

出口和消费部分品种出现减速迹象

华泰研究

2024年7月07日 | 中国内地

策略月报

出口和消费部分品种出现减速迹象

模型显示，6月全行业、全部非金融行业景气回落，与PMI连续两个月位于荣枯线下方相呼应。前期强于宏观的线索中，出口和消费部分品种出现减速迹象，供给收缩、新基建等线索下景气边际改善品种仍在聚集。配置上，1) 中期末仓选择：宏观供需两端压力下，凭借自身能力提升保持ROE中枢平稳但市场却沿ROE下行定价的资产——A50；2) 短期进攻配置：短中周期，供需双向改善，且Q2景气边际向上的行业——PCB-消费电子链/面板/船舶/轨交/农业等。

出口：美国需求走弱、高基数和关税政策等影响下出现减速迹象

近期美国需求走弱、高基数和关税政策等影响下部分出口链品种出现减速迹象，6月国内PMI新出口订单连续2个月位于荣枯线下方，市场担忧本轮出口增速高点前移：1) 5月跨境电商出口额同比降幅走阔；2) 年初以来冰洗出口增速同比下行，5月空调出口排产同比回落；3) 5月叉车出口同比大幅下行；4) 5月光伏电池片出口额、组件出口量同比回落，且关税政策影响下新能源出口或前置。中观上看，韧性较强的包括航运/船舶/通用设备（前瞻指标日本机床出口订单额同比转正）/PCB-存储器-消费电子链（前瞻指标北美PCB BB值MA3同比上行）/面板等。

消费：电商物流/白酒/啤酒/乳制品/消费医疗等下行，农业/日化等回升

1) 电商物流：5月电商零售额同比上行，“618”预售前置、数据不及预期下6月有回落压力；5月物流业业务总量景气指数回落；2) 白酒：6月飞天茅台一批价、汾酒青花20批发价同比回落，地产投资同比下行制约白酒β；3) 餐饮/啤酒：5月餐饮收入同比回升，但啤酒产量同比仍下行；4) 乳制品：5月乳制品产量同比仍下行；5) 消费医疗：4月爱尔+通策诊疗支付金额同比下行；6) 农业：6月猪粮比价、养殖户利润进一步回升，5月能繁母猪同比降幅收窄，但仍接近18Q4水平；5月宠物食品销售额同比大幅上行；7) 日化：5月日用品、化妆品零售额同比回升。

新基建&军工——轨交/电网/服务器/军工电子景气爬坡，航空装备景气筑底

1) 轨交：5月铁路运输业固定资产投资额同比进一步上行，我国上一轮高铁投产在2014年附近出现第一轮高峰，更新周期+大规模设备改造政策下需求有支撑；2) 电网：4月新增变电设备容量（220kV+）同比转正；3) 服务器：5月服务器BMC芯片龙头信骅、服务器机壳龙头勤诚营收同比回升；4) 军工电子：5月台股MLCC营收同比回升；5) 航空装备：上游军工级海绵钛6月同比降幅继续收窄。

其它重点边际变化——水泥/化学纤维/化学原料/有色/电池/光伏

1) 水泥：6月水泥价格同比转正、库容比下降；2) 化学纤维：5月化学纤维PPI、产成品存货同比回升，主动补库中；3) 化学原料：5月化学原料PPI、工业增加值同比回升，库存同比回落，或处于去库尾声；其中纯碱价格6月同比转正；4) 有色：6月铜铝价格同比小幅回落，但全球资本开支收缩下供需或持续紧平衡；COMEX金、银价格同比回升；5) 电池：5月新能源乘用车销量、动力电池装车量同比回升，前瞻指标电解钴价格同比（领先6个月左右）6月回升；4) 光伏：产能压力下中游6月硅料硅片、EVA树脂等价格仍下行，领先指标国内光伏招标量5月同比仍下行。

风险提示：外需不及预期；供给出清不及预期；模型失效风险。

研究员 王以
SAC No. S0570520060001 wangyi012893@htsc.com
SFC No. BMQ373 +(86) 21 2897 2228

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

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

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

正文目录

出口和消费部分品种出现减速迹象	5
出口：美国需求走弱、高基数和关税政策等影响下出现减速迹象	11
全球制造业周期驱动品种	11
美国地产和库存周期驱动品种	18
消费	23
农业	23
日用品/化妆品	23
乳制品	24
餐饮/啤酒	24
医药	25
电商	26
物流	27
白酒	27
新基建	29
轨交设备	29
电网设备	29
通信设备	29
军工	31
航空装备	31
其他重点行业	32
水泥	32
化学纤维	32
化学原料	33
工业金属	34
贵金属	34
电池	35
光伏	36
风险提示	37

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：出口和消费部分品种出现减速迹象，供给收缩、新基建等线索下景气边际改善品种仍在聚集	6
图表 3：各行业景气指数 vs 估值分位数（2016 年以来）	6
图表 4：各行业景气指数 vs 1Q24 公募配置系数分位数（2016 年以来）	7
图表 5：2023 年 11 月（3Q23 业绩披露完毕）至今申万一级行业景气指数变化 vs 涨跌幅	7
图表 6：华泰策略中观产业链景气指数——一级行业	8
图表 7：华泰策略中观产业链景气指数——二级行业（上游资源、中游材料、中游制造、TMT）	9
图表 8：华泰策略中观产业链景气指数——二级行业（必选消费、可选消费、金融地产、公共产业）	10
图表 9：6 月制造业 PMI 新出口订单连续 2 个月位于荣枯线下方	11
图表 10：华泰出口需求月度指标（HDET）显示 6 月出口或有走弱	11
图表 11：宏观视角：“金丝雀”指数指引出口链景气或持续	11
图表 12：微观视角：产能过剩压力不大的出口链主动补库或持续	11
图表 13：集运：年初以来 CCFI/SCFI 运价指数大幅回升	12

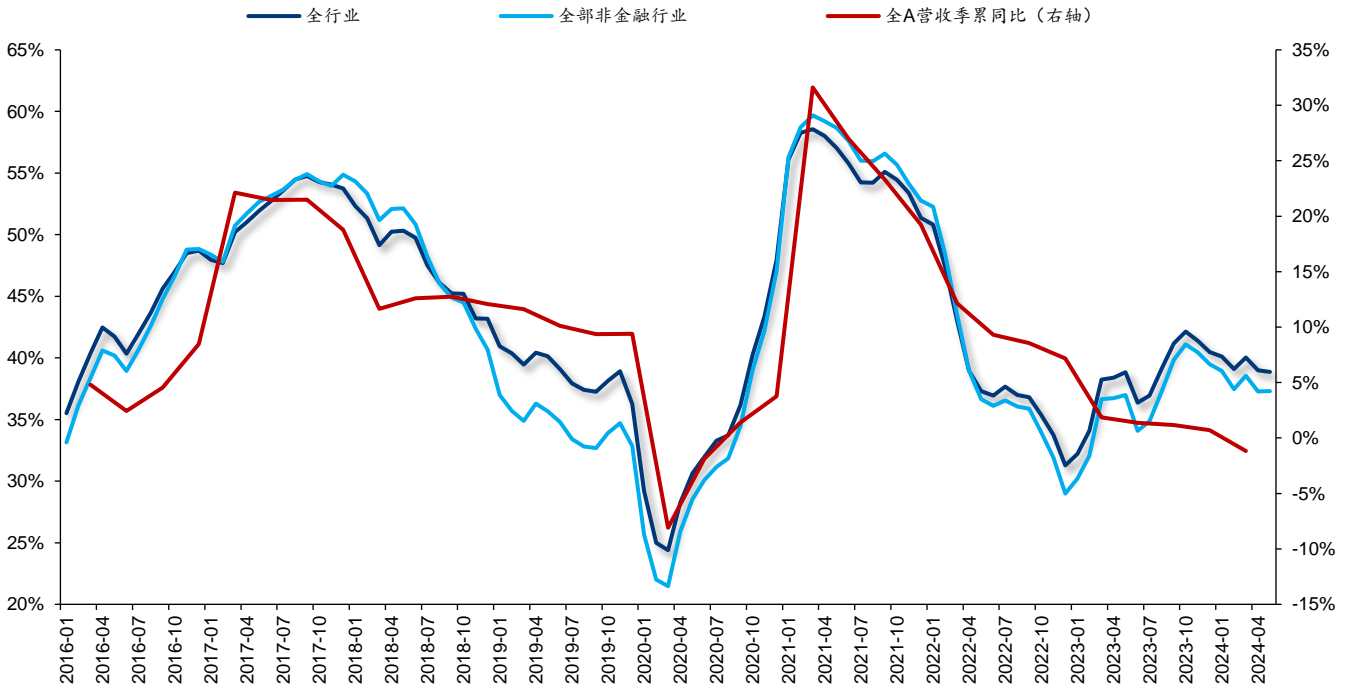
图表 14: 干散运: 年初以来 BDI/CNTPI 运价指数回升.....	12
图表 15: Q1 手持船舶订单量同比继续上行.....	12
图表 16: 6 月新船 VLCC 价格同比继续上行.....	12
图表 17: 4Q23 中国造船产能利用监测指数创新高.....	13
图表 18: 6 月三大运价指数 (SCFI/BDI/BDTI) 均值同比大幅上行.....	13
图表 19: 5 月金属加工机床产量同比小幅回落, 仍处于回升趋势中.....	13
图表 20: 5 月机床进口量同比降幅收窄.....	13
图表 21: 前瞻指标日本机床出口订单额 5 月同比转正.....	14
图表 22: 5 月台股被动元件营收同比小幅回落.....	14
图表 23: 日本 PCB 产值 4 月同比降幅收窄, 台股 PCB 营收 5 月同比回落.....	14
图表 24: PCB 先行指标北美 PCB BB 值 (订单出货比) MA3 同比 5 月上行.....	15
图表 25: 6 月 DXI 指数同比上行, DRAM 存储器价格同比回升.....	15
图表 26: 手机: 4 月国内智能手机出货量同比转正.....	15
图表 27: PC: 5 月台股 PC 营收同比回升、笔记本电脑销售额同比降幅收窄.....	16
图表 28: VR: 5 月 Steam 平台 VR 渗透率回升至 1.92%.....	16
图表 29: 5 月台股面板营收同比增速回落, 面板出货量同比转正.....	16
图表 30: 6 月液晶电视面板价格走平.....	16
图表 31: 5 月商用车销量同比小幅回升.....	17
图表 32: 5 月商用车出口量同比回升.....	17
图表 33: 5 月挖掘机销量同比回升.....	17
图表 34: 5 月挖掘机开工小时数同比转正.....	17
图表 35: 5 月挖掘机出口量同比转正.....	18
图表 36: 5 月叉车销量、出口额同比增速均回落.....	18
图表 37: 5 月服装纺织零售额、纺织制品出口额同比回正.....	18
图表 38: 美国服装及配饰库销比仍回落.....	18
图表 39: 我国纺服出口增速与越南基本同步, 后者数据公布更早, 可作为纺服出口景气的领先指标.....	19
图表 40: 5 月家具出口额同比大幅上行.....	19
图表 41: 5 月建材家居卖场销售额同比回升.....	20
图表 42: 5 月美国家具新订单同比回升.....	20
图表 43: 5 月家电社零、出口额同比均回升.....	20
图表 44: 3 月彩电销量同比转正.....	21
图表 45: 5 月吸尘器、电磁炉销量同比降幅收窄.....	21
图表 46: 5 月空调内销量同比转负, 出口量同比回升.....	21
图表 47: 1-2 月冰箱内销量、5 月出口量同比回落.....	21
图表 48: 1-2 月洗衣机内销量同比转负, 5 月出口量同比回落.....	22
图表 49: 5 月空调出口排产同比回落, 持续性待验.....	22
图表 50: 6 月纯 MDI 价格同比、价差回落.....	22
图表 51: 6 月无水氢氟酸价格同比、价差回落.....	22
图表 52: 6 月猪粮比价回升至 7.8x.....	23
图表 53: 自繁自养生猪利润转正, 外购仔猪利润回升.....	23
图表 54: 5 月能繁母猪存栏同比降幅收窄, 仍接近 18Q4 水平.....	23
图表 55: 5 月宠物食品销售额同比大幅上行.....	23
图表 56: 5 月日用品零售额同比回升.....	24
图表 57: 5 月化妆品零售额同比转正.....	24
图表 58: 5 月乳制品产量同比下行.....	24
图表 59: 6 月牛奶零售价、生鲜乳平均价同比剪刀差进一步走阔.....	24
图表 60: 5 月全国餐饮收入同比回升.....	25
图表 61: 5 月啤酒产量同比增速仍下行.....	25

图表 62: 5 月医药工业增加值同比增速小幅回落, 但 3 月以来转正	25
图表 63: 6 月主流化学药价格走平或回升	25
图表 64: 6 月海外新药审批同比提速	26
图表 65: 4 月爱尔+通策诊疗支付金额同比降幅走阔	26
图表 66: 2Q24 全球医药投融资额同比小幅回落, 但仍高于 23Q4	26
图表 67: 全球医药投融资额同比是 CXO 相对估值的同步指标	26
图表 68: 5 月电商零售额同比回升	27
图表 69: 5 月电商物流指数上行, 5 月跨境电商出口额同比降幅走阔	27
图表 70: 5 月物流业业务总量景气指数小幅回落	27
图表 71: 5 月主要快递公司单票收入回落至 6.4 元	27
图表 72: 5 月白酒产量同比回升	28
图表 73: 一线、二线白酒批价同比均回落	28
图表 74: 5 月地产开发投资完成额同比降幅走阔	28
图表 75: 5 月铁路运输业固定资产投资额同比维持高位	29
图表 76: 我国上一轮高铁投产在 2014 年附近出现第一轮高峰	29
图表 77: 5 月电网设备投资额同比小幅回落, 但仍处于高位	29
图表 78: 4 月新增变电设备容量 (220kV+) 同比转正	29
图表 79: 5 月移动通信基站设备产量再度转负	30
图表 80: 5 月服务器 BMC 芯片龙头信骅营收同比大幅上行	30
图表 81: 5 月服务器机壳龙头勤诚营收同比回升	30
图表 82: 5 月光电子器件产量同比回落	30
图表 83: 6 月军工级海绵钛价格同比降幅继续收窄	31
图表 84: 5 月碳纤维进口额同比降幅再度走阔	31
图表 85: 6 月 P.O 42.5 水泥袋装价同比转正	32
图表 86: 6 月水泥库容率下降	32
图表 87: 5 月化学纤维 PPI、产成品存货同比回升	32
图表 88: 6 月 PTA 价格同比小幅回落、价差回落	33
图表 89: 涤纶中周期已回升	33
图表 90: 6 月氨纶价格同比降幅收窄、价差回升	33
图表 91: 6 月粘胶长丝价格同比下行, 价差小幅回落但仍维持高位	33
图表 92: 5 月化学原料 PPI、工业增加值同比回升, 产成品存货同比回落, 或处于去库尾声	33
图表 93: 纯碱价格 6 月同比转正	33
图表 94: 6 月铜价同比小幅回落	34
图表 95: 6 月铝价同比小幅回落	34
图表 96: 全球铜矿资本开支或下行	34
图表 97: 2022 年全球铝矿资本开支及其增速回落	34
图表 98: 6 月 COMEX 金价同比上行	35
图表 99: 6 月 COMEX 银价同比上行	35
图表 100: 5 月新能源乘用车销量同比回升	35
图表 101: 5 月动力电池装车量同比回升	35
图表 102: 电解钴价格同比 (领先新能源车销量同比 6 个月) 底部回升	36
图表 103: 电池购固支出自 23Q2 起持续负增长	36
图表 104: 5 月光伏新增装机量同比回落	36
图表 105: 5 月电池片出口额同比降幅走阔, 逆变器出口额同比降幅连续 2 个月收窄	36
图表 106: 硅料、硅片价格仍下行	37
图表 107: 6 月 EVA 树脂价格回落	37
图表 108: 5 月国内光伏招标量同比仍下行	37

出口和消费部分品种出现减速迹象

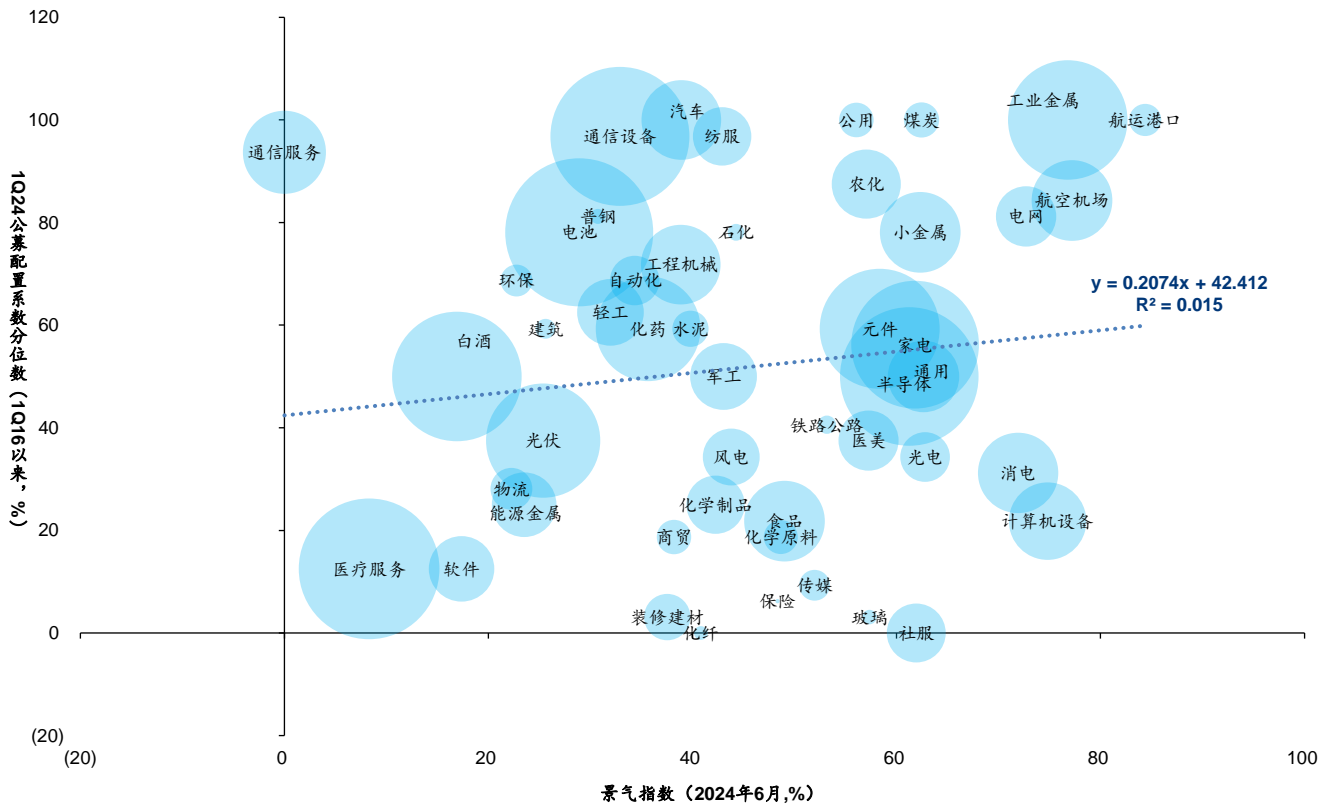
模型显示，6月全行业、全部非金融行业景气回落，与PMI连续两个月位于荣枯线下方相呼应。前期强于宏观的线索中，出口和消费部分品种出现减速迹象，供给收缩、新基建等线索下景气边际改善品种仍在聚集。配置上，1) 中期末仓选择：宏观供需两端压力下，凭借自身能力提升保持ROE中枢平稳但市场却沿ROE下行定价的资产——A50；2) 短期进攻配置：短中周期，供需双向改善，且Q2景气边际向上的行业——PCB-消费电子链/面板/船舶/轨交/农业等。

