

市场或继续保持平稳

——A股投资策略周报

华龙证券研究所

A股市场走势 (2024/06/07-2025/06/06)



分析师

姓名：朱金金

执业证书编号：S0230521030009

邮箱：zhujj@hlzq.com

相关阅读

《股投资策略周报：基本面边际改善支撑市场》2025.06.03

《甘肃区域经济专题月度点评报告：经济继续保持稳健运行》2025.06.03

《A股月度金股：风险偏好预期提升》2025.06.02

请认真阅读文后免责条款

摘要（核心观点）：

- **中美贸易关系积极变化。**2025年6月5日，中美元首通话，传递出新一轮中美贸易会谈的信号，并且美方表示努力落实日内瓦经贸会谈达成的协议。日内瓦会谈达成协议后，美国未能完全落实协议内容，仍然采取了一些对于中美贸易关系损坏的措施。两国元首通话之后，最新进展显示中美将在英国举行中美经贸磋商机制首次会议。双方博弈领域可能重点聚焦稀土、科技领域。
- **美国经济活动有所下降。**2025年6月5日，美联储发布最新一期《褐皮书》，表明美国经济活动略有下降。美联储辖区报告经济和政策不确定性水平上升，导致家庭和企业决策上更趋犹豫和谨慎，半数地区经济活动出现轻微或温和下降。美国5月ADP就业人数仅增加3.7万人，是2023年3月以来的最低水平，不及市场预期，表明美国劳动力市场受经济不确定性影响有所走弱。美国5月非农就业人口新增加13.9万人，但较前值17.7万人有较大幅度降低。美国总统特朗普再次施压美联储降息。
- **成长风格有所表现。**上周科技成长板块整体表现较为突出，周五有所调整。一方面，市场对于科技板块六月向好表现有所预期；另一方面，在连续的调整之后，估值具备上升的空间。我们认为周五科技成长有所调整，可能特斯拉股价的低迷表现对此有所传导，此外科技成长方向的一些近期热点，如金融科技板块资金有所松动或对周五科技成长板块形成扰动。不过一些政策利好因素或对科技成长板块表现形成支撑。
- **市场或继续保持平稳。**上周(2025年6月3日-2025年6月6日)市场表现较好。其中上证指数区间涨跌幅为1.13%、沪深300区间涨跌幅为0.88%。当前中美贸易博弈仍是影响市场最大的因素，尤其是美国关税政策的不确定性，不过随着中美贸易新一轮会谈开启，以及两国元首通话传递出的友好氛围，预示着美国关税政策带来的不确定性边际缓和，在中美贸易博弈中利好因素或增多的情况下，将继续有利于市场平稳运行。
- **行业及主题配置。**政策持续发力对于科技创新的支持，工信部提到要以工业智能体为抓手深化人工智能工业应用，带动工业数据集、工业大模型的创新迭代。关注电子、数字经济(传媒)、AI+等。二是内需方向。政策上强调“统筹实施扩大内需战略和深化供给侧结构性改革”。关注家用电器、汽车、机械设备、电力设备；“两新”，“城市更新”等。三是外需突围方向。主题关注：新质生产力、低空经济、人形机器人、并购重组、市值管理、化债等。
- **风险提示：**经济复苏不及预期风险；行业风险；汇率风险；数据风险；贸易保护主义风险；黑天鹅事件等。

内容目录

1. 策略观点	1
1.1 市场聚焦	1
1.2 市场研判	2
2. 市场数据	4
2.1 全球及国内指数表现	4
2.2 行业及概念指数表现	5
2.3 融资交易行业方向	5
2.4 市场及行业估值	6
3. 事件日历	7
4. 风险提示	8

图目录

图 1: 美国新增非农就业人数变化(千人)	1
图 2: 风格板块走势(%)	2
图 3: 风格板块涨跌幅(%)	2
图 4: 全球主要指数涨跌幅(%)	4
图 5: 国内指数涨跌幅(%)	4
图 6: 行业指数涨跌幅(%)	5
图 7: 概念指数涨幅前十板块(%)	5
图 8: 概念指数跌幅前十板块(%)	5
图 9: 期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)	6

