

2025年05月31日

六月继续震荡偏强，结构性行情依旧

定期报告

投资要点

- ◆ **影响6月A股市场走势的核心因素是政策和外部事件、基本面和流动性。**（1）2010年以来6月A股表现偏震荡，15年中有7年6月上涨。（2）影响6月A股市场走势的核心因素是政策和外部事件、基本面和流动性。一是政策和外部事件积极可能导致A股6月表现偏强，如2011年欧债危机缓和、2016-2017年供给侧改革政策、2019年中美贸易摩擦缓和、2020和2022年国内疫情缓和等均使得当年6月上证综指上涨；反之，A股6月则可能表现偏弱。二是经济基本面对A股6月表现也有重要影响：2010年以来6月上证综指下跌的8年中有5年制造业PMI回落，上涨的7年中有4年制造业PMI上升。三是流动性对A股6月表现也有影响。
- ◆ **今年6月A股可能延续震荡偏强趋势。**（1）6月政策可能偏积极，外部事件有一定的不确定性。一是6月积极的政策可能进一步加速落地实施。二是6月份中美关税谈判等外部事件面临一定的不确定性。（2）6月基本面可能延续修复趋势。一是6月经济数据可能延续偏强趋势：首先，端午假期和“618”消费旺季可能使得6月消费维持高增速；其次，海外补库可能使得6月出口增速回升；最后，政策加速落地可能使得6月制造业、基建投资维持高增速，但地产投资增速依然偏弱。二是6月盈利增速可能继续处于回升周期中。（3）6月流动性可能维持宽松。一是海外降息预期反复对国内宽松影响有限。二是股市资金6月流入可能有所改善；首先，历史经验上外资、融资等6月多流入；其次，节后融资、外资等都可能回流。
- ◆ **短期小盘风格可能继续相对占优。**（1）复盘历史，驱动A股小盘占优的核心因素是流动性宽松、政策支持、盈利的相对优势。一是流动性宽松是驱动小微盘占优的核心因素。二是政策支持也是导致小盘占优的重要因素。三是盈利的相对优势也会导致小盘相对占优：首先，经济和盈利偏弱更有利于小盘风格占优；其次，中证1000盈利同比增速高于上证50时小盘多占优。（2）当前来看，短期小盘情绪可能偏热，但占优风格难逆转。一是短期流动性维持宽松。二是短期政策支持小盘风格占优。三是经济仍是弱修复，一季报小盘盈利增速相对占优。四是中证2000成交额占比历史分位数已接近100%，但短期融资流出导致大幅调整的风险有限。
- ◆ **行业配置：6月科技和消费仍是主线，部分核心资产和周期可能也有配置机会。**（1）6月部分核心资产和周期可能有配置机会。一是2017年以来人民币兑美元汇率升值期间核心资产和周期行业表现相对占优。二是当前来看，6月部分核心资产和周期行业可能有配置机会。（2）科技和新消费6月可能相对占优。一是复盘历史，6月高景气和政策导向的行业表现相对占优。二是除2019年外，2013年以来新消费相对沪深300指数6月均有超额收益。三是今年6月来看，科技和新消费仍可能是主线：首先，新消费6月大概率有超额收益；其次，政策鼓励的方向指向TMT和消费，高景气的行业主要集中在有色金属、TMT、机械等行业。（3）6月建议继续逢低配置：一是政策和产业趋势向上的计算机（国产软件、自动驾驶）、机器人、军工、传媒（AI应用、游戏）、电子（半导体）、通信（算力）等；二是基本面预期可能边际改善的创新药、电新、食品、社服、商贸零售、有色金属、化工等行业。
- ◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用、政策超预期变化、经济修复不及预期。**

分析师

邓利军

SAC执业证书编号：S0910523080001

denglijun@huajinsec.cn

报告联系人

张欣诺

zhangxinnuo@huajinsec.cn

相关报告

分歧加剧致做多意愿暂时降温，但新股板块重启活跃周期或依然可期-华金证券新股周报 2025.5.25

新消费和科技行情还能持续吗？ 2025.5.24
新股休整周期尾端信号或更为清晰，变盘或只待共识重建达成-华金证券新股周报 2025.5.18

短期继续震荡偏强，科技仍是主线 2025.5.17

降低关税大超预期，A股可能突破上行 2025.5.12



内容目录

一、六月市场可能震荡偏强	3
(一) 影响 6 月市场走势的核心是政策和外部事件、基本面等	3
(二) 今年 6 月 A 股可能延续震荡偏强趋势	4
二、6 月科技和新消费可能仍是主线	7
(一) 短期小盘风格可能继续相对占优	7
(二) 6 月部分核心资产和周期可能有配置机会	9
(三) 科技和新消费 6 月可能相对占优	10
(四) 6 月建议继续关注科技、新消费和部分核心资产、周期	12
三、风险提示	14

图表目录

图 1: 2010 年以来 6 月市场表现及其影响因素一览	4
图 2: 当前中美双方关税税率较前期大幅下降	5
图 3: 6 月社零增速多为正增长	6
图 4: 6 月对新兴市场出口增速维持一定高位	6
图 5: 螺纹钢后续可能开启补库	6
图 6: 工业企业盈利累计同比增速回升	6
图 7: 美国信用评级下调后短期长债收益率可能上涨	7
图 8: 近年 6 月央行公开市场操作多为净投放货币	7
图 9: 6 月微观资金表现一览	7
图 10: 陆股通当日成交额略有缩量	7
图 11: A 股小盘主导风格时间一览	8
图 12: 小盘风格分别占优期间基本面、流动性等指标变化一览	8
图 13: 当前中证 2000 成交额占比处于极高位置	9
图 14: 短期内小盘融资小幅流入	9
图 15: 复盘 2017 年以来人民币升值的时期共有 9 段	10
图 16: 人民币升值期涨幅前十的行业一览	10
图 17: 历年 6 月涨幅前十名的行业一览	11
图 18: 历年 6 月涨幅前十名的风格相对沪深 300 的超额收益	12
图 19: 泡泡玛特营业总收入同比自 2022 年以来逐渐加速	12
图 20: 工业机器人产量 4 月增速显著提高	13
图 21: 半导体销量持续稳步回升	13
图 22: 中国医药出口稳步提升	13
图 23: 新能源汽车销量回升	13

