

新的结构性亮点或在大众消费

华泰研究

2024年6月10日 | 中国内地

策略月报

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

联系人 方正楠
SAC No. S0570122050097 fangzhengtao@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

新结构性亮点或在大众消费和新基建

模型显示，5月全行业、全部非金融行业景气小幅回升，Q2以来基本走平，但景气边际改善品种明显增多。此前强于宏观的线索仍有一定持续性，如出口链、供给减压、新基建等，除此之外大众消费（包括服务性消费）或为新的结构性亮点。配置上：1) 以A50及消费龙头为主仓，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；2) 主动补库且未来1-2个季度有持续性的资产，主要为消费电子/面板/轻工/船舶等为代表的出口链；3) 供给出清或紧缺，财报视角下商用车/纺服/通用设备/化纤/化学原料/出行链等，中观视角产能出清的农业等；4) 主题轮动关注TMT/拉尼娜/电力等。

出口链——航运/自动化/消电链/面板/叉车/纺服/家居/黑电&小家电等

1) 航运：5月集运、干散运运价上涨；2) 自动化：4月工业机器人产量同比上行，前瞻指标日本机器人订单3月同比降幅继续收窄；3) 元件-存储器-消电链：4月台股PCB营收同比回升，中游DXI指数同比连续10个月回升，前瞻指标北美PCB BB值MA3同比上行；4) 面板：大尺寸液晶面板价格继续上涨；5) 叉车：4月叉车内销量同比回升，出口量同比在高基数下回落；6) 纺服：4月纺织制品出口额同比降幅收窄，美国库销比回落，上游化纤主动补库形成交叉印证；7) 家居：4月家具出口额同比回正，美国新订单同比回升、库销比回落；8) 家电：4月黑电/小家电销量同比回升。

供给逻辑——农业/船舶/工业金属等

1) 农业：5月猪粮比价进一步回升，自繁自养生猪亏损幅度收窄、外购仔猪养殖利润回升；本轮生猪养殖产能去化的核心是现金流压力，当前自繁自养生猪累计亏损延续，4月能繁母猪存栏同比降幅小幅收窄，仍接近18Q4水平；2) 船舶：3月手持船舶订单量同比上行，5月新船VLCC价格同比亦上行；前瞻来看，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，5月前瞻指标三大运价指数均值同比回升指引船舶景气仍有持续性；3) 工业金属：5月铜、铝价格同比回升，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。

大众消费——电商/物流/乳制品/日用品/港股本地生活等

1) 电商：4月电商零售额同比+11.5%，强于商品零售额整体(+4.1%)，电商物流指数上行，跨境电商出口额同比降幅收窄；2) 物流：4月物流业业务总量景气指数回升，连续15个月位于荣枯线上方，规模以上快递业务量同比小幅回落但仍维持高位；3) 乳制品：5月牛奶零售价、生鲜乳平均价同比剪刀差走阔，利润率或改善；4) 日用品：4月日用品零售额同比回升；5) 港股本地生活：美团使用时长、活跃人数同比去年下半年以来共振回升。

新基建——轨交/电网/通信设备及其它

更新周期+政策支持下新基建景气回升：1) 轨交设备：4月铁路运输业固定资产投资额同比回升；2) 电网设备：4月电网基本建设投资完成额同比上行，新增变电设备容量同比回正；3) 通信设备：4月移动通信基站设备产量同比转正，服务器BMC芯片龙头信骅营收同比大幅上行，上游光电子器件4月产量同比回升。其它正向边际变化品种：1) 电力：4月全社会用电量维持高位，关注煤价下行带来的成本改善和“涨价”预期；2) 航空装备：5月军工级海绵钛价格同比降幅收窄，4月碳纤维进口额同比降幅收窄。

风险提示：外需不及预期；供给出清不及预期；模型失效风险。



正文目录

新的结构性亮点或在大众消费	6
出口链	12
全球制造业周期驱动品种	12
航运	12
自动化设备	13
元件	13
消费电子	14
光学光电	15
叉车	16
美国地产和库存周期驱动品种	16
纺服及上游化纤	16
家居	19
家电	20
供给逻辑	23
农业	23
航海装备	23
工业金属	24
大众消费	26
电商	26
物流	26
乳制品	26
日用品	27
港股本地生活	27
保险	28
新基建	29
轨交设备	29
通信设备	29
电网设备	30
其他边际变化正面行业	31
电力	31
航空装备	31
风险提示	32

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： 此前强于宏观的线索仍有一定持续性，如出口链、供给减压、新基建等，大众消费（包括服务性消费）或为	

新的结构性亮点	7
图表 3: 各行业景气指数 vs 估值分位数 (2016 年以来)	7
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)	8
图表 5: 2023 年 11 月 (3Q23 业绩披露完毕) 至今各行业景气指数变化 vs 涨跌幅	8
图表 6: 华泰策略中观产业链景气指数——一级行业	9
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)	10
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)	11
图表 9: 宏观视角: “金丝雀”指数指引出口链景气或持续	12
图表 10: 微观视角: 产能过剩压力不大的出口链主动补库或持续	12
图表 11: 集运: 年初以来 CCFI/SCFI 运价指数大幅回升	12
图表 12: 干散运: 年初以来 BDI/CNTPI 运价指数回升	12
图表 13: 4 月工业机器人产量同比上行	13
图表 14: 4 月海外龙头控制器、变频器订单量同比回升	13
图表 15: 3 月日本工业机器人订单同比降幅继续收窄	13
图表 16: 4 月台股被动元件营收同比回升	14
图表 17: 日本 PCB 产值同比降幅收窄, 台股 PCB 营收同比上行	14
图表 18: PCB 先行指标北美 PCB BB 值 (订单出货比) MA3 同比 5 月大幅上行	14
图表 19: 5 月 DXI 指数同比上行, DRAM 存储器价格同比回升	15
图表 20: 手机: 4Q23 全球智能手机出货量同比回升	15
图表 21: PC: 4 月笔记本电脑销售额同比降幅收窄, 台股 PC 营收同比回升	15
图表 22: VR: 4 月 Steam 平台 VR 渗透率回升至 1.99%	15
图表 23: 4 月台股面板营收同比回升, 面板出货量同比小幅转负	16
图表 24: 5 月液晶电视面板价格继续回升	16
图表 25: 4 月叉车销量同比小幅回升	16
图表 26: 4 月叉车出口额同比高基数下进一步回落	16
图表 27: 4 月纺织制品出口额同比降幅收窄	17
图表 28: 美国服装及配饰库销比回落	17
图表 29: 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	17
图表 30: 4 月化学纤维制造业工业增加值、产成品库存同比回升	18
图表 31: 5 月 PTA 价格同比转正, 价差回升	18
图表 32: 涤纶中周期已回升	18
图表 33: 5 月氨纶价格同比降幅收窄, 价差小幅回落	18
图表 34: 5 月粘胶长丝价格同比仍下行, 价差上行	18
图表 35: 4 月家具出口额同比回正	19
图表 36: 美国家具新订单同比回升	19
图表 37: 美国家具库销比同比回落	19
图表 38: 4 月建材家居卖场销售额同比降幅走阔, 但竣工面积同比降幅收窄	20
图表 39: 贝壳 KMI 指数底部回升, 一线城市重回荣枯线上方	20
图表 40: 4 月家电社零同比小幅回落, 但出口同比转正	20
图表 41: 3 月彩电销量同比转正	21

图表 42: 3 月吸尘器销量同比降幅大幅收窄	21
图表 43: 1-2 月空调内销量同比回升, 3 月出口量同比回落	21
图表 44: 1-2 月冰箱内销量、3 月出口量同比回落	21
图表 45: 1-2 月洗衣机内销量同比转负, 3 月出口量同比回落	22
图表 46: 5 月空调出口排产同比回落, 持续性待验	22
图表 47: 5 月纯 MDI 价格同比转负, 价差回落	22
图表 48: 5 月无水氢氟酸价格同比、价差回落	22
图表 49: 5 月猪粮比价回升至 6.5x	23
图表 50: 自繁自养生猪亏损幅度收窄, 外购仔猪利润回升	23
图表 51: 4 月能繁母猪存栏同比降幅小幅收窄, 仍接近 18Q4 水平	23
图表 52: 年初以来宠物食品销售额同比转正	23
图表 53: 3 月手持船舶订单量同比继续上行	24
图表 54: 5 月新船 VLCC 价格同比继续上行	24
图表 55: 4Q23 中国造船产能利用监测指数创新高	24
图表 56: 三大运价指数均值同比回升	24
图表 57: 5 月铜价同比继续回升	25
图表 58: 5 月铝价同比继续回升	25
图表 59: 全球铜矿资本开支或下行	25
图表 60: 2022 年全球铝矿资本开支及其增速回落	25
图表 61: 4 月电商零售额同比小幅回落, 但仍维持两位数以上增速	26
图表 62: 4 月跨境电商出口额同比降幅收窄, 电商物流指数上行	26
图表 63: 4 月物流业业务总量景气指数回升	26
图表 64: 4 月主要快递公司单票收入回落至 6.6 元	26
图表 65: 4 月乳制品产量同比转负	27
图表 66: 5 月牛奶零售价、生鲜乳平均价同比剪刀差走阔	27
图表 67: 4 月日用品零售额同比回升	27
图表 68: 4 月化妆品零售额同比转负	27
图表 69: 3 月美团使用时长同比回升	28
图表 70: 3 月美团活跃人数同比回升	28
图表 71: 负债端保费收入同比回升, 寿险占优	28
图表 72: 以 20% \times 申万银行涨跌幅+80% \times 10Y 国债利率刻画险资收益率, 也处于回升趋势中	28
图表 73: 4 月铁路运输业固定资产投资额同比维持高位	29
图表 74: 我国上一轮高铁投产在 2014 年附近出现第一轮高峰	29
图表 75: 4 月移动通信基站设备产量同比大幅转正	29
图表 76: 4 月服务器 BMC 芯片龙头信骅营收同比大幅上行	29
图表 77: 4 月服务器机壳龙头勤诚营收同比回落	30
图表 78: 4 月光电子器件产量同比回升	30
图表 79: 4 月电网基本建设投资完成额同比上行	30
图表 80: 4 月新增变电设备容量 (220kV+) 同比回正	30
图表 81: 4 月全社会用电量同比回落, 但仍维持较高增速	31

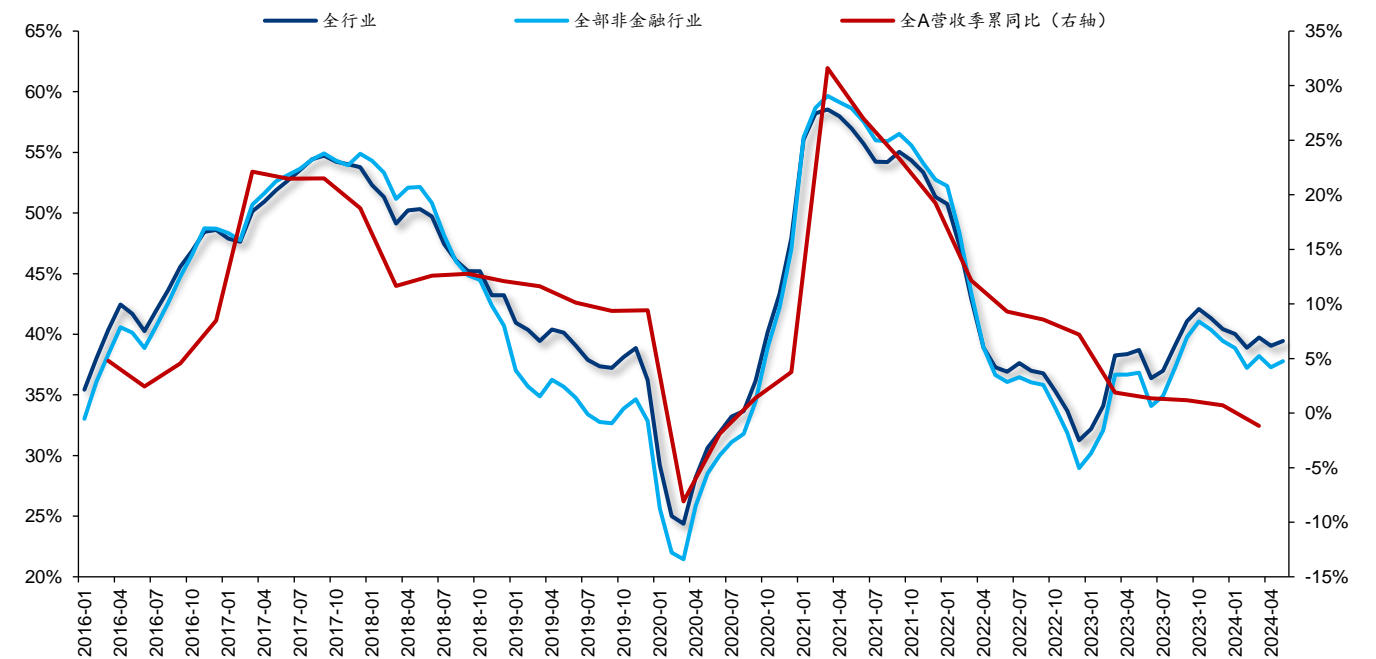


图表 82: 5 月动力煤价格继续回落, 火电成本改善.....	31
图表 83: 4 月水电燃料 CPI 同比进一步回升.....	31
图表 84: 5 月军工级海绵钛价格同比降幅收窄.....	32
图表 85: 4 月碳纤维进口额同比降幅收窄.....	32

新的结构性亮点或在大众消费

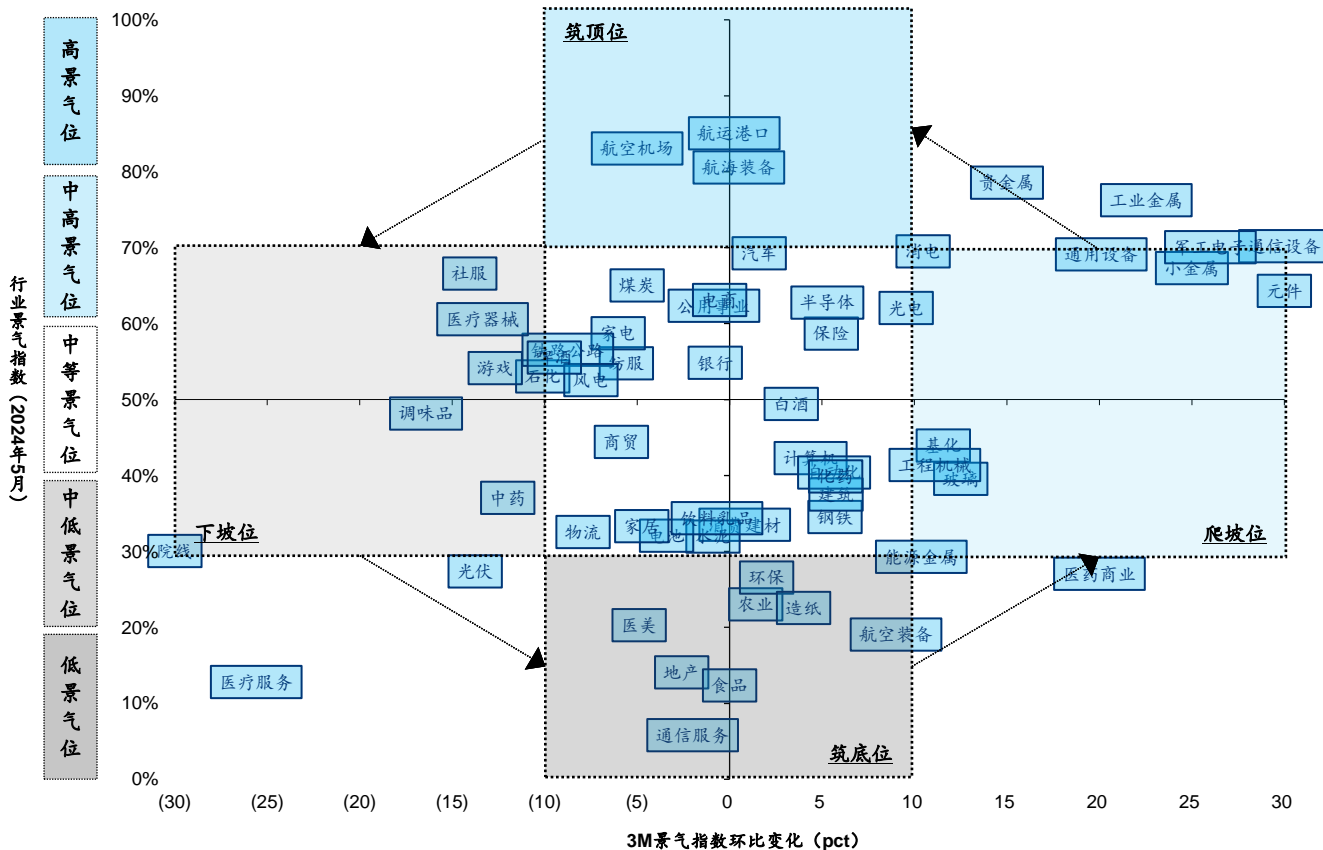
模型显示，5月全行业、全部非金融行业景气小幅回升，Q2以来基本走平，但景气边际改善品种明显增多。此前强于宏观的线索仍有一定持续性，如出口链、供给减压、新基建等，除此之外大众消费（包括服务性消费）或为新的结构性亮点，与5月PMI中服务性消费占优相印证。配置上：1）以A50及消费龙头为主仓，凭借自身能力提升保持ROE中枢平稳但市场却沿ROE下行定价；2）主动补库且未来1-2个季度有持续性的资产，主要为消费电子/面板/轻工/船舶等为代表的出口链；3）供给出清或紧缺，财报视角下商用车/纺服/通用设备/化纤/化学原料/出行链等，中观视角产能出清的农业等；4）主题轮动关注TMT/拉尼娜/电力等。

