋势初现。拆分城镇、乡村社零表现来看，7月城镇社零当月同比+3.6%，低于乡村社零当月同比的+3.9%，为今年3月以来首次跑输。其实自23年3月以来，伴随商品房成交面积同比增速的回落，以及下降至负增长区间后，由于城镇居民受到地产财富效应的影响高于乡村，其消费与地产景气度本身的正相关更强，自23年5月以来，城镇社零当月同比增速持续跑输乡村，一直到24年9月底一揽子地产松绑政策的出台，随着商品房成交面积新一轮的边际改善，城镇社零当月同比增速自3月以来再次跑赢乡村。不过7月城镇同比增速的相对走弱，或意味着当下商品房成交热度的下降对消费的影响正在逐步显现。
- 3) 大宗消费品：高基数叠加“以旧换新”补贴政策效果有所减退，需求增速边际回落。①家电方面，零售端——7月家用电器实现零售额978亿元，同比+28.7%，增速较6月的+32.4%小幅回落，且为年内次低。步入8月，根据奥维云网数据，截至8月31日，空调、冰箱、洗衣机的线下零售额累计同比分别+17.5%、+10.6%、+15.8%（1-7月累计同比为+27.0%、+14.4%、+17.0%），线上零售额累计同比分别+21.9%、-6.6%、+10.3%（1-7月累计同比为+24.4%、-6.3%、+11.5%），8月主要白电的零售额的累计同比增速走弱。排产端——三大白电：空调、冰箱、洗衣机8月排产同比分别-2.8%、-9.5%、-3.0%，9月排产同比分别-12.0%、-6.3%、-1.1%。拆分内外销来看，两者增速皆较弱。以9月排产数据为例，空调、冰箱、洗衣机内销排产同比分别-6.3%、-2.1%、-1.2%；外销排产同比分别-16.6%、-0.8%、-1.7%，内销排产的负增一方面在于去年同期基数较高，另一方面也在于5月-6月大促活动叠加消费者对“以旧换新”补贴政策退坡的担忧，部分需求被前置。外销排产来看，其增速的下行一方面在于全球关税摩擦加剧的背景下，海外生产企业的供应链较国内更弱，导致其接单态度趋于谨慎。除此以外，美国地产景气度的低位也降低了对我国家电出口的需求。②汽车方面，“反内卷”号召下，8月市场终端折扣有所回收，叠加月初补贴阶段性中止、厂商高温假的影响，汽车市场销量整体平稳增长，但同比增速继续回落。根据乘联会预测，8月狭义乘用车零售总市场约为194万辆，环比+6.2%，同比+2.0%，低于7月的+6.3%，其中新能源零售预计可达110万左右，渗透率达56.7%。

图表23：8月国内、国际执行航班量同比弱稳



图表24：8月票房收入同比大幅上行



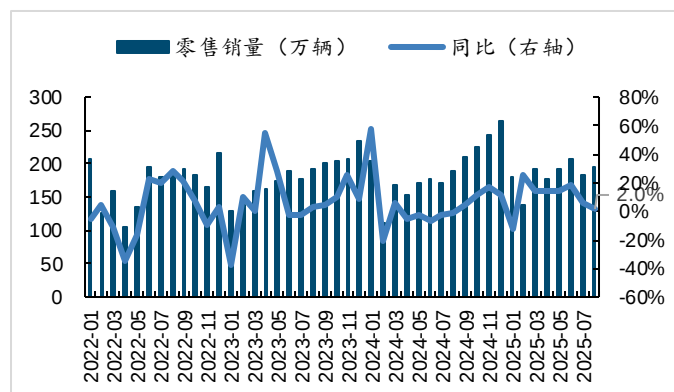
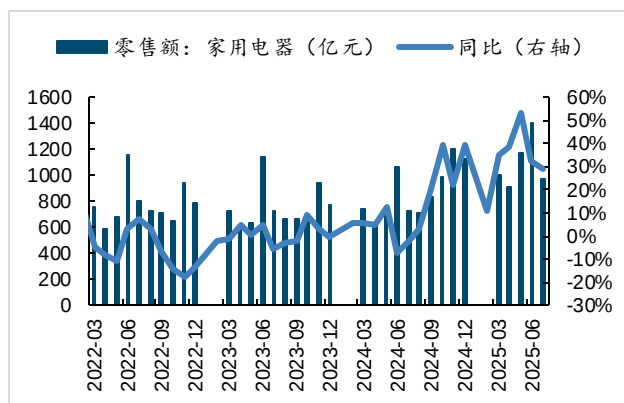
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所



