

晨会纪要

数据日期: 2025-06-06	上证综指	深证成指	沪深300指数	中小板综指	创业板综指	科创50
收盘指数(点)	3385.35	10183.69	3873.98	11540.63	2866.73	991.64
涨跌幅度(%)	0.03	-0.19	-0.09	-0.22	-0.29	-0.47
成交金额(亿元)	4527.43	6992.34	2020.34	2579.97	3229.31	175.34

晨会主题

【重点推荐】

宏观与策略

固定收益周报: 超长债周报——买断式逆回购操作提前公告, 超长债小涨

【常规内容】

宏观与策略

宏观周报: 高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数小幅走弱

宏观周报: 宏观经济宏观周报-高频指标偏弱, 消费表现相对稳健

固定收益快评: 可交换私募债跟踪-私募EB每周跟踪 (20250603-20250606)

固定收益周报: 公募REITs周报(第20期)-REITs总市值突破2000亿元

固定收益周报: 转债市场周报-偏债型转债YTM降至近年低点, 关注评级调整情况

策略专题: 反内卷语境下重读资本周期-资本周期: 经典案例和新思考

策略专题: 策略周思考-布局消费“微笑曲线”

策略专题: ESG热点周聚焦(6月第2期)——“碳中和”博览会开幕, 应用驱动绿色转型

策略专题: 估值周观察(6月第2期)——小盘成长、TMT估值扩张幅度较大

行业与公司

互联网行业快评: 京东稳定币进展点评-稳定币进入沙盒测试第二阶段, 长期有望协同国际电商业

纺织行业快评: 纺织服装海外跟踪系列六十-露露乐蒙一季度中国市场环比降速, 全年维持收入指引下调利润指引

通信行业周报 2025年第23周: 博通发布Tomahawk6新品, 展望字节FORCE原动力大会

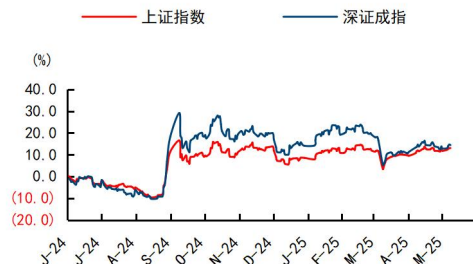
海外市场专题: 港股市场速览-创新药持续走强, 互联网回归涨势

海外市场专题: 美股市场速览-标普500重回6000, 中小盘全面跑赢

非银行业专题: “平台式、一体化与多策略”行动方案——中国机构配置手册(2025版)之公募基金篇

汽车行业 2025年6月投资策略: RoboX商业化落地加速, 关注板块二季度业绩

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

主要市场指数 06月09日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	33597.92	0
纳斯达克	10961.46	-0.48
S&P500	3801.78	-0.44
法国CAC40	6000.24	-0.72
德国DAX	14261.19	-0.57
日经225	27574.43	-0.4
恒生	23792.54	-0.47

基金指数 06月09日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3250.58	0.01
股票基金指数	10080.75	0.42
混合基金指数	9328.95	0.46

汇率 06月09日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.13	-0.42
美元兑人民币	7.22	-0.13
美元兑港币	7.84	0.01
美元兑日元	144.85	0.88

非流通股解禁 06月09日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
内蒙一机	412.50	82.58	2025-06-03
华电重工	408.34	100.00	2025-06-02
宁波银行	7581.90	95.06	2025-05-16
新点软件	15651.92	100.00	2025-05-16
华兰股份	3782.78	100.00	2025-04-30
深城交	8400.00	100.00	2025-04-28
中科微至	6660.00	100.00	2025-04-28
戎美股份	16800.00	100.00	2025-04-28

速腾聚创(02498.HK) 海外公司财报点评:在手订单充足,毛利率同环比提升

亿航智能(EH.0) 海外公司财报点评:运营合格证落地,低空经济迈向商业化运营阶段

中国软件国际(00354.HK) 公司快评:中国香港通过稳定币法案,公司深耕数字化金融领域,有望充分受益

金融工程

金融工程专题报告:金融工程专题研究-中证 800 自由现金流指数投资价值分析——从现金流到“现金牛”,价值投资的新思路

金融工程周报:热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点(第 197 期)

金融工程周报:港股投资周报-港股精选组合本周上涨 4.07%,年内上涨 36.51%

金融工程周报:主动量化策略周报-成长稳健组合年内上涨 19.35%,相对股基指数超额 13.98%

金融工程周报:多因子选股周报-四大指增组合本周均跑赢基准,中证 1000 增强组合年内超额 11.66%

金融工程周报:基金周报-易方达基金财富子公司获批设立,公募 REITs 总市值突破 2000 亿元

金融工程周报:ETF 周报-本周科技 ETF 领涨,其中 AI ETF 涨幅中位数超 4%

金融工程日报:A 股午后涨势扩大, TMT 板块领涨、稳定币概念持续活跃

金融工程日报:沪指震荡微升,有色领涨、新消费集体调整

【重点推荐】

宏观与策略

◆ 固定收益周报:超长债周报——买断式逆回购操作提前公告, 超长债小涨

超长债复盘: 上周央行提前公告将进行 1 万亿买断式逆回购操作, 资金面宽松, 但贸易战谈判依然进展不明, 债市小涨, 超长债也小幅上涨。成交方面, 上周超长债交投活跃度小降, 交投比较活跃。利差方面, 上周超长债期限利差缩窄, 品种利差缩窄。

超长债投资展望:

30 年国债: 截至 6 月 6 日, 30 年国债和 10 年国债利差为 22BP, 处于历史偏低水平。从国内经济数据来看, 4 月经济依然展现出韧性。我们测算的 4 月国内 GDP 同比增速约 4.1%, 较 3 月回落 0.8%, 但是仍高于全年经济增速目标值。通胀方面, 4 月 CPI 为-0.1%, PPI-2.7%, 通缩风险依然明显。近期中美贸易摩擦出现阶段性缓和, 投资者悲观预期有所消散, 短期焦点将回到国内二季度经济数据, 我们预计随着政策托底效应的减弱, 债市收益率下行概率更大。不过当前 30 年国债期限利差依然偏低, 期限利差保护度有限。

20 年国开债: 截至 6 月 6 日, 20 年国开债和 20 年国债利差为 1BP, 处于历史极低位置。从国内经济数据来看, 4 月经济依然展现出韧性。我们测算的 4 月国内 GDP 同比增速约 4.1%, 较 3 月回落 0.8%, 但是仍高于全年经济增速目标值。通胀方面, 4 月 CPI 为-0.1%, PPI-2.7%, 通缩风险依然明显。近期中美贸易摩擦出现阶段性缓和, 投资者悲观预期有所消散, 短期焦点将回到国内二季度经济数据, 我们预计随着政策托底效应的减弱, 债市收益率下行概率更大。不过当前 20 年国开债品种利差依然偏低, 品种利差保护度有限。

一级发行: 上周超长债发行量较少。和上上周相比, 超长债总发行量小幅下降。

成交量: 上周超长债交投比较活跃。和上上周相比, 上周超长债交投活跃度小幅下降。

收益率: 上周央行提前公告将进行 1 万亿买断式逆回购操作, 资金面宽松, 但贸易战谈判依然进展不明, 债市小涨, 超长债也小幅上涨。

利差分析: 上周超长债期限利差缩窄, 绝对水平偏低。上周超长债品种利差缩窄, 绝对水平偏低。

风险提示: 海外市场动荡, 全球不确定性上升。

证券分析师: 赵婧 (S0980513080004)、董德志 (S0980513100001)、季家辉 (S0980522010002)

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观周报:高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数小幅走弱

国信周频高技术制造业扩散指数小幅走弱。截至 2025 年 5 月 31 日当周, 国信周频高技术制造业扩散指数 A 录得-0.2; 国信周频高技术制造业扩散指数 B 为 51.0, 较上期小幅下降。从分项看, 动态随机存储器价格上升, 半导体行业景气度上升; 丙烯腈、六氟磷酸锂价格下降, 航空航天、新能源行业景气度下降; 6-氨基青霉烷酸、中关村电子产品价格指数不变, 医药、计算机行业景气度不变。

高技术产业跟踪方面:

高技术制造业高频数据跟踪上, 6-氨基青霉烷酸价格 260 元/千克, 与上周持平; 丙烯腈价格 8400 元/吨, 较上周下降 200 元/吨; 动态随机存储器 (DRAM) 价格 1.1490 美元, 较上周上升 0.069 美元; 晶圆 (Wafer) 价格最新一期报 2.73 美元/片, 与上周持平; 六氟磷酸锂价格 5.29 万元/吨, 较上周下降 0.11

万元/吨；中关村电子产品价格指数：液晶显示器最新一期报 91.04，与上周持平。

高技术制造业政策动向上，6月3日，工信部专题研究部署推动人工智能产业发展和赋能新型工业化，强调要夯实产业基础，强化算力供给，统筹布局通用大模型和行业专用大模型，注重软硬件适配，加快建立高质量行业数据集，提升重点产品装备的智能化水平

高技术制造业前沿动态上，6月5日，据 The Information 报道，亚马逊正开发类人机器人软件，这些机器人或取代快递员，此举旨在推进其全球包裹投递业务自动化。知情人士透露，亚马逊于旧金山办公室内打造“人形机器人园区”，作为室内障碍训练场以测试机器人，当前该园区处于收尾阶段，即将开展测试。其自研人工智能软件为机器人供能，且计划测试时采用其他公司硬件，初始训练场仅咖啡店大小。

风险提示：高技术制造业发展和结构调整带来指标失灵；经济政策和产业政策干预；经济增速下滑。

证券分析师： 邵兴宇（S0980523070001）、董德志（S0980513100001）

◆ 宏观周报：宏观经济宏观周报-高频指标偏弱，消费表现相对稳健

主要结论：高频指标偏弱，消费表现相对稳健。

经济增长方面，本周（6月6日所在周）国信高频宏观扩散指数 A 维持负值，指数 B 继续回落。从分项来看，本周投资、房地产领域景气有所回落，消费领域景气基本保持不变。从季节性比较来看，本周指数 B 标准化后下降 0.43，表现弱于历史平均水平，指向国内经济增长环比动能偏弱。

基于国信高频宏观扩散指数对资产价格进行预测，显示当前国内利率偏低，上证综合指数偏高，从均值回归的角度看，预计下周（2025年6月13日所在周）十年期国债利率将上行，上证综合指数将下行。

周度价格高频跟踪方面：

（1）本周食品价格小幅上涨，非食品价格小幅下跌。预计 5 月 CPI 食品价格环比约为-1.0%，非食品价格环比约为-0.2%，整体 CPI 环比约为-0.4%，CPI 同比回落至-0.4%。

（2）5 月上旬流通领域生产资料价格定基指数继续下跌，中旬小幅回升，下旬继续下跌。预计 5 月 PPI 环比约为-0.3%，PPI 同比回落至-3.2%。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

证券分析师： 李智能（S0980516060001）、田地（S0980524090003）、董德志（S0980513100001）

◆ 固定收益快评：可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪（20250603-20250606）

