

国海富兰克林基金 2026 年下半年投资策略报告

一、宏观分析

2026 年一季度宏观经济复苏态势良好，一季度经济整体表现超预期。1-2 月出口增长超 20%，进口增长超 10%，显示出口仍在全球范围内极具竞争力，出口对一季度经济有较好的拉动效应，1-2 月金融数据显示企业中长期贷款保持较高水平，1-2 月经济数据中，消费回升，投资有所恢复，尤其是投资中的基建投资重回两位数增长，显示财政靠前发力力度尚可，生产方面也保持较高增速，2026 年开局经济走势稳健，但二季度开始美伊冲突爆发，全球油价暴涨，供应链成本提升，二季度经济数据较一季度有较为明显的下滑，尤其是内需指标，投资消费逐步显著下滑，稳增长压力明显上升，上半年货币政策整体宽松积极，央行通过多种流动性投放渠道积极维护资金面处于合理宽松水平，尤其是央行自去年 10 月重启

买国债以来，今年大行配置盘买盘力量十分强劲，中短期债券收益率逐步走低至 2025 年低位，社会融资成本低位运行。

展望 2026 年下半年，美联储针对通胀可能维持在高位持谨慎态度，市场对于美联储今年加息的预期快速上升，下半年政策对经济依旧是以托为主，随着反内卷推进，以及油价高企，国内上游工业品通缩压力将继续缓解，PPI 转正之后可持续性需要下游需求的持续支撑，但下游商品涨价空间有限，内需仍显著受地产下行拖累，政策将更加侧重消费等需求端，房地产自 2025 年三季度开始加速走弱，不排除接下来有继续降息等稳地产政策出台的可能性，预计货币政策仍总体偏积极，财政政策仍将积极发力。

阴跌。尤其 3 月份美伊冲突发生后，年初的“再通胀”叙事被打破，滞胀风险担忧升温，此前表现占优的有色、化工品种大幅回调，资金进一步向科技板块聚拢。

二、A 股投资策略

2026 年上半年，A 股走势极其分化。上半年科创 50 指数上涨 64.25%，创业板指上涨 35.58%，沪深 300 和上证指数仅上涨 7.55% 和 3.16%。资金向少数高景气方向，如 AI 硬件、半导体等极度集中，而传统消费、周期则持续

上半年 A 股的分化，本质上与宏观经济结构性复苏相互映射。一季度中国 GDP 同比增长 5%，核心驱动来自出口与高端科技制造，而消费、投资（尤其是地产）依旧疲弱。放眼全球，科技是当前唯一确定性的高景气方向——

AI 相关投资贡献了美国经济增长的绝对主力，也是全球资金最为集中的配置赛道，市场普遍期待 AI 引领第四次工业革命，重新打开全球经济的复苏通道。

展望下半年，我们判断 A 股面临的整体环境有望优于上半年：其一，中美关系阶段性缓和，利好出口维持高增长；其二，美伊冲突降温有助于系统性修复全球风险偏好；其三，上半年财政政策相对克制，为下半年的逆周期发力预留了充足空间。尽管市场对美联储加息路径仍有担忧，但我们认为，随着能源价格回落，美国通胀预期将逐步降温；与此同时，美国实际经济动能面临一定压力——表观就业数据虽尚可，但 90 天信用卡逾期率等前瞻性指标已连续数个季度恶化。据此判断，下半年美联储加息概率相对不大，甚至不排除转向降息的可能。

总体而言，我们对下半年市场依旧相对乐观。站在目前时点，我们也难以得出市场风格逆转的结论。从基本面来看，AI 投资依然维持高速增长，其他领域暂未出现明显的景气拐点；尽管短期市场可能因资金与筹码结构等因素出现阶段性的风格再平衡，但总体来看，我们认为下半年 A 股仍将由科技成长主导市场风格。

投资主线一：科技从“普涨”走向“精选”

复盘 4-6 月，科技股迎来快速拉升的普涨行情。一季度北美云厂商 AI 资本开支增速进一步上扬，部分厂商上修了 2026 年指引，成为二季度行情的起点，Anthropic 和 openAI 的

