

晨会纪要

数据日期: 2025-06-23	上证综指	深证成指	沪深300指数	中小板综指	创业板综指	科创50
收盘指数(点)	3381.58	10048.39	3857.90	11447.53	2859.36	961.48
涨跌幅度(%)	0.64	0.43	0.29	0.87	1.32	0.37
成交额(亿元)	4427.89	6798.17	2324.82	2475.29	3403.28	249.94

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评: 深圳加快推进综改试点——深圳贯彻落实《关于深入推进深圳综合改革试点深化改革创新扩大开放的意见》工作大会解读

固定收益快评: 可交换私募债跟踪-私募EB每周跟踪 (20250616-20250620)

固定收益周报: 转债市场周报-非银标的相继提议下修, 关注临期转债机会

行业与公司

传媒互联网周报: 北京出台游戏电竞支持办法, 国产AI Agent持续突破
食品饮料周报(25年第25周): 白酒、餐饮链市场情绪有所回暖, 关注啤酒、饮料旺季表现

家电行业周报(25年第25周): 618全周期家电零售增长强劲, 5月家电销售外冷内热

轻工制造行业周报(25年第25周): 5月轻工出口延续走弱, Meta发布AI运动眼镜新品

海外市场专题: 美元债双周报(25年第25周)-中东地缘冲突升级, 美联储6月按兵不动

化工行业快评: 原油行业事件点评-中东局势紧张加剧, 原油价格大幅上升

金融工程

金融工程专题报告: 海外资管机构月报-5月美国股票型基金涨幅中位数超5%, 其中大盘成长型基金反弹近9%

金融工程周报: ETF周报-本周近50亿元资金流入金融ETF, 其中证券ETF净申购超30亿元

金融工程日报: 沪指午后拉升, 稳定币概念再度大涨、油气股反复活跃

市场走势



主要市场指数

06月24日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	33597.92	0
纳斯达克	10961.46	-0.48
S&P500	3801.78	-0.44
法国CAC40	6000.24	-0.72
德国DAX	14261.19	-0.57
日经225	27574.43	-0.4
恒生	23689.13	0.67

基金指数

06月24日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3258.09	0.01
股票基金指数	9947.86	-0.25
混合基金指数	9193.37	-0.11

汇率

06月24日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.15	0.49
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.85	0.0
美元兑日元	146.13	0.02

非流通股解禁

06月24日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
鹏欣资源	22026.56	100.00	2025-06-12
内蒙一机	412.50	82.58	2025-06-03
华电重工	408.34	100.00	2025-06-02
宁波银行	7581.90	95.06	2025-05-16
新点软件	15651.92	100.00	2025-05-16
华兰股份	3782.78	100.00	2025-04-30
深城交	8400.00	100.00	2025-04-28
中科微至	6660.00	100.00	2025-04-28

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:深圳加快推进综改试点——深圳贯彻落实《关于深入推进深圳综合改革试点深化改革创新扩大开放的意见》工作大会解读

事件:

6月20日,深圳召开贯彻落实中办、国办《关于深入推进深圳综合改革试点深化改革创新扩大开放的意见》工作大会。

解读:

6月10日中办、国办印发《关于深入推进深圳综合改革试点深化改革创新扩大开放的意见》(以下简称《意见》)以来,深圳积极谋划布局综合改革试点、深化改革创新扩大开放。6月12日,国务院新闻办公室针对《意见》召开新闻发布会,邀请国家发展改革委、科技部、广东省、深圳市的领导介绍《意见》的有关情况。6月13日,深圳召开深入推进综合改革试点系列新闻发布会(第一场),介绍了《意见》的总体要求、改革举措和保障措施,并在深圳改革成效、未来举措、经济体制改革等方面回答记者提问。6月17日,由国信证券承担牵头主承销商的“2025年度第一期定向科技创新债券——25 东方富海 PPN001(科创债)”在中国银行间债券市场发行,成为《意见》发布后,深圳首批落地的实践成果。6月19日,深圳召开深入推进综合改革试点系列新闻发布会(第二场),介绍前海合作区、前海蛇口自贸片区、河套合作区深圳园区贯彻落实《意见》、深化改革创新扩大开放工作进展。6月20日,深圳召开贯彻落实中办、国办《意见》工作大会(以下简称“会议”或“深圳工作大会”)。会议围绕《意见》内容,对进一步推进深圳综合改革试点、深化改革创新扩大开放作出了部署。

证券分析师: 董德志(S0980513100001)、薛冰(S0980524060002)

◆ 固定收益快评:可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪(20250616-20250620)

我们定期梳理从公开渠道可获得的最新的可交换私募债(私募 EB)项目情况,对私募可交换债项目做基本要素跟踪,私募发行条款发行过程可能有更改,请以最终募集说明书为准,发行进度请与相关主承销商咨询。

本周新增项目信息如下:(部分项目因合规原因未予列示)

1. 辽宁成大股份有限公司 2025 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目获交易所反馈,拟发行规模为 50 亿元,正股为广发证券(000776.SZ),主承销商为中信建投证券,交易所更新日期为 2025 年 6 月 16 日;

风险提示

项目获批进度不及预期,经济增速下滑。

证券分析师: 王艺熹(S0980522100006)、赵婧(S0980513080004)、董德志(S0980513100001)

联系人: 吴越

◆ 固定收益周报:转债市场周报-非银标的相继提议下修,关注临期转债机会

上周市场焦点(6月16日-6月20日)

