下载日志已记录，仅供内部参考

宏观研究

国内经济

证券研究报告

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 06 月 30 日

涨价会否抑制出口?

4 月以来，出口价格指数大幅回升，是拉动出口增长的核心贡献项；哪些商品出口涨价较为明显？涨价会否利空出口？本文分析，供参考。

- **一问：出口涨价的“结构特征”？ AI 相关商品、能源转型类商品及部分消费品价格回升**

今年出口超预期背后，量价关系出现明显切换，一季度数量指数表现更强，二季度出口价格表现更强。1-3 月，出口高增长主要源于出口数量走强，后者回升 8.4 个百分点至 15.6%，而出口价格小幅回升 1.8 个百分点，仅贡献了 18%的出口增长；4 月以来，出口量价关系发生转换，价格涨幅显著扩大，4-5 月价格指数同比较一季度回升 9.1 个百分点至 7.0%。

面对出口价格的大幅波动，市场现有的跟踪指标（出口金额/出口数量）存在较大问题，其与真实出口价格表现分化显著。市场常用海关出口快讯中出口金额与数量对出口价格进行估算，但该方法无法剔除出口商品内部结构变化扰动，部分月份相差较大，譬如 3 月，估算的集成电路出口价格同比为 63.7%，而海关总署公布的出口价格指数同比为-5.1%。

基于更准确的出口价格指数进行分析，出口涨价主要源于 AI 产业链，但能源转型类商品及部分消费品的价格也有回升。1-5 月，总体出口价格反弹 6.8 个百分点至 4.2%。其中，AI 产业链的贡献回升 4.5 个百分点至 5.8%，结构上贡献最大的是数据处理设备及零部件、半导体器件等商品；能源转型类商品与部分下游消费品出口价格也在回升。

- **二问：涨价会否利空出口？涨价只影响量价关系，对总量影响有限，后者更多受外需影响**

出口涨价只是外需强劲的结果，并不会直接导致出口走弱；只是在涨价过程中，出口金额的量价结构会发生变化。基于上文，本轮出口涨价主要是 AI 与能源转型产业，两者分别与全球 AI 需求以及全球能源转型需求有关，均是外需驱动；数据上看，AI 出口价格与数量存在反向变动关系，但出口价格与金额往往正相关，意味着出口涨价是外需强劲的结果。

后续若出口价格回落，只要全球 AI 需求维持高位，出口数量会重新回升，整体出口增速不会随价格下行出现明显回落；5 月 AI 出口数量指数也已经回正（5.0%）。以 2020 年为例，彼时 AI 商品主要是计算机等消费电子类商品，疫情推高消费电子需求，带动出口价格上涨，但涨价并未抑制需求；后期价格回落时，高外需景气带动出口数量重新回升。

国际经验来看，AI 出口涨价也不会明显拖累出口。韩国 AI 出口的量价关系波动也较大，2025 年四季度，韩国半导体出口价格开始明显上行，虽然出口数量指数同期有所转弱，但 2026 年，韩国半导体出口数量再度大幅上行；印证产品涨价只是需求拉动的结果。**拉长时间周期来看，我国出口金额的增长核心由出口数量驱动，出口价格仅为阶段性扰动。**

- **三问：未来出口将如何演绎？总量韧性或类似 2025 年，但结构表现或完全不同**

AI 出口与能源转型出口高景气是未来确定性较高的领域，或成为我国出口持续超预期的重要贡献项。6 月以来，韩国半导体出口同比维持高位（188.4%），全球 AI 需求维持高景气；对我国出口的影响包括两类，一是拉动我国对发达国家 AI 出口；二是以“东盟出口走强-工业生产改善-拉动我国生产资料出口”的传导链条，支撑我国总出口持续超预期。

出口份额替代与美国进口回升周期背景下，未来下游出口有望延续改善。当前美国消费品进口已在与消费需求脱钩。2025 年关税冲击后，美国消费并未大幅下滑，但消费品进口出现超跌，目前美国消费品实际库存已持平 2021 年疫情时极端低点。即使未来美国消费转弱，极低库存引发的去库放缓甚至补库需求，或带动美国进口回升，支撑我国出口。

展望后续：预计 2026 年我国总出口仍保持韧性，但结构分化或加剧、甚至表现反转。AI 革命正将对我国出口形成支撑；叠加发达经济体消费品进口被“低估”等因素，我国出口下行风险或可控。但结构分化或加剧，中游出口中，AI 出口有望走强，但矿物金属、机械设备等对中东冲击相对敏感的出口或有所回落，前期表现最弱的下游出口，未来有望改善。

- **风险提示：地缘事件演变超预期，发达经济体经济压力超预期，海外央行货币政策调整。**

相关研究
-

证券分析师
赵伟 A0230524070010
zhaowei@swsresearch.com
屠强 A0230521070002
tuqiang@swsresearch.com
研究支持
耿佩璇 A0230124080003
gengpx@swsresearch.com
联系人
屠强 A0230521070002
tuqiang@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

目录

1. 热点思考：涨价会否抑制出口？ 6

1.1 一问：出口涨价的“结构特征”？ 6
1.2 二问：涨价会否利空出口？ 8
1.3 三问：未来出口将如何演绎？ 10

2. 申万经济热力指数：6 月以来，经济景气偏弱 13

3. 国内高频：石化链开工连续改善 14

3.1 生产高频跟踪：工业、建筑业开工弱修复 14
3.2. 需求高频跟踪：商品房成交有所回落，货运量边际回落 17
3.3. 物价高频跟踪：农产品价格回落，工业品价格分化 20

图表目录

图 1： 今年出口增长支撑发生转变 6
图 2：出口价格指数与数量指数关系 6
图 3：金额数量估算后的价格与出口价格指数 6
图 4：出口价格指数与 PPI 关系 6
图 5：分商品价格指数同比变动 7
图 6：出口价格回升主要由 AI 产业链贡献 7
图 7：AI 细分商品出口价格指数贡献 7
图 8：计算机电子设备 PPI 与出口价格指数 8
图 9：柯桥纺织品价格指数与纺织服装出口价格 8
图 10：有色金属现货价格与出口价格同向变动 8
图 11：钢材价格与钢铁出口价格指数同向变动 8
图 12：全球半导体销售额同比处于历史最高水平 8
图 13：美国信息处理设备投资增速远超总投资 8
图 14：大部分时间，出口增速与价格指数呈正相关关系 9
图 15：AI 出口数量指数与价格指数呈负相关关系 9
图 16：韩国半导体出口量价关系 9
图 17：美国 AI 进口大幅回升 9
图 18：拉长时间维度，出口增速主要由出口数量支撑 10
图 19：近年来，AI 出口也主要由出口数量支撑 10
图 20：我国 AI 相关商品出口增速远超其他商品 10
图 21：6 月，韩国半导体出口继续维持高增 10
图 22：东盟出口拉动制造业生产 10
图 23：剔除 AI 后，东盟出口并未走强 10
图 24：美国消费品进口与消费需求脱钩 11
图 25：我国消费品出口存在“供给替代”效应 11
图 26：3 月以来东盟生产已在走弱 11
图 27：中游与下游出口增速“剪刀差” 12
图 28：消费品出口“V 型”反转是被市场忽视的变化 12
图 ： “出口结构景气”数据库：国别×商品出口增速（春节调整，截止 月）

图 30：上周，申万经济热力指数持平前周 13
图 31：上周，申万工业热力指数回落 13
图 32：上周，石化链开工率进一步回升 14
图 33：上周，申万服务业指数回升 14
图 34：本周，钢厂盈利率环比回落 14
图 35：本周，高炉开工率同比回升 14
图 36：本周，钢材周表观消费同比回升 15
图 37：本周，钢材社会库存环比回升 15
图 38：本周，纯碱开工率同比回升 15
图 39：本周，PTA 开工率同比回升 15
图 40：本周，涤纶长丝开工率小幅回升 15
图 41：本周，汽车半钢胎开工率回落 15
图 42：本周，粉磨开工率同比回落 16
图 43：本周，水泥出货率同比回落 16
图 44：本周，水泥库容比回落 16
图 45：上周，水泥均价有所回落 16
图 46：本周，玻璃产量有所回落 16
图 47：本周，玻璃周表观消费同比回落 16
图 48：本周，玻璃库存环比回升 17
图 49：本周，沥青开工率同比进一步走低 17
图 50：本周，全国商品房成交同比回落 17
图 51：本周，一线城市商品房成交同比回落 17
图 52：本周，二线城市商品房成交同比回落 17
图 53：本周，三线城市商品房成交同比回落 17
图 54：上周，全国铁路货物运输量同比回落 18
图 55：上周，公路货车通行量同比回落 18
图 56：上周，监测港口货物吞吐量同比回落 18
图 57：上周，监测港口集装箱吞吐量同比回落 18
图 58：全国迁徙规模指数同比有所回落 18
图 59：国内、国际执行航班架次同比表现分化 18
图 ：上周，观影人次同比回升 .....

图 61：上周，票房收入同比回升 19
图 62：上周，乘用车零售量同比回落 19
图 63：上周，乘用车批发量同比回落 19
图 64：本周，CCFI 综合指数上行 19
图 65：本周，东南亚航线运价增幅较大 19
图 66：本周，日本航线运价回升 20
图 67：本周，BDI 运价有所回落 20
图 68：本周，猪肉平均零售价回落 20
图 69：本周，蔬菜平均批发价回落 20
图 70：本周，鸡蛋平均批发价回落 20
图 71：本周，7 种重点监测水果价格回落 20
图 72：本周，钢材综合价格指数环比回落 21
图 73：本周，山西优煤市场价环比回升 21
图 74：本周，铜平均价环比回升 21
图 75：本周，南华工业品价格指数下行 21

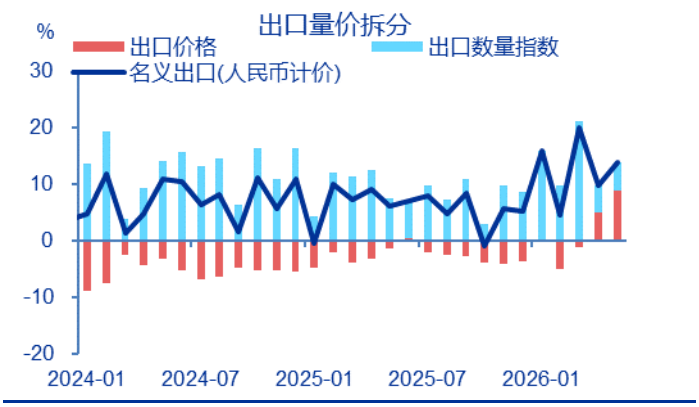
4 月以来，出口价格指数大幅回升，是拉动出口增长的核心贡献项；哪些商品出口涨价较为明显？涨价会否利空出口？本文分析，供参考。

