



2025年06月18日

晨会纪要20250618

证券分析师:

张季恺 S0630521110001

zjk@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:

陈伟业

cwy@longone.com.cn

重点推荐

- 1.5月社零同比亮眼，国补叠加大促助发展——5月社零报告专题
- 2.消费表现亮眼，地产拖累加深——国内观察：2025年5月经济数据

财经要闻

- 1.美国5月零售低于预期
- 2.日本央行将政策基准利率维持在0.50%不变，符合市场预期
- 3.国家主席习近平：各方应该推动中东局势尽快降温

正文目录

1. 重点推荐.....	3
1.1. 5 月社零同比亮眼，国补叠加大促助发展——5 月社零报告专题.....	3
1.2. 消费表现亮眼，地产拖累加深——国内观察：2025 年 5 月经济数据	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

1.1.5 月社零同比亮眼，国补叠加大促助发展——5 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

联系人：吴康辉，wkh@longone.com.cn

投资要点：

2025 年 5 月社零同比增长 6.4%。2025 年 5 月社会消费品零售总额 41326 亿元，同比增长 6.4%，高于 wind 一致预期（+4.85%）。1）分地域：城镇增速连续 3 个月高于乡村市场。1>城镇：5 月消费品零售额 36057 亿元，同比增长 6.5%，增速较上月环比提升 1.3 个百分点。2>乡村：5 月消费品零售额 5269 亿元，同比增速为 5.4%，增速较上月提升 0.7 个百分点。2）分渠道，线下表现优于线上。1>5 月线上消费同比下滑。1-5 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 6.3%，增速较上月环比+0.8pct 和+0.5pct。从当月值来看，网上商品和服务同比下滑 4.25%，环比下降 5.6pct。分品类来看，5 月网上零售额吃、穿、用分别累计同比为+14.5%、+1.2%、+6.1%，较上月增速环比-0.1pct、+0.7pct、+0.6pct。2>线下零售同比+10.50%。根据社零、网上商品及服务零售额推算，5 月线下社零同比增长 10.50%，较上月增速环比提升 5.13pct，线下社零表现佳。

1）分商品及服务：餐饮、商品零售延续稳定增长态势。1>餐饮延续稳定增长态势。5 月社零餐饮服务总额 4578 亿元，同比上涨 5.9%，增速环比提升 0.7pct。2>商品零售同比上涨。5 月社零商品零售总额 36748 亿元，同比增长 6.5%，增速环比提升 1.4pct，对当月社零贡献比例达到 90%，较为稳定。2）国补政策积极，商品销售热度不减，必选、可选、地产后周期同比表现优秀。5 月必选、可选、地产后周期、其他类零售额同比分别为+11.38%、+7.87%、9.81%、+4.70%，增速分别较上月环比+1.15pct、+0.27pct、+2.59pct、+1.85pct。随着提振消费政策持续发力，有望进一步释放消费潜力，推动消费行业持续向好。分具体品类，家用电器和音响器材类、通讯器材类、文化办公用品类、体育、娱乐用品类同比涨幅居前，分别同比 53.0%、33.0%、30.5%、28.3%。

CPI、PPI 同比均下降，PPI-CPI 剪刀差扩大。2025 年 5 月 CPI 同比-0.1%（环比持平），去掉食品、能源的核心 CPI 同比上涨 0.6%（环比提升 0.1pct），PPI 同比 3.3%（环比-0.6pct），主要受上游能源价格偏弱等影响，5 月 PPI-CPI 剪刀差为-3.2%（环比-0.6pct）。1）分品类：食品类同比略降，环比提升明显，非食品类价格五涨一跌。1>食品类：5 月食品类价格同比下降 0.4%，环比-0.2pct，其中鲜果、猪肉、水产品同比增速较快，分别同比+5.5%/3.1%/2.5%，从同比的环比看，牛肉环比提升 4.8pct，变化幅度最大。2>非食品类：5 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+0.9%（环比+0.2pct）、+1.5%（环比+0.2pct）、+0.3%（环比+0.1pct）、+0.1%（环比-0.1pct）、+0.1%（环比持平）和-4.3%（环比-0.4pct）。2）失业率持续回落，5 月全国城镇调查失业率 5.0%，环比下降 0.1pct。