股市方面,上周权益市场震荡下跌,或受“618”大促结束、媒体舆论对盲盒、食品饮料行业的影响,上周消费板块表现疲弱;红利属性的银行板块、以及受产业订单预期向好拉动的科技板块表现较好。

债市方面,上周资金面总体维持偏松,国家统计局公布 5 月经济数据、陆家嘴金融论坛召开等事件未对债市形成较大影响,债市全周延续震荡行情;周五 10 年期国债利率收于 1.64%,较前周下行 0.44bp。

转债市场方面，上周转债个券多数收跌，中证转债指数全周-0.17%，价格中位数-0.48%，我们计算的算术平均平价全周-2.08%，全市场转股溢价率与上周相比+2.39%。个券层面，晶瑞（湿电子化学品）、联得（显示模组设备）、天创（鞋服产品）、雪榕（食用菌）、首华（天然气供应）转债涨幅靠前；金陵（足球概念）、志特（建筑铝膜）、金丹（PLA 概念）、东时（驾培）转债跌幅靠前。

观点及策略（6月23日-6月27日）

非银标的相继提议下修，关注临期转债机会：

上周国家统计局发布5月份经济数据，各分项表现较为分化，在国家政策支持及“618”前置下消费表现强劲，而投资和出口增速有所下行。市场热点轮动依旧较快，近日热门主题创新药、新消费均有所回落，在外部地缘冲突加剧、不确定性较高，而国内政策依旧有支撑下，预计权益市场仍将延续指数震荡、内部主题轮动格局。

转债方面，近两周转债发行略有加快，债市利率低位下转债配置需求旺盛，转债估值仍有支撑，在权益震荡调整的行情中转债表现出较好的抗跌属性。近期转债评级报告仍在陆续披露，亦有大盘品种被下调评级，但从后续市场表现来看，经历去年信用风波后，转债投资者普遍加强了对正股信用资质的考察及对信用评级披露的预期管理，在尚未有个券超预期被下调评级的情况下，对市场的整体影响相对可控。

近日瑞达、财通转债相继提议下修，历史上两只高评级非银个券曾数次触发下修条件，此次均为首次提议下修，反映临期转债较为强烈的促转股意愿。截至明年底转债市场将有超百只个券到期，建议关注临期转债的下修博弈机会。此外，临期转债中YTM尚未正、且正股信用资质较好的转债安全性更佳，可多加关注。

择券方面，在宏观不确定性较强阶段，可利用红利与科技板块驱动因素的不一致降低组合波动，寻找业绩有支撑或（及）估值驱动的标的，建议从业绩驱动类、事件催化类、红利及防御三方面入手。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

证券分析师：王艺熹（S0980522100006）、赵婧（S0980513080004）、董德志（S0980513100001）

联系人：吴越

行业与公司

◆ 传媒互联网周报：北京出台游戏电竞支持办法，国产AI Agent持续突破

传媒板块本周表现：行业下跌1.78%，跑输沪深300，跑输创业板指。本周（6.16-6.20）传媒行业下跌1.78%，跑输沪深300（-0.45%），跑输创业板指（-1.66%）。其中涨幅靠前的分别为联建光电、百纳千成、时代出版、ST华通等，跌幅靠前的分别为粤传媒、元隆雅图、华立科技、川网传媒等。横向比较来看，本周传媒板块在所有板块中涨跌幅排名第15位。

重点关注：OpenAI、字节跳动、MiniMax等AI大厂持续更新，北京出台游戏电竞支持办法。1）OpenAI与美国国防部签署2亿美元的合同；2）OpenAI推出一项名为“ChatGPT Record”的新功能，能够实现录音、转录以及音频摘要的功能；3）字节跳动发布了一款名为Seedance1.0的新模型，在独立评测中超越了谷歌最新推出的Veo3；4）MiniMax推出视频Agent，这款工具不仅支持通过简单文本指令生成完整视频，还能通过上传人脸图片实现视频中人物身份的精准一致性。5）《关于促进北京市游戏电竞行业高质量发展的支持办法（暂行）》近日出台。《暂行办法》提出，对优秀精品项目，最高给予500万元奖励。

本周重要数据跟踪：《Whiteout Survival》蝉联手游榜首。1）本周（6月16日-6月22日）电影票房3.66亿元。票房前三名分别为《酱园弄·选案》（1.50亿元，票房占比41.1%）、《新·驯龙高手》（0.73亿元，票房占比19.9%）、《分手清单》（0.32亿元，票房占比8.8%）；2）综艺节目方面，《奔跑吧第九季》、《歌手2025》、《开始推理吧第三季》、《无限超越班第三季》和《中餐厅非洲创业季》排名居前；3）游戏方面，2025年5月中国手游收入前三名分别为点点互动《Whiteout Survival》、柠檬微趣《Gossip Harbor: Merge&Story》和腾讯《PUBG MOBILE》。

投资建议：短期业绩周期向上，中长期持续看好AI应用及IP潮玩。1）基本面底部改善，关注游戏、

广告媒体、影视等板块，把握个股 α 。游戏板块自下而上把握产品周期及业绩表现，推荐恺英网络、巨人网络、姚记科技、心动公司等标的；媒体端关注经济底部向上带来的广告投放增长（分众传媒、哔哩哔哩等）；影视内容关注供给端底部改善可能，渠道（万达电影等）以及内容（光线传媒、华策影视等）；高分红、低估值以及市值管理提升角度关注国有出版板块；2）行业 β 持续看好高景气的IP潮玩以及从0到1阶段的AI应用。IP潮玩推荐泡泡玛特、浙数文化、姚记科技等；AI应用重点把握应用场景机会，关注游戏、玩具、广告、教育、电商、社交、等方向；2B/2G关注营销、教育等领域落地可能；2C关注AI游戏、AI玩具等领域。

