



7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

“反内卷”对消费量、价、利润基本面的影响

7月行业信息思考：

“反内卷”对消费量、价、利润基本面的影响

一、历史镜鉴：16-17年供给侧改革下的消费利润受到挤压

上一轮供给侧改革时期，尽管需求侧政策推动量增显著，但消费行业对上游资源、原材料带来的成本压力的传导能力明显不足。温和的价格涨幅无法充分覆盖成本上升，最终导致利润空间受到挤压（利润增速普遍回落），成为改革过程中相对受损的环节。具体来看，1）量的角度：地产政策放宽力度较大叠加货币政策的宽松在激活房地产需求的同时拉动内需，16-17年消费者信心指数持续上行，大部分消费行业17年工业增加值的两年复合增速高于15年。2）价的角度：消费行业价格普遍小幅上涨，但幅度弱于上游资源、原材料板块，成本压力难解。3）利润角度：消费行业17年的利润总额两年复合增速普遍低于15年，而营收增速仍在提速，营收与利润增速之前的劈叉意味着在供给侧改革深化期消费行业的利润受到挤压。

二、本轮“反内卷”的启示与推演：

回顾16-17年供给侧改革时期，消费行业即使有强劲的棚改货币化需求支撑和“消费升级”带来的品牌溢价空间，多数仍难有效传导上游成本压力，利润率的下降使得利润增速放缓。对于当下消费行业而言，其面临着更为严峻的考验。一方面，缺乏需求侧的政策强刺激，消费信心指数持续处于近年来低位；另一方面，需求驱动力正在转变，当前消费的增长更依赖“质价比”而非品牌溢价驱动的提价逻辑，这意味着对于大部分消费行业而言其转嫁成本、提升价格的能力恐不及上轮，利润率将面临相较16-17年更明显的被压缩风险，从而制约其利润增速的表现。相较而言，消费细分行业中的汽车、快递在本轮“反内卷”过程中供给受到政策直接约束（不同于16-17年供给侧改革时期，彼时未对消费行业的供给侧作出明确约束），其价格有望更快企稳。以汽车为例，从高频数据来看，根据乘联会统计，7月汽车折扣率稳定在25%左右，环比6月末促销力度有所减弱，价格竞争放缓；然而销量的角度，7月乘用车市场零售182.6万辆，同比+6.3%，增速较6月的+13.3%显著放缓。在终端需求依旧偏弱的环境下，即使受益于“反内卷”政策，供给约束加强的消费行业，虽然在利润率的下降方面有望好于整体消费，但是价格企稳的同时，量增也在放缓，利润仍较难实现改善。

7月行业信息回顾：

- 1) 能源与资源板块：“反内卷”加强供给收缩预期，煤炭旺季需求提升、金属需求分化，港口吞吐量增速较优。
- 2) 地产板块：成交热度回调，投资仍处低位，建材“反内卷”加强，但需求依旧疲弱。
- 3) 金融板块：7月A股交易热度维持高位，金融板块表现分化，社融数据好于预期。
- 4) 中游制造板块：机械设备内外销走强，重卡销量表现较优。
- 5) 消费板块：暑期服务消费景气平稳，大宗消费品销量相对亮眼。
- 6) TMT板块：人工智能方向迎国内外多重催化，算力需求旺盛。
- 7) 新能源板块：“反内卷”政策推进下，产业链价格大多上涨，锂电池需求向好，光伏需求自“5.31”节点后维持较弱水平。

总结：

综观7月行业信息数据，经济整体平稳运行，结构上，出口维持韧性、投资低位运行、消费稳而不强是当下经济的几点特征。7月以来，政策对价格端的呵护力度显著提升，伴随“反内卷”政策的持续深入，并借鉴16-17年供给侧改革时期的消费量、价、利润表现，我们认为本轮“反内卷”过程中，消费面临更为严峻的需求侧考验，其转嫁成本、提升价格的能力恐不及上轮，利润率将面临持续被压缩的风险，从而影响利润增长。相较而言，汽车、快递由于在本轮“反内卷”中受到政策对供给端的直接约束，其利润率的下降有望小于整体消费，但终端需求不强的背景下，价格企稳的同时，量增的放缓或也在同步进行，利润端仍较难实现改善。

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

7 月行业信息思考：	4
“反内卷”对消费量、价、利润基本面的影响	4
7 月行业信息回顾：	5
7 月能源与资源板块基本面回顾	5
7 月地产板块基本面回顾	7
7 月金融板块基本面回顾	9
7 月中游制造板块基本面回顾	10
7 月消费板块基本面回顾	10
7 月 TMT 板块基本面回顾	13
7 月新能源板块基本面回顾	13
总结	14
风险提示	14

图表目录

图表 1： 供给侧改革时期，大部分消费行业价格上涨	4
图表 2： 供给侧改革时期，大部分消费行业量增上行	4
图表 3： 供给侧改革时期，大部分消费行业利润增速走弱	5
图表 4： 16-17 年消费者信心指数持续攀升	5
图表 5： 25 年 7 月动力煤、焦煤价格企稳上行	6
图表 6： 25 年 6 月火电发电量同比维持正增长	6
图表 7： 25 年 6 月原煤产量同比增速年内最低	6
图表 8： 25 年 6 月煤炭进口量同比增速年内最低	6
图表 9： 25 年 7 月 COMEX 铜价格冲高回落	6
图表 10： 25 年 7 月 COMEX 黄金价格维持高位	6
图表 11： 25 年 7 月港口集装箱吞吐量同比增速改善	7
图表 12： 7 月能源与资源板块高频数据跟踪	7
图表 13： 25 年 7 月新房日均成交面积同比继续回落	8
图表 14： 螺纹钢表观需求量（万吨）处于近年来低位	8
图表 15： 线材表观需求量（万吨）处于近年来低位	8
图表 16： 热轧卷板表观需求量（万吨）处于近年来较优水平	8
图表 17： 7 月地产板块高频数据跟踪	9
图表 18： 7 月金融板块高频数据跟踪	9



图表 19: 25 年 7 月挖掘机内外销同比增速上行.....	10
图表 20: 25 年 6 月重卡销量同比增速较优.....	10
图表 21: 7 月中游制造板块高频数据跟踪.....	10
图表 22: 25 年 7 月国内、国际执行航班量弱稳.....	11
图表 23: 25 年 6 月票房收入同比维持负增.....	11
图表 24: 25 年 6 月家电零售额同比高增, 增速低于 5 月.....	11
图表 25: 25 年 7 月汽车销量同比增速回落.....	11
图表 26: 7 月消费板块高频数据跟踪.....	12
图表 27: 7 月 TMT 板块高频数据跟踪.....	13
图表 28: 25 年 6 月动力电池装车量维持较优增长.....	14
图表 29: 25 年 6 月光伏装机量累计同比增速下行明显.....	14
图表 30: 7 月新能源板块高频数据跟踪.....	14



7月行业信息思考：

“反内卷”对消费量、价、利润基本面的影响

7月以来，“反内卷”政策成为市场关注的重点，其影响路径与16-17年的供给侧改革或有可比之处。彼时，供给侧改革成功推动钢铁、煤炭等上游资源品产能出清与价格上涨。考虑到产业链价格传导对下游消费的潜在影响，我们回溯上一轮改革中消费行业的表现，试图推演本轮“反内卷”政策对消费量、价、利润的影响。

一、历史镜鉴：16-17年供给侧改革下的消费利润普遍受到挤压

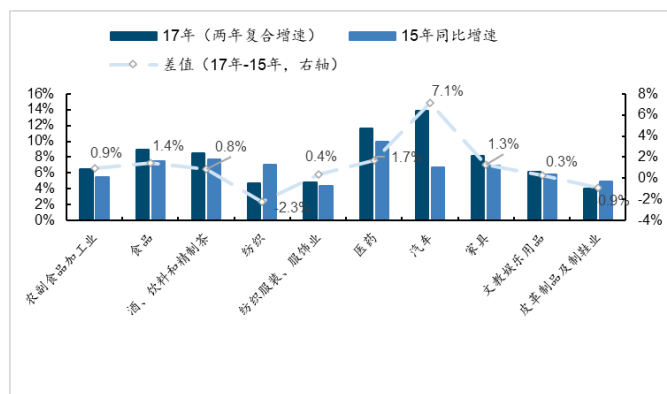
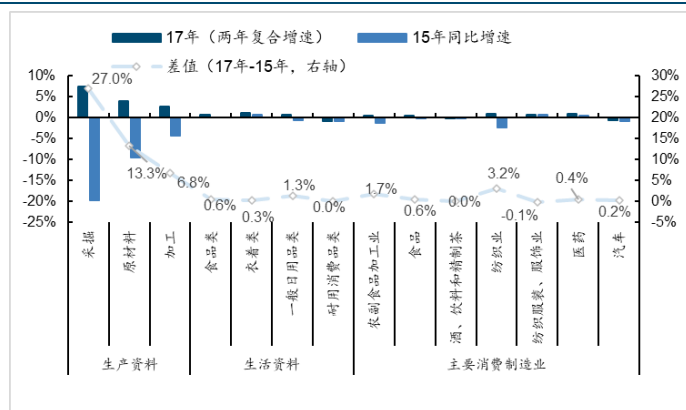
政策背景：15年底中央确立“三去一降一补”为供给侧改革核心任务，同年12月中央经济工作会议将“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”（“三去一降一补”）确定为16年供给侧改革五大核心任务，16-17年为“供给侧改革”的全面实施阶段。直至17年末官方确认改革“取得阶段性成效”，随后进入巩固阶段。因此我们聚焦16-17年供给侧改革深化期消费行业的量、价、利润表现。

