

改革深化稳市场信心

——策略周观点

2025 年 06 月 22 日

投资要点:

- **A 股主要股指下跌，申万一级行业多数下跌：**6 月 16 日-6 月 20 日当周 A 股主要股指普遍下跌。6 月 16 日-6 月 20 日当周申万一级行业多数下跌，美容护理、纺织服饰等行业跌幅较大。
- **两市日均成交额较上周减少，电子行业交投最为活跃：**6 月 16 日-6 月 20 日周内两市日均交易额为 12,150.34 亿元，较上周减少 11.42%。分行业来看，电子板块交投最为活跃，6 月 16 日-6 月 20 日当周电子行业成交额为 6,919.52 亿元，位居全行业第一。
- **多数行业估值仍低于历史 50%分位数水平：**截至 6 月 20 日收盘，在 A 股主要指数中，上证 50 动态市盈率历史分位最高，当前处于 2010 年以来约 74.71%分位数水平。分行业看，截至 6 月 20 日，按行业当前动态市盈率所处 2010 年来历史分位数划分，综合、计算机、煤炭、电子、商贸零售等 11 个行业超过历史 50%分位数。
- **投资建议：**海外方面，美联储 6 月 19 日利率决议维持联邦基金利率目标区间在 4.25%至 4.5%之间不变，点阵图显示年内维持降息 2 次预期。国内方面，5 月工业增加值同比增长 5.8%保持较快增长，受消费品以旧换新政策等利好因素提振，5 月社零消费同比增长 6.4%超预期。整体看，在一揽子存量及增量政策推动下，宏观经济温和回升，叠加科创板改革“1+6”政策组合拳落地，提出增设科创成长层、扩大第五套标准适用范围等举措，进一步引导资本市场服务新质生产力，叠加中长期资金入市提速，市场资金面改善预期增强。展望后市，尽管国际地缘博弈及海外流动性扰动仍存，但国内政策托底力度强化或为市场提供韧性。行业配置方面，建议关注：1) 科创板改革深化背景下，叠加国产替代进程加速，AI 算力基建等板块有望直接受益；2) 短期震荡行情下，可配置具备稳定现金流、估值处于低位的高股息红利板块。
- **风险因素：**政策变动风险；企业盈利不及预期；经济数据不及预期。

分析师:

宫慧菁

执业证书编号:

S0270524010001

电话:

020-32255208

邮箱:

gonghj@wlzq.com.cn

研究助理:

李雨若

电话:

13268355408

邮箱:

liyr@wlzq.com.cn

相关研究

政策加力支持金融开放与高质量发展

A 股市场流动性有望进一步改善

系列利好政策支持稳市场稳预期

正文目录

1 市场指标.....	3
1.1 市场涨跌幅.....	3
1.2 市场成交额.....	3
2 流动性指标.....	5
3 估值水平.....	6
3.1 主要宽幅指数估值.....	6
3.2 申万一级行业估值.....	6
4 一周财经要闻.....	7
5 投资建议.....	8
6 风险提示.....	9

图表 1: 6 月 16 日-6 月 20 日当周主要指数涨跌幅 (%)	3
图表 2: 6 月 16 日-6 月 20 日当周申万一级板块涨跌幅 (%)	3
图表 3: A 股日成交额 (亿元)	4
图表 4: A 股主要宽幅指数单日成交换手率 (%)	4
图表 5: 6 月 16 日-6 月 20 日当周申万一级行业成交额 (亿元)	5
图表 6: 市场资金流向 (亿元)	6
图表 7: 主要宽幅指数当前估值水平 (%)	6
图表 8: 申万一级行业当前估值水平	7
图表 9: 一周财经要闻	8

