

用电量增速回落、跑输工增的原因拆析

2025 年 02 月 07 日

► 1 月行业信息思考

用电量增速短期回落的原因拆析：通过拆分用电量、工业增加值统计中的细分行业增速表现，我们认为以有色金属冶炼及压延加工业、非金属矿物制品业为代表的多个高单位电耗行业需求增速回落、而以汽车制造业为代表的多个低单位电耗行业需求增速上行是导致 24 年 10 月以来工业增加值整体增速平稳的同时，用电量增速却出现回落的重要原因。进一步来看，24 年 10 月以来高单位电耗行业需求回落的背后，主要受①四季度经济中消费回升、投资疲弱的结构性特征，②新能源行业自律增强下产量增速放缓，以及③能耗管控趋严倒逼高能耗行业能源利用效率的提升这三方面影响。而低单位电耗需求上行则主要源于①“两新”政策鼓励下，汽车、机械设备更新需求的提升，以及②四季度终端消费边际改善对消费制造业的拉动。当下实物消耗与工业生产的效率与利润之间进入了某种再平衡：行业内部降低低效的能源消耗，行业之间附加值更高的行业对低附加值的行业的再平衡。展望未来，这一趋势在中短期仍然将对用电量为代表的实物消耗增长形成抑制，但从中长期看，由于实物消耗在单位产值中的占比阶段性下降，这为未来景气回升时提升中下游的价格接受度创造了空间。

► 1 月行业信息回顾

①**能源与资源板块：**煤炭旺季需求偏弱，金属供需拉锯持续，港口吞吐量平稳。②**地产板块：**政策余效仍存，淡季地产成交面积回落，建材需求下行。③**金融板块：**A 股成交金额连续三月回落，社融数据大致符合预期。④**中游制造板块：**设备更新政策、十大重点行业稳增长方案推出，机械设备、重卡销量向好。⑤**消费板块：**出行链、观影需求向好，大宗消费品销售热度阶段性减退，消费电子销售高增，农产品景气度平稳。⑥**TMT 板块：**人形机器人、算力迎来积极发展。其中，国内 AI 大模型 DeepSeek 发布，冲击市场对算力的再定价；算力芯片方面 CPO 研发布局的加速受到市场较多关注。⑦**新能源板块：**新能源车销量向好，价格震荡回暖；光伏需求内强外弱，供需博弈下产业链价格暂稳。

► 总结：

回顾 1 月行业信息，①受益于“两新”政策的消费品、工程机械销量增速较优，是经济中的亮点。②地产政策余效仍存，带动一线城市商品房销量同比稳增，二手房市场热度延续高位震荡。然而，地产销售端景气度的回暖对投资端的传导依旧有限。1 月适逢春节休假淡季，叠加账期拉长，贸易商对新业务的承接意愿不强，建材需求同比仍处深度负增区间。③新能源行业在治理内卷式竞争的诉求下，供给端约束增强，产业链供需博弈持续，价格整体企稳。④当下的经济结构特征中，传统高单位电耗行业（如：光伏制造、建材等）需求偏弱，跑输低单位电耗行业（如：汽车制造业、专用设备制造业、食品制造业），这也解释了近期用电量同比增速阶段性回落，与工业增加值增速产生背离的原因。

► **风险提示：**稳增长政策落地不及预期；数据基于公开数据整理，可能存在信息滞后或更新不及时、不全面的风险。



分析师 牟一凌

执业证书：S0100521120002

邮箱：mouyiling@mszq.com

分析师 沈心怡

执业证书：S0100524020002

邮箱：shenxinyi@mszq.com

相关研究

- 1.策略专题研究：英雄亦造时势：当下市场定价特征的思考-2025/02/06
- 2.策略专题研究：没有“景气”的科技浪潮-2025/02/05
- 3.A 股策略周报 20250204：从“美国主导”中走出-2025/02/04
- 4.策略专题研究：2024 年 A 股业绩预告解读：磨底-2025/02/01
- 5.资金跟踪系列之一百五十四：市场热度继续回升，北上与机构 ETF 是阶段主要买入力量-2025/01/27

目录

1 1 月行业信息思考	3
1.1 用电量增速短期回落的原因拆析	3
2 1 月行业信息回顾	7
2.1 能源与资源板块：煤炭旺季需求偏弱，金属供需拉锯持续，港口吞吐量平稳	7
2.2 地产板块：政策余效仍存，淡季地产成交面积回落，建材需求下行	9
2.3 金融板块：A 股成交金额连续三月回落，社融数据大致符合预期	11
2.4 中游制造板块：设备更新政策、十大重点行业稳增长方案推出，机械设备、重卡销量向好	12
2.5 消费板块：出行链、观影需求向好，大宗消费品销售热度阶段性减退，消费电子销售高增，农产品景气度平稳	13
2.6 TMT 板块：人工智能领域技术突破持续，人形机器人、算力关注较多	17
2.7 新能源板块：新能源车销量向好，价格震荡回暖；光伏需求内强外弱，供需博弈下产业链价格暂稳	18
3 总结	20
4 风险提示	21
插图目录	22

1 1 月行业信息思考

1.1 用电量增速短期回落的原因拆析

1.1.1 高单位电耗行业工增占比回落拖累用电量整体表现

问题：

回顾 24 年全社会用电量的同比增速表现，不同于前 9 个月的高增长，10 月以来，增速回落明显，且连续 3 个月低于同期工业增加值的同比增速表现，由于自 23 年以来，用电量增速在大部分月份中皆跑赢工业增加值的增长，因此这一趋势的阶段性扭转受到市场较多关注。

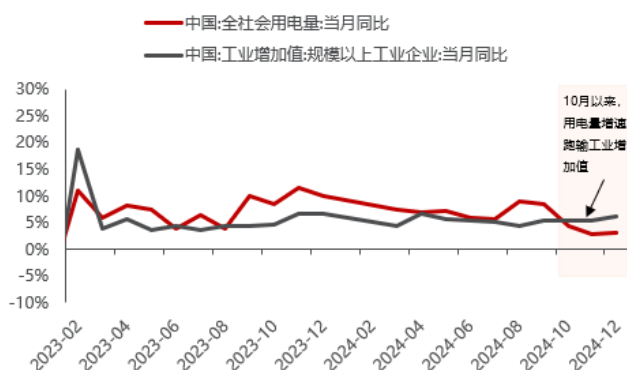
结论：

通过拆分用电量、工业增加值统计中的细分行业增速表现，我们认为**以有色金属冶炼及压延加工业、非金属矿物制品业为代表的多个高单位电耗行业需求增速回落、而以汽车制造业为代表的多个低单位电耗行业需求增速上行是导致 24 年 10 月以来工业增加值整体增速平稳的同时，用电量增速却出现回落的重要原因**。进一步来看，24 年 10 月以来高单位电耗行业需求回落的背后，主要受①**四季度经济中消费回升、投资疲弱的结构性特征**，②**新能源行业自律增强下产量增速放缓**，以及③**能耗管控趋严倒逼高能耗行业能源利用效率的提升**这三方面影响。而低单位电耗需求上行则主要源于①**“两新”政策鼓励下，汽车、机械设备更新需求的提升**，以及②**四季度终端消费边际改善对消费制造业的拉动**。当下实物消耗与工业生产的效率与利润之间进入了某种再平衡：行业内部降低低效的能源消耗，行业之间附加值更高的行业对低附加值的行业的再平衡。展望未来，这一趋势在中短期仍然将对用电量为代表的实物消耗增长形成抑制，但从中长期看，由于实物消耗在单位产值中的占比阶段性下降，这为未来景气回升时提升中下游的价格接受度创造了空间。

原因分析：

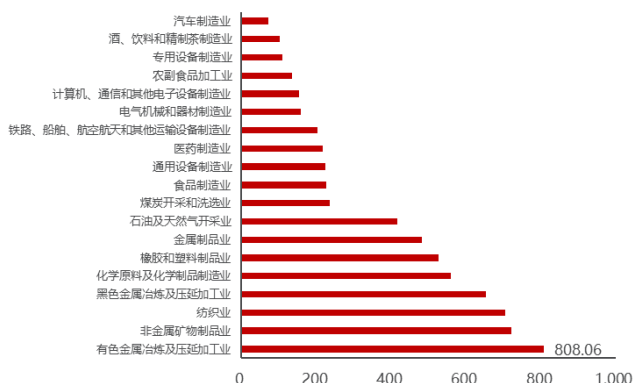
为探究 24 年 10 月以来用电量增速走弱且持续低于同期工业增加值增速的原因，我们观测不同单位电耗细分行业在这一阶段的用电量增速以及工业增加值增速表现。首先，**我们用细分行业的用电量/营业收入，来代表该行业的单位电耗**。**细分行业来看**，对比工业增加值中披露的 20 个细分行业，排除电力、热力生产和供应业后，其余 19 个细分行业中，**单位电耗最高的三个行业分别是有色金属冶炼及压延加工业，非金属矿物制品业，纺织业**；单位电耗最低的行业分别是汽车制造业，酒、饮料和精制茶制造业，专用设备制造业。

图1：24 年 10 月以来，用电量增速持续跑输工业增加值的增速



资料来源：wind，民生证券研究院

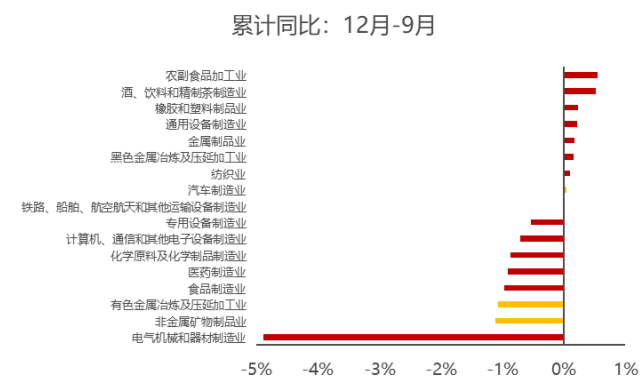
图2：细分行业中，汽车制造业单位电耗（万千瓦时/亿元）最低，有色金属冶炼、非金属矿物制品单位电耗高



