



新经济工业行业进阶中的质效观察

——新经济、新动能行业洞察系列（一）

摘要

- 新经济以信息化和全球化为背景、由科技创新与制度创新驱动、以新技术、新产业和新业态为核心，代表了经济结构与发展方式的深刻变革。“**新经济、新动能行业洞察系列报告**”依托新经济的时代大背景，内容覆盖工业生产、新兴消费等关键领域，并对新经济阶段的生产模式变革、消费趋势演进等进行前瞻判断与景气评估。本篇报告作为系列研究的首篇，聚焦于工业领域转型升级，通过构建景气度监测体系为研判行业发展趋势提供量化依据。
- **新经济：引领动能转换，强化全球核心竞争力。**2016年，“新经济”首次写入《政府工作报告》，涵盖互联网、物联网、云计算等新兴产业及智能制造、农业中的家庭农场等。自2016年以来其定位逐步演变，现阶段，以培育新质生产力为核心使命，目标转向强化产业核心竞争力与全球影响力，实现了从量的积累到质的跨越。国家统计局数据显示，2024年我国“三新”经济增加值占GDP的比重达到18.01%，比上年提高0.43个百分点。在新经济工业产业范畴的界定上，以《战略性新兴产业分类（2018）》中的九大类别为基础，并根据《“十四五”规划和2035年远景目标纲要》、“十五五”规划建议，聚焦新能源、新材料、航空航天等重点领域，划定出十大重点行业，搭建指标体系，进行综合景气与行业景气的跟踪研究。
- **新经济工业行业指标体系构建：三个层级划分与景气度观察：**本文构建的反映新经济、新动能行业发展状况的指标体系，尽可能全面覆盖了新经济的主要维度，如科技创新、数字经济、产业转型升级等。同时，在具体指标选取上注重代表性，优先选用高频数据，并细化为三级分类。三层分类体系以新一代信息技术和新材料作为底层赋能基础；以高端装备和新能源为核心支柱，体现制造与能源竞争力；以新能源汽车、生物技术、绿色环保、航空航天与海洋装备为融合应用与战略前沿领域，展现技术集成与国家战略布局。在三层分类基础上，选取高技术产业、制造业、服务业与消费四大板块的国内外PMI比照进行综合景气度观察，同时通过搭建重点行业的国内外跟踪指标体系，跟踪行业景气度。
- **新经济工业行业景气度：企稳回升，在分化中开启新周期。**2020年以来，中美制造业景气周期逐渐分化，中国制造业PMI在波动中修复，高技术产业预期向好。十大重点行业景气度在分化中开启新周期：信息网络和电子行业中通信器材强势反弹，计算机与家电仍在寻底；软件和互联网业务行业从爆发式增长进入稳健增长阶段，业务收入增速收敛至15%以下；新材料行业价格走势分化，战略资源属性凸显；新能源行业从“新增装机”转向“运营提效”，中美新能源共趋成熟；高端装备行业中机器人需求回暖，机床景气度内外分化；生物医药结构分化加速，医疗设备向高端突破；新能源汽车整车出口拉动增长，电池与材料开启成本竞争；绿色环保行业中碳市场扩容激发交易活力，绿电配套尚待突破；航空航天业，高端装备与全球竞速，行业驱动力正转向航天强国等长期战略规划；海洋装备业，新船价格高位企稳，绿色转型动能加快。
- **风险提示：**国内外经济周期变化，产业政策调整，地缘政治风险。

西南证券研究院

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏

执业证号：S1250523030002

电话：010-55758502

邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

联系人：徐小然

邮箱：xuxr@swsc.com.cn

相关研究

1. 地缘博弈之西半球变局——解析关键矿产安全与大宗定价 (2026-01-26)
2. 新经济时代的“动态革新”——我国产业升级的赋能机制研究 (2026-01-12)
3. 势启新篇章：破局与再平衡——2026年宏观经济与政策展望 (2025-12-08)
4. “K型经济”对美国消费的影响 (2025-11-10)
5. “十五五”前瞻：新动能·新生态·新布局 (2025-10-13)
6. 于变局中寻新局——强韧性的路径选择与变局下配置主线 (2025-08-30)
7. 从通胀预期视角看“反内卷”——基于理论与海外案例分析 (2025-08-19)
8. 稳定币的演进推演——主体、信贷及资产价格的影响解析 (2025-07-11)

目 录

1 新经济：引领动能转换，强化全球核心竞争力	1
2 新经济工业行业指标体系构建：三个层级划分与景气度观察	2
2.1 新经济工业行业的三层划分：底层赋能、技术转化与布局应用	2
2.2 综合景气度观察：四大板块的国内外 PMI 比照	3
2.3 行业景气度观察：重点行业的国内外跟踪指标体系	3
3 新经济工业行业景气度：企稳回升，在分化中开启新周期	8
3.1 综合景气度：中国制造业景气度企稳回升，高技术产业预期向好	8
3.2 重点行业景气度：寻底与突破并举，在分化中开启新周期	9

图 目 录

图 1: 中美制造业 PMI.....	8
图 2: 中美服务业 PMI.....	8
图 3: 中国高技术产业工业增加值增速和 PMI.....	9
图 4: 中美服务业相关指标.....	9
图 5: 中国计算机及信息终端设备产量.....	10
图 6: 中国通讯器材和家用电器零售额.....	10
图 7: 美国电子产品生产和销售增速.....	10
图 8: 韩国计算机和智能手机出口增速.....	10
图 9: 中国集成电路和光电子器件产量增速.....	11
图 10: 日韩半导体出口增速.....	11
图 11: 中国台湾晶圆代工产量.....	12
图 12: 中国台湾晶圆代工销售价格.....	12
图 13: 中国软件和互联网业务收入增速.....	12
图 14: 中国信息传输、软件和信息技术服务业生产和投资增速.....	12
图 15: 美国信息业非农新增就业人数和职位空缺数.....	13
图 16: 美国信息业平均时薪和新订单额增速.....	13
图 17: 中国先进钢铁材料价格.....	14
图 18: 中国新能源材料价格.....	14
图 19: 中国先进化工材料价格和稀土价格指数.....	14
图 20: 中国先进有色金属材料价格.....	14
图 21: 中美核电发电量增速.....	15
图 22: 中美太阳能发电量增速.....	15
图 23: 中国风电关键原材料价格.....	16
图 24: 中美风能发电量增速.....	16
图 25: 中日工业机器人产量和订单额增速.....	17
图 26: 中日数控机床产量和订单额增速.....	17
图 27: 中国生物技术重要原材料价格.....	17
图 28: 美日出口和产值增速.....	17
图 29: 中国医疗设备 PPI 和进出口价格指数.....	18
图 30: 日本医疗设备 PPI 和进出口价格指数.....	18
图 31: 中国新能源乘用车产量、零售量和出口量增速.....	19
图 32: 美日电动汽车销量和新订单量.....	19
图 33: 中国动力电池产量和装车量增速.....	19
图 34: 中国新能源汽车重要原材料价格.....	19
图 35: 美日电池工业生产指数.....	20
图 36: 德国电池制造业生产指数和电池净发电装机容量.....	20
图 37: 中国碳排放日成交量和成交价格.....	21
图 38: 欧洲碳指数: 成交价格.....	21
图 39: 中国充电桩和充电基础设施保有量和数量增速.....	22

图 40：中国绿色环保行业 PPI.....	22
图 41：中国铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业固定资产投资和营收增速.....	22
图 42：中美火箭当月发射次数.....	22
图 43：美德航空航天设备生产指数增速.....	23
图 44：日本航空机、造船等行业订单金额增速.....	23
图 45：中国新造船价格指数和国际散货船价指数.....	24
图 46：中国船舶当季订单量.....	24
图 47：全球新造船价格指数.....	24
图 48：全球船舶新承接订单量和手持订单量.....	24

表 目 录

表 1：“新经济”自提出以来的侧重点变化.....	1
表 2：新经济中工业行业的层级划分.....	2
表 3：综合景气细分指标.....	3
表 4：新一代信息技术细分行业指标.....	4
表 5：新材料细分行业指标.....	5
表 6：新能源细分行业指标.....	5
表 7：高端装备细分行业指标.....	6
表 8：新能源汽车细分行业指标.....	6
表 9：绿色环保细分行业指标.....	7
表 10：航空航天细分行业指标.....	7
表 11：海洋装备细分行业指标.....	7

在我国迈向 2035 年基本实现社会主义现代化目标并步入“十五五”发展阶段的背景下，经济发展模式正加速向新经济转型。新经济作为一种以信息化和全球化为背景、由科技创新与制度创新驱动、以新技术、新产业和新业态为核心的经济形态，代表了经济结构与发展方式的深刻变革。本系列报告立足于新经济时代的大背景，内容覆盖工业生产、新兴消费等关键领域，并对新经济阶段的生产模式变革、消费趋势演进等进行前瞻判断与景气评估。作为新经济与新动能行业系列研究的首篇报告，本文特别聚焦于工业领域的转型升级进程，筛选了一系列具备行业代表性的新动能高频数据指标，以此为基础构建了景气度监测体系。该体系旨在实时、动态地追踪与反映产业运行态势与结构变化，为准确研判行业景气波动方向、科学预测未来发展趋势提供量化支撑与决策依据。

1 新经济：引领动能转换，强化全球核心竞争力

2016 年，在中国经济进入新常态，面临转型升级压力，需要培育新的增长动能，“新经济”一词首次出现在 2016 年的《政府工作报告》中。“新经济”行业涉及一、二、三产业，不仅涵盖互联网、物联网、云计算等新兴服务业，也包括工业中的智能制造、农业中的家庭农场等。举措方面，强调做大高技术产业、现代服务业等新兴产业集群，打造动力强劲的新引擎。在随后多年的政府施政纲领以及国家重大战略中，“新经济”的定位从 2016 年作为应对经济下行压力的新动能，逐步细化为与供给侧改革和创新驱动结合的关键路径（2016-2017）；随后在“新旧动能转换”阶段聚焦高质量发展，推动数字经济与传统产业深度融合（2018-2020）；近年进一步升级为数字化与绿色化的协同工程，成为提升全要素生产率的核心支撑（2021-2024）；现阶段，明确以培育新质生产力为核心使命，目标转向强化产业核心竞争力与全球影响力，实现了从量的积累到质的跨越。2025 年 10 月，二十届四中全会公报提出要“加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力。抓住新一轮科技革命和产业变革历史机遇”，这与新经济的理念相承。核心指标上，国家统计局数据显示，2024 年我国“三新”经济（新产业、新业态、新商业模式）增加值为 242908 亿元，占 GDP 的比重达到 18.01%，比上年提高 0.43 个百分点。自首次发布相关数据以来，这一比重呈现逐年上升的态势，表明新经济已成为经济增长的重要引擎。从产业构成看，第三产业是“三新”经济的主要组成部分，占比达 54.7%，凸显了新经济在服务领域的活跃度。

表 1：“新经济”自提出以来的侧重点变化

时间阶段	政策语境	“新经济”的定位
2016	首次写入《政府工作报告》	作为“新动能”被提出：旨在应对经济下行压力，培育新动力。方向相对宽泛，覆盖新技术、新产业、新业态
2016-2017	与“供给侧结构性改革”、“创新驱动发展”等国家战略紧密结合	成为经济结构优化和转型升级的关键路径：政策导向开始具体化，与“互联网+”、“双创”（大众创业、万众创新）、智能制造等特定领域结合
2018-2020	强调“新旧动能转换”	焦点从“有没有”转向“好不好”：数字经济重心转向与传统产业深度融合，工业互联网成为制造业升级的关键路径
2021-2022	推动数字产业化和产业数字化，先进制造业与现代服务业深度融合；锚定“双碳”目标，启动能源结构调整	从“局部亮点”发展为“系统工程”：如通过数字化转型与绿色转型，重塑传统经济体系，成为后疫情时代经济复苏与高质量发展的关键支撑
2023-2024	新产业、新业态、新商业模式增加值占 GDP 比重显著提升；人工智能大模型等技术加速与实体经济融合	对经济的贡献度从“增量”迈向“主导”：推动全要素生产率和资源效率的根本性优化，成为新型工业化和高质量发展的核心支撑
2025	布局商业航天、低空经济、生物制造等未来产业；实现	核心使命明确为培育和发展新质生产力：强调以科技创新驱动产业质

时间阶段	政策语境	“新经济”的定位
	要素精准配置，金融资源、数据要素向科技创新领域高度倾斜	的飞跃；发展目标从追求“占比提升”转向关注核心竞争力和全球影响力

资料来源：经济网、西南证券整理

为了科学界定新经济的范围，我们将国家统计局发布的《战略性新兴产业分类（2018）》中九大类别作为新经济工业产业范畴的核心基础，具体包括：**新一代信息技术产业、高端装备制造产业、新材料产业、生物产业、新能源汽车产业、新能源产业、节能环保产业、数字创意产业及相关服务业**。此后，2021年发布的《“十四五”规划和2035年远景目标纲要》在延续此框架的同时，聚焦新一代信息技术、高端装备制造、新材料、生物、新能源汽车、新能源、节能环保等七大产业，并将航空航天与海洋装备提升至新兴产业的战略高度，体现了国家产业布局的动态调整与重点倾斜。2025年“十五五”规划建议进一步强调新能源、新材料、航空航天等领域的核心动能地位，标志着这些产业将成为国家中长期发展的重要支撑。

2 新经济工业行业指标体系构建：三个层级划分与景气度观察

围绕反映新经济内涵、测度新动能强度，本文构建了一套反映新经济中工业行业发展状况的指标体系，该体系通过量化手段，动态追踪新经济的规模、质量与趋势，用以刻画新经济工业行业从基础条件到最终产出与影响的全过程。指标体系将尽可能全面地覆盖了主要维度，如科技创新、数字经济、产业转型升级等。同时，在具体指标选取上注重代表性，优先选取能够敏锐反映行业动态的高频数据，力求以精简的指标集捕捉核心特征。

