

策略周思考

海外地缘指向能源贵金属

核心观点

周度观点思考：今年涨幅明显的创新药和新消费等板块具有典型的“困境反转”属性，后续有望延续。策略视角看新消费和创新药两个大幅上涨的板块，在过去两年时间都经历了震荡调整和蛰伏期，估值下修到价值洼地区间。上涨逻辑上和去年具有连接性和一致性，因此今年板块的快速上涨具备典型的困境反转逻辑，后续行情有望延续。

短期来看，海外地缘冲突再加码，关注贵金属、原油相关板块避险逻辑投资机会。以色列和伊朗冲突，石油供给约束收紧和黄金贵金属避险属性逻辑叠加叠加，两类商品有望保持韧性。黄金价格今年在美债信用持续性问题先抑后扬下，迎来了先涨后跌的节奏，原油在贸易影响需求的前景约束下，也经历了漫长调整期，此次中东地缘冲突带来供给端约束的价格修复，从弹性来看能源强于贵金属，确定性角度贵金属强于能源。

新消费主题在 IP 潮玩、古法黄金上涨后，围绕“年轻人的茅台”概念扩散板块布局。一方面是轻松生活，包括各类代理外包、个性化定制高效服、餐预制菜、连锁品牌杂货店等细分领域；另一方面是情绪消费，包括缓压治愈、精品创意、情感陪伴、社交体验、品牌文化。后续可以关注的扩散赛道包括大众餐饮（除新中式茶饮外，还有地方美食、中式快餐等）、食品饮料（功能性食品、保健型食品、电商营销）、服装（中高端服饰、线上预售等）。新消费属性产品不仅有广大的国内市场，在外部环境复杂多变的背景下也在增强韧性。如果对国内新消费板块的全球领先优势进行刻画，则 2020 年该指标见底后脉冲向上，功能性服饰、小家电、体育和户外用品等板块优势明显，新消费板块的贸易不可替代性在新世纪以来逐步走强，服务机器人、宠物食品、珠宝首饰钟表等新消费产品在全球贸易链中可平替程度较小，内需可进、外需可守。

关注汽车行业“反内卷”语境下零部件行情的持续性。6 月 10 日起，多家头部车企宣布低供应商支付账期统一缩短到 60 天以内，有助于缓解车企“内卷”。虽然 2020 年以来汽车上下游环节的盈利触底后均有回暖，但竞争格局出现了较大分歧。分细分领域来看，电动乘用车过去三年间 ROE 的修复程度最为突出，其次是汽车电子电气系统、轮胎轮毂。下游整车和中上游零部件板块的行业集中度分歧最近一次是在 2022 年开始快速拉大，乘用车行业集中度趋稳并体现出安全壁垒，零部件集中度持续下滑、竞争环境进一步加剧。2024 年以来乘用车板块的资本开支/折旧摊销一度收缩，而零部件板块的开支持续上行，供需格局进一步变差。此次整车环节向中上游零部件的让利，对于缓解汽车产业链上下游格局的利润分配和供需压力，意味着积极信号，板块一度反弹，后续则要观察下半年汽车行业“反内卷”的举措落地，预计会逐步延续回暖态势。

风险提示：海外地缘冲突不确定性，美国经济前景不明朗和美联储货币政策的不确定风险，文中列举的具体公司仅作为复盘梳理、不作为投资推荐依据。

策略研究 · 策略专题

证券分析师：王开

021-60933132

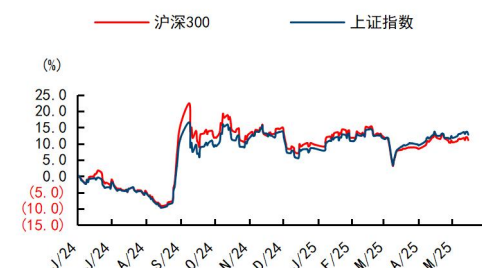
wangkai8@guosen.com.cn

S0980521030001

基础数据

中小板/月涨跌幅(%)	6338.53/-0.51
创业板/月涨跌幅(%)	2043.82/-0.89
AH 股价差指数	128.05
A 股总/流通市值(万亿元)	80.23/73.99

