

宏观要闻

1. 地方政府专项债拟投向领域正进一步拓宽。点评：据经济参考报，近日，专项债首次投向政府投资基金这一新用途受到市场关注，与此同时，新增专项债务限额重点用于土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等安排也正逐步落地。地方政府专项债投向扩围体现了二十届三中全会“合理扩大地方政府专项债券支持范围”的决策，其将有助于提高专项债资金使用效率，促进整体经济企稳向好。

2. 国际油价大幅走低，美油主力合约收跌8.95%，报67.23美元/桶；布伦特原油主力合约跌8.37%，报69.16美元/桶。点评：6月中旬以来受以伊冲突影响，国际油价持续上涨，涨幅超20%。隔夜油价大幅调整主要缘于两方面因素，一是美国总统特朗普23日傍晚在社交媒体“真实社交”上宣布，以色列和伊朗已就“全面彻底停火”达成一致，预示着中东地区冲突或明显降温；另一方面特朗普在社交媒体表态压降油价，同样对市场情绪形成打击。往后看，伴随地区紧张情绪的缓解以及供给能力的提升，后期国际原油价格或回归平稳。

行业要闻

1. 国家能源局称，截至5月底，全国累计发电装机容量36.1亿千瓦，同比增长18.8%。其中，太阳能发电装机容量10.8亿千瓦，同比增长56.9%；风电装机容量5.7亿千瓦，同比增长23.1%。点评：光伏和风电装机量维持较快增长，行业供需格局有望持续改善，关注光伏和风电行业的相关变化。

2. 雷军称，大家期待的小米YU7，小米的首款SUV将于6月26日（本周四）晚7点正式发布。小米YU7是小米汽车的首款SUV（运动型多用途汽车）车型，近期一度引发市场广泛关注。点评：小米新款SUV车型即将发布，其有望成为小米汽车的第二款爆款车型，关注小米汽车产业链的相关机会。

3. 华为在开发者大会2025上发布鸿蒙智能体框架HMAF，一口气推出50余款鸿蒙智能体，覆盖教育、医疗、金融、购物等十多个领域。点评：麦肯锡预测，到2030年AI智能体将取代70%的办公室工作，全球约6亿岗位或被AI智能体取代。Research and Market预测，AI智能体的市场规模将从2024年的51亿美元增长到2030年的471亿美元（约5年增长420亿美元），2024~2030年的复合年增长率为44.8%。2025年AI Agent产业崛起趋势突显，政策催化下巨头产业落地加速，关注智能体。

4. 《2024年中国微短剧产业研究报告》显示，2024年，我国微短剧市场规模已攀升至505亿元，首次超过全年电影票房收入，预计2025年市场规模将达到634.3亿元，2027年达到856.5亿元。点评：对于短剧平台来看，国内市场在字节流量高压之下新兴独立短剧APP崛起的可能性较低，但长视频平台如能稳住存量用户叠加短剧业务拓张依然有望逆风翻盘。AI动漫短剧、AI转绘短剧以及AI真人短剧在2025年下半年将迎来高增长，尤其在动漫类短剧领域，AI技术的进步和产能扩张将降低成本，提高海外用户转化率和品类拓张。

海外观点

瑞银发布最新中国经济跟踪评论。高频数据方面，6月前21天，30个城市房地产销售同比下降9%，较5月的同比下降3%进一步恶化。其中，一线城市同比下降4%，二线城市同比下降幅度收窄至12%，三线城市同比下降6%。港口货物吞吐量和集装箱吞吐量增长均放缓至同比-1%和2%（6月前15天数据，而5月分别为同比增长4%和7%）。中国集装箱运价指数(CCFI)在过去一周(6月14日至20日)平均环比上涨8%，而美国东海岸/西海岸航线的运价进一步环比上涨19%/15%（尽管同比仍为-15%/-20%）。然而，上海集装箱运价指数(SCFI)在前一周下跌7%的基础上，本周进一步下跌10%，其中美国航线运价显著下降，这可能反映出在5月中旬至6月初运量回升后，运量增长势头有所减弱。汽车零售销售和批发增长在前15天分别达到20%和24%的同比增速，而5月份的同比增速分别为13%和14%，主要由于基数较低。

