

第一创业证券研究所

分析师：郭强

证书编号：S1080524120001

电话：0755-23838533

邮箱：guoqiang@fcsc.com

晨会纪要

核心观点：

一、宏观经济组：

事件：

6 月 6 日晚 8 点半美国劳工统计局公布 5 月劳动力市场数据。

评论：

美国 5 月季调后非农就业人口增 13.9 万人，创 2 月以来的新低，预期增 13 万人，前值（4 月）从增 17.7 万人下修为增 14.7 万人；3 月份非农新增就业人数从 18.5 万人下修至增 12 万人，修正后 3-4 月新增就业人数合计较修正前低 9.5 万人；5 月失业率 4.2%，预期 4.2%，前值 4.2%；5 月劳动参与率 62.4%，预期 62.6%，前值 62.6%。

美国 5 月平均每小时工资同比升 3.9%，预期升 3.7%，前值由升 3.8% 修正至升 3.9%；5 月平均每小时工资环比升 0.4%，预期升 0.3%，前值升 0.2%。

美国 5 月季调后政府部门就业人口减 0.1 万人，前值增 0.1 万人；5 月私人非农就业人数增 14 万人，前值增 14.6 万人。其中，服务业增 14.5 万人，前值增 13.2 万人。从行业上看，教育保健增 7 万人，前值增 8.7 万人；休闲酒店业增 4.8 万人，前值增 2.9 万人；零售业减 0.7 万人，前值减 0.3 万人；运输仓储业增 0.8 万人，前值减 0.6 万人；专业和商业服务业减 1.8 万人，前值增 1 万人；其它服务业增 0.9 万人，前值减 0.2 万人。

5 月非农略高于预期，但失业率持平；使得美联储今年降息的可能性降低，据 CME “美联储观察” 今年三次以上 0.25 百分点降息的概率由 36% 降低到 25%；一次或零次降息的概率由 25% 上升至 34%。

市场方面，盘后隔夜美元涨 0.47% 至 99.2；美股上涨：道指涨 1.05%，纳指涨 1.2%，标普 500 涨 1.03%；美国 10 年期国债收益率涨 11 个基点收于 4.51%；国际商品市场：伦敦现货黄金跌 1.27%，报 3309.47 美元/盎司；白银涨 0.95%，报 35.98 美元/盎司；WTI 原油期货收涨 2.21%，报 64.77 美元/桶；布伦特 7 月原油期货收涨 2%，报 66.65 美元/桶。

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:

继上周中美两国领导人直接通话后, 本周末中美互动较为频繁, 互相释放了较多善意, 预计至少将短期内可改善市场对于外部负面冲击的预期。首先, 中国政府证实国务院副总理何立峰将于6月8日至13日访问英国, 其间, 将与美方举行中美经贸磋商机制首次会议, 美方财政部长、商务部长等都将参加。其次美国国务院指令恢复处理哈佛大学的外籍留学签证。而中国方面则证实发放了部分民用稀土的出口许可, 并且开始接收波音的飞机。由此我们认为本次互动证实中美关系至少阶段性缓和, 将继续对以AI 英伟达产业链为代表的出口链上市公司构成较好的刺激。

认证为巴基斯坦政府所有的X账号发布信息称: 巴基斯坦将获得中国提供 40 架第五代歼-35 隐形飞机、空警-500 预警机、红旗-19 防御系统, 并延期偿还 37 亿美元的债务。在华为的支持下, 10 万巴基斯坦人将接受人工智能和 T 方面的培训。同时阿塞拜疆和巴基斯坦签署了 20 亿美元投资和 46 亿美元国防协议, 购买 40 架巴基斯坦 JF-17 飞机, 而巴基斯坦与伊朗的贸易额预计将从 30 亿美元增长到 100 亿美元。总体看, 歼-35 的订单信息比较超预期, 但从该飞机在国内的研发试飞进度和交付需求排序看, 短期交付的概率不高。而结合外媒关于阿塞拜疆军用机场的建设升级活动看, JF-17 飞机交易的真实性较高。由于这些订单相对金额都较大, 因此大概率会增加市场对军工行业的做多热情。

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、消费组:

截至 2025 年 5 月 31 日, 据奥维云网测算, 国家补贴资金的消耗规模预计已超过 1550 亿元, 平均每月消耗超 300 亿元。6 月的 618 大促以及端午促销等节点必然会促使消费热度进一步攀升, 6 月的资金消耗额度大概率将高于 300 亿元。如此一来, 2025 年上半年所消耗的国补资金, 极有可能占据 3000 亿元总资金池的 60% 左右, 因此预计下半年可用的国补资金将明显低于上半年, 后续资金分配与使用的平衡性面临严峻挑战。部分地区因前期资金消耗过快, 已出现政策调整, 如云闪付 App 显示, 重庆因首轮 12 亿元补贴资金提前耗尽, 6 月 3 日起暂停绿色智能家电补贴申领; 江苏则将采取每日限额发放模式。后续随着资金的持续消耗, 更多地区或许会跟进类似调整, 以保障国补资金在全年能更为合理、均衡地发挥刺激消费的作用。因此下半年的补贴力度大概率会低于上半年, 家电销售热度或因此将有所消减。

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、政策变动等变化, 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