下载日志已记录，仅供内部参考

策略研究

策略观察

证券研究报告

海峡通行量回升，电子景气延续高增

■ 中观景气跟踪 7 月第 1 期

方奕(分析师)
021-38031658
fangyi2@gtht.com
登记编号 S0880520120005

陶前陈(研究助理)
0755-23976164
taoqianchen@gtht.com
登记编号 S0880125070014

张逸飞(分析师)
021-38038662
zhangyifei@gtht.com
登记编号 S0880524080008

本报告导读：

中观景气分化，霍尔木兹海峡通行量环比回升，原油大宗及干散运价格明显回落；新兴科技景气延续，存储及电子价格续涨；内需景气仍承压，空调排产同比下滑。

投资要点：

- **霍尔木兹海峡通行量回升，电子景气延续高增。**上周（06.22-06.28），中观景气线索主要有：1）存储及电子产业景气度延续高增；2）霍尔木兹海峡通行量边际回升，原油等大宗品价格回落，化工开工率继续回升；3）内需消费景气仍承压，家电排产下滑，汽车销量承压。
- **上游资源：油化价格大幅下跌，有色金属价格承压。1）原油：**美伊局势缓和，布伦特原油期货结算价环比-10.6%，国内化工品价格指数-3.1%；化工开工率回升，PTA 开工率连续四周环比回升至 67.3%。**2）有色：**COMEX 黄金环比-3.5%，工业金属价格承压，SHFE 铜/铝-3.1%/-4.1%，国际金属价格仍受到实际利率升高预期压制。**3）煤炭：**煤价环比-1.8%，电厂日耗小幅提升。
- **中游周期与制造：新兴产业景气延续，建工需求继续磨底。1）先进制造：**DRAM DDR5/DDR4/DDR3 价格环比+5.4%/+0.0%/+1.6%，存储芯片价格继续小幅上涨。2026 年 5 月中国 PCB 出口额同比+30.0%，出口均价 4472.1 万美元/亿块，同比+11.1%，国内电子产业出口延续快速增长。**2）基建地产：**建筑开工需求偏弱，钢铁建材价格持续磨底。
- **下游消费：二手房销售边际改善，耐用品景气承压。1）地产：**30 大中城市商品房成交同比-22.3%，10 大重点城市二手房销售同比+10.0%，二手房销售边际改善。2）耐用品：2026 年 7 月家用空调排产同比-13.4%；乘用车日均零售量同比-29.0%，降幅扩大。
- **客运物流：长途客运需求同比下滑，港口吞吐环比提升。1）客运：**10 大主要城市地铁客运量周环比+3.2%，同比+1.4%；百度迁徙规模指数环比-19.2%，同比-4.9%，国内航班执飞架次环比+6.7%，随着油价下跌修复加快。**2）货运：**全国公路/铁路货运量同比+3.4%/+2.0%；快递揽收/投递量同比+4.0%/+5.3%。**3）海运：**SCFI 与 BDI 指数环比分别+3.8%/-7.3%，中国港口货物吞吐量/集装箱吞吐量环比+3.1%/+5.3%。
- **风险提示：**国内政策的不确定性，贸易摩擦的不确定性，全球地缘政治的不确定性。

相关报告

成交活跃度上升，中盘风格估值领涨 2026.06.28
资产概览：商品普跌、权益分化 2026.06.28
半导体景气高增，化工开工率回升 2026.06.25
市场情绪升温，融资大幅回流 2026.06.23
成交活跃度上升，创业板指估值领涨 2026.06.21

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 上游资源：油化价格大幅下跌，有色金属价格承压.....3
2. 中游周期与制造：新兴产业景气延续，建工需求继续磨底.....4
2.1. 先进制造：存储价格继续上涨，5 月 PCB 出口延续高增.....4
2.2. 基建地产链：钢铁建材价格继续磨底.....4
3. 下游消费：二手房销售边际改善，耐用品景气承压.....6
4. 客运物流：长途客运需求同比下滑，港口吞吐环比提升.....7
5. 风险提示.....8

