

内外环境有所改善，A 股整体震荡上涨

——宏观与大类资产周报（2025.06.02—2025.06.07）

宏观周报

● 大类资产表现

A 股大势研判：上周 A 股整体震荡上涨，市场风格出现切换，科技成长表现居前。日均成交金额为 1.18 万亿元，较前周小幅放量。从资金面来看，两融余额为 1.81 万亿元，较前周小幅上升，融资买入占比小幅上升。6 月中美贸易摩擦影响边际上有所钝化，海外特朗普民调支持率回升，与马斯克的矛盾只是小插曲，关税政策仍会继续推进。不过习近平总书记与特朗普在电话中就贸易问题进行了交谈，短期内中美贸易关系不会出现较大变化，市场偏好有所恢复，科技成长反弹。机器人和 AI 等产业长期趋势依然较好，但短期能否出现突破仍存在不确定性，关税缓和后市场仍缺少主线行情，短期内或加剧市场波动。月中经济数据披露阶段，市场仍有回落压力。但平准基金托底市场下行风险，市场难以出现较大幅度下跌。6 月市场走势或先抑后扬，市场回落阶段有望迎来较好布局机会。6 月若极端情况下市场跌破救市底，逢低买入是最佳策略。并且如果国内政策配合得当，二季度低点有望成为年内低点。

A 股配置策略：上周市场风格出现切换，以风格切换与消息面催化为主。市场调整阶段，建议依然以央企红利板块为基本盘。建议继续关注动力煤、水电、高速公路、石油、运营商及银行板块。市场触底后，建议布局政策发力方向，科技与消费有望重回主线。科技板块与宠物等部分新型消费赛道预期强但估值偏贵，仅建议逢低配置，博弈弹性。

● 宏观经济及政策动态

关税尚未明显影响美国就业市场。5 月，美国新增非农就业 13.9 万人，超出预期的 12.6 万人，失业率维持在 4.2%。薪资环比增速 0.4%，高于前值 0.2%；同比增速 3.9%，持平于前值。数据公布后，降息预期进一步推迟，年内降息 2 次的概率缩减。其他指标也显示关税对经济的影响尚不明显。美国 5 月 Markit 制造业 PMI 从 50.2% 上升至 52%，Markit 服务业 PMI 从 50.8% 上升至 52.3%。不过，ISM 制造业、非制造业 PMI 有所下滑。6 月 5 日，GDPNow 预测二季度经济增速恢复至 3.8%。和 GDP 同比增速趋势一致的 WEI 经济指数二季度均值为 2.3%，略低于一季度的 2.4%。

● 行业中观监测

上周，钢铁、汽车产业链开工率降低，基建产业链开工率上升；新房、二手房销售回落；水泥发运率上升；集装箱吞吐量有所回落，但仍高于上年同期。5 月 1-31 日，全国乘用车市场零售 193 万辆，同比去年 5 月增长 13%，较上月增长 10%。上周，猪肉平均批发价降至 20.63 元/公斤，同比增速降至 -13.18%；蔬菜平均批发价格升至 4.34 元/公斤，同比增速升至 -1.54%；铁矿石期货、螺纹钢期货、焦煤期货分别上涨 0.6%、0.4%、5.0%；原油价格上涨 6.2%。

● 资金面跟踪

上周，公开市场操作上周净回笼 6717 亿元；A 股合计减持 26.7 亿元，前值为减持 33.8 亿元；全 A 换手率 0.82%（前值 0.75%）。6 月截至目前 IPO 募集 50.1 亿元（5 月 34.6 亿元），定增募集尚未发行（5 月 133.4 亿元）；股票与混合型基金共发行 0.3 亿份（5 月共发行 275.8 亿份）。

风险提示：政策落地节奏以及效果存在不确定性；房地产投资有待提振；全球经贸风险较大；美国通胀大幅上升

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280520050003

钟 山（研究助理）

zhongshan01@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280123070001

段雅超（研究助理）

duanyachao@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280123070002

窦 凯（研究助理）

doukai@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280124090001

相关报告

《顶住外部压力，经济实现平稳增长》
2025-05-20

《降准降息落地，支持稳市场稳预期》
2025-05-07

《应对新一轮关税冲击，逆周期政策组合拳正当时》2025-04-11

《提振消费政策密集出台，消费板块热度上升》2025-03-17

《受外部环境影响，资产价格波动加大》
2025-03-02

《民营企业座谈会召开，科技股大幅上涨》2025-02-23

《受春节因素影响，物价涨幅有所扩大》
2025-02-10

《春节期间国内文旅消费旺盛，海外市场波动较大》2025-02-04

《特朗普上任临近，市场情绪有所回升》
2025-01-19

目 录

1、 大类资产及行业表现.....	4
1.1、 大类资产：股市震荡上涨，债市小幅走强	4
1.2、 行业表现：中信一级行业收益分化	5
1.3、 财经日历	8
2、 宏观经济及政策动态.....	10
2.1、 关税尚未明显影响美国就业市场	10
2.2、 政策动态	11
3、 行业中观监测	13
3.1、 生产：钢铁产业链开工率下降	13
3.2、 需求：新房、二手房销售均回落	14
3.3、 物价：黑色系、原油、蔬菜、贵金属价格上涨，猪肉价格下跌.....	15
4、 资金面跟踪	16
4.1、 央行流动性：上周货币净回笼 6717 亿元，DR007 下行	16
4.2、 股票资金：上周 A 股主要股东资金净减持减少，换手率上升	17

图表目录

图 1： 股市震荡上涨，债市小幅走强.....	4
图 2： A 股行业指数表现.....	6
图 3： 恒生指数行业表现.....	6
图 4： 中国经济数据.....	10
图 5： 5 月美国新增非农就业超预期.....	11
图 6： 5 月美国薪资增速维持高位.....	11
图 7： 高炉开工率下降.....	13
图 8： 电炉开工率下降.....	13
图 9： 日均铁水产量下降.....	13
图 10： 电厂日耗煤量上升.....	13
图 11： PTA 平均开工率下降.....	13
图 12： 汽车轮胎开工率下降.....	13
图 13： 30 大中城市商品房成交面积下降	14
图 14： 7 城二手房成交面积下降.....	14
图 15： 沥青开工率回升.....	14
图 16： 水泥发运率上升.....	14
图 17： 集装箱吞吐量回落，仍高于上年同期.....	14
图 18： 5 月 1-31 日，全国乘用车市场零售 193 万辆，同比去年 5 月增长 13%，较上月增长 10%	14
图 19： 猪肉平均批发价降至 20.63 元/公斤，同比增速降至-13.18%	15
图 20： 蔬菜平均批发价格升至 4.34 元/公斤，同比增速升至-1.54%	15
图 21： 黑色系、原油、农产品、贵金属价格上涨.....	15
图 22： 公开市场操作上周净回笼 6717 亿元.....	16
图 23： DR007 下行	16
图 24： LPR 调降 10BP.....	16
图 25： 10 年期国债收益率于 6 月 6 日录得 1.66%.....	16
图 26： 6 月截至目前 IPO 募集 50.1 亿元（5 月 34.6 亿元），定增募集尚未发行（5 月 133.4 亿元）	17
图 27： 上周 A 股合计减持 26.7 亿元，前值为减持 33.8 亿元	17
图 28： 6 月截至目前股票与混合型基金共发行 0.3 亿份（5 月共发行 275.8 亿份）	17

