仅供内部参考，请勿外传

华泰证券 HUATAI SECURITIES

K 型分化或有所收敛
——中观景气与战术配置月报

华泰研究

2026 年 10 月 11 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

K 型分化有望“扩散式”收敛

9 月全行业景气指数小幅回落，大类板块中，上游资源、必选消费景气改善。行业层面，除 AI 链、涨价链和出海制造延续景气外，地产及部分地产链景气有企稳回升迹象，K 型分化有望“扩散式”收敛：1）AI 链：硬件端 PCB、半导体设备、服务器景气爬坡，应用端游戏景气上行；2）地产及地产链相关：房地产、装修建材、普钢、建筑景气有企稳迹象，小家电、白酒景气回升；3）涨价链：煤炭、石油石化、航运港口、部分化工品、造纸景气持续改善；4）制造：航海装备、商用车、风电等景气上行。

配置上，近期市场调整后性价比有所上升，但高油价下利率上行压力仍构成估值约束，随着三季报预告披露期开启，继续沿盈利、低拥挤和低波动再平衡：1）科技链关注订单和交付确定性较高的光通信、PCB/MLCC 等；2）景气和筹码存在配置差，或政策和基本面有共振催化的方向，包括创新药、部分化工品、航运、船舶、部分地产链等；3）红利继续作为底仓。**定量层面，**9 月行业轮动组合收益-4.8%，相对全 A 超额 0.6%，性价比组合优于景气组合；10 月模型推荐计算机设备、化学制品、旅游及景区、游戏、医疗器械、白酒、小家电、装修建材、饮料乳品、家居用品，较上月新增白酒、小家电、装修建材等，整体配置上向低位品种倾斜。

AI 链：PCB、半导体设备、服务器、游戏景气爬坡

1）PCB：8 月台股 PCB 营收同比增速上行，前瞻来看，北美 PCB 订单出货比 MA3 同比增速持续上行，AI PCB 生产周期较传统 PCB 显著延长，供给刚性进一步加剧供需矛盾；2）半导体设备：8 月日本半导体设备出货额同比增速上行，分步重复光刻机进口额同比降幅收窄；3）光通信：9 月四大云商前向 12 个月资本开支同比增速回落，8 月光纤出口额同比增速回落，光电子器件产量同比转负，但服务器 BMC 芯片龙头信骅营收同比增速上行，机壳龙头勤诚营收同比增速维持高位；4）游戏：8 月国内移动游戏收入、自研游戏海外收入同比增速回升，9 月国产网络游戏审批量 206 个，连续 2 个月高于 200 个，产品周期上行。

地产链相关：地产、装修建材、普钢、建筑、小家电等景气或企稳

1）地产：需求端，9 月 30 城商品房销售面积同比降幅收窄；供给端，9 月百城成交土地面积同比降幅收窄，成交溢价率回落，百城供应土地面积同比转正；中央财政首次直接补贴居民房贷利息，有助于释放部分利率敏感型刚需，叠加“金九银十”有望助力地产销售企稳；2）装修建材：管材、减水剂原材料价格同比增速回升；3）普钢：9 月钢材价格指数同比降幅收窄，主要钢材中螺纹均价同比转正，线材、热轧、冷轧、中厚板均价同比降幅收窄，毛利率均改善；4）建筑：9 月建筑业 PMI 重回扩张区间，大小螺纹价差小幅收窄，前瞻来看，建筑业 PMI 新订单指数、非制造业 PMI 商务活动指数回升；5）小家电：8 月吸尘器销量、电磁炉出口金额同比增速回升，中美达成“300 亿对 300 亿”对等降税框架，小家电出口或受益；6）白酒：8 月白酒产量同比降幅收窄，9 月普五八代批价、泸州白酒定基指数同比降幅均收窄。

涨价链：煤炭、石油石化、航运港口、部分化工品、造纸等景气上行

1）煤炭：9 月动力煤、无烟煤价格上行，前瞻来看，重点电厂库存可用天数回落，北方港口煤炭库存去化，动力煤价格或有支撑；2）石油石化：9 月 Brent 原油期货价格重回 100 美元/桶上方，原油运输指数升至 5444 创新高，地缘溢价仍未出清；前瞻来看，原油库存、供需平衡差异同比变动指引油价或维持高位；3）航运港口：9 月 SCFI/CCFI/BDI 运价指数均上行；4）部分化工品：甲醇、甲苯、化纤、塑料、农化等价格同比及价差改善；5）造纸：8 月造纸业 PPI、产成品存货同比增速上行，主动补库延续。

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。

仅供内部参考，请勿外传

制造：航海装备、商用车、风电等景气上行

1）航海装备：8 月手持船舶订单量同比增速上行，9 月新船 VLCC 价格同比增速上行，量价齐升；2）商用车：8 月商用车销量同比增速回升，出口量同比增速维持高位；3）风电：8 月风电新增装机量同比增速回升、碳纤维进口额同比大幅转正；前瞻来看，风电招标量及同比增速回升，指引装机或回暖。

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

K 型分化有望“扩散式”收敛 6

AI 10

元件 10

半导体设备 11

通信设备 11

游戏 12

地产及地产链 13

房地产 13

装修建材 14

普钢 14

建筑 15

小家电 16

白酒 17

涨价 18

煤炭 18

石油石化 18

航运港口 19

部分化工品 20

造纸 21

制造 22

航海装备 22

商用车 22

风电 22

风险提示 23

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 6

图表 2： 华泰策略景气时钟 6

图表 3： 部分行业前瞻指标一览 7

图表 4： 截至 9 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： 9 月我们跟踪的景气有效性指标再度回落 8

图表 6： 9 月行业轮动模型相对全 A 超额 0.6%，性价比组合表现优于景气组合 9

图表 7： 8 月台股 PCB 营收同比增速继续上行 10

图表 8： 8 月台股被动元件营收同比增速小幅回落 10

图表 9： 7 月北美 PCB 订单出货比 MA3 同比增速进一步上行 10

图表 10： 8 月日本半导体设备出货额同比增速上行 11

仅供内部参考，请勿外传

图表 11： 8 月分步重复光刻机进口额同比降幅收窄 11
图表 12： 8 月国内移动通信基站设备产量同比降幅走阔 11
图表 13： 9 月四大云商前向 12 个月资本开支同比增速回落 11
图表 14： 8 月光纤出口额同比增速回落 12
图表 15： 8 月光电子器件产量同比增速转负 12
图表 16： 8 月服务器 BMC 芯片龙头信骅营收同比增速上行 12
图表 17： 8 月服务器机壳龙头勤诚营收同比增速维持高位 12
图表 18： 8 月国内移动游戏收入同比增速回升 12
图表 19： 9 月国产网络游戏审批量 206 个，维持高位 12
图表 20： 8 月商品房销售面积同比降幅走阔 13
图表 21： 9 月 30 城商品房销售面积同比降幅收窄 13
图表 22： 9 月百城成交土地面积同比降幅收窄，成交溢价率回落，百城供应土地面积同比转正 13
图表 23： 8 月房屋竣工面积同比降幅走阔 14
图表 24： 管材：9 月 PVC 价格同比转正 14
图表 25： 涂料：9 月钛白粉价格同比增速回落 14
图表 26： 减水剂：9 月环氧乙烷价格同比增速上行 14
图表 27： 9 月铁矿石价格指数同比降幅收窄 15
图表 28： 9 月钢材价格指数同比 15
图表 29： 9 月螺纹均价同比转正，线材、热轧、冷轧、中厚板均价同比降幅收窄 15
图表 30： 9 月主要钢材毛利率均改善 15
图表 31： 9 月建筑业 PMI 重回扩张区间 15
图表 32： 9 月大小螺纹价差小幅收窄 15
图表 33： 9 月建筑业 PMI 新订单指数回升，非制造业 PMI 商务活动指数回升至扩张区间 16
图表 34： 8 月吸尘器销量同比增速回升 16
图表 35： 8 月电磁炉出口金额同比增速回升 16
图表 36： 8 月白酒产量同比降幅收窄 17
图表 37： 9 月普五八代批价、泸州白酒定基指数同比降幅均收窄 17
图表 38： 9 月动力煤、无烟煤价格上行，焦煤价格回落 18
图表 39： 重点电厂煤炭库存可用天数回落 18
图表 40： 北方港口煤炭库存回落 18
图表 41： 炼焦煤有累库迹象 18
图表 42： 9 月 Brent 原油期货价格上行 19
图表 43： 9 月原油运输指数创新高 19
图表 44： 9 月美元指数上行 19
图表 45： 9 月国内主营汽油出厂价-原油价差同比增速回落 19
图表 46： 9 月 SCFI 运价指数上行 19
图表 47： 9 月 BDI 运价指数上行 19
图表 48： 9 月甲醇价格同比增速大幅上行 20
图表 49： 9 月甲苯价格同比增速上行 20
图表 50： 9 月粘胶长丝价格同比增速、价差上行 20

仅供内部参考，请勿外传

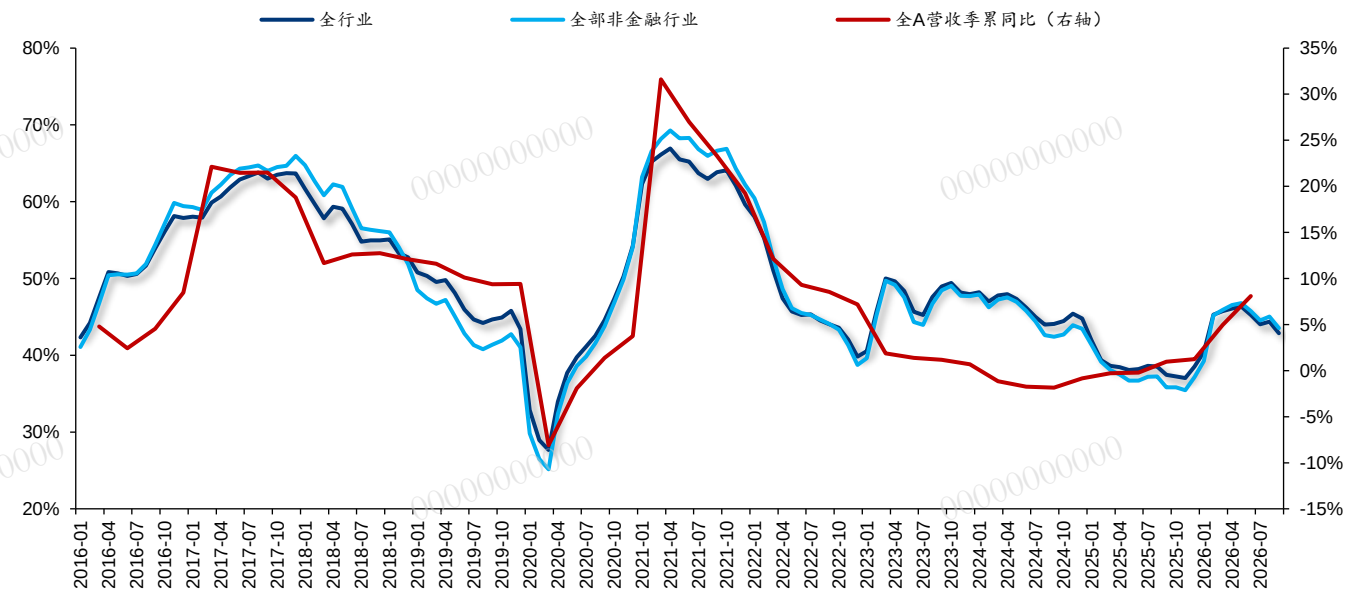
图表 51： 9 月尼龙价格同比增速、价差上行 20
图表 52： 9 月 DOP 价格同比增速上行 21
图表 53： 9 月 PMMA 价格同比转正，PET 有光价格同比增速上行 21
图表 54： 9 月尿素价格同比转正 21
图表 55： 9 月复合肥价格同比增速回升 21
图表 56： 8 月造纸业产成品存货同比增速上行 21
图表 57： 8 月造纸业 PPI 同比增速上行 21
图表 58： 8 月手持船舶订单量同比继续上行 22
图表 59： 9 月新船 VLCC 价格同比增速继续上行 22
图表 60： 8 月商用车销量同比增速小幅回升 22
图表 61： 8 月商用车出口同比增速维持高位 22
图表 62： 8 月风电新增装机量同比降幅收窄 23
图表 63： 8 月碳纤维进口额同比大幅转正 23
图表 64： 风电招标量自 25Q4 低点回升，同比降幅亦收窄 23