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

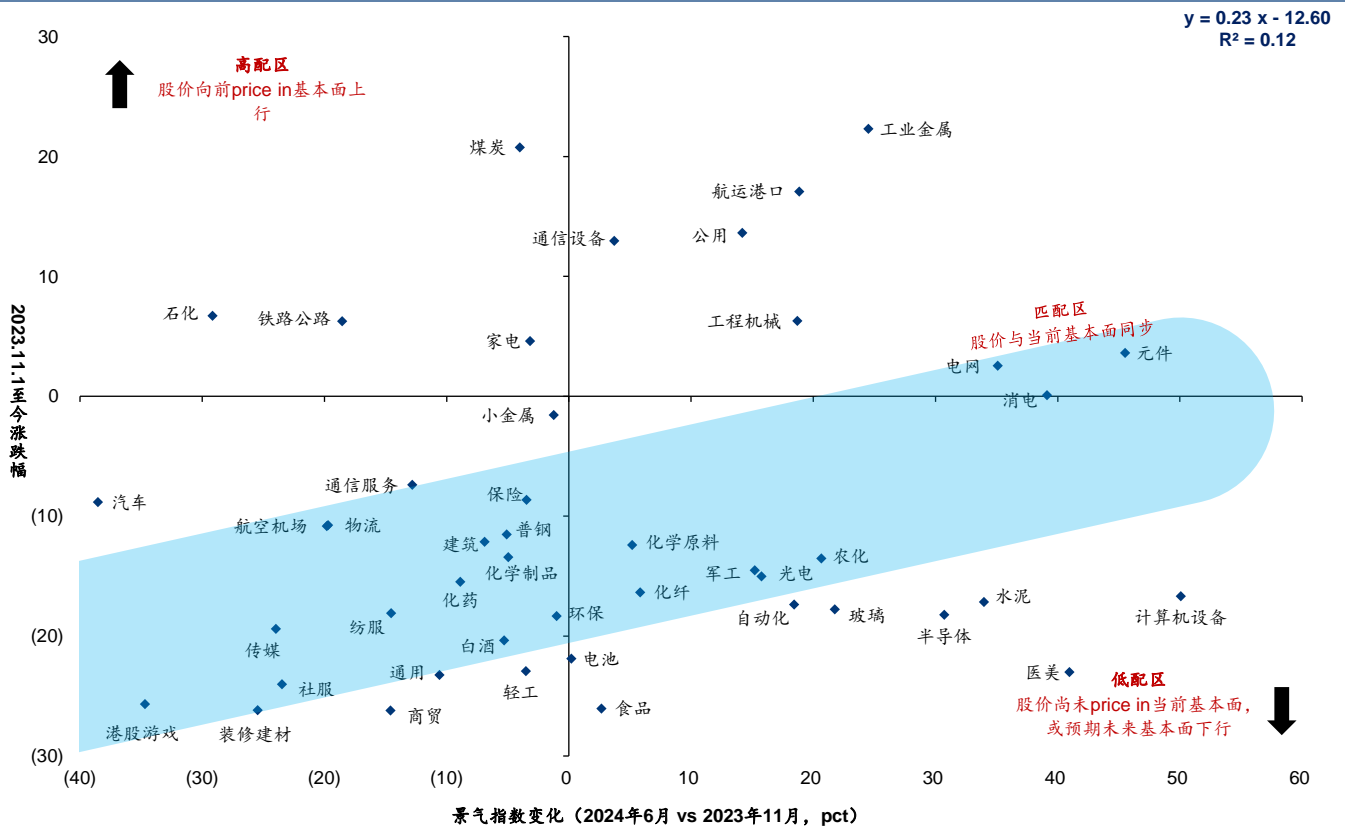


资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 工信部, 百度指数, 华泰研究

图表4：各行业景气指数 vs 1Q24 公募配置系数分位数（2016 年以来）



图表5：2023 年 11 月（3Q23 业绩披露完毕）至今申万一级行业景气指数变化 vs 涨跌幅




图表6：华泰策略中观产业链景气指数——一级行业

景气指数	2023-06	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	3M变化
石油石化	59%	64%	76%	81%	73%	57%	43%	47%	59%	63%	55%	49%	44%	↓
煤炭	68%	63%	62%	64%	66%	70%	72%	67%	66%	64%	62%	61%	62%	→
有色金属	43%	50%	58%	56%	56%	49%	46%	42%	46%	52%	61%	68%	71%	↑
基础化工	24%	31%	36%	37%	37%	37%	34%	32%	28%	31%	36%	39%	41%	↑
钢铁	23%	31%	36%	36%	37%	38%	36%	30%	25%	23%	27%	29%	31%	↑
建筑材料	25%	25%	26%	25%	26%	30%	33%	32%	28%	24%	27%	35%	41%	↑
机械设备	23%	28%	31%	37%	44%	52%	55%	50%	36%	40%	43%	50%	50%	↑
电力设备	48%	44%	41%	40%	42%	46%	47%	47%	44%	45%	40%	43%	43%	→
国防军工	29%	28%	27%	28%	28%	28%	31%	33%	37%	38%	42%	44%	43%	↑
农林牧渔	18%	23%	24%	20%	15%	13%	13%	13%	17%	17%	19%	21%	24%	↑
食品饮料	36%	30%	30%	30%	34%	37%	38%	37%	31%	28%	28%	29%	30%	→
医药生物	25%	25%	23%	23%	26%	23%	24%	26%	25%	27%	29%	29%	26%	→
纺织服装	47%	41%	44%	53%	57%	64%	67%	76%	55%	53%	45%	45%	43%	↓
汽车	61%	54%	51%	66%	77%	84%	87%	83%	64%	66%	59%	54%	39%	↓
家用电器	64%	64%	59%	61%	65%	73%	73%	71%	63%	66%	67%	68%	62%	↓
轻工制造	34%	34%	35%	37%	35%	36%	35%	33%	23%	22%	27%	29%	32%	↑
商贸零售	53%	49%	52%	51%	53%	54%	55%	51%	47%	45%	40%	39%	38%	↓
社会服务	80%	79%	81%	84%	85%	85%	84%	81%	76%	77%	62%	62%	62%	↓
美容护理	21%	19%	17%	21%	16%	18%	23%	29%	20%	16%	27%	34%	57%	↑
电子	19%	24%	31%	41%	45%	52%	57%	56%	57%	63%	65%	66%	60%	↓
计算机	24%	24%	23%	23%	26%	27%	29%	32%	35%	37%	38%	39%	38%	→
传媒	79%	77%	81%	77%	76%	68%	66%	65%	62%	67%	59%	47%	52%	↓
通信	20%	16%	12%	14%	19%	25%	29%	23%	17%	18%	17%	17%	11%	↓
港股互联网	57%	55%	58%	58%	59%	58%	61%	64%	60%	58%	52%	52%	52%	↓
银行	46%	46%	47%	48%	48%	48%	49%	49%	52%	51%	51%	51%	51%	→
非银金融	61%	60%	59%	53%	51%	46%	45%	46%	48%	49%	51%	47%	46%	↓
房地产	26%	22%	21%	22%	22%	26%	23%	17%	14%	13%	13%	10%	9%	↓
公用事业	38%	39%	40%	41%	42%	44%	47%	54%	59%	60%	58%	57%	56%	↓
交通运输	36%	36%	39%	45%	51%	49%	52%	54%	48%	42%	38%	40%	37%	↓

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

图表7：华泰策略中观产业链景气指数——二级行业（上游资源、中游材料、中游制造、TMT）

景气指数	2023-06	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	3M变化
油气开采/油服工程	64%	68%	76%	76%	72%	67%	63%	64%	67%	72%	71%	69%	66%	↓
炼化及贸易	50%	56%	75%	89%	76%	39%	6%	16%	46%	48%	25%	13%	4%	↓
动力煤	65%	60%	61%	67%	69%	73%	71%	69%	68%	66%	62%	58%	59%	↓
焦煤	63%	60%	57%	66%	72%	75%	78%	79%	77%	73%	70%	68%	69%	↓
无烟煤	70%	69%	72%	73%	75%	76%	68%	67%	63%	64%	66%	71%	77%	↑
工业金属	35%	42%	53%	50%	52%	46%	46%	44%	49%	55%	66%	73%	77%	↑
贵金属	65%	69%	77%	75%	73%	68%	61%	56%	59%	65%	71%	77%	83%	↑
小金属	55%	69%	70%	67%	64%	54%	47%	39%	38%	46%	56%	62%	62%	↑
能源金属	23%	24%	22%	18%	15%	12%	12%	14%	15%	18%	22%	24%	24%	↑
金属新材料	17%	16%	19%	20%	15%	8%	4%	1%	0%	3%	7%	11%	12%	↑
化学原料	20%	26%	37%	42%	43%	40%	32%	29%	24%	27%	36%	43%	49%	↑
化学制品	25%	34%	49%	47%	47%	46%	45%	43%	42%	42%	42%	43%	42%	→
化学纤维	27%	31%	34%	33%	35%	42%	46%	44%	35%	34%	34%	37%	41%	↑
塑料	27%	34%	37%	43%	45%	49%	53%	53%	54%	54%	55%	52%	52%	→
橡胶	60%	67%	75%	85%	85%	82%	75%	74%	79%	78%	77%	77%	77%	→
农化制品	11%	29%	39%	42%	36%	35%	26%	21%	13%	20%	32%	47%	57%	↑
非金属材料	3%	0%	5%	6%	18%	16%	10%	8%	11%	25%	46%	52%	62%	↑
新能源材料	37%	29%	9%	7%	3%	2%	0%	1%	5%	14%	21%	8%	6%	↓
冶钢原料	33%	50%	58%	64%	80%	79%	74%	53%	36%	27%	34%	42%	48%	↑
普钢	23%	31%	36%	35%	36%	37%	35%	30%	24%	23%	27%	29%	31%	↑
水泥	10%	9%	7%	5%	6%	12%	19%	24%	28%	26%	29%	34%	40%	↑
玻璃纤维	44%	42%	36%	33%	36%	37%	35%	32%	23%	16%	16%	42%	57%	↑
装修建材	49%	51%	58%	62%	63%	63%	58%	49%	29%	23%	28%	32%	38%	↑
通用设备	17%	37%	45%	57%	73%	79%	81%	72%	44%	51%	51%	66%	63%	↑
工程机械	27%	19%	17%	19%	20%	29%	32%	31%	26%	30%	34%	38%	39%	↑
自动化设备	23%	16%	19%	18%	16%	26%	33%	32%	31%	29%	37%	35%	34%	↑
光伏设备	68%	60%	62%	60%	60%	58%	58%	49%	38%	32%	27%	23%	25%	↓
风电设备	59%	61%	59%	59%	60%	61%	60%	58%	56%	55%	49%	45%	44%	↓
电池	36%	32%	28%	29%	29%	32%	32%	33%	32%	31%	28%	29%	29%	→
电网设备	43%	41%	35%	32%	38%	48%	53%	58%	59%	67%	61%	74%	73%	↑
航海装备	61%	62%	64%	67%	64%	64%	66%	73%	75%	76%	75%	76%	77%	→
航空装备	12%	8%	3%	1%	4%	4%	2%	4%	6%	9%	9%	11%	8%	→
军工电子	13%	16%	20%	22%	23%	25%	37%	32%	40%	38%	61%	65%	64%	↑
半导体	19%	21%	22%	26%	31%	37%	42%	47%	53%	54%	58%	61%	61%	↑
元件	5%	7%	9%	11%	13%	13%	15%	19%	30%	45%	55%	62%	58%	↑
光学光电子	32%	43%	50%	50%	47%	44%	43%	44%	48%	52%	59%	61%	63%	↑
消费电子	21%	17%	27%	29%	33%	39%	48%	51%	54%	60%	64%	70%	72%	↑
通信服务	10%	9%	9%	12%	13%	14%	15%	10%	7%	4%	2%	0%	0%	↓
通信设备	38%	27%	19%	18%	29%	44%	54%	47%	35%	44%	44%	47%	33%	↓
计算机设备	9%	11%	17%	21%	25%	28%	36%	56%	66%	75%	72%	79%	75%	→
软件开发	39%	41%	34%	33%	37%	37%	37%	29%	26%	21%	21%	18%	17%	↓
IT服务	16%	10%	10%	9%	7%	7%	7%	10%	16%	22%	27%	29%	31%	↑
游戏	79%	82%	92%	87%	83%	71%	71%	71%	63%	67%	59%	49%	49%	↓
影视院线	100%	95%	96%	93%	97%	99%	92%	89%	80%	87%	60%	26%	50%	↓
出版	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	→
广告营销	87%	81%	67%	67%	67%	67%	67%	67%	67%	67%	67%	67%	67%	→
数字媒体	72%	67%	59%	52%	49%	44%	41%	24%	20%	17%	12%	12%	12%	↓
互联网电商	47%	41%	43%	44%	48%	49%	52%	58%	60%	59%	54%	59%	59%	→

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

图表8：华泰策略中观产业链景气指数——二级行业（必选消费、可选消费、金融地产、公共产业）

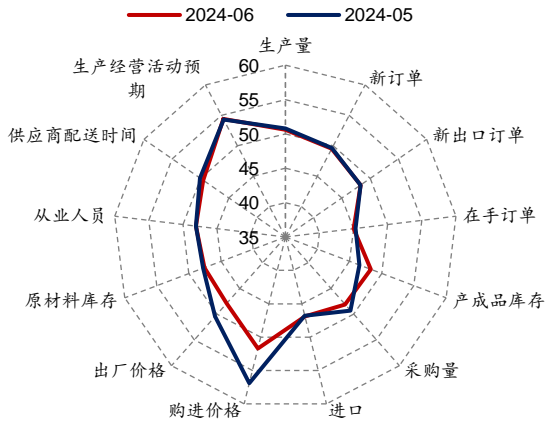
景气指数	2023-06	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	3M变化
乘用车	63%	53%	50%	69%	80%	85%	86%	79%	67%	67%	61%	52%	33%	↓
汽车零部件	45%	40%	37%	60%	79%	90%	95%	96%	50%	70%	52%	55%	29%	↓
摩托车及其他	33%	35%	34%	49%	50%	58%	67%	89%	80%	78%	57%	69%	71%	↓
商用车	78%	72%	70%	69%	75%	84%	88%	80%	62%	56%	56%	52%	57%	→
白色家电	72%	72%	65%	66%	69%	76%	77%	76%	65%	70%	69%	71%	63%	↓
黑色家电	9%	4%	1%	6%	27%	66%	62%	29%	41%	51%	84%	84%	84%	↑
小家电	16%	23%	33%	40%	37%	42%	29%	36%	43%	32%	33%	22%	29%	→
厨卫电器	47%	51%	61%	75%	86%	86%	95%	92%	83%	83%	83%	83%	83%	→
一般零售	51%	48%	51%	50%	50%	53%	55%	45%	40%	39%	36%	32%	32%	↓
旅游零售	70%	81%	89%	92%	85%	74%	66%	65%	46%	32%	24%	19%	20%	↓
酒店餐饮	77%	71%	72%	73%	78%	79%	80%	78%	76%	74%	59%	58%	58%	↓
旅游及景区	84%	89%	91%	95%	94%	92%	88%	84%	77%	80%	66%	66%	66%	↓
纺织制造	28%	31%	38%	42%	51%	59%	58%	67%	41%	43%	39%	45%	51%	↑
服装家纺	39%	41%	43%	44%	46%	50%	55%	67%	64%	58%	51%	55%	59%	→
饰品	72%	49%	50%	75%	76%	85%	90%	93%	57%	56%	44%	35%	18%	↓
家居用品	56%	60%	64%	65%	64%	64%	62%	54%	34%	26%	29%	31%	34%	↑
文娱用品	5%	1%	0%	9%	10%	13%	4%	3%	6%	7%	17%	24%	40%	↑
造纸	14%	10%	6%	7%	5%	8%	9%	14%	14%	19%	26%	27%	28%	↑
化妆品	23%	22%	18%	23%	13%	19%	27%	47%	27%	16%	34%	48%	93%	↑
个护用品	8%	6%	9%	14%	16%	14%	20%	11%	14%	19%	23%	25%	28%	↑
医疗美容	66%	57%	47%	44%	32%	26%	19%	16%	13%	8%	10%	12%	12%	↑
养殖业	19%	24%	27%	29%	24%	22%	22%	26%	28%	28%	30%	36%	42%	↑
动物保健	6%	17%	23%	27%	24%	15%	18%	21%	32%	34%	37%	41%	44%	↑
饲料	37%	50%	47%	29%	8%	3%	1%	0%	2%	5%	10%	7%	9%	↑
农产品加工	9%	7%	8%	8%	10%	11%	12%	9%	15%	13%	13%	15%	16%	↑
白酒	22%	19%	21%	19%	22%	26%	27%	25%	21%	18%	18%	17%	17%	→
非白酒	68%	70%	70%	69%	72%	73%	75%	84%	63%	51%	46%	40%	38%	↓
饮料乳品	31%	27%	26%	26%	27%	30%	31%	32%	31%	30%	32%	34%	36%	↑
休闲食品	48%	0%	4%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	→
调味发酵品	85%	77%	72%	71%	72%	73%	76%	79%	61%	55%	50%	43%	38%	↓
化学制药	57%	47%	46%	37%	45%	53%	50%	46%	30%	34%	39%	36%	36%	→
医药商业	13%	8%	4%	10%	20%	2%	1%	0%	3%	9%	15%	16%	7%	→
医疗器械	34%	64%	66%	75%	73%	71%	76%	77%	70%	65%	60%	39%	32%	↓
医疗服务	71%	58%	63%	60%	68%	75%	73%	57%	35%	12%	10%	10%	8%	↓
中药	73%	74%	76%	75%	71%	65%	57%	52%	45%	42%	38%	43%	47%	↑
国有大型银行	47%	46%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	55%	53%	53%	53%	53%	→
股份制银行	54%	52%	51%	52%	51%	50%	51%	53%	54%	55%	55%	55%	55%	→
城商行	18%	17%	15%	27%	32%	33%	33%	30%	22%	22%	22%	22%	22%	→
农商行	43%	44%	46%	40%	36%	33%	30%	33%	35%	35%	35%	35%	35%	→
证券	56%	48%	50%	46%	46%	46%	38%	42%	42%	39%	34%	33%	35%	↓
保险	62%	62%	61%	55%	52%	46%	46%	47%	49%	51%	54%	50%	48%	→
房地产开发	26%	22%	21%	22%	23%	27%	24%	17%	14%	13%	13%	10%	10%	↓
房地产服务	25%	22%	18%	14%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	→
电力	44%	45%	46%	47%	47%	47%	49%	60%	66%	65%	60%	58%	56%	↓
燃气	4%	2%	3%	5%	10%	30%	35%	20%	19%	31%	44%	50%	55%	↑
物流	22%	23%	27%	35%	42%	38%	40%	44%	38%	30%	24%	27%	22%	↓
铁路公路	69%	67%	67%	70%	72%	75%	76%	71%	61%	59%	54%	53%	53%	↓
航空机场	98%	95%	93%	94%	97%	99%	100%	91%	84%	82%	80%	79%	77%	↓
航运港口	61%	59%	61%	64%	66%	70%	77%	78%	79%	80%	81%	82%	84%	↑

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

出口：美国需求走弱、高基数和关税政策等影响下出现减速迹象

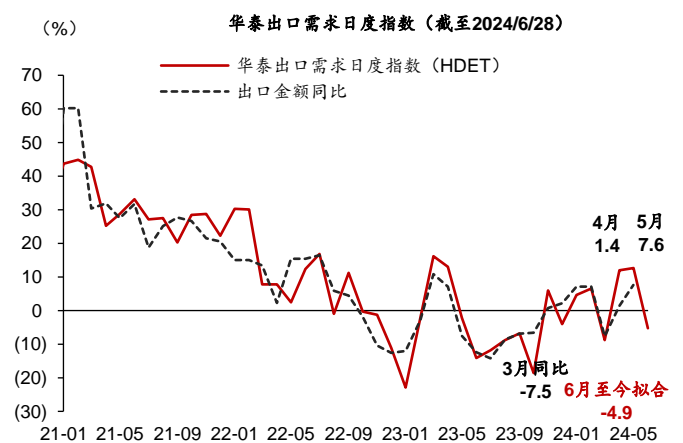
近期美国需求走弱、高基数和关税政策等影响下部分出口链品种出现减速迹象，6月国内PMI新出口订单连续2个月位于荣枯线下方，市场担忧本轮出口增速高点前移：1) 5月跨境电商出口额同比降幅走阔；2) 年初以来冰洗出口增速同比下行，5月空调出口排产同比回落；3) 5月叉车出口同比大幅下行；4) 5月光伏电池片出口额、组件出口量同比回落，且关税政策影响下新能源出口或前置。

图表9：6月制造业PMI新出口订单连续2个月位于荣枯线下方



资料来源：CEIC，华泰研究

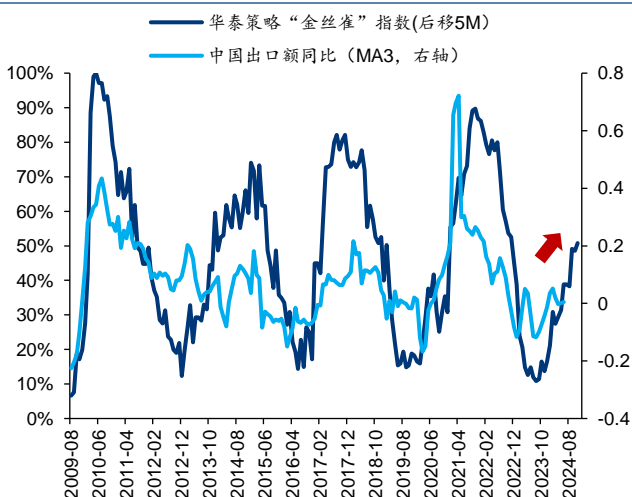
图表10：华泰出口需求月度指标（HDET）显示6月出口或有走弱



资料来源：亿海蓝，CEIC，华泰研究

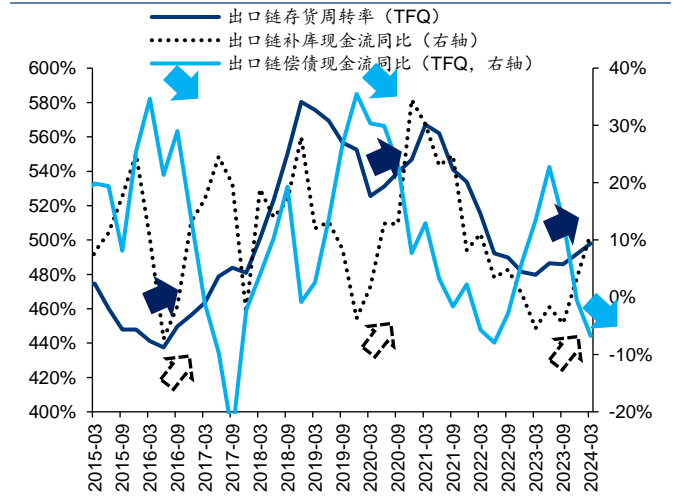
但宏观视角下出口链景气或仍有一定持续性，部分品种韧性或较强：1) 宏观视角，我们在2024.11.6年度策略中以能灵敏反映全球经济的一揽子高频指标构建了“金丝雀”指数，历史上领先国内出口额同比5个月左右，据此我们判断23Q4以来出口增速回升，目前其趋势指向出口链景气或仍上行；2) 微观视角，整体法下，补库三要件（补库意愿/补库约束/补库迹象）指引产能过剩压力不大的出口链主动补库或仍至少持续1-2个季度；

