



2025 年 6 月 16 日

关税风险退潮，股市领涨、商品分化、美元依旧承压

核心观点

- **2025年5月：**4月关税冲击后，5月国内外大类资产普遍修复，全球股市显著回暖；商品方面，外需驱动品种优于内需品；G2货币美元与人民币指数续贬，跌幅较4月明显收敛。
- **国内市场：**权益(+2.39%)>债券(-0.01%)>人民币(-0.25%)>商品(-2.40%)。A股在中美经贸缓和、政策托底与流动性偏松支撑下录得上涨，小微盘表现领先；债市震荡偏弱，政府债供给放量抵消流动性宽松；人民币指数小幅贬值，对美元升值、对非美贬值幅度趋缓；商品整体下行，能化及黑色系领跌。
- **海外市场：**权益(+5.40%)>商品(+0.57%)>美元(-0.20%)>债券(-0.36%)。全球市场风险偏好显著回暖，MSCI全球指数上涨，纳指、DAX、日经、韩综涨幅均超5%；CRB商品指数小幅上涨，油脂与家畜板块领涨，金属与工业原料则小幅回落；美元指数续跌，美国信用担忧拖累其重返100下方；全球债市整体回调，其中美国长债受信用评级下调及减税法案影响跌幅最大，新兴市场债逆势上行。
- **展望后市：**黄金中长期多头格局未变，全球失序趋缓，金价震荡蓄势；铜基本面支撑强劲，宏观托底下有望震荡走高；油价短期受地缘溢价主导，中期仍受供需压制；美元信用受损，中长期趋弱，短期或在美国经济差、利差支撑下震荡企稳。
- **风险因素：**海外内政不确定性加剧，国内经济复苏乏力，中东地缘冲突升级，海外央行货币政策不及预期。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

021-68555105

li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F0384165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

目录

一、大类资产表现.....	4
二、权益市场.....	5
1. A 股	5
2. 港股	8
三、债券市场.....	9
1. 国债	9
四、商品市场.....	11
1. 黄金	11
2. 铜	12
3. 原油	13
五、外汇市场.....	14
1. 美元	14
2. 人民币	14

图表目录

图表 1 2025 年 5 月国内外大类资产收益率概览	4
图表 2 权益市场表现	5
图表 3 A 股成交额.....	6
图表 4 A 股换手率.....	6
图表 5 沪深 300 风险溢价	6
图表 6 中证 1000 风险溢价.....	6
图表 7 主要宽基指数市盈率（TTM）	7
图表 8 融资融券余额	7
图表 9 A 股年报净利润.....	7
图表 10 一致预期净利润同比增速.....	7
图表 11 工业企业利润	7
图表 12 AH 股溢价率.....	8
图表 14 南向资金	8
图表 15 恒生指数换手率	8
图表 16 恒生指数与 10Y 美债收益率.....	9
图表 17 恒生指数与人民币汇率	9
图表 19 主要资金利率	10
图表 20 政府债发行与到期情况	10
图表 21 票据贴现利率	10
图表 22 国债收益率曲线	11
图表 23 国债期限利差	11
图表 24 伦敦金现与美元指数	12
图表 25 中国官方黄金储备	12
图表 26 国内外铜价走势	13
图表 27 LME 铜库存.....	13
图表 28 美国商业原油库存	14
图表 29 美国炼油厂产能利用率	14
图表 30 中美利差	15
图表 31 在岸、离岸人民币汇率	15
图表 32 美元指数	15
图表 33 花旗经济意外指数	15

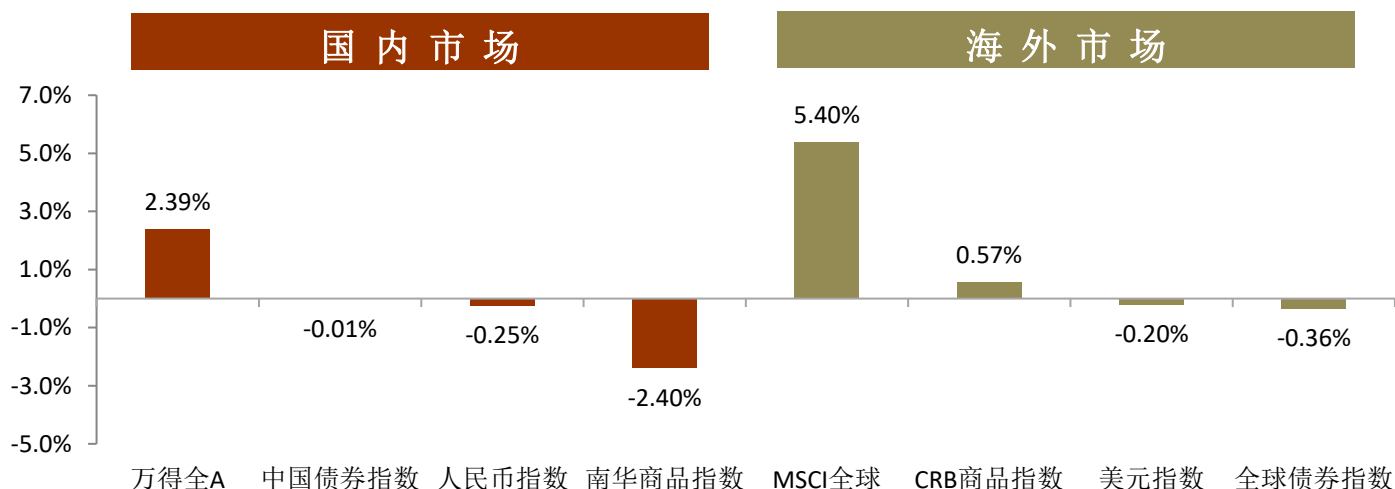
一、大类资产表现

2025 年 5 月，国内外大类资产在 4 月关税冲击后均有不同程度修复，全球股市显著回暖，商品方面外需驱动品种优于内需品，G2 货币美元指数及人民币指数均继续下行、但幅度较 4 月显著放缓。

国内市场方面，权益(+2.39%)>债券(-0.01%)>人民币(-0.25%)>商品(-2.40%)。
A 股 5 月收益率录得+2.39%，市场股市风险偏好随着中美关税谈判回升，两市日均成交额较 4 月小幅回落-1.7%至 1.21 万亿元；**中国债券综合指数**(Bloomberg)5 月收益率录得-0.01%，中美贸易谈判超预期、政府债发行放量利空下，债市在 5 月震荡调整；**人民币指数**(CFETS) 5 月收益率录得-0.25%，表明人民币在外汇市场上相对于主要贸易伙伴的货币继续转弱、跌幅有所收敛，在岸美元兑人民币升值 0.96%至 7.1953；**南华商品指数** 5 月收益率录得-2.40%，内需商品显著承压，有色(-0.68%)>农产品(-0.98%)>贵金属(-1.27%)>工业品(-3.71%)>能化(-5.01%)>黑色(-5.65%)。

