

长城财富投研周报

2025 年第 22 周 6 月 10 日星期二

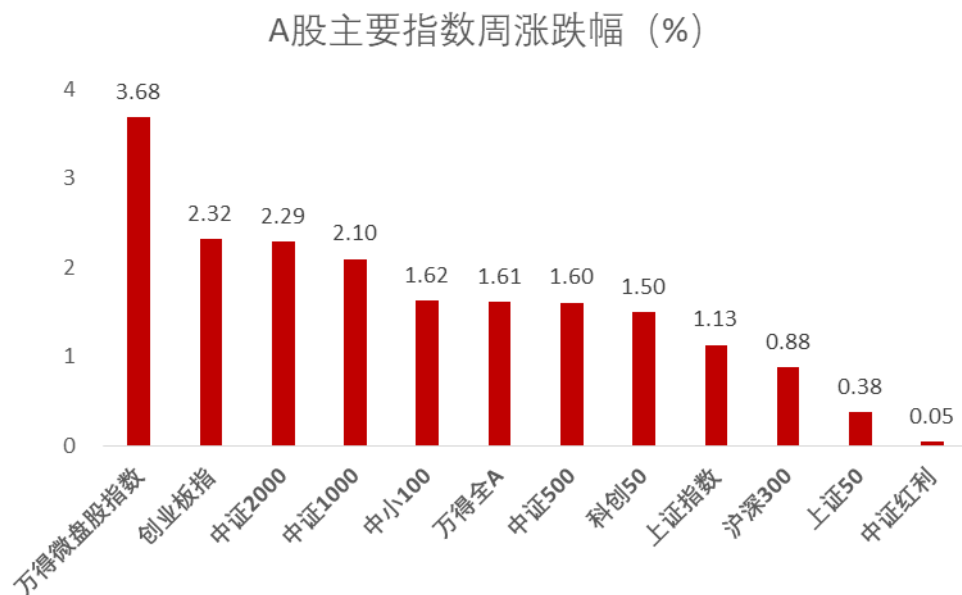
一、 核心观点

今年以来中小风格占优，A 股涨幅中位数是 2022 年以来最高水平，市值因子是最显著的因子，即市值越小表现越好。该行情特征的首要原因是个人投资者风险偏好的改善，证据之一是今年前 5 个月上交所新增开户数创 2021 年以来新高。另外，从今年的增量资金形式来看，保险仍是最多的增量资金之一，而个人投资者后来居上，增量资金规模与保险相仿。所以，散户和保险的双增量资金属性，造就了今年以来风格市场特征，小微盘和高股息的银行表现相对较好。今年以来经济基本走平，整体业绩弹性有限，限制权重发挥，但盈利仍然是获得高收益的有效策略，只是寻找高业绩增速的线索更加隐蔽和复杂，高增速的股票更加分散，在更多细分领域。投资者倾向在偏中小风格挖掘高质量潜在“新蓝筹”，一季度 SIRR 和成长能力因子对今年以来中证 800 股票表现的解释力度达到 0.87，并且年报结束后，内在回报率高和一季报边际改善的股票仍然表现相对好。由此可见，下一个阶段应选择当前 SIRR 比较高，并且半年报业绩增速边际改善的个股。行业层面展望 6 月份，外部关税仍面临不确定性，对国内经济增长带来压力；有待更多政策端的支持实现内部的稳健增长，行业配置预计主要围绕国内自身发展阶段展开，重点关注产能出清拐点和新消费的崛起。综合以上，行业配置方面