图表11：宏观视角：“金丝雀”指数指引出口链景气或持续



注：“金丝雀”指数为韩国出口额同比、日本机器人订单同比、日本机床订单同比、全球半导体销售额同比、DXI指数同比滚动3年分位数均值；
资料来源：Wind，华泰研究

图表12：微观视角：产能过剩压力不大的出口链主动补库或持续



资料来源：Wind，华泰研究

全球制造业周期驱动品种

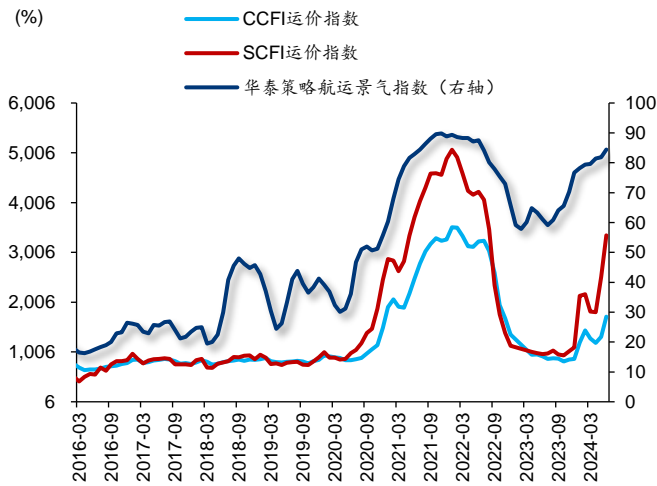
航运

6月华泰策略航运港口景气指数84.4，较3月(79.7)高位上行。

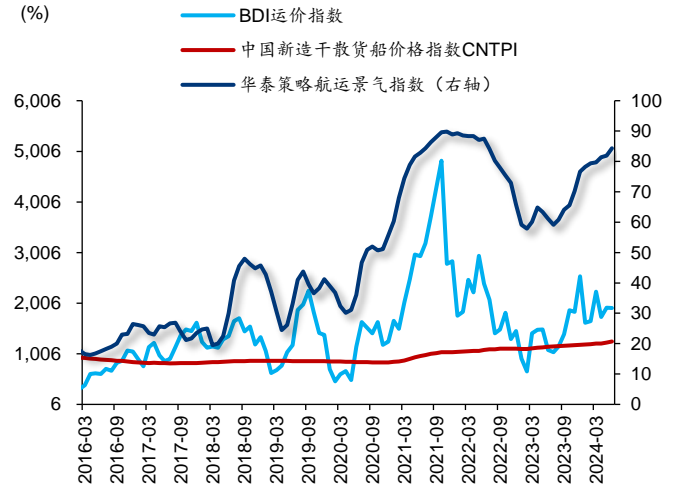
集运：6月CCFI、SCFI运价指数分别回升至1718.4、3346.6，自年初以来大幅上涨；

干散运：6月BDI运价指数基本走平(1908.8)，CNTPI运价指数回升至1249.0。

前瞻判断：红海绕行影响持续，短期需求超预期，集运价格高度和持续性或超预期。

图表13: 集运: 年初以来 CCFI/SCFI 运价指数大幅回升


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

图表14: 干散运: 年初以来 BDI/CNTPI 运价指数回升


资料来源: Wind, 日本机械省, 华泰研究

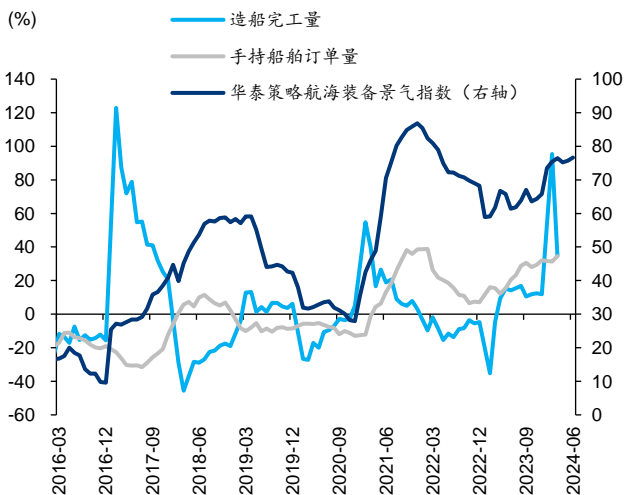
航海装备

6月华泰策略航海装备景气指数76.7, 较3月(76.5)维持高位。

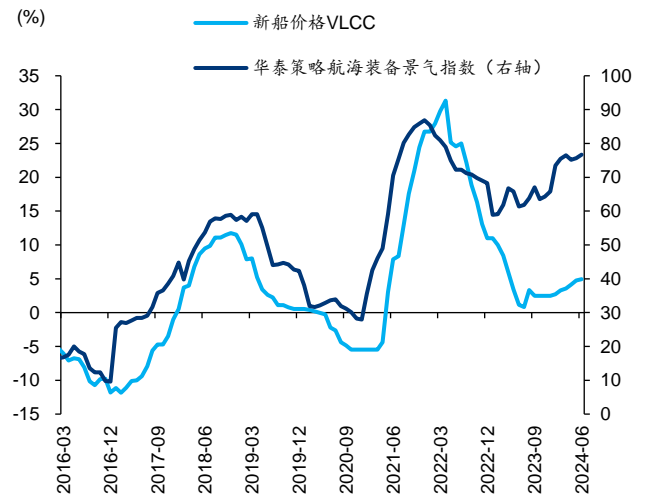
量:3月手持船舶订单量同比+34.5%, 较1-2月(+31.3%)继续上行;造船完工量同比+37.4%, 较1-2月(+95.4%)回落, 但一季度整体增速较去年底显著上升;此外, 4月全球手持船舶订单量同比上行。

价:6月新船VLCC价格同比+5.0%, 较5月(+4.8%)继续上行。

前瞻判断:4Q23中国造船产能利用监测指数环比上升16点至894点创新高, 6月三大运价指数(SCFI/BDI/BDTI)均值同比+110.4%, 较5月(+59.1%)大幅上行, 造船景气度有一定持续性。

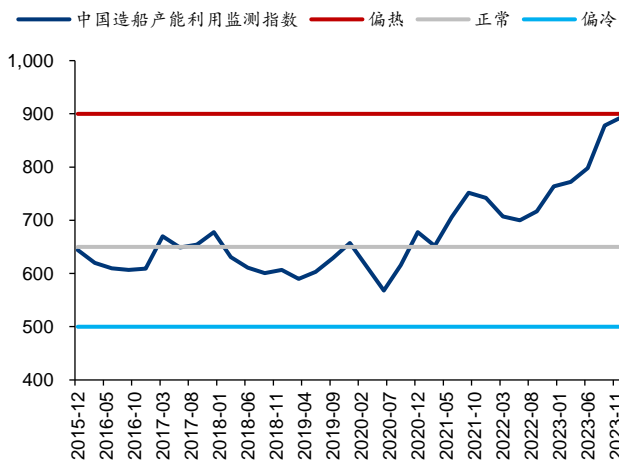
图表15: Q1手持船舶订单量同比继续上行


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

图表16: 6月新船VLCC价格同比继续上行


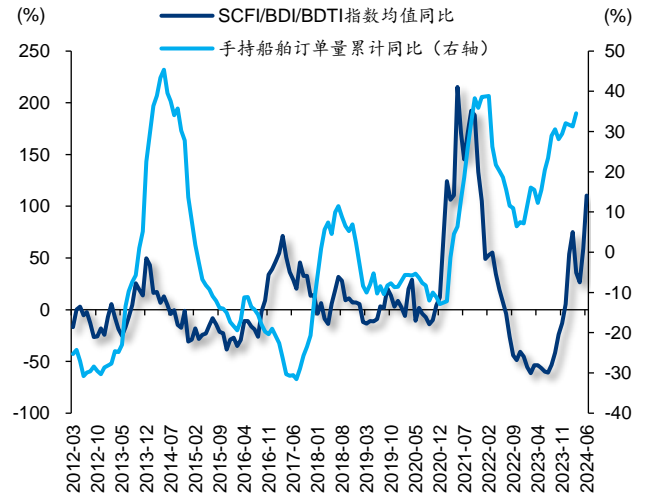
资料来源: Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图17: 4Q23 中国造船产能利用监测指数创新高



资料来源: Wind, 华泰研究

图18: 6月三大运价指数 (SCFI/BDI/BDTI) 均值同比大幅上行

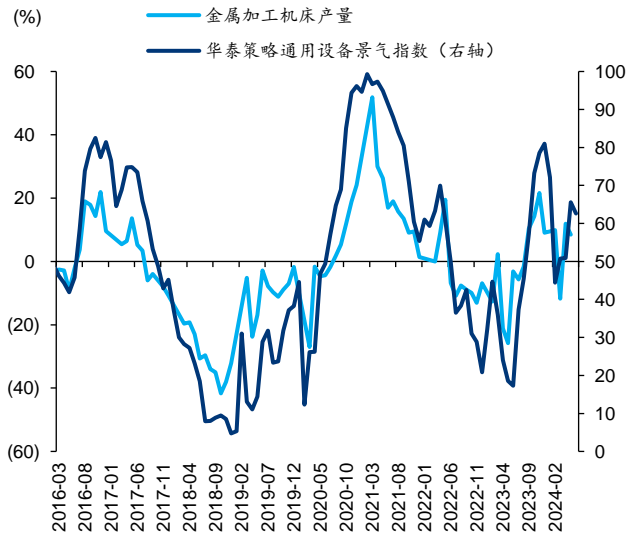


资料来源: Wind, 华泰研究

通用设备

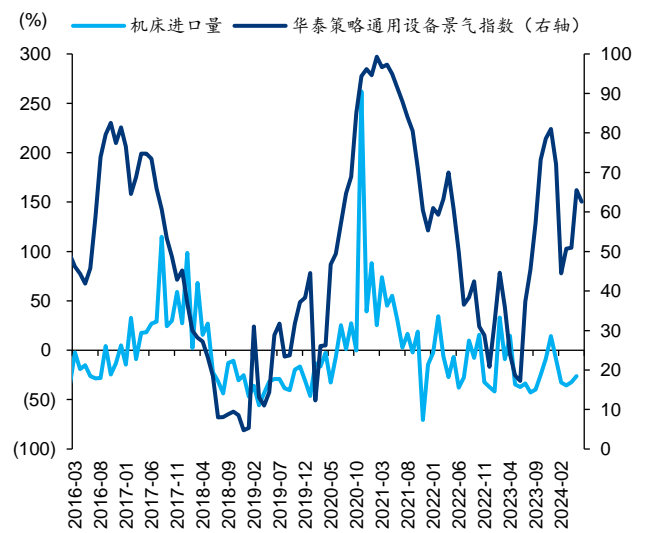
6月华泰策略自动化设备景气指数62.6, 较3月(50.7)爬坡。5月金属加工机床产量同比+8.5%, 较4月(+11.9%)小幅回落, 仍处于回升趋势中; 机床进口量同比-26.1%, 较4月(-32.5%)降幅收窄。前瞻判断: 前瞻指标日本机床出口订单额5月同比转正(+9.8%); 历史上日本机床产业周期持续时间均在36-53个月之间, 与库存周期长度基本一致, 上轮周期底部至去年10月低点持续了40个月, 周期长度和位置基本满足, 拐点或已出现, 随着下游汽车、军工等资本开支上行景气或持续回升。

图19: 5月金属加工机床产量同比小幅回落, 仍处于回升趋势中

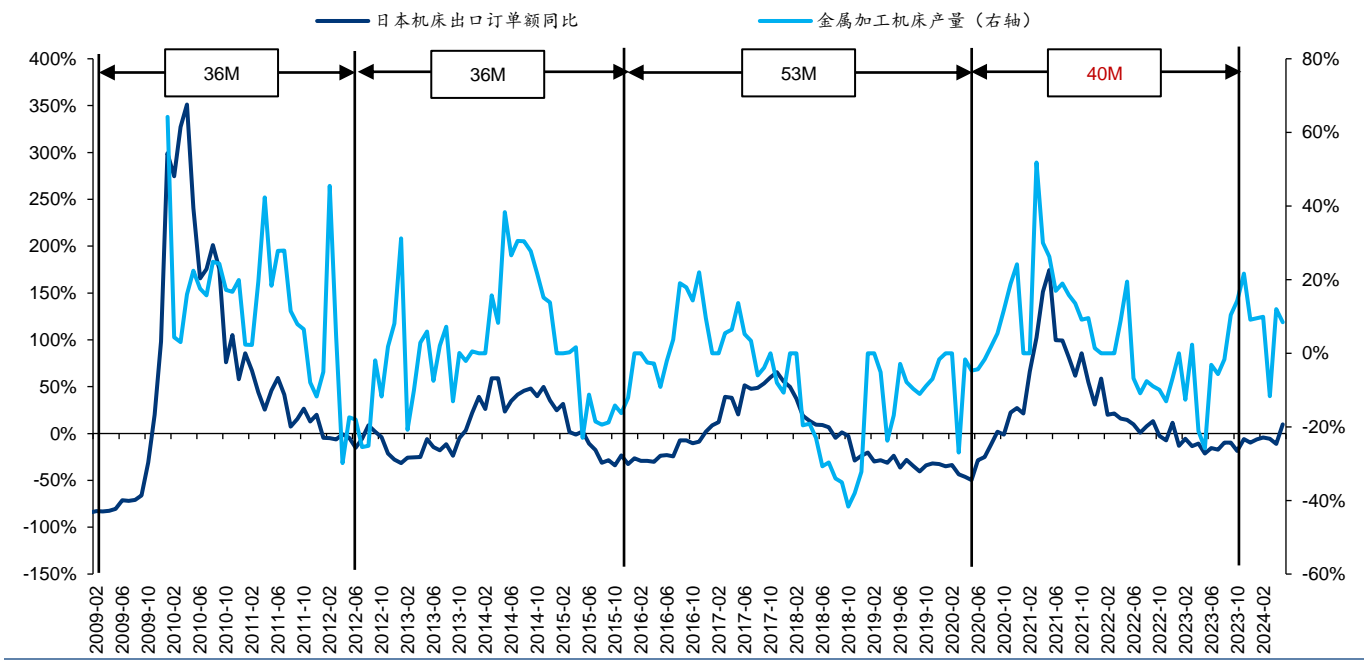


资料来源: Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图20: 5月机床进口量同比降幅收窄



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

图表21： 前瞻指标日本机床出口订单额5月同比转正


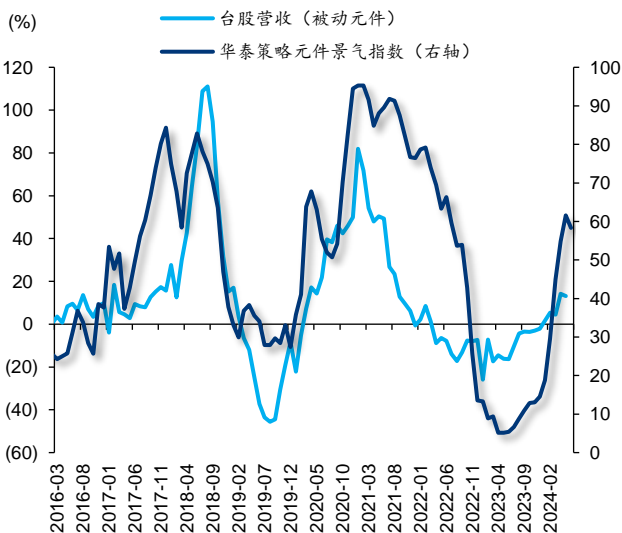
资料来源：Wind，华泰研究

元件

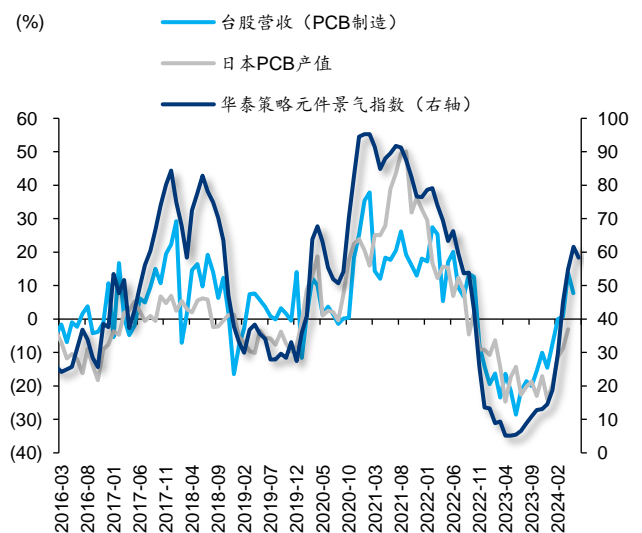
6月华泰策略元件景气指数 58.4，较3月（45.0）爬坡。

被动元件：5月台股被动元件营收同比+13.1%，较4月（+14.2%）小幅回落，仍处于上行趋势中；

PCB：4月日本 PCB 产值同比降幅进一步收窄至-3.1%，5月台股 PCB 营收同比+7.7%，较4月（+13.8%）回落，仍处于上行趋势中。

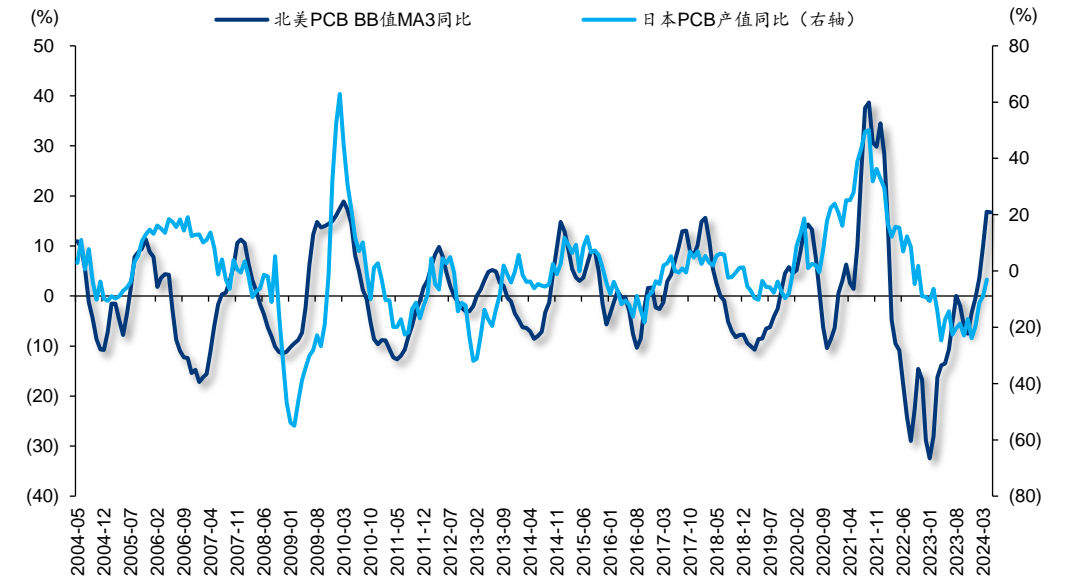
图表22： 5月台股被动元件营收同比小幅回落


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

图表23： 日本 PCB 产值4月同比降幅收窄，台股 PCB 营收5月同比回落


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

前瞻判断：北美 PCB BB 值（订单出货比）MA3 同比是日本 PCB 产值的领先指标，5月同比+16.7%，较3月（+10.2%）上行。

图表24: PCB 先行指标北美 PCB BB 值 (订单出货比) MA3 同比 5 月上行


资料来源: Wind, 华泰研究

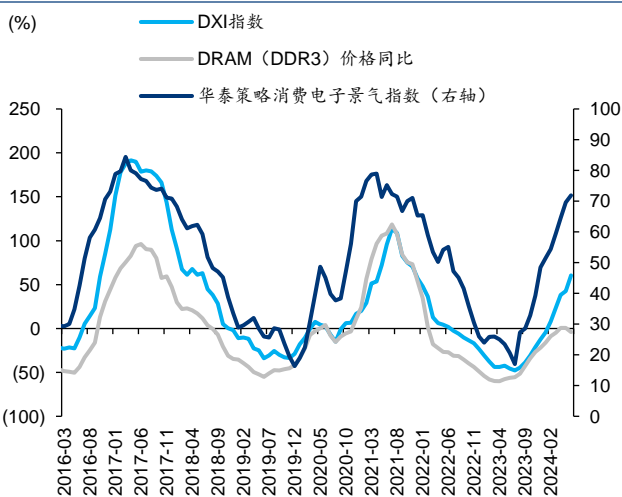
消费电子

6 月华泰策略消费电子景气指数 71.9, 较 3 月 (59.5) 爬坡。旗舰指标 DXI 指数 6 月同比 +60.6%, 连续 11 个月回升; DRAM 存储器价格同比再度转负 (-4.0%), 但仍处于回升趋势中。

