



月度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）
 9810025990@gjzq.com.cn

6 月行业信息回顾与思考：谈一谈消费行业以价换量的现状

6 月行业信息思考：

当前消费行业的以价换量现状如何？

当前，消费行业整体仍处于以价换量的阶段，价格让渡对销量提振的效应持续显现，且较 24 年呈现强化趋势。然而这一局面也使得消费行业的营收利润率普遍承压下行。细分传统消费和新消费来看：

- 1) 传统消费而言，得益于“以旧换新”政策红利，大宗消费品量增数据稳健，价格表现分化，家电较汽车在量、价方面的表现更优，这主要是因为家电较汽车拥有更大的潜在置换空间以及更为集中的行业供给格局。
- 2) 新消费来看，优质供给创造需求下，以价换量仍难以避免。天猫淘宝平台线上销售数据显示，以美容护肤、户外用品、珠宝钻石、宠物食品&用品、模玩动漫为代表的热门新消费品类皆呈现出量增、价减的销售特征，其对价格的让渡空间甚至要显著高于同期淘宝天猫平台上的传统消费品类。这一方面或与国补、平台补贴政策向传统消费品的倾斜相关。另一方面，更深层的原因在于当前我国新消费的积极发展离不开国内大量优质供给的涌现和外溢，当供给相较于需求更为充裕时，价格端的竞争即使在新消费领域也难以避免。

6 月行业信息回顾：

- 1) 能源与资源板块：煤炭旺季供需格局边际改善，金属需求回落，港口吞吐量增速继续放缓。
- 2) 地产板块：成交热度边际减退，投资仍处低位，建材需求疲弱。
- 3) 金融板块：6 月 A 股交易热度提升，金融股整体走强。
- 4) 中游制造板块：机械设备内外销表现分化，重卡销量表现较优。
- 5) 消费板块：服务消费景气维持，大宗消费品短期内销稳健，中期担忧仍存，新消费热度冲高回落。
- 6) TMT 板块：算力需求旺盛，海外龙头股价创新高。
- 7) 新能源板块：锂电池需求平稳，光伏需求支持较弱，“减产令”升级。

总结：

综观 6 月行业信息数据，出口边际放缓与投资低位运行下，消费需求的稳健韧性成为经济中更重要的支撑，但以价换量模式持续深入。当前各环节价格的普遍走弱正在侵蚀行业利润，成为市场的核心关切。6 月以来，制造业中以水泥、光伏为代表的供给过剩行业迎来“反内卷”政策的加码，旨在为产业链价格企稳构筑支撑。消费板块中，价格竞争更为激烈的汽车领域已然迎来更强的监管，以防止恶性竞争。然而考虑到当前论是受益于补贴的传统消费，还是凭借优质供给激发增量需求的新消费，在供给相对需求更为充裕的环境下，价格让渡均难以避免，以价换量格局或将延续。

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

内容目录.....	2
图表目录.....	2
6 月行业信息思考:	4
谈一谈消费行业以价换量的现状.....	4
6 月行业信息回顾:	7
能源与资源: 煤炭旺季供需格局边际改善, 金属需求回落, 港口吞吐量增速放缓.....	7
地产板块: 成交热度边际减退, 投资仍处低位, 建材需求疲弱.....	8
金融板块: 6 月 A 股交易热度提升, 金融股整体走强.....	10
中游制造板块: 机械设备内外销表现分化, 重卡销量表现较优.....	11
消费板块: 服务消费景气维持, 大宗消费品短期内销稳健, 中期担忧仍存, 新消费热度冲高回落.....	11
TMT 板块: 算力需求旺盛, 海外龙头股价创新高.....	13
新能源板块: 锂电池需求平稳, 光伏需求支持较弱, “减产令” 升级.....	14
总结.....	15
风险提示.....	15

图表目录

图表 1: 25 年 1-5 月消费行业呈现量增价减特征.....	4
图表 2: 24 年全年消费行业呈现量增价减特征.....	4
图表 3: 25 年 1-5 月消费行业营收利润率较 24 年走低.....	4
图表 4: 25 年 5 月乘用车销量同比维持较优增长.....	5
图表 5: 25 年 5 月大家电销售量增价稳.....	5
图表 6: 21-24 年汽车报废率 (实际报废量/理论报废量) 测算.....	5
图表 7: 21-24 年家电报废率 (实际报废量/理论报废量) 测算.....	6
图表 8: 24Q4 新消费品类线上零售呈现以价换量特征.....	6
图表 9: 中国设计师人口数量较多.....	6
图表 10: 25 年 6 月动力煤、焦煤价格低位持稳.....	7
图表 11: 25 年 5 月火电发电量同比转正.....	7
图表 12: 25 年 6 月黄金价格高位震荡.....	8
图表 13: 6 月港口集装箱吞吐量同比增速继续回落.....	8
图表 14: 6 月能源与资源板块高频数据跟踪.....	8
图表 15: 25 年 6 月新房日均成交面积同比回落.....	9



图表 16: 螺纹钢表观需求量(万吨)处于近年来低位.....	9
图表 17: 线材表观需求量(万吨)处于近年来低位.....	9
图表 18: 热轧卷板表观需求量(万吨)处于近年来较优水平.....	9
图表 19: 6月地产板块高频数据跟踪.....	10
图表 20: 6月金融板块高频数据跟踪.....	10
图表 21: 25年5月挖掘机内销同比增速转负.....	11
图表 22: 25年5月重卡销量同比增速较优.....	11
图表 23: 6月中游制造板块高频数据跟踪.....	11
图表 24: 25年6月票房收入同比降幅收窄.....	12
图表 25: 25年6月国内、国际执行航班量维持稳健.....	12
图表 26: 25年5月家电零售额同比高增.....	12
图表 27: 25年6月汽车销量预期维持较优增速.....	12
图表 28: 6月消费板块高频数据跟踪.....	13
图表 29: 6月TMT板块高频数据跟踪.....	14
图表 30: 25年5月动力电池装车量维持高增.....	14
图表 31: 25年1-5月光伏新增装机累计同比实现高增.....	14
图表 32: 6月新能源板块高频数据跟踪.....	15

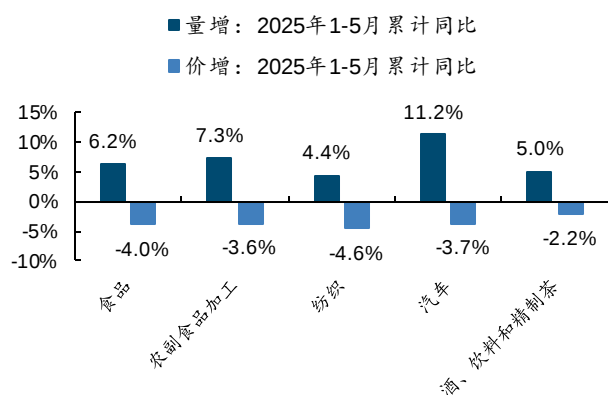


6月行业信息思考：

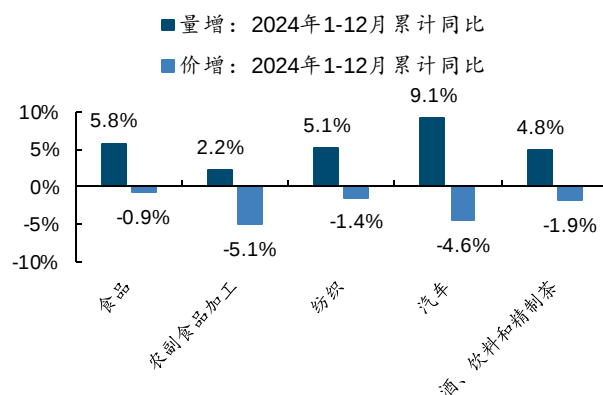
谈一谈消费行业以价换量的现状

整体上，消费行业以价换量动作持续，趋势有所强化，利润率边际压缩。1) 拆分消费大类行业的量、价表现，我们以行业的工业增加值累计统计增速代表量增、（工业企业营收/工业增加值）的累计同比增速代表价增，25年1-5月，食品制造业副食品加工业、纺织业、汽车制造业和酒、饮料、精制茶制造业的量增累计同比分别为+6.2%、+7.3%、+4.4%、+11.2%、+5.0%，而价格的累计同比则分别在-4.0%、-3.6%、-4.6%、-3.7%、-2.2%，消费类企业依旧在通过价格的让渡换取销量的增长。对比24年1-12月的累计数据来看，我们发现，大部分消费类企业以价换量的趋势有所强化，25年前5月，它们价格的同比降幅较24年进一步扩大，与此同时也在量上获得相对更高的增长。（24年1-12月，食品制造业副食品加工业、纺织业、汽车制造业和酒、饮料、精制茶制造业的量增累计同比分别为+5.8%、+2.2%、+5.1%、+9.1%、+4.8%，价格的累计同比分别在-0.9%、-5.1%、-1.4%、-4.6%、-1.9%）。25年1-5月，食品制造业、农副食品加工业、纺织业、汽车制造业和酒、饮料、精制茶制造业的营业收入利润率分别为8.1%、2.5%、2.7%、4.3%、17.5%，较24年分别回落0.1、0.1、0.9、0.0、3.2个百分点。

