



2025年05月21日

晨会纪要20250521

证券分析师:

周啸宇 S0630519030001
zhouxiaoy@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002
wangyang@longone.com.cn

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn

联系人:

赵敏敏
zmmin@longone.com.cn

重点推荐

- 1.邮储银行 (601658): 非息收入表现较好, 存贷同步降息缓解息差压力——公司简评报告
- 2.保险板块或已走出下降趋势, 上涨空间大回落空间小——技术分析行业板块简评
- 3.美出台措施加强半导体出口管制, 国产AI芯片2025年国内市占率有望升至40%——电子行业周报2025/5/12-2025/5/19

财经要闻

- 1.国家发展改革委举行5月份新闻发布会
- 2.国新办新闻发布会介绍《关于持续推进城市更新行动的意见》有关情况
- 3.央行行长潘功胜主持召开金融支持实体经济座谈会
- 4.1-4月全国一般公共预算收入同比下降0.4%
- 5.LPR迎来年内首降, 1年和5年期以上品种均下调10个基点

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 邮储银行 (601658): 非息收入表现较好, 存贷同步降息缓解息差压力——公司简评报告	3
1.2. 保险板块或已走出下降趋势, 上涨空间大回落空间小——技术分析行业板块简评	4
1.3. 美出台措施加强半导体出口管制, 国产 AI 芯片 2025 年国内市占率有望升至 40%——电子行业周报 2025/5/12-2025/5/19.....	5
2. 财经新闻	7
3. A 股市场评述	9
4. 市场数据	11

1.重点推荐

1.1.邮储银行（601658）：非息收入表现较好，存贷同步降息缓解息差压力——公司简评报告

证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001，whxing@longone.com.cn

投资要点

事件：邮储银行公布 2025 年一季度报告。Q1，公司实现营业收入 893.63 亿元（-0.07%，YoY），归母净利润 252.46 亿元（-2.62%，YoY）。季末公司总资产 17.69 万亿元（+8.31%，YoY），不良贷款率 0.91%（+1BP，QoQ），不良贷款拨备覆盖率 266.13%（-20.02PCT，QoQ）。Q1 净息差为 1.71%，同比下降 21BPs。5 月 20 日，1 年期与 5 年期 LPR 各下降 10BPs 至 3%与 3.5%。同日，邮储银行下调存款挂牌利率：活期、协定存款、7 天通知存款分别下降 5、10、15BPs，2 年以下定期存款下降 15BPs，3 年与 5 年定期分别下降 25BPs。

对公信贷增长强劲，金融投资规模增速小幅放缓。Q1 邮储银行贷款增速小幅回升，与银行业较好“开门红”信贷相符。结构方面，对公一般贷款新增规模创新高，票据贴现好于去年同期；个人贷款表现较弱，主要是由于消费和住房需求依然偏弱。金融投资规模增速从高位回落，与政府债融资力度提升有所背离，或是因为公司在 Q1 债市波动行情中，选择适度放缓投资力度。年内政府债券供给明显扩大，关税影响下信贷对实体支持力度有望加大，这些因素将促进公司资产规模随行业保持较快增长。Q1 邮储银行存款增速小幅放缓，与行业一致，或主要反映同业存款定价自律管理的阶段性影响。

Q1 息差受重定价影响较大，Q2 存贷同步降息有望缓解息差压力。Q1 单季息差为 1.71%，环比下降 10BPs，同比下降 21BPs，同比降幅较 2024 年 Q4 有所扩大。资产端，测算生息率 3.00%，同比下降约 37BPs：一方面反映 2024 年下半年 LPR 及存量住房贷款利率下调的重定价影响，另一方面是因为受近年政府债发行力度较大、利率下行影响，债券投资组合中低息券占比提升。负债端，测算付息率 1.30%，同比降幅扩大至约 20BPs，主要是由于多轮存款降息效果持续显现。受益于个人为主的存款结构，2023 年以来邮储银行付息率改善幅度相对其他国有大行更明显。5 月，1 年与 5 年 LPR 各下降 10BPs，不同期限存款挂牌利率同步下降 5~25BPs，测算存贷同步降息后，息差压力趋于平缓。

手续费及佣金收入优于同行，投资收益表现亮眼。Q1 手续费及佣金净收入同比增长 8.76%，明显好于上市银行及大型银行平均水平。对照 2024 年，推测背后主要有两方面原因：一方面，公司主动发力对公业务，投行、理财、托管业务延续较好增长态势；另一方面，去年代理保险业务收入在“报行合一”影响下基数较低。投资收益+公允价值变动损益大仍然表现较好，同比增长 18.81%，一方面是由于投资规模驱动依然较强，另一方面或是票据业务受益于“银票+商票”“直贴+转贴”双轮驱动的策略实现快速增长。

