

2025 年 6 月 18 日 星期三

经济要闻

- 上交所：**2024 年，沪市披露各类资产重组方案 700 余单，其中重大资产重组 60 单，同比增长 50%，7 成并购标的属于半导体、新能源等新兴产业领域，今年以来披露的资产重组方案 341 单，同比增长 25%，其中重大资产重组 49 单，同比增加 206%。（资料来源：同花顺）
- 中国人民银行原行长周小川：**现在谈得比较多的稳定币是美元稳定币。尽管有其他地方想发行本币稳定币，但其在全球所能起到的作用还“很难说”，美元稳定币则有可能产生全球性影响。周小川认为，美元稳定币可能辅助美元化。美元化对经济的影响备受争议。除非面对高通胀、高债务等万不得已的情况，美元化可能带来的副作用很多。他提示，在谈及稳定币未来可能起到的作用时，需要脑中“有一根弦”，思考要不要搞美元化以及美元化对具体国家的经济影响。（资料来源：同花顺）
- 工业和信息化部等六部门：**发布关于印发《纺织工业数字化转型实施方案》的通知，到 2027 年，数字化转型基础支撑能力进一步提升，新模式新业态持续涌现，有力推动产业高质量发展。规模以上纺织企业关键业务环节全面数字化比例超过 70%，打造 150 个以上数字化转型典型场景、60 个以上数字化转型标杆企业、30 个数字化转型典型集群/园区，培育推广 200 个以上示范作用强、易复制推广的数字化转型典型解决方案。（资料来源：同花顺）
- 中国证监会：**经商中国人民银行、国家外汇局，将从 2025 年 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。（资料来源：同花顺）
- 外交部：**发言人郭嘉昆主持例行记者会。有记者提问，据报道，欧盟委员会主席 16 日在 G7 峰会期间指责中国无视全球贸易规则，提供大量补贴扶持本国企业，表示中国将稀土主导地位“武器化”，并向全球市场转移“过剩产能”。G7 必须实现关键供应链特别是原材料的多元化，共同应对非市场政策和行为。中方对此有何评论？“我们注意到有关报道，对有关言论罔顾事实、充满偏见和双重标准，表示强烈不满和坚决反对。”郭嘉昆表示，中国的产业补贴政策坚持开放、公平、合规的原则，严格遵守世贸组织规则。中国产业发展靠持续的技术创新、完善的产供应链体系、充分的市场竞争、丰富的人力优势。靠的是真本事，而不是靠补贴。中国新能源产能为全球应对气候变化和能源转型作出重要贡献。（资料来源：同花顺）
- 证监会：**发布实施《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》（以下简称《科创板意见》）。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。我们借鉴境外成熟市场的“秘密递交”制度，并将其作为 IPO 预沟通服务的一项内容。符合条件的企业可以在正式申报 IPO 前，申请交易所对申报文件开展预先审阅。预先审阅阶段相关信息不公开，完成预先审阅的科技型企业正式提交 IPO 申报并公告，证监会及交易所将加快推进审核注册工作。需要说明的是，企业正式提交 IPO 申报并公告时，将一并披露预先审阅阶段的问询回复文件。应该说，投资者获取发行人披露的信息在内容、质量及时间上都是有保证的。（资料来源：同花顺）
- 乌鲁木齐海关：**得益于政策驱动与区域合作深化，作为“一带一路”核心区的新疆，今年前 5 个月对中亚五国进出口总值超千亿元，占我国对中亚五国进出口总值的 39.4%，新疆与中亚地区经贸往来持续深化，双边贸易规模稳步扩大。（资料来源：同花顺）

本期编辑

分析师：石伟晶

021-25102907

执业证书编号：

shi_wj@dxzq.net.cn

S1480518080001

东兴证券研究所金股推荐

证券代码	证券简称
000881.SZ	中广核技
000975.SZ	山金国际
002891.SZ	中宠股份
003000.SZ	劲仔食品
09992.HK	泡泡玛特
600426.SH	华鲁恒升
603565.SH	中谷物流
688095.SH	福昕软件
688531.SH	日联科技

