



2025 年 6 月 3 日

海外避险情绪升温，国内弱复苏延续

核心观点

- 海外方面，美国“软数据”有部分回暖迹象，5月密歇根消费者信心指数回升，通胀预期高位回落。然而关税扰动下的制造业景气偏低迷，5月ISM制造业PMI连续三个月萎缩弱于预期，进口分项创十六年新低，物价分项依旧高企。整体而言，美国经济基本面韧性仍在，GDPNow模型将Q2经济增速预测上修至4.6%，本周关注5月非农就业报告及服务业PMI。上周美元指数维持弱势震荡，金价重回高位，背后反映三重风险：①美国内部冲突对其主权信用的再削弱；②美国与各国关税谈判的波折；③战争国冲突再抬头。6月关注特朗普减税法案在参议院进展、贸易法院对关税裁决的进展。
- 国内方面，5月制造业景气小幅回升，供需同步改善。中美关税降级后抢出口带动生产边际修复，外需驱动下新订单显著改善；而价格端压力未减，企业“以价换量”、主动去库的迹象仍在持续。此外，服务业和建筑业景气度仍低于往年同期，反映出内需在二季度仍是主要拖累因素，通胀乏力下亟需政策再加码。6月关注中美元首会晤的可能性。
- 风险因素：美国内政风险超预期；特朗普关税谈判不及预期；国内政策及效果不及预期；国际地缘政治风险加剧。

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

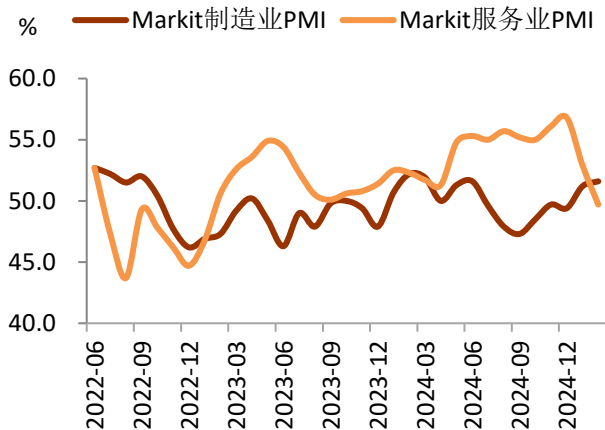
投资咨询号：Z0021040

一、海外宏观

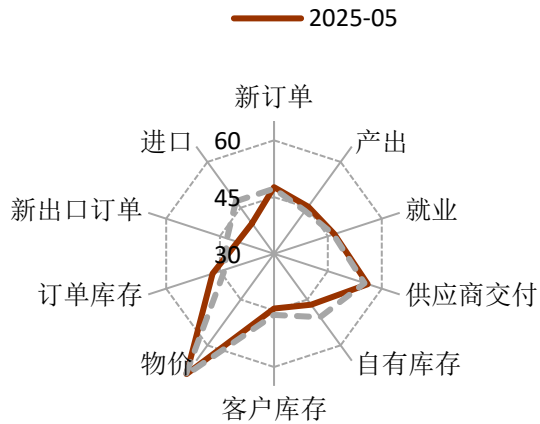
1、美国 5 月制造业 PMI 转弱

5 月 ISM 制造业偏弱，抢进口或已告一段落。美国 5 月 ISM 制造业 PMI 录得 48.5，预期 49.5，前值 48.7，连续 3 个月处于收缩区间。从分项看，新订单持续萎缩，外需承压；成本高企，用工偏弱，企业面临原材料成本上行与交货周期延长等多重压力。值得关注的是，进口分项创十六年新低，指向关税扰动下“抢进口”高峰可能已过，贸易顺差带动 GDPNow 对 Q2 经济环比折年率上修至 4.6%。与此同时，美国 5 月 Markit 制造业 PMI 终值录得 52.0，预期 52.3，初值 52.3，尚处于扩张区间。两者分化的原因或在于，关税扰动下 ISM PMI 对外需、供应链与大型制造商依赖度高，导致其对政策冲击和外部不确定性更敏感。