一、六月市场可能震荡偏强

（一）影响 6 月市场走势的核心是政策和外部事件、基本面等

影响 6 月 A 股市场走势的核心因素是政策和外部事件、基本面和流动性。（1）复盘 2010 年以来 6 月市场表现，可以看到 6 月市场多偏震荡，15 年中有 7 年 6 月上涨。（2）影响 6 月 A 股市场走势的核心因素是政策和外部事件、基本面和流动性。一是政策和外部事件是影响 6 月市场走势的核心：首先，政策宽松、外部事件积极对 6 月行情有推动，如 2011 年欧债危机缓和、2016-2017 年供给侧改革推进、2019 年中美贸易摩擦缓和、2020 年国内疫情得到有效控制、2022 年上海解封同时国常会部署 33 项稳增长举措，均使得当年 6 月上证综指上涨；反之，A 股 6 月则可能表现偏弱，如 2010 和 2012 年的欧债危机、2013 年“钱荒”、2015 年证监会查场外配资、2018 年美对华加征关税、2024 年欧盟拟对自中国进口的电动车加征临时关税等。二是经济基本面对 A 股 6 月表现也有重要影响：2010 年以来 6 月上证综指下跌的 8 年中有 5 年制造业 PMI 回落，上涨的 7 年中有 4 年制造业 PMI 上升。三是流动性对 A 股 6 月表现也有影响：如在 2010 年以来 6 月上证综指下跌的 8 年中 DR007 分位数均上升或处于高位；此外货币政策松紧对市场表现也有一定影响，如 2014 年央行定向降准且欧元区降息下市场走强，但 2018 年美联储加息下当月上证跌幅达 8%。

图 1：2010 年以来 6 月市场表现及其影响因素一览

年份	上证涨跌幅 (%)	制造业 PMI	工业企业盈利增速 (%)	商品房销售面积增速 (%)	社零增速 (%)	出口增速 (%)	DR007 历史分位数 (%)	政策及外部事件
2010	-7.5	53.9→52.1	-	-3.4→-3.2	18.66→18.3	48.44→43.87	53.8→58.9	欧债危机
2011	0.7	52→50.9	27.9→28.7	18.5→25.4	16.9→17.7	19.28→17.88	89.6→99.1	欧债危机缓解；央行 6 月升准 50BP；美联储 QE2 结束
2012	-6.2	50.4→50.2	-2.4→-2.2	-9.2→-3.3	13.8→13.7	15.27→11.08	34.6→92.5	欧债危机蔓延；央行降息
2013	-14.0	50.8→50.1	12.3→11.1	28.3→10.8	12.9→13.3	0.91→-3.11	96.4→98.8	“钱荒”下流动性大幅紧缩
2014	0.4	50.8→51	9.8→11.4	-10.7→-0.2	12.5→12.4	7.07→7.19	78→91.1	央行定向降准；欧元区降息
2015	-7.3	50.2→50.2	-0.8→-0.7	15.0→16.0	10.1→10.6	-3.47→1.49	26.9→64.5	证监会要求证券公司不得通过网上交易接口开展场外配资；央行定向降准
2016	0.4	50.1→50	6.4→6.2	24.2→14.6	10→10.6	-6.93→-6.83	47→61.5	供给侧改革推进
2017	2.4	51.2→51.7	22.7→22	10.2→21.4	10.7→11	7.61→10.28	74.6→90.7	供给侧改革持续推进；美联储加息
2018	-8.0	51.9→51.5	16.5→17.2	8.0→4.5	8.5→9	11.9→10.7	90.7→85.5	美国宣布对 500 亿美元商品加征 25% 的进口关税；美联储加息
2019	2.8	49.4→49.4	-2.3→-2.4	-5.5→-2.3	8.6→9.8	1.1→-1.45	56.8→59.2	习主席与特朗普通话，后在大阪 G20 峰会上同特朗普会晤
2020	4.6	50.6→50.9	-19.3→-12.8	9.7→2.1	-2.8→-1.8	-3.5→0.18	37.1→72.4	国内疫情得到有效控制
2021	-0.7	51→50.9	83.4→66.9	9.2→7.5	12.4→12.1	27.52→31.69	60.8→78.1	美国联邦通信委员会以“国家安全威胁”为由，禁止在美国通信网络中批准来自五家中国公司的设备
2022	6.7	49.6→50.2	1→1	-31.8→-18.3	-6.7→3.1	15.45→15.38	20.2→61	上海解封；国常会部署 6 个方面 33 项稳增长举措；美联储加息
2023	-0.1	48.8→49	-18.8→-16.8	-19.7→-28.1	12.7→3.1	-7.6→-12.4	31.3→74.7	央行调降 LPR、MLF、SLF；欧元区加息
2024	-3.9	49.5→49.5	3.4→3.5	-16.1→-13.8	3.7→2	7.41→8.45	21.6→50.3	欧盟拟对自中国进口的电动车加征最高达 38.1% 的临时关税

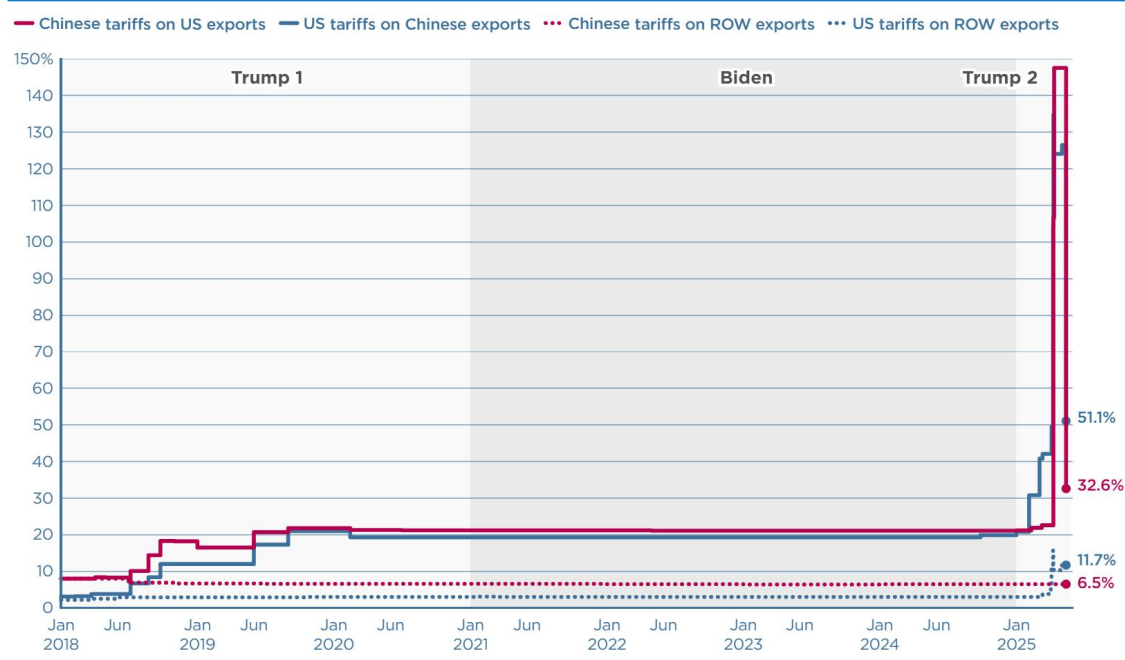
资料来源：华金证券研究所，wind（注：涨跌幅数据取 6 月当月；月频数据取 5 月和 6 月数据进行比较，日频数据取 5 月和 6 月最后一个交易日数据进行比较；分位数计算从 2005 年起）

