

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@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

宏观预期与微观改善，看好消费服务业、科技、周期龙头反转

——资产配置周报（2025/06/02-2025/06/07）

投资要点

- **全球大类资产回顾。** 6月6日当周，全球股市整体收涨，港股、美股领涨；主要商品期货中原油、黄金、铜、铝收涨；美元指数小幅下跌，非美货币中人民币、欧元升值，日元贬值。1) 权益方面：创业板指数>恒生科技指数>纳指>恒生指数>标普500>科创50>深证成指>德国DAX30>道指>上证指数>沪深300指数>英国富时100>法国CAC40>日经225。2) 原油受贸易关系缓和，OPEC+温和增产等影响，当周大幅反弹；中国央行连续7个月增持黄金，美联储降息预期扰动当周黄金价格。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；高炉开工率环比下跌0.31pct；乘用车日均零售6.23万辆，环比上涨14.63%，同比上升13.00%；BDI环比上升15.2%。4) 央行呵护下，国内利率债收益率下跌，全周中债1Y国债收益率下跌4.5BP至1.41%，10Y国债收益率下行1.65BP收至1.6547%。5) 就业数据扰动美债，2Y美债收益率当周上行15BP至4.04%，10Y美债收益率上行10BP至4.51%；10Y日债收益率下行3.7BP至1.4810%。6) 美元指数收于99.20，周下跌0.24%；离岸人民币对美元升值0.25%；日元对美元贬值0.46%。
- **国内权益市场。** 至6月6日当周，风格方面，成长>金融>周期>消费，日均成交额为11857亿元（前值10699亿元）。申万一级行业中，共有25个行业上涨，6个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为通信（+5.27%）、有色金属（+3.74%）、电子（+3.60%）；跌幅靠前的行业为家用电器（-1.79%）、食品饮料（-1.06%）、交通运输（-0.54%）。
- **利率与人民币汇率。** 6月6日当周，短期流动性需求回落，但中长期流动性需求因同业存单到期高峰临近而上升。央行相应采取“收短放长”（OMO净回笼、3M买断式逆回购净投放）的流动性管理策略，以维护流动性稳定。DR001与DR007利率上限较前一周明显下行，同业存单收益率多数下行。考虑到货币政策支持性立场明确，存款脱媒影响温和，我们预计市场流动性仍会较为宽裕。国债方面，资金宽松支撑国债收益率小幅下行。鉴于国内经济修复仍需要低利率环境，但货币政策同时面临银行息差压力、境外利率偏强等内外因素约束，国债收益率或维持震荡格局。近期关注关税进展、央行与银行交易行为、经济金融数据对债市的扰动。美债方面，ADP就业与非农就业反映的就业形势出现较大反差。随着两组数据先后公布，美债收益率反应强烈。鉴于通胀和就业短期难破局，美债收益率或维持高位震荡。预计影响人民币汇率的多空力量逐步趋于均衡，人民币汇率在7.20左右波动。
- **宏观预期与微观改善，看好消费服务业、科技、周期龙头反转。** 宏观经济有先行、同步和滞后性指标；以国内经济为例，先行性指标4月制造业PMI为49%，环比下降1.5个百分点，但5月环比上升0.5个百分点；同步指标中的规模以上工业增加值同比实际增长6.1%，4月份规上工业发电量同比增长0.9%；滞后性指标的4月份规上工业企业利润同比增长3.0%。全球范围而言，S&P全球制造业PMI从4月份的49.8降至5月份的49.6；摩根大通全球PMI综合产出指数5月数据显示，全球经济扩张仅限于加速增长的服务业，制造业产出下滑。从先行性指标来看，我们认为与制造业相关的工业原料价格仍将承压，库存去化后有利于中游制造业龙头的成本下降；低估值及红利板块仍具配置价值，周期低估或反转板块建议石化化工，先行性指标对应的服务业改善看好新消费等。
- **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：宏观预期与微观改善，看好消费服务业、科技、周期龙头反转	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“收短放长”呵护流动性稳定	7
2.2. 利率债：扰动因素交错，市场或维持震荡	8
2.3. 美债：通胀与就业难破局，收益率维持高位震荡	8
2.4. 人民币汇率：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 美国就业表面虽有韧性，背后暗涌仍勿忽视	18
5.2. 资金及流动性跟踪	19
5.3. 美国流动性及利率跟踪	20
6. 市场资讯	21
6.1. 海外市场资讯	21
6.2. 国内市场资讯	22
6.3. 政策面	22
7. 财经日历	23
8. 风险提示	23

