

## 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  | 3362.11  | (0.79) |
| 深证成指  | 10051.97 | (1.21) |
| 沪深300 | 3843.09  | (0.82) |
| 中小100 | 6338.05  | (0.87) |
| 创业板指  | 2026.82  | (1.36) |

## 行业表现（申万一级）

| 指数名称 | 涨跌%    | 指数名称 | 涨跌%    |
|------|--------|------|--------|
| 石油石化 | 0.86   | 纺织服饰 | (2.36) |
| 银行   | (0.15) | 美容护理 | (2.28) |
| 传媒   | (0.48) | 轻工制造 | (1.96) |
| 电子   | (0.59) | 有色金属 | (1.92) |
| 食品饮料 | (0.70) | 医药生物 | (1.86) |

资料来源：万得，中银证券

## 中银晨会聚焦-20250620

## ■ 重点关注

【宏观经济】科创领航改革与开放\*张晓娇 朱启兵。6月18日，2025陆家嘴论坛在上海开幕，中国人民银行行长潘功胜、金融监管总局局长李云泽、中国证监会主席吴清、国家外汇局局长朱鹤新出席会议并发表主题演讲。

【策略研究】市场点评报告\*王君 徐沛东。证监会吴清主席在陆家嘴论坛上表示将推出进一步深化改革的“1+6”政策措施，A股IPO监管周期或开启新阶段。

【固定收益】论坛内容侧重长期制度建设\*肖成哲 张鹏。论坛侧重金融开放等制度层面内容，当日债市表现整体稳定，市场情绪或延续。

【银行】5月金融数据点评\*何贯嘉。5月全口径人民币贷款增量6200亿元，同比少增3300亿元，中美关税问题缓和，企业短期贷款改善，企业中长期贷款仍待改善。当月社融增量2.29万亿元，同比多增2247亿元；其中政府债新增1.46万亿元，同比多增2319亿元。社融存量规模增速8.7%，环比持平上月增速。新口径M1增速2.3%，环比上月回升0.8pct；M2增速7.9%，环比上月略降0.1pct。

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

## 重点关注

### 【宏观经济】科创领航改革与开放—2025 陆家嘴论坛金融政策点评

张晓娇 朱启兵

6 月 18 日，2025 陆家嘴论坛在上海开幕，中国人民银行行长潘功胜、金融监管总局局长李云泽、中国证监会主席吴清、国家外汇局局长朱鹤新出席会议并发表主题演讲。

“一行两局一会”重磅发声。央行宣布八项重磅金融政策：一是设立银行间市场交易报告库；二是设立数字人民币国际运营中心；三是设立个人征信机构；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；五是发展自贸离岸；六是优化升级自由贸易账户功能；七是在上海“先行先试”结构性货币政策工具创新；八是会同证监会研究推进人民币外汇期货交易。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。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，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。国家外汇管理局提出将在自贸试验区实施一揽子外汇创新政策。

“一行两局一会”提到的其他内容。关于改革的内容：金融监管总局提出，推进金融资产投资公司股权投资、科技企业并购贷款等相关试点；证监会提出，将推出进一步深化科创板改革“1+6”政策措施，将在创业板正式启用第三套标准，支持优质未盈利创新企业上市，推动基金份额转让业务试点转常规，优化实物分配股票试点和“反向挂钩”等机制。关于开放的内容：央行提出，人民币已成为全球第二大贸易融资货币，以及中国已初步建成多渠道、广覆盖的人民币跨境支付清算网络；金融监管总局提出，支持外资机构在理财投资、资产配置、保险规划等方面加大布局，支持外资机构参与更多金融业务试点；证监会提出，10 月 9 日起允许合格境外投资者参与场内 ETF 期权交易，交易目的限于套期保值。关于科技的内容：央行提出，新兴技术在跨境支付领域加速应用，以及数字金融等一些新兴领域监管不足。

以科创为切入口，加大改革和开放力度，金融行业积极应对百年未有之大变局。当前，我国金融行业发展面临复杂的内外部形势：一是我国经济增长正处于向高质量发展转型阶段，金融行业服务实体经济，既要稳定经济增长基本盘，又要满足新经济发展的投融资需求；二是全球范围内各主要经济体的货币政策所处阶段差异较大，欧央行为代表的部分发达国家和经济体央行处于降息周期当中，美联储基准利率处于较高水平，下半年有望择机降息，日央行年内或择机加息，我国利率整体水平偏低，年内仍有降息可能；三是科技发展融入金融行业，特别是以美国《GENIUS 法案》为代表的政策推动，加速了科技发展对金融行业和金融监管的影响。我们认为本次陆家嘴论坛“一行两局一会”发声，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。

风险提示：欧美通胀再次上行；海外经济增速超预期回落；地缘局势紧张。

### 【策略研究】市场点评报告—未盈利公司 IPO 通道正式重启

王君 徐沛东

证监会吴清主席在陆家嘴论坛上表示将推出进一步深化改革的“1+6”政策措施，A 股 IPO 监管周期或开启新阶段。

证监会吴清主席在 2025 陆家嘴论坛上表示，将聚焦提升制度的包容性和适应性，加力推出进一步深化改革的“1+6”政策措施。其中“1”指的是在科创板设置科创成长层，重启未盈利企业适用于科创板第五套标准上市，精准服务技术有较大突破、持续研发投入大、商业前景广阔的优质科创企业；“6”则包括：1) 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；2) 面向优质科技企业试点 IPO 预先审阅机制；3) 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；4) 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；5) 完善科创板公司再融资制度和战略投资者认定标准；6) 增加科创板投资产品和风险管理工具等。同时，证监会也将在创业板正式启用第三套标准，支持优质未盈利创新企业上市。

