

投资策略

地缘冲突爆发如何影响 A 股？

一、策略专题：地缘冲突爆发如何影响 A 股？

近年来海外地缘冲突频率较高，近有印巴冲突、伊以冲突，前有俄乌冲突、巴以冲突，且往往对 A 股市场造成一定扰动，我们对过往地缘冲突时点 A 股市场与行业表现进行复盘，以探索如何应对类似事件冲击。

从 A 股市场整体表现看，地缘冲突爆发一般造成单日扰动。对比历次地缘冲突，2022 年俄乌冲突扰动幅度最大，本次伊以冲突次之，而巴以冲突、印巴冲突扰动幅度相对较小。拉长时间看，指数通常在 3 个交易日内出现修复，随后的市场整体表现则受地缘冲突的影响较小，因此可以视之为短期的“脉冲”。

行业层面看，油气、军工短期表现较强，银行、电力、黄金等避险方向具备韧性，新能源或受催化。一级行业看，国防军工、石油石化在地缘冲突爆发首日领涨概率较高，但随后二者表现有所分化，石油石化持续性较弱，第二日就可能出现兑现情形，国防军工持续性略强，其涨幅可能在前五日持续扩大，随后才进入调整阶段。二级行业看，仅国防军工细分行业在俄乌、巴以、印巴三次冲突后均出现连续两日领涨，除此之外，贵金属因其避险属性也取得较好表现，光伏设备、电池等新能源方向也可能因为能源供给层面的担忧而涨幅居前。

值得提示的是，即使商品层面出现国际油价的持续上扬，也不意味着石油石化行业能够持续上涨，如 2022 年俄乌冲突后 ICE 布油价格在 8 日内涨超 30%，而 A 股石油石化行业在地缘冲突爆发首日就已经达到短期高点。

二、策略观点：地缘冲突扰动无需过度担忧

大势研判：本周五伊以冲突爆发对权益资产造成明显扰动，无论是美股还是 A 股都出现明显调整，但我们对近年来历次地缘冲突爆发后 A 股市场表现进行复盘后得到结论，即上述事件通常可以视之为单日的“脉冲”，3 个交易日内可能逐渐修复，因此对于本次伊以冲突的扰动无需过度担忧。A 股市场经历上周的持续上涨后，本周初重回高位，沪指一度突破 3400 点，但随后中美经贸磋商、伊以冲突爆发两次引发指数放量调整，本周二至周四连续三日上涨，在中美经贸缓和预期的推动下重回高点，站在当前时点，面对市场整体存在阻力位压力、配置主线暂未确立的情况，建议继续控制仓位、保持耐心，6 月是政策与业绩“空窗期”，高频数据也没有印证国内经济的超预期改善，指数进一步向上突破的概率不高。参考历史表现对今年 6 月行情进行展望，基准情形下，整体可类比 2024 年 6 月情形，对应均衡配置仍然是重要策略：结合 2025 一季报与行业中观数据挖掘产业景气；基于宏观叙事保有一定的防御仓位；题材交易即使没有特别强的催化也可适当提升风偏，历史经验看近来每年 6 月，题材交易都是重要方向。小概率能够在 AI 等风口看到重量级的产业事件，则可以类比 2023 甚至 2021 年的情形，这一情形难以预判，只能做好应对，即确认强度后快速跟随。

配置观点：继续均衡配置、耐心等待主线，保持对题材交易的风偏。（1）进入 6 月，近期题材交易热度逐步有所改善，可保持较高的风险偏好，日频视角可以关注地面兵装、航空装备、航海装备等军工方向，科技风口主要指向 AI 方向的算力产业链与新能源车方向的固态电池、汽车零部件，创新药、IP 经济等新消费方向短期市场关注度仍高且具备一定容量；（2）A 股 2024 年报与 2025 一季报披露完毕后，交易思路逐步转向高景气行业，

作者

分析师 杨柳

执业证书编号：S0680524010002

邮箱：yangliu3@gszq.com

分析师 王昱涵

执业证书编号：S0680523070005

邮箱：wangyuhuan3665@gszq.com

相关研究

- 1、《海外市场：关注国产 AI 软硬件机会——2025 年 2 月海外金股推荐》 2025-02-06
- 2、《投资策略：2 月策略观点与金股推荐》 2025-02-05
- 3、《投资策略专题：【大类资产配置】春节期间海外市场回顾》 2025-02-05

建议关注饲料、摩托车及其他、塑料、动物保健等。(3) 防御方向看，银行、保险、水电等红利资产仍然可以作为底仓配置，同时交运与消费部分行业股息率明显抬升，也可适当关注，包括航运港口、白色家电等。

三、本周市场表现与政策事件

3.1 A 股复盘：指数再回高位后波动放大，风偏修复、情绪回落

本周周中上证指数重回 3400 点，市场波动也出现放大。中美经贸磋商机制首次会议 6 月 9~10 日在英国伦敦举行，中美经贸关系缓和预期反复，导致市场周一上扬后周二出现放量调整，周三又修复新高。本周五，以色列对伊朗核计划发动空袭，地缘冲突爆发对权益市场风偏造成冲击，A 股周内第二次出现放量调整，沪指跌破 3400 点。

本周 A 股指数多数下跌，创业板指和微盘股表现居前。风格层面，上游资源和金融稳定、中盘、低市盈率和绩优股占优。

申万行业多数下跌，有色金属、石油石化和农林牧渔涨幅居前，周度涨跌幅分别为 3.79%、3.5%和 1.62%。有色金属细分方向中，稀土与贵金属表现较强，中美经贸磋商机制首次会议落地后，中国依法批准一定数量的稀土相关物项出口许可合规申请，对前者形成催化，贵金属则与伊以冲突爆发推动金价继续上涨有关；石油石化表现同样与地缘冲突爆发强相关，以色列对伊朗空袭后，WTI 原油价格一度大涨超 10%。

3.2 全球权益：涨跌互现，韩国股市领涨

美股三大指数本周均小幅收跌。本周周中，中美经贸磋商机制首次会议取得积极成果，同日美国 5 月通胀数据显示 CPI、核心 CPI 双双低于预期，整体上对美股带来提振。但周五以色列对伊朗核计划发动空袭，地缘冲突爆发明显扰动美股表现，并导致美股三大股指本周最终累计收跌。

3.3 大类资产：伊以冲突爆发推动油价猛烈反弹、金价继续上涨

权益方面，本周全球市场下跌 0.25%。商品价格涨跌参半，布伦特原油、伦敦金、LME 铜和 CRB 商品涨跌幅分别为 11.67%、2.86%、-0.46%和 -0.24%，铜金比回落、油金比回升。利率债方面，中债长短端利率均小幅回落，美债长短端利率均明显回落，中美利差边际收窄。汇率方面，美元指数下跌 1.01%，人民币升值 0.13%。

3.4 政策事件：国内公布多项经济数据，中美经贸磋商、伊以爆发冲突

国内宏观：CPI、PPI 连续 4 个月同步负增；5 月我国出口延续正增，但增速放缓且略低于预期；5 月新增信贷低于预期、也低于季节性，社融继续超预期。

海外宏观：马斯克深夜反悔称，不该对特朗普说那么过分的话；美国 5 月 CPI 和核心 CPI 双双低于预期。

国际关系：中美经贸磋商机制首次会议在英国伦敦举行；以军证实对伊朗核计划发动空袭。

产业动态：苹果 WWDC 2025 全球开发者大会开幕，带来多项更新；比亚迪汽车宣布，将供应商支付账期统一至 60 天内；印度航空失事飞机为 787 机型首起空难；商务部新闻发言人表示，中国已依法批准一定数量的稀土相关物项出口许可合规申请。

风险提示：1、地缘政治恶化；2、经济大幅衰退；3、政策超预期变化。

内容目录

一、策略专题：地缘冲突爆发如何影响 A 股？	4
二、策略观点：地缘冲突扰动无需过度担忧	7
三、本周市场表现与政策事件	8
3.1 A 股复盘：指数再回高位后波动放大，风偏修复、情绪回落	8
行情表现：指数再回高位后波动放大	8
情绪资金：风偏小幅修复、情绪继续回落，可观测增量资金小幅净流入	9
估值跟踪：指数与行业估值均多数下行	11
3.2 全球权益：涨跌互现，韩国股市领涨	12
3.3 大类资产：伊以冲突爆发推动油价猛烈反弹、金价继续上涨	13
3.4 政策事件：国内公布多项经济数据，中美经贸磋商、伊以爆发冲突	15
风险提示	15

图表目录

图表 1：近年地缘冲突事件梳理	4
图表 2：近年地缘冲突爆发前后万得全 A 走势（T-1 日价格=1000）	4
图表 3：近年地缘冲突爆发后 A 股指数与申万行业表现（%）	5
图表 4：近年地缘冲突爆发后 A 股领涨细分行业	5
图表 5：近年地缘冲突爆发前后石油石化指数价格走势（T-1 日价格=1000）	6
图表 6：近年地缘冲突爆发前后原油价格走势（T-1 日价格=1000）	6
图表 7：近年地缘冲突爆发前后国防军工指数价格走势（T-1 日价格=1000）	6
图表 8：万得全 A 走势及其成交额、换手率	8
图表 9：A 股核心指数本周涨跌幅（%）	8
图表 10：A 股各类风格指数本周涨跌幅（%）	8
图表 11：科创 50/沪深 300、创业板指/沪深 300 走势	9
图表 12：中证 2000/沪深 300、微盘股/沪深 300 走势	9
图表 13：申万一级行业本周涨跌幅（%）	9
图表 14：万得全 A 股权风险溢价(ERP)走势（%）	10
图表 15：A 股复合情绪指标走势（新高股+线上股+上涨股）	10
图表 16：A 股新高股、线上股、上涨股情绪指标走势	10
图表 17：A 股周度增量资金测算（亿元）	11
图表 18：A 股市场指数 PE 估值历史分位（2010 年至今）	11
图表 19：申万一级行业 PE 估值历史分位（2010 年至今）	12
图表 20：全球重要股指本周涨跌幅（%）	12
图表 21：美股市场与行业指数本周涨跌幅（%）	13
图表 22：港股市场与行业指数本周涨跌幅（%）	13
图表 23：布伦特原油与伦敦金价格走势	13
图表 24：铜金比、油金比走势	13
图表 25：全球大类资产本周表现	14
图表 26：中美 10 年期国债收益率及利差走势（%）	14
图表 27：本周政策事件梳理	15