受宏观环境影响，资产质量压力小幅上升。Q1 邮储银行不良率与关注率继续小幅上升，推测依然是小额贷款与住房按揭风险上升，与薄弱主体经营压力及居民就业与收入压力上升相符。2024 年初以来，银行业居民信贷信用风险上升趋势较为明显。由于客户基础较好且 2024 年“9.24”以来宏观政策力度较大，预计个贷风险可控。对公领域，租赁和商业服务业、房地产业等行业不良率持续下降，奠定稳健资产质量稳健基础，批发零售业及制造业不良率受市场环境影响上升，但不影响全局。预计整体贷款资产质量仍较为稳定。

储蓄代理降费效果体现，拨备计提保持较大力度。新储蓄代理费方案于 2024 年 9 月底落地。以 2023 年代理储蓄存款为基础测算，调整后综合费率下降至 1.08%，较上次（2021 年）下调后的费率 1.29%下降 16.28%，降幅大于基准 13.97%（即最近三年四大行平均净利

差变动比例)。受益于此, Q1 管理费用下降 4.57%。管理费用下降一定程度上为拨备计提腾挪空间, Q1 资产减值损失同比增长 53.27%。

财政部战略投资及邮政集团增持彰信心。公司将向财政部、中国移动集团、中国船舶集团定增募集资金 1300 亿元, 全部用于补充核心一级资本。其中, 财政部为新引入的战略投资者, 认购资金约 1175.80 亿元。以 2024 年末为基础测算, 定增完成后公司核心一级资本充足率将从 9.56%大幅提升至 11.07%。以公告日 5.2 元收盘价测算, 预案 6.32 元定增较价溢价率约为 19%。4 月下旬以来, 用于大行增资的特别国债陆续启动发行, 预计定增计划随后将落地。另外, 控股股东邮政集团在 4 月 8 日从二级市场增持 A 股股份 1991.02 万股, 占已发行普通股总股份的比重为 0.02%。早在 2020 年, 邮政集团曾从二级市场增持 8.9 亿股, 占当时普通股总股份的比重达到 1.02%。大股东增持有望进一步增强市场信心。

盈利预测与投资建议。由于资产端收益率下行幅度较大, 拨备计提力度较强, 邮储银行 Q1 归母净利润略低于预期。往后看, 5 月 LPR 与存款挂牌利率同步下降, 息差压力将趋于平缓, 年内业绩有望修复。我们相应调整盈利预测, 预计 2025-2027 年营业收入分别为 3517、3748、4003 亿元(原预测 3600、3774、4019 亿元), 归母净利润分别为 870、906、945 亿元(原预测 886、907、939 亿元), 对应同比+0.59%、+4.18%与+4.30%。预计 2025-2027 年末普通股每股净资产为 7.86、8.29 与 8.73 元, 对应 5 月 19 日收盘价 PB 为 0.67、0.64、0.61 倍。基于 1) 存贷同步降息缓解息差压力; 2) 财政部战略投资夯实公司资本实力, 邮政集团增持提升市场信心; 3) 资产质量压力可控, 未来仍能实现良好经营效益; 4) 当前估值处于历史较低水平, 维持公司“增持”评级。

风险提示: 小额贷款、制造业贷款质量大幅恶化; 定期化加剧持续推升存款成本; 贷款利率超预期下行挤压息差。

1.2. 保险板块或已走出下降趋势, 上涨空间大回落空间小——技术分析行业板块简评

证券分析师: 王洋, 执业证书编号: S0630513040002, wangyang@longone.com.cn

投资要点

核心观点: 保险板块长时间震荡回落, 调整较为充分。短线技术条件逐渐向好, 或已走出下降趋势。指数在震荡调整过程中, 大单资金活跃。下方支撑较多, 回落空间小, 上涨空间大。