仅供内部参考，请勿外传

K 型分化有望“扩散式”收敛

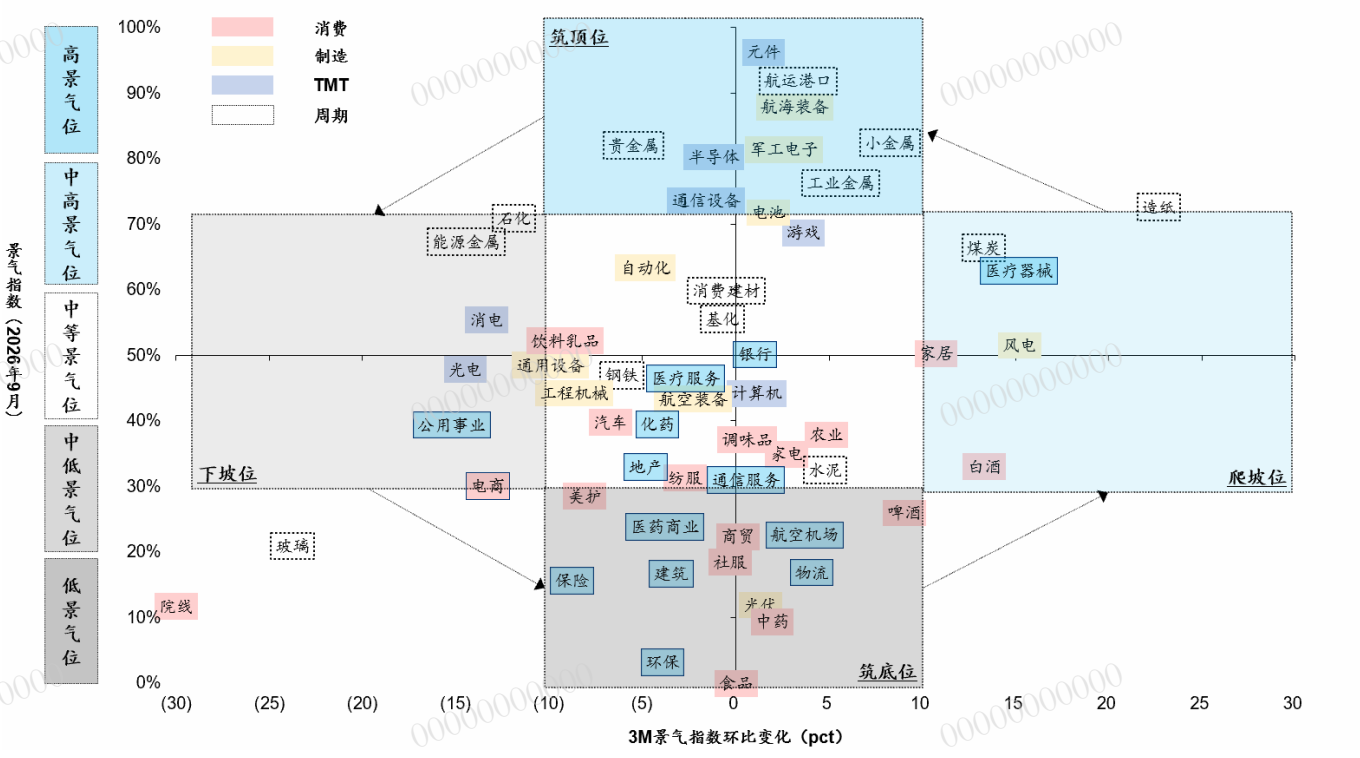
9 月全行业景气指数小幅回落，大类板块中，上游资源、必选消费景气改善。行业层面，除 AI 链、涨价链和出海制造延续景气外，地产及部分地产链景气有企稳回升迹象，K 型分化有望“扩散式”收敛：1）AI 链：硬件端 PCB、半导体设备、服务器景气爬坡，应用端游戏景气爬坡；2）地产链：房地产、装修建材、普钢、建筑景气有企稳迹象，小家电、白酒景气回升；3）涨价链：煤炭、石油石化、航运港口、部分化工品、造纸景气持续改善；4）制造：航海装备、商用车、风电等景气爬坡。

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

图表2：华泰策略景气时钟



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

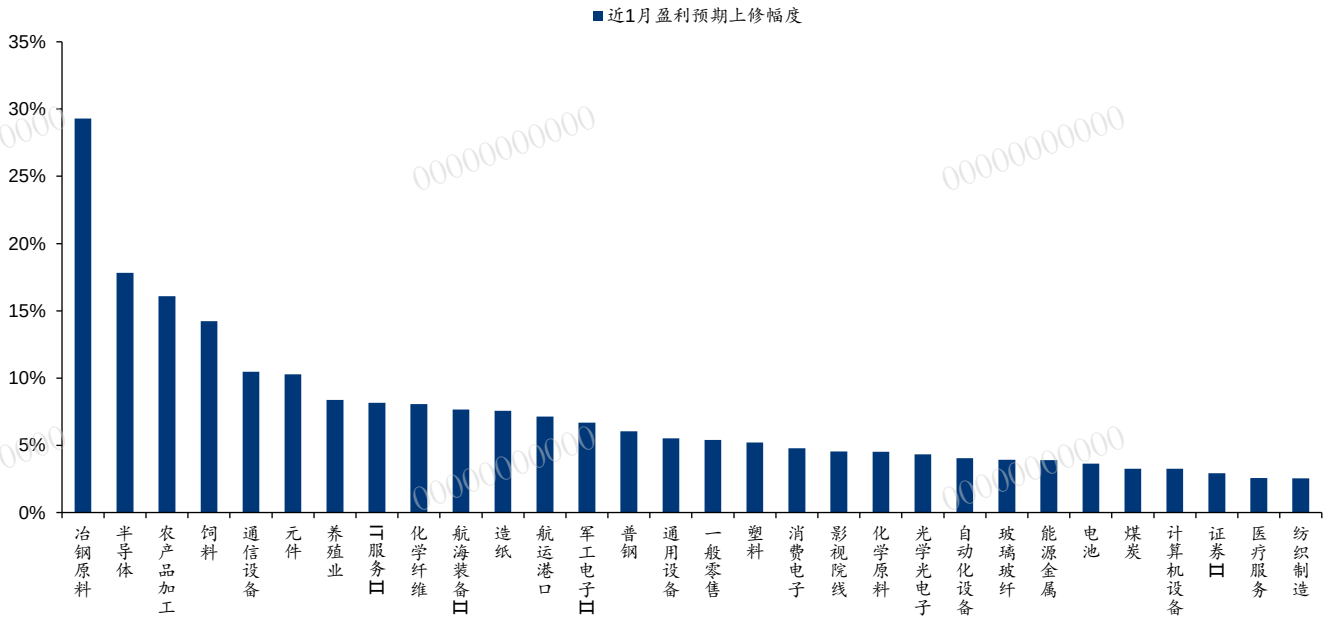
图表3：部分行业前瞻指标一览

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		回落
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		上行
铝	LME 投资基金净多头持仓		回落
锂	碳酸锂库存		回落
钴	硫酸钴库存		回落
小金属	稀土进口量		上行
小金属	钨精矿库存		下行
小金属	铟精矿库存		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		回落
玻璃	房屋竣工面积同比		回落
水泥	房屋竣工面积同比		回落
装修建材	30 大中城市商品房销售面积同比		底部企稳
钢铁	钢材重点企业库存量		下行
钢铁	铁水产量		底部回升
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		底部回升
风电	风电招标量		上行
电池	电解钴价格同比		回落
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	下行
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		回落
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		底部回升
建筑	非制造业 PMI 商务活动指数		底部回升

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

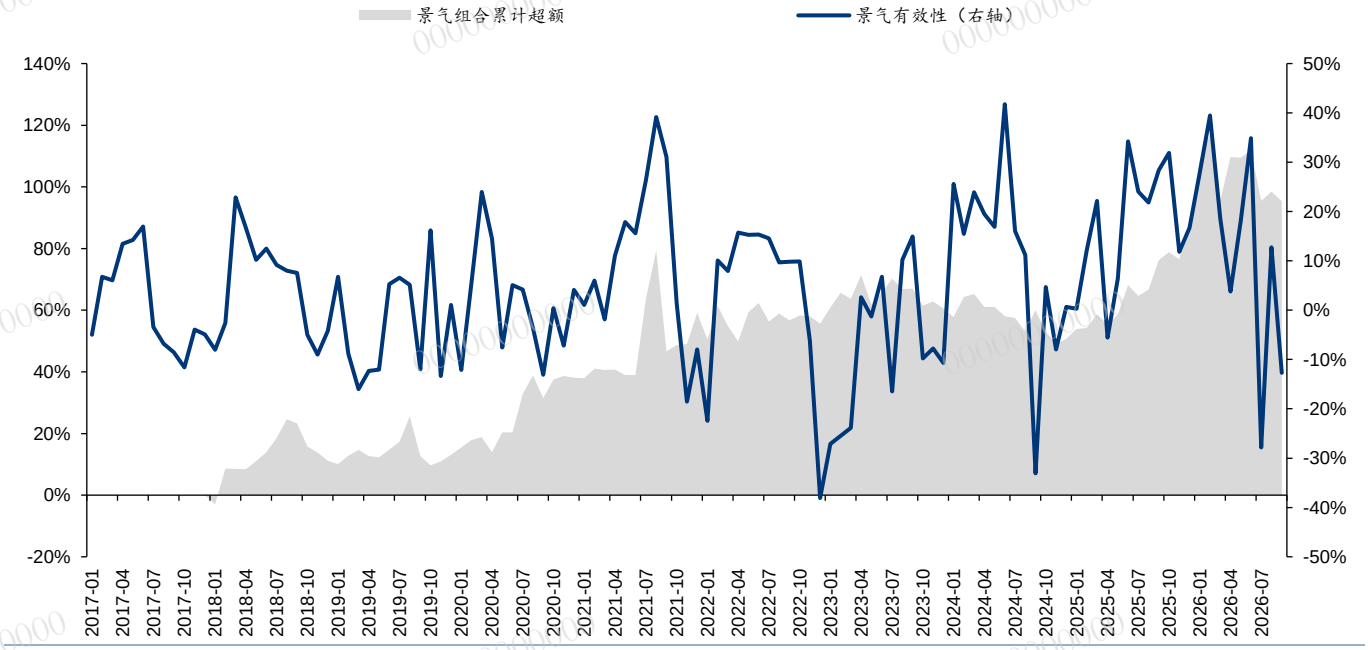
图表4：截至 9 月底，近 1 个月一致预测净利润 NTM 上修幅度居前的行业



资料来源：Wind，华泰研究

配置上，近期市场调整后性价比有所上升，但高油价下利率上行压力仍构成估值约束，随着三季报预告披露期开启，继续沿盈利、低拥挤和低波动再平衡：1）科技链关注订单和交付确定性较高的光通信、PCB/MLCC 等；2）景气和筹码存在配置差，或政策和基本面有共振催化的方向，包括创新药、部分化工品、航运、船舶、部分地产链等；3）红利继续作为底仓。定量层面，9 月行业轮动组合收益-4.8%，相对全 A 超额 0.6%，性价比组合优于景气组合；10 月模型推荐计算机设备、化学制品、旅游及景区、游戏、医疗器械、白酒、小家电、装修建材、饮料乳品、家居用品，较上月新增白酒、小家电、装修建材等，整体配置上向低位品种倾斜。

图表5：9 月我们跟踪的景气有效性指标再度回落



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6：9月行业轮动模型相对全A超额0.6%，性价比组合表现优于景气组合

排序	性价比组合		景气组合		行业轮动组合	
	上月	本月	上月	本月	上月	本月
1	白酒Ⅱ	旅游及景区	元件	航海装备Ⅱ	计算机设备	计算机设备
2	旅游及景区	白酒Ⅱ	航海装备Ⅱ	元件	游戏Ⅱ	化学制品
3	饮料乳品	软件开发	航运港口	航运港口	航海装备Ⅱ	旅游及景区
4	乘用车	动物保健Ⅱ	电池	造纸	电池	游戏Ⅱ
5	动物保健Ⅱ	饮料乳品	通信设备	金属新材料	饮料乳品	医疗器械
6	医疗器械	医疗器械	半导体	工业金属	元件	白酒Ⅱ
7	航空装备Ⅱ	航空装备Ⅱ	商用车	电池	化学制品	小家电
8	软件开发	小家电	计算机设备	半导体	商用车	装修建材
9	小家电	装修建材	自动化设备	计算机设备	特钢Ⅱ	饮料乳品
10	装修建材	乘用车	游戏Ⅱ	游戏Ⅱ	贵金属	家居用品
组合收益	-3.1%		-4.4%		-4.8%	
相对全A超额	2.3%		0.9%		0.6%	