一、策略专题：地缘冲突爆发如何影响 A 股？

近年来海外地缘冲突频率较高，近有印巴冲突、伊以冲突，前有俄乌冲突、巴以冲突，且往往对 A 股市场造成一定扰动，我们对过往地缘冲突时点 A 股市场与行业表现进行复盘，以探索如何应对类似事件冲击。

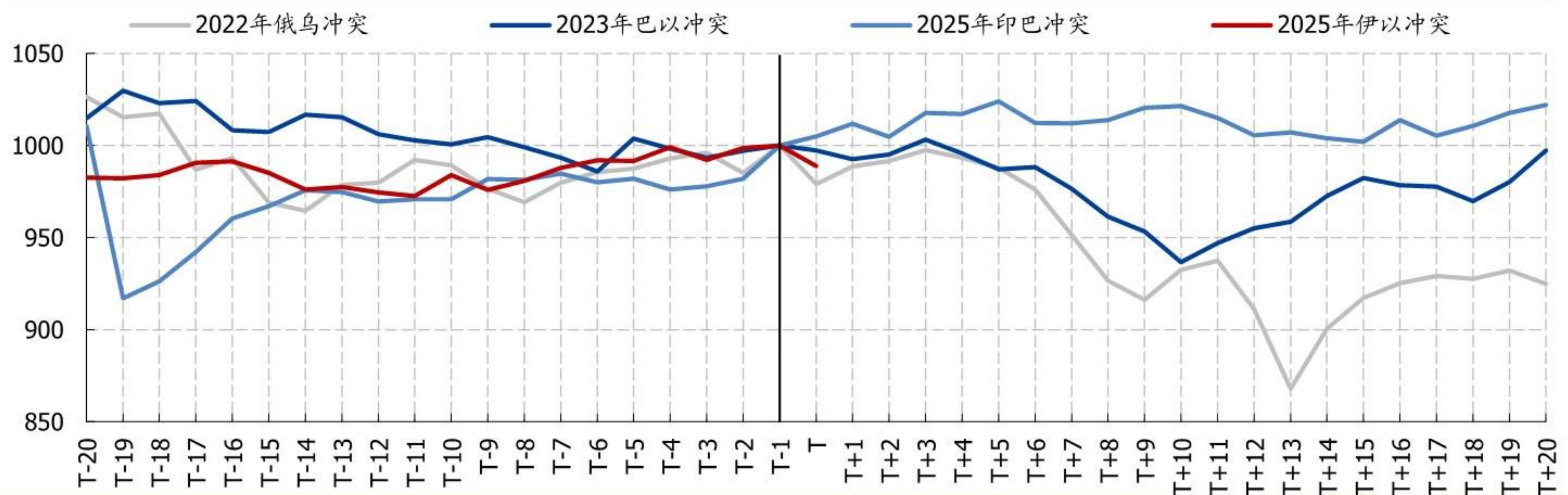
图表1：近年地缘冲突事件梳理

地缘冲突	具体事件
2022年俄乌冲突	2022年2月24日，俄罗斯总统普京就乌克兰局势发表紧急电视直播讲话时称，已决定在顿巴斯地区进行特别军事行动。他还表示，乌克兰加入北约是完全不可接受的。
2023年巴以冲突	2023年10月7日，根据巴勒斯坦当地媒体消息，哈马斯下属的卡萨姆旅宣布，对以色列发动“阿克萨洪水”军事行动，并向以色列发射了数千枚火箭弹。
2025年印巴冲突	2025年5月7日，据巴基斯坦三军新闻局消息，在巴控克什米尔控制线上，巴基斯坦和印度已经开始交火，巴基斯坦已发动地面和空中作战行动。印度国防部7日凌晨发表新闻公报证实，印度武装部队发起了代号为“辛杜尔”的行动，打击巴基斯坦和巴控克什米尔地区的设施。
2025年伊以冲突	2025年6月13日，以空军正在对伊朗境内数十个与核计划和其他军事设施相关的目标发动空袭，并且将此次行动命名为“狮子的力量”。以军称，伊朗拥有足够的浓缩铀，可以在几天内制造出多枚炸弹，因此需要采取行动应对这一“迫在眉睫的威胁”。

资料来源：财联社，国盛证券研究所

从 A 股市场整体表现看，地缘冲突爆发一般造成单日扰动。对比历次地缘冲突，2022 年俄乌冲突扰动幅度最大，本次伊以冲突次之，而巴以冲突、印巴冲突扰动幅度相对较小。拉长时间看，指数通常在 3 个交易日内出现修复，随后的市场整体表现则受地缘冲突的影响较小，因此可以视之为短期的“脉冲”。

图表2：近年地缘冲突爆发前后万得全 A 走势（T-1 日价格=1000）



资料来源：wind，国盛证券研究所

行业层面看，油气、军工短期表现较强，银行、电力、黄金等避险方向具备韧性，新能源或受催化。一级行业看，国防军工、石油石化在地缘冲突爆发首日领涨概率较高，但随后二者表现有所分化，石油石化持续性较弱，第二日就可能出现兑现情形，国防军工持续性略强，其涨幅可能在前五日持续扩大，随后才进入调整阶段。二级行业看，仅国防军工细分行业在俄乌、巴以、印巴三次冲突后均出现连续两日领涨，除此之外，贵金属因其避险属性也取得较好表现，光伏设备、电池等新能源方向也可能因为能源供给层面的担忧而涨幅居前。

值得提示的是，即使商品层面出现国际油价的持续上扬，也不意味着石油石化行业能够持续上涨，如 2022 年俄乌冲突后 ICE 布油价格在 8 日内涨超 30%，而 A 股石油石化行业在地缘冲突爆发首日就已经达到短期高点。

图表3: 近年地缘冲突爆发后 A 股指数与申万行业表现 (%)

区间涨跌幅 (%)	1日				2日			5日			10日			20日		
	俄乌	巴以	印巴	伊以	俄乌	巴以	印巴	俄乌	巴以	印巴	俄乌	巴以	印巴	俄乌	巴以	印巴
万得全A	-2.09	-0.28	0.50	-1.10	-1.14	-0.74	1.18	-0.65	-0.42	1.71	-8.37	-4.67	2.06	-6.80	-1.97	1.78
上证指数	-1.70	-0.44	0.80	-0.75	-1.08	-1.13	1.08	-0.14	-0.72	1.77	-6.67	-4.10	1.94	-6.25	-2.56	1.81
银行	-1.43	-0.60	1.49	-0.92	-1.89	-0.92	2.62	-1.57	0.35	5.76	-7.62	-2.15	5.37	-6.88	-3.62	8.33
非银金融	-2.82	-0.84	0.72	-0.99	-2.70	-1.38	1.31	-2.72	-0.93	1.94	-10.82	-2.10	3.08	-8.99	-2.15	3.25
房地产	-2.23	-2.32	1.06	-1.55	-2.58	-2.75	0.92	-1.63	-3.40	-0.33	-7.57	-7.47	0.60	0.07	-8.97	-0.87
建筑装饰	-3.37	-0.89	0.70	-0.96	-3.65	-4.24	1.12	-2.61	-4.42	1.92	-5.43	-7.44	2.47	-5.84	-6.21	2.02
石油石化	1.29	-0.58	0.91	2.05	0.45	-1.63	0.62	-0.71	-3.03	1.35	-9.85	-4.62	1.40	-9.82	-4.94	1.61
煤炭	-1.32	0.92	0.85	-0.34	-3.75	-0.69	0.67	3.10	-1.34	1.45	2.48	-2.16	2.26	4.38	-3.47	2.65
有色金属	-0.92	-0.13	0.45	-0.40	0.19	0.18	0.02	1.24	0.47	0.55	-8.21	-3.24	0.33	-8.28	-2.26	1.63
钢铁	-2.98	-0.47	0.79	-0.94	-0.96	-1.09	0.41	-0.89	-0.89	-0.04	-8.24	-4.08	-0.33	-10.65	-2.25	-2.75
基础化工	-2.10	-0.51	1.15	-0.68	-1.45	-0.85	0.94	-1.23	-0.88	1.35	-10.19	-4.71	2.25	-9.08	-1.51	1.41
建筑材料	-3.43	-1.53	0.77	-1.91	-3.23	-3.50	0.97	-3.23	-3.93	1.11	-11.13	-7.61	1.47	-10.08	-8.14	0.64
机械设备	-2.17	-0.49	0.59	-1.21	-1.30	-1.58	1.62	-1.19	-2.45	1.95	-9.70	-7.44	1.07	-9.18	-4.70	-1.84
电力设备	-1.01	-0.89	0.89	-1.26	1.15	-1.72	2.52	1.53	-1.91	5.02	-6.28	-5.30	4.04	-2.88	-5.98	1.06
国防军工	1.41	0.62	3.70	1.72	0.59	0.66	6.37	2.25	-1.93	6.04	-9.24	-6.07	3.71	-6.17	-2.84	4.64
汽车	-2.63	2.14	0.10	-1.98	-1.57	2.17	0.81	-1.64	3.38	1.23	-12.65	0.23	3.03	-9.52	4.30	-0.66
电子	-1.88	1.03	-0.37	-0.93	-1.00	1.97	0.13	-2.61	4.90	-0.87	-9.94	-1.31	-1.85	-10.25	5.13	-3.97
计算机	-4.01	0.61	-0.42	-1.89	-3.54	1.34	0.29	-3.05	0.65	-0.75	-11.41	-5.63	-2.53	-11.59	-3.71	-3.13
传媒	-4.34	-1.69	-0.56	-2.53	-3.90	-1.48	0.44	-3.72	-3.48	-1.00	-9.73	-9.14	0.24	-7.84	-3.26	1.55
通信	-2.92	0.54	0.09	-1.12	-2.27	0.70	2.69	-1.34	0.49	2.40	-8.65	-6.90	1.72	-6.57	-9.10	1.95
食品饮料	-3.21	-0.72	0.39	-2.37	-1.92	-1.18	1.12	-0.51	-2.33	1.54	-8.37	-7.64	1.67	-8.67	0.47	-0.15
医药生物	-2.06	0.09	-0.12	-2.04	0.80	-1.66	0.17	1.16	2.00	0.57	-7.84	-5.02	2.69	1.00	1.00	7.75
纺织服饰	-1.95	-1.79	0.50	-1.78	-1.11	-2.34	0.34	-0.21	-3.32	1.93	-6.83	-4.69	4.51	-7.89	-2.09	8.75
农林牧渔	-1.65	-1.75	0.71	-0.88	-1.54	-1.14	0.58	2.34	-2.19	-0.24	-4.93	-6.34	2.42	-1.05	0.37	4.28
家用电器	-2.70	0.14	0.54	-1.39	-2.16	-1.60	1.49	-3.33	-1.58	3.45	-13.68	-4.40	4.21	-14.59	-3.75	0.38
美容护理	-2.79	-0.66	0.84	-4.12	-0.30	-1.49	-0.13	-0.15	-2.52	2.42	-5.98	-7.48	7.99	-5.99	-8.59	8.84
轻工制造	-2.44	-1.56	0.76	-2.14	-1.46	-2.19	1.07	-1.21	-2.69	1.68	-7.16	-5.22	4.07	-7.50	-2.12	4.97
商贸零售	-3.03	-2.57	0.53	-1.76	-1.56	-2.55	1.26	-2.45	-4.22	0.41	-9.52	-7.54	3.29	-10.98	-5.27	2.72
社会服务	-3.62	-3.53	-0.24	-1.63	-3.21	-3.91	0.11	-2.09	-5.23	-0.15	-10.16	-10.21	0.77	-7.58	-7.94	-0.26
公用事业	-0.67	0.50	0.34	0.48	1.84	0.07	0.71	3.16	-0.17	1.30	-0.58	-2.42	3.26	-4.50	-0.72	0.99
交通运输	-2.25	-0.85	0.66	-0.35	-1.02	-1.85	0.42	0.95	-2.65	1.86	-5.98	-5.96	3.39	-6.84	-2.91	3.59
环保	-2.70	-0.82	0.49	-1.40	-1.38	-1.47	1.43	-0.04	-2.58	1.78	-7.00	-6.02	4.07	-8.81	-2.10	5.73

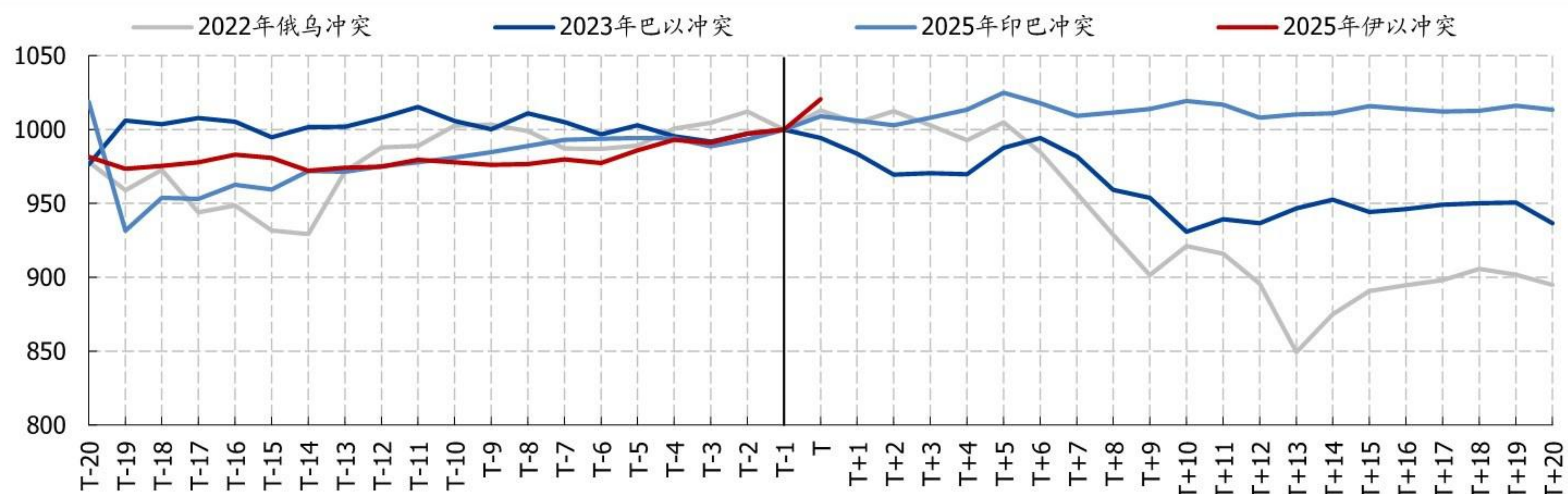
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表4: 近年地缘冲突爆发后 A 股领涨细分行业

排序	1日				2日		
	俄乌	巴以	印巴	伊以	俄乌	巴以	印巴
1	油服工程	生物制品	地面兵装 II	油服工程	油服工程	其他电子 II	地面兵装 II
2	贵金属	商用车	航空装备 II	地面兵装 II	贵金属	乘用车	军工电子 II
3	地面兵装 II	消费电子	航天装备 II	贵金属	医疗服务	消费电子	航空装备 II
4	航天装备 II	汽车零部件	军工电子 II	军工电子 II	光伏设备	光学光电子	航天装备 II
5	燃气 II	航天装备 II	种植业	航天装备 II	燃气 II	商用车	通信设备
6	航空装备 II	乘用车	航海装备 II	航空装备 II	电力	IT服务 II	照明设备 II
7	饰品	航海装备 II	风电设备	航运港口	金属新材料	航天装备 II	电池
8	航海装备 II	汽车服务	照明设备 II	航海装备 II	电池	通信服务	农商行 II
9	种植业	光学光电子	农产品加工	炼化及贸易	调味发酵品 II	汽车零部件	股份制银行 II
10	光伏设备	通信服务	调味发酵品 II	燃气 II	航空装备 II	半导体	数字媒体
11	军工电子 II	其他电子 II	化妆品	电力	非金属材料 II	贵金属	城商行 II
12	炼化及贸易	计算机设备	国有大型银行 II	化学原料	地面兵装 II	计算机设备	航海装备 II
13	非金属材料 II	其他电源设备 II	农化制品	风电设备	航天装备 II	地面兵装 II	通用设备
14	金属新材料	煤炭开采	焦炭 II	饰品	家电零部件 II	生物制品	保险 II
15	工业金属	家电零部件 II	铁路公路	农化制品	其他电源设备 II	汽车服务	轨交设备 II
16	家电零部件 II	地面兵装 II	特钢 II	冶钢原料	生物制品	调味发酵品 II	渔业
17	其他电源设备 II	贵金属	股份制银行 II	轨交设备 II	造纸	元件	专用设备
18	中药 II	IT服务 II	渔业	工程机械	农产品加工	黑色家电	小家电
19	电力	电力	专用设备	煤炭开采	军工电子 II	其他电源设备 II	光伏设备
20	农产品加工	半导体	电池	专业服务	医疗器械	军工电子 II	环保设备 II

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表5: 近年地缘冲突爆发前后石油石化指数价格走势 (T-1 日价格=1000)



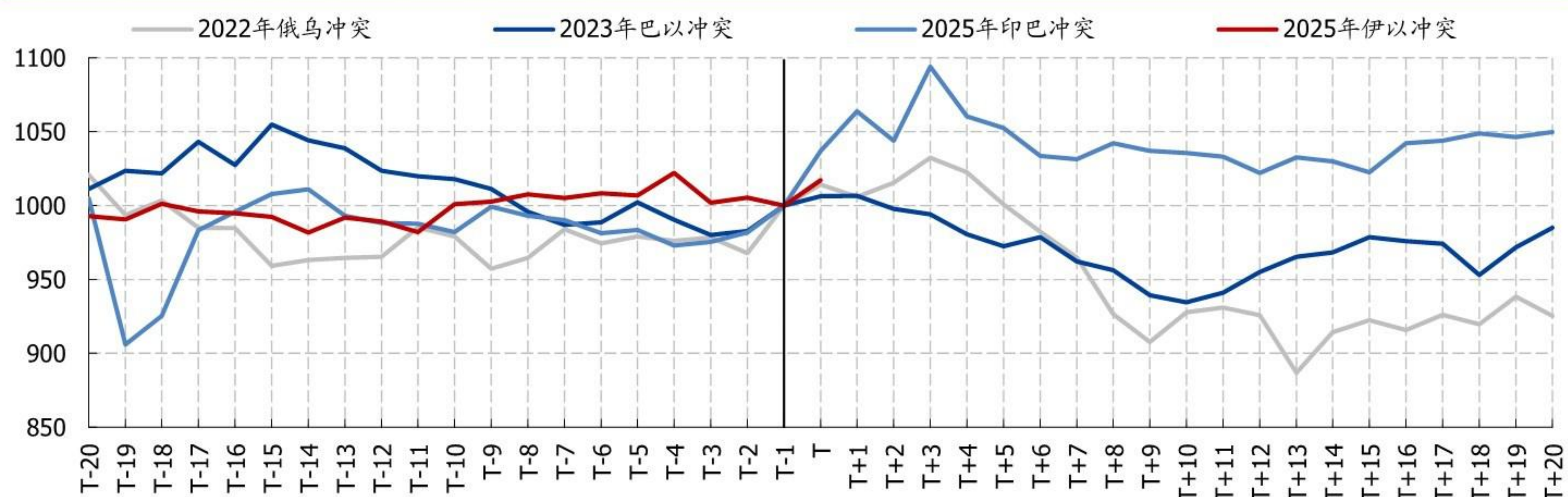
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表6: 近年地缘冲突爆发前后原油价格走势 (T-1 日价格=1000)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表7: 近年地缘冲突爆发前后国防军工指数价格走势 (T-1 日价格=1000)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

二、策略观点：地缘冲突扰动无需过度担忧

大势研判：本周五伊以冲突爆发对权益资产造成明显扰动，无论是美股还是 A 股都出现明显调整，但我们对近年来历次地缘冲突爆发后 A 股市场表现进行复盘后得到结论，即上述事件通常可以视之为单日的“脉冲”，3 个交易日内可能逐渐修复，因此**对于本次伊以冲突的扰动无需过度担忧**。A 股市场经历上周的持续上涨后，本周初重回高位，沪指一度突破 3400 点，但随后中美经贸磋商、伊以冲突爆发两次引发指数放量调整，本周二至周四连续三日上涨，在中美经贸缓和预期的推动下重回高点，**站在当前时点，面对市场整体存在阻力位压力、配置主线暂未确立的情况，建议继续控制仓位、保持耐心**，6 月是政策与业绩“空窗期”，高频数据也没有印证国内经济的超预期改善，指数进一步向上突破的概率不高。参考历史表现对今年 6 月行情进行展望，基准情形下，假设仍然没有重磅的事件催化，梳理 2025 一季报看也仅有部分细分行业具备较好的景气度，整体可类比 2024 年 6 月情形，对应均衡配置仍然是重要策略：结合 2025 一季报与行业中观数据挖掘产业景气；基于宏观叙事保有一定的防御仓位；题材交易即使没有特别强的催化也可适当提升风偏，历史经验看近来每年 6 月，题材交易都是重要方向。小概率能够在 AI 等风口看到重量级的产业事件，则可以类比 2023 甚至 2021 年的情形，这一情形难以预判，只能做好应对，即确认强度后快速跟随。

配置观点：继续均衡配置、耐心等待主线，保持对题材交易的风偏。（1）进入 6 月，近期题材交易热度逐步有所改善，可保持较高的风险偏好，日频视角可以关注**地面兵装、航空装备、航海装备**等军工方向，科技风口主要指向 AI 方向的**算力产业链**与新能源车方向的**固态电池、汽车零部件**，**创新药、IP 经济**等新消费方向短期市场关注度仍高且具备一定容量；（2）A 股 2024 年报与 2025 一季报披露完毕后，交易思路逐步转向高景气行业，建议关注**饲料、摩托车及其他、塑料、动物保健**等。（3）防御方向看，**银行、保险、水电**等红利资产仍然可以作为底仓配置，同时交运与消费部分行业股息率明显抬升，也可适当关注，包括**航运港口、白色家电**等。

三、本周市场表现与政策事件

3.1 A 股复盘：指数再回高位后波动放大，风偏修复、情绪回落

行情表现：指数再回高位后波动放大

本周周中上证指数重回 **3400** 点，市场波动也出现放大。中美经贸磋商机制首次会议 6 月 9~10 日在英国伦敦举行，中美经贸关系缓和预期反复，导致市场周一上扬后周二出现放量调整，周三又修复新高。本周五，以色列对伊朗核计划发动空袭，地缘冲突爆发对权益市场风偏造成冲击，A 股周内第二次出现放量调整，沪指跌破 3400 点。

图表8：万得全 A 走势及其成交额、换手率

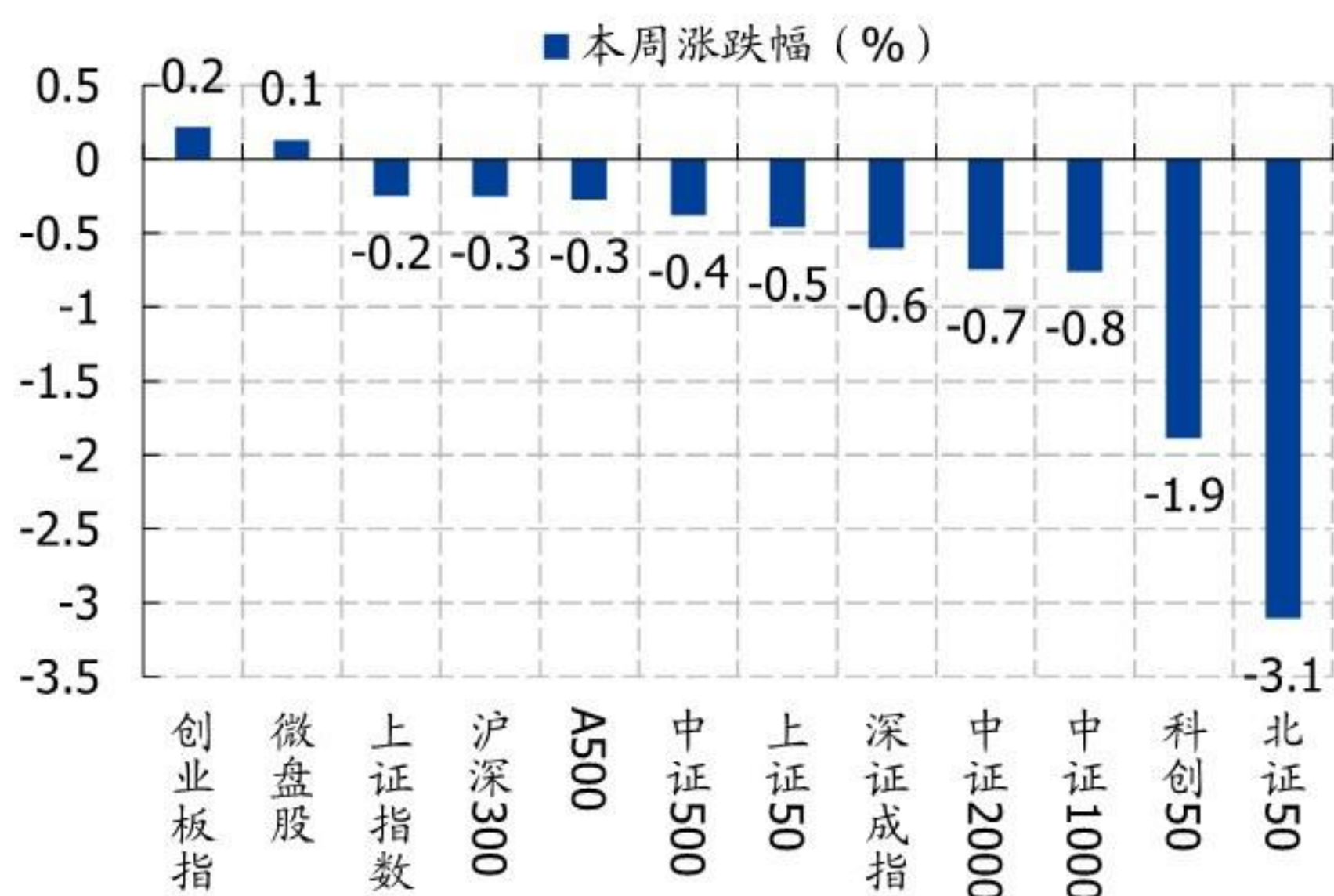


资料来源：wind，国盛证券研究所

本周 A 股指数多数下跌。创业板指和微盘股表现居前，周度涨跌幅分别为 0.22% 和 0.13%；北证 50 和科创 50 表现较弱，周度涨跌幅分别为 -3.11% 和 -1.89%。

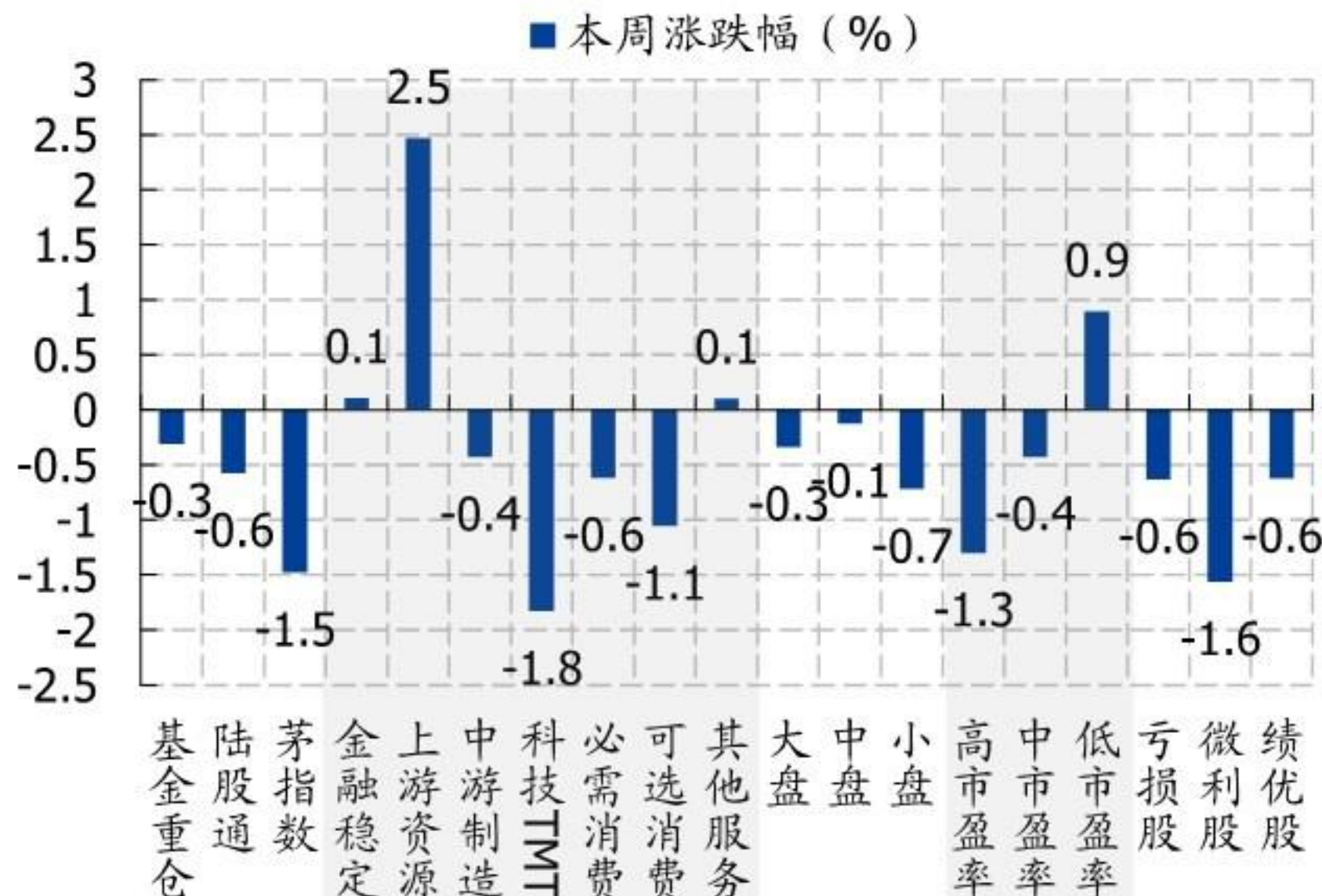
风格绝对表现看，上游资源和金融稳定、中盘、低市盈率和绩优股占优。资金风格方面，基金重仓指数、陆股通指数和茅指数涨跌幅分别为 -0.31%、-0.57% 和 -1.48%；行业风格方面，上游资源 (2.47%) 和金融稳定 (0.11%) 表现占优；个股特征方面，中盘 (-0.13%)、低市盈率 (0.9%) 和绩优股 (-0.63%) 表现占优。

图表9：A 股核心指数本周涨跌幅 (%)



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表10：A 股各类风格指数本周涨跌幅 (%)



资料来源：wind，国盛证券研究所

风格相对表现看，双创相对价值表现分化，小微盘相对大盘表现分化。本周科创 50/沪深 300、创业板指/沪深 300、中证 2000/沪深 300、微盘股/沪深 300 表现分别为-1.64%、0.47%、-0.5%和 0.38%。

图表11: 科创 50/沪深 300、创业板指/沪深 300 走势



资料来源: wind, 国盛证券研究所

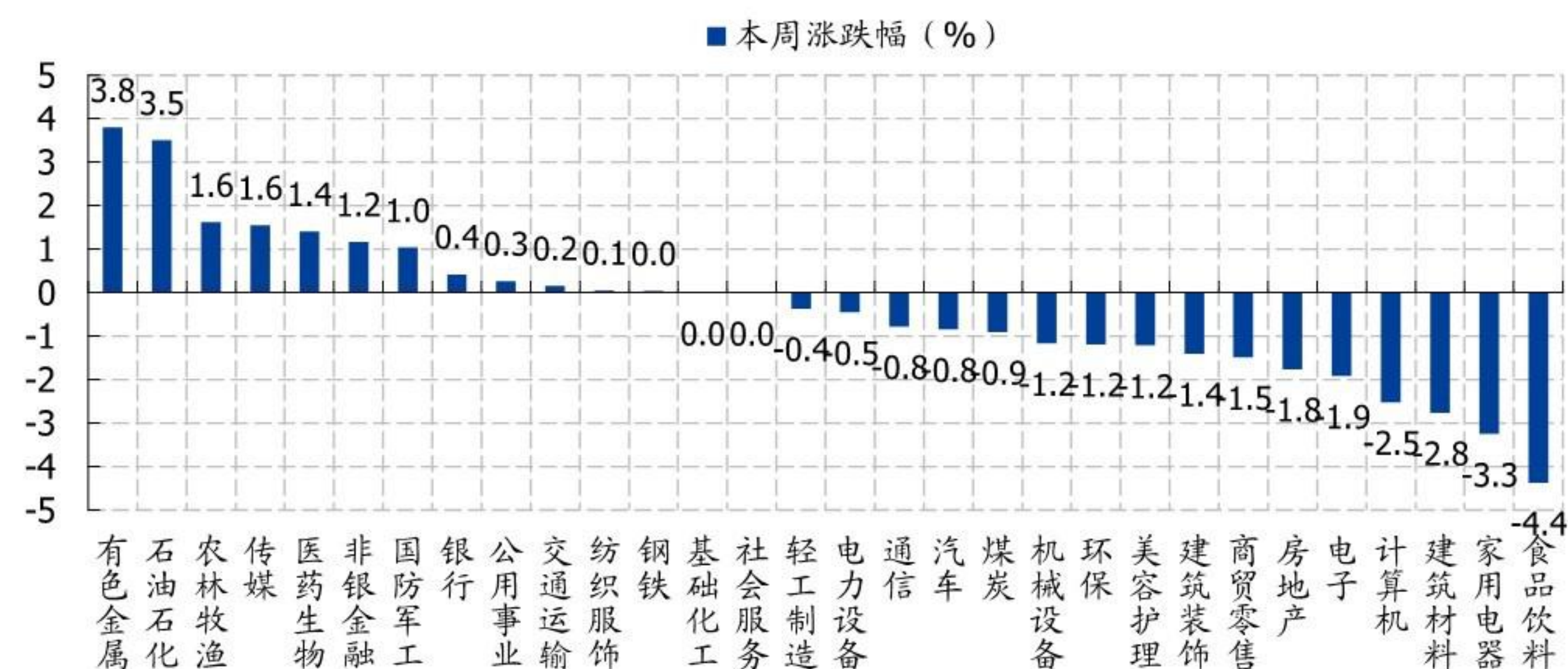
图表12: 中证 2000/沪深 300、微盘股/沪深 300 走势



资料来源: wind, 国盛证券研究所

申万行业多数下跌, 有色金属、石油石化和农林牧渔涨幅居前, 周度涨跌幅分别为 3.79%、3.5%和 1.62%。有色金属细分方向中, 稀土与贵金属表现较强, 中美经贸磋商机制首次会议落地后, 中国依法批准一定数量的稀土相关物项出口许可合规申请, 对前者形成催化, 贵金属则与伊以冲突爆发推动金价继续上涨有关; 石油石化表现同样与地缘冲突爆发强相关, 以色列对伊朗空袭后, WTI 原油价格一度大涨超 10%。

图表13: 申万一级行业本周涨跌幅 (%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

情绪资金: 风偏小幅修复、情绪继续回落, 可观测增量资金小幅净流入

本周市场风险偏好小幅修复、情绪高位震荡。当前 A 股 ERP 为 3.54%, 周内变动-1.63bp, 反映市场风险偏好小幅修复。我们结合股价新高、站上均线、上涨次数构造的复合情绪指标本周进一步回落, 具体看个股创新高占比、站上 20 日均线占比、上涨次数占比均小幅回落。

图表14: 万得全 A 股权风险溢价(ERP)走势 (%)



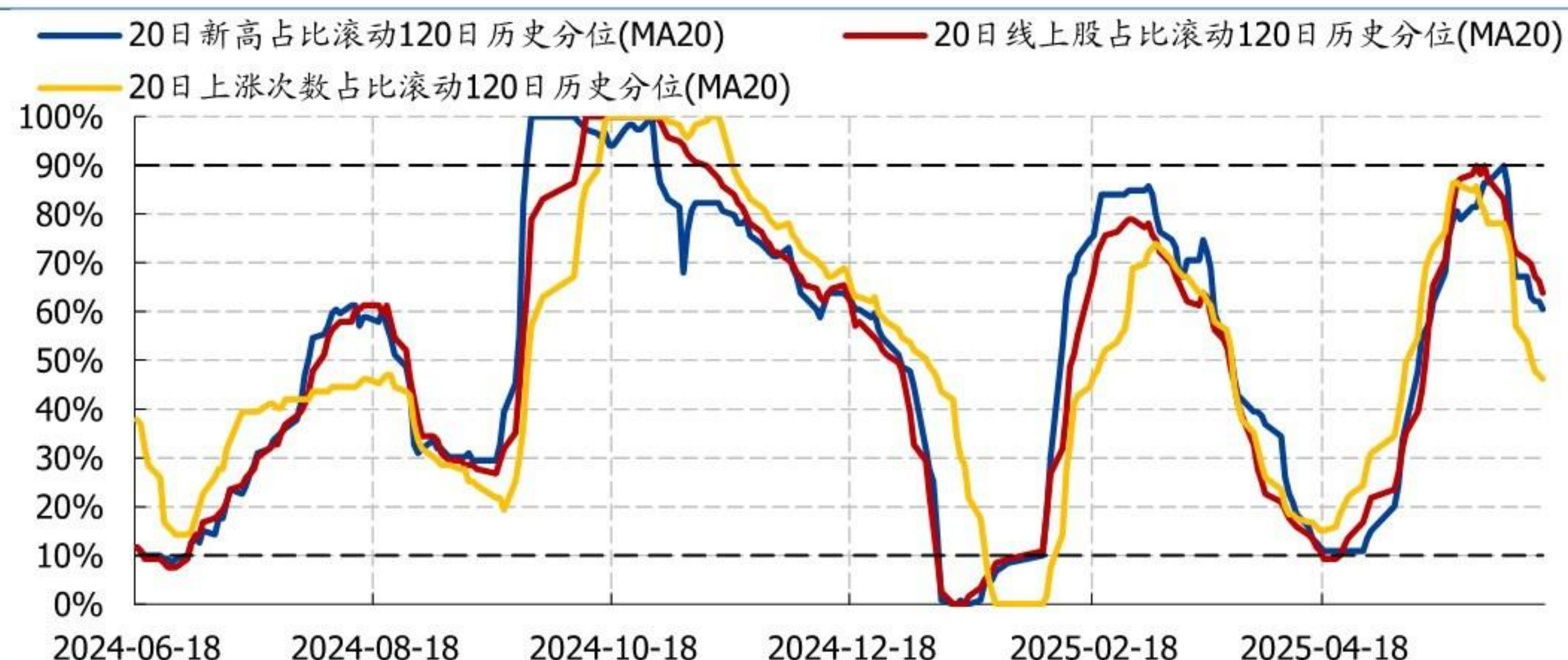
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表15: A 股复合情绪指标走势 (新高股+线上股+上涨股)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表16: A 股新高股、线上股、上涨股情绪指标走势



资料来源: wind, 国盛证券研究所

本周 A 股增量资金小幅净流入。从我们统计的可观测口径看，本周 A 股增量资金净流入 8.28 亿元，环比减少 33.96 亿元，具体看，本周融资盘净买入规模扩大，但新发偏股基金规模收窄、ETF 净流出规模增加。

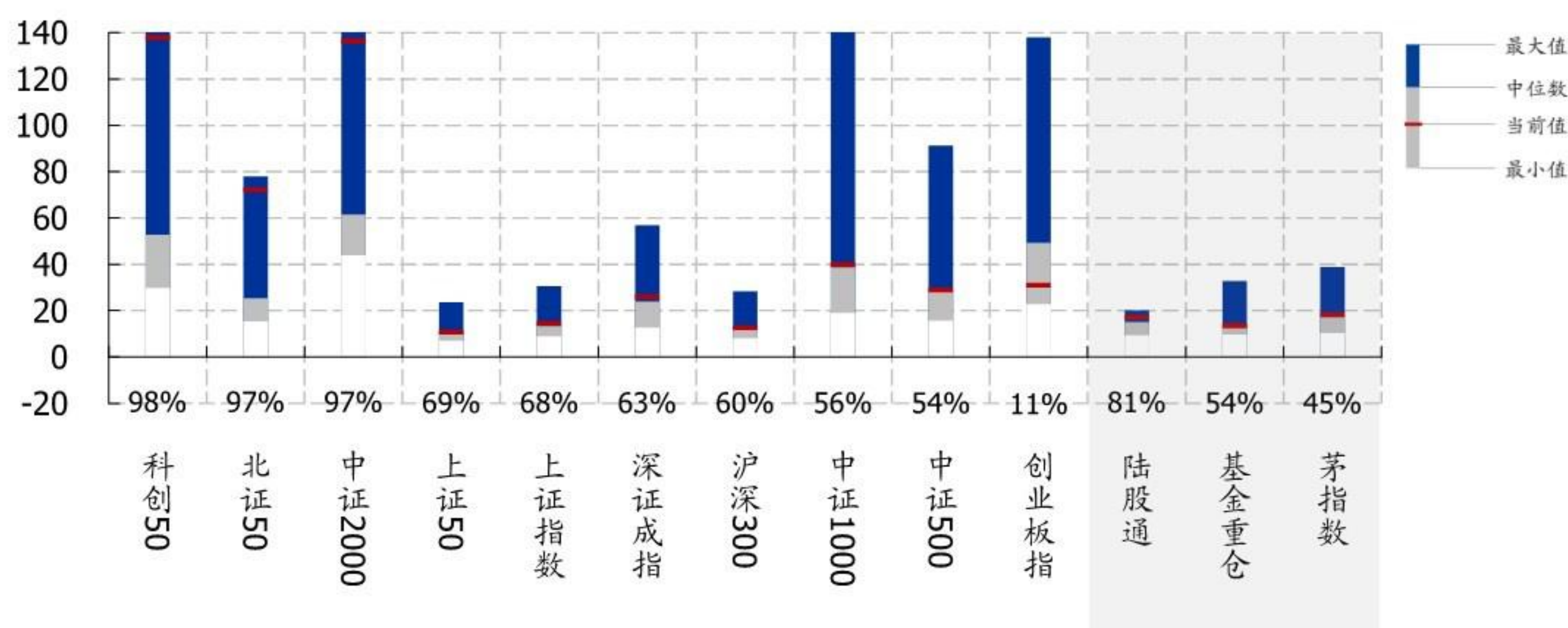
图表17: A股周度增量资金测算(亿元)



估值跟踪: 指数与行业估值均多数下行

市场指数估值分位多数下行。当前科创 50 (98.03%)、北证 50 (97.09%)、中证 2000 (96.61%) 的 PE 估值分位较高, 本周深证成指、沪深 300、创业板指分位回升较多, 分别变动 5.63、2.77、0.19 个百分点。

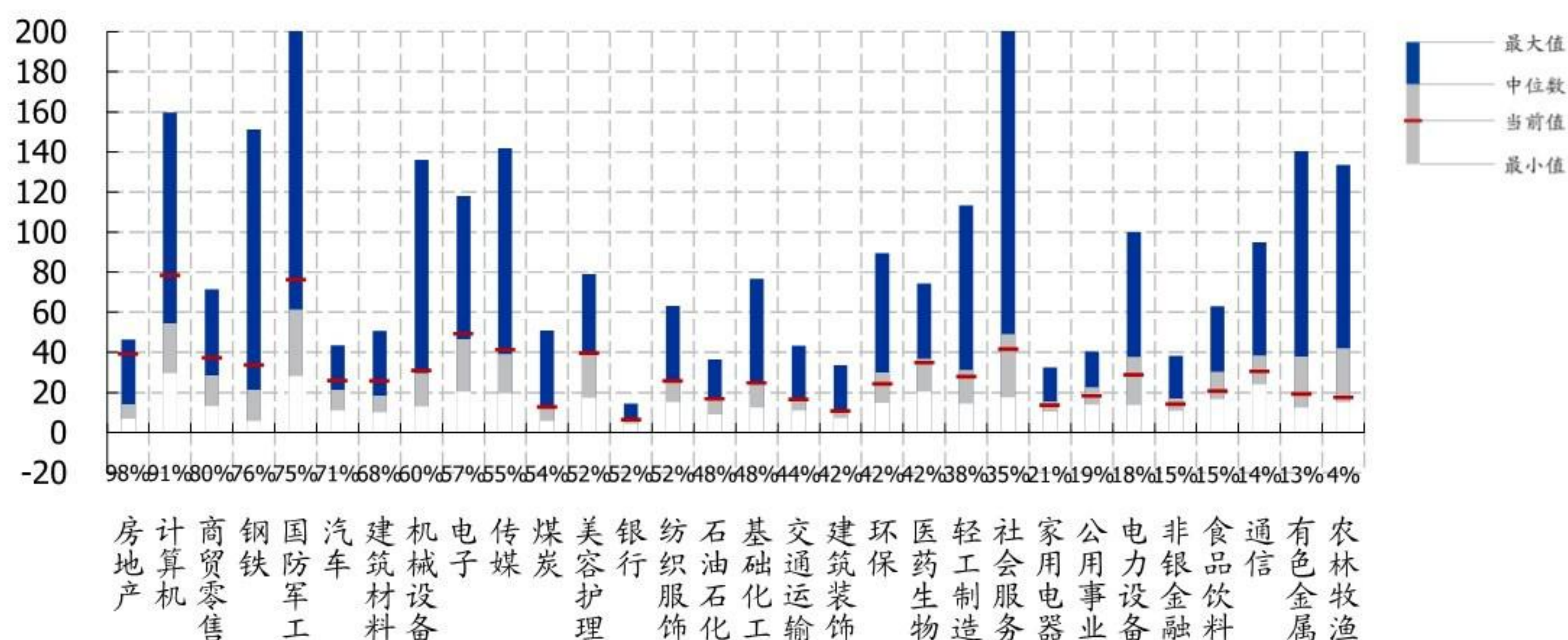
图表18: A股市场指数 PE 估值历史分位 (2010 年至今)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

申万行业估值分位多数下行。当前 PE 估值分位前三行业分别是房地产 (98.27%)、计算机 (91.41%)、商贸零售 (79.72%), 本周分位提升前三行业是石油石化、医药生物和非银金融, 分别回升 4.54、2.56 和 1.44 个百分点。

图表19: 申万一级行业 PE 估值历史分位 (2010 年至今)