ARR 不断加速，进一步推动行情上涨。往下半年看，我们对 AI 基建投资维持高景气有较强信心。从资本开支的绝对体量看，景气度不仅未见顶，反而在系统级扩张：北美四大云厂商 2026 年资本开支规模有望达到 6950-7250 亿美元，较 2025 年增长约 87.6%，且全年指引仍有望进一步上修。算力景气已从 GPU 向服务器、CPU、存储、网络、电源、液冷、机柜及数据中心电力配套全面扩散。

海外算力链是当前业绩兑现最扎实、可见度最高的方向。尽管近期 Meta 筹划出租剩余算力，一度引发市场对“算力供给过剩”的担忧、造成股价短期波动，但我们认为，在 Anthropic、OpenAI 等大模型收入环比高增的背景下，Token 需求仍有广阔空间；同时，Lambda 等 NeoCloud 企业的信用利差自 2025 年底峰值持续回落，表明市场当前并不担忧 AI 资本开支的持续性与出资方的资金链风险。因此，我们判断，现阶段忧虑算力系统性过剩为时尚早，行业大 Beta 依旧向上。不过，经历二季度的快速拉升后，我们认为现阶段在高位之下必须比上半年更重视风险识别，类似二季度的普涨行情难以重现，科技主线的第二阶段将以订单与盈利兑现为核心。考虑到中国大陆企业在全球 AI 产业链的分工定位，光通信仍是胜率相对更高的方向。

今年是国产链从 0 到 1 的放量元年，尤其受到两存上市等事件性催化，国产算力、半导体设备材料等细分方向均在二季度有很好表现。国产链是下半年科技内部弹性相对更大、

但也更需要甄别个股的方向。两存规划大幅扩产，设备材料需求确定性极强，叠加 Match 法案、中日摩擦等海外限制，国产替代从成熟向先进制程扩散，国产设备材料的可投资宽度和远期空间进一步打开。但是，产业爆发初期往往泥沙俱下、鸡犬升天，后续能持续上涨的标的必须去伪存真，选择真正卡位、能够进入产业链放量的个股。我们主要关注上游电子材料和耗材、半导体设备以及国产芯片。

投资主线二：出口有望重获关注

出口是科技之外的景气方向。2026 年 1-5 月出口金额累计同比增长 15.5%，3-5 月稳定在 14.5%和 15.5%的高位。出口的高景气也伴随着结构大幅优化，是国内产业升级的直接体现。机电、储能、光伏、汽车等在出口的占比大幅提升，中国产品竞争不只靠低价，而是技术、品质、效率的综合优势。

具体到细分方向，我们认为电力基础设施出海可能是短期相对更具弹性的方向。在全球 AI 建设和能源转型并行的背景下，电力基础设施缺口不断扩大，电力基础设施出海既受益于北美缺电，也受益于东南亚等地区的制造业大发展。数据中心的建设不仅拉动服务器与芯片，也同步拉动高压直流、变压器、配电设备与电网投资。北美电力变压器交期已拉长至供需严重错配的水平，具备海外渠道优势与快速交付能力的出口龙头将持续兑现高溢价订单。中国高压产能正在加速切入此前被视为高壁垒的美国市场。另外，新能源、工程机械等品类出海也一直维持高增，2025 年起我国自主

新能源乘用车海外市场销量份额从 13%左右快速升至 24.3%，产品性价比与技术优势持续凸显。市场可能低估了中国制造业在全球的领先优势和未来空间——出口的含义已经从传统的商品出口，演化为制造业能力与工程能力的系统输出。

结论：市场仍具备向上动能，节奏放缓，精选为王

A 股进入慢牛第三年，经历二季度科技板块的快速拉升后，不可避免会有阶段性高震荡和调整。但我们认为，这场由 AI 驱动的科技牛市仍未结束，尽管期间不断有困惑、分歧和争议，但人类对于科技进步和技术创新的追求从未停止，从各项产业数据指标也没有看到这次 AI 工业革命停歇的迹象。

