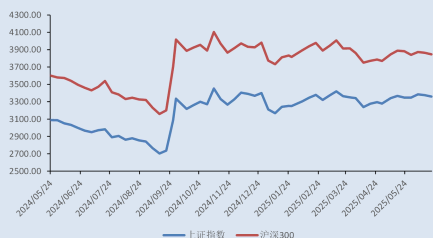


5 月经济稳中有进

——A 股投资策略周报

华龙证券研究所

A 股市场走势 (2024/05/24-2025/06/20)



分析师

姓名：朱金金

执业证书编号：S0230521030009

邮箱：zhujj@hlzq.com

相关阅读

《A 股投资策略周报：5 月核心 CPI 涨幅扩大》2025.06.16

《A 股投资策略周报：市场或继续保持平稳》2025.06.09

《股投资策略周报：基本面边际改善支撑市场》2025.06.03

请认真阅读文后免责条款

摘要（核心观点）：

- **5 月经济稳中有进。**(1)5 月规模以上工业增加值同比增长 5.8%，环比增长 0.61%。(2)5 月全国服务业生产指数同比增长 6.2%，比上月加快 0.2%。(3)5 月社会消费品零售总额同比增长 6.4%，比 4 月加快 1.3%；环比增长 0.93%。(4)1-5 月全国固定资产投资同比增长 3.7%；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长 7.7%。基础设施投资同比增长 5.6%，制造业投资增长 8.5%，房地产开发投资下降 10.7%。
- **推出金融和资本市场改革和开放政策。**2025 年陆家嘴论坛传递出政策利好。(1)关于金融开放政策。央行宣布推出八项金融开放举措。(2)关于资本市场政策。证监会提出加力推出进一步深化改革的“1+6”政策措施，“1”即在科创板设置科创成长层，“6”即在科创板创新推出 6 项改革措施等。(3)关于外汇领域政策。外汇局提出多措并举支持外贸企业发展，深化贸易外汇业务管理改革；积极推进跨境投融资便利化，发放一批合格境内机构投资者（QDII）投资额度等。
- **美联储维持区间不变。**6 月 18 日美联储公布最新利率决议，维持联邦基金利率在 4.25%-4.50%不变，符合市场预期。主要原因美联储认为通胀顽固，对于降息仍需要耐心，需要等待更多的数据支持通胀可持续回落。目前点阵图显示 2025 年存在两次降息。截至 6 月 20 日，根据芝商所美联储利率观察工具显示，9 月降息的可能性接近 70%。
- **市场短期或延续震荡修复。**上周(2025 年 6 月 16 日-2025 年 6 月 20 日)市场延续小幅调整。其中上证指数区间涨跌幅为-0.51%、沪深 300 区间涨跌幅为-0.45%、万得全 A 指数区间涨跌幅为-1.07%。当前地缘仍是重要的观察项，市场短期可能仍需要震荡修复走势，但政策储备充足，政策持续推动中长期资金入市有望稳定预期，5 月经济保持韧性，市场中长期向好动能延续。
- **行业及主题配置。**一是科技创新和先进制造方向。5 月高技术制造业及新质生产力方向增加值提升和投资仍保持较快增速。关注电子、数字经济(传媒)、AI+等。二是内需方向。政策持续推动内需增长，“国补”资金延续发放，相关方向将持续受益。关注家用电器、汽车、机械设备、电力设备；“两新”，“城市更新”等。三是业绩披露将逐步展开，关注业绩持续向好或边际改善的行业上市公司。主题关注：新质生产力、低空经济、人形机器人、并购重组、市值管理、化债等。
- **风险提示：**经济复苏不及预期风险；行业风险；汇率风险；数据风险；贸易保护主义风险；黑天鹅事件等。

内容目录

1. 策略观点	1
1.1 市场聚焦	1
1.2 市场研判	3
2. 市场数据	5
2.1 全球及国内指数表现	5
2.2 行业及概念指数表现	5
2.3 融资交易行业方向	6
2.4 市场及行业估值	7
3. 事件日历	8
4. 风险提示	8