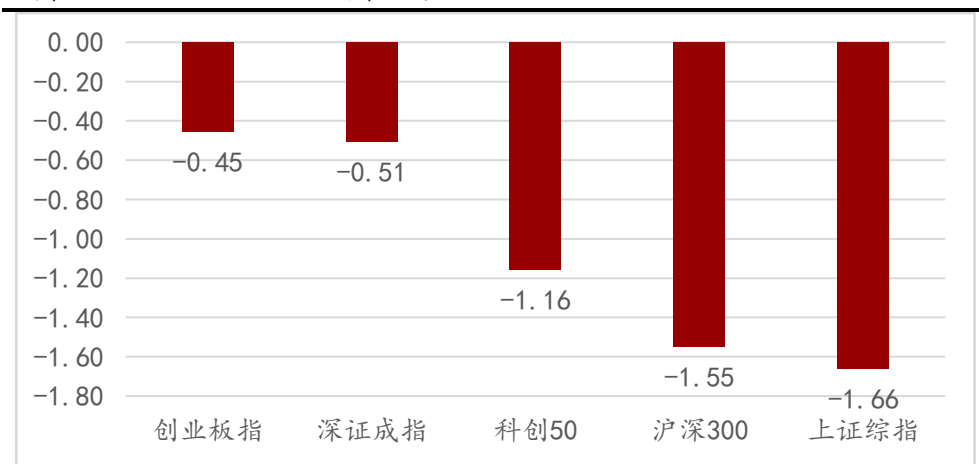
1 市场指标

1.1 市场涨跌幅

6月16日-6月20日当周A股主要股指下跌，其中上证综指(-1.66%)、沪深300(-1.55%)跌幅较大。

6月16日-6月20日当周申万一级行业多数下跌，其中美容护理、纺织服饰行业跌幅较大，仅银行、通信、电子行业上涨。

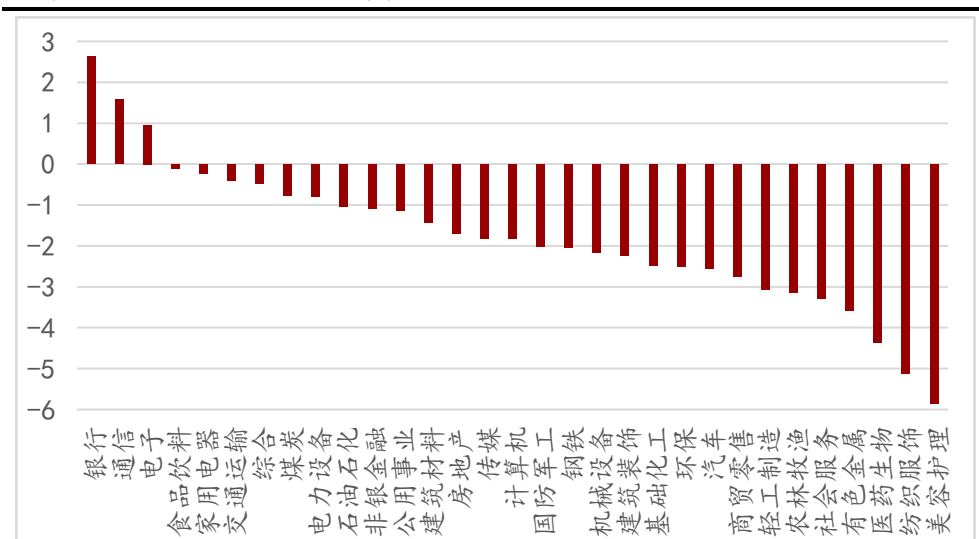
图表1: 6月16日-6月20日当周主要指数涨跌幅(%)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年6月20日

图表2: 6月16日-6月20日当周申万一级板块涨跌幅(%)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截止至2025年6月20日

