仅供内部参考，请勿外传

华泰证券 HUATAI SECURITIES

景气改善的新亮点在必选消费
——中观景气与战术配置月报

华泰研究

2026 年 8 月 10 日 | 中国内地　　策略月报

方正韬* 研究员
SAC No. S0570524060001 fangzhengtao@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

王伟光* 研究员
SAC No. S0570523040001 wangweiguang@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

孙瀚文 研究员
SAC No. S0570524040002 sunhanwen@htsc.com
SFC No. BVB302 +(86) 21 2897 2228

何康，PhD 研究员
SAC No. S0570520080004 hekang@htsc.com
SFC No. BRB318 +(86) 21 2897 2202

景气改善的新亮点在必选消费

7 月全行业景气指数小幅回落，与 PMI 回落相印证；但景气改善的板块增加，必选消费、中游制造、中游材料等板块景气改善幅度居前。行业层面，除了 AI 链、涨价链、出海链等景气线索外，本月我们观察到的新亮点在必选消费：1）部分必选消费和创新药：农业、食品、医疗服务景气边际改善；2）AI 链：元件、半导体设备/材料、通信设备、游戏等景气爬坡；3）涨价链：煤炭、铜、航运港口、造纸等涨价或有持续性；4）出海链：航海装备、电池、自动化、工程机械。

配置上，当前至中报季结束或迎来反弹窗口，建议围绕业绩能见度较高的品种均衡配置：1）科技前期快速调整后可以适当乐观，但拥挤度压力消化仍不充分，关注光模块、PCB、半导体设备等；2）再均衡方向关注创新药、资源品（如煤炭/有色）、出海链（如船舶/电池/自动化）、部分必选消费（如农业）、非银等；3）稳健红利继续底仓配置。定量层面，我们的行业轮动组合上月收益-11.3%，相对全 A 超额 1.9%，本月模型推荐计算机设备、医疗器械、游戏、饮料乳品、航空装备、化学制品、家居用品、旅游及景区、股份制银行、食品加工。

AI 链：元件、半导体设备/材料、通信设备、游戏等景气爬坡

1）元件：6 月台股 PCB 营收同比增速上行，北美 PCB 订单出货比 MA3 同比增速上行；台股被动元件营收同比增速上行，受益于 AI 服务器需求海外原厂业绩超预期；2）半导体设备/材料：6 月日本半导体设备出货额同比增速上行，此外设备或受益于下游扩产，截至 7 月第四周，存储龙头前向 12 个月资本开支同比增速继续上行；6 月台股半导体材料、台股四大硅片厂营收同比增速回升；3）通信设备：基站链，6 月国内移动通信基站设备产量同比转正；光通信，7 月四大云商前向 12 个月资本开支同比增速继续上行，6 月光纤出口额、光电子器件产量同比增速上行；4）游戏：6 月国内移动游戏收入同比增速回升，7 月国产网络游戏审批量上升至 193 个，创 2022 年以来新高。

涨价链：煤炭、铜、航运港口、造纸等景气爬坡

1）煤炭：7 月动力煤、焦煤、无烟煤价格上行，前瞻来看，厄尔尼诺现象下高温天气推动重点电厂库存可用天数回落，北方港口煤炭库存去化，煤价或有一定支撑；2）铜：7 月铜价同比维持高增，前瞻来看，现货粗炼费回落，COMEX 铜非商业净多头持仓回升，对铜价指引偏积极；3）航运港口：7 月 CCFI/SCFI 运价指数上行，出口增速维持高位；4）造纸：6 月造纸业 PPI 同比降幅继续收窄，产成品存货同比再度转负。

制造出海：航海装备、自动化、电池、工程机械等景气改善

1）航海装备：6 月船舶产量、手持船舶订单量同比增速上行，新船 VLCC 价格同比增速继续上行，量价齐升；2）自动化：6 月工业机器人产量、自动化设备出口额同比增速上行；前瞻来看，5 月日本工业机器人订单额同比维持高增，具身智能发展下人形机器人及零部件需求或持续增长；3）电池：6 月电池制造业 PPI、动力电池装车量同比增速上行，部分中游电池材料产量同比、价格回升；4）工程机械：6 月挖掘机出口量同比增速上行，国内开工小时数同比降幅收窄。

仅供内部参考，请勿外传

部分必选消费和创新药景气改善

1）农业：7 月猪粮比价回升，自繁自养、外购仔猪养殖亏损幅度收窄，6 月能繁母猪存栏同比降幅扩大，产能加速去化；7 月生猪饲料平均价格同比转正；2）食品：7 月棕榈油期货价格同比增速大幅上行，白糖价格同比降幅收窄（部分受厄尔尼诺现象影响），面粉价格同比转正；3）创新药/CXO：6 月医药利润同比转正、工业增加值同比增速回升，7 月创新药 BD 总交易数量 MA3 同比增速上行；前瞻来看，26Q2 全球医疗健康领域投融资额同比大幅转正，海外并购活跃，大型跨国药企面对未来数年的“专利悬崖”或加大资本开支力度。

风险提示：国内基本面不及预期；外需不及预期；模型失效风险。

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

景气改善的新亮点在必选消费 5

TMT 9

被动元件 9

半导体设备/材料 9

通信设备 10

游戏 12

涨价链 13

煤炭 13

铜 13

航运港口 14

造纸 14

中游制造 16

航海装备 16

自动化 16

电池 17

工程机械 18

部分必选消费与创新药 20

养殖业 20

食品 20

创新药 21

风险提示 22

图表目录

图表 1： 华泰策略中观产业景气指数——全行业和全部非金融行业 5

图表 2： 华泰策略景气指数 6

图表 3： 部分行业前瞻指标一览 7

图表 4： 截至 7 月底，近 1 个月一致预测净利润 NTM 上修幅度居前的行业 8

图表 5： 7 月我们跟踪的景气有效性指标大幅回落，历史上看景气有效性快速回落后往往回升 8

图表 6： 6 月台股 PCB 营收同比增速回升 9

图表 7： 6 月台股被动元件营收同比增速上行 9

图表 8： 6 月北美 PCB 订单出货比 MA3 同比增速上行 9

图表 9： 6 月日本半导体设备出货额同比增速上行 10

图表 10： 存储龙头前向 12 个月资本开支同比增速继续上行 10

图表 11： 6 月台股半导体材料营收同比增速回升，台股四大硅片厂营收同比转正 10

图表 12： 6 月国内移动通信基站设备产量同比转正 11

图表 13： 7 月四大 CSP 厂商前向 12 个月资本开支同比增速继续上行 11

仅供内部参考，请勿外传

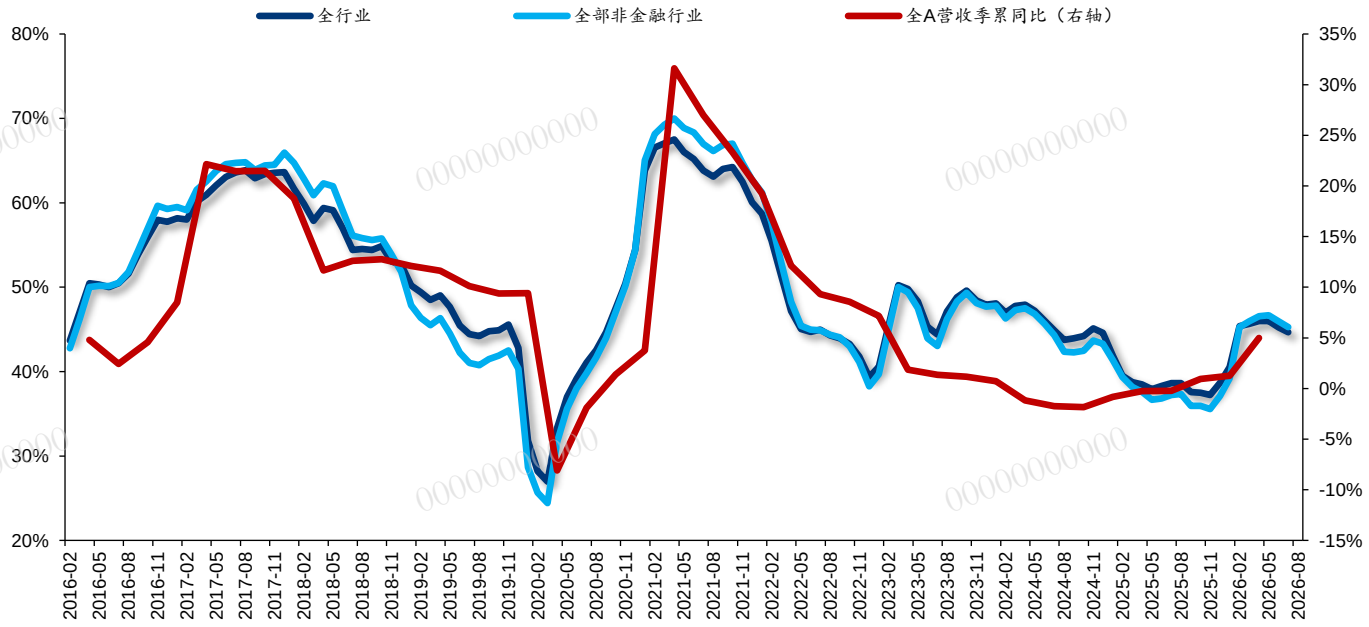
图表 14： 6 月光纤出口额同比增速继续上行 11
图表 15： 6 月光电子器件产量同比增速上行 11
图表 16： 6 月服务器 BMC 芯片龙头信骅营收同比增速回落 11
图表 17： 6 月服务器机壳龙头勤诚营收同比增速大幅上行 11
图表 18： 6 月国内移动游戏收入同比增速回升 12
图表 19： 7 月国产网络游戏审批量上升至 193 个，创 2022 年以来新高 12
图表 20： 7 月动力煤价格上行 13
图表 21： 重点电厂煤炭库存可用天数回落 13
图表 22： 7 月北方港口煤炭库存去化 13
图表 23： 炼焦煤库存回落 13
图表 24： 7 月铜价同比维持高增 14
图表 25： 铜现货粗炼费回落 14
图表 26： 7 月 CCFI、SCFI 运价指数上行 14
图表 27： 7 月 BDI 运价指数上行 14
图表 28： 6 月造纸业产成品存货同比再度转负 15
图表 29： 6 月造纸业 PPI 同比降幅收窄 15
图表 30： 6 月手持船舶订单量同比继续上行 16
图表 31： 7 月新船 VLCC 价格同比增速继续上行 16
图表 32： 6 月工业机器人产量同比增速上行 16
图表 33： 6 月自动化设备出口额同比增速上行 16
图表 34： 5 月日本工业机器人订单额同比维持高增 17
图表 35： 6 月电池制造业 PPI 同比增速回升 17
图表 36： 6 月动力电池装车量同比增速上行 17
图表 37： 6 月电解液产量大幅转正 18
图表 38： 6 月三元材料产量、7 月磷酸铁锂产量同比增速上行 18
图表 39： 7 月电池级铜箔价格回升 18
图表 40： 7 月 PVDF 价格回升 18
图表 41： 6 月挖掘机销量同比增速小幅回落，但开工小时同比降幅收窄 19
图表 42： 6 月挖掘机出口量同比增速上行 19
图表 43： 7 月猪粮比价回升至 4.6x 20
图表 44： 7 月自繁自养、外购仔猪养殖亏损幅度收窄 20
图表 45： 6 月能繁母猪存栏同比降幅扩大 20
图表 46： 7 月生猪饲料平均价同比转正 20
图表 47： 7 月棕榈油期货价格同比增速大幅上行 21
图表 48： 7 月白糖价格同比降幅收窄 21
图表 49： 7 月面粉批发平均价（后移 12 周）同比转正 21
图表 50： 6 月医药利润同比转正，工业增加值同比增速回升 22
图表 51： 7 月创新药 BD 总交易量 MA3 同比增速上行 22
图表 52： 7 月 FDA 暂时批准新药上市申请数同比再度转负 22
图表 53： 26Q2 全球医疗健康投融资额同比大幅转正 22