结论：上一轮供给侧改革时期，尽管需求侧政策推动量增显著，但消费行业对上游资源、原材料成本压力的传导能力明显不足。温和的价格涨幅无法充分覆盖成本上升，最终导致利润空间受到挤压（利润增速普遍回落），成为改革过程中相对受损的环节。

- 1) 利润角度：大部分消费行业的利润增速下行。观测17年主要消费行业的利润总额的两年复合增速，农副食品加工业(+5.0%)、食品制造业(+7.4%)、酒饮料和精制茶制造业(+11.1%)、纺织业(+3.5%)、纺织服装及服饰业(+2.6%)、医药制造业(+15.8%)、汽车制造业(+8.3%)、家具制造业(+8.6%)、文教娱乐用品(+7.1%)、皮革制品及制鞋业(+2.0%)，除酒饮料和精制茶、医药、汽车外，大部分消费行业的增速普遍低于15年水平（回落幅度在0.3个百分点至5.4个百分点），在供给侧改革深化期利润增速呈现回落趋势。
- 2) 量的角度：需求侧政策鼓励下，大部分消费行业量增上行。观测17年各消费细分行业的工业增加值的两年复合增速，农副食品加工业(+6.4%)、食品制造业(+8.9%)、酒饮料和精制茶制造业(+8.5%)、纺织业(+4.7%)、纺织服装及服饰业(+4.8%)、医药制造业(+11.6%)、汽车制造业(+13.8%)、家具制造业(+8.2%)、文教娱乐用品(+6.1%)、皮革制品及制鞋业(+4.0%)等消费行业的量增显著高于15年水平（提升幅度多在0.8个百分点到7.1个百分点）。这一强劲的量增表现离不开彼时地产政策放宽力度较大叠加货币政策的宽松，激活房地产需求的同时拉动内需。从消费者信心指数来看，从15年12月的103.7稳步上行至17年12月的122.6，上行幅度达18.2%。
- 3) 价的角度：大部分消费行业价格小幅上涨，但对上游资源、原材料价格的传导乏力，成本压力难解。观测17年各消费细分行业的PPI的两年复合增速，食品类(+0.6%)、衣着类(+1.0%)、一般日用品类(+0.6%)、耐用消费品类(-0.8%)，增速较2015年仅小幅提升0.0个百分点至1.3个百分点，与上游采掘、原材料17年的PPI两年复合增速7.3%、+3.8%，增速较15年抬升+27.0个百分点、+13.3个百分点形成鲜明对比。细分来看，农副食品加工业(+0.4%)、食品制造业(+0.5%)、酒饮料和精制茶制造业(-0.3%)、纺织业(+0.9%)、纺织服装及服饰业(+0.6%)、医药制造业(+0.9%)、汽车制造业(-0.7%)，除纺织服装及服饰业外，大部分消费行业增速较15年小幅提升（提升幅度在0.0个百分点至3.2个百分点）。

图表1：供给侧改革时期，大部分消费行业价格上涨

图表2：供给侧改革时期，大部分消费行业量增上行



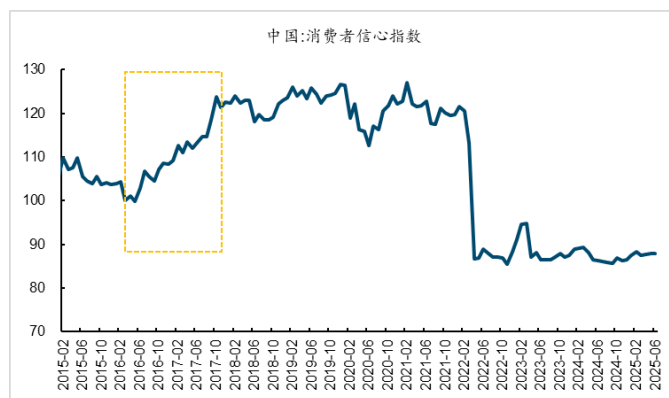
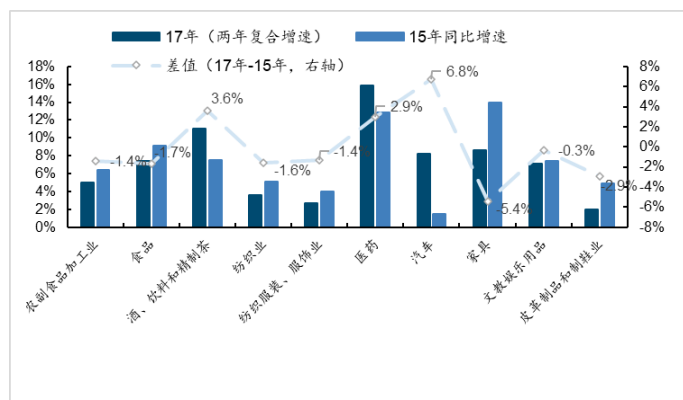
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所



图表3：供给侧改革时期，大部分消费行业利润增速走弱

图表4：16-17年消费者信心指数持续攀升



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

二、本轮“反内卷”的启示与推演

政策背景：本轮“反内卷”虽与供给侧改革目标相似（优化供给结构），但覆盖范围更广（延伸至新兴制造、消费领域），在推行方式上也存在不同（更侧重行业自律，而非强力行政去产能）。基于历史经验，我们对消费利润影响推演如下：

回顾 16-17 年供给侧改革时期，消费行业即使有强劲的棚改货币化需求支撑和“消费升级”带来的品牌溢价空间，多数仍难有效传导上游成本压力，利润率的下降使得利润增速放缓。对于当下消费行业而言，其面临着更为严峻的考验。一方面，缺乏需求侧的政策强刺激，消费信心指数持续处于近年来低位；另一方面，需求驱动力正在转变，当前消费的增长更依赖“质价比”而非品牌溢价驱动的提价逻辑，这意味着对于大部分消费行业而言其转嫁成本、提升价格的能力恐不及上轮，利润率将面临相较 16-17 年更明显的被压缩风险，从而制约其利润增速的表现。相较而言，消费细分行业中的汽车、快递在本轮“反内卷”过程中供给受到政策直接约束（不同于 16-17 年供给侧改革时期，彼时未对消费行业的供给侧作出明确约束），其价格有望更快企稳。以汽车为例，从高频数据来看，根据乘联会统计，7 月汽车折扣率稳定在 25% 左右，环比 6 月末促销力度有所减弱，价格竞争放缓；然而销量的角度，7 月乘用车市场零售 182.6 万辆，同比+6.3%，增速较 6 月的+13.3% 显著放缓。在终端需求依旧偏弱的环境下，即使受益于“反内卷”政策，供给约束加强的消费行业，虽然在利润率的下降方面有望好于整体消费，但是价格企稳的同时，量增也在放缓，利润仍较难实现改善。

7 月行业信息回顾：

7 月能源与资源板块基本面回顾

总结：“反内卷”加强供给收缩预期，煤炭旺季需求提升、金属需求分化，港口吞吐量增速较优

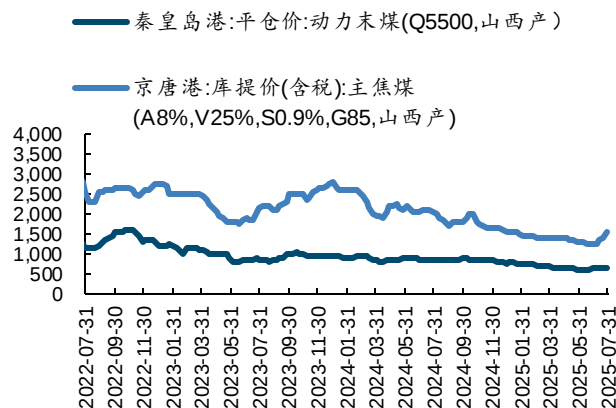
- 1) 煤炭：煤炭生产核查启动，需求旺季攀升，价格企稳回升。动力煤方面，7 月公布的 6 月国内原煤产量为 42107.40 万吨，同比+3.9%，增速为年内最低；进口方面，6 月煤炭进口 3304 万吨，同比-25.9%，降幅进一步扩大。除此以外，7 月在“反内卷”政策推进下，国家能源局印发《关于组织开展煤矿生产情况核查促进煤炭供应平稳有序的通知》，针对 8 个重点省（区）煤矿生产情况展开核查工作，对于原煤产量超产比例大于 10% 的煤矿做停产处理，煤炭供给端收缩预期加强。需求侧，火电发电量同比增速自 5 月转正以来，7 月高温天气持续，全国电力负荷屡创历史新高，带动火电发电量同比增速继续改善。7 月上旬全国发电量同比+7.9%，其中，火电发电量同比+4.8%。旺季动力煤供需格局边际改善，价格企稳上行。截至 7 月 27 日当周，秦皇岛动力末煤均价为 649 元/吨，月内+5.4%，同比-23.9%，降幅收窄。焦煤方面，供给端 7 月受事故、工作面等影响继续小幅收缩。需求端，下游钢铁厂盈利边际改善带动铁水产量同比提升，下游焦钢企业刚需补库提升，整体需求稳中向好，价格步入上行通道。截至 7 月 27 日当周，京唐港主焦煤均价为 1528 元/吨，月内大幅上行 24.2%，同比-25.9%，降幅显著收窄。
- 2) 金属：工业金属淡季叠加价格高位抑制下游采购需求，能源金属供需格局改善，黄金延续高温震荡。工业金属方面，①铜：供给端冶炼厂盈利整体承压；需求端，铜价上涨抑制下游采购需求。美国自 8 月 1 日起对进口半成品铜产品及铜密集型衍生产品征收 50% 关税的举措使得月内 COMEX 铜价格上涨约 9.9%。②铝：供给端维持平稳，国内电解铝运行产能处于高位；需求端，淡季下游铝型材企业仍以刚需采购为主。截至 7 月 27 日当周，LME 铜、LME 铝的期货收盘均价分别为 9869.8 美元/吨、2641.8 美元/吨，月内分别+1.0%、+2.3%，同比分别+8.2%、+15.2%。能源金属方面，③碳酸锂：行业“反内卷”加强，7 月国家审计署反馈江西锂资源存在越权办理出让、变更或延续登记手续问题，同时多家碳酸锂厂宣布检修或停产，供给端扰动频发。需求端，7 月新能源产业链排产向好，市场采购情绪回暖，行业供需格局边际改善。截至 7 月 27 日当周，电池级碳酸锂均价为 6.8 万元/吨，月内+13.3%，同比-19.7%，降幅显著收窄。④钴：尽管终端需求依旧表现疲软，才买情绪不高，但伴随刚果金禁矿出口的效应开始显现，库存逐步消耗，价格整体持稳。截至 7 月 27 日当周，LME 钴期货结算均价为 33335 美元/吨，月内+0.0%，同比+25.2%。⑤镍：供给端镍盐厂库存水平较低，叠加原料成本较高影响，厂家挺价意愿较强；需求端，



