

宏观要闻

1. 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于完善中国特色现代企业制度的意见》。点评：《意见》从坚持和加强党的领导、完善公司治理结构、提升企业科学管理水平、健全企业激励创新制度、建立健全企业社会责任与企业文化体系、优化企业综合监管和服务体系等方面作出全面系统部署，主要目标是经过5年左右，推动具备条件的企业普遍建立中国特色现代企业制度，企业党的建设全面加强，治理结构更加健全，市场化运营机制更加完善，科学管理水平进一步提高。到2035年，中国特色现代企业制度更加完善，企业国际竞争力全面提升，为加快建设世界一流企业奠定坚实基础。
2. 穆迪决定维持中国主权信用评级“A1”和负面展望不变。点评：财政部有关负责人对此表示，去年四季度以来，中国政府实施一揽子宏观经济调控政策，经济指标回升向好，市场预期和信心稳定，债务中长期可持续性增强，穆迪作出维持中国主权信用评级稳定的决定，是对中国经济向好前景的正面反映。

行业要闻

1. 英伟达将为中国市场推出一款基于Blackwell架构的人工智能（AI）芯片，售价将大幅低于先前的H20芯片，预计最快于6月开始量产。点评：英伟达推出新的针对中国出口的芯片产品，有望缓解国内快速增长的算力基建带来的芯片需求，英伟达相关产业链有望持续修复，关注算力相关方向的投资机会。
2. 广东省出版集团与腾讯正式签署战略合作协议，双方将在文化数字化、教育数字化领域开展多种形式的合作，共创文化、教育与科技深度融合的创新性成果，构筑“人工智能+”时代新质生产力，助力广东建设全国领先的文化科技融合示范区。点评：人工智能在文化教育等领域应用场景逐步打开，关注AI应用相关方向的机会。
3. 美国总统特朗普签署了一系列有关核能的行政命令，涉及对美国核管理委员会进行全面改革、修改监管流程以加快核反应堆测试等。点评：在全球气候变化与能源安全需求双重推动下，全球核能产业正迎来一轮复苏。叠加AI、数据中心等科技产业近年来发展迅猛，庞大的能源需求缺口也令全球各国对核电的态度开始扭转。据测算国内在建实验堆总投资额或超600亿元，带来确定性的上游零部件订单需求。核聚变板块催化不断，有较强增长前景预期，关注核能板块。
4. 海光信息筹划通过向中科曙光全体A股换股股东发行A股股票的方式换股吸收合并中科曙光，并发行A股股票募集配套资金。点评：2024年以来，半导体行业并购案例数量与规模显著上升，半导体行业技术壁垒高，并购可快速获取关键技术或市场份额。当前IPO节奏放缓，未盈利企业更倾向于通过被并购实现退出。此外，行业周期复苏改善企业现金流，为并购提供资金支持，关注并购重组方向。

海外观点

瑞银发布最新中国经济跟踪分析。高频数据方面，5月前24天，30个城市的房地产销售同比下降3%，降幅小于4月份的同比-13%。一线城市同比反弹至26%，二线城市明显下滑至-19%，三线城市同比改善至4%。5月前10天，钢铁产量同比增长放缓至7%（4月份为10%）。前18天，港口货物吞吐量和集装箱吞吐量的同比增长率分别降至4%和6%（4月份分别为6%和8%）。过去一周（5月17日至23日），中国集装箱运价指数（CCFI）连续持稳，而美国东海岸/西海岸航线运价指数继前一周（5月10日至16日期间为5%/2%）回升后，继续上升3%/4%（尽管均远低于去年同期-16%），这可能反映了关税降级后船运的复苏。前18天，汽车零售同比增速从4月份的17%略微回落至12%，而汽车批发同比增速则从之前的12%回升至18%，这主要得益于低基数和持续的以旧换新补贴。上周（5月19日至25日），CGB净发行量放缓至2,430亿元人民币，而新专项LGB总发行量则回升至1,080亿元人民币。