风险提示：监管政策风险；业绩风险；商誉及资产减值风险等。

证券分析师： 张衡（S0980517060002）、陈瑶蓉（S0980523100001）

◆ 食品饮料周报（25年第25周）：白酒、餐饮链市场情绪有所回暖，关注啤酒、饮料旺季表现

本周（2025年6月16日至2025年6月20日）本周食品饮料板块下跌0.02%，跑赢上证指数0.49pct。本周食品饮料板块涨幅前五分别为晨光生物（13.43%）、皇台酒业（11.41%）、金种子酒（9.78%）、迎驾贡酒（7.52%）和山西汾酒（7.21%）。

白酒：政策执行注重方式方法，市场情绪有所回暖。据国家统计局数据，1-5月，我国烟酒类零售总额2787亿元，同比增长6.7%；其中5月烟酒类零售额482亿元，同比增长11.2%。1-5月，中国规模以上企业白酒产量累计159.7万千升，累计下降7.6%；其中5月白酒产量29.1万千升，同比下降13.4%。本周白酒指数上涨1.1%，“禁酒令”纠偏，市场情绪边际回暖。本周（6/16-6/20）白酒SW上涨1.10%，金种子酒、迎驾贡酒、山西汾酒、泸州老窖、古井贡酒涨幅领先。情绪面看，人民网及新华社发声“整治违规吃喝不能一刀切”，后续政策执行更加注重方式方法，宴席、自饮等大众正常消费需求有望松绑，本周市场情绪有所回暖；当前板块估值处于历史较低分位数，向下有股息率保护，白酒仍是优质顺周期资产。个股推荐方面，把握三条投资主线：1）抗风险能力经过多轮周期验证的板块龙头贵州茅台、山西汾酒、五粮液；2）数字化工程逐步显现正反馈、估值超跌修复的泸州老窖；3）基地市场仍有份额提升逻辑的今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒；也建议关注渠道风险加速释放的洋河股份、口子窖、酒鬼酒等。

大众品：本周情绪略有回暖，关注供需格局改善。啤酒：本周板块情绪回暖，继续紧盯并择机布局alpha型啤酒个股。零食：零食龙头引领产业链各环节提效，行业分化趋势延续，继续推荐有新品、新渠道突破的个股。调味品：基础调味品龙头表现韧性，淡季关注政策动向。建议关注复调行业在餐饮行业预期上升后的估值修复，推荐复调板块龙头颐海国际以及基础调味品板块龙头海天味业。速冻食品：淡季企业积极研发新品，需求相对平稳。继续推荐关注经营稳定的餐饮供应链龙头安井食品、千味央厨。乳制品：潜在政策催化，需求平稳复苏，供给加速出清，布局2025年供需改善带来的向上弹性。饮料：迎来旺季检验，龙头目标积极预计景气延续。我们推荐持续加速全国化和平台化的东鹏饮料，同样建议关注今年表现较优的包装水、茶饮龙头。

投资建议：本周推荐组合为贵州茅台、五粮液、山西汾酒、泸州老窖、燕京啤酒、卫龙美味、颐海国际等。

风险提示：需求恢复较弱；原材料价格大幅上涨；市场竞争加剧。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、杨苑（S0980523090003）、柴苏苏（S0980524080003）

联系人： 张未艾、王新雨

◆ 家电行业周报（25年第25周）：618全周期家电零售增长强劲，5月家电销售外冷内热

本周研究跟踪与投资思考：618大促落幕，结合5月家电社零及奥维云网销售跟踪数据看，618期间家电零售需求增长强劲。美的系618期间零售额同比增长超20%。家电出口受关税等影响依然有所承压，5月出口额下降8%。

618数据跟踪：5月家电社零增长超50%，主要品类均实现较快增长。据统计局数据，5月我国家电和音

像器材类限额以上零售额同比增长 53.0%，累计同比增长 30.2%。在 618 大促提前至 5 月 13 日开启、及国补政策的持续拉动下，家电零售额增长环比明显提速。分品类看，奥维云网数据显示，5 月及前 24 周，家电主要品类的零售额均实现良好增长。5 月空调零售额增长超 40%，洗衣机零售额增长约 30%；油烟机、燃气灶、洗碗机线上实现 15%-20% 的增长，线下增速相对更快；厨房小家电线上零售明显回暖，电饭煲线上线下零售额同比+42.1%/+30.7%；扫地机及洗地机延续较快增长趋势。

618 美的零售额增长超 20%，苏宁门店客流增长超 100%。618 大促期间，家电头部企业普遍实现较快增长，结构化升级持续。苏宁易购数据显示，5 月 16 日至 6 月 18 日，苏宁易购全国门店客流同比增长 105%，万元以上家电销售增长 122%；京东数据显示，京东百时电视成交额同比增长 260%。公司方面，美的集团战报显示，618 期间，公司零售额同比增长超 20%，购买用户数同比增长超 30%，其中 Colmo 零售额同比增长超 85%，华凌购买用户数增长超 50%。海尔智家 618 期间，蝉联冰箱、洗衣机、热水器、冷柜全网份额第一，卡萨帝在万元以上家电市场稳居第一。格力 618 在空调品类上占据销售额第一。海信视像 618 期间，电视全渠道销量/销售额市占率达到 24%/29%，位居第一。石头科技 618 期间扫地机份额位居第一，达到 32.8%。科沃斯 618 期间，旗下双品牌全渠道成交额超 32.5 亿元，位居清洁电器行业第一。

