



2025年06月03日

晨会纪要20250603

证券分析师:

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

联系人:

花雨欣

hyx@longone.com.cn

重点推荐

- 1.从合约货与工业企业利润的关系,寻找库存去化与订单景气的方向——资产配置周报 (2025/05/26-2025/05/30)
- 2.抢出口有支撑,但强度相对温和——国内观察:2025年5月PMI

财经要闻

- 1.美国4月PCE出炉
- 2.特朗普称美国钢铁进口税提高至50%
- 3.工业和信息化部:加大汽车行业“内卷式”竞争整治力度
- 4.美国延长对中国301条款关税的部分豁免

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 从合约货与工业企业利润的关系，寻找库存去化与订单景气的方向——资产配置周报（2025/05/26-2025/05/30）	3
1.2. 抢出口有支撑，但强度相对温和——国内观察：2025 年 5 月 PMI	4
2. 财经新闻	6
3. A 股市场评述	7
4. 市场数据	9

1.重点推荐

1.1.从合约货与工业企业利润的关系，寻找库存去化与订单景气的方向——资产配置周报（2025/05/26-2025/05/30）

证券分析师：张季恺，执业证书编号：S0630521110001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；
证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001

联系人：陈伟业，cwy@longone.com.cn

投资要点

全球大类资产回顾。5月30日当周，全球股市表现分化，欧美及日本股市表现强于A股；主要商品期货中黄金、铜、铝、原油收跌；美元指数小幅上涨，非美货币贬值。1）权益方面：日经225 > 纳指 > 标普500 > 道指 > 德国DAX30 > 英国富时100 > 法国CAC40 > 上证指数 > 科创50 > 深证成指 > 沪深300指数 > 恒生指数 > 创业板指 > 恒生科技指数。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；高炉开工率环比上涨0.18pct；乘用车日均零售5.43万辆，环比上涨4.89%，同比上升16.00%；BDI上涨5.82%。4）国内利率债延续震荡，全周中债1Y国债收益率上涨0.71BP至1.45%，10Y国债收益率下行4.96BP收至1.6712%。5）美债收益率进一步上行的风险有所下降，2Y美债收益率当周下行11BP至3.89%，10Y美债收益率下行10BP至4.41%；日本央行释放可能缩减国债发行规模的信号，10Y日债收益率下行2.7BP至1.532%。6）美元指数小幅反弹收于99.44，周上涨0.32%；离岸人民币对美元贬值0.48%；日元对美元贬值1.11%。

国内权益市场。至5月30日当周，风格方面，消费 > 金融 > 成长 > 周期，日均成交额为10699亿元（前值11388亿元）。申万一级行业中，共有18个行业上涨，13个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为环保（+3.42%）、医药生物（+2.21%）、国防军工（+2.13%）；跌幅靠前的行业为汽车（-4.11%）、电力设备（-2.44%）、有色金属（-2.40%）。

合约货与工业企业利润的关系。制造业的固定资产相对较重，为保障生产运营的稳定性，多对上游原料以及下游订单进行锁定；如按一定需求比例，钢铁企业持有上游铁矿石的合约货、炼油企业持有原油合约货等，其余再根据开工率从现货市场补充。当下游需求较好时，生产企业多意愿签订长约比例；反之当需求较弱时，多愿意增加现货比例以保持灵活性。从工业企业利润与PPI关系来看，历史上呈同向的关系，当PPI向下时，企业往往会因为高价原料库存而影响利润。2025年4月国内规模以上工业企业利润同比增长3.0%，而同期工业生产者出厂价格同比下降2.7%，除汽车、油气开采、煤炭等行业拖累外，其中利润表现较好的行业主要有农副食品加工、有色金属冶炼、电气机械、设备制造业、纺织业等。我们认为当前工业企业利润的好转或与中游制造企业的原料库存去化有关，且随着上游原料成本的下降，中游制造业龙头有望保持较高开工率并从市场补充更低价格的现货原料，成本优势扩大。