月度数据方面，继第一季度的强劲表现之后，大多数经济活动的环比增长在4月份有所放缓。零售额环比增速降至5.1%，其中家电和通讯设备的环比增速因持续的以旧换新补贴而保持强劲。基础设施和制造业的固定资产投资增幅均小幅回落至高个位数的强劲增长（同比9.6%和同比8.2%）。房地产销售和新开工面积的同比降幅较大，因经季节性调整后的销售量继续低于3月份和第一季度的水平。出口增长的放缓程度低于预期，其中对美国的出货量环比下降了21%，而对东盟的出货量则在美国关税冲击下跃升了21%。虽然与出口和政策刺激相关的行业的工业生产增长保持了韧性，但建筑活动的疲软和高基数拖累了整体工业生产的增长（同比增长6.1%）。得益于政府债券发行的强劲增长，TSF同比增长反弹0.3个百分点至8.7%。CPI和PPI仍处于通缩状态。

政策方面，继5月初下调7天期人民银行REPO 10个基点之后，中国人民银行于5月20日将1年期和5年期LPR均下调了10个基点。与此同时，中国主要国有银行和股份制银行从上周开始启动了新一轮人民币存款利率下调。例如，主要国有银行活期存款利率下调5个基点至0.05%，3个月、6个月、1年期、2年期定期存款利率下调15个基点至0.65%-1.05%，3年期、5年期定期存款利率下调25个基点至1.25%-1.30%。

未来预期方面，瑞银预计5月份国家统计局制造业采购经理人指数（PMI）将从4月份的49点小幅反弹至49.6点，部分原因是贸易战缓和。展望未来，鉴于通货紧缩压力持续存在，外部不确定性较高，瑞银仍预计2025年余下时间将再次下调政策利率20-30个基点。由于贸易战暂时降级，且第二季度经济增长依然强劲（瑞银：同比增长4.5-5%），预计今年剩余时间内，除全国人大的刺激措施外，还会有更温和的额外广泛财政刺激措施，占GDP的比例不到1个百分点。瑞银维持2025年GDP增长率为4%的预测，需要关注的主要预测风险包括额外政策刺激的规模和时间、中美贸易关系的未来走势以及房地产下滑的发展。

利率汇率

图 1：10 年期国债收益率走势（中证），最新值 1.719，变动 0.03BP



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 2：DR007 走势，最新值 1.655，变动 6.85BP

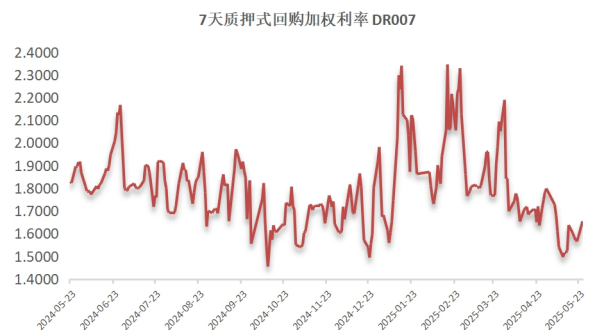
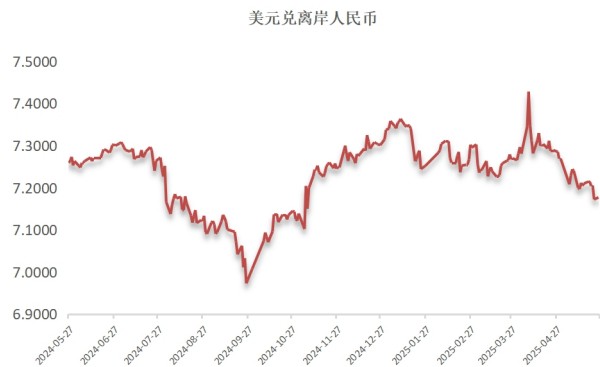
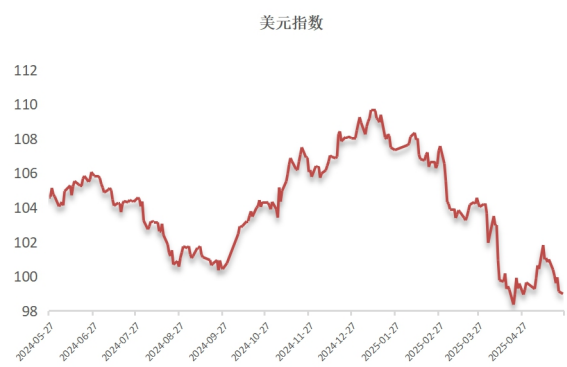


