



2025年06月20日

晨会纪要20250620

证券分析师:

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

联系人:

陈伟业

cwy@longone.com.cn

重点推荐

- 1.维持鹰派立场，内部分歧加剧——海外观察：2025年6月美国FOMC会议
- 2.擘画金融开放新局，注能前沿科技突围——2025陆家嘴论坛解读之宏观视角

财经要闻

- 1.深交所举办深市债券ETF市场高质量发展会议
- 2.习近平同俄罗斯总统普京通电话

正文目录

1. 重点推荐.....	3
1.1. 维持鹰派立场，内部分歧加剧——海外观察：2025 年 6 月美国 FOMC 会议.....	3
1.2. 擘画金融开放新局，注能前沿科技突围——2025 陆家嘴论坛解读之宏观视角.....	4
2. 财经新闻.....	6
3. A 股市场评述	7
4. 市场数据.....	9

1.重点推荐

1.1.维持鹰派立场，内部分歧加剧——海外观察：2025 年 6 月美国 FOMC 会议

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002，liusj@longone.com.cn

投资要点

事件：当地时间 6 月 18 日，美联储召开 6 月 FOMC 会议，继续维持基准利率在 4.25%-4.50%不变。

核心观点：5 月 FOMC 继续维持基准利率不变，符合市场的预期。点阵图较 3 月更加鹰派，并且显示美联储内部决议官员意见分歧加剧。同时，FOMC 声明中将“经济前景不确定性进一步增加”改成“不确定性有所减退(diminished)”，并且删除了“高失业高通胀风险上升”的表述。6 月 SEP 将 2025 年和 2026 年的经济预测下调，通胀预测和失业预测上调。美联储主席鲍威尔在发布会上一反此前“通胀暂时论”说法，提到近期通胀预期上行的情况，并且认为关税对于通胀的影响会在后续几个月显现，同时需要考虑到通胀会长期持续(inflation effects could instead be more persistent)的可能性。

“滞涨式”经济预测，美联储下调经济增长预测，上调通胀和失业预测。即使美联储在声明中提及经济增长的不确定性有所减退(diminished)，但在 SEP 报告中，美联储依然将 2025 年经济增长预测下调 30 基点至 1.4%；PCE 和核心 PCE 均上调 30 基点分别至 3.0% 和 3.1%；失业率上调 10 基点至 4.5%。整体预测调整方向依然是往“滞涨”周期进行，与 3 月 SEP 报告预测方向一致。

点阵图显示更加鹰派降息预期，美联储内部分歧加剧。6 月点阵图显示有 7 位官员支持在今年年内维持目前利率区间不变，较 3 月增加 3 位。同时，有 8 位官员认为今年会总计降息 50 基点，较 3 月减少 1 位。我们认为其内部的意见分歧加剧主要在于两点。一是美国关税谈判依然存在不确定性：欧洲、日本、印度等国家对于自己核心贸易利益均展现出强硬不退让的态势。关税最终规模、时间、程度依然没有最终落定。二是中东战场的全面升级的可能性，其对于能源通胀和美债长端收益率（即美国赤字问题）均有较大摇摆的空间。

鲍威尔修正“通胀暂时论”：关注通胀后续传导。鲍威尔认为虽然关税对通胀的传导不及预期，但预计关税影响将在后续几月逐渐显现。同时，鲍威尔一反此前“通胀暂时论”的说法，提及近期通胀预期上行的情况，需要考虑到通胀会长期持续(inflation effects could instead be more persistent)的可能性。对于美国就业和经济增长，鲍威尔依然显示出信心，认为就业保持稳健(remained solid)；国内私人最终消费(PDPP)保持在 2.5%强劲水平。我们认为，在 4-5 月通胀不及预期之后，鲍威尔本次修改“通胀暂时论”的发言时间点相对微妙。鲍威尔更加倾向于让市场在关税尚未明了的情况下，淡化前端通胀数据，转而观测就业与消费支出等更加反应需求的中性数据。