图表25: 7月家电零售额维持较优增长, 但同比增速自5月以来持续下降

图表26: 8月汽车销量同比增速预计继续回落



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所



图表27: 8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	25-8-31	13.65	13.72	-0.5%	-30.0%	
		存栏	猪肉：平均批发价	周	元/公斤	25-8-31	19.96	20.12	-0.8%	-27.4%	
		价格	存栏数：能繁母猪	月	万头	25-7	4042	4043	0.0%	0.0%	
	鸡	价格	主产区平均价：白羽肉鸡	周	元/公斤	25-8-31	7.33	7.33	0.0%	-0.7%	
		存栏	产蛋鸡存栏指数：全国	月	/	25-7	113.18	111.91	1.1%	0.2%	
	粮食	小麦	价格	期货结算价：CBOT小麦	周	美分/蒲式耳	25-8-31	529.80	526.30	0.7%	-2.0%
		玉米	价格	期货结算价：CBOT玉米	周	美分/蒲式耳	25-8-31	411.60	407.40	1.0%	4.6%
		大豆	价格	期货结算价：CBOT大豆	周	美分/蒲式耳	25-8-31	1049.45	1045.10	0.4%	6.3%
	糖	价格	南宁仓库：现货价：白砂糖	周	元/吨	25-8-31	5942.00	5974.00	-0.5%	-7.0%	
	出行链	航空	航班量	执行航班数量：国内（不含港澳台）	周	架次	25-8-31	100071	103169	-3.0%	3.1%
执行航班数量：国际				周	架次	25-8-31	12738	12994	-2.0%	9.8%	
合计：五大航司：RPK				月	百万客公里	25-7	92898	80151	15.9%	5.9%	
合计：五大航司：国内：RPK				月	百万客公里	25-7	66683	56449	18.1%	3.6%	
合计：五大航司：国际：RPK				月	百万客公里	25-7	24781	22319	11.0%	13.1%	
合计：五大航司：ASK				月	百万座公里	25-7	111124	94750	17.3%	5.1%	
合计：五大航司：国内：ASK				月	百万座公里	25-7	78776	65674	20.0%	2.9%	
合计：五大航司：国际：ASK				月	百万座公里	25-7	30536	27350	11.6%	12.4%	
南方航空：RPK				月	百万客公里	25-7	30790	25939	18.7%	7.3%	
南方航空：国内：RPK				月	百万客公里	25-7	23129	19047	21.4%	6.5%	
南方航空：国际：RPK				月	百万客公里	25-7	7412	6640	11.6%	9.9%	
南方航空：ASK				月	百万座公里	25-7	36489	30453	19.8%	6.5%	
南方航空：国内：ASK				月	百万座公里	25-7	27343	22233	23.0%	5.5%	
南方航空：国际：ASK				月	百万座公里	25-7	8842	7915	11.7%	9.8%	
东方航空：RPK				月	百万客公里	25-7	25189	21912	15.0%	9.4%	
东方航空：国内：RPK				月	百万客公里	25-7	17028	14447	17.9%	6.9%	
东方航空：国际：RPK				月	百万客公里	25-7	7720	7021	10.0%	16.2%	
东方航空：ASK				月	百万座公里	25-7	29719	25438	16.8%	7.4%	
东方航空：国内：ASK				月	百万座公里	25-7	19696	16464	19.6%	4.9%	
东方航空：国际：ASK				月	百万座公里	25-7	9488	8450	12.3%	14.0%	
龙头运营		中国国航：RPK	月	百万客公里	25-7	27255	23884	14.1%	2.3%		
		中国国航：国内：RPK	月	百万客公里	25-7	19141	16524	15.8%	-0.2%		
		中国国航：国际：RPK	月	百万客公里	25-7	7424	6725	10.4%	9.7%		
		中国国航：ASK	月	百万座公里	25-7	34005	29454	15.5%	2.3%		
		中国国航：国内：ASK	月	百万座公里	25-7	23544	19891	18.4%	-0.4%		
		中国国航：国际：ASK	月	百万座公里	25-7	9546	8725	9.4%	10.3%		
		吉祥航空：RPK	月	百万客公里	25-7	4315	3968	8.8%	-3.2%		
		吉祥航空：国内：RPK	月	百万客公里	25-7	3185	2855	11.5%	-9.6%		
		吉祥航空：国际：RPK	月	百万客公里	25-7	1100	1085	1.4%	25.6%		
		吉祥航空：ASK	月	百万座公里	25-7	5088	4575	11.2%	-3.0%		
		吉祥航空：国内：ASK	月	百万座公里	25-7	3675	3232	13.7%	-8.3%		
		吉祥航空：国际：ASK	月	百万座公里	25-7	1380	1312	5.2%	17.5%		
		春秋航空：RPK	月	百万客公里	25-7	5349	4449	20.2%	8.6%		
		春秋航空：国内：RPK	月	百万客公里	25-7	4200	3575	17.5%	4.7%		
		春秋航空：国际：RPK	月	百万客公里	25-7	1125	849	32.5%	29.5%		
		春秋航空：ASK	月	百万座公里	25-7	5823	4829	20.6%	10.4%		