保险板块长时间震荡回落, 调整较为充分, 短线技术条件逐渐向好, 或已经走出下降趋势。保险板块经过 90 余个交易日的波段上涨后, 在 2024 年 11 月 8 日波段做顶, 之后宽幅震荡向下, 于 2025 年 4 月 7 日形成最近波段低点, 历时近 100 个交易日, 调整时间较为充分。指数最大回落超过 27%, 调整幅度也较为充分。在黄金分割 50%支撑位附近受到支撑, 支撑也较为有力。指数在震荡回落过程中, 震幅逐渐收窄。形成楔形形态。2024 年 12 月 10 日与 2025 年 3 月 14 日两个高点连线, 形成下降趋势线, 同时也是楔形上轨。指数近日在 2025 年 5 月 14 日大幅收涨, 收盘大涨 6.92%, 收长阳线, 一举上破 60 日均线重要压力位以及下降趋势线压力位, 突破了楔形上轨, 即走出楔形形态, 突破了近期下降趋势。当日量能放了倍量, 大单资金大幅净流入超 19 亿元, 日线 KDJ、MACD 金叉共振成立。且日线 MACD 呈背离金叉, 日线指标向好。指数大涨得到了市场的普遍认同。大涨之后指数没有再接再厉, 而是回落整理, 但量能明显缩小, 抛盘尚不集中。日线 5 日、10 日、20 日三条短期均线多头排列, 短期趋势向好, 或已走出近期的下降趋势。

指数在横盘震荡期间明显有大单资金活跃。指数自 2024 年 10 月 8 日大涨之后进入调整浪。调整初期指数宽幅震荡在形态上很像“三头”, 但在“三头”形态内, 相对高位却有大

单资金大幅介入。2024 年 9 月 30 日，大单资金大幅净流入超 22.6 亿元；在 2024 年 11 月 7 日，大单资金大幅净流入超 28 亿元；在 2024 年 12 月 6 日，大单资金大幅净流入超 9.5 亿元。金额均较可观。其后这些合计超过 60 亿的大单资金并无较好的获利兑现机会。指数在 2025 年 1 月 2 日跌破 60 日均线进一步回落整理，但指数在 2025 年 1 月 23 日，在大单资金超 4 亿元的支持下，指数携量上破 30 日均线；在 2025 年 3 月 14 日，在大单资金超 22.7 亿元的支持下携量上破 60 日均线；在 2025 年 5 月 14 日，指数在大单资金超 19 亿元的支持下携量上破近期下降趋势线，下降趋势得以明显修复。这三次大单资金明显净流入，基本发生在相近的点位，而目前为止，仍无明显的获利兑现机会。在指数震荡调整期间，大单资金介入较深，在技术上构成未来上涨基础。

指数下方支撑位较多，回落空间小，与前期高点相比，上涨空间大。指数在 2025 年 5 月 14 日大涨之后虽回落调整，但下方支撑位较多。较近支撑位是多头排列的短期均线簇，已经被突破的近期下降趋势线也转化为支撑，这里同时有 60 日均线重要支撑位。再下方，是 2025 年 4 月 7 日低点与 2025 年 4 月 30 日低点形成的小双底支撑位，再下方是长期均线 250 日均线支撑位。从月线看，指数自 2015 年 6 月形成的波段高点震荡向下，到 2024 年 6 月的低点。历时 120 月，最大跌幅超过 80%。目前仍处相对低位。指数下方 20 月均线金叉 60 月均线，60 月均线拐头向上，构成短线支撑。再下方，指数在 2022 年 4 月与 2024 年 6 月形成两个低点，点位较近，呈双足形态，也构成重要支撑。而指数距 2020 年 7 月的高点，以及 2015 年 6 月的高点，有较大的上行空间。从目前点位看，指数回落空间小，上行空间大。

风险提示：技术分析是对已有的行情进行统计、归纳、分析，是从当前市场量、价、线、形、位多个角度进行多空力量对比，是对稳定条件下的市场情绪进行的判断预估，是对之前的行情运行规律进行的总结、应用。当市场突发较大的政治、经济、军事、自然灾害及其他较大利空时，多空双方猝不及防，市场准备不足，操作情绪易失控，技术分析可能失效。在行情分析中可以参考技术指标，但应用时仍需谨慎。

1.3.美出台措施加强半导体出口管制，国产 AI 芯片 2025 年国内市占率有望升至 40%——电子行业周报 2025/5/12-2025/5/19

证券分析师：方霁，执业证书编号：S0630523060001

联系人：董经纬，djwei@longone.com.cn

投资要点：

电子板块观点：中美双方发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》，双方取消 91%关税并暂停 24%关税，建立中美经贸磋商机制；BIS 取消《人工智能扩散规则》，同时宣布采取三项额外政策加强全球半导体出口管制；英伟达 H20 出口被禁，国内本土 AI 芯片供应链自主化加速，国内市占率有望在 2025 提升至 40%；当前电子行业需求处于温和复苏阶段，建议关注 AIOT、AI 驱动、设备材料、消费电子周期筑底板块四大投资主线。

