



2025年06月13日

晨会纪要20250613

证券分析师:

方霁 S0630523060001
fangji@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002
wangyang@longone.com.cn

联系人:

董经纬
djwei@longone.com.cn

联系人:

李嘉豪
lijiah@longone.com.cn

重点推荐

- 1.关税冲击尚未显现，需求端预期或成关键——海外观察：美国2025年5月CPI数据
- 2.制冷剂行业延续高景气——氟化工行业月报
- 3.己二酸短期基本面有望向好，关注一体化龙头企业——基础化工行业简评

财经要闻

- 1.央行、国家外汇局联合印发《关于金融支持福建探索海峡两岸融合发展新路 建设两岸融合发展示范区的若干措施》
- 2.国务院总理李强会见欧洲中央银行行长拉加德
- 3.特朗普准备签署美英贸易协议的关键部分
- 4.美国公布5月PPI数据

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 关税冲击尚未显现，需求端预期或成关键——海外观察：美国 2025 年 5 月 CPI 数据	3
1.2. 制冷剂行业延续高景气——氟化工行业月报.....	4
1.3. 己二酸短期基本面有望向好，关注一体化龙头企业——基础化工行业简评 .	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.关税冲击尚未显现，需求端预期或成关键——海外观察：美国 2025 年 5 月 CPI 数据

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002，liusj@longone.com.cn

投资要点

事件：当地时间 6 月 11 日，美国劳工局公布美国 5 月 CPI 数据。美国 5 月 CPI 同比 2.4%，预期 2.5%，前值 2.3%；环比 0.1%，预期 0.3%，前值 0.2%。核心 CPI 同比 2.8%，预期 2.9%，前值 2.8%；环比 0.1%，预期 0.3%，前值 0.2%。

核心观点：美国 5 月 CPI 同比由于去年同期低基数效应而温和抬升，环比方面则呈现出全面降温的态势。背后主要存在三点原因：第一是天然气价格回落导致能源服务价格增速放缓；第二是一季度美国消费者的“抢购潮”导致核心商品需求在短期内下滑，进而拖累价格下跌；第三是租房市场或迎来降温。我们认为关税对需求端预期的压力已经逐步浮出水面，反而供给侧冲击由于企业屯库存等操作而尚未显现。对美联储而言，5 月通胀数据虽有回落，但结合尚有韧性的非农，美联储可能更倾向于继续“边走边看”。

能源服务价格增速回落，是扰动而不是趋势。5 月能源服务环比增速走弱，由前值 1.5% 下滑至 0.4%。其中，天然气价格回落影响显著，环比由前值 3.7% 下跌至 -1.0%。这主要是由于 5 月 LNG 终端公司进行计划内检修，导致天然气出口下跌，影响美国天然气价格下滑。电力服务或是受到高温天气影响而价格走强。我们预计后续天然气出口恢复以及高温天气会使得能源服务价格出现反弹。

前置消费影响核心商品价格温和回落。核心商品环比由前值 0.1% 下降至 0%。其中，服饰和新车是主要拖累项，环比增速分别下降至 -0.4% 和 -0.3%。这或是由于居民在一季度的前置消费提前消耗了二季度的需求，导致企业不得不降价进行“去库存”处理。

核心服务价格受租房市场降温影响而走弱。核心服务环比 0.2%，前值 0.3%。其中，粘滞通胀项下，房租和业主等效租金环比均下降 0.1 个百分点分别至 0.2% 和 0.3%。从 NAHB 住房市场指数来看，后续房屋价格的下降在未来可能仍会带动租房项下通胀的温和回落。同时，移民政策的影响后续也可能传导到租房市场上，带来房屋通胀的下行压力。

除开房屋的超级核心通胀低位徘徊，主要分项呈现疲软态势。医疗保健服务环比由前值 0.5% 下降至 0.2%；运输项环比由前值 0.1% 下降至 -0.2%；娱乐服务项虽然有回升，但仍保持在负区间内，录得 -0.1%。机票和酒店价格环比依然为负值，分别录得 -2.7% 和 -0.1%，这表明需求端依然承压。

关税谈判结果对通胀预期的影响或更加显著。美国密歇根大学调研勘测的 1 年通胀预期在 5 月继续升高至 6.6%，已经远大于实际通胀率以及 TIPS（通胀保值债券）估算的盈亏平衡通胀率。这表明关税政策对居民消费预期的影响程度已经远大于实际带来的供给冲击。在此情况下，美国贸易谈判是否顺利会显著影响美国需求端的实际可支配收入和消费倾向。

