

晨会纪要

数据日期: 2025-06-20	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)	3359.89	10005.03	3846.64	11347.74	2821.90	957.87
涨跌幅度 (%)	-0.06	-0.46	0.09	-0.56	-0.97	-0.52
成交金额 (亿元)	4108.73	6568.12	2135.22	2402.88	3263.85	181.32

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评: 2025 年 5 月财政数据快评-收支两端同时走弱, 财政力度指数回落

宏观周报: 高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数保持不变

宏观周报: 宏观经济宏观周报-高频指标季节性回落, 运行稳健

固定收益周报: 公募 REITs 周报 (第 22 期)-指数继续收涨, 首批数据中心 REITs 获批

固定收益周报: 超长债周报——非活跃券大涨

策略专题: 估值周观察 (6 月第 4 期)——日韩估值扩张

策略专题: 策略周思考-从美日市场看新消费崛起经验

行业与公司

食品饮料行业深度报告-新消费研究之一: 生活方式重塑消费场景, 新消费方兴未艾

海外市场专题: 美股市场速览-大盘成长高位回撤, 资金向金融板块集中

海外市场专题: 港股市场速览-医药消费回撤, 石油机械逆势吸金

港股 2025 年下半年投资策略: 港股业绩靓丽, 进可攻, 退可守

银行行业快评: 投融资结构调整胜于总量刺激——从 2025 陆家嘴论坛看下一步金融改革动向

汽车行业专题: 汽车智能化月报系列 (二十五)-特斯拉即将启动 Robotaxi 试运营, 小鹏 G7 搭载图灵 AI 芯片和 AR-HUD

金属行业专题: 钴行业专题: 供需失衡背景下, 刚果(金)政策调整主导钴价

金融工程

金融工程周报: 热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点 (第 199 期)

金融工程周报: 主动量化策略周报-低估值风格抗跌, 成长稳健组合年内排名主动股基前 6%

金融工程周报: 多因子选股周报-估值因子表现出色, 中证 1000 增强组合年内超额 12.61%

金融工程周报: 港股投资周报-港股医药短期调整, 港股精选组合年内上涨 33.46%

金融工程周报: 基金周报-第三届基金投顾金牛奖榜单揭晓, 首批 10 只科创债 ETF 申报



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

主要市场指数 06月23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	23530.48	1.25

基金指数 06月23日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3257.57	0.00
股票基金指数	9973.02	-0.98
混合基金指数	9204.37	-0.97

汇率 06月23日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.15	0.2
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.84	-0.0
美元兑日元	146.1	0.44

非流通股解禁 06月23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

金融工程日报:A 股午后震荡下行, 银行股批量新高、白酒超跌反弹

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:2025 年 5 月财政数据快评-收支两端同时走弱, 财政力度指数回落

财政部公布 2025 年 1-5 月财政数据, 全国一般公共预算收入 96623 亿元, 同比下降 0.3%。其中, 全国税收收入 79156 亿元, 同比下降 1.6%; 非税收入 17467 亿元, 同比增长 6.2%。全国一般公共预算支出 112953 亿元, 同比增长 4.2%。分中央和地方看, 中央一般公共预算本级支出 15792 亿元, 同比增长 9.4%; 地方一般公共预算支出 97161 亿元, 同比增长 3.4%。

证券分析师: 董德志 (S0980513100001)

联系人: 王奕群

◆ 宏观周报:高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数保持不变

国信周频高技术制造业扩散指数保持不变。截至 2025 年 6 月 14 日当周, 国信周频高技术制造业扩散指数 A 录得 0; 国信周频高技术制造业扩散指数 B 为 50.8, 与上期持平。从分项看, 动态随机存储器价格上升, 半导体行业景气度上升; 丙烯腈价格下降, 航空航天行业景气度下降; 6-氨基青霉烷酸、六氟磷酸锂、中关村电子产品价格指数不变, 医药、新能源、计算机行业景气度不变。

高技术产业跟踪方面:

高技术制造业高频数据跟踪上, 6-氨基青霉烷酸价格 260 元/千克, 与上周持平; 丙烯腈价格 8200 元/吨, 较上周下降 100 元/吨; 动态随机存储器 (DRAM) 价格 1.3300 美元, 较上周上升 0.112 美元; 晶圆 (Wafer) 价格最新一期报 2.73 美元/片, 与上周持平; 六氟磷酸锂价格 5.22 万元/吨, 与上周持平; 中关村电子产品价格指数:液晶显示器最新一期报 91.04, 与上周持平。

高技术制造业政策动向上, 6 月 15 日, 由工业和信息化部、国家发展改革委、农业农村部、商务部、国家能源局五部门组织的 2025 年新能源汽车下乡活动在江苏如皋启动。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。

高技术制造业前沿动态上, 6 月 18 日, AI 独角兽稀宇科技 (MiniMax) 正考虑在香港 IPO。接近 MiniMax 知情人士表示, MiniMax 内部确实有类似想法, 但目前仍处于初步筹备阶段。

风险提示: 高技术制造业发展和结构调整带来指标失灵; 经济政策和产业政策干预; 经济增速下滑。

证券分析师: 邵兴宇 (S0980523070001)、董德志 (S0980513100001)

◆ 宏观周报:宏观经济宏观周报-高频指标季节性回落, 运行稳健

主要结论: 高频指标季节性回落, 运行稳健。

经济增长方面, 本周 (6 月 20 日所在周) 国信高频宏观扩散指数 A 由正转负, 指数 B 季节性回落。从分项来看, 本周投资领域景气有所回落, 消费、房地产领域景气基本保持不变。从季节性比较来看, 本周指数 B 标准化后下跌 0.14, 表现基本持平历史平均水平, 指向国内经济增长动能运行稳健。

基于国信高频宏观扩散指数对资产价格进行预测, 显示当前国内利率偏低, 上证综合指数偏高, 从均值回归的角度看, 预计下周 (2025 年 6 月 27 日所在周) 十年期国债利率将上行, 上证综合指数将下行。

周度价格高频跟踪方面:

(1) 本周食品价格下跌, 非食品价格上涨。预计 6 月 CPI 食品价格环比约为 -0.5%, 非食品价格环比约为零, 整体 CPI 环比约为 -0.1%, CPI 同比小幅回升至零。

(2) 6 月上旬流通领域生产资料价格定基指数继续下跌。预计 6 月 PPI 环比约为 -0.3%, PPI 同比回落至 -3.4%。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

证券分析师： 李智能（S0980516060001）、田地（S0980524090003）、董德志（S0980513100001）

◆ 固定收益周报：公募 REITs 周报（第 22 期）-指数继续收涨，首批数据中心 REITs 获批

主要结论：本周中证 REITs 指数收涨，产权类 REITs 走势强于经营权类 REITs，产权类 REITs 和特许经营类 REITs 平均周涨跌幅为+2.5%、+0.3%。从主要指数周涨跌幅对比来看：中证 REITs>中证转债>中证全债>沪深 300，REITs 全周日均换手率较前一周略有下降。全市场各类型 REITs 收涨，消费、保障房、水利类 REITs 涨幅最大。截至 6 月 20 日，公募 REITs 年化现金分派率均值为 6.2%，高于当前主流固收资产的静态收益率。当前产权 REITs 股息率比中证红利股息率均值低 124BP，经营权类 REITs 内部收益率均值与十年期国债收益率利差为 188BP。首批数据中心 REITs 获批，两单 5A 景区启动公募 REITs 招投标，REITs 底层资产实现战略性扩容。