5 月家电出口额下降 8%，洗衣机、吸尘器表现坚挺。据海关总署发布的数据，5 月我国家电出口额同比下降 7.6%，自 2023 年我国家电出口迎来修复以来，5 月已连续两个月出现同比下降，且降幅环比 4 月有所扩大。分品类看，洗衣机、吸尘器增长依然良好，韧性较强。5 月洗衣机出口额增长 3.9%，吸尘器出口额同比增长 14.7%；空调出口额同比下降 2.8%，冰箱出口额下降 6.8%，电视出口额下降 3.2%。6 月 12 日，美国商务部宣布，将从 6 月 23 日起，将对八大类钢制家用电器加征 50% 的进口关税，涉及品类包括洗衣机、洗碗机、冰箱、烤箱、烘干机、冷柜、垃圾处理及置物架等。此次关税加征面向全球所有国家和地区，除英国为 25% 关税外，其他国家均为 50% 关税，但若产品使用的钢铁原料在美国本土熔铸（即使后续在海外加工），可免征关税。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电周相对收益+0.22%。原材料：LME3 个月铜、铝价格分别周度环比+0.8%、+1.7%至 9652/2529 美元/吨；本周冷轧价格周环比-0.9%至 3450 元/吨。集运指数：美西/美东/欧洲线周环比分别+14.83%/+19.41%/+6.03%。海外天然气价格：周环比+17.4%。

核心投资组合建议：白电推荐格力电器、美的集团、海尔智家、TCL 智家、海信家电；厨电推荐老板电器；小家电推荐小熊电器、石头科技、新宝股份。

风险提示：市场竞争加剧；需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、邹会阳（S0980523020001）

联系人： 李晶

◆ 轻工制造行业周报（25 年第 25 周）：5 月轻工出口延续走弱，Meta 发布 AI 运动眼镜新品

本周研究跟踪与投资思考：5 月轻工出口降幅扩大，美国家具零售额同比+8.8%，海外需求相对具备韧性；5 月我国家具零售额同比+25.6%，全年以旧换新资金进度 54%，随着下半年资金有序下达有望继续释放家居需求；近期 Meta 发布 AI 运动眼镜 Oakley Meta HSTN，关注行业新品催化。

5 月轻工出口延续走弱，美国家具类零售额同比+8.8%。根据海关总署，以美元口径计，5 月我国家具类产品出口额同比-9.4%，降幅较 4 月扩大 2.2pct。中美于 5 月 12 日达成 90 天关税豁免协议，5 月数据尚未完全反映关税降级影响，出口仍受美国拖累，此外预计也与产能加速外移有关。分品类看，5 月床垫出口额同比+1.5%，床架、保温瓶、升降桌类与陶瓷器具出口额同比-5.1%/-8.7%/-9.1%/-9.6%，办公椅、人造草皮、PVC 地板、电子烟与木框架沙发出口额同比-11.8%/-15.7%/-17.8%/-19.5%/-23.9%。海外需求方面，5 月美国家具和家用装饰店零售额同比+8.8%，已连续 9 个月实现正增长，反映美国家具类产品需求相对具备韧性。

以旧换新资金进度 54%，1380 亿中央资金将在下半年有序下达。根据商务部，2025 年 1 月和 4 月已分别下达两批共计 1620 亿元中央资金，截至 5 月 31 日，2025 年消费品以旧换新 5 大品类合计带动销售额 1.1 万亿元，发放直达消费者的补贴约 1.75 亿份，其中家装厨卫焕新共 5762.6 万单。在以旧换新资金支持下，3-5 月我国家具类零售额增速分别为 29.5%/26.9%/25.6%，5-6 月全国多地因资金透支陆续限额

或暂停国补，后续 1380 亿元中央资金预计将在 7 月和 10 月分两批有序下达，有望继续释放家具类消费需求。

Meta 发布 AI 运动眼镜 Oakley Meta HSTN，关注行业新品催化。6 月 20 日，Meta 发布与 Oakley 合作的 AI 运动类智能眼镜新品 Oakley Meta HSTN，起售价为 399 美元，主要聚焦运动场景，核心功能仍以拍摄、语音指令、听音乐、通话与 AI 助理为主。此次产品升级点在于 1) 更持久续航：日常续航 8 小时，待机续航 19 小时，配充电盒可额外提供 48 小时续航；2) 更高分辨率：具备 1200 万像素超广角摄像头，支持 3K 超高清视频拍摄录制；3) 内置 Meta AI 功能：可实时回答运动相关问题、提供翻译和环境信息等。

重点数据跟踪：市场回顾：上周轻工板块-3.06%，周相对收益-2.61%。家居板块：5 月家具类零售额同比+25.6%，建材家居卖场销额同比-2.9%；上周 TDI 国内现货价下跌 100 元/吨，软泡聚醚市场价上涨 175 元/吨。浆价纸价：上周外盘针阔叶浆价格持平；内盘针叶浆下跌 50 元/吨、阔叶浆价格持平；溶解浆价格持平；废纸现货价下跌 34 元/吨；成品纸方面，上周双胶纸与双铜纸市场价均持平，箱板纸与瓦楞纸分别下跌 120 元/吨、50 元/吨，白卡纸下跌 50 元/吨、白板纸价格持平。地产数据：5 月 30 大中城市商品房成交面积同比-3.3%，5 月十城二手房成交面积同比+9.7%。出口数据：5 月我国家具出口额同比-9.4%，纸及纸制品出口额同比-1.0%。潮玩消费：5 月潮玩动漫线上 GMV 增速为 11.4%，其中积木与卡牌线上增速分别为 9.3%/74.9%。

