



2025 年 6 月 23 日

轻指数，重个股

分析师：惠祥凤

执业证书编号：S0990513100001

电话：0755-83007028

邮箱：huixf@ydzq.sgcc.com.cn

观点：

总量视角

【A 股大势研判】

上周市场继续震荡小幅回落。可能与以下几个原因有关：一是美联储推迟降息以及通胀担忧。6 月 19 日凌晨，美联储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，另外，美联储主席鲍威尔表示，特朗普政府可能加征的关税政策将对通胀构成显著上行压力，这让市场对未来的经济走势充满疑虑和担忧，A 股市场也难免受到波及；二是海外地缘政治紧张导致市场避险情绪升温。尤其是中东地区地缘政治升级，打压了市场整体的风险偏好，避险情绪升温导致 A 股市场承压；三是备受期待的某重要论坛没有太多超预期的政策亮点，也导致市场情绪回落；四是量能略有欠缺。近期两市成交额处于 1.2 万亿元附近徘徊，量能始终未能有效放大，暴露增量资金进场意愿不足。

目前市场呈现“上下空间”都有限的震荡态势。一方面，政策的持续呵护有效限制了指数下行空间（监管层多次表达对股市的呵护，中长期资金如社保、保险、年金等有望持续流入，这为市场提供了一定的支撑力量）；另一方面，基本面尚未完全企稳、资金面风险偏好不高，叠加海外地缘风险的抑制，使得市场难以形成有效突破的合力。在此背景下，短期市场大幅突破或下跌的可能性均较低，结构性行情仍将延续。

市场风格方面，从盘面上看，近期高位股退潮的同时，部分低位股开始反弹。临近中报披露窗口，市场风格可能迎来切换。资金开始从前期涨幅巨大的高位股中流出，寻找估值合理、业绩有改善预期的低位股进行布局。中报业绩将成为市场关注焦点，那些业绩超预期的公司有望获得资金青睐。操作上，“轻指数、重个股”。7 月进入中报披露窗口后，后市投资者宜在防守中聚焦科创板“1+6”受益标的及估值合理、中报业绩有改善预期的低位股进行布局。

研报内容

总量研究

【A 股大势研判】

一、上周五市场综述

周五早盘，沪深三大指数开盘涨跌不一，随后走势略有分化，沪指窄幅震荡，创指、深成指小幅调整。盘面上看，航运港口、船舶制造等板块强势，光伏股反弹，固态电池概念反复活跃，油气股陷入回调。午后，三大指数震荡回落，沪指翻绿。临近尾盘，三大指数均绿盘报收。

全天看，行业方面，船舶制造、电子化学品、航运港口、保险、酿酒、银行、光伏设备等板块涨幅居前，采掘、贵金属、文化传媒、游戏等板块跌幅居前；概念股方面，复合集流体、光刻机、钙钛矿电池、统一大市场、白酒、HIT 电池等概念股涨幅居前，盲盒经济、人脑工程、油气设服、Kimi 等概念股跌幅居前。

整体上，个股涨少跌多，市场情绪低迷，赚钱效应一般，**两市成交额 10677 亿元**，截止收盘，上证指数报 3359.90 点，下跌 2.21 点，跌幅 0.07%，总成交额 4108.73 亿；深证成指报 10005.03 点，下跌 46.94 点，跌幅 0.47%，总成交额 6568.65 亿；创业板指报 2009.89 点，下跌 16.93 点，跌幅 0.84%，总成交额 3263.86 亿；科创 50 指报 957.87 点，下跌 5.07 点，跌幅 0.53%，总成交额 181.33 亿。