投资建议：1）5 月社零烟酒类同比+11.2%，限额以上餐饮收入同比+4.8%，增速回升。“禁酒令”下白酒板块情绪偏弱，经过加速调整后更具配置价值。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，建议关注高端酒和区域龙头。假期居民出游活跃带动餐饮类消费快速增长。在消费券等政策刺激下，餐饮场景有望逐步修复，建议关注餐饮供应链相关个股。2）5 月化妆品类同比+4.4%，整体表现稳健。

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。近期“618”大促，优质国货增长强劲，建议关注核心龙头企业“618”业绩表现。

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.消费表现亮眼，地产拖累加深——国内观察：2025 年 5 月经济数据

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：6 月 16 日，国家统计局公布 2025 年 5 月经济数据。5 月社零总额同比 6.4%，前值 5.1%；固投同比 3.7%，前值 4.0%；规上工业增加值同比 5.8%，前值 6.1%。

核心观点：5 月经济数据中表现最亮眼的无疑是消费，这也得益于以旧换新政策效果的持续显现，以及“618”购物节的叠加影响。但工业生产以及投资增速均小幅回落，前者受出口拖累，这一点在 6 月可能减轻，豁免期内的“抢出口”效应或在 6 月显现；后者受地产拖累的幅度加深，剔除地产后的累计同比 7.7%，反映出基建以及制造业投资仍相对稳健。后续来看，“抢出口”的支撑在短期，尤其从三季度末开始出口面临的基数压力也在增加，稳内需的重要性将进一步体现。短期关注房地产增量政策出台的可能性，以及 4 月政治局会议提到的新型政策性金融工具。

网上消费叠加以旧换新，5 月社零增速回升明显。5 月社零季调环比 0.93%，剔除 2020 年同期异常值来看，为 2014 年以来最高，明显超季节性。分项上，餐饮（5.9%，+0.7pct）以及商品零售（6.5%，+1.4pct）增速均有提升，商品回升的幅度更大一些。主要线索上：1.网上零售贡献的增量较大。受益于 618 购物节开启的小幅提前，以及以旧换新的扩容，5 月实物商品网上零售额累计同比升至 6.3%，可比口径调整后的当月同比由 6.1%升至 8.2%，对整体社零增速的贡献率在 32%左右。2.以旧换新贡献的增量仍然较大。相关品类中，家电（53.0%，+14.2pct）以及通讯器材（33.0%，+13.1pct）在高位上进一步提升，办公用品、家具维持高位。3.受益于金价上涨，金银珠宝零售增速连续两个月维持在 20%以上。

工业生产在年初冲高后，继续小幅回落。1.首先，规模以上工业增加值增速在今年 3 月春节后复工节奏错位以及“抢出口”的影响下冲高，此后连续两个月回落。2.5 月进一步小幅回落至 5.8%的当月同比增速，仍然高于去年 5.6%的中枢水平，总体韧性仍强。3.基于对出口的判断来看，“抢出口”改变的是节奏，并非趋势，这一逻辑下对生产的带动在下半年总体会相对弱化，出口交货值增速 5 月已回落至 0.6%。4.从行业来看，中游增速仍处领先，但增速普遍回落；从工业品产量来看，集成电路回升，智能手机降幅收窄，或与美国关税豁免相关。与内需相关的水泥、粗钢仍在低位。

固定资产投资增速走低，地产拖累加大。5 月固定资产投资累计同比及当月同比延续回落的趋势。边际上来看，制造业投资、基建投资、房地产投资当月增速均有下滑。

基建增速小幅回落，公用事业维持高增速。5 月当月，广义基建、狭义基建投资增速分别回落至 9.3%和 5.1%。两者之间的差异主要体现在后者不包含的公用事业投资 5 月累计同比依然高达 25.4%。以地方投资为主的狭义基建虽然在化债约束减轻的背景下，增速中枢高于去年，石油沥青装置开工率自 4 月中上旬以来也已高于去年同期。

房地产增量政策出台的必要性在上升。销售端来看，新建商品房销售累计同比降幅小幅扩大至-2.9%，为 2024 年 5 月来首次降幅走扩，可比口径下当月同比降幅也扩大至-3.3%。

从 30 城截至 6 月 15 日的数据来看，同比-10.0%，相较 5 月的-5.0%降幅也有所扩大，前期需求端减税降房贷利率的累计效应在逐步减弱。投资端来看，累计同比降至-10.7%，可比口径下当月同比降至-12.0%，两者均连续 3 个月下滑。地产投资及销售端的压力都在加大，6 月 13 日国常会提出要对全国房地产已供土地和在建项目进行摸底，进一步优化现有政策，要更大力度推动房地产市场止跌回稳，增量政策出台的预期明显提升。

