

长城财富投研周报

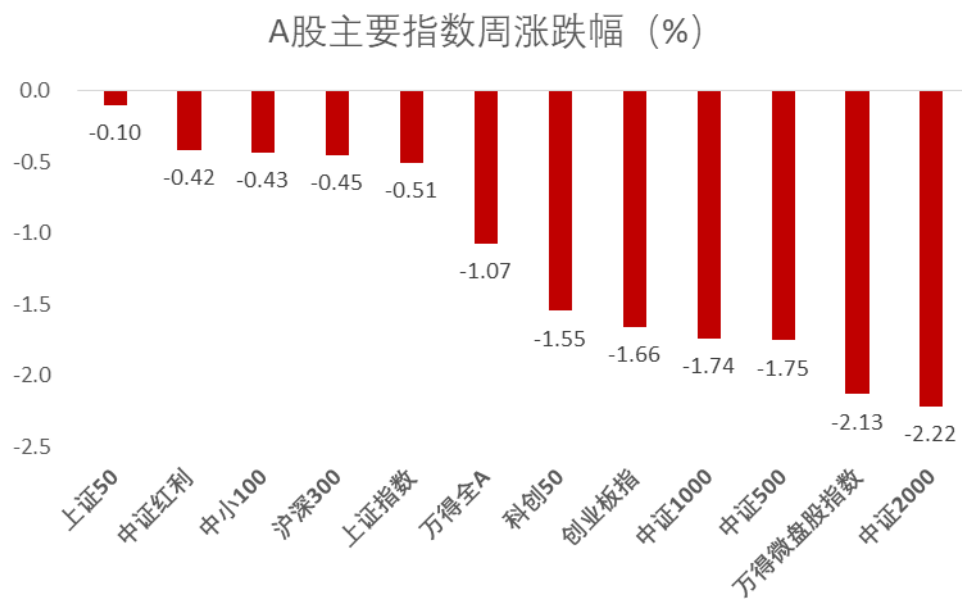
2025 年第 24 周 6 月 23 日星期一

一、 核心观点

1-5 月受关税扰动影响，经济数据较前值继续放缓。结构上的变化主要有以下几点：1) 生产端增速放缓，中游制造领域增速领先，但多数放缓，价格端持续下探；2) 基建、制造业投资增速均放缓，仅纺织业、交通运输、高技术服务领域投资增幅扩大；房地产投资降幅扩大，国内贷款和自筹资金均转弱；3) 社零增速持续改善，尤其家电、通讯器材等增速较高；4) 出口增幅收窄，对非美出口增长明显，汽车、集成电路等出口延续逆势改善。后续外部环境仍面临较大不确定性，政策端有望持续发力，消费、生产等领域的内生增长对冲外需增速的放缓。展望 7 月份，中旬会迎来上市公司业绩预告披露高峰，超预期和悲观业绩预期落地都是下一个阶段 A 股的重点布局方向，行业配置预计主要围绕中报业绩持续改善或出现拐点的领域。综合工业企业盈利、行业景气度，预计中报业绩延续较高增速的领域主要集中在：TMT（半导体、光学光电子、消费电子、运营商、软件）、中游制造（汽车、光伏、自动化设备）、消费服务（农副食品加工、饮料乳品、家电、家具、文娱用品、金银珠宝等）、其他（贵金属、燃气、电力、农化制品、氟化工）等，建议重点关注。

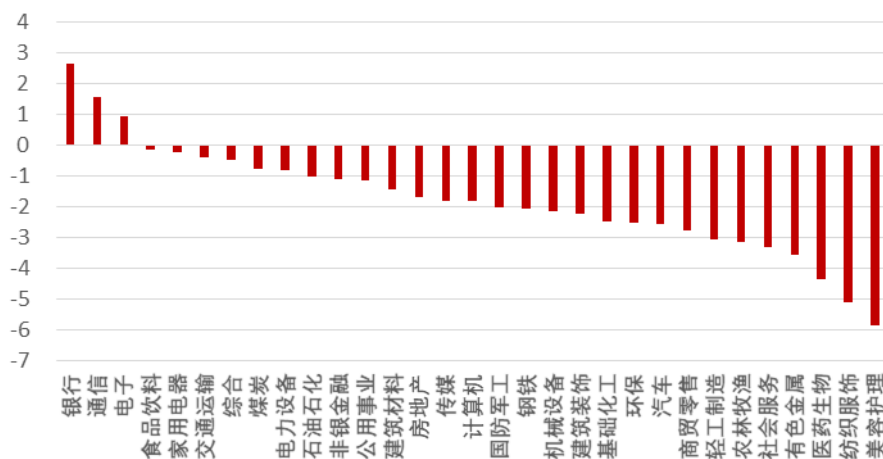
二、 上周市场复盘

上周 A 股主要宽幅全部调整下跌，其中上证指数跌 0.51% 收报 3359.90 点，上证 50 跌 0.10%、中证红利跌 0.42% 跌幅相对较小，中证 2000 跌 2.22%、万得微盘股指数跌 2.13% 跌幅较大。

