



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 S0630521110001

zjk@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

王鸿行 S0630522050001

whxing@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。**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，生产企业多意愿签定长约比例；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，历史上呈同比的关系，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。

正文目录

1. 核心观点：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	5
1.1. 市场观点与资产配置建议	6
1.2. 全球大类资产回顾	6
1.3. 国内权益市场回顾	7
2. 利率及汇率跟踪	7
2.1. 资金面：市场流动性受央行呵护，存款搬家扰动可控	7
2.2. 利率债：政策进入观察期，市场或维持震荡	8
2.3. 美债：担忧情绪修复，收益率高位下行	8
2.4. 汇率：多空因素或趋于均衡	9
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	13
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	17
5. 重要市场数据及流动性跟踪	18
5.1. 4 月利润增速延续修复，装备制造支撑明显	18
5.2. 5 月制造业 PMI：抢出口有支撑，但强度相对温和	19
5.3. 资金及流动性跟踪	21
5.4. 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	23
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	7
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, %	11
图 9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天	11
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	12
图 13 VIX 与金价, 美元/盎司	12
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	13
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %	13
图 20 金属铜价格, 元/吨, 美元/吨	14
图 21 铜精矿现货加工 TC, 美元/千吨	14
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	15
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手	15
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	16
图 33 一、二、三线城市新房成交面积, 万平方米	16
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, %	17
图 38 各行业指数估值及分位数水平, %	17
图 39 规模以上工业企业利润累计同比及当月同比, %	18
图 40 三因素拆解工业企业利润当月同比, %	19
图 41 装备制造业 (除汽车) 营收、利润累计同比, %	19
图 42 装备制造业 (除汽车) 营收利润率季节性, %	19
图 43 制造业及非制造业 PMI, %	20
图 44 制造业 PMI 各分项, %	20
图 45 制造业 PMI 生产、新订单指数及产需缺口, %, %	20
图 46 非制造业 PMI, %	20
图 47 非制造业 PMI 各分项, %, %	20

图 48 两融余额, 亿元, 亿元	21
图 49 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %	21
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, %	22
图 53 美国金融流动性指标, 十亿美元	22
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	24

1.核心观点：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

1) 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，生产企业多意愿签定长约比例；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，历史上呈同比的关系，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的利润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。

2) 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。

3) 利率与人民币汇率。5 月 30 日当周，税期走款、月末与假期重叠、政府融资力度较大等因素扰动资金面，央行继续加大投放力度。DR001 利率上下限均较前一周回落。DR007 利率较前一周上升，反映跨月、跨节资金需求上升。同业存单收益率窄幅波动。近两周同业存单利率变动幅度来看，新一轮降息对银行负债的扰动尚不明显。考虑央行对流动性持呵护态度，以及 Q2 揽储压力弱于 Q1 等因素，我们认为后续存款端对资金面利率的影响预计很难达到 Q1 的高度。国债方面，特朗普关税政策反复引发避险情绪波动，后两个交易日市场波动加大，但未脱离目标区间。从宏观政策节奏和经济基本面来看，“降准降息”落地、关税进入谈判阶段后，Q2 稳增长压力边际缓解；叠加银行息差压力明显、境外利率偏强等内外因素约束，货币政策可能进入观察期，意味着利率下行空间或有限。同时，在内需偏弱、外需承压的长期背景下，物价回升仍需要低利率环境支撑，意味着利率上行动力也不强。短期主要关注关税进展及银行长期投资账户浮盈兑现对市场的扰动。离岸人民币收于 7.2065，较前一周贬值，主要是受周内美元反弹的影响。展望后市，影响人民币汇率的多空力量或趋于均衡，预计人民币汇率在 7.20 左右波动。

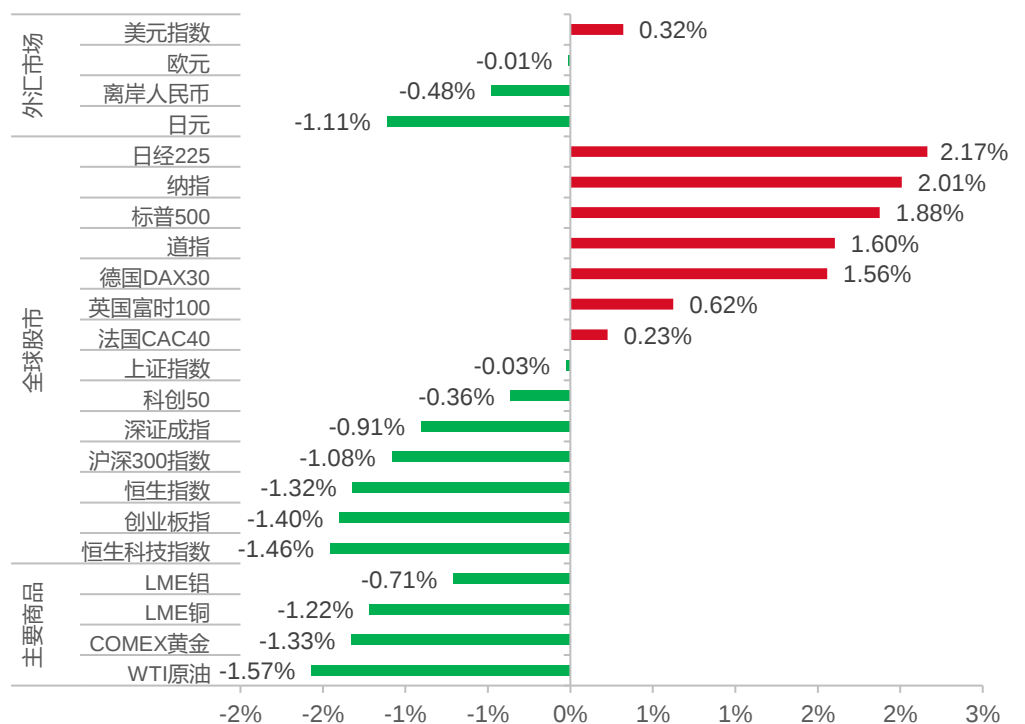
4) 新的一周市场主要经济数据关注。新的一周将发布的经济数据包括全球制造业和服务业 PMI 调查，以及美国月度就业报告。市场普遍预计欧洲央行（ECB）将在 6 月政策制定者会议上再次降息 25BP，PMI 预览值显示 5 月份欧元区商业活动下滑，物价压力（尤其是服务业经济）降温，就业停滞不前。市场将从美国公布的非农就业数据、工资和失业数据中寻找美国利率下一步走势的线索，关税影响也将通过全球 PMI 数据进行评估，主要发达经济体的初步迹象显示美国表现优于欧元区、日本和英国，预计美国制造业将继续收缩，而服务业将温和增长。中国财新 PMI 将发布，预计服务业活动扩大。

1.1.市场观点与资产配置建议

1.2.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。国内方面，假期前市场活跃度下降，存量博弈下微盘风格占优。海外方面，美国关税政策在合法性上出现反复，美国联邦巡回上诉法院暂缓执行国际贸易法院关于禁止特朗普加征关税的裁决，此外特朗普对欧盟施压，可能影响谈判进程。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%。