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



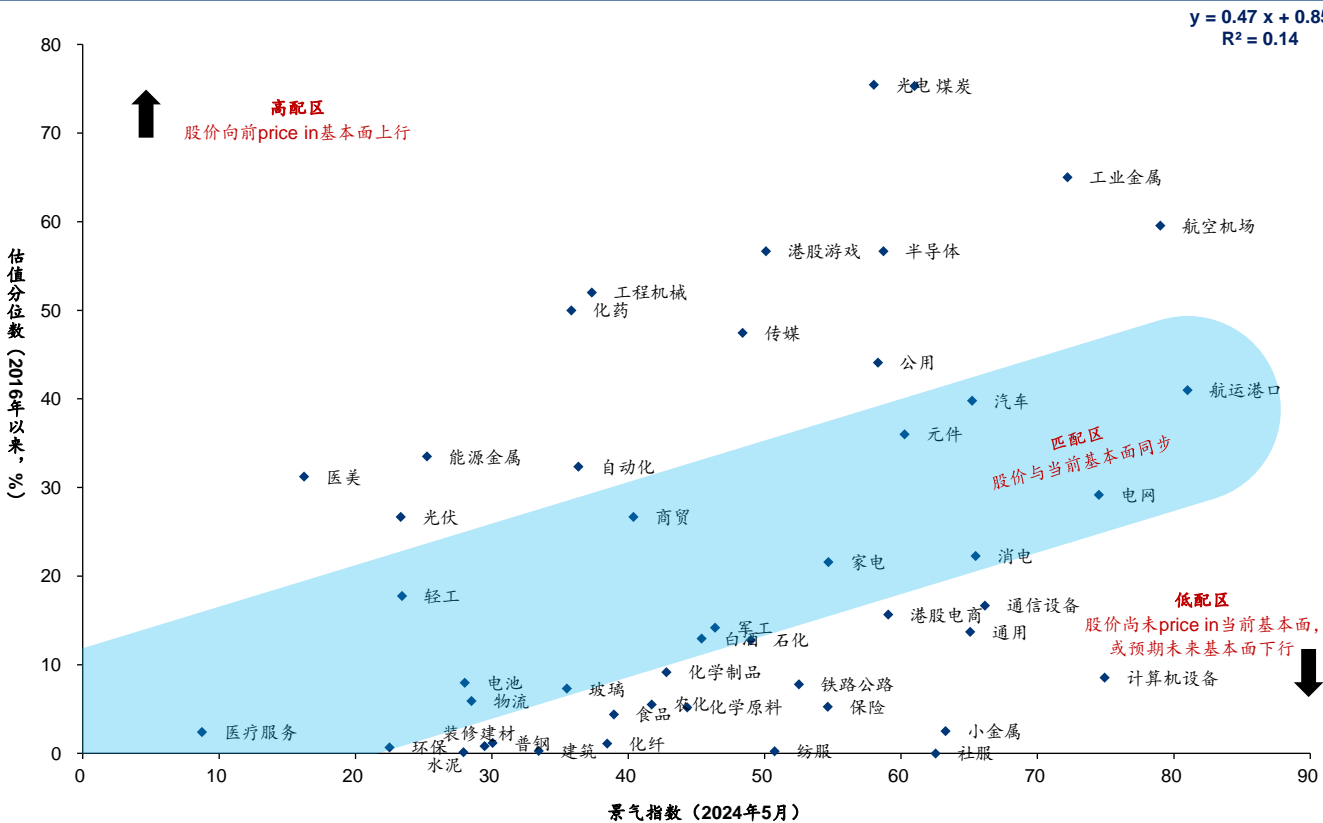
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 工信部, 百度指数, 华泰研究

图表2：此前强于宏观的线索仍有一定持续性，如出口链、供给减压、新基建等，大众消费（包括服务性消费）或为新的结构性亮点



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

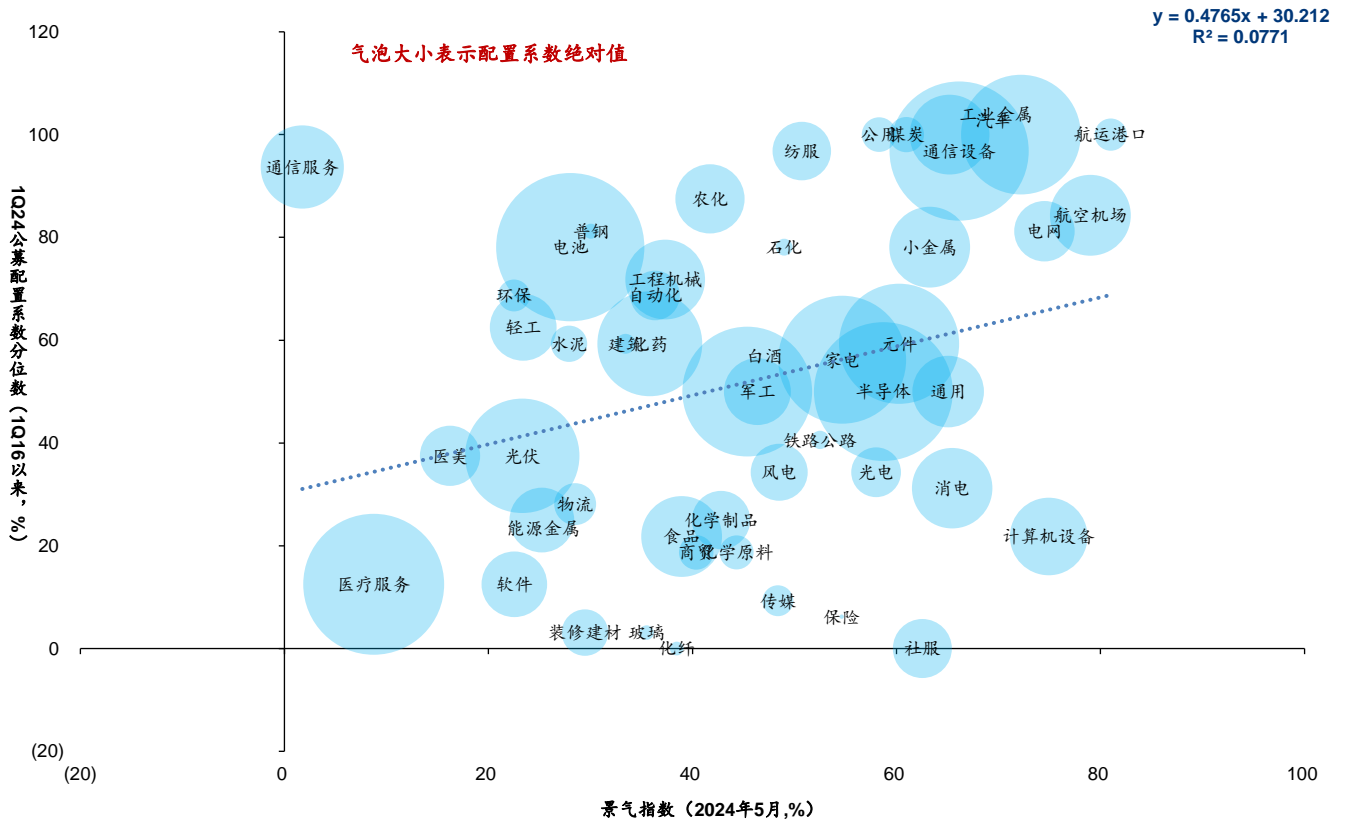
图表3：各行业景气指数 vs 估值分位数 (2016 年以来)



注：估值分位数根据不同行业适用指标选取 2016 年以来 PE/PB/PS 分位数，数据截至 2024.6.7

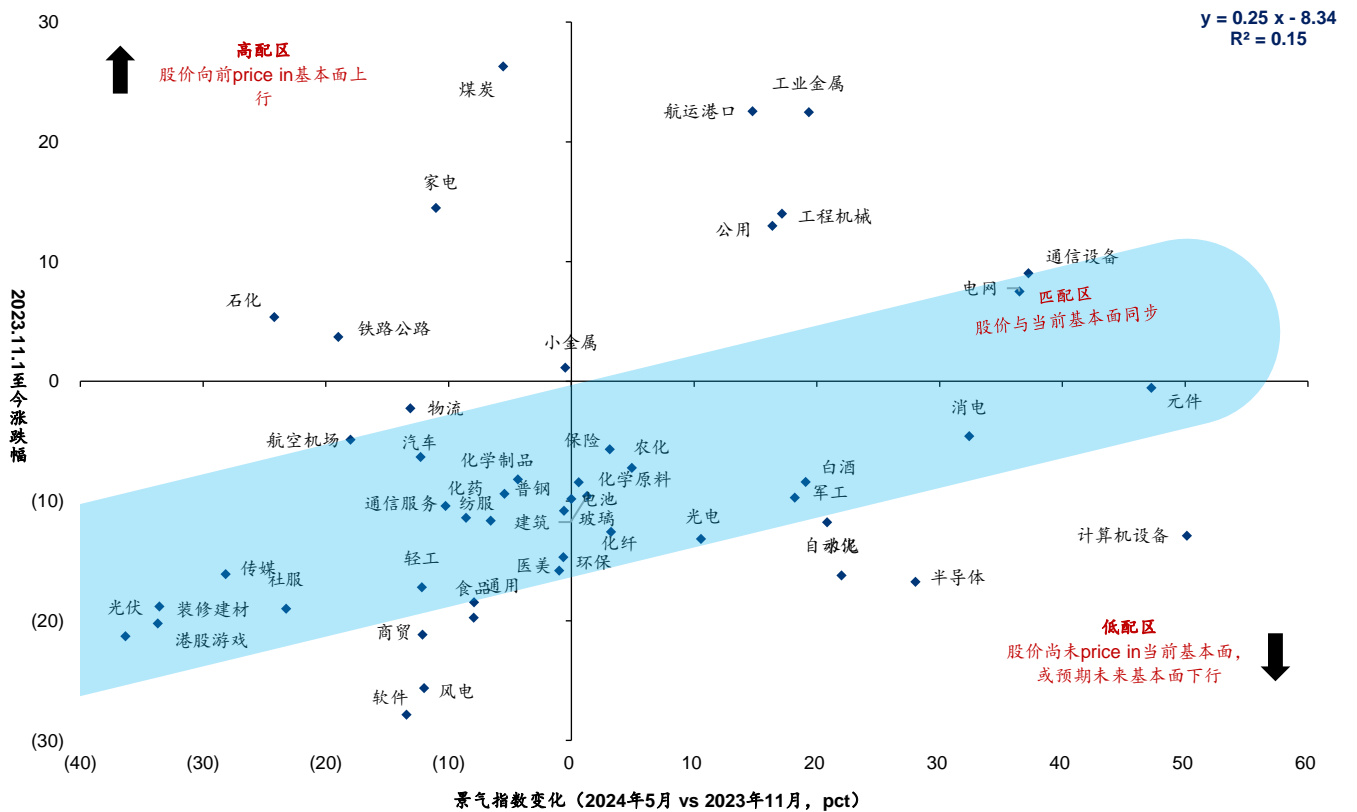
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 工信部, 百度指数, 华泰研究

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）



注：气泡大小表示配置系数绝对值，配置系数=仓位占比/流通市值占比，配置系数分位数为 2016 年以来，数据截至 1Q24；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5：2023 年 11 月（3Q23 业绩披露完毕）至今各行业景气指数变化 vs 涨跌幅



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6：华泰策略中观产业链景气指数——一级行业

景气指数	2023-05	2023-06	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	3M变化
石油石化	73%	59%	64%	76%	81%	73%	57%	43%	47%	59%	63%	54%	49%	↓
煤炭	78%	68%	63%	62%	64%	67%	70%	72%	67%	66%	64%	62%	61%	↓
有色金属	31%	43%	50%	59%	56%	56%	49%	46%	43%	46%	53%	62%	67%	↑
基础化工	20%	24%	31%	36%	37%	37%	37%	34%	32%	28%	31%	36%	40%	↑
钢铁	17%	23%	31%	36%	36%	37%	37%	36%	31%	25%	23%	27%	30%	↑
建筑材料	25%	25%	25%	26%	25%	26%	30%	33%	33%	28%	25%	27%	29%	→
机械设备	28%	23%	28%	31%	37%	44%	52%	55%	50%	36%	40%	40%	50%	↑
电力设备	51%	48%	44%	42%	41%	42%	46%	47%	47%	44%	45%	40%	43%	→
国防军工	31%	29%	28%	27%	28%	28%	29%	31%	33%	37%	37%	43%	46%	↑
农林牧渔	19%	18%	23%	23%	21%	15%	13%	14%	14%	18%	17%	19%	19%	→
食品饮料	35%	34%	29%	30%	31%	35%	38%	39%	40%	38%	37%	38%	38%	→
医药生物	24%	25%	25%	23%	23%	25%	24%	24%	26%	25%	28%	29%	31%	↑
纺织服饰	56%	47%	40%	43%	53%	57%	64%	67%	76%	56%	55%	50%	51%	↓
汽车	74%	61%	54%	51%	65%	78%	84%	87%	82%	64%	65%	66%	65%	→
家用电器	65%	65%	65%	60%	62%	66%	74%	72%	70%	61%	63%	55%	55%	↓
轻工制造	38%	35%	35%	35%	37%	36%	37%	36%	34%	24%	21%	21%	23%	→
商贸零售	50%	52%	49%	52%	51%	53%	53%	55%	51%	46%	46%	40%	40%	↓
社会服务	91%	81%	80%	81%	84%	86%	86%	84%	81%	77%	77%	63%	63%	↓
美容护理	50%	22%	20%	18%	22%	17%	19%	24%	29%	21%	18%	18%	16%	↓
电子	18%	19%	25%	32%	41%	45%	52%	57%	57%	57%	63%	66%	68%	↑
计算机	22%	24%	24%	23%	23%	25%	26%	29%	32%	34%	37%	36%	38%	↑
传媒	71%	80%	78%	82%	77%	77%	68%	67%	65%	62%	67%	59%	48%	↓
通信	21%	19%	15%	12%	14%	18%	24%	28%	22%	14%	17%	19%	24%	↑
港股互联网	50%	57%	55%	59%	59%	59%	58%	61%	64%	59%	57%	50%	51%	↓
银行	47%	47%	46%	47%	48%	48%	48%	48%	49%	52%	51%	51%	51%	→
非银金融	59%	61%	60%	58%	53%	51%	47%	45%	46%	48%	49%	51%	51%	→
房地产	35%	25%	21%	21%	21%	22%	26%	23%	17%	13%	12%	14%	10%	→
公用事业	34%	38%	39%	40%	41%	42%	44%	47%	54%	59%	60%	59%	58%	→
交通运输	40%	36%	36%	39%	45%	51%	49%	51%	54%	48%	42%	39%	41%	↓