上半年市场并未普涨，而是聚焦少数高景气方向，下半年这一格局大概率延续，可能从二季度快节奏的成长冲锋转为宽幅震荡、筛选更严的中后段行情。因此，我们的配置思路是：科技成长仍是核心仓位，聚焦景气和商业验证，尤其重视今年卡位好、能兑现收入或订单的国产链公司；其次将出口作为第二进攻方向，重点把握电力设备出海和制造业升级的机会；对于左侧的内需链条，我们持续跟踪，等待拐点信号。

三、境外市场投资策略

港股市场

2026 年上半年，港股在全球主要市场普涨的格局中逆势走弱，成为表现最弱的市场之一。截至 6 月 30 日，恒生指数半年累计下跌 10.73%，恒生科技指数重挫 18.92%。同期韩国 KOSPI 大涨 96.7%、日经 225 上涨 35.2%，全球资金高度集中于 AI 硬科技主线。港股调整的核心诱因包括：企业盈利预期下修、中东冲突扰动，以及海外 AI 基础设施行情对全球资金的“虹吸效应”——港股因缺乏对标标的而承受流动性外溢压力。不过，悲观预期已在上半年基本出清；进入 7 月，随着南下资金强势回流（7 月 6 日单日净买入超 205 亿港元）、央行行长潘功胜明确“国家外汇储备将继续提高在港资产配置比例”，港股出现快速反弹。

展望下半年，基于宏观政策、盈利修复及流动性改善等多重利好，我们对港股市场持谨慎乐观态度：

一、宏观政策

财政仍是稳内需的主抓手。二季度财政支出节奏放缓后，下半年具备加快落地条件——中央预算内投资、超长期特别国债、8000 亿元新型政策性金融工具及专项债资金有望加快形成实物工作量，重点投向“两重”“六网”、城市更新、地下管网、能源电网、算力网与民生服务领域。货币政策方面，人民银行货币政策委员会 2026 年二季度例会（7 月 4 日）延续“适度宽松”定调，强调逆周期与跨周期调节；市场普遍预计“降准先于降息”、结构性工具持续发力，7 月政治局会议或要求加快政府

债券发行使用。政策重心从“稳增长”向“提质效”深化，扩内需、稳地产、强投资、保民生四维发力。

二、企业盈利

前期利空已基本定价，盈利修复将成为下半年核心主线。2026 年港股整体盈利增速有望企稳回升；结构上呈现两类特征：一是非金融板块好于金融板块，科技、周期与部分资源品好于传统消费；二是利润率改善集中在有定价权、订单支撑或供给出清的行业。中报与三季报有望验证拐点成色：

- 互联网龙头在降本增效后利润率中枢上移，AI 大模型与云业务商业化开始贡献增量；

- 创新药企在重磅品种海外授权（BD）与医保放量的双重驱动下收入端加速兑现，且板块经 5-6 月大幅调整已回落至 2025 年 5 月行情启动前，多家公司启动增持回购，进入价值投资区间；

- 半导体迎来年内第二轮涨价，国产替代进入业绩释放期；

- 中高端自动化机械、具备全球份额的“出海”制造延续景气。

整体看，具备“技术壁垒 + 全球竞争力”的领军企业，盈利弹性将显著优于大盘。

三、流动性

这是下半年最需要正视的变量，也是与年初预期最大的背离。美联储 6 月议息会议大

幅上调全年 PCE 通胀预测至 3.6%（较 3 月上调 0.9 个百分点），点阵图显示 18 位官员中 9 人预计 2026 年至少加息一次、6 人预计加息两次，并删除政策声明中的宽松倾向措辞——关税、移民政策与能源（油价）上行共同推升通胀粘性，“更高更久”成为基准情景，对港股分母端构成压制。

但边际上已出现缓和信号：若油价回落、通胀下行，年底或重新打开降息空间；最新非农“爆冷”亦延后了加息时点。中金判断美债利率下半年有望稳步回落，港股分母端压制将逐步缓解。