中证 REITs 指数周涨跌幅为+0.87%，年初至今涨跌幅为+13.2%。截至 2025 年 6 月 20 日，中证 REITs（收盘）指数收盘价为 893.991 点，整周（2025/6/16-2025/6/20）涨跌幅为+0.87%，表现强于中证转债指数（-0.17%）、沪深 300 指数（-0.45%）以及中证全债指数（+0.29%）。年初至今，各类主要指数涨跌幅排序为：中证 REITs（+13.2%）>中证转债（+4.5%）>中证全债（+1.2%）>沪深 300（-2.2%）。截至 2025 年 6 月 20 日，近一年中证 REITs 指数回报率为 12.1%，波动率为 6.9%，回报率高于沪深 300 指数、中证转债指数以及中证全债指数；波动率低于沪深 300 指数和中证转债指数，高于中证全债指数。REITs 总市值在 6 月 20 日上升至 2066 亿元，较上周增加 25 亿元；全周日均换手率为 0.60%，较前一周下降 0.01 个百分点。

市政设施、保障房、水利 REITs 领涨。截至 2025 年 6 月 20 日，从不同项目属性 REITs 来看，产权类 REITs 和特许经营类 REITs 平均周涨跌幅为+2.5%、+0.3%。从不同项目类型 REITs 来看，各类 REITs 收涨，其中平均涨幅最大的三个项目类型分别为市政设施（8.1%）、保障房（5.3%）和水利类（4.2%）。分具体标的来看，周度涨幅排名前三的三只 REITs 分别为国泰君安济南能源供热 REIT（+8.10%）、华夏基金华润有巢 REIT（+7.77%）、中金厦门安居 REIT（+7.72%）。

市政设施类 REITs 交易活跃度最高。从不同项目类型来看，市政设施类本周交易最活跃，交通基础设施类成交额占比最高。前者区间日均换手率为 1.2%，成交额占 REITs 总成交额 1.4%。后者区间日均换手率为 0.5%，成交额占 REITs 总成交额 26.2%。从本周不同 REITs 产品资金流向来看，主力净流入额前三名分别为鹏华深圳能源 REIT（2591 万元）、平安广州广河 REIT（2243 万元）、华夏华润商业 REIT（1580 万元）。

首批数据中心 REITs 获批，两单 5A 景区启动公募 REITs 招投标。南方润泽科技 REIT 与南方万国数据中心 REIT 分别成为深交所、上交所首单数据中心公募 REIT，填补了 REITs 市场在数据中心领域的空白。此外，《青城山-都江堰景区基础设施 REITs（基金管理人选聘）项目投标邀请》发布，丽江旅投启动玉龙雪山公募 REITs 项目，宣布启动基金管理人及计划管理人、原始权益人财务顾问的选聘工作，文旅产业 REITs 迎来新突破。

风险提示：公开资料数据滞后，二级市场价格波动风险，基础设施项目运营风险，税收等政策调整风险，流动性风险等。

证券分析师： 戴丹苗（S0980520040003）、赵婧（S0980513080004）、董德志（S0980513100001）

◆ 固定收益周报：超长债周报——非活跃券大涨

超长债复盘：上周 5 月经济数据出台，社消同比 6.4%继续走高，我们估算的月度 GDP 为 5.0%，另外资金面有所收敛，全周债市收益率继续下行，非活跃超长债大涨。成交方面，上周超长债交投活跃度小幅上升，交投相当活跃。利差方面，上周超长债期限利差走平，品种利差走阔。

超长债投资展望：

30 年国债：截至 6 月 20 日，30 年国债和 10 年国债利差为 20BP，处于历史偏低水平。从国内经济数据来看，5 月经济依然展现出韧性。我们测算的 5 月国内 GDP 同比增速约 5.0%，较 4 月回落 0.1%，但是仍

高于全年经济增速目标值。通胀方面，5月CPI为-0.1%，PPI-3.1%，通缩风险依存。近期5月出口加速下滑，国内房价环比转负，同时资金利率继续下行，债市情绪有所转好，我们预计短期债市继续上涨概率更大。不过当前30年国债期限利差依然偏低，期限利差保护度有限。

20年国开债：截至6月20日，20年国开债和20年国债利差为4BP，处于历史极低位置。从国内经济数据来看，5月经济依然展现出韧性。我们测算的5月国内GDP同比增速约5.0%，较4月回落0.1%，但是仍高于全年经济增速目标值。通胀方面，5月CPI为-0.1%，PPI-3.1%，通缩风险依存。近期5月出口加速下滑，国内房价环比转负，同时资金利率继续下行，债市情绪有所转好，我们预计短期债市继续上涨概率更大。不过当前20年国开债品种利差依然偏低，品种利差保护度有限。

一级发行：上周超长债发行量较少。和上上周相比，超长债总发行量大幅上升。

成交量：上周超长债交投相当活跃。和上上周相比，上周超长债交投活跃度小幅上升。

收益率：上周5月经济数据出台，社消同比6.4%继续走高，我们估算的月度GDP为5.0%，另外资金面有所收敛，全周债市收益率继续下行，非活跃超长债大涨。

利差分析：上周超长债期限利差走平，绝对水平偏低。上周超长债品种利差走阔，绝对水平偏低。

风险提示：海外市场动荡，全球不确定性上升。

证券分析师：赵婧（S0980513080004）、董德志（S0980513100001）、季家辉（S0980522010002）

◆ 策略专题：估值周观察（6月第4期）——日韩估值扩张

•近一周（2025.6.16-2025.6.20）海外市场分化明显，日韩估值扩张。美股横盘震荡，欧股普跌，亚太多数走强，韩国持续强劲，韩国综合指数和KOSPI50涨幅均超过4%，港股结束上涨趋势，指数均回调超1%。估值方面，日韩温和扩张，其余市场整体小幅收缩。德国DAX指数虽下跌0.7%，但PE扩张1.04x，为唯一PE变化幅度超过1x的指数。港股除恒生科技指数，其余估值分位数仍处高位区间。韩国综合指数各项估值分位数快速拉升，滚动1年PE分位数从20%到86%，PS分位数位于极高水平。•A股核心宽基全线下跌，中小盘成长估值大幅收缩。近一周（2025.6.16-2025.6.20），A股核心宽基跌多涨少，估值波动方向不一。具体来看，规模上，中证2000（-1.84%）、中证500（-1.75%）、中证1000（-1.74%）领跌，PE分别显著收缩3.22x、1.35x和2.99x。风格上，中证2000跌幅居首（-2.22%），PE大幅回落11.7x；中小盘成长风格跌幅靠前，估值同步显著收缩。截至6月20日，A股主要宽基指数PE、PB、PS基本位于近一年60%-95%分位数，PCF位于80%-90%分位数。总体而言，大盘成长整体分位数水平占优，4项估值指标的1年、3年、5年滚动分位数水平均值分别为43.49%、42.27%、25.43%；相比之下，国证价值和大盘价值的估值性价比较低，4项估值指标的1年、3年、5年滚动分位数水平均值分别为89.57%和93.08%、96.5%和97.7%、86.51%和88.31%。三年分位数视角，PB分位数水平整体低于PE、PS、PCF。•一级行业估值整体收缩。本周一级行业多数下跌，前期领涨的下游消费板块跌幅显著，美容护理（-5.86%）、纺织服饰（-5.12%）、医药生物（-4.35%）领跌；银行逆势上涨（+2.63%），表现突出。估值方面，各行业PE整体收缩，与股价走势方向基本一致。美容护理PE下调超2x，社会服务和国防军工回落超1x。•必选消费行业估值性价比占优。综合看PE、PB、PS、PCF分位数，银行估值处于历史高位，在1年和3年维度下，PE、PB、PS均位于100%分位。以电子、通信、传媒为代表的TMT，估值处于中长期高位，4项估值指标的3年/5年分位数均值分别为78.97%/68.42%、86.35%/78.70%、75.81%/74.80%。以食品饮料和农林牧渔为代表的下游必选消费行业估值性价比凸显。食品饮料3年/5年四项估值分位均值仅为7.47% / 4.49%，农林牧渔为14.08% / 10.38%，估值修复空间较大；纺织服饰和医药生物本周估值显著回落，反映股价下跌和风险偏好收缩。•新兴产业及热门概念：工业母机静态估值大幅扩张，央企银行、系统重要性金融机构表现突出。本周新兴产业多数回调，生物科技高位下挫，旗下创新药、体外诊断、基因检测等跌幅均超4%；5G逆势上涨1.84%。估值层面分化明显，基因检测PE大幅回落39.23x，充电桩PE显著收缩10.28x；工业母机虽下跌近3%，但PE扩张12.78x，盈利端调整压力加大。热门概念方面，银行表现突出，领涨概念包括央企银行、光刻机、系统重要性金融机构、光模块（CPO）、白酒。风险提示：海外货币政策节奏和幅度的不确定性；文中所列指数、个股产品仅作为历史复盘，不构成投资推荐的依据