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

AI

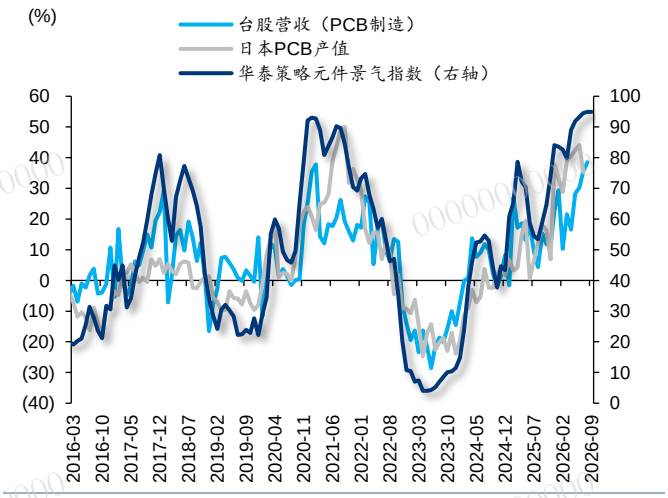
元件

9 月华泰策略元件景气指数 96.6，较 5 月（91.9）爬坡。

PCB：8 月台股 PCB 制造营收同比+38.5%，较 7 月（+35.5%）上行；

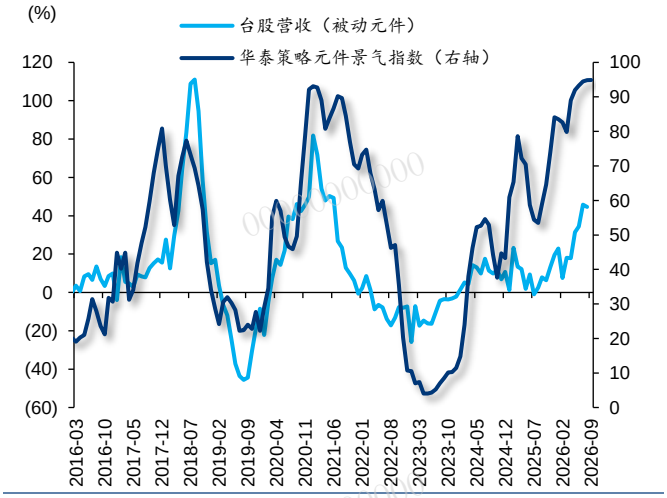
被动元件：8 月台股被动元件营收同比+44.6%，较 7 月（+45.8% ）小幅回落，但仍处于高位。

图表7：8 月台股 PCB 营收同比增速继续上行



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

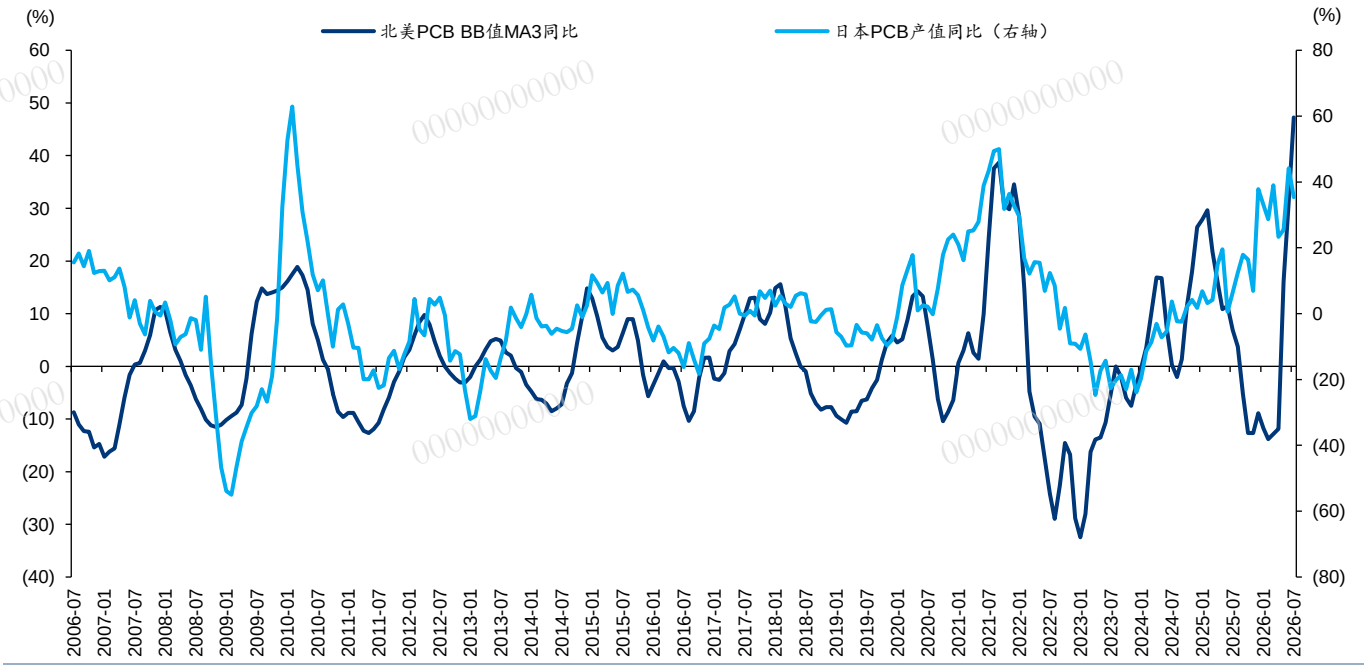
图表8：8 月台股被动元件营收同比增速小幅回落



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

前瞻来看，7 月北美 PCB 订单出货比 MA3 同比+47.3%，较 6 月（+31.2%）上行，指引 PCB 景气或上行。

图表9：7 月北美 PCB 订单出货比 MA3 同比增速进一步上行



资料来源：Wind，华泰研究

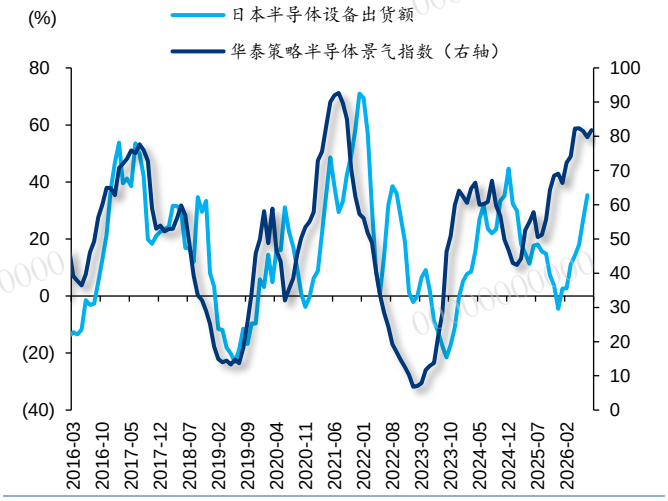
仅供内部参考，请勿外传

半导体设备

9 月华泰策略半导体景气指数 80.5，较 6 月（81.2）回落，但设备景气上行。

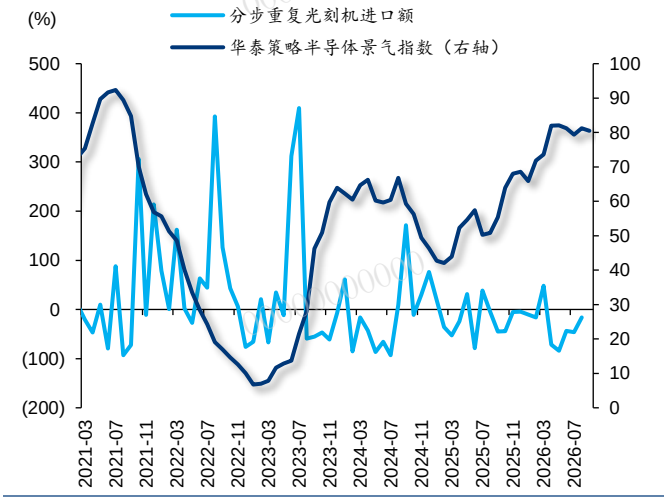
半导体设备：8 月日本半导体设备出货额同比+47.4%，较 7 月（+35.4%）上行；分步重复光刻机进口额同比-16.4%，较 7 月（-46.2%）降幅收窄。

图表10：8 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11：8 月分步重复光刻机进口额同比降幅收窄



资料来源：Bloomberg，华泰研究

通信设备

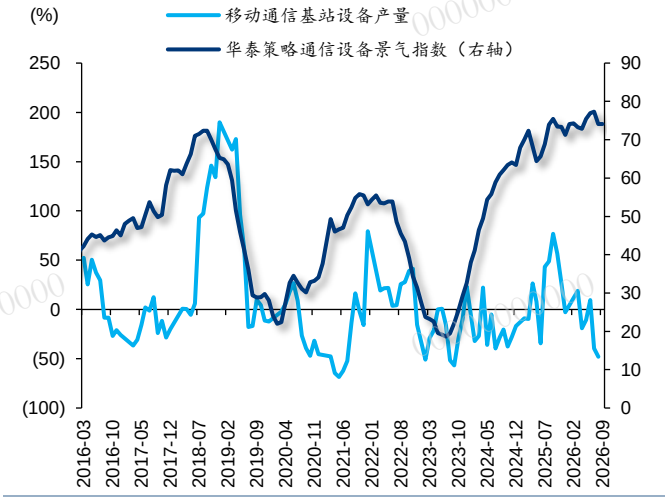
9 月华泰策略通信设备景气指数 74.1，较 6 月（76.9）回落。

基站链：8 月国内移动通信基站设备产量同比-48.1%，较 7 月（-39.6%）降幅走阔；

光通信：9 月四大云商前向 12 个月资本开支同比+129.9%，较 8 月（+133.3%）回落；8 月光纤出口额同比+460.4%，较 7 月（+506.4%）回落；光电子器件产量同比转负（-2.9%）；

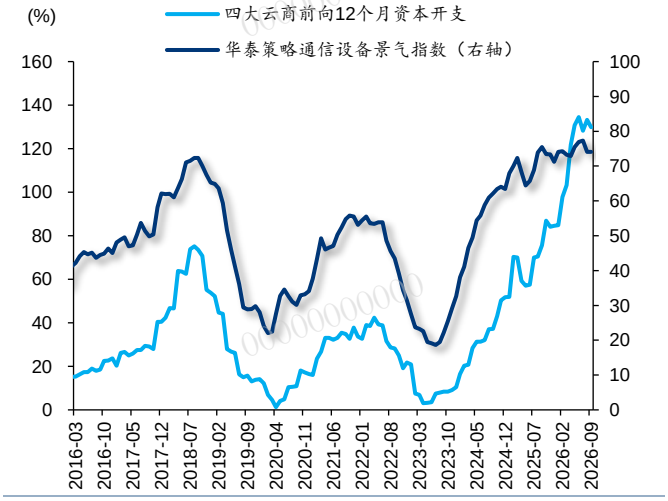
服务器：8 月服务器 BMC 芯片龙头信骅营收同比+118.4%，较 7 月（+97.6%）上行；服务器机壳龙头勤诚营收同比+40.5%，维持高位。

图表12：8 月国内移动通信基站设备产量同比降幅走阔



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

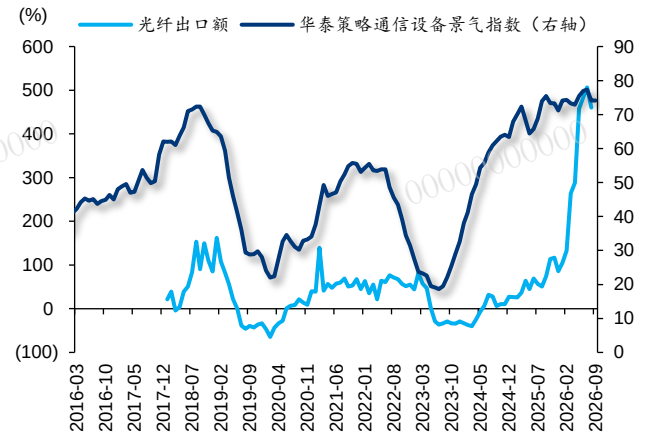
图表13：9 月四大云商前向 12 个月资本开支同比增速回落



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

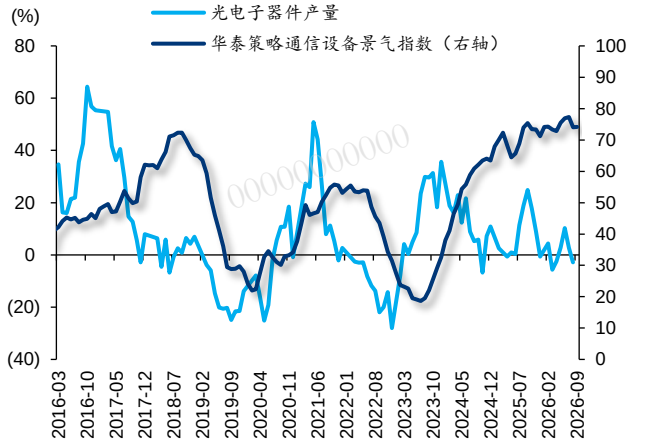
仅供内部参考，请勿外传

图表14：8月光纤出口额同比增速回落



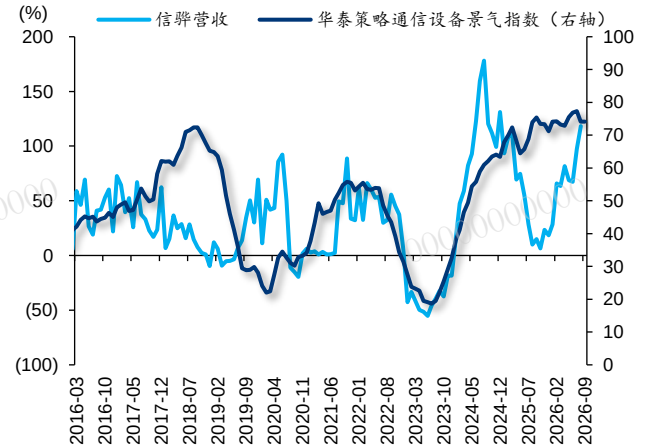
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表15：8月光电子器件产量同比增速转负