2.1 新经济工业行业的三层划分：底层赋能、技术转化与布局应用

基于《战略性新兴产业分类（2018）》及《“十四五”规划和2035年远景目标纲要》中对战略性新兴产业的划分，我们将其作为一级分类，并扩充了行业大类下的二级和三级分类。具体分类如下表所示。表中的**九大产业大致可以划分为三个层级**：第一，新一代信息技术和新材料在新兴产业中发挥着底层赋能的作用，二者直接决定了产业的技术上限和成本竞争力，涵盖硬件、软件、网络的信息技术产业为全产业的数字化转型提供了技术支持，新材料则为高端制造提供了性能和物质基础；第二，高端装备和新能源产业是衡量制造业核心竞争力和能源独立性的关键，高端装备将底层技术转化为先进生产力，新能源则驱动经济社会绿色转型、保障能源安全；第三，新能源汽车、生物技术、绿色环保、航空航天、海洋装备体现了产业融合应用和战略前沿的特征，该领域涵盖产业广泛，且均有较高的技术和资本壁垒，新能源汽车是技术与制造业的发展载体，生物技术、绿色环保关乎民生与可持续发展，航空航天与海洋装备则代表国家对战略安全与未来资源空间的布局。

表 2：新经济中工业行业的层级划分

一级分类	二级分类/三级分类
新一代信息技术	信息网络产业：新型计算机及信息终端设备制造
	电子核心产业：新型电子元器件及设备制造、集成电路制造
	软件和信息技术服务：新兴软件开发、网络与信息安全软件开发、工业互联网及支持服务、智能消费相关设备制造
新材料	先进钢铁材料

一级分类	二级分类/三级分类
	新能源材料
	先进化工材料
	先进有色金属材料
	稀土
新能源	核电
	太阳能
	风能
高端装备	智能制造装备产业：工业机器人、增材制造装备（3D打印）、数控机床（工业母机）
生物技术	生物药品制造
	生物医学工程：先进医疗设备及器械
新能源汽车	新能源汽车整车制造
	关键零部件和原材料
绿色环保	市场交易
	产业发展
航空航天	航天航空装备制造
	海洋装备

资料来源：《战略性新兴产业分类（2018）》，《“十四五”规划和2035年远景目标纲要》，西南证券整理

2.2 综合景气度观察：四大板块的国内外 PMI 比照

为构建综合景气观测体系，本研究从宏观经济的关键部门出发，选取高技术产业、制造业、服务业与消费四大板块，并分别为其筛选具有代表性的高频指标，以刻画经济景气特征。制造业方面，以国内外权威的采购经理指数（PMI）为核心。国内直接采用制造业 PMI 作为综合景气标杆，海外则对标美国 ISM 制造业 PMI，用全球制造业景气度为国内景气判断提供外部参照。服务业方面，国内通过服务业 PMI 和服务业生产指数衡量行业活跃度与产出，海外跟踪美国 ISM 服务业 PMI 及服务业非农就业人数，以揭示劳动力市场对服务需求的支撑作用。消费方面，国内外均采用消费者信心指数，通过微观主体的情绪变化，前瞻判断终端消费需求的潜在走势。

表 3：综合景气细分指标

细分指标	国内跟踪指标	海外跟踪指标
制造业	中国:制造业 PMI	美国:ISM 制造业 PMI
服务业	中国:非制造业 PMI:服务业	美国:ISM:服务业 PMI
	中国:服务业生产指数:当月同比	美国:新增非农就业人数:服务生产:其他服务业:私营部门:季调
高技术产业	中国:制造业 PMI:高技术制造业	-
	中国:工业增加值:规模以上工业企业:高技术产业:当月同比	-
消费	中国:消费者信心指数	美国:密歇根大学消费者信心指数

资料来源：wind、西南证券整理

2.3 行业景气度观察：重点行业的国内外跟踪指标体系

在选择各细分行业的跟踪指标时，本研究主要遵循代表性、前瞻性、高频性和全球关联性原则，构建一个能及时、立体反映行业景气度与产业链动态的观测体系。

（1）新一代信息技术涉及多个子行业，我们分别选取了国内外的指标进行跟踪。

新型计算机及信息终端设备制造：国内选用电子计算机整机产量同比，反映终端硬件制造的产出规模与周期波动。海外选用美国计算机和电子产品工业生产指数同比，因其作为全球消费电子和创新终端的需求风向标，能提前预示国内代工与零部件订单趋势。

新型电子元器件及设备制造：国内主要跟踪电子计算机整机、微型电子计算机等产品的产量同比，其产量变化能敏感反映下游整机与上游芯片间的供需传递。海外则重点监测美国计算机及相关产品新订单同比，该指标作为先行指标，能有效预判未来的全球产能与采购需求。

集成电路制造：国内指标中选用 DXI 指数、NAND Flash 及 Wafer 的价格，反映存储芯片市场供需与周期位置的先行信号，集成电路与光电子器件的月度产量同比衡量了本土制造端的产能利用率与产出动能，半导体销售额同比则体现了市场的实际消化强度。海外指标中，费城半导体指数是全球半导体板块情绪与预期的风向标，全球销售额同比提供了市场总需求的宏观参照，而引入中国台湾的晶圆代工产量与销售价格，则主要因为中国台湾在全球晶圆制造中处于核心地位，该指标可捕捉先进制程产能利用率和定价能力的边际变化。

新兴软件开发：移动互联网接入流量累计同比反映应用层活跃度与用户规模，是云服务、移动应用等新兴软件的需求指标。软件业务收入累计同比衡量软件产业整体市场规模与盈利景气。工业互联网及智能消费方面，国内互联网业务收入、战略性新兴服务业营收同比衡量了行业整体经营情况。信息传输和软件业的服务业生产指数及用电量同比则验证了实际运营强度。固定资产投资完成额同比和中小企业发展指数反映行业扩张意愿与中长期预期。包括裁员人数、新增就业、平均时薪的美国信息业就业数据是判断企业开支与行业景气的关键指标，美国信息技术产品新订单同比反映企业数字化投入的意愿与节奏。

表 4：新一代信息技术细分行业指标

细分行业	国内跟踪指标	海外跟踪指标
新型计算机及信息终端设备制造	产量:电子计算机整机:当月值:同比 产量:微型电子计算机:当月值:同比 产量:移动通信手持机:当月值:同比 产量:智能手机:当月值:同比 商品零售额:限额以上单位:通讯器材类:当月同比 商品零售额:限额以上单位:家用电器和音像器材类:当月同比 CPI:交通和通信:通信工具:当月同比 CPI:生活用品及服务:家用器具:当月同比	美国:工业生产指数(NAICS):制造业:耐用品:计算机和电子产品:非季调:同比(月) 美国:新订单额:制造业:计算机及相关产品:季调:同比(月) 美国:零售和食品服务销售额:电子产品和电器店:季调:当月同比 韩国:出口金额:智能手机:同比(月) 韩国:出口金额:计算机:当月值:同比(月)
新型电子元器件及设备制造	进口数量:半导体制造设备:当月同比 销售额:半导体设备:当季同比	韩国:出口金额:半导体制造设备:当月值:同比(月) 日本:出货额:半导体制造设备:当月同比(月)
集成电路制造	DXI 指数(存储 DRAM 整体价格)(日) 现货平均价:NAND Flash(64Gb 8Gx8 MLC)(周) 现货平均价:Wafer(512Gb TLC)(周) 产量:集成电路:当月同比	费城半导体指数(日) 全球:销售额:半导体:当月同比(月) 中国台湾:产量:晶圆代工(6寸以下、8寸、12寸及以上)(月) 中国台湾:销售价格:工业产品:晶圆代工(6寸以下、8寸、12寸及以上)(月)

细分行业	国内跟踪指标	海外跟踪指标
	产量:光电子器件:当月同比 销售额:半导体:当月同比	寸及以上)(月)
新兴软件开发	移动互联网接入流量:累计同比(月)	
网络与信息 安全软件开发	软件业务收入:软件产业:累计同比(月) 互联网企业:业务收入:累计同比(月)	美国:挑战者企业裁员人数:当月同比(电信、科技、媒体和金融科技行业)(月)
工业互联网 及支持服务	营业收入:规模以上服务业企业:战略性新兴产业/高技术服务业:累计同比(月)	美国:新增非农就业人数:服务生产:信息业:私营部门:季调(月) 美国:非农企业全部员工:平均时薪:私营部门:服务生产:信息:季调:同比(月)
智能消费 相关设备制造	服务业生产指数:信息传输、软件和信息技术服务业:当月同比(月) 中小企业发展指数:信息传输计算机服务和软件业指数(月) 固定资产投资完成额:信息传输、软件和信息技术服务业:累计同比(月) 用电量:信息传输、软件和信息技术服务业:当月同比(月)	美国:新订单额:制造业:信息技术产品:季调:同比(月)

资料来源: wind、西南证券整理

(2) 新材料细分行业: 价格作为市场供需关系的灵敏信号, 能够直接反映新材料各细分领域的市场热度与成本变动。碳结钢价格用于跟踪先进钢铁材料的需求, 而多晶硅料、磷酸铁锂等新能源材料价格则关联了光伏和动力电池的产业链动态。同时, 这些指标采用日度或周度高频数据, 能够及时捕捉行业因技术迭代、产能调整或政策影响带来的快速波动, 确保监测的实时性。此外, 指标聚焦于各行业的核心品种, 如 EVA 树脂对应先进化工材料、海绵钛对应高端有色金属应用, 有助于构建既能反映市场变化、又能定位关键赛道景气度的有效观测框架。

表 5: 新材料细分行业指标

细分行业	国内跟踪指标
先进钢铁材料	中国:价格:碳结钢(Φ40)(周)
新能源材料	中国:现货价:国产多晶硅料(一级料)(周) 中国:平均价:磷酸铁锂(动力型,国产)(周) 中国:华南:现货平均价:电解钴(Co99.98)(日) 中国:价格:氢氧化锂(56.5%,国产)(日)
先进化工材料	中国:出厂价:乙烯-醋酸乙烯共聚物 EVA(V5110J):扬子巴斯夫(日)
先进有色金属材料	中国:价格:铝合金(A356,国产)(日) 富宝:中国:价格:钛:海绵钛(0#)(日)
稀土	中国:价格指数:稀土(日)

资料来源: wind、西南证券整理

(3) 新能源细分行业: 国内发电量和产量, 以及装机容量的同比变化, 同步监测了行业的短期产出波动与中长期产能扩张节奏, 同时反映了政策支持与技术迭代下的实际运行效益。同时, 引入美国在发电、消费及产量维度的对应指标, 有助于识别全球能源转型的共性趋势与区域差异。

表 6: 新能源细分行业指标

细分行业	国内跟踪指标	海外跟踪指标
核电	发电量:核能:当月同比(月) 发电装机容量:核电:累计同比(月)	美国:净发电量:核能:电力公司:同比(月) 美国:净发电量:核能:独立发电厂:同比(月)

细分行业	国内跟踪指标	海外跟踪指标
太阳能	产量:太阳能电池(光伏电池):当月同比(月) 发电量:太阳能:当月同比(月) 发电装机容量:太阳能:累计同比(月)	美国:净发电量:太阳能:同比(月) 美国:产量:太阳能:同比(月) 美国:消费量:太阳能:同比(月)
风能	发电装机容量:风电:累计同比(月) 发电量:风力:累计同比(月)	美国:消费量:风能:同比(月) 美国:净发电量:风能:同比(月)

资料来源: wind、西南证券整理

(4) 高端装备细分行业: 国内产量与出口的数据直接监测工业机器人、增材制造装备和数控机床各领域的供给能力与外部需求变化, 其中产量累计同比反映产能扩张节奏, 出口数量与均价则揭示国际竞争力与产品结构升级状况。同时, 引入日本在工业机器人及数控机床的订单金额同比作为海外对标, 旨在借助全球领先市场的需求波动为国内景气判断提供前瞻参照, 而美国机床制造业就业数据则从劳动力维度验证产业链活跃度。

表 7: 高端装备细分行业指标

细分行业	国内跟踪指标	海外跟踪指标
工业机器人	产量:工业机器人:累计同比(月)	日本:机械订单金额:工业机械:工业机器人:同比(月)
增材制造装备 (3D 打印)	产量:3D 打印设备:累计同比(季) 出口数量:3D 打印机:当月同比(月) 出口均价:3D 打印机:当月值(月)	-
数控机床 (工业母机)	产量:数控金属切削机床:累计同比(月) 产量:机床数控装置:累计同比(月)	日本:订单金额:机床:数控机床:当月同比(月) 美国:非农就业人数:商品生产:制造业:耐用品:机械:金属加工机械:机床制造:私营部门:季调(月)

资料来源: wind、西南证券整理

(5) 新能源汽车细分行业: 对于整车制造, 国内指标选取新能源乘用车的产量、零售量及出口量累计同比, 以同步监测国内生产、终端消费及国际化进展。海外则对标美国电动汽车销量及日本电车订单数据, 通过观察发达市场的需求变化为国内趋势提供验证。对于关键零部件及原材料, 国内以动力电池产量、装车量追踪下游需求强度, 并以碳酸锂、六氟磷酸锂等核心原材料日度价格捕捉成本与供应链波动。海外则引入美、德、日三国的电池生产指数、储能装机等数据, 从全球产能与投资角度, 验证产业链中游的扩张节奏与技术演进方向。

