

短期情绪震荡 中长期机会仍存

【20250616-20250622】

核心观点

➤ 大类资产总览：权益市场持续回落。

本周，A 股呈现回落态势，海外方面，伊以冲突仍未得到有效缓解，地缘政治的不稳定性不断冲击着国际环境。而国内宏观经济数据整体表现相对平缓，出口、投资均未有亮眼表现。在此情况下，场内投资者短期信心不足，市场突破关键点位动力稍弱，回落在所难免。而债市继续冲高，地缘冲突的接续不断，叠加美联储降息预期落空，国内外对比下，国内债市流动性较好，且风险相对权益市场更为平缓，成为场内中低风险偏好投资者重点配置的标的。大宗商品持续回暖，原油的供给预期回落，引发了原油价格的暴涨，进一步带动了商品市场冲高。

➤ 本周 A 股观点：短期回落更多停留在情绪面

本周 A 股震荡回落，具体来看，从海外视角来看，伊以冲突仍未得到缓解，受此影响，国际原油供应可能出现大幅回落态势，原油价格暴涨下，海外形式相对动荡。但仍要看到，油价带来的短期通胀影响，或促使美国关税走向平稳，短期关税升级可能性较低，平抑了一部分海外动荡的影响。而从流动性角度来看，美联储 6 月依旧未能降息，降息预期再度走低，年内两次降息可能性再度收减。而国内当前流动性相对宽松，虽然宏观经济表现趋于平缓，但宽松的货币政策仍是助力市场保持韧性的有力支持。在此背景下，短期权益市场回落震荡或更多停留在情绪层面，大幅回落可能性有限。

A 股配置建议：短期来看，科技板块仍然能够担当市场主线，一方面，短期热点更多集中于科技板块，另一方面，政策导向明确下，科技板块流动性更加充裕。而消费后续表现仍有待观察，红利板块在分红之后能否继续保持强劲，同样有待验证。**配置策略上，仍建议哑铃型策略**，一方面，把握科技主线机会的同时，持续关注消费板块，另一方面，仍可保留红利板块的配置，在此基础上或可酌情减少仓位配置。

➤ 本周债市观点：外部冲击不断，债市持续走强。

本周债券市场持续走强，在外部冲击不断的情况下，全球市场风险偏好依然不高，债市的防御属性，依旧是当前场内投资者所热衷的。同时，相对于美国及全球的流动性，国内流

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>

动性相对较强，也为债市短期走牛提供了更为良好宽松的环境。

债市配置建议：整体看，债市虽然受国际局势影响走高，但全球流动性仍未有过于宽松的情况出现，因此，中长期仍待观望。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：地缘冲突下，原油暴涨，带动商品市场走强。

本周，商品市场再度拉升，其中，能化大幅拉升，成为推动商品市场上行的主要动力。伴随着伊以冲突，国际原油供应出现回落预期，原油价格的拉升下，商品市场持续走强。但要看到，原油价格的上升或仍处于短暂的波动，伊以冲突仍在可控范围内，而黄金的回落或也表达了全球投资者对于相关地缘冲突的看法并没有那么激烈。

因此，从商品视角来看，原油的拉升，为商品市场上行提供了有力的支撑，但地缘冲突所带来的影响，持续性有限，黄金仍处于较高位置，相关影响消弭后，商品市场仍难以看到上行机会。