制造业投资维持韧性。5 月制造业投资可比口径下当月同比小幅回落至 7.8%，前值 8.2%。细分行业上，设备更新政策以及产业升级新动能的支撑延续，其中设备工器具投资增速 5 月累计同比 17.3%，继续大幅高于整体制造业投资。

风险提示：政策落地不及预期；关税政策的不确定性；美债信用风险；美国财政风险；地缘政治局势风险。

2.财经新闻

1.美国 5 月零售低于预期

6 月 17 日,美国商务部公布的数据显示,美国 5 月零售销售环比降 0.9%,预期降 0.7%,前值从升 0.1%修正为降 0.1%。美国 5 月核心零售销售环比降 0.3%,预期升 0.1%,前值从升 0.1%修正为持平。

(信息来源: Wind)

2.日本央行将政策基准利率维持在 0.50%不变,符合市场预期

6 月 17 日,日本央行将政策基准利率维持在 0.50%不变,符合市场预期,连续第三次会议按兵不动。

日本央行宣布,将减少每月购买国债的规模,并计划在 2027 年 1 月至 3 月期间的购买总额预计约为 2 万亿日元。以 8 比 1 的投票结果通过了债券缩减计划,并决定从 2026 年 4 月起,每个季度每月减少约 2000 亿日元的日本国债购买量。同时,保持现有的债券缩减计划不变直至 2026 年 3 月。日本央行强调,应以可预见的方式逐步减少债券购买规模,同时保持足够的灵活性以维护市场稳定。

日本经济目前正处于温和复苏阶段,尽管仍存在一些疲软的迹象。通胀预期已温和上升,过去的进口价格上涨以及近期食品价格上涨的影响预计将逐渐减弱。日本央行指出,全球贸易政策的未来走向极不确定,海外经济活动对这些政策的反应仍难以预测。因此,日本央行表示,必须密切关注贸易政策对金融市场和外汇市场可能产生的影响。

对于可能出现的长期利率迅速上升,央行提出将采取灵活应对措施,包括增加债券购买、进行固定利率债券购买操作,以及对集中抵押品使用资金供应操作。此外,如果未来的政策会议认为有必要,将准备对债券缩减计划进行调整。

日本央行预计,将在 2027 年 3 月时,其持有的日本国债规模相比 2024 年 6 月的水平减少约 16-17%。同时,计划在 2027 年 3 月之前完成逐步缩减购债规模的目标,并将在明年 6 月公布 2027 年 4 月及以后的购债计划。为了保持市场稳定,央行决定在 7-9 月期间每月购买 3250 亿日元的 3-5 年期日本国债 3 次,此前为 2750 亿日元 4 次。

日本央行决议显示,该行全票一致决定维持利率不变。日本央行委员田村直树对债券缩减计划的决定表示异议。

(信息来源: Wind)

3.国家主席习近平: 各方应该推动中东局势尽快降温

当地时间 6 月 17 日,国家主席习近平在阿斯塔纳出席第二届中国 - 中亚峰会期间会见乌兹别克斯坦总统米尔济约耶夫。两国元首就当前中东局势交换意见。

习近平表示,以色列发动对伊朗军事行动,造成中东地区紧张局势骤然加剧,中方对此深感担忧。我们反对任何侵犯别国主权安全和领土完整的行为。军事冲突不是解决问题之道,地区局势升温不符合国际社会共同利益。各方应该推动冲突尽快降温,避免紧张事态进一步升级。中方愿同各方一道努力,为恢复中东地区和平稳定发挥建设性作用。

(信息来源: 中国政府网)

3.A 股市场评述

上交易日上证指数拉升收红，面临 5 日均线收复战役

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

上交易日上证指数拉升收红，收盘上涨 11 点，涨幅 0.35%，收于 3387 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数均呈收涨。

上交易日上证指数依托 20 日均线支撑收红阳线。量能略收，未能覆盖前一交易日阴量，大单资金净流出约 12 亿元，虽金额较小，但仍呈净流出状态。日线 MACD 尚未死叉，但日线 KDJ 死叉仍延续，日线技术条件尚未明显修复。目前指数仍处 5 日均线之下，短线面临 5 日均线的收复战役。即便指数上破 5 日均线，仍将再度面对 3418 点一线压力，仍需量能、资金流充分放大支持才能有效突破，否则短线仍或是震荡态势。