		春秋航空：国内：ASK	月	百万座公里	25-7	4518	3854	17.2%	5.7%		
春秋航空：国际：ASK		月	百万座公里	25-7	1279	949	34.8%	34.0%			
快递		业务量	龙头运营	周度揽件量	周	亿件	25-8-24	37.01	35.23	5.1%	12.0%
				周度投递量	周	亿件	25-8-24	36.39	35.11	3.6%	13.0%
				规模以上快递业务量：当月	月	%	25-7	164	168.7	-2.8%	15.1%
				规模以上快递业务量：累计	月	%	25-7	1120.5	956.4	17.2%	18.7%
				顺丰：快递业务量	月	亿票	25-7	13.77	14.6	-5.7%	33.7%
				顺丰：单票收入	月	元	25-7	13.55	13.67	-0.9%	-14.0%
				顺丰：市占率	月	%	25-7	8.4%	8.7%	-0.3%	-
				圆通：快递业务量	月	亿票	25-7	25.83	26.27	-1.7%	20.8%
				圆通：单票收入	月	元	25-7	2.08	2.1	-1.0%	-7.1%
				圆通：市占率	月	%	25-7	15.8%	15.6%	0.2%	-
				韵达：快递业务量	月	亿票	25-7	21.62	21.73	-0.5%	7.6%
				韵达：单票收入	月	元	25-7	1.91	1.91	0.0%	-3.5%
				韵达：市占率	月	%	25-7	13.2%	12.9%	0.3%	-
	中通：快递业务量			月	亿票	25-7	21.81	21.84	-0.1%	11.9%	
	中通：单票收入			月	元	25-7	1.97	1.99	-1.0%	-1.5%	
	中通：市占率			月	%	25-7	13.3%	12.9%	0.4%	-	
	餐饮			零售额	零售额：餐饮收入	月	亿元	25-7	4504.1	4707.6	-4.3%
观影	票房	票房收入：电影	周	亿元	25-8-31	9.63	10.76	-10.5%	62.0%		
食品饮料	白酒	价格	批发参考价：飞天茅台：精品茅台	周	元	25-8-31	2415.0	2415.0	0.0%	-20.9%	
		产量	批发参考价：酱香茅台：茅台1935	周	元	25-8-31	680.0	680.0	0.0%	-12.5%	
		产量：白酒	月	万千升	25-7	23.6	33.0	-28.5%	-8.9%		
	饮料	零售额	零售额：烟酒	月	亿元	25-7	432.8	515.9	-16.1%	2.7%	
		零售额	零售额：饮料	月	亿元	25-7	285.3	296.3	-3.7%	2.7%	
	化妆品	零售额	零售额：化妆品	月	亿元	25-7	265.1	407.2	-34.9%	4.5%	
	金银珠宝	零售额	零售额：金银珠宝	月	亿元	25-7	221.0	286.8	-22.9%	8.2%	
	体育用品	零售额	零售额：体育用品	月	亿元	25-7	127.3	164.9	-22.8%	21.1%	
	服装	零售额	零售额：服装	月	亿元	25-7	668.5	898.2	-25.6%	0.2%	
	可选消费	出口	出口	出口金额：服装及衣着附件	月	亿美元	25-7	151.6	152.7	-0.7%	-0.5%
出口			出口金额：宠物食品	月	亿美元	25-7	1.3	1.1	13.3%	-3.8%	
出口			出口数量：宠物食品	月	万吨	25-7	3.3	2.9	14.8%	11.7%	
游戏		版号审批	审批数量：国产游戏：当月值	月	个	25-8	166.0	127.0	30.7%	41.9%	
大宗消费品		家电	销量	空调：内销	月	万台	25-7	1058.3	1230.9	-14.0%	14.3%
				冰箱：内销	月	万台	25-7	311.6	358.8	-13.2%	7.5%
				洗衣机：内销	月	万台	25-7	320.3	294.2	8.9%	0.6%
				集成灶	月	万台	25-6	18.4	16.5	11.5%	-9.8%
				扫地机器人	月	万台	25-7	21.8	42.7	-49.0%	34.3%
				空调	月	万台	25-9	1066.0	1195.5	-10.8%	0.8%
	冰箱+冷柜			月	万台	25-9	1138.0	1118.0	1.8%	-5.2%	
	洗衣机			月	万台	25-9	811.0	730.0	11.1%	5.9%	
	零售额			零售额：家用电器和音像器材	月	亿元	25-7	978.0	1403.3	-30.3%	28.7%
	出口			出口金额：家用电器	月	亿美元	25-7	83.0	80.3	3.4%	-3.8%
	家具	零售额	零售额：家具类	月	亿元	25-7	170.0	207.7	-18.2%	20.6%	
		出口	出口金额：家具及其零件	月	亿美元	25-7	69.4	55.6	12.1%	3.0%	
		销量	零售销量：乘用车（狭义）	月	万辆	25-7	182.6	208.4	-12.4%	6.3%	
	汽车	狭义乘用车	零售额	零售额：汽车	月	亿元	25-7	3849.0	4638.0	-17.0%	-1.5%
			出口	出口量：狭义乘用车	月	万辆	25-7	47.5	48.0	-1.0%	25.0%
			库存	库存系数：汽车经销商	月	/	25-7	1.4	1.4	-4.9%	-10.0%
		新能源车	销量	零售销量：新能源车	月	万辆	25-7	98.7	111.1	-11.2%	12.0%
出口			出口量：新能源车	月	万辆	25-7	21.3	19.8	7.6%	120.4%	
渗透率	渗透率：新能源车	月	%	25-7	54.1%	53.3%	0.7%	-			