图 29： 上周全 A 换手率 0.82%（前值 0.75%）	17
表 1： 未来一个月宏观及行业重要事件	9
表 2： 上周重要经济事件	10

1、 大类资产及行业表现

上周，上证综指、沪深 300、创业板指分别上涨 1.1%、0.9%、2.3%。债市走强，债券市场整体上涨 0.1%，国债收益率下降，1 年、5 年、10 年期国债收益率分别下降 2.0bp、3.5bp 和 0.8bp。海外港股恒生指数上涨 2.2%，美股三大股指普遍上涨，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数分别上涨 1.2%、2.2%与 1.5%。

1.1、 大类资产：股市震荡上涨，债市小幅走强

图1： 股市震荡上涨，债市小幅走强

市场			最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
股票	指数	上证综指	3385.4	1.1%	1.0%
		沪深300	3874.0	0.9%	-1.5%
		创业板指	2039.4	2.3%	-4.8%
		上证50	2688.9	0.4%	0.2%
		中证500	5762.1	1.6%	0.6%
	中信风格	科创50	991.6	1.5%	0.3%
		金融	8413.3	1.8%	2.2%
		周期	4680.2	1.2%	4.8%
		消费	10218.9	0.2%	2.3%
		成长	6191.0	2.7%	1.9%
到期收益率	银行间回购	7日	1.5	-13.2bp	-44.9bp
		14日	1.6	-14bp	-51.4bp
	交易所	GC007	1.6	-7.3bp	-31.9bp
		GC014	1.6	-4.3bp	-19.2bp
	国债	1年	1.41	-4.5bp	33bp
		5年	1.49	-4.2bp	10.8bp
		10年	1.65	-2.3bp	-1.1bp
	国开债	1年	1.50	-2.5bp	57.6bp
		5年	1.59	-2.5bp	13bp
		10年	1.70	-1.7bp	-3.2bp
债券（中债财富指数）	债券整体	债券整体	138.0	0.1%	-0.8%
	国债	国债整体	135.8	0.2%	-0.5%
		1-3年	117.2	-0.1%	-0.8%
	金融债	金融债整体	131.2	0.1%	-1.1%
		1-3年	118.4	0.1%	-1.6%
		7-10年	143.1	0.1%	-0.8%
		10年以上	155.0	0.2%	-0.8%
	企业债	企业债整体	89.6	0.0%	-0.8%
		1-3年	67.6	0.0%	-1.0%
		7-10年	116.6	0.1%	-0.6%
港股与海外	股票指数	恒生指数	23792.5	2.2%	18.6%
		道琼斯	42762.9	1.2%	0.5%
		纳斯达克	19530.0	2.2%	1.1%
		标普500	6000.4	1.5%	2.0%
	美债	1年	4.1	4.1bp	-3.4bp
		5年	4.1	16.1bp	-24.2bp
		10年	4.5	10.3bp	-3.2bp

资料来源：Wind，诚通证券研究所

大类资产表现：上周，上证综指、沪深 300、创业板指分别上涨 1.1%、0.9%、2.3%。上周市场整体震荡走强，主要宽基指数普遍上涨。从资金面来看，截至 6 月 5 日，两融余额为 1.81 万亿元，较前周小幅上升，融资买入占比小幅上升。交易量方面，上周两市日均成交金额为 1.18 万亿元，较前周小幅放量。政策方面，6 月 5 日，国家主席习近平应约同美国总统特朗普通电话，双方就贸易问题进行交流，在战略方向上达成一致。6 月 5 日，商务部针对汽车行业“内卷式竞争”，表示加强综合整治与合规引导。行业方面，上周中信一级行业收益分化，30 个行业中，通信、

有色金属、电子、计算机、综合金融分别上涨 5.1%、3.8%、3.6%、3.3%与 2.7%，领涨市场；家电、食品饮料、交通运输分别下跌 1.8%、0.6%、0.6%，领跌市场。

债市走强，债券市场整体上涨 0.1%，国债收益率下降，1 年、5 年、10 年期国债收益率分别下降 2.0bp、3.5bp 和 0.8bp。海外港股恒生指数上涨 2.2%，美股三大股指普遍上涨，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数分别上涨 1.2%、2.2%与 1.5%。

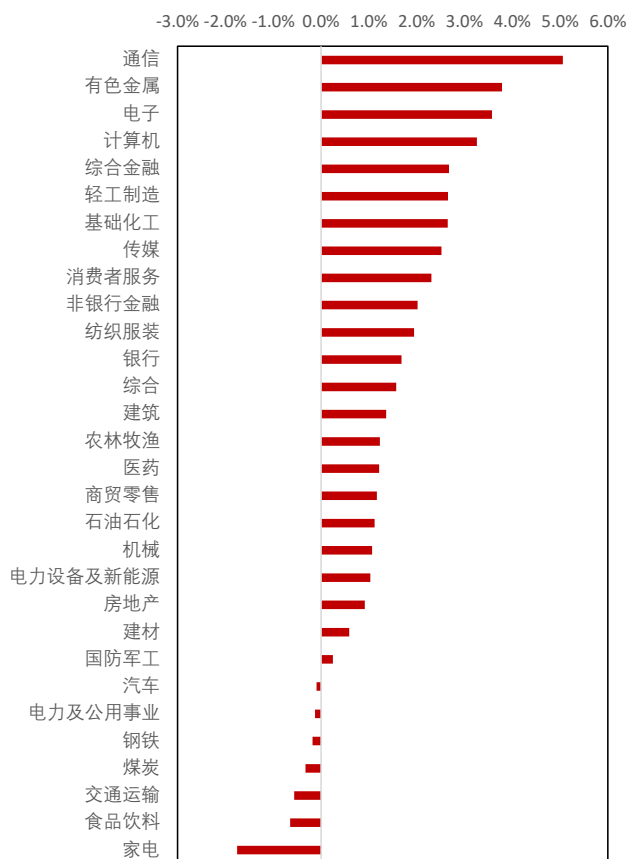
A 股大势研判：上周 A 股整体震荡上涨，市场风格出现切换，科技成长表现居前。日均成交金额为 1.18 万亿元，较前周小幅放量。从资金面来看，两融余额为 1.81 万亿元，较前周小幅上升，融资买入占比小幅上升。6 月中美贸易摩擦影响边际上有所钝化，海外特朗普民调支持率回升，与马斯克的矛盾只是小插曲，关税政策仍会继续推进。不过习近平总书记与特朗普在电话中就贸易问题进行了交谈，短期内中美贸易关系不会出现较大变化，市场偏好有所恢复，科技成长反弹。机器人和 AI 等产业长期趋势依然较好，但短期能否出现突破仍存在不确定性，关税缓和后市场仍缺少主线行情，短期内或加剧市场波动。月中经济数据披露阶段，市场仍有回落压力。但平准基金托底市场下行风险，市场难以出现较大幅度下跌。6 月市场走势或先抑后扬，市场回落阶段有望迎来较好布局机会。6 月若极端情况下市场跌破救市底，逢低买入是最佳策略。并且如果国内政策配合得当，二季度低点有望成为年内低点。

