

长城财富投研周报

2025 年第 21 周 6 月 3 日星期二

一、 核心观点

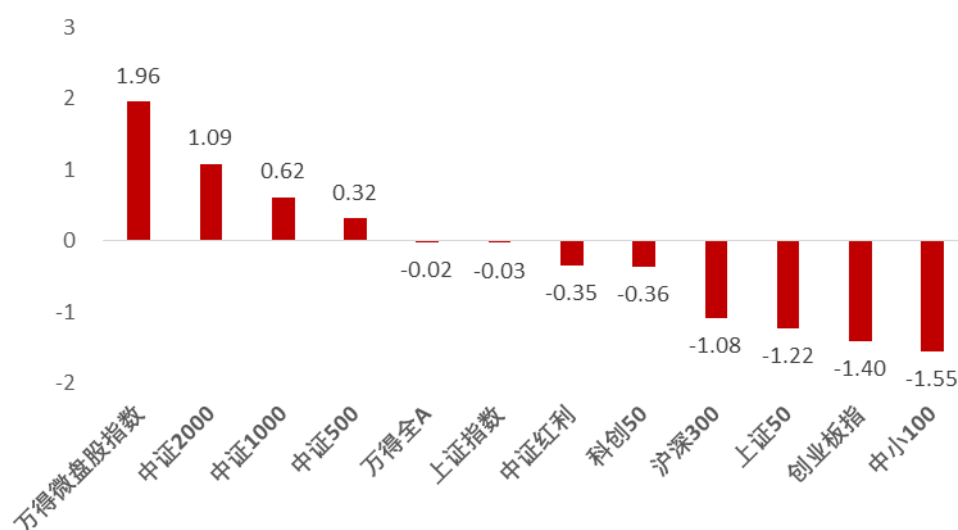
展望 6 月，市场可能会呈现指数震荡蓄力，大盘、质量类指数相对占优的格局。从目前基本面的趋势来看，基本维持较为稳定的状态，外部环境变化导致的出口下滑仍未发生，内需政策仍处在蓄力的状态，可能随时推出一些增量政策。市场担心的地产销量依然保持弱稳定。上游低通胀压力加剧，中下游需求相对稳定。总体来看，企业盈利预期仍将保持平稳。制造业融资需求仍然低迷，企业资本开支维持下行趋势。基于现金流、ROE 等盈利质量的策略有望开始持续占优。6 月逐渐进入对半年报的预期阶段，业绩将会逐渐纳入考量因素。7 月 7 日程序化交易新规将会实施，6 月是程序化交易最后合规调整的时间窗口，预计交易活跃度将会有所下降。融资余额流入有限，个人投资者增量资金有限，而目前小微风格的交易集中度再度来到历史高位。目前监管环境、资金环境对偏贵的中小风格相对不利。外部因素方面，关税谈判会时不时对市场产生扰动，但是对 A 股的影响逐渐衰竭。外部流动性层面，6 月需关注美债到期高峰可能会对美元指数、美债收益率的影响，以及对 A 股的间接影响。总体来看，宽基指数在六月偏震荡的概率较大。而基本面、流动性和监管环境更加有利于权重、质量类风格的表现。6 月市场风格可能整体偏大盘风格为主，成长价值或相对均衡。具体原

因：1) 日历效应 6 月大盘成长占优；2) 外部流动性方面美债、关税存在不确定性；3) 量化新规即将实施；4) 资金层面短期活跃资金增量有限，小盘股减持规模较高。行业配置方面重点围绕传统产能出清、新消费崛起、以及行业景气度较高的领域布局，行业推荐重点关注：汽车、有色金属、国防军工、商贸零售、美容护理、化学制药等。

二、 上周市场复盘

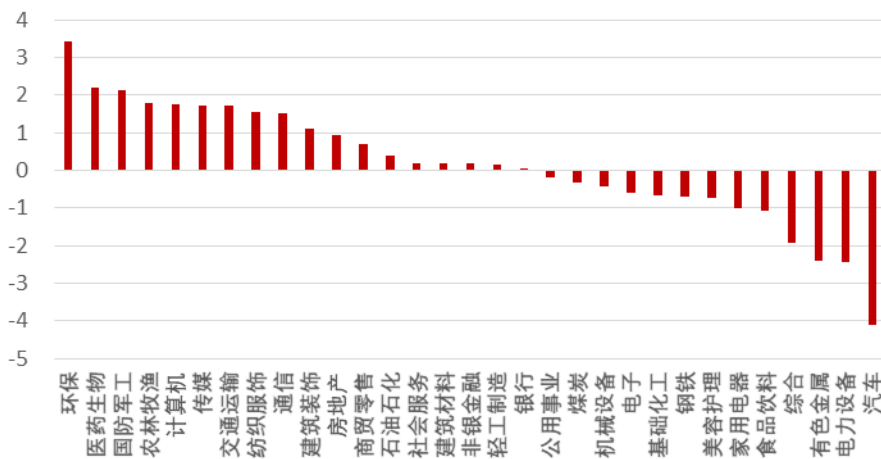
上周 A 股主要宽幅指数表现分化，其中上证指数跌 0.03% 收报 3347.49 点，万得微盘股指数涨 1.96%、中证 2000 涨 1.09% 领涨，中小 100 跌 1.55%、创业板指跌 1.40% 跌幅较大。

