

2025年06月21日

震荡延续，继续均衡配置

定期报告

投资要点

◆ **出口回落初期和经济弱修复下 A 股表现偏弱，主要受基本面、政策和外部事件、流动性等因素影响。**（1）2005 年以来出口回落初期和经济弱修复的区间共有 8 段，期间上证综指仅有 2 次上涨，但结束当月上证综指有 5 次上涨。（2）出口回落初期和经济弱修复下 A 股走势主要受基本面、政策和外部事件、流动性等因素影响。一是经济基本面是决定 A 股走势的核心因素，如 2007/2-2007/5、2018/12-2019/4 期间制造业 PMI 和固定资产投资增速回升，上证上涨。二是政策和外部事件也对 A 股走势有重要影响：若政策收紧或外部负面冲击则 A 股偏弱，如 2011 年欧债危机、2013 年“钱荒”、2014 年 IPO 重启、2018 年中美贸易摩擦等；反之，则 A 股表现可能偏强，如 2008 年 9 月印花税单边征收且汇金增持、2008 年 11 月“四万亿”出台、2019 年 1 月科创板设立、2019 年 3 月 MSCI 扩容等。三是流动性松紧也是主要影响因素：首先，若美元指数偏弱、人民币升值则 A 股表现可能偏强，如 2007/2-2007/5、2021 年 5 月；其次，货币政策宽松也可能使 A 股表现偏强。

◆ **当前来看，经济弱修复、情绪中性、流动性宽松下 A 股短期可能延续震荡趋势。**

（1）经济和盈利延续弱修复趋势。一是短期经济仍是弱修复：首先，5 月经济数据上，出口增速回落、消费增速继续回升、制造业和基建投资增速维持高位、地产投资增速仍偏弱；其次，高频数据上，地产周销售继续偏弱。二是盈利可能继续回升，但可能筑顶：首先，工业企业利润增速处于筑顶期；其次，全 A 中报盈利增速有望继续维持正增长趋势。（2）短期政策依然偏积极，但地缘风险压制风险偏好。一是市场情绪指标处于中性水平。二是国内政策依然偏积极。三是伊以冲突持续，对全球市场风险偏好有压制。（3）短期流动性维持宽松。一是宏观流动性维持宽松：首先，美元继续维持低位震荡，海外对国内宽松的掣肘较小；其次，季末等因素可能使得央行短期加大资金投放力度。二是股市资金可能维持流入趋势：首先，历史经验上，出口增速回落初期和经济弱修复期间外资、融资等股市资金大概率流入；其次，后续来看，美元偏弱、人民币升值下外资等资金有望继续流入 A 股。

◆ **行业配置：短期继续均衡配置，聚焦估值性价比。**（1）短期继续均衡配置。一是复盘历史，出口回落初期和经济弱修复期间，高景气 and 低估值蓝筹行业表现相对占优。二是比照复盘经验，当前来看，科技、有色金属、大金融等行业短期可能相对占优：首先，当前高景气的行业主要集中在人工智能和机器人相关的 TMT、机械等科技行业以及有色金属、化工等涨价相关行业；其次，低估值蓝筹主要指向银行、建筑、交运、电力等。（2）当前成长中的传媒、汽车、电力设备，价值中的非银、家电、交运等行业从情绪和估值来看性价比比较高。一是成长风格上，传媒、汽车、医药生物、电力设备目前成交额占比分位数较低；通信、电子、电力设备、汽车换手率历史分位数较低。二是价值风格上，非银金融、家电、交通运输、有色金属目前 PE 估值历史分位数较低。（3）短期建议继续均衡配置：一是估值性价比比较高的电新、交运、有色金属、大金融等行业；二是政策和产业趋势向上的传媒（AI 应用、游戏）、通信（算力）、机器人、电子（半导体）、计算机（国产软件）等。

◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用、政策超预期变化、经济修复不及预期。**

分析师

邓利军

SAC 执业证书编号：S0910523080001

denglijun@huajinsec.cn

报告联系人

张欣诺

zhangxinnuo@huajinsec.cn

相关报告

新股板块热度整体保持回暖，但结构性特征更为凸显-华金证券新股周报 2025.6.15

填坑行情进入末期，配置转向均衡 2025.6.14

行稳致远—A 股下半年策略展望 2025.6.12

新股次新活跃度有所增强，细微处或可见积极变化-华金证券新股周报 2025.6.9

填坑行情后的震荡何时结束？ 2025.6.7



内容目录

一、周度聚焦：经济弱修复、流动性宽松下 A 股表现如何？	3
（一）出口回落初期 A 股主要受基本面、政策和外部事件等影响	3
（二）A 股短期可能延续震荡趋势	5
二、短期继续均衡配置，聚焦估值性价比	8
（一）短期继续均衡配置	8
（二）从情绪和估值角度筛选成长和价值行业	9
（三）短期建议均衡配置科技成长和低估值蓝筹	10
三、风险提示	11