国内流动性则更友好：南下资金 2025 年全年净流入 1.4 万亿港元创纪录，2026 上半年虽放缓至约 3055 亿港元（缩水过半），但 7 月初强势回流、单日净买入频超百亿，保险、银行理财等偏稳健长线资金成为主力；叠加外汇储备增配在港资产与债券通扩容，在“资产荒”背景下，港股的性价比与配置刚需持续凸显。内外流动性正从“共振承压”转向“内强外缓”。

四、估值角度

经历上半年深度调整，港股估值进一步压缩，仍处历史中低位，较美股、日股存在明显折让，“全球估值洼地”与“中国资产折价”特征突出。中金指出，市场悲观预期已充分出清，多数优质资产估值进入价值投资区间。在美联储政策拐点临近与国内低利率环境叠加下：一方面，优质成长股（科技、医药、消费）的远期 PEG 具备吸引力；另一方面，高股息标的

在波动市中“类债券”稀缺属性强化——但红利内部分化已非常显著，需精选具备持续分红能力与现金流质量的标的。

中国拥有全球第二的 GDP 体量，并在 AI 应用、智能制造、创新药、潮玩 IP 等领域孕育出一批具备全球竞争力的企业。随着盈利与流动性环境改善，这些优质资产的价值重估进程有望在下半年深化。建议投资者关注以下主线：数字经济、硬科技、消费与医药、大金融、有色金属及出口导向型标的，积极挖掘具有内生增长潜力的个股，把握结构性投资先机。

美股市场

2026 年上半年，美股表现出色，截止 6 月 30 日，道指上半年累计上涨 8.85%，创下 2021 年以来的最佳半年表现，标普 500 指数上涨 9.6%，纳斯达克指数上涨 12.79%。存储概念、计算机硬件、半导体设备与材料领跑其他行业。

进入下半年，全球市场在经历了第二季度的迅速修复后，进入了比较明显的分化和震荡期。宏观数据、地缘局势、科技龙头动向轮番扰动，波动率显著放大。

展望未来，我们依然认为，市场的主线路并未偏离，仍然在 AI 这条主线。AI 的需求依然按照既定的路线逐步扩张与渗透：一方面科技公司的代码(token)使用量仍然保持高速增长；另一方面，金融、法律等非科技领域，AI 仍处于初级渗透阶段(diffusion)。

我们认为波动期过后，市场将会重新筛选出真正的 AI 赢家。我们也将在下半年继续对

AI 全产业链进行动态跟踪，同时加强对业绩兑现度、估值容忍度的监测。

美债市场

2026 年上半年，美国国债指数（US Treasury Index）小幅上涨 0.279%，美债收益率曲线熊平，2 年期美债收益率上行 70bp 至 4.18%，5 年期美债收益率上行 50bp 至 4.23%，10 年期美债收益率上行 30bp 至 4.47%。中资美元债指数上涨 1.32，其中投资级/高收益指数分别上涨 1.35%/上涨 1.64%。

我们认为短期内美联储实行加息的操作难度较大，虽然市场预防式加息概率上升，但考虑到就业市场后续或有所降温，而油价回落、关税影响消退、住房和工资增速维持低位有助于压低通胀，基准情形仍然是 2026 年下半年维持利率不变。从美国 3-5 月通胀数据来看，通胀上行压力依然集中在能源端，核心服务和商品价格较为温和，同时工资端增速并未跟随通胀大幅上行，尚未观察到工资通胀循环。历史上存在预防性降息后长端利率先小幅下降、再随经济数据改善快速回升的规律，上月美债利率确已触及 4.5%，一度触及 4.7%（数据来源彭博），我们认为只要不出现大幅通胀抬头、沃什过度鸽派、或 AI 对生产率的明显提升使得市场系统性上修美国中性利率，即便明年加息 2 次，10 年期利率仍大概率在 4.5% 中枢震荡。