图 3：USDCNH 走势，最新值 7.1769，涨幅 0.07%



数据来源：Wind，银泰证券研究所

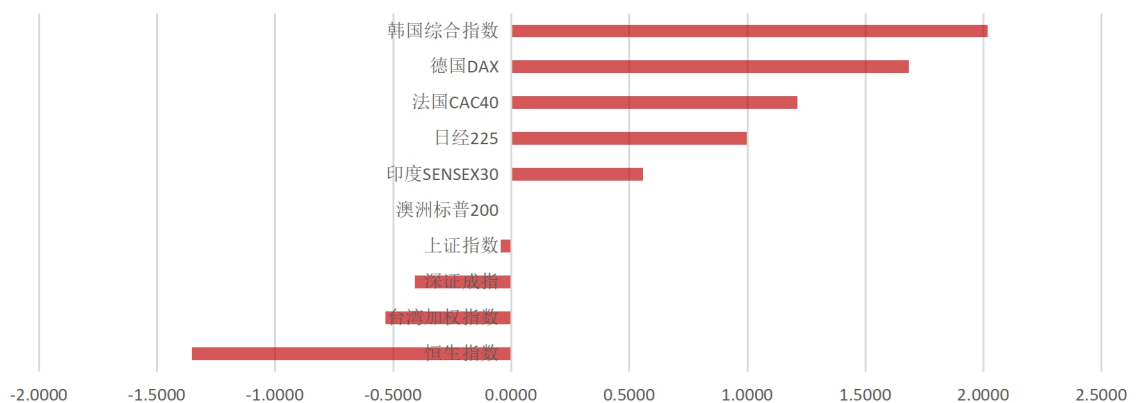
图 4：美元指数走势，最新值 98.98，涨幅-0.15%



全球重要市场

图 5：全球重要股市指数表现

全球重要指数当日表现%



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: 2025-05-26)

概览		估值		融资	
A股总市值		成交		估值	
总市值	86.89 万亿	今年累计	131.50 万亿	PE(TTM)	18.96x
较年初	+1.03 万亿	日均成交	14,139.76 亿	PB(MRQ)	4.06x
				余额	17,893.26 亿
				较一月前	-104.63 亿
				余额	120.08 亿
				较一月前	+6.58 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	0.14	5.083	10,339	-0.66	1.21	5,410	3,795 / 185 / 1,430
上证综指	-0.05	3,347	4,005	-0.62	-0.15	2,232	1,444 / 86 / 702
深证成指	-0.41	10,091	6,094	-0.79	-3.11	500	278 / 17 / 205
北证50	1.94	1,397	241	-4.09	34.57	50	47 / 1 / 2
科创50	0.17	982	162	-1.31	-0.67	50	29 / 3 / 18
创业板指	-0.80	2,005	2,687	-1.35	-6.37	100	53 / 1 / 46
上证50	-0.46	2,699	599	-0.21	0.55	50	16 / 3 / 31
沪深300	-0.57	3,860	2,089	-0.44	-1.90	300	126 / 12 / 162
中证500	0.29	5,669	1,273	-0.90	-0.98	500	283 / 23 / 194
中证1000	0.65	6,029	1,919	-1.09	1.19	1,000	646 / 35 / 319
中证2000	1.25	2,547	3,287	-1.14	8.49	2,000	1,525 / 57 / 418
万得双创	0.40	2,652	3,360	-1.07	1.28	1,965	1,435 / 40 / 490
万得微盘股	1.16	389,836	258	-0.29	23.40	400	321 / 10 / 69

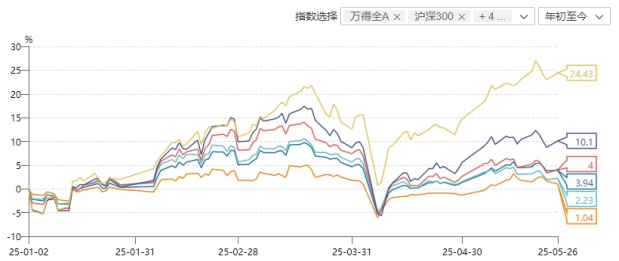
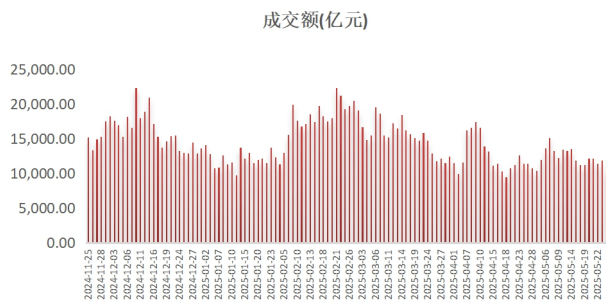


