



A 股投资策略周报

策略专题研究报告
证券研究报告

策略组

分析师：张弛（执业 S1130523070003）
zhangchi1@gjzq.com.cn

分析师：吴慧敏（执业 S1130523080003）
wuhuimin@gjzq.com.cn

金价“强预期、弱现实”组合：成为黄金零售的最佳催化

前期报告提要与市场聚焦

前期观点回顾：泛红利资产框架：市场底至盈利底期间，首选“增长型红利”。美国就业市场放缓和经济走弱的迹象已明显在多项数据中显现，考虑到特朗普政府对大规模进口关税反复无常对经济的伤害，我们认为美国就业市场的情况比市场预期的要更加“糟糕”，后续建议警惕就业市场继续走弱的风险。若出口数据或预期走弱，新一轮“波动率”上行周期可能开启。

当下市场聚焦：1、最新出口数据表现如何？如何看待后续持续性？2、黄金珠宝首饰与金价关系几何？3、当前珠宝首饰景气度如何？4、股价持续新高的背景下，我们后续如何看待黄金珠宝零售企业的投资机会？

维持市场新一轮“波动率”上行风险的判断

关税不确定性增加叠加美国劳动力市场边际走弱，贸易风险正在逐步上升；国内信用收紧+物价下行压力上升，或导致企业盈利仍可能反复下探。基于 M1 对于 PPI 的领先性，以及出口“抢跑”之后反噬或存在滞后性，我们延后对国内企业“盈利底”拐点的预判最快 2025Q4 出现，期间企业盈利也存在反复下探的风险。展望后市，维持市场或面临基本面、流动性及情绪面“三重冲击”。我们维持全球权益市场“波动率”或趋于上行的观点，中小盘成长风格将“切换”至大盘价值防御。

金价上涨预期强化，建议关注黄金零售企业“量价齐升”的机会

历史经验显示，黄金零售公司的基本面与金价弱相关。由于多数黄金零售公司采取的是成本加成定价模式，因此黄金零售企业的利润更多受益于销量的增长。结合历史经验来看，黄金零售企业基本面的边际修复往往对应：①金价持续上涨预期的形成。由于黄金珠宝首饰兼具消费属性和投资属性，倘若金价持续上涨并不断创新高，其投资属性凸显，可能也会激起消费者的购买欲望，典型的如 2009-2011 年。②金价快速上涨之后的下跌或维持高位震荡，消费者的购金需求亦可能出现增加，典型的如 2013 年和 2021 年。期间，倘若叠加宏观经济复苏驱动，整体消费需求边际修复力度或将更大，对应至 A 股和港股相关企业的基本面来看，同样呈现较高的业绩增长弹性。

尽管近期金价持续上涨，但 A 股和港股的黄金零售企业基本面均整体承压，更多体现为结构性亮点；结合近期中观数据显示：①价格方面，随着国际金价的上涨，国内金饰品同样出现明显涨价；②销售额方面，2025 年以来社零分项中的金银珠宝零售当月增速便持续边际改善。在今年国际金价持续上涨且有望再创新高的背景下，后续消费者对于珠宝首饰的消费需求有望逐步迎来修复，黄金珠宝零售企业或将有有望迎来“量价齐升”阶段。

风格及行业配置：风格防御，交易逻辑清晰的结构性价机会

交易三大逻辑：（一）交易美国衰退甚至滞胀，重点看好黄金/黄金股当前低吸机会，业绩+估值“戴维斯双击”，叠加机构资金加快流入。（二）交易国内财政发力方向，包括：（1）创新药当前低吸机会，短看政策引导毛利率改善预期及 IRR 回升的“主题投资”，中长期毛利率+营收有望实质性改善，景气投资开启。（2）三大运营商、基建及服务性消费等“增长型红利”资产。（三）考虑 A 股“市场底”已现+AI 产业逻辑催化，预计科技成长依然具备部分结构性机会，静待调整后低吸“可穿越成长”：（1）产业渗透率在 10%~15%，业绩回升且资本开支扩张，包括：光芯片、智能座舱、GPU 及新型显示技术等；（2）AI 基础设施建设，包括：芯片、云计算及数据中心等。

风险提示

美国经济“硬着陆”加速确认，超出市场预期；国内出口放缓超预期。



内容目录

一、前期报告提要与市场聚焦.....	4
二、策略观点及投资建议.....	4
2.1 维持市场新一轮“波动率”上行风险的判断.....	4
2.2 金价上涨预期强化，建议关注黄金零售企业“量价齐升”的机会.....	5
2.3 风格及行业配置：风格防御，交易逻辑清晰的结构性机会.....	8
三、市场表现回顾.....	8
3.1 市场回顾：宽基指数整体走弱，海外权益指数涨跌参半.....	8
3.2 市场估值：A股主要指数估值涨跌参半，海外主要指数估值多数上调.....	10
3.3 市场性价比：主要指数配置性价比相对较高.....	11
3.4 盈利预期：盈利预期多数下调.....	14
四、下周经济数据及重要事件展望.....	16
五、风险提示.....	16

图表目录

图表 1：美国劳动力市场正在边际放缓.....	5
图表 2：5月出口增速边际放缓但仍有韧性.....	5
图表 3：5月社融主要来自于政府债券支撑.....	5
图表 4：预计“盈利底”最快或需要等到 2025Q4.....	5
图表 5：全球珠宝首饰需求与金价之前的关系：整体弱相关，但金价的持续上升或高位震荡依然可能驱动消费需求.....	6
图表 6：中国珠宝首饰需求与金价之前的关系：整体弱相关，但金价的持续上升或高位震荡依然可能驱动消费需求.....	6
图表 7：珠宝需求扩张阶段，A股黄金珠宝公司营收增速边际修复.....	7
图表 8：珠宝需求扩张阶段，A股黄金珠宝公司利润增速边际修复.....	7
图表 9：珠宝需求扩张阶段，港股黄金珠宝公司营收增速亦边际修复.....	7
图表 10：珠宝需求扩张阶段，港股黄金珠宝公司利润增速亦边际修复.....	7
图表 11：4月国内金饰品出现明显涨价.....	8
图表 12：2025年以来金银珠宝零售增速持续边际改善.....	8
图表 13：本周（6.9-6.13）国内宽基指数跌多涨少，海外权益指数涨跌参半.....	9
图表 14：本周（6.9-6.13）一级行业涨跌参半，有色金属、石油石化领涨，食品饮料、家用电器领跌.....	10
图表 15：本周（6.9-6.13）A股主要指数估值涨跌参半，海外主要指数估值多数上调.....	11
图表 16：本周（6.9-6.13）各行业估值跌多涨少，有色金属、石油石化领涨，食品饮料、家用电器领跌.....	11
图表 17：万得全 AERP 高于“滚动均值”.....	12
图表 18：上证指数 ERP 高于“滚动均值”.....	12
图表 19：沪深 300ERP 高于“滚动均值”.....	12
图表 20：创业板指 ERP 高于“1 倍标准差上限”.....	12
图表 21：万得全 A 股债收益差低于“1 倍标准差下限”.....	12
图表 22：上证指数股债收益差低于“1 倍标准差下限”.....	12



图表 23: 沪深 300 股债收益差低于“1 倍标准差下限”	13
图表 24: 创业板指股债收益差触及“2 倍标准差下限”	13
图表 25: 金融的 ERP 低于“滚动均值”	13
图表 26: 周期的 ERP 高于“滚动均值”	13
图表 27: 消费的 ERP 高于“1 倍标准差上限”	13
图表 28: 成长的 ERP 高于“滚动均值”	13
图表 29: 金融股债收益差低于“1 倍标准差下限”	14
图表 30: 周期股债收益差低于“1 倍标准差下限”	14
图表 31: 消费股债收益差触及“2 倍标准差下限”	14
图表 32: 成长股债收益差低于“1 倍标准差下限”	14
图表 33: 本周（6.9-6.13）主要指数盈利预期全面下调	15
图表 34: 本周（6.9-6.13）各行业盈利预期多数下调，钢铁盈利预期大幅上调	15
图表 35: 下周全球主要国家核心经济数据一览	16
图表 36: 下周全球主要国家重要财经事件一览	16



一、前期报告摘要与市场聚焦

前期观点回顾：泛红利资产框架：市场底至盈利底期间，首选“增长型红利”。美国就业市场放缓和经济走弱的迹象已明显在多项数据中显现，考虑到特朗普政府对大规模进口关税反复无常对经济的伤害，我们认为美国就业市场的情况比市场预期的要更加“糟糕”，后续建议警惕就业市场继续走弱的风险。若出口数据或预期走弱，新一轮“波动率”上行周期可能开启。

当下市场聚焦：1、最新出口数据表现如何？如何看待后续持续性？2、黄金珠宝首饰与金价关系几何？3、当前珠宝首饰景气度如何？4、股价持续新高的背景下，我们后续如何看待黄金珠宝零售企业的投资机会？

二、策略观点及投资建议

2.1 维持市场新一轮“波动率”上行风险的判断

关税不确定性增加叠加美国劳动力市场边际走弱，贸易风险正在逐步上升。近日中美经贸磋商机制首次会议在伦敦举行，谈判框架结果显示美国仍对中国新增 30% 关税，短期贸易风险的不确定性再次上升。我们持续提到，美国经济风险则仍在持续演绎，继上周非农新增就业人数低于预期且 3 月、4 月就业人数下修之后，本周美国当周首次申请失业金人数 24.8 万人，超过预期的 24.2 万人，意味着当前美国劳动力市场的边际走弱。事实上，根据纽约联储的预测，美国未来 12 个月经济衰退的概率正处于高位。结合我国最新出口数据来看，动能虽有放缓但仍具备韧性，5 月出口当月同比 4.8%，增速环比上月的 8.1% 边际回落，但考虑到去年同期基数不低且前期的“抢出口”行为，当前增速水平仍有一定的韧性。不过，基于近期美国“硬数据”正在持续走弱，叠加关税 2.0 谈判的不确定性上升，我们更倾向于认为美国经济衰退风险正在抬升，后续需警惕美国就业市场继续走弱对我国出口表现的冲击影响。

