

市场要闻

1. **《国务院关于对外投资的规定》正式公布，自7月1日起施行。**《规定》明确规定，投资者依法享有对外投资自主权，自主决策、自担风险、自负盈亏；分类分级实施全过程监管，加强风险防控；建立投资壁垒调查制度等，切实维护投资者及其对外投资的安全和正当权益以及国家的海外利益。
2. **国家发展改革委、国家能源局等五部门日前联合印发《非化石能源电力消费核算指南（试行）》。**《指南》自印发之日起试行，用于2026年及以后年份非化石能源电力消费核算。《指南》明确，交易认定包括电能量交易、绿证交易等两种认定方式。对于可再生能源电力消费量，省级行政区域受入（送出）规模以电能量交易、绿证交易进行认定；地级行政区域和电力用户下网规模以绿证交易、绿电交易进行认定。用绿证作为认定依据的，应为绿证核销量，并按照绿证对应电量生产时间计入相应核算年度，鼓励电力用户随用随购、随购随销。
3. **特朗普称美伊或于一周内达成协议，延长停火并重开霍尔木兹海峡。**当地时间6月1日，美国总统特朗普表示，他预计将在“未来一周内”与伊朗达成协议，延长当前停火安排并重新开放霍尔木兹海峡。特朗普称，相关谈判进展顺利，并对达成协议表示乐观。

市场回顾

1. 周二A股市场呈现普跌态势，主要指数中，沪深300下跌0.98%，深证成指下跌1.51%，创业板指下跌2.15%，科创50跌幅居前，达5%。市场成交额为28967亿元，较前一交易日减少4442亿元。
2. 从行业表现来看，申万一级行业板块中，煤炭、传媒、美容护理涨幅居前，分别上涨5.53%、3.32%、2.66%；建筑材料、通信、电子跌幅居前，分别下跌2.82%、3.28%、4.17%。热门概念板块方面，煤炭开采精选、央企煤炭、鸡产业指数涨幅领先，分别上涨6.77%、6.07%、5.27%。
3. 利率方面，国内10年期国债到期收益率报1.7031%，较上一交易日下行0.65个基点（BP）；银行间市场7天质押式回购加权利率（DR007）收于1.3644，下行1.65BP。

海外观点

高盛发布最新中国经济评论，指出中国 GDP 的投资占比处于结构性下降通道。高盛给出的基线预测是——投资占比从 2025 年的 40% 降至 2035 年的 34%，对应年均实际 GDP 增长约 4.2%，其中基建投资年均约-1%、地产投资零增长、制造业及其他投资约 5%。高盛强调，这不是一轮简单的周期下行，而是从“追赶型资本积累阶段”向“成熟经济体结构”的范式切换。

自上而下的两约束：1) 资本存量/GDP 比率已超大多数发达与新兴经济体。中国 1990 年代起步时资本存量低但到今天，这一“后发追赶型资本深化”的空间已显著收窄，边际回报递减的规律开始主导。2) 债务负担与资本回报的双重恶化。非金融部门债务/GDP 从 2008Q4 的 139% 一路升至 2026Q1 的 309%；更关键的是效率，2009 年前每增 1 元 GDP 约需 1.5 元新增债务，而近三年需要 5.5 元债务才能撬动 1 元 GDP 增长，增量资本产出比在恶化，资本回报率自 1990 年代以来趋势性下行。

自下而上看，旧的增长双引擎（基建+地产）同时失去加速能力。高盛把基建固定投资拆成七类逐一判峰：1) 环境/水利公用：2025 年占基建投资 29%，温和下行（治污高峰已过）；2) 交通运输（铁公水等）：占基建投资 27%，明显下行（路桥高铁网络已全球顶级）；3) 能源：占基建投资 25%，温和上行（能源安全、电网韧性）；4) 通信：占基建投资（含 AI 相关）4%，明显上行，但体量太小难对冲；5) 社区设施：占基建投资 6%，温和下行；6) 教育：占基建投资 6%，温和下行（学龄人口十年内或砍半）；7) 医疗：占基建投资 4%，已过高增期，温和上行（老龄化：80 岁以上占比 2050 年将超 10%）。当前基建投资占中国总投资的 38%、占 GDP 的 15%，这一比例在未来数十年“不太可能维持”。

决策层对债务驱动的强刺激已明显失去兴趣。1) “反内卷”运动（2025 年中央财经委会议定调）指向遏制制造业产能过剩与低价恶性竞争，意味着部分高耗能/低利用率行业的 capex 扩张将被主动约束；2) 压降地方隐性债务（LGFV 去杠杆）+ 土地财政缩水，地方政府传统的“表外融资-基建扩张”链条被系统性收紧；3) 即便增长阶段性跌破目标，政策仍只做“托底式”而非“刺激式”的政府主导投资加速。与此同时，政策话语转向“投资于人”（社保、民生、消费侧）多于“投资于物”——这大概率意味着政府支出结构会逐步从资本形成偏向政府消费/转移支付，进一步压低投资率。

