

宏观要闻

1. 国家统计局发布4月份经济数据。4月份，全国规模以上工业增加值同比增长6.1%，社会消费品零售总额增长5.1%；1-4月份，全国固定资产投资同比增长4%，全国房地产开发投资同比下降10.3%。点评：从各大口径看，4月份各项指标较3月份均有不同程度的下降，但在宏观政策靠前发力的支撑下，4月经济仍体现出较强的韧性。4月工业生产受关税扰动，出口交货值增速明显下降，但装备制造业和高技术制造业增加值继续维持高增带来支撑；社零增速有所放缓，但5.1%的增速仍处于近年来一个不低的水平，结构上看，消费品“以旧换新”政策下家用电器和音像器材类、文化办公用品类、家具类、通讯器材类商品零售额继续维持较高增速。1-4月全国固定资产投资（不含农户）同比+4.0%，增速较上月放缓0.2个百分点，关税扰动下，制造业投资增速有所放缓，同期基建投资继续维持高增；房地产市场边际进一步走弱，房地产开发投资降幅扩大，新建商品住宅销售价格指数环比-0.1%，连续五个月保持不变，二手住宅房屋销售价格指数环比-0.4%，跌幅较上月扩大0.2个百分点。

2. 新一轮存款利率下调即将落地。点评：据证券时报，5月20日起多家国有大行及部分股份行将再度下调人民币存款挂牌利率。5月7日，央行行长潘功胜在国新办新闻发布会上宣布下调政策利率0.1个百分点，经过市场化利率传导，预计将带动贷款市场报价利率（LPR）随之下行0.1个百分点，同时也将通过利率自律机制引导商业银行相应下调存款利率。因此本次大行存款利率下调更多的是5.7金融政策的落地，预计5月20日LPR将下调10BP。

3. 证监会副主席李明在深交所2025全球投资者大会上发表致辞表示，投资中国意味着更高的确定性。点评：李明表示，目前A股估值水平仍处于相对低位，沪深300市盈率12.6，明显低于境外市场主要指数，配置价值进一步凸显。他强调，证监会将于近期出台深化科创板、创业板改革政策措施，为企业创新成长提供更加适配、更加包容的制度支撑。低估值以及改革红利持续释放是当前A股两大优势，伴随东稳西荡宏观叙事的强化，国际资金投资者中国资产的比重有望提升。

行业要闻

1. 小米宣布，将在5月22日晚7点举办小米战略新品发布会。届时小米将会推出全新手机SoC芯片玄戒01，全新旗舰小米15S Pro与小米平板7 Ultra以及全新小米YU7，小米首款SUV。点评：小米发布会将推出新的手机芯片以及新的手机、平板、汽车产品，自研芯片将是小米手机的一大亮点，新款车型有望成为爆款，关注小米产业链相关方向的投资机会。
2. 华为发布首款鸿蒙折叠电脑MateBook Fold非凡大师，该机型采用超轻薄折叠设计，展开为18英寸大屏，折叠为13英寸小巧便携，展开薄至7.3mm，重量仅1.16kg，将大屏与便携结合。点评：华为新款折叠电脑发布，搭载鸿蒙系统。华为新款电脑具备创新性，未来有望成为爆款产品，关注华为折叠屏及鸿蒙系统相关方向的机会。

海外观点

高盛发布研报探讨了如何利用航运数据对中国贸易流量进行预测的问题。过去两年，出口一直是推动中国经济增长的关键动力。2024年，出口量的两位数增长贡献了中国5%实际GDP增长的一半以上。然而，由于美国关税的影响以及贸易流动的不确定性（如提前出货、贸易路线调整等），及时监测中国贸易流动（每日/每周）变得越来越重要。传统的官方贸易统计数据每月发布，且存在长达两周的滞后，而航运数据则能够提供更及时的监测。但航运数据存在噪声，且不同数据之间信号可能相互冲突，因此需要更复杂的统计模型来推断贸易增长。