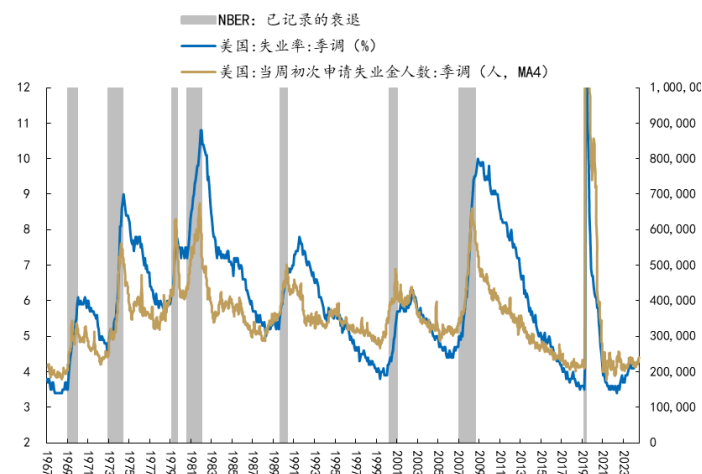
信用收紧+物价下行压力上升，或导致企业盈利仍可能反复下探。5 月通胀数据显示，CPI 当月同比-0.1%，环比-0.2%；PPI 当月同比-3.3%，环比-0.4%。其中，在美国关税增加外部不确定性及内部有效需求不足的背景下，PPI 当月同比已连续三个月出现降幅进一步扩大，意味着当下宏观环境依然面临物价下行的压力。实际上，结合最新公布的社融数据来看，5 月社融增速 8.7%，虽然自 2 月以来持续边际改善，但主要来自于政府债券的支持；倘若剔除政府债券后，社融增速同比 6%，目前处于底部区间；叠加企业和居民中长期信贷当前依然偏低，意味着当下微观主体对于未来的预期仍偏谨慎，尚且缺乏信用扩张的基础。基于 M1 对于 PPI 的领先性，以及出口“抢跑”之后反噬或存在滞后性，我们延后对国内企业“盈利底”拐点的预判最快 2025Q4 出现，期间企业盈利也存在反复下探的风险。

展望后市，维持市场或面临基本面、流动性及情绪面“三重冲击”。短期而言无论美国衰退，还是关税冲击，均将导致国内出口承压，加剧居民、企业资产负债表压力，进一步抑制居民及企业部门对国内经济的拉动效用，最终对 A 股、港股市场的“分子端”形成下行压力。与此同时，预计信用亦会受到资产负债表走弱影响，抬升 M1 的下行压力，导致“分母端”流动性收紧。事实上，宏观名义流动性“M2%-社融%”虽负剪刀差有所收窄，仍为连续 17 个月负值；另外，宏观有效流动性“M1%-短融%”亦呈现疲弱态势，一方面 M1 再次掉头回落，另一方面，企业短期融资增速明显上升，或反映风险抬升，流动性偏紧。中期而言，一旦关税 2.0 加剧美国“滞胀”风险：①美联储甚至可能重启加息，引发年内第二轮“流动性陷阱”冲击；②我们一直强调美国“通胀”是 2020 年 QE 的“后遗症”，其回落代表美国居民资产负债表“泡沫”被刺破。故当美国通胀开始回落、降息周期全面开启初期，市场亦因会担忧美国经济从“滞胀”转向“显著通缩”，导致第三轮“流动性陷阱”冲击；③接踵而至的恐怕将是美国经济引擎的边际放缓，其增长或难以应付债务利息，即美债风险开始暴露，将导致包含美债的大部分美元资产被抛售，市场争夺离岸美元，再次引发第四次“流动性陷阱”。

显然，在全球基本面与流动性风险叠加影响下，短、中期恐怕难以看到“盈利底”，预计企业“盈利底”最快或需等到 2025Q4，在此之前我们维持全球权益市场“波动率”或趋于上行的观点，中小盘成长风格将“切换”至大盘价值防御。

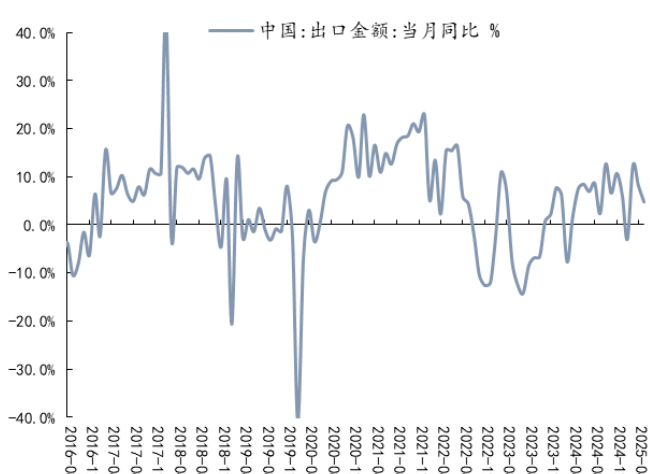


图表1：美国劳动力市场正在边际放缓



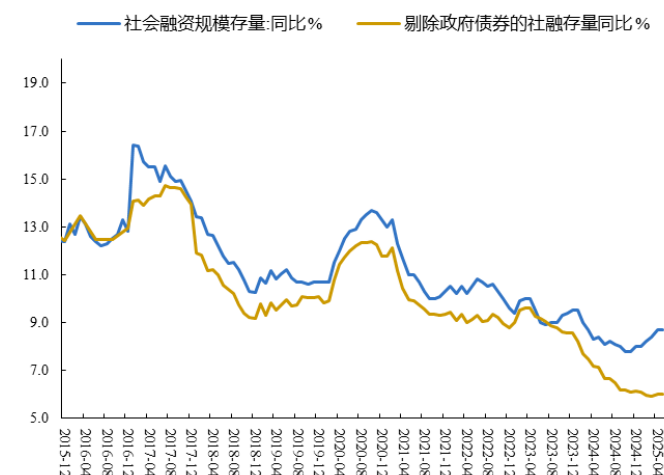
来源：Wind、国金证券研究所

图表2：5月出口增速边际放缓但仍有韧性



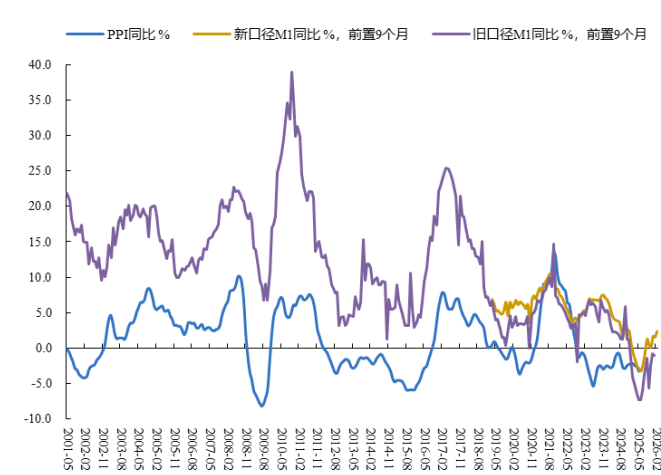
来源：Wind、国金证券研究所

图表3：5月社融主要来自政府债券支撑



来源：Wind、国金证券研究所

图表4：预计“盈利底”最快或需要等到2025Q4



来源：Wind、国金证券研究所

2.2 金价上涨预期强化，建议关注黄金零售企业“量价齐升”的机会

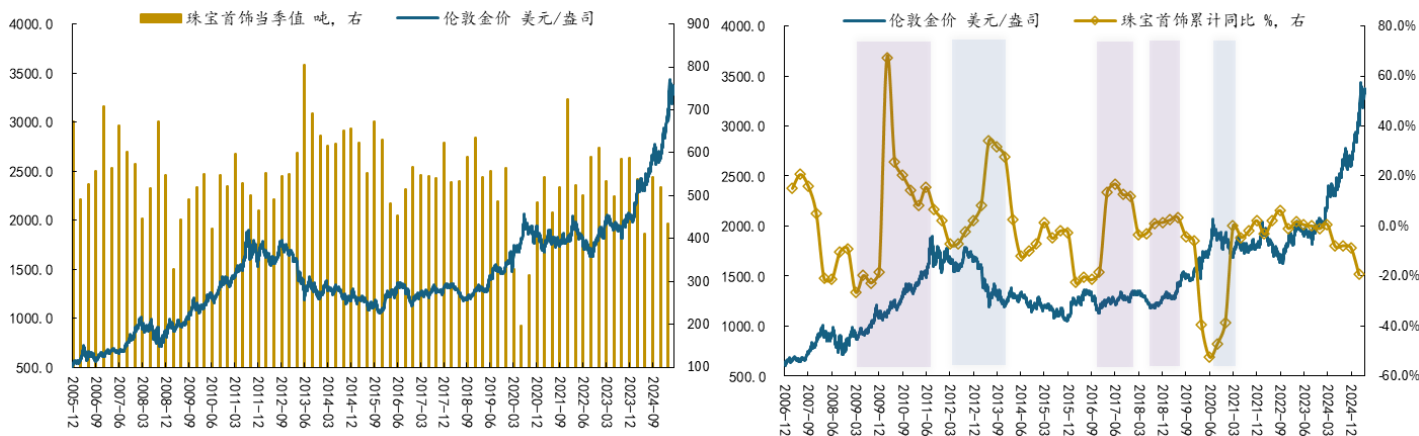
2025 开年以来，黄金成为备受市场关注的资产之一，国际金价持续上涨且维持高位，与此同时，黄金零售公司同样在 A 股和港股市场掀起一番投资热潮，以老铺黄金为代表的公司股价持续创下新高。此前，我们在黄金系列报告中已对黄金及黄金股有过相关研究，本篇报告我们将视野放在黄金产业链下游的零售企业。

