

宏观要闻

1. 2025年6月9日，国家统计局发布5月份国内物价数据，CPI同比下降0.1%，PPI同比下降3.3%。点评：5月CPI同比-0.1%，持平于上月，市场预期-0.2%，环比-0.2%，上月为+0.1%。CPI环比由涨转降主要受能源价格下降影响，能源价格环比下降1.7%，影响CPI环比下降约0.13个百分点，占CPI总降幅近七成。食品价格下降0.2%，影响CPI环比下降约0.04个百分点。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。5月PPI环比下降0.4%，降幅与上月相同，同比降幅扩大，主要原因包括国际输入性因素影响国内相关行业价格下降、国内部分能源和原材料价格阶段性下行。整体上看，当前国内物价持续低位运行，CPI回升的关键仍在于居民消费需求的改善，PPI降幅收窄则有赖于财政政策进一步发力，同时在“反内卷”方面有更多措施出台。
2. 海关总署发布5月份外贸数据，以美元计价，1-5月国内出口同比增长6.0%，其中5月份增长4.8%。点评：5月出口+4.8%，略低于市场预期的+5.0%，但仍体现出了较强的韧性。从出口目的地看，对美出口是主要拖累，同比-34.5%，较前值的-21.0%降幅进一步扩大，同期对东盟、欧盟出口增速虽均低于前值，但中枢较为正常，继续对国内出口形成支撑。从出口代表性商品来看，机电产品、劳动密集型产品、高新技术产品分别拉动5月整体出口4.2%、-0.4%、1.1%，拉动率较上月分别下降1.8、0.1、0.4pct。整体上看，5月出口小幅放缓，但表现依然不弱，往后看，后期出口将更多的取决于美国 and 各国贸易谈判最终结果。

行业要闻

1. 火山引擎原动力大会即将召开，大会聚焦大模型与AI云原生等前沿领域。点评：近期字节AI方面新进展不断，本次大会涵盖包括Agent开发、多模态理解、深度思考、AI云原生等多个话题。字节跳动已经成为我国AI发展的头部力量，其模型与应用齐头并进，为我国AI生态的发展不断带来新鲜血液，而且也能反映出我国AI目前蓬勃发展的现状。
2. 我国在太原卫星发射中心使用长征六号改运载火箭，成功将卫星互联网低轨04组卫星发射升空，卫星顺利进入预定轨道，发射任务获得圆满成功。点评：卫星互联网产业进展提速，具备估值扩张潜力。卫星互联网产业是新质生产力核心环节，从政策端来看，对终端直连卫星、卫星网络协调以及民营卫星企业准入等领域的政策法规均在近两年相继出台，卫星产业的顶层政策框架已较为完善，关注商业航天。
3. 工信部、民政部发布《开展智能养老服务机器人结对攻关与场景应用试点工作的通知》指出，在家庭、社区和养老机构等场景中试点应用，在应用验证过程中完成产品迭代升级，应用验证周期不少于6个月。点评：国家相关部门出台政策引导智能养老服务机器人在家庭、社区和养老机构等场景的应用落地，规范产业发展，未来服务机器人有望加快产业化落地，关注服务机器人相关方向的投资机会。
4. 乘联分会数据显示，5月全国乘用车市场零售196万辆，同比增长13.9%，环比增长10%；1-5月全国乘用车市场零售累计893.4万辆，同比增长9.5%。5月新能源乘用车市场零售102.1万辆，同比增长28.2%，环比增长12.1%；1-5月累计零售435.1万辆，增长34.1%。点评：5月乘用车销量持续增长，以旧换新政策刺激下，汽车销量维持较快增长，关注汽车及相关零部件方向的机会。