中美双方发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》，关税谈判取得新进展；美宣布撤销《人工智能扩散规则》，同时宣布采取额外措施加强半导体出口管制；国内本土 AI 芯片供应链自主化加速，国内市占率有望在 2025 提升至 40%。据中国商务部消息，当地时间 5 月 10 日至 11 日，中美双方在瑞士日内瓦举行中美经贸高层会谈，双方在经贸领域达成一系列重要共识，并于当地时间 5 月 12 日上午 9:00 发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》。声明显示，美方承诺取消对中国商品加征的共计 91%的关税，修改 34%的对等关税，其中 24%的关税暂停加征 90 天，保留剩余 10%的关税。相应地，中方取消对美国商品加征的共计 91%的反

制关税；针对美对等关税的 34%反制关税，相应暂停其中 24%的关税 90 天，剩余 10%的关税予以保留。中方还相应暂停或取消对美国的非关税反制措施。双方一致同意建立中美经贸磋商机制，就经贸领域各自关切保持密切沟通，开展进一步磋商。此次关税调整缓解了中美贸易紧张局势，且给消费品、汽车零部件、半导体等关键行业带来了积极信号。同时，当地时间 5 月 13 日，美国商务部工业和安全局（BIS）发布公告称，启动撤销拜登政府的《人工智能扩散规则》，同时宣布采取三项额外政策加强全球半导体出口管制。《人工智能扩散规则》为今年 1 月 13 日拜登政府所制定，将全球各个国家和地区划分为三个不同的等级，每个等级对应不同的 AI 芯片出口管制规则，以进一步限制 AI 芯片的扩散转移。而新的出口管制政策主要包括：（1）向行业警示使用中国先进计算集成电路的风险，包括特定的华为昇腾芯片；（2）警告公众允许美国人工智能芯片用于训练和干扰中国人工智能模型的潜在后果；（3）警示先进计算集成电路有可能被用于军事最终用途的风险。上述政策短期内或迫使部分拥有较多海外业务的国内企业放弃采用国产 AI 芯片，但随着英伟达 H20 芯片限制进口等措施不断推进，长期看以寒武纪、华为昇腾等为代表的国内本土 AI 芯片供应商在政策支持下，有望加速供应链自主化进程，进一步扩大国内市场市占率，根据集邦咨询，中国 AI Server 市场预计外购英伟达、AMD 等芯片比例会从 2024 年约 63%下降至 2025 年约 42%，而中国本土芯片供应商在国产 AI 芯片政策支持下，预期 2025 年占比将提升至 40%，几乎与外购芯片比例平分秋色，建议关注 AI 芯片相关产业链。

电子行业本周跑输大盘。本周沪深 300 指数上涨 1.12%，申万电子指数下跌 0.75%，行业整体跑输沪深 300 指数 1.87 个百分点，涨跌幅在申万一级行业中排第 28 位，PE(TTM)49.88 倍。截止 5 月 16 日，申万电子二级子板块涨跌：半导体(-1.69%)、电子元器件(+0.19%)、光学光电子(+0.26%)、消费电子(+1.12%)、电子化学品(-1.79%)、其他电子(-1.49%)。

投资建议：行业需求在缓慢复苏，价格有所回暖；海外压力下自主可控力度依然在不断加大，可逢低缓慢布局。建议关注：（1）受益海内外需求强劲 AIOT 领域的乐鑫科技、恒玄科技、瑞芯微。（2）AI 创新驱动板块，算力芯片关注寒武纪、海光信息，光器件关注源杰科技、中际旭创、新易盛、光迅科技、天孚通信。（3）上游供应链国产替代预期的半导体设备、零组件、材料产业，关注北方华创、中微公司、拓荆科技、华海清科、富创精密、新莱应材、中船特气、华特气体、安集科技、鼎龙股份、晶瑞电材。（4）汽车电子受益于新能源车高增长与国产化机遇的板块。关注功率板块的新洁能、扬杰科技、斯达半导、宏微科技；MCU 市场的国芯科技、兆易创新等；CIS 的韦尔股份、思特威、格科微；存储的北京君正、江波龙、佰维存储；模拟芯片的圣邦股份、思瑞浦、纳芯微等。

