



2025年07月10日

晨会纪要20250710

证券分析师:

周啸宇 S0630519030001
zhouxiaoy@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002
wangyang@longone.com.cn

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn

重点推荐

- 1.CPI同比转正, PPI仍待“反内卷”发力——国内观察: 2025年6月通胀数据
- 2.行业供需弱平衡, 关注AI与国产化机会—电子行业2025年中期投资策略

财经要闻

- 1.国家发改委: 今年经济体量有望达到140万亿元左右
- 2.市场监管总局召开企业公平竞争座谈会
- 3.国办印发《关于进一步加大稳就业政策支持力度的通知》

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. CPI 同比转正, PPI 仍待“反内卷”发力——国内观察: 2025 年 6 月通胀数据	3
1.2. 行业供需弱平衡, 关注 AI 与国产化机会——电子行业 2025 年中期投资策略 ..	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.CPI 同比转正，PPI 仍待“反内卷”发力——国内观察： 2025 年 6 月通胀数据

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002

联系人：李嘉豪，lijiah@longone.com.cn

投资要点

事件：2025 年 7 月 9 日，统计局发布 6 月通胀数据。6 月，CPI 当月同比 0.1%，前值 -0.1%；环比-0.1%，前值-0.2%。PPI 当月同比-3.6%，前值-3.3%；环比-0.4%，前值-0.4%。

核心观点：CPI 同比转正，生活用品及服务超季节性表现较为积极，但仍需关注持续性，猪价基数的走高，未来几个月可能持续形成扰动。PPI 的降幅进一步加深，上游依然是主要拖累，从新能源汽车、光伏、锂电价格同比降幅收窄来看，“反内卷”效果可能初步显现，关注未来可能在传统行业上的铺开。不过推动价格水平自低位回升，除了供给侧政策之外，在外需面临回落压力的情况下，需求侧政策也同样重要。关注 7 月政治局会议的边际变化。

CPI 环比略超季节性。6 月 CPI 环比-0.1%，高于近 5 年同期均值-0.18%，略超季节性。食品强于季节性而非食品持平于季节性。食品环比-0.4%，高于近 5 年同期均值-0.94%；非食品环比 0.0%，与近 5 年同期均值 0.0%持平。

猪价基数抬升影响同比转负。食品主要分项中，鲜菜、鲜果表现强于季节性，主要供给方面受高温、降雨多于常年影响；而猪肉、蛋类弱于季节性，其中猪价同比转负至-8.5%，为 14 个月以来首次转负。除了本身季节性表现不强之外，基数抬升的影响明显，猪肉平均批发价去年同期由 20.95 元/公斤升至 24.32 元/公斤，同时预计此影响可能至少持续到四季度。

非食品中，交通和通信拖累减轻，生活用品及服务回升明显。6 月非食品价格同比 0.1%，前值 0.0%。分项中，生活用品及服务、衣着、教育文化和娱乐、医疗保健、其他用品和服务强于季节性，交通和通信、居住弱于季节性。主要线索有：1.油价拖累减弱，此前 5 月 CPI 受能源价格下跌的影响较大，6 月随着国际原油价格的上涨，这一拖累有所减轻。2.生活用品及服务环比 0.2%，明显高于近 5 年同期均值的-0.3%，此前已连续 3 个月弱于季节性，同比也创去年 7 月以来新高。

核心 CPI 同比继续温和回升。6 月核心 CPI 环比 0.0%，连续两个月环比持平，翘尾因素推动下，同比继续小幅回升至 0.7%。消费品虽然维持跌势，环比-0.1%，但表现略强于季节性，服务基本持平于季节性，表现偏稳。

PPI 降幅加深。PPI 6 月环比-0.4%，连续 7 个月下跌，与 PMI 价格指数低于荣枯线以下运行相印证。同比降幅进一步回落至-3.6%，除了价格运行本身偏弱外，基数抬升也是影响之一，这一影响因素与上个月一致。