图表目录

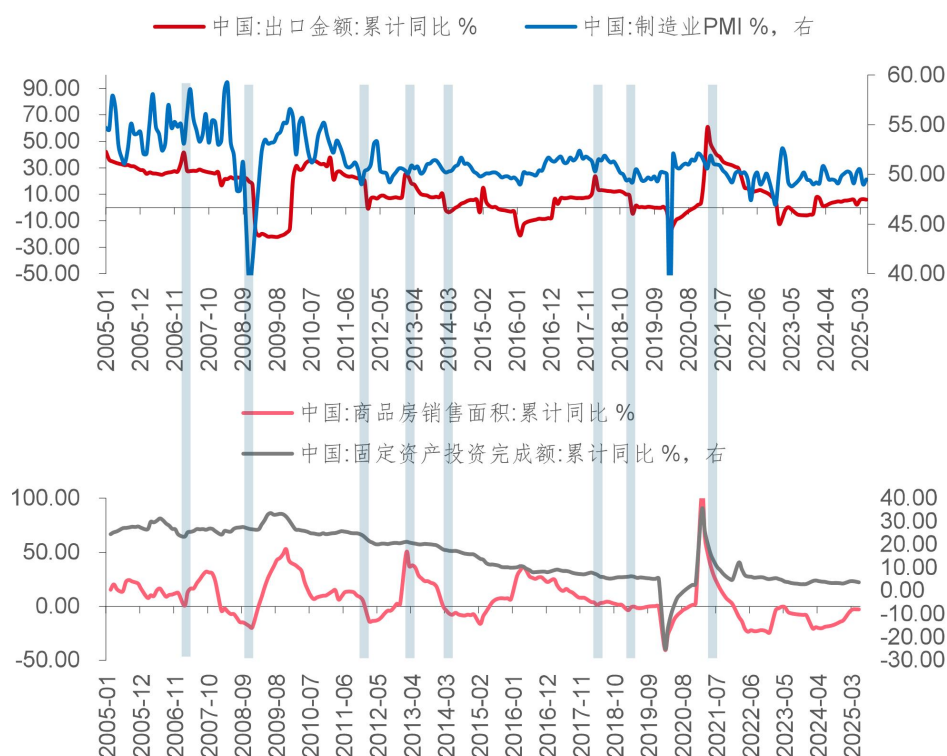
图 1：2005 年以来出口回落初期、经济基本面弱修复区间共有 8 段	4
图 2：出口回落初期、经济基本面弱修复区间内各指标变化一览	4
图 3：5 月社零增速继续回升	5
图 4：5 月投资增速有所下滑	5
图 5：当前 MA200 日均线以上个股占比约为 61%	6
图 6：当前上证 PE 分位数处于中性区间	6
图 7：2025 陆家嘴金融论坛上证监会、央行等部门积极表态	7
图 8：5 月美国零售销售当月同比增速下滑	7
图 9：当前美元指数维持低位	7
图 10：出口增速回落初期微观资金多流入	8
图 11：人民币升值可能吸引外资的进一步流入	8
图 12：经济弱修复，流动性宽松期间，涨跌幅前十的行业	9
图 13：成长一级行业筛选	9
图 14：价值一级行业筛选	10
图 15：新能源汽车销量缓慢回升	10
图 16：4 月发电新增设备容量累计同比增速提升	10
图 17：5 月通讯器材类零售额回升	11
图 18：5 月计算机硬件端产量回升	11

一、周度聚焦：经济弱修复、流动性宽松下 A 股表现如何？

（一）出口回落初期 A 股主要受基本面、政策和外部事件等影响

出口回落初期和经济弱修复下 A 股表现偏弱，主要受基本面、政策和外部事件、流动性等因素影响。（1）2005 年以来出口回落初期和经济弱修复的区间共有 8 段，期间市场表现多偏弱。一是复盘 2005 年以来出口回落初期，且经济基本面弱修复（制造业 PMI、地产销售和投资增速也在回落或处于低位）的区间共有 8 段，分别是 2007/2-2007/5、2008/9-2009/2、2011/5-2012/2、2013/3-2013/6、2013/12-2014/4、2018/2-2018/5、2018/12-2019/4、2021/2-2021/5。二是期间内市场表现偏弱，上证综指仅有 2 次上涨，但结束当月（出口回落初期已过或有所企稳）上证综指有 5 次上涨。（2）出口回落初期和经济弱修复下 A 股走势主要受基本面、政策和外部事件、流动性等因素影响。一是经济基本面是决定 A 股走势的核心因素，如 2007/2-2007/5 期间虽然出口走弱，但制造业 PMI、地产销售和投资增速均有所回升，基本面并不完全偏弱下上证大涨 37.9 个百分点，2018/12-2019/4 期间制造业 PMI 上升至荣枯线上，同时投资增速也有所回升，上证综指出现上涨。二是政策和外部事件也对 A 股走势有重要影响：首先，政策收紧或外部事件负面对市场有冲击，如 2011 年欧债危机爆发叠加 8 月美国信用评级下调，2013 年 6 月“钱荒”，2014 年 1 月 IPO 重启，2018 年 3 月中美贸易摩擦开启后美股大跌（2/1-5/1 期间道指大跌近 8 个百分点）；反之，则 A 股表现可能偏强，如 2008 年 9 月印花税单边征收且汇金增持，11 月“四万亿”出台后市场底形成，2019 年 1 月证监会发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》，而后 3 月 MSCI 扩容 A 股，均对行情有一定支撑。三是流动性松紧也是主要影响因素：首先，若美元指数偏弱、人民币升值则 A 股表现可能偏强，如 2007 年 2 至 5 月和 2021 年 5 月美元指数持续下跌，人民币汇率升值；其次，货币政策宽松也可能使得 A 股表现偏强，如 2008 年央行多次降准降息、2012 年 2 月和 2019 年 1 月央行降准。