图表 1 美国 Markit PMI



图表 2 美国 ISM 制造业 PMI

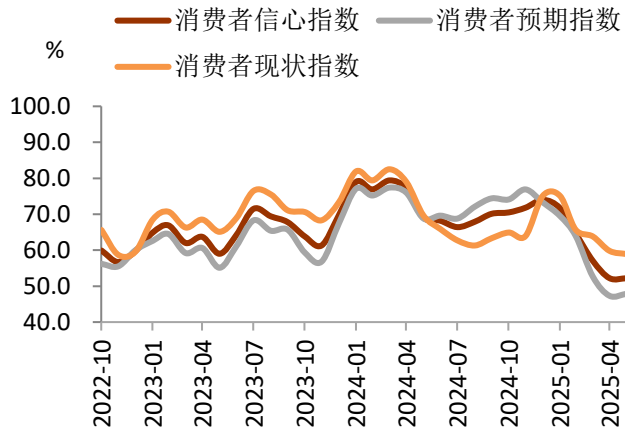


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

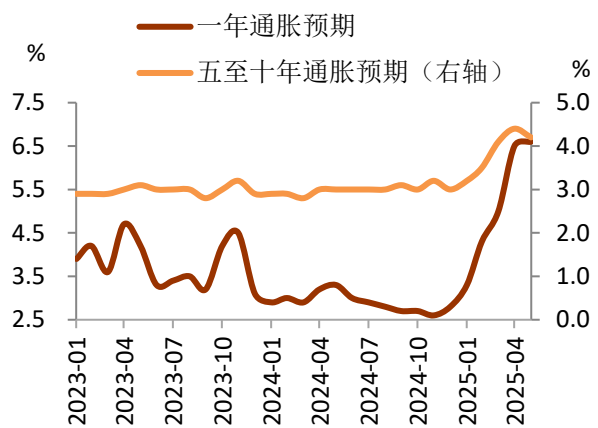
2、消费者信心回暖、通胀预期高位回落

关税谈判缓和后，美国软数据改善。美国 5 月密歇根大学消费者信心指数终值 52.2，预期 51.0，初值 50.8。在中美关税大幅降级下，消费者信心有所回暖，但绝对水平仍处于历史低位，表明消费者对未来经济仍存较强忧虑。美国 5 月一年通胀预期终值 6.6%，预期 7.1%，初值 7.3%；未来 5-10 年的通胀预期终值 4.2%，预期 4.5%，初值 4.6%，通胀预期结束此前四个月的剧烈上行。

图表 3 密歇根大学消费者信心指数



图表 4 密歇根大学通胀预期



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国内宏观

1、国内 5 月制造业景气如期回升

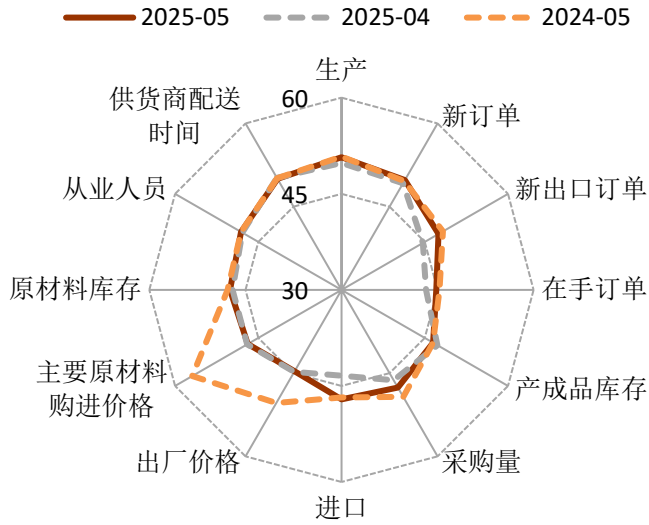
5 月制造业 PMI 如期回升,仍处于收缩区间。5 月中国制造业 PMI 录得 49.5,预期 49.5,前值 49.0,制造业景气小幅回暖。从企业规模来看有所分化,大型企业回升 1.5 至 50.7 扩张区间,中、小型企业制造业景气仍处于收缩区间。

