



2025年06月11日

晨会纪要20250611

证券分析师:

方霁 S0630523060001
fangji@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.双抗赛道交易火热,关注相关创新药企——医药生物行业周报(2025/06/02-2025/06/08)
- 2.啤酒旺季临近,把握高成长细分赛道——食品饮料行业周报 (2025/6/2-2025/6/8)
- 3.博通2025Q2 AI营收大幅增长,存储市场持续回暖——电子行业周报2025/6/2-2025/6/8
- 4.AMC系券商实控人变更,把握政策催化带来的板块配置机遇——非银金融行业周报 (20250602-20250608)
- 5.印度钾肥大合同落地,关注农化景气向好——基础化工行业周报 (2025/6/2-2025/6/6)
- 6.抢出口或在6月,但难在长久支撑——国内观察: 2025年5月进出口数据

财经要闻

- 1.中办、国办发布《关于深入推进深圳综合改革试点深化改革创新扩大开放的意见》
- 2.国家发改委主任郑栅洁主持召开座谈会
- 3.习近平同韩国总统李在明通电话

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 双抗赛道交易火热，关注相关创新药企——医药生物行业周报（2025/06/02-2025/06/08）	3
1.2. 啤酒旺季临近，把握高成长细分赛道——食品饮料行业周报（2025/6/2-2025/6/8）	4
1.3. 博通 2025Q2 AI 营收大幅增长，存储市场持续回暖——电子行业周报 2025/6/2-2025/6/8	5
1.4. AMC 系券商实控人变更，把握政策催化带来的板块配置机遇——非银金融行业周报（20250602-20250608）	6
1.5. 印度钾肥大合同落地，关注农化景气向好——基础化工行业周报（2025/6/2-2025/6/6）	7
1.6. 抢出口或在 6 月，但难在长久支撑——国内观察：2025 年 5 月进出口数据	8
2. 财经新闻	10
3. A 股市场评述	11
4. 市场数据	12

1.重点推荐

1.1.双抗赛道交易火热，关注相关创新药企——医药生物行业周报（2025/06/02-2025/06/08）

证券分析师：杜永宏，执业证书编号：S0630522040001；证券分析师：赖菲虹，执业证书编号：S0630525050001，dyh@longone.com.cn

投资要点：

市场表现：

上周（06月02日-06月06日）医药生物板块整体上涨1.13%，在申万31个行业中排名第17位，跑赢沪深300指数0.25个百分点。当前，医药生物板块PE估值为28.16倍，处于历史中位水平，相对于沪深300的估值溢价为137%。子板块涨幅前三的为化学制药(申万)、医药商业(申万)、医疗器械(申万)，涨幅分别为1.67%、1.13%、1.11%。个股方面，上周上涨的个股为323只（占比68.14%），下跌的个股136只（占比28.69%）。涨幅前五的个股分别为易明医药（33.09%）、万邦德（32.59%）、昂利康（30.28%）、新诺威（21.36%）、海辰药业（20.93%）。

行业要闻：

2025年6月2日，BioNTech SE和百时美施贵宝宣布，双方已达成一项协议，共同推进双特异性抗体BNT327在全球的开发和商业化。2028年，BMS将向BioNTech支付15亿美元的预付款和总计20亿美元的非或有性周年付款。此外，BioNTech将有资格获得高达76亿美元的额外里程碑付款。

BNT327是针对PD-L1和VEGF-A双靶点的下一代双特异性抗体，目前已在SCLC领域进入临床Ⅲ期。BNT327最初由中国Biotech普米斯生物研发，编号PM8002。2023年11月，BioNTech与普米斯达成协议，获得PM8002在全球（大中华区以外）的开发、生产和商业化权利，普米斯相应地将获得5500万美元的首付款，以及超10亿美元的开发、注册和商业里程碑付款以及分级销售提成。2024年11月，BioNTech以9.5亿美元的价格，收购普米斯生物100%已发行股本。