海外观点

瑞银发布最新中国经济跟踪点评。高频数据方面，5月份，30个城市的房地产销售同比下降-3%，降幅小于4月份的-12%。一线城市同比回升至20%，二线城市明显下滑至同比-17%，三线城市环比改善至5%。5月份，港口货物吞吐量和集装箱吞吐量同比增长分别为4%和7%（4月份分别为6%和8%），基本保持强劲。过去一周，中国集装箱运价指数（CCFI）平均同比上升3%，而美国东海岸/西海岸航线运价指数继前三周回升后，继续同比上升4%/10%，这可能反映了关税降级后的船运复苏。在高基数的基础上，汽车零售销售的同比增长率从4月份的17%略微放缓至5月份的13%。同时由于基数较低，加上以旧换新补贴政策持续，汽车批发增速从之前的同比12%上升至同比14%。为期3天的端午节期间，旅游总人数和收入分别比2024年增长5.7%和5.9%，增速均低于5月劳动节假期。游客人均旅游收入与2024年基本持平，但仍比2019年春节前的水平低11%。5月钢铁产量同比增长下滑至-1%（4月为同比增长9%）。

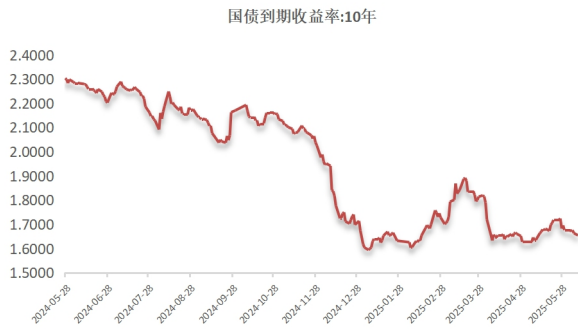
金融数据方面，1）5月外汇储备小幅增加36亿美元至3.285万亿美元，符合瑞银预期。在人民币对美元小幅走强的情况下，资本外流压力可能略有缓解。中国人民银行5月份继续连续7个月增持黄金，总量达到7383万金衡盎司。2）6月6日，中国人民银行通过直接逆回购注入1万亿元人民币流动性，在6月直接逆回购和同业存单大量到期的情况下，保持流动性充裕。5月份，中国人民银行通过下调存款准备金率（1万亿元）和 MLF（3750亿元）注入流动性，同时通过 PSL 净到期（2700亿元）和彻底逆向 REPO（2000亿元）收回流动性。3）尽管基数较高（与一季度同比增长1%相比），但受利润率改善的推动，4月份工业利润总额同比增速从3月份的2.5%小幅回升至2.9%。工业总收入在高基数上（与第一季度的同比3.5%相比）从3月份的同比4.4%回落至4月份的同比2.6%。

关税政策方面，6月5日，习近平主席与美国总统特朗普举行电话会谈，双方同意继续就经贸问题进行讨论。中美两国高级官员定于6月9日在伦敦举行新一轮贸易谈判。此前的2020年第一阶段协议框架可能是未来谈判的起点。尽管如此，要在技术限制、产能控制和产业政策以及其他一些非关税壁垒方面达成全面协议，对双方来说仍具有很高的挑战性。中国可能会将针对非美国贸易伙伴和美国常规企业的稀土出口管制正常化，而基于许可证的出口管制制度可能仍将是未来贸易谈判中的一大谈判筹码，尤其是考虑到美国进一步收紧了对中国的技术限制，包括芯片、半导体、EDA 软件、喷气发动机等。展望未来，从积极的方面来看，与芬太尼相关的20%关税可能会有所回落，和/或24%的对等关税可能会暂停更长时间。从消极方面来看，未来几个月美国的附加关税可能会有一些明显的反复（包括恢复部分24%的特定对等关税，以及一些新的行业关税）和一些新的非关税限制。

对于下周公布的5月份数据，瑞银预计 CPI同比疲软至-0.1%，PPI 通缩加深至同比-3.2%；出口强劲增长至同比 8%，TSF 信贷稳定增长至同比8.7%。展望未来，鉴于通货紧缩压力持续存在且外部不确定性较高，瑞银仍预计2025年剩余时间内将再次下调政策利率20-30 个基点，并预计在全国人大的刺激措施之外，2025年剩余时间内还将小幅增加广泛的财政刺激措施，占GDP的比例小于1个百分点。得益于出口和相关生产的前期加载以及计划中的政策刺激措施的实施，第二季度经济增长依然强劲（瑞银：同比增长4.5-5%）。尽管预期的额外政策刺激可能有助于稳定2025年下半年的增长，但这种前期投入的回报和美国提高关税的初期冲击可能会明显拖累下半年的增长势头（瑞银：同比增长3.0-3.5%）。

