

第一创业证券研究所

分析师：李怀军

证书编号：S1080510120001

电话：010-63197789

邮箱：lihuaijun@fcsc.com

晨会纪要

核心观点：

一、宏观经济组：

事件：

6 月 11 日（星期三）晚 8 点半，美国劳工部统计局公布 5 月 CPI 数据；6 月 12 日（星期四）晚 8 点半公布 5 月 PPI 数据。

评论：

5 月美国未季调 CPI 同比为 2.4%，预期 2.5%，前值（4 月）为 2.3%；季调后 CPI 环比为 0.1%，预期为 0.2%，前值为 0.2%。

从 5 月核心 CPI 来看，未季调同比为 2.8%，预期为 2.9%，前值为 2.8%；季调后核心环比为 0.1%，预期为 0.3%，前值为 0.2%。

5 月美国 CPI 未季调环比为 0.2%，前值为 0.3%；未季调核心 CPI 环比为 0.2%，前值为 0.3%。从结构上看，能源 5 月环比为 0.1%，而前值为 1.5%；这导致交通运输环比由 4 月 0.9% 下跌至 5 月 0.2%；医疗保健由 0.4% 下降至 0.2%，权重最大的住宅由 0.4% 下跌至 0.3%。而食品与饮料环比由 4 月 0.0% 上升至 5 月 0.2%，教育与通信 -0.2% 上升至 0.0%，而娱乐由 -0.1% 上升为 0.0%；5 月服装环比为 -1.1%，其它商品和服务为 0.3%，皆与上月持平。

另外，昨日美国劳工部公布，5 月 PPI 同比升 2.6%，预期升 2.6%，前值由升 2.4% 修正为升 2.5%；PPI 环比升 0.2%，预期升 0.2%，前值由降 0.5% 修正为降 0.2%。5 月核心 PPI 同比升 3.0%，预期升 3.1%，前值由升 3.1% 修正为升 3.2%；核心 PPI 环比升 0.1%，预期升 0.3%，前值由降 0.4% 修正为降 0.2%。

可见，由于能源价格缓解了整体 CPI 的上涨压力，同时未来美国经济的不确定使消费者信心不足，中美关税战有所缓和，因而美国物价数据（包括 CPI 和核心 PPI）均低于预期，表明关税尚未影响整体通胀水平，远低于美联储之前的预期。CPI 数据公布后，交易员加大了对美联储降息的预期，基本预期今年将降息两次，9 月底前降息的可能性为 75%。

市场方面，近两日美元出现大幅下降，由 99 跌至 98 一线，美债收益率下跌 10 个 BP 至 4.316%，美股基本持平，黄金重新上涨至 3400 美元/盎司之上。

风险提示:

对上述事件发展趋势的点评, 存在由于经济增长、行业竞争、外部经济环境和政策等变化, 而不如预期的可能。

二、产业综合组:

据央视新闻, 当地时间 13 日, 以军发布声明表示, “数十架以军战机已完成了第一阶段的空袭行动其中包括袭击伊朗不同地区的数十个军事目标, 其中包括核设施目标。同时传出伊朗官方尚未证实的消息称伊朗武装部队总参谋长穆罕默德·巴盖里遭到暗杀。目前全球油价涨幅超过 4%, 金价涨幅超过 1%, 日经指数、标普股指期货下跌约 1%。我们认为本次冲突还需要观察伊朗能做出的反应。如果战争扩大或者持续, 油价大概率会明显上涨, 从而可能对美国的 CPI 预期产生不利影响, 同时 A 股过去对于全球的冲突反应都比较负面, 因此预计 A 股的走势也会受到压制。

美国商务部工业与安全局 (BIS) 6 月 12 日在联邦公报上发布公告称, 将从美国东部时间 6 月 23 日上午 12:01 起, 把涉及家用电器的新钢铁衍生产品纳入第 232 条 50% 关税的征收范围。具体包括: 组合式冰箱冷冻机、小型及大型烘干机、洗衣机、洗碗机及直立式冰柜、炉灶、灶具和烤箱、食物垃圾处理器、焊接铁丝网架。由于中国直接出口美国的家电已经被加征较高关税, 因此对国内本土出口影响不会太大, 但是会对中国企业在海外建立基地, 出口美国的业务产生较大不利影响。

风险提示:

对上述事件发展趋势的点评, 存在由于经济增长、行业竞争、外部经济环境和政策等变化, 而不如预期的可能。

三、先进制造组:

全球首个具身智能机器人 4S 店将落地北京市亦庄, 该事件是机器人产业从技术突破迈向生态构建的关键里程碑。短期可关注上游零部件订单放量, 中长期跟踪工业和家庭的场景渗透率。

全球首个具身智能机器人 4S 店将于 2025 世界机器人大会期间正式亮相, 落地北京市机器人产业园 (亦庄)。目前, 已有超过 100 家机器人产业链上下游企业明确表达了入驻意向, 其中人形机器人企业达 30 家。

该事件可解决行业三大痛点。1. 技术验证与场景适配。(1) 提供沉浸式交互空间 (如足球赛、歌舞表演等场景化展示), 解决用户 “看不见、摸不着” 的体验短板。(2) 加速产品从实验室到商业化落地。2. 供应链与售后体系缺失。(1) 建立零配件快速响应网络, 覆盖维修、升级、装配等需求。(2) 完善售后体系: 专业维保团队 + 同型号设备租赁服务, 降低用户停机风险。3. 降低使用门槛。构建金融服务体系, 降低购置门槛。

进一步地, 4S 店推动规模化应用会拉动上游零部件需求。可重点关注减速器 (规模性应用可带来谐波/RV 减速器需求激增)、伺服系统 (高精度电机决定运动控制性能)、传感器 (力控/视觉传感器为沉浸式交互核心) 等相关领域。

风险提示:

对上述事件发展趋势的点评, 存在由于经济增长、行业竞争、外部经济环境和政策等变化, 而不如预期的可能。

四、消费组：

2025年5月，多数食品饮料价格下降，包装材料中PET、纸箱、玻璃、包膜、铝材价格同比分别下降13.8%、2.1%、42.5%、3.5%、3.4%，原材料中白糖、大豆、面粉、鸭蛋、猪肉价格同比也呈下降趋势，分别为8.0%、6.4%、3.3%、11.0%、2.4%，棕榈油价格同比上涨4.2%，但涨幅环比收窄，4月大麦进口价格同比下降6.9%。

啤酒生产成本中，玻璃、铝等包装材料和麦芽等原材料占比较大，能达到六七成左右。包装材料和大麦等原料价格的下降，直接带动了啤酒吨成本的减少，为啤酒企业释放了利润空间，有助于提升啤酒公司的盈利能力。随着气温升高，啤酒消费进入旺季，再加上消费政策的提振，啤酒销量有望得到修复并延续增长态势。整体来看，2025年啤酒行业在成本下降和需求有望增长的双重作用下，前景较为乐观。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140