1. 热点思考：涨价会否抑制出口？

1.1 一问：出口涨价的“结构特征”？

今年出口超预期背后，量价关系出现明显切换，一季度数量指数表现更强，二季度出口价格表现更强。一季度以数量指数拉动为主，二季度出口高增则主要由价格贡献。1-3 月，出口高增长主要源于出口数量指数走强，后者同期回升 8.4 个百分点至 15.6%，而出口价格指数仅小幅回升 1.8 个百分点，仅贡献了 18%的出口增长；4 月以来，出口量价关系发生转换，价格涨幅显著扩大，4-5 月价格指数同比较一季度回升 9.1 个百分点至 7.0%，贡献了同期出口金额的进一步改善，而出口数量指数增速则回落 10.8 个百分点至 4.8%。

图 1： 今年出口增长支撑发生转变



资料来源：iFind，申万宏源研究

图 2：出口价格指数与数量指数关系



资料来源：iFind，申万宏源研究

面对出口价格的大幅波动，市场现有的跟踪指标（出口金额/出口数量）存在较大问题，其与真实出口价格表现分化显著。市场常用海关出口快讯中商品出口金额与出口数量的比值对出口价格进行估算，但该方法无法剔除出口商品内部结构变化扰动，部分月份两者相差较大，譬如 2026 年 3 月，以金额与数量数据估算的集成电路出口价格同比为 63.7%，较 2025 年四季度提升 38.8 个百分点，而海关总署公布的集成电路出口价格指数同比为-5.1%，较 2025 年四季度回落 26.0 个百分点。

图 3：金额数量估算后的价格与出口价格指数

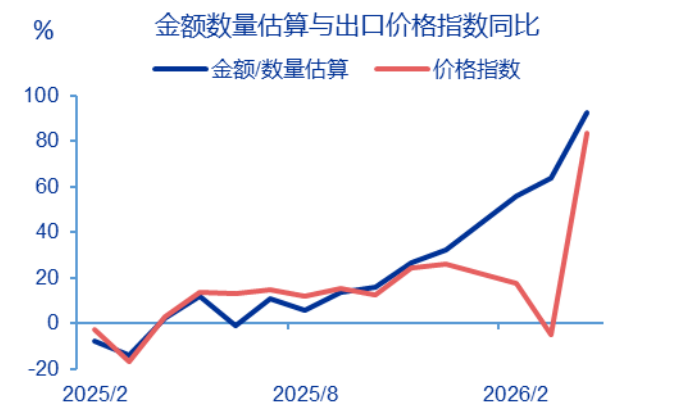


图 4：出口价格指数与 PPI 关系

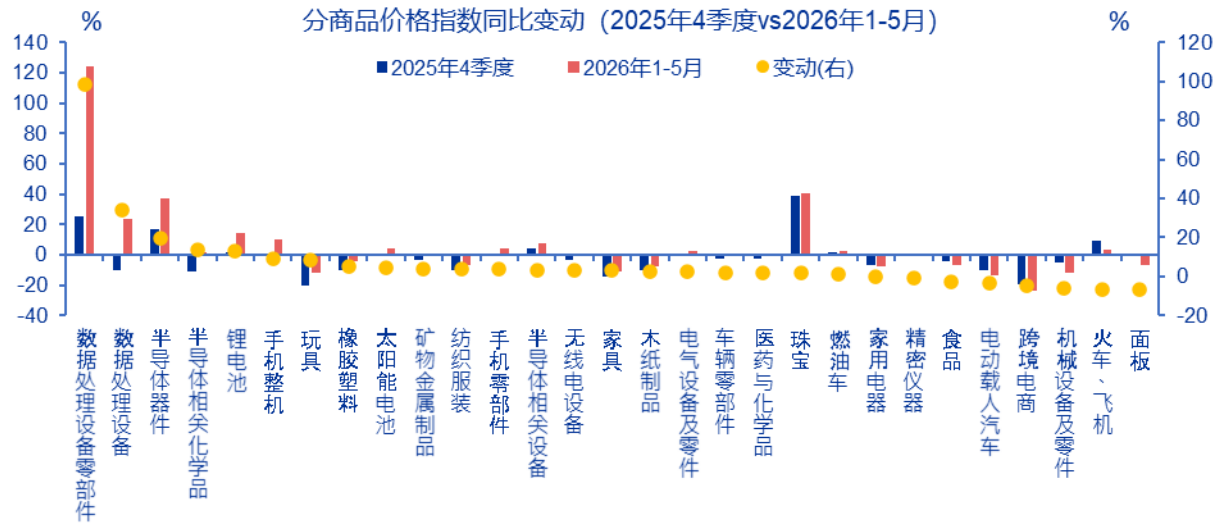


资料来源：海关总署，申万宏源研究

资料来源：iFind，申万宏源研究

基于更准确的出口价格指数进行分析，出口涨价主要源于 AI 产业链，但能源转型类商品及部分消费品的价格也有回升。1-5 月，总体出口价格反弹 6.8 个百分点至 4.2%。其中，AI 产业链价格反弹 23.6 个百分点至 28.1%，其对总体出口价格的贡献回升 4.5 个百分点至 5.8%，结构上贡献最大的是数据处理设备零部件（回升 98.3 个百分点至 123.9%），数据处理设备（回升 33.8 个百分点至 23.8%）、半导体器件（回升 19.7 个百分点至 36.9%）等商品；但另一方面，能源转型类商品出口涨价的影响同样显著，锂电池（回升 13.1 个百分点至 14.4%）等出口涨价明显；同时，部分下游消费品出口价格也在回升，譬如手机（回升 9.4 个百分点至 10.0%）、玩具（回升 8.6 个百分点至-12.0%）、纺织服装（回升 4.0 个百分点至-6.5%）等。

图 5：分商品价格指数同比变动



资料来源：海关总署，申万宏源研究

图 6：出口价格回升主要由 AI 产业链贡献



资料来源：iFind，申万宏源研究

图 7：AI 细分商品出口价格指数贡献



资料来源：海关总署，申万宏源研究

跟踪体系方面，可通过代表性行业高频指标与 PPI 追踪出口价格走势。国内生产端成本会直接传导至出口定价，行业 PPI 与对应出口价格指数多呈同向变动。譬如高新制造领域，计算机、电子设备出口价格与电子设备制造业 PPI 走势高度同步；部分

中高频价格指标也可用于跟踪出口价格，譬如柯桥纺织品外贸价格与纺织服装出口价格走势高度接近，金属现货价格与金属出口价格指数也呈现正相关关系。

图 8：计算机电子设备 PPI 与出口价格指数



资料来源：iFind，申万宏源研究

图 9：柯桥纺织品价格指数与纺织服装出口价格



资料来源：iFind，申万宏源研究

图 10：有色金属现货价格与出口价格同向变动



资料来源：iFind，申万宏源研究

图 11：钢材价格与钢铁出口价格指数同向变动



资料来源：iFind，申万宏源研究

1.2 二问：涨价会否利空出口？

出口涨价只是外需强劲的结果，并不会直接导致出口走弱，只是在涨价过程中，出口金额的量价结构会发生变化。基于上文，本轮出口涨价主要贡献是 AI 产业链与能源转型产业链，前者与全球 AI 资本开支需求增加有关，后者与中东事件引发的能源转型需求有关，均是外需驱动的模式；数据上看，AI 出口价格与数量确实存在反向变动关系，但 AI 出口价格与出口金额往往正相关，这意味着出口涨价是外需强劲的结果。况且，后续若出口价格回落，只要全球 AI 需求维持高位，出口数量会重新回升，整体出口增速不会随价格下行出现明显回落，**5 月 AI 出口数量指数也已经回正（5.0%）**。以 2020 年为例，彼时 AI 商品主要是计算机，疫情推高消费电子需求，带动出口价格上涨，但涨价并未抑制需求；后期价格回落时，高外需景气带动出口数量重新回升，支撑总体出口金额维持高景气。

图 12：全球半导体销售额同比处于历史最高水平

图 13：美国信息处理设备投资增速远超总投资

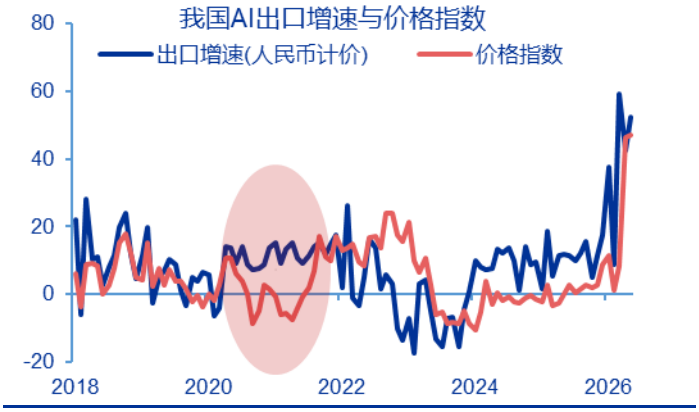


资料来源：iFind，申万宏源研究



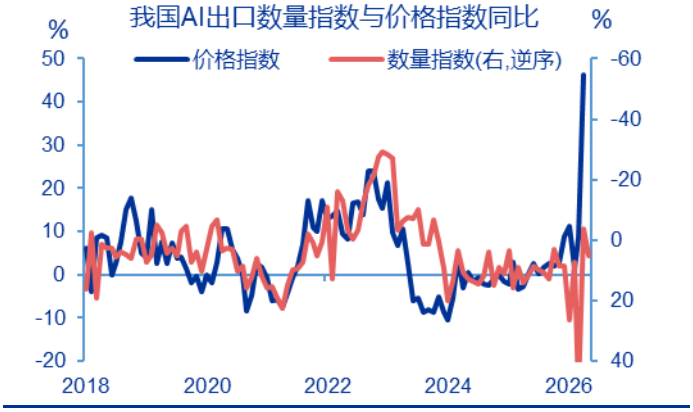
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 14：大部分时间，出口增速与价格指数呈正相关关系