图 1：2005 年以来出口回落初期、经济基本面弱修复区间共有 8 段



资料来源：华金证券研究所，wind

图 2：出口回落初期、经济基本面弱修复区间内各指标变化一览

开始时间	结束时间	期间上证涨跌幅 (%)	结束当月上证涨跌幅 (%)	出口增速 (%)	制造业PMI (%)	地产销售增速 (%)	投资增速 (%)	美元指数涨跌幅 (%)	DR007分位数 (%)	政策/事件
2007/2/1	2007/5/1	37.86	6.99	41.6→27.8	53.1→55.7	0.5→16.6	23.4→25.9	-3.53	30.8→18.0	央行多次提准，并上调金融机构人民币存贷款基准利率
2008/9/1	2009/2/1	-16.96	4.63	22.4→-21.2	51.2→49.0	-14.9→-0.3	27.6→26.5	10.67	71.9→0.0	次贷危机全面爆发下美联储大幅降息；“四万亿”政策落地；央行多次降准降息；9月印花税率单边征收同时汇金增持
2011/5/1	2012/2/1	-22.10	5.93	25.5→6.8	52.0→51.0	9.1→-14.0	25.8→21.5	8.02	69.6→94.0	欧债危机；央行全年多次提准加息；8月标普下调美国信用评级；10月汇金增持；2012年2月央行降准
2013/3/1	2013/6/1	-2.75	-13.97	18.3→10.4	50.9→50.1	37.1→28.7	20.9→20.1	0.49	94.5→95.6	6月钱荒；6月《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见(征求意见稿)》发布
2013/12/1	2014/4/1	-7.79	-0.34	7.8→-2.3	51.0→50.4	17.3→-6.9	19.6→17.3	-1.01	95.5→93.1	2013年底流动性危机；12月美联储宣布逐步退出QE；2014年1月IPO重启
2018/2/1	2018/5/1	-11.45	0.43	23.7→12.9	50.3→51.9	4.1→-2.9	7.9→6.1	4.31	68.0→82.0	3月美对华进口的钢铁和铝产品全面征税，中美贸易摩擦开启；3月美联储加息；4月央行定向降准；美股大跌
2018/12/1	2019/4/1	22.49	-0.40	9.9→0.3	49.4→50.1	1.3→-0.3	5.9→6.1	0.29	58.9→58.6	美联储加息；MSCI扩容A股；1月央行降准；证监会发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》
2021/2/1	2021/5/1	-1.04	4.89	60.2→39.9	50.6→51.0	104.9→36.3	35.0→15.4	-0.06	88.2→33.5	5月美元指数持续下跌，人民币汇率升值；中央层面成立了碳达峰碳中和工作领导小组

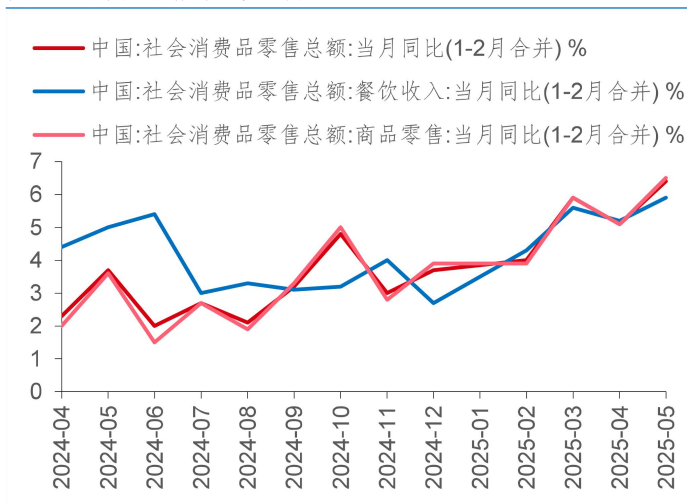
资料来源：华金证券研究所，wind（注：月频数据取起止当月数据比较；日频数据取起止日期当月首个交易日数据比较；分位数计算从 2005 年起）