图目录

图 1：工业增加值同比和环比(%)	1
图 2：服务业生产指数同比增速(%)	1
图 3：社会消费品零售总额同比和环比(%)	2
图 4：固定资产投资完成额累计同比(%)	2
图 5：美联储利率点阵图(%)	3
图 6：全球主要指数涨跌幅(%)	5
图 7：国内指数涨跌幅(%)	5
图 8：行业指数涨跌幅(%)	5
图 9：概念指数涨幅前十板块(%)	6
图 10：概念指数跌幅前十板块(%)	6
图 11：期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)	6

表目录

表 1：主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位	7
表 2：行业市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位	7

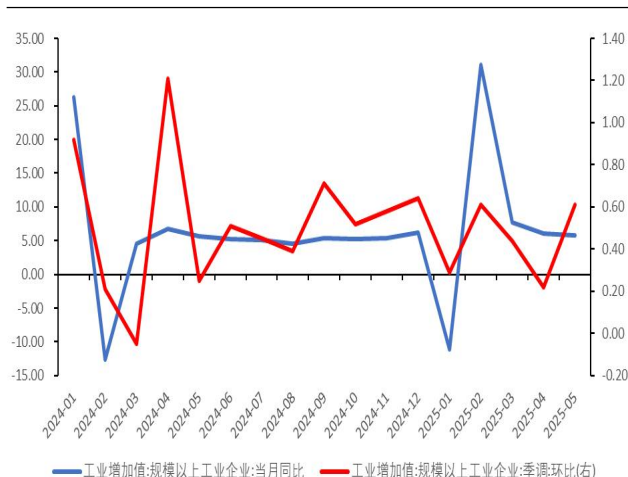
表 3：事件前瞻	8
----------------	---

1. 策略观点

1.1 市场聚焦

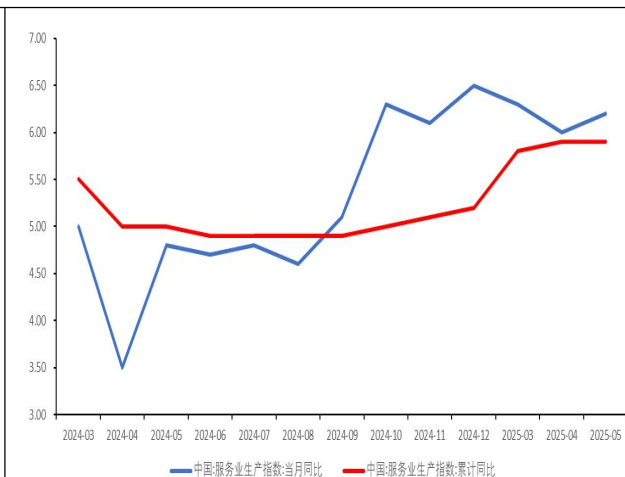
5 月经济稳中有进。(1)5 月规模以上工业增加值同比增长 5.8%，环比增长 0.61%。三大门类中增速较快的为采矿业增加值同比增长 5.7%，制造业增长 6.2%。装备制造业增加值同比增长 9.0%，高技术制造业增加值增长 8.6%。产品类型中，3D 打印设备、工业机器人、新能源汽车产品产量同比分别增长 40.0%、35.5%、31.7%。1-5 月规模以上工业增加值同比增长 6.3%。(2)5 月全国服务业生产指数同比增长 6.2%，比上月加快 0.2%。分行业，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，批发和零售业生产指数同比分别增长 11.2%、8.9%、8.4%。1-5 月全国服务业生产指数同比增长 5.9%。(3)5 月社会消费品零售总额同比增长 6.4%，比 4 月加快 1.3%；环比增长 0.93%。粮油食品类、金银珠宝类、体育娱乐用品类商品零售额分别增长 14.6%、21.8%、28.3%。家用电器和音像器材类、通讯器材类、文化办公用品类、家具类商品零售额分别增长 53.0%、33.0%、30.5%、25.6%。1-5 月社会消费品零售总额 203171 亿元，同比增长 5.0%。(4)1-5 月全国固定资产投资同比增长 3.7%；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长 7.7%。基础设施投资同比增长 5.6%，制造业投资增长 8.5%，房地产开发投资下降 10.7%。高技术产业中，信息服务业，航空、航天器及设备制造业，计算机及办公设备制造业，专业技术服务业投资同比分别增长 41.4%、24.2%、21.7%、11.9%。5 月固定资产投资（不含农户）环比增长 0.05%。