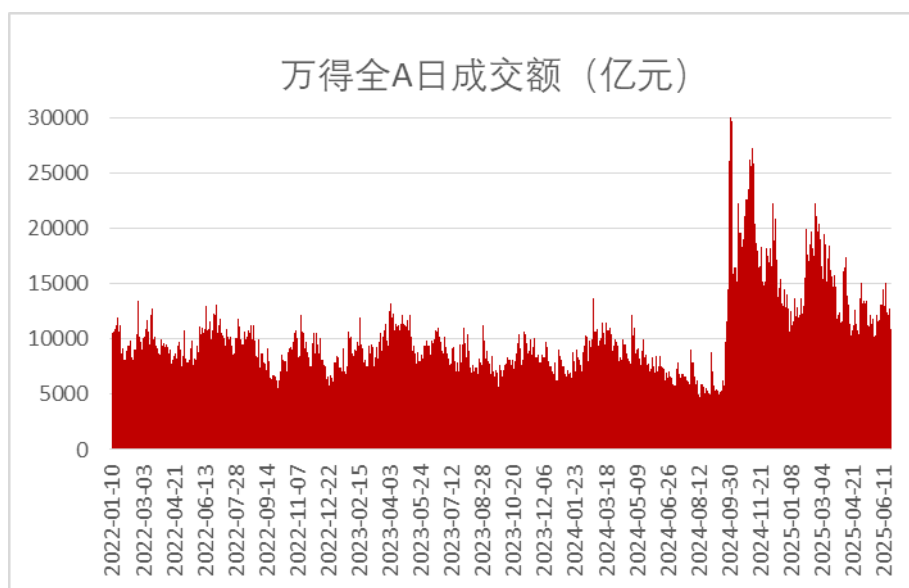


分行业看，上周一级行业多数收跌，仅银行、通信、电子收涨，美容护理、纺织服装、医药生物等行业跌幅较大。

申万一级行业周涨跌幅（%）



上周市场情绪回落，万得全A日均成交额为 12150.34 亿元，环比下降 1566.44 亿元，结束此前连续 2 周上行趋势。



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

6月18日，利率|美联储公布6月利率决议，将基准利率维持在4.25%-4.50%不变，连续第四次会议按兵不动，符合市场预期。美联储表示，对前景的不确定性已减弱，但仍然处于较高水平。美联储将2025年GDP预估下调至1.4%，同时将通胀预期上调至3%。另外，美联储点阵图显示，2025年预计将降息两次共50个基点，与三月份预期一致，但2026年预计仅将降息25个基点，而此前预测为降息50个基点。美联储公布声明后，美股尾盘走低；现货黄金跳水，短线下挫20美元；美元指数拉升出现U形反转。美联储主席鲍威尔表示，维持当前利率水平是适当的；当前的货币政策已略微收紧，仍适度具有限制性；加息并非基本预期；当有信心通胀正在下降时会降息；通胀水平一直略高于2%目标；不能假设关税引发的通胀冲击仅仅是一次性的；预计未来几个月将出现关税驱动的通胀上升；经济不确定性在4月达到峰值后已减弱；经济一直都具有韧性，在一定程度上归功于美联储的立场；劳动力市场状况依然稳健；多个指标显示经济接近最大就业水平；拒绝评论2026年任期结束后是否留任；中东能源冲击不会造成持续通胀效应。

6月18日，IPO|证监会宣布重启未盈利企业适用科创板第五套标准上市，支持人工智能、商业航天、低空经济等前沿科技领域企业适用第五套标准，试点引入资深专业机构投资者制度，面向优质科技型企业试点IPO预先审阅机制。另外，证监会将在创业板正式启用第三套标准，支持优质未盈利创新企业上市。