投资建议：

本周医药生物板块表现良好，创新药、连锁药店板块涨幅居前。BioNTech和百时美施贵宝达成总价值超90亿美元的合作协议，共同开发和商业化最初由中国药企普米斯研发的PD-L1/VEGF-A双抗BNT327，Cullinan Therapeutic宣布以最高7.12亿美元的总金额引进智翔金泰BCMA/CD3双抗GR1803注射液的全球权益，双抗赛道持续受到跨国药企青睐，重磅交易频出，2025年ASCO大会上我国双抗研究占全球近一半，技术突破与临床价值持续释放；双抗赛道仍处于靶点持续验证阶段，建议关注在靶点组合上具备差异化和突破性技术路线有前瞻性布局的创新药企业。同时建议关注器械设备、中药、连锁药店、医疗服务等细分板块的投资机会。

个股推荐组合：贝达药业、特宝生物、老百姓、羚锐制药、诺泰生物；

个股关注组合：科伦药业、荣昌生物、丽珠集团、干红制药、开立医疗。

风险提示：行业政策风险；公司业绩不及预期风险；药械产品安全事件风险等。

1.2.啤酒旺季临近，把握高成长细分赛道——食品饮料行业周报（2025/6/2-2025/6/8）

证券分析师：姚星辰，执业证书编号：S0630523010001

联系人：吴康辉，wkh@longone.com.cn

投资要点：

二级市场表现：上周食品饮料板块下跌 1.06%，跑输沪深 300 指数 1.94 个百分点，食品饮料板块在 31 个申万一级板块中排名第 30 位。子板块方面，上周零食表现相对较好，上涨 4.64%。个股方面，上周涨幅前五为均瑶健康、青海春天、妙可蓝多、有友食品、香飘飘，分别为 24.43%、15.38%、10.11%、9.57%、7.22%，跌幅前五为李子园、莫高股份、立高食品、加加食品、会稽山，分别为-5.41%、-5.83%、-6.56%、-11.65%、-11.95%。

白酒：淡季板块持续筑底，关注头部酒企。白酒板块持续筑底，淡季动销平淡。消费场景减少，受政策影响市场情绪谨慎。今世缘：二季度价格保持相对稳定，库存处于可控水平。行业层面高端礼赠市场承压明显，公司将积极应对挑战，坚定稳价策略。今年以来线上增长超出既定目标，达到大两位数，增长幅度高于省内省外的均速。未来 5-10 年，公司仍致力于超级大单品四开的打造。迎驾贡酒：公司短期将巩固核心市场，中期通过差异化竞争与区域聚焦打开增量市场，长期则推进“文化迎驾战略”，提升品牌力；深化渠道精细化运营，深耕省内市场，突破省外潜力市场。批价更新：上周飞天茅台批价小幅下跌。截至 6 月 8 日，2024 年茅台散飞批价 2050 元，周环比下降 20 元，月环比下降 40 元；2024 年茅台原箱批价 2130 元，周环比下降 5 元、月环比下降 40 元。五粮液普五批价为 940 元，周、月环比下降 10 元。国窖 1573 批价 845 元，批价周环比下降 10 元，月环比下降 15 元。白酒板块估值处于底部区间，且基本面预期较低，风险充分释放。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。

啤酒：需求旺季临近，边际改善明显。根据国家统计局数据，当前啤酒终端动销已改善，中国规模以上啤酒企业 4 月产量为 289.60 万千升，同比+4.8%。1-4 月中国规模以上啤酒企业产量累计 1144.00 万千升，同比-0.6%。随着气温升高，啤酒消费进入旺季，叠加消费政策提振，啤酒销量有望修复延续。燕京啤酒上周召开分析师及投资者交流会，公司表示，产品端，1-5 月 U8 依然保持较高增长速度。渠道端，1）线下：1 >即饮：公司一方面深挖基地市场终端 U8 单店销量占比，另一方面，加大弱势市场的建设力度，以百县工程、百城工程为抓手，总部与分公司共同建设拓展。2 >非即饮，以提升罐化率提升为抓手发力零售渠道。2)线上：积极拥抱即时零售渠道，可有效冲破弱势市场餐饮渠道的壁垒，近几年公司每个月都实现正增长。