资产价格波动幅度较小。6 月 FOMC 声明和鲍威尔发布会发言都相对偏鹰。美股先下跌后小幅回升转为震荡；美债收益率先上涨后小幅回落；黄金下跌；美元指数上涨。CME FedWatch 显示市场押注 7 月降息 25bp 概率从 14.5%走低至 10.3%；押注 9 月降息概率从 54.8%升高至 60.1%。

风险提示：关税谈判不及预期导致美国通胀上行，美国经济下行超预期。

1.2.擘画金融开放新局，注能前沿科技突围——2025 陆家嘴论坛解读之宏观视角

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002

联系人：李嘉豪，lijiah@longone.com.cn

事件：6月18日，2025年陆家嘴论坛在上海开幕，央行行长潘功胜、金融监管总局局长李云泽、证监会主席吴清、外管局局长朱鹤新出席会议并发表主题演讲。

核心观点：本次论坛推出的政策举措聚焦开放、科技等主题，同时结构性货币政策工具在区域层面进行试点创新。加强基础设施的建设，创新制度环境，有望提升人民币跨境支付的效率，进一步扩大在跨境支付中的规模。更加开放的金融市场制度型标准，或将推动外资配置国内资产的动力。科技方面，科创板的“1+6”深化政策，有望从投融两端，发挥资本市场资源配置的优势，推动金融服务科技创新发展，促进经济新旧动能的转换。

结构性货币政策工具在区域层面进行试点创新，货币政策框架进一步完善。央行行长潘功胜提到，货币政策框架的转型是一个渐进、持续的过程，未来我们还将不断地做好评估和完善。过去一年来，数量型工具上，将国债买卖操作、买断式逆回购操作等纳入货币政策工具箱内，近期更是通过调整后者的公告时间，提升了预期引导的效果；价格型工具上，明确了7天期OMO利率为当前政策利率，MLF利率退出政策利率的属性，定位于为金融机构投放中长期流动性，逐步理顺由短及长的利率传导关系，畅通货币政策传导机制；结构性工具上，推出两项资本市场支持工具并进一步优化，科技创新再贷款以及支农支小再贷款的扩容，新设服务消费与养老再贷款。本次央行宣布的八项重磅金融开放举措中包括在上海“先行先试”结构性货币政策工具创新，以再贷款、再贴现的方式支持商业银行对进出口企业提供融资支持，开展碳减排支持工具扩容试点，5月7日提及的科技创新债券风险分担工具也会在上海做首批推动。结构性货币政策工具进一步精细化到区域试点，一方面体现了支持性货币政策框架下，更加匹配区域产业结构差异化发展的精准适配；另一方面先试点再推广，降低了容错成本，积累可复制的成功经验。

提升人民币的国际竞争力。央行行长潘功胜在主题演讲中指出单一主权货币体系下的不稳定问题，我们认为在当前美元信用体系风险加大的背景下，通过提升人民币在全球贸易结算体系以及金融体系中的权重，有望加快推进人民币国际化发展的步伐。上海同香港于会议期间签署了《沪港国际金融中心协同发展行动方案》，通过深化金融市场互联互通、推动数字人民币跨境支付与离岸金融创新、强化绿色金融与科技金融协作等多方面进行相互赋能，提升人民币的国际竞争力。

制度型开放吸引全球资源。金融基础设施方面，在上海设立数字人民币国际运营中心，提升跨境支付效率；设立银行间市场交易报告库，通过高频数据强化金融监管和防风险能力，提升市场透明度；发展自贸离岸债，拓宽相关企业融资渠道。跨境金融创新方面，进行离岸贸易金融服务综合改革试点；优化升级自由贸易账户功能；人民币外汇期货交易研究，利于企业进行外汇风险的管理。资本市场方面，包括QFII优化准入以及投资，将QFII可交易期货期权品种拓展到100个，进一步增强各类外资参与中国资本市场的便利度。金融服务方面，希望更多外资机构积极参与养老金融试点；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。