图 1：工业增加值同比和环比(%)



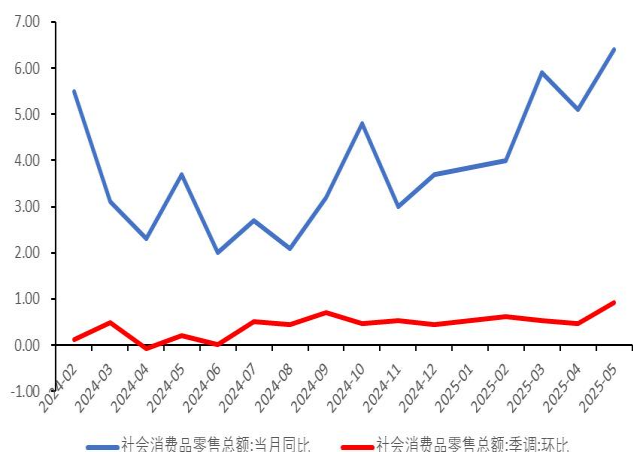
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：服务业生产指数同比增速(%)



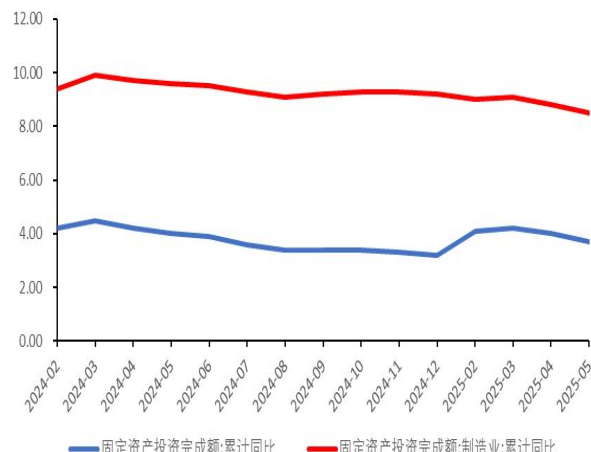
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 3：社会消费品零售总额同比和环比(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：固定资产投资完成额累计同比(%)