资产端交易“降息预期”。美国 5 月 CPI 出炉后，美股上涨，美债收益率下跌，美元指数下跌，黄金上涨。市场交易呈现出较强的降息预期特征。我们认为，抛开能源服务价格的扰动，核心 CPI 虽有降温，但依然不足以支撑美联储在 6、7 月份重启降息窗口。结合美国 5 月仍有韧性的非农数据，美联储可能会更倾向于继续“边走边看”。

风险提示：美国关税谈判不及预期导致通胀预期上行，美国经济下行超预期。

1.2.制冷剂行业延续高景气——氟化工行业月报

证券分析师：张晶磊，执业证书编号：S0630524090001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；证券分析师：吴骏燕，执业证书编号：S0630517120001，zjlei@longone.com.cn

2025 年 5 月三代制冷剂价格上行，含氟聚合物价格波动。截至 2025 年 5 月 30 日，根据百川盈孚数据，三代制冷剂 R32、R125、R134a 产品价格分别为 51000 元/吨、45500 元/吨和 48500 元/吨，较 4 月底分别上涨 4.08%、1.11%、2.11%。R22 价格为 36000 元/吨，较上月保持稳定，较 2024 年 5 月 30 日上涨 24.14%；含氟聚合物价格回升后出现波动，截至 2025 年 5 月 30 日，我国 PTFE 悬浮中粒、分散乳液、分散树脂价格分别为 41000 元/吨、30000 元/吨、42000 元/吨；PVDF 粒料、粉料、锂电级价格分别为 62000 元/吨、60000 元/吨、55000 元/吨；HFP 价格为 37000 元/吨。

6 月空调排产维持同比增长态势，7 月、8 月排产量同比预计持续增长。根据产业在线数据，2025 年 6 月到 2025 年 8 月，我国家用空调排产总量分别为 2050 万台、1713.13 万台、1208.88 万台，同比增速分别为 11.50%、6.30%和 2.70%。家用空调和冰箱排产量处于近几年相对高位，对制冷剂需求起到支撑作用。

投资建议：2025 年二代制冷剂配额削减，三代制冷剂生产配额总量保持在基线值，二代、三代制冷剂供需关系仍然趋紧。6-8 月下游空调行业排产维持同比增长态势，需求旺盛，为制冷剂价格提供支撑，2025 年以来制冷剂价格稳步上行。制冷剂行业有望维持高景气度，相关生产企业盈利能力有望大幅提升。建议关注制冷剂行业龙头和拥有较完善产业链的氟化工生产企业，如巨化股份、三美股份，以及氟化工原料相关的金石资源等企业。

风险提示：制冷剂配额政策变化的风险；原材料价格变化的风险；需求不及预期的风险。

1.3.己二酸短期基本面有望向好，关注一体化龙头企业——基础化工行业简评

证券分析师：吴骏燕，执业证书编号：S0630517120001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；证券分析师：张晶磊，执业证书编号：S0630524090001

联系人：花雨欣，hyx@longone.com.cn

投资要点：

事件：据百川盈孚，6 月 10 日，国内己二酸市场报价上涨。己二酸市场均价为 7233 元/吨，较上一工作日价格上涨 450 元/吨，涨幅 6.63%。据生意社了解，6 月 11 日，华鲁恒升己二酸行情上涨，出厂价 7400 元/吨，价格上涨 400 元/吨，市场成交尚可，行情好转。

己二酸主要下游尼龙等近年扩产明显，预计未来需求有支撑。己二酸是环保型基础化工原料，是聚酰胺、聚氨酯主要中间体，是尼龙 66 纤维及工程塑料、可降解塑料、聚氨酯树脂、合成革（PU）、合成橡胶等主要原料。据隆众数据，下游需求中，PA66/PA56、浆料、聚氨酯分别占比约 34%、22%、18%。近年来，传统浆料、鞋底原液行业需求增长有限，而 TPU、PBAT 及 PA66 等新兴行业则展现出强劲的增长势头，新产能的投放有效提升了己二酸的消费潜力。2020-2024 年，己二酸表观消费量由 126 万吨增长至 207 万吨，CAGR 为 13.21%。中长期看，尼龙 66 等产能有望持续释放，有望支撑己二酸需求增量。以尼龙 66 为例，截至 2024 年底，国内尼龙 66 总产能已达 127 万吨，目前，国内尼龙 66 在建和拟建