上游价格继续承压，“反内卷”效果初步显现。生活资料环比-0.1%，同比降幅持平前值；生产资料环比-0.6%，仍然是拖累 PPI 的主要因素，上游价格依然承压。1.高温多雨同样对 PPI 有一定影响，体现在地产、基建等项目的施工，影响相关原材料需求。2.绿电增加带动能源价格下降，水电等清洁能源发电量季节性增加对火电形成一定替代，影响上游煤炭价格。3.出口占比较高的行业承压，外需下行在价格上有明显的反应。4. “反内卷”在部分行业上逐步兑现，新能源车整车制造价格环比 0.3%，同比降幅比上月收窄 0.4 个百分点；光伏设备及电子元器件制造价格同比-10.9%，降幅收窄 1.2 个百分点；锂离子电池制造价格同比-4.8%，降幅收窄 0.2 个百分点。

风险提示：国内政策落地不及预期；房地产投资超预期下滑；关税政策超预期；美国通胀超预期。

1.2.行业供需弱平衡，关注 AI 与国产化机会——电子行业 2025 年中期投资策略

证券分析师：方霁，执业证书编号：S0630523060001

联系人：董经纬，djwei@longone.com.cn

1、从中国半导体产业周期性来看，目前处于供需弱平衡阶段，2025H2 或继续弱平衡趋势；从成长性角度看，面对海外管制，国产化动力充足，长期发展机遇较大。半导体产业首先是一个周期行业，具备周期产业的价格、库存、产能供给、终端需求等基本要素，价格与库存是反映短期周期属性的高频关键指标，终端需求是驱动行业创新发展的关键，而产能供给与产能利用率是供给中长期指标。半导体经过长期发展，已经成为一个全球化的产业，以美欧日韩等发达国家在整个产业链上占据主导地位，我国产业发展相对缓慢，国产化需求长期较高。根据最新的数据跟踪，全球半导体需求弱复苏，供给端相对充裕，部分存储产品价格由于产能控制快速回升。整体产业弱平衡，但国产化进程不断加速，我国半导体企业长期发展机遇可观。

2、当前存储模组价格有所回暖，存储芯片价格继续回升；2025H1 年全球销量相对低迷，终端需求表现较弱，企业库存依然较高，2025H2 或继续保持底部弱复苏的趋势。全球半导体产品销售额 2025 年 1-4 月份累计同比为 18.93%，硅片出货面积 2025Q1 同比为 2.19%，硅片销量从 2024 年底部来看已经有所回暖。从产品价格看，多数产品底部震荡，对终端需求更为敏感的存储模组价格 2024Q4 以来涨幅 0-135%不等，存储芯片价格涨幅在 10-220%之间不等。从库存来看，CPU、存储、模拟、MCU 的全球龙头标的库存水平普遍处于历史高位，国内企业库存水平也保持相对高位。供给端来看，短期晶圆厂稼动率有所提升，整体在八成左右；半导体设备采购额快速增长，1-2 年内的产能扩张保持平稳。整体看，我们认为当前芯片价格在触底缓慢反弹，存储价格大幅上涨；库存依然较高，但减值损失或降低；供给端扩产平稳，产能利用率较充裕，关键要看需求端是否持续改善，大概率在 2025H2 全球保持弱平衡的阶段。

3、结合全球半导体随着 AI 发展出现，全球终端需求出现弱复苏；AI 眼镜等新产品或将大幅增长，上游零组件或将受益量价齐升。全球随着 ChatGPT 的问世，AI 进入到一个全新的发展阶段。AI 产业快速增长，带动了诸多例如算力芯片、光模块、高端存储等多个上游产

业快速发展，我国部分企业充分享受 AI 时代高速发展与国产替代高速发展的红利。AI 云端的高速发展，同时也带动了端侧的创新，AI 赋能新产品，带动了零组件的升级，AIOT 进入到一个可以持续创新迭代的阶段。我们认为长期来看，AI 不仅给我们的生产、生活带来降本增效的功能，而且还给我们的生活带来新的感受、体验、便捷，开创了诸多新的需求。AI 产业的发展，给云端与端侧均带来了发展机遇。

4、面对全球半导体管制的压力，我国半导体产业加速发展的决心不可动摇，国产化进程的加速更离不开上游设备、零组件、材料的升级换代，国产化机遇长期较大。我国半导体产业发展关系到长期核心科技进步的速度，特别是在 AI 时代快速发展的同时，我们遭受到了全球的管制，客观来讲我们在上游核心产业链环节与海外存在较大差距，国产化程度还有较大发展空间。但我国半导体进步的步伐毫不动摇，随着时间积累，我们上游设备、零组件、材料的国产化程度会不断提升，相关的企业也将受益我国半导体产业不断进步发展。