供需同步改善,外需贡献突出。生产回升 0.9 至 50.7,重回扩张区间;新订单回升 0.6 至 49.8,接近荣枯线;新出口订单则大幅回升 2.8 至 47.5,虽仍处收缩区间,但边际改善明显。整体来看,随着中美关税摩擦阶段性缓解,企业抢抓窗口期加速排产,出口订单释放带动生产端修复。

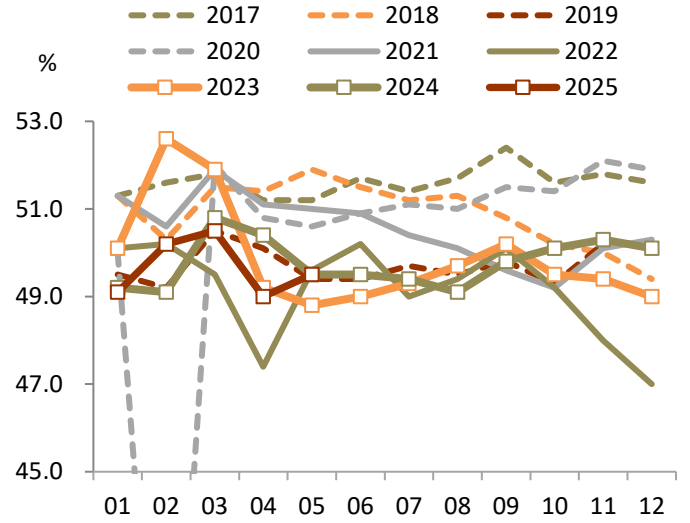
价格偏弱,企业主动去库。库存方面,原材料库存回升至 47.4,产成品库存回落 0.8 至 46.5。价格方面,4 月原材料购进价格回落 0.1 至 46.9,出厂价格回落 0.1 至 44.7,企业“以价换量”、主动去库的迹象仍在持续。

建筑业、服务业景气低迷,内需修复仍显乏力。非制造业方面,5 月服务业 PMI 为 50.2,前值 50.1,弱于往年同期水平,五一假期带动下,旅游出行与餐饮消费活跃,交通住宿类行业景气回升至扩张区间;邮政、通信、互联网等高景气行业延续稳健增长。建筑业 PMI 为 51.0,前值 51.9,处于历年同期最低水平,地产施工持续低迷。