证券分析师： 王开（S0980521030001）、陈凯畅（S0980523090002）

◆ 策略专题：策略周思考-从美日市场看新消费崛起经验

周度观点思考：经济背景与新消费的产业崛起契机。从美股和日股的历史经验来看，可选消费超越必选消费、新消费取代传统消费的走势并非偶然，而是特定经济周期与社会变迁的必然结果。美股在 70 年代年以及 2009 年之后展现出可选消费板块显著超额的特征，印证了在经济转型、技术革新或消费者结构性变化的关键时期，可选消费品的需求弹性与增长潜力会得到充分释放。例如，70 年代可能伴随着战后婴儿潮一代消费能力的提升和生活方式的转变，而 2009 年之后则与全球金融危机后的经济复苏、移动互联网的普及以及千禧一代消费观念的崛起紧密相关。这些时期往往伴随着居民收入水平的提高、消费信心恢复以及新型消费模式的涌现，共同掀起可选消费浪潮。

新消费崛起的财务特征，细分领域演变与新消费的内涵：在美股可选消费主导的市场周期中，相关行业负债率突破平台期稳步增长，能够有效管理风险并支持业务扩张。同时，其基本面（如盈利能力、成长性）持续向好，获得市场给予的较高估值溢价。美股可选消费领域早期大多是汽车、家电等耐用消费品，随后切向休闲娱乐、旅游、餐饮等服务型消费，再到近年来兴起的线上零售、数字内容、健康服务等新兴业态。这些细分领域的轮动，正是“新消费”内涵的不断丰富。日本经济高速增长期，汽车和电子产品等耐用消费品消费的爆发，以及在经济转型期，服务业和体验式消费的兴起。新消费的本质在于其能够精准捕捉并满足消费者日益多元化、个性化、品质化的需求，并通过技术创新和商业模式创新，不断拓展消费的边界。

新消费驱动因素与市场结构变迁：可选消费取代必选消费的背后，是多重驱动因素共同作用的结果。首先，居民可支配收入的持续增长是基础，使得消费者在满足基本生活需求后，有更多的财力追求更高层次的消费体验。其次，技术进步，尤其是互联网、大数据、人工智能等技术的发展，极大地改变了消费的场景、方式和效率，催生了线上购物、个性化推荐、智能家居等新业态。第三，人口结构和消费观念的变化，如年轻一代成为消费主力更注重个性表达、精神满足和健康生活，推动了品牌消费、体验消费和绿色消费的兴起。这些因素共同作用，使得可选消费市场呈现出更高的集中度，头部企业通过规模效应和品牌优势进一步巩固市场地位。参考海外经验，日股中潮玩/玩具板块下的万代南梦宫、美妆板块的高丝、游戏板块的任天堂三家企业走出了相对长期连续的行情，体现出一定的景气成长特征。值得注意的是，除了 2014-2017 年美妆和动漫 IP 的阶段行情外，日股悦己经济相关标的行情落地为特定题材和标的阶段性的 α 行情。

美、日股市经验对当前 A 股新消费的借鉴意义：首先，关注经济转型和居民收入增长带来的结构性机会，寻找能够满足消费者层次需求、具备高成长潜力的细分领域。其次，新消费领域追求确定性和长期性，寻找拥有高毛利率、净利率和 ROE，且资产负债结构稳健的公司。最后，密切关注技术创新和商业模式创新对传统消费领域的颠覆作用，以及年轻一代消费观念的变化，寻找现有题材外，“年轻人的茅台”悦己型消费的扩散和迁移方向。

风险提示：海外地缘冲突不确定性，美国经济前景不明朗和美联储货币政策的不确定风险，文中列举的具体公司仅作为复盘梳理、不作为投资推荐依据

证券分析师： 王开（S0980521030001）、陈凯畅（S0980523090002）

行业与公司

◆ 食品饮料行业深度报告：新消费研究之一：生活方式重塑消费场景，新消费方兴未艾

新消费诞生于新的生活方式。消费业态的演进本质是社会经济环境变革下生活方式迭代的结果。报告构建“生活方式-消费场景-产品定义”研究框架，指出生活方式受技术、经济、文化等宏观因素影响，塑造多元消费场景并催生新业态，而消费场景重新定义产品生命周期，带来不同品类/企业在资本市场估值的分化。中国消费史验证了这一规律：从生存型（1949-1978）、小康型（1979-2000）、发展型（2001-2015）

到品质型消费（2016-2024），每一阶段消费特征均与当时生活方式深度关联。当前，数字化、个性化、效率化生活方式推动消费呈现“产品场景化”（如咖啡馆提供社交空间）和“行业生态化”（如美团整合多场景服务）两大趋势，传统研究范式需转向以消费者为中心，理解生活方式变化以及其驱动的需求结构变迁。

中国消费品企业已具备成为国际品牌的基础。从海外经验来看，长期消费趋势受到人口结构、文化理念、技术进步等慢变量的影响，整体呈健康化、便捷化、高阶需求更加突出的趋势；短期经济波动更多通过收入水平、消费信心、心理预期来改变消费行为，通常会强化“性价比消费”习惯，也促进消费行业的效率提升。20 世纪 70 年代后，许多知名的美国消费品牌成功走出本土，在国际上具备较强影响力，这在很大程度上是美国式生活方式在海外传播和普及的结果。这些品牌不仅仅是出售产品，它们更是将一种特定的生活方式、消费理念和文化符号带到世界各地，如麦当劳、星巴克等。我们认为得益于中国超前的基础设施（铁路、高速、互联网、物流等），中国当前生活方式更高效、低成本、更健康、更环保，中国的消费品企业已具备成为国际品牌的基础，我们看好中国消费品牌出海。