市场走势



资料来源：万得、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《海外镜鉴系列（二十五）——悦己经济：中日对比》——2025-06-09
- 《估值周观察（6月第2期）——小盘成长、TMT 估值扩张幅度较大》——2025-06-08
- 《ESG 热点周聚焦（6月第2期）——“碳中和”博览会开幕，应用驱动绿色转型》——2025-06-08
- 《策略周思考-布局消费“微笑曲线”》——2025-06-07
- 《反内卷语境下重读资本周期-资本周期：经典案例和新思考》——2025-06-06

内容目录

海外地缘指向能源贵金属	4
A 股市场中观和风格跟踪	4
新消费的内需庞大市场和外需韧性	5
汽车零部件体系的集中度变迁	6
热门板块：创新药、稳定币和贵金属	6
风险提示	9

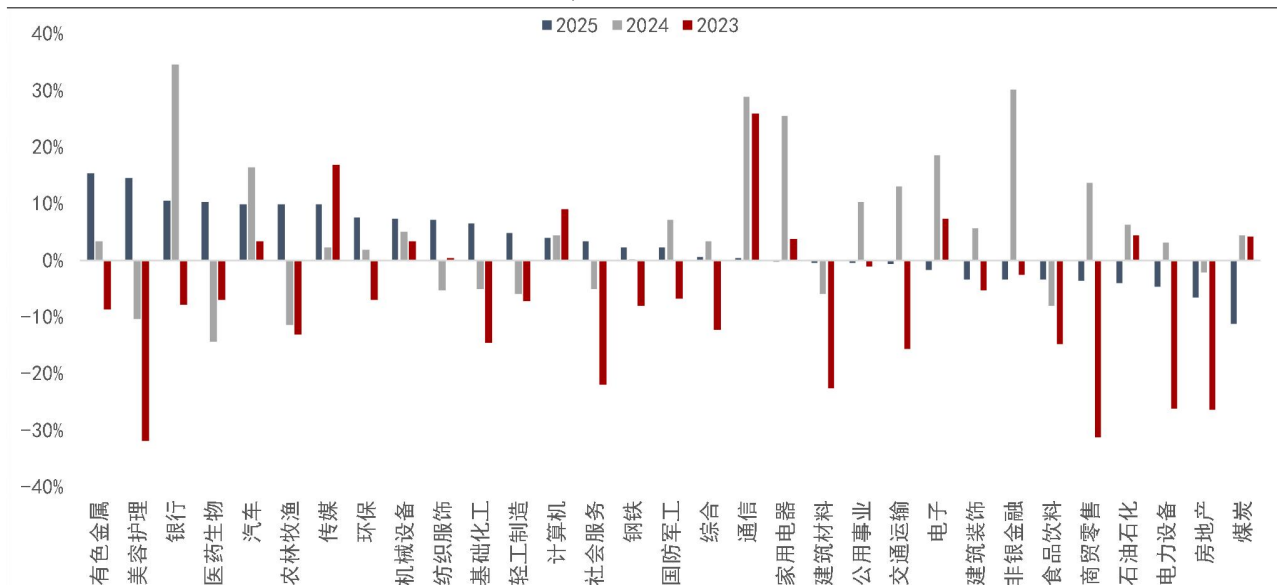
图表目录

图 1: 美容护理、医药生物、农林牧渔是典型困境反转, 有色和银行和汽车是景气顺延	4
图 2: 沪深 300 指数 ERP 走势	4
图 3: 中证 500 指数 ERP 走势	4
图 4: 未来五年成为全球增长重要驱动力的行业	5
图 5: 高技术服务业投资完成额同比增速触底反弹	5
图 6: 新消费行业全球领先优势 2023 年再创新高	5
图 7: 国内新消费板块较海外比较优势分布	5
图 8: 国内新消费行业贸易不可替代性逐年走强	5
图 9: 国内新消费行业贸易不可替代性分布	5
图 10: 整车板块和汽车零部件板块出现集中度的背离	6
图 11: 乘用车和零部件资本开支/折旧摊销一降一升	6
图 12: 整车和零部件板块 ROE 自 2020 年底部回暖	6
图 13: 整车和零部件细分领域的盈利变化	6
图 14: 创新药+稳定币两大主题近两周快速上涨	6
图 15: 全球地缘政治风险近期出现抬升	6
图 16: 海外金价走势和金油比趋势	7
图 17: 国内黄金储备量持续提升	7
图 18: 海外金价走势和金铜比趋势	7
图 19: 海外金价走势和金银比趋势	7
图 20: SPDR 持仓与金价	7
图 21: CFTC 持仓与金价	7
图 22: 投机净多头与美国金融条件指数	8
图 23: 伦敦金价格增速和全球广义流动性增速对比	8

