



2025 年 6 月 16 日

五大因素导致市场短期调整，中期向好的逻辑并未发生改变

分析师：惠祥凤

执业证书编号：S0990513100001

电话：0755-83007028

邮箱：huixf@ydzq.sgcc.com.cn

观点：

总量视角

【A 股大势研判】

整体上，上周市场呈现震荡格局，沪指在 3400 点反复拉锯后，上周五沪深三大指数再度集体回落。可能与以下几个原因有关：

一是海外地缘政治紧张导致市场避险情绪升温。尤其是中东地区地缘政治升级，打压了市场整体的风险偏好，避险情绪升温导致 A 股市场承压；二是 3400 点一带历史密集的套牢盘压力犹存。技术面上看，沪指 3400 点是过去半年箱体震荡的顽固上沿，有效突破需持续放量消化套牢盘。近期量能始终未能有效放大，暴露资金跟进意愿不足。指数一旦触及该区域，解套抛压与短线获利盘涌出，导致市场在 3400 点拉锯的及遇阻回落的困局；三是经济基本面修复不强。尽管政策利好频出（如消费提振），但经济数据仍显疲软，5 月 PMI 处于收缩区间，PPI 通缩压力未消；四是海外压力犹存。美债问题的阴影及美联储货币政策的走向仍将对 A 股市场产生重要影响；五是当前处于重要政策会议前夕的空窗期。经济复苏基础尚不牢固，部分资金选择暂时离场观望，等待更明确的政策信号与增长抓手。

总之，受上述种种利空的影响，市场短期出现回落，不过，无需过分悲观，从中期看，市场向好的逻辑并未发生根本性改变。国内政策支持方向明确，财政与货币政策协同发力，经济温和复苏态势有望延续，且当前市场整体估值仍处于合理区间。因此，若市场出现波段调整，反而为投资者提供了分批布局优质标的好机会。

后市如何破局？一方面，或需要政策信号与产业主线的共振。重要论坛期间可能发布的金融政策将成为催化剂。若政策明确支持新质生产力或扩大内需，有望引导资金形成共识；另一方面，量能突破与资金共识的形成。目前增量资金相对有限。市场突破需要增量资金持续发力；第三，外部环境缓。如果中美经贸磋商取得更有利的进展将缓解外部压力，而若美联储 7 月前降息预期升温，叠加人民币汇率企稳，有望吸引北向资金流入，或可助力指数突破。

操作上，避免盲目追涨杀跌，高抛低吸或是占优策略。对前期涨幅较大的个股可逐步减持。后市可逢低关注券商、高股息、消费（医药、老年人“银发经济”、年轻人“悦己消费”及大众“平价消费”方向）等方向。另外，成长主线（机器人行业、半导体、AI、数字经济及政策受益的新质生产力方向），也是逢低关注（后市可多分配一些注意力）。最后，主题投资可关注并购重组。可提前埋伏有重组预期及消息的标的。

研报内容

总量研究

【A 股大势研判】

一、上周五市场综述

周五晨报提醒，周四沪指全天在 3400 点上下拉锯，是什么原因？首先，技术面上看，沪指 3400 点是过去半年箱体震荡的顽固上沿，有效突破需持续放量消化套牢盘。近期量能始终未能有效放大，暴露资金跟进意愿不足。指数一旦触及该区域，解套抛压与短线获利盘涌出，导致市场在 3400 点拉锯的困局；其次，经济基本面修复不强。尽管政策利好频出（如消费提振），但经济数据仍显疲软，5 月 PMI 处于收缩区间，PPI 通缩压力未消。

周五早盘，沪深三大指数集体低开，随后震荡下行，沪指再度失守 3400 点，创指、深成指半日跌超 1%。盘面上看，油气股集体大涨，黄金股大涨，核污染防治概念盘中拉升，航天航空等军工股走强，消费概念股集体调整。午后，三大指数弱势震荡。临近尾盘，三大指数集体绿盘报收。

全天看，行业方面，采掘、贵金属、航天航空、石油、船舶制造、燃气等板块涨幅居前，美容护理、文化传媒、生物制品、多元金融、家用轻工等板块跌幅居前；概念股方面，核污染防治、油气设服、可燃冰、天然气等概念股涨幅居前，盲盒经济、化妆品、谷子经济、CRO 等概念股跌幅居前。

