下载日志已记录，仅供内部参考

下半年宏观经济政策前瞻

定期报告

显微镜下的中国经济（2026 年第 25 期）

频率：每周

下半年政策调整可能主要集中于加快存量政策执行速度，大规模增量政策推出的可能性不高。

- 根据我们的预测，上半年 GDP 增速将在全年区间目标之内，主要原因是 1 季度 GDP 增速较高，对冲了 2 季度 GDP 增速放缓的影响程度。从 4、5 两月的总量数据来看，2 季度 GDP 增速可能接近区间目标的下限。虽然下半年基数偏低，但政策如果一直按兵不动，一旦经济趋势形成惯性，其实对全年目标的实现还是会有影响，尤其是房地产下行周期限制了 AI 繁荣对整体经济的积极效应。

- 那么政策会做哪些方面的调整呢，我们认为主要还是在于存量财政政策加快落实进度方面。一是财政支出增速由负转正。今年 1 季度经济增速超预期与财政支出强度有密切关系。1 季度一般公共财政预算支出同比增长 2.6%，广义财政支出同比增长 1.9%。然而，进入 2 季度财政支出增速明显放缓。其中，一般公共财政支出累计同比跌至 0.8%，广义财政支出累计同比为-3.3%。4、5 月一般公共财政支出和广义财政支出当月同比均为负增长。如果财政支出继续负增长，内需可能将继续走弱。二是一些存量政策工具下半年可能会发行并使用。例如，今年规划的 8000 亿新型政策性金融工具在 3、4 季度投入使用的可能性在上升。

- 那么货币政策会不会降准降息呢？我们预计可能性不高。一方面，今年人民币汇率持续强势，结售汇顺差大幅增加，进而推动央行新增外汇占款大幅增长，前 5 月外汇占款新增规模接近 4000 亿元，事实上起到了类似降准的作用。另一方面，今年房地产销售韧性好于预期。高频数据显示，3 月以来商品房销售面积保持稳定增长，“金三银四”之后销售面积并没有明显下滑。在此情况下，降息的必要性也在下降。

- 因此，我们预计下半年推出增量政策的可能性不高，政策调整主要集中于加快存量政策执行速度，指标上可能会反映在基建投资增速止跌回升，进而带动整体投资增速的反弹，尽量完成投资止跌回稳的目标。目前来看，政策可能已经在进行边际调整。一方面，建筑业 PMI 已经连续两月环比回升；另一方面，5 月一般公共预算财政支出和广义财政支出当月同比降幅开始收窄，财政支出力度边际上也有改善迹象。

- 风险提示：地缘政治风险、国内政策落地不及预期、全球衰退及主要经济体货币政策超预期。

相关报告

1、《央国企动态系列报告之 66——能源十五五规划及央国企产业布局专题》2026-07-06
2、《关注美国关税政策进展——国际时政周评》2026-07-05
3、《人民币汇率与美元指数还会继续脱钩吗？—显微镜下的中国经济（2026 年第 24 期）》2026-06-30

张一平 S1090513080007
zhangyiping@cmschina.com.cn
张静静 S1090522050003
zhangjingjing@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1、 开工率.....5
2、 产能利用率.....12
3、 产量.....17
4、 价格.....22
5、 库存.....30
6、 房地产市场.....36
7、 出行与物流.....39

图表目录

图 1：沥青企业开工率上升（%）.....5
图 2：电炉开工率下降（%）.....5
图 3：主要钢企高炉开工率下降（%）.....6
图 4：螺纹钢开工率保持不变（%）.....6
图 5：纯碱开工率下降（%）.....7
图 6：热卷开工率保持不变（%）.....7
图 7：冷轧开工率保持不变（%）.....8
图 8：全钢胎开工率上升（%）.....8
图 9：半钢胎开工率上升（%）.....9
图 10：浮法玻璃开工率下降（%）.....9
图 11：液化天然气开工率上升（%）.....10
图 12：PVC 开工率上升（%）.....10
图 13：烯烃开工率上升（%）.....11
图 14：钢厂产能利用率下降（%）.....12
图 15：矿山企业产能利用率下降（%）.....12
图 16：热卷产能利用率上升（%）.....13
图 17：冷轧产能利用率下降（%）.....13
图 18：浮法玻璃产能利用率保持不变（%）.....14
图 19：焦化产能利用率下降（%）.....14

下载日志已记录，仅供内部参考

图 20：电炉产能利用率下降（%）.....15
图 21：电厂日均耗煤量下降（万吨）.....15
图 22：水泥熟料产能利用率上升（%）.....16
图 23：粗钢产量上升（万吨）.....17
图 24：钢材产量上升（万吨）.....17
图 25：螺纹钢产量上升（万吨）.....18
图 26：热卷产量上升（万吨）.....18
图 27：铁水产量上升（万吨）.....19
图 28：沥青产量下降（吨）.....19
图 29：日均发电量环比增速下降（%）.....20
图 30：水泥产量上升（吨）.....20
图 31：光伏玻璃产量保持不变（吨）.....21
图 32：多晶硅产量上升（吨）.....21
图 33：华东地区 西南地区水泥价格下跌（元/吨）.....22
图 34：熟料价格上涨（元/吨）.....22
图 35：混凝土价格下跌（元/立方）.....23
图 36：螺纹钢价格下跌（元/吨）.....23
图 37：热卷价格下跌（元/吨）.....24
图 38：沥青价格下跌（元/吨）.....24
图 39：纯碱价格下跌（元/吨）.....25
图 40：浮法玻璃价格下跌（元/吨）.....25
图 41：光伏级多晶硅价格下跌（美元/千克）.....26
图 42：国产多晶硅料价格保持不变（美元/千克）.....26
图 43：碳酸锂价格上涨（万元/吨）.....27
图 44：PVC 价格下跌（元/吨）.....27
图 45：煤炭价格涨跌不一（元/吨）.....28
图 46：SPI 指数下跌（%）.....28
图 47：乙烯价格下跌（元/吨）.....29
图 48：猪肉价格下跌（元/千克）.....29
图 49：水泥库容比保持不变（%）.....30
图 50：水泥发运率保持不变（%）.....30
图 51：电厂煤炭库存天数上升.....31

下载日志已记录，仅供内部参考

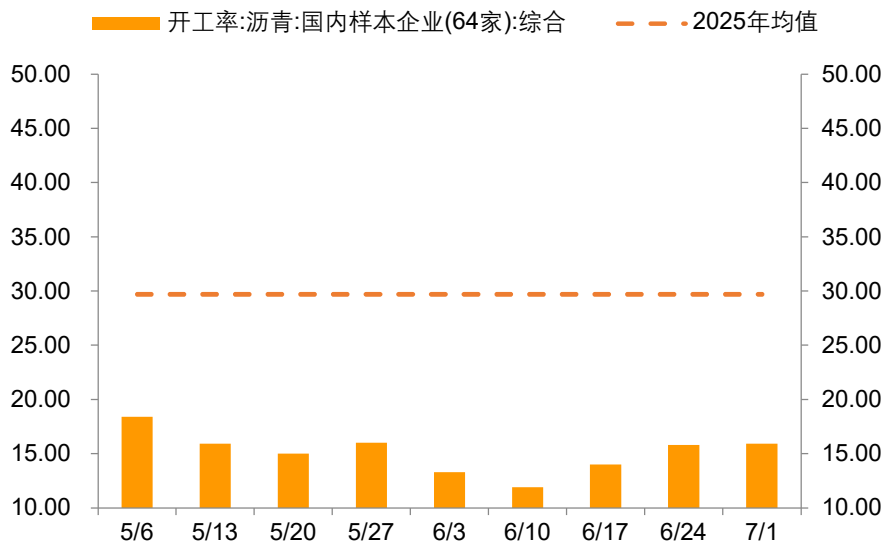
图 52：上周港口铁矿石库存下降（万吨）.....31
图 53：钢厂炼焦煤库存下降（万吨）.....32
图 54：纯碱库存下降（万吨）.....32
图 55：螺纹钢社会库存上升（万吨）.....33
图 56：建筑钢材厂商库存下降（万吨）.....33
图 57：热卷社会库存上升（万吨）.....34
图 58：热卷钢厂库存上升（万吨）.....34
图 59：沥青出货量上升（万吨）.....35
图 60：30 城商品房销售面积上升（万平方米）.....36
图 61：土地成交面积上升（万平方米）.....36
图 62：土地溢价率上升（%）.....37
图 63：城市二手房挂牌价指数下跌（%）.....37
图 64：城市二手房挂牌量指数下降（%）.....38
图 65：上周地铁客运量上升.....39
图 66：SCFI CCFI NCFI 上涨.....39
图 67：国内航班数量上升（架次）.....40
图 68：铁路货运量下降.....40
图 69：高速公路货车通行量上升.....41
图 70：港口货物吞吐量上升.....41
图 71：邮政快递揽收量下降.....42

下载日志已记录，仅供内部参考

1、开工率

上周沥青样本企业开工率为 15.9%，环比上升 0.1 个百分点，同比增速为-49.8%。

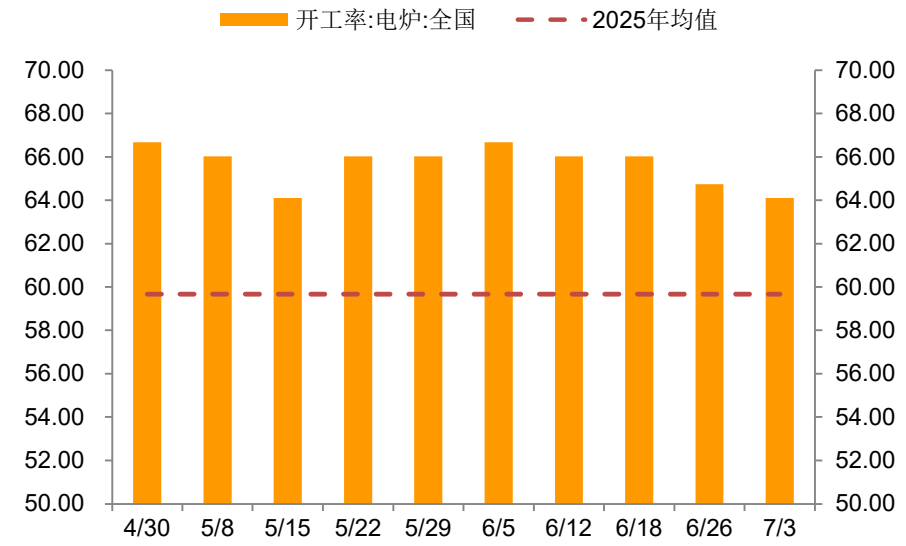
图 1：沥青企业开工率上升（%）



资料来源：同花顺、招商证券

上周全国电炉开工率为 64.1%，环比下降 0.64 个百分点，同比增速为 4.2%。

图 2：电炉开工率下降（%）

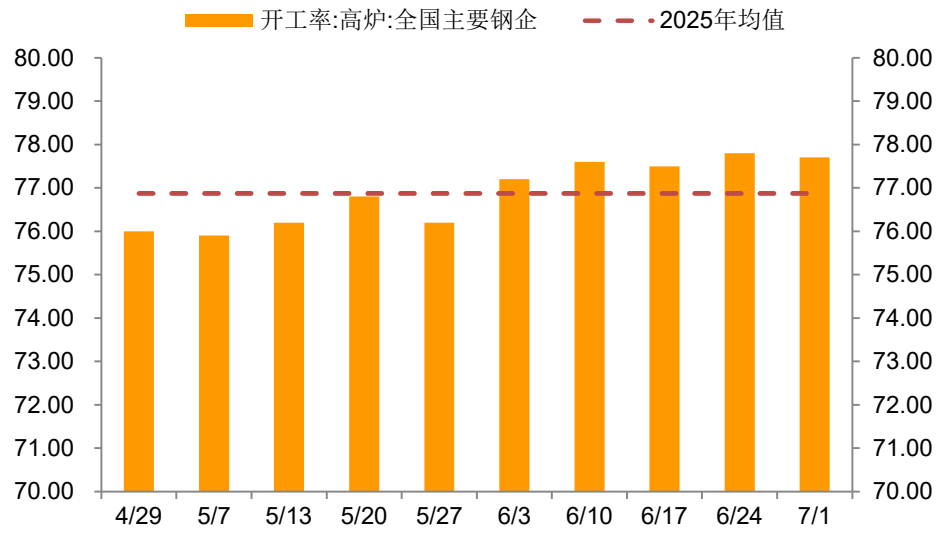


资料来源：Wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周主要钢企高炉开工率为 77.7%，环比下降 0.1 个百分点，同比增速为 0.1%。

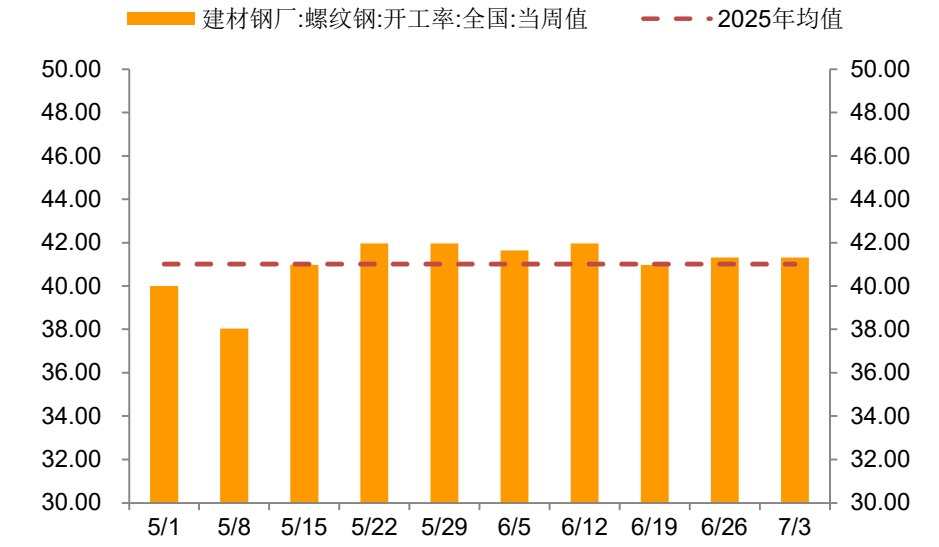
图 3：主要钢企高炉开工率下降（%）



资料来源：同花顺、招商证券

上周建材钢厂螺纹钢开工率为 41.31%，环比持平，同比增速为-5.3%。

图 4：螺纹钢开工率保持不变（%）

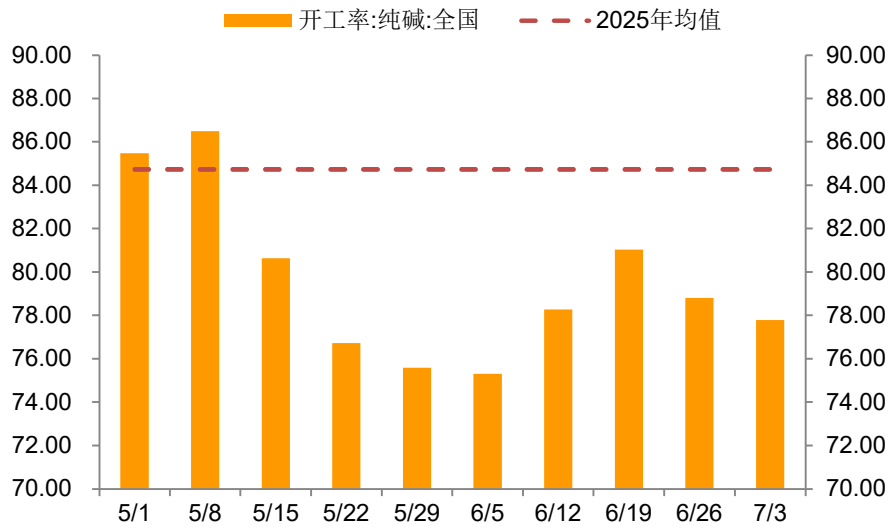


资料来源：同花顺、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周纯碱开工率为 77.79%，环比下降 1.01 个百分点，同比增速为-4.3%。