图表1：25年1-5月消费行业呈现量增价减特征



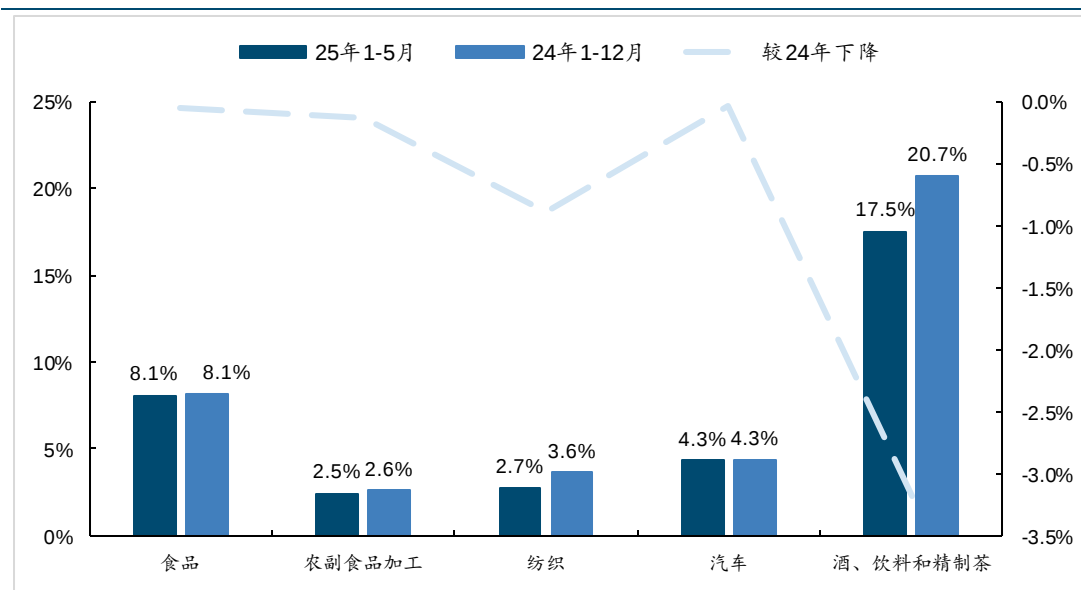
图表2：24年全年消费行业呈现量增价减特征



来源：wind，国金证券研究所 注：根据国家统计局解释，工业增加值增长速度是用来反映一定时期工业生产物量增减变动程度的指标。因此我们用该行业的工业增加值累计同比增速代表量增，用该行业的（工业企业营收/工业增加值）的累计同比增速代表价增

来源：wind，国金证券研究所 注：根据国家统计局解释，工业增加值增长速度是用来反映一定时期工业生产物量增减变动程度的指标。因此我们用该行业的工业增加值累计同比增速代表量增，用该行业的（工业企业营收/工业增加值）的累计同比增速代表价增

图表3：25年1-5月消费行业营收利润率较24年走低



来源：wind，国金证券研究所

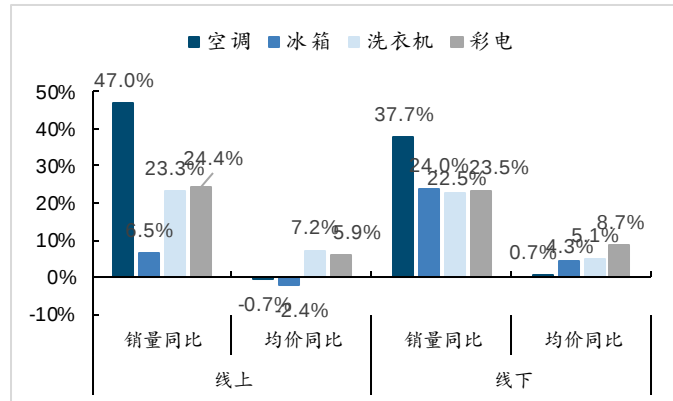
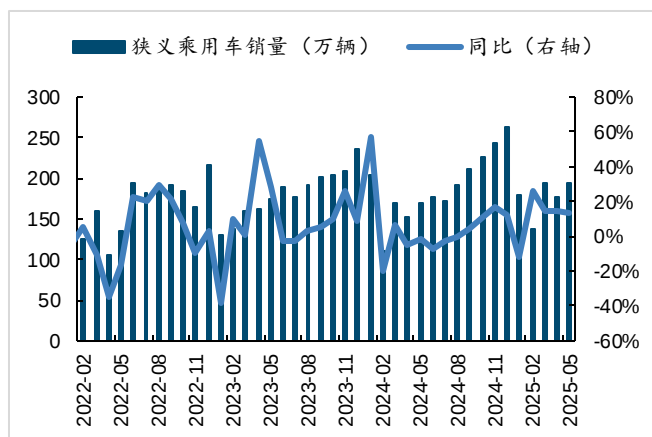


分传统消费和新消费来看：

传统消费：“以旧换新”补贴政策利好下，大宗消费品量增数据稳健，价格表现分化，家电较汽车在量、价方面的表现更优。①汽车方面，销量增速平稳，价格拖累显著。乘联会数据显示，5月在地方促消费政策推进，叠加车展等线下活动的启动下，车市销量良好，狭义乘用车销量达193.2万辆，同比+13.7%；其中新能源车销量102.7万辆，同比+28.9%，增速更优。然而销量的较优增长却并未带来汽车零售额的高增。5月汽车类实现零售额4010亿元，同比仅+1.1%。尽管销量和零售额之间存在统计口径的差异，但价格的收缩无疑是更重要的解释。5月车市整体折扣率约在24.8%，较去年同期增加2.6个百分点，汽车价格战的激烈拖累了销售额的增长表现。②家电方面，量增价稳，量、价表现皆较汽车更优。奥维云网数据显示，5月线上渠道——空调、冰箱、洗衣机、彩电的零售额同比分别为+46.0%、+3.9%、+32.2%、+31.7%，均价同比分别为-0.7%、-2.4%、+7.2%、+5.9%，对应的销量同比分别在+47.0%、+6.5%、+23.3%、+24.4%；5月线下渠道——空调、冰箱、洗衣机、彩电的零售额同比分别为+38.7%、+29.3%、+28.7%、+34.2%，均价同比分别为+0.7%、+4.3%、+5.1%、+8.7%，对应的销量同比分别在+37.7%、+24.0%、+22.5%、+23.5%。从更全品类的角度来看，5月家用电器零售额实现1166亿元，同比+53.0%，增速显著高于汽车。③同样受益于以旧换新补贴政策，家电较汽车在量、价方面表现皆更优的原因在于家电较汽车拥有更大的潜在置换空间以及更集中的行业供给格局。潜在置换空间的角度，根据我们测算，22-24年汽车实际报废率（实际报废率=实际报废量/理论报废量）分别在101.9%、99.1%、79.5%，24年报废率的边际下降一方面和09年以来汽车销量大幅增长有关，另一方面也是由于24年汽车报废规定中取消15年的强制报废标准，而是基于车辆实际状况来评估。但汽车的实际报废率依旧显著高于家电。22-24年家电实际报废率约为42.5%、40.4%、46.1%，尽管24年的“以旧换新”补贴政策带动了实际报废率的提升，但相较于汽车而言，其潜在的置换需求空间更广。行业供给格局来看，相较于家电市场龙头份额稳定、市场集中度高的特征，汽车行业伴随着更多新能源车企的加入，价格的竞争更为强烈，以价换量特征更为明显。

图表4：25年5月乘用车销量同比维持较优增长

图表5：25年5月大家电销售量增价稳



来源：乘联会，国金证券研究所

来源：奥维云网，国金证券研究所

图表6：21-24年汽车报废率（实际报废量/理论报废量）测算

指标	2021	2022	2023	2024
全国汽车保有量（万辆）	30200	31900	33600	35300
保有量净增（万辆）	2100	1700	1700	1700
新注册登记汽车数量（万辆）	2618	2319	2456	2690
汽车实际报废量（万辆）	518	619	756	990
报废量/新注册登记量	19.8%	26.7%	30.8%	36.8%
汽车理论报废量（万辆）	573	608	763	1246
报废量（实际/理论）	90.4%	101.9%	99.1%	79.5%

来源：国家统计局、公安部，国金证券研究所 注：理论报废量是假设平均汽车的使用年限为15年，即2023年的汽车报废量=2008年的新注册登记汽车数量



图表7: 21-24 年家电报废率 (实际报废量/理论报废量) 测算

指标		2021	2022	2023	2024
实际报废量					
家电	电视机 (万台)	8904	8287	8375	9697
	电冰箱 (万台)				
	洗衣机 (万台)				
	空调 (万台)				
废弃家电+电子产品 (万台)		20200	18800	19000	22000
家电报废量占比		44.1%	44.1%	44.1%	44.1%
理论报废量					
家电	电视机 (万台)	-	4743	5145	4991.46
	电冰箱 (万台)	-	5567	5577	5277.26
	洗衣机 (万台)	-	3481	3769	3763.14
	空调 (万台)	-	5716	6235	7016.52
报废量 (实际/理论)		-	42.5%	40.4%	46.1%
内销量					
家电	电视机 (万台)	4141	4083	3880	3823
	电冰箱 (万台)	4265	4123	4348	4483.65
	洗衣机 (万台)	4453	4077	4200	4501.18
	空调 (万台)	8796	8754	9960	10444.75
报废量/内销量		41%	39%	37%	42%