四、债券市场

● 利率债

2026 年上半年宏观经济延续去年以来的平稳复苏态势，增长态势前高后低，一季度经济复苏整体超预期，一季度 GDP 同比增速达 5%，达到全年目标上界水平，但在二季度开始，美伊冲突造成油价大幅上涨，一定程度上冲击了海外需求，国内生产活动逐步走弱，经济复苏斜率有所放缓，国内增长动能在逐步走弱，尤其是消费、投资在二季度有较为明显的下滑。2026 年货币政策整体偏宽松积极，自去年 10 月开始央行重启二级市场买债业务，加上美伊冲突冲击，资金面保持极度宽松态势，DR001 逼近 1.2%，利率债收益率在 2026 年一季度的高点逐步走低，大行的配置力量持续偏强，尤其是针对 7 年以内的债券，大行买盘十分强劲，带动收益率逐步走低，中短端已逼近 2025 年低位，而超长国债走出较为独立的行情，整体自高位小幅下行十多个 bp，这主要是由于今年超长特别国债发行量仍较大，1.3 万亿超长特别国债在二季度也开始发行，加上大量的超长地方债发行，配置机构难以承接如此大量超长债，使得超长国债与 10 年国债利差难以压缩。

展望 2026 年下半年，出口增长仍将是支撑经济的亮点，国内工业品通缩压力有所缓解，但内需偏弱的态势可能会加剧，政策可能将更加侧重消费等需求端，稳增长政策继续以托为

主，不排除推出新的地产政策的可能性，预计货币政策仍总体偏积极，财政政策仍将积极发力，因此利率大幅上行的拐点可能还需要基本面真正企稳的确认，债市可能以震荡行情为主，同时关注超预期刺激政策推出、经济超预期改善带来的利率上行风险。

● 信用债

信用债融资预计在宏观经济回暖，实体经济改善的背景下将有所恢复，而金融债受金融机构展业和资本补充需求的影响，预计融资也将有所改善。从信用风险角度看：民营房企信用风险中长期仍然依赖于行业基本面的改善。城投债信用风险受化债影响，边际改善，但考虑到城投整体债务压力仍然偏重，对弱资质地区仍需谨慎。产业债信用资质依赖其经营基本面，经营和财务状况良好的央国企信用风险可控。具备核心竞争力，且财务结构稳健和治理结构良好的民企债信用风险可控。总体看，2026 年下半年信用风险整体预计处于可控水平。

商金债：

随着“一揽子化债”以及特殊再融资债的陆续落地，弱资质地区城投债的信用风险边际缓释，且一定程度上对所处区域城农商行的普通金融债及二永债形成边际利好，可适当关注，但需要结合其信用资质，流动性等多方面因素进行综合评估，严控信用风险。

城投债：

中央金融工作会议对地方债务问题提出

明确要求，“一揽子化债”政策逐步落地，对弱资质城投短期形成边际利好，但本轮城投行情由化债主导，特殊再融资债的发行，更多的是改善对应区域城投的流动性以及提振市场信心，后续城投信用资质能否实质性改善还需金融化债的成功接力，地方财力的改善，信用下沉仍需保留底线。建议优选区域经济财政实力发达，债务负担可控的区域内优质平台。

产业债：

产业债发行人的信用资质主要基于其经营和财务基本面，需优选基本面良好，具备核心竞争力，抗风险能力较强的行业龙头。例如，掌握核心资源的优质煤企，具有核心资源禀赋的优质有色金属开采企业等。

地产债：

政策持续发力要求加大对房地产企业融资的支持。目前的核心问题在于销售仍未出现明显好转，民营房企的信用风险仍然存在，行业信用资质的改善仍需依赖销售的回暖，可谨慎关注高等级、融资能力强，财务杠杆可控的国企地产债。

民企债：

民营企业由于在融资方面存在弱势，同时，部分公司在治理结构上存在缺陷，整体抗风险能力偏弱，整体信用资质依然偏弱。但治理结构良好，具有核心竞争力和稳健财务结构的民营企业，信用风险依然可控。

● 可转债

可转债与权益市场共振，上半年表现较

好，市价和转股溢价率已有一定程度上涨，目前已处于中高分位数水平。展望后市，经济刺激政策的落地到见效有一定时滞，外部环境仍较复杂，不过考虑到刺激政策有望持续，整体市场仍处于有利状态。

