

宏观要闻

1. 外交部就“白宫称中美元首本周将通话”表示，没有可以提供的消息。点评：6月2日美国白宫新闻秘书莱维特表示，特朗普总统本周可能会同习近平主席通话，此前美国财政部长贝森特等多名美方官员近日也表示两国元首将进行通话。中美在两国元首通话上不同的表态彰显两国分歧，同时亦表明双方在贸易谈判方面进展有限。当前中美元首是否直接通话成为市场关注焦点，从市场表现情况看，投资者情绪相对乐观，后期建议关注中美经贸紧张关系是否进一步降温。
2. 经合组织下调美国及全球经济增长预期，美国2025年增速从此前预测的2.2%降至1.6%，全球增长预期从3.1%降至2.9%。点评：根据经济合作与发展组织3日发布的最新一期经济展望报告，贸易壁垒以及经济和贸易政策的不确定性显著增加，对商业和消费者信心产生负面影响并阻碍贸易和投资，这种充满挑战性和不确定性的国际经贸环境促使经合组织再次下调今明两年全球经济增长预期。贸易壁垒是未来全球经济增长面临的最大的不确定性，对其带来的挑战需保持必要的谨慎心理。
3. 商务部启动2025年“服务消费季”活动。点评：6月3日2025年“服务消费季”活动在江苏省南京市启动，活动将持续至年底，聚焦餐饮、住宿、家政、养老、文娱、旅游、体育、健康等10多个重点领域。推动扩大服务消费是党中央、国务院稳定经济作出的决策部署，当前相关政策积极推进将有利于释放服务消费潜能，培育服务消费新增长点。

行业要闻

1. 工信部公布数据显示，1-4月，规模以上电子信息制造业增加值同比增长11.3%，增速分别比同期工业、高技术制造业高4.9个和1.5个百分点。点评：当前国内电子信息制造业仍保持较高的景气度，AI持续渗透背景下，电子、计算机、通信相关产业有望持续增长，关注科技成长方向的机会。
2. 国家能源局发布《关于进一步深化电力业务资质许可管理更好服务新型电力系统建设的实施意见》，明确优化资质许可管理制度。点评：构建新型电力系统进一步获得相关政策支持，未来电力交易市场有望加快发展，关注电力及电力设备相关方向的机会。
3. 稳定币巨头Circle预计于6月5日在美国纽约证券交易所（NYSE）上市，这将是稳定币领域的首个IPO。点评：稳定币市场规模过去几年获得了较为快速的增长，从规模构成来看，USDT和USDC是市场的主力产品。稳定币自诞生以来，成为加密货币市场参与者重要的工具——提供价值储备和计价工具，同时作为各类加密货币现货/期货交易的保证金，是最为重要的一类加密货币工具，关注数字货币。
4. 在上海召开的第20届亚洲神经肿瘤年会上，复旦大学附属华山医院院长毛颖教授透露，由上海华山医院和北京宣武医院牵头的脑机接口临床队列研究已启动患者入组工作。点评：脑机接口有望成为下一代人机交互的核心技术，彻底改变人类与机器的交互方式。在短期内，脑机接口技术的应用将主要集中在医疗康复领域；中期来看，输出式脑机接口技术将拓展至教育、娱乐、军事和工业等领域；长远而言，脑机接口将转向功能改善与增强，实现脑机融合智能，关注脑机接口。

海外观点

高盛发布中国消费政策效果的跟踪分析。中国上半年实际国内生产总值（GDP）同比增长有望超过 5%。虽然这种韧性主要归功于今年迄今为止强于预期的出口，但正在进行的消费品以旧换新计划（即中国的“以旧换新”）也起到了帮助作用。高盛将研究以旧换新计划在 今年前四个月的影响，评估其持久性，并探讨未来消费增长的潜在领域。中国于去年4月正式启动了消费品以旧换新计划，但由于补贴水平较低，该计划最初的影响并不明显。四个月后，政策制定者拨付了1,500亿元人民币的中央政府专项债券（CGSB），并大幅提高了补贴额度。在随后的几个月里，汽车和家用电器的销售量猛增。2025年，决策者加大了对以旧换新计划的支持力度，扩大了符合条件的商品种类，并加大了资金支持力度，向2025年消费品以旧换新项目拨付了3,000亿元人民币的中央政府专项债券。高盛预计2025年 1-4 月的零售额水平比以旧换新前平均高出2.5%，高于2024年9-12月的1.3%。