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, %	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 美国非农就业岗位和时薪增速按部门拆分	19
图 40 美国非农新增数据修订值和初值, 千人	19
图 41 美国劳工局非农和 ADP 私营非农数据偏差, 千人	19
图 42 两融余额, 亿元, 亿元	20
图 43 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %	20
图 44 DR007、7 天期 OMO 利率, %	20
图 45 SHIBOR 3M, %	20
图 46 美国存款准备金占比银行总资产, %	21

图 47 美国金融流动性指标, 十亿美元.....	21
图 48 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差, bps.....	21
图 49 美联储隔夜逆回购协议, 十亿美元	21
图 50 财经日历	23

1.核心观点：宏观预期与微观改善，看好消费服务业、科技、周期龙头反转

1.1.市场观点与资产配置建议

1) 宏观预期与微观改善，看好消费服务业、科技、周期龙头反转。宏观经济有先行、同步和滞后性指标；以国内经济为例，先行性指标 4 月制造业 PMI 为 49%，环比下降 1.5 个百分点，但 5 月环比上升 0.5 个百分点；同步指标中的规模以上工业增加值同比实际增长 6.1%，4 月份规上工业发电量同比增长 0.9%；滞后性指标的 4 月份规上工业企业利润同比增长 3.0%。全球范围而言，S&P 全球制造业 PMI 从 4 月份的 49.8 降至 5 月份的 49.6；摩根大通全球 PMI 综合产出指数 5 月数据显示，全球经济扩张仅限于加速增长的服务业，制造业产出下滑。从先行性指标来看，我们认为与制造业相关的工业原料价格仍将承压，库存去化后有利于中游制造业龙头的成本下降；低估值及红利板块仍具配置价值，周期低估或反转板块建议石化化工，先行性指标对应的服务业改善看好新消费等。

2) 利率与人民币汇率。6 月 6 日当周，短期流动性需求回落，但中长期流动性需求因同业存单到期高峰临近而上升。央行相应采取“收短放长”（OMO 净回笼、3M 买断式逆回购净投放）的流动性管理策略，以维护流动性稳定。DR001 与 DR007 利率上限较前一周明显下行，同业存单收益率多数下行。考虑到货币政策支持性立场明确，存款脱媒影响温和，我们预计市场流动性仍会较为宽裕。国债方面，资金宽松支撑国债收益率小幅下行。鉴于国内经济修复仍需要低利率环境，但货币政策同时面临银行息差压力、境外利率偏强等内外因素约束，国债收益率或维持震荡格局。近期关注关税进展、央行与银行交易行为、经济金融数据对债市的扰动。美债方面，ADP 就业与非农就业反映的就业形势出现较大反差。随着两组数据先后公布，美债收益率反应强烈。鉴于通胀和就业短期难破局，美债收益率或维持高位震荡。下一周关注关税谈判进展、物价指数及密歇根消费情绪指数对市场的影响。离岸人民币收于 7.1885，较前一周贬值，主要受中美元首通话积极信号提振。预计影响人民币汇率的多空力量逐步趋于均衡，人民币汇率在 7.20 左右波动。