1.2 市场成交额

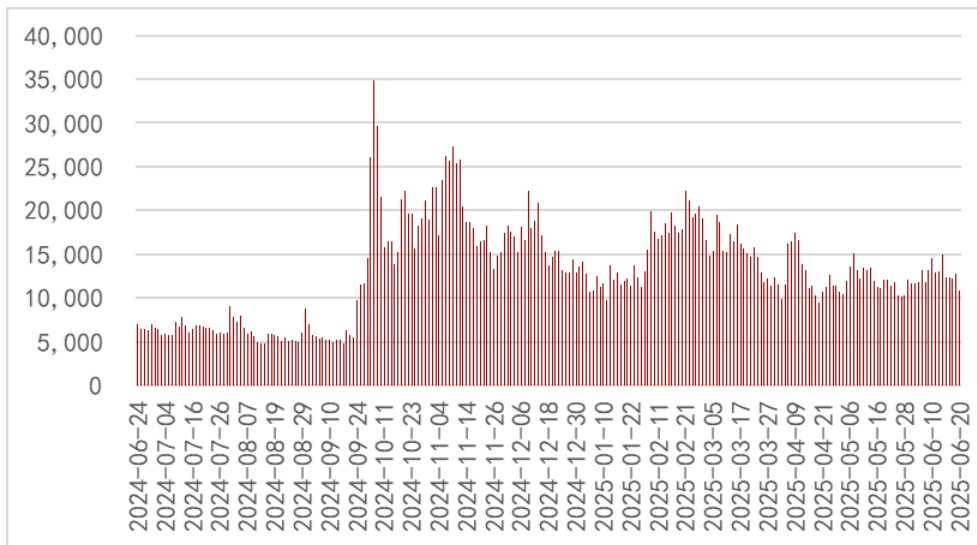
6月16日-6月20日周内两市日均成交额为12,150.34亿元，较上周减少11.42%。

6月16日-6月20日当周主要宽幅指数换手率普遍下滑。其中创业板指、科创50换手率

降幅较大。

分行业来看，电子板块交投最为活跃，6月16日-6月20日当周电子行业成交额为6,919.52亿元位居全行业第一，计算机、医药生物位列第二和第三，成交额分别为5,798.89亿元、4,850.33亿元。

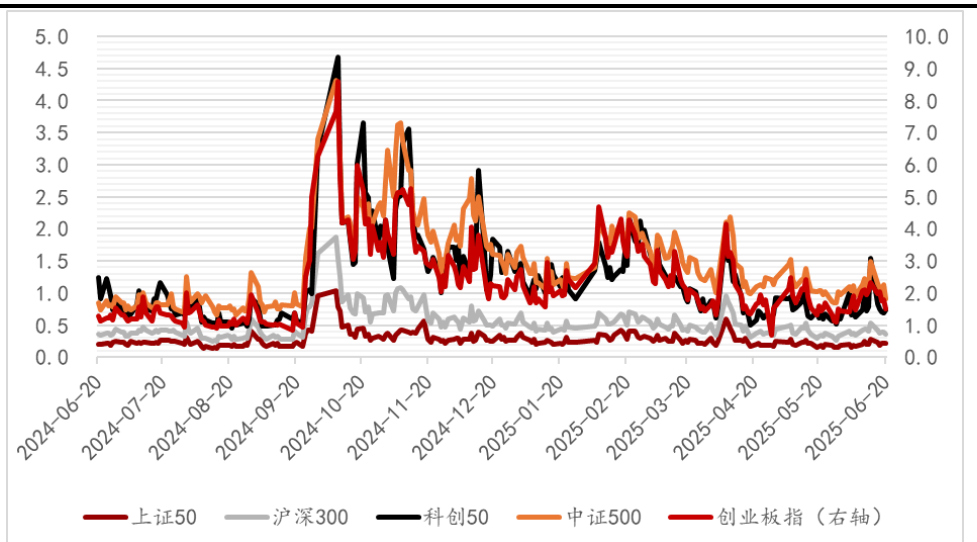
图表3: A股日成交额（亿元）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截止至2025年6月20日

