



2025年07月18日

晨会纪要20250718

证券分析师:

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

联系人:

邓尧天

dytian@longone.com.cn

重点推荐

- 1.6月社零同增4.8%，国补品类增势良好——6月社零报告专题
- 2.全球主导地位稳固，高端应用描绘增长新曲线——稀土产业链深度报告

财经要闻

- 1.美国6月零售销售增长超预期

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 6 月社零同增 4.8%，国补品类增势良好——6 月社零报告专题	3
1.2. 全球主导地位稳固，高端应用描绘增长新曲线——稀土产业链深度报告	4
2. 财经新闻	6
3. A 股市场评述	7
4. 市场数据	9

1.重点推荐

1.1.6 月社零同增 4.8%，国补品类增势良好——6 月社零报告专题

证券分析师：姚星辰，执业证书编号：S0630523010001；证券分析师：任晓帆，执业证书编号：S0630522070001；证券分析师：吴康辉，执业证书编号：S0630525060001，yxc@longone.com.cn

投资要点：

Q2 社零同比增长 5.4%，6 月同比增长 4.8%。2025 年 6 月社会消费品零售总额 42287 亿元，同比增长 4.8%，低于 wind 一致预期(+5.56%)。2025H1 社会消费品零售总额 245458 亿元，同比增长 5.0%，其中 Q2 社零同比增长 5.4%，比 Q1 加快 0.8pct。1) 分地域：城镇增速连续 4 个月高于乡村市场。1>城镇：6 月消费品零售额 36559 亿元，同比增长 4.8%，增速较上月环比降低 1.7 个百分点。2>乡村：6 月消费品零售额 5728 亿元，同比增速为 4.5%，增速较上月降低 0.9 个百分点。2) 分渠道：线上增长快速，线下较稳定。1>6 月线上消费同比上升。1-6 月，网上商品和服务零售额和实物商品网上零售额累计分别同比增长 8.5%和 6.0%，增速较上月分别环比持平、-0.3pct。从当月值来看，网上商品和服务同比上涨 4.29%，环比上升 8.54pct。分品类来看，6 月网上零售额吃、穿、用分别累计同比为 15.7%、1.40%、5.30%，较上月增速环比+1.2pct、+0.2pct、-0.8pct。2>实体零售稳定改善，同比+3.59%。根据社零、网上商品及服务零售额推算，6 月线下社零同比增长 3.59%，较上月增速环比下降 6.91pct。

1) 分商品及服务：商品零售增势优于餐饮。1>餐饮增速大幅环比下滑。6 月社零餐饮服务总额 4708 亿元，同比上涨 0.9%，增速环比下降 5.0pct，预计受京东、美团等外卖平台大额补贴及禁酒令影响。2>商品零售增长稳健。6 月社零商品零售总额 37580 亿元，同比增长 5.3%，增速环比下降 1.2pct，对当月社零贡献比例达到 98%。2) 大类表现：国补政策持续发力显效，必选、可选、地产后周期、其他类延续增势。6 月必选、可选、地产后周期、其他类零售额同比分别为 5.92%、2.15%、10.24%、1.72%，增速分别较上月环比-5.46pct、-5.72pct、+0.43pct、-2.98pct。根据新华社报道，后续还将有 1380 亿元的以旧换新的中央资金，国家发展改革委、财政部将在 7 月、10 月下达，各地也将持续做好配套资金支持，有望持续释放消费潜力。

CPI 同比上涨，PPI 同比下降，PPI-CPI 剪刀差扩大。2025 年 6 月 CPI 同比+0.1% (环比+0.2pct)，去掉食品、能源的核心 CPI 同比上涨 0.7% (环比提升 0.1pct)。PPI 同比-3.6% (环比-0.3pct)，主要受上游能源价格偏弱等影响，6 月 PPI-CPI 剪刀差为-3.7%(环比-0.5pct)。1) 分品类：食品类同比下降，降幅略有收窄，非食品同比价格五涨一跌。1>食品类：6 月食品类价格同比下降 0.3%，环比+0.1pct，其中牛肉结束 28 个月连续下降，当月上漲 2.7%，猪肉为主要拖累项，同比下降 8.50%；从环比变化看，鲜菜环比上涨 7.9pct，上升幅度最大。2>非食品类：6 月教育文化和娱乐、衣着、医疗保健、生活用品及服务、居住和交通通信分别同比+1.0% (环比+0.1pct)、+1.6% (环比+0.1pct)、+0.4% (环比+0.1pct)、+0.7% (环比+0.6pct)、+0.1% (环比持平) 和-3.7% (环比+0.6pct)。2) 失业率平稳，6 月全国城镇调查失业率 5.0%，环比持平。