海外市场方面，权益(+5.40%)>商品(+0.57%)>美元(-0.20%)>债券(-0.36%)。
MSCI 全球指数 5 月收益率录得+5.40%，中美贸易谈判超预期，全球股市风险偏好回暖，主要经济体股指均收涨，其中纳指、德国 DAX、日经、韩国综指涨幅超 5%；**CRB 商品指数** 5 月收益率录得+0.57%，油脂、家畜、食品、纺织品板块分别收涨 8.52%、7.41%、4.07%、0.16%，金属、工业原料板块分别收跌-2.24%、-0.49%；**美元指数** 5 月跌幅录得-0.20%，月初随着中美贸易谈判预期发酵，美元指数在经历 4 月大跌后有所修复，随着市场对美元信用的质疑，美元指数再度跌至 100 下方；**全球债券综合指数**(Bloomberg) 5 月收益率录得-0.36%，其中美国录得-0.72%，新兴市场录得 0.67%，欧洲录得 0.17%，5 月美国债市在穆迪下调美国主权信用评级、特朗普减税法案推进的背景下显著回调。

图表 1 2025 年 5 月国内外大类资产收益率概览



资料来源：iFinD，Bloomberg，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

二、权益市场

2025 年 5 月，全球权益市场震荡修复，其中海外>港股>A 股。**国内方面**，A 股 5 月收涨 2.81%，其中沪深 300 收涨 1.85%、中证 2000 收涨 4.11%、北证 50 收涨 5.83%，创业板收涨 2.32%，两市成交量中枢从 4 月的 1.24 万亿回落至 1.21 万亿，小微盘风格重回占优。**港股方面**，5 月恒生指数收涨 5.29%，恒生科技收涨 1.63%。**海外方面**，主要经济体股指均收涨，纳指、德国 DAX、日经、韩国综指表现较强，印度 SENSEX30 偏弱。

图表 2 权益市场表现

	指标	现价	上月走势	上月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
A 股	万得全A	5074.29		2.39	3.45
	上证指数	3347.49		2.09	1.43
	深圳成指	10040.63		1.42	-1.58
	创业板指	1993.19		2.32	-3.75
	上证50	2678.70		1.73	0.08
	沪深300	3840.23		1.85	-1.26
	中证500	5671.07		0.70	1.40
	中证1000	6026.56		1.28	4.39
	中证2000	2543.20		4.11	12.38
	科创50	977.03		-3.50	0.88
港股	北证50	1408.68		5.83	39.00
	恒生指数	23289.77		5.29	20.55
	恒生科技	5170.43		1.63	21.60
	恒生中国企业指数	8432.02		4.41	20.44
海外	道琼斯工业指数	42270.07		3.94	0.51
	纳斯达克指数	19113.77		9.56	1.45
	标普500	5911.69		6.15	2.11
	英国富时100	8772.38		3.27	8.07
	法国CAC40	7751.89		2.08	5.56
	德国DAX	23997.48		6.67	21.42
	日经225	37965.10		5.33	-4.53
	韩国综指	2697.67		5.52	19.02
	印度SENSEX30	81451.01		1.51	5.51

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

1. A 股

5 月 A 股多数宽基指数均收跌，两市成交额中枢走平在 1.2 万亿上方，北证 50、中证 2000、创业板指表现偏强，科创 50 全月收跌 2.67%。

分子端政策呵护，分母端宽松落地，风险偏好温和修复。从分子端看，4 月以来高频数据显示经济动能趋弱，二季度环比走弱迹象显现，在中美关税战加剧背景下，国内稳增长政策预期升温，并于 5 月上旬逐步落地，然整体需求偏弱仍压制物价回升。从分母端看，资金面在 5 月平衡偏松，5 月初降准降息落地，流动性呵护下小微盘股在 5 月表现偏强。中美日内瓦谈判释放缓和信号，市场风险偏好边际改善。

5 月市场情绪继续降温，资金偏谨慎。从成交额看，5 月份沪深两市日均成交额为 12,148 亿元，较 4 月份减少 211 亿元。从换手率看，4 月上证指数换手率均值为 0.86%，为 2024 年 9 月以来新低，中美经贸日内瓦谈判后，部分资金交易利好出尽、政策呵护力度减弱，趋于谨慎选择观望，市场成交热度降温。

指数风险溢价整体回落。5 月上证 50 的风险溢价从 7.76% 回落至 7.53%，沪深 300 的风

敬请参阅最后一页免责声明

险溢价从 6.56% 回落至 6.35%，中证 500 的风险溢价从 1.91% 回落至 1.81%，中证 1000 的风险溢价维持在 0.87% 走平，目前主要宽基指数性价比偏中性。

主要指数估值修复，中证 1000 下修。从估值端看，5 月万得全 A 市盈率从 18.51 倍回升至 18.94 倍（+2.29%），上证 50 市盈率从 10.65 倍回生至 10.86 倍（+1.96%），沪深 300 市盈率从 12.21 倍回生至 12.46 倍（+2.07%），中证 500 市盈率从 28.27 倍回生至 28.65 倍（+1.36%），中证 1000 市盈率从 40.06 倍回落至 39.26 倍（-1.99%）。

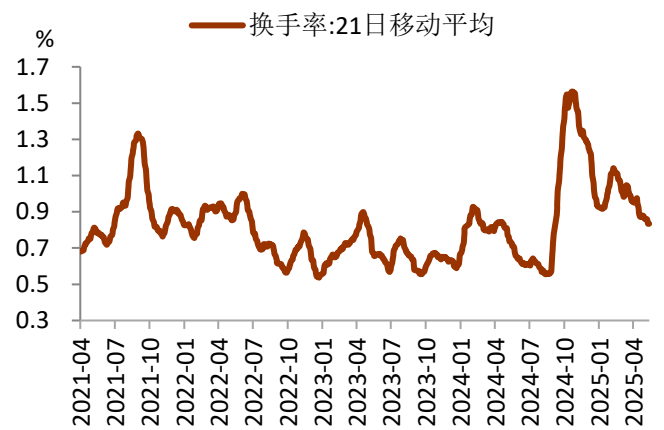
杠杆资金小增，外资净流出放缓。从杠杆资金端看，5 月末两融余额为 18009.28 亿元，较 4 月末增加 144.37 亿元。从外资端看，根据 EPFR 资金流向显示，5 月海外基金流出速度较 4 月显著放缓、仍为净流出，外资情绪依旧趋于谨慎。

PPI 降幅未收窄，盈利尚在探底。从盈利端看，A 股盈利尚在探底，2024 年全 A 上市公司净利润同比增速录得 -3%，较 2023 年降幅进一步走阔；2025 年一致预期净利润同比小幅下修。从工业企业利润来看，4 月同比增长 3.0%，延续 3 月的改善趋势，拆解利润增速三因子，利润主要受利润率同比改善带动，“量”和“价”的边际变化仍构成拖累。