整体上，个股涨少跌多，市场情绪一般，赚钱效应一般，**两市成交额 14672 亿元**，截止收盘，上证指数报 3377.00 点，下跌 25.66 点，跌幅 0.75%，总成交额 6053.85 亿；深证成指报 10122.11 点，下跌 112.22 点，跌幅 1.10%，总成交额 8618.60 亿；创业板指报 2043.82 点，下跌 23.33 点，跌幅 1.13%，总成交额 4105.06 亿；科创 50 指报 972.94 点，下跌 5.03 点，跌幅 0.51%，总成交额 340.36 亿。

二、上周市场回顾

整体上，上周市场呈现震荡格局，沪指在 3400 点反复拉锯后再度回落。沪指周跌幅 0.25%，深证成指周跌幅 0.60%，创业板周涨幅 0.21%，科创 50 指数周跌幅 1.89%。具体表现如下：周一 A 股市场延续震荡上行态势，沪指盘中突破 3400 点整数关口但未能守住，随后维持高位震荡，最终收涨，实现 6 月五连阳。盘面上看，市场呈现出典型的结构性分化特征。创新药板块大涨，与此同时，券商板块表现同样强劲，中央汇金成为 8 家金融机构的实控人，可能将推动证券行业新一轮并购，然而市场另一面，权重银行板块表现相对疲软，市场这种分化反映出资金在板块间的轮动。周二早盘，沪指再度站上 3400 点，不过，午后，三大指数集体直线下跌，沪指急速下探至 3365 点低位，3400 点关口再度得而复失。虽尾盘略有回升，但力度疲弱。周三沪深三大指数高开高走全线走强，成功实现了对周二下跌的反包，沪指收盘在 3400 点上方。不过，周三量能明显萎缩，这或许反应出市场的几个主要矛盾：一是信心修复但追高意愿不足；二是利好刺激边际效应递减。虽有积极消息推动高开，但指数未能借势放量上攻，显示利好对市场整体做多动能的提振作用有限；三是缩量反包更倾向于对周二下跌的技术性修复。周四沪指开盘后震荡上行，指数盘中再次收复 3400 点。不过，午后指数震荡回落，盘中一度失守 3400 点。尾盘，指数震荡回升收复 3400，全天在 3400 点上下反复。周五沪深三大指数震荡下行，沪指再度失守 3400 点。盘面上看，油气股集体大涨，黄金股大涨，核污染防治概念盘中拉升，航天航空等军工股走强，消费概念股集体调整。

三、上周盘面点评

一是油气等概念股集体上涨。周五油气设服、可燃冰、天然气、采掘、石油等板块大涨。消息面上，据央视新闻，当地时间 12 日凌晨，以色列对伊朗发动袭击，伊朗首都德黑兰听到连续爆炸声。根据环球时报报道，伊朗武装部队总参谋部强烈谴责敌人的侵略行为，这一行为违背了所有国际准则。此外，伊朗武装部队将对发起这一行为的指挥官、实施者和支持者进行报复。受此事件影响，国际油价再度冲高。6 月 13 日，WTI 和布伦特双双急涨，国内上海国际能源交易中心的原油主力合约 2507 涨停盘中一度涨停。

二是贵金属板块大涨。周四贵金属板块上涨，周五贵金属板块继续大涨。消息面上，俄乌地缘政治摩擦继续，中

东紧张局势升级，另外，美国公布 5 月 CPI 数据，其中核心 CPI 月率仅增长 0.1%（预期 0.3%），数据显示美国 5 月通胀数据低于预期，提振美联储降息预期。市场避险叠加后市美联储降息的概率增加，国际金价再度上涨。不过，国际金价上涨后，震荡的风险也在上升。提醒投资者注意节奏，合理控制仓位，理性投资。