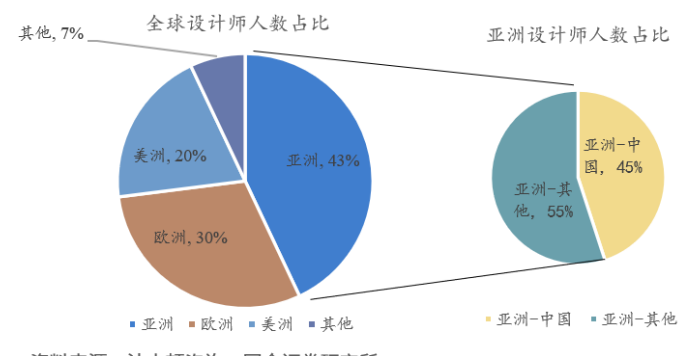
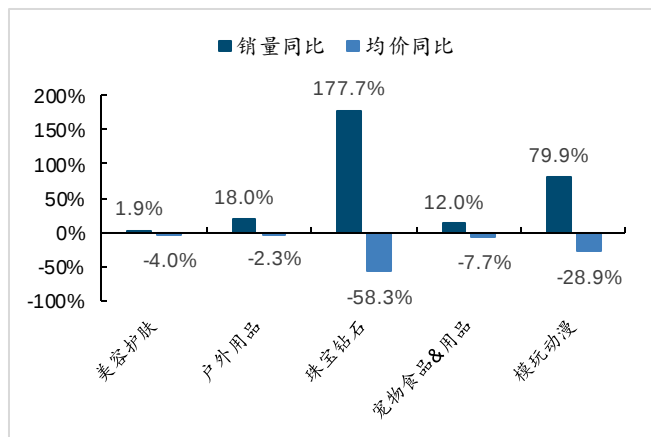
来源: iFind、环境部、智研咨询、《中国再生资源回收行业发展报告》 注: 1、理论报废量是假设平均家电使用年限为 10 年来计算;

2、家电报废量占比为根据 21 年占比数据, 假设 22 年-24 年维持不变

新消费: 优质供给创造需求下, 以价换量仍难以避免。考虑到数据的可得性, 我们对 24Q4 淘宝天猫平台上各消费品类销量、均价的同比表现。较为意外的是, 新消费相较于传统消费在价格的竞争上似乎更为激烈。魔镜数据显示, 24Q4 热门的新消费品类: 美容护肤、户外用品、珠宝钻石、宠物食品&用品、模玩动漫的销量同比分别为+1.9%、+18.0%、+177.7%、+12.0%、+79.9%, 均价同比分别为-4.0%、-2.3%、-58.3%、-7.7%、-28.9%, 价格同比下降较多, 且让渡的幅度要显著高于同期淘宝天猫平台上传统消费品类。24Q4 家电、手机、家具、女装等传统消费品的均价同比分别为+17.8%、+13.7%、+8.2%、+12.9%。这一方面或与国补、平台补贴政策向传统消费品的倾斜相关。另一方面, 不可忽视的是当前我国新消费的积极发展离不开国内大量的优质供给。我国消费供给侧具备大量的设计师人才、拥有更高的消费品推新制造效率, 供给相较于需求更为充裕, 价格端的竞争仍难以避免。

图表8: 24Q4 新消费品类线上零售呈现以价换量特征

图表9: 中国设计师人口数量较多



来源: 魔镜数据, 国金证券研究所

来源: 国金证券研究所



6月行业信息回顾：

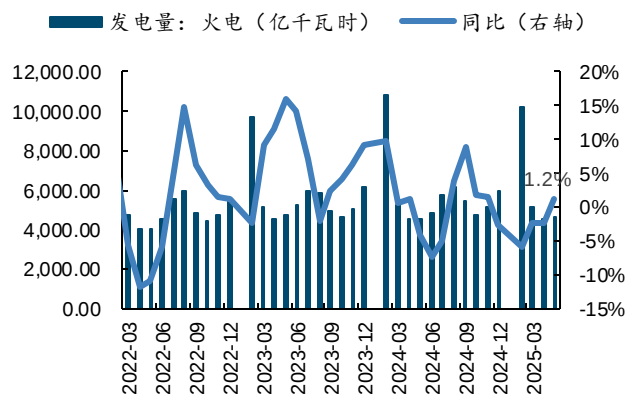
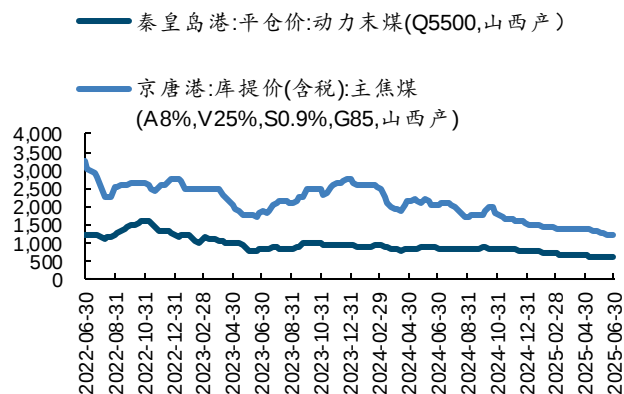
能源与资源：煤炭旺季供需格局边际改善，金属需求回落，港口吞吐量增速放缓

煤炭：供给未有明显减量，但旺季需求攀升，价格整体持稳。动力煤方面，6月公布的5月原煤产量为40328.4万吨，同比+5.1%，环比+3.6%，较4月低煤价下产量环比-11.6%大幅下滑的趋势相悖，主因边际产能省份新疆、内蒙古4月以露天矿为主的地区停减产，而5月边际恢复。需求端而言，火电发电量同比增速自5月转正至+1.2%以来，6月伴随气温升高，电厂日耗持续攀升，同比增速继续上行，6月上、中旬分别达+2.6%、+2.1%。供需格局边际改善，动力煤价格月内企稳。截至6月29日当周，秦皇岛动力末煤均价为616元/吨，月内+0.8%，同比-27.7%。焦煤方面，供给端山西、内蒙古环保检查持续，供应6月边际收缩。需求端，钢厂在原料端持续让利的背景下，铁水产量尚可，但市场预期偏弱，叠加淡季来临，下游补库力度有限，供需双弱下，价格月内继续下行。截至6月29日当周，京唐港主焦煤均价为1230元/吨，月内-4.9%，同比-39.1%。金属：工业金属高价抑制下游采购需求，能源金属中钴价受政策约束有望开启新一轮上涨，黄金高位震荡。工业金属方面，①铜：供给端冶炼厂盈利持续承压；需求端，淡季叠加高铜价抑制下游采购需求，表现弱于预期。②铝：供给端相对充裕，需求端受高铝价抑制，月末出现累库趋势。截至6月29日当周，LME铜、LME铝的期货收盘均价分别为9772.1美元/吨、2581.3美元/吨，月内分别+2.3%、+4.9%，同比分别+2.1%、+3.1%。能源金属方面，①碳酸锂：尽管6月以来，需求预期有所好转，但行业依旧维持过剩格局。截至6月29日当周，电池级碳酸锂均价为6.0万元/吨，月内-1.6%，同比-34.8%。②钴：尽管需求端整体维持刚需采购，实际成交偏淡，但受供给端刚果金将继续延长出口禁令3个月的影响，钴价同比维持高位，且后续市场对钴价新一轮上行的预期较高。截至6月29日当周，LME钴期货结算均价为33335美元/吨，月内-1.1%，同比+22.8%。③镍：供给端受原料成本较高影响，6月部分镍盐企业停产检修；需求端，下游需求未有明显增量，价格小幅走弱。截至6月29日当周，LME镍期货收盘均价为15032美元/吨，月内-1.7%，同比-12.6%。贵金属方面，6月黄金价格受伊以冲突节奏影响，先上后下，整体维持高位。截至6月29日当周，COMEX黄金期货收盘均价为3339.4美元/盎司，月内+0.9%，同比+43.1%。

航运：6月港口吞吐量增速稳中有落，外需放缓。截至6月29日，6月港口完成货物吞吐量、集装箱吞吐量的周均值分别为26415.96万吨、653.0万吨，环比分别-0.7%、+2.6%，同比分别+1.5%、+4.6%，同比增速自4月以来持续放缓，5月同比分别为+3.4%和+5.8%。

