

短期情绪震荡 中长期机会仍存

【20250630-20250706】

核心观点

➤ 大类资产总览：震荡仍是主线。

本周，A 股在上周大幅反弹后，进入高位震荡态势，海外方面，美国“大而美”法案落地，引起全球高度关注，马特冲突再起，美国内部混乱似乎仍未结束，市场再度陷入不确定性可能中。而回到国内，在科技板块寻求突破未果的情况下，国内市场短期陷入无主线的困扰，短期的上冲无力造成了市场近期偏震荡的行情。而债市本周整体呈现震荡态势，短债下行对债市产生一定影响。大宗商品整体回归震荡，原油价格供给增量导致的价格走低仍在继续，黄金的避险逻辑和投资逻辑也尚未结束，综合来看，大宗商品短期无上冲动能，或持续底部震荡。

➤ 本周 A 股观点：短期过热震荡 跷跷板格局或形成

本周 A 股高位震荡，过热行情下，突破未果，短期仍需积蓄力量。具体来看，从海外视角来看，美国仍处在内部混乱的局面中。“大而美”法案以 51: 50 的票数落地，马特冲突再起，特朗普团队短期充满戏剧性的政策频频变动，为全球市场再度带来了扰动。而再回到国内，科技板块上冲势头遇阻，短期过热的情绪并未带动市场突破，而进入 7 月，在逐步进入半年报披露期的情况下，场内投资者或更偏向避险选择，红利-科技跷跷板再度出现。

A 股配置建议：短期来看，红利表现更优，且在中报披露期即将到来的情况下，红利板块带来了更好的避险属性，这在短期对市场有了一定的支持作用，而中长期来看，市场想要继续上行，仍需科技抗鼎。**配置策略上，仍建议哑铃型策略，一方面，仍适度持有科技板块，另一方面，仍可保留红利板块的配置，在此基础上或可酌情增配。**

➤ 本周债市观点：后续风险可控，资金宽松仍是债市发展关键。

本周债券市场陷入震荡，短债有所下行的情况下，债市短期遇到小幅冲击。而长债当前仍处于等待期，后续方向依旧不明朗。而资金方面，货币宽松仍是后续的主要模式，在此背景下，债市整体风险可控，缓慢震荡上行或仍是大势所趋。

债市配置建议：整体看，债市短期虽有所波动，但在资金宽

大同证券研究中心

分析师：景剑文

执业证书编号：

S0770523090001

邮箱：jingjw@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号

山西世贸中心 A 座 F12、F13

网址：

<http://www.dtsbc.com.cn>

松的大背景下，后续或仍呈现缓幅震荡上行趋势。在此背景下，相对灵活的短债或许依旧是场内投资者更好的选择。

➤ 本周商品观点：原油价格回落，拖累商品市场走低。

本周，商品市场底部震荡，其中，原油的高位回落成为拖累商品市场的主要原因。伴随着伊以冲突的结束，国际原油供应再度拉高，而全球经济失速的情况下，原油需求不足，供给过剩的情况下，原油价格走低成为必然。而本周，黄金表现回暖，美国“大而美”法案 51: 50 的混乱局面、马特冲突的愈演愈烈，美元价格的持续低迷，都成为黄金避险逻辑和投资逻辑的强有力支持，助力黄金短期维持在高位区间。

