



# 1月行业信息回顾与思考

策略专题研究报告

证券研究报告

策略组

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

mouyiling@gjzq.com.cn

shenxinyi@gjzq.com.cn

## 春节错期下的1月行业节奏与旺季开工前瞻

### 1月行业信息思考：

#### 春节错期对1月数据及3月开工旺季影响

26年农历春节落在2月17日，较25年春节（1月29日）明显后移19天，春节错期对1月同比数据及后续“金三银四”旺季节奏均形成重要扰动。为尽量剔除时点因素的影响，我们将26年1月的生产、消费与出口数据，与去年农历同期进行对比观察。从结果来看，①生产端整体弱于去年农历同期。其中，建筑业相关环节收缩最为明显，螺纹钢、线材等建材消费量同比降幅较大；制造业内部则呈现分化，与工程机械、重卡等需求关联度较高的全钢胎开工率同比表现较好，主要受益于国内设备更新政策支持，以及东南亚等新兴市场基建刚需带动的我国机械设备出口改善。相较而言，PVC开工偏弱，反映出其下游应用领域——主要是地产、家居等环节的需求仍较疲弱，预期尚未好转。②消费端同样呈现结构分化特征。地产成交面积同比降幅较大；商品消费整体相对稳健，白酒动销好于此前市场预期，但在高基数叠加政策退坡影响下，大宗耐用品需求偏弱。服务消费分化更为明显，航空出行需求保持平稳，而观影票房同比回落幅度较大。③出口端在高基数约束下表现略弱，港口货物吞吐量及集装箱吞吐量同比小幅下降。

进一步看，春节错期的影响并不止于1月数据，还可能压低26年“金三银四”旺季中3月生产与投资数据的同比表现。这一影响主要体现在节后复工复产节奏对3月数据的扰动上。回顾21年至25年春节后工地项目复工情况，即使在较为顺畅的年份，复工率回升至90%以上通常也需要约4周时间。且从趋势看，近年来节后复工节奏呈现逐步放缓态势：25年节后第四周复工率仅为64.6%，为过去五年的最低水平。复工节奏放缓的背后，一方面源于房地产仍处于去库存周期，新开工项目不足；另一方面也与近年来节后项目资金到位率偏低有关，资金约束使得无论基建还是地产，新开工项目数量均受到明显限制。

展望26年3月旺季的投资与生产表现：尽管在财政政策取向更为积极的影响下，伴随专项债发行提速，节后项目资金到位情况有望好于25年，带动部分项目积极开工，推进复工复产节奏。但从26年1月建筑业疲弱的数据中可以看出地产新开工动能欠缺。考虑到当前中央“严控总量”的政策导向，以及25年12月中央经济工作会议对26年房地产“去库存”的定调，房地产新开工下行的格局料将延续，这也将对节后整体的复工节奏形成拖累，进而影响3月的投资与生产表现。综合判断，26年节后复工复产节奏或将好于25年，但难以回到21年的高位水平。在春节落于2月17日的背景下，开复工恢复至节前水平的时点可能推迟至3月中下旬，这意味着3月旺季生产与投资数据的同比表现仍将面临一定压制。

### 1月行业信息回顾：

1) 能源与资源板块：煤炭产能核减叠加春节停产放假，供给约束较强，需求平稳，价格先抑后扬；金属需求整体上移，供需格局延续改善，价格趋势上行。2) 地产板块：25年全年成交面积维持低位，26年1月暂未看到改善；地产投资维持低位，建材需求仍受拖累。3) 金融板块：A股市场活跃度维持高位，保险公司保费收入同比负增，新增信贷规模高于预期。4) 中游制造板块：机械设备内外销增速依旧亮眼，重卡销量增速延续较优增长。5) 消费板块：服务消费供需格局延续改善，商品消费动能整体减弱，低预期下白酒动销尚可，大宗消费品在高基数及政策退坡下销售压力增大。6) TMT板块：商业航天、人形机器人迎来产业及政策多重催化。7) 新能源板块：新能源车内销走弱、出口高增，储能需求旺盛；光伏内需维持疲弱，厂商自律行为加强下产业链价格整体走强，主题方面，太空光伏获得市场关注。

### 总结：

春节错期是1月行业数据的核心干扰项。剔除时点因素后，1月经济运行呈现“总量偏弱、结构分化”的特征：生产端建筑走弱、制造分化，其中，与国内设备更新、东南亚新兴市场基建刚需相关的机械设备、重卡销量较优，与地产、家居等环节需求关联密切的PVC开工率走弱；消费端地产承压、服务与商品整体平稳；出口高基数下同比增速回落。板块上，资源品、先进制造、TMT与新能源仍是景气与主题并存的重点方向。展望“金三银四”开工旺季，节后复工复产节奏受基建、地产投资的双向拉扯。专项债发力有望推动基建项目加快落地，形成向上支撑的同时，房地产新开工低迷的拖累依然存在，将制约整体修复斜率。中性预期下，节后生产与投资端的修复将延续至3月中下旬，对3月当月的投资生产表现存在一定制约。

### 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

1 月行业信息思考： .....	4
春节错期对 1 月数据及 3 月开工旺季影响 .....	4
1 月行业信息回顾： .....	6
1 月能源与资源板块基本面回顾 .....	6
1 月地产板块基本面回顾 .....	7
1 月金融板块基本面回顾 .....	9
1 月中游制造板块基本面回顾 .....	10
1 月消费板块基本面回顾 .....	11
1 月 TMT 板块基本面回顾 .....	14
1 月新能源板块基本面回顾 .....	14
总结 .....	15
风险提示 .....	16

## 图表目录

图表 1： 26 年 1 月生产端细分行业开工率较去年农历同期相比表现分化 .....	4
图表 2： 26 年 1 月消费细分行业需求较去年农历同期相比表现分化 .....	4
图表 3： 26 年 1-2 月三大白电排产同比偏弱 .....	5
图表 4： 26 年 1 月钢铁细分行业表观消费量（万吨）较去年农历同期表现分化 .....	5
图表 5： 近年来，春节假期后开复工节奏趋势放缓 .....	5
图表 6： 近年来，房地产开工销售比持续下行 .....	5
图表 7： 25 年 12 月原煤产量同比增速维持在负增长区间 .....	6
图表 8： 26 年 1 月铜、铝价格（美元/吨）继续走强 .....	6
图表 9： 26 年 1 月 COMEX 黄金价格（美元/盎司）上行 .....	7
图表 10： 26 年 1 月港口完成集装箱吞吐量同比稳健 .....	7
图表 11： 26 年 1 月能源与资源板块高频数据跟踪 .....	7
图表 12： 26 年 1 月水泥价格指数继续走弱 .....	8
图表 13： 26 年 1 月玻璃价格向上后下 .....	8
图表 14： 螺纹钢表观需求量（万吨）处于近年来低位 .....	8
图表 15： 线材表观需求量（万吨）处于近年来低位 .....	8
图表 16： 热轧表观需求量（万吨）处于近年来较优水平 .....	9
图表 17： 冷轧表观需求量（万吨）处于近年来较优水平 .....	9
图表 18： 26 年 1 月地产板块高频数据跟踪 .....	9



图表 19: 26 年 1 月金融板块高频数据跟踪.....	10
图表 20: 25 年 12 月挖掘机内外销同比增速较优.....	10
图表 21: 25 年 12 月重卡销量同比增速较优.....	10
图表 22: 26 年 1 月中游制造板块高频数据跟踪.....	11
图表 23: 26 年 1 月国内、国际执行航班量同比走弱.....	12
图表 24: 春节错期影响, 26 年 1 月票房收入同比负增.....	12
图表 25: 25 年 12 月家用电器零售额同比负增.....	12
图表 26: 25 年 12 月汽车零售销量同比负增.....	12
图表 27: 26 年 1 月消费板块高频数据跟踪.....	13
图表 28: 26 年 1 月 TMT 板块高频数据跟踪.....	14
图表 29: 25 年 12 月动力电池装车量维持较高增速.....	15
图表 30: 25 年 12 月光伏装机量累计同比增速继续下行.....	15
图表 31: 26 年 1 月新能源板块高频数据跟踪.....	15



## 1 月行业信息思考：

### 春节错期对 1 月数据及 3 月开工旺季影响

26 年农历春节是 2 月 17 日，较 25 年农历春节（1 月 29 日）晚了 19 天。为排除春节错期对今年 1 月行业数据同比的影响，我们将 26 年 1 月的生产、消费、出口数据与去年农历同期进行比较。具体调整如下：

针对日度数据，对比日期为 26 年 1 月 1 日~1 月 31 日（农历日期为十一月十三~腊月十三）与 24 年 12 月 13 日~25 年 1 月 12 日（去年相同农历年段）；