我们定期梳理从公开渠道可获得的最新的可交换私募债（私募 EB）项目情况，对私募可交换债项目做基本要素跟踪，私募发行条款发行过程可能有更改，请以最终募集说明书为准，发行进度请与相关主承销商咨询。

本周新增项目信息如下：（部分项目因合规原因未予列示）

1. 辽宁成大股份有限公司 2025 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目获交易所受理，拟发行规模为 50 亿元，正股为广发证券（000776.SZ），主承销商为中信建投证券，交易所更新日期为 2025 年 6 月 3 日；

风险提示

项目获批进度不及预期，经济增速下滑。

证券分析师： 王艺熹（S0980522100006）、赵婧（S0980513080004）、董德志（S0980513100001）

联系人： 吴越

◆ 固定收益周报：公募 REITs 周报（第 20 期）-REITs 总市值突破 2000 亿元

主要结论：本周中证 REITs 指数收涨，REITs 总市值突破 2000 亿元，三单公募 REITs 取得新进展，公募 REITs 市场持续扩容。本周经营权类 REITs 走势强于产权类 REITs，产权类 REITs 和特许经营权类 REITs

平均周涨跌幅为+0.9%、+3.0%。从主要指数周涨跌幅对比来看：中证REITs>中证转债>沪深300>中证全债，REITs全周日均换手率较前一周略有上升。全市场各类型REITs收涨，能源、交通、消费REITs涨幅最大。截至6月6日，公募REITs年化现金分派率均值为5.8%，高于当前主流固收资产的静态收益率。当前产权REITs股息率比中证红利股息率均值低315BP，经营权类REITs内部收益率均值与十年期国债收益率利差为167BP。

中证REITs指数周涨跌幅为+1.6%，年初至今涨跌幅为+11.7%。截至2025年6月6日，中证REITs（收盘）指数收盘价为881.85点，整周（2025/6/2-2025/6/6）涨跌幅为+1.6%，表现强于中证转债指数（+1.1%）、沪深300指数（+0.9%）以及中证全债指数（+0.2%）。年初至今，各类主要指数涨跌幅排序为：中证REITs（+11.7%）>中证转债（+4.7%）>中证全债（+0.7%）>沪深300（-1.5%）。截至2025年6月6日，近一年中证REITs指数回报率为11.1%，波动率为7.0%，回报率高于沪深300指数、中证转债指数以及中证全债指数；波动率低于沪深300指数和中证转债指数，高于中证全债指数。REITs总市值在6月6日上升至2021亿元，较上周增加39亿元；全周日均换手率为0.60%，较前一周增加0.04个百分点。

能源、交通、消费类REITs领涨。截至2025年6月6日，从不同项目属性REITs来看，产权类REITs和特许经营权类REITs平均周涨跌幅为+0.9%、+3.0%。从不同项目类型REITs来看，各类REITs收涨，其中平均涨幅最大的三个项目类型分别为能源（3.7%）、交通（3.5%）和消费类（2.4%）。分具体标的来看，周度涨幅排名前三的三只REITs分别为招商高速公路REIT（+7.96%）、华泰江苏交控REIT（+5.90%）、平安宁波交投REIT（+5.84%）。

水利REITs交易活跃度最高。从不同项目类型来看，水利设施类本周交易最活跃，交通基础设施类成交额占比最高。前者区间日均换手率为1.0%，成交额占REITs总成交额1.6%。后者区间日均换手率为0.7%，成交额占REITs总成交额34.3%。从本周不同REITs产品资金流向来看，主力净流入额前三名分别为平安广州广河REIT（832万元）、华夏中国交建REIT（744万元）、华夏合肥高新REIT（539万元）。

三单公募REITs取得新进展，公募REITs市场持续扩容。中金中国绿发商业REIT、中银中外运仓储物流REIT获证监会准予注册批复，国泰君安临港创新产业园REIT扩募项目正式获批。

风险提示：公开资料数据滞后，二级市场价格波动风险，基础设施项目运营风险，税收等政策调整风险，流动性风险等。

证券分析师： 戴丹苗（S0980520040003）、赵婧（S0980513080004）、董德志（S0980513100001）

◆ 固定收益周报：转债市场周报—偏债型转债YTM降至近年低点，关注评级调整情况

上周市场焦点（6月3日-6月6日）

股市方面，上周权益市场震荡上涨，受英伟达FY1Q26收入持续创新高、博通宣布Tomahawk 6交换芯片已启动交付等事件带动，TMT板块表现较好；黄金再度上涨下有色板块涨幅靠前；前期表现强势的新消费、红利板块则相对有所回落。

债市方面，跨过月末资金市场均衡偏松，央行宣布将进行大规模买断式逆回购操作、国债买卖操作有望适时重启的消息对债市形成利好，而周内全球股市上涨、市场风险偏好略抬升对债市偏压制，债市总体震荡微涨；周五10年期国债利率收于1.65%，较前周下行1.65bp。

转债市场方面，上周转债个券多数收涨，中证转债指数全周+1.08%，价格中位数+1.00%，我们计算的算术平均平价全周+2.35%，全市场转股溢价率与上周相比-1.19%。个券层面，金陵（足球概念）、亿田（算力概念）、京源（算力概念）、华体（虚拟电厂概念）、天阳（金融IT）转债涨幅靠前；中旗（光刻机概念）、精达（可控核聚变概念）、东时（驾培）转债跌幅靠前。

观点及策略（6月9日-6月13日）

对等关税暂停实施、以及积极的宏观政策支撑经济韧性下，5月PMI数据总体改善，出口订单较4月明显修复。然而特朗普态度的反复变化意味着中美贸易形势依旧存在较大不确定性，预计权益市场将延续指数震荡、内部主题轮动格局，静待科技产业进展带动新一轮科技行情向上。

月初沪深交易所转债持有人数据显示，5月多数机构减持转债，但细究其中原因，转债规模快速收缩或

为影响最大的因素：5 月仅杭银、南银 2 只转债余额减少近百亿规模；且 5 月持仓缩减最为明显的是“一般机构”（多数为参与转债配售的大股东），这或与兴业、杭银等转债的大股东转股密切相关。剔除转股的影响，债市利率低位下市场对转债仍有较高配置需求。

近期转债市场主题快速轮动的现象也极为明显，前周涨幅靠前的个券时常成为后一周跌幅较大的个券。评级方面，本轮已有部分个券被下调评级，从后续走势来看影响相对有限，且近期部分破面光伏转债已经呈现一定修复迹象、偏债型转债整体 YTM 目前处于 2023 年以来 2%分位数，出现较明显“消灭正 YTM”的现象，总体看市场对信用评级调整尚不致恐慌。但目前调整评级的多为小余额个券，后续若有大余额转债被下调评级或引发市场压估值，彼时或为转债加仓良机。

择券方面，在宏观不确定性较强阶段，可利用红利与科技板块驱动因素的不一致降低组合波动，寻找业绩有支撑或（及）估值驱动的标的，建议从业绩驱动类、事件催化类、红利及防御三方面入手。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

证券分析师：王艺熹（S0980522100006）、赵婧（S0980513080004）、董德志（S0980513100001）

联系人：吴越

◆ 策略专题：反内卷语境下重读资本周期-资本周期：经典案例和新思考

资本周期分析框架通过供给端指标预判行业变化，为投资者提供了把握市场节奏的有效工具。框架初步关注资本开支和行业集中度等核心指标，揭示行业供给变化如何影响未来回报。投资实践中，应重点监测企业资本开支与盈利数据的匹配度，判断行业是否处于过度投资阶段。当行业资本开支持续增加而盈利前景不明朗时，往往预示着供需错配和产能堆积风险，投资者应适当降低相关行业配置比例。相反，当行业经历充分出清、资本开支降至低位而盈利开始企稳时，则是逆势布局的良机。

企业生命周期的不同阶段决定了投资策略的差异化选择，二次成长企业往往比初次成长公司提供更佳的风险收益比。企业上市后 ROIC 通常呈现先下降后上升的 U 型走势。关注经历市场洗礼后出清，通过业务转型或模式创新实现二次成长的企业，其往往已建立稳固的市场地位和竞争壁垒。在实际配置中，可通过筛选经历过完整周期调整、估值回归合理区间且开始展现新增长动能的公司，构建兼具防御性和成长性的投资组合。

历史案例表明，行业繁荣往往隐藏着危机，投资者应在资本扩张高峰期保持警惕，在行业低谷期寻找具备复苏潜力的优质标的。欧美电信行业和铁矿石行业的周期演变揭示了“需求回暖-资本涌入-产能堆积-价格崩溃-行业整合”的典型路径。投资实践中，应警惕行业高峰期频繁的融资行为，这往往是供给堆积的前兆；同时，在行业低谷期，关注那些财务稳健、具有成本优势且率先进行产能调整的龙头企业，其通常能在行业复苏中获得更大市场份额和更高盈利能力，为投资者创造超额收益。

技术创新的创造性毁灭加速了资本周期更迭，投资者既要规避传统行业颠覆风险，也要把握新兴技术带来的结构性机会。从 PVC 替代铜管到数码摄影颠覆胶片，再到可再生能源挑战化石燃料，技术变革往往使传统产业陷入投资过度和经营困境。长期制胜的投资策略包括两方面：一是定期评估持仓企业面临的技术颠覆风险，及时调整配置；二是前瞻性布局具有技术创新能力的企业，特别是那些能够引领行业变革或在新技术浪潮中占据先发优势的公司。这种“避险+进攻”的组合策略有助于在技术变革加速的时代获取长期稳健回报。

资本市场行为是判断行业周期的重要指标，投资者应逆向思考，警惕融资活动高峰期的泡沫陷阱。融资等资本市场行为活跃期具有明显的顺周期属性，往往在行业景气度高点同步见顶。投资实践中，当某一行业出现过度融资时，应审慎评估其背后可能隐藏的产能堆积风险；相反，当行业处于低谷、资本市场活动冷清时，反而可能是布局的良机。

风险提示：（1）海外地缘政治冲突不确定性；（2）产业政策落地节奏存在反复；（3）文中所列个股仅做历史复盘，不形成投资建议。

证券分析师：王开（S0980521030001）

◆ 策略专题:策略周思考-布局消费“微笑曲线”

消费行业围绕微笑曲线的两端布局,左端关注软饮料为代表的大众品消费,右端关注走出二次成长曲线的新消费。按照经济周期的历史脉络,A股行情先后启动顺序为红利低估(2024年银行股为代表)、科技成长(2025年初的机器人和大模型)、内需消费(当前的大众品+新消费),目前处在第二到三阶段的切换。港股市场“悦己”属性的新消费标的,在年初以来持续上涨并形成阶段主线,热点题材则是围绕技术弯道超车,以及寻找阶段性成长主题两条脉络,先后挖掘 DeepSeek→航天军工→创新药投资机会。后续关注在海外不确定性和复杂多变贸易环境下兼具科技和安全性的板块。结合出口外贸体量和比例的不可替代性,以及技术/资源/流程等不可替代性来看,化学原料药、生物医药、塑料加工机械、面板、钛白粉、服务机器人、碳纤维、电子化学品的行业壁垒最强,两方面不可替代程度较上一轮贸易摩擦期间均上涨超过20%的行业有兵器兵装、高空作业车、石油开采、炼焦煤等。此外,建议关注科技导向下并购重组主题的投资机会。前五个月共计近2500项上市公司公告披露了并购重组进展,且呈现逐月上行趋势,机械设备、电子、医药生物等新兴产业的并购重组项目计划较多,海外不确定性因素虽然有扰动,国内高端制造、创新药、电子半导体等战略新兴产业通过行业内协同的效应强强联合,持续关注成长属性并购主题投资机遇。