数据来源：《六月金股汇》2025 年 05 月 28 日，东兴证券研究所

8. 上海市经济信息化委：召开建设长兴岛世界级现代化造船基地 2025 年重点工作推进会议。要落实落细重点任务，在装备研发、技术突破、产业链培育、智能工厂建设等方面，按季度细化任务目标，确保责任落实到位；要强化要素资源供给，进一步做好服务企业发展工作，加强岸线、土地资源、人才落户及住房等产业要素保障，打造一流营商环境。（资料来源：同花顺）

9. 推动科技创新和产业创新融合发展调研协商座谈会在京召开，就有关民主党派中央开展的重点考察调研成果进行协商。中共中央政治局常委、全国政协主席王沪宁出席并讲话。他表示，以习近平同志为核心的党中央把科技创新摆在国家发展全局的重大战略位置，作出推动科技创新和产业创新融合发展的重大部署。我们要深入学习领会习近平总书记关于推动科技创新和产业创新融合发展的重要论述，深刻把握中共中央决策部署提出的任务要求，提高政治站位、强化使命担当，为推动实施创新驱动发展战略、加快建设创新型国家贡献智慧和力量。（资料来源：同花顺）

10. 中国铁路沈阳局集团有限公司：截至 2025 年 6 月 17 日，哈大高铁已累计安全运送旅客突破 10 亿人次（含跨线、直通）。作为世界首条高寒高铁，哈大高铁沿线冬夏最大温差超过 70℃。从 2012 年 12 月 1 日正式开通以来，哈大高铁已形成了集基础设施、移动设备、综合检测、防灾减灾、应急救援为一体的安全管理体系，建立了系统配套的高寒高铁安全保障体系，确保了哈大高铁的安全有序运营。（资料来源：同花顺）

重要公司资讯

1. 卧龙电驱：为深化全球化战略布局，提高公司国际形象及综合竞争力，公司拟在境外发行股份（H 股）并在香港联合交易所有限公司挂牌上市。公司计划与相关中介机构就本次 H 股发行并上市的具体推进工作进行商讨，关于本次 H 股发行并上市的具体细节尚未确定。（资料来源：同花顺）

2. 中曼石油：公司成功中标获得阿尔及利亚 Zerafa II 天然气区块的勘探开发权。Zerafa II 区块位于阿尔及利亚中部，面积为 38697.73 平方公里，为产品分成合同（PSC）项目。公司将尽快与阿尔及利亚能源与矿业部（ALNAFT）开展下一步的合同谈判工作。（资料来源：同花顺）

3. 新凤鸣：公司全资孙公司浙江独山能源有限公司拟以自有资金出资 7008 万元，通过受让金联港务原股东中国航油集团物流有限公司股权的方式取得金联港务 36% 的股权。本次交易已经公司第六届董事会第三十五次会议审议通过，无需提交股东大会审议。本次投资预计对公司 2025 年度及未来年度的业绩影响较小。（资料来源：同花顺）

4. 奥比中光：公司财务部已完成 2025 年 1-5 月的初步核算。根据未经审计的财务数据，预计 2025 年 1-5 月累计实现营业收入 3.63 亿元左右，同比增长 117.18% 左右；归属于母公司所有者的净利润 5500 万元左右，较上年同期增加 8643.86 万元左右。业绩增长主要由于公司“技术创新投入-商业成果转化”战略加速落地，以及全栈式研发能力和全领域技术路线布局。（资料来源：同花顺）

5. 华勤技术：全资子公司上海摩勤智能技术有限公司拟作为有限合伙人认缴出资 2500 万元人民币认购安徽高新元禾璞华私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）二期募集份额，占本次出资后安徽元禾认缴出资总额的 1.61%。本次交易不构成关联交易，亦不构成重大资产重组。标的基金侧重支持成长期、成熟期企业发展，聚焦长三角区域内十大新兴产业，重点投资半导体和智能制造等硬科技领域项目。（资料来源：同花顺）