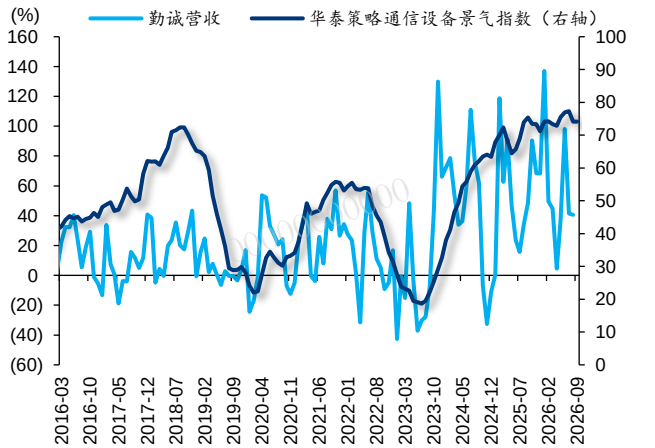
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表16：8月服务器BMC芯片龙头信骅营收同比增速上行



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17：8月服务器机壳龙头勤诚营收同比增速维持高位

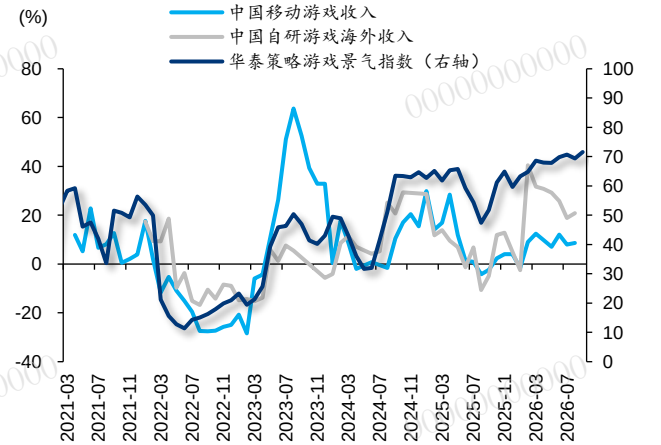


资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

游戏

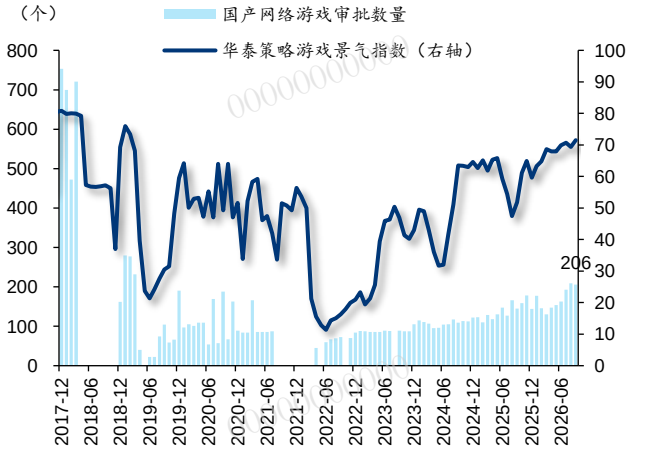
9月华泰策略游戏景气指数71.5，较6月（69.9）爬坡。8月国内移动游戏收入同比+8.6%，较7月（+8.0%）回升；国内自研游戏海外收入同比+20.9%，较7月（+18.9%）回升。9月国产网络游戏审批量206个，连续2个月高于200个，产品周期延续上行。

图表18：8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19：9月国产网络游戏审批量206个，维持高位



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

地产及地产链

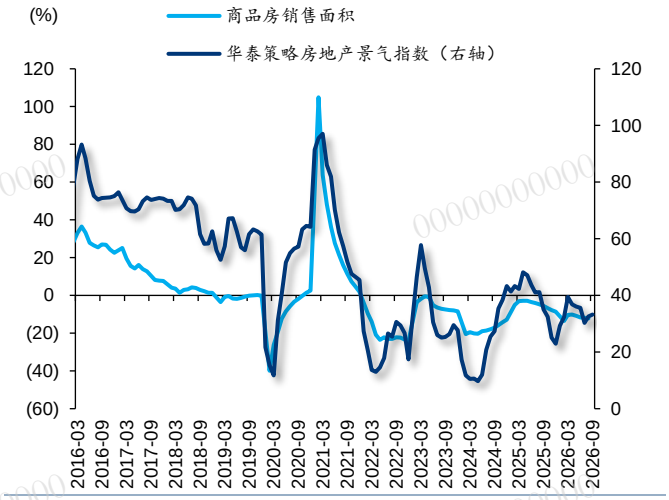
房地产

9 月华泰策略房地产景气指数 33.2，有底部回升迹象。

需求端，8 月商品房销售面积同比-12.1%，较 7 月（-11.8%）降幅走阔；但 9 月 30 城商品房销售面积同比-10.8%，较 8 月（-11.1%）降幅收窄；

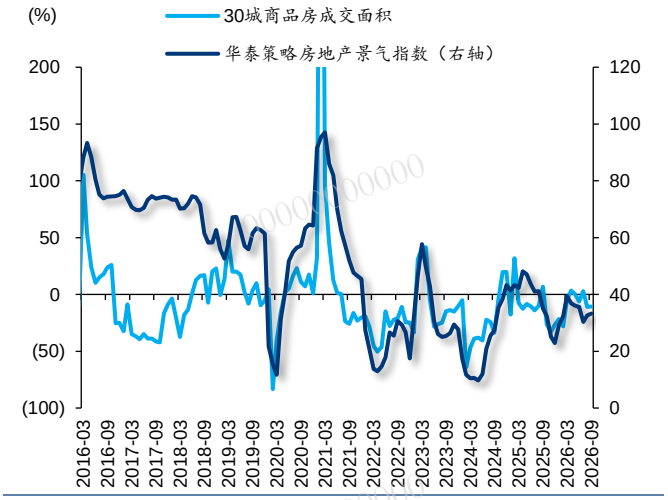
供给端，9 月百城成交土地面积同比降幅收窄，成交溢价率回落，百城供应土地面积同比转正。

图表20：8 月商品房销售面积同比降幅走阔



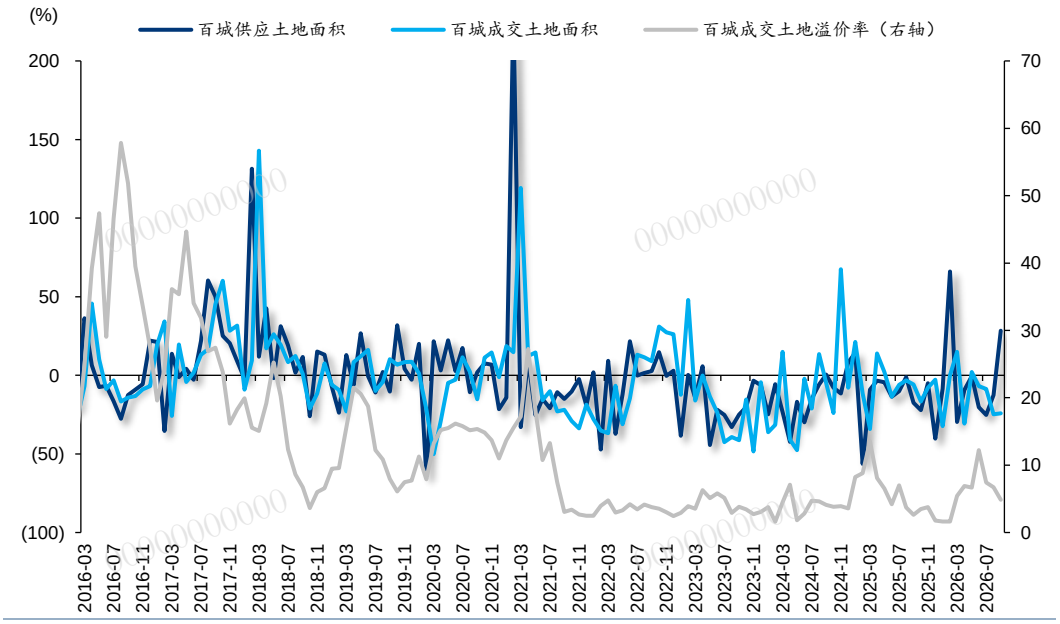
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表21：9 月 30 城商品房销售面积同比降幅收窄



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22：9 月百城成交土地面积同比降幅收窄，成交溢价率回落，百城供应土地面积同比转正



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

9 月 29 日，三部门联合印发《关于实施居民购房贷款贴息政策的通知》，自 10 月 1 日起对居民新发放商业住房贷款购房实施贴息。这是中央财政首次直接补贴居民房贷利息，重点支持普通家庭新购中小户型、较低总价的住房，有助于释放部分利率敏感型刚需，叠加“金九银十”有望助力地产销售企稳。

仅供内部参考，请勿外传

装修建材

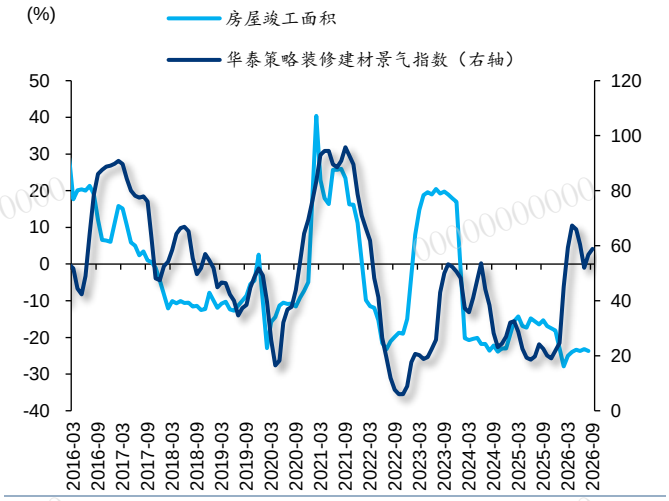
9 月华泰策略装修建材景气指数 58.9，有底部回升迹象。8 月房屋竣工面积同比-23.7%，较 7 月（-23.2%）降幅小幅走阔，但此前已有拐点回升迹象。

管材：9 月 PVC 价格同比转正（+6.5%）；

涂料：9 月钛白粉价格同比+2.8%，较 8 月（+10.0%）回落；

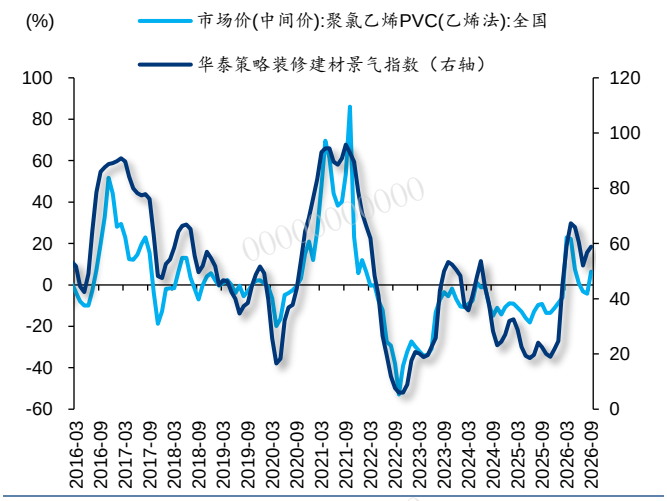
减水剂：9 月环氧乙烷价格同比+42.9%，较 8 月（+20.5%）上行。

图表23： 8 月房屋竣工面积同比降幅走阔



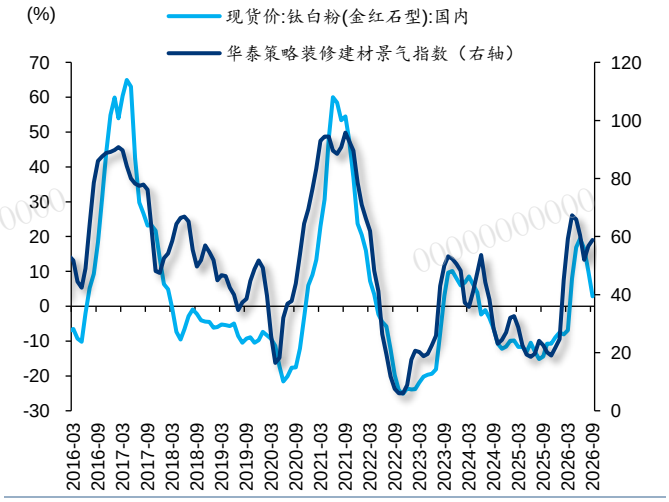
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表24： 管材：9 月 PVC 价格同比转正