投资建议：1) 6 月社零烟酒类同比-0.7%，限额以上餐饮收入同比-0.4%，短期“禁酒令”下白酒板块情绪偏弱，但随着扩内需政策逐步加码，有望带动白酒需求修复。中长期来看，白酒行业竞争加剧，分化集中趋势不变，头部酒企在品牌壁垒和战略升级中不断扩大市场份额。当前白酒板块基本面预期较低，风险释放较为充分，关注行业持续调整后底部反弹

机会。个股建议关注高端酒和区域龙头。2) 6月化妆品类同比小幅-2.3%，主要由于618大促前置至5月。美容护理板块作为可选消费，整体悦己属性强，新消费属性较强，国产替代化率不断提升，优质国货增长强劲，叠加半年报披露期将至，建议关注业绩确定性较强的核心龙头企业表现。

风险提示：消费回暖不及预期风险；政策力度不及预期；竞争加剧的影响。

1.2.全球主导地位稳固，高端应用描绘增长新曲线——稀土产业链深度报告

证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；证券分析师：张季恺，执业证书编号：S0630521110001

联系人：陈伟业，cw@longone.com.cn

政策要点：

总量控制继续严格采矿量、冶炼分离量实行“双控”指标，2025上半年仍按季度发布；2025年全国第一批稀土配额同比持平或微增，未全面放松。

出口管控升级（以重稀土为主）2024年12月起：钕铁硼重稀土、金属钕等产品执行出口许可；2025年上半年：商务部加强审批节奏，对部分中间品及全产业链动态监控。

环保与产业升级政策并举重点推行“绿色稀土”示范园，鼓励头部企业做深加工，增厚稀土产业附加值，注重稀土的高端制造。

机遇与改变：

龙头公司或有机会获政策支持优先供矿，支撑了稀土矿短缺的现状。用高效磁材产能置换低值氧化物产能。

出口管控下，外企可能提前签年框合约或推进与中企共建项目，海外客户或将被迫提前锁货、建库存。

高端用途优先批量放行，低附加值产品审批严格，形成出口结构优化，配合新能源汽车、风电、工业机器人等高端终端快速投产，形成“内外双轮驱动”。

危机与风险：

稀土资源出口管控审批收缩，或将激励海外建链布局（如日企回流、欧盟建厂），给予海外加工厂机遇，但冶炼技术仍依赖中国。

Lynas、MP Materials等海外稀土加工企业深耕高端合金出口、磁体下游外贸延伸，恐形成技术壁垒，但难以弥补中国出口缺口。

核心观点：

1. 利率、汇率：2025年上半年，美联储维持联邦基金利率目标区间在4.25%-4.5%。第二季度制造业PMI约为52.3，关税落地，制造业成本跳升，下半年可能继续降息，美元指数有望回落，人民币贬值压力缓解。

2. 供需：我国对中重稀土（如镝、铽）出口收紧，开采配额增速放缓，下游供给预计承压，缅甸矿进口存在不稳定性。

3. 商品：新能源汽车、人形机器人、风电等新能源与高端制造双驱动，传统消费电子需求疲软。排除低端氧化物出口，增加高端永磁体出口份额，投资项目更集中高附加值环节，实现“出口量价齐升”。

建议关注：

出口管制，稀土资源大国优势突显：预计出口管控下，海外稀土需求扩大，利好资源丰富标的，如北方稀土、盛和资源等。

全球博弈加剧，海内外稀土价差拉大：部分稀土资源价格处于下行区间，出口稀土中，多数是镨钕相关产品。伴随国际局势变化，预计稀土矿出口量较大的公司有更厚的盈利空间，利好注重海外出口，投资海外矿山企业，如北方稀土、中国稀土集团等。

中端产业往高附加值方向发展，制造需求持续：我国稀土中游公司不断向着高端制造发展，与海外深加工技术壁垒差距逐步缩小。利好稀土深加工，拥有技术壁垒企业，如金力永磁、中科三环、宁波韵升等。

我国下游终端应用持续扩张，下游需求旺盛：我国新能源需求刚性增长，欧美供应链本土化，利好下游高端制造业如埃斯顿、金风科技、比亚迪。

风险提示：美国降息速度不及预期；全球需求变化，影响出口的风险；国际地缘政治影响；环保政策升级，限制生产。

2.财经新闻

1.美国 6 月零售销售增长超预期

7 月 17 日，美国 6 月零售销售环比升 0.6%，预期升 0.1%，前值降 0.9%。美国 6 月核心零售销售环比升 0.5%，预期升 0.3%，前值从降 0.3%修正为降 0.2%。

（信息来源：Wind）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数拉升收红，再度来到日线均线体系之上

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数小幅震荡盘升，收盘上涨 13 点，涨幅 0.37%，收于 3516 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数涨多跌少。