利率汇率

图 1：10 年期国债收益率走势（中证），最新值 1.654，变动-0.89BP



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 2：DR007 走势，最新值 1.513，变动-1.97BP

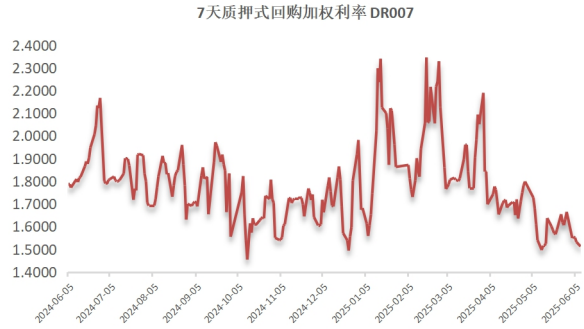
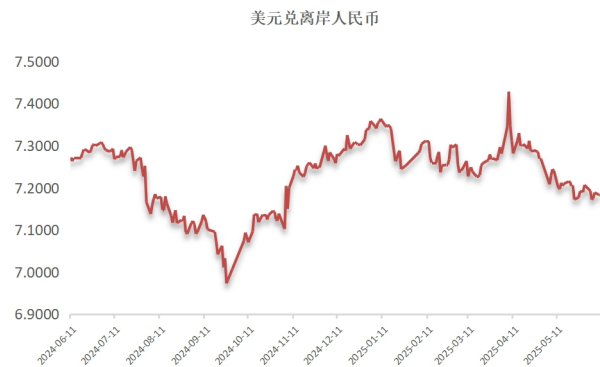
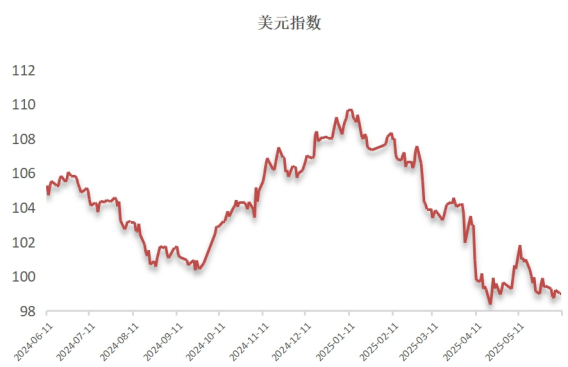


图 3：USDCNH 走势，最新值 7.1828，涨幅-0.08%



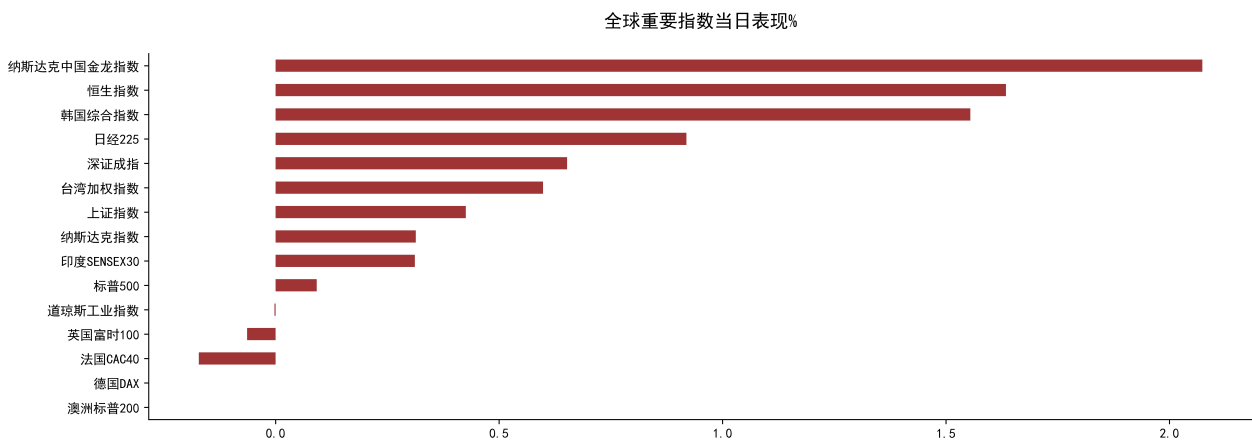
数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 4：美元指数走势，最新值 99.02，涨幅-0.19%