仅供内部参考，请勿外传

景气改善的新亮点在必选消费

7 月全行业景气指数小幅回落，与 PMI 回落相印证；但景气改善的板块增加，必选消费、中游制造、中游材料等板块景气改善幅度居前。行业层面，除了 AI 链、涨价链、出海链等景气线索外，本月我们观察到的新亮点在必选消费：1）部分必选消费和创新药：农业、食品、医疗服务景气边际改善；2）AI 链：元件、半导体设备/材料、通信设备、游戏等景气爬坡；3）涨价链：煤炭、铜、航运港口、造纸等涨价或有持续性；4）出海链：航海装备、电池、自动化、工程机械。

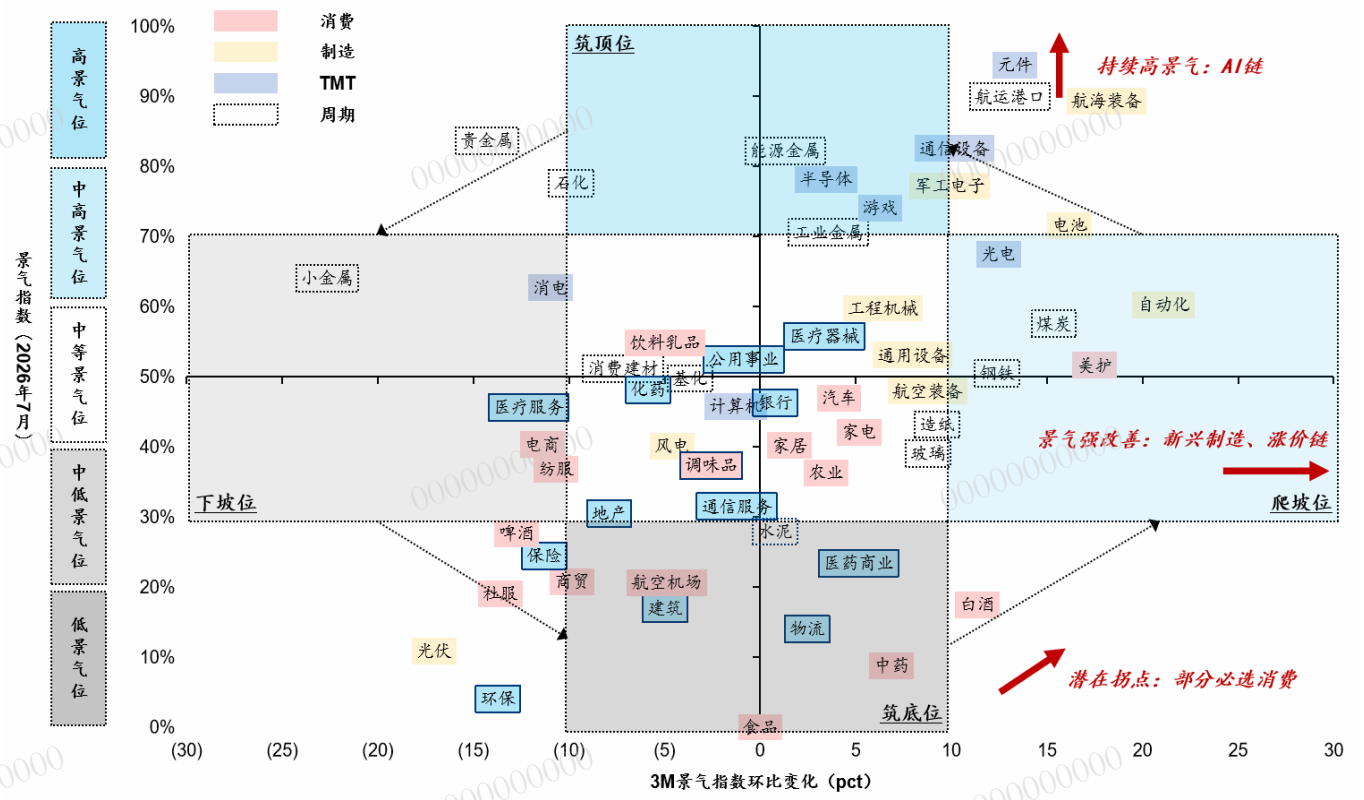
图表1：华泰策略中观产业景气指数——全行业和全部非金融行业



资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，工信部，百度指数，产业在线，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

图表2：华泰策略景气指数



资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，工信部，百度指数，产业在线，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

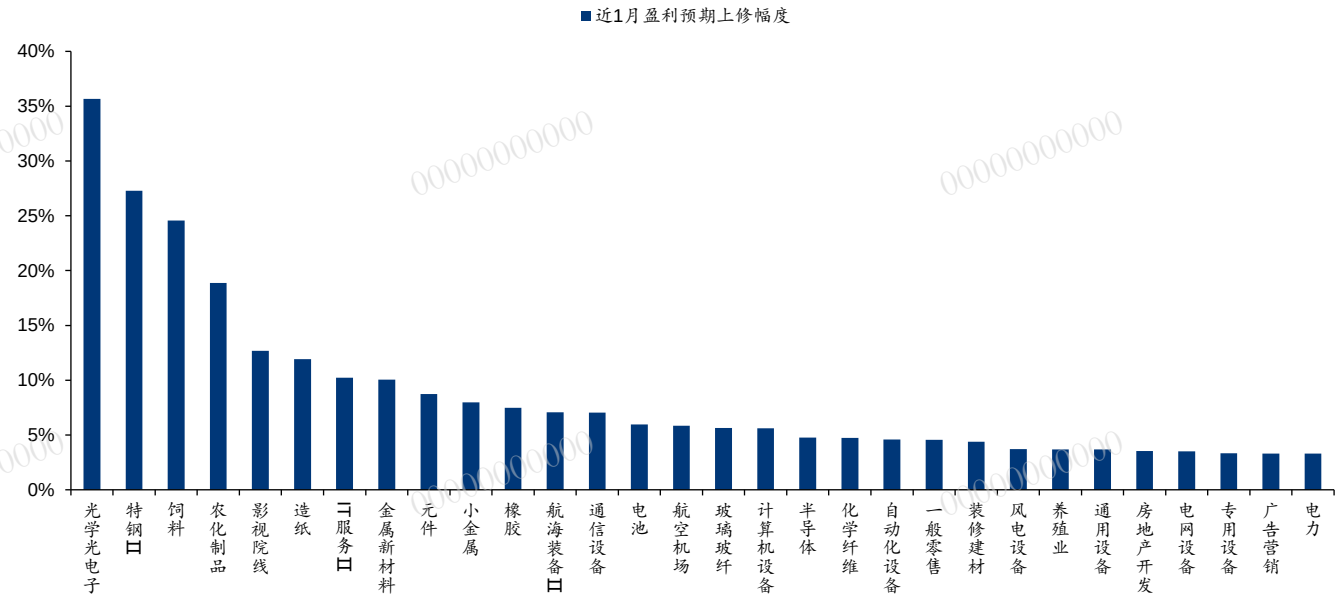
图表3：部分行业前瞻指标一览

行业	前瞻指标	领先月数	对未来 3M 基本面指引
石油石化	全球原油供需平衡缺口同比增加	6M	上行
石油石化	全球原油库存预测值		上行
煤炭	北方港口库存	1M	上行
煤炭	重点电厂煤炭库存可用天数同比增加	1M	上行
煤炭	焦煤库存量		上行
黄金	央行黄金储备		上行
黄金	10Y 美债实际利率		下行
铜	现货粗炼费(TC)		上行
铜	非商业净多头持仓		回升
铝	LME 投资基金净多头持仓		下行
锂	碳酸锂库存		下行
钴	硫酸钴库存		走平
小金属	稀土进口量		上行
小金属	钨精矿库存		下行
小金属	钼精矿库存		上行
塑料	丙酮价格同比	3M	上行
农化制品	南华农产品指数		上行
农化制品	全球玉米播种预测面积		上行
玻璃	房屋竣工面积同比		底部回升
水泥	房屋竣工面积同比		底部回升
装修建材	30 大中城市商品房销售面积同比		底部回升
钢铁	钢材重点企业库存量		下行
钢铁	铁水产量		上行
自动化设备	日本机器人订单额同比		上行
通用设备	日本机床出口额订单额同比		上行
军工电子	合同负债+预收账款同比		上行
航空装备	合同负债+预收账款同比		上行
光伏	光伏招标量同比		上行
风电	风电招标量同比		回落
电池	电解钴价格同比		底部回升
元件	北美 PCB BB 值 MA3 同比	3M	上行
半导体	费城半导体指数/标普 500 同比	3M	高位回落
计算机软件	计算机用电量 MA6 同比	3M	上行
游戏	国产网络游戏审批数量		上行
白色家电	内外销排产同比		上行
养殖业	能繁母猪存栏同比	10M	上行
医疗服务	全球医药投融资额同比		上行
建筑	建筑业 PMI 新订单指数		下行

资料来源：Wind，Datayes，产业在线，Gessey，动脉橙，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

