

6 月金股组合

股票代码	股票名称
002352.SZ	顺丰控股
688019.SH	安集科技
688198.SH	佰仁医疗
000524.SZ	岭南控股
600600.SH	青岛啤酒
688507.SH	索辰科技

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3359.90	(0.07)
深证成指	10005.03	(0.47)
沪深 300	3846.64	0.09
中小 100	6311.12	(0.42)
创业板指	2009.89	(0.83)

行业表现 (申万一级)

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
交通运输	0.88	传媒	(1.91)
食品饮料	0.73	计算机	(1.79)
银行	0.69	石油石化	(1.71)
非银金融	0.54	国防军工	(1.30)
建筑材料	0.32	社会服务	(1.19)

资料来源：万得，中银证券

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

中银晨会聚焦-20250623

■ 重点关注

【宏观经济】宏观和大类资产配置周报*陈琦 朱启兵。我们维持后续大类资产配置顺序为：股票>大宗>债券>货币。

【策略研究】策略周报*王君 徐沛东 郭晓希 徐亚 高天然。A 股短期预计延续蓄势震荡格局，本轮主线行业调整幅度或仍较为有限，中长维度行业风格预计仍将回归弹性，震荡调整期可择机配置。

重点关注

【宏观经济】宏观和大类资产配置周报—本周 A 股表现弱势

陈琦 朱启兵

我们维持后续大类资产配置顺序为：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

经济数据：5 月份，全国城镇调查失业率为 5.0%，比上月下降 0.1 个百分点，其中就业主体人群失业率保持稳定，青年人失业率连续三个月下降。（万得）

要闻：国家主席习近平出席第二届中国-中亚峰会并作主旨发言。习近平指出，我们要以更加进取的姿态和更加务实的举措加强合作，推动共建“一带一路”高质量发展，朝着构建中国-中亚命运共同体目标砥砺前行。

资产表现回顾

本周沪深 300 指数下跌 0.45%，沪深 300 股指期货下跌 2.17%；焦煤期货本周上涨 3.04%，铁矿石主力合约本周下跌 0.07%；余额宝 7 天年化收益率下跌 2BP 至 1.16%；十年国债收益率与上周持平，仍为 1.64%，活跃十年国债期货本周上涨 0.15%。

资产配置建议

5 月经济数据表现延续内部分化，但与此前的经济特点有所不同：工业增加值同比增速较 4 月有所下降，社零同比增速较 4 月明显上升，且好于万得一致预期，固投累计同比增速较 1-4 月继续小幅下降。

6 月 18 日，2025 陆家嘴论坛在上海开幕，“一行两局一会”主要负责人重磅发声；其中，央行宣布八项重磅金融政策；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》；证监会制定了《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》推出 6 项改革举措，特别提出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。我们认为本次陆家嘴论坛将带来两方面影响：一是既有政策加速落地，包括人民币国际化、对外资加大开放力度、科技企业并购贷款试点、科创债等，二是加速应对科技发展带来的挑战，包括数字人民币、人民币外汇期货交易等。

我们维持后续大类资产配置顺序为：股票>大宗>债券>货币。

风险提示：全球通胀二次上行；欧美经济回落速度过快；国际局势复杂化。

【策略研究】策略周报—提防短期震荡调整，择机配置中期弹性

王君 徐沛东 郭晓希 徐亚 高天然

A 股短期预计延续蓄势震荡格局，本轮主线行业调整幅度或仍较为有限，中长维度行业风格预计仍将回归弹性，震荡调整期可择机配置。

A 股短期延续蓄势震荡格局。本周市场在中东局势、国内政策预期等因素的影响下延续缩量震荡的格局。地缘政治风险对于市场的影响主要通过风险偏好和通胀预期进行传导。短期而言，油价多会受战争溢价驱动而呈现脉冲式冲高；但若实际供应未受实质中断，溢价将快速回吐。中期走向取决于供需再平衡与政策博弈。对于 A 股的影响，多为短期情绪冲击，呈现为急跌后快速见底回升。当前地缘风险对 A 股风偏负面冲击可控，年内 A 股走势仍将回归基本面主线。短期市场箱体震荡格局逻辑没有发生本质变化，但市场情绪接近短期阶段性高点。当前来看，内需预期提振有待政策进一步加力，而短期市场情绪水平中性偏高，市场短期上行空间受限，但资金面支撑下下行风险可控。