图表10：25年6月动力煤、焦煤价格低位持稳

图表11：25年5月火电发电量同比转正

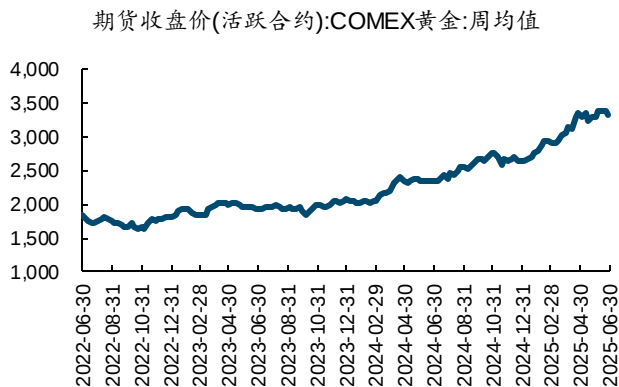


来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

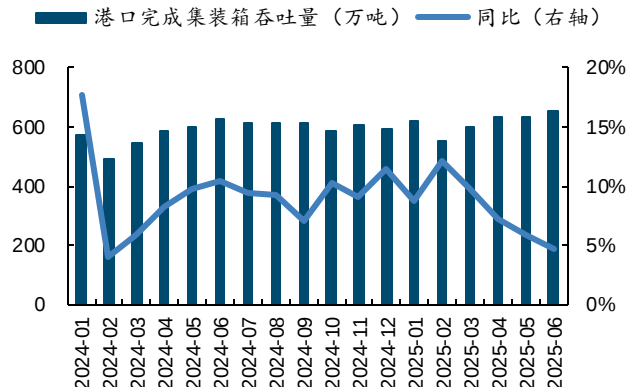


图表12: 25 年 6 月黄金价格高位震荡



来源: wind, 国金证券研究所

图表13: 6 月港口集装箱吞吐量同比增速继续回落



来源: wind, 国金证券研究所

图表14: 6 月能源与资源板块高频数据跟踪

板块	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
能源与资源	煤炭	动力煤	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤	周	元/吨	25-6-29	616	609	1.1%	-27.7%
			中国: 产量: 动力煤	月	万吨	25-5	31755	30376	4.5%	0.1%
			日耗量: 煤炭调电厂	周	万吨	25-6-22	790	780	1.3%	0.0%
		焦煤	库存: 动力煤	周	万吨	25-6-29	506.7	538.4	-5.9%	7.8%
			京唐港: 库提价: 主焦煤	周	元/吨	25-6-29	1230	1230	0.0%	-39.1%
			主流港口: 库存量	周	万吨	25-6-29	7297	7453	-2.1%	-1.4%
	有色金属	铜	LME3个月铜	周	美元/吨	25-6-29	9772.1	9659.1	1.2%	2.1%
			LME: 开盘库存量: 铜	周	万吨	25-6-29	9.4	10.5	-10.7%	-46.4%
		铝	LME: 3个月铝	周	美元/吨	25-6-29	2581.3	2539.1	1.7%	3.1%
			LME: 开盘库存量: 铝	周	万吨	25-6-29	34.0	34.7	-2.0%	-67.2%
		镍	LME: 3个月镍	周	美元/吨	25-6-29	15032.0	15039.0	0.0%	-12.6%
			LME: 开盘库存量: 镍	周	万吨	25-6-29	20.4	20.4	0.0%	119.5%
		钴	LME: 3个月钴	周	美元/吨	25-6-29	33335.0	33335.0	0.0%	22.8%
			库存量: 钴: 全球	周	吨	25-6-29	140.0	138.0	1.4%	52.2%
		碳酸锂	碳酸锂 (电池级, 99.5%, 国产)	周	万元/吨	25-6-29	6.0	6.0	-0.2%	-34.8%
			COMEX黄金	周	美元/盎司	25-6-29	3339.4	3395.4	-1.6%	43.1%
	黄金	利率	美国联邦基金目标利率	周	%	25-6	4.25%	4.25%	-	-
			港口完成货物吞吐量	周	万吨	25-6-29	27435.4	26378.1	4.0%	0.6%
		港口完成集装箱吞吐量	港口完成集装箱吞吐量	周	万吨	25-6-29	667.3	672.2	-0.7%	5.8%
			运价指数: CCFI	周	/	25-6-29	1369.3	1342.5	2.0%	-28.8%
		波罗的海干散货运指数 (BDI)	波罗的海干散货运指数 (BDI)	周	/	25-6-29	1618.8	1848.2	-12.4%	-18.6%
			原油运输指数 (BDTI)	周	/	25-6-29	1059.6	1026.8	3.2%	-9.6%
航运	油运	成品油运输指数 (BCTI)	成品油运输指数 (BCTI)	周	/	25-6-29	692.6	700.2	-1.1%	-14.6%

来源: wind, iFind, 国金证券研究所

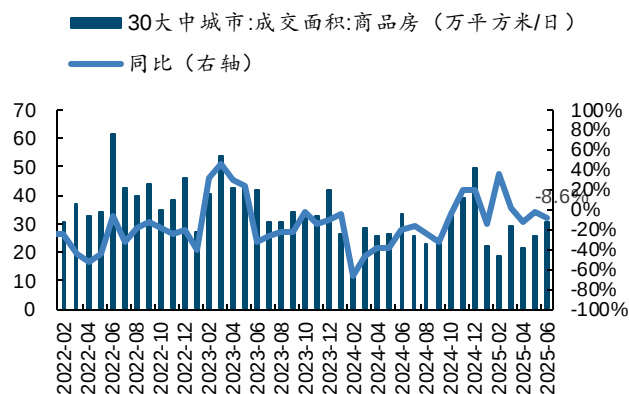
地产板块: 成交热度边际减退, 投资仍处低位, 建材需求疲弱

房地产: 6 月成交面积同比回落, 结构上, 一线韧性依旧强于二三线。成交面积来看, 6 月 30 大中城市商品房日均成交面积 30.87 万平方米, 同比-8.6%, 增速较 5 月的-3.3%进一步走低, 并未迎来传统意义上的“年中放量”。分城市层级来看, 一线城市、二线城市、三线城市的 6 月周均成交面积同比分别-9.5%、-13.3%、-20.7%, 同比增速较 5 月均有不同程度的回落, 一线城市相对韧性更强。房价方面, 6 月公布的 5 月 70 大中城市房屋销售价格指数显示, 新房价格同比-4.1%, 同比降幅继续收窄, 为年内最小。

建材: 水泥方面, 基建托底效应边际减弱, 房建资金与天气压制需求, 6 月出货量维持疲弱。截至 6 月 29 日当周, 水泥价格指数均值为 113.09, 月内-2.3%, 同比-3.8%。需求端, 根据 Mysteel 数据, 一方面, 基建托底效应在 6 月边际减弱, 其中江苏、广西等地因重点工程进入收尾阶段, 基建用量下滑; 天津、山东等地运输受限叠加环保督察, 基建进度放缓。另一方面, 房建资金到位率依旧不足, 叠加 6 月降雨天气增多, 项目新开工接近停滞。截至 6 月 29 日当周, 全国水泥周度出库量 280.75 万吨, 同比-27.5%, 其中基建水泥直供量 168 万吨, 同比-2.9%, 维持低位。政策层面, 7 月 1 日, 中国水泥协会发布《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》, 水泥行业“反内卷”政策加码, 或助力行业供需格局边际改善, 价格企稳。钢铁方面, 截至 6 月 29 日当周, 螺纹钢、线材、热轧、冷轧表观需求量分别为 217.9 万吨、85.27 万吨、326.25 万吨、87.69 万吨, 月内分别-12.4%、-1.0%、-0.2%、+0.7%, 同比分别-6.7%、-8.7%、+0.5%、+1.5%。6 月步入生产投资淡季, 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。

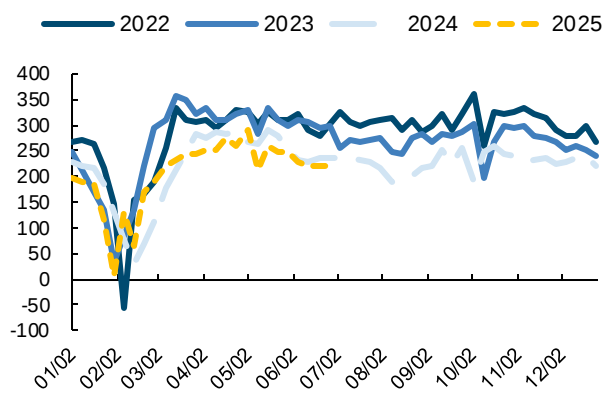


图表15: 25年6月新房日均成交面积同比回落



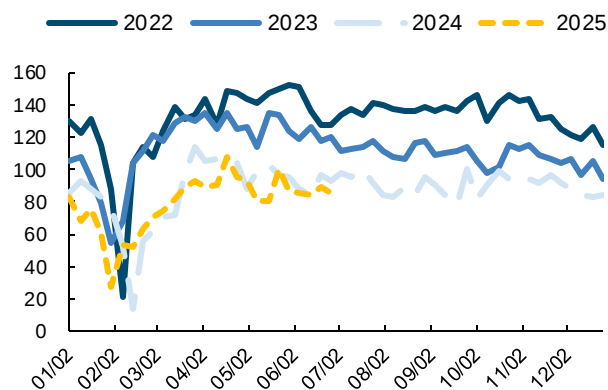
来源: wind, 国金证券研究所

图表16: 螺纹钢表观需求量(万吨)处于近年来低位



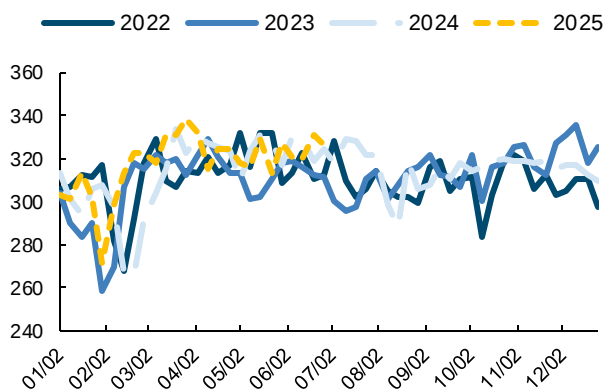
来源: iFind, 国金证券研究所

图表17: 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18: 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19：6月地产板块高频数据跟踪