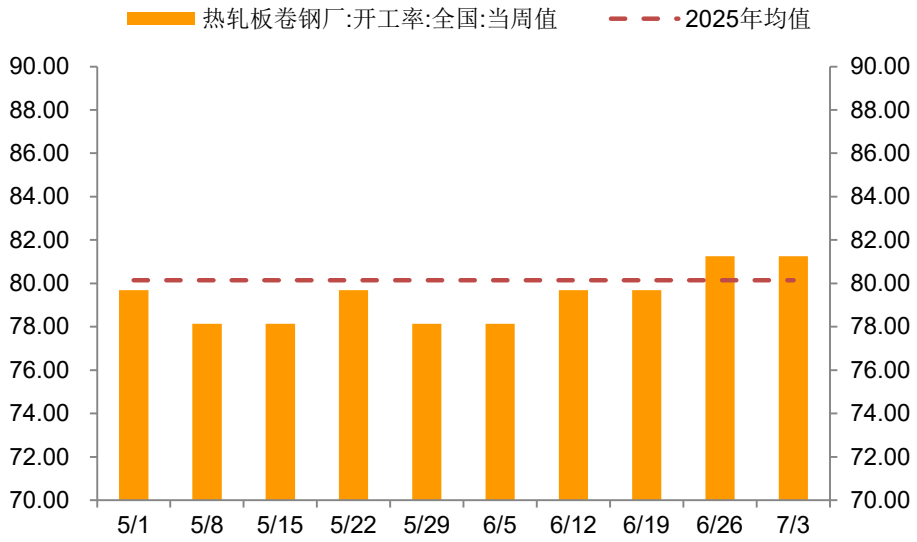
图 5：纯碱开工率下降（%）



资料来源：同花顺、招商证券

上周热卷开工率为 81.25%，环比持平，同比增速为 0.0%。

图 6：热卷开工率保持不变（%）

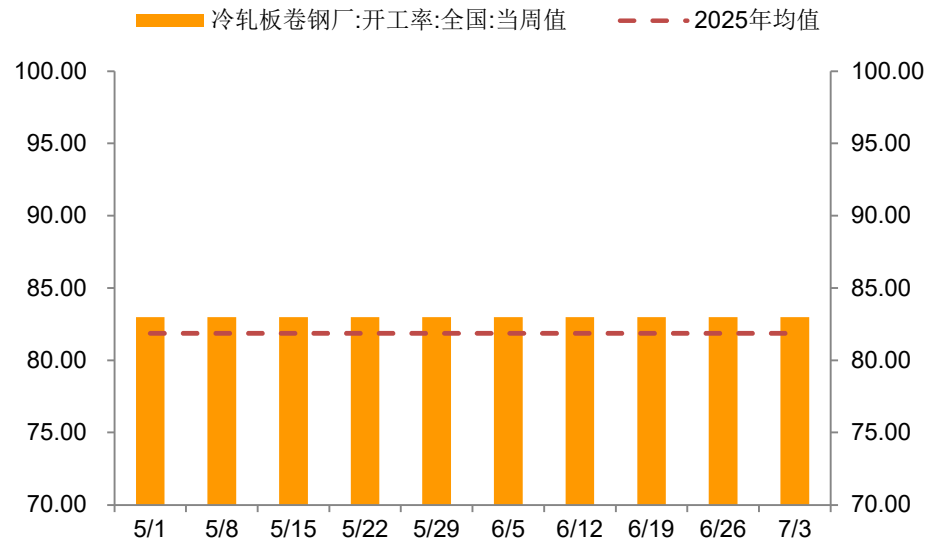


资料来源：同花顺、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周冷轧开工率为 82.98%，环比持平，同比增速为 0.0%。

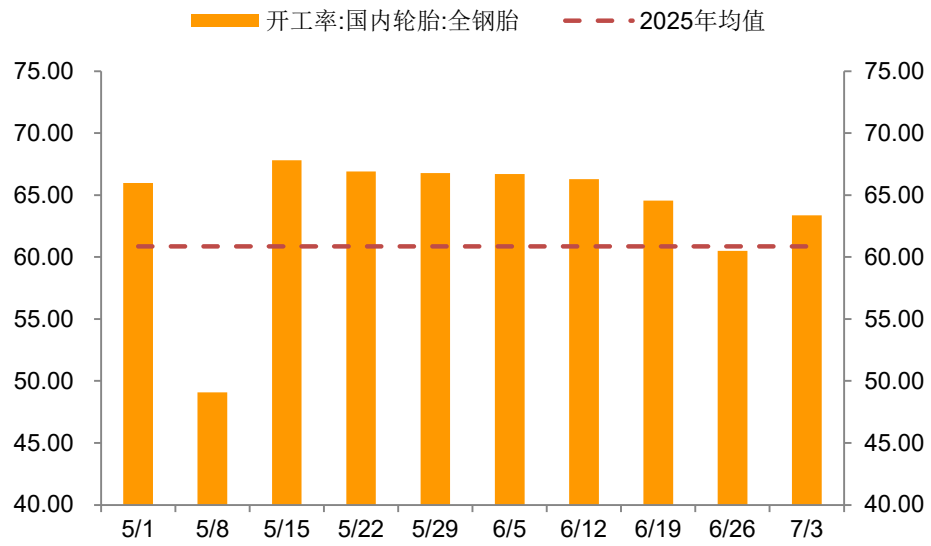
图 7：冷轧开工率保持不变（%）



资料来源：同花顺、招商证券

上周全钢胎开工率环比上升 2.86 个百分点至 63.36%，同比增速为-0.6%。

图 8：全钢胎开工率上升（%）

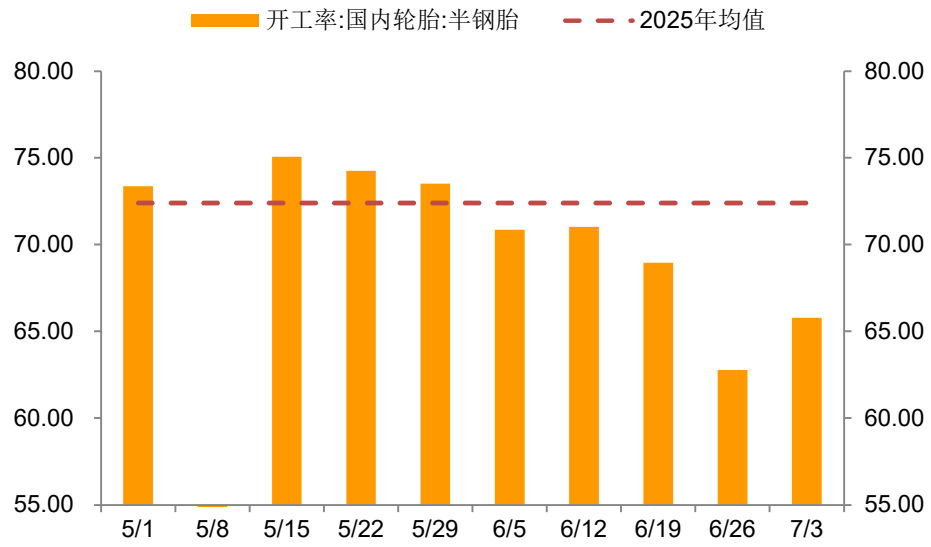


资料来源：同花顺、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周半钢胎开工率为 65.78%，环比上升 3.0 个百分点，同比增速为-6.6%。

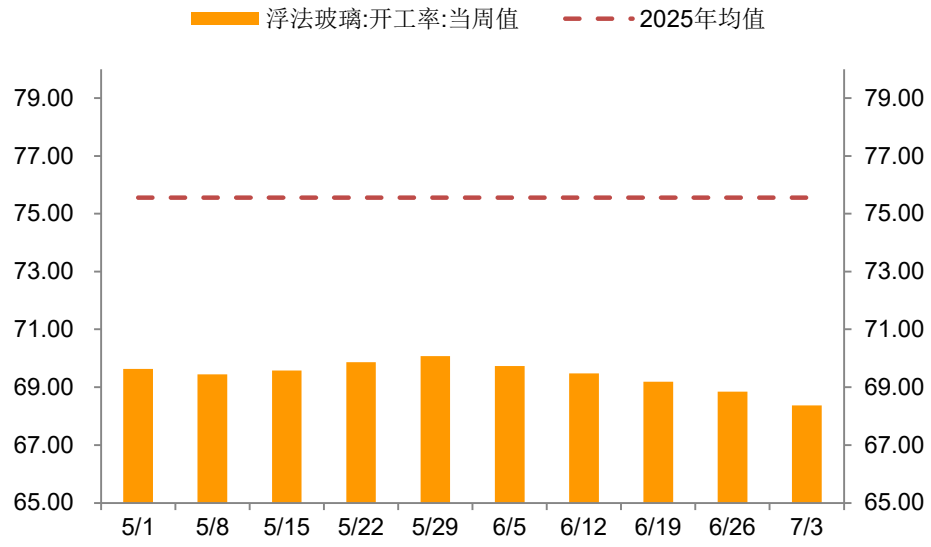
图 9：半钢胎开工率上升（%）



资料来源：同花顺、招商证券

上周浮法玻璃开工率为 68.37%，环比下降 0.48 个百分点，同比增速为-9.7%。

图 10：浮法玻璃开工率下降（%）

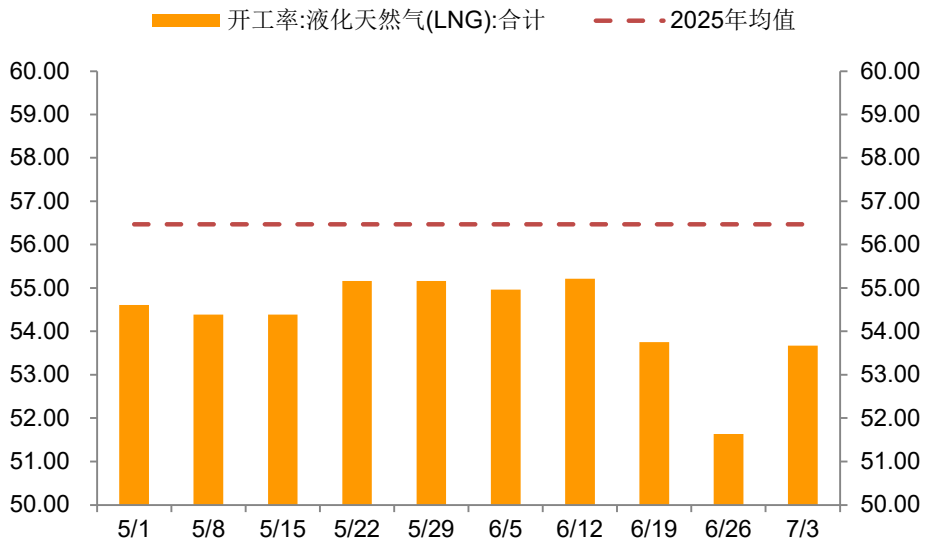


资料来源：同花顺、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周液化天然气开工率为 53.67%，环比上升 2.04 个百分点，同比增速为-1.7%。

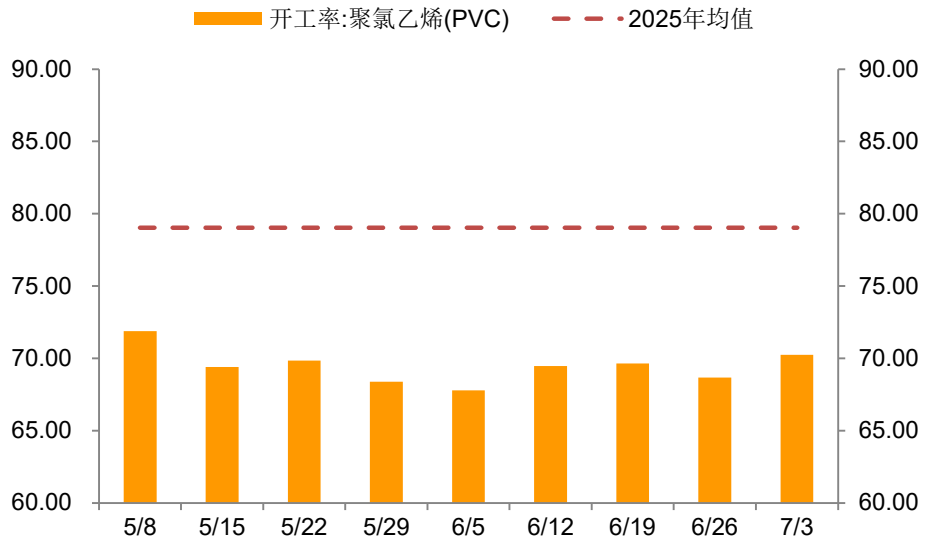
图 11：液化天然气开工率上升（%）



资料来源：同花顺、招商证券

上周 PVC 开工率为 70.24%，环比上升 1.57 个百分点，同比增速为-9.5%。

图 12：PVC 开工率上升（%）

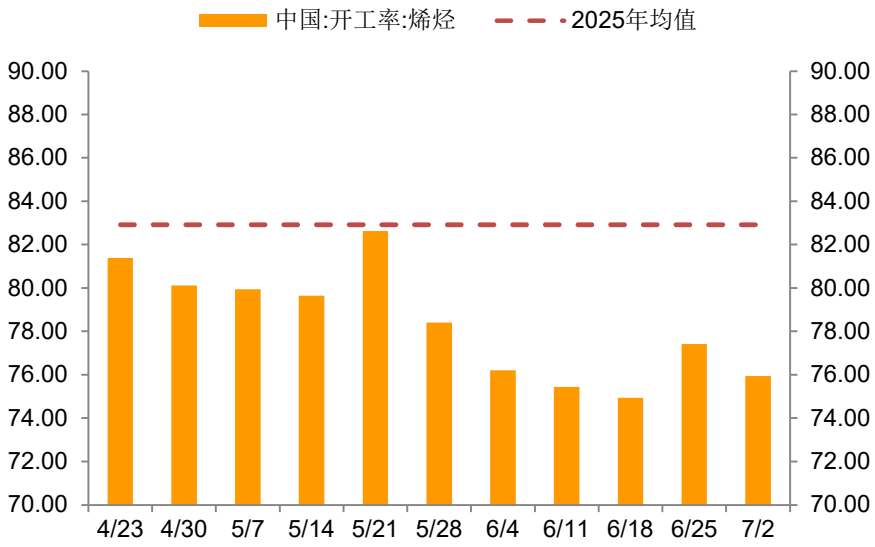


资料来源：同花顺、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周烯烃开工率为 75.94%，环比下降 1.47 个百分点，同比增速为-3.1%。