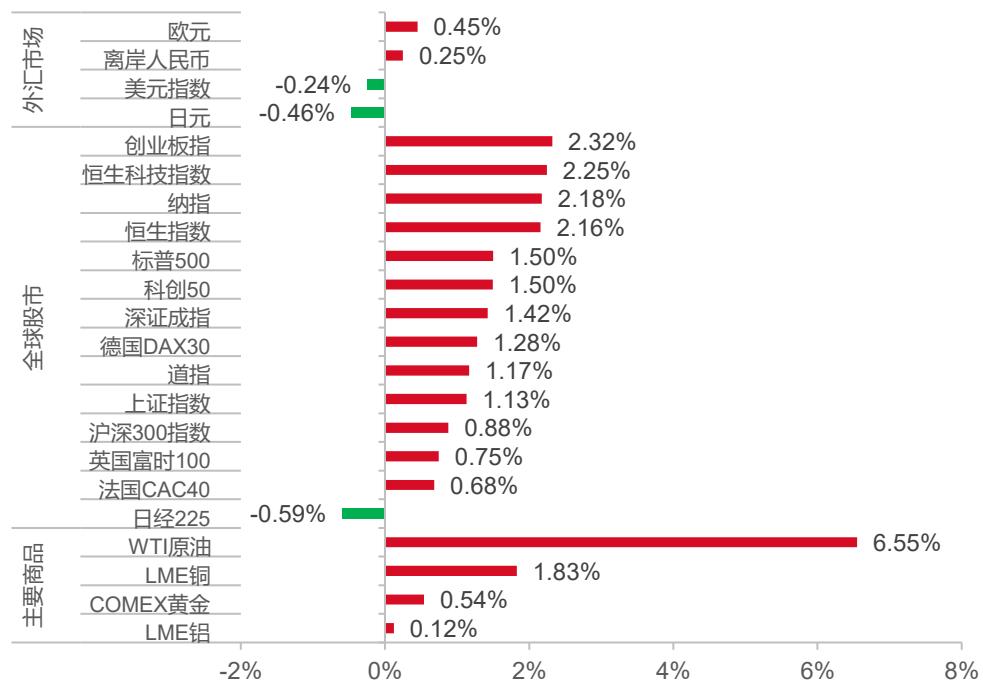
3) 未来一周的主要经济数据与预期。未来一周中国国内将公布消费者价格和生产者价格，以及对外贸易数据。在欧洲，德国将公布批发价格数据，而英国将公布包括劳动力市场统计数据、4 月份 GDP 增长、商品贸易平衡和工业生产在内的一系列数据。市场焦点预计仍将在关键的美国通胀数据上，包括消费者和生产者价格指数，以及密歇根大学消费者信心指数初值。市场仍关注美联储的降息预期，自利率在 2023 年底见顶以来，欧洲央行已经七次降息，总共降息 175 个基点，而美国的降息幅度仅为 100 个基点；2025 年至今，欧元区已经三次下调利率，而美国的利率却保持不变。由于关税政策的反复，市场认为关税相关的供应短缺以及直接的关税价格上涨，供应商正在提高价格，美国企业的商品和服务价格或仍将上涨。美国的价格预期对于实际 CPI 影响将为美联储是否有降息空间提供重要依据。

1.2.全球大类资产回顾

6 月 6 日当周，全球股市整体收涨，港股、美股领涨；主要商品期货中原油、黄金、铜、铝收涨；美元指数小幅下跌，非美货币中人民币、欧元升值，日元贬值。1) 权益方面：创业板指数>恒生科技指数>纳指>恒生指数>标普 500>科创 50>深证成指>德国 DAX30>道指>上证指数>沪深 300 指数>英国富时 100>法国 CAC40>日经 225，国内来看，中美领导人通话的预期到最终落地，市场风险偏好明显提升，央行提前公告买断式逆回购操作量，呵护资金面稳定。海外方面，美国 5 月 ADP 的意外回落降低了市场对于当月 NFP 的预期，NFP 仍然延续温和降温的趋势，欧洲央行鹰派降息，未来路径并不明确。2) 原油受贸易关系缓和，

OPEC+温和增产等影响，当周大幅反弹；中国央行连续7个月增持黄金，美联储降息预期扰动当周黄金价格。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；高炉开工率环比下跌0.31pct；乘用车日均零售6.23万辆，环比上涨14.63%，同比上升13.00%；BDI环比上升15.2%。4) 央行呵护下，国内利率债收益率下跌，全周中债1Y国债收益率下跌4.5BP至1.41%，10Y国债收益率下行1.65BP收至1.6547%。5) 就业数据扰动美债，2Y美债收益率当周上行15BP至4.04%，10Y美债收益率上行10BP至4.51%；10Y日债收益率下行3.7BP至1.4810%。6) 美元指数收于99.20，周下跌0.24%；离岸人民币对美元升值0.25%；日元对美元贬值0.46%。