板块	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
地产	建材	螺纹钢	螺纹钢 (HRB400E, 20mm)	周	元/吨	25-6-29	3200.4	3223.8	-0.7%	-11.8%
			螺纹钢：主要钢厂	周	万吨	25-6-29	217.9	212.14	2.7%	-11.0%
			表观消费量：螺纹钢	周	万吨	25-6-29	219.91	219.19	0.3%	-6.7%
			合计库存量	周	万吨	25-6-29	549.13	551.12	-0.4%	-29.5%
			社会库存量	周	万吨	25-6-29	363.48	368.85	-1.5%	-37.1%
			主要钢厂库存量	周	万吨	25-6-29	185.65	182.27	1.9%	-10.1%
		线材	线材：高线 (8)	周	元/吨	25-6-22	3454	3464	-28.9%	-13.4%
			线材：主要钢厂	周	万吨	25-6-29	86.11	85.04	1.3%	-13.8%
			表观消费量：线材	周	万吨	25-6-29	85.27	88.7	-3.9%	-8.7%
			合计库存量	周	万吨	25-6-29	94.91	94.11	0.9%	-40.5%
			社会库存量	周	万吨	25-6-29	52.28	53.26	-1.8%	-37.5%
			主要钢厂库存量	周	万吨	25-6-29	42.63	40.85	4.4%	-48.4%
		热轧卷板	热轧卷板 (Q235B, 3.0mm)	周	元/吨	25-6-29	3281.2	3289.6	-0.3%	-13.4%
			热轧卷板：主要钢厂	周	万吨	25-6-29	327.31	325.53	0.5%	1.7%
			表观消费量：热轧卷板	周	万吨	25-6-29	326.25	330.69	-1.3%	0.5%
			合计库存量	周	万吨	25-6-29	341.09	340.13	0.3%	-19.6%
			社会库存量	周	万吨	25-6-29	262.89	263.59	-0.3%	-18.6%
			主要钢厂库存量	周	万吨	25-6-29	78.2	76.54	2.2%	-13.1%
		冷轧卷板	冷轧卷板 (0.5)	周	元/吨	25-6-22	4206	4221	-0.4%	-9.9%
			冷轧卷板：主要钢厂	周	万吨	25-6-29	88.04	88.33	-0.3%	2.1%
			表观消费量：冷轧卷板	周	万吨	25-6-29	87.69	89.76	-2.3%	1.5%
			合计库存量	周	万吨	25-6-29	173.19	172.76	0.2%	-7.9%
			社会库存量	周	万吨	25-6-29	131.42	130.88	0.4%	-9.9%
			主要钢厂库存量	周	万吨	25-6-29	41.77	41.88	-0.3%	1.8%
	水泥	价格	水泥价格指数	周	点	25-6-29	113.09	115.04	-1.7%	-3.8%
		出货量	出货量	周	万吨	25-6-29	280.75	278.1	1.0%	-27.5%
	玻璃	价格	期货结算价：玻璃	周	元/吨	25-6-29	1012.6	986.4	2.7%	-34.4%
		销售	30大中城市：成交面积	周	万平方米	25-6-29	305.79	209.83	45.7%	-22.8%
房地产	商品房	价格	一线城市：成交面积	周	万平方米	25-6-29	86.82	53.65	61.8%	-18.5%
			70大中城市价格指数：新房：同比	月	%	25-5	-4.1%	-4.5%	-	-
			70大中城市价格指数：二手房：同比	月	%	25-5	-6.3%	-6.8%	-	-
			房地产开发投资完成额：累计同比	月	%	25-5	-10.7%	-10.3%	-	-
		投资	房屋新开工面积：累计同比	月	%	25-5	-22.8%	-23.8%	-	-
			房屋施工面积：累计同比	月	%	25-5	-9.2%	-9.7%	-	-
			房屋竣工面积：累计同比	月	%	25-5	-17.3%	-16.9%	-	-
				月	%	25-5			-	-

来源：wind, iFind, Mysteel, 国金证券研究所

金融板块：6月A股交易热度提升，金融股整体走强

非银金融：成交热度边际回升，政策利好带动板块股价涨幅月内领先。6月A股日均成交金额1.21万亿元，较5月的1.1万亿元边际回升。6月非银金融行业迎来多项政策利好，包括：①证监会允许合格境外投资者参与ETF期权交易；②科创板深改“1+6”政策措施发布，设置科创板科创成长层，重点服务技术有较大突破但尚未盈利的科技型企业；③国泰君安国际正式获批提供加密货币等虚拟资产交易服务，市场预期更多券商国际业务子公司将完成1号牌升级，迈向虚拟资产交易服务。从31个申万一级行业涨跌幅来看，6月非银金融上涨+8.0%，涨幅在所有行业中靠前。

银行：5月社融数据略好于预期。25年5月新增社会融资规模22894亿元，高于Wind一致预期的20505亿元；新增人民币贷款6200亿元，低于Wind一致预期的8026亿元；社融存量同比增速为8.7%，前值8.7%；M1新口径存量同比增速为2.3%，前值1.5%；M2存量同比增速为7.9%，前值8.0%。从31个申万一级行业涨跌幅来看，6月银行上涨+5.0%，涨幅在所有行业中靠前，但6月下旬以来，市场担忧险资对银行的持仓相对较多，短期可能暂告一段落转向科技类行业而股价有所回撤。

图表20：6月金融板块高频数据跟踪

板块	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
金融	银行	信贷	社会融资规模：当月值	月	亿元	25-5	22870	11599	97.2%
			一致预测：社会融资规模：当月值	月	亿元	25-5	20505	12638	62.3%
			社融存量：同比	月	%	25-5	8.7%	8.7%	0.0%
			一致预测：社融存量：同比	月	%	25-5	9%	8.8%	0.0%
			新增人民币贷款：当月值	月	亿元	25-5	6200	2800	121.4%
			一致预测：新增人民币贷款：当月值	月	亿元	25-5	8026	7644	5.0%
			M2：同比	月	%	25-5	7.9%	8.0%	-0.1%
			一致预测：M2：同比	月	%	25-5	8.1%	7.5%	0.5%
	非银金融	证券	成交金额：万得全A指数	周	万亿元	25-6-29	7.43	6.08	22.4%
			换手率：万得全A指数	周	%	25-6-29	1.6%	1.4%	0.3%
	保险	收入	保费收入：保险公司：累计值	月	万亿元	25-5	3.06	2.60	17.9%
				月	万亿元	25-5			

来源：wind, iFind, 国金证券研究所

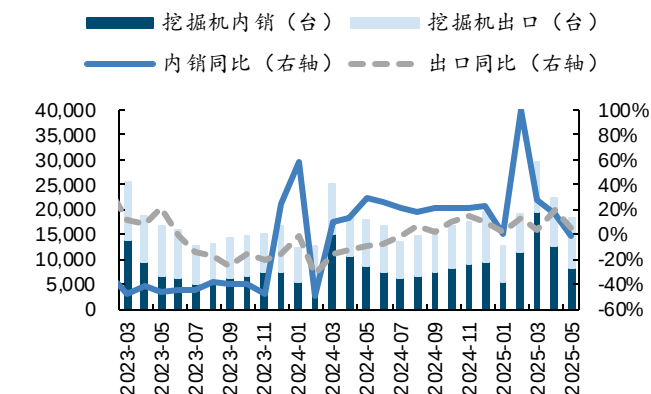


中游制造板块：机械设备内外销表现分化，重卡销量表现较优

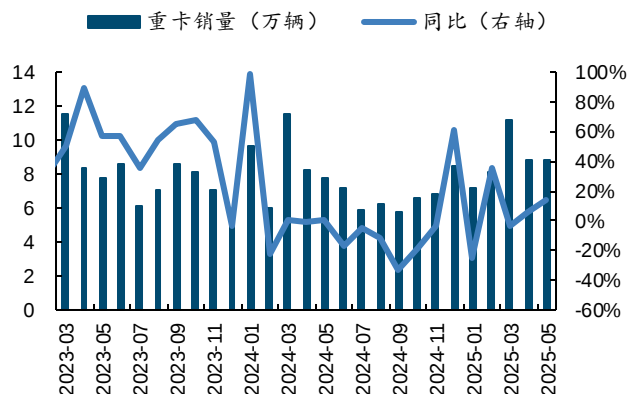
机械设备方面，6月公布的5月销售数据显示，5月共销售各类挖掘机18202台，同比+2.1%。其中，国内销量8392台，同比-1.5%，为近4个月首次出现负增长，主因需求在年初有所透支；出口量9810台，同比+5.4%。今年以来，以拉美、印度、非洲为代表的新兴市场需求向好，全球产能布局的再平衡进一步推动海外国家对我国机械设备的进口需求。重卡方面，6月公布的5月销量数据显示，5月重卡市场销售8.88万辆，环比+1.3%，同比+13.6%，增速较优。

图表21：25年5月挖掘机内销同比增速转负

图表22：25年5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23：6月中游制造板块高频数据跟踪

板块	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
中游制造	制造业	投资	制造业：累计同比	月	%	25-5	8.5%	8.8%	-0.3%	-
	基建	投资	基建（不含电力）：累计同比	月	%	25-5	5.6%	5.8%	-0.2%	-
	电力	发电量	发电量	月	亿千瓦时	25-5	7377.6	7111.1	3.7%	2.8%
	重卡	销量	销量：重卡：当月值	月	万辆	25-5	8.88	8.77	1.3%	13.6%
	挖掘机	销量	销量：合计：当月值	月	台	25-5	18202	22142	-17.8%	2.1%
			销量：国内：当月值	月	台	25-5	8392	12547	-33.1%	-1.5%
			销量：出口：当月值	月	台	25-5	9810	9595	2.2%	5.4%
	纺织业	开工率	开工率：涤纶长丝：下游织机	周	%	25-6-29	59.0%	60.7%	-1.7%	-