表 8: 新能源汽车细分行业指标

细分行业	国内跟踪指标	海外跟踪指标
新能源汽车整车制造	产量:新能源乘用车:累计值同比(月) 零售量:新能源乘用车:累计同比(月) 出口量:新能源乘用车:累计同比(月)	美国:销量:电动汽车:当季同比(季) 美国:销量:燃料电池电动汽车:当月值(月) 日本:新接订单量:电车(新干线除外):电动汽车(月)
关键零部件和原材料	产量:动力和其他电池:累计同比(月) 装车量:动力电池:累计同比(月) 价格:六氟磷酸锂(日) 价格:碳酸锂(99.5%电,国产)(日) 价格:正极材料:磷酸铁锂(国产)(日)	美国:工业生产指数(NAICS):制造业:耐用品:机械:电池:季调(月) 德国:制造业生产指数:电池和蓄电池制造:趋势值(月) 德国:净发电装机容量:电池储能:增减量:当月值(月) 日本:工业生产指数:电池:季调(月)

资料来源: wind、西南证券整理

(6) 绿色环保细分行业：行业主要分为市场交易与产业发展两大维度，其中市场交易维度通过国内碳排放配额（CEA）的日度成交量、成交金额，直接监测全国碳市场的流动性和价格发现机制，并同步对标欧洲碳指数日度成交价，以全球最主要的碳定价基准为参照，评估国内碳价的国际联动性与相对水平。产业发展维度则聚焦于电动汽车基础设施这一关键落地领域，通过充电桩保有量、充电设施数量及充电电量等多个月度同比指标，追踪国内绿色基础设施的实际建设进度、使用效率与投资扩张节奏。

表 9：绿色环保细分行业指标

细分行业	国内跟踪指标	海外跟踪指标
市场交易	中国:碳市场碳排放配额(CEA):成交量(日) 中国:碳市场碳排放配额(CEA):成交金额(日)	欧洲碳指数:成交价(日)
产业发展	保有量:充电桩(公共):同比(月) 充电基础设施数量:累计同比(月) 充电电量:公共充电设施:当月同比(月) 充电基础设施增量:累计值:同比(月)	-

资料来源：wind、西南证券整理

(7) 航空航天细分行业：国内通过固定资产投资完成额与营业收入的累计同比，监测行业长期资本投入强度与短期经营景气变化。同时以月度火箭发射次数直接量化航天活动的核心产出频率。海外则同步对标美国、德国、日本的航空航天制造生产指数，旨在捕捉全球主要制造强国的产业链波动与协同效应，并通过美国火箭发射次数进行横向比较。

表 10：航空航天细分行业指标

细分行业	国内跟踪指标	海外跟踪指标
航天航空装备制造	固定资产投资完成额:制造业:铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业:累计同比(月) 营业收入:铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业:累计同比(月) 中国火箭发射次数(月)	美国:工业生产指数(NAICS):制造业:耐用品:航空航天及其他运输设备:季调(月) 德国:制造业生产指数:航空和航天器及相关机械制造:季调(月) 日本:订单金额(国内):机床:机械制造业:航空机、造船、输送用机械:累计同比(月) 美国火箭发射次数(月)

资料来源：wind、西南证券整理

(8) 海洋装备细分行业：国内以中国新造船价格指数反映国内船厂定价能力与市场景气，以新接船舶订单量和手持船舶订单量分别追踪新增需求与在手任务饱和度，形成从短期价格信号到中长期产能负荷的观测链。海外指标则通过覆盖散货船、油船、集装箱船等多船型的全球价格指数、新增订单及手持订单数据，构建全球船舶市场的景气基准，其中周度的国际散货船综合指数可反映干散货航运市场的波动。

表 11：海洋装备细分行业指标

细分行业	国内跟踪指标	海外跟踪指标
海洋装备	中国新造船价格指数(月) 中国:新接船舶订单量:累计值(季) 中国:手持船舶订单量:累计值(季)	国际散货船价综合指数(BPI)(周) 全球:新造船价格指数(散货船、油船、集装箱船)(月) 全球:新承接订单量:当月值(月) 全球:手持订单量(月)

资料来源：wind、西南证券整理

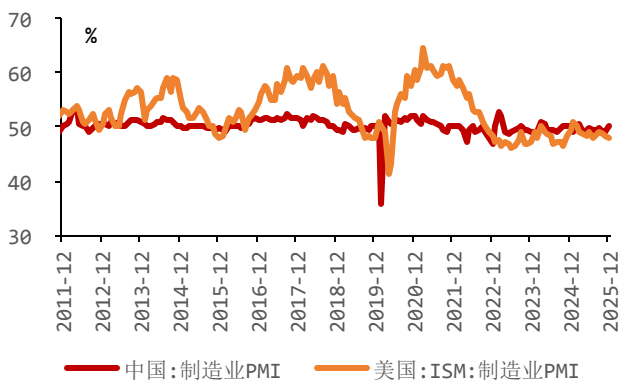
3 新经济工业行业景气度：企稳回升，在分化中开启新周期

3.1 综合景气度：中国制造业景气度企稳回升，高技术产业预期向好

受新冠疫情冲击，中美制造业 PMI 分别于 2020 年 2 月和 4 月创下历史低位，凸显了全球供应链在极端压力下的剧烈震荡及此后快速修复的韧性。之后，两国制造业景气周期逐渐分化：中国制造业 PMI 在波动中修复，至 2025 年 12 月已回升至荣枯线以上（50.1%），反映出在一系列稳增长政策支撑下，制造业活动呈现复苏态势；美国 ISM 制造业 PMI 在 2023 年后走势反复，2025 年 12 月仍处于 47.9% 的收缩区间，主要受内需不振、成本高企、政策不确定性及劳动力市场结构性疲弱等因素影响。

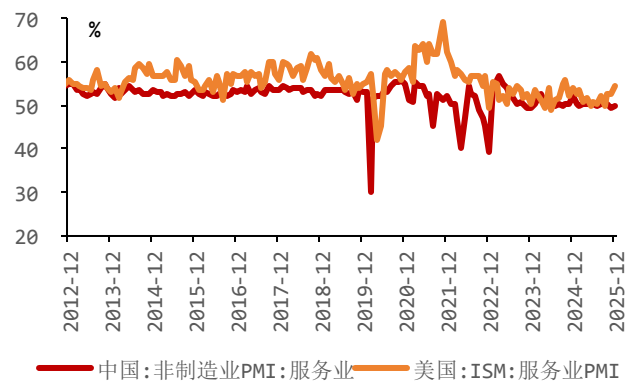
从服务业 PMI 来看，2022 年前，我国服务业 PMI 运行在 53%-55% 的扩张区间，在 2020 年初的疫情冲击后下跌幅度较小，迅速回到原有扩张区间，反映出中国服务业在庞大国内市场与有效疫情防控下的稳定性。美国服务业 PMI 在 35%-65% 的宽区间内震荡，2020 年疫情初期曾暴跌至 30% 左右的历史低位，随后在财政刺激与货币宽松下实现 V 型反弹，并持续在 55% 以上的高景气区间运行至 2023 年。目前，中国服务业 PMI 正经历趋势性下行，主要受内需修复缓慢、房地产市场调整及居民消费信心偏弱等因素影响。美国服务业 PMI 从高水平回落至 50% 的荣枯线，主要源于此前紧缩货币政策加息效果的滞后显现。但美国服务业在 2025 年 12 月出现了回暖，ISM 服务业 PMI 升至 54.4，除受季节性假日因素驱动外，也因此前受政府停摆等因素影响的需求得到释放。

图 1：中美制造业 PMI



数据来源：wind，西南证券整理

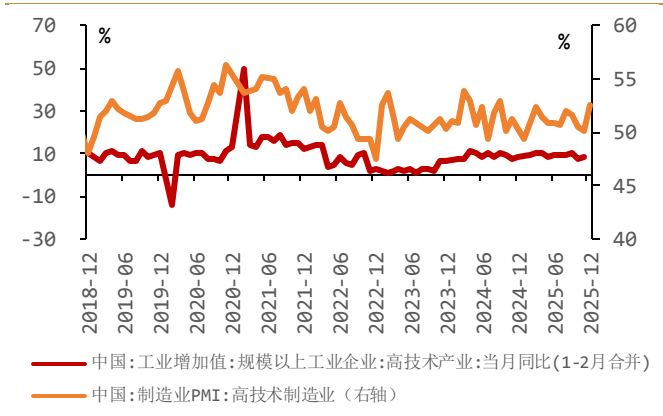
图 2：中美服务业 PMI



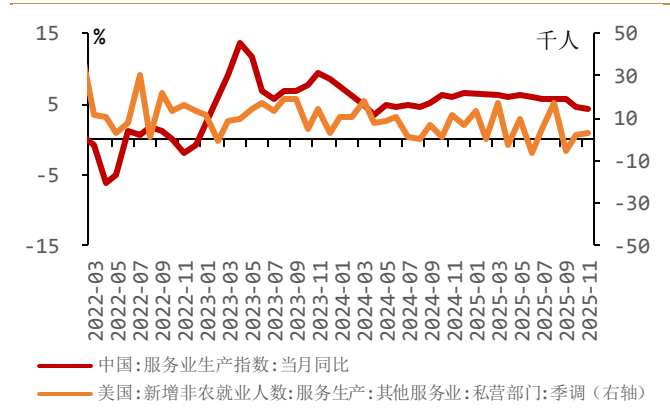
数据来源：wind，西南证券整理

从中国高技术产业相关指标看，2023 年以前，我国高技术产业工业增加值同比增速波动剧烈，尤其在 2020 年初、2022 年及 2024 年出现多次深幅下滑。高技术制造业 PMI 波动相对平缓，绝大多数时间位于 50% 荣枯线之上，展现出较强韧性，表明企业对产业长期前景保持相对乐观。2023 年开始，两者均呈现回升趋势，至 2025 年末，工业增加值增速已回升至 5% 以上的温和增长区间，高技术制造业 PMI 同步回升至 52.5% 的扩张区间。这一同步回升趋势或代表国家对科技创新和产业升级的持续投入开始转化为实际产出增长、绿色转型、数字化升级等国内需求。

从中美服务业相关指标看，2023年前，中国服务业生产指数在正负区间宽幅震荡，显示了疫情冲击、政策调整与需求修复的复杂过程。随着防控政策优化，指数增速在2023年上半年迅速冲高。但此后动能未能持续，增速逐步回落。此后，增速在低位区间波动，增长动力从初期的脉冲式反弹转换为依赖于居民收入预期和消费信心的修复。美国服务业新增非农就业人数从2022-2023年初3万人左右的高水平回落至2025年1万人左右的温和增长区间，或与美联储激进加息的滞后效应有关。至2025年底，中美服务业均朝着新的“平衡点”收敛，中国服务业能否突破当前相对较低的增速，主要取决于稳就业、增收政策的实效。美国服务业则取决于美联储的降息部署，以及降息对服务消费与投资意愿的促进作用。

图 3：中国高技术产业工业增加值增速和 PMI


数据来源：wind，西南证券整理

图 4：中美服务业相关指标


数据来源：wind，西南证券整理

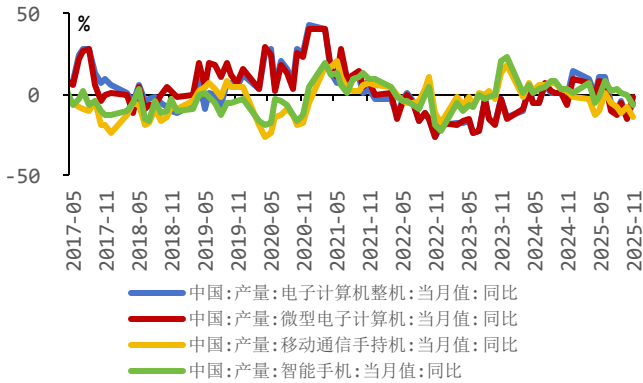
3.2 重点行业景气度：寻底与突破并举，在分化中开启新周期

（1）信息和电子行业：通信器材强势反弹，计算机与家电仍在寻底

从我国计算机及信息终端设备产量来看，四条产量同比曲线持续在零轴附近乃至负值区间宽幅震荡，至2025年上半年仍未形成稳定的上升趋势，表明行业已进入存量主导、波动寻底的阶段。电子计算机整机和微型电子计算机同比增速波动剧烈，并在近两年多次探至负增长，反映出企业级与消费级PC市场需求饱和、更新周期延长的困境。移动通信手机与智能手机的曲线波动幅度相对收窄，且自2024年下半年以来，有更多月份维持在零轴上方，显示手机市场的库存趋于健康，并在折叠屏、AI功能等创新和换机需求的支撑下显现企稳迹象。随着全球半导体周期触底，行业整体有望进入被动去库存阶段。产量同比数据有望从当前的零轴附近震荡，转换为在偏低增速区间实现波动抬升。

从我国通讯器材和家用电器零售额来看，通讯器材零售额自2025年初起强势反弹并持续高增，表明行业已进入创新驱动的主动补库与增长周期，景气度明确向上。家电零售额持续在零轴附近低位震荡，反映其仍处于地产后周期影响下的被动去库存阶段，景气复苏疲弱，且依赖政策刺激与消费信心的实质性改善。未来，通讯器材的增长动能取决于技术迭代对换机需求的拉动强度，而家电行业的扭转则更需要等待房地产市场的企稳，及大规模以旧换新等政策的落地效果。

图 5：中国计算机及信息终端设备产量

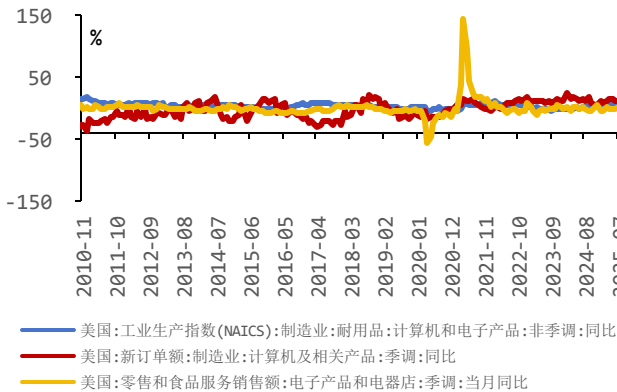


数据来源：wind，西南证券整理

从美国电子产品生产与销售增速来看，自 2022 年底以来，生产与新订单增速已脱离疫情期的剧烈震荡，持续运行于零轴上方的温和正增长区间，零售销售增速也同步企稳。这表明行业已从冲击与修复模式转入常态弱复苏阶段，主要受益于美国经济韧性、企业数字化及 AI 投资需求支撑。未来行业预计将延续当前的低位复苏态势，其上行空间与持续性将取决于全球供应链稳定性、利率水平以及消费电子领域的技术突破。