来源: wind, iFind, 国金证券研究所



8 月 TMT 板块基本面回顾

结论：人工智能方向迎来产业、政策、流动性层面的多重催化

人工智能：8 月人工智能领域迎来多重催化，包括：①产业层面，国产大模型公司 DeepSeek 发布的 V3.1 版本中采用 UE8M0 FP8Scale 精度格式，适配下一代国产 AI 芯片，此举加强了市场对 AI 芯片国产替代加速的预期。②政策层面，国务院发布关于深入实施“人工智能+”行动的意见，提出到 2030 年，我国新一代智能终端、智能体等应用普及率超 90%。③流动性层面，近期美国就业数据走弱、通胀数据平稳、以及 8 月 22 日杰克逊霍尔经济研讨会上，鲍威尔释放偏鸽信号，皆在推升交易员对 9 月美联储降息的判断。若美联储顺利步入降息周期，海外流动性的改善也将进一步利好科技成长这一类长周期资产。

图表28：8 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	25-8-31	5782.16	5687.27	1.7%	13.4%
	销售额	全球销售额：半导体	月	十亿美元	25-6	59.91	59.01	1.5%	19.6%
		中国销售额：半导体	月	十亿美元	25-6	17.24	17.1	0.8%	13.1%
集成电路	产量	中国：产量：集成电路：同比	月	%	25-7	15.0%	15.8%	-0.8%	-
光电子器件	产量	中国：产量：光电子器件：同比	月	%	25-7	11.4%	0.4%	11.0%	-
消费电子	手机	出货量：智能手机	月	万部	25-5	2252.6	2229.4	1.0%	-21.2%
		出口数量：手机	月	万部	25-7	6149.9	6118	0.5%	-3.9%
	其他数码产品	零售额：通讯器材类	月	亿元	25-7	657	1006	-34.7%	14.9%
		出口金额：自动数据处理设备及其零部件	月	亿美元	25-7	168.37	177.28	-5.0%	-9.6%
通信	通信基站	产量：移动通信基站设备：当月同比	月	%	25-7	43.2%	-34.4%	77.6%	-
	电信	收入：电信业务总量	月	亿元	25-6	1629.5	1545.1	5.5%	12.9%