重点围绕传统产能出清、新消费崛起、以及行业景气度较高的领域布局，行业推荐重点关注：汽车、有色金属、国防军工、商贸零售、美容护理、化学制药等。

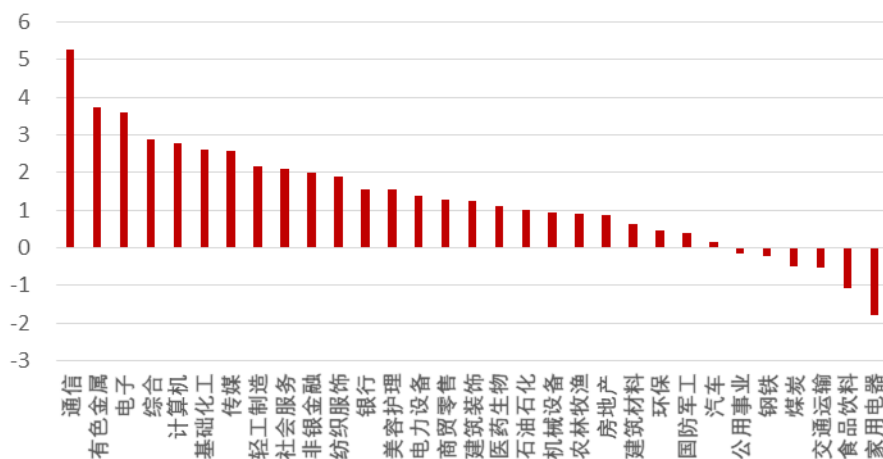
二、 上周市场复盘

上周 A 股主要宽幅指数普涨，其中上证指数涨 1.13% 收报 3385.36 点，万得微盘股指数涨 3.68%、创业板指涨 2.32% 领涨，中证红利涨 0.05%、上证 50 涨 0.38% 涨幅较小。



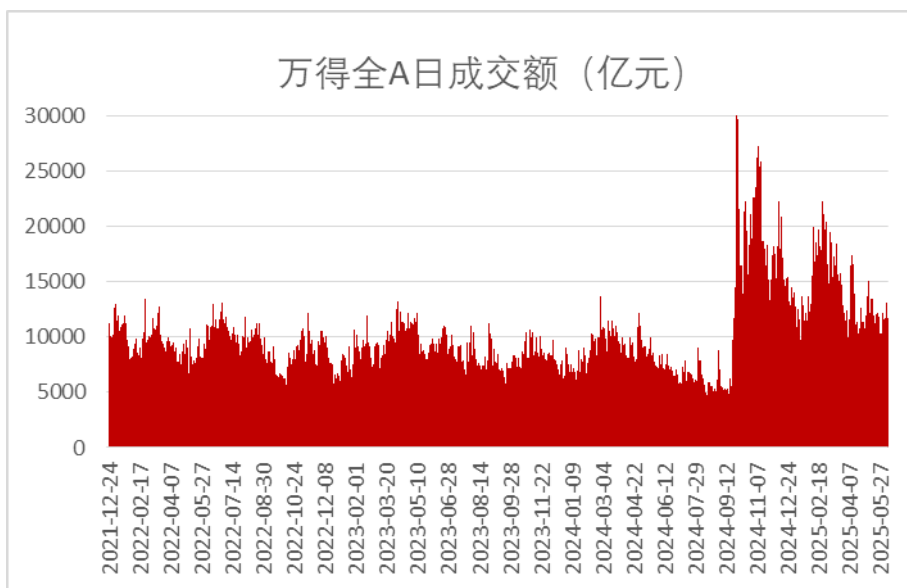
分行业看，上周一级行业多数收涨，通信、有色金属、电子等行业领涨，家用电器、食品饮料等行业跌幅较大。

申万一级行业周涨跌幅 (%)



上周市场情绪有所回升，万得全A日均成交额为 12088.54 亿元，环比回升 1149.50 亿元，结束此前连续三周下行趋势。

万得全A日成交额 (亿元)



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

6月3日，**关税**|美国总统特朗普宣布将进口钢铁和铝及其衍生制品的关税从**25%提高至50%**，该关税政策自美国东部时间2025年6月4日凌晨00时01分起生效。

6月4日，**中美**|国家主席习近平应约同美国总统特朗普通电话。习近平表示，中国人一向言必行、行必果，既然达成了共识，双方都应遵守。日内瓦会谈之后，中方严肃认真执行了协议。美方应实事求是看待取得的进展，撤销对中国实施的消极举措。双方应增进外交、经贸、军队、执法等各领域交流，增进共识、减少误解、加强合作。特朗普表示十分尊重习近平主席，美中关系十分重要。美方乐见中国经济保持强劲增长。两国日内瓦经贸会谈很成功，达成了好的协议。美方愿同中方共同努力落实协议。

6月4日，**流动性**|央行将在6月6日以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展10000亿元买断式逆回购操作，期限为3个月（91天），这也是央行首次在月初公开开展买断式逆回购操作。鉴于6月将有5000亿元3个月期和7000亿元6个月期买断式逆回购到期，本次买断式逆回购操作将有力对冲当月较大额度的买断式逆回购到期资金。在此之前，央行在4月、5月均保持买断式逆回购操作净回笼。同时，央行《中央银行各项工具操作情况》栏目首次披露各项工具流动性投放情况，综合来看，5月合计净投放11196亿元。