（二）今年 6 月 A 股可能延续震荡偏强趋势

6 月政策可能偏积极，外部事件有一定的不确定性。（1）6 月积极的政策可能进一步加速落地实施。一是前期国家发改委新闻发布会上提出大部分稳就业稳经济政策措施将在 6 月底前落地，后续超长期特别国债有望加速落实，各省市也在毕业季来临下纷纷举办招聘活动等实施稳就业举措，6 月当月稳增长相关政策有望不断出台落实。二是 6 月份陆家嘴论坛、数据智能大会等金融、科技会议较多：2025 北京网络安全大会将于 6 月 5 日开幕、2025 陆家嘴论坛将于 6 月 18 日至 19 日在上海举办、2025 数据智能大会 6 月 18 日至 19 日在北京召开等，科技、金融产业催化较为积极。（2）6 月份中美关税谈判等外部事件面临一定的不确定性。一是前期中美经贸高层会谈在瑞士日内瓦举行，双方同意在 90 天内降低关税，而互惠关税将在 7 月初到期，中美 6 月的关税谈判面临一定的不确定性。二是美国国内对特朗普关税政策的博弈也可能持续不断，《华尔街日报》指出，特朗普团队正在权衡一项两步走的对策：第一步是考虑动用《1974 年贸易法》第 122 条款，对全球大范围征收最高 15% 的关税，限期 150 天，以解决美国与其他国家的“贸易

失衡”问题；第二步是在这 150 天内针对每个主要贸易伙伴，依据上述法律的第 301 条款制定个性化关税；后续特朗普团队与美国国际贸易法院之间的博弈不确定性相对较强。

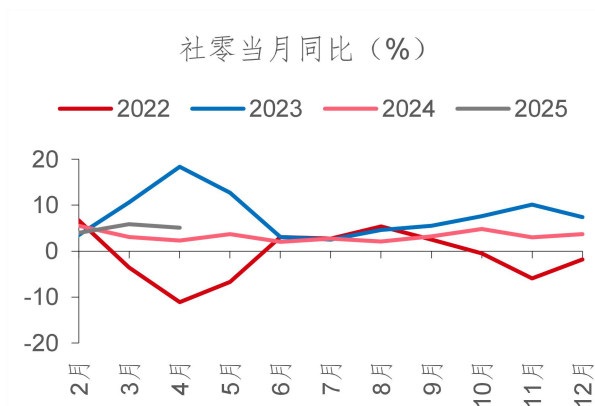
图 2：当前中美双方关税较前期大幅下降



资料来源：华金证券研究所，piie

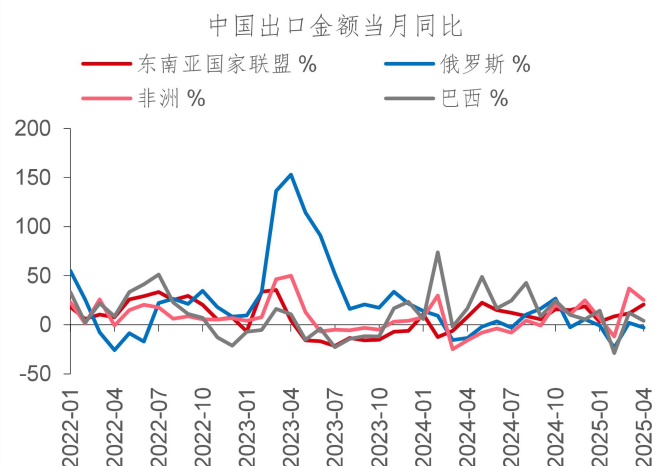
6 月基本面可能延续修复趋势。(1) 6 月经济数据可能延续偏强趋势。一是端午假期和“618”消费旺季可能使得 6 月消费维持高增速：首先，暑期为传统消费旺季，毕业季来临下可能带动文旅消费需求增长，同时又逢端午假期、“618”购物节等催化，传统消费和新型消费均有望带动社零增速继续回升；其次，各地促消费政策出台空间充裕，后续推动端午消费、暑期消费等活动有望积极落实，例如“深圳之夏消费季”6 月启幕、青岛举办“惠游青岛·消夏狂欢”系列活动，有望进一步带动社零增速的改善。二是 90 天互惠关税期内海外补库可能使得 6 月出口增速回升：首先，据阿里国际站内部人士透露，5 月 14 日美国对华关税调整正式生效后，订单量来看，汽配用品同比增长近 70%、机械设备同比增长近 50%、3C&新能源同比增长近 50%，关税窗口期内可能对 6 月出口有托底；其次，我国对新兴市场出口优势仍在，后续对东盟、巴西、非洲等地出口增速可能维持高位，拉动出口增速修复。三是政策加速落地和开工旺季可能使得 6 月制造业、基建投资维持高增速，但地产销售偏弱可能使得 6 月地产投资增速依然偏弱：首先，6 月为开工旺季，叠加各项资金加速落实等催化下相关项目开工进程可能向好，同时当前螺纹钢库存处于低位，后续可能开启补库，基建和制造业投资增速在 6 月均可能维持高位；其次，当前专项债收储土地提速，但房价仍未见底企稳，对投资整体可能有一定拖累。(2) 6 月盈利增速可能继续处于回升周期中。一是工业企业盈利增速回升，4 月累计同比增速录得 1.4%（前值为 0.8%），仍在修复趋势中。二是 PPI 领先指标有所上升，或指向盈利上升周期可能未完，6 月盈利增速可能迎来进一步修复。