海外地缘指向能源贵金属

A 股市场中观和风格跟踪

图1：美容护理、医药生物、农林牧渔是典型困境反转，有色和银行和汽车是景气顺延



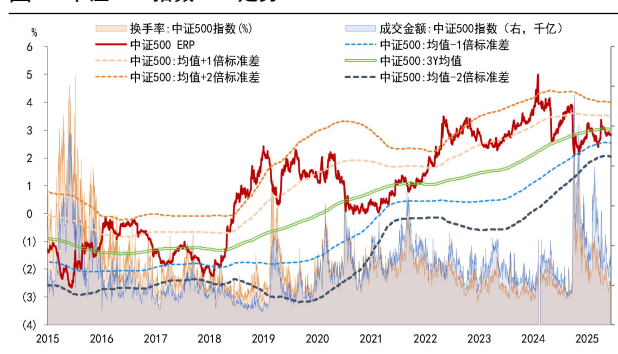
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理 注：图中是历年 A 股一级行业回报率，2025 年数据截至 6 月中

图2：沪深 300 指数 ERP 走势



资料来源：WEF，亿欧智库，国信证券经济研究所整理

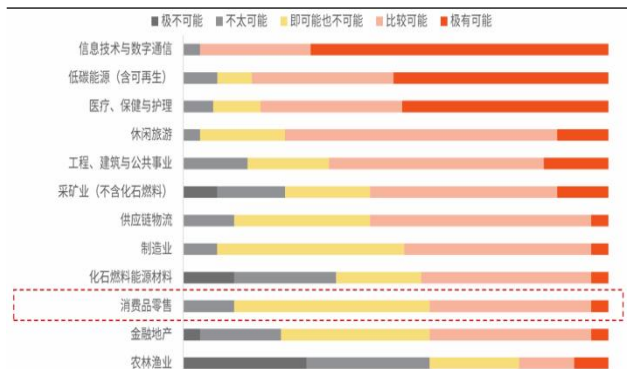
图3：中证 500 指数 ERP 走势



资料来源：万得，国信证券经济研究所绘制

新消费的内需庞大市场和外需韧性

图4：未来五年成为全球增长重要驱动力的行业



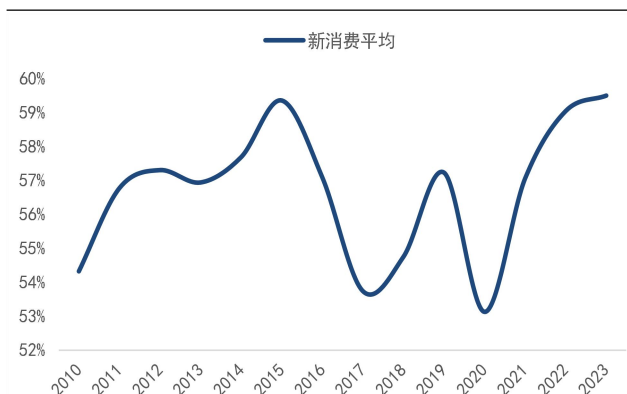
资料来源：WEF，亿欧智库，国信证券经济研究所整理

图5：高技术服务业投资完成额同比增速触底反弹



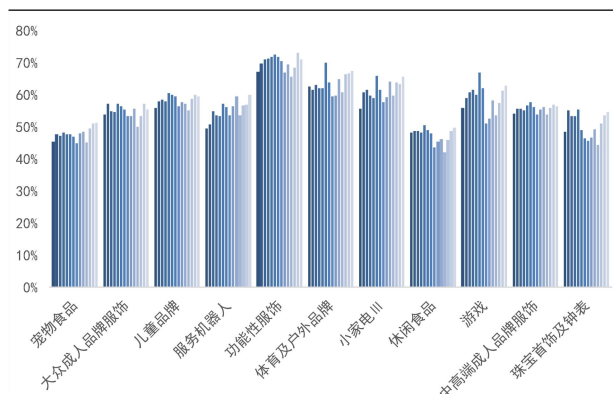
资料来源：万得，国信证券经济研究所绘制

图6：新消费行业全球领先优势 2023 年再创新高



