

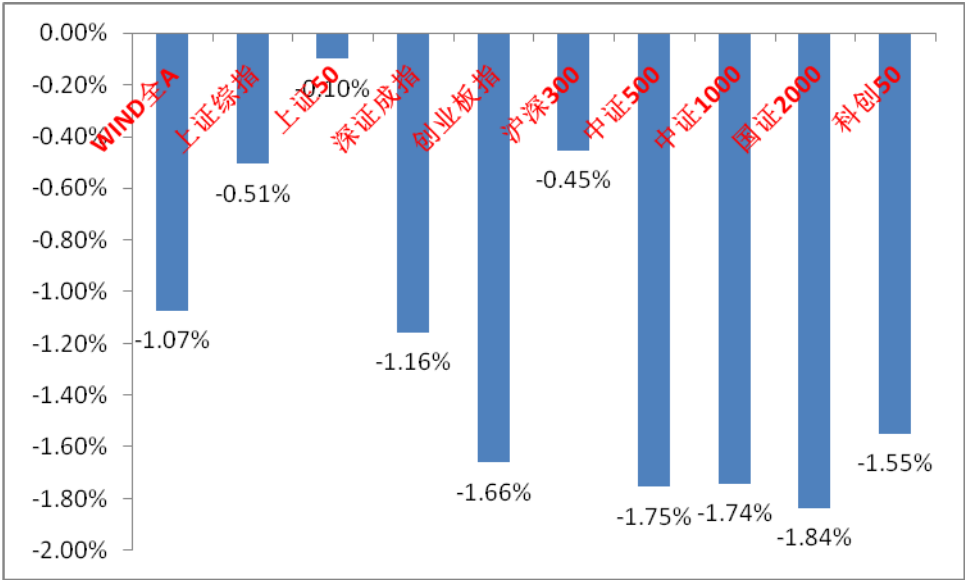
地缘冲突再度压制资本市场风偏

1、市场回顾与分析

主要指数情况

上周 A 股主要指数均下跌，弱势震荡。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

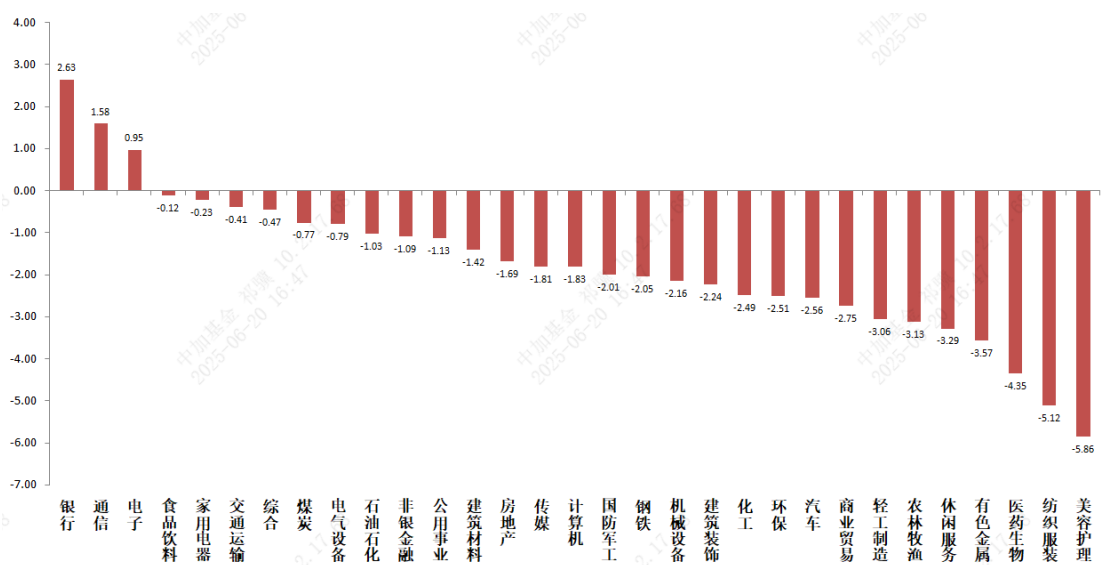


(资料来源：wind，统计区间：2025/06/16-2025/06/20)

各行业情况

31 个申万一级行业中，银行、通信和电子相对表现较好。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2025/06/16-2025/06/20)

2、策略观点

宏观事件与数据

5月经济数据:5月社零总额同比 6.4%，前值 5.1%；固投同比 3.7%，前值 4.0%；规上工业增加值同比 5.8%，前值 6.1%。社零超预期，其他数据不及预期。社零方面，家电（53.0%，+14.2pct）以及通讯器材（33.0%，+13.1pct）增速持续增加，带动整体数据。明显受到去年低基数及以旧换新政策拉动，且“618”购物节的预热活动也对此类商品有拉动。投资端则压力增大，制造业、广义基建与地产数据均环比走弱。表明现在内需压力仍大，经济数据整体仍呈现出财政与产业政策导向的特征。后续关注消费高增速持续性及财政发力方向。