投资建议：随着以旧换新资金有序下达，看好家居龙头经营与估值修复，关注欧派家居/索菲亚/顾家家居/公牛集团；造纸板块重点推荐新产能投放驱动增长的太阳纸业；包装板块推荐基本面稳健的高分红标的裕同科技；文娱板块推荐传统主业修复、新业务快速成长的晨光股份；新型烟草板块重点推荐雾化业务触底反转，HNB 二次增长逻辑持续验证的思摩尔国际。

风险提示：消费复苏不及预期；地产销售竣工不及预期；行业竞争格局恶化；烟草行业政策监管风险；新品及新市场开拓不及预期。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、邹会阳（S0980523020001）

联系人： 李晶

◆ 海外市场专题：美元债双周报（25 年第 25 周）-中东地缘冲突升级，美联储 6 月按兵不动

中东地缘局势不确定性加剧。美国总统特朗普发表全国讲话称，伊朗关键核设施已被“彻底摧毁”，而伊朗议会批准关闭霍尔木兹海峡，此举被视为美伊局势升级的重大拐点，引发中东地缘风险骤然升温。与此同时，地缘局势的不确定性也加剧了对全球供应链、能源价格及风险溢价的重新评估，若冲突扩大，可能对原油价格、通胀路径、央行政策形成新的外生变量，全球资产重新定价的风险正逐步释放。

美联储 6 月按兵不动，利率维持高位释放观望信号，为年内降息保留余地。美国 FOMC 6 月利率决议维持不变，符合市场预期。尽管点阵图显示年内预期降息两次，但内部分歧明显，七位官员预计全年不降息，十人预计至少两次降息，政策路径缺乏明确性。此次按兵不动表明，美联储在通胀回落和经济增长放缓之间继续保持政策谨慎，避免过早释放宽松信号。在缺乏超预期通胀或就业数据的背景下，维持利率稳定有助于进一步压制通胀预期和观测政策滞后效应，亦为年内是否开启降息周期保留空间。市场接下来将关注核心通胀、PCE 及就业成本指数等领先指标，以判断美联储是否可能在四季度启动降息路径。

美国 4 月资本大幅净流出，国际资金配置美债意愿减弱。美国 4 月资本流动数据显示，当月国际资本净流入录得-142 亿美元，远低于前值 2543 亿美元，反映出整体资本大幅净流出；其中长期资本净流入为-78 亿美元，同样不及前值 1618 亿美元。数据表明在利率高位维持、美元走强以及地缘局势不确定背景下，全球资本对美资产配置意愿阶段性减弱。

衍生品隐含降息预期维持年内两次，分别在 9 月和 12 月。从市场降息预期变化来看，由于本次 FOMC 点阵图并未提供太多增量信息，市场预计短期内美联储货币政策仍将维持观望，静待通胀与贸易动向进一步明朗，CME“美联储观察”工具显示，7 月维持利率不变的概率为 86%，降息 25 个基点的概率为 14%，9 月降息的概率为 79%。

美债利率全线上行，期限利差小幅收窄。美债利率曲线近两周呈现牛陡走势，1 年/2 年/3 年/5 年/10

年/20 年/30 年期美债利率分别变动-7/-14/-16/-17/-13/-9/-8bp, 10Y 和 2Y 分别录得 4.38%和 3.90%, 10Y-2Y 利差小幅走阔至 48bp。

投资建议：保持灵活应对政策与地缘风险，中短久期优先，谨慎配置长债。中东局势因美以空袭伊朗核设施升级引发恐慌，带动油价飙升至近 80 美元，并短期推升美债收益率上行。尽管财政赤字压力已抬升长期利率，债市避险需求仍在数据与政策指引支撑下起伏波动。建议投资者以中短期美债配置为主，优选 2-5 年期品种，平衡收益与波动；谨慎配置长久期债券，并考虑适量配置 TIPS 或浮动利率债以对冲通胀和利率上行风险。此外，可通过全球资产配置，适度引入其他主权债以增强组合弹性。

重要事件与数据方面，未来两周建议重点关注美国 5 月 PCE 数据和 6 月消费者信心数据。

风险提示：美国经济和货币、财政、贸易政策的不确定性。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）、徐祯霆（S0980522060001）

◆ 化工行业快评：原油行业事件点评-中东局势紧张加剧，原油价格大幅上升

据央视新闻报道，当地时间 22 日，伊朗议会国家安全委员会委员库萨里表示，伊朗议会已得出结论，认为应关闭霍尔木兹海峡，但最终决定权在伊朗最高国家安全委员会手中。

• 国信化工观点：1) 美国直接介入伊以冲突，伊朗存在直接封锁霍尔木兹海峡的可能。霍尔木兹海峡作为国际原油、天然气的重要通道，若被封锁可能导致国际原油价格飙涨；2) OPEC+连续三个月宣布大幅恢复补偿性减产，但由于伊拉克、阿联酋和俄罗斯等国为此前的超产做出补偿，造成原油增产打折执行；3) 美国现有油井运营成本及新完井成本不断提高，预期 2026 年美国原油产量下降。