A 股配置策略：上周市场风格出现切换，以风格切换与消息面催化为主。市场调整阶段，建议依然以央企红利板块为基本盘。建议继续关注动力煤、水电、高速公路、石油、运营商及银行板块。市场触底后，建议布局政策发力方向，科技与消费有望重回主线。科技板块与宠物等部分新型消费赛道预期强但估值偏贵，仅建议逢低配置，博弈弹性。

1.2、行业表现：中信一级行业收益分化

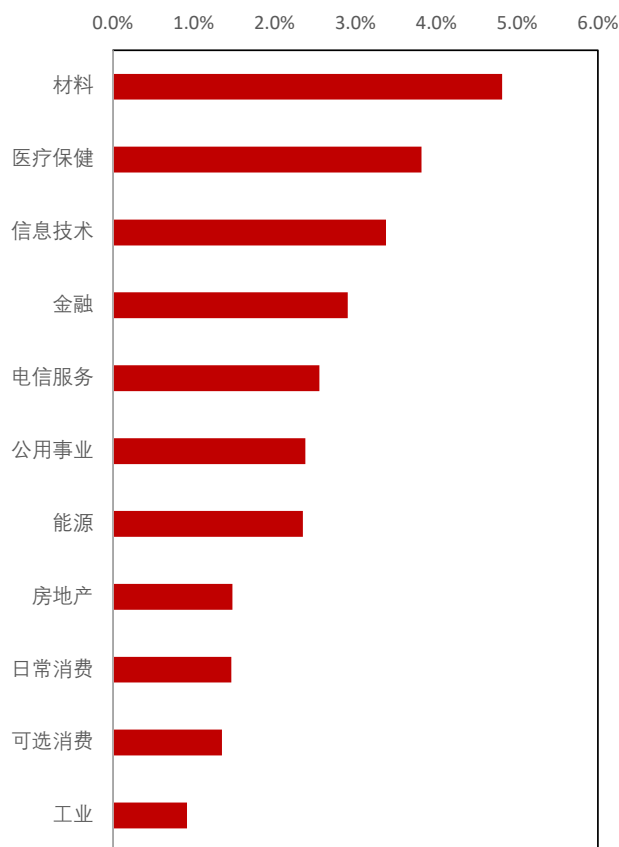
上周中信一级行业收益分化，30 个行业中，通信、有色金属、电子、计算机、综合金融分别上涨 5.1%、3.8%、3.6%、3.3%与 2.7%，领涨市场；家电、食品饮料、交通运输分别下跌 1.8%、0.6%、0.6%，领跌市场。

图2：A股行业指数表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图3：恒生指数行业表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

医药：多因素共振催化国产创新药热潮：海外BD交易、新药获批上市和 ASCO大会

市场表现：上周医药生物 SW 指数上涨 1.13%（32 个 SW 子行业第 17 位），年初至今累计涨幅 7.81%。细分子行业全行业性上涨，其中化学原料药和化学制剂涨幅前两位，周涨幅分别是 2.89%和 1.44%；中药涨幅最小，上涨 0.39%。

今年上半年，国内创新药受多因素共振持续催化，恒生创新药指数今年以来上涨 54%。一是海外授权 BD 交易迭创纪录。据医药魔方 NextPharma 数据库，2025Q1 我国创新药 license-out 交易已有 41 起，总金额达 369.3 亿美元，近期翰森制药、三生制药和石药集团相继公告海外授权 BD 交易，总交易金额分别为 20.1 亿美元、60.5 亿美元和约 50 亿美元，前五个月累计总交易金额已经达到 500 亿美元，已基本追平 2024 年全年总金额（523 亿美元）。国内创新药海外授权 BD 交易持续高涨，凸显国际医药巨头和国际资金对国产创新药的认可，不仅显著缓解国内创新药的研发资金压力，还有利于进一步提升国产创新药企业的估值水平。二是新药/新适应症批量获批。2025 年 5 月 29 日，国家药品监督管理局集中批准 11 款创新药上市，其中 7 款为 1 类创新药。今年 1 至 5 月，国家药品监督管理局批准 20 余款 1 类创新药上市，数量刷新近五年同期纪录。三是 ASCO 大会催化。5 月 30 日~6 月 3 日，2025 年度美国临床肿瘤学会（ASCO）年会在美国芝加哥举行。本次 ASCO 中国创新药资产的口头报告（oral+rapid oral+LBA）数量达到 73 项，创历史新高。

随着今年头部创新药企百济神州、信达生物等国内外销售放量，批量进入扭亏为盈的新发展阶段；中小型 Biotech 公司优质管线密集 BD “出海”，极大缓解研发资金饥渴问题；传统药企恒瑞医药、科伦药业等走出集采影响，国内创新药业务经历多年高投入后，开始进入业绩兑现期和估值重估期。我们建议持续关注国内创新药，尤其是双抗/多抗、ADC 管线丰富的创新药企。

机械：2025 年 6 月 4 日，地中海航运（MSC）高级副总裁、政府事务与海事政策负责人 Marie-Caroline Laurent 在挪威海事展上明确表示，尽管美国前总统特朗普推动实施了针对中国造船业的港口费用政策，但公司在中国建造新船的战略不会动摇。Laurent 进一步表示，MSC 理解美国希望振兴本土造船产业的政策，但是中国的造船厂拥有足够的能力、技术和经验，因此继续选择在中国建造船只。数据显示，作为全球最大的家族企业，MSC 拥有超过 100 艘新船订单，足迹遍布中国各大船厂。

MSC 并非航运界对美国 301 调查限制措施的唯一反对者。此前，JP 摩根全球运输集团负责人 Andrian Dacy 也称，美国造船面临着巨大的劳动力问题，而中国目前占全球船舶建造能力的 50% 以上，全球航运业的格局已经分化为一个中国主导的航运市场。

无论是从产能、劳动力、成本还是技术层面，中国造船在全球范围内都具有充足的竞争力和市场地位。美国试图通过 301 调查强行重塑全球造船业格局，根本上是违背市场规律的政治操作。我们认为，MSC、达飞等航运巨头明确表态支持继续在中国建造新船，正是对美国 301 调查的最直接回应。尽管短期内受政策和市场情绪影响，中国新船订单或少量向韩国转单；但从长期来看，在韩国产能扩张受限、劳动力和原材料成本高昂的情况下，随着韩国船企订单饱和度逐渐向中国靠拢，其吸引订单的能力将再度弱化。因此，我们看好中国造船的长期竞争力，建议继续密切关注相关政策变化、跟进船舶行业相关标的的投资机会。

消费：《中国化妆品产业数据统计规范》团体标准征求意见稿正式发布。中国化妆品行业即将迎来统一的数据统计规范。近日，由中国香料香精化妆品工业协会主导编制的《中国化妆品产业数据统计规范》团体标准征求意见稿正式发布，计划于今年 10 月完成制定。此举旨在破解行业数据统计混乱现状，为产业决策和市场竞争建立科学依据，助力中国化妆品产业迈向高质量发展新阶段。