7月下游采购情绪略有回暖，价格边际走强。截至7月27日当周，LME镍期货收盘均价为15470美元/吨，月内+2.9%，同比-3.0%。贵金属方面，⑥黄金：在海外地缘冲突持续，关税政策对通胀影响逐步显现的背景下价格整体高位震荡。截至7月27日当周，COMEX黄金期货收盘均价为3392.3美元/盎司，月内+1.6%，同比+41.9%。

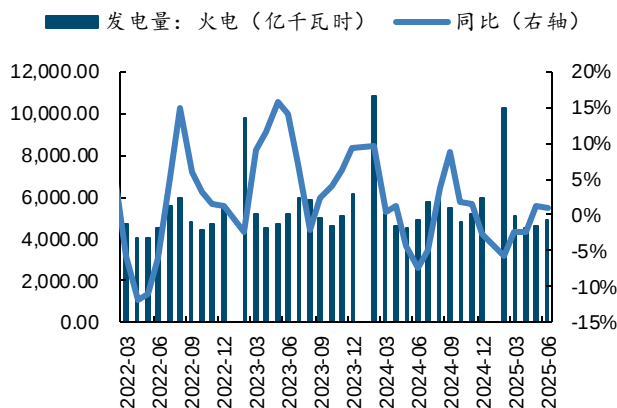
3) 航运：7月港口吞吐量同比增速较优。截至7月27日，7月港口完成货物吞吐量、集装箱吞吐量的周均值分别为26060.30万吨、646.35万吨，环比-1.4%、-1.0%，同比分别+10.9%、+5.6%，增速较6月的+1.5%、+4.6%有所改善。

图表5：25年7月动力煤、焦煤价格企稳上行



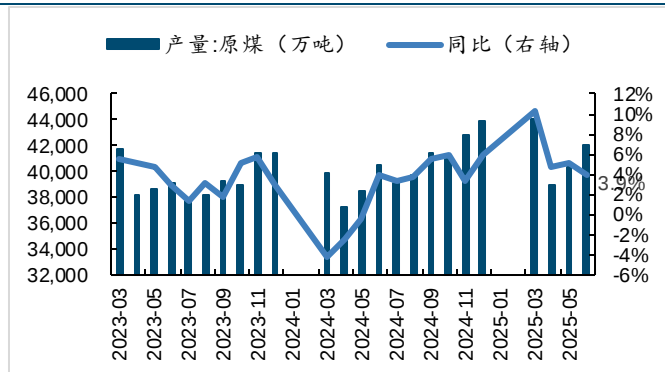
来源：wind，国金证券研究所

图表6：25年6月火电发电量同比维持正增长



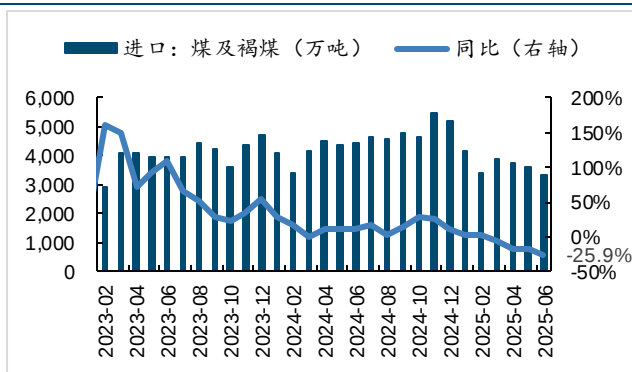
来源：wind，国金证券研究所

图表7：25年6月原煤产量同比增速年内最低



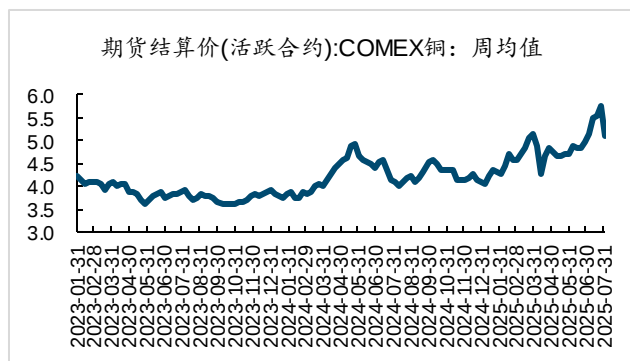
来源：wind，国金证券研究所

图表8：25年6月煤炭进口量同比增速年内最低



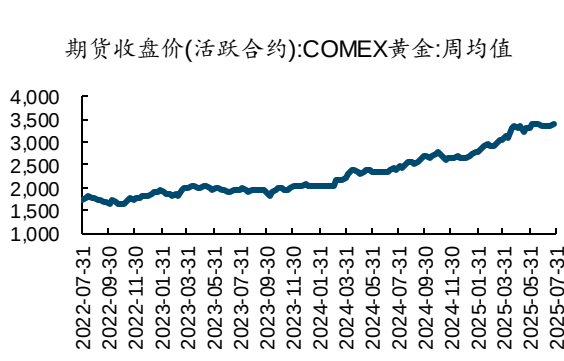
来源：wind，国金证券研究所

图表9：25年7月COMEX铜价格冲高回落



来源：wind，国金证券研究所

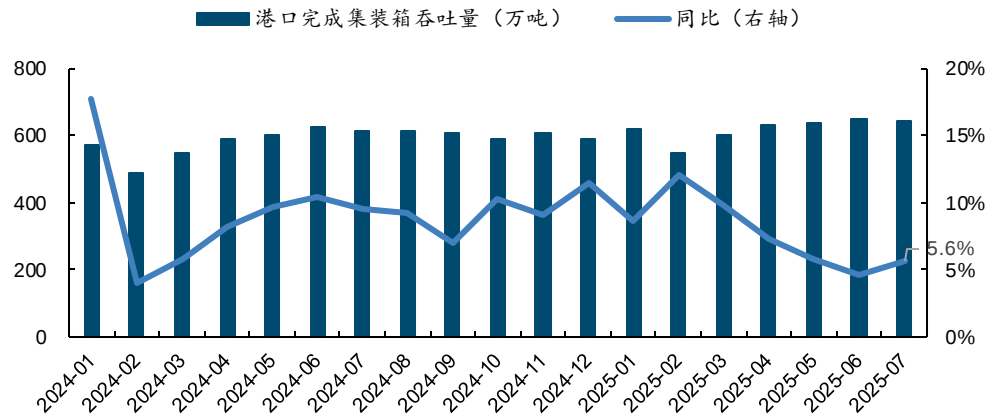
图表10：25年7月COMEX黄金价格维持高位



来源：wind，国金证券研究所



图表11: 25 年 7 月港口集装箱吞吐量同比增速改善



来源: wind, 国金证券研究所

图表12: 7 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	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤	周	元/吨	25-7-27	649	637.2	1.9%	-23.9%
		中国: 产量: 动力煤	月	万吨	25-5	31755	30376	4.5%	0.1%
		日耗量: 煤炭统调电厂	周	万吨	25-7-20	735	780	-5.8%	-19.2%
		京唐港: 库存量: 动力煤	周	万吨	25-7-27	430.5	461	-6.6%	-4.4%
	焦煤	京唐港: 库提价: 主焦煤	周	元/吨	25-7-27	1528	1410	8.4%	-25.9%
有色金属	铜	主流港口: 库存量	周	万吨	25-7-20	7318.4	7329.9	-0.2%	1.9%
		LME3个月铜	周	美元/吨	25-7-27	9869.8	9682.1	1.9%	8.2%
	铝	LME: 开盘库存量: 铜	周	万吨	25-7-27	12.5	11.7	6.8%	-47.5%
		LME: 3个月铝	周	美元/吨	25-7-27	2641.8	2596.4	1.7%	15.2%
	镍	LME: 开盘库存量: 铝	周	万吨	25-7-27	44.3	42.1	5.4%	-53.3%
		LME: 3个月镍	周	美元/吨	25-7-27	15470.0	15116.0	2.3%	-3.0%
	钴	LME: 开盘库存量: 镍	周	万吨	25-7-27	20.6	20.7	-0.5%	98.9%
		LME: 3个月钴	周	美元/吨	25-7-27	33335.0	33335.0	0.0%	25.2%
	碳酸锂	库存量: 钴: 全球	周	吨	25-7-27	140.0	140.0	0.0%	21.7%
		碳酸锂 (电池级, 99.5%, 国产)	周	万元/吨	25-7-27	6.8	6.5	5.6%	-19.7%
	黄金	COMEX黄金	周	美元/盎司	25-7-27	3392.3	3347.5	1.3%	41.9%
		美国联邦基金目标利率	周	%	25-6	4.25%	4.25%	0.0%	-
航运	港口	港口完成货物吞吐量	周	万吨	25-7-20	26676.6	26043.5	2.4%	8.0%
		港口完成集装箱吞吐量	周	万吨	25-7-20	664.2	647.3	2.6%	5.2%
	集运	运价指数: CCFI	周	/	25-7-27	1261.4	1303.5	-3.2%	-42.2%
		波罗的海干散货运指数 (BDI)	周	/	25-7-27	2137.2	1927.4	10.9%	15.3%
	油运	原油运输指数 (BDTI)	周	/	25-7-27	895.4	926.8	-3.4%	-14.1%
		成品油运输指数 (BCTI)	周	/	25-7-27	638.4	598.6	6.6%	-21.8%