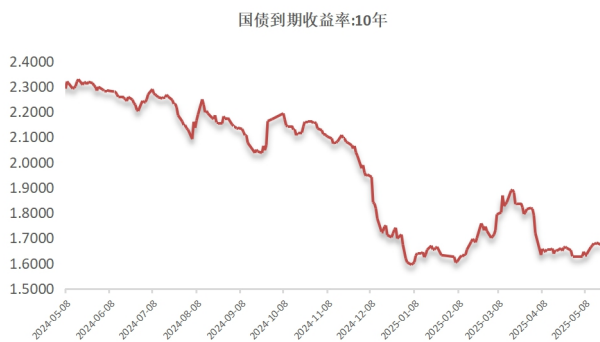
海运贸易在中国贸易中占据重要地位，67%的美国从中国进口商品通过海运完成。海运数据的及时性使其成为监测中国贸易流动的重要工具。中国海关每月发布贸易数据，而港口统计数据和船舶流量数据的发展使得贸易流动能够以日或周的频率进行跟踪。港口统计数据反映了集装箱吞吐量，但无法区分国际贸易和国内贸易，也无法区分出口和进口。船舶流量数据则记录了特定港口的船舶到港和离港数量及其货物容量，能够通过船型区分贸易流向，从而区分进口和出口。

高频航运数据（如主要港口集装箱吞吐量、国际货币基金组织（IMF）对进出口量的预测、来自中国航运数据公司Elane的选定船型的船只数量和载重吨位等）显示，国际货币基金组织的出口量预测表明5月份迄今为止中国的整体出口增长显著放缓，而官方港口统计数据和Elane数据表明出口增长具有韧性，且由于贸易数据很不稳定，农历新年时间的变化、天气状况、关税变化和商品价格波动都会影响贸易额的同比增长，简单的线性图表难以准确反映出口和进口增长。因此，研究员通过两步法建立月内跟踪：首先，通过普通最小二乘法（OLS）回归分别估计官方月度贸易统计数据与不同高频数据之间的相关性；其次，将估计的相关性应用于当月和上一年同期的数据，计算同比增长。高盛比较了基于这些变量的隐含同比贸易增长，研究结果显示，与其他两个高频航运数据集相比，Elane的数据能相对准确地跟踪2019-24年的出口和进口增长。

鉴于Elane数据的相对准确性，将其作为两步法中的输入数据，截至5月15日的月内跟踪显示，5月的出口增长有所下降，而进口增长正在恢复。展望未来，美中贸易谈判达成的关税大幅削减以及90天的关税暂停期，为中国未来三个月的出口带来了显著的上行空间。预计美国的补库存需求、第三季度的旺季需求以及在90天暂停期结束前的提前出货，将推动中国出口增长。同时需要注意的是，船舶流量数据衡量的是船舶的载重能力，并不能精确反映实际装载的货物量。尽管如此，与其他月度领先指标（如PMI出口订单和中韩贸易数据）相比，高盛的即时预测方法能够及时跟踪贸易流量，且准确性相对稳定。

利率汇率

图 1：10 年期国债收益率走势（中证），最新值 1.674，变动-0.80BP



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 2：DR007 走势，最新值 1.601，变动-3.60BP