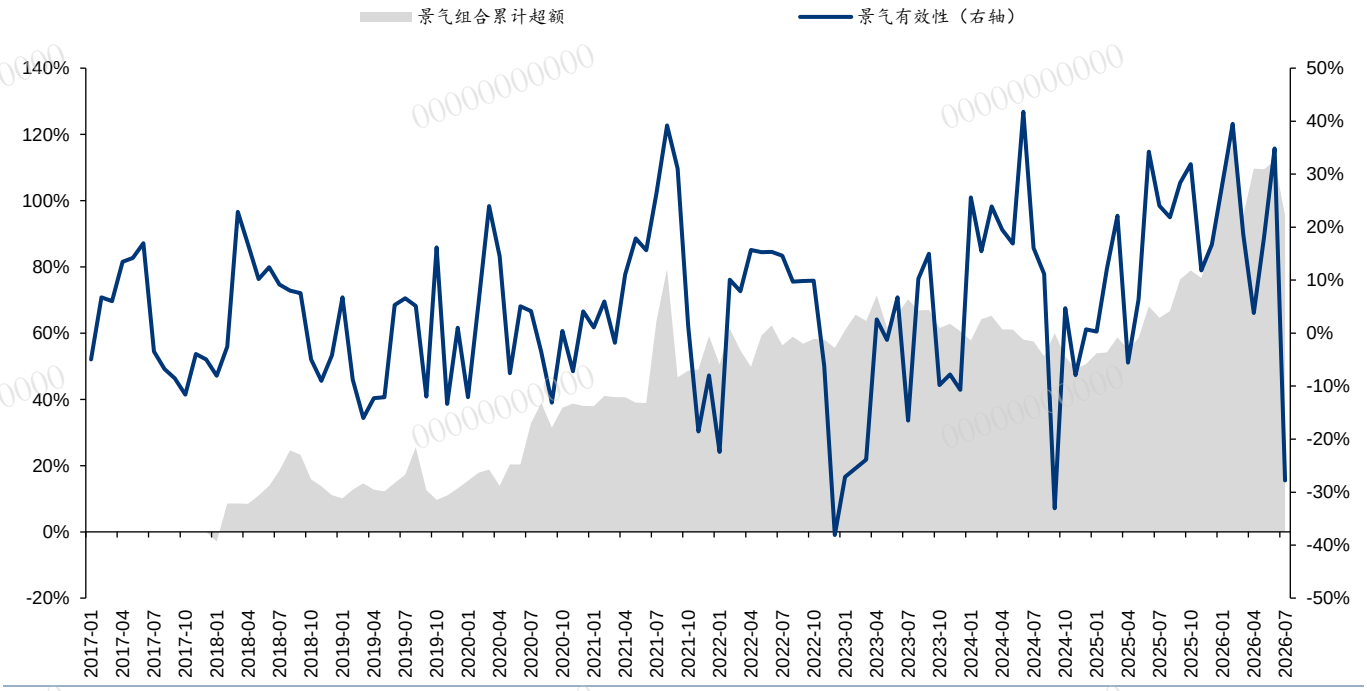
图表4：截至 7 月底，近 1 个月一致预测净利润 NTM 上修幅度居前的行业



资料来源：Wind，华泰研究

配置上，当前至中报季结束或迎来反弹窗口，建议围绕业绩能见度较高的品种均衡配置：1）科技前期快速调整后可以适当乐观，但拥挤度压力消化仍不充分，关注光模块、PCB、半导体设备等；2）再均衡方向关注创新药、资源品（如煤炭/有色）、出海链（如船舶/电池/自动化）、部分必选消费（如农业）、非银等；3）稳健红利继续底仓配置。定量层面，我们的行业轮动组合上月收益-11.3%，相对全 A 超额 1.9%，本月模型推荐计算机设备、医疗器械、游戏、饮料乳品、航空装备、化学制品、家居用品、旅游及景区、股份制银行、食品加工。

图表5：7 月我们跟踪的景气有效性指标大幅回落，历史上看景气有效性快速回落后往往回升



资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，工信部，百度指数，产业在线，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

TMT

被动元件

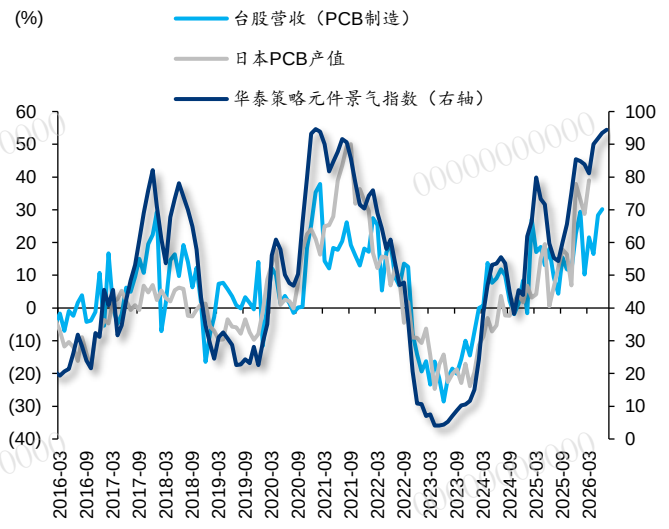
7 月华泰策略元件景气指数 94.4，较 4 月（90.0）爬坡。

PCB：6 月台股 PCB 制造营收同比+30.2%，较 5 月（+28.3%）回升；

被动元件：6 月台股被动元件营收同比+34.5%，较 5 月（+31.5% ）上行。

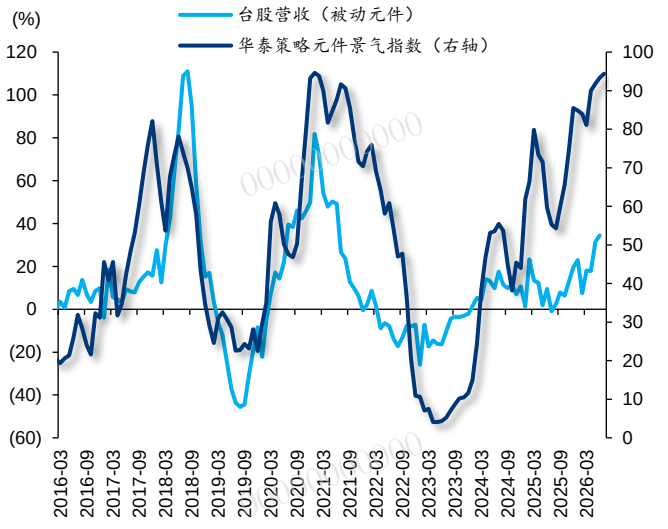
前瞻来看，6 月北美 PCB 订单出货比 MA3 同比+31.2%，较 5 月（+16.1%）回升，指引 PCB 景气上行。

图表6：6 月台股 PCB 营收同比增速回升



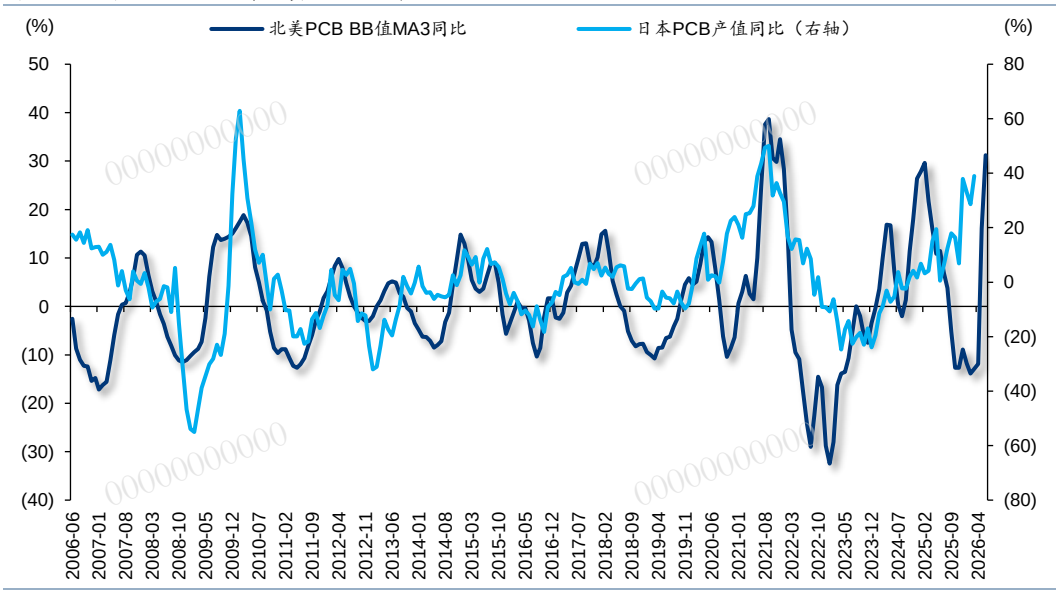
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表7：6 月台股被动元件营收同比增速上行



资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表8：6 月北美 PCB 订单出货比 MA3 同比增速上行



资料来源：Wind，华泰研究

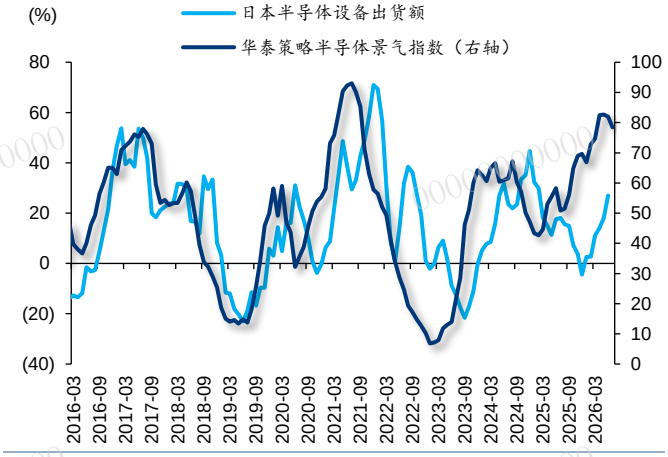
半导体设备/材料

7 月华泰策略半导体景气指数 78.5，较 4 月（82.5）回落，但设备、材料景气上行。

半导体设备：6 月日本半导体设备出货额同比+27.0%，较 5 月（+17.9%）上行；此外，设备或受益于下游存储扩产预期，截至 7 月第四周，存储龙头前向 12 个月资本开支同比增速继续上行。