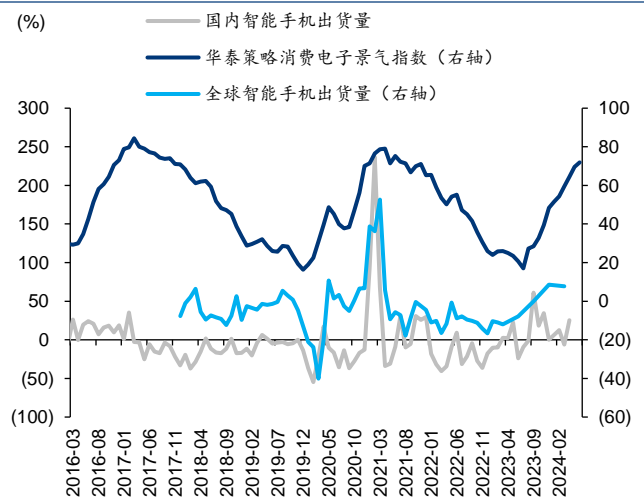
手机: 1Q23 全球智能手机出货量同比小幅回落至 +7.8%, 4 月国内智能手机出货量同比转正 (+25.5%);

PC: 5 月台股 PC 营收同比 +17.8%, 较 4 月 (+14.4%) 回升; 笔记本电脑销售额同比 -17.4%, 较 4 月 (-27.6%) 降幅收窄;

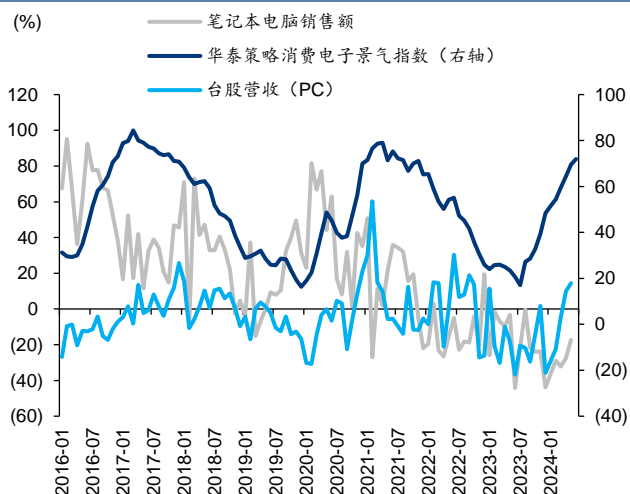
VR: 5 月 Steam 平台 VR 渗透率环比回升 0.07pct 至 1.99%。

图表25: 6 月 DXI 指数同比上行, DRAM 存储器价格同比回升


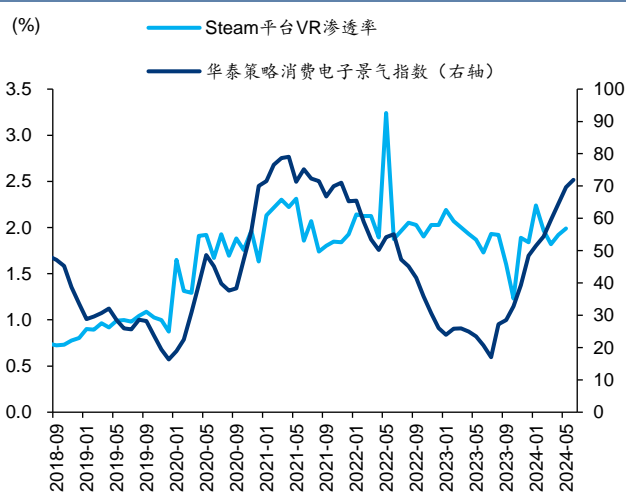
资料来源: Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图表26: 手机: 4 月国内智能手机出货量同比转正


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

图表27: PC: 5月台股PC营收同比回升、笔记本电脑销售额同比降幅收窄


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

图表28: VR: 5月Steam平台VR渗透率回升至1.92%


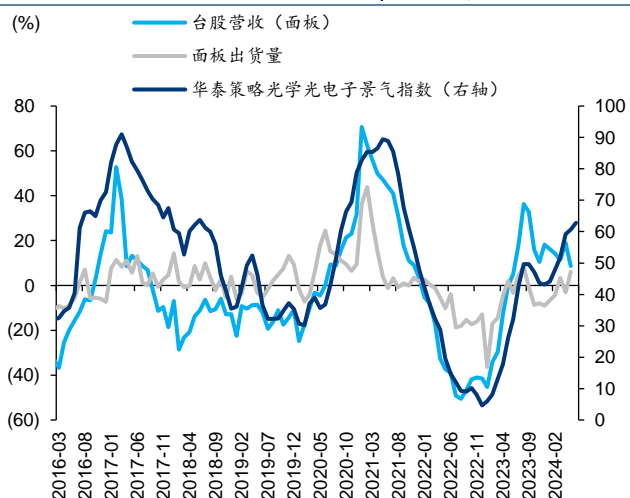
资料来源: Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

光学光电

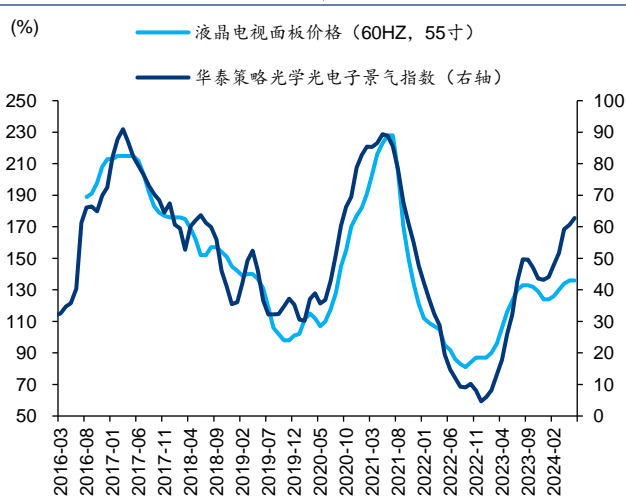
6月华泰策略光学光电子景气指数62.8, 较3月(51.8)爬坡。

面板:5月台股面板营收同比+8.6%, 较4月(+18.9%)回落; 面板出货量同比转正(+6.0%);

6月液晶电视面板(65Hz, 55寸)价格走平(136美元/片)。

图表29: 5月台股面板营收同比增速回落, 面板出货量同比转正


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

图表30: 6月液晶电视面板价格走平


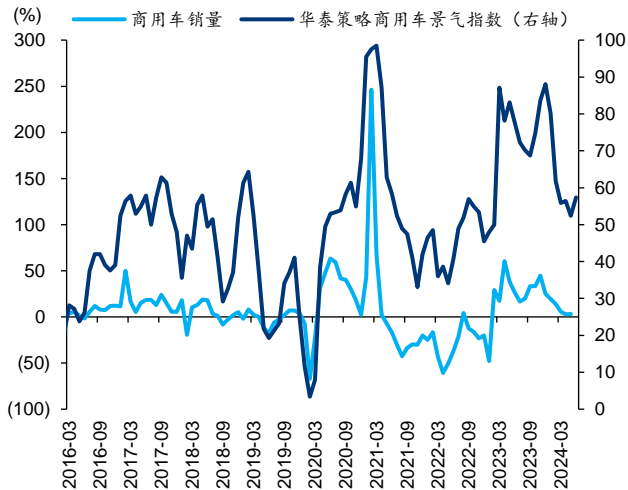
资料来源: Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

商用车

6月华泰策略商用车景气指数57.4, 较3月(55.9)回升。

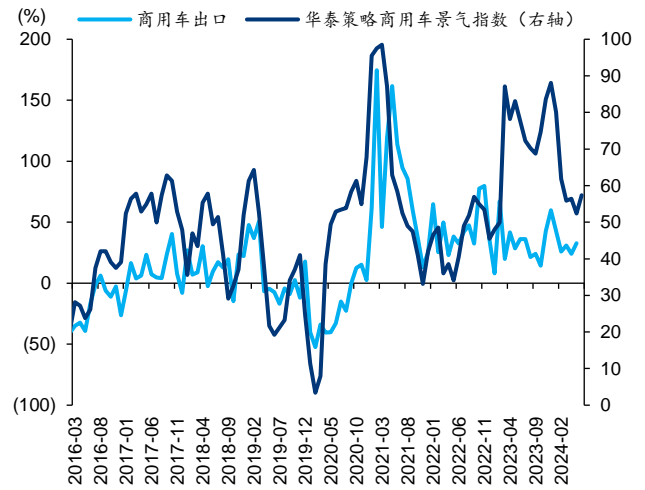
5月商用车销量同比+3.3%, 较4月(+2.8%)小幅回升; 商用车出口量同比+32.7%, 较4月(+24.0%)回升。

图表31：5月商用车销量同比小幅回升



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

图表32：5月商用车出口量同比回升



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

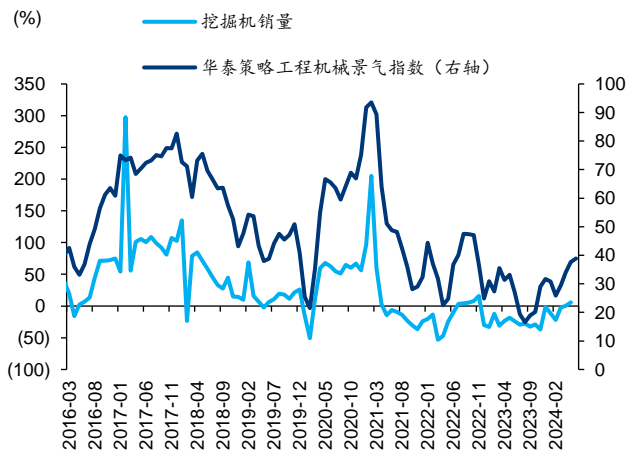
工程机械

6月华泰策略工程机械景气指数 38.9，较3月(29.5)回升。

挖掘机：5月挖掘机销量同比+6.0%，较4月(+0.3%)回升，挖掘机开工小时数同比转正(+1.0%)；挖掘机出口量同比转正(+1.0%)；

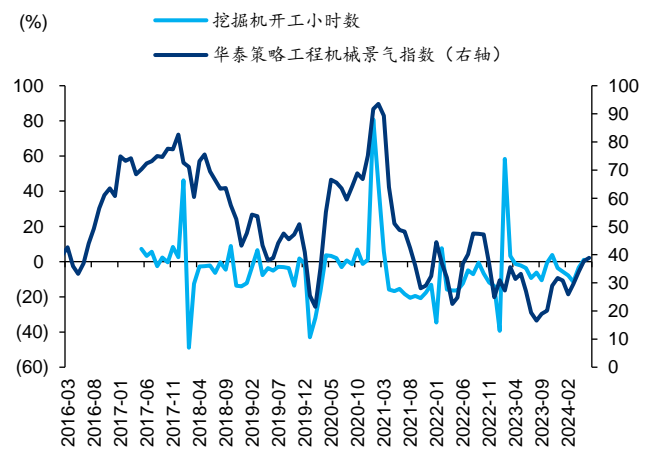
叉车：5月叉车销量同比+10.2%，较4月(+23.9%)回落；出口额同比+17.0%，较4月(+18.7%)回落。

图表33：5月挖掘机销量同比回升



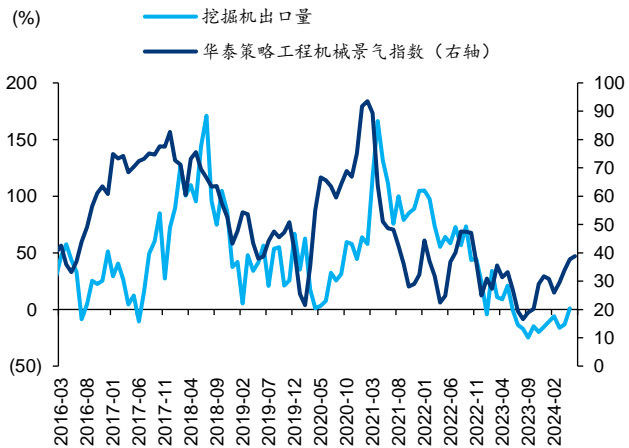
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图表34：5月挖掘机开工小时数同比转正



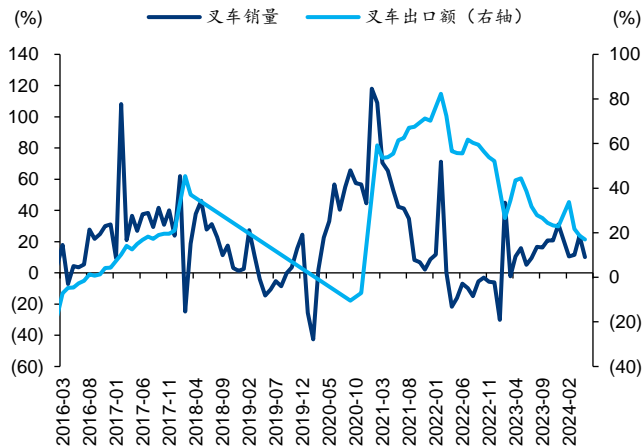
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图表35：5月挖掘机出口量同比转正



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

图表36：5月叉车销量、出口额同比增速均回落



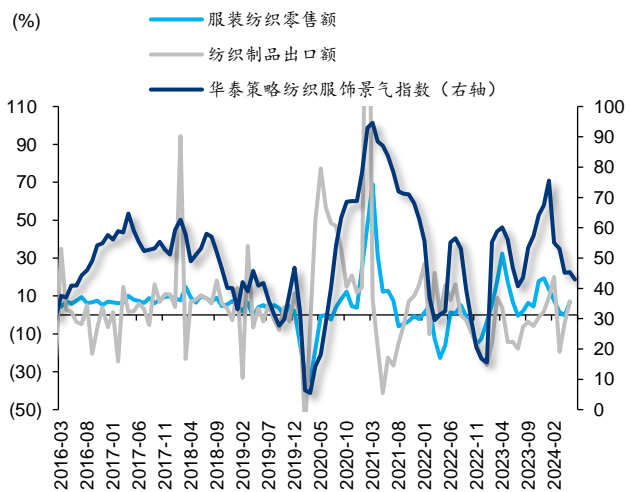
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

美国地产和库存周期驱动品种

纺服

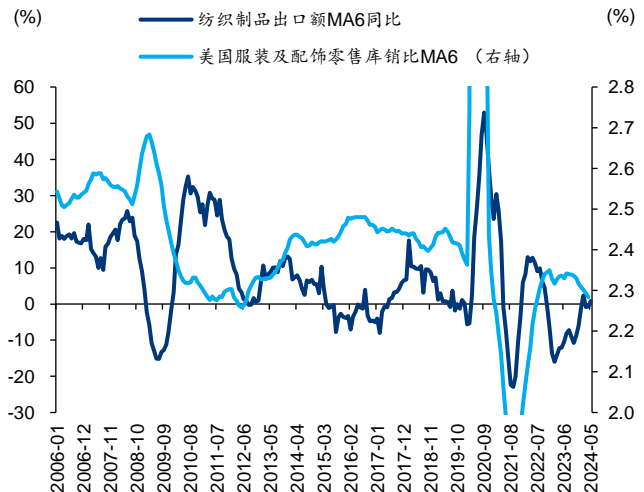
纺服：6月华泰策略纺织服饰景气指数42.9，较3月(53.0)回落。5月服装纺织零售额同比回正(+6.7%)；5月纺织制品出口额同比亦回正(+7.2%)。前瞻判断：1) 美国服装零售商库销比与我国纺织品出口负相关，当前销售增速改善，库销比回落；2) 纺服作为劳动密集型产品，越南(比较优势全球领先)出口反映全球外需强度且数据公布更早，6月同比连续2个月回落、但MA6同比仍在上行，趋势待观察。

图表37：5月服装纺织零售额、纺织制品出口额同比回正

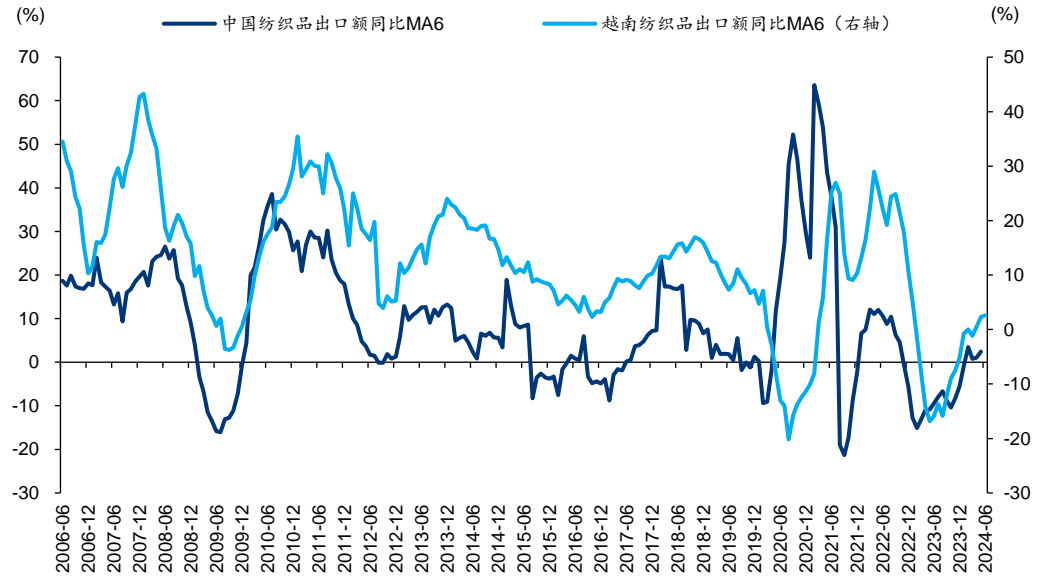


资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, Haver, 华泰研究

图表38：美国服装及配饰库销比仍回落



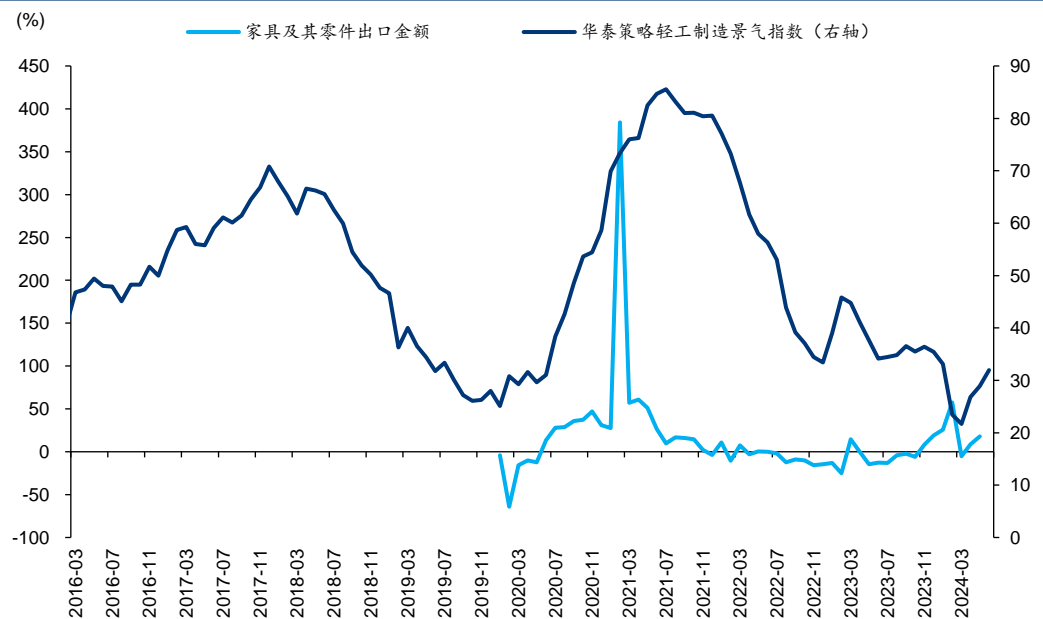
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, Haver, 华泰研究

图表39：我国纺织服装出口增速与越南基本同步，后者数据公布更早，可作为纺织服装出口景气的领先指标


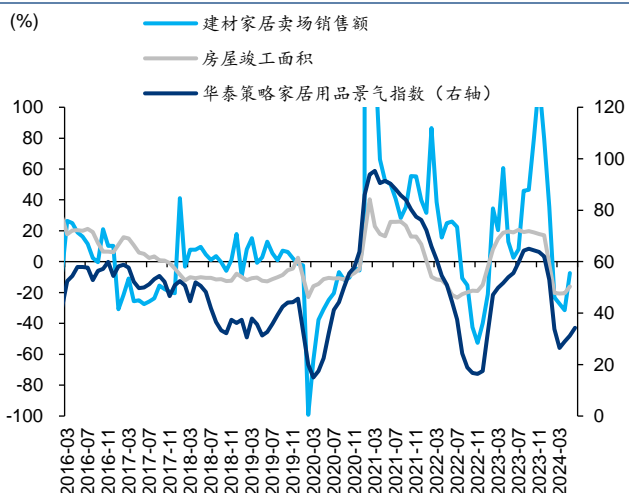
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, Haver, 华泰研究