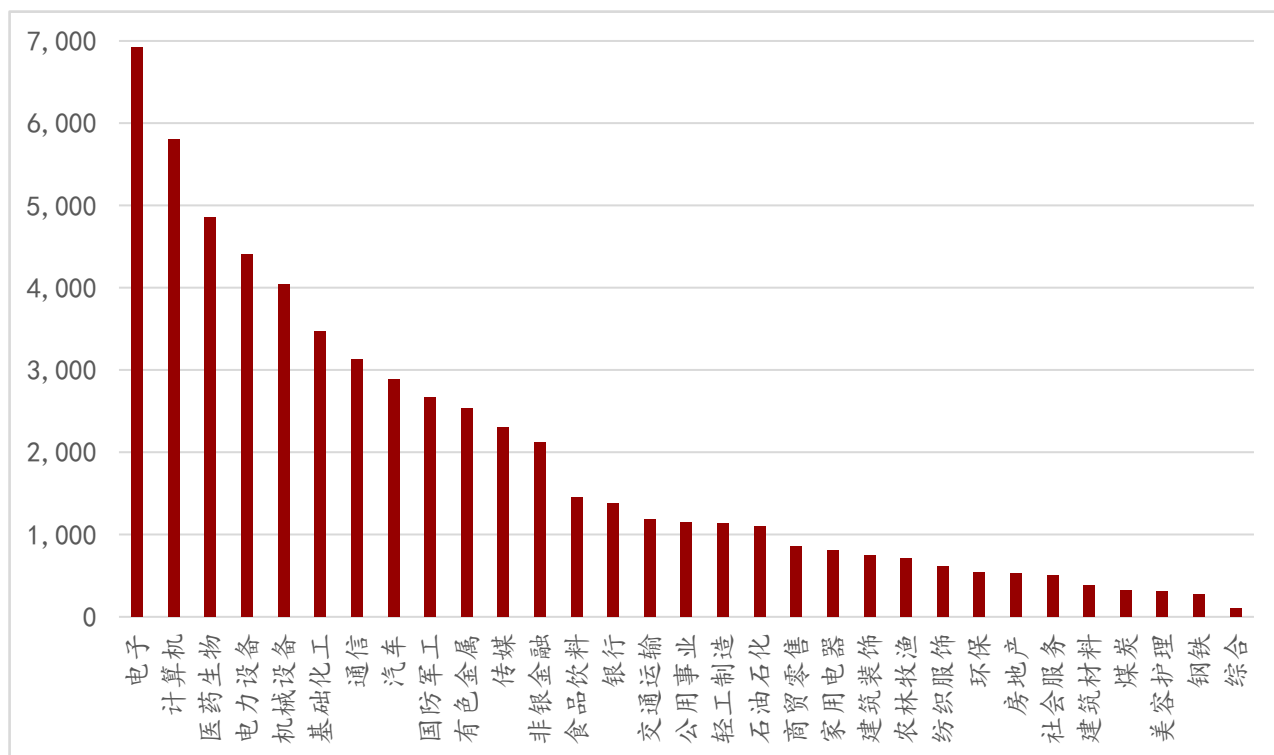
图表4: A股主要宽幅指数单日成交换手率（%）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截止至2025年6月20日

图表5: 6月16日-6月20日当周申万一级行业成交额(亿元)



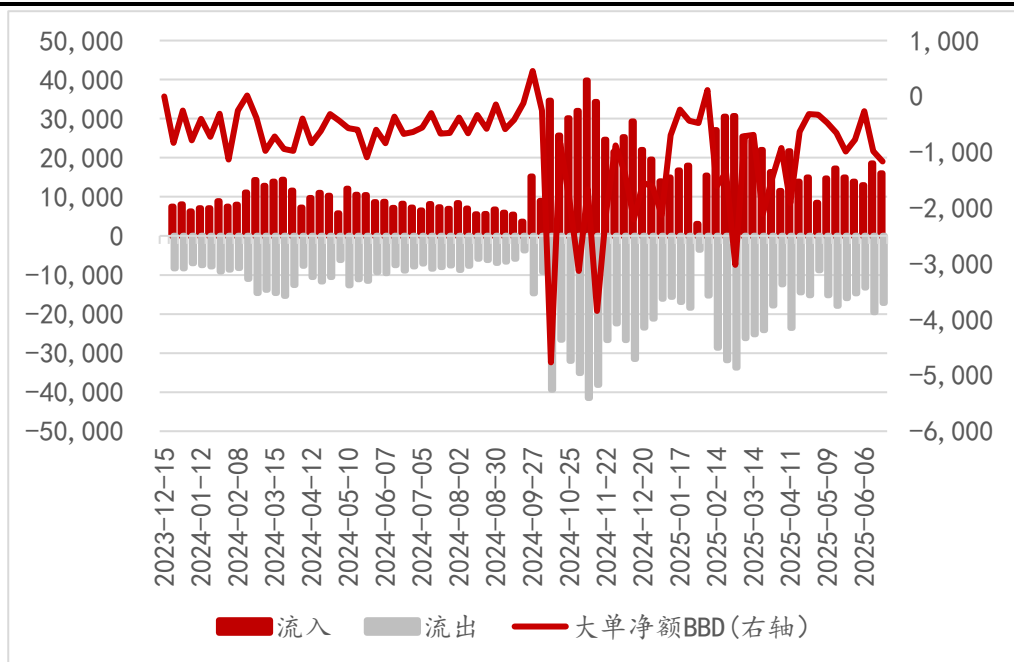
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截止至2025年6月20日