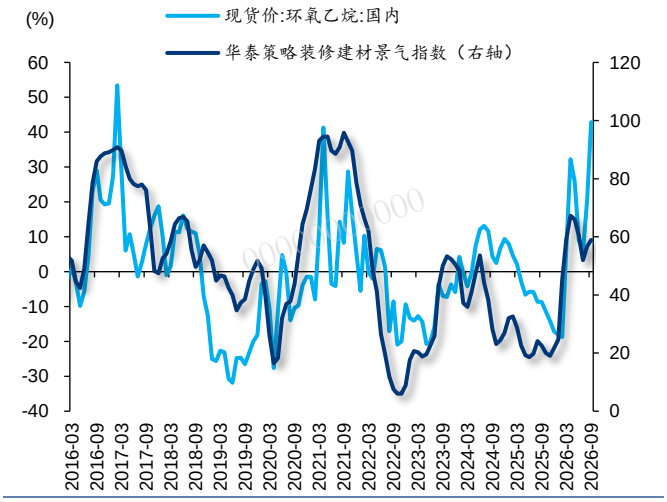
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表25： 涂料：9 月钛白粉价格同比增速回落



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26： 减水剂：9 月环氧乙烷价格同比增速上行



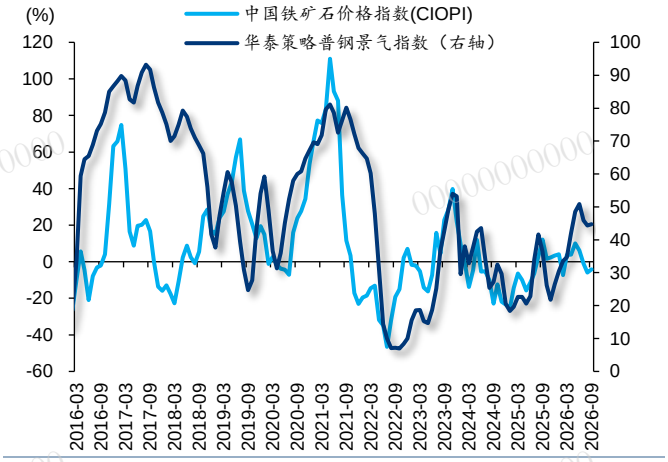
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

普钢

9 月华泰策略普钢景气指数 44.8，有底部企稳迹象。9 月铁矿石价格指数同比-4.1%，较 8 月（-6.0%）降幅收窄；钢材价格指数同比-0.2%，较 8 月（-5.0%）降幅收窄；主要钢材中螺纹均价同比转正，线材、热轧、冷轧、中厚板均价同比降幅收窄，毛利率均改善。

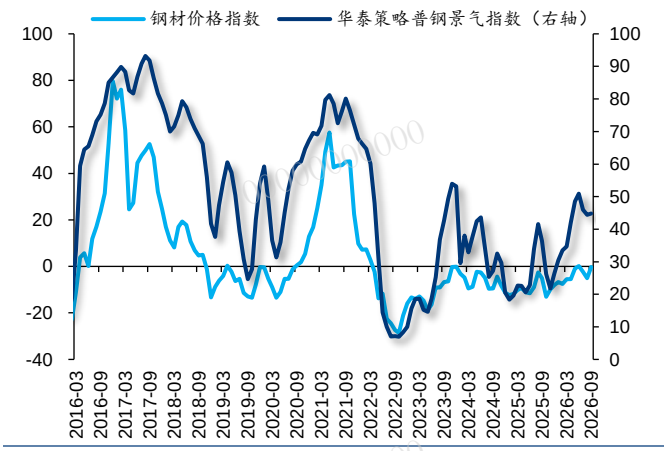
仅供内部参考，请勿外传

图表27：9 月铁矿石价格指数同比降幅收窄



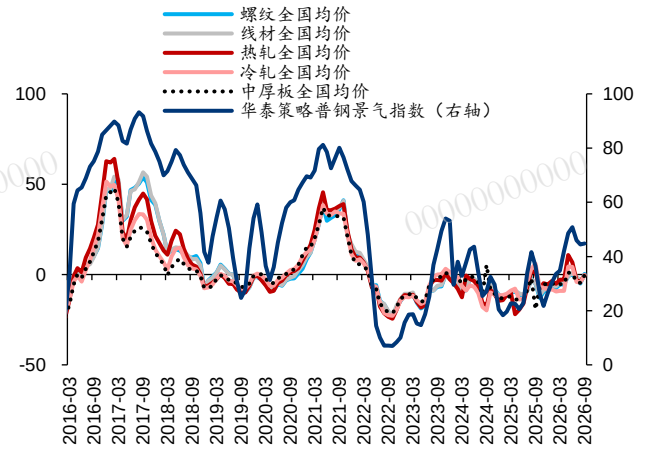
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表28：9 月钢材价格指数同比



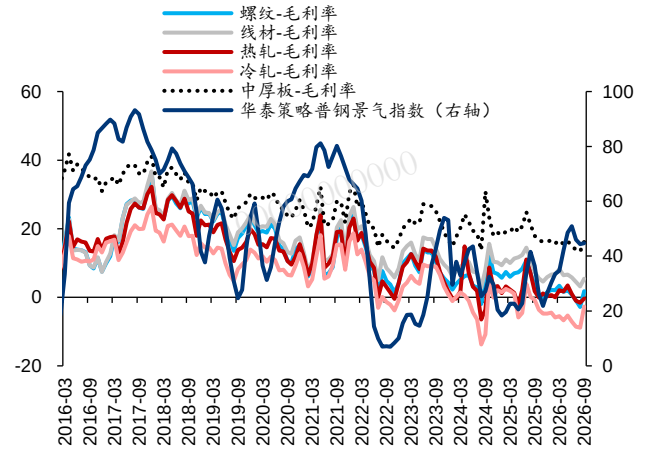
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表29：9 月螺纹均价同比转正，线材、热轧、冷轧、中厚板均价同比降幅收窄



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30：9 月主要钢材毛利率均改善

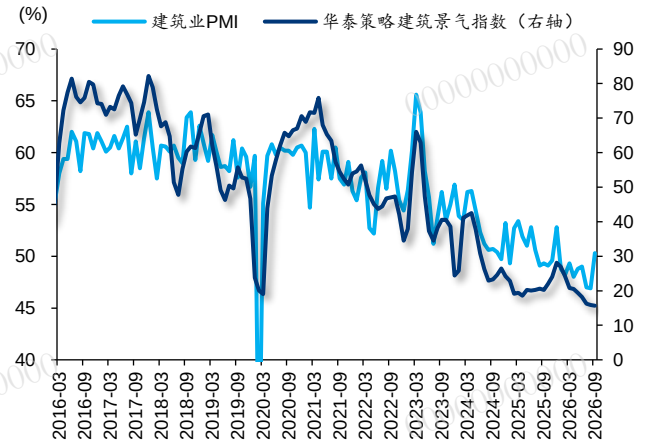


资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

建筑

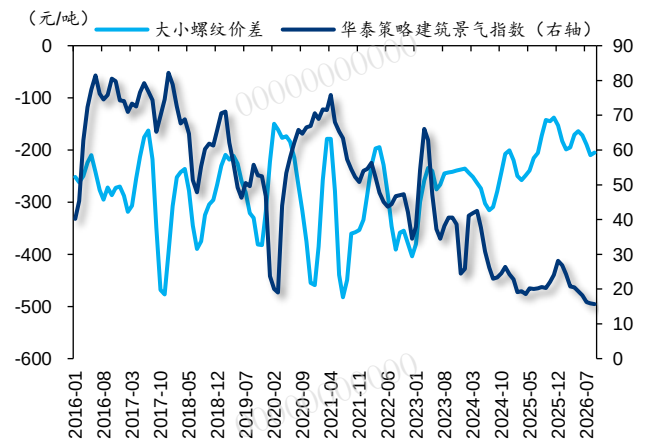
9 月华泰策略建筑景气指数 15.7，有底部企稳迹象。9 月建筑业 PMI 回升至 50.3（vs 8 月 46.9），重回扩张区间；大小螺纹价差-205.2 元/吨，较 8 月（-209.6 元/吨）小幅收窄。

图表31：9 月建筑业 PMI 重回扩张区间



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

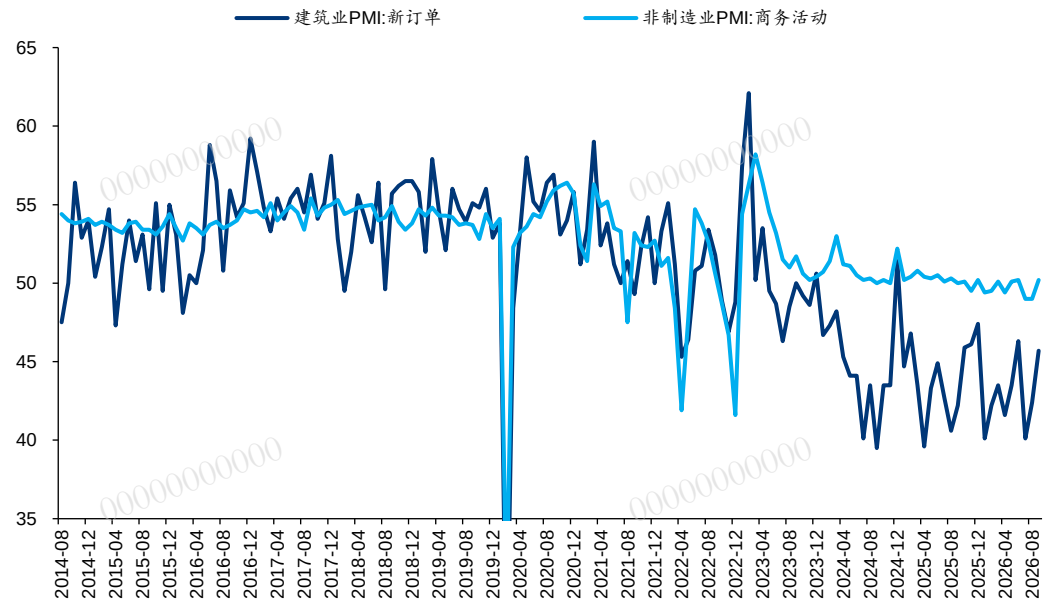
图表32：9 月大小螺纹价差小幅收窄



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

图表33：9月建筑业PMI新订单指数回升，非制造业PMI商务活动指数回升至扩张区间



资料来源：Wind，华泰研究

小家电

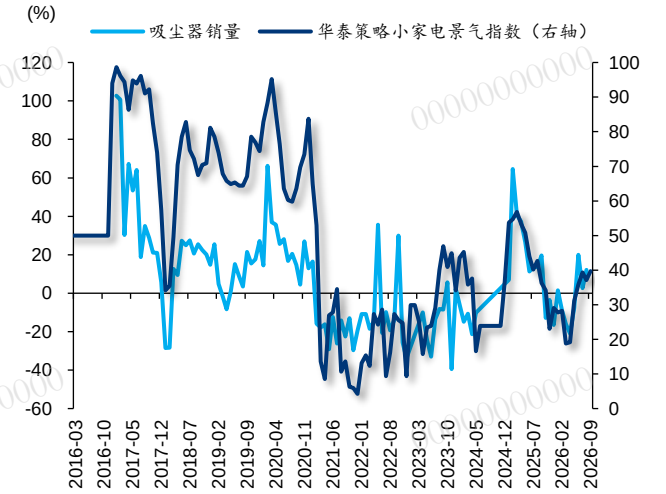
9月华泰策略小家电景气指数39.7，较6月（35.9）回升。

清洁小家电：8月吸尘器销量同比+12.2%，较7月（+2.6%）回升；

厨房小家电：8月电磁炉出口金额同比+23.7%，较7月（+16.9%）回升；

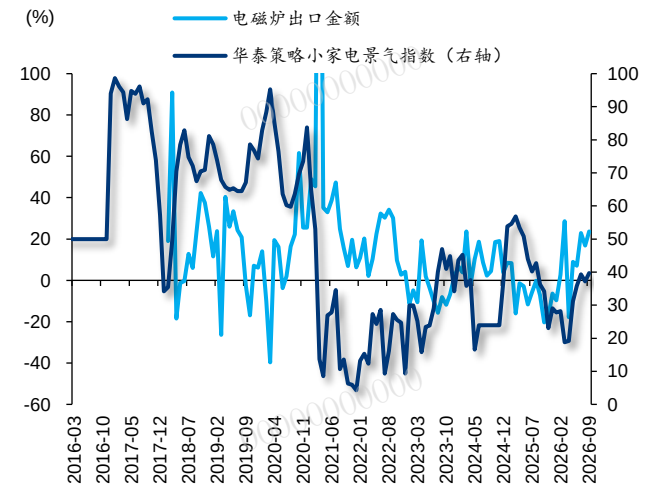
此外，9月28日商务部公布中美贸易理事会和“300亿对300亿”对等降税框架有关情况，家电领域共11项税则号入选降税产品清单，集中于厨房小家电、个护及电热类产品，小家电出口或受益。