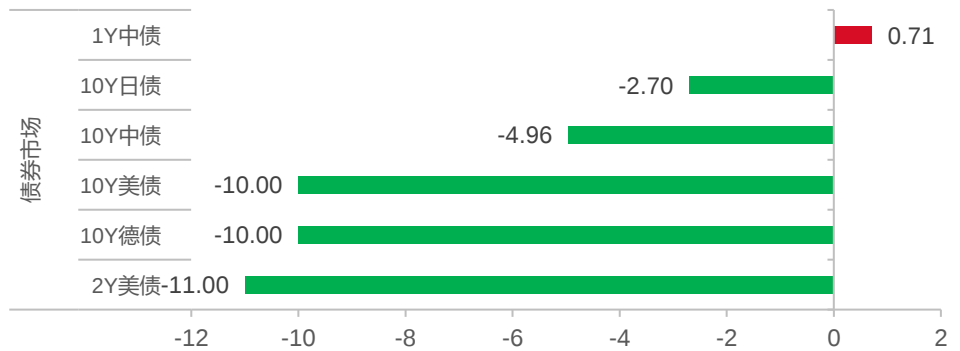
图1 全球主要大类资产周度表现，%



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贬值。

图2 中债美债周度表现，BP

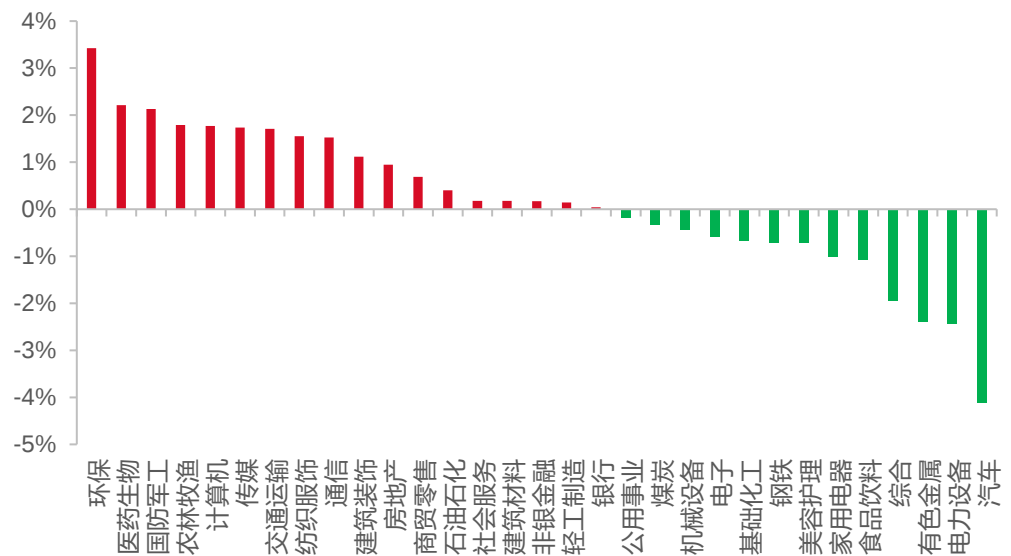


资料来源：同花顺，东海证券研究所

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%）。

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，5/26-5/30

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：市场流动性受央行呵护，存款搬家扰动可控

5月30日当周，税期走款（26-27日）、月末与假期重叠、政府融资力度较大（周内净融资规模约3531亿元）等因素扰动下，市场对短期流动性需求依然较大。央行相应加大投放力度，以维护资金面稳定：周内逆回购净投放6566亿元。DR001利率前低后高，加权均价区间为1.46%-1.57%（VS前一周1.53%-1.61%），上下限均较前一周回落，反映市场流

动性整体宽松。DR007 利率较前一周上有所上升，加权均价区间为 1.68%-1.74% (VS 前一周 1.58%-1.63%)，反映跨月、跨节资金需求上升。

同业存单收益率窄幅波动，呈现前高后低走势。截至 5 月 30 日，1M、3M、6M、1Y 收益率分别为 1.55%、1.66%、1.68%、1.71%，周内分别-7.25bp、+0.02bp、+0.5bp、+1bp。从近两周同业存单利率变动幅度来看，新一轮降息对银行负债的扰动尚不明显。后续存款搬家（大行流向小行、银行流向非银）对资金面利率的影响预计很难达到 Q1 的高度。一方面，在内外不确定性较大的背景下，当前央行对市场流动性持呵护态度，这与 Q1 防范长债利率风险的鹰派态度明显不同。降准落地+MLF 超量续作+OMO 净投放量较大能充分正面央行对资金面的呵护。由于以上工具对长期流动性形成有力支撑，5 月买断式逆回购缩量续作（续作 7000 亿元，到期 9000 亿元）在市场预期之内，不构成判断央行态度转紧的依据。另一方面，从存款增长季节性来看，与 Q1 属于揽储旺季，存款到期续存规模庞大，降息对该时期存款行为影响较大，而 Q2 揽储力度明显下降，降息对存款的影响也相应明显减弱。除负债端外，存款搬家对资产端的影响也值得关注。由于非银机构的整体债券配置比例及信用债配置比例均高于银行，存款流向非银后，相对充裕的资金面将对债券市场部分形成支撑，信用债受益或较为明显。

2.2.利率债：政策进入观察期，市场或维持震荡

5 月 30 日当周，特朗普关税政策反复引发避险情绪波动。前三日资金宽松支撑国债收益率小幅下行。后两日波动加大，收益率先升（美国国际贸易法院裁决关税无效，市场风险偏好上升）后降（次日政策反转联邦巡回上诉法院暂时搁置该裁决）。1、5、10、30 年期国债收益率分别收于 1.46%、1.56%、1.67%、1.90%，分别较前一周+0.71、-0.1、-4.96、+0.7bp。

二季度货币进一步宽松必要性降低。中美关税暂缓 90 天内或推升出口脉冲，有利于缓解二季度增长压力。另外，Q1 货币政策执行报告中“平衡好支持实体经济与保持银行体系自身健康性关系”、“降低银行负债成本，推动社会综合融资成本下降”等表述，在一定程度上佐证货币政策面临息差约束。5 月 LPR 与国有行存款挂牌利率同步下调，进一步印证银行业稳息差共识。另外，5 月央行未进行国债买卖，意味着当前无风险利率或在央行期望范围内，央行无意进行干预。外部来看，5 月标普全球 PMI 指数反映美国经济仍具有韧性，强化美联储推迟降息预期。同时，近期美国最高法院裁决保护美联储免受特朗普罢免高级官员的影响，推迟降息预期或因美联储独立性不受特朗普胁迫而进一步强化。最新公布的 5 月 FOMC 货币政策纪要中，美联储延续了对利率的审慎态度，亦支持降息推迟。这种背景下，中美利差对货币政策仍形成隐性约束。

中长期经济基础巩固仍需要低利率环境支持。现阶段消费和投资数据偏弱，指向经济修复基础还需要进一步巩固。结合物价指数处于低位、最新公布的 5 月 PMI 偏弱、金融数据折射信贷需求偏弱等事实，我们认为，在内需偏弱、外需承压的背景下，促进物价回升这一货币政策长期目标仍需要宽松货币环境，意味着货币政策仍有相机抉择空间。

短期关注关税进展及机构行为对债市的扰动。当地时间 5 月 28 日，美国国际贸易法院阻止了特朗普“解放日”关税生效，裁定特朗普越权。5 月 29 日，美国联邦巡回上诉法院批准特朗普政府的请求，暂时搁置美国国际贸易法院的裁决。特朗普征收关税引用的法律依据并未完全受限，双方或频繁拉锯，市场情或随之波动。另外，6 月需关注银长期账户策略对债市的影响。存款重定价节奏相对资产端存在一定滞后性，意味着新一轮降息实施后早期，息差仍面临较明显的下行压力，银行或存在兑现 OCI（以公允价值计量及其变动计入其他综合收益）或 AC（以摊余成本计量）投资账户浮盈以稳定当期盈利。

2.3.美债：担忧情绪修复，收益率高位下行

5月30日当周，美国主权评级下调的担忧情绪有所修复，美债收益率总体下行。期间，受到特朗普关税政策反复有所波动。截至5月30日，1、5、10、30年期国债收益率分别收于4.11%、3.96%、4.41%、4.92%，分别较前一周-4、-12、-10、-12bp。

美债收益率前景受财政赤字、特朗普关税政策、通胀预期和美联储货币政策的综合影响。5月22日，特朗普提出“大而美”法案已获得众议院通过，赤字担忧和需求疲软仍影响美债投资情绪，长债收益率预计仍在高位波动。长期看，若经济正常化且通胀放缓，收益率可能进入下行通道，密切关注关税谈判进展、就业数据和美联储政策动向。

2.4. 汇率：多空因素或趋于均衡

至5月31日，离岸人民币收于7.2065，较5月24日贬值343基点，主要是受周内美元反弹的影响。展望后市，影响人民币汇率的多空力量或趋于均衡：一方面，长期来看美元仍处于较弱区间，全球资金寻找新的反向，人民币资产投资热情或有所升温，有利于人民币汇率走强。外汇收支数据对此有所印证：4月外资净增持境内债券109亿美元，处于较高水平，4月下旬外资投资境内股票转为净买入。另一方面，Q2基础关税的实际影响继续显现，外需压力下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5月30日当周，WTI原油震荡偏弱运行，于周五收于60.79美元/桶，较上周同期下跌1.2%。截至2025年5月23日当周，美国原油产量为1340万桶/天，同比增长30万桶/天。美国炼厂吞吐量为1633万桶/天，开工率90%。5月30日当周，美国钻机数563台，较去年同期减少37台；其中采油钻机数461，较去年同期减少35台。

美国页岩气巨头EOG资源公司5月30日同意以56亿美元收购Encino能源公司和加拿大养老金计划投资委员会持有的Encino Acquisition Partners股权。此举将扩大EOG在尤蒂卡页岩盆地的业务版图，并新增大量富含石油、天然气及液体的产量。公司核心挥发性油窗口地块（液体产量平均占比65%）由此新增23.5万英亩净面积，总连续地块达48.5万英亩净面积。Encino的23.5万桶油当量/日产量将并入EOG一季度109万桶/日的当量产量中。

雪佛兰因美国强化制裁退出委内瑞拉，预计导致每日20万桶重油退出墨西哥湾市场。标普全球海运数据显示，该国4月对美原油出口量从去年12月峰值25万桶/日骤降至11.7万桶/日，同期对华出口量从24.2万桶/日激增至52万桶/日。美国能源信息署最新数据显示，截至2025年2月的12个月内，墨西哥湾沿岸炼厂月均重油进口量约4000万桶，其中委内瑞拉和墨西哥合计贡献1500万桶，加拿大以月均1360万桶位居最大单一供应国。尽管加拿大重油适合替代委内瑞拉油种，但增产需时日，新投运的TMX近满负荷运行，其新增59万桶/日运能中80%已被长期合约锁定，制约对美供应弹性。海运数据显示，加拿大4月太平洋沿岸原油出口量从扩能前（2024年4月）的2.4万桶/日飙升至51.7万桶/日。