来源：wind，iFind，国金证券研究所

消费板块：服务消费景气维持，大宗消费品短期内销稳健，中期担忧仍存，新消费热度冲高回落

服务消费：服务零售额维持较优增长。6月公布的5月服务零售额数据来看，5月服务零售额累计同比+5.2%，增速较4月继续提升0.1个百分点，同时高于社零累计同比的+5.0%。根据统计局数据，居民出游持续活跃，旅游咨询租赁服务类、文体休闲服务类零售额增势较好。文旅部数据，五一假期，国内出游人次和国内游客出游总花费分别增长6.4%和8.0%。6月行业高频数据来看：①航空—6月国内、国际日均执行航班量分别为12793.4架次、1790.67架次，环比分别-1.0%、+2.2%，同比分别+0.8%、+19.3%。由于今年端午假期放假时间在5月31日~6月2日，放假首日通常为假期出行的高峰，因此今年6月国内航班执行量同比增速偏低。国际航班执行量来看，同比维持高增。②观影—6月日均观影票房为6353.25万元，环比+13.3%，同比-14.3%，6月在《碟中谍8：最终清算》、《狂飙飞车：F1》、《新驯龙高手》等海外优质电影引入下，观影需求同比增速平稳。③快递—截至6月22日，6月快递每周均投递量达39.41亿件，环比-1.3%，同比+16.3%。由于今年“618”大促自5月13日开启，早于往年，部分需求被前置至5月，从而同比来看增速较5月回落较为明显，但绝对体量上，快递需求依旧维持高位。

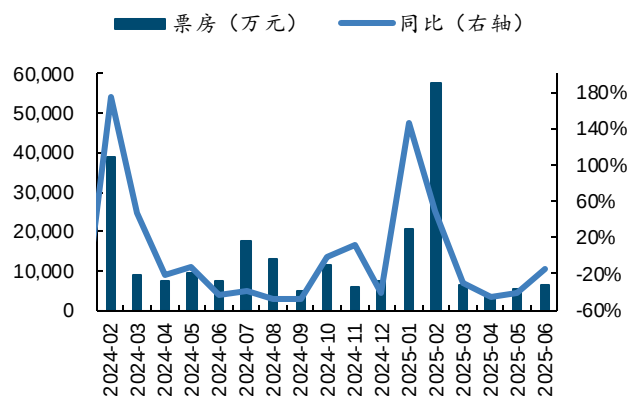
大宗消费品：短期内销稳健，中期担忧仍存。家电方面，5月家用电器类实现零售额1166亿元，环比+27.6%，同比+53.0%，增速亮眼，这一方面在于以旧换新补贴政策催化置换需求，另一方面也是今年“618”大促前置下，基数错位进一步助力销售的高增长。中期来看，家电需求持续性的担忧主要表现在两方面，①出口方面，受海外关税政策不确定性影响，5月家用电器82.10亿美元，环比-5.1%，同比-8.9%，增速已经回落。而从最新的排产端来看，6月三大白电：空调、冰箱、洗衣机的出口排产同比分别为-18.3%、-5.4%、-13.4%；7月三大白电：空调、冰箱、洗衣机的出口排产同比分别为-16.3%、-4.9%、-3.8%，需求偏弱。②政策端：6月以来包括江苏、湖北、重庆等省市家电国补政策进行调整，尽管6月下旬部分省份已经恢复相关政策，并且当前国补后续资金1320亿元明确将于7月、10月分批下达，但如果家电置换需求持续高增长，资金的充裕度仍待观测。汽车方面，6月厂商密集加码促销力度以冲击季度、半年度目标，对终端销量构成直接拉动。根据乘联会预测，6月狭义乘用车零售约200万辆，环比+3.2%，同比+13.4%，其中新能源车零售110万辆，渗透率进一步提升至55%。往后看，一方面汽车购置补贴政策的监管将更加严格，堵住漏洞；另一方面，当前“价格战”为代表的“内卷式”竞争愈演愈烈，引发监管高度关注。中国汽车工业协会发布《关于



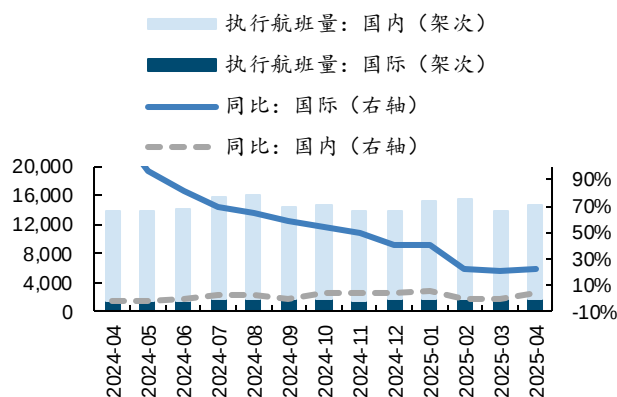
维护公平竞争秩序，促进行业健康发展的倡议》，工业和信息化部随即表态支持并将加大整治力度。后续厂商通过低价拉动需求的举措或受到更严格的监管约束。

新消费：盲盒消费热度冲高回落。盲盒方面，6月泡泡玛特旗下IP Labubu系列盲盒因全球性缺货引发抢购热潮，二手市场溢价一度增长10-20倍，带动市场对IP消费的关注。然而步入6月中下旬，人民日报发文表示盲卡盲盒诱导冲动消费，需进一步细化监管规则，与此同时，泡泡玛特的Labubu黄牛价格全线暴跌，相关消费板块的热度边际回落。

图表24：25年6月票房收入同比降幅收窄



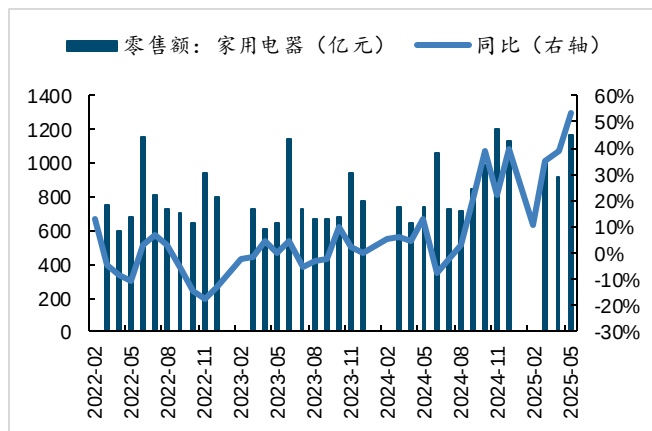
图表25：25年6月国内、国际执行航班量维持稳健



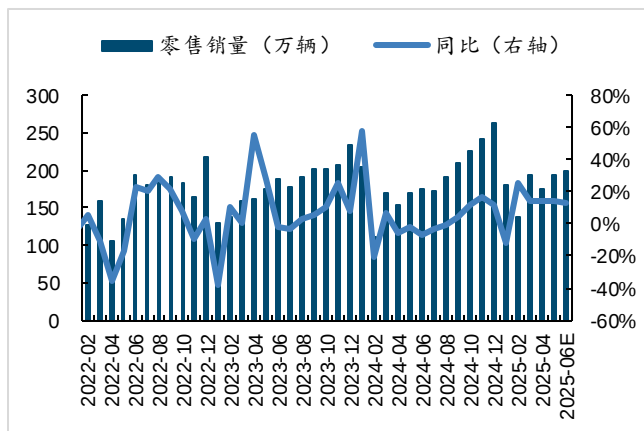
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表26：25年5月家电零售额同比高增