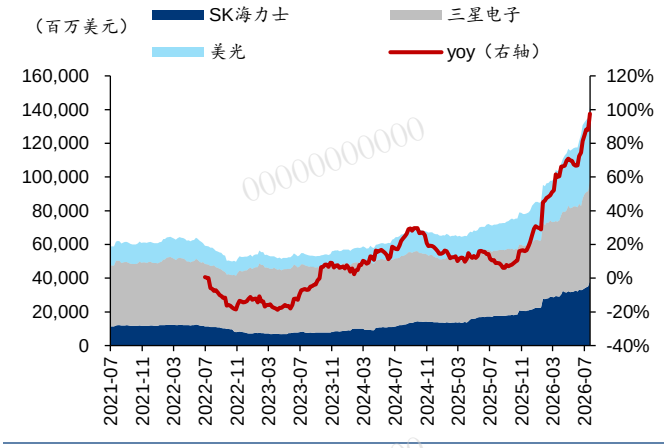
仅供内部参考，请勿外传

图表9：6 月日本半导体设备出货额同比增速上行



资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

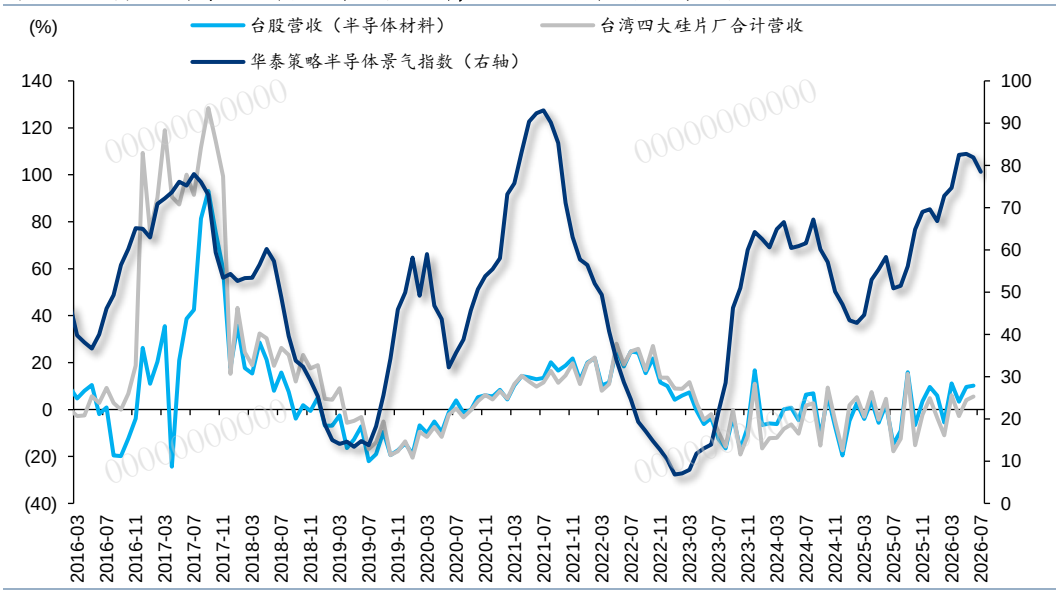
图表10：存储龙头前向 12 个月资本开支同比增速继续上行



资料来源：Bloomberg，华泰研究

半导体材料：6 月台股半导体材料营收同比+10.2%，较 5 月（+9.6%）回升；台股四大硅片厂营收同比+5.5%，较 5 月（+4.0%）回升。

图表11：6 月台股半导体材料营收同比增速回升，台股四大硅片厂营收同比转正



资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

通信设备

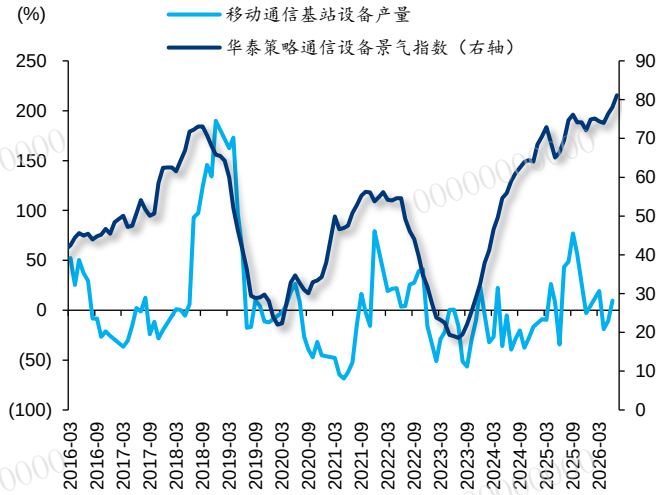
7 月华泰策略通信设备景气指数 81.1，较 4 月（74.0）爬坡。

基站链：6 月国内移动通信基站设备产量同比转正（+9.5%）；

光通信：7 月四大云商前向 12 个月资本开支同比+139.9%，较 6 月（+134.5%）继续上行，但持续性待验；6 月光纤出口额同比+484.2%，较 5 月（+458.1%）继续上行，光电子器件产量同比+10.3%，较 5 月（+2.8%）上行；6 月服务器 BMC 芯片龙头信骅营收同比+67.5%，较 5 月（+68.7%）回落，但仍处于高位，服务器机壳龙头勤诚营收同比+98.0%，较 5 月（+37.3%）大幅上行。

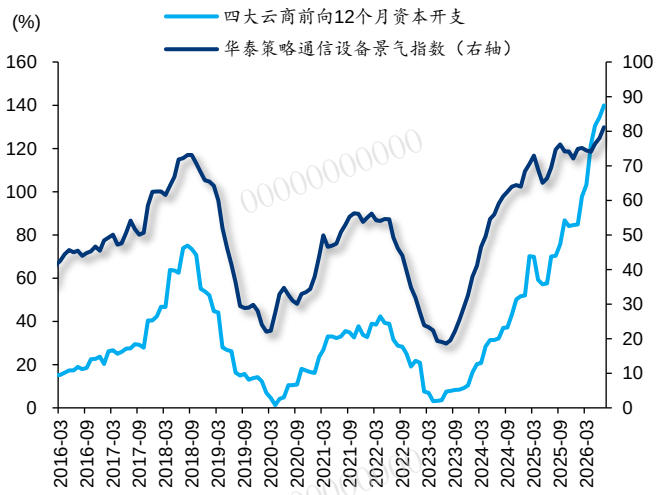
仅供内部参考，请勿外传

图表12：6月国内移动通信基站设备产量同比转正



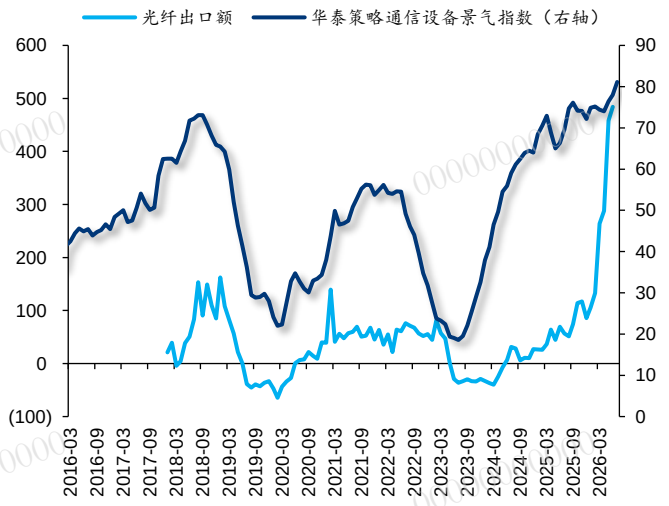
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表13：7月四大CSP厂商前向12个月资本开支同比增速继续上行



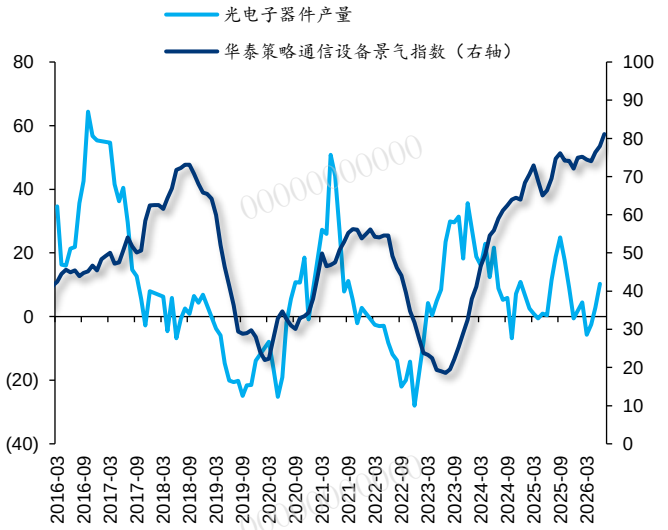
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表14：6月光纤出口额同比增速继续上行



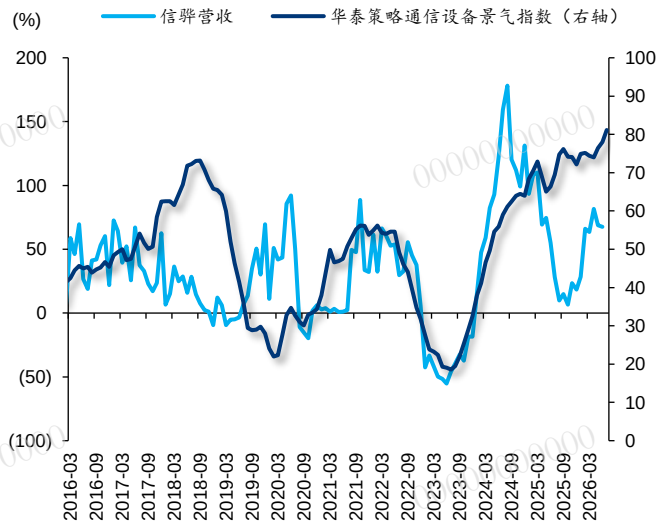
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表15：6月光电子器件产量同比增速上行



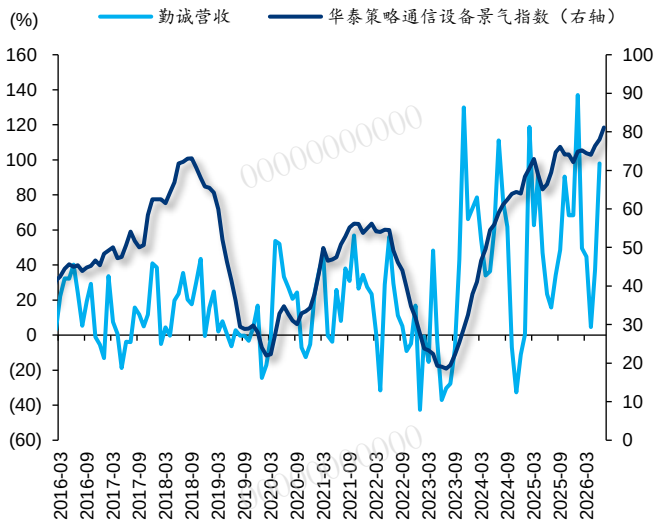
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表16：6月服务器BMC芯片龙头信骅营收同比增速回落



资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表17：6月服务器机壳龙头勤诚营收同比增速大幅上行



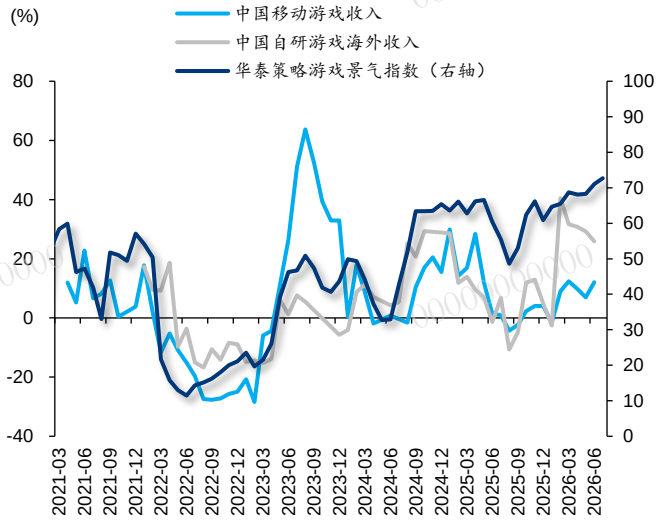
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

游戏

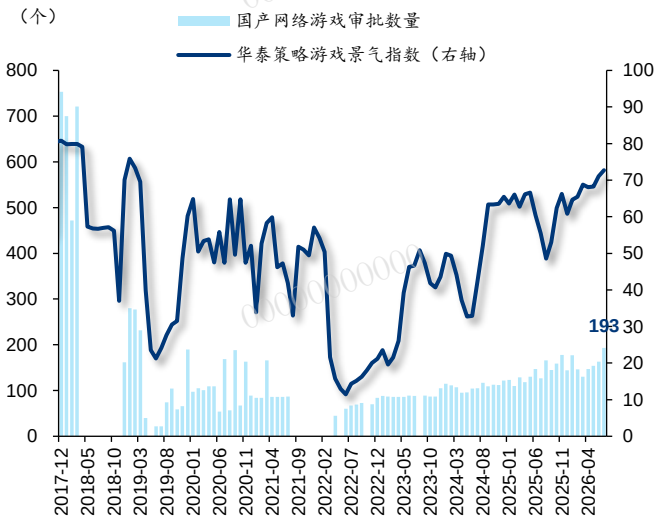
7 月华泰策略游戏景气指数 72.7，较 4 月（68.1）爬坡。6 月国内移动游戏收入同比+12.0%，较 5 月（+7.0%）回升，国内自研游戏海外收入同比+25.9%，维持高增。7 月国产网络游戏审批量上升至 193 个，创 2022 年以来新高，产品周期上行。