因此，从商品视角来看，原油价格的持续走低，黄金的高位震荡，均无法为商品市场再度提供更加强有力的支撑，短期来看，商品市场仍然难以看到上行的机会。

商品配置建议：黄金短期建议维持配置，中长期仍需持续观望。

每周一图：股票市场震荡分化

股票市场 行情概述	区间起始日	2025-06-03	2025-06-09	2025-06-16	2025-06-23	2025-06-30	本周走势
	区间结束日	2025-06-06	2025-06-13	2025-06-20	2025-06-27	2025-07-04	
	周行情特征	集体收涨	震荡回落	持续走低	大幅走高	震荡分化	
主要指数 区间涨跌幅	上证指数 (%)	1.13	-0.25	-0.51	1.91	1.40	
	深证成指 (%)	1.42	-0.60	-1.16	3.73	1.25	
	创业板指 (%)	2.32	0.22	-1.66	5.69	1.50	
	科创50 (%)	1.50	-1.89	-1.55	3.17	-0.35	
	北证50 (%)	1.30	-3.11	-2.55	6.84	-1.71	
	万得全A (%)	1.61	-0.27	-1.07	3.56	1.22	
市场成交情况	日均成交量 (亿股)	989	1112	975	1158	1151	
	日均成交额 (亿元)	12088	13716	12150	14866	14414	
个股涨跌情况	上涨数 (家)	4066	1856	1249	4815	2882	
	下跌数 (家)	1249	3473	4131	1249	2424	

数据来源：Wind，大同证券

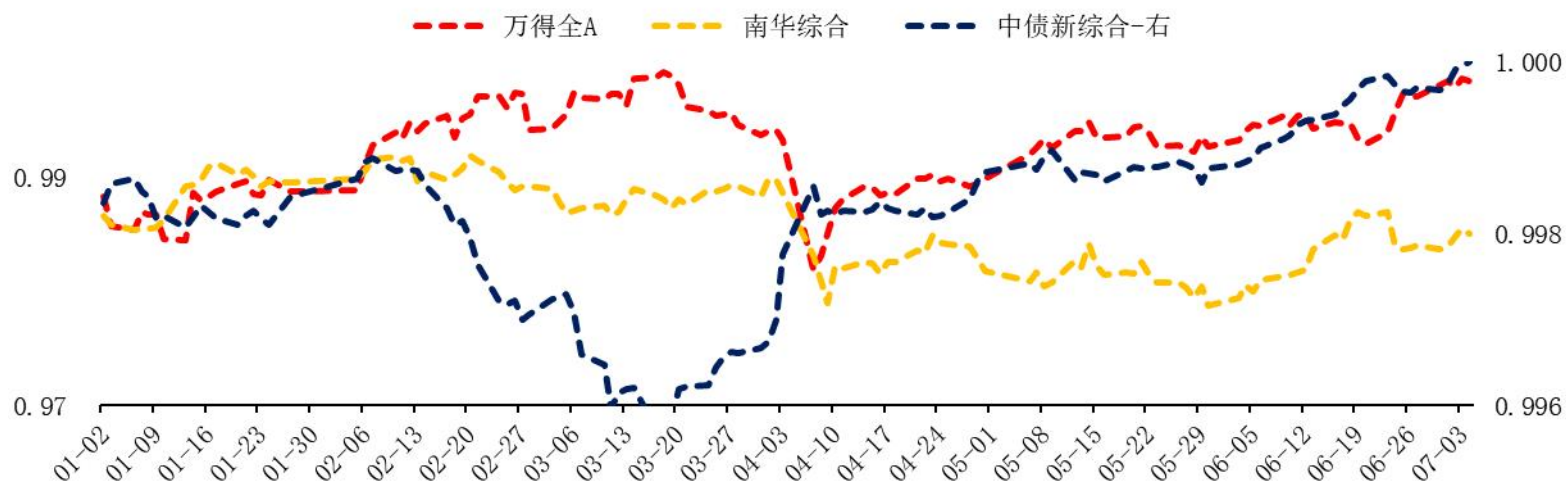
风险提示：国际市场突发利空因素



一、大类资产总体表现：震荡仍是主线

本周，A 股在上周大幅反弹后，进入高位震荡态势，海外方面，美国“大而美”法案落地，引起全球高度关注，马特冲突再起，美国内部混乱似乎仍未结束，市场再度陷入不确定性可能中。而回到国内，在科技板块寻求突破未果的情况下，国内市场短期陷入无主线的困扰，短期的上冲无力造成了市场近期偏震荡的行情。而债市本周整体呈现震荡态势，短债下行对债市产生一定影响。大宗商品整体回归震荡，原油价格供给增量导致的价格走低仍在继续，黄金的避险逻辑和投资逻辑也尚未结束，综合来看，大宗商品短期无上冲动能，或持续底部震荡。