图 3：6 月社零增速多为正增长



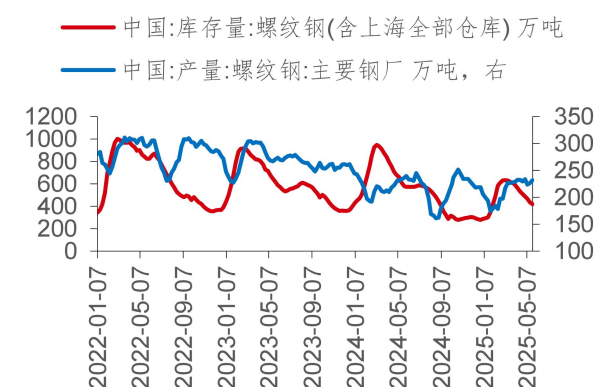
资料来源：华金证券研究所，wind

图 4：6 月对新兴市场出口增速维持一定高位



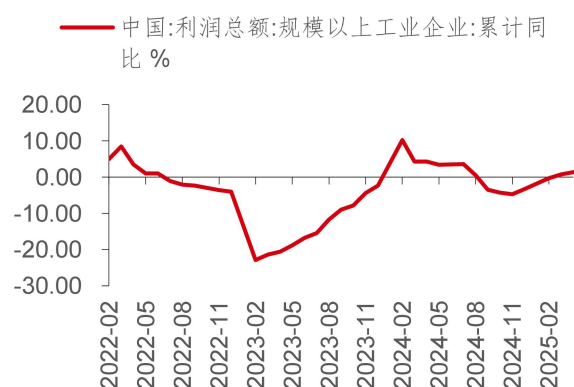
资料来源：华金证券研究所，wind

图 5：螺纹钢后续可能开启补库



资料来源：华金证券研究所，wind

图 6：工业企业盈利累计同比增速回升



资料来源：华金证券研究所，wind

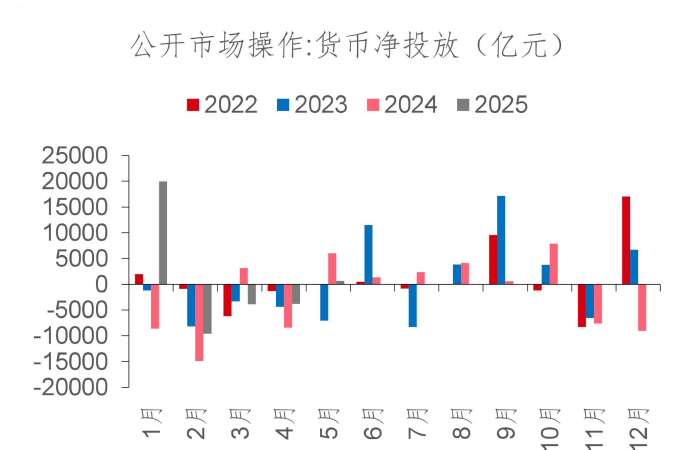
6 月流动性可能维持宽松。（1）海外降息预期反复对国内宽松影响有限。一是海外方面：首先，受近期穆迪下调美国信用评级影响，美国十年期国债收益率攀升，从历史经验来看 2011 年、2023 年标普、惠誉分别下调美国评级后，短期内长债收益率均有所上升，且美债收益率与美元兑人民币汇率呈一定负相关关系，原因或在于美债被抛售下美元信用同样受损，导致人民币汇率偏强，海外对国内宽松的掣肘下降；其次，受关税和美债等风险因素影响，后续通胀反复预期有所上升，美联储降息预期反复，CME 的预测来看 6 月议息会议维持当前利率水平不变的概率高达 98%，但美国就业市场形势仍较为严峻，根据纽约联邦储备银行的报告，截至今年 3 月，全美应届毕业生的失业率为 5.8%，高于一年前的 4.6%，此外非农时薪同比增速也呈下滑趋势，整体来看降息周期可能未完。二是国内方面：首先，近年 6 月央行公开市场操作均以投放流动性为主，同时 6 月将有 1820 亿元 MLF 到期，今年 6 月资金面可能同样宽松；其次，货币政策维持宽松趋势不变，因此 6 月份仍可能进一步降准降息。（2）股市资金 6 月流入可能有所改善。一是历史经验来看，6 月微观资金多流入，2016 年至 2024 年 9 年期间，陆股通年均净流入 229 亿、融资年均净流入 103 亿、新成立偏股型基金份额均值为 559 亿份。二是在美元指数维持低位、人民币汇率相对偏强、且 6 月经济基本面延续修复和政策宽松等预期下，节后融资、外资等都可能回流。

图 7：美国信用评级下调后短期长债收益率可能上涨



资料来源：华金证券研究所，wind

图 8：近年 6 月央行公开市场操作多为净投放货币



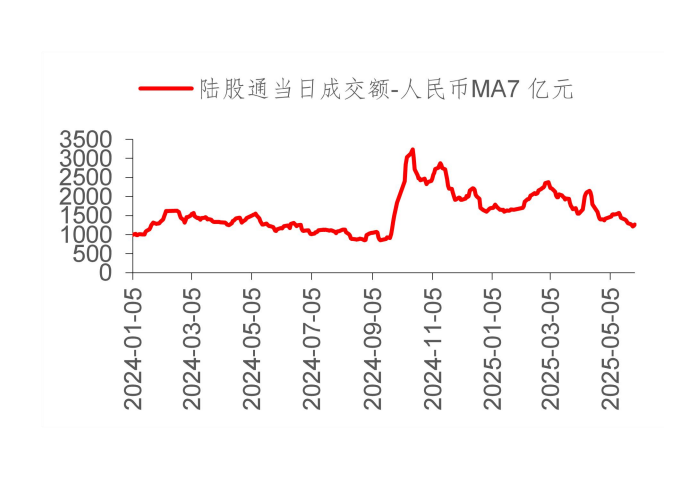
资料来源：华金证券研究所，wind

图 9：6 月微观资金表现一览

年份	外资净流入 (亿元)	融资净流入 (亿元)	新成立偏股 型基金规模 (亿份)
2016	23.50	238.80	255.22
2017	221.20	107.40	182.71
2018	284.92	-701.30	141.87
2019	426.03	-128.50	240.41
2020	526.79	794.47	1602.65
2021	153.85	585.67	1880.47
2022	729.60	651.96	277.21
2023	140.26	-234.10	242.39
2024	-444.45	-389.89	205.17