二、上周市场回顾

上周市场继续震荡小幅回落。沪指周跌幅 0.51%，深证成指周跌幅 1.16%，创业板周跌幅 1.66%，科创 50 指数周跌幅 1.55%。具体表现如下：周一 A 股市场迎来了小幅修复，沪深三大指数缩量上行。盘面上，部分与科技相关的板块如 TMT 等表现相对活跃，成为带动市场反弹的重要力量。不过，市场整体成交量未能有效放大，说明市场情绪依然谨慎。市场走势如我们预期，周二沪深三大指数弱势震荡，油气概念股再度大涨。在很多投资者的情绪里，还是希望 618 重要论坛能有超预期的政策。因此，周三晨报我们提醒，倘若市场迎来积极的政策提振，那么短期反弹以及阶段性回升值得期待；反之，若政策预期不高，市场阶段性回撤的趋势可能延续。没有太多超预期的政策，所以周三市场反应平淡。不过，其中进一步深化科创板改革“1+6”政策措施的推出，为科创板注入了新活力。特别是未盈利企业上市政策的明确，意味着未来将有更多高新技术领域的未盈利企业获得上市机会，有望吸引更多创新型企业入驻科创板。周四沪深三大指数集体调整，盘面上看，油气股逆势上涨，多数板块个股下跌。市场压力主要源于两方面。一是美联储推迟降息以及通胀担忧。6 月 19 日凌晨，美联储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，另外，美联储主席鲍威尔表示，特朗普政府可能加征的关税政策将对通胀构成显著上行压力，这让市场对未来的经济走势充满疑虑和担忧，A 股市场也难免受到波及。二是中东地缘冲突升级，地缘政治的不稳定因素增加了市场的不确定性，投资者避险情绪升温，资金风险偏好下降。当然，某重要论谈没有太多超预期的政策亮点，也导致市场情绪回落。周五早盘，沪深三大指数走势略有分化，沪指窄幅震荡，创指、深成指小幅调整。盘面上看，航运港口、船舶制造等板块强势，光伏股反弹，固态电池概念反复活跃，油气股陷入回调。

三、上周盘面点评

一是船舶制造等军工股活跃。周三航天航空、船舶制造等军工股大涨，周五船舶制造板块大涨。消息面上，以伊冲突升级，近期通过霍尔木兹海峡的大型油轮的租赁价格上涨。受上述消息刺激，船舶制造、航天航空等军工股活跃。早在 2020 年下半年投资策略报告中我们重点推荐了军工板块的投资机会，2020 年下半年板块整体涨幅 25.27%。2021 年二、三、四季度策略报告又推荐了军工板块，二季度军工板块涨幅 12.10%，三季度军工板块涨幅 8.53%，四季度军工板块涨幅 16.60%。连续大涨后，估值有点偏高，2022 年一季度，军工板块随大盘出现调整，5-8 月大幅反弹，之后高位震荡。2023 年初，我们继续提醒军工板块的投资机会，上半年军工板块涨幅 16.30%，表现明显强于大盘，三季度小幅调整，四季度高位震荡。展望 2025 年，军工板块仍可逢低关注，不过，过去几年的上涨后，今年可能会出现高位震荡，个股可能会有分化。首先，政策支持。“十四五”明确加快武器装备现代化，国防科技创新、加速战略性前沿颠覆性技术发展，武器升级和智能化发展，我们预期后续军工行业会获得更多的政策支持，从数据上看，2020 年至 2025

年之间，中国国防预算增幅依次是 6.6%、6.8%、7.1%、7.2%、7.2%、7.2%，近几年军费预算保持平稳增长；其次，俄乌冲突、以伊冲突局势紧张等地缘风险依旧，都是可能的潜在催化剂事件。且特朗普的关税政策导致全球经济衰退的概率增加，国际地缘政治局势或升级，全球可能进入新一轮军备扩张周期；最后，据中国商飞预测，国产大飞机赛道广阔，当前订单饱满，行业发展具备较强的确定性。后续伴随材料、机载设备、发动机等环节国产化率的提高，国内产业链附加值有望进一步提升。展望 2025 年二季度，可逢低关注航空、飞行武器、国防信息化、船舶制造、军用新材料板块细分领域，精选业绩有长期支撑的标的（逢低关注）。