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 上游资源：油化价格大幅下跌，有色金属价格承压

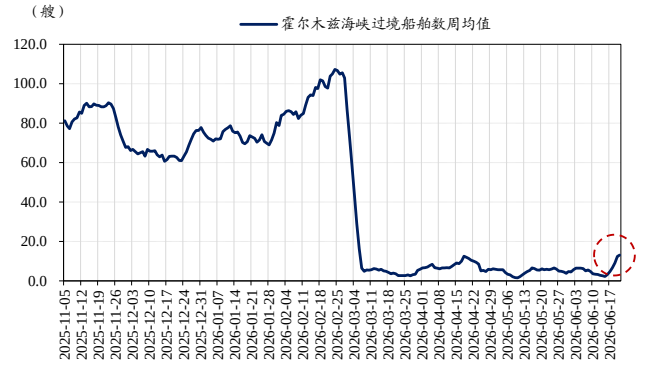
油化：原油价格大幅下跌，化工开工率继续回升。美伊局势明显缓和，霍尔木兹海峡通行量边际回升，截至 06.21，霍尔木兹海峡周均通行量环比+10.6 艘至 13.1 艘。截至 06.26，布伦特原油期货结算价环比-10.6%至 72.0 美元/桶，主因原油供应修复预期升温；截至 06.26，国内化工品价格指数环比-3.1%至 4481.0 点，化工品价格跟随下跌但降幅较小。化工开工率明显加快，PTA 开工率连续四周环比回升至 67.3%，下游补库或将对化工品价格形成支撑。

图1：布伦特原油期货价格环比-10.6%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图2：霍尔木兹海峡通行量边际回升



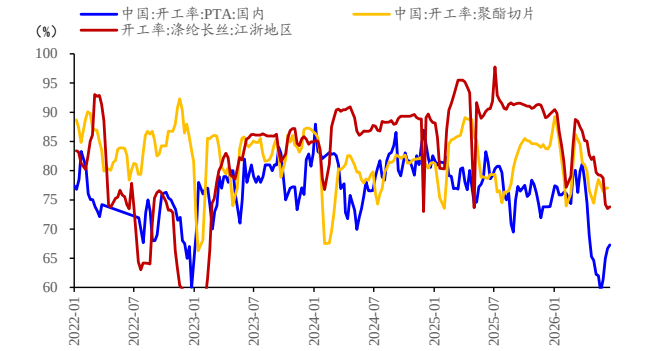
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图3：纯 MDI 内盘价格环比-0.5%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

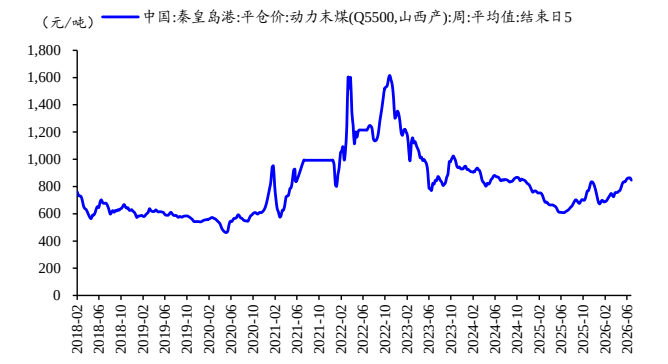
图4：PTA 开工率环比+0.6%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

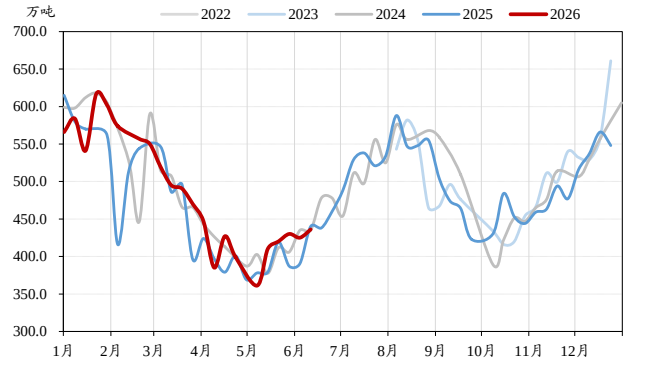
煤炭：煤价环比下滑。截至 06.26，秦皇岛港 Q5500 动力煤平仓价周环比-1.8%，为 847.2 元/吨，电厂日耗小幅提升，后续关注迎峰度夏日耗情况。