证券分析师：杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）、董丙旭（S0980524090002）

金融工程

◆ 金融工程专题报告：海外资管机构月报-5 月美国股票型基金涨幅中位数超 5%，其中大盘成长型基金反弹近 9%

美国公募基金市场月度收益

2025 年 5 月，美国股票型基金业绩强于国际股票基金、债券基金和资产配置基金。具体来看，5 月美国股票型基金、国际股票型基金、债券型基金、资产配置型基金收益中位数分别为 5.59%、4.57%、0.08%、3.31%。

美国非货币公募基金资金流向

按管理方式：2025 年 5 月，主动管理型基金整体净流出 23 亿美元，被动基金整体净流入 593 亿美元。

按资产类型：2025 年 5 月美国市场开放式基金中，债券型基金资金净流入较多，为 224 亿美元，股票型基金资金净流出较多，为 510 亿美元。

2025 年 5 月，美国市场 ETF 中，股票型、债券型 ETF 资金净流入较多，分别达 490 亿、386 亿美元。

值得注意的是，在股票型基金中，开放式基金与 ETF 资金流向相反，表现为资金流出开放式基金并流入 ETF。

头部资管机构资金净流入

美国开放式基金规模 Top10 资管机构除了 Fidelity 和 PIMCO 之外均有资金净流出，其中 American Funds、Vanguard 资金净流出较多，分别净流出 83 亿美元和 78 亿美元。

ETF 方面，美国 ETF 规模 Top10 资管机构除了 State Street 外均有资金净流出，其中 iShares 和 Vanguard 净流入最多，分别为 258 亿美元和 218 亿美元。

美国公募基金市场新发产品

2025 年 5 月，美国基金市场新成立基金共 42 只，其中包括 37 只 ETF 和 5 只开放式基金产品；按资产类

别区分，2025 年 5 月新成立股票型基金 32 只、债券型基金 8 只、资产配置型基金 2 只。

海外资管机构观点梳理

我们围绕海外头部资管机构近期较为关注的主题，从资管机构公开发布的报告及文章中，整理海外头部资管机构的市场观点及配置建议摘要。本月热点主题包括：欧美政策走势、外资对股票市场观点等。

风险提示：市场环境变动风险，本报告基于客观数据，不构成投资建议。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、杨昕宇（S0980525040001）

◆ 金融工程周报:ETF 周报-本周近 50 亿元资金流入金融 ETF，其中证券 ETF 净申购超 30 亿元

ETF 业绩表现

上周（2025 年 06 月 16 日至 2025 年 06 月 20 日，下同）股票型 ETF 周度收益率中位数为-0.87%。宽基 ETF 中，上证 50ETF 涨跌幅中位数为 0.13%，收益最高。按板块划分，科技 ETF 涨跌幅中位数为-0.70%，跌幅最小。按主题进行分类，银行 ETF 涨跌幅中位数为 3.09%，收益最高。

ETF 规模变动及净申购

上周股票型 ETF 净申购 127.95 亿元，总体规模减少 105.01 亿元。在宽基 ETF 中，上周科创板 ETF 净申购最多，为 30.38 亿元；按板块来看，大金融 ETF 净申购最多，为 45.60 亿元；按热点主题来看，证券 ETF 净申购最多，为 33.74 亿元。

ETF 基准指数估值情况

在宽基 ETF 中，创业板类、中证 1000ETF 的估值分位数相对较低；按板块来看，消费、周期 ETF 的估值分位数相对温和；按照细分主题来看，酒、光伏 ETF 的估值分位数相对较低。与前周相比，上证 50ETF 的估值分位数明显提升，周期、中证 1000ETF 的估值分位数明显降低。

ETF 融资融券情况

上周一至周四股票型 ETF 融资余额由前周的 401.78 亿元上升至 407.00 亿元，融券余量由前周的 21.66 亿份下降至 21.22 亿份。在日均融资买入额、融券卖出量最高的前 10 只 ETF 中，科创板 ETF 和医药 ETF 的日均融资买入额较高，中证 1000ETF 和沪深 300ETF 的日均融券卖出量较高。

ETF 管理人

上周新成立 8 只 ETF，为华安中证 A500 增强策略 ETF、国联安中证 A500 增强策略 ETF、富国恒指港股通 ETF、东财中证沪港深互联网 ETF、中证 A100 指数 ETF、汇添富恒生港股通中国科技 ETF、博时国证大盘成长 ETF、鹏华国证港股通消费主题 ETF。本周将有万家中证人工智能主题 ETF 1 只 ETF 发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、杨昕宇（S0980525040001）

◆ 金融工程日报:沪指午后拉升，稳定币概念再度大涨、油气股反复活跃

市场表现：今日（20250623）大部分指数处于上涨状态，规模指数中中证 2000 指数表现较好，板块指数中北证 50 指数表现较好，风格指数中沪深 300 价值指数表现较好。综合金融、综合、计算机、国防军工、煤炭行业表现较好，食品饮料、家电、钢铁、通信、汽车行业表现较差。稳定币、数字货币、中韩自贸区、跨境支付、第三方支付等概念表现较好，白酒、品牌龙头、光模块（CPO）、啤酒、高速公路精选等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 83 只股票涨停，有 3 只股票跌停。昨日涨停股票今日高开高走，收盘收益为 3.97%，昨日跌停股票今日收盘收益为 1.26%。今日封板率 77%，较前日提升 1%，连板率 38%，较前日提升 15%。