美国液化天然气开发商NextDecade宣布与日本JERA公司签署具有约束力的长期供应协议，每年将向后者供应200万吨LNG。该协议标志着德克萨斯州里奥格兰德LNG项目第五条生产线（Train 5）获得首份正式承购合同，JERA将以离岸价采购LNG，价格挂钩亨利港基准，合同期20年。Train 5的FID需满足三个条件：获取充足商业合同、签订工程采

购建设协议、确保项目融资到位。该项目一期工程（年产能 1760 万吨）已于 2023 年获批，待扩建的两条生产线将使总产能提升至 2700 万吨/年。

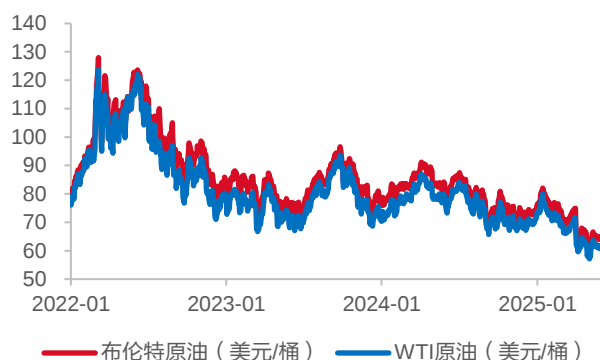
美国最大 LNG 出口商切尼尔能源 5 月 28 日宣布与加拿大自然资源公司签署 15 年期协议，后者将自 2030 年起每日供应 1.4 亿立方英尺天然气。切尼尔将把这些气源加工成约 85 万吨/年 LNG 销售，价格挂钩普氏 JKM 东北亚到岸价（扣除固定运输成本及液化费后）。该协议模式与 2023 年 11 月切尼尔同 ARC 资源公司签署的合同类似，均服务于路易斯安那州萨宾帕斯 LNG 终端的扩建计划。该项目拟新增两条年产 700 万吨生产线（7 号线与 8 号线），并通过去瓶颈化改造使现有六条生产线（单条产能 500 万吨/年）提升约 500 万吨/年产能，另设再液化装置贡献 90 万吨/年产能。切尼尔计划 2026 年末至 2027 年初对 7 号线作出最终投资决定（FID），目前正等待美国能源监管机构批准施工及出口许可。

5 月 28 日举行的 OPEC+ 会议决议延续现有减产政策，将 360 万桶/日原油产能保留至 2026 年末，此举符合市场普遍预期。同时 OPEC 宣布成员八国 7 月将再度增产 41.1 万桶/日，延续 5 月和 6 月的增产幅度。此举旨在通过压低油价重掌市场主导权，同时约束伊拉克、哈萨克斯坦等超产成员国，并帮助沙特从美国页岩油生产商手中夺回市场份额。

油价判断：预计短期内布伦特原油仍将在 60~75 美元/桶区间震荡运行，二季度或将触及 55 美元/桶的年内低点。

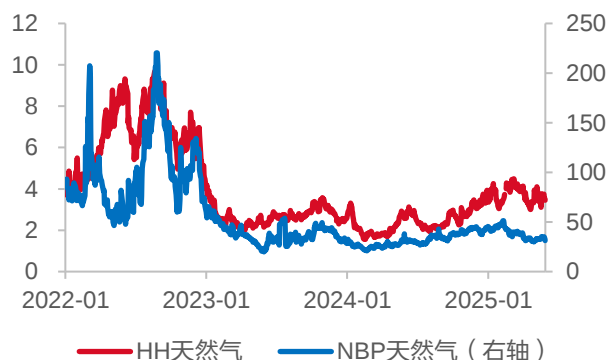
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



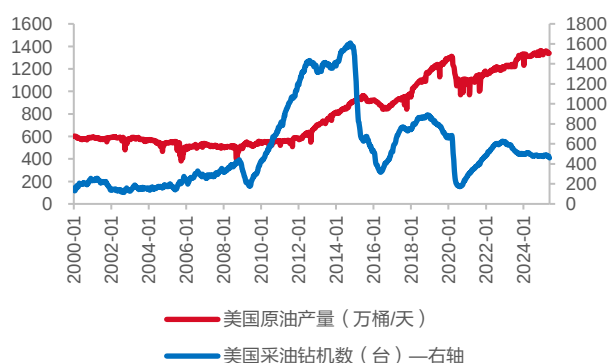
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



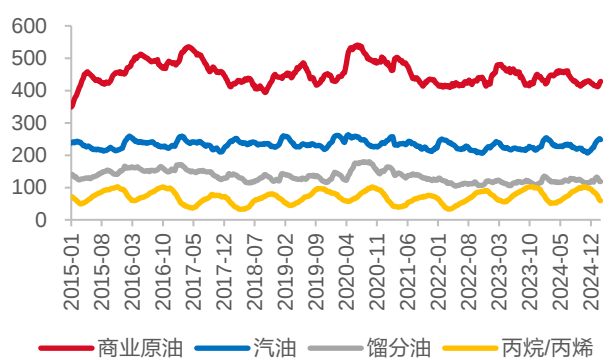
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台



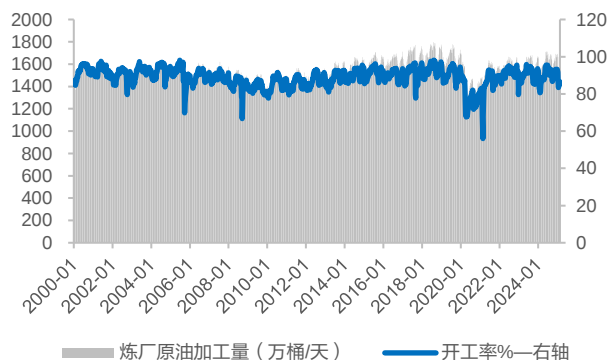
资料来源：EIA，东海证券研究所

图7 美国燃料库存，百万桶



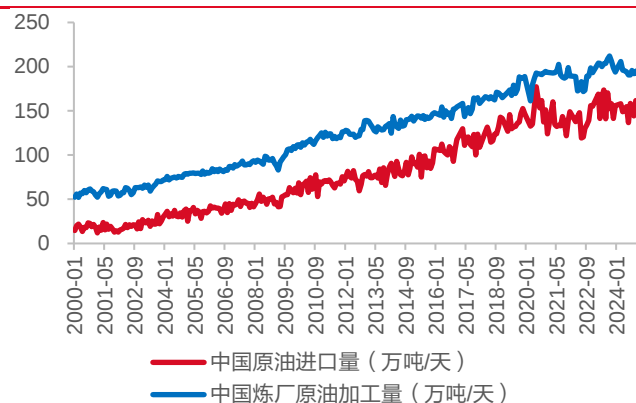
资料来源：EIA，东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%



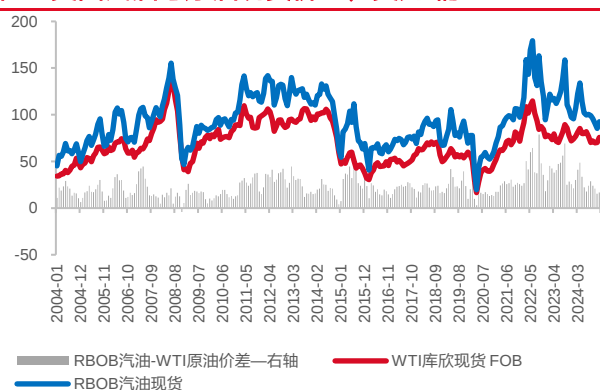
资料来源：EIA，东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天



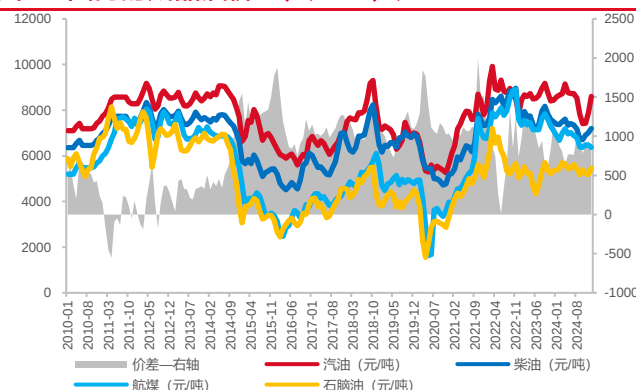
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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 = $0.2 \times \text{石脑油} + 0.3 \times \text{柴油} + 0.2 \times \text{汽油} + 0.1 \times \text{航空煤油} - \text{原油} \times \text{VAT} \times \text{汇率}$ （未考虑副产品和除增值税外各项税）

