下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

工业生产企稳但外需持续领涨

华泰研究

2026 年 7 月 05 日 | 中国内地　　国内周报

易峘　研究员
SAC No. S0570520100005　evayi@htsc.com
SFC No. AMH263　+(852) 3658 6000

吴宛忆　研究员
SAC No. S0570524090005　wuwanyi@htsc.com
SFC No. BVN199　+(86) 10 6321 1166

王洺硕，CFA，PhD　研究员
SAC No. S0570525070003　wangmingshuo@htsc.com
SFC No. BUP051　+(86) 10 6321 1166

常慧丽，PhD　研究员
SAC No. S0570520110002　changhuili@htsc.com
SFC No. BJC906　+(86) 10 6321 1166

一周概览

供给冲击逐步缓解下，石油产业链开工企稳筑底，部分工业生产边际改善但总体仍偏弱，居民出行及消费指标仍待改善，出口景气度仍较强，二手房成交保持韧性但新房成交回落。6 月制造业 PMI 超季节性回升至 50.3%，尤其是新订单、新出口订单指数均回升至荣枯线上，出口和半导体产业链对生产端形成支撑。后续关注“延迟”需求能否释放带动生产及消费改善。

高频经济活动跟踪

油价回落下、炼厂产能利用率有所企稳、沥青开工率边际改善，但居民出行及消费仍偏弱、二手房成交维持韧性。出行及消费方面，上周 18 城地铁客运量同比下行 4.4%，国内/国际航班数同比下行 3.7%/9.9%，6 月 22 - 30 日乘用车销售同比下行 17.5%。建筑活动方面，沥青装置开工率环比回升 0.1 个百分点，建筑钢材成交量环比回落 0.5%。生产方面，焦化企业开工率环比下行 0.5 个百分点，高炉开工率环比回落 0.5 个百分点但仍高于季节性水平，而半钢胎企业开工率环比上行 3 个百分点，独立炼厂产能利用率环比回升 0.3 个百分点。出口方面，HDET 港口高频指标显示 6 月至今出口或维持两位数增长，高速公路货车通行量同比上行 0.9%。地产方面，44 城新房成交面积同比降幅走阔至 30.9%，而 22 城二手房成交面积同比上行 9.4%；其中一线城市新房成交面积同比降幅较前一周的 9.1%走阔至 17.3%，一线城市二手房成交面积同比由前一周的 1.8%上行至 6.7%。

价格指标及变化

国际原油价格小幅波动，黄金价格上行，国内原材料价格整体涨跌互现。上周布伦特原油价格环比上行 0.2%至 72 美元/桶，COMEX 黄金价格环比上行 2.1%至 4,187 美元/盎司。国内原材料方面，铜/水泥价格环比上行 1%/0.4%，螺纹钢价格环比下行 0.8%。农产品价格指数环比下行 0.8%，玉米/小麦/水果价格环比回落 0.1%/0.2%/0.5%，而猪肉价格环比上行 1.4%。

金融市场及资金成本

银行间流动性偏松，人民币兑美元升值。银行间利率整体下行，上周 DR007/R007 环比下行 11.7/12bp，沪深 300 指数周环比下降 0.54%；国债收益率曲线趋陡。融资方面，上周地产债融资额环比下降，股权融资额环比上升，利率债发行同比下行，其中国债/政策性银行债同比少增 742/990 亿元。汇率方面，上周人民币兑美元汇率环比上升 0.26%、兑一篮子货币汇率较前一周升值 0.04%。

中观行业景气度追踪

国际原油价格边际回升，半导体产业链价格持续走高；国际有色金属价格继续回撤，光伏产业链价格也仍在下行通道中。

上周重要经济数据及宏观事件

重要数据：1）6 月制造业 PMI 较 5 月的 50%回升至 50.3%（彭博一致预期 50.1%），并高于 2016—2025 年（剔除 2020 年）季节性均值 50.2%。
重要事件：1）6 月 29 日，李强总理主持召开国务院常务会议，听取人工智能发展情况汇报并部署工作。2）7 月 3 日，财政部、税务总局、工业和信息化部联合发布《关于调整节能汽车、新能源汽车车船税优惠政策的公告》。

本周宏观主要观察点

重点关注 6 月通胀数据（7/9）。

风险提示：能源价格波动超预期，地产成交修复不及预期。

免责声明和披露以及分析师声明是报告的一部分，请务必一起阅读。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

高频经济活动跟踪 **4**
价格指标及通胀变化 **11**
利率、汇率及金融市场环境 **14**
中观行业景气度追踪 **18**
宏观政策指标跟踪 **20**
风险提示 21

图表目录

图表 1： 全国重点电厂日均发电量同比下行 10.2% 4
图表 2： 主流港口煤炭库存同比增加 211.3 万吨 4
图表 3： 焦化开工率同比下行 2.1 个百分点，环比下行 0.5 个百分点 4
图表 4： 高炉开工率同比上行 0.5 个百分点，环比下行 0.5 个百分点 4
图表 5： 铁路货运量同比下行 1.2% 5
图表 6： 高速公路货车通行量同比上行 0.9% 5
图表 7： 铜库存同比上行 1.0 万吨，环比上行 0.5 万吨 5
图表 8： 半钢胎企业开工率同比下行 4.6 个百分点，环比上行 3.0 个百分点 5
图表 9： 6 月 27 日-7 月 3 日，螺纹钢产量同比下行 2.1%，环比上行 1.5% 5
图表 10： 螺纹钢库存同比上行 36.2%，环比上行 2.0% 5
图表 11： 建筑钢材成交量同比回落 15.3%，环比回落 0.5% 6
图表 12： 6 月 25 日-7 月 1 日，沥青装置开工率同比下行 15.8 个百分点，环比上行 0.1 个百分点 6
图表 13： 水泥企业开工率同比上行 0.3 个百分点，环比上行 0.1 个百分点 6
图表 14： 水泥企业发运率同比上行 1.6 个百分点，环比与上周持平 6
图表 15： 6 月 19 日-6 月 25 日，铝型材开工率同比上行 4.4 个百分点，环比下行 0.3 个百分点 6
图表 16： 6 月 26 日-7 月 3 日，玻璃库存同比上行 18.9%，环比下行 1.0% 6
图表 17： 18 城地铁客运量同比下行 4.4%，环比上行 4.2% 7
图表 18： 百城拥堵指数同比下行 1.3%，环比下行 0.9% 7
图表 19： 6 月 28 日-7 月 4 日，国内航班数同比下行 3.7%，环比上行 6.2% 7
图表 20： 6 月 28 日-7 月 4 日，国际航班数同比下行 9.9%，环比上行 2.2% 7
图表 21： 6 月 22 日-30 日，乘用车销量同比下行 17.5%，环比上行 51.3% 8
图表 22： 6 月 27 日-7 月 3 日，全国电影票房同比下行 34.8%，环比上行 16.1% 8
图表 23： 上周新房成交面积同比降幅走阔至 30.9% 8
图表 24： 一线城市新房成交同比下行 17.3% 8
图表 25： 上周 22 城二手房成交面积同比上行 9.4% 9
图表 26： 一线城市二手房成交同比上行 6.7% 9
图表 27： 土地成交面积同比上行 23.3% 9
图表 28： 一线城市土地成交面积同比下行 41.8% 9
图表 29： 全国二手房出售挂牌价指数环比下行 0.1% 9
图表 30： 百城土地成交楼面均价环比上行 82.1% 9

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 31： 出口高频指标（HDET）显示 6 月出口同比维持高景气度 10
图表 32： 1 月义乌中国小商品景气指数同比边际放缓（未更新） 10
图表 33： BDI 运价指数环比上行 7.6% 10
图表 34： 中国出口集装箱运价指数环比上行 5.9% 10
图表 35： 上周布伦特原油环比上行 0.2% 11
图表 36： 上周铜价格环比上行 1%，螺纹钢价格环比下行 0.8% 11
图表 37： 上周铜金比同比上行 5.5%，油金比同比下行 15.8% 11
图表 38： 上周动力煤价格环比下行 0.3%，焦煤价格环比上行 0.7% 12
图表 39： 上周水泥价格环比上行 0.4% 12
图表 40： 氯化钾价格环比下行 0.2%，尿素价格环比下行 0.4% 12
图表 41： 上周聚乙烯价格环比下行 0.5%，丁苯橡胶价格环比上行 1.7% 12
图表 42： 上周玉米价格环比下行 0.1%，小麦价格环比下行 0.2% 12
图表 43： 上周农产品价格指数环比下行 0.8% 12
图表 44： 上周蔬菜批发价格环比上行 0.5%，水果价格环比下行 0.5% 13
图表 45： 上周猪肉批发价格环比上行 1.4% 13
图表 46： 主要利率指标（截至 2026 年 7 月 3 日，单位：%） 14
图表 47： 6 月 26 日-7 月 3 日央行质押式回购加权利率下行 8.8 个基点 14
图表 48： 6 月 26 日-7 月 3 日 DR007 环比下行 11.7 个基点，R007 环比下行 12.0 个基点 14
图表 49： 6 月 29 日-7 月 5 日同业存单净赎回量环比上升 15
图表 50： 6 月 29 日-7 月 5 日同业存单发行利率环比下降 15
图表 51： 6 月 26 日-7 月 3 日，隔夜/1 周/1 月 HIBOR 均环比下行 15
图表 52： 6 月 26 日-7 月 3 日，1 年期/10 年期国债收益率期限利差环比走阔 15
图表 53： 6 月 26 日-7 月 3 日国债收益率曲线趋陡 15
图表 54： 6 月 26 日-7 月 3 日，1 年期 AAA 级企业债收益率下行，曲线趋陡 16
图表 55： 6 月 26 日-7 月 3 日，1 年期 AA 级企业债收益率下行，曲线趋陡 16
图表 56： 6 月 29 日-7 月 5 日信用债净发行额环比下降 16
图表 57： 6 月 26 日-7 月 3 日 1 年期 AA-AAA 级企业债信用利差走阔，3 年期 AA-AAA 级企业债信用收窄 16
图表 58： 6 月 26 日-7 月 3 日房地产企业债券发行金额环比下降 16
图表 59： 6 月 29 日-7 月 5 日企业股票（非金融）融资额环比上升 16
图表 60： 6 月 26-7 月 3 日，沪深 300 指数环比下降 0.54% 17
图表 61： 6 月 26 日-7 月 3 日沪深 300PE（TTM）较前一周下行 17
图表 62： 在岸/离岸人民币兑美元汇率环比上行 0.26%/0.25% 17
图表 63： 人民币兑一篮子货币汇率环比上升 0.04% 17
图表 64： 截至 7 月 3 日，央行流动性净投放 1731 亿元 17
图表 65： 6 月 29 日-7 月 5 日，利率债总发行量同比少增 1676 亿元 17
图表 66： 行业景气度指标水平一览（截至 2026 年 7 月 3 日） 19
图表 67： 上周重要政策及会议一览（6 月 29 日-7 月 3 日） 21
图表 68： 本周重要数据一览（7 月 6 日-7 月 10 日） 21

下载日志已记录，仅供内部参考

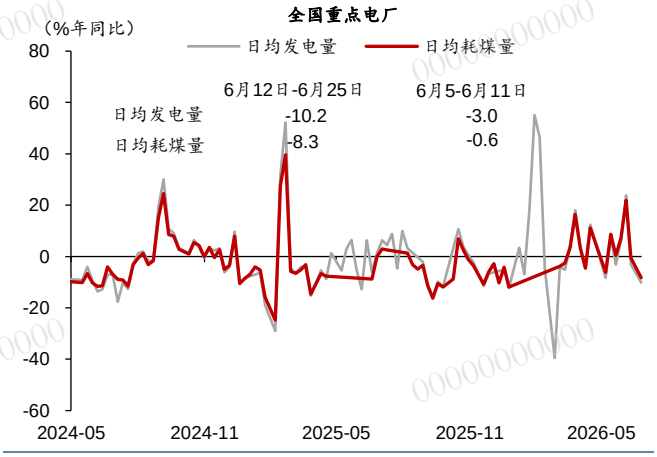
高频经济活动跟踪

上游：全国重点电厂日均发电和耗煤量同比均下行。6 月 12 日-6 月 25 日，全国重点电厂日均发电量同比下行 10.2%，耗煤量同比下行 8.3%。6 月 23 日-6 月 29 日，主流港口煤炭库存同比增加 211.3 万吨，煤炭库存高于去年同期。6 月 27 日-7 月 3 日，焦化企业开工率同比下行 2.1 个百分点，环比下行 0.5 个百分点。6 月 27 日-7 月 3 日，高炉开工率同比上行 0.5 个百分点，环比下行 0.5 个百分点。

中游：铜库存同比上行，铁路货运量环比走弱而高速公路货车通行量环比走强。6 月 28 日-7 月 4 日，铜库存高于去年同期 1.0 万吨，环比上行 0.5 万吨。6 月 22 日-6 月 28 日，铁路货运量同比下行 1.2%，环比下行 0.9%；高速公路货车通行量同比上行 0.9%，环比上行 8.9%。