资料来源：海关总署，申万宏源研究

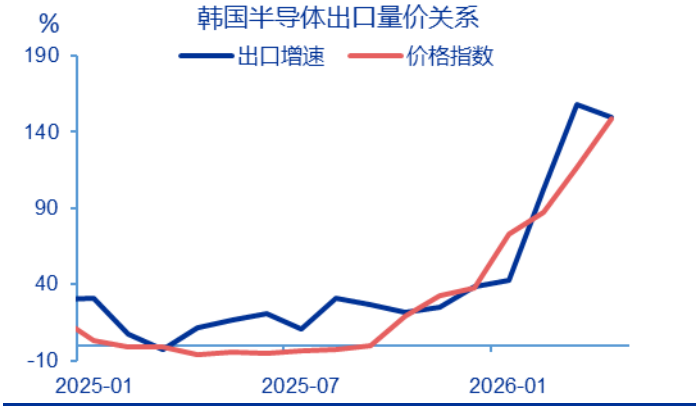
图 15：AI 出口数量指数与价格指数呈负相关关系



资料来源：海关总署，申万宏源研究

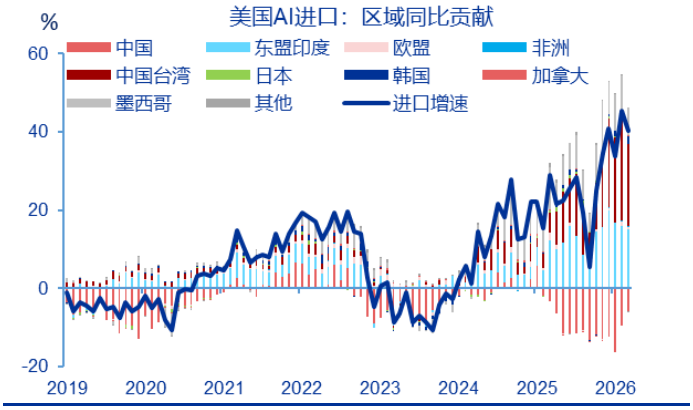
国际经验来看，AI 出口涨价也不会明显拖累出口。韩国 AI 出口的量价关系波动也较大，2025 年四季度，韩国半导体出口价格开始明显上行，虽然出口数量指数同期有所转弱（回落 23.0 个百分点至 5.7%），但来到 2026 年，韩国半导体出口数量再度大幅上行（回升 33.2 个百分点至 39.0%）；究其原因，虽然半导体出现明显涨价，但同期全球 AI 需求持续强劲，AI 产品涨价只是 AI 需求拉动的结果，美国 AI 进口增速也持续上升。

图 16：韩国半导体出口量价关系



资料来源：CEIC，申万宏源研究

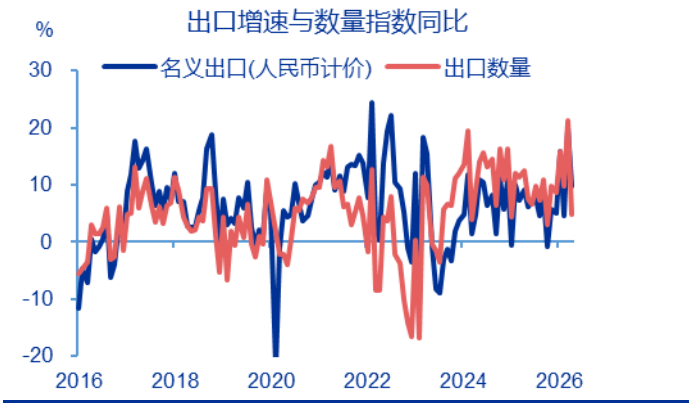
图 17：美国 AI 进口大幅回升



资料来源：CEIC，申万宏源研究

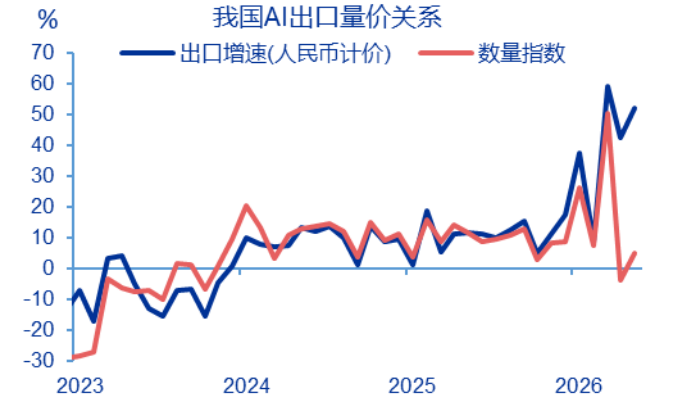
拉长时间周期来看，出口金额的增长核心由出口数量驱动，出口价格仅为阶段性扰动。数据上也印证该逻辑，2022 年以来，出口数量贡献了 86.5%的出口金额增速变动，价格因素的影响权重相对有限；本轮 AI 革命（2023 年以来），AI 出口也主要由出口数量支撑。虽然当前 AI 出口数量表现偏弱，只要 AI 需求保持高景气，未来若 AI 出口价格下行，出口数量会重新走强、支撑出口金额；若出口价格保持高位，出口金额也会保持较强表现，无需因 AI 产品涨价而过度担心对 AI 出口与总出口的冲击。

图 18：拉长时间维度，出口增速主要由出口数量支撑



资料来源：iFind，申万宏源研究

图 19：近年来，AI 出口也主要由出口数量支撑

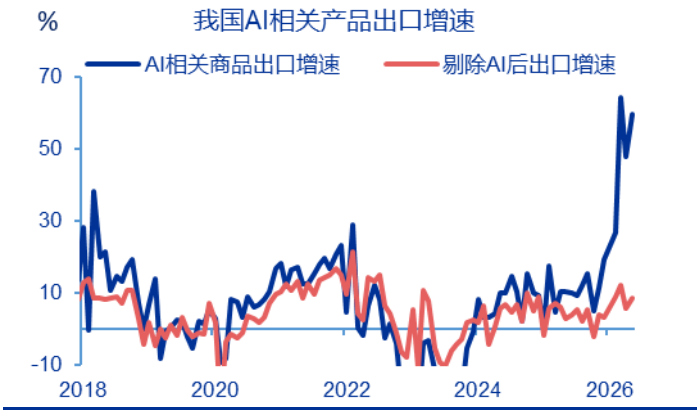


资料来源：海关总署，申万宏源研究

1.3 三问：未来出口将如何演绎？

AI 出口与能源转型出口高景气是未来确定性较高的领域，或成为我国出口持续超预期的重要贡献项。6 月以来，韩国半导体出口同比维持高位（188.4%），全球 AI 需求维持较高景气；其对我国出口的影响机制包括两类，一是发达国家 AI 需求增加，直接拉动对发达国家 AI 出口；二是 AI 革命带动发达国家生产资料“超额进口”，加速新兴国家工业化进程，以“东盟出口走强-工业生产改善-拉动我国生产资料出口”的传导链条，支撑我国总出口持续超预期；中东事件也将利好能源转型商品出口。

图 20：我国 AI 相关商品出口增速远超其他商品



资料来源：海关总署，申万宏源研究

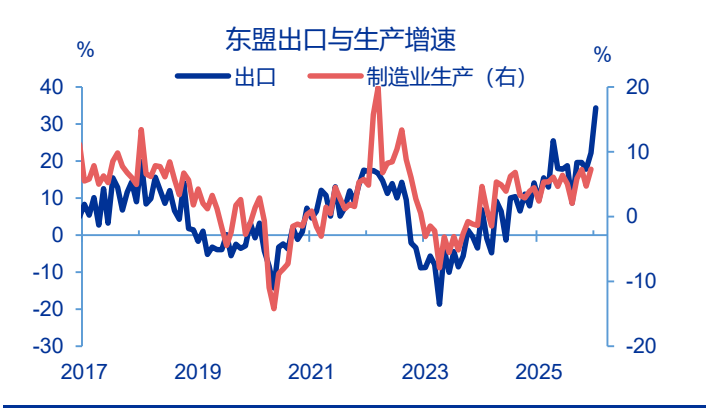
图 21：6 月，韩国半导体出口继续维持高增



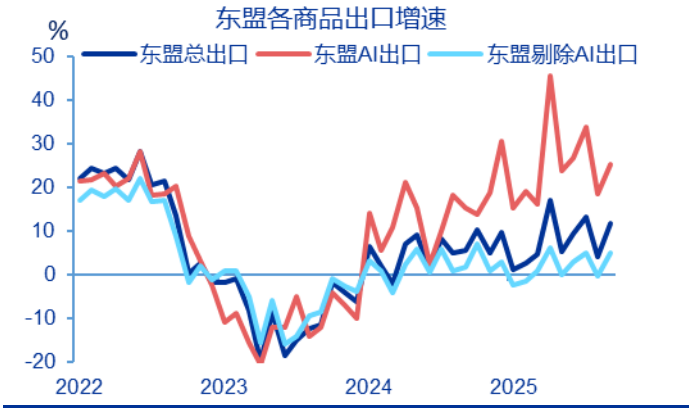
资料来源：iFind，申万宏源研究

图 22：东盟出口拉动制造业生产

图 23：剔除 AI 后，东盟出口并未走强



资料来源：CEIC，申万宏源研究



资料来源：iFind，申万宏源研究

出口份额替代与美国进口回升周期背景下，未来下游出口有望延续改善。当前美国消费品进口已在与消费需求脱钩。2025 年关税冲击后，美国消费并未大幅下滑，但消费品进口出现超跌（-22 个百分点），显示关税导致的过度去库存问题，目前美国消费品实际库存已持平 2021 年疫情时极端低点。这意味着，即使未来美国消费转弱，但极低库存引发的去库放缓甚至补库需求，或带动美国进口回升，支撑我国出口；从历史经验看，美国消费品进口端库存存在 2 年维度的稳定周期规律，关税推迟了本该在 2025 年演绎的第四轮补库周期，这一轮周期可能递延在当下及未来重现。