图表27：25年6月汽车销量预期维持较优增速



来源: wind, 国金证券研究所

来源: 乘联会, 国金证券研究所



图表28：6月消费板块高频数据跟踪

板块	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	25-6-29	14.59	14.25	2.4%	-16.9%		
		存栏	猪肉：平均批发价	周	元/公斤	25-6-29	20.23	20.29	-0.3%	-16.8%		
		存栏数：能繁母猪	月	万头	25-5	4042	4038	0.1%	1.2%			
		价格	主产区平均价：白羽肉鸡	周	元/公斤	25-6-29	7.01	7.12	-1.5%	-4.0%		
		存栏	产蛋鸡存栏指数：全国	月	/	25-5	110.89	112.46	-1.4%	-0.2%		
	粮食	小麦	期货结算价：CBOT小麦	周	美分/蒲式耳	25-6-29	548.70	560.81	-2.2%	-3.6%		
		玉米	期货结算价：CBOT玉米	周	美分/蒲式耳	25-6-29	410.40	432.13	-5.0%	-5.3%		
		大豆	期货结算价：CBOT大豆	周	美分/蒲式耳	25-6-29	1028.70	1069.81	-3.8%	-7.5%		
	糖	价格	南宁白糖：现货价：白砂糖	周	元/吨	25-6-29	6066.00	6028.00	0.6%	-6.0%		
	航空	航班量	执行航班数量：国内（不含港澳台）	周	架次	25-6-29	94135	89939	4.7%	1.4%		
执行航班数量：国际			周	架次	25-6-29	12626	12284	2.8%	16.7%			
合计：五大航司：RPK			月	百万客公里	25-5	82381	79083	4.2%	10.2%			
合计：五大航司：国内：RPK			月	百万客公里	25-5	58666	55383	5.9%	6.2%			
合计：五大航司：国际：RPK			月	百万客公里	25-5	23274	22371	0.0%	23.1%			
合计：五大航司：ASK			月	百万客公里	25-5	97385	93767	3.9%	6.0%			
合计：五大航司：国内：ASK			月	百万客公里	25-5	67923	64647	5.1%	2.4%			
合计：五大航司：国际：ASK			月	百万客公里	25-5	27690	27432	0.9%	16.8%			
南方航空：RPK			月	百万客公里	25-5	26392	25455	3.7%	8.4%			
南方航空：国内：RPK			月	百万客公里	25-5	19455	18295	6.3%	4.7%			
南方航空：国际：RPK			月	百万客公里	25-5	6714	6955	-3.5%	21.5%			
南方航空：ASK			月	百万客公里	25-5	30722	29714	3.3%	4.9%			
南方航空：国内：ASK			月	百万客公里	25-5	22423	21292	5.3%	1.3%			
南方航空：国际：ASK			月	百万客公里	25-5	8003	8197	-2.4%	16.3%			
东方航空：RPK			月	百万客公里	25-5	22588	21506	5.0%	15.4%			
东方航空：国内：RPK		月	百万客公里	25-5	15126	14239	6.2%	10.5%				
东方航空：国际：RPK		月	百万客公里	25-5	7005	6820	2.7%	28.4%				
东方航空：ASK		月	百万客公里	25-5	26452	25192	5.0%	9.3%				
东方航空：国内：ASK		月	百万客公里	25-5	17354	16507	5.1%	4.9%				
东方航空：国际：ASK		月	百万客公里	25-5	8534	8150	4.7%	20.2%				
中国国航：RPK		月	百万客公里	25-5	24744	23738	4.2%	8.4%				
中国国航：国内：RPK		月	百万客公里	25-5	17426	16472	5.8%	6.0%				
中国国航：国际：RPK		月	百万客公里	25-5	6709	6640	1.0%	16.0%				
中国国航：ASK		月	百万客公里	25-5	30448	29214	4.2%	4.5%				
中国国航：国内：ASK		月	百万客公里	25-5	20789	19664	5.7%	2.4%				
中国国航：国际：ASK		月	百万客公里	25-5	8807	8710	1.1%	10.4%				
吉祥航空：RPK		月	百万客公里	25-5	4096	4046	1.3%	5.0%				
吉祥航空：国内：RPK		月	百万客公里	25-5	2949	2908	1.4%	-7.6%				
吉祥航空：国际：RPK		月	百万客公里	25-5	1120	1110	0.9%	66.7%				
吉祥航空：ASK		月	百万客公里	25-5	4755	4696	1.3%	0.5%				
吉祥航空：国内：ASK	月	百万客公里	25-5	3327	3279	1.5%	-11.4%					
吉祥航空：国际：ASK	月	百万客公里	25-5	1397	1384	0.9%	50.1%					
出行链	龙头运营	春秋航空：RPK	月	百万客公里	25-5	4561	4339	5.1%	11.7%			
		春秋航空：国内：RPK	月	百万客公里	25-5	3710	3469	6.9%	11.9%			
		春秋航空：国际：RPK	月	百万客公里	25-5	827	846	-2.3%	11.6%			
		春秋航空：ASK	月	百万客公里	25-5	5008	4922	1.7%	11.5%			
		春秋航空：国内：ASK	月	百万客公里	25-5	4029	3904	3.2%	10.9%			
		春秋航空：国际：ASK	月	百万客公里	25-5	950	991	-4.1%	14.9%			
		周度操作量	周	亿件	25-6-29	37.55	40.83	-8.0%	16.0%			
		周度投递量	周	亿件	25-6-29	37.85	40.77	-7.2%	16.3%			
		规模以上快递业务量：当月	月	%	25-5	173.2	163.2	6.1%	17.2%			
		规模以上快递业务量：累计	月	%	25-5	787.7	614.5	28.2%	20.1%			
		顺丰：快递业务量	月	亿票	25-5	14.77	13.35	10.6%	31.8%			
		顺丰：单票收入	月	元	25-5	13.12	13.49	-2.7%	-14.0%			
		顺丰：市占率	月	%	25-5	8.5%	8.2%	0.3%	-			
		圆通：快递业务量	月	亿票	25-5	27.64	26.93	2.6%	21.0%			
		圆通：单票收入	月	元	25-5	2.12	2.14	-0.9%	-4.9%			
消费	龙头运营	圆通：市占率	月	%	25-5	16.0%	16.5%	-0.5%	-			
		韵达：快递业务量	月	亿票	25-5	23.03	21.74	5.9%	12.8%			
		韵达：单票收入	月	元	25-5	1.92	1.91	0.5%	-5.4%			
		韵达：市占率	月	%	25-5	13.3%	13.3%	0.0%	-			
		中通：快递业务量	月	亿票	25-5	22.64	20.92	8.2%	16.3%			
		中通：单票收入	月	元	25-5	1.95	1.97	-1.0%	-3.0%			
		中通：市占率	月	%	25-5	13.1%	12.8%	0.3%	-			
		零售额：餐饮收入	月	亿元	25-5	4578.2	4167	9.9%	5.9%			
		票房收入：电影	周	亿元	25-6-29	5.39	4.47	20.6%	-9.8%			
		食品饮料	白酒	价格	批发参考价：飞天茅台：精品茅台	周	元	25-6-29	2431	2523	-3.6%	-20.1%
				价格	批发参考价：酱香茅台：茅台1935	周	元	25-6-29	720	731	-1.6%	-19.0%
				产量	产量：白酒	月	万吨	25-5	29	28	3.6%	-13.4%
		可选消费	化妆品	零售额：烟酒	月	亿元	25-5	482	436	10.7%	11.2%	
				零售额：饮料	月	亿元	25-5	267	246	8.6%	0.1%	
				零售额：化妆品	月	亿元	25-5	435	309	40.8%	4.4%	
金银珠宝	零售额		月	亿元	25-5	300	297	1.0%	21.8%			
	零售额：体育用品		月	亿元	25-5	162	132	22.7%	25.7%			
服装	零售额		月	亿元	25-5	858	776	10.5%	3.5%			
	出口		出口金额：服装及衣着附件	月	亿美元	25-5	136	116	17.0%	3.0%		
宠物食品	出口		出口金额：宠物食品	月	亿美元	25-5	1.27	1.13	12.8%	-0.4%		
	出口数量：宠物食品		月	万吨	25-5	2.89	2.78	3.8%	-5.5%			
大宗消费品	游戏		版号审批	审批数量：国产游戏：当月值	月	个	25-5	130	118	10.2%	35.4%	
		销量		空调：内销	月	万台	25-5	1412.5	1275.82	10.7%	13.4%	
		冰箱：内销		月	万台	25-5	388.5	371.26	4.6%	13.7%		
	家电	销量	洗衣机：内销	月	万台	25-5	351.3295	420.2702	-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	25-5	57.1	33.2	71.8%	56.9%		
			空调	月	万台	25-5	2311	2400	-3.7%	1.3%		
			冰箱	月	万台	25-5	1173	1134	3.4%	-1.7%		
		洗衣机	月	万台	25-5	736.8	750	-1.8%	13.8%			
		零售额	零售额：家用电器和音像器材	月	亿元	25-5	1166.2	913.8	27.6%	53.0%		
		出口	出口金额：家用电器	月	亿美元	25-5	82.10	86.51	-5.1%	-8.8%		
		零售额	零售额：家具类	月	亿元	25-5	170.1	152.8	11.3%	25.6%		
		出口	出口金额：家具及其零件	月	亿美元	25-5	56.4	57.7	-2.4%	-9.4%		
	汽车	狭义乘用车	销量	零售销量：乘用车（狭义）	月	万辆	25-5	193.81	176.15	10.0%	0.0%	
			销量	预测销量：乘用车（狭义）	月	万辆	24-12	270.00	193.81	39.3%	14.8%	
			零售额	零售额：汽车	月	亿元	25-5	4009.70	3626.20	10.6%	1.1%	
		出口量：狭义乘用车	月	万辆	25-5	44.75	42.28	5.8%	13.5%			
		库存系数：汽车经销商	月	/	25-5	1.38	1.41	-2.1%	-4.2%			
		销量	零售销量：新能源车	月	万辆	25-5	102.72	90.46	13.6%	28.9%		
		销量	预测销量：新能源车	月	万辆	24-12	140.00	102.72	36.3%	47.8%		
	新能源车	出口	出口量：新能源车	月	万辆	25-5	19.96	18.87	5.8%	80.8%		
		渗透率	渗透率：新能源车	月	%	25-5	53.0%	51.4%	1.6%	-		

来源：wind，iFind，国金证券研究所

TMT 板块：算力需求旺盛，海外龙头股价创新高

算力：算力产业链需求持续高增。以 Marvell 为例，其表示当前云计算巨头的资本支出 2023 年约为 1500 亿美元，2024 年这一数字增长至超过 2000 亿美元，2025 年预计将超过 3000 亿美元，其中最大一部分资金将投向“定制芯片”。算力需求的持续增长带动英伟达股价在 6 月再创历史新高。海外科技股股价的上涨也对 A 股通信板块形成映射。6 月申万 31 个一级行业中，通信上涨 14.1%，涨幅在所有行业中位列第一。