6月22日，海外|美国东部时间6月21日22时，美国总统特朗普就袭击伊朗核设施发表讲话称，伊朗关键的核设施已被“彻底摧毁”。伊朗方面表示，与特朗普所声称的相反，福尔多核设施并未遭到严重破坏，主要受损的是地上部分，且可以修复。有美国高级官员承认，B-2轰炸机对伊朗福尔多核设施的袭击并没有摧毁这座戒备森严的设施，但造成了严重损坏。伊朗议会称，已得出结论，认为应关闭霍尔木兹海峡，但最终决定权在伊朗最高国家安全委员会手中。

上周主要经济金融数据及事件：

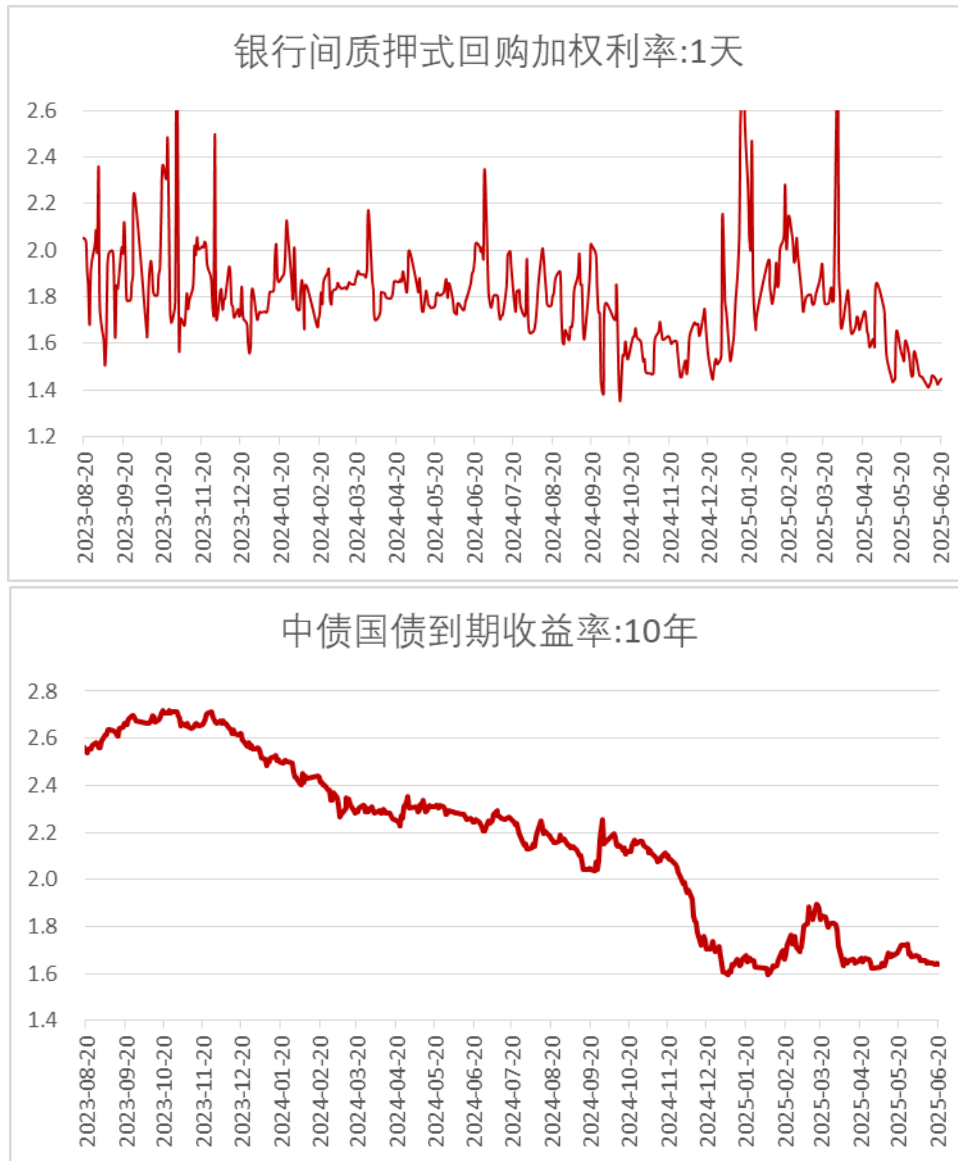
国家统计局发布最新经济数据显示，5月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.8%，社会消费品零售总额增长6.4%。前5个月，全国固定资产投资同比增长3.7%。

据海关统计，今年前5个月，我国货物贸易进出口总值为17.94万亿元，同比增长2.5%。其中，出口10.67万亿元，增长7.2%；进口7.27万亿元，下降3.8%。