资料来源：华金证券研究所，wind

图 10：陆股通当日成交额略有缩量



资料来源：华金证券研究所，wind

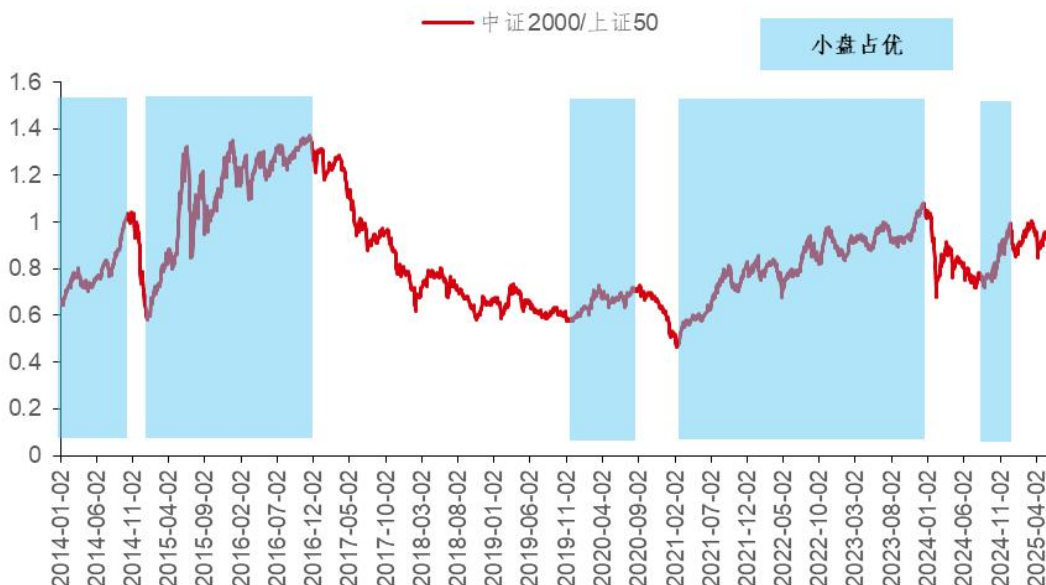
二、6 月科技和新消费可能仍是主线

(一) 短期小盘风格可能继续相对占优

复盘历史，驱动 A 股小盘占优的核心因素是流动性宽松、政策支持、盈利的相对优势。一是流动性宽松是驱动小微盘占优的核心因素：2014 年以来 5 次小盘占优行情中 DR007 均处于低位或出现下行；2010 年美联储 QE2 预期上升、2015 年起央行大幅放松货币政策、2019 年末美联储降息等，风格也均导向小盘。二是政策支持也是导致小盘占优的重要因素，如 2013/2-2014/10 的并购重组、2019/12-2020/8 的新基建、2021/2-2023/12 的北交所成立等。三是盈利的相对优势也会导致小盘相对占优：首先，经济和盈利偏弱更有利于小盘风格占优，如 5 次小盘占优时工

业企业利润、地产销售或社零增速等或出现一定回落；其次，中证 1000 盈利同比增速高于上证 50 的盈利同比增速时小盘多占优。

图 11: A 股小盘主导风格时间一览



资料来源：华金证券研究所，wind

图 12: 小盘风格分别占优期间基本面、流动性等指标变化一览

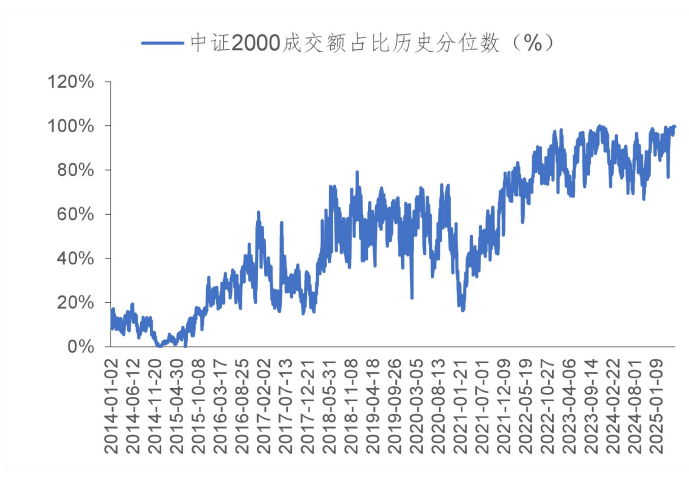
开始时间	结束时间	制造业PMI (%)	工业企业盈利增速 (%)	商品房销售增速 (%)	社零增速 (%)	上证50归母净利润增速 (%)	中证1000归母净利润增速 (%)	DR007分位数 (%)	政策/事件
2010/1/4	2010/9/9	55.8→53.8	-	42.1→8.2	17.5→18.8	49.7→26.9	-	5.8→38.3	美联储QE2预期升温
2013/2/8	2014/10/22	50.1→50.8	17.2→6.7	49.5→7.8	12.3→11.5	9.2→13.5	-	84.1→69.1	并购重组政策不断放松
2015/1/10	2016/11/24	49.8→51.7	3.3→9.4	-7.6→24.3	11.9→10.8	-3.0→3.0	0.0→48.4	88.1→64.7	央行放松货币政策
2019/12/6	2020/8/4	50.2→51.0	-3.3→4.4	-0.1→3.3	8.0→0.5	10.2→13.4	-113.2→11.1	48.2→33.3	美联储降息
2021/2/19	2023/12/20	50.6→49.0	178.9→-2.3	104.9→-8.5	33.8→7.4	43.4→10.5	144.4→-58.1	28.3→33.8	美联储加息
2024/8/23	2024/12/16	49.1→50.1	0.5→3.3	-18.0→23.3	2.1→3.7	20.8→6.1	-7.3→84.8	21.9→23.3	美联储降息

资料来源：华金证券研究所，wind（注：月频数据取起止日期当月数据进行比较；日频数据取起止日期当日数据进行比较；季频数据取起止日期当季数据进行比较；历史分位数从 2005 年算起；因中证 2000 盈利数据缺失，此处使用中证 1000 盈利数据代替）

当前来看，短期小盘情绪可能偏热，但占优风格难逆转。一是短期流动性维持宽松，小盘占优的核心驱动因素难逆转：首先当前美元指数维持低位震荡，但国内在降准、降息等货币政策宽松下人民币汇率韧性凸显，海外流动性预期反复对国内货币宽松影响较小；其次 5 月 28 日央行开展 2155 亿元逆回购操作，且 5 月 23 日开展 5000 亿元 1 年期 MLF 操作，5 月将实现净投放 3750 亿元，连续第三个月加量续作，强化中期流动性支持，6 月流动性预计维持宽松。二是短期政策支持小盘风格占优：首先，证监会鼓励并购重组的政策持续出台和实施；其次，大力发展