历史经验显示，黄金零售公司的基本面与金价弱相关。与上游黄金开采公司利润弹性来自于金价上涨不同的是，黄金珠宝首饰消费需求的影响变量较为复杂。由于多数黄金零售公司采取的是成本加成定价模式，因此黄金零售公司基本面主要受到两方面因素的驱动：一是黄金价格，但由于其处于产业链下游，故金价上涨过程中，如果向下游传导不畅，则可能导致企业利润率受损；二是更多受益于销量的增长，亦是黄金零售公司利润弹性的核心来源。结合历史复盘来看，黄金零售公司基本面的边际修复往往对应两种情况：①金价的持续上涨预期。黄金珠宝首饰作为消费品，理论上来说其消费需求与金价可能呈现一定的负相关性，即金价的快速上涨可能导致消费者倾向于选择观望，短期消费需求可能出现下降。但随着黄金价格持续上涨并创下新高，由于黄金珠宝首饰除了消费属性之外，还具有投资属性，可能也会激起消费者购买的欲望，典型的如 2009-2011 年期间，金价的持续上涨带动珠宝首饰消费需求增加，无论是全球珠宝首饰还是中国珠宝首饰的需求增速均明显上升。②金价快速上涨之后的下跌或维持高位震荡，消费者的购金需求亦可能出现增加，典型的如 2013 年和 2021 年，即便金价下跌或区间震荡，但



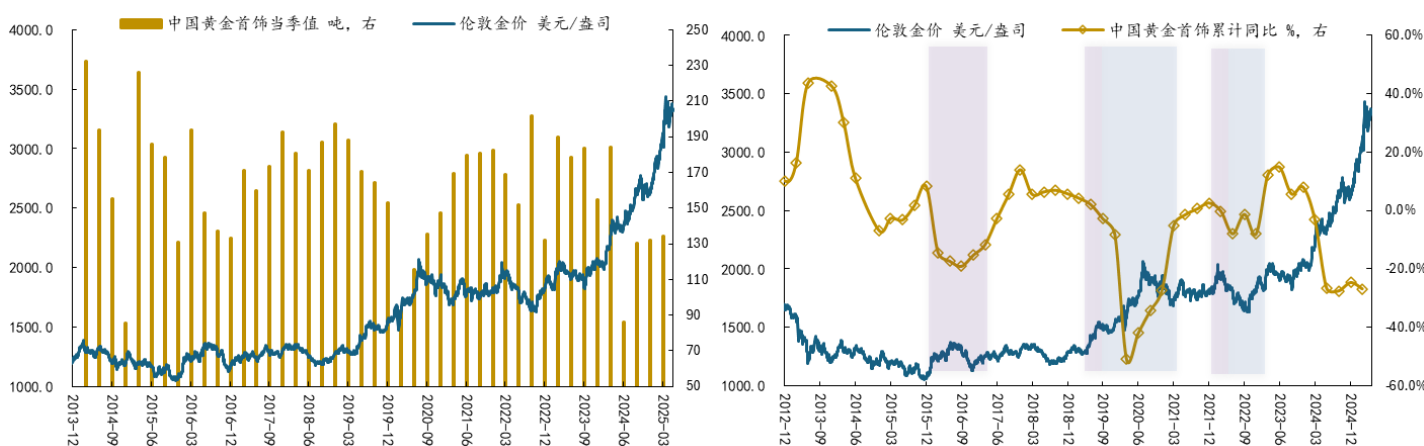
黄金珠宝首饰消费需求均表现不弱。倘若期间叠加宏观经济复苏驱动，整体消费需求边际修复力度或将更大。最终对应至 A 股和港股的黄金珠宝公司基本面来看，无论是营收增速还是利润增速，在珠宝首饰的“量”出现边际修复期间，均具有较高的业绩增长弹性。

图表5：全球珠宝首饰需求与金价之前的关系：整体弱相关，但金价的持续上升或高位震荡依然可能驱动消费需求



来源：Wind、国金证券研究所

图表6：中国珠宝首饰需求与金价之前的关系：整体弱相关，但金价的持续上升或高位震荡依然可能驱动消费需求

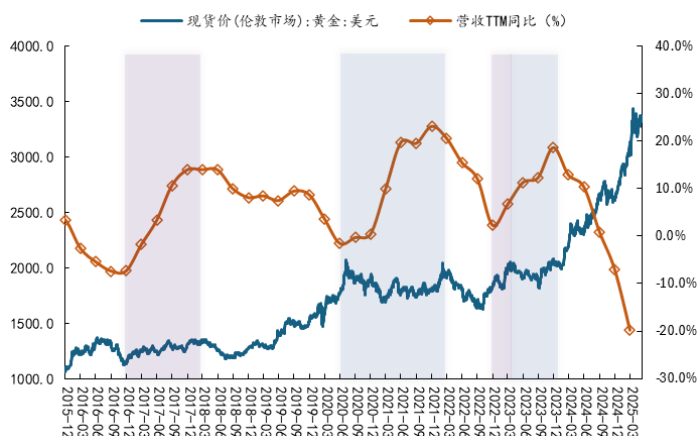


来源：Wind、国金证券研究所

当下黄金零售公司基本面整体依然承压，更多体现为结构性亮点。尽管今年以来金价持续上涨，但截至 2025Q1 黄金珠宝首饰需求尚未出现明显扩张，全球珠宝首饰和中国珠宝首饰的同比增速分别为-19.4%和-26.9%。因此，对应至黄金珠宝零售公司基本面来看，A 股和港股均承压。其中，2025Q1 A 股黄金珠宝零售公司的营收增速和归母净利润增速分别为-31.8%和-24.3%，降幅环比去年四季度进一步扩大；截至 2024 年底港股黄金珠宝零售公司的营收和归母净利润增速分别为 12.8%和-36.3%，金价上涨反而带来企业利润率承压。但结构层面上则并不缺乏亮点，无论是 A 股还是港股均存在部分企业仍走出了自身的 α 逻辑。如 A 股市场的潮宏基，2025Q1 公司归母净利润增长 44.4%；港股市场的老铺黄金，股价创出新高的同时，业绩同样表现亮眼，2024 年归母净利润增长 253.9%。他们的共同特点在于公司本身具备较强的品牌力，存在品牌溢价，销售受到金价的影响偏弱。

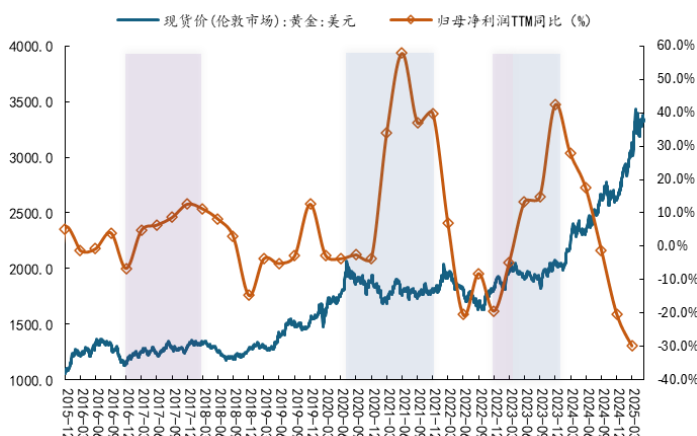


图表7: 珠宝需求扩张阶段, A股黄金珠宝公司营收增速边际修复



来源: Wind、国金证券研究所

图表8: 珠宝需求扩张阶段, A股黄金珠宝公司利润增速边际修复



来源: Wind、国金证券研究所

图表9: 珠宝需求扩张阶段, 港股黄金珠宝公司营收增速亦边际修复



来源: Wind、国金证券研究所

图表10: 珠宝需求扩张阶段, 港股黄金珠宝公司利润增速亦边际修复

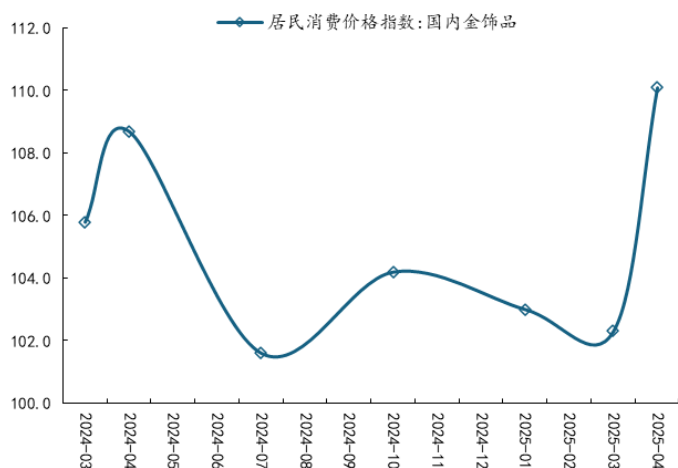


来源: Wind、国金证券研究所

近期黄金零售中观景气回升, 或将有望迎来“量价齐升”阶段。近期高频数据显示: ①价格方面, 随着国际金价的上涨, 国内金饰品同样出现明显涨价, 4月国内金饰品价格指数同比便已实现转正, 由3月的-3.3%上涨至1.3%, 并且当月环比录得7.6%的高增长。5月份国内金饰品价格进一步上涨, 5月CPI分项同比40.1%, 涨幅进一步扩大。②销售额方面, 2025年以来社零分项中的金银珠宝零售当月增速便持续边际改善, 4月涨幅进一步扩大至25.3%, 相比整体社零增速(4月当月同比5.1%)表现亮眼。基于我们已发布报告《全球风险或加剧, 金价有望突破4500美元/盎司》中的核心观点, 后续金价依然有望受益于四大驱动力: ①美联储持续性降息周期对金价的趋势性影响; ②美元持续性贬值对金价趋势性涨幅贡献影响; ③各国央行连续购金对金价的趋势性影响(即美元信用替代); ④美国流动性释放对金价后续的“再次拉动”影响。预计本轮黄金价格有望向上突破4500美元/盎司。因此, 在金价仍有望继续创出新高的背景下, 黄金的投资属性可能使其对于消费者的吸引力上升, 后续消费者对于珠宝首饰的消费需求有望逐步迎来修复, 利好黄金珠宝零售企业利润的持续改善。