来源：wind, iFind, 国金证券研究所

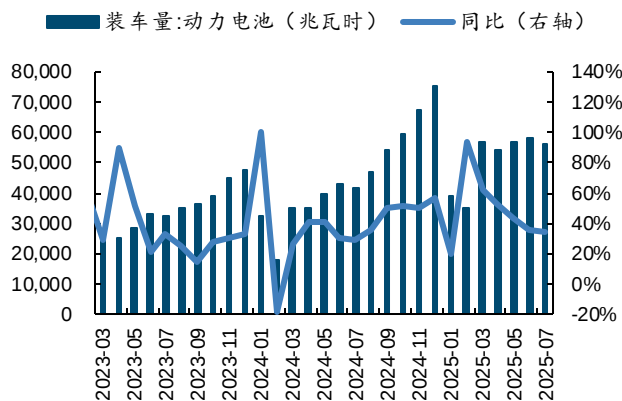
8 月新能源板块基本面回顾

结论：锂电池需求向好，光伏国内终端需求支撑偏弱，“反内卷”政策推进下，价格稳中有升

- 1) 锂电池：8 月新能源车销量高基数下同比增速回落，储能需求较优，产业链价格稳中有升。①整车方面，8 月 1 日-31 日，乘联会统计全国新能源车零售销量达 107.9 万辆，同比+5%，环比+9%，同比增速放缓，除了 8 月以来“反内卷”下市场终端折扣有所回收，叠加月初补贴阶段性中止影响外，去年 7 月“以旧换新”政策加码补贴效果良好，消费热情迅速激发带动销量基数较高也是重要解释。②储能方面，我国储能需求维持较优增长，与此同时，欧洲及新兴市场储能需求较优。③锂电池方面，8 月公布的 7 月国内动力电池装车量达 55.90GWh，环比-4.0%，同比+34.3%，维持较高增速。其中，三元材料 10.90GWh，同比-3.8%，占比达 19.5%；磷酸铁锂 44.90GWh，同比+49.0%，占比达 80.3%。根据鑫椤锂电数据，8 月样本企业中电池排产 1103.GWh、环比+1.5%，正极 13.5 万吨、环比+2.6%，负极 13.3 万吨、环比+2.3%，隔膜 1.5 亿平，环比+4.2%，电解液 7.8 万吨，环比+2.0%，8 月适逢淡季，排产环比改善仍显示出当前需求较优。④产业链价格来看，8 月产业链价格稳中有升。截至 8 月 31 日当周，正极材料——三元 811、三元 523、磷酸铁锂均价分别为 14.59 万元/吨、11.93 万元/吨、3.57 万元/吨，月内分别+1.8%、+3.0%、+9.8%；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+0.0%、+0.4%；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 5.58 万元/吨，月内+13.0%。
- 2) 光伏：国内终端需求支撑偏弱，逆变器出口增速较优，“反内卷”政策推进下，价格稳中有升。①内需方面，8 月公布的 7 月新增装机数据显示，1-7 月光伏累计新增装机 223.25GW，同比+80.7%，增速较 6 月的 107.1%继续回落。单月数据来看，7 月新增光伏装机 11.04GW，环比-23.2%，同比-47.6%。“5.31”抢装结束后，国内终端需求支撑较弱。②出口来看，7 月组件、逆变器出口金额分别为 22.24 亿美元、9.11 亿美元，环比分别+1.1%、-0.7%，同比分别-14.0%、+15.8%，逆变器出口同比增速较优。③产业链价格来看，反内卷”持续推进下，产业链价格整体稳中有升。截至 8 月 31 日当周，硅料——致密料均价 46 元/kg，月内+9.5%；硅片——N 型 182*210mm/130um 硅片均价 1.40 元/片，月内+12.0%；电池片——双面 Topcon 电池片均价 0.30 元/w，月内+11.1%；组件——双面 Topcon 组件 182mm 均价 0.69 元/w，月内+1.5%。产业链价格整体上行，但在终端需求偏弱下，上行幅度较上月放缓。