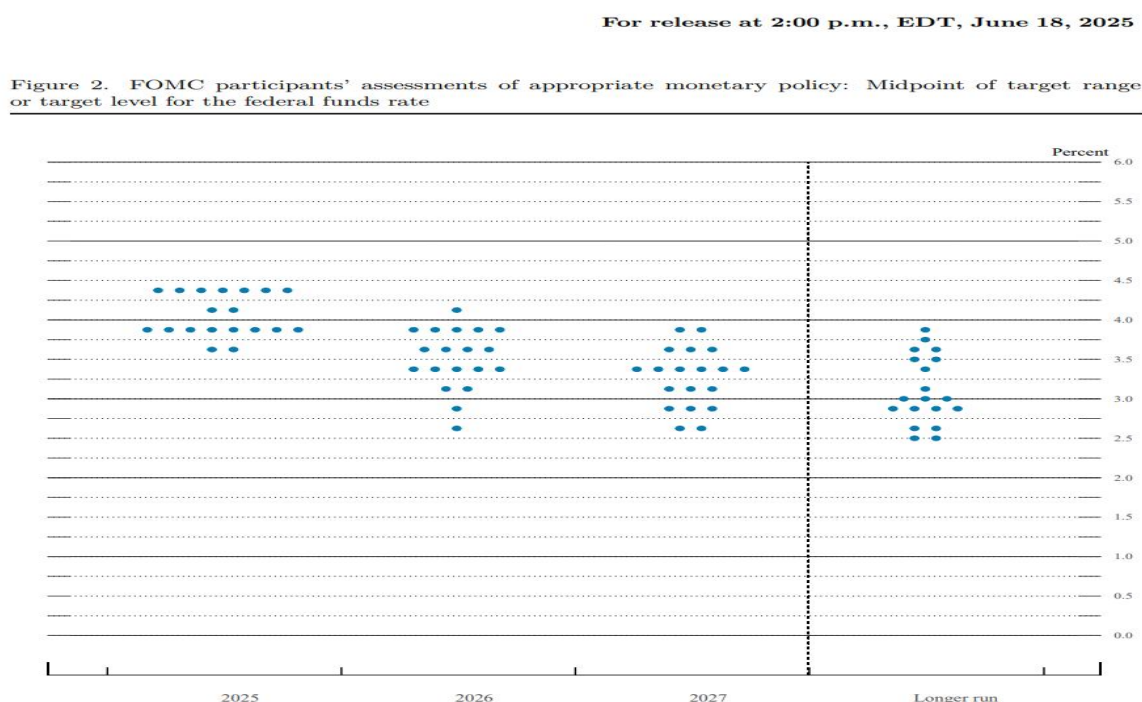


资料来源：Wind，华龙证券研究所

推出金融和资本市场改革和开放政策。2025 年陆家嘴论坛传递出政策利好。(1)关于金融开放政策。央行宣布推出八项金融开放举措。包括设立银行间市场交易报告库、设立数字人民币国际运营中心、设立个人征信机构、开展离岸贸易金融服务综合改革试点、发展自贸离岸债、优化升级自由贸易账户功能、结构性货币政策工具创新、推进人民币外汇期货交易等。金融监管总局提出稳步扩大金融制度型开放、持续优化外资营商环境、筑牢全球金融安全网等。(2)关于资本市场政策。证监会提出加力推出进一步深化改革的“1+6”政策措施，“1”即在科创板设置科创成长层，“6”即在科创板创新推出 6 项改革措施；进一步强化股债联动服务科技创新的优势，加快推出科创债 ETF，积极发展可交换债、可转债等股债结合产品，支持新型资产开展资产证券化、REITs 等融资；更大力度培育壮大耐心资本、长期资本；支持科技型上市公司做优做强，不断完善上市公司全链条的监管制度安排；构建更加开放包容的资本市场生态，加快落实 2025 年资本市场对外开放一揽子重点举措，增强各类外资参与中国资本市场的便利度等。(3)关于外汇领域政策。外汇局提出多措并举支持外贸企业发展，深化贸易外汇业务管理改革；积极推进跨境投融资便利化，发放一批合格境内机构投资者(QDII)投资额度；在自贸试验区实施一揽子外汇创新政策，优化新型国际贸易结算、扩大合格境外有限合伙人(QFLP)试点等 10 项便利化政策，积极支持自由贸易试验区提升战略。

美联储维持区间不变。6月18日美联储公布最新利率决议，维持联邦基金利率在4.25%-4.50%不变，符合市场预期。主要原因美联储认为通胀顽固，对于降息仍需要耐心，需要等待更多的数据支持通胀可持续回落。目前点阵图显示2025年存在两次降息。即将公布的美国5月PCE物价指数受到市场关注。近期公布的5月CPI数据延续了下行态势，加征关税的影响并未体现，进一步的通胀数据成为市场焦点。截至6月20日，根据芝商所美联储利率观察工具显示，9月降息的可能性接近70%。

图 5：美联储利率点阵图(%)