图表29：6月TMT板块高频数据跟踪

板块	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
TMT	半导体	景气度	费城半导体指数	周	点	25-6	5453.2	5238.3611	4.1%	0.3%
		销售额	全球销售额：半导体	月	十亿美元	25-4	56.96	55.58	2.5%	22.7%
			中国销售额：半导体	月	十亿美元	25-4	16.2	15.36	5.5%	14.4%
	集成电路	产量	中国：产量：集成电路：同比	月	%	25-5	11.5%	4.0%	7.5%	-
	光电子器件	产量	中国：产量：光电子器件：同比	月	%	25-5	0.9%	-0.6%	1.5%	-
	消费电子	出货量	出货量：智能手机	月	万部	25-5	2252.6	2229.4	1.0%	-21.2%
		出口	出口数量：手机	月	万部	25-5	5535	5613	-1.4%	-9.9%
		零售额	零售额：通讯器材类	月	亿元	25-5	870.7	619.9	40.5%	33.0%
		出口	出口金额：自动数据处理设备及其零部件	月	亿美元	25-5	161.91	161.60	0.2%	-3.8%
	通信	通信基站	产量：移动通信基站设备：当月同比	月	%	25-5	7.8%	26.3%	-18.5%	-
	电信	收入	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

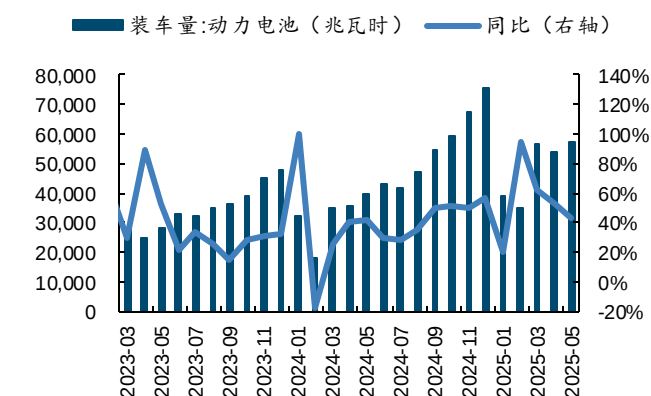
新能源板块：锂电池需求平稳，光伏需求支持较弱，“减产令”升级

新能源：6月新能源车销量维持高增，储能海外需求走强，行业供给过剩格局难改，价格稳中有落。整车方面，6月1日-22日，乘联会统计全国新能源车零售达69.1万辆，同比去年6月同期+38%，较上月同期+11%，渗透率54.5%，销量维持高增。储能方面，欧洲户储去库完成，我国对欧洲出货正在恢复，除此以外亚非拉等新兴市场储能需求增加。锂电池方面，6月公布的5月动力电池装车量达57.1GWh，环比+5.5%，同比+43.1%。其中，三元电池装车量为10.5GWh，占比达18.4%；磷酸铁锂电池装车量为46.5GWh，占比达81.6%。根据鑫椤锂电数据，6月样本企业的电池厂排产环比+2.9%；正极排产环比+9.1%；负极排产环比+0.9%；隔膜排产环比+4.3%，电解液排产环比+6.6%，整体呈现边际上升特征。产业链价格来看，6月正极材料、电解液价格继续走弱，负极、隔膜价格持稳。截至6月29日当周，正极材料——三元811、三元523、磷酸铁锂均价分别为14.27万元/吨、11.43万元/吨、3.05万元/吨，月内分别-1.7%、-0.9%、-1.6%；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，月内持稳；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5.17万元/吨，月内-3.0%。

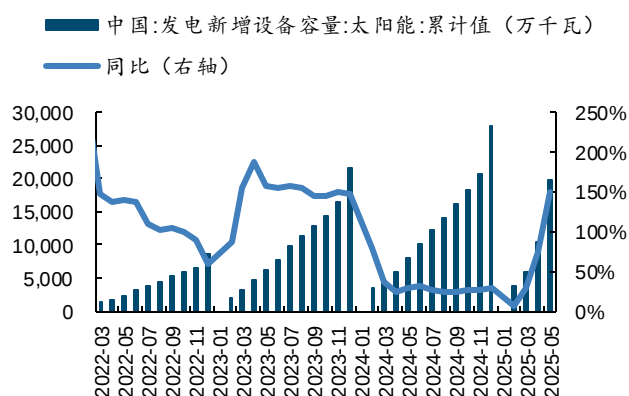
光伏：国内需求支撑走弱，“减产令”升级。内需方面，6月公布的1-5月新增装机数据显示，1-5月197.85GW，累计同比+150.0%，受6月1日“新老划断”影响，国内抢装需求在5月积极释放，5月当月新增装机92.91GW，环比+105.5%，同比+388.0%。但步入6月，伴随抢装潮的结束，国内终端需求支撑偏弱。产业链价格来看，6月月内整体走弱。截至6月29日当周，硅料——致密料均价35元/kg，月内-2.8%；硅片——N型182*210mm/130um硅片均价1.03元/片，月内-6.4%；电池片——双面Topcon电池片均价0.24元/w，月内-4.0%；组件——双面Topcon组件182mm均价0.68元/w，月内持平。政策端，光伏行业协会召开“限产保价”主题会议，“限产令”升级。7月1日，国内头部光伏玻璃企业宣布自7月起集体减产30%，以缓解行业“内卷式”竞争，预计7月国内光伏玻璃产量将降至45GW左右。光伏产业链供需格局有望边际改善。

图表30：25年5月动力电池装车量维持高增

图表31：25年1-5月光伏新增装机累计同比实现高增



来源：wind, 国金证券研究所



来源：wind, 国金证券研究所



图表32：6月新能源板块高频数据跟踪

板块	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	新能源车	正极	平均价：三元材料：811	周	万元/吨	25-6-29	14.27	14.31	-0.3%	-8.4%
			平均价：三元材料：523	周	万元/吨	25-6-29	11.43	11.43	0.0%	-10.4%
		负极	平均价：磷酸铁锂：动力型	周	万元/吨	25-6-29	3.05	3.08	-0.8%	-24.0%
			平均价：中端：人造石墨	周	万元/吨	25-6-29	3.15	3.05	3.3%	-
		电解液	平均价：高端：人造石墨	周	万元/吨	25-6-29	4.85	4.85	0.0%	-
			电解液：DMC：电池级：国产	周	万元/吨	25-6-29	0.45	0.43	5.2%	-6.9%
		隔膜	六氟磷酸锂	周	万元/吨	25-6-29	5.17	5.19	-0.3%	-19.1%
			氢氧化锂（56%，国产）	周	万元/吨	25-6-29	5.83	5.94	-1.9%	-30.1%
			隔膜（湿法）	周	元/平方米	25-6-29	1.13	1.13	0.0%	-
			隔膜（干法）	周	元/平方米	25-6-29	0.43	0.43	0.0%	-
	中游电池	动力电池	动力电池	月	GWh	25-5	57.10	54.10	5.5%	43.1%
			动力电池：三元材料	月	GWh	25-5	10.50	9.30	12.9%	1.6%
			占比	月	%	25-5	18.4%	17.2%	1.2%	-
			动力电池：磷酸铁锂	月	GWh	25-5	46.50	44.80	3.8%	57.7%
			占比	月	%	25-5	81.4%	82.8%	-1.4%	-
			占比	月	%	25-5	81.4%	82.8%	-1.4%	-
	下游整车	新能源整车	中国	月	万辆	25-5	102.72	90.46	13.6%	28.9%
			渗透率	月	%	25-5	53.0%	51.4%	1.6%	-
			美国	月	万辆	25-5	13.11	13.19	-0.7%	4.9%
			渗透率	月	%	25-5	8.9%	9.0%	-0.1%	-
			欧洲	月	万辆	25-5	30.51	28.21	8.2%	34.9%
			欧洲	月	万辆	25-5	30.51	28.21	8.2%	34.9%
绿色能源	光伏	硅料	价格	周	元/kg	25-6-29	35	35	0.0%	-10.3%
		硅片	价格	周	元/片	25-6-29	1.03	1.05	1.9%	-6.4%
		电池片	价格	周	元/w	25-6-29	0.24	0.24	0.0%	-21.7%
		玻璃	价格	周	元/平方米	25-6-29	18.75	19	-1.3%	-25.0%
		组件	价格	周	/	25-6-29	0.68	0.68	0.0%	-20.0%
		出口	出口金额：组件	月	亿美元	25-5	24.07	22.49	7.0%	-14.8%
		逆变器	出口金额：逆变器	月	亿美元	25-5	8.31	8.09	2.6%	6.5%
		整机	新增装机量：当月	月	GW	25-5	92.91	45.22	105.5%	388.0%
		整机	新增装机量：累计	月	GW	25-5	197.85	-	-	150.0%
		风电	新增装机量：当月	月	GW	25-5	26.32	5.34	392.4%	801.3%
		风电	新增装机量：累计	月	GW	25-5	46.28	-	-	134.2%

来源：wind，iFind，国金证券研究所

总结

综观6月行业信息数据，出口边际放缓与投资低位运行下，消费需求的稳健韧性成为经济中更重要的支撑，但以价换量模式持续深入。当前各环节价格的普遍走弱正在侵蚀行业利润，成为市场的核心关切。6月以来，制造业中以水泥、光伏为代表的供给过剩行业迎来“反内卷”政策的加码，旨在为产业链价格企稳构筑支撑。消费板块中，价格竞争更为激烈的汽车领域已然迎来更强的监管，以防止恶性竞争。然而考虑到当前论是受益于补贴的传统消费，还是凭借优质供给激发增量需求的新消费，在供给相对需求更为充裕的环境下，价格让渡均难以避免，以价换量格局或将延续。

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