关键结论：1) 中国国内利率将长期维持低位——过剩储蓄（居民储蓄率>30%、企业因金融摩擦高储蓄自融资、财政扩张意愿有限导致政府储蓄也难降）找不到足够高回报的投资标的（地产不再蓄水池、基建回报下降），居民“资产荒”下的追收益动机将持续存在；2) 出口竞争力 + 贸易顺差的结构性扩张，叠加推进人民币国际化诉求，构成人民币兑美元及主要货币中长期的升值基础（高盛预期 2025-29 净出口对 GDP 增长的年均贡献约 1.1 个百分点，回到 2005-08 水平）。

利率

图表 1: 10 年期国债收益率, 最新值 1.7031, 变动-0.65BP

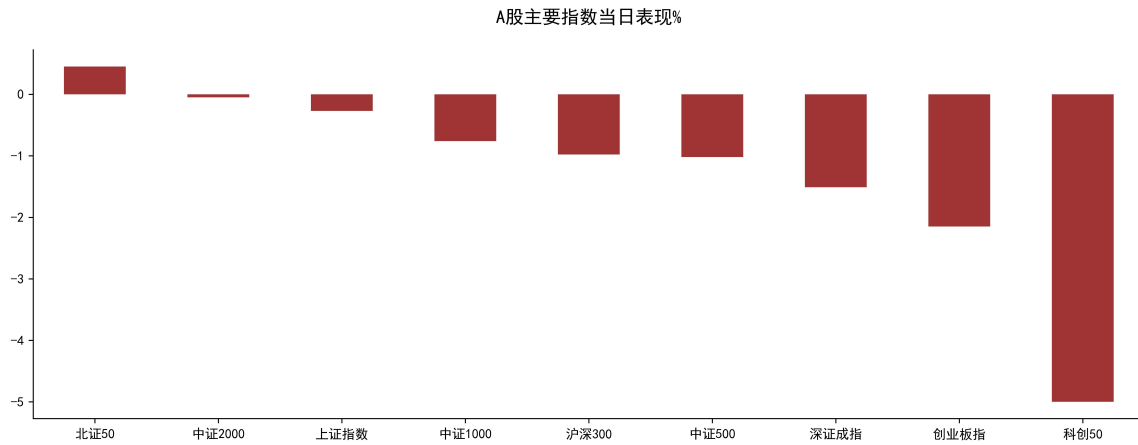


图表 2: DR007 走势图, 最新值 1.3644, 变动-1.65BP



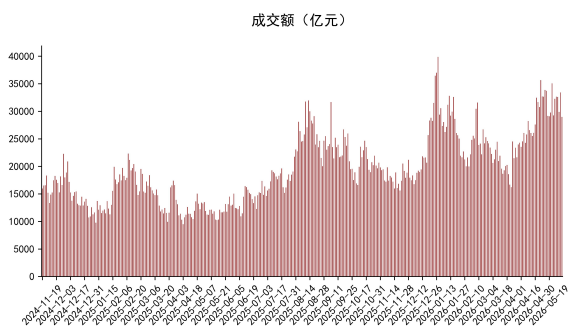
A 股市场

图表 3: A 股主要指数表现

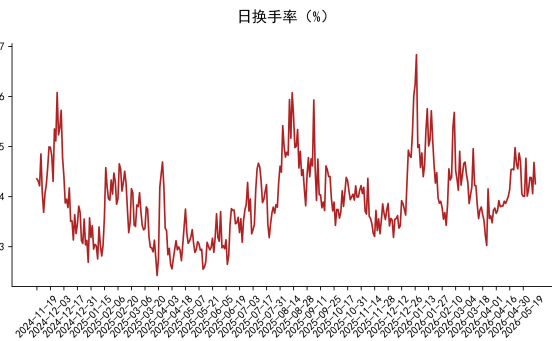


数据来源: Wind, 银泰证券研究所