资料来源：wind，民生证券研究院

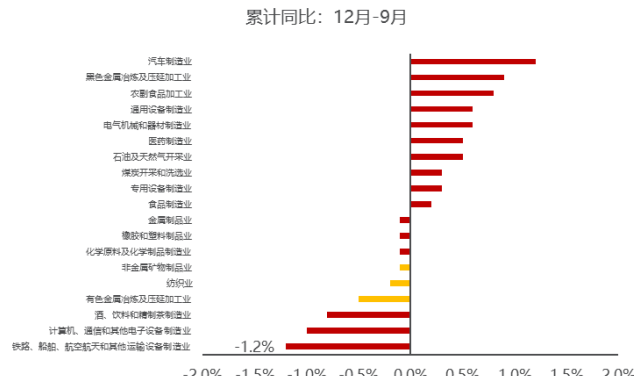
进一步来看，我们回顾细分行业 24 年 12 月与 24 年 9 月的工业增加值累计同比增速的差值，尽管总量层面，24 年 12 月工业增加值的累计同比增速较 9 月持平，细分行业来看，24 年 10 月以来，单位电耗较高的有色金属冶炼及压延加工业、非金属矿物制品业 12 月减 9 月的工业增加值累计同比增速差值分别为-0.5%、-0.2%，在细分行业中跌幅较多，与同期用电量同比增速明显回落的趋势相互验证。而工业增加值表现较优的汽车制造业，农副食品加工业、通用设备制造业等皆为单位电耗较低的行业，与同期用电量同比增速的上行也存在一致性。

图3：工业用电量，从 24 年 12 月减 9 月的累计同比增速差值来看，电气机械制造业、非金属矿物制品业、有色金属冶炼业跌幅较多



资料来源：wind，民生证券研究院 注：标黄的部分为单位电耗位列细分行业前三的有色金属冶炼业、非金属矿物制品业、纺织业

图4：工业增加值，从 24 年 12 月减 9 月的累计同比增速差值来看，高单位电耗的有色金属冶炼业、非金属矿物制品业降幅较多



资料来源：wind，民生证券研究院 注：标黄的部分为单位电耗位列细分行业前三的有色金属冶炼业、非金属矿物制品业、纺织业。

1.1.2 高单位电耗行业需求增速回落分析

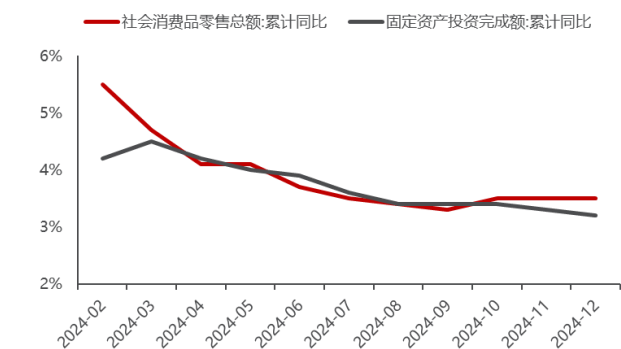
进一步探究高电耗行业需求增速回落的原因，我们认为：①四季度经济中消费回升、投资疲弱的结构性特征，②新能源行业自律增强下产量增速放缓，以及③能

耗管控趋严倒逼高能耗行业能源利用效率的提升是重要的解释。具体来看：

四季度经济中消费回升、投资疲弱。自“9.24”一揽子政策推出以来，经济整体呈现回暖趋势。结构上，消费端出现积极回暖，社零累计同比增速自24年9月的+3.3%小幅提升至12月的+3.5%的同时；投资端的景气度却在低位继续走弱，24年12月固定资产投资完成额累计同比增速在+3.2%，较9月继续回落0.2个百分点。与投资关联度较高的水泥、玻璃等建材行业需求同比仍在负增区间。水泥、玻璃皆属于非金属矿物制品，24年行业的单位电耗在719.66万千瓦时/亿元，位列细分行业第二，属于高单位电耗行业。**建材行业需求的疲弱对用电量整体的拖累要高于工业增加值。**

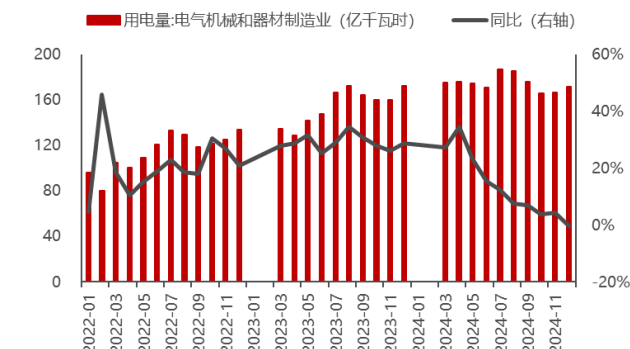
新能源行业自律增强下产量增速放缓。回顾以往用电量与工业增加值的增速表现，其实，用电量增速在23年之前大多跑输工业增加值，只是在23年后这一趋势扭转。**23年以来，用电量的高增长中部分是由新能源行业的加速发展和扩产所带来的。**以光伏制造为例，光伏设备及元器件制造业所属的电气机械和器材制造业23年用电量同比增速达+28.7%的历史新高，而光伏设备及元器件制造业本身在23年同比+76.8%，增速更高。《光伏制造行业规范条件（2024年本）》中提到，光伏制造中多晶硅的综合电耗要求小于60千瓦时/千克，根据22年光伏协会的测算，多晶硅生产的当年总和电耗便在60千瓦时/千克左右，相对于一般制造业，光伏制造对电力的需求更高。然而在24年，由于光伏行业供给过剩局面的持续，行业自律加强下，硅料、硅片的产量增速回落，对应的用电量增速同步下降，由于光伏设备及元器件制造业的用电量数据只公布至24年4月，我们观测其所属的电气机械和器材制造业的用电量表现，电气机械和器材制造业用电量的单月同比增速自24年4月以来逐步回落，在12月进一步回落至-0.3%的负增长区间。除此以外，新能源车中上游的正负极材料、动力电池领域也存在供过于求的局面，为维持价格的稳定，工厂产量增速的下降也将对相关行业的用电量增速产生拖累。

图5：24年9月以来，社零增速持稳回暖，投资增速继续回落



资料来源：wind，民生证券研究院

图6：24年4月以来电气机械和器材制造业用电量同比增速显著走低



资料来源：wind，民生证券研究院

能耗管控趋严倒逼高能耗行业能源利用效率提升。能源转型下政策对高能耗

行业的限产，倒逼企业转型升级，加强对能源的利用效率。从细分行业来看，以电力、热力生产和供应业，有色金属冶炼及压延加工业为代表的行业单位电耗逐年回落。

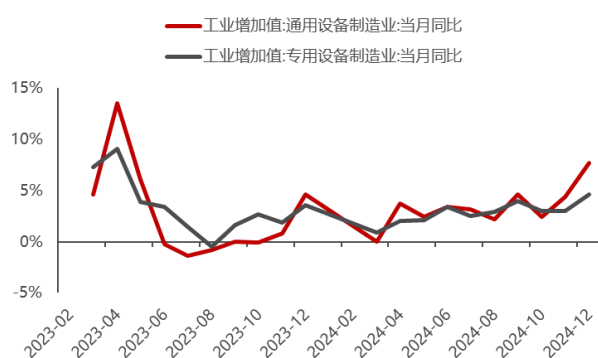
1.1.3 低单位电耗行业需求增速上行分析

低电耗行业需求增速的抬升来自于：①“两新”政策鼓励下，汽车、机械设备更新需求的提升，以及②四季度终端消费边际改善对消费制造业的拉动。

“两新”政策鼓励下，汽车、机械设备更新需求显著提升。汽车方面，24年4季度狭义乘用车销量持续回暖，叠加经销商库存回落至健康水平，汽车制造业需求向好，工业增加值在12月的累计同比增速较9月累计同比增速提升+1.2个百分点，在所有20个细分行业中增长最多。机械设备方面，24年设备工器具购置投资同比+15.7%，明显高于整体固定资产投资同比增速的+3.2%，设备更新政策对机械设备置换需求的拉动效果显著，通用、专用设备工业增加值在12月的累计同比增速较9月累计同比增速分别提升+0.6个百分点、+0.3个百分点。

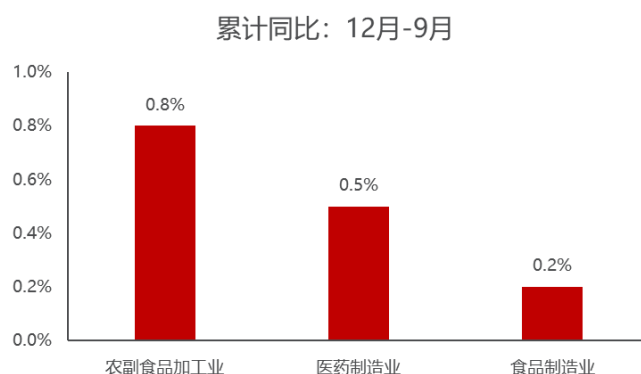
四季度终端消费边际改善对消费制造业的拉动。细分行业来看，农副食品加工业、医药制造业、食品制造业工业增加值12月累计同比增速较9月分别提升+0.8个百分点、+0.5个百分点、+0.2个百分点，需求向好，然而以上三个行业的24年单位电耗分别在134.55万千瓦时/亿元、216.51万千瓦时/亿元、225.74万千瓦时/亿元，属于低单位电耗行业，其需求的改善对用电量的带动作用相对较小。

图7：通用、专用设备增加值累计同比增速在四季度有所回升



资料来源：wind，民生证券研究院

图8：消费制造业工业增加值，从24年12月减9月的累计同比增速差值来看，有所上行



资料来源：wind，民生证券研究院

2 1 月行业信息回顾

2.1 能源与资源板块：煤炭旺季需求偏弱，金属供需拉锯持续，港口吞吐量平稳

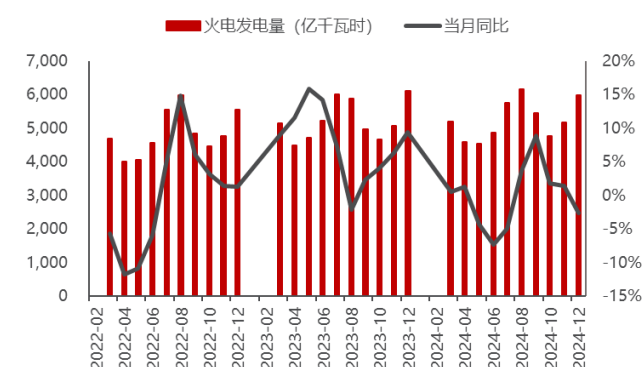
煤炭：1 月动力煤、焦煤需求弱稳，价格中枢下移。动力煤方面，旺季用电量需求整体弱于预期，叠加新能源及水电持续发力的挤出效应影响，12 月火电发电量同比-2.6%，1 月上旬火电日均发电量同比-2.8%，火电需求持续偏弱。尽管供给端 1 月以来伴随煤矿陆续放假，产区供应收紧，整体上供需紧缺格局缓和，动力煤价格有所回落。截至 1 月 26 日当周，秦皇岛动力末煤均价 753.1 元/吨，月内-1.2%，同比-17.1%。**焦煤方面**，焦企采购较为谨慎，铁水淡季产量平稳，但临近春节钢厂补库需求较弱。供给端临近假期，部分煤矿停产放假或节前安全生产要求较强，焦煤供应小幅下降。供需两弱下，焦煤价格整体下行。截至 1 月 26 日当周，京唐港主焦煤均价 1490 元/吨，月内-2.0%，同比-42.3%。