图5：秦皇岛港 Q5500 动力煤平仓价周环比-1.8%



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图6：电厂日耗小幅提升

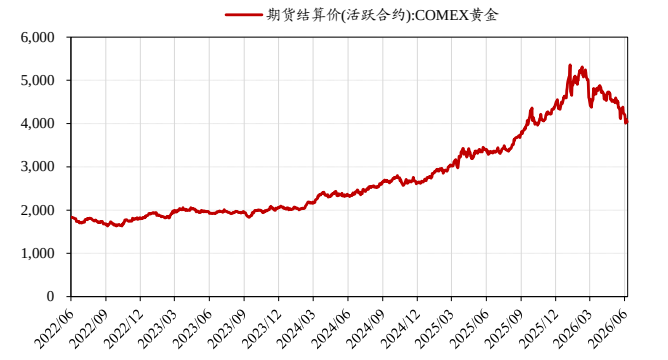


资料来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

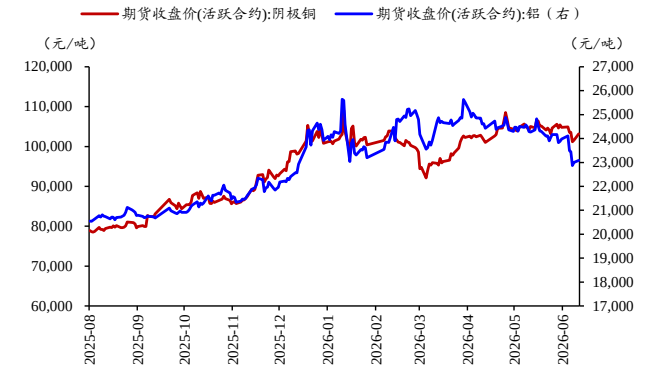
有色：高实际利率预期压制金属价格。截至 06.26，COMEX 黄金价格环比-3.5%至 4096.3 美元/盎司；工业金属价格表现分化，SHFE 铜/铝价格分别 10.2/2.3 万元/吨，环比-3.1%/-4.1%。有色金属价格下跌主因较高的实际利率预期压制。

图7：COMEX 黄金期货价格环比-3.5%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图8：SHFE 铜/铝价周环比-3.1%/-4.1%



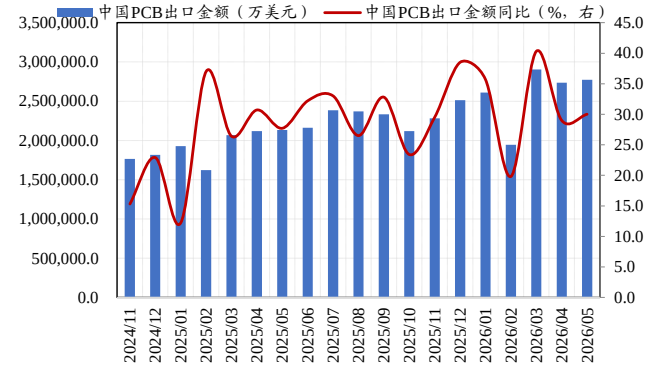
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

2. 中游周期与制造：新兴产业景气延续，建工需求继续磨底

2.1. 先进制造：存储价格继续上涨，5 月 PCB 出口延续高增

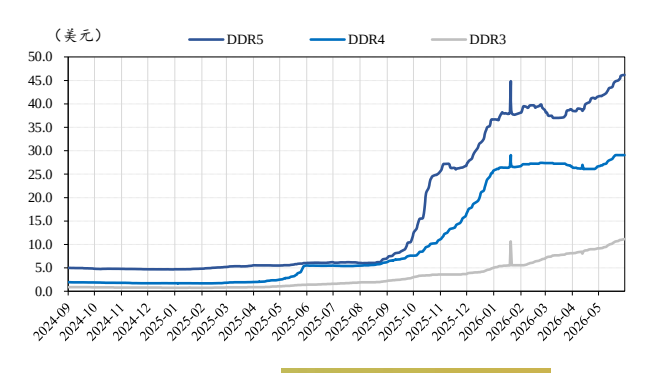
AI 趋势持续带动全球科技硬件涨价和景气提升。截至 06.26，DRAM DDR5/DDR4/DDR3 价格环比+5.4%/+0.0%/+1.6%，存储芯片价格继续小幅上涨。2026 年 5 月中国 PCB 出口额同比+30.0%，出口均价 4472.1 万美元/亿块，同比+11.1%，国内电子产业出口延续快速增长。