A 股主要指数周涨跌幅 (%)



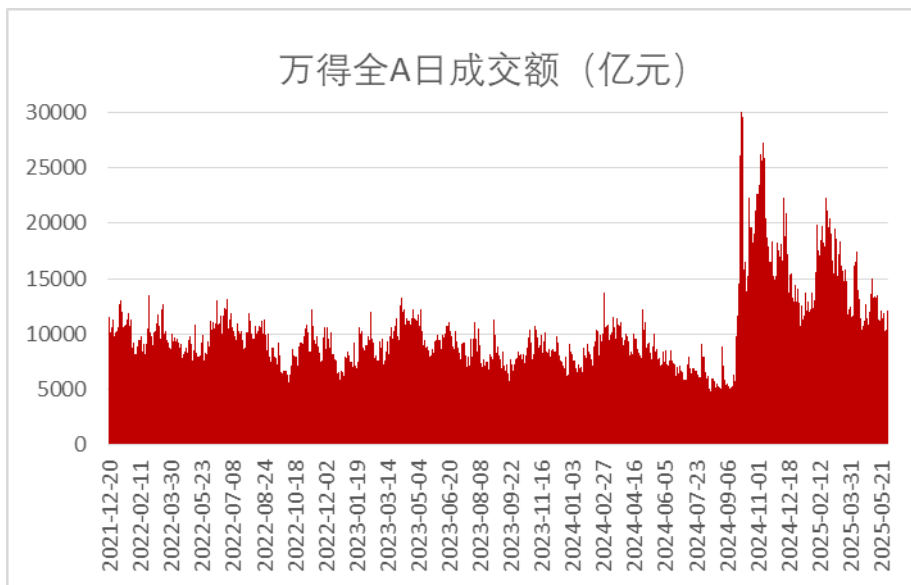
分行业看，上周一级行业涨跌各半，环保、医药生物、国防军工等行业领涨，汽车、电力设备、有色金属等行业跌幅较大。

申万一级行业周涨跌幅（%）



上周市场情绪延续下行，万得全A日均成交额为 10939.05 亿元，环比下降 794.45 亿元，已连续三周下行。

万得全A日成交额（亿元）



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

5月26日，政策|中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于完善中国特色现代企业制度的意见》。《意见》提出，完善企业收入分配制度，推动企业健全工资合理增长机制，深化国有企业工资分配制度改革，在符合条件的国有企业推行工资总额预算周期制管理。推动上市公司开展中长期激励，制定稳定、长期的现金分红政策。强化控股股东对公司的诚信义务，支持上市公司引入持股比例5%以上的机构投资者作为积极股东。

5月28日，海外|今日凌晨公布的美联储会议纪要显示，本月稍早的会议上，美联储决策者普遍认为，经济面临的不确定性比之前更高，对待降息适合保持谨慎，等待特朗普政府关税等政策的影响更明朗，再考虑行动。而且，此次纪要中，联储决策者几乎全都表达了对关税长期推升通胀的担忧。继4月的上次会议纪要后，本次纪要中，联储官员再度警惕，联储货币政策委员会FOMC可能不得不在抗通胀和保就业之间做出“艰难的取舍”。

5月29日，关税|美国联邦巡回上诉法院暂停美国国际贸易法庭作出的阻止特朗普征收全球关税的裁决，对于暂停期是否会进一步延长，联邦上诉法院尚在考虑之中。此前，美国国际贸易法院裁定，美国政府4月2日依据《国际紧急经济权力法》发布对多国加征关税的行政令属越权行为，是非法的，禁止执行相关行政令。

5月30日，**稳定币**|香港特别行政区政府在宪报刊登《稳定币条例》，意味着《稳定币条例》正式成为法例。此前，香港立法会已经正式通过该条例草案，用以在香港设立“法币稳定币”发行人的发牌制度。该法例旨在推动金融创新的同时保持金融稳定，并标志着香港在数字资产领域迈出了重要的一步。