金属：海外二次通胀预期下工业金属、贵金属价格上行，能源金属供需博弈下价格涨跌互现。工业金属方面，1 月国内工厂逐步进入春节停产放假阶段，市场较为冷清，与此同时，此前因抢出口后延订单逐步消化殆尽，1 月内外需皆边际回落。然而在美国经济、通胀数据强韧性的背景下，市场对海外二次通胀的预期走强，带动铜、铝价格走强。截至 1 月 26 日当周，LME 铜、LME 铝的期货收盘均价分别为 9259.60 美元/吨、2646.50 美元/吨，月内分别+4.6%、+4.5%，同比分别+9.2%、+19.2%。**贵金属方面**，特朗普上台后政策不确定性增强，叠加海外再通胀预期影响，价格突破新高。截至 1 月 26 日当周，COMEX 黄金期货收盘均价 2766.1 美元/盎司，月内+4.5%，同比+36.8%。单日数据来看，1 月 30 日 COMEX 黄金期货收盘价突破 2800 美元/盎司至 2829.0 美元/盎司，创历史新高。**能源金属方面**，1 月需求量中锂>镍>钴，在此背景下，碳酸锂、镍价格小幅走强，钴价弱稳。碳酸锂 1 月部分刚需采购备库仍在，新能源车销售预期向好下，市场对年后需求预期稳中向好，价格短期继续回暖。截至 1 月 26 日当周，碳酸锂（电池级）价格 7.78 万元/吨，月内+2.6%，同比-20.6%。镍在部分冶炼厂节前减产下供给减少，尽管需求端受早期补库基本完成影响，市场成交阶段性较为冷清，在成本支撑下，价格小幅上行。截至 1 月 26 日当周，LME 镍期货收盘均价为 15811 美元/吨，月内+3.6%，同比-3.9%。钴方面供过于求格局持续，1 月市场活跃度不高，价格短期暂稳。截至 1 月 26 日当周，LME 钴期货结算收盘均价为 24300 美元/吨，月内持平，同比-16.6%。

航运：港口货物吞吐量维持平稳，油运受欧美对影子船队制裁趋严影响，短期供给压力减少，运价指数小幅回升。港口方面，1 月以来伴随春节休假临近，港口

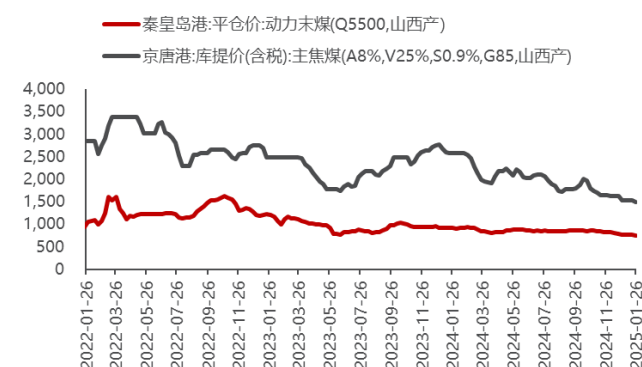
工作量边际回落符合预期，同比来看依旧维持较优景气度。截至1月26日当周，港口完成货物吞吐量、集装箱吞吐量分别为24034.50万吨、601.50万吨，月内分别-6.1%、-0.2%，同比分别+4.8%、+11.9%。1月合计来看，港口完成货物吞吐量、集装箱吞吐量同比分别+0.8%、+8.7%。**油运方面**，1月美国财政部发布针对俄罗斯石油公司和大量油轮的迄今为止最严厉制裁，减少油运供给，对油运价格存在拉动。截至1月26日当周，BDTI（原油运输指数）、BCTI（成品油运输指数）分别为880.40、748.20，月内分别+3.9%、+25.4%，同比分别-34.7%、-43.5%。

图9：24年12月火电发电量同比-2.6%



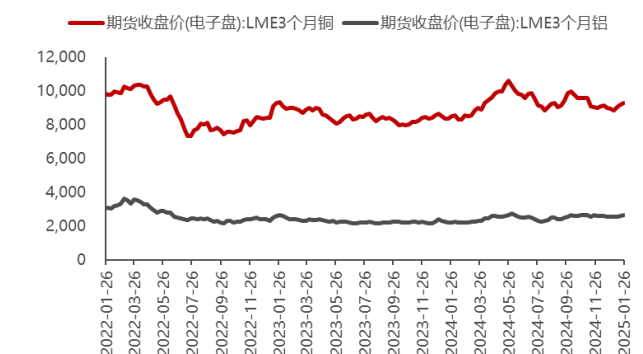
资料来源：wind，民生证券研究院

图10：1月动力煤、焦煤价格边际回落（元/吨）



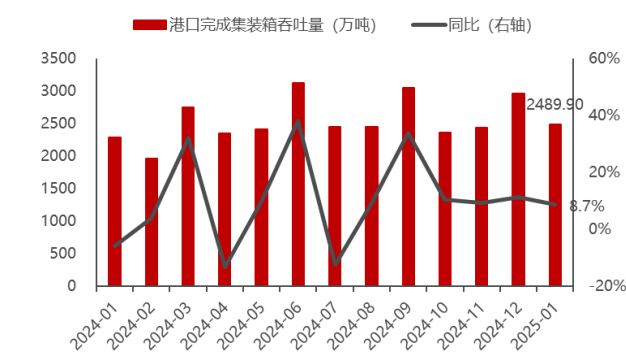
资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据更新至24年1月26日

图11：1月LME铜、铝价格（美元/吨）整体上行



资料来源：wind，民生证券研究院注：数据更新至24年1月26日

图12：1月港口集装箱吞吐量同比增速稳健



资料来源：同花顺，民生证券研究院 注：数据更新至24年1月26日

图13：1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	价格	秦皇岛港：平仓价：动力末煤	周	元/吨	25-1-26	753.2	762.2	-1.2%	-17.1%
			产量	中国：产量：动力煤	月	万吨	24-11	34333	33594	2.2%	0.0%
			需求	日耗量：煤炭统调电厂	周	万吨	25-1-26	-	760	-	-
		焦煤	库存	京唐港：库存量：动力煤	周	万吨	25-1-26	364.7	370	-1.4%	-13.3%
			价格	京唐港：库提价：主焦煤	周	元/吨	25-1-26	1490	1520	-2.0%	-42.2%
			合计	库存	主流港口：库存量	周	万吨	25-1-26	-	6852.4	-
	有色金属	铜	价格	LME3个月铜	周	美元/吨	25-1-26	9259.6	9180.3	0.9%	9.2%
			库存	LME：开盘库存量：铜	周	万吨	25-1-26	26.0	26.1	-0.7%	66.3%
		铝	价格	LME：3个月铝	周	美元/吨	25-1-26	2646.5	2613.0	1.3%	19.2%
			库存	LME：开盘库存量：铝	周	万吨	25-1-26	60.1	61.4	-2.2%	9.8%
		镍	价格	LME：3个月镍	周	美元/吨	25-1-26	15811.0	15928.0	-0.7%	-3.9%
			库存	LME：开盘库存量：镍	周	万吨	25-1-26	17.2	16.7	3.0%	147.8%
		钴	价格	LME：3个月钴	周	美元/吨	25-1-26	24300.0	24300.0	0.0%	-16.6%
			库存	库存量：钴：全球	周	吨	25-1-26	126.0	126.0	0.0%	37.0%
		碳酸锂	价格	碳酸锂（电池级，99.5%，国产）	周	万元/吨	25-1-26	7.8	7.7	1.2%	-20.6%
		黄金	价格	COMEX黄金	周	美元/盎司	25-1-26	2766.1	2716.8	1.8%	36.8%
			利率	美国联邦基金目标利率	周	%	25-1	4.50	4.50	-	-
	航运	港口	吞吐量	港口完成货物吞吐量	周	万吨	25-1-26	24034.5	24598.5	-2.3%	4.8%
				港口完成集装箱吞吐量	周	万吨	25-1-26	601.5	640.7	-6.1%	11.9%
		集运	价格	运价指数：CCFI	周	/	25-1-26	1505.1	1557.8	-3.4%	7.3%
		干散运	价格	波罗的海干散货运指数（BDI）	周	/	25-1-26	876.0	1049.2	-16.5%	-41.7%
				原油运输指数（BDTI）	周	/	25-1-26	880.4	888.4	-0.9%	-34.7%
		油运	价格	成品油运输指数（BCTI）	周	/	25-1-26	748.2	718.6	4.1%	-43.5%

资料来源：wind，同花顺，民生证券研究院

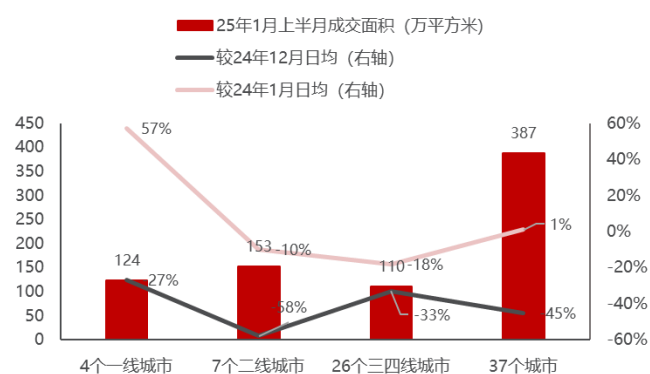
2.2 地产板块：政策余效仍存，淡季地产成交面积回落，建材需求下行

房地产：1月淡季成交面积边际回落，结构上，一线城市强于整体，二手房强于新房。1月前四周，30大中城市地产周度成交面积均值为203.75万平方米，环比-41.2%，回落幅度基本符合季节性节奏，同比+13.9%，增速平稳。分城市层级来看，一线城市周度成交面积均值为59.04万平方米，环比-31.8%，同比+21.4%，增速高于整体，政策余效仍在。**相较于新房，二手房市场热度延续高位震荡。**根据克而瑞数据，1月上半月重点23个城市成交面积达479万平方米，环比前月日均回落约22%，回落幅度小于新房的-27%，同比+57%，且较去年春节月（24年2月）实现翻倍增长。

