



万联晨会

2025 年 06 月 26 日 星期四

概览

核心观点

【市场回顾】
周三 A 股三大股指集体收涨，上证指数上涨 1.04%，报 3455.97 点；深证成指上涨 1.72%，报 10,393.72 点；创业板指上涨 3.11%，报 2128.39 点。A 股两市全天成交额 1.60 万亿元人民币，南向资金净买入 95.73 亿港元。A 股两市个股普遍上涨，超 3700 只个股上涨。申万行业方面，非银金融、国防军工及计算机行业领涨，石油石化及煤炭行业跌幅居前；概念板块方面，兵装重组概念及互联网保险概念指数涨幅居前，可燃冰及草甘膦概念指数跌幅居前。恒生指数上涨 1.23%，恒生科技指数上涨 1.15%；美国三大股指涨跌不一，道指下跌 0.25%，报 42,982.43 点，标普 500 指数持平，报 6092.16 点，纳指上涨 0.31%，报 19,973.55 点。欧洲股市主要股指普遍下跌，亚太主要股指普遍上涨。

【重要新闻】
【国泰君安国际获批将现有证券交易牌照升级为可提供虚拟资产交易服务】国泰海通集团下属公司国泰君安国际控股有限公司正式获香港证监会批准，将现有证券交易牌照升级为可提供虚拟资产交易服务，以及在提供虚拟资产交易服务的基础上提供意见。此次牌照升级后，客户将可在国泰君安国际平台直接交易加密货币（如比特币、以太坊等）、稳定币（如泰达币等）等虚拟资产。至此，国泰君安国际成为首家可提供全方位虚拟资产相关交易服务的香港中资券商。

【国务院总理李强在天津出席 2025 年夏季达沃斯论坛开幕式并致辞】国务院总理李强表示，当前国际经贸格局正在发生深刻变化。经贸体系更趋多元，全球南方力量快速崛起；传统贸易增速放缓，新兴贸易逆势增长；全球性机制受到冲击，区域协作日渐增多；跨境投资波动下行，供应链碎片化风险上升。中国将继续积极融入全球市场，为世界经济所需贡献中国经济所能。

研报精选

固本强基，向新向好

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,455.97	1.04%
深证成指	10,393.72	1.72%
沪深 300	3,960.07	1.44%
科创 50	995.61	1.73%
创业板指	2,128.39	3.11%
上证 50	2,747.73	1.17%
上证 180	8,729.56	1.16%
上证基金	6,937.33	0.21%
国债指数	225.40	-0.04%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	42,982.43	-0.25%
S&P500	6,092.16	-0.00%
纳斯达克	19,973.55	0.31%
日经 225	38,942.07	0.39%
恒生指数	24,474.67	1.23%
美元指数	97.70	-0.28%

主持人： 潘云娇
Email: panyj@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周三 A 股三大股指集体收涨，上证指数上涨 1.04%，报 3455.97 点；深证成指上涨 1.72%，报 10,393.72 点；创业板指上涨 3.11%，报 2128.39 点。A 股两市全天成交额 1.60 万亿元人民币，南向资金净买入 95.73 亿港元。A 股两市个股普遍上涨，超 3700 只个股上涨。申万行业方面，非银金融、国防军工及计算机行业领涨，石油石化及煤炭行业跌幅居前；概念板块方面，兵装重组概念及互联网保险概念指数涨幅居前，可燃冰及草甘膦概念指数跌幅居前。恒生指数上涨 1.23%，恒生科技指数上涨 1.15%；美国三大股指涨跌不一，道指下跌 0.25%，报 42,982.43 点，标普 500 指数持平，报 6092.16 点，纳指上涨 0.31%，报 19,973.55 点。欧洲股市主要股指普遍下跌、亚太主要股指普遍上涨。

【重要新闻】

【国泰君安国际获批将现有证券交易牌照升级为可提供虚拟资产交易服务】国泰海通集团下属公司国泰君安国际控股有限公司正式获香港证监会批准，将现有证券交易牌照升级为可提供虚拟资产交易服务，以及在提供虚拟资产交易服务的基础上提供意见。此次牌照升级后，客户将可在国泰君安国际平台直接交易加密货币（如比特币、以太币等）、稳定币（如泰达币等）等虚拟资产。至此，国泰君安国际成为首家可提供全方位虚拟资产相关交易服务的香港中资券商。

【国务院总理李强在天津出席 2025 年夏季达沃斯论坛开幕式并致辞】国务院总理李强表示，当前国际经贸格局正在发生深刻变化。经贸体系更趋多元，全球南方力量快速崛起；传统贸易增速放缓，新兴贸易逆势增长；全球性机制受到冲击，区域协作日渐增多；跨境投资波动下行，供应链碎片化风险上升。中国将继续积极融入全球市场，为世界经济所需贡献中国经济所能。