大众品：新消费仍处于景气趋势中，重视细分板块高成长性机会。（1）零食：零食板块呈现高景气度和高成长性，强品类与新渠道催化市场情绪。其中，魔芋品类发展势头良好，具备健康属性且兼顾味觉体验，受消费者青睐，产品放量带动行业快速增长。其他品类如鹌鹑蛋含有高蛋白、维生素等营养成分，销售表现突出。（2）餐饮供应链：在消费券等政策刺激下，餐饮场景有望回暖，餐饮供应链为核心受益板块。长期来看，行业为稀缺成长赛道，一方面餐饮企业“三高”痛点日益突出（高人工、高原材料成本、高租金），成本控制需求强烈；另一方面，对比成熟市场，我国连锁化率仍有较大提升空间。（3）乳制品：在生育等政策推动下，乳制品需求向好，行业渗透率仍有提升空间。饲料成本上涨、原奶价格持续低位将加速上游牧场产能去化，原奶供需格局逐步改善，静待周期拐点到来。当前乳企渠道库存调整到位，在低基数下行业逐步修复，奶价企稳有望带动乳企盈利回升。

投资建议：白酒板块建议关注高端酒和区域龙头，个股建议关注贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒等。啤酒板块建议关注经营稳健的青岛啤酒和增长势能强劲的燕京啤酒。零食板块高景气度延续，建议关注盐津铺子、甘源食品、劲仔食品。餐饮供应链建议关注经营韧性强+低估值的安井食品。乳制品板块建议关注上游牧业公司优然牧业和现代牧业、头部乳企伊利股份及低温业务快速增长的新乳业。

风险提示：宏观经济增长不及预期；竞争加剧的影响；食品安全的影响。

1.3.博通 2025Q2 AI 营收大幅增长，存储市场持续回暖—— 电子行业周报 2025/6/2-2025/6/8

证券分析师：方霁，执业证书编号：S0630523060001

联系人：董经纬，djwei@longone.com.cn

投资要点：

电子板块观点：博通 2025Q2 营收创历史新高，其中 AI 相关收入同比增长 46%，成为支撑营收增长的主要动力之一，三季度预计 AI 收入将继续增长；SK 海力士首次超越三星电子，以 36% 的市占率成为 2025Q1 全球 DRAM 排名第一厂商，DRAM 市场有所回暖，预计 2025 年二季度 DRAM 价格继续上涨。当前电子行业需求处于温和复苏阶段，建议关注 AIOT、AI 驱动、设备材料、消费电子周期筑底板块四大投资主线。

博通 2025Q2 营收创历史新高，其中 AI 相关收入同比增长 46%，成为支撑营收增长的主要动力之一。当地时间 6 月 5 日，博通公布了 2025 财年第二财季（截至 2025 年 5 月 4 日）财报，营收 150.04 亿美元，同比增长 20%，高于市场预期且创下历史新高，GAAP 净利润 49.65 亿美元，同比增长 134%。分业务部门看，2025Q2 半导体解决方案部门营收 84.08 亿美元，同比增长 17%，占比总营收 56%；基础设施软件部门营收 65.96 亿美元，同比增长 25%，占比总营收 44%。二季度业绩大增主要来源于博通在 AI 半导体方案和 VMware 的持续发展势头，在对 AI 网络的强劲需求下，第二季度 AI 收入同比增长 46%，超过 44 亿美元。同时博通预计第三季度人工智能半导体收入将增长至 51 亿美元，实现连续十个季度增长，而非 AI 芯片（工业和无线元件）销售复苏相对缓慢，将维持在 40 亿美元左右。博通总裁兼首席执行官 Hock Tan 表示 2026 年将会增加定制化 AI 芯片的部署，且远高于原先预期。总的来说，AI 概念依然是长期投资力度较大、创新较多的领域，建议保持关注。