5月经济数据表明，零售销售增长（同比6.4%）强于4月及市场预期。享受以旧换新补贴的行业销售增长显著强劲，而未享受补贴的行业销售增长基本稳定。基础设施投资保持韧性（同比9.3%），而制造业固定资产投资增长有所放缓（同比7.8%）。出口增长（同比4.8%）和工业生产增长（同比5.8%）有所放缓，但两者仍保持强劲。5月经济增长韧性可能反映了出口及相关生产的提前释放，以及持续的政策支持。与此同时，房地产活动继续同比下降，经季节性调整的房地产销售和新开工量较4月进一步下滑。通缩压力持续，消费者物价指数（CPI）疲软，生产者物价指数（PPI）降幅加深。信贷增长保持稳定，得益于政府债券发行强劲。

财政方面，5月一般财政收入同比增长0.1%，低于4月的1.9%（较第一季度的-1.1%有所改善），这部分归因于更深的PPI通缩，其中税收收入和非税收收入均有所放缓。5月财政支出同比增长2.6%，较此前5.8%的增速有所放缓（一季度为4.2%）。因此，5月财政收支平衡出现337亿元人民币的赤字（较去年同期的289亿元赤字有所扩大）。地方土地出让收入在5月份再次显著下滑，同比下降14.6%，而4月份为同比上涨4.3%，反映了中国土地市场的再度疲软，导致政府基金收入同比下降8%，低于4月的8%（较第一季度的-11%有所改善），而政府基金支出同比增速放缓至9%。

政策方面，中国人民银行行长公布了8项措施，旨在进一步开放中国金融市场并强化上海作为国际金融中心的地位，包括建立银行间市场交易库、设立数字人民币国际运营中心、引入持牌个人征信机构、在上海临港新区试点离岸贸易金融服务、发展自由贸易离岸债券、提升合格企业自由贸易账户功能，支持上海试点新的结构性货币政策工具，以及推动人民币外汇期货交易。

展望未来，鉴于持续的通缩压力和较高的外部不确定性，瑞银继续预计2025年剩余时间内政策利率将再下调20-30个基点，并预计2025年剩余时间将实施相当于GDP 0.5-1个百分点的温和额外财政刺激措施。第二季度增长仍显强劲（UBSe：同比4.5-5%），得益于出口及相关生产的提前释放和已计划政策刺激的实施。然而，提前布局的代价、美国关税上调的初期冲击以及政策刺激措施影响的减弱，可能在下半年显著拖累增长动能，尽管预期中的额外政策刺激措施可能有助于在2025年底稳定增长。瑞银认为，相较于下行风险，2025年GDP增长基准预测（4%）存在更多上行空间。

利率汇率

图 1：10 年期国债收益率走势（中证），最新值 1.639，变动-0.20BP



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 2：DR007 走势，最新值 1.508，变动 1.34BP

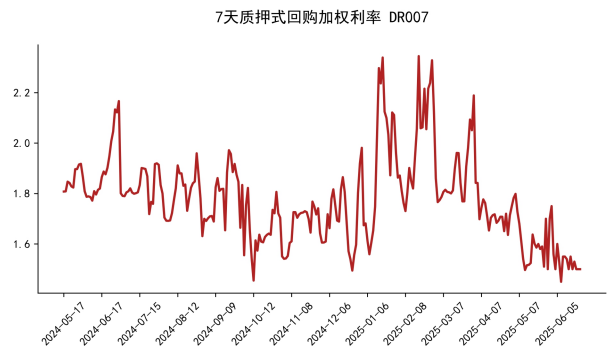
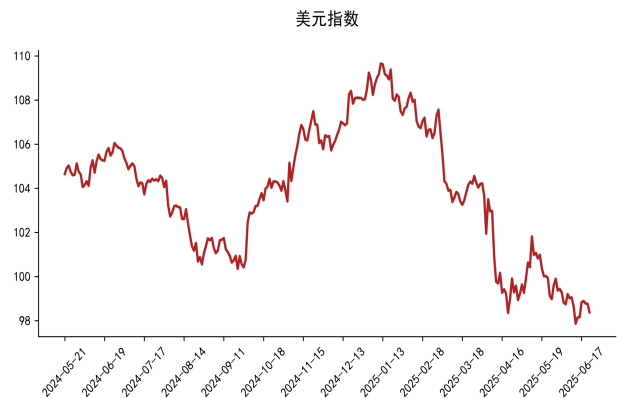