图9：26 年 5 月中国 PCB 出口额同比+30.0%



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图10：DRAM DDR5 现货价格环比+5.4%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

2.2. 基建地产链：钢铁建材价格继续磨底

钢价小幅下滑。截至 06.26，螺纹钢/热轧板卷价格分别 3130.50/3340.00 元/吨，周环比变化-1.2%/-0.9%，钢价小幅下滑。螺纹钢表观消费量为 188.8 万吨，周环比-14.5%；截至 06.26，高炉开工率 84.4%，环比+0.3%，钢材社会库存环比+19.0 万吨。

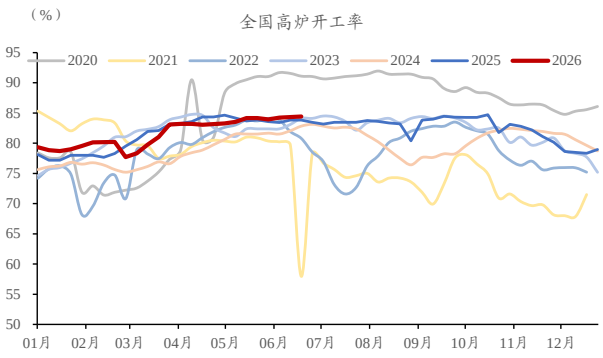
下载日志已记录，仅供内部参考

图11：螺纹钢/热轧板卷价格周环比变化-1.2%/-0.9%



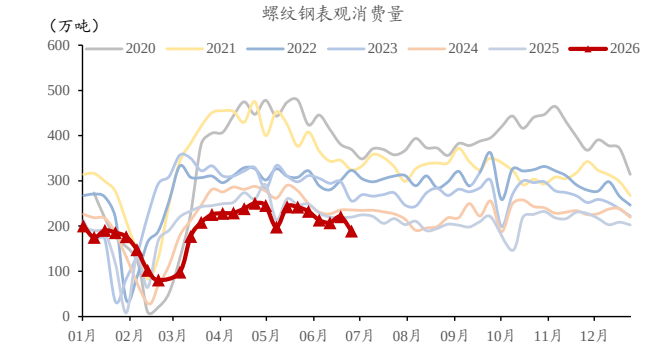
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图12：高炉开工率环比+0.3%



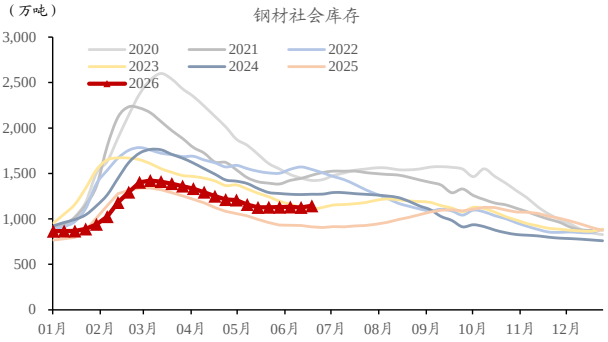
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图13：螺纹钢表观消费量周环比-14.5%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图14：钢材社会库存周环比+19.0 万吨



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

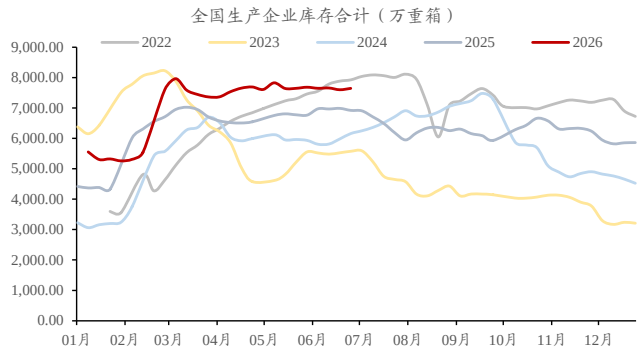
建材价格继续磨底。截至 06.26，国内浮法玻璃平均价为 1104.0 元/吨，环比-0.6%。浮法库存总量 7644.3 万重量箱，环比+0.6%。截止 06.26，全国水泥价格指数 94.7，环比持平，全国水泥发运率 41.5%，环比-0.1%，建工需求继续磨底。