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	2023-05	2023-06	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	3M变化
油气开采/油服工程	60%	64%	69%	76%	76%	72%	67%	64%	64%	66%	72%	71%	69%	→
炼化及贸易	99%	50%	56%	75%	89%	76%	38%	5%	15%	45%	47%	24%	12%	↓
动力煤	79%	65%	60%	61%	67%	69%	73%	71%	69%	68%	66%	62%	59%	↓
焦煤	71%	64%	61%	58%	67%	72%	75%	78%	79%	77%	73%	70%	69%	↓
无烟煤	78%	72%	71%	73%	74%	76%	77%	70%	68%	64%	65%	67%	69%	↑
工业金属	22%	36%	43%	54%	51%	53%	46%	46%	44%	50%	55%	66%	72%	↑
贵金属	56%	67%	70%	78%	76%	75%	69%	62%	57%	60%	66%	72%	75%	↑
小金属	46%	55%	69%	71%	67%	64%	55%	47%	39%	38%	47%	57%	63%	↑
能源金属	16%	23%	24%	21%	18%	15%	12%	12%	14%	15%	18%	21%	25%	↑
金属新材料	10%	16%	15%	18%	19%	14%	8%	4%	1%	0%	3%	7%	11%	↑
化学原料	18%	20%	26%	37%	42%	44%	40%	32%	29%	24%	27%	36%	44%	↑
化学制品	18%	25%	34%	49%	47%	47%	46%	45%	43%	42%	42%	42%	43%	→
化学纤维	26%	27%	32%	34%	33%	35%	42%	46%	44%	35%	34%	34%	38%	↑
塑料	23%	27%	34%	38%	43%	45%	49%	53%	53%	54%	53%	54%	54%	→
橡胶	66%	60%	67%	76%	85%	86%	82%	75%	75%	79%	79%	78%	77%	→
农化制品	5%	11%	29%	39%	42%	37%	36%	26%	21%	14%	20%	32%	42%	↑
非金属材料	2%	3%	0%	5%	6%	18%	16%	10%	8%	11%	25%	46%	52%	↑
新能源材料	34%	37%	28%	7%	6%	3%	2%	0%	1%	5%	12%	19%	21%	↑
冶钢原料	16%	33%	49%	58%	64%	80%	79%	74%	53%	36%	27%	34%	48%	↑
普钢	17%	23%	31%	36%	35%	36%	36%	35%	30%	25%	23%	26%	30%	↑
水泥	12%	10%	9%	8%	5%	6%	13%	20%	25%	29%	27%	29%	28%	→
玻璃纤维	39%	45%	42%	36%	33%	36%	37%	35%	32%	23%	17%	17%	36%	↑
装修建材	46%	49%	52%	58%	62%	63%	63%	58%	49%	29%	24%	25%	29%	→
通用设备	19%	17%	38%	47%	58%	73%	78%	81%	72%	45%	52%	47%	65%	↑
工程机械	33%	27%	20%	17%	19%	20%	29%	32%	31%	26%	30%	33%	37%	↑
自动化设备	39%	23%	16%	18%	17%	16%	25%	33%	32%	31%	29%	37%	36%	↑
光伏设备	77%	68%	60%	62%	60%	60%	57%	58%	49%	37%	32%	27%	23%	↓
风电设备	56%	59%	61%	59%	60%	61%	61%	60%	58%	56%	55%	51%	49%	↓
电池	43%	35%	32%	29%	30%	29%	31%	31%	32%	31%	30%	28%	28%	↓
电网设备	41%	43%	41%	35%	33%	38%	48%	54%	59%	60%	68%	62%	75%	↑
航海装备	67%	62%	63%	65%	68%	64%	65%	67%	74%	76%	77%	76%	77%	→
航空装备	15%	12%	8%	3%	2%	4%	4%	2%	4%	6%	8%	10%	15%	↑
军工电子	12%	13%	16%	20%	22%	23%	25%	37%	32%	40%	38%	60%	66%	↑
半导体	22%	19%	21%	23%	27%	31%	37%	42%	48%	53%	55%	56%	59%	↑
元件	5%	6%	7%	9%	11%	13%	13%	15%	19%	30%	44%	51%	60%	↑
光学光电子	26%	33%	43%	50%	50%	47%	44%	43%	44%	48%	52%	57%	58%	↑
消费电子	24%	21%	17%	28%	29%	33%	40%	49%	52%	55%	59%	62%	65%	↑
通信服务	10%	9%	9%	8%	11%	12%	14%	15%	9%	4%	2%	2%	2%	→
通信设备	40%	37%	27%	19%	18%	29%	43%	54%	46%	35%	44%	50%	66%	↑
计算机设备	9%	9%	12%	17%	21%	25%	28%	36%	57%	66%	75%	66%	75%	↑
软件开发	32%	38%	40%	34%	33%	36%	37%	37%	28%	23%	23%	23%	23%	→
IT服务	21%	17%	10%	10%	9%	7%	7%	6%	10%	15%	15%	23%	23%	↑
游戏	61%	80%	82%	92%	87%	84%	72%	71%	71%	63%	66%	58%	50%	↓
影视院线	98%	100%	95%	96%	93%	97%	99%	92%	89%	80%	87%	60%	26%	↓
出版	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	→
广告营销	91%	87%	81%	68%	68%	68%	68%	68%	68%	68%	68%	68%	68%	→
数字媒体	71%	72%	67%	59%	52%	48%	43%	40%	23%	19%	16%	12%	12%	↓
互联网电商	46%	46%	42%	43%	44%	48%	48%	52%	59%	60%	59%	53%	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	2023-05	2023-06	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	3M变化
乘用车	77%	62%	53%	49%	67%	80%	85%	86%	79%	66%	66%	70%	67%	→
汽车零部件	62%	44%	39%	36%	58%	79%	90%	95%	96%	50%	68%	68%	76%	↑
摩托车及其他	45%	33%	35%	34%	49%	51%	59%	69%	89%	80%	78%	55%	68%	↓
商用车	83%	78%	73%	71%	69%	76%	84%	88%	80%	63%	57%	56%	50%	↓
白色家电	73%	73%	73%	66%	67%	70%	77%	78%	76%	65%	65%	53%	53%	↓
黑色家电	20%	9%	4%	1%	6%	27%	66%	63%	29%	42%	52%	85%	85%	↑
小家电	17%	18%	24%	33%	39%	37%	41%	12%	20%	22%	44%	42%	42%	↑
厨卫电器	61%	48%	52%	62%	76%	86%	86%	95%	92%	84%	84%	84%	84%	→
一般零售	46%	51%	47%	51%	49%	50%	53%	55%	44%	39%	38%	36%	32%	↓
旅游零售	85%	69%	81%	89%	91%	85%	74%	66%	65%	45%	47%	29%	28%	↓
酒店餐饮	92%	78%	71%	73%	74%	78%	80%	81%	79%	76%	74%	60%	59%	↓
旅游及景区	89%	84%	89%	91%	95%	94%	92%	88%	84%	77%	81%	67%	67%	↓
纺织制造	28%	28%	31%	38%	42%	51%	59%	58%	67%	45%	47%	39%	42%	↓
服装家纺	47%	40%	42%	43%	43%	46%	50%	55%	68%	65%	61%	54%	57%	↓
饰品	92%	72%	46%	47%	75%	76%	85%	90%	93%	57%	55%	55%	52%	↓
家居用品	54%	56%	60%	64%	65%	64%	64%	62%	54%	34%	27%	26%	29%	↓
文娱用品	9%	5%	1%	0%	10%	11%	15%	4%	3%	6%	7%	8%	12%	↑
造纸	24%	15%	12%	6%	8%	6%	8%	10%	16%	15%	16%	18%	19%	↑
化妆品	73%	25%	24%	20%	25%	14%	21%	29%	48%	29%	18%	15%	11%	↓
个护用品	19%	9%	6%	9%	14%	17%	14%	19%	12%	14%	20%	22%	23%	↑
医疗美容	76%	66%	57%	47%	43%	32%	25%	19%	15%	13%	8%	11%	12%	→
养殖业	22%	19%	24%	28%	29%	24%	22%	23%	26%	28%	29%	30%	33%	↑
动物保健	5%	6%	17%	23%	27%	24%	15%	18%	21%	32%	34%	36%	37%	↑
饲料	23%	36%	50%	46%	28%	8%	3%	1%	0%	2%	5%	9%	7%	↑
农产品加工	16%	9%	7%	8%	8%	10%	11%	12%	9%	16%	13%	13%	12%	↓
白酒	16%	16%	18%	22%	23%	26%	30%	31%	33%	42%	42%	46%	45%	↑
非白酒	74%	68%	70%	69%	69%	72%	73%	75%	84%	61%	58%	56%	51%	↓
饮料乳品	34%	32%	28%	26%	26%	27%	30%	31%	32%	31%	31%	30%	30%	→
休闲食品	50%	46%	0%	4%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	→
调味发酵品	91%	84%	77%	72%	70%	71%	72%	76%	79%	61%	54%	50%	44%	↓
化学制药	55%	57%	47%	46%	37%	44%	53%	50%	46%	30%	34%	39%	36%	↑
医药商业	12%	12%	7%	4%	9%	17%	2%	1%	0%	3%	8%	18%	23%	↑
医疗器械	32%	32%	64%	67%	76%	74%	71%	76%	77%	70%	66%	54%	57%	↓
医疗服务	77%	71%	58%	63%	59%	68%	75%	73%	57%	34%	12%	10%	9%	↓
中药	78%	73%	74%	76%	75%	71%	65%	57%	52%	45%	43%	39%	33%	↓
国有大型银行	46%	47%	47%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	54%	53%	53%	53%	→
股份制银行	55%	54%	52%	51%	52%	51%	50%	51%	53%	54%	55%	55%	55%	→
城商行	28%	18%	17%	15%	27%	32%	33%	33%	30%	22%	22%	22%	22%	→
农商行	36%	43%	44%	45%	40%	35%	33%	30%	32%	35%	35%	35%	35%	→
证券	56%	55%	48%	49%	46%	46%	46%	38%	42%	42%	39%	33%	31%	↓
保险	60%	62%	62%	60%	54%	52%	47%	46%	47%	49%	51%	55%	55%	↑
房地产开发	35%	25%	21%	21%	21%	22%	26%	23%	17%	13%	12%	14%	10%	→
房地产服务	28%	24%	21%	17%	13%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	→
电力	39%	44%	45%	47%	47%	47%	47%	49%	59%	66%	64%	62%	60%	↓
燃气	0%	4%	2%	3%	5%	10%	30%	35%	20%	19%	31%	44%	48%	↑
物流	26%	22%	23%	27%	34%	42%	37%	39%	43%	36%	29%	25%	29%	↓
铁路公路	71%	69%	67%	67%	70%	72%	75%	76%	71%	61%	59%	54%	53%	↓
航空机场	96%	98%	95%	93%	94%	97%	99%	100%	91%	84%	82%	81%	79%	↓
航运港口	64%	62%	60%	62%	65%	66%	71%	77%	79%	81%	81%	82%	81%	→

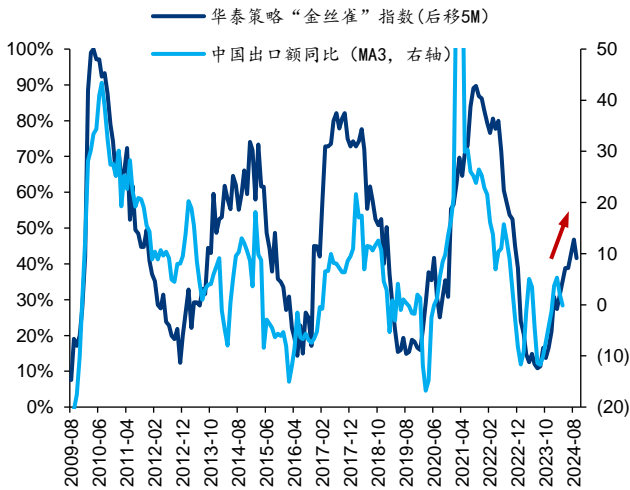
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 工信部, 百度指数, 华泰研究

出口链

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至少上行 1-2 个季度；

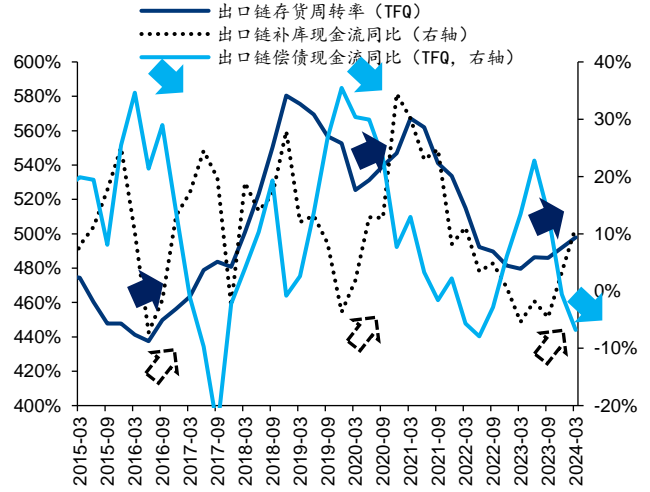
微观视角：整体法下，补库三要件（补库意愿/补库约束/补库迹象）指引产能过剩压力不大的出口链主动补库或仍至少持续 1-2 个季度；

图表9：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10：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

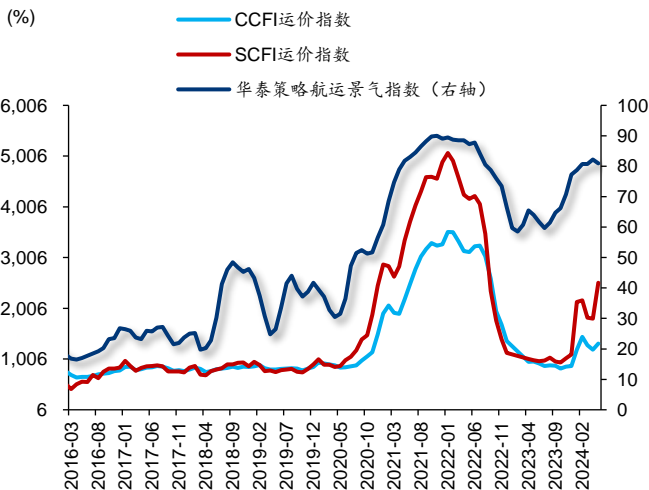
5月华泰策略航运港口景气指数 81.0，较2月（80.8）维持高位。

集运：5月 CCFI、SCFI 运价指数分别回升至 1313.0、2510.0，自年初以来大幅上涨；

干散运：5月 BDI 运价指数回升至 1917.7，4月 CNTPI 运价指数回升至 1209.0，均较年初回升。

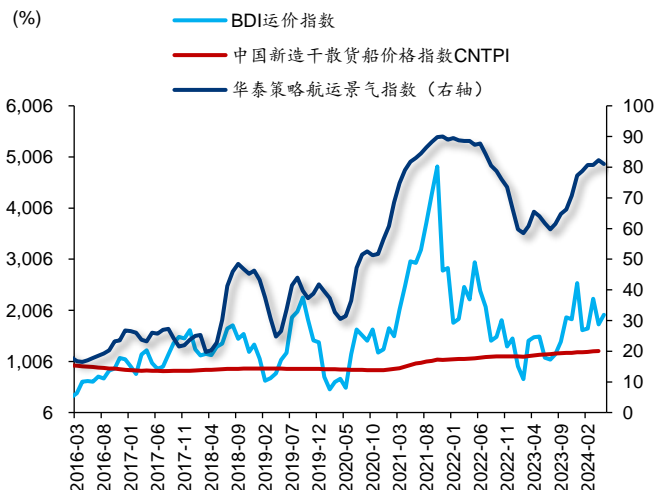
前瞻判断：红海绕行影响持续，短期需求超预期，集运价格高度和持续性或超预期。

图表11：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12：干散运：年初以来 BDI/CNTPI 运价指数回升

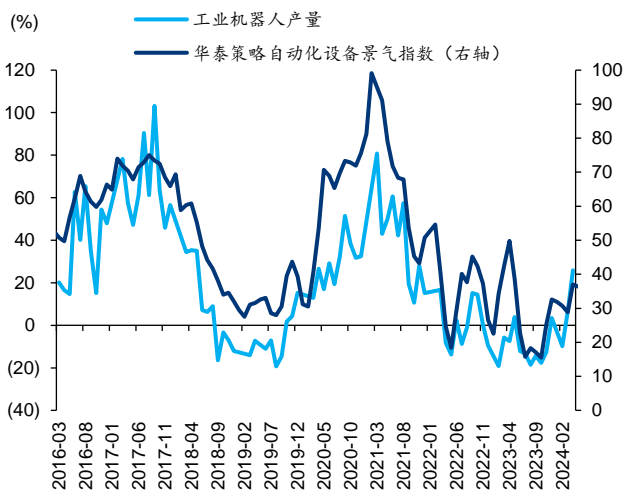


资料来源：Wind，日本机械省，华泰研究

自动化设备

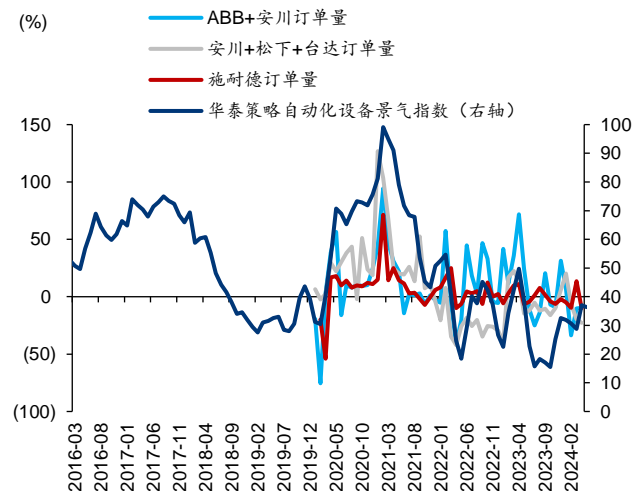
5月华泰策略自动化设备景气指数 36.3，较1月（30.7）回升。4月工业机器人产量同比+25.9%，较3月（+6.6%）上行，海外龙头伺服系统、控制器订单量同比回落，变频器订单量同比回升。**前瞻判断：**3月日本工业机器人订单同比-24.0%，较1月（-28.0%）降幅显著收窄；历史上日本机器人产业周期持续时间均在36-42个月之间，也与库存周期长度基本一致，上轮周期底部至去年11月低点持续了57个月，周期长度和位置基本满足，拐点或已出现，随着下游汽车、消费电子等资本开支上行有望景气回升。