图 24：美国消费品进口与消费需求脱钩



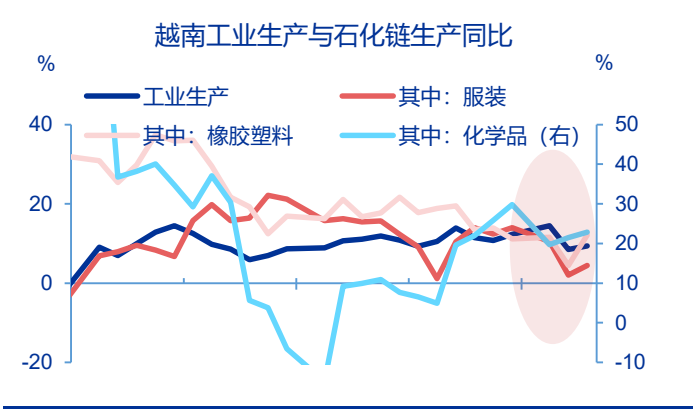
资料来源：iFind，申万宏源研究

图 25：我国消费品出口存在“供给替代”效应



资料来源：CEIC，申万宏源研究

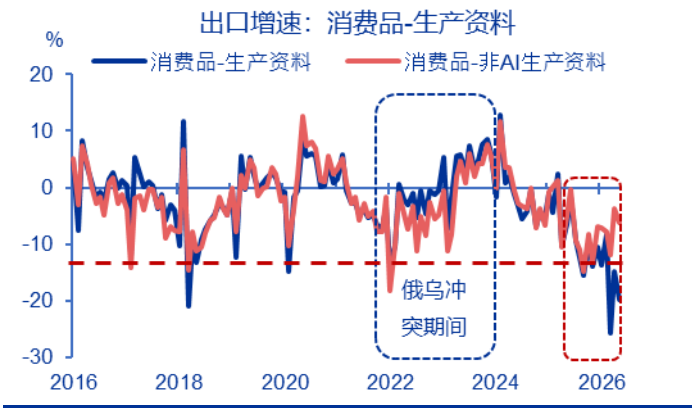
图 26：3 月以来东盟生产已在走弱



资料来源：CEIC，申万宏源研究

展望后续：预计 2026 年我国总出口仍保持韧性，但结构分化或加剧、甚至表现反转。AI 革命正在重塑发达经济体进口周期，并加速新兴经济体工业化，上述逻辑均将对我国出口形成支撑；叠加发达经济体消费品进口被“低估”、非洲等新兴市场高景气，我国出口下行风险或可控。但结构分化或明显加剧，2025 年表现较强的中游出口中，AI 出口预计有望进一步走强，但矿物金属、机械设备、化学品等对中东冲击相对敏感的出口或有所回落，而 2025 年表现最弱的下游消费品出口，未来则有望边际改善，当下出口中下游“剪刀差”也开始出现反转。

图 27：中游与下游出口增速“剪刀差”



资料来源：海关总署，申万宏源研究

图 28：消费品出口“V 型”反转是被市场忽视的变化



资料来源：海关总署，申万宏源研究

图 29：“出口结构景气”数据库：国别×商品出口增速（春节调整，截止 5 月）

出口大类	出口中类	占比	总出口	美国	欧英	东盟印度	中东北非	撒哈拉以南非洲	拉美
单位：%	总出口		17	-2	17	21	-10	30	11
AI相关商品	集成电路、二极管等半导体器件	9	86	65	28	87	35	104	38
	数据处理设备	2	4	-48	27	29	8	64	40
	数据处理设备零部件	4	82	66	61	65	7	4	75
	用于生产半导体的化学品	0	44	22	116	51	18	81	68
	用于生产半导体的设备	4	27	12	23	37	19	29	8
能源转型类商品	电气设备及零件	4	16	4	22	24	2	36	-6
	锂电池	2	48	-25	55	65	-19	77	105
	电动载人汽车	2	70	-12	89	30	7	125	78
	太阳能电池	1	30	245	25	51	-6	194	3
其他中间品	橡胶塑料	5	16	10	12	28	-10	22	14
	矿物与金属及制品	9	8	3	16	8	-11	16	0
	医药与化学品	5	21	6	19	30	1	28	10
	手机零部件	3	21	-17	-3	43	19	20	30
	车辆零部件	2	10	-2	31	13	-21	36	6
	木制品及纸制品	1	8	8	7	10	-7	23	8
	面板	1	1	28	-4	-4	-13	71	2
其他资本品	机械设备及零件	10	8	1	18	13	-17	32	8
	投影机、传声器及无线电设备	2	9	-19	15	10	-1	26	23
	火车、飞机等其他交运设备	2	15	-40	20	0	1	42	-18
	精密仪器	2	12	2	17	23	-4	26	13
消费品	纺织服装鞋帽箱包等	9	0	9	-3	0	-13	13	-7
	手机整机	3	7	-22	10	6	3	101	14
	家具	3	0	-1	6	-6	-17	20	2
	跨境电商	3	-7	-24	-17	5	-31	131	7
	食品	2	6	6	8	6	-1	31	3
	燃油车	2	31	38	16	28	-22	79	26
	玩具	2	-11	-2	-14	-19	-27	6	-10
	家用电器	2	7	-6	15	10	-9	26	2
	珠宝	1	23	-13	41	27	-71	-8	-17

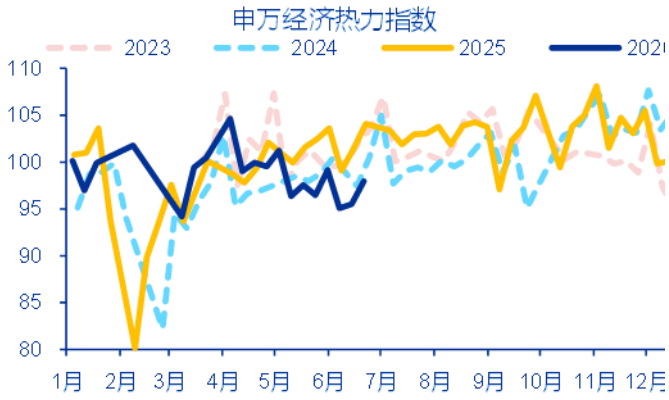
资料来源：海关总署，申万宏源研究

2. 申万经济热力指数：6 月以来，经济景气偏弱

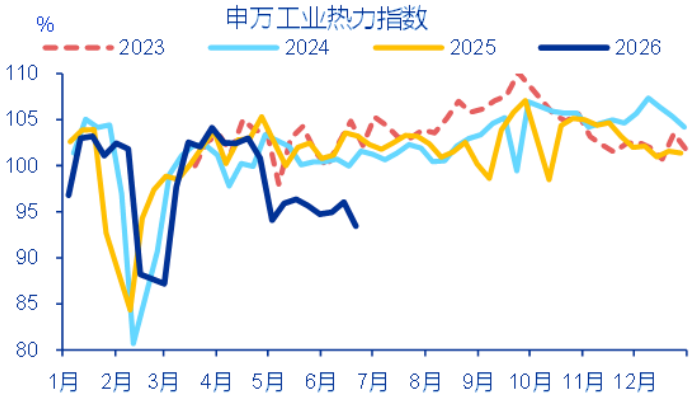
近一周，工业景气进一步回落，服务业景气也转弱。上周（6 月 15 日-6 月 21 日），申万经济热力指数同比-5.9%、基本持平前周；其中，申万工业热力指数同比为-9.5%、较前周回落 2.2 个百分点，申万服务业热力指数同比为-1.8%、较前周回升 2.3 个百分点。6 月以来，申万经济热力指数同比-0.9%、较 5 月回落 0.3 个百分点；申万工业热力指数同比-2.8%、较 5 月回落 0.9 个百分点，申万服务业热力指数同比 0.3%、较 5 月回升 0.1 个百分点。

图 30：上周，申万经济热力指数持平前周

图 31：上周，申万工业热力指数回落

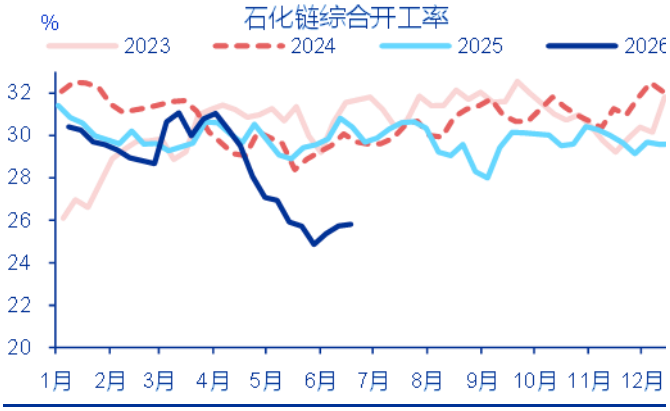


资料来源：Wind、申万宏源研究



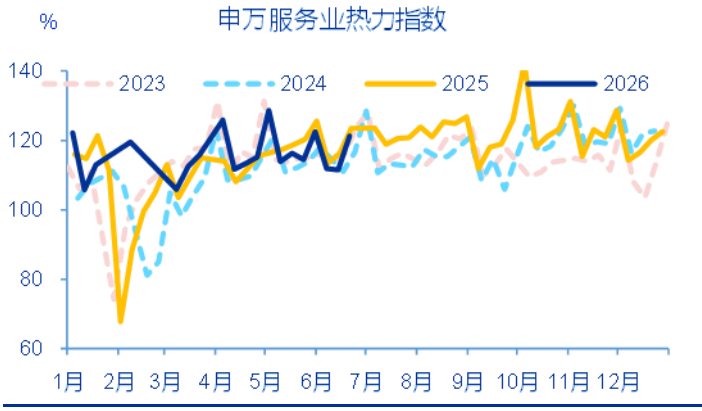
资料来源：Wind、申万宏源研究

图 32：上周，石化链开工率进一步回升



资料来源：Wind、申万宏源研究

图 33：上周，申万服务业指数回升



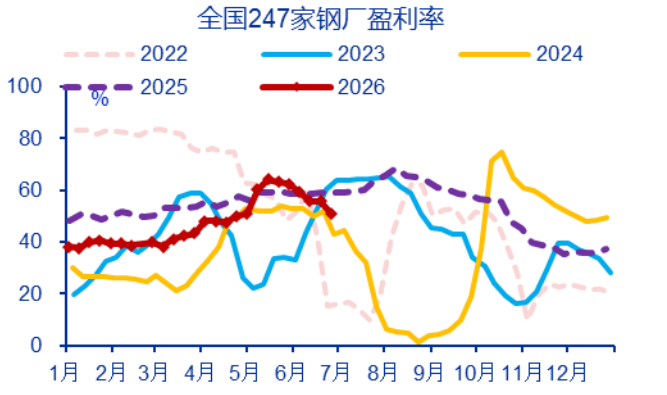
资料来源：Wind、申万宏源研究

3. 国内高频：石化链开工连续改善

3.1 生产高频跟踪：工业、建筑业开工弱修复

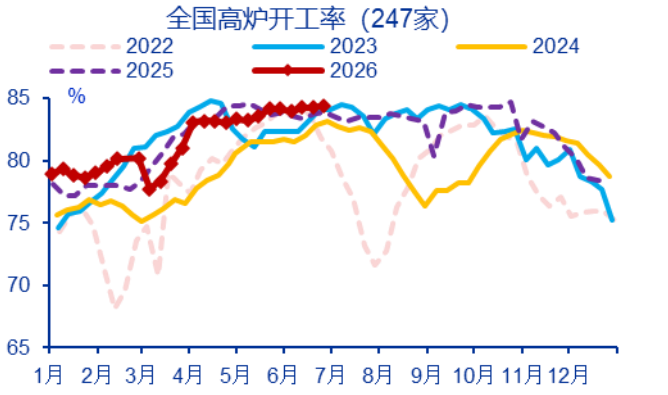
工业生产中，高炉开工率、钢材表观消费同比小幅回升。本周（6 月 22 日-6 月 28 日），高炉开工率环比 0.2%，同比回升 0.1 个百分点至 0.6%；钢材表观消费环比 3.1%，同比上升 1.7 个百分点至-1.5%。钢材社会库存环比 1.7%。