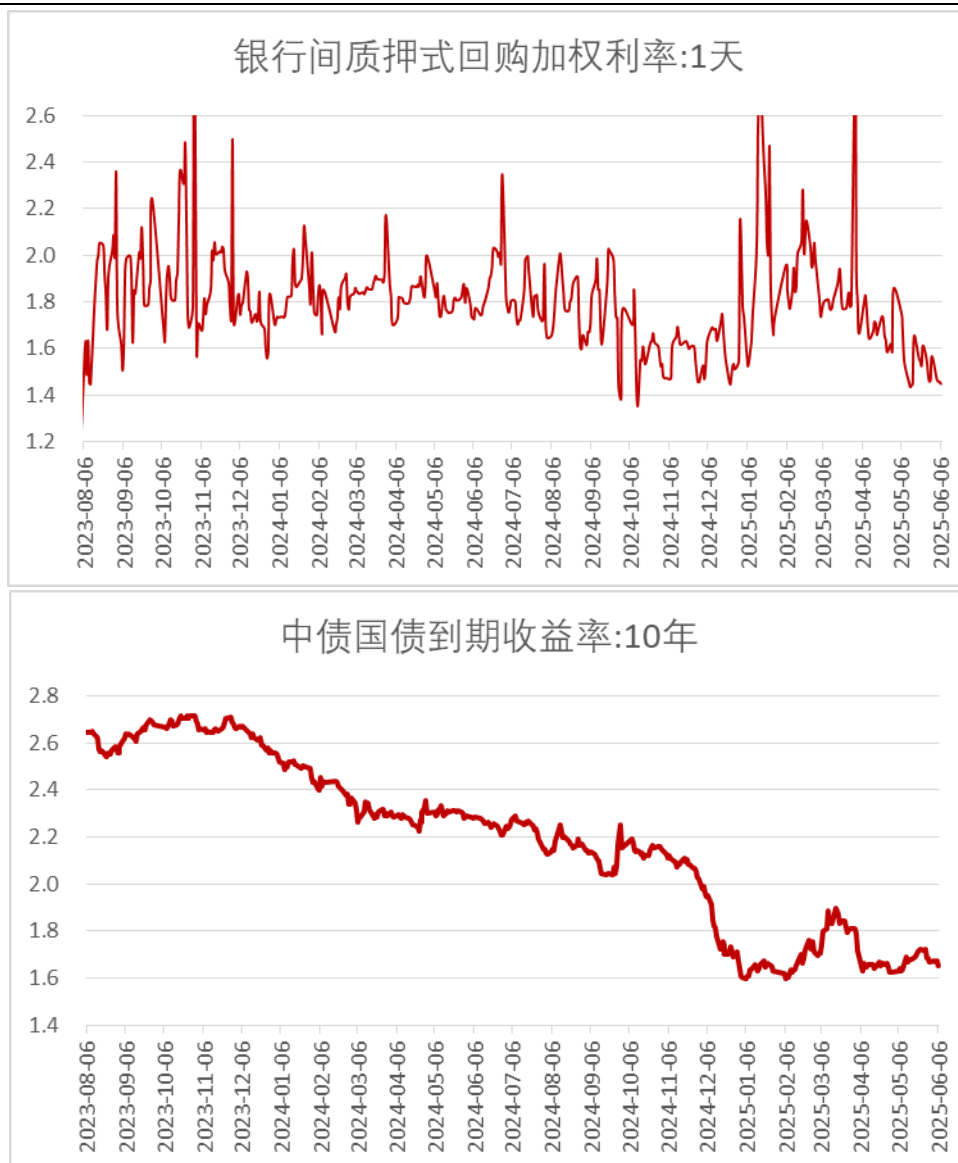
6月7日，中美|外交部发言人宣布，应英国政府邀请，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于6月8日至13日访问英国。其间，将与美方举行中美经贸磋商机制首次会议。商务部新闻发言人就中重稀土出口管制措施答记者问表示，中国作为负责任的大国，充分考虑各国在民用领域的合理需求与关切，依法依规对稀土相关物项出口许可申请进行审查，已依法批准一定数量的合规申请，并将持续加强合规申请的审批工作。中方愿就此进一步加强与相关国家的出口管制沟通对话，促进便利合规贸易。

上周主要经济金融数据及事件：

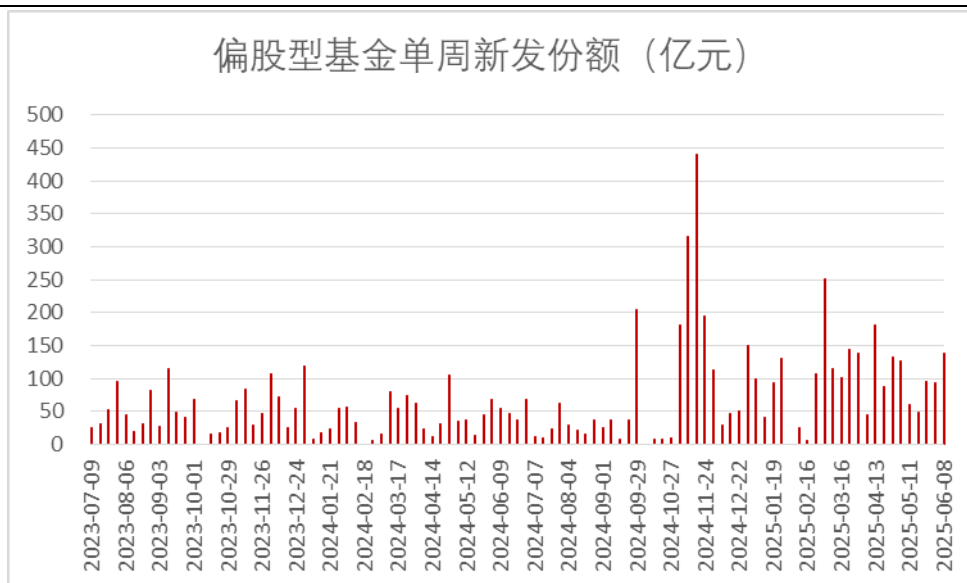
美国5月ADP就业人数增3.7万人，预期增11.0万人，前值增6.2万人。美国5月份的招聘速度达到2023年3月以来的最低水平。此外，美国5月ISM非制造业PMI为49.9，为近一年来首次萎缩，预期52.0，前值51.6。

四、 市场流动性

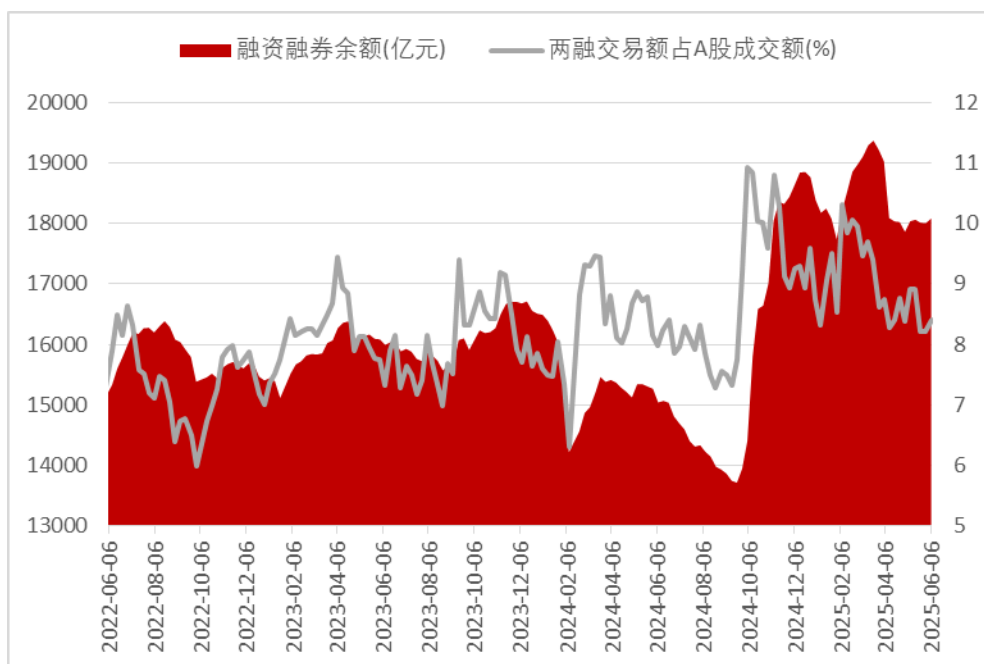
银行间市场流动性：上周央行公开市场共开展了9309亿元逆回购操作，累计净回笼6717万亿元。资金价格延续回落，隔夜回购加权利率下行11.90个bp至1.4477%；长端利率小幅走弱，10年国债到期收益率下行1.65个bp至1.6547%。



新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 137.50 亿元，环比多增 45.24 亿元。



融资融券：上周两融余额环比多增 76.49 亿元至 18085.96 亿元，结束此前连续 2 周下行趋势。两融周成交额 4064.11 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.40%，环比提高 0.18 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比回升、十年期国债收益率小幅回落，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比小幅下行，处于历史均值+1 倍标准差位置。