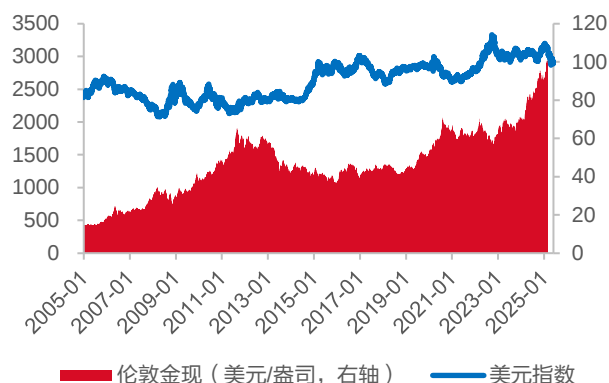
3.2.黄金跟踪

多空博弈，金价弱势运行。周内黄金价格弱势运行，周四出现一定反弹，主要由于美国白宫国家经济委员会主任哈塞特最新表示，法官关于关税的裁决将被推翻。截至2025年5月30日，伦敦金现收于3288.58美元/盎司，较上周同期下跌2.05%。**周内美股反弹遇顶，美元指数同样弱势运行。若美国化债持续遇阻，料美元或大幅贬值。**4月我国央行增持黄金储备7万盎司。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。

美债利率震荡下行，中债利率同步下行。截至5月23日当周，10Y美债利率周内震荡下行10bp至4.41%，10Y中美利差倒挂值为274bp，较上周略有收窄。中国10Y国债利率本周震荡下行，最终报收1.67%。2025年4月美国CPI同比上涨2.3%，前值2.4%，略低于市场预期，4月PPI同比增长2.4%，同略低于预期。2025年4月，我国制造业PMI为49，较前值50.5；美国制造业PMI为48.7，预期47.9，前值49，出现五个月来最大幅度的萎缩。

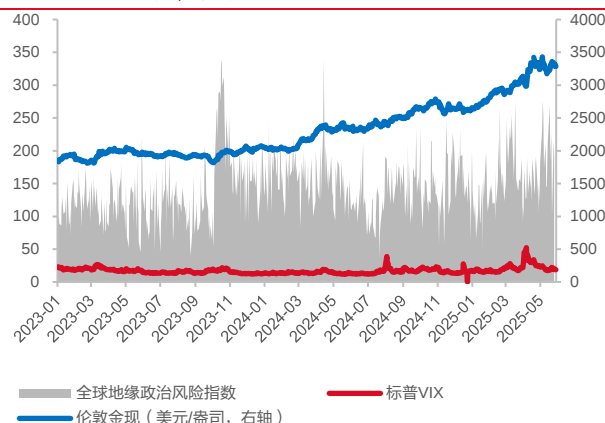
金价判断：中美贸易冲突短期内不会得到彻底解决，美国化债持续受阻，金价长期上涨逻辑不变，建议逢低买入。

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



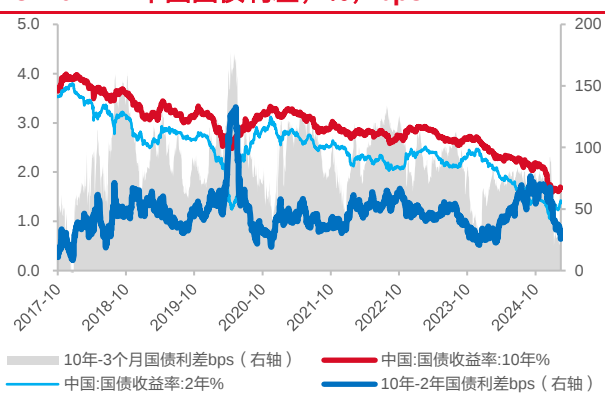
资料来源：Wind，东海证券研究所

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，%



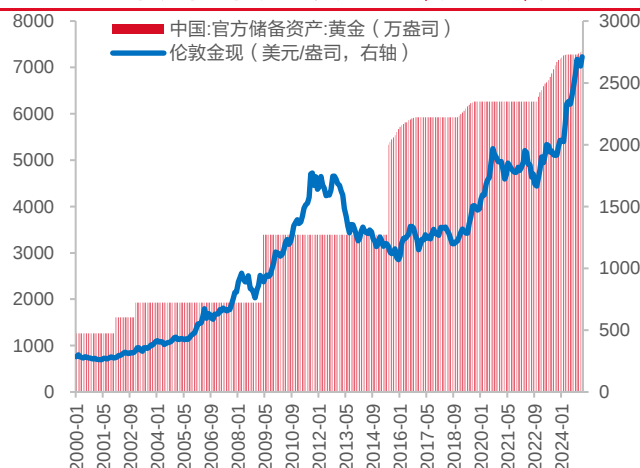
资料来源：CME，东海证券研究所

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%	8.3%	91.7%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	34.2%	63.2%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	21.4%	51.5%	25.6%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	9.2%	33.0%	41.5%	15.8%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	6.1%	24.4%	38.5%	25.0%	5.6%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	2.7%	13.4%	30.0%	33.1%	17.3%	3.4%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.1%	1.3%	7.7%	21.3%	31.5%	25.6%	10.7%	1.8%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.4%	2.8%	10.8%	23.6%	30.1%	22.2%	8.7%	1.4%
2026/6/17	0.0%	0.1%	1.2%	5.4%	15.0%	25.7%	27.5%	17.8%	6.3%	0.9%
2026/7/29	0.0%	0.3%	1.9%	7.1%	16.8%	26.0%	25.9%	15.8%	5.4%	0.8%
2026/9/16	0.1%	0.7%	3.2%	9.6%	19.2%	26.0%	23.3%	13.1%	4.2%	0.6%
2026/10/28	0.1%	0.8%	3.5%	10.0%	19.5%	25.9%	22.8%	12.7%	4.0%	0.5%
2026/12/9	0.1%	0.7%	3.1%	9.1%	18.2%	25.0%	23.3%	14.2%	5.3%	1.0%

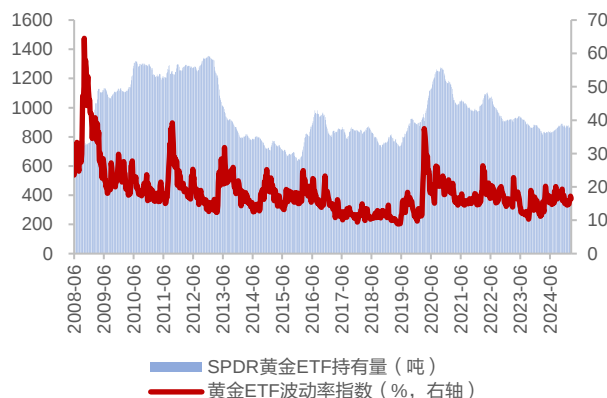
资料来源：CME，东海证券研究所

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, 5 月 30 日, SHFE 电解铜连续合约结算价格为 78250 元/吨, 较上一周价格环比上升 0.5%, 价格同比下滑 3.6%; LME 伦铜 3 个月合约结算价为 9603.75 美元/吨。金属铜价小幅震荡。5 月 30 日, 我国铜精矿干净料 (25%Cu) 远期现货综合价格指数约为 2537 美元/千吨, 价格环比上升 0.7%, 同比上升 2.3%。铜精矿价格较上周价格提升, 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 5 月 30 日, 现货库存为 14.02 万吨, 环比减少 2%, 现货库存波动下降, 同比下滑 68%, 港口库存约为 63.2 万吨, 环比下滑 15%, 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 5 月 30 日当周, 我国 SHFE 电解铜持仓量为 157847.6 手, 环比下降 2.1%, 本周持仓量回升; 成交量为 175954 手, 环比上升 22.9%, 电解铜的市场交易成交情绪明显回升。2025 年 4 月, 沪铜单边交易交割量为 53600 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, 现货价格回升。

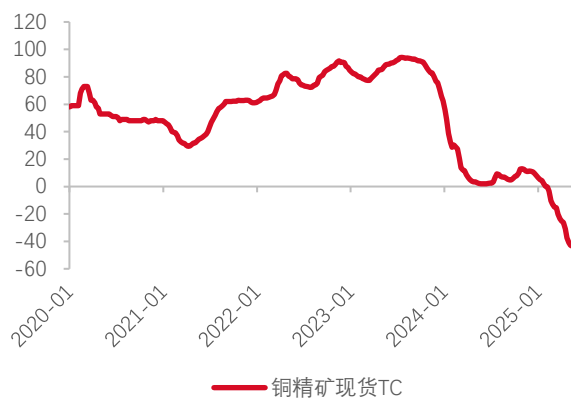
全球部分地区政策和铜生产情况存在不确定性, 全球铜金属供应相对紧缺, 铜矿现货加工费走高, 短期内铜矿供不应求的现状难以缓解。近期受全球政策影响, 铜金属现货、期货价格短期内波动较大, 有色金属价格迎来不确定性冲击。

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/千吨



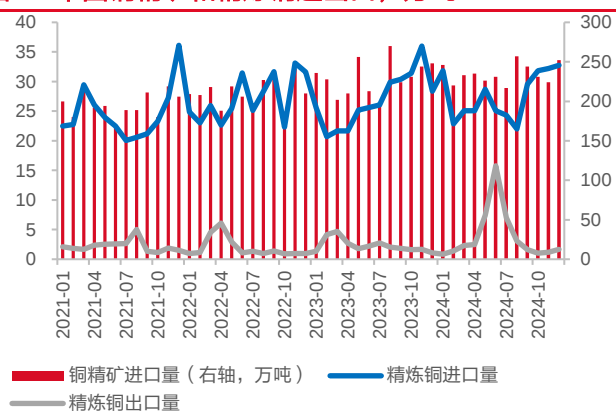
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图22 铜精矿和电解铜库存，万吨