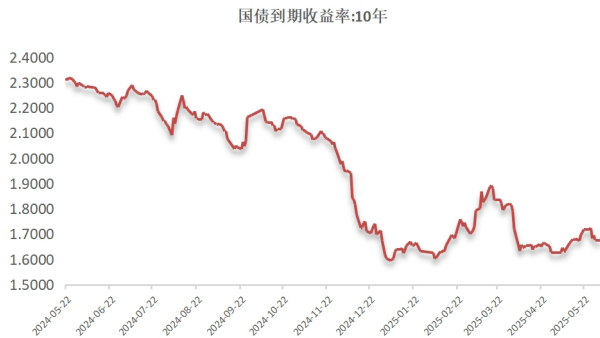
尽管以旧换新计划产生了明显的影响，但投资者对其持久性表示担忧，因为以旧换新计划实质上拉动了未来的替换需求，而随着需求的耗尽，拉动作用可能会减弱。为了衡量以旧换新计划继续支持零售销售的空间，可以参考中国汽车和家电的使用年限和更换周期。按照目前的运行速度，如果家庭完全更换现有的合格库存，该计划至少还能持续一年。然而，月度申请数据显示，汽车以旧换新需求已经放缓，但仍有大量旧车符合以旧换新计划的条件，表明以旧换新计划的持久性取决于其他因素，如劳动力市场状况、消费者信心、汽车价格持续下跌、对新车型推出的预期以及惯性。考虑到所有这些不确定因素，跟踪零售额的分类增长势头以发现以旧换新计划影响消退的早期迹象非常重要。

未来消费增长的高潜力领域可能是服务消费。近期的政策言论似乎转向了服务消费，例如，中国人民银行最近设立了5000亿的再贷款工具，以加强对服务消费和养老服务的信贷支持，此前4月份的政治局会议强调了对这些领域的政策支持。在旨在促进消费的“专项行动计划”中，促进服务消费被指定为政府的主要政策措施，但具体细节尚未出台。2024年，中国服务消费占家庭支出的46%，鉴于美国和日本等发达国家的这一比例约为60%，这意味着中国的服务消费还有很大的增长空间。

高盛认为，中国服务消费占比较低有三个原因。首先，学术研究表明，随着国家越来越富裕，他们的支出会转向医疗保健和教育等服务，而这些服务的需求对收入的弹性要大得多。与发达经济体相比，中国的人均 GDP（2024年为1.3万美元）仍然较低，这在一定程度上导致中国家庭消费中服务业所占比例较低。其次，一些结构性问题制约了中国服务业的供需。例如，医疗保健、媒体和娱乐以及航空旅行方面的监管限制对此类服务的供应产生了负面影响。尽管外来务工人员占中国劳动力的三分之一以上，但由于户口制度，他们在平等享受城市服务方面面临制度排斥。第三，文化因素也可能起作用。例如，中国工作时间长，压缩了休闲时间，抑制了中国的服务消费，如旅游和娱乐消费。中国政府已加大力度遏制过度竞争和恶性竞争，敦促企业杜绝加班文化，允许员工多休假。由于结构性问题和文化因素导致服务业在消费中的比重偏低，因此提高服务业在家庭消费中的比重可能需要大量的政策努力和较长的调整期。

利率汇率

图 1：10 年期国债收益率走势（中证），最新值 1.678，变动 0.15BP



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 2：DR007 走势，最新值 1.550，变动-11.49BP

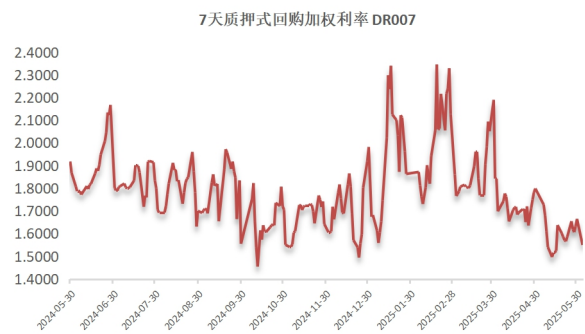
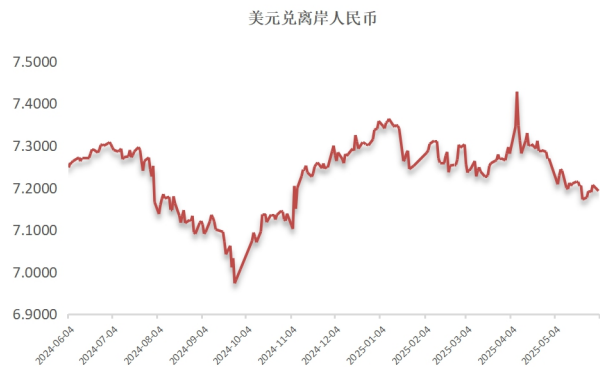
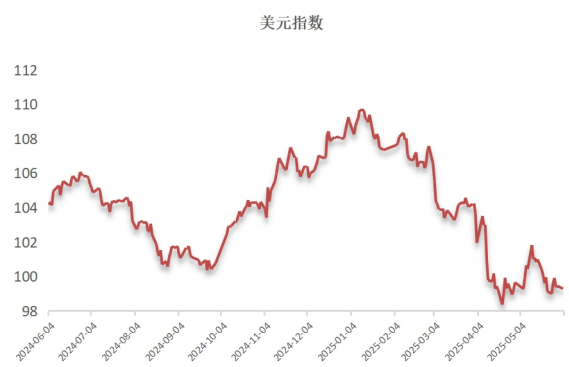