图表18：6 月国内移动游戏收入同比增速回升



资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表19：7 月国产网络游戏审批量上升至 193 个，创 2022 年以来新高



资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究



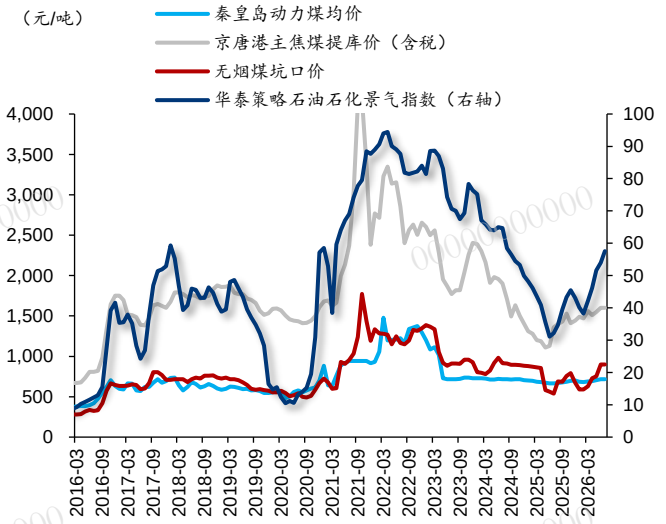
仅供内部参考，请勿外传

涨价链

煤炭

7 月华泰策略煤炭景气指数 57.5，较 4 月（46.2）爬坡。 7 月动力煤、焦煤、无烟煤价格上行；前瞻来看，厄尔尼诺现象下高温天气推动重点电厂库存可用天数回落，北方港口煤炭库存去化，煤价或有一定支撑。

图表20：7 月动力煤价格上行



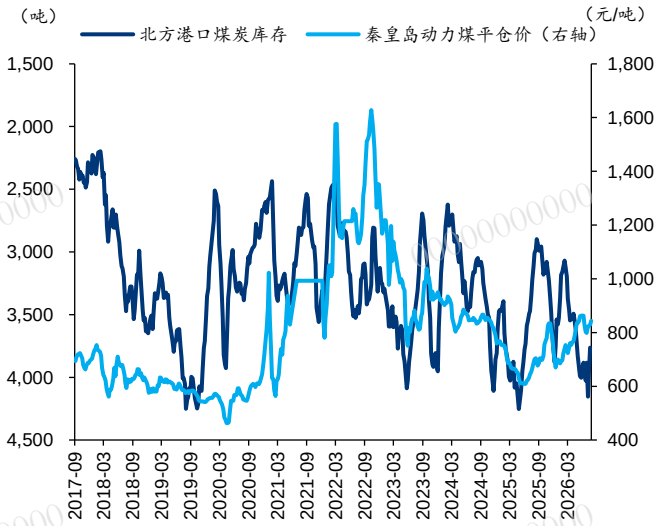
资料来源：Wind，华泰研究

图表21：重点电厂煤炭库存可用天数回落



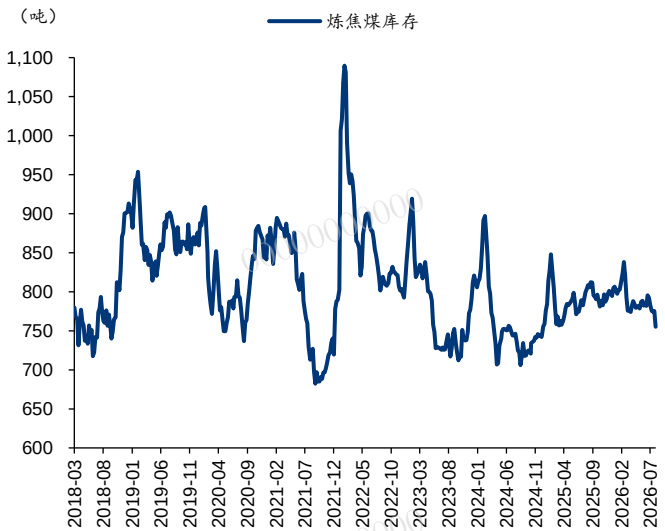
资料来源：Wind，华泰研究

图表22：7 月北方港口煤炭库存去化



资料来源：Wind，华泰研究

图表23：炼焦煤库存回落



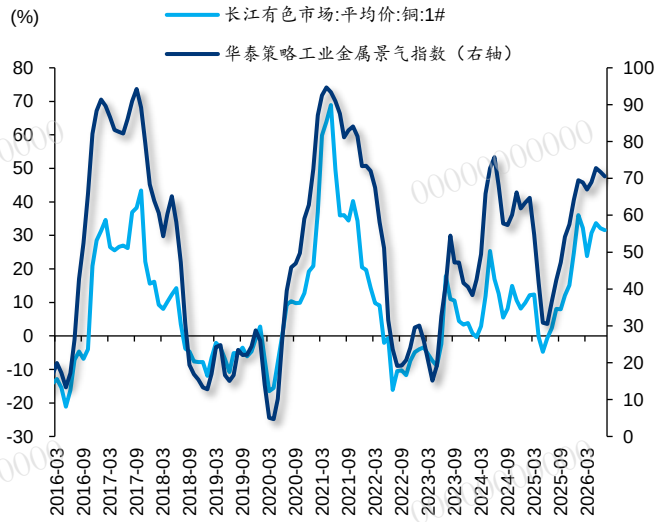
资料来源：Wind，华泰研究

铜

7 月华泰策略工业金属景气指数 70.6，较 4 月（69.0）爬坡。7 月铜价同比+31.6%，较 6 月（+32.1%）小幅回落，但仍处于高位；前瞻来看，现货粗炼费回落，COMEX 铜非商业净多头持仓回升，对铜价指引偏积极。

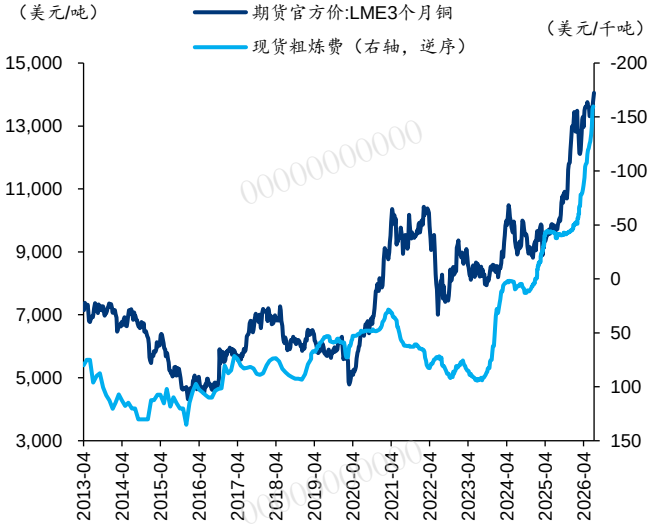
仅供内部参考，请勿外传

图表24：7 月铜价同比维持高增



资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表25：铜现货粗炼费回落

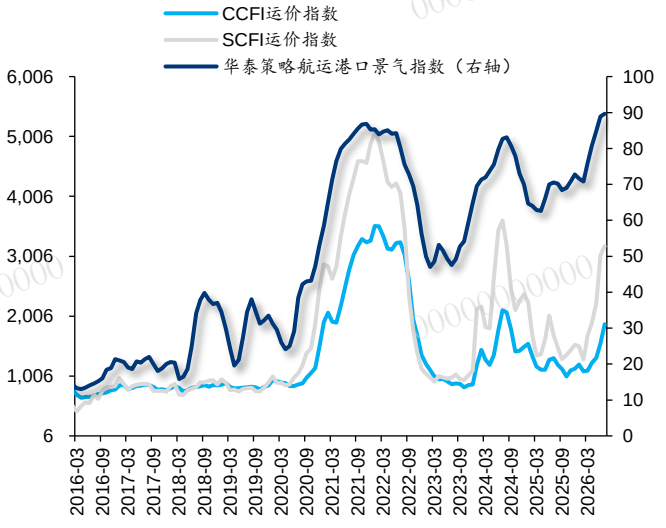


资料来源：Wind，华泰研究

航运港口

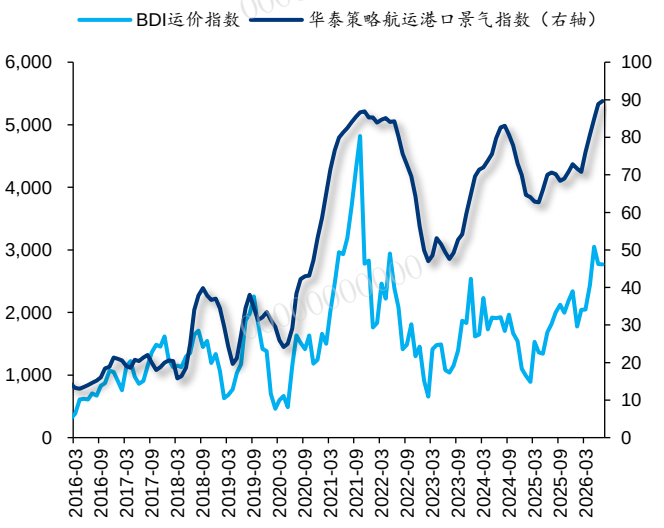
7 月华泰策略航运港口景气指数 89.7，较 4 月（80.7）爬坡。7 月 CCFI/SCFI/BDI 运价指数均上行，出口保持向好态势。

图表26：7 月 CCFI、SCFI 运价指数上行



资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表27：7 月 BDI 运价指数上行



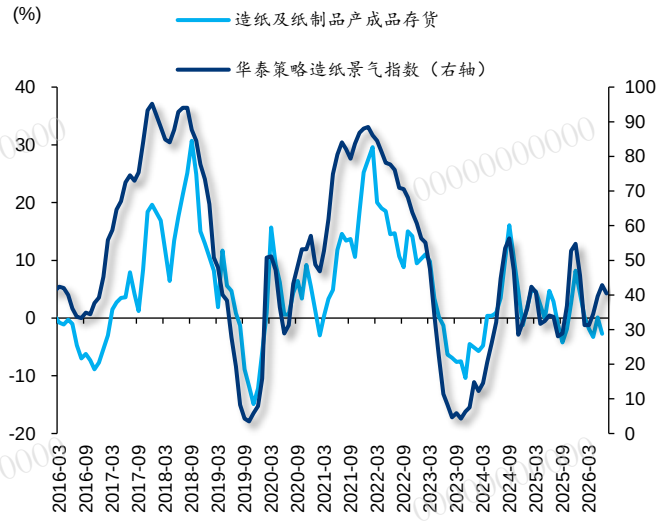
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

造纸

7 月华泰策略造纸景气指数 68.6，较 4 月（44.8）爬坡。6 月造纸业产成品存货同比再度转负（-2.7%），造纸业 PPI 同比-0.1%，较 5 月（-0.7%）降幅收窄。