建材：钢铁、水泥等建材需求边际下行。1月生产开工走弱，一方面临近春节假期，项目停工停产增多，对建材备的货需求季节性回落。另一方面，资金到位率整体低位，贸易商反馈回款相对较慢、账期拉长，对于新业务的承接意愿不强。具体来看：①**钢铁方面**，截至1月26日当周，螺纹钢、线材、热轧、冷轧均价分别为3473.67元/吨、3688.00元/吨、3551.00元/吨、4496.00元/吨，月内分别-0.4%、-0.7%、-0.2%、-0.7%，同比分别-14.0%、-13.0%、-14.7%、-9.7%，价格弱稳；螺纹钢、线材、热轧、冷轧表观需求量分别为116.91万吨、60.91万吨、

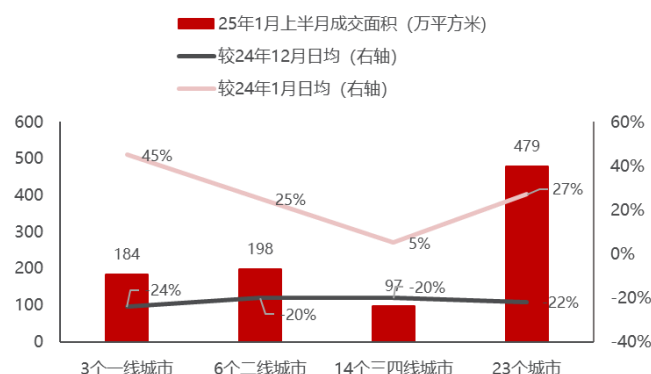
302.57 万吨、81.17 万吨，月内分别-40.7%、-27.0%、-0.1%、-7.7%，同比分别-36.9%、-26.8%、-1.2%、+4.4%，冷轧需求韧性较强。②水泥方面，截至 1 月 26 日当周，水泥价格指数均值为 121.98，月内-6.1%，同比+11.4%。工地放假叠加资金改善韧性不足，百年建筑调研数据显示，截至 1 月 21 日，样本建筑工地资金到位率为 66%，环周-0.24 个百分点，边际回落，且绝对值仍低于往年正常值 80%，水泥周度出货量下行至 225.5 万吨，月内-29.2%，同比-47.8%。③玻璃方面，截至 1 月 26 日当周，玻璃期货结算价均价在 1405.2 元/吨，月内+5.2%，同比-23.1%，中下游陆续放假，补库接近尾声，需求季节性淡季，但相较于往年行业库存压力不大。

图14：重点 37 城 1 月上半月新房成交面积环比回落显著，同比维持小幅正增长



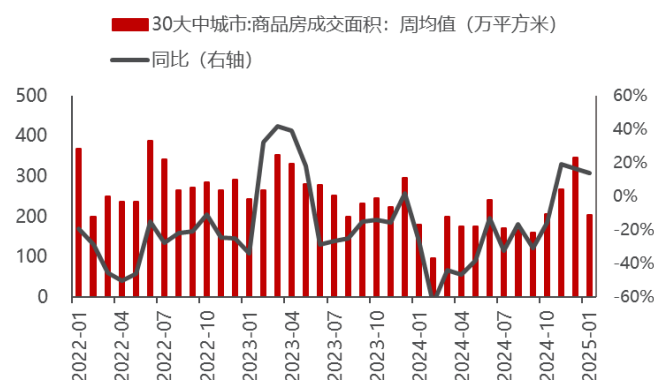
资料来源：克而瑞，民生证券研究院

图15：重点 23 城 1 月上半月二手房成交面积环比回落，同比维持双位数增长



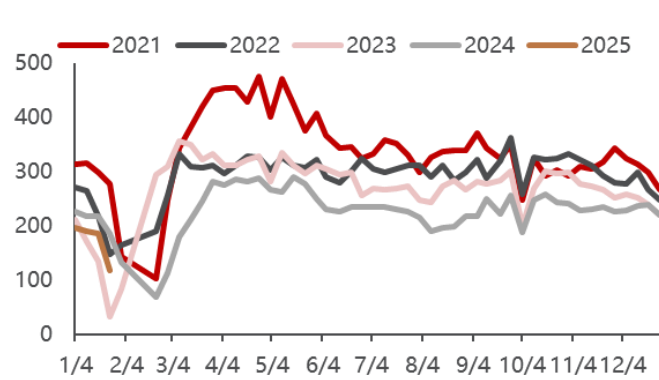
资料来源：克而瑞，民生证券研究院

图16：1 月 30 大中城市新房成交面积同比增长较优



资料来源：wind，民生证券研究院

图17：1 月淡季螺纹钢表观需求量边际回落（万吨）



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图18：1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	钢铁	螺纹钢	价格	螺纹钢 (HRB400E, 20mm)	周	元/吨	25-1-26	3473.66667	3451	0.7%	-14.0%
				产量	螺纹钢: 主要钢厂	周	万吨	25-1-26	174.17	193.34	-9.9%	-23.3%
				需求	表观消费量: 螺纹钢	周	万吨	25-1-26	116.91	185.15	-36.9%	-36.9%
				库存	合计库存量	周	万吨	25-1-26	483.31	426.04	13.4%	-37.6%
					社会库存量	周	万吨	25-1-26	346.56	300.7	15.3%	-31.3%
					主要钢厂库存量	周	万吨	25-1-26	136.75	125.34	9.1%	-26.7%
			线材	价格	线材: 高线 (8)	周	元/吨	25-1-26	3688	3676	32.6%	-13.0%
				产量	线材: 主要钢厂	周	万吨	25-1-26	75.46	75.57	-0.1%	-19.1%
				需求	表观消费量: 线材	周	万吨	25-1-26	60.91	75.84	-19.7%	-26.8%
				库存	合计库存量	周	万吨	25-1-26	97.32	82.82	17.5%	-37.3%
					社会库存量	周	万吨	25-1-26	48.03	41.54	15.6%	-36.4%
					主要钢厂库存量	周	万吨	25-1-26	49.29	41.28	19.4%	-28.5%
		热轧卷板	价格	热轧卷板 (Q235B, 3.0mm)	周	元/吨	25-1-26	3551	3514.6	1.0%	-14.7%	
			产量	热轧卷板: 主要钢厂	周	万吨	25-1-26	322.71	320.26	0.8%	4.2%	
			需求	表观消费量: 热轧卷板	周	万吨	25-1-26	302.57	313.65	-3.5%	-1.2%	
			库存	合计库存量	周	万吨	25-1-26	336.42	316.38	6.3%	4.5%	
				社会库存量	周	万吨	25-1-26	256.89	237.51	8.2%	12.3%	
				主要钢厂库存量	周	万吨	25-1-26	79.53	78.87	0.8%	0.6%	
		冷轧卷板	价格	冷轧卷板 (0.5)	周	元/吨	25-1-26	4496	4490	0.1%	-9.7%	
			产量	冷轧卷板: 主要钢厂	周	万吨	25-1-26	85.81	84.89	1.1%	6.4%	
			需求	表观消费量: 冷轧卷板	周	万吨	25-1-26	81.17	80.78	0.5%	4.4%	
			库存	合计库存量	周	万吨	25-1-26	143.12	138.51	3.3%	-7.1%	
				社会库存量	周	万吨	25-1-26	107.4	103.55	3.7%	-9.4%	
				主要钢厂库存量	周	万吨	25-1-26	35.72	34.96	2.2%	11.6%	
	水泥	价格	水泥价格指数	周	点	25-1-26	121.98	125.76	-3.0%	11.4%		
			出货量	周	万吨	25-1-26	225.5	268.78	-16.1%	-47.8%		
	玻璃	价格	期货结算价: 玻璃	周	元/吨	25-1-26	1405.2	1390.8	1.0%	-23.1%		
房地产	商品房	销售	30大中城市: 成交面积	周	万平方米	25-1-26	167.44	187.32	-10.6%	-5.3%		
			一线城市: 成交面积	周	万平方米	25-1-26	40.65	58.23	-30.2%	-23.4%		
		价格	70大中城市价格指数: 新房: 同比	月	%	24-12	-5.7%	-6.1%	-	-		
			70大中城市价格指数: 二手房: 同比	月	%	24-12	-8.1%	-8.5%	-	-		
		投资	房地产开发投资完成额: 累计同比	月	%	24-12	-10.6%	-10.4%	-	-		
			房屋新开工面积: 累计同比	月	%	24-12	-23.0%	-23.0%	-	-		
			房屋施工面积: 累计同比	月	%	24-12	-12.7%	-12.7%	-	-		
			房屋竣工面积: 累计同比	月	%	24-12	-27.7%	-26.2%	-	-		

资料来源: wind, 同花顺, Mysteel, 民生证券研究院

2.3 金融板块：A 股成交金额连续三月回落，社融数据大致符合预期

非银金融：1月A股日均成交额连续第三个月回落，中长期资金入市政策落地。1月A股整体投资热情边际回落，万得全A日均成交1.21万亿元，日均成交金额自10月达2.01万亿元以来已经连续三个月回落。**政策方面**，1月22日，中央金融办、证监会等六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，包括提升商业保险资金A股投资比例，拉长对国有保险公司经营绩效考核周期至三年以上，优化全国社会保障基金、基本养老保险基金投资管理机制，提高企（职）