（二）A 股短期可能延续震荡趋势

当前来看，经济弱修复、政策积极、流动性宽松下 A 股短期可能延续震荡趋势。具体来看：

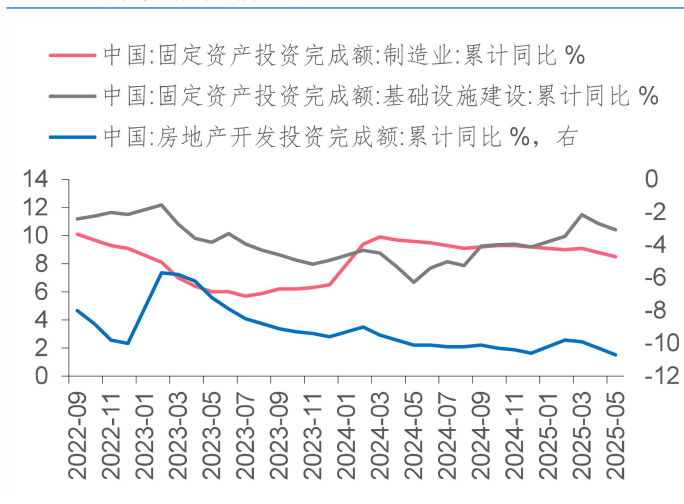
经济和盈利延续弱修复趋势。（1）短期经济仍是弱修复。一是 5 月经济数据仍有韧性：首先出口受关税政策影响有所回落，5 月单月出口金额同比录得 4.8%（前值为 8.1%），增速有一定下滑的主要原因仍是关税暂缓落实在 5 月中旬，而运力和订单修复需要时间，“抢出口”效应并未在 5 月得到明显体现，但国别上对欧盟、非洲、东盟等地出口增速继续维持高位，结构上仍有韧性；其次政策和旺季带动消费增速继续回升，5 月社零当月同比录得 6.4%（前值为 5.1%），主要受“618”线上大促、“两新”政策补贴等提振，其中汽车、家用电器和音像器材、通讯器材类商品零售额增速有明显改善，5 月同比增速分别录得 1.1%、53.0%、33.0%，后续财政补贴持续发力、暑期消费旺季等因素托底内需修复，消费增速有望维持一定高位；最后，5 月固定资产投资完成额累计同比增速录得 3.7%（前值为 4.0%），仍受地产端拖累较为明显，其中房地产开发投资增速录得-10.7%，制造业和基建投资增速分别录得 8.5%和 10.4%，均较上月有所下滑，财政政策的发力对制造业和基建投资增速有较强支撑，消费品制造业投资增长 13.2%，航空、航天器及设备制造业投资增长 24.2%，计算机及办公设备制造业投资增长 21.7%，而基建方面，水上运输业投资增长 27.2%，水利管理业投资增长 26.6%，后续财政政策发力带动制造业转型升级、基建项目加速落实下投资增速有望维持一定韧性。二是高频数据上，一二三线地产周销售继续偏弱，最新同比增速分别为 6.9%、-5.9%、-0.2%，相较 5 月初数据出现明显下滑，地产端需求整体仍较为低迷。（2）盈利可能继续回升，但可能筑顶。一是工业企业利润增速处于筑顶期，4 月工业企业利润总额累计同比录得 1.4%，但从领先指标 PPI 及其当月转好子行业占比来看略有下滑，或指向工业企业盈利短期筑顶。二是全 A 中报盈利增速有望继续维持正增长趋势：首先，我们在半年度策略《行稳致远—A 股下半年策略展望》中通过自上而下模型进行预测，全 A 中报盈利增速有望继续维持正增长趋势；其次，通过细分行业的工业企业盈利增速变化趋势来看，通用和专用设备制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业当前盈利增速处于高位或回升趋势中，制造业盈利预期向好下有望进一步带动全 A 盈利增速的结构性改善。