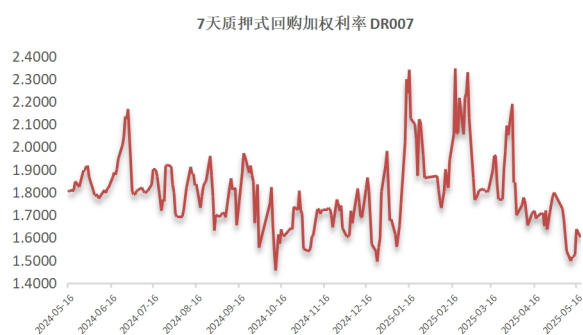
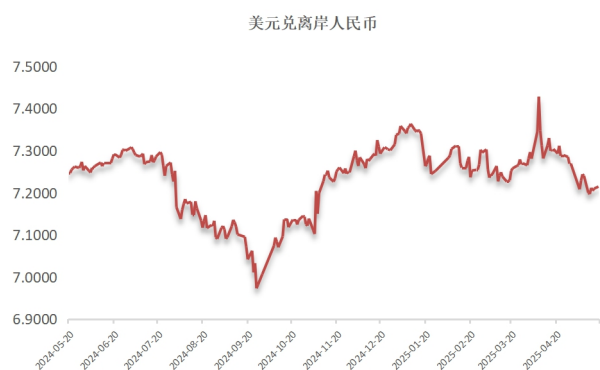
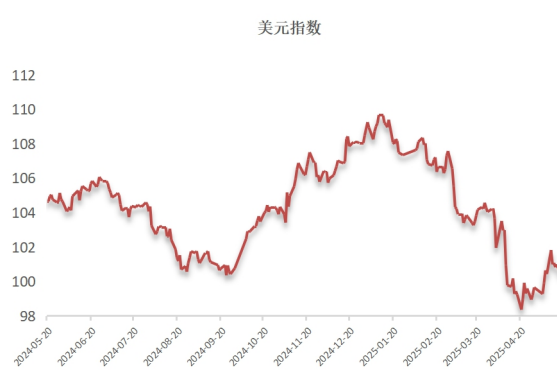


图 3：USDCNH 走势，最新值 7.2143，涨幅 0.06%



数据来源：Wind，银泰证券研究所

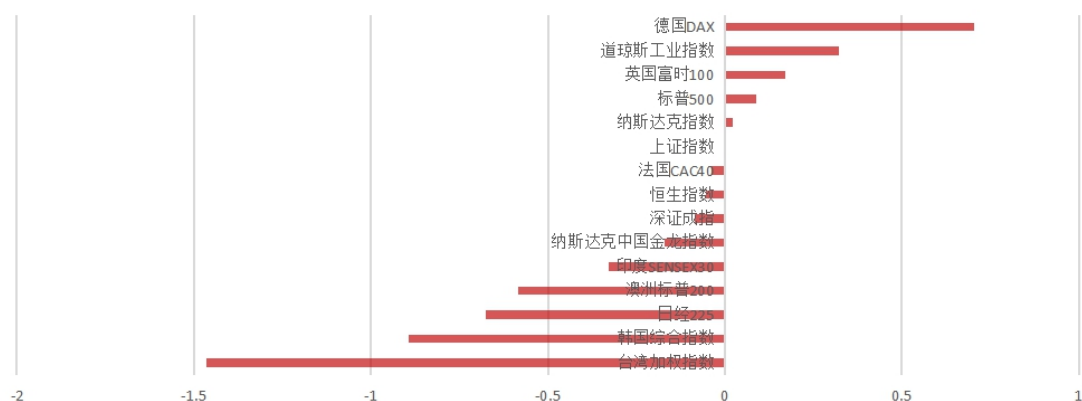
图 4：美元指数走势，最新值 100.37，涨幅-0.60%



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: 2025-05-19)

概览

A股总市值

总市值 **87.56** 万亿

较年初 +1.70 万亿

成交

今年累计 **125.72** 万亿

日均成交 14,286.14 亿

估值

PE(TTM) **19.05x**

PB(MRQ) **4.17x**

融资

余额 **17,948.57** 亿

较一月前 -75.53 亿

融券

余额 **115.98** 亿

较一月前 +2.47 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	0.17	5,117	11,189	-0.39	1.88	5,411	3,560	160 1,691
上证指数	0.00	3,368	4,372	-0.05	0.47	2,232	1,450	66 716
深证成指	-0.08	10,171	6,493	-1.26	-2.34	500	280	18 202
北证50	2.37	1,456	326	2.61	40.31	50	33	1 16
科创50	0.00	995	177	-1.58	0.64	50	28	-- 22
创业板指	-0.33	2,033	2,902	-1.55	-5.08	100	43	2 55
上证50	-0.43	2,705	517	0.09	0.76	50	19	1 30
沪深300	-0.31	3,877	1,849	-0.35	-1.47	300	118	16 166
中证500	0.09	5,721	1,411	-1.26	-0.09	500	289	20 191
中证1000	0.45	6,095	2,140	-1.17	2.31	1,000	633	26 341
中证2000	0.86	2,577	3,721	0.23	9.74	2,000	1,367	56 577
万得双创	0.16	2,681	3,612	-1.44	2.38	1,966	1,210	38 718
万得微盘股	1.41	390,949	297	2.07	23.76	400	320	7 73