上交易日上证指数依托 10 日均线支撑拉升收红，收复了 5 日均线，再度来到日线均线体系之上。量能持平，仍然是相对缩小状态，大单资金净流入 21.7 亿元，相对高位仍有做多资金活跃。指数在 3500 点一线横盘震荡 7 个交易日，目前日线 MACD 金叉延续，日线 KDJ 死叉尚未修复，日线指标仍矛盾不强势。但指数日线均线体系多头排列，趋势向上尚未改变，指数目前尚无明显的波段结束迹象。震荡中仍或有盘升动能，若有效突破 3509 点前期高点，下一个压力位是 2024 年 10 月 8 日的高点 3674 点一线。

上证指数周线呈小星 K 线，周 KDJ、MACD 仍呈金叉状态，周中短期均线多头排列尚未走弱，目前周线趋势向上尚未改变。指数连涨三周后在 3500 点附近出现震荡，下方 5 周均线、10 周均线、3418 点趋势线等短线支撑较为有力，指数短线的回落空间并不大。若震荡整理充分后仍或有盘升动能。下一个目标位抬高到 2024 年 10 月 8 日高点 3674 点附近。

深成指、创业板双双收涨，收盘分别上涨 1.43%、1.76%，收涨明显。上交易日两指数分钟线指标走弱，但两指标并未调整，而是快速修复分钟线指标。两指数目前已经连续四周收红，虽日线表现不强势，但四周期间分别涨超 9%、13%，积累了一定的短线获利盘。目前两指数日线 KDJ、MACD 金叉共振延续，日线中短期均线趋势向上延续，日线技术条件尚未出现走弱迹象。随着连续收涨，两指数正在趋近各自前期高点压力位。虽趋势性回落的风险并不大，但拉升过程始终会伴随着震荡。短线观察前期高点压力位附近多空力量对比。

上交易日同花顺行业板块中，只有 12 个板块小幅逆市调整。收红板块占比 86%，收红个股占比 66%。涨超 9% 的个股 89 只，跌超 9% 的个股 3 只。上交易日板块、个股进一步活跃。

上交易日同花顺行业板块中，元件板块涨幅居首，收盘上涨 4.64%。军工装备、军工电子、医疗服务、生物制品、能源金属等板块涨幅居前。而贵金属、保险、房地产、银行等板块逆市回落居前。保险板块近日震荡回落明显，昨日临近 60 日均线支撑，短线关注 60 日均线的支撑力度，观察其反弹动能。IT 服务、软件开发、军工装备、元件、通信设备等板块，大单资金大幅净流入，而电力、汽车零部件、银行、证券、房地产板块，大单资金逆市净流出。

元件板块，昨日收盘大涨 4.64%，收长阳线。指数前一交易日日线 MACD 死叉成立，5 日均线拐头向下，大单资金净流出超 25 亿元，日线指标有走弱迹象。但昨日指数再度得到大单资金加持，大单资金大幅净流入超 28 亿元，5 日均线再度拐头向上，日线 MACD 修复为金叉。目前指数日线技术条件明显修复，尚无拉升结束迹象，仍或有惯性上拉动能。但指数已经创了历史新高，自 2025 年 4 月 9 日低点之后，指数的波段涨幅最大超过 60%，积累了一定的短线获利盘。在趋势向上的情况下，做多热情高涨，日线 MACD 死叉有时会被快速修复。但若相对高位，反复出现多空剧烈争夺，日线 MACD 反复死叉或背离死叉，仍需适当谨慎，说明空方力量滋长，需提防震荡整理。但趋势向上的情况下，若趋势不变，即便指数回落整理，技术条件修复后仍可再度寻找做多机会。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五 (%)	行业	跌幅前五 (%)
元件	6.77	房屋建设 II	-2.77
航空装备 II	3.84	贵金属	-1.18
商用车	3.66	国有大型银行 II	-0.97
通信设备	3.61	物流	-0.61
地面兵装 II	3.48	航运港口	-0.53

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/7/17	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	18841	68.20
	逆回购到期量	亿元	900	/
	逆回购操作量	亿元	4505	/
	7 天逆回购	%,BP	1.4	0.00
国内利率	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.4635	-0.54
	DR007	%,BP	1.5223	-0.68
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.663	0.13
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.4700	1.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.9100	3.00
	上证指数	点,%	3516.83	0.37
股市	创业板指数	点,%	2269.33	1.75
	恒生指数	点,%	24498.95	-0.08
	道琼斯工业指数	点,%	44484.49	0.52
	标普 500 指数	点,%	6297.36	0.54
	纳斯达克指数	点,%	20885.65	0.75
	法国 CAC 指数	点,%	7822.00	1.29
	德国 DAX 指数	点,%	24370.93	1.51
	英国富时 100 指数	点,%	8972.64	0.52
外汇	美元指数	/,%	98.6365	0.31
	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1849	40.00
	欧元/美元	/,%	1.1597	-0.38
	美元/日元	/,%	148.61	0.49
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3133.00	0.80
	铁矿石	元/吨,%	785.50	1.81
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3345.40	-0.26
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	66.23	1.60
	LME 铜	美元/吨,%	9678.00	0.43

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089