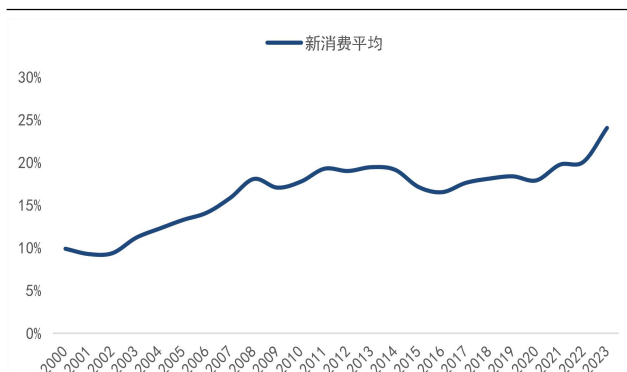
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图7：国内新消费板块较海外比较优势分布



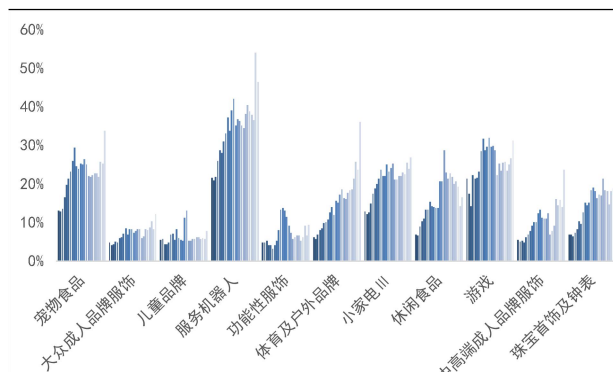
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图8：国内新消费行业贸易不可替代性逐年走强



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

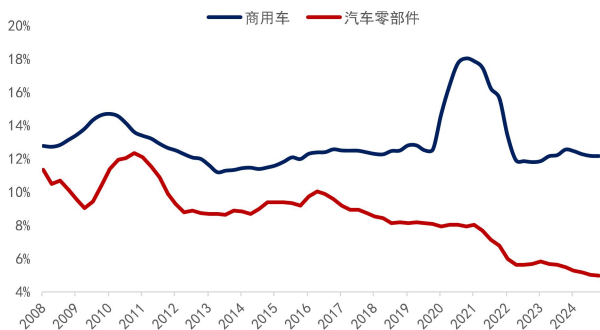
图9：国内新消费行业贸易不可替代性分布



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

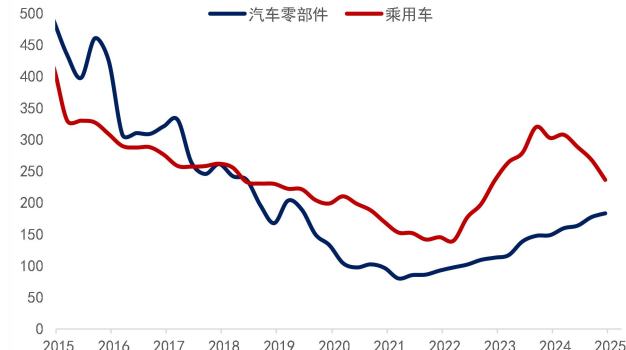
汽车零部件体系的集中度变迁

图10: 整车板块和汽车零部件板块出现集中度的背离



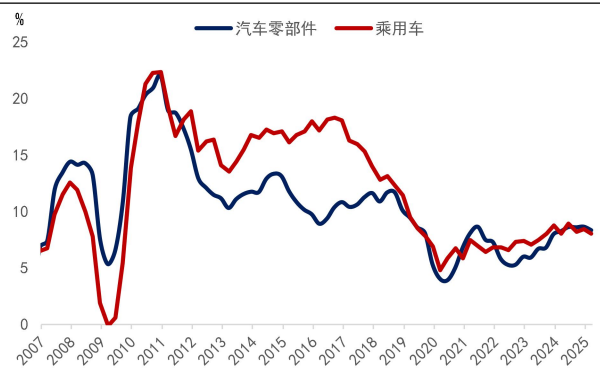
资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理 注: 数据为HHI

