晨会纪要

第一创业证券研究所

分析师：刘笑瑜

证书编号：S1080525070001

电话：0755-23838239

邮箱：liuxiaoyu@fcsc.com

核心观点：

一、宏观经济组

事件：

6 月 12 日 17 点中国人民银行公布 5 月中国金融数据。

评论：

从存量上看，5 月 M2 同比为 8.6%，Wind 预期为 8.6%，前值 4 月为 8.6%；M1 同比为 5.5%，Wind 预期为 4.8%，前值为 5.0%；M1 与 M2 之差为-3.1%，较上月回升 0.5 个百分点，表明资金流动速度有所提高。5 月社融同比为 7.7%，Wind 预期为 7.6%，前值为 7.8%；社融与 M2 之差为-0.9%，较上月回落 0.1 个百分点，表现资金需求相对于资金供给增速略有回落。

从增量上看，5 月社融增量为 2.03 万亿元，Wind 预期为 1.76 万亿元，前值为 6245 亿元。与去年同期相比，同比少增 2607 亿元；其中贷款减 913 亿元，政府债券减 2362 亿，企业债券增 219 亿元，非标增 435 亿元。

5 月银行信贷增量为 5200 亿元，Wind 预期为 4227 亿元，前值为-100 亿元。与去年同期相比，同比减 1000 亿元，其中居民减 1952 亿元：中长期减 1317 亿元，短期减 632 亿元；企业增 1100 亿元：中长期减 3500 亿元，短期减 100 亿元，票据增 4824 亿元；非银减 1451 亿元。

5 月银行存款增量为 1.77 万亿元，前值为 2700 亿元。与去年同期相比，同比减 4100 亿元，其中居民减 5800 亿元，企业增 2476 亿元，财政存款减 1700 亿元，非银减 500 亿元。

可见，5 月中国金融数据中，社融同比增量体现在非标和企业债券上，信贷同比增量完全体现在企业票据上，显示对资金的有效需求仍较弱。存量中只有 M1 增速超预期回升，表明资金市场流动性较为充实，资金成本处于历史低位。

5 月份同业拆借加权平均利率为 1.31%，比上年同期低 0.24 个百分点；质押式回购加权平均利率为 1.33%，比上年同期低 0.23 个百分点。5 月份企业新发放贷款加权平均利率约为 3.2%，较上年同期低约 50 个基点；个人住房新发放贷款加权平均利率约为 3.1%，较上年同期低约 2 个基点。

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。

二、产业综合组

6 月 15 日凌晨美国和伊朗都确认达成了停战的谅解备忘录，根据双方披露的部分条款内容，双方将全面停火，美国方面将豁免伊朗在停战协定后的石油销售制裁并解除封锁，美国或其盟友要解除至少 120 亿美元的伊朗被冻结资金。伊朗方面则同意在上述条款履行的前提下，开放霍尔木兹海峡并和美国开启为期 60 天的谈判，以确定最终的停战协议。由于本次谅解备忘录达成是被双方确认的，而且上周不断有新闻报道阿联酋、沙特等国开始向伊朗支付资金，因此我们认为霍尔木兹海峡短期内能够安全通航的概率较高，将有助于能源价格的回落和资本市场风险偏好的提升。

6 月 12 日收盘后交通运输部等十一部委联合印发《推动新能源重卡规模化应用实施方案》。方案提出，到 2030 年，新能源重卡渗透率达 40%，保有量突破 160 万辆、占比达到约 20%；京津冀、汾渭平原等地区固定线路短倒运输电动化比例超过 80%；结合高速公路网建设电动重卡充换电站约 3000 个，引导在重点场景科学布局加氢站、绿色燃料加注站；高速公路新能源重卡货运量占比达 18%。今年 1-5 月，国内新能源重卡累计销售 10.26 万辆，同比增长 68%，其中 5 月份销量 3.08 万辆，同比增长 104%，呈现淡季加速的趋势，因此叠加新的鼓励政策出台，我们认为新能源重卡行业将持续高景气。

2026 年 6 月 13 日，山东阳谷华泰聊城市阳谷县厂区石蜡料场发生火灾。经排查，本次事故造成 3 人受伤，正在全力救治，无生命危险。阳谷华泰确认，本次起火部位为阳谷厂区石蜡仓储料场，属于原料存储区域，未波及不溶性硫磺核心生产装置。由于阳谷华泰是国内不溶性硫磺领域的绝对龙头企业，年产能 24 万吨，占国内产量的约 1/4，因此本次火灾和后续可能的安全检查大概率会影响到产能的利用率。目前国内硫磺价格因美以伊战争而大幅上涨，本次火灾大概率将进一步推升产品价格。

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。

三、消费组

据央视新闻，5 月中国电商物流指数为 111.0 点，环比提升 0.4 点；总业务量指数为 128.3 点，环比提升 0.4 点，电商物流总业务量和农村电商物流业务量同比均超过 20%，线上消费需求已经从节日促销预热进入旺季订单兑现阶段。本轮回升不只来自 618 大促提前备货，五一假期后的消费延续、时令生鲜流通加快、智能家居和智能穿戴等新品类放量，共同推动电商物流活跃度连续改善。结构上，服饰美妆等传统线上优势品类保持稳定，樱桃、荔枝等生鲜商品物流需求明显提升，户外运动和宠物经济等兴趣消费仍在扩张，说明线上消费修复具备一定扩散性。农村电商业务量同步回暖，且西部地区升幅最大，反映县域消费和农产品上行链条都在改善，农村快递网络完善正在放大电商消费的增量空间。供给端看，库存周转率止跌回升，成本指数环比回落，行业并非只有单量恢复，履约效率和经营压力也在边际改善。短期看，618 大促仍会对 6 月电商物流需求形成支撑，线上消费链条景气度延续修复，其中快递仓配、冷链履约、县域电商服务，以及智能家居、宠物户外等高增品类的订单弹性更强。

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。

本报告可能在今后一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