图 3：USDCNH 走势，最新值 7.1754，涨幅-0.06%



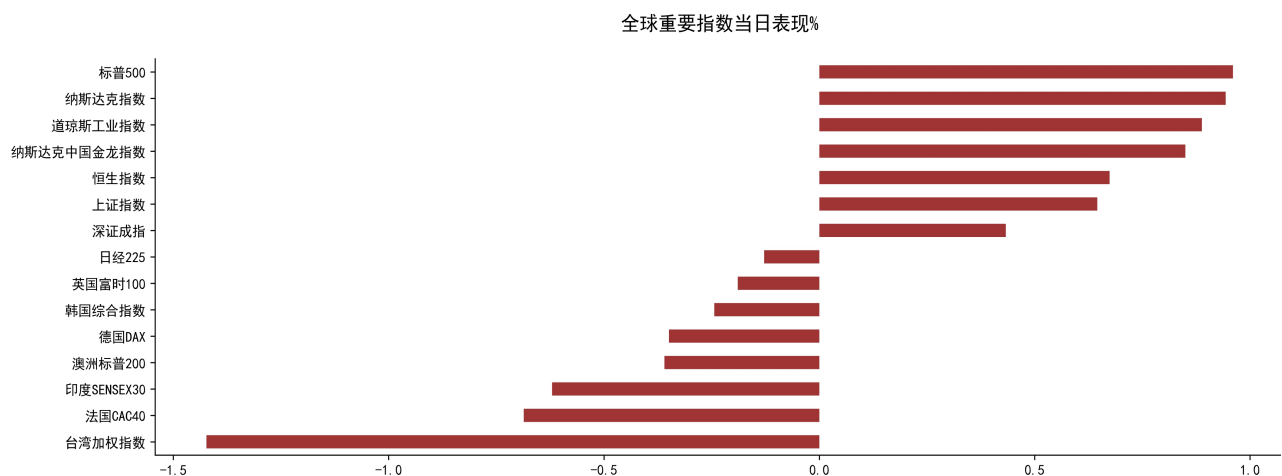
数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 4：美元指数走势，最新值 98.38，涨幅-0.39%



全球重要市场

图 5：全球重要股市指数表现



数据来源：Wind，银泰证券研究所

A 股市场

图 6：A 股市场概览

二级市场速览 (更新时间: 2025-06-23)

A股总市值		成交		估值		融资		融券	
总市值	88.02 万亿	今年累计	154.85 万亿	PE(TTM)	19.35x	余额	18,009.48 亿	余额	115.34 亿
较年初	+2.16 万亿	日均成交	13,826.01 亿	PB(MRQ)	4.09x	较一月前	+2.05 亿	较一月前	-5.63 亿

市场表现

指数	涨跌幅(%)	收盘价	成交额(亿元)	近一周(%)	年初至今(%)	成分股数量	当日涨跌家数
万得全A	0.85	5,131	11,469	-0.77	2.17	5,415	4,445 128 842
上证综指	0.65	3,382	4,428	-0.21	0.89	2,227	1,737 61 429
深证成指	0.43	10,048	6,798	-1.13	-3.52	500	349 19 132
北证50	1.54	1,368	245	-2.84	31.83	50	44 -- 6
科创板	0.38	961	250	-0.97	-2.78	50	33 -- 17
创业板指	0.39	2,018	3,403	-1.93	-5.79	100	71 3 26
上证50	0.41	2,685	720	-0.01	0.00	50	27 2 21
沪深300	0.29	3,858	2,325	-0.41	-1.96	300	176 13 111
沪深500	0.61	5,674	1,460	-1.62	-0.90	500	314 24 162
中证1000	1.31	6,078	2,400	-1.13	2.02	1,000	775 24 201
中证2000	1.94	2,574	3,409	-1.37	9.61	2,000	1,778 33 189
万得双创	1.32	2,708	4,272	-1.02	3.42	1,968	1,710 21 237
万得微盘股	2.38	408,659	290	-1.22	29.36	400	374 6 20