从韩国计算机和智能手机出口增速来看，2023 年以来，韩国智能手机和计算机出口增速均呈现波动上升，到 2024 年 8 月达到峰值后波动回落至 0 值附近水平。韩国在存储芯片、高端显示屏等关键部件占主导，出口增速与全球半导体周期高度联动。近年部分组装产能向东南亚、印度等地转移，可能导致韩国整机出口增速承压。随着全球半导体周期步入上行阶段，换机需求或温和回升。然而受季节备货、库存回补节奏影响，增速或继续在低位波动，趋势性大幅反弹概率较低。

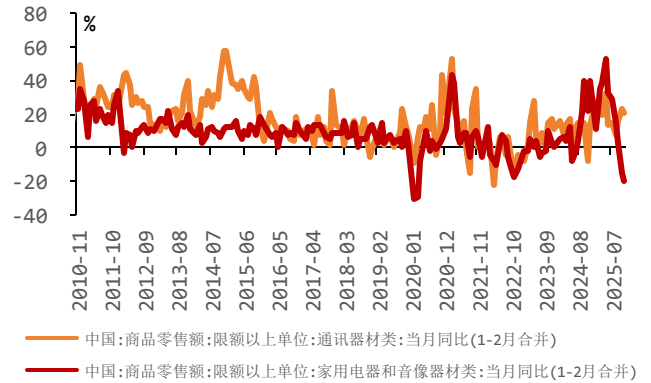
图 7：美国电子产品生产和销售增速



数据来源：wind，西南证券整理

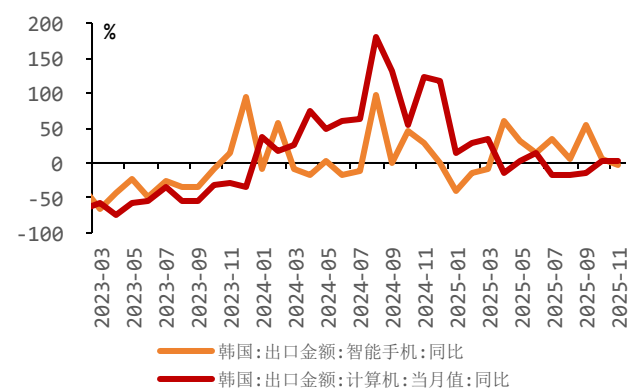
从我国集成电路和光电子器件产量增速来看，集成电路产量增速在 2017-2018 年、2020-2021 年经历了两次“峰值-谷值”完整周期，主要由需求波动和库存周期驱动。2024 年下半年至 2025 年，增速从底部有所反弹，表明行业正在消化过剩库存，同时在国产替代和汽车、AI 芯片等新兴需求支撑下进行结构性修复。光电子器件增速自 2021 年以来与集成电路增速渐趋一致，且增速中枢明显下移，标志着行业从过去受益于光纤到户、4G/5G 建设

图 6：中国通讯器材和家用电器零售额



数据来源：wind，西南证券整理

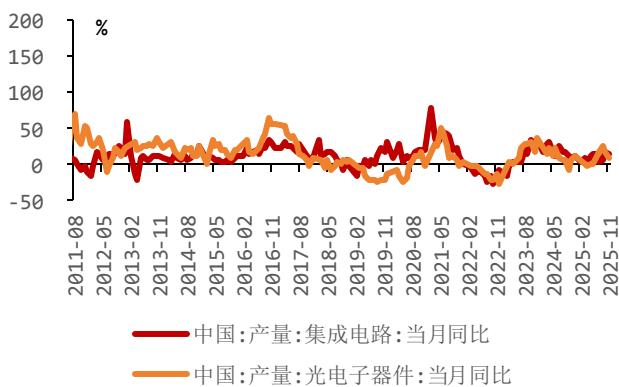
图 8：韩国计算机和智能手机出口增速



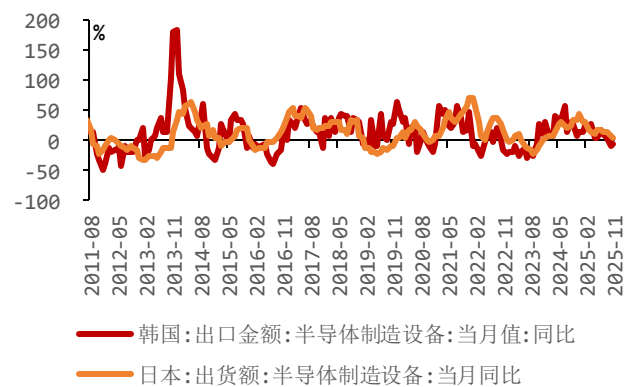
数据来源：wind，西南证券整理

的高增长进入到成熟发展期。其波动与通讯基础设施建设周期、新能源汽车等国内主导的投资需求关联紧密。我国集成电路预计将呈现弱复苏状态。复苏力度取决于消费电子的换机潮强度，以及工业、汽车领域的补库需求。光电子器件依赖“光技术”在新场景的渗透，如激光加工在制造业的应用、智能座舱与自动驾驶中的光学解决方案、生物医疗光学检测等。

从日韩半导体出口增速来看，两国半导体出口增速走势高度同步，且在 0 值附近波动剧烈，体现出典型的半导体强周期行业特征。出口增速自 2024 年下半年见顶后快速下滑，正处于显著的下行通道。设备投资下滑的根本原因主要是因为智能手机、PC、通用服务器等传统主力需求持续疲软，导致除 AI 外的大部分半导体品类面临供过于求的压力。同时，主要晶圆厂削减或推迟了部分存储芯片的产能扩张计划，直接导致对制造设备的订单减少。半导体出口的复苏依赖全球半导体销售额同比转正、芯片库存水位降至健康水平、以及消费电子出现明确的回暖迹象等因素。

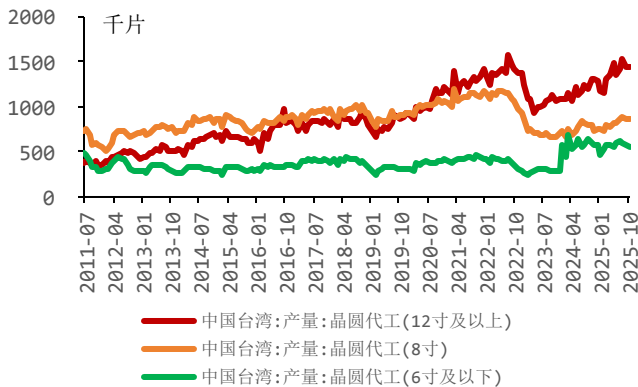
图 9：中国集成电路和光电子器件产量增速


数据来源：wind，西南证券整理

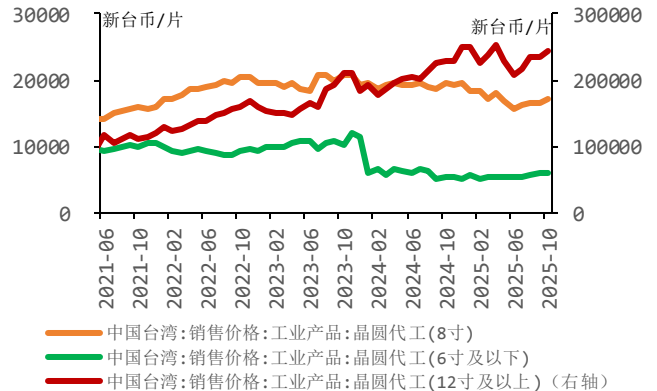
图 10：日韩半导体出口增速


数据来源：wind，西南证券整理

从中国台湾晶圆代工产量和价格来看，晶圆代工产量增速在 2023 年由于疫情冲击经历短期回调之后逐步恢复，开启了一轮持续至今的强劲上升浪。分品类来看，12 寸晶圆产量在 2025 年后再次加速上扬。2023 年底以来，12 寸晶圆价格呈陡峭上升趋势，速度和幅度远超其他尺寸。此轮量价齐升的驱动力是人工智能、高性能计算对尖端制程的迫切需求。这些芯片设计复杂、流片成本高，客户愿意为产能和性能支付溢价。8 寸晶圆产量自 2024 年起保持稳定上升，显示出汽车电子、工业控制、电源管理芯片等领域的需求持续强劲，产能利用率饱和。8 寸晶圆价格自 2021 年起稳步上涨，但中枢在 2024 年后持续下移。这主要是因为占 8 寸产能较大比重的消费电子领域在 2023-2024 年持续进行库存调整，需求疲软。这导致相关芯片订单价格承压，拉低了整体平均售价。6 寸及以下晶圆产量总量不大，但近期的陡峭上升表明在功率半导体、模拟芯片、MEMS 传感器等特色工艺领域的需求正在快速释放。6 寸及以下晶圆价格在 2024 年初经历明显回调后，价格趋于平稳，整体价格低于 8 寸和 12 寸产品。价格回调表明该市场可能经历了短期产能过剩或竞争加剧。或因部分通用型、低端产品面临压力。

图 11：中国台湾晶圆代工产量


数据来源：wind，西南证券整理

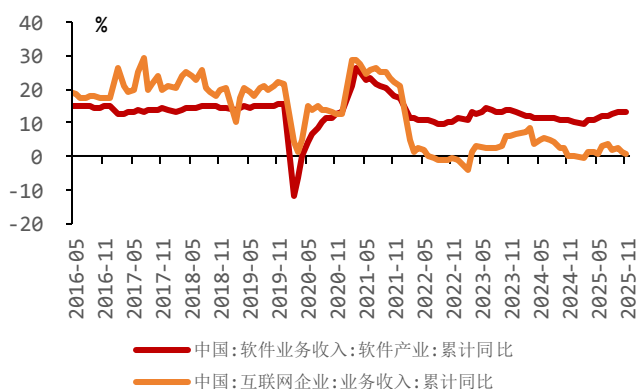
图 12：中国台湾晶圆代工销售价格


数据来源：wind，西南证券整理

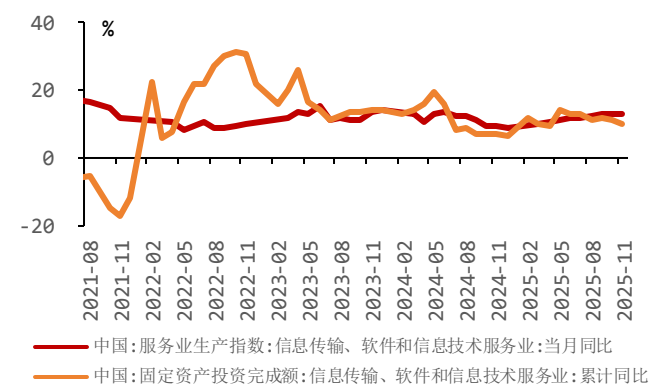
（2）软件和信息技术服务行业：软件业筑就稳健基本盘，互联网进入创新竞争时代

从我国软件和互联网业务收入增速来看，两条收入增速曲线（图 13）自 2020 年高点回落，增速波动区间下移，并在 2024-2025 年间收敛至 15% 以下的水平。表明行业已从爆发式增长进入稳健增长阶段。2022 年以前，互联网业务增速显著高于软件业务，显示出消费互联网的巨大拉动作用。而近年来两条曲线的走势和水平高度同步，或因消费互联网增长驱动力向产业互联网、企业服务等领域转移，使其增速特性向传统的软件业靠拢。软件业务在云计算和信息技术应用创新等趋势下，增长韧性增强。未来，软件业务收入预计将表现出更强的韧性和稳定性，成为支撑行业的中坚力量。互联网企业收入或实现低位企稳并温和回升，增长将主要依赖产业互联网和创新业务。

从我国信息业相关生产和投资增速来看，信息业生产指数同比增速较为稳定，自 2024 年初以来稳定在 10%-15% 区间内窄幅波动，表明行业的短期生产活跃度保持强劲，数字化需求具备韧性。固定资产投资完成额累计同比增速在 2022 年初冲击探底后迅速回升，目前也稳定在 10%-15% 区间，并与生产指数增速渐趋一致。我国信息业持续处于稳健扩张通道，行业基本盘需求稳固，是经济增长中的高景气板块。未来投资将高度集中流向人工智能算力、关键基础软件和产业互联网等领域，生产活动的稳健增长将依靠 AI 融合应用和软件与互联网服务的出海两大新引擎。

图 13：中国软件和互联网业务收入增速


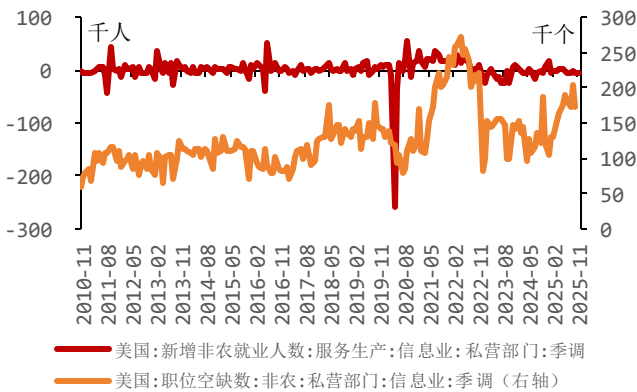
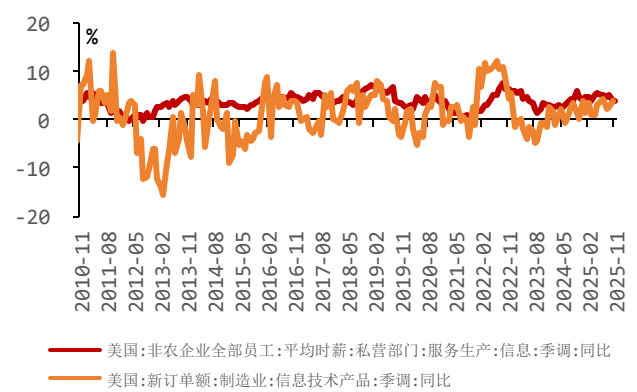
数据来源：wind，西南证券整理