图 3：5 月社零增速继续回升



资料来源：华金证券研究所，wind

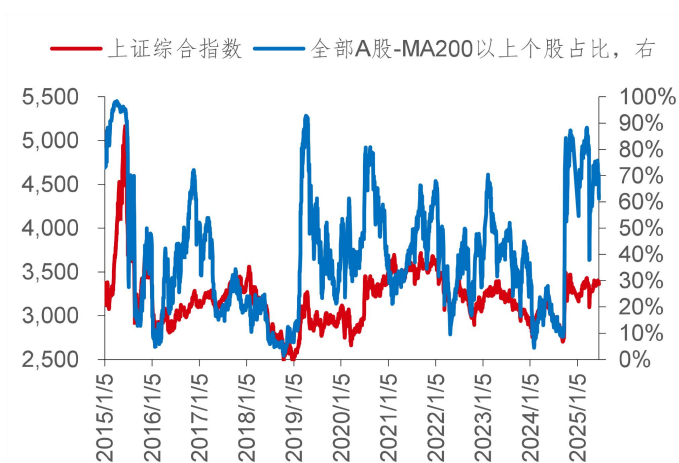
图 4：5 月投资增速有所下滑



资料来源：华金证券研究所，wind

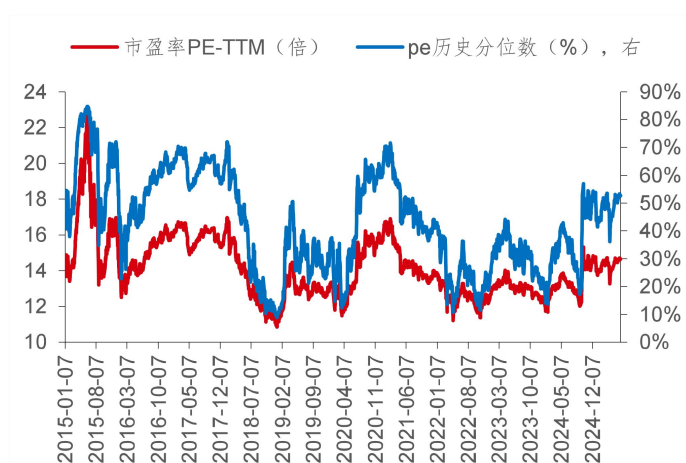
短期政策依然偏积极，但地缘风险压制风险偏好。(1) 市场情绪指标处于中性水平。一是当前 MA200 日均线以上个股占比约为 61%，相较前期 80%-90% 的高点明显回落。二是估值来看，当前上证 PE 分位数（2005 年起）在 53% 左右，处于中性位置，此外创业板指估值分位数处在 10.1% 左右的低位，估值位置较低。(2) 国内政策依然偏积极。一是陆家嘴论坛上，央行出台 8 项政策措施、证监会出台“1+6”政策：央行行长潘功胜在 2025 陆家嘴论坛上宣布，将在上海实施八项政策举措，包括设立银行间市场交易报告库、设立数字人民币国际运营中心、设立个人征信机构等，推动上海国际金融中心建设进程；此外证监会主席吴清指出，加快落实 2025 年资本市场对外开放一揽子重点举措，深化科创板、创业板改革，“新国九条”相关政策仍在加速落实。二是之前出台的稳增长政策继续加速落地和执行，消费品以旧换新继续加力扩围，补贴资金使用进度符合预期，后续还将有 1380 亿元中央资金在三、四季度分批有序下达，财政政策发力下托底内需修复。(3) 伊以冲突持续，对全球市场风险偏好有压制。近期伊以冲突升级，伊朗宣布对以色列发起“真实承诺-3”行动的第十二轮打击，并向以色列发射“泥石”弹道导弹。据以色列国防军最新数据，自周五冲突开始以来，伊朗已向以色列发射了超过 400 枚弹道导弹和约 1000 架无人机，在这些弹道导弹中，有超过 20 枚击中了以色列的多个城市区域，造成了人员伤亡和严重的破坏。在以色列，已有 24 人死亡，647 人受伤，地缘冲突不断升级下对全球市场风险偏好形成冲击。

图 5：当前 MA200 日均线以上个股占比约为 61%



资料来源：华金证券研究所，wind

图 6：当前上证 PE 分位数处于中性区间



资料来源：华金证券研究所，wind（注：分位数计算从 2005 年起）

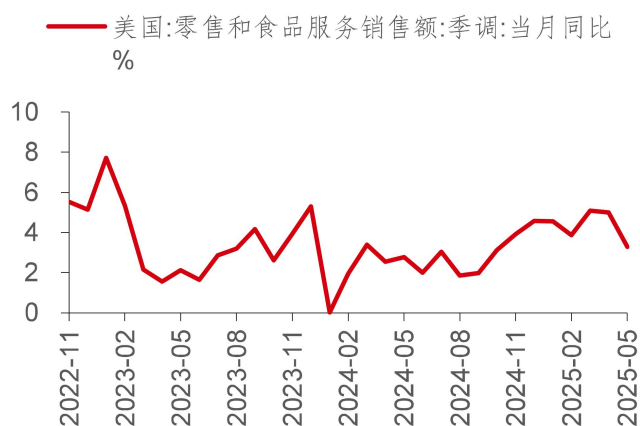
图 7：2025 陆家嘴金融论坛上证监会、央行等部门积极表态

部门	政策
中国人民银行	一是设立银行间市场交易报告库。高频汇集并系统分析银行间债券、货币、衍生品、黄金、票据等各金融子市场交易数据，服务金融机构、宏观调控和金融市场监管。 二是设立数字人民币国际运营中心。推进数字人民币的国际化运营与金融市场业务发展，服务数字金融创新。 三是设立个人征信机构。为金融机构提供多元化、差异化的个人征信产品，进一步健全社会征信体系。 四是在上海临港新片区开展离岸贸易金融服务综合改革试点。创新业务规则，支持上海发展离岸贸易。 五是发展自贸离岸债。遵循“两头在外”的原则和国际通行的规则标准，拓宽“走出去”企业及“一带一路”共建国家和地区优质企业的融资渠道。 六是优化升级自由贸易账户功能。实现优质企业与境外资金高效融通，提升跨境贸易投资自由化便利化水平。 七是在上海“先行先试”结构性货币政策工具创新。包括开展航贸区块链信用证再融资业务、“跨境贸易再融资”业务、碳减排支持工具扩容等试点。积极推动上海首批运用科技创新债券风险分担工具，支持私募股权机构发行科创债券。 八是会同证监会研究推进人民币外汇期货交易。推动完善外汇市场产品序列，便利金融机构和外贸企业更好管理汇率风险。
金融监管总局	大力复制推广自贸区、自贸港扩大制度型开放的经验做法，支持外资机构参与更多金融业务试点。 支持外资机构在理财投资、资产配置、保险规划等领域加大布局，更好满足客户财富保值增值等综合化金融需求。 持续优化外资营商环境。加快推进金融领域法治建设，健全与外资机构常态化沟通机制，同时根据外资机构业务特点和风险特征，及时优化相关政策，让外资机构在更加友好包容的环境中各展所长、健康发展。
证监会	继续充分发挥科创板示范效应，加力推出进一步深化改革的“1+6”政策措施。“1”即在科创板设置科创成长层，并且重启未盈利企业适用科创板第五套标准上市，更加精准服务技术有较大突破、商业前景广阔、持续研发投入大的优质科技企业，同时在强化信息披露和风险揭示、加强投资者适当性管理等方面作出专门安排。“6”即在科创板创新推出6项改革措施，包括对于适用科创板第五套标准的企业，试点引入资深专业机构投资者制度；面向优质科技企业试点IPO预先审阅机制；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；支持在审未盈利科技企业面向老股东开展增资扩股等活动；完善科创板公司再融资制度和战略投资者认定标准；增加科创板投资产品和风险管理工具等。