图表 5 制造业 PMI 主要分项指标

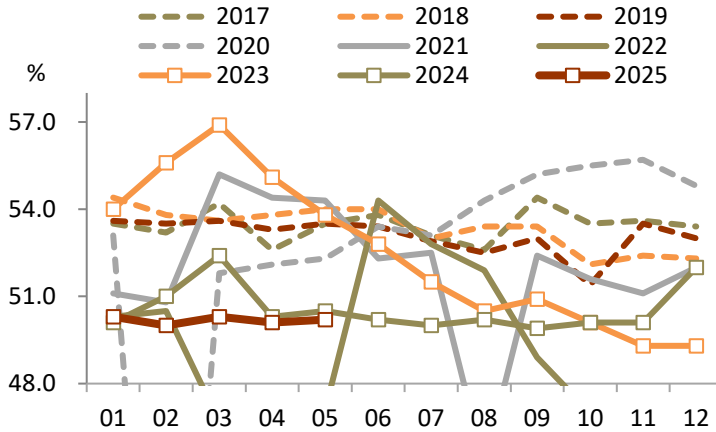


图表 6 历年各月制造业 PMI

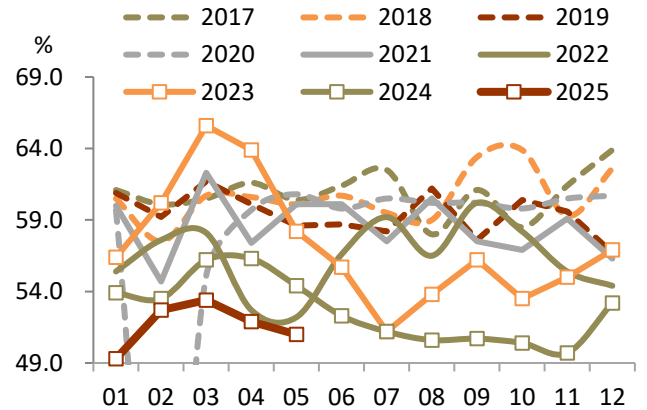


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 历年各月服务业 PMI



图表 8 历年各月建筑业 PMI



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

三、大类资产表现

1、权益

图表 9 权益市场表现

	指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
A股	万得全A	5074.29		-0.02	2.39	1.04
	上证指数	3347.49		-0.03	2.09	-0.13
	深证成指	10040.63		-0.91	1.42	-3.59
	创业板指	1993.19		-1.40	2.32	-6.93
	上证50	2678.70		-1.22	1.73	-0.23
	沪深300	3840.23		-1.08	1.85	-2.41
	中证500	5671.07		0.32	0.70	-0.95
	中证1000	6026.56		0.62	1.28	1.16
	科创50	977.03		-0.36	-3.50	-1.20
港股	恒生指数	23289.77		-1.32	5.29	15.44
	恒生科技	5170.43		-1.46	1.63	14.91
	恒生中国企业指数	8432.02		-1.77	4.41	14.67
海外	道琼斯工业指数	42270.07		1.60	3.94	-0.64
	纳斯达克指数	19113.77		2.01	9.56	-1.02
	标普500	5911.69		1.88	6.15	0.51
	英国富时100	8772.38		0.62	3.27	7.33
	法国CAC40	7751.89		0.23	2.08	5.03
	德国DAX	23997.48		1.56	6.67	20.53
	日经225	37965.10		2.17	5.33	-6.08
	韩国综指	2697.67		4.07	5.52	12.48

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 10 债券市场表现

	指标	现价 (%)	上周走势	上周涨跌幅 (BP)	本月涨跌幅 (BP)	年初至今涨跌幅 (BP)
国内	1年期国债收益率	1.46		1.51	0.08	35.80
	2年期国债收益率	1.46		-0.70	1.80	30.80
	5年期国债收益率	1.55		1.62	4.24	13.44
	10年期国债收益率	1.68		-4.20	4.83	0.30
	10Y-1Y国债期限利差	0.22		-5.71	4.75	-35.00
	SHIBOR (7天)	1.62		6.50	-14.50	-34.90
	DR007	1.66		7.85	-13.41	-31.67
	2年期美债收益率	3.89		-11.00	29.00	-36.00
海外	5年期美债收益率	3.96		-12.00	24.00	-42.00
	10年期美债收益率	4.41		-10.00	24.00	-17.00
	10Y-2Y美债期限利差	0.52		1.00	-5.00	19.00
	10年期德债收益率	2.53		-9.00	7.00	14.00
	10年期法债收益率	3.16		-10.80	-0.40	-1.80
	10年期意债收益率	3.48		-11.00	-8.00	-1.60
	10年期日债收益率	1.52		-4.10	18.80	40.70

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品

图表 11 商品市场表现

指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
南华商品指数	2,349.69		-1.62	-2.40	-5.88
CRB商品指数	290.43		-2.10	0.57	-2.12
沪铜	77,600.00		-0.30	0.06	5.15
上海螺纹钢	2,961.00		-3.08	-4.36	-10.60
COMEX黄金	3,313.10		-1.57	-0.18	25.45
COMEX白银	33.08		-1.59	0.75	13.11
WTI原油	60.79		-1.20	4.43	-15.24
ICE布油	62.61		-3.35	2.54	-16.12
LME铜	9,497.00		-1.18	4.08	8.31
LME铝	2,448.50		-0.61	2.04	-4.04
CBOT豆粕	296.10		-0.03	-0.64	-6.56

