

2025年06月15日

事件推动油价大幅波动，及对资产配置的影响

——资产配置周报（2025/06/09-2025/06/14）

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

联系人

陈伟业

cwy@longone.com.cn

投资要点

- **全球大类资产回顾。**6月13日当周，全球股市多数收跌；主要商品期货中原油大幅反弹，黄金、铝收涨，铜收跌；美元指数小幅下跌，非美货币中欧元、日元升值、人民币小幅贬值。1）权益方面：恒生指数>日经225>创业板指>英国富时100>上证指数>沪深300指数>标普500>深证成指>纳指>恒生科技指数>道指>法国CAC40>科创50>德国DAX30。2）原油受中东局势升级影响，供给担忧下价格大幅上涨；而黄金受益于避险情绪的提升。3）工业品期货：南华工业品价格指数上涨，螺纹钢、水泥价格小幅上涨，但炼焦煤、混凝土小幅回落；高炉开工率环比下跌0.15pct；乘用车日均零售4.28万辆，环比下跌31.19%，同比上升19.00%；BDI环比上涨20.5%。4）央行再次开展买断式逆回购操作呵护资金面，国内利率债收益率下跌，全周中债1Y国债收益率下跌1.0BP至1.40%，10Y国债收益率下行1.07BP收至1.6440%。5）通胀数据降温扰动美债，2Y美债收益率当周下行8BP至3.96%，10Y美债收益率下行10BP至4.41%。6）美元指数收于98.15，周下跌1.07%；离岸人民币对美元贬值0.01%；日元对美元升值0.56%。
- **国内权益市场。**至6月13日当周，风格方面，金融>周期>成长>消费，日均成交额为13414亿元（前值11857亿元）。申万一级行业中，共有13个行业上涨，18个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为有色金属（+3.79%）、石油石化（+3.50%）、农林牧渔（+1.62%）；跌幅靠前的行业为食品饮料（-4.37%）、家用电器（-3.26%）、建筑材料（-2.77%）。
- **事件推动油价大幅波动，及对资产配置的影响。**6月13日周五，由于以色列与伊朗的冲突，布伦特原油价格飙升逾7%，盘中最高涨幅达到13%。事件发生后，欧美及日韩股市下跌，美国10年期国债收益率上升，黄金受益于避险升温。以色列对伊朗能源基础设施的进一步打击可能会威胁到伊朗340万桶/天的原油产量和约150万桶/天的出口，以及不排除伊朗封锁霍尔木兹海峡的可能；由于全球近20%的石油都要经过霍尔木兹海峡，后期事件的无论升级还是缓和都会影响到原油价格的剧烈波动。与2022年的俄乌冲突相比，当前全球对于原油的整体需求较弱，且目前美国4.5%的联邦基金目标利率远高于2022年时的0.25%，我们预计短期内布伦特原油仍将在60~90美元/桶区间震荡运行。从油价上涨的成本推动以及伊朗的石化供应角度，建议关注甲醇、乙二醇、苯乙烯、聚烯烃等产品，推荐石油石化、煤化工板块；由于通胀预期推高，关注美联储的降息节奏，同时警惕全球需求的突然下行；看好自主可控、内需刚性的国内中游制造产业链以及军工板块。
- **利率与人民币汇率。**在货币政策支持性立场明确、存款脱媒影响温和、季末财政支出力度较大等积极因素支撑下，我们预计流动性仍会较为宽裕。利率债方面，市场对偏弱物价和宽松资金面进行小幅定价，收益率小幅下行。由于6月下旬市场面临银行OCI账户浮盈兑现、银行同业存单到期续发、境外利率偏强等约束，债市做多热情或有限。美债方面，5月CPI与PPI低于市场预期，市场对降息预期进行定价，收益率小幅下行。预计短期内美债在需求放缓、通胀压力与稳健就业僵局下仍维持震荡。下半年，若就业压力上升、通胀压力放缓，收益率将进入下行通道。新的一周重点关注地缘冲突，避险情绪升温有望提高债市表现。预计关税谈判、国内经济基本面、监管预期纠偏等多空力量逐步趋于均衡，人民币汇率在7.20左右波动。
- **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：事件推动油价大幅波动，及对资产配置的影响	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	6
2. 利率及汇率跟踪	7
2.1. 资金面：央行呵护及财政支撑下，流动性有望保持充裕	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：短期通胀与就业难破局，收益率维持震荡	8
2.4. 人民币汇率：多空因素或趋于均衡	8
3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪	9
3.1. 能源跟踪	9
3.2. 黄金跟踪	11
3.3. 金属铜跟踪	12
4. 行业及主题	15
4.1. 行业高频跟踪	15
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月国内通胀：价格压力持续，亟待政策破局	18
5.2. 5月国内进出口：抢出口或在6月，但难在长久支撑	18
5.3. 5月美国CPI：关税供给冲击尚未显现，需求端预期或成关键	19
5.4. 资金及流动性跟踪	20
5.5. 美国流动性及利率跟踪	21
6. 市场资讯	22
6.1. 海外市场资讯	22
6.2. 国内市场资讯	22
6.3. 政策面	23
7. 财经日历	23
8. 风险提示	24

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	10
图 5 天然气价格, 美元/百万英热	10
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	11
图 11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨	11
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	12
图 15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps	12
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	14
图 23 中国铜精矿和精炼铜进出口, 万吨	14
图 24 中国铜精矿和电解铜产量, 万吨	14
图 25 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, %	14
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	15
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水, 元/吨	15
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率, %	15
图 31 乘用车日均零售销量, 辆	15
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	16
图 35 14 城二手房成交面积, 万平方米	16
图 36 主要行业高频数据	16
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, %	17
图 39 CPI 当月同比, %	18
图 40 CPI 八大项环比及近 4 年均值, %	18
图 41 PPI 当月同比, %	18
图 42 PPI 生产和生活资料类同比, %	18
图 43 以美元计价出口金额及同比增速, 亿美元, %	19
图 44 以美元计价进口金额及同比增速, 亿美元, %	19
图 45 美、欧、日制造业 PMI	19
图 46 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, %	19

图 47 美国非农就业岗位和时薪增速按部门拆分	20
图 48 两融余额, 亿元, 亿元	20
图 49 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %	20
图 50 DR007、7 天期 OMO 利率, %	21
图 51 SHIBOR 3M, %	21
图 52 美国存款准备金占比银行总资产, %	21
图 53 美国金融流动性指标, 十亿美元	21
图 54 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差, bps	22
图 55 美联储隔夜逆回购协议, 十亿美元	22
图 56 财经日历	23

1.核心观点：事件推动油价大幅波动，及对资产配置的影响

1.1.市场观点与资产配置建议

1) 事件推动油价大幅波动，及对资产配置的影响。6月13日周五，由于以色列与伊朗的冲突，布伦特原油价格飙升逾7%，盘中最高涨幅达到13%。事件发生后，欧美及日韩股市下跌，美国10年期国债收益率上升，黄金受益于避险升温。以色列对伊朗能源基础设施的进一步打击可能会威胁到伊朗340万桶/天的原油产量和约150万桶/天的出口，以及不排除伊朗封锁霍尔木兹海峡的可能；由于全球近20%的石油都要经过霍尔木兹海峡，后期事件的无论升级还是缓和都会影响到原油价格的剧烈波动。与2022年的俄乌冲突相比，当前全球对于原油的整体需求较弱，且目前美国4.5%的联邦基金目标利率远高于2022年时的0.25%，我们预计短期内布伦特原油仍将在60~90美元/桶区间震荡运行。从油价上涨的成本推动以及伊朗的石化供应角度，建议关注甲醇、乙二醇、苯乙烯、聚烯烃等产品，推荐石油石化、煤化工板块；由于通胀预期推高，关注美联储的降息节奏，同时警惕全球需求的突然下行；看好自主可控、内需刚性的国内中游制造产业链以及军工板块。

2) 利率与人民币汇率。6月13日当周，DR利率保持低位，同业存单利率稳定。央行将于6月16日开展4000亿元6个月期限的买断式逆回购操作，再度表现对中长期流动性的呵护态度。在货币政策支持性立场明确、存款脱媒影响温和、季末财政支出力度较大等积极因素支撑下，我们预计流动性仍会较为宽裕。利率债方面，市场对偏弱物价和宽松资金面进行小幅定价，收益率小幅下行。由于6月下旬市场面临银行OCI账户浮盈兑现、银行同业存单到期续发、境外利率偏强等约束，债市做多热情或有限。下半年，银行息差与外部利率偏强等约束有望缓解，债市从“不弱”向“走强”的时机或逐步成熟。美债方面，5月CPI与PPI低于市场预期，市场对降息预期进行定价，收益率小幅下行。预计短期内美债在需求放缓、通胀压力与稳健就业僵持局下仍维持震荡。下半年，若就业压力上升、通胀压力放缓，收益率将进入下行通道。新的一周重点关注地缘冲突，避险情绪升温有望提高债市表现。周内美元指数走弱引发人民币汇率波动，最终收于7.1896。预计关税谈判、国内经济基本面、监管预期纠偏等多空力量逐步趋于均衡，人民币汇率在7.20左右波动。

