

市场要闻

1. **2026年6月22日，财政部公布2026年5月财政数据。**1-5月，全国一般公共预算收入10.0万亿元，同比+4.0%，全国一般公共预算支出11.4万亿元，同比+0.8%。单月看，5月一般财政收入1.71万亿，同比6.6%，一般财政支出1.91万亿，同比-1.6%。5月广义财政收入当月同比+2.4%，支出当月同比-3.9%。
2. **中国6月LPR出炉，1年期LPR为3%，5年期以上LPR为3.5%，均与5月持平。**自2025年5月下降10个基点以来，LPR已连续13个月未作调整。专家表示，年初以来LPR报价一直“按兵不动”，背后是一季度宏观经济起步有力，预计下半年稳增长政策有望加码。
3. **商务部、国家发改委、财政部联合发布《利用外资固稳促优行动方案》，从扩大市场准入、提升投资便利度、优化外资管理等方面提出15条新举措。**服务业开放成为扩大市场准入的重点，涉及金融、医药等领域。《行动方案》提出，支持更多外资机构利用包括国债期货在内的风险管理工具，加强金融风险风险管理。支持外资机构依法开展基金投资顾问业务。
4. **伊朗和美国签署谅解备忘录后的首轮谈判达成5项要点，就确保霍尔木兹海峡开放、启动最终协议谈判的基础工作、结束在黎巴嫩的战争、允许伊朗石油销售、解冻伊朗资产等议题取得良好进展。**美国副总统万斯表示，美伊瑞士谈判为达成最终协议奠定基础。美国财政部发布一般许可证，暂时放松对伊朗石油的制裁措施，为期60天。

市场回顾

1. 周一A股市场普涨。主要指数方面，创业板指涨幅达2.52%，科创50与沪深300涨幅分别为1.96%和2.39%。市场成交额显著放大，单日成交额增至37621亿元，较前一交易日增加4304亿元。
2. 行业板块方面，非银金融以6.84%的涨幅遥遥领先，有色金属、基础化工、电力设备等板块涨幅均超过3%。相比之下，美容护理板块下跌1.33%，汽车、机械设备板块也录得负收益，表现相对落后。
3. 利率方面，国内10年期国债到期收益率报1.7332%，较上一交易日上行0.66个基点（BP）；银行间市场7天质押式回购加权利率（DR007）收于1.4713，上行1.07BP。

海外观点

高盛发布最新中国股市研究，对约 7000 家上市中国公司、1Q26 财报和 4500 多份业绩电话记录进行分析。1Q26 全市场盈利同比增长约 6%，看起来温和，但拆开看则两极分化：1) A 股明显强于港股/ADR：沪深 300 盈利增长+9%，而 MSCI 中国为-8%；2) 科技硬件指数弹性惊人：创业板指盈利增长+22%、科创板高达+198%；3) 传统板块仍在承压：材料、能源、科技硬件领跑，但零售、汽车、房地产相关板块仍为负增长。高盛维持沪深 300 在 2026/27 年 EPS 增长 20%/12% 的预测，同时把 MSCI 中国同期预测下调至 8%/12%。

AI 利润池正从软件应用向硬件上游迁移。先看全球版图：中国在全球 AI 利润池中的份额从 2024 年的 10% 降至 1Q26 的 8%，美国仍占据主导地位，韩国、日本等北亚地区则受益于先进晶圆代工和存储器需求，份额从 24% 升至 27%。中国 AI 产业链内部的利润流向：硬件利润占比从 41% 反弹至 54%，存储、IC 设计、材料、数据中心、电力设备、PCB/CCL 等环节受益。下游 AI 应用占比从 59% 回落至 46%：背后最大的推力是云厂商的资本开支竞赛——美国超大规模云厂和中国互联网巨头都在持续加码 AI 基础设施，给上游硬件订单提供了可见度。

营收在修复，但只有出海和硬科技真正吃到红利。1Q26 中国上市公司整体营收同比增长 4%，比 2025 年的 1% 明显提速，说明收入端在改善。但利润率的变化极不均匀：1) 利润率改善：半导体、工业金属、航空；2) 利润率承压：汽车、农业、电商、水泥、钢铁、光伏设备。同时，“出海”已经是结构性趋势，而不只是周期性亮点。中国上市公司海外收入占比从 2024 年的 16% 升至 2025 年的 18%，其中汽车海外收入占比从 21% 跳到 29%，半导体、运输、资本品、耐用消费品、医药生物也在提升。更关键的是，多数行业海外业务利润率高于国内，海外收入占比超过 50% 的企业，1Q26 营收和盈利都明显跑赢大盘。即便关税和汇率有扰动，企业全球化的动力仍然很强。