海外风险情绪缓释,Risk-on溢价叠加服务业类“滞涨”,短期虽稳住权益市场,但后续降息节奏延缓也埋藏了一定风险。美国经济仍呈现出复杂分化的局面。一方面,通胀压力持续缓解,工业生产保持相对稳定;另一方面,消费者信心出现显著承压,部分制造业景气指标仍显疲弱,预示着未来经济增长可能面临挑战。美国5月服务业PMI跌至荣枯线之下,价格分项走高但产出分项降低,类“滞涨”的经济状态限制了联储放宽货币的空间。贸易缓和提升了风险溢价。

继续看好日元兑美元升值,日股处在长期配置区间,确定性角度日元强于日股,而日债利率仍存在上行风险。(1)对日元而言,较强的基本面是主要支撑,通胀韧性下偏紧的货币政策前景,特别是与美国货币政策间分歧,构成日元助推因素。现阶段日本货币政策进程与其他主要市场出现错位现象,日央行加息动机较强,而美国等仍在降息预期下博弈,货币政策错位是年内日元升值的主要动力。(2)日股的配置需要关注加息风险对估值和汇率的影响,若日本央行继续加息推动日元显著升值,海外营业收入和盈利占比较高的日本企业,利润端则会受到侵蚀,出口产业链的竞争力也有可能被削弱,短期内构成压力。(3)日债方面,随着日本央行逐步推进货币政策正常化,日本国债收益率存在持续上行风险。

风险提示:海外地缘冲突不确定性,美国经济前景不明朗和美联储货币政策的不确定风险,文中列举的具体公司仅作为复盘梳理、不作为投资推荐依据

证券分析师: 王开(S0980521030001)、陈凯畅(S0980523090002)

联系人: 郭兰滨

◆ 策略专题:ESG热点周聚焦(6月第2期)——“碳中和”博览会开幕,应用驱动绿色转型

海外ESG热点事件:全球ESG发展呈现以减碳为中心,发展碳捕集、绿色能源、优化生产技术等方面,通过绿色金融产品和政策调整,应对气候变化推动可持续发展。在绿色金融方面,施耐德电气任命首席可持续发展官,推动可持续发展战略;InnoEnergy投资组合计划到2030年减少2.3公吨二氧化碳当量;TotalEnergies收购英国太阳能和电池项目管道;ScottishPower投资升级英国电网;罗马菲乌米奇诺机场推出欧洲最大的电动汽车电池储能系统;混合金融计划SCALED将推出新兴市场私人资本平台;牛津大学与AICPA和CIMA启动ESG报告和数据治理高级执行程序。在碳中和与减排领域,日本启动近海蓝碳研究,探索海洋植物吸收和储存二氧化碳的“蓝碳”解决方案;施耐德电气启动迪拜低碳建筑项目,预计减少能源使用37%,减少二氧化碳排放572公吨;Microsoft通过Indigo Ag获得60000个土壤碳信用额度,扩展气候产品组合,推动再生农业发展;OMV承诺建造欧洲最大的绿色氢能工厂之一;Meta通过与AES的长期购电协议获得650MW的太阳能;Microsoft与Carbon Direct推出低碳混凝土和钢材证书的高完整性标准。在政策与监管层面,80%的美国企业和跨国企业重新调整ESG战略以应对政策变化;特朗普政府采取行动推翻退休计划的ESG投资规则;欧盟制定更严格的规则以遏制第三世界国家不

可持续的捕捞活动。

国内 ESG 热点事件：国内 ESG 领域在政策推进、绿色金融创新、碳中和与减排行动、环境保护与生态建设等方面取得显著进展。政策方面，四部门发布《关于进一步健全横向生态保护补偿机制的意见》，提出到 2027 年成长江、黄河干流统一的横向生态保护补偿机制等目标；国家铁路局组织编制《老旧型铁路内燃机车动力源系统改造管理规定》向公众公开征求意见，推动铁路内燃机车动力源系统改造；《国务院关于修改〈快递暂行条例〉的决定》正式施行，填补快递包装治理制度空白，推动快递包装绿色化。绿色低碳发展方面，我国首部绿色数据中心评价国标今起实施，为数据中心绿色低碳建设提供指引；五部门联合组织开展 2025 年新能源汽车下乡活动，推动新能源汽车推广和充换电设施建设；浙江省经济和信息化厅发布绿色低碳工业园区和工厂推荐工作通知，推动绿色制造体系建设；中国石化胜利油田实现油气产品碳足迹核算全覆盖，率先在国内油气行业完成核算认证；盘江股份全资子公司拟投资建设新能源发电项目，助力“双碳”目标实现；2025 上海国际碳中和技术、产品与成果博览会举行，汇聚全球前沿低碳技术与解决方案。环境保护方面，生态环境部发布《2024 中国生态环境状况公报》，显示全国生态环境质量持续改善；长江经济带 11 省（市）发布“共护美丽长江”联合倡议，倡导绿色低碳生活方式。绿色金融方面，我国绿色贷款余额超 40 万亿元，为绿色产业发展提供金融支持。

学术前沿：2025 年发表于《arXiv》的研究《Green Shields: The Role of ESG in Uncertain Times》通过分析 2005 年至 2025 年期间 160 次美联储公告的高频数据，采用高频率识别方法和两期资产定价模型，研究发现环境、社会和治理（ESG）特征对货币政策传导机制有显著影响；2025 年 5 月发表于《Nature》的研究《Air pollution modulates trends and variability of the global methane budget》通过分析 2005 年至 2021 年的全球大气化学数据和气象条件数据，采用集成观测驱动和模型驱动的方法，研究发现空气污染物显著影响全球甲烷（CH₄）的化学汇和甲烷预算；2025 年 6 月发表于《Environment, Development and Sustainability》的研究《ESG rating divergence and stock market mispricing: empirical evidence from China》通过分析 2015 年至 2022 年期间中国 A 股上市公司的数据，采用多元回归分析方法，研究发现 ESG 评级差异显著增加了股票市场的错误定价程度，且这种影响通过加剧投资者分歧和情绪波动来实现。

风险提示：（1）海外低碳经济发展过程中遇到波折；（2）全球经济增长和低碳环保间权衡取舍对 ESG 投资节奏的短期扰动；（3）文中个股或产品仅做统计汇总，不构成投资推荐依据。

证券分析师：王开（S0980521030001）、陈凯畅（S0980523090002）

◆ 策略专题：估值周观察（6 月第 2 期）——小盘成长、TMT 估值扩张幅度较大

•近一周（2025.6.2-2025.6.6）海外市场整体上涨，估值温和扩张。整体延续上涨趋势，仍是韩国市场最突出，韩国综合指数和 KOSPI50 指数分别上涨 4.24%和 5.04%；美国主要指数涨幅均在 1%-2%；香港市场本周明显反弹，主要指数涨幅约为 2%。仅日本市场整体回调。估值方面，整体温和扩张。英国富时 100 和法国 CAC40 指数分别小幅上涨 0.75%、0.68%，但 PE 分别收缩 0.47x 和 0.67x；韩国综合指数显著上涨，但 PE 缩小 0.5x，盈利有所修复。德国 DAX 指数 PE 扩张幅度最大，达到 1.35x，不同统计口径下的估值分位数均高于 99%，维持在极高水平。港股除恒生科技指数，其余指数的估值分位数均在 95 左右%，仍处于高位区间。•A 股核心宽基估值温和扩张，小盘成长扩张强势。近一周（2025.6.2-2025.6.6），A 股核心宽基温和上涨，估值亦温和扩张。具体来看，规模上，国证 2000 和中证 1000 指数表现最突出，分别上涨 2.3%和 2.1%，且 PE 扩张幅度最大，分别扩张 1.08x 和 0.79x；风格上，中证 2000 指数涨幅最大，PE 显著扩张 2.96x；总体来看，小盘成长估值扩张势头强劲。截至 6 月 6 日，A 股主要宽基指数 PE、PB、PS 基本位于近一年 60%-95%分位数，PCF 位于 80%-90%分位数，本周估值分位数水平有所上升。大盘成长整体分位数水平占优，其中 PE、PB、PS、PCF 滚动一年分位数水平分别为 17.01%、10.79%、46.47%、40.25%，其次是国证成长。三年分位数视角，PB 分位数水平整体低于 PE、PS、PCF。五年分位数视角，大盘价值和国证价值的估值分位数水平较高，4 个估值指标的分位数均值分别为 86.22%和 82.1%。

•一级行业涨多跌少，TMT 估值扩张幅度较大。本周一级行业整体上涨，TMT 板块表现突出，其中通信、电子和计算机分别上涨 5.27%、3.6%和 2.79%，上游资源中的有色金属和基础化工也涨幅明显，分别上涨 3.74%和 2.61%。估值方面，一级行业 PE 整体温和扩张，计算机和电子扩张幅度居前，分别达到 2.18x

和 1.76x；除 TMT 外，其余行业 PE 变化幅度普遍不超过 1x，估值波动有限。

•必选消费行业估值性价比分化明显。综合看 PE、PB、PS、PCF 分位数，以银行为代表的大金融板块，整体估值处于历史高位。以电子和通信为代表的 TMT，估值处于中长期高位，4 项估值指标的 3 年/5 年分位数均值分别为 80.6%/69.3%、86.02%/77.96%。下游必选消费行业估值分化明显。其中食品饮料 3 年/5 年四项估值分位均值仅为 12.98% / 7.81%，农林牧渔为 19.27% / 13.97%，估值修复空间较大；而纺织服饰和医药生物估值处于高位，1 年、3 年和 5 年分位数均值都分别超过 97%、80%和 50%。

•新兴产业整体上涨，光通信产业链表现强势。本周新兴产业整体上涨，数字经济板块表现领先，其中 IDC、5G、云计算分别上涨 6.41%、4.98%和 3.93%。估值方面，整体温和扩张，基金检测 PE 扩张最明显，达到 4.13x。云计算、半导体、IDC、集成电路 PE 扩张均超过 2x。热门概念方面，光通信产业链表现强势，领涨概念包括光模块、高速铜连接、万得光通信、光纤、光芯片。

风险提示：海外货币政策节奏和幅度的不确定性；文中所列指数、个股产品仅作为历史复盘，不构成投资推荐的依据

证券分析师：王开（S0980521030001）、陈凯畅（S0980523090002）

行业与公司

◆ 互联网行业快评：京东稳定币进展点评-稳定币进入沙盒测试第二阶段，长期有望协同国际电商业

香港立法会在 5 月 21 日正式通过《稳定币条例》草案，用以在香港设立“法币稳定币”发行人的发牌制度，香港政府于 5 月 30 日在宪报刊登《稳定币条例》，《稳定币条例》正式成为法例。京东科技旗下的京东币链科技于 2024 年 7 月入选香港金管局公布的首批“稳定币沙盒”参与者，京东稳定币目前已经进入沙盒测试第二阶段，将面向零售和机构提供移动端及 PC 端应用产品，测试场景主要包括跨境支付、投资交易、零售支付等。

