

中国银河证券：

# “新”供给侧改革蓄势待发 下半年锚定四大投资主线

6月24日，中国银河证券2025年中期策略报告会在上海举办，主题为“新格局·新供给”。中国银河证券研究团队认为，随着资本市场改革持续深化，A股市场“筑基行稳”，具备更坚实的支撑。新兴产业变革与制度创新正成为驱动市场价值重构的核心力量。后市建议关注安全资产、科技创新、大消费、并购重组四大主题投资机遇。

●本报记者 刘英杰



公司供图

## 新质生产力注入科创新动能

回首过去两年的发展动能，中国银河证券党委副书记、总裁薛军认为，我国新质生产力稳步发展，传统产业数字化转型成效显著，低空经济、商业航天等新兴产业蓬勃发展。现代化产业体系加速建设，以科技创新引领产业链升级正将国内产业链优势转化为参与国际规则制定的话语权，为全球经济治理注入更多中国方案。

薛军表示，我国拥有超大规模的市场，活力与潜力并存。在此基础上，市场韧性持续优化出口节奏，这正是我国经济韧性的重要源泉。所以尽管面临外部冲击，我国经济长期向好的基本面仍未改变。

日前举办的2025年陆家嘴论坛出台了一揽子金融开放政策，标志着我国资本市场开始步入从“要素型开放”迈向“制度型开放”的新阶段。薛军表示，中国银河证券将牢牢把握服务实体经济的根本宗旨，在开展国际合作中有新举措，在促进“科技-产业-金融”良性循环中有新作为。

谈及中国银河证券的发展，薛军介绍，2025年是“十四五”规划收官之年，同时也是中国银河证券成立25周年。作为中国大型的证券公司之一，公司服务客户超1800万，托管资产超5万亿元，已发展成为国内分支机构最多、亚洲网络布局最广的投资

银行之一。

薛军表示，作为公司各项业务发展的重要支撑，研究业务在过去一年中取得了显著的进步。公司研究院研究人员不断增加，依托国际化布局，坚持专业化发展模式，推动研究立体化发展，研究质量和影响力持续提升。“未来我们将不断提升研究实力和品牌知名度，打造国际化、专业化、特色化的研究队伍，为客户提供前瞻性和全球化的研究观点和优质精准化的研究服务。”

## “新”供给侧改革不是简单重复

与会人士表示，供给侧改革要顺应新发展格局和新发展理念。在发展趋于稳定的基础上，我国经济社会发展格局将主导我国资本市场的核心变量。

在张迪看来，促进物价合理回升已成为我国经济发展的重中之重，我国正在等待一场“新”供给侧改革。在全球“抗差逻辑”的背景下，我国经济相较于美国更具韧性，国际收支平衡压力较2024年显著减轻，汇率由贬转升，汇率或成下半年影响各大类资产边际变化的主导因素。

快有慢，增减有度，快慢结合。”章俊在分析“新”供给侧改革时表示，具体来看，第一要做好除法，加速推进房地产去库存；第二要做好减法，有序推进结构性去产能，防止内卷式竞争；第三要做好加法，中央加杠杆创造更加稳定的宏观环境来推动经济转型升级；第四要做好乘法，加快发展科技创新，实现我国伟大复兴的宏伟蓝图。

展望2025年下半年宏观经济，中国银河证券首席宏观分析师张迪认为，目前来看，美元已陷入“特里芬两难”困境之中，美国不确定性政策的反复似乎只是加剧了市场的波动。在发展趋于稳定的基础上，我国经济社会发展格局将主导我国资本市场的核心变量。

在张迪看来，促进物价合理回升已成为我国经济发展的重中之重，我国正在等待一场“新”供给侧改革。在全球“抗差逻辑”的背景下，我国经济相较于美国更具韧性，国际收支平衡压力较2024年显著减轻，汇率由贬转升，汇率或成下半年影响各大类资产边际变化的主导因素。