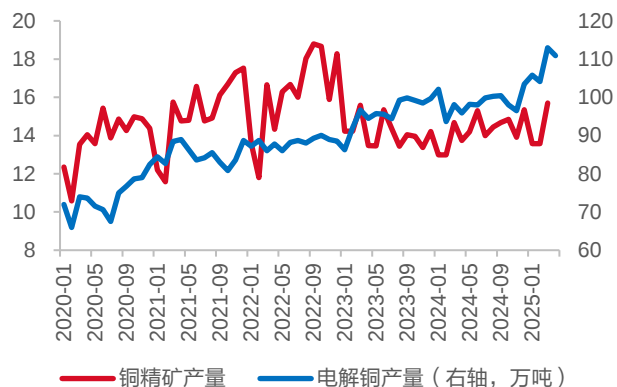
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国铜精矿和精炼铜进出口，万吨



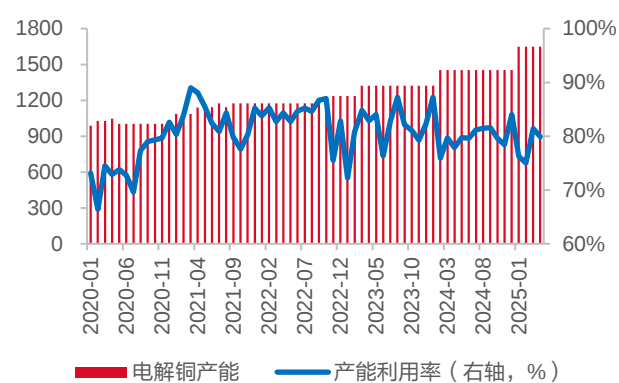
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨



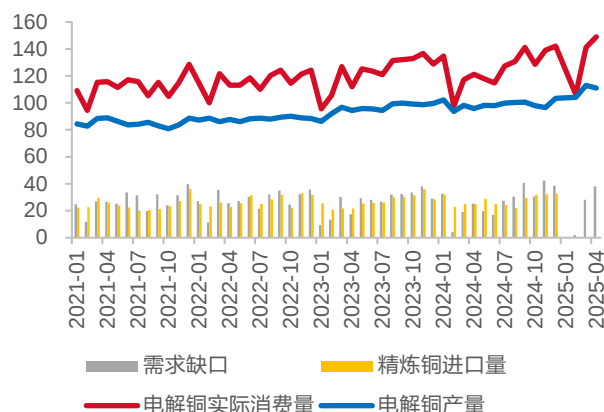
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



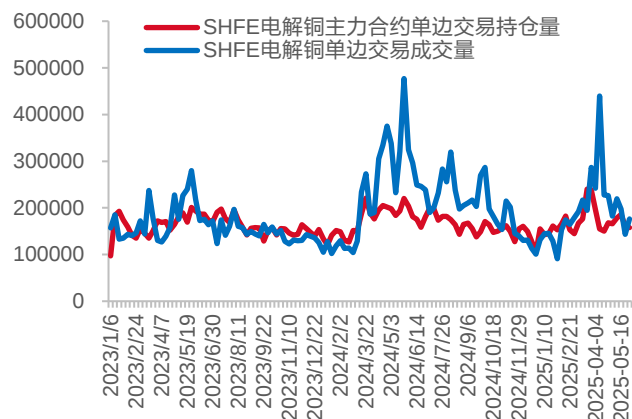
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



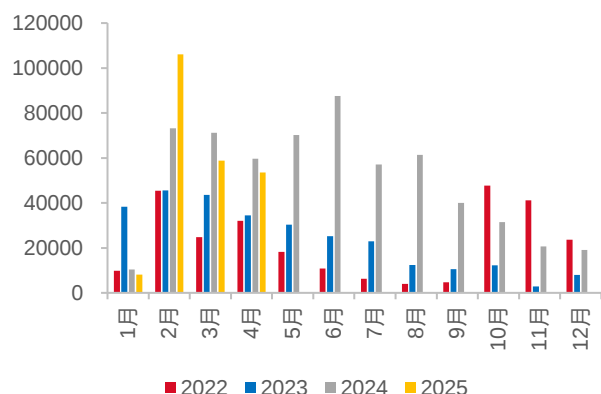
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

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

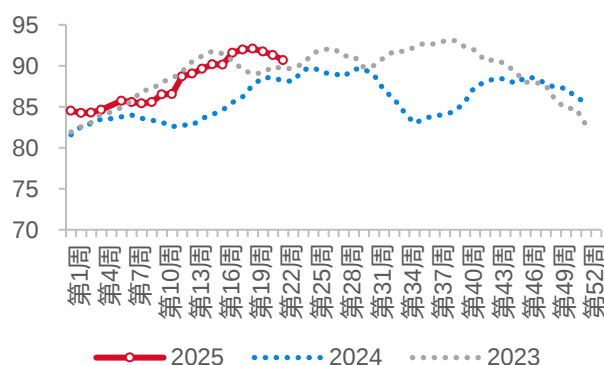


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

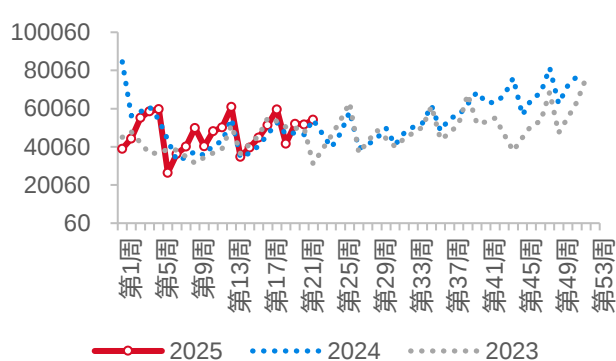
4.1.行业高频跟踪

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



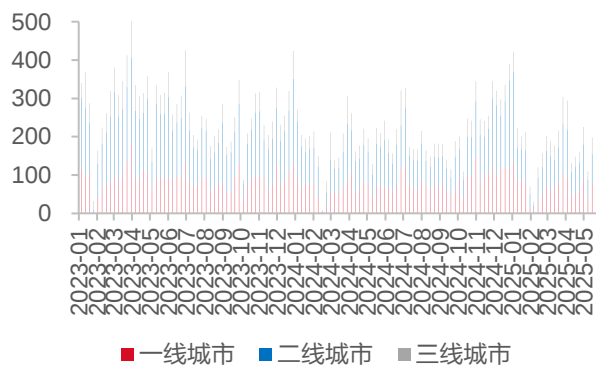
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



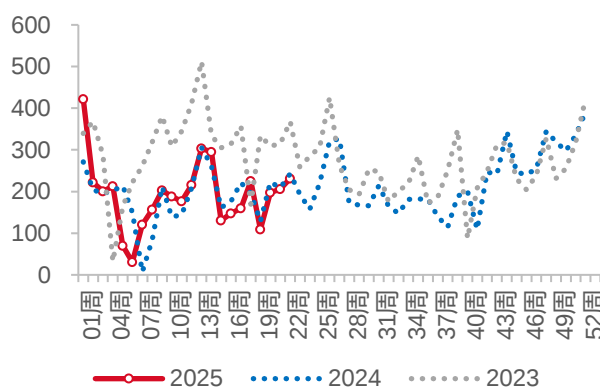
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



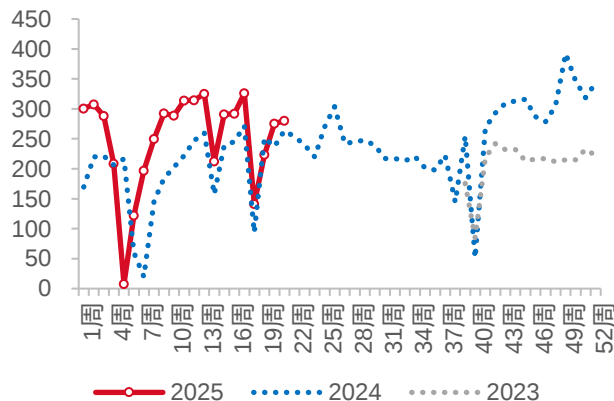
资料来源：同花顺，东海证券研究所

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	5/30	5/23	5/16	5/9	5/2	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	12.2	-4.7	万平方米	231	206	197	109	225	
	一线城市	8.9	14.7	万平方米	75	69	77	39	86	
	二线城市	18.3	-19.9	万平方米	101	85	77	49	93	
	三线城市	6.7	7.8	万平方米	55	52	44	21	46	
消费出行	国内航班执飞	-1.0	2.2	架次	88727	89603	87832	95645	93034	
	国际航班执飞	-1.4	16.8	架次	11889	12056	11997	12784	12544	
	电影票房	-10.4	-30.9	万元	20830	23243	24769	64859	38328	
外需	观影人次	-8.5	-28.9	万人次	528	577	616	1630	899	
	BDI指数	5.8	-21.9	/	1418	1340	1388	1299	1421	
物价	CCFI指数	0.9	-25.3	/	1118	1107	1105	1106	/	
	南华工业品价格指数	-1.8	-20.0	/	3422	3485	3520	3450	3513	
	螺纹钢	-2.7	-20.6	元/吨	2980	3063	3093	3077	3114	
	水泥价格指数	-2.0	3.5	/	116.22	118.61	120.72	122.38	125.25	
	南华农产品指数	-0.1	-3.4	/	1059	1060	1064	1062	1071	
	猪价	-0.3	-6.2	元/公斤	20.74	20.80	20.88	20.88	20.71	
	7种重点水果	0.5	5.9	元/公斤	7.80	7.76	7.88	7.81	7.59	
	鸡蛋	-1.8	-15.5	元/公斤	7.73	7.86	7.94	7.98	8.17	
	28种重点蔬菜	1.3	-3.6	元/公斤	4.29	4.24	4.29	4.38	4.48	
	PTA	0.4	4.1	%	77.64	77.22	74.63	74.48	/	
生产开工率	纯碱	-0.1	-4.0	%	78.57	78.63	80.27	87.74	/	
	浮法玻璃	0.3	-7.8	%	75.68	75.34	75.00	75.24	/	
	江浙织机	-1.1	-7.2	%	62.32	63.44	63.44	60.82	55.09	
	半钢胎	0.0	-2.4	%	78.25	78.22	78.33	58.35	72.43	
	全钢胎	-0.2	3.9	%	64.80	64.96	65.09	44.77	56.24	