国信互联网观点：京东币链科技隶属于京东科技，并未归属于上市公司体内，我们认为稳定币发行后 1) 京东币链科技作为稳定币发行方，是产业链中最受益环节，或能够将用户存入资金进行投资，赚取利息收入；2) 伴随用户规模的扩大，在提供用户兑换稳定币与法币的服务中，或能收取一定比例手续费；3) 京东集团国际电商业尚处于发展初期，占比较小（我们测算收入占比不到 1%），但在积极探索布局机会，近期重启 JoyBuy 布局欧洲市场，618 活动中开门红前 20 分钟，京东全球售成交额同比增长超 9 倍，长期来看稳定币的发行有望帮助其国际电商业提升效率的同时降低手续费等交易成本，增强用户体验，推动出海节奏。

证券分析师：张伦可（S0980521120004）、张昊晨（S0980525010001）

◆ 纺服行业快评：纺织服装海外跟踪系列六十-露露乐蒙一季度中国市场环比降速，全年维持收入指引下调利润指引

公司公告：2025 年 6 月 6 日，Lululemon 披露截至 2025 年 5 月 4 日的 2025 财年一季度业绩，营收同比增长 7%（不变汇率+8%）至 23.71 亿美元，毛利率提升 60bps 至 58.3%；经营利润增长 1%至 4.39 亿美元，稀释 EPS 为 2.60 美元。

国信纺服观点：

1) 核心观点：一季度收入符合指引，利润好于指引，中国市场持续引领增长但环比降速，全年维持收入指引，受关税影响下调利润指引；

2) FY2025 第一季度业绩及分地区情况：2025 财年第一季度，营收同比增长 7%（不变汇率+8%）至 23.71 亿美元，达指引上限（指引为 6-7%）；毛利率提升 60bps 至 58.3%，超出指引（指引持平）。分业务看，产品创新驱动品类增长，新品表现和市场反馈良好；分渠道看，线上线下渠道同步增长；分区域看，中国除港澳台地区收入增长 22%，环比降速但仍引领增长，管理层有信心全年增长 25-30%；美国市场客流

下滑、促销加剧表现疲软。

3) 管理层指引和展望：根据财报后公开电话会议，2025 财年维持收入同比增长 5~7% 的指引，主要受关税成本影响下调毛利率、EPS 指引；二季度预计收入同比增长 7~8%，经营利润率预计降 380bps（基数效应去年提升 110bps+关税集中影响）。

4) 关税影响：公司美国收入占比大成本压力较大，预计二季度压力集中显现，下半年有望缓解，具有产品技术溢价优势及消费者高粘性优势。

5) 风险提示：海外需求疲软影响大于预期；供应链受阻；关税政策不确定性；

6 投资建议：2025 财年公司对中国市场指引乐观，看好中国运动鞋服产业链龙头企业。Lululemon 2025 财年一季度收入符合指引利润好于指引，中国市场收入虽环比降速但仍为增速最快区域，公司仍看好中国市场，对全年 25%-30% 增长充满信心。关税政策的不确定性虽对品牌和制造商利润率产生扰动，但仍利好有溢价能力的品牌和利润率高、产能布局多元化的供应商，我们看好盈利能力强、客户结构优质、有持续扩张产能能力的运动代工龙头申洲国际、华利集团。中国市场方面，Lululemon 在中国市场连续保持强劲增长，且 2025 年指引乐观，新开门店集中在中国市场。我们看好运动赛道保持成长优势，看好本土运动品牌中长期增长前景，重点推荐安踏体育、李宁，同时看好与国际品牌深度合作、核心零售商盈利修复的机会，重点推荐滔搏。

证券分析师： 丁诗洁（S0980520040004）、刘佳琪（S0980523070003）

◆ 通信行业周报 2025 年第 23 周：博通发布 Tomahawk6 新品，展望字节 FORCE 原动力大会

行业要闻追踪：博通、Credo、纬创当季财报亮眼，算力持续高景气度。（1）博通 2025 财年 Q2 营收同比增长 20%，净利润同比增长 134%。其 AI 业务收入在本季度超过 44 亿美元，同比增长 46%。博通推出新一代 Tomahawk6 交换机芯片，交换容量达 102.4Tbps，旨在为新一代 Scale-up/Scale-out 的 AI 网络提供核心动力，支持 100G/200G SerDes 和共封装光学技术（CPO），专为满足超百万级 XPU（经验证的处理单元）AI 集群需求而设计。（2）半导体与光学器件企业 Credo 2025 财年 Q4 营收同比增长 180%，环比增长 26%，2025 财年全年营收同比增长 126%。公司业务快速增长主要受益于 AI 浪潮下互联云厂需求加大，公司计划在接下来的财年中资本支出或达到去年两倍，以支持新产品开发和产能扩张。（3）代工大厂纬创（Wistron）5 月份营收达新台币 2084.06 亿元，环比增加 55.87%，同比增加 162.14%，创单月新高；其中服务器出货量 110 万台（环比+47%）。2025 年前 5 个月营收达新台币 6885.94 亿元，较 2024 年同期增长 76.39%。

展望下周苹果 WWDC 2025 大会和字节火山引擎春季 2025 原动力大会。下周苹果全球开发者大会 WWDC 在 6 月 10-14 日召开，核心操作系统 ios19 的更新备受关注，Apple Intelligence 有望扩展至更多应用。字节火山引擎 2025 春季 FORCE 原动力大会将于 6 月 11-12 日在北京举办。豆包大模型家族即将全面升级；扣子，方舟、TREA 等开发工具和平台可能会推出基于 MCP 的开发能力升级。大会还将展示火山引擎一系列 AI 应用产品，分享 HiAgent 在教育、制造、消费等行业的成功案例。

行情回顾：本周通信（申万）指数上涨 5.27%，沪深 300 指数上涨 0.88%，相对收益+4.40%，在申万一级行业中排名第 1 名。分领域看，光模块光器件、IDC、企业通信表现相对靠前。

投资建议：关注 AI 云侧和端侧发展，以及 AIDC 变化

1) 关税是短期扰动，全球 AI 行业景气度持续，持续关注算力设施：光器件光模块（中际旭创、新易盛、天孚通信、华工科技等），端侧模组（广和通等）；互联网云厂持续加大投入，关注 AIDC（润泽科技、奥飞数据、光环新网、数据港、润建股份等）。

2) 长期视角，三大运营商经营稳健，分红比例持续提升，高股息价值凸显，建议长期持续配置三大运营商。

2025 年第 24 周重点推荐组合：中国移动、天孚通信、广和通、润泽科技。

风险提示：数字经济投建不及预期、AI 发展不及预期、贸易摩擦等外部变化。

证券分析师： 袁文舫（S0980523110003）

联系人：张宇凡

◆ 海外市场专题:港股市场速览-创新药持续走强, 互联网回归涨势

股价表现: 创新药持续走强, 互联网回归涨势

本周, 恒生指数涨 2.2%, 恒生科技涨 2.2%。风格方面, 大盘(恒生大型股+2.3%) > 中盘(恒生中型股+2.0%) > 小盘(恒生小型股+1.7%)。

概念指数全面上涨, 涨幅居前的有: 恒生创新药(+6.1%)、恒生互联网(+3.5%)、恒生中国企业(+2.3%)。港股通行业中, 22 个行业上涨, 6 个行业下跌, 2 个基本持平。上涨的主要有: 有色金属(+6.5%)、电子(+3.7%)、传媒(+3.6%)、医药(+3.4%)、综合金融(+2.8%); 下跌的主要有: 综合(-3.0%)、家电(-2.9%)、交通运输(-1.1%)、煤炭(-1.0%)、钢铁(-0.7%)。

资金强度: 资金显著回流, 科技医药领先

本周, 资金显著流入港股通成分股, 总体日均资金强度(日均涨跌 x 日均成交量)为+7.4 亿港元/日, 上周为-2.2 亿港元/日, 近 4 周平均为+4.1 亿港元/日; 近 13 周为-0.3 亿港元/日。

分行业看, 23 个行业资金流入, 6 个行业资金流出, 1 个基本持平。资金流入的主要有: 传媒(+1.9 亿港元/日)、医药(+1.4 亿港元/日)、电子(+0.7 亿港元/日)、计算机(+0.5 亿港元/日)、有色金属(+0.5 亿港元/日); 资金流出的主要有: 交通运输(-0.1 亿港元/日)、家电(-0.1 亿港元/日)、煤炭(-0.1 亿港元/日), 其余流出量不显著。

盈利预测: 业绩平稳上修, 电子零售领先

本周, 港股通总体法 EPS 预期上修 0.3%, 上周上修 0.1%。

结构上, 25 个行业 EPS 预期上修, 4 个行业 EPS 预期下修。上修的行业主要有: 电子(+1.1%)、商贸零售(+1.0%)、汽车(+0.7%)、基础化工(+0.7%)、机械(+0.6%); 下修的行业有: 钢铁(-7.7%)、计算机(-0.6%)、电力设备及新能源(-0.4%)、交通运输(-0.2%)。

风险提示: 经济基本面的不确定性, 国际政治局势的不确定性, 美国财政政策的不确定性, 美联储货币政策的不确定性。

证券分析师: 王学恒(S0980514030002)、张熙(S0980522040001)

◆ 海外市场专题:美股市场速览-标普 500 重回 6000, 中小盘全面跑赢

价格走势: 市场震荡向上, 中小盘全面跑赢

本周, 美股震荡向上, 标普 500 涨 1.5%, 纳斯达克涨 2.2%。

风格: 小盘成长(罗素 2000 成长+4.0%) > 小盘价值(罗素 2000 价值+2.4%) > 大盘成长(罗素 1000 成长+2.0%) > 大盘价值(罗素 1000 价值+1.0%)。

17 个行业上涨, 6 个行业下跌, 1 个基本持平。涨幅居前的行业有: 半导体产品与设备(+4.7%)、媒体与娱乐(+3.5%)、零售业(+3.0%)、消费者服务(+2.5%)、技术硬件与设备(+2.2%); 跌幅居前的行业有: 汽车与汽车零部件(-13.5%)、家庭与个人用品(-3.7%)、公用事业(-1.0%)、食品与主要用品零售(-1.0%)、食品饮料与烟草(-0.9%)。

资金流向: 特斯拉大量流出, 其余总体流入

本周, 特斯拉资金流出量超过标普 500 其他成分股流入量之和, 造成资金中等幅度流出。标普 500 成分股估算资金流为-95.3 亿美元, 上周为+69.9 亿美元, 近 4 周为+153.1 亿美元, 近 13 周为+14.7 亿美元。