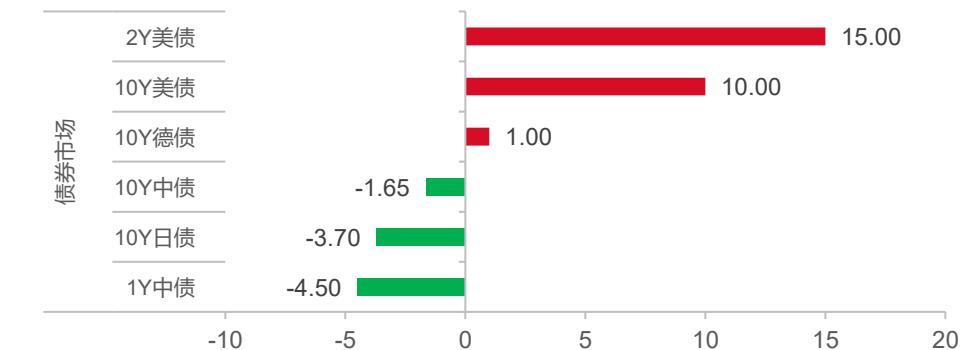
图1 全球主要大类资产周度表现，%



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

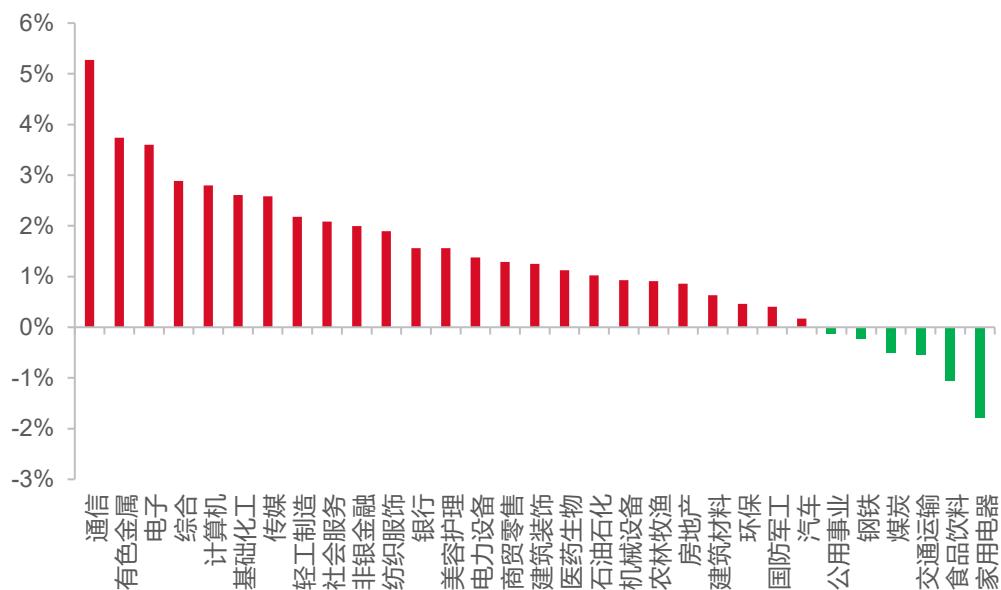


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3. 国内权益市场回顾

国内权益市场：至 6 月 6 日当周，风格方面，成长>金融>周期>消费，日均成交额为 11857 亿元（前值 10699 亿元）。申万一级行业中，共有 25 个行业上涨，6 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为通信（+5.27%）、有色金属（+3.74%）、电子（+3.60%）；跌幅靠前的行业为家用电器（-1.79%）、食品饮料（-1.06%）、交通运输（-0.54%）。

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，6/2-6/6

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：央行“收短放长”呵护流动性稳定

6 月 6 日当周，跨月节点平稳度过、政府债净融资回落（当周净融资 1984 亿元，前一周净融资 3531 亿元），与之相关的短期流动性需求回落。然而，同业存单到期高峰临近，叠加此前存款利率下调产生脱媒压力，银行中长期负债压力边际上升。央行相应采取“收短放长”的流动性管理策略，以维护短期与中长期资金面平衡。周内 7 天逆回购连续净回笼，合计净回笼 6717 亿元（前一周净投放 6566 亿元），3 个月期限的买断式逆回净投放 5000 亿元（6 月 6 日投放 10000 亿元，当月到期 5000 亿元）。

DR001 与 DR007 利率上限较前一周明显下行，反映流动性边际转向宽松。DR001 加权均价区间为 1.45%-1.46% (VS 前一周 1.46%-1.57%)，DR007 加权均价区间为 1.55%-1.59% (VS 前一周 1.68%-1.74%)。同业存单利率普遍小幅下行，1M、3M、6M、1Y 收益率分别为 1.63%、1.66%、1.65%、1.68%，周内分别 +8.49bp、-0.52bp、-3bp、-2.75bp。