资料来源：华金证券研究所整理

短期流动性维持宽松。（1）宏观流动性维持宽松。一是海外方面：首先，美联储 6 月如市场预期的继续不降息，但从点阵图来看美联储内部分歧逐渐加重，有 7 位美联储官员支持年内“不降息”，支持“降息两次”的官员数量则从 3 月的 9 位减少至了 8 位，另外各有两位官员支持“降息一次”和“降息三次”，地缘风险、通胀和就业的不确定性使得美联储降息预期反复，但从经济数据来看，5 月美国零售销售同比增速下滑至 3.3%（前值为 5.0%），消费和就业数据均出现一定疲软迹象下降息周期大概率未完，节奏上可能放缓；其次，当前美元继续维持低位震荡，海外对国内宽松的掣肘较小。二是国内方面，6 月以来央行公开市场操作以回收流动性为主，季末国内资金面可能季节性紧张，同时政府债发行等因素可能使得央行短期加大资金投放力度，后续央行有望进一步宽松货币政策释放流动性。（2）股市资金可能维持流入趋势。一是历史经验上，出口增速回落初期和经济弱修复期间外资、融资等股市资金大概率流入，外资 3 次中均净流入，融资 6 次中净流入 4 次，外资、融资、新发基金流入均值分别为 1009.9 亿元、298.6 亿元、1444.1 亿份。二是后续来看，陆股通净流入规模与人民币汇率有一定相关性，因此美元偏弱、人民币升值下外资等资金有望继续流入 A 股。

图 8：5 月美国零售销售当月同比增速下滑



资料来源：华金证券研究所，wind

图 9：当前美元指数维持低位



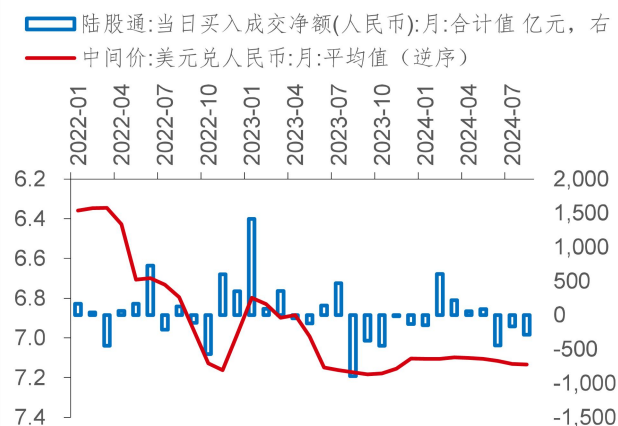
资料来源：华金证券研究所，wind

图 10：出口增速回落初期微观资金多流入

开始时间	结束时间	外资净流入 (亿元)	融资净流入 (亿元)	新成立偏股 型基金份额 (亿份)
2007/2/1	2007/5/1	-	-	1688.50
2008/9/1	2009/2/1	-	-	139.10
2011/5/1	2012/2/1	-	33.21	833.47
2013/3/1	2013/6/1	-	810.59	399.28
2013/12/1	2014/4/1	-	684.30	494.61
2018/2/1	2018/5/1	457.33	-953.50	1279.28
2018/12/1	2019/4/1	1446.96	1593.70	974.12
2021/2/1	2021/5/1	1125.42	-376.62	5744.13

资料来源：华金证券研究所，wind

图 11：人民币升值可能吸引外资的进一步流入



资料来源：华金证券研究所，wind

二、短期继续均衡配置，聚焦估值性价比

（一）短期继续均衡配置

短期继续均衡配置，聚焦估值性价比。（1）短期继续均衡配置。一是复盘历史，出口回落初期和经济弱修复期间，高景气和低估值蓝筹行业表现相对占优：首先，高景气的行业表现相对占优，如 2007/2-2007/4 的纺织服装（抢出口带动业绩增长）、2008/9-2009/1 的电力设备（风电新增装机量增长趋势确定）、2013/3-2013/5 的传媒、2013/12-2014/3 的轻工制造（并购整合行业集中度提升）、2018/2-2018/4 的计算机（工业互联网发展）、2018/12-2019/3 的农林牧渔（猪周期产能加速去化）；其次，低估值蓝筹行业表现也相对偏强，如 2011/5-2012/1 的食品饮料和银行、2021/2-2021/4 的钢铁和煤炭等。二是比照复盘经验，当前来看，科技、有色金属、大金融等行业短期可能相对占优：首先，当前高景气的行业主要集中在人工智能和机器人相关的 TMT、机械等科技行业以及有色金属、化工等涨价相关的行业；其次，低估值蓝筹主要指向银行、建筑、交运、电力等行业。