商品配置建议：黄金短期建议维持配置，中长期仍可持续观望。

每周一图：股票市场持续回落

股票市场行情概述	区间起始日	2025-05-19	2025-05-26	2025-06-03	2025-06-09	2025-06-16	本周走势
	区间结束日	2025-05-23	2025-05-30	2025-06-06	2025-06-13	2025-06-20	
	周行情特征	集体回落	弱势震荡	集体收涨	震荡回落	持续走低	
主要指数 区间涨跌幅	上证指数 (%)	-0.57	-0.03	1.13	-0.25	-0.51	
	深证成指 (%)	-0.46	-0.91	1.42	-0.60	-1.16	
	创业板指 (%)	-0.88	-1.40	2.32	0.22	-1.66	
	科创50 (%)	-1.47	-0.36	1.50	-1.89	-1.55	
	北证50 (%)	-3.68	2.82	1.30	-3.11	-2.55	
	万得全A (%)	-0.63	-0.02	1.61	-0.27	-1.07	
市场成交情况	日均成交量 (亿股)	990	920	989	1115	977	
	日均成交额 (亿元)	11733	10939	12089	13717	12150	
个股涨跌情况	上涨数 (家)	1615	3226	4064	1856	1249	
	下跌数 (家)	3702	2087	1250	3702	4133	

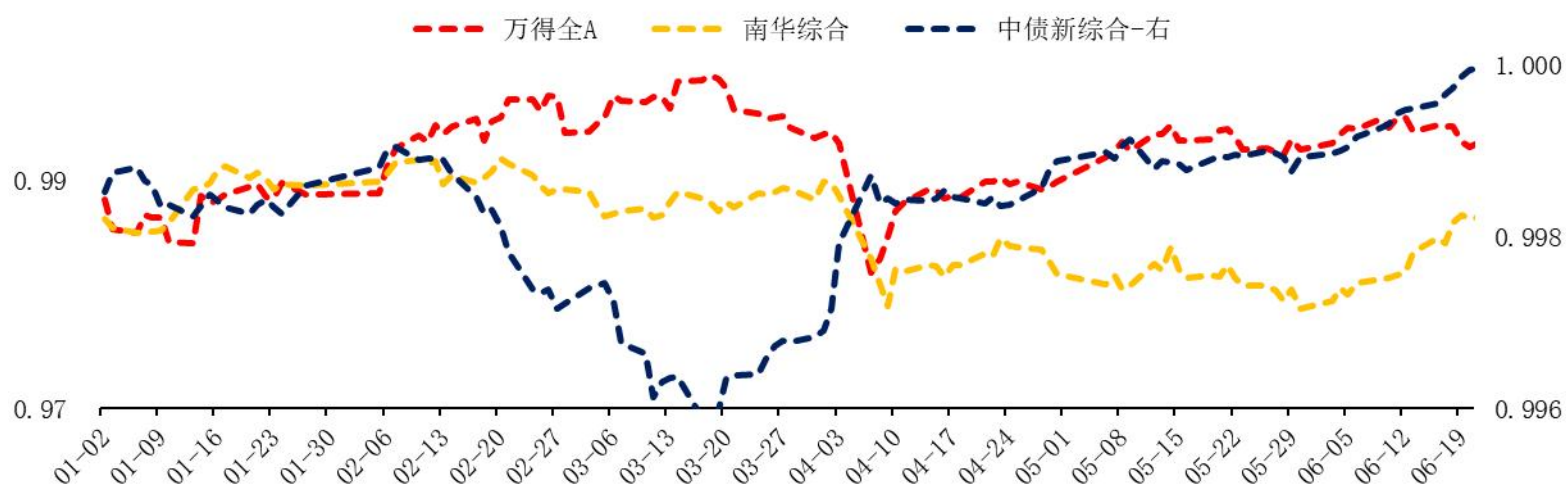
数据来源：Wind，大同证券

风险提示：国际市场突发利空因素

一、大类资产总体表现：权益市场持续回落

本周，A 股呈现回落态势，海外方面，伊以冲突仍未得到有效缓解，地缘政治的不稳定性不断冲击着国际环境。而国内宏观经济数据整体表现相对平缓，出口、投资均未有亮眼表现。在此情况下，场内投资者短期信心不足，市场突破关键点位动力稍弱，回落在所难免。而债市继续冲高，地缘冲突的接续不断，叠加美联储降息预期落空，国内外对比下，国内债市流动性较好，且风险相对权益市场更为平缓，成为场内中低风险偏好投资者重点配置的标的。大宗商品持续回暖，原油的供给预期回落，引发了原油价格的暴涨，进一步带动了商品市场冲高。

图表 1：权益回落，债商走强



数据来源：Wind，大同证券

二、权益市场：短期回落更多停留在情绪面

（一）核心观点：本周 A 股震荡回落，具体来看，从海外视角来看，伊以冲突仍未得到缓解，受此影响，国际原油供应可能出现大幅回落态势，原油价格暴涨下，海外形式相对动荡。但仍要看到，油价带来的短期通胀影响，或促使美国关税走向平稳，短期关税升级可能性较低，平抑了一部分海外动荡的影响。而从流动性角度来看，美联储 6 月依旧未能降息，降息预期再度走低，年内两次降息可能性再度收减。而国内当前流动性相对宽松，虽然宏观经济表现趋于平缓，但宽松的货币政策仍是助力市场保持韧性的有力支持。在此背景下，短期权益市场回落震荡或更多停留在情绪层面，大幅回落可能性有限。



本周，A 股整体有所回落，短期的突发事件所引起的情绪震荡，是回落的主要原因：

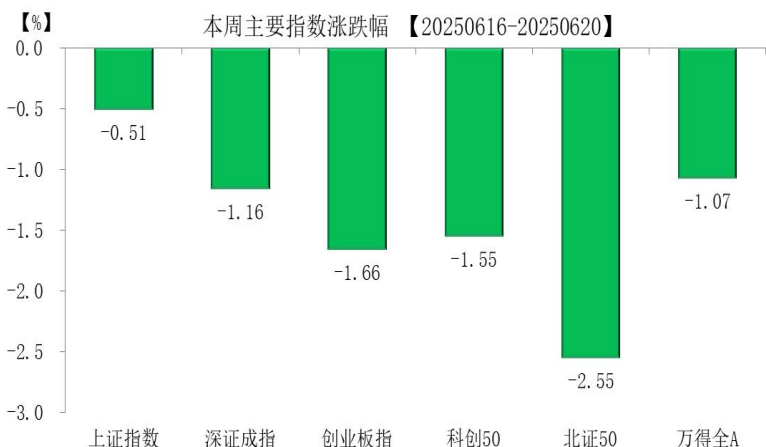
1. **科技板块有望成为后续主线。**当前，市场整体处于情绪震荡阶段，在此情况下，科技板块成为短期场内投资者抱团的主要板块，同时，科技板块的相关热点频频出现，强者恒强成为当前权益市场上的主流趋势，叠加政策对于科技板块的导向明确，后续科技板块仍有望成为主线，助力市场上行。

2. **消费板块后续仍待验证。**消费仍是近期相对重要的板块，但伴随着“国补”政策的趋缓，“618”等电商活动的短期平稳，之后消费板块短期能否稳住局势，仍需要再度观察验证。

因此，我们综合认为，站在当下，国际局势整体有所波动，地缘冲突仍在加剧，但所造成影响可控。而国内整体流动性优于海外，将成为短期权益市场优势所在。在此背景下，科技板块作为短期投资者相对乐观的板块，且热点频发下，有望成为主线。

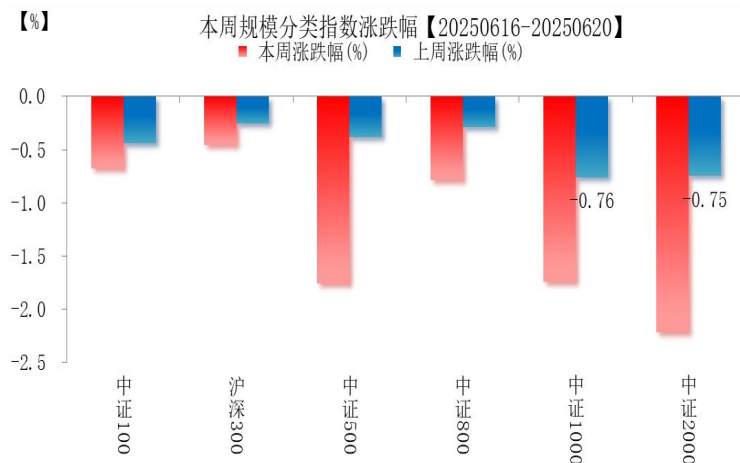
（二）配置建议：短期来看，科技板块仍然能够担当市场主线，一方面，短期热点更多集中于科技板块，另一方面，政策导向明确下，科技板块流动性更加充裕。而消费后续表现仍有待观察，红利板块在分红之后能否继续保持强劲，同样有待验证。配置策略上，仍建议哑铃型策略，一方面，把握科技主线机会的同时，持续关注消费板块，另一方面，仍可保留红利板块的配置，在此基础上或可酌情减少仓位配置。