三是航天航空等军工概念股大涨。周五航天航空、船舶制造等军工概念股大涨。2020 年下半年投资策略报告中我们重点推荐了军工板块的投资机会，2020 年下半年板块整体涨幅 25.27%。2021 年二、三、四季度策略报告又推荐了军工板块，二季度军工板块涨幅 12.10%，三季度军工板块涨幅 8.53%，四季度军工板块涨幅 16.60%。连续大涨后，估值有点偏高，2022 年一季度，军工板块随大盘出现调整，5-8 月大幅反弹，之后高位震荡。2023 年初，我们继续提醒军工板块的投资机会，上半年军工板块涨幅 16.30%，表现明显强于大盘，三季度小幅调整，四季度高位震荡。展望 2025 年，军工板块仍可逢低关注，不过，过去几年的上涨后，今年可能会出现高位震荡，个股可能会有分化。首先，政策支持。“十四五”明确加快武器装备现代化，国防科技创新、加速战略性前沿颠覆性技术发展，武器升级和智能化发展，我们预期后续军工行业会获得更多的政策支持，从数据上看，2020 年至 2025 年之间，中国国防预算增幅依次是 6.6%、6.8%、7.1%、7.2%、7.2%、7.2%，近几年军费预算保持平稳增长；其次，俄乌冲突、巴以冲突局势紧张等地缘风险依旧，都是可能的潜在催化剂事件。且特朗普的关税政策导致全球经济衰退的概率增加，国际地缘政治局势或升级，全球可能进入新一轮军备扩张周期；最后，据中国商飞预测，国产大飞机赛道广阔，当前订单饱满，行业发展具备较强的确定性。后续伴随材料、机载设备、发动机等环节国产化率的提高，国内产业链附加值有望进一步提升。展望 2025 年二季度，可逢低关注航空、飞行武器、国防信息化、船舶制造、军用新材料板块细分领域，精选业绩有长期支撑的标的（逢低关注）。

四是稀土永磁概念股大涨。周一稀土永磁概念股活跃，周二稀土永磁概念股逆势上涨，周三稀土永磁概念股继续大涨，周四稀土永磁概念股继续上涨，周五稀土永磁概念股冲高震荡。消息面上，6 月 7 日，商务部新闻发言人就中重稀土出口管制措施答记者问时表示，稀土相关物项具有军民两用属性，对其实施出口管制符合国际通行做法。中国依法对稀土相关物项实施出口管制，目的是更好维护国家安全和利益，履行防扩散等国际义务，体现了坚持维护世界和平与地区稳定的一贯立场。商务部表示，我们也注意到，随着机器人行业、新能源汽车等行业的发展，各国对中重稀土在民用领域的需求量正持续增长。中国作为负责任的大国，充分考虑各国在民用领域的合理需求与关切，依法依规对稀土相关物项出口许可申请进行审查，已依法批准一定数量的合规申请，并将持续加强合规申请的审批工作。中方愿就此进一步加强与相关国家的出口管制沟通对话，促进便利合规贸易。预计后续稀土出口管制放松或对价格上涨呈助推作用，稀土板块迎估值提升之后再迎利润增厚双击。近期稀土永磁板块连续大涨，后市仍可逢低关注。

五是文化传媒板块连续上涨后回调。周四文化传媒、谷子经济、IP 经济概念股大涨，周五相关概念股出现回调。文化传媒行业有三个细分行业：广告传媒，游戏娱乐和影视动漫。2025 年 1 月 7 日，我们发布的年度策略报告中，把文化传媒排在了行业配置的第一位。从 1 月 7 之后的市场的表现看，验证了我们的预判，不过，连续上涨后，2 月 17 日报告提醒，提防高位股分化回落，之后传媒板块确实出现回落。4 月发布的 2 季度策略报告，我们再度提醒了文化传媒板块的投资机会。目前看，随着海内外 AI 模型的不断研发和进步，作为应用落地端的企业能够提前受益，传媒行业是科技进步中受益较多的下游应用行业。AI 在游戏领域应用落地、“谷子经济”及短剧热度高涨。展望后市，在新兴文娱产业趋势发展之下，叠加 AI 技术发展赋能内容生产，游戏、短剧、互动影游、“谷子经济”等产业的发展前景较好（逢低关注）。

六是医药股连续上行后回调。周一减肥药、创新药、化学制药、生物制品、医疗服务等医药股上涨，周二生物制品、化学制药、创新药等医药股逆势上涨，周五生物制品、化学制药等医药股出现回调。消息面上，5 月 29 日，国家药品监督管理局集中发布 11 款新药上市批件，科创板创新药企新药占据其中 5 席。我们认为，创新药是医药整体行业中的增量领域，商业化落地的环境持续向好，叠加部分海外授权收益，国产创新药正逐步进入自我造血，精益投入的健康新循环。展望后市，医药板块具备配置价值：首先，医药调整四年，下跌幅度巨大；其次，目前医药生物市盈率处于相对低位水平；再次，前期的下跌已经对集采政策及反腐的影响充分计价；最后，老龄化进程加快，医药需要旺盛。2025 年或成为基本面趋势改善值得期待的一年。可关注创新药、中药 OTC、眼科及牙科医疗服务、家用医疗器械、血制品等（逢低配置）。