每日研报**【东兴宏观】美国消费动能仍在，赤字政策或延缓衰退——2025 年年中海外经济年度展望（20250617）**

欧美经济分化。美国以外的发达国家仍处于经济停滞，服务景气度下滑，制造业有所回升但仍在收缩区间，欧洲或继续降息。

美国实体经济尚可。家庭部门负债负担较轻，可承受较高的利率；实际收入同比止跌回升，预计消费总量仍可支撑经济。金融融资环境宽松，叠加特朗普减税和放松监管的预期，2025 年投资仍可增长。联邦财政面临压力，债务利息支出对联邦赤字率开始产生明显推升作用。

美国通胀客观上有上行风险，但最终轨迹是各项因素的共振结果。特朗普的关税和减税政策客观上有利于通胀的上行，但特朗普的当选主要来自选民对通胀和非法移民的容忍度降低，这意味着特朗普的政策节奏不得不考虑通胀。参考特朗普第一任期内减税政策法案于 2017 年 12 月通过，本轮减税政策落地最快不会早于三季度，减税对通胀的影响可能推迟至 2026 年。另一方面，货币政策的节奏也可对通胀产生决定性作用，通胀上行并不是无法避免。

我们维持对美联储 2025 年降息次数的预期，为 1-2 次。

资本市场方面，美国十年期国债利率下限 3.7~3.85%，上限 4.75~5%。我们的模型并不支持美十债再次突破 5%。极端情况下，若美十债有效突破 5%，则美股可能再次迎来震荡。

美股处于泡沫，维持中性略偏积极。银行信贷有所放松，实体经济投资止跌反弹，叠加 AI 技术突破，股市短期风险不大。但类似 1997-2000 年的长期泡沫再次出现，本次泡沫尚未达到 2000 年水平。历次长期趋势的泡沫湮灭均与货币政策收紧有关，而美联储尚未进入加息通道。目前美国联邦隔夜拆借利率非常平稳，表明市场短期资金流动性充裕。叠加特朗普减税预期，关税风险高点已过，我们对美股的态度维持中性略偏积极。建议维持长期仓位，密切关注资金流动性，或美十债逼近 5%。

风险提示：美国通胀上行。

（分析师：康明怡 执业编码：S1480519090001 电话：021-25102911）

【东兴策略】A 股策略周报：扰动增加 趋势依旧（20250616）

本周消息面扰动因素有所增加：随着以色列与伊朗冲突加剧，全球对油价担忧急剧提升，黄金价格出现上涨，市场担心由此引发新地缘动荡带来通胀风险。从目前影响来看，中东冲突对中国直接影响相对有限，间接影响主要体现在油价大幅上涨风险，中东冲突长期以来都是油价催化剂，对短期价格有较大冲击作用，但持续时间较短，主要原因是全球化大背景下，各主要经济体难以承受油价长期飙升严重后果。整体来看，中东冲突影响对市场是有限的，情绪影响大于实质影响。6 月 13 日召开的国务院常务会议提出“更大力度推动房地产市场止跌回稳”，并围绕房地产市场作出一系列重要部署，会议明确了政策“更大力度”发力的四个方向——稳定

预期、激活需求、优化供给、化解风险，各地有望及时响应，加快相关政策的落地落实，有利于地产周期更早调整到位，对经济运行起到边际改善的作用。

趋势依旧，新慢牛有望 3 季度开启：市场虽然有所调整，但整体大的区间震荡趋势并不会有明显改变。当前市场的核心要素仍然是基本面预期稳定向好，市场期待政策与外部因素逐步改善，从市场量能来看，维持市场结构性行情特征可能性依然较大。近期主流热点主要围绕产业景气度展开，创新药、新消费等主流热点景气度较高，对新题材市场给予较高的关注度，这点在未来几个月的行情中有可能是常态，主流热点吸引市场绝大部分活跃资金，低景气度公司维持成交低迷。我们年初年度策略判断，今年是结构性慢牛的结论，从年初至今符合市场的走势，下半年市场有望在 3 季度启动一轮中长期慢牛走势，目前 3400 点作为区间震荡的重要压力位，未来将成为中期慢牛的起点，我们认为 A 股已经从量变向质变转化，A 股资产重估已经在路上，从全球资产配置角度，中国资产也将具备较好的配置价值。

