

宏观**以伊达成停火提振市场风险偏好**

2025 年 06 月 30 日

宏观周报（6 月第 4 周）

分析师：陈江月

执业证书：S1030520060001

电话：0755-83199599-9055

邮箱：chenjy@csco.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格**核心观点：**

- 1) **权益：上周市场放量上涨。**①海外方面，以伊达成停火，地缘冲突压力下降，风险偏好回升，叠加上周美联储表态整体中性偏鸽，带动市场情绪上扬。②政策方面，六部门印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》，尽管 5000 亿服务消费与养老再贷款在 507 新闻发布会上已经宣布，并未有总量上超预期的政策落地，但或加快货币信贷端对服务消费的资金支持落地。另外，国家发改委表示，将于今年 7 月份下达今年第三批消费品以旧换新资金。③基本面方面，在需求偏弱、量价共振带动下，5 月工业企业利润增速显著下滑，但 PPI 三季度有望筑底，主要关注供给侧产能调整、“两重”投资加速等量价双重线索对利润增速的支撑。
- 2) **固收：上周债市表现分化，长端下跌，短端小幅上涨。**①上周催化方面，短端受到跨季资金面偏松带动，央行通过中期借贷便利（MLF）和逆回购相结合，灵活调剂流动性，呵护态度较为明确；长端方面，以伊达成停火，风险偏好上扬，股债跷跷板下整体偏弱。②从基本面来看，出口和投资端需求转弱，工业价格拖累下名义增速仍然偏低，“两重”对基建的带动短期的弹性释放对冲有限，“两新”资金下放节奏存在时滞且弹性或相对前期下滑，货币层面虽然二季度货币政策委员会例会通稿删掉“择机降准降息”，但流动性呵护态度仍然明确，债市整体仍有基本盘。
- 3) **海外：美股上涨、美债利率下行、美元指数下行、人民币升值、黄金下跌、油价下跌。**①以伊达成停火，地缘冲突压力下降，风险偏好回升，油价、黄金下行，美股上行。②周一美联储副主席鲍曼支持最早 7 月份降息，周二美联储主席鲍威尔国会听证给降息留了劳动力市场疲软+通胀持续下降的口子，中性偏鸽，周三美联储理事戴利表示，越来越多的证据表明，关税可能不会导致通胀大幅或持久飙升，这有助于增强秋季降息的理由。特朗普因对美联储降息态度不满，考虑提前宣布鲍威尔的接班人。市场降息预期有所上行，美债利率回落。
- 4) **上周事件：**5 月工业企业利润增速显著下滑。
- 5) **风险提示：**基本面超预期弱化、地缘冲突超预期升温。