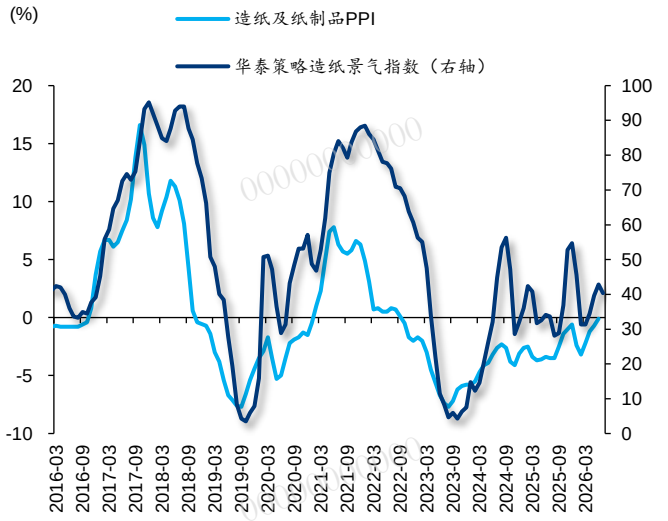
仅供内部参考，请勿外传

图表28：6月造纸业产成品存货同比再度转负



资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表29：6月造纸业PPI同比降幅收窄



资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

中游制造

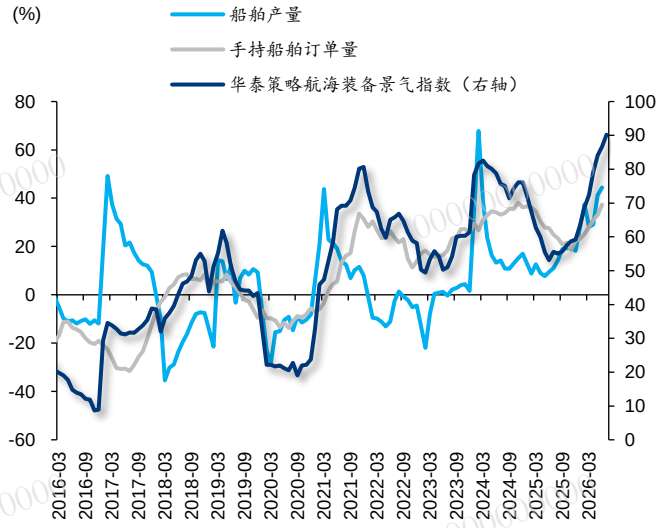
航海装备

7 月华泰策略航海装备景气指数 90.2，较 4 月（79.1）爬坡。

量：6 月船舶产量同比+44.4%，较 5 月（+41.2%）上行；手持船舶订单量同比+37.2%，较 5 月（+33.1%）上行；

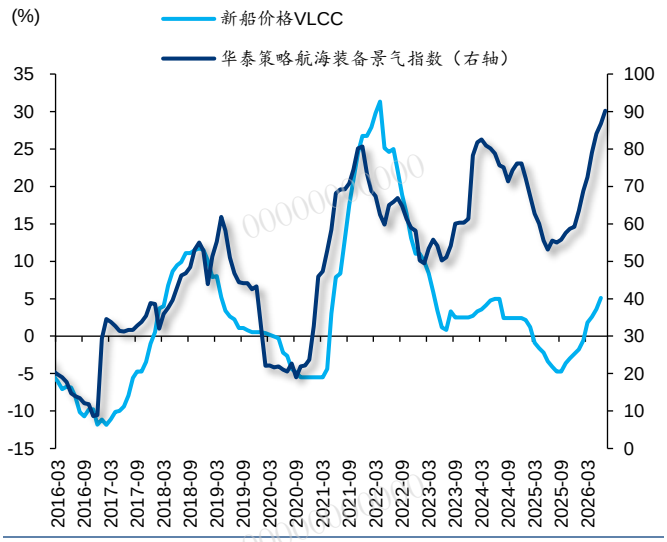
价：7 月新船 VLCC 价格同比+5.1%，较 6 月（+3.6%）上行。

图表30：6 月手持船舶订单量同比继续上行



资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表31：7 月新船 VLCC 价格同比增速继续上行

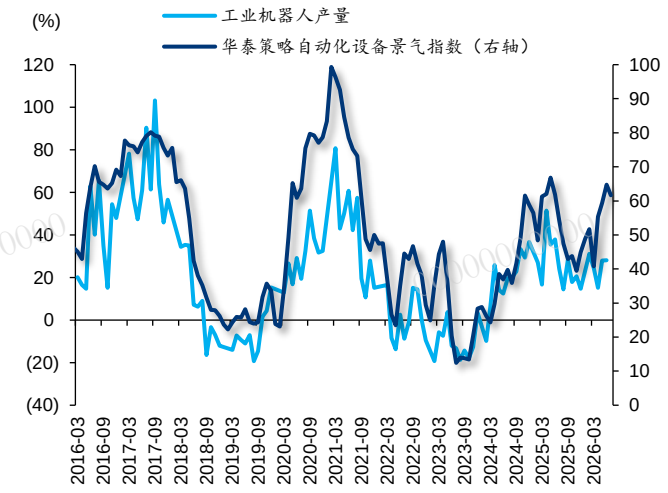


资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

自动化

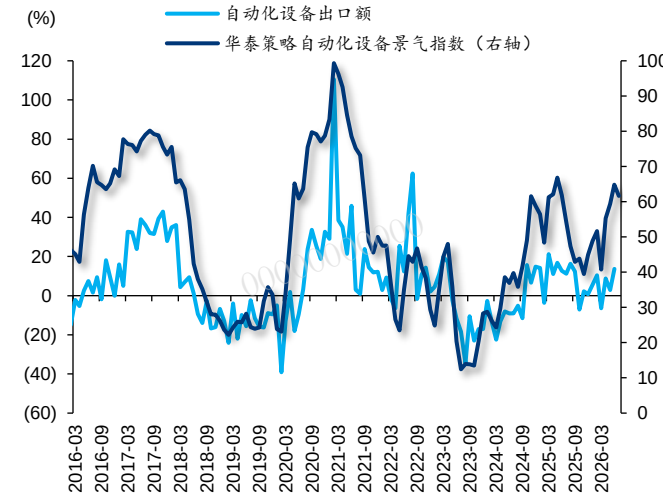
7 月华泰策略自动化设备景气指数 61.6，较 4 月（55.3）爬坡。6 月工业机器人产量同比+28.1%，较 5 月（+27.9%）上行；自动化设备出口额同比+13.6%，较 5 月（+2.9%）上行；前瞻来看，5 月日本工业机器人订单额同比维持高增，具身智能发展下人形机器人及零部件需求或持续增长。

图表32：6 月工业机器人产量同比增速上行



资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

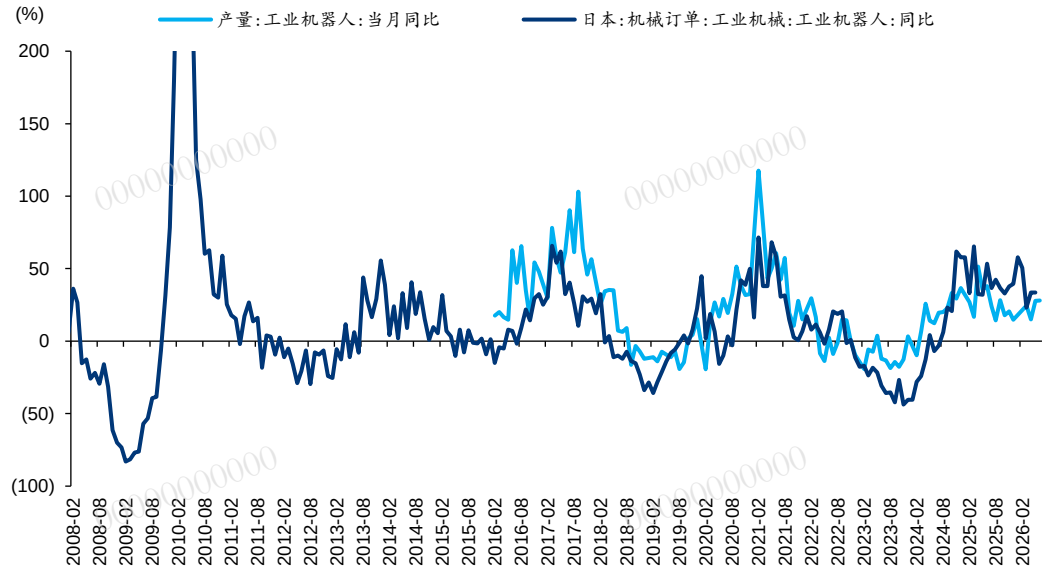
图表33：6 月自动化设备出口额同比增速上行



资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

图表34：5月日本工业机器人订单额同比维持高增

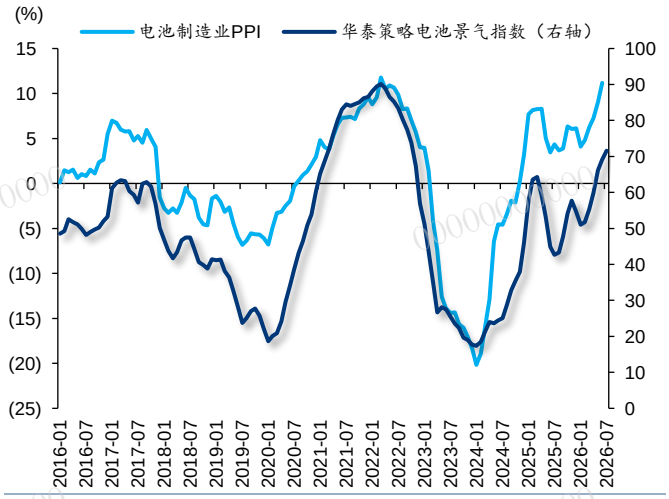


资料来源：Wind，华泰研究

电池

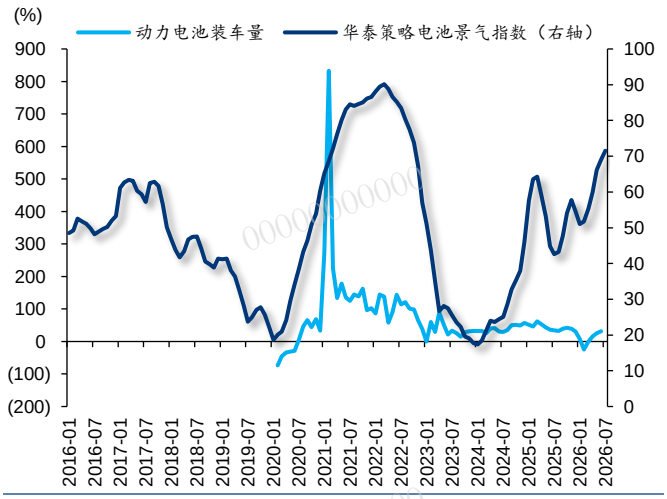
7月华泰策略电池景气指数71.5，较4月（59.9）爬坡。6月电池制造业PPI同比+11.2%，较5月（+9.0%）上行；6月动力电池装车量同比+31.4%，较5月（+25.9%）回升。中游电池材料方面，6月电解液产量同比大幅转正，6月三元材料产量、7月磷酸铁锂产量同比增速上行，7月电池级铜箔、PVDF价格回升。