图 12：经济弱修复，流动性宽松期间，涨跌幅前十的行业

行业涨跌幅(%)							
2007/2/1-2007/4/30		2008/9/1-2009/1/31		2011/5/1-2012/1/31		2013/3/1-2013/5/31	
综合	124.9	电力设备	24.3	食品饮料	-9.2	传媒	29.5
纺织服饰	117.7	医药生物	13.6	银行	-10.1	电子	22.8
环保	100.2	建筑装饰	11.1	传媒	-19.3	环保	20.4
建筑材料	91.1	建筑材料	10.9	煤炭	-22.2	计算机	20.2
公用事业	81.1	国防军工	10.1	石油石化	-23.4	通信	15.3
电子	79.6	传媒	8.8	非银金融	-24.0	电力设备	12.7
家用电器	78.4	机械设备	7.3	房地产	-24.0	医药生物	12.3
建筑装饰	77.2	通信	4.0	社会服务	-24.4	公用事业	8.4
轻工制造	77.1	公用事业	3.4	环保	-24.5	家用电器	7.8
医药生物	76.5	计算机	0.6	美容护理	-25.9	汽车	7.3
2013/12/1-2014/4/30		2018/2/1-2018/4/30		2018/12/1-2019/3/31		2021/2/1-2021/4/30	
轻工制造	3.0	计算机	14.4	农林牧渔	47.5	钢铁	25.8
社会服务	2.7	美容护理	7.7	食品饮料	43.5	美容护理	24.4
综合	1.7	医药生物	7.5	计算机	39.7	煤炭	17.8
电力设备	1.3	国防军工	-0.2	通信	35.5	纺织服饰	10.8
纺织服饰	1.2	通信	-1.9	电子	32.2	社会服务	10.2
医药生物	0.6	电子	-3.9	非银金融	30.3	环保	10.0
计算机	0.0	社会服务	-4.0	国防军工	30.0	综合	8.8
电子	-2.1	电力设备	-4.3	家用电器	29.8	公用事业	6.7
汽车	-2.9	机械设备	-7.1	美容护理	28.5	建筑装饰	6.3
房地产	-3.6	基础化工	-7.4	轻工制造	28.4	医药生物	5.9

资料来源：wind，华金证券研究所

（二）从情绪和估值角度筛选成长和价值行业

成长风格行业方面，主要从情绪的角度筛选：成交额占比上，传媒、汽车、医药生物、电力设备目前成交额占比分位数相对较低，分别为 66.0%、66.4%、76.6%、77.9%；换手率上，通信、电子、电力设备、汽车换手率历史分位数相对较低，分别为 46.9%、62.1%、62.6%、63.2%。

图 13：成长一级行业筛选

成长一级行业	基本面	情绪			
	预期营收增速(%)	成交额占万得全A比(%)	成交额占比历史分位数(%)	换手率(%)	换手率历史分位数(%)
传媒	7.6	3.3	66.0	2.6	70.7
汽车	16.7	4.0	66.4	1.8	63.2
医药生物	7.4	7.9	76.6	2.1	70.9
电力设备	14.4	5.4	77.9	2.0	62.6
通信	6.2	5.1	87.4	1.6	46.9
电子	14.1	12.8	91.1	2.4	62.1
计算机	17.6	9.8	91.4	3.4	79.5
国防军工	29.0	4.3	96.8	3.3	85.9
机械设备	9.1	8.7	97.0	2.4	73.9

资料来源：wind，华金证券研究所（注：数据统计截至 6/18）

价值风格行业方面，主要从估值的角度筛选：非银行金融、家电、交通运输、有色金属目前 PE 估值历史分位数相对较低，分别为 3.2%、12.6%、21.1%、21.2%。

图 14：价值一级行业筛选

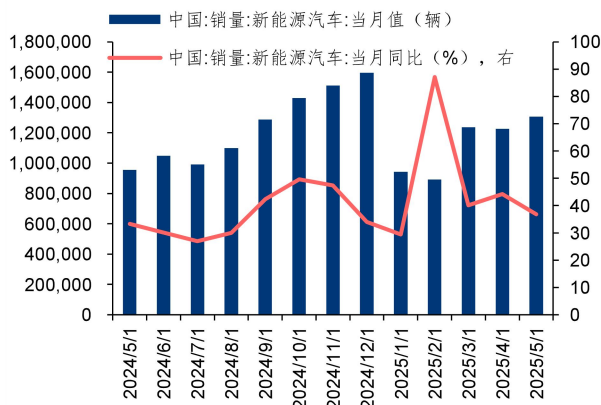
价值一级行业	基本面	估值			
	预期营收增速 (%)	PE估值 (倍)	PE估值历史分位数 (%)	PS估值 (倍)	PS估值历史分位数 (%)
非银行金融	7.5	12.7	3.2	2.0	59.6
家电	8.1	14.5	12.6	1.2	68.0
交通运输	3.6	17.3	21.1	0.9	23.5
有色金属	11.4	19.4	21.2	0.9	23.2
电力及公用事业	2.8	19.3	24.3	1.6	43.7
石油石化	0.9	12.0	28.8	0.6	48.8
建筑	3.1	10.8	31.6	0.2	6.6
煤炭	-5.7	12.9	52.5	1.3	45.1
银行	0.4	6.9	55.6	2.6	60.4