七是航运港口板块大涨。周二航运港口板块上涨，周五航运港口板块再度上涨。消息面上，据 Market Watch 报道，中国 6 月初输往美国的货柜海运活动逐渐增加，这让投资人期待在夏季运输旺季到来前，可能出现避免关税生效的第

二波提前备货潮。这可能让股市嗅到乐观的理由（消息来源：证券时报网）。不过，鉴于目前市场的大环境，还是提醒投资者，逢低关注，不追高，高抛低吸或是占优策略。

四、后市大势研判

整体上，上周市场呈现震荡格局，沪指在 3400 点反复拉锯后，上周五沪深三大指数再度集体回落。可能与以下几个原因有关：

一是海外地缘政治紧张导致市场避险情绪升温。尤其是中东地区地缘政治升级，打压了市场整体的风险偏好，避险情绪升温导致 A 股市场承压；二是 3400 点一带历史密集的套牢盘压力犹存。技术面上看，沪指 3400 点是过去半年箱体震荡的顽固上沿，有效突破需持续放量消化套牢盘。近期量能始终未能有效放大，暴露资金跟进意愿不足。指数一旦触及该区域，解套抛压与短线获利盘涌出，导致市场在 3400 点拉锯的及遇阻回落的困局；三是经济基本面修复不强。尽管政策利好频出（如消费提振），但经济数据仍显疲软，5 月 PMI 处于收缩区间，PPI 通缩压力未消；四是海外压力犹存。美债问题的阴影及美联储货币政策的走向仍将对 A 股市场产生重要影响；五是当前处于重要政策会议前夕的空窗期。经济复苏基础尚不牢固，部分资金选择暂时离场观望，等待更明确的政策信号与增长抓手。

总之，受上述种种利空的影响，市场短期出现回落，不过，无需过分悲观，从中期看，市场向好的逻辑并未发生根本性改变。国内政策支持方向明确，财政与货币政策协同发力，经济温和复苏态势有望延续，且当前市场整体估值仍处于合理区间。因此，若市场出现波段调整，反而为投资者提供了分批布局优质标的好机会。

后市如何破局？一方面，或需要政策信号与产业主线的共振。重要论坛期间可能发布的金融政策将成为催化剂。若政策明确支持新质生产力或扩大内需，有望引导资金形成共识；另一方面，量能突破与资金共识的形成。目前增量资金相对有限。市场突破需要增量资金持续发力；第三，外部环境缓。如果中美经贸磋商取得更有利的进展将缓解外部压力，而若美联储 7 月前降息预期升温，叠加人民币汇率企稳，有望吸引北向资金流入，或可助力指数突破。

操作上，避免盲目追涨杀跌，高抛低吸或是占优策略。对前期涨幅较大的个股可逐步减持。后市可逢低关注券商、高股息、消费（医药、老年人“银发经济”、年轻人“悦己消费”及大众“平价消费”方向）等方向。另外，成长主线（机器人行业、半导体、AI、数字经济及政策受益的新质生产力方向），也是逢低关注（后市可多分配一些注意力）。最后，主题投资可关注并购重组。可提前埋伏有重组预期及消息的标的。

【晨早参考短信】

上周市场呈现震荡格局，沪指在 3400 点反复拉锯后，上周五沪深三大指数再度集体回落。可能与以下几个原因有关：一是海外地缘政治紧张导致市场避险情绪升温；二是 3400 点一带历史密集的套牢盘压力犹存；三是经济基本面修复不强；四是海外压力犹存。美债问题的阴影及美联储货币政策的走向仍将对 A 股市场产生重要影响；五是当前处于重要政策会议前夕的空窗期。部分资金选择暂时离场观望，等待更明确的政策信号与增长抓手。总之，受上述五大因素的影响，市场短期出现回落，不过，从中期看，市场向好的逻辑并未发生根本性改变。国内政策支持方向明确，财政与货币政策协同发力，经济温和复苏态势有望延续，且当前市场整体估值仍处于合理区间。因此，若市场出现波段调整，反而为投资者提供了分批布局优质标的好机会。

风险提示：股市有风险，投资需谨慎。本短信不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

风险提示及免责声明

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

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，并不代表英大证券有限责任公司，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“英大证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。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。请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

本报告版权归“英大证券有限责任公司”所有，未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

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中涉及的内容不存在任何利益关系。

资质声明：

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有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。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上