二是光伏设备等新能源赛道股活跃。周一风电设备活跃，周二电池、固态电池等新能源赛道股活跃，周五固态电池、光伏设备等新能源赛道活跃。消息面上，近日，固态电池领域热度持续上升，多场行业大会相继举办。6 月 19 日—20 日，第五届中国国际固态电池科技大会在合肥举行，后续还将有硫化锂与硫化物固态电池论坛等会议。当前，固态电池技术不断取得进展，2025 年也被视为固态电池迈向产业化的关键拐点，多家头部企业纷纷推进技术验证、中试生产与量产布局。我们认为，2022 年至 2024 年新能源赛道调整较为充分，展望后市，从交易角度看，新能源赛道股仍有技术性反弹的需求；从基本面上看，全球持续推进实现“双碳”目标，锂电、光伏、风电、储能的需求依然持续。最后，去年 7 月政治局会议提到防止“内卷式”恶性竞争后，光伏供给侧改革相关政策陆续出台。后续光伏供给侧改革力度有望进一步加大，且或将蔓延至其他行业。综上所述，后市新能源赛道仍值得逢低关注。

三是银行股力撑指数。近期银行板块碎步上行，力撑指数。全球政治经济环境不确定性，资金避险属性提升，银行稳分红、低波动，股息率性价比凸显。市值管理强化、中长期资金入市推进，提升估值定价效率，带来银行估值重塑机会；汇金增持、被动型指数 ETF 扩容促进红利价值兑现。展望后市，高股息个股仍有逢低配置的价值，理由如下：一是在低利率环境下，收益稳定可观；二是高股息个股通常来自于成熟、稳定且盈利能力较强的企业，相对更能抵御市场风险；三是政策支持引导上市公司分红。对于高股息率个股，我们的观点是择低配置，不追高。另外，提醒一下，若公司自身的经营状况变化可能导致股息削减甚至停止支付。在挑选高股息个股时，排除低供给壁垒的行业、处于产业下行周期的资产，重点选择必需品质属性、壁垒及护城河的资产。

四是油气等概念股大幅上行后回调。周二油气设服、可燃冰、天然气、采掘等板块大涨，周四采掘、燃气、石油、油气设服、天然气等油气相关概念股逆势上涨，周五采掘、油气设防等相关概念股出现回落。消息面上，目前中东局势依然紧张，油价于 6 月 13 日跳涨后，于 6 月 17 日受消息面因素影响而大幅波动。展望后市，预计当前主要的能源担忧因素仍未消除。一是如果中东局势继续升级，预计伊朗的生产或出口基础设施若遭受破坏，将给油价带来较大的上行压力。二是伊朗关闭霍尔木兹海峡的风险仍存，如果伊朗关闭海峡出口，将对全球原油贸易产生较大影响。

五是人脑工程概念股冲高回落。周二人脑工程概念股领涨两市，周三至周五大幅回落。近期美股脑机接口概念被热炒。国内方面，据中国科学院脑科学与智能技术卓越创新中心官微文章信息，近日中国科学院脑科学与智能技术卓越创新中心联合复旦大学附属华山医院，与相关企业合作，成功开展了中国首例侵入式脑机接口的前瞻性临床试验。该成果标志着我国在侵入式脑机接口技术上成为继美国之后，全球第二个进入临床试验阶段的国家，也是上海市脑机接口临床试验与转化重点实验室依托两家单位成立后的首项重要成果（消息来源：证券时报）。