## 关注四大主题投资机遇

中国银河证券首席策略分析师杨超认为，下半年A股市场有望呈现震荡向上行情，随着资本市场改革持续深化，A股市场“筑基行稳”，具备更

坚实的支撑。

杨超建议后市关注四大主题投资机遇：一是安全资产，其在外部不确定性与低利率环境下兼具安全边际与收益确定性；二是科技创新，其是加速培养内生增长动能的核心，是“新”供给侧改革“乘法项”；三是大消费，在政策力度不断加强的背景下，内需已逐渐成为市场关注的焦点，新消费浪潮正蓬勃兴起，宠物经济、IP经济、国货美妆等方向值得重点关注；四是并购重组，科创企业、央国企及传统行业中的战略重组投资机会值得重视。

在债券市场方面，中国银河证券固收首席分析师刘雅坤认为，当前债券市场胜率仍然存在，但赔率不足的状态可能持续，可以在市场震荡中寻找投资机会。但是，在需求不足叠加支持性政策不够充分的情况下，债券市场没有显著的上行基础，预计在下半年较长一段时间内长债收益率将在1.5%-1.8%区间震荡。

信用债和可转债方面，刘雅坤认为，信用债供给端结构性收缩，下半年可关注需求支撑下利差收缩机会。可转债供不应求的环境可能会延续，估值或仍有小幅上升空间。后市建议关注盈利能力改善的中下游企业，中长期资金偏好的大盘、价值、低估值风格以及“政策+主题”催化下大消费、高端制造等行业的结构性机会。

# 近1900亿元“红包”本周待派发

红利资产后市投资价值不减

●本报记者 胡雨

上市公司2024年度权益分派仍在进行中。Wind数据显示，截至6月24日中国证券报记者发稿时，本周还将有超过260家上市公司派发2024年度现金红利，派现总金额接近1900亿元（含税，下同），一些“大手笔”公司派现规模在百亿元以上。

从二级市场表现看，地缘局势等不确定性因素还在影响全球市场表现，但部分A股红利板块却表现出较为明显的韧性。对于红利资产后续配置价值，业内人士认为，红利资产因其稳定现金流与高股息率形成显著收益优势，在中长期资金入市的背景下，其也有望受到更多资金的青睐。

## 超260家公司将派现近1900亿元

中国石油日前发布公告，6月25日其将完成2024年年度权益分派，以公司总股本1830.21亿股为基数，每股派现0.25元，共计派现457.55亿元。从二级市场表现看，截至6月24日收盘，中国石油A股及港股股价今年以来均取得正收益，不少投资者在收获持股浮盈的同时，也将收到公司派发的现金“红包”。

中国石油是本周即将完成2024年年度权益分派的上市公司中最“阔绰”的一家，包括中国石油在内，Wind数据显示，截至6月24日记者发稿时，本周还有超过260家上市公司将完成2024年年度权益

分派，派发的现金红利总额达到1889.20亿元。从单家公司派现情况看，贵州茅台、中远海控、陕西煤业等行业龙头均有超百亿元现金红利将在本周内发放给投资者，洛阳钼业、华夏银行、浙商银行、海螺水泥等19家公司2024年度现金分红规模均在10亿元以上，排名相对靠前。

从股息率这一衡量分红收益的指标看，以6月24日A股收盘价计算，前述将在本周内完成2024年年度权益分派的上市公司中，多达132家公司分红股息率在1%以上，60家公司分红股息率在2%以上，29家公司分红股息率在3%以上。中远海控在2024年年度权益分派规模居前的同时，其分红股息率也明显领先：公司计划每股派现1.03元，以公司6月24日A股收盘价16.19元/股计算，其分红股息率高达6.36%。

## 红利板块有望受到更多资金青睐

红利资产作为配置底仓，在收获相对确定性分红收益的同时，利用红利资产的防御属性对冲市场不确定性也越来越多得到各类机构的认同。从近期市场表现看，上周，受地缘局势扰动影响，包括A股在内的权益市场出现波动，但银行等板块仍表现出明显韧性。从多家券商发布的2025年中期策略展望看，红利资产的配置价值仍然获得重视。