图表 1：股债商集体陷入震荡



数据来源：Wind，大同证券

二、权益市场：短期过热震荡 跷跷板格局或形成

（一）核心观点：本周 A 股高位震荡，过热行情下，突破未果，短期仍需积蓄力量。具体来看，从海外视角来看，美国仍处在内部混乱的局面中。“大而美”法案以 51：50 的票数落地，马特冲突再起，特朗普团队短期充满戏剧性的政策频频变动，为全球市场再度带来了扰动。而再回到国内，科技板块上冲势头遇阻，短期过热的情绪并未带动市场突破，而进入 7 月，在逐步进入半年报披露期的情况下，场内投资者或更偏向避险选择，红利-科技跷跷板再度出现。

本周，A 股整体表现平平，国内外整体环境有小幅波动，但短期并不会造成更大不利影响，短期震荡仍是主线：



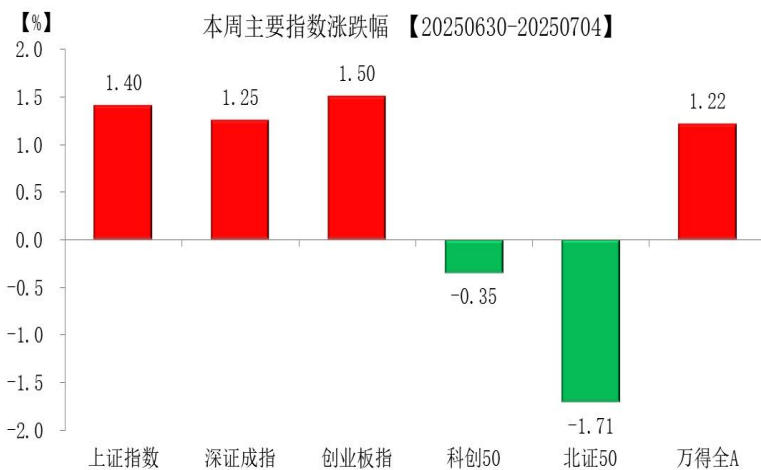
1. **科技板块或短暂蛰伏。**当前，科技板块短暂上冲未果，短期或进入震荡期，以待积蓄力量。同时，在即将到来的中报披露期，避险情绪或成为短期投资者的主要思路，科技板块在热情有所平缓的情况下，短期或进入短暂的蛰伏期，但中长期来看，伴随着政策导向，科技板块仍大概率是后续市场的主线。

2. **红利板块或同科技形成跷跷板格局。**银行等红利板块，仍是投资者避险的最主要板块。且当前市场缺乏主线的情况下，投资者惯性回归银行等红利板块，对科技板块资金形成向下压力，短期，跷跷板格局或已形成。

因此，我们综合认为，站在当下，国际局势仍有所波动，美国内部仍相对混乱，这对于全球经济来说，会带来一定的不利影响。而国内市场进入冷静期，短期主线尚不明朗，在此背景下，红利有望在短期取代科技，成为避险的主要板块。