图表13：4月工业机器人产量同比上行



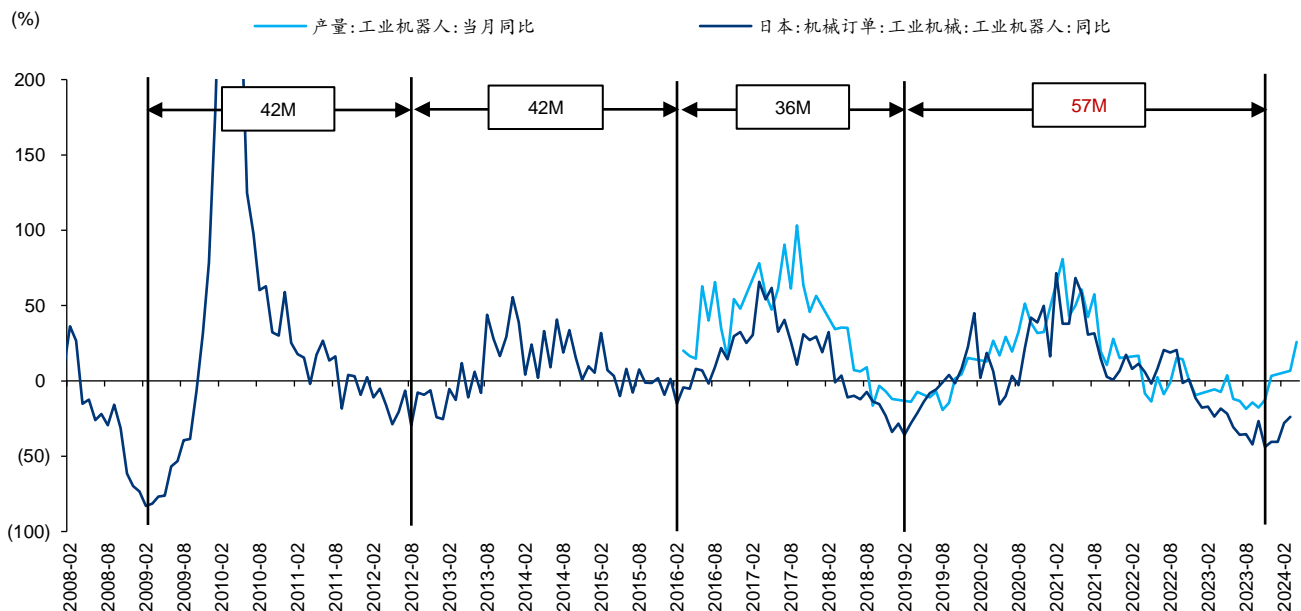
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图表14：4月海外龙头控制器、变频器订单量同比回升



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

图表15：3月日本工业机器人订单同比降幅继续收窄



资料来源：Wind, 华泰研究

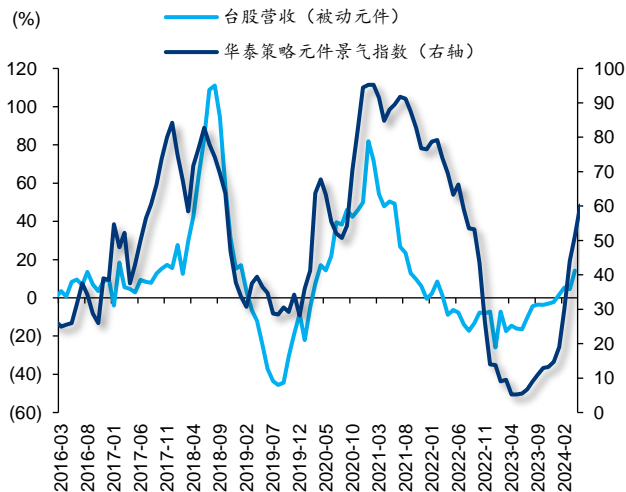
元件

5月华泰策略元件景气指数 60.3，较2月（30.0）回升。

被动元件：4月台股被动元件营收同比+14.2%，较3月（+4.5%）上行；

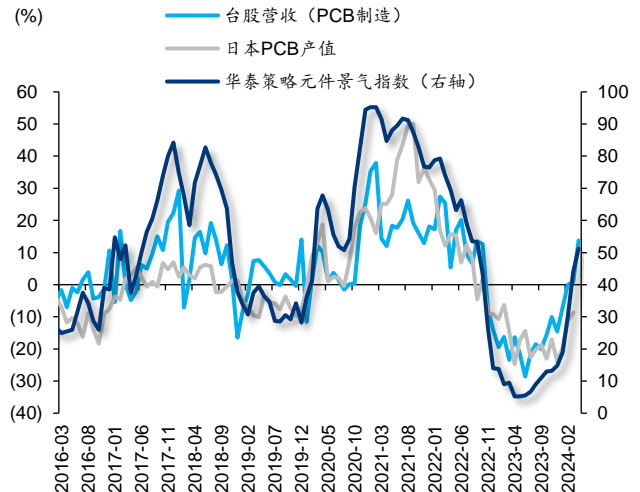
PCB：3月日本 PCB 产值同比降幅收窄至-8.7%，4月台股 PCB 营收同比+13.8%，较3月（+0.8%）上行。

图表16: 4月台股被动元件营收同比回升



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

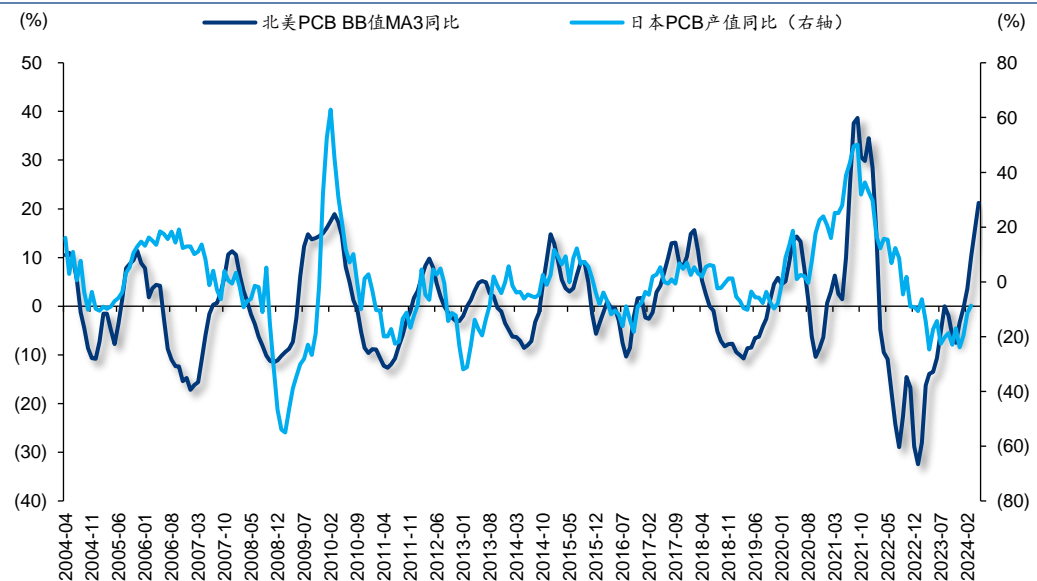
图表17: 日本 PCB 产值同比降幅收窄, 台股 PCB 营收同比上行



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+21.2%, 较3月 (+10.2%) 大幅上行。

图表18: PCB 先行指标北美 PCB BB 值 (订单出货比) MA3 同比5月大幅上行



资料来源: Wind, 华泰研究

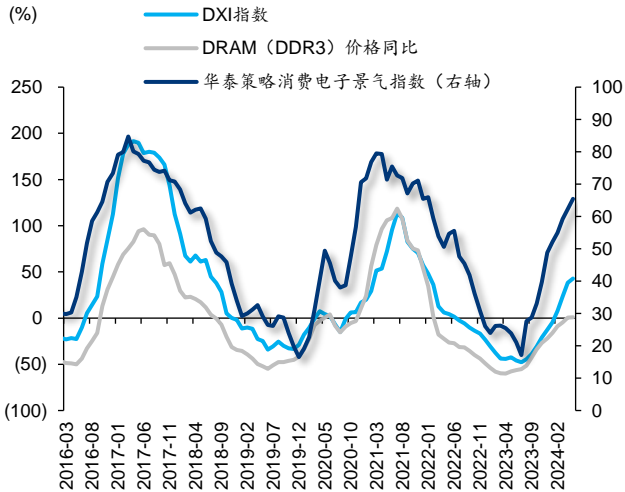
消费电子

5月华泰策略消费电子景气指数 65.5, 较2月 (55.0) 爬坡。旗舰指标 DXI 指数 5月同比+42.7%, 连续 10 个月回升, DRAM 存储器价格同比继续回升 (+0.8%)。

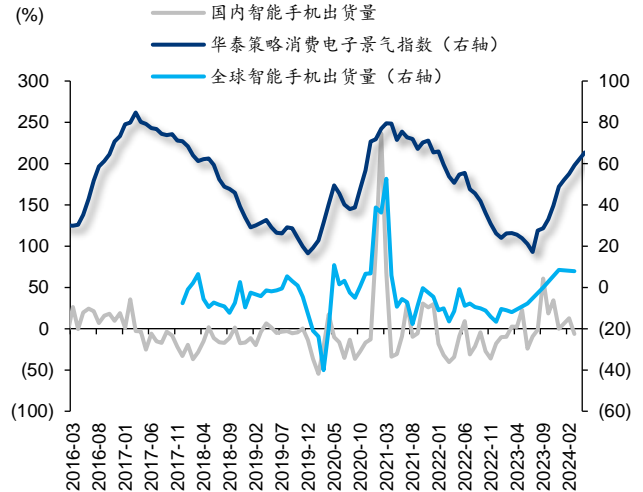
手机: 1Q23 全球智能手机出货量同比小幅回落至+7.8%, 3月国内智能手机出货量同比转负 (-6.2%);

PC: 4月台股 PC 营收同比转正+14.4%, 较3月 (+3.3%) 回升; 笔记本电脑销售额同比-27.6%, 较1-2月 (-32.1%) 降幅收窄;

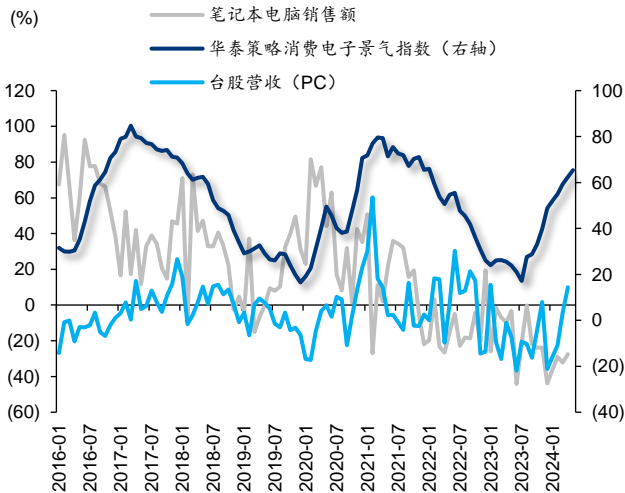
VR: 4月 Steam 平台 VR 渗透率环比回升 0.07pct 至 1.99%。

图表19: 5月DXI指数同比上行, DRAM存储器价格同比回升


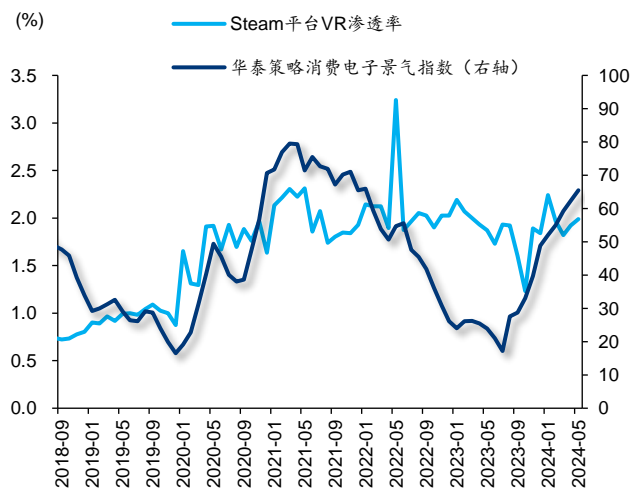
资料来源: Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图表20: 手机: 4Q23全球智能手机出货量同比回升


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

图表21: PC: 4月笔记本电脑销售额同比降幅收窄, 台股PC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

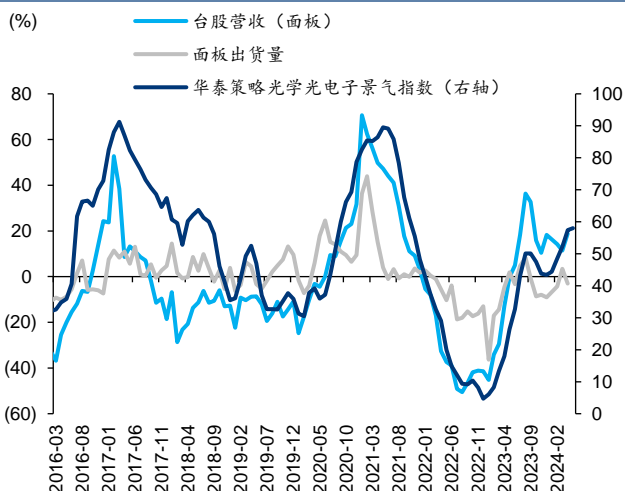
图表22: VR: 4月Steam平台VR渗透率回升至1.99%


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

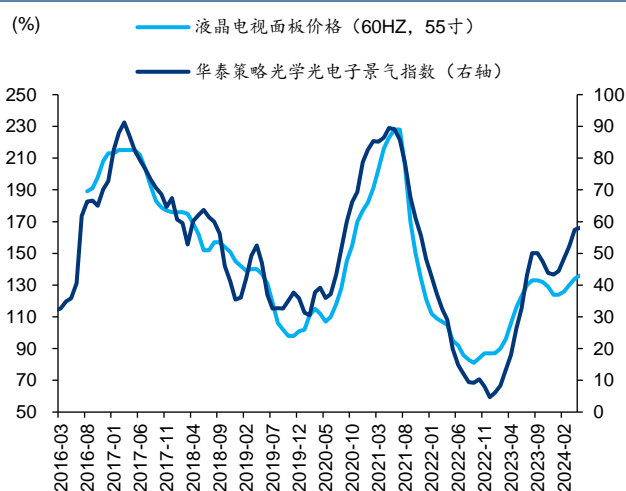
光学光电

5月华泰策略光学光电子景气指数58.0, 较2月(48.5)爬坡。

面板: 4月台股面板营收同比+18.9%, 较3月(+11.4%)回升; 面板出货量同比小幅转负(-3.1%); 5月液晶电视面板(65Hz, 55寸)价格回升至136美元/片, 大尺寸面板涨价趋势持续。

图表23：4月台股面板营收同比回升，面板出货量同比小幅转负


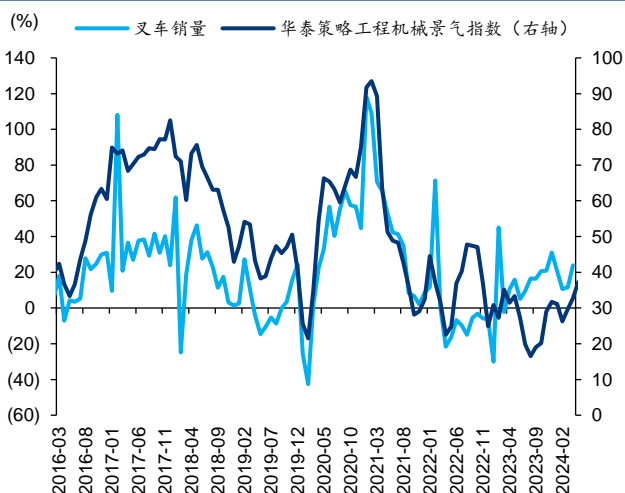
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图表24：5月液晶电视面板价格继续回升


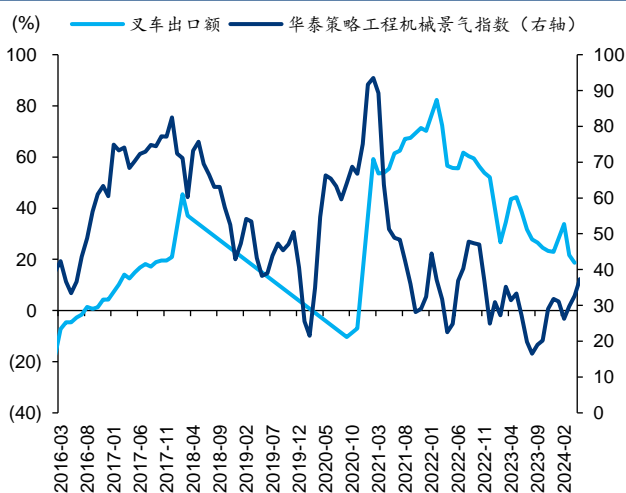
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

叉车

5月华泰策略工程机械景气指数37.3,较2月(26.2)回升。其中,4月叉车销量同比+23.9%,较3月(+11.6%)回升;叉车出口额同比+18.7%,高基数下进一步回落。

图表25：4月叉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26：4月叉车出口额同比高基数下进一步回落