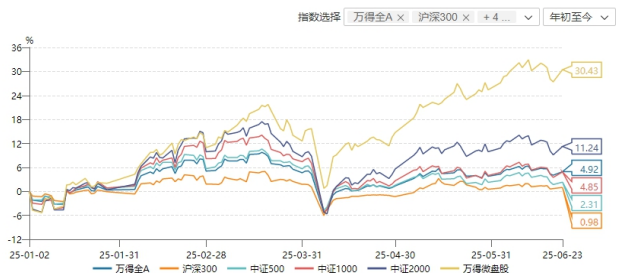
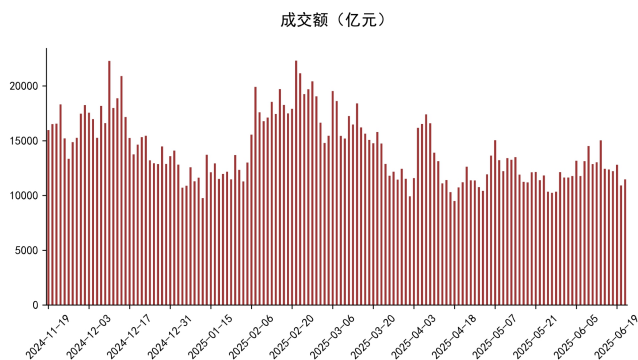


图 7：近 6 个月市场成交额变化，最新值为 11469 亿元



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 8：近 6 个月换手率变化，最新值为 2.81%

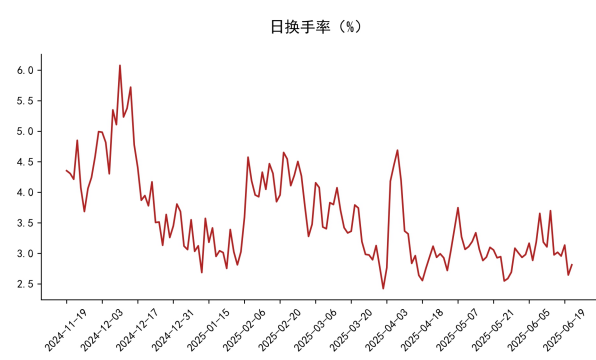
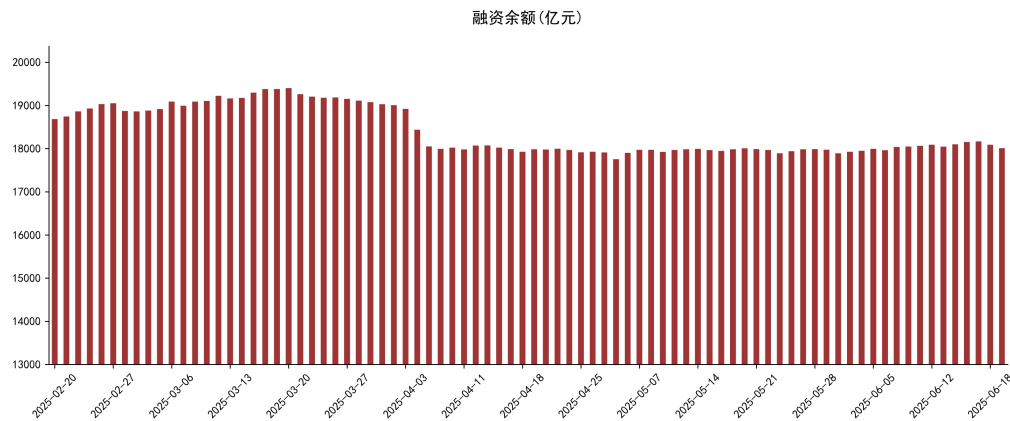