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、外汇

图表 12 外汇市场表现

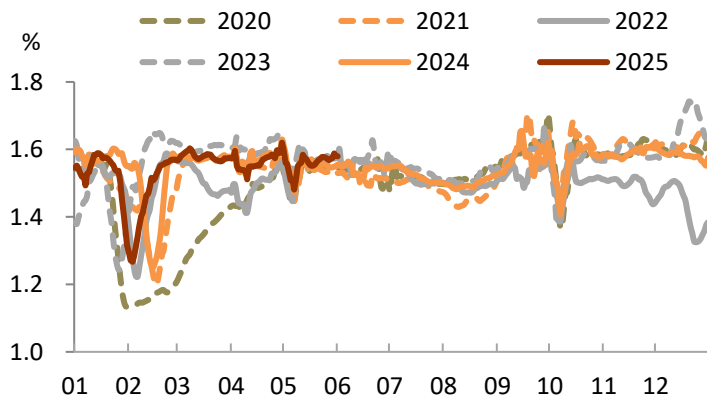
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.1953		0.08	-0.93	-1.42
美元兑离岸人民币	7.2065		0.48	-0.86	-1.78
欧元兑人民币	8.1678		0.34	-1.08	7.37
英镑兑人民币	9.6936		-0.02	-0.16	5.77
日元兑人民币	5.0125		-0.03	-1.36	7.28
美元指数	99.4393		0.32	-0.20	-8.34

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

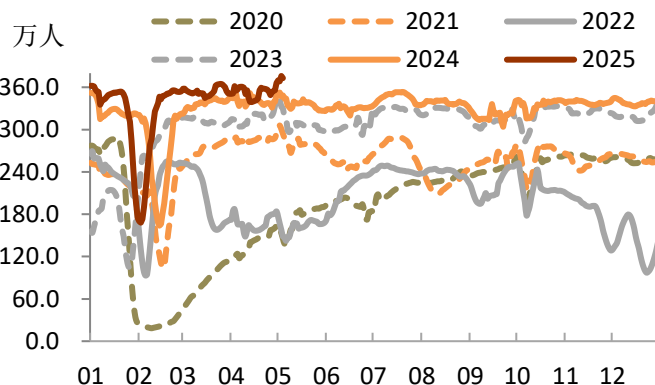
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 13 百城拥堵指数