图表34：8月吸尘器销量同比增速回升



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35：8月电磁炉出口金额同比增速回升



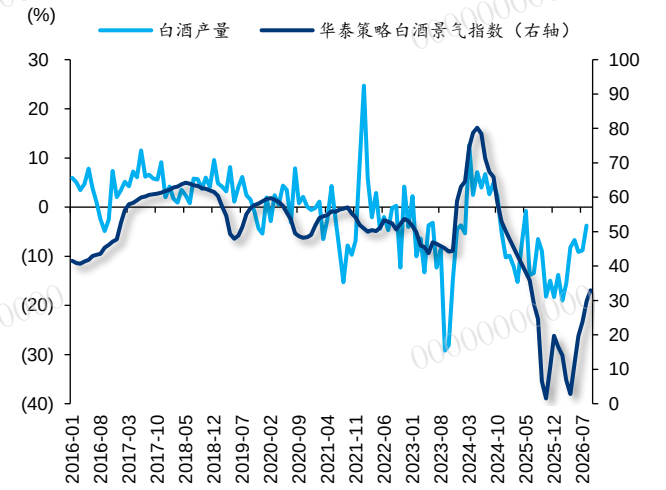
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

白酒

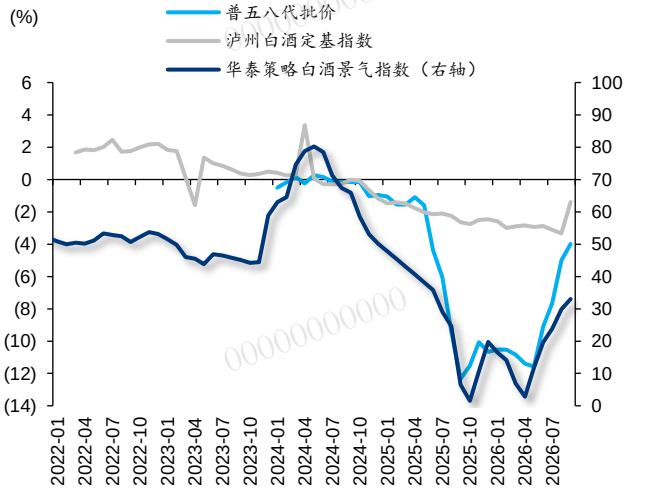
9 月华泰策略白酒景气指数 33.0，较 6 月（19.7）回升。8 月白酒产量同比-3.8%，较 7 月（-8.8%）降幅收窄；9 月普五八代批价、泸州白酒定基指数同比降幅均收窄。

图表36：8 月白酒产量同比降幅收窄



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37：9 月普五八代批价、泸州白酒定基指数同比降幅均收窄



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

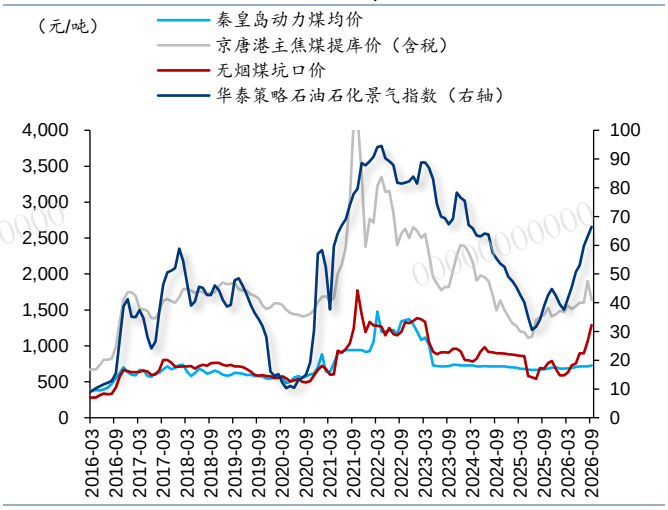
仅供内部参考，请勿外传

涨价

煤炭

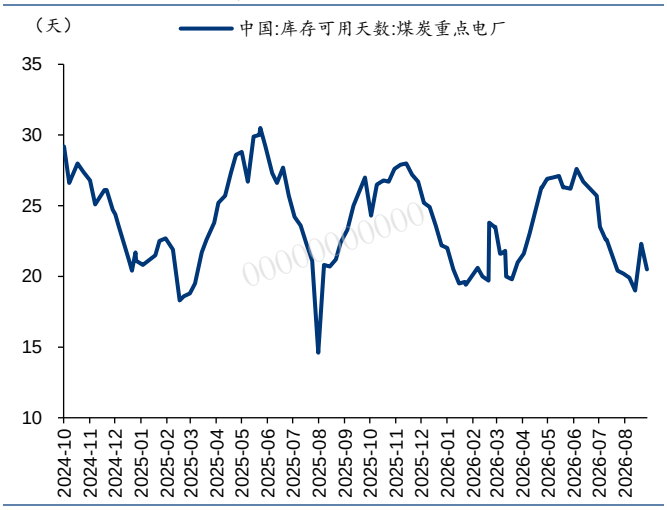
9 月华泰策略煤炭景气指数 66.4，较 6 月（53.1）爬坡。9 月动力煤、无烟煤价格上行，焦煤价格回落；前瞻来看，重点电厂库存可用天数回落，北方港口煤炭库存去化，动力煤价格或有一定支撑。

图表38：9 月动力煤、无烟煤价格上行，焦煤价格回落



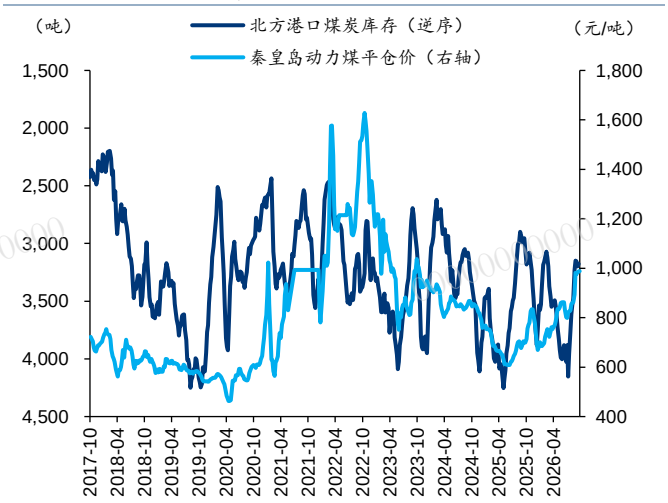
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表39：重点电厂煤炭库存可用天数回落



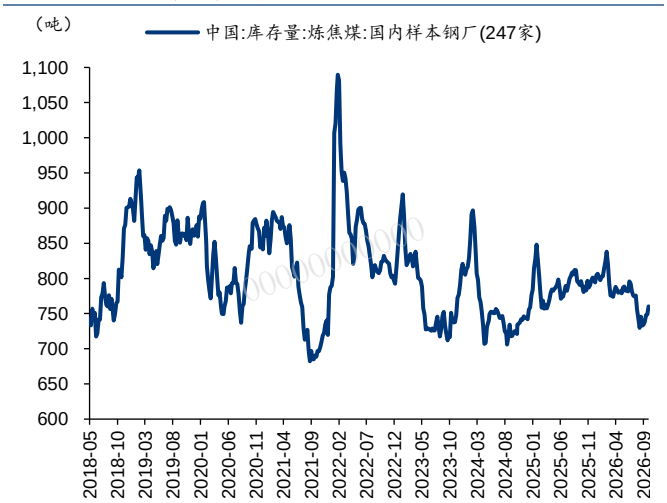
资料来源：Wind，华泰研究

图表40：北方港口煤炭库存回落



资料来源：Wind，华泰研究

图表41：炼焦煤有累库迹象



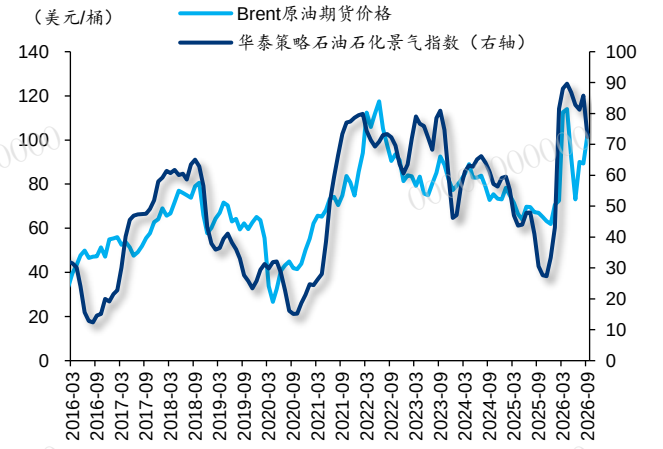
资料来源：Wind，华泰研究

石油石化

9 月华泰策略油气开采/油服工程景气指数 81.1，较 6 月（74.8）爬坡。9 月 Brent 原油期货价格上行至 102.6 美元/桶，原油运输指数升至 5444 创新高，美元指数升至 101.4；但国内主营汽油出厂价-原油价差同比+3.2%，较 8 月（+8.7%）回落，成品油价格调控下利润率或承压。

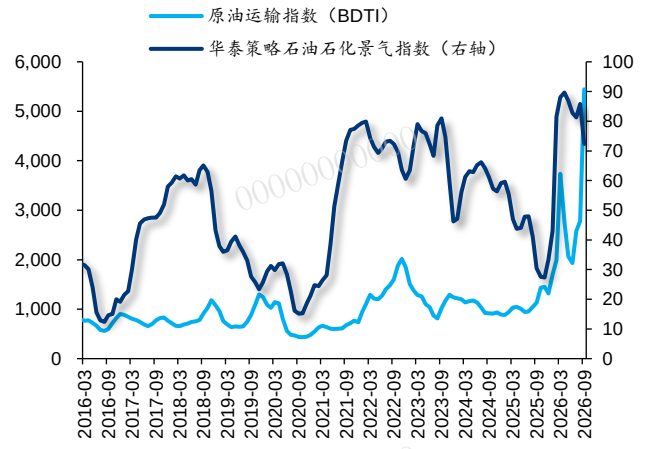
仅供内部参考，请勿外传

图表42：9 月 Brent 原油期货价格上行



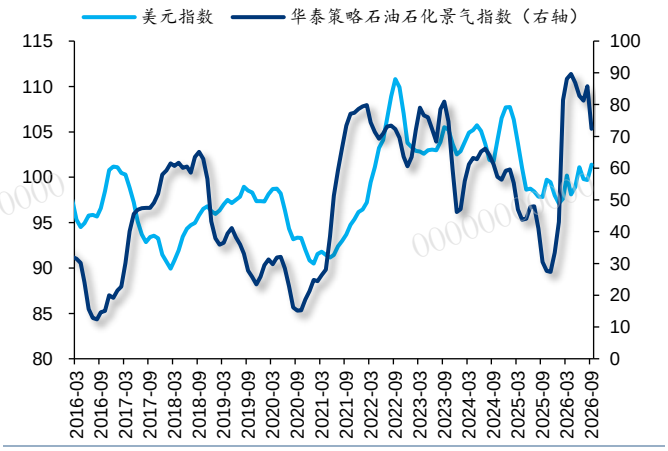
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表43：9 月原油运输指数创新高



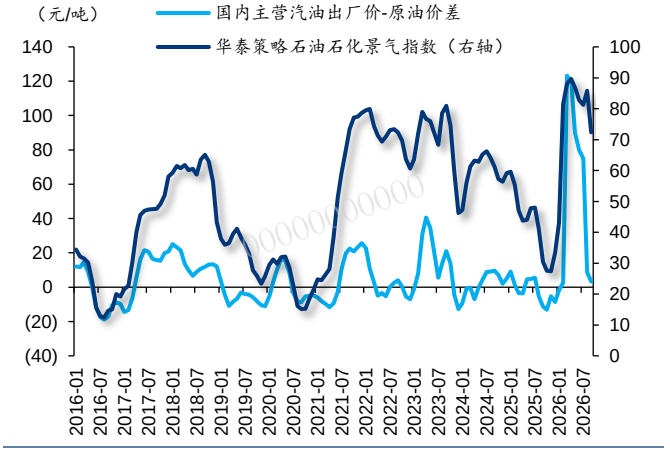
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

