

市场要闻

1. 国务院以“强化主体功能区战略实施，促进区域协调发展”为主题，进行第二十次专题学习。国务院总理李强在主持学习时强调，立足各地资源禀赋和比较优势，统筹优化农业、生态、城镇等各类空间布局，进一步健全主体功能区制度，分区分类施策，促进形成主体功能明显、优势互补、高质量发展的国土空间开发保护新格局，为推动区域协调发展、优化重大生产力布局提供有力支撑。
2. 五部门启动重点行业节能降碳改造攻坚三年行动。2026年起，对钢铁、电解铝、水泥、平板玻璃、炼油、乙烯、合成氨、甲醇、煤电等九大重点高耗能行业开展全面改造。到2028年底仍未达到能效标准的产能，将按照规定依法淘汰关停。
3. 美国与伊朗达成的停战谅解备忘录已经以电子方式完成签署，正式签字仪式将于6月19日在日内瓦举行。谅解备忘录部分条款15日起开始执行，包括霍尔木兹海峡重新开放在内的部分条款，将在19日正式签署后执行。美国总统特朗普表示，美伊协议内容将在正式签署后对外公布。伊朗将被允许进行有限的低水平铀浓缩活动。伊朗外交部表示，资产解冻和战争赔偿是谅解备忘录优先事项，黎巴嫩是伊美停战协议不可分割的一部分，核谈判和解除制裁将在备忘录签署后的60天内开始。

市场回顾

1. 周一A股市场普涨，市场情绪显著回暖。具体来看，创业板指大涨5.3%，科创50紧随其后上涨5.12%，中证1000、深证成指涨幅均超3%。沪深300指数上涨2.39%，上证指数上涨1.61%。市场成交额约为3.05万亿元，较前一交易日缩量1854亿元。截至6月12日，市场融资余额为28523亿元，微降4亿元。
2. 行业方面，电子、通信板块领涨，涨幅分别达6.58%和6.50%；有色金属、机械设备、建筑材料等板块涨幅均超4%。仅煤炭、银行、食品饮料等少数板块收跌，其中煤炭板块跌幅最大，为4.60%。热门概念中，覆铜板、电路板、光模块（CPO）等科技相关概念涨幅居前，其中覆铜板指数大涨近12%。
3. 利率方面，国内10年期国债到期收益率报1.7444%，较上一交易日上行0.24个基点（BP）；银行间市场7天质押式回购加权利率（DR007）收于1.4671，上行1.20BP。

海外观点

瑞银发布最新中国经济评论，认为5月信贷延续偏弱。5月新增人民币贷款5200亿元，尽管同比少增约1000亿，但略超彭博一致预期（4500亿），表面上看算“不算太差”。但拆开结构就一目了然：居民户与企业中长期贷款双双继续收缩，分别仍低于去年5月水平——这意味着实体部门的真实信贷需求并未起来。银行端的单月票据融资录得5570亿元（同比多增4820亿），更可能是银行在考核压力下“冲量”，而非需求驱动的良好扩张。社融口径下，5月新增2万亿，同比少增2610亿，同样只是“略好于预期”。拖累项里，政府债券净发行同比少2360亿值得警惕——财政发力节奏偏慢、地方债置换仍在消化存量影响，使得政府端本该扮演的“信用发动机”角色阶段性缺位。影子信贷和企业债大致持平。整体而言，5月信贷不是“供给约束”，而是“需求不足”主导的疲弱格局。

UBS的一组关键二阶导数指标比绝对读数显示：1) 信贷脉冲持续深度为负是最核心的周期信号——它意味着金融体系向实体净注入的信用仍在收缩，历史上信贷脉冲领先经济活动约2-3个季度，当前的负值区间暗示增长动能的修复不会一蹴而就。2) 环比维度的回升说明边际上5月比4月好，但这更像是基数与季节性修复，而非趋势反转。3) M1增速反弹至5.5%可能部分反映企业活期资金活化迹象（或与债务重组/置换资金路径有关），但单独拎出来尚不足以确认“实体经济需求回来了”。