风险提示：国际供应链风险，消费需求不及预期风险，产能过度扩张风险。

2.财经新闻

1.国家发改委：今年经济总量有望达到 140 万亿元左右

7月9日，国家发展改革委主任郑栅洁在国新办发布会上表示，“十四五”期间我国GDP规模持续突破110、120、130万亿元，今年经济总量有望达到140万亿元左右。国家发展改革委副主任李春临在国新办发布会上表示，下一步我们将坚持适度超前、不过度超前的原则，持续固根基、扬优势、补短板、强弱项，推进现代化基础设施体系不断迈上更高台阶。“十四五”我国规划了102项重大工程，经过过去4年多扎实推进，102项重大工程已取得一系列重大进展和重大成效，预计年底前能全部完成规划目标任务。

(信息来源：Wind)

2.市场监管总局召开企业公平竞争座谈会

7月9日，市场监管总局以“维护公平竞争市场秩序，促进民营经济高质量发展”为主题，召开2025年第四次企业公平竞争座谈会。金风科技、特来电、长城汽车、度小满、唯品会、网易、顺丰、东软等8家企业有关负责人发言，并就加强公平竞争治理提出意见和建议。总局党组成员、副局长孟扬出席会议并讲话。孟扬介绍了总局近期出台一系列政策举措、整治影响民营企业公平竞争突出问题等有关工作。他指出，总局将坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，加强公平竞争审查，强化反垄断监管执法，提升投资并购审查效率，为广大民营企业发展创造良好市场环境和更广阔空间。

(信息来源：Wind)

3.国办印发《关于进一步加大稳就业政策支持力度的通知》

国务院办公厅印发《关于进一步加大稳就业政策支持力度的通知》(以下简称《通知》)，从7个方面提出政策举措，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，推动经济高质量发展。

《通知》明确，支持企业稳定就业岗位。扩大稳岗扩岗专项贷款支持范围，深化政银合作，优化业务流程，进一步提升贷款便利程度。提高相关企业失业保险稳岗返还比例，中小微企业返还比例由不超过企业及其职工上年度实际缴纳失业保险费的60%最高提至不超过90%，大型企业返还比例由不超过30%最高提至不超过50%。相关企业生产经营确有困难的，可按规定申请阶段性缓缴养老保险、失业保险、工伤保险单位缴费部分。

《通知》提出，激励企业扩岗吸纳就业。扩大社会保险补贴范围，对重点行业领域的中小微企业吸纳重点群体就业并按规定为其缴纳有关费用的，按照个人缴费额的25%给予社会保险补贴。扩大以工代赈政策覆盖范围和项目实施规模，广泛吸纳重点群体就业。

(信息来源：中国政府网)

3.A 股市场评述

上交易日上证指数小幅回落，短线或延续震荡整理

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

上交易日上证指数回落收阴，收盘下跌 4 点，跌幅 0.13%，收于 3493 点。深成指、创业板涨跌不一，主要指数跌多涨少。

上交易日上证指数在上破 2024 年 11 月的高点 3509 点之后震荡回落，收盘收小墓碑线带小上影线。量能明显放大，大单资金净流出超 139 亿元，金额明显加码，抛盘有所增加。日线 MACD 金叉延续，但日线 KDJ 再度出现死叉迹象，为短期内二次死叉，日线指标有走弱迹象。30 分钟线 KDJ、MACD 死叉共振成立，分钟线指标走弱。指数目前仍处日线均线体系之上，日线均线趋势向上尚未改变，但日线量价指标走弱，短线或有震荡整理动能。而下方均线体系构成短线支撑，前期重压力位 3418 点一线已转化为较强支撑。震荡中需密切关注量价指标的进一步演变。