图表44：9 月美元指数上行



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45：9 月国内主营汽油出厂价-原油价差同比增速回落



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

航运港口

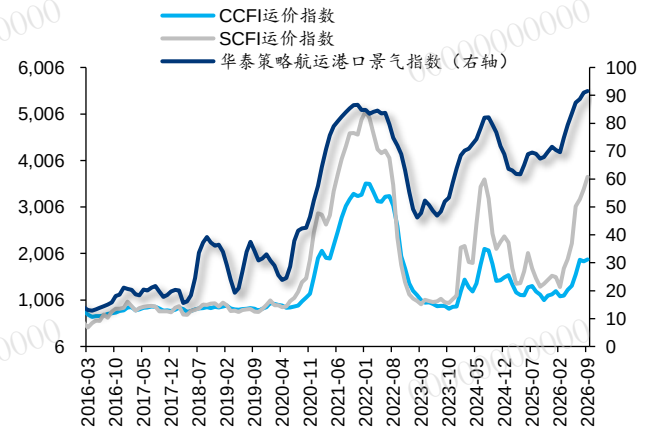
9 月华泰策略航运港口景气指数 91.6，较 6 月（87.5）爬坡。

油运：9 月原油运输价格指数创新高，11 月沙特原油折价出售将进一步推升亚洲买家采购需求；

集运：9 月 SCFI/CCFI 运价指数上行，出口韧性下集运供需偏紧；

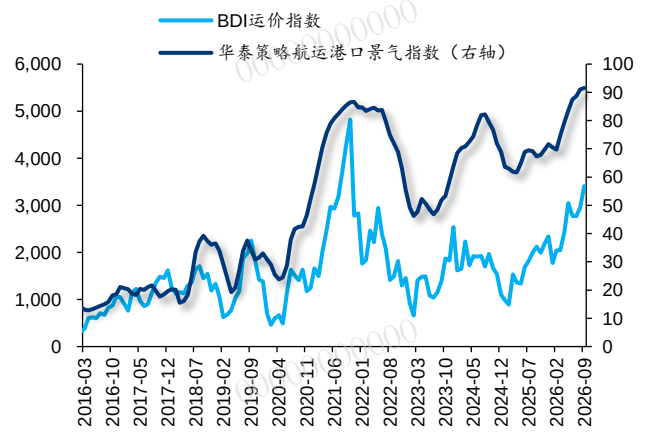
干散运：9 月 BDI 运价指数上行。

图表46：9 月 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47：9 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