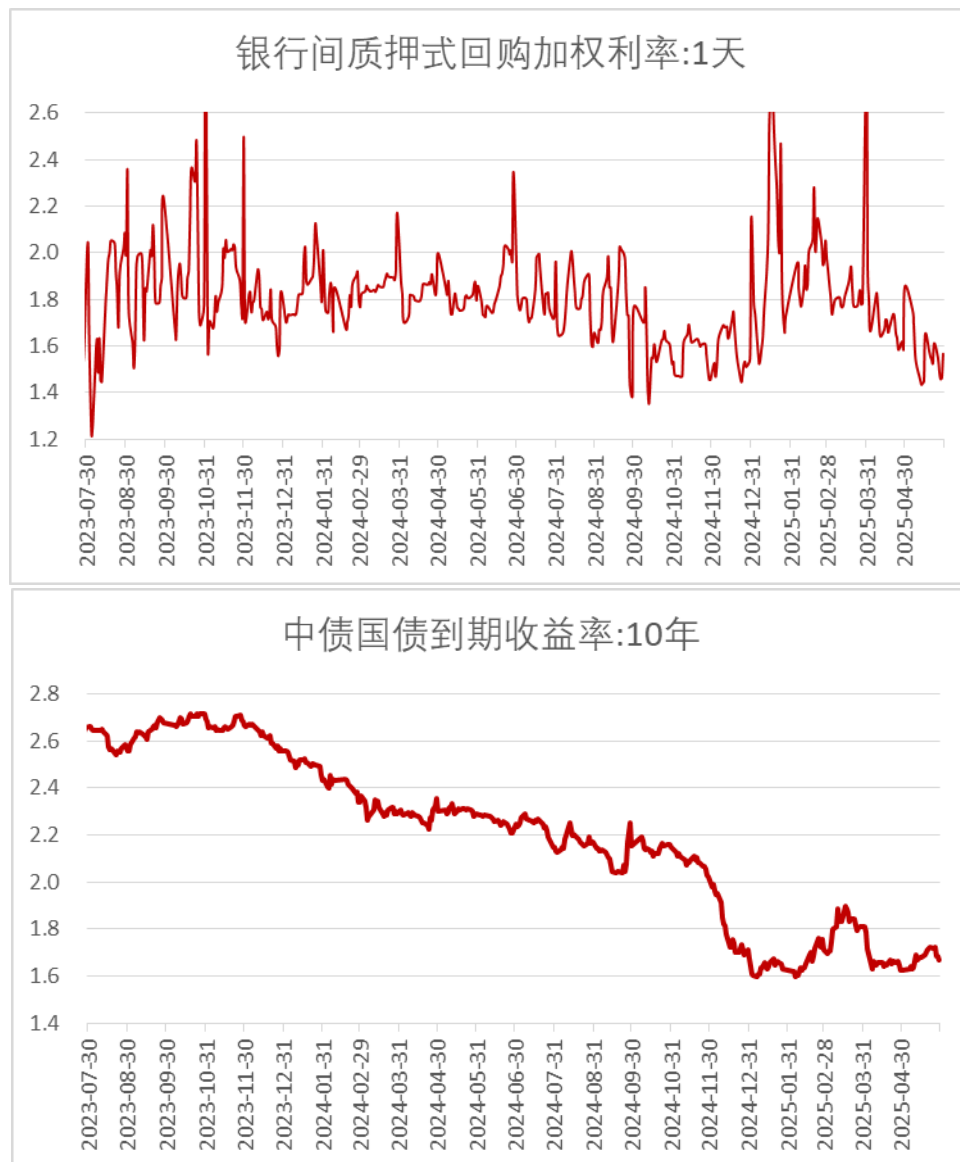
上周主要经济金融数据及事件：

央行发布报告显示，今年一季度末，人民币房地产贷款余额 53.54 万亿元，同比增长 0.04%，增速比上年末高 0.2 个百分点，一季度增加 6197 亿元。其中，房地产开发贷款余额 13.87 万亿元，同比增长 0.8%，一季度增加 3535 亿元。个人住房贷款余额 37.9 万亿元，同比下降 0.8%，增速比上年末高 0.5 个百分点，一季度增加 2144 亿元。