六是数字经济概念股上涨后回调。周一数字哨兵、数字货币、数据确权等数字经济概念股走强，周四周五数字经济概念股回调。消息面上，香港特区政府财政司司长陈茂波近日撰文表示，在《稳定币条例》生效后，香港金管局将尽快处理收到的牌照申请，以便合格的申请人开展其业务。我们认为，未来几年我国数字经济产业有望持续高速发展，关注数字经济下，数字产业化与产业数字化两大领域。数字产业化为数字经济发展提供技术、产品、服务和解决方案，包括但不限于 5G、集成电路、人工智能、大数据、云计算、区块链等领域。产业数字化指数字技术在传统产业中的应用，包括但不限于车联网、在线办公、在线医疗、数字政务、线上娱乐等领域。展望后市，数字经济概念股可能会出现高位震荡，个股可能会有分化。本轮数字经济驱动的科技股行情最终落点仍是具有核心技术竞争力和业绩兑现能力的公司，绩优个股仍可逢低关注，对于伪成长的纯炒题材的个股，可择机高抛。

四、后市大势研判

上周市场继续震荡小幅回落。可能与以下几个原因有关：一是美联储推迟降息以及通胀担忧。6 月 19 日凌晨，美联储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，另外，美联储主席鲍威尔表示，特朗普政府可能加征的关税政策将对通胀构成显著上行压力，这让市场对未来的经济走势充满疑虑和担忧，A 股市场也难免受到波及；二是海外地缘政治紧张导致市场避险情绪升温。尤其是中东地区地缘政治升级，打压了市场整体的风险偏好，避险情

绪升温导致 A 股市场承压；三是备受期待的某重要论坛没有太多超预期的政策亮点，也导致市场情绪回落；四是量能略有欠缺。近期两市成交额处于 1.2 万亿元附近徘徊，量能始终未能有效放大，暴露增量资金进场意愿不足。

目前市场呈现“上下空间”都有限的震荡态势。一方面，政策的持续呵护有效限制了指数下行空间（监管层多次表达对股市的呵护，中长期资金如社保、保险、年金等有望持续流入，这为市场提供了一定的支撑力量）；另一方面，基本面尚未完全企稳、资金面风险偏好不高，叠加海外地缘风险的抑制，使得市场难以形成有效突破的合力。在此背景下，短期市场大幅突破或下跌的可能性均较低，结构性行情仍将延续。

市场风格方面，从盘面上看，近期高位股退潮的同时，部分低位股开始反弹。临近中报披露窗口，市场风格可能迎来切换。资金开始从前期涨幅巨大的高位股中流出，寻找估值合理、业绩有改善预期的低位股进行布局。中报业绩将成为市场关注焦点，那些业绩超预期的公司有望获得资金青睐。操作上，“轻指数、重个股”。7 月进入中报披露窗口后，后市投资者宜在防守中聚焦科创板“1+6”受益标的及估值合理、中报业绩有改善预期的低位股进行布局。

【晨早参考短信】

上周市场继续震荡小幅回落。可能与以下几个原因有关：一是美联储推迟降息以及通胀担忧；二是海外地缘政治紧张导致市场避险情绪升温；三是备受期待的某重要论坛没有太多超预期的政策亮点；四是量能略有欠缺。目前市场呈现“上下空间”都有限的震荡态势。一方面，政策的持续呵护有效限制了指数下行空间（监管层多次表达对股市的呵护，中长期资金如社保、保险等有望持续流入，这为市场提供了一定的支撑力量）；另一方面，基本面尚未完全企稳、资金面风险偏好不高，叠加海外地缘风险的抑制，使得市场难以形成有效突破的合力。在此背景下，短期市场大幅突破或下跌的可能性均较低，结构性行情仍将延续。市场风格方面，从盘面上看，近期高位股退潮的同时，部分低位股开始反弹。临近中报披露窗口，市场风格可能迎来切换。中报业绩将成为市场关注焦点，那些业绩超预期的公司有望获得资金青睐。操作上，“轻指数、重个股”。后市投资者宜在防守中聚焦科创板“1+6”受益标的及估值合理、中报业绩有改善预期的低位股进行布局。

风险提示：股市有风险，投资需谨慎。本短信不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

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，并不代表英大证券有限责任公司，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“英大证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。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。请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

本报告版权归“英大证券有限责任公司”所有，未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

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中涉及的内容不存在任何利益关系。

资质声明：

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有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。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上