图表 2：本周主要指数悉数下跌



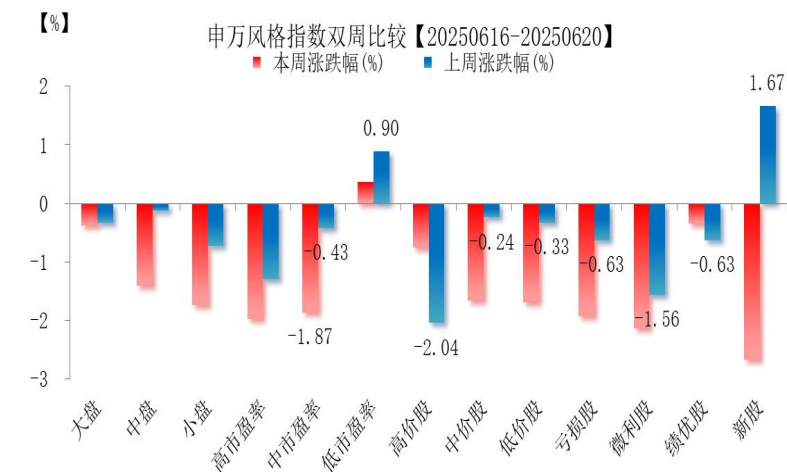
数据来源：Wind，大同证券

图表 3：本周各规模指数回落幅度加大



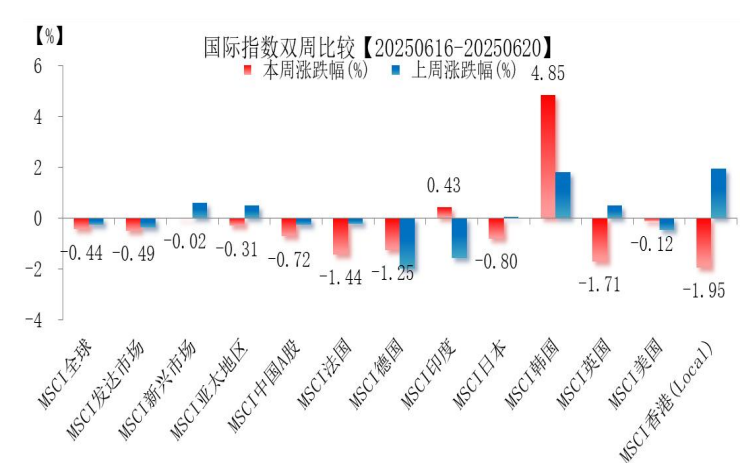
数据来源：Wind，大同证券

图表 4：本周指数回落幅度较大