重点关注基本面有支撑的品种、具备估值优势的品种，并结合经济修复情况、板块或主题性机会等逐步增大弹性品种比重，依托股性品种博取收益。

五、行业分析

● 医药生物

业绩展望：看多

关键词/标题：从β修复到α验证

2026 年三季度是创新药板块从“估值修复”切换到“业绩与全球化兑现”的关键窗口。产业基本面加速向上（临床试验两年增四分之一、出海首付款半年 46 亿美元已超 2024 全年），而估值仍趴在历史低位（板块 PE 处于 2019 年以来偏低分位、CRO 指数接近十年底部），叠加超九十家药企发布回购、拟回购总额近百亿元——三重底共振，三季度 WCLC 与 ESMO 两大国际学术会议的密集数据读出、已对外授权管线的全球三期结果兑现、以及医保“预申报”机制首次落地，将推动板块从β驱动的普涨，进入α驱动的个股分化行情。

一、行业正站在“三重底”的交汇点上

创新药当前处于一个难得的配置窗口，原因在于三个底部区域信号恰好叠加。

基本面：中国创新药产业正经历从“跟随”到“引领”的质变。2025 年登记临床试验总量超过五千二百项，新药临床试验同比增近两成。更具转折意义的是出海——2026 年前五个月，中国药企对外授权首付款已达四十六亿美元，潜在总交易金额近八百亿美元，分别达到 2025 年全年的三分之二和近六成。头部创新药企几乎已集体跨越盈亏平衡线，板块一季度归母净利润同比增长超两成，一批代表性生物科技公司过去六年营收复合增速超过百分之五十。这不是“讲故事”的阶段——业绩正在兑现。

估值：市场定价尚未反映上述变化。截止 6.30，创新药指数 PE 仅处于近六年的偏低分位，CRO 指数 PE 触及十年底部，医药板块年初至六月下旬整体跌幅约百分之十三，显著跑输大盘。部分港股创新药公司的股价甚至回到了 2025 年 5 月行情启动前的水平，而同一时期它们的营收体量可能已翻了一倍以上。

情绪：产业资本用行动表达立场。截至六月中旬，超九十家医药公司发布回购预案或实施公告，拟总回购规模近百亿元，其中五月单月医药板块拟回购金额占到全市场的近四成。领头回购的正是现金流最充沛、管线最扎实的头部创新药企。

二、三季度催化剂密度为全年最高
三季度是全年事件驱动最密集的季节，这意味着配置的“时间效率”最高。

国际学术会议提供数据验证窗口。WCLC

(世界肺癌大会)和 ESMO(欧洲肿瘤内科学会年会)将在三季度召开。中国创新药企已成为这两大顶级会议的常客——2025 年 ESMO 上贡献了超过一成五的口头报告。今年数据密度更高:多款已对外授权给跨国药企的重磅管线将在这两个会议上读出全球三期临床的关键数据。学术会议不仅展示科学实力,更直接触发新一轮 BD(对外授权)交易的谈判。

医保制度创新缩短了创新药从获批到放量的周期。2026 年医保目录调整首次引入"预申报"机制——允许已完成技术审评但尚未正式获批的药品提前申报,有望将获批到纳入医保的时间差从历史上一到两年大幅压缩。"医保加商保"双目录联动机制也首次落地,为 CAR-T、罕见病药物等高价创新药开辟了新的支付通道。叠加"八年续约后转常规目录"的续约规则,创新药获得了更长期的价格稳定预期。

三、配置思路:三条主线,回避三类标的

主线一:全球化竞争力已获验证的龙头。这类公司的特征清晰——有产品在全球多中心三期临床中读出阳性数据、有与跨国药企签署的实质性 BD 协议而非仅谅解备忘录、有持续增长的产品销售收入而非仅靠融资支撑。三季度 WCLC 和 ESMO 的数据读出、里程碑付款到账、医保谈判落地,将为这类公司的估值提供反复催化。