图 7：近 6 个月市场成交额变化，最新值为 10339 亿元

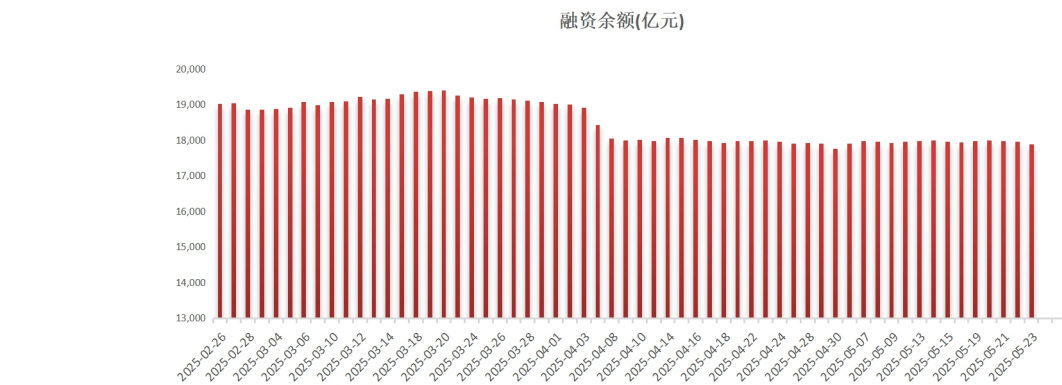


数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 8：近 6 个月换手率变化，最新值为 3.20%



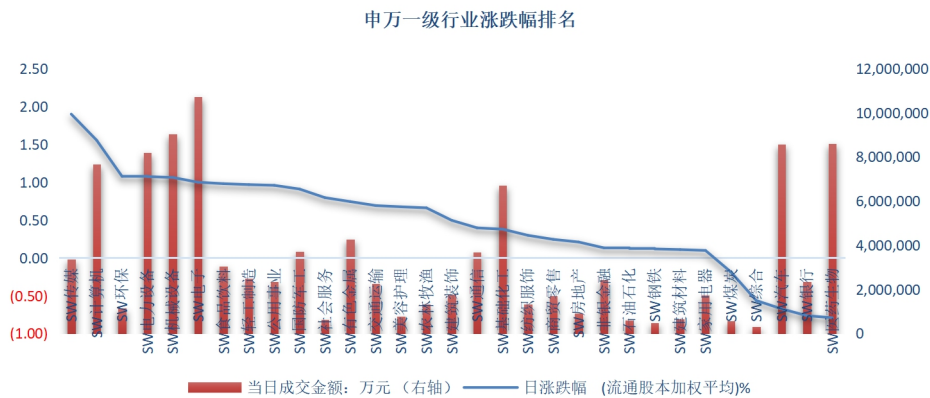
图 9：近 3 个月融资余额变化，最新值为 17893 亿元（数据截至 2025/5/23）