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: 2025-06-09)

概览				
A股总市值	成交	估值	融资	融券
总市值 88.57 万亿	今年累计 142.08 万亿	PE(TTM) 19.29x	余额 17,964.09 亿	余额 121.87 亿
较年初 +2.71 万亿	日均成交 13,929.76 亿	PB(MRQ) 4.18x	较一月前 +63.36 亿	较一月前 +9.17 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	0.76	5,195	13,127	2.38	3.45	5,412	4,121 199 1,092
上证指数	0.43	3,400	5,119	1.56	1.43	2,232	1,605 89 538
深证成指	0.65	10,250	7,745	2.09	-1.58	500	367 24 109
北证50	1.08	1,443	264	2.40	39.00	50	37 1 12
科创50	0.60	998	195	2.11	0.88	50	32 2 16
创业板指	1.07	2,061	3,682	3.42	-3.75	100	81 1 18
上证50	-0.08	2,687	652	0.30	0.08	50	22 2 26
沪深300	0.29	3,885	2,620	1.17	-1.26	300	184 17 99
中证500	0.76	5,806	1,715	2.37	1.40	500	346 25 129
中证1000	1.07	6,219	2,558	3.19	4.38	1,000	735 41 224
中证2000	1.44	2,639	3,981	3.76	12.38	2,000	1,584 66 350
万得双创	1.39	2,758	4,648	4.05	5.32	1,967	1,600 31 336
万得微盘股	1.65	414,096	347	5.41	31.08	400	325 8 67

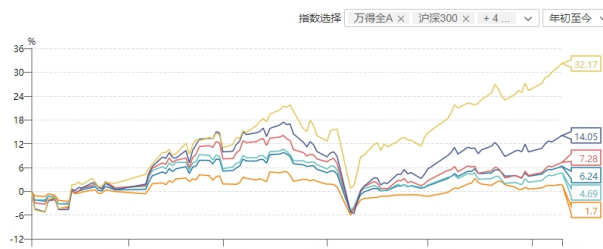
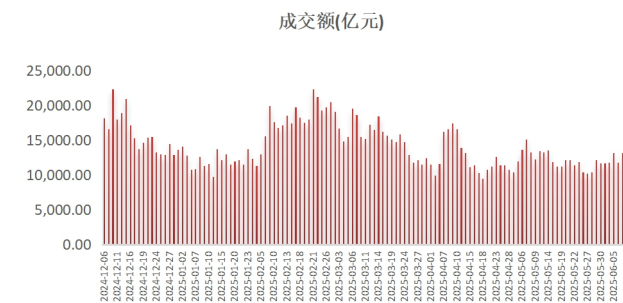