考虑到货币政策支持性立场明确，存款脱媒影响温和，我们预计市场流动性仍会较为充裕。买断式逆回购于 2024 年 10 月创设，央行会在每月末公告当月投放量。由于具体操作时间不实时公布，投放时间及规模的预期在以往时常出现。6 月 5 日，央行于操作前一天公告 3 个月期限的操作规模。在同业存单大规模到期、降息后存款面临脱媒压力的关键阶段，买断式逆回购操作提前公告反映央行对中长期流动性的呵护态度。新的公告方式与同为中长期流动性管理工具的 MLF 趋于一致。由于这一方式下，中长期流动性管理更加透明，符合加强“预期管理”的政策导向，我们认为后续可能仍会沿用此方式。历史数据来看，历月央行都会开展 3 个月和 6 个月期限的买断式逆回购。6 月还有 7000 亿元 6 个月期限的买断式逆回购到期，后续同期限的操作仍有可能。存款脱媒影响而言，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。与 Q1 流动性阶段性偏紧相比，Q2 拦储力度明显下降（而 Q1 属于揽储旺季，存款到期续存规模庞大，存款自律管理及存款挂牌利率下降等措施对该时期存款行为影响较大），降息对存款的影响也相应明显减弱。

2.2.利率债：扰动因素交错，市场或维持震荡

央行于 6 月 6 日开展 10000 亿元 3 个月买断式逆回，并于操作前一天进行预告，呵护市场流动性意图明显。资金宽松支撑国债收益率小幅下行。1、5、10、30 年期国债收益率分别收于 1.41%、1.55%、1.65%、1.89%，分别较前一周 -4.5、-1.81、-1.65、-2bp。

6 月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符合央行期望。外部来看，5 月非农就业数据好于预期，美联储 6 月降息概率极低，中美利差对货币政策仍形成一定约束。在这种背景下，利率下行空间有限。

中长期经济基础巩固仍需要低利率环境支持。现阶段消费和投资偏弱，指向经济修复基础需要进一步巩固。结合物价指数处于低位、5 月 PMI 偏弱、金融数据折射信贷需求偏弱等事实，我们认为，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。近期央行出手维护市场中长期流动性稳定，印证适度宽松的立场。未来若内外约束减轻，货币政策仍有相机抉择空间。在这种背景下，利率上行动力亦不足。

近期关注关税谈判进展、央行与银行交易行为、经济金融数据对债市的双向扰动。中美元首通话顺畅，中美双方将于下一周举行经贸磋商机制首次会议。随着中美关税谈判进入深水期，市场风险偏好或提升，进而压制债市表现。央行购买国债可以反映其对当前长债利率风险的态度。今年 1 月央行暂停购买国债传递谨慎信号，长债利率由单边下行行情转向双边震荡。鉴于利率快速下行风险已明显释放，市场对央行恢复国债购买预期提升，债市做多热情或升温。另外，6 月下旬需关注银长期账户收益兑现对债市的负面影响。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。下一周公布的多个重要经济数据（5 月物价、进出口、金融数据），有望为评估关税影响及政策潜力提供依据，债市波动或加大。

2.3.美债：通胀与就业难破局，收益率维持高位震荡

6 月 6 日当周，ADP 就业与官方非农就业数据先后公布，二者反映的就业形势出现较大反差。数据公布后，美债收益率反应强烈。当地时间 6 月 4 日公布的新增 ADP 就业明显弱于预期，降息预期重燃，美债收益率应声大幅下行。6 月 6 日公布的新增非农就业好于预期，美联储维持审慎态度（相对 ADP，美联储更关注官方非农就业这一硬数据），降息预期降温，美债收益率大幅上行。截至当地时间 6 月 6 日，1、5、10、30 年期国债收益率分别收于 4.14%、4.13%、4.51%、4.97%，分别较前一周 +3、+17、+10、+5bp。