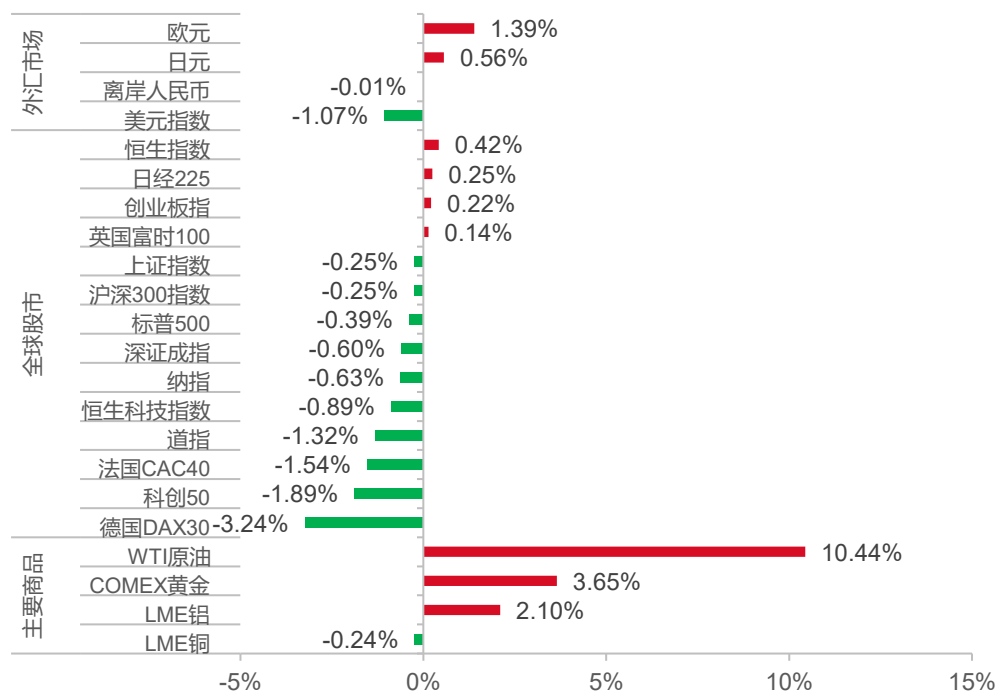
3) 新的一周主要经济数据与市场预期。新的一周中东局势仍将是市场关注的焦点，与此同时包括美国、英国和日本在内的各国央行将召开大量会议，市场注意力仍包括在加拿大举行的七国集团峰会。市场预计美联储、中国人民银行、日本银行和英格兰银行预计都将维持利率不变。主要发布的数据包括美国零售销售和工业生产、英国通胀、德国ZEW经济景气指数、中国工业生产和零售销售以及日本贸易数据等。美联储政策仍是市场长期趋势的主线，市场将关注美联储最新的经济预测和点阵图；尽管美国总统施加了降息的额外政治压力，而且CPI报告也低于预期，但通胀预期仍存，加之近期地缘政治导致的油价暴涨，降息仍有推迟的可能性。

1.2.全球大类资产回顾

6月13日当周，全球股市多数收跌；主要商品期货中原油大幅反弹，黄金、铝收涨，铜收跌；美元指数小幅下跌，非美货币中欧元、日元升值、人民币小幅贬值。1) 权益方面：恒生指数>日经225>创业板指>英国富时100>上证指数>沪深300指数>标普500>深证成指>纳指>恒生科技指数>道指>法国CAC40>科创50>德国DAX30。国内来看，中美贸易磋商的预期以及结果落地扰动市场；海外方面，特朗普对“钢铁衍生产品”加征关税，美国通胀低于预期，资产端交易降息预期，中东冲突升级引发周五风险资产大跌。2) 原油受中东

局势升级影响，供给担忧下价格大幅上涨；而黄金受益于避险情绪的提升。3）工业品期货：南华工业品价格指数上涨，螺纹钢、水泥价格小幅上涨，但炼焦煤、混凝土小幅回落；高炉开工率环比下跌 0.15pct；乘用车日均零售 4.28 万辆，环比下跌 31.19%，同比上升 19.00%；BDI 环比上涨 20.5%。4）央行再次开展买断式逆回购操作呵护资金面，国内利率债收益率下跌，全周中债 1Y 国债收益率下跌 1.0BP 至 1.40%，10Y 国债收益率下行 1.07BP 收至 1.6440%。5）通胀数据降温扰动美债，2Y 美债收益率当周下行 8BP 至 3.96%，10Y 美债收益率下行 10BP 至 4.41%；10Y 日债收益率上行 0.3BP 至 1.4800%。6）美元指数收于 98.15，周下跌 1.07%；离岸人民币对美元贬值 0.01%；日元对美元升值 0.56%。

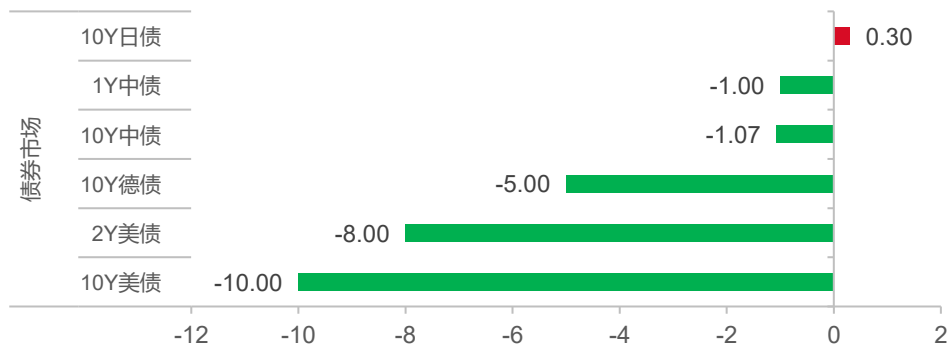
图1 全球主要大类资产周度表现，%



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

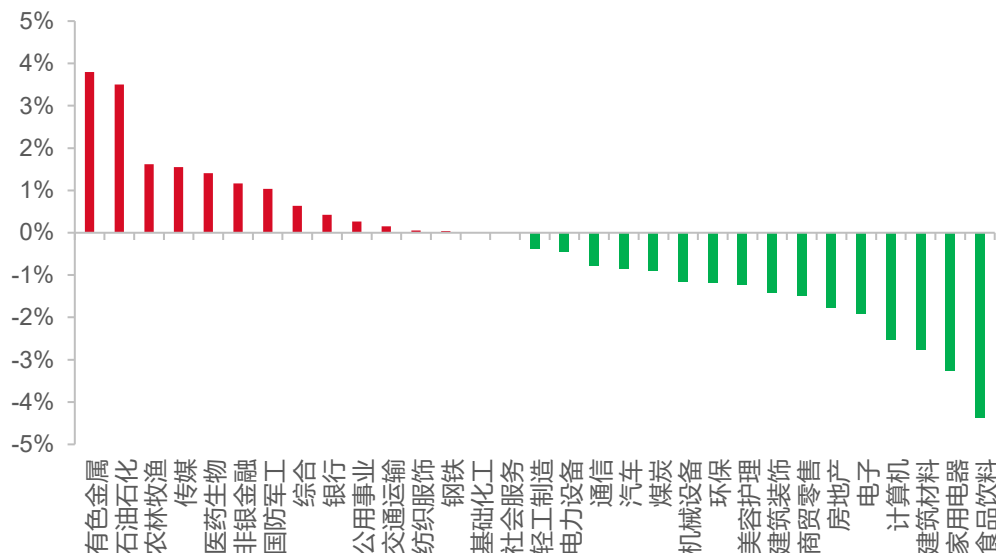


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 6 月 13 日当周，风格方面，金融>周期>成长>消费，日均成交额为 13414 亿元（前值 11857 亿元）。申万一级行业中，共有 13 个行业上涨，18 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为有色金属（+3.79%）、石油石化（+3.50%）、农林牧渔（+1.62%）；跌幅靠前的行业为食品饮料（-4.37%）、家用电器（-3.26%）、建筑材料（-2.77%）。

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，6/9-6/13

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：央行呵护及财政支撑下，流动性有望保持充裕

6 月 13 日当周，政府债净融资小幅回落（当周净融资 1631 亿元，前一周净融资 1984 亿元），央行 OMO 灵活操作以维持流动性合理充裕。全周 OMO 净回笼 727 亿元，其中，周一与周五分别净投放 1738 与 675 亿元，周二至周四分别净回笼 2559、509、72 亿元。短期利率低位波动，节奏先下后上。DR001 加权均价区间为 1.41%-1.46%（VS 前一周 1.45%-1.46%），DR007 加权均价区间为 1.54%-1.58%（VS 前一周 1.55%-1.59%）。同业存单利率平稳，1M、3M、6M、1Y 收益率分别为 1.63%、1.64%、1.64%、1.67%，周内分别+2.98bp、+0.4bp、-0.06bp、+0.5bp。

在货币政策支持性立场明确、存款脱媒影响温和、季末财政支出力度较大等积极因素支撑下，我们预计流动性仍会较为宽裕。6 月后两周同业存单到期（6 月 20 日与 6 月 27 日当周，到期规模分别为 1.06 与 1.11 万亿）与政府债集中发行（6 月 20 日当周净融资规模为 1020 亿元）规模仍较大。在月初 3 个月买断式逆回购开展基础上，央行将于 6 月 16 日开展 4000 亿元 6 个月期限买断式逆回购（6 月到期规模为 7000 亿元）。月末 MLF（6 月 1820 亿元到期）是否加码仍值得关注。存款脱媒影响而言，从近三周同业存单利率变动幅度来看，在央行对中长期流动性的呵护下，新一轮降息对银行负债的扰动尚不明显。财政支出方面，每年 6 月为财政支出大月。随着季末临近，财政支出进度有望加快，在此过程中资金从国库流入实体对流动性形成支撑。

2.2.利率债：短期仍偏震荡，关注下半年内外部约束缓解

6月9日公布的5月CPI、PPI同比下降，其中PPI降幅有所扩大。同日公布的进出口数据显示，“抢出口”效应弱于市场预期。叠加跨月后资金边际上转为宽松，债率处于有利的位置。6月11日，中美就落实两国元首通话重要共识和巩固日内瓦经贸会谈成果的措施框架达成原则一致，倾向于压制债市做多情绪。最终走势来看，周内债市对偏弱的物价和宽松资金面进行了小幅定价。截至6月13日，1、5、10、30年期国债收益率分别收于1.40%、1.54%、1.64%、1.85%，分别较前一周-1、-0.12、-1.07、-2.65bp。

物价指数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，实际数据对这一属性有充分验证。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。除此之外，6月以来资金面进一步宽松，对债市亦形成支撑。不过，由于6月下旬，市场面临银行OCI账户浮盈兑现、银行同业存单到期续发、境外利率偏强等约束，债市做多热情或有限。下半年，央行态度、银行息差与外部利率偏强等约束有望缓解，债市从“不弱”向“走强”的时机或逐步成熟。