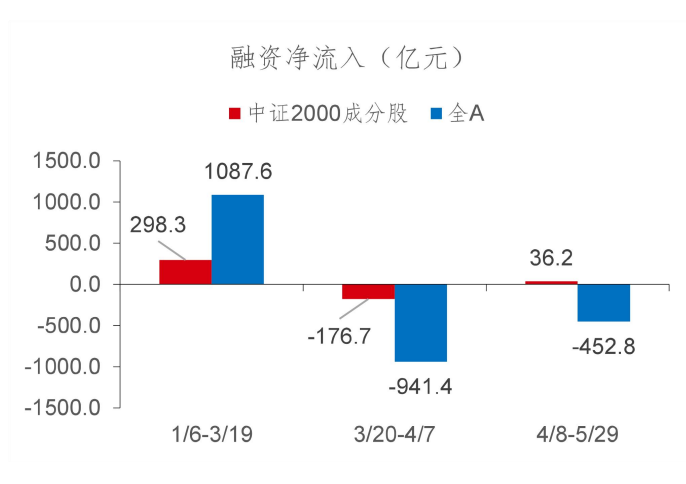
新质生产力、支持人形机器人和人工智能等政策持续落地实施。三是经济仍是弱修复，一季报小盘盈利增速相对占优：首先，尽管短期经济处于修复趋势，但强度有限，且考虑到制造业 PMI 持续处于 50 以下、地产销售继续偏弱、抢出口效应过后出口可能有回落压力等因素，短期经济仍是弱修复；其次，中证 1000 指数一季报增速明显高于上证 50，2025Q1 上证 50 单季度归母净利润同比增速为 -0.2%，中证 1000 单季度归母净利润同比增速为 3.3%。四是短期小盘情绪偏热，但出现大幅调整的风险有限：首先，中证 2000 成交额占比历史分位数已接近 100%，情绪偏热；其次，融资流入情况来看，中证 2000 成分股在 3 月 20 日至 4 月 7 日融资流出 177 亿，但 4 月 8 日至 5 月 29 日期间融资仅仅回流 36 亿，短期融资流出导致大幅调整的风险有限。

图 13：当前中证 2000 成交额占比处于极高位置



资料来源：华金证券研究所，wind（注：分位数计算从 2014 年起）

图 14：短期内小盘融资小幅流入

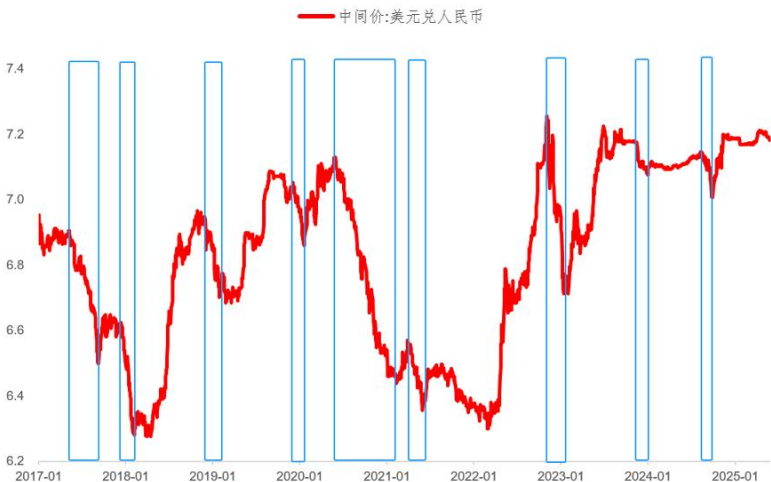


资料来源：华金证券研究所，wind

（二）6 月部分核心资产和周期可能有配置机会

6 月部分核心资产和周期可能有配置机会。一是复盘 2017 年以来人民币兑美元汇率升值期间 A 股行业的表现，可以看到：首先，核心资产相关的行业表现相对占优，如 2017.12-2018.2 的家电、2018.11-2019.2 和 2022.11-2023.1 的食品饮料、2020.5-2021.2 的社服和电新、2021.4-2021.5 的美容护理，主要源于外资流入；其次，周期行业表现也相对偏强，如 2017.5-2017.9 的有色金属、2023.11-2024.1 的煤炭，主要源于经济预期上升等。二是当前来看，6 月部分核心资产和周期行业可能有配置机会：首先，在美国债务风险上升、国内经济修复预期回升的背景下，6 月人民币对美元汇率可能维持震荡偏强趋势；其次，比照历史复盘经验，在经济修复预期上升导致汇率升值下，食品饮料、医药、电新等核心资产行业和有色金属等周期行业可能表现偏强。

图 15：复盘 2017 年以来人民币升值的时期共有 9 段



资料来源：华金证券研究所，wind

图 16：人民币升值期涨幅前十的行业一览

行业涨跌幅 (%)									
2017/5/3-2017/9/11		2017/12/11-2018/2/1		2018/11/26-2019/2/1		2019/12/5-2020/1/22		2020/5/26-2021/2/9	
有色金属	35.2	家用电器	14.2	食品饮料	13.7	电子	26.9	社会服务	152.4
煤炭	26.7	食品饮料	13.1	家用电器	9.3	计算机	20.3	电力设备	104.8
钢铁	24.6	银行	13.1	农林牧渔	7.5	传媒	17.9	食品饮料	84.4
非银金融	18.6	房地产	13.0	电力设备	7.1	电力设备	16.9	汽车	66.1
银行	14.5	煤炭	9.3	通信	4.8	有色金属	15.0	石油石化	64.5
食品饮料	11.5	石油石化	8.0	银行	3.3	通信	14.6	基础化工	63.7
电子	9.7	社会服务	6.4	非银金融	1.7	综合	13.5	有色金属	63.1
计算机	9.3	钢铁	4.5	建筑材料	1.3	基础化工	13.5	家用电器	44.6
基础化工	7.0	交通运输	1.6	机械设备	0.0	汽车	13.1	美容护理	44.6
家用电器	6.3	建筑材料	1.0	汽车	0.0	轻工制造	12.2	机械设备	41.8
2021/4/2-2021/5/31		2022/11/4-2023/1/16		2023/11/10-2024/1/2		2024/8/9-2024/9/30			
美容护理	27.9	食品饮料	30.9	煤炭	9.7	非银金融	39.2		
有色金属	17.2	非银金融	21.4	公用事业	2.6	计算机	33.7		
食品饮料	13.7	家用电器	20.5	综合	2.6	房地产	31.3		
电力设备	13.6	建筑材料	19.6	农林牧渔	2.4	电力设备	26.4		
医药生物	12.1	银行	18.6	纺织服饰	1.1	传媒	25.6		
煤炭	9.7	房地产	17.2	有色金属	0.8	通信	24.8		
基础化工	9.6	传媒	15.9	石油石化	0.4	家用电器	24.1		
汽车	7.8	轻工制造	15.2	机械设备	-0.1	综合	22.7		
国防军工	7.8	美容护理	14.2	国防军工	-0.9	汽车	22.5		
综合	6.9	商贸零售	12.6	交通运输	-1.7	美容护理	21.4		