市场资金流向：截至 20250620 两融余额为 18125 亿元，其中融资余额 18009 亿元，融券余额 115 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.3%，两融交易占市场成交额比重为 7.8%。

折溢价：20250620 当日 ETF 溢价较多的是在线消费 ETF，ETF 折价较多的是云计算 ETF 沪港深。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 13 亿元，20250620 当日大宗交易成交金额为 13 亿元，近半年以来平均折价率 5.51%，当日折价率为 6.01%。近一年以来上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 股指期货主力合约的年化贴水率中位数分别为 1.44%，3.16%，9.05%，12.24%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 4.65%，处于近一年来 36%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 6.13%，处于近一年来 36%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 11.22%，处于近一年来 40%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 14.59%，处于近一年来 40%分位点。

机构关注与龙虎榜：近一周内调研机构较多的股票是南极光、华工科技、北京利尔、曼恩斯特、国能日新、科达自控、万通智控、沪电股份等，南极光被 65 家机构调研。20250623 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是微芯生物、神州细胞、海科新源、中京电子、大为股份、海新能科、科恒股份、金橙子、安妮股份、退市龙宇、永安药业等，机构专用席位净流出较多的股票是容知日新、有友食品、北方长龙、优博讯、逸豪新材、江南新材、浩欧博、泰和科技等。陆股通净流入较多的股票是金龙羽、融发核电、波长光电、恒宝股份、神州细胞、浩欧博、海新能科、微芯生物、中京电子等，陆股通净流出较多的股票是诺德股份、东信和平等。

风险提示：市场环境变动风险；本报告基于历史客观数据统计，不构成投资建议。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）

联系人： 李子靖

【市场数据】

商品期货

商品	收盘价	涨跌幅	商品	收盘价	涨跌幅
黄金	779.84	-0.03	ICE 布伦特原油	77.01	-2.33
白银	8725.00	0.14	铜	78330.00	0.19
铝	20515.00	-0.04	铅	16870.00	0.08
豆一	4248.00	0.21	锌	21930.00	0.11
豆粕	2880.00	-0.92	镍	117970.00	-0.68
玉米	2376.00	0.21	锡	263020.00	0.80
螺纹钢	3018.00	-0.52	SR507	5750.00	0.27

本月国内重要信息披露

公布日期	项目	本期数据	上期数据	上年同期数据	发布主体
2024/11/30	11月PPI (%)	-2.9	-3.3	-3.4	PPI
2024/11/30	11月CPI (%)	99.4	100.1	100.2	国家统计局
2024/11/30	11月狭义货币(M1)同比 (%)	-0.0	-0.02	0.01	中国人民银行
2024/11/30	11月狭义货币(M2)同比 (%)	0.07	0.07	0.1	中国人民银行
2024/11/30	11月新增人民币贷款(亿元)	5216.0	2965.0	11120.0	中国人民银行
2024/11/30	11月贸易顺差总额(亿美元)	97443.13	95715.17	69334.24	国家商务部
2024/11/30	11月固定资产投资累计同比 (%)	0.03	0.01	0.02	国家统计局
2024/11/30	11月工业增加值 (%)	0.05	0.05	0.06	国家信息中心
2024/11/30	11月社会消费品零售总额_同比 (%)	0.03	0.03	0.02	国家统计局

近期非流通股解禁明细

代码	简称	本次解禁数量(万股)	流通股股本(万股)	流通股增加%	上市日期
600490.SH	鹏欣资源	22026.56	221288.70	100.00	2025-06-12
600967.SH	内蒙一机	412.50	170338.18	82.58	2025-06-03
601226.SH	华电重工	408.34	116701.00	100.00	2025-06-02
002142.SZ	宁波银行	7581.90	659965.10	95.06	2025-05-16
688232.SH	新点软件	15651.92	33000.00	100.00	2025-05-16
301093.SZ	华兰股份	3782.78	13466.66	100.00	2025-04-30
688257.SH	新锐股份	2460.70	9280.00	100.00	2025-04-28
688553.SH	汇宇制药-W	11406.67	42360.00	100.00	2025-04-28
301088.SZ	戎美股份	16800.00	22800.00	100.00	2025-04-28
301091.SZ	深城交	8400.00	16000.00	100.00	2025-04-28
688211.SH	中科微至	6660.00	13160.86	100.00	2025-04-28
688739.SH	成大生物	22766.37	41645.00	100.00	2025-04-28
688255.SH	凯尔达	2837.71	7841.46	100.00	2025-04-25
600926.SH	杭州银行	50408.30	586039.74	87.83	2025-04-24
301087.SZ	可孚医疗	8676.57	16000.00	100.00	2025-04-24
601009.SH	南京银行	113110.82	1000701.69	100.00	2025-04-23
688737.SH	中自科技	3197.51	8603.49	100.00	2025-04-22