图 14：中国信息传输、软件和信息技术服务业生产和投资增速


数据来源：wind，西南证券整理

从美国信息业就业数据来看，自 2020 年触底后急剧反弹，长期维持在高位。这表明行业对技术人才的需求极其旺盛，业务扩张或技术迭代的内在驱动力依然存在。职位空缺数在 2021 年经历了历史性飙升后，持续在 15 万左右高位震荡。这表明行业对人才的结构性的需求较为旺盛，业务创新和技术迭代创造了大量新岗位需求。新增非农就业人数自 2023 年以来波动性加剧，频繁在正负区间切换。这与高位稳定的职位空缺形成鲜明对比。这种背离反映了岗位依然大量存在，排除了行业陷入全面衰退的可能性。但剧烈波动和负增长的出现主要源于高利率和宏观经济不确定性下，企业控制人力成本扩张，招聘决策更趋谨慎，同时大量空缺岗位要求高技能，市场有效供给不足。

从美国信息业薪资和订单增速来看，信息业薪资增速在经历 2021-2022 年的波浪形飙升后，已稳定回落并维持在 3%-5% 的区间。薪资增速自 2023 年中到达阶段性低点后缓慢回升，近期稳定在 4% 左右水平，表明企业对技术人才的需求依然强劲，是行业核心景气度的支撑。新订单增速在 2022 年初见顶后经历了显著的下行周期，于 2023 年中到达低位，2025 年以来增速回正，重新回到正增长轨道。这表明订单恢复增长，企业和数据中心等下游客户的资本开支意愿回升，AI 硬件和设备更新等新需求开始释放。云服务和 AI 大模型的迭代，将持续创造对高端算力芯片和服务器的采购需求，支撑新订单复苏。

图 15：美国信息业非农新增就业人数和职位空缺数

图 16：美国信息业平均时薪和新订单增速


数据来源: wind, 西南证券整理

数据来源: wind, 西南证券整理

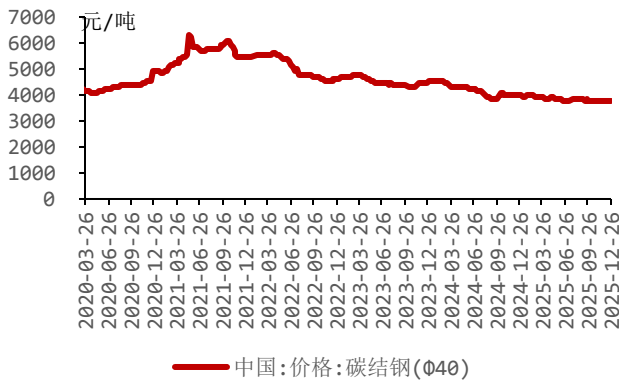
（3）新材料行业：材料价格走势分化，战略资源属性凸显

碳结钢（Φ40）是制造各类机械设备基础零部件的核心钢材。2020-2021 年，碳结钢价格从约 4000 元/吨拉升至约 6200 元/吨的峰值，主要由于疫情后宽松货币政策下的需求回补与成本推动。2021-2022 年，价格自峰值断崖式下跌，至 2022 年底回落至 4600 元/吨附近，2023 年至今，价格在 3700 元/吨左右波动，标志刺激政策退潮、需求回落，行业进入主动去库存阶段。当前钢铁行业景气度总体偏弱，但尚未陷入全行业亏损的深度萧条，后续碳结钢价格或延续震荡态势。

电解钴和氢氧化锂均为关键电池金属材料。电解钴价格在经历长期下跌后，于 2024 年第三季度筑底，随后开启一轮强劲的上漲趋势。当前价格上涨主要由供需基本面改善驱动，供给端可能源于刚果金等主要产区的供应扰动和消费电子的复苏，需求端或因三元电池对钴需求的刚性支撑。若下游三元电池排产向好，钴价将得到持续的基本面支撑。氢氧化锂价格自 2022 年见顶后一路下跌，在 2024 年大部分时间于 6.6-10 万元/吨的低位区间窄幅震荡，近期仅有小幅抬升，反弹力度远弱于钴。这反映出氢氧化锂市场仍处于供应过剩的压力之下。

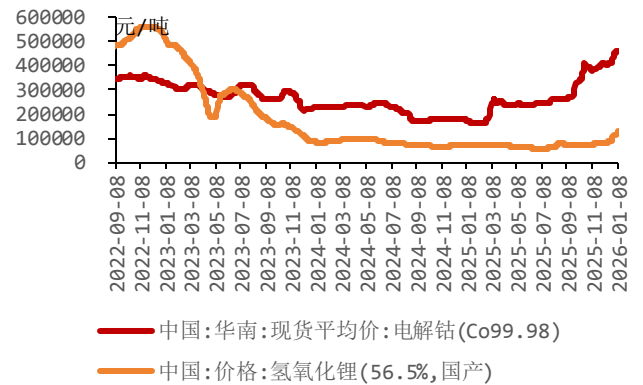
尽管价格已跌至近成本线，但上游锂资源产能的持续释放，导致氢氧化锂需求增长乏力，使得价格尚未形成明确的趋势性反转，后续或持续运行在低位区间。

图 17：中国先进钢铁材料价格



数据来源：wind，西南证券整理

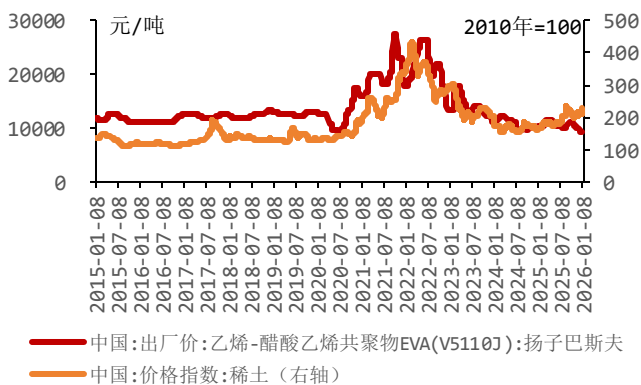
图 18：中国新能源材料价格



数据来源：wind，西南证券整理

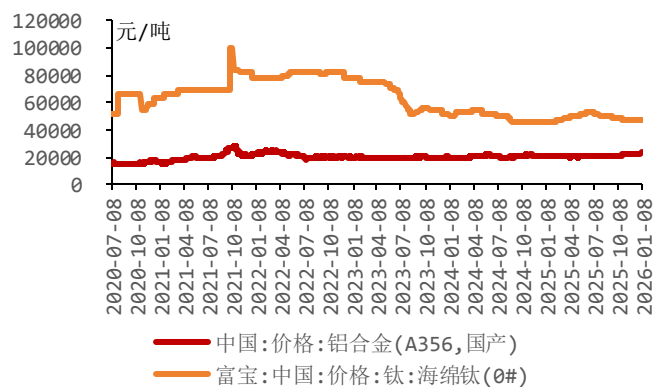
乙烯-醋酸乙烯共聚物(下称 EVA)为光伏行业的重要下游原材料。EVA 价格在 2021-2022 年因光伏装机爆发而创下历史峰值，目前已深度回调，并长期在 8000-12000 元/吨的区间内低位震荡。目前核心下游光伏行业增速放缓，行业对 EVA 的高价承受力减弱，采购以刚需为主。同时，前期高价刺激了大量产能规划，新增产能持续释放，市场供应充裕也进一步压制价格反弹。在缺乏强劲需求拉动的情况下，价格大概率延续低位震荡走势。稀土元素广泛应用于电子、能源、军事、环保等多个领域，是现代科技和工业的重要基础材料。我国稀土价格指数在经历 2022 年的脉冲式上涨后，已从高位回落，并在 200 点上下水平震荡。作为国家战略资源，稀土开采冶炼总量受到严格控制，这为价格提供了坚实的政策底部支撑，防止其跌回历史低位。下游新能源汽车、风电和节能家电等主要应用领域未出现爆发式增长，且磁材企业库存策略谨慎，对高价稀土接受度有限，抑制了价格上行空间。后续稀土价格指数主要依赖开采、配额指标等政策驱动，价格受事件驱动较为明显。

图 19：中国先进化工材料价格和稀土价格指数



数据来源：wind，西南证券整理

图 20：中国先进有色金属材料价格



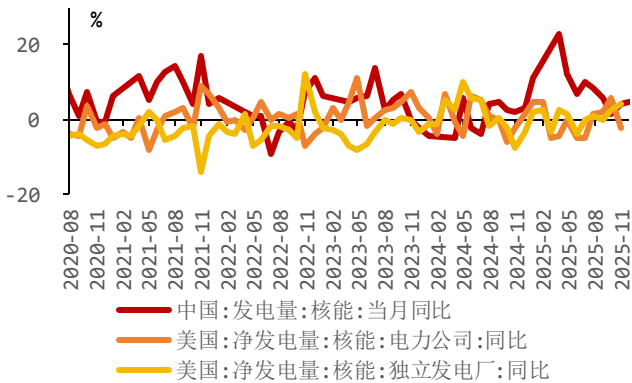
数据来源：wind，西南证券整理

（4）新能源行业：从“新增装机”转向“运营提效”，中美新能源共趋成熟

从中美核电发电量增速来看，中国核能发电量当月同比长期运行在正增长区间，波动较为剧烈，期间频繁出现超过 15%甚至 20%的增速峰值，随后又快速回落。其中的脉冲式跃升通常对应新核电机组并网投产，为发电总量带来显著提升。回落则源于基数效应、机组换料大修等计划内停运。近期我国核电发电增速从高位回落至 5%左右，是增速向长期趋势回归的正常表现。随着核电装机基数不断扩大，单纯依靠新机组投产拉动同比高增长的效应将逐渐减弱，我国核能发电增速中枢将缓慢下移。美国核能净发电量长期在-5%至 5%的狭窄区间内波动，此种低波动性是美国核电行业高度成熟的标志。发电量的微小波动主要受季节性维修安排、短期市场需求及个别机组退役或重启的影响。在无大规模新建计划的前提下，两条增速曲线将继续维持贴近零轴的窄幅震荡。

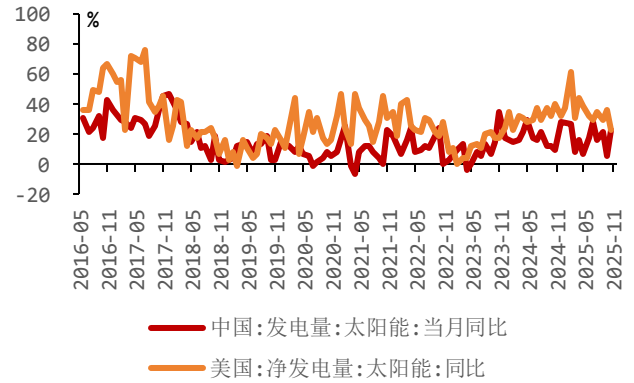
从中美太阳能发电量增速来看，中美太阳能发电增速走势基本一致。2018 年底，中国太阳能发电增速因补贴退坡和消化存量项目，增速趋于平稳。此后行业进入平价上网过渡期。市场驱动逐渐取代补贴驱动，新增装机增速放缓但更趋理性。2023 年中，中国增速开启反弹并保持上扬，或由于在双碳国家战略下，风光大基地建设和分布式光伏等政策推动了市场需求。然而供应链瓶颈、并网排队、劳动力短缺以及持续的贸易限制制约了增长的力度和速度，导致增速相对温和。未来，中国将凭借产业与政策优势在太阳能发电增量上保持全球引领地位。美国的《通胀削减法案》通过高额补贴吸引光伏制造业回流，以及增加资金投入以支持太阳能产业发展的刺激效果将在中长期逐渐释放，但其增长力度取决于其供应链建设的成效。

图 21：中美核电发电量增速



数据来源：wind，西南证券整理

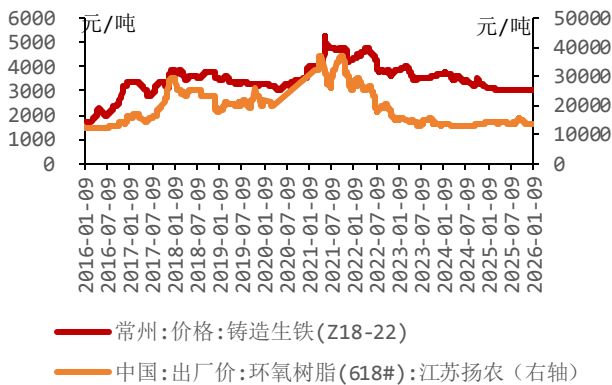
图 22：中美太阳能发电量增速



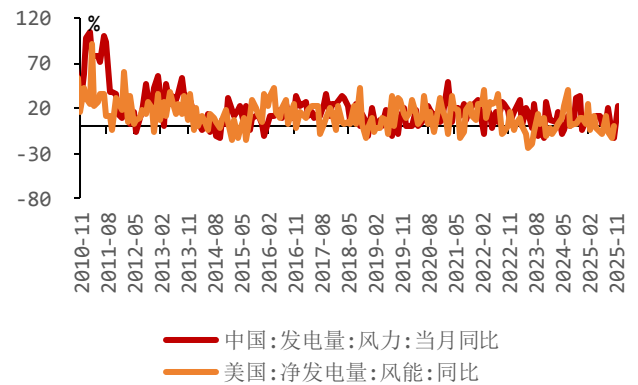
数据来源：wind，西南证券整理

铸造生铁和环氧树脂是风电行业的关键下游原材料。两者价格均在 2021 年达到历史极值。这主要由全球宽松货币政策下的需求刺激、疫情导致的供应链中断以及“双碳”目标初期的高预期共同驱动。2021-2023 年，价格自峰值断崖式下跌。标志着刺激政策退潮、行业进入主动去库存和价格泡沫出清阶段。2023 年至今，价格在深度回调后进入了幅度明显收窄的横向震荡区间。铸造生铁在 3000 元/吨上下波动，环氧树脂在 13000 元/吨附近波动。后续房地产、基建及通用机械设备投资的需求将引导铸造生铁的价格走势，同时价格也依赖宏观政策对制造业和基建投资的刺激效果。环氧树脂是风电叶片的核心基体材料，风电装机的招标与建设节奏将影响环氧树脂的价格走势。