主线二:创新药产业链的外需型服务商。全球医药投融资触底回升,跨国药企在专利悬崖压力下加大研发外包。中国 CXO 行业的新订单结构正在改变——多肽、小核酸、ADC 等新分子类型的订单增速远超传统小分子,这正是

中国企业差异化竞争力的所在。海外收入占比高的 CXO 公司,在三季度有望同时受益于美元订单增长和汇率环境。

主线三:差异化技术平台的出海弹性标的。ADC、双抗三抗、T 细胞衔接器、小核酸——这些新分子赛道在全球处于快速放量期,共同特点是跨国药企自研能力不足、中国企业具备全球竞争力。三季度若出现新的重磅 BD 交易——概率不低——相关标的将获得显著的估值重估。

同时应谨慎回避三类公司。销售费用率畸高而研发费率不足一成的传统仿制药企业——反腐深化将直接冲击其商业模式;尚未进入临床二期且缺乏明确 BD 路径的极早期生物科技公司——在融资窗口重启但资金向头部集中的环境下,现金流风险突出;估值已完全透支未来三到五年增长预期的超高价标的——在业绩验证期,任何不及预期的信号都可能触发剧烈修正。

● 煤炭 业绩展望:看多

关键词/标题:即将进入旺季,煤价上涨可期

上半年煤炭板块的行情先涨后跌,波动较大。从基本面来看,上半年供给扰动不断,年初印尼出口配额下降、3 月美伊冲突带来海外能源紧缺以及 5 月山西主产区产量下降;需求方面,1-5 月份用电量同比增长 5.7%,互联网数据服务与充换电服务业用电量大增。供需向好推动北港动力煤价格上半年同比提升 53 元/吨。

近期由于南方气温偏低，沿海煤炭需求偏弱，库存高于去年同期，阶段性压制煤价。展望后续，供给扰动因素仍在，气温回升后，煤价有望开启新一轮的上涨。6月份受到市场风格的影响，煤炭指数也有所回调，后续有望企稳回升。

● 基础化工 业绩展望：看多

关键词/标题：补库存周期开始，加码新材料
随着美伊和谈持续推进，油价回落，前期压制板块主要因素是高油价下，下游不补库存，导致产销清淡，整个产业链开工率低，也就是高油价对下游需求形成了负反馈，至今，此压制因素逐步消失。

结合当前形势，目前主要的投资配置：

- 1、 一是与有定价权的公司，且在冲突中有产能实际受损的公司，如乙烯、mdi、蛋氨酸等，关注相关领域龙头。
- 2、 三是新材料方面，关注 sofc 上游和半导体设备上游；1gw sofc 需要约 8000 吨金属铬，随着终端 sofc 的放量，预计金属铬将供不应求，关注相关龙头公司；半导体行业稼动率提升，国产化替代加速，关注上游门槛高的材料环节，如抛光液等。

● 建筑装饰

业绩展望：看空

关键词/标题：需求爆发供给不足，有望带来行业持续涨价

目前行业需求端压力仍在加大。Wind 数据显示，2026 年 1-5 月全国固定资产投资（非农户口径）累计同比下降 4.1%，较 1-4 月降幅扩大 2.5 个百分点，一季度短暂回正后再度转负。分项来看：2026 年 1-5 月全口径基建投资同比仅增长 0.6%，较 1-4 月大幅回落 3.7 个百分点。年初“两重”建设、抢开工带来的高增已明显退坡，3 月以来受专项债发行节奏放缓、政府性基金支出走弱、土地出让收入偏弱及地方化债约束的拖累持续减速。地产链是最大拖累项，1-5 月房地产开发投资同比下降 16.2%，较 1-4 月降幅扩大 2.5 个百分点，5 月单月同比降幅达 24%；房屋新开工面积累计同比下降 22.6%，仍处深度收缩区间。销售端降幅虽边际收窄，但尚未传导至资金端，房建业务承压格局难改。1-5 月制造业投资同比小幅下降 0.4%，但高技术产业投资同比增长 4.5%，明显快于整体，显示投资结构正向新兴产业倾斜。