图11: 乘用车和零部件资本开支/折旧摊销一降一升



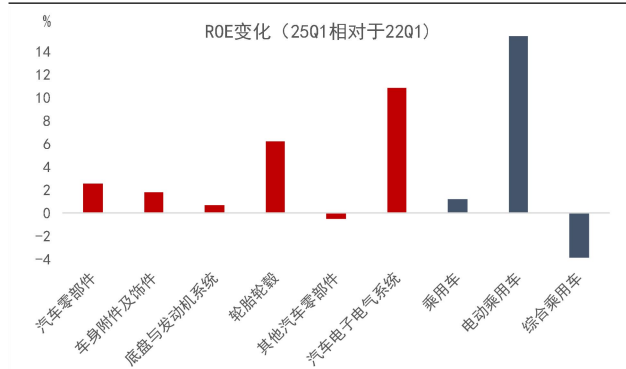
资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图12: 整车和零部件板块 ROE 自 2020 年底回暖



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理 注: 数据为HHI

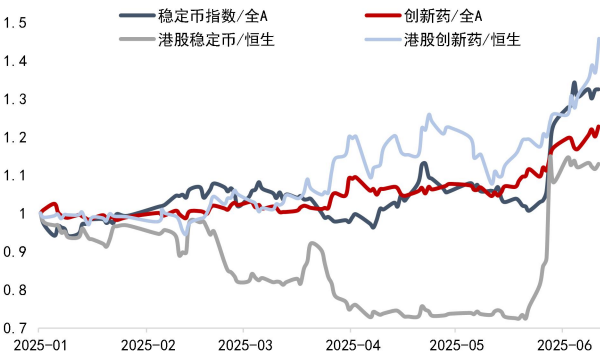
图13: 整车和零部件细分领域的盈利变化



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

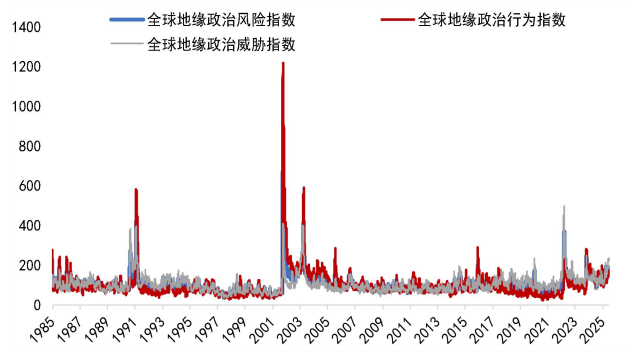
热门板块：创新药、稳定币和贵金属

图14: 创新药+稳定币两大主题近两周快速上涨



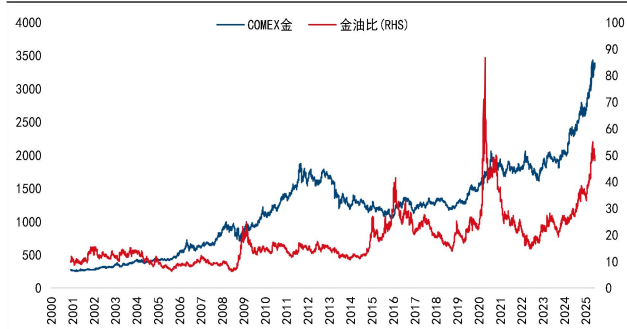
资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图15: 全球地缘政治风险近期出现抬升