2 流动性指标

截至6月20日收盘, 本周沪深两市资金流入额为15,993.98亿元, 本周大单净额BBD为-1,168.69亿元。

图表6: 市场资金流向 (亿元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截止至2025年6月20日

3 估值水平

3.1 主要宽幅指数估值

截至6月20日收盘, 在A股主要指数中, 上证50动态市盈率历史分位最高, 当前处于2010年以来约74.71%分位数水平。

图表7: 主要宽幅指数当前估值水平 (%)

		上证50	沪深300	中证500	创业板指	科创50
PE (TTM)	当前所处2010年来历史分位数	74.71	57.69	37.31	6.43	69.04
PB (MRQ)	当前所处2010年来历史分位数	39.87	23.13	25.13	22.48	34.34

注: 科创50历史分位数计算范围自2020年7月20日起

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年6月20日, 科创50历史分位数计算范围自2020年7月20日

3.2 申万一级行业估值

分行业看, 截至6月20日, 按行业当前动态市盈率所处2010年来历史分位数划分, 综合、计算机、煤炭、电子、商贸零售等11个行业超过历史50%分位数; 非银金融、农林牧渔行业则低于历史10%分位数。按行业当前动态市净率所处2010年来历史分位数划分, 国防军工 (69.69%) 和汽车 (80.13%) 行业超过历史50%分位数; 社会服务、农林牧渔、轻工制造、建筑装饰、医药生物等10个行业低于历史10%分位数。

图表8: 申万一级行业当前估值水平

行业	PE (TTM)		PB (MRQ)	
	2025/6/20	当前所处2010年来历史分位数 (%)	2025/6/20	当前所处2010年来历史分位数 (%)
社会服务	30.91	20.97	2.71	6.06
电力设备	24.00	15.90	2.28	11.92
家用电器	13.82	17.38	2.28	14.36
非银金融	12.66	5.09	1.37	17.56
农林牧渔	17.73	1.64	2.33	3.15
综合	36.66	50.36	1.66	20.76
计算机	48.73	51.11	3.81	33.33
煤炭	11.61	53.81	1.36	47.57
食品饮料	20.33	15.52	4.12	17.31
电子	42.33	56.85	3.53	47.13
商贸零售	26.64	60.66	1.70	26.71
轻工制造	20.64	12.33	1.90	9.58
建筑装饰	8.22	31.00	0.75	2.01
机械设备	25.44	29.88	2.29	36.88
国防军工	58.51	46.88	3.48	69.69
石油石化	11.37	29.06	1.18	36.66
传媒	26.63	38.56	2.38	25.55
基础化工	21.72	69.62	1.85	34.87
医药生物	27.22	21.97	2.77	7.37
公用事业	17.09	20.23	1.71	29.10
建筑材料	18.40	64.78	1.00	1.90
有色金属	17.32	13.78	2.20	21.65
美容护理	34.70	26.06	3.07	9.65
纺织服饰	18.11	18.08	1.70	6.39
通信	21.20	29.78	2.03	33.60
汽车	27.54	82.62	2.74	80.13
交通运输	13.63	32.94	1.38	22.46
房地产	23.17	93.49	0.75	4.98
银行	7.05	89.67	0.71	28.90
钢铁	21.11	67.06	0.90	21.85
环保	19.41	26.49	1.50	6.81

