

再论“向上的契机”

报告日期：2025-6-26

策略分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

策略分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

电话：13269985073

邮箱：liuchao@hazq.com

主要观点

● 市场异动

6月25日市场大涨，其中上证指数收涨1.04%，创业板指收涨3.11%。全A成交额1.64万亿，较昨日继续增加0.19万亿，放量13%。行业层面，除煤炭、油化、交运外，其余行业均上涨，其中非银(4.46%)、国防军工(3.36%)、计算机(2.99%)、电力设备(1.66%)、商贸零售(1.57%)涨幅靠前。

● 证券、国防军工行业大涨支撑创业板指数大涨

6月25日创业板大涨，从行业上涨结构看，为创业板上涨贡献颇多的主要是证券行业大涨，其原因在于港股券商强势表现的情绪传导，其背后催化在于香港证监会批准国泰君安国际升级虚拟资产交易牌照，这为近期活跃的稳定币主题在证券板块实现了联动，受此影响国泰君安国际港股收涨近200%，同时也催化A股证券板块。

此外，国防军工大涨也提供一定贡献，原因在于近日存在较多催化剂：一是6月24日官宣将于9月3日举行阅兵活动，即中国人民抗日战争暨世界反法西斯战争胜利80周年纪念活动。二是上海合作组织成员国国防部长会议参会国国防部长在青岛会见，其中包括伊朗、巴基斯坦、俄罗斯等今年以来地缘政治冲突热点地区的直接参与方，军工出口预期再起。

● 站上新中枢，积聚新力量，再做新突破

潜在流动性足、稳定市场预期强，同时在情绪带动下，市场跃上新中枢。一方面，宏观流动性持续宽松的环境和无风险收益率预期的持续下降，为权益市场带来了充足的潜在流动性。另一方面，市场对稳定资本市场有一致的共识和预期。在此基础上，情绪改善的助力带动市场站上新台阶。

新中枢上波动有可能加大。原因在于：一方面，监管层对维持资本市场稳定的重视程度空前提升仍是广泛共识。结构性货币政策工具配合稳市力量筑牢下方强支撑。二方面，经济不会出现断崖式或超预期回落，仍能维持韧性。三方面，政策明确增强前瞻性和丰富储备应对工具，一旦经济出现超预期波动，政策将及时响应，对经济基本面和市场经济预期形成强托底效应。因此市场没有大跌的风险。新中枢上波动可能会加大，原因在于短期大幅上涨后市场分歧有所增加，在没有明显催化或基本面支撑下，博弈将有所加大。未来有望继续积聚力量、等待契机再做突破。

● 银行、保险和有景气支撑的领域更具性价比，成长科技回调风险进一步加大

第一条主线是短期具备稳市功能、中长期具备高股息稳定性和资金持续流入的银行、保险。若市场回归新中枢震荡，类似此前一个月，高股息且兼具稳市功能的银行保险具备短期配置性价比。此外，银行经营的极度稳健性、分红比例和未分配利润调节空间巨大，都将有助于维持银行高股息特性。最后，中长期资金入市、强化业绩比较基准对投资行为的约束等都将为银

行保险带来中长期持续资金流入。

第二条主线是有景气硬支撑的细分领域，主要包括稀土永磁、贵金属、工程机械、摩托车、农化制品。其中**稀土永磁**在中美关系变化中起到进可攻退可守的作用。在全球经贸形势、地缘政治甚至美元信用不确定性增强的情况下，黄金作为各国央行货币储备需求增加，同时中长期全球实际利率下行趋势仍在，**贵金属**价格仍将长期上涨。海外需求亮眼带动**工程机械**新一轮景气回升周期。出口需求持续强劲，**摩托车**销售维持高景气。虫害、干旱、洪涝多发，粮食安全大战略下，保粮重要性提升，**农化制品**量价改善。

成长科技回调风险进一步加大。4月8日以来，随着市场持续反弹，成长科技板块整体涨幅靠前，其中计算机行业截至6月25日估值82.9X，处于2010年以来94.4%历史高分位水平，已经媲美过去多轮行情高点时位置。根据我们TMT投资框架，估值变动是决定行情走势的关键因素，且从历史复盘经验来看，90%是计算机行业面临巨大估值考验的关口，进一步持续上行的空间有限，且难以持续维持高估值分位，反而存在较大的估值回落风险。

● 风险提示

经济基本面变化超预期；宏观政策变化超预期；历史对比研究的局限性；美国经济衰退风险超预期等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。