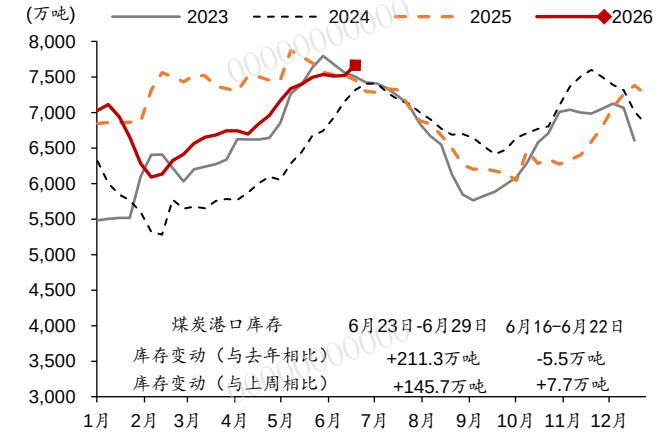
下游：国内建筑开工需求有所分化，传统基建活动亦在承压。6 月 27 日-7 月 3 日，建筑钢材周均成交量同比下行 15.3%，环比下行 0.5%；而水泥企业发运率同比上行 1.6 个百分点，与上周发运率持平；螺纹钢库存同比上行 36.2%。6 月 25 日-7 月 1 日，水泥企业开工率同比上行 0.3 个百分点，环比上行 0.1 个百分点；玻璃库存同比上行 18.9%，环比下行 1.0%；沥青装置开工率同比下行 15.8 个百分点，环比上行 0.1 个百分点。此外，6 月 26 日-7 月 2 日，半钢胎企业开工率同比下行 4.6 个百分点，部分受到此前高油价下投资和生产活动延迟的拖累。

图表1：全国重点电厂日均发电量同比下行 10.2%



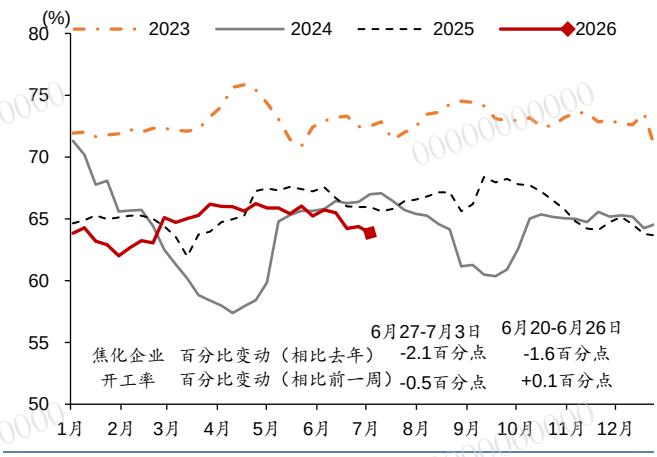
资料来源：iFind，华泰研究

图表2：主流港口煤炭库存同比增加 211.3 万吨



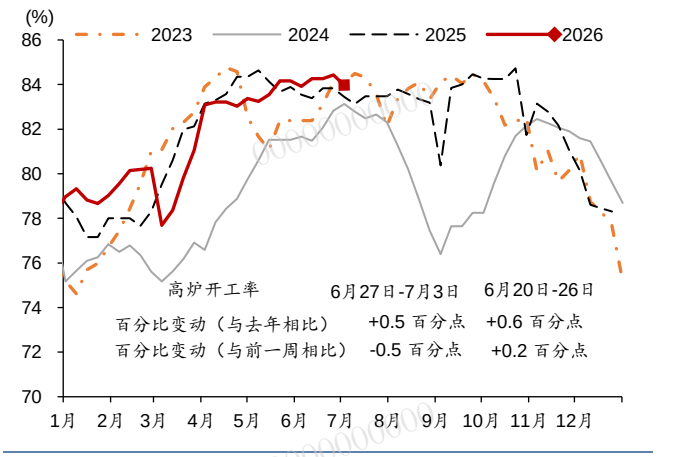
资料来源：Wind，华泰研究

图表3：焦化开工率同比下行 2.1 个百分点，环比下行 0.5 个百分点



资料来源：Wind，华泰研究

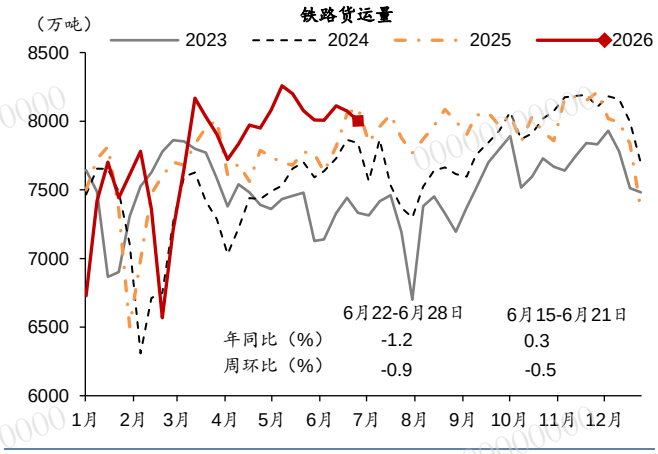
图表4：高炉开工率同比上行 0.5 个百分点，环比下行 0.5 个百分点



资料来源：Wind，华泰研究

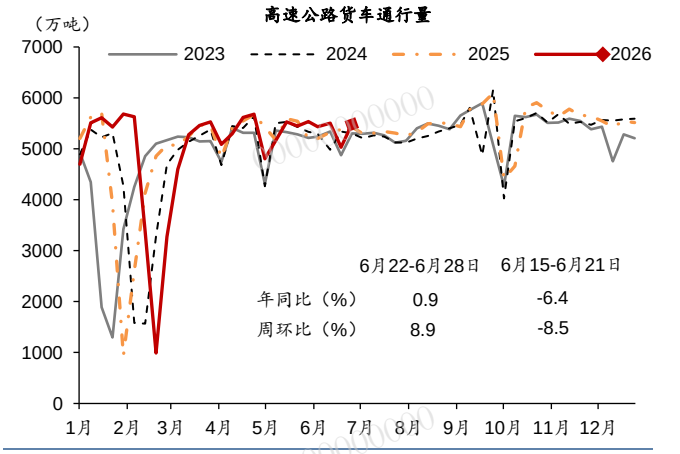
下载日志已记录，仅供内部参考

图表5：铁路货运量同比下行 1.2%



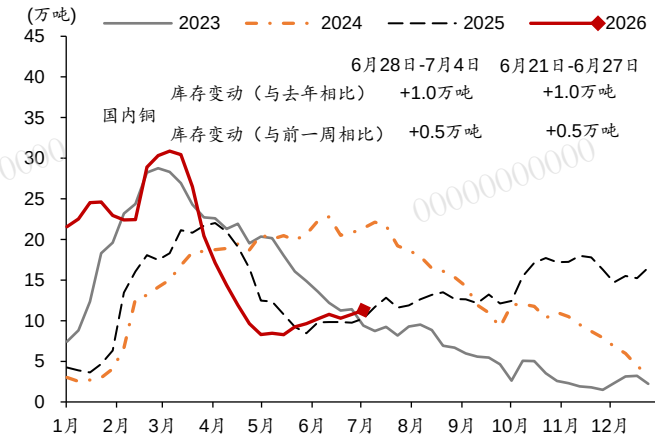
资料来源：iFind，华泰研究

图表6：高速公路货车通行量同比上行 0.9%



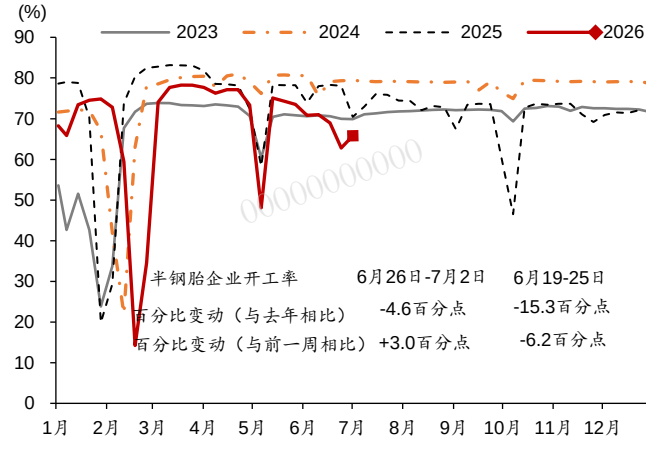
资料来源：iFind，华泰研究

图表7：铜库存同比上行 1.0 万吨，环比上行 0.5 万吨



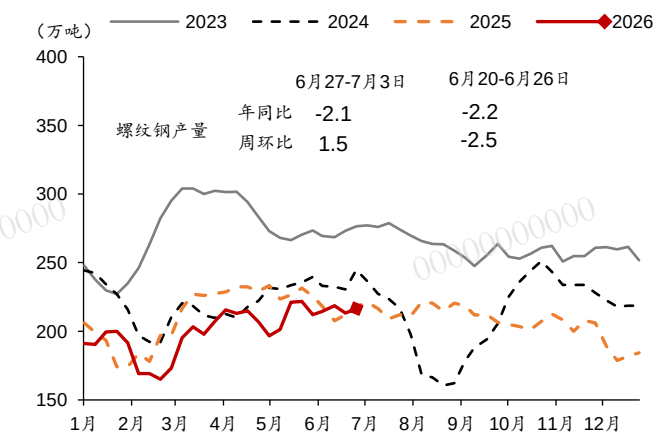
资料来源：Wind，华泰研究

图表8：半钢胎企业开工率同比下行 4.6 个百分点，环比上行 3.0 个百分点



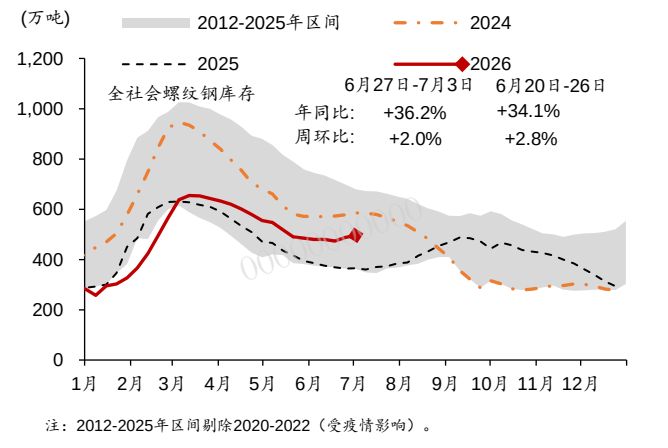
资料来源：Wind，华泰研究

图表9：6 月 27 日-7 月 3 日，螺纹钢产量同比下行 2.1%，环比上行 1.5%



资料来源：Wind，华泰研究

图表10：螺纹钢库存同比上行 36.2%，环比上行 2.0%

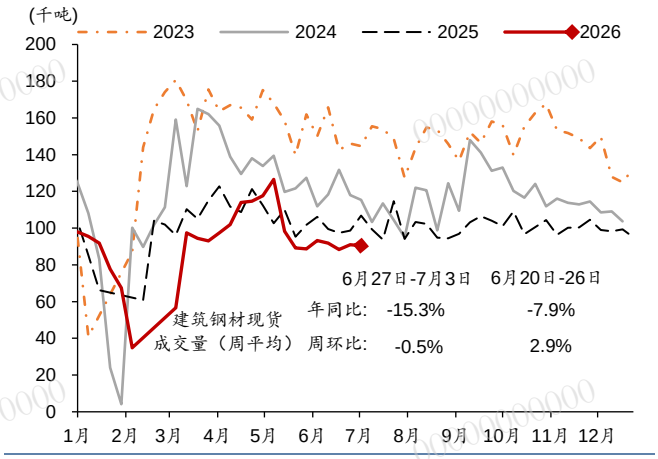


注：2012-2025年区间剔除2020-2022（受疫情影响）。

资料来源：Mysteel，华泰研究

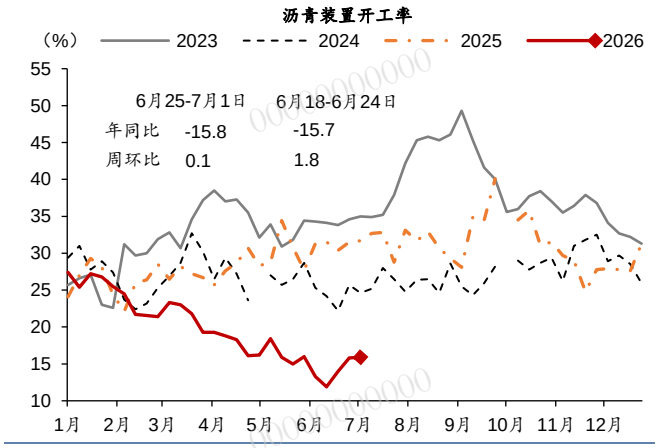
下载日志已记录，仅供内部参考

图表11：建筑钢材成交量同比回落 15.3%，环比回落 0.5%



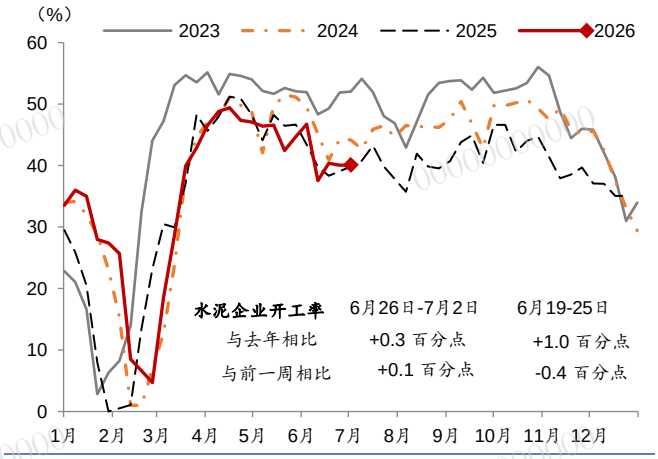
资料来源：Wind，华泰研究

图表12：6 月 25 日-7 月 1 日，沥青装置开工率同比下行 15.8 个百分点，环比上行 0.1 个百分点



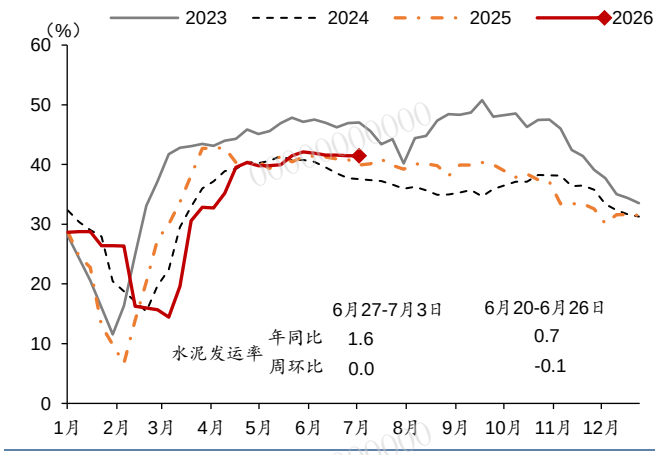
资料来源：Wind，华泰研究

图表13：水泥企业开工率同比上行 0.3 个百分点，环比上行 0.1 个百分点



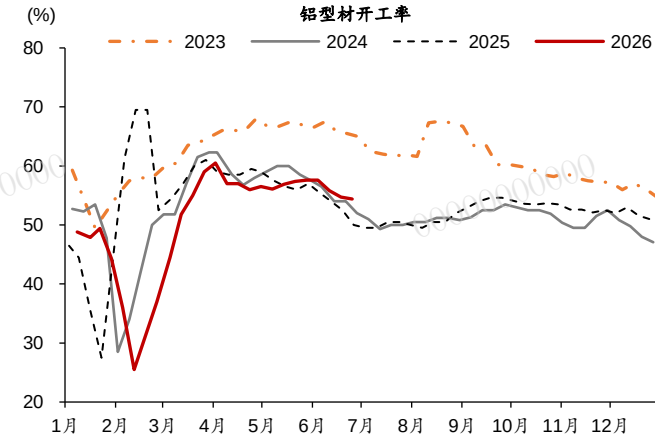
资料来源：Wind，华泰研究

图表14：水泥企业发运率同比上行 1.6 个百分点，环比与上周持平



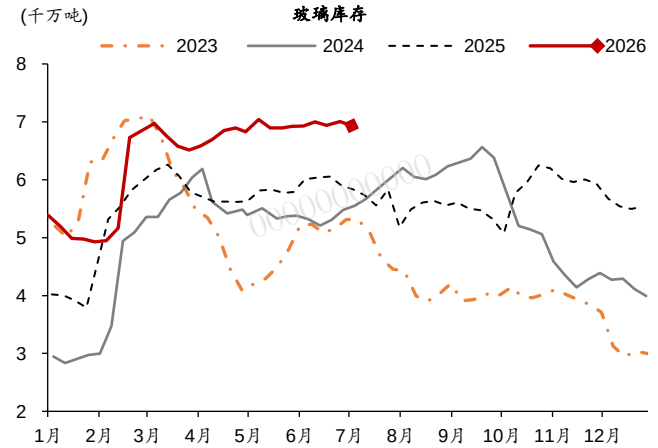
资料来源：Wind，华泰研究

图表15：6 月 19 日-6 月 25 日，铝型材开工率同比上行 4.4 个百分点，环比下行 0.3 个百分点



资料来源：Wind，华泰研究

图表16：6 月 26 日-7 月 3 日，玻璃库存同比上行 18.9%，环比下行 1.0%



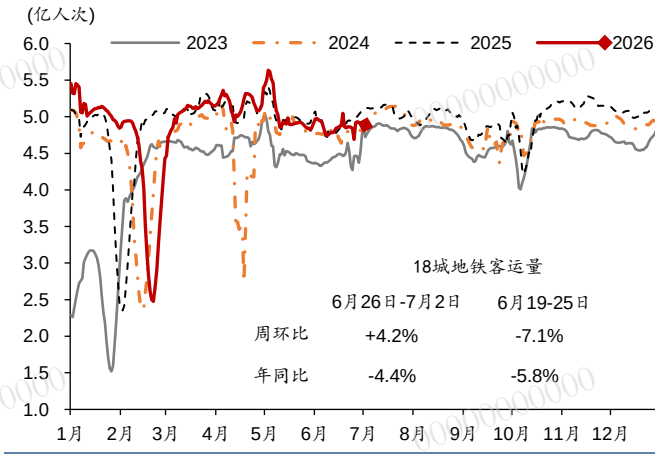
资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

出行活动：上周地铁客运量同比下行；CAPA 数据显示上周（6 月 28-7 月 4 日）国内、国际航班数同比均下行。6 月 26 日-7 月 2 日，18 城地铁客运量同比下行 4.4%，环比上行 4.2%。6 月 29 日-7 月 5 日，百城拥堵指数同比下行 1.3%，环比下行 0.9%。城际/国际出行方面，6 月 28 日-7 月 4 日，国内/国际航班数同比下行 3.7%/9.9%，环比上行 6.2%/2.2%。

消费活动：乘用车零售、电影票房均同比下行。6 月 22 日-30 日，乘用车销量同比下行 17.5%，环比上行 51.3%。6 月 1-30 日，全国乘用车市场零售 165.1 万辆，同比去年同期下降 21%，较上月同期增长 9%；今年以来累计零售 875 万辆，同比下降 20%。6 月 27 日-7 月 3 日，全国电影票房同比下行 34.8%，环比上行 16.1%。

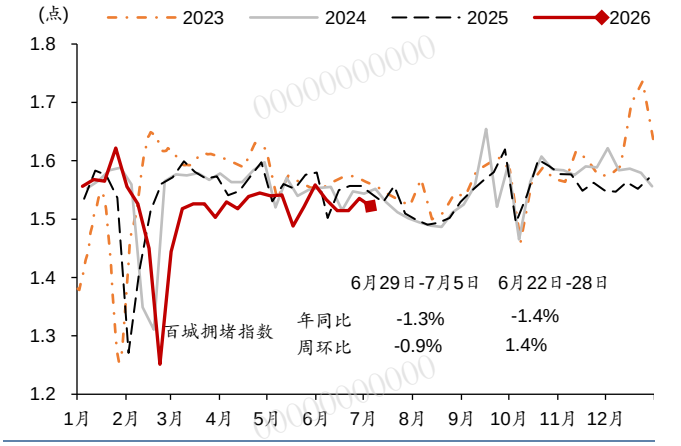
图表17：18 城地铁客运量同比下行 4.4%，环比上行 4.2%



注：包括上海、广州、成都、南京、西安、苏州、郑州、北京、重庆、深圳、长沙、昆明、合肥、南宁、东莞、石家庄、厦门、武汉。

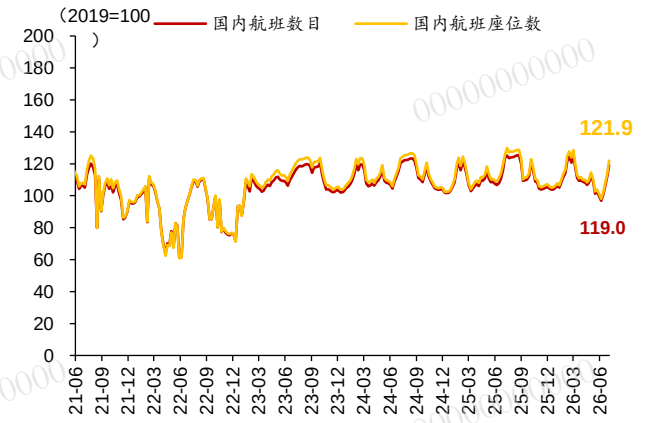
资料来源：Wind，华泰研究

图表18：百城拥堵指数同比下行 1.3%，环比下行 0.9%



资料来源：Wind，华泰研究

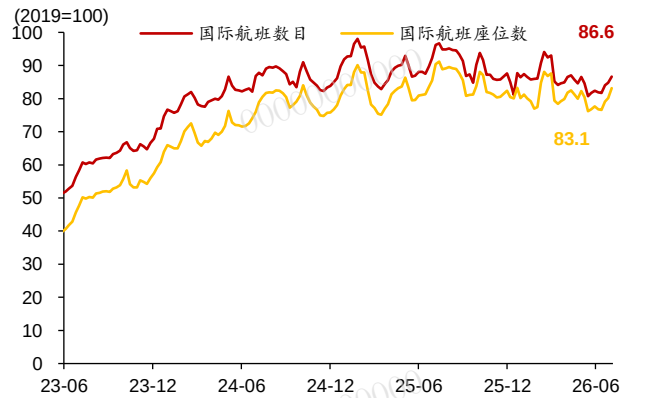
图表19：6 月 28 日-7 月 4 日，国内航班数同比下行 3.7%，环比上行 6.2%



注：座位数指实际执飞航班的座位总数（包含空位）

资料来源：CAPA，华泰研究

图表20：6 月 28 日-7 月 4 日，国际航班数同比下行 9.9%，环比上行 2.2%



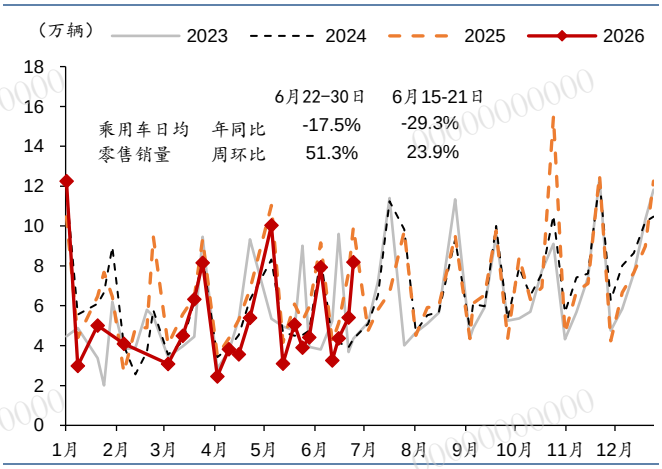
*选取航线的目的地包括美国、英国、意大利、西班牙、法国、德国、俄罗斯、澳大利亚、香港、日本、韩国、印尼、新加坡、泰国、印度、沙特

注：座位数指实际执飞航班的座位总数（包含空位）。

资料来源：CAPA，华泰研究

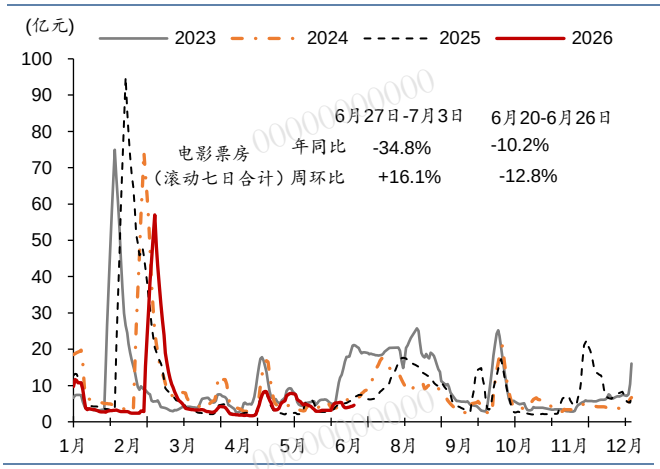
下载日志已记录，仅供内部参考

图表21：6月22日-30日，乘用车销量同比下行17.5%，环比上行51.3%



资料来源：Wind，华泰研究

图表22：6月27日-7月3日，全国电影票房同比下行34.8%，环比上行16.1%

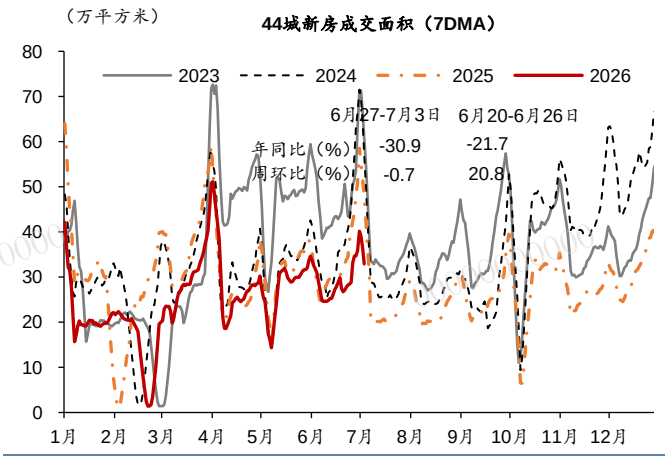


资料来源：Wind，华泰研究

地产需求：上周新房成交面积同比降幅由前一周的21.7%走阔至30.9%，二手房成交面积同比较前一周的-0.7%转正至9.4%。其中，一线城市新房成交面积同比降幅较前一周的9.1%走阔至17.3%，而一线城市二手房成交面积同比由前一周的1.8%走阔至6.7%。6月22日至6月28日，土地成交面积环比上行129.2%，楼面均价环比上行82.13%。

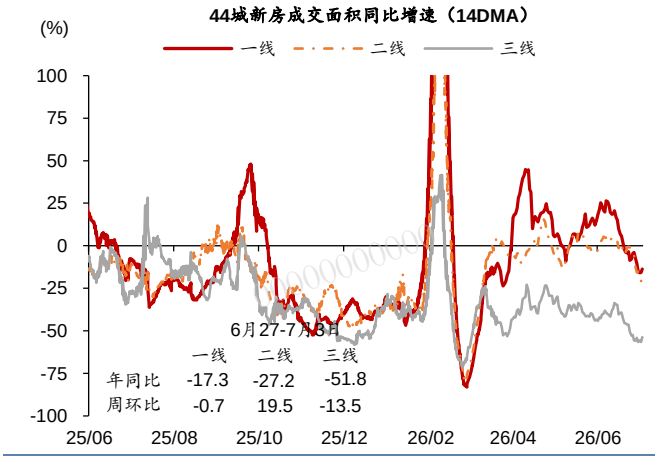
- 上周44城新房成交面积同比降幅由前一周的21.7%走阔至30.9%。分线而言，一线城市/二线/三线城市新房成交面积同比下行17.3%/27.2%/51.8%。
- 二手房成交面积同比较前一周的-0.7%转正至9.4%。分线而言，一线城市同比较前一周的1.8%走阔至6.7%，二线/三线城市同比亦较前一周的-3.3%/0%上行至12.8%/2.7%。
- 6月22日至6月28日，百城土地周均成交面积环比上行129.2%、同比上行23.3%；价格方面，百城土地成交楼面均价周环比上行82.1%、同比下行20.8%。

图表23：上周新房成交面积同比降幅走阔至30.9%



资料来源：Wind，华泰研究

图表24：一线城市新房成交同比下行17.3%

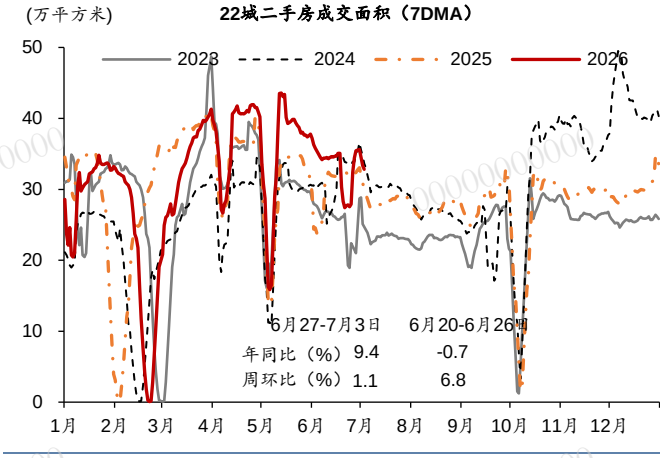


注：图表中年同比、周环比数据基于7DMA数据计算。

资料来源：Wind，华泰研究

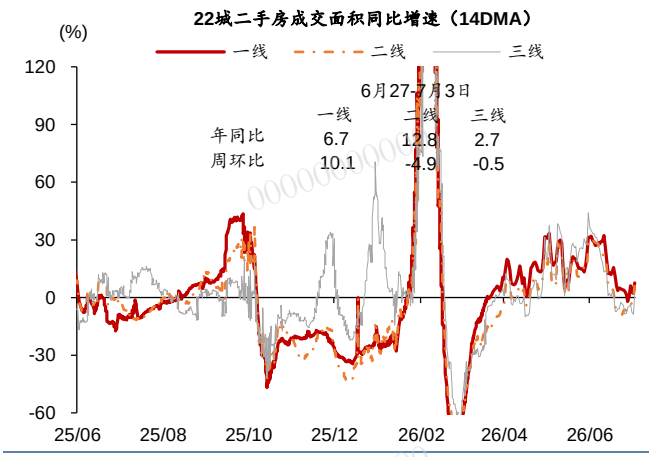
下载日志已记录，仅供内部参考

图表25：上周 22 城二手房成交面积同比上行 9.4%



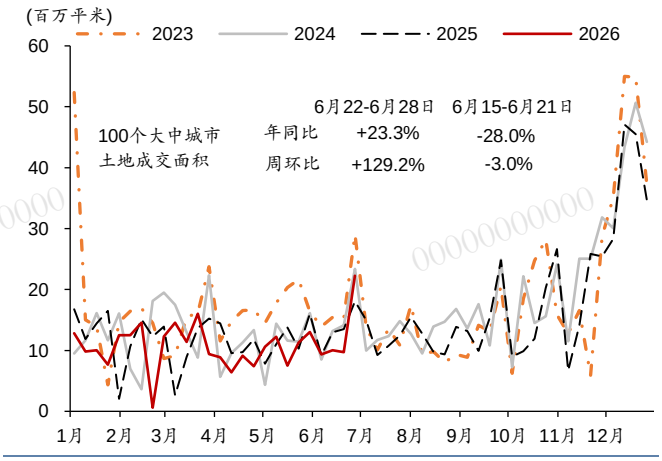
资料来源：Wind，华泰研究

图表26：一线城市二手房成交同比上行 6.7%



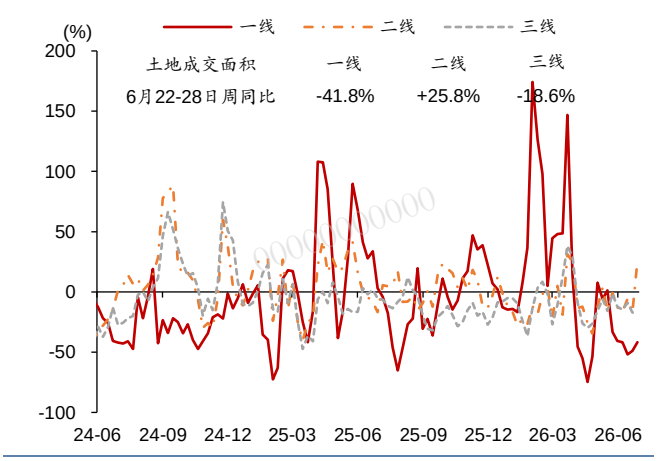
注：图表中同环比增速基于 7DMA 数据计算。
资料来源：Wind，华泰研究

图表27：土地成交面积同比上行 23.3%



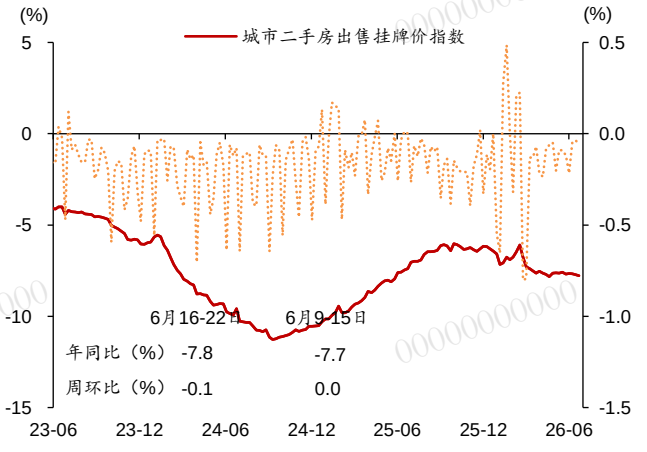
资料来源：Wind，华泰研究

图表28：一线城市土地成交面积同比下行 41.8%



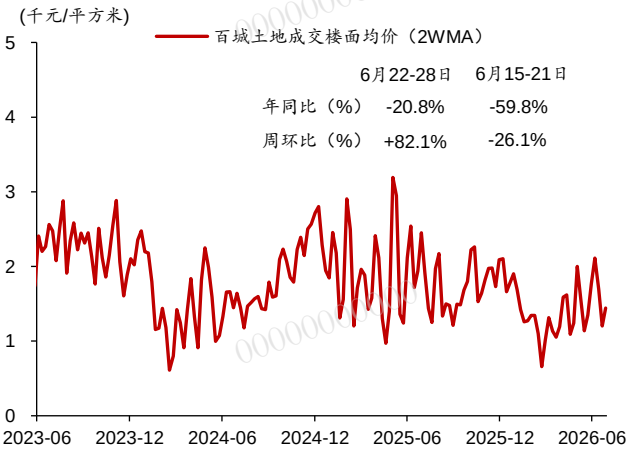
资料来源：Wind，华泰研究

图表29：全国二手房出售挂牌价指数环比下行 0.1%



资料来源：Wind，华泰研究

图表30：百城土地成交楼面均价环比上行 82.1%

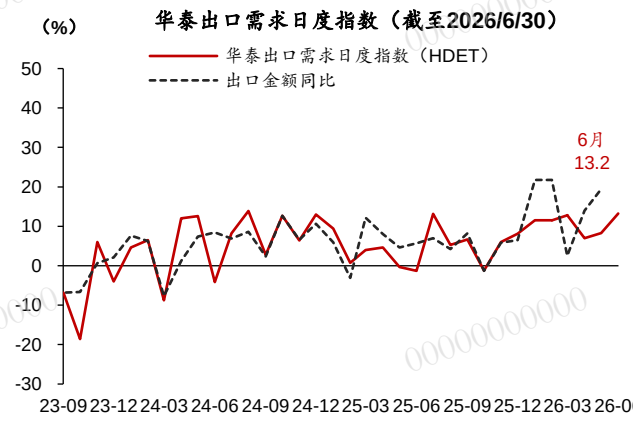


注：图表中同环比增速基于原始数据计算。
资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

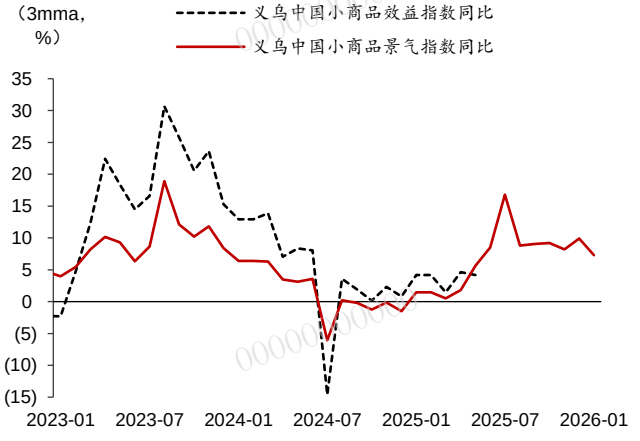
外贸需求：出口高频指标（HDET）显示 6 月出口同比录得两位数增长，维持较高景气度。上周 BDI 指数环比上行 7.6%，6 月 27 日至 7 月 3 日，中国进口干散货运价指数（CDFI）环比上行 2.3%，中国出口集装箱运价指数（CCFI）环比上行 5.9%。

图表31：出口高频指标（HDET）显示 6 月出口同比维持高景气度



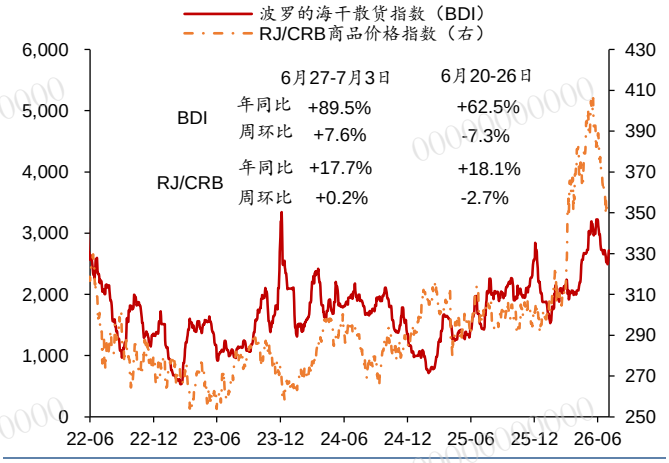
资料来源：Wind，CEIC，华泰研究预测

图表32：1 月义乌中国小商品景气指数同比边际放缓（未更新）



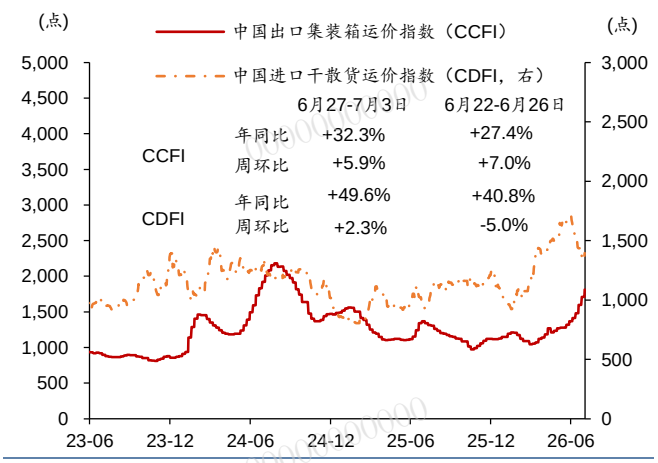
资料来源：Wind，华泰研究

图表33：BDI 运价指数环比上行 7.6%



资料来源：Wind，华泰研究

图表34：中国出口集装箱运价指数环比上行 5.9%



资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

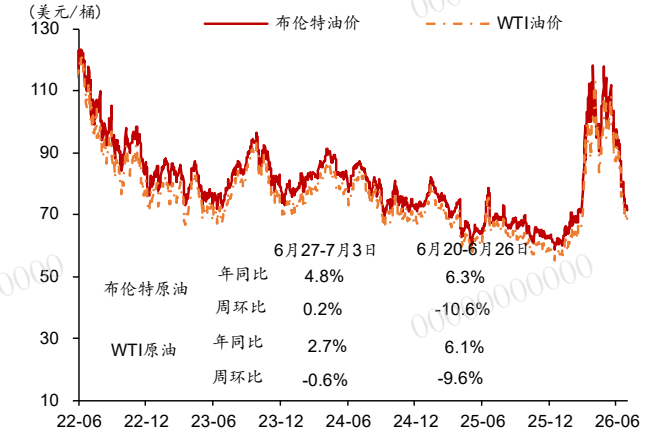
价格指标及通胀变化

上游：上周国际油价环比小幅波动，而金价环比上行。截至 7 月 3 日，布伦特原油价格周环比上行 0.2%至 72 美元/桶。同时，COMEX 黄金价格环比上行 2.1%至 4,187 美元/盎司。

中游：国内原材料与化工品价格均涨跌互现。国内原材料价格方面，铜/水泥价格环比上行 1%/0.4%，螺纹钢价格环比下行 0.8%。6 月 27 日至 7 月 3 日，铜金比同比上行 5.5%，油金比同比下行 15.8%，动力煤价格环比下行 0.3%，焦煤价格环比上行 0.7%。化工品价格方面，上周氯化钾/尿素价格环比下行 0.2%/0.4%，聚乙烯价格环比下行 0.5%，丁苯橡胶价格环比上行 1.7%。

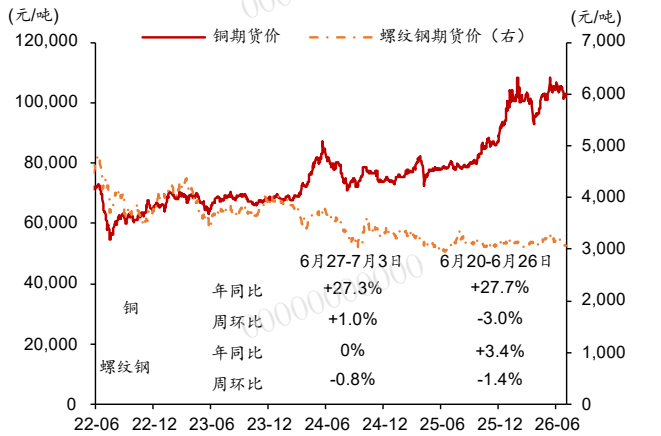
下游：上周主要农产品价格涨跌不一。6 月 27 日至 7 月 3 日，农产品指数环比下行 0.8%，玉米/小麦/水果价格环比下行 0.1%/0.2%/0.5%，蔬菜/猪肉价格环比上行 0.5%/1.4%。

图表35：上周布伦特原油环比上行 0.2%



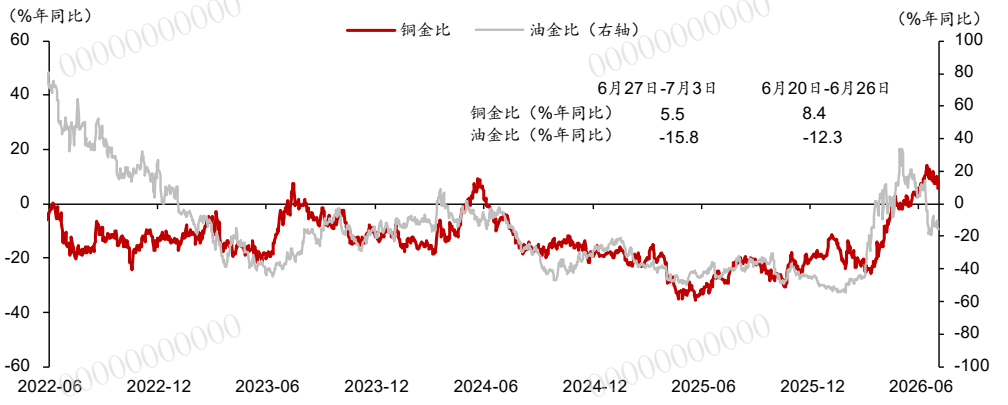
资料来源：Wind，华泰研究

图表36：上周铜价格环比上行 1%，螺纹钢价格环比下行 0.8%



资料来源：Wind，华泰研究

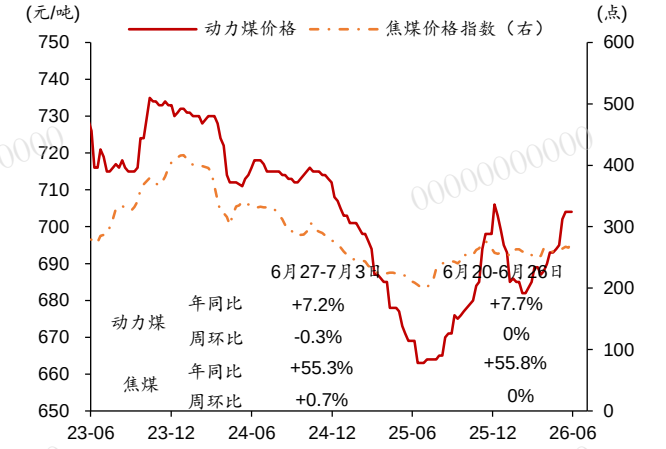
图表37：上周铜金比同比上行 5.5%，油金比同比下行 15.8%



资料来源：Wind，华泰研究

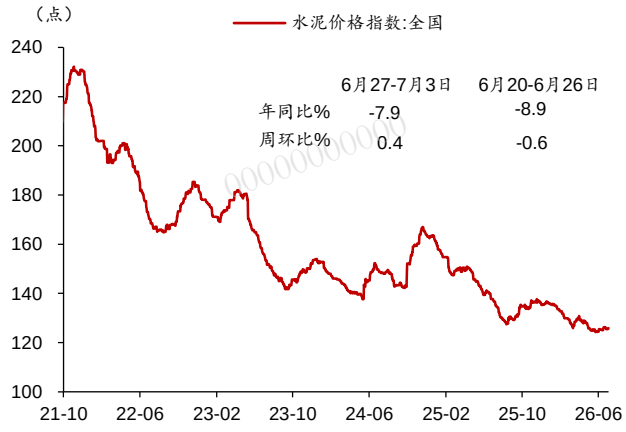
下载日志已记录，仅供内部参考

图表38：上周动力煤价格环比下行 0.3%，焦煤价格环比上行 0.7%



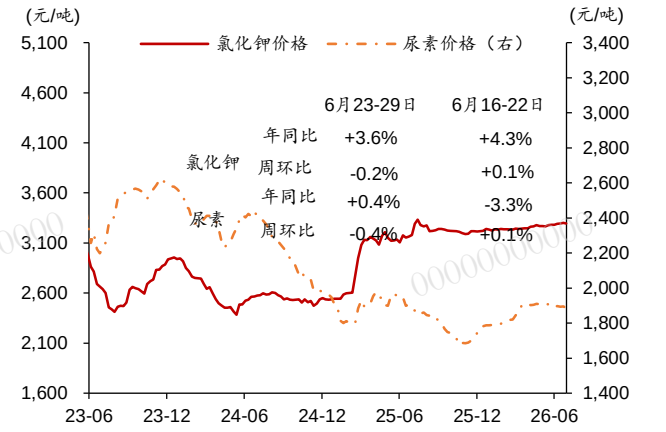
资料来源：Wind，华泰研究

图表39：上周水泥价格环比上行 0.4%



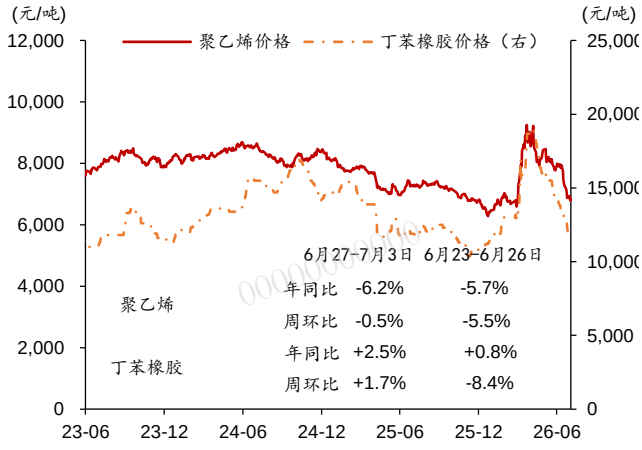
资料来源：Wind，华泰研究

图表40：氯化钾价格环比下行 0.2%，尿素价格环比下行 0.4%



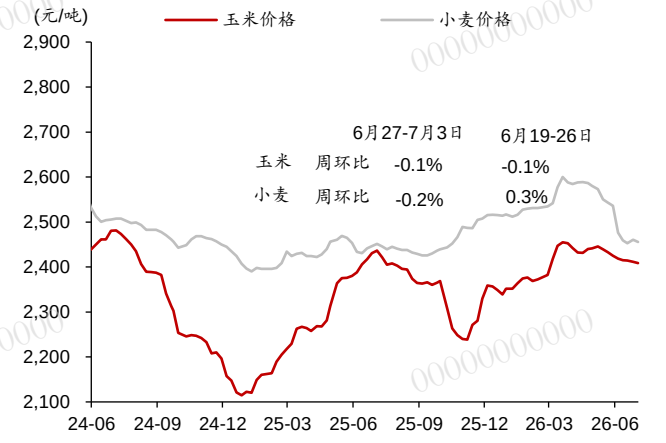
资料来源：Wind，华泰研究

图表41：上周聚乙烯价格环比下行 0.5%，丁苯橡胶价格环比上行 1.7%



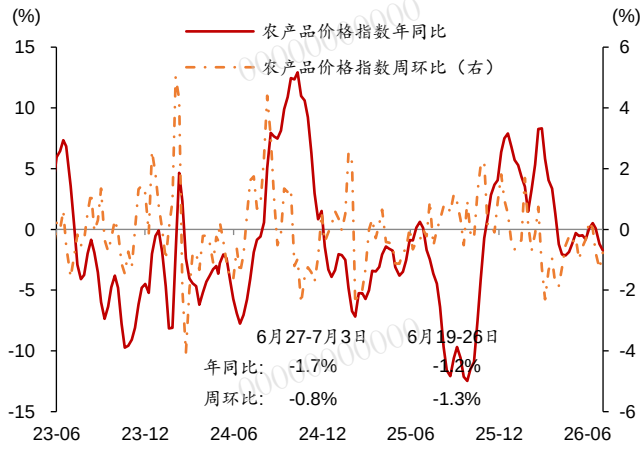
资料来源：Wind，华泰研究

图表42：上周玉米价格环比下行 0.1%，小麦价格环比下行 0.2%



资料来源：Wind，华泰研究

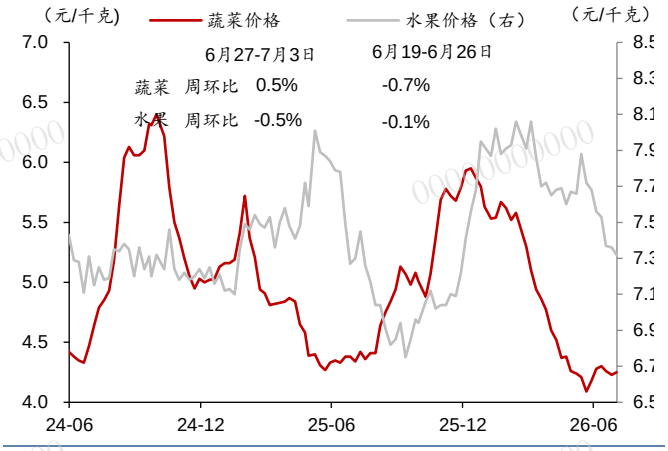
图表43：上周农产品价格指数环比下行 0.8%



资料来源：Wind，华泰研究

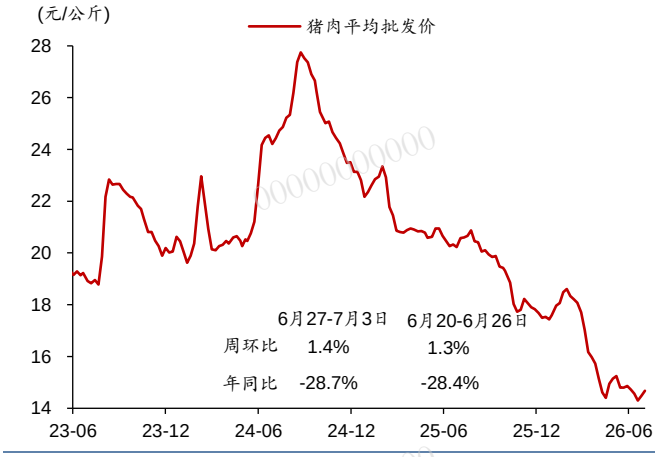
下载日志已记录，仅供内部参考

图表44：上周蔬菜批发价格环比上行0.5%，水果价格环比下行0.5%



资料来源：Wind，华泰研究

图表45：上周猪肉批发价格环比上行1.4%



资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

利率、汇率及金融市场环境

流动性指标：银行间流动性偏松，同业存单发行利率环比下行。截至 2026 年 7 月 3 日，DR007 环比下行 11.7 个基点，R007 环比下行 12.0 个基点；1 年期国债收益率环比下行 0.08bp，而 10 年期国债收益率环比上行 1.54bp，国债收益率曲线趋陡。6 月 26 日-7 月 3 日，央行质押式回购加权利率下行 8.8 个基点；同业存单净赎回量环比上升，发行利率环比下降。6 月 26 日-7 月 3 日，隔夜/1 周/1 月 HIBOR 均环比下行。

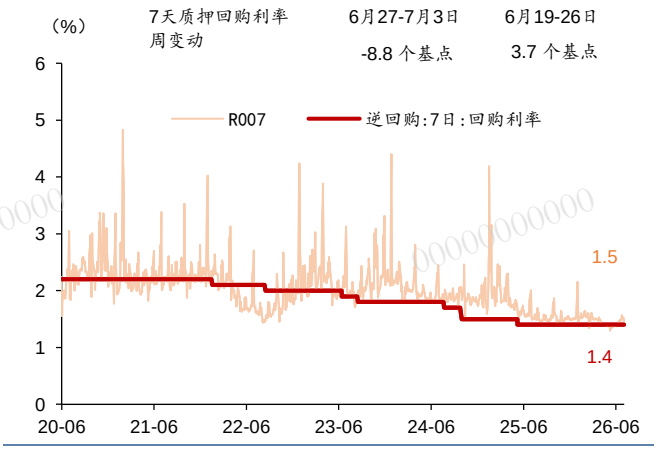
融资及汇率：6 月 26 日-7 月 3 日，沪深 300 指数环比下降，股权融资额环比上升；汇率方面，人民币兑美元汇率环比上升。指数表现方面，6 月 26 日-7 月 3 日，沪深 300 指数周环比下降 0.54%，PE（TTM）估值水平亦较前一周下行。汇率方面，截至 7 月 3 日，在岸/离岸人民币兑美元汇率环比上行 0.26%/0.25%，人民币兑一篮子货币汇率环比升值 0.04%。6 月 29 日-7 月 5 日，利率债总发行 5,223 亿元，其中国债/政策性银行债同比少增 742/990 亿元，地方债同比多增 55 亿元，利率债发行量总额同比少增 1,676 亿元。

图表46：主要利率指标（截至 2026 年 7 月 3 日，单位：%）

	央行7日逆回购利率	1年LPR	5年LPR	R007	DR007	3个月SHIBOR	1年国债收益率	10年国债收益率	1年国开债收益率	10年国开债收益率	余额宝收益率	理财产品预期收益率（6M）
2005年5月平均	3.76	-	-	1.16	-	-	2.53	3.89	2.41	3.96	-	2.10
2009年1月平均	3.76	-	-	0.94	-	1.51	1.08	2.90	1.26	3.32	-	2.90
2016年9月1日	2.25	4.30	-	2.39	2.29	2.79	2.11	2.75	2.30	3.19	2.31	3.86
1年前	1.40	3.00	3.50	1.52	1.47	1.61	1.34	1.64	1.45	1.68	1.15	1.90
1个月前	1.40	3.00	3.50	1.37	1.34	1.40	1.15	1.70	1.35	1.76	0.87	1.90
1周前	1.40	3.00	3.50	1.54	1.51	1.44	1.15	1.74	1.38	1.78	0.86	1.90
当前	**1.40**	**3.00**	**3.50**	**1.42**	**1.39**	**1.44**	**1.14**	**1.75**	**1.36**	**1.80**	**0.89**	**1.90**

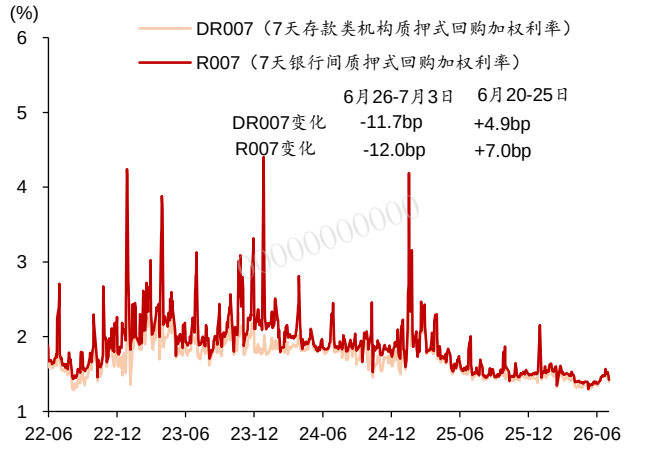
资料来源：Wind，CEIC，华泰研究

图表47：6 月 26 日-7 月 3 日央行质押式回购加权利率下行 8.8 个基点



资料来源：Wind，华泰研究

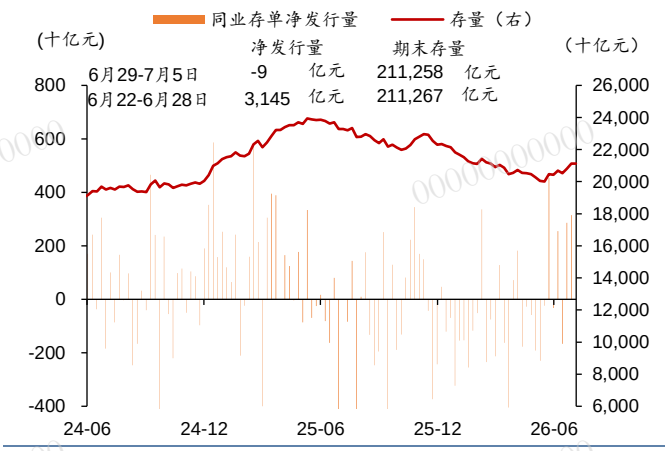
图表48：6 月 26 日-7 月 3 日 DR007 环比下行 11.7 个基点，R007 环比下行 12.0 个基点



资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图表49：6 月 29 日-7 月 5 日同业存单净赎回量环比上升



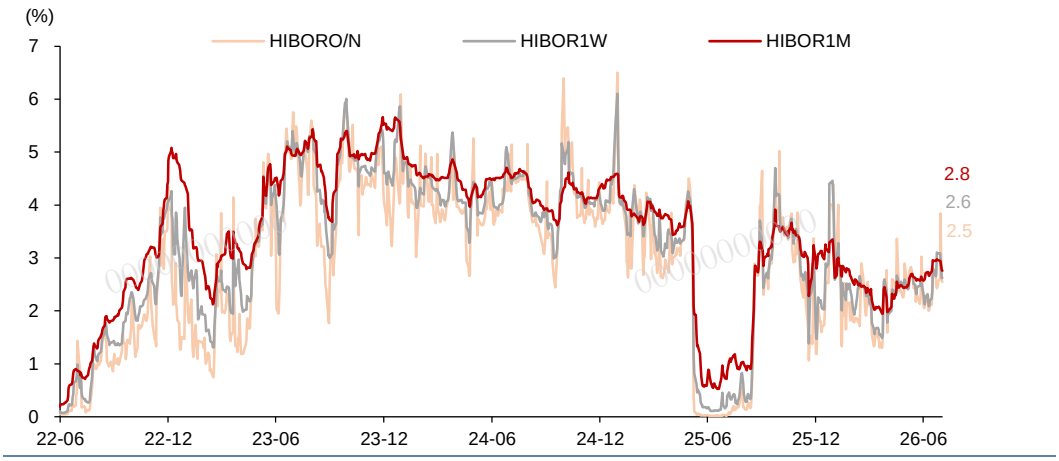
资料来源：Wind，华泰研究

图表50：6 月 29 日-7 月 5 日同业存单发行利率环比下降



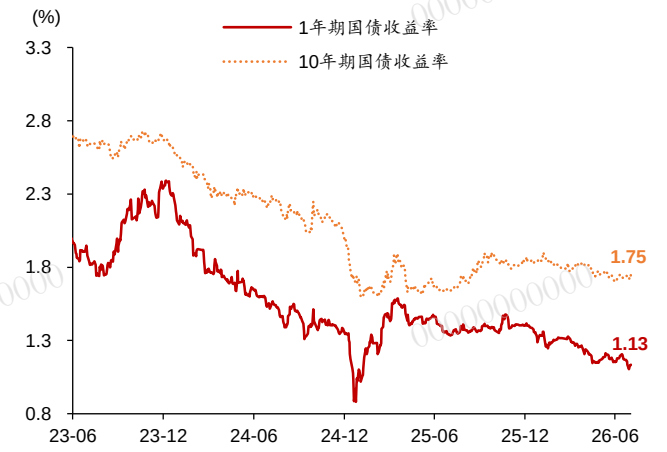
资料来源：Wind，华泰研究

图表51：6 月 26 日-7 月 3 日，隔夜/1 周/1 月 HIBOR 均环比下行



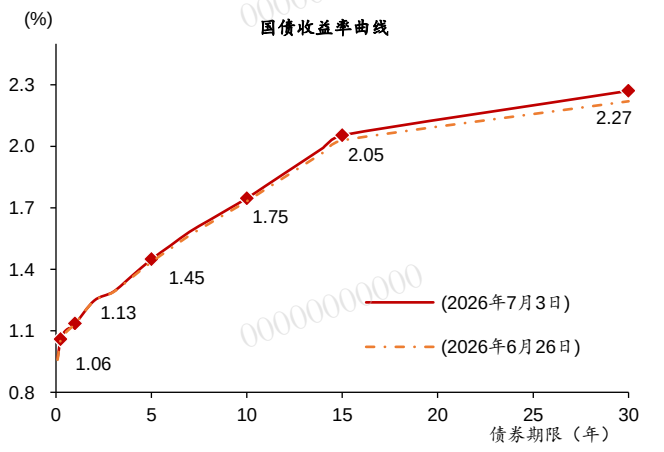
资料来源：Wind，华泰研究

图表52：6 月 26 日-7 月 3 日，1 年期/10 年期国债收益率期限利差环比走阔



资料来源：CEIC，华泰研究

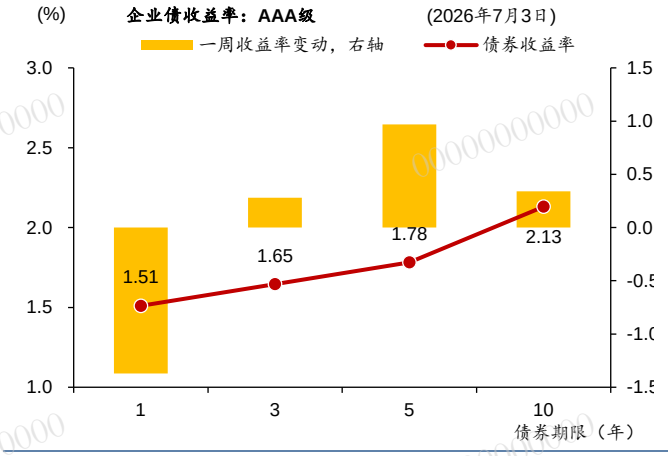
图表53：6 月 26 日-7 月 3 日国债收益率曲线趋陡



资料来源：CEIC，华泰研究

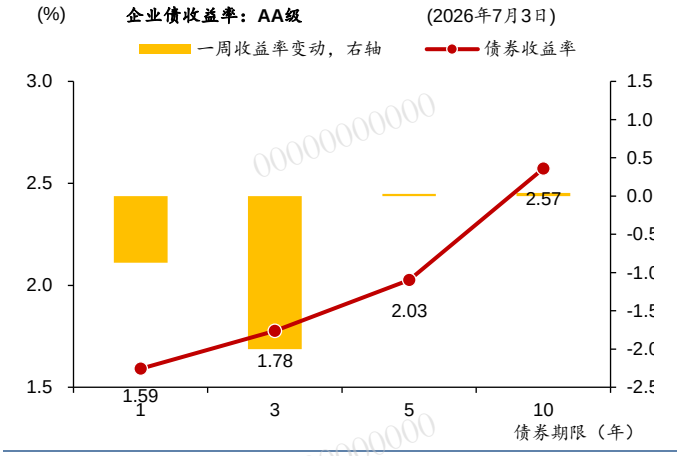
下载日志已记录，仅供内部参考

图表54：6月26日-7月3日，1年期AAA级企业债收益率下行，曲线趋陡



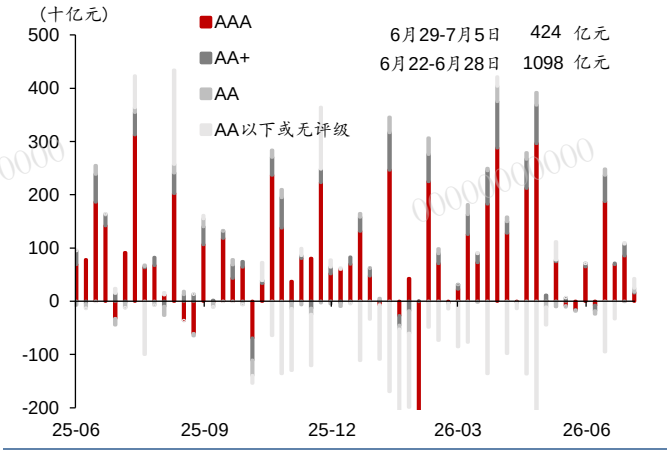
资料来源：CEIC，华泰研究

图表55：6月26日-7月3日，1年期AA级企业债收益率下行，曲线趋陡



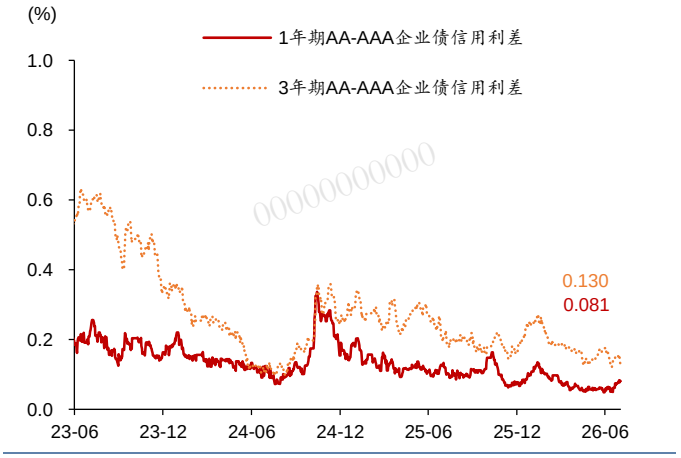
资料来源：CEIC，华泰研究

图表56：6月29日-7月5日信用债净发行额环比下降



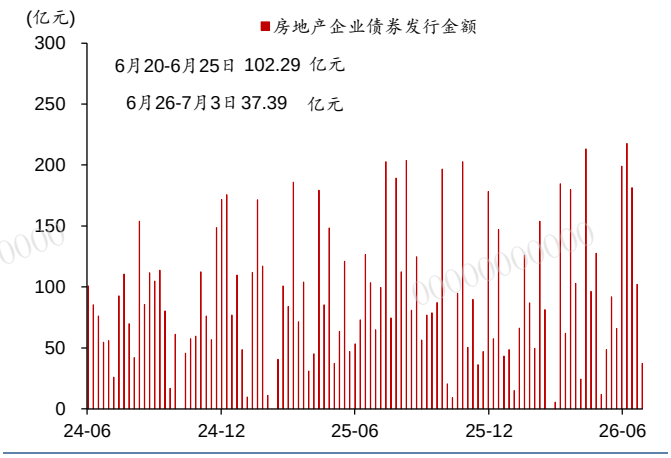
资料来源：CEIC，华泰研究

图表57：6月26日-7月3日1年期AA-AAA级企业债信用利差走阔，3年期AA-AAA级企业债信用利差收窄



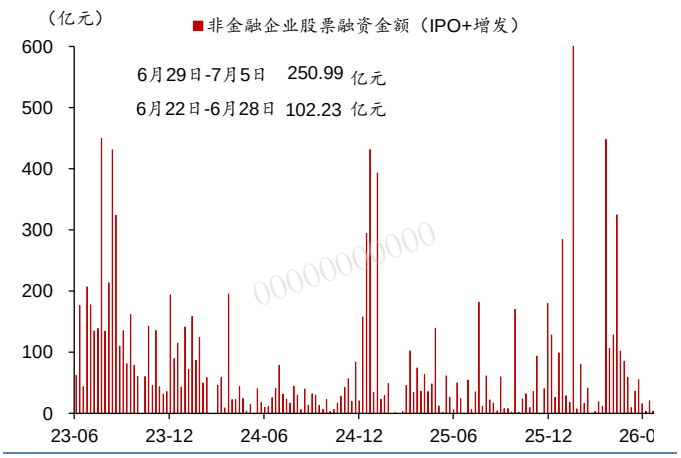
资料来源：CEIC，华泰研究

图表58：6月26日-7月3日房地产企业债券发行金额环比下降



资料来源：Wind，华泰研究

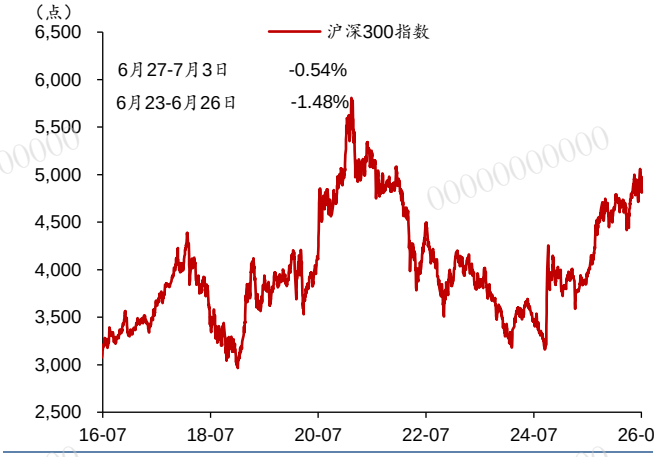
图表59：6月29日-7月5日企业股票（非金融）融资额环比上升



资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图表60：6月26-7月3日，沪深300指数环比下降0.54%



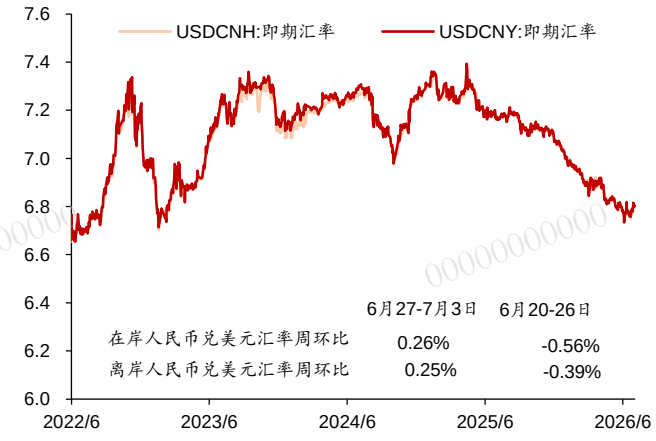
资料来源：Wind，华泰研究

图表61：6月26日-7月3日沪深300PE（TTM）较前一周下行



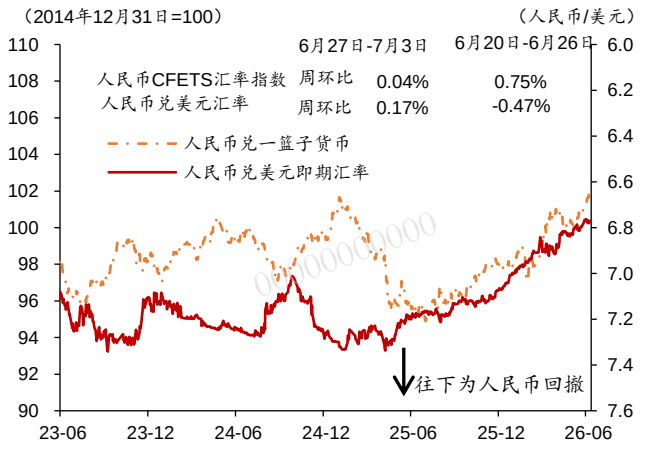
资料来源：Wind，华泰研究

图表62：在岸/离岸人民币兑美元汇率环比上行0.26%/0.25%



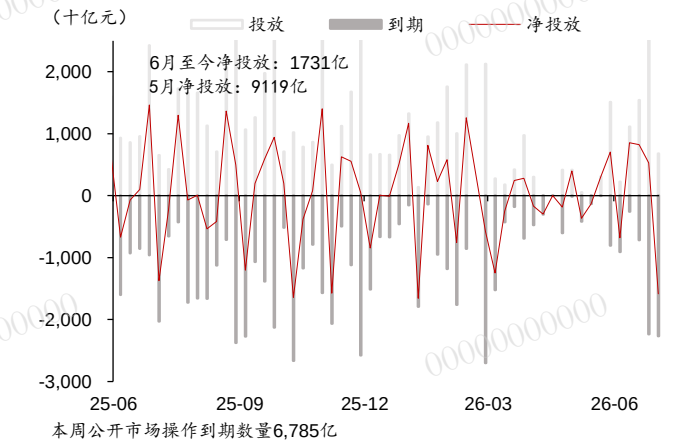
资料来源：Wind，华泰研究

图表63：人民币兑一篮子货币汇率环比上升0.04%



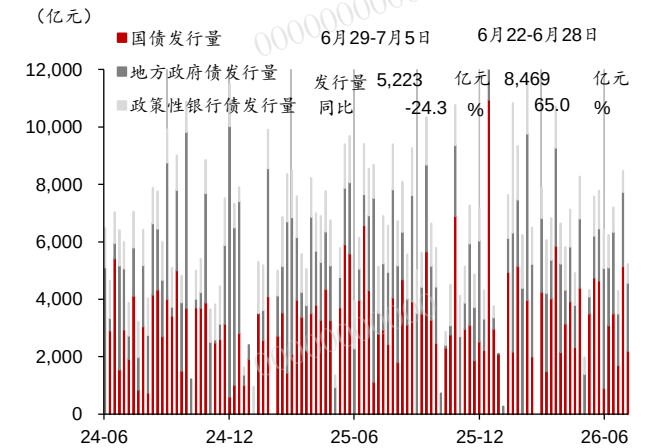
资料来源：Wind，华泰研究

图表64：截至7月3日，央行流动性净投放1731亿元



注：央行的货币政策工具包括公开市场操作（逆回购），常备借贷便利（SLF），中期借贷便利（MLF），抵押补充贷款，短期流动性调节工具及国库现金招标
资料来源：Wind，华泰研究

图表65：6月29日-7月5日，利率债总发行量同比少增1676亿元



注：利率债发行量=国债发行量+地方政府债发行量+政策性银行债发行量
资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

中观行业景气度追踪

绝对水平：石油石化和有色金属等行业景气度相对较高；国际铜铝等有色金属价格环比回落，国内原材料价格方面，线材、玻璃价格环比亦在下行；此外，半导体产业链价格仍在走高，而光伏产业链价格仍在下行；从各行业供给、需求/价格所在历史序列的百分位值来看（2013 年至今，下同）：

- 上周石油石化和有色金属等行业位于低供给、高价格分位数区间，其中铝、铜价格均位于 2013 年以来的 92-97%的高分位水平、铜库存回落至 91%的历史分位水平。

- 光伏设备、水泥等行业所在分位数水平处于低供给、低需求区间，体现上述行业供需两侧均有所承压。通信产品、光伏设备的价格水平仍偏低，半导体产业链价格持续走高，光伏产业链价格仍在下行通道中，其中光伏组件/多晶硅片/太阳能电池价格环比回落 1.2%/5.9%。

边际变化：国际油价边际回暖、国内原材料价格整体回撤

- **制造业：国际油价边际回暖、有色金属价格周环比整体下行，国内原材料价格亦在回撤。**1）石油石化：上周布伦特原油均价环比小幅回升 0.2%，7 月至今均价相较 6 月全月均价下降 13.4%；炼油厂开工率周环比回落 0.7 个百分点，而沥青装置开工率环比低位回升 0.1 个百分点，传统基建活动持续承压的情况边际缓解。2）煤炭：动力煤价格 7 月至今环比下行 0.7%，港口煤炭库存上周环比回升 1.9%，煤炭季节性累库趋势延续。3）有色金属：国际铝、铜等有色金属价格位于 92-97%的高分位数水平，其中国际铜/铝价格上周环比回落 3.5%/0.5%；库存方面，上周铜/铝库存环比均回落 2.6%/5.2%。

- **农林牧渔：猪肉价格环比继续回升，而肉蛋价格环比继续分化。**1）猪肉价格上周环比回升 1.4%，7 月至今均价环比小幅回升 0.5%；生猪养殖利润环比回落超 1 成。2）肉蛋价格表现分化，上周白条鸡/鸡蛋批发价环比+2.9%/-3.7%。



下载日志已记录，仅供内部参考

图表66：行业景气度指标水平一览（截至 2026 年 7 月 3 日）

华泰行业高频追踪		指标（百分点、%）	所在分位值*	环比（百分点、%）		同比（百分点、%） 2026年				
				周	月	6月	5月	4月	3月	2月
传统制造业	石油石化	布伦特油价	54%	0.2	-13.4	16.6	61.1	50.8	46.7	-5.
		炼油厂开工率	0%	-0.7	-4.3	1.8	6.5	7.5	8.8	8.0
		沥青装置开工率	1%	0.1	2.2	-17.4	-13.7	-10.1	-5.3	-3.
	煤炭	动力煤价格	66%	-0.7	-0.7	7.3	4.5	1.8	0.5	-2.
		港口煤炭库存	93%	1.9	-	1.4	-5.3	-9.2	-11.5	-17
	有色金属	铝价	92%	-3.5	-5.5	17.3	22.0	24.2	17.8	14.
		铜价	97%	-0.5	-1.9	33.1	33.7	29.6	24.0	32.
		铅价	40%	-2.3	-2.4	-3.2	-1.3	-1.6	-5.2	-2.
		铝库存	1%	-2.6	-6.3	-9.3	-11.5	-10.2	-10.7	-12
		铜库存	91%	-5.2	-10.9	227.4	123.7	85.3	39.9	-15
	黑色金属	螺纹钢价格	9%	-1.0	-2.4	6.0	4.8	0.1	-3.3	-7.
		线材价格	27%	-0.1	-1.9	2.4	3.2	-0.6	-3.4	-2.
		高炉开工率	68%	-0.5	-0.3	0.6	-0.4	-0.4	-1.8	2.0
		日均铁水产量	82%	0.1	0.6	-0.1	-1.8	-0.8	-2.8	1.2
		螺纹钢库存	60%	29.8	31.7	28.6	18.9	10.8	4.1	-19
	基础化工	氯化钾价格	72%	0.0	-0.2	6.4	7.4	5.3	4.3	14.
		尿素价格	29%	-0.3	-0.7	-0.3	-2.5	-2.1	-1.8	2.1
		聚乙烯价格	6%	-0.5	-8.7	3.4	13.6	14.4	7.8	-14
地产链	水泥	水泥价格指数	4%	-0.3	-0.5	-9.6	-13.6	-15.1	-17.6	-21
		水泥煤价差指数	2%	0.7	0.9	-20.3	-24.5	-23.8	-25.6	-28
		磨机开工率	46%	6.7	5.5	2.9	5.2	6.0	-13.9	-38
		水泥出货率	34%	0.2	2.8	0.8	-0.1	-3.6	-19.2	-33
		水泥库容比	56%	0.0	-0.6	-1.7	-3.9	-7.7	-8.9	-0.
	装修建材	建筑钢材成交量	8%	1.0	0.8	-10.2	3.5	5.7	-16.3	-68
		混凝土搅拌站运转率	11%	-0.1	-	-0.8	-0.5	-1.3	-5.5	-4.
		铝型材开工率	26%	-0.3	-	5.5	6.5	2.9	-4.2	-27
	玻璃玻纤	浮法玻璃均价	0%	-1.0	-1.2	-9.0	-4.5	-5.2	-9.7	-13
		浮法玻璃产能利用率	2%	-1.0	-	-6.6	-6.4	-5.4	-4.6	-3.
		玻璃日熔量	4%	1.1	-	-7.9	-7.7	-7.5	-6.4	-5.
		玻璃库存	87%	-6.0	-5.5	29.3	18.9	13.1	15.6	-3.
	房地产开发	二手房挂牌价	7%	-0.1	-	-7.1	-7.1	-6.9	-6.6	-5.
		新房总成交面积	47%	12.2	23.9	-4.6	-13.3	4.0	-55.1	-33
		二手房总成交面积	90%	7.5	0.9	13.6	17.0	1.7	-46.2	-0.
		土地总成交面积	66%	129.2	-	-0.3	-17.9	-38.5	0.7	-1.
		房地产企业发债收益率	8%	-33.7	-35.1	0.0	0.0	0.2	0.4	0.3
		房地产企业债发行规模	15%	-63.4	-78.7	23.1	-40.6	31.6	77.8	-31
		iBoxx亚洲中资美元房地产债券指数	54%	-0.54	-0.65	1.1	-0.2	-0.9	3.7	6.6
		百度搜索指数（房贷）	0%	1.2	-9.0	-49.7	-53.8	-41.6	-47.3	-56
		百度搜索指数（房价）	0%	0.5	-14.2	-41.3	-39.6	-39.9	-29.2	-34
基础建设	电力	钢材综合价格指数	10%	-0.7	-1.4	3.2	2.5	-1.6	-4.1	-5.
		电解铜制杆周度开工率	30%	-2.2	-	-10.7	-14.8	-1.7	6.3	1.8
		铝线缆周度开工率	92%	0.0	-	9.1	3.7	8.6	14.6	-28
交通运输	市内交通	地铁客运量	70%	-11.6	-3.8	2.8	-0.6	1.3	-0.4	-15
		百城拥堵指数	34%	-0.9	-	-1.3	-2.1	-2.3	-4.8	0.4
	航空机场	国内航班数	82%	6.3	14.8	-6.0	-4.7	-0.9	6.5	7.2
		国际航班数	64%	0.8	4.4	-7.1	-6.4	-3.9	0.8	2.9
		国内航班执飞率	28%	1.9	0.0	-10.7	-10.8	-8.1	-1.6	0.8
	物流	高速公路货车通行量	72%	8.9	1.9	2.7	1.0	2.9	-0.4	23.
	航运港口	波罗的海干散货指数（BDI）	94%	7.6	-0.8	60.9	119.5	76.0	28.7	114
		中国出口集装箱运价指数（CCFI）	84%	5.9	16.8	21.4	17.2	8.9	-5.9	-19
		中国进口干散货运价指数（CDFI）	89%	2.3	-6.1	43.9	72.1	49.8	27.8	21.
		到港船舶数量	23%	3.3	1.6	-8.6	-10.3	-9.6	-12.2	-16
		集装箱船在港时长	10%	-4.6	-2.8	-7.6	10.4	26.7	-12.4	-11
汽车	乘用车	乘用车零售	-	-	-	-23.5	-23.6	-19.9	-17.2	-16
		二手货车交易量	28%	-18.4	-13.9	-5.5	13.2	7.6	-26.4	-65
		二手摩托车交易量	24%	-10.9	-14.2	-9.5	-15.5	-25.2	-31.3	-55
		半钢胎企业开工率	32%	4.8	-3.8	-8.6	-4.3	-2.1	-6.0	-21
		全钢胎企业开工率	43%	4.7	-1.8	0.9	7.0	6.3	0.9	-32
新能源	光伏设备*	晶硅光伏组件价格	31%	-1.2	-3.0	23.7	23.9	19.0	18.6	8.1
		多晶硅片价格	0%	0.0	-2.5	0.0	-2.7	-16.6	-11.1	10.
		太阳能电池价格	22%	-5.9	-12.3	30.4	41.4	30.7	45.8	58.
		SOLARZOOM光伏经理人指数（全行业）	10%	4.3	0.0	9.7	16.7	22.8	26.8	21.
电子	半导体	DRAM平均价*	100%	6.9	14.6	707.9	787.0	801.3	717.8	618
		NAND Flash:64Gb 8Gx8 MLC平均价*	100%	3.1	-	396.3	314.2	230.2	142.8	90.
家用电器	通信产品	通用PC价格	15%	-2.9	-5.9	15.8	28.1	30.3	19.1	-2.
	家用电器	大家电销售均价	80%	-	8.3	0.0	-5.8	-6.0	-9.2	-2.
		大家电销售量	81%	-	41.8	0.0	-1.2	2.5	-0.6	6.4
传媒	影视院线	电影票房	16%	-24.1	-	-4.7	41.4	-11.3	26.0	-49
		当日上映场次	40%	4.8	-	5.2	21.8	2.1	20.3	-13
农林牧渔	养殖业（鸡）	白条鸡批发价格	60%	2.9	2.2	-0.3	-1.6	0.0	0.2	-0.
		鸡蛋批发价格	62%	-3.7	-8.8	41.8	15.0	-0.2	-8.2	-5.
	养殖业（猪）	猪肉平均批发价格	0%	1.4	0.5	-28.1	-27.8	-29.1	-22.2	-16
		生猪养殖利润	11%	-11.8	-11.9	-1377.2	-496.5	-672.9	-785.1	-254
		生猪存栏（能繁母猪）	-	-	-	-	-	-	-3.3	-
	种植业	小麦价格	29%	0.0	-0.4	0.4	3.2	3.6	3.2	3.3
		玉米价格	57%	0.9	-0.4	2.2	3.7	7.8	9.0	9.0
		棉花总库存	49%	0.0	-8.9	20.6	8.3	4.0	1.4	-0.
社会服务	专业服务	招聘年均薪资	96%	2.9	2.4	1.8	-5.5	22.2	23.7	55.
		招聘发帖数量	42%	-2.1	-3.3	-13.6	-14.2	-2.9	0.7	-41
		新增招聘公司数	22%	-2.5	-2.0	-18.4	-14.1	-10.2	-10.3	-51
		百度搜索指数（失业）	1%	-38.2	16.4	-23.2	-31.5	-33.0	-36.3	-46

注：1.所在分位值：最新周均值在2013年以来周均值的分位数，如果该指标在2013年之后公布，则为已公布所有数据周均值的分位数；
2.SOLARZOOM光伏经理人指数：光伏行业指数=中上游制造业指数*50%+下游电站指数*50%，剔除大盘涨跌，并在调整估值差异后按市值加权，能较好地还原光伏企业的真实超额收益；
3. 半导体存储器中，易失性存储器DRAM和非易失性存储器Flash(即闪存)占存储器市场营收的95%以上，其中DRAM是最大宗的单一芯片产品，NAND Flash是Flash中最主要的产品。
4.我们基于各指标在对应行业中的实际含义判定价格指标、需求指标及供给指标的分类。

注：螺纹钢、线材价格为周均、月均价格变化。

资料来源：Wind，CEIC，Datayes，CAPA，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

宏观政策指标跟踪

上周重点数据：

1） 6 月制造业 PMI 较 5 月的 50%回升至 50.3%（彭博一致预期 50.1%），并高于 2016—2025 年（剔除 2020 年）季节性均值 50.2%，显示前期外生扰动消退后经济边际修复延续；非制造业商务活动指数较 5 月的 50.1%回升至 50.2%（彭博一致预期 49.9%），整体仍处低位温和修复区间。需求端而言，前期受油价波动及不确定性压制的延后需求集中释放，新订单与新出口订单指数较 5 月分别回升 1.3/1.5 个百分点至 51.2%/50.1%，带动需求端明显修复；供给端同步改善但弹性偏弱，生产指数较 5 月回升 0.2 个百分点至 51.4%，呈现需求强于生产的结构特征。价格端而言，购进价格与出厂价格指数分别回落至 54.2%/48.2%，价差收窄至 6 个百分点，叠加原油及大宗商品价格回落，中下游成本压力边际缓解，但库存继续下行显示补库意愿仍偏谨慎，需求修复持续性仍待观察。

上周政策与事件：

1） 李强主持召开国务院常务会议，听取人工智能发展情况汇报并部署相关工作。会议指出，要深刻把握人工智能演进趋势，完善支持政策和治理体系，牢牢掌握发展主动权；要加力推进人工智能创新突破，加快关键核心技术攻关与超大规模智算集群建设，强化高质量数据等要素保障；要深入实施“人工智能+”行动，推动技术与产业深度融合，加快应用场景规模化落地，同时统筹发展与安全，完善科技伦理与监管体系。

2） 国家发展改革委召开促进民营经济发展壮大现场会.会议指出，要深入落实促进民营经济发展的政策部署，持续完善市场环境与投融资机制，健全民间投资服务体系，充分激发民间投资活力，引导民营企业在重点领域加大布局与创新投入，更好把握“十五五”时期发展机遇。从中长期看，“十五五”期间我国六大新兴支柱产业相关产值有望扩大至 10 万亿元以上，服务业亦存在约 20 万亿元增长空间，叠加“六张网”等重点领域基础设施与体系建设加快推进，为民间投资提供广阔空间。会议同时强调，要通过优环境、强服务与项目供给协同发力，引导企业在新兴产业与关键领域形成有效投资布局，推动民营经济在稳增长与结构升级中发挥更大作用。

3） 外交部长王毅同美国国务卿鲁比奥通电话，就中美关系及双边沟通机制交换意见。王毅指出，构建建设性战略稳定关系符合两国共同利益与国际社会普遍期待，也是中美关系健康发展的正确方向，双方应排除外部干扰与不利因素，妥善管控分歧，推动关系沿稳定轨道持续前行。双方一致认为，此次通话具有积极建设性，同意共同落实两国元首达成的重要共识，并继续通过灵活方式保持沟通协调机制，推动双边关系稳定发展。

4） 国家发展改革委下达今年第三批设备更新项目清单和资金安排，标志着全年 2000 亿元超长期特别国债支持设备更新资金已全部落地。政策层面来看，此次资金投向覆盖能源电力、物流运输、教育养老、线下消费基础设施及老旧小区改造等重点领域，共支持 22 个行业约 1.1 万个项目，体现出以存量设备更新带动有效投资扩张的政策导向。整体而言，通过中央财政资金引导地方与市场主体加快设备更新改造，有助于推动传统产业技术升级与绿色低碳转型，同时补齐公共服务与民生基础设施短板，在稳投资、促转型与惠民生之间形成协同效应。

5） 财政部、税务总局、工业和信息化部联合发布《关于调整节能汽车、新能源汽车车船税优惠政策的公告》。公告规定，自 2027 年 1 月 1 日起，取消对节能汽车减半征收车船税，取消对纯电动商用车、插电式（含增程式）混合动力汽车、燃料电池商用车免征车船税；纳税人新取得及公告实施前已取得的上述车辆，均应按车船税法及其实施条例征收车船税。

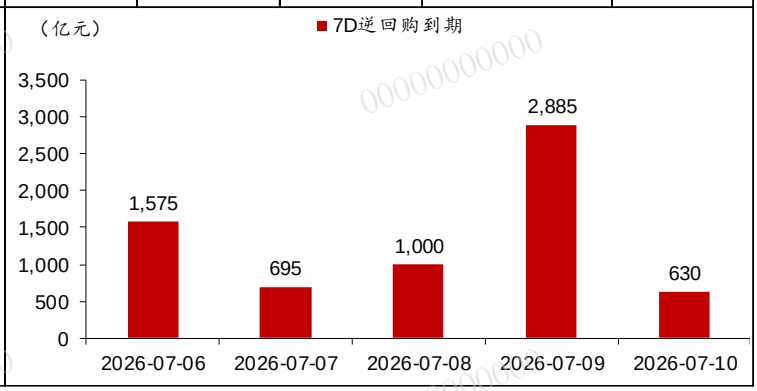
下载日志已记录，仅供内部参考

图表67：上周重要政策及会议一览（6月29日-7月3日）

时间	政策主体	文件/会议名称	主要内容
6月29日	国务院	国务院常务会议	国务院常务会议听取人工智能发展情况汇报。会议指出，要深刻把握人工智能演进趋势，完善支持政策和治理体系，牢牢掌握发展主动权。要加力推进人工智能创新突破，加快关键技术攻关和超大规模智算集群建设。要深入实施“人工智能+”行动。
6月30日	国家发改委	促进民营经济发展壮大现场会	国家发改委召开促进民营经济发展壮大现场会，强调将进一步优环境、强服务，全力促进民间投资高质量发展。“十五五”时期，我国六大新兴支柱产业相关产值有望扩大到10万亿元以上，服务业总规模有20万亿元增长空间，“六张网”和重点领域建设加快实施，要在重点领域投资布局。
6月30日	外交部	-	外交部长王毅同美国国务卿鲁比奥通电话。王毅指出，构建建设性战略稳定关系是两国民心所向、国际社会所盼，也是中美根本利益之所系。双方应排除干扰，克服障碍，沿着这一正确方向坚定走下去。双方一致认为，两国外长此次通话是积极、建设性的，同意共同落实好两国元首达成的重要共识，继续以灵活方式保持沟通。
7月3日	国家发改委	-	国家发展改革委下达今年第三批设备更新项目清单和资金安排。目前，全年2000亿元超长期特别国债设备更新资金总额已下达完毕，共支持22个领域约1.1万个项目，对加快产业升级、促进绿色发展、改善民生福祉提供有力支撑。
7月3日	财政部、税务总局、工业和信息化部	《关于调整节能汽车、新能源汽车车船税优惠政策的公告》	自2027年1月1日起，取消对节能汽车减半征收车船税政策，取消对纯电动商用车、插电式（含增程式）混合动力汽车、燃料电池商用车免征车船税政策

资料来源：Wind，华泰研究

图表68：本周重要数据一览（7月6日-7月10日）

	2026/7/6	2026/7/7	2026/7/8	2026/7/9	2026/7/10
7.6-10 重要经济数据				6月通胀数据	
7.6-10 资金到期情况					

资料来源：Wind，华泰研究

风险提示

1）能源价格波动超预期：如果霍尔木兹海峡再度封锁，全球原油供需不平衡可能进一步加剧能源价格波动。

2）地产成交修复不及预期，内需超预期下行。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

本人，易峘、吴宛忆、王洺硕、常慧丽，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

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、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

下载日志已记录，仅供内部参考

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师易峘、吴宛忆、王洺硕、常慧丽本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

下载日志已记录，仅供内部参考

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司