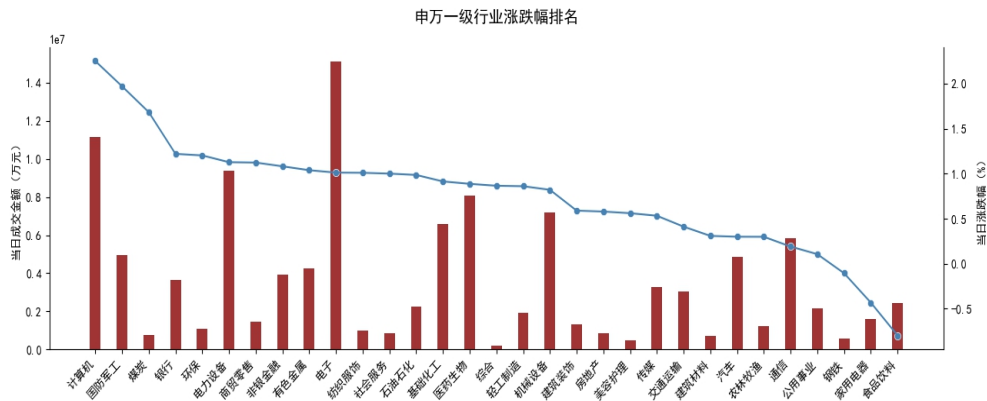
图 9：近 3 个月融资余额变化，最新值为 18009 亿元（数据截至 2025/6/20）



数据来源：Wind，银泰证券研究所

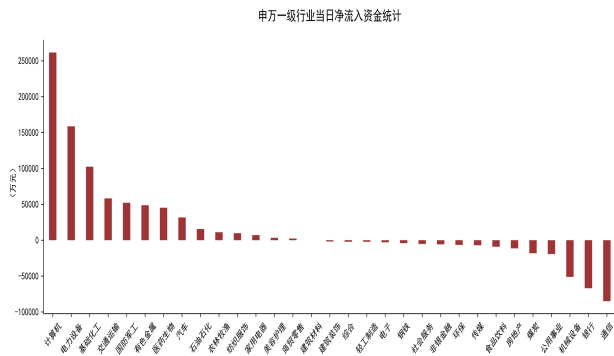
行业表现

图 10：涨幅前三的行业是计算机、国防军工和煤炭



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 11：当日资金净流入前三行业为计算机、电力设备和基础化工



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 12：尾盘资金净流入前三行业为非银金融、电力设备和计算机