从中美风能发电量增速来看，中国风力发电增速在 2010-2015 年间经历增速的大幅波动阶段，反映了行业早期受补贴政策 and 抢装潮等因素影响，政策补贴时段过去后，增速中枢缓慢下移。美国风力发电增速走势相对平缓，但增速中枢同样呈现缓慢下移趋势。当前，两国风电发电量同比增速均围绕 0% 水平窄幅震荡，部分时段陷入负增长，标志着行业正从追求装机规模的粗放增长，转向注重消纳和经济效益的高质量发展。未来中国海上风电进入规模化发展阶段，将成为增速的重要贡献者，风能发电增速预计将从当前的零增长附近温和抬升。美国风能发电增速增长更多依赖现有项目的技改增效和风机换新，预计将持续在低位波动。

图 23：中国风电关键原材料价格


数据来源: wind, 西南证券整理

图 24：中美风能发电量增速


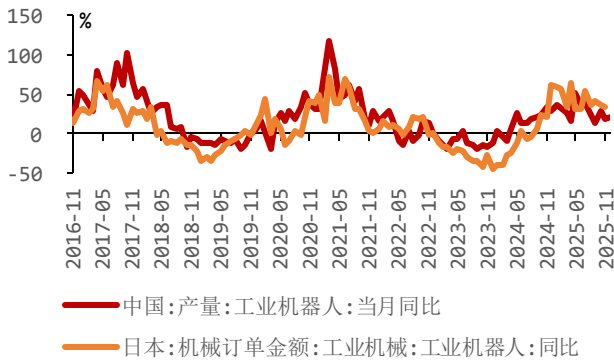
数据来源: wind, 西南证券整理

（5）高端装备行业：机器人需求回暖，机床景气度内外分化

从中日工业机器人产量和订单额增速来看，两者波动趋势具有一致性。中国产量增速在 2017 年和 2021 年两次触及 50% 以上的高峰，分别由制造业升级政策和疫情后全球供应链重组、自动化需求激增驱动。日本订单作为全球需求的领先指标，也同步大幅波动。2022-2023 年，两条曲线同步深度下滑至负增长区间，或与高基数和疫情后全球宏观经济放缓，制造业资本开支收缩有关。自 2023 年底，两条曲线同步向上，并穿越零轴进入正增长区间，表明行业需求开始回暖。本轮复苏的驱动力聚焦于新能源汽车、光伏、锂电池等先进制造领域的产能扩张，以及一般制造业的技改与效率提升需求。在全球工业机器人行业的复苏期，预计未来两者仍将保持同步上升，持续维持在正增长通道。

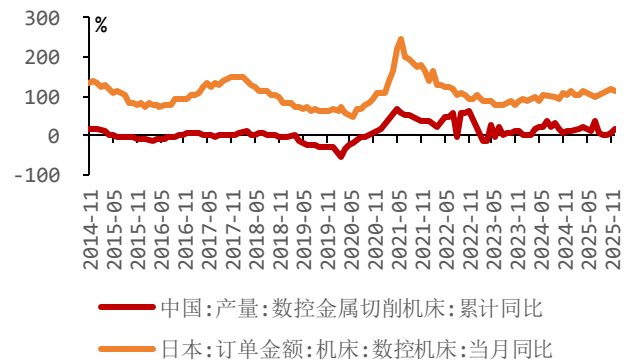
从中日数控机床产量和订单额增速来看，中国数控金属切削机床产量累计同比自 2021 年高增长后持续回落，目前增速虽有波动，但仍保持在 0% 以上。这主要由于传统重化工业和一般通用机械领域的投资有所放缓，虽然新能源车、精密模具、自动化产线等领域的高端需求仍在增长，但尚未完全抵消传统领域的下滑。受低基数和“两新”政策驱动，我国机床增速预计将在当前低位企稳并温和回升。2020 年底以来，日本数控机床订单当月同比长期运行在高增速区间，增速于 2023 年中缓慢上行，目前达到 110% 左右的高位区间，反映了全球高端制造产能扩张处于强劲周期。受高基数和全球制造业投资放缓影响，日本机床增速或向 20%-50% 的中枢区间回归。

图 25：中日工业机器人产量和订单额增速



数据来源: wind, 西南证券整理

图 26：中日数控机床产量和订单额增速



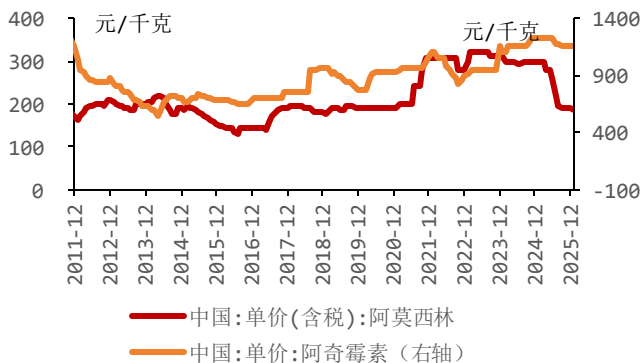
数据来源: wind, 西南证券整理

（6）生物技术行业：生物医药结构分化加速，医疗设备向高端突破

从我国生物技术重要原材料价格来看，在经历了 2017 年以来的波动上升阶段后，2024 年以来，阿莫西林价格呈现下跌趋势，从 2023 年约 300 元/千克下滑至 2025 年的约 190 元/千克。这表明其作为最基础的青霉素类口服抗生素，已进入“大宗普药”的定价模式。阿奇霉素作为较新一代的大环内酯类抗生素，其价格自 2014 年以来波动上升，目前稳定在约 1200 元/千克水平。虽然国家集中带量采购大幅压低了药品中标价格，但后期采购中价格降幅趋缓，价格在高位保持稳定，或许受到药品生产壁垒高和质量控制严格的影响。两种药品均是国家药品集中带量采购的典型品种。政策常态化实施导致药品价格从销售驱动转向成本竞争，后续行业竞争焦点将转向供应链稳定性、长期质量信誉和成本控制方面，价格下跌空间有限。

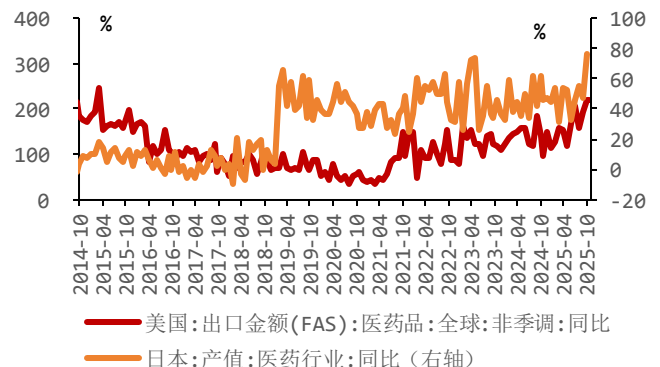
从美日出口和产值增速来看，美国医药出口金额同比在经历了 2021 年的短期回调后，自 2023 年起开启了一轮反弹，目前增速已攀升至 200% 左右的历史高位。这反映了全球市场对美国创新药、生物制剂以及高端原料药的需求旺盛。出口高增长不仅受益于美元汇率和基数效应，也受到全球医药供应链对美国技术和产品的依赖驱动。后续全球医保控费压力可能对高价创新药的支付形成约束，影响出口金额的增速，美国医药出口增速或在高位震荡，进一步大幅上行的空间有限。日本医药产值同比自 2020 年后长期运行在 50% 左右的高位，远超历史水平。这体现了日本创新药成果进入集中收获期，以肿瘤、免疫、神经科学等领域的新药在全球上市和放量，驱动了产值的高增长。当前增速虽有高位波动，但中枢依然坚挺，增速的持续性取决于后续研发管线的强度和上市成功率。

图 27：中国生物技术重要原材料价格



数据来源: wind, 西南证券整理

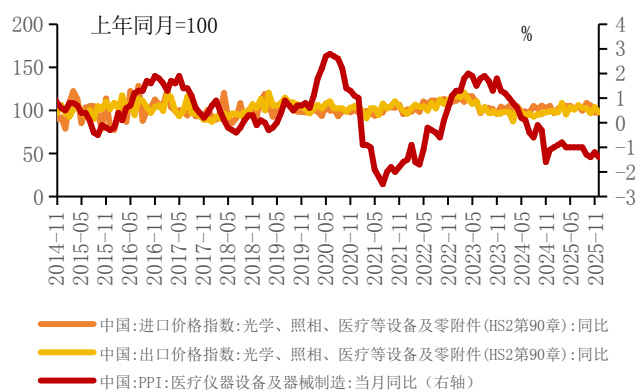
图 28：美日出口和产值增速



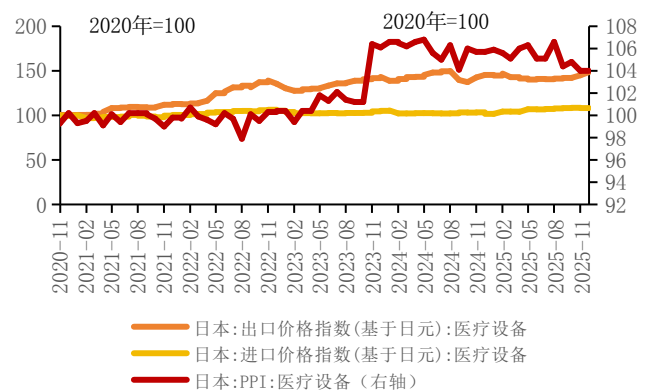
数据来源: wind, 西南证券整理

从我国医疗设备 PPI 和进出口价格指数来看，国内医疗仪器设备及器械制造的 PPI 同比经历了多次 V 形反弹，但价格总体呈下行趋势。目前医疗设备 PPI 同比在 -1% 左右波动，价格仍处于下行通道。这主要是因为医疗器械全面纳入集采，通过“以量换价”大幅压低了中标价格。同时疫情期间中低端设备饱和，当前需求转向高端设备，其较长的审批流程抑制了需求增长。随着政策趋于温和，需求逐步释放，PPI 同比增速有望筑底企稳。进出口价格指数在 2023 年后基本稳定在 100 左右水平，后续价格走势预计将继续同步变化，增速将保持稳健。

从日本医疗设备 PPI 和进出口价格指数来看，日本医疗设备出口价格指数自 2021 年起脱离基期，开启陡峭的上升通道，指数值从约 100 升至 2025 年 11 月的 140 以上。这主要因为日本高端医疗设备在全球范围内享有技术溢价，需求具有刚性。医疗设备 PPI 与出口价格指数同步上升，从 2023 年底开始强劲反弹，持续创出新高，显示景气已传导至国内生产端，企业盈利能力得到巩固和增强。进口价格指数走势相对平稳，在 100-110 的区间内温和波动，表明日本医疗设备行业的供应链相对稳定，进口成本可控。后续出口价格指数和 PPI 预计保持温和上涨，进口价格指数或延续区间震荡格局。

图 29：中国医疗设备 PPI 和进出口价格指数


数据来源：wind，西南证券整理

图 30：日本医疗设备 PPI 和进出口价格指数


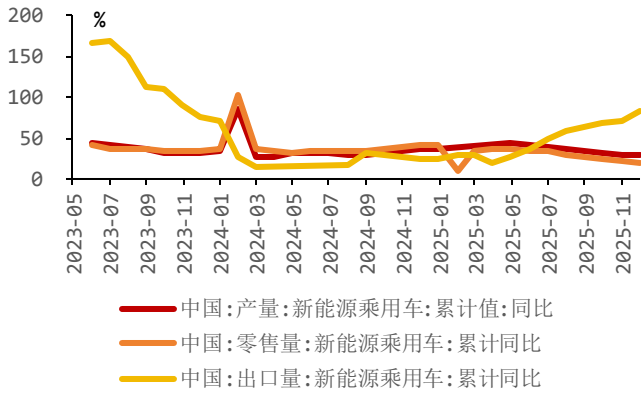
数据来源：wind，西南证券整理

（7）新能源汽车行业：整车出口拉动增长，电池与材料开启成本竞争

从我国新能源乘用车产量、零售量和出口量增速来看，2023 年中至 2024 年初，出口增速有所下滑，但仍高于产量和零售增速，这反映了中国供应链率先复苏及海外市场的强劲需求。产量与零售增速相对平缓且在 35%-50% 区间波动，表明国内市场在渗透率已达较高水平后，增长进入平台期。2024 年中至 2025 年中，三条曲线收敛并基本同步向上。2025 年中至今，出口增速从底部回升，而产量和零售增速则略有下降。未来出口量累计同比或在高位区间震荡，主要受贸易摩擦和中国品牌海外产能落地节奏驱动。零售和产量增速预计保持同步，国内“以旧换新”等消费刺激政策或支撑新能源汽车稳定增长。