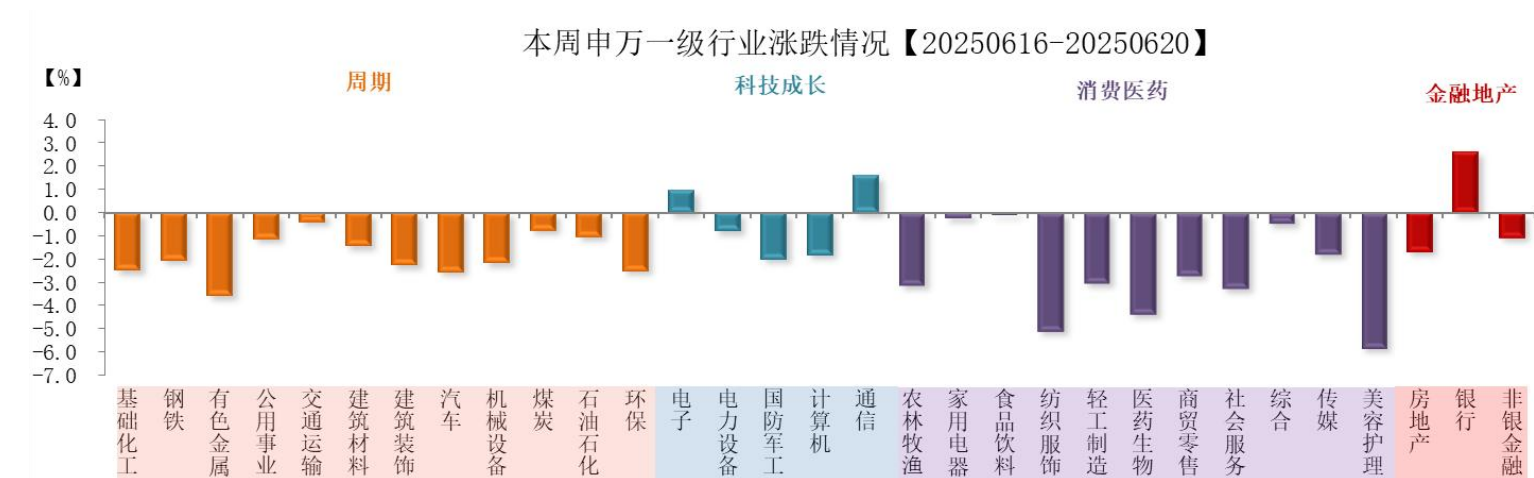
数据来源：Wind，大同证券

图表 5：本周国际市场表现不佳



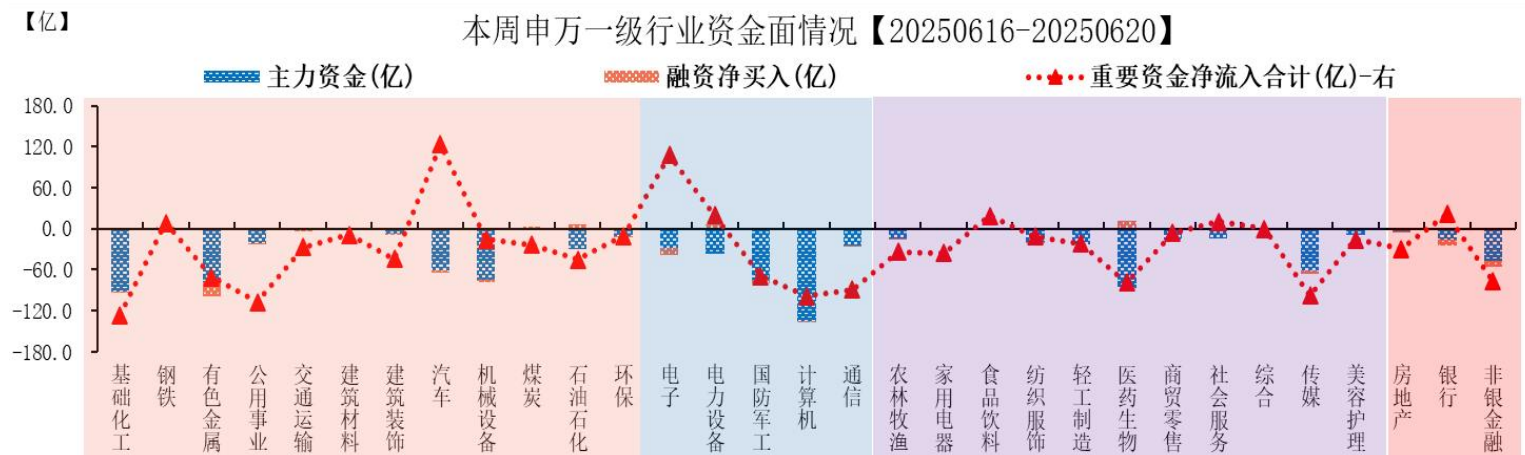
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：本周科技板块相对平稳