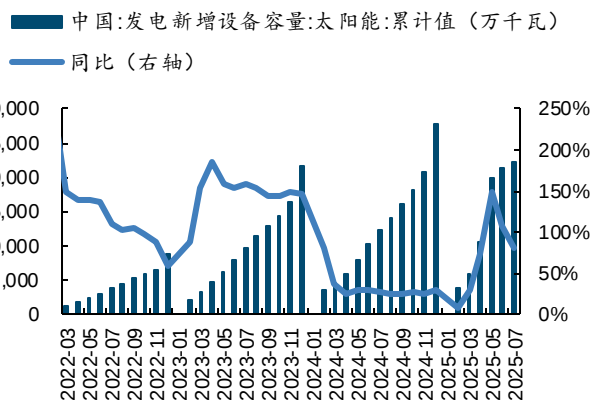


图表29：7月动力电池装车量维持较优增长



来源：wind，国金证券研究所

图表30：7月光伏装机量累计同比增速下行明显



来源：wind，国金证券研究所

图表31：8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	上游材料	正极	价格	平均价：三元材料：811	周	万元/吨	25-8-31	14.59	14.61	-0.1%	-2.6%	
				平均价：三元材料：523	周	万元/吨	25-8-31	11.93	11.99	-0.5%	-1.4%	
		负极	价格	平均价：磷酸铁锂：动力型	周	万元/吨	25-8-31	3.57	3.61	-1.1%	3.2%	
				平均价：中端：人造石墨	周	万元/吨	25-8-31	3.15	3.05	3.3%	-	
		电解液	价格	平均价：高端：人造石墨	周	万元/吨	25-8-31	4.85	4.85	0.0%	-	
				电解液：DMC：电池级：国产	周	万元/吨	25-8-31	0.47	0.47	0.0%	0.0%	
	隔膜	价格	六氟磷酸锂	周	万元/吨	25-8-31	5.58	5.55	0.5%	2.8%		
			氢氧化锂（56%，国产）	周	万元/吨	25-8-31	7.70	7.75	-0.6%	6.5%		
		中游电池	动力电池	装车量	隔膜（湿法）	周	元/平方米	25-8-31	1.13	1.13	0.0%	
					隔膜（干法）	周	元/平方米	25-8-31	0.43	0.43	0.0%	
			动力电池	装车量	动力电池	月	GWh	25-7	55.90	58.20	-4.0%	34.3%
					动力电池：三元材料	月	GWh	25-7	10.90	10.70	1.9%	-3.8%
	占比				月	%	25-7	19.5%	18.4%	1.1%	-	
	动力电池：磷酸铁锂				月	GWh	25-7	44.90	47.40	-5.3%	49.0%	
	下游整车	新能源整车	销量	占比	月	%	25-7	80.3%	81.4%	-1.1%	-	
				中国	月	万辆	25-7	98.66	111.16	-11.2%	12.0%	
				渗透率	月	%	25-7	53.5%	53.3%	0.2%	-	
				美国	月	万辆	25-7	13.50	11.34	19.0%	9.8%	
渗透率				月	%	25-7	9.9%	9.0%	0.8%			
欧洲				月	万辆	25-6	36.17	30.51	18.5%	23.2%		
绿色能源	光伏	硅料	价格	致密料	周	元/kg	25-8-31	46	44	4.5%	-	
		硅片	价格	N型182*210mm/130um硅片	周	元/片	25-8-31	1.4	1.35	3.7%	-	
		电池片	价格	双面Topcon电池片（>24.3%）	周	元/w	25-8-31	0.3	0.3	0.0%	-	
		玻璃	价格	平均价：光伏玻璃3.2mm	周	元/平方米	25-8-31	18	18	0.0%	-	
		组件	价格	双面Topcon组件182mm	周	/	25-8-31	0.69	0.69	0.0%	-	
				出口金额：组件	月	亿美元	25-7	22.24	22.00	1.1%	-14.0%	
		逆变器	出口	出口金额：逆变器	月	亿美元	25-7	9.11	9.17	-0.7%	15.8%	
				整机	装机量	新增装机量：当月	月	GW	25-7	11.04	14.37	-23.2%
风电	整机	装机量	新增装机量：当月	月	GW	25-7	2.28	5.11	-55.4%	-44.0%		

来源：wind，iFind，国金证券研究所

总结

综观8月行业信息数据，经济整体延续平稳运行，结构上，出口维持韧性、消费边际走弱、投资低位运行的特征未有明显改变。当前地产投资、销售同比增速的下降对建材、消费品等行业的拖累逐步扩散。8月以来多地发布购房政策优化举措，短期对商品房成交热度的托底效果初显但仍待加强，未来地产景气度能否企稳回升或仍是诸多产业链需求及价格走势的重要影响变量。

风险提示

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。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究