16 个行业资金流入, 8 个行业资金流出。资金流入的行业: 半导体产品与设备(+23.9 亿美元)、媒体与娱乐(+9.0 亿美元)、技术硬件与设备(+4.6 亿美元)、零售业(+4.2 亿美元)、消费者服务(+3.2 亿美元); 资金流出的行业: 汽车与汽车零部件(-135.7 亿美元, 绝大部分来自特斯拉)、耐用消费品与服装(-9.6 亿美元)、软件与服务(-6.4 亿美元)、食品饮料与烟草(-2.1 亿美元)、家庭与个人用品(-1.6 亿美元)。

盈利预测：业绩预期平稳上升，半导体趋势较优

本周，标普 500 成分股动态 F12M EPS 预期上调 0.3%，上周上调 0.3%。

21 个行业盈利预期上升，3 个基本持平。上修幅度领先的行业有：半导体产品与设备（+1.0%）、材料（+0.5%）、食品与主要用品零售（+0.5%）、能源（+0.4%）、综合金融（+0.4%）；没有业绩下修的行业。

风险提示：经济基本面的不确定性，国际政治局势的不确定性，美国财政政策的不确定性，美联储货币政策的不确定性。

证券分析师： 王学恒（S0980514030002）、张熙（S0980522040001）

◆ 非银行业专题：“平台式、一体化与多策略”行动方案——中国机构配置手册（2025 版）之公募基金篇

在中国大资管中，公募基金相较于银行理财子公司和保险资管核心优势在于其高度专业化、灵活透明和市场化的运作机制。第一，投资能力深度聚焦，公募基金以主动权益投资为长期核心竞争力，通过深度产业研究、精细化组合管理和多元策略工具形成对超额收益挖掘优势，股票投资比例上限最高，显著区别于理财以固收为主、保险资金追求绝对收益的属性限制。第二，产品标准化与透明度突出，严格执行净值化管理和每日公开披露持仓信息。第三，渠道与客户生态成熟，依托券商、互联网代销等市场化渠道实现高效触达，覆盖从零售到机构的全客群服务体系，资金属性更为灵活，避免理财依赖母行渠道的销售瓶颈或保险资金的长周期负债约束。第四，制度红利显著，公募基金 20 余年发展形成完善的制度优势，如税收优惠（如公募分红免税）叠加投资范围广泛（可投商品期货、REITs 等），在多资产配置领域具备先发优势。这些特质共同构筑了公募基金的护城河，成为居民财富向资本市场转移的核心载体。

提升公司治理，加大上市公司分红，培养长线资金，资本市场正反馈正在形成，未来公募基金将是长期资金的核心管理方。养老金等长线资金具备逆周期配置和平抑市场非理性波动的功能特性，是资本市场健康高质量发展的“压舱石”和“稳定器”。长期资金入市短期内可以为资本市场注入长期稳定的大规模增量资金流，将显著改善资本市场的资金结构，提升市场韧性和抗风险能力，推动优化资本市场生态，最终形成“优质资产-稳定收益-资金流入”的正向循环。公募基金等资产管理机构作为中长期资金入市的主要资金桥梁，是长期资金的主要供给方和核心管理者。

以此为背景，公募基金推动平台式、一体化与多策略，实现自身高质量发展。在推动平台化发展方面，平台化的本质是通过投研、科技赋能构筑统一资源枢纽。头部机构积极开发集成化 IT 系统，实现对投研数据、风控指标及客户行为的全面集成与分析，核心价值在于消除信息割裂，形成跨部门的资源协同网络。如此，既提升了效率，又降低决策碎片化风险，助力公司从单一资管服务向综合性财富管理平台跃升。在推动一体化协同方面，一体化运营的核心在于将平台能力融入投资价值链闭环，在实践中比如研究团队识别宏观信号后，投资经理可即时获取并触发组合调整指令，风控团队同步发布风险评价观点，高效联动大幅缩短决策链条。在推动多策略融合方面，基金公司围绕股债衍生品构建丰富策略工具箱（如宏观对冲、量化 CTA、ESG 因子投资）；同时通过“核心+卫星”模式实现跨风格、跨周期的动态配置。以 FOF 产品为例，资产机构底层整合内部数十种精选策略，借助一体化风控系统实时评估相关性并调整权重，实施精细化资产配置，实现“多而不杂”，在复杂市场环境下分散风险并稳定增强收益。

风险提示：资本市场景气度下滑，政策风险，宏观经济下行风险，投资者风险偏好变化等。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）、王德坤（S0980524070008）

联系人： 王京灵

◆ 汽车行业 2025 年 6 月投资策略：RoboX 商业化落地加速，关注板块二季度业绩

销量跟踪：乘联会初步统计 5 月全国乘用车市场零售 193 万辆，同比去年 5 月增长 13%，较上月增长 10%，今年以来累计零售 880.2 万辆，同比增长 9%；5 月 1-31 日，全国乘用车厂商批发 232.9 万辆，同比去年 5 月增长 14%，较上月增长 6%，今年以来累计批发 1079.7 万辆，同比增长 12%。上险数据看，5 月（5.5-6.1）：5 月国内乘用车累计上牌 170.86 万辆，同比+12.5%；其中新能源乘用车累计上牌 91.17

万辆，同比+23.9%。

本月行情：5月CS汽车板块上涨1.88%，其中CS乘用车上涨1.12%，CS商用车上涨1.6%，CS汽车零部件上涨2.52%，CS汽车销售与服务上涨3.26%，CS摩托车及其它上涨1.89%，同期沪深300指数上涨1.85%，上证综合指数上涨2.09%，CS汽车板块跑赢沪深300指数0.04pct，跑输上证综合指数0.2pct。汽车板块自2025年初至今上涨29.05%，沪深300上涨11.92%，上证综合指数上涨12.52%，CS汽车板块跑赢沪深300指数17.13pct，跑赢上证综合指数16.53pct。

成本追踪：截至2025年5月末，浮法平板玻璃、铝锭类、锌锭类价格分别同比去年同期-24%/-3.2%/-7.6%，分别环比上月同期-4.5%/+1.9%/-0.6%。

库存：2025年5月中国汽车经销商库存预警指数为52.7%，同比下降5.5个百分点，环比下降7.1个百分点。库存预警指数位于荣枯线之上，汽车流通行业景气度有所改善。

市场关注：1) 智驾：文远知行、百度快跑等扩大robotaxi规划，特斯拉将在6月投放robotaxi，无人物流配送车加速投放、小鹏将全场景智能驾驶方案下沉到15万元车型；2) 机器人：深圳设立70亿元产业基金聚焦AI与具身机器人；3) 车型：海豹06EV、星纪元ET改款、红旗H6改款等。

核心观点：中长期维度，关注自主崛起和电动智能趋势下增量零部件机遇。一年期维度，看好强新品周期的华为汽车及车型元年的小米汽车产业链。

投资建议：地缘政治背景下汽车作为内需消费品，刺激政策有望加码，看好乘用车和国产替代零部件，1) 整车推荐：新品周期强劲的零跑汽车、小鹏汽车、吉利汽车；2) 智能化推荐：科博达、华阳集团、均胜电子、伯特利、保隆科技；3) 机器人推荐：拓普集团、三花智控、双环传动；4) 国产替代推荐：星宇股份、福耀玻璃、继峰股份、新泉股份、地平线机器人-W等。

风险提示：汽车供应链紧张、经济复苏不及预期、销量不及预期风险。

证券分析师：唐旭霞（S0980519080002）、杨钊（S0980523110001）、唐英韬（S0980524080002）、孙树林（S0980524070005）、贾济恺（S0980524090004）

联系人：余珊

◆ 速腾聚创(02498.HK) 海外公司财报点评:在手订单充足，毛利率同环比提升

2025Q1公司实现营业收入3.3亿元，同比减少12%。2025Q1，公司实现收入为3.28亿元，同比减少12.4%，环比减少30.7%，净利润为-1.00亿元（2024Q1为-1.31亿元，2024Q4为-1.30亿元）。从销量来看，2025Q1，公司激光雷达产品的总销量约10.86万台，同比减少9.8%，1) 2025Q1，用于ADAS应用的激光雷达产品的销量约9.67万台，同比减少16.8%；2) 2025Q1，用于机器人及其他产品的激光雷达产品销量1.19万台，同比增长183.3%，主要由于E1R及Aiy产品的销量在2025年第一季度增加。

2025Q1，公司毛利率同比+11.2pct。2025Q1，公司毛利率为23.49%，同比+11.17pct，环比+1.35pct，净利率为-30.13%，同比+6pct，环比-2pct。

车端，受益于ADAS及高阶智驾快速发展，公司在手订单充沛。产品方面，2025年，速腾聚创推出EM平台，引领行业进入数字化时代。面向机器人市场，速腾聚创发布了Airy、E1R等数字化新品，覆盖各类机器人细分应用领域。客户方面，截至2025年3月底，公司已与全球30家整车厂及一级供应商建立紧密合作关系，获得了超过100款车型的前装定点并成功为其中的12家整车厂及一级供应商的38款车型实现量产，在国际市场方面，目前公司已累计拿下8个海外及中外合资品牌的多款车型定点。今年，基于E1的产品优势，小马智行、滴滴自动驾驶、文远知行等Robotaxi头部企业均与公司公开量产车型合作计划，新一代车型单车搭载4-6颗E1，均计划于今年下半年陆续量产交付。此外，5月，公司与Mamotion库玛科技宣布达成战略合作，120万台固态激光雷达订单刷新割草机器人行业记录。

机器人端，公司依托硬件、芯片、AI等技术，为机器人提供增量零部件及解决方案。公司为机器人提供激光雷达，此外，推出灵巧手2.0、Active Camera解决方案、力传感器、直线电机、机器人域控制器等产品，赋能感知、控制与操作能力。目前，公司陆续与宇树、人形机器人（上海）有限公司、灵宝CASBOT以及海外知名具身机器人公司等超20家企业建立合作关系，共同推动具身智能产业发展与应用落地。

风险提示：原材料价格上涨，汽车价格竞争持续激化。

投资建议： 维持盈利预测，维持优于大市评级。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年营收 24.89/36.17/52.75 亿元，归母净利润-2.8/0.6/4.6 亿元，维持优于大市评级。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、杨钊（S0980523110001）

◆ 亿航智能(EH.0) 海外公司财报点评:运营合格证落地，低空经济迈向商业化运营阶段

2025Q1 亿航智能实现营业收入 2609 万元，同比减少 58%。2025Q1，亿航智能总收入为 2609 万元，同比-57.7%，环比-84.1%；归母净利润为-7808.4 万元，去年同期为-6332.5 万元，24Q4 为-4685.8 万元；非美国通用会计准则下调整后归母净利润（即加回股权激励费用后的净利润）为人民币-3082.2 万元，去年同期为-1003.9 万元，24Q4 为 3640.1 万元。整体来看，公司 25Q1 营收有所下降，主要由于 EH216 系列产品的销量减少所致，2025Q1，公司 EH216 系列航空器共交付 11 架，同比减少 57.7%，环比减少 85.9%。2025Q1，公司毛利率同环比双升。2025Q1，亿航智能的毛利率/净利率分别为 62.4%/-300.4%，分别同比变动+0.6/-197.8pct，分别环比变动+1.8/-271.9pct。2025Q1，公司毛利率同环比增长，主要系 EH216 系列产品的平均售价提高。