来源: wind, iFind, 国金证券研究所

7 月地产板块基本面回顾

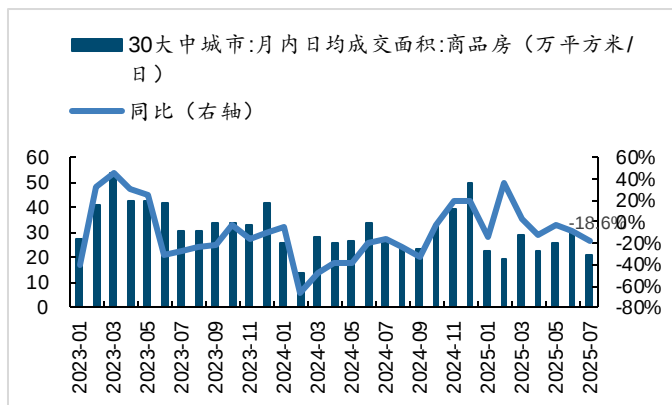
总结: 成交热度回调, 投资仍处低位, 建材“反内卷”加强, 但需求依旧疲弱

- 1) 房地产: 7 月成交面积环比显著走弱, 结构上, 回落幅度三线<二线<一线。成交面积来看, 7 月 30 大中城市商品房日均成交面积 20.94 万平方米, 环比-32.3%, 同比-18.6%, 当月增速为年内最低。结构上, 一线、二线、三线城市 7 月日均商品房成交面积同比分别-28.9%、-18.8%、-13.6%, 一线城市回落最多。7 月商品房成交面积的下降除了季节性因素外, 主要受到供给端开盘数量不足、质量一般, 以及成交经历年中放量后, 增长动能明显不足, 居民观望情绪较浓等因素影响。房价方面, 7 月公布的 6 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-3.7%、-6.1%, 今年以来, 降幅延续收窄趋势。政策层面, 无论是 7 月的中央城市工作会议还是政治局会议, 虽未直接提及对房地产市场的加码呵护, 但推动房地产止跌回温, 并通过高质量开展城市更新, 推动“好房子”的建设基调未变, 新一轮住房产品迭代周期正在到来。
- 2) 建材: ①水泥方面, “反内卷”政策推进, 行业自律加强, 供给边际优化, 但需求维持疲弱, 价格端暂未看到改善。截至 7 月 27 日当周, 水泥价格指数均值为 105.89, 月内-6.4%, 同比-10.5%。供给端, 在传统行业纷纷加码“反内卷”政策下, 水泥协会发布《关于进一步推动水泥行业“反内卷”“稳增长”高质量发展工作的意见》, 继续落实错峰生产、产能优化等举措。其实 24 年以来, 面对行业供需格局的失衡, 水泥行业就持续推进“反内卷、反倾销”举措, 但是在需求末端迎来真正改善的背景下, 价格难有起色。7 月需求端来看, 根据 Mysteel 数据, 一方面, 7 月基建资金到位率偏低的问题依旧存在, 部分工程出现“施工不赶工”现象, 叠加高温雨季的传统淡季, 需求韧性减弱, 区域分化明显; 另一方面, 房建市场对于水泥需求的拖累效应进一步凸显, 尽管“保交楼”政策加码,



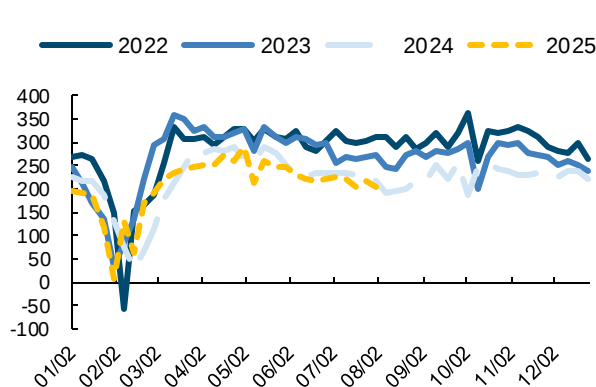
但新开工面积同比降幅仍在扩大,房建产业链对水泥的需求持续疲弱。截至7月27日当周,水泥周度出库量272.48万吨,同比-18.5%,依旧位于双位数负增长区间。②钢铁方面,截至7月27日当周,螺纹钢、线材、热轧、冷轧表观需求量分别为216.58万吨、84.20万吨、315.24万吨、87.23万吨,月内分别-0.6%、-1.3%、-3.4%、-0.5%,同比分别-4.6%、-8.5%、-1.9%、+4.6%,淡季需求环比走弱,与建筑业关联度更高的螺纹钢、线材需求边际走弱明显,同比维持低位。相较而言,与汽车、家电等制造业相关性更强的热轧、冷轧需求仍具韧性。7月政策端对钢铁供需双方皆有利好,供给而言,7月工信部表示“钢铁、有色、石化等十大重点行业稳增长工作方案即将出台,推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能”。需求方面,雅江电站项目启动有望拉动特钢需求,钢厂利润持续修复。