项目涉及企业约 30 家，总产能超 873 万吨/年。理论上尼龙 66 吨单耗己二酸 0.56-0.6 吨，有望带动己二酸未来增量超 400 万吨。

己二酸国产产能同步释放，规模优势突出。据隆众数据，2020-2024 年，国内己二酸进入扩能周期，新增产能共计投放 156 万吨，CAGR 为 12.72%，截止 2024 年，己二酸全国年产能达 410 万吨。根据率捷咨询统计，2024 年全球己二酸产能约为 585 万吨，中国已成为全球第一大的己二酸生产国及消费国。重庆华峰、华鲁恒升、神马集团是中国主要的三大己二酸生产企业，在产产能分别为 144 万吨、56 万吨、47 万吨，另有海力化工（山东和江苏公司共计 52.5 万吨）、恒力石化（30 万吨）等。2024 年 9 月，巴斯夫宣布将于 2025 年上半年永久关停其路德维希港生产基地的己二酸装置，该集团原在德国、法国、韩国布局的 72 万吨年产能体系面临重构。欧洲本土生产销售的己二酸业务，面临“规模不足-成本增加-市场份额减少”的困境，2025 年 3 月，德国化工巨头朗盛与意大利企业兰蒂奇联合起诉下，欧盟对原产于中国的己二酸发起反倾销调查。我们认为，欧洲己二酸产能的退出，正反映我国己二酸规模优势下的全球竞争力加强。2020-2024 年，我国己二酸出口量由 30 万吨增至 49 万吨，CAGR 为 13.05%。其中 2024 年对欧盟出口量达 11.18 万吨，同比增幅 10.1%。

供需压力仍存，一体化企业更具竞争优势。尽管下游产能投放增量可观，但由于终端需求较弱，实际开工消耗有限（截至 6 月初，TPU 以及 PA66 市场开工 5-6 成左右，浆料、鞋底原液开工 5 成左右，PBAT 市场开工 2 成左右），酸苯价差维持在较低水平，2024 年己二酸行业盈利水平出现大幅下滑。目前己二酸生产工艺以环己烯路线为主，纯苯是己二酸生产物料平衡的关键。规模较大、产业链配套完善的厂家较非一体化企业具有 200-400 元/吨的成本优势，且在近年纯苯价格逻辑的演化下，一体化企业以原料端的加工成本优势、加工产出环节的灵活调控优势，风险抵抗能力凸显。

投资建议：目前供应端利好（据隆众资讯，三季度部分己二酸装置存检修计划），成本原料端有支撑（纯苯受宏观利好和山东地炼检修带动现货价格走强），预计己二酸短期基本面有望修复。长期来看，需求理论增量可观，实际供需消耗仍待观察，建议关注具有更强抗周期风险能力的一体化龙头：华鲁恒升、华峰化学、恒力石化等。

风险提示：己二酸下游开工不及预期；己二酸产能投放超预期；海外贸易保护政策影响。

2.财经新闻

1.央行、国家外汇局联合印发《关于金融支持福建探索海峡两岸融合发展新路 建设两岸融合发展示范区的若干措施》

6月12日，央行、国家外汇局联合印发《关于金融支持福建探索海峡两岸融合发展新路建设两岸融合发展示范区的若干措施》，支持在福州、厦门、泉州开展跨境贸易高水平开放试点。支持银行优化新型跨境贸易结算。鼓励审慎合规银行创新金融服务，自主办理试点优质企业真实合规的新型跨境贸易外汇收支业务。扩大贸易收支轧差净额结算范围。试点优质企业与同一境外交易对手开展特定经常项目外汇业务时，审慎合规银行在确保风险可控的情形下可为试点优质企业办理轧差净额结算。

（信息来源：国家外汇管理局）

2.国务院总理李强会见欧洲中央银行行长拉加德

6月12日，国务院总理李强会见欧洲中央银行行长拉加德。李强指出，中方愿同欧方加强市场联通和产业协同，为各自发展增添更多动力。中方愿同欧央行在国际货币体系改革等方面加强合作。今年中国实施更加积极有为的宏观政策，加大逆周期调节力度，多措并举扩大内需、提振消费，完全能够对冲外部不利因素影响。

（信息来源：中国政府网）

3.特朗普准备签署美英贸易协议的关键部分

6月12日，特朗普准备签署美英贸易协议的关键部分，该协议将降低英国向美国出口汽车的关税，以换取美国牛肉和乙醇生产商进入英国市场的机会。

（信息来源：Wind）

4.美国公布5月PPI数据

美国5月PPI同比增长2.6%，预期增长2.6%，前值由增长2.40%修正为增长2.5%。美国5月PPI环比增长0.1%，预期0.20%。

（信息来源：同花顺）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数微弱收红，目前仍处于前期高点压力位下