最近一个显性变化引发讨论——DR007从持续低于政策操作利率1.40%的水平，近期爬升到了1.44%，且6月下旬因季节性缴税/跨季需求还可能再往上走。市场部分声音疑虑央行是不是要收紧了？UBS的判断是否定的，论据两层：第一，1.44%仍处在利率走廊的下限区域，本质上还是偏松的区间定价，只是在“过松”之上做了点回归；第二，央行自3月以来其实一直在被动回笼流动性，但DR007依然趴在1.4%以下——说明市场本身流动性充裕，近期的抬升更多是技术性/季节性因素。结合4月经济数据偏弱+5月信贷需求不强的大背景，UBS认为PBC没有理由、也没有意愿转向紧缩，政策立场仍是维持宽松流动性条件，银行间利率不太可能出现大幅反弹，三季度有望逐步正常化回到更均衡位置。

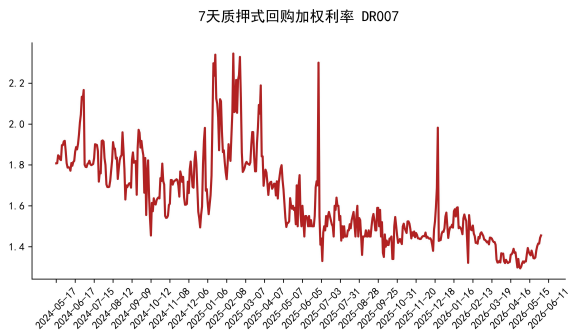
UBS核心结论是，5月信贷是“政策努力下的弱平衡”，后续三条主线值得跟踪：1) 政府债发行能否提速——下半年专项债/超长期特别国债的发行节奏若加快，社融同比才有希望企稳；2) 地产链信用能否止缩——居民中长期贷款持续为负，本质上反映的是购房意愿与提前还贷的双重挤压，这一块不松动，信贷结构难言改善；3) DR007走势与央行态度验证——若6月底跨季过后利率顺利回落、且央行适时投放维稳，则“非转向”叙事成立；反之若资金中枢持续上移，就需要重新评估宽松的边界。总体而言，UBS报告的基调不是悲观，而是“耐心等待”——信贷修复不会靠银行自己冲票据完成，最终还是要等实体需求与财政政策两条腿同时落地。

利率

图表 1: 10 年期国债收益率, 最新值 1.7444, 变动+0.24BP

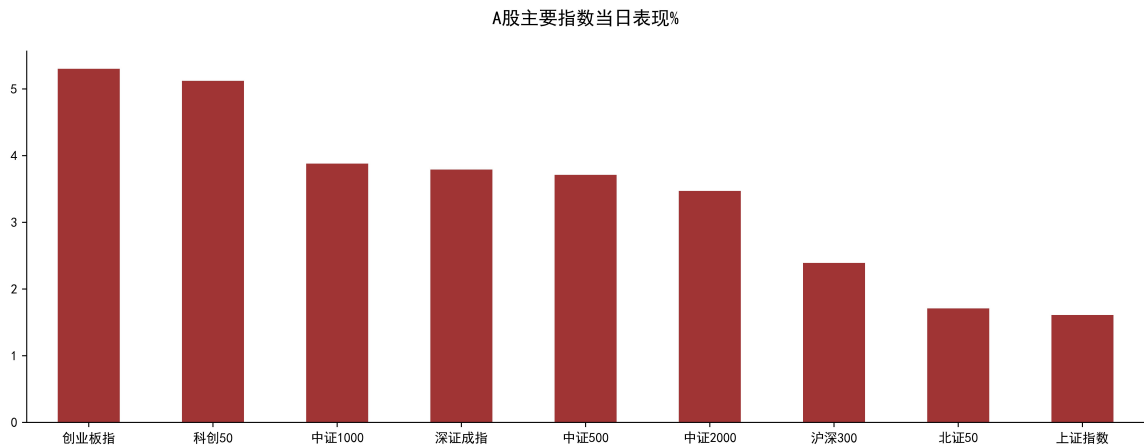


图表 2: DR007 走势图, 最新值 1.4671, 变动 1.20BP



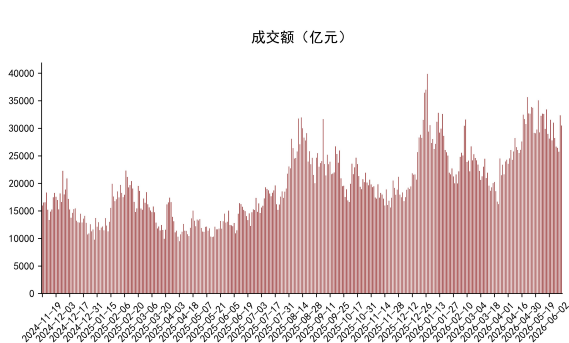
A 股市场

图表 3: A 股主要指数表现

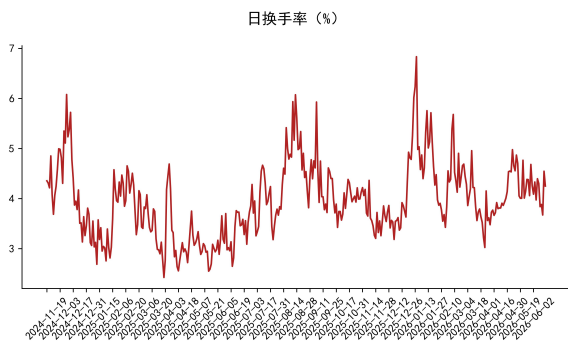


数据来源: Wind, 银泰证券研究所

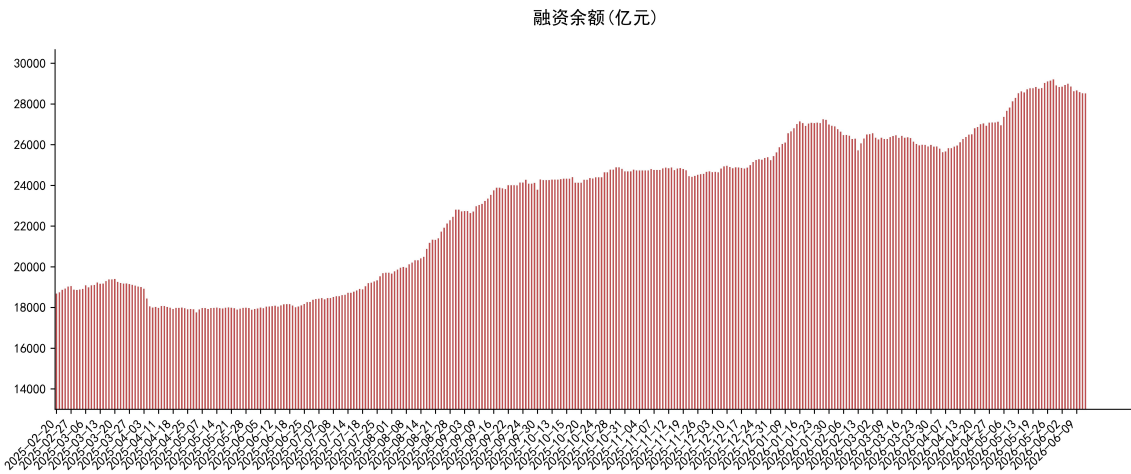
图表 4: 市场成交变化, 最新值为 30507 亿元



图表 5: 市场换手率变化, 最新值为 4.25%



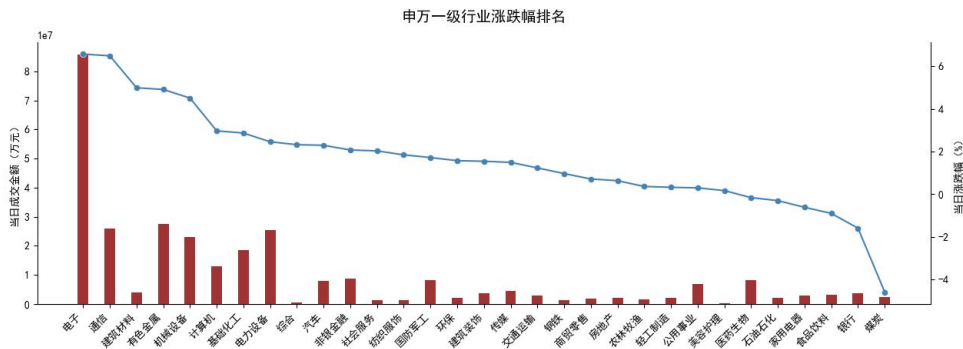
图表 6: 市场融资余额, 最新值为 28523 亿元 (数据截至 2026-06-12)



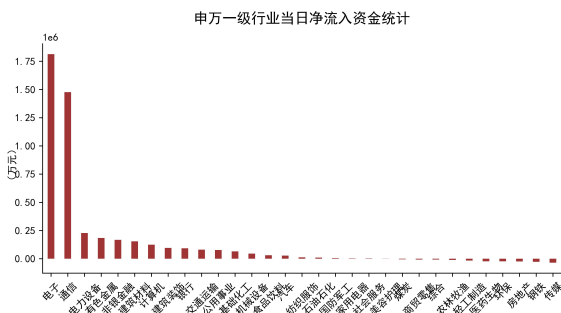
数据来源: Wind, 银泰证券研究所

行业表现

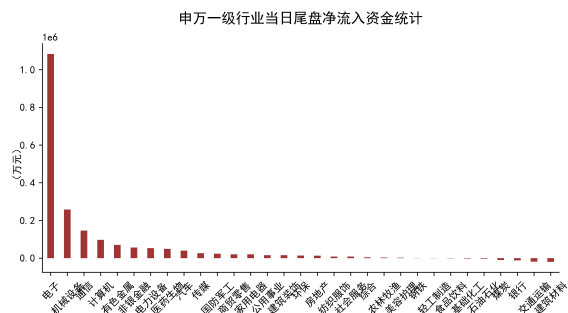
图表 7: 涨跌幅排名前三行业为电子、通信、建筑材料



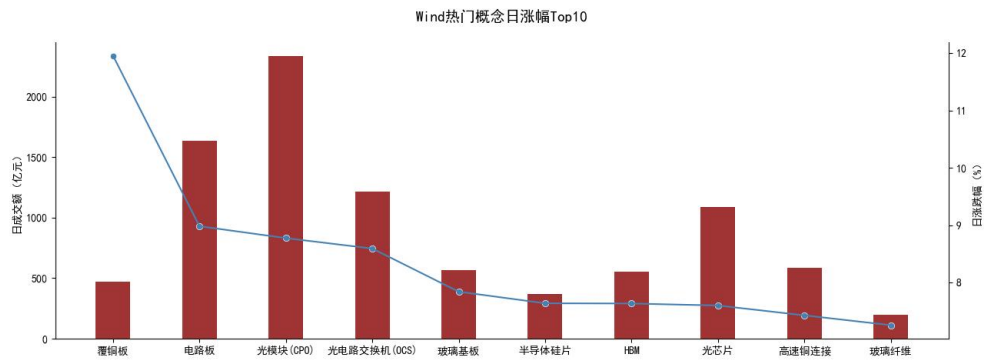
图表 8: 日净流入资金排名前三行业为电子、通信、电力设备



图表 9: 当日尾盘净流入资金排名前三行业为电子、机械设备、通信



图表 10: 涨跌幅排名前三主题为覆铜板、电路板、光模块(CPO)



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。