家居

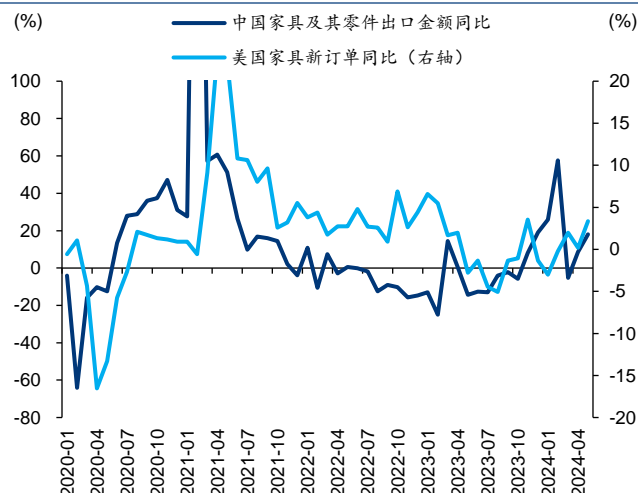
6月华泰策略家居用品景气指数32.0，较3月(21.7)回升。内销方面，5月建材家居卖场销售额同比回升，房屋竣工面积同比降幅收窄；出口方面，5月家具出口额同比；**前瞻来看**，美国家具新订单5月同比再度回升，美国补库周期下家具出口或有一定持续性。

图表40：5月家具出口额同比大幅上行


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

图表41：5月建材家居卖场销售额同比回升


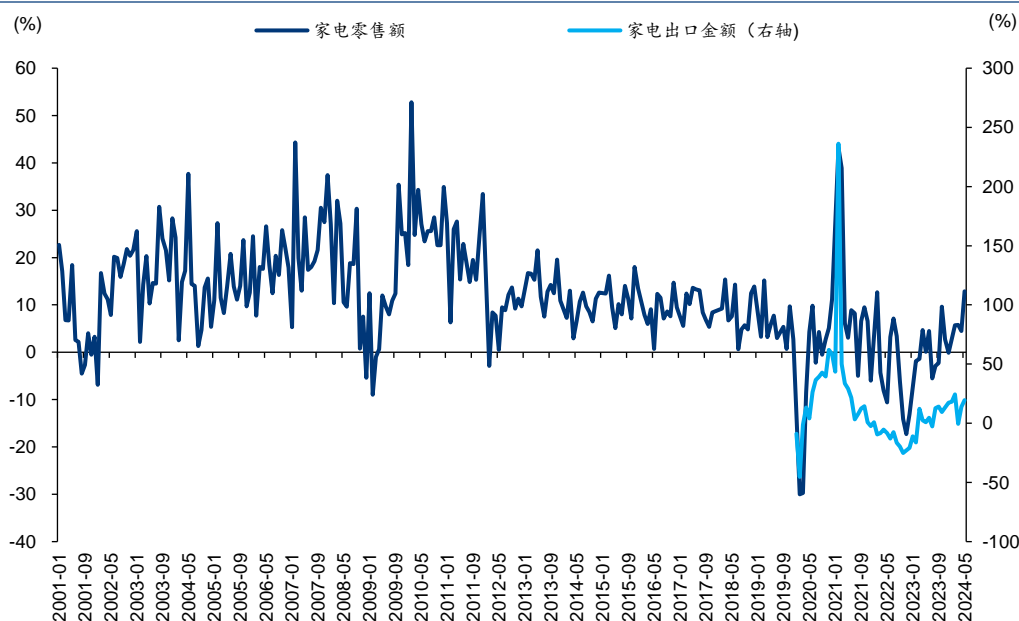
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图表42：5月美国家具新订单同比回升


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

家电

5月家电社零同比+12.9%，较4月（+4.5%）回升；出口同比+19.6%，较4月（+13.9%）亦回升。

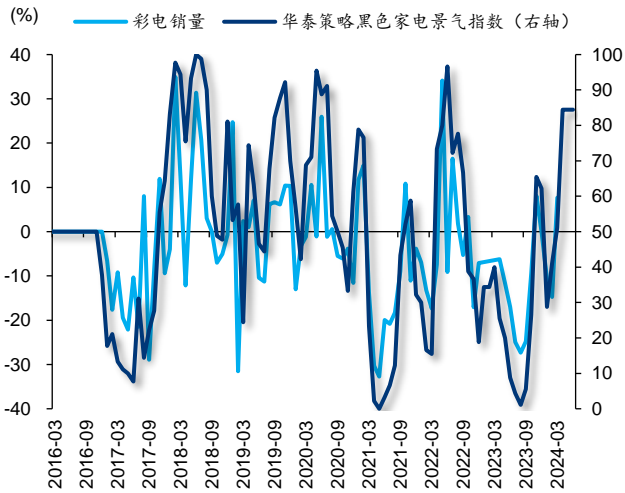
图表43：5月家电社零、出口额同比均回升


资料来源：Wind, 华泰研究

黑电：6月华泰策略黑色家电景气指数 84.4，较2月（51.1）爬坡；3月彩电销量同比转正（+7.7%）；

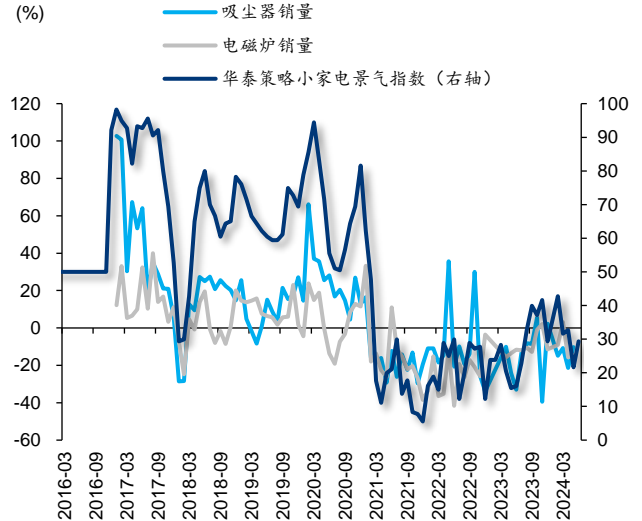
小家电：6月华泰策略小家电景气指数 29.2，较3月（31.7）回落，但环比上月有所回升；5月吸尘器销量同比-10.2%，较4月（-21.3%）降幅收窄；电磁炉销量同比-14.5%，较4月（-15.7%）降幅收窄。

图表44：3月彩电销量同比转正



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

图表45：5月吸尘器、电磁炉销量同比降幅收窄



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

白电：6月华泰策略白色家电景气指数 62.8，较3月（69.9）回落。

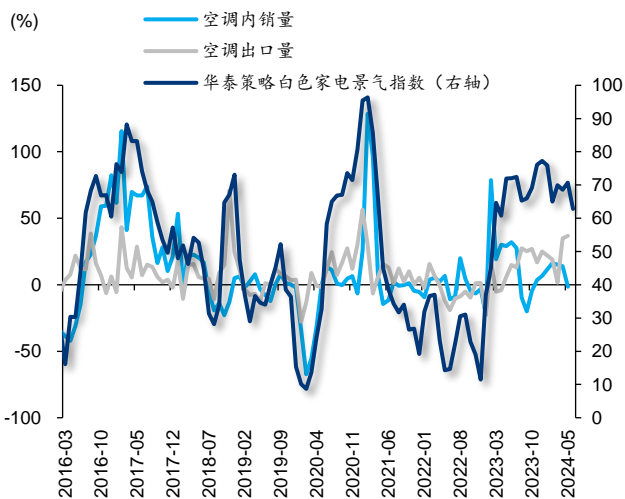
空调：5月内销量同比转负（-1.4%）；5月出口量同比+36.8%，较4月（+35.0%）回升；

冰箱：1-2月内销量同比+6.0%，较去年12月（+9.1%）回落；5月出口量同比+15.4%，较4月（+21.0%）回落；

洗衣机：1-2月内销量同比小幅转负（-1.0%）；5月出口量同比+18.3%，较4月（+18.7%）小幅回落；

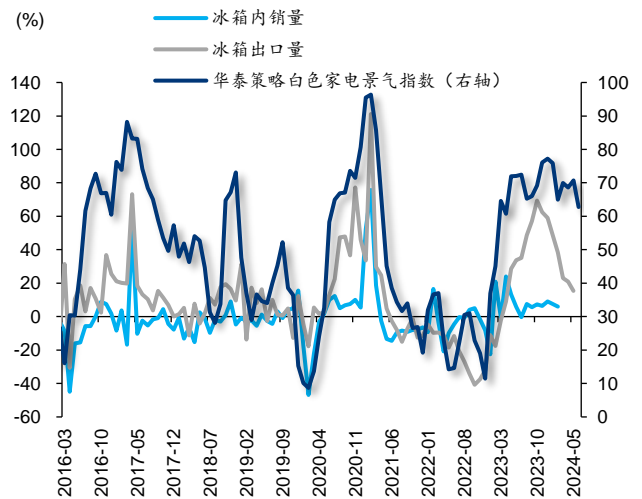
前瞻判断：5月空调出口排产同比（+3.3%），较4月（+24.5%）回落，持续性待验。

图表46：5月空调内销量同比转负，出口量同比回升



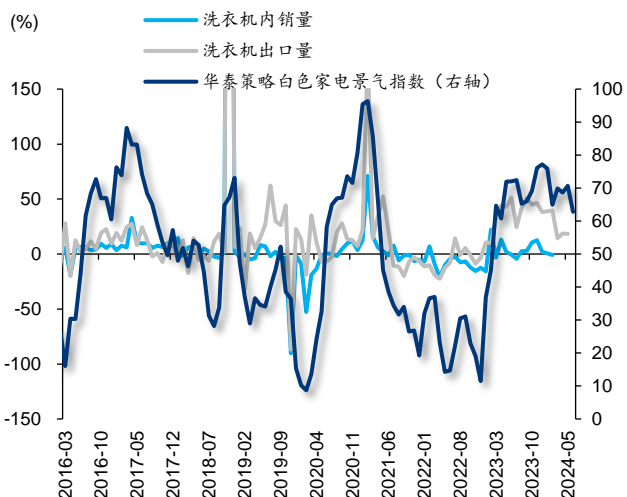
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图表47：1-2月冰箱内销量、5月出口量同比回落



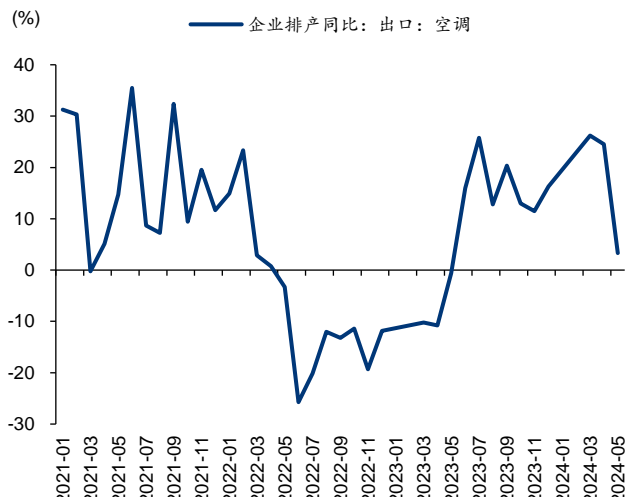
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图表48：1-2月洗衣机内销量同比转负，5月出口量同比回落



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

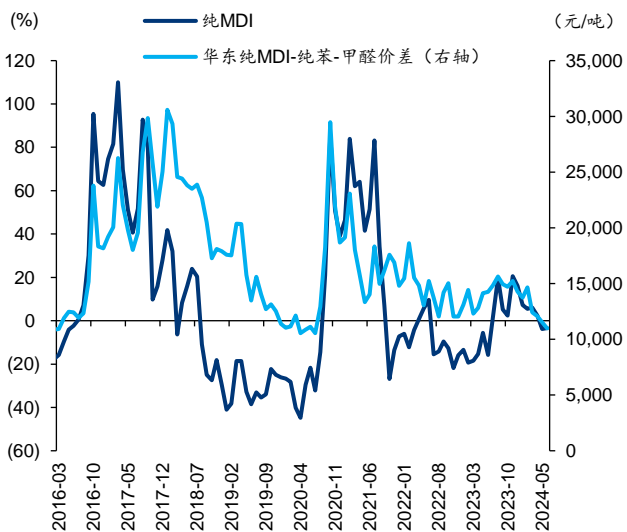
图表49：5月空调出口排产同比回落，持续性待验证



资料来源：Datayes, 华泰研究

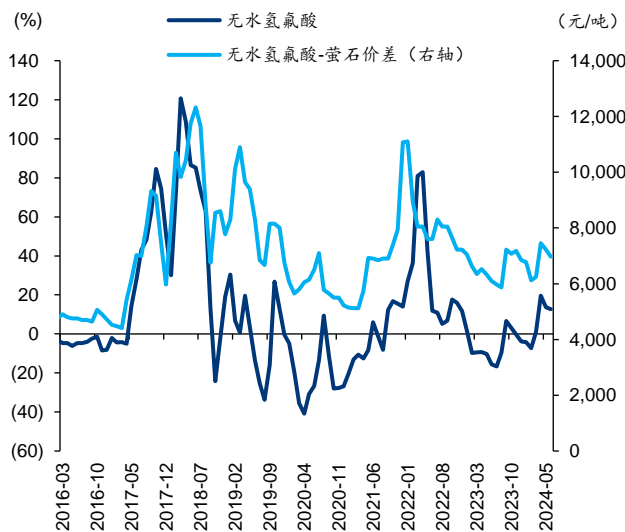
上游MDI、制冷剂（氟化工）：6月纯MDI价格同比-3.4%，较5月（-3.9%）降幅收窄，纯MDI-纯苯-甲醛价差回落至10989元/吨；6月无水氢氟酸价格同比+12.8%，较5月（+13.7%）继续回落，无水氢氟酸-萤石价差小幅回落至6975元/吨。

图表50：6月纯MDI价格同比、价差回落



资料来源：Wind, 华泰研究

图表51：6月无水氢氟酸价格同比、价差回落



资料来源：Wind, 华泰研究

消费

农业

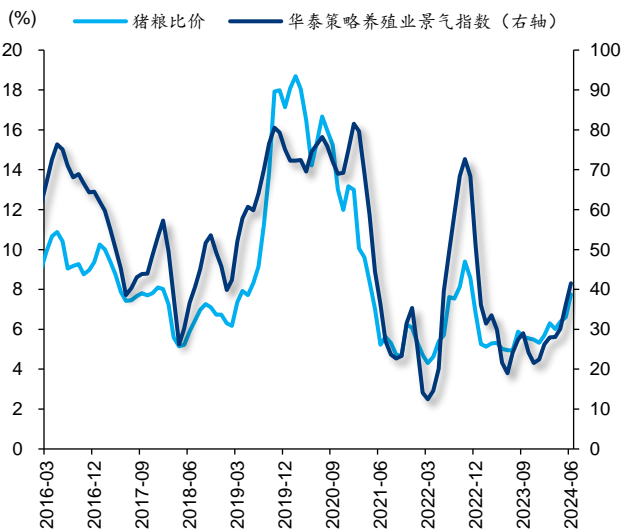
6月华泰策略农林牧渔景气指数 24.1，较3月（17.0）回升。

生猪养殖：旗舰指标猪粮比价6月回升至7.8x，自繁自养生猪利润转正至30.9元/头，外购仔猪养殖利润回升至168.3元/头；

生猪养殖：5月能繁母猪存栏同比-6.2%，较4月（-6.9%）降幅收窄，仍接近18Q4水平；市场担忧本轮生猪养殖产能去化程度不够，但本轮产能去化核心是现金流压力，此前养殖户累计亏损持续近40个月；

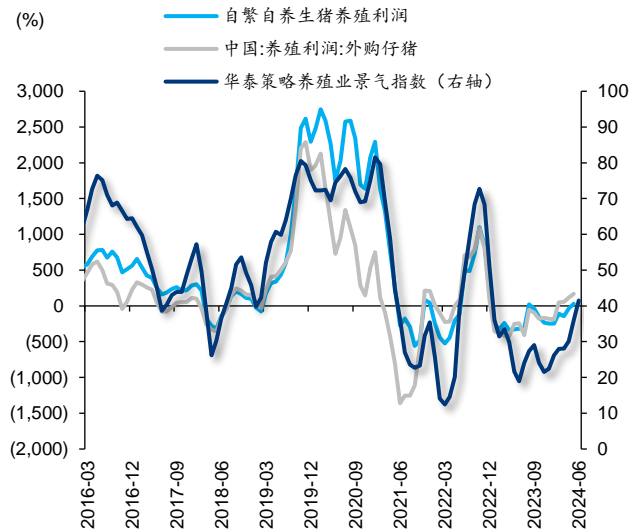
宠物食品：5月宠物食品销售额同比+20.2%，较4月（+9.2%）大幅上行。

图表52：6月猪粮比价回升至7.8x



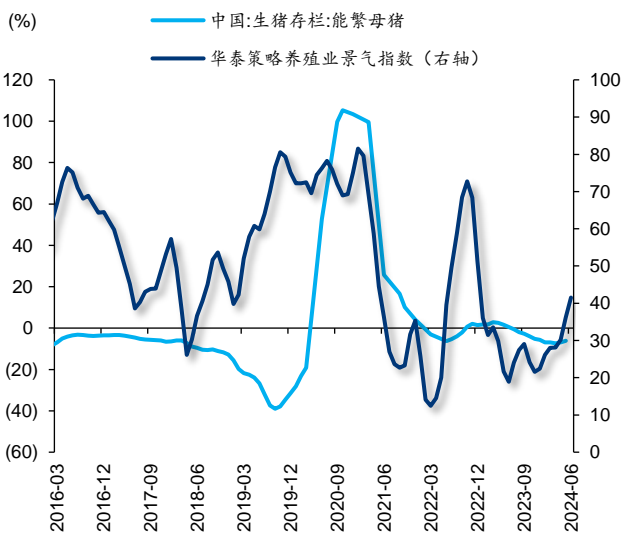
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图表53：自繁自养生猪利润转正，外购仔猪利润回升



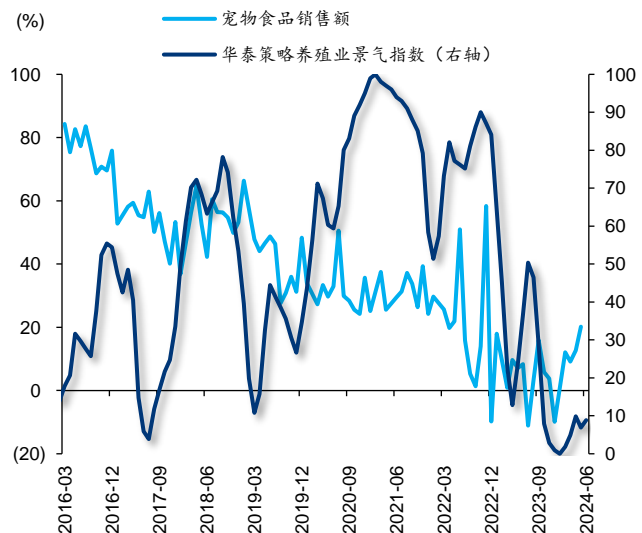
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图表54：5月能繁母猪存栏同比降幅收窄，仍接近18Q4水平



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

图表55：5月宠物食品销售额同比大幅上行



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

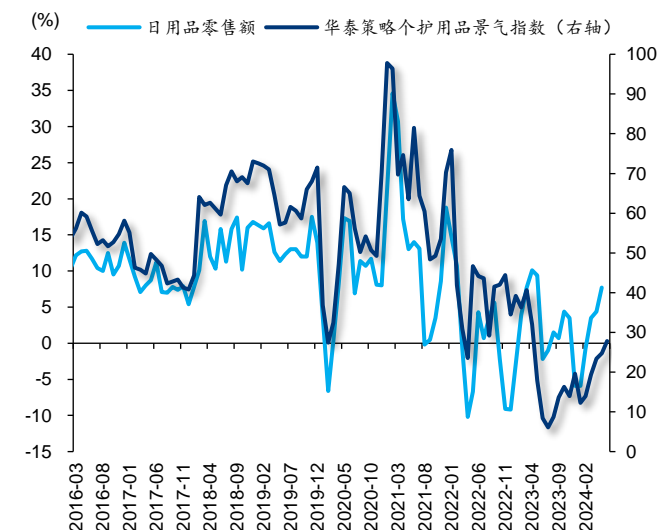
日用品/化妆品

6月华泰策略美容护理景气指数 57.3，较3月（16.5）爬坡。

日用品：5月日用品零售额同比+7.7%，较4月（+4.4%）回升；

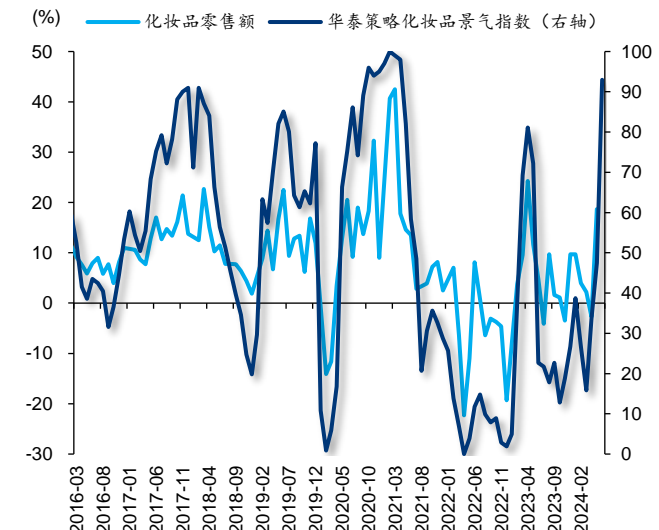
化妆品：5月化妆品零售额同比转正（+18.7%）。

图表56：5月日用品零售额同比回升



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

图表57：5月化妆品零售额同比转正



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

乳制品

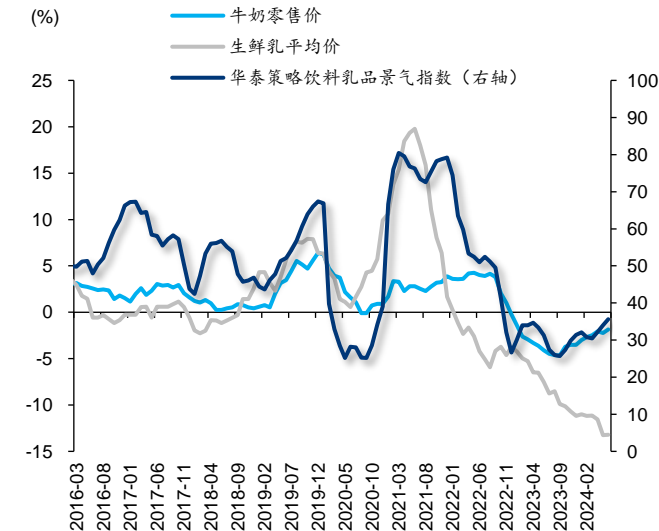
6月华泰策略饮料乳品景气指数 35.7，较3月(30.4)回升。5月乳制品产量同比-2.4%，较4月(-0.7%)继续下行；6月牛奶零售价、生鲜乳平均价同比剪刀差进一步走阔，销售价格回升、成本下降下利润率或改善。