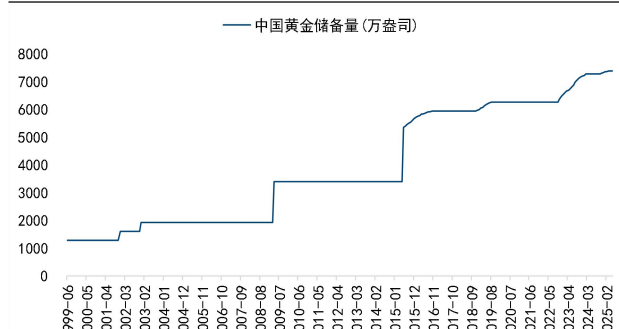
资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图16: 海外金价走势和金油比趋势



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图17: 国内黄金储备量持续提升



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图18: 海外金价走势和金铜比趋势



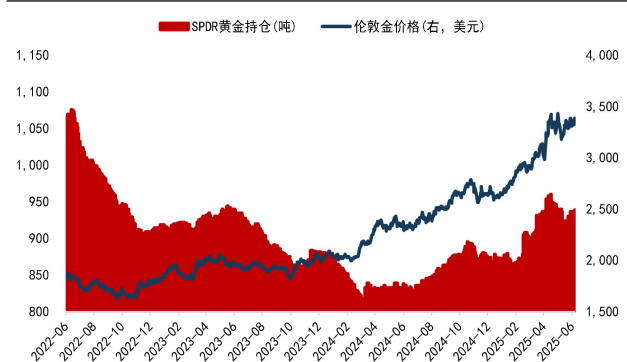
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图19: 海外金价走势和金银比趋势



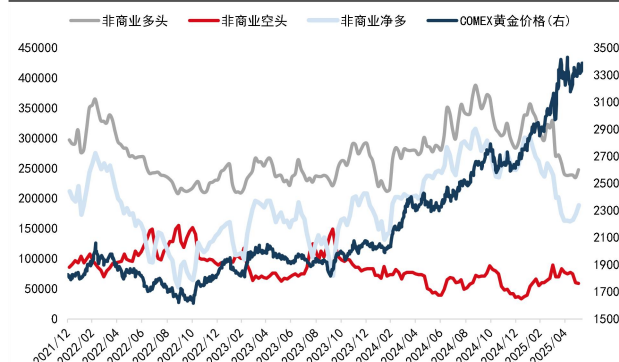
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图20: SPDR 持仓与金价



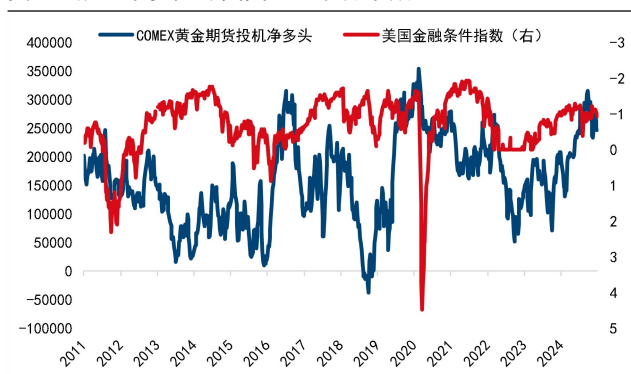
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图21: CFTC 持仓与金价



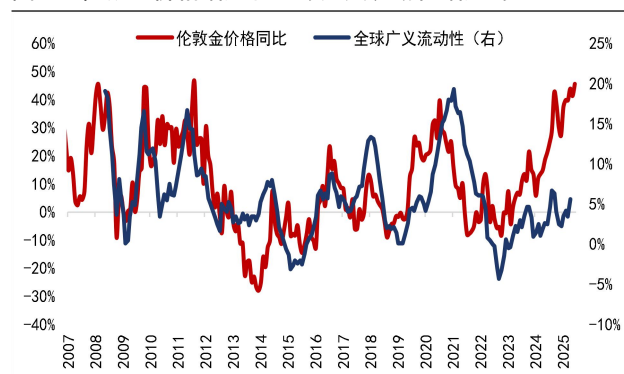
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图22：投机净多头与美国金融条件指数



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图23：伦敦金价格增速和全球广义流动性增速对比



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

风险提示

- (1) 海外地缘冲突不确定性
- (2) 美国经济前景不明朗和美联储货币政策的不确定风险；
- (3) 文中列举的具体公司仅作为复盘梳理、不作为投资推荐依据。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032