针对周度数据，对比日期为 26 年 1 月各周与 24 年 12 月 15 日当周~25 年 1 月 12 日当周。

结果来看：

1) 生产端：整体略弱于去年农历同期，建筑业相关环节收缩明显，制造业表现分化

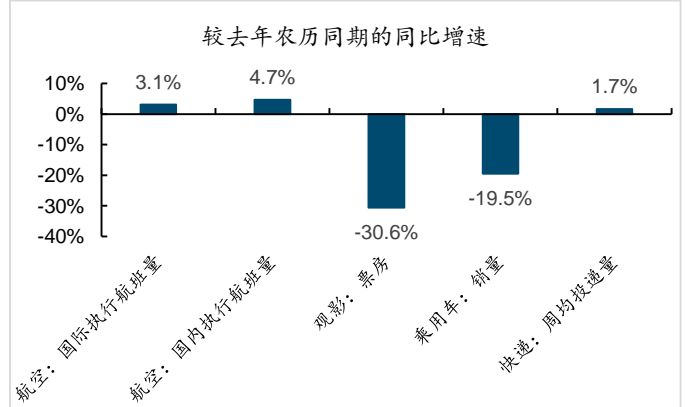
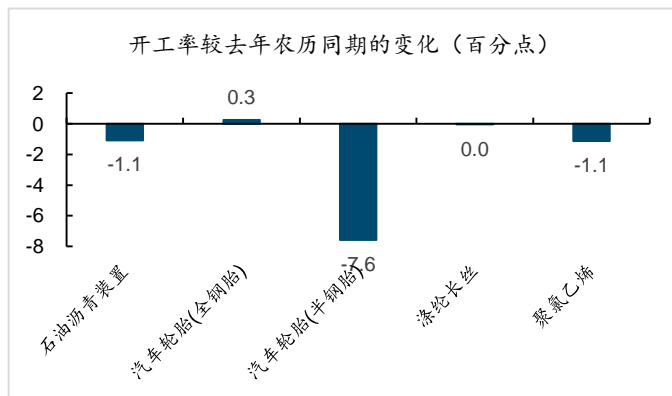
26 年 1 月，煤炭重点电厂周均日耗量 582 万吨，同比去年农历同期-0.2%；高速公路货车周均通行量 5385.04 万吨，同比-2.2%。分别观测与建筑业、制造业关联度更高的行业高频数据：①与建筑业关联度高的：螺纹钢、线材 26 年 1 月表观消费量周均值 185.53 万吨、73.33 万吨，同比去年农历同期-14.4%、-8.9%；石油沥青 26 年 1 月开工率 25.9%，同比去年农历同期-1.1 个百分点。建筑业相关环节收缩明显。②与制造业关联度高的：热轧卷板、冷轧卷板 26 年 1 月表观消费量周均值 310.93 万吨、89.87 万吨，同比去年农历同期+0.8%、+3.1%；汽车全钢胎、汽车半钢胎、涤纶长丝、PVC 的 26 年 1 月开工率为 60.83%、71.4%、88.24%、79.12%，同比去年农历同期分别+0.3 个百分点、-7.6 个百分点、-0.0 个百分点、-1.1 个百分点；家电（三大白电：空调、冰箱、洗衣机）1-2 月合计排产预期为 5106.5 万台、1392.0 万台、1440.0 万台，同比-22.9%、-0.6%、+3.7%，制造业景气度表现分化。结构上，与工程机械、重卡等需求关联度较高的全钢胎开工率同比表现较好，主要受益于国内设备更新政策支持，以及东南亚等新兴市场基建刚需带动的我国机械设备出口改善。相较而言，PVC 开工偏弱，反映出其下游应用领域—主要是地产、家居等环节的需求仍较疲弱，预期尚未好转。

2) 消费端：地产成交面积同比降幅较大，商品消费相对稳健，服务消费表现分化

①房地产：26 年 1 月，30 大中城市商品房日均成交面积 17.44 万平方米，同比去年农历同期-60.6%，主因购房需求疲弱，以及去年农历同期处于“9.24”一系列稳增长政策出台后的政策效应释放期，包括降低存量房贷利率、降低首付比例、放宽限购在内的一揽子地产利好政策的出台对商品房短期成交面积改善的作用明显。②商品消费：26 年 1 月，乘用车销量预期为 180 万辆（乘联会预测），同比去年农历同期约-19.5%；与线上消费关联密切的快递周均投递量为 41.54 亿件，同比去年农历同期+1.7%；除此以外，根据华尔街见闻报道，白酒方面，26 年元旦以来茅台动销同比正增长，部分渠道反馈双位数增长，白酒动销好于预期。整体上，商品消费维持稳健，大宗消费品在去年同期高基数、今年政策退坡下需求存在压力。③服务消费：26 年 1 月，航空方面国内、国际航线日均执行航班量为 12905.06 班次、1813.06 班次，同比分别+4.7%、+3.1%；观影方面日均票房达 6337.84 万元，同比去年农历同期-30.6%，表现分化。

图表 1：26 年 1 月生产端细分行业开工率较去年农历同期相比表现分化

图表 2：26 年 1 月消费细分行业需求较去年农历同期相比表现分化

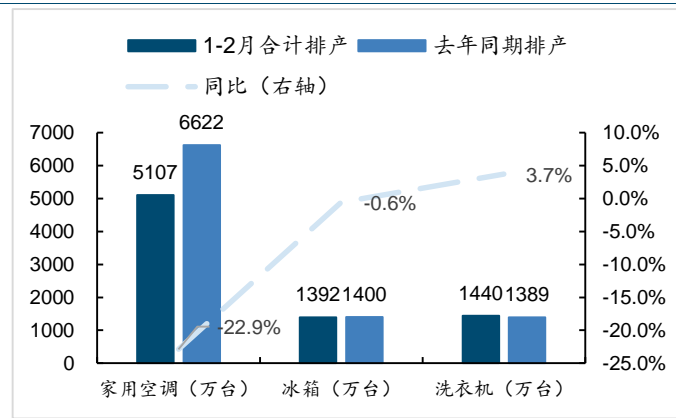


来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

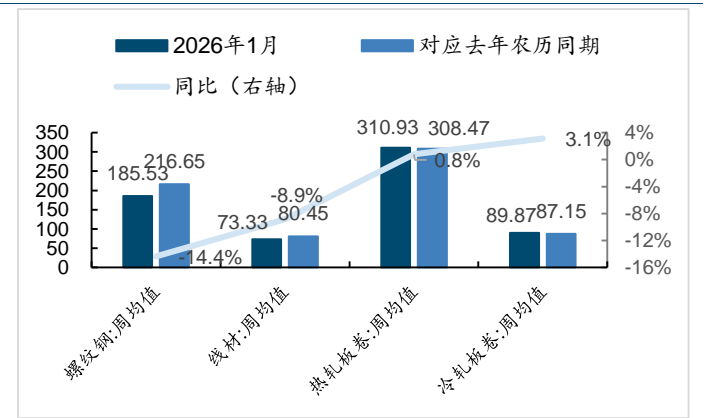


图表3: 26年1-2月三大白电排产同比偏弱



来源: wind, 国金证券研究所

图表4: 26年1月钢铁细分行业表现消费量(万吨)较去年农历同期表现分化



来源: iFind, 国金证券研究所

### 3) 出口: 高基数下增速偏弱

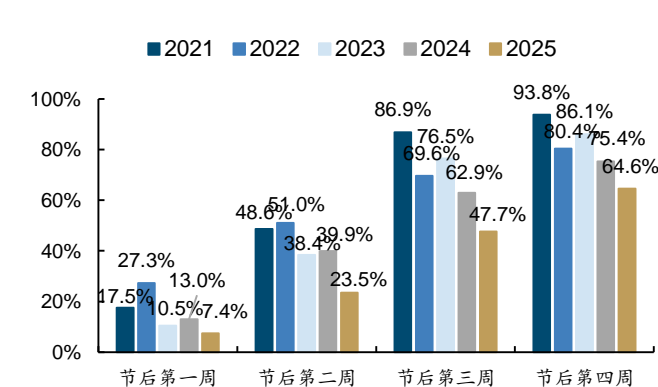
26年1月, 港口完成货物吞吐量、港口完成集装箱吞吐量的周均值分别在26349.72万吨、684.64万吨, 同比去年农历同期分别-3.4%、-12.3%, 增速偏弱的部分原因在于去年农历同期受欧美旺季备货、美国关税抢出口等因素带动, 出口基数处于高位。

### 4) 春节错期或压低26年“金三银四”旺季中3月生产与投资数据的同比表现

春节错期对“金三银四”旺季数据的影响主要来自于节后复工复产节奏对3月生产与投资端的扰动。对比21年至25年春节假期后工地项目复工复产的节奏, 最快也需要用4周左右的时间达到90%以上的复工率。其中, 21年的复工复产节奏最快, 节后第四周复工率为93.8%。然而近年来, 节后的复工复产节奏整体呈放缓趋势, 25年节后第四周的复工率仅为64.6%。复工节奏的缓慢, 一方面受房地产处于去库周期中, 房地产项目进入调整期, 新开工不足影响。25年房屋新开工面积5.88万平方米, 同比-20.4%, 新开工面积已经连续四年低于新房销售面积。另一方面, 也在近年来节后项目资金到位率不足。25年春节后第四周资金到位率仅为49.1%, 处于近年来低位, 项目资金链紧张使得无论是基建还是地产的新开工项目都比较少。

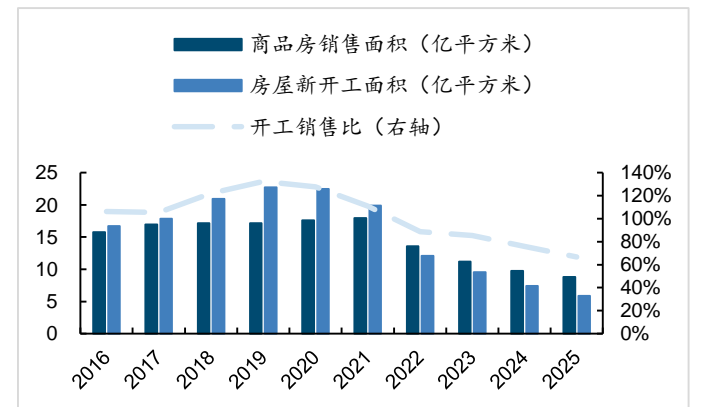
展望26年3月旺季的投资与生产表现: 尽管在财政政策取向更为积极的影响下, 伴随专项债发行提速, 节后项目资金到位情况有望好于25年, 带动部分项目积极开工, 推进复工复产节奏。但从26年1月建筑业疲弱的数据中可以看出地产新开工动能欠缺。考虑到当前中央“严控总量”的政策导向, 以及25年12月中央经济工作会议对26年房地产“去库存”的定调, 房地产新开工下行的格局料将延续, 这也将对节后整体的复工节奏形成拖累, 进而影响3月的投资与生产表现。综合判断, 26年节后复工复产节奏或将好于25年, 但难以回到21年的高位水平。在春节落于2月17日的背景下, 开复工恢复至节前水平的时点可能推迟至3月中下旬, 这意味着3月旺季生产与投资数据的同比表现仍将面临一定压制。