图表35：6月电池制造业PPI同比增速回升



资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

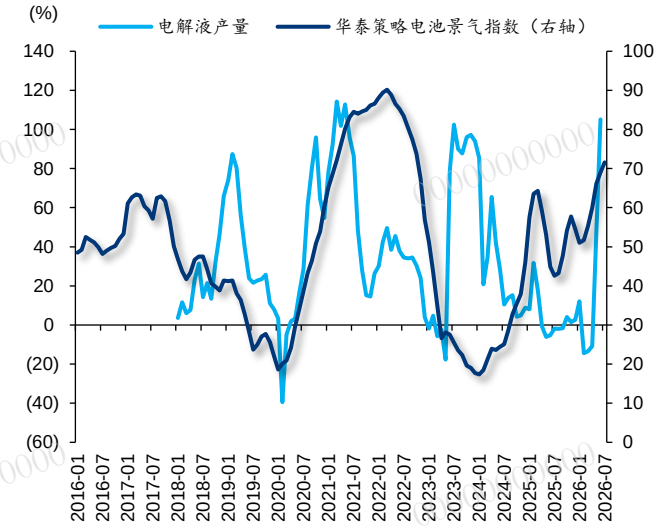
图表36：6月动力电池装车量同比增速上行



资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

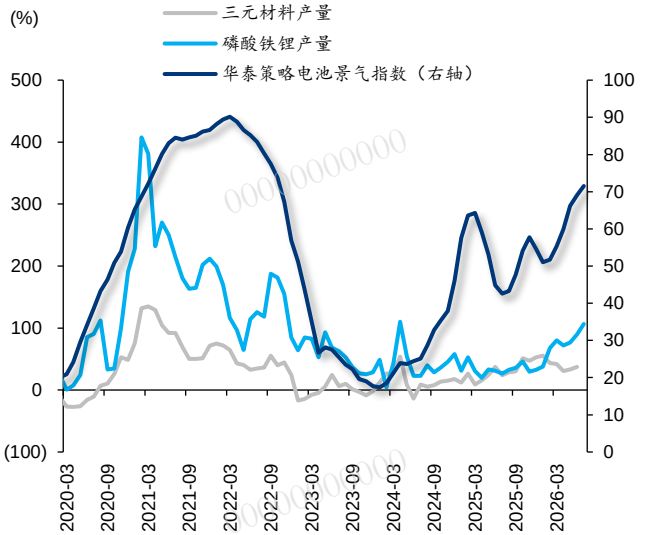
仅供内部参考，请勿外传

图表37：6 月电解液产量大幅转正



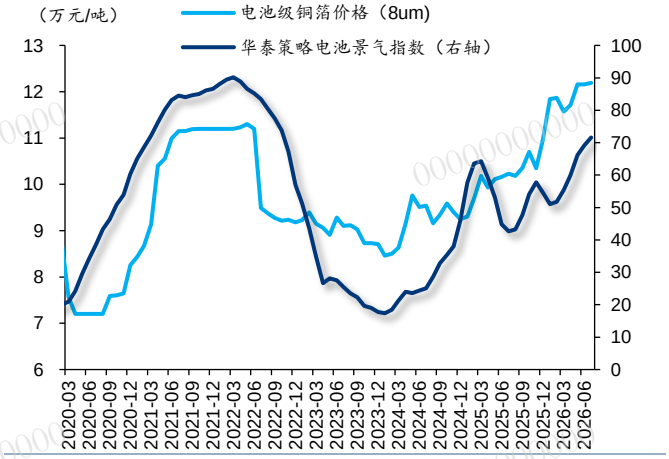
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表38：6 月三元材料产量、7 月磷酸铁锂产量同比增速上行



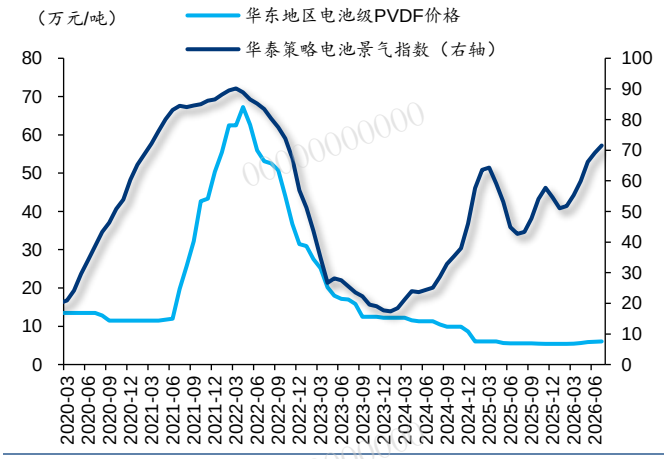
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表39：7 月电池级铜箔价格回升



资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表40：7 月 PVDF 价格回升



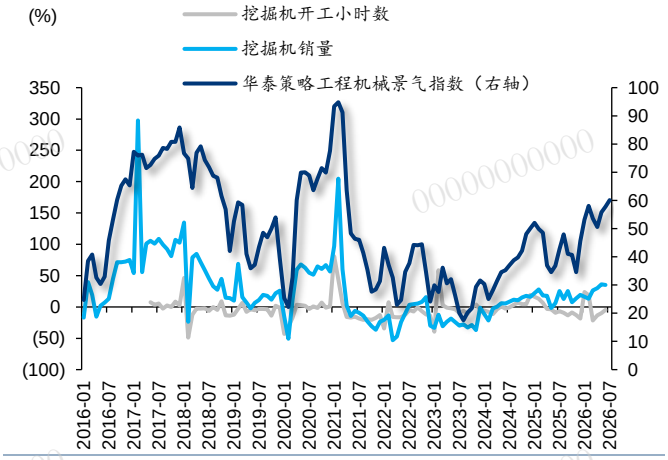
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

工程机械

7 月华泰策略工程机械景气指数 60.1，较 4 月（50.5）爬坡。6 月挖掘机销量同比+35.3%，较 5 月（+36.2%）回落，但开工小时同比降幅收窄（-4.5%，vs 5 月-9.8%）；出口量同比+36.4%，较 5 月（+34.2%）上行。

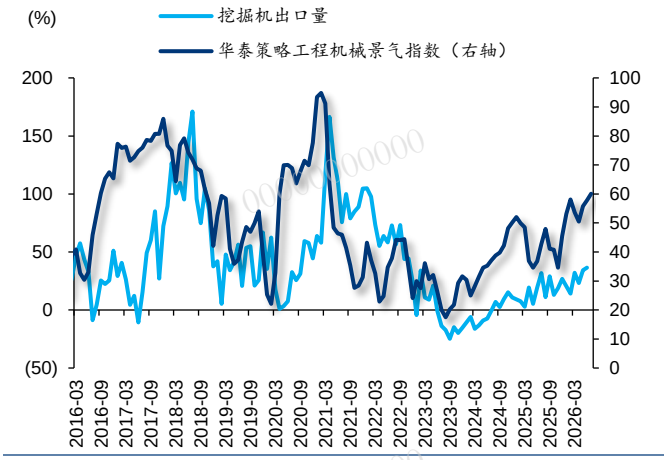
仅供内部参考，请勿外传

图表41：6月挖掘机销量同比增速小幅回落，但开工小时同比降幅收窄



资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表42：6月挖掘机出口量同比增速上行



资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

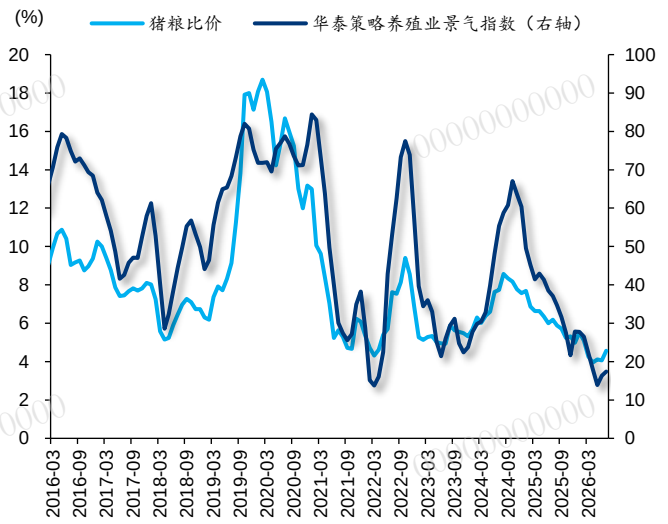
部分必选消费与创新药

养殖业

7 月华泰策略养殖业景气指数 17.4，自 5 月低点回升。7 月猪粮比价回升至 4.6x，自繁自养养殖亏损幅度收窄至 210.3 元/头，外购仔猪养殖亏损幅度收窄至 180.6 元/头。6 月能繁母猪存栏同比降幅扩大至-6.5%，产能加速去化。

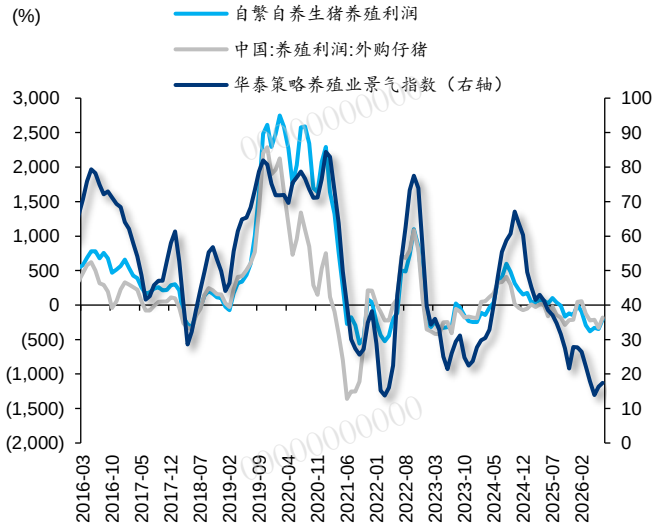
7 月华泰策略饲料景气指数 43.4，较 4 月（35.2）爬坡。 7 月生猪饲料平均价同比转正（+0.7%）。

图表43：7 月猪粮比价回升至 4.6x



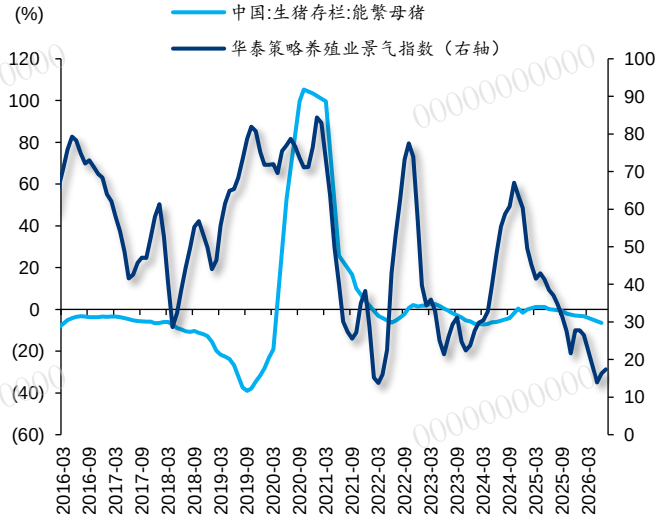
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表44：7 月自繁自养、外购仔猪养殖亏损幅度收窄