美国燃料电池汽车主要指使用电力、氢能、生物燃料等替代燃料的“零排放汽车”（ZEVs），日本电动汽车通常指纯电动汽车 BEV。从美日电动汽车销量和新订单量来看，销量在经历了 2021-2022 年因早期示范项目、政策鼓励及个别车型推广带来的脉冲式增长后，销量自峰值下跌，目前已回落至接近零的较低水平。后续走势或延续接近零的底部震荡，乘用车市场若无颠覆性技术降本，将持续边缘化。日本电车新接订单量在 2020 年触及历史高峰后，急剧下滑至 0 值左右区间，目前处于历史低位，反映了日本国内非高铁铁路车辆电动化市场的阶

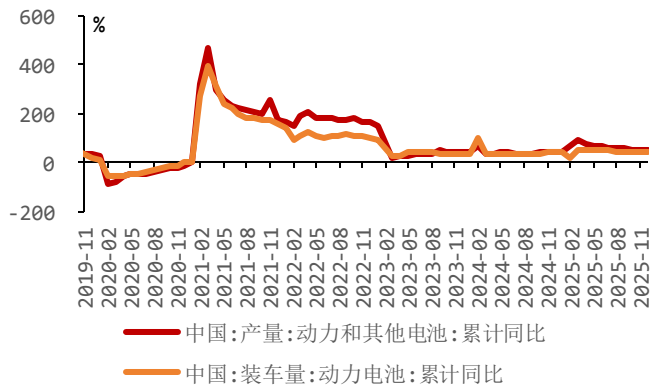
段性饱和与驱动力衰减。日本电车新接订单量有望企稳并微弱回升，但增速中枢将大幅下移，主要受新技术落地和地方铁路更新计划驱动。

图 31：中国新能源乘用车产量、零售量和出口量增速


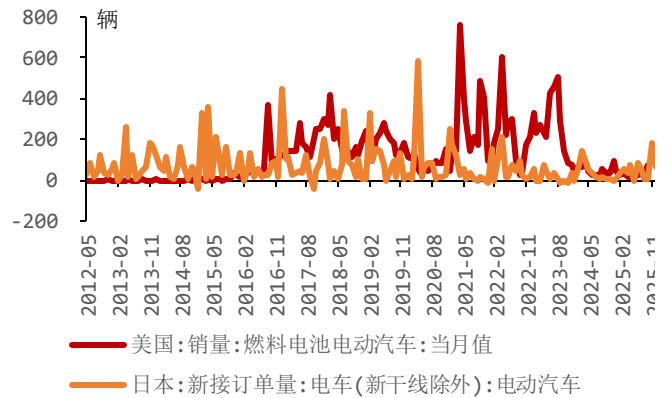
数据来源: wind, 西南证券整理

从我国动力电池产量和装车量来看，2021 年超过 400% 的同比增速是疫情后需求反弹、政策刺激、技术爆发叠加下的异常值，不可持续。2023 年初以来，两条曲线基本保持 30% 以上的高增速。相对之前的爆发式增长，进入了增速放缓的良性增长阶段。后续动力电池产量和装车量增速或延续紧贴 0 轴，窄幅波动的运行趋势，主要受电池技术迭代周期、商用车、工程机械等电动化进度驱动。

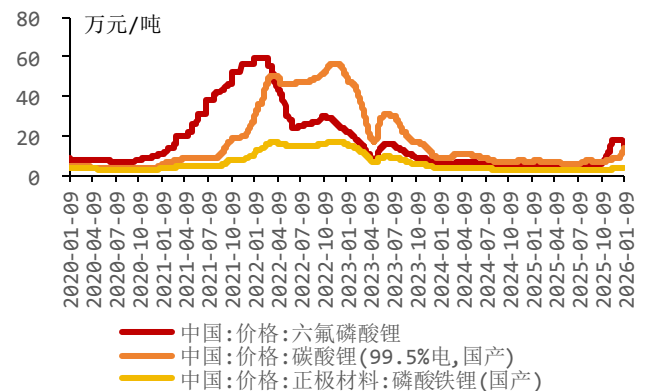
从我国新能源汽车重要原材料价格来看，2020 年末-2022 年中，在新能源汽车需求爆发背景下，三种材料价格呈现暴涨。六氟磷酸锂作为电解液核心材料，价格弹性最大，涨幅最大。2022 年中-2024 年，随着产能大规模释放、下游去库存及需求增速放缓，价格开启断崖式下跌，行业进入产能出清阶段。2024-2025 年，价格在深度下跌后，于低位呈现宽幅震荡，三种材料价格走势实现基本同步。三种材料价格在经历了长期磨底后，于 2025 年底至 2026 年初均出现同步小幅抬升，显示持续的低价已迫使部分高成本产能退出或减产，行业供给边际改善。同时，下游电动车与储能市场的绝对需求量仍在增长，对价格形成支撑。后续原材料价格或在核心成本区间附近震荡后企稳。

图 33：中国动力电池产量和装车量增速


数据来源: wind, 西南证券整理

图 32：美日电动汽车销量和新订单量


数据来源: wind, 西南证券整理

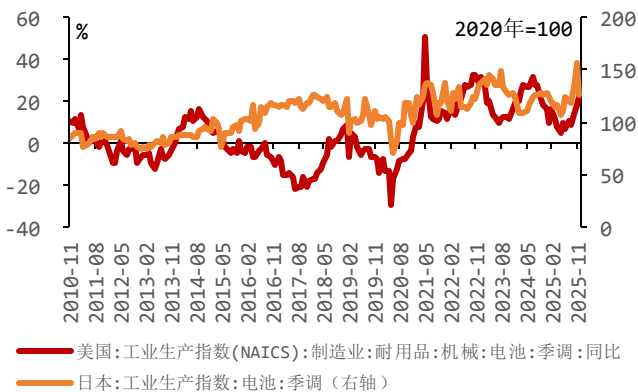
图 34：中国新能源汽车重要原材料价格


数据来源: wind, 西南证券整理

从美国和日本的电池工业生产指数来看，美国电池工业生产指数同比增速在 2020-2021 年经历了一轮由疫情后需求回升和电动车热潮驱动的暴涨，增速一度超过 50%。此后指数波动下滑并进入低位增长区间。这表明美国本土电池制造业在经历了初期的投资热潮和产能规划后，大规模产能建设尚未完全转化为实际产出。后续该指数大幅反弹需等待现有产能充分释放和新一轮政策或需求刺激。日本电池工业生产指数自 2020 年因疫情触底后，开启了一轮稳健的上升趋势，目前已远超 2020 年基准水平。这反映了日本电池产业凭借其在上游高端材料的深厚积累，正迎来收获期。后续指数有望延续当前上升趋势，将更多反映其高端材料产能的释放和固态电池等新技术的产业化进度。

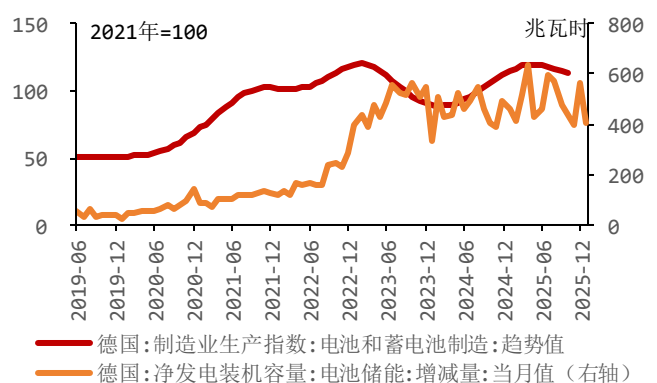
从德国电池制造业生产指数和电池净发电装机容量来看，德国电池制造业生产指数自 2020 年起持续攀升，于 2022 年底达到峰值，随后经历回调，并在 2024 年中再次冲高，目前已从高位小幅回落。当前的回调表明，产能的集中释放可能暂时超过了需求的消化能力，行业进入了库存调整或产能消化期。指数的后续增长需要等待电池技术产业化或出口市场的突破来提供增量需求。德国储能装机增减量波动较为剧烈，但整体中枢显著上移。在 2023 年至 2024 年间出现多次装机高峰，表明市场需求并非线性增长，而是和项目有关实现脉冲式爆发，体现了德国乃至欧洲能源危机与可再生能源加速部署对储能需求的刺激。预计装机容量将延续高位剧烈波动的增长模式，增长动力将从早期的户用储能，更多转向电网侧大型储能和工商业储能。

图 35：美日电池工业生产指数



数据来源：wind，西南证券整理

图 36：德国电池制造业生产指数和电池净发电装机容量

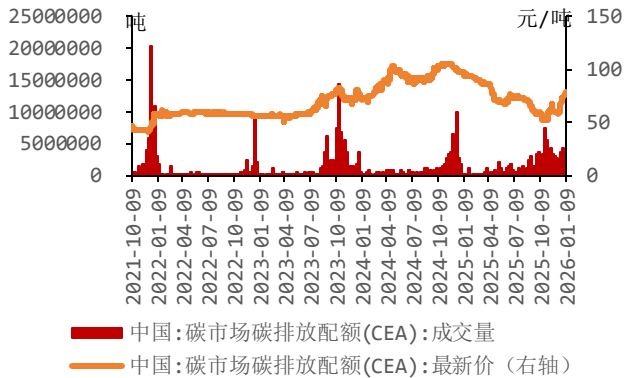


数据来源：wind，西南证券整理

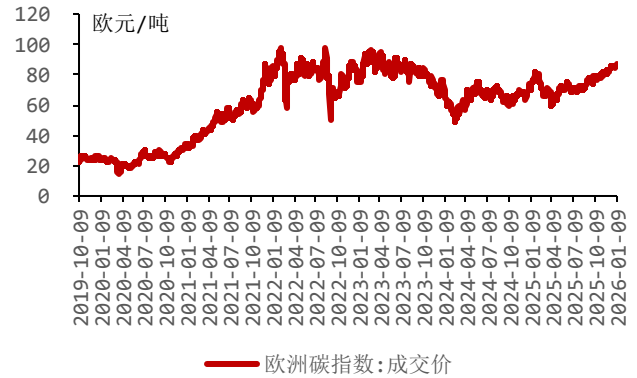
（8）绿色环保行业：碳市场扩容激发交易活力，绿电配套尚待突破

从我国碳排放成交量和成交价来看，碳排放配额成交价格自 2023 年以来经历波浪形上升，在 2024 年达到峰值 100 元/吨左右水平。2025 年以来价格逐渐收敛，并在 50-80 元/吨的区间宽幅震荡。这标志着碳配额基准价值已被市场认可，当前价格水平初步反映了中国实现“双碳”目标的边际减排成本，同时依旧受履约周期驱动明显。相比于全球其他碳市场，我国碳价依旧偏低，主要因我国碳市场配额以免费分配为主，稀缺性不足，同时国内市场相对独立，尚未与国际碳价充分接轨。低价意味着真实的减排成本未能充分反映，对企业转型的激励有限。后续价格中枢有望在波动中温和上移，运行区间或抬升至 100-120 元/吨，节奏由政策端配额分配的收紧速度、行业扩围的推进力度等因素决定。碳排放配额成交量的主要放量集中在每个履约年度末期，也即每年 11 月-12 月，在非履约期则交易清淡。但 2025 年以来整体交易量分布渐趋平均，这是市场健康运行的体现，市场的日常流动性和价格发现功能得到进一步激活。后续非履约期的日常成交量将缓慢增加。市场流动性或得到进一步改善。

从欧洲碳指数成交价格来看，价格从 2019 年的约 20 欧元/吨启动，开启长期上升趋势。此后在冲高至 100 欧元/吨左右的历史峰值后大幅回调，于 50 欧元/吨上方获得支撑，目前已回升至接近 90 欧元/吨的高位。当前价格在高位区间运行，主要由于“Fit for 55”一揽子计划确定了更陡峭的年度配额削减斜率，配额总量加速收紧。同时，碳边境调节机制的实施使得免费配额逐步取消，工业部门的实际购买需求大幅增加。未来碳价或震荡上行，主要取决于配额供给和政策推进进度。

图 37：中国碳排放日成交量和成交价格


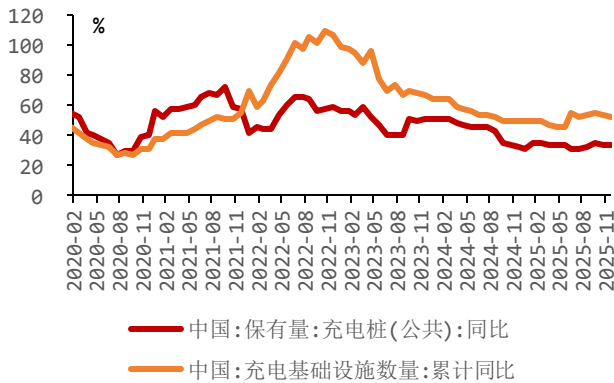
数据来源：wind，西南证券整理

图 38：欧洲碳指数：成交价格


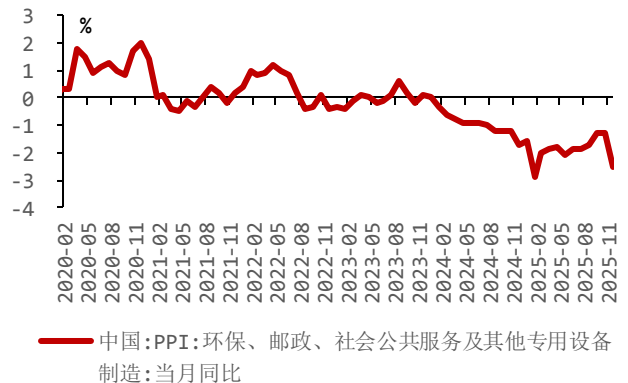
数据来源：wind，西南证券整理

从我国充电桩和充电基础设施保有量和数量增速来看，我国公共充电桩保有量同比从 2021 年 70% 的峰值波动下滑至 30% 附近水平。这表明在主要城市和高速干线等优质场站的公共充电桩布局已趋于饱和，新增投资的边际效益有所下降。后续或延续低位震荡趋势，驱动力主要来自存量桩的技术升级。我国充电基础设施总量累计同比增速也从高位稳步回落至 50% 左右。增速放缓意味着行业增长动力正从政策驱动的大规模基建，转向由电动车保有量自然增长和充电技术升级等因素，在政策带来爆发增长阶段过去之后，后续增速或有下移空间。