图表5: 近年来, 春节假期后开复工节奏趋势放缓



来源: wind, 国金证券研究所

图表6: 近年来, 房地产开工销售比持续下行



来源: wind, 国金证券研究所



## 1 月行业信息回顾:

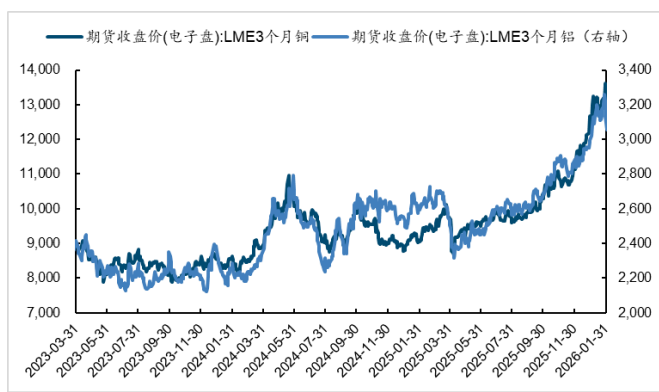
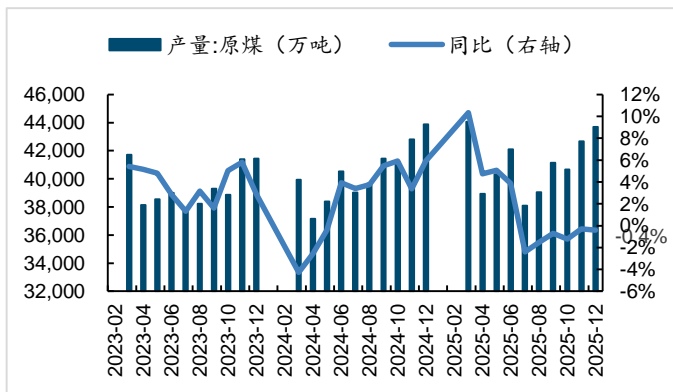
### 1 月能源与资源板块基本面回顾

总结：煤炭产能核减叠加春节停产放假，供给约束较强，需求平稳，价格先抑后扬；金属需求整体上移，供需格局延续改善，价格趋势上行

- 1) 煤炭：①动力煤方面，25 年国内产量略有增长，进口整体回落。26 年 1 月公布的 25 年 12 月国内原煤产量为 43703.5 万吨，同比-1.0%，25 年国内煤炭累计产量 483178.2 万吨，累计同比+1.2%，产量增长主要来自于上半年，25 年 8 月后煤炭单月产量同比延续负增长趋势；进口方面，25 年 12 月煤炭进口 5860 万吨，当月同比+11.9%，25 年煤炭累计进口 49027 万吨，同比-9.6%，进口整体收缩。步入 26 年 1 月，煤炭产能核减叠加春节陆续停产放假，供给约束依旧较强。根据 Mysteel 消息，26 年 1 月榆林市 26 处煤矿被调出保供名单，核减产能 1900 万吨。除此以外，产地安检趋严、春节假期停工停产陆续开启，供给端持续收缩预期增强。需求端，整体较为平淡，电煤需求释放略低于预期，非电需求维持较优。供需两弱格局下，截至 26 年 1 月 31 日当周，秦皇岛动力末煤均价为 685.0 元/吨，月内+0.4%，同比-9.0%，同比降幅收窄。②焦煤方面，供给端，26 年 1 月伴随前期停减产煤矿生产的恢复，整体供给存在小幅增量。需求端，焦炭价格触底回升，钢厂铁水产量较为稳健，叠加焦企原料库存低位，下游采购积极性略有提升。截至 26 年 1 月 31 日当周，京唐港主焦煤均价为 1800.0 元/吨，月内+3.4%，同比+23.3%，同比涨幅扩大。
- 2) 金属：工业金属高价制约需求；能源金属短期供给短缺矛盾难改，需求相对较优；贵金属受地缘政治事件扰动，月内价格冲高回落。工业金属方面，①铜：供给端，海外矿端扰动仍在，国内方面南方铜业 26 年产量指引同比减少 4 万吨。需求端，尽管 26 年 1 月市场处于春节前的备货周期，但铜价高位叠加短期价格波动较大，下游备货意愿不强。②铝：供给端，26 年 1 月受国内及印尼电解铝项目稳步爬产，日均产量持续提升影响，产量短期维持上行趋势。需求端，生产淡季、铝价高企以及环保抑制下，需求偏弱。截至 26 年 1 月 31 日当周，LME 铜、LME 铝的期货收盘均价分别为 13196.1 美元/吨、3201.3 美元/吨，月内+9.7%、+8.7%，同比+45.5%、+23.1%，同比增速上行。能源金属方面，③锂：供给端伴随部分锂盐厂开始安排检修计划，产量持续偏紧。需求端，伴随下半月锂价震荡回落，下游材料厂为满足刚需和 26 年 2 月备货，采购意愿逐步上行。供不应求格局短期难改。截至 26 年 1 月 31 日当周，碳酸锂（99.55 电，国产）均价约为 16.5 万元/吨，月内+67.9%，同比+111.5%。④钴：供给端刚果金出口仍未大幅开启，刚果金出口原料到港预计要到 26 年 4 月，钴中间品供应结构性偏紧的格局难以扭转。需求端，成交清淡。截至 26 年 1 月 31 日当周，LME 钴期货均价为 56290 美元/吨，月内+6.6%，同比+156.0%。⑤镍：供给端印尼对莫罗瓦利工业园垄断风险的监管强化，印尼供给收紧预期加强。需求端依旧较弱，市场处于供给约束强预期与高库存下弱需求的博弈中。截至 26 年 1 月 31 日当周，LME 镍期货收盘均价为 18177.0 美元/吨，月内+17.1%，同比+17.7%。⑥黄金&白银：26 年 1 月以来地缘政治风险显著抬升。包括：美国强行夺取委内瑞拉总统控制权并制裁委内瑞拉石油、伊朗国内出现大规模抗议活动，美国表示可能对伊朗执行军事行动、美欧围绕格陵兰岛购岛意向的分歧加剧等。避险情绪推升贵金属价格，COMEX 黄金、COMEX 白银期货收盘价一度冲高至 5626.80 美元/盎司、121.79 美元/盎司。随后伴随投资者获利了结行为增多、特朗普提名凯文·沃什为下任美联储主席（凯文·沃什曾公开批评量化宽松政策）、美国 PPI 数据超预期从而降低市场对 26 年美联储降息预期的影响下，黄金、白银价格回撤，COMEX 黄金、COMEX 白银在 26 年 1 月 30 日分别大跌 8.35%、25.50%。截至 26 年 1 月 31 日当周，COMEX 黄金、白银期货收盘均价分别为 5135.56 美元/盎司、106.69 美元/盎司，月内+14.3%、+47.7%，同比+84.5%、+237.4%。
- 3) 航运：进出口维持韧性。26 年 1 月月港口完成货物吞吐量、集装箱吞吐量的周均值分别为 25897.23 万吨、670.58 万箱，环比分别-0.0%、+5.0%，同比分别+4.3%、+7.7%，较前值的+1.1%、+7.8%大致平稳，但整体韧性维持。

图表7: 25 年 12 月原煤产量同比增速维持在负增长区间

图表8: 26 年 1 月铜、铝价格（美元/吨）继续走强



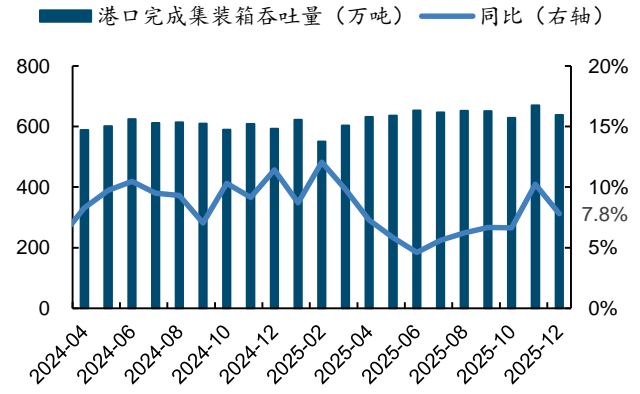
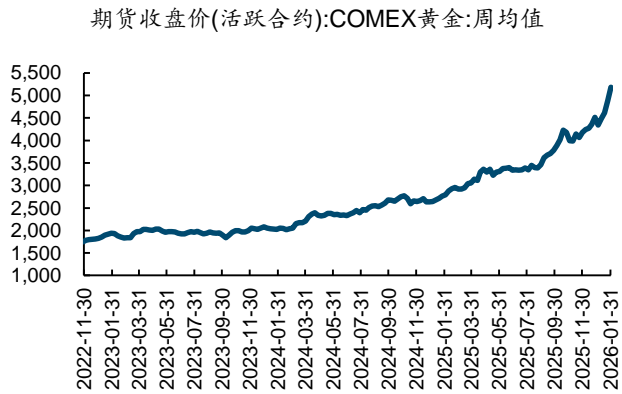
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所



图表9: 26年1月COMEX黄金价格(美元/盎司)上行

图表10: 26年1月港口完成集装箱吞吐量同比稳健



来源: wind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

图表11: 26年1月能源与资源板块高频数据跟踪

细分行业	指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比		
煤炭	动力煤	价格	秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤	周	元/吨	26-1-31	688.8	687.6	0.2%	-8.5%	
		产量	中国: 产量: 动力煤	月	万吨	25-12	34918	34900	0.1%	0.2%	
		需求	日耗量: 煤炭统调电厂	周	万吨	26-1-31	846	760	11.3%	-	
	焦煤合计	库存	京唐港: 库存量: 动力煤	周	万吨	26-1-31	427	443.5	-3.7%	0.0%	
		价格	京唐港: 库提价: 主焦煤	周	元/吨	26-1-31	1800	1788	0.7%	23.3%	
有色金属	铜	库存	主流港口: 库存量	周	万吨	26-1-31	6283.9	6652.1	-5.5%	-8.6%	
		价格	LME3个月铜	周	美元/吨	26-1-31	13196.1	12882.6	2.4%	45.5%	
	铝	库存	LME: 开盘库存量: 铜	周	万吨	26-1-31	17.4	16.1	8.1%	-32.3%	
		价格	LME: 3个月铝	周	美元/吨	26-1-31	3201.3	3137.4	2.0%	23.1%	
	镍	库存	LME: 开盘库存量: 铝	周	万吨	26-1-31	50.0	49.8	0.4%	-15.3%	
		价格	LME: 3个月镍	周	美元/吨	26-1-31	18177.0	18089.8	0.5%	17.7%	
	钴	库存	LME: 开盘库存量: 镍	周	万吨	26-1-31	28.6	28.5	0.5%	65.6%	
		价格	LME: 3个月钴	周	美元/吨	26-1-31	56290.0	56290.0	0.0%	156.0%	
	碳酸锂	库存	库存量: 钴: 全球	周	吨	26-1-31	121.0	121.0	0.0%	-4.0%	
		价格	碳酸锂(电池级, 99.5%, 国产)	周	万元/吨	26-1-31	-	16.5	-	-	
黄金	价格	COMEX黄金	周	美元/盎司	26-1-31	5182.7	4881.7	6.2%	85.5%		
	利率	美国联邦基金目标利率	周	%	26-1	3.50%	3.50%	-	-		
航运	港口	吞吐量	港口完成货物吞吐量	周	万吨	26-1-31	28159.7	25686.7	9.3%	53.3%	
		吞吐量	港口完成集装箱吞吐量	周	万标箱	26-1-31	740.8	659.0	12.4%	41.1%	
	集运	价格	运价指数: CCFI	周	/	26-1-31	1175.6	1208.8	-2.7%	0.0%	
		干散运	价格	波罗的海干散货运价指数(BDI)	周	/	26-1-31	1989.0	1741.0	14.2%	170.0%
			油运	价格	原油运输指数(BDTI)	周	/	26-1-31	1655.6	1600.6	3.4%
价格	成品油运输指数(BCTI)	周		/	26-1-31	888.6	851.0	4.4%	33.6%		