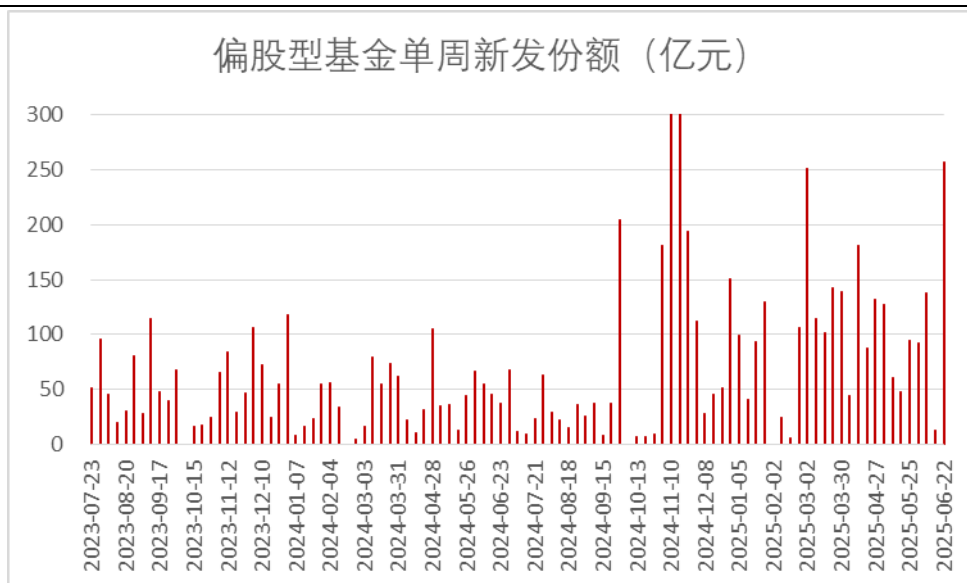
四、 市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场共开展了9603亿元逆回购操作，累计净投放1021亿元。资金价格延续小幅下行，隔夜回购加权

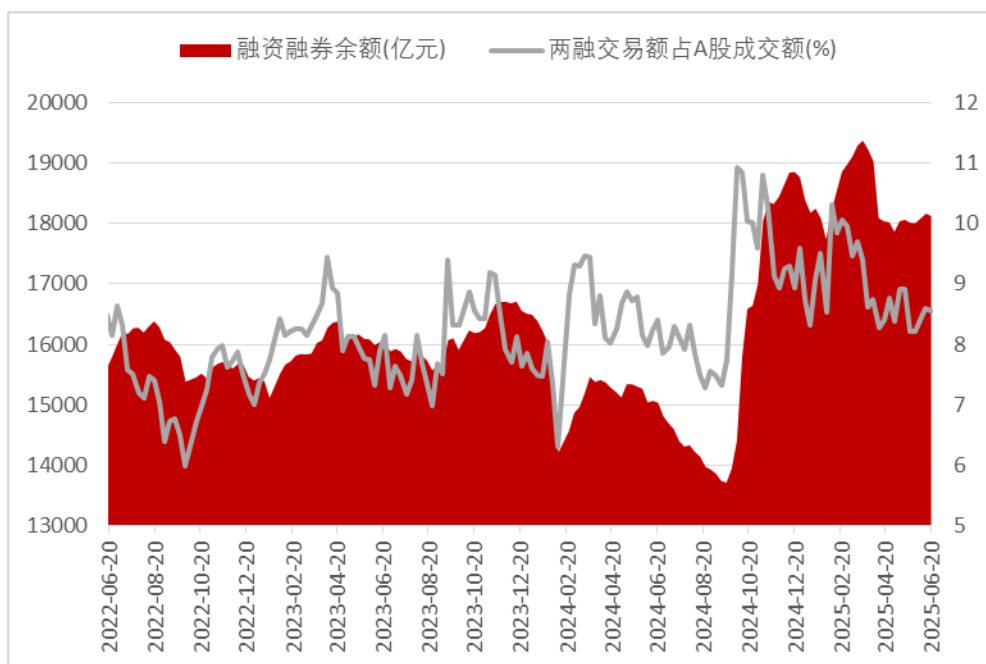
利率下行 1.42 个 bp 至 1.4478%；长端利率小幅走弱，10 年国债到期收益率下行 0.44 个 bp 至 1.6396%。



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 256.74 亿元，创年内新高，环比多增 243.93 亿元。



融资融券：上周两融余额环比多增 81.02 亿元至 18166.98 亿元，已连续 2 周上行趋势。两融周成交额 5893.56 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.59%，环比提高 0.19 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

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