表目录

表 1: 主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位	6
表 2: 行业市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位	6
表 3: 事件前瞻	7

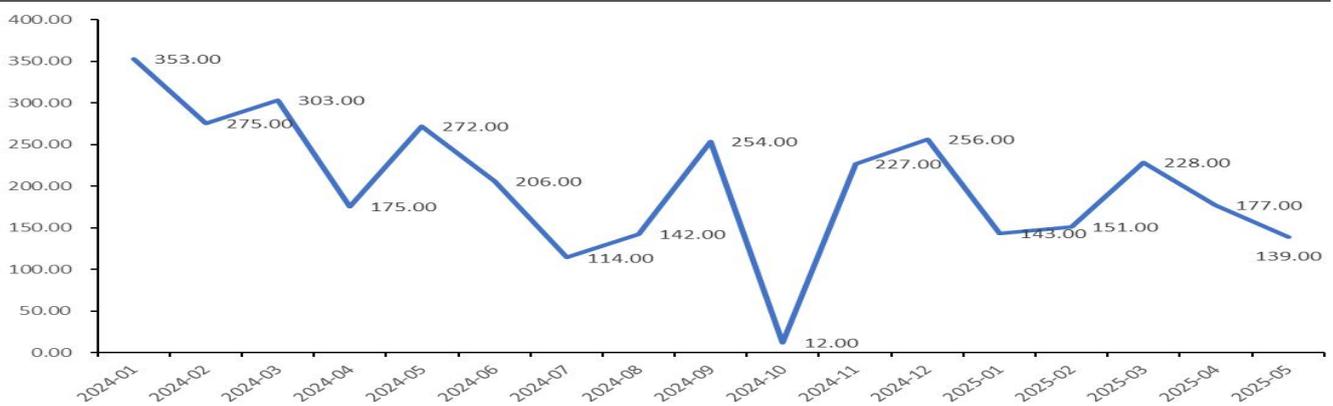
1. 策略观点

1.1 市场聚焦

中美贸易关系积极变化。2025年6月5日，中美元首通话，传递出新一轮中美贸易会谈的信号，并且美方表示努力落实日内瓦经贸会谈达成的协议。日内瓦会谈达成协议后，美国未能完全落实协议内容，仍然采取了一些对于中美贸易关系损坏的措施，其中包括(1)继续打压中国科技领域。如美国发布AI芯片出口管制指南，全面限制全球使用华为昇腾系列AI芯片，并禁止美国AI芯片用于中国AI模型训练；此外，美国还停止向中国销售芯片设计软件(EDA工具)，阻碍中国半导体产业自主发展。(2)教育领域歧视政策。美国国务卿宣布“积极撤销”中国留学生签证等，重点针对就读于人工智能、量子信息、航空航天等“关键领域”的学生。两国元首通话之后，最新进展显示中美将在英国举行中美经贸磋商机制首次会议。双方博弈领域可能重点聚焦稀土、科技领域。

美国经济活动有所下降。2025年6月5日，美联储发布最新一期《褐皮书》，表明美国经济活动略有下降。美联储辖区报告经济和政策不确定性水平上升，导致家庭和企业决策上更趋犹豫和谨慎，半数地区经济活动出现轻微或温和下降。6月4日，ISM公布数据显示，美国5月ISM服务业PMI指数49.9，不及市场预期的52，4月前值为51.6，新订单指标大幅下跌和美国关税对于价格指数的推升可能是重要原因。此外美国5月ADP就业人数仅增加3.7万人，是2023年3月以来的最低水平，不及市场预期，表明美国劳动力市场受经济不确定性影响有所走弱。随后6月6日公布的美国5月非农就业报告显示，美国5月非农就业人口新增加13.9万人，高于市场预期的12.6万人，但较前值17.7万人有较大幅度降低。因上述一些重要经济数据下行，美国总统特朗普再次施压美联储降息。