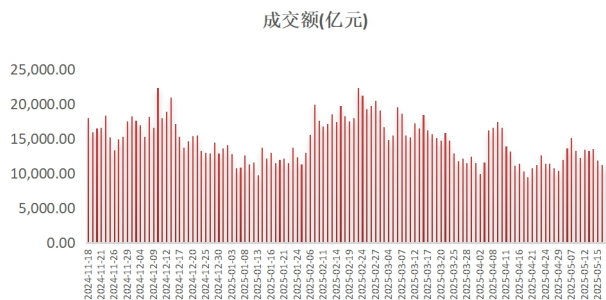
指数选择

万得全A × 沪深300 × +4 ...

年初至今

24.76	11.36	5.14	4.63	3.16	-1.49
-------	-------	------	------	------	-------

图 7：近 6 个月市场成交额变化，最新值为 11189 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 3.65%

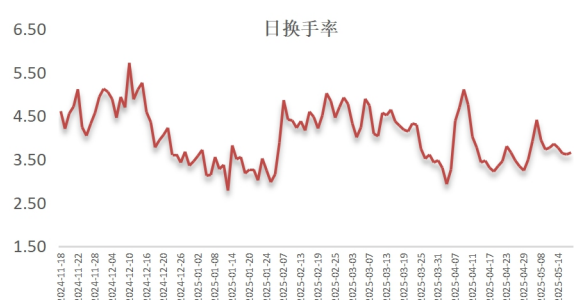


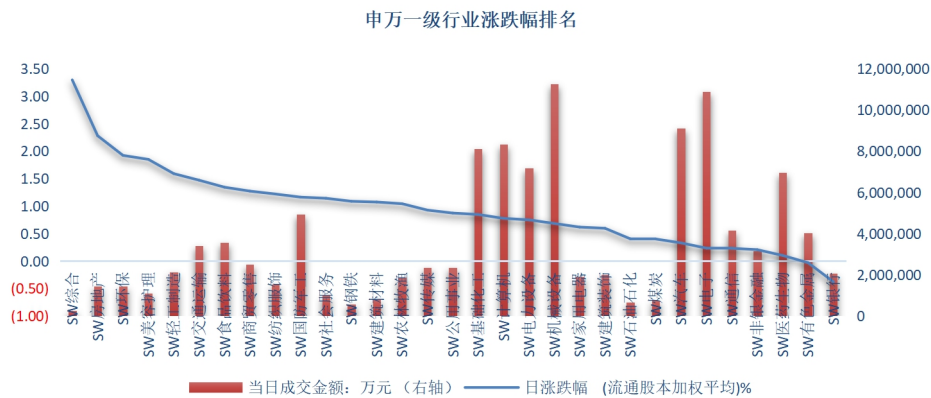
图 9：近 3 个月融资余额变化，最新值为 17949 亿元（数据截至 2025/5/16）