301086.SZ	鸿富瀚	3833.55	6000.00	100.00	2025-04-21
001218.SZ	丽臣实业	3072.00	8999.55	100.00	2025-04-14
301077.SZ	星华反光	3856.49	6000.00	100.00	2025-03-31
301061.SZ	匠心家居	6000.00	8000.00	100.00	2025-03-13
000625.SZ	长安汽车	2590.64	632214.29	45.92	2025-03-05
300844.SZ	山水比德	2525.00	4040.00	100.00	2025-02-13
301024.SZ	霍普股份	2880.00	4239.00	100.00	2025-01-28
601921.SH	浙版传媒	180000.02	222222.22	100.00	2025-01-23
001209.SZ	洪兴股份	6497.49	9394.48	100.00	2025-01-22
002059.SZ	云南旅游	6857.37	101243.48	100.00	2025-01-16
605287.SH	德才股份	2865.13	10000.00	100.00	2025-01-06
002187.SZ	广百股份	18692.79	61761.91	100.00	2025-01-06
600679.SH	上海凤凰	550.77	34369.42	100.00	2024-12-23
688032.SH	不适用	1985.72	4000.00	100.00	2024-12-20
301096.SZ	不适用	3960.00	10816.66	100.00	2024-12-20
000546.SZ	金圆股份	6613.75	78048.26	99.54	2024-12-20
600859.SH	王府井	4147.65	113273.80	99.75	2024-12-17
301100.SZ	不适用	15000.00	20000.00	100.00	2024-12-17
301138.SZ	不适用	9000.00	12000.00	100.00	2024-12-16
688246.SH	不适用	3663.35	13787.75	100.00	2024-12-16
000401.SZ	冀东水泥	106598.80	247935.72	99.97	2024-12-16
301177.SZ	不适用	36000.00	40001.00	100.00	2024-12-16
000737.SZ	南风化工	104599.31	169128.73	100.00	2024-12-16

全球证券市场统计

股票市场指数

简称	最新收盘价	1日 涨跌幅(%)	1周 涨跌幅(%)	1个月 涨跌幅(%)	3个月 涨跌幅(%)	12个月 涨跌幅(%)	30天 波动率(%)
道琼斯工业平均指数	42581.78	0.888387	50.41	50.41	50.41	50.41	43.47
德国 DAX 指数	23269.01	-0.349199	82.68	-1.52	1.64	28.10	54.00
法 CAC40 指数	7537.57	-0.686329	-2.64	-2.54	-6.28	-1.19	48.69
恒生指数	23689.13	0.674232	-1.54	0.37	0.00	31.39	69.22
沪深 300 指数	3857.90	0.292700	-0.41	-0.62	-1.45	10.36	68.65
美国 SP500 指数	6025.17	0.960649	-0.13	3.83	6.30	10.25	47.70
纳斯达克综合指数	19630.98	0.943930	-0.35	4.77	10.38	10.97	50.73
日经 225 指数	38354.09	-0.127958	0.11	3.21	1.79	-0.62	不适用

沪深港通资金流入流出 Top10

A 股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流入资金 (RMB, 万元)	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流出资金 (RMB, 万元)
1	300059.SZ	东方财富	20.9300	1.0623	无数据	601328.SH	交通银行	8.0600	1.5113	无数据
2	601328.SH	交通银行	8.0600	1.5113	无数据	002463.SZ	沪电股份	42.4500	-1.7589	无数据
3	002463.SZ	沪电股份	42.4500	-1.7589	无数据	601288.SH	农业银行	5.8900	2.0797	无数据
4	601288.SH	农业银行	5.8900	2.0797	无数据	300502.SZ	新易盛	107.2800	-2.4816	无数据
5	300502.SZ	新易盛	107.2800	-2.4816	无数据	688256.SH	寒武纪-U	568.0000	-1.0401	无数据
6	688256.SH	寒武纪-U	568.0000	-1.0401	无数据	601988.SH	中国银行	5.6600	1.2522	无数据
7	601988.SH	中国银行	5.6600	1.2522	无数据	600036.SH	招商银行	46.2500	0.5653	无数据

8	600036.SH	招商银行	46.2500	0.5653	无数据	601857.SH	中国石油	9.0900	-0.7642	无数据
9	601857.SH	中国石油	9.0900	-0.7642	无数据	300308.SZ	中际旭创	127.0900	-1.8610	无数据
10	300308.SZ	中际旭创	127.0900	-1.8610	无数据	603799.SH	华友钴业	37.8300	6.3537	无数据

港股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流入资金 (HKD, 万元)	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流出资金 (HKD, 万元)
1	0883.HK	中国海洋石油	18.1000	0.01117318	61495.90	9988.HK	阿里巴巴-W	110.8000	-0.00805730	291861.87
2	0939.HK	建设银行	7.8000	0.00905563	110115.08	1810.HK	小米集团-W	54.8500	0.01480111	249055.81
3	0568.HK	山东墨龙	5.6500	0.08653846	110522.90	0981.HK	中芯国际	41.3000	0.04556962	207134.63
4	1347.HK	华虹半导体	34.2000	0.04427481	120348.23	9992.HK	泡泡玛特	244.2000	0.01919866	183574.60
5	0700.HK	腾讯控股	504.0000	-0.00296736	155468.15	0700.HK	腾讯控股	504.0000	-0.00296736	169963.18
6	9988.HK	阿里巴巴-W	110.8000	-0.00805730	163290.45	3690.HK	美团-W	131.4000	0.02177294	116514.39
7	1810.HK	小米集团-W	54.8500	0.01480111	217226.27	0568.HK	山东墨龙	5.6500	0.08653846	110590.49
8	9992.HK	泡泡玛特	244.2000	0.01919866	224744.62	1347.HK	华虹半导体	34.2000	0.04427481	105263.46
9	3690.HK	美团-W	131.4000	0.02177294	267986.39	0883.HK	中国海洋石油	18.1000	0.01117318	94149.44
10	0981.HK	中芯国际	41.3000	0.04556962	274955.11	1093.HK	石药集团	7.7100	0.01181102	54370.62

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032