展望下半年，随着超长期特别国债、专项债、中央预算内投资及政策性金融工具加快落地，叠加低基数效应，基建投资有望边际回稳，但托底政策力度与节奏仍是最大不确定性，我们对总量修复持谨慎乐观。

2025 年建筑板块业绩整体承压：营收同比下降 6.06%，而应收账款及票据同比增长 10.64%，应收类资产扩张显著快于收入，导致周转效率持续下滑。减值压力是核心风险点——2025 年板块减值损失 1330 亿元，同比增长 18.5%，三年以上长账龄应收占比同比提升 4.86 个百

分点至 16.81%，坏账回收难度加大。现金流层面出现边际改善信号，2025 年板块收现同比提升 4.93 个百分点至 101.18%、经营性现金净流入同比多增 627 亿元，但付现比同步走高，反映回款与付款双向承压。地方政府化债进度与项目资金到位率仍将主导板块运营效率，尾部民企在高杠杆、弱流动性下信用风险持续暴露。

在总量疲弱的背景下，建筑板块只能寻找结构性的高景气方向，例如受益于半导体扩产的洁净室、核电模块化、新型电网、出海工程等，但景气的持续性需要跟踪。

● 机械设备 业绩展望：看多

关键词/标题：看好 AI 带来的设备投资需求

1) 作为经济周期的“二阶导”，机械行业与经济周期关联度较高，机械行业的主要下游需

求较弱，因此短期看，机械行业未观察到大面积的投资机会；

2) AI 需求爆发带动数据中心建设持续超预期。数据中心各环节（如存储、光模块、PCB、MLCC 等）已出现不同程度的缺货，厂商加速扩产，从而拉动相关设备需求，设备公司订单持续超预期。同时，随着数据中心技术持续迭代，对设备性能要求不断提高，设备需求量和价格有望同步提升，进一步推动行业景气上行。

3) 从中长期维度来看，建议关注机器人、脑机接口、固态电池等成长板块，以及其中具备中长期竞争力的机械龙头公司，尤其是已在海外形成较完整的产能与渠道布局的企业和细分行业。

本报告数据来源：Wind。

风险提示

风险提示：本材料不作为任何法律文件。本公司承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。本基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现。基金管理人所管理的其它基金的业绩并不构成对本基金业绩表现的保证。本基金管理人提醒投资者基金投资的“买者自负”原则，在做出投资决策后，基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险和基金亏损，由投资者自行承担。投资者投资于本公司基金前应认真阅读相关的基金合同和招募说明书等文件，了解所投资基金的风险收益特征，并根据自身风险承受能力选择适合自己的基金产品。敬请投资者注意投资风险。

免责声明

国海富兰克林基金管理有限公司是得到中国证券监督管理委员会批准成立并受其监管的基金管理有限责任公司。

本文件中所表达的观点以及陈述的信息是一般性的观点和信息，其与具体的投资对象、财务状况以及任何的特殊需求无关。文件中所表达的观点不构成国海富兰克林基金管理有限公司的投资建议或任何其他忠告，并可能随情况的变化而发生改变。这些观点不必然反映国海富兰克林基金管理有限公司任何部门的观点。国海富兰克林基金管理有限公司尽力严谨处理本文件中所述的观点和信息，但并不就其准确性作出保证。如果您需要进一步的观点与信息，请与国海富兰克林基金管理有限公司联系。

投资存在风险，过往的业绩并不代表将来的表现，基金净值及其收益可能会不断变动。

本文件不是对任何人投资国海富兰克林基金管理有限公司所管理之产品而提出的建议、要约邀请或要约。投资人在认购或申购国海富兰克林基金管理有限公司所管理之产品前，应详细阅读其基金合同/资产管理计划合同、招募说明书/投资说明书，及/或相关公告。

除非另有注明，本文件所包含的所有资讯均为本文件使用时之当时资讯。

本文件之目的仅为提供资讯，非经国海富兰克林基金管理有限公司授权，任何人不得整体或部分阅读、打印、保留、复制、传播、散布、引用或以其他方式使用本文件。