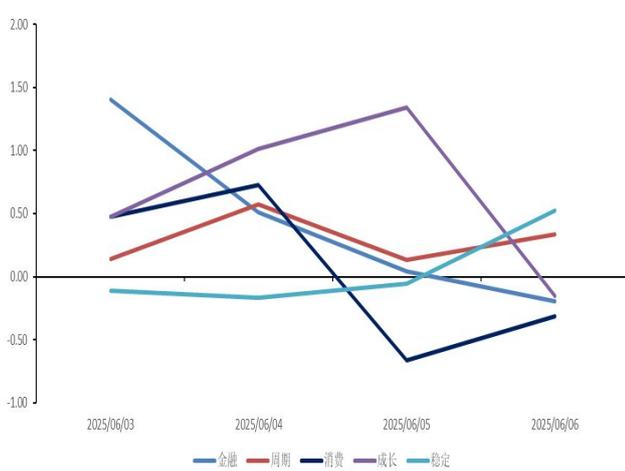
图 1：美国新增非农就业人数变化(千人)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

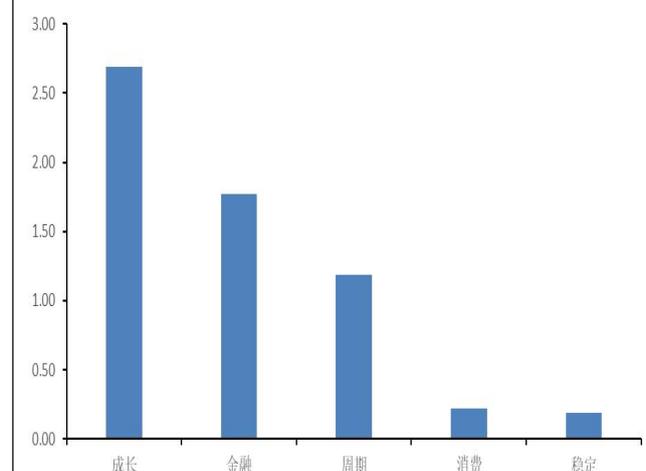
成长风格有所表现。上周科技成长板块整体表现较为突出，周五有所调整。一方面，市场对于科技板块六月向好表现有所预期；另一方面，在连续的调整之后，估值具备上升的空间。我们认为周五科技成长有所调整，可能特斯拉股价的低迷表现对此有所传导，此外科技成长方向的一些近期热点，如金融科技板块资金有所松动或对周五科技成长板块形成扰动。不过一些政策利好因素或对科技成长板块表现形成支撑。如6月6日，工业和信息化部两化融合工作领导小组会议举行，审议了《工业和信息化部信息化和工业化融合 2025 年工作要点》，研究部署推进两化融合的思路举措，提到要以工业智能体为抓手深化人工智能工业应用，带动工业数据集、工业大模型的创新迭代。

图 2：风格板块走势(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 3：风格板块涨跌幅(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 市场研判

市场或继续保持平稳。上周(2025年6月3日-2025年6月6日)市场表现较好。其中上证指数区间涨跌幅为1.13%、沪深300区间涨跌幅为0.88%、万得全A指数区间涨跌幅为1.61%。上周市场呈现上行走势，主要原因包括：一是5月经济基本面环比改善预期，支撑市场稳健运行。二是科技成长板块活跃度提升，且近期表现较好的板块未明显降温，整体有利于市场表现。三是中美贸易关系出现一些积极变化，有利于市场风险偏好提升。当前中美贸易博弈仍是影响市场最大的因素，尤其是美国关税政策的不确定性，不过随着中美贸易新一轮会谈开启，以及两国元首通话传递出的友好氛围，预示着美国关税政策带来的不确定性边际缓和，在中美贸易博弈利好因素或增多的情况下，将继续有利于市场平稳运行。

行业及主题配置。

(一) 行业及主题信息动态：

① 中国互联网协会拟成立低空经济工作委员会，并面向全社会公开招募低空经济领域的合作伙伴。合作方向为：重点围绕“低空+”场景应用、标准制定及生态服务等方向展开合作。