图 7：近 6 个月市场成交额变化，最新值为 13127 亿元



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 3.78%

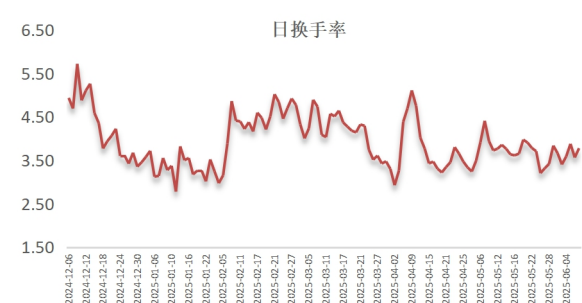
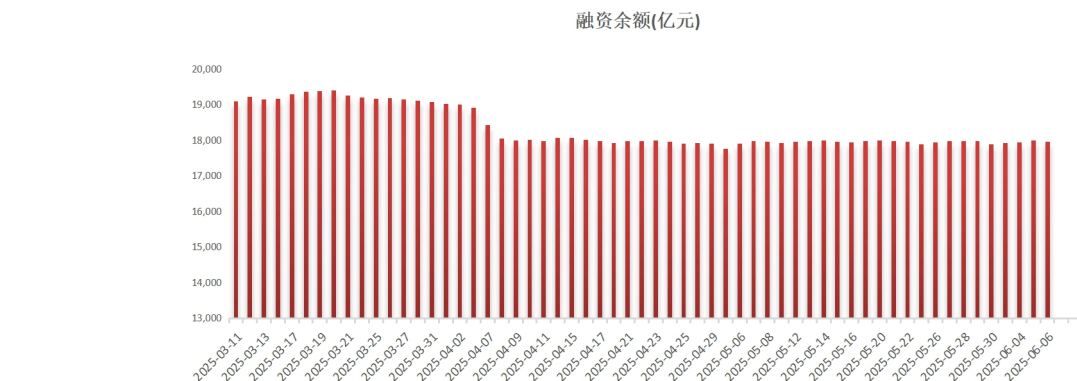


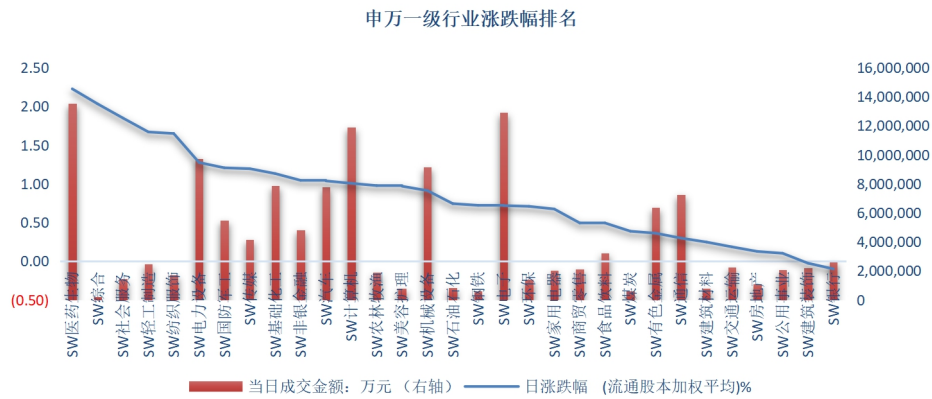
图 9：近 3 个月融资余额变化，最新值为 17964 亿元（数据截至 2025/6/6）