寻找库存去化与订单景气的方向。5月国内制造业PMI为49.5%，环比上升0.5个百分点，制造业景气水平改善。5月制造业原材料库存指数为47.4%，比上月上升0.4个百分点；5月非制造业存货46.1%，环比上升1个百分点；都低于零界点，但也表明原料及成品库存量降幅有所收窄。5月制造业新订单指数为49.8%，环比上升0.6个百分点，表明制造业市场需求景气度回升。从库存去化与新订单的方向，看好中游制造业如有色、炼化、机械设备、纺织服装等行业，同时看好国内消费服务业的改善。

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。

1.2.抢出口有支撑，但强度相对温和——国内观察：2025 年 5 月 PMI

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002

联系人：李嘉豪，lijiah@longone.com.cn

投资要点

事件：5 月 31 日，国家统计局公布 5 月官方 PMI 数据。5 月，制造业 PMI 为 49.5%，前值 49.0%；非制造业 PMI 为 50.3%，前值 50.4%。

核心观点：日内瓦联合声明带来的中美贸易关系的缓和，是推动 5 月制造业 PMI 回升的主要原因，供需指数均有所回升。不过，与 4 月的回落相比，5 月并非等比例回升，且回升后的绝对水平要低于一季度均值，指向这一轮“抢出口”可能偏温和。另一方面，出口基数 5 月开始逐步抬升，后续增速中枢大概率小幅下行。虽然 4 月经济整体仍有韧性，但地产拖累仍深。后续来看，“底线思维”的要求下，增量政策的必要性仍强。

制造业 PMI 超季节性回升。5 月制造业 PMI 环比改善 0.5 个百分点，高于近 5 年同期均值的 0.1%。主因关税冲击阶段性缓和后，生产以及新订单指数都有一定程度的回升。

供需均有回升，新出口订单指数回升幅度较大。5 月新订单指数回升至 49.8% (+0.6pct)，新出口订单指数大幅回升至 47.5% (+2.8pct)，环比变化明显超季节性，因 90 天后贸易谈判的结果仍存不确定性，短期来看“抢出口”的效应可能仍然明显，美西、美东航线出口集装箱运价指数 5 月分别上涨 12.73% 和 16.46%。与此同时，对生产的带动也有所走强，生产指数回升至 50.7%，重新回升至荣枯线以上 (+0.9pct)。

这一轮“抢出口”效应的强度可能偏温和。1.如果把 4 月制造业 PMI 以及各分项指数的回落解释为关税的冲击影响，那 5 月并未出现等比例的回升。2.5 月供需等指数虽有回升，但普遍略低于一季度的平均水平。

价格水平仍处低位，或存在降价去库存。供需的回升并未带动价格水平的上涨，主要原材料购进价格指数 (46.9%，-0.1pct) 以及出厂价格指数 (44.7%，-0.1pct) 仍然在低位小幅回落。同时产成品库存指数继续回落，存在降价去库存的可能。

中游及下游景气度恢复，上游依然承压。行业上来看，装备制造业及消费品行业均回升至荣枯线以上，前者 51.2% (+1.6pct)，后者 50.2% (+0.8pct)，上游基础原材料行业依然维持 47.0% 的相对低位 (-0.7pct)。低成本支撑中游装备制造利润这一线索短期内有望延续。高技术制造业虽然回落 0.6pct，但仍然维持在荣枯线以上。

非制造业 PMI 回落，但略强于季节性。5 月非制造业 PMI 环比回落 0.1%，高于近 5 年同期均值 (剔除 2022 年异常值后 -0.3%)。分项上服务业略强于季节性、建筑业持平于季节性。

假期带动居民相关服务业景气度上升。服务业 PMI 50.2%，较前值 +0.1pct。具体反应在五一假期对居民出行以及消费相关行业的带动，铁路运输、航空运输、住宿、餐饮等行业商务活动指数明显回升，均位于扩张区间。服务业整体表现仍有韧性。

基建强、地产弱的格局没有改变。5 月建筑业 PMI 回落至 51.0% (-0.9pct)，但土木工程建筑业商务活动指数升至 62.3% (+1.4pct)，财政节奏加快推动基建项目施工加快，但地

产施工可能仍弱。这一表现此前在 4 月投资数据上已有反应，5 月基建强、地产弱这一个格局仍然延续。

风险提示：稳增长政策落地不及预期；特朗普关税政策风险；美联储降息节奏不及预期。

2.财经新闻

1.美国 4 月 PCE 出炉

5 月 30 日, 美国 4 月 PCE 价格指数环比上涨 0.1%, 预期 0.1%, 前值 0.0%。核心 PCE 价格指数环比上涨 0.1%, 和前值与预期持平。同比方面, 4 月 PCE 价格指数上涨 2.1%, 预期 2.2%, 前值 2.3%; 核心 PCE 价格指数上升 2.5%, 和预期持平, 略低于前值 2.7%。美国 4 月个人消费支出环比上涨 0.2%, 较 3 月的 0.7%明显放缓, 但个人消费收入上涨至 0.8%, 前值 0.7%。

(信息来源: 同花顺)

2.特朗普称美国钢铁进口税提高至 50%

5 月 30 日, 美国总统特朗普称, 6 月 4 日起, 将把钢铁和铝的进口关税从 25%提高至 50%。

(信息来源: 新华社)

3.工业和信息化部: 加大汽车行业“内卷式”竞争整治力度

5 月 31 日, 针对中国汽车工业协会今日发布的《关于维护公平竞争秩序 促进行业健康发展的倡议》, 工业和信息化部有关负责人表示, 将加大汽车行业“内卷式”竞争整治力度, 坚决维护公平有序的市场环境。

工业和信息化部有关负责人表示, 赞同并支持中国汽车工业协会提出的倡议, 将加大汽车行业“内卷式”竞争整治力度, 推动产业结构优化调整, 加强产品一致性抽查, 配合相关部门开展反不正当竞争执法, 采取必要的监管措施, 坚决维护公平有序市场环境, 切实保障消费者根本利益。

工业和信息化部有关负责人同时指出, 企业之间无序“价格战”, 是“内卷式”竞争的典型表现, 不仅影响产品质量性能和服务水平, 而且损害消费者权益, 危及行业健康、可持续发展。可以说, “价格战”没有赢家, 更没有未来。工业和信息化部鼓励企业要通过技术创新、管理创新降低生产成本, 不断提高产品品质、提升服务质量, 践行社会责任, 打造良好品牌形象, 推动汽车产业高质量发展。

(信息来源: 央视新闻)

4.美国延长对中国 301 条款关税的部分豁免

6 月 1 日, 美国贸易代表办公室宣布, 延长对中国在技术转让、知识产权和创新方面的行为、政策及做法的 301 调查中的豁免期限。豁免期限原定于 2025 年 5 月 31 日到期, 现已延长至 2025 年 8 月 31 日。

(信息来源: 财联社)

3.A 股市场评述

上交易日上证指数回落收阴，目前日线指标尚未明显修复

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数回落收阴，收盘下跌 15 点，跌幅 0.47%，收于 3347 点。深成指、创业板双双收阴，主要指数多呈收阴。

上交易日上证指数回落收阴，跌破 5 日均线并收于之下，表现弱势。量能略收，大单资金净流出超 141 亿元，金额可观。20 日、30 日、60 日等中期均线仍呈多头排列，但 5 日、10 日均线这两条短期均线齐头向下尚未修复，日线 KDJ、MACD 死叉共振尚未修复，分钟线指标走弱也尚未修复，指数短线技术条件未能明显向好，震荡整理尚无明确结束迹象。指数下方有 30 日、60 日、120 日均线簇以及缺口支撑，相距仅一步之遥。短线指数或考验其支撑力度，关注在此附近的多空力量对比。

上证指数周线收小星 K 线，目前仍处 5 周均线之上。5 周均线金叉 20 周均线且齐头向上尚未走弱。周 KDJ 金叉延续，但周 MACD 死叉尚未修复，周指标矛盾仍不强势。短线指数或考验短期周均线的支撑力度。一旦跌破短期周均线簇的支撑，或进一步向下寻找支撑。目前指数再度处于关键时刻，关注短期周均线的支撑力度。