来源: wind, iFind, 国金证券研究所

## 1月地产板块基本面回顾

总结: 25年全年成交面积维持低位, 26年1月暂未看到改善; 地产投资维持低位, 建材需求仍受拖累

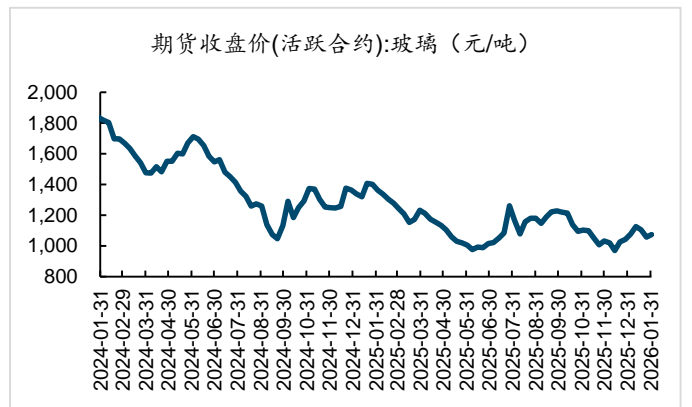
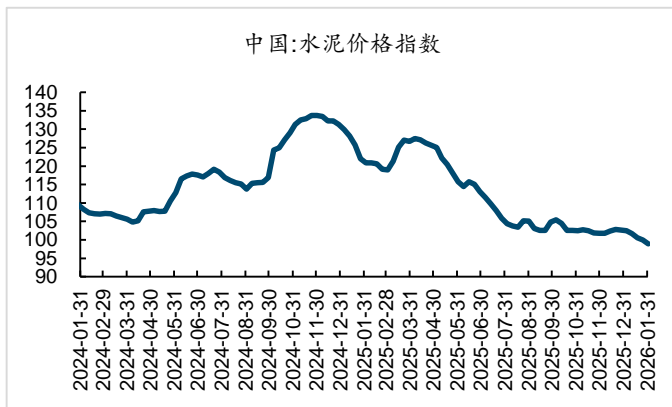
1) 房地产: ①销售端: 克而瑞数据显示, 25年全年成交面积维持低位, 结构上新房弱于二手房, 25年30大中城市商品房的成交面积达32632万平方米, 同比-7.6%, 较24年同比的-6.6%继续走弱。其中, 新房全年成交面积达11612万平方米, 同比约-18%; 二手房全年成交面积达21352万平方米, 同比约+0.2%, 新房与二手房表现分化。这背后一方面在于新房供应持续缩量, 克而瑞数据显示25年30大中城市新增新房供应面积仅约9265万平方米, 同比约-9%。另一方面, 新房价格优势下降, 25年新房不再简单受“备案价”管制, 新房预订价格逐步市场化。与此同时, 二手房正在“以价换量”, 部分热点板块新房与周边二手房“价格倒挂”逐渐消失, 促进二手房成交规模走强。26年1月, 50重点城市新建商品住宅成交面积810.8万平方米, 同比-20%, 其中, 一线、二线、三四线城市同比分别-28%、-24%、-2%, 一线降幅最大; 与此同时, 克而瑞跟踪的1月重点13城二手房成交面积同比+33%, 延续25年的成交特征, 继续优于新房。②政策端: 26年1月, 中央多部门协同发力明确发展框架, 地方层面超40省市跟进和落实, 政策核心聚焦城市更新、保障安居、“好房子”建设、融资优化四大维度。其中, 上海启动收购二手住房用于保障性租赁住房工作; 大连启动超100万平方米旧改计划, 惠及2.9万户居民, 探索老旧小区原拆原建新模式; 广州计划26年筹集建设保障性住房3万套; 海口公开征集20年后开工、120平方米内的存量商品住房用作保障性租赁住房。



2) 建材: ①水泥方面, 截至26年1月31日当周, 水泥价格指数均值为98.91, 月内-3.7%, 同比-18.9%。根据 Mysteel 数据, 26年1月水泥需求在项目资金到位率偏低、环保管控趋严以及春节假期临近逐步停工停产的影响下, 需求边际收缩。截至1月31日当周, 全国水泥出库量为227.8万吨, 月内-20.8%, 同比数据为排除春节错期影响, 与去年农历同期相比-23.5%, 依旧处于双位数负增长区间。下游需求拆分来看, 基建——需求整体收缩, 区域表现不一, 部分省份如江西、贵州、广西等因天气、年底回款等因素出货量下滑, 而云南、四川在重点工程赶工支撑下, 需求稳定; 房建——25年房地产开发投资同比-17.2%, 较24年的-10.6%降幅继续扩大, 是拖累水泥整体需求的主要原因, 而拆分房建环节来看, 新开工不足直接导致水泥采购需求降低。②玻璃方面, 截至26年1月31日当周, 玻璃期货结算价为1063.0元/吨, 月内+2.3%, 同比-24.4%。供应端暂偏稳, 较大部分浮法厂库存压力仍存。需求端, 伴随春节假期临近, 需求收缩预期加快。③钢铁方面, 截至26年1月31日当周, 螺纹钢、线材、热轧、冷轧表观需求量分别为176.4万吨、74.59万吨、311.41万吨、92.25万吨, 月内-13.0%、-3.7%、+1.4%、+6.4%, 与制造业关联度更高的热轧、冷轧需求表现好于与建筑业关联度更高的螺纹钢和线材。

图表12: 26年1月水泥价格指数继续走弱

图表13: 26年1月玻璃价格向上后下

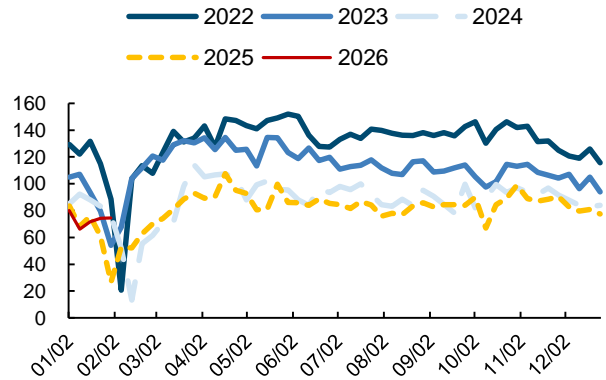
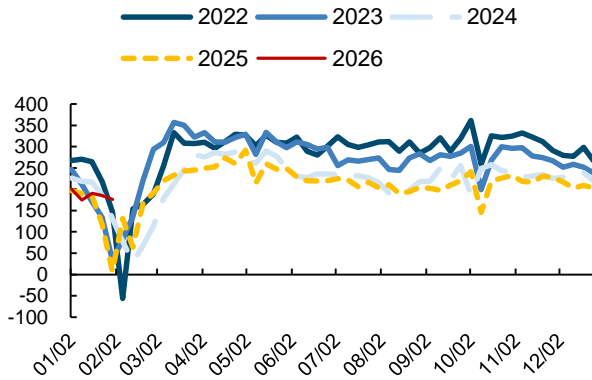