图表58：5月乳制品产量同比下行



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

图表59：6月牛奶零售价、生鲜乳平均价同比剪刀差进一步走阔

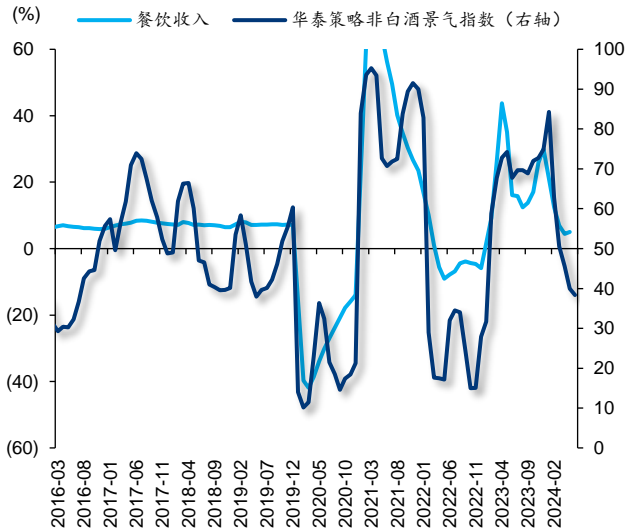


资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

餐饮/啤酒

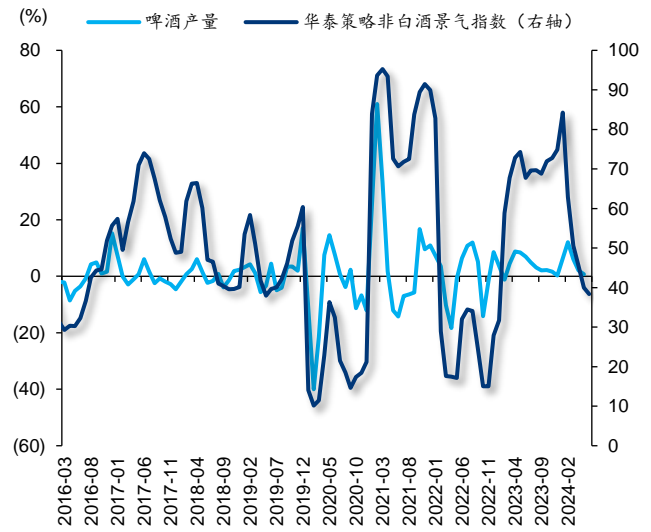
6月华泰策略非白酒景气指数 38.3，较3月(50.6)回落。5月全国餐饮收入同比+5.0%，较4月(+4.4%)回升；啤酒产量同比+0.7%，较4月(+2.1%)仍下行。

图表60: 5月全国餐饮收入同比回升



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

图表61: 5月啤酒产量同比增速仍下行



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

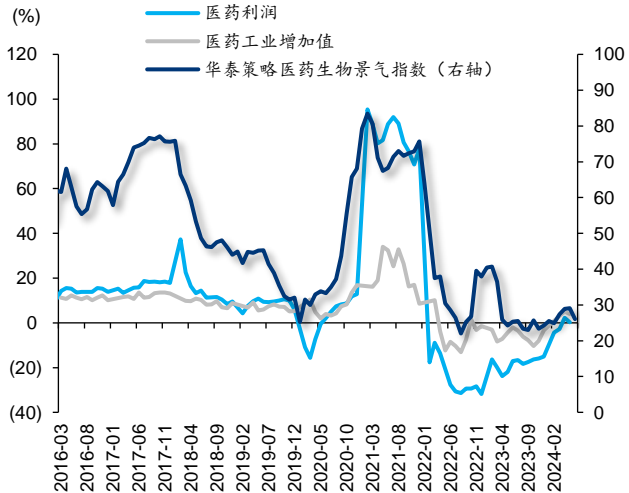
医药

6月华泰策略医药生物景气指数 26.0, 较3月(27.4)小幅回落, 或底部企稳。5月医药工业增加值同比转正(+4.0%), 较4月(+4.9%)小幅回落, 但3月以来转正。

化药: 景气回升; 6月主流化学药价格走平或回升; 新药审批方面, 6月FDA暂时批准新药上市数量同比转正(+6.8%);

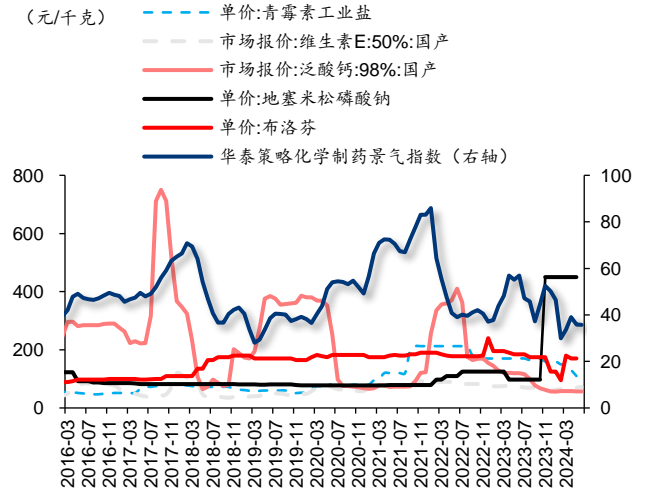
消费医疗: 景气回落; 4月爱尔+通策诊疗支付金额同比-27.6%, 较3月(-27.2%)降幅走阔。

图表62: 5月医药工业增加值同比增速小幅回落, 但3月以来转正



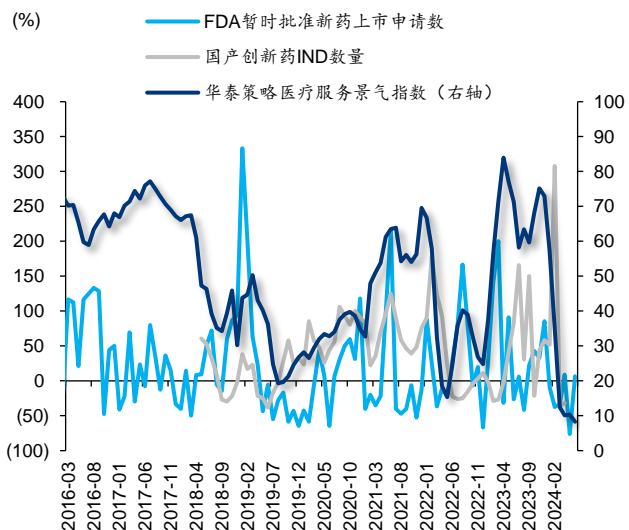
资料来源: Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图表63: 6月主流化学药价格走平或回升



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

图表64：6月海外新药审批同比提速



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

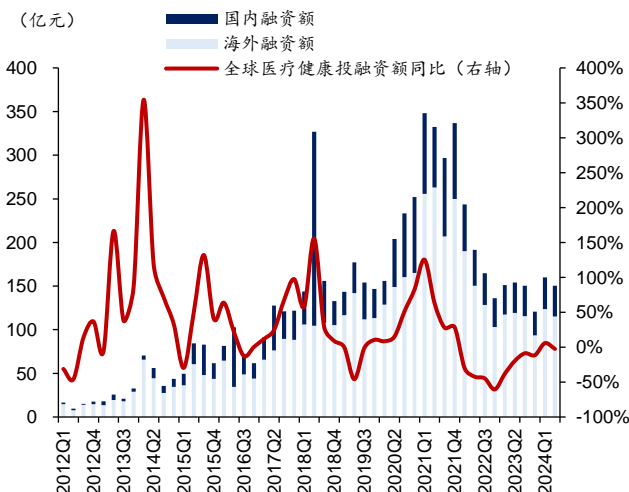
图表65：4月爱尔+通策诊疗支付金额同比降幅走阔



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

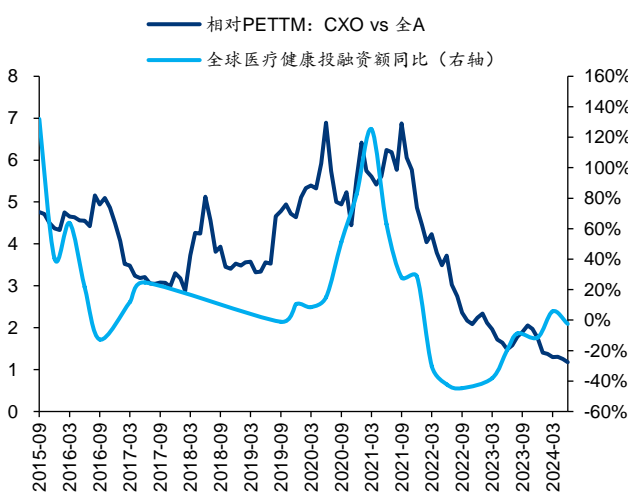
前瞻判断：全球医疗健康领域投融资额 2Q24 同比小幅转负，但仍高于 23Q4，仍处于 23 年以来的回升趋势中。

图表66：2Q24 全球医药投融资额同比小幅回落，但仍高于 23Q4



资料来源：动脉橙, 华泰研究

图表67：全球医药投融资额同比是 CXO 相对估值的同步指标

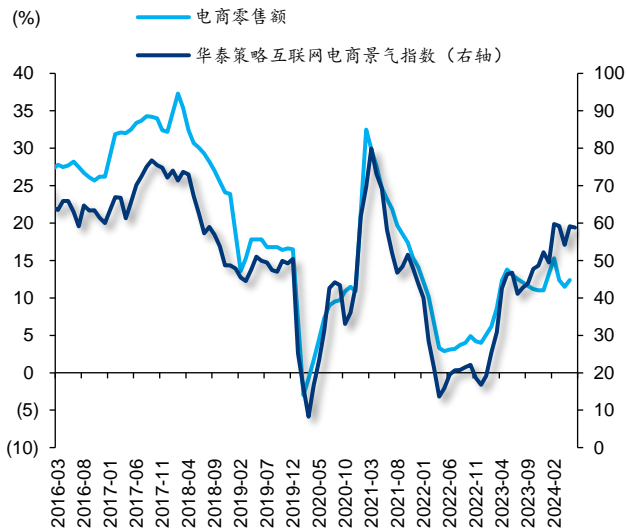


资料来源：动脉橙, 华泰研究

电商

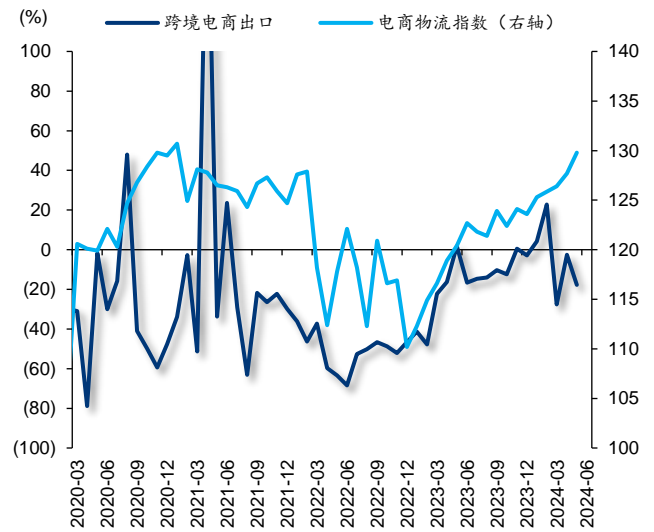
6月华泰策略互联网电商景气指数 58.8，较3月(59.2)小幅回落。5月电商零售额同比+12.4%，较4月(+11.5%)回升，强于商品零售额整体(+4.1%)，电商物流指数上行至129.8；5月跨境电商出口额同比-17.7%，较4月(-2.6%)降幅走阔。“618”数据不及预期，或影响6月电商数据。

图表68：5月电商零售额同比回升



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

图表69：5月电商物流指数上行，5月跨境电商出口额同比降幅走阔

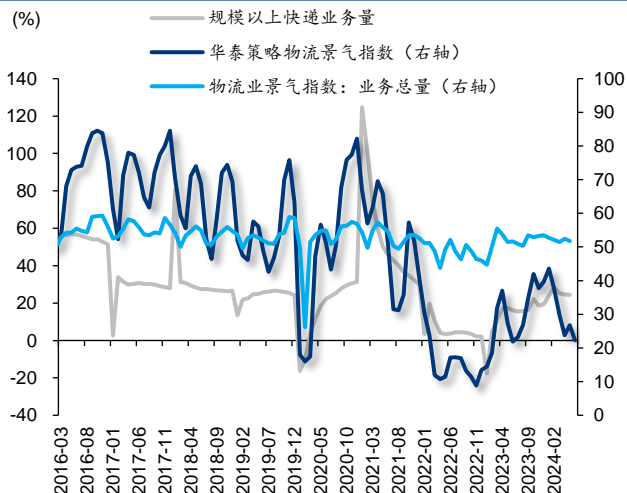


资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

物流

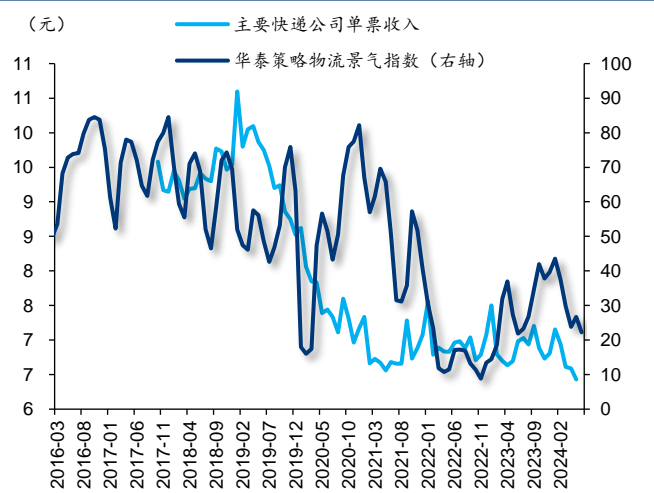
6月华泰策略物流景气指数22.3，较3月(29.8)回落。5月物流业业务总量景气指数小幅回落至51.8，仍处于荣枯线上方；规模以上快递业务量同比+24.4%，较4月(+24.5%)小幅回落；主要快递公司单票收入回落至6.4元。

图表70：5月物流业业务总量景气指数小幅回落



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

图表71：5月主要快递公司单票收入回落至6.4元



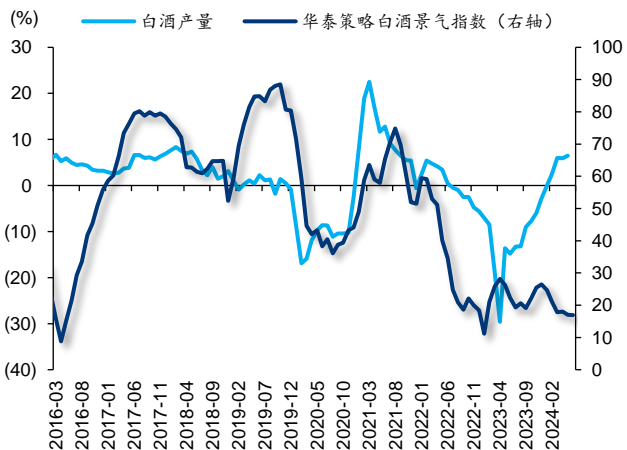
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

白酒

6月华泰策略白酒景气指数48.2，较3月(41.9)回升。5月白酒产量同比+6.5%，较4月(+5.9%)小幅回落；一线、二线白酒批价同比均回落，6月飞天茅台一批价同比降幅走阔至-18.3%，汾酒青花20批发价同比+7.1%，较5月(+8.7%)亦回落。

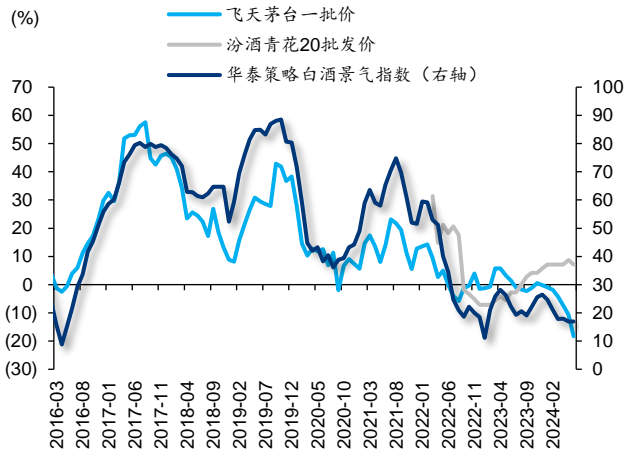
前瞻判断：白酒产量同比与地产开发投资完成额同比显著正相关，5月地产开发投资完成额同比降幅走阔至-10.1%，地产开发投资偏弱制约白酒β。

图表72：5月白酒产量同比回升



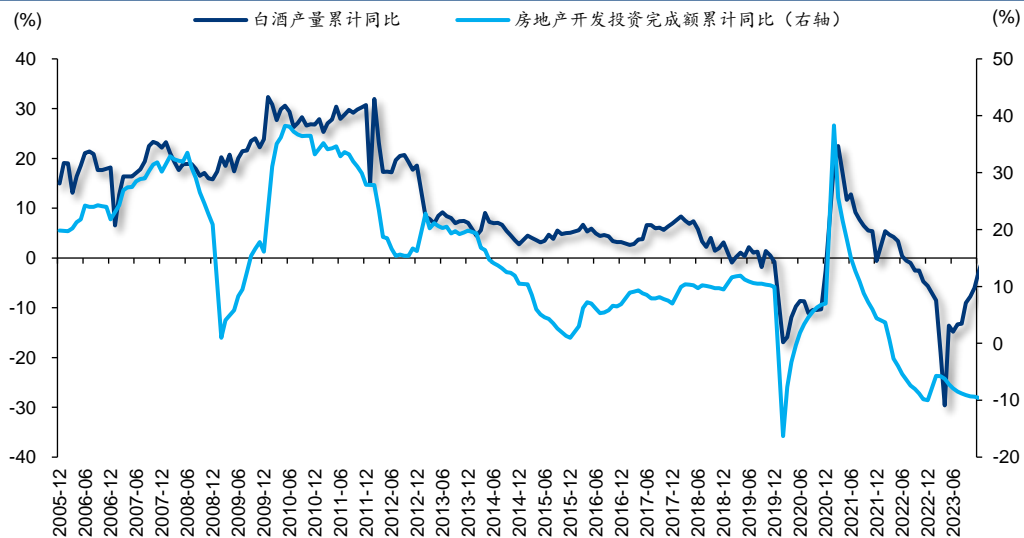
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图表73：一线、二线白酒批价同比均回落



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

图表74：5月地产开发投资完成额同比降幅走阔



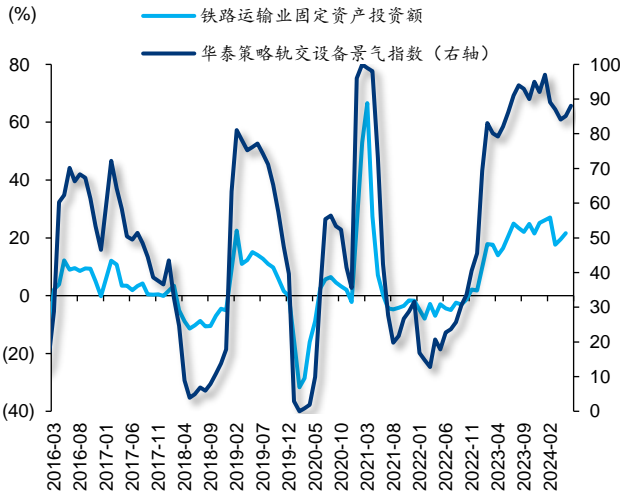
资料来源：Wind, 华泰研究

新基建

轨交设备

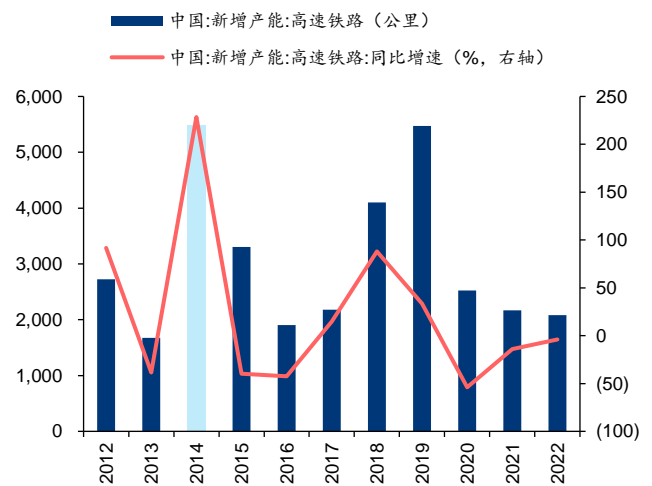
6月华泰策略轨交设备景气指数88.1，较3月(87.1)维持高位。5月铁路运输业固定资产投资额同比+21.6%，较4月(+19.5%)进一步上行；我国上一轮高铁投产在2014年附近出现第一轮高峰，更新周期+大规模设备改造政策下需求有支撑。