深成指、创业板双双调整，收盘分别下跌 0.85%、0.96%，均收阴 K 线。深成指跌破 30 日均线并收于之下，呈 30 日均线破位，创业板指数暂时仍处 30 日均线支撑位之上。两指数日线 KDJ、MACD 死叉共振尚未修复，分钟线指标也尚未明显向好，短线或延续震荡整理。但两个指数已经连续震荡整理约 13 个交易日，目前与下方缺口支撑位仅一步之遥，在此附近或有做多力量抵抗，短线关注在缺口附近的量价指标配合。

上交易日同花顺行业板块中，只有 10 个板块逆市收红，收红板块占比 11%，收红个股占比 20%。涨超 9% 的个股 53 只，跌超 9% 的个股 45 只，超 4160 只个股回落收阴。上交易日板块、个股表现低迷。

上交易日同花顺行业板块中，养殖业板块涨幅第一，收盘上涨 1.16%。其次，银行板块表现活跃拉抬指数，中药、医疗服务、化学制药等医药概念板块涨幅在前，但医药概念板块 K 线多收上影线，前方遇阻，短线或有震荡。而电机、包装印刷、汽车零部件、环保设备、互联网电商、通用设备、电网设备等板块回落调整居前，且呈重要均线破位，观察中需适当谨慎。只有 11 个板块大单资金逆市小幅净流入，绝大多数板块大单资金呈净流出，其中，汽车零部件、IT 服务、软件开发、半导体、通用设备等板块，大单资金净流出居前。

中药板块，上交易日逆市上涨 0.9%，收红阳线带小上影线。指数近日逆市上涨，表现活跃。量能温和放大，大单资金活跃，日线短期均线多头排列，均线向好。上交易日指数一举上破前期下降趋势线压力位，取得技术上的进步。但指数上破重要压力位，多空争夺加剧，K 线留小上影线，拉升遇阻。虽日线 KDJ、MACD 金叉共振尚未走弱，但 15 分钟线指标走弱，短线或有震荡的可能。但从周线看，指数上破 30 周均线重要压力位，周 MACD 金叉成立，周指标有向好之处，短线指数或有震荡的可能，但适当整理后或仍有上行动能，可在震荡中加强观察。

近日上证指数震荡整理，不少板块表现强于上证。但上交易日之后，有板块短线技术条件走弱，需提防补跌的可能。如环境治理、美容护理、服装家纺、小家电、化学纤维、橡胶制品、塑料制品、互联网电商、包装印刷、专用设备板块，需适当谨慎，可等待整理充分之后的可做多机会。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五 (%)	行业	跌幅前五 (%)
养殖业	2.81	包装印刷	-3.15
农商行 II	1.70	电机 II	-2.83
化学制药	1.21	消费电子	-2.72
城商行 II	0.94	其他电子 II	-2.70
饲料	0.82	其他电源设备 II	-2.63

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/05/30	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	17976	-11.29
	逆回购到期量	亿元	1425	/
	逆回购操作量	亿元	2911	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.4822	6.98
	DR007	%,BP	1.6645	3.15
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6712	-1.65
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.4100	-2.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.8900	-3.00
股市	上证指数	点,%	3347.49	-0.47
	创业板指数	点,%	1993.19	-0.96
	恒生指数	点,%	23157.97	-0.57
	道琼斯工业指数	点,%	42270.07	0.13
	标普 500 指数	点,%	5911.69	-0.01
	纳斯达克指数	点,%	19113.77	-0.32
	法国 CAC 指数	点,%	7751.89	-0.36
	德国 DAX 指数	点,%	23997.48	0.27
	英国富时 100 指数	点,%	8772.38	0.64
	美元指数	/,%	99.4408	0.11
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.2056	163.00
	欧元/美元	/,%	1.1347	-0.19
	美元/日元	/,%	144.20	0.08
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	2961.00	-0.34
	铁矿石	元/吨,%	702.00	-0.43
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3313.10	-0.88
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	60.79	-0.25
	LME 铜	美元/吨,%	9497.00	-0.73

资料来源：同花顺，东海证券研究所

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：200215

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