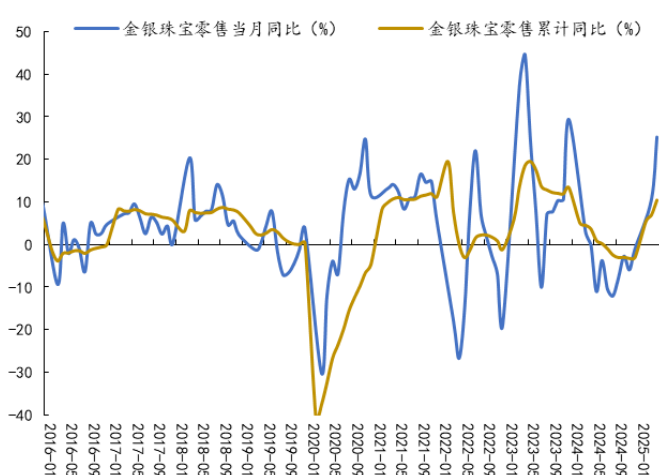


图表11：4月国内金饰品出现明显涨价



来源：CEIC、国金证券研究所

图表12：2025年以来金银珠宝零售增速持续边际改善



来源：Wind、国金证券研究所

2.3 风格及行业配置：风格防御，交易逻辑清晰的结构性机会

交易三大逻辑：（一）交易美国衰退甚至滞胀，重点看好黄金/黄金股当前低吸机会，业绩+估值“戴维斯双击”，叠加机构资金加快流入。（二）交易国内财政发力方向，包括：（1）创新药当前低吸机会，短看政策引导毛利率改善预期及 IRR 回升的“主题投资”，中长期毛利率+营收有望实质性改善，景气投资开启。（2）三大运营商、基建及服务性消费等“增长型红利”资产。（三）考虑 A 股“市场底”已现+AI 产业逻辑催化，预计科技成长依然具备部分结构性机会，静待调整后低吸“可穿越成长”：（1）产业渗透率在 10%~15%，业绩回升且资本开支扩张，包括：光芯片、智能座舱、GPU 及新型显示技术等；（2）AI 基础设施建设，包括：芯片、云计算及数据中心等。

三、市场表现回顾

3.1 市场回顾：宽基指数整体走弱，海外权益指数涨跌参半

A 股方面，本周（6.9-6.13）市场整体走弱。宽基指数跌多涨少，科创 50（-1.9%）、中证 1000（-0.8%）、深证成指（-0.6%）等指数领跌。主要风格指数中，茅指数（-1.5%）、大盘成长（-0.8%）、宁组合（-0.6%）等指数跌幅居前。国际上，地缘政治冲突升级，以色列于 13 日凌晨对伊朗发动军事打击，致使国际油价一度暴涨，黄金价格突破新高，全球股市联动下跌；同时，美国宣布自 6 月 23 日起对钢制家电加征 50%关税，冲击国内家电出口产业链。

行业方面，本周（6.9-6.13）一级行业涨跌参半。其中，有色金属（+3.8%）、石油石化（+3.5%）、农林牧渔（+1.6%）等行业涨幅居前，食品饮料（-4.4%）、家用电器（-3.3%）、建筑材料（-2.8%）等行业领跌。领涨行业原因：（1）有色金属：国际地缘政治冲突升级，引发市场避险情绪，刺激黄金等贵金属价格上涨。（2）石油石化：国际地缘政治冲突升级，OPEC+延长减产叠加夏季需求旺季，国际油价突破新高，支撑行业估值。（3）农林牧渔：本周一华储网公告于 6 月 11 日开展中央储备冻猪肉收储，收储数量为 1 万吨，提振农林牧渔板块信心。领跌行业原因：（1）食品饮料：市场监管总局官网 6 月 10 日发布《市场监管总局办公厅关于打击食品中非法添加比沙可啶及其系列衍生物违法行为的通知》；618 大促进入后半程，电商平台竞争加剧、促销周期拉长，酒水价格被打到“地板价”。（2）家用电器：本周美国宣布自 6 月 23 日起对钢制家电加征 50%关税，涉及洗碗机、洗衣机等产品，冲击国内家电出口产业链。（3）建筑材料：需求端，进入传统淡季，南方进入梅雨季节，北方高温，极端天气影响加剧，制约下游施工；供给端，部分地区和企业仍存在过剩产能，6 月以来建材产品生产增速放缓，但企业库存积累较多，供大于求。

海外权益市场方面，本周（6.9-6.13）全球主要经济体权益指数涨跌参半，其中，韩国综合（+2.9%）、恒生指数（+0.4%）、澳洲（+0.4%）等指数涨幅居前，德国 DAX（-3.2%）、法国 CAC40（-1.5%）、纳斯达克（-0.6%）等指数领跌。



大宗商品方面，本周（6.9-6.13）大宗商品价格涨跌参半。波罗的海干散货指数（+20.5%）、ICE WTI 原油（+13.2%）、ICE 布油（+13.1%）等大宗商品价格领涨，而NYMEX 天然气（-4.6%）、CBOT 小麦（-2.4%）、LME 镍（-2.1%）跌幅居前。领涨大宗商品的主要原因：（1）波罗的海干散货指数：大型船舶需求强劲，推动指数不断走高。（2）ICE 布油和 ICEWTI 原油：OPEC+成员国维持或略增产的信号，以及沙特阿拉伯等主要产油国减产意愿减弱，叠加美国原油库存逐步减少，推动油价上升；6月13日以色列空袭伊朗核设施，引发市场对中东石油供应中断的担忧。领跌大宗商品的主要原因：（1）NYMEX 天然气：库存水平超预期，LNG 出口工厂结束检修后恢复生产，供应宽松预期强化；（2）CBOT 小麦：北半球冬小麦开始收获带来季节性压力，市场供应预期增加。（3）LME 镍：供应端，中间品环节，虽然镍铁有减产，但整体供需仍偏过剩，镍铁价格继续走弱，国内精炼镍开工排产维持高位，菲律宾未禁止镍矿出口，镍供应压力并未得到有效缓解；需求端，不锈钢近期减产动作频发，新能源汽车销量增速放缓，加之磷酸铁锂市场份额上涨，电池端三元电池对镍的需求同比走弱，整体来看，镍短期需求有所走弱；库存端：LME 镍维持高库存。

图表13：本周（6.9-6.13）国内宽基指数跌多涨少，海外权益指数涨跌参半

板块	简称	最新值	涨跌幅 (%)				过去5年历史分位数 (%)	过去20年历史分位数 (%)
			周环比 (%)	月环比 (%)	年初以来 (%)	2024年 (%)		
A股	创业板指	2043.8	0.2	-0.9	-4.6	13.2	24.6	62.9
	上证综指	3377.0	-0.2	0.1	0.8	12.7	69.7	82.2
	沪深300	3864.2	-0.3	-0.8	-1.8	14.7	33.5	71.2
	中证800	4172.5	-0.3	-0.8	-1.3	12.2	28.3	65.9
	中证500	5740.2	-0.4	-0.7	0.3	5.5	28.3	65.9
	上证50	2676.4	-0.5	-1.2	-0.3	15.4	43.4	68.6
	深证成指	10122.1	-0.6	-1.6	-2.8	9.3	23.3	44.5
	中证1000	6106.0	-0.8	-0.7	2.5	1.2	28.7	63.4
	科创50	972.9	-1.9	-3.6	-1.6	16.1	51.9	51.9
	大盘价值	8221.4	0.1	0.8	1.8	26.9	94.4	98.2
	小盘价值	6442.7	-0.1	-0.4	-0.8	7.6	47.1	77.7
	小盘成长	4533.4	-0.6	-1.8	0.5	-2.3	19.8	54.5
	宁组合	32432.3	-0.6	-0.4	2.0	-3.0	27.5	76.5
	大盘成长	3912.9	-0.8	-3.1	-4.9	7.6	17.5	67.4
	茅指数	433883.9	-1.5	-3.1	-1.2	7.3	23.4	80.8
海外权益	韩国综合	2894.6	2.9	11.0	20.6	-9.6	79.1	94.7
	恒生指数	23892.6	0.4	3.4	19.1	17.7	67.8	68.3
	澳洲	8547.4	0.4	3.4	4.8	7.5	99.6	99.9
	恒生国企指数	8655.3	0.3	3.2	18.7	26.4	68.2	28.6
	日经225	37834.3	0.2	-0.9	-5.2	19.2	80.9	95.2
	英国富时	8850.6	0.1	2.9	8.3	5.7	99.6	99.9
	俄罗斯RTS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	#N/A	#N/A
	标普500	5977.0	-0.4	1.5	1.6	23.3	95.8	98.9
	纳斯达克	19406.8	-0.6	2.1	0.5	28.6	95.9	98.9
	道琼斯	42197.8	-1.3	0.1	-0.8	12.9	90.2	97.5
	法国CAC40	7684.7	-1.5	-2.4	4.1	-2.2	87.0	96.7
商品	波罗的海干散货指数	1968.0	20.5	53.8	97.4	-52.4	66.9	65.4
	ICE WTI原油	72.0	13.2	13.8	1.1	-0.5	43.7	52.9
	ICE布油	75.2	13.1	12.8	0.7	-2.9	40.6	52.9
	COMEX黄金	3452.6	3.2	6.3	30.7	27.4	100.0	100.0
	LME铝	2503.0	2.1	0.5	-1.9	7.1	64.1	77.9
	CBOT大豆	1068.5	1.1	-0.4	5.7	-22.2	25.5	55.9
	LME铅	1992.5	0.7	0.2	2.1	-5.7	23.8	38.3
	COMEX白银	36.4	0.6	9.9	24.4	21.6	99.7	98.0
	CBOT玉米	444.8	0.5	0.5	-3.0	-2.7	26.5	59.7
	LME铜	9647.5	-0.5	0.5	10.0	2.6	81.3	94.3
	DCE铁矿石	703.0	-0.7	-2.3	-9.5	-20.0	11.1	53.4
	CZCE白糖	5664.0	-0.9	-3.5	-4.8	-5.7	31.7	62.1
	LME锌	2626.5	-1.5	-2.9	-11.8	12.5	27.8	64.8
	CBOT小麦	543.0	-2.1	5.0	-1.5	-12.3	11.9	43.3
	LME镍	15110.0	-2.4	-4.0	-1.4	-7.8	6.5	38.0
	NYMEX天然气	3.6	-4.6	-1.0	-0.6	44.5	63.2	63.6

来源：Wind、国金证券研究所



图表14：本周（6.9-6.13）一级行业涨跌参半，有色金属、石油石化领涨，食品饮料、家用电器领跌

板块	行业	最新值	涨跌幅 (%)				过去5年历史分位数 (%)	过去20年历史分位数 (%)
			周环比 (%)	月环比 (%)	年初以来 (%)	2024年 (%)		
上游周期	有色金属	5026.6	3.8	5.9	16.4	3.2	74.7	88.2
上游周期	石油石化	2272.1	3.5	4.4	-1.9	6.2	54.4	58.8
下游消费	农林牧渔	2725.6	1.6	4.5	7.7	-11.6	24.8	59.0
TMT	传媒	698.6	1.6	4.6	8.4	2.2	70.6	63.3
下游消费	医药生物	7895.8	1.4	7.4	9.3	-14.3	27.2	70.3
金融	非银金融	1787.1	1.2	2.5	-4.2	30.2	61.1	70.2
中游制造	国防军工	1524.4	1.0	-0.1	3.4	7.1	54.6	78.7
-	综合	2741.7	0.6	4.7	0.3	3.2	71.9	78.4
金融	银行	4294.2	0.4	2.4	9.8	34.4	99.6	99.9
中游制造	公用事业	2382.4	0.3	0.2	-0.5	10.2	78.9	71.9
上游周期	交通运输	2230.1	0.2	1.6	-1.1	13.0	37.1	42.3
下游消费	纺织服装	1577.5	0.1	3.6	5.5	-5.3	36	27.0
中游制造	钢铁	2120.2	0.0	-2.7	0.9	0.2	24.8	31.6
上游周期	基础化工	3471.9	0.0	1.0	5.8	-5.1	35.3	79.3
下游消费	社会服务	8093.2	0.0	-0.8	1.3	-5.1	19.6	79.6
下游消费	轻工制造	2082.8	-0.4	2.6	2.7	-6.0	24.4	49.1
中游制造	电力设备	6683.1	-0.5	-3.9	-6.0	3.1	22.5	78.0
TMT	通信	2982.3	-0.8	2.4	0.1	28.8	95.3	94.6
下游消费	汽车	6923.2	-0.8	-2.6	7.8	16.3	93.4	97.9
上游周期	煤炭	2542.4	-0.9	0.1	-12.5	4.4	37.7	57.1
中游制造	机械设备	1609.5	-1.2	-4.3	6.0	5.0	81.4	89.1
中游制造	环保	1776.1	-1.2	2.4	6.0	1.9	37.9	37.8
下游消费	美容护理	4849.5	-1.2	0.0	11.3	-10.3	25.5	65.3
中游制造	建筑装饰	1899.5	-1.4	-0.7	-4.6	5.6	21.2	37.3
下游消费	商贸零售	2120.4	-1.5	-0.2	-5.3	13.7	25.3	15.2
金融	房地产	1971.6	-1.8	-2.1	-8.6	-2.1	8.9	12.7
TMT	电子	4302.8	-1.9	-3.0	-2.9	18.5	54.4	88.1
TMT	计算机	4489.3	-2.5	-3.3	1.9	4.4	43.6	69.3
中游制造	建筑材料	4276.6	-2.8	-3.5	-2.6	-5.9	8.4	42.7
下游消费	家用电器	8175.5	-3.3	-6.2	-3.2	25.4	63.8	90.9
下游消费	食品饮料	16732.2	-4.4	-7.3	-6.8	-8.0	5.1	75.8

来源：Wind、国金证券研究所

3.2 市场估值：A股主要指数估值涨跌参半，海外主要指数估值多数上调

A股方面，本周（6.9-6.13）A股主要宽基指数估值涨跌参半。深证成指（+3.3%）、沪深300（+1.3%）、中证800（+1.0%）等指数领涨，科创50（-1.4%）、中证1000（-0.5%）、上证50（-0.5%）等指数领跌。从过去20年PE-TTM历史分位数来看，科创50处于高历史分位数水平，创业板指处于低历史分位数水平。风格指数方面，宁组合（+18.6%）、大盘成长（+5.2%）、茅指数（+3.3%）等指数涨幅居前，小盘成长（-0.5%）、小盘价值（-0.3%）等估值小幅下跌。海外方面，本周海外市场主要指数估值多数上调，标普500（+0.8%）、纳斯达克（+0.8%）等指数上调幅度居前；道琼斯、标普500、纳斯达克等指数估值处于较高历史分位数水平。

行业方面，本周（6.9-6.13）各行业估值跌多涨少。从PE-TTM来看，有色金属（+3.6%）、石油石化（+3.4%）、农林牧渔（+1.5%）、医药生物（+1.4%）等行业估值涨幅居前。食品饮料（-4.3%）、家用电器（-3.2%）、建筑材料（-2.8%）、计算机（-2.6%）等行业估值跌幅居前。



图表15: 本周 (6.9-6.13) A股主要指数估值涨跌参半, 海外主要指数估值多数上调

板块	简称	PE最新值	PE涨跌幅 (%)				过去5年历史分位数 (%)	过去20年历史分位数 (%)	PB最新值	PB涨跌幅 (%)	
			周环比 (%)	月环比 (%)	年初以来 (%)	2024年 (%)				周环比 (%)	月环比 (%)
A股	科创50	137.9	-1.4	-3.6	61.8	88.1	97.9	98.0	4.5	-1.2	-2.9
	深证成指	26.0	3.3	1.8	4.5	19.0	51.2	60.9	2.2	3.9	2.7
	中证1000	39.9	-0.5	0.1	9.2	3.7	80.7	55.7	2.1	-0.2	1.0
	中证800	14.2	1.0	-0.1	-0.8	18.6	66.0	50.8	1.4	1.2	0.3
	上证50	10.9	-0.5	-1.9	-3.0	21.8	64.9	50.0	1.2	-0.4	-1.6
	中证500	29.0	-0.3	-0.7	5.3	26.2	88.8	48.1	1.8	0.1	0.3
	上证综指	14.6	-0.2	-0.6	0.4	16.1	81.9	45.8	1.3	0.0	-0.2
	沪深300	12.7	1.3	0.0	-1.6	19.1	61.0	45.7	1.3	1.4	0.3
	创业板指	31.0	0.2	-1.2	-6.8	19.4	26.0	11.3	3.8	0.6	-2.2
	小盘成长	31.1	-0.5	-1.5	21.7	18.8	91.7	63.0	2.3	0.0	0.0
风格指数	大盘成长	18.5	5.2	2.5	-3.5	19.4	27.5	56.5	2.6	5.5	2.4
	大盘价值	8.5	0.1	-0.3	-0.3	28.4	85.2	52.1	0.9	0.2	0.0
	小盘价值	16.5	-0.3	-1.0	11.4	2.0	91.4	45.3	1.1	0.0	0.0
	茅指数	18.1	3.3	0.9	-10.2	7.4	12.2	34.8	2.9	4.0	2.2
	宁组合	31.5	18.6	15.9	10.3	27.2	38.3	15.0	4.8	19.6	13.4
海外	道琼斯	29.1	-0.9	0.3	-13.1	30.8	83.0	95.8	8.4	-0.9	0.8
	标普500	26.8	-0.3	1.6	-5.7	14.4	61.3	91.0	5.0	-0.3	1.7
	纳斯达克	40.2	-0.5	0.8	-12.1	6.4	41.3	77.9	6.4	-0.7	1.4
	英国富时	18.8	3.4	6.8	-1.4	84.8	72.8	71.2	1.9	0.3	3.0
	恒生国企指数	9.7	-0.3	-0.5	16.6	17.6	70.7	56.5	1.0	-0.3	0.1
	恒生指数	10.6	0.0	0.0	15.5	11.6	68.7	44.0	1.1	0.7	1.1

来源: Wind、国金证券研究所

图表16: 本周 (6.9-6.13) 各行业估值跌多涨少, 有色金属、石油石化领涨, 食品饮料、家用电器领涨

板块	代码	行业	PE最新值	PE涨跌幅 (%)				过去5年历史分位数	过去20年历史分位数	PB最新值	PB涨跌幅 (%)				过去5年历史分位数	过去20年历史分位数
				周环比 (%)	月环比 (%)	年初以来 (%)	2024年 (%)				周环比 (%)	月环比 (%)	年初以来 (%)	2024年 (%)		
A股	801750.SI	计算机	78.3	-2.6	-4.3	21.1	11.7	90.6	94.0	3.8	-2.6	-3.6	6.8	14.0	50.8	43.5
	801040.SI	钢铁	33.5	0.1	-2.9	28.7	22.2	97.9	82.8	0.9	1.1	-2.1	3.3	3.3	35.2	19.6
	801180.SI	房地产	39.1	-1.7	-2.5	6.3	194.9	94.6	81.2	0.7	-1.4	-2.7	0.0	4.3	19.0	4.1
	801740.SI	国防军工	76.1	0.9	0.7	16.8	35.7	95.8	78.9	3.1	0.6	0.6	5.4	7.7	39.0	51.3
	801200.SI	商贸零售	37.3	-1.2	-1.5	0.9	28.2	88.6	68.1	1.8	-1.1	-1.6	2.7	11.8	57.4	23.8
	801880.SI	汽车	25.8	-0.7	-2.6	4.4	2.7	26.7	62.5	2.4	-0.8	-2.8	4.3	15.9	72.6	56.3
	801980.SI	美容护理	39.5	-1.2	0.0	20.0	11.7	35.8	56.5	3.3	-1.2	0.0	8.6	15.7	19.2	39.7
	801890.SI	机械设备	31.0	-1.2	-3.8	3.7	7.9	73.9	55.8	2.4	-0.8	-3.6	6.6	6.9	49.5	38.6
	801080.SI	电子	49.3	-1.9	-3.1	-6.1	18.1	71.1	55.2	3.4	-2.0	-3.2	1.5	35.0	52.1	54.0
	801710.SI	建筑材料	25.5	-2.8	-3.1	5.1	42.4	91.9	49.4	1.1	-2.7	-3.6	-0.9	-5.9	8.2	1.8
	801030.SI	基础化工	24.6	0.0	0.4	8.1	7.4	74.1	44.0	1.8	0.0	0.6	4.6	-2.7	22.4	12.4
	801130.SI	纺织服饰	25.5	0.3	4.4	26.5	-13.0	68.4	42.5	1.8	0.0	4.1	6.0	-4.6	54.0	25.0
	801950.SI	煤炭	12.6	-0.9	-0.9	4.3	36.8	94.9	42.2	1.2	-0.8	-0.8	11.4	-3.5	18.8	13.5
	801150.SI	医药生物	34.9	1.4	7.4	15.9	8.9	74.5	40.6	2.7	1.5	7.6	10.7	10.5	28.0	17.9
	801140.SI	轻工制造	27.9	-0.6	2.6	13.0	-12.4	66.9	39.4	1.7	-0.6	3.0	3.0	-7.6	21.9	21.0
	801980.SI	美容护理	39.5	-1.2	0.0	20.0	11.7	35.8	38.7	3.3	-1.2	0.0	8.6	15.7	19.2	39.7
	801960.SI	石油石化	16.8	3.4	3.1	3.7	9.5	82.2	37.0	1.2	4.3	3.4	-2.4	3.2	15.2	4.3
	801780.SI	银行	6.5	0.3	1.4	11.5	36.8	79.1	34.2	0.6	0.0	1.8	9.6	25.6	62.1	13.2
	801210.SI	社会服务	41.5	0.0	-0.7	78.1	-52.9	20.7	33.4	2.9	0.3	-0.7	2.5	1.4	23.3	18.1
	801170.SI	交通运输	16.4	-0.2	-0.5	-0.9	19.3	67.4	31.4	1.3	0.0	-0.8	-0.8	7.2	21.8	10.2
	801230.SI	综合	40.5	0.6	3.3	-31.8	19.9	22.8	30.9	1.6	0.6	3.8	5.1	12.2	50.1	19.1
	801970.SI	环保	24.1	-1.4	2.3	16.3	3.5	97.3	29.1	1.5	-1.3	2.8	7.2	2.9	37.9	8.4
	801720.SI	建筑装饰	10.6	-0.7	-0.5	12.5	16.8	86.7	27.8	0.7	0.0	0.0	-1.4	4.1	15.0	3.2
	801770.SI	通信	30.5	-0.7	1.9	-5.8	16.3	38.9	25.6	2.7	-0.7	1.9	0.0	31.3	85.6	62.8
	801730.SI	电力设备	28.7	-0.5	-4.0	-5.2	84.2	37.5	18.5	2.2	-0.4	-3.9	-4.3	3.0	13.1	14.6
	801050.SI	有色金属	19.1	3.6	4.4	5.1	15.0	39.5	15.8	2.2	3.8	4.7	11.6	-2.5	32.0	22.8
	801110.SI	家用电器	13.6	-3.2	-6.0	-10.0	22.6	21.4	14.2	2.3	-3.4	-6.3	-10.0	14.2	11.3	31.6
	801160.SI	公用事业	18.2	0.2	-0.1	6.6	-8.9	28.9	12.5	1.5	0.7	0.0	0.0	3.4	35.5	12.6
	801790.SI	非银金融	14.1	1.2	-1.9	-11.7	16.0	28.7	10.6	1.2	1.6	-0.8	-1.6	27.9	50.2	10.7
	801120.SI	食品饮料	20.7	-4.3	-8.8	0.9	-15.1	10.2	9.7	3.9	-4.2	-8.7	-10.6	14.5	2.4	29.1
	801010.SI	农林牧渔	17.4	1.5	3.3	-21.1	-55.8	12.1	2.6	2.4	1.7	3.5	5.3	14.8	14.0	16.3

来源: Wind、国金证券研究所

3.3 市场性价比: 主要指数配置性价比相对较高

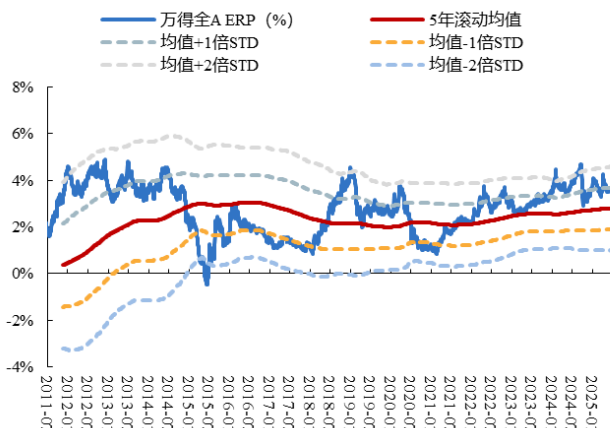
指数方面, 本周 (6.9-6.13) 主要宽基指数的 ERP 呈下行趋势。按照五年滚动来看, 万得全 A、上证指数、沪深 300、创业板指均高于“滚动均值”, 创业板指高于“1 倍标准差上限”。股债收益差多数上行, 按照五年滚动来看, 万得全 A、上证指数、沪深 300 的股债收益差低于“1 倍标准差下限”, 创业板指触及“2 倍标准差下限”。

风格方面, 本周 (6.9-6.13) 主要风格指数的 ERP 水平整体呈下行趋势, 按照五年滚动来看, 金融低于“滚动均值”, 周期、消费、成长均高于“滚动均值”, 消费高于“1 倍标准差上限”。股债收益差涨跌参半, 按照五年滚动来看, 金融、周期、成长低于“1 倍



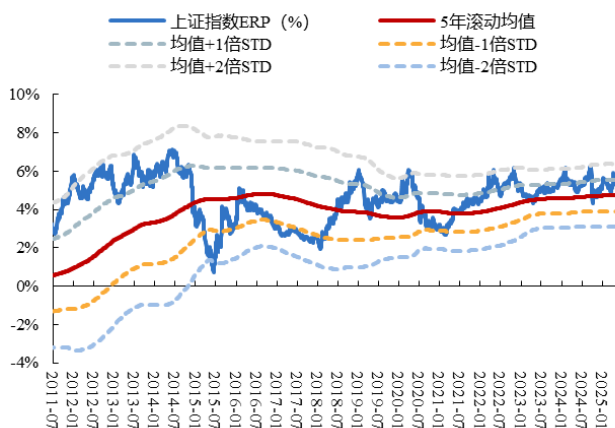
标准差下限”，消费触及“2 倍标准差下限”。

图表17: 万得全 AERP 高于“滚动均值”



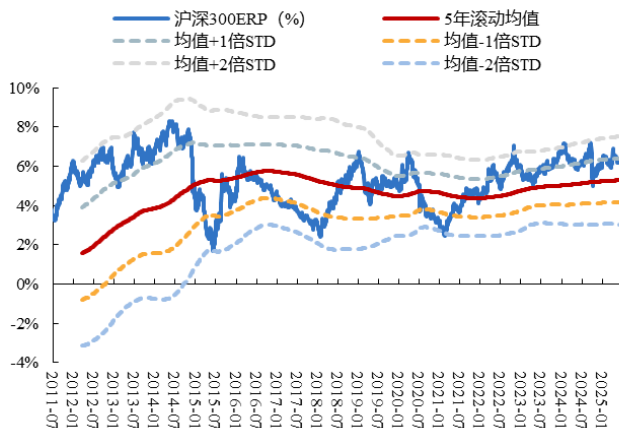
来源: Wind、国金证券研究所

图表18: 上证指数 ERP 高于“滚动均值”



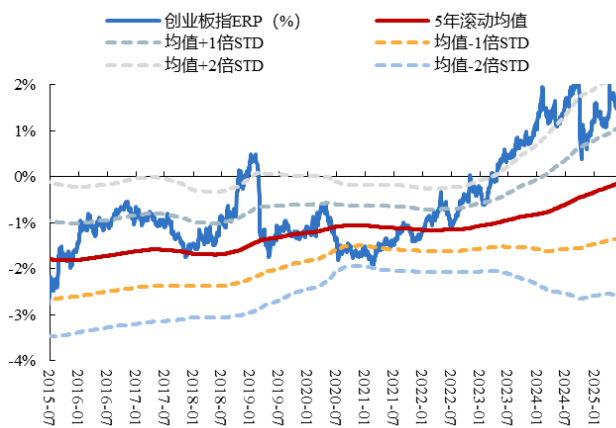
来源: Wind、国金证券研究所

图表19: 沪深 300ERP 高于“滚动均值”



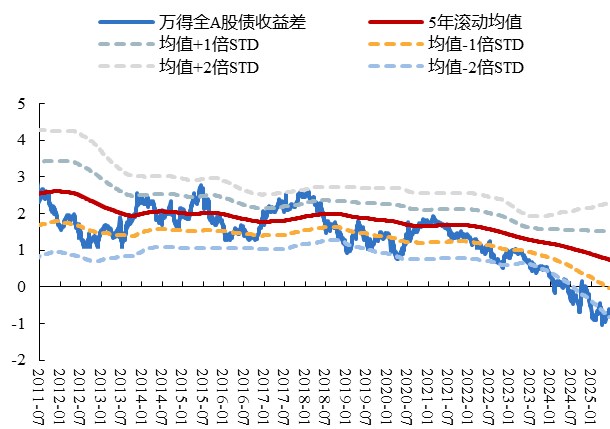
来源: Wind、国金证券研究所

图表20: 创业板指 ERP 高于“1 倍标准差上限”



来源: Wind、国金证券研究所

图表21: 万得全 A 股债收益差低于“1 倍标准差下限”



来源: Wind、国金证券研究所

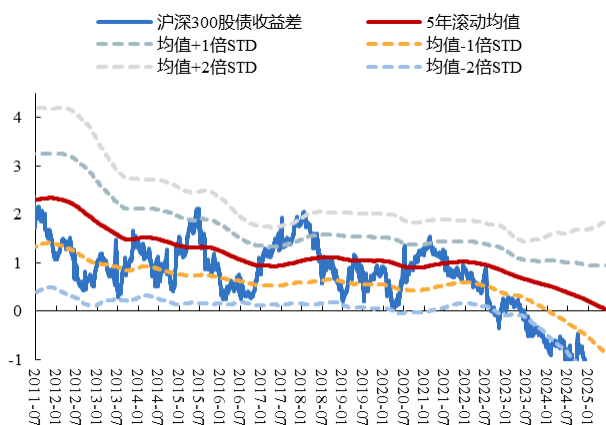
图表22: 上证指数股债收益差低于“1 倍标准差下限”



来源: Wind、国金证券研究所

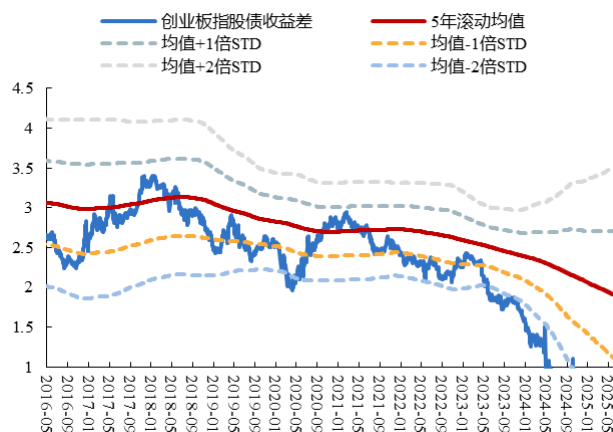


图表23: 沪深300股债收益差低于“1倍标准差下限”



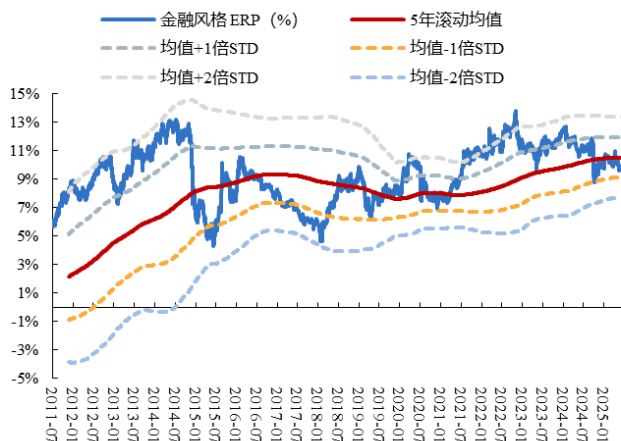
来源: Wind、国金证券研究所

图表24: 创业板指股债收益差触及“2倍标准差下限”



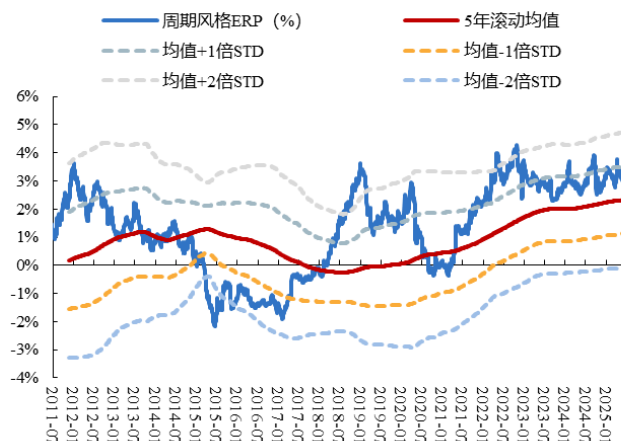
来源: Wind、国金证券研究所

图表25: 金融的 ERP 低于“滚动均值”



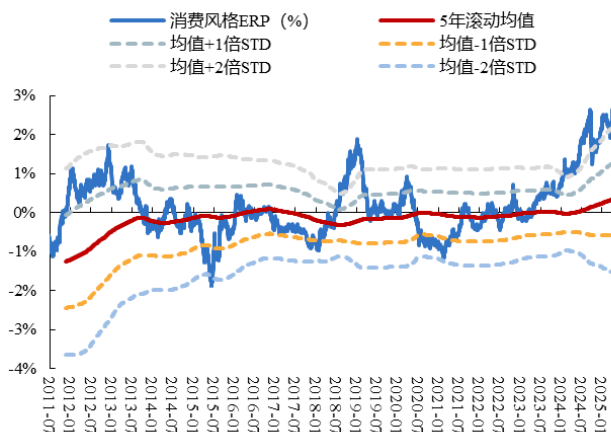
来源: Wind、国金证券研究所

图表26: 周期的 ERP 高于“滚动均值”



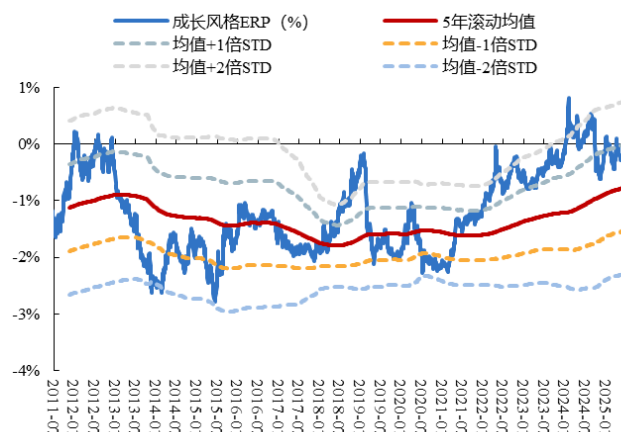
来源: Wind、国金证券研究所

图表27: 消费的 ERP 高于“1倍标准差上限”



来源: Wind、国金证券研究所

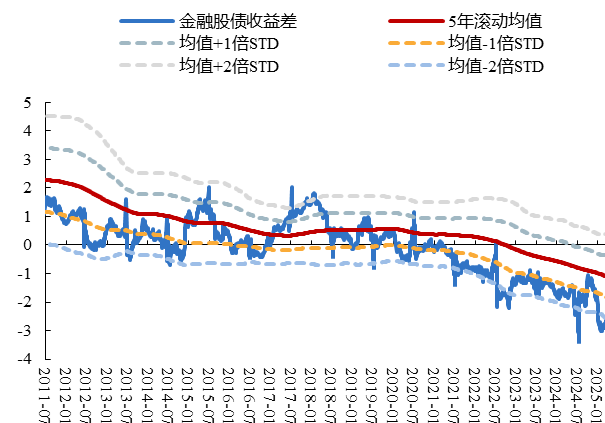
图表28: 成长的 ERP 高于“滚动均值”



来源: Wind、国金证券研究所

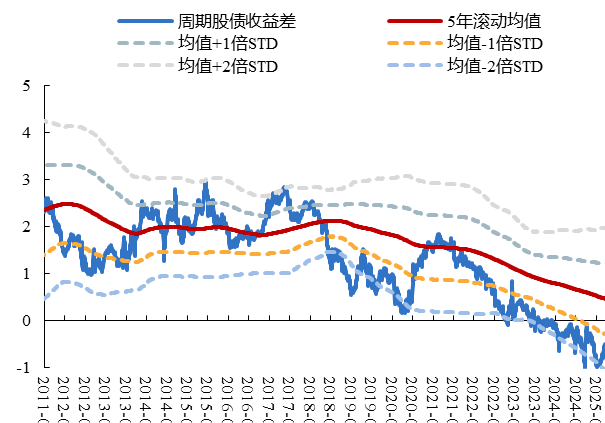


图表29：金融股债收益差低于“1倍标准差下限”



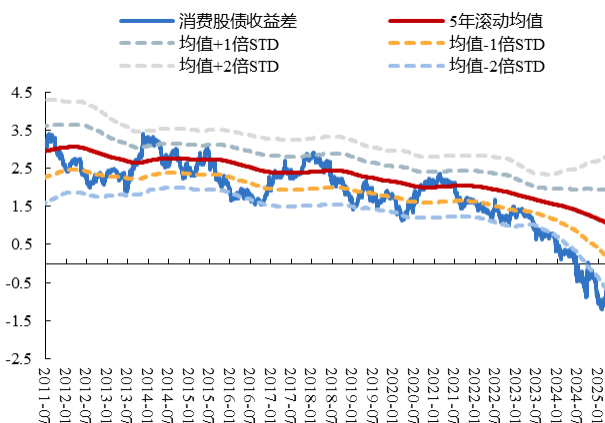
来源：Wind、国金证券研究所

图表30：周期股债收益差低于“1倍标准差下限”



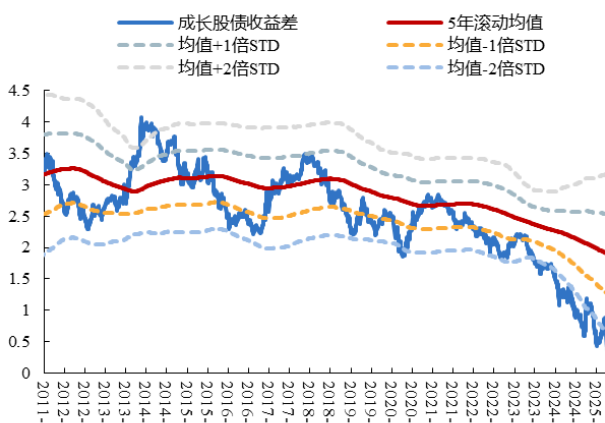
来源：Wind、国金证券研究所

图表31：消费股债收益差触及“2倍标准差下限”



来源：Wind、国金证券研究所

图表32：成长股债收益差低于“1倍标准差下限”



来源：Wind、国金证券研究所

3.4 盈利预期：盈利预期多数下调

指数方面，本周（6.9-6.13）主要指数盈利预期全面下调。主要宽基指数中，中证 500（-0.29%）、深证成指（-0.25%）、中证 1000（-0.17%）等指数盈利预期下调幅度居前。主要风格指数中，宁组合（-4.4%）、茅指数（-1.0%）、小盘价值（-0.5%）等指数盈利预期下调较多。

行业方面，本周（6.9-6.13）各行业盈利预期多数下调。周期板块中，建筑材料（-2.7%）、国防军工（-0.6%）等行业盈利预期下调幅度居前，钢铁（+10.0%）、环保（+0.3%）等行业盈利预期上调；传统消费板块中，轻工制造（-1.2%）、家用电器（-0.3%）等行业盈利预期下调居前；成长板块中，医药生物（-0.2%）、电子（-0.2%）盈利预期小幅下调，通信（+1.0%）、计算机（+0.4%）等板块盈利预期上调；金融板块中，银行（+1.14%）、非银金融（+1.13%）盈利预期上调，房地产（-0.40%）盈利预期下调。


图表33: 本周 (6.9-6.13) 主要指数盈利预期全面下调

板块	指数	当前预测 2025EPS	近一周 变化	近一个月 月变化	年初至今 变化	2026年预 测EPS	2024年实 际EPS
宽基 指数	上证指数	0.84	-0.02%	-0.4%	-18.1%	1.06	0.76
	深证成指	0.87	-0.25%	-0.8%	-19.2%	1.15	0.64
	沪深300	1.16	-0.10%	-0.4%	-4.7%	1.26	1.07
	创业板指	1.65	-0.07%	-0.9%	-12.1%	1.99	1.22
	中证500	0.48	-0.29%	-0.9%	-27.7%	0.72	0.36
	科创50	0.63	-0.11%	-6.0%	-33.1%	1.10	0.36
	上证50	1.20	-0.01%	-0.2%	-2.9%	1.27	1.18
	中证800	1.00	-0.12%	-0.5%	-9.7%	1.16	0.91
	中证1000	0.41	-0.17%	0.5%	-37.6%	0.70	0.26
风格 指数	大盘成长	1.37	-0.4%	-1.1%	-8.5%	1.55	1.23
	大盘价值	1.21	0.0%	-0.1%	-3.5%	1.26	1.20
	小盘成长	0.70	-0.2%	-1.3%	-22.5%	1.02	0.48
	小盘价值	0.47	-0.5%	-0.8%	-26.2%	0.68	0.40
	茅指数	3.88	-1.0%	-1.5%	5.7%	4.29	3.10
	宁组合	3.62	-4.4%	-5.8%	-8.4%	4.49	2.80

来源: Wind、国金证券研究所

图表34: 本周 (6.9-6.13) 各行业盈利预期多数下调, 钢铁盈利预期大幅上调

风格 板块	行业	当前预测 2025EPS	近一周 变化	近一个月 月变化	年初至今 变化	2026年预 测EPS	2024年实 际EPS
周期	煤炭	0.84	0.0%	-0.2%	-38.0%	1.12	0.99
	有色金属	0.76	-0.2%	-0.2%	-18.3%	1.07	0.55
	交通运输	0.41	0.0%	0.1%	-26.4%	0.57	0.40
	基础化工	0.51	-0.2%	-0.5%	-49.0%	1.09	0.36
	石油石化	0.84	0.0%	-0.4%	-16.2%	0.92	0.78
	钢铁	0.15	0.0%	45.0%	-39.3%	0.24	-0.04
	建筑材料	0.41	-2.7%	-4.8%	-25.2%	0.74	0.21
	建筑装饰	0.57	0.0%	-0.4%	-35.0%	0.83	0.53
	电力设备	0.65	0.0%	-5.8%	-47.6%	1.39	0.28
	机械设备	0.41	0.0%	-0.4%	-45.9%	0.91	0.31
	国防军工	0.35	-0.6%	-2.0%	-41.3%	0.75	0.16
	公用事业	0.46	-0.1%	-0.2%	-22.5%	0.57	0.41
	环保	0.26	0.3%	0.5%	-58.8%	0.60	0.23
传统 消费	汽车	0.84	0.2%	-0.4%	-39.2%	1.59	0.60
	家用电器	1.57	-0.3%	-0.8%	-27.8%	2.51	1.38
	纺织服装	0.30	0.0%	0.9%	-59.1%	0.82	0.25
	商贸零售	0.20	-0.2%	-0.7%	-59.9%	0.49	0.13
	食品饮料	2.48	0.0%	-0.5%	-25.4%	3.47	2.25
	社会服务	0.20	0.0%	-0.8%	-61.9%	0.60	0.15
	农林牧渔	0.51	-0.1%	-0.8%	-49.1%	0.93	0.44
	轻工制造	0.31	-1.2%	-2.8%	-65.8%	0.89	0.23
成长	医药生物	0.56	-0.2%	-0.6%	-49.4%	1.15	0.42
	美容护理	0.83	0.3%	-2.0%	-42.3%	1.37	0.57
	电子	0.58	-0.2%	-1.7%	-32.4%	1.07	0.36
	计算机	0.27	0.4%	-0.2%	-60.7%	0.69	0.07
	传媒	0.25	0.2%	0.3%	-53.4%	0.59	0.12
	通信	1.04	1.0%	0.7%	-19.2%	1.41	0.92
金融	房地产	-0.40	0.0%	0.6%	-210.7%	0.24	-0.67
	银行	1.14	-0.1%	-0.1%	-1.4%	1.19	1.13
	非银金融	1.13	0.1%	1.7%	-10.6%	1.48	1.05

来源: Wind、国金证券研究所



四、下周经济数据及重要事件展望

图表35：下周全球主要国家核心经济数据一览

日期	国家/地区	指标	前值	预测值
2025-06-15	中国	5月货币当局:国外资产(亿元)	231412.8	
2025-06-15	中国	5月货币当局:储备货币(亿元)	373780.6	
2025-06-16	中国	5月固定资产投资:累计同比(%)	4.0	4.0
2025-06-16	中国	5月社会消费品零售总额:当月同比(%)	5.1	4.9
2025-06-16	中国	5月工业增加值:当月同比(%)	6.1	5.66
2025-06-16	中国	5月城镇调查失业率(%)	5.1	5.1
2025-06-16	中国	5月本地户籍人口调查失业率(%)	5.2	
2025-06-16	中国	5月外来户籍人口调查失业率(%)	4.8	
2025-06-16	中国	5月外来农业户籍人口调查失业率(%)	4.7	
2025-06-16	中国	5月31个大城市城镇调查失业率(%)	5.1	
2025-06-16	中国	5月就业人员平均工作时间(小时/周)	48.3	
2025-06-16	欧盟	第一季度欧盟:每小时劳工成本指数:季调:同比(%)	4.3	
2025-06-17	欧盟	6月欧元区:ZEW经济景气指数	11.6	
2025-06-17	欧盟	6月欧元区:ZEW经济现状指数	-42.4	2.4
2025-06-18	欧盟	5月欧盟:CPI:同比(%)	2.4	
2025-06-18	欧盟	5月欧元区:CPI:环比(%)	0.6	0
2025-06-18	欧盟	5月欧元区:CPI:同比(%)	2.2	1.9
2025-06-18	欧盟	5月欧盟:核心CPI:同比(%)	2.8	
2025-06-19	欧盟	4月欧盟:营建产出:同比(%)	-0.7	
2025-06-19	欧盟	4月欧元区:营建产出:同比(%)	-1.1	
2025-06-20	欧盟	6月欧元区:消费者信心指数:季调(初值)	-15.2	
2025-06-17	美国	5月零售销售:同比(%)	5.16	
2025-06-17	美国	5月零售销售:环比(%)	0.06	
2025-06-17	美国	5月核心零售销售:环比(%)	0.1	
2025-06-18	美国	5月新屋开工:私人住宅(千套)	123.7	
2025-06-19	美国	联邦基金目标利率(%)	4.5	
2025-06-19	美国	6月14日初请失业金人数:季调((人)	248000	

来源: Wind、国金证券研究所

图表36：下周全球主要国家重要财经事件一览

日期	国家/地区	事件
2025-06-18	欧盟	6月欧洲央行首席经济学家连恩发表讲话
2025-06-18	美国	6月18日EIA公布周度能源报告
2025-06-19	美国	6月美联储公布利率决议

来源: Wind、国金证券研究所

五、风险提示

- (1) 美国经济“硬着陆”加速确认，超出市场预期，将导致国内出口增速明显放缓，国内资产端加速下行；从而再次影响居民、企业资产负债表恶化，掣肘市场表现；
- (2) 国内出口放缓超预期，背后是全球经济景气下行，或导致国内通缩风险持续扩大。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担任何相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究