上证指数周线呈红阳线，上破 3500 点整数关口后震荡向下收于 3500 点之下，指数周 K 线目前带小上影线。目前周 KDJ、MACD 金叉共振尚未走弱，周中短期均线趋势向上尚未走弱。指数目前处于 2021 年 2 月到 2021 年 12 月形成的箱体交易密集区区间；指数于 2024 年 11 月当周冲高回落也有一定的套牢盘；目前指数波段涨幅约 14%，或有短线获利兑现的需求。但指数本波段的上涨，周均线体系已经多头排列，周趋势已经方向向上。趋势向上的情况下，操作策略可考虑逢低做多。震荡中可关注下方 5 周、10 周均线及 3418 点一线支撑力度，在各个支撑位附近可再寻找做多机会。

深成指、创业板涨跌不一，深成指收盘分别下跌 0.06%，创业板收盘上涨 0.16%，均收小星 K 线。两指数日线 KDJ 再度走弱，日线技术条件有所走弱。但两指数中短期均线趋势向上尚未改变。5 周均线金叉 20 周均线，周 KDJ、MACD 金叉共振尚未走弱。周线技术条件尚未出现明显走弱迹象。日线虽有震荡整理需求，震荡中可密切关注下方均线簇的支撑力度。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 36%，收红个股占比 35%。涨超 9% 的个股 70 只，跌超 9% 的个股 4 只。上交易日市场情绪再度回落。

上交易日同花顺行业板块中，其他社会服务板块涨幅居首，收盘上涨 2.27%。其次，影视院线、多元金融、互联网电商、医疗服务、银行、文化传媒、游戏、教育等板块活跃居前。而保险、非金属材料、贵金属、金属新材料、小金属、工业金属等板块回落调整居前。互联网电商、文化传媒、中药等板块明显有大单资金净流入，而半导体、工业金属、证券、光伏设备、元件等板块，明显有大单资金净流出。

多元金融板块，昨日收盘上涨 2.09%，在同花顺行业板块中涨幅居前。指数收阳 K 线带上影线，创了年内新高。量能明显放大，大单资金净流出约 5 亿元。日线均线体系多头发散，趋势向上尚未改变，日线 KDJ、MACD 金叉共振尚未改变。但指数目前处于黄金分割 0.809 压力位附近，波段涨幅已经超过 42%，积累了一定的短线获利盘。指数明显放量，K 线带长上影线，或有高位抛盘。但目前指数日线指标尚未走弱，观察中需密切关注后续指标变化，

若指标也走弱的话需适当谨慎。但指数日线趋势向上尚未改变，若指数整理充分，量价指标向好后可再度寻找可做多机会。

目前同花顺不少行业板块处相对高位，若短线技术条件走弱，可考虑高抛低吸应对。若趋势向上尚未改变，可考虑整理充分后再度择低做多。

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 (%)
出版	2.29	工业金属	-2.78
养殖业	2.07	贵金属	-2.22
焦炭Ⅱ	1.93	金属新材料	-2.00
数字媒体	1.88	商用车	-1.63
互联网电商	1.87	橡胶	-1.57

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

2025/07/09	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	18519	54.87
	逆回购到期量	亿元	985	/
	逆回购操作量	亿元	755	/
国内利率	1 年期 MLF	%	1.4	0.00
	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.3171	0.24
	DR007	%,BP	1.4767	1.32
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6446	0.02
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.3400	-8.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.8600	-4.00
股市	上证指数	点, %	3493.05	-0.13
	创业板指数	点, %	2184.67	0.16
	恒生指数	点, %	23892.32	-1.06
	道琼斯工业指数	点, %	44458.30	0.49
	标普 500 指数	点, %	6263.26	0.61
	纳斯达克指数	点, %	20611.34	0.94
	法国 CAC 指数	点, %	7878.46	1.44
	德国 DAX 指数	点, %	24549.56	1.42
	英国富时 100 指数	点, %	8867.02	0.15
	美元指数	/, %	97.4904	-0.02
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1835	26.00
	欧元/美元	/, %	1.1722	-0.03
	美元/日元	/, %	146.31	-0.18
国内商品	螺纹钢	元/吨, %	3063.00	0.07
	铁矿石	元/吨, %	736.50	0.68
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司, %	3322.50	0.35
	WTI 原油	美元/桶, %	66.97	-1.99
	LME 铜	美元/吨, %	9660.00	-0.05

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