三大未来主力消费群体构建消费需求图谱。1）Z 世代：通常指出生于 1995 年至 2009 年的一代人，人口数量约 2.33 亿人，占比约 16.5%。Z 世代注重个性表达与悦己体验，情绪价值消费、悦己体验消费、时间效率消费等逐步成为核心需求，86.6%Z 世代使用信贷产品亦凸显其较强的消费意愿。2）银发族：通常指 60 岁及以上的老年群体，2024 年我国银发族人口数量为 3.1 亿，占比 22%。银发族“有钱有闲”特征显著，健康意识不断强化，追求精神满足与自我实现，健康管理、生活改善、社交、娱乐等消费需求旺盛。3）中产阶级：中国社会科学院 GSS 调查显示我国中产阶级人口占比约 36%。中产阶级面临职业发展、育儿养老等多重现实压力，普遍忙于工作，近年来财富增长速度放缓使得他们的支出趋于谨慎，催生了“花钱买时间”偏好及理性平替消费需求。

生活方式重构与价值维度升级共同刻画新消费主线。未来技术进步还将持续改变人们的生活方式，同时更高层次的需求（如爱与归属、尊重、自我实现需求）的权重有望逐步提升，我们建议沿以下主线挖掘新消费机会：1）数字经济：未来数字技术的更广泛应用将继续改变生产、分销以及消费商品与服务的方式，催生线上电商、在线教育等需求；2）悦己消费：随着经济水平提高，消费者更多关注心理与精神层面的需求，如个人护理、自我提升、感官体验；3）情绪价值消费：消费的效用从“功能满足”向“情绪价值/健康价值/文化价值”升级，例如谷子经济、宠物经济；4）大健康经济：未来中国消费者对于身心健康的重视程度和消费意愿将进一步提升，保健品以及传统食品的健康化改造将孕育机会；5）便利经济：人们更加重视时间价值、更加追求效率，因此逐渐习惯为便利和时效性付费，即时零售、预制菜等业态将继续受益；6）平替经济：经济增速放缓背景下，消费者普遍追求更理性的消费，更加在意质价比，折扣零售业态有较好发展基础，比如零食折扣等；7）价值观消费：国潮、绿色可持续等新兴价值观将引领新消费趋势。

投资建议：推荐卫龙美味、盐津铺子、东鹏饮料、山西汾酒、贵州茅台、华润啤酒、青岛啤酒、燕京啤酒、重庆啤酒、海天味业等。

风险提示：需求恢复进程不及预期；国际贸易摩擦导致经济环境出现不可控变化；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧；市场资金波动加剧。

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

◆ 海外市场专题：美股市场速览-大盘成长高位回撤，资金向金融板块集中

价格走势：大盘成长自高位回撤

本周，美股自高位回撤。标普 500 跌 0.2%，纳斯达克涨 0.2%。

风格：小盘成长（罗素 2000 成长+0.6%）>小盘价值（罗素 2000 价值+0.3%）>大盘价值（罗素 1000 价值+0.2%）>大盘成长（罗素 1000 成长-0.4%）。

8 个行业上涨，16 个行业下跌。涨幅居前的行业有：银行（+3.4%）、技术硬件与设备（+2.2%）、半导体产品与设备（+1.4%）、能源（+1.1%）、食品与主要用品零售（+0.9%）；跌幅居前的行业有：制药生物科技和生命科学（-3.9%）、电信业务（-2.4%）、媒体与娱乐（-1.6%）、商业和专业服务（-1.3%）、

材料（-1.2%）。

资金流向：资金向金融股集中，总体流入缓慢

本周，标普 500 成分股估算资金流为+10.9 亿美元，上周为+49.3 亿美元，近 4 周为+34.7 亿美元，近 13 周为+198.8 亿美元。

10 个行业资金流入，14 个行业资金流出。资金流入的行业：综合金融（+18.7 亿美元）、技术硬件与设备（+8.3 亿美元）、半导体产品与设备（+6.7 亿美元）、银行（+3.6 亿美元）、食品与主要用品零售（+2.6 亿美元）；资金流出的行业：媒体与娱乐（-8.6 亿美元）、软件与服务（-7.3 亿美元）、制药生物科技和生命科学（-5.6 亿美元）、汽车与汽车零部件（-2.5 亿美元）、医疗保健设备与服务（-2.3 亿美元）。

盈利预测：总体业绩平稳，耐用品显著下修

本周，标普 500 成分股动态 F12M EPS 预期上调 0.3%，上周上调 0.3%。

23 个行业盈利预期上升，1 个下修。上修幅度领先的行业有：能源（+0.6%）、半导体产品与设备（+0.5%）、材料（+0.5%）、汽车与汽车零部件（+0.4%）、保险（+0.4%）；业绩下修的行业有：耐用消费品与服装（-1.8%）。

风险提示：经济基本面的不确定性，国际政治局势的不确定性，美国财政政策的不确定性，美联储货币政策的不确定性。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）、张熙（S0980522040001）

◆ 海外市场专题：港股市场速览-医药消费回撤，石油机械逆势吸金

股价表现：医药与消费带动市场总体回撤

本周，恒生指数跌 1.5%，恒生科技跌 2.0%。风格方面，大盘（恒生大型股-1.4%）>小盘（恒生小型股-2.0%）>中盘（恒生中型股-3.3%）。

概念指数多数下跌，跌幅较小的有：恒生金融（-0.3%）；跌幅较大的有：恒生创新药（-8.8%）、恒生消费（-4.3%）。

港股通行业中，2 个行业上涨，28 个行业下跌。上涨的有：电子（+3.0%）、银行（+0.9%）；下跌的主要有：医药（-7.5%）、国防军工（-5.7%）、基础化工（-5.4%）、轻工制造（-5.2%）、消费者服务（-5.2%）。

资金强度：总体持续流出，石油机械逆势吸金

本周，资金持续流出港股通成分股，总体日均资金强度（日均涨跌 × 日均成交量）为-5.8 亿港元/日，上周为-8.0 亿港元/日，近 4 周平均为-1.6 亿港元/日；近 13 周为-0.4 亿港元/日。

分行业看，8 个行业资金流入，21 个行业资金流出，1 个基本持平。资金流入的主要有：机械（+1.3 亿港元/日）、电子（+0.6 亿港元/日）、银行（+0.2 亿港元/日）、计算机（+0.1 亿港元/日）、通信（+0.1 亿港元/日）；资金流出的主要有：医药（-3.4 亿港元/日）、传媒（-1.9 亿港元/日）、消费者服务（-0.9 亿港元/日）、汽车（-0.4 亿港元/日）、商贸零售（-0.4 亿港元/日）。

盈利预测：业绩减速上修

本周，港股通总体法 EPS 预期上修 0.1%，上周上修 0.8%。

结构上，19 个行业 EPS 预期上修，8 个行业 EPS 预期下修，2 个基本持平。上修的行业主要有：钢铁（+2.1%）、农林牧渔（+1.9%）、房地产（+0.8%）、汽车（+0.5%）、计算机（+0.5%）；下修的行业主要有：交通运输（-1.1%）、机械（-0.4%）、煤炭（-0.2%）、电力及公用事业（-0.1%）、基础化工（-0.1%）。

风险提示：经济基本面的不确定性，国际政治局势的不确定性，美国财政政策的不确定性，美联储货币政策的不确定性。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）、张熙（S0980522040001）

◆ 港股 2025 年下半年投资策略：港股业绩靓丽，进可攻，退可守

海外：滞胀的担忧。上半年全球经济增速被不断下修，全球 PMI 可能已经见到年内高点。美国、日本的债务负担较重，都暴露出一定的问题，其中美国半年财报赤字高达 1.3 万亿美元（全年预算 1.9 万亿美元恐大幅超支），0BBB 法案将继续追加每年 2400-5000 亿美元赤字；日本央行去 YCC 导致债券流动性堪忧。在这样的背景下，美国的关税、日本的米价、欧洲的能源，可能会成为下半年滞胀的三个导火索。我们对美国核心通胀的预测是年内到 3.9，这比市场预期高很多。鉴于此，我们下半年不再看好美股，投资者应该转向现金、短债、黄金等避险资产。