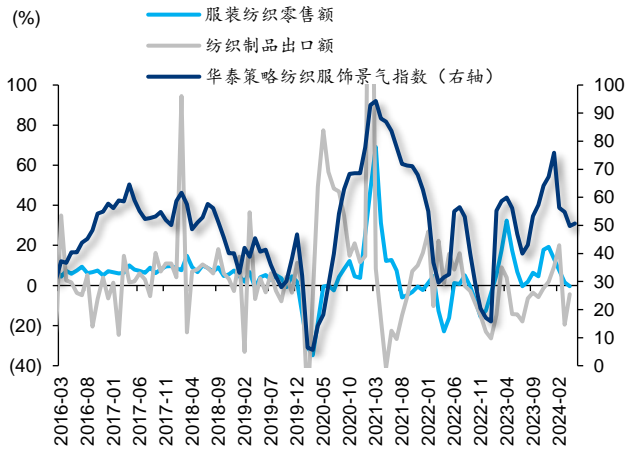
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

美国地产和库存周期驱动品种

纺织服装上游化纤

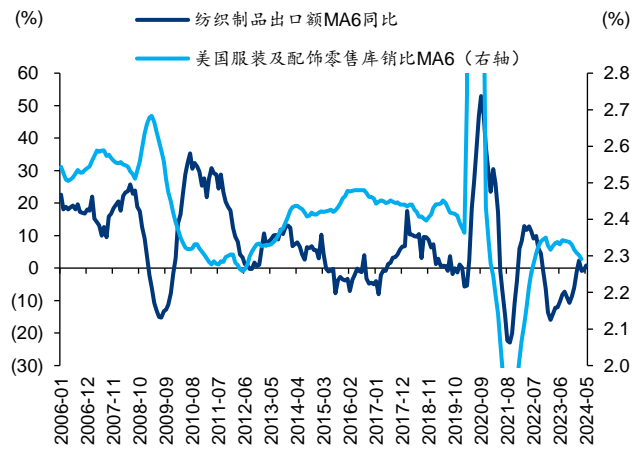
纺织：5月华泰策略纺织服饰景气指数50.7,较2月(56.3)回落,但纺织品外需韧性或持续。4月服装纺织零售额同比转负(-0.3%);4月纺织制品出口额同比降幅收窄(-4.3%)。
前瞻判断：美国服装零售商库销比与我国纺织品出口负相关,当前销售增速改善,库销比回落;纺织作为劳动密集型产品,越南(比较优势全球领先)出口反映全球外需强度且数据公布更早,目前同比增速仍处于上行趋势中。

图表27：4月纺织制品出口额同比降幅收窄



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

图表28：美国服装及配饰库销比回落



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

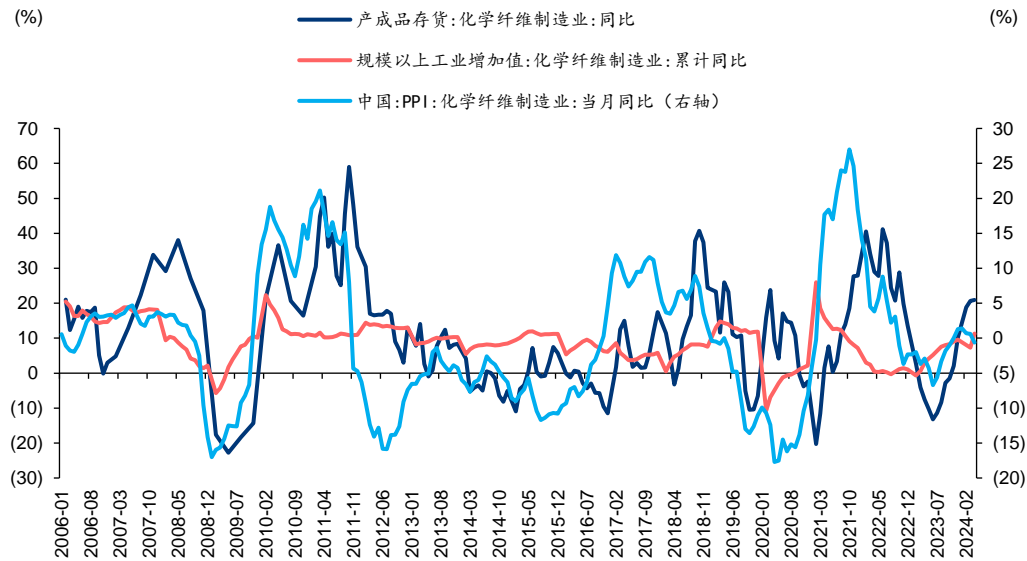
图表29：我国纺服出口增速与越南基本同步，后者数据公布更早，可作为纺服出口景气的领先指标



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

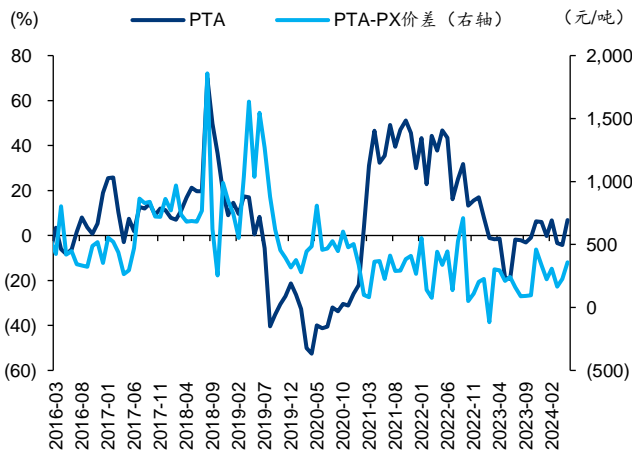
化纤：4月化学纤维制造业工业增加值、产成品库存同比回升，或已进入主动补库。1) 涤纶：5月PTA价格同比转正(+6.9%)，PTA-PX价差回升至359元/吨，且中周期已回升；2) 氨纶：5月氨纶价格同比-11.1%，较4月(-12.1%)降幅收窄，氨纶-纯MDI-PTMEG价差回落至12748元/吨；3) 粘胶：5月粘胶长丝价格同比-5.0%，较4月(-4.0%)下行，粘胶长丝-棉短绒-烧碱价差回升至37284元/吨。

图表30：4月化学纤维制造业工业增加值、产成品库存同比回升



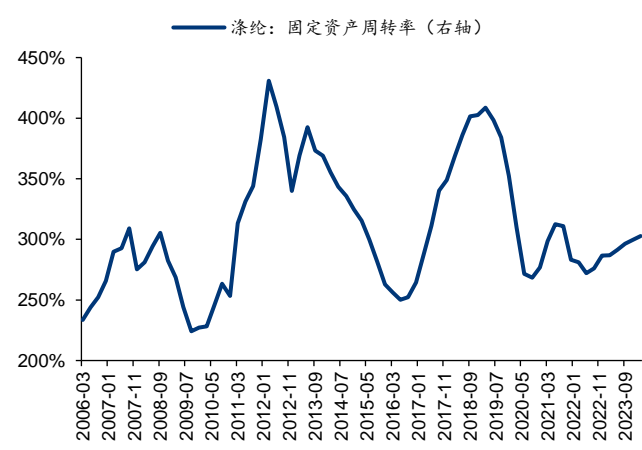
资料来源：Wind，华泰研究

图表31：5月PTA价格同比转正，价差回升



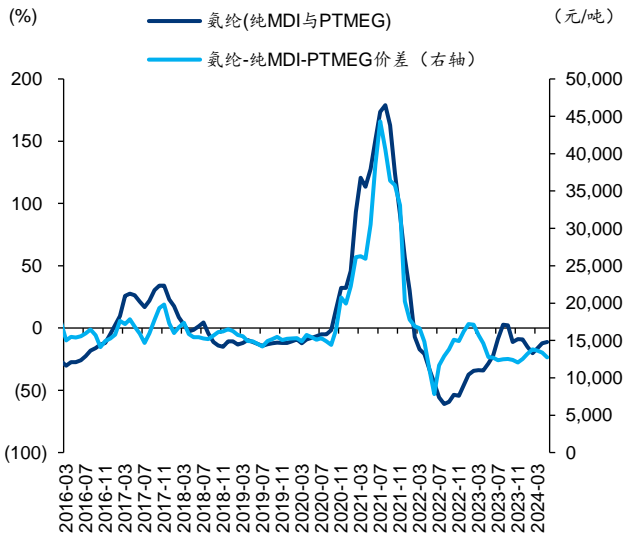
资料来源：Wind，华泰研究

图表32：涤纶中周期已回升



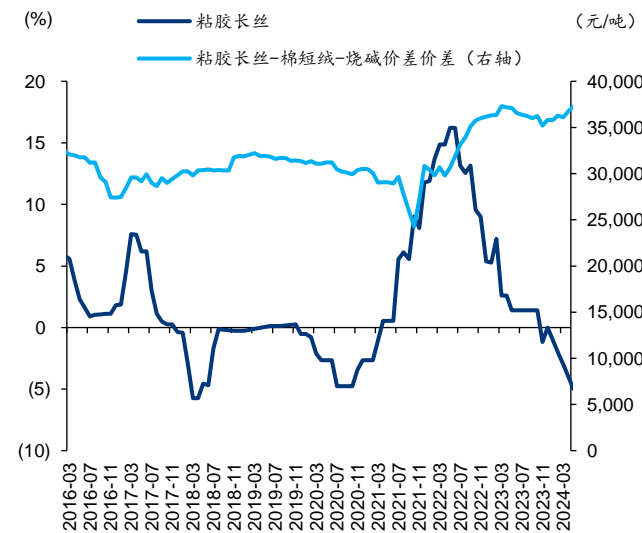
资料来源：Wind，华泰研究

图表33：5月氨纶价格同比降幅收窄，价差小幅回落



资料来源：Wind，华泰研究

图表34：5月粘胶长丝价格同比仍下行，价差上行

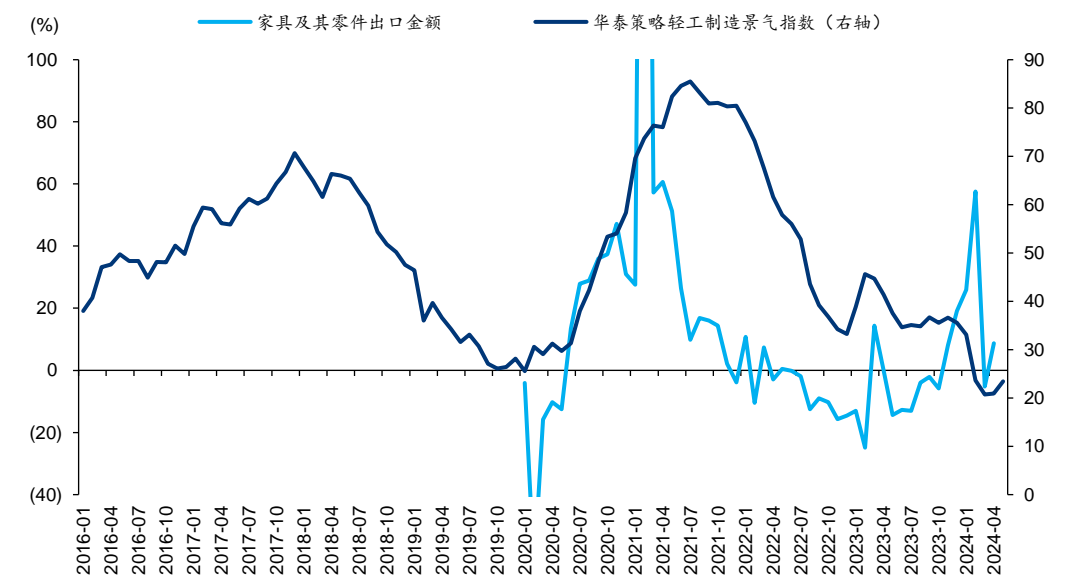


资料来源：Wind，华泰研究

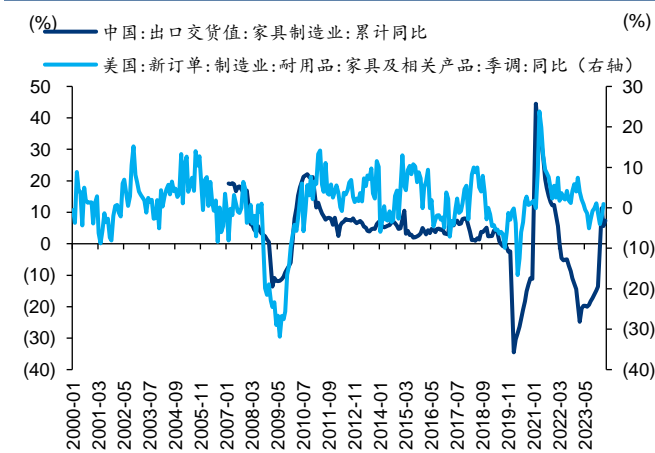
家居

5月华泰策略轻工制造景气指数23.4，较2月(23.7)小幅回落，环比上月初现拐点迹象。出口方面，4月家具出口额同比回正(+8.7%)；前瞻来看，美国家具新订单同比回升，库存比同比回落，美国补库或驱动家具出口需求。

图表35：4月家具出口额同比回正



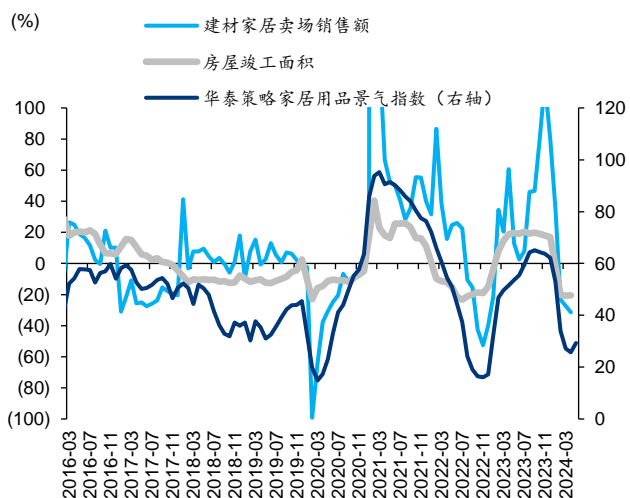
图表36：美国家具新订单同比回升



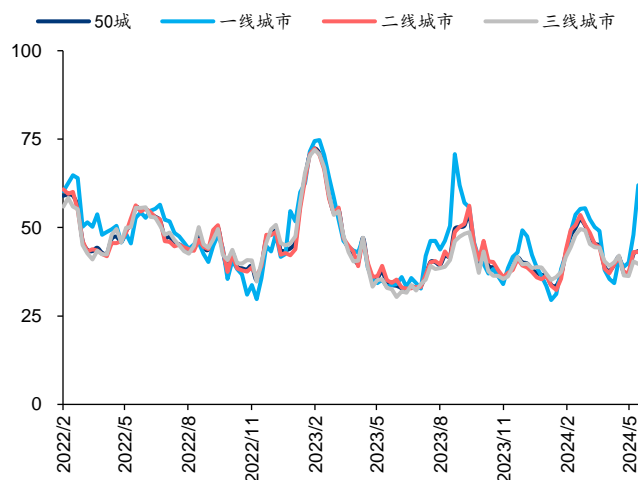
图表37：美国家具库存销比同比回落



内销方面，4月建材家居卖场销售额同比降幅走阔至-31.4%；房屋竣工面积同比降幅-20.4%，较3月(-20.7%)小幅收窄；前瞻来看，贝壳KMI指数底部回升、一线城市重回荣枯线上方，家居短期内销或企稳。

图表38：4月建材家居卖场销售额同比降幅走阔，但竣工面积同比降幅收窄


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

图表39：贝壳 KMI 指数底部回升，一线城市重回荣枯线上方


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

家电

4月家电社零同比+4.5%，较3月（+5.8%）小幅回落；出口同比回正（+13.9%）。其中，黑电、小家电占优，白电回落。

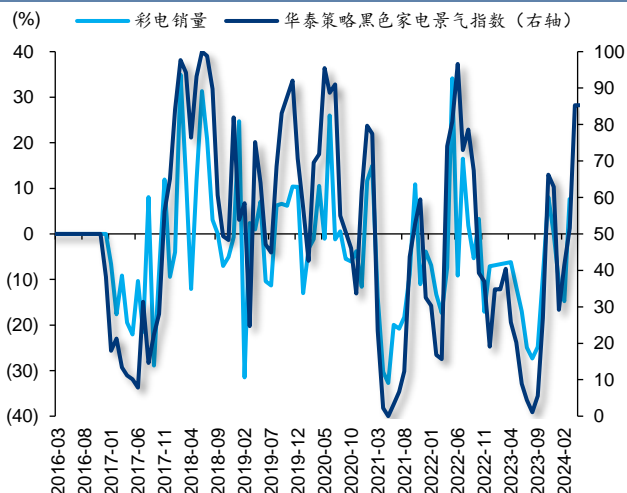
图表40：4月家电社零同比小幅回落，但出口同比转正


资料来源：Wind, 华泰研究

黑电：5月华泰策略黑色家电景气指数 85.3，较2月（41.5）爬坡；3月彩电销量同比转正（+7.7%）；

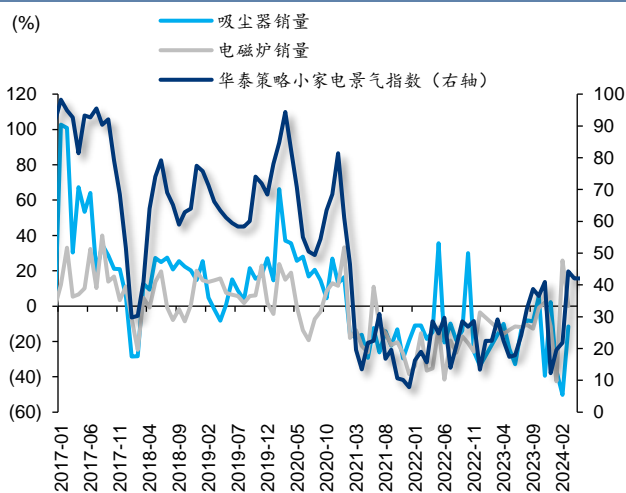
小家电：5月华泰策略小家电景气指数 42.1，较2月（21.9）爬坡；3月吸尘器销量同比-11.4%，较2月（-50.2%）降幅大幅收窄；电磁炉销量同比+0.1%，较2月（+25.8%）回落。