风险提示：（1）下游需求复苏不及预期风险；（2）国产替代进程不及预期风险；（3）地缘政治风险。

2.财经新闻

1.国家发展改革委举行 5 月份新闻发布会

国家发改委召开 5 月份新闻发布会，就稳定外资信心举措、稳就业稳重要经济政策、整治内卷式竞争、“两重”建设项目推进的进展情况等热点问题进行回应。

国家发改委表示，将强化“两新”（消费品以旧换新和大规模设备更新）政策储备，及时跟踪评估各项工作进展情况，深入研究“两新”领域增量和储备政策，适时按程序报批后推出。

建立超长期特别国债资金直达快享机制，抓紧推出加力重要实施设备更新贷款贴息政策，降低各类经营主体设备更新融资成本，推动有关部门进一步简化补贴申领流程，明确审核兑付时限，落实资金预拨制度，提升消费者体验，缓解经营主体垫资压力。

整治内卷式竞争是大家都非常关注的一件事，当前中国经济正处于新旧动能转换时期，新产业、新业态和新模式不断涌现。当前传统产业正在加快转型升级，这个过程中部分行业出现结构性问题，突破了市场竞争边界和底线，扭曲了市场机制，扰乱了公平竞争秩序，必须加以整治。

力争在 6 月底前下达完毕今年全部的“两重”建设项目清单，高标准抓好组织实施。在加快落实既定政策基础上，已会同有关部门加快推出稳就业稳经济推动高质量发展的若干举措；目前有关部门正在抓紧落实，大部分政策举措计划将在 6 月底前落地。

（信息来源：发改委）

2.国新办新闻发布会介绍《关于持续推进城市更新行动的意见》有关情况

国新办 5 月 20 日召开新闻发布会，介绍《关于持续推进城市更新行动的意见》有关情况

国家发改委表示，将继续持续推进城市更新各项工作，加大中央投资支持力度；今年中央预算内投资专门设立城市更新的专项，支持城市更新相关的公益性基础设施和公共服务设施建设，在支持城镇老旧小区改造、城中村改造等项目的基础上，扩围支持城市危旧住房、老旧街区、老旧厂区转型提质等工程；目前正在组织计划申报和项目评审等工作，将于今年的 6 月底前下达 2025 年城市更新专项中央预算内投资计划。

金融监管总局表示，将研究出台专门的城市更新项目贷款管理办法，明确贷款条件、标准，满足城市更新行动的金融需求，提高金融服务的及时性和有效性。

（信息来源：国新办）

3.央行行长潘功胜主持召开金融支持实体经济座谈会

5 月 19 日，央行行长潘功胜主持召开金融支持实体经济座谈会并讲话。

会议强调，要实施好适度宽松的货币政策，满足实体经济有效融资需求，保持金融总量合理增长。加力支持科技创新、提振消费、民营小微、稳定外贸等重点领域，用好用足存量和增量政策，提高金融支持实体经济质效，支持经济结构调整、转型升级和新旧动能转换。强化货币政策执行和传导，维护市场竞争公平秩序，推动金融服务实体经济和银行自身可持续发展的有机统一。有序推进人民币国际使用，提高贸易和投融资便利化水平。统筹发展和安全，坚决维护国家金融安全。

（信息来源：央行）

4.1-4 月全国一般公共预算收入同比下降 0.4%

1-4 月，全国一般公共预算收入 80616 亿元，同比下降 0.4%。分中央和地方看，中央一般公共预算收入 33928 亿元，同比下降 3.8%；地方一般公共预算本级收入 46688 亿元，同比增长 2.2%。全国一般公共预算支出 93581 亿元，同比增长 4.6%。分中央和地方看，中央一般公共预算本级支出 12282 亿元，同比增长 9%；地方一般公共预算支出 81299 亿元，同比增长 3.9%。1-4 月印花税收入 1614 亿元，同比增长 18.9%。其中，证券交易印花税收入 535 亿元，同比增长 57.8%。

1-4 月，全国政府性基金预算支出 26136 亿元，同比增长 17.7%。分中央和地方看，中央政府性基金预算本级支出 769 亿元，增长 75%；地方政府性基金预算支出 25367 亿元，增长 16.6%，其中，国有土地使用权出让收入相关支出 13647 亿元，同比下降 8.4%。

（信息来源：财政部）

5.LPR 迎来年内首降，1 年和 5 年期以上品种均下调 10 个基点

中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，5 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.0%（上次为 3.1%），5 年期以上 LPR 为 3.5%（上次为 3.6%）。以上 LPR 在下一次发布 LPR 之前有效。