图15：全国浮法玻璃均价环比-0.6%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图16：全国浮法玻璃库存量周环比+0.6%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

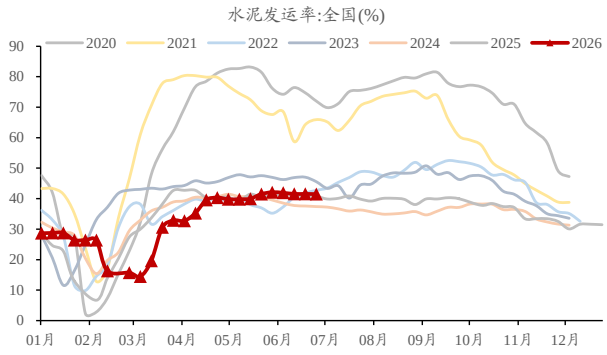
下载日志已记录，仅供内部参考

图17：全国水泥价格指数环比持平



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图18：全国水泥发运率周环比-0.1%

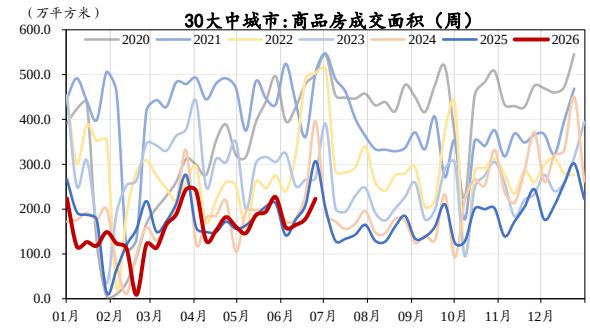


资料来源：iFind，国泰海通证券研究

3. 下游消费：二手房销售边际改善，耐用品景气承压

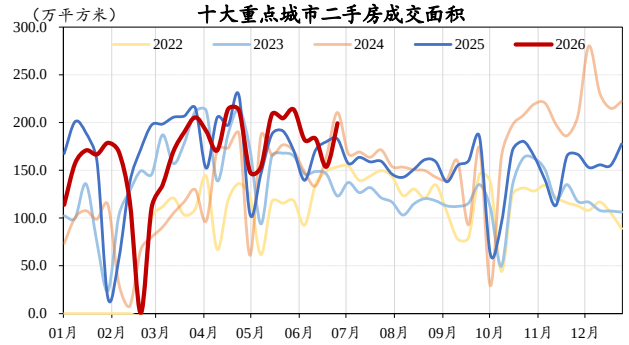
地产：新房销售低位震荡，二手房销售边际改善。截至 06.28 当周，30 大中城市商品房成交面积 223.0 万平方米，同比-22.3%。其中一线/二线/三线城市商品房成交面积分别同比-7.8%/-31.9%/-14.4%。10 大重点城市二手房成交面积 199.3 万平方米，同比+10.0%，二手房销售同比增速回升。

图19：30 大中城市商品房成交同比-22.3%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

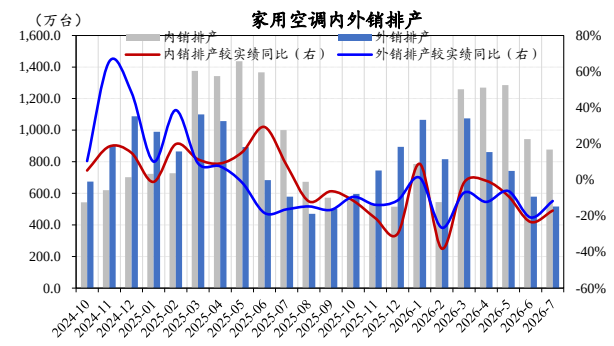
图20：10 大重点城市二手房销售同比+10.0%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