图 13：烯烃开工率上升（%）



资料来源：同花顺、招商证券

上周开工率形势略有走强，5 个指标环比上升，数量不变，3 个指标环比持平，增加 2 个，5 个指标环比下降，减少 2 个。

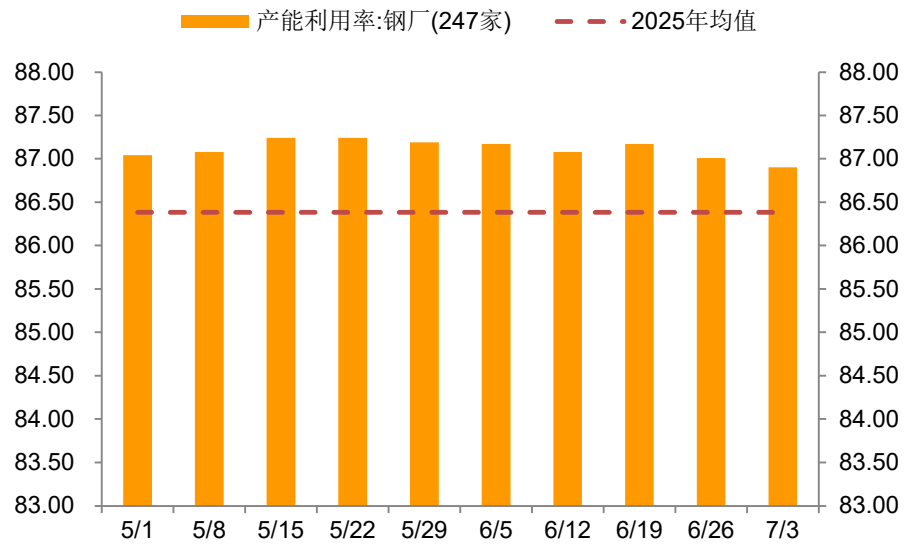


下载日志已记录，仅供内部参考

2、产能利用率

上周钢厂产能利用率为 86.9%，环比下降 0.11 个百分点，同比增速为-0.7%。

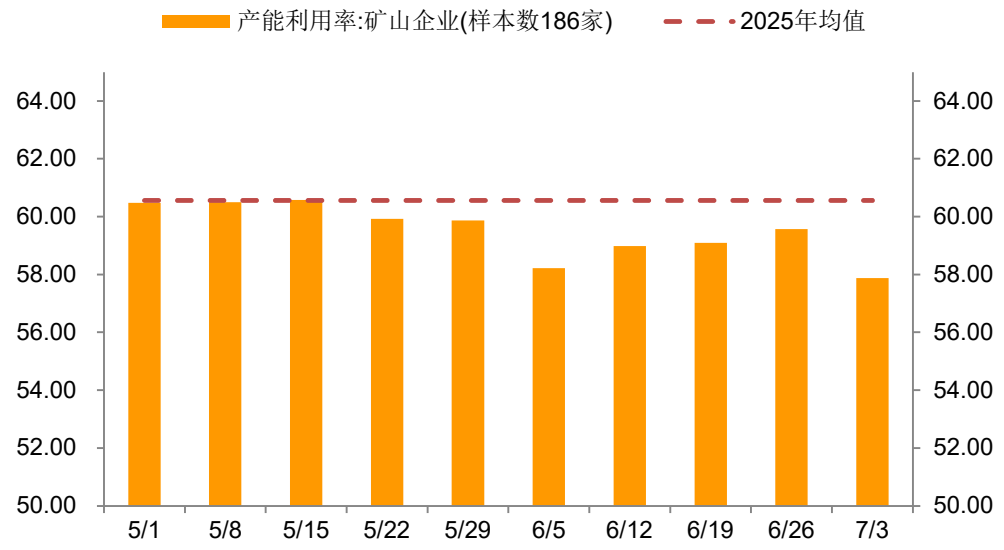
图 14：钢厂产能利用率下降（%）



资料来源：同花顺、招商证券

上周矿山企业产能利用率为 57.87%，环比下降 1.7 个百分点，同比增速为-6.6%。

图 15：矿山企业产能利用率下降（%）

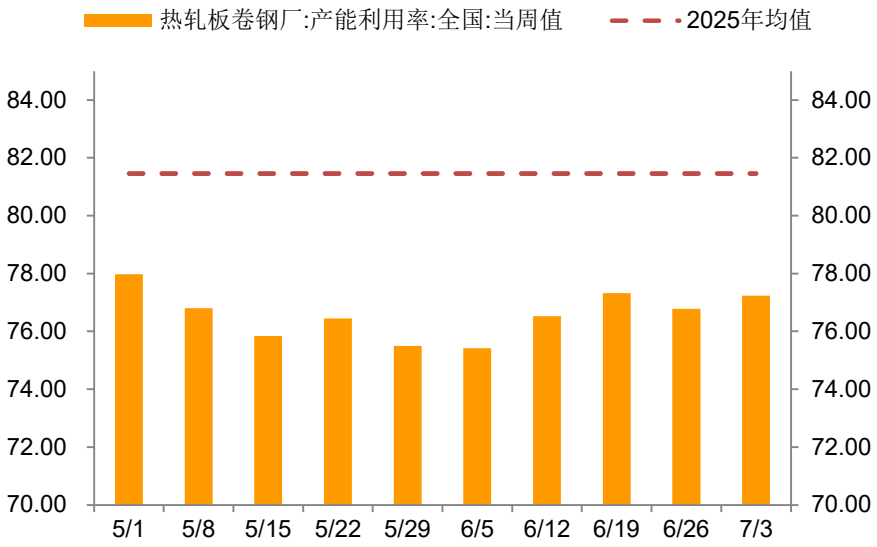


资料来源：同花顺、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周热卷产能利用率为 77.23%，环比上升 0.45 个百分点，同比增速为-7.9%。

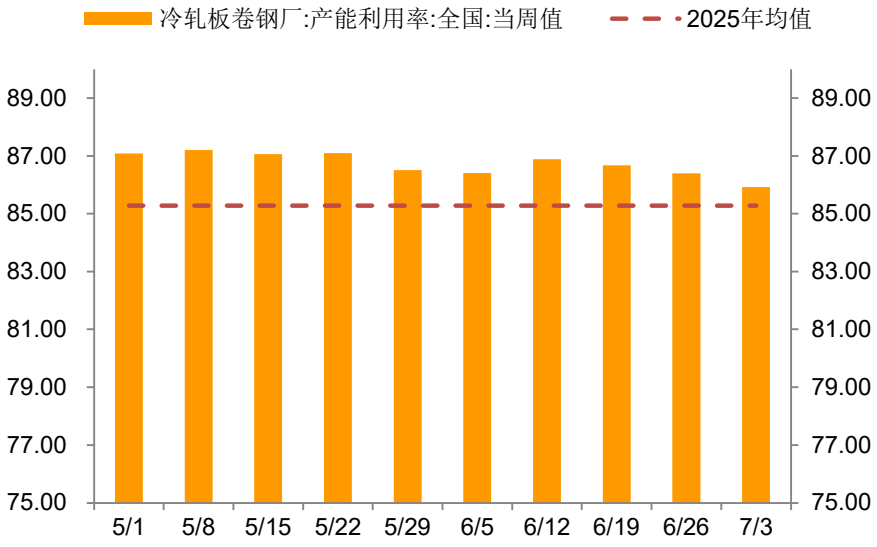
图 16：热卷产能利用率上升（%）



资料来源：同花顺、招商证券

上周冷轧产能利用率 85.92%，环比下降 0.48 个百分点，同比增速为-1.4%。

图 17：冷轧产能利用率下降（%）

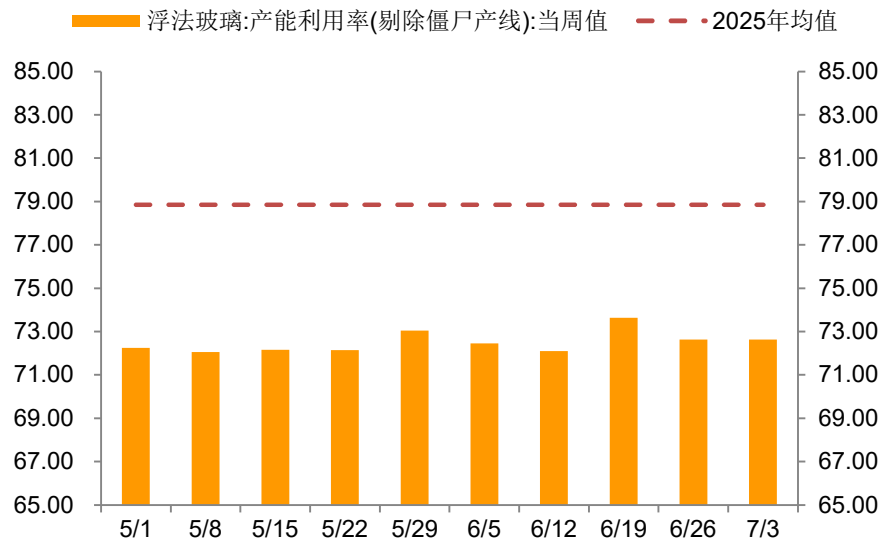


资料来源：同花顺、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周浮法玻璃产能利用率为 72.63%，环比持平，同比增速为-7.2%。

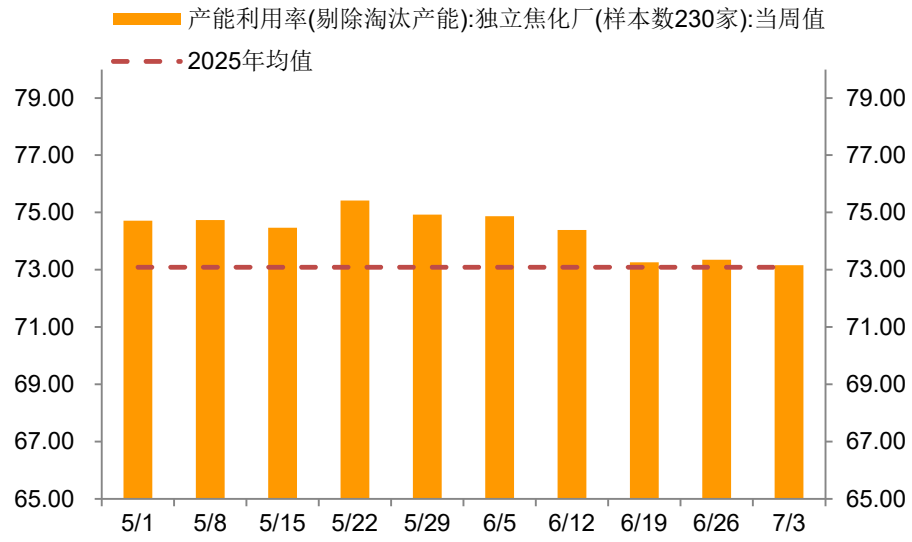
图 18：浮法玻璃产能利用率保持不变（%）



资料来源：Wind、招商证券

上周焦化产能利用率 73.16%，环比下降 0.19 个百分点，同比增速为-1.4%。

图 19：焦化产能利用率下降（%）

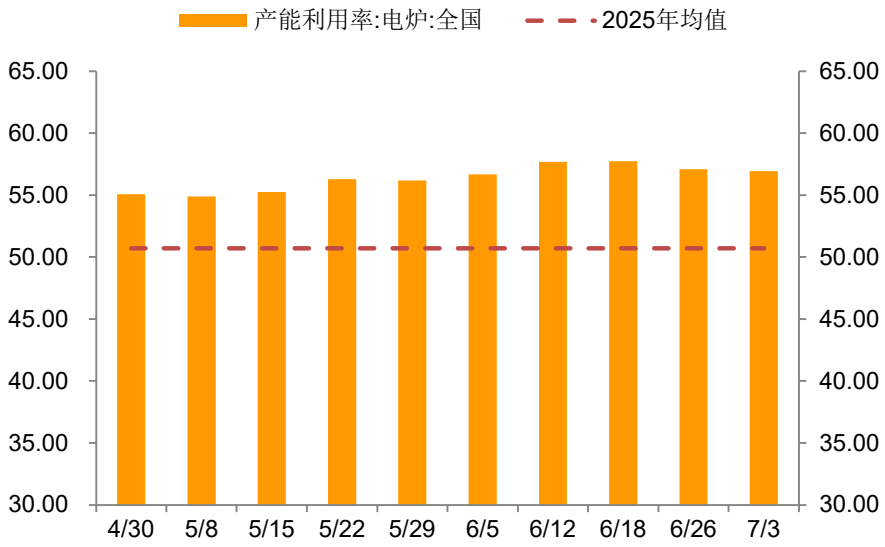


资料来源：Wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周电炉产能利用率为 56.94%，环比下降 0.14 个百分点，同比增速为 8.6%。

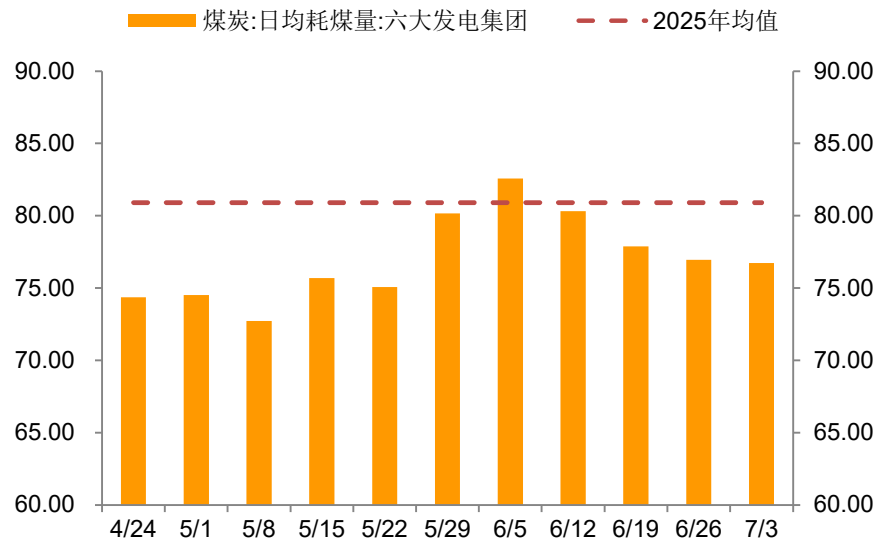
图 20：电炉产能利用率下降（%）



资料来源：Wind、招商证券

上周电厂日均耗煤量为 76.73 吨，环比下降 0.21 万吨，同比增速为-14.1%。

图 21：电厂日均耗煤量下降（万吨）

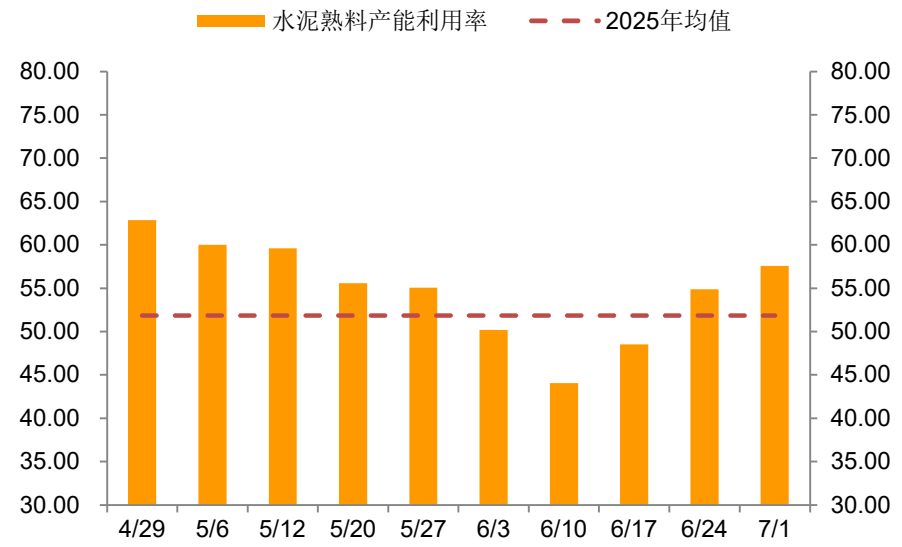


资料来源：同花顺、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

水泥熟料产能利用率为 57.55%，环比上升 2.67 个百分点，同比增速为-7.2%。

图 22：水泥熟料产能利用率上升（%）



资料来源：Wind、招商证券

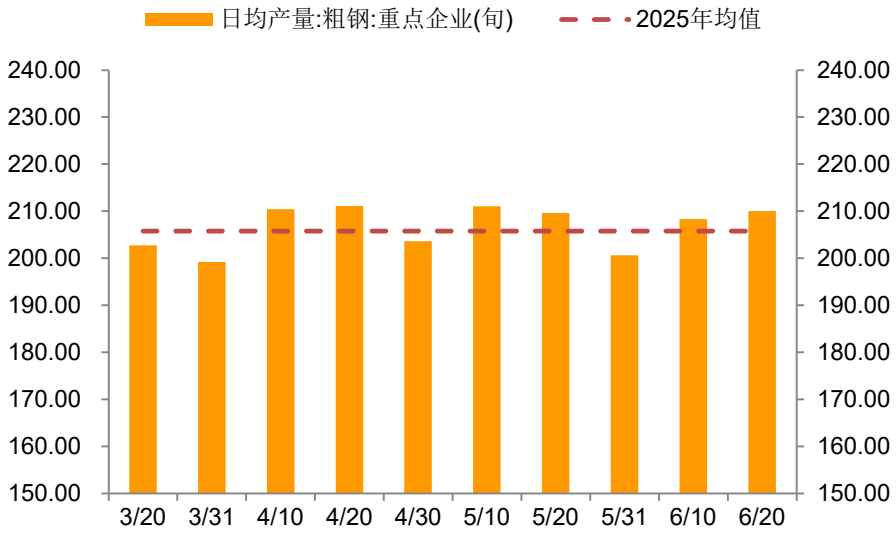
上周产能利用率形势走弱，2 个指标环比上升，减少 1 个，1 个指标保持不变，增加 1 个，6 个指标环比下降，数量不变。