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年6月20日

4 一周财经要闻

图表9：一周财经要闻

标题	内容	来源	时间
国家统计局：5月份国民经济运行总体平稳、稳中有进	5月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.8%，环比增长0.61%，全国服务业生产指数同比增长6.2%，比上月加快0.2个百分点，社会消费品零售总额41326亿元，同比增长6.4%，比上月加快1.3个百分点；环比增长0.93%。1-5月份，全国固定资产投资（不含农户）191947亿元，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%。5月份，货物进出口总额38098亿元，同比增长2.7%。其中，出口22767亿元，增长6.3%；进口15331亿元，下降2.1%。1-5月份，全国城镇调查失业率平均值为5.2%。5月份，全国居民消费价格（CPI）同比下降0.1%，环比下降0.2%。5月份，全国工业生产者出厂价格同比下降3.3%，环比下降0.4%；全国工业生产者购进价格同比下降3.6%，环比下降0.6%。1-5月份，全国工业生产者出厂价格和购进价格均比上年同期下降2.6%。	国家统计局	2025.6.16
国家发改委宣布上调汽、柴油价格	国家发改委宣布，根据近期国际油价变化情况，按照现行成品油价格形成机制，自2025年6月17日24时起，国内汽、柴油价格每吨分别上涨260元和255元。	国家发展改革委员会	2025.6.17
金融监管总局会同上海市人民政府联合印发《关于支持上海国际金融中心建设行动方案》	金融监管总局会同上海市人民政府联合印发《关于支持上海国际金融中心建设行动方案》，主要有五方面内容：一是推动金融机构集聚，做优做强金融服务功能。二是做实“五篇大文章”，提高金融服务实体经济质效。三是扩大制度型开放，提升上海金融业国际化水平。四是提高监管水平，统筹金融发展和安全。五是完善政策配套，提高金融专业服务水平。	国家金融监管总局	2025.6.18
中国证监会发布《关于在科创板设置科创成长层 增强制度包容性适应性的意见》	中国证监会发布《关于在科创板设置科创成长层 增强制度包容性适应性的意见》，共推出6项改革举措，主要包括：一是对于适用科创板第五套上市标准的企业，试点引入资深专业机构投资者制度。二是面向优质科技型企业试点IPO预先审阅机制，进一步提升证券交易所预沟通服务质效。三是扩大第五套标准适用范围，支持人工智能、商业航天、低空经济等更多前沿科技领域企业适用。四是支持在审未盈利科技型企业面向老股东开展增资扩股等活动。五是健全支持科创板上市公司发展的制度机制。六是健全科创板投资和融资相协调的市场功能。	证监会	2025.6.18
全国银行间同业拆借中心受权公布贷款市场报价利率（LPR）	中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2025年6月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.0%，5年期以上LPR为3.5%。以上LPR在下次发布LPR之前有效。	中国人民银行	2025.6.20

资料来源：万联证券研究所整理

5 投资建议

海外方面,美联储6月19日利率决议维持联邦基金利率目标区间在4.25%至4.5%之间不变,点阵图显示年内维持降息2次预期。国内方面,5月工业增加值同比增长5.8%保持较快增长,受消费品以旧换新政策等利好因素提振,5月社零消费同比增长6.4%超预期。整体看,在一揽子存量及增量政策推动下,宏观经济温和回升,叠加科创板改革“1+6”政策组合拳落地,提出增设科创成长层、扩大第五套标准适用范围等举措,进一步引导资本市场服务新质生产力,叠加中长期资金入市提速,市场资金面改善预期增强。展望后市,尽管国际地缘博弈及海外流动性扰动仍存,但国内政策托底力度强化或为市场提供韧性。行业配置方面,建议关注:1)科创板改革深化背景下,叠加国产替代进程加速,AI算力基建等板块有望直接受益;2)短期震荡行情下,可配置具备稳定现金流、估值处于低位的高股息红利板块。

6 风险提示

政策变动风险；企业盈利不及预期；经济数据不及预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场