资料来源：美联储官网，华龙证券研究所

1.2 市场研判

市场短期或延续震荡修复。上周(2025年6月16日-2025年6月20日)市场延续小幅调整。其中上证指数区间涨跌幅为-0.51%、沪深300区间涨跌幅为-0.45%、万得全A指数区间涨跌幅为-1.07%。市场调整的原因可能包括以下几个方面，一是地缘冲突未见明显趋缓，影响市场风险偏好；二是市场仍呈现轮动状态，资金层面没有形成较强的合力；三是量能较近期有所下降，对市场的支撑不够。当前地缘仍是重要的观察项，市场短期可能仍需要震荡修复走势，但政策储备充足，政策持续推动中长期资金入市有望稳定预期，5月经济保持韧性，市场中长期向好动能延续。

行业及主题配置。

(一) 行业及主题信息动态：

①商务部公布数据显示，1-5月，电子商务服务业、航空航天器及设备制造业、化学药品制造业实际使用外资分别增长146%、74.9%、59.2%。

②国家发改委组织集中向民间资本新推介项目3200余个，聚焦能源、新型基础设施、城市基础设施、仓储物流、制造业等重点领域，涉及总投资超3万亿元。

③乘联分会初步推算，6月狭义乘用车零售预计为200万辆左右，同比增长13.4%，其中新能源零售预计可达110万，渗透率回升至55%左右。

④国家相关主管部门表示，3000亿元消费品以旧换新支持资金已下达1620亿元，剩余资金将有序下达。有关部门正指导地方平稳有序使用“国补”资金，推动政策发挥更大效能。

⑤六部门联合印发《纺织工业数字化转型实施方案》，聚焦新一代信息技术赋能行动、新模式新业态创新应用行动、产业高质量发展行动、夯实支撑基础行动等4个方面提出18项具体工作任务。

⑥国务院国资委最新部署国有企业改革深化提升行动，要求加大力度推动科技创新、产业创新及两者融合的体制机制改革工作。要重视重组并购战新业务后的整合融合。深入应用人工智能等技术，加大力度推动“三化”转型。

⑦据中国电动汽车充电基础设施促进联盟最新数据，我国充电基础设施建设持续保持高速增长态势，截至5月，累计数量已突破1440万台，同比上升45.1%。

⑧由工业和信息化部等五部门组织的2025年新能源汽车下乡活动启动。2025年下乡入围的车型数量较往年有明显提升，首次突破百款，达到了124款，从微型车到豪华车全面覆盖，满足消费者多样化的需求。

(二) 行业及主题关注：

一是科技创新和先进制造方向。5月高技术制造业及新质生产力方向增加值提升和投资仍保持较快增速。关注电子、数字经济(传媒)、AI+等。二是内需方向。政策持续推动内需增长，“国补”资金延续发放，相关方向将持续受益。关注家用电器、汽车、机械设备、电力设备；“两新”，“城市更新”等。三是业绩披露将逐步展开，关注业绩持续向好或边际改善的行业上市公司。主题关注：新质生产力、低空经济、人形机器人、并购重组、市值管理、化债等。

2. 市场数据

2.1 全球及国内指数表现

图 6：全球主要指数涨跌幅(%)

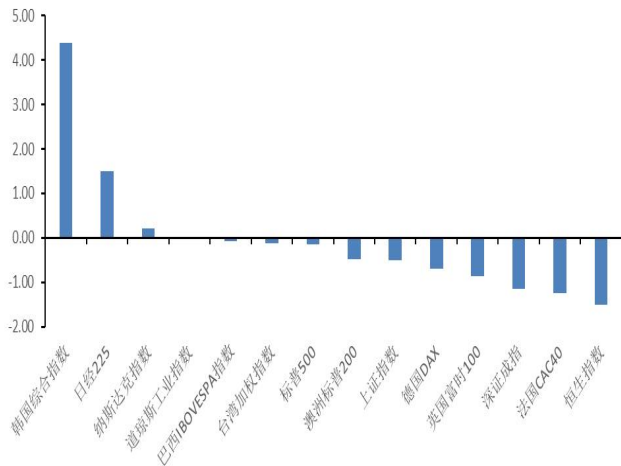
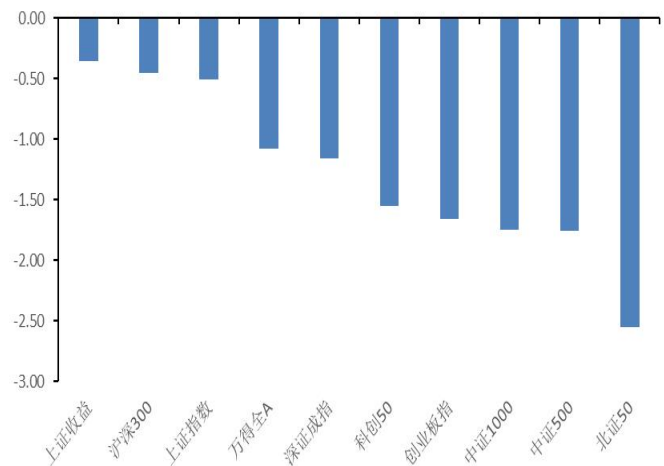