② 中国贸促会汽车行业委员会会长表示，中国汽车产业有进入产业成熟期的典型特征，汽车行业的兼并重组浪潮将不可避免。

③ 工信部两化融合工作领导小组会议要求，推进数字化网络化智能化升级。实施“人工智能+制造”行动，加快重点行业智能升级，打造智能制造“升级版”。

④ 国务院国资委印发《中央企业发展规划管理办法》，建立“中央企业总体发展规划+重点任务规划+企业规划”的三级规划体系，将产业优化调整作为三级规划的重点内容，推动国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域集中，向关系国计民生的公共服务、应急能力、公益性领域等集中，向前瞻性战略性新兴产业集中。

⑤ 据乘联分会初步统计，5月，全国乘用车市场零售193万辆，同比增长13%，环比增长10%，2025年以来累计零售880.2万辆，同比增长9%；5月，全国乘用车厂商批发232.9万辆，同比增长14%，环比增长6%，2025年以来累计批发1079.7万辆，同比增长12%。

⑥ 乘联分会预估，5月全国新能源乘用车厂商批发销量124万辆，同比增长38%，环比增长9%；1-5月累计批发522万辆，同比增长41%。

⑦ 财政部公示2025年城市更新行动评审结果，北京、天津、唐山、包头、大连、哈尔滨、苏州、温州、芜湖、厦门、济南、郑州、宜昌、长沙、广州、海口、宜宾、兰州、西宁、乌鲁木齐等20个城市入围。未来几年，中央财政计划补助超过200亿元，支持这20个城市实施城市更新行动，探索建立可持续的城市更新机制，补齐城市基础设施的短板弱项。

⑧ 国家能源局发布《关于进一步深化电力业务资质许可管理更好服务新型电力系统建设的实施意见》，明确支持电力领域新模式、新业态创新发展，除另有规定外，原则上将分布式光伏、分散式风电、新型储能、智能微电网等新型经营主体纳入电力业务许可豁免范围。

⑨ 商务部等五部门组织开展2025年新能源汽车下乡活动。活动将聚焦一批新能源汽车推广比例较低但市场潜力较大的县域城市，通过专场与特色活动相结合的方式，辐射周边乡镇。同时，活动将与充换电设施补短板及智能网联汽车试点协同推进，引导优质资源向乡村倾斜。

⑩ 商务部启动2025年“服务消费季”活动。本届活动着力推动商旅文体健融合发展，培育“旅游+”“美食+”“体育+”“演艺+”“会展+”“数字+”等融合消费场景。通过优惠促销、品鉴体验、线路发布、展示推介、技能竞赛等多种形式，创新服务消费场景，激发经营主体活力，着力提升供给品质，释放服务消费潜能，培育服务消费新增长点。

(二) 行业及主题关注：

一是科技创新和先进制造方向。政策持续发力对于科技创新的支持，工信部提到要以工业智能体为抓手深化人工智能工业应用，带动工业数据集、工业大模型的创新迭代。关注电子、数字经济(传媒)、AI+等。二是内需方向。政策上强调“要围绕加快构建新发展格局，把做强国内大循环摆到更加突出的位置，统筹实施扩大内需战略和深化供给侧结构性改革”。关注家用电器、汽车、机械设备、电力设备；“两新”，“城市更新”等。三是外需突围方向。关注关税博弈缓和契机带来的超预期方向以及加强全球区域合作和扩大对外开放催生的投资机会。主题关注：新质生产力、低空经济、人形机器人、并购重组、市值管理、化债等。

2. 市场数据

2.1 全球及国内指数表现

图 4：全球主要指数涨跌幅(%)