图表75：5月铁路运输业固定资产投资额同比维持高位



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

图表76：我国上一轮高铁投产在2014年附近出现第一轮高峰

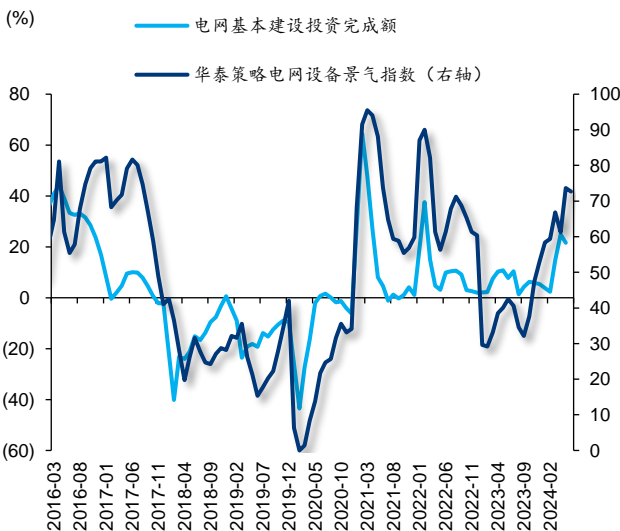


资料来源：Wind, 华泰研究

电网设备

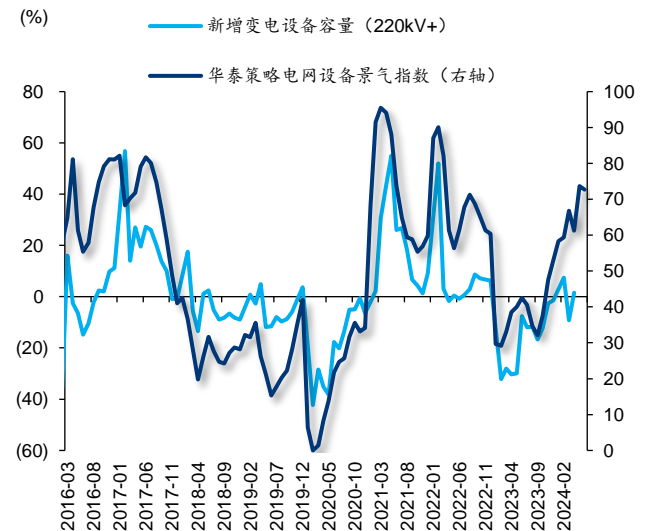
6月华泰策略电网设备景气指数72.7，较3月(66.8)爬坡。5月电网设备投资额同比小幅回落，但仍处于高位；4月新增变电设备容量(220kV+)同比转正。

图表77：5月电网设备投资额同比小幅回落，但仍处于高位



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

图表78：4月新增变电设备容量(220kV+)同比转正



资料来源：Wind, 华泰研究

通信设备

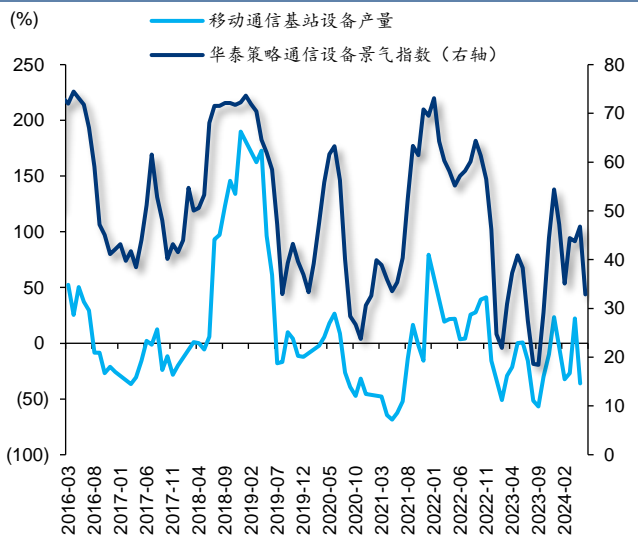
6月华泰策略通信设备景气指数32.9，较3月(44.5)回落。

基站链：景气回落；5月移动通信基站设备产量再度转负(-35.9%)；

数通链：景气爬坡；5月服务器BMC芯片龙头信骅营收同比+92.9%，较4月(+82.4%)爬坡；4月服务器机壳龙头勤诚营收同比+36.4%，较3月(+34.0%)回升；

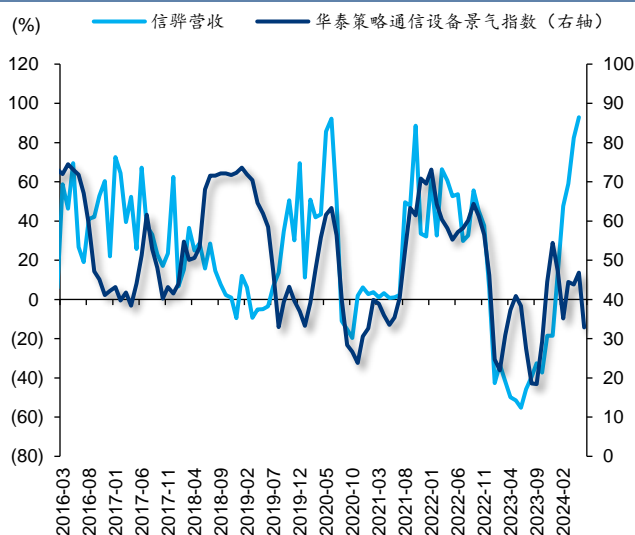
上游光电子器件5月产量同比+12.4%，较4月(+22.9%)回落。

图表79：5月移动通信基站设备产量再度转负



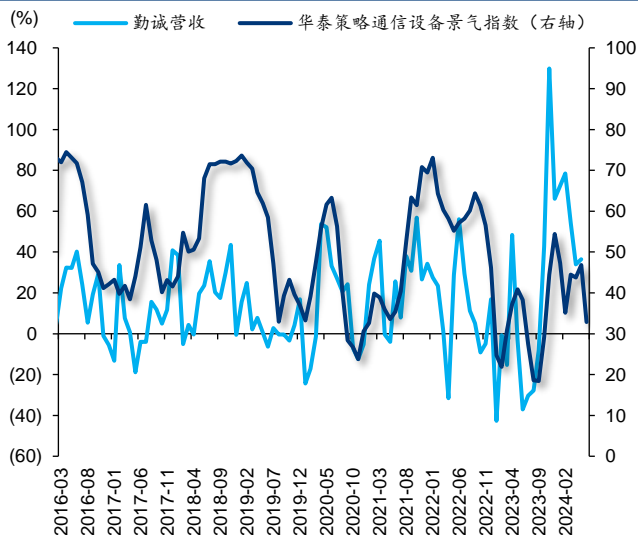
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图表80：5月服务器BMC芯片龙头信骅营收同比大幅上行



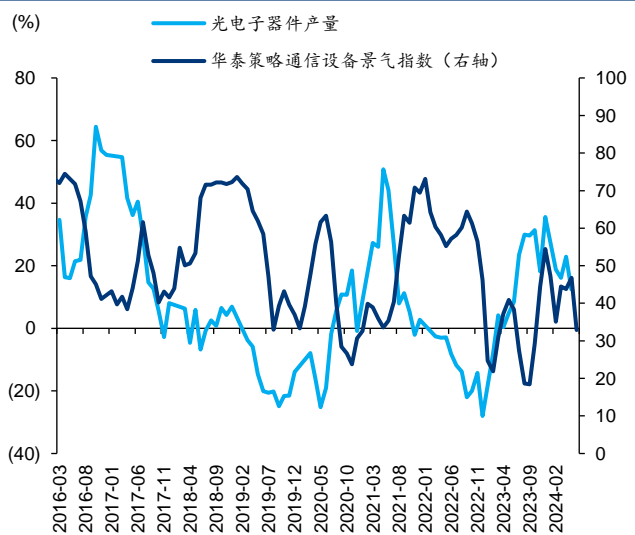
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图表81：5月服务器机壳龙头勤诚营收同比回升



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

图表82：5月光电子器件产量同比回落



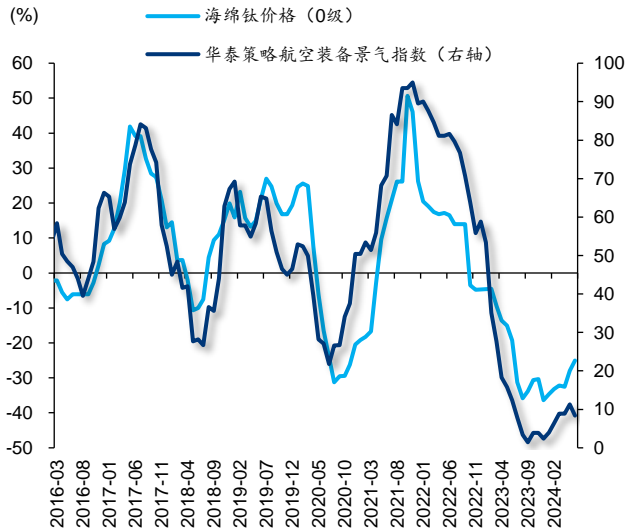
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

军工

航空装备

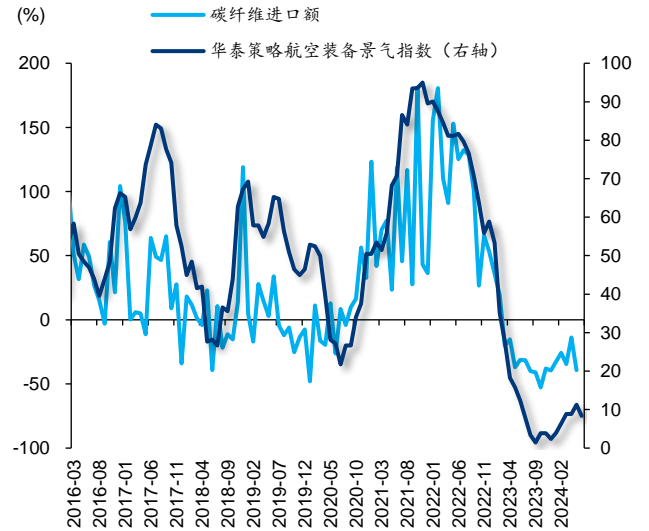
6月华泰策略航空装备景气指数8.4，较3月(8.9)低位走平，年初以来有企稳回升迹象。上游军工级海绵钛价格6月同比-25.0%，较5月(-27.9%)降幅收窄；5月碳纤维进口额同比-39.4%，较4月(-13.7%)降幅再度走阔。

图表83：6月军工级海绵钛价格同比降幅继续收窄



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

图表84：5月碳纤维进口额同比降幅再度走阔



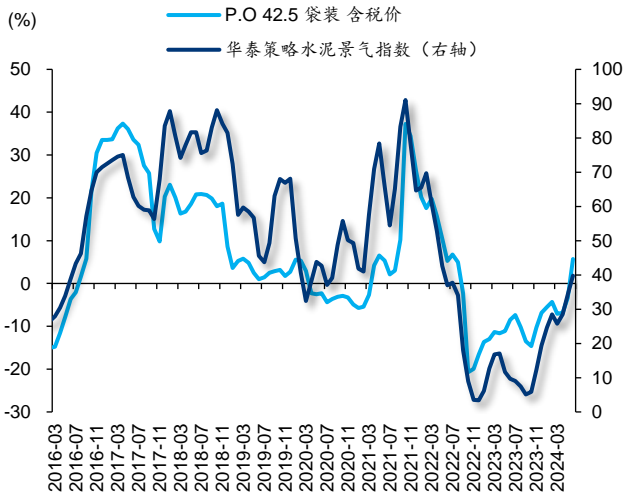
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

其他重点行业

水泥

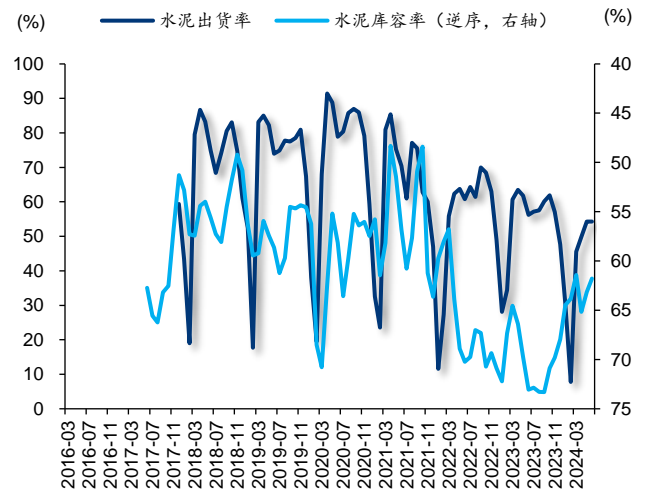
6月华泰策略水泥景气指数39.8，较3月(25.8)回升。6月P.O 42.5水泥袋装价同比转正(+5.7%)，库容率61.8%，较5月(63.2%)下降。

图表85：6月P.O 42.5水泥袋装价同比转正



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

图表86：6月水泥库容率下降



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

化学纤维

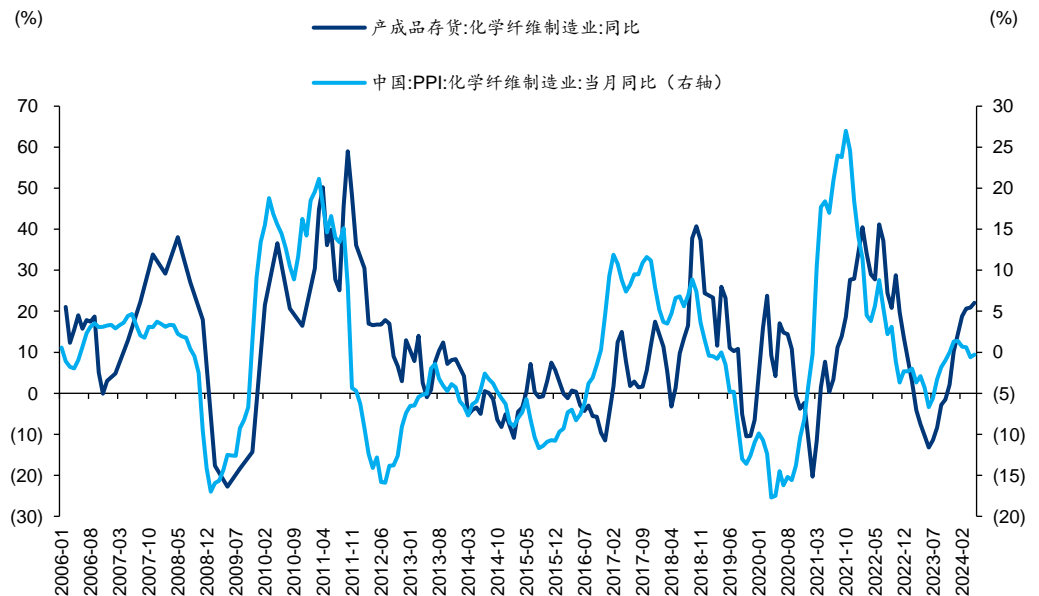
化纤：5月化学纤维PPI、产成品存货同比回升，延续主动补库。

涤纶：6月PTA价格同比+5.1%，较5月(+6.9%)小幅回落，PTA-PX价差回落至170元/吨；涤纶中周期已率先回升；

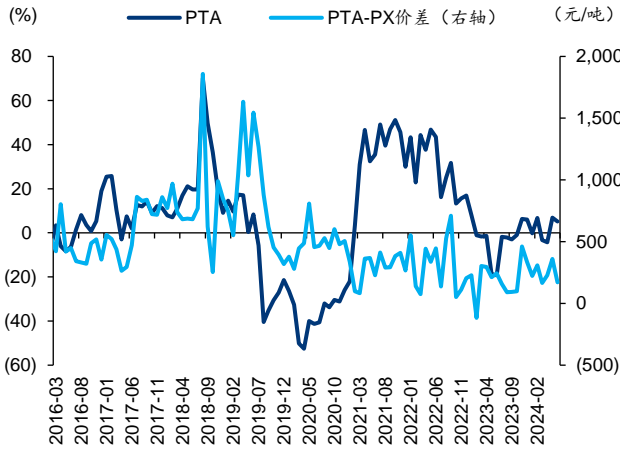
氨纶：6月氨纶价格同比-10.3%，较5月(-11.1%)降幅收窄，氨纶-纯MDI-PTMEG价差回升至13360元/吨；

粘胶：6月粘胶长丝价格同比-6.0%，较5月(-5.0%)下行，粘胶长丝-棉短绒-烧碱价差小幅回落至36735元/吨，仍维持高位。

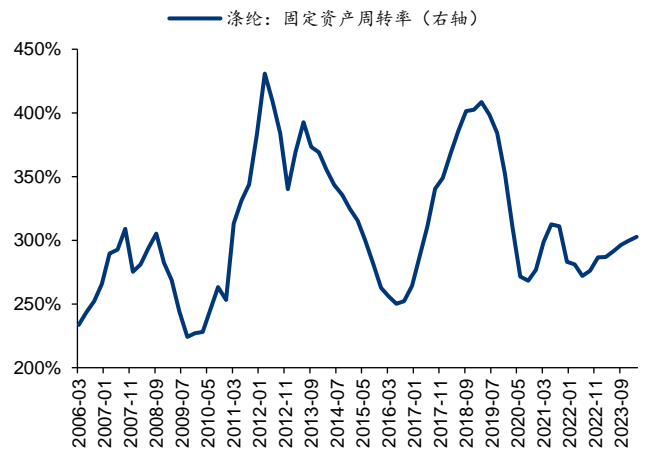
图表87：5月化学纤维PPI、产成品存货同比回升



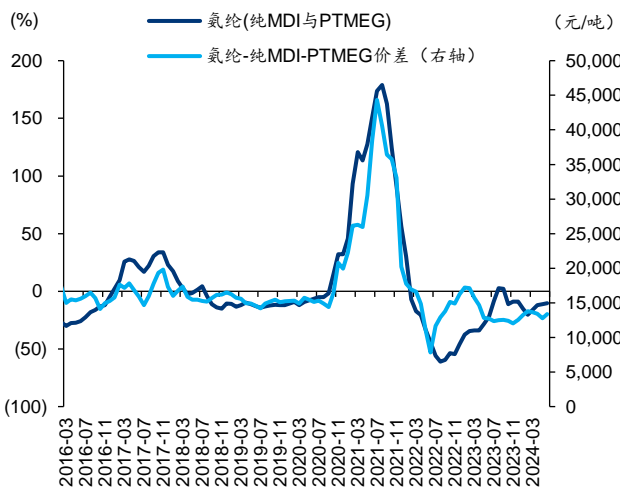
资料来源：Wind, 华泰研究

图表88：6月PTA价格同比小幅回落、价差回落


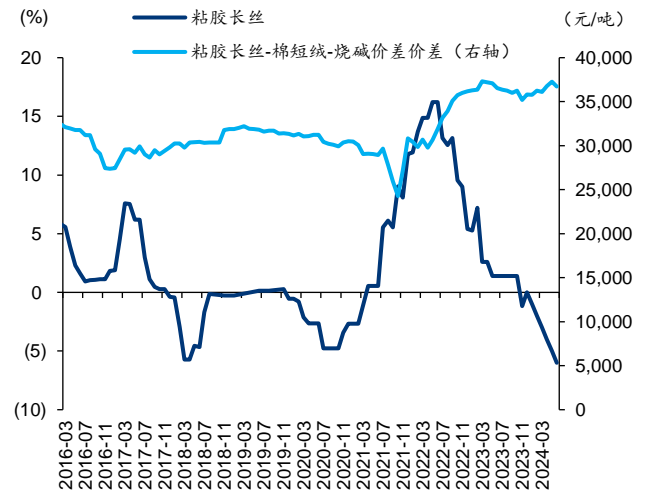
资料来源：Wind，华泰研究

图表89：涤纶中周期已回升


资料来源：Wind，华泰研究

图表90：6月氨纶价格同比降幅收窄、价差回升


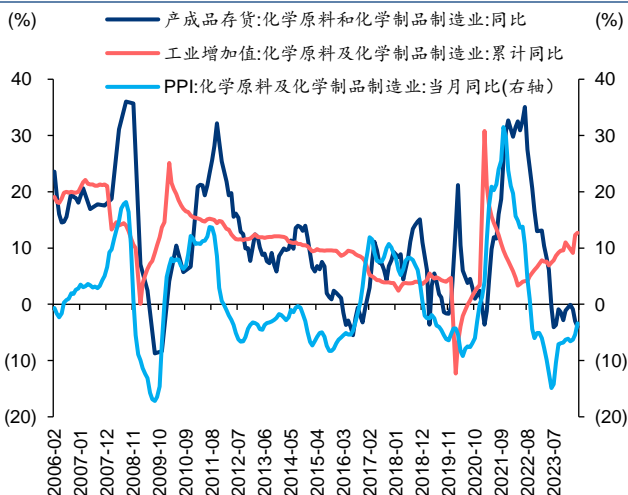
资料来源：Wind，华泰研究

图表91：6月粘胶长丝价格同比下行，价差小幅回落但仍维持高位


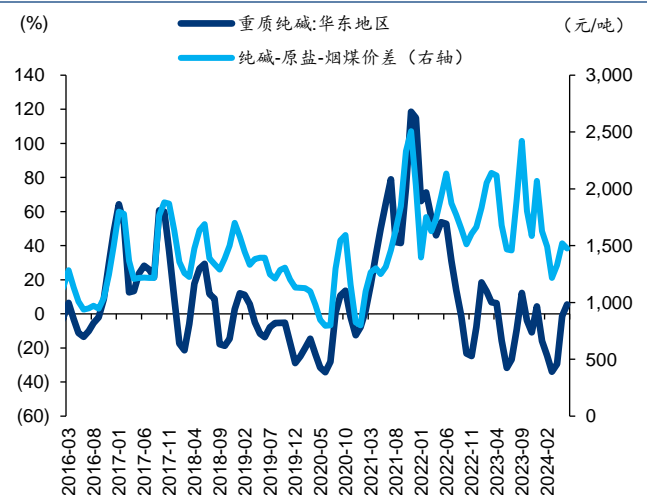
资料来源：Wind，华泰研究

化学原料

6月华泰策略化学原料景气指数48.7，较3月(26.9)爬坡；5月化学原料PPI、工业增加值同比回升，产成品存货同比回落，或处于去库尾声；其中纯碱价格6月同比转正。