上证指数周线收阳 K 线，仍处周均线体系之上。指数仍在前期高点 3418 点一线压力下，目前未能有效突破。目前周 KDJ 尚未死叉，但周 MACD 死叉延续，周指标仍矛盾不强。目前 5 周均线暂时起到支撑作用，但上方 3418 点一线压力较重，仍需量能、资金流的充分放大支持，否则短线仍或呈震荡态势。震荡中仍需密切关注量价指标配合。

深成指、创业板双双收涨，收盘分别上涨 0.41%、0.66%，均收阳 K 线。深成指前一交易日 60 日均线破位，昨日指数收复 60 日均线。创业板收复 5 日均线，再度来到日线均线体系之上。两指数 60 分钟线 KDJ 金叉成立，分钟线指标也略有修复。但两指数量能放大不充分，目前仍不强势。目前两指数拉升尚无明确结束迹象，但震荡中仍需关注量能、资金流能否充分支持，否则多空短线或难分胜负，或仍呈胶着状态。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 84%，收红个股占比 65%。涨超 9% 的个股 87 只，跌超 9% 的个股 6 只。上交易日市场情绪再度活跃。

上交易日同花顺行业板块中，风电设备板块大涨居首，收盘上涨 3.89%。其次，游戏、影视院线、文化传媒、油气开采及服务、IT 服务等板块收涨居前。而贵金属板块回落居首，汽车服务及其他、机场航运、化学纤维、能源金属等板块小幅逆市整理。IT 服务、软件开发、通信设备、影视院线、文化传媒等板块，大单资金净流入居前。而军工装备、油气开采及服务、化学制品、贵金属等板块，大单资金净流出居前。

风电设备板块，昨日收盘大涨 3.89%，在同花顺行业板块中涨幅居首。指数上破近期高点，量能明显放大，大单资金净流入超 4.8 亿元，金额可观。日线均线多头排列，均线趋势向好。日线 MACD 金叉成立，与日线 KDJ 形成金叉共振，日线指标向好。指数目前尚无明确拉升结束迹象，仍或有震荡盘升动能。从月线看，指数自 2021 年 11 月震荡向下，最大跌幅超过 70%，目前仍处相对低位。目前指数已经走出 2021 年 11 月以来下降趋势线压力位，月线短期均线多头排列，月 MACD 有金叉迹象，月技术条件渐次向好。目前正处于 250 日均线压力位下，在此附近或有震荡预期。但适当整理后，若有效上破 250 日均线压力，指数上行空间或打开，仍或有进一步震荡盘升动能。

其他概念类板块，如数字货币、数据确权、跨境支付、区块链、互联网金融、租售同权、3D 打印等概念板块，短线技术条件有向好之处，可逢低观察。

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（%）
油服工程	2.55	化学制药	-2.79
地面兵装 II	1.83	个护用品	-2.75
多元金融	1.61	影视院线	-2.59
航运港口	1.55	饰品	-1.89
燃气 II	1.16	休闲食品	-1.84

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

2025/6/17	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	18100	55.91
	逆回购到期量	亿元	1986	/
	逆回购操作量	亿元	1973	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.3710	-1.96
	DR007	%,BP	1.5227	-0.34
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6364	-0.68
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.3900	-7.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.9400	-3.00
股市	上证指数	点,%	3387.40	-0.04
	创业板指数	点,%	2049.94	-0.36
	恒生指数	点,%	23980.30	-0.34
	道琼斯工业指数	点,%	42215.80	-0.70
	标普 500 指数	点,%	5982.72	-0.84
	纳斯达克指数	点,%	19521.09	-0.91
	法国 CAC 指数	点,%	7683.73	-0.76
	德国 DAX 指数	点,%	23434.65	-1.12
	英国富时 100 指数	点,%	8834.03	-0.46
	美元指数	/,%	98.8053	0.68
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1922	86.00
	欧元/美元	/,%	1.1480	-0.70
	美元/日元	/,%	145.28	0.35
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	2981.00	0.17
	铁矿石	元/吨,%	699.00	-0.07
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3406.50	0.06
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	73.27	4.30
	LME 铜	美元/吨,%	9670.00	-0.26

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中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