

2025 年 06 月 22 日

证券研究报告 | 策略周报

# 中东冲突叠加关税到期，市场如何应对？

策略周报

**分析师：刘芳**

分析师登记编码：S0890524100002

电话：021-20321091

邮箱：liufang@cnhbstock.com

**分析师：郝一凡**

分析师登记编码：S0890524080002

电话：021-20321080

邮箱：haoyifan@cnhbstock.com

**销售服务电话：**

021-20515355

**相关研究报告**

1、《稳中求进，静待成长良机—策略周报》2025-06-08

2、《关税超预期调降，资金为何转向防御？—策略周报》2025-05-18

3、《关税窗口期应如何博弈？—策略周报》2025-05-11

4、《政治局会议临近，应如何布局？—策略周报》2025-04-20

5、《关税对 A 股哪些行业影响较大？—策略周报》2025-04-13

**投资要点**

【债市方面】利率有望向下突破，做多胜率上升。近期央行对资金面态度偏松，本月内，央行两度出手开展买断式逆回购操作，以缓和政府债券发行和同业存单到期压力。市场对调整的担忧逐渐缓解，做多胜率上升。此外，由于信贷需求偏弱、价格低迷等结构性压力，以及外部关税、地缘风险等不确定性扰动下，三季度利率有望向下突破。预计短期内十年期国债收益率或主要在 1.6%-1.7% 区间震荡，若波动回升则可积极加仓以及增加久期。

④【股市方面】先调整才能见彩虹，防守待反击。A 股短期内缺乏催化，市场波动压力有所增加。在中央汇金托底的背景下，大盘权重风格下行空间相对有限，建议短期可关注银行、红利低波等防守方向。新消费、创新药等题材以及小微盘方向短期调整风险偏高，投资者可适度等待，在风险释放之后，将迎来更具性价比的布局机会。从成交占比来看，科技方向 4 月以来持续回落，当前风险相对较低，在高弹性方向上的短期性价比更优。

④**风险提示：**经济修复不及预期的风险，政策效果不及预期的风险，关税博弈持续升级的风险，地缘政治风险，海外经济衰退风险，外部政策不确定性风险。

## 内容目录

|                            |   |
|----------------------------|---|
| 1. 重要事件回顾.....             | 3 |
| 2. 周度行情回顾（6.16-6.22） ..... | 3 |
| 3. 市场展望.....               | 4 |
| 4. A股债市市场重要指标跟踪监测.....     | 5 |
| 5. 下周重点关注.....             | 6 |
| 6. 风险提示.....               | 6 |

## 图表目录

|                           |   |
|---------------------------|---|
| 图 1： 大类资产周度涨跌幅回顾（%） ..... | 4 |
| 图 2： 大类资产配置观点展望.....      | 5 |
| 图 3： A股及债市重要指标变化（%） ..... | 5 |

## 1. 重要事件回顾

1、2025年6月15日，国家统计局公布2025年5月经济数据：1）5月工业增加值同比增长5.8%，预期增5.7%，前值增6.1%；2）1-5月固定资产投资累计同比增3.7%，预期4.0%，前值增4.0%；3）5月社零同比增6.4%，预期4.9%，前值增5.1%。

2、5月美国零售销售环比为-0.9%，预期为-0.7%；核心零售销售（不含汽车和汽油）环比为-0.3%，预期为+0.1%。

3、当地时间6月18日，美国联邦储备委员会宣布将联邦基金利率目标区间维持在4.25%至4.50%之间不变，符合市场预期。美联储声明称，通胀率仍“略高”，目前美国经济前景的不确定性有所减弱，“但依然较高”。利率点阵图显示，2025年预计将降息两次。

4、6月18日上午，为期两天的2025陆家嘴论坛正式开幕。人民银行行长潘功胜宣布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、设立个人征信机构等8项重磅金融开放举措。证监会主席吴清推出深化科创板改革“1+6”政策措施。