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表14: 螺纹钢表观需求量(万吨)处于近年来低位

图表15: 线材表观需求量(万吨)处于近年来低位

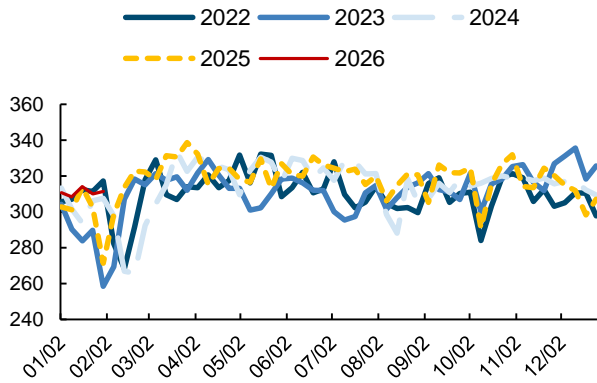


来源: iFind, 国金证券研究所

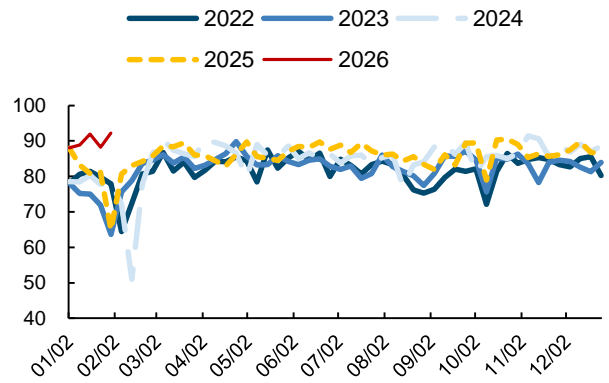
来源: iFind, 国金证券研究所



图表16: 热轧表观需求量(万吨)处于近年来较优水平



图表17: 冷轧表观需求量(万吨)处于近年来较优水平



来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

图表18: 26年1月地产板块高频数据跟踪

细分行业	指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比		
建材	螺纹钢	价格	螺纹钢 (HRB400E, 20mm)	周	元/吨	26-1-31	3316.80	3323.20	-0.2%	-4.5%	
		产量	螺纹钢: 主要钢厂	周	万吨	26-1-31	199.88	199.6	0.1%	0.0%	
		需求	表观消费量: 螺纹钢	周	万吨	26-1-31	176.4	185.52	-4.9%	2176.1%	
		库存	合计库存量	周	万吨	26-1-31	475.65	451.99	5.2%	-	
			社会库存量	周	万吨	26-1-31	326.48	303.05	7.7%	-	
			主要钢厂库存量	周	万吨	26-1-31	149.17	148.94	0.2%	-	
	线材	价格	线材: 高线 (8)	周	元/吨	26-1-31	3513	3526	-36.9%	-	
		产量	线材: 主要钢厂	周	万吨	26-1-31	76.43	75.15	1.7%	-	
		需求	表观消费量: 线材	周	万吨	26-1-31	74.59	74.29	0.4%	179.8%	
		库存	合计库存量	周	万吨	26-1-31	94.39	92.61	1.9%	-	
			社会库存量	周	万吨	26-1-31	50.26	49.44	1.7%	-	
			主要钢厂库存量	周	万吨	26-1-31	44.13	43.17	2.2%	-	
	热轧卷板	价格	热轧卷板 (Q235B, 3.0mm)	周	元/吨	26-1-31	3354.80	3355.40	0.0%	-5.5%	
		产量	热轧卷板: 主要钢厂	周	万吨	26-1-31	309.3	305.33	1.3%	0.0%	
		需求	表观消费量: 热轧卷板	周	万吨	26-1-31	311.41	309.96	0.5%	14.8%	
		库存	合计库存量	周	万吨	26-1-31	355.49	357.83	-0.7%	-	
			社会库存量	周	万吨	26-1-31	278.26	281.21	-1.0%	-	
			主要钢厂库存量	周	万吨	26-1-31	77.23	76.62	0.8%	-	
		冷轧卷板	价格	冷轧卷板 (0.5)	周	元/吨	26-1-31	4227	4248	-0.5%	-
			产量	冷轧卷板: 主要钢厂	周	万吨	26-1-31	88.4	88.41	0.0%	-
			需求	表观消费量: 冷轧卷板	周	万吨	26-1-31	92.25	88.22	4.6%	42.2%
			库存	合计库存量	周	万吨	26-1-31	154.83	158.69	-2.4%	-
	社会库存量			周	万吨	26-1-31	119.68	121.12	-1.2%	-	
	主要钢厂库存量			周	万吨	26-1-31	35.15	37.57	-6.4%	-	
水泥	价格	水泥价格指数	周	点	26-1-31	98.91	99.95	-1.0%	-		
	出货量		周	万吨	26-1-31	227.8	237.95	-4.3%	-23.5%		
玻璃	价格	期货结算价: 玻璃	周	元/吨	26-1-31	1073.00	1063.00	0.9%	-22.0%		
房地产	销售	30大中城市: 成交面积	周	万平方米	26-1-31	151.29	121.10	24.9%	1006.0%		
		一线城市: 成交面积	周	万平方米	26-1-31	38.97	39.47	-1.3%	2520.3%		
	价格	70大中城市价格指数: 新房: 同比	月	%	25-12	-3.0%	-2.8%	-	-		
		70大中城市价格指数: 二手房: 同比	月	%	25-12	-6.1%	-5.7%	-	-		
	投资	房地产开发投资完成额: 累计同比	月	%	25-12	-17.2%	-15.9%	-	-		
		房屋新开工面积: 累计同比	月	%	25-12	-20.4%	-20.5%	-	-		
		房屋施工面积: 累计同比	月	%	25-12	-10.0%	-9.6%	-	-		
		房屋竣工面积: 累计同比	月	%	25-12	-18.1%	-18.0%	-	-		

来源: wind, iFind, 国金证券研究所

### 1月金融板块基本面回顾

总结: A股市场活跃度维持高位, 保险公司保费收入同比负增, 新增信贷规模高于预期

1) 非银金融: ①券商方面, 26年1月万得全A日均成交3.04万亿元, 显著高于前月的1.88万亿元。月内节奏来看, 上半月市场情绪逐步走强, 万得全A单日成交金额一度在26年1月13日达到历史最高的3.99万亿元。26年1



月14日以来，伴随国内监管的趋严（包括沪深北三大交易所将融资保证金比例由80%提升至100%、题材主线特停和监管函等），市场情绪略有降温，但依旧维持在较高水平。②保险领域，26年1月公布的25年12月保险公司保费收入累计达6.12万亿元，累计同比+7.4%，低于前值的+7.6%；当月同比+5.3%，较前值的-0.4%边际改善。步入26年1月，金融界报道，个险开门红数据表现较好，国寿、平安、太保和新华等头部险企26年1月1日个险新单保费增速在40-60%。

- 2) 银行：25年12月新增信贷规模好于预期。12月，新增社会融资规模22075亿元，高于Wind一致预期的18153亿元；新增人民币贷款9100亿元，高于Wind一致预期的6794亿元；社融存量同比增速为8.3%，前值8.5%；M2存量同比增速为8.5%，前值8.0%。

图表19：26年1月金融板块高频数据跟踪

细分行业	指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	
银行	信贷	社会融资规模：当月值	月	亿元	25-12	22075	24926	-11.4%	
		一致预测：社会融资规模：当月值	月	亿元	25-12	18153	20191	-10.1%	
		社融存量：同比	月	%	25-12	8.3%	8.5%	-0.2%	
		一致预测：社融存量：同比	月	%	25-12	8%	8.5%	-0.3%	
		新增人民币贷款：当月值	月	亿元	25-12	9100	3900	133.3%	
		一致预测：新增人民币贷款：当月值	月	亿元	25-12	6794	5043	34.7%	
		M2：同比	月	%	25-12	8.5%	8.0%	0.5%	
非银金融	证券	交易	成交金额：万得全A指数	周	万亿元	26-1-31	15.32	13.99	9.4%
			换手率：万得全A指数	周	%	26-1-31	2.5%	2.2%	0.3%
	保险	收入	保费收入：保险公司：累计值	月	万亿元	25-12	6.12	5.76	6.2%

来源：wind, iFind, 国金证券研究所

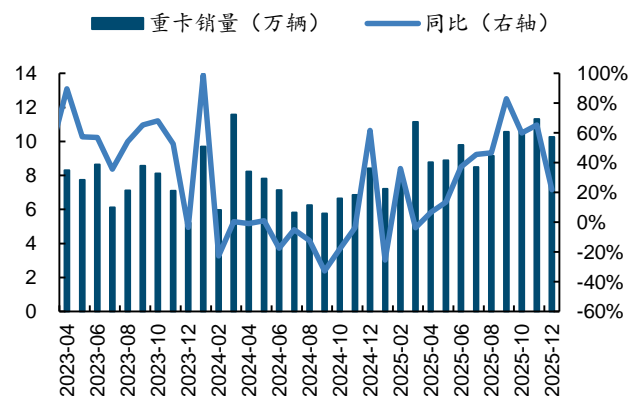
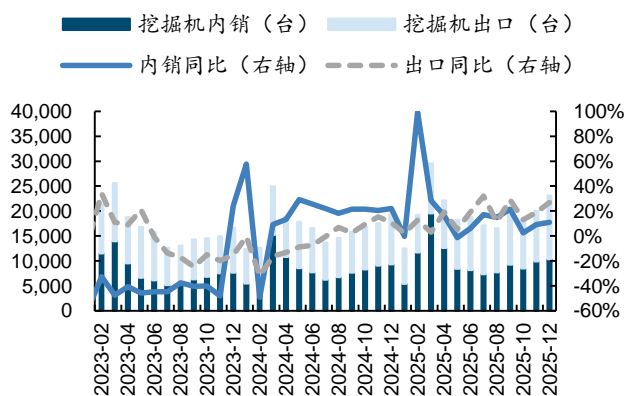
### 1 月中游制造板块基本面回顾

总结：机械设备内外销增速依旧亮眼，重卡销量增速延续较优增长

- 1) 机械设备：26年1月公布的25年12月销量数据显示，①挖掘机方面，25年12月销售各类挖掘机2.31万台，同比+19.2%。其中，国内销量1.03万台，同比+10.9%。国内更新周期启动，在“以旧换新”政策和二手挖机出口加速等因素带动下需求加速回暖；出口量1.28万台，同比+26.9%。外需从底部修复，欧美需求逐渐复苏，叠加我国与“一带一路”沿线国家的合作不断加深，国内主机厂市占率不断提升，外销销量延续高增长。25年共销售挖掘机23.53万台，同比+17.0%；其中，国内销量11.86万台，同比+17.9%；出口11.67万台，同比+16.1%。②叉车方面，25年12月叉车整体销量为11.14万台，同比+0.03%。其中，国内销量6.38万台，同比-5.2%；海外销量4.76万台，同比+8.0%。25年叉车累计销量为145.18万台，同比+12.9%。其中，国内销量90.68万台，同比+12.6%；出口销量54.50万台，同比+13.4%。叉车下游需求仍在持续增长。
- 2) 重卡方面：26年1月公布的25年12月销量数据显示，12月我国重卡市场销量10.27万辆，环比-9.3%，同比+22.0%，延续较优增长。重卡市场在环保政策推进（25年3月18日三部委发布“关于实施老旧营运货车报废更新的通知”，对国三、国四排放标准营运货车报废和更新实施差别化补贴）、以及基建项目逐步落地，需求稳步上行。步入26年1月，各地方政府以旧换新政策正在逐步落实中，有望继续对年内重卡销量增长形成支撑。

图表20：25年12月挖掘机内外销同比增速较优

图表21：25年12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22：26年1月中游制造板块高频数据跟踪

细分行业	指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比
制造业	投资	制造业：累计同比	月	%	25-12	0.6%	1.9%	-1.3%	-
基建	投资	基建（不含电力）：累计同比	月	%	25-12	-2.2%	-1.1%	-1.1%	-
电力	发电量	发电量	月	亿千瓦时	25-12	8586	7792.2	10.2%	1.5%
重卡	销量	销量：重卡：当月值	月	万辆	25-12	10.27	11.32	-9.3%	22.0%
挖掘机	销量	销量：合计：当月值	月	台	25-12	23095	20027	15.3%	19.2%
		销量：国内：当月值	月	台	25-12	10331	9842	5.0%	10.9%
		销量：出口：当月值	月	台	25-12	12764	10185	25.3%	26.9%
纺织业	开工率	开工率：涤纶长丝：下游织机	周	%	26-1-31	42.4%	51.2%	-8.8%	-