数据来源：Wind，银泰证券研究所

行业表现

图 10：涨幅前三的行业是综合、房地产和环保



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房地产、商贸零售和环保



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商贸零售、汽车和医药生物



图 13：重点板块成交额占比变化

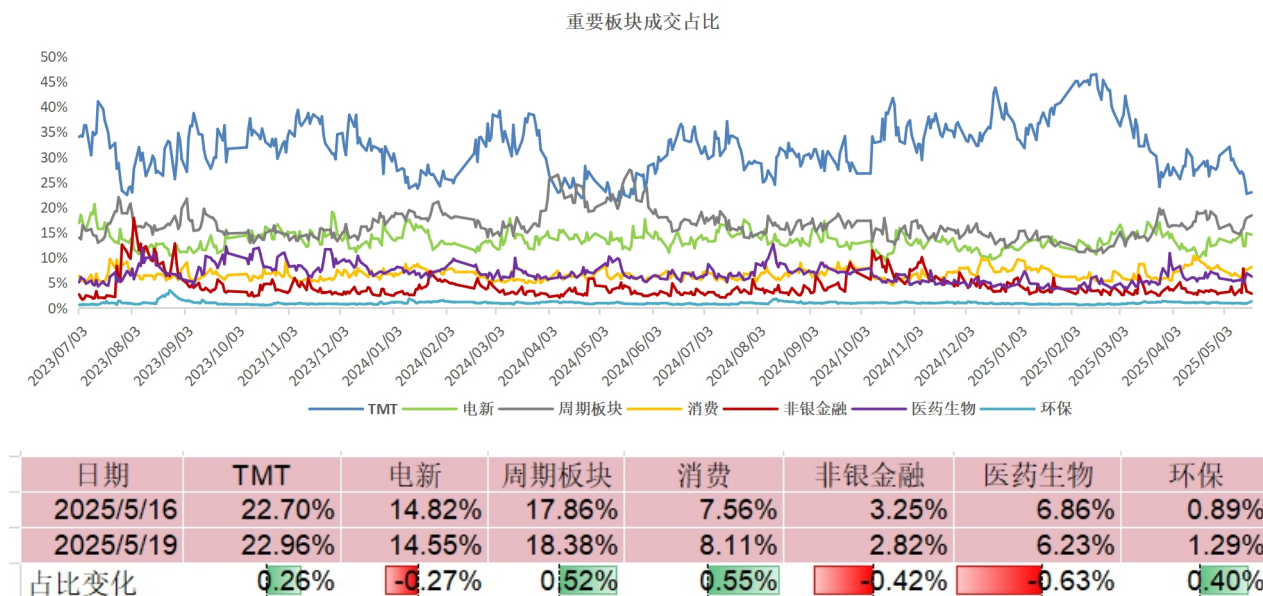
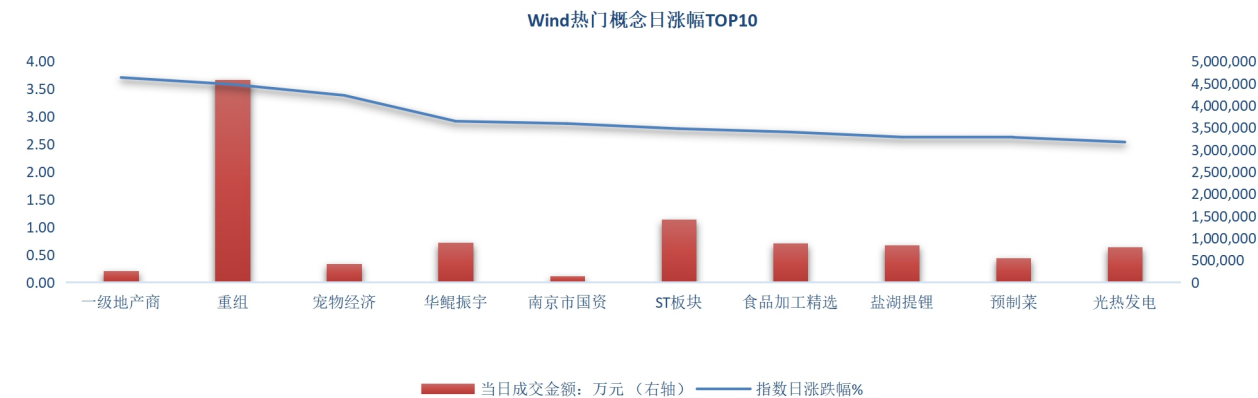


图 14：热门概念表现



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。