5、以色列周四轰炸了伊朗境内的核目标，而伊朗则在隔夜击中了一家以色列医院后向以色列发射了导弹和无人机，标志着这场持续一周的空中战争进一步升级，双方目前尚无退出战略的迹象。白宫发言人莱维特周四援引总统的一条信息对记者说：“基于近期可能会也可能不会与伊朗进行谈判这一事实，我将在未来两周内决定是否出兵。”

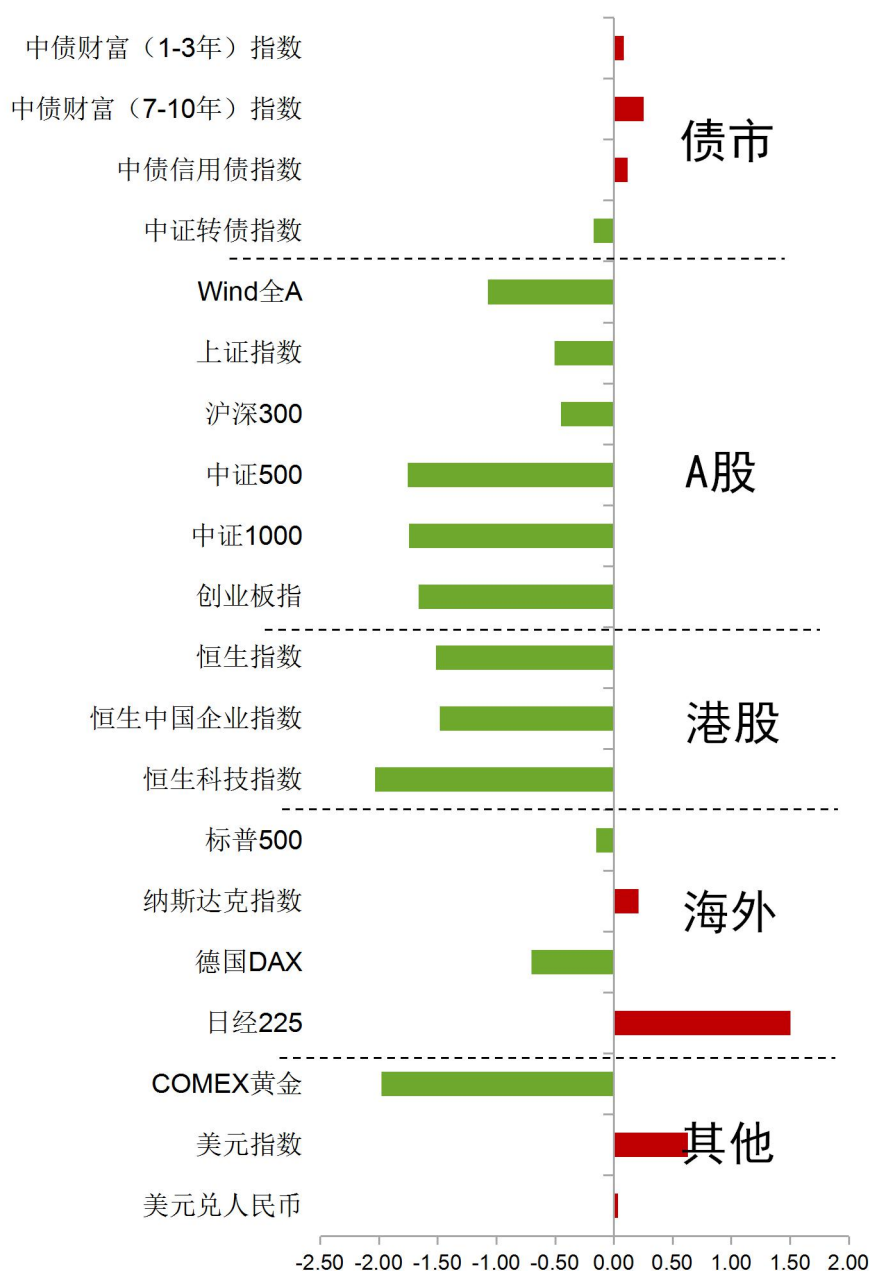
## 2. 周度行情回顾（6.16-6.22）

**【债市小幅上涨】**6月15日公布的国内经济数据显示工业生产和投资增速回落，同时房地产市场持续承压，经济内生动能尚待增强，强化债市配置需求。6月16日，中国人民银行开展4000亿元买断式逆回购操作，资金面维持宽松。6月18日美联储维持联邦基金利率不变但下调美国GDP增速预期，叠加地缘冲突不确定性，外部环境对国内债市形成间接支撑。

**【A股有所回落】**陆家嘴论坛期间，政策层聚焦长期制度性建设（如数字人民币国际化、科创板结构优化），相关利好并未引发市场共鸣。另一方面中东局势等外围扰动被放大，美国被曝计划“本周末袭击伊朗”，地缘不确定性导致全球风险资产遭抛售。

**【美股维持震荡】**以色列与伊朗冲突持续升级，特朗普在社交媒体公开要求伊朗“无条件投降”，并威胁军事打击伊朗核设施，加剧市场对战争扩大的恐慌。同时5月零售销售环比下降0.9%，低于预期且连续两个月下滑，反映贸易政策不确定下美国消费动能边际走弱。而本周美联储仍坚持表态“将先等待经济情况，再考虑调整政策”。因此美股维持震荡。

图 1：大类资产周度涨跌幅回顾（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

### 3. 市场展望

【债市方面】利率有望向下突破，做多胜率上升。近期央行对资金面态度偏松，本月内，央行两度出手开展买断式逆回购操作，以缓和政府债券发行和同业存单到期压力。市场对调整的担忧逐渐缓解，做多胜率上升。此外，由于信贷需求偏弱、价格低迷等结构性压力，以及外部关税、地缘风险等不确定性扰动下，三季度利率有望向下突破。预计短期内十年期国债收益率或主要在 1.6%-1.7% 区间震荡，若波动回升则可积极加仓以及增加久期。

【股市方面】先调整才能见彩虹，防守待反击。A股短期内缺乏催化，市场波动压力有所增加。在中央汇金托底的背景下，大盘权重风格下行空间相对有限，建议短期可关注银行、红利低波等防守方向。新消费、创新药等题材以及小微盘方向短期调整风险偏高，投资者可适度等待，在风险释放之后，将迎来更具性价比的布局机会。从成交占比来看，科技方向4月以来

持续回落，当前风险相对较低，在高弹性方向上的短期性价比更优。

【海外市场】不确定性扰动下，美股短期维持震荡。美国与 18 个主要贸易伙伴的关税谈判窗口期将于 7 月 9 日截止，虽然目前来看关税延期概率高于“二次升级”，但 6 月末至 7 月初的市场风险偏好仍会受到压制。与此同时，中东地缘冲突持续发酵，以色列和伊朗紧张局势升温，未来两周美国军事介入概率上升，进一步加剧全球避险情绪。

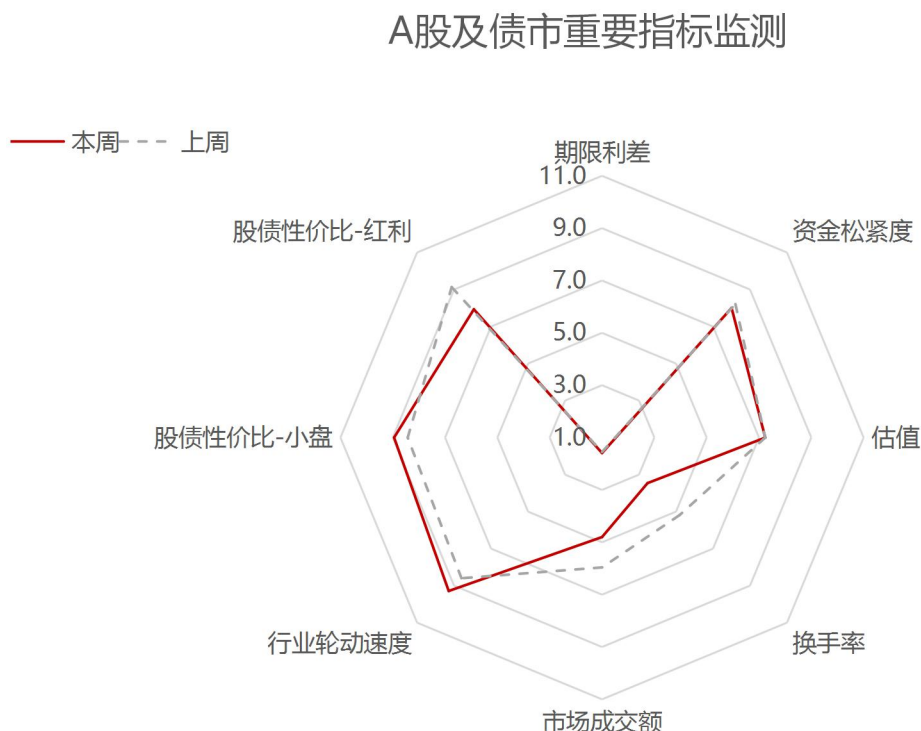
图 2：大类资产配置观点展望

| 资产 | 时间维度 | 市场观点（谨慎，相对谨慎，中性，相对乐观，乐观） |      |    |      |    |
|----|------|--------------------------|------|----|------|----|
|    |      | 谨慎                       | 相对谨慎 | 中性 | 相对乐观 | 乐观 |
| 债市 | 周度   |                          |      |    | ●    |    |
|    | 月度   |                          |      |    | ●    |    |
| A股 | 周度   |                          | ●    |    |      |    |
|    | 月度   |                          |      | ●  |      |    |
| 海外 | 周度   |                          |      | ●  |      |    |
|    | 月度   |                          |      |    | ●    |    |
| 黄金 | 周度   |                          |      | ●  |      |    |
|    | 月度   |                          |      | ●  |      |    |

资料来源：华宝证券研究创新部

## 4. A 股债市市场重要指标跟踪监测

图 3：A 股及债市重要指标变化（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

备注：

期限利差数值越高代表国债收益率曲线越陡峭，越低代表国债收益率曲线越平坦。

资金松紧度数值越高代表短期市场资金量越紧张，越低代表资金量越充足。

估值数值越高代表 A 股市场估值水平越高。换手率数值越高代表 A 股市场换手率水平越高。

行业轮动速度越高代表市场轮动越快，越低代表市场轮动越慢。

股债性价比（小盘）数值越高代表中小盘股性价比越高。股债性价比（红利）数据越高代表 A 股红利性价比越高。

**期限利差：**期限利差近期仍处于历史低位水平。

**资金松紧度：**资金面小幅趋松，DR007 高于政策利率。

**股债性价比：**股债性价比处于高位，相比于上周红利指数的性价比有所下降，小盘指数的性价比有所上升。

**A 股估值：**本周 A 股调整幅度有限，A 股估值维持稳定。

**A 股换手率：**题材炒作持续性不足，市场情绪降温，换手率较前一周明显回落。

**市场成交额：**两市日均成交额上升至 12150.34 亿元，较上周下降 1566.44 亿元。

**行业轮动速度：**行业轮动速度有所提升，资金尝试切换至固态电池、稳定币等板块，但由于国内相关产业化趋势或政策尚未明朗，热点持续性不高。

## 5. 下周重点关注

6 月 25 日，中国 6 月中期借贷便利（MLF）1 年期投放金额

6 月 26 日，美国一季度实际 GDP，一季度个人消费支出，一季度 PCE 价格指数

6 月 27 日，中国 5 月工业企业利润累计同比，美国 5 月个人消费支出，美国 5 月 PCE 物价指数

## 6. 风险提示

经济修复不及预期的风险，政策效果不及预期的风险，关税博弈持续升级的风险，地缘政治风险，海外经济衰退风险，外部政策不确定性风险。

### 分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，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。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

### 适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。