图表92：5月化学原料PPI、工业增加值同比回升，产成品存货同比回落，或处于去库尾声


资料来源：Wind，华泰研究

图表93：纯碱价格6月同比转正


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

工业金属

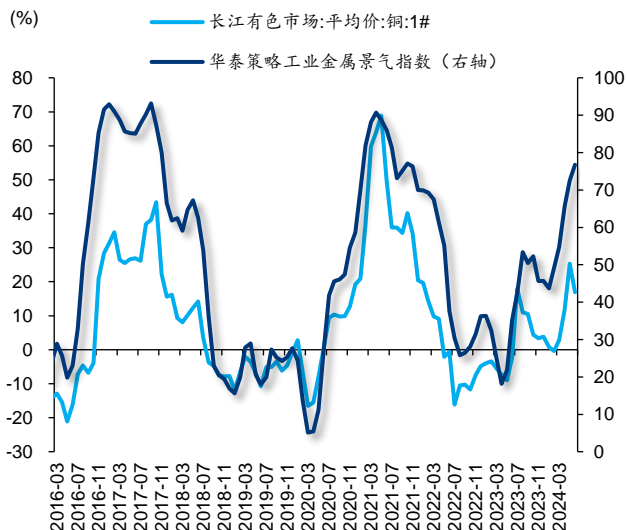
6月华泰策略工业金属景气指数76.8，较3月（54.8）爬坡。

铜：6月铜价同比+16.9%，较5月（+25.3%）小幅回落；

铝：6月铝价同比+11.0%，较5月（+12.9%）小幅回落。

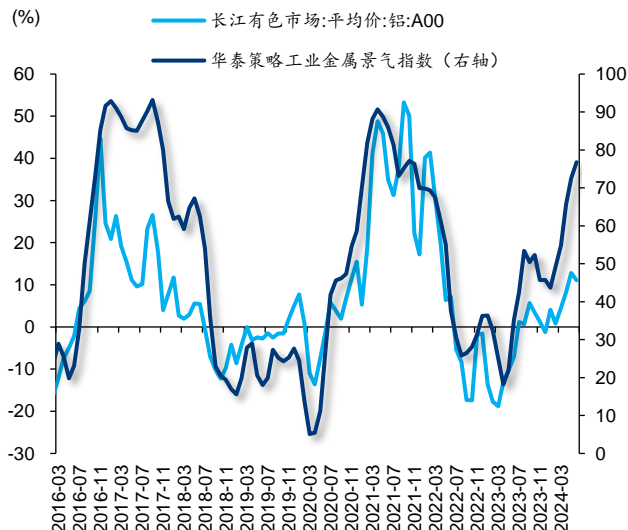
前瞻判断：全球铜铝资本开支收缩，制造业周期复苏和亚非拉城镇化等结构性需求下供需或维持紧平衡。

图表94：6月铜价同比小幅回落



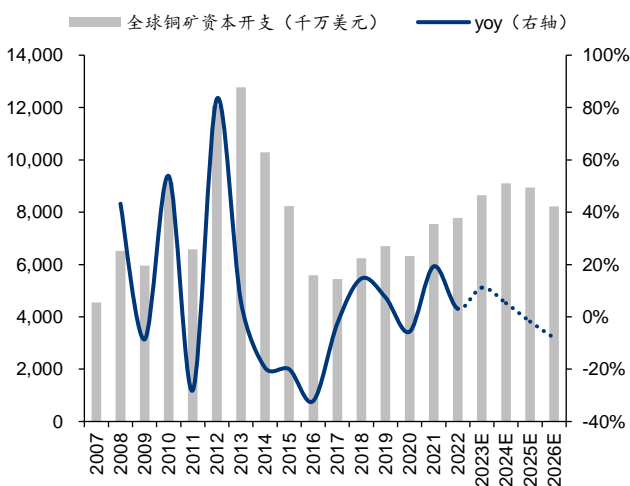
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图表95：6月铝价同比小幅回落



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

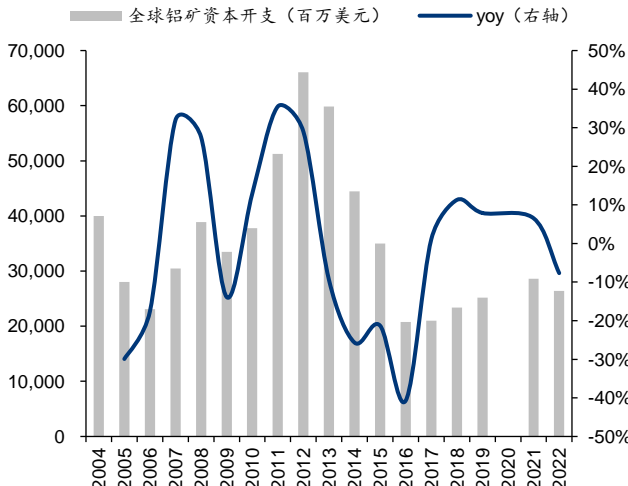
图表96：全球铜矿资本开支或下行



注：虚线为预测值

资料来源：Bloomberg, 华泰研究

图表97：2022年全球铝矿资本开支及其增速回落



资料来源：Bloomberg, 华泰研究

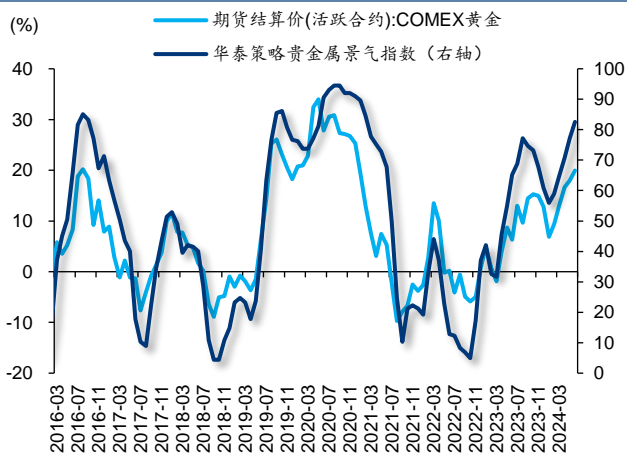
贵金属

6月华泰策略贵金属景气指数82.6，较3月（64.8）爬坡。

金：6月COMEX金价同比+19.9%，较5月（+18.0%）上行；

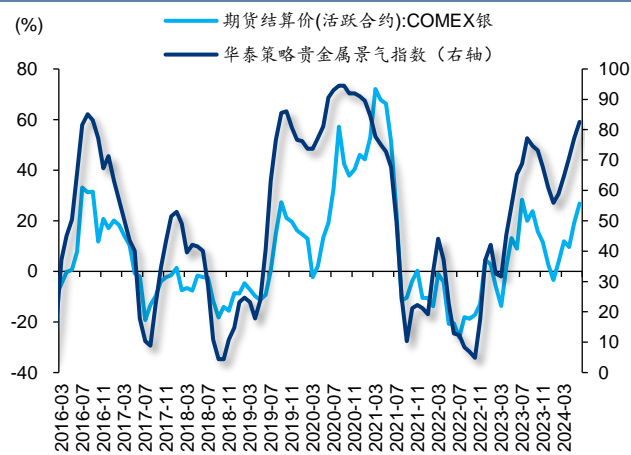
银：6月COMEX银价同比+26.8%，较5月（+19.2%）上行。

图表98：6月COMEX金价同比上行



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

图表99：6月COMEX银价同比上行



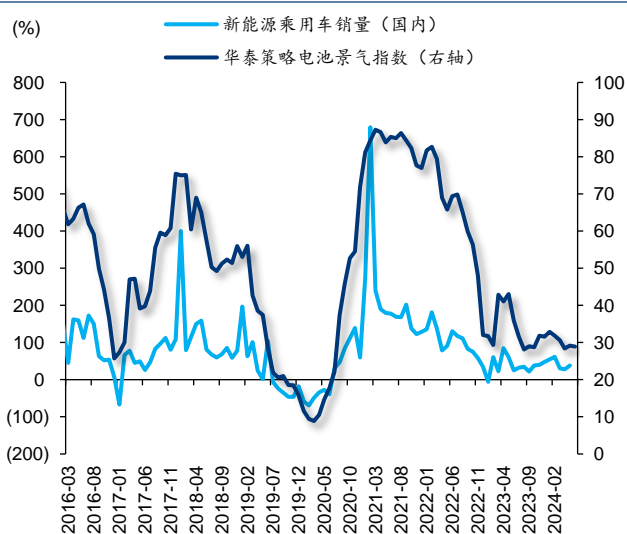
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

电池

6月华泰策略电池景气指数28.9,较3月(30.6)回落。5月新能源乘用车销量同比+38.5%,较4月(+28.3%)回升;动力电池装车量同比+41.3%,较4月(+40.8%)回升。

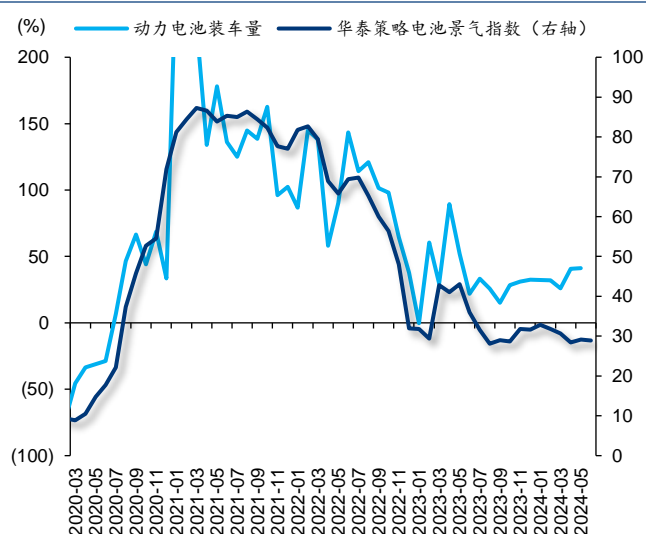
前瞻判断: 电解钴价格同比在拐点处领先新能源车销量同比6个月左右,前者“W”底第二个拐点或已出现;电池购固支出自23Q2起持续负增长,产能周期“二阶导”拐点或已出现,2H24产能周期有望迎来拐点。

图表100：5月新能源乘用车销量同比回升



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

图表101：5月动力电池装车量同比回升



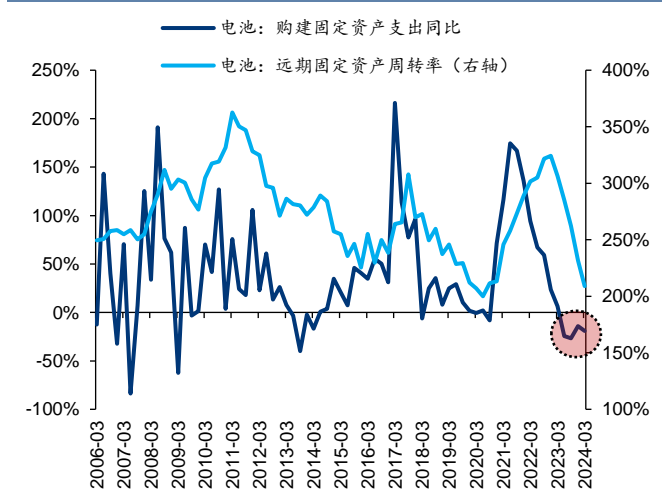
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图表102: 电解钴价格同比(领先新能源车销量同比6个月)底部回升



资料来源: Wind, 华泰研究

图表103: 电池购固支出自 23Q2 起持续负增长

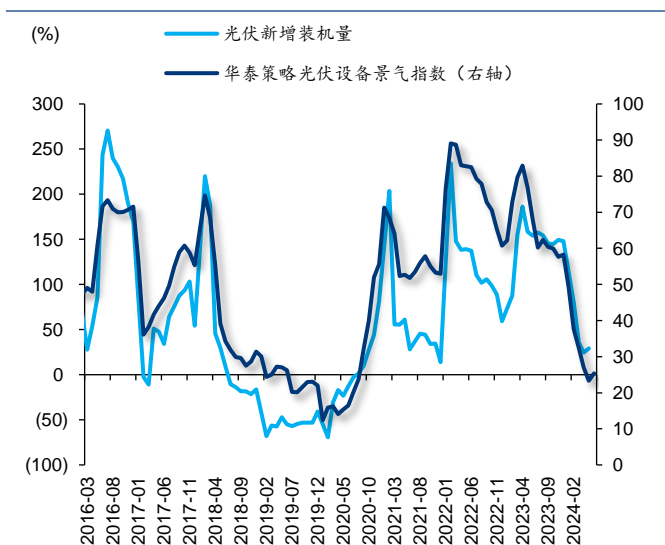


资料来源: Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

光伏

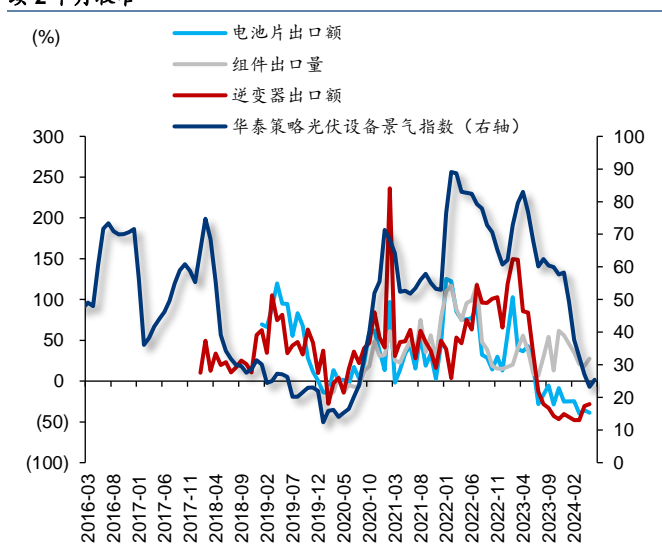
6月华泰策略光伏设备景气指数25.4,较3月(32.4)回落。5月光伏新增装机量同比+29.3%,较4月(+24.4%)回升;出口延续价减量增,其中电池片出口额5月同比降幅走阔,逆变器出口额同比降幅连续2个月收窄。6月多晶硅价格回落至5.3美元/千克,5月单晶硅片价格回落至1.25元/片;6月EVA树脂价格回落至11000元/吨。产能未充分出清前产业链价格仍有下行压力。

图表104: 5月光伏新增装机量同比回落



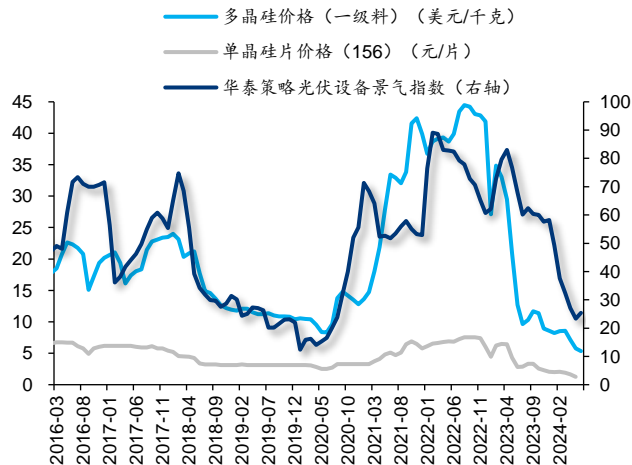
资料来源: Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图表105: 5月电池片出口额同比降幅走阔,逆变器出口额同比降幅连续2个月收窄



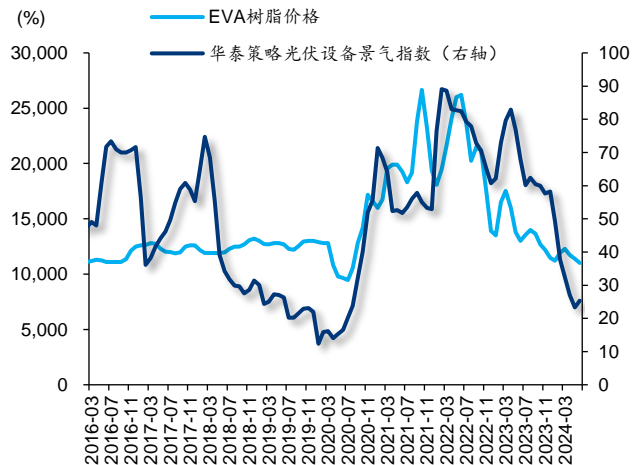
资料来源: Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图表106：硅料、硅片价格仍下行



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

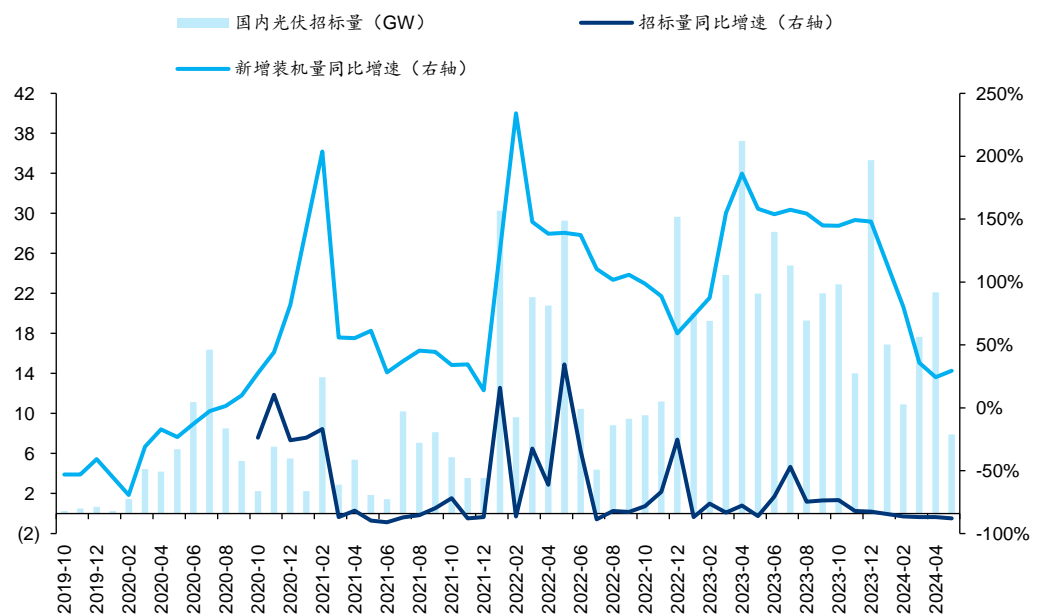
图表107：6月EVA树脂价格回落



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

前瞻判断：光伏招标量同比领先光伏新增装机同比 1 个季度左右，5 月光伏招标量同比 -49.4%，较 4 月（-34.9%）继续下行。

图表108：5月国内光伏招标量同比仍下行



资料来源：Wind, 华泰研究

风险提示

- 1) 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；
- 2) 供给出清不及预期：**若存在产能过剩压力的行业供给出清不够充分，与需求端变化不匹配，则对应行业可能存在供过于求、价格下跌的风险；
- 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。

免责声明

分析师声明

本人，王以、王伟光、方正韬、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。

一般声明及披露

本报告由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，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）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。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，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）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、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。本公司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本公司的商标、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。

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

- 分析师王以、王伟光、方正韬、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），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

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。公司注册号: 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

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

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

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

©版权所有2024年华泰证券股份有限公司