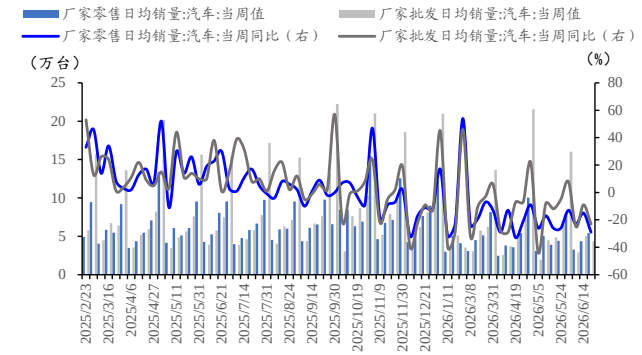
耐用品：空调排产下滑，乘用车零售承压。根据产业在线，2026 年 7 月空调排产 1395 万台，较 25 年实际生产量同比下滑 13.4%，内销/外销分别 878/506 万台，同比-17.0%/-11.7%，空调排产延续同比下滑。根据乘联会，2026 年 06.15-06.21 乘用车日均零售 5.4 万台，同比-29.0%，降幅扩大。

图21：26 年 7 月空调排产同比-13.4%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图22：06.15-06.21 乘用车日均零售同比-29.0%



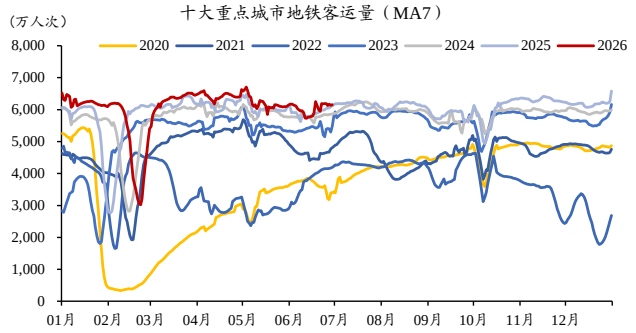
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 客运物流：长途客运需求同比下滑，港口吞吐环比提升

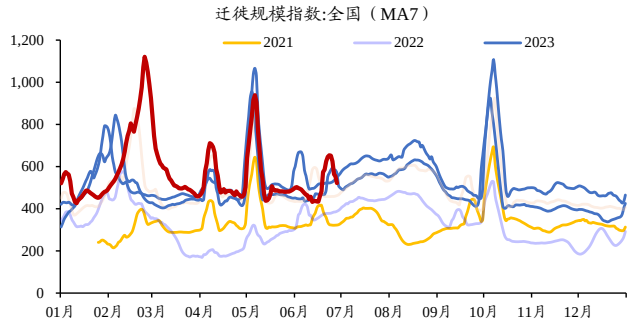
长途客运景气同比下滑。截至 06.28 当周，1）10 大主要城市地铁客运量周环比+3.2%，同比+1.4%；2）百度迁徙规模指数环比-19.2%，同比-4.9%；3）国内航班执飞架次周环比+6.7%，同比-3.6%，较 19 年同期+9.4%；国际航班执飞架次周环比+6.6%，恢复至 2019 年同期 81.5%。