图 34：本周，钢厂盈利率环比回落



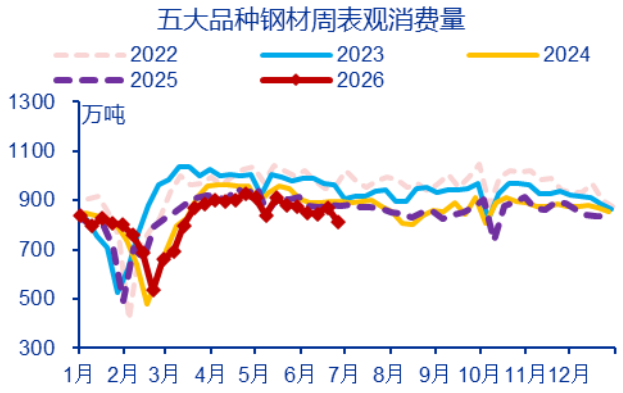
资料来源：Wind、申万宏源研究

图 35：本周，高炉开工率同比回升



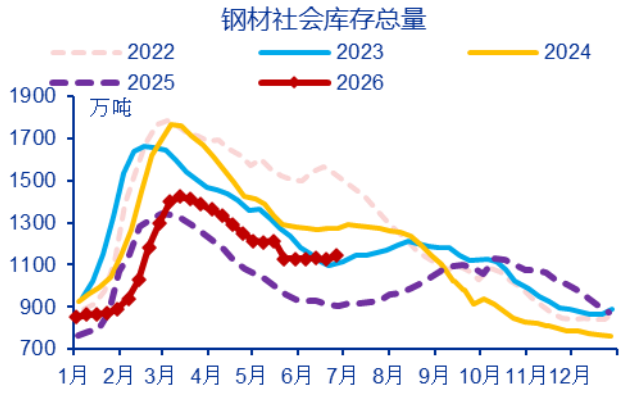
资料来源：Wind、申万宏源研究

图 36：本周，钢材周表观消费同比回升



资料来源：iFind、申万宏源研究

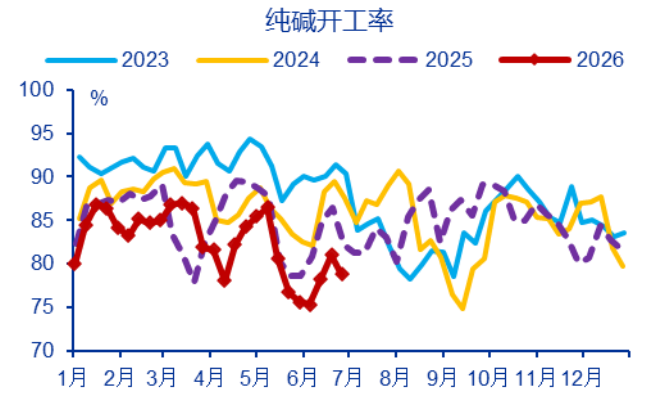
图 37：本周，钢材社会库存环比回升



资料来源：我的钢铁网、申万宏源研究

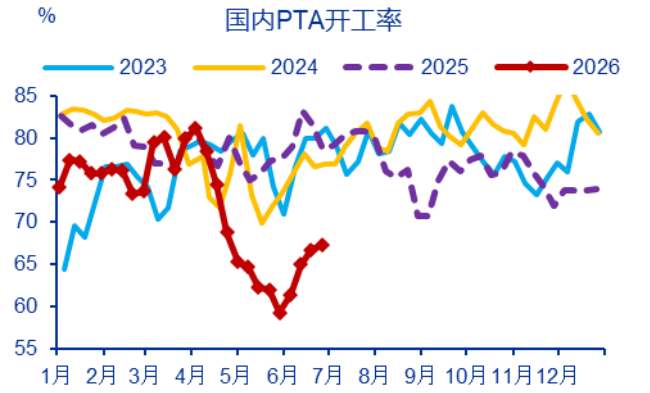
石化链、消费链开工整体呈现回升态势。本周（6 月 22 日-6 月 28 日），石化链中纯碱开工率环比-2.2%、同比回升 2.0 个百分点至-3.4%；PTA 开工率环比 0.6%、同比回升 3.5 个百分点至-11.3%；涤纶长丝开工率环比 0.3%、同比回升 0.2 个百分点至-16.8%。消费链中，汽车半钢胎开工率环比-6.2%、同比回落 5.9 个百分点至-15.3%。

图 38：本周，纯碱开工率同比回升



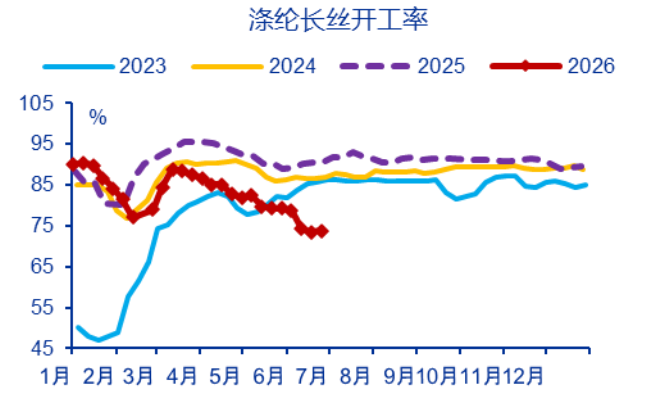
资料来源：Wind、申万宏源研究

图 39：本周，PTA 开工率同比回升



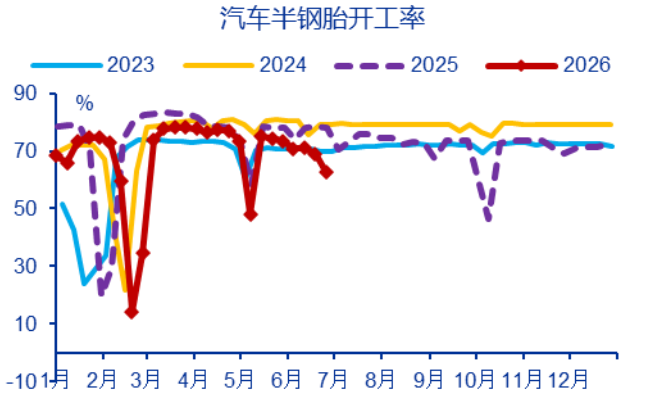
资料来源：Wind、申万宏源研究

图 40：本周，涤纶长丝开工率小幅回升



资料来源：Wind、申万宏源研究

图 41：本周，汽车半钢胎开工率回落

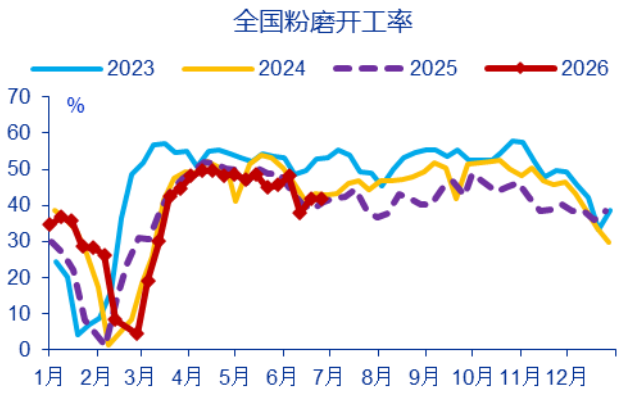


资料来源：Wind、申万宏源研究

建筑业方面，水泥产需有所回升，但价格进一步下滑。本周（6 月 22 日-6 月 28 日），全国粉磨开工率环比-.% 、同比回落 . 个百分点至 .% ；水泥出货率环比-

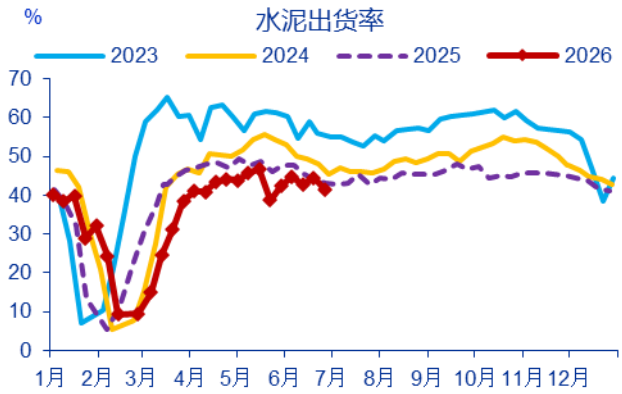
2.9%、同比回落 2.1 个百分点至-1.6%。库存方面，水泥库容比有所回落，环比-1.5%，同比回落 1.3 个百分点至-1.0%。此外，水泥周内均价环比-0.6%。

图 42：本周，粉磨开工率同比回落



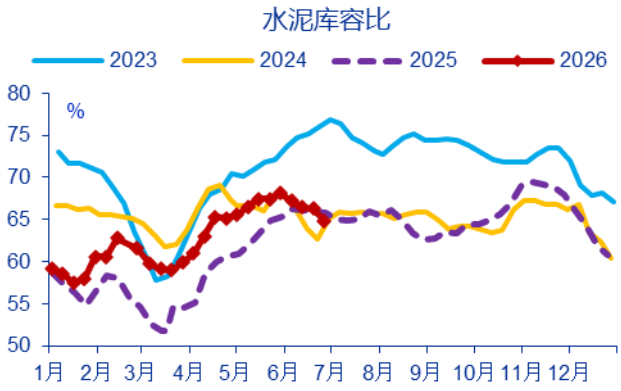
资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