2025年6月18日，陆家嘴论坛召开，会上央行与证监会推出多项支持资本市场的增量政策，主要包括：1. 支持未盈利科创企业上市（最重点，在创业板与科创板同步启用创新层机制，方便更多的科技企业 IPO，也符合高层持续支持科技的政策导向，利于加速相关企业融资，推进研发成果加速出炉并提前产业化）。2. 推动数字人民币国际化（设立数字人民币国际运营中心，助力人民币在全球金融市场的应用与创新，对数字人民币、稳定币等方向形成利好）。3. 提升银行间市场数据透明度（设立交易报告库，系统分析债券、货币、衍生品等市场数据，银行监管更加规范化）。4. 便利外贸融资与风险管理（通过离岸贸易试点、升级自由贸易账户等功能，增强出口企业应对关税与汇率波动的能力）。总体看，论坛重点内容在于强化资本市场对科技创新的支持，且提升我国金融体系的国际竞争力和抗风险能力。继续为新质生产力发展添砖加瓦。对市场而言，提升了后续 IPO 增加的预期，且有助于提升科技板块（尤其稳定币等）情绪，但预计影响有限。

美联储6月 FOMC 会议维持利率在 4.25-4.5%水平不变，符合预期。鲍威尔在会上强调了美国经济韧性尚在，失业率保持低位，并删除了担忧未来高失业率和通胀率的言论，但提到了滞胀可能性加大。按兵不动是美联储当前的最佳策略。发布会结束后，市场小幅下修 2025 全年降息预期，后续，我们认为今年降息或达不到市场普遍预期的 2 次，美国经济的韧性与后续特朗普政策的不确定性使得一向数据导向的美联储更加有理由继续观察。

展望

市场上周震荡底色不改，资金面层面，市场量能和两融资金基本维持低位水平。

随着伊以冲突持续，全球资本市场风偏持续受压，除此以外，A 股和港股全部由于各自原因进入调整，港股方面主要是流动性原因，港元兑美元为联系汇率制度，遵循双向浮动区间（7.75-7.85）。4月30日，港币兑美元汇率触及 7.75 的“强方兑换保证”，5月3日至6日香港金融监管局投放 1294 亿港元，HIBOR 利率大幅下行，港美利差走阔，引发港美套息交易，此后港汇贬值，当前，港汇触及 7.85 “弱方兑换保证”，流动性紧缩预期升温，后续随着香港金管局回收流动性导致套利空间收窄和市场对此预期充分计价，预计影响港股流动性时间不会很长。A 股方面更多是自身预期原因，当前经济数据尚可，刺激预期低，市场担忧消费透支和“抢出口”效应未来走弱下基本面进一步下滑，四季度政策支持预期高于三季度（更多的经济数据，中美新一轮谈判，内部会议）。周末美国亲自参与打击伊朗，为伊以冲突再增变数，虽然美

国和以色列均表达了不愿再扩大战争规模，避免全面战争的态度，但此时伊朗的态度更加重要，伊朗扩大战争规模的意愿和其他大国的态度成为决定性因素，短期黄金原油航运等板块预计继续受益。也需注意 A 股有其内在稳定性，中东战事目前对我国影响有限，故 A 股的调整时长应该不会很长，判断短期市场主题行情为主，操作中重个股轻指数，关注新催化的出现。

中长期维度，中美长期斗争的基调已经确定，随着美国政策的反复无常与底线逐渐清晰，国际资本市场已经开始质疑美国政府的治理能力与制度信誉。观察美国资本市场变化与我国是否会迎来战略机遇。内需、科技、出海三个方向可能迎来机会，如有超跌或偏低位机会可积极布局。其二，在监管多重政策推动下，公募产品被动化、险资和券商自营等资金长期化趋势可能进一步强化，中长期维度看较为低估的指数权重股仍可能迎来配置资金流入。

行业上，对于偏防御的红利类行业，继续建议配置一定比例，“杠铃策略”短期继续有效。关注有催化的红利标的（受益于地缘冲突的黄金航运原油类）、稳定避险属性强的港股红利、金融、公用、贵金属等价值红利。进攻性行业方面，我们继续重点关注科技（在内需政策预期降低时优势凸显，随着美国政策反复和国内政策稳定支持不断产生交易性机会，中期仍然看好，随着调整幅度加大和抱团方向资金松动出现资金流入。具备新催化出现下重新成为主线的潜力。关注自主可控、稳定币等方向催化）。内需与高景气方向（新消费和创新药抱团行情结束，短期规避，7-9 月很多港股新消费龙头有限售股解禁继续压制情绪，观察其中有业绩龙头的企稳情况，中报季接近中寻找其他业绩预期高的行业与个股）。出海类（短期在情绪压力中寻找错杀品种或受益于后续政策更大的品种，自下而上择股更加重要）相关标的。

风险提示：本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。