



万联晨会

2025 年 07 月 08 日 星期二

概览

核心观点

【市场回顾】
周一 A 股三大指数涨跌不一，截止收盘，沪指收涨 0.02%，深成指收跌 0.7%，创业板指收跌 1.21%。沪深两市成交额 12084.97 亿元。申万行业方面，综合、公用事业、房地产领涨，煤炭、医药生物、通信领跌；概念板块方面，中船系、生物质能发电、2025 中报预增概念涨幅居前，同花顺果指数、重组蛋白、减肥药概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收跌 0.12%，恒生科技指数收涨 0.25%；海外方面，美国三大指数集体收跌，道指收跌 0.94%，标普 500 收跌 0.79%，纳指收跌 0.92%。

【重要新闻】
【截至 6 月末我国外汇储备规模超 3.3 万亿美元，黄金储备连续 8 个月增长】国家外汇管理局发布的统计数据显示，截至 2025 年 6 月末，我国外汇储备规模为 33174 亿美元，较 5 月末上升 322 亿美元，升幅为 0.98%。2025 年 6 月末，我国黄金储备为 7390 万盎司，较 2025 年 5 月末增加 7 万盎司，连续 8 个月增长。
【商务部等 9 部门印发《2025 年家政兴农行动工作方案》】近日，商务部等 9 部门联合印发《2025 年家政兴农行动工作方案》（以下简称《工作方案》），从四方面提出 14 项工作任务，深入实施家政兴农行动，推动扩大家政服务供给，促进家政服务消费，助力乡村振兴。

研报精选

情绪消费兴起，关注潮玩、黄金珠宝、美妆赛道

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,473.13	0.02%
深证成指	10,435.51	-0.70%
沪深 300	3,965.17	-0.43%
科创 50	978.29	-0.66%
创业板指	2,130.19	-1.21%
上证 50	2,731.53	-0.33%
上证 180	8,751.69	-0.14%
上证基金	6,938.72	-0.05%
国债指数	226.01	0.06%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	44,406.36	-0.94%
S&P500	6,229.98	-0.79%
纳斯达克	20,412.52	-0.92%
日经 225	39,587.68	-0.56%
恒生指数	23,887.83	-0.12%
美元指数	97.48	0.31%

主持人： 李滢
Email: liying1@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周一 A 股三大指数涨跌不一，截止收盘，沪指收涨 0.02%，深成指收跌 0.7%，创业板指收跌 1.21%。沪深两市成交额 12084.97 亿元。申万行业方面，综合、公用事业、房地产领涨，煤炭、医药生物、通信领跌；概念板块方面，中船系、生物质能发电、2025 中报预增概念涨幅居前，同花顺果指数、重组蛋白、减肥药概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收跌 0.12%，恒生科技指数收涨 0.25%；海外方面，美国三大指数集体收跌，道指收跌 0.94%，标普 500 收跌 0.79%，纳指收跌 0.92%。

【重要新闻】

【截至 6 月末我国外汇储备规模超 3.3 万亿美元，黄金储备连续 8 个月增长】国家外汇管理局发布的统计数据显示，截至 2025 年 6 月末，我国外汇储备规模为 33174 亿美元，较 5 月末上升 322 亿美元，升幅为 0.98%。2025 年 6 月末，我国黄金储备为 7390 万盎司，较 2025 年 5 月末增加 7 万盎司，连续 8 个月增长。

【商务部等 9 部门印发《2025 年家政兴农行动工作方案》】近日，商务部等 9 部门联合印发《2025 年家政兴农行动工作方案》（以下简称《工作方案》），从四方面提出 14 项工作任务，深入实施家政兴农行动，推动扩大家政服务供给，促进家政服务消费，助力乡村振兴。

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

研报精选

情绪消费兴起，关注潮玩、黄金珠宝、美妆赛道

——2025 年中期商贸零售行业投资策略报告

投资要点：

回顾与展望：消费分级时代来临，情绪消费兴起带火相关产业发展。我国消费现状已从过去的“消费升级”逐步进入到“消费分级”的新阶段，具体体现为：1）更加追求性价比：对于那些技术附加值较低、产品同质化严重的传统消费品，消费者表现出更理性、更追求性价比的行为；2）愿意对部分新型产品或服务付出一定溢价。快节奏的生活方式和信息过载等因素影响当代人的心理健康，推动情绪消费兴起，加之随着时代的发展，我国消费结构从生存型消费往享受型、精神型消费扩展，潮玩、古法金、美容护肤等相关行业受到追捧。

潮玩：我国潮玩市场快速扩容，优质企业有望实现强者恒强。受益于人均可支配收入的增长、情绪消费兴起以及国内潮流文化和优质 IP 的崛起，我国潮玩市场近年来快速扩容，2020-2024 年规模从 229 亿元增长至 763 亿元，CAGR 高达 35.11%。从日本潮玩行业发展情况来看，2021 年 CR3 为 45%，行业存在头部效应，且龙头通过布局全产业链提升效率，快速相应市场需求，同时，拥有丰富的 IP 资源和优秀的 IP 孵化能力，能很好地覆盖各个层次消费者的需求，并实施全球化战略，以多元化的市场分散单一市场风险。反观中国，当前我国潮玩市场相对较为分散，2021 年 CR5 为 26%，未来覆盖全产业链、拥有优质 IP 资源、渠道布局广泛的潮玩企业有望实现强者恒强，建议关注潮玩龙头企业。

黄金珠宝：渠道驱动转变为产品驱动，板块高分红具有防御属性。金价快速上涨抑制了黄金珠宝的消费需求，不少黄金珠宝企业门店拓展放缓甚至出现闭店的情况，但同时，仍有部分优秀的企业凭借精湛的工艺设计和营销成功吸引消费者，实现业绩的快速增长。当前全球经济不确定性以及地缘政治风险依然存在，加之美国加征关税的政策进一步

提升黄金作为避险资产的吸引力，且新兴经济体为分散风险持续购入黄金，金价或将被继续推高。未来随着黄金饰品工艺提升以及“悦己”消费观念的深入，黄金珠宝首饰在非婚嫁场景的渗透率有望进一步提升。看好注重产品设计、运营能力强、品牌势能强、高分红+高股息的黄金珠宝龙头企业。

化妆品：国潮崛起趋势明显，优秀国货品牌突围。短期化妆品行业整体增长动力偏弱，“618”大促部分国货品牌发展势头保持良好。供给端方面，国货美妆企业越来越注重研发投入，不少国货品牌凭借出众的产品力和营销手法脱颖而出，即便在行业需求疲软的背景下依然取得亮眼增长。需求端方面，年轻一代消费者对于国货美妆品牌的接受度提高，国货品牌有望进一步抢夺国外品牌的份额，实现市占率提升。建议关注强研发、产品力和营销能力优秀的国货化妆品龙头公司。

风险因素：宏观经济下行风险、消费恢复不及预期风险、行业竞争加剧风险。

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场