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, %

指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
创业板指	9.47	30.44	19.89	3.74
创业板 50	12.90	29.45	15.36	4.13
中证 500	48.53	28.79	21.47	1.78
中证 1000	50.13	39.36	14.26	2.04
沪深 300	54.46	12.46	14.81	1.30
上证 180	60.20	11.05	19.54	1.15
上证 50	70.16	10.85	29.43	1.19
科创 50	98.59	137.98	37.27	4.44

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	-175.01	27.71	0.92
	有色金属	12.22	18.68	14.55	2.11
	交通运输	20.28	17.25	24.25	1.39
	公用事业	20.34	18.49	32.23	1.73
	石油石化	20.96	11.32	27.93	1.13
	环保	52.37	33.87	9.76	1.55
	建筑装饰	52.93	10.73	3.07	0.77
	煤炭	60.62	12.74	50.90	1.38
	基础化工	76.78	29.95	33.43	1.85
	建筑材料	80.77	35.07	2.98	1.03
消费	农林牧渔	2.64	20.57	4.58	2.39
	食品饮料	18.18	22.19	21.73	4.34
	美容护理	49.55	47.51	15.19	3.29
	纺织服饰	58.62	34.70	10.36	1.75
	社会服务	71.61	61.89	6.84	2.76
	轻工制造	71.63	46.90	14.61	2.00
	商贸零售	73.84	55.62	29.68	1.75
	医药生物	85.33	48.00	8.57	2.84
高端制造	家用电器	30.47	15.48	21.11	2.39
	机械设备	48.09	37.67	41.42	2.35
	汽车	61.54	30.38	57.05	2.40
	国防军工	85.52	141.23	69.09	3.46
	电力设备	86.04	63.04	11.47	2.28

科技	通信	32.07	23.56	31.91	2.01
	电子	59.05	57.55	41.69	3.42
	传媒	74.22	73.71	22.91	2.34
	计算机	92.61	221.29	35.64	3.88
金融地产	房地产	0.00	-6.49	6.18	0.81
	非银金融	1.99	12.48	15.62	1.34
	银行	76.67	6.64	25.31	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

5.1.4 月利润增速延续修复，装备制造支撑明显

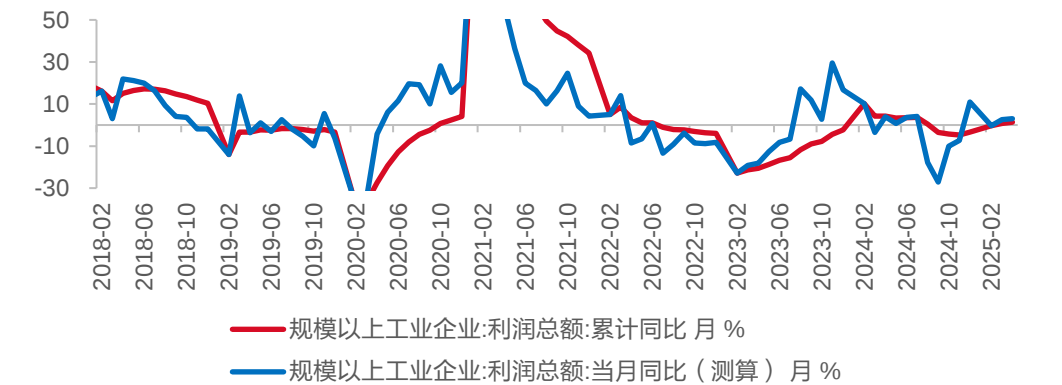
4 月，规模以上工业企业利润总额累计同比 1.4%，前值 0.8%。

营收利润率的回升推动利润增速继续修复。4 月营收增速小幅回落，当月同比由 4.4% 降至 2.6%。拆分量价来看，工业增加值以及 PPI 同比均有所回落，拖累营收增速。但 4 月营收利润率季节性回升至 5.4%，当月同比的降幅也连续两个月收窄，是推动利润增速回升的主要原因。

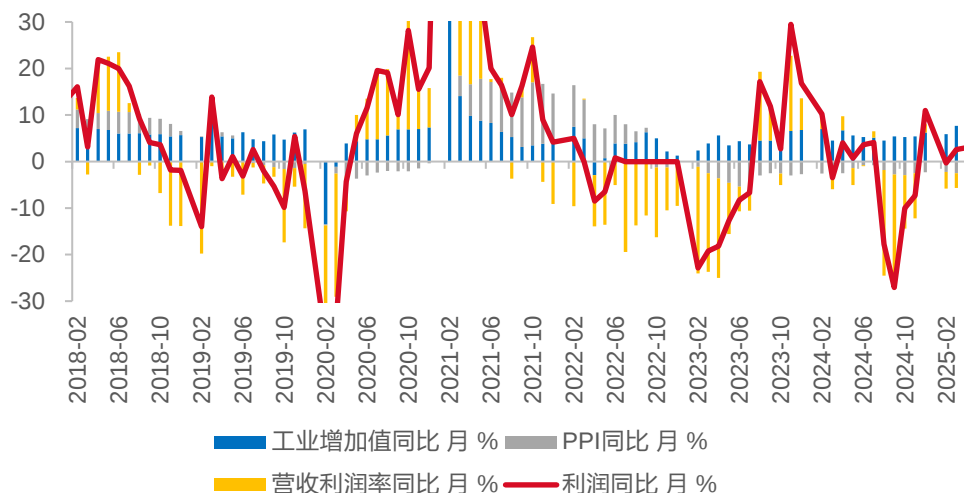
装备制造业对整体利润的拉动作用进一步增强。1-4 月利润累计同比 11.2%，较前值加快 4.8 个百分点，拉动整体规上工业企业利润增速 3.6 个百分点，较前值增加 1.6 个百分点，一方面有设备更新政策的支撑，另一方面上游价格水平处于低位，成本下降对利润可能也形成支撑，经测算不含汽车的整个装备制造业 4 月利润率提升 1.12 个百分点，环比改善的幅度明显超季节性。边际上，电子设备、电气机械、仪器仪表当月增速均升至 30% 以上，运输设备接近 60%。