数据来源：Wind，银泰证券研究所

行业表现

图 10：涨幅前三的行业是医药生物、综合和社会服务



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医药生物、电力设备和非银金融



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电子、通信和计算机

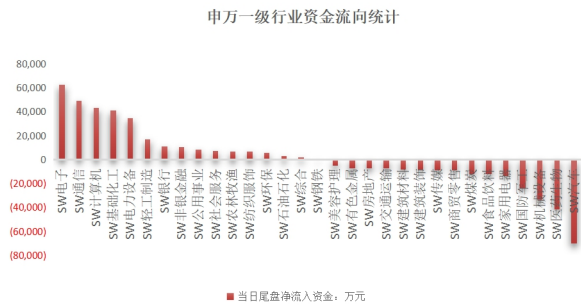


图 13：重点板块成交额占比变化

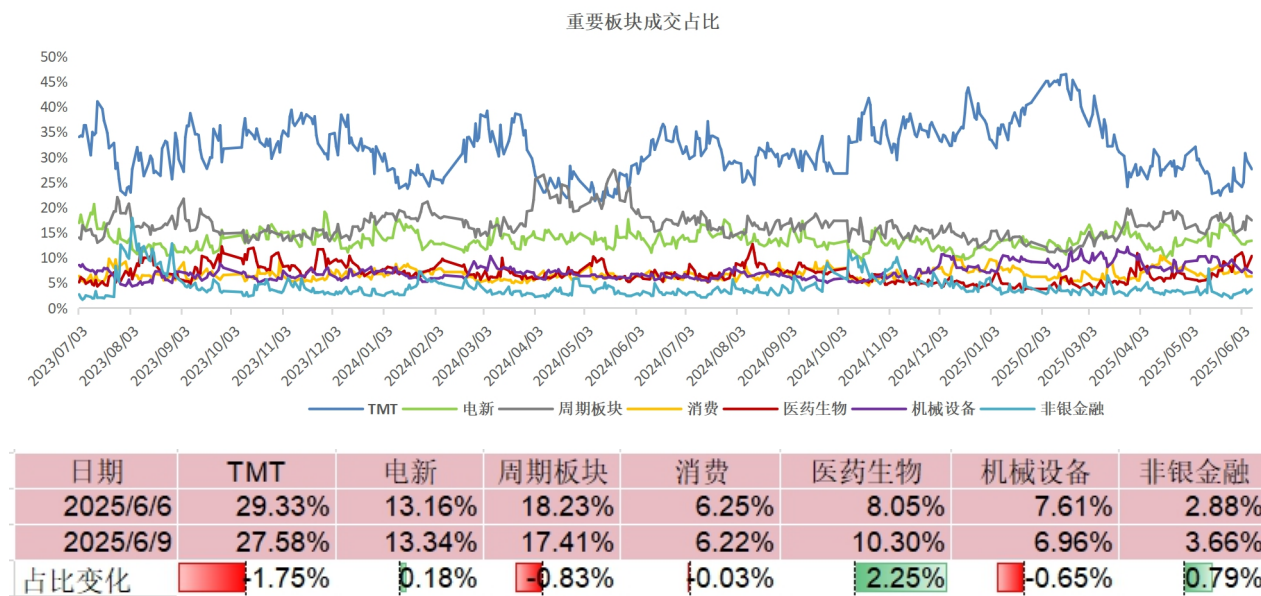
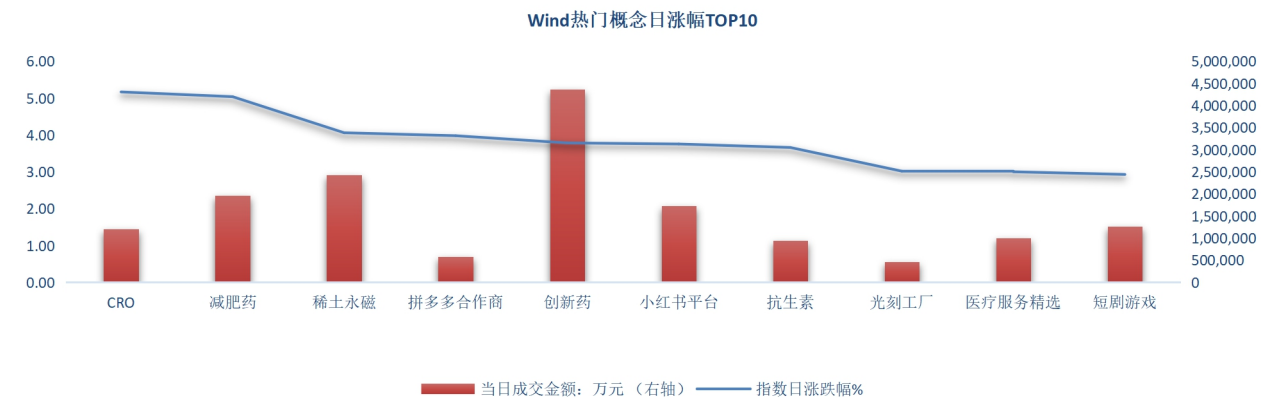


图 14：热门概念表现



数据来源：Wind，银泰证券研究所

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。