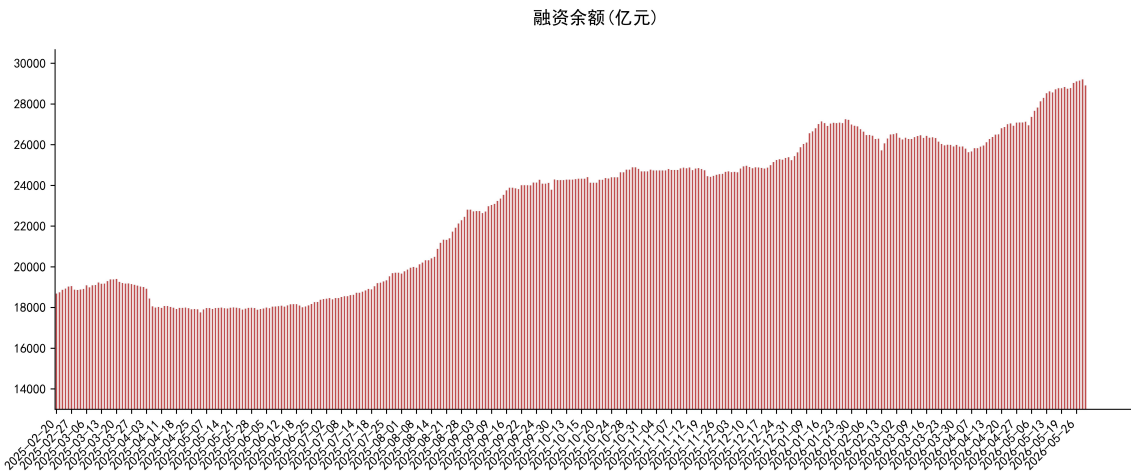
图表 4: 市场成交变化, 最新值为 28967 亿元



图表 5: 市场换手率变化, 最新值为 4.25%



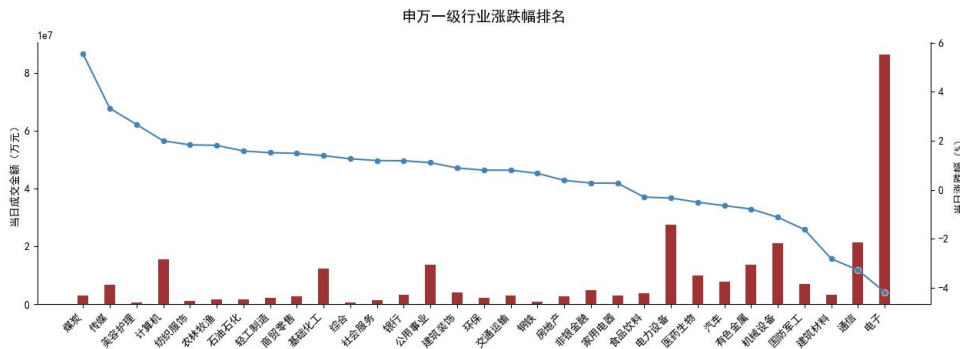
图表 6: 市场融资余额, 最新值为 28909 亿元 (数据截至 2026-05-29)



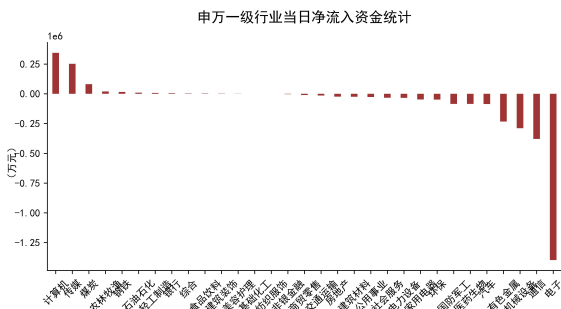
数据来源: Wind, 银泰证券研究所

行业表现

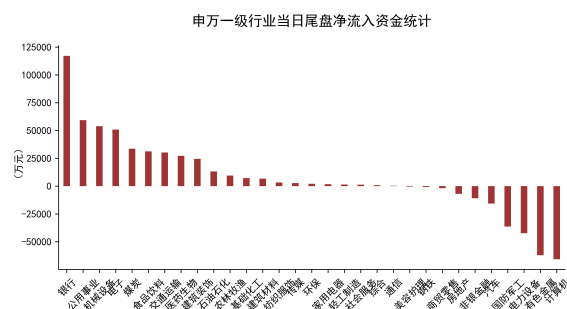
图表 7: 涨跌幅排名前三行业为煤炭、传媒、美容护理



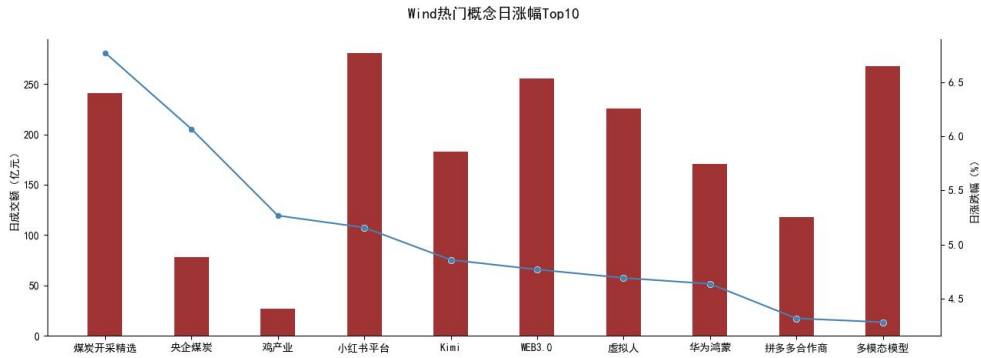
图表 8: 日净流入资金排名前三行业为计算机、传媒、煤炭



图表 9: 当日尾盘净流入资金排名前三行业为银行、公用事业、机械设备



图表 10: 涨跌幅排名前三主题为煤炭开采精选、央企煤炭、鸡产业



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。