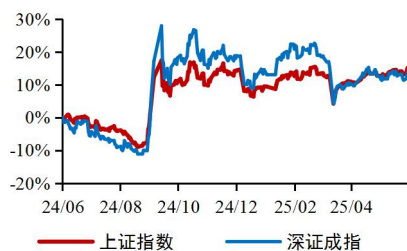


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 6 月 25 日 星期三

市场走势



资料来源：最闻

【今日要点】

【宏观策略】海外市场周观察（20250616~20250622）

【行业评论】化学原料：新材料周报（250616-0620）-财政部下达可再生能源补贴，推动风电行业维持高速发展

【行业评论】基础化工：行业周报（20250616-0622）-地缘冲突加剧不可逆，重点布局军工材料核心资产

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,420.57	1.15
深证成指	10,217.63	1.68
沪深 300	3,904.03	1.20
中小板指	6,426.48	1.38
创业板指	2,064.13	2.30
科创 50	978.71	1.79

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

【宏观策略】海外市场周观察（20250616~20250622）

范鑫 fanxin@sxzq.com

【投资要点】

- 美国：6月FOMC反映出关税影响
- （1）央行动态
- 6月FOMC会议保持政策利率水平不变，符合市场预期。虽然就业市场呈现出疲弱趋势，但美联储表示仍然需要观察关税对于通胀的影响。最新SEP反映出了美联储考虑关税影响的经济预期，即经济增速预期下调，通胀预期上调：相较3月，上调了对于2025年核心PCE的预期（同比增速由2.8%上调至3.1%），上调了失业率预期（由4.4%上调至4.5%），下调了经济增速预期（由1.7%下调至1.4%）。截止6月23日，根据CME FedWatch工具，市场预计美联储9月将降息25bp，12月再降25bp，较上周基本保持不变
- （2）重点数据
- 1) 宏观数据
- 就业市场数据疲软迹象依旧，6月14日当周初请失业金人数略有下行，但依然维持高位，2个月移动平均依旧呈现出上行趋势。5月零售销售增速明显下行，零售销售同比增3.29%（前值5.00%），核心零售销售同比增4.57%（前值5.29%）。地产市场呈现出降温趋势，30年期抵押贷款利率约为6.81%，对需求形成一定压制，5月新屋开工大幅下行至125.6万套。
- 2) 市场表现
- 6月20日当周，美股三大股指涨跌不一，道指几乎持平，纳斯达克指数涨0.21%，标普500跌0.15%。美元指数反弹，周涨0.63%。黄金现货价格回落，周跌1.91%，布油延续上涨，周涨0.80%，10Y美债收益率延续下行。
- 非美国国家：5月日本核心CPI同比增速上行，欧元区HICP下行
- 日本5月核心CPI同比增速上行至3.7%（前值3.5%），反映日本通胀整体仍有支撑，有利于日本央行继续推进货币政策正常化。欧元区5月HICP同比环比增速均下行，欧盟6月ZEW经济景气指数大幅回升。
- 周观点：全球多元化配置趋势是弱美元的主要推动力
- 从6月FOMC释放的信息看，美联储仍在观察关税政策对通胀的影响，避免过早、过快降息再度推升

通胀，但我们认为，美国通胀下半年大幅回升的概率较低，经济增速放缓会在下半年加速显现，因此，当前的市场或许低估了美联储 2025 年降息的次数，在美元超配回归、美国财政可持续性风险突出的背景下，美元资产配置意愿降低是美元下行的核心。

- 风险提示
- 海外流动性超预期恶化，地缘冲突超预期

【行业评论】化学原料：新材料周报（250616-0620）-财政部下达可再生能源补贴，推动风电行业维持高速发展

冀泳洁 0351-8686985 jiyongjie@sxzq.com

【投资要点】

- 二级市场表现
- 市场与板块表现：本周新材料板块下跌。新材料指数跌幅为 1.18%，跑赢创业板指 0.48%。近五个交易日，合成生物指数下跌 5.27%，半导体材料下跌 0.55%，电子化学品上涨 0.08%，可降解塑料下跌 4.93%，工业气体下跌 2.23%，电池化学品下跌 0.38%。
- 产业链周度价格跟踪（括号为周环比变化）
- 氨基酸：缬氨酸(14150 元/吨，1.07%)、精氨酸(25500 元/吨，不变)、色氨酸(46500 元/吨，2.20%)、蛋氨酸(22700 元/吨，2.02%)
- 可降解材料：PLA(FY201 注塑级)(17500 元/吨，不变)、PLA(REVODE 201 吹膜级)(16700 元/吨，不变)、PBS(17800 元/吨，不变)、PBAT(9850 元/吨，不变)
- 维生素：维生素 A(63500 元/吨，-5.22%)、维生素 E(75500 元/吨，-14.20%)、维生素 D3(230000 元/吨，-1.08%)、泛酸钙(45500 元/吨，不变)、肌醇(28000 元/吨，不变)
- 工业气体及湿电子化学品：UPSSS 级氢氟酸(11000 元/吨，不变)、EL 级氢氟酸(5600 元/吨，不变)
- 塑料及纤维：碳纤维(83750 元/吨，不变)、涤纶工业丝(8600 元/吨，不变)、涤纶帘子布 5 月出口均价为(16641 元/吨，-0.91%)、芳纶(8.84 万元/吨，-3.69%)、氨纶(27000 元/吨，不变)、PA66(16200 元/吨，不变)、癸二酸 5 月出口均价为 28388 元/吨，较上月上涨 0.71%。
- 投资建议
- 财政部下达 2025 年地方可再生能源补贴，政策驱动下风电行业预计维持高景气发展。6 月 16 日，财政部发布《2025 年可再生能源电价附加补助地方资金预算的通知》，预计发放附加补助地方资金 41.90 亿元，将进一步促进风电等行业健康、有序发展。政策驱动下，风电装机高景气度延续。根据中国风电协会预测，2025 年风电新增装机约 105-115GW，其中陆上风电 95-100GW，海上风电 10-15GW，中国