仅供内部参考，请勿外传

部分化工品

9 月华泰策略基础化工景气指数 56.5，较 6 月（56.8）基本持平，部分化工品涨价动能较强。

甲醇：9 月甲醇价格同比+103.5%，较 8 月（+28.5%）上行；

甲苯：9 月甲苯价格同比+65.9%，较 8 月（+30.3%）上行；

粘胶长丝：9 月粘胶长丝价格同比+2.9%，较 8 月（+1.1%）上行，粘胶长丝-棉短绒-烧碱价差升至 38300 元/吨；

尼龙：9 月尼龙价格同比+65.9%，较 8 月（+30.3%）上行，尼龙-己内酰胺价差回升至 670 元/吨；

DOP：9 月 DOP 价格同比+40.8%，较 8 月（+20.3%）上行；

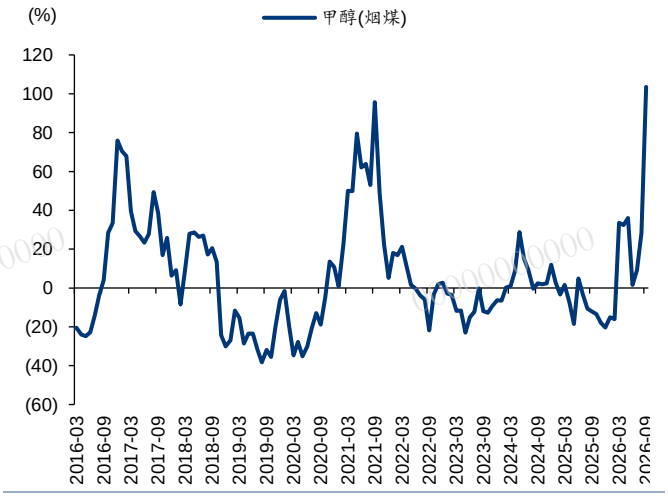
合成树脂：9 月 PMMA 价格同比转正（+1.7%）；

膜材料：9 月 PET 有光价格同比+38.2%，较 8 月（+25.8%）上行；

尿素：9 月尿素价格同比转正（+6.1%）；

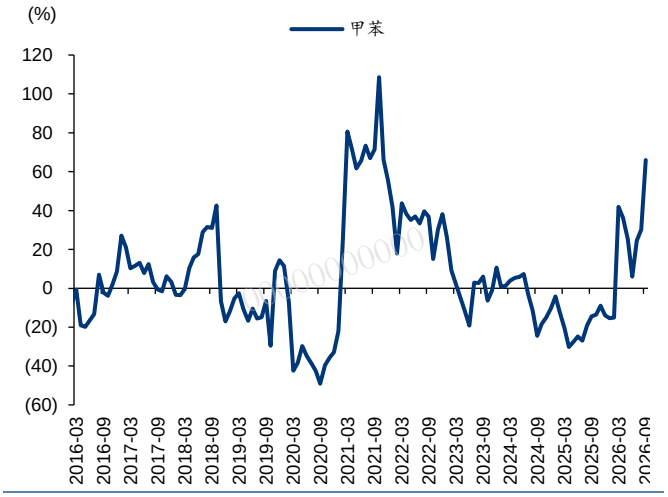
复合肥：9 月复合肥价格同比+14.0%，较 7 月（+13.7%）回升。

图表48：9 月甲醇价格同比增速大幅上行



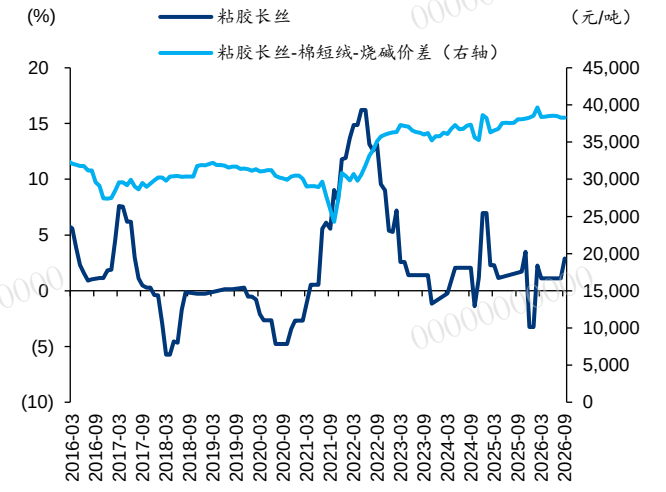
资料来源：Wind，华泰研究

图表49：9 月甲苯价格同比增速上行



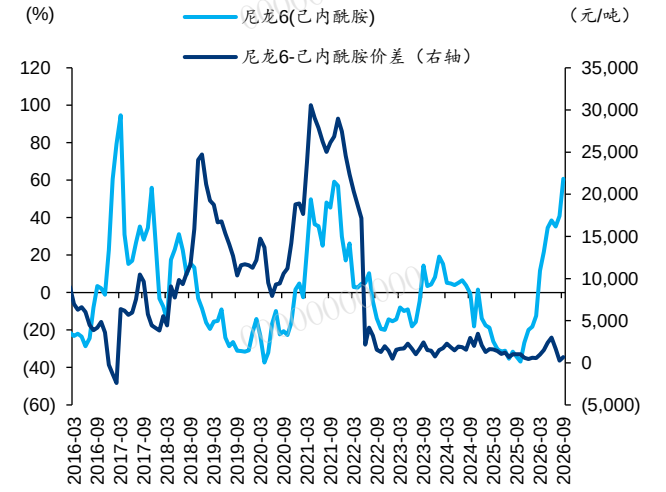
资料来源：Wind，华泰研究

图表50：9 月粘胶长丝价格同比增速、价差上行



资料来源：Wind，华泰研究

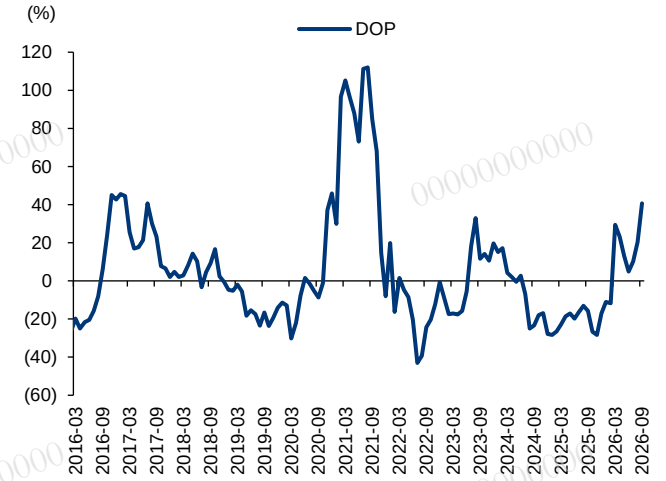
图表51：9 月尼龙价格同比增速、价差上行



资料来源：Wind，华泰研究

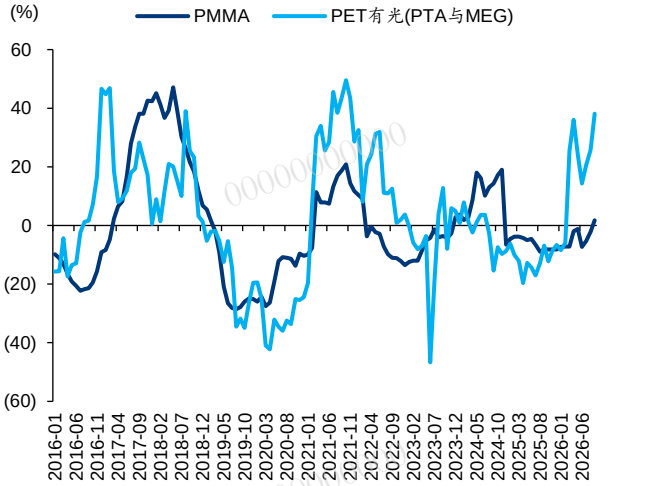
仅供内部参考，请勿外传

图表52：9 月 DOP 价格同比增速上行



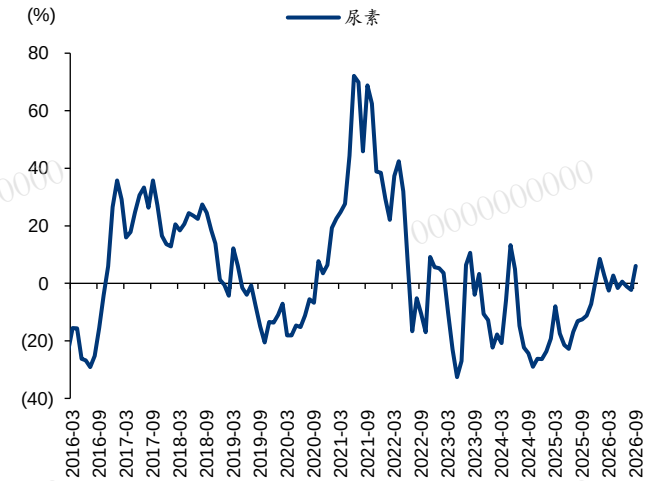
资料来源：Wind，华泰研究

图表53：9 月 PMMA 价格同比转正，PET 有光价格同比增速上行



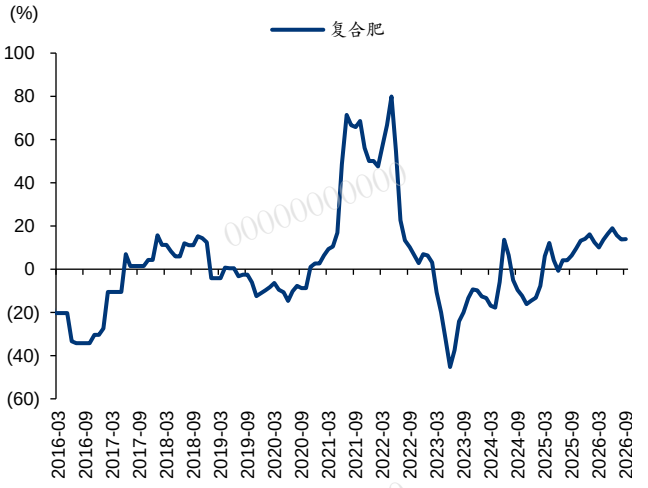
资料来源：Wind，华泰研究

图表54：9 月尿素价格同比转正



资料来源：Wind，华泰研究

图表55：9 月复合肥价格同比增速回升

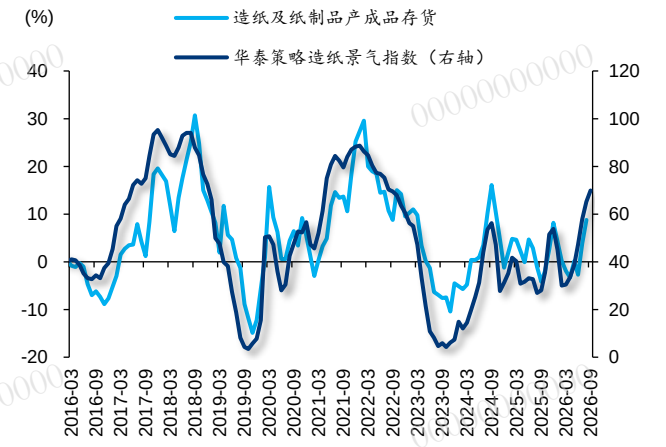


资料来源：Wind，华泰研究

造纸

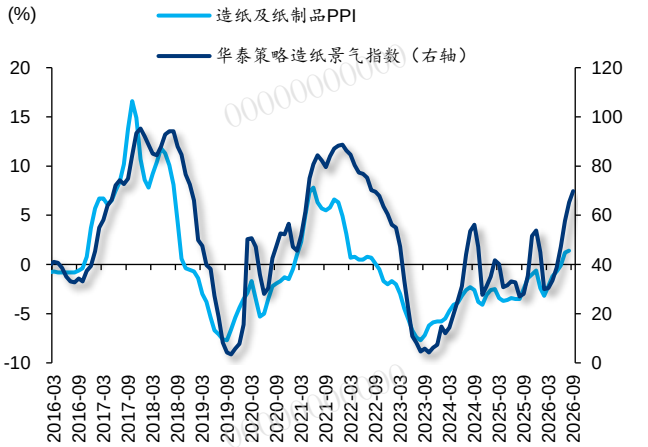
9 月华泰策略造纸景气指数 69.9，较 6 月（47.2）爬坡。8 月造纸业产成品存货同比+8.8%，较 7 月（+3.8%）上行；造纸业 PPI 同比+1.4%，较 7 月（+1.2%）上行。

图表56：8 月造纸业产成品存货同比增速上行



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57：8 月造纸业 PPI 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

制造

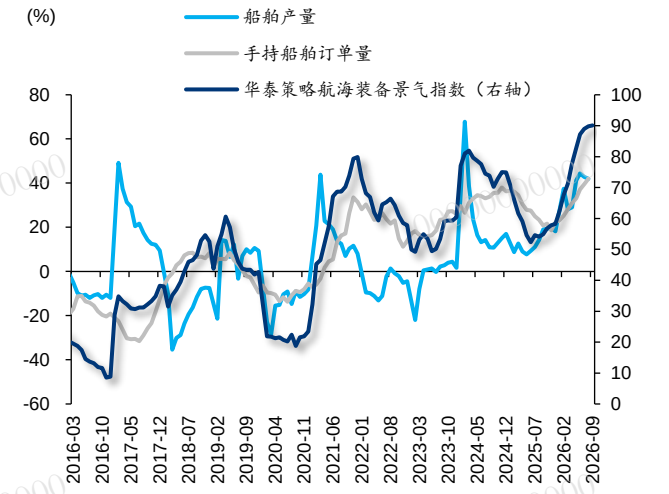
航海装备

9 月华泰策略航海装备景气指数 90.1，较 6 月（87.2）爬坡。

量:8 月船舶产量同比+42.0%,较 7 月(+42.8%)小幅回落;但手持船舶订单量同比+42.0%,较 7 月（+ 39.4%）继续上行;

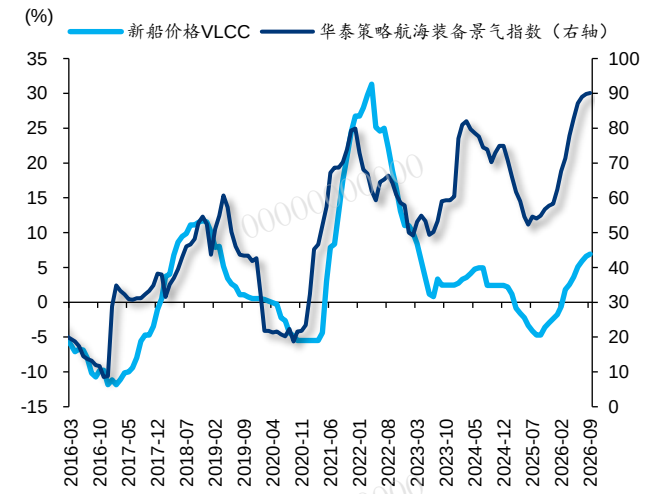
价：9 月新船 VLCC 价格同比+6.9%，较 8 月（+6.6%）上行。。

图表58： 8 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59： 9 月新船 VLCC 价格同比增速继续上行

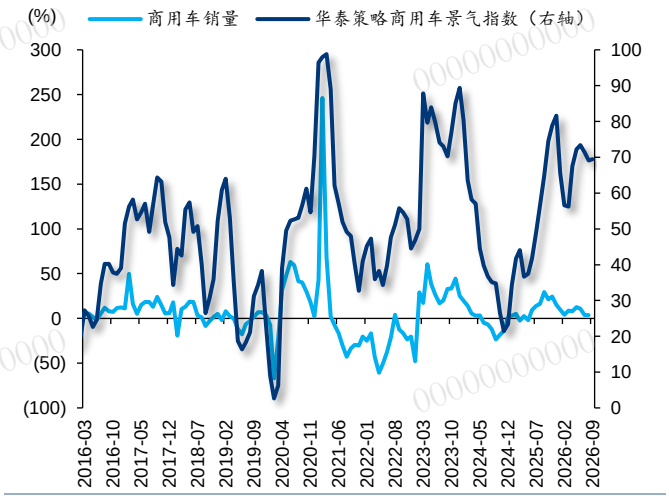


资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

商用车

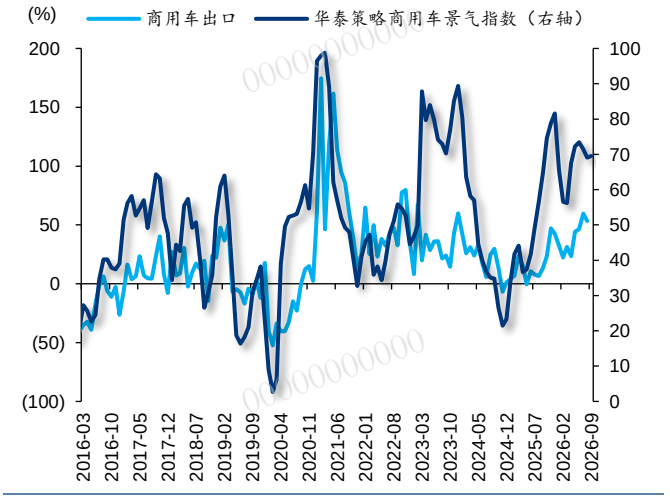
9 月华泰策略商用车景气指数 69.5,有回升迹象。8 月商用车销量同比+3.8%,较 7 月(+3.1%)小幅回升；商用车出口同比+53.3%，维持高位。

图表60： 8 月商用车销量同比增速小幅回升



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61： 8 月商用车出口同比增速维持高位



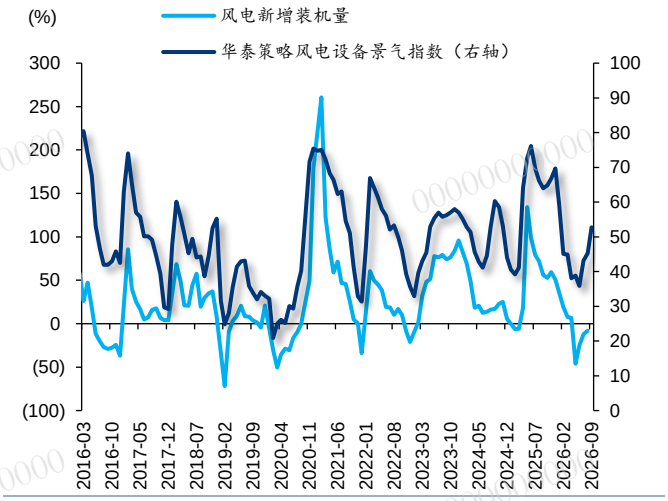
资料来源：Wind，Bloomberg，Datayes，iFind，海关总署，百度指数，产业在线，华泰研究

风电

9 月华泰策略风电设备景气指数 52.7,较 6 月(35.9)爬坡。8 月风电新增装机量同比-7.9%,较 7 月（-12.3%）降幅收窄；碳纤维进口额同比大幅转正（+65.1%）。

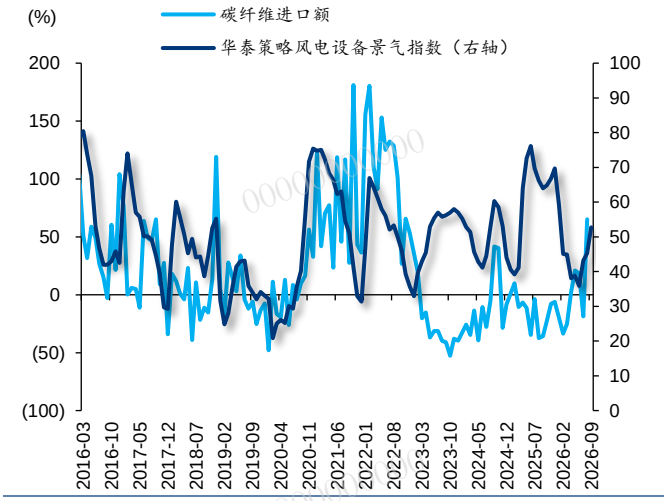
仅供内部参考，请勿外传

图表62：8月风电新增装机量同比降幅收窄



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

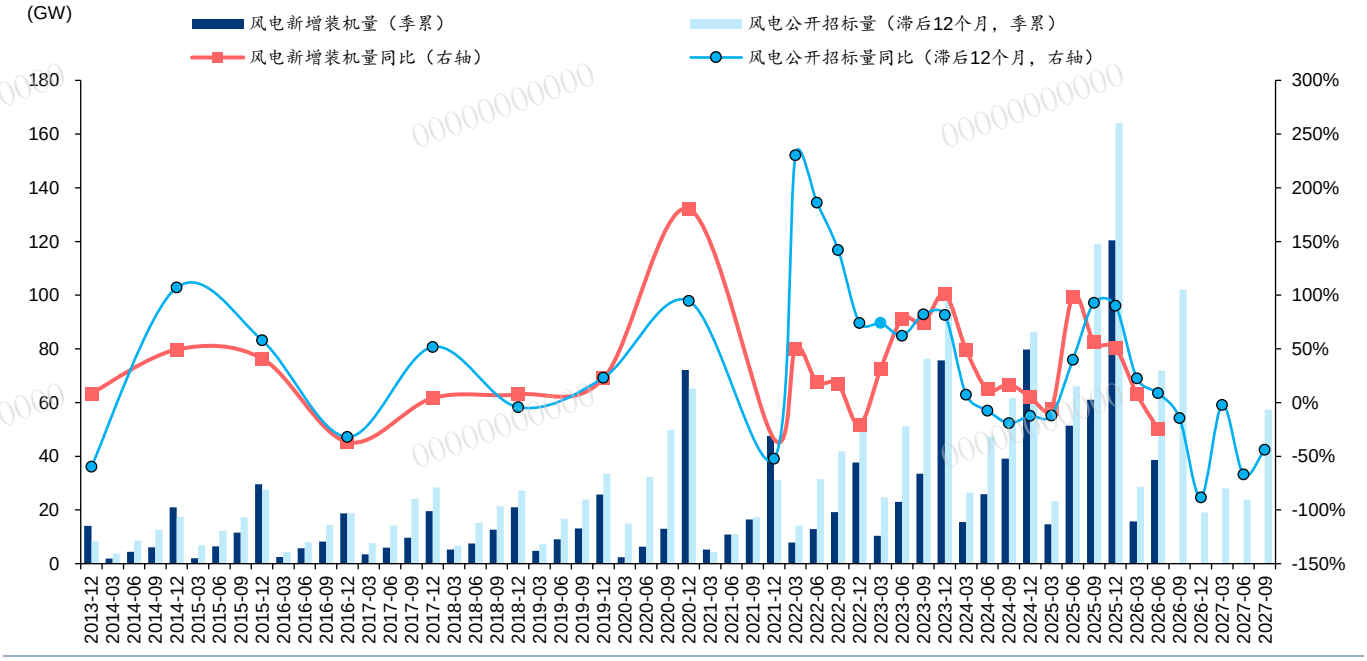
图表63：8月碳纤维进口额同比大幅转正



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

前瞻来看，风电招标量自25Q4低点回升，同比降幅亦收窄，指引风电装机或回暖。

图表64：风电招标量自25Q4低点回升，同比降幅亦收窄



资料来源：Wind，Datayes，华泰研究

风险提示

1）国内经济复苏不及预期：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，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