下载日志已记录，仅供内部参考

3、产量

6 月中旬重点企业粗钢日均产量为 210 万吨，环比上升 1.7 万吨，同比增速为-2.2%。

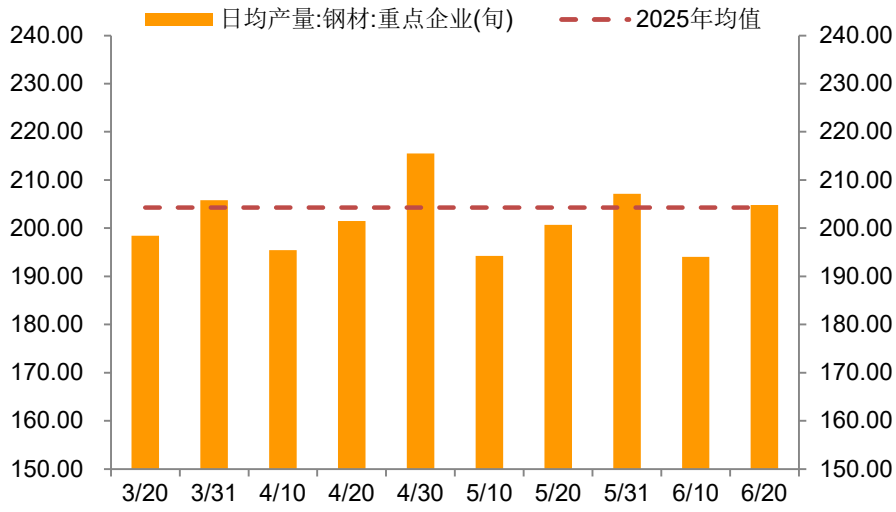
图 23：粗钢产量上升（万吨）



资料来源：Wind、招商证券

6 月中旬重点企业钢材日均产量为 204.8 万吨，环比上升 10.8 万吨，同比增速为-3.4%。

图 24：钢材产量上升（万吨）

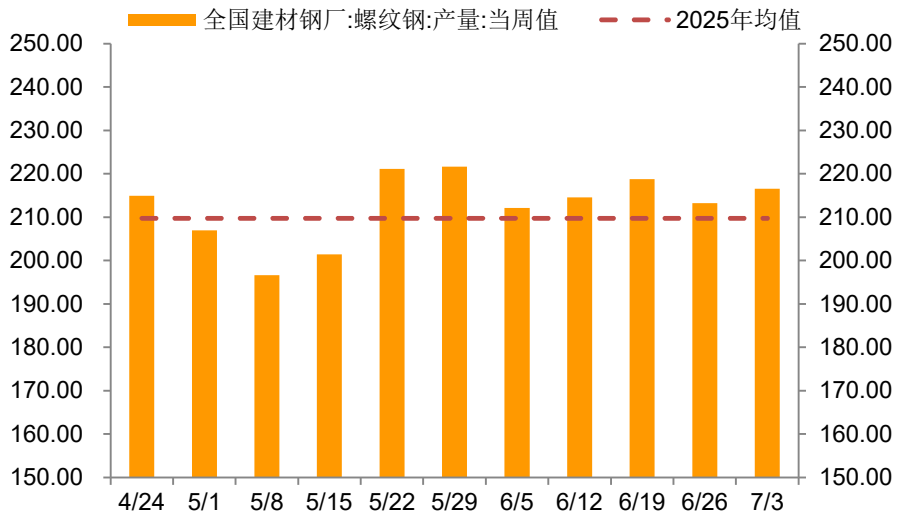


资料来源：Wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周全国建材钢厂螺纹钢产量 216.52 万吨，环比上升 3.27 万吨，同比增速为-0.1%。

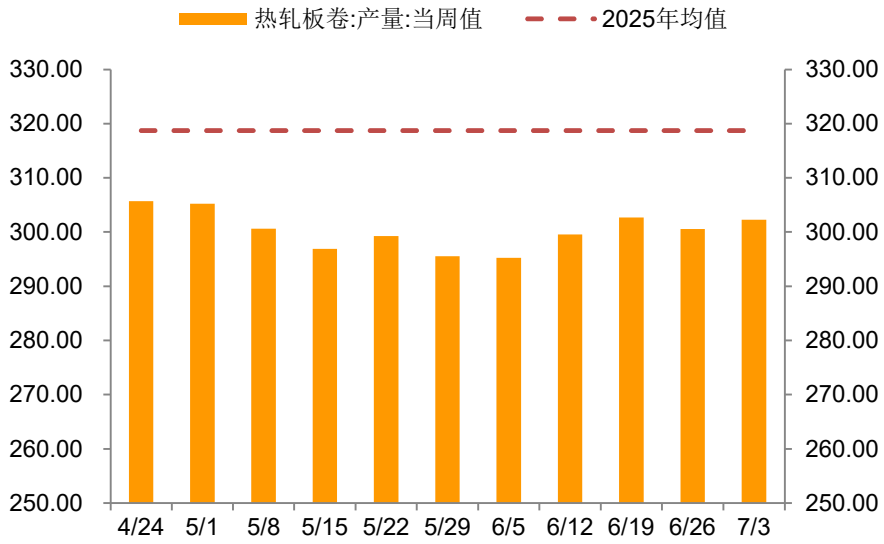
图 25：螺纹钢产量上升（万吨）



资料来源：同花顺、招商证券

上周主要钢厂热卷产量为 302.98 万吨，环比上升 1.76 万吨，同比增速为-6.5%。

图 26：热卷产量上升（万吨）

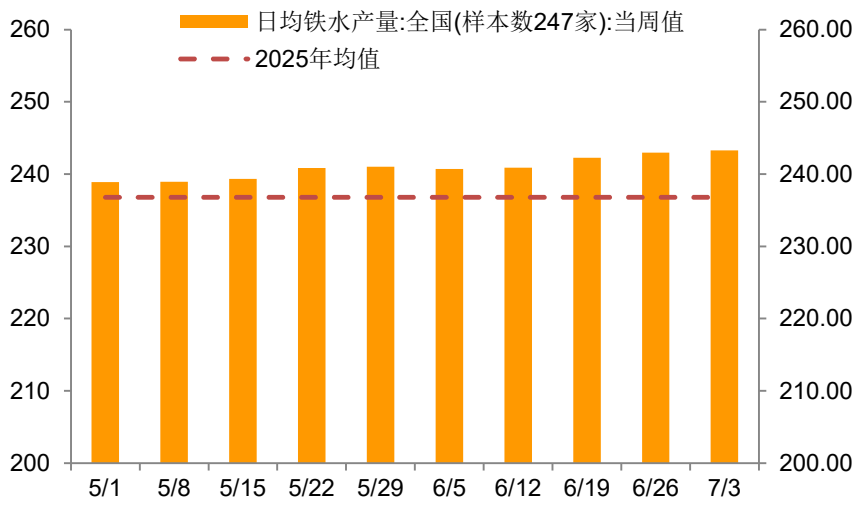


资料来源：同花顺、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周铁水产量为 243.25 万吨，环比上升 0.3 万吨，同比增速为 1.4%。

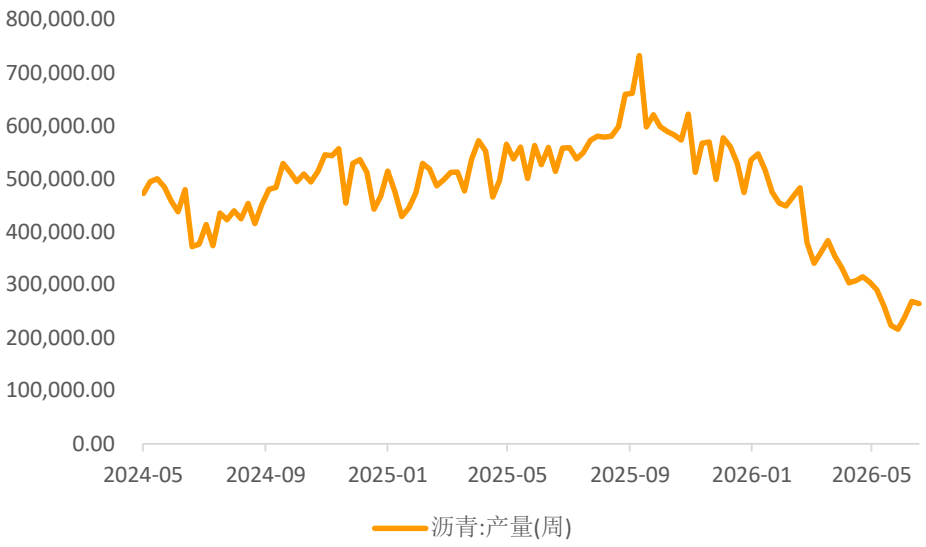
图 27：铁水产量上升（万吨）



资料来源：百川盈孚、招商证券

上周沥青产量 26.43 万吨，环比下降 0.44 万吨，同比增速为-48.6%。

图 28：沥青产量下降（吨）

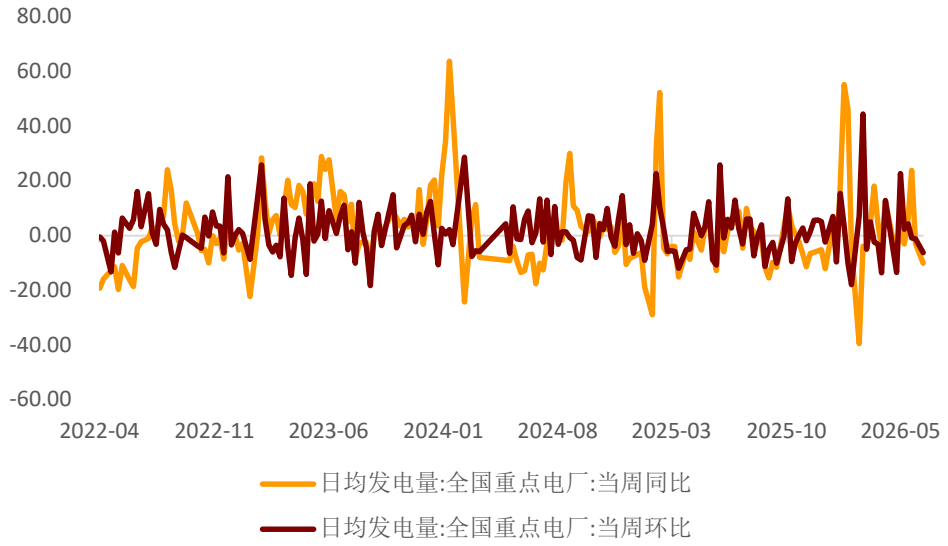


资料来源：Datayes!、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周全国重点电厂日均发电量环比下降 6.3%，增速下降 5 个百分点。

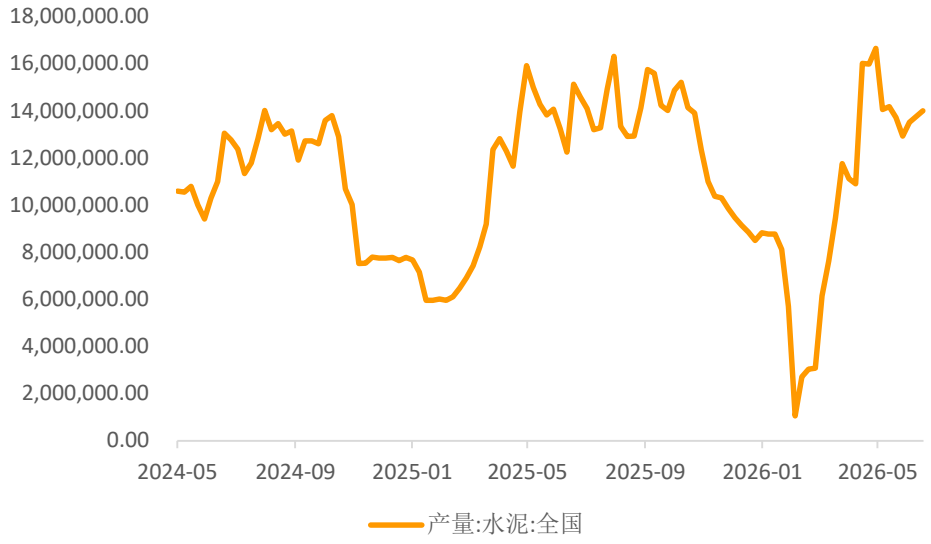
图 29：日均发电量环比增速下降（%）



资料来源：同花顺、招商证券

上周水泥产量为 1399.4 万吨，环比上升 23.3 万吨，同比下降 7.5%。

图 30：水泥产量上升（吨）



资料来源：Datayes!、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周光伏玻璃产量为 43.47 万吨，环比持平，同比下降 22.4%。

图 31：光伏玻璃产量保持不变（吨）



资料来源：Datayes!、招商证券

上周多晶硅产量为 21620 吨，环比上升 1100 吨，同比下降 7.8%。

图 32：多晶硅产量上升（吨）



资料来源：Datayes!、招商证券

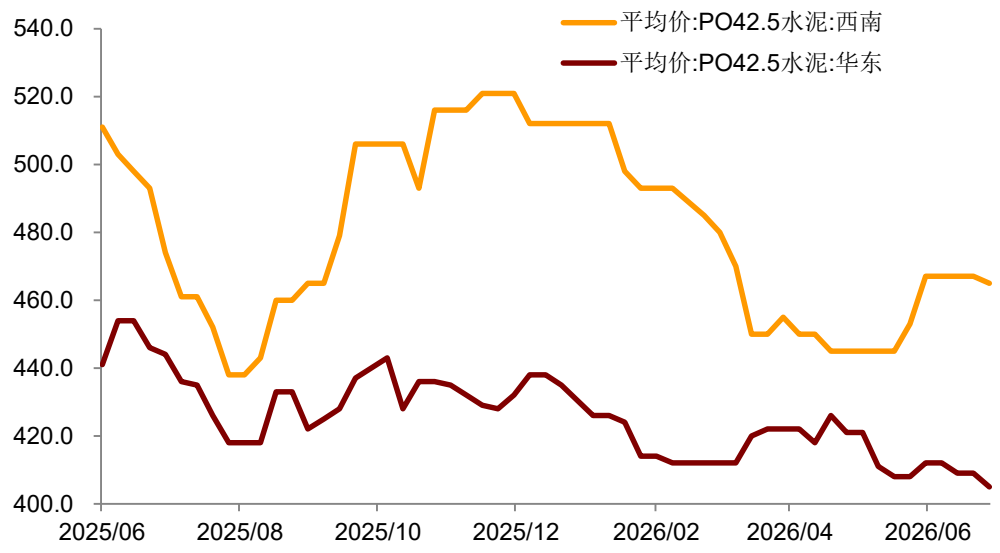
上周产量形势走强，7 个指标环比上升，增加 1 个，1 个环比持平，数量不变，2 个指标环比下降，减少 1 个。