图 3：USDCNH 走势，最新值 7.1924，涨幅-0.20%



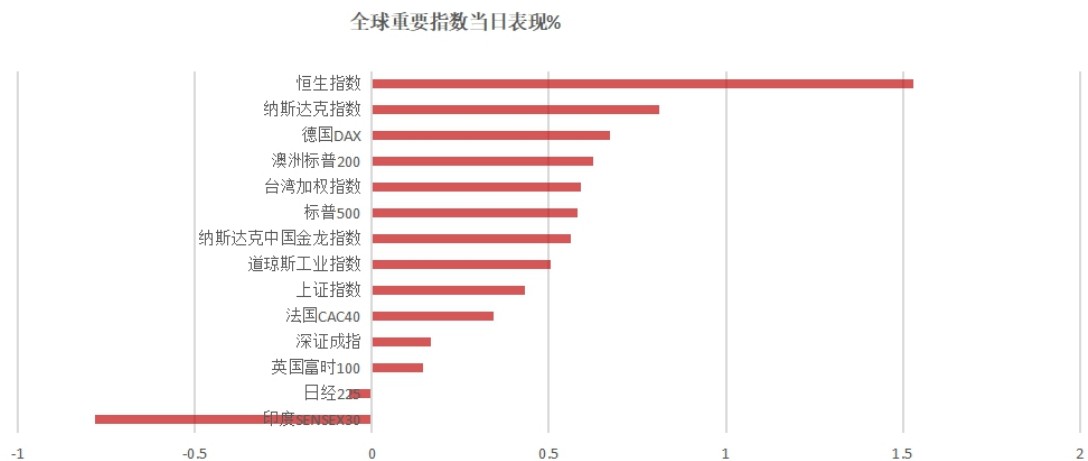
数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 4：美元指数走势，最新值 99.28，涨幅-0.16%



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

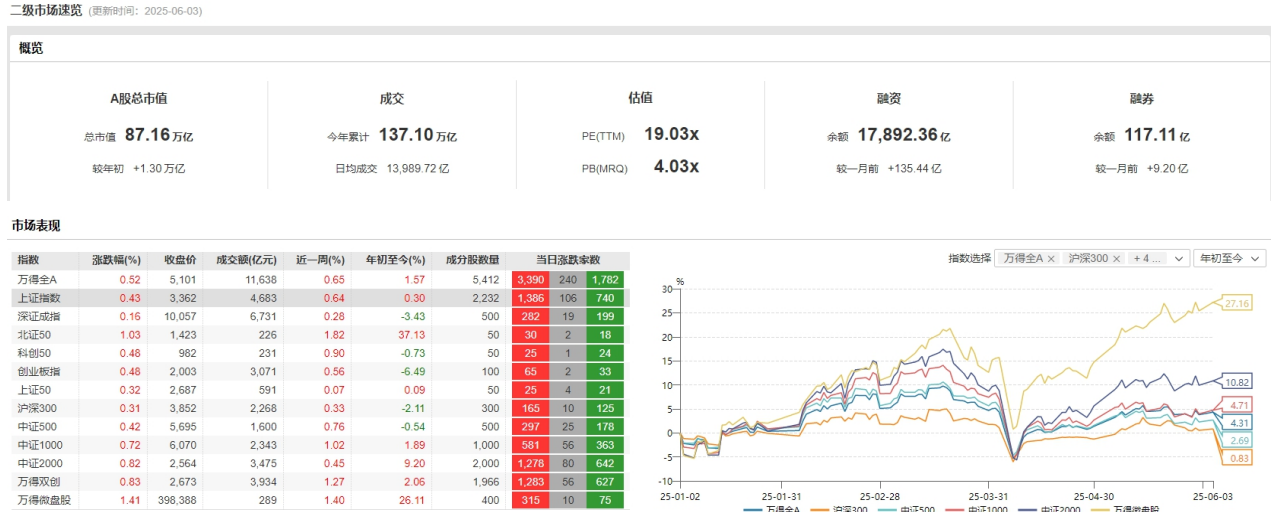
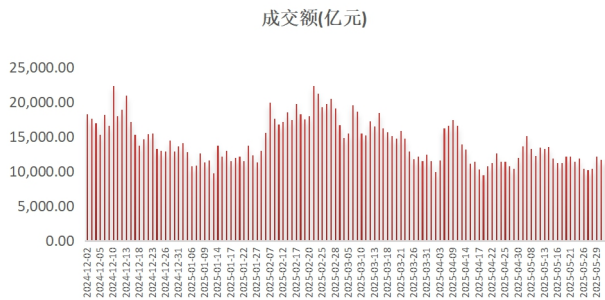