(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。每年的一季度为存款重定价高峰、二季度次之，这意味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。预计6-7月美联储降息路径依然保守（彭博联邦基金利率期货隐含利率预测显示6月、7月降息概率极小）。但是，随着经济放缓信号逐步明显，市场预期下半年降息概率较大（彭博联邦基金利率期货隐含利率预测显示，下半年降息次数为2次，降幅约50bp，其中9月和12月降息概率较大）。

下周关注：地缘冲突局势，避险情绪或持续发酵；陆家嘴论坛召开，或出台增量政策。

2.3.美债：短期通胀与就业难破局，收益率维持震荡

6月13日当周，周中5月CPI与PPI先后公布，二者均低于预期。周五公布的密歇根消费者信心指数大幅改善，明显好于预期。二者反差再度引起市场波动，美债收益率先下后上。截至当地时间6月13日，1、5、10、30年期国债收益率分别收于4.09%、4.02%、4.41%、4.90%，分别较前一周-5、-11、-10、-7bp。

美债收益率前景受财政赤字、关税政策、通胀预期和美联储货币政策的综合影响。近期，赤字和关税担忧对美债投资情绪的影响边际弱化。但从长期来看，美债传统避险属性仍受损。这意味美债需求很难回到“解放日”关税前的水准。通胀预期和美联储货币政策方面，由于关税对通胀的影响存在滞后性，美国5月物价对关税的传导不明显。也正因如此，美联储认为未来几个月关税对通胀压力会上升，现阶段仍保持谨慎态度。叠加地缘冲突下，能源价格压力急剧上升，市场预计6-7月降息可能性仍然渺茫。预计短期内美债在需求放缓、通胀压力与稳健就业僵持局下仍维持震荡。下周关注避险情绪对市场的影响。中长期而言，此前公布的通胀和就业数据在结构上仍然出现了经济降温的信号。若就业压力上升、通胀压力放缓，收益率将进入下行通道。市场预计美联储在下半年降息2次，累计幅度达50bp。

2.4.人民币汇率：多空因素或趋于均衡

至6月13日，离岸人民币收于7.1896，较6月7日小幅升值10基点。期间，美元指数走弱引发人民币汇率波动。展望后市，影响人民币汇率的多空力量或趋于均衡：一方面，

中美关税谈判朝着积极方向发展，有利于人民币汇率走强。另一方面，国内经济基本面仍面临压力，人民币也存在贬值压力。另外，监管层对于汇率的立场依然延续“三个坚决”和“一个保持”，任何方向的单边大幅调整可能都会引起监管层预期纠偏。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

截至 6 月 13 日当周，WTI 原油震荡反弹，于周五收于 72.98 美元/桶，较上周同期上涨 13.0%。截至 2025 年 6 月 6 日当周，美国原油产量为 1343 万桶/天，同比增长 23 万桶/天。美国炼厂吞吐量为 1723 万桶/天，开工率 94.3%。6 月 13 日当周，美国钻机数 555 台，较去年同期减少 35 台；其中采油钻机数 439，较去年同期减少 49 台。

阿根廷油气生产商通用燃料公司（CGC）表示，公司正筹备首个 Vaca Muerta 页岩油项目以提升产量，同时近期押注南部常规油田的重质原油增产计划，以满足该产品日益增长的需求及价格走势。今年 3 月，该公司参与国有企业 YPF 的 Aguada del Chañar 油田项目，进军 Vaca Muerta 地带，该油田以石油为主，天然气含量极低。阿根廷油气行业协会数据显示，CGC 及其能源子公司合计产量达 3000 桶/日原油及 570 万立方米/日天然气。相较之下，Aguada del Chañar 油田当前产量为 12600 桶/日，而 YPF 最大页岩油区块产量高达 93000 桶/日——这预示 CGC 具备巨大增产潜力。

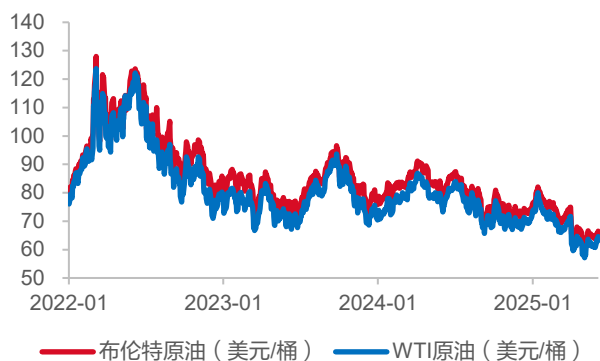
以色列军队于 6 月 13 日凌晨对伊朗目标（包括德黑兰）发动攻击。尽管尚不确定当前冲突会否直接影响波斯湾含硫原油输往东亚市场的贸易流，来自新加坡、日韩、印中及泰国地区的交易商与炼厂普遍认为，中东含硫原油价格结构或将显著走强，从而冲击亚洲终端用户裂解利润，中东原油供应虽无即时中断风险，但价格上涨与航运溢价已成为目前主要问题。

标普 6 月 10 日 OPEC+产量调查显示：5 月 OPEC+原油产量激增至 4119 万桶/日，沙特借配额上调加速之机增产 17 万桶/日以满足国内需求。数月来持续面临控产压力的伊拉克通过降低出口减产 5 万桶/日至 400 万桶/日；另一履约滞后国哈萨克斯坦经小幅减产仍超配额 27.4 万桶/日。此前沙特、俄罗斯、阿尔及利亚、阿曼、哈萨克斯坦、伊拉克、阿联酋及科威特同意在五至七月集体配额连续每月增加 41.1 万桶/日。但数据显示，仅有实际领导国沙特及阿联酋履行承诺，后者增产 3 万桶/日至 306 万桶/日。

油价判断：受伊以冲突影响，原油价格快速飙升。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。

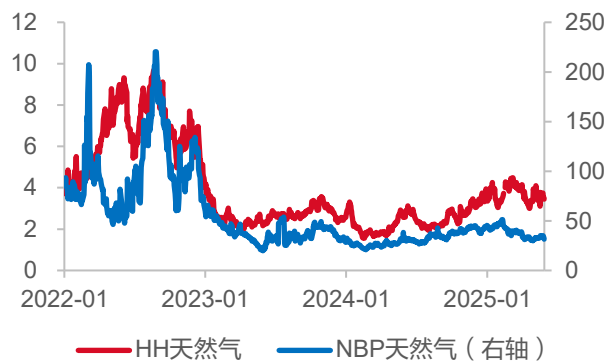
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



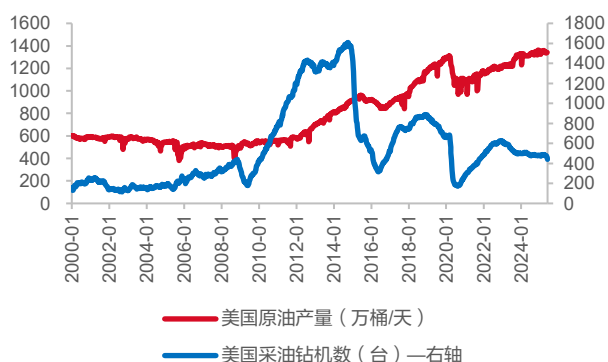
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



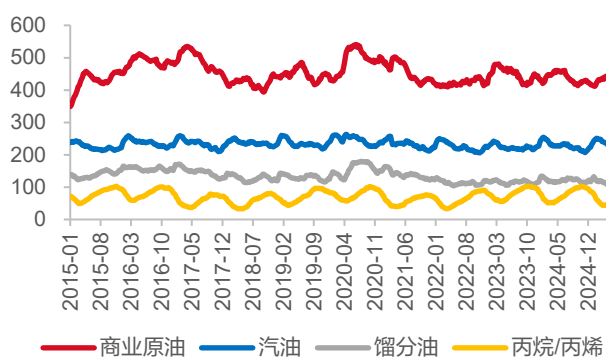
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台



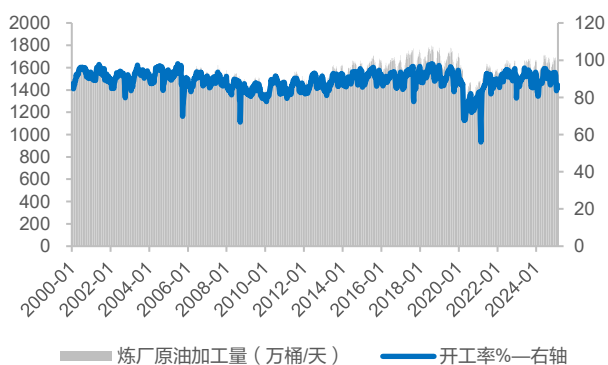
资料来源：EIA，东海证券研究所

图7 美国燃料库存，百万桶



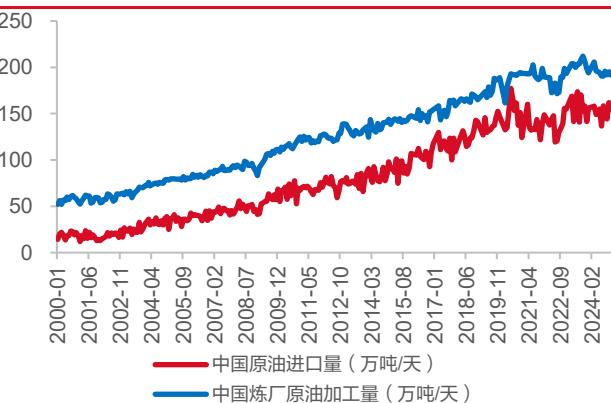
资料来源：EIA，东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%