中国银河证券策略首席分析师杨超认为，在当前的国际政治与经济环境中，



视觉中国图片

全球不确定性依然较大，外围政策变化可能会引发全球市场波动加剧和风险溢价的上升，此时投资者对风险的规避需求也会阶段性增强，导致安全资产的吸引力上升；从国内环境看，红利资产因其稳定现金流与高股息率形成显著收益优势，政策持续鼓励上市公司分红为红利投资创造了良好的政策环境；此外，在中长期资金入市背景下，红利板块也有望受到更多资金的青睐。

就红利板块内部行情而言，今年以来以银行为代表的红利低波类资产表现更强，相比之下，煤炭等板块则因业

绩承压，表现相对靠后。展望下半年红利资产细分配置方向，华安证券研究所副所长郑小霞更青睐银行和保险板块，认为其具备良好的市场适应性和中长期战略投资价值：“下半年尤其是四季度，在经济改善叠加流动性宽松的宏观环境下，银行、保险板块通常会出现季节性机会；银行、保险板块具备资金中长期流入的政策导向和趋势，例如《推动公募基金高质量发展行动方案》加强业绩比较基准对投资行为的约束，有利于银行、保险等低配行业的配置资金回归。”

# A股市场放量反弹 上证指数站上3420点

●本报记者 吴玉华

6月24日，A股市场放量反弹，三大指数全线上涨，上证指数站上3420点，创3月21日以来新高。固态电池、无人驾驶、人形机器人、大金融等板块表现活跃，整个A股市场超4700只股票上涨，逾80只股票涨停，市场成交额达1.45万亿元。资金面上，6月24日沪深两市主力资金净流入超60亿元，6月23日A股融资余额增加超40亿元。

分析人士认为，股市的预期和微观流动性均进入上升趋势，股市升势仍未结束，地缘风险对A股风险偏好冲击可控，A股走势将回归基本面主线。

## 固态电池板块领涨

随着外部扰动因素缓和，6月24日，A股市场放量走强，三大指数全线上涨。截至收盘，上证指数、深证成指、创业板指、科创50指数、北证50指数分别上涨1.15%、1.68%、2.30%、1.79%、3.65%，上证指数报收3420.57点，创业板指报收2064.13点，上证指数创3月21日以来新高。

大小盘股携手反弹，大盘股集中的上证50指数、沪深300指数分别上涨1.16%、1.20%，中小盘股集中的中证1000指数、中证2000指数、万得微盘股指数分别上涨1.92%、2.22%、2.46%，万得微盘股指数创历史新高。

当日A股市场成交额为1.45万亿元，较前一个交易日增加3011亿元，其中沪市成交额为5448.82亿元，深市成交额为8697.32亿元。整个A股市场上涨股票数达4771只，85只股票涨停，仅有578只股票下跌，19只股票跌停。

从盘面上看，市场呈现三大特点：一是上证指数站上3420点，突破5月14日以来的箱体震荡区间；二是大小盘股携手反弹，个股普遍上涨；三是赛道股集中的电力设备、汽车、科技等板块领涨A股市场。

固态电池、无人驾驶、人形机器人、大金融等板块表现强势，科技相关板块全线活跃，近期表现强势的油气相关板块出现调整。申万一级行业中，多数行业板块上涨，电力设备、非银金融、商贸零售行业领涨，分别上涨2.85%、2.68%、2.64%，汽车、机械设备、计算机等行业均上涨2%；仅有石油石化、煤炭行业下跌，跌幅分别为2.10%、0.22%。

电力设备板块中，利元亨、信德新材、华塑锂电均20%涨停，诺德股份、赛伍技术、国轩高科等多股涨停。电力设备板块中，大涨的股票多为固态电池概念股，消息面上，近期多家企业陆续披露了在固态电池领域的最新进展和量产时间。

华西证券电力设备与新能源行业首席分析师杨睿表示，电池技术升级迭代是推动终端需求扩大的核心动力，固态电池凭借高能量密度和高安全性等优势，已成为确定的下一代电池技术方向。随着电池技术成熟以及产业链配套完善，固态电池产业化进程将加速。