国内：消费国补与专项债拉动经济。国内经济有两个显著亮点，其一是地方政府专项债的大幅增加，通过加大对基础设施的投资，可以拉动相关产业的发展，促进就业，并带动上下游产业链的增长。其二是国补对消费的刺激显现，5 月社零同比大超预期，同比高达 6.4%，其中家电、家具、通信器材、体育用品、珠宝等具有较快的增长。

此外，我们观察 4 月 7 日，将 A 股的上半年分成了两段行情。前者是情绪驱动，后者是业绩驱动，我们倾向于下半年业绩驱动还将持续。

港股：业绩靓丽，进可攻退可守。今年上半年港股收益率在全球指数中大幅领先。究其原因，是其良好的业绩和不高的估值。在这个表现背后，有四条主要驱动力：一是恒生科技、互联网、医药、新消费的业绩喜人；二是更多企业积极回购提升股东回报；三是去年到今年的 IPO 持续为港股注入了新生力量；四是美元的走弱，地缘的冲突，让全球资本对港股的长期投资价值开始重估。对于港股，其风险不来自自身，而是来自外部。尽管如此，我们依旧判断港股会持续创造超额收益。行业选择方面：

- 1、互联网龙头：由于互联网龙头也是 AI 和消费的主角，它们估值合理，且拥有海量用户，行业竞争格局稳定，未来依然期待有不错表现；
- 2、大宗商品：目前农产品、猪肉、能源、黄金等均处在价格的上行周期中，景气度高，且如果下半年出现滞胀格局，持有一定的大宗品可以对冲这种变局；
- 3、运营商与公用事业：其走势类似债券，且源自 9 月份的上涨过程中它们未能跟上指数，未来有补涨需要；
- 4、医药与新消费：前期涨幅较大，但代表了政策未来着力点，且需求相对稳定，我们相信其依然会取得超额收益，但需要考虑部分 PS 估值、管线估值的个股，可能阶段性受制于美债利率提升的压力，组合中应保持平衡配置；
- 5、业绩上修的公司：港股的业绩驱动逻辑始终非常稳定，标的见报告正文。

风险提示：美国对华关税政策的不确定性，海外降息幅度的不确定性，地缘政治的不确定性，部分行业竞争格局的不确定性。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）、张熙（S0980522040001）、徐祯霆（S0980522060001）

◆ 银行业快评：投融资结构调整胜于总量刺激——从 2025 陆家嘴论坛看下一步金融改革动向

陆家嘴论坛议题为下一步金融改革指明方向，同时引导后续资本市场无风险利率、风险偏好等边际定价因素。6 月 18 日，2025 年陆家嘴论坛在上海开幕，央行行长潘功胜宣布八项金融开放举措，多位领导做主题演讲。结合 19 日股票市场表现看，市场可能低估了后续会议精神对金融市场对外开放、结构性投融资改革的行动安排，相关认识的纠偏将引导市场估值阶段性企稳。

国信金融观点：2025 年陆家嘴论坛一方面强化金融服务实体经济的核心功能，精准支持科技创新，另一方面深化金融高水平开放。具体议题涉及到：支付方面，国际货币体系与跨境支付体系向多元化发展，人民币国际地位稳步提升，已成为全球第三大支付货币。目前我国数字人民币、多边央行数字货币桥快速发展中，是全球较早投入央行数字货币实际应用的国家，稳定币也即将在香港地区开始落地试水，我们认为我国有望引领全球支付行业技术。银行方面，会议再次提及金融资产投资公司，显示出监管层对全国性银行通过金融资产投资公司开展股权直投、支持科创企业的重视。我们认为随着更多银行设立金融资产投资公司，未来全国性商业银行有望通过投贷联动等模式更好地服务科创企业，更高效地开展科技金融业务，写好“科技金融”大文章。资本市场层面，拟设置科创成长层，以“1+6”政策措施推进

科技创新与产业创新融合发展。今年以来，在政策整体严把关 IPO 的背景下，科创企业的 IPO 数量及融资占比均居于主要地位，高端制造等科技创新行业上市企业数量及募资额居前，显示资本市场对科创企业的重点支持态度。在科创板设置科创成长层，有利于优质科技企业获得资本市场更好支持，获取融资用于科技创新及产业创新。短期来看，科创成长层的设立，有助于券商投行业务展业。此外，创投公司的退出渠道增加，有助于创投项目收益兑现。另一方面，吴清主席也强调支持科技型上市公司做优做强，上市是起点不是终点，融资是工具不是目的。因此，资本市场优胜劣汰的规则需要重视，在推进科创企业 IPO 上市的同时，严格要求经营不善、业绩不佳、股东回报不足、合规程度不高的企业退市，从而保证 A 股上市公司的整体质量。保险方面，长期股票试点投资持续推进，预计将为资本市场带来稳定的中长期增量资金。其中，以鸿鹄基金为代表机构的投资范围中证 A500 指数成分股中符合条件的大型上市公司 A 股及 H 股。标的公司应当公司治理良好、经营运作稳健、股息相对稳定、股票流动性相对较好，与保险资金长期投资需求相适应。

证券分析师： 王剑（S0980518070002）、孔祥（S0980523060004）、陈俊良（S0980519010001）、张绪政（S0980525040003）、王德坤（S0980524070008）

联系人： 王京灵

◆ 汽车行业专题：汽车智能化月报系列（二十五）-特斯拉即将启动 Robotaxi 试运营，小鹏 G7 搭载图灵 AI 芯片和 AR-HUD

行业新闻：1）特斯拉将于美国时间 6 月 22 日在德州启动 Robotaxi 试运营；2）小鹏 G7 开启预定并预售 23.58 万，搭载图灵 AI 芯片和 AR-HUD；3）搭载小马智行第七代自动驾驶系统的广汽埃安霸王龙自动驾驶车辆，在广州和深圳开启公开道路测试；4）文远知行与 Uber、迪拜道路管理局三方携手在迪拜落地部署商业化 Robotaxi 出行服务；5）黑芝麻智能亮相 2025 香港车博会，“芯”实力驱动“新汽车”演进。

高频核心数据更新：1）800 万像素摄像头占比持续提升。2025 年 4 月，乘用车前视摄像头渗透率 65.8%，其中 800 万像素占比 32.9%，同比+18pct，环比+9pct；2）英伟达驾驶芯片占比提升。2025 年 4 月，乘用车驾驶域控渗透率 24%，其中地平线、英伟达、特斯拉 FSD、华为芯片占比分别为 13%、57%、7%、9%，同比分别+4、+27、-9、-7pct，环比分别-2、+18、-12、-0.4pct。3）激光雷达市占率持续提升。2025 年 4 月，乘用车激光雷达渗透率 8%，同比+2pct，环比+2pct。参考盖世汽车，1-3 月激光雷达供应商市占率禾赛科技（32%）、华为（31%）、速腾聚创（29%）。

智能驾驶：标配 L2 级以上功能的乘用车渗透率 4 月同比+4.3pct。2025 年 4 月，乘用车行业 L2 级以上渗透率为 24.3%，同比+11pct，高速 NOA、城区 NOA 渗透率分别为 24.4%、11.2%，同比分别+13、+4pct，环比分别+7、+0pct。1）传感器：渗透率角度，前视摄像头、前向毫米波雷达、激光雷达 4 月的渗透率分别为 65.8%、55.8%、8.2%，同比分别+7、+6、+2pct，环比分别+6、+8、+2pct。2）域控制器：2025 年 4 月，乘用车自动驾驶域控制器渗透率为 24.2%，同比+10.8pct，环比+4pct。