来源：wind, iFind, 国金证券研究所

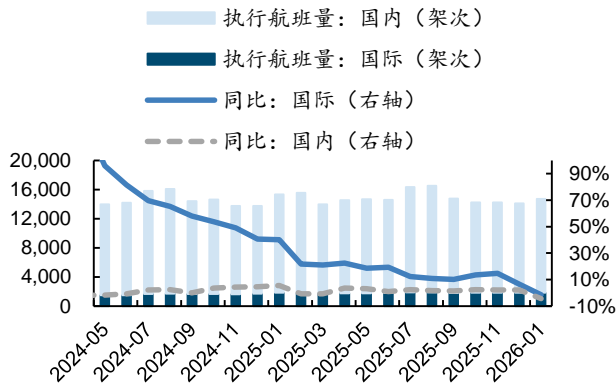
## 1月消费板块基本面回顾

总结：服务消费供需格局延续改善，商品消费动能整体减弱，低预期下白酒动销尚可，大宗消费品在高基数及政策退坡下销售压力增大

- 1) 服务消费：25年服务零售额同比+5.5%，增速较前值的+5.4%继续小幅回升。对比商品消费而言，服务消费景气度延续相对更优的表现，25年服务零售额同比增速高于社零同比的+3.7%，两者差值1.8个百分点，25年5月以来，两者差值逐步走扩，服务消费需求相较于商品消费更为稳健。细分行业来看，①航空——26年1月国内、国际日均执行航班量12905.06架次、1813.06架次，环比+4.9%、-0.1%，同比-4.5%、-1.5%。供需格局来看，26年1月公布的25年12月五大航司（南方航空、东方航空、中国国航、吉祥航空、春秋航空）的RPK同比+9.5%，ASK同比+7.0%，其中，国内RPK同比+8.1%，ASK同比+5.1%；国际RPK同比+13.2%，ASK同比+11.7%，行业供需格局延续改善。②快递——26年1月快递周均投递量40.73亿件，环比+0.4%，同比-1.0%，增速自25年2月以来持续回落。快递龙头运营数据上，26年1月公布的25年12月顺丰、圆通、韵达、申通快递业务量环比分别-3.8%、-0.1%、-1.2%、-0.0%，同比分别+9.3%、+9.0%、-7.4%、+11.1%；单票收入环比分别+2.5%、+0.4%、-0.5%、-3.3%，同比分别-5.1%、-1.7%、+5.9%、+15.3%，“反内卷”对价格的改善效果有所减弱。③观影：26年1月日均观影票房为6337.79万元，环比-47.1%，同比-69.2%，同比下滑较多主因春节错期影响。④餐饮：26年1月公布的25年12月餐饮零售额为5738亿元，环比-5.3%，同比+2.2%，低于前值的+3.2%，增速依旧偏低。
- 2) 商品消费：消费动能继续减弱，城镇零售额表现持续弱于乡村。26年1月公布的12月社零当月同比+0.9%，增速为年内最低，且自25年5月以来连续7个月走弱，消费动能继续减弱。拆分城镇、乡村社零表现来看，25年城镇社零当月同比+0.7%，低于前值的+1.0%，较乡村社零同比的+1.7%低1.0个百分点。步入26年1月，商品消费整体延续偏弱特征，其中，白酒在需求低预期下，春节消费旺季的动销表现反而超预期兑现。根据华尔街见闻报道，26年元旦以来，茅台动销实现同比正增长，部分渠道反馈双位数增长。1月回款及发货进度预计达25%-30%，略快于去年同期，与此同时，飞天茅台批价上行。
- 3) 大宗消费品：高基数叠加政策退坡，销售压力增加。①家电：零售端—25年12月家用电器实现零售额971.0亿元，环比-2.9%，同比-18.7%，成为社零数据中的拖累项。排产端来看，三大白电：空调、冰箱、洗衣机26年1月排产同比分别+11%、+3.6%、-1.8%，26年2月排产同比分别-31.6%、-17%、-3.2%，2月排产增速的显著回落主因：农历春节错期（25年春节在1月，26年春节在2月）、以及家电市场需求持续疲软。拆分内外销来看，内销排产方面，尽管26年国家以旧换新补贴政策为行业提供了一定支撑，但由于25年同样受益于政策刺激，且不少渠道为抢占政策窗口期提前备货，一定程度上透支了26年初的需求。以空调内销排产为参考，26年1-2月同比-14.8%，表现较弱。外销排产方面，25年同期受欧美旺季备货、美国关税抢出口等因素带动，出口基数处于高位，与此同时，海外市场持续去库存，欧美等传统市场消费疲软，新订单增速放缓，叠加墨西哥等新兴市场加征关税后需求回落，26年1-2月外销排产同样表现平淡。②汽车：购置税补贴退坡产生一定透支效应，而各省份26年新一轮以旧换新补贴仍在逐步落实中，消费者观望情绪较为浓重，终端市场存不确定性。但由于26年春节时间较晚，1月为春节前最后一个完整销售月，工作日数量多于去年同期，随着首购需求随返乡潮开始释放，乘联会预测，26年1月市场预计仍可实现同比微增。1月狭义乘用车零售总市场预计为180万辆，环比-20.4%，同比持平微增，其中，新能源零售可达80万，渗透率44.4%，环比-40.2%，同比约+7.5%。