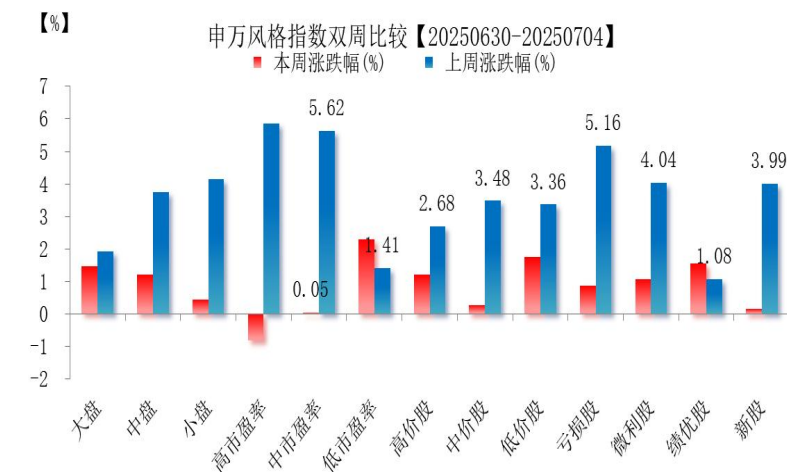
（二）配置建议：短期来看，红利表现更优，且在中报披露期即将到来的情况下，红利板块带来了更好的避险属性，这在短期对市场有了一定的支持作用，而中长期来看，市场想要继续上行，仍需科技抗鼎。配置策略上，仍建议哑铃型策略，一方面，仍适度持有科技板块，另一方面，仍可保留红利板块的配置，在此基础上或可酌情增配。