智能座舱：大屏化产品、HUD、座舱域控制器等单品渗透率持续提升，本土企业崛起。10 寸以上中控屏、10 寸以上液晶仪表、HUD、智能座舱域控制器 4 月渗透率分别为 85.6%、51.4%、18.2%、32.2%，同比分别+3、-3、+4、+6pct，环比分别+2、+2、+1、-1pct。

智能网联：OTA、T-BOX 4 月的渗透率分别 76.3%、62.7%，同比分别+4、-15pct。

投资建议：整车推荐小鹏汽车、零跑汽车、吉利汽车。零部件推荐：数据获取，推荐速腾聚创、禾赛科技；数据传输，推荐沪光股份；数据处理，推荐地平线机器人-W、黑芝麻智能、科博达、华阳集团、均胜电子；数据应用，推荐星宇股份、华阳集团、保隆科技、伯特利。

风险提示：汽车智能驾驶渗透速度不及预期风险，销量不及预期风险。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、杨钊（S0980523110001）

◆ 金属行业专题：钴行业专题：供需失衡背景下，刚果(金)政策调整主导钴价

全球钴产业链高度依赖于刚果(金)的钴矿供应。刚果(金)钴资源储量占比超过全球的 50%，产量占比超

过全球的 70%，刚果(金)钴矿供应又集中来自于加丹加铜钴矿带，多以铜钴伴生的形式产出。USGS 数据显示，2024 年全球钴矿产量约为 28.8 万金属吨，其中刚果(金)钴矿产量约为 22 万金属吨，同比增长约 25%，全球市场占比达到 76.4%。2024 年刚果(金)钴矿产量之所以保持较快增长，主要是由于洛阳钼业于刚果(金)的钴产量超预期，公司于 2024 年钴金属产量达到约 11.42 万吨，同比增长 106%，实际产量高出名义产能约 31%，根据我们的测算，公司钴全球市占率从 2023 年的 23%提升至 2024 年的 40%，刚果(金)市占率从 2023 年的 32%提升至 2024 年的 52%。

印尼镍钴项目推进重塑行业格局。印尼是全球镍资源储量最丰富、镍矿产量最大的国家。HPAL 工艺可以处理印尼低品位红土镍矿，且可以回收其中有价元素钴。印尼 MHP 产能从 2022 年开始逐步进入到快速放量阶段。据 Mysteel 数据统计，2023 年印尼 MHP(含硫酸镍)产量约为 17.8 万镍金属吨，2024 年约为 32.3 万金属吨，同比增长约 82%。另外据 Cobalt Institute 数据统计，印尼 HPAL 工艺所产 MHP，镍和钴的比例通常在 8:1 至 10:1 之间。印尼 MHP 产能快速放量的同时伴生钴金属产量也快速提升，据 USGS 数据统计，2024 年印尼钴产量约为 2.8 万吨，约占全球总产量的 10%。展望未来，印尼 MHP 规划项目众多，或使得印尼成为钴产量增长最快的国家。

锂电池领域是全球钴消费增长的主要动力。据 Cobalt Institute 数据统计，2024 年全球钴消费量约为 22.2 万吨，同比增长约 14%，是 2021 年以来增速最快的一年。其中，全球钴消费结构中，电动车领域消费量约 9.5 万吨，同比增长 21%，占比约 43%；消费电子领域消费量约 6.7 万吨，同比增长 12%，占比约 30%；高温合金领域占比约 8%，硬质合金领域占比约 4%，催化剂领域占比约 3%。在电动车领域，国内电车销量迭创新高，但三元份额下降，海外电车销量稳中有升，三元仍占主导，未来动力电池钴消费量有望保持较快增速。在消费电子领域，2024 年随着全球新一轮智能设备更换周期的到来，全球消费电子需求复苏；根据 IDC 数据，2024 年全球智能手机的出货量约为 12.4 亿部，比上年同期增长 6.4%，结束了连续两年的下滑趋势，市场呈现复苏态势；2024 年全球个人电脑出货量约为 2.627 亿台，同比增长 1%，自 2021 年后首次恢复正增长。

供需失衡背景下，刚果(金)政策调整主导钴价。自 2022 年以来，供需失衡使得钴价持续下行，国内电钴价格于今年年初最低跌至约 15 万元/吨。今年 2 月 22 日，刚果(金)宣布暂停钴原料出口 4 个月，目的是应对供过于求的局面，短期内使得国内电钴价格重回 20 万元/吨上方运行。今年 6 月 21 日，刚果(金)宣布钴原料禁令延长 3 个月，以延长其遏制国际市场供应过剩的努力。若按照 2024 年的产量作为依据，刚果(金)禁止钴原料出口 7 个月时间，至少将影响今年全球钴原料供应达 10 万金属吨以上，或将造成国内钴原料供应短缺的局面。从全年维度来看，我们对钴价持乐观态度，预计国内电钴价格有望重回 25 万元/吨上方运行。另外从长期来看，刚果(金)可能实施钴出口配额来提升对于钴的定价权，钴价中枢有望抬升。

风险提示：1) 全球钴矿供应超预期；2) 消费电子需求疲软导致钴需求不达预期；3) 锂电材料创新导致钴需求不达预期。

证券分析师： 刘孟峦(S0980520040001)、杨耀洪(S0980520040005)

金融工程

◆ 金融工程周报:热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点(第 199 期)

乘势而起：市场新高趋势追踪：截至 2025 年 6 月 20 日，上证指数、深证成指、沪深 300、中证 500、中证 1000、中证 2000、创业板指、科创 50 指数 250 日新高距离分别为 3.72%、12.96%、9.62%、10.92%、9.26%、7.07%、21.19%、14.99%。中信一级行业指数中银行、有色金属、综合金融、农林牧渔、通信行业指数距离 250 日新高较近，煤炭、房地产、食品饮料、消费者服务、建材行业指数距离 250 日新高较远。概念指数中，银行精选、银行、数字货币、黄金、万得微盘股日频等权、创新药等概念指数距离 250 日新高较近。

见微知著：利用创新高个股进行市场监测：截至 2025 年 6 月 20 日，共 816 只股票在过去 20 个交易日间创出 250 日新高。其中创新高个股数量最多的是医药、基础化工、机械行业，创新高个股数量占比最高的是银行、综合金融、纺织服装行业。按照板块分布来看，本周制造、周期板块创新高股票数量最多；

按照指数分布来看，中证 2000、中证 1000、中证 500、沪深 300、创业板指、科创 50 指数中创新高个股数量占指数成份股个数比例分别为：15.05%、11.50%、10.80%、12.67%、6.00%、8.00%。

平稳创新高股票跟踪：我们根据分析师关注度、股价相对强弱、趋势延续性、股价路径平稳性、创新高持续性等角度，本周从全市场创新高股票中筛选出了包含仕佳光子、胜宏科技、博瑞医药等 26 只平稳创新高的股票。按照板块来看，创新高股票数量最多的是大金融、周期板块，分别有 7、6 只入选。其中，大金融板块中创新高最多的是银行行业；周期板块中创新高最多的是基础化工行业。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险，本报告基于历史客观数据统计，不构成任何投资建议，历史股价表现不代表未来股价表现。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、胡志超（S0980524070001）

