

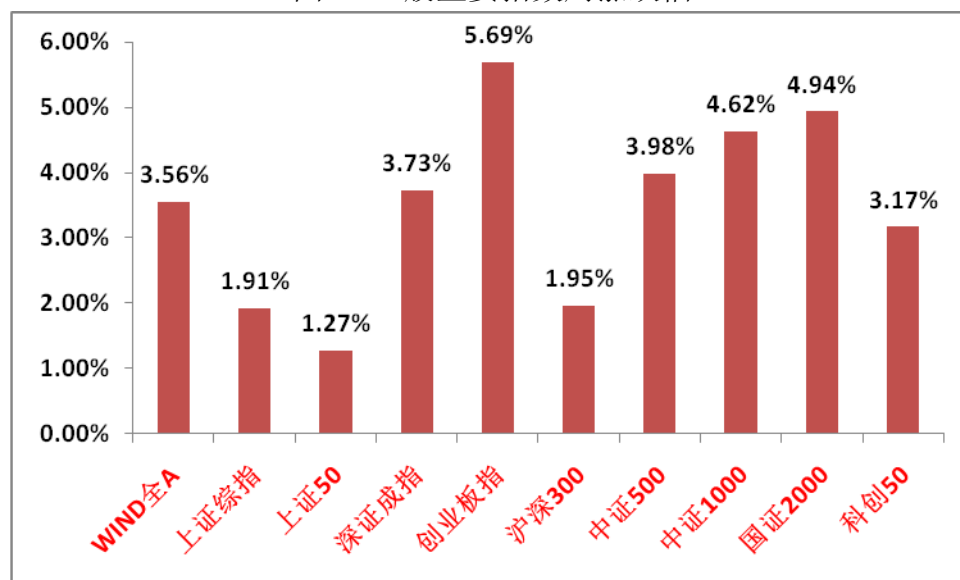
A 股能否真正突破存在不确定性

1、市场回顾与分析

主要指数情况

上周 A 股主要指数均上涨，放量反弹。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2025/06/23-2025/06/27)

各行业情况

31 个申万一级行业中，计算机、国防军工和非银金融相对表现较好。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2025/06/23-2025/06/27)

2、策略观点

宏观事件与数据

6月25日，美联储主席鲍威尔在国会报告中表示，提前降息是可以接受的，但今年夏天关税影响下可能会开始推高通胀，这将对美联储考虑降息产生关键影响。美联储预计通胀将很快开始上升，并不支持很快降息，最后强调他不会为美联储7月会议的降息打开大门。这也是对此前多位美联储理事为提前降息吹风言论的纠正。我们认为7月美联储降息的概率并不大，鲍威尔目前仍坚定地维持数据导向：警惕通胀风险，当前美国经济韧性也支持这种导向，不确定性在于政治层面。

今年5月工业企业利润当月同比增速较4月的3%明显回落至-9.1%，不及预期。结合当月同比-3.3%的PPI，工业企业盈利走弱也是有迹可循。产业链看，上游持续偏弱，中游制造业量价有所承压、或显示关税政策对企业利润率及订单的影响显现，下游部分消费品行业或受促销影响、呈现“量增价跌”，对盈利形成扰动。总体看，外部衰退带来的国际大宗商品下行、我国内需不足、制造业内卷共同导致了工业企业利润承压。

展望

市场上周强势反弹，资金面层面，市场量能和两融资金均出现放量，两融资金放量晚于ETF放量，集中在下半周指数开始盘整时。

在伊以冲突平息、香港继续发放稳定币牌照、美联储7月降息预期上升等积极因素影响下，A港股上周均出现反弹，A股幅度更高（港股方面香港金管局已经开始进行弱方兑换保证，收紧流动性压制股指）。A股图形走出了突破震荡区间的形态但在后半周已经出现盘整，且A股的几个基本面角度压制因素仍继续存在：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）。结合A股内在稳定性，判断短期可能还有博弈性的指数冲高，但回到震荡区间可能性仍大，有不确定性。继续关注新催化的出现。

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和稳定避险属性强的港股红利、金融、公用、贵金属等价值红利（虽然银行27日调整幅度较大，但可能其中有公募基金调仓原因，公募产品被动化、险资和券商自营等资金长期化趋势仍在）。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。