

A 股策略周报：扰动增加 趋势依旧

2025 年 6 月 16 日

A 股策略

策略周报

分析师

林阳 电话：021-65465572 邮箱：liny@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480524080001

周度观点：

本周消息面扰动因素有所增加：随着以色列与伊朗冲突加剧，全球对油价担忧急剧提升，黄金价格出现上涨，市场担心由此引发新地缘动荡带来通胀风险。从目前影响来看，中东冲突对中国直接影响相对有限，间接影响主要体现在油价大幅上涨风险，中东冲突长期以来都是油价催化剂，对短期价格有较大冲击作用，但持续时间较短，主要原因是全球化大背景下，各主要经济体难以承受油价长期飙升严重后果。整体来看，中东冲突影响对市场是有限的，情绪影响大于实质影响。6月13日召开的国务院常务会议提出“更大力度推动房地产市场止跌回稳”，并围绕房地产市场作出一系列重要部署，会议明确了政策“更大力度”发力的四个方向——稳定预期、激活需求、优化供给、化解风险，各地有望及时响应，加快相关政策的落地落实，有利于地产周期更早调整到位，对经济运行起到边际改善的作用。

趋势依旧，新慢牛有望 3 季度开启：市场虽然有所调整，但整体大的区间震荡趋势并不会有明显改变。当前市场的核心要素仍然是基本面预期稳定向好，市场预期政策与外部因素逐步改善，从市场量能来看，维持市场结构性行情特征可能性依然较大。近期主流热点主要围绕产业景气度展开，创新药、新消费等主流热点景气度较高，对新题材市场给予较高的关注度，这点在未来几个月的行情中有可能是常态，主流热点吸引市场绝大部分活跃资金，低景气度公司维持成交低迷。我们年初年度策略判断，今年是结构性慢牛的结论，从年初至今符合市场的走势，下半年市场有望在 3 季度启动一轮中长期慢牛走势，目前 3400 点作为区间震荡的重要压力位，未来将成为中期慢牛的起点，我们认为 A 股已经从量变向质变转化，A 股资产重估已经在路上，从全球资产配置角度，中国资产也将具备较好的配置价值。

投资建议：建议抓住景气度线索，在目前量能条件下，市场出现风格切换的可能性较小，中小盘和成长风格有望延续，短期在中小盘拥挤度较高的情况下有可能出现小周期调整，但我们认为大周期调整可能性较低，A 股慢牛走势开启，大市值公司价值有望跟随中小市值公司步入上升趋势，从市场风格来看，中小市值弹性仍然占优。从热点选择来看，继续看好创新药、新消费等主流热点短期持续走好，同时，关注低估值高分红价值股的逢低布局机会，在利率持续下行背景下，高分红个股是稀缺资源，存在长期配置价值。

风险提示：经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

1. 周度观点

本周消息面扰动因素有所增加：随着以色列与伊朗冲突加剧，全球对油价担忧急剧提升，黄金价格出现上涨，市场担心由此引发新的地缘动荡带来通胀风险。从目前直接影响来看，中东冲突对中国直接影响相对有限，间接影响主要体现在油价大幅上涨风险，中东冲突长期以来都是油价的催化剂，对短期价格有较大的冲击作用，但持续时间较短，主要原因是全球化大背景下，各主要经济体难以承受油价长期飙升的严重后果。整体来看，中东冲突的影响对市场是有限的，情绪影响大于实质影响。6月13日召开的国务院常务会议提出“更大力度推动房地产市场止跌回稳”，并围绕房地产市场作出一系列重要部署，会议明确了政策“更大力度”发力的四个方向——稳定预期、激活需求、优化供给、化解风险，各地有望及时响应，加快相关政策的落地落实，有利于地产周期更早调整到位，对经济运行起到边际改善的作用。