图表41：3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42：3月吸尘器销量同比降幅大幅收窄



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

白电：5月华泰策略白色家电景气指数 53.0，较2月（64.7）回落。

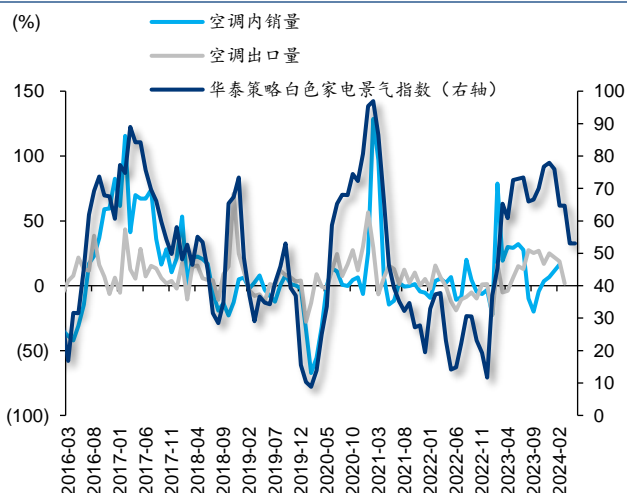
空调：1-2月内销量同比+16.3%，较去年12月（+6.8%）回升；3月出口量同比+1.7%，较1-2月（+18.9%）回落；

冰箱：1-2月内销量同比+6.0%，较去年12月（+9.1%）回落；3月出口量同比+23.1%，较1-2月（+38.4%）回落；

洗衣机：1-2月内销量同比小幅转负（-1.0%）；3月出口量同比+14.3%，较1-2月（+39.6%）回落；

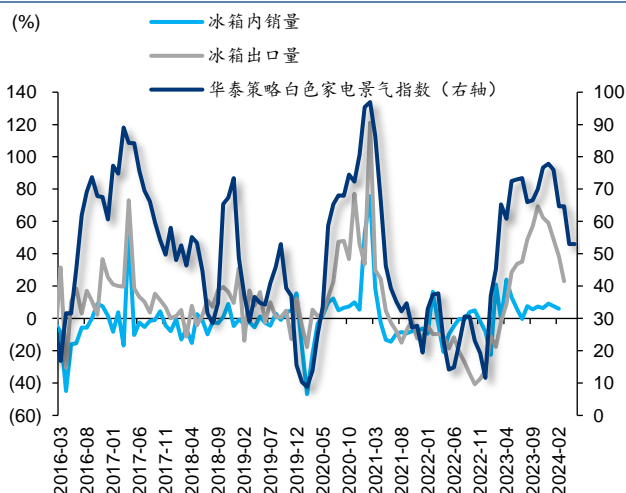
前瞻判断：5月空调出口排产同比（+3.3%），较4月（+24.5%）回落，持续性待验。

图表43：1-2月空调内销量同比回升，3月出口量同比回落

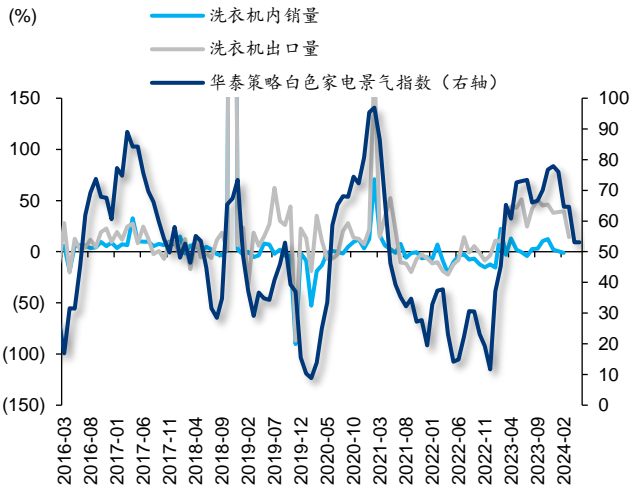


资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

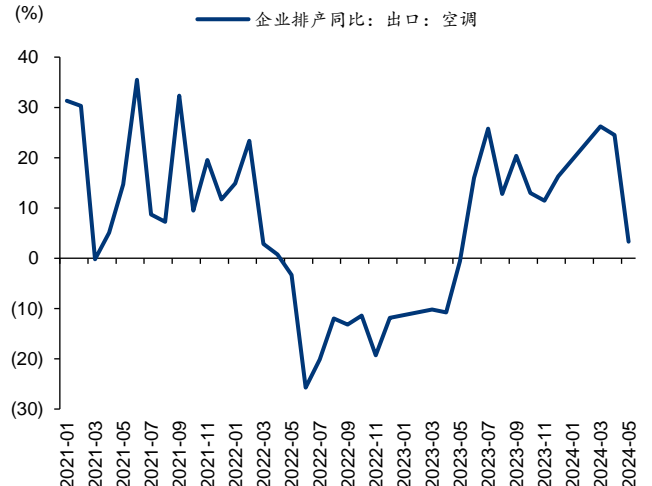
图表44：1-2月冰箱内销量、3月出口量同比回落



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

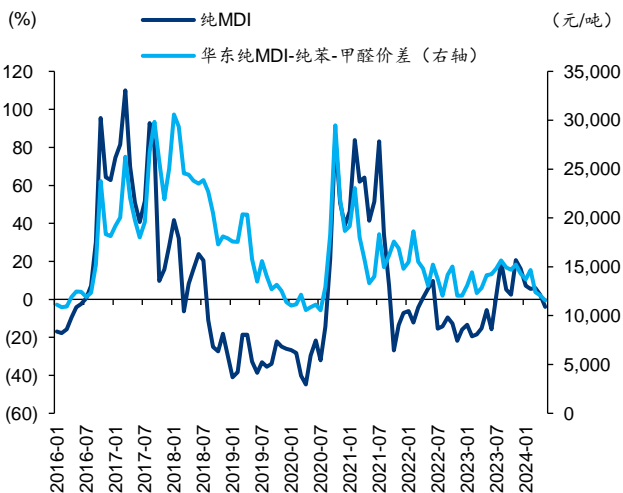
图表45：1-2月洗衣机内销量同比转负，3月出口量同比回落


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

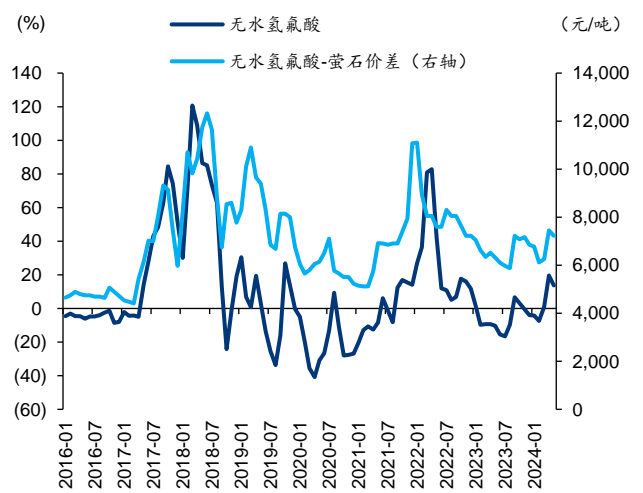
图表46：5月空调出口排产同比回落，持续性待验证


资料来源：Datayes, 华泰研究

上游 MDI、制冷剂（氟化工）：5月纯 MDI 价格同比转负（-3.9%），纯 MDI-纯苯-甲醛价差回落至 11539 元/吨；5月无水氢氟酸价格同比+13.7%，较4月（+19.6%）小幅回落，无水氢氟酸-萤石价差小幅回落至 7225 元/吨。

图表47：5月纯 MDI 价格同比转负，价差回落


资料来源：Wind, 华泰研究

图表48：5月无水氢氟酸价格同比、价差回落


资料来源：Wind, 华泰研究

供给逻辑

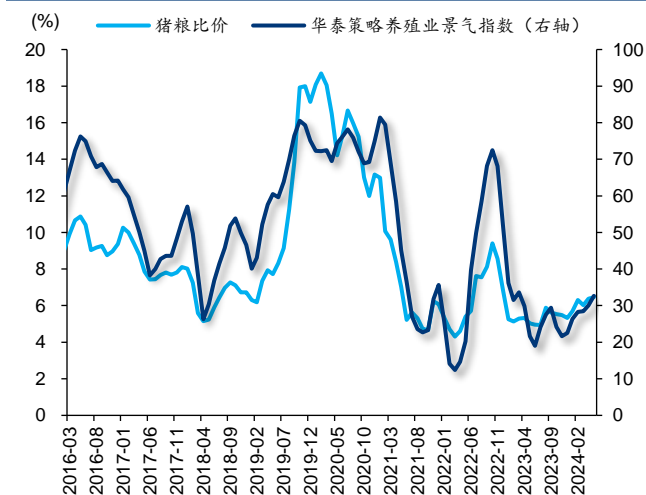
农业

5月华泰策略农林牧渔景气指数18.5，较1月（13.4）底部回升。

生猪养殖：旗舰指标猪粮比价5月回升至6.5x，自繁自养生猪亏损幅度收窄至-14.2元/头，外购仔猪养殖利润回升至126.5元/头；本轮生猪养殖产能去化的核心是现金流压力，当前自繁自养生猪累计亏损延续，4月能繁母猪存栏同比-6.9%，较3月（-7.3%）降幅小幅收窄，仍接近18Q4水平。

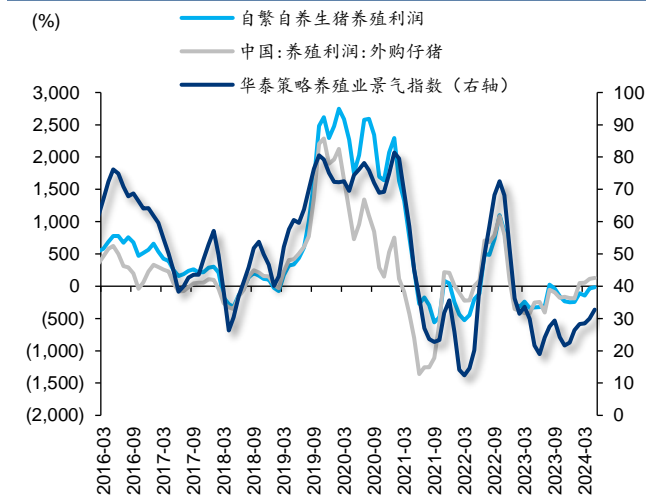
宠物食品：4月宠物食品销售额同比+9.2%，较3月（+12.1%）小幅回落，年初以来转正，呈底部回升迹象。

图表49：5月猪粮比价回升至6.5x



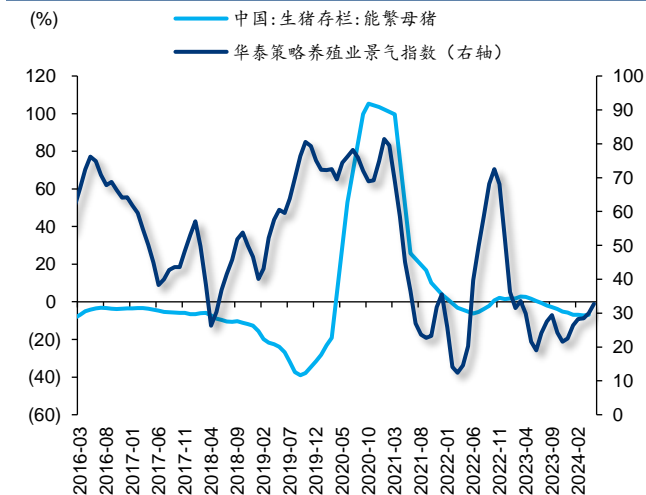
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图表50：自繁自养生猪亏损幅度收窄，外购仔猪利润回升



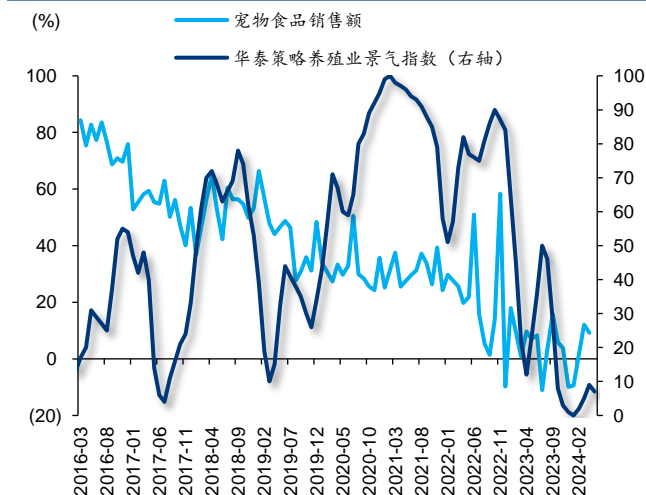
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图表51：4月能繁母猪存栏同比降幅小幅收窄，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52：年初以来宠物食品销售额同比转正



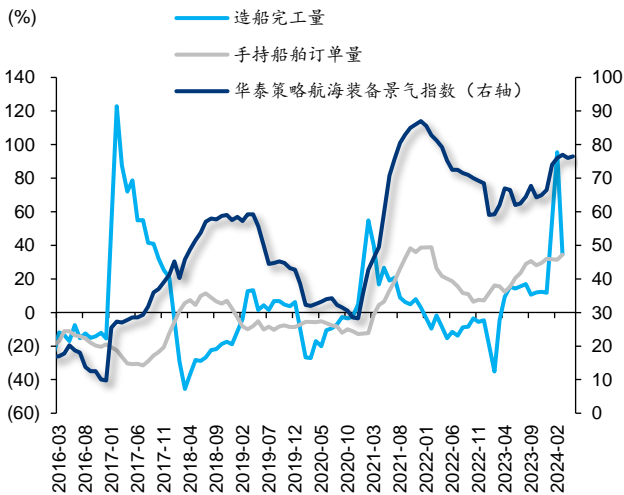
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

航海装备

5月华泰策略航海装备景气指数76.5，较2月（76.0）维持高位。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；5月新船VLCC价格同比+4.8%，较4月（+4.1%）继续上行。

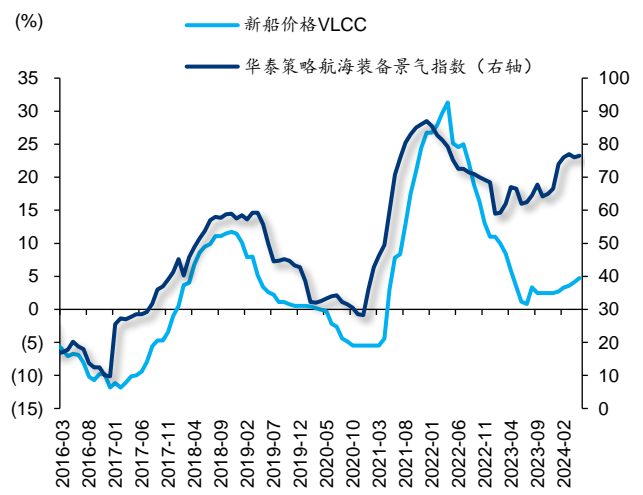
前瞻判断：4Q23 中国造船产能利用监测指数环比上升 16 点至 894 点创新高，5 月三大运价指数（SCFI/BDI/BDTI）均值同比回升指引船舶景气度仍有持续性。

图表53：3月手持船舶订单量同比继续上行



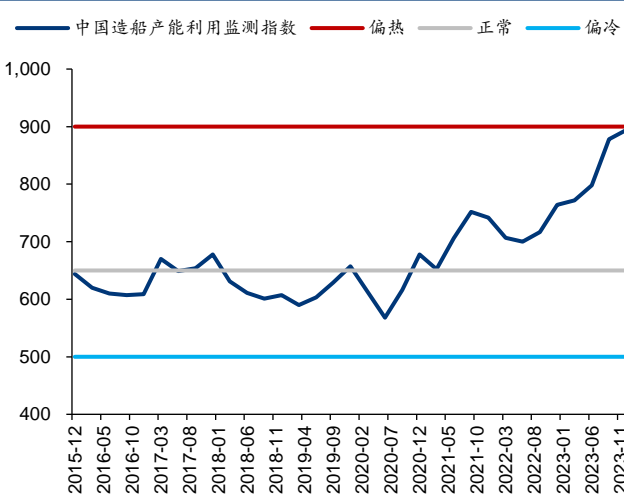
111 资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图表54：5月新船VLCC价格同比继续上行