正文目录

一、 市场宏观变量回顾	3
二、 上周宏观事件分析	4
2.1 5 月工业企业利润增速显著下滑	4
三、 当周关注	7

图表目录

Figure 1 市场宏观变量周度回顾..... 3

Figure 2 工业企业利润增速分解..... 5

Figure 3 工业企业利润增速产业链拉动分解图..... 5

Figure 4 工业企业利润行业累计增速图..... 6

Figure 5 工业企业利润累计同比拉动图..... 7

一、市场宏观变量回顾

Figure 1 市场宏观变量周度回顾

大类市场	市场复盘	宏观变量点评
权益	上周市场放量上涨，周均成交额 14867 亿元，环比放量 2716 亿元。上证指数 1.91%，深证成指 3.73%，创业板指 5.69%，万得全 A 3.56%；沪深 300 1.95%，小市值指数 5.47%；恒生指数 3.20%，恒生科技指数 4.06%。板块上，计算机、国防军工、非银金融表现靠前，石油石化、食品饮料、交通运输表现靠后。风格上，成长好于价值、小盘好于大盘。	1) 海外方面，以伊达成停火，地缘冲突压力下降，风险偏好回升，叠加上周美联储表态整体中性偏鸽，带动市场情绪上扬。2) 政策方面，六部门印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》，尽管 5000 亿服务消费与养老再贷款在 507 新闻发布会上已经宣布，并未有总量上超预期的政策落地，但或加快货币信贷端对服务消费的资金支持落地。另外，国家发改委表示，将于今年 7 月份下达今年第三批消费品以旧换新资金。3) 基本面方面，在需求偏弱、量价共振带动下，5 月工业企业利润增速显著下滑，但 PPI 三季度有望筑底，主要关注供给侧产能调整、“两重”投资加速等量价双重线索对利润增速的支撑。
固收	上周债市表现分化，长端下跌，短端小幅上涨。全周 T2509 下跌 0.11%，TL2509 下跌 0.37%，TF2509 下跌 0.01%。现券来看，10 年国债活跃券上行 0.8bp，30 年国债活跃券上行 1.3bp，10 年国开上行 1.55bp，5 年国开下行 1.2bp，3 年国开上行 0.4bp，1 年国开下行 0.75bp。上周央行公开市场共开展了 20275 亿元逆回购操作和 3000 亿元 MLF 操作，本周央行公开市场全口径净投放 12672 亿元。本周央行公开市场将有 20275 亿元逆回购到期，	1) 上周催化方面，短端受到跨季资金面偏松带动，央行通过中期借贷便利（MLF）和逆回购相结合，灵活调剂流动性，呵护态度较为明确；长端方面，以伊达成停火，风险偏好上扬，股债跷跷板下整体偏弱。2) 从基本面来看，出口和投资端需求转弱，工业价格拖累下名义增速仍然偏低，“两重”对基建的带动短期的弹性释放对冲有限，“两新”资金下放节奏存在时滞且弹性或相对前期下滑，货币层面虽然二季度货币政策委员会例会通稿删掉“择机降准降息”，但流动性呵护态度仍然明确，债市整体仍有基本盘。
海外及其他	上周道指涨 3.82%，标普 500 指数涨 3.44%，纳指涨 4.25%。美债方面，10 年美债收益率下行 10bp 至 4.27%，2 年期美债收益率下行 15bp 至 3.75%。汇率方面，美元指数周跌 1.52% 报 97.2643，离岸人民币兑美元涨 65 个基点报 7.1729。大宗方面，美油期货跌 11.88%，COMEX 黄金期货下跌 2.94%。	1) 以伊达成停火，地缘冲突压力下降，风险偏好回升，油价、黄金下行，美股上行。2) 周一美联储副主席鲍曼支持最早 7 月份降息，周二美联储主席鲍威尔国会听证给降息留了劳动力市场疲软+通胀持续下降的口子，中性偏鸽，周三美联储理事戴利表示，越来越多的证据表明，关税可能不会导致通胀大幅或持久飙升，这有助于增强秋季降息的理由。特朗普因对美联储降息态度不满，考虑提前宣布鲍威尔的接班人。市场降息预期有所上行，美债利率回落。

资料来源：wind、世纪证券研究所

二、上周宏观事件分析

2.1 5 月工业企业利润增速显著下滑

事件：

国家统计局公布数据，1-5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 2.72 万亿元，同比下降 1.1%，主要是受有效需求不足、工业品价格下降及短期因素波动等多重因素影响。5 月份，规模以上工业企业利润同比下降 9.1%。

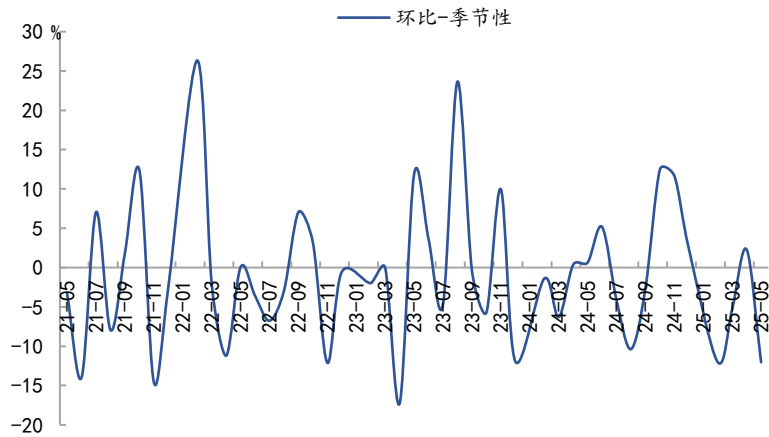
点评：

5 月工业企业利润快速下滑，较前值下降 12.1 个百分点，从 3 月利润增速转正以来再度转负。从总量上来看，一是出口端的需求弱化对生产形成拖累，规模以上企业出口交货值增速从 3 月的 7.7% 大幅降至 5 月的 0.6%，5 月工增同比由 6.1% 降至 5.8%。二是受到投资端需求偏弱，5 月固定资产投资同比 2.74%，较 4 月回落 0.8 个百分点，加上原油价格波动、“五一”降价促销等因素影响，PPI 同比由 -2.7% 降至 -3.3%，拖累上游石油开采、下游汽车等耐用消费品大行业利润降幅扩大较多。

而利润保持偏强的结构基本上延续 4 月的逻辑。一是中游装备制造业利润增速保持韧性，“两新”政策及数智化转型对相关板块带动作用较强，上游价格调整也抬升中游利润率。二是上游有色系仍然保持较高的利润增速，新兴产业需求对有色价格仍然有支撑。三是下游必选消费农副食品行业利润增速保持偏强。

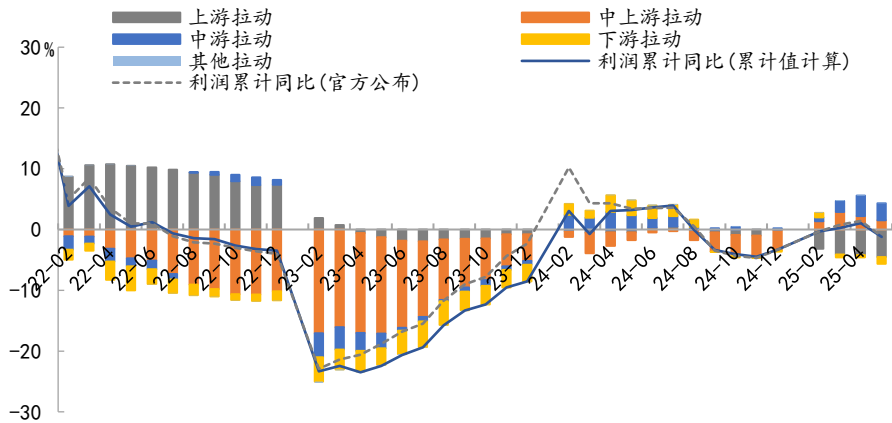
后续来看，PPI 三季度有望筑底，主要关注供给侧产能调整、“两重”投资加速等量价双重线索对利润增速的支撑。

Figure 2 工业企业利润增速分解



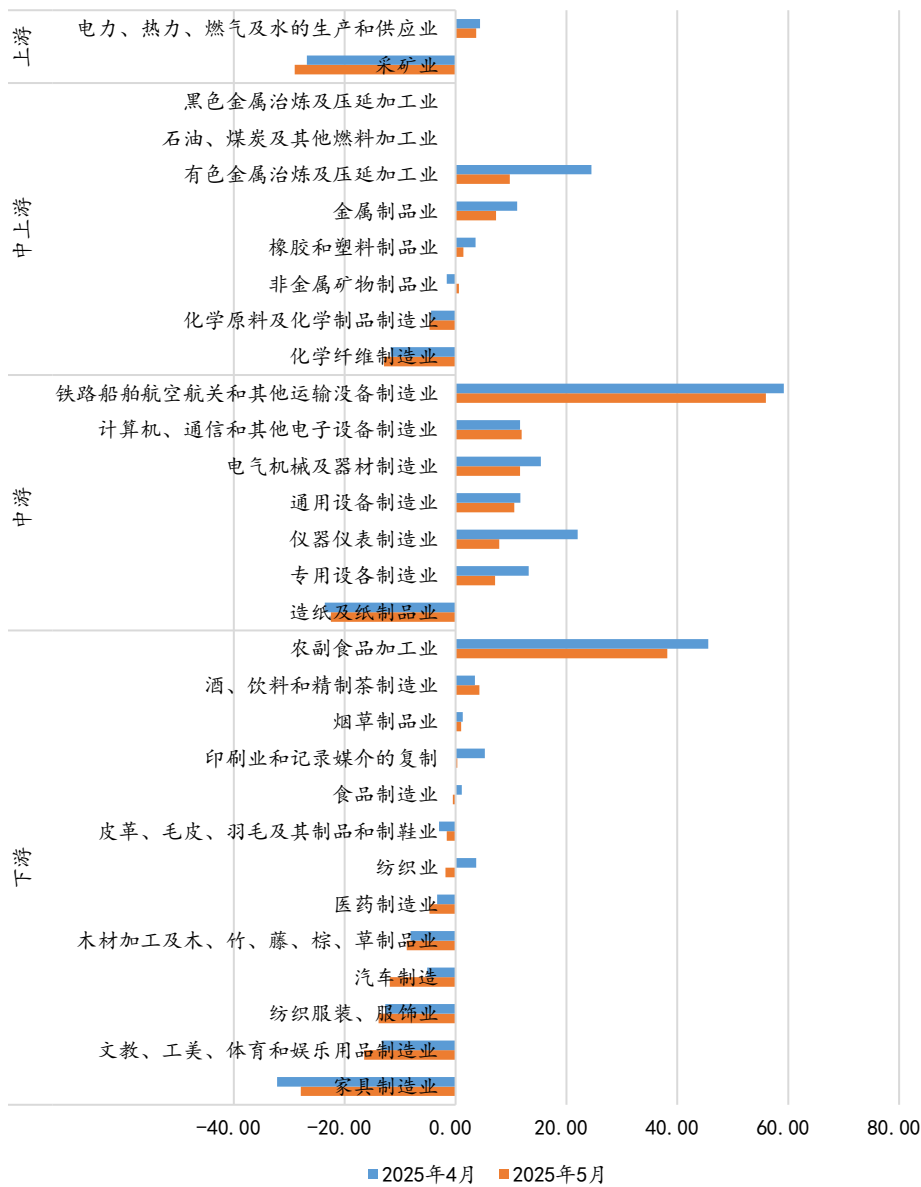
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 3 工业企业利润增速产业链拉动分解图



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 4 工业企业利润行业累计增速图



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 5 工业企业利润累计同比拉动图

累计同比拉动 (%)		2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06
上游	采矿业	-5.24	-5.01	-5.03	-5.15	-1.46	-2.12	-2.12	-1.78	-1.66	-1.64	-1.95
	电力、热力、燃气及水的生产和供应	0.69	0.78	0.94	1.96	1.40	1.14	1.22	1.32	1.63	2.15	2.29
中上游	石油、煤炭及其他燃料加工业	0.22	0.26	-0.07	-0.09	-1.19	-1.33	-1.38	-1.31	-1.00	-0.81	-0.73
	化学原料及化学制品制造业	-0.38	-0.40	-0.04	-0.04	-0.58	-0.59	-0.48	-0.23	0.06	0.30	0.06
	化学纤维制造业	-0.06	-0.05	0.02	0.03	0.11	0.09	0.09	0.09	0.13	0.18	0.20
	橡胶和塑料制品业	0.05	0.08	0.08	0.00	0.02	0.01	0.06	0.06	0.17	0.26	0.26
	非金属矿物制品业	0.04	-0.03	-0.26	-0.75	-1.83	-1.90	-2.02	-2.09	-2.12	-2.05	-2.23
	黑色金属冶炼及压延加工业	-1.61	-1.87	-1.92	-1.43	-0.36	-0.46	-0.82	-1.05	-0.68	-0.20	-0.06
	有色金属冶炼及压延加工业	0.44	0.77	0.99	0.60	0.51	0.67	1.18	1.38	1.56	1.86	1.83
	金属制品业	0.05	0.23	0.11	0.01	-0.06	-0.07	-0.03	0.00	0.16	0.19	0.20
中游	造纸及纸制品业	-0.16	-0.19	-0.13	-0.14	0.01	0.05	0.12	0.19	0.29	0.35	0.32
	通用设备制造业	0.38	0.41	0.29	0.17	0.03	-0.03	0.00	0.03	0.13	0.21	0.17
	专用设备制造业	0.22	0.38	0.35	0.15	0.03	-0.04	-0.17	-0.18	-0.19	-0.07	-0.12
	铁路船舶航空航天和其他运输设备制	0.71	0.72	0.62	0.80	0.26	0.34	0.37	0.34	0.37	0.39	0.37
	电气机械及器材制造业	0.81	1.08	0.45	-0.17	-0.17	-0.26	-0.43	-0.60	-1.01	-0.73	-0.73
	计算机、通信和其他电子设备制造业	0.78	0.74	0.12	-0.34	0.00	-0.12	0.53	0.42	0.82	1.52	1.55
	仪器仪表制造业	0.08	0.21	0.12	0.16	0.07	0.03	0.01	0.00	0.01	0.04	0.03
下游	农副食品加工业	0.49	0.59	0.54	0.62	-0.04	-0.01	0.01	0.06	0.22	0.27	0.20
	食品制造业	-0.01	0.01	-0.02	0.13	0.15	0.12	0.13	0.13	0.18	0.20	0.22
	酒、饮料和精制茶制造业	-0.09	-0.16	-0.29	-0.04	0.23	0.31	-0.27	-0.30	0.40	0.54	0.49
	烟草制品业	0.04	0.06	0.08	0.24	0.11	0.05	0.06	0.05	0.05	0.03	0.03
	纺织业	0.00	0.04	0.06	0.06	0.04	0.05	0.06	0.10	0.14	0.16	0.18
	纺织服装、服饰业	-0.09	-0.08	-0.07	-0.06	0.01	0.03	0.04	-0.01	0.00	0.01	-0.01
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	0.00	-0.01	-0.03	-0.06	0.02	0.04	0.04	0.04	0.05	0.04	0.05
	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品	-0.02	-0.02	-0.04	-0.06	-0.04	-0.03	-0.01	-0.01	0.00	0.02	0.03
	家具制造业	-0.10	-0.13	-0.15	-0.14	0.01	0.02	0.03	0.05	0.04	0.06	0.02
	印刷业和记录媒介的复制	0.00	0.03	-0.02	-0.04	-0.06	-0.03	-0.02	-0.02	0.06	0.07	0.07
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	-0.12	-0.09	-0.08	-0.12	0.04	0.05	0.04	0.04	0.08	0.11	0.13
	医药制造业	-0.21	-0.12	0.15	-0.15	-0.07	-0.11	-0.05	-0.03	-0.03	-0.05	0.03
	汽车制造	-0.96	-0.49	-0.62	0.36	-0.60	-0.51	-0.31	-0.18	0.00	0.37	0.59
	上游拉动	-4.56	-4.23	-4.09	-3.19	-0.06	-0.98	-0.90	-0.47	-0.03	0.51	0.34
	中上游拉动	1.51	2.21	2.87	1.37	-3.37	-3.59	-3.41	-3.15	-1.72	-0.26	-0.48
	中游拉动	2.83	3.35	1.83	0.64	0.22	-0.02	0.43	0.20	0.42	1.71	1.58
	下游拉动	-1.08	-0.37	-0.49	0.74	-0.20	-0.01	-0.27	-0.06	1.19	1.84	2.02
工业企业利润累计同比 (累计值计算值)		-1.23	1.07	0.25	-0.34	-3.31	-4.51	-4.05	-3.40	-0.07	3.93	3.62

资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

三、当周关注

日期	事件
6 月 30 日 (周一)	09:30 中国 6 月官方制造业 PMI: 前值 49.50, 预期 49.30
7 月 1 日 (周二)	22:00 美国 6 月 ISM 制造业 PMI: 前值 48.50
7 月 3 日 (周四)	20:30 美国 6 月失业率:季调(%): 前值 4.20
	20:30 美国 6 月非农就业人口变动:季调(千人) : 前值 139.00

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
增持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；	中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；	弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。
卖出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	

免责声明

世纪证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本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。本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。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。