企业把钱花在分红、研发、并购上，而不是盲目扩产。2025 年全市场资本开支维持在 6.4 万亿元，但内部结构分化很大：1) 扩产方向：零售、科技硬件、媒体资本开支分别增长 94%、22%、16%；2) 收缩方向：房地产、光伏设备、材料资本开支下降 33%、48%、8%。这说明企业并非全面扩产，而是在 AI、硬科技和部分服务业上加码，同时对过剩产能行业保持克制。同时，股东回报这边则是另一番景象：1) 分红：2025 年达到约 3.0 万亿元，预计 2026 年升至 3.4 万亿元；2) 总现金回报：预计 2026 年达 3.8 万亿元，对应总股东收益率 2.9%；3) 回购偏弱：2025 年股票回购降至 0.4 万亿元，部分互联网公司把现金投向了 AI 和即时零售补贴；4) 研发与并购：研发支出增至 2.1 万亿元，并购支出大增 46% 至 0.7 万亿元。企业的现金分配逻辑已经很清楚——回报股东、加码技术、推进整合和海外扩张。

利率

图表 1: 10 年期国债收益率, 最新值 1.7332, 变动+0.66BP

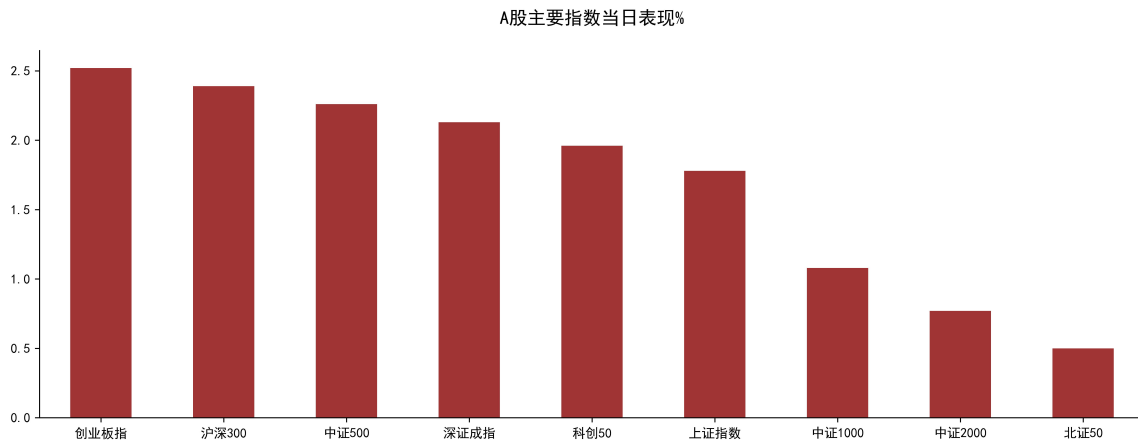


图表 2: DR007 走势图, 最新值 1.4713, 变动+1.07BP



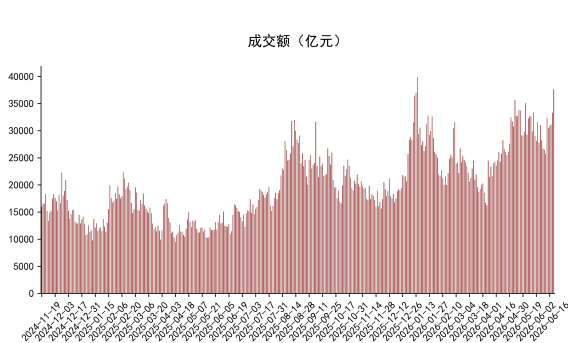
A 股市场

图表 3: A 股主要指数表现

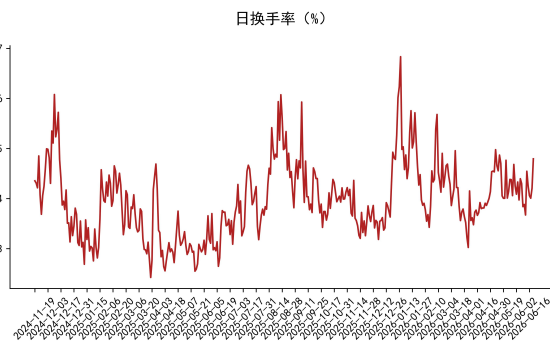


数据来源: Wind, 银泰证券研究所

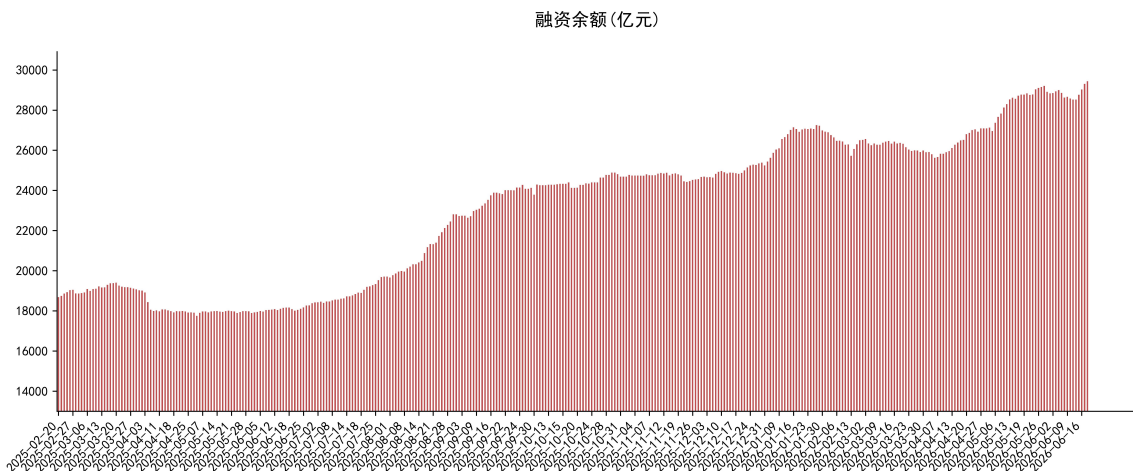
图表 4: 市场成交变化, 最新值为 37621 亿元



图表 5: 市场换手率变化, 最新值为 4.79%



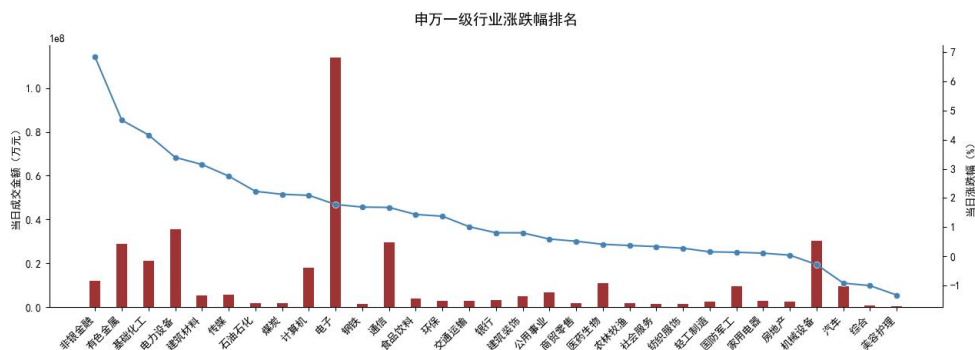
图表 6: 市场融资余额, 最新值为 29438 亿元 (数据截至 2026-06-18)



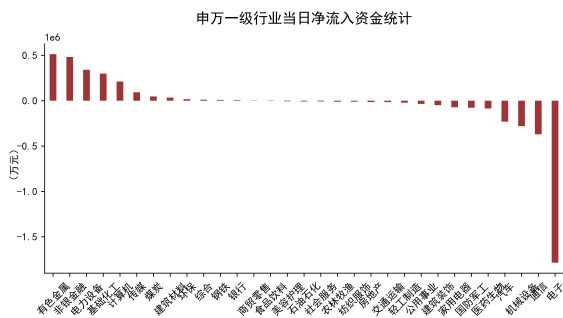
数据来源: Wind, 银泰证券研究所

行业表现

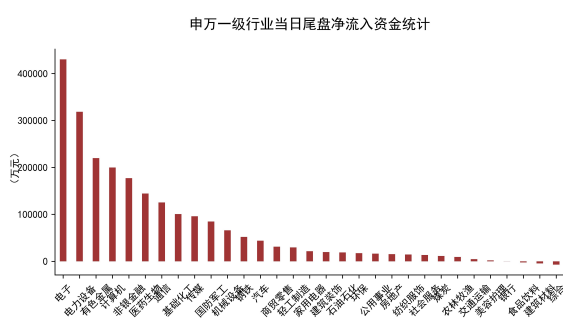
图表 7: 涨跌幅排名前三行业为非银金融、有色金属、基础化工



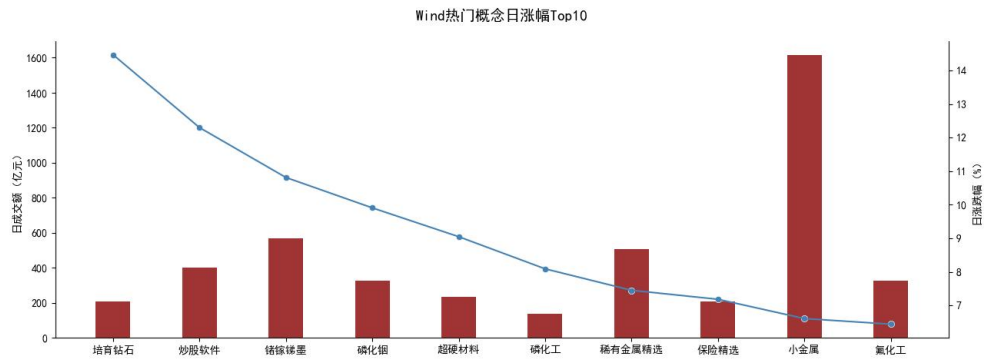
图表 8: 日净流入资金排名前三行业为有色金属、非银金融、电力设备



图表 9: 当日尾盘净流入资金排名前三行业为电子、电力设备、有色金属



图表 10: 涨跌幅排名前三主题为培育钻石、炒股软件、锆铍镨钆



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。