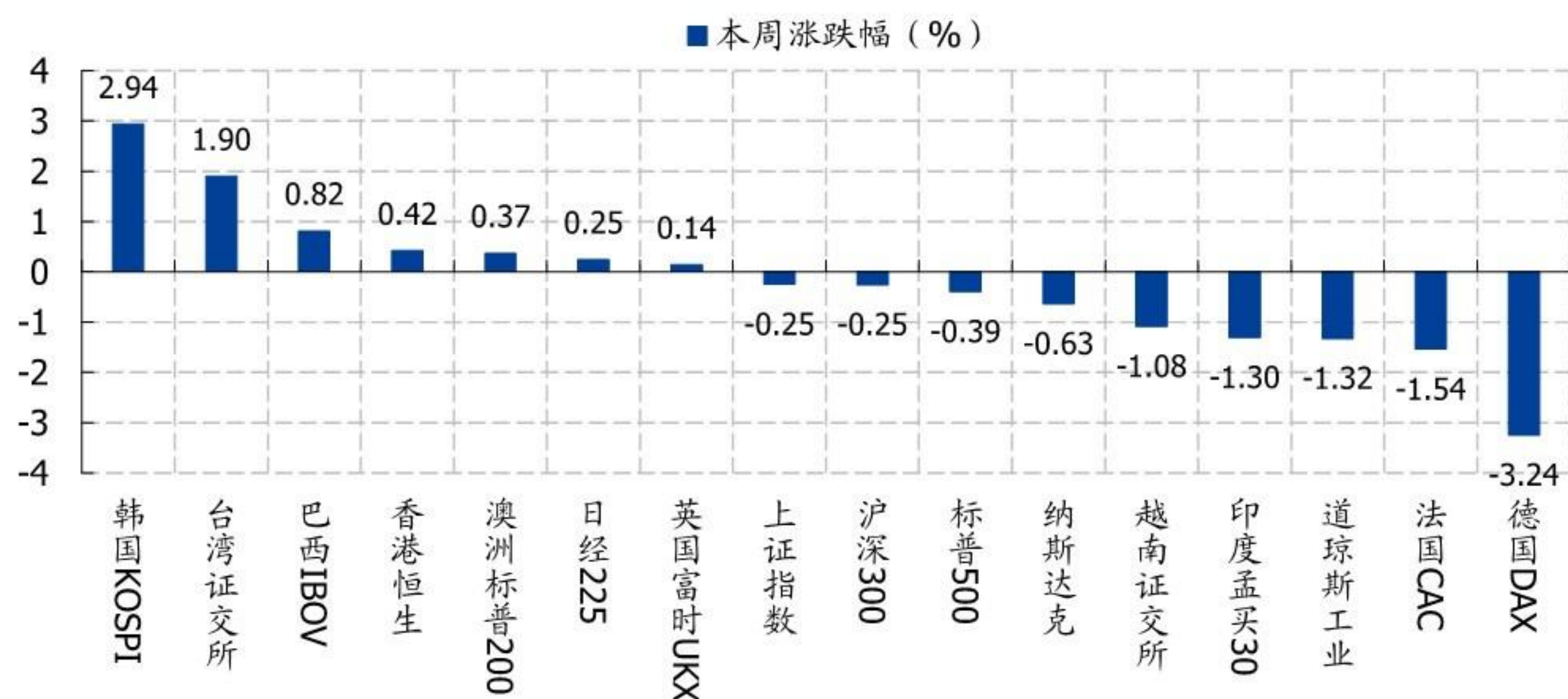


资料来源: wind, 国盛证券研究所

3.2 全球权益: 涨跌互现, 韩国股市领涨

全球权益市场多数上涨, 韩国股市领涨。韩国 KOSPI、台湾证交所、巴西 IBOV 涨幅居前, 分别为 2.94%、1.90%、0.82%。

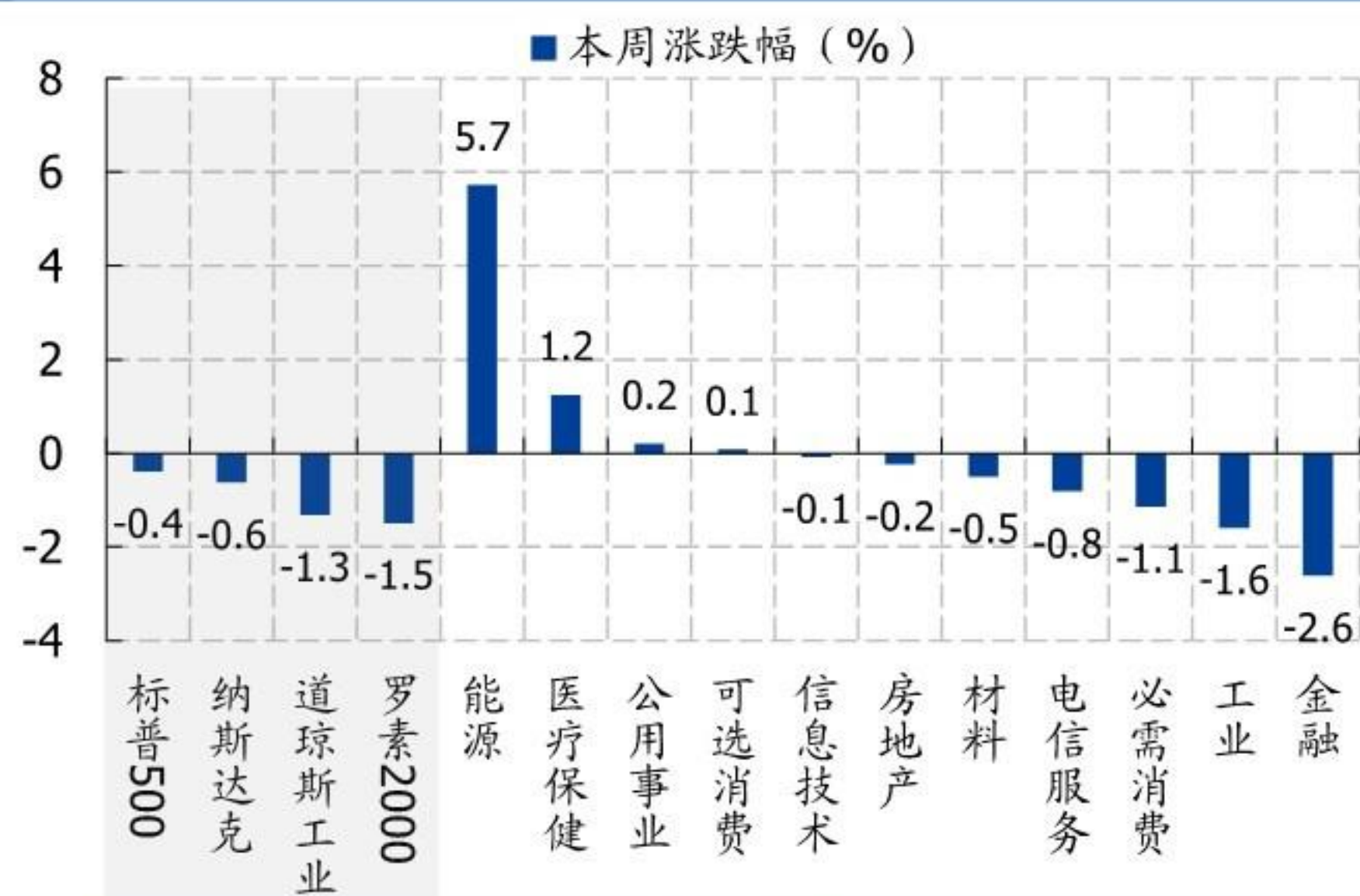
图表20: 全球重要股指本周涨跌幅 (%)



资料来源: bloomberg, 国盛证券研究所

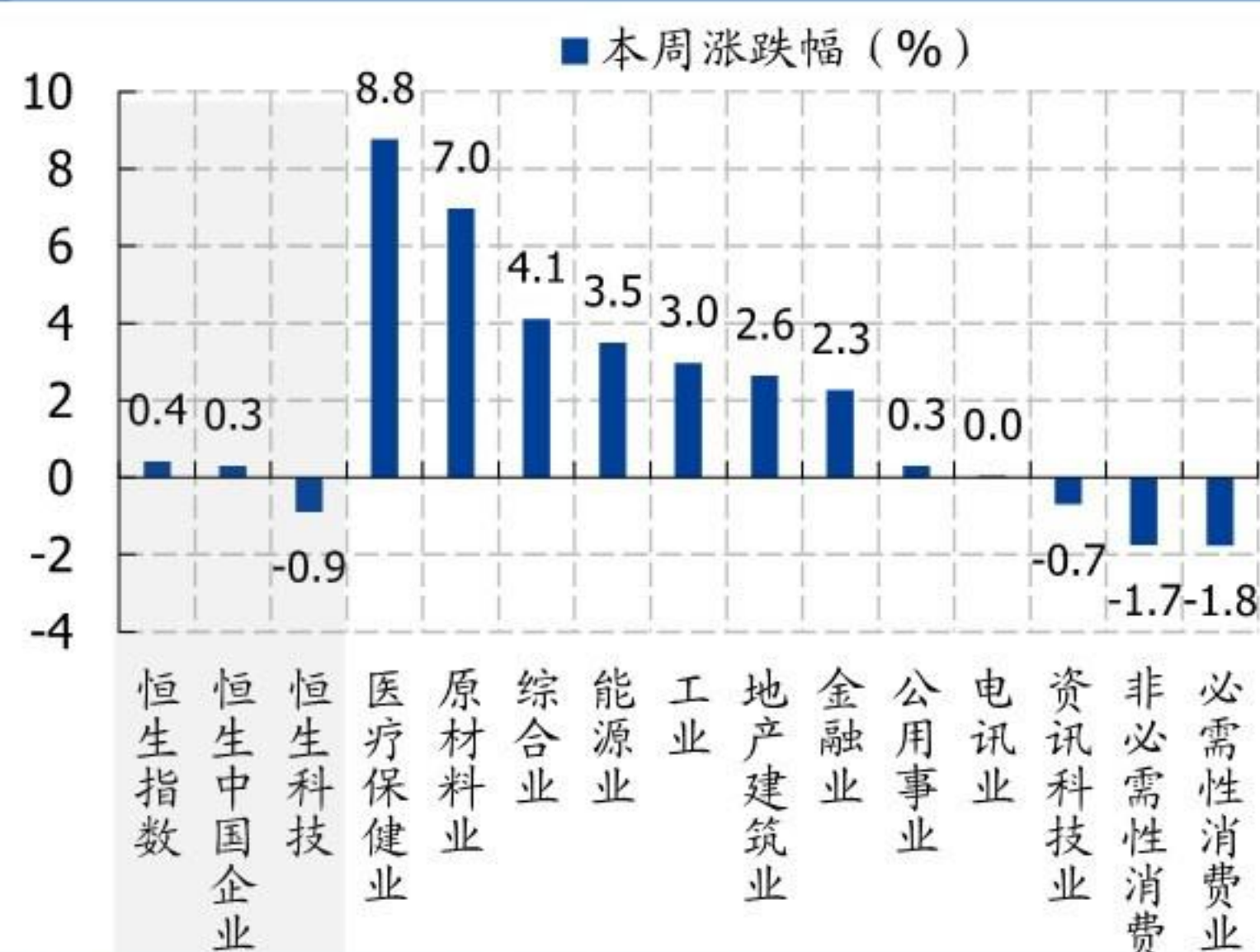
美股三大指数本周均小幅收跌。本周周中, 中美经贸磋商机制首次会议取得积极成果, 同日美国 5 月通胀数据显示 CPI、核心 CPI 双双低于预期, 整体上对美股带来提振。但周五以色列对伊朗核计划发动空袭, 地缘冲突爆发明显扰动美股表现, 并导致美股三大股指本周最终累计收跌。

图表21: 美股市场与行业指数本周涨跌幅(%)



资料来源: bloomberg, 国盛证券研究所

图表22: 港股市场与行业指数本周涨跌幅(%)

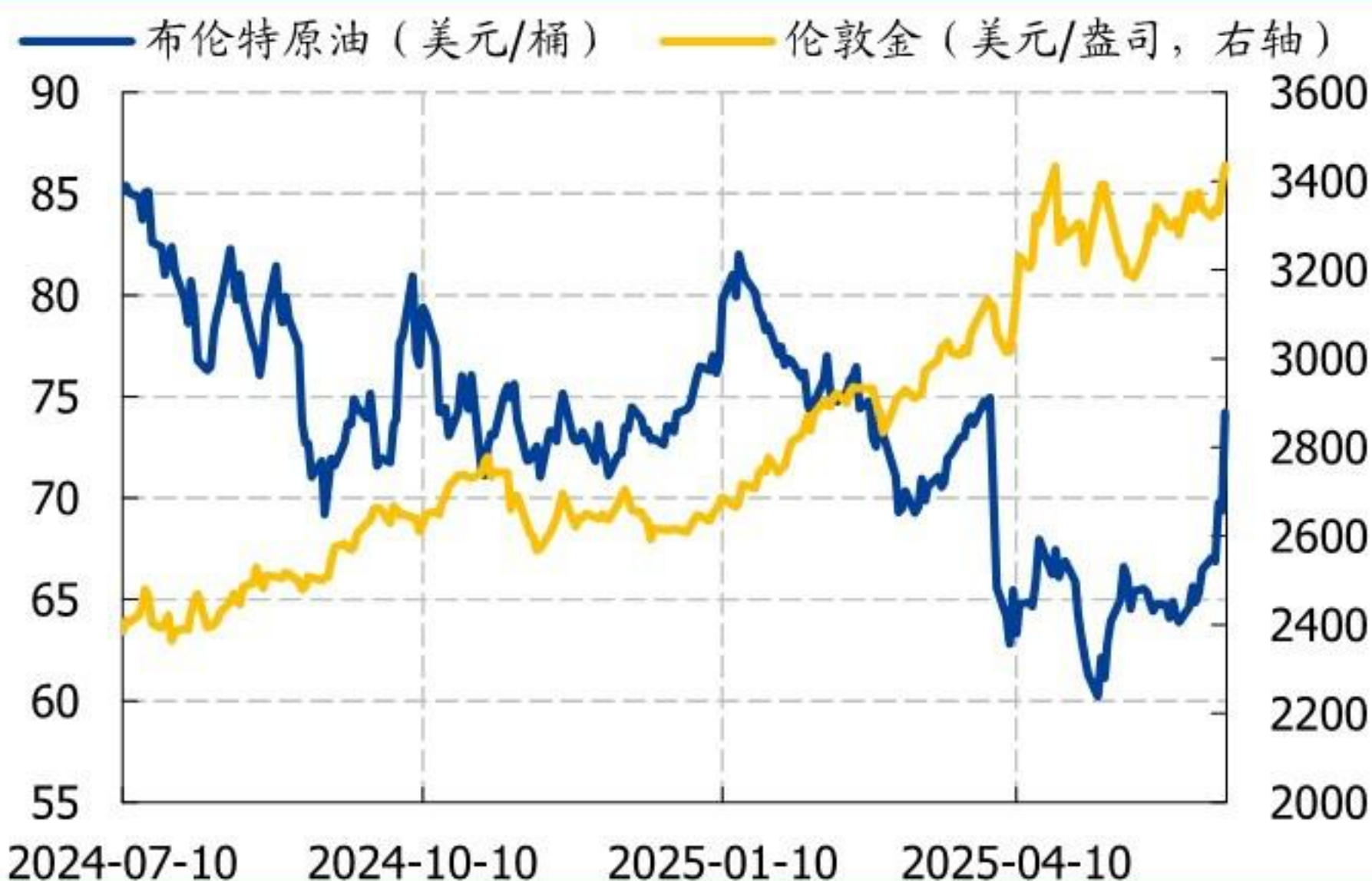


资料来源: wind, 国盛证券研究所

3.3 大类资产：伊以冲突爆发推动油价猛烈反弹、金价继续上涨

权益方面，本周全球市场下跌 0.25%。商品价格涨跌参半，布伦特原油、伦敦金、LME 铜和 CRB 商品涨跌幅分别为 11.67%、2.86%、-0.46%和-0.24%，铜金比回落、油金比回升。利率债方面，中债长短端利率均小幅回落，美债长短端利率均明显回落，中美利差边际收窄。汇率方面，美元指数下跌 1.01%，人民币升值 0.13%。

图表23: 布伦特原油与伦敦金价格走势



资料来源: bloomberg, 国盛证券研究所

图表24: 铜金比、油金比走势



资料来源: bloomberg, 国盛证券研究所

图表25: 全球大类资产本周表现

权益		涨跌幅 (%)	本周价格	上周价格
MSCI 全球市场		-0.25	889.69	891.96
MSCI 发达市场		-0.35	3900.90	3914.72
MSCI 新兴市场		0.60	1190.03	1182.93
大宗商品		涨跌幅 (%)	本周价格	上周价格
布伦特原油 (美元/桶)		11.67	74.23	66.47
伦敦金 (美元/盎司)		2.86	3435.35	3339.90
LME铜 (美元/吨)		-0.46	9718.41	9762.84
CRB 商品		-0.24	559.95	561.28
利率债		变动 (bp)	本周价格	上周价格
中国	1年期国债收益率	-1.00	1.40%	1.41%
	10年期国债收益率	-1.07	1.64%	1.65%
美国	1年期国债收益率	-7.60	4.07%	4.15%
	10年期国债收益率	-10.69	4.40%	4.51%
中美利差	1年期利差	6.60	-2.67%	-2.74%
	10年期利差	9.62	-2.75%	-2.85%
外汇		涨跌幅 (%)	本周价格	上周价格
美元指数		-1.01	98.18	99.19
人民币兑美元		0.13	0.1392	0.1390
可转债		涨跌幅 (%)	本周价格	上周价格
中证转债指数		-0.02	433.84	433.92
信用债		变动 (bp)	本周价格	上周价格
中国	3年期AAA+中票信用利差	-3.46	0.20%	0.23%
	5年期AAA+中票信用利差	-3.13	0.30%	0.33%
美国	IG债OAS利差	-0.45	0.33%	0.34%
	HY债OAS利差	9.36	3.09%	3.00%

资料来源: wind, bloomberg, 国盛证券研究所

图表26: 中美 10 年期国债收益率及利差走势 (%)



资料来源: wind, bloomberg, 国盛证券研究所

3.4 政策事件：国内公布多项经济数据，中美经贸磋商、伊以爆发冲突

图表27: 本周政策事件梳理

日期	政策/事件	主要内容	影响
国内宏观			
6月9日	CPI、PPI连续4个月同步负增	5月CPI同比-0.1%，预期-0.17%，前值-0.1%；核心CPI同比0.6%，前值0.5%；PPI同比-3.3%，预期-3.2%，前值-2.7%。整体看，CPI、PPI连续4个月同步负增，其中：CPI同比持平前值、环比弱于季节性，主因能源价格下跌；PPI同比再创2023年8月以来新低，除基数回升外，油价下跌、国内大宗价格走弱是主要拖累。	
6月9日	5月我国出口延续正增，但增速放缓且略低于预期	按美元计，5月中国出口同比4.8%，预期6.2%，前值8.1%；4月中国进口同比-3.4%，预期0.3%，前值-0.2%。整体看，5月我国出口延续正增，但增速放缓且略低于预期，除基数回升外，影响因素主要有三：一是首轮会谈中美互降关税效果还未完全显现；二是关税冲击下全球需求逐步走弱，韩国出口转负；三是“抢转口”仍在持续，新兴市场出口仍有韧性。	
6月13日	5月新增信贷低于预期、也低于季节性，社融继续超预期	2025年5月新增人民币贷款6200亿，前值2800亿，预期8026亿，去年同期9500亿；新增社融2.29万亿，前值1.16万亿，预期2.05万亿，去年同期2.06万亿；存量社融增速8.7%，前值8.7%；M2同比7.9%，预期8.1%，前值8.0%；M1同比2.3%，预期1.8%，前值1.5%。5月新增信贷低于预期、也低于季节性，结构表现分化，居民短期融资恶化，企业融资表现尚可；社融继续超预期，政府债券、企业债券是主要支撑。	
海外宏观			
6月11日	马斯克深夜反悔称，不该对特朗普说那么过分的话	特斯拉与SpaceX首席执行官埃隆·马斯克在其社交媒体平台“X”上表示，他对上周发表的一些关于美国总统特朗普的帖子感到后悔，称“内容说得太过”。马斯克和特朗普二人上周因共和党主导的预算案在社交媒体上公开交锋，特朗普称马斯克“对总统职位极不尊重”。	
6月11日	美国5月CPI和核心CPI双双低于预期	北京时间6月11日20:30，美国公布2025年5月CPI。美国2025年5月末季调CPI同比2.4%，低于预期值2.5%，高于前值2.3%；核心CPI同比2.8%，低于预期值2.9%，持平前值，为四年来最低。季调后CPI环比0.1%，低于预期值、前值和12个月均值0.2%；核心CPI环比0.1%，低于预期值0.3%和前值、12个月均值0.2%。整体看，5月美国CPI同比虽小幅反弹，但环比继续降温，通胀压力依然较为温和。	中性
国际关系			
6月11日	中美经贸磋商机制首次会议在英国伦敦举行	当地时间6月9日至10日，中美经贸磋商机制首次会议在英国伦敦举行。中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰表示，下一步，双方要按照两国元首通话达成的重要共识和要求，进一步发挥好中美经贸磋商机制作用，不断增进共识、减少误解、加强合作。美方表示，本次会议取得积极成果，进一步稳定了双边经贸关系，将按照两国元首通话要求，与中方相向而行，共同落实好本次会议共识。	
6月13日	以军证实对伊朗核计划发动空袭	当地时间6月13日，以空军正在对伊朗境内数十个与核计划和其他军事设施相关的目标发动空袭，并且将此次行动命名为“狮子的力量”。以军称，伊朗拥有足够的浓缩铀，可以在几天内制造出多枚炸弹，因此需要采取行动应对这一“迫在眉睫的威胁”。	
产业动态			
6月10日	苹果WWDC 2025全球开发者大会开幕，带来多项更新	苹果WWDC 2025全球开发者大会开幕，带来多项更新。苹果对全系操作系统进行全新界面设计，采用“液态玻璃”视觉架构，界面元素呈现动态光影效果。同时，软件命名规则从版本号体系转变为按年份命名，推出iOS 26、iPadOS 26等。在人工智能方面，苹果首次开放其大型语言模型给第三方开发者使用，并升级全系统翻译功能。发布会期间，苹果股价跳水，一度跌近2%，最终收跌1.2%。	
6月11日	比亚迪汽车宣布，将供应商支付账期统一至60天内	据比亚迪汽车官微消息，为落实国家及相关部委就保障产业链供应链稳定、促进汽车产业高质量发展作出的一系列部署要求，为助力中小企业健康发展，比亚迪汽车宣布，将供应商支付账期统一至60天内。我们将以切实行动推动中国汽车产业高质量发展。未来，比亚迪汽车将继续通过技术创新与管理优化，携手上下游伙伴共同推动中国汽车产业行稳致远。	利多
6月12日	印度航空失事飞机为787机型首起空难	印度航空一架飞机起飞后不久失事。这是一架11.5年机龄的波音787-8飞机，这也是波音787机型首起空难。	利空
6月12日	商务部新闻发言人表示，中国已依法批准一定数量的稀土相关物项出口许可合规申请	商务部新闻发言人何亚东表示，中国作为负责任大国，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，已经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。	利多

资料来源：wind，财联社，国盛宏观组，国盛证券研究所

风险提示

- 1、若地缘政治恶化，将抑制全球贸易增长与跨境资本流动，阻碍全球经济复苏；
- 2、若经济大幅衰退，将对企业基本面、投资者情绪等造成负面影响，放大市场波动；
- 3、若政策超预期变化，可能引发国内经济与市场情绪出现超预期波动。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com