图表 2：本周主要指数有所分化



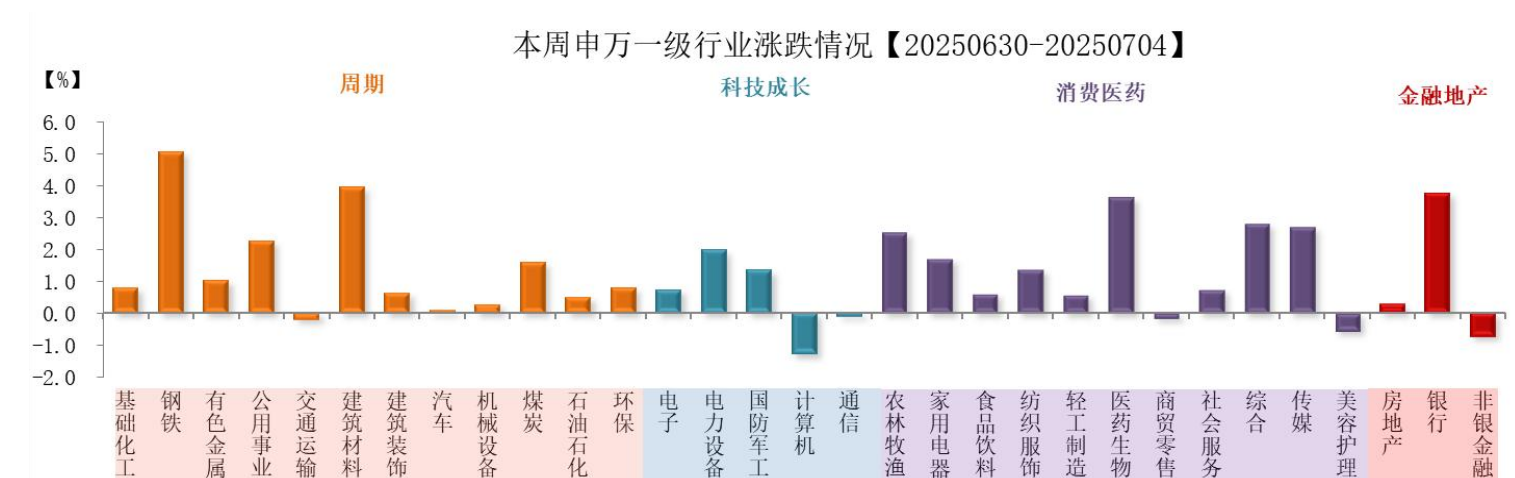
数据来源：Wind，大同证券

图表 4：本周指数涨幅缩窄



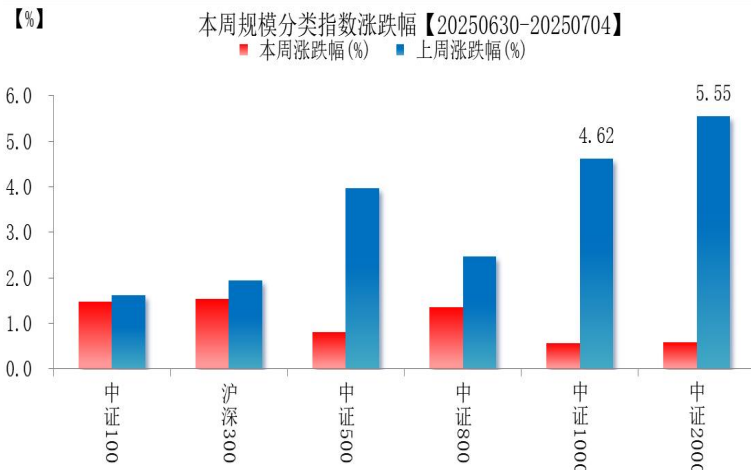
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：本周红利板块表现亮眼



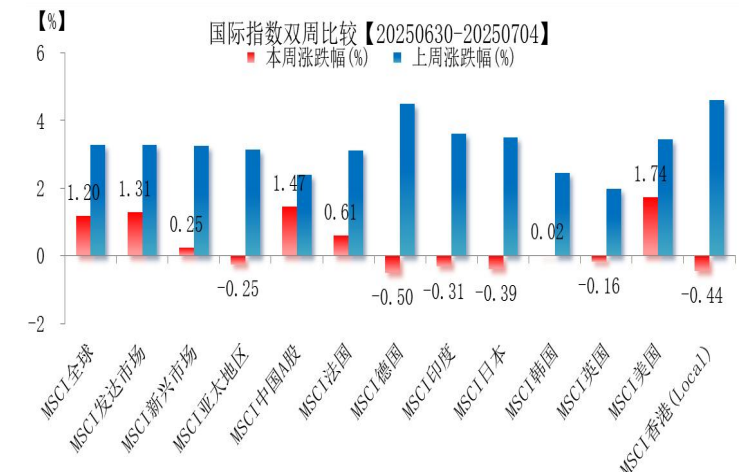
数据来源：Wind，大同证券

图表 3：本周各规模指数上涨力度回落



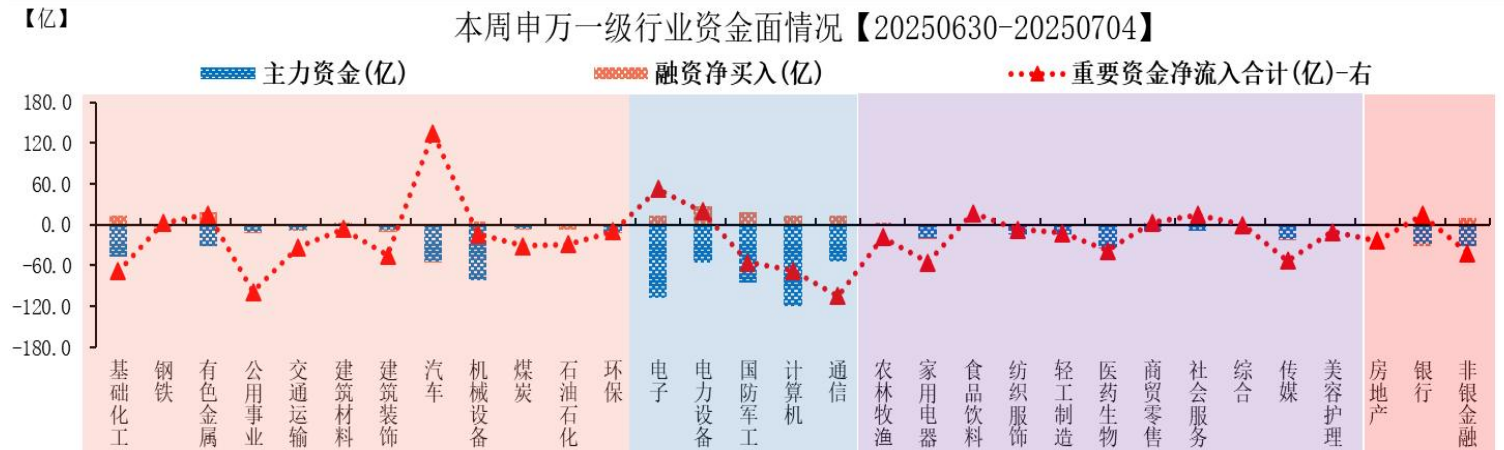
数据来源：Wind，大同证券

图表 5：本周国际市场表现较上周走弱



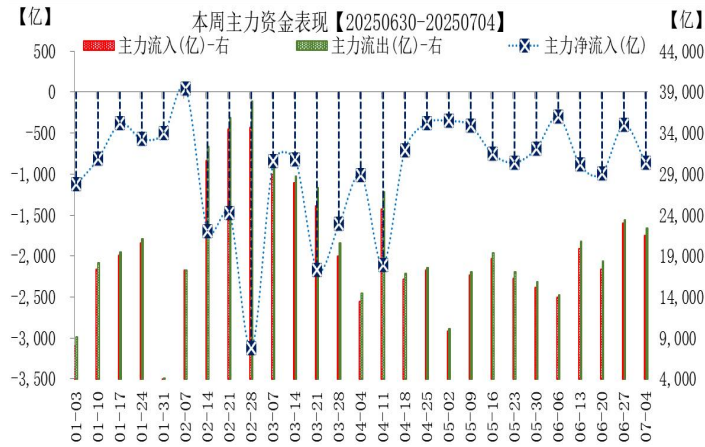
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：本周汽车、电子板块流入资金较多



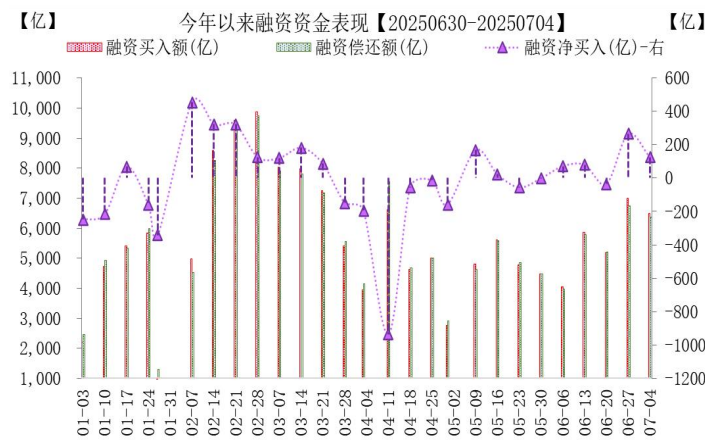
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：主力资金净流出额度再度回落



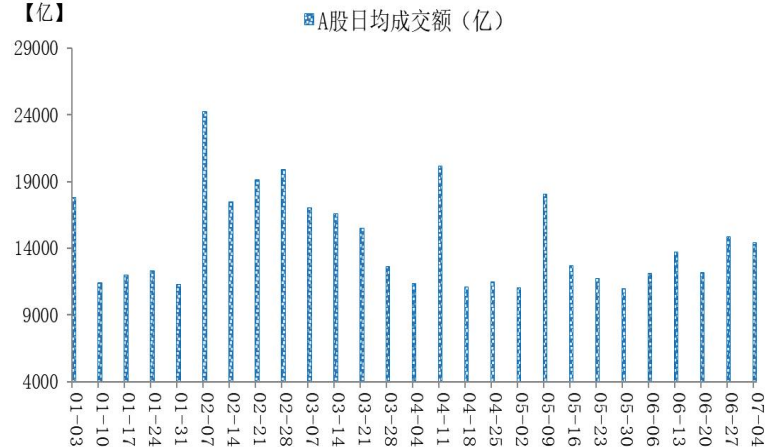
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 10：融资净买入小幅回落



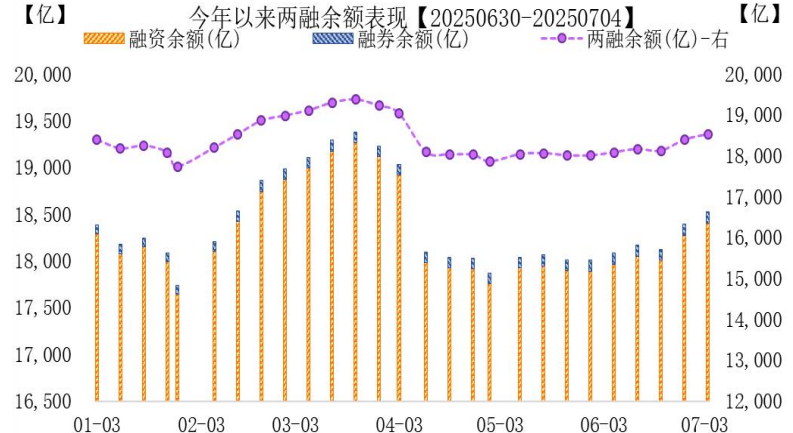
数据来源：Wind，大同证券

图表 9：日均 A 股成交额表现平稳



数据来源：Wind，大同证券

图表 11：两融余额有所拉升



数据来源：Wind，大同证券

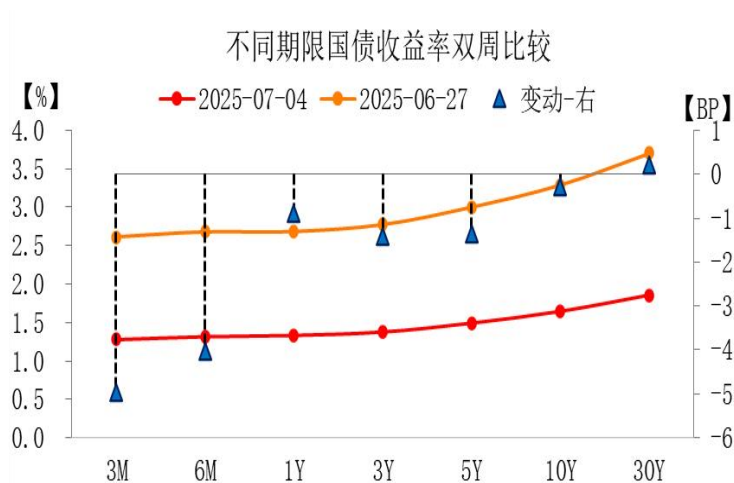
三、债券市场跟踪：短期震荡不改长期上行

（一）核心观点：后续风险可控，资金宽松仍是债市发展关键

本周债券市场陷入震荡，短债有所下行的情况下，债市短期遇到小幅冲击。而长债当前仍处于等待期，后续方向依旧不明朗。而资金方面，货币宽松仍是后续的主要模式，在此背景下，债市整体风险可控，缓慢震荡上行或仍是大势所趋。

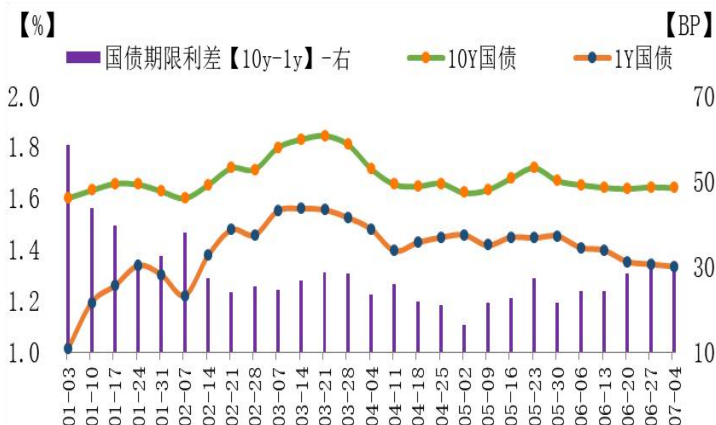
（二）债市配置建议：整体看，债市短期虽有所波动，但在资金宽松的大背景下，后续或仍呈现缓幅震荡上行趋势。在此背景下，相对灵活的短债或许依旧是场内投资者更好的选择。

图表 12：债市收益率回落



数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债长短期期限利差走阔



数据来源：Wind，大同证券

图表 13：中美利差（10 年）本周走高



数据来源：Wind，大同证券

图表 15：国开债期限利差本周走阔



数据来源：Wind，大同证券

四、商品市场跟踪：商品市场再度回落至底部震荡

（一）核心观点：原油价格回落，拖累商品市场走低

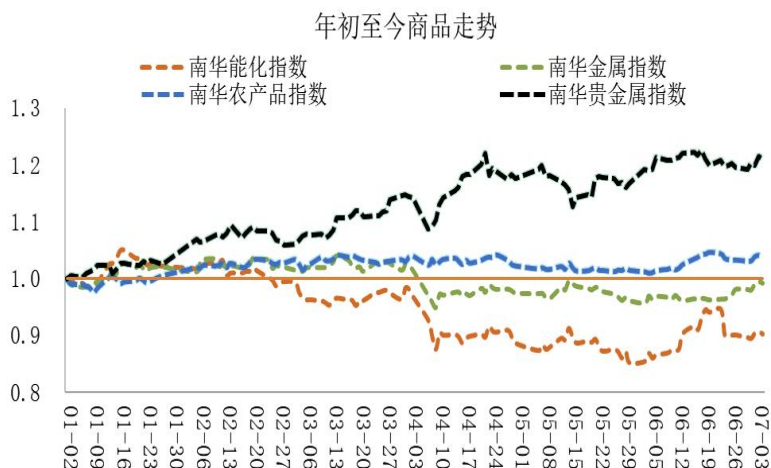
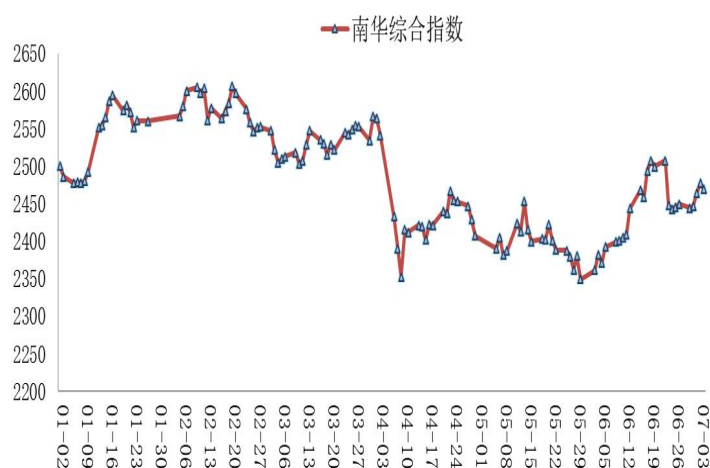
本周，商品市场底部震荡，其中，原油的高位回落成为拖累商品市场的主要原因。伴随着伊以冲突的结束，国际原油供应再度拉高，而全球经济失速的情况下，原油需求不足，供给过剩的情况下，原油价格走低成为必然。而本周，黄金表现回暖，美国“大而美”法案 51:50 的混乱局面、马特冲突的愈演愈烈，美元价格的持续低迷，都成为黄金避险逻辑和投资逻辑的有力支持，助力黄金短期维持在高位区间。

因此，从商品视角来看，原油价格的持续走低，黄金的高位震荡，均无法为商品市场再度提供更加强有力的支撑，短期来看，商品市场仍然难以看到上行的机会。

（二）商品配置建议：黄金短期建议维持配置，中长期仍需持续观望。

图表 16：商品市场底部震荡

图表 17：能化大幅回落



数据来源：Wind，大同证券

数据来源：Wind，大同证券

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20% 以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数 -10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10% 以上
	“+” 表示市场表现好于基准，“-” 表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者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注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者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。本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺 iFind/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅作参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

特别提示：

- 1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，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。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
- 3 投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，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。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。