前期一揽子政策落地见效，预计工业企业利润有望继续修复，但不确定性依然来自贸易谈判的不确定性，若 90 天豁免期后高关税重启，届时仍需要关注增量政策的对冲。

图39 规模以上工业企业利润累计同比及当月同比，%

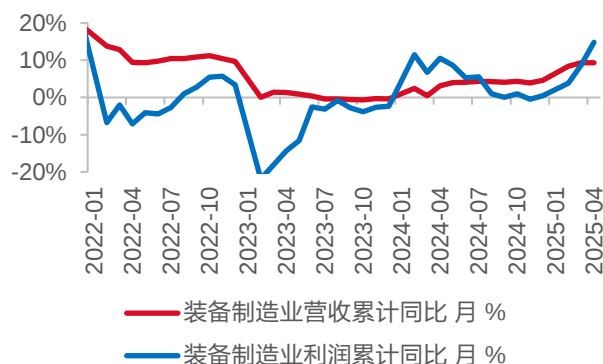


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

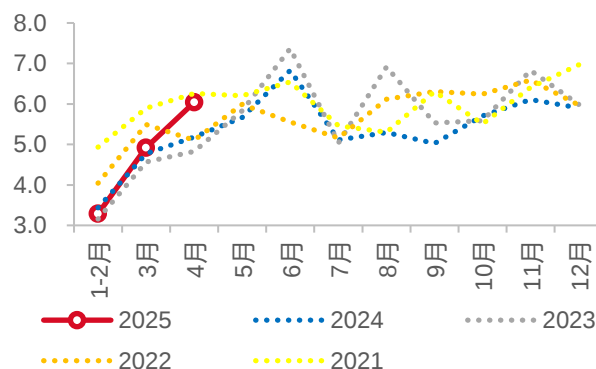
图40 三因素拆解工业企业利润当月同比，%

资料来源：国家统计局，东海证券研究所

注：1-2月合并计算

图41 装备制造业（除汽车）营收、利润累计同比，%

资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图42 装备制造业（除汽车）营收利润率季节性，%

资料来源：国家统计局，东海证券研究所

5.2.5 月制造业 PMI：抢出口有支撑，但强度相对温和

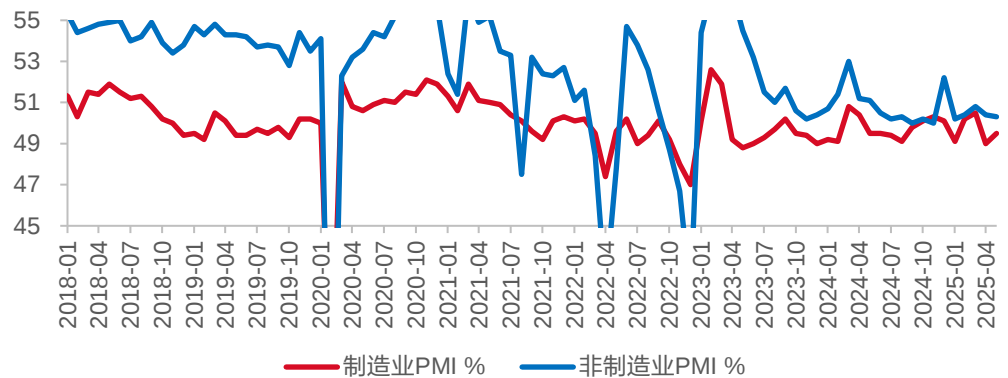
5月，制造业 PMI 为 49.5%，前值 49.0%；非制造业 PMI 为 50.3%，前值 50.4%。

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。

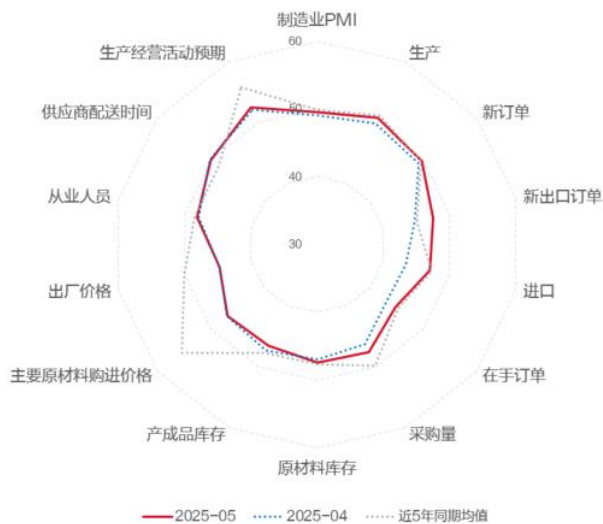
供需均有回升，新出口订单指数回升幅度较大。5月新订单指数回升至 49.8%（+0.6pct），新出口订单指数大幅回升至 47.5%（+2.8pct），环比变化明显超季节性，因 90 天后贸易谈判的结果仍存不确定性，短期来看“抢出口”的效应可能仍然明显，美西、美东航线出口集装箱运价指数 5 月分别上涨 12.73%和 16.46%。与此同时，对生产的带动也有所走强，生产指数回升至 50.7%，重新回升至荣枯线以上（+0.9pct）。

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。

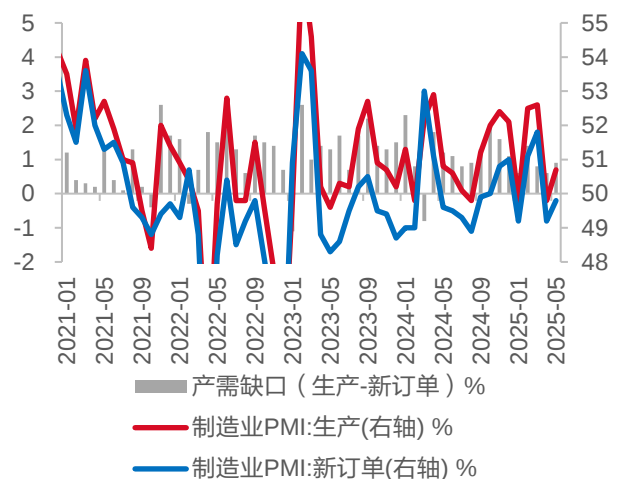
日内瓦联合声明带来的中美贸易关系的缓和,是推动5月制造业PMI回升的主要原因,供需指数均有所回升。不过,与4月的回落相比,5月并非等比例回升,且回升后的绝对水平要低于一季度均值,指向这一轮“抢出口”可能偏温和。另一方面,出口基数5月开始逐步抬升,后续增速中枢大概率小幅下行。虽然4月经济整体仍有韧性,但地产拖累仍深。后续来看,“底线思维”的要求下,增量政策的必要性仍强。

图43 制造业及非制造业 PMI, %


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图44 制造业 PMI 各分项, %


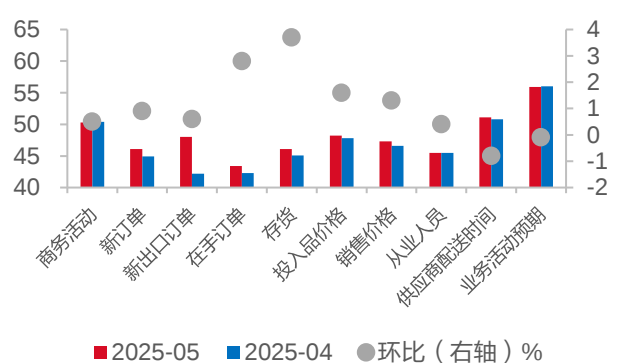
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图45 制造业 PMI 生产、新订单指数及产需缺口, %, %


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图46 非制造业 PMI, %


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图47 非制造业 PMI 各分项, %, %


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

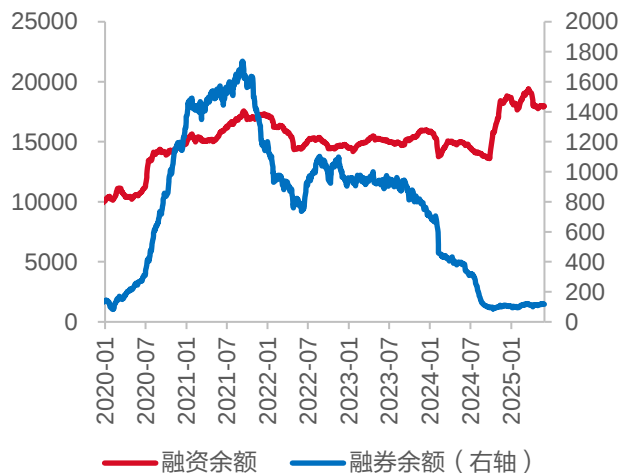
5.3.资金及流动性跟踪

融资余额增长。5月29日，融资余额 17975.62 亿元，较上周末增长 82.51 亿元。

基金仓位环比上升。5月30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 85.23%、76.55%，分别较上周上升 1.24%、1.33%。

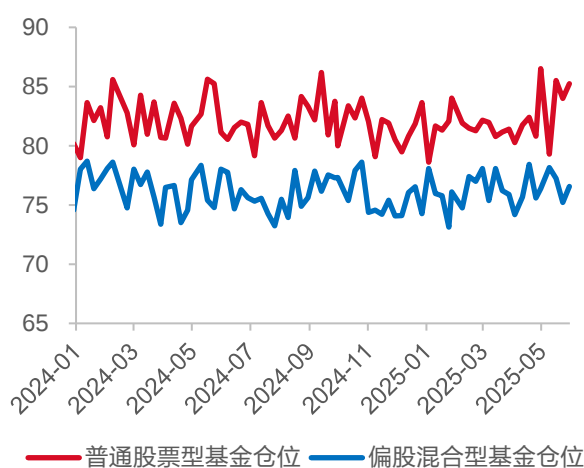
资金利率上升。5月30日当周，DR007 周均为 1.6354%，较上周环比上升 5.34 个 BP。SHIBOR3M 周均为 1.6476%，较上周环比上升 0.58 个 BP。

图48 两融余额，亿元，亿元



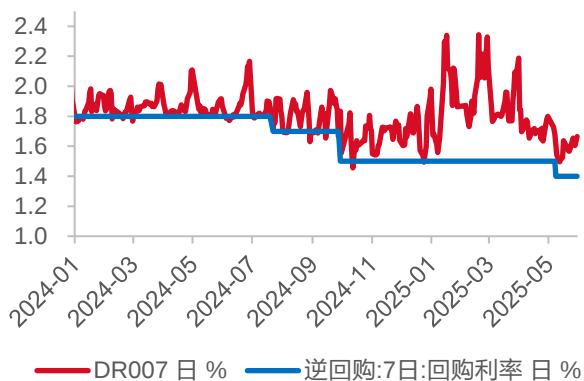
资料来源：同花顺，东海证券研究所

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

5.4.美国流动性及利率跟踪

从量的角度，截至5月28日当周，美国金融市场流动性继续呈现收紧的态势。一方面是美联储资产端本周有 131 亿美元 MBS 到期，从市场吸收部分流动性。另一方面是美联储负债端存款准备金和隔夜逆回购余额继续攀升，其中，逆回购余额增加 100 亿美元，存款准备金增加 102 亿美元，这表明了金融市场交易意愿较平淡。同期，美国流动性指标截至5月28日减少了 258 亿美元。