（信息来源：央行）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数小幅收红，再度收复 5 日均线

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数红盘报收，收盘上涨 12 点，涨幅 0.38%，收于 3380 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数均呈收涨。

上交易日上证指数依托 10 日均线支撑收小实体红阳线，量能持平，大单资金净流出 15 亿元，目前尚未出现放量抛盘。日线 MACD 金叉延续，但日线 KDJ 死叉仍未修复。30 分钟、60 分钟线指标仍矛盾不统一。昨日指数收盘微弱上破 5 日均线并收于之上，取得技术上的收获。目前指数日线短期均线多头排列尚未走弱，若 20 日均线金叉 60 日均线，中短期均线或进一步向好。震荡中仍需密切关注量价指标配合，关注能否进一步得到量能、资金流的支持。

上证指数周线呈小星 K 线，仍收于周的均线体系之上。周 MACD 虽尚未金叉，但绿柱延续缩小，周线 KDJ 金叉延续尚未走弱。短期周均线多头排列，指数回落动能并不强。若周 MACD 金叉成立，指数或有进一步震荡盘升动能。

深成指、创业板双双收涨，收盘均上涨 0.77%，均收小实体阳 K 线。深成指收复了 5 日均线，但创业板仍收于 5 日均线之下。两指数日线 KDJ、MACD 仍呈矛盾尚不强势，30 分钟、60 分钟线指标也尚不强势。目前两指数上方仍有 60 日均线需要突破，仍需量能、资金流的大力支持。震荡中关注量价指标能否进一步向好。

上交易日同花顺行业板块中，只有 6 个板块小幅回落调整。收红板块占比 93%，收红个股占比 70%。涨超 9% 的个股 93 只，跌超 9% 的个股 10 只。上交易日板块个股的活跃度延续提高。

上交易日同花顺行业板块中，生物制品板块大涨居首，收盘上涨 3.59%。其次，美容护理、橡胶制品、包装印刷、养殖业等板块收涨居前。而港口航运板块大跌居首，指数近日上涨强势，在前期高点压力下回落整理。化学纤维、军工电子、军工装备、煤炭开采加工等板块逆市回落调整。光学光电子、汽车电子、电力、饮料制造板块大单资金净流入居前，而军工装备、军工电子、港口航运、IT 服务、汽车零部件等板块，大单资金净流出居前。

电力板块，昨日收盘上涨 1.63%，表现活跃。指数处于日线均线体系之上，量能放大，大单资金净流入超 11.8 亿元，金额可观。指数目前临近前期高点压力位，或因多空争夺而震荡。但指数日线均线体系多头排列趋势向上，日线 KDJ、MACD 金叉共振成立，指数适当整理后或仍有震荡盘升动能。从月线看，指数自 2021 年 10 月起，在宽幅震荡中形成较大的箱体，指数目前处于箱体顶部压力位。但月短期均线多头排列，月指标向好尚未走弱。若能有效上破箱体，指数的上行空间或打开。震荡中仍可逢低观察。

其他板块，如游戏、文化传媒、医药商业、生物制品等板块，短线技术上有向好之处，仍可逢低观察。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
文娱用品	5.31	航运港口	-1.98
动物保健 II	4.82	化学纤维	-1.34
饰品	4.07	军工电子 II	-1.00
专业连锁 II	3.58	地面兵装 II	-0.88
小家电	3.09	航天装备 II	-0.75

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/05/20	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	17984	35.97
	逆回购到期量	亿元	1800	/
	逆回购操作量	亿元	3570	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.5163	-2.11
	DR007	%,BP	1.5856	-1.58
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.7004	1.11
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.4800	2.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.9700	0.00
股市	上证指数	点,%	3380.48	0.38
	创业板指数	点,%	2048.46	0.77
	恒生指数	点,%	23681.48	1.49
	道琼斯工业指数	点,%	42677.24	-0.27
	标普 500 指数	点,%	5940.46	-0.39
	纳斯达克指数	点,%	19142.71	-0.38
	法国 CAC 指数	点,%	7942.42	0.75
	德国 DAX 指数	点,%	24036.11	0.42
	英国富时 100 指数	点,%	8781.12	0.94
	美元指数	/,%	100.0307	-0.33
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.2144	0.00
	欧元/美元	/,%	1.1284	0.37
	美元/日元	/,%	144.50	-0.25
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3058.00	-0.59
	铁矿石	元/吨,%	725.00	0.28
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3292.60	1.87
	WTI 原油	美元/桶,%	62.03	-0.18
	LME 铜	美元/吨,%	9554.50	0.40

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089