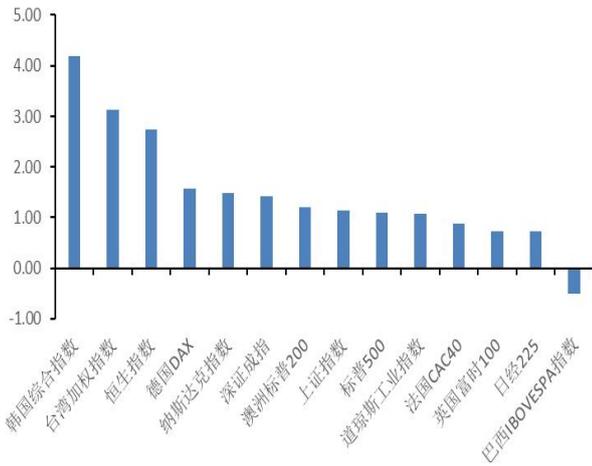
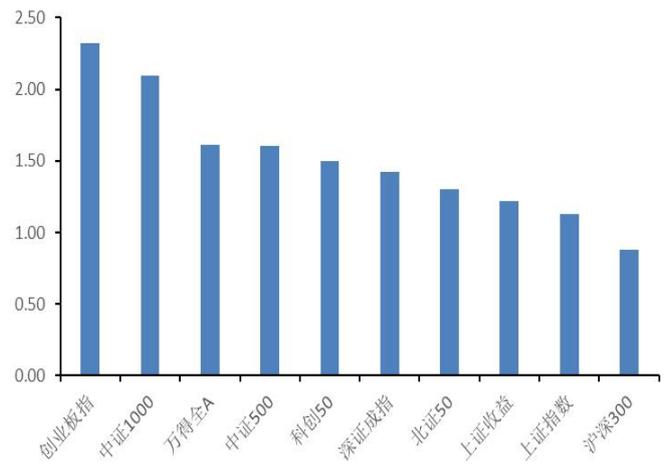


图 5：国内指数涨跌幅(%)