当前，中国化妆品产业规模持续扩大，2024 年交易规模达 1.07 万亿元，但同期 1318 家企业关停，暴露出落后产能加速出清、产业结构深度调整的现实。值得关注的是，该标准剑指国际竞争话语权。中国作为全球最大化妆品市场，统计标准长期与国际体系存在差异，制约国货品牌“出海”。构建国际认可的评估体系，将为本土企业参与全球竞争提供数据背书，推动中国标准与国际接轨。随着征求意见稿发布，行业数据“迷雾”有望逐步消散，中国化妆品产业的高质量发展路径将更加清晰。

占平台内经营者总量近六成，6 月 1 日起管理规范实施。自然人网店是指通过网络销售自产农副产品、家庭手工业产品或从事便民劳务、零星小额交易（年交易额不超过 10 万元）等类型经营活动的经营主体，在稳增长、促消费、保就业、惠民生等方面发挥着重要作用。近年来，自然人网店快速发展，占平台内经营者总量的近六成。网店数量快速增长背后也暗藏隐忧。6 月 1 日起，市场监管总局《自然人网店管理规范》（以下简称《规范》）正式实施，作为首个市场监管行业标准，对自然人网店进行全流程全链条规范，填补自然人网店管理制度规则的空白。

《规范》适用的网络交易平台，既包括传统货架电商平台，也包括直播电商、社交电商、二手电商等新型电商平台。通过构建平台对自然人网店的“四个统一”管理框架，系统解决自然人网店监管难题。

电子：6月5日晚，国家主席习近平同美国总统特朗普通话，双方均表示沟通取得良好成效，且将通过对话协商解决经贸问题，意味着4月以来关税冲突影响初步消除。5月28日，美国国际贸易法院阻止了特朗普4月2日宣布的关税政策生效，并裁定特朗普对向美国出口多于进口的国家征收全面关税为越权。此番裁决暂停了特朗普政府对大多数美国进口商品征收的10%普遍关税，以及以打击芬太尼和非法移民为由对中国、墨西哥、加拿大加征的部分关税，但针对汽车及钢铝行业征收的25%关税不受影响。

关税暂缓叠加AI推动新一轮换机潮，关注消费电子产业链。人工智能逐步向终端设备渗透，芯片的AI增强功能可能催生新的应用场景和商业机会，从而激发消费需求。IDC预测，GenAI手机2028年市占率将达70%，2023-2028年CAGR达78.4%。消费电子市场有望迎来新一轮的设备更新热潮，消费电子产业链标的或将持续受益。

新能源：根据SMM的报道，2025年5月国内光伏组件产量环比下降约13%，主要系5月后两周分布式需求减少所致。由于136号的发布，1至4月国内光伏新增装机大幅增长75%，单4月增长超200%。进入5月后两周，抢装需求逐渐释放完毕，预计6月光伏新增装机环比回落，预计6月光伏排产环比下降10%左右。下周6月10日至6月13日期间，2025年第十八届国际太阳能光伏大会（SNEC）将在上海举办，重点关注光伏新技术（降银技术、BC电池、钙钛矿电池等）的进展，以及多元化需求带来的光储产品创新。随着光伏产能的逐渐出清，全球光储需求多元化发展，预计产业链供需格局将逐步改善。

1.3、财经日历

下周国内重点关注中国5月进出口数据以及5月金融数据。虽然受中美关税摩擦暂时缓解影响，5月PMI回升，但高频数据显示生产有所回落，需关注经济基本面动能是否减弱。海外重点关注美国5月通胀数据。关税对物价的影响预计将体现在美国5月通胀数据中，需重点关注及评估对等关税对美国通胀的影响程度如何。

表1：未来一个月宏观及行业重要事件

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
6.9	6.10	6.11	6.12	6.13	6.14	6.15
中国 5 月进出口数据		美国 5 月通胀数据	中国 5 月金融数据； 2025(第二届)具身智能人形机器人场景应用生态大会			
6.16	6.17	6.18	6.19	6.20	6.21	6.22
5 月经济数据		2025 陆家嘴论坛	美联储 6 月利率决议	LPR 报价； 华为开发者大会 2025		
6.23	6.24	6.25	6.26	6.27	6.28	6.29
		2025 深圳国际消费电子展览会		中国 5 月工业企业利润数据		
6.30	7.1	7.2	7.3	7.4	7.5	7.6
中国 6 月官方 PMI 数据		美国 6 月 ISM 制造业 PMI				

资料来源：Wind，诚通证券研究所

2、宏观经济及政策动态

图4： 中国经济数据

一级指标	二级指标	三级指标	预期差/5月预期值	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09
增长动力	GDP	GDP: 当季同比(%)	--	--	--	5.4	--	--	5.4	--	--	4.6
	消费	社会消费品零售: 当月同比(%)	4.9	--	5.1	5.9	4.0	--	3.7	3.0	4.8	3.2
	投资	固定资产投资: 累计同比(%)	4.0	--	4.0	4.2	4.1	--	3.2	3.3	3.4	3.4
		—— 房地产	-10.5	--	-10.3	-9.9	-9.8	--	-10.6	-10.4	-10.3	-10.1
		—— 采矿业	4.0	--	6.3	5.6	4.7	0.0	10.5	10.3	13.2	13.2
		—— 制造业	8.5	--	8.8	9.1	9.0	--	9.2	9.3	9.3	9.2
		—— 基建	--	--	10.9	11.5	10.0	--	9.2	9.4	9.4	9.3
	房地产	商品房销售面积: 累计同比(%)	--	--	-2.8	-3.0	-5.1	0.0	-12.9	-14.3	-15.8	-17.1
		房屋新开工面积: 累计同比 (%)	--	--	-23.8	-24.4	-29.6	0.0	-23.0	-23.0	-22.6	-22.2
		70城二手住宅价格: 当月同比 (%)	--	--	-6.8	-7.3	-7.5	-7.8	-8.1	-8.5	-8.9	-9.0
		土地购置费: 累计同比 (%)	--	--	-5.9	-4.5	-0.3	0.0	-8.7	-7.8	-7.4	-6.9
	对外贸易	进口: 当月同比(%)	0.3	--	-0.2	-4.4	1.5	-16.4	0.9	-3.9	-2.3	0.2
		出口: 当月同比(%)	6.2	--	8.1	12.3	-3.0	6.0	10.7	6.6	12.7	2.4
		贸易差额(亿美元)	813.6	--	961.8	1024.2	315.9	1385.6	1050.4	970.2	955.5	817.1
经济运行	生产	工业增加值: 当月同比(%)	5.7	--	6.1	7.7	5.9	--	6.2	5.4	5.3	5.4
	景气度	PMI(%)	49.5	49.5	49.0	50.5	50.2	49.1	50.1	50.3	50.1	49.8
	就业	失业率(%)	5.1	--	5.1	5.2	5.4	5.2	5.1	5.0	5.0	5.1
	价格	CPI(%)	-0.2	--	-0.1	-0.1	-0.7	0.5	0.1	0.2	0.3	0.4
		PPI(%)	-3.2	--	-2.7	-2.5	-2.2	-2.3	-2.3	-2.5	-2.9	-2.8
金融信贷	信贷融资	人民币贷款: 新增 (亿元)	8,268.3	--	2800	36400	10100	51300	9900	5800	5000	15900
		人民币贷款余额: 同比 (%)	7.3	--	7.2	7.4	7.3	7.5	7.6	7.7	8.0	8.1
		社融存量: 同比 (%)	8.8	--	8.7	8.4	8.2	8.0	8.0	7.8	7.8	8.0
	货币供应	M2: 同比(%)	8.1	--	8.0	7.0	7.0	7.0	7.3	7.1	7.5	6.8