分析师 潘云娇 执业证书编号 S0270522020001

研报精选

固本强基，向新向好

——2025 年中期策略投资报告

投资要点：

2025 上半年 A 股市场回顾：年初以来同花顺全 A 走势呈现类“N”字型。上半年以来 A 股主要宽幅指数涨跌不一。从市场风格看，五大风格指数中，除稳定风格指数外，其余风格指数均上涨。分行业看，得益于消费提振政策对需求的刺激与国货美妆的加速发展，今年以来美容护理行业上涨 12.64%，位居申万一级行业第一。

A 股上市公司盈利能力边际改善、估值修复潜力大，具备配置吸引力：从盈利看，25Q1A 股上市公司盈利增速边际回升，中游盈利水平相对稳定。分风格看，25Q1 消费风格盈利表现亮眼，成长及消费风格 ROE 较上期提升。从估值看，A 股主要股指估值分位数处于中位，具备配置吸引力。结合行业 ROE 一致预期分析，受益于政策利好、需求回暖、预期改善等因素共同作用，食品饮料、家用电器、社会服务等行业在 2025 年有较高的预期 ROE，显示市场对其利润增长仍保持信心。食品饮料、社会服务、家用电器、美容护理等行业 ROE 预期相对较高，且行业估值水平修复潜力大，配置价值凸显。

中长期入市力度加大，提振 A 股市场流动性：资本市场方面，今年春节后，DeepSeek 大模型的出现引发了全球对人工智能技术的新认知，我国科技行业受到瞩目，带动市场投

资热情回升，流动性改善，资金加速流入科技成长板块。4月在中美关税摩擦冲击下，市场出现快速下行，但随着央行、金融监管总局、证监会等推出一揽子利好政策，着力稳定投资者预期，鼓励中长期资金入市，市场逐步回暖，资金净流出情况改善。系列新政策推动资本市场高质量发展，有助于增强市场信心，中长线资金持续加配A股，市场流动性有望进一步改善。

政策发力提振市场信心，市场情绪将继续修复：海外方面，当前美国特朗普政府的政策变化持续影响全球经济及资金流动。最新关税政策调整后，中美经贸关系有所缓和，但仍需关注后续谈判进程及最终关税税率，或对A股投资者情绪产生扰动。国内方面，预计年内证监会、沪深京交易所将陆续出台配套政策，进一步加力支持资本市场高质量发展，对优化上市标准、服务实体经济、促进科技创新、提高投资者获得感等方面落实政策部署，有助于提振市场的长期信心，吸引长线资金布局A股。

投资建议：总体看，预计下半年我国经济内生增长动能继续回升、新质生产力加快发展，产业转型升级亮点频现，为资本市场投资提供新的配置机会。7月政治局会议或将释放更多提振经济的政策信号，利好市场信心的修复。宏观调控政策加力支持实体经济，或将继续创新工具支持资本市场平稳健康发展，资本市场流动性环境有望改善。下半年A股市场有望延续震荡上行，建议积极把握配置窗口期。投资风格方面，预计市场情绪与流动性总体向好，A股市场风格以绩优高景气成长与内需方向下的稳健大蓝筹为主线。可关注发展新质生产力方向下的科技成长板块；全方位扩大内需政策下的消费产业链。

科技成长板块中寻找绩优高景气的“人工智能+”细分方向：受益于AI技术在多个领域的广泛应用，AI+产业链景气度维持高位。一方面，国产人形机器人、智能驾驶系统及智能家居系统、AI搜索工具等AI产品的大规模应用，效率提升、体验升级和成本降低等优势显现，人工智能已从技术探索迈入规模化落地阶段。预计围绕AI的生态将趋于多元，AI+制造也促进我国供应链迈向高附加值环节，重塑全球供应链格局。另一方面，DeepSeek大模型出现，极大增强市场信心，被誉为国内创新体系从追赶到领先的缩影。在国产化率进一步提升的过程中，资本市场对AI+企业信心增强，推动新一轮AI估值重塑。在政策的大力支持下，未来技术有望持续突破，结合智能制造的完备供应体系和资本市场共同配合，有望推动我国经济向创新驱动型经济体发展。

全方位扩大内需下关注大消费板块中绩优、低估的龙头企业：2025年以来我国以旧换新政策加力扩围，同时全方位扩大内需政策利好下，多地结合自身优势落实政策举措，提振居民消费。从宏观数据看，社零增速延续回升态势，多品类销售额同比持续增长。结合上市公司一季报看，多个大消费产业链中的细分行业业绩明显回暖，盈利能力提升。若上游原材料价格延续低位震荡，企业成本压力有望缓释，叠加国潮品牌崛起、IP经济火热，消费市场亮点持续涌现。预计围绕降低负担、多途径促进居民增收等政策举措将落地，进一步释放居民消费潜力。在需求回暖的带动下，业绩或将延续回升势头，大消费产业链有望继续引领内需市场扩张，助推我国向内需主导型经济转型。消费板块景气度有望维持高位，推动估值的修复，下半年有望形成戴维斯双击。

风险因素：地缘政治风险；国内经济表现不及预期；技术进步不及预期；市场结构发生重大变化。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，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，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场