资料来源：wind，华金证券研究所（注：数据统计截至 6/18）

（三）短期建议均衡配置科技成长和低估值蓝筹

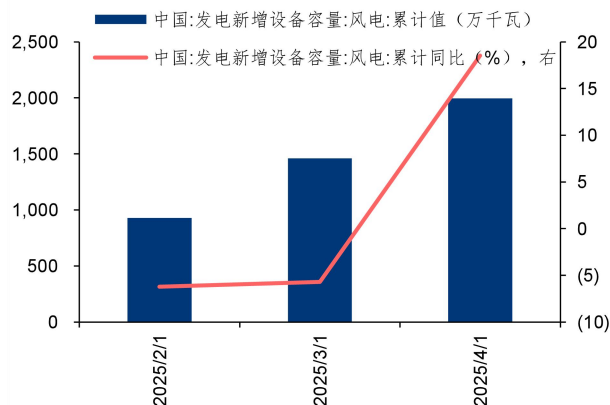
短期建议逢低配置估值性价比较高的电新、交运、有色金属、大金融等行业。（1）电新：一是中国汽车工业协会数据显示，5 月新能源汽车表现尤为突出，单月销量达 130.7 万辆，同比增长 36.9%，占整体市场的 48.7%，1-5 月新能源汽车累计销量 560.8 万辆，同比增长 44%，行业电动化趋势持续加速；二是 4 月风电行业发电新增设备容量累计同比增速显著提升至 18.5%，环比增长 36.6%。（2）交运：交通运输部将于 6 月 30 日至 7 月 2 日在天津合并举办全球可持续交通高峰论坛高官会议暨上海合作组织成员国交通部长第十二次会议，会议就推动区域互联互通，促进全球物流供应链稳定畅通进行讨论。（3）有色金属：国家统计局数据显示，2025 年 5 月份有色金属冶炼和压延加工业增加值同比增长 8.1%；5 月十种有色金属产量为 683 万吨，同比增长 2.9%，其中电解铝 5 月份产量为 383 万吨，同比增长 5.0%。（4）大金融：2025 年陆家嘴论坛开幕式上，中国人民银行行长潘功胜宣布八项重磅金融开放举措，包括设立设立银行间市场交易报告库等。

图 15：新能源汽车销量缓慢回升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 16：4 月发电新增设备容量累计同比增速提升

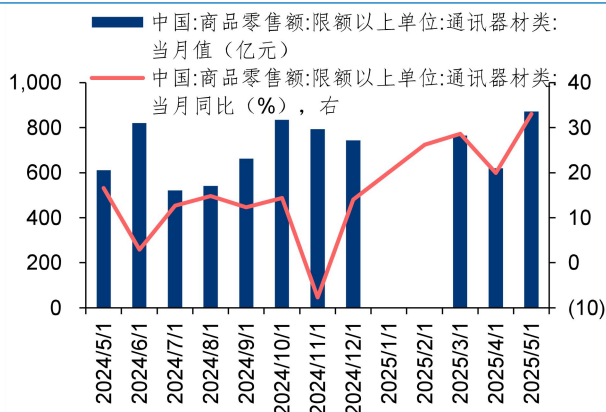


资料来源：华金证券研究所，wind

短期建议继续逢低配置政策和产业趋势向上的传媒（AI 应用、游戏）、通信（算力）、机器人、电子（半导体）、计算机（国产软件）等。（1）传媒：腾讯云推动我国动画电影从“工业化”

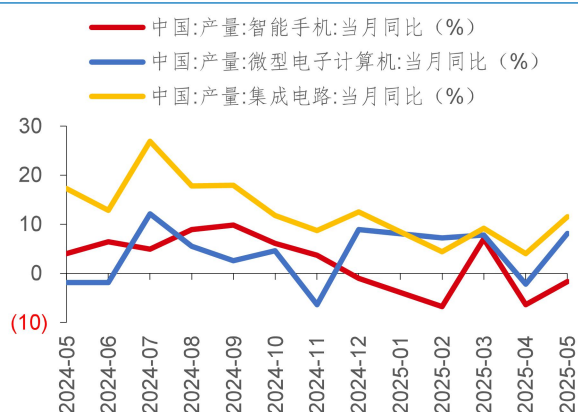
迈向“智能化”，业内首部“全云制作”的动画电影《时间之子》票房突破 1 亿，AI 技术在游戏和影视等产业的应用正快速落地。(2) 通信：一是通讯器材类零售额回升，5 月通讯器材类零售额达 871 亿元，同比增长 33%；二是截至 2025 年 5 月底，豆包大模型日均 tokens 使用量超过 16.4 万亿，较去年 5 月刚发布时增长 137 倍。(3) 机器人：国内首个人形机器人全产业链专业展于 6 月 20 日在杭州召开，特斯拉、宇树将参展，将集中展示仿生驱动、具身智能、脑机接口等先进技术与机器人上下游产业链等。(4) 电子：2025 世界半导体大会于 6 月 20-22 日在南京召开，聚焦于行业发展新动态，新趋势，新产品，新技术，以搭建国际性合作交流平台，促进半导体产业快速发展为宗旨。(5) 计算机：一是 5 月计算机硬件端产量同比增速回升，其中微型电子计算机产量同比增加 8.1%，集成电路产量同比增加 11.5%；二是华为开发者大会（HDC 2025）于 6 月 20 日—22 日举行，多家参展企业将集中展示它们在鸿蒙以及 AI 等方面的最新创新成果；三是阿里巴巴通义千问团队正式推出并开源 Qwen3 全系列 32 款 MLX 量化模型，MLX 是由苹果机器学习研究团队开发的，专为苹果芯片设计的一种机器学习框架，可高效地训练和部署 AI 大模型。

图 17：5 月通讯器材类零售额回升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 18：5 月计算机硬件端产量回升



资料来源：华金证券研究所，wind

三、风险提示

- 1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。
- 2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。
- 3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn