

宏观要闻

1. 国家统计局发布数据显示，中国5月规模以上工业增加值同比增5.8%，预期增5.7%，前值增6.1%；1-5月份，规模以上工业增加值同比增长6.3%。中国5月社会消费品零售总额41326亿元，同比增6.4%，预期增4.9%，前值增5.1%。点评：5月份国民经济运行总体平稳、稳中有进。工业增加值维持较快增长，社零数据超预期，主要受益于以旧换新等政策刺激。未来随着各项政策的进一步落地，经济有望企稳回升。
2. 央行公告称，6月16日以固定利率、数量招标方式开展了2420亿元逆回购操作，操作利率1.40%。Wind数据显示，当日1738亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放682亿元。点评：央行逆回购操作进一步释放流动性，货币宽松政策延续。

行业要闻

1. 中国1-5月房地产开发投资同比下降10.7%；新建商品房销售面积下降2.9%，其中住宅销售面积下降2.6%；新建商品房销售额下降3.8%，其中住宅销售额下降2.8%；房地产开发企业到位资金同比下降5.3%。点评：房地产投资和销售端仍面临较大的下行压力，未来各地可能还会在地产方向持续加大支持力度，促进地产企稳回升。
2. 国家药监局公开征求《关于优化创新药临床试验审评审批有关事项的公告（征求意见稿）》意见。点评：文件提到，为进一步支持以临床价值为导向的创新药研发，提高临床研发质效，对符合要求的创新药临床试验申请在30个工作日内完成审评审批。创新药审批加快有利于产业化落地进程，持续关注创新药相关方向的投资机会。
3. 工业和信息化部印发《关于制造业计量创新发展的意见》，这是我国制造业计量领域首个政策性文件。点评：根据《2025年中国计量行业市场全景评估及投资前景展望报告》，中国制造业计量市场规模2025年将突破1500亿元人民币，年复合增长率（CAGR）保持在10%以上。政策强调推广低能耗、低排放的计量器具和碳计量技术，同时推动计量服务网络化、数字化。这与制造业向绿色低碳转型的趋势高度契合，成为产业升级的关键支撑。
4. 中国科学院脑科学与智能技术卓越创新中心近日联合复旦大学附属华山医院，与相关企业合作，成功开展了我国首例侵入式脑机接口的前瞻性临床试验。点评：非侵入式脑机接口产品商业化进程领先，目前国内外已有多款产品面世；侵入式/半侵入式脑机接口发展相对迟缓，国内外领先公司处于产品注册或临床研究阶段，但未来发展前景广阔。随着脑机接口技术创新成果不断涌现，医疗应用场景不断深化以及其他应用场景不断拓展，市场需求将持续提升，关注脑机接口。

海外观点

高盛发布中国股票策略报告，认为中国民营企业（POEs）的形势已发生逆转，并正逐步重拾其在股市中的“活力”，主要论点如下：

政策环境转向，监管周期触底回暖。1）高层定调支持：2025年2月习近平主席主持召开企业家座谈会（马云、梁文锋等参会），系2018年以来首次，明确肯定民营经济重要性。2）2025年4月全国人大常委会通过首部《民营经济促进法》，从公平竞争、融资支持、科技创新等9大领域立法保障权益。3）监管压力显著缓解：高盛自建监管压力指标（基于300万+政策文本分析）显示，2021年底达峰值后持续回落，当前处于5年最宽松水平。4）零售、房地产、耐用消费品行业政策松动最为明显，政策风险溢价压缩至历史中位数。

增长动能切换，AI与出海驱动新叙事。1）AI技术重塑估值逻辑：DeepSeek-R1等国产大模型突破推动MSCI中国指数自2025年1月低点反弹25%，AI全面应用或使未来十年中国EPS年增2.5%。2）POEs占AI科技领域（半导体/云计算/软件等）72%市值，2024-26年科技企业盈利增速预计超非科技企业15个百分点。3）全球化战略升级：POEs海外收入占比从2017年的9%升至2024年的20%，新兴市场收入贡献翻倍。4）海外业务利润率显著高于国内（如电动车/电商/创新药），规避本土红海竞争的同时提升溢价能力。

基本面修复信号显现。1）盈利触底反弹：POEs净利润和ROE自2022年低点已回升22%/1.2个百分点，一致预期2025年ROE进一步升至13-14%。2）行业整合加速（尤其互联网、硬件、汽车）、成本优化及产能出清推动利润率回归常态。3）“动物精神”复苏迹象：企业资本开支意愿回升，互联网企业领衔增加AI相关投入；研发支出增速触底反弹，IPO与再融资活动回暖。4）现金回报创纪录：POEs股息+回购规模达历史峰值，净融资额（融资-回购）为十年最负值。

估值与投资策略，机遇与选择性并存。1）估值折价仍存：POEs（民企）相对SOEs（国企）的估值溢价从历史高位压缩至底部区间，远期PEG（0.8x）显著低于国企（1.5x）；股权风险溢价（ERP）处于周期中位，现金回报率达历史高点。2）结构性布局方向：主题投资组合：a) 龙头10企：腾讯/阿里/小米/比亚迪/美团等；b) AI科技组合（半导体/基础设施/数据云）；c) 专精特新组合（政策扶持中小成长股）。跨板块协同：国企改革标的（高现金流/股东回报率）与POEs存在互补性，建议同步配置。3）核心矛盾与风险提示：a) 持续复苏前提：政策落地效果、中美贸易摩擦演进（当前美国政策不确定性指数飙升）、通缩预期扭转；b) 分化加剧：5000+上市POEs中仅30%具备持续增长动能，需严选盈利修复强、全球化/AI布局领先的企业。

利率汇率

图 1：10 年期国债收益率走势（中证），最新值 1.644，变动-0.14BP



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 2：DR007 走势，最新值 1.526，变动 2.41BP

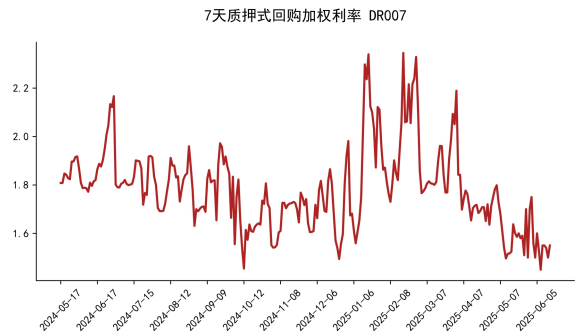
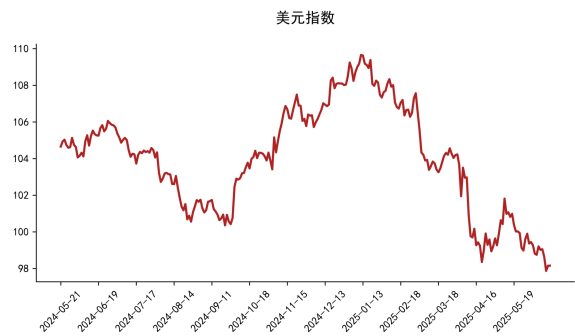


图 3：USDCNH 走势，最新值 7.1834，涨幅-0.09%



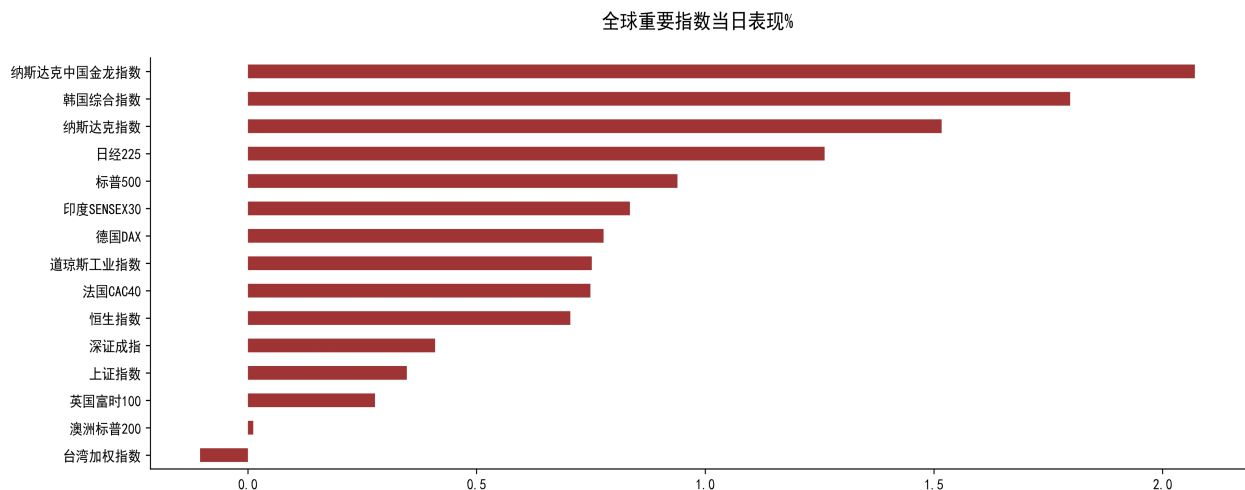
数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 4：美元指数走势，最新值 98.15，涨幅 0.01%



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: 2025-06-16)

概览					
A股总市值		成交	估值	融资	融券
总市值	88.21 万亿	今年累计 148.87 万亿	PE(TTM) 19.37x	余额 18,044.25 亿	余额 122.73 亿
较年初 +2.35 万亿		日均成交 13,913.36 亿	PB(MRQ) 4.18x	较一月前 +60.21 亿	较一月前 +4.49 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	0.54	5,170	12,436	-0.48	2.96	5,413	3,557 218 1,638
上证指数	0.35	3,389	4,816	-0.32	1.10	2,227	1,361 103 763
深证成指	0.41	10,164	7,335	-0.84	-2.41	500	269 16 215
北证50	1.84	1,408	287	-2.38	35.69	50	38 -- 12
科创板50	-0.21	971	223	-2.68	-1.82	50	19 1 30
创业板指	0.66	2,057	3,576	-0.19	-3.94	100	60 3 37
上证50	0.32	2,685	688	-0.07	0.01	50	33 1 16
沪深300	0.25	3,874	2,469	-0.29	-1.55	300	149 7 144
中证500	0.48	5,768	1,710	-0.65	0.73	500	276 16 208
中证1000	0.68	6,147	2,531	-1.15	3.18	1,000	570 55 375
中证2000	1.07	2,610	3,514	-1.11	11.14	2,000	1,423 74 503
万得双创	0.91	2,736	4,441	-0.80	4.48	1,967	1,448 38 481
万得微盘股	1.44	413,714	274	-0.09	30.96	400	328 8 64

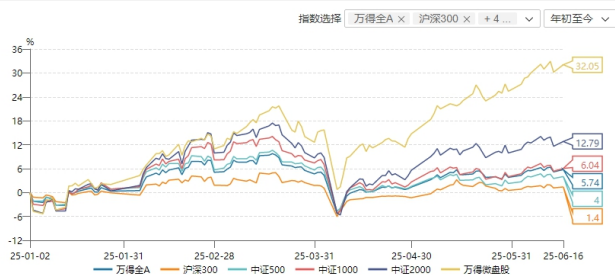
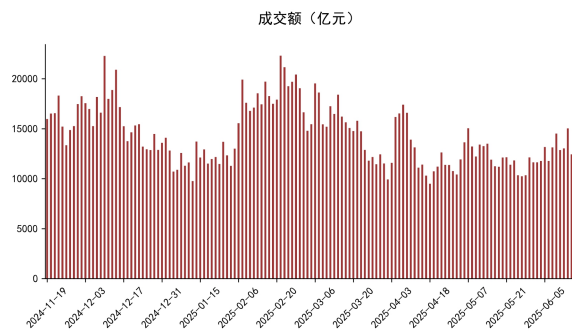


图 7：近 6 个月市场成交额变化，最新值为 12436 亿元



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 2.98%

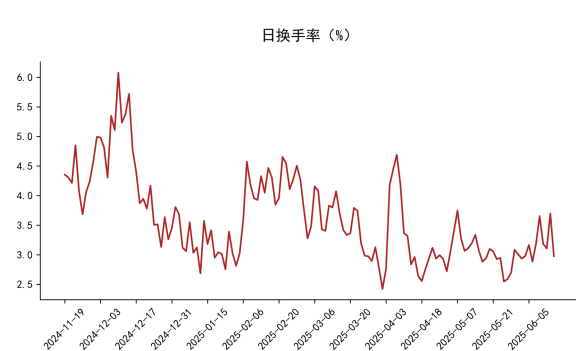
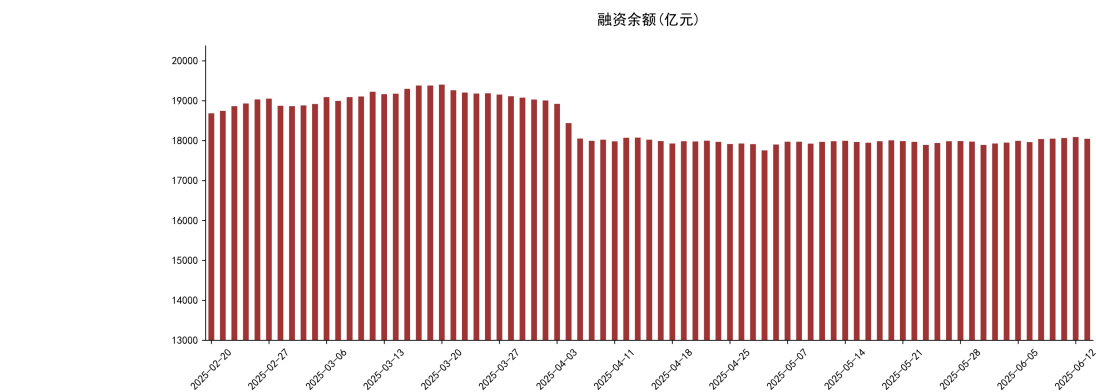


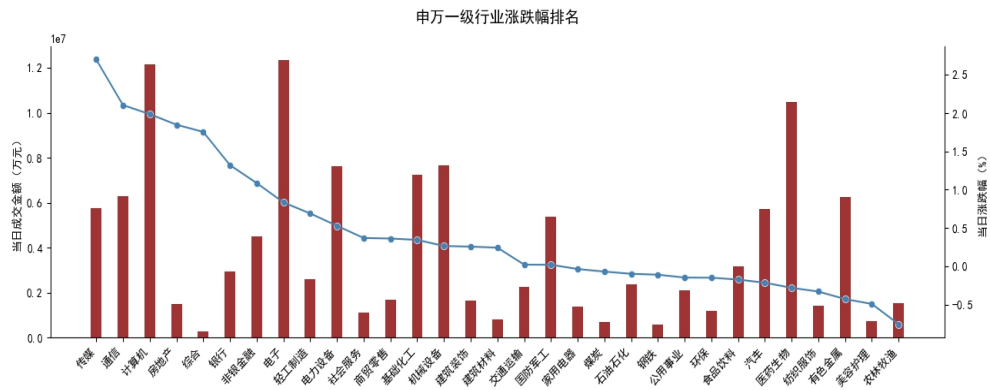
图 9：近 3 个月融资余额变化，最新值为 18044 亿元（数据截至 2025/6/13）



数据来源：Wind，银泰证券研究所

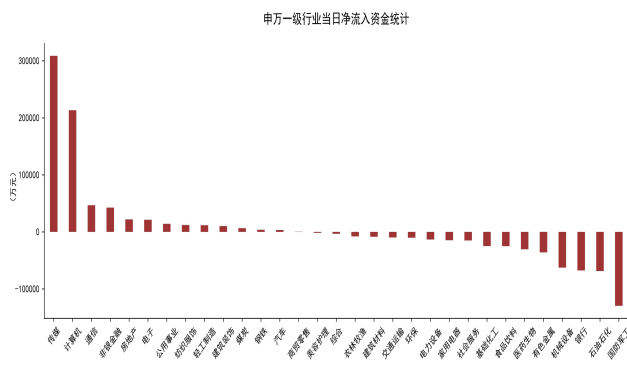
行业表现

图 10：涨幅前三的行业是传媒、通信和计算机



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传媒、计算机和通信



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计算机、非银金融和银行

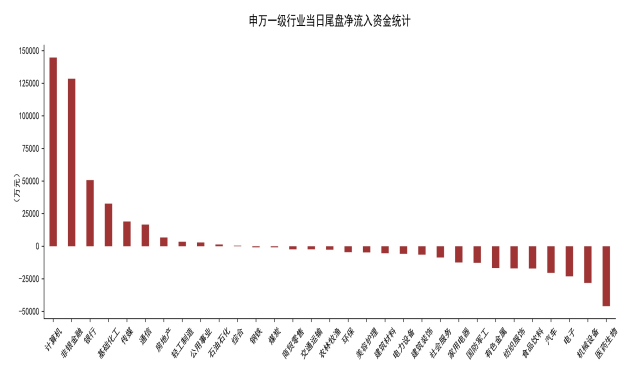


图 13：重点板块成交额占比变化

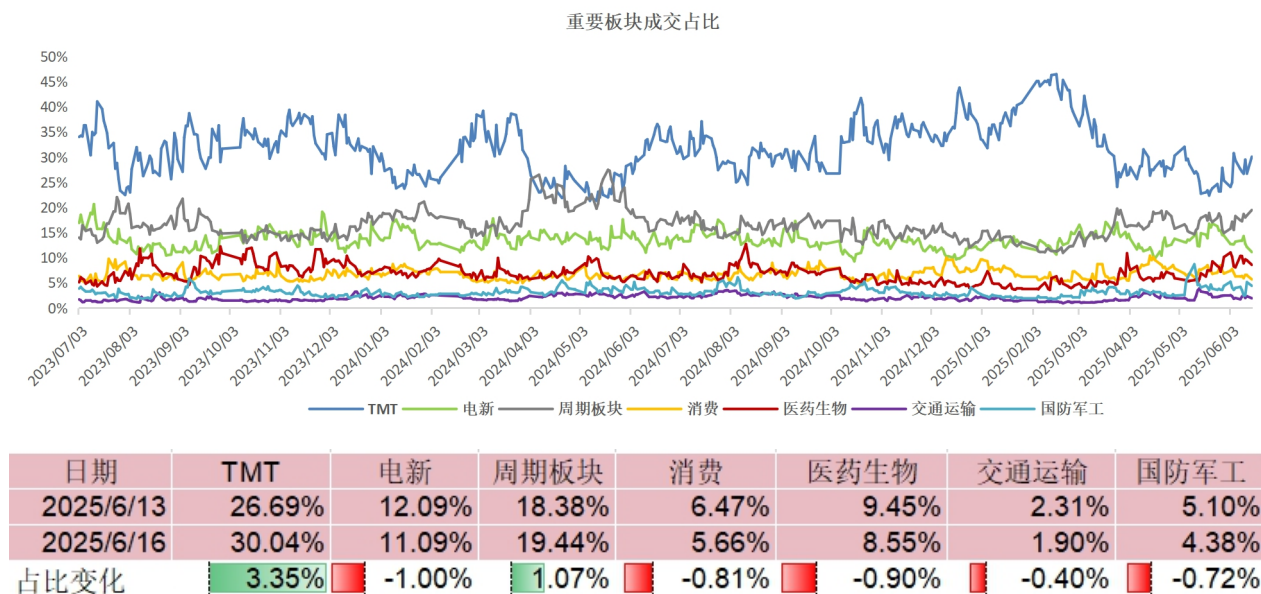
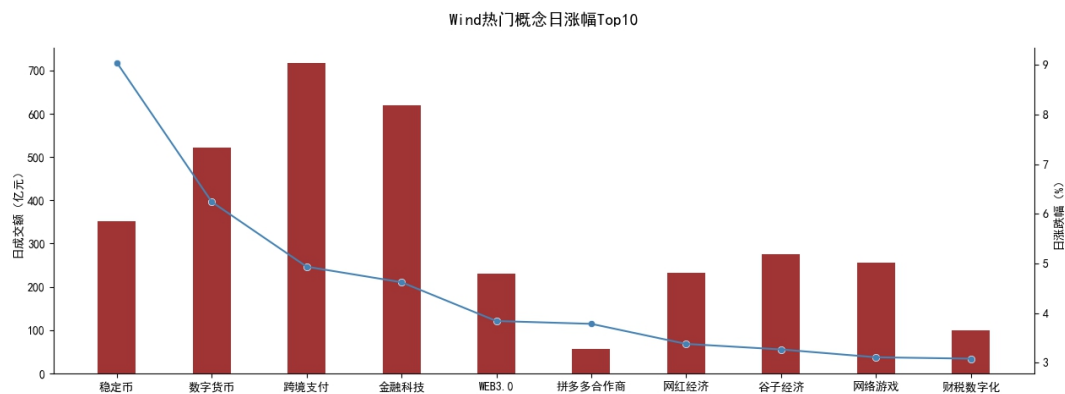


图 14：热门概念表现



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。