图 7：近 6 个月市场成交额变化，最新值为 11638 亿元



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 3.40%

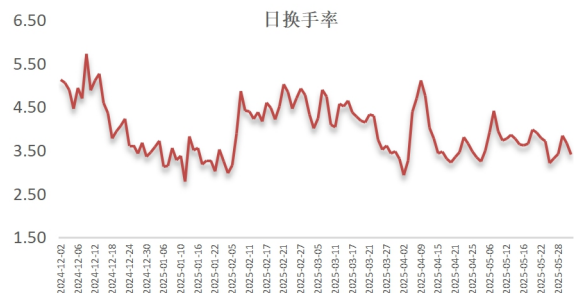
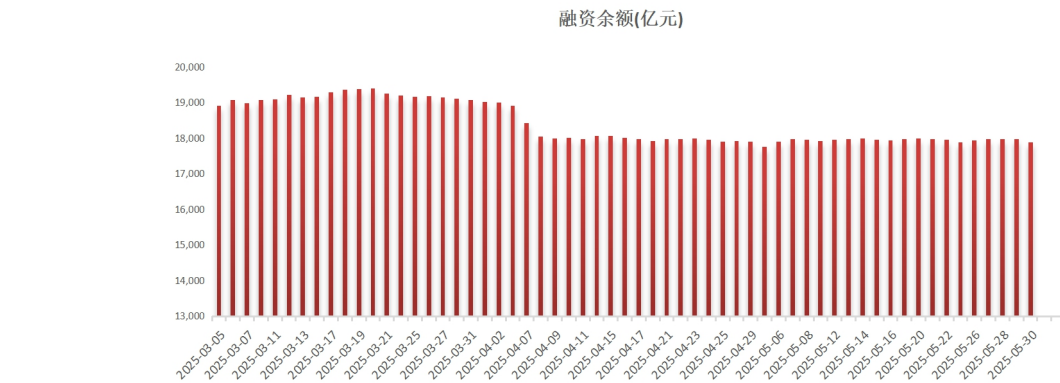


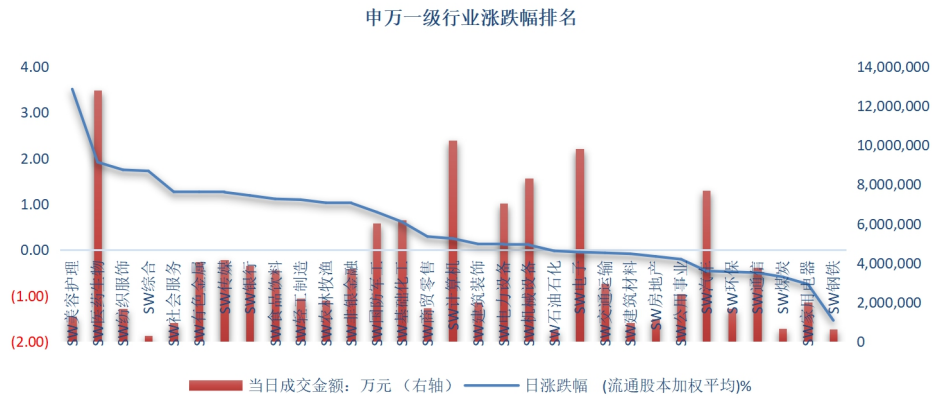
图 9：近 3 个月融资余额变化，最新值为 17892 亿元（数据截至 2025/5/30）