下载日志已记录，仅供内部参考

4、价格

上周华东地区水泥均价为 405 元/吨，环比下跌 4 元/吨，西南地区价格为 465 元/吨，环比下跌 2 元/吨。

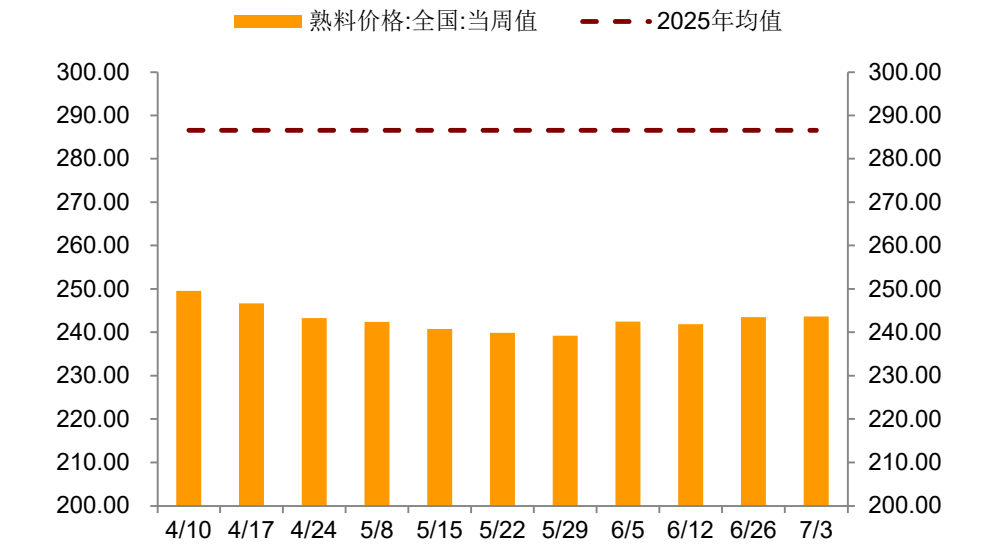
图 33：华东地区 西南地区水泥价格下跌（元/吨）



资料来源：Wind、招商证券

上周熟料价格为 243.60 元/吨，环比上涨 0.12 元/吨，同比增速为-10.5%。

图 34：熟料价格上涨（元/吨）

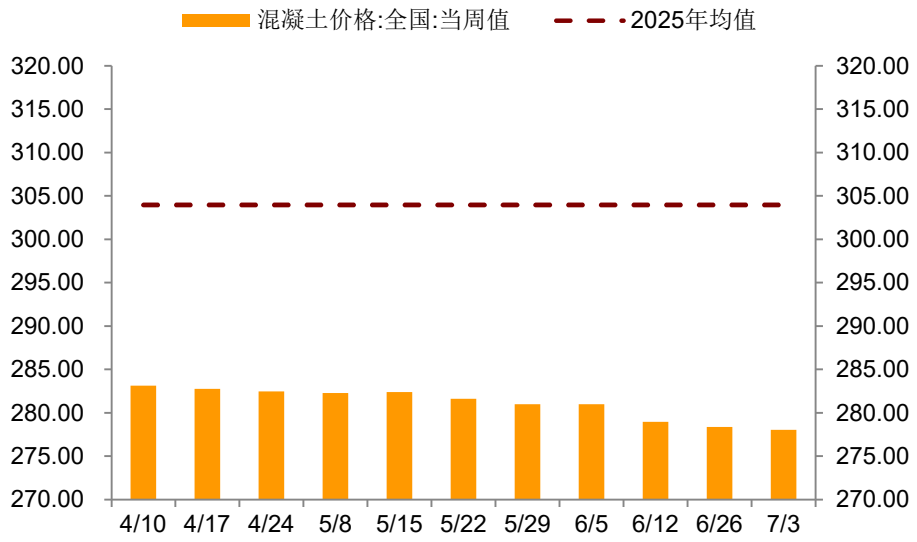


资料来源：Wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周混凝土价格为 278.05 元/立方，环比下跌 0.3 元/立方，同比增速为-10.4%。

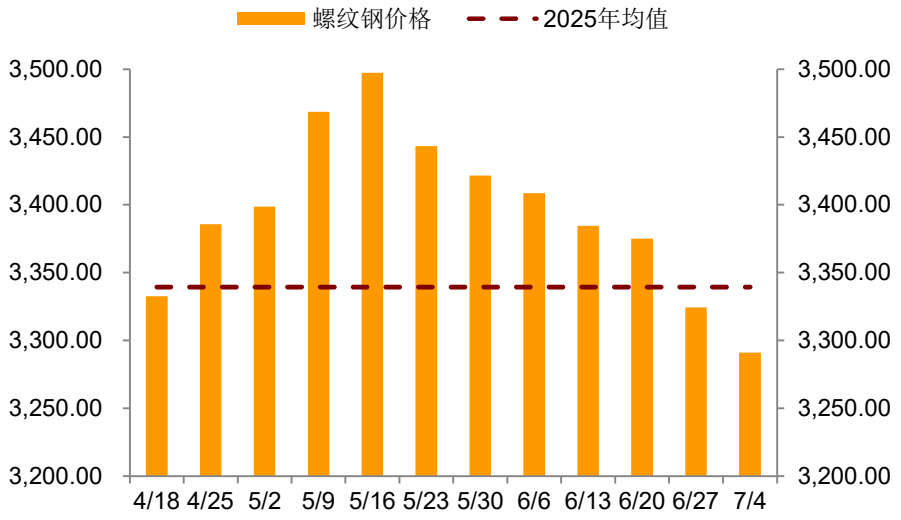
图 35：混凝土价格下跌（元/立方）



资料来源：Wind、招商证券

上周螺纹钢价格指数环比下跌 33.2 元/吨至 3291.2 元/吨。

图 36：螺纹钢价格下跌（元/吨）

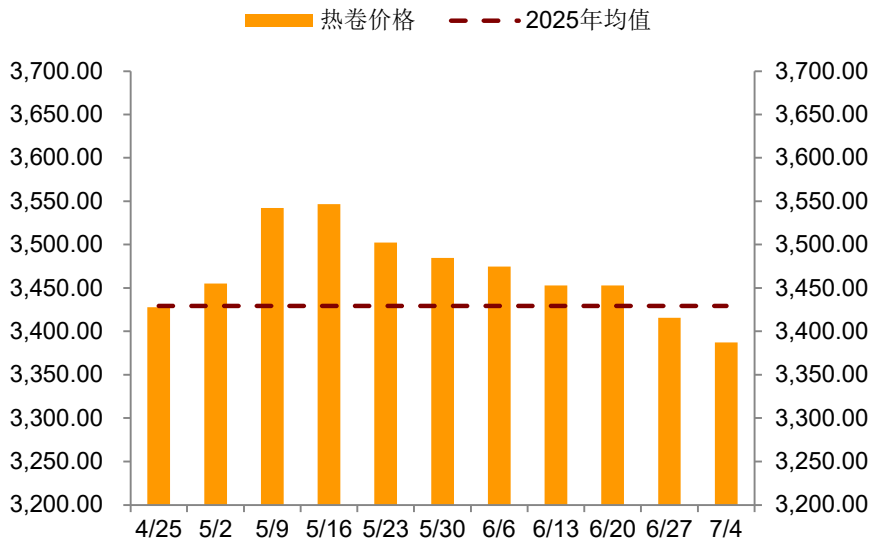


资料来源：同花顺、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周热卷价格指数环比下跌 28.6 元/吨至 3387.2 元/吨。

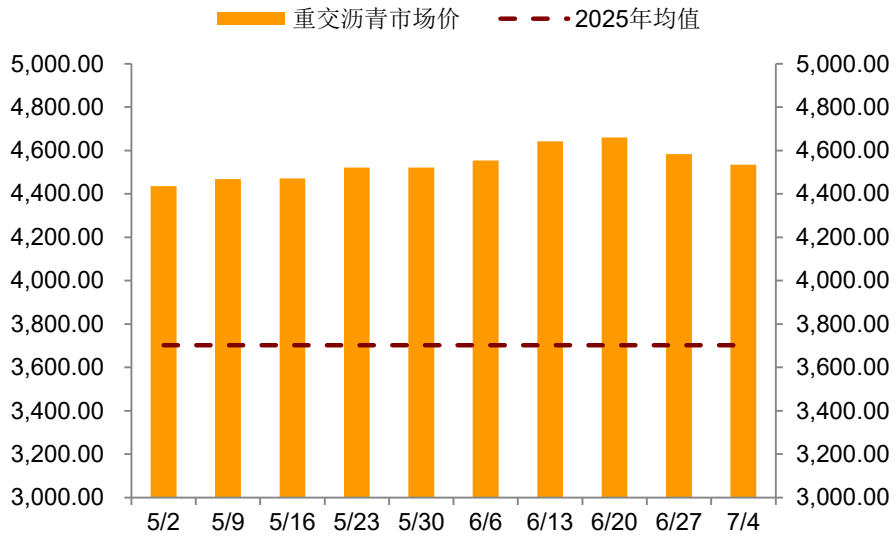
图 37：热卷价格下跌（元/吨）



资料来源：同花顺、招商证券

上周重交沥青价格为 4535.43 元/吨，环比下跌 48.57 元/吨。

图 38：沥青价格下跌（元/吨）

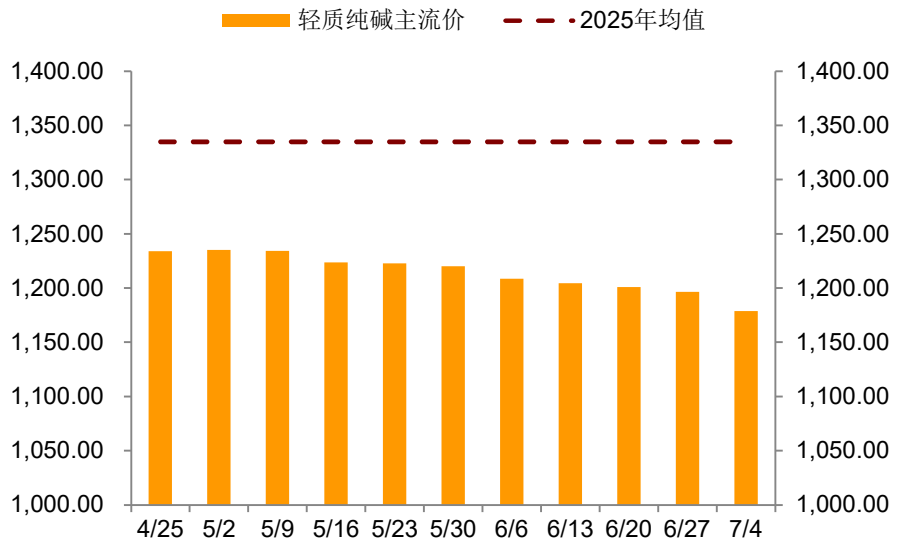


资料来源：同花顺、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周轻质纯碱主流价为 1178.57 元/吨，环比下跌 17.86 元/吨。

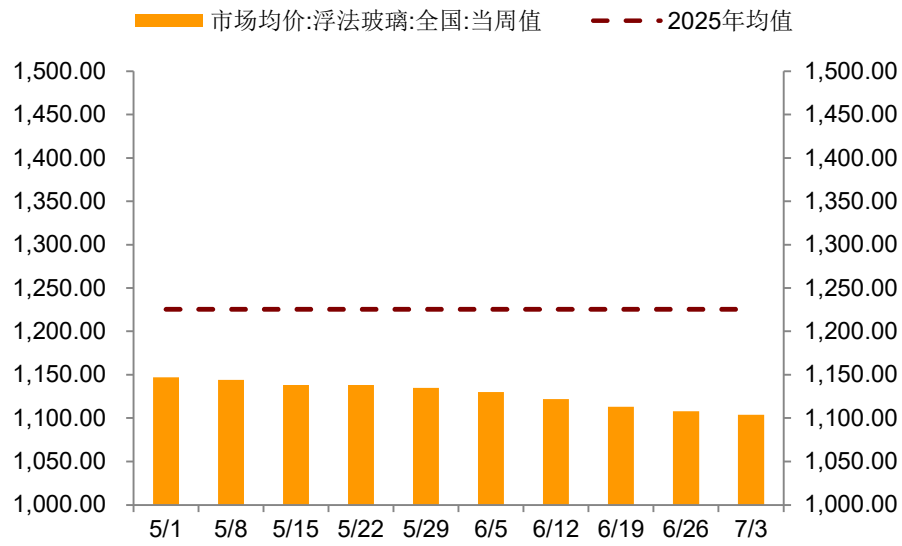
图 39：纯碱价格下跌（元/吨）



资料来源：同花顺、招商证券

上周全国浮法玻璃市场均价为 1104 元/吨，环比下跌 4 元/吨

图 40：浮法玻璃价格下跌（元/吨）

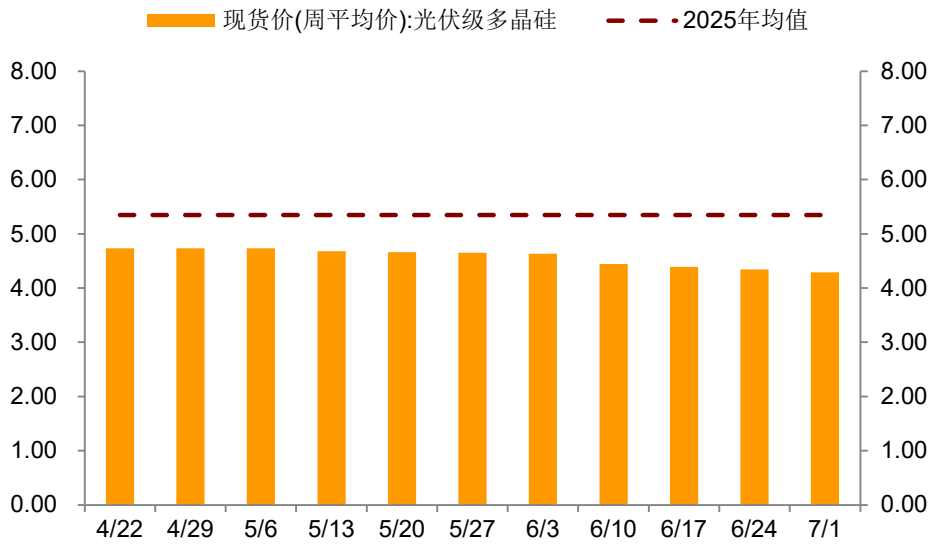


资料来源：同花顺、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周光伏级多晶硅价格为 4.29 美元/千克，环比下跌 0.05 美元/千克，同比上涨 1.7%。

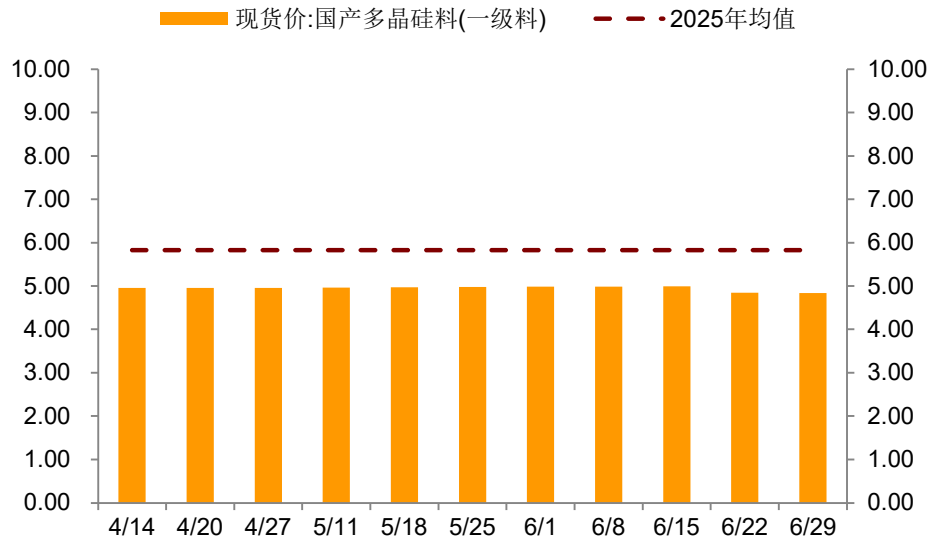
图 41：光伏级多晶硅价格下跌（美元/千克）



资料来源：Wind、招商证券

上周国产多晶硅料价格为 4.84 美元/千克，环比持平，同比下跌 3.4%。

图 42：国产多晶硅料价格保持不变（美元/千克）

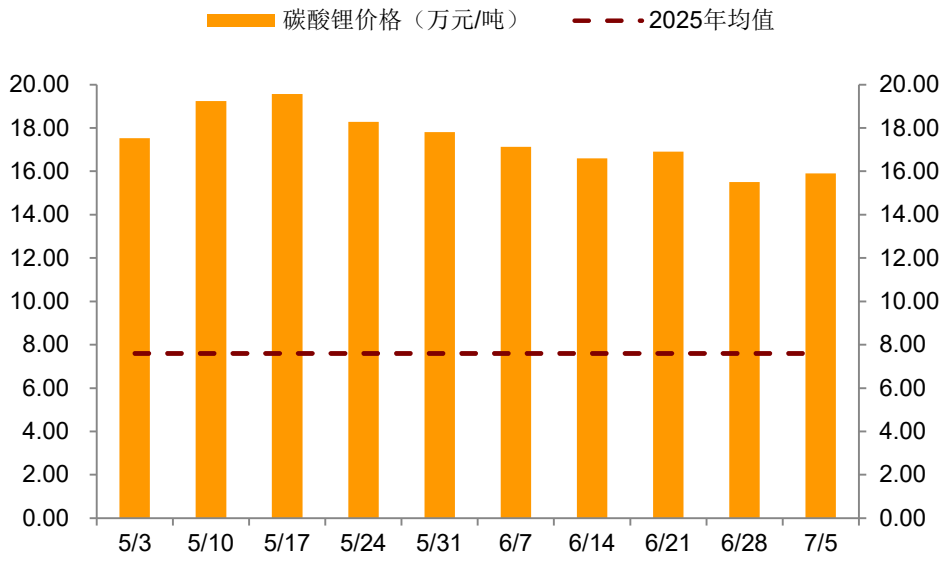


资料来源：Wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周碳酸锂均价为 15.9 万元/吨，环比上涨 0.5 万元/吨，同比增长 165%。