◆ 金融工程周报:主动量化策略周报-低估值风格抗跌，成长稳健组合年内排名主动股基前 6%

国信金工主动量化策略表现跟踪：

本周，优秀基金业绩增强组合绝对收益-0.21%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.44%。本年，优秀基金业绩增强组合绝对收益 2.35%，相对偏股混合型基金指数超额收益-1.54%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 46.01%分位点（1596/3469）。

本周，超预期精选组合绝对收益-2.84%，相对偏股混合型基金指数超额收益-1.19%。本年，超预期精选组合绝对收益 12.67%，相对偏股混合型基金指数超额收益 8.78%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 11.50%分位点（399/3469）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益-1.14%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.51%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益 6.52%，相对偏股混合型基金指数超额收益 2.63%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 26.43%分位点（917/3469）。

本周，成长稳健组合绝对收益-2.33%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.69%。本年，成长稳健组合绝对收益 17.69%，相对偏股混合型基金指数超额收益 13.80%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 5.88%分位点（204/3469）。

本周，股票收益中位数-2.47%，23%的股票上涨，77%的股票下跌；主动股基中位数-1.34%，14%的基金上涨，86%的基金下跌。

本年，股票收益中位数 3.81%，59%的股票上涨，41%的股票下跌；主动股基中位数 1.80%，62%的基金上涨，38%的基金下跌。

优秀基金业绩增强组合：

在构建量化组合时，从传统地对标宽基指数，转变为对标主动股基。在借鉴优秀基金持仓的基础上，采用量化方法进行增强，达到优中选优的目的。

超预期精选组合：

以研报标题超预期与分析师全线上调净利润为条件筛选超预期事件股票池，接着对超预期股票池进行基本面和技术面两个维度的精选，挑选出同时具备基本面支撑和技术面共振的超预期股票，构建超预期精选股票组合。

券商金股业绩增强组合：

以券商金股股票池为选股空间和约束基准，采用组合优化的方式控制组合与券商金股股票池在个股、风格上的偏离，构建券商金股业绩增强组合。

成长稳健组合：

采用“先时序、后截面”的方式，构成长股二维评价体系。以研报标题超预期及业绩大增为条件筛选成长股股票池，根据距离正式财报预约披露日的间隔天数进行分档，优先选择距离财报预约披露日较近的股票，当样本数量较多时，采用多因子打分精选优质个股，构建 100 只股票等权组合。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报：多因子选股周报-估值因子表现出色，中证 1000 增强组合年内超额 12.61%

国信金工指数增强组合表现跟踪

- 沪深 300 指数增强组合本周超额收益 0.82%，本年超额收益 6.67%。
- 中证 500 指数增强组合本周超额收益 0.04%，本年超额收益 7.84%。
- 中证 1000 指数增强组合本周超额收益 0.34%，本年超额收益 12.61%。
- 中证 A500 指数增强组合本周超额收益-0.89%，本年超额收益 7.43%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周，预期 EPTTM、单季 EP、EPTTM 等因子表现较好，而一年动量、高管薪酬、非流动性冲击等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周，BP、预期 BP、预期 EPTTM 等因子表现较好，而一年动量、三个月机构覆盖、非流动性冲击等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周，BP、一个月换手、三个月波动等因子表现较好，而一年动量、三个月机构覆盖、单季 ROE 等因子表现较差。

以中证 A500 指数为选股空间。最近一周，单季 EP、预期 EPTTM、预期 PEG 等因子表现较好，而三个月反转、一年动量、一个月反转等因子表现较差。

以公募重仓指数为选股空间。最近一周，预期 EPTTM、单季 EP、预期 PEG 等因子表现较好，而一年动量、三个月机构覆盖、预期净利润环比等因子表现较差。

公募基金指数增强产品表现跟踪

目前，公募基金沪深 300 指数增强产品共有 69 只（A、C 类算作一只，下同），总规模合计 790 亿元。中证 500 指数增强产品共有 70 只，总规模合计 454 亿元。中证 1000 指数增强产品共有 46 只，总规模合计 150 亿元。中证 A500 指数增强产品共有 40 只，总规模合计 250 亿元。

沪深 300 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.95%，最低-0.56%，中位数 0.14%。最近一月：超额收益最高 2.19%，最低-0.14%，中位数 0.59%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.84%，最低-0.01%，中位数 0.37%。最近一月：超额收益最高 2.93%，最低 0.20%，中位数 1.36%。

中证 1000 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.30%，最低-0.07%，中位数 0.46%。最近一月：超额收益最高 2.91%，最低 0.02%，中位数 1.54%。

中证 A500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.30%，最低-0.07%，中位数 0.46%。最近一月：超额收益最高 1.09%，最低 0.07%，中位数 0.72%。

风险提示：市场环境变动风险，因子失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报：港股投资周报-港股医药短期调整，港股精选组合年内上涨 33.46%

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益-6.47%，相对恒生指数超额收益-4.96%。

本年，港股精选组合绝对收益 33.46%，相对恒生指数超额收益 16.16%。

港股市场创新高热点板块跟踪

我们根据分析师关注度、股价相对强弱、股价路径平稳性、创新高连续性等角度在过去 20 个交易日创

出过 250 日新高的股票池中筛选出平稳创新高股票。

近期，安徽皖通高速公路等股票平稳创出新高。

按照板块来看，创新高股票数量最多的是大金融板块，其次为医药、周期、科技和消费板块，具体个股信息可参照正文。

港股市场一周回顾

宽基指数方面，本周港股通 50 指数本周收益最高，累计收益-1.22%；恒生中型股指数本周收益最低，累计收益-3.29%。

行业指数方面，本周资讯科技业行业本周收益最高，累计收益 0.20%；医疗保健业行业本周收益最低，累计收益-7.78%。

概念板块方面，本周金融 IC 概念板块本周收益最高，累计收益 10.11%；在线旅游概念板块本周收益最低，累计收益-12.33%。

南向资金监控

南向资金整体方面，本周港股通累计净流入 163 亿港元，近一个月以来港股通累计净流入 789 亿港元，今年以来港股通累计净流入 6976 亿港元。

本周港股通资金中，建设银行、美团-W 和招商银行流入金额最多，腾讯控股、阿里巴巴-W 和小米集团-W 流出金额最多。

投资港股公募基金表现监控

本周，港股通股票收益中位数-2.30%，投资港股的主动基金收益中位数-2.63%。

本年，港股通股票收益中位数 8.44%，投资港股的主动基金收益中位数 14.82%。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报：基金周报-第三届基金投顾金牛奖榜单揭晓，首批 10 只科创债 ETF 申报

上周市场回顾。上周 A 股市场主要宽基指数全线下跌，中小板指、沪深 300、上证综指指数收益靠前，收益分别为-0.43%、-0.45%、-0.51%，中证 500、中证 1000、创业板指指数收益靠后，收益分别为-1.75%、-1.74%、-1.66%。

从成交额来看，上周主要宽基指数成交额均有所下降。行业方面，上周银行、综合金融、通信收益靠前，收益分别为 3.13%、1.74%、1.43%，医药、纺织服装、商贸零售收益靠后，收益分别为-4.16%、-4.1%、-4.08%。

截至上周五，央行逆回购净投放资金 1021 亿元，逆回购到期 8582 亿元，净公开市场投放 9603 亿元。不同期限的国债利率均有所下行，利差扩大 4.06BP。

上周共上报 41 只基金，较上上周申报数量有所增加。申报的产品包括 6 只 FOF，中证 AAA 科技创新公司债 ETF、上证 AAA 科技创新公司债 ETF、华安国证港股通消费主题 ETF、嘉实恒生港股通科技主题 ETF 等。