投资建议：建议抓住景气度线索，在目前量能条件下，市场出现风格切换的可能性较小，中小盘和成长风格有望延续，短期在中小盘拥挤度较高的情况下有可能出现小周期调整，但我们认为大周期调整可能性较低，A 股慢牛走势开启，大市值公司价值有望跟随中小市值公司步入上升趋势，从市场风格来看，中小市值弹性仍然占优。从热点选择来看，继续看好创新药、新消费等主流热点短期持续走好，同时，关注低估值高分红价值股的逢低布局机会，在利率持续下行背景下，高分红个股是稀缺资源，存在长期配置价值。

风险提示：经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

（分析师：林阳 执业编码：S1480524080001 电话：021-65465572）

【东兴策略】2025 年 A 股中期投资展望：A 股已站在中长期慢牛的起点（20250613）

主要观点：

A 股熊长牛短的原因。首先，A 股自 2010 年之后，ROE 呈现趋势性下行走势，以盈利驱动提供指数上行的动力不足。其次，A 股历史分红比例逐年下行，对投资者直接分红回报不高，导致长期投资者只能依靠某些高分红行业获取较高分红回报，整体分红回报偏低。再次，估值波动性大，牛市估值泡沫较大，容易形成短期脉冲性行情，长期较难维持较高的估值水平。第四，历史上注重融资，2015 年起融资金额超过万亿，融资数量的快速增长消耗市场资金，且存在公司质量良莠不齐的情况，造成整体回报率降低。最后，随着中国经济转型，从投资向高端制造转型的过程中，以房地产为代表的投资产业链出现明显下行，以半导体、高端制造等行业代表的现金生产力出现明显上行，结构性转型阶段对市场整体产生了此消彼长的效应。

A 股已站在中长期慢牛的起点：1) 全球化与逆全球化的矛盾，逆转不了中国全球化的布局，未来重塑的是全球贸易利益新格局，在经历贸易战之后，中国海外布局必将加快进程。2) 中国制造业作为全球产业链的核心，凭借其规模、供应链完整性、创新能力和成本效率，长期占据竞争优势地位。2011 年起，中国制造业增加值超越美国成为全球最大的制造业大国，凸显其不可替代性。3) 中国军事实力提升，是中国全球化进程的战略保障，有利于一路一带布局和企业整体性出海的战略自信，随着中国军事力量逐步具备全球投射能力，全球对中国资产信心度提升将会起到促进作用。4) 中国股市资产质量逐步优化，IPO 发行从注重融资数量的增量思维向提高存量思维转变，2024 年开始 IPO 融资规模大幅降低，同时，并购重组日益受到管理层重视，连续出

台鼓励并购重组政策，加快退市常态化，提升优质资产证券化率，鼓励国企央企提升资产证券化率。5) 制度建设日益完善，市场监管和稳定机制日益成熟。上市公司重大违法违规查处机制日益完善，2022 年起上市公司案例调查数量明显增加，处罚力度显著增加，投资者保护机制逐步完善，上市公司违法违规成本显著提升，资本市场综合治理水平显著提升。管理层对市场调控力度显著增强，以中央汇金公司为代表的国家队，不断增强稳定股市，对指数调控能力日益提升，有力地维护了市场的稳定，尤其在中美关税激烈博弈期间，有效地稳定了市场指数，对国家的金融安全起到了定海神针的作用。6) 低利率时代股权配置需求增长。居民资产的股票配置比例仍较低，在利率持续下行趋势下，大量银行存款急需寻找高收益资产，股票市场吸引力将会进一步上升。随着去年 4 季度以来股票市场回暖，股票型基金发行保持较高的发行规模，同比去年同期有明显改观。随着指数出现稳步上行的走势，股票市场的赚钱效应逐步显现，未来无论是直接购买股票，还是购买基金，居民储蓄向股票市场配置的意愿将会逐步增强。7) 经济复苏的节奏将会温和且漫长。这一轮经济周期本质是新旧动能转换，地产基建等投资周期下行出清叠加新质生产力上行周期，经济呈现出此消彼长态势，由于基数原因，短期旧周期下行压力仍在，新周期虽然增速快但体量仍不足以带动经济全面且强劲复苏，同时，出口受到中美关税战影响，经济复苏时间将会被拉长，复苏幅度也将会更加温和，对应股票市场映射基本面的走势也更容易以慢牛的形式展开。