图表13: 25年7月新房日均成交面积同比继续回落



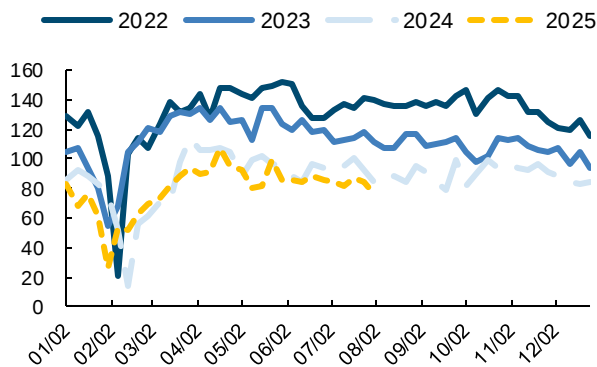
来源: wind, 国金证券研究所

图表14: 螺纹钢表观需求量(万吨)处于近年来低位



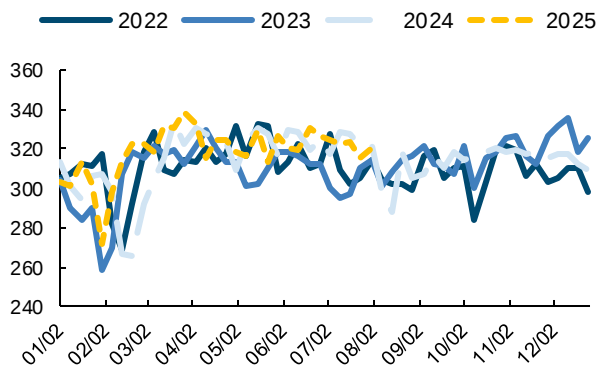
来源: iFind, 国金证券研究所

图表15: 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16: 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17：7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	螺纹钢（HRB400E，20mm）	周	元/吨	25-7-27	3434.2	3293	4.3%	-1.2%		
			产量	螺纹钢：主要钢厂	周	万吨	25-7-27	212.01	209.11	1.4%	-2.1%	
			需求	表观消费量：螺纹钢	周	万吨	25-7-27	216.58	206.17	5.0%	-4.6%	
			库存	合计库存量	周	万吨	25-7-27	538.53	543.32	-0.9%	-25.2%	
				社会库存量	周	万吨	25-7-27	372.89	370.26	0.7%	-34.2%	
				主要钢厂库存量	周	万吨	25-7-27	165.64	173.06	-4.3%	-14.5%	
		线材		线材：高线（8）	周	元/吨	25-7-27	3569	0	0.0%	-7.0%	
			产量	线材：主要钢厂	周	万吨	25-7-27	85.23	86.33	-1.3%	-8.4%	
			需求	表观消费量：线材	周	万吨	25-7-27	84.2	86.71	-2.9%	-8.5%	
			库存	合计库存量	周	万吨	25-7-27	98.18	97.16	1.0%	-36.1%	
				社会库存量	周	万吨	25-7-27	56.46	56.15	0.6%	-24.9%	
				主要钢厂库存量	周	万吨	25-7-27	41.72	41.01	1.7%	-47.5%	
	热轧卷板	价格		热轧卷板（Q235B，3.0mm）	周	元/吨	25-7-27	3544.8	3377.6	5.0%	-2.8%	
		产量	热轧卷板：主要钢厂	周	万吨	25-7-27	317.41	321.07	-1.1%	-3.3%		
		需求	表观消费量：热轧卷板	周	万吨	25-7-27	315.24	323.79	-2.6%	-1.9%		
		库存	合计库存量	周	万吨	25-7-27	345.22	342.95	0.7%	-21.0%		
			社会库存量	周	万吨	25-7-27	267.24	265.66	0.6%	-20.1%		
			主要钢厂库存量	周	万吨	25-7-27	77.98	77.29	0.9%	-18.6%		
			冷轧卷板	价格	冷轧卷板（0.5）	周	元/吨	25-7-27	4313	0	0.0%	-4.7%
		产量		冷轧卷板：主要钢厂	周	万吨	25-7-27	86.93	87.03	-0.1%	2.3%	
		需求		表观消费量：冷轧卷板	周	万吨	25-7-27	87.23	89.36	-2.4%	4.6%	
		库存		合计库存量	周	万吨	25-7-27	169.96	170.18	-0.1%	-7.4%	
				社会库存量	周	万吨	25-7-27	130.17	130.08	0.1%	-11.6%	
				主要钢厂库存量	周	万吨	25-7-27	39.79	40.1	-0.8%	-4.6%	
				水泥	价格	水泥价格指数	周	点	25-7-27	105.89	107.97	-1.9%
		出货量				周	万吨	25-7-27	272.48	278.28	-2.1%	-18.5%
		玻璃	价格		期货结算价：玻璃	周	元/吨	25-7-27	1235.2	1083	14.1%	-13.0%
房地产	商品房	销售	30大中城市：成交面积	周	万平方米	25-7-27	140.16	133.91	4.7%	-16.3%		
			一线城市：成交面积	周	万平方米	25-7-27	39.13	41.50	-5.7%	-26.1%		
			70大中城市价格指数：新房：同比	月	%	25-6	-3.7%	-4.1%	-	-		
			70大中城市价格指数：二手房：同比	月	%	25-6	-6.1%	-6.3%	-	-		
		投资	房地产开发投资完成额：累计同比	月	%	25-6	-11.2%	-10.7%	-	-		
			房屋新开工面积：累计同比	月	%	25-6	-20.0%	-22.8%	-	-		
			房屋施工面积：累计同比	月	%	25-6	-9.1%	-9.2%	-	-		
			房屋竣工面积：累计同比	月	%	25-6	-14.8%	-17.3%	-	-		

来源：wind, iFind, 国金证券研究所

7月金融板块基本面回顾

总结：7月A股交易热度维持高位，金融板块表现分化，社融数据好于预期

- 1) 非银金融：成交热度维持高位、稳定币概念催化下，7月股价涨幅靠前。截至7月30日，7月A股日均成交金额1.55万亿元，较6月的1.24万亿元继续提升。稳定币概念继续走强，一方面，7月美国众议院通过三项加密货币相关法案，其中，《天才法案》作为美国首部正式确立数字稳定币监管框架的法案，已由特朗普总统签署。海外稳定币的积极发展也激发了市场对我国稳定币发展的想象空间。另一方面，香港稳定币条例于25年8月1日起正式实施，部分券商国际业务子公司有望申请获得稳定币牌照，从而迈向虚拟资产交易服务。从31个申万一级行业涨跌幅来看，7月非银金融股价上涨4.6%，表现相对靠前。
- 2) 银行：6月社融数据好于预期。6月新增社会融资规模41993亿元，高于Wind一致预期的37051亿元；新增人民币贷款22400亿元，高于Wind一致预期的18447亿元；社融存量同比增速为8.9%，前值8.7%；M1旧口径存量同比增速为3.1%，前值0.7%；M2存量同比增速为8.3%，前值7.9%。从31个申万一级行业涨跌幅来看，7月银行股价回撤较多，下跌-2.0%，跌幅在31个申万一级行业中最多。

图表18：7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	25-6	41993	22870	83.6%
		一致预测：社会融资规模：当月值	月	亿元	25-6	37051	20505	80.7%
		社融存量：同比	月	%	25-6	8.9%	8.7%	0.2%
		一致预测：社融存量：同比	月	%	25-6	9%	8.8%	0.0%
		新增人民币贷款：当月值	月	亿元	25-6	22400	6200	261.3%
		一致预测：新增人民币贷款：当月值	月	亿元	25-6	18447	8026	129.8%
		M2：同比	月	%	25-6	8.3%	7.9%	0.4%
		一致预测：M2：同比	月	%	25-6	8.1%	8.1%	0.0%
	交易	成交金额：万得全A指数	周	万亿元	25-7-27	9.24	7.73	19.6%
		换手率：万得全A指数	周	%	25-7-27	2.1%	1.6%	0.4%
非银金融	保险	保费收入：保险公司：累计值	月	万亿元	25-6	3.73	3.06	22.1%

来源：wind, iFind, 国金证券研究所



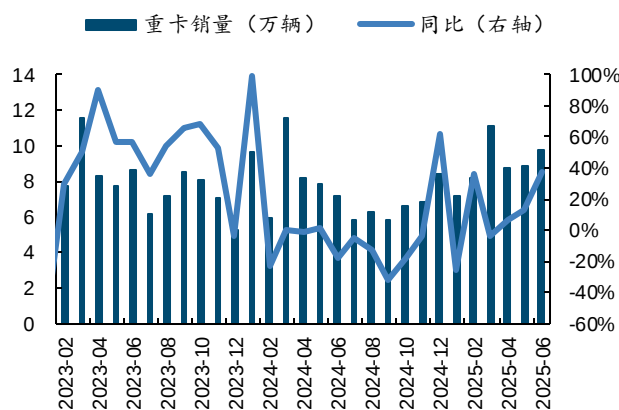
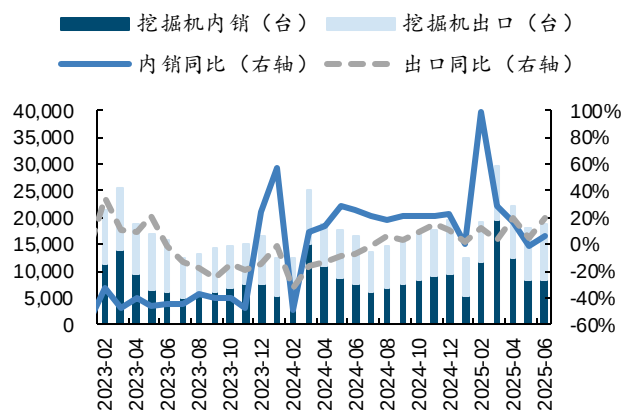
7 月中游制造板块基本面回顾

总结：机械设备内外销走强，重卡销量表现较优

- 1) 机械设备方面，7 月公布的 6 月销售数据显示，6 月共销售各类挖掘机 18804 台，同比+13.3%。其中，国内销量 8136 台，同比+6.2%，基建投资平稳下，挖掘机内销增速较优；出口量 10668 台，同比+19.3%，增速高于内销。1-6 月共销售挖掘机 12.05 万台，同比+16.8%。其中，国内销量 6.56 万台，同比+22.9%；出口销售 5.49 万台，同比+10.2%。今年以来，东南亚、中东、非洲等新兴市场在全球基建投资升温背景下爆发出巨大潜力，成为中国挖掘机出口的新增长极。
- 2) 重卡方面，6 月我国重卡销量 9.79 万辆，环比+10.2%，同比+37.1%，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别化补贴，使得 6 月作为传统淡季，重卡销量依旧实现同环比全面上涨。

图表19：25 年 7 月挖掘机内外销同比增速上行

图表20：25 年 6 月重卡销量同比增速较优



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表21：7 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	%	25-6	7.5%	8.5%	-1.0%	-
基建	投资	基建（不含电力）：累计同比	月	%	25-6	4.6%	5.6%	-1.0%	-
电力	发电量	发电量	月	亿千瓦时	25-6	7962.9	7377.6	7.9%	3.6%
重卡	销量	销量：重卡：当月值	月	万辆	25-6	9.79	8.88	10.2%	37.1%
挖掘机	销量	销量：合计：当月值	月	台	25-6	18804	18202	3.3%	13.3%
		销量：国内：当月值	月	台	25-5	8136	8392	-3.1%	6.2%
		销量：出口：当月值	月	台	25-6	10668	9810	8.7%	19.3%
纺织业	开工率	开工率：涤纶长丝：下游织机	周	%	25-7-27	55.6%	55.8%	-0.2%	-

来源：wind，iFind，国金证券研究所

7 月消费板块基本面回顾

总结：暑期服务消费景气平稳，大宗消费品销量相对亮眼

- 1) 服务消费：增速依旧高于商品消费，7 月暑期消费旺季，需求整体平稳，供需格局边际改善。7 月公布的 6 月服务零售额数据来看，6 月服务零售额累计同比+5.3%，增速较 5 月继续提升 0.1 个百分点，同时高于同期社零累计同比的+5.0%。7 月步入暑期消费旺季，全国暑期文化和旅游消费季活动启动，举办约 3.9 万场次文旅消费活动，推出消费券、票价优惠、消费满减、折扣套餐等措施，发放超 5.7 亿元消费补贴。从 7 月消费行业的高频数据来看，服务消费整体景气维持。①航空——7 月国内、国际日均执行航班量分别为 14467.74 架次、1866.45 架次，环比分别+13.1%、+4.2%，同比分别+2.3%、+12.4%，增速相对平稳。行业供需格局来看，7 月公布的 6 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，6 月五大航司 RPK 环比-2.7%，同比+6.8%；其中，国内 RPK 环比-3.8%，同比+3.2%；国际 RPK 环比-0.2%，同比+17.6%；相较而言，6 月 5 大航司 ASK 环比-2.7%，同比+4.6%；其中，国内 ASK 环比-3.3%，同比+0.9%；国际 ASK 环比-1.2%，同比+15.5%。同比数据来看，行业供需继续改善。②旅游——据中国旅游研究院预测，25 年暑期国内旅游人数有望突破 25 亿人次，恢复至 19 年同期的 115%以上，国民整体暑期消费规模预计达 1.8 万亿元。③观影——7 月日均观影票房为 13120.31 万元，环比+106.5%，同比-24.3%，《南京照相馆》、《长安的荔枝》、《侏罗纪世界：重生》等多部优质电影上映，