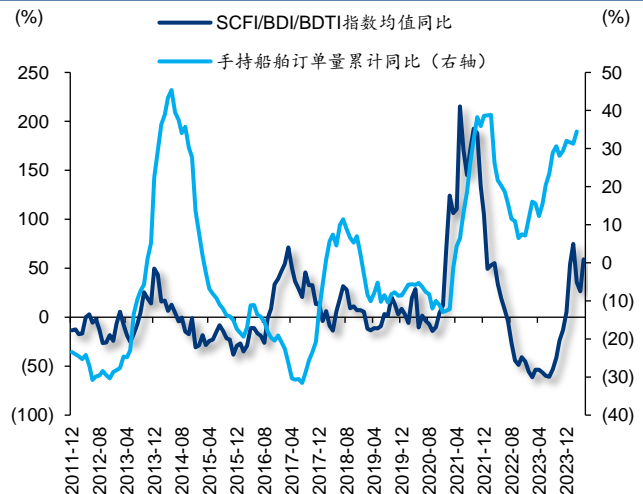
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图表55：4Q23 中国造船产能利用监测指数创新高



资料来源：Wind, 华泰研究

图表56：三大运价指数均值同比回升



资料来源：Wind, 华泰研究

工业金属

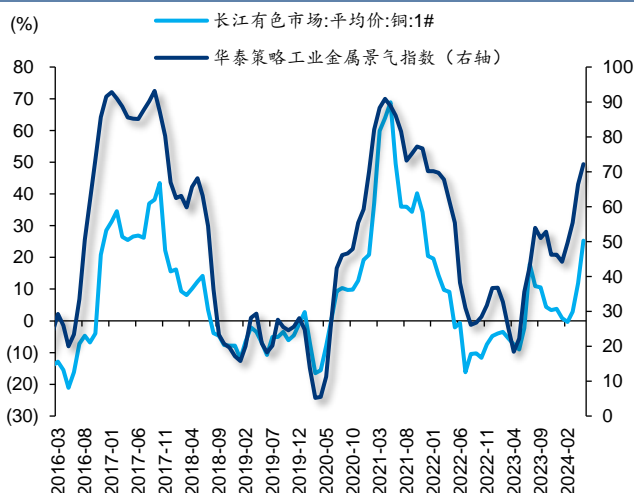
5月华泰策略工业金属景气指数72.2，较2月(49.7)爬坡。

铜：5月铜价同比+25.3%，较4月(+11.8%)继续回升；

铝：5月铝价同比+12.9%，较4月(+8.2%)继续回升。

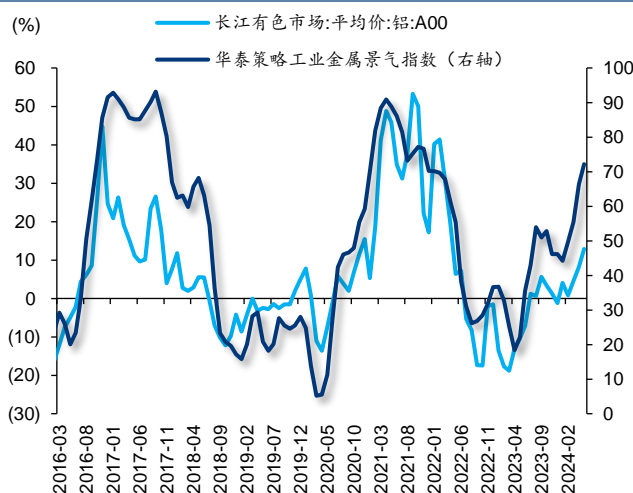
前瞻判断：全球铜铝资本开支收缩，制造业周期复苏和亚非拉城镇化等结构性需求下供需或维持紧平衡。

图表57：5月铜价同比继续回升



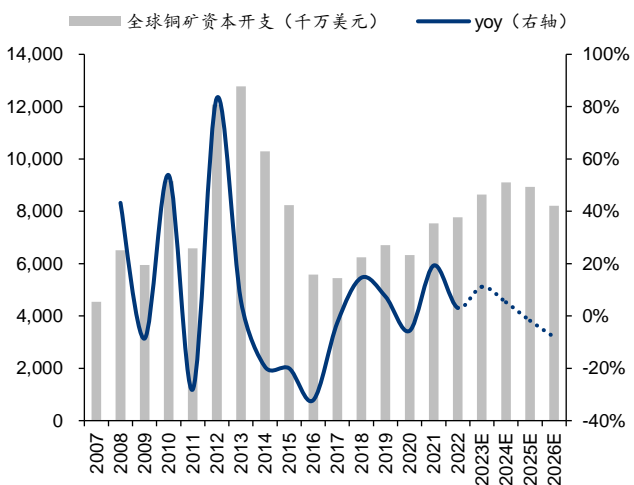
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图表58：5月铝价同比继续回升



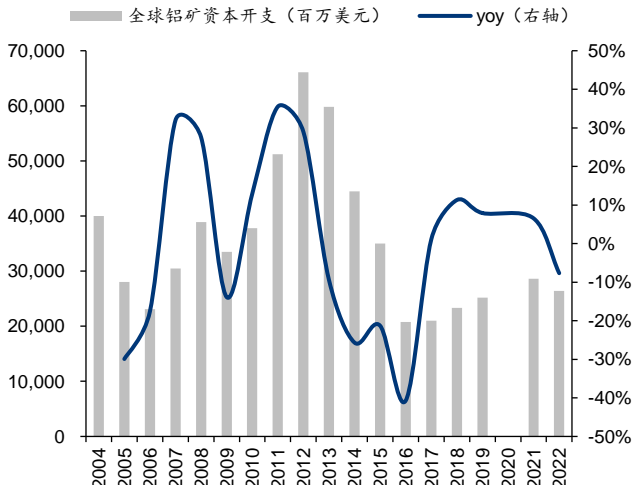
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图表59：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60：2022年全球铝矿资本开支及其增速回落



资料来源：Bloomberg, 华泰研究

大众消费

电商

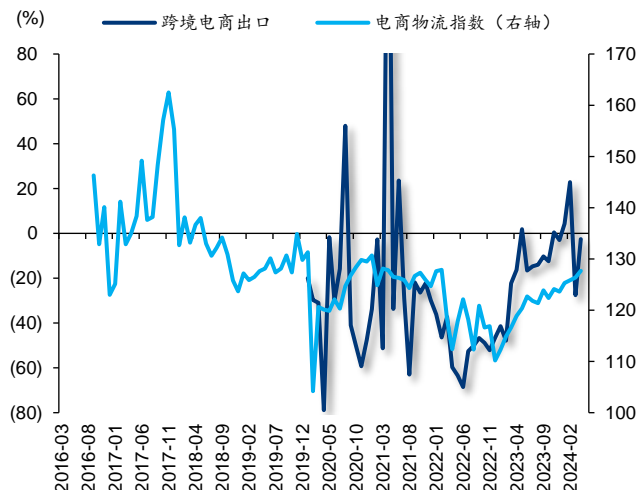
5月华泰策略互联网电商景气指数59.0，较2月(59.6)小幅回落，但仍处于上行趋势中。4月电商零售额同比+11.5%，较3月(+12.4%)小幅回落，但仍维持两位数以上增速、强于商品零售额整体(+4.1%)；电商物流指数上行至127.7，跨境电商出口额同比-2.6%，较3月(-27.6%)降幅收窄。

图表61：4月电商零售额同比小幅回落，但仍维持两位数以上增速



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

图表62：4月跨境电商出口额同比降幅收窄，电商物流指数上行

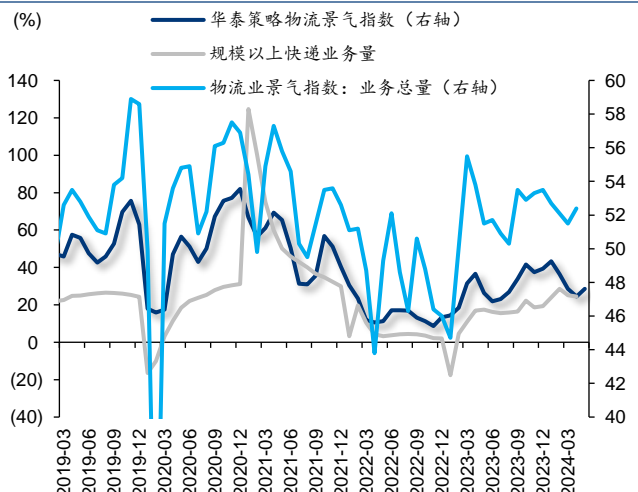


资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

物流

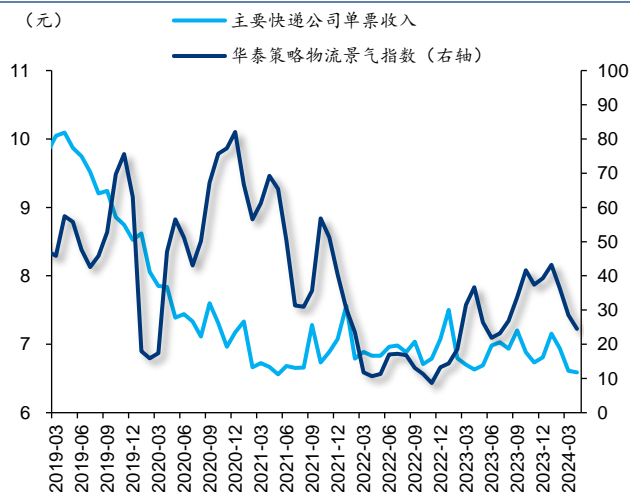
5月华泰策略物流景气指数28.5，较2月(36.4)回落，环比上月回升。4月物流业业务总量景气指数回升至52.4，连续15个月位于荣枯线上方；规模以上快递业务量同比+24.5%，较3月(+25.2%)小幅回落；主要快递公司单票收入回落至6.6元。

图表63：4月物流业业务总量景气指数回升



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

图表64：4月主要快递公司单票收入回落至6.6元



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

乳制品

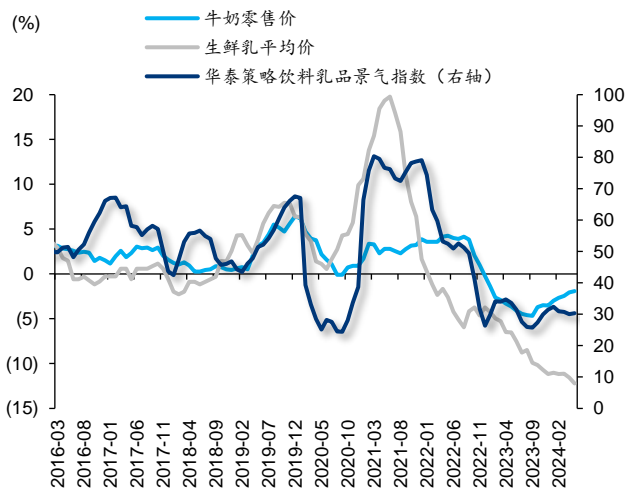
5月华泰策略饮料乳品景气指数30.3，较2月(31.0)小幅回落。4月乳制品产量同比转负(-0.7%)，但5月牛奶零售价、生鲜乳平均价同比剪刀差走阔，销售价格回升、成本下降下利润率或改善。

图表65：4月乳制品产量同比转负



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

图表66：5月牛奶零售价、生鲜乳平均价同比剪刀差走阔



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

日用品

5月华泰策略美容护理景气指数16.2，较2月(21.1)回落，日用品与化妆品/医疗美容景气分化。

日用品：4月日用品零售额同比+4.4%，较3月(+3.5%)回升；

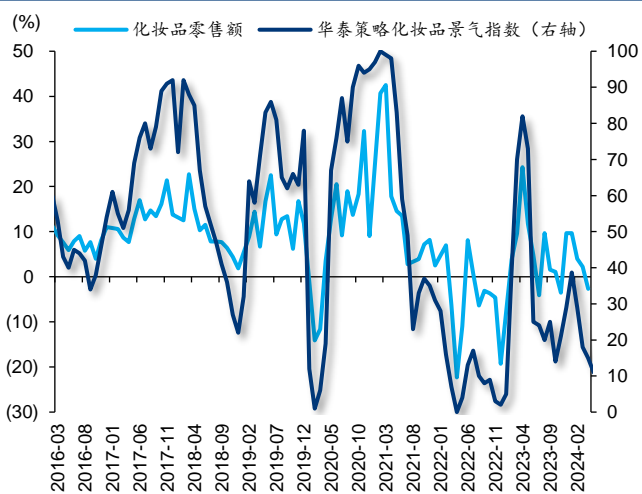
化妆品：4月化妆品零售额同比转负(-2.7%)。

图表67：4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68：4月化妆品零售额同比转负

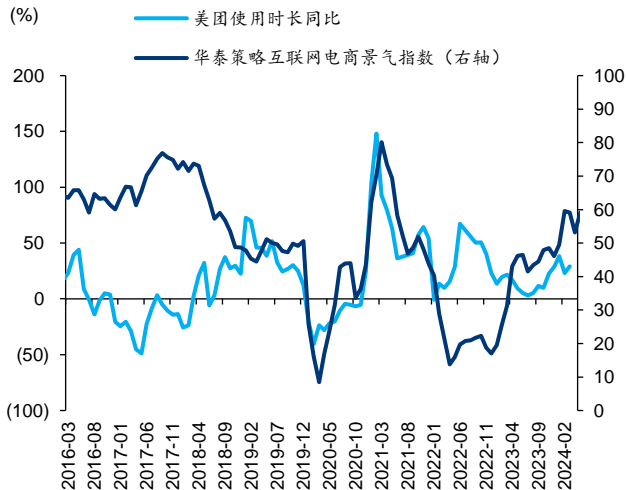


资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

港股本地生活

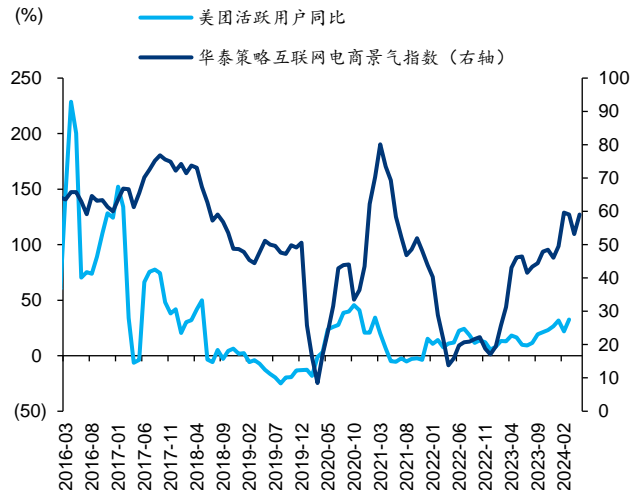
5月华泰策略互联网电商景气指数59.0，较2月(59.6)小幅回落。其中，本地生活板块美团使用时长、活跃人数3月同比均回升，二者自去年下半年以来共振回升。

图表69：3月美团使用时长同比回升



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

图表70：3月美团活跃人数同比回升



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

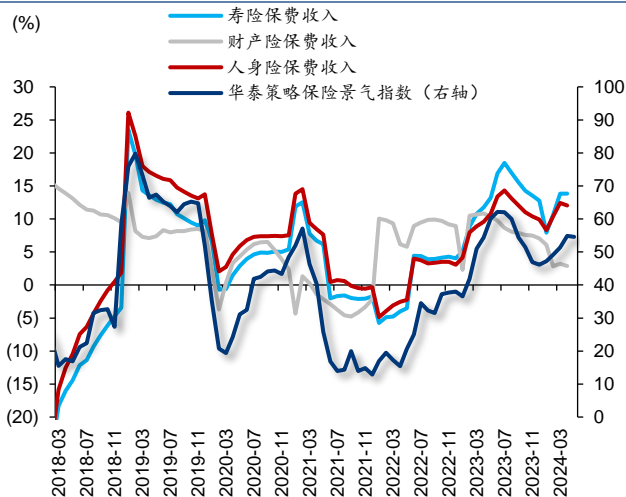
保险

5月华泰策略保险景气指数54.6，较2月(49.1)回升。

负债端：4月保费收入同比+10.2%，自1月低点(+8.0%)回升，其中寿险占优；

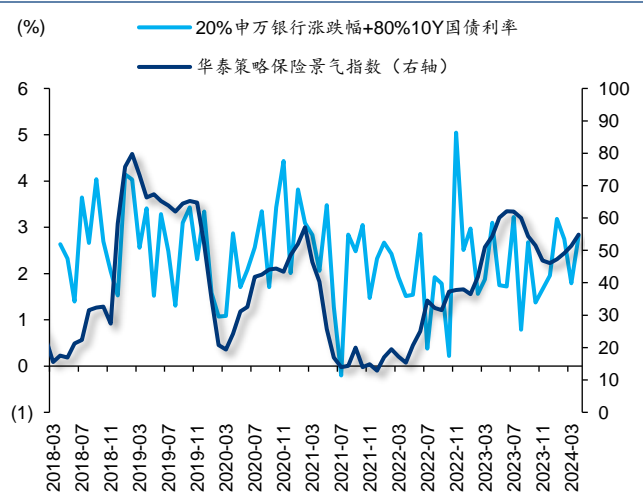
资产端：政策加码下地产风险暴露减压，经济预期改善和央行引导下长端利率企稳回升下收益率减压，以20%×申万银行涨跌幅+80%×10Y国债利率刻画险资收益率，也处于回升趋势中。