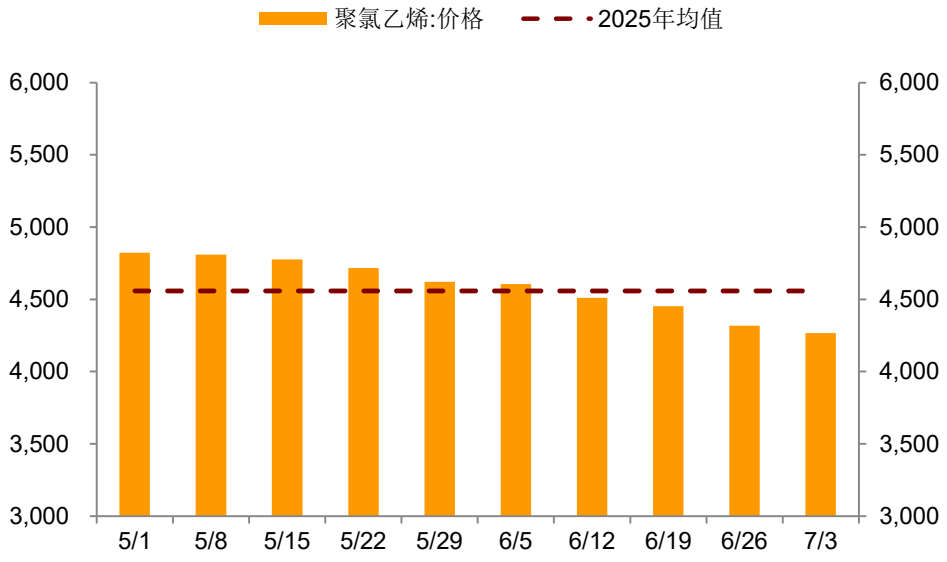
图 43：碳酸锂价格上涨（万元/吨）



资料来源：Datayes、招商证券

上周 PVC 均价为 4267 元/吨，环比下跌 51 元/吨，同比下跌 5.2%。

图 44：PVC 价格下跌（元/吨）

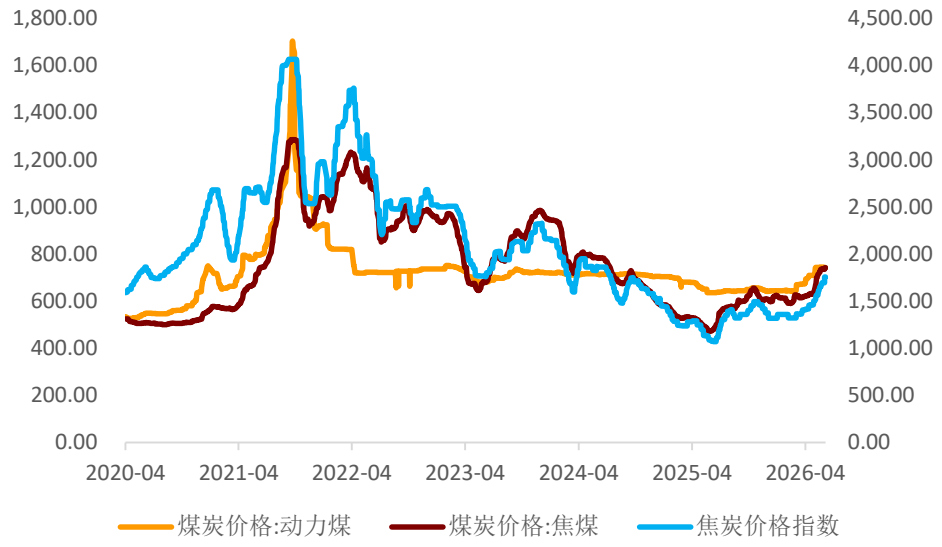


资料来源：Datayes、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周动力煤价格为 742 元/吨，环比下跌 1 元/吨，焦煤价格为 1852 元/吨，环比上涨 14 元/吨，焦炭价格为 1756 元/吨，环比上涨 62 元/吨。

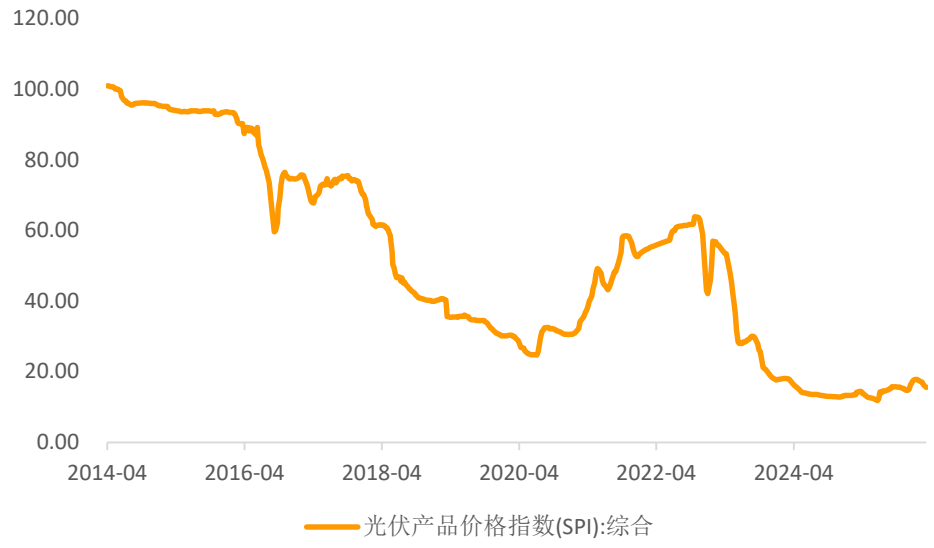
图 45：煤炭价格涨跌不一（元/吨）



资料来源：同花顺、招商证券

上周光伏产品价格指数（SPI）为 12.69%，环比下跌 0.09%。

图 46：SPI 指数下跌（%）

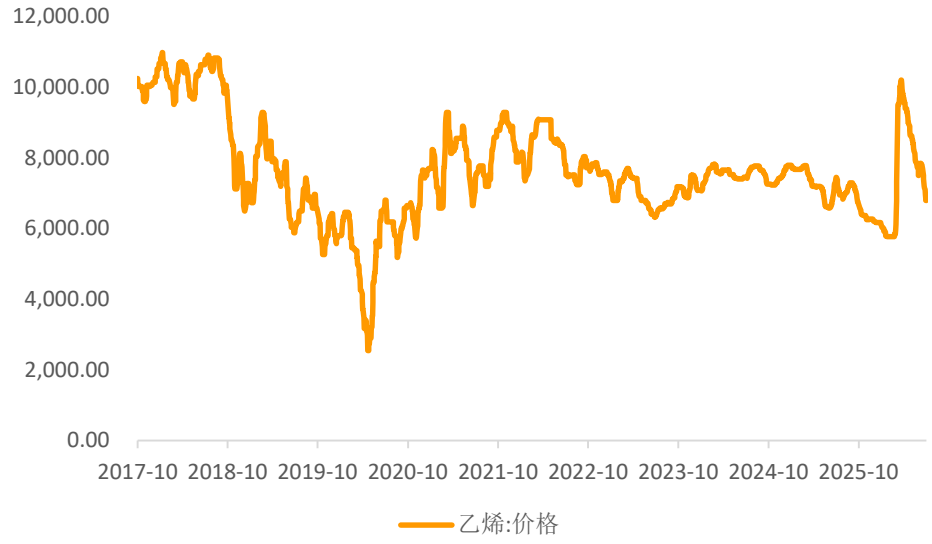


资料来源：同花顺、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周乙烯价格为 6800 元/吨，环比下跌 350 元/吨，同比下跌 8.7%。

图 47：乙烯价格下跌（元/吨）



资料来源：同花顺、招商证券

猪肉平均批发价为 14.48 元/千克，环比下跌 0.16 元/千克，同比增速为-28.4%。

图 48：猪肉价格下跌（元/千克）



资料来源：Wind、招商证券

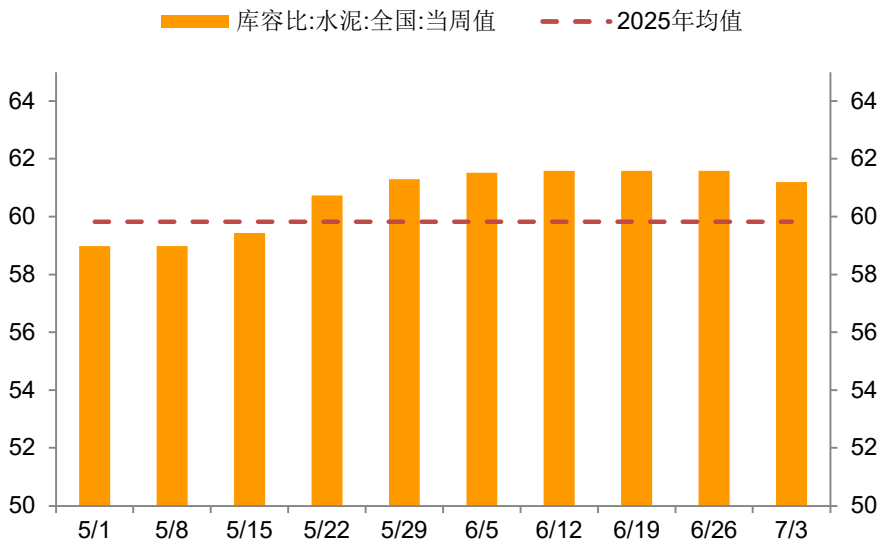
上周价格高频指标形势转强，4 个指标环比上涨，增加 1 个，1 个环比持平，减少 2 个，14 个指标环比下跌，增加 1 个。

下载日志已记录，仅供内部参考

5、库存

上周水泥库容比为 61.19%，环比下降 0.39 个百分点。

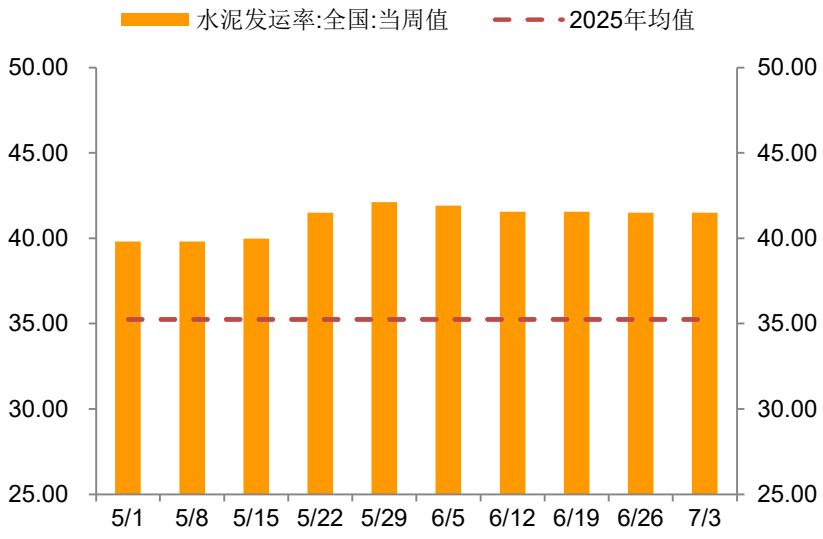
图 49：水泥库容比保持不变（%）



资料来源：Wind、招商证券

上周水泥发运率为 41.49%，环比持平。

图 50：水泥发运率保持不变（%）

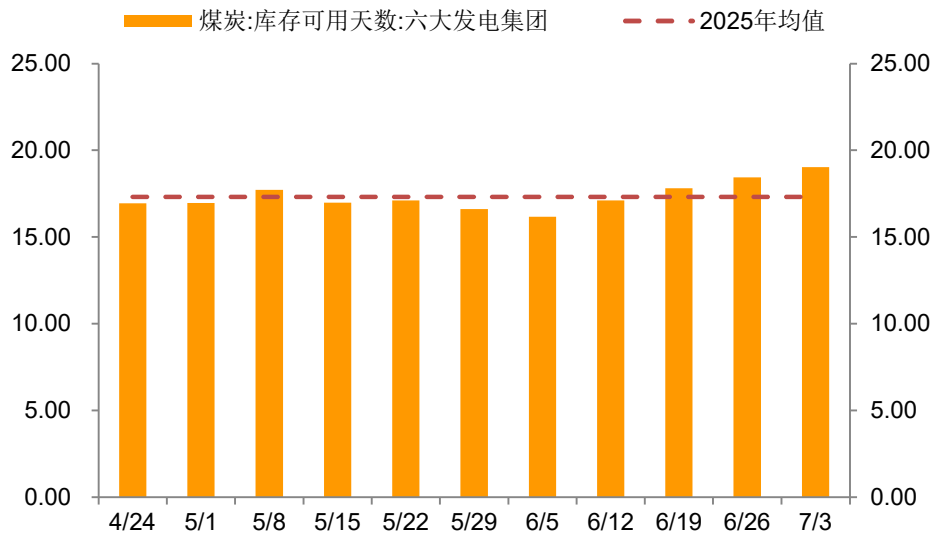


资料来源：Wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周六大发电集团煤炭库存可用天数上升至 19.03 天。

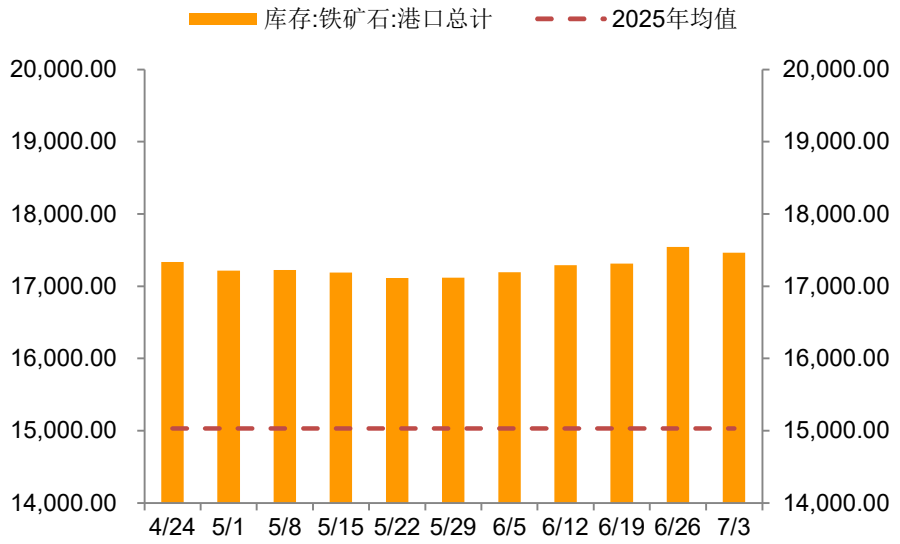
图 51：电厂煤炭库存天数上升



资料来源：同花顺、招商证券

上周港口铁矿石库存环比下降 82.63 万吨至 17761.59 万吨

图 52：上周港口铁矿石库存下降（万吨）

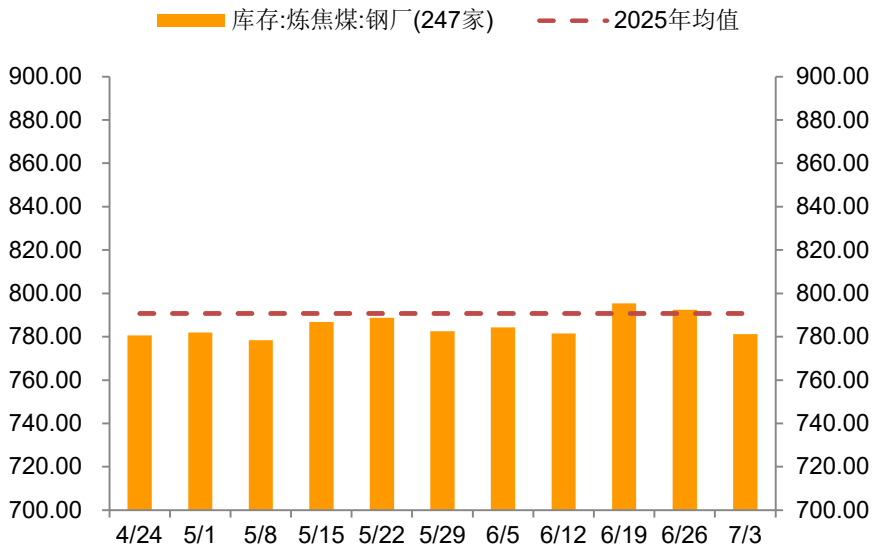


资料来源：同花顺、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周钢厂炼焦煤库存环比下降 11.13 万吨至 781.22 万吨。