图表 3 A 股成交额

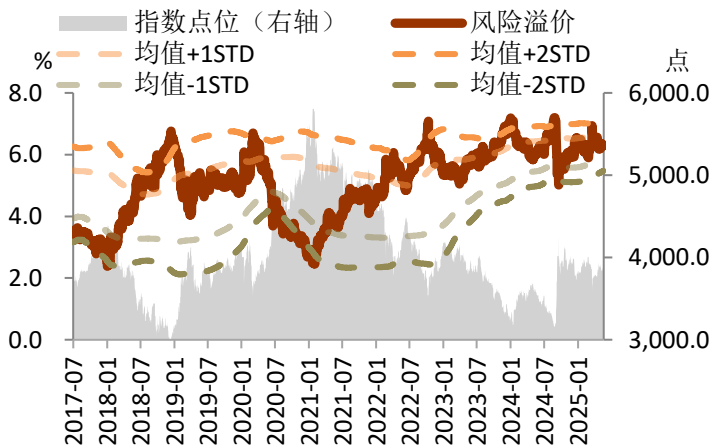


图表 4 A 股换手率

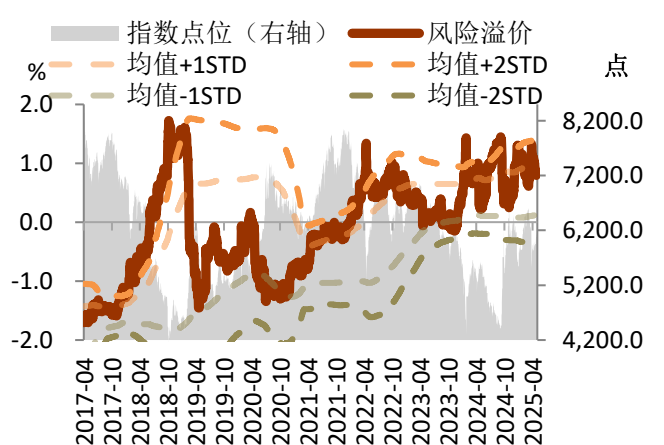


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 沪深 300 风险溢价

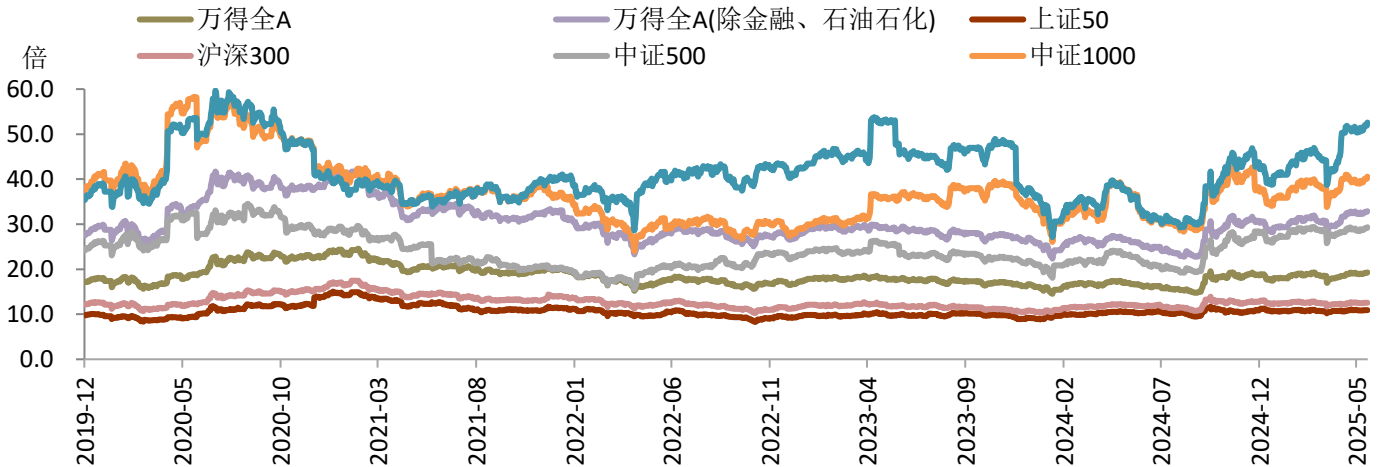


图表 6 中证 1000 风险溢价



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货 (风险溢价为 P/E 的倒数减去 10Y 国债收益率)