运营合格证（OC）落地，在手订单充裕，携手上下游共建生态链。1）从取证角度看，2025 年 3 月 28 日，亿航通航及合翼航空收到了由中国民航局颁发的全国第一批载人类民用无人驾驶航空器运营合格证（OC），标志着低空载人服务及未来城市空中交通可以正式开启商业化进程，逐步走向大众消费的普及阶段；此外，中国民用航空局已正式受理 VT35 的型号合格证申请。2）从订单角度看，目前 EH216 系列产品订单累计在手订单超过 1500 架。2023Q3 至 2024 年 12 月，国内新增采购订单及预订单数量超过 1,200 架。3）从生态伙伴来看，公司与英搏尔合作，共同开发适用于亿航智能 eVTOL 航空器的新一代高性能电机和电机控制系统；亿航智能携手中交四航院与中交信科，共筑海洋及运河等低空基础设施；亿航智能携手萨拉戈萨大学和广州大学，共建低空飞行安全联合实验室。4）从产能来看，2025 年第一季度，公司开始扩建和升级其云浮生产基地。工厂面积将扩大一倍，达到 48000 平方米，计划在今年年底前将年产能提高到 1000 台。

风险提示：行业竞争加剧的风险；关键技术推进不及预期的风险。

投资建议：维持营收预测，下调利润预测，维持优于大市评级。亿航智能为领先 eVTOL 制造商，将持续受益于低空经济政策扶持，在手订单饱满，我们维持营收预测，预计 2025-2027 年公司收入分别为 8.6/12.1/15.8 亿元，考虑到公司在研发新机型和适航认证等方面的持续投入，我们下调净利润预测，预计 2025-2027 年公司净利润分别为-1.4/0.6/2.0 亿元（原 2025-2027 年预计-0.8/0.6/2.0 亿元），维持“优于大市”评级。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、杨钊（S0980523110001）、曹翰民（S0980524100001）

◆ 中国软件国际(00354.HK) 公司快评:中国香港通过稳定币法案，公司深耕数字化金融领域，有望充分受益

事件：5 月 21 日，中国香港特区立法会三读通过《稳定币条例草案》，以在香港设立法定货币稳定币发行人的发牌制度，完善对虚拟资产活动在香港的监管框架，以保持金融稳定；5 月 30 日，中国香港特区政府在宪报上刊登《稳定币条例》，正式成立法例。

国信计算机观点：1）中国香港《稳定币条例》正式成为法例，稳定币市场规模快速增长，2028 年市场规模有望达到 2 万亿美金；2）中软国际深耕数字化金融领域，面向运营机构、接入机构提供基于自主研发微服务技术平台 TopLink 的数字人民币系统假设及全生态链解决方案，有望受益于稳定币规模增长；3）投资建议：预计 2025-2027 年归母净利润为 6.93/9.14/10.45 亿元，对应当前 PE 为 19/14/12 倍，维持“优于大市”评级。4）风险提示：基石业务复苏不及预期、稳定币发行规模不及预期、宏观经济波动等。

证券分析师： 熊莉（S0980519030002）、艾宪（S0980524090001）

金融工程

◆ 金融工程专题报告:金融工程专题研究-中证 800 自由现金流指数投资价值分析——从现金流到“现金牛”，价值投资的新思路

自由现金流：价值投资的新思路

自由现金流指标拆解：自由现金流（Free Cash Flow）是指在不影响公司持续发展的前提下可供分配给企业资本供应者的最大现金额，可由经营现金流-资本开支计算。拥有稳定充足自由现金流的公司，除其业绩指标稳定健康外，还需有能力将账面利润转换为可以自由支配的现金流；自由现金流是公司理论的最大分红金额，也是公司分红能力的直接来源。

海外现金流产品发展成熟，代表产品规模增速快、长期持有胜率高：自由现金流产品在海外发展较为成熟，成立时间最早、规模最大的产品为 Pacer 旗下的美国现金牛 100ETF（COWZ），该产品规模 2022 增长速度较快，净值走势稳健，长期持有战胜基准价值指数的胜率高。

自由现金流适应当下宏观环境：当前低利率宽货币的环境下，自由现金流充足的公司，根据自由现金流贴现模型其估值的抬升将强于自由现金流较弱的公司；在信用收紧的环境中，具备内生性自由现金流创造能力的优质企业中具备安全边际，股价具有一定韧性。

自由现金流能够规避价值陷阱：自由现金流指标与公司基本面挂钩更为紧密，且更新频率相比股息率指标更为迅速，公司经营情况的变化能够及时反映在指标中。规避在股息率估值逻辑下，因公司股价下跌但股息率反而升高导致的价值陷阱。

中证 800 自由现金流指数投资价值分析

中证 800 自由现金流指数（932368.CSI）发布于 2024 年 12 月 11 日，从中证 800 指数样本中选取 50 只自由现金流率较高的上市公司证券作为指数样本，以反映中证 800 指数样本中现金流创造能力较强的上市公司证券的整体表现。市值分布呈大盘风格，避开金融地产链，重仓能源、家电等具备稳定现金流的行业。指数持仓分布较为集中，长期看能够跑赢市场及同类指数。

中证 800 自由现金流指数的投资方式

1) 指数适合长期持有：与同类以及宽基指数相比，中证 800 现金流指数持有时间越长，其盈利概率越高。2) 与固收类产品结合构建“固收+”组合增厚收益：将中证 800 自由现金流指数与中债-国债总财富(总值)指数按 2: 8 的比例进行配置，可增厚年化收益达 4.09%，且组合相对纯固收类指数回撤更低。3) 与成长风格产品均衡配置构建成长+价值“哑铃型”策略：将中证 800 现金流指数与代表成长的 A 股优势成长 50 指数等权配置，组合总体收益略高于两指数，且波动率、夏普比、最大回撤相比两指数均有改善。

风险提示：本报告研究分析及结论完全基于公开数据进行测算和分析，相关模型构建与测算均基于国信金融工程团队客观研究。报告提及的指数等相关标的，仅作参考性投资品种介绍，不作为投资推荐，历史业绩不代表未来走势，产业转型或经济结构变更等因素可能影响模型业绩表现。请详细阅读报告风险提示及声明部分。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

联系人： 李子靖

◆ 金融工程周报:热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点（第 197 期）

乘势而起：市场新高趋势追踪：截至 2025 年 6 月 6 日，上证指数、深证成指、沪深 300、中证 500、中证 1000、中证 2000、创业板指、科创 50 指数 250 日新高距离分别为 2.99%、11.41%、8.98%、8.98%、6.94%、4.25%、20.03%、12.00%。中信一级行业指数中银行、医药、轻工制造、电力及公用事业、农林牧渔行业指数距离 250 日新高较近，煤炭、石油石化、房地产、食品饮料、电力设备及新能源行业指数距离 250 日新高较远。概念指数中，万得微盘股日频等权、数字货币、银行、银行精选、万得全 A 等权、创新药等概念指数距离 250 日新高较近。

见微知著：利用创新高个股进行市场监测：截至 2025 年 6 月 6 日，共 777 只股票在过去 20 个交易日间创出 250 日新高。其中创新高个股数量最多的是基础化工、机械、医药行业，创新高个股数量占比最高的是银行、纺织服装、轻工制造行业。按照板块分布来看，本周制造、周期板块创新高股票数量最多；按照指数分布来看，中证 2000、中证 1000、中证 500、沪深 300、创业板指、科创 50 指数中创新高个股数量占指数成份股个数比例分别为：14.85%、11.60%、9.00%、11.67%、6.00%、10.00%。

平稳创新高股票跟踪：我们根据分析师关注度、股价相对强弱、趋势延续性、股价路径平稳性、创新高持续性等角度，本周从全市场创新高股票中筛选出了包含三生国健、万辰集团、仕佳光子等 38 只平稳创新高的股票。按照板块来看，创新高股票数量最多的是制造、消费板块，分别有 11、8 只入选。其中，制造板块中创新高最多的是机械行业；消费板块中创新高最多的是食品饮料行业。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险，本报告基于历史客观数据统计，不构成任何投资建议，历史股价表现不代表未来股价表现。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、胡志超（S0980524070001）

◆ 金融工程周报：港股投资周报-港股精选组合本周上涨 4.07%，年内上涨 36.51%

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益 4.07%，相对恒生指数超额收益 1.91%。

本年，港股精选组合绝对收益 36.51%，相对恒生指数超额收益 17.90%。

港股市场创新高热点板块跟踪

我们根据分析师关注度、股价相对强弱、股价路径平稳性、创新高连续性等角度在过去 20 个交易日创出过 250 日新高的股票池中筛选出平稳创新高股票。

近期，信达生物等股票平稳创出新高。

按照板块来看，创新高股票数量最多的是消费板块，其次为医药、大金融、科技、周期和制造板块，具体个股信息可参照正文。

港股市场一周回顾

宽基指数方面，本周恒生大型股指数本周收益最高，累计收益 2.26%；恒生小型股指数本周收益最低，累计收益 1.74%。

行业指数方面，本周原材料业行业本周收益最高，累计收益 5.59%；电讯业行业本周收益最低，累计收益-0.58%。

概念板块方面，本周富士康概念板块本周收益最高，累计收益 11.61%；彩票概念板块本周收益最低，累计收益-5.21%。

南向资金监控

南向资金整体方面，本周港股通累计净流入 149 亿港元，近一个月以来港股通累计净流入 471 亿港元，今年以来港股通累计净流入 6659 亿港元。

本周港股通资金中，美团-W、建设银行和石药集团流入金额最多，腾讯控股、小米集团-W 和中芯国际流出金额最多。

投资港股公募基金表现监控

本周，港股通股票收益中位数 1.65%，投资港股的主动基金收益中位数 2.27%。

本年，港股通股票收益中位数 7.38%，投资港股的主动基金收益中位数 15.97%。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报：主动量化策略周报-成长稳健组合年内上涨 19.35%，相对股基指数超额

13.98%

国信金工主动量化策略表现跟踪：

本周，优秀基金业绩增强组合绝对收益 1.87%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.06%。本年，优秀基金业绩增强组合绝对收益 2.62%，相对偏股混合型基金指数超额收益-2.75%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 51.60%分位点（1790/3469）。

本周，超预期精选组合绝对收益 5.01%，相对偏股混合型基金指数超额收益 3.07%。本年，超预期精选组合绝对收益 14.85%，相对偏股混合型基金指数超额收益 9.48%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 10.93%分位点（379/3469）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益 3.14%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.20%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益 8.27%，相对偏股混合型基金指数超额收益 2.90%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 25.02%分位点（868/3469）。

本周，成长稳健组合绝对收益 3.37%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.44%。本年，成长稳健组合绝对收益 19.35%，相对偏股混合型基金指数超额收益 13.98%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 6.54%分位点（227/3469）。