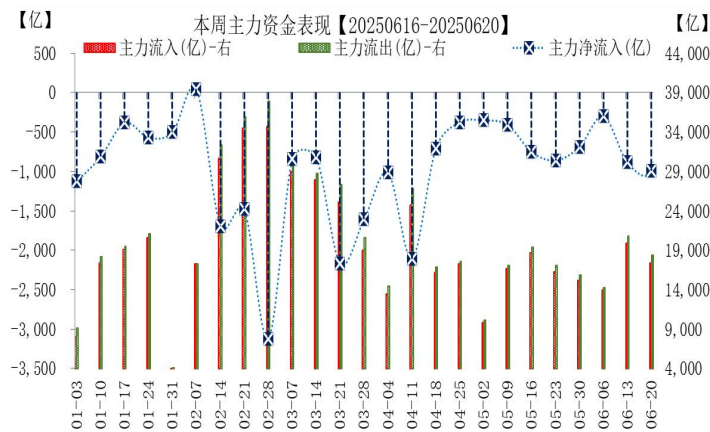
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：本周汽车、电子板块流入资金较多



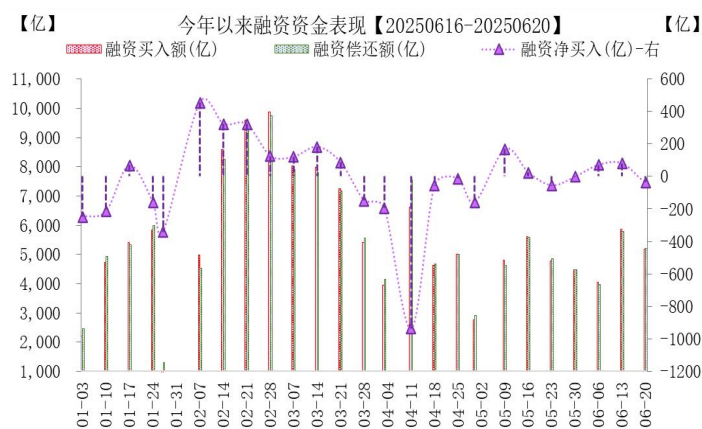
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：主力资金净流出额度再度回落



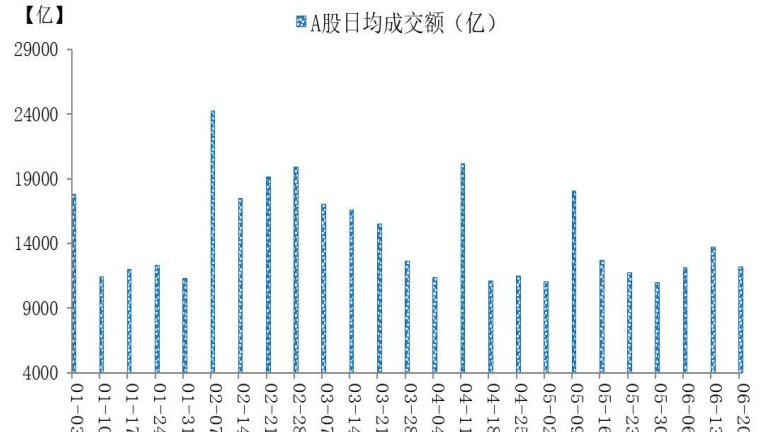
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 10：融资净买入小幅回落