图 43：本周，水泥出货率同比回落



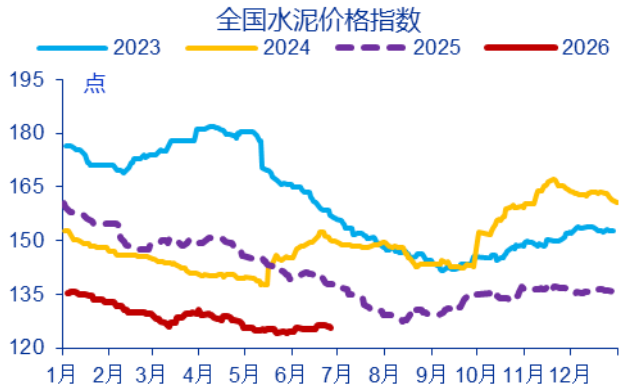
资料来源：数字水泥网、申万宏源研究

图 44：本周，水泥库容比回落



资料来源：数字水泥网、申万宏源研究

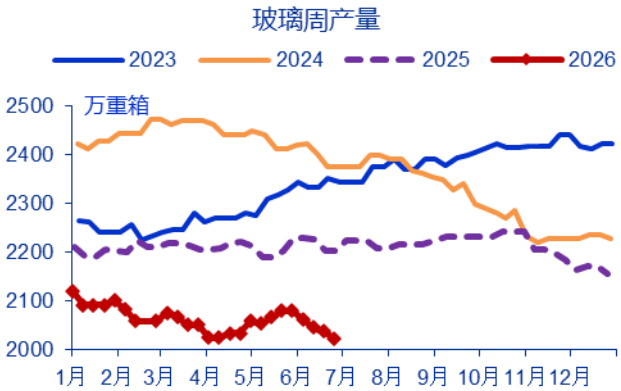
图 45：上周，水泥均价有所回落



资料来源：iFind、申万宏源研究

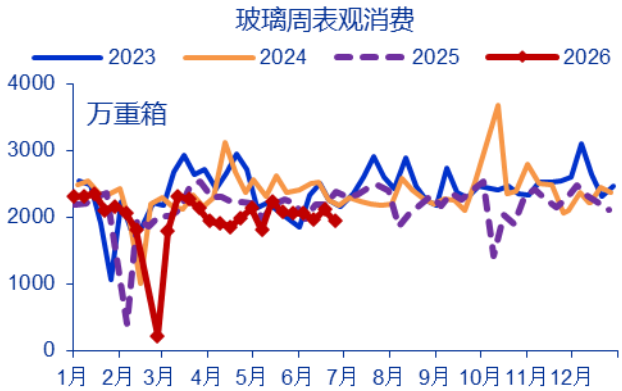
玻璃产量有所走弱，沥青开工率进一步走低。本周（6 月 22 日-6 月 28 日），玻璃产量环比-0.7%，同比回落 0.7 个百分点至-8.2%；玻璃表观消费环比-8.1%，同比回落 14.8 个百分点至-18.5%。沥青开工率环比 2.8%，同比回落 0.6 个百分点至-15.7%。

图 46：本周，玻璃产量有所回落



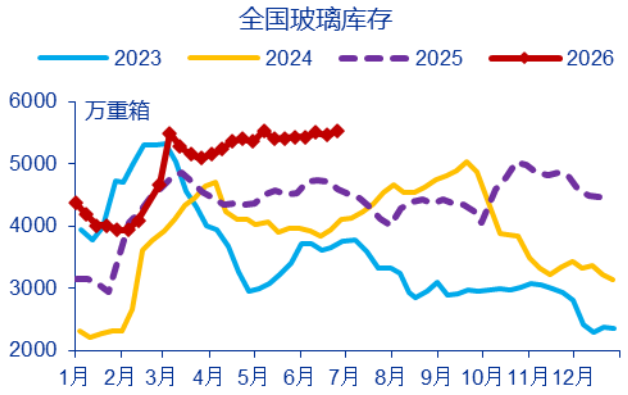
资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

图 47：本周，玻璃周表观消费同比回落



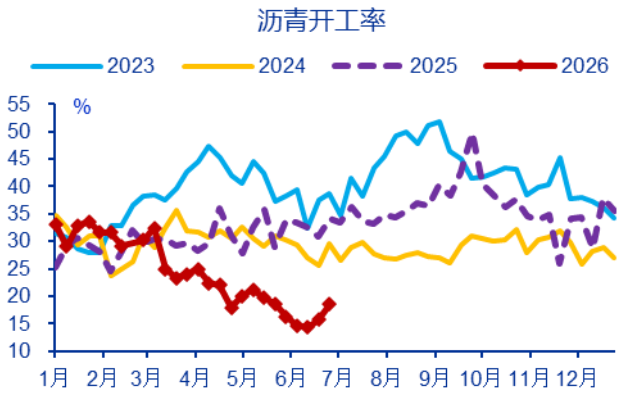
资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

图 48：本周，玻璃库存环比回升



资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

图 49：本周，沥青开工率同比进一步走低

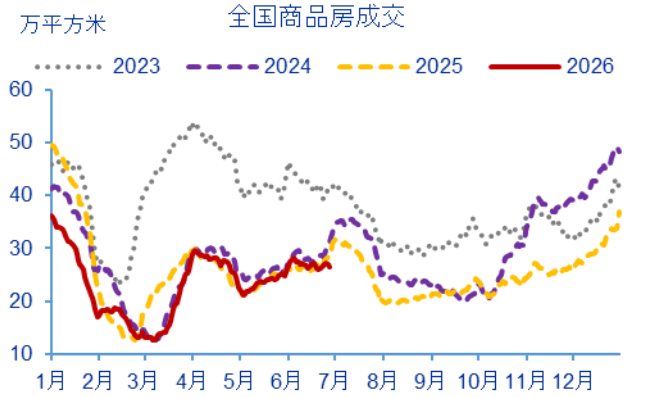


资料来源：百川、申万宏源研究

3.2. 需求高频跟踪：商品房成交有所回落，货运量边际回落

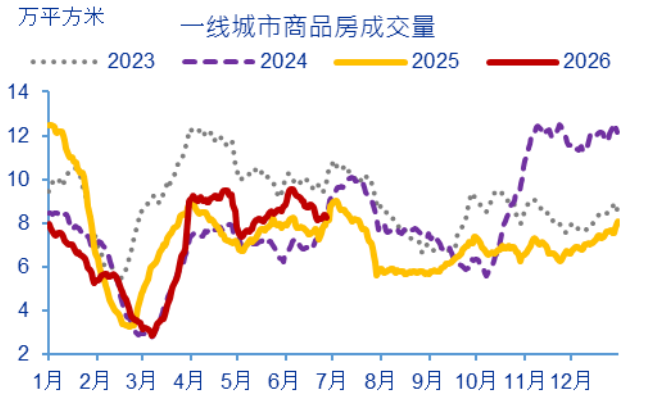
商品房成交有所回落，一线、二线、三线城市成交均有所回落。本周（6 月 22 日-6 月 28 日），30 大中城市商品房日均成交面积环比 1.9%、同比回落 6.8 个百分点至-8.8%。其中，一线、二线、三产城市商品房成交环比分别 0.3%、4.4%、-3.1%，同比分别回落 8.8 个百分点至 1.8%、回落 9.5 个百分点至-16.2%、回落 3.4 个百分点至-6.7%。

图 50：本周，全国商品房成交同比回落



资料来源：Wind、申万宏源研究

图 51：本周，一线城市商品房成交同比回落



资料来源：Wind、申万宏源研究

图 52：本周，二线城市商品房成交同比回落

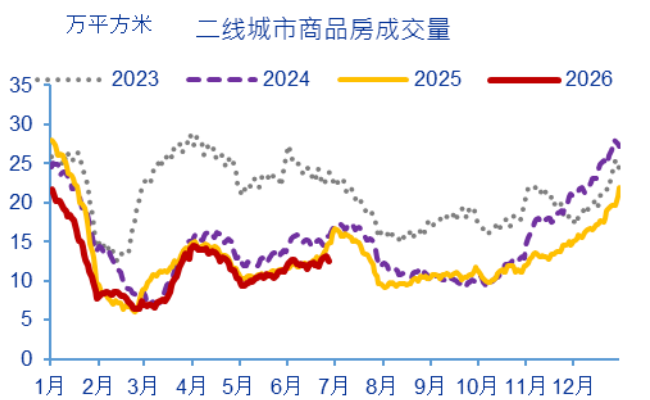
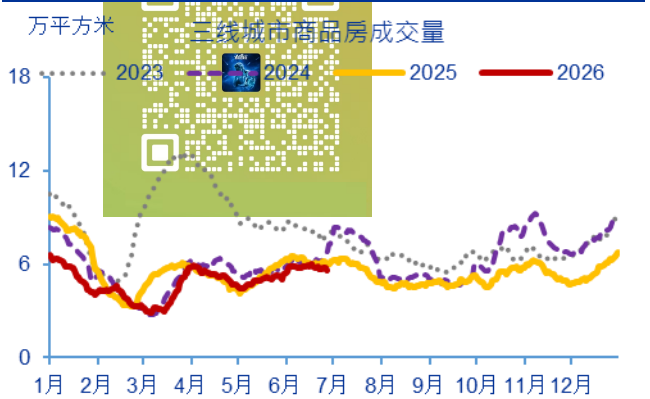


图 53：本周，三线城市商品房成交同比回落

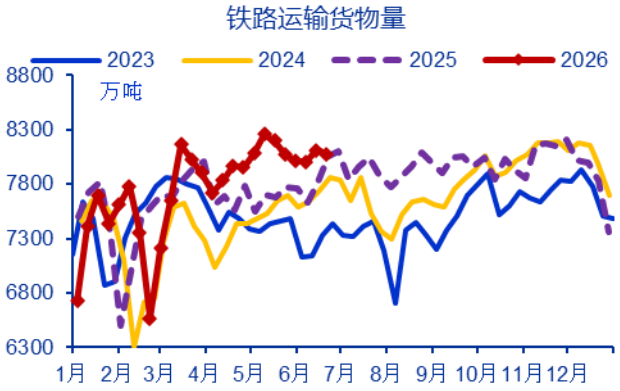


资料来源：Wind、申万宏源研究

资料来源：Wind、申万宏源研究

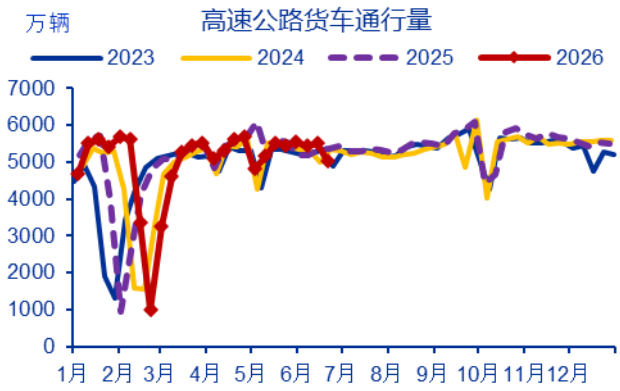
反映内需、外需的货运量有所回落。上周（6 月 15 日-6 月 21 日），与内需相关的铁路货运量同比回落 3.5 个百分点至 0.3%，公路货车通行量同比回落 9.7 个百分点至-6.4%。与出口相关的港口货物吞吐量同比回落 7.1 个百分点至-0.6%，集装箱吞吐量同比回落 3.4 个百分点至 2.0%。