数据来源：Wind，银泰证券研究所

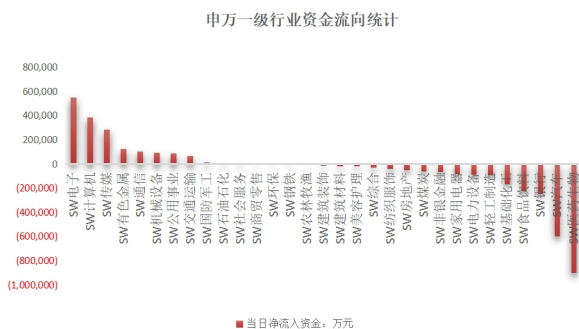
行业表现

图 10：涨幅前三的行业是传媒、计算机和环保



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电子、计算机和传媒

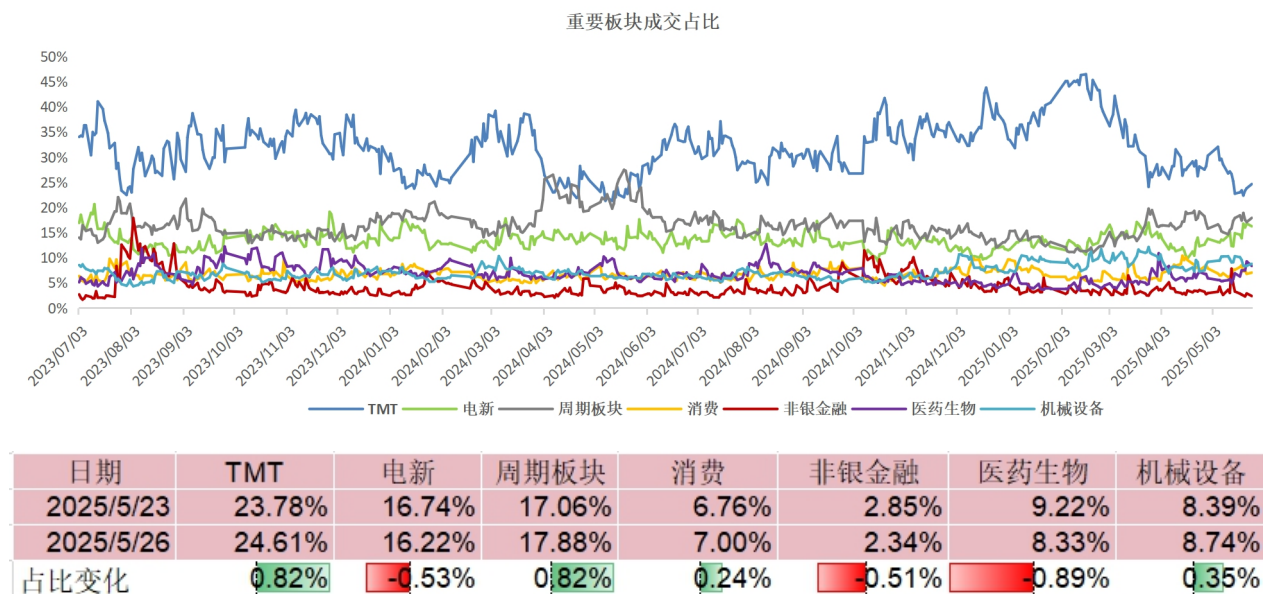


数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 12：尾盘资金净流入前三行业为计算机、电子和机械设备

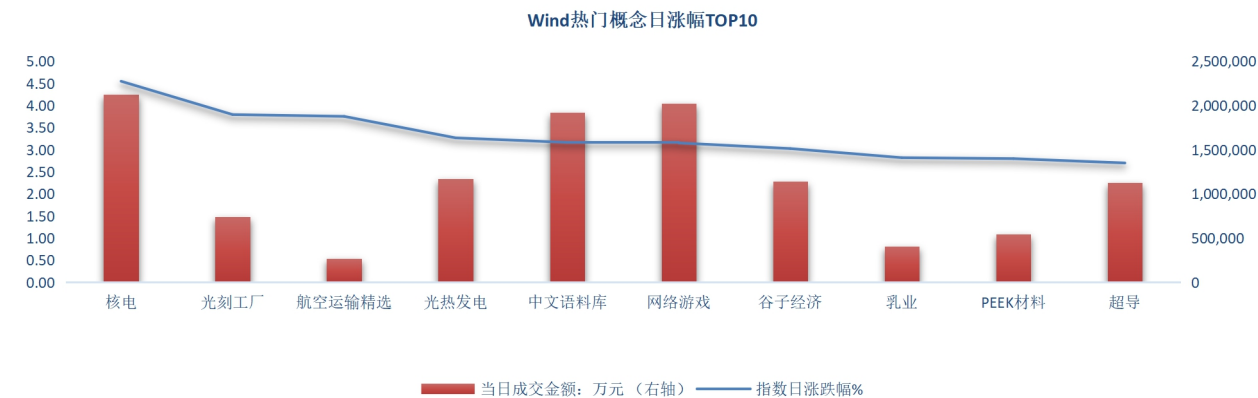


图 13：重点板块成交额占比变化



数据来源：Wind，银泰证券研究所

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。