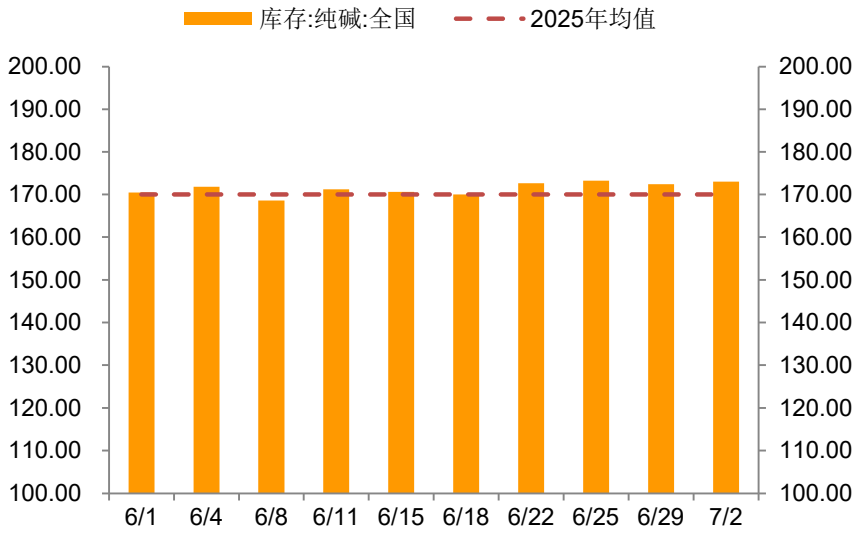
图 53：钢厂炼焦煤库存下降（万吨）



资料来源：同花顺、招商证券

上周纯碱库存环比下降 0.24 万吨至 173 万吨。

图 54：纯碱库存下降（万吨）

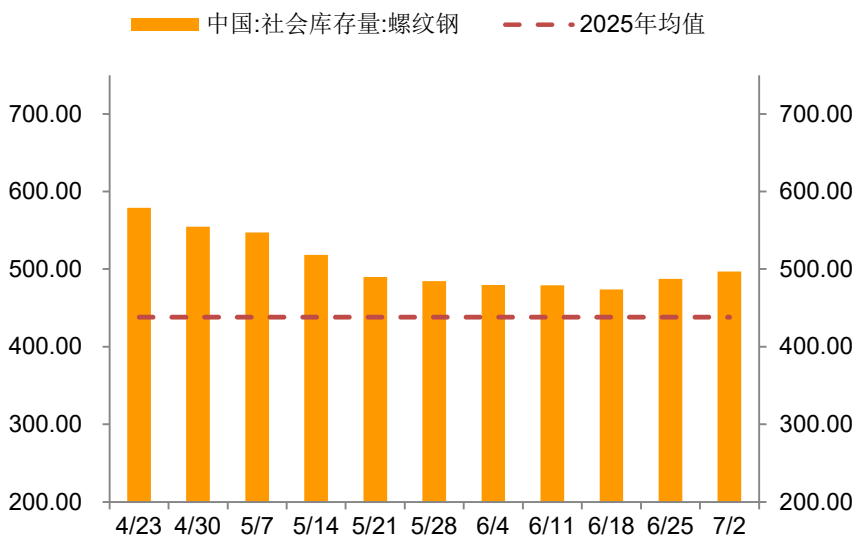


资料来源：Wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周螺纹钢社会库存环比上升 9.47 万吨至 496.72 万吨。

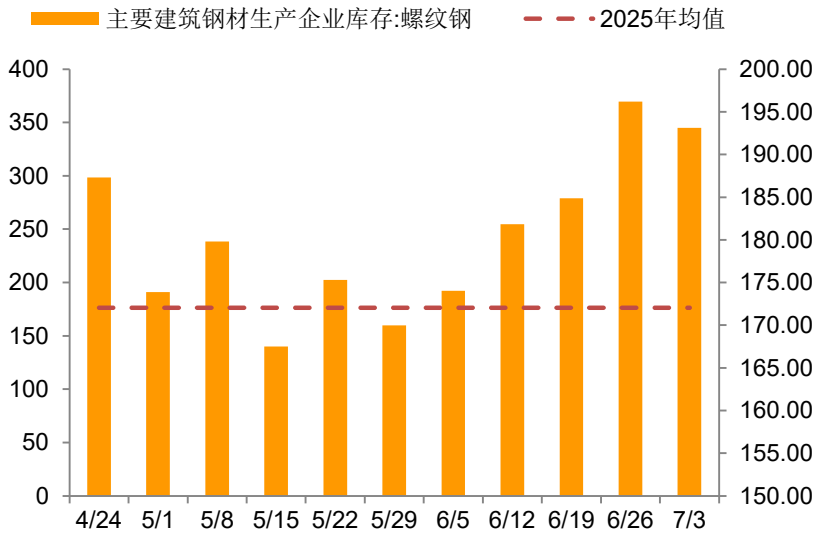
图 55：螺纹钢社会库存上升（万吨）



资料来源：同花顺、招商证券

上周建筑钢材厂商库存环比下降 3.08 万吨至 193.11 万吨。

图 56：建筑钢材厂商库存下降（万吨）

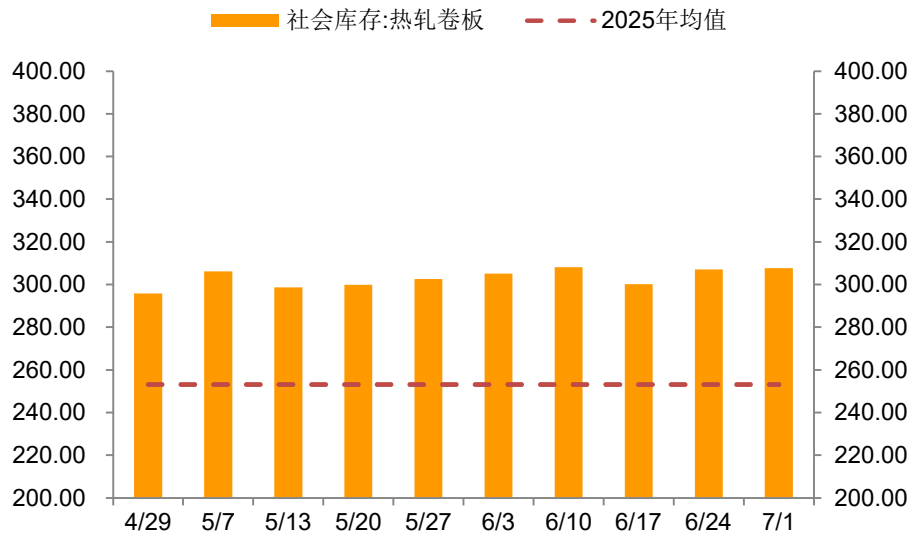


资料来源：同花顺、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周热卷社会库存环比上升 0.7 万吨至 307.7 万吨。

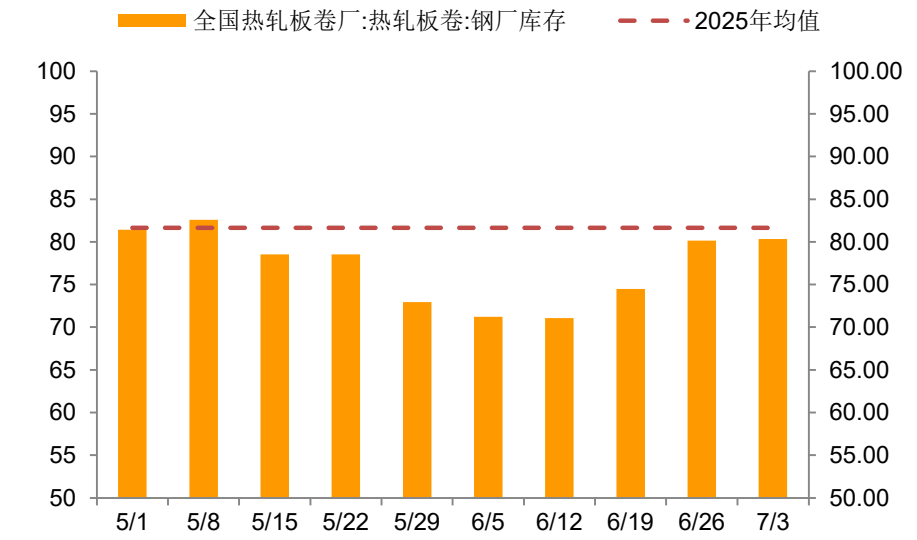
图 57：热卷社会库存上升（万吨）



资料来源：同花顺、招商证券

上周热卷钢厂库存环比上升 0.18 万吨至 80.33 万吨。

图 58：热卷钢厂库存上升（万吨）

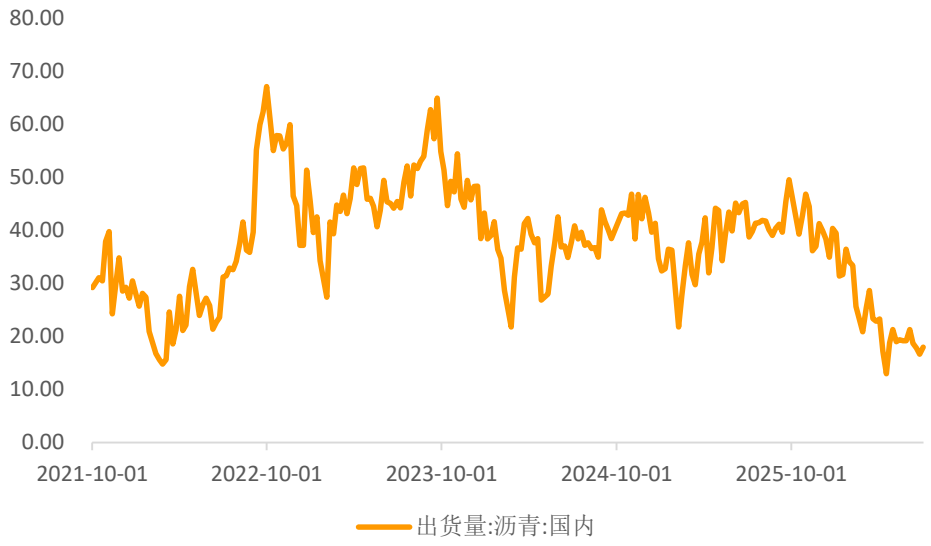


资料来源：同花顺、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周沥青出货量为 18 万吨，环比上升 1.3 万吨，同比下降 53.6%

图 59：沥青出货量上升（万吨）



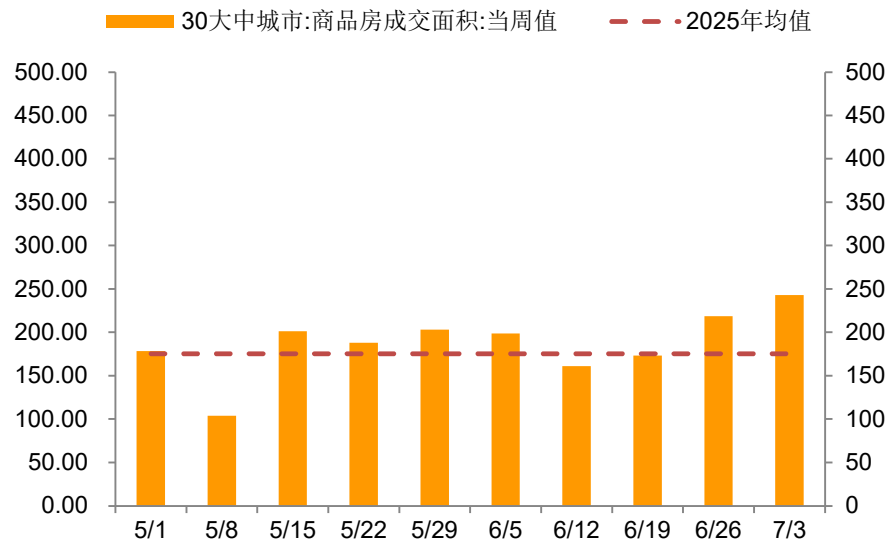
资料来源：同花顺、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

6、房地产市场

上周 30 城商品房成交面积为 243.06 万平方米，环比上升 24.59 万平方米，同比下降 7.7%。

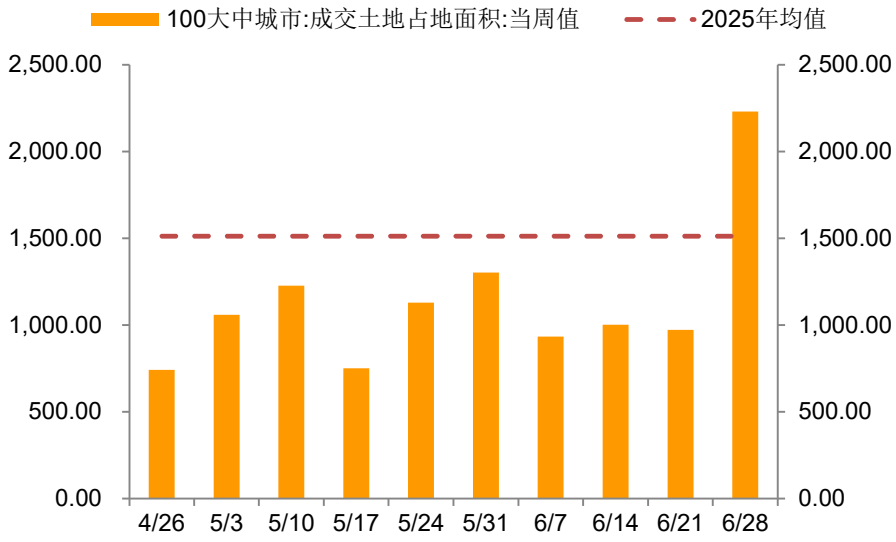
图 60：30 城商品房销售面积上升（万平方米）



资料来源：Wind、招商证券

上周土地成交面积为 2230.68 万平方米，环比上升 1259.51 万平方米。

图 61：土地成交面积上升（万平方米）

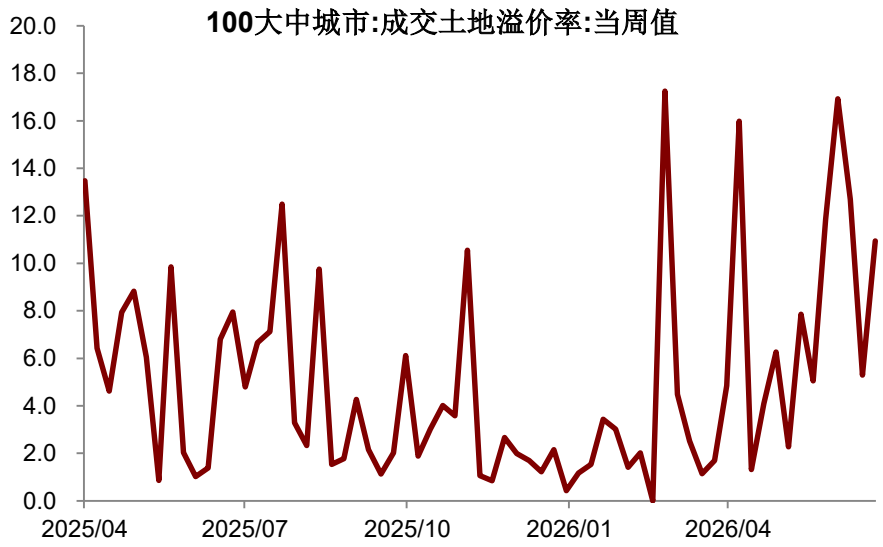


资料来源：Wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周成交土地溢价率为 10.94%，环比上升 5.64 个百分点。