图 54：上周，全国铁路货物运输量同比回落



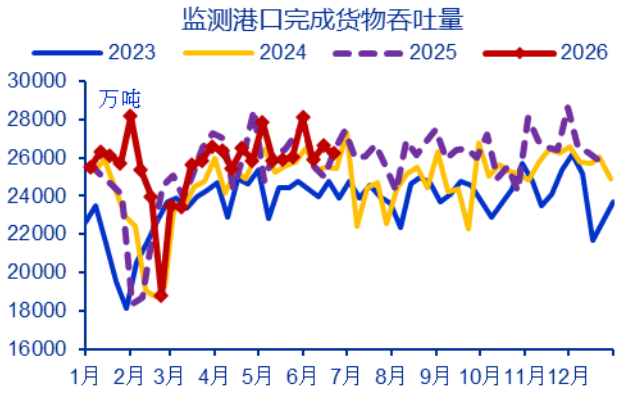
资料来源：交通运输部、申万宏源研究

图 55：上周，公路货车通行量同比回落



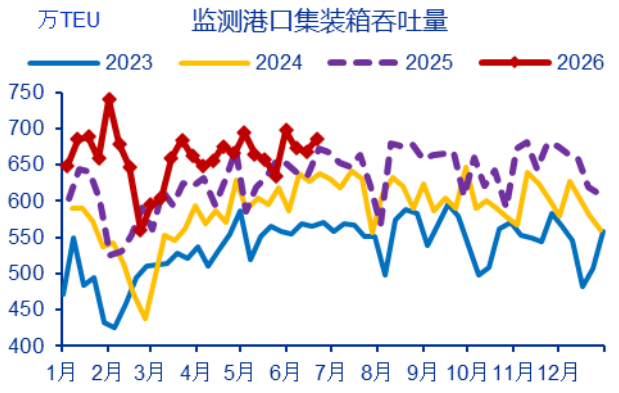
资料来源：交通运输部、申万宏源研究

图 56：上周，监测港口货物吞吐量同比回落



资料来源：交通运输部、申万宏源研究

图 57：上周，监测港口集装箱吞吐量同比回落



资料来源：交通运输部、申万宏源研究

跨区人流强度边际改善。本周（6 月 21 日-6 月 27 日），全国迁徙规模指数持平前周，同比回落 14.2 个百分点至-2.0%。国内、国际执行航班架次同比分别回升 2.1 个百分点至-2.2%、回落 0.8 个百分点至-2.8%。

图 58：全国迁徙规模指数同比有所回落

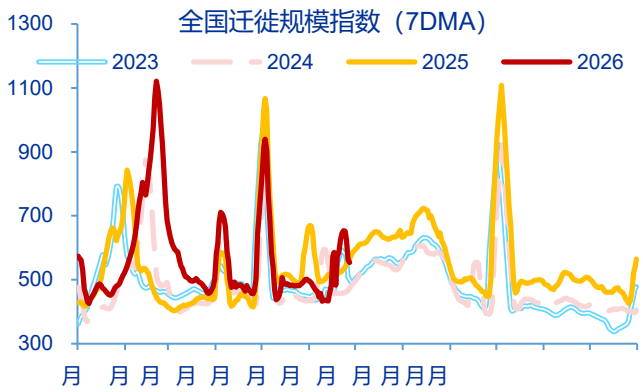
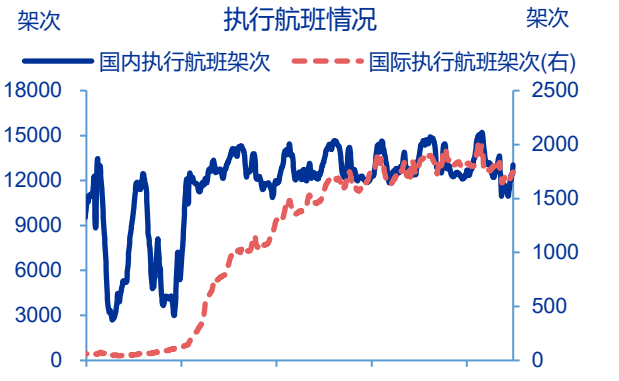


图 59：国内、国际执行航班架次同比表现分化

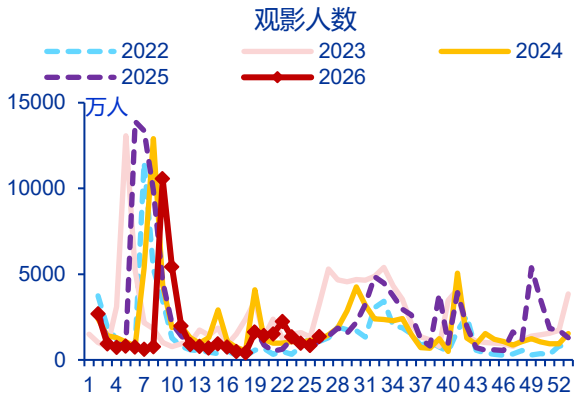


资料来源：iFind、申万宏源研究

资料来源：iFind、申万宏源研究

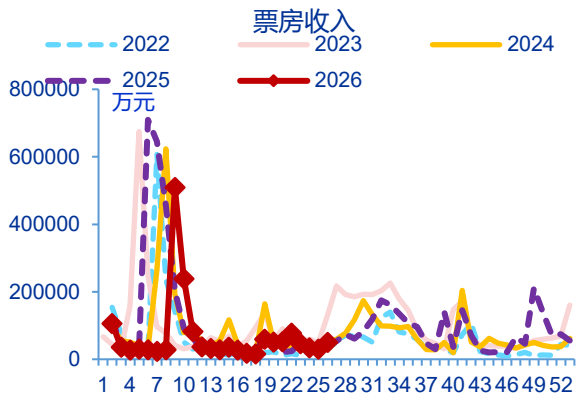
观影消费、汽车销量边际回落。上周（6 月 15 日-6 月 21 日），电影观影人次同比回升 1.1 个百分点至 20.2%，票房收入同比回升 7.2 个百分点至 16.5%。汽车销售方面，乘用车零售量环比 6.3%，同比回落 2.5 个百分点至-23.4%；乘用车批发量环比 4.2%，同比回落 0.5 个百分点至-9.0%。

图 60：上周，观影人次同比回升



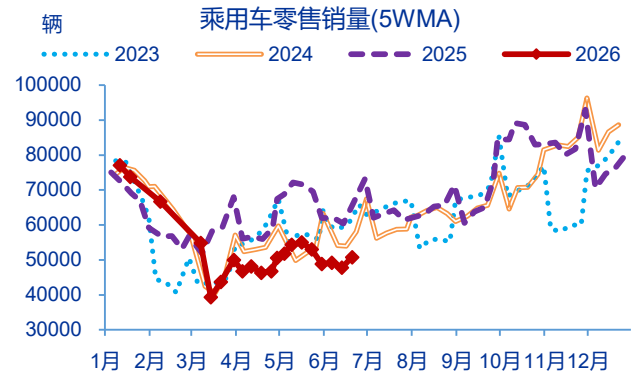
资料来源：iFind、申万宏源研究，横坐标为周

图 61：上周，票房收入同比回升



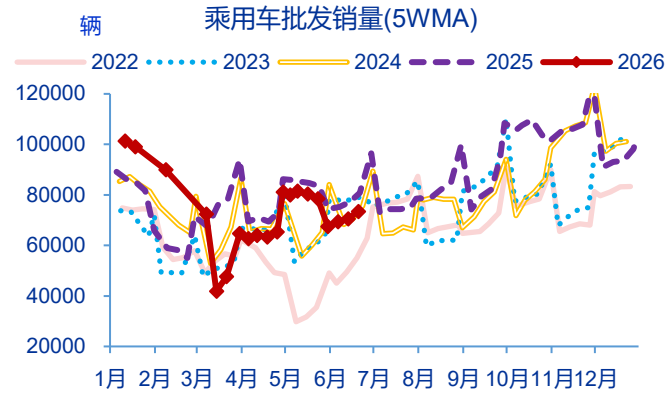
资料来源：iFind、申万宏源研究，横坐标为周

图 62：上周，乘用车零售量同比回落



资料来源：iFind、申万宏源研究

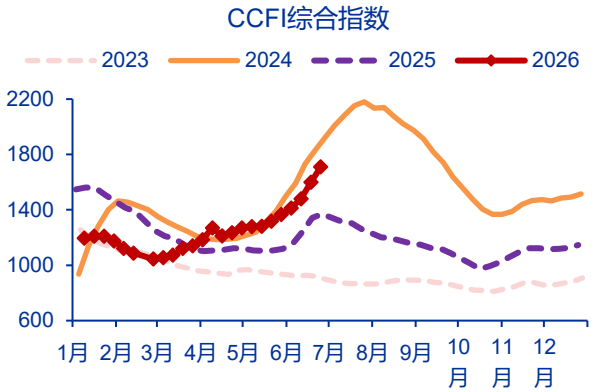
图 63：上周，乘用车批发量同比回落



资料来源：iFind、申万宏源研究

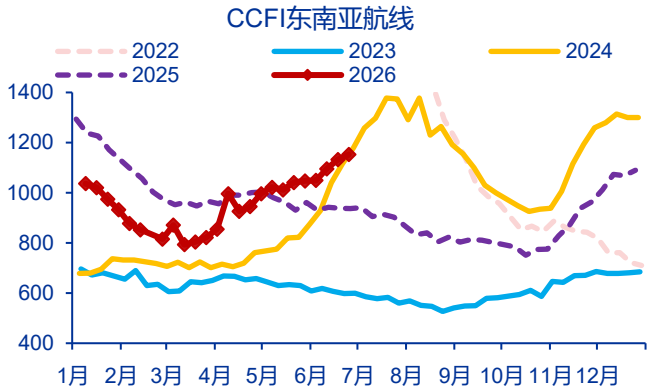
出口方面，集运价格有所上行，其中东南亚航线增幅较大。本周（6 月 20 日-6 月 26 日），CCFI 综合指数环比 7.0%；东南亚、日本航线运价环比分别为 1.8%、0.9%。此外， BDI 价格有所回落，环比-2.4%。