图表 7 主要宽基指数市盈率（TTM）

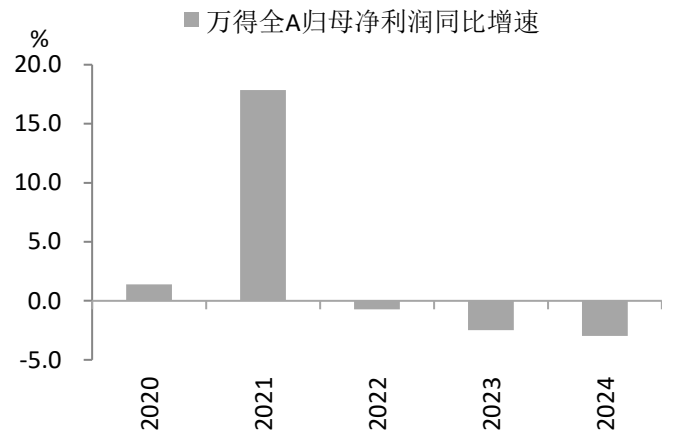


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 8 融资融券余额

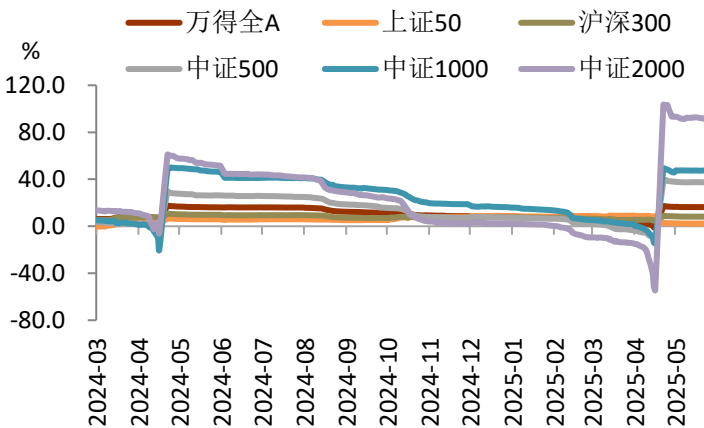


图表 9 A 股年报净利润

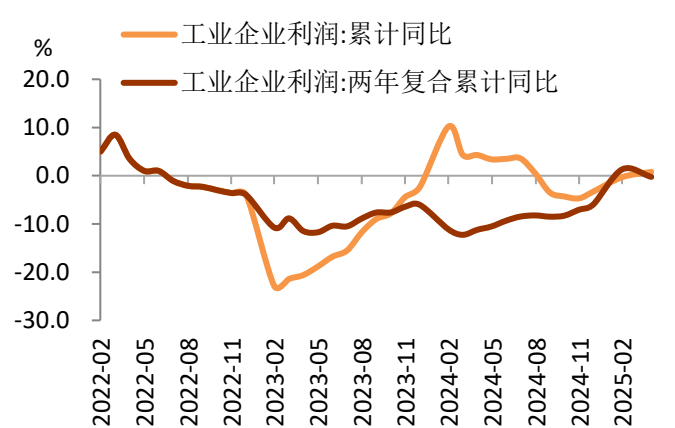


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 10 一致预期净利润同比增速



图表 11 工业企业利润



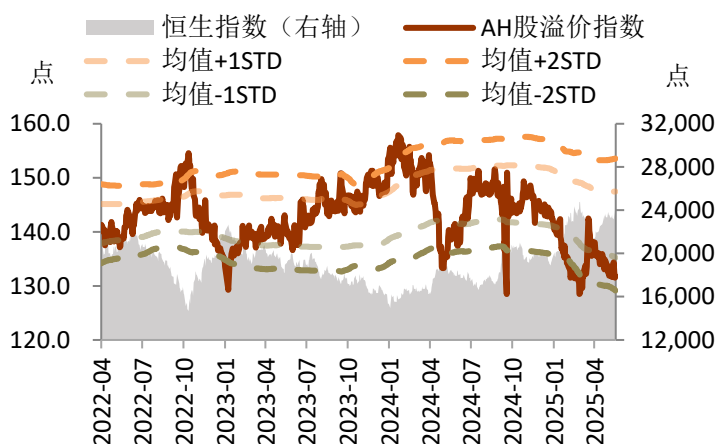
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2. 港股

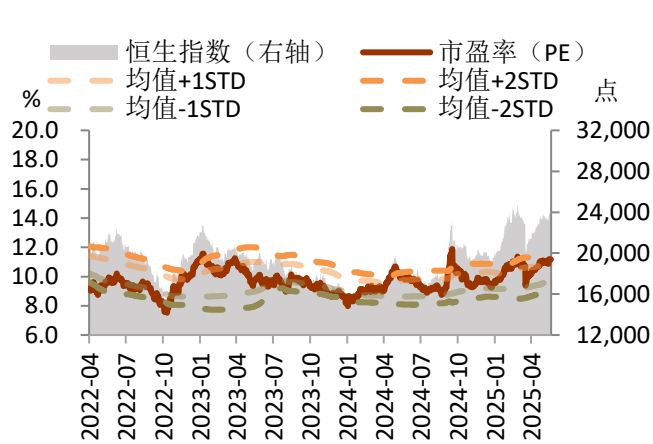
风险偏好修复叠加流动性充裕，推动 5 月港股震荡走强。5 月港股震荡收涨，恒生指数上涨 5.29%，恒生科技上涨 1.63%。中美关系阶段性缓和带动市场风险偏好回升，叠加美元指数回落、外资流入带动港股流动性改善，构成主要驱动。基本面方面，尽管国内经济仍处弱复苏阶段，但政策持续呵护对盈利预期形成支撑，估值端获得修复空间。

估值温和上修，南向流入放缓，成交活跃度回落。恒生指数的市盈率（P/E）在 5 月末为 10.94 倍，4 月末为 10.45 倍；南向资金流入势头放缓，在 5 月实现净流入 419.92 亿元，虽维持净流入但较 1—4 月显著放缓，已回落至 2024 年 9 月水平。同时，恒指换手率继续下行，反映市场交易热度边际降温。

