



2025年06月23日

晨会纪要20250623

证券分析师:

王鸿行 S0630522050001
whxing@longone.com.cn

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002
wangyang@longone.com.cn

重点推荐

- 1.关注油价变量与市场风险偏好——资产配置周报（2025/06/16-2025/06/21）
- 2.维持鹰派立场，内部分歧加剧——海外观察：2025年6月美国FOMC会议

财经要闻

- 1.6月LPR保持不变
- 2.中国人民银行同香港金管局发布联合公告
- 3.美联储发布本年度货币政策报告
- 4.日本核心CPI同比上升3.7%
- 5.美国军方对伊朗三处核设施进行打击

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 关注油价变量与市场风险偏好——资产配置周报（2025/06/16-2025/06/21）	3
1.2. 维持鹰派立场，内部分歧加剧——海外观察：2025 年 6 月美国 FOMC 会议	4
2. 财经新闻	6
3. A 股市场评述	8
4. 市场数据	10

1.重点推荐

1.1.关注油价变量与市场风险偏好——资产配置周报 (2025/06/16-2025/06/21)

证券分析师：张季恺，执业证书编号：S0630521110001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；
证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001

联系人：陈伟业，cwy@longone.com.cn

投资要点

全球大类资产回顾。6月20日当周，全球股市整体表现不佳，日股、美股涨幅居前；主要商品期货中原油、铝、铜收涨，黄金收跌；美元指数小幅上涨，非美货币中欧元、日元贬值，人民币升值。1) 权益方面：日经225 > 纳指 > 道指 > 标普500 > 沪深300指数 > 上证指数 > 德国DAX30 > 英国富时100 > 深证成指 > 法国CAC40 > 恒生指数 > 科创50 > 创业板指 > 恒生科技指数。2) 原油继续受中东局势加剧影响明显上涨，黄金价格仍处历史高位，避险属性有所弱化，当周调整下跌。3) 工业品期货：南华工业品价格指数上涨，螺纹钢小幅上涨，但炼焦煤、水泥、混凝土皆小幅回落；高炉开工率环比上涨0.41pct；乘用车日均零售4.70万辆，环比上涨9.83%，同比上升20.00%；BDI环比下跌14.2%。4) 国内利率债收益率下跌，全周中债1Y国债收益率下跌4.5BP至1.36%，10Y国债收益率下行0.44BP收至1.6396%。5) 美联储内部分歧加大，美债收益率回落，2Y美债收益率当周下行6BP至3.90%，10Y美债收益率下行3BP至4.38%。6) 美元指数收于98.76，周上涨0.63%；离岸人民币对美元升值0.14%；日元对美元贬值1.29%。

国内权益市场。至6月20日当周，风格方面，金融 > 成长 > 消费 > 周期，日均成交额为11875亿元（前值13414亿元）。申万一级行业中，共有3个行业上涨，28个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为银行（+2.63%）、通信（+1.58%）、电子（+0.95%）；跌幅靠前的行业为美容护理（-5.86%）、纺织服饰（-5.12%）、医药生物（-4.35%）。

关注油价变量与市场风险偏好。至6月20日当周，由于以色列-伊朗冲突的不可预测，布伦特原油在70.56-79.04美元/桶区间内反弹；与此同时黄金价格冲高回落，美债收益率下行，说明市场整体风险偏好变化不大，国内的权益市场表现在全球范围内对比属于正常调整。原油价格将会传导到美国通胀，从而对美联储的利率决议产生影响。国内方面，5月份规上工业加工原油同比下降1.8%，5月规模以上工业增加值同比实际增长5.8%，市场整体对于原油的需求偏弱，但是考虑到夏季旺季的到来，且中东对于原油发电需求增加，预计原油价格维持中高位置震荡。由于中东事件仍有升级的可能，如果霍尔木兹海峡被关闭，几乎没有其他办法将石油运出海峡。2024年，通过海峡的石油流量平均为2000万桶/天，相当于全球石油液体消费量的20%左右；即使暂时封锁，也会造成严重的供应延误，提高运输成本，可能会推高世界能源价格。原油价格上涨推动化工品成本，下游产品弹性较大的主要有LPG、甲醇等产品，建议配置能源及上游板块、煤化工板块、军工板块等。