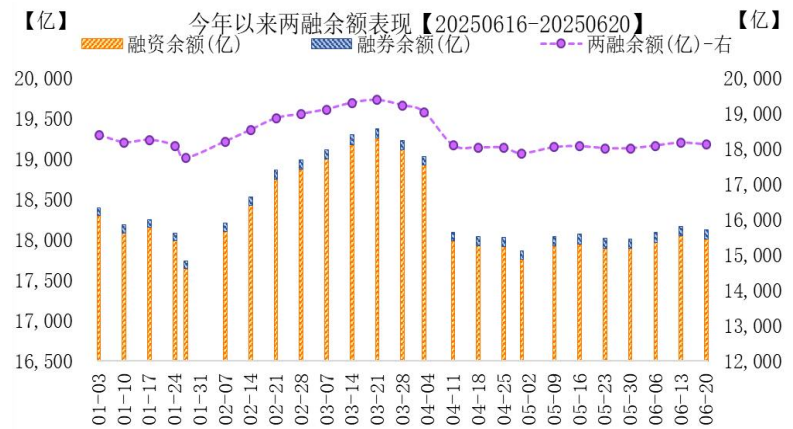
数据来源：Wind，大同证券

图表 9：日均 A 股成交额有所回落



数据来源：Wind，大同证券

图表 11：两融余额维持平稳



数据来源：Wind，大同证券

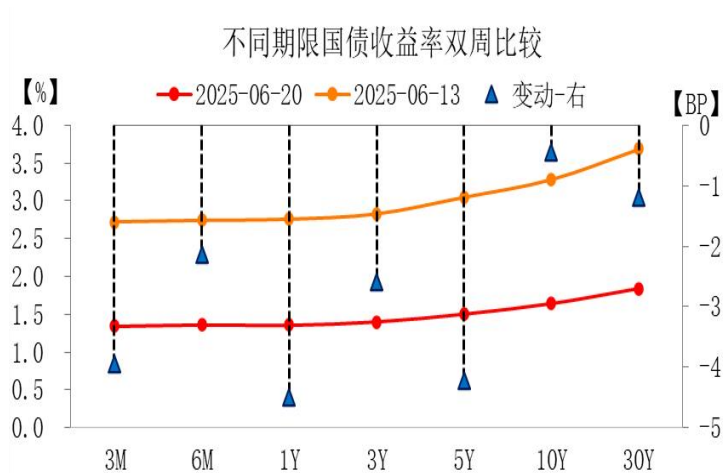
三、债券市场跟踪：债市持续走强

（一）核心观点：外部冲击不断，债市持续走强

本周债券市场持续走强，在外部冲击不断的情况下，全球市场风险偏好依然不高，债市的防御属性，依旧是当前场内投资者所热衷的。同时，相对于美国及全球的流动性，国内流动性相对较强，也为债市短期走牛提供了更为良好宽松的环境。

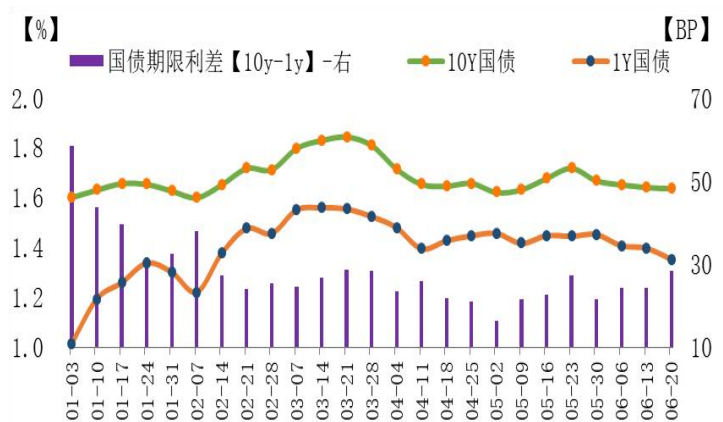
（二）债市配置建议：整体看，债市虽然受国际局势影响走高，但全球流动性仍未有过于宽松的情况出现，因此，中长期仍待观望。在此背景下，相对灵活的短债或许依旧是场内投资者更好的选择。