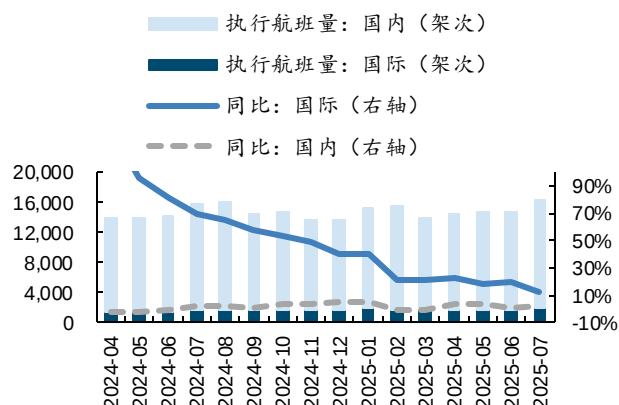


带动观影需求环比显著提升。④快递——截至7月27日当周，7月快递周均投递量达36.97亿件，环比-5.4%、同比+17.4%，同比维持较高增速。行业供需格局来看，7月公布的6月快递龙头运营数据来看，6月顺丰、圆通、韵达、申通的快递业务量同比分别+31.8%、+19.3%、+7.4%、+11.1%，增速保持平稳；价格端，6月同比分别-13.3%、-6.7%、-4.5%、-1.0%，价格降幅较前值整体收窄。

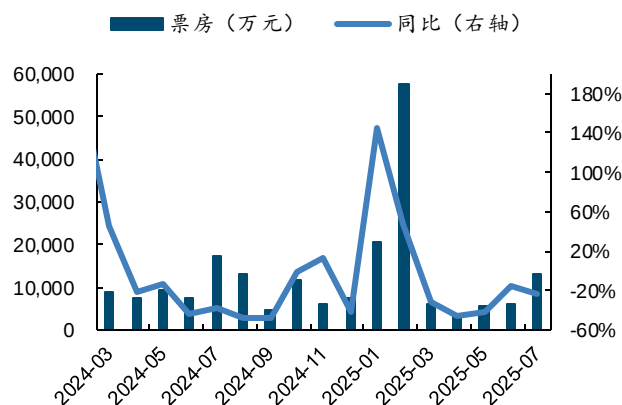
- 2) 大宗消费品：内销依旧稳健，边际有所下行，中期担忧仍在。①家电方面，6月家用电器类实现零售额1403.3亿元，环比+20.3%，同比+32.4%，增速维持高位，但小幅低于前值的+53.0%。步入7月，根据奥维云网数据，截至7月27日当周，空调、冰箱、洗衣机线上销量同比分别-1.9%、-9.2%、+36.4%；线下销量同比分别-21.1%、+2.2%、-2.2%，表现分化，需求边际有所下行。从最新的排产端来看，三大白电：空调、冰箱、洗衣机7月排产同比分别-1.9%、-2.4%、-4.2%，8月排产同比分别-2.8%、-9.5%、-3.0%。拆分内外销来看，两者皆呈现走弱趋势。以8月排产数据为例，空调、冰箱、洗衣机内销排产同比分别-11.9%、-11.5%、-6.9%；外销排产同比分别-14.7%、-8.3%、+1.2%，内外销排产同比大多较前值走弱，且处于负增长区间。这一方面由于内销在“以旧换新”补贴持续超1年下，部分需求已被前置，后续置换动能仍待观测；另一方面，海外伴随多国对等关税政策逐步落地，进口商补货告一段落，此外，相较于美国进口中中国家电市场份额的显著下降，东南亚等其他国家对我国家电出口增量的拉动相对邮箱，较难填补中国流失的份额。②汽车方面，由于6月车市销量的高增部分源于经销商通过“末班车效应”进行营销，刺激需求的提前释放，其对7月需求存在一定程度透支，但在“以旧换新”政策的继续支持下，整体维持平稳。7月全国乘用车零售销量达182.6万辆，同比+6.3%，环比-12.4%；其中，新能源车零售销量达98.7万辆，同比+12.0%，环比-11.2%，渗透率达54.0%。价格端，7月初市场整体折扣率稳定在25%左右，较6月末促销力度有所减弱，政策“反内卷”下行业竞争格局趋于优化。