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。近两周，赤字担忧和需求疲对美债投资情绪的影响边际弱化。关税方面，周内美国关税谈暂时以施压为主，实质性突破有限。不过，后续进展可能朝着有利方向推进，如英国已与美国达成初步协议框架，钢铝关税维持在 25%（低于其他国家 50% 的税率）；6 月 5 日中美元首通话顺畅，双方同意继续落实日内瓦共识，中美双方代表将于下一周举行经贸磋商机制首次会议；韩美领导人商定，努力就关税问题进行协调，力争早日达成协议；日美第五轮部长会议举行，但尚未就协议达成一致，双方元首将于 G7 峰会期间面对面会谈；欧盟贸易专员表

示，与美国贸易代表会谈“富有成效”。通胀预期和美联储货币政策方面，关税不确定下的通胀压力依然存在，5月非农就业数据好于预期，市场预期美联储降息节奏仍然较为靠后。综合而言，现阶段通胀与就业难破局，美债收益率或维持高位震荡。下一周关注关税谈判进展、物价指数及密歇根消费情绪指数对市场的影响。

2.4.人民币汇率：多空因素或趋于均衡

至6月7日，离岸人民币收于7.1885，较5月31日升值179.60基点，主要受中美元首通话积极信号的提振。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，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6月6日当周，WTI原油震荡反弹，于周五收于64.58美元/桶，较上周同期上涨6.2%。截至2025年5月30日当周，美国原油产量为1341万桶/天，同比增长31万桶/天。美国炼厂吞吐量为1700万桶/天，开工率93.4%。6月6日当周，美国钻机数559台，较去年同期减少35台；其中采油钻机数442，较去年同期减少50台。

阿塞拜疆轻质原油主要来源——ACG油田群面临产量下降的背景下，该国正采取更系统化的方法加强勘探，并在近日与多家勘探企业签署协议。6月3-5日巴库能源周论坛期间，阿塞拜疆与埃克森美孚、土耳其TPAO、匈牙利MOL及加拿大GranTierra能源公司签署的协议源自历时两年的招标活动，这是该国首次举行此类招标。EIA数据显示，截至2025年1月阿塞拜疆拥有70亿桶石油储量和60万亿立方英尺天然气储量。

6月5日伊拉克联邦石油部指责库尔德地区政府(KRG)向境外走私石油，要求立即移交产区控制权。伊拉克联邦石油部表示，库区持续出口导致收入损失，迫使政府削减其他油田产量以满足OPEC配额要求，因无论是否存在违规行为，库区产量均计入伊拉克总配额。国营石油营销公司表示，5月伊拉克联邦原油产量环比下降5.9万桶/日至360.5万桶/日，主因政府为遵守OPEC配额将5-6月原油出口降至320万桶/日以下。2023年3月巴黎仲裁法院裁定安卡拉允许库尔德独立销售石油违反伊土管道协议后，40万桶/日库尔德中质含硫原油出口中断。

在西方实施迄今最大规模制裁的背景下，俄罗斯5月通过非七国集团(G7)关联油轮的海运原油出口量环比激增30%，逆转近期趋势。根据标普普华Maritime Intelligence Risk Suite数据，5月总计295万桶/日的俄罗斯海运原油由非G7成员国及其盟国注册、拥有或运营的船舶装载，且未投保西方保赔协会，占出口总量80.9%（4月为64.1%），创六个月新高。俄罗斯最大客户印度与中国进口量基本稳定，分别为167万桶/日和111万桶/日；第三大买家土耳其进口量环比增长6万桶/日至四个月高位。

6月5日国际能源署(IEA)表示，尽管经济与地缘政治不确定性持续，2025年全球能源投资总额将达创纪录的3.3万亿美元（较2024年实际增长2%），其中三分之二（2.2万亿美元）流向清洁技术领域，但石油领域支出将出现2020年以来首次下滑。IEA在年度投资报告中指出，可再生能源、核能、电网、电气化和低碳燃料将引领世界迈入“电力时代”，电动汽车、制冷设备与人工智能的快速普及构成核心驱动力。化石能源（石油、天然气和煤炭）