SK 海力士首次超越三星电子，以 36% 的市占率成为 2025Q1 全球 DRAM 排名第一厂商。根据 Counterpoint Research，2025 年第一季度，在 DRAM 细分市场中，SK 海力士营收市占率首次超越三星电子，达到 36%，三星电子紧随其后，市占率为 34%，美光则以 25% 的市占率位列第三，其他厂商合计占据剩余的 5%，这也是自 1992 年三星电子成为全球最大 DRAM 生产商以来，SK 海力士首次占据首位。值得注意的是，SK 海力士在关键 HBM 领域占据主导地位，市场份额为 70%，且其营收与市占率的增长预期至少会持续到下一季度，其还表示，公司在关键的 HBM 市场占有率高达 70%。目前 DRAM 价格也有所回升，表明存储市场供需关系的好转，根据 TrendForce，展望 2025Q2，随着 PC OEM 和智能手机业者陆续完成库存去化，并积极生产整机，将带动位元采购动能升温，原厂出货位元显著季增。价格方面，预期各主要应用的合约价皆将止跌回升，预估一般型 DRAM 合约价，以及一般型 DRAM 和 HBM 合并的整体合约价均将上涨。

电子行业本周跑赢大盘。本周沪深 300 指数上涨 0.88%，申万电子指数上涨 3.60%，行业整体跑赢沪深 300 指数 2.72 个百分点，涨跌幅在申万一级行业中排第 3 位，PE(TTM)50.28 倍。截止 6 月 6 日，申万电子二级子板块涨跌：半导体(+3.25%)、电子元器件

件(+7.46%)、光学光电子(+2.33%)、消费电子(+3.65%)、电子化学品(+1.53%)、其他电子(4.43%)。

投资建议：行业需求在缓慢复苏，价格有所回暖；海外压力下自主可控力度依然在不断加大，可逢低缓慢布局。建议关注：（1）受益海内外需求强劲 AIOT 领域的乐鑫科技、恒玄科技、瑞芯微。（2）AI 创新驱动板块，算力芯片关注寒武纪、海光信息，光器件关注源杰科技、中际旭创、新易盛、光迅科技、天孚通信。（3）上游供应链国产替代预期的半导体设备、零组件、材料产业，关注北方华创、中微公司、拓荆科技、华海清科、富创精密、新莱应材、中船特气、华特气体、安集科技、鼎龙股份、晶瑞电材。（4）汽车电子受益于新能源车高速增长与国产化机遇的板块。关注功率板块的新洁能、扬杰科技、斯达半导、宏微科技；MCU 市场的国芯科技、兆易创新等；CIS 的韦尔股份、思特威、格科微；存储的北京君正、江波龙、佰维存储；模拟芯片的圣邦股份、思瑞浦、纳芯微等。

风险提示：（1）下游需求复苏不及预期风险；（2）国产替代进程不及预期风险；（3）地缘政治风险。

1.4.AMC 系券商实控人变更，把握政策催化带来的板块配置机遇——非银金融行业周报（20250602-20250608）

证券分析师：陶圣禹，执业证书编号：S0630523100002，tsy@longone.com.cn

投资要点：

行情回顾：上周非银指数上涨 2.0%，相较沪深 300 超涨 1.1pp，其中券商与保险指数呈现同步上涨态势，分别为 2.4%和 1.0%，证券指数超额明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额 14232 亿元，环比上一周增长 8.7%；两融余额 1.81 万亿元，环比上一周小幅增长 0.4%；股票质押市值 2.69 万亿元，环比上一周增长 1%。