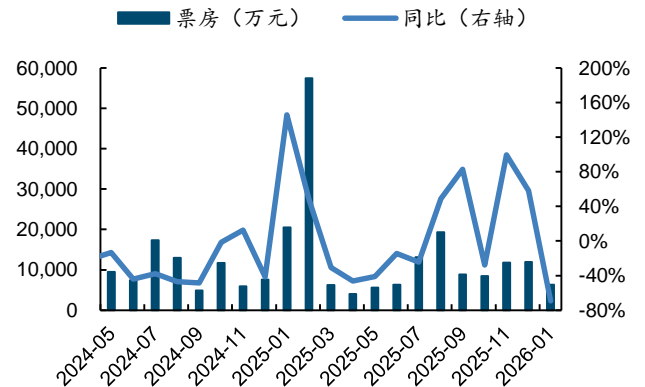


图表23: 26年1月国内、国际执行航班量同比走弱



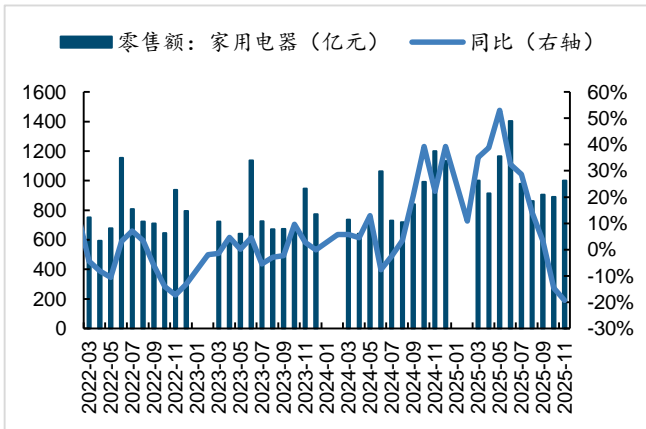
来源: wind, 国金证券研究所

图表24: 春节错期影响, 26年1月票房收入同比负增



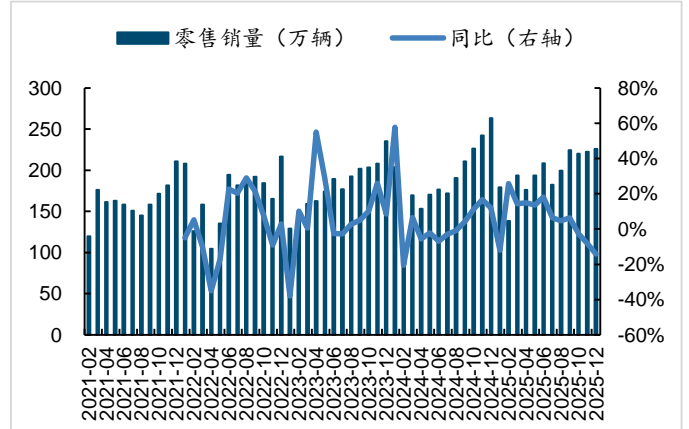
来源: wind, 国金证券研究所

图表25: 25年12月家用电器零售额同比负增



来源: wind, 国金证券研究所

图表26: 25年12月汽车零售销量同比负增



来源: 乘联会, 国金证券研究所



图表27: 26年1月消费板块高频数据跟踪

细分行业	指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比		
农产品	猪	价格	生猪: 出栏均价: 21省(规模场)	周	元/公斤	26-1-31	12.60	13.05	-3.4%	0.0%	
		存栏	猪肉: 平均批发价	周	元/公斤	26-1-31	18.65	18.48	0.9%	-20.1%	
		存栏数: 能繁母猪	月	万头	25-12	3961	0	0.0%	-2.9%		
	鸡	价格	主产区平均价: 白羽肉鸡	周	元/公斤	26-1-31	7.74	7.50	3.2%	0.0%	
		存栏	产蛋鸡存栏指数: 全国	月	/	25-12	109.28	112.03	-2.5%	-1.7%	
	粮食	小麦	价格	期货结算价: CBOT小麦	周	美分/蒲式耳	26-1-31	532.25	515.75	3.2%	-3.9%
		玉米	价格	期货结算价: CBOT玉米	周	美分/蒲式耳	26-1-31	428.75	425.00	0.9%	-12.0%
		大豆	价格	期货结算价: CBOT大豆	周	美分/蒲式耳	26-1-31	1068.10	1062.31	0.5%	2.0%
	糖	价格	南宁仓库: 现货价: 白砂糖	周	元/吨	26-1-31	5292.00	5298.00	-0.1%	0.0%	
	出行链	航空	航班量	执行航班数量: 国内(不含港澳台)	周	架次	26-1-31	95541	91841	4.0%	-2.1%
执行航班数量: 国际				周	架次	26-1-31	12754	12631	1.0%	-0.4%	
合计: 五大航司: RPK				月	百万客公里	25-12	82434	80929	1.9%	9.5%	
合计: 五大航司: 国内: RPK				月	百万客公里	25-12	56026	55668	0.6%	8.1%	
合计: 五大航司: 国际: RPK				月	百万客公里	25-12	24996	23904	4.6%	13.2%	
合计: 五大航司: ASK				月	百万座公里	25-12	97826	94207	3.8%	7.0%	
合计: 五大航司: 国内: ASK				月	百万座公里	25-12	65424	64255	1.8%	5.1%	
合计: 五大航司: 国际: ASK				月	百万座公里	25-12	30609	28264	8.3%	11.7%	
南方航空: RPK				月	百万客公里	25-12	27305	26330	3.7%	11.1%	
南方航空: 国内: RPK				月	百万客公里	25-12	18880	18744	0.7%	6.9%	
南方航空: 国际: RPK				月	百万客公里	25-12	8217	7378	11.4%	22.4%	
南方航空: ASK				月	百万座公里	25-12	32485	30513	6.5%	11.7%	
南方航空: 国内: ASK				月	百万座公里	25-12	22358	21673	3.2%	6.8%	
南方航空: 国际: ASK				月	百万座公里	25-12	9861	8577	15.0%	25.2%	
东方航空: RPK				月	百万客公里	25-12	21672	21701	-0.1%	7.6%	
东方航空: 国内: RPK		月	百万客公里	25-12	13709	13907	-1.4%	6.0%			
东方航空: 国际: RPK		月	百万客公里	25-12	7499	7347	2.1%	11.0%			
东方航空: ASK		月	百万座公里	25-12	25303	24838	1.9%	4.9%			
东方航空: 国内: ASK		月	百万座公里	25-12	15778	15848	-0.4%	2.7%			
东方航空: 国际: ASK		月	百万座公里	25-12	8976	8465	6.0%	9.4%			
中国国航: RPK		月	百万客公里	25-12	24781	24682	0.4%	10.0%			
中国国航: 国内: RPK		月	百万客公里	25-12	16880	16809	0.4%	10.6%			
中国国航: 国际: RPK		月	百万客公里	25-12	7225	7229	0.0%	9.1%			
中国国航: ASK		月	百万座公里	25-12	30164	29628	1.8%	4.0%			
中国国航: 国内: ASK		月	百万座公里	25-12	19998	19877	0.6%	4.2%			
中国国航: 国际: ASK		月	百万座公里	25-12	9260	8916	3.9%	4.1%			
吉祥航空: RPK		月	百万客公里	25-12	3949	3734	5.8%	2.0%			
吉祥航空: 国内: RPK		月	百万客公里	25-12	2810	2639	6.5%	0.8%			
吉祥航空: 国际: RPK		月	百万客公里	25-12	1109	1063	4.3%	5.8%			
吉祥航空: ASK		月	百万座公里	25-12	4705	4372	7.6%	0.2%			
吉祥航空: 国内: ASK		月	百万座公里	25-12	3224	3029	6.5%	-1.9%			
吉祥航空: 国际: ASK		月	百万座公里	25-12	1446	1309	10.5%	6.0%			
春秋航空: RPK		月	百万客公里	25-12	4727	4483	5.5%	13.9%			
春秋航空: 国内: RPK		月	百万客公里	25-12	3746	3568	5.0%	17.7%			
春秋航空: 国际: RPK		月	百万客公里	25-12	947	886	6.8%	-0.4%			
春秋航空: ASK		月	百万座公里	25-12	5169	4856	6.4%	13.1%			
春秋航空: 国内: ASK		月	百万座公里	25-12	4065	3828	6.2%	16.4%			
春秋航空: 国际: ASK		月	百万座公里	25-12	1065	997	6.8%	0.7%			
快递		业务量	周度揽件量	周	亿件	26-1-31	45.41	43.11	5.3%	687.0%	
			周度投递量	周	亿件	26-1-31	44.77	42.33	5.8%	528.8%	
	规模以上快递业务量: 当月		月	%	25-12	182.1	180.6	0.8%	2.3%		
	规模以上快递业务量: 累计	月	%	25-12	1989.5	1807.4	10.1%	13.6%			
	龙头运营	顺丰: 快递业务量	月	亿票	25-12	14.76	15.34	-3.8%	9.3%		
		顺丰: 单票收入	月	元	25-12	13.81	13.47	2.5%	-5.1%		
		顺丰: 市占率	月	%	25-12	8.1%	8.5%	-0.4%	-		
		圆通: 快递业务量	月	亿票	25-12	28.84	28.86	-0.1%	9.0%		
		圆通: 单票收入	月	元	25-12	2.25	2.24	0.4%	-1.7%		
		圆通: 市占率	月	%	25-12	15.8%	16.0%	-0.1%	-		
		韵达: 快递业务量	月	亿票	25-12	21.48	21.75	-1.2%	-7.4%		
		韵达: 单票收入	月	元	25-12	2.15	2.16	-0.5%	5.9%		
		韵达: 市占率	月	%	25-12	11.8%	12.0%	-0.2%	-		
		中通: 快递业务量	月	亿票	25-12	25.01	25.02	0.0%	11.1%		
		中通: 单票收入	月	元	25-12	2.33	2.41	-3.3%	15.3%		
中通: 市占率		月	%	25-12	13.7%	13.9%	-0.1%	-			
餐饮	零售额	零售额: 餐饮收入	月	亿元	25-12	5737.5	6057	-5.3%	2.2%		
	票房	票房收入: 电影	周	亿元	26-1-31	2.84	3.04	-6.6%	-96.0%		
食品饮料	白酒	价格	批发参考价: 飞天茅台: 精品茅台	周	元	26-1-31	2320.0	2305.7	0.6%	0.0%	
		价格	批发参考价: 普香茅台: 茅台1935	周	元	26-1-31	650.0	650.0	0.0%	0.0%	
		产量	产量: 白酒	月	万千升	25-12	37.6	31.8	18.2%	-19.0%	
	其他	零售额	零售额: 烟酒	月	亿元	25-12	622.8	502.0	24.1%	-2.9%	
		零售额	零售额: 饮料	月	亿元	25-12	274.7	269.0	2.1%	1.7%	
		零售额	零售额: 化妆品	月	亿元	25-12	380.0	467.8	-18.8%	8.8%	
		零售额	零售额: 金银珠宝	月	亿元	25-12	327.9	291.9	12.3%	5.9%	
		零售额	零售额: 体育用品	月	亿元	25-12	152.1	154.5	-1.6%	9.0%	
		零售额	零售额: 服装	月	亿元	25-12	1661.0	1541.6	7.7%	0.6%	
		出口	出口金额: 服装及衣着附件	月	亿美元	25-12	134.1	115.9	15.7%	-10.2%	
宠物食品	出口	出口金额: 宠物食品	月	亿美元	25-12	1.3	1.2	8.4%	-1.7%		
	出口	出口数量: 宠物食品	月	万吨	25-12	3.8	3.3	13.0%	15.5%		
	游戏	版号审批	审批数量: 国产游戏: 当月值	月	个	25-12	144.0	178.0	-19.1%	18.0%	
大宗消费品	家电	销量	空调: 内销	月	万台	25-12	539.7	405.2	33.2%	-26.7%	
			冰箱: 内销	月	万台	25-12	363.0	356.1	1.9%	-12.9%	
			洗衣机: 内销	月	万台	25-12	377.2	405.7	-7.0%	-10.5%	
			集成灶	月	万台	25-12	17.7	25.8	-31.4%	-22.4%	
			扫地机器人	月	万台	25-12	26.0	44.2	-41.2%	-21.3%	
			空调	月	万台	25-12	1416.3	1235.2	14.7%	-21.5%	
	排产	冰箱+冷柜	月	万台	25-12	1204.0	1180.0	2.0%	0.8%		
		洗衣机	月	万台	25-12	804.0	793.0	1.4%	7.5%		
		零售额	零售额: 家用电器和音像器材	月	亿元	25-12	971.0	1000.3	-2.9%	-18.7%	
	家具	出口	出口金额: 家用电器	月	亿美元	25-12	78.1	75.1	4.1%	-6.9%	
		零售额	零售额: 家具类	月	亿元	25-12	207.0	195.4	5.9%	-2.2%	
		出口	出口金额: 家具及其零件	月	亿美元	25-12	64.5	54.1	19.3%	-8.6%	
	汽车	狭义乘用车	销量	零售销量: 乘用车(狭义)	月	万辆	25-12	226.1	222.5	1.6%	-14.0%
			零售额	零售额: 汽车	月	亿元	25-12	5482.0	4454.5	23.1%	-5.0%
			出口	出口量: 狭义乘用车	月	万辆	25-12	58.8	60.1	-2.1%	46.2%
新能源车		库存	库存系数: 汽车经销商	月	/	25-12	1.3	1.6	-16.6%	14.9%	
		销量	零售销量: 新能源车	月	万辆	25-12	133.7	132.1	1.2%	2.6%	
		出口	出口量: 新能源车	月	万辆	25-12	27.3	28.4	-4.0%	119.8%	
渗透率	渗透率: 新能源车	月	%	25-12	59.1%	59.3%	-0.2%	-			

来源: wind, iFind, 国金证券研究所



## 1月TMT板块基本面回顾

结论：商业航天、人形机器人迎来产业及政策多重催化

- 1) 商业航天：26年1月以来，商业航天概念催化持续。主要包括①国内而言，“千帆星座”、“GW星座”进入密集部署期，年度发射频次较25年有望翻倍，步入“工业化批量生产”阶段，规模效应降本逻辑强化。②海外方面，SpaceX官宣，已完成对人工智能初创企业xAI的收购，两家公司合并后的估值约为1.25万亿美元。此前SpaceX向美国联邦通信委员会（FCC）提交申请，计划发射100万颗卫星，打造全球首个“轨道数据中心”星座。③资本市场方面，26年2月2日，国内头部商业卫星企业天仪空间科技股份有限公司在湖南证监局完成IPO辅导备案，商业航天资本化进程加速。
- 2) 人形机器人：①国内方面，宇树科技成为“中央广播电视总台2026年春晚机器人合作伙伴”，与此同时，银河通用机器人、魔法原子、松延动力旗下的人形机器人与春晚达成合作。②海外方面，特斯拉弗里蒙特工厂将改造为Optimus生产基地，预计26年底开始逐步放量。此外，人形机器人Optimus根据马斯克制定的目标即将在26年迎来量产，并且在5年内产量达100万台。