图表22：25年7月国内、国际执行航班量弱稳

图表23：25年6月票房收入同比维持负增



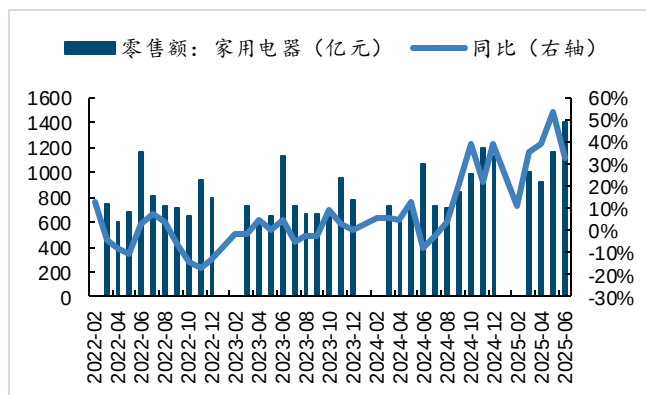
来源：wind，国金证券研究所



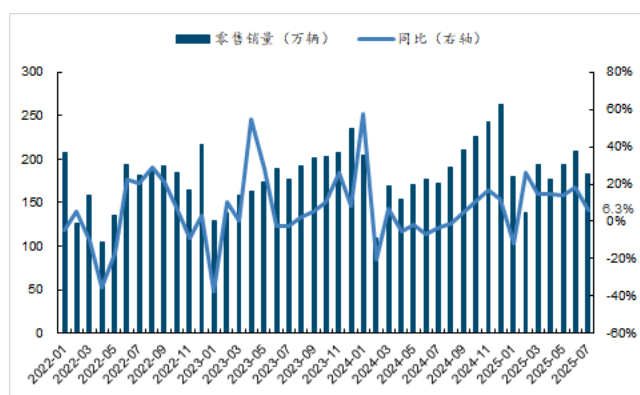
来源：wind，国金证券研究所

图表24：25年6月家电零售额同比高增，增速低于5月

图表25：25年7月汽车销量同比增速回落



来源：wind，国金证券研究所



来源：wind，国金证券研究所



图表26：7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	25-7-27	14.26	14.44	-1.2%	-26.2%	
		存栏	猪肉：平均批发价	周	元/公斤	25-7-27	20.72	20.65	0.3%	-17.5%	
		存栏	存栏数：能繁母猪	月	万头	25-6	4043	4042	0.0%	0.1%	
	鸡	价格	主产区平均价：白羽肉鸡	周	元/公斤	25-7-27	6.70	6.40	4.7%	-12.5%	
		存栏	产蛋鸡存栏指数：全国	月	/	25-6	111.91	110.89	0.9%	0.3%	
	粮食	小麦	价格	期货结算价：CBOT小麦	周	美分/蒲式耳	25-7-27	542.40	540.10	0.4%	0.5%
		玉米	价格	期货结算价：CBOT玉米	周	美分/蒲式耳	25-7-27	419.50	422.10	-0.6%	0.8%
		大豆	价格	期货结算价：CBOT大豆	周	美分/蒲式耳	25-7-27	1023.90	1018.30	0.5%	-4.1%
	糖	价格	南宁仓库：现货价：白砂糖	周	元/吨	25-7-27	6052.00	6054.00	0.0%	-6.5%	
	出行链	航班量	执行航班数量：国内（不含港澳台）	周	架次	25-7-27	102877	101033	1.8%	4.3%	
执行航班数量：国际			周	架次	25-7-27	13157	13089	0.5%	11.7%		
合计：五大航司：RPK			月	百万客公里	25-6	80151	82381	-2.7%	6.8%		
合计：五大航司：国内：RPK			月	百万客公里	25-6	56449	58666	-3.8%	3.2%		
合计：五大航司：国际：RPK			月	百万客公里	25-6	22319	22374	-0.2%	17.6%		
合计：五大航司：ASK			月	百万客公里	25-6	94750	97385	-2.7%	4.6%		
合计：五大航司：国内：ASK			月	百万客公里	25-6	65674	67923	-3.3%	0.9%		
合计：五大航司：国际：ASK			月	百万客公里	25-6	27350	27690	-1.2%	15.5%		
南方航空：RPK			月	百万客公里	25-6	25939	26392	-1.7%	6.7%		
南方航空：国内：RPK			月	百万客公里	25-6	19047	19455	-2.1%	3.6%		
南方航空：国际：RPK		月	百万客公里	25-6	6640	6714	-1.1%	16.6%			
南方航空：ASK		月	百万客公里	25-6	30453	30722	-0.9%	4.4%			
南方航空：国内：ASK		月	百万客公里	25-6	22233	22423	-0.8%	1.3%			
南方航空：国际：ASK		月	百万客公里	25-6	7915	8003	-1.1%	14.4%			
东方航空：RPK		月	百万客公里	25-6	21912	22588	-3.0%	10.0%			
东方航空：国内：RPK		月	百万客公里	25-6	14447	15126	-4.5%	5.6%			
东方航空：国际：RPK		月	百万客公里	25-6	7021	7005	0.2%	20.8%			
东方航空：ASK		月	百万客公里	25-6	25438	26452	-3.8%	6.5%			
东方航空：国内：ASK		月	百万客公里	25-6	16464	17354	-5.1%	1.9%			
东方航空：国际：ASK		月	百万客公里	25-6	8450	8534	-1.0%	18.0%			
中国国航：RPK		月	百万客公里	25-6	23884	24744	-3.5%	3.9%			
中国国航：国内：RPK		月	百万客公里	25-6	16524	17426	-5.2%	1.4%			
中国国航：国际：RPK		月	百万客公里	25-6	6725	6709	0.2%	11.1%			
中国国航：ASK		月	百万客公里	25-6	29454	30448	-3.3%	2.5%			
中国国航：国内：ASK		月	百万客公里	25-6	19891	20789	-4.3%	-0.2%			
中国国航：国际：ASK		月	百万客公里	25-6	8725	8807	-0.9%	9.9%			
吉祥航空：RPK		月	百万客公里	25-6	3968	4096	-3.1%	4.0%			
吉祥航空：国内：RPK		月	百万客公里	25-6	2855	2949	-3.2%	-7.3%			
吉祥航空：国际：RPK		月	百万客公里	25-6	1085	1120	-3.1%	55.0%			
吉祥航空：ASK		月	百万客公里	25-6	4575	4755	-3.8%	1.9%			
吉祥航空：国内：ASK		月	百万客公里	25-6	3232	3327	-2.8%	-8.9%			
吉祥航空：国际：ASK		月	百万客公里	25-6	1312	1397	-6.0%	46.9%			
春秋航空：RPK		月	百万客公里	25-6	4449	4561	-2.5%	11.6%			
春秋航空：国内：RPK		月	百万客公里	25-6	3575	3710	-3.6%	10.3%			
春秋航空：国际：RPK		月	百万客公里	25-6	849	827	2.7%	19.0%			
春秋航空：ASK		月	百万客公里	25-6	4829	5008	-3.6%	12.4%			
春秋航空：国内：ASK		月	百万客公里	25-6	3854	4029	-4.4%	10.5%			
春秋航空：国际：ASK		月	百万客公里	25-6	949	950	-0.2%	22.2%			
业务量		周度揽件量	周	亿件	25-7-27	36.63	36.73	-0.3%	14.2%		
		周度投递量	周	亿件	25-7-27	36.68	36.77	-0.2%	19.0%		
	规模以上快递业务量：当月	月	%	25-6	168.7	173.2	-2.6%	15.8%			
	规模以上快递业务量：累计	月	%	25-6	956.4	787.7	21.4%	19.3%			
	顺丰：快递业务量	月	亿票	25-6	14.6	14.77	-1.2%	31.8%			
	顺丰：单票收入	月	元	25-6	13.67	13.12	4.2%	-13.3%			
	顺丰：市占率	月	%	25-6	8.7%	8.5%	0.1%	-			
	圆通：快递业务量	月	亿票	25-6	26.27	27.64	-5.0%	19.3%			
	圆通：单票收入	月	元	25-6	2.1	2.12	-0.9%	-6.7%			
	圆通：市占率	月	%	25-6	15.6%	16.0%	-0.4%	-			
	韵达：快递业务量	月	亿票	25-6	21.73	23.03	-5.6%	7.4%			
	韵达：单票收入	月	元	25-6	1.91	1.92	-0.5%	-4.5%			
	韵达：市占率	月	%	25-6	12.9%	13.3%	-0.4%	-			
	中通：快递业务量	月	亿票	25-6	21.84	22.64	-3.5%	11.1%			
	中通：单票收入	月	元	25-6	1.99	1.95	2.1%	-1.0%			
	中通：市占率	月	%	25-6	12.9%	13.1%	-0.1%	-			
	餐饮	零售额	零售额：餐饮收入	月	亿元	25-6	4707.6	4578.2	2.8%	0.9%	
	观影	票房	票房收入：电影	周	亿元	25-7-27	11.88	8.29	43.3%	-10.1%	
食品饮料	白酒	价格	批发参考价：飞天茅台：精品茅台	周	元	25-7-27	2420	2420	0.0%	-22.9%	
		产量	批发参考价：酱香茅台：茅台1935	周	元	25-7-27	680	677	0.4%	-14.8%	
		产量：白酒	月	万千升	25-6	33	29	13.4%	-6.5%		
	饮料	零售额	零售额：烟酒	月	亿元	25-6	516	482	6.9%	-0.7%	
		零售额	零售额：饮料	月	亿元	25-6	296	267	10.8%	-4.4%	
可选消费	化妆品	零售额	零售额：化妆品	月	亿元	25-6	407	435	-6.3%	-2.3%	
	金银珠宝	零售额	零售额：金银珠宝	月	亿元	25-6	287	300	-4.2%	6.1%	
	体育用品	零售额	零售额：体育用品	月	亿元	25-6	165	162	2.0%	22.2%	
	服装	零售额	零售额：服装	月	亿元	25-6	898	858	4.7%	1.7%	
		出口	出口金额：服装及衣着附件	月	亿美元	25-6	153	136	12.4%	1.1%	
	宠物食品	出口	出口金额：宠物食品	月	亿美元	25-6	1.15	1.27	-9.8%	-21.2%	
		出口	出口数量：宠物食品	月	万吨	25-6	2.88	2.89	-0.2%	-13.8%	
游戏	版号审批	审批数量：国产游戏：当月值	月	个	25-7	127	147	-13.6%	21.0%		
大宗消费品	家电	销量	空调：内销	月	万台	25-6	1230.93	1412.5	-12.9%	16.5%	
			冰箱：内销	月	万台	25-5	388.5	371.26	4.6%	13.7%	
			洗衣机：内销	月	万台	25-5	351.33	420.27	-16.4%	15.2%	
			集成灶	月	万台	25-5	16.5	13.1	26.0%	-33.5%	
			扫地机器人	月	万台	25-6	42.7	57.1	-25.1%	20.7%	
		排产	空调	月	万台	25-6	2053	2311	-11.2%	8.7%	
			冰箱+冷柜	月	万台	25-6	1168	1173	-0.4%	8.4%	
			洗衣机	月	万台	25-6	674	736.8	-8.5%	8.2%	
	零售额	零售额：家用电器和音像器材	月	亿元	25-6	1403.3	1166.2	20.3%	32.4%		
		出口	出口金额：家用电器	月	亿美元	25-6	80.28	82.10	-2.2%	-9.0%	
		零售额	零售额：家具类	月	亿元	25-6	207.7	170.1	22.1%	28.7%	
	家具	出口	出口金额：家具及其零件	月	亿美元	25-6	55.6	56.4	-1.4%	0.6%	
		销量	零售销量：乘用车（狭义）	月	万辆	25-6	208.40	193.81	7.6%	18.1%	
	汽车	狭义乘用车	零售额	零售额：汽车	月	亿元	25-6	4638	4009.70	15.7%	4.6%
			出口	出口量：狭义乘用车	月	万辆	25-6	48.0	44.8	7.3%	23.8%
库存			库存系数：汽车经销商	月	/	25-6	1.42	1.38	2.9%	1.4%	
新能源车		销量	零售销量：新能源车	月	万辆	25-6	111.10	102.72	8.2%	29.7%	
		出口	出口量：新能源车	月	万辆	25-6	19.80	19.96	-1.0%	116.6%	
		渗透率	渗透率：新能源车	月	%	25-6	53.3%	53.0%	0.3%	-	

来源：wind，iFind，国金证券研究所



7 月 TMT 板块基本面回顾

结论：人工智能方向迎国内外多重催化，算力需求旺盛

人工智能：7 月人工智能领域迎来多重催化。国内而言，7 月中旬英伟达首席执行官黄仁勋在北京举行媒体吹风会表示，英伟达最快将于 9 月推出转为中国市场定制的新版人工智能芯片，并且美国已经批准 H20 芯片销往中国。与此同时，AMD 也表示，在美国宣布将批准销售后，公司计划重启向中国出口 MI308 芯片。除此以外，华为在 7 月下旬展示了人工智能计算解决方案--CloudMatrix 384 系统，业内专家认为这套方案可与 Nvidia 最先进的产品相媲美，它是 Nvidia GB200 NVL72 的直接竞争对手。海外来看，7 月陆续进入业绩披露期，海外科技巨头业绩亮眼，算力需求高增。如：微软、Meta、谷歌等多家大厂近日发布的财报数据皆超预期，并一致上调了在算力等基础设施领域的资本开支，这被市场视为 AI 算力需求持续高涨的强烈信号。