图表 12：债市收益率回落



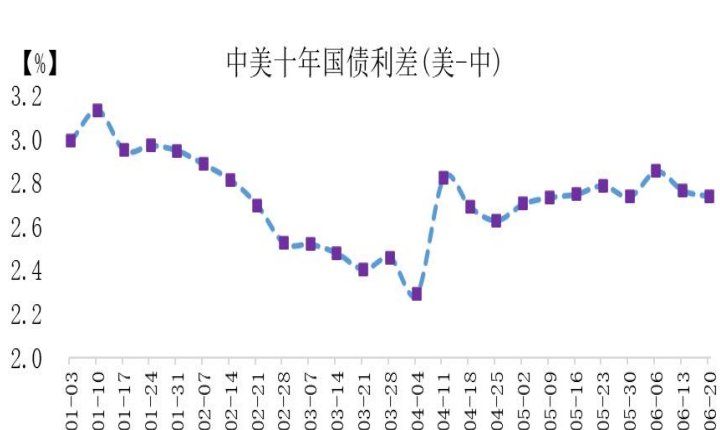
数据来源：Wind，大同证券

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）本周回落



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：原油拉升带动商品市场持续走强

（一）核心观点：地缘冲突下，原油暴涨，带动商品市场走强

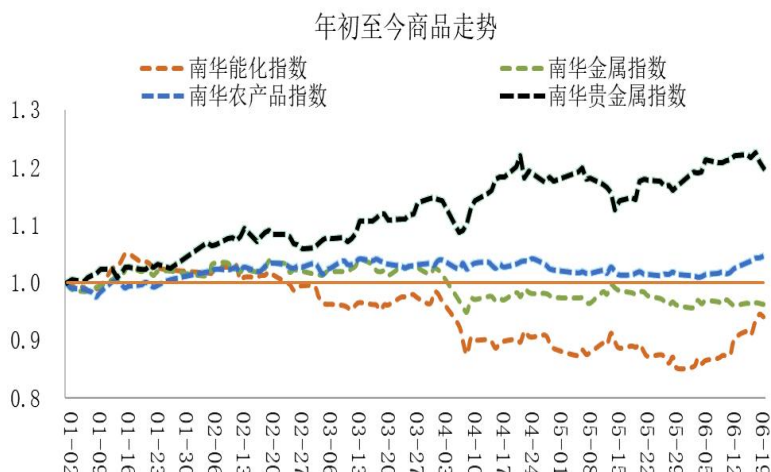
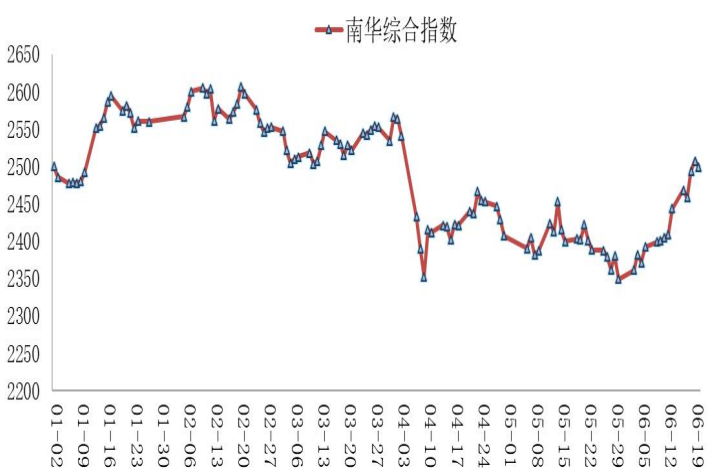
本周，商品市场再度拉升，其中，能化大幅拉升，成为推动商品市场上行的主要动力。伴随着伊以冲突，国际原油供应出现回落预期，原油价格的拉升下，商品市场持续走强。但要看到，原油价格的上升或仍处于短暂的波动，伊以冲突仍在可控范围内，而黄金的回落或也表达了全球投资者对于相关地缘冲突的看法并没有那么激烈。

因此，从商品视角来看，原油的拉升，为商品市场上行提供了有力的支撑，但地缘冲突所带来的影响，持续性有限，黄金仍处于较高位置，相关影响消弭后，商品市场仍难以看到上行机会。

（二）商品配置建议：黄金短期建议维持配置，中长期仍可持续观望。

图表 16：商品市场持续回升

图表 17：能化、农产品走势较好



数据来源：Wind，大同证券（数据经过标准化处理，故单位为1）

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。