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

上交易日上证指数微弱收红，收盘上涨不足 1 点，涨幅 0.01%，收于 3402 点。深成指、创业板涨跌不一，主要指数呈现分化。

上交易日上证指数收星状 K 线，仍处日线均线体系之上。量能略收，大单资金净流出超 39 亿元。日线 KDJ、MACD 金叉共振延续尚未明显走弱，日线中短期均线多头排列尚未明显走弱。但指数仍处 3418 点一线压力位之下，量能、资金流放大不充分，60 分钟线 KDJ、MACD 死叉共振成立，分钟线指标有所走弱。短线或延续震荡。观察中仍需等待整理充分。

上证指数周线收阳 K 线，仍处前期高点趋势线压力之下，周均线体系之上。目前 5 周均线金叉 20 周均线且齐头向上尚未走弱，若指数震荡整理，下方 5 周、20 周均线均或起到短线支撑作用。周 KDJ 金叉延续尚未走弱，但周 MACD 仍未形成金叉，周指标仍呈矛盾不强势。若周 MACD 金叉成立，或对指数有效上破 3418 点一线的压力位起有向上的推动作用。

深成指、创业板涨跌不一，深成指收盘下跌 0.11%，创业板收盘上涨 0.26%，均收星状 K 线。两指数目前仍处日线均线体系之上，连日来在 60 日均线之上多空胶着。目前日线 KDJ、MACD 金叉共振尚未走弱，短期均线多头排列尚未走弱。但两指数连日来横盘小幅震荡尚不强势，震荡中 30 分钟线 KDJ、MACD 死叉共振延续，分钟线指标走弱尚未修复，短线震荡整理尚无明确结束迹象，短线或延续震荡态势。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 58%，收红个股占比 42%。涨超 9% 的个股 85 只，无跌超 9% 的个股。上交易日板块、个股呈现分化。

上交易日同花顺行业板块中，贵金属板块大涨居首，收盘上涨 3.26%。其次，金属新材料、美容护理、影视院线、文化传媒、农化制品等板块收涨居前。而港口航运、养殖业、白酒等板块调整居前。通信设备、银行、保险、其他电源设备等板块大单资金净流入居前，而半导体、军工装备、汽车零部件、IT 服务等板块，大单资金净流出居前。

文化传媒板块，昨日收盘上涨 1.67%，表现活跃。指数收红阳线，量能明显放大，大单资金净流入超 6.3 亿元，金额可观。近期大单资金活跃，日线 KDJ、MACD 金叉延续，日线中短期均线多头排列延续，日线指标尚无明确走弱迹象，短线或仍有震荡盘升动能。从月线看，指数最近 9 个月，一直在 2023 年 5 月形成的前期高点附近宽幅横盘震荡，目前仍处此压力位逼近。但月线 KDJ、MACD 金叉共振，5 月、10 月、20 月均线多头排列延续，月技术条件渐次向好，震荡整理充分后上破 2023 年 5 月的前期高点压力位或是大概率事件。而若指数有效上破此压力位，指数的上行空间或打开，震荡中可加强观察。

其他板块，如影视院线、教育、钢铁、能源金属等板块，概念板块中的金属铅、金属锌、金属铜、磷化工等板块，短线技术条件有向好之处，可在震荡中观察。

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（%）
影视院线	2.55	白色家电	-2.45
贵金属	2.52	白酒 II	-1.53
饰品	2.44	非白酒	-1.52
化学制药	2.22	养殖业	-1.51
商用车	2.07	种植业	-1.24

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

2025/6/12	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	18066	18.22
	逆回购到期量	亿元	1265	/
	逆回购操作量	亿元	1193	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.3726	0.47
	DR007	%,BP	1.5386	1.10
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6475	0.55
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.3600	-5.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.9000	-4.00
股市	上证指数	点,%	3402.66	0.01
	创业板指数	点,%	2067.15	0.26
	恒生指数	点,%	24035.38	-1.36
	道琼斯工业指数	点,%	42967.62	0.24
	标普 500 指数	点,%	6045.26	0.38
	纳斯达克指数	点,%	19662.48	0.24
	法国 CAC 指数	点,%	7765.11	-0.14
	德国 DAX 指数	点,%	23771.45	-0.74
	英国富时 100 指数	点,%	8884.92	0.23
	美元指数	/,%	97.8523	-0.78
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1734	-252.00
	欧元/美元	/,%	1.1585	0.84
	美元/日元	/,%	143.49	-0.77
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	2968.00	-0.70
	铁矿石	元/吨,%	704.00	-0.21
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3406.40	0.90
	WTI 原油	美元/桶,%	66.64	-2.22
	LME 铜	美元/吨,%	9690.50	0.45

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