券商：AMC 系券商实控人变更为中央汇金，监管明确深化资本市场体制机制改革。1）证监会 6 月 5 日披露，长城国瑞证券、东兴证券、信达证券及其旗下基金、期货子公司等共计 8 家公司的实控人变更申请已获核准，中央汇金成为以上公司的实际控制人。至此，中央汇金旗下参控股券商牌照增至 9 家，除上述三家外，还有中金公司、中国银河、申万宏源、中信建投、光大证券、方正证券，其中方正证券未达控股比例，光大证券的管理层和日常经营管理则由光大集团主导。在监管鼓励通过并购重组提升资源配置效率的背景下，我们对中央汇金券商牌照扩容后的体系内并购和业务整合保持期待，有望推动体系内头部券商强强联合形成国际投行，与中小券商业务互补实现差异化竞争共存的局面，中央汇金也有望借助券商平台更好地发挥类“平准基金”功能，维护资本市场稳定。2）证监会首席律师程合红于 6 月 5 日在天津五大道金融论坛上的主旨演讲中，围绕资本市场支持科技创新和新质生产力发展提出了一系列深化改革的政策方向，其中强调深化股票发行注册制改革、大力支持上市公司并购重组、培育壮大长期资本耐心资本、强化股债联动综合服务等一系列举措，与监管持续深化的相关政策一脉相承，建议进一步关注 6 月 18 日召开的陆家嘴论坛所带来的政策预期。

保险：平安拟发行 118 亿港元零息 H 股可转债，关注预定利率下调和资本市场政策发布带来的资产负债共振。1）中国平安 6 月 4 日公告称拟发行 117.65 亿港元零息可转债，初始转换价 55.02 港元/股（较签约日 H 股市价溢价 18.45%），到期日为 2030 年，若全部转换可发行约 2.14 亿股 H 股，占现有 H 股的 2.87%及已发行总股本的 1.17%，转换完成后 H 股占比降至 40.42%，A 股占比为 58.42%，债券持有人占 1.16%。本次所募资金净额约 116.68 亿港元，用于满足集团未来以金融为核心的业务发展需求，用于补充集团的资本需求；同时支持集团医疗、养老新战略发展的业务需求和一般公司用途。2）5 月 LPR 年内首降，一年

期和五年期分别环比上月下调 0.1pp 至 3.0%和 3.5%，我们预计和 LPR 挂钩的预定利率研究值在二季度有望进一步下调，由于一季度下滑幅度已经超过阈值，预计连续两季度超过阈值后的第三季度有望调整新产品预定利率，或将带来“炒停售”的进一步催化。此外，6 月 18 日相关资本市场支持政策有望发布，险企投资端弹性有望加速释放，看好险企负债成本降低、资产负债匹配和资负共振带来的配置机遇。

投资建议：1) 券商：资本市场新“国九条”顶层设计指引明确了培育一流投资银行的有效性和方向性，活跃资本市场的长逻辑不变，建议把握并购重组、高“含财率”和 ROE 提升三条逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇；2) 保险：新“国十条”聚焦强监管、防风险框架下的高质量发展，并以政策支持优化产品设计、提升渠道价值，建议关注具有竞争优势的大型综合险企。

风险提示：系统性风险对券商业绩与估值的压制、长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动，监管政策调整导致业务发展策略落地不到位。

1.5.印度钾肥大合同落地，关注农化景气向好——基础化工行业周报（2025/6/2-2025/6/6）

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：

本周重点新闻跟踪：

1) 印度钾肥大合同确定价格 349 美元/吨，钾肥景气有望维持。根据百川盈孚资讯，6 月 4 日，印度钾肥大合同签订，俄罗斯与印度 IPL 以 349 美元/吨 CFR 的价格达成交易，发货至 2025 年 12 月份，货量为 60 万吨；此次合约价较去年的 283 美元/吨 CFR 上涨了 66 美元/吨，涨幅 23.3%。此次印度大合同价格与当前国内售价基本一致，同时对后续中国钾肥大合同谈判提供了指引。国内方面，需求端当前处于夏肥收尾，下游补库乏力，下游观望心态较浓；上周国产 60%钾市场到站参考 2950-3030 元/吨，国内氯化钾减量生产、库存保持低位。叠加海外钾肥减产，长期看钾肥景气有望保持上行。建议关注：亚钾国际、东方铁塔等。