“含科”量高，股债联动服务科技创新发展。权益方面：实施科创板“1+6”深化政策，“1”为在科创板设置科创成长层，重启未盈利企业适用科创板第五套标准上市，同时配套6项改革措施，涵盖引入专业投资者，扩围人工智能、商业航天、低空经济等前沿科技领域，优化融资机制等，构建适配未盈利科技企业的资本市场支持体系。债市方面：科创产品有望

进一步扩容，包括科创债 ETF、可交换债、可转债、REITs 等。自 5 月 7 日央行及证监会联合发布支持发行科创债以来，市场总规模已达到 4930 亿元（截至 6 月 18 日）；其中银行是占比最高的发债主体，合计已发行 2175 亿元；剔除金融机构后，央企和国企做为主体已发行 1979 亿元，其余民营企业的发行规模不到整体的 10%，科技创新债券风险分担工具有望降低中小企业发行科创债的难度，拓宽融资渠道，降低融资成本，也使债券科创板的发行主体更多元化。

风险提示：政策落地不及预期；关税政策的不确定性；美国财政风险；地缘政治局势风险。

2.财经新闻

1.深交所举办深市债券 ETF 市场高质量发展会议

深交所网站披露，为贯彻落实新“国九条”和《关于推动中长期资金入市的指导意见》相关精神，深交所于6月19日组织召开深市债券ETF市场高质量发展会议。深交所相关负责人表示，今年初成功推出首批深市基准做市信用债ETF，近期科创债ETF已集中申报，为投资者提供了更优质多元的场内配置工具。下一步，将在证监会统筹下研究制定多项支持措施，降低基准做市信用债规模门槛、调整基准做市清单更新发布安排、设置基准做市信用债指数成份券备选池、优化债券ETF做市考核机制等，进一步提升市场效率、扩大产品覆盖面，持续推动债券ETF市场高质量发展。

（信息来源：深交所）

2.习近平同俄罗斯总统普京通电话

6月19日下午，国家主席习近平同俄罗斯总统普京通电话，重点就中东局势交换意见。

国家主席习近平同俄罗斯总统普京通电话，重点就中东局势交换意见。习近平阐述了中方的原则立场并表示，当前中东局势很危急，再次印证世界进入新的动荡变革期。如果冲突进一步升级，不仅冲突双方将遭受更大损失，地区国家也将深受其害。普京通报了俄方对当前中东局势的看法，表示以色列袭击伊朗核设施非常危险，冲突升级不符合任何一方利益，伊核问题应通过对话协商解决。冲突双方应保障第三国公民安全。目前局势还在快速发展，俄方愿同中方保持密切沟通，共同为局势降温作出积极努力，维护地区和平稳定。

（信息来源：中国政府网）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数回落收阴，目前调整尚无明显结束迹象

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数回落收阴，收盘下跌 26 点，跌幅 0.79%，收于 3362 点。深成指、创业板双双回落，主要指数均呈回落。

上交易日上证指数回落收阴，一举跌破 20 日、30 日均线支撑，重要均线破位，继 5 日均线死叉 10 日均线之后，20 日均线拐头向下，短期均线进一步走弱。量能略放，大单资金净流出超 189 亿元，净流出金额加码。日线 KDJ、MACD 死叉共振延续，短线技术条件进一步走弱。我们于 6 月 18 日提醒谨慎，称“震荡中需适当谨慎，可考虑结合板块、个股本身的技术条件高抛低吸应对。”目前尚无明显的调整结束迹象，震荡中仍需适当谨慎。下方最近支撑位是 60 日均线支撑位，这里同时重合近期低点及缺口支撑，关注在此附近能否有做多力量抵抗。