本轮主线行业调整幅度或仍较为有限。本周小微盘再度调整，这是前期双强结构（银行行业与小微盘行业）再度出现走势分化，银行指数持续新高，而小微盘行业则向下调整。原因有如下几点：1）市场整体风偏下行，陆家嘴金融论坛落幕，市场对于七月重要会议的政策预期较为温和。2）中报业绩预告期将来临，财报期前小微盘有一定调整惯性。3）行业轮动承接受阻，在新消费和创新药阶段性止盈调整后，前期表现较为承压的 AI 和人形机器人行业并未能有效承接向上，主线热点行业的轮动逻辑遭遇一定阻力，本周 A 股人形机器人行业，受到特斯拉人形机器人项目主管人员更替新闻扰动，在本周五出现较为明显的调整。从上述热门行业方向近期调整幅度以及我们的情绪指标追踪来看，相关主线行业的调整幅度或仍较为可控，正如我们此前所强调的，近年来小微盘资金面逻辑已发生明显变化，在“类平准”资金的“呵护”预期下，小微盘行业下行调整空间有限。本次小微盘行业调整仍然只是扰动，并非趋势性结束，市场对此也并未有显著分歧。若后续人形机器人行业产业新闻层面出现利好，当前低位再下跌的人形机器人或能展现出股价层面的较大“弹性”。

中长维度行业风格预计仍将回归弹性，震荡调整期可择机配置。“稳定币”并非单纯主题催化。RWA+“稳定币”有望形成正循环，持续催化金融科技板块，特别是区块链厂商、跨境支付服务商、以及 RWA 资产提供商等。后续市场行业配置来看，短期国际局势影响下，市场或仍有一定不确定性，但从中长期维度，预期配置仍将回归弹性，特别是成长消费板块，适当防御之下择机配置弹性板块也不失为一种选择。

未盈利公司 IPO 通道正式重启有效回应市场关切。证监会吴清主席在 2025 陆家嘴论坛上表示将加力推出进一步深化改革的“1+6”政策措施，重启未盈利企业适用于科创板第五套标准上市，单列科创成长层。截至 2025 年 6 月 14 日，科创板累计有 54 家企业上市时未盈利，主要集中于新一代信息技术行业和生物医药行业，合计 A 股总市值超万亿，2024 年营收增速显著高于科创板整体水平。本次 IPO 对优质未盈利创新企业的开闸一定程度上回应了市场关切，截至 2025/6/20 科创板有 3 家未盈利排队公司为在审状态，我们预计未盈利公司 IPO 通道正式重启将有效缩短排队审核周期，加快优质未盈利创新企业融资进程。

风险提示：1) 政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。2) 市场波动风险。3) 海外经济超预期衰退、流动性风险。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com

张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com

刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com

陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com

郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com

李晨希 S1300525010002 chenxi.li@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com

张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com

徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com

郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com

徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com

高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com

李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com

宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com

杨依晨 S1300123050021 yichen.yang@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com

许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com

李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com

顾真 S1300525040003 zhen.gu@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com

曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余嫫嫫 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com

徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com

范琦岩 S1300525040001 qian.fan@bocichina.com

赵泰 S1300123070003 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com

宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com

纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com

郑静文 S1300525010001 jingwen.zheng@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

李圣宣 S1300123050020 shengxuan.li@bocichina.com

茅珈恺 S1300123050016 jiakai.mao@bocichina.com

通信研究团队

庄宇 S1300520060004 yu.zhuang@bocichina.com

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

袁妲 S1300524070003 da.yuan@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com

刘国强 S1300524070002 guoqiang.liu_01@bocichina.com

银行研究团队

何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东

银城中路 200 号

中银大厦 39 楼

邮编 200121

电话：（8621）68604866

传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号

中银大厦二十楼

电话：（852）39886333

致电香港免费电话：

中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065

中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065

新加坡客户请拨打：8008523392

传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号

中银大厦二十楼

电话：（852）39886333

传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区

西单北大街 110 号 8 层

邮编：100032

电话：（8610）83262000

传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury

London EC2R7DB

United Kingdom

电话：（4420）36518888

传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号

7BryantPark 15 楼

NY10018

电话：（1）2122590888

传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司

注册编号 199303046Z

新加坡百得利路四号

中国银行大厦四楼（049908）

电话：（65）66926829/65345587

传真：（65）65343996/65323371