2) 碳纤维行业整合加速，关注具有规模和技术优势的龙头企业。6 月 2 日，陶氏宣布退出合资企业 DowAksa，将其 50%的股份出售给其合资伙伴。5 月 5 日德国西格里碳素也宣布关闭葡萄牙工厂（据欧洲复合材料工业协会（EuCIA）统计，欧洲碳纤维产能占比已从 2015 年的 35%降至 2024 年的不足 15%），或说明行业整合正在加速。碳纤维行业整体仍存在结构性矛盾，高端军工用领域仍由日本东丽等企业占据技术高地。行业整合加速趋势下，我们认为更高壁垒的技术优势和更敏捷的市场响应能力仍是企业发展战略关键。建议关注具有规模和技术优势的龙头企业：光威复材、中复神鹰、中简科技、吉林化纤等。

行业基础数据跟踪：上周（2025/6/2~2025/6/6），沪深 300 指数上涨 0.88%，申万石油石化指数上涨 1.02%，跑赢大盘 0.14pct，申万基础化工指数上涨 2.61%，跑赢大盘 1.73pct，涨幅在全部申万一级行业中分别位列第 19 位、第 6 位。子版块涨幅前五的为：农药：7.69%；其他化学原料：5.05%；民爆制品：4.09%；涂料油墨：3.79%；氟化工：3.75%。上周唯一下跌板块：粘胶：-3.91%。其余板块均呈正值涨幅。

价格数据跟踪：上周（2025/6/2~2025/6/6）价格涨幅靠前的品种分别为硫酸（98%/浙江）：4.67%；烧碱（99%粒碱/山东滨化）：4.56%；NYMEX 天然气：4.20%；WTI 原油：

3.65%；钛精矿（≥46%/攀枝花）：1.93%。上周价格跌幅居前的品种分别为维生素 E（国产 50%）：-13.46%；丙烯酸（华东）：-8.16%；华东萤石粉（湿粉/华东）：-6.34%；液氨（江苏）：-5.51%；己二酸（华东）：-5.48%。

投资建议：1）油价在下跌过程中，下游的石化企业会有一定的库存跌价损失，但是以需求带动的底部上涨的过程中，下游价差则会扩大；看好目前估值处于低位，产业链全、具有一体化成本优势的标的，建议关注恒力石化、荣盛石化、桐昆股份等；2）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；3）有望依靠自身的成本控制能力和不断提升的品牌影响力角逐国际竞争的龙头胎企，如中策橡胶、赛轮轮胎、玲珑轮胎等；4）农药供给端扰动，部分品种涨价明显，刚需板块目前景气度向好，建议关注扬农化工、广信股份、润丰股份、江山股份等。5）国产替代新材料领域，如光刻胶等半导体材料、COC、PEKK、LCP、PPS 等高端工程塑料；关注各细分领域龙头企业，具有技术、资金、一体化能力和客户资源积累，有望在国产化浪潮中优先受益。如金发科技、圣泉集团、彤程新材、久日新材、强力新材、中巨芯、兴福电子、联瑞新材等。

风险提示：地缘政治不稳定，导致国际能源价格产生剧烈波动，并传导至国内影响企业盈利水平；国际政策变动导致国内商品、服务出口受抑制；下游需求低迷，影响到相应企业的利润。

1.6.抢出口或在 6 月，但难在长久支撑——国内观察：2025 年 5 月进出口数据

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 9 日，海关总署发布 2025 年 5 月外贸数据。2025 年 5 月，以美元计价，出口同比 4.8%，前值同比 8.1%；进口同比-3.4%，前值同比-0.2%；贸易差额 1032.2 亿美元，较去年同期增加 218.54 亿美元。

核心观点：5 月出口增速延续放缓趋势，日内瓦联合声明后，中美关税下调在 5 月中旬生效，反映到数据尚需时间。短期来看，6 月至三季度随着关税缓和效果的显现、“一带一路”市场深化及圣诞订单前置，出口增速可能维持韧性。不过从外需整体来看，放缓的趋势仍在延续，这意味着“抢出口”是透支，而并非长久的支撑。一方面关注中美贸易磋商机制首次会议，另一方面关注美国对其他国家新一轮贸易谈判结果，G7 峰会上或有增量信息。内需方面，增量政策出台的必要性仍强。