图表28：26年1月TMT板块高频数据跟踪

细分行业	指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比	
半导体	景气度	费城半导体指数	周	点	26-1-31	8133.97	7962.34	2.2%	64.5%	
	销售额	全球销售额：半导体	月	十亿美元	25-11	75.28	72.71	3.5%	29.8%	
		中国销售额：半导体	月	十亿美元	25-11	20.23	19.48	3.9%	22.9%	
集成电路	产量	中国：产量：集成电路：同比	月	%	25-12	12.9%	15.6%	-2.7%	-	
光电子器件	产量	中国：产量：光电子器件：同比	月	%	25-12	-0.6%	9.1%	-9.7%	-	
消费电子	手机	出货量	出货量：智能手机	月	万部	25-12	2286.5	2875.1	-20.5%	-29.4%
		出口	出口数量：手机	月	万部	25-12	6830	7512	-9.1%	-3.6%
	其他数码产品	零售额	零售额：通讯器材类	月	亿元	25-12	949	998.1	-4.9%	20.9%
		出口	出口金额：自动数据处理设备及其零部件	月	亿美元	25-12	197.38	173.32	13.9%	6.0%
通信	通信基站	产量	产量：移动通信基站设备：当月同比	月	%	25-12	-2.9%	26.5%	-29.4%	-
	电信	收入	电信业务总量	月	亿元	25-12	1689.7	1597.6	5.8%	9.9%

来源：wind, iFind, 国金证券研究所

## 1月新能源板块基本面回顾

结论：新能源车内销走弱、出口高增，储能需求旺盛；光伏内需维持疲弱，厂商自律行为加强下产业链价格整体走强，主题方面，太空光伏获得市场关注

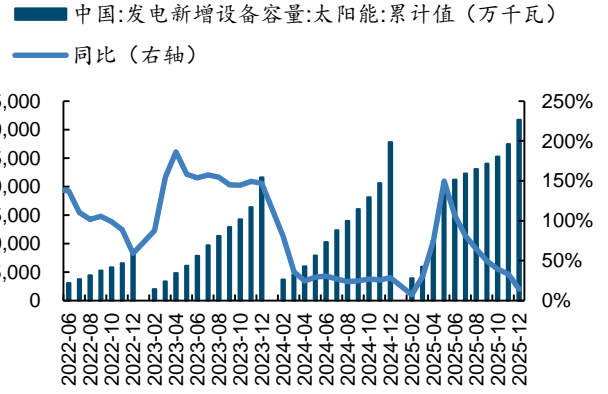
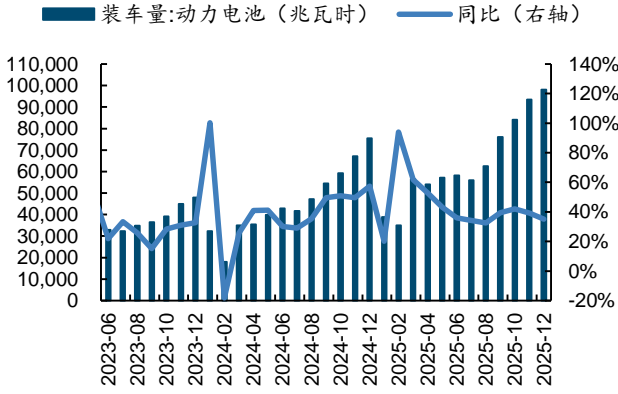
- 1) 锂电池：新能源车内销走弱、出口高增，储能需求旺盛，锂电池排产淡季整体向好，产业链价格走强。①整车方面，25年12月新能源车国内零售133.7万辆，环比+1.2%，同比+2.6%，渗透率59.1%；出口27.3万辆，环比-4.0%，同比+119.8%，占乘用车出口46.4%，较去年同期+15.4个百分点。步入26年1月，根据乘联会统计，26年1月1-18日，新能源车国内零售31.2万辆，同比去年1月同期-16%，由于车购税免税政策刚截止，目前统计仅有部分省市开始实施置换更新补贴，叠加去年1月中旬是春节前的热销期，春节错位下1月新能源车零售偏弱。②储能方面，根据CNESA统计，截至25年12月底，我国电力储能累计装机规模213.3GW，同比+54%；其中，新型储能累计装机规模144.7GW，同比+85%。海外来看，多国储能需求高增长，包括印度光储系统招标增长超去年三倍，欧洲库存消化后需求回暖，澳大利亚等地在补贴政策刺激下需求高增。全球储能需求加速释放下电池供需紧平衡。③锂电池方面，26年1月公布的25年12月国内动力电池装车量98.10GWh，环比+4.9%，同比+35.1%，其中三元材料18.20GWh，环比+0.0%，同比+40.5%；磷酸铁锂79.8GWh，环比+6.0%，同比+33.7%。④产业链价格来看，26年1月正极材料价格显著上行。截至26年1月31日当周，正极材料——三元811、三元523、磷酸铁锂均价分别为21.56万元/吨、18.75万元/吨、5.73万元/吨，月内分别+29.6%、+25.9%、+41.8%；负极材料——中、高端人造石墨价格分别为3.17万元/吨、4.83万元/吨，月内持稳；隔膜——干法隔膜价格为0.45元/平方米，月内持平；电解液——六氟磷酸锂价格为13.8万元/吨，月内-23.3%。
- 2) 光伏：内需维持疲弱，厂商自律行为加强下产业链价格整体走强，主题方面，太空光伏获得市场关注。①内需方面，25年12月当月光伏新增装机42.62GW，同比-40.5%；25年全年新增光伏装机容量达317.51GW，同比+14.2%，新增装机增速25年内呈现前高后低的特征，终端需求下半年走弱明显。②出口来看，25年12月组件、逆变器出口金额分别为23.14亿美元、8.39亿美元，环比-4.1%、+9.4%，同比+18.2%、+26.1%，相对较优。③政策上，26年1月8日，财政部、税务总局发布《关于调整光伏等产品出口退税政策的公告》，自26年4月1日起取消光伏等产品增值税出口退税。政策对短期的光伏“抢出口”有一定利好。④产业链价格来看，截至26年1月31日当周，硅料——致密料均价54元/kg，月内+3.8%；硅片——N型182\*210mm/130um硅片均价1.45元/片，月内



+17.9%；电池片——双面 Topcon 电池片均价 0.45 元/w，月内+50%；组件——双面 Topcon 组件 182mm 均价 0.74 元/w，月内+7.2%。12 月产业链价格整体持稳，伴随厂家自律行为加强叠加产量控制方案初步公布，厂商对于提价的意愿较强，目前各环节龙头已出现报价更新，后续价格是否能成功上涨仍需配合需求侧表现来观测。⑤主题层面，SpaceX 于 26 年 1 月 31 日向美国联邦通信委员会（FCC）提交申请，计划部署多达 100 万颗卫星组成的“轨道数据中心系统”，全部采用太阳能供电，并通过激光链路组网。太空光伏需求空间广阔，受到市场较多关注。

图表29：25年12月动力电池装车量维持较高增速

图表30：25年12月光伏装机量累计同比增速继续下行



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表31：26年1月新能源板块高频数据跟踪

细分行业	指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比				
新能源车	上游材料	正极	价格	平均价：三元材料：811	周	万元/吨	26-1-31	21.15	20.56	2.9%	50.1%		
				平均价：三元材料：523	周	万元/吨	26-1-31	18.75	18.28	2.6%	65.9%		
				平均价：磷酸铁锂：动力型	周	万元/吨	26-1-31	5.73	-	-	-		
		负极	价格	平均价：中端：人造石墨	周	万元/吨	26-1-31	3.17	3.17	0.0%	-		
				平均价：高端：人造石墨	周	万元/吨	26-1-31	4.83	4.83	0.0%	-		
				电解液：DMC：电池级：国产	周	万元/吨	26-1-31	0.51	0.53	-3.6%	1.4%		
	隔膜	价格	六氟磷酸锂	周	万元/吨	26-1-31	13.80	14.99	-7.9%	120.8%			
			氢氧化锂（56%，国产）	周	万元/吨	26-1-31	16.43	15.21	8.0%	132.7%			
	中游电池	动力电池	装车量	隔膜（湿法）	周	元/平方米	26-1-31	1.23	1.13	8.9%	-		
				隔膜（干法）	周	元/平方米	26-1-31	0.45	0.43	4.7%	-		
				动力电池	月	GWh	25-12	98.10	93.50	4.9%	35.1%		
				动力电池：三元材料	月	GWh	25-12	18.20	18.20	0.0%	40.5%		
				占比	月	%	25-12	18.6%	19.5%	-0.9%	-		
				动力电池：磷酸铁锂	月	GWh	25-12	79.80	75.30	6.0%	33.7%		
下游整车	新能源整车	销量	占比	月	%	25-12	81.3%	80.5%	0.8%	-			
			中国	月	万辆	25-12	133.69	132.07	1.2%	2.6%			
			渗透率	月	%	25-12	59.1%	59.3%	-0.2%	-			
			美国	月	万辆	25-12	10.55	8.30	27.2%	-34.7%			
			渗透率	月	%	25-12	7.2%	6.5%	0.7%	-			
			欧洲	月	万辆	25-12	45.30	37.05	22.3%	48.0%			
			绿色能源	光伏	价格	致密料	周	元/kg	26-1-31	54	54	0.0%	38.5%
						硅片	周	元/片	26-1-31	1.5	1.5	0.0%	11.1%
电池片	周	元/w				26-1-31	0.4	0.4	5.0%	44.8%			
玻璃	周	元/平方米				26-1-31	17.5	17.5	0.0%	-10.3%			
组件	周	/				26-1-31	0.7	0.7	1.0%	3.9%			
出口	月	亿美元				25-12	23.14	24.12	-4.1%	18.2%			
风电	整机	装机量		出口金额：逆变器	月	亿美元	25-12	8.39	7.67	9.4%	26.1%		
				新增装机量：当月	月	GW	25-12	42.62	22.02	93.5%	-40.5%		
				新增装机量：当月	月	GW	25-12	37.97	12.49	203.9%	35.3%		

来源：wind，iFind，国金证券研究所

## 总结

春节错期是1月行业数据的核心干扰项。剔除时点因素后，1月经济运行呈现“总量偏弱、结构分化”的特征：生产端建筑走弱、制造分化，其中，与国内设备更新、东南亚新兴市场基建刚需相关的机械设备、重卡销量较优，与地产、家居等环节需求关联密切的PVC开工率走弱；消费端地产承压、服务与商品整体平稳；出口高基数下同比增速回落。板块上，资源品、先进制造、TMT与新能源仍是景气与主题并存的重点方向。展望“金三银四”开工旺季，节后复工



复产节奏受基建、地产投资的双向拉扯。专项债发力有望推动基建项目加快落地，形成向上支撑的同时，房地产新开工低迷的拖累依然存在，将制约整体修复斜率。中性预期下，节后生产与投资端的修复将延续至3月中下旬，对3月当月的投资生产表现存在一定制约。

## 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