## 资金情绪持续回暖

资金面上，6月24日沪深两市主力资金净流入超60亿元，6月23日A股市场融资余额增加超40亿元，资金情绪持续回暖。

Wind数据显示，6月24日沪深两市主力资金净流入63.31亿元，出现连续2个交易日净流入，其中沪深300主力资金净流入18.85亿元。沪深两市出现主力资金净流入的股票数为2424只，出现主力资金净流出的股票数为2715只。

行业板块方面，6月24日申万一级行业中有22个行业出现主力资金净流入，其中电力设备、汽车、非银金融行业主力资金净流入金额居前，分别为25.09亿元、21.46亿元、12.16亿元，主力资金明显流入传统赛道板块。在出现主力资金净流出的9个行业中，国防军工、石油石化、交通运输行业主力资金净流出金额居前，分别为25.51亿元、9.93亿元、6.10亿元。个股方面，东方财富、东信和平、国轩高科、光迅科技、胜利精密主力资金净流入金额居前，分别为13.08亿元、6.23亿元、5.77亿元、5.13亿元、4.13亿元；四方精创、中际旭创、招商南油、拉卡拉、中航成飞主力资金净流出金额居前，分别为8.80亿元、5.98亿元、4.01亿元、3.46亿元、3.37亿元，均为相对高位股。

Wind数据显示，截至6月23日，A股市场融资余额报18051.72亿元，6月23日融资余额增加42.24亿元。从行业情况来看，6月23日申万一级31个行业中22个行业融资余额增加，医药生物、电力设备、银行行业融资净买入金额居前，分别为9.57亿元、8.90亿元、6.65亿元。

## A股走势将回归基本面主线

Wind数据显示，截至6月24日，A股总市值为98.75万亿元，单日增加1.39万亿元。

对于A股市场，国泰海通首席策略分析师方奕认为，股市的预期和微观流动性均进入上升趋势，股市升势仍未结束，继续看多。往后看，美元趋势贬值可能性正在加大，后续美联储降息预期抬升、美国国内减税政策带来的财政赤字担忧等都可能成为美元继续走弱的潜在催化剂，而过去几年非美经济体累计的大量未对冲美国资产将加剧这一进程。从历史经验来看，美元趋势性走弱期间实物资产与非美权益市场表现较优，我国A股、H股同样有望受益。

“市场在6-7月可能还会有震荡回撤，不过幅度可控。”信达证券首席策略分析师樊继拓认为，三季度后期或四季度，盈利、政策和居民资金三个因素中，只要有一个往乐观方向转变，市场就有望回归上升趋势。

“当前地缘风险对A股风险偏好冲击可控，A股走势将回归基本面主线。从基本面来看，内需预期提振有待政策进一步发力，A股短期延续蓄势震荡格局。”中银证券首席策略分析师王君表示，短期A股市场箱体震荡格局逻辑没有发生本质变化，但市场情绪接近短期阶段性高点。当前来看，基本面尚存不确定性，而短期市场情绪水平中性偏高，市场短期上行空间受限，但在资金面支撑下，下行风险可控。

对于市场配置，方奕表示，临近业绩验证期，业绩增速成为选股的重要因素。科技成长方向，聚焦AI产业趋势较强的TMT硬件板块，推荐通信、电子以及地缘紧张局势催化的军工板块。顺周期方向，推荐有色、建材、钢铁、化工以及具有新趋势的消费行业。金融与高分红方向，全球经济不确定性显著提升，具有防御属性的稳定红利板块配置价值凸显，叠加无风险利率下降与增量资金入市，推荐银行、券商、运营商、高速公路板块。主题投资推荐数字货币、AI智能体、并购重组、内需消费。

“在短期国际局势影响下，市场或仍有一定不确定性，但从中长期维度看，预期配置仍将回归弹性，特别是成长消费板块，适当防御之下择机配置弹性板块也不失为一种选择。”王君表示，重点关注产业链、创新药、金融科技板块等。