出口同比增速放缓，可能并未完全反映关税缓和带来的影响。同比来看，5 月出口同比增速较 4 月回落 3.3 个百分点，已连续两月有所放缓；环比来看，5 月环比增长 0.2%，低于 4 年同期均值 3.48%，虽弱于季节性，但出口规模 3161.01 亿美元，创历史同期新高。总体来看，5 月中美关税有所缓和，但出口增速仍放缓主要可能受到两方面因素的影响：一是在 4 月“抢转口”背景下，需求端短期或受到透支，导致 5 月订单自然回落；二是中美关税下调于 5 月 14 日生效，政策实际影响在下半月，且部分行业订单传导需要时间，无法充分反映在当月数据中，6 月的出口或能得到更多验证。不过中长期来看，仍需关注中美贸易磋商机制首次会议结果对出口的影响。

外需整体景气度处于荣枯线以下。5 月，摩根大通全球制造业 PMI 为 49.6%，较 4 月回落了 0.2%，延续回落趋势。美国 ISM 制造业 PMI 回落 0.2 个百分点至 48.5%，欧元区制造

业 PMI、日本制造业 PMI 虽然分别回升 0.4 个、0.7 个百分点至 49.4%、49.4%；但整体来看，美欧日制造业 PMI 皆略低于荣枯线。这也意味着即使中美关税阶段性缓和，“抢出口”是透支，而并非长久的支撑。

对欧盟出口增速回升，对美国出口增速继续大幅回落。5 月，我国对欧盟有所回升，当月同比较 4 月回升 3.75 个百分点至 12.02%。对美国、日本、东盟出口有不同程度的回落，当月同比分别较前值回落 13.49、1.61、5.96 个百分点至 -34.52%、6.16%、14.84%。环比来看，对欧盟强于季节性，环比为 5.97%，高于近 4 年同期均值 3.4%；而对美国、日本、东盟皆弱于季节性，弱于近 4 年同期均值 5.91%、1.96%、-3.28%。其中，对东盟的环比由正转负，或间接反映了“抢转口”影响下 5 月需求端被透支的现象存在。从拉动的角度，欧日 5 月拉动 2.12pct，东盟拉动 2.63pct，美国拖累 5.3pct，合计整体较 4 月下降 2.69pct；其他地区拉动 5.35pct，前值 5.97pct。在上述地区以外，我国今年对非洲的出口同样展现出较强增长趋势，前 5 个月我国对非洲出口 834.57 亿美元，同比提升了 18.42%，5 月份我国对非洲出口同比较 4 月提升了 8.03 个百分点至 33.33%。整体来看，在关税扰动与全球需求分化背景下，出口结构多元化成效显现，支撑出口韧性。

中游产品出口占优。机电产品、高新技术产品、农产品当月同比均有不同程度的下降，较上月分别回落 2.9 个、1.6 个、4.8 个百分点至 7.2%、4.9%、-1.9%。主要产品中，集成电路或受关税豁免影响，汽车、船舶也有明显回升，产业链优势仍然较为明显；劳动密集型产品如玩具、塑料制品、箱包、鞋靴等均处于低位，受关税政策的影响可能更大。

进口降幅再度扩大，内需仍需提振。5 月进口金额 2128.81 亿美元，规模处于 2021 年以来同期最低。环比来看，5 月进口环比下降 3%，低于 4 年同期均值 1.94%，弱于季节性。主要大宗商品中，成品油进口增速降幅虽有收窄但仍在两位数以上，铁矿砂进口增速小幅回落；另一方面，粮食、大豆、纸浆进口增速皆大幅上涨至两位数以上。总体来看，进口增速降幅扩大，绝对规模处于历史同期低位，内需仍相对偏弱，尤其是地产投资的拖累仍然较大，亟需政策提振。