图表71：负债端保费收入同比回升，寿险占优



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

图表72：以20%×申万银行涨跌幅+80%×10Y国债利率刻画险资收益率，也处于回升趋势中



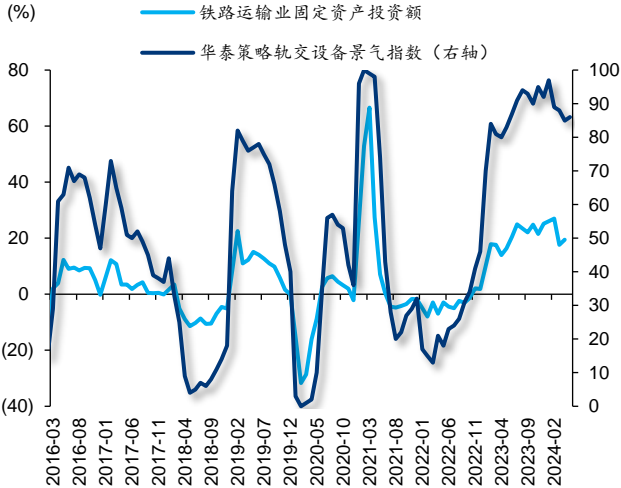
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

新基建

轨交设备

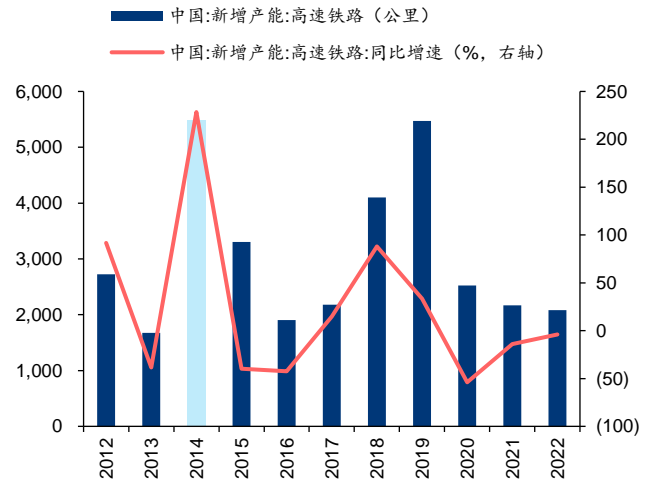
5月华泰策略轨交设备景气指数86.0，较2月(89.0)小幅回落，仍处于高位。4月铁路运输业固定资产投资额同比+19.5%，较3月(+17.6%)回升；我国上一轮高铁投产在2014年附近出现第一轮高峰，更新周期+大规模设备改造政策下需求有支撑。

图表73：4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74：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

通信设备

5月华泰策略通信设备景气指数66.1，较2月(34.2)爬坡。

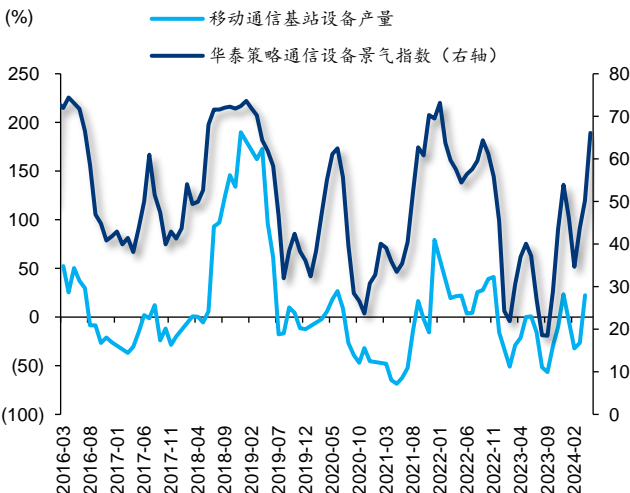
基站链：4月移动通信基站设备产量同比大幅转正(+22.3%)；

数通链：4月服务器BMC芯片龙头信骅营收同比+82.4%，较3月(+59.0%)大幅上行；

4月服务器机壳龙头勤诚营收同比+34.0%，较3月(+54.4%)回落；

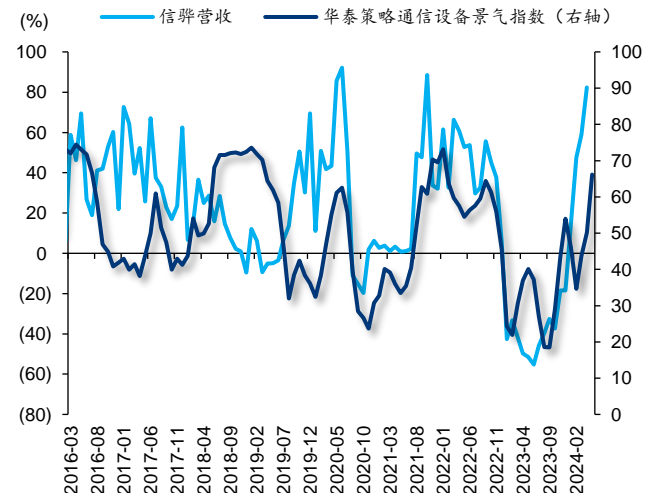
上游光电子器件4月产量同比+22.9%，较3月(+16.1%)回升。

图表75：4月移动通信基站设备产量同比大幅转正



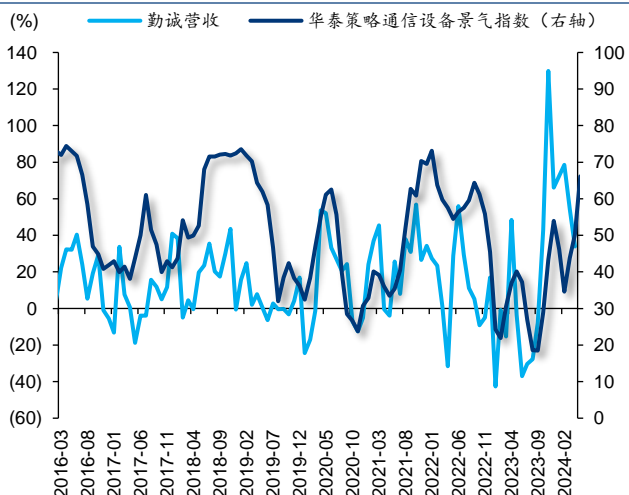
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图表76：4月服务器BMC芯片龙头信骅营收同比大幅上行



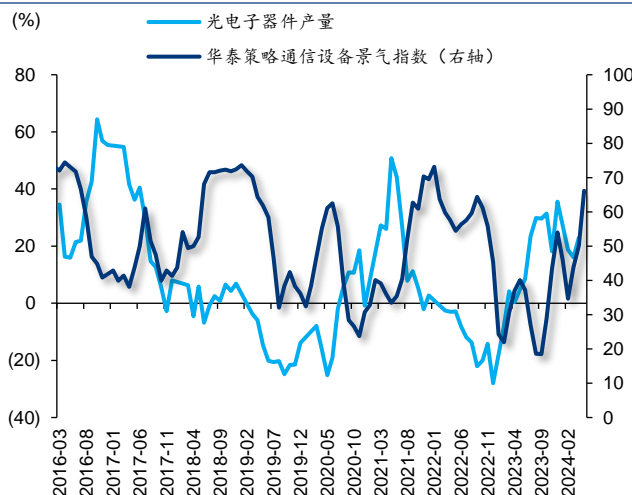
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

图表77：4月服务器机壳龙头勤诚营收同比回落



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

图表78：4月光电子器件产量同比回升

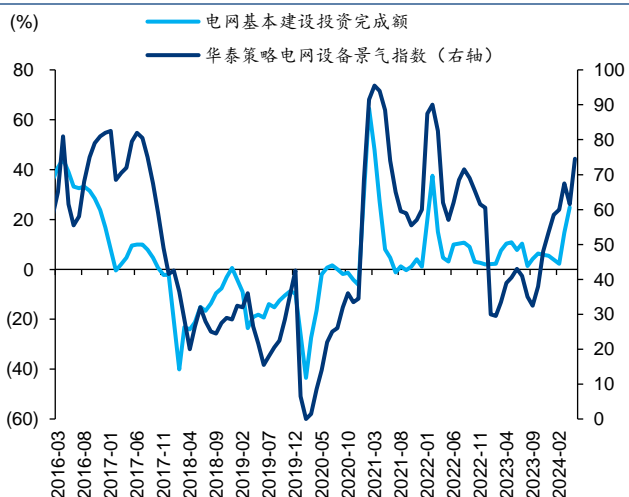


资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

电网设备

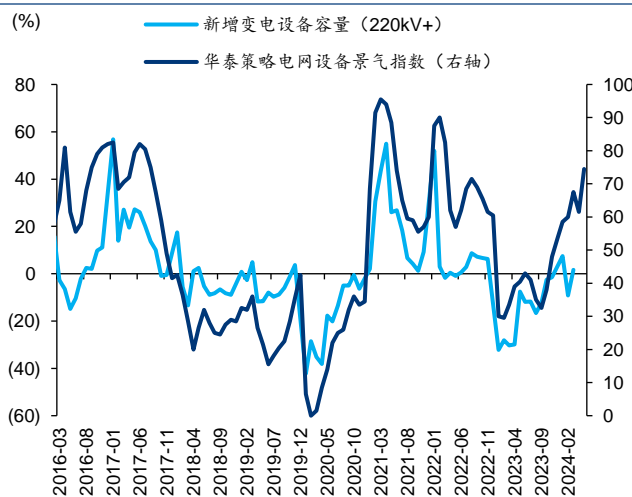
5月华泰策略电网设备景气指数74.5，较2月(60.0)爬坡。4月电网基本建设投资完成额同比+24.9%，较3月(+14.7%)上行；新增变电设备容量(220kV+)同比回正(+1.6%)。

图表79：4月电网基本建设投资完成额同比上行



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

图表80：4月新增变电设备容量(220kV+)同比回正



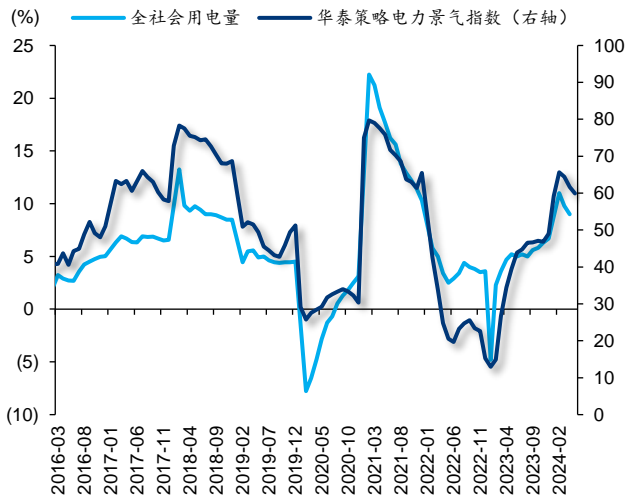
资料来源：Wind, Bloomberg, Datayes, iFind, 海关总署, 百度指数, 华泰研究

其他边际变化正面行业

电力

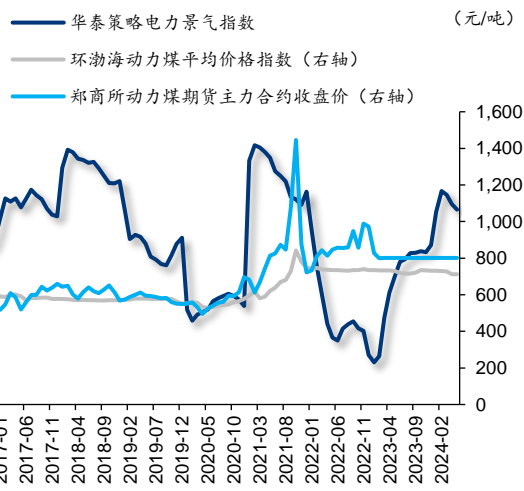
5月华泰策略电力景气指数**63.1**，较1月（59.4）回升。旗舰指标全社会用电量4月同比+9.0%，较3月（+9.8%）小幅回落，但制造业和出口景气支撑下仍维持较高增速。其中，火电/风电发电量同比有所回落，水电/光伏发电量同比回升；此外，煤价下行，火电成本改善。4月水电燃料CPI同比进一步回升，关注公用事业“涨价”预期。

图表81：4月全社会用电量同比回落，但仍维持较高增速



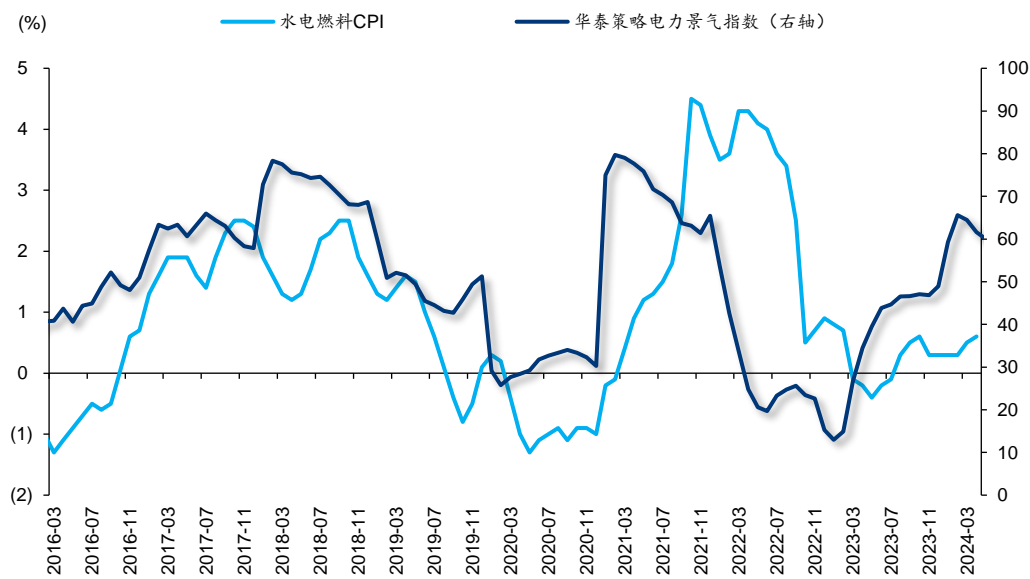
资料来源：Wind，华泰研究

图表82：5月动力煤价格继续回落，火电成本改善



资料来源：Wind，华泰研究

图表83：4月水电燃料CPI同比进一步回升

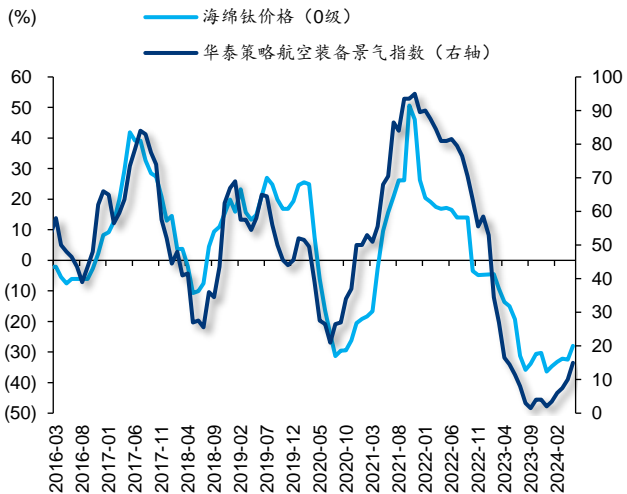


资料来源：Wind，华泰研究

航空装备

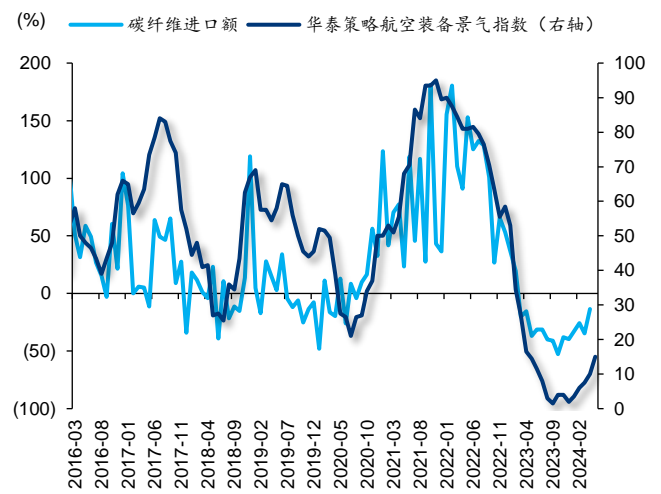
5月华泰策略电池景气指数**15.0**，较2月（6.0）回升。上游军工级海绵钛价格5月同比-27.9%，较4月（-32.5%）降幅收窄；4月碳纤维进口额同比-13.7%，较3月（-34.5%）降幅收窄。

图表84：5月军工级海绵钛价格同比降幅收窄



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

图表85：4月碳纤维进口额同比降幅收窄



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

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，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，了解来自或与所述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