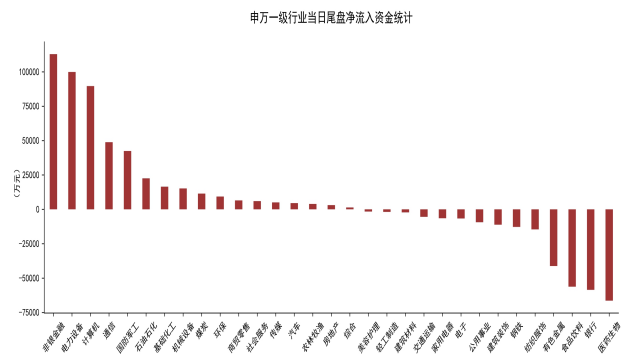


图 13：重点板块成交额占比变化

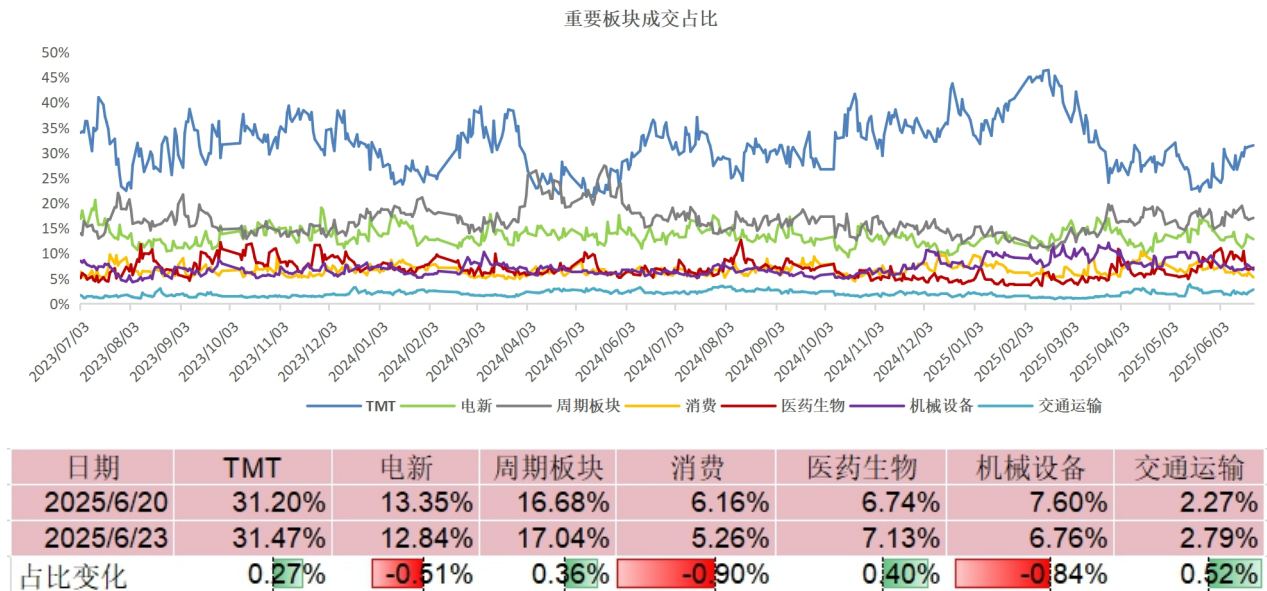
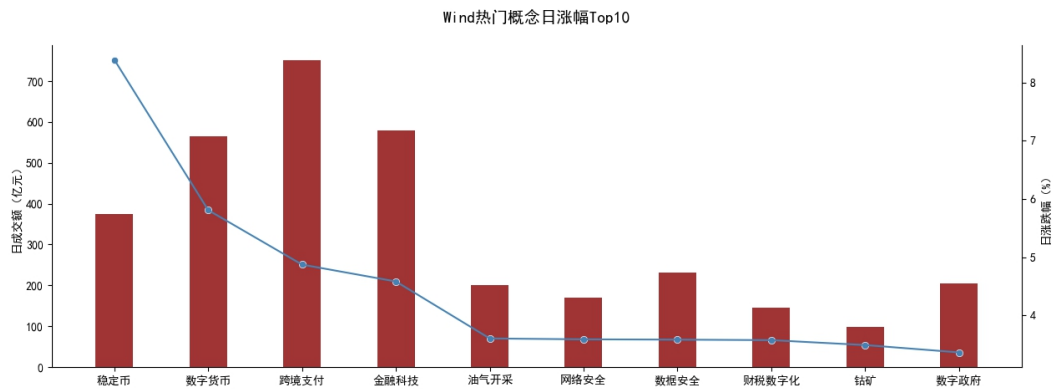


图 14：热门概念表现



风险提示

- 1、政策力度不及预期；
- 2、房地产市场调整超预期；
- 3、中美紧张关系升温。

信息披露

研究员介绍

分析师：陈建华 执业证书编号：S1470512090001

研究员承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位研究员，在此申明，本报告清晰、准确也反映了研究员本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

以报告日起6 个月内，个股相对同期市场基准（沪深300 指数）的表现为标准：

推荐：个股涨幅超基准指数10%以上

谨慎推荐：个股涨幅超基准指数5-10%之间

中性：个股涨幅相对基准指数表现具有较大不确定性

减持：个股涨幅弱于基准指数5%-10%之间

卖出：个股涨幅弱于基准指数10%以上

免责条款

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归银泰证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。