本周，股票收益中位数 1.74%，76%的股票上涨，24%的股票下跌；主动股基中位数 1.69%，95%的基金上涨，5%的基金下跌。

本年，股票收益中位数 6.24%，66%的股票上涨，34%的股票下跌；主动股基中位数 2.93%，70%的基金上涨，30%的基金下跌。

优秀基金业绩增强组合：

在构建量化组合时，从传统地对标宽基指数，转变为对标主动股基。在借鉴优秀基金持仓的基础上，采用量化方法进行增强，达到优中选优的目的。

超预期精选组合：

以研报标题超预期与分析师全线上调净利润为条件筛选超预期事件股票池，接着对超预期股票池进行基本面和技术面两个维度的精选，挑选出同时具备基本面支撑和技术面共振的超预期股票，构建超预期精选股票组合。

券商金股业绩增强组合：

以券商金股股票池为选股空间和约束基准，采用组合优化的方式控制组合与券商金股股票池在个股、风格上的偏离，构建券商金股业绩增强组合。

成长稳健组合：

采用“先时序、后截面”的方式，构建成长股二维评价体系。以研报标题超预期及业绩大增为条件筛选成长股股票池，根据距离正式财报预约披露日的间隔天数进行分档，优先选择距离财报预约披露日较近的股票，当样本数量较多时，采用多因子打分精选优质个股，构建 100 只股票等权组合。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报：多因子选股周报-四大指增组合本周均跑赢基准，中证 1000 增强组合年内超额 11.66%

国信金工指数增强组合表现跟踪

- 沪深 300 指数增强组合本周超额收益 0.83%，本年超额收益 5.09%。
- 中证 500 指数增强组合本周超额收益 1.13%，本年超额收益 7.75%。
- 中证 1000 指数增强组合本周超额收益 1.86%，本年超额收益 11.66%。
- 中证 A500 指数增强组合本周超额收益 1.24%，本年超额收益 7.78%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周，三个月机构覆盖、单季 ROA、单季 ROE 等因子表现较好，而三个月换手、一个月换手、预期 BP 等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周，标准化预期外盈利、一个月反转、DELTAROE 等因子表现较好，而三个月波动、股息率、一个月波动等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周，单季营收同比增速、DELTAROE、单季 ROE 等因子表现较好，而一个月波动、三个月波动、单季 SP 等因子表现较差。

以中证 A500 指数为选股空间。最近一周，单季 ROE、预期 PEG、DELTAROE 等因子表现较好，而一个月换手、三个月换手、三个月波动等因子表现较差。

以公募重仓指数为选股空间。最近一周，DELTAROE、一年动量、单季营收同比增速等因子表现较好，而三个月波动、BP、一个月换手等因子表现较差。

公募基金指数增强产品表现跟踪

目前，公募基金沪深 300 指数增强产品共有 69 只（A、C 类算作一只，下同），总规模合计 790 亿元。中证 500 指数增强产品共有 70 只，总规模合计 454 亿元。中证 1000 指数增强产品共有 46 只，总规模合计 150 亿元。中证 A500 指数增强产品共有 40 只，总规模合计 250 亿元。

沪深 300 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.14%，最低-0.35%，中位数 0.07%。最近一月：超额收益最高 3.31%，最低-0.48%，中位数 0.66%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.88%，最低-0.75%，中位数 0.07%。最近一月：超额收益最高 2.56%，最低 0.12%，中位数 1.51%。

中证 1000 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.89%，最低-0.89%，中位数 0.37%。最近一月：超额收益最高 2.68%，最低-0.26%，中位数 1.45%。

中证 A500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.89%，最低-0.89%，中位数 0.37%。最近一月：超额收益最高 1.53%，最低-0.24%，中位数 0.68%。

风险提示：市场环境变动风险，因子失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报：基金周报-易方达基金财富子公司获批设立，公募 REITs 总市值突破 2000 亿元

上周市场回顾。上周 A 股市场主要宽基指数全线上涨，创业板指、中证 1000、中小板指指数收益靠前，收益分别为 2.32%、2.10%、1.62%，沪深 300、上证综指、深证成指指数收益靠后，收益分别为 0.88%、1.13%、1.42%。

从成交额来看，上周主要宽基指数成交额均有所下降。行业方面，上周通信、有色金属、电子收益靠前，收益分别为 5.06%、3.79%、3.58%，家电、食品饮料、交通运输收益靠后，收益分别为-1.75%、-0.65%、-0.56%。

截至上周五，央行逆回购净回笼资金 6717 亿元，逆回购到期 16026 亿元，净公开市场投放 9309 亿元。不同期限的国债利率均有所下行，利差扩大 2.85BP。

上周共上报 26 只基金，较上上周申报数量有所减少。申报的产品包括 2 只 FOF，1 只 REITs，富国中证港股通高股息投资 ETF、创金合信中证国有企业红利 ETF、华夏中核清洁能源 REIT 等。

6 月 5 日，证监会官网显示发布《关于核准易方达基金管理有限公司设立子公司的批复》，子公司名称为易方达财富管理基金销售（广州）有限公司。

6 月 7 日外汇局官网显示，2025 年 5 月，中国官方黄金储备资产为 7383 万盎司，相比 4 月末增加了 6 万盎司，央行已连续 7 个月增持黄金储备。

开放式公募基金表现。上周主动权益、灵活配置型、平衡混合型基金收益分别为 1.67%、1.11%、0.40%。

今年以来另类基金业绩表现最优，中位数收益为 10.73%，主动权益型、灵活配置型和平衡混合型基金的中位数收益分别为 3.33%、1.14%、0.54%。

上周指数增强基金超额收益中位数为 0.12%，量化对冲型基金收益中位数为 0.16%。今年以来，指数增强基金超额中位数为 2.19%，量化对冲型基金收益中位数为 0.86%。

截至上周末，开放式公募基金中共有普通 FOF 基金 239 只、目标日期基金 119 只、目标风险基金 155 只。今年以来，目标日期基金中位数业绩表现最优，累计收益率为 2.08%。

基金产品发行情况。上周新成立基金 42 只，合计发行规模为 310.13 亿元，较前一周有所增加。此外，上周有 36 只基金首次进入发行阶段，本周将有 34 只基金开始发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、陈梦琪（S0980524070009）

◆ 金融工程周报:ETF 周报-本周科技 ETF 领涨，其中 AI ETF 涨幅中位数超 4%

ETF 业绩表现

上周（2025 年 06 月 03 日至 2025 年 06 月 06 日，下同）股票型 ETF 周度收益率中位数为 1.25%。宽基 ETF 中，科创板 ETF 涨跌幅中位数为 2.39%，收益最高。按板块划分，科技 ETF 涨跌幅中位数为 3.02%，收益最高。按主题进行分类，AI ETF 涨跌幅中位数为 4.03%，收益最高。

ETF 规模变动及净申购

上周股票型 ETF 净赎回 35.26 亿元，总体规模增加 359.79 亿元。在宽基 ETF 中，上周上证 50ETF 净申购最多，为 4.05 亿元；按板块来看，科技 ETF 净申购最多，为 56.32 亿元；按热点主题来看，军工 ETF 净申购最多，为 14.40 亿元。

ETF 基准指数估值情况

在宽基 ETF 中，创业板类 ETF 的估值分位数相对较低；按板块来看，消费、周期 ETF 的估值分位数相对温和；按照细分主题来看，酒、光伏 ETF 的估值分位数相对较低。与前周相比，AI、A500、证券、科技 ETF 的估值分位数明显提升。

ETF 融资融券情况

上周一至周四股票型 ETF 融资余额由前周的 411.62 亿元下降至 407.09 亿元，融券余量由前周的 20.56 亿份上升至 21.19 亿份。在日均融资买入额、融券卖出量最高的前 10 只 ETF 中，科创板 ETF 和医药 ETF 的日均融资买入额较高，中证 1000ETF 和中证 500ETF 的日均融券卖出量较高。

ETF 管理人

截至上周五，华夏、易方达、华泰柏瑞三家基金公司的已上市、非货币 ETF 总规模排名前三。本周将有国联安中证 A500 增强策略 ETF、永赢上证科创板综合价格增强策略 ETF、广发恒生港股通科技主题 ETF、鹏华创业板新能源 ETF、鹏华国证港股通消费主题 ETF、万家国证港股通科技 ETF、永赢国证自由现金流 ETF 7 只 ETF 发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、杨昕宇（S0980525040001）

◆ 金融工程日报:A 股午后涨势扩大，TMT 板块领涨、稳定币概念持续活跃

市场表现：20250605 规模指数中中证 1000 指数表现较好，板块指数中科创 100 指数表现较好，风格指数中中证 500 成长指数表现较好。通信、计算机、电子、综合金融、传媒行业表现较好，农林牧渔、商贸零售、建材、医药、纺织服装行业表现较差。光模块（CPO）、稳定币、覆铜板、高速铜连接、光通信等概念表现较好，珠宝、家纺、胶原蛋白、啤酒、动物保健精选等概念表现较差。

市场情绪：20250605 收盘时有 76 只股票涨停，有 13 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 0.56%，昨日跌停股票今日收盘收益为-5.27%。今日封板率 69%，较前日提升 6%，连板率 17%，较前日下降 13%，

连板率创近一个月新低。

市场资金流向：截至 20250604 两融余额为 18069 亿元，其中融资余额 17949 亿元，融券余额 120 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.3%，两融交易占市场成交额比重为 8.4%。

折溢价：20250604 当日 ETF 溢价较多的是信创 ETF 富国，ETF 折价较多的是 A500ETF 融通。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 14 亿元，20250604 当日大宗交易成交金额为 27 亿元，近半年以来平均折价率 5.51%，当日折价率为 3.15%。近一年以来上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 股指期货主力合约的年化贴水率中位数分别为 1.44%，3.16%，8.89%，12.10%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 15.30%，处于近一年来 11%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 14.98%，处于近一年来 9%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 18.26%，处于近一年来 12%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 24.11%，处于近一年来 7%分位点。

机构关注与龙虎榜：近一周内调研机构较多的股票是鼎泰高科、思泉新材、华利集团、广誉远、海信视像、晶科能源、超捷股份、汉嘉设计等，鼎泰高科被 130 家机构调研。20250605 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是生益电子、瑞可达、御银股份、潮宏基、三维通信、科华数据、汇金股份、西测测试、中力股份、奥克股份等，机构专用席位净流出较多的股票是 C 中策、德邦股份、莱绅通灵、拉芳家化、四方精创、润本股份、周大生、联化科技、恒宝股份、雄帝科技等。陆股通净流入较多的股票是雪人股份、科华数据、德邦股份、潮宏基、瑞可达、联化科技、时代出版、周大生等，陆股通净流出较多的股票是四方精创、中科金财、生益电子、恒宝股份、翠微股份、润本股份、永顺泰等。

风险提示：市场环境变动风险；本报告基于历史客观数据统计，不构成投资建议。

证券分析师：张欣慰（S0980520060001）

联系人：李子靖

◆ 金融工程日报：沪指震荡微升，有色领涨、新消费集体调整

市场表现：今日（20250606）规模指数中沪深 300 指数表现较好，板块指数中科创 100 指数表现较好，风格指数中沪深 300 价值指数表现较好。有色金属、通信、石油石化、建筑、基础化工行业表现较好，综合金融、传媒、非银、汽车、纺织服装行业表现较差。海航系、铅锌矿、草甘膦、数据中心互联、肝素钠等概念表现较好，珠宝、稳定币、宠物经济、新冠抗原检测、培育钻石等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 65 只股票涨停，有 5 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 1.77%，昨日跌停股票今日收盘收益为-1.20%。今日封板率 61%，较前日下降 8%，连板率 21%，较前日提升 4%。