数据来源：Wind，银泰证券研究所

行业表现

图 10：涨幅前三的行业是美容护理、医药生物和纺织服饰



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、银行和有色金属



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社会服务、医药生物和美容护理



图 13：重点板块成交额占比变化

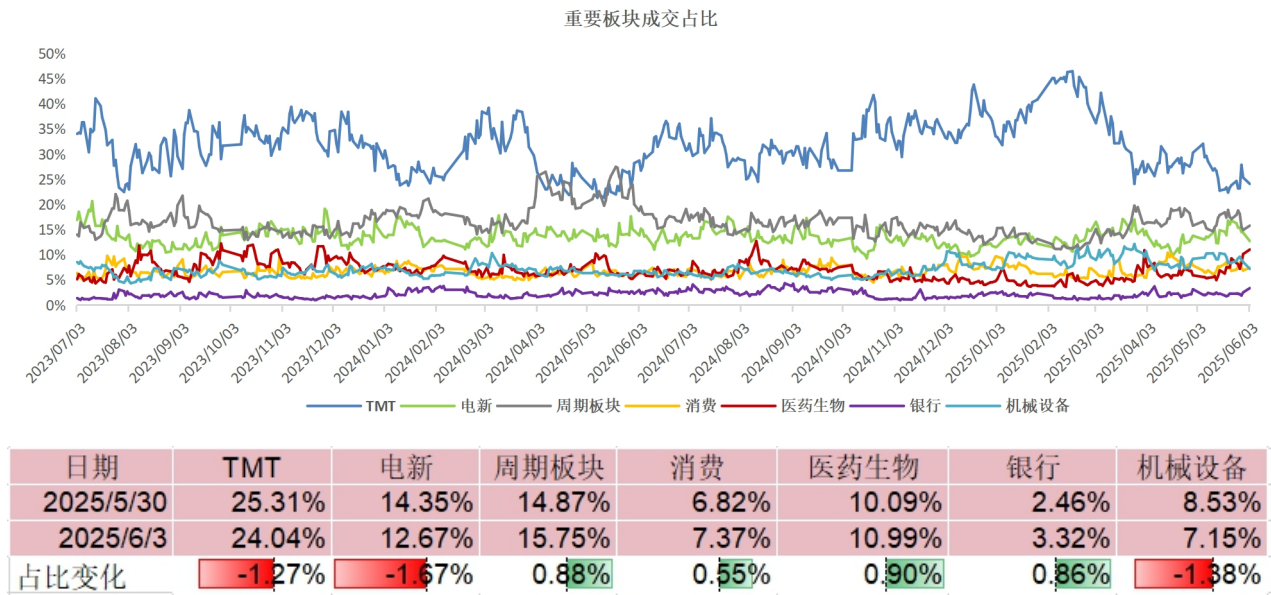
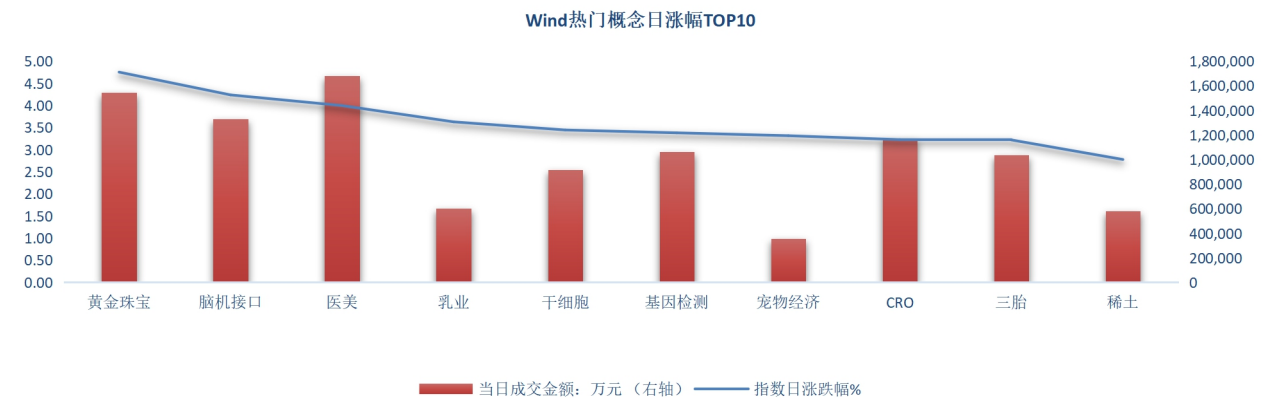


图 14：热门概念表现



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。