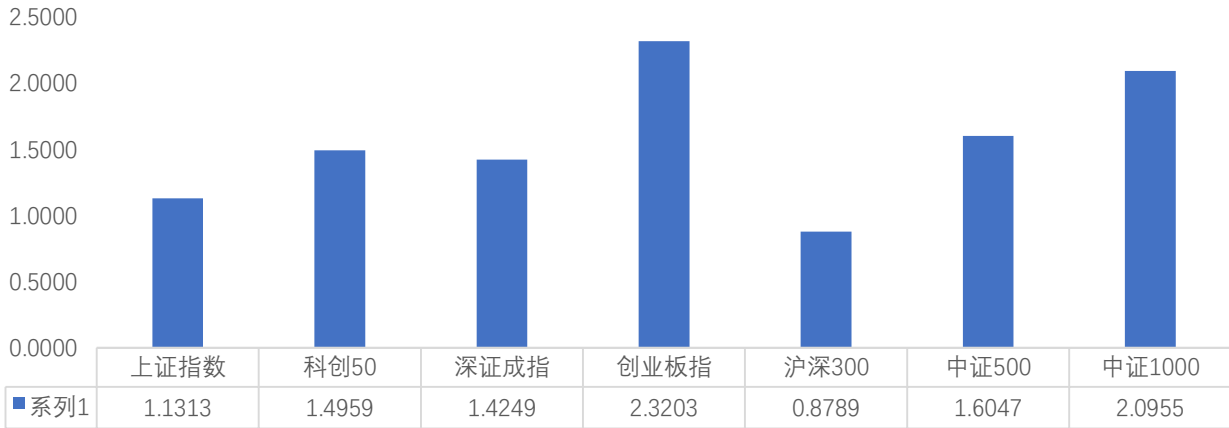
趋势依旧，新慢牛有望3季度开启：市场虽然有所调整，但整体大的区间震荡趋势并不会有明显改变。当前市场的核心要素仍然是基本面预期稳定向好，市场期待政策与外部因素逐步改善，从市场量能来看，维持市场结构性行情的特点可能性依然较大。近期主流热点主要围绕产业景气度展开，创新药、新消费等主流热点景气度较高，对新题材市场给予较高的关注度，这点在未来几个月的行情中有可能是常态，主流热点吸引市场绝大部分活跃资金，低景气度公司维持成交低迷。我们认为今年是结构性慢牛的判断，从年初至今符合市场的走势，下半年市场有望在3季度启动一轮中长期慢牛走势，目前3400点作为区间震荡的重要压力位，未来将成为中期慢牛的起点，我们认为A股已经从量变向质变转化，A股资产重估已经在路上，从全球资产配置角度，中国资产也将具备较好的配置价值。

投资建议：建议抓住景气度线索，在目前量能条件下，市场出现风格切换的可能性较小，中小盘和成长风格有望延续，短期在中小盘拥挤度较高的情况下有可能出现小周期调整，但我们认为大周期调整可能性较低，A股慢牛走势开启，大市值公司价值有望跟随中小市值公司上升趋势，从市场风格来看，中小市值弹性仍然占优。从热点选择来看，继续看好创新药、新消费等主流热点短期持续走好，同时，关注低估值高分红价值股的逢低布局机会，在利率持续下行背景下，高分红个股是稀缺资源，存在长期配置价值。

2. 一周数据

本周市场呈现普涨，中小盘股表现较好。

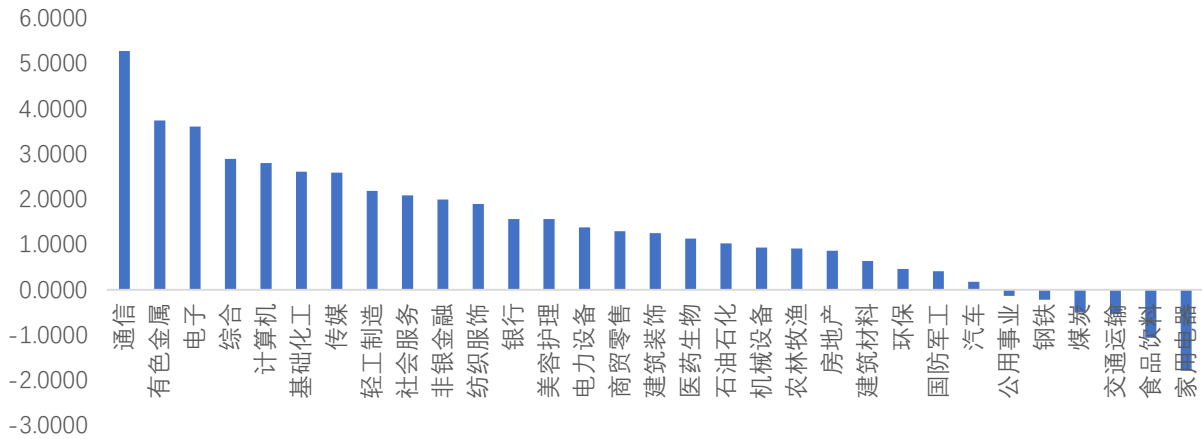
图1：市场指数表现（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