市场资金流向：截至 20250605 两融余额为 18117 亿元，其中融资余额 17995 亿元，融券余额 122 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.3%，两融交易占市场成交额比重为 8.7%。

折溢价：20250605 当日 ETF 溢价较多的是信创 ETF 易方达，ETF 折价较多的是恒生汽车 ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 14 亿元，20250605 当日大宗交易成交金额为 10 亿元，近半年以来平均折价率 5.54%，当日折价率为 7.46%。近一年以来上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 股指期货主力合约的年化贴水率中位数分别为 1.44%，3.16%，8.97%，12.10%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 14.18%，处于近一年来 13%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 11.99%，处于近一年来 13%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 15.91%，处于近一年来 19%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 21.39%，处于近一年来 13%分位点。

机构关注与龙虎榜：近一周内调研机构较多的股票是鼎泰高科、燕京啤酒、华利集团、广誉远、海信视像、飞亚达、万源通、威胜信息等，鼎泰高科被 130 家机构调研。20250606 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是雄帝科技、中润资源、常山药业、海联金汇、均瑶健康、湖南发展、好上好、迈威生物-U、恒宝股份、御银股份等，机构专用席位净流出较多的股票是剑桥科技、广康生化、金陵体育、广博股份、拓山重工、康力源、新诺威、中电鑫龙、南凌科技、帝欧家居等。陆股通净流入较多的股票是常山药业、海联金汇、剑桥科技、恒宝股份、美利云、好上好、迈威生物-U、湖南发展、翠微股份、航天机电等，陆股通净流出较多的股票是雪人股份、德邦股份、新诺威、中宠股份、二六三、今创集团等。

风险提示：市场环境变动风险；本报告基于历史客观数据统计，不构成投资建议。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）

联系人： 李子靖

【市场数据】

商品期货

商品	收盘价	涨跌幅	商品	收盘价	涨跌幅
黄金	780.92	-0.15	ICE 布伦特原油	66.47	1.72
白银	8757.00	3.51	铜	78840.00	0.75
铝	20140.00	-0.02	铅	16700.00	0.08
豆一	4142.00	0.31	锌	22535.00	-0.46
豆粕	2800.00	0.97	镍	122000.00	0.52
玉米	2336.00	0.17	锡	262990.00	1.59
螺纹钢	2924.00	1.07	SR507	5835.00	-0.30

本月国内重要信息披露

公布日期	项目	本期数据	上期数据	上年同期数据	发布主体
2024/11/30	11月PPI (%)	-2.9	-3.3	-3.4	PPI
2024/11/30	11月CPI (%)	99.4	99.6	100.2	国家统计局
2024/11/30	11月狭义货币(M1)同比 (%)	-0.0	-0.02	0.01	中国人民银行
2024/11/30	11月狭义货币(M2)同比 (%)	0.07	0.07	0.1	中国人民银行
2024/11/30	11月新增人民币贷款(亿元)	5216.0	2965.0	11120.0	中国人民银行
2024/11/30	11月贸易顺差总额(亿美元)	97443.13	95715.17	69334.24	国家商务部
2024/11/30	11月固定资产投资累计同比 (%)	0.03	0.01	0.02	国家统计局
2024/11/30	11月工业增加值 (%)	0.05	0.05	0.06	国家信息中心
2024/11/30	11月社会消费品零售总额_同比 (%)	0.03	0.03	0.02	国家统计局

近期非流通股解禁明细

代码	简称	本次解禁数量(万股)	流通股股本(万股)	流通股增加%	上市日期
600967.SH	内蒙一机	412.50	170338.18	82.58	2025-06-03
601226.SH	华电重工	408.34	116701.00	100.00	2025-06-02
002142.SZ	宁波银行	7581.90	659965.10	95.06	2025-05-16
688232.SH	新点软件	15651.92	33000.00	100.00	2025-05-16
301093.SZ	华兰股份	3782.78	13466.66	100.00	2025-04-30
688257.SH	新锐股份	2460.70	9280.00	100.00	2025-04-28
688553.SH	汇宇制药-W	11406.67	42360.00	100.00	2025-04-28
301088.SZ	戎美股份	16800.00	22800.00	100.00	2025-04-28
301091.SZ	深城交	8400.00	16000.00	100.00	2025-04-28
688211.SH	中科微至	6660.00	13160.86	100.00	2025-04-28
688739.SH	成大生物	22766.37	41645.00	100.00	2025-04-28
688255.SH	凯尔达	2837.71	7841.46	100.00	2025-04-25
600926.SH	杭州银行	50408.30	586039.74	87.83	2025-04-24
301087.SZ	可孚医疗	8676.57	16000.00	100.00	2025-04-24
601009.SH	南京银行	113110.82	1000701.69	100.00	2025-04-23
688737.SH	中自科技	3197.51	8603.49	100.00	2025-04-22
301086.SZ	鸿富瀚	3833.55	6000.00	100.00	2025-04-21

001218.SZ	丽臣实业	3072.00	8999.55	100.00	2025-04-14
301077.SZ	星华反光	3856.49	6000.00	100.00	2025-03-31
301061.SZ	匠心家居	6000.00	8000.00	100.00	2025-03-13
000625.SZ	长安汽车	2590.64	632214.29	45.92	2025-03-05
300844.SZ	山水比德	2525.00	4040.00	100.00	2025-02-13
301024.SZ	霍普股份	2880.00	4239.00	100.00	2025-01-28
601921.SH	浙版传媒	180000.02	222222.22	100.00	2025-01-23
001209.SZ	洪兴股份	6497.49	9394.48	100.00	2025-01-22
002059.SZ	云南旅游	6857.37	101243.48	100.00	2025-01-16
605287.SH	德才股份	2865.13	10000.00	100.00	2025-01-06
002187.SZ	广百股份	18692.79	61761.91	100.00	2025-01-06
600679.SH	上海凤凰	550.77	34369.42	100.00	2024-12-23
688032.SH	不适用	1985.72	4000.00	100.00	2024-12-20
301096.SZ	不适用	3960.00	10816.66	100.00	2024-12-20
000546.SZ	金圆股份	6613.75	78048.26	99.54	2024-12-20
600859.SH	王府井	4147.65	113273.80	99.75	2024-12-17
301100.SZ	不适用	15000.00	20000.00	100.00	2024-12-17
603216.SH	梦天家居	16600.00	22136.00	100.00	2024-12-16
301138.SZ	不适用	9000.00	12000.00	100.00	2024-12-16
688246.SH	不适用	3663.35	13787.75	100.00	2024-12-16
301177.SZ	不适用	36000.00	40001.00	100.00	2024-12-16
000401.SZ	冀东水泥	106598.80	247935.72	99.97	2024-12-16
000737.SZ	南风化工	104599.31	169128.73	100.00	2024-12-16

全球证券市场统计

股票市场指数

简称	最新收盘价	1日 涨跌幅(%)	1周 涨跌幅(%)	1个月 涨跌幅(%)	3个月 涨跌幅(%)	12个月 涨跌幅(%)	30天 波动率(%)
道琼斯工业平均指数	42762.86	1.047097	51.05	51.05	51.05	51.05	43.29
德国 DAX 指数	24304.46	-0.078607	90.81	4.53	3.77	30.30	48.80
法 CAC40 指数	7804.87	0.187413	0.68	1.40	-4.79	-2.92	47.02
恒生指数	23792.54	-0.478647	2.15	4.98	-2.36	28.76	68.92
沪深 300 指数	3873.98	-0.092100	0.87	1.71	-2.07	7.84	68.36
美国 SP500 指数	6000.36	1.028067	1.49	7.01	4.56	12.09	47.90
纳斯达克综合指数	19529.95	1.199578	2.17	10.40	8.08	13.72	51.00
日经 225 指数	37741.61	0.498263	-0.58	2.14	0.09	-2.48	不适用

沪深港通资金流入流出 Top10

A 股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流入资金 (RMB, 万元)	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流出资金 (RMB, 万元)
1	300760.SZ	迈瑞医疗	232.5000	-1.1900	无数据	300750.SZ	宁德时代	248.8800	-1.0417	无数据
2	601318.SH	中国平安	53.4100	-1.0743	无数据	300760.SZ	迈瑞医疗	232.5000	-1.1900	无数据
3	601288.SH	农业银行	5.6100	0.7181	无数据	601318.SH	中国平安	53.4100	-1.0743	无数据
4	601689.SH	拓普集团	48.1500	-3.7000	无数据	601288.SH	农业银行	5.6100	0.7181	无数据
5	300502.SZ	新易盛	99.7300	2.9205	无数据	601689.SH	拓普集团	48.1500	-3.7000	无数据
6	688256.SH	寒武纪-U	610.0000	-1.5907	无数据	300502.SZ	新易盛	99.7300	2.9205	无数据
7	601211.SH	国泰海通	18.5000	0.3798	无数据	688256.SH	寒武纪-U	610.0000	-1.5907	无数据

8	600519.SH	贵州茅台	1506.3900	-0.5026	无数据	601211.SH	国泰海通	18.5000	0.3798	无数据
9	000333.SZ	美的集团	75.7000	0.5980	无数据	000333.SZ	美的集团	75.7000	0.5980	无数据
10	601100.SH	恒立液压	71.1500	2.9220	无数据	601100.SH	恒立液压	71.1500	2.9220	无数据

港股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流入资金 (HKD, 万元)	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流出资金 (HKD, 万元)
1	0700.HK	腾讯控股	515.0000	0E-8	72015.90	1024.HK	快手-W	59.1000	0.08440367	213741.48
2	1398.HK	工商银行	5.8800	-0.00338983	73453.23	0700.HK	腾讯控股	515.0000	0E-8	211019.61
3	9923.HK	移卡	12.6600	-0.09442060	86465.95	1810.HK	小米集团-W	53.1000	-0.02119816	173604.37
4	0939.HK	建设银行	7.2800	-0.00273973	129725.81	1093.HK	石药集团	8.8600	0.12722646	131419.02
5	1810.HK	小米集团-W	53.1000	-0.02119816	167576.94	9988.HK	阿里巴巴-W	116.6000	-0.01437025	115788.77
6	9988.HK	阿里巴巴-W	116.6000	-0.01437025	181007.40	3690.HK	美团-W	141.7000	-0.01869806	94667.87
7	1093.HK	石药集团	8.8600	0.12722646	184285.63	9923.HK	移卡	12.6600	-0.09442060	82672.96
8	3690.HK	美团-W	141.7000	-0.01869806	194181.57	3988.HK	中国银行	4.5700	-0.00867679	70228.54
9	1024.HK	快手-W	59.1000	0.08440367	217872.38	1398.HK	工商银行	5.8800	-0.00338983	68320.37
10	1211.HK	比亚迪股份	403.0000	-0.02184466	274453.66	0981.HK	中芯国际	40.2000	-0.04852071	61897.85

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032