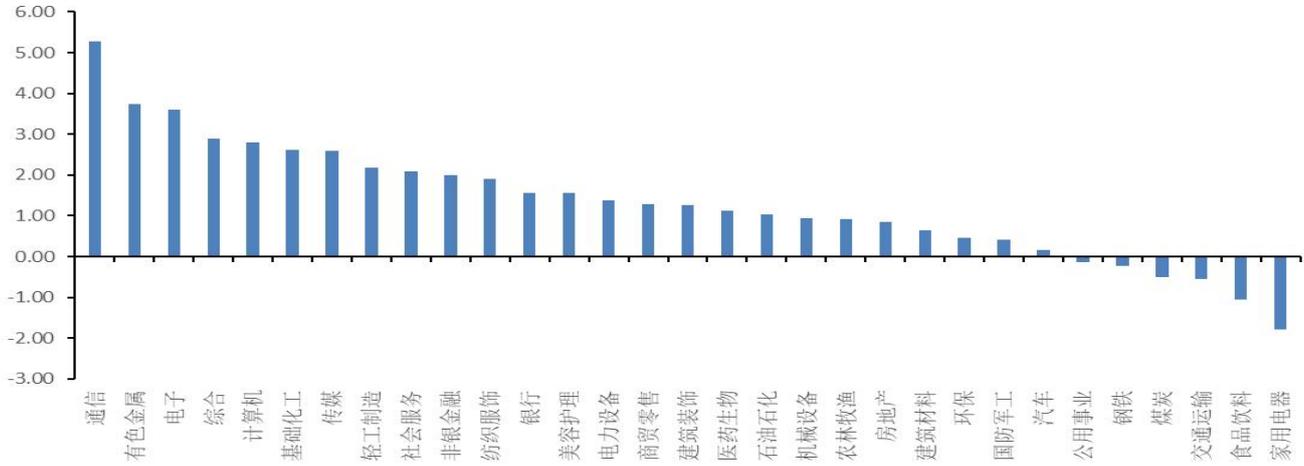


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 6 月 3 日-2025 年 6 月 6 日

2.2 行业及概念指数表现

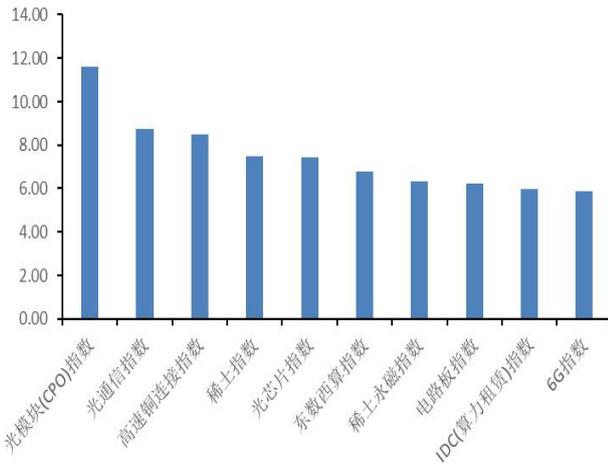
图 6：行业指数涨跌幅(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

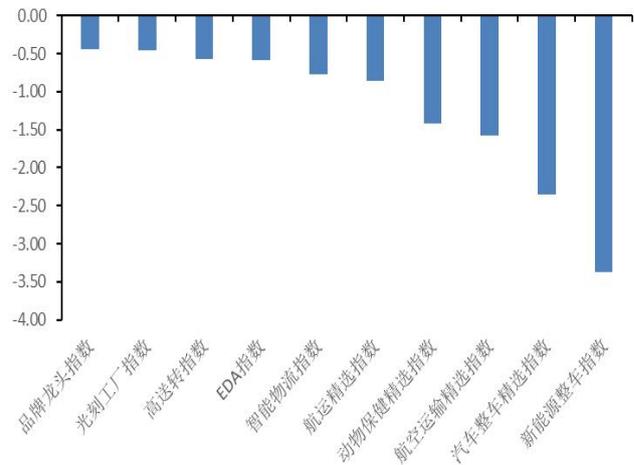
注：时间区间为 2025 年 6 月 3 日-2025 年 6 月 6 日

图 7：概念指数涨幅前十板块(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

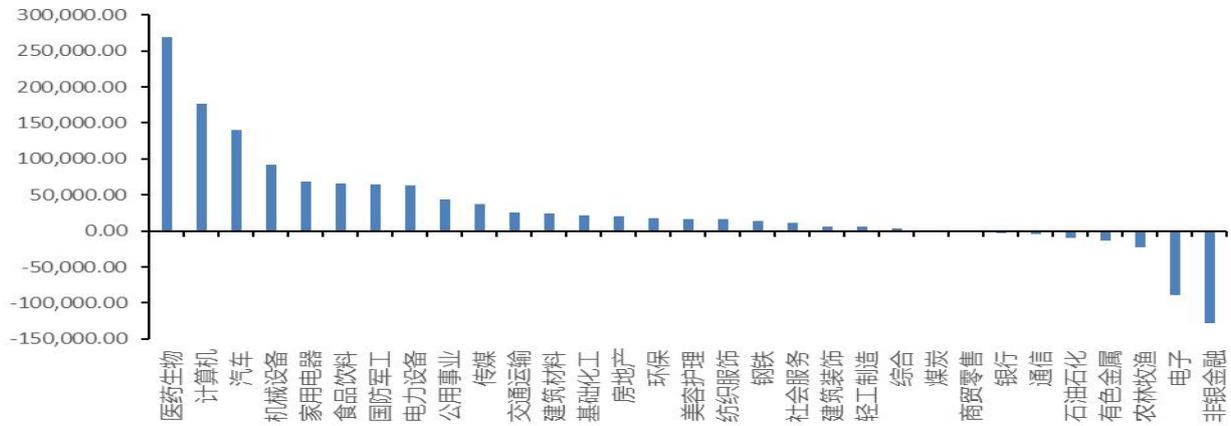
图 8：概念指数跌幅前十板块(%)



注：时间区间为 2025 年 6 月 3 日-2025 年 6 月 6 日

2.3 融资交易行业方向

图 9：期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 6 月 3 日-2025 年 6 月 6 日