从行业分布来看，本周 TMT 行业领跑。

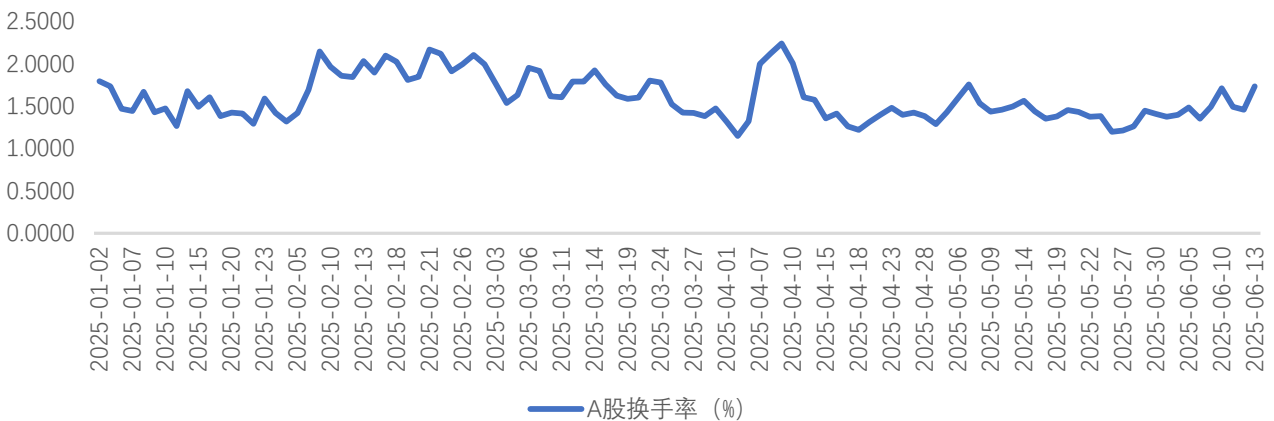
图2：A 股行业涨跌幅 (%)



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

两市换手率有所回升，市场成交趋于活跃。

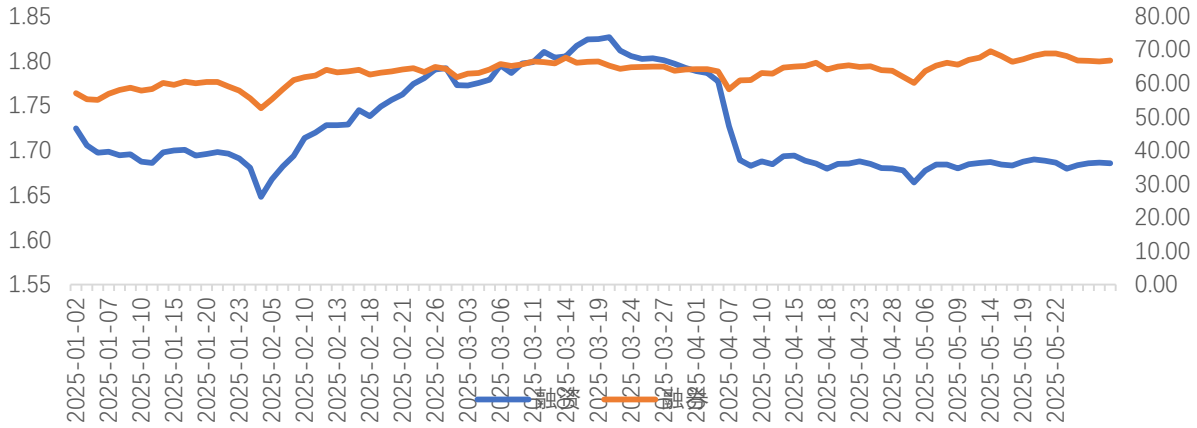
图3：两市换手率 (%)