图23：地铁客运量环比/同比+3.2%/+1.4%



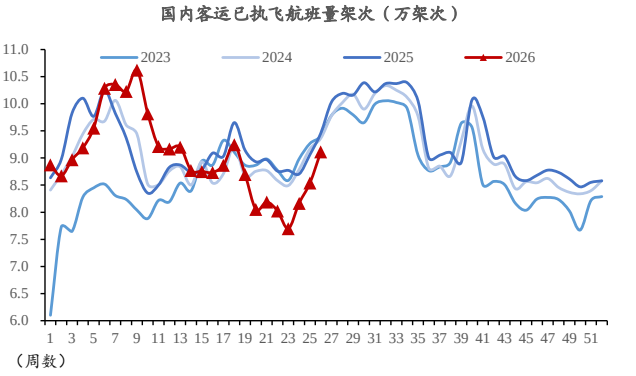
资料来源：iFind，国泰海通证券研究

图24：迁徙规模指数环比/同比-19.2%/-4.9%



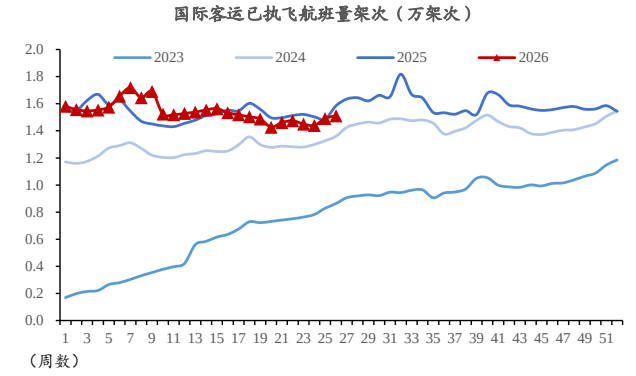
资料来源：iFind，国泰海通证券研究

图25：国内航班执飞架次环/同比+6.7%/-3.6%



数据来源：航班管家，国泰海通证券研究

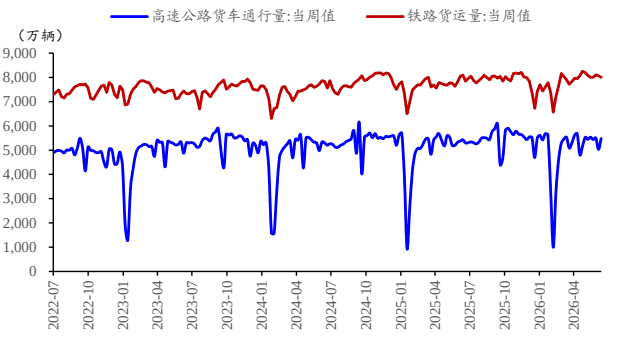
图26：国际航班执飞架次环/同比+6.6%/-4.6%



数据来源：航班管家，国泰海通证券研究

物流需求环比下滑。截至 06.28 当周，全国公路货运量环比+8.9%，同比+3.4%，全国铁路货运量环比-0.9%，同比+2.0%；上周全国邮政快递揽收/投递量环比-4.7%/-5.0%，同比+4.0%/+5.3%。

图27：公路/铁路货运量同比+3.4%/+2.0%



资料来源：iFind，国泰海通证券研究

图28：快递揽收/投递量同比+4.0%/+5.3%

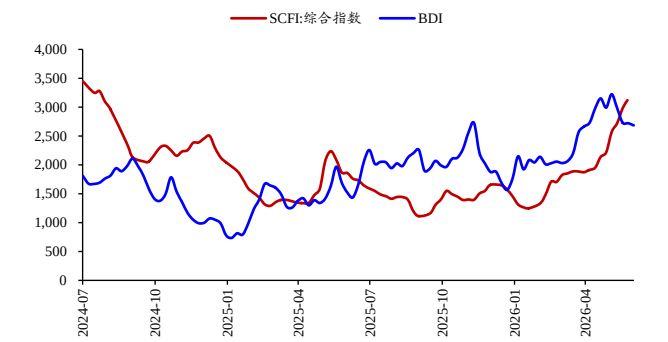


资料来源：iFind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

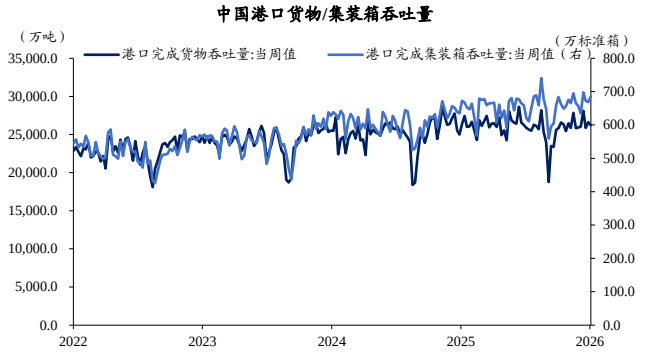
集运价格环比提升，港口集装箱吞吐量环比增长。截至 06.26，SCFI 指数报收 3239.6 点，周环比+3.8%；干散运方面，波罗的海干散货指数（BDI）环比-7.3%。截至 06.26 当周，中国港口货物吞吐量/集装箱吞吐量分别为 2.7 亿吨/721.5 万标准箱，环比+3.1%/+5.3%。

图29：SCFI/BDI 指数周环比+3.8%/-7.3%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图30：港口货物/集装箱吞吐量环比+3.1%/+5.3%



资料来源：iFind，国泰海通证券研究

5. 风险提示

国内政策的不确定性。国内财政和货币政策的出台、落地和执行情况尚存不确定性，政策强度及节奏的变化或对市场造成冲击。

贸易摩擦的不确定性。中美贸易摩擦仍存不确定性，贸易摩擦持续时间及烈度的变化或对市场造成冲击。

全球地缘政治的不确定性。部分地区地缘冲突演化方向与烈度难以准确判断，突发事件或对市场造成冲击。

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666