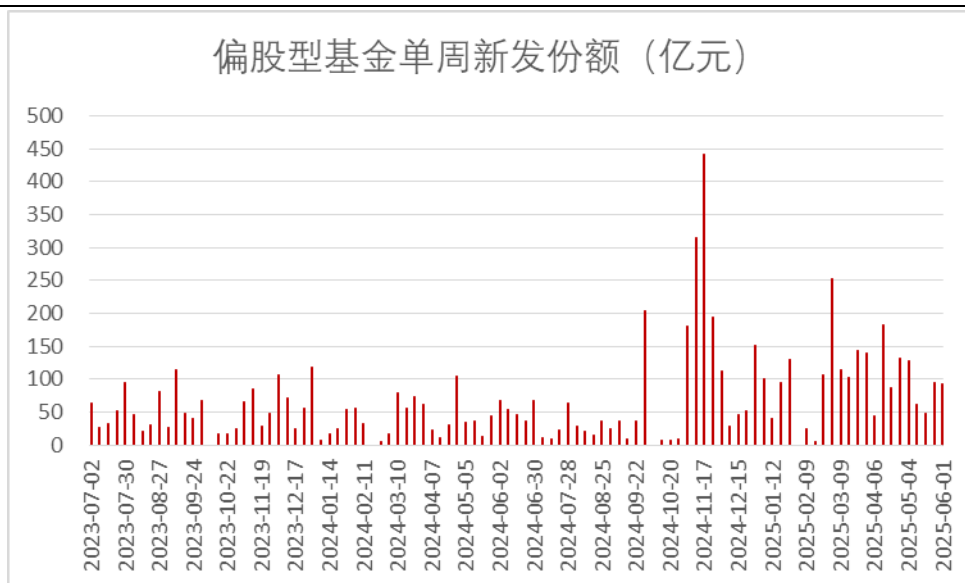
国家统计局公布数据显示，5 月份，我国制造业 PMI 为 49.5%，比上月上升 0.5 个百分点。非制造业 PMI 为 50.3%，比上月下降 0.1 个百分点。综合 PMI 为 50.4%，比上月上升 0.2 个百分点。新出口订单指数和进口指数分别为 47.5%和 47.1%，比上月上升 2.8 和 3.7 个百分点。调查中部分涉美企业反映外贸订单加速重启，进出口情况有所改善。

四、 市场流动性

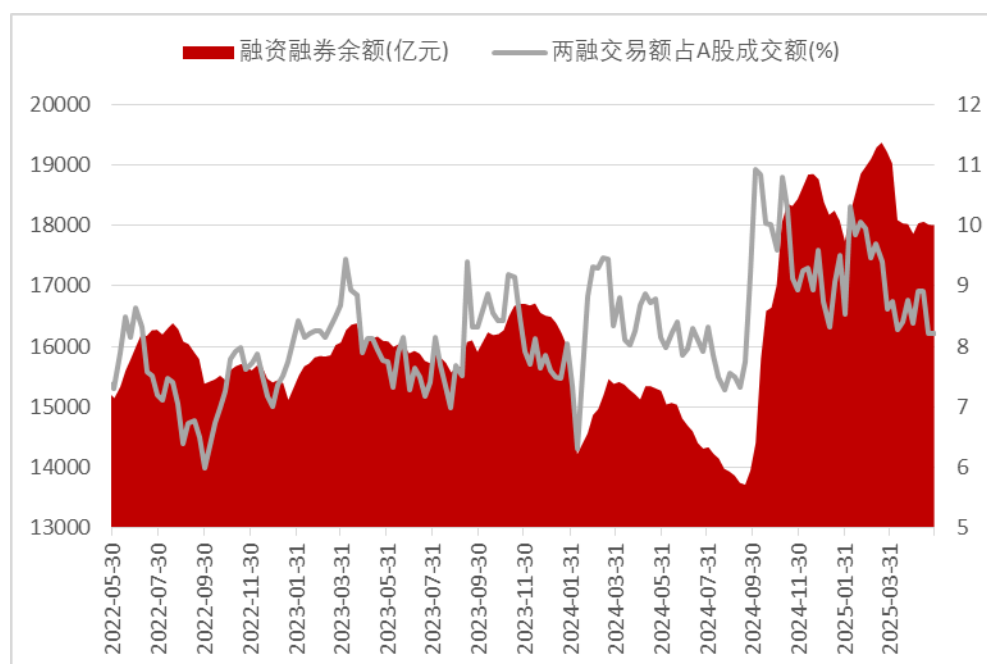
银行间市场流动性：上周央行公开市场共开展了 16026 亿元逆回购操作，累计净投放 6566 万亿元。资金价格延续回落，隔夜回购加权利率下行 4.52 个 bp 至 1.5667%；长端利率走弱，10 年国债到期收益率下行 4.96 个 bp 至 1.6712%。



新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 92.26 亿元，环比减少 2.62 亿元。



融资融券：上周两融余额环比减少 3.87 亿元至 18009.47 亿元，连续 2 周下行。两融周成交额 4495.65 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.22%，环比提高 0.01 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比下行、十年期国债收益率小幅回落，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比小幅回升，处于历史均值+1 倍标准差位置。