图 64：本周，CCFI 综合指数上行



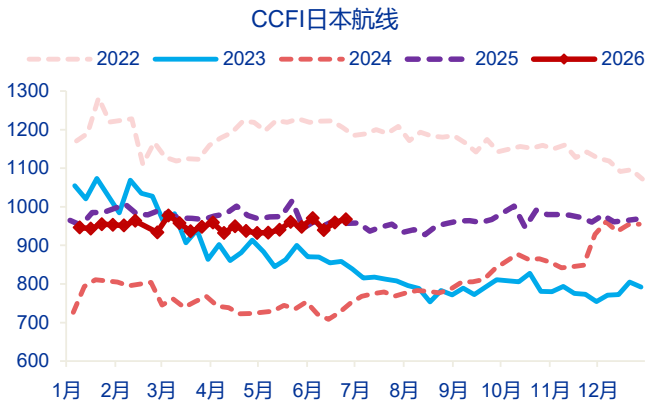
资料来源：iFind、申万宏源研究

图 65：本周，东南亚航线运价增幅较大



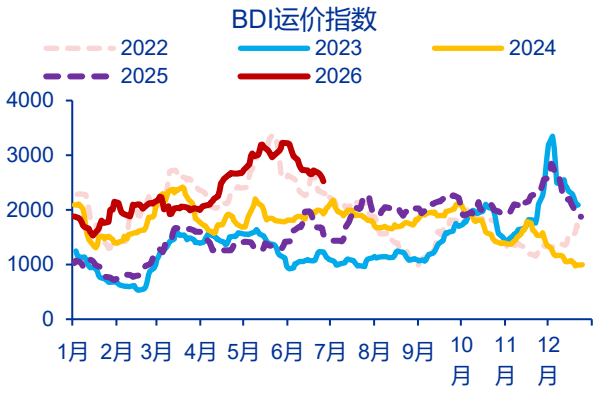
资料来源：iFind、申万宏源研究

图 66：本周，日本航线运价回升



资料来源：iFind、申万宏源研究

图 67：本周，BDI 运价有所回落

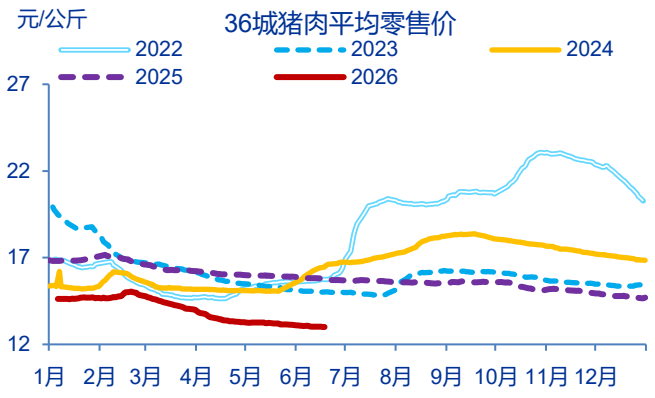


资料来源：iFind、申万宏源研究

3.3. 物价高频跟踪：农产品价格回落，工业品价格分化

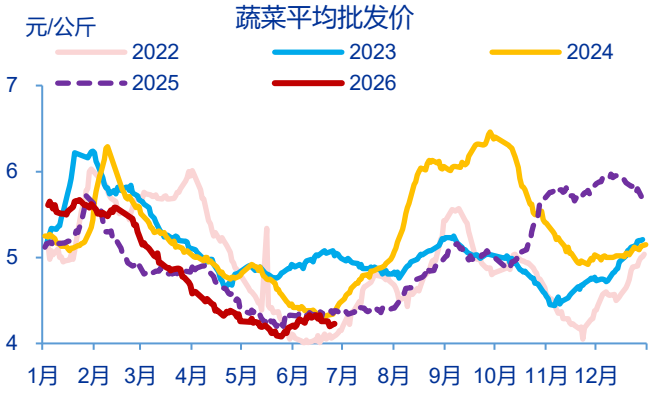
农产品价格普遍偏弱。本周（6 月 20 日-6 月 26 日），蔬菜价格环比为-1.8%，猪肉价格环比为-0.2%，水果价格环比为-1.1%，鸡蛋价格环比为-5.8%。

图 68：本周，猪肉平均零售价回落



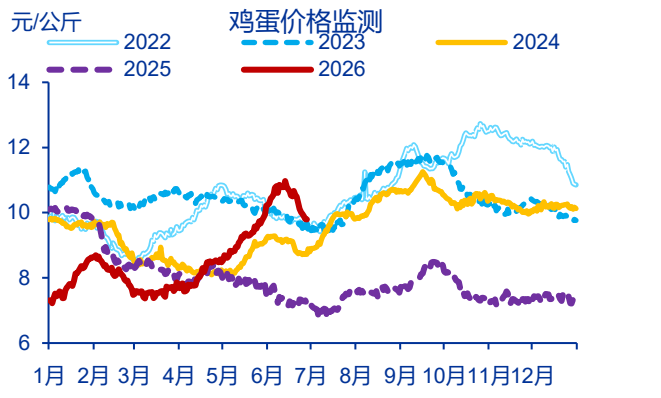
资料来源：iFind、申万宏源研究

图 69：本周，蔬菜平均批发价回落



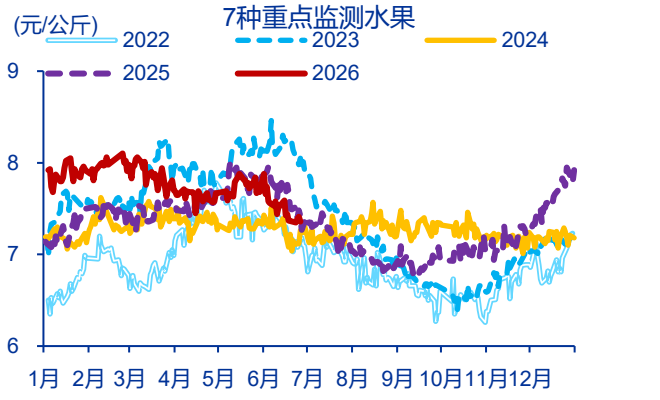
资料来源：iFind、申万宏源研究

图 70：本周，鸡蛋平均批发价回落



资料来源：iFind、申万宏源研究

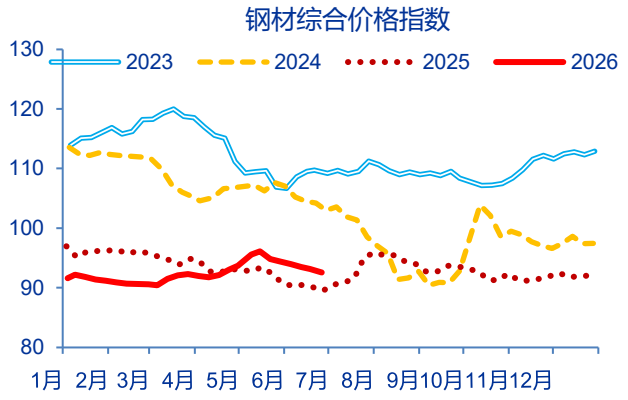
图 71：本周，7 种重点监测水果价格回落



资料来源：iFind、申万宏源研究

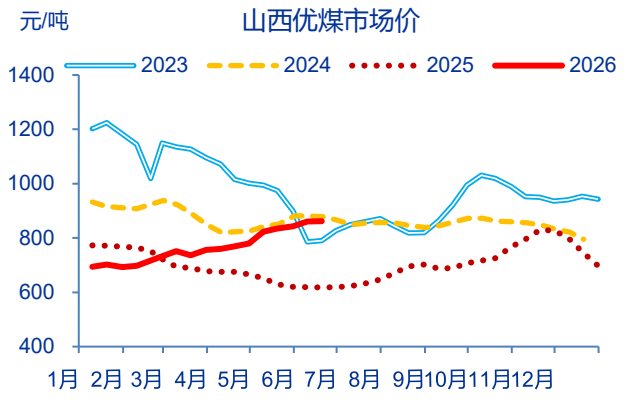
工业品价格走势分化。月 日- 月 日，钢材综合价格指数环比-. %，铜平均价格环比-2.3%。上周（6 月 14 日-6 月 20 日），山西优煤市场价环比 0.1%。

图 72：本周，钢材综合价格指数环比回落



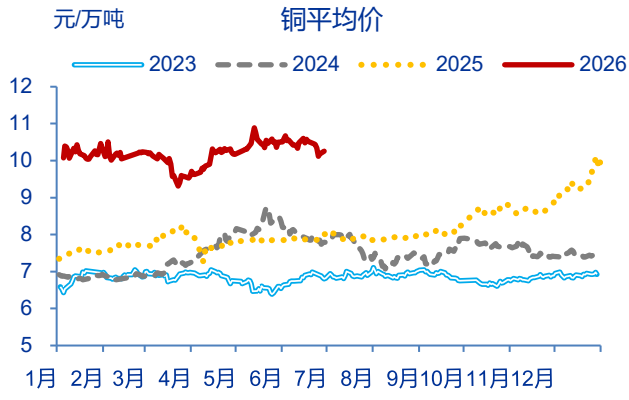
资料来源：Wind、申万宏源研究

图 73：本周，山西优煤市场价环比回升



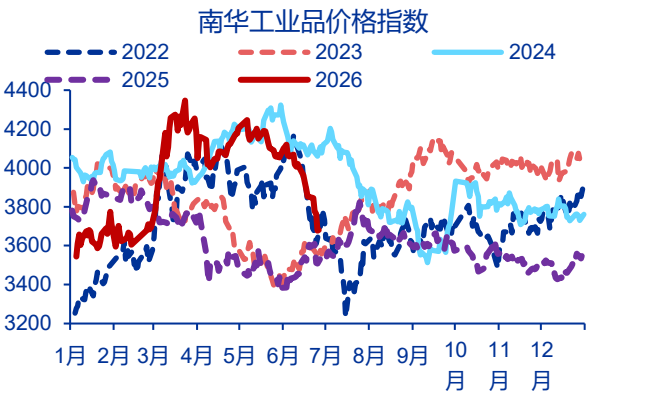
资料来源：Wind、申万宏源研究

图 74：本周，铜平均价环比回升



资料来源：Wind、申万宏源研究

图 75：本周，南华工业品价格指数下行



资料来源：iFind、申万宏源研究

风险提示：

1) **地缘事件演变超预期。**若中东战争演变超预期，及其他地区也爆发地缘事件，或加剧海外经济下行压力和全球供应链不确定性，影响我们对出口的判断。

2) **发达经济体经济压力超预期。**高通胀或触发海外经济体货币政策收紧，若收紧幅度超预期、并引发发达经济体比预期更快的全面衰退，会影响出口预测。

3) **海外央行货币政策调整。**若全球通胀反弹压力加大，海外央行或进行货币政策调整，进而影响未来人民币汇率。

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

证券的投资评级

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy） ：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform） ：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral） ：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform） ：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight） ：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral） ：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight） ：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。