图表27：7 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	25-7-27	5661.23	5706.36	-0.8%	8.5%
	销售额	全球销售额：半导体	月	十亿美元	25-5	58.98	56.96	3.5%	27.0%
		中国销售额：半导体	月	十亿美元	25-5	17.08	16.2	5.4%	20.5%
集成电路	产量	中国：产量：集成电路：同比	月	%	25-6	15.8%	11.5%	4.3%	-
光电子器件	产量	中国：产量：光电子器件：同比	月	%	25-6	0.4%	0.9%	-0.5%	-
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	25-6	6118	5535	10.5%	-3.7%
	其他数码产品	零售额：通讯器材类	月	亿元	25-6	1006	870.7	15.5%	13.9%
		出口金额：自动数据处理设备及其零部件	月	亿美元	25-6	177.28	161.91	9.5%	-2.6%
通信	通信基站	产量：移动通信基站设备：当月同比	月	%	25-6	-34.4%	7.8%	-42.2%	-
	电信	电信业务总量	月	亿元	25-5	1545.1	1489.3	3.7%	10.1%

来源：wind, iFind, 国金证券研究所

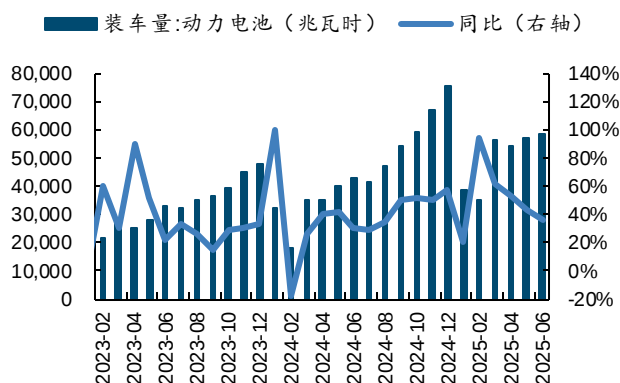
7 月新能源板块基本面回顾

结论：“反内卷”政策推进下，产业链价格大多上涨，锂电池需求向好，光伏需求自“5.31”节点后维持较弱水平

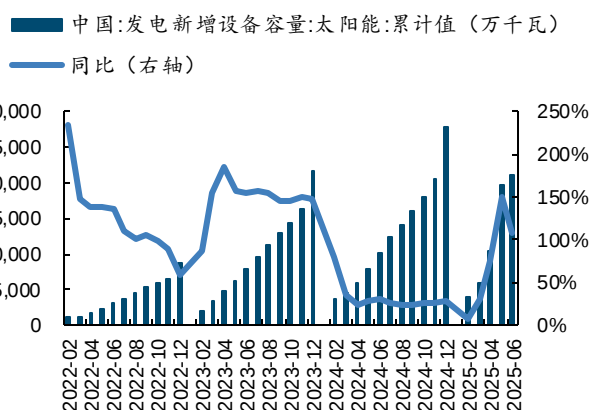
- 1) 新能源：7 月新能源车销量增速平稳，储能需求较优，产业链价格分化。①整车方面，7 月 1-27 日，乘联会统计全国新能源车零售达 78.9 万辆，同比去年 7 月同期+15%，较上月同期-17%，渗透率 54.6%，销量增速同比稳健，环比回落主要受 6 月经销商通过补贴“末班车效应”进行营销，刺激需求的提前释放，其对 7 月需求存在一定程度透支，并且 7 月高温也对看车需求形成一定抑制。储能方面，欧洲、中东等新兴市场大储需求高增，美国对等关税阶段性下降恢复发货，国内储能 25 年上半年新型储能新增装机规模为 54GWh，同比增速超 60%，储能需求较优。②锂电池方面，7 月公布的 6 月国内动力电池装车量 58.20GWh，环比+1.9%，同比+35.9%，维持高增，其中，三元材料 10.70GWh，同比-3.4%，占比 18.4%；磷酸铁锂材料 47.4GWh，同比+49.7%，占比 81.4%。根据鑫椤锂电数据，7 月整体排产环比+1.9%，旺季提前，这主要得益于商用车需求的强劲以及储能市场的积极发展。具体来看，7 月样本企业的电池排产环比+1.9%、正极排产环比-0.4%、负极排产环比+1.7%、隔膜排产环比+1.1%，电解液排产环比+2.7%。③产业链价格来看，7 月产业链价格分化，正极价格整体改善，负极、隔膜价格持稳，电解液价格回落。截至 7 月 27 日当周，正极材料——三元 811、三元 523、磷酸铁锂均价分别为 14.33 万元/吨、11.58 万元/吨、3.25 万元/吨，月内分别+0.4%、+1.3%、+6.6%；负极材料——中、高端人造石墨价格分别为 3.15 万元/吨、4.83 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 4.94 万元/吨，月内-4.4%。
- 2) 光伏：“反内卷”持续发酵下产业链价格显著回升，但需求端未有明显改善。①内需方面，7 月公布的 6 月新增装机数据显示，6 月光伏累计新增装机量 212.21GW，同比+107.1%，增速较 5 月累计同比的+150.0%显著下行。6 月当月光伏新增装机量 14.36GW，环比-84.5%，同比-38.4%，“5.31”抢装结束后，国内终端需求支撑偏弱。②出口来看，6 月组件、逆变器出口金额分别为 22 亿美元、9.17 亿美元，环比分别-8.6%、+10.4%，同比分别-24.2%、-0.1%，暂未看到显著改善。③产业链价格来看，“反内卷”持续发酵下，产业链价格整体上行。截至 7 月 27 日当周，硅料——致密料均价 42 元/kg，月内+20%；硅片——N 型 182*210mm/130um 硅片均价 1.25 元/片，月内+21.4%；电池片——双面 Topcon 电池片均价 0.27 元/w，月内+12.5%；组件——双面 Topcon 组件 182mm 均价 0.68 元/w，月内持平。



图表28：25年6月动力电池装车量维持较优增长



图表29：25年6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

来源：wind，国金证券研究所

图表30：7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	25-7-27	14.33	14.27	0.4%	-7.6%
				平均价：三元材料：523	周	万元/吨	25-7-27	11.58	11.52	0.5%	-8.2%
		负极	价格	平均价：磷酸铁锂：动力型	周	万元/吨	25-7-27	3.25	3.21	1.2%	-15.6%
				平均价：中端：人造石墨	周	万元/吨	25-7-27	3.15	3.05	3.3%	-
		电解液	价格	平均价：高端：人造石墨	周	万元/吨	25-7-27	4.85	4.85	0.0%	-
				电解液：DMC：电池级：国产	周	万元/吨	25-7-27	0.46	0.46	0.0%	-5.2%
		隔膜	价格	六氟磷酸锂	周	万元/吨	25-7-27	4.94	4.94	0.0%	-18.3%
				氢氧化锂（56%，国产）	周	万元/吨	25-7-27	6.01	5.74	4.7%	-24.8%
	中游电池	动力电池	装车量	隔膜（湿法）	周	元/平方米	25-7-27	1.13	1.13	0.0%	
				隔膜（干法）	周	元/平方米	25-7-27	0.43	0.43	0.0%	
				动力电池	月	GWh	25-6	58.20	57.10	1.9%	35.9%
				动力电池：三元材料	月	GWh	25-6	10.70	10.50	1.9%	-3.4%
				占比	月	%	25-6	18.4%	18.4%	0.0%	-
				动力电池：磷酸铁锂	月	GWh	25-6	47.40	46.50	1.9%	49.7%
				占比	月	%	25-6	81.4%	81.4%	0.0%	-
				动力电池：磷酸铁锂	月	GWh	25-6	47.40	46.50	1.9%	49.7%
	下游整车	新能源整车	销量	中国	月	万辆	25-6	111.16	102.72	8.2%	29.8%
				渗透率	月	%	25-6	53.3%	53.0%	0.3%	-
				美国	月	万辆	25-6	11.34	13.11	-13.5%	-5.7%
				渗透率	月	%	25-6	9.0%	8.9%	0.1%	-
			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	SPI：多晶硅：价格指数	周	/	25-7-27	27.86	26.63	4.6%	25.0%
				N型182*210mm/130um硅片	周	元/片	25-7-27	1.1	1.1	0.0%	0.0%
		电池片	价格	SPI：电池片：价格指数	周	/	25-7-27	6.32	5.85	8.0%	-5.4%
				平均价：光伏玻璃3.2mm	周	元/平方米	25-7-27	19.5	19.5	0.0%	-
		组件	价格	SPI：组件：价格指数	周	/	25-7-27	13.65	13.58	0.5%	-11.5%
				出口	出口金额：组件	月	亿美元	25-6	22.00	24.07	-8.6%
		逆变器	出口	出口金额：逆变器	月	亿美元	25-6	9.17	8.31	10.4%	-0.1%
				新增装机量：当月	月	GW	25-6	14.36	92.91	-84.5%	-38.4%
	风电	整机	装机量	新增装机量：累计	月	GW	25-6	212.21	-	-	107.1%
				新增装机量：当月	月	GW	25-6	5.11	26.32	-80.6%	-15.9%
			新增装机量：累计	月	GW	25-6	51.39	-	-	98.9%	

来源：wind，iFind，国金证券研究所

总结

综观7月行业信息数据，经济整体平稳运行，结构上，出口维持韧性、投资低位运行、消费稳而不强是当下经济的几点特征。7月以来，政策对价格端的呵护力度显著提升，伴随“反内卷”政策的持续深入，并借鉴16-17年供给侧改革时期的消费量、价、利润表现，我们认为本轮“反内卷”过程中，消费面临更为严峻的需求侧考验，其转嫁成本、提升价格的能力恐不及上轮，利润率将面临持续被压缩的风险，从而影响利润增长。相较而言，汽车、快递由于在本轮“反内卷”中受到政策对供给端的直接约束，其利润率的下降有望小于整体消费，但终端需求不强的背景下，价格企稳的同时，量增的放缓或也在同步进行，利润端仍较难实现改善。

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。

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