从涵盖环保行业的环保、邮政、社会公共服务及其他专用设备制造 PPI 来看，PPI 同比在 2021 年-2024 年初围绕 0 值窄幅运行，但是在 2024 年后则一路下探，价格下行压力在近期有所加剧。这是因为环保、邮政、社会公共服务行业产品的需求方主要为政府部门、公共事业机构和大型企业，其采购高度依赖财政支出、公共预算和项目投资。PPI 的通缩反映了下游客户在财政压力下资本开支趋于谨慎，设备采购的量价都受到压制。基于数据的可得性，本研究使用公用事业大类 PPI 反映环保产业的价格变动趋势，该项 PPI 由正转负，主要受到整体工业品需求疲软和产能过剩等因素影响，而非环保产业基本面的单独恶化。预计指标将继续低位震荡运行。在缺乏强力财政刺激的情况下，下游需求难以反转，价格压力将持续存在。

图 39：中国充电桩和充电基础设施保有量和数量增速


数据来源：wind，西南证券整理

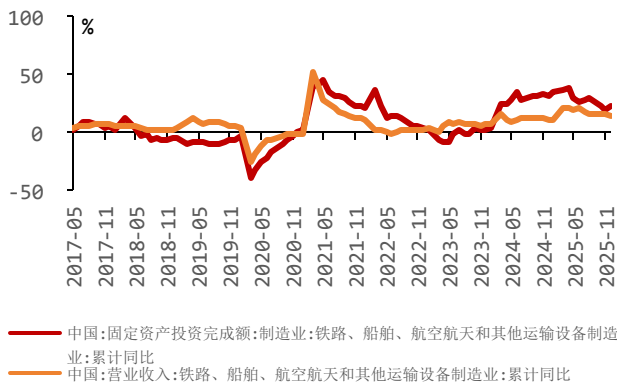
图 40：中国绿色环保行业 PPI


数据来源：wind，西南证券整理

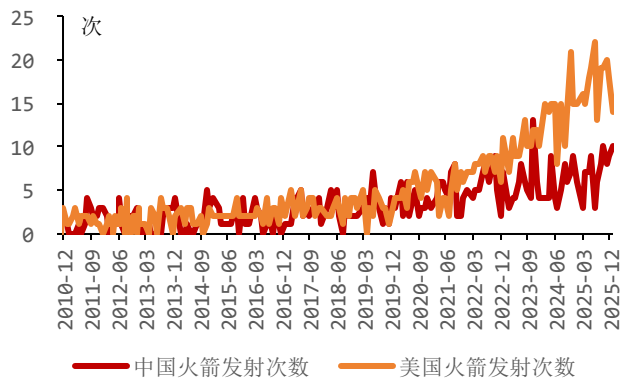
（9）航空航天行业：高端装备与全球竞速，航天航空引领新周期

从我国铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业的投资和营收增速来看，2020 年初疫情导致两项指标断崖式下跌，在后续稳增长政策支撑下，行业迎来 V 型反转。政策驱动的基建、国防等订单转化为企业的资本开支，营收增速的回升也显示投资正在转化为实际的生产 and 交付。目前两条曲线均从高位温和回落，但稳定运行在正增长区间，行业驱动力量正转向交通强国、航天强国等长期战略规划和产业升级需求。预计后续两者增速将保持稳定，增速中枢有望小幅上移。

从中美火箭发射次数来看，2020 年以前，中美发射次数均维持在 5 次/月以下的较低水平，增长趋势平缓，行业增长受制于政府预算和缓慢的技术迭代周期。2020 年以来，美国发射次数陡峭上升，与中国拉开差距，这标志着大规模低轨卫星星座的需求得到激活，商业资本和技术创新成为主要驱动因素。中国发射次数也在此后进入高速增长区间，发射能力快速提升，追赶势头强劲。后续美国的发射频次或进入平台期，随后可能因星座部署进入维护阶段而小幅回调。我国火箭发射次数或在未来 2-3 年保持高速增长，同时有望在发射总次数上追平甚至阶段性超越美国。

图 41：中国铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业固定资产投资和营收增速


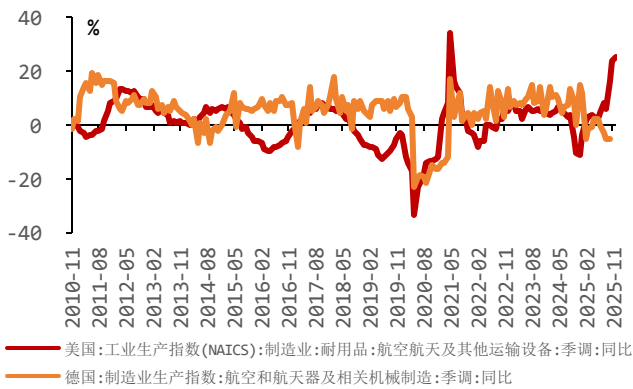
数据来源：wind，西南证券整理

图 42：中美火箭当月发射次数


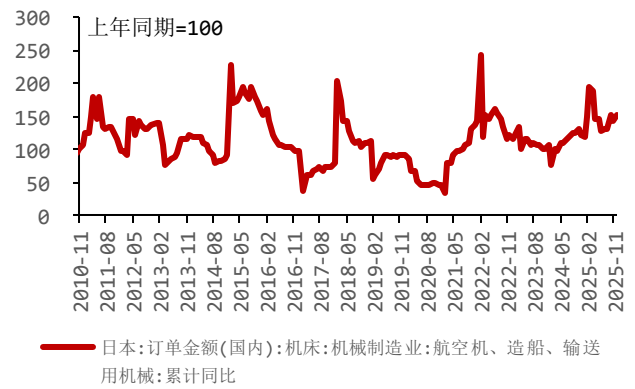
数据来源：spacelive，西南证券整理

从美德两国航空航天设备生产指数增速来看，2020年疫情导致全球航空运输接近停摆，产业链断裂，两国生产指数均出现断崖式下跌。随后在财政刺激、货币宽松及需求释放的推动下，两国指数均转正并持续运行于零轴上方。2025年以来，美国航空生产指数同比出现较强反弹，目前已升至历史较高水平。这表明美国航空航天制造业的需求复苏强劲，产能利用率和生产活动活跃，指数在短期内或维持高景气。德国航空生产指数于2025年以来出现下探迹象，或因行业复苏受到欧洲航空市场恢复慢、能源成本高企以及供应链挑战等制约，未来指数或延续低位震荡走势。

从日本航空机、造船等行业订单金额增速来看，指标在2010-2020年间围绕100剧烈波动，显示出行业在此期间缺乏持续增长动力。自2021年起，指标成功突破前期震荡区间，开启波动上升趋势。截至2025年11月，累计同比已达到150%附近高位。当前指标处于历史峰值区间，且趋势向上，表明日本国内航空、造船、运输设备制造商为扩大或升级产能，对相关高端器械的采购意愿和投资强度扩大。后续该指标或延续高位震荡或小幅攀升的趋势。

图 43：美德航空航天设备生产指数增速


数据来源：wind，西南证券整理

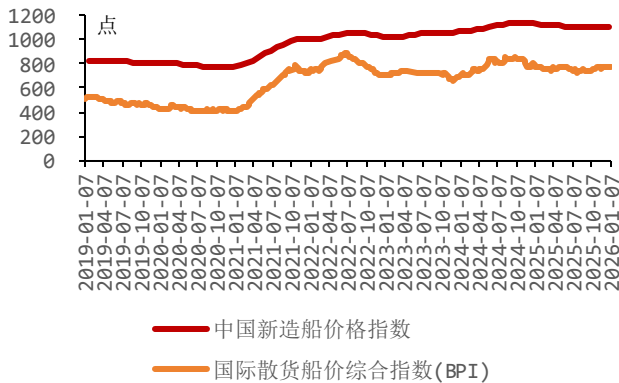
图 44：日本航空机、造船等行业订单金额增速


数据来源：wind，西南证券整理

（10）海洋装备行业：新船价格高位企稳，绿色转型动能加快

从我国新造船价格指数和国际散货船价指数来看，两者走势基本一致，自2021年以来经历了一轮持续上涨，并且于2022年后进入高位平台期并维持至今。新船价格反映了船厂手持订单饱和度和未来收入预期，当前的价格指数表明船厂产能饱和支撑了价格刚性。市场对未来新增订单的增速预期已趋于理性，价格缺乏大幅上涨的新动能。BPI反映即期航运市场的供需和运价水平，波动幅度相对更大，当前的平稳状态证明航运市场主要受正常贸易需求和政策驱动，BPI走势后续或保持稳定。

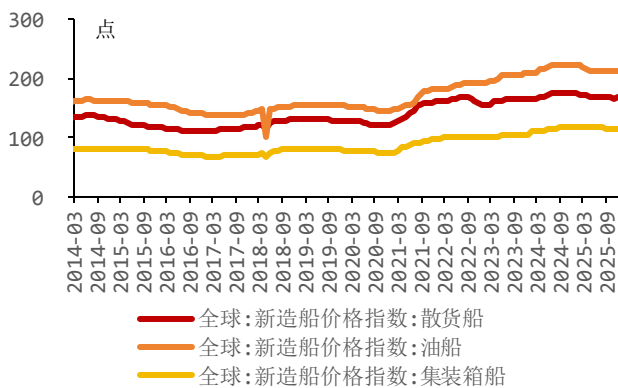
从我国船舶订单量来看，新接订单量在0.8万吨载重量以下经历了较长时间的持续波动，此后自2020年底开启波动上行，目前已攀升至1.1亿载重吨的历史最高区间。新接订单量反映船东当前的投资意愿和信心，尽管近期增速有所放缓，但全球对绿色船舶的新增需求持续存在，绿色转型趋势将支撑需求，订单量在未来或将延续高位宽幅震荡格局。手持订单量自2021年底部开启单边上涨，目前已攀升至接近2.4亿载重吨的历史最高区间，并仍在创新高。手持订单量反映船厂未来2-3年工作负荷和收入预期，目前我国在手订单充沛，显示行业景气度具有韧性。随着前期订单进入交付期，订单增速或出现回落，但增速中枢仍将处于较高水平。

图 45：中国新造船价格指数和国际散货船价指数


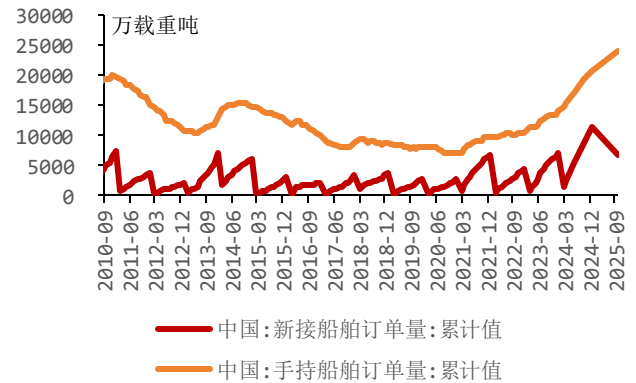
数据来源：wind，西南证券整理

从全球新造船价格指数来看，散货船、油船、集装箱船三大主力船型的价格指数自 2021 年起摆脱底部震荡区间，开启同步上升趋势。三大价格指数的同步走势表明此轮景气并非单一船型的短期行情，而是船舶行业层面的整体复苏。目前三大指数已处于平台期，后续涨势或有所放缓，主要受绿色转型带来的更新需求以及新订单量走势等因素影响。

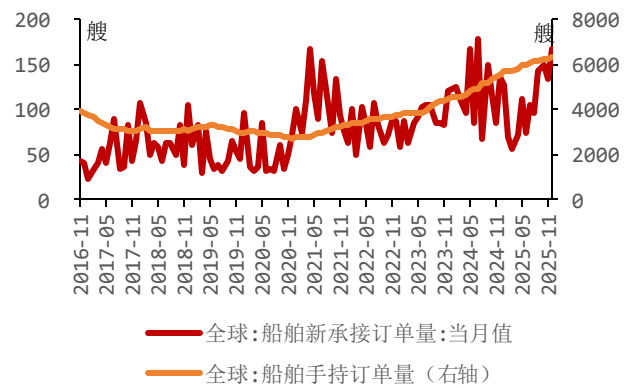
从全球船舶新承接订单量和手持订单量来看，手持订单量自 2020 年起经历了五年单边上升行情，目前已攀升至历史最高点。这表明全球船厂的产能已被长期订单锁定，未来数年的营收和利润基础较为稳固。未来手持订单量或较快触及峰值，随后进入高位平台期。新承接订单量当月值在 2021 年中达到峰值，后续呈现高位宽幅震荡格局。虽然近两年其绝对数值仍处历史高位，但已失去持续的单边上行动能。当前的高位震荡意味着新订单的驱动正经历结构性调整，船东在消化前期订单的同时，对新增投资更为挑剔和谨慎。后续新承接订单量或延续高位震荡格局，确定的上升趋势仍然依赖替代燃料的技术突破等因素。

图 47：全球新造船价格指数


数据来源：wind，西南证券整理

图 46：中国船舶当季订单量


数据来源：wind，西南证券整理

图 48：全球船舶新承接订单量和手持订单量


数据来源：wind，西南证券整理

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	txl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzl@swsc.com.cn