风险提示：国内政策落地不及预期；中美贸易磋商首次会议谈判不及预期。

2.财经新闻

1.中办、国办发布《关于深入推进深圳综合改革试点深化改革创新扩大开放的意见》

6月10日，国务院办公厅发布《关于深入推进深圳综合改革试点深化改革创新扩大开放的意见》。意见部署，统筹推进教育科技人才体制机制一体改革，推进金融、技术、数据等赋能实体经济高质量发展，建设更高水平开放型经济新体制，健全科学化、精细化、法治化治理模式。

意见主要提出了三点：一是支持深圳开展科技产业金融一体化专项试点。健全科技型企业信贷、知识产权证券化、科技成果和知识产权交易等实践场景和规则体系；二是创新支持新兴产业发展的体制机制。依托深圳证券交易所科技成果与知识产权交易中心等，构建科技成果转化全链条服务体系；三是加强产学研高效协同、深度融合。强化企业科技创新主体地位，优化发挥科技领军企业“出题人”作用的有效路径。

（信息来源：中国政府网）

2.国家发改委主任郑栅洁主持召开座谈会

6月10日，国家发展改革委主任郑栅洁主持召开科技型民营企业座谈会，围绕科学编制“十五五”规划，聚焦科技创新领域听取意见建议。郑栅洁主任表示，党中央高度重视“十五五”规划编制，强调广泛听取各方意见。民营企业是推动高质量发展的重要力量，其创新活力对发展新质生产力意义重大。国家发展改革委将认真吸纳企业建议，提出有针对性的政策措施，支持民企在科技创新和现代产业体系建设中发挥更大作用。同时，将完善政企常态化沟通机制，精准施策，助力民营经济健康高质量发展。

（信息来源：发改委）

3.习近平同韩国总统李在明通电话

国家主席习近平强调，中韩应坚守建交初心，坚定睦邻友好方向，坚持互利共赢目标，推动中韩战略合作伙伴关系向更高水平迈进，为两国人民带来更多福祉，为变乱交织的地区和国际形势注入更多确定性。要加强各层级各领域交流，增进战略互信；要密切双边合作和多边协调，共同维护多边主义和自由贸易，确保全球和地区产业链供应链稳定畅通；要深化人文交流，加深相互理解，夯实民意基础，让中韩友好在两国人民心中扎根；要尊重彼此核心利益和重大关切，把牢双边关系大方向，确保中韩关系始终沿着正确轨道向前发展。

（信息来源：中国政府网）

3.A 股市场评述

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（%）
出版	2.27	软件开发	-2.47
个护用品	2.26	IT 服务 II	-2.37
化妆品	1.80	半导体	-2.15
航运港口	1.54	航空装备 II	-2.10
种植业	1.45	航海装备 II	-2.00

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

2025/6/10	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	18038	74.47
	逆回购到期量	亿元	4545	/
	逆回购操作量	亿元	1986	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.3631	-1.39
	DR007	%,BP	1.5063	-0.63
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6569	0.10
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.4700	-2.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	4.0100	0.00
股市	上证指数	点,%	3384.82	-0.44
	创业板指数	点,%	2037.27	-1.17
	恒生指数	点,%	24162.87	-0.08
	道琼斯工业指数	点,%	42866.87	0.25
	标普 500 指数	点,%	6038.81	0.55
	纳斯达克指数	点,%	19714.99	0.63
	法国 CAC 指数	点,%	7804.33	0.17
	德国 DAX 指数	点,%	23987.56	-0.77
	英国富时 100 指数	点,%	8853.08	0.24
	美元指数	/,%	99.0366	0.04
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1889	65.00
	欧元/美元	/,%	1.1425	0.04
	美元/日元	/,%	144.90	0.20
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	2974.00	-0.07
	铁矿石	元/吨,%	698.50	-0.85
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3344.80	-0.06
	WTI 原油	美元/桶,%	63.91	-2.11
	LME 铜	美元/吨,%	9725.00	-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