2.4 市场及行业估值

表 1：主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数%	市净率分位数%
创业板指	17.99	16.39
深证成指	41.67	15.06
沪深 300	53.57	17.56
万得全 A	63.19	20.40
中证 1000	67.12	21.09
上证指数	70.83	29.67
上证收益	70.83	29.67
中证 500	76.19	39.29
科创 50	98.93	35.34
北证 50	99.07	98.80

资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2016 年 6 月 6 日-2025 年 6 月 6 日

表 2：行业市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数(十年)%	市净率分位数(十年)%
农林牧渔	6.23	6.25
食品饮料	9.48	3.59
公用事业	16.35	30.06
非银金融	17.24	25.62
有色金属	19.55	30.59
通信	22.25	63.07
家用电器	23.53	9.84

电力设备	29.30	25.80
综合	34.89	38.60
社会服务	37.66	14.01
交通运输	44.12	15.06
美容护理	52.13	32.62
医药生物	52.40	14.40
银行	55.47	34.32
石油石化	57.76	4.24
纺织服饰	58.26	40.29
汽车	60.81	75.76
机械设备	64.90	54.33
基础化工	65.06	22.16
建筑装饰	65.25	8.24
轻工制造	65.96	27.15
传媒	74.13	62.50
环保	74.21	23.83
电子	75.14	50.09
煤炭	77.85	30.06
国防军工	78.25	50.34
建筑材料	80.11	8.26
商贸零售	85.21	54.92
钢铁	89.03	26.10
计算机	96.52	53.16
房地产	97.89	11.93

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

注: 时间区间为 2016 年 6 月 6 日-2025 年 6 月 6 日

3. 事件日历

表 3: 事件前瞻

日期	指标名称	国家/地区
2025-06-09	5月出口金额:当月同比(%)	中国
2025-06-09	5月进口金额:当月同比(%)	中国
2025-06-09	5月PPI:同比(%)	中国
2025-06-09	5月CPI:同比(%)	中国
2025-06-11	5月CPI:未季调:同比(%)	美国
2025-06-11	5月CPI:未季调:环比(%)	美国
2025-06-11	5月核心CPI:未季调:同比(%)	美国
2025-06-11	5月核心CPI:未季调:环比(%)	美国
2025-06-11	6月06日原油库存量(千桶)	美国
2025-06-11	6月06日战略石油储备库存量(千桶)	美国
2025-06-11	6月06日炼油厂开工率(%)	美国
2025-06-12	5月M2:同比(%)	中国
2025-06-12	5月新增人民币贷款(亿元)	中国
2025-06-12	5月PPI最终需求(剔除食品、能源和贸易服务):未季调:同比(%)	美国

2025-06-12	5月核心PPI最终需求:未季调:同比(%)	美国
2025-06-12	5月PPI最终需求:未季调:同比(%)	美国
2025-06-12	6月07日初请失业金人数:季调((人)	美国

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

4. 风险提示

(1) 经济复苏不及预期风险。在政策的支撑下, 经济复苏良好, 政策预期仍会持续发力稳定内需, 经济有望持续复苏向好, 但仍会受到很多不确定因素的影响, 若经济复苏不及预期可能会引发市场波动。

(2) 行业风险。行业业绩会受到多种因素影响, 如供求关系、行业周期、关税政策等, 若业绩不及预期可能导致行业指数或个股波动。

(3) 汇率风险。人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定, 有利于A股市场表现, 但人民币汇率受到多种因素影响, 若超预期波动可能导致市场波动。

(4) 数据风险。行业历史数据表现不能完全代表未来, 且行业受多种因素影响, 结果与实际可能存在差距。第三方预测数据误差风险。

(5) 贸易保护主义风险。全球贸易保护主义事件频率有所上升, 尤其涉及到关税领域, 若关税加征继续超预期, 可能会引发全球经济进一步的衰退风险。

(6) 黑天鹅事件。难以预计的突发事件对市场产生干扰, 这些事件可能包括地缘冲突、金融风险、自然灾害等。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046