资料来源：Wind，诚通证券研究所

表2： 上周重要经济事件

时间	事件
6月3日	美国5月ISM制造业PMI录得48.5
6月3日	特朗普称将于6月4日将进口钢铁和铝及其衍生制品的关税从25%提高至50%
6月3日	欧盟委员会新闻发言人表示，欧盟对美国总统特朗普提高钢铝产品关税深表遗憾
6月3日	针对特朗普此前称中方违反中美日内瓦经贸会谈共识，商务部新闻发言人表示中方坚决拒绝无理指责。美国贸易代表格里尔此前表示稀土等关键矿物的流动水平并未恢复到预计水平。
6月3日	中国5月财新制造业PMI录得48.3
6月4日	李在明当选韩国总统
6月4日	美国5月ADP就业人数增3.7万人，预期增11.0万人，前值增6.2万人
6月5日	商务部针对汽车行业“内卷式竞争”，表示加强综合整治与合规引导
6月5日	国家主席习近平应约同美国总统特朗普通电话，就贸易问题进行了交谈
6月5日	国家副主席韩正在北京会见中美高级别二轨对话美方代表团
6月5日	特朗普与马斯克关系破裂，马斯克抨击“大美丽”法案，特斯拉市值迅速蒸发千亿美元

资料来源：Wind，中国政府网，诚通证券研究所

2.1、关税尚未明显影响美国就业市场

美国经济韧性较强，关税尚未明显影响美国就业市场。5月，美国新增非农就业13.9万人，超出预期的12.6万人，失业率维持在4.2%。薪资环比增速0.4%，高于前值0.2%；同比增速3.9%，持平于前值。数据公布后，降息预期进一步推迟，年内降息2次的概率缩减。

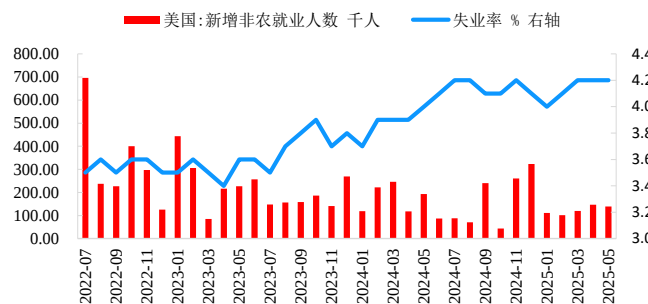
其他指标也显示关税对经济的影响尚不明显。美国5月Markit制造业PMI从

50.2%上升至 52%，Markit 服务业 PMI 从 50.8%上升至 52.3%。不过，ISM 制造业、非制造业 PMI 有所下滑。6 月 5 日，GDPNow 预测二季度经济增速恢复至 3.8%。和 GDP 同比增速趋势一致的 WEI 经济指数二季度均值为 2.3%，略低于一季度的 2.4%。

关税对经济的影响存在一个过程，不同阶段关税对经济主体预期、经济活动的影响也不同。关税对美国的影响有通胀预期、通胀实现、经济衰退、经济修复四个阶段。第一阶段：通胀预期。关税影响下，通胀预期上升，存在“抢进口”，经济主体提前增加耐用品消费、资本开支，与此同时也会减少一些非必需品、服务消费。国产生产会下降，但国内支出不一定下降。第二阶段：通胀实现。供应链压力增加，终端消费品价格带动物价上涨，中间品投入成本上升后续也会继续传导到终端消费品。第三阶段：经济衰退。通胀导致消费与资本开支下降，经济严重滞胀。第四阶段：经济修复。全球产业链重构，通胀下降，经济修复。如不考虑再工业化的影响，最终潜在经济增速会下滑。

4-5 月，关税对美国的影响处于第一阶段。4 月，美国 CPI 同比增速从 2.4%下降至 2.3%，核心 CPI 同比增速持平于 2.8%；PCE 物价同比增速从 2.3%下降至 2.1%，核心 PCE 物价同比增速从 2.7%下降至 2.5%。不过也要看到，商品通胀已有回升苗头。核心商品 CPI 同比增速从 -0.1%上升至 0.1%，其中，新车、二手车 CPI 同比增速分别从 0.1%、0.6%上升至 0.8%、1.5%。预计 6 月，关税对美国的影响将逐步进入第二阶段，也就是通胀将逐渐显现，但经济仍保持韧性，美联储降息预期或进一步推迟。

图5： 5 月美国新增非农就业超预期



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图6： 5 月美国薪资增速维持高位



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.2、政策动态

6 月 5 日，国家主席习近平应约同美国总统特朗普通电话。双方主要就贸易问题进行了交谈。习近平指出，中国人一向言必行、行必果，既然达成了共识，双方都应遵守。日内瓦会谈之后，中方严肃认真执行了协议。美方应实事求是看待取得的进展，撤销对中国实施的消极举措。双方应增进外交、经贸、军队、执法等各领域交流，增进共识、减少误解、加强合作。特朗普表示十分尊重习近平主席，中美关系十分重要。美方乐见中国经济保持强劲增长。中美合作可以做成很多好事。美方将继续奉行一个中国政策。两国日内瓦经贸会谈很成功，达成了好的协议。美方愿同中方共同努力落实协议。美方欢迎中国留学生来美学习。习近平欢迎特朗普再次访华，特朗普表示诚挚感谢。两国元首同意双方团队继续落实好日内瓦共识，尽快举行新一轮会谈。

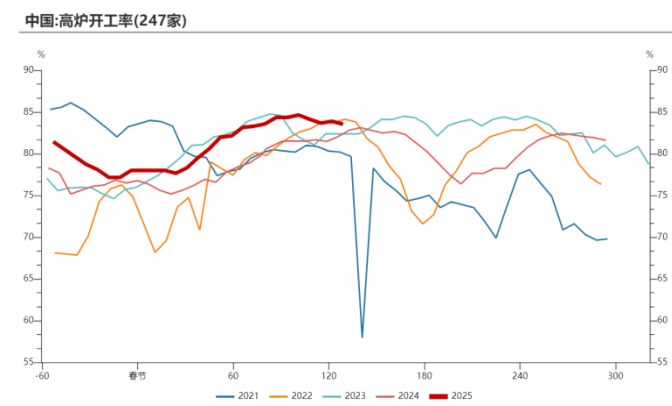
6月5日，国家副主席韩正在北京会见中美高级别二轨对话美方代表团。韩正表示，当前，中美关系处于关键历史节点。中美相互尊重、和平共处、合作共赢，不仅有利于两国，也有利于世界和平与发展。希望中美高级别二轨对话能不断汇聚两国有识之士的真知灼见，增进美国各界对中国的了解和理解，共同推动中美关系稳定、健康、可持续发展。

6月5日，商务部谈汽车行业“内卷式”竞争，表示将加强综合整治与合规引导。商务部新闻发言人何咏前表示，将积极配合相关部门，加强综合整治与合规引导，维护公平竞争市场秩序，促进行业健康发展。汽车业是国民经济战略性、支柱性产业，是稳增长、扩消费的重要领域。近年来，商务部深入实施汽车以旧换新、汽车流通消费改革试点等，持续释放汽车消费潜力，培育消费新增长点。近期，商务部有关司局组织行业协会、研究机构和相关企业座谈，听取意见建议，研究进一步做好汽车流通消费工作。下一步，商务部将会同有关部门，继续加强对汽车消费市场跟踪研究和政策引导，推动破除制约汽车流通消费堵点卡点，更好满足居民多样化、个性化消费需求。针对当前汽车行业存在的“内卷式”竞争现象，商务部将积极配合相关部门，加强综合整治与合规引导，维护公平竞争市场秩序，促进行业健康发展。

3、行业中观监测

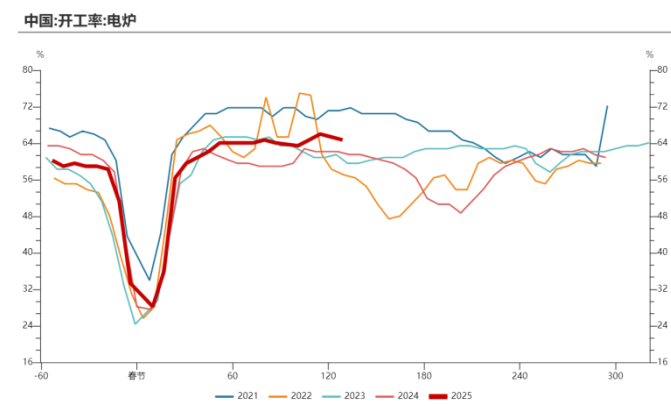
3.1、生产：钢铁产业链开工率下降

图7：高炉开工率下降



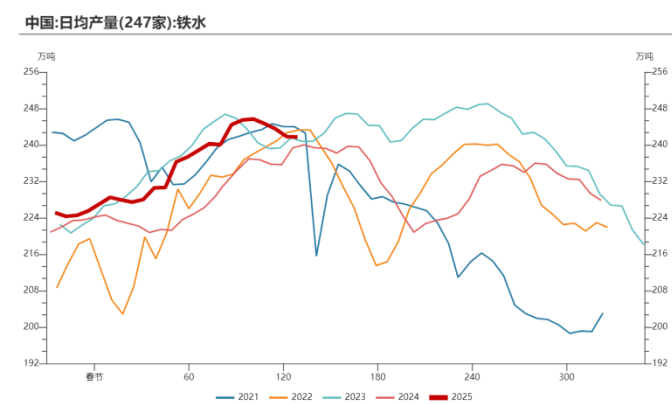
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图8：电炉开工率下降



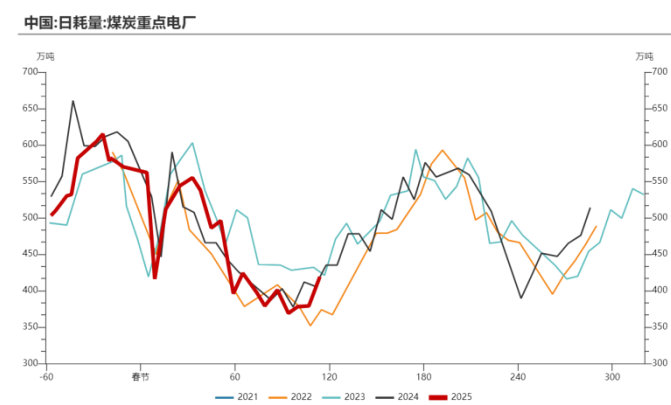
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图9：日均铁水产量下降



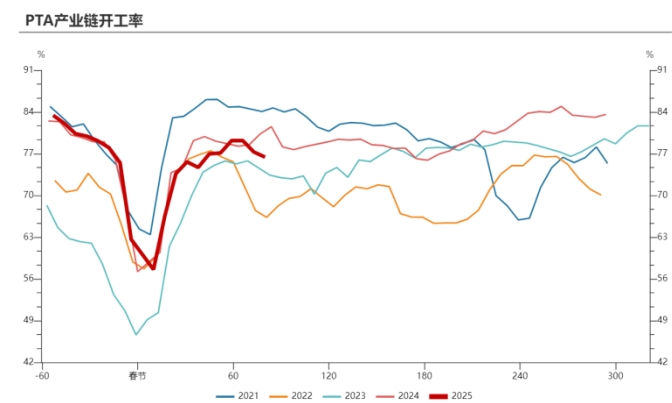
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图10：电厂日耗煤量上升



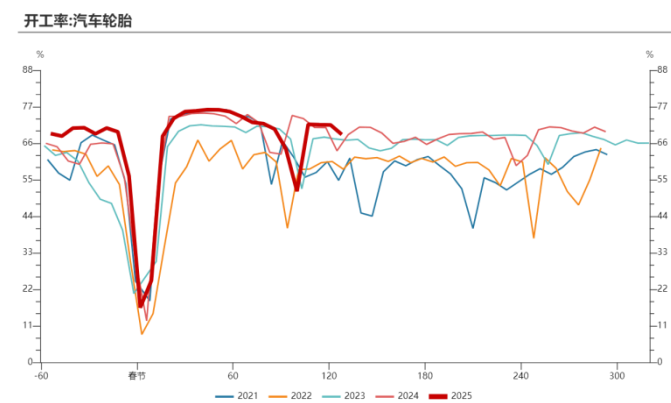
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图11：PTA 平均开工率下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

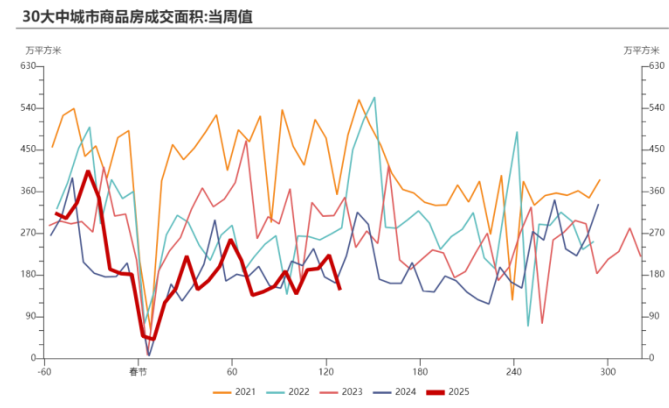
图12：汽车轮胎开工率下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

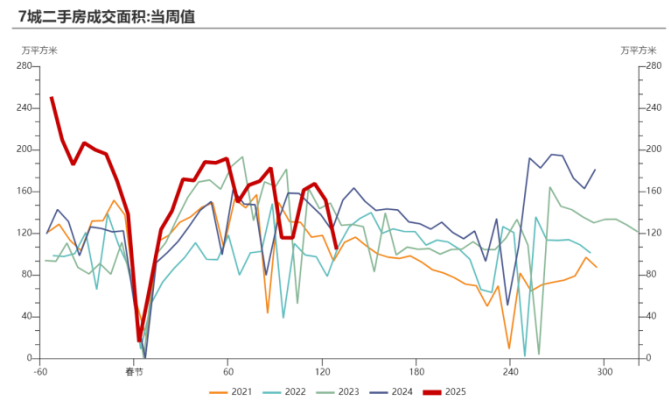
3.2、需求：新房、二手房销售均回落

图13： 30大中城市商品房成交面积下降



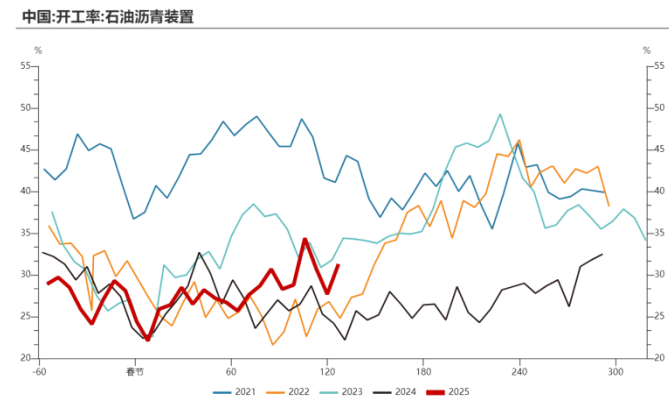
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图14： 7城二手房成交面积下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图15： 沥青开工率回升



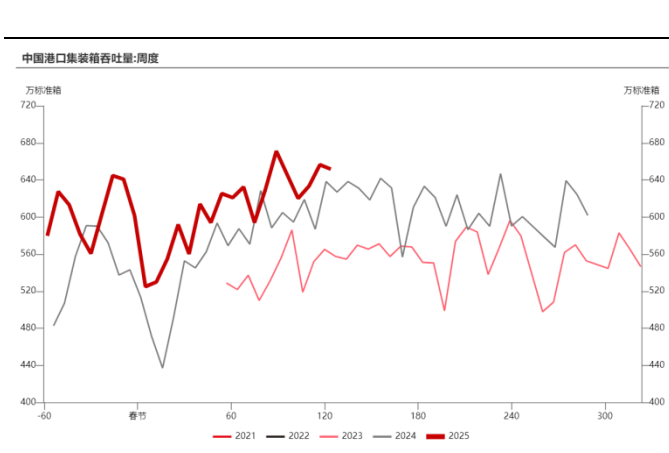
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图16： 水泥发运率上升



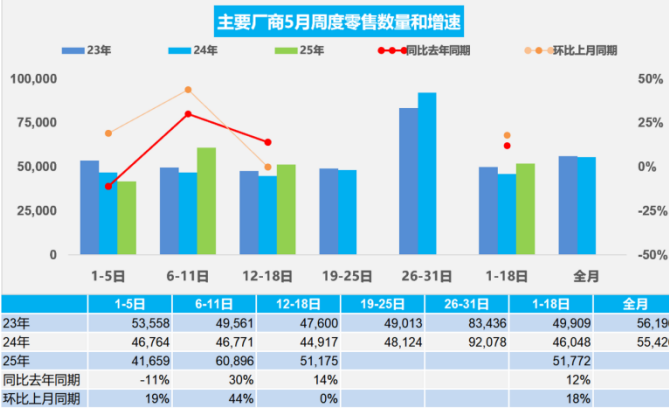
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图17： 集装箱吞吐量回落，仍高于上年同期



资料来源：Wind，诚通证券研究所

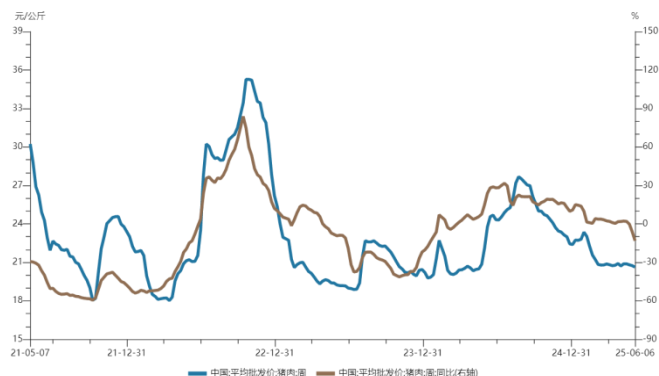
图18： 5月1-31日，全国乘用车市场零售193万辆，
同比去年5月增长13%，较上月增长10%



资料来源：乘联会，诚通证券研究所

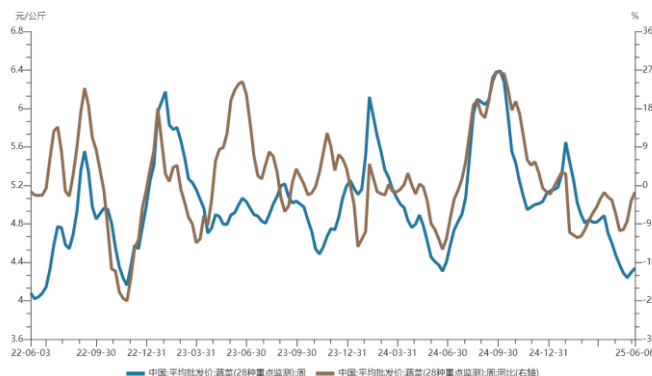
3.3、物价：黑色系、原油、蔬菜、贵金属价格上涨，猪肉价格下跌

图19：猪肉平均批发价降至 20.63 元/公斤，同比增速降至-13.18%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图20：蔬菜平均批发价格升至 4.34 元/公斤，同比增速升至-1.54%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图21：黑色系、原油、农产品、贵金属价格上涨

		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
基本金属	SHFE铜	78930	1.5%	7.0%
	SHFE铝	20070	-0.1%	1.4%
	SHFE螺纹钢	2975	0.4%	-10.2%
	伦敦金现	3309	0.6%	26.1%
	伦敦银现	36	9.1%	24.5%
	DCE铁矿石	708	0.6%	-8.9%
能源化工	DCE焦煤	779	5.0%	-32.7%
	ICE布油	67	6.2%	-10.7%
	碳酸锂	60440	1.2%	-21.9%
农产品	CBOT大豆	1058	1.6%	4.7%
	DCE玉米	2340	0.0%	4.9%
	DCE豆粕	3010	1.5%	11.6%
	CBOT小麦	556	4.1%	0.8%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

黑色系：上周，黑色系价格普遍上涨。铁矿石期货、螺纹钢期货、焦煤期货分别上涨 0.6%、0.4%、5.0%。基本面方面，日均铁水产量下降，螺纹钢库存下降，焦煤库存下降。