3400 点是一轮中长期慢牛的起点。从全球视野来看，中国资产重估使得 A 股具备越来越多吸引力，从国内政策环境、利率环境以及制度建设来看，A 股资产质量和估值环境都有显著改善，从经济自身周期来看，目前已经到了一轮下行周期的末期，从时间点来看，7-8 月是半年报披露期，同时也是关税谈判的 90 天节点，2 季度业绩低于预期则有可能政策端再次发力，3 季度有望成为行情的转折点。我们的观点是，3400 点是前期的区间震荡的重要压力位，从中期角度来看，有可能是一轮中长期慢牛的起点。

市场风格:市场中小盘占优风格有望延续。从不同信用周期分布可以看出，目前市场处于宽信用宽货币阶段，以中小盘和成长为代表的个股明显占优。从今年货币与信用走向来看，目前仍隐含 20 个 BP 的降息空间，从信贷数据来看，全年维持 2024 年水平可能性较大，信用不存在紧缩可能。因此，从风格来看，中小盘和成长占优的大趋势不会改变。从中信风格指数也可以看到，除了消费以外，成长、周期与稳定分位数基本相当，金融分位数最高，显示市场风格相对集中，除了基本面较差的消费之外，市场对风格的整体定位并未有较大的区分度，在目前成交量相对稳定的市场环境下，风格差异在大小盘的区分度要大于风格区分度。

行业对比:电子、计算机和家电较优。在行业选择上，我们更看重收入增速，在目前经济环境下，利润端受到的影响较大，收入端的增长更能代表行业真实增长速度，而 ROE 是行业盈利能力的代表。从收入端来看，电子和计算机领跑其他行业，考虑 ROE 因素，家电行业兼具行业增长与盈利水平，是较优选择。食品饮料由于行业增速下滑，即使拥有较高的 ROE，未来增长前景不容乐观。从行业选择上，电子、计算机、家电是较好选择。

下半年投资策略:下半年维度来看，市场进入中期慢牛的可能性较大，从风格配置的角度来看，我们倾向于，短期从中小盘和成长类个股入手，从行业配置角度，代表高端制造的电子、计算机和代表高品质产品的家电行业是首选。从行业发展和题材热点角度，看好人工智能、机器人、可控核聚变、智能驾驶为代表的产业前沿题材，这类题材大多都是从 0 到 1 阶段，市场想象空间大，产业格局尚未形成，涉及公司多，是市场比较容易得到共识的赛道。消费领域的新消费值得重视，随着新生代消费偏好逐步成为主流，市场需求结构发生重大变化，传统需求逐步萎缩，新生代需求快速增长，以 IP 经济、宠物经济、悦己医美美妆、潮玩等为代表的新生代需求展现出较为广阔的发展空间。红利资产是稀缺资源，在利率下行背景下，提供稳定红利板块具有一定的

稀缺性，以银行、电力、运营商、交运、公用事业为代表的红利板块是稳健投资者的压舱石，具有长期稳定的发展趋势，尤其是机构投资者提高入市比例，对红利板块的需求空间仍然巨大。供给侧收缩的周期板块，有望改善行业供需，从周期性行业资本开支趋势来看，今明两年产能去化相对彻底，价格跌到成本线甚至以下，导致产能被动收缩，全球产能去化明显的细分行业价格出现大幅上涨，重点关注化工、有色等领域涨价概念。

风险提示：基本面复苏低于预期；政策不及预期；外部形势恶化。

（分析师：林阳 执业编码：S1480524080001 电话：021-65465572）

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。