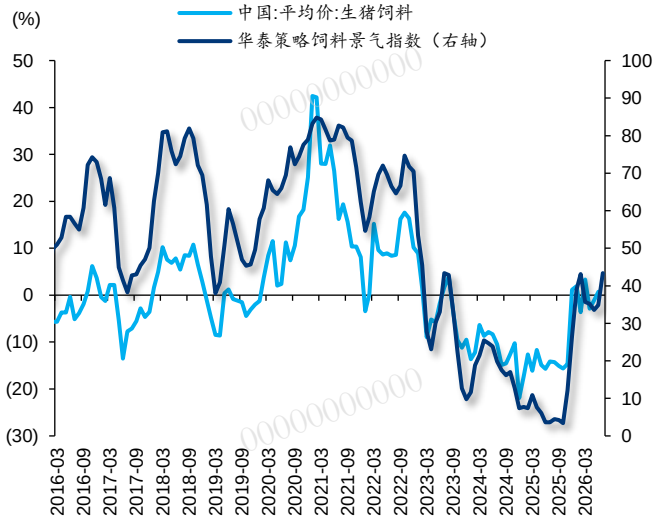
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表45：6 月能繁母猪存栏同比降幅扩大



资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表46：7 月生猪饲料平均价同比转正



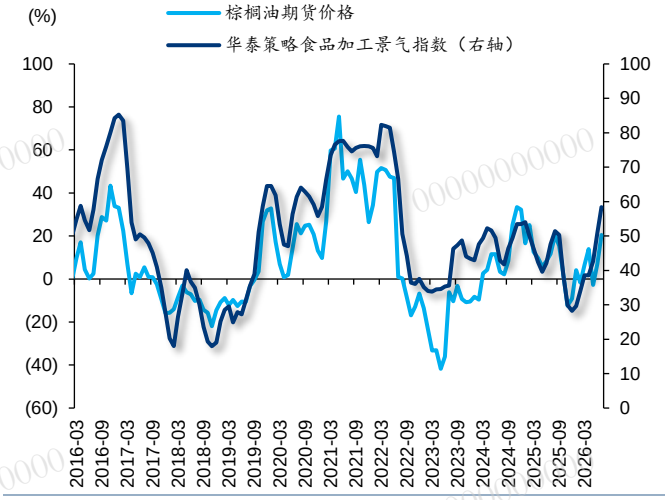
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

食品

7 月华泰策略食品加工景气指数 58.4，较 4 月（38.6）爬坡。7 月棕榈油期货价格同比+20.5%，较 6 月（+6.9%）上行；白糖价格同比-12.8%，较 6 月（-13.7%）降幅收窄，部分受厄尔尼诺现象影响；7 月面粉批发平均价（后移 12 周）同比转正（+2.6%）。

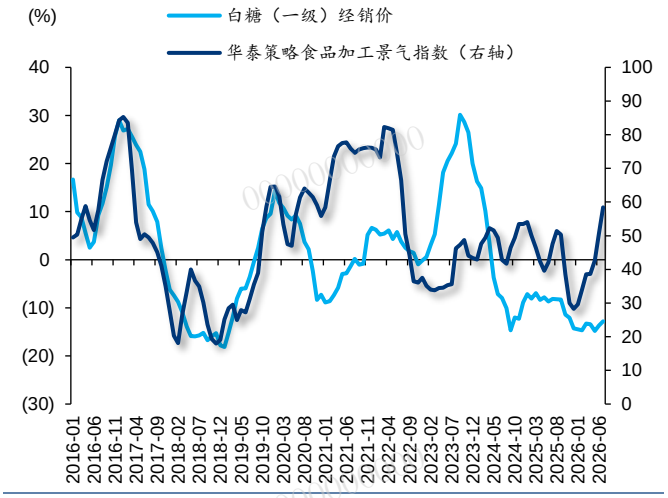
仅供内部参考，请勿外传

图表47：7月棕榈油期货价格同比增速大幅上行



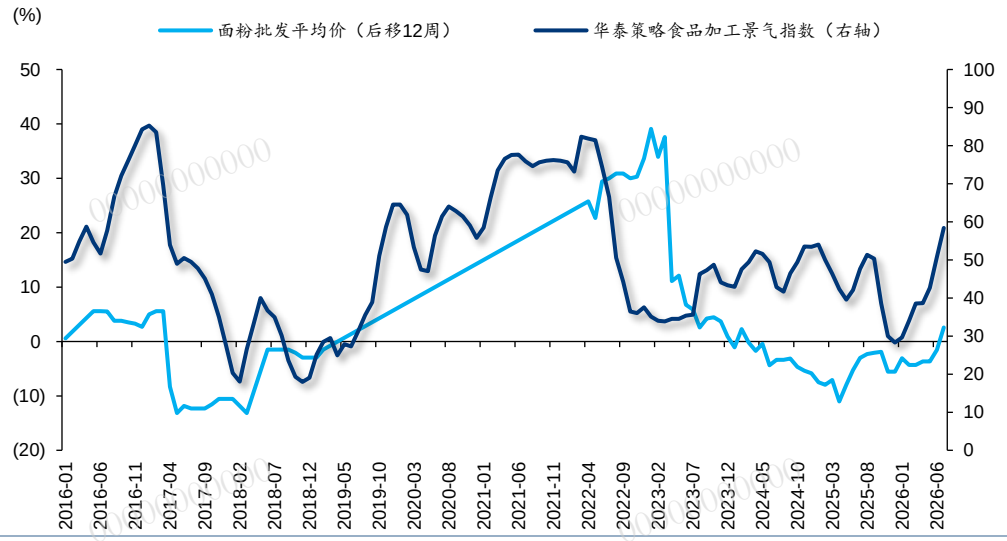
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表48：7月白糖价格同比降幅收窄



资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表49：7月面粉批发平均价（后移12周）同比转正



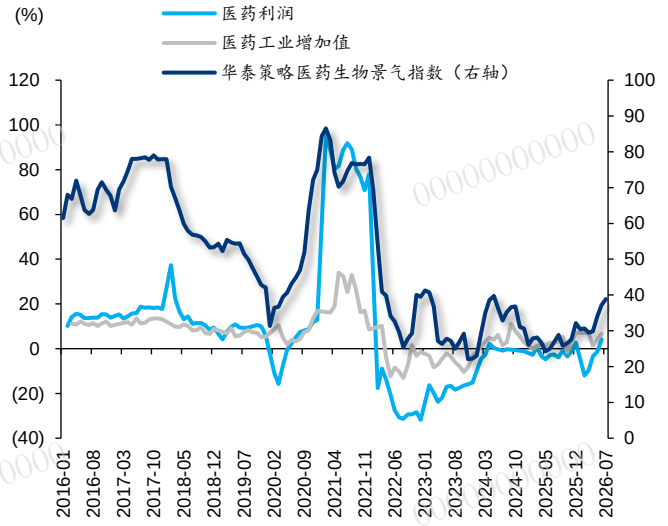
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

创新药

7月华泰策略医药生物景气指数38.9，较4月（29.8）爬坡。6月医药利润同比转正（+4.2%），工业增加值同比+6.7%，较5月（+4.0%）回升；7月创新药BD总交易数量MA3同比+47.5%，较6月（+36.0%）上行，BD交易总金额受披露率影响，或不适合纵向对比。前瞻来看，26Q2全球医疗健康领域投融资额同比大幅转正（+47.1%），海外并购活跃。

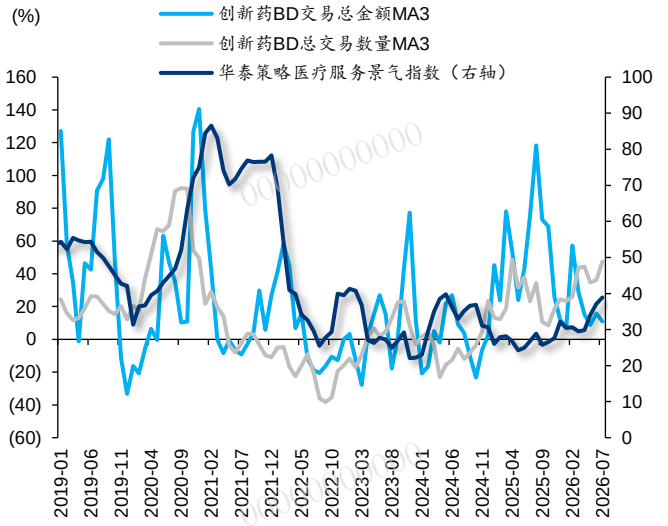
仅供内部参考，请勿外传

图表50：6月医药利润同比转正，工业增加值同比增速回升



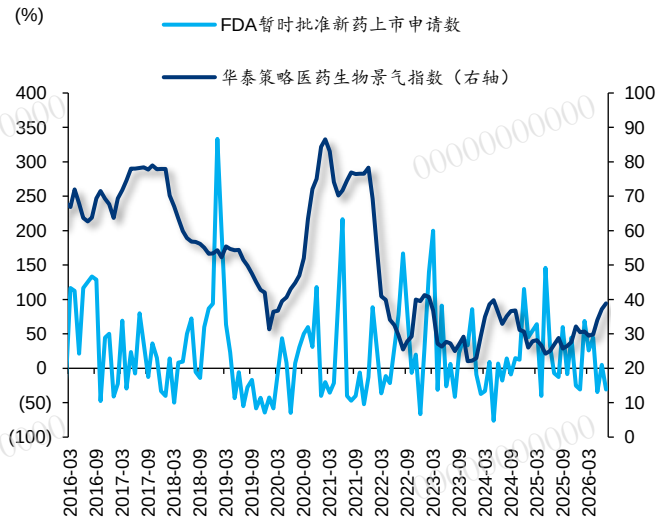
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表51：7月创新药BD总交易量MA3同比增速上行



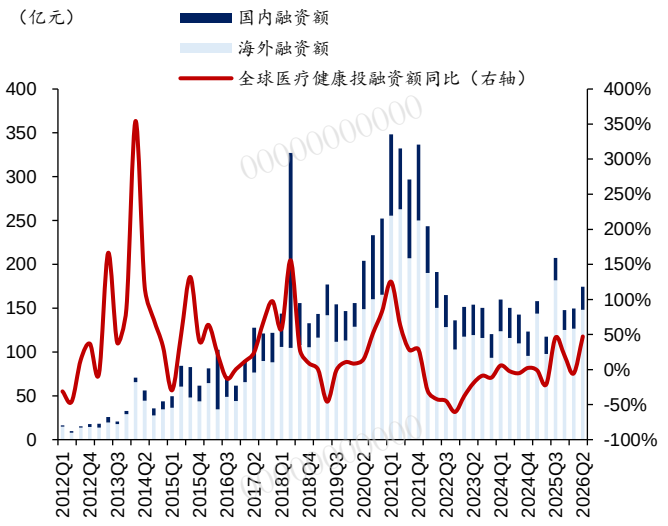
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表52：7月FDA暂时批准新药上市申请数同比再度转负



资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表53：26Q2全球医疗健康投融资额同比大幅转正



资料来源：动脉橙，华泰研究

风险提示

1）国内基本面不及预期：若国内经济复苏不及预期，可能导致需求下行，内需主导的板块面临量价压力；

2）外需不及预期：若后续全球制造业复苏或美国地产周期复苏不及预期，导致外需承压或改善斜率放缓，则出口链品种可能面临下行压力；

3）模型失效风险：景气指数模型基于历史数据及规律，随时间推移，可能存在指示效力或代表性下降的风险。

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

分析师声明

本人，方正韬、王伟光、孙瀚文、何康，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。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

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。

仅供内部参考，请勿外传

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

- 分析师方正韬、王伟光、孙瀚文、何康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

仅供内部参考，请勿外传

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