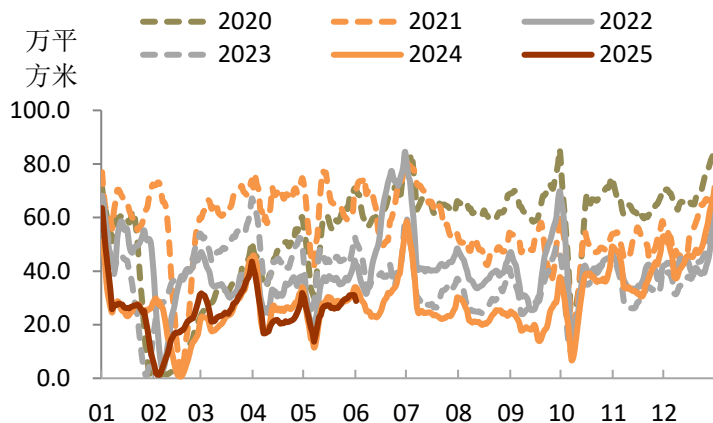


图表 14 23 城地铁客运量

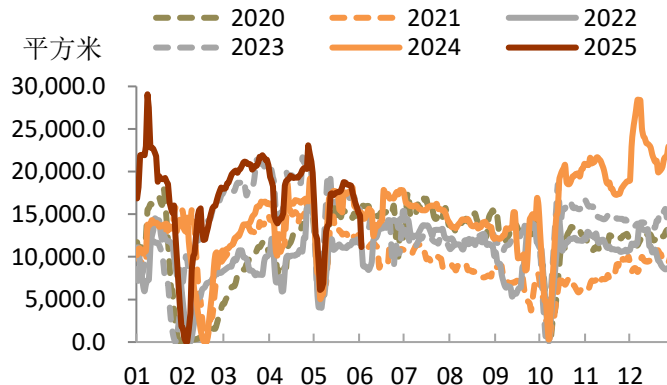


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 30 城商品房成交面积



图表 16 12 城二手房成交面积

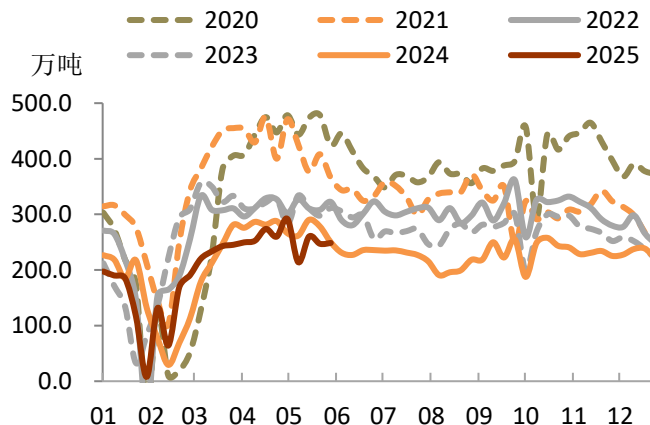


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 乘用车销量



图表 18 螺纹钢表观消费量

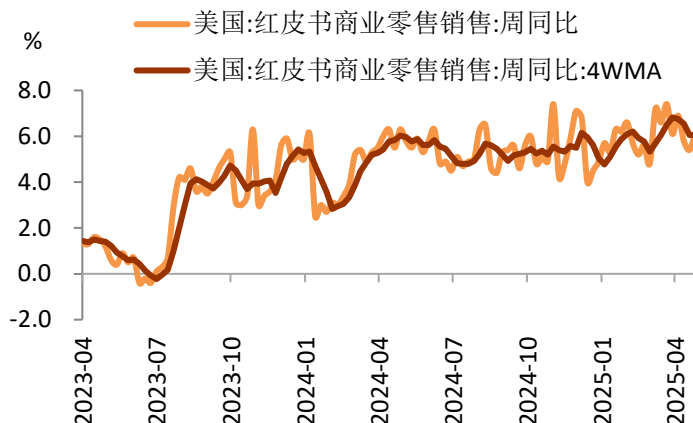


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

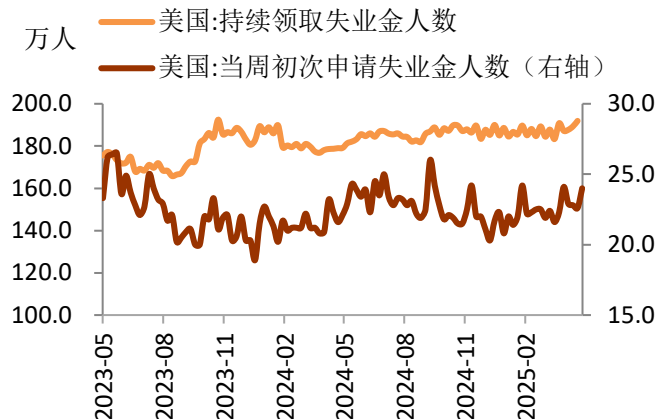
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 19 红皮书商业零售销售