上证指数周线呈星 K 线，跌破 5 周均线收于之下，5 周均线破位。目前周 KDJ 有死叉迹象，与周 MACD 呈死叉共振，周指标明显走弱。下方最近支撑位是 20 周均线，或提供短线支撑。但若跌破 20 周均线，指数或进一步向下寻找支撑。观察中仍需适当谨慎。

深成指、创业板双双回落，收盘分别下跌 1.21%、1.36%，均收阴 K 线。深成指跌破短期均线，收于 60 日均线之下，重要均线破位。创业板跌破短期均线，暂时处于 60 日均线支撑位上。两指数日线 MACD 均死叉成立，与日线 KDJ 形成死叉共振，日线技术条件走弱。目前尚无明显的调整结束迹象，震荡中仍需等待调整充分。

上交易日同花顺行业板块中，只有 6 个板块收红，收红板块占比不足 7%，收红个股占比 13%，回落收阴个股超 4400 只。涨超 9% 的个股 44 只，跌超 9% 的个股 29 只。上交易日市场情绪进一步低落。

上交易日同花顺行业板块中，油气开采及服务板块涨幅居首，收盘大涨 5.09%。其次，石油加工贸易、燃气、影视院线、能源金属、非金属材料板块逆市收红。而多元金融、服装家纺、化学制药、金属新材料、家居用品等板块回落居前。只有 8 个板块大单资金小幅净流入，超 91% 的板块大单资金呈净流出，其中，证券、软件开发、化学制药、军工装备、电力等板块，大单资金净流出居前。

通信设备板块，昨日收盘下跌 1.5%。指数近期表现较好，自 2025 年 4 月 9 日以来，波段涨幅已经近 40%，积累了一定的短线获利盘。目前指数处于 2025 年 2 月形成的前期高点压力位附近，昨日指数回落，虽收于 5 日均线支撑位上，但量能明显放大，抛盘加大，大单资金净流出超 15.8 亿元。日线 MACD 虽尚未死叉，但日线 KDJ 死叉成立，日线指标走弱。60 分钟线 MACD 背离死叉成立，分钟线指标走弱，5 日均线的支撑岌岌可危。若指数日线 MACD 也走弱的话，指数或有进一步回落整理动能。观察中需适当谨慎。

经过昨日回落，不少板块短线技术条件走弱。如重要支撑位破位、回落放量、大单资金涌出、指标走弱、重要均线死叉等。观察中可综合考虑各个技术条件，考虑择机高抛。待指数调整充分，落于重要支撑位，量价指标修复向好，再考虑择机低吸。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五 (%)	行业	跌幅前五 (%)
油服工程	3.51	文娱用品	-3.51
地面兵装 II	1.99	金属新材料	-3.38
燃气 II	1.31	饰品	-3.33
出版	0.94	多元金融	-3.32
酒店餐饮	0.45	摩托车及其他	-3.15

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/6/19	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	18166	13.39
	逆回购到期量	亿元	1193	/
	逆回购操作量	亿元	2035	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.3713	0.07
	DR007	%,BP	1.5441	1.74
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6425	0.41
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.3800	-1.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.9400	0.00
股市	上证指数	点,%	3362.11	-0.79
	创业板指数	点,%	2026.82	-1.36
	恒生指数	点,%	23237.74	-1.99
	道琼斯工业指数	点,%	休市	休市
	标普 500 指数	点,%	休市	休市
	纳斯达克指数	点,%	休市	休市
	法国 CAC 指数	点,%	7553.45	-1.34
	德国 DAX 指数	点,%	23057.38	-1.12
	英国富时 100 指数	点,%	8791.80	-0.58
	美元指数	/,%	98.7857	-0.07
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1862	-85.00
	欧元/美元	/,%	1.1497	0.14
	美元/日元	/,%	145.46	0.23
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	2986.00	0.13
	铁矿石	元/吨,%	698.00	0.43
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3387.40	0.03
	WTI 原油	美元/桶,%	73.50	0.31
	LME 铜	美元/吨,%	9619.50	-0.32

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089