业年金基金市场化投资运作水平,提高权益类基金的规模和占比等多项举措,对资本市场健康向好发展的乐观预期带动市场对非银金融行业的投资热情。

银行：市场对央行降准、降息操作仍有较高期待，12 月社融整体符合预期。央行在四季度例会上建议加大货币政策调控、择机降准降息的表述带动市场对 25 年一季度逆周期政策发力的预期走强。**社融数据来看**，12 月社融新增 2.85 万亿元，高于预期的 2.11 万亿元；新增人民币贷款 8402 亿元，略低于预期的 8430 亿元；M2 同比+7.3%，符合预期。

图19：1 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	24-12	28507	23288	22.4%
			一致预测：社会融资规模：当月值	月	亿元	24-12	21147	28967	-27.0%
			社融存量：同比	月	%	24-12	8.0%	7.8%	0.2%
			一致预测：社融存量：同比	月	%	24-12	8%	7.9%	0.0%
			新增人民币贷款：当月值	月	亿元	24-12	8402	5216	61.1%
			一致预测：新增人民币贷款：当月值	月	亿元	24-12	8430	9208	-8.5%
			M2：同比	月	%	24-12	7.3%	7.1%	0.2%
			一致预测：M2：同比	月	%	24-12	7.3%	7.4%	-0.1%
	非银金融	交易	成交额：万得全A指数	周	万亿元	25-1-26	6.16	6.00	2.7%
			换手率：万得全A指数	周	%	25-1-26	1.4%	1.5%	-0.1%
		收入	保费收入：保险公司：累计值	月	万亿元	24-12	5.70	5.36	6.3%

资料来源：wind，同花顺，民生证券研究院

2.4 中游制造板块：设备更新政策、十大重点行业稳增长方案推出，机械设备、重卡销量向好

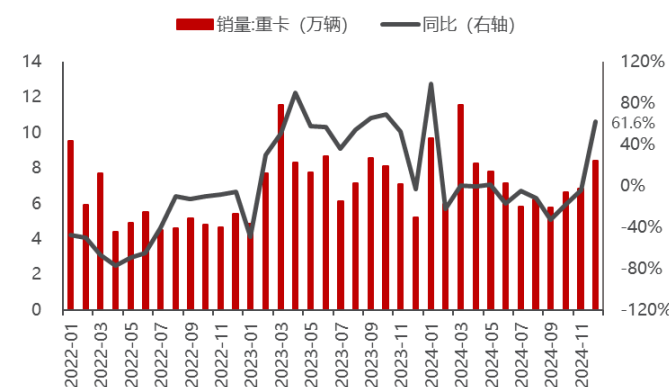
重卡：12 月销量同比高增，以旧换新政策延续。12 月重卡销量达 8.4 万辆，环比+22.9%，同比+61.6%。**政策端**，25 年以旧换新补贴政策公布，与 2024 年原政策相比维持不变，报废并更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 8 万元；无报废只更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 3.5 万元；只提前报废老旧营运类柴油货车，平均每辆车补贴 3 万元等，有望继续拉动重卡在 25 年的销量表现。

机械设备：1 月公布的 12 月挖掘机销量数据向好，政策利好持续。12 月挖掘机实现销量 1.94 万台，高于预期的 1.85 万台，环比+10.1%，同比+16.0%，增速较优。拆分内外需来看，12 月挖掘机内销 9312 台，环比+3.2%，同比+22.1%；出口 10057 台，环比+17.4%，同比+10.8%，内外需皆较优。机械设备销量的较优表现一方面在于设备更新政策的实施和延续。24 年设备工器具购置投资同比+15.7%，明显高于整体固定资产投资同比增速，设备更新政策对机械设备置换需求的拉动效果显著。另一方面海外制造业重塑下对我国机械出口的需求增加。展望 25 年，除设备更新政策延续、海外制造业重建需求的带动外，1 月 21 日，工信部表

示将启动实施新一轮十大重点行业稳增长工作方案，着眼“十五五”谋划推出一批重大项目，有望继续带动对机械设备的购置需求。

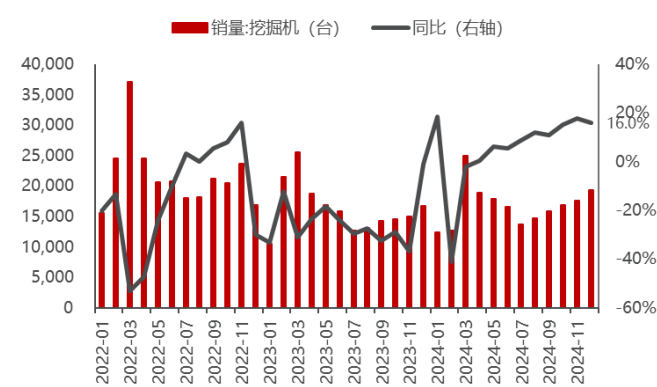
投资端：制造业投资边际走弱，基建投资表现平稳。12月制造业、基建（不含电力）累计同比分别为+9.2%、+4.4%，前值分别为+9.3%、+4.2%。

图20：12月重卡销量同比+61.6%



资料来源：wind，民生证券研究院

图21：12月挖掘机销量同比+16.0%



资料来源：wind，民生证券研究院

图22：1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	%	24-12	9.2%	9.3%	-0.1%	-
		投资	基建（不含电力）：累计同比	月	%	24-12	4.4%	4.2%	0.2%	-
	电力	发电量	发电量	月	亿千瓦时	24-12	8462.4	7495.1	12.9%	2.1%
	重卡	销量	销量：重卡：当月值	月	万辆	24-12	8.42	6.85	22.9%	61.6%
	挖掘机	销量	销量：合计：当月值	月	台	24-12	19369	17590	10.1%	16.0%
			销量：合计：预测值	月	%	24-12	18500	17590	5.2%	11%
			销量：国内：当月值	月	台	24-12	9312	9020	3.2%	22.1%
			销量：国内：预测值	月	%	24-12	9400	9020	4.2%	23%
			销量：出口：当月值	月	台	24-12	10057	8570	17.4%	10.8%
			销量：出口：预测值	月	%	24-12	9100	8570	6.2%	0.30%
	纺织业	开工率	开工率：涤纶长丝：下游织机	周	%	25-1-26	9.2%	42.5%	-33.2%	-

资料来源：wind，同花顺，CME，民生证券研究院

2.5 消费板块：出行链、观影需求向好，大宗消费品销售热度阶段性减退，消费电子销售高增，农产品景气度平稳

文旅出行：1月适逢春节月，文旅出行数据预期向好，政策鼓励持续。①出行方面，从今年春运客流数据来看，增速整体亮眼。截至1月31日，春运前18天，全社会跨区域人员流动量同比+8.2%，其中公路、铁路、民航、水路人流量同比分别+8.3%、+7.1%、+7.5%、+13.0%，增速较优。从旅游城市人员迁入情况来看，

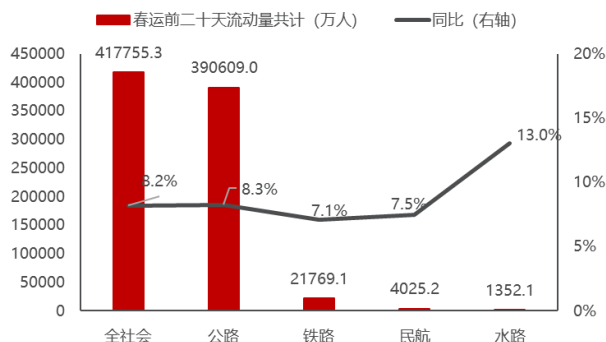
哈尔滨、黄山等城市迁入指数为近年来同期最强。三亚等国内海边城市人员迁入指数弱于往年，部分或受出境游分流。1月14日-1月31日，我国出境人次累计同比+14.5%，增速较高。②**文旅方面**，票房表现强于往年。1月票房收入63.68亿元，环比+170.9%，同比+153.9%。除此以外，根据携程发布的《2025春节旅游市场预测报告》，相较于往年，今年消费者出游意愿空前高涨，春节期间，国内热门目的地为上海、北京、广州、深圳、哈尔滨、成都、杭州、昆明、西安、重庆。哈尔滨旅游热度依旧，旅游预订订单同比+32%。海外方面，热门出境游目的地包括日本、中国香港、泰国、马来西亚、韩国、新加坡、中国澳门、越南、澳大利亚、美国。英国、西班牙、意大利、法国、冰岛等欧洲长线游目的地也颇受欢迎，分别增长56%、74%、50%、49%、108%。

大宗消费品：汽车消费观望情绪短期较浓，家电销量增速有所回落。①**汽车方面**，由于1月工作日较少、25年春节假期较早使得部分购置需求前置至24年12月，以及以旧换新政策于24年12月月底结束，而新一轮政策刚公布，效果暂未显现，消费者观望情绪较浓。1月前19日，乘用车市场零售105.0万辆，环比上月同期-27%，同比-5%；其中系新能源车零售42.3万辆，环比-39%，同比+26%，同比增速相对较高。乘联会预测，1月狭义乘用车销量约175万辆，同比-14.6%，环比-33.6%；其中，新能源车零售约72万辆，同比-24.0%，环比-44.7%，渗透率41.1%，销量阶段性回落明显。②**家电方面**，奥维云网数据显示，截至1月19日，25年以来空调、冰箱、洗衣机的线下销量累计同比分别为+10.1%、-8.0%、-2.7%，线上销量累计同比分别为+2.1%、-9.6%、+9.9%，销售增速较24年11月、12月有所降低。

消费电子：以旧换新补贴扩容，消费电子销售高增。25年1月5日，国家发改委、财政部发布关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知，涉及对消费电子以旧换新的补贴。受益于补贴政策的利好，自1月20日政策在各地逐步实施以来，消费电子销量增长显著。根据苏宁易购数据，政策落地首日，苏宁易购门店客流量提升3倍，手机销售同比+336%，平板电脑销售同比+437%，智能手表、手环销售增长均超220%。

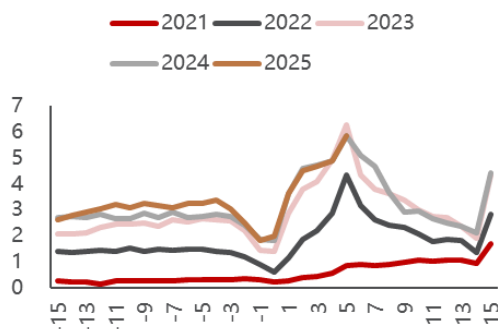
农产品：1月生猪供给大致持稳，需求旺季平稳，价格小幅回落，白鸡受欧美禽流感影响供给约束增强，价格月内仍有回落。①**生猪方面**，供给端，12月能繁母猪存栏量4078万头，环比-0.1%，同比-1.6%，但仍高于3900万头的正常保有量水平。需求端，尽管年前存在集中备货需求，整体表现弱稳。截至1月26日当周，21省规模场生猪出栏均价为15.40元/公斤，月内-3.6%，同比+5.5%。②**白鸡方面**，受美国俄克拉荷马州、新西兰禽流感影响，国内对以上国家地区的引种处于暂停状态，24年12月国内祖代更新量12.8万套，环比-22.9%。价格在需求不强的影响下，1月仍有回落。截至1月26日，主产区白玉肉鸡均价7.22元/公斤，月内-4.5%，同比-10.3%。

图23：截至1月31日，春运客流量同比+8.2%



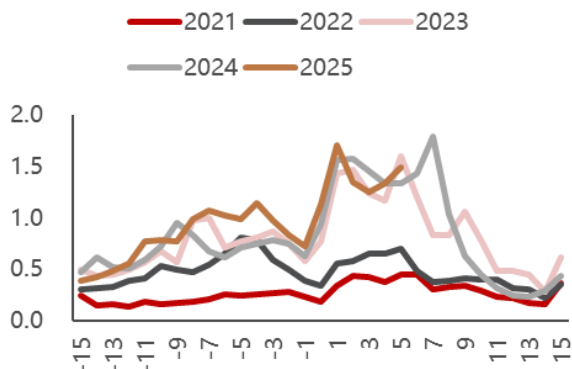
资料来源：wind，民生证券研究院

图24：25年春节假期前后哈尔滨迁入指数在近年高位



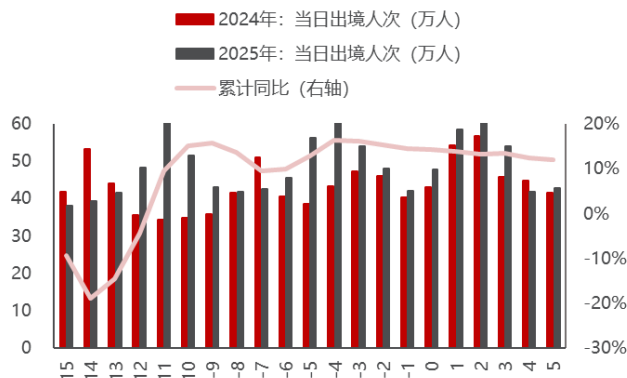
资料来源：百度地图，民生证券研究院 注：横轴以农历春年时间划分，0=春节当天

图25：25年春节假期前后黄山迁入指数在近年高位



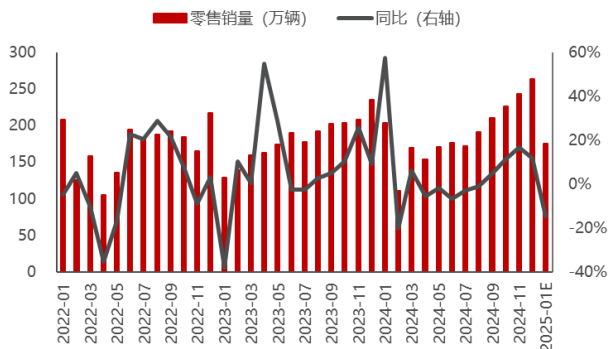
资料来源：百度地图，民生证券研究院 注：横轴以农历春年时间划分，0=春节当天

图26：25年春节假期前后出境人次同比增速稳健



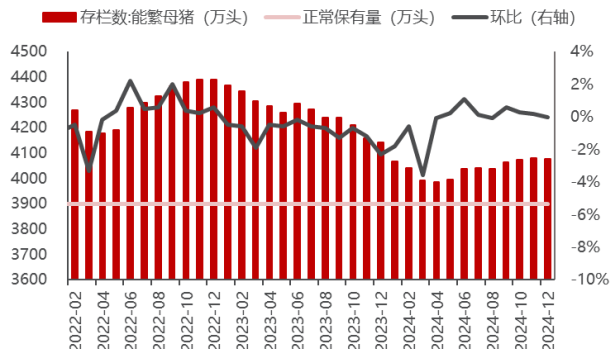
资料来源：同花顺，民生证券研究院 注：横轴以农历春年时间划分，0=春节当天

图27：乘联会预测1月狭义乘用车销量同比-14.6%



资料来源：乘联会，民生证券研究院

图28：12月能繁母猪存栏量环比大致持平



资料来源：wind，民生证券研究院

图29：1 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	25-1-26	15.40	15.67	-1.7%	5.5%	
			存栏	猪肉：平均批发价	周	元/公斤	25-1-26	22.89	22.71	0.8%	14.2%	
			价格	存栏数：能繁母猪	月	万头	24-12	4078	4080	0.0%	-1.5%	
			存栏	主产区平均价：白羽肉鸡	周	元/公斤	25-1-26	7.22	7.34	-1.6%	-10.3%	
	鸡		存栏	产蛋鸡存栏指数：全国	月	/	24-12	112.53	112.23	0.3%	-0.7%	
			价格	期货结算价：CBOT小麦	周	美分/蒲式耳	25-1-26	552.69	542.90	1.8%	-8.4%	
	粮食	小麦	价格	期货结算价：CBOT玉米	周	美分/蒲式耳	25-1-26	487.63	477.70	2.1%	8.7%	
		玉米	价格	期货结算价：CBOT大豆	周	美分/蒲式耳	25-1-26	1061.13	1039.25	2.1%	-13.5%	
		大豆	价格	南宁仓库：现货价：白砂糖	周	元/吨	25-1-26	5916.67	5966.00	-0.8%	-10.2%	
	糖		价格									
出行链	航空	航班量	执行航班数量：国内（不含港澳台）	周	架次	25-1-26	100836	98200	2.7%	6.9%		
			执行航班数量：国际	周	架次	25-1-26	13490	13062	3.3%	43.0%		
			合计：五大航司：RPK	月	百万客公里	24-12	75268	73164	2.9%	13.7%		
			合计：五大航司：国内：RPK	月	百万客公里	24-12	51827	51984	-0.3%	3.7%		
			合计：五大航司：国际：RPK	月	百万客公里	24-12	22088	19857	11.2%	47.2%		
			合计：五大航司：ASK	月	百万客公里	24-12	91442	88028	3.9%	7.6%		
			合计：五大航司：国内：ASK	月	百万客公里	24-12	62253	61573	1.1%	-1.0%		
			合计：五大航司：国际：ASK	月	百万客公里	24-12	27396	24737	10.7%	34.7%		
			南方航空：RPK	月	百万客公里	24-12	24580	23845	3.1%	10.1%		
			南方航空：国内：RPK	月	百万客公里	24-12	17666	17459	1.2%	3.4%		
			南方航空：国际：RPK	月	百万客公里	24-12	6714	6201	8.3%	32.5%		
			南方航空：ASK	月	百万客公里	24-12	29070	28116	3.4%	3.3%		
			南方航空：国内：ASK	月	百万客公里	24-12	20933	20563	1.8%	-1.8%		
			南方航空：国际：ASK	月	百万客公里	24-12	7874	7314	7.7%	20.0%		
			东方航空：RPK	月	百万客公里	24-12	20140	19669	2.4%	17.3%		
			东方航空：国内：RPK	月	百万客公里	24-12	12936	13234	-2.3%	4.9%		
			东方航空：国际：RPK	月	百万客公里	24-12	6755	5985	12.9%	52.4%		
			东方航空：ASK	月	百万客公里	24-12	24116	23323	3.4%	6.9%		
			东方航空：国内：ASK	月	百万客公里	24-12	15356	15523	-1.1%	-3.8%		
			东方航空：国际：ASK	月	百万客公里	24-12	8206	7260	13.0%	35.7%		
	龙头运营	中国国航：RPK	月	百万客公里	24-12	22527	22425	0.5%	14.1%			
		中国国航：国内：RPK	月	百万客公里	24-12	15257	15647	-2.5%	5.0%			
		中国国航：国际：RPK	月	百万客公里	24-12	6621	6153	7.6%	41.9%			
		中国国航：ASK	月	百万客公里	24-12	28991	28266	2.6%	10.7%			
		中国国航：国内：ASK	月	百万客公里	24-12	19185	19153	0.2%	2.7%			
		中国国航：国际：ASK	月	百万客公里	24-12	8894	8248	7.8%	33.0%			
		吉祥航空：RPK	月	百万客公里	24-12	3871	3428	12.9%	15.2%			
		吉祥航空：国内：RPK	月	百万客公里	24-12	2787	2618	6.4%	-4.9%			
		吉祥航空：国际：RPK	月	百万客公里	24-12	1048	768	36.4%	173.7%			
		吉祥航空：ASK	月	百万客公里	24-12	4695	4123	13.9%	15.4%			
		吉祥航空：国内：ASK	月	百万客公里	24-12	3288	3042	8.1%	-5.6%			
		吉祥航空：国际：ASK	月	百万客公里	24-12	1364	1032	32.2%	158.9%			
		春秋航空：RPK	月	百万客公里	24-12	4150	3798	9.3%	15.1%			
		春秋航空：国内：RPK	月	百万客公里	24-12	3182	3026	5.2%	2.7%			
		春秋航空：国际：RPK	月	百万客公里	24-12	951	750	26.8%	109.9%			
		春秋航空：ASK	月	百万客公里	24-12	4570	4200	8.8%	13.1%			
		春秋航空：国内：ASK	月	百万客公里	24-12	3492	3291	6.1%	0.9%			
		春秋航空：国际：ASK	月	百万客公里	24-12	1058	884	19.8%	101.4%			
		业务量	周度收件量	周	亿件	25-1-26	28.24	46.19	-38.9%	-14.9%		
			周度投递量	周	亿件	25-1-26	37.72	45.13	-16.4%	59.2%		
规模以上快递业务量：当月	月		%	24-12	178	172.1	3.4%	22.3%				
规模以上快递业务量：累计	月		%	24-12	1750.8	1572.9	11.3%	21.5%				
顺丰：快递业务量	月		亿票	24-12	13.5	12.77	5.7%	19.5%				
顺丰：单票收入	月		元	24-12	14.55	14.72	-1.2%	-9.1%				
顺丰：市占率	月		%	24-12	7.6%	7.4%	0.2%	-				
圆通：快递业务量	月		亿票	24-12	26.45	25.41	4.1%	23.5%				
圆通：单票收入	月		元	24-12	2.29	2.29	0.0%	-5.4%				
圆通：市占率	月		%	24-12	14.9%	14.8%	0.1%	-				
韵达：快递业务量	月		亿票	24-12	23.19	22.7	2.2%	18.9%				
韵达：单票收入	月		元	24-12	2.03	2.03	0.0%	-9.4%				
韵达：市占率	月		%	24-12	13.0%	13.2%	-0.2%	0.0%				
申通：快递业务量	月		亿票	24-12	22.52	21.82	3.2%	31.8%				
申通：单票收入	月		元	24-12	2.02	2.08	-2.9%	-7.3%				
申通：市占率	月		%	24-12	12.7%	12.7%	0.0%	-				
餐饮	零售额		零售额：餐饮收入	月	亿元	24-12	5549	5802	-4.4%	2.7%		
	观影		票房	票房收入：电影	周	亿元	25-1-26	3.14	3.65	-14.0%	-23.3%	
	食品饮料		白酒	价格	批发参考价：飞天茅台：精品茅台	周	元	25-1-26	2704	2720	-0.6%	-17.8%
				价格	批发参考价：普香茅台：茅台1935	周	元	25-1-26	730	730	0.0%	-30.5%
		产量	产量：白酒	月	万千升	24-12	47	38	26.4%	-7.6%		
		零售额	零售额：烟酒	月	亿元	24-12	632	511	23.7%	10.4%		
	饮料	零售额	零售额：饮料	月	亿元	24-12	263	255	3.1%	-8.5%		
		化妆品	零售额	零售额：化妆品	月	亿元	24-12	345	434	-20.5%	0.8%	
	金银珠宝	零售额	零售额：金银珠宝	月	亿元	24-12	310	268	15.7%	-1.0%		
	体育用品	零售额	零售额：体育用品	月	亿元	24-12	134	148	-9.5%	11.1%		
服装	零售额	零售额：服装	月	亿元	24-12	1229	1096	12.1%	0.4%			
	出口	出口金额：服装及衣着附件	月	亿美元	24-12	149	130	14.7%	6.6%			
宠物食品	出口	出口金额：宠物食品	月	亿美元	24-12	1.30	1.22	6.3%	14.7%			
	出口数量：宠物食品	月	万吨	24-12	3.27	3.00	8.8%	31.6%				
游戏	版号审批	审批数量：国产游戏：当月值	月	个	25-1	123	122	0.8%	7.0%			
	销量	空调：内销	月	万台	24-12	736	673.19	-13.9%	20.5%			
家电	排产	冰箱：内销	月	万台	24-12	416.7	421.9	10.6%	11.9%			
		洗衣机：内销	月	万台	24-12	421.4	429.1	9.2%	12.6%			
		集成灶	月	万台	24-11	33.1	33.9	-2.4%	5.1%			
		扫地机器人	月	万台	24-12	34.6	45.6	-24.1%	79.3%			
		空调	月	万台	24-12	1805	1519.2	18.8%	43.0%			
		冰箱	月	万台	24-12	1194	1263	-5.5%	8.5%			
	零售额	洗衣机	月	万台	24-12	748	760	-1.6%	5.7%			
		零售额：家用电器和音像器材	月	亿元	24-12	1133	1200	-5.6%	39.3%			
		出口	出口金额：家用电器	月	亿美元	24-12	83.96	79.71	5.3%	14.1%		
		零售额	零售额：家具类	月	亿元	24-12	194	190	2.1%	8.8%		
家具	出口	出口：出口金额：家具及其零件	月	亿美元	24-12	70.6	59.3	19.1%	3.2%			
		零售销量：乘用车（狭义）	月	万辆	24-12	263.37	242.42	8.6%	11.9%			
		预测销量：乘用车（狭义）	月	万辆	24-12	270.00	263.37	2.5%	14.8%			
		零售额	零售额：汽车	月	亿元	24-12	5663.00	4765.00	18.8%	0.5%		
	狭义乘用车	出口量：狭义乘用车	月	万辆	24-12	40.41	39.62	2.0%	6.6%			
		库存系数：汽车经销商	月	/	24-12	1.14	1.11	2.7%	-5.0%			
		零售销量：新能源车	月	万辆	24-12	130.21	126.98	2.5%	37.5%			
		预测销量：新能源车	月	万辆	24-12	140.00	130.21	7.5%	47.8%			
		出口量：新能源车	月	万辆	24-12	12.22	8.27	47.7%	21.6%			
		渗透率：新能源车	月	%	24-12	49.4%	52.4%	-2.9%	-			
新能源汽车	销量	渗透率：新能源车	月	%	24-12	49.4%	52.4%	-2.9%	-			
	出口	出口：出口金额：新能源车	月	亿美元	24-12	149	130	14.7%	6.6%			
		出口数量：新能源车	月	万吨	24-12	3.27	3.00	8.8%	31.6%			
		审批数量：国产游戏：当月值	月	个	25-1	123	122	0.8%	7.0%			
		销量	空调：内销	月	万台	24-12	736	673.19	-13.9%	20.5%		

资料来源：wind，同花顺，乘联会，公司公告，民生证券研究院

2.6 TMT 板块:人工智能领域技术突破持续,人形机器人、算力关注较多

人形机器人：特斯拉上调 Optimus 量产预期，英伟达加速布局具身智能。1 月特斯拉上调 Optimus 量产预期，25 年目标生产几千台，进展顺利的情况下 26 年 5-10 万台，27 年有望再翻 10 倍。与此同时，1 月的 2025 年 CES 上，黄仁勋宣布英伟达下一阶段目标为 physical AI，同时发布了 Cosmos 世界基础模型。人形机器人有望迎来加速增长。

算力：①重大事件方面，国内 AI 大模型 Deepseek 发布，冲击市场对算力的再定价。1 月 20 日 DeepSeek 发布大模型 R1，并在苹果中国和美国地区的应用商店免费 APP 下载排行榜上登顶，超越 ChatGPT。1 月 28 日，人工智能社区 Hugging Face 显示，Deepseek 发布了开源多模态人工智能模型 Janus-Pro。其中 Janus-Pro-7B 在 GenEval 和 DPG-Bench 基准测试中击败了 OpenAI 的 DALL-E3 和 Stable Diffusion。DeepSeek 依靠着更低的训练成本实现了不逊于 openai 的模型性能表现，这使得全球投资者对大模型的训练与领先优势的保持需要大规模的资本开支与算力投入的一致预期发生松动，美股 AI 产业链的稀缺性与垄断性遭到质疑。**②算力芯片方面，1 月 CPO 研发布局加速推进。**1 月 CPO 产业消息较多，包括：1、英伟达将于 3 月 GTC 大会推出 CPO（共封装光学）交换机新品，预计将支持 115.2Tbps 的信号传输，试产工作有望顺利进行，8 月份即可量产。2、台积电与博通共同开发的 CPO 微环形光调节器（MRM）宣布成功在 3nm 制程试产。3、美国芯片大厂 Marvell 也表示在定制 AI 加速器架构中整合了 CPO 技术，以期大幅提升服务器性能等。根据北京智妍科信咨询预测 CPO 商业化步伐预计将从 800G 和 1.6T 端口起步，在 24-25 年开始商用、26-27 年迎来规模化增长，到 33 年全球 CPO 市场规模将达到 26 亿美元。

图30：1 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	25-1	5408.6	5138.724	5.3%	22.4%
		销售额	全球销售额：半导体	月	十亿美元	24-11	57.82	56.88	1.7%	20.7%
			中国销售额：半导体	月	十亿美元	24-11	16.18	16.2	-0.1%	12.1%
	集成电路	产量	中国：产量：集成电路：同比	月	%	24-12	12.5%	8.7%	3.8%	-
	光电子器件	产量	中国：产量：光电子器件：同比	月	%	24-12	10.9%	7.2%	3.7%	-
	消费电子	手机	出货量：智能手机	月	万部	24-11	2819.3	2788.4	1.1%	-5.6%
			出口数量：手机	月	万部	24-12	7082	8102	-12.6%	-9.3%
		其他数码产品	零售额：通讯器材类	月	亿元	24-12	743	793	-6.3%	14.0%
			出口金额：自动数据处理设备及其零部件	月	亿美元	24-12	186.22	186.35	-0.1%	9.8%
	通信	通信基站	产量：移动通信基站设备：当月同比	月	%	24-12	-16.8%	-27.9%	11.1%	
		电信	收入	月	亿元	24-11	1570.6	1544.9	1.7%	5.7%

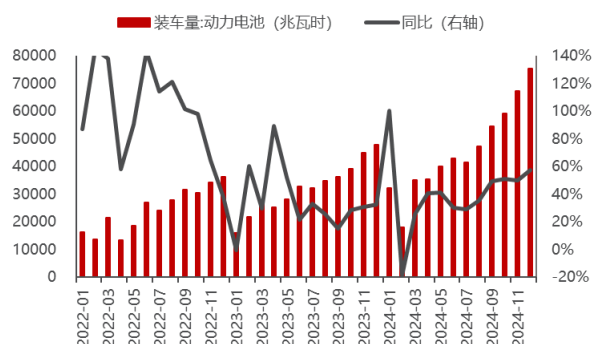
资料来源：wind，同花顺，民生证券研究院

2.7 新能源板块：新能源车销量向好，价格震荡回暖；光伏需求内强外弱，供需博弈下产业链价格暂稳

新能源车：1月“新势力”销量同比平稳，动力电池排产短期维持季节性较低水平，节后预期较好，上游材料价格月内稳中有升。①整车方面，1月“新势力”销量合计12.56万辆，同比+26.6%（其中，埃安同比-42.3%、理想同比-4.0%、蔚来同比+37.9%、小鹏同比+267.9%、极氪同比-4.7%、零跑同比+105.0%）。②动力电池方面，12月动力电池装车量达75.40GWh，环比+12.2%，同比+57.3%，维持高增。其中，磷酸铁锂电池装车量占比达80.9%，占比进一步提升。步入1月，受春节休假影响，动力电池排产环比有所回落，但整体呈现淡季不淡的特征，回落幅度好于季节性，市场预期节后动力电池将快速回升。③上游材料方面，截至1月26日当周，正极材料——三元811、三元523、磷酸铁锂价格分别为14.09万元/吨、11.30万元/吨、3.66万元/吨，月内分别+25.4%、+25.6%、+8.3%；负极材料——中、高端人造石墨价格分别为3.05万元/吨、4.85万元/吨，月内皆持平；电解液——六氟磷酸锂价格为6.25万元/吨，月内持平；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。