资料来源：华金证券研究所，wind

（三）科技和新消费 6 月可能相对占优

科技和新消费 6 月可能相对占优。一是复盘历史，6 月高景气和政策导向的行业表现相对占优：首先，高景气的行业表现相对占优，如非银金融（2010 年融资融券试点范围扩大）、传媒（2013 年移动互联网革命性突破）、食品饮料（2019 年消费升级，如白酒量价齐升）、社服（2020 年）、电新（2021 和 2022 年）、家电（2023 年出口订单恢复）、电子（2024 年 AI 算力需求激增）都

是当年6月景气较高的行业；其次，政策导向的行业表现也相对偏强，如军工（2011年和2014年）、医药（2012年财政部与国税总局延续医药行业广告费等企业所得税前扣除的优惠政策）、家电（2017年）、钢铁（2018年）等。二是历史上6月新消费相对沪深300大概率有超额收益：除2019年外，2013年以来新消费相对沪深300指数6月均有超额收益。三是今年6月来看，科技和新消费仍可能是主线：首先，根据历史复盘经验，新消费6月大概率有超额收益；其次，政策鼓励的方向指向TMT和消费等行业，高景气的行业主要集中在有色金属、部分化工、TMT、机械等行业。

图 17：历年 6 月涨幅前十名的行业一览

行业涨跌幅 (%)									
2010年6月		2011年6月		2012年6月		2013年6月		2014年6月	
非银金融	0.6	国防军工	15.1	医药生物	5.0	传媒	-1.9	国防军工	11.0
食品饮料	-3.0	建筑材料	10.2	公用事业	0.7	美容护理	-3.0	美容护理	9.4
通信	-3.7	房地产	7.0	食品饮料	-0.3	食品饮料	-8.4	汽车	5.6
商贸零售	-5.3	家用电器	5.8	美容护理	-1.0	计算机	-8.8	环保	5.5
房地产	-5.8	建筑装饰	5.3	社会服务	-2.4	通信	-9.4	机械设备	5.2
社会服务	-5.9	基础化工	5.1	非银金融	-2.9	医药生物	-10.8	传媒	5.0
银行	-6.6	机械设备	4.9	计算机	-4.1	电子	-11.1	计算机	5.0
建筑装饰	-6.6	电子	4.7	环保	-4.5	家用电器	-12.8	通信	4.9
家用电器	-6.7	煤炭	4.5	银行	-4.6	石油石化	-12.8	电力设备	4.8
计算机	-6.7	综合	4.5	纺织服饰	-5.6	公用事业	-13.8	有色金属	4.6
2015年6月		2016年6月		2017年6月		2018年6月		2019年6月	
银行	3.6	电子	8.9	家用电器	12.5	钢铁	2.5	食品饮料	10.2
钢铁	3.1	国防军工	7.9	有色金属	8.2	煤炭	-3.0	非银金融	10.2
交通运输	2.4	电力设备	7.2	食品饮料	7.6	家用电器	4.0	环保	8.2
煤炭	2.1	食品饮料	6.9	煤炭	7.3	食品饮料	-6.8	社会服务	8.2
公用事业	-0.9	计算机	6.6	汽车	6.1	社会服务	-7.0	家用电器	4.0
石油石化	-1.5	轻工制造	5.8	电子	6.0	汽车	-7.3	美容护理	3.7
食品饮料	-3.0	机械设备	5.6	计算机	5.9	银行	-7.5	通信	3.5
房地产	-4.0	基础化工	5.2	国防军工	5.4	非银金融	-7.8	银行	3.5
家用电器	-4.4	通信	5.1	通信	5.2	基础化工	8.0	建筑材料	3.3
农林牧渔	-7.4	有色金属	4.9	社会服务	5.2	房地产	8.2	电子	3.2
2020年6月		2021年6月		2022年6月		2023年6月		2024年6月	
社会服务	25.4	电力设备	13.5	电力设备	21.2	家用电器	11.2	电子	3.2
电子	19.2	电子	11.8	汽车	14.6	通信	10.9	通信	2.9
医药生物	16.9	综合	9.9	食品饮料	13.0	汽车	8.9	公用事业	0.7
传媒	16.6	汽车	9.1	有色金属	12.0	机械设备	7.4	银行	-2.0
美容护理	12.1	基础化工	5.4	家用电器	11.2	电力设备	4.1	石油石化	-2.0
计算机	11.5	石油石化	3.9	社会服务	11.1	国防军工	4.0	汽车	-2.8
电力设备	10.7	计算机	3.4	商贸零售	10.8	轻工制造	3.2	国防军工	-3.8
商贸零售	9.1	通信	3.1	美容护理	10.6	纺织服饰	3.0	交通运输	-4.4
食品饮料	8.6	煤炭	2.5	医药生物	10.5	农林牧渔	3.0	建筑装饰	-4.9
通信	7.8	机械设备	2.3	机械设备	10.4	基础化工	2.6	煤炭	-5.5

资料来源：华金证券研究所，wind

图 18：历年 6 月涨幅前十名的风格相对沪深 300 的超额收益

涨跌幅 (%)			
起始日期	TMT	消费	新消费
2013年6月	5.1	3.8	2.5
2014年6月	6.9	1.5	3.2
2015年6月	-7.4	-1.5	4.4
2016年6月	8.5	4.5	2.6
2017年6月	-2.2	1.1	0.4
2018年6月	-1.3	-0.8	0.8
2019年6月	-3.7	-1.7	-1.6
2020年6月	2.8	3.6	4.7
2021年6月	10.2	-0.1	4.0
2022年6月	-1.1	1.4	0.6
2023年6月	-0.2	-0.1	6.3
2024年6月	-1.7	-5.7	0.9