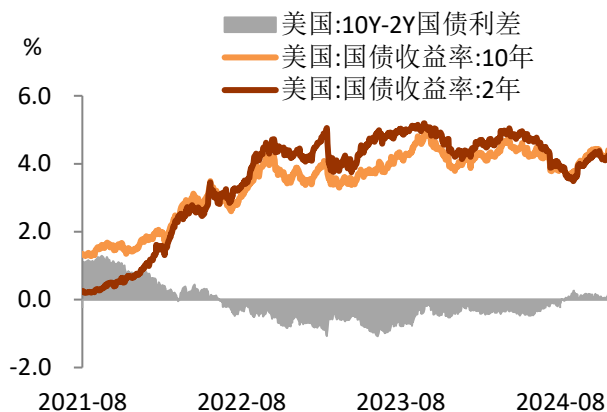


图表 20 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 21 美债利差倒挂幅度



图表 22 FedWatch 利率变动概率

	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
2025/6/18						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.7%	95.3%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	23.4%	75.6%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	14.5%	54.9%	29.9%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	8.3%	37.0%	41.0%	13.3%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	5.5%	26.7%	39.6%	23.3%	4.8%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.4%	14.4%	32.1%	32.7%	15.5%	2.8%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	9.0%	24.1%	32.4%	23.2%	8.5%	1.2%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	3.4%	13.1%	26.4%	30.0%	19.3%	6.5%	0.9%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.2%	1.7%	7.5%	18.7%	27.9%	25.4%	13.9%	4.2%	0.5%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.5%	3.1%	10.2%	20.9%	27.3%	22.7%	11.6%	3.3%	0.4%
2026/9/16	0.0%	0.2%	1.1%	4.7%	12.6%	22.4%	26.3%	20.1%	9.7%	2.6%	0.3%
2026/10/28	0.1%	0.5%	2.2%	7.2%	15.6%	23.6%	24.4%	16.9%	7.5%	1.9%	0.2%
2026/12/9	0.1%	0.7%	2.8%	8.2%	16.7%	23.7%	23.4%	15.7%	6.8%	1.7%	0.2%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 23 彭博美国金融条件指数



图表 24 彭博欧元区金融条件指数



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

五、本周重要经济数据及事件

图表 25 重要经济数据及事件

日期	时间	数据	前值	预期
6月3日	9:45	中国5月财新制造业 PMI	50.4	50.7
	17:00	欧元区5月CPI 年率初值	2.2	2.0
		欧元区5月CPI 月率初值	0.6	0.0
		欧元区4月失业率	6.2	6.2
	20:55	美国至5月31日当周红皮书商业零售销售年率	6.1	
	22:00	美国4月JOLTs 职位空缺(万人)	719.2	710.0
		美国4月工厂订单月率	3.4	-3.0
6月4日	16:00	欧元区5月服务业 PMI 终值	48.9	48.9
	20:15	美国5月ADP 就业人数(万人)	6.2	11.5
	21:45	美国5月标普全球服务业 PMI 终值	52.3	-
	22:00	美国5月 ISM 非制造业 PMI	51.6	52.0
6月5日	9:45	中国5月财新服务业 PMI	50.7	51.1
		中国5月财新综合 PMI	51.1	
	17:00	欧元区4月PPI 月率	-1.6	-1.8
		欧元区4月PPI 年率	1.9	1.2
	20:15	欧元区至6月5日欧洲央行存款机制利率	2.3	2.0
	20:30	美国至5月31日当周初请失业金人数(万人)	24.0	23.5
		美国4月贸易帐(亿美元)	-1405.0	-940.0
	22:00	美国5月全球供应链压力指数	-0.3	
6月6日	17:00	欧元区第一季度GDP 年率修正值	1.2	1.2
		欧元区第一季度季调后就业人数季率终值	0.3	0.3
		欧元区4月零售销售月率	-0.1	0.1
	20:30	美国5月失业率	4.2	4.2
		美国5月季调后非农就业人口(万人)	17.7	13.0
		美国5月平均每小时工资年率	3.8	3.7
		美国5月平均每小时工资月率	0.2	0.3

数据来源：金十数据，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作任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也未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。