6 月 16 日，南方润泽科技数据中心 REIT、南方万国数据中心 REIT 获得中国证监会准予注册批复。

6 月 18 日，证监会网站显示，嘉实基金、招商基金、富国基金、华夏基金、鹏华基金、博时基金、广发基金、南方基金、易方达基金和景顺长城基金 10 家基金公司申报了科创债 ETF。

开放式公募基金表现。上周主动权益、灵活配置型、平衡混合型基金收益分别为-1.35%、-0.85%、-0.89%。今年以来另类基金业绩表现最优，中位数收益为 11.97%，主动权益型、灵活配置型和平衡混合型基金的中位数收益分别为 2.11%、0.74%、-0.32%。

上周指数增强基金超额收益中位数为 0.25%，量化对冲型基金收益中位数为-0.09%。今年以来，指数增强基金超额中位数为 2.58%，量化对冲型基金收益中位数为 0.79%。

截至上周末，开放式公募基金中共有普通 FOF 基金 242 只、目标日期基金 119 只、目标风险基金 154 只。

今年以来，目标日期基金中位数业绩表现最优，累计收益率为 2.37%。

基金产品发行情况。上周新成立基金 50 只，合计发行规模为 450.23 亿元，较前一周有增加。此外，上周有 19 只基金首次进入发行阶段，本周将有 17 只基金开始发行。

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）、陈梦琪（S0980524070009）

◆ 金融工程日报：A 股午后震荡下行，银行股批量新高、白酒超跌反弹

市场表现：今日（20250620）规模指数中上证 50 指数表现较好，板块指数中上证综指表现较好，风格指数中沪深 300 价值指数表现较好。银行、交通运输、食品饮料、非银、家电行业表现较好，计算机、传媒、国防军工、石油石化、综合金融行业表现较差。白酒、水利水电建设、光刻机、长三角自贸区、保险精选等概念表现较好，蔚来汽车、拼多多合作商、Kimi、多模态模型、短剧游戏等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 51 只股票涨停，有 21 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 0.66%，昨日跌停股票今日收盘收益为-3.11%。今日封板率 75%，较前日提升 16%，连板率 23%，较前日提升 7%。

市场资金流向：截至 20250619 两融余额为 18209 亿元，其中融资余额 18092 亿元，融券余额 117 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 8.5%。

折溢价：20250619 当日 ETF 溢价较多的是中证 2000ETF 基金，ETF 折价较多的是中小 100ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 13 亿元，20250619 当日大宗交易成交金额为 9 亿元，近半年以来平均折价率 5.53%，当日折价率为 3.21%。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%，8.97%，12.10%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 5.51%，处于近一年来 31%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 7.30%，处于近一年来 34%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 11.33%，处于近一年来 39%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 13.58%，处于近一年来 44%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乐鑫科技、南极光、北京利尔、曼恩斯特、科达自控、万通智控、安泰科技、沪电股份等，乐鑫科技被 253 家机构调研。20250620 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是利民股份、赛升药业、海科新源、安妮股份、元隆雅图、川润股份、邦基科技、江南新材、永安药业、金橙子等，机构专用席位净流出较多的股票是协鑫能科、科恒股份、昂利康、C 华之杰、浙江荣泰、创新医疗、康达新材、通源石油、时代出版、贝肯能源等。陆股通净流入较多的股票是强力新材、楚天龙、西藏城投、山东墨龙等，陆股通净流出较多的股票是恒宝股份、浙江荣泰、诺德股份、南华期货、协鑫能科、赛伍技术、时代出版、江龙船艇等。

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	780.14	-0.55	ICE 布伦特原油	77.01	-2.33
白银	8712.00	-2.01	铜	78180.00	-0.39
铝	20525.00	-0.38	铅	16855.00	-0.14
豆一	4239.00	0.61	锌	21905.00	0.00
豆粕	2907.00	0.41	镍	118780.00	-0.09
玉米	2371.00	0.25	锡	260910.00	-1.06
螺纹钢	3034.00	0.03	SR507	5734.00	0.17

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	42206.82	0.083374	49.09	49.09	49.09	49.09	43.86
德国 DAX 指数	23350.55	1.271480	83.32	-2.85	1.52	27.91	53.81
法 CAC40 指数	7589.66	0.479384	-1.23	-4.44	-6.23	-1.06	48.35
恒生指数	23530.48	1.259761	-1.51	-0.63	-2.84	28.33	69.68
沪深 300 指数	3846.64	0.092500	-0.45	-1.32	-3.22	9.80	68.85
美国 SP500 指数	5967.84	-0.217861	-0.15	0.46	5.38	9.03	48.16
纳斯达克综合指数	19447.41	-0.505774	0.20	1.59	9.92	9.73	51.21
日经 225 指数	38403.23	-0.221132	1.50	2.32	1.72	-0.59	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	601899.SH	紫金矿业	18.4100	0.2177	无数据	601318.SH	中国平安	54.7400	2.8947	无数据
2	601288.SH	农业银行	5.7700	0.5226	无数据	601899.SH	紫金矿业	18.4100	0.2177	无数据
3	601398.SH	工商银行	7.3700	0.9589	无数据	601288.SH	农业银行	5.7700	0.5226	无数据
4	000858.SZ	五粮液	119.5600	1.9441	无数据	601398.SH	工商银行	7.3700	0.9589	无数据
5	002714.SZ	牧原股份	41.8300	-1.1111	无数据	000858.SZ	五粮液	119.5600	1.9441	无数据
6	600036.SH	招商银行	45.9900	0.7890	无数据	002714.SZ	牧原股份	41.8300	-1.1111	无数据
7	600519.SH	贵州茅台	1428.6600	0.1865	无数据	600036.SH	招商银行	45.9900	0.7890	无数据

8	002594.SZ	比亚迪	340.2500	-0.0734	无数据	600519.SH	贵州茅台	1428.6600	0.1865	无数据
9	002475.SZ	立讯精密	33.2100	1.4976	无数据	002594.SZ	比亚迪	340.2500	-0.0734	无数据
10	600028.SH	中国石化	5.7500	-1.5411	无数据	600028.SH	中国石化	5.7500	-1.5411	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	3690.HK	美团-W	128.6000	0.00233827	64456.28	9992.HK	泡泡玛特	239.6000	-0.03620274	348016.75
2	3988.HK	中国银行	4.5400	0.01565996	70865.77	0700.HK	腾讯控股	505.5000	0.01506024	214907.68
3	0700.HK	腾讯控股	505.5000	0.01506024	91509.63	0568.HK	山东墨龙	5.2000	-0.04235727	152786.49
4	9988.HK	阿里巴巴-W	111.7000	0.01545455	95958.94	9988.HK	阿里巴巴-W	111.7000	0.01545455	139198.87
5	1347.HK	华虹半导体	32.7500	0.01708075	96290.36	3988.HK	中国银行	4.5400	0.01565996	135793.53
6	1810.HK	小米集团-W	54.0500	0.01885014	126599.18	1810.HK	小米集团-W	54.0500	0.01885014	130212.29
7	0939.HK	建设银行	7.7300	0.03342246	127906.76	1347.HK	华虹半导体	32.7500	0.01708075	105680.83
8	0981.HK	中芯国际	39.5000	0.01673102	142845.46	0883.HK	中国海洋石油	17.9000	-0.00665927	89879.82
9	0568.HK	山东墨龙	5.2000	-0.04235727	150930.67	0981.HK	中芯国际	39.5000	0.01673102	89560.31
10	9992.HK	泡泡玛特	239.6000	-0.03620274	282545.06	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	61974.06

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