风电将进入年新增装机 1 亿千瓦（100GW）新时代。价格方面，根据 CWEA 数据显示，2024Q1-Q3 风机价格震荡下行，但随着风电行业自律公约签订，Q4 缓和趋势已经显现，价格明显回升。2025 年，风机价格断崖式下跌的情形预计不会再度上演，风电行业有望逐渐走出底部，行业企业的利润率将有所提升。建议关注【时代新材】、【麦加芯彩】。

➤ 风险提示

- 原材料价格大幅波动的风险；政策风险；技术发展不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

【行业评论】基础化工：行业周报（20250616-0622）-地缘冲突加剧不可逆，重点布局军工材料核心资产

李旋坤 lixuankun@sxzq.com

【投资要点】

- **地缘冲突加剧不可逆，重点布局军工材料核心资产。**伊以因核问题陷入“打击-报复”循环，俄乌冲突叠加美欧制裁与俄能源反制的“负反馈”持续消耗，中东石油、非洲稀土、南海航道等资源通道争夺激化矛盾，巴以领土、印巴克什米尔等历史创伤引发的认同危机，推动局部冲突外溢为系统性危机，矛盾格局深度固化，导致当前地缘冲突呈现不可逆趋势。据斯德哥尔摩国际和平研究所数据显示，2015-2024 年，全球军费支出呈现持续增长趋势，2024 年全球军费支出同比增长 9.4%，创 1993 年以来增速新高。对于地缘风险的进一步扩散，建议关注行业中有显著基本面变化的标的。1）昊华科技：公司相关业务以“技术壁垒高+配套不可替代”为核心竞争力，覆盖航空航天关键材料、舰船装备及单兵防护，配套产品主要包括推进剂原材料、涂料、橡胶密封制品、特种气体、航空轮胎、防护服、防护靴、航空有机玻璃等，具有较高占有率。2）同益中：公司可规模化生产断裂强度不低于 42.5cN/dtex 的 UHMWPE 纤维产品满足高端军事装备领域的需求,在自产 UHMWPE 纤维产品的基础上研发生产防弹防刺产品主要用于军警防刺防弹装备领域。世界主要大国持续增加军费投入，公司作为 UHMWPE 纤维军事装备行业的重要参与者，市场占有率和渗透率有望持续提升。
- **伊以冲突导致原油暴涨，建议关注聚烯烃、甲醇、硫磺等进口自伊朗金额较多的商品。**央视新闻报道，当地时间 6 月 22 日，伊朗议会赞成关闭霍尔木兹海峡。霍尔木兹海峡位于阿曼和伊朗之间，连接了东部的阿曼湾和西部的波斯湾，是海湾地区石油输往世界各地的唯一海上通道，全球约三分之一的海运原油贸易都要途经霍尔木兹海峡。据海关总署数据统计，2024 年全年，中国进口来自伊朗的化工品中金额排名前五的分别是聚乙烯、甲醇、1, 2-乙二醇、各种硫磺（但升华、沉淀及胶态硫磺除外）、1,3-丁二烯，进口金额分别为 95.5、30.8、10.7、5.3、5.1 亿元。同期，中国进口来自以色列的化工品中金额较大的涉及氯化钾（含纯氯化钾）、溴，进口金额分别为 13.3、6.6 亿元。建议关注进口自伊朗和以色列金额较大的商品，短期或受供给干扰。
- **投资建议**
- **建议关注：**1）地缘冲突加剧不可逆，重点布局军工材料核心资产。昊华科技：公司相关业务以“技术

壁垒高+配套不可替代”为核心竞争力，随着下游需求回暖，公司业绩可期。同益中：全球持续增加军费投入，公司作为 UHMWPE 纤维军事装备行业的重要参与者，市场占有率和渗透率有望持续提升。2）进口自伊朗和以色列金额较大的商品，短期或受供给干扰。中化化肥：政策红利（国储管理）或带来增量机会；亚钾国际，凭借低成本资源直接受益高价，扩产确定性高；聚烯烃、甲醇、硫磺、氯化钾、溴等进口自伊朗和以色列数额较多的商品。

➤ 风险提示

- 原油价格大幅波动、贸易摩擦持续恶化、行业竞争加剧、下游需求不及预期等风险。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）。

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或

转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽

泽平安金融中心 A 座 25 层