图 7：国内指数涨跌幅(%)

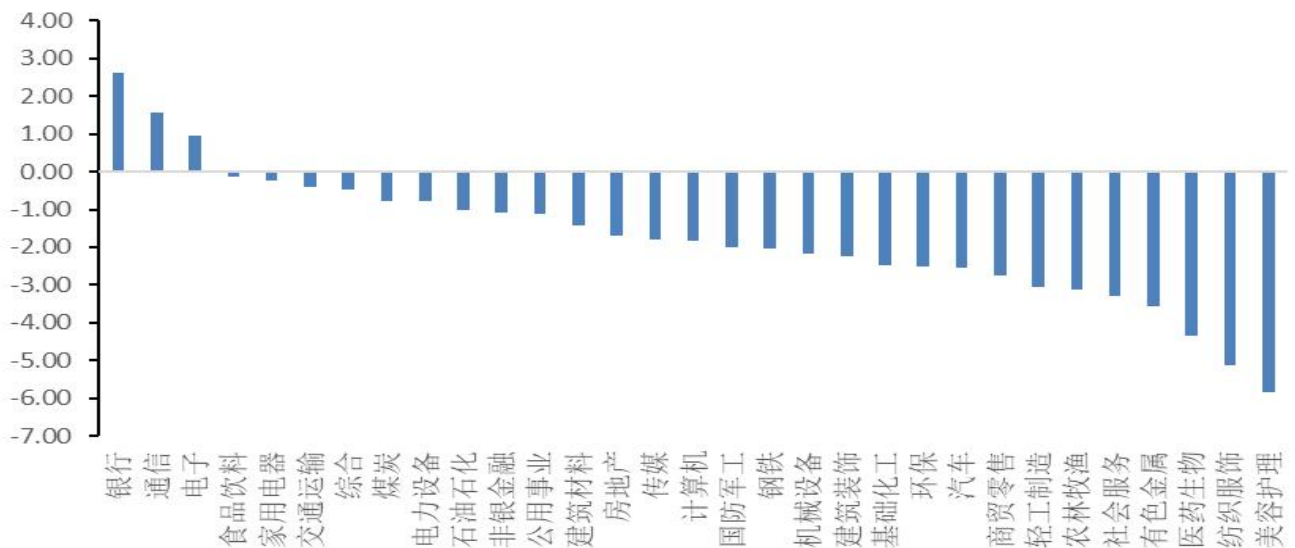


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 6 月 16 日-2025 年 6 月 20 日

2.2 行业及概念指数表现

图 8：行业指数涨跌幅(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 6 月 16 日-2025 年 6 月 20 日

图 9：概念指数涨幅前十板块(%)