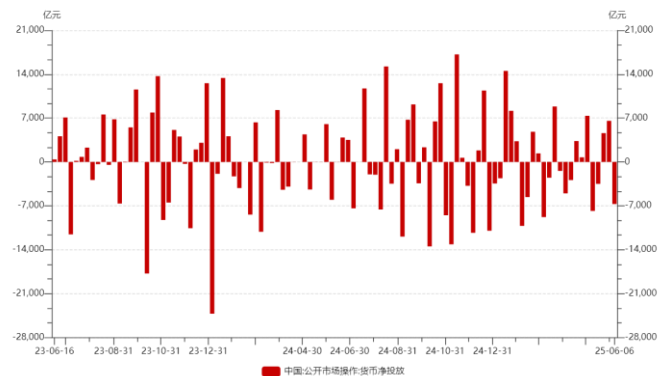
原油：上周，原油价格上涨 6.2%。库存方面，据美国 EIA 数据显示，截至 5 月 30 日当周，美国原油库存减少 430.4 万桶，预期减少 103.5 万桶，前值减少 279.5 万桶，俄克拉荷马州的原油库存增加 57.6 万桶，前值增加 7.5 万桶。当周美国汽油库存增加 521.9 万桶，预期增加 60.9 万桶，前值减少 244.1 万桶。

贵金属：上周，黄金价格上涨 0.6%，白银价格上涨 9.1%。

4、资金面跟踪

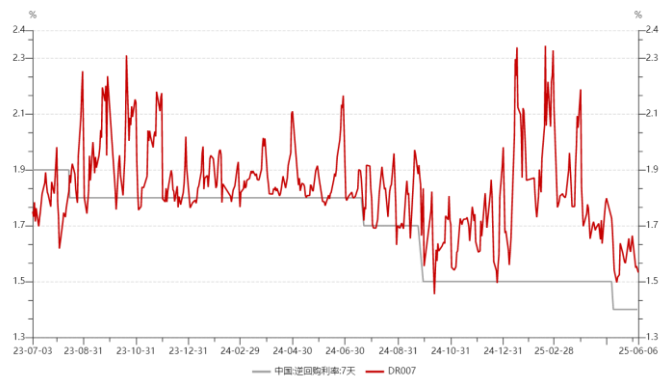
4.1、央行流动性：上周货币净回笼 6717 亿元，DR007 下行

图22： 公开市场操作上周净回笼 6717 亿元



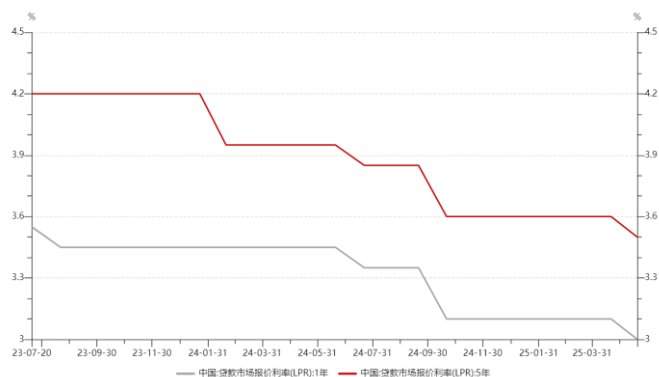
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图23： DR007 下行



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图24： LPR 调降 10BP



资料来源：Wind，诚通证券研究所

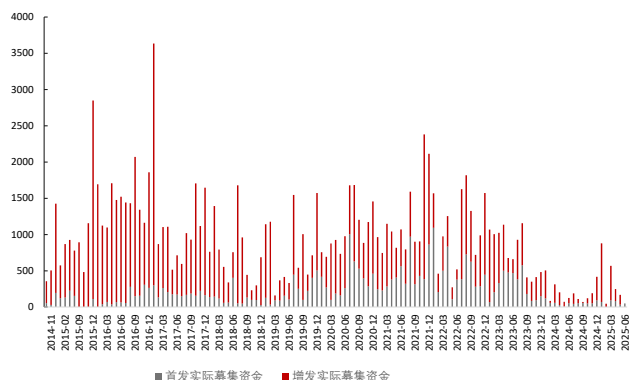
图25： 10 年期国债收益率于 6 月 6 日录得 1.66%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

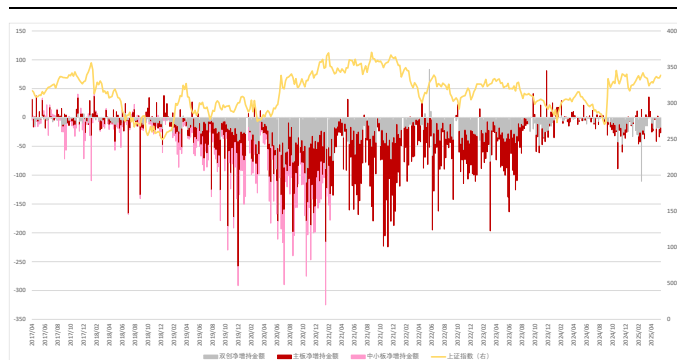
4.2、股票资金：上周 A 股主要股东资金净减持减少，换手率上升

图26： 6月截至目前 IPO 募集 50.1 亿元（5月 34.6 亿元），定增募集尚未发行（5月 133.4 亿元）



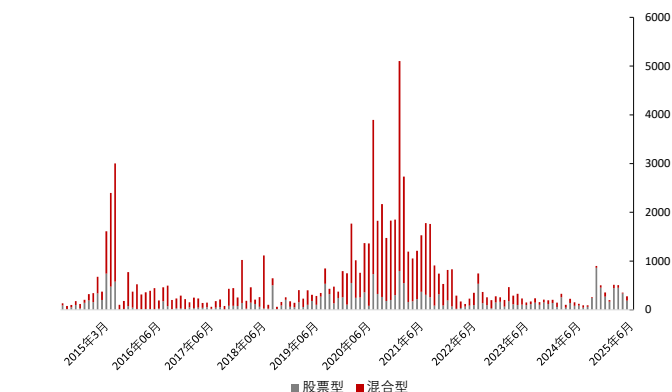
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图27： 上周 A 股合计减持 26.7 亿元，前值为减持 33.8 亿元



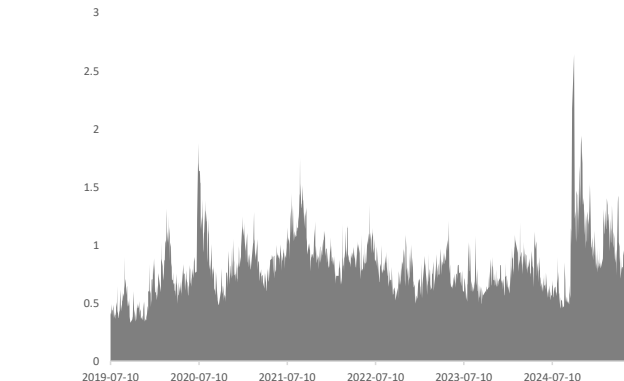
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图28： 6月截至目前股票与混合型基金共发行 0.3 亿份（5月共发行 275.8 亿份）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图29： 上周全 A 换手率 0.82%（前值 0.75%）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
北京市朝阳区东三环北路27号楼12层
公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>

邮编：100020