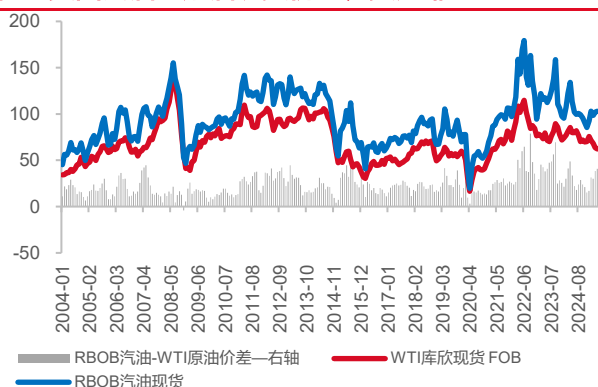
资料来源：EIA，东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天



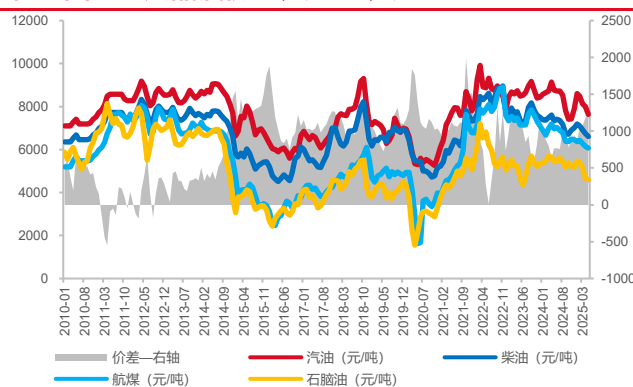
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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*石脑油+0.3*柴油+0.2*汽油+0.1*航空煤油-原油*VAT*汇率（未考虑副产品和除增值税外各项税）

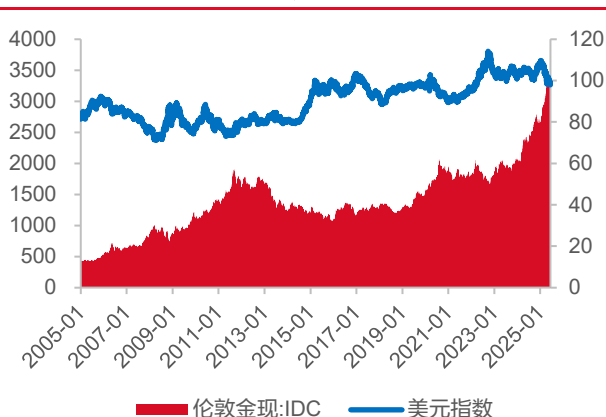
3.2.黄金跟踪

以突发交火，周内金价快速上涨。周内黄金价格快速上涨，主要由于6月12日伊朗宣布重启浓缩铀活动，次日以色列突然袭击伊朗，中东局势再次恶化。截至2025年6月13日，伦敦金现收于3433.35美元/盎司，较上周同期上涨3.74%。周内美股先涨后跌，美元指数震荡走弱。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，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。

美债利率先下后上，中债利率震荡下行。截至6月13日，10Y美债利率周内先下后上，较前一周下行10bp收于4.41%，10Y中美利差倒挂值为276.6bp，较上周有所收窄。中国10Y国债利率本周震荡下行，最终报收1.64%。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。

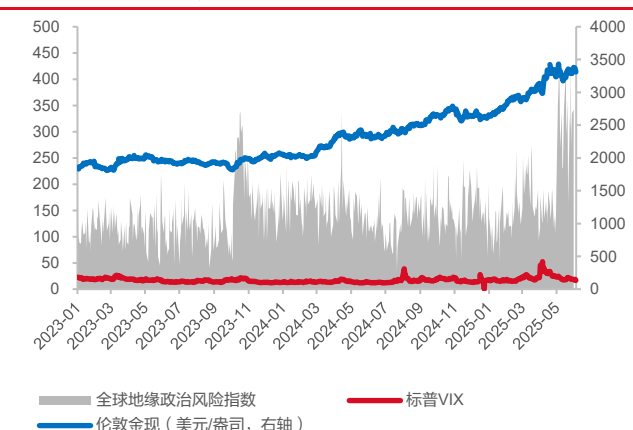
金价判断：中美贸易冲突短期内不会得到彻底解决，美国化债持续受阻，金价长期上涨逻辑不变，建议逢低买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



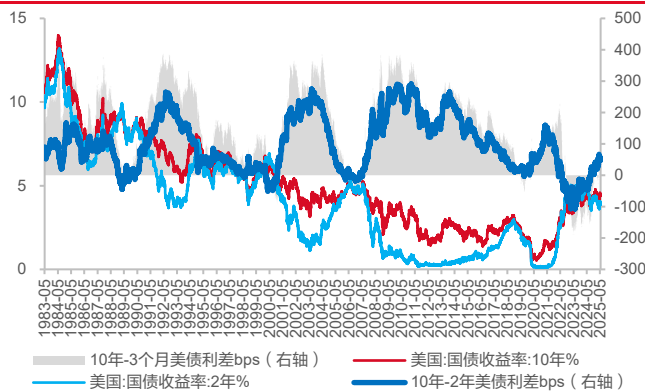
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX与金价，美元/盎司



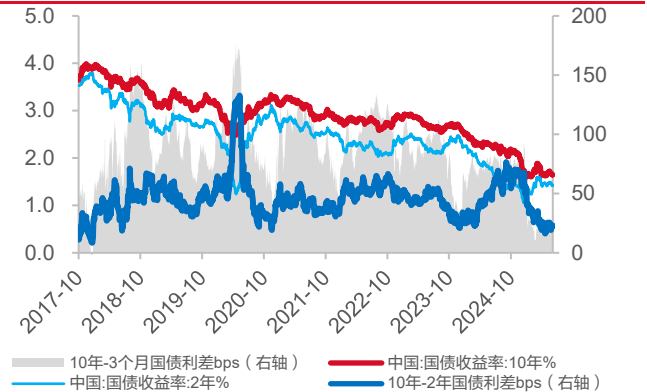
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps



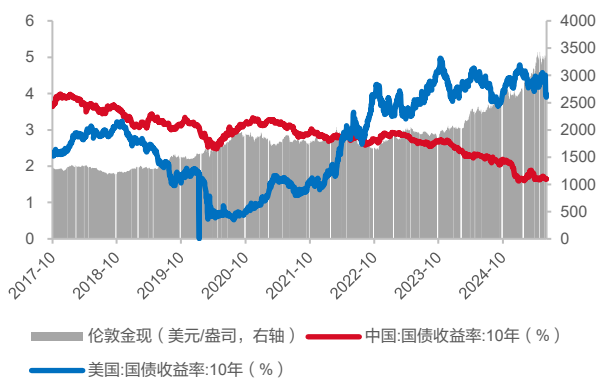
资料来源: Wind, 东海证券研究所

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, %



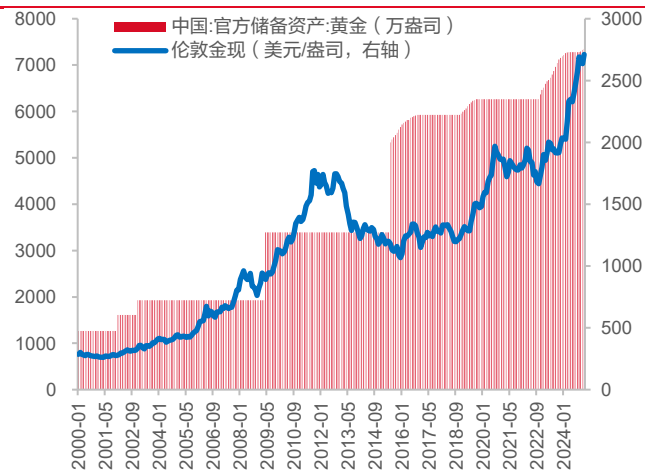
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/6/18					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	99.6%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	23.0%	76.9%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	14.4%	56.8%	28.7%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.4%	36.2%	42.4%	14.0%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	24.8%	39.9%	25.2%	5.5%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	11.7%	30.2%	34.7%	18.2%	3.6%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	6.4%	20.4%	32.3%	26.9%	11.3%	1.9%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.2%	2.3%	10.2%	23.6%	30.9%	22.7%	8.8%	1.4%
2026/6/17	0.0%	0.1%	1.1%	5.6%	15.8%	26.7%	27.4%	16.8%	5.7%	0.8%
2026/7/29	0.0%	0.4%	2.3%	8.4%	18.8%	26.9%	24.5%	13.7%	4.3%	0.6%
2026/9/16	0.1%	0.9%	4.1%	11.4%	21.2%	26.2%	21.4%	11.0%	3.2%	0.4%
2026/10/28	0.2%	1.3%	5.1%	12.7%	21.8%	25.6%	20.0%	10.0%	2.9%	0.4%
2026/12/9	0.3%	1.5%	5.3%	13.0%	21.9%	25.4%	19.7%	9.8%	2.8%	0.3%

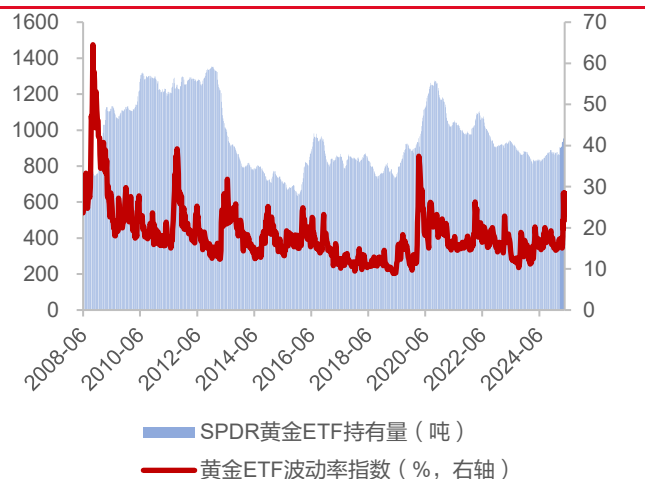
资料来源: CME, 东海证券研究所

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13日, SHFE 电解铜连续合约结算价格为78968元/吨, 较上一周价格环比上升0.8%, 价格与去年同期持平; LME 伦铜3个月合约结算价为9718.25美元/吨。金属铜价持续震荡上行。6月13日, 我国铜精矿干净料(25%Cu)

远期现货综合价格指数约为 2567.8 美元/干吨，价格环比上升 0.6%，同比上升 5.1%。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 13 日，现货库存为 14.64 万吨，环比下降 6%，现货库存波动下降，同比下滑 66%，港口库存约为 63.2 万吨，环比上升 17%，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 13 日当周，我国 SHFE 电解铜持仓量为 203526.8 手，环比增加 5.1%，本周持仓量回升；成交量为 161966.8 手，环比下降 11.7%，电解铜的市场持仓交易成交情绪明显退却。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。

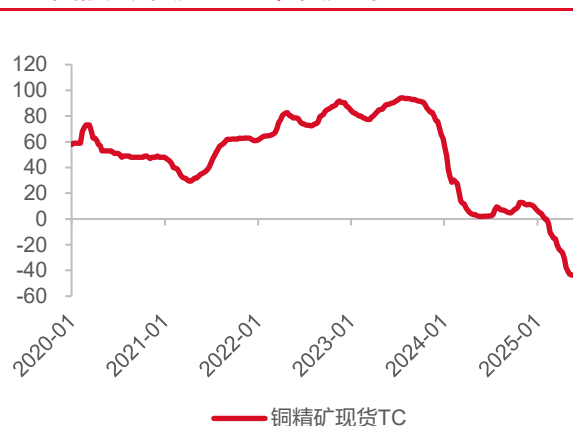
全球部分地区政策和铜生产情况存在不确定性，全球铜金属供应相对紧缺，铜矿现货加工费走高，短期内铜矿供不应求的现状难以缓解。近期受全球政策影响，铜金属现货、期货价格短期内波动较大，有色金属价格迎来不确定性冲击。

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/干吨



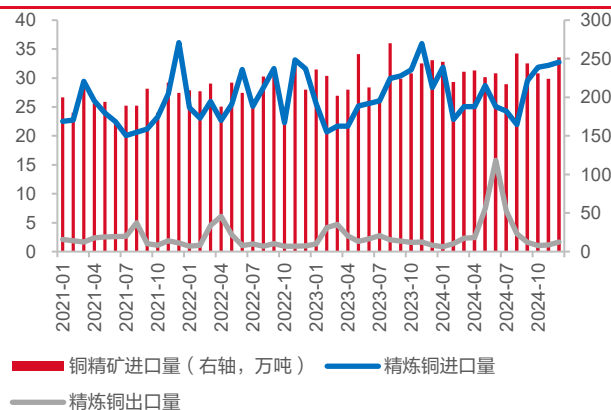
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图22 铜精矿和电解铜库存，万吨



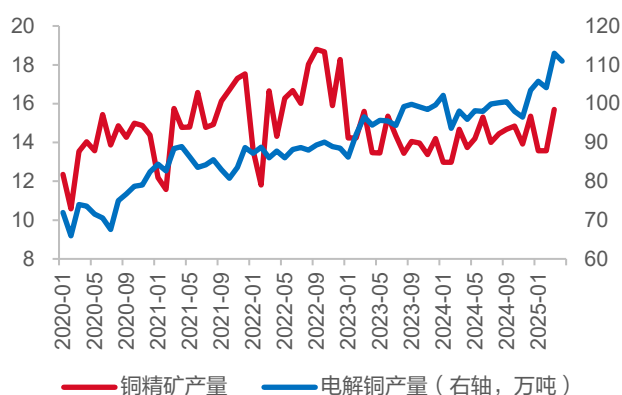
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国铜精矿和精炼铜进出口，万吨



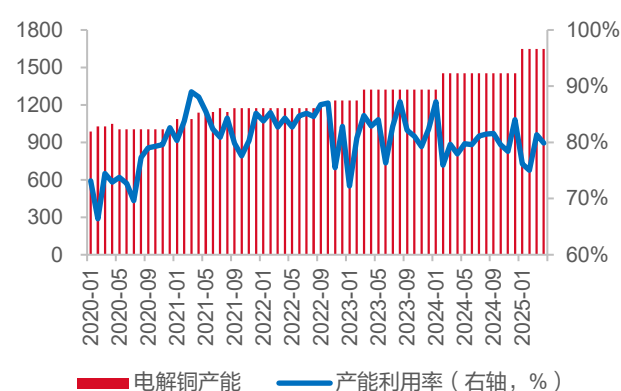
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨



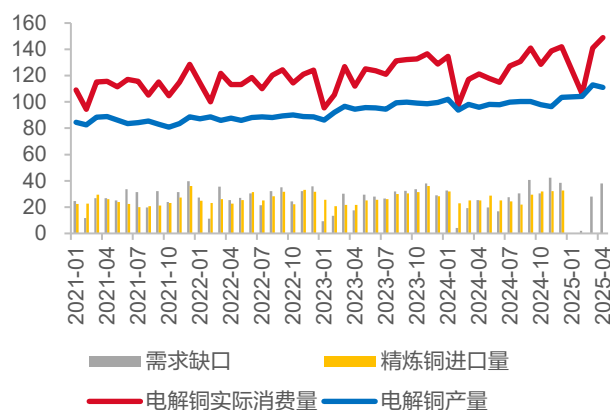
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



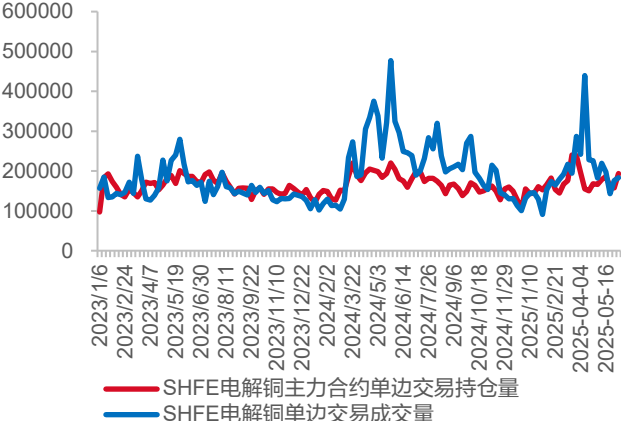
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



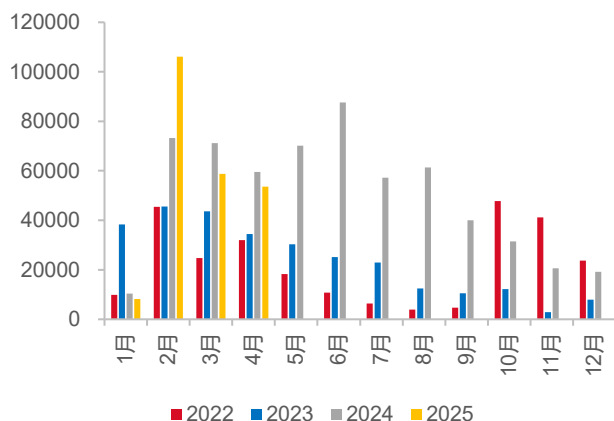
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



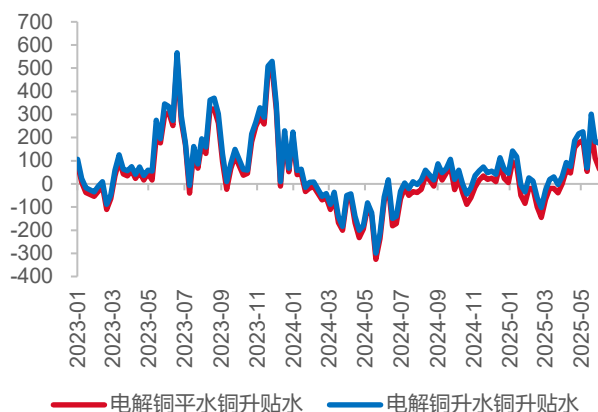
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

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

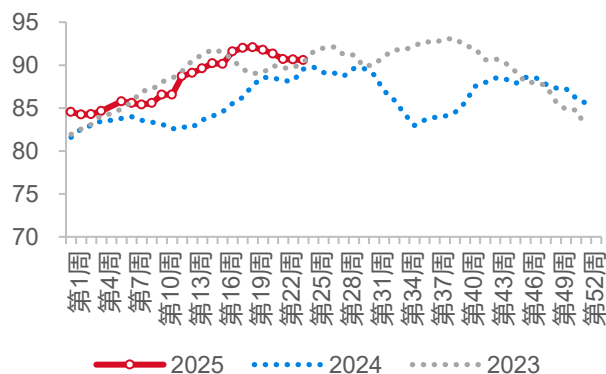


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

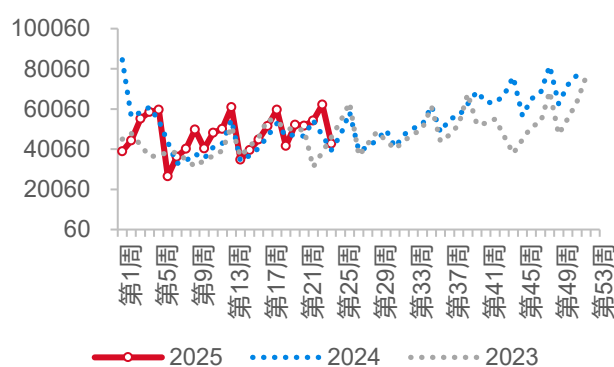
4.1.行业高频跟踪

图30 247家钢厂高炉产能利用率，%



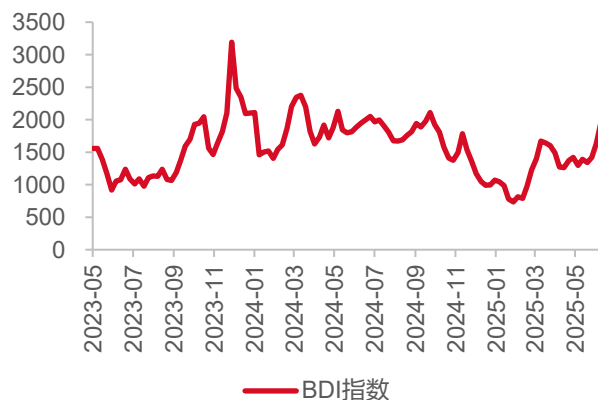
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



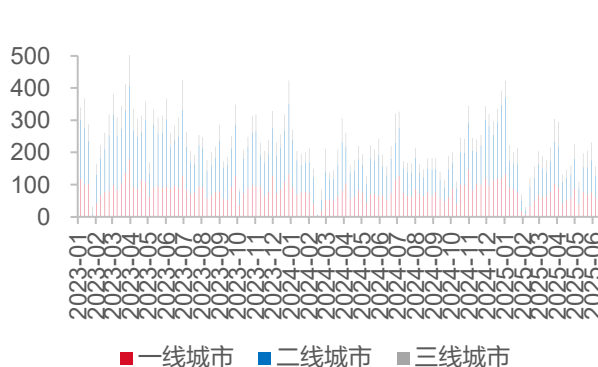
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



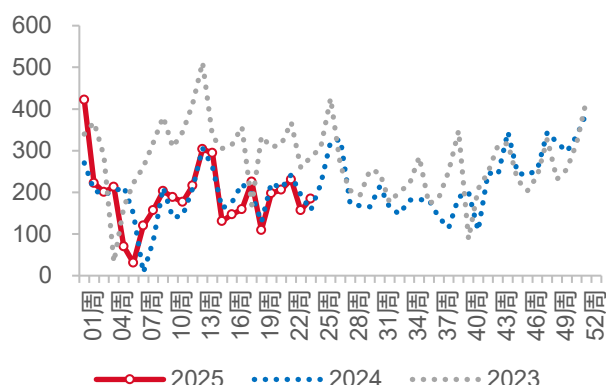
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



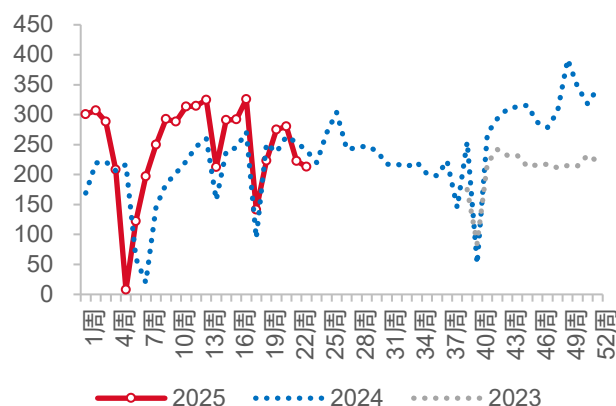
资料来源：同花顺，东海证券研究所

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	6/13	6/6	5/30	5/23	5/16	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	17.8	17.7	万平方米	185	157	231	206	197	
	一线城市	7.5	20.1	万平方米	63	59	75	69	77	
	二线城市	32.9	17.0	万平方米	90	68	101	85	77	
	三线城市	4.1	15.2	万平方米	32	31	55	52	44	
消费出行	国内航班执飞	-0.3	3.4	架次	87484	87720	89001	89366	88659	
	国际航班执飞	-3.3	21.6	架次	12540	12963	11934	12140	11994	
	电影票房	-54.8	-48.5	万元	27220	60277	20830	23243	24769	
	观影人次	-54.7	-47.5	万人次	697	1538	528	577	616	
外需	BDI指数	20.5	1.0	/	1968	1633	1418	1340	1388	
	CCFI指数	7.6	-28.3	/	1243	1155	1118	1107	1105	
物价	南华工业品价格指数	1.3	-15.9	/	3460	3416	3422	3485	3520	
	螺纹钢	0.6	-17.8	元/吨	2974	2956	2980	3063	3093	
	水泥价格指数	0.9	-1.4	/	115.58	114.57	116.22	118.61	120.72	
	南华农产品指数	0.7	-1.6	/	1063	1056	1059	1060	1064	
	猪价	-1.4	-17.2	元/公斤	20.33	20.63	20.74	20.80	20.88	
	7种重点水果	-2.1	5.1	元/公斤	7.72	7.89	7.80	7.76	7.88	
	鸡蛋	-4.0	-19.6	元/公斤	7.35	7.66	7.73	7.86	7.94	
生产开工率	28种重点蔬菜	-0.1	-0.8	元/公斤	4.34	4.34	4.29	4.24	4.29	
	PTA	4.6	5.2	%	83.25	78.63	77.64	77.22	74.63	
	纯碱	4.1	-3.4	%	84.90	80.76	78.57	78.63	80.27	
	浮法玻璃	-0.1	-7.8	%	75.42	75.53	75.68	75.34	75.00	
	江浙织机	-0.2	-7.1	%	61.02	61.26	62.32	63.44	63.44	
	半钢胎	4.1	2.3	%	77.98	73.86	78.25	78.22	78.33	
	全钢胎	-2.2	9.4	%	61.24	63.47	64.80	64.96	65.09	

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 500<中证 1000<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，%

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
主要指数	创业板指	10.90	31.24	22.03	3.83
	创业板 50	15.36	30.32	17.92	4.24
	中证 500	51.70	29.16	24.84	1.81
	中证 1000	52.27	39.97	16.33	2.07
	沪深 300	58.65	12.72	19.69	1.32

上证 180	62.27	11.13	21.69	1.16
上证 50	70.28	10.86	29.70	1.19
科创 50	97.90	137.82	36.64	4.43

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	-174.58	27.16	0.92
	有色金属	14.77	20.13	26.92	2.28
	交通运输	18.87	17.11	22.57	1.38
	公用事业	20.19	18.47	31.79	1.73
	石油石化	32.88	12.02	38.01	1.20
	环保	50.87	33.55	8.58	1.54
	建筑装饰	52.80	10.73	3.08	0.77
	煤炭	58.96	12.58	48.11	1.36
	建筑材料	78.75	34.32	2.13	1.01
	基础化工	79.22	30.72	38.27	1.89
消费	农林牧渔	3.17	20.99	6.40	2.44
	食品饮料	14.52	21.00	16.82	4.11
	美容护理	49.86	47.72	15.52	3.31
	纺织服饰	59.57	35.18	15.02	1.78
	社会服务	73.08	62.85	8.71	2.80
	商贸零售	73.56	55.59	29.56	1.75
	轻工制造	75.94	48.09	18.04	2.05
	医药生物	86.81	49.37	10.34	2.92
	家用电器	21.24	14.80	14.25	2.29
	机械设备	47.57	37.59	41.16	2.35
高端制造	汽车	70.63	35.16	82.23	2.81
	国防军工	85.85	145.20	72.34	3.55
	电力设备	86.49	63.49	12.62	2.30
	通信	31.09	23.26	31.03	1.99
科技	电子	62.16	58.63	44.86	3.48
	传媒	76.32	76.31	27.01	2.43
	计算机	92.02	216.99	35.84	3.89
金融地产	房地产	0.00	-6.45	5.77	0.80
	非银金融	4.17	12.93	18.20	1.39
	银行	78.23	6.68	25.53	0.67

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 月国内通胀：价格压力持续，亟待政策破局

5 月，CPI 当月同比-0.1%，前值-0.1%；环比-0.2%，前值 0.1%。PPI 当月同比-3.3%，前值-2.7%；环比-0.4%，前值-0.4%。

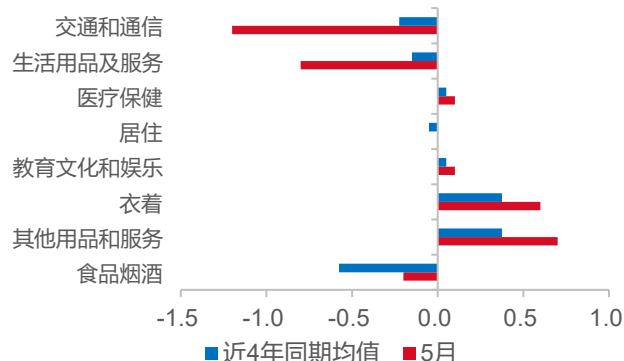
5 月 CPI 环比虽然符合季节性，但同比已连续 4 个月为负，PPI 同比也突破了此前持续震荡的区间下限。油价的下跌拖累了 CPI 中的交通和通信价格，也输入性影响了 PPI 中相关产业价格。不过从 6 月第一周的情况来看，油价出现了明显的反弹，这一限制影响在 6 月可能会有所减轻，但拉长时间来看仍存不确定性。从整个二季度来看，实际 GDP 可能维持韧性，但名义 GDP 或仍有压力，影响权益上限空间。后续来看，需求上关注增量政策加码的节奏，供给上“内卷式”竞争整治的推进也值得关注。

图39 CPI 当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图40 CPI 八大项环比及近 4 年均值，%



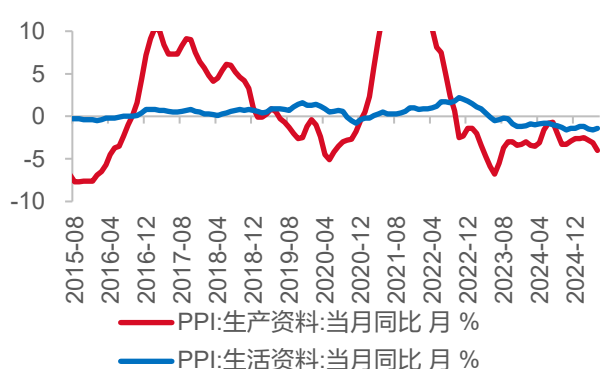
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图41 PPI 当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图42 PPI 生产和生活资料类同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

5.2.5 月国内进出口：抢出口或在 6 月，但难在长久支撑

2025 年 5 月，以美元计价，出口同比 4.8%，前值同比 8.1%；进口同比-3.4%，前值同比-0.2%；贸易差额 1032.2 亿美元，较去年同期增加 218.54 亿美元。

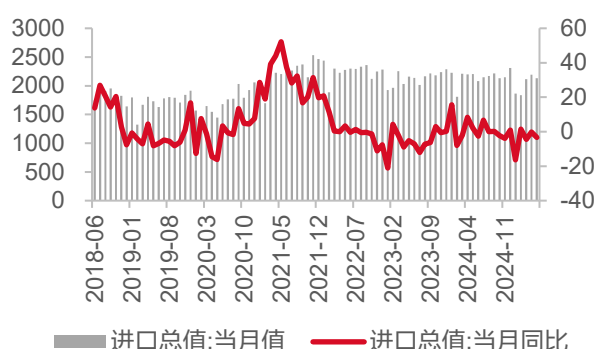
5 月出口增速延续放缓趋势，日内瓦联合声明后，中美关税下调在 5 月中旬生效，反映到数据尚需时间。短期来看，6 月至三季度随着关税缓和效果的显现、“一带一路”市场深化及圣诞订单前置，出口增速可能维持韧性。不过从外需整体来看，放缓的趋势仍在延续，这意味着“抢出口”是透支，而并非长久的支撑。一方面关注中美贸易磋商机制首次会议，另一方面关注美国对其他国家新一轮贸易谈判结果，G7 峰会上或有增量信息。内需方面，增量政策出台的必要性仍强。

图43 以美元计价出口金额及同比增速，亿美元，%



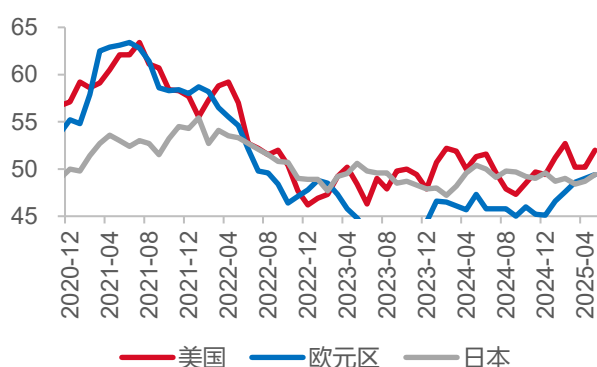
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图44 以美元计价进口金额及同比增速，亿美元，%



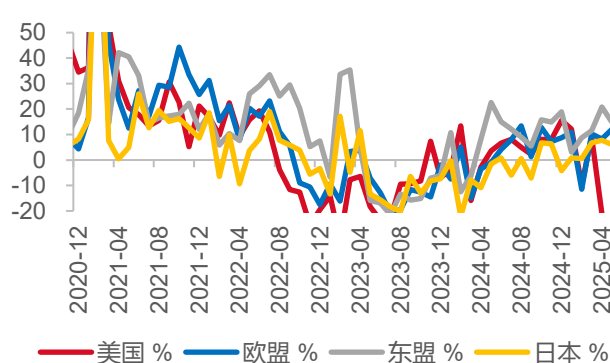
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图45 美、欧、日制造业 PMI



资料来源：Wind，东海证券研究所

图46 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

5.3.5 月美国 CPI：关税供给冲击尚未显现，需求端预期或成关键

美国 5 月 CPI 同比 2.4%，预期 2.5%，前值 2.3%；环比 0.1%，预期 0.3%，前值 0.2%。核心 CPI 同比 2.8%，预期 2.9%，前值 2.8%；环比 0.1%，预期 0.3%，前值 0.2%。

美国 5 月 CPI 同比由于去年同期低基数效应而温和抬升，环比方面则呈现出全面降温的态势。背后主要存在三点原因：第一是天然气价格回落导致能源服务价格增速放缓；第二是一季度美国消费者的“抢购潮”导致核心商品需求在短期内下滑，进而拖累价格下跌；第三是租房市场或迎来降温。我们认为关税对需求端预期的压力已经逐步浮出水面，反而供给侧冲击由于企业屯库存等操作而尚未显现。对美联储而言，5 月通胀数据虽有回落，但结合尚有韧性的非农，美联储可能更倾向于继续“边走边看”。

图47 美国非农就业岗位和时薪增速按部门拆分

	新增就业（环比，千人）						时薪增速（环比，%）					
	2024年12月	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2024年12月	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月
新增非农就业人数	323.0	111.0	102.0	120.0	147.0	139.0						
私人部门	287.0	79.0	107.0	114.0	146.0	140.0						
生产	4.0	-11.0	24.0	5.0	14.0	-5.0	0.2	0.4	0.2	0.3	0.2	0.4
采矿伐木	-1.0	-3.0	4.0	-1.0	2.0	-1.0	-0.3	0.7	-0.1	0.0	-0.2	0.4
建筑	15.0	-3.0	12.0	5.0	7.0	4.0	0.4	0.3	0.1	0.2	0.3	0.3
制造	-10.0	-5.0	8.0	3.0	5.0	-8.0	0.2	0.6	0.4	0.8	-0.2	0.5
制造：耐用品	-15.0	-7.0	6.0	-2.0	6.0	-7.0	0.1	0.7	0.4	1.1	-0.4	0.5
计算机/电子设备	-4.4	-2.3	-2.1	1.1	-3.7	-0.3						
运输设备	-3.7	-11.9	3.3	-1.1	-0.8	-0.1						
服务	283.0	90.0	83.0	109.0	132.0	145.0	0.2	0.4	0.2	0.3	0.2	0.4
贸易运输和公用事业	81.0	54.0	22.0	-8.0	-8.0	4.0	-0.2	0.4	0.2	0.6	0.2	0.3
批发	13.0	-4.3	7.1	-4.8	3.6	2.5	-0.2	0.2	0.4	0.6	0.5	0.6
零售	34.4	35.7	-3.8	16.4	-2.7	-6.5	-0.3	0.4	0.3	0.8	0.1	0.0
运输和仓储	34.4	21.3	18.3	-20.7	-8.1	5.8	0.1	0.3	0.2	0.3	0.4	0.2
公用事业	-0.8	1.4	0.8	1.5	-1.5	2.2	0.3	0.0	-0.2	0.1	-0.6	0.1
信息咨询	17.0	-4.0	0.0	-2.0	0.0	2.0	-0.7	0.7	0.1	-0.1	0.9	1.3
金融活动	12.0	14.0	15.0	3.0	3.0	13.0	0.4	0.5	0.3	0.6	0.3	0.7
房地产和租赁	0.9	4.2	5.5	-1.3	2.6	1.3						
专业和商业	36.0	-35.0	15.0	-11.0	10.0	-18.0	0.4	0.2	0.3	0.3	0.2	0.6
专业技术	18.3	-2.4	-7.2	3.5	3.1	-1.9						
教育和保健	83.0	62.0	65.0	65.0	100.0	87.0	0.2	0.3	0.1	-0.1	0.3	0.5
休闲和住宿	47.0	-14.0	-34.0	45.0	29.0	48.0	0.3	0.6	0.2	0.6	0.1	0.2
住宿和餐饮	43.5	-28.9	-36.8	36.6	26.8	31.4						
艺术和娱乐	3.3	14.7	3.1	8.3	2.5	16.6						
其他	7.0	13.0	0.0	17.0	-2.0	9.0	0.2	0.6	0.0	-0.6	0.2	0.3
政府部门	36.0	44.0	-5.0	6.0	1.0	-1.0						
联邦	3.0	3.0	-13.0	-11.0	-13.0	-22.0						
州政府	19.0	12.0	-10.0	1.0	3.0	0.0						
地方政府	14.0	17.0	18.0	16.0	11.0	21.0						

资料来源：BLS，东海证券研究所

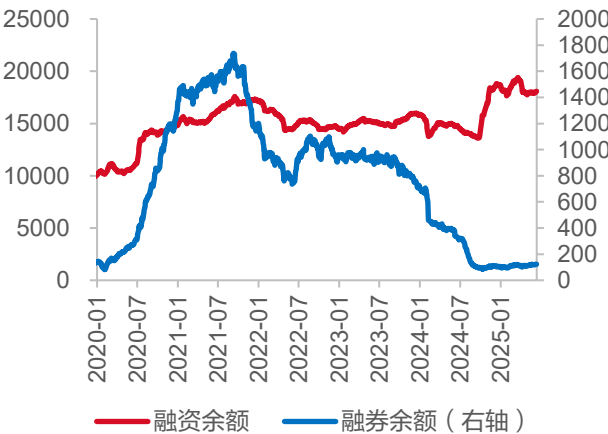
5.4.资金及流动性跟踪

融资余额增长。6月12日，融资余额 18089.79 亿元，较上周末增长 125.76 亿元。

普通股票型基金仓位环比上涨，偏股混合型基金仓位环比下跌。6月13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 84.33%、75.99%，分别较上周上涨 3.07%、下跌 0.47%。

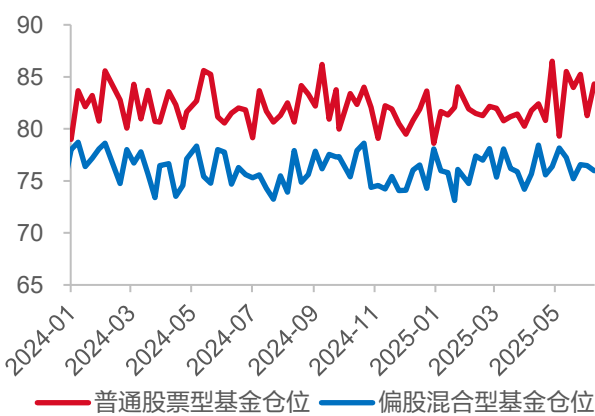
资金利率回落。6月13日当周，DR007 周均为 1.5174%，较上周环比下降 2.95 个 BP。SHIBOR3M 周均为 1.6426%，较上周环比下降 0.92 个 BP。

图48 两融余额，亿元，亿元



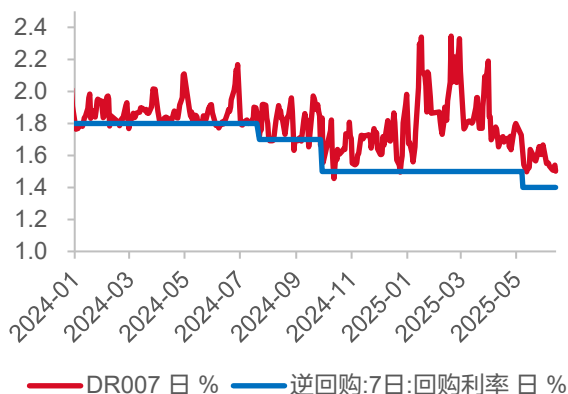
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图49 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50 DR007、7 天期 OMO 利率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图51 SHIBOR 3M，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

5.5.美国流动性及利率跟踪

从量的角度，截至6月11日当周，美国金融盘面流动性较为平稳。其中，TGA 账户流出相对较大，支出 991 亿美元。财政存款账户释出的基础货币约有三分之一流入逆回购账户，导致逆回购账户余额增加 321 亿美元，为近一个月净流入最大值。这可能是由于在美联储议息决议前一周时间，非银金融机构更乐意将资金存入逆回购账户来寻求避险。同时，由于财政支出较多的缘故，我们跟踪的美国金融流动性指标较上周增加 717 亿美元。

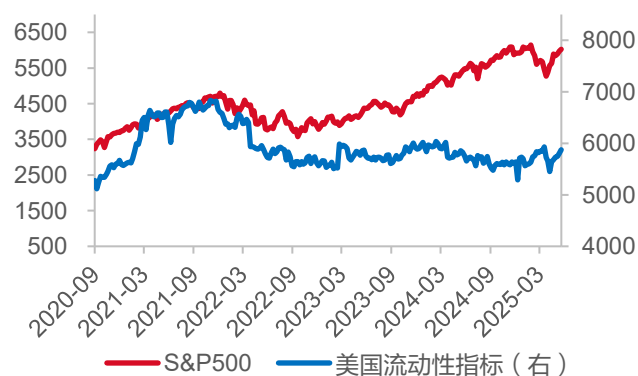
从价的角度，截至6月13日当周，货币市场利率并没有受到美国5月通胀降温的影响。SOFR 保持稳定，仅较上周下降 1bp 至 4.28%。这或是由于货币市场利率已经处在今年低位，债券收益率下跌提供了套利机会（短期资本利得），使得货币市场上拆借交易升温，进而让其利率保持相对稳定。SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差分别保持在-12bp 和-5bp。房地产贷款利率小幅下跌，30 年期和 15 年期住房抵押贷款利率分别下跌 1bp 和 2bp 至 6.84% 和 5.97%。

图52 美国存款准备金占比银行总资产，%



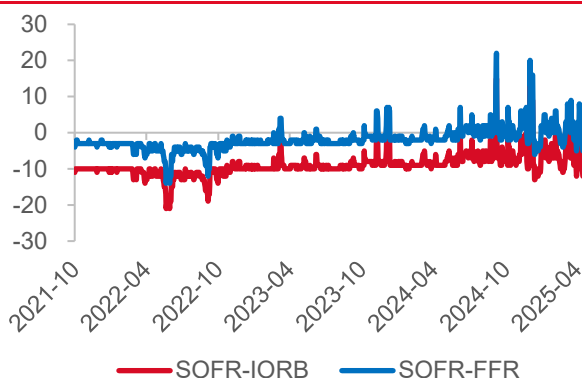
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图53 美国金融流动性指标，十亿美元



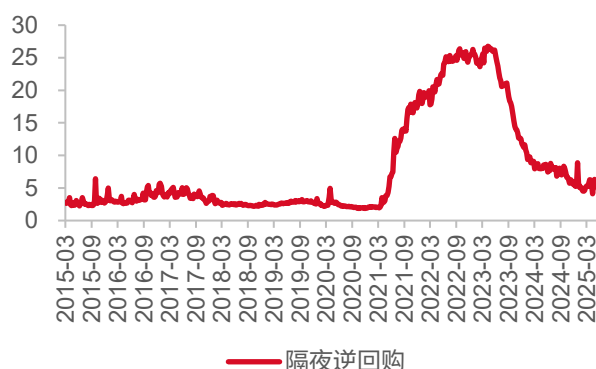
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图54 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差, bps



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图55 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12日, 美国商务部宣布将自6月23日起对多种钢制家用电器加征关税, 包括洗碗机、洗衣机和冰箱等“钢铁衍生产品”。据悉, 对大多数国家设定50%的关税将影响这些钢铁制品的进口, 可能导致消费价格上涨, 行业利益相关者正在密切关注事态发展。

2) 6月12日, 特朗普准备签署美英贸易协议的关键部分, 该协议将降低英国向美国出口汽车的关税, 以换取美国牛肉和乙醇生产商进入英国市场的机会。

3) 6月14日晚间, 阿曼外交大臣巴德尔表示, 原定于15日举行的伊朗和美国的第六轮核问题谈判将不再举行。他同时强调, 外交与对话依然是实现持久和平的唯一途径。

4) 欧元区4月零售销售环比升0.1%, 预期升0.1%, 前值从降0.1%修正为升0.4%。欧元区4月零售销售同比升2.3%, 预期升1.3%, 前值从升1.5%修正为升1.9%。

5) 欧元区第一季度GDP终值同比升1.5%, 预期升1.2%, 初值升1.2%。欧元区第一季度GDP终值环比升0.6%, 预期升0.4%, 初值升0.3%, 超出预期。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

6.2. 国内市场资讯

1) 6月11日, 李成钢表示, 中美经贸磋商在伦敦取得积极进展, 双方就落实元首通话及日内瓦会谈共识达成框架。此次会谈有助于增进信任, 推动中美经贸关系稳定健康发展, 助力全球经济发展。

2) 6月9日, 国务院总理李强主持国务院第十四次专题学习。李强强调, 要打通科技成果转化关键环节, 优化评价体系, 强化企业创新主体地位, 推动产学研合作和技术升级。完善政策服务体系, 健全激励机制与融资渠道, 吸引社会资本, 建设科技公共服务平台, 提升转化效率。

3) 6月12日, 国务院总理李强会见欧洲中央银行行长拉加德。中方愿同欧央行在国际货币体系改革等方面加强合作。今年中国实施更加积极有为的宏观政策, 加大逆周期调节力度, 多措并举扩大内需、提振消费, 完全能够对冲外部不利因素影响。

4) 5月末, M2 余额 325.78 万亿元, 同比增长 7.9%。M1 余额 108.91 万亿元, 同比增长 2.3%。5 月末, 本外币贷款余额 270.2 万亿元, 同比增长 6.7%。月末人民币贷款余额 266.32 万亿元, 同比增长 7.1%。

5) 6 月 16 日, 中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 4000 亿元买断式逆回购操作, 期限为 6 个月(182 天)。

6) 6 月 13 日, 国务院总理李强主持国务院常务会议, 要扎实有力推进“好房子”建设, 纳入城市更新机制加强工作统筹, 在规划、土地、财政、金融等方面予以政策支持。要对全国房地产已供土地和在建项目进行摸底, 进一步优化现有政策, 提升政策实施的系统性有效性, 多管齐下稳定预期、激活需求、优化供给、化解风险, 更大力度推动房地产市场止跌回稳。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

6.3.政策面

1) 《关于进一步保障和改善民生 着力解决群众急难愁盼的意见》印发。意见从增强社保公平、提升公共服务均衡、扩大民生服务普惠、提高多样化服务可及性等方面作出部署, 提出取消就业地参保户籍限制、直接发放生育津贴、合理提高最低工资、推进灵活就业参保公积金、增加保障房供给、新建改扩建干所优质高中等举措。

2) 《关于深入推进深圳综合改革试点深化改革创新扩大开放的意见》印发。意见提出, 推动体制机制改革, 助力实体经济高质量发展。主要措施包括: 一是支持深圳试点科技产业金融一体化, 完善相关规则; 二是创新新兴产业支持机制, 构建成果转化全链条服务; 三是加强产学研协同, 强化企业创新主体地位。

3) 《关于金融支持福建探索海峡两岸融合发展新路 建设两岸融合发展示范区的若干措施》印发。支持福州、厦门、泉州开展跨境贸易试点, 优化银行跨境结算, 鼓励创新金融服务, 扩大收支轧差净额结算范围, 确保风险可控时为优质企业办理外汇业务。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

7.财经日历

图56 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
6/16	10:00	中国	5月固定资产投资:累计同比(%)	4	4.04
6/16	10:00	中国	5月社会消费品零售总额:当月同比(%)	5.1	4.85
6/16	10:00	中国	5月工业增加值:当月同比(%)	6.1	5.66
6/16	10:00	中国	5月城镇调查失业率(%)	5.1	5.1
6/17	11:00	日本	6月日本央行公布利率决议		
6/17	14:30	日本	6月日本央行行长植田和男召开货币政策新闻发布会		
6/17	17:05	欧盟	6月欧元区:ZEW 经济景气指数	11.6	
6/17	17:05	欧盟	6月欧元区:ZEW 经济现状指数	-42.4	
6/17	20:30	美国	5月零售销售:同比(%)	5.16	
6/17	20:30	美国	5月零售销售:环比(%)	0.06	

6/18	18:00	欧盟	5月欧元区:CPI:环比(%)	0.6	0
6/18	18:00	欧盟	5月欧元区:CPI:同比(%)	2.2	1.9
6/18	20:30	美国	5月新屋开工:私人住宅(千套)	123.7	
6/19	02:00	美国	6月美联储公布利率决议		
6/19	02:00	美国	联邦基金目标利率(%)	4.5	
6/20	07:30	日本	5月CPI:同比(%)	3.6	
6/20	07:30	日本	5月CPI:环比(%)	0.4	
6/20	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):1年	3	
6/20	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):5年	3.5	
6/20	22:00	欧盟	6月欧元区:消费者信心指数:季调(初值)	-15.2	

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