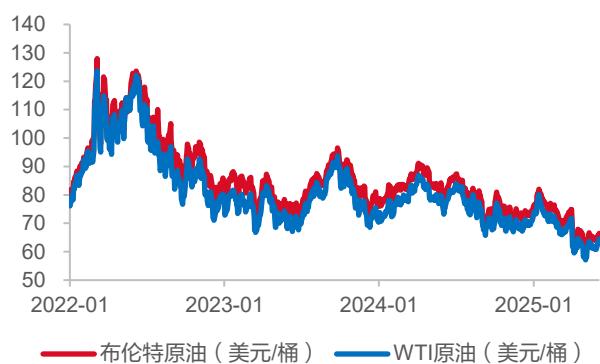
投资额为 1.1 万亿美元，同比下降 6%，美国致密油与页岩气占全球上游投资 15%，预计 2025 年投资减少 10%。

道达尔能源在里海的阿布歇隆气田扩建项目预计 2028 年第四季度或 2029 年初投产，产量将增至 62 亿立方米/年天然气及 5 万桶/日凝析油（当前产能四倍）。阿布歇隆气田 2023 年首次投产，扩建将提升阿塞拜疆油气出口能力（通过高加索山脉管道输往土耳其及更远地区）。当前项目通过浅水平台连接 Socar 公司里海沿岸“石油岩石”设施，而全面开发将新建 140 公里“多相流”管道（同时输送液体与气体）。

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。

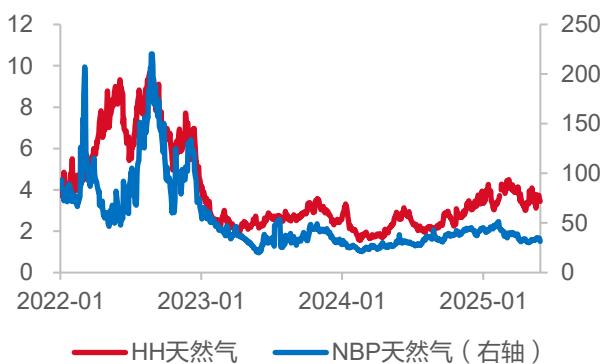
（数据来源：Wind, EIA, Platts, Oilprice, BakerHughes, OPEC）

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



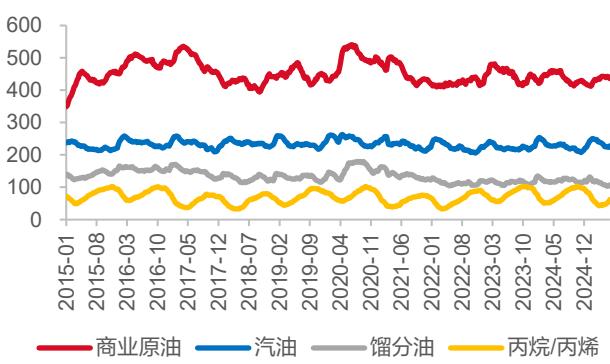
资料来源：Wind, 东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台



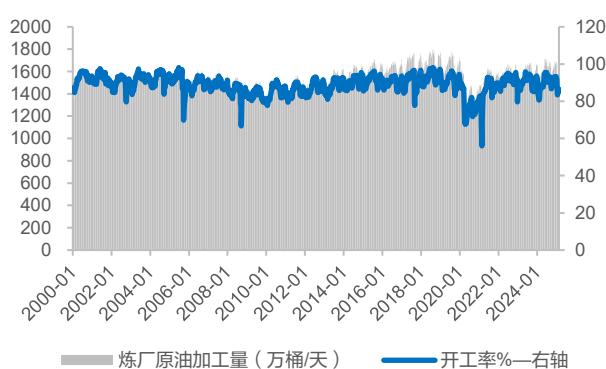
资料来源：EIA, 东海证券研究所

图7 美国燃料库存，百万桶



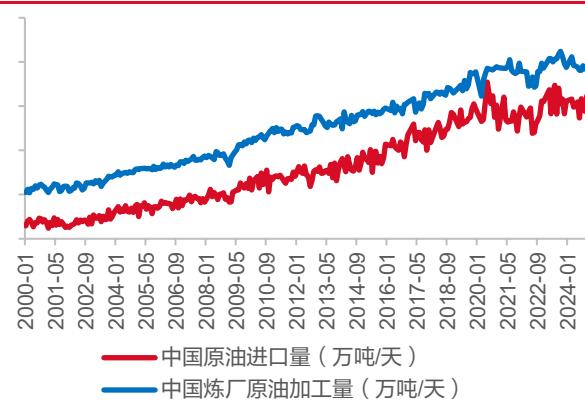
资料来源：EIA, 东海证券研究所

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