资料来源：华金证券研究所，wind

图 19：泡泡玛特营业总收入同比自 2022 年以来逐渐加速

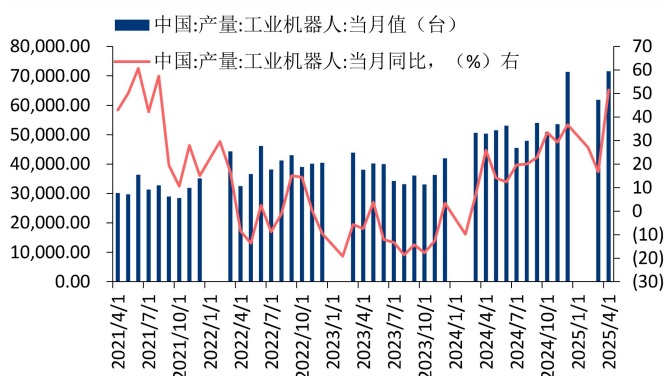


资料来源：华金证券研究所，wind

（四）6 月建议继续关注科技、新消费和部分核心资产、周期

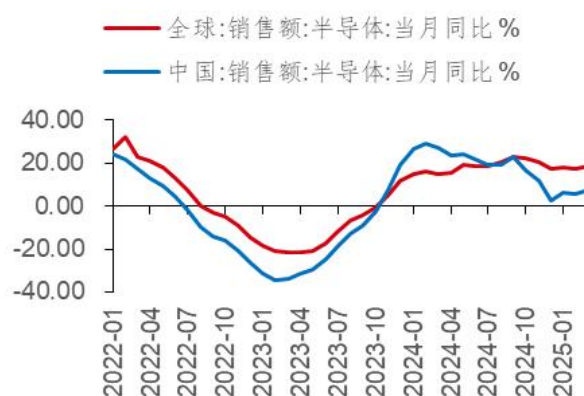
短期建议继续逢低配置政策和产业趋势向上的计算机（国产软件、自动驾驶）、机器人、军工、传媒（AI 应用、游戏）、电子（半导体）、通信（算力）等。（1）计算机：5 月 29 日凌晨，DeepSeek 开源了 R1 最新 0528 版本，其性能可能可以媲美 OpenAI 最新的 o3 模型高版本。（2）机器人：一是供需上，工业机器人产量 4 月增速显著提高，同比增长 51.5%，机器人生产企业的产能在逐步释放，市场对机器人市场前景较为乐观，预期需求也会持续增长；二是大疆扫地机器人产品已开始量产，预计将于 6 月发布，大疆研发扫地机器人已超过四年，即将上市的产品是扫拖一体机器人；上海市发改委等多部门印发《上海市加快推进康复辅助器具产业发展三年行动方案（2025-2027 年）》，鼓励研发护理机器人、康复机器人、仿生假肢、可穿戴设备、虚拟现实康复训练设备等重点产品的企事业单位积极申报国家级项目。（3）军工：第 55 届巴黎航展将于 6 月 16 日开幕，代表中国制造的国家队中航天/中航空大面积亮相，吸引了众多眼球，推动中国航空产业链融入全球市场。（4）传媒：5 月 27 日，2025 文化强国建设高峰论坛出版深度融合发展分论坛在深圳举行，与会专家认为，推进出版和科技深度融合不是选择题，而是时代必答题。（5）电子：一是中欧半导体上下游企业座谈会在北京召开，会议就深化中欧半导体领域经贸合作进行交流；二是由京东方科技集团打造的第 6 代新型半导体显示器件生产线在北京全面量产，这标志着中国在高端显示领域再次取得突破，为半导体显示产业发展注入强劲动能。（6）通信：2025 中国信息通信业发展高层论坛于 6 月 10 日-12 日在北京举行，被誉为“信息通信行业发展的风向标”，主题为“AI 领导力 数智新未来”。

图 20：工业机器人产量 4 月增速显著提高



资料来源：华金证券研究所，wind

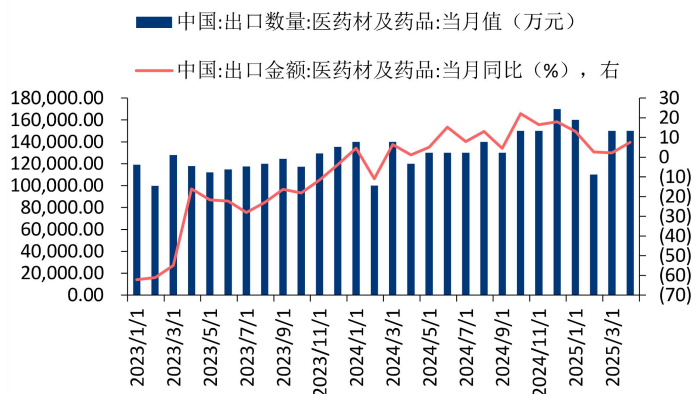
图 21：半导体销量持续稳步回升



资料来源：华金证券研究所，wind

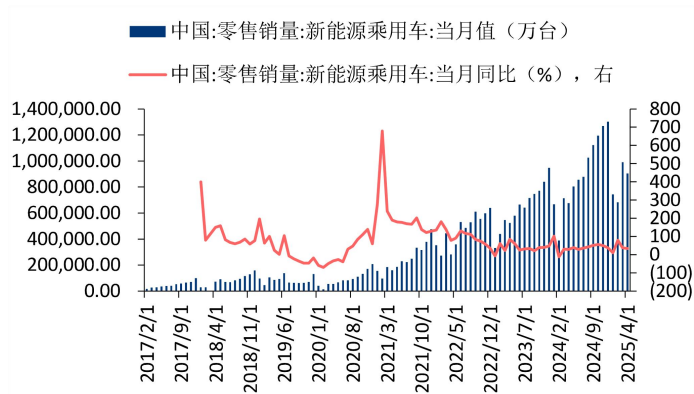
短期建议逢低配置基本面预期可能边际改善的创新药、电新、食品、社服、商贸零售、有色金属、化工等行业。（1）创新药：一是中国医药材及药品出口稳步提升，2025 年 4 月出口金额为 22.21 亿美元，同比增长 7.5%；二是 2025 年美国临床肿瘤学会（ASCO）年会将在 5 月 30 日于美国芝加哥举行，中国药企以 70 余项研究成果入选，国产创新药再次闪耀世界舞台。（2）电新：一是中国新能源汽车销售量自今年 1 月起稳步回升，4 月销售量同比增长 33.9%；二是 epower 全电展暨上海国际新型电力装备展览会将于 2025 年 6 月 11-13 日在上海新国际博览中心举办，展会聚焦电力能源未来之道，搭建产业生态平台。（3）食品：2025 杭州国际食品餐饮业创新博览会将于 6 月 18 日至 20 日盛大举行，助力食品餐饮行业高质量发展。（4）社服：据国家移民管理局统计，今年端午节假期全国口岸日均出入境人员将达 215 万人次，较去年端午节假期增长 12.2%。（5）商贸零售：5 月 28 日，京东官微发布了自 5 月 13 日开启的心动购物季成绩，截至 5 月 27 日 24 点，超 5 亿消费者在京东心动购物季下单，近 8 万品牌成交额同比翻倍，京东采销直播成交额同比增长近 4 倍。（6）有色金属：5 月 29 日，2025 首届绿电铝论坛在青海省大通县召开，以“促进应用链接未来”为主题，回答绿电铝发展之问。（7）化工：2025 年 6 月 19-20 日在成都中国西部国际博览城举办 2025 能源化工行业采购大会暨蓝蜜蜂工业品展览会，以帮助能源化工企业提升供应链管理能力和推动供应链上下游企业深化合作。

图 22：中国医药出口稳步提升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 23：新能源汽车销量回升



资料来源：华金证券研究所，wind

三、风险提示

- 1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。
- 2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。
- 3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn