

2025年06月29日

商品周期与工业企业利润

——资产配置周报（2025/06/23-2025/06/27）

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

联系人

陈伟业

cwyl@longone.com.cn

投资要点

- **全球大类资产回顾。**6月27日当周，全球股市整体收涨，A股、日股、美股表现亮眼；主要商品期货中铜、铝收涨，黄金、原油收跌；美元指数回落，非美货币普遍升值。1）权益方面：创业板指>日经225>纳指>恒生科技指数>道指>深证成指>标普500>恒生指数>科创50>德国DAX30>沪深300指数>上证指数>法国CAC40>英国富时100。2）原油、黄金受地缘风险溢价消退影响，当周明显下跌。3）工业品期货：南华工业品价格指数下跌，炼焦煤、水泥、混凝土、螺纹钢皆小幅回落；高炉开工率维持不变；乘用车日均零售5.77万辆，环比上涨22.64%，同比上升24.00%；BDI环比下跌9.95%。4）国内利率债收益率涨跌不一，全周中债1Y国债收益率下跌1.0BP至1.35%，10Y国债收益率上行0.66BP收至1.6462%。5）美债收益率普遍下行。2Y美债收益率当周下行17BP至3.73%，10Y美债收益率下行9BP至4.29%。6）美元指数收于97.26，周下跌1.52%；离岸人民币对美元升值0.09%；日元对美元升值0.82%。
- **国内权益市场。**至6月27日当周，风格方面，成长>金融>周期>消费，日均成交额为14543亿元（前值11875亿元）。申万一级行业中，共有28个行业上涨，3个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为计算机（+7.70%）、国防军工（+6.90%）、非银金融（+6.66%）；跌幅靠前的行业为石油石化（-2.07%）、食品饮料（-0.88%）、交通运输（-0.24%）。
- **商品周期与工业企业利润。**2025年1-5月份，全国规模以上工业企业实现利润总额27204.3亿元，同比下降1.1%；其中5月份单月同比下降9.1%。在我国，历史上工业企业利润增速与PPI有较强的一致性，5月份，全国工业生产者出厂价格同比下降3.3%，环比下降0.4%。从商品周期的角度，根据世界银行在分析的27种大宗商品中，价格周期在过去55年中平均出现了14个转折点，相当于平均每四年发生一次变化。自2020年以来，大宗商品价格行为偏离了历史模式，周期更加频繁和不对称；各阶段的持续时间几乎缩短了一半，平均不到25个月。2000年以来，国内PPI累计同比的低点分别出现在2009年8月，2015年12月，2020年5月和2023年8月；本轮PPI下行虽然幅度较之前几次较弱，但是下行的周期时间较长。从库存周期的角度，2024年上半年国内小幅补库，但是2024年下半年开始小幅去库存；2024年下半年至今，美国补库及去库存趋势皆不明显。由于1-5月份，拖累国内工业企业利润的主要是采矿业，装备制造业效益保持较高水平，且在3、4月份期间，在PPI同比为负的情况下，国内工业企业利润同比仍为正。我们认为上游原料价格拖累工业企业利润的效应仍然存在，但是边际放缓；中游制造业在经历去库存（去合约货）过程后，盈利的持续性增强；预计商品周期对应的价格仍然承压，建议关注海外需求变量。
- **利率与人民币汇率。**7月同业存单到期压力以及政府债净融资规模明显下降，流动性压力明显放缓，预计资金利率仍保持低位。周内国债收益率涨跌不一：受益于资金宽松预期，短端继续下行；受风险偏好回升影响，长端小幅上行。鉴于多项结构性工具扩容额度仍在执行中，叠加关税谈判朝着积极方向推进等积极因素，我们认为短期货币政策进一步宽松的必要性不强。央行货币政策委员会二季度例会中相关表述也隐含了央行短期谨慎立场。美债方面，受美联储官员鸽派言论及银行资本监管放宽预期影响，收益率普遍下行。在通胀压力与经济放缓的两难局面下，美债收益率短期或仍维持震荡格局，趋势性行情仍需等待通胀或就业等硬指标更加明朗。人民币汇率方面，央行货币政策委员会二季度例会删除了“三个坚决”的表述，反映监管对人民币单边贬值风险大幅缓解的认可。
- **风险提示：**周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

正文目录

1. 核心观点：商品周期与工业企业利润	5
1.1. 市场观点与资产配置建议	5
1.2. 全球大类资产回顾	5
1.3. 国内权益市场回顾	7
2. 利率及汇率跟踪	7
2.1. 资金面：央行呵护有加，季末流动性较为平稳	7
2.2. 利率债：短期仍偏震荡，关注下半年内外部约束缓解	7
2.3. 美债：通胀压力与经济放缓的两难局面下，或仍维持震荡	8
2.4. 人民币汇率在美元弱势中逐渐走强	8
3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪	8
3.1. 能源跟踪	8
3.2. 黄金跟踪	10
3.3. 金属铜跟踪	12
4. 行业及主题	14
4.1. 行业高频跟踪	14
4.2. 主要指数及行业估值水平	16
5. 重要市场数据及流动性跟踪	17
5.1. 5月工业企业利润：关税影响显现，营收利润率拖累明显	17
5.2. 资金及流动性跟踪	18
5.3. 美国流动性及利率跟踪	19
6. 市场资讯	20
6.1. 海外市场资讯	20
6.2. 国内市场资讯	21
6.3. 政策面	21
7. 财经日历	22
8. 风险提示	22

图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现, %	6
图 2 中债美债周度表现, BP	6
图 3 申万一级行业周度涨跌幅, %	7
图 4 原油价格, 美元/桶	9
图 5 天然气价格, 美元/百万英热	9
图 6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台	10
图 7 美国燃料库存, 百万桶	10
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %	10
图 9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天	10
图 10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶	10
图 11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨	10
图 12 美元指数与伦敦金现, 美元/盎司	11
图 13 VIX 与金价, 美元/盎司	11
图 14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps	11
图 15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps	11
图 16 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, %	12
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测	12
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司	12
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %	12
图 20 金属铜价格, 元/吨, 美元/吨	13
图 21 铜精矿现货加工 TC, 美元/干吨	13
图 22 铜精矿和电解铜库存, 万吨	13
图 23 中国铜精矿和精炼铜进出口, 万吨	13
图 24 中国铜精矿和电解铜产量, 万吨	13
图 25 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, %	13
图 26 中国电解铜和需求缺口, 万吨	14
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手	14
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量, 吨	14
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水, 元/吨	14
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率, %	14
图 31 乘用车日均零售销量, 辆	14
图 32 BDI 指数	15
图 33 一、二、三线城市新房成交面积, 万平方米	15
图 34 30 城新房成交面积, 万平方米	15
图 35 14 城二手房成交面积, 万平方米	15
图 36 主要行业高频数据	15
图 37 主要指数估值及分位数水平, %	16
图 38 各行业指数估值及分位数水平, %	16
图 39 三因素拆解工业企业利润当月同比, %	18
图 40 分行业工业企业利润当月同比及变化, %, %	18
图 41 两融余额, 亿元, 亿元	19
图 42 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %	19
图 43 DR007、7 天期 OMO 利率, %	19
图 44 SHIBOR 3M, %	19
图 45 美国存款准备金占比银行总资产, %	20
图 46 美国金融流动性指标, 十亿美元	20

图 47 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差, bps.....	20
图 48 美联储隔夜逆回购协议, 十亿美元.....	20
图 49 财经日历.....	22

1.核心观点：商品周期与工业企业利润

1.1.市场观点与资产配置建议

1) 商品周期与工业企业利润。2025 年 1-5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 27204.3 亿元，同比下降 1.1%；其中 5 月份单月同比下降 9.1%。在我国，历史上工业企业利润增速与 PPI 有较强的一致性，5 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 3.3%，环比下降 0.4%。从商品周期的角度，根据世界银行《Commodity Markets Outlook》，在分析的 27 种大宗商品中，价格周期在过去 55 年中平均出现了 14 个转折点，相当于平均每四年发生一次变化。自 2020 年以来，大宗商品价格行为偏离了历史模式，周期更加频繁和不对称；各阶段的持续时间几乎缩短了一半，平均不到 25 个月。2000 年以来，国内 PPI 累计同比的低点分别出现在 2009 年 8 月，2015 年 12 月，2020 年 5 月和 2023 年 8 月；本轮 PPI 下行虽然幅度较之前几次较弱，但是下行的周期时间较长。从库存周期的角度，2024 年上半年国内小幅补库，但是 2024 年下半年开始小幅去库存；2024 年下半年至今，美国补库及去库存趋势皆不明显。由于 1-5 月份，拖累国内工业企业利润的主要是采矿业，装备制造业效益保持较高水平，且在 3、4 月份期间，在 PPI 同比为负的情况下，国内工业企业利润同比仍为正。我们认为上游原料价格拖累工业企业利润的效应仍然存在，但是边际放缓；中游制造业在经历去库存（去合约货）过程后，盈利的持续性增强；预计商品周期对应的价格仍然承压，建议关注海外需求变量。

2) 利率与人民币汇率。央行呵护有加，季末流动性较为平稳。7 月同业存单到期压力以及政府债净融资规模明显下降，流动性压力明显放缓，预计资金利率仍保持低位。周内国债收益率涨跌不一：受益于资金宽松预期，短端继续下行；受风险偏好回升（伊以停火、权益市场躁动）影响，长端小幅上行。鉴于多项结构性工具扩容额度仍在执行中，叠加关税谈判朝着积极方向推进等积极因素，我们认为短期货币政策进一步宽松的必要性不强。央行货币政策委员会二季度例会中相关表述也隐含了央行短期谨慎立场。美债方面，受美联储官员鸽派言论及银行资本监管放宽预期影响，收益率普遍下行。在通胀压力与经济放缓的两难局面下，美债收益率短期或仍维持震荡格局，趋势性行情仍需等待通胀或就业等硬指标更加明朗。人民币汇率方面，央行货币政策委员会二季度例会删除了“三个坚决”的表述，反映监管对人民币单边贬值风险大幅缓解的认可。现阶段美元弱势仍对人民币汇率形成支撑，预计人民币汇率在 7.20 左右波动。

3) 新的一周主要经济数据与市场预期。未来一周，全球主要经济数据是全球制造业和服务业 PMI 调查、美国非农就业报告和欧元区通胀初值，且随着美国 4 月份的 90 天的关税暂停期接近尾声，市场不确定性增强。由于耐用品（尤其是汽车）支出的急剧回落，美国 5 月份消费者支出环比下降了 0.1%（今年首次下降），但是美联储首选的通胀指标核心 PCE 同比上升 2.7%，也略高于 4 月份 2.6% 的同比涨幅。市场关注美联储降息预期，6 月份的美联储就业报告将是关键，预计劳动力市场继续走软。6 月份 PMI 预览值调查数据显示，欧元区商业活动仅以非常温和的速度继续增长；日本私营部门的扩张速度加快。在欧洲，欧元区、德国和意大利的通胀数据将成为焦点。新的一周，日本的工业生产数据（预计将反弹）、日本央行短观商业景气调查（预计将略有下滑）以及消费者信心和家庭支出数据等将出炉。

1.2.全球大类资产回顾

6 月 27 日当周，全球股市整体收涨，A 股、日股、美股表现亮眼；主要商品期货中铜、铝收涨，黄金、原油收跌；美元指数回落，非美货币普遍升值。1) 权益方面：创业板指>日经 225>纳指>恒生科技指数>道指>深证成指>标普 500>恒生指数>科创 50>德国 DAX30>沪

深 300 指数>上证指数>法国 CAC40>英国富时 100。国内来看,《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》印发,5000 亿元服务消费与养老再贷款落地,多家券商获得香港虚拟资产交易牌照,大金融板块带动市场情绪;9 月 3 日阅兵提振军工板块情绪。海外方面,中东局势降温,风险偏好有所修复,美国 5 月核心 PCE 指数上涨超预期,但个人消费支出环比有所下降,市场增加对美联储 9 月的降息预期。2) 原油、黄金受地缘风险溢价消退影响,当周明显下跌。3) 工业品期货: 南华工业品价格指数下跌,炼焦煤、水泥、混凝土、螺纹钢皆小幅回落;高炉开工率维持不变;乘用车日均零售 5.77 万辆,环比上涨 22.64%,同比上升 24.00%;BDI 环比下跌 9.95%。4) 国内利率债收益率涨跌不一,全周中债 1Y 国债收益率下跌 1.0BP 至 1.35%,10Y 国债收益率上行 0.66BP 收至 1.6462%。5) 美债收益率普遍下行。2Y 美债收益率当周下行 17BP 至 3.73%,10Y 美债收益率下行 9BP 至 4.29%;10Y 日债收益率上行 2.1BP 至 1.4450%。6) 美元指数收于 97.26,周下跌 1.52%;离岸人民币对美元升值 0.09%;日元对美元升值 0.82%。

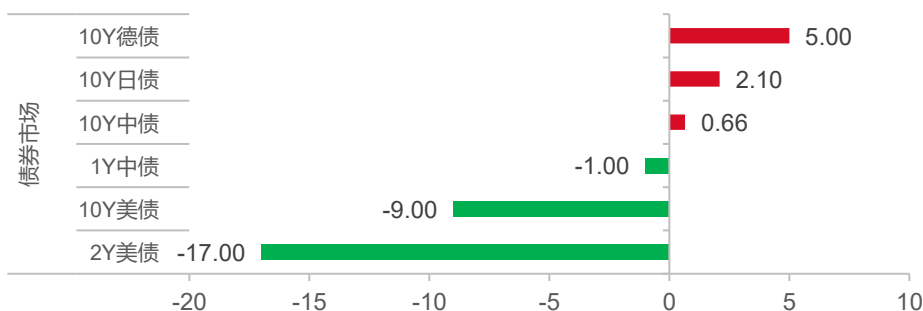
图1 全球主要大类资产周度表现, %



资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升贬值。

图2 中债美债周度表现, BP

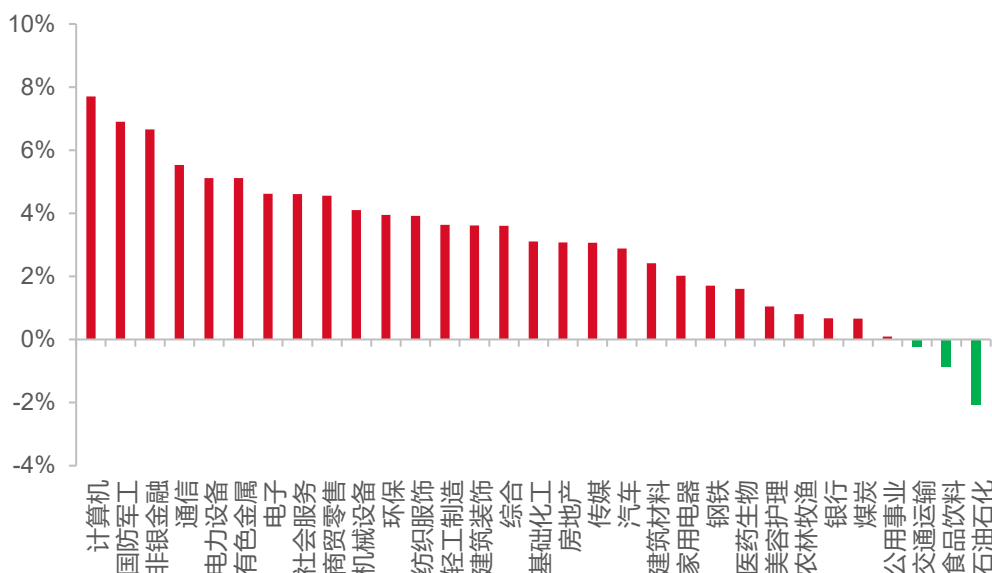


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 6 月 27 日当周，风格方面，成长>金融>周期>消费，日均成交额为 14543 亿元（前值 11875 亿元）。申万一级行业中，共有 28 个行业上涨，3 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为计算机（+7.70%）、国防军工（+6.90%）、非银金融（+6.66%）；跌幅靠前的行业为石油石化（-2.07%）、食品饮料（-0.88%）、交通运输（-0.24%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，6/23-6/27

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：央行呵护有加，季末流动性较为平稳

6 月 27 日当周，同业存单到期规模与政府净融资较大（分别为 1.11 万亿元与 6403 亿元），叠加季末临近，市场流动性面临压力。央行呵护力度加大，长短并重，全口径净投放 1.27 万亿（1 年期 MLF 续作 3000 亿元+7 天逆回购净投放 10672 亿元-国库定存到期 1000 亿元）。DR001 加权均价稳定在 1.37%低位（前一周 1.37%-1.41%），反映短期流动性较为充裕。随着跨季临近，DR007 加权均价小幅上升，全周区间为 1.51%-1.70%（前一周 1.49%-1.54%）。同业存单收益率整体稳定，短端略有上行。1M、3M、6M、1Y 收益率分别为 1.67%、1.62%、1.62%、1.64%，周内分别+4bp、+1bp、+0.5bp、-0.08bp。7 月同业存单到期压力以及政府债净融资规模明显下降，流动性压力明显放缓，预计资金利率仍保持低位。

2.2.利率债：短期仍偏震荡，关注下半年内外部约束缓解

周内国债收益率涨跌不一：受益于资金宽松预期，短端继续下行；受风险偏好回升（伊以停火、权益市场躁动）影响，长端小幅上行。1M、3M、6M、1Y、5Y、10Y、30Y 年期国债收益率分别收于 1.3%、1.33%、1.36%、1.35%、1.51%、1.65%、1.85%，分别较前一周-3.94bp、-1.02bp、-0.08bp、-1bp、+0.4bp、+0.66bp、+1.2bp。

基本面的改善一方面依赖外力，如财政、货币、产业政策持续协同发力，另一方面也依赖内生动力，如居民和企业预期改善。这决定了物价指数的慢变量属性。这种背景下，低利率环境作为货币政策发力的重要依据，对债市支撑力的持续性具有较强的确定性。

性。相应地，近期召开的央行货币政策委员会二季度例会延续了其支持性立场，指出要“实施好适度宽松的货币政策”，“建议加大货币政策调控强度”。

鉴于多项结构性工具扩容额度仍在执行中，叠加关税谈判朝着积极方向推进等积极因素，我们认为短期货币政策进一步宽松的必要性不强。央行货币政策委员会二季度例会中“我国经济呈现向好态势”、“灵活把握政策实施的力度和节奏”、“从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注长期收益率的变化”等表述也隐含了央行短期谨慎立场。下半年，银行息差与外部利率偏强等约束若有效缓解，债市震荡格局或出现转机，重点关注以下三个信号。

(1) 关注央行恢复购买国债时点。央行自 1 月份暂停以来，利率快速下行风险已明显缓解。4 月以来，内外部不确定性增加，5 月偏弱的物价数据与信贷需求印证经济恢复基础仍需要巩固。下半年财政与货币需进一步协同发力，央行恢复国债购买的概率提升。

(2) 关注银行息差压力缓解情况。当前资产端依然承压的情况下，主要看负债端改善的节奏。每年一季度为存款重定价高峰、二季度次之，这意味着下半年银行存款成本改善会较为明显。另外，二季度以来资金利率明显下行，叠加此前发行价格偏高的同业存单到期续发量较大，同业负债成本有望明显下降。

(3) 关注外部利率约束减轻。当地时间 6 月 18 日美联储利率决议维持联邦基金利率不变，符合市场预期。预计 7 月美联储降息路径依然保守（彭博联邦基金利率期货隐含 7 月降息概率极小）。随着经济放缓信号逐步明显，市场预期 9 月和 12 月降息概率较大。

2.3.美债：通胀压力与经济放缓的两难局面下，或仍维持震荡

前半周美联储多名官员释放鸽派信号，市场对下半年降息预期强化。此外，美联储提出修改“补充杠杆率”的提案，拟将美国大型银行及其子公司的资本要求降低。这一举动有望减轻银行发放贷款和投资债券的限制，有利于提高美债流动性。受上述因素影响，美债收益率应声下行。周五美国 5 月核心 PCE 物价指数同比升 2.7%，高于预期，美债收益率小幅反弹。截至当地时间 6 月 27 日，1M、3M、6M、1Y、5Y、10Y、30Y 年期美国国债收益率分别收于 4.19%、4.39%、4.26%、3.97%、3.83%、4.29%、4.85%，分别较前一周期-1bp、0bp、-3bp、-10bp、-13bp、-9bp、-4bp。我们认为，在通胀压力与经济放缓的两难局面下，美债收益率短期或仍维持震荡格局，趋势性行情仍需等待通胀或就业等硬指标更加明朗。

2.4.人民币汇率在美元弱势中逐渐走强

周内美元指数走弱，人民币对美元升值。至 6 月 28 日，离岸人民币收于 7.1729，较 6 月 21 日小幅升值 64.90 基点。4 月中下旬以来，随着关税战的缓和，人民币呈现升值态势。与之相契合的是，央行货币政策委员会二季度例会删除了“三个坚决”的表述，反映监管对人民币单边贬值风险大幅缓解的认可。现阶段美元弱势仍对人民币汇率形成支撑，预计人民币汇率在 7.20 左右波动。

3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1.能源跟踪

6 月 23 日开盘当日，WTI 原油剧烈下跌 8.95%，后周内弱势震荡，于周五收于 65.52 美元/桶，较上周同期下跌 11.3%。截至 2025 年 6 月 20 日当周，美国原油产量为 1343.5 万桶/天，同比增长 23.5 万桶/天。美国炼厂吞吐量为 1698.7 万桶/天，开工率 94.7%。6 月 27 日当周，美国钻机数 547 台，较去年同期减少 34 台；其中采油钻机数 432，较去年同期减少 47 台。

日本最大发电企业捷热能源（JERA）6月27日表示，公司需在2030年代确保1600万吨/年长期LNG合同，因为2030年左右将有约1600万吨/年现有长期LNG合同到期。若LNG需求变化不大，公司将大幅补充采购量。目前公司长期LNG合同总量约2500-2600万吨/年，近期已锁定美国墨西哥湾沿岸550万吨/年LNG供应。

阿巴拉契亚盆地天然气产量及价格预计将在7月初反弹，此前多条关键外输管道的维护作业对区域市场形成压制。受山溪管道（Mountain Valley Pipeline）维护影响，过去十日东北部天然气日产量下降约9亿立方英尺（降幅2.5%），哥伦比亚天然气输送管道（Columbia Gas Transmission）的额外维护也进一步抑制区域产量与价格。

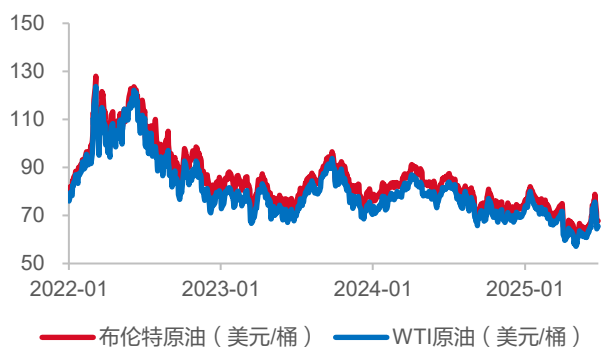
国内独立炼厂增加燃料油作为补充原料的进口可能性上升。约六家山东独立炼厂将作为试点实施更高抵免率，抵免率或将提高20-25个百分点，从当前约50-70%水平上调，调整将允许更多燃料油消费税转嫁至成品油，尤其在原油配额紧张时增强独立炼厂使用燃料油作为补充原料的动力。但地方税务局尚未发布政策生效时间的文件，鉴于多数独立炼厂持有原油进口配额，目前难以判断无配额企业能否受益。燃料油通常作为原油配额短缺时的替代原料，当前独立炼厂受利润疲软制约，开工率持续低于50%。金联创数据显示，截至6月25日山东独立炼厂平均开工率48.51%，周环比降0.41个百分点；进口原油加工利润同期回升44元/吨至146元/吨。

俄罗斯北极液化天然气2号项目（Arctic LNG 2）的出口设施迎来一艘LNG运输船，显示这个遭严厉制裁的项目可能即将恢复装货作业。标普数据显示，“Iris LNG”号运输船（前称“North Sky”号）于6月26日抵达北极液化天然气2号项目。2024年8月，美国将该船与其他多艘关联该项目的LNG运输船列入制裁名单，这是华盛顿针对俄罗斯能源出口打击行动的一部分。首批生产线投产之际，制裁同步启动。去年8月至10月间虽完成数船装载，但因国际制裁LNG销路受阻。首批货物最终转卸至俄罗斯储气设施——位于摩尔曼斯克的Saam浮式储存装置及远东科里亚克浮式储存装置。

油价判断：受伊以冲突影响，原油价格大幅震荡。若冲突烈度持续上升，或产生约210万桶/天的伊朗供应缺口，同时霍尔木兹海峡或关闭也将推高中东运费。预计短期内布伦特原油仍将在60~90美元/桶区间震荡运行。

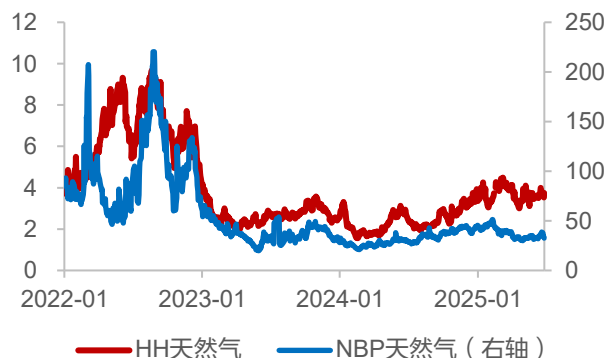
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



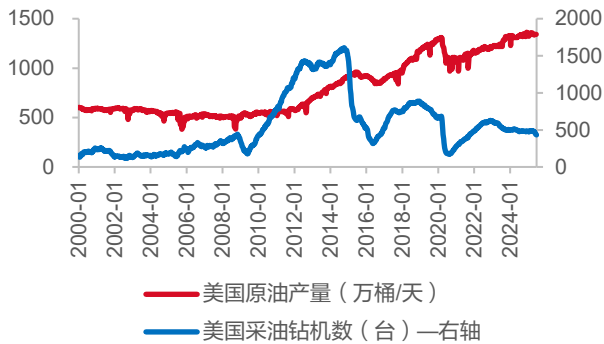
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



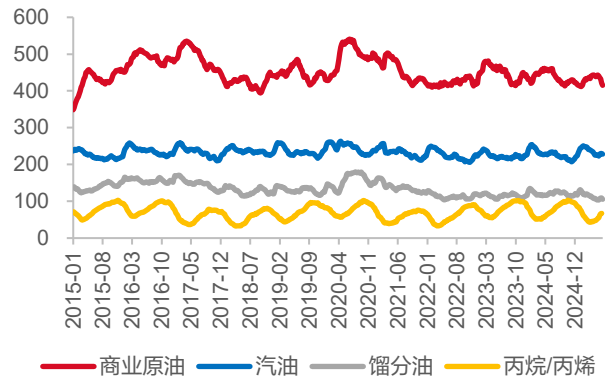
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台



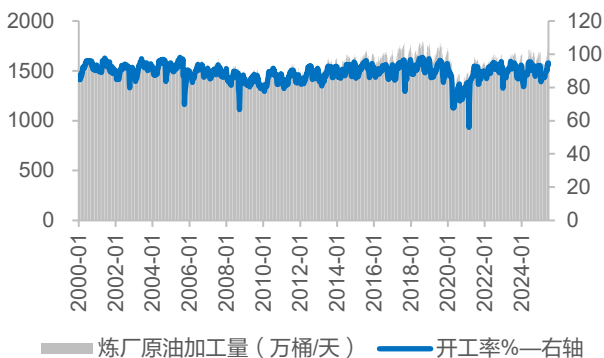
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图7 美国燃料库存, 百万桶



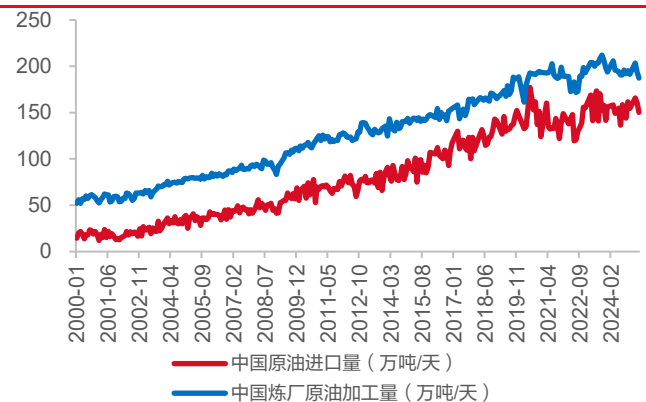
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %



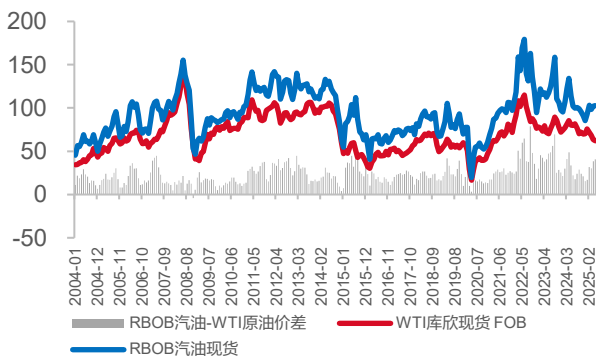
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天



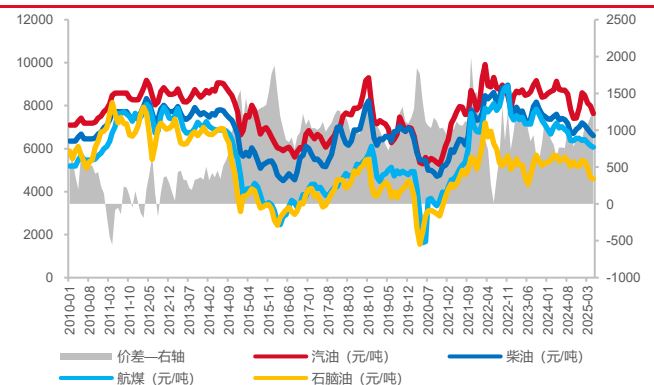
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶



资料来源: EIA, 东海证券研究所

图11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨



资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

注: 价差 = $0.2 \times \text{石脑油} + 0.3 \times \text{柴油} + 0.2 \times \text{汽油} + 0.1 \times \text{航空煤油} - \text{原油}$
 $\times \text{VAT} \times \text{汇率}$ (未考虑副产品和除增值税外各项税)

3.2. 黄金跟踪

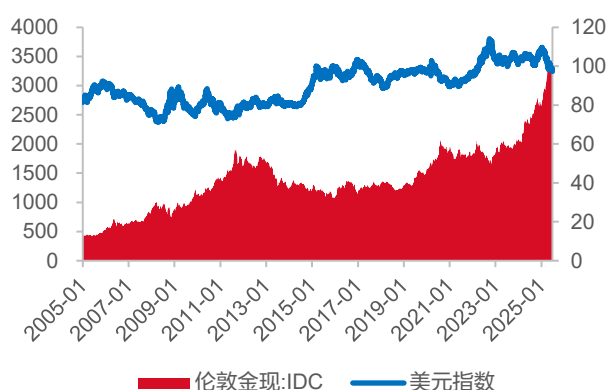
伊以冲突趋于缓和, 周内金价震荡下行。周内黄金价格震荡下行, 主要由于伊朗表示将暂时停火, 伊以局势趋于缓和。截至 2025 年 6 月 27 日, 伦敦金现收于 3237.34 美元/盎司, 较上周同期下跌 2.80%。周内美股纳斯达克及标普 500 指数持续上行突破新高, 美元指数继续震荡走低, 达到 2022 年 3 月以来新低。若美国化债持续遇阻, 料美元或大幅贬值。5 月我国央行增持黄金储备 6 万盎司。美联储年内降息次数市场预期进一步降低到三次, 6-7

月市场预期继续暂停降息。SPDR 持有量较上周末有所改善并接近年内高点，政策面上美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定性。整体来看，美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，美元贬值预期走强，黄金长期上涨逻辑增强。

美债利率震荡下行，中债利率震荡运行。截至 6 月 27 日，10Y 美债利率周内震荡下行，较上周同期下行 10bp 收于 4.29%，10Y 中美利差倒挂值为 264bp，较上周有所收窄。中国 10Y 国债利率本周震荡运行，最终报收 1.6462%。2025 年 5 月美国 CPI 同比上涨 2.4%，前值 2.3%，略低于市场预期，PPI 同比增长 2.6%，符合预期。5 月，我国制造业 PMI 为 49.5%，较前值改善 0.5 个百分点；美国制造业 PMI 为 48.5%，因为美国政府关税政策持续带来不确定性，美国制造业连续第三个月收缩。

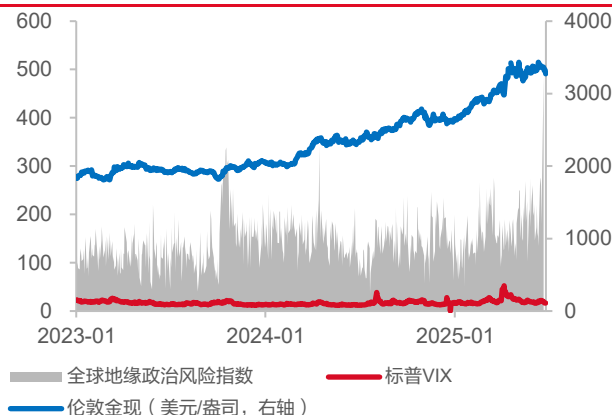
金价判断：中美贸易冲突短期内不会得到彻底解决，美国化债持续受阻，金价长期上涨逻辑不变，建议逢低买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



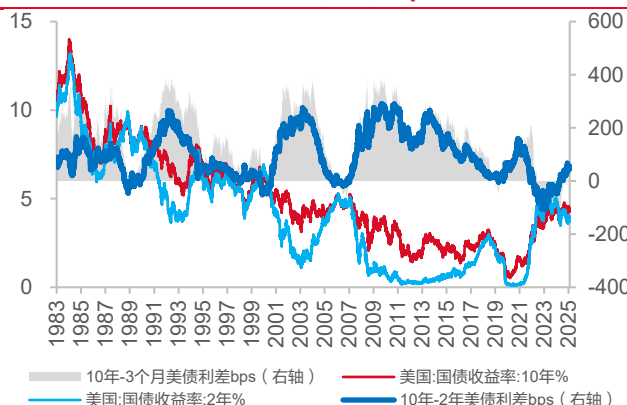
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX 与金价，美元/盎司



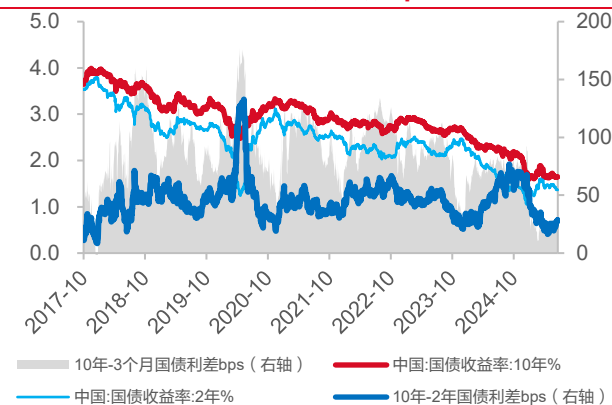
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps



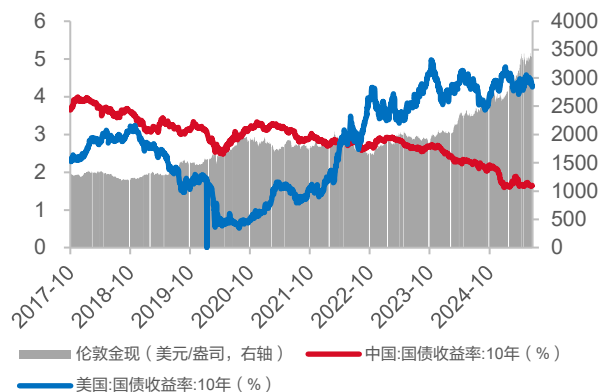
资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，%



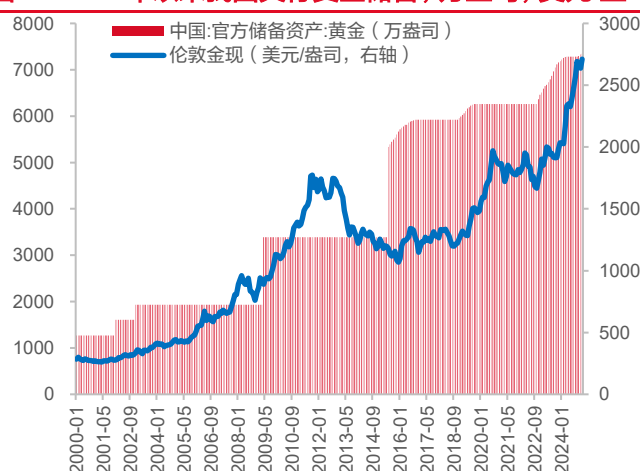
资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES											
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/7/30						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	18.6%	81.4%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.6%	74.8%	8.6%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.7%	57.7%	28.1%	2.5%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.1%	47.3%	34.7%	8.3%	0.6%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.2%	26.9%	41.5%	22.4%	4.7%	0.3%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	17.6%	35.5%	30.3%	12.0%	2.1%	0.1%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	7.5%	23.5%	33.7%	24.2%	8.7%	1.5%	0.1%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.4%	4.3%	15.8%	28.8%	28.8%	16.2%	4.9%	0.7%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.1%	1.7%	8.0%	20.0%	28.8%	24.7%	12.6%	3.6%	0.5%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.6%	3.8%	12.0%	22.9%	27.5%	20.7%	9.6%	2.6%	0.4%	0.0%
2026/10/28	0.1%	0.9%	4.3%	12.7%	23.2%	27.0%	19.9%	9.1%	2.4%	0.3%	0.0%
2026/12/9	0.1%	1.0%	4.6%	13.0%	23.3%	26.8%	19.6%	8.9%	2.4%	0.3%	0.0%

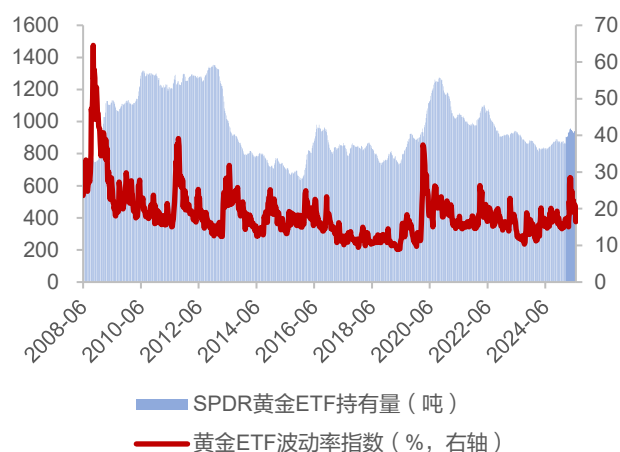
资料来源：CME，东海证券研究所

图18 2000 年以来我国央行黄金储备，万盎司，美元/盎司



资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 全球黄金 ETF 总持仓量，吨，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.3.金属铜跟踪

2025 年，金属精炼铜价格震荡上行，6 月 27 日，SHFE 电解铜连续合约结算价格为 78814 元/吨，较上一周价格环比增长 0.4%，价格与去年同比下滑 0.2%；LME 伦铜 3 个月合约结算价为 9742.25 美元/吨。金属铜价持续震荡上行。6 月 27 日，我国铜精矿干净料（25%Cu）远期现货综合价格指数约为 2580.4 美元/干吨，价格环比上升 0.8%，同比上升 3.3%。铜精矿价格较上周价格进一步提升，冶炼成本增加。

2025 年 4 月，我国电解铜产量约为 110.92 万吨，环比下降 1.8%，同比增幅 15.7%，生产能力复苏水平较上期略有下滑，但下游需求维持旺盛状态。2025 年 4 月，我国电解铜产能为 1648 万吨，产能利用率为 79.9%。2025 年 4 月我国电解铜产量和需求缺口约为 38.02 万吨，缺口基本变化方向是从年初至年末递增，我国进口电解精炼铜数量基本可以覆盖生产需求缺口。

2025 年 6 月 27 日，电解铜现货库存为 13.19 万吨，和上周环比下滑 10%，同比下滑 67%，铜精矿港口库存约为 48.7 万吨，环比下跌 5%，港口库存因生产需求变化明显减少。受政策和市场消费预期影响铜精矿港口库存增多但电解铜现货库存持续下滑，2024 年以来，精矿港口库存和金属铜现货库存几乎呈现反向变化。

2025 年 6 月 27 日当周，我国 SHFE 电解铜持仓量为 170455.2 手，环比下降 5.7%，本周持仓量回升；成交量为 179521 手，环比上升 41%，电解铜的市场持仓交易成交情绪增幅明显。2025 年 5 月，沪铜单边交易交割量为 50825 吨，低于去年同期交割水平。主要原因是 2025 年开始，升贴水下跌，现货铜价格相对期货价格走低，期货价格与现货价格趋于一致，市场参与者在现货市场交易数量变多。长期交割量持续下降或将导致基差进一步扩大。

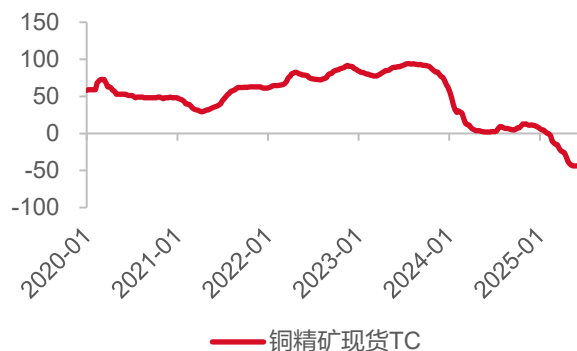
全球部分地区政策和铜生产情况存在不确定性，全球铜金属供应相对紧缺，铜矿现货加工费走高，短期内铜矿供不应求的现状难以缓解。近期受全球政策影响，铜金属现货、期货价格短期内波动较大，有色金属价格迎来不确定性冲击。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿现货加工 TC，美元/千吨



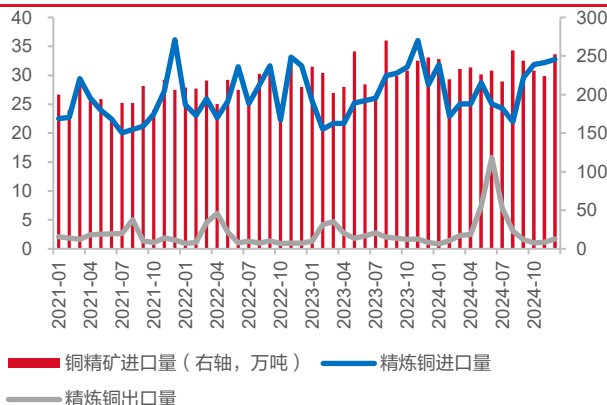
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图22 铜精矿和电解铜库存，万吨



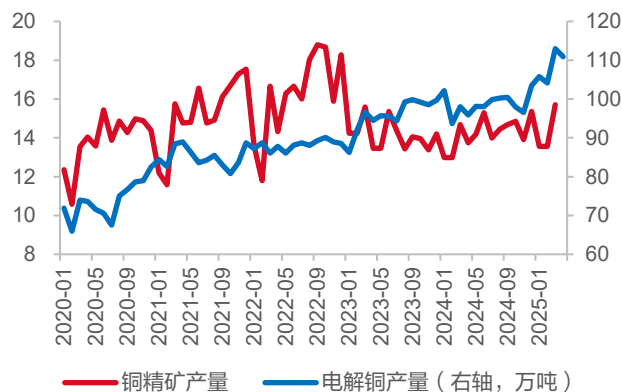
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国铜精矿和精炼铜进出口，万吨



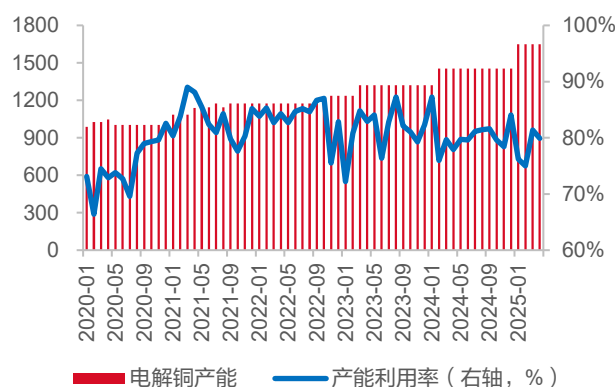
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨



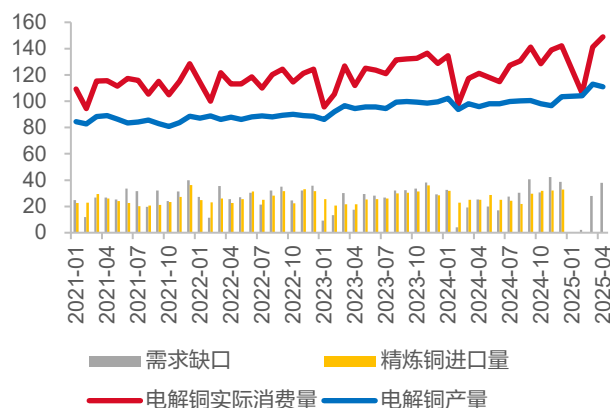
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



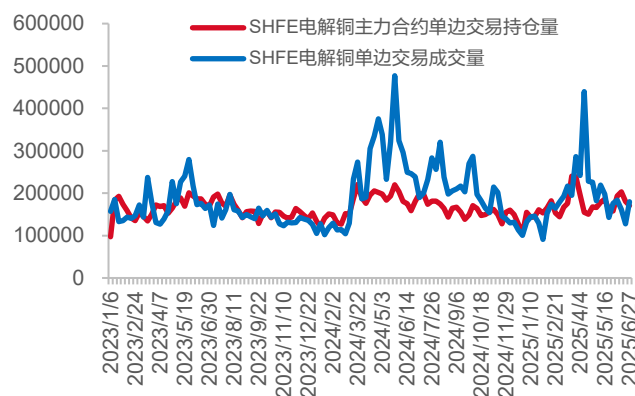
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



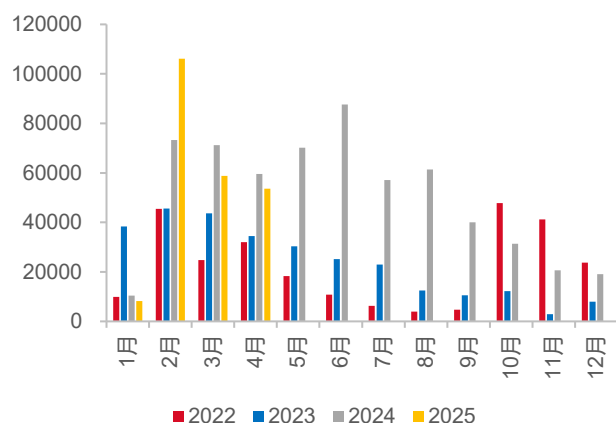
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



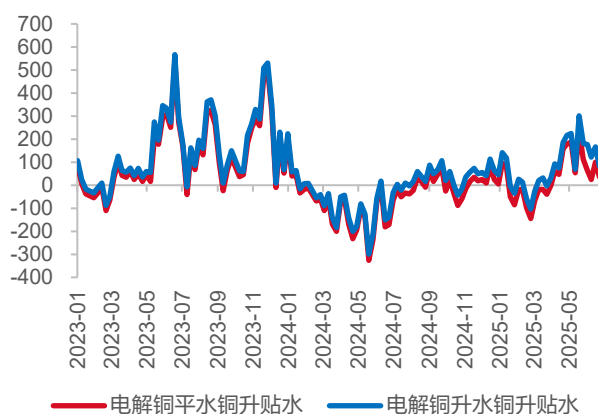
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

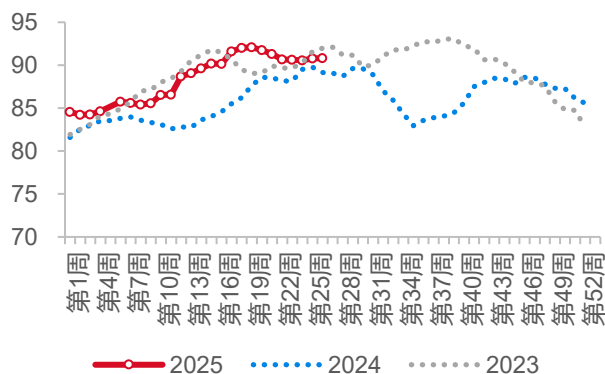


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

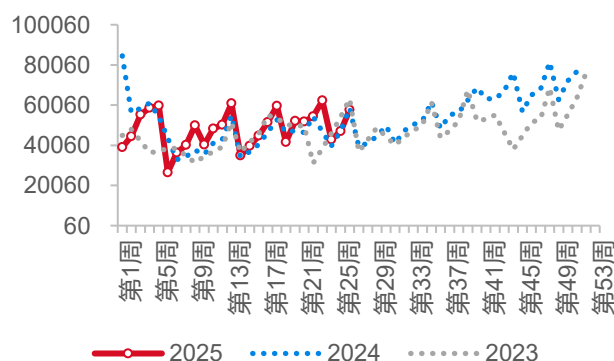
4.1.行业高频跟踪

图30 247 家钢厂高炉产能利用率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



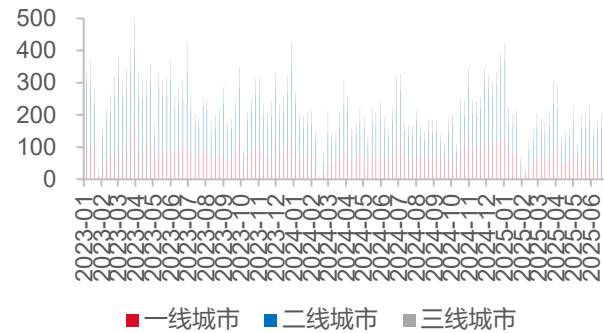
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



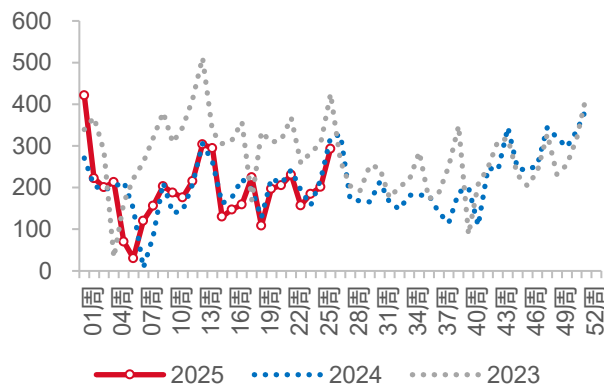
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



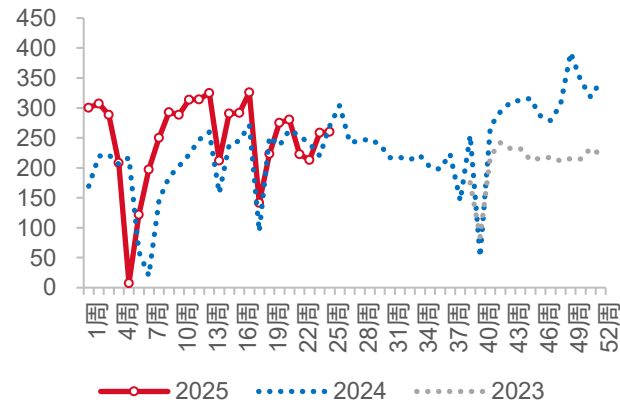
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30 城新房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图35 14 城二手房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

大类	指标名称	环比(%)/ 环比变化(pct)	同比(%)/ 同比变化(pct)	单位	6/27	6/20	6/13	6/6	5/30	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	44.9	-8.8	万平方米	293	202	185	157	231	
	一线城市	52.7	-15.2	万平方米	98	64	63	59	75	
	二线城市	37.8	17.9	万平方米	134	97	90	68	101	
	三线城市	49.6	-33.9	万平方米	61	41	32	31	55	
消费出行	国内航班执飞	6.9	-2.1	架次	93062	87023	87484	87720	89001	
	国际航班执飞	3.5	17.3	架次	12549	12130	12540	12963	11934	
	电影票房	46.5	-18.2	万元	47852	32673	27220	60277	20830	
	观影人次	61.4	-11.4	万人次	1268	786	697	1538	528	
外需	BDI指数	-9.9	-25.8	/	1521	1689	1968	1633	1418	
	CCFI指数	2.0	-28.8	/	1369	1342	1243	1155	1118	
物价	南华工业品价格指数	-0.9	-13.5	/	3536	3568	3460	3416	3422	
	螺纹钢	-0.1	-15.8	元/吨	2981	2984	2974	2956	2980	
	水泥价格指数	-1.6	-3.4	/	113.57	115.36	115.58	114.57	116.22	
	南华农产品价格指数	-0.5	1.8	/	1081	1087	1063	1056	1059	
	猪价	-0.3	-16.8	元/公斤	20.23	20.29	20.33	20.63	20.74	
	7种重点水果	-2.6	2.5	元/公斤	7.42	7.62	7.72	7.89	7.80	
	鸡蛋	1.0	-16.5	元/公斤	7.31	7.24	7.35	7.66	7.73	
生产开工率	28种重点蔬菜	0.1	-0.8	元/公斤	4.37	4.36	4.34	4.34	4.29	
	PTA	-2.9	2.1	%	78.61	81.55	83.25	78.63	77.64	
	纯碱	-4.4	-5.3	%	82.21	86.57	84.90	80.76	78.57	
	浮法玻璃	-0.3	-7.7	%	75.00	75.34	75.42	75.53	75.68	
	江浙织机	-1.7	-8.4	%	59.01	60.67	61.02	61.26	62.32	
	半钢胎	-0.2	-1.3	%	78.05	78.29	77.98	73.86	78.25	
	全钢胎	0.2	3.2	%	65.64	65.48	61.24	63.47	64.80	

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.2.主要指数及行业估值水平

主要指数估值(PE)分位数水平: 创业板指<创业板 50<中证 1000<中证 500<沪深 300<上证 180<上证 50<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平, %

指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
创业板指	13.13	32.16	25.96	4.04
创业板 50	18.81	31.16	26.57	4.53
中证 1000	46.48	38.57	19.08	2.10
中证 500	47.76	28.71	30.37	1.88
沪深 300	65.59	13.02	26.96	1.36
上证 180	67.81	11.36	26.72	1.18
上证 50	76.04	11.18	43.04	1.23
科创 50	97.53	136.72	45.00	4.53

资料来源: 同花顺, 东海证券研究所, 分位数水平为 2010 年以来

主要行业估值(PE)分位数水平: 周期: 有色金属<交通运输<公用事业。消费: 农林牧渔<食品饮料<美容护理。高端制造: 家用电器<机械设备<汽车。科技: 通信<电子<传媒。金融(PB): 房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平, %

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
周期	钢铁	0.00	-173.33	25.68	0.91
	有色金属	15.48	20.40	28.77	2.31
	交通运输	17.17	16.93	20.53	1.37
	公用事业	17.64	18.24	28.28	1.71
	石油石化	24.26	11.49	29.91	1.14
	环保	52.72	33.93	10.14	1.55
	建筑装饰	55.99	10.86	4.26	0.78
	煤炭	59.32	12.63	49.03	1.37
	建筑材料	79.53	34.72	2.70	1.02
	基础化工	80.21	30.92	39.62	1.91
消费	农林牧渔	2.37	20.42	4.34	2.38
	食品饮料	13.68	20.81	16.56	4.07
	美容护理	43.27	45.07	10.77	3.12
	纺织服饰	58.08	34.61	11.56	1.75
	轻工制造	74.39	47.67	16.77	2.03
	社会服务	75.12	63.99	10.81	2.85
	商贸零售	75.19	56.48	30.56	1.78
	医药生物	84.86	47.70	8.09	2.82
	家用电器	25.17	15.12	17.30	2.34
	机械设备	49.37	38.21	44.86	2.39
高端制造	汽车	70.17	34.93	81.86	2.79
	国防军工	86.37	150.53	75.96	3.67
	电力设备	91.49	66.08	18.81	2.39

科技	通信	33.07	23.95	33.85	2.05
	电子	69.75	61.90	53.52	3.69
	传媒	76.59	76.98	27.95	2.45
	计算机	92.99	228.65	45.61	4.10
金融地产	房地产	0.00	-6.51	6.46	0.81
	非银金融	7.75	13.53	19.68	1.45
	银行	91.91	7.21	31.16	0.73

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

注：钢铁盈利为负故不显示。

5.重要市场数据及流动性跟踪

5.1.5 月工业企业利润：关税影响显现，营收利润率拖累明显

5 月，规模以上工业企业利润总额累计同比-1.1%，前值 1.4%。

利润环比明显弱于季节性。从季节性来看，5 月工业企业利润环比-0.7%，明显低于历年同期均值，前次同期利润环比负增长还是在 2012 年。环比弱于季节性的表现，拖累规模以上工业企业利润当月同比由正转负，回落至-9.1%，为去年 10 月以来最低。

营收利润率同比拖累。5 月营收增速小幅回落至 0.8%。拆分量价来看，工业增加值及 PPI 当月同比延续回落的趋势。量上回落的幅度相对较小（5.8%，-0.3pct），且绝对水平仍不低；价上回落的幅度稍大（-3.3%，-0.6pct）。从营收利润率来看，历年同期均呈现季节性上升的现象，但今年 5 月小幅回落 0.05pct 至 5.33%，因此同比结束了此前 2 个月降幅收窄的趋势，拖累的幅度明显扩大，至-10.2%，是营收*营收利润率框架下的主要拖累因素。

投资收益等短期因素亦有影响。据统计局表示，从利润构成看，投资收益等短期因素的上年同期基数较高，下拉 1-5 月份规上工业企业利润增速 1.7 个百分点。

中游装备制造对整体利润有支撑，但边际上的下滑是拖累的主因。从利润占比来看，上游及中游原材料相关当月利润占比均较 4 月有所提升；中游装备制造仍占到 31.2%，但相对于 4 月下滑 2.9 个百分点；下游占比小幅提升 1.2 个百分点。从增速上来看，上游原材料开采（-36.4%，-5.6pct）、中游原材料制造（-8.1%，-7.8pct）、中游装备制造（5.2%，-21.9pct），下游制造（-13.1%，-13.3pct）。一是 5 月国际原油价格及铜价均小幅上涨，此前低成本对中游装备制造利润率的支撑可能有所减弱，经测算除汽车以外的装备制造业 5 月利润率回落 0.6 个百分点至 6%，幅度要大于整体工业企业。二是与 5 月出口走弱相印证，装备制造业同样可能受到了影响。

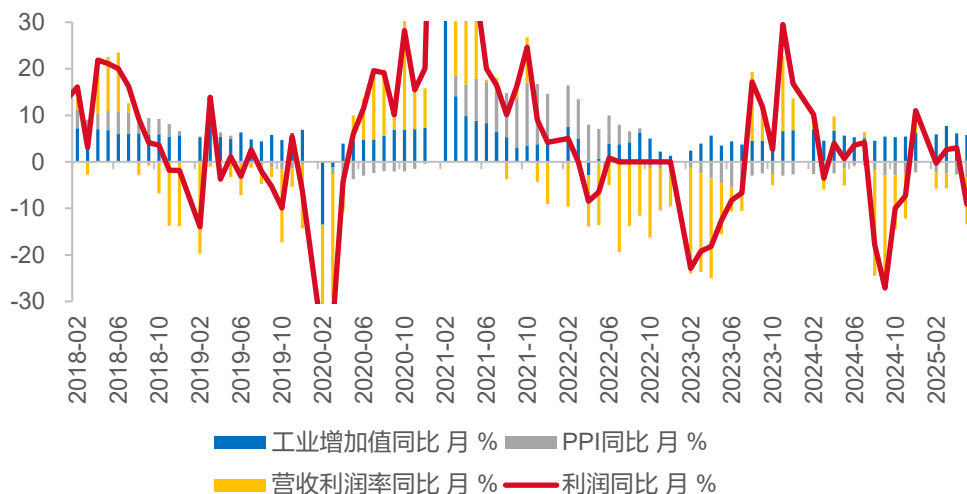
细分行业来看，利润增速多数边际回落。当月增速处于高位的有色金属矿采选、运输设备、电子设备、通用设备、农副食品加工。边际上增速回升或降幅收窄较多的行业有化学纤维、造纸等中游原材料行业。边际上增速回落较多的行业有黑色金属矿采选、金属制品、纺织、运输设备、电子设备、电气设备、专用设备、仪器仪表、汽车等，反映出中游装备制造行业 5 月当月利润增速较前值有所放缓。

价格回落，导致名义及实际库存背离。5 月末，名义库存累计同比 3.5%，前值 3.9%；实际库存累计同比 6.8%，前值 6.6%。价格拖累下，名义库存增速回落，而实际库存增速回升，两者出现背离。抢出口对前期库存增速有所扰动，6 月或仍有体现，但结合营收来看，当前或仍处于主动去库阶段。

5 月当月利润增速明显下滑，营收利润率明显弱于季节性形成拖累。原因上，此前支撑工业企业利润的装备制造业边际上受到的影响较大，5 月受贸易战影响出口明显走弱可能是

主因；此外，投资收益等短期因素亦有影响。从库存周期来看，年初以来“抢出口”导致的补库是扰动因素，而这一因素下半年很有可能减弱。贸易摩擦的节奏扰动可能会放大当月数据的波动，但推动利润持续修复，仍需增量政策应对。

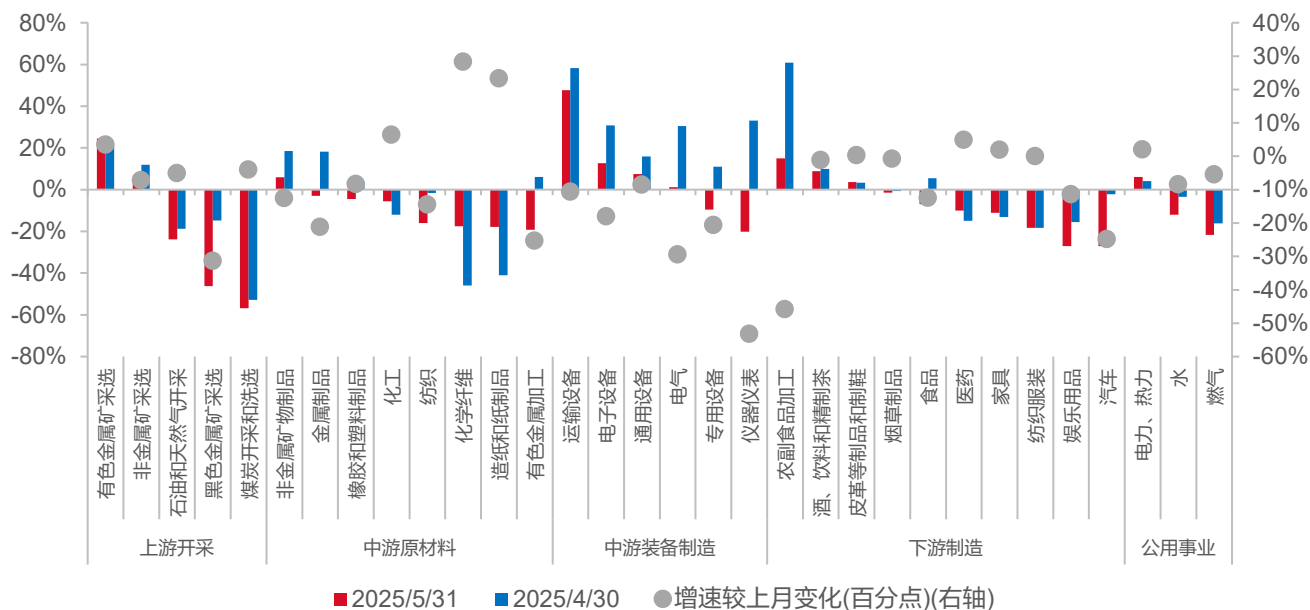
图39 三因素拆解工业企业利润当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

注：1-2 月合并计算

图40 分行业工业企业利润当月同比及变化，%，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

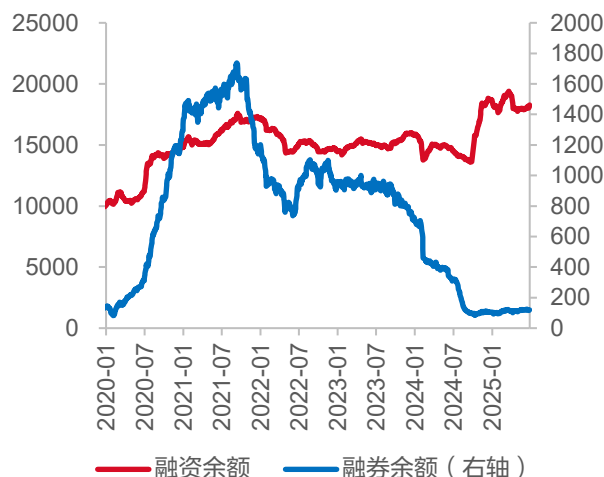
5.2.资金及流动性跟踪

融资余额增长。6月26日，融资余额18265.35亿元，较上周末增长256.01亿元。

基金仓位环比下降。6月27日当周，据同花顺数据，普通股票型、偏股混合型基金平均仓位分别为81.28%、76.99%，分别较上周下跌1.96%、0.36%。

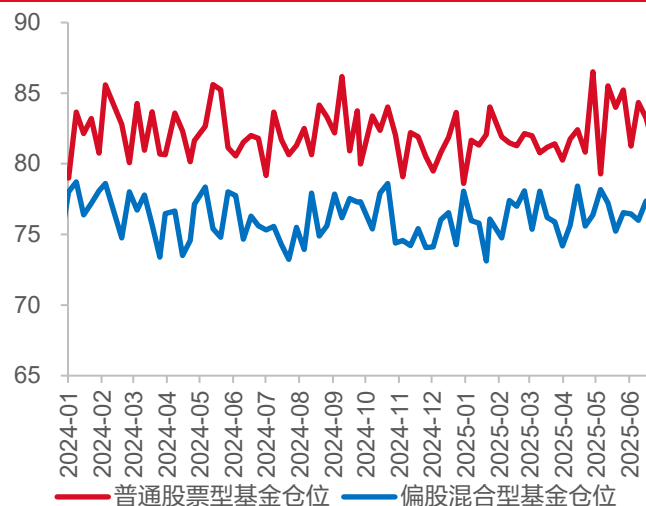
资金利率上升。6月27日当周，DR007周均为1.6503%，较上周环比上升12.75个BP。SHIBOR3M周均为1.6296%，较上周环比下降0.22个BP。

图41 两融余额，亿元，亿元



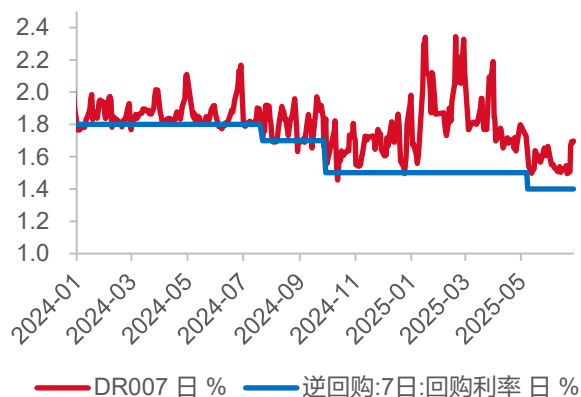
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图42 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图43 DR007、7 天期 OMO 利率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图44 SHIBOR 3M，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

5.3.美国流动性及利率跟踪

从量的角度，截至6月25日当周，美国金融流动性较为平稳。美联储资产端当周有177亿美元MBS到期，吸收了少量流动性。负债端上，虽然上周受海外纳税人税务上缴影响，TGA账户大额流入1068亿美元，但本周TGA账户再度转为支出，减少493亿美元。同时，当周美国财政部长贝森特宣布延长“暂停发债期”至7月24日，以防止突破联邦债务上限。我们跟踪的美国金融流动性指标增加240亿美元，对应当周美股美债双击。

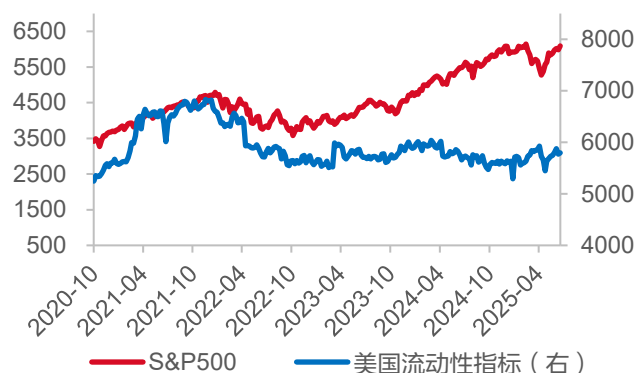
从价的角度，美国货币市场流动性呈现出收紧的态势。这主要是由于周二鲍威尔国会山听证会表达出的相对鸽派立场，使得资本市场较为活跃，机构以货币市场做杠杆进行融资将SOFR抬升。截至6月25日，SOFR从上周4.29%上升7bp至4.36%。相应的，SOFR-FFR利差由负转正至3bp，达到二季度以来高位。房地产贷款利率方面，受降息预期升温影响，30和15年期抵押贷款利率分别下降4bp和7bp至6.77%和5.89%。

图45 美国存款准备金占比银行总资产，%



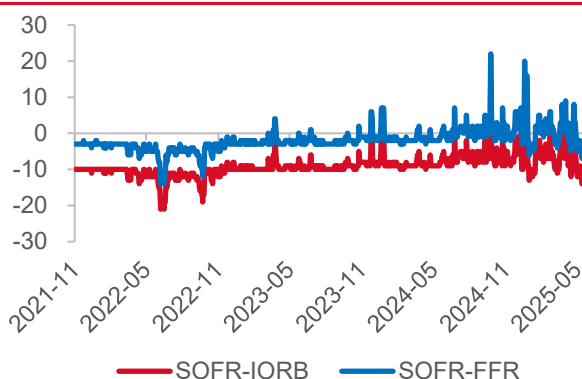
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图46 美国金融流动性指标，十亿美元



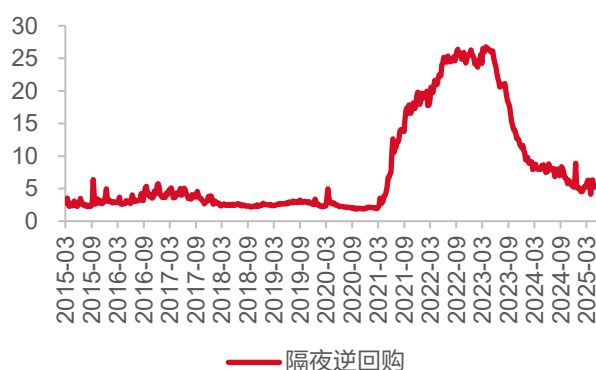
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图47 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差，bps



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图48 美联储隔夜逆回购协议，十亿美元



资料来源：同花顺，东海证券研究所

6. 市场资讯

6.1. 海外市场资讯

1) 6月20日，美联储发布半年度货币政策报告，指出经济放缓主要由进口激增引发。消费者支出适度增长，资本支出稳健，但新房建设疲软，现房销售低迷，抵押贷款利率高企。美联储认为，今年就业增长适中，劳动力供应增速放缓，移民数量下降，劳动力参与率略降。随着劳动力需求减弱，市场趋于平衡，紧俏程度低于疫情前。报告还提到，虽然整体通胀低于预期，但关税推高了商品通胀，并对家庭和企业情绪产生压力，尽管其经济影响尚未完全显现。

2) 6月24日，美联储公布鲍威尔国会证词。他表示，美国经济仍处于良好状态，失业率低，劳动力市场接近充分就业。通胀虽略有下降，但仍高于2%的目标。鲍威尔认为，当前经济形势有利，可以耐心等待更多信号再决定是否调整政策。

3) 6月24日，伊朗高级官员表示，伊朗已同意停火。该方案由美国提议、卡塔尔调解。特朗普23日宣布，以色列和伊朗已达成全面停火协议，停火将在约6小时后生效。

4) 6月26日，美国第一季度实际GDP年化终值环比降0.5%，预期降0.2%，修正值降0.2%，初值降0.3%。美国第一季度核心PCE物价指数年化终值环比升3.5%，预期升3.4%，修正值升3.4%，初值升3.5%。美国第一季度实际个人消费支出终值环比降0.5%，预期升1.2%，修正值升1.2%，初值升1.8%。

5) 6月27日,美国5月核心PCE物价指数同比升2.7%,创2025年2月以来新高,预期升2.6%,前值从升2.5%修正为升2.6%。美国5月核心PCE物价指数环比升0.2%,预期升0.1%,前值升0.1%。美国5月PCE物价指数同比升2.3%,预期升2.3%,前值从升2.1%修正为升2.2%。美国5月PCE物价指数环比升0.1%,预期升0.1%,前值升0.1%。

(信息来源:同花顺、Wind、央视新闻)

6.2.国内市场资讯

1) 国务院总理李强6月25日在夏季达沃斯论坛工商界座谈会上表示,应积极应对全球不确定性,营造良好营商环境。他强调三点:一是提升产业配套效率,增强全球竞争力;二是加快新技术产业化,推动科技合作;三是保持发展环境稳定,坚定推进对外开放。李强欢迎各国企业来华合作,共享发展机遇,实现互利共赢。

2) 国务院总理李强6月27日主持召开国务院常务会议,会议听取科技强国建设汇报,部署“高效办成一件事”常态化推进机制,审议通过《农村公路条例(草案)》。会议强调,加快科技自立自强,推动成果转化,强化企业创新主体地位。完善政务服务,提升办事效率,拓展高效服务事项。推动农村公路高质量发展,强化管理养护,支持乡村振兴。

3) 商务部新闻发言人6月27日回应中美伦敦框架有关情况表示,伦敦会谈后,中美双方团队保持着密切沟通。近日,经批准,双方进一步确认了框架细节。中方将依法审批符合条件的管制物项出口申请。美方将相应取消对华采取的一系列限制性措施。

4) 6月23日,政协第十四届全国委员会常务委员会第十二次会议在京开幕,围绕“深化经济改革,推进中国式现代化”展开讨论。全国政协主席王沪宁出席。会议听取了关于水利、人工智能、大湾区等多个议题的报告,并审议了相关修订草案。会议为期两天半,将围绕七个专题进行讨论。

5) 国务院总理李强与新加坡总理黄循财会谈,强调扩大贸易投资,加强数字经济等领域合作,推动区域经济一体化。黄循财表示愿深化两国合作,拓展第三方市场。会后,双方签署多项合作文件。

6) 6月23日,中国人民银行召开2025年第二季度货币政策委员会例会。会议认为,宏观调控加大,货币政策适度宽松,逆周期调节持续发挥作用,支持实体经济发展,贷款利率改革效能显著,融资成本处历史低位。外汇市场基本平衡,人民币汇率稳定。会议强调,要落实党的经济工作部署,推动高质量发展,加快构建新发展格局,增强政策协调,刺激内需,稳定预期,推动经济持续回升。

7) 6月25日央行开展3000亿元MLF操作,期限为1年期。本月到期1820亿元,实现1180亿元净投放。

8) 6月26日,发改委表示,7月将下达第三批消费品以旧换新资金,并细化全年国补资金使用计划,确保政策有序实施。2000亿元超长期特别国债中,首批约1730亿元已覆盖7500个设备更新项目,第二批正审核中。以旧换新政策带动消费成效显著,相关商品销售额已超1.4万亿元。

(信息来源:同花顺、Wind、央视新闻)

6.3.政策面

1)《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》印发。《意见》提出 19 条举措，支持消费升级和金融服务，重点包括提升金融机构风险管理、扩大消费贷款、设立 5000 亿元消费与养老再贷款、优化消费信贷产品、推动消费品以旧换新。还支持消费企业融资，拓宽资金来源，优化支付服务和信用体系，提升消费意愿。

2)《银行业保险业普惠金融高质量发展实施方案》印发。《实施方案》提出六方面 16 条措施，优化普惠金融服务，强化信贷和保险支持，提升覆盖面与可得性，力争五年内建成高质量普惠金融体系，助力共同富裕。方案还强调加强组织保障和落实力度。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

7.财经日历

图49 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
6/30	09:30	中国	6 月官方非制造业 PMI:商务活动	50.3	50.3
6/30	09:30	中国	6 月官方制造业 PMI	49.5	49.3
7/1	18:00	欧盟	6 月欧元区:CPI:环比(%)(初值)	0	
7/1	18:00	欧盟	6 月欧元区:CPI:同比(%)(初值)	1.9	
7/1	22:00	美国	6 月 ISM 制造业 PMI	48.5	
7/2	20:15	美国	6 月新增 ADP 就业人数:季调(人)	37000	
7/3	20:30	美国	6 月失业率:季调(%)	4.2	
7/3	20:30	美国	6 月非农就业人口变动:季调(千人)	139	
7/3	20:30	美国	6 月劳动力参与率:季调(%)	62.4	
7/3	22:00	美国	6 月 ISM 非制造业 PMI	49.9	
7/3	22:00	美国	5 月全部制造业:新增订单(百万美元)	592398	
7/3	22:00	美国	5 月耐用品:新增订单(百万美元)	291017	
7/4	18:00	欧盟	5 月欧元区:PPI:环比(%)	-2.2	
7/4	18:00	欧盟	5 月欧元区:PPI:同比(%)	0.7	

资料来源：Wind，东海证券研究所

8.风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估，可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

关税政策存在不确定性，若关税政策超预期，或导致中国出口规模的下降，影响顺差规模回落，或对经济下行形成压力。

特朗普政策不确定性，或导致美国通胀预期走高，影响美联储长期维持高利率，对人民币汇率形成压力，进而影响国内货币政策空间。

国内价格走弱的影响，消费价格同比下降或影响消费预期，工业生产者出厂价格下降影响工业企业利润。

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：200125

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