图表 12 AH 股溢价率



图表 13 恒生指数市盈率

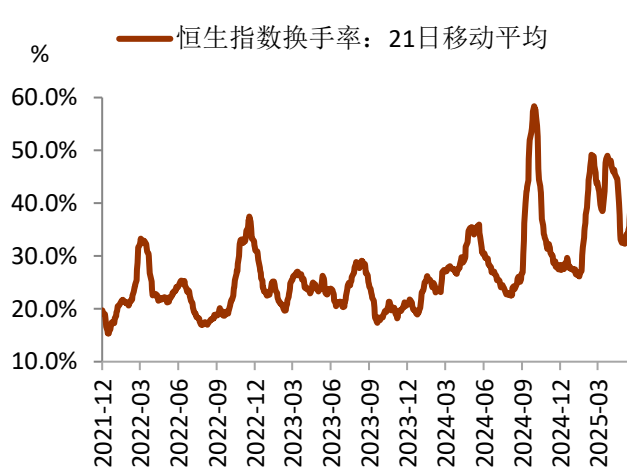


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 14 南向资金

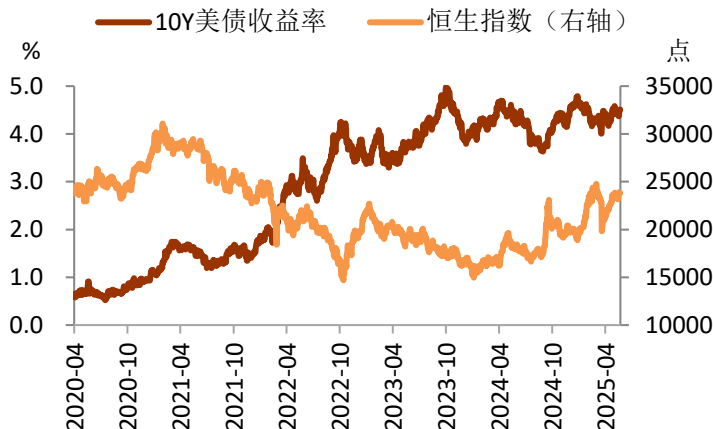


图表 15 恒生指数换手率

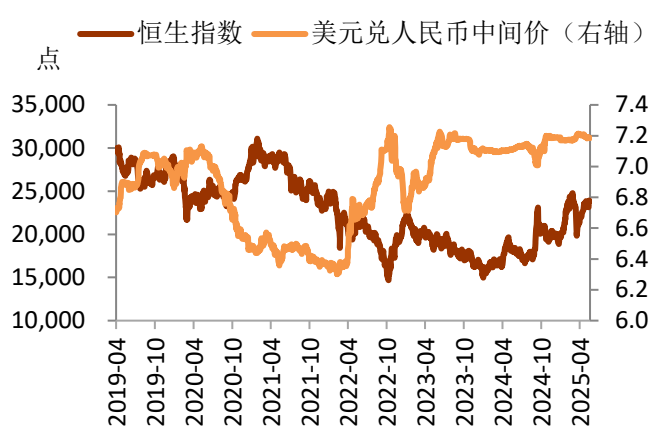


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 16 恒生指数与 10Y 美债收益率



图表 17 恒生指数与人民币汇率



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

三、债券市场

1. 国债

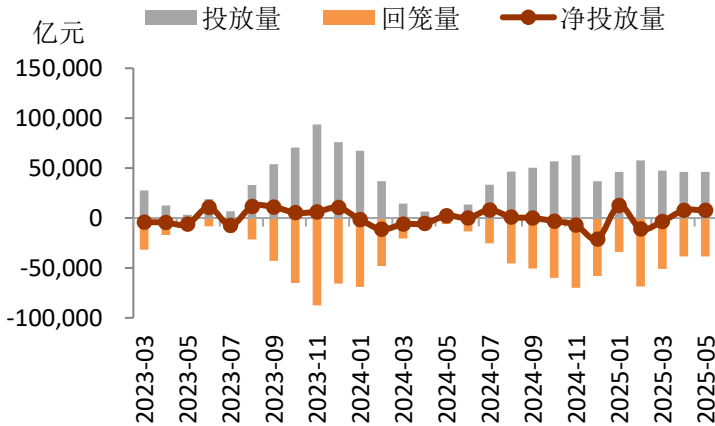
5 月资金面延续偏松态势，利率中枢下行，政府债融资提速。资金供给方面，5 月央行公开市场净投放 7,588 亿元，较 4 月小幅减少，其中逆回购投放 38,707 亿元、到期 38,859 亿元，MLF 投放 5,000 亿元、到期 1,250 亿元，国库现金定存投放 2,400 亿元、到期 1,000 亿元。资金价格方面，R001 较 4 月末下行 28.75BP 至 1.56%，DR001 较 4 月末下行 30.31BP 至 1.48%；R007 较 4 月末下行 14.24BP 至 1.69%，高于政策利率（截至 5 月末 7 天逆回购利率 1.4%）29.72BP；DR007 较 4 月末下行 13.41BP 至 1.66%，高于政策利率 26.45BP。资金需求方面，5 月政府净融资 22,789 亿元，较 4 月增加 5,596 亿元，较去年同期增加 3,175 亿元，5 月国债及地方债券发行放量；票据贴现利率 5 月均值为 1.09%，较 4 月 1.10% 基本走平。

各期限国债利率小幅上行，曲线整体走陡。5 月末，2 年期国债收益率为 1.46%，较 4 月末上行 1.8BP；10 年期国债收益率为 1.68%，较 4 月末上行 4.83BP；30 年期国债收益率为 1.90%，较 4 月末上行 7.05BP。10Y-2Y 期限利差为 0.21%，较 4 月末走阔 3.03BP；30Y-10Y 期限利差为 0.22%，较 4 月末走阔 2.22BP。

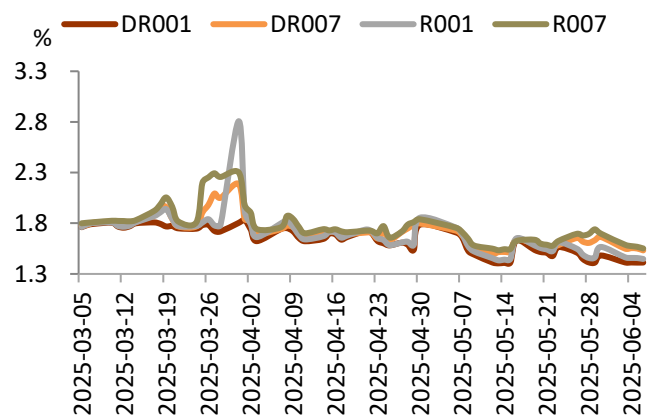
5 月债市震荡偏弱，破局仍待催化。5 月债市震荡偏弱、沿两条主线演进：①中美在日内瓦经贸谈判中达成超预期共识，提振市场风险偏好，对债市构成压制；同时，二季度出口表现展现出一定韧性，对基本面形成支撑，短期亦偏空债市。②5 月初央行宣布降准降息，资金面偏松，对债市形成利多；然而，政府债发行节奏明显加快，供给端压力加大，压制债市反弹。往后看，中美贸易谈判进入理性磋商阶段，风险偏好扰动趋缓，国内二季度经济在出口韧性与政策托底下仍具一定支撑。尽管二季度政府债供给放量，但央行持续开展公开市

场操作，资金利率保持低位运行，显示出较强流动性呵护意图。短期而言，当前市场多空因素交织，配置力量短期观望，债市仍在等待明确破局信号。中长期来看，尽管赔率降低，但在内需修复弹性不足、核心通胀回升乏力、中美战略博弈背景下，长端利率仍有突破前低的可能。

图表 18 货币市场公开操作

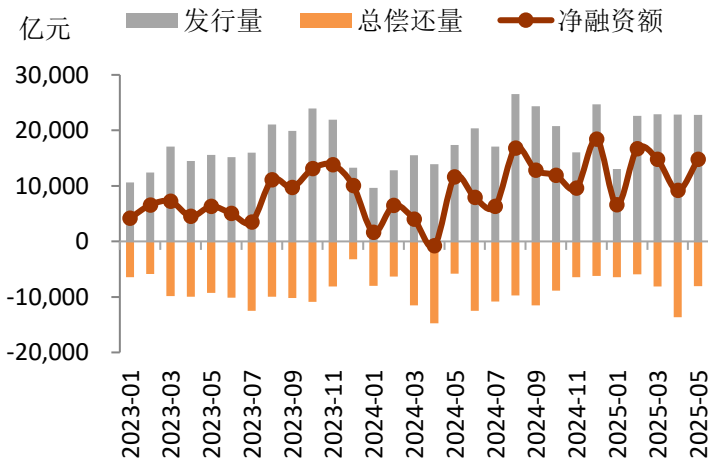


图表 19 主要资金利率



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 20 政府债发行与到期情况

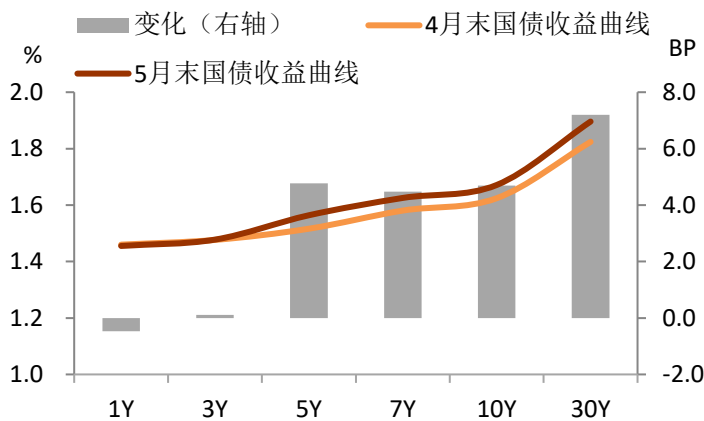


图表 21 票据贴现利率

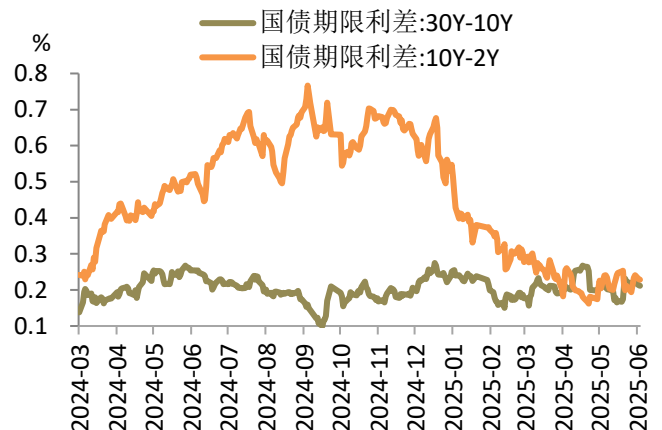


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 22 国债收益率曲线



图表 23 国债期限利差



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

四、商品市场

1. 黄金

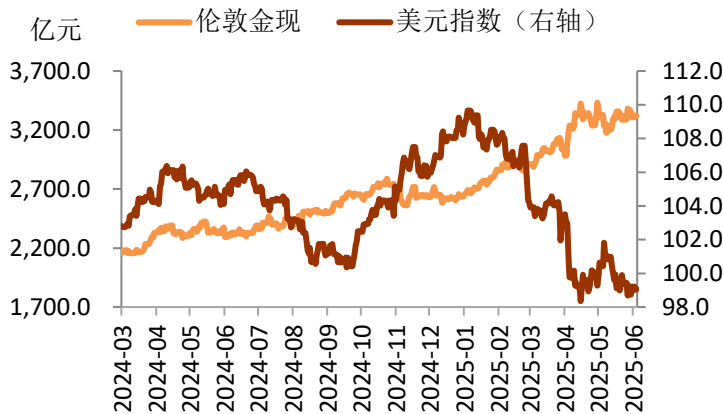
5 月末，伦敦金现收于 3288.58 美元/盎司，月涨幅 0.01%，全月窄幅震荡，波动率较 4 月显著收敛；沪金收于 771.8 元/克，月跌幅-1.84%，人民币升值导致内盘金价表现弱于外盘。

（1）关税谈判回暖驱动风险偏好抬升，金价波动率下台阶。5 月以来关税谈判回归理性轨道，避险情绪逐渐缓和，国际金价波动率整体下台阶。特朗普政府先后启动对多国的关税重新谈判，中美经贸磋商预期逐步升温，5 月 12 日中美在日内瓦达成互降关税协议，全球资产再度“risk-on”，国际金价一度回调至 3120 美元/盎司附近，为本轮调整的低点。

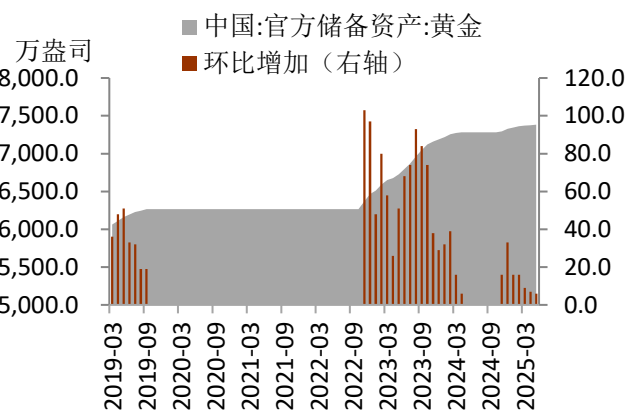
（2）美元信用短期修复难，美元震荡偏弱，对金价形成支撑。5 月美元指数短暂反弹后再度回落至 100 下方，主要受特朗普关税谈判进展不及预期、穆迪下调美国主权信用评级，以及众议院通过“大美丽”减税法案在引发财政可持续性担忧等因素共同压制，美元信用受损，对金价形成支撑。

（3）展望后市，黄金中长期多头格局未变，二季度全球失序趋缓，金价震荡蓄势。此前推动金价创出新高的关税担忧近期明显缓解，5 月美英、中美等谈判实质性放缓，尽管与其他国家仍在磋商、但整体趋于有序，市场对关税的风险溢价逐步消化。特朗普对外关税与对内减税政策阻力开始显现，或将抑制金价上行节奏，6 月金价对特朗普政策定价的焦点或将转向美国内部（减税法案、债务上限、驱逐移民暴乱）；中东地缘冲突爆发，以色列与伊朗激烈开展，避险需求快速推高金价。中长期而言，在逆全球化与去美元化趋势推动下，黄金配置需求持续上升，新兴市场央行仍在增持黄金，凸显其作为非主权货币的长期避险与储备价值。

图表 24 伦敦金现与美元指数



图表 25 中国官方黄金储备



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2. 铜

5 月末，伦铜收于 9497 美元/吨，月涨跌幅+4.08%；沪铜收于 77600 元/吨，月涨跌幅+0.46%；COMEX 铜收于 4.70 美元/磅，月涨跌幅+2.02%。人民币升值及国内假期因素，内盘沪铜涨幅弱于海外铜。

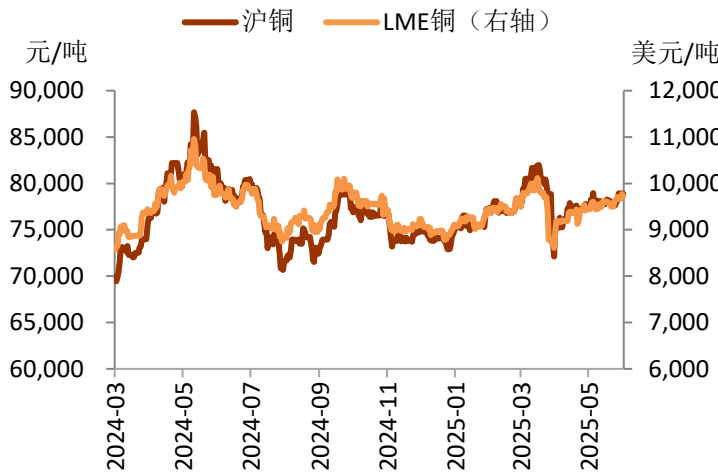
（1）宏观预期摇摆，美元走弱助力铜价震荡上行。5 月宏观层面多空因素交织，中美在日内瓦达成关税互降协议，互相将关税降至“解放日”前水平，短期提振市场风险偏好；月末特朗普虽威胁将对欧洲商品关税上调至 50%，但最终宣布推迟，避免情绪进一步恶化。美联储 5 月 FOMC 维持“静观其变”的态度，然而市场对美国财政担忧在 5 月发酵，“大而美丽法案”引发美国债务持续性质疑，5 月中旬美国失守最后 AAA 评级，美元指数持续回落，弱美元对铜价形成一定支撑。

（2）供应趋紧 TC 持续偏弱，对铜价形成支撑。供应端，海外矿端扰动频发，市场对精矿中期供应趋紧担忧不断加剧，TC 在 40 美金/吨下方震荡，紧平衡格局改善有限；需求端，5 月精铜消费延续旺季态势，电网、电缆、空调、新能源用铜需求强劲。库存方面，全球显性库存偏低非美地区持续回落，国内社会库存低位运行。

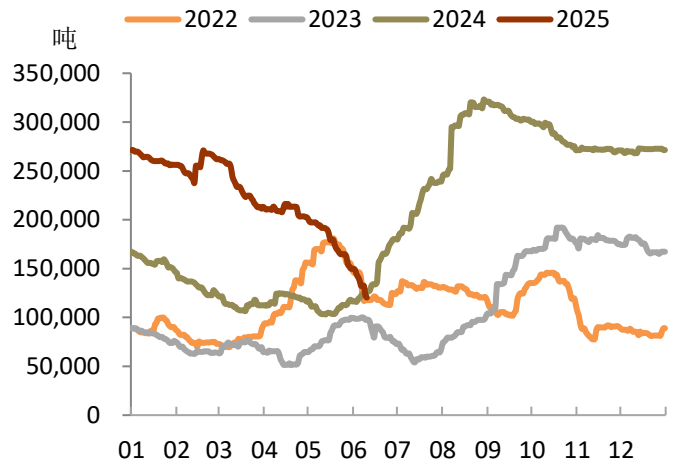
（3）展望后市，供需紧平衡托底铜价，铜价易涨难跌。从宏观面看，关税缓和显著缓解了市场对美国衰退的担忧，近期“硬”数据表现坚挺（5 月非农、CPI），同时“软”数据亦随关税预期改善回暖（6 月密歇根消费者信心与通胀预期回落）。我们判断，在特朗普政策与美联储的双重托底下，美国经济年内有望维持韧性，陷入实质性衰退的概率不高。中国方面，经济基本经受住了 4 月关税冲击的考验，尽管复苏弹性有限，但在政策托底下亦无显著失速风险。从基本面看，市场对铜矿中期供应紧张的担忧持续升温，对铜价形成下方支撑；与此同时，在全球新能源与 AI 产业加速推进的大背景下，铜的战略属性不断强化，正日益成为全球制造体系的关键资源。展望后市，若美联储降息预期升温、各国财政扩张预期再演绎，铜价中枢或抬升，但仍需警惕关税政策对铜价带来的扰动。

敬请参阅最后一页免责声明

图表 26 国内外铜价走势



图表 27 LME 铜库存



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3. 原油

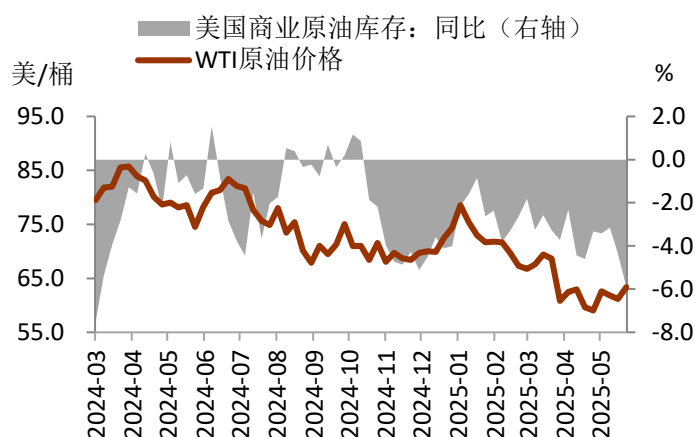
5 月末，WTI 原油收于 60.79 美元/桶，月涨跌幅+4.43%；布伦特原油收于 62.61 美元/桶，月涨跌幅+2.54%，5 月初油价试探 55 美元关口后震荡回暖。

（1）能源转型下，弱需求中长期压制油价。最新 EIA 数据预测，2025 至 2026 年全球石油消费年均增量约为 94 万桶/日，较疫情前均值减少 1/3，增长动能显著放缓。其中，OECD 国家需求在 2025 年和 2026 年预计将分别减少 12 万桶/日和 24 万桶/日，呈现持续萎缩态势。此外，新能源逐渐替代旧能源趋势不改，2025 年全球电动车渗透率有望突破 25%，对汽柴油等传统交通燃料的终端需求形成结构性压制。

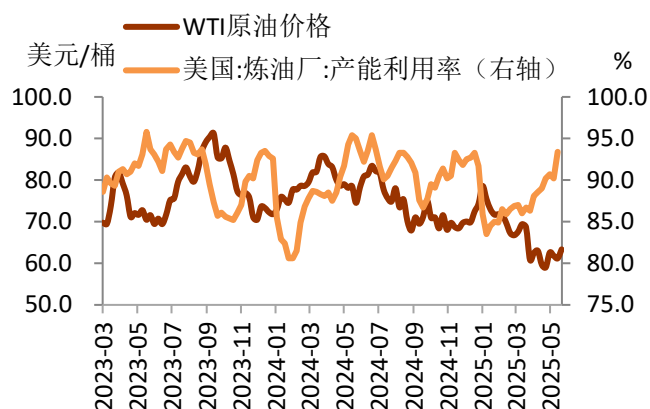
（2）OPEC+连续提产，供给宽松压制油价。4 月 OPEC+的八国（沙特、俄罗斯、伊拉克、阿联酋、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚、阿曼）启动先前 2.2 百万桶/日自愿减产的阶段性退出，单月增产约 0.138 百万桶/日；5 月 OPEC+决定加速增产，计划 5-7 月每月增产 0.411 百万桶/日，累计回补量总计约 1.37 Mbpd，占原减产规模的 62%。目前 OPEC+其重心正由“控价”转向“维稳市占率”，意图通过供给恢复牵制高成本对手，并惩戒减产执行不力的成员国，同时回应美国方面希望油价回落的政治诉求。

（3）展望后市，地缘溢价短期主导市场情绪，中期供需因素仍具压制力。6 月初来油价受地缘溢价走高，起因于以色列对伊朗发动空袭并引发双方互射导弹，导致区域紧张局势陡然升温，市场避险情绪迅速抬头，国际油价在 6 月 13 日一度大涨 11%，随后涨幅收窄至约 7%并趋于企稳。当前市场仍高度关注霍尔木兹海峡潜在封锁风险，若局势进一步升级至攻击关键油港，不排除油价短期进一步走高。从中长期来看，尽管地缘政治风险阶段性推高油价，但全球供应逐步恢复、OPEC+持续增产，以及需求端疲软，或将在中期对油价形成压制。

图表 28 美国商业原油库存



图表 29 美国炼油厂产能利用率



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

五、外汇市场

1. 美元

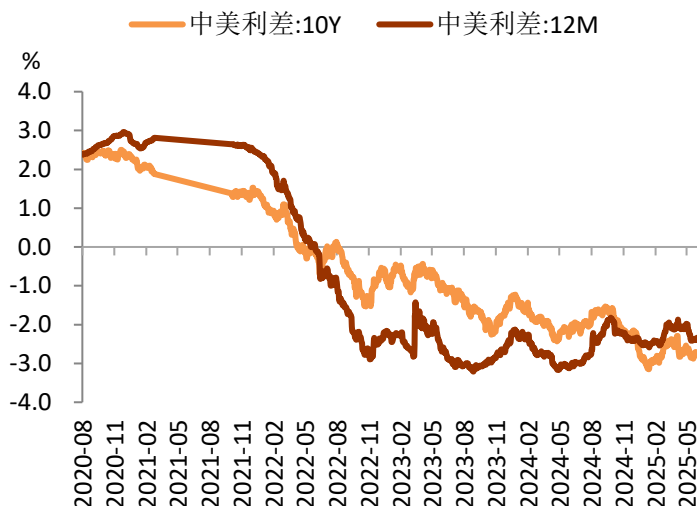
美元短期或企稳修复，中长期信用破裂美元趋弱。5月美元指数中枢小幅下移，从月初99.64回落至月末99.44，月中反弹至短期高点101.99。（1）特朗普内外政策打击市场信心，美元信用裂缝扩大，资金持续流出美国。特朗普对外关税政策反复叠加干预美联储本已削弱美元信用，5月中下旬其推动的大美丽减税法案在众议院通过，财政赤字扩大预期使得美元信用裂缝扩大，导致美元兑欧元、日元均持续贬值。（2）展望后市，在特朗普打破财政与货币政策纪律、频繁扰动全球经贸格局的背景下，美元信用被持续侵蚀，其中长期恐难修复，预计呈现震荡走弱趋势。但从中短期来看，在美国经济差、利率差仍保持相对优势下，美元指数有望企稳回升，并尝试重返100关口上方。

2. 人民币

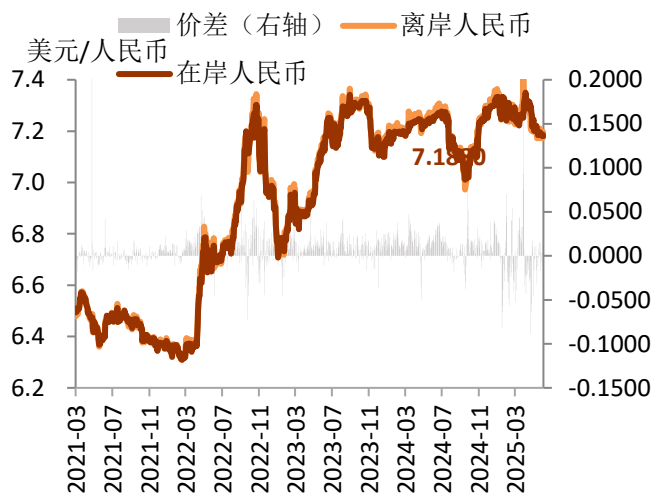
G2货币继续贬值，人民币对美升值、非美贬值。5月在岸人民币汇率从7.2632升值至7.1953，离岸人民币汇率从7.2689升值至7.2065、期间最高升至7.1616，人民币中间价从7.2014上调至7.1848。（1）人民币对美元持续升值，5月初随着中美关税谈判预期发酵，G2货币美元与人民币双双升值，随着美元遭到持续抛售，人民币进一步升破7.20关口，央行逆周期调节力度逐渐从抑制贬值幅度到抑制升值速度。（2）人民币对非美货币贬值幅度放缓，CFETS人民币汇率指数（按贸易权重法对一篮子货币的汇率指数）5月贬值0.25%，较4月2.83%显著放缓，反映出人民币对多边货币仍在走弱、但幅度放缓，其中对欧元、日元分别贬值1.08、1.36%。（3）展望后市，6月中美在伦敦达成经贸谈判初步框架，短期内

中美关系恶化风险降低。在美元整体偏弱背景下，人民币对美元汇率短期暂无大幅贬值风险。另一方面，二季度中国经济仍延续结构性疲弱态势，内需修复乏力，房地产拖累持续，在稳增长诉求下，货币政策宽松预期延续。整体来看，人民币汇率短期内将呈现“多空交织”特征：对美元方面，受中美关系改善与中美利差倒挂共同影响，预计人民币将在 7.2 - 7.3 区间内震荡运行；对非美货币方面，人民币仍面临一定的阶段性贬值压力。

图表 30 中美利差

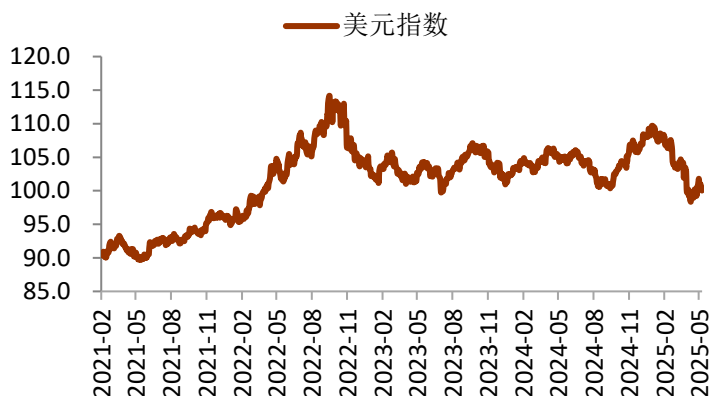


图表 31 在岸、离岸人民币汇率

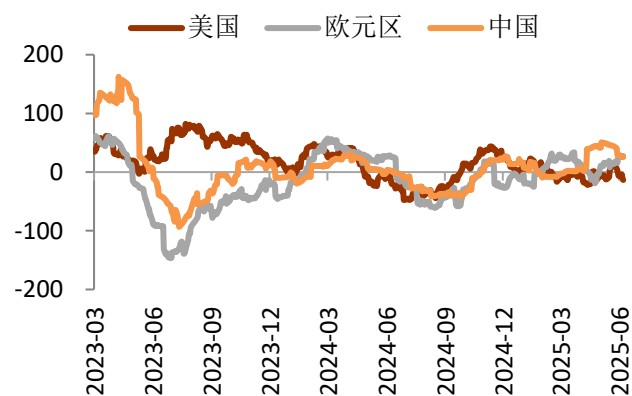


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 32 美元指数



图表 33 花旗经济意外指数



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。