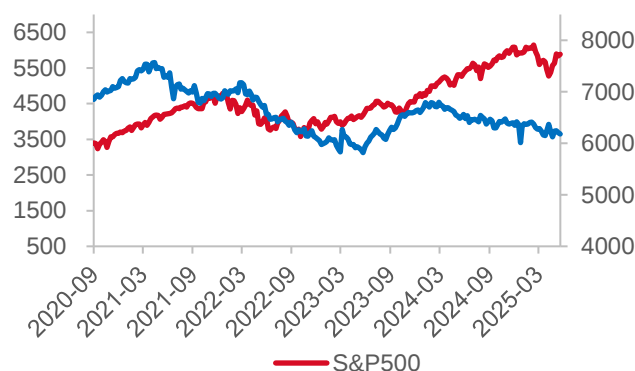
从价的角度，截至 5 月 28 日，SOFR 较上周上行 7bp 至 4.33%，与 FFR 持平。SOFR-IORB 利差则相应回升至 -7bp。结合当周 2 年期和 10 年期美国国债收益率均大幅下行 8bp，货币市场和债券市场利率呈现分化态势。我们认为这是上周美债收益率上升后，美国银行间机构流动性回补债券市场的正常交易行为。住房贷款方面，30 年期和 15 年期住房抵押贷款利率较上周分别上行 3bp 和 2bp。

图52 美国存款准备金占比银行总资产，%



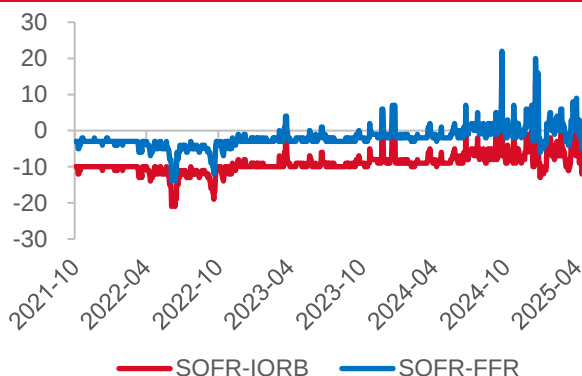
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图53 美国金融流动性指标，十亿美元



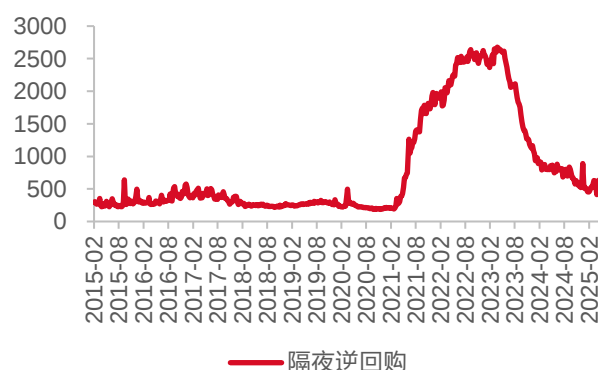
资料来源：同花顺，东海证券研究所

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) 5 月 29 日，美国联邦巡回上诉法院批准特朗普政府请求，暂缓执行国际贸易法院关于禁止其加征关税的裁决。此前，国际贸易法院裁定特朗普依据《国际紧急经济权力法》加征全球关税越权，并发布永久禁令。同日，华盛顿联邦法院也对部分关税发布初步禁令。尽管主要关税措施受阻，依据《贸易扩展法》第 232 条加征的钢铝、汽车关税仍有效。特朗普政府表示必要时将向最高法院上诉。

2) 美国总统特朗普同意将对欧盟征收 50% 关税的起征时间从 6 月 1 日延至 7 月 9 日。

3) 5 月 30 日，美国总统特朗普表示，将把进口钢铁的关税从 25% 提高至 50%，该决定从 6 月 4 日（周三）起生效。

4) 美国 2024 年第一季度实际 GDP 年化环比修正值降 0.2%，预期降 0.3%，初值降 0.3%。PCE 物价指数年化修正值环比升 3.6%，初值升 3.6%。PCE 物价指数修正值同比升 2.5%，初值升 2.5%。实际个人消费支出修正值环比升 1.2%，预期升 1.7%，初值升 1.80%。

5) 美国 4 月核心 PCE 物价指数同比升 2.5%，创 2021 年 3 月以来新低，预期升 2.5%，前值从升 2.6%修正为升 2.7%。美国 4 月核心 PCE 物价指数环比升 0.1%，预期升 0.1%。

6) 5 月 27 日，日本财务省称日本 34 年来首次失去全球最大债权国地位，被德国取代。尽管日元贬值推动对外净资产增至 533 万亿日元，创纪录新高，但仍低于德国的 570 万亿日元。日本对外资产增至 1659 万亿，对外负债达 1126 万亿。

7) 日本 40 年期国债拍卖认购倍数为 2.2，低于上次拍卖的 2.9，是自去年 11 月以来最低的需求水平。投标倍数为 2.21，为 2024 年 7 月来新低。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

6.2. 国内市场资讯

1) 5 月 25 日，李强总理在印尼与总统普拉博沃会谈，表示愿深化“一带一路”合作，拓展多领域交流，推动全球多极化与经济全球化，促进地区和全球稳定发展。

2) 5 月 25 日，中印尼央行签署谅解备忘录，将本币结算合作扩展至全部交易类型，推动支付联结和本币使用，深化两国金融市场合作。

3) 5 月 28 日，中方宣布自 2025 年 6 月起，对沙特、阿曼、科威特、巴林实行普通护照人员 30 天免签，至此对海合会国家实现免签全覆盖。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

6.3. 政策面

1) 《关于完善中国特色现代企业制度的意见》印发。《意见》提出，完善企业收入分配和公司治理。推进国企工资改革，鼓励上市公司实施中长期激励和稳定分红。强化控股股东责任，支持引入持股 5% 以上机构投资者。

2) 《电子信息制造业数字化转型实施方案》印发。到 2027 年，电子信息制造业数字化、智能化基础设施完善，85% 关键工序数控化，形成 100 个场景解决方案，培养 100 家服务商。到 2030 年，数据制度健全，智能产品标志性成果显现，转型效率提升，全球价值链向高端延伸。

3) 《算力互联互通行动计划》印发。到 2026 年，初步建立算力互联互通标准体系；到 2028 年，实现全国公共算力标准化互联，构建智能感知、按需获取的算力互联网。加快核心技术攻关，突破高性能传输、算力标识、算网云调度等关键环节，提升资源协同和管理能力。推动节点内高速互联，推广新型协议，提升传输效率和多协议兼容性。

(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
6/2	22:00	美国	5 月 ISM 制造业 PMI	48.7	
6/3	01:00	美国	6 月美联储主席鲍威尔致开幕词		
6/3	18:00	欧盟	4 月欧元区:失业率:季调(%)	6.2	6.2
6/3	18:00	欧盟	5 月欧元区:CPI:环比(%)(初值)	0.6	
6/3	18:00	欧盟	5 月欧元区:CPI:同比(%)(初值)	2.2	2.1
6/3	22:00	美国	4 月全部制造业:新增订单(百万美元)	649039	
6/3	22:00	美国	4 月全部制造业:新增订单:环比(%)	16.66	
6/3	22:00	美国	4 月耐用品:新增订单(百万美元)	340022	
6/3	22:00	美国	4 月耐用品新增订单:季调:环比(%)	7.56	
6/3	10:00	日本	6 月日本央行行长植田和男发表讲话		
6/4	22:00	美国	5 月 ISM 非制造业 PMI	51.6	
6/5	18:00	欧盟	4 月欧元区:PPI:环比(%)	-1.6	
6/5	18:00	欧盟	4 月欧元区:PPI:同比(%)	1.9	
6/5	20:15	欧盟	6 月欧洲央行公布利率决议		
6/5	20:15	欧盟	6 月欧元区:基准利率(主要再融资利率)	2.4	2.15
6/5	20:15	欧盟	6 月欧元区:存款便利利率(隔夜存款利率)	2.25	2
6/5	20:15	欧盟	6 月欧元区:边际贷款便利利率(隔夜贷款利率)	2.65	
6/6	18:00	欧盟	第一季度欧元区:实际 GDP:季调:同比(终值)(%)	1.2	1.2
6/6	18:00	欧盟	第一季度欧元区:实际 GDP:季调:环比(终值)(%)	0.2	0.3
6/6	20:30	美国	5 月失业率:季调(%)	4.2	
6/6	20:30	美国	5 月非农就业人口变动:季调(千人)	177	
6/6	20:30	美国	5 月劳动力参与率:季调(%)	62.6	
6/7	待定	中国	5 月外汇储备(亿美元)	32816.62	
6/7	待定	中国	5 月黄金储备(万盎司)	7377	

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