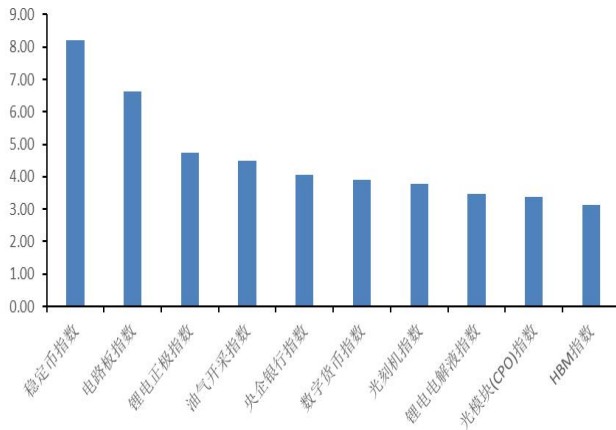
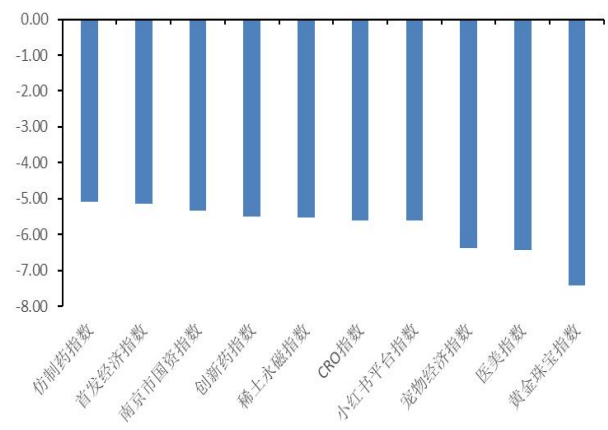


图 10：概念指数跌幅前十板块(%)

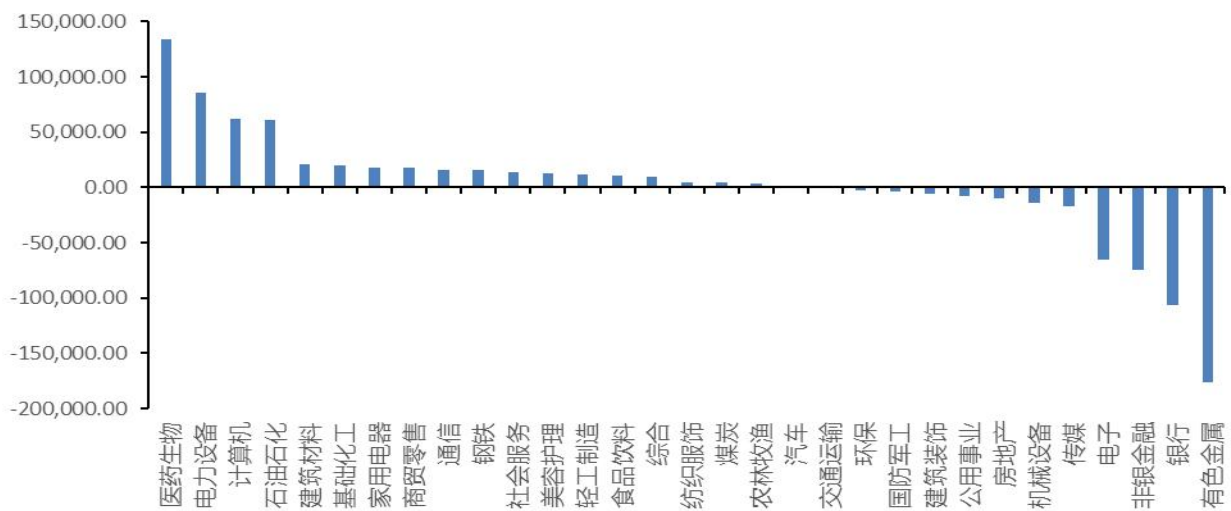


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 6 月 16 日-2025 年 6 月 20 日

2.3 融资交易行业方向

图 11：期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 6 月 16 日-2025 年 6 月 20 日

2.4 市场及行业估值

表 1：主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数%	市净率分位数%
创业板指	16.61	17.84
中证 1000	47.44	16.65
深证成指	47.53	19.10
沪深 300	59.72	22.90
万得全 A	63.27	20.31
中证 500	67.25	46.84
上证指数	70.59	28.77
上证收益	70.59	28.77
北证 50	92.50	95.13
科创 50	97.51	28.50

资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 6 月 16 日-2025 年 6 月 20 日

表 2：行业市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数(十年)%	市净率分位数(十年)%
农林牧渔	4.89	4.41
食品饮料	5.79	1.37
公用事业	14.50	27.65
非银金融	17.06	25.66
家用电器	17.70	6.88
有色金属	19.56	30.58
通信	23.40	65.14
电力设备	27.77	23.92
综合	33.99	38.17
社会服务	34.49	10.27
交通运输	42.25	15.21
美容护理	44.56	23.17
医药生物	47.58	11.85
纺织服饰	49.18	18.48
机械设备	54.92	46.36
汽车	56.08	67.77
轻工制造	59.13	18.25
建筑装饰	59.74	4.64
基础化工	60.57	16.70
石油石化	60.87	9.70
银行	65.21	35.93
环保	67.28	16.17
传媒	74.06	62.47
电子	74.52	48.76
建筑材料	75.43	4.00

煤炭	75.86	26.40
国防军工	76.78	48.31
商贸零售	79.94	51.44
钢铁	88.84	23.40
计算机	93.48	41.40
房地产	96.52	9.35

资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 6 月 16 日-2025 年 6 月 20 日

3. 事件日历

表 3：事件前瞻

日期	指标名称	国家/地区
2025-06-25	5 月新屋销售:季调:折年数(千套)	美国
2025-06-25	6 月 20 日原油和石油产品(不包括战略石油储备)库存量(千桶)	美国
2025-06-25	6 月 20 日原油库存量(千桶)	美国
2025-06-25	6 月 20 日战略石油储备库存量(千桶)	美国
2025-06-26	6 月 21 日初请失业金人数:季调((人)	美国
2025-06-26	第一季度实际 GDP:季调:环比折年率(终值)(%)	美国
2025-06-26	第一季度 GDP 价格指数(终值):季调(2017 年=100)	美国
2025-06-26	第一季度实际 GDP:季调:折年数(终值)(十亿美元)	美国
2025-06-26	第一季度 PCE 价格指数:季调(终值)(2017 年=100)	美国
2025-06-26	第一季度个人消费支出:季调:折年数(终值)(十亿美元)	美国
2025-06-26	第一季度核心 PCE 价格指数:季调(终值)(2017 年=100)	美国
2025-06-27	5 月个人消费支出:季调(十亿美元)	美国
2025-06-27	5 月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	美国
2025-06-27	5 月核心 PCE 物价指数:同比(%)	美国
2025-06-27	5 月 PCE 物价指数:同比(%)	美国
2025-06-27	5 月核心 PCE 物价指数:环比(%)	美国

资料来源：Wind，华龙证券研究所

4. 风险提示

(1) 经济复苏不及预期风险。在政策的支撑下，经济复苏良好，政策预期仍会持续发力稳定内需，经济有望持续复苏向好，但仍会受到很多不确定因素的影响，若经济复苏不及预期可能会引发市场波动。

(2) 行业风险。行业业绩会受到多种因素影响，如供求关系、行业周期、关税政策等，若业绩不及预期可能导致行业指数或个股波动。

(3) 汇率风险。人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，有利于 A 股市场表现，但人民币汇率受到多种因素影响，若超预期波动可能导致市场波动。

(4) 数据风险。行业历史数据表现不能完全代表未来，且行业受多种因素影响，结果与实际可能存在差距。第三方预测数据误差风险。

(5) 贸易保护主义风险。全球贸易保护主义事件频率有所上升，尤其涉及到关税领域，若关税加征继续超预期，可能会引发全球经济进一步的衰退风险。

(6) 黑天鹅事件。难以预计的突发事件对市场产生干扰，这些事件可能包括地缘冲突、金融风险、自然灾害等。

免责及评级说明部分

分析师声明：

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人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。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、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的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046