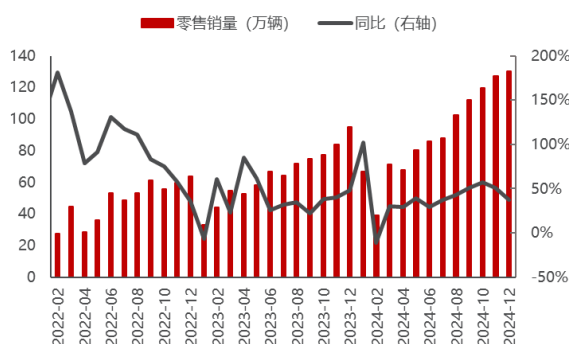
光伏：国内装机高增，出口边际改善但同比表现偏弱，供需博弈持续，产业链价格暂稳。①国内需求：12月当月国内新增光伏装机70.87GW，环比+183.5%，同比+33.7%，全年累计同比+28.7%，维持高增。②出口方面，12月组件、逆变器出口金额（美元计）同比分别-16.0%、+11.8%，环比分别+8.8%、+9.2%，部分需求受抢出口催化。③产业链价格来看，截至1月26日当周，硅料（致密料）、硅片（单晶182mm）、电池片（双面Topcon电池片）、组件（Topcon组件182mm）价格分别为39.0元/kg、1.15元/片、0.29元/w、0.69元/w，月内分别+0.0%、+0.0%、+3.6%、-2.8%。1月产业自律加强，硅料产量较前期显著下降，供需格局边际改善下价格持稳。组件在1月春节前夕走单较少，需求偏弱继续拖累价格，往后看，这或将对电池片、硅片价格产生进一步约束。

图31：12月动力电池装车量同比+57.3%



资料来源：wind，民生证券研究院

图32：新能源车销量同比维持较高增速



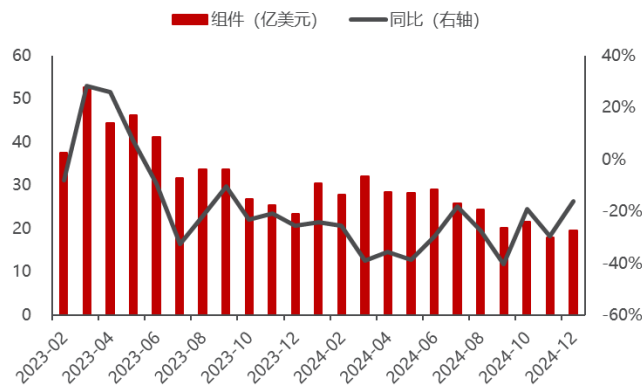
资料来源：wind，民生证券研究院

图33：24 年国内光伏累计新增装机量同比+28.7%



资料来源：wind，民生证券研究院

图34：组件出口同比持续在负增区间



资料来源：wind，民生证券研究院

图35：1 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	25-1-26	14.09	14.07	0.1%	-12.2%
			平均价：三元材料：523	周	万元/吨	25-1-26	11.30	11.28	0.2%	-13.4%
		负极	平均价：磷酸铁锂：动力型	周	万元/吨	25-1-26	3.66	3.58	2.1%	-15.0%
			平均价：中端：人造石墨	周	元/吨	25-1-26	3.05	3.05	0.0%	-
		电解液	平均价：高端：人造石墨	周	元/吨	25-1-26	4.85	4.85	0.0%	-
			电解液：DMC：电池级：国产	周	万元/吨	25-1-26	0.51	0.51	0.0%	8.6%
		隔膜	六氟磷酸锂	周	万元/吨	25-1-26	6.25	6.25	0.0%	-6.0%
			氢氧化锂（56%，国产）	周	万元/吨	25-1-26	7.06	7.04	0.3%	-16.5%
			隔膜（湿法）	周	元/平方米	25-1-26	1.13	1.13	0.0%	-
			隔膜（干法）	周	元/平方米	25-1-26	0.43	0.43	0.0%	-
	中游电池	动力电池	动力电池	月	GWh	24-12	75.40	67.20	12.2%	57.3%
			动力电池：三元材料	月	GWh	24-12	14.30	13.60	5.1%	-13.4%
			占比	月	%	24-12	19.0%	20.2%	-1.3%	-
			动力电池：磷酸铁锂	月	GWh	24-12	61.00	53.60	13.8%	95.1%
	下游整车	新能源整车	占比	月	%	24-12	80.9%	79.8%	1.1%	-
			中国	月	万辆	24-12	130.21	126.98	2.5%	37.5%
			渗透率	月	%	24-12	49.4%	52.4%	-2.9%	-
			美国	月	万辆	24-12	16.17	14.14	15.1%	14.7%
			渗透率	月	%	24-12	10.8%	10.4%	0.4%	-
			欧洲	月	万辆	24-12	0.00	26.81	0.0%	0.0%
绿色能源	光伏	硅料	致密料	周	元/kg	25-1-26	39.0	39.0	0.0%	-40.0%
		硅片	单晶182硅片	周	元/片	25-1-26	1.15	1.15	0.0%	-39.3%
		电池片	双面Topcon电池片（>24.3%）	周	元/w	25-1-26	0.29	0.29	0.0%	-
		玻璃	平均价：光伏玻璃3.2mm	周	元/平方米	25-1-26	19.5	19.5	0.0%	-
		组件	双面Topcon组件182mm	周	元/w	25-1-26	0.69	0.69	0.0%	-
		逆变器	出口金额：组件	月	亿美元	24-12	19.58	17.99	8.8%	-16.0%
		整机	出口金额：逆变器	月	亿美元	24-12	6.65	6.09	9.2%	11.8%
	风电	整机	新增装机量：当月	月	GW	24-12	70.87	25.00	183.5%	33.7%
			新增装机量：累计	月	GW	24-12	277.98	-	-	28.7%
			新增装机量：当月	月	GW	24-12	28.07	5.95	371.8%	-18.1%
			新增装机量：累计	月	GW	24-12	79.82	-	-	5.5%

资料来源：wind，同花顺，民生证券研究院

3 总结

回顾 1 月行业信息，①受益于“两新”政策的消费品、工程机械销量增速较优，是经济中的亮点。②地产政策余效仍存，带动一线城市商品房销量同比稳增，二手房市场热度延续高位震荡。然而，地产销售端景气度的回暖对投资端的传导依旧有限。1 月适逢春节休假淡季，叠加账期拉长下，贸易商对新业务的承接意愿不强，建材需求同比仍处深度负增区间。③新能源行业在治理内卷式竞争的诉求下，供给端约束增强，产业链供需博弈持续，价格整体企稳。④当下的经济结构特征中，传统高单位耗电行业（如：光伏制造、建材、电力供应等）需求跑输低单位电耗行业（如：汽车制造业、专用设备制造业、食品制造业），这也解释了近期用电量同比增速阶段性回落，与工业增加值增速产生背离的原因。

4 风险提示

1) **稳增长政策落地不及预期。**如果稳增长政策落地不及预期，则与经济总量更相关的板块盈利改善可能不及预期。

2) **数据基于公开数据整理，可能存在信息滞后或更新不及时、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。

插图目录

图 1: 24 年 10 月以来, 用电量增速持续跑输工业增加值的增速	4
图 2: 细分行业中, 汽车制造业单位电耗 (万千瓦时/亿元) 最低, 有色金属冶炼、非金属矿物制品单位电耗高	4
图 3: 工业用电量, 从 24 年 12 月减 9 月的累计同比增速差值来看, 电气机械制造业、非金属矿物制品业、有色金属冶炼业跌幅较多	4
图 4: 工业增加值, 从 24 年 12 月减 9 月的累计同比增速差值来看, 高单位电耗的有色金属冶炼业、非金属矿物制品业降幅较多	4
图 5: 24 年 9 月以来, 社零增速持稳回暖, 投资增速继续回落	5
图 6: 24 年 4 月以来电气机械和器材制造业用电量同比增速显著走低	5
图 7: 通用、专用设备增加值累计同比增速在四季度有所回升	6
图 8: 消费制造业工业增加值, 从 24 年 12 月减 9 月的累计同比增速差值来看, 有所上行	6
图 9: 24 年 12 月火电发电量同比-2.6%	8
图 10: 1 月动力煤、焦煤价格边际回落 (元/吨)	8
图 11: 1 月 LME 铜、铝价格 (美元/吨) 整体上行	8
图 12: 1 月港口集装箱吞吐量同比增速稳健	8
图 13: 1 月能源与资源板块高频数据跟踪	9
图 14: 重点 37 城 1 月上半月新房成交面积环比回落显著, 同比维持小幅正增长	10
图 15: 重点 23 城 1 月上半月二手房成交面积环比回落, 同比维持双位数增长	10
图 16: 1 月 30 大中城市新房成交面积同比增长较优	10
图 17: 1 月淡季螺纹钢表观需求量边际回落 (万吨)	10
图 18: 1 月地产板块高频数据跟踪	11
图 19: 1 月金融板块高频数据跟踪	12
图 20: 12 月重卡销量同比+61.6%	13
图 21: 12 月挖掘机销量同比+16.0%	13
图 22: 1 月中游制造板块高频数据跟踪	13
图 23: 截至 1 月 31 日, 春运客流量同比+8.2%	15
图 24: 25 年春节假期前后哈尔滨迁入指数在近年高位	15
图 25: 25 年春节假期前后黄山迁入指数在近年高位	15
图 26: 25 年春节假期前后出境人次同比增速稳健	15
图 27: 乘联会预测 1 月狭义乘用车销量同比-14.6%	15
图 28: 12 月能繁母猪存栏量环比大致持平	15
图 29: 1 月消费板块高频数据跟踪	16
图 30: 1 月 TMT 板块高频数据跟踪	17
图 31: 12 月动力电池装车量同比+57.3%	18
图 32: 新能源车销量同比维持较高增速	18
图 33: 24 年国内光伏累计新增装机量同比+28.7%	19
图 34: 组件出口同比持续在负增区间	19
图 35: 1 月新能源板块高频数据跟踪	19

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048