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

从两融数据来看，随着市场活跃度明显下降，融资余额有所下行。

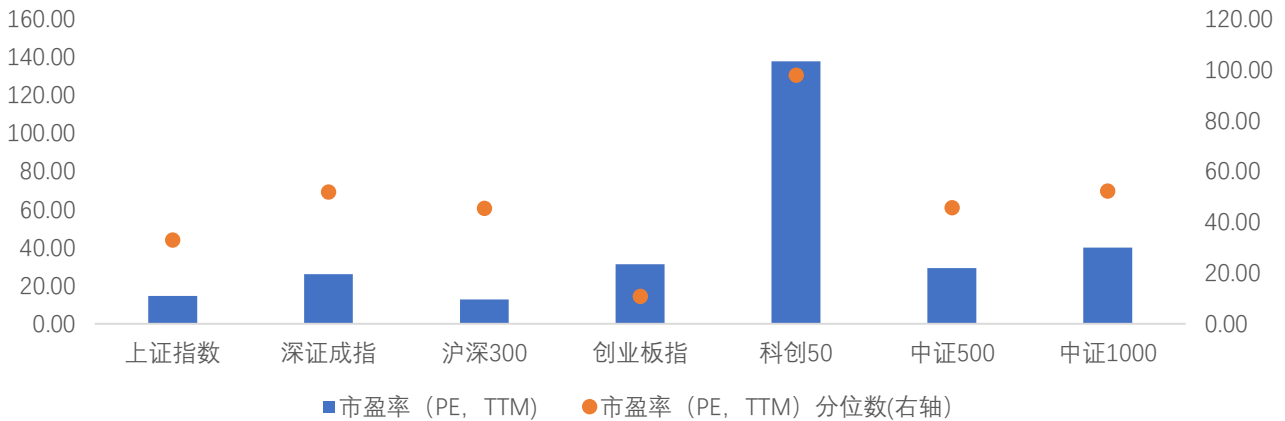
图4：融资融券余额（亿）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

目前估值水平除了科创 50 指数明显提升之外，整体仍属于合理水平。

图5：A 股全市场估值



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

表1：行业估值分布

板块名称	市盈率	市盈率 (算术平均)	市净率	市净率 (算术平均)
农林牧渔	21.0	2.2	2.5	12.6
基础化工	30.7	74.8	1.9	45.4
钢铁	-174.6		0.9	29.5
有色金属	20.1	16.5	2.4	31.0
电子	58.6	63.5	3.5	63.0
家用电器	14.8	19.3	2.4	23.5
食品饮料	21.0	13.2	4.4	29.4
纺织服饰	35.2	57.7	1.8	23.0

板块名称	市盈率	市盈率（算术平均）	市净率	市净率（算术平均）
轻工制造	48.1	73.7	2.1	24.1
医药生物	49.4	87.2	3.0	12.8
公用事业	18.5	18.8	1.8	50.6
交通运输	17.1	20.4	1.4	26.7
房地产	-6.4		0.8	7.1
商贸零售	55.7	76.0	1.8	29.6
社会服务	62.8	72.6	2.8	15.0
综合	-137.9		1.7	20.2
建筑材料	34.3	78.7	1.0	3.3
建筑装饰	10.7	52.8	0.8	16.8
电力设备	63.5	86.5	2.3	25.5
国防军工	145.2	85.8	3.6	67.9
计算机	217.0	92.0	3.9	35.2
传媒	76.3	76.3	2.5	34.4
通信	23.3	31.1	2.0	35.1
银行	6.7	78.2	0.7	47.4
非银金融	12.9	4.2	1.5	33.5
汽车	35.2	70.6	3.0	95.8
机械设备	37.6	47.6	2.4	40.9
煤炭	12.6	40.0	1.4	31.3
石油石化	12.0	24.0	1.2	28.3
环保	33.5	36.7	1.6	7.0
美容护理	47.7	45.0	3.4	45.7

资料来源：同花顺，东兴证券研究所

3. 风险提示

经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

分析师简介

林阳

中国社科院金融学硕士，长期从事行业和策略研究，曾任中信建投策略分析师、东兴证券基金部基金经理、自营部投资经理，目前为东兴研究所策略分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数)：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数)：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526