从上交所后续披露的《科创板上市公司自律监管指引第 5 号——科创成长层（征求意见稿）》内容看，科创成长层面面向的是上市时未盈利的科创板公司，且存量的未首次实现盈利的科创板挂牌公司也将转入科创成长层，即未来股票简称后缀带“U”的即为科创成长层公司。

科创板第五套标准上市通道是“未盈利甚至未有收入”公司 IPO 会用的通道，对净利润、最近一年营业收入、最近三年经营活动产生的现金流量净额不设指标，但对预计市值要求较高，并要求主要业务或产品需经国家有关部门批准，市场空间大，目前已取得阶段性成果。自去年 6 月证监会发布“科创板八条”以来，严把“硬科技”入口关，仅有 3 家未盈利企业科创板 IPO 申请获得了上交所受理。不过在 3 月 11 日的证监会党委扩大会议已提出“增强制度包容性、适应性，支持优质未盈利科技企业发行上市，稳妥恢复科创板第五套标准适用”，审核尺度边际已有放宽。此次在 3 月会议基础上，为适用科创板第五套标准 IPO 企业单列设置科创成长层，进一步凸显了监管层支持优质未盈利创新企业的决心。

2024 全年以及 2025YTD，港股 IPO 融资规模均已超过 A 股。特别是今年以来（截至 2025/6/18），万得统计的港股 IPO 融资已达到 779.88 亿港元，A 股 IPO 融资仅有 358.62 亿人民币，只大约到港股 IPO 融资规模的一半，港股创新药板块的火热行情也推升了市场投资者对于这些长研发周期公司未在 A 股上市的讨论。因而本次 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 2025/6/18 科创板有 18 家排队公司为在审状态（含“已受理”、“已问询”等非中止状态），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：政策落地速度偏慢；文件征求意见稿到正式稿变动较大。

### 【固定收益】论坛内容侧重长期制度建设—2025 年陆家嘴论坛学习体会

肖成哲 张鹏

论坛侧重金融开放等制度层面内容，当日债市表现整体稳定，市场情绪或延续。

本次论坛内容侧重金融开放等制度层面内容，论坛开幕当日国债收益率变化整体较为稳定，中长端收益率估值以小幅上行为主，1 年期收益率估值仍然下行。这反映出当前债市情绪仍以乐观为主，主要体现在债市做多的选择有限，但在资金面宽松和债市低波动背景下，机会成本和风险有限，债市寻找轮动机会，短债作为新的轮动热点，表现仍然偏强。

从中期维度看，陆家嘴论坛释放的信号，符合中美关税摩擦缓和大背景下，货币政策节奏更加稳健的趋势，债市低波动但情绪偏多的态势大概率将延续。

风险提示：国内外实体经济超预期变化；国内政策超预期收紧；国际地缘政治紧张局势升级，对国内通胀形势产生超预期影响；美国关税冲击超预期等。

### 【银行】5 月金融数据点评—政府债支撑社融同比多增

何贯嘉

5 月全口径人民币贷款增量 6200 亿元，同比少增 3300 亿元，中美关税问题缓和，企业短期贷款改善，企业中长期贷款仍待改善。当月社融增量 2.29 万亿元，同比多增 2247 亿元；其中政府债新增 1.46 万亿元，同比多增 2319 亿元。社融存量规模增速 8.7%，环比持平上月增速。新口径 M1 增速 2.3%，环比上月回升 0.8pct；M2 增速 7.9%，环比上月略降 0.1pct。

政府债靠前发力，社融同比多增

5 月社融存量规模同比增长 8.7%，较上月持平，社融增量 2.29 万亿元，同比多增 2247 亿元，高于万得一致预期 2.05 万亿元，主要支撑来自政府债，同比多增主要来自政府债及企业债。

5 月政府债券净融资 1.46 万亿元，同比多增 2319 亿元。5 月企业直接融资增加 1648 亿元，同比多增 1252 亿元。5 月人民币贷款新增 5923 亿元，同比少增 2274 亿元。委托贷款和信托贷款合计同比多减 208 亿元：委托贷款略降 166 亿元，同比多减 157 亿元，信托贷款上升 173 亿元，同比多减 51 亿元，未贴现银票下降 1163 亿元，同比少减 168 亿元。

企业中长期信贷需求不足

5 月人民币贷款新增 6200 亿元，同比少增 3300 亿元，企业短贷同比多增，居民中长期温和修复，信贷需求整体仍偏弱。

5 月企业贷款新增 5300 亿元，同比少增 2100 亿元，短期、中长期贷款分别多增 2300、少增 1700 亿元，票据贴现新增 746 亿元，同比少增 2826 亿元。5 月居民信贷增加 540 亿元，同比少增 217 亿元，短期贷款减少 208 亿元，同比多减 451 亿元，中长期增加 746 亿元，同比多增 232 亿元。

## M2 增速回落，M1 增速回升

5月 M2、M1 同比增长 7.9%、2.3%，较上月下降 0.1、上升 0.8 个百分点，M2-M1 缩窄 0.9 个百分点至 5.6%。去年 4 月，央行规范手工补息，为金融业“挤水分”，去年 5 月影响持续，形成低基数，本月 M1 增速环比回升。5 月当月人民币存款增加 2.18 万亿元，同比多增 5000 亿元，信贷增速回落，对 M2 上拉作用减弱。

5 月居民存款新增 4700 亿元，同比多增 500 亿，企业存款减少 4176 亿元，同比少减 3824 亿元，财政存款新增 8800 亿元，同比多增 1167 亿元，非银存款新增 1.19 万亿元，同比多增 300 亿元。

风险提示：经济大幅下行，海外波动超预期。

## 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

刘思阳 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

余嫻嫻 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  
7BryantPark15 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