利率与人民币汇率。未来一周流动性扰动因素较多，主要包括：同业存单到期规模仍较大（1.11万亿元）；政府债净融规模明显加大（达6758亿元）；跨季资金需求逐步上升。预计央行将继续保持呵护态度，关注MLF与OMO灵活搭配。另外，季末财政支出力度较大亦会对流动性形成支撑，我们预计跨季流动性压力应不大。市场对下半年政策加码的预期升温，叠加近期资金宽松、央行买债预期升温，利率债处于有利的位置。下半年，银行息差与外部利率偏强等约束有望缓解，债市震荡格局或出现转机。美债方面，地缘冲突下避险情绪

升温，叠加市场对美联储下半年降息预期升温，美债收益率小幅下行。预计短期内美债在需求放缓、通胀压力与稳健就业僵持局面下仍维持震荡。下半年，若就业压力上升、通胀压力放缓，收益率将进入下行通道。周内人民币对美元升值 101.60 基点。预计关税谈判、国内经济基本面、监管预期纠偏等多空力量逐步趋于均衡，人民币汇率在 7.20 左右波动。

风险提示：周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

1.2. 维持鹰派立场，内部分歧加剧——海外观察：2025 年 6 月美国 FOMC 会议

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002，liusj@longone.com.cn

投资要点

事件：当地时间 6 月 18 日，美联储召开 6 月 FOMC 会议，继续维持基准利率在 4.25%-4.50% 不变。

核心观点：5 月 FOMC 继续维持基准利率不变，符合市场的预期。点阵图较 3 月更加鹰派，并且显示美联储内部决议官员意见分歧加剧。同时，FOMC 声明中将“经济前景不确定性进一步增加”改成“不确定性有所减退(diminished)”，并且删除了“高失业高通胀风险上升”的表述。6 月 SEP 将 2025 年和 2026 年的经济预测下调，通胀预测和失业预测上调。美联储主席鲍威尔在发布会上一反此前“通胀暂时论”说法，提到近期通胀预期上行的情况，并且认为关税对于通胀的影响会在后续几个月显现，同时需要考虑到通胀会长期持续(inflation effects could instead be more persistent)的可能性。

“滞涨式”经济预测，美联储下调经济增长预测，上调通胀和失业预测。即使美联储在声明中提及经济增长的不确定性有所减退(diminished)，但在 SEP 报告中，美联储依然将 2025 年经济增长预测下调 30 基点至 1.4%；PCE 和核心 PCE 均上调 30 基点分别至 3.0% 和 3.1%；失业率上调 10 基点至 4.5%。整体预测调整方向依然是往“滞涨”周期进行，与 3 月 SEP 报告预测方向一致。

点阵图显示更加鹰派降息预期，美联储内部分歧加剧。6 月点阵图显示有 7 位官员支持在今年年内维持目前利率区间不变，较 3 月增加 3 位。同时，有 8 位官员认为今年会总计降息 50 基点，较 3 月减少 1 位。我们认为其内部的意见分歧加剧主要在于两点。一是美国关税谈判依然存在不确定性：欧洲、日本、印度等国家对于自己核心贸易利益均展现出强硬不退让的态势。关税最终规模、时间、程度依然没有最终落定。二是中东战场的全面升级的可能性，其对于能源通胀和美债长端收益率（即美国赤字问题）均有较大摇摆的空间。

鲍威尔修正“通胀暂时论”：关注通胀后续传导。鲍威尔认为虽然关税对通胀的传导不及预期，但预计关税影响将在后续几月逐渐显现。同时，鲍威尔一反此前“通胀暂时论”的说法，提及近期通胀预期上行的情况，需要考虑到通胀会长期持续(inflation effects could instead be more persistent)的可能性。对于美国就业和经济增长，鲍威尔依然显示出信心，认为就业保持稳健(remained solid)；国内私人最终消费(PDFF)保持在 2.5% 强劲水平。我们认为，在 4-5 月通胀不及预期之后，鲍威尔本次修改“通胀暂时论”的发言时间点相对微妙。鲍威尔更加倾向于让市场在关税尚未明了的情况下，淡化前端通胀数据，转而观测就业与消费支出等更加反应需求的中性数据。

资产价格波动幅度较小。6 月 FOMC 声明和鲍威尔发布会发言都相对偏鹰。美股先下跌后小幅回升转为震荡；美债收益率先上涨后小幅回落；黄金下跌；美元指数上涨。CME

FedWatch 显示市场押注 7 月降息 25bp 概率从 14.5%走低至 10.3%；押注 9 月降息概率从 54.8%升高至 60.1%。

风险提示：关税谈判不及预期导致美国通胀上行，美国经济下行超预期。

2.财经新闻

1.6月LPR保持不变

6月20日,央行公布6月贷款市场报价利率(LPR)为1年期3.0%、5年期以上3.5%,均较上一期保持不变。

(信息来源:央行)

2.中国人民银行同香港金管局发布联合公告

6月20日,央行联合香港金管局发布公告,介绍开展内地与香港快速支付系统互联互通合作(以下简称跨境支付通)。现就有关事宜公告如下:一、跨境支付通是指通过内地网上支付跨行清算系统与香港快速支付系统“转数快”连接,在遵从两地相关法律法规的前提下,为两地居民提供实时跨境支付服务。二、跨境支付通支持两地快速支付系统参与机构为两地居民提供经常项下人民币、港币便利化汇款服务,支持两地参与机构在落实相关政策的基础上,为薪酬发放、留学缴费、医疗缴费等惠及两地民生融合的业务场景提供快速汇款服务。三、跨境支付通是中央政府支持香港发展、便利民生,加深内地与香港金融合作的又一项重要举措,有利于提升两地跨境支付效率和服务水平,便利两地经贸活动和人员往来,有利于支持香港提升竞争优势,巩固香港国际金融中心及离岸人民币业务枢纽地位。四、中国人民银行与香港金融管理局在《关于开展内地-香港跨境支付互联互通的谅解备忘录》框架下,建立跨境支付通有效协作机制,确保相关服务运作有序,符合两地各自法律规定和监管要求。五、中国人民银行清算总中心和香港银行同业结算有限公司将按照稳妥有序、风险可控的原则,协调参与机构为两地居民提供安全、高效的跨境支付服务,确保系统平稳运行、业务顺畅办理,并积极协调解决有关问题。六、跨境支付通参与机构须严格遵守反洗钱、反恐怖融资、防扩散融资及跨境资金结算相关法律法规规定。七、跨境支付通将于2025年6月22日上线。

(信息来源:央行)

3.美联储发布本年度货币政策报告

6月20日,美联储发布半年货币政策报告。美联储认为,经济放缓主要是由于进口的历史性激增。与此同时,消费者支出适度增长,资本支出稳健扩张。新房建设略有疲软,现房销售持续低迷,抵押贷款利率仍然居高不下。美联储在报告中指出,今年迄今为止就业增长速度适中。“劳动力供应增速不如往年强劲,自去年年中以来移民数量明显放缓,劳动力参与率略有下降。随着劳动力需求在过去几年逐渐减弱,多项指标显示劳动力市场已趋于平衡,目前的紧俏程度低于疫情前。”美联储发现,即使包括服务在内的整体通货膨胀率在最近几个月仍低于预期,但更高的进口税已经推高了商品的通货膨胀率。美联储认为,一些早期迹象表明,关税推高了通货膨胀。与此同时,关税对家庭和企业情绪造成了压力。不过报告称,评估关税对经济的影响还为时过早,尚未出现在官方数据中。

(信息来源:美联储)

4.日本核心CPI同比上升3.7%

6月20日,日本总务省发布的数据显示,受大米等食品价格大幅上涨影响,今年5月日本去除生鲜食品后的核心消费价格指数(CPI)同比上升3.7%,连续45个月同比上升。5月能源价格同比上涨8.1%,进一步推高物价。其中,电费同比上涨11.3%,汽油价格同比上涨4.8%。

(信息来源:中国新闻网)

5.美国军方对伊朗三处核设施进行打击

6月22日，新华网讯美国总统特朗普在当地时间21日晚称，美军已“成功打击”并“彻底清除”伊朗三处核设施。以色列方面表示，美方就此次袭击与以方进行了“充分协调”。伊朗方面回应说，美方行径“令人发指”，伊朗保留一切捍卫主权、利益和人民安全的选项。袭击发生后，以色列升级全国戒备状态。目前，伊朗方面表示尚未发现核污染迹象。

（信息来源：新华网）

3.A 股市场评述

上交易上证指数小幅回落，日线指标尚未明显修复

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易上证指数小幅回落收阴，收盘下跌 2 点，跌幅 0.07%，收于 3359 点。深成指、创业板双双回落，主要指数跌多涨少。

上交易上证指数跌破 30 日均线后盘中有反弹举动，但 30 日均线构成反压，指数遇阻回落，K 线收小墓碑线带上影线。量能缩小，大单资金净流出超 47 亿元。金额虽小但尚无做多力量大举介入。日线 KDJ、MACD 共振尚未修复，30 分钟线 KDJ、MACD 死叉共振延续。目前抛盘尚未明显放大，指数回落动能不强，但指数短线技术条件尚未明显好转，短线或延续震荡整理。下方最近支撑位是 60 日均线，在此附近同时有近期低点、前期高点及缺口支撑，支撑力较强。关注在此附近的多空力量对比。

上证指数周线收星 K 线，周跌幅 0.51%。指数跌破 5 周均线收于之下，5 周均线破位。周 KDJ 死叉成立，与周 MACD 呈死叉共振，周指标走弱。下方最近支撑位是 20 周均线，或提供短线支撑。短线关注在此附近的支撑力度。

深成指、创业板双双回落，收盘分别下跌 0.47%、0.84%，均收阴 K 线。目前两指数均跌破中短期均线并收于之下，日线 KDJ、MACD 死叉共振延续，短线技术条件走弱尚未修复。但 30 分钟、60 分钟线 RSI 指标明显超卖，持续超卖的话或引起做多力量反攻。震荡中关注量价指标能否及时修复。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 22%，收红个股占比 28%。涨超 9% 的个股 58 只，跌超 9% 的个股 29 只。上交易日市场情绪延续低落。

上交易日同花顺行业板块中，白酒板块收涨居首，收盘上涨 2.53%。其次，保险、港口航运、电子化学品、非金属材料、电池等板块收涨在前。而油气开采及服务、影视院线、文化传媒、游戏、IT 服务、软件开发等板块回落居前。银行、白酒、电子化学品、港口航运、保险等板块，大单资金净流入居前，而 IT 服务、软件开发、汽车零部件、文化传媒、元件等板块大单资金净流出居前。

板块：白酒板块，上交易日收盘上涨 2.53%，在同花顺行业板块中涨幅居首。板块近日表现较弱，自 2024 年 10 月的波段顶震荡回落，波段跌幅超 33%，弱于同期大多数板块。而从 2021 年 6 月的历史波段顶以来，指数最大回落已超 60%，目前指数仍处相对低位。长时间大幅回落或引起做多力量的反攻意愿。近日指数回落超跌，上交易日指数放量上涨，上破 5 日、10 日均线压力位，大单资金净流入近 15 亿元，金额可观。日线 MACD 虽尚未金叉，但日线 KDJ 金叉成立，60 分钟线 KDJ、MACD 金叉共振，短线技术条件有向好之处。指数短线或仍有震荡盘升动能，可在震荡中加强观察。但指数目前趋势向下尚未修复，即便拉升，上方压力较多，震荡或较为明显。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
保险 II	2.55	油服工程	-4.30
橡胶	1.70	出版	-3.28
电子化学品 II	1.61	影视院线	-3.02
非金属材料 II	1.61	互联网电商	-2.78
物流	1.56	电机 II	-2.50

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/6/20	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	18092	-74.80
	逆回购到期量	亿元	2025	/
	逆回购操作量	亿元	1612	/
	7 天逆回购	%	1.4	0.00
	1 年期 LPR	%	3	/
国内利率	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.3742	0.29
	DR007	%,BP	1.4941	-5.00
	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6396	-0.29
国外利率	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.3800	0.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.9000	-4.00
	上证指数	点,%	3359.90	-0.07
股市	创业板指数	点,%	2009.89	-0.84
	恒生指数	点,%	23530.48	1.26
	道琼斯工业指数	点,%	42206.82	0.08
	标普 500 指数	点,%	5967.84	-0.22
	纳斯达克指数	点,%	19447.41	-0.51
	法国 CAC 指数	点,%	7589.66	0.48
	德国 DAX 指数	点,%	23350.55	1.27
	英国富时 100 指数	点,%	8774.65	-0.20
	美元指数	/,%	98.7638	-0.02
	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1788	-74.00
外汇	欧元/美元	/,%	1.1520	0.52
	美元/日元	/,%	145.92	0.20
	螺纹钢	元/吨,%	2992.00	0.23
国内商品	铁矿石	元/吨,%	703.00	0.93
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3384.40	-0.06
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	73.84	0.46
	LME 铜	美元/吨,%	9660.50	0.43

资料来源：同花顺，东海证券研究所

注：融资余额截至 2025/06/19

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089