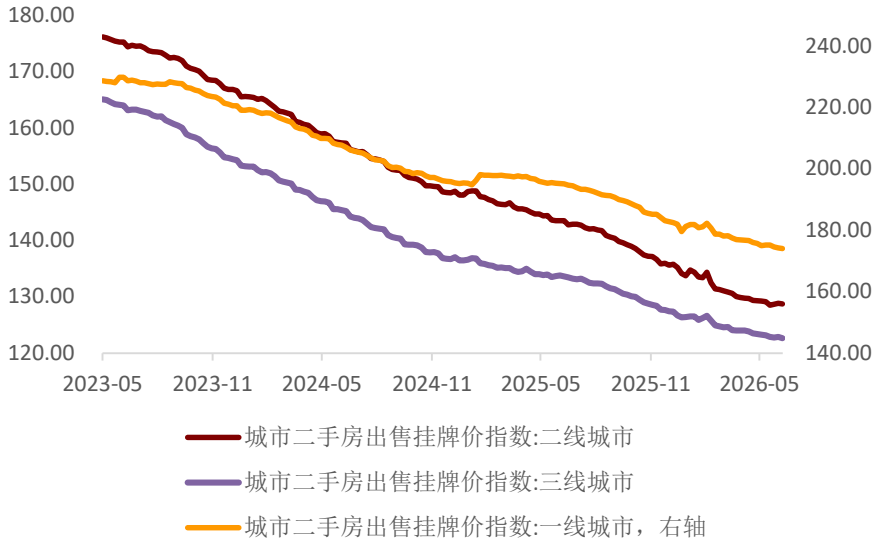
图 62：土地溢价率上升（%）



资料来源：Wind、招商证券

上周城市二手房挂牌价指数为 142.22，环比下跌 0.06%。其中，一线城市环比下跌 0.06%，二线城市环比下跌 0.1%，三线城市环比下跌 0.16%。

图 63：城市二手房挂牌价指数下跌（%）

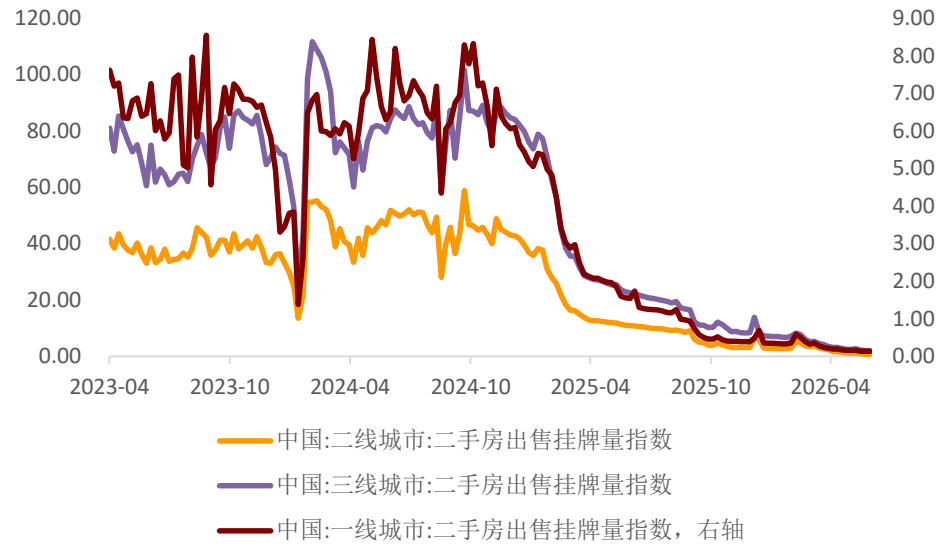


资料来源：Wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周城市二手房挂牌量指数为 1.21，环比下降 0.82%。其中，一线城市环比持平，二线城市环比下降 8.86%，三线城市环比下降 0.49%。

图 64：城市二手房挂牌量指数下降（%）



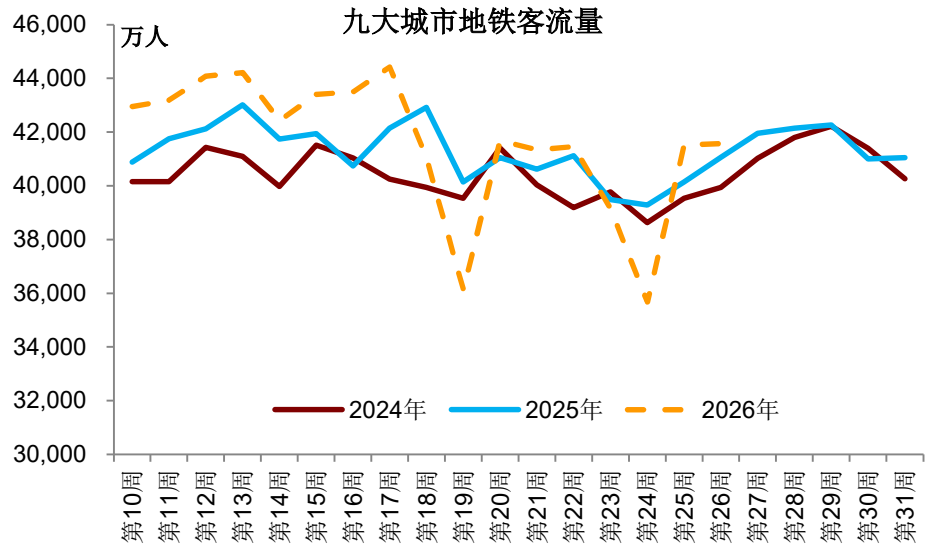
资料来源：Wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

7、出行与物流

上周地铁客运量 41571.21 万人次，环比上升 40.23 万人次，同比增长 1.2%。

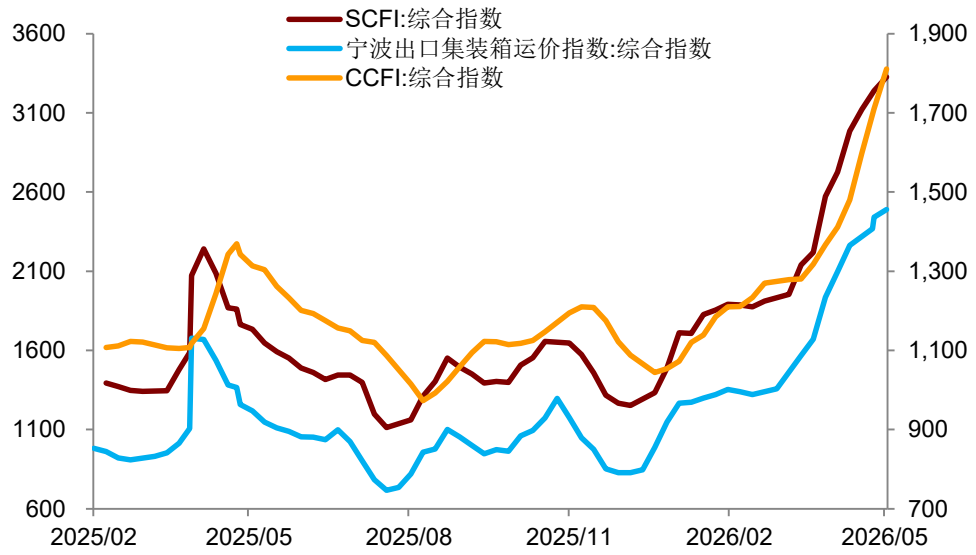
图 65：上周地铁客运量上升



资料来源：同花顺、招商证券

上周，SCFI 为 3326.87，环比上涨 2.7%，CCFI 为 1811.15，环比上涨 5.9%，NCFI 为 2490.61，环比上涨 2.1%。

图 66：SCFI CCFI NCFI 上涨

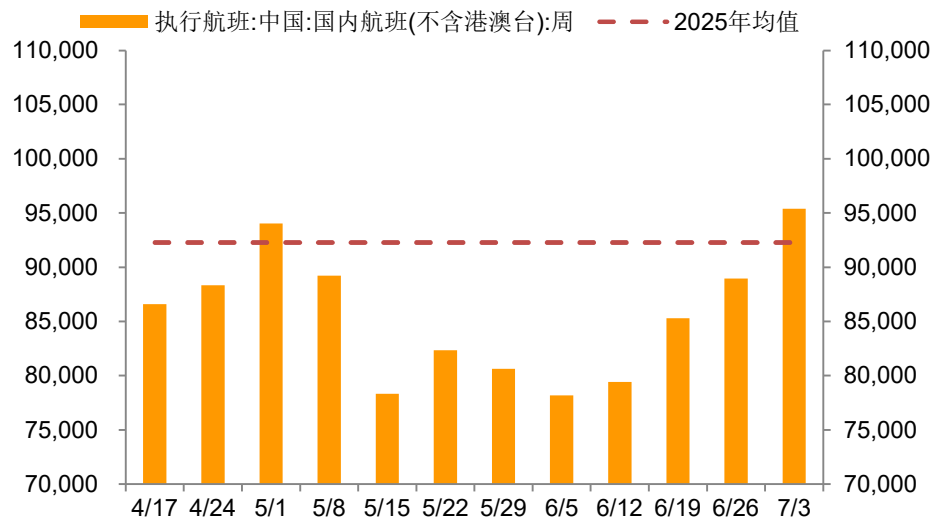


资料来源：Wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周国内民航航班执行 95378 架次，环比增长 7.2%，同比下降 2.6%。

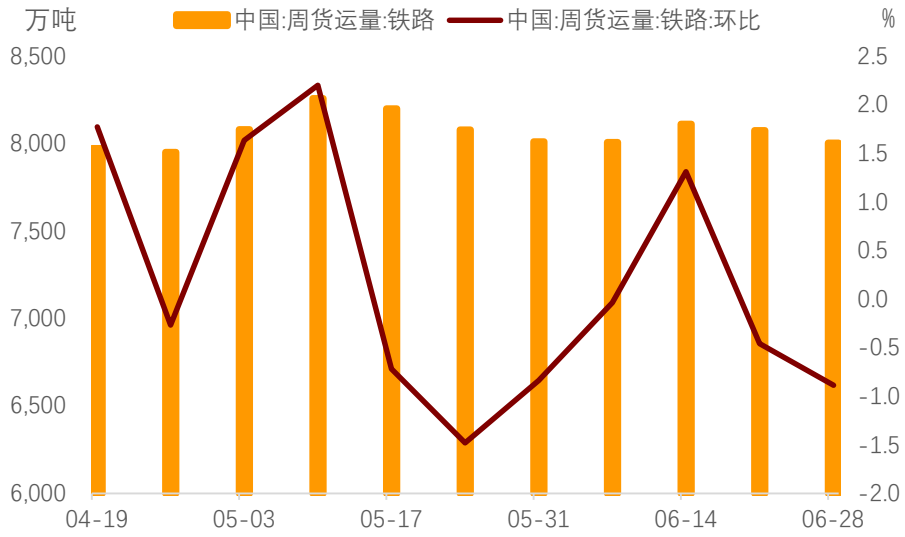
图 67：国内航班数量上升（架次）



资料来源：Wind、招商证券

上周铁路货运量为 8002.6 万吨，环比下降 0.89%。

图 68：铁路货运量下降

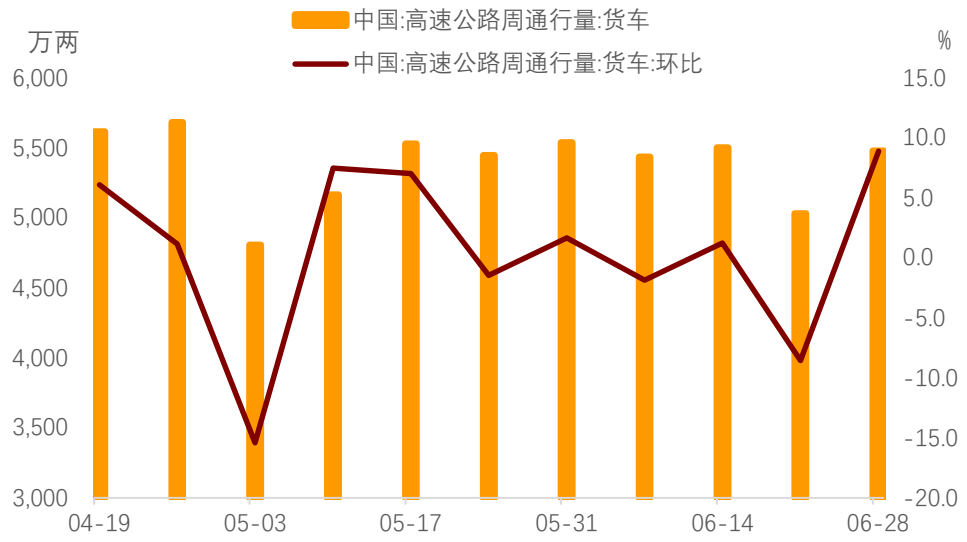


资料来源：Wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周高速公路货车通车量为 5479.3 万辆，环比上升 8.91%。

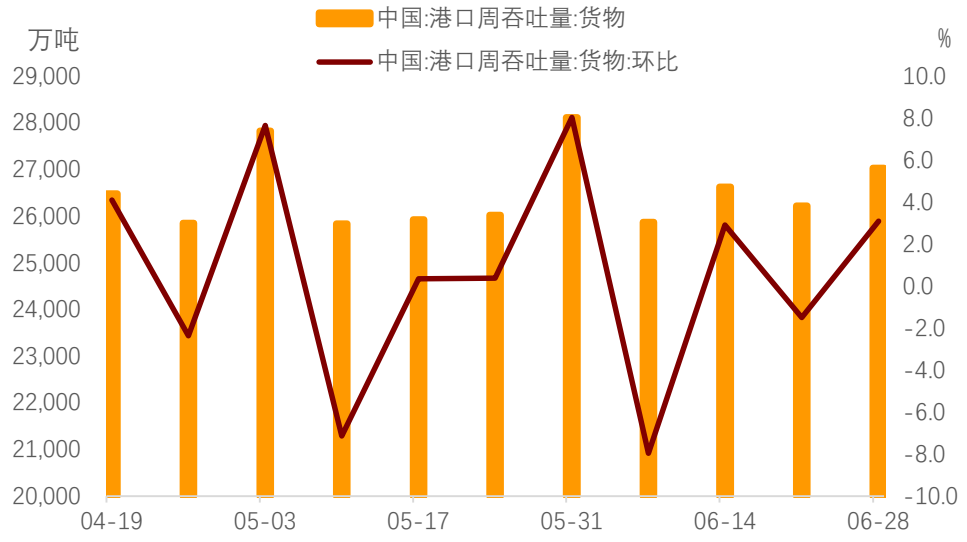
图 69：高速公路货车通行量上升



资料来源：Wind、招商证券

上周港口货物吞吐量 27027.9 万吨，环比上升 3.09%。

图 70：港口货物吞吐量上升

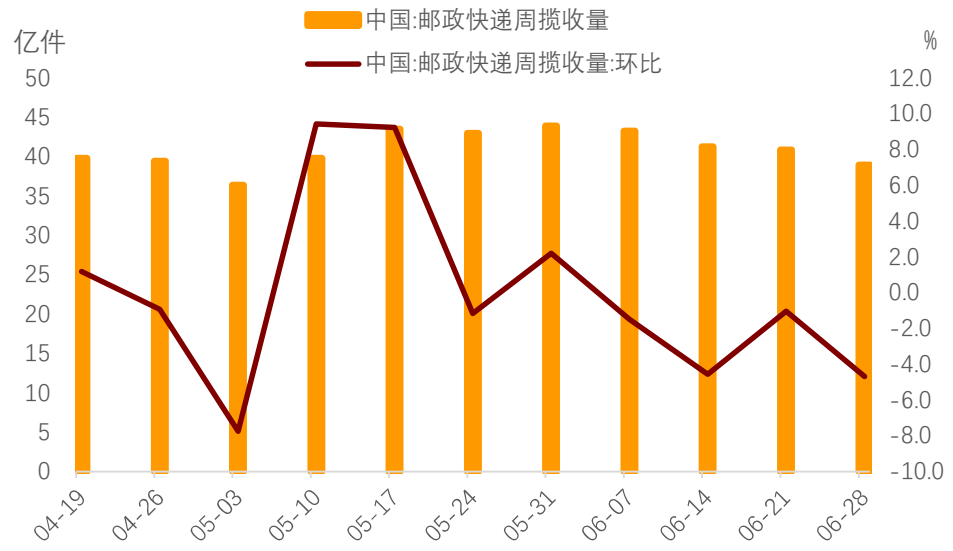


资料来源：Wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

上周邮政快递揽收量 38.92 亿件，环比下降 4.7%。

图 71：邮政快递揽收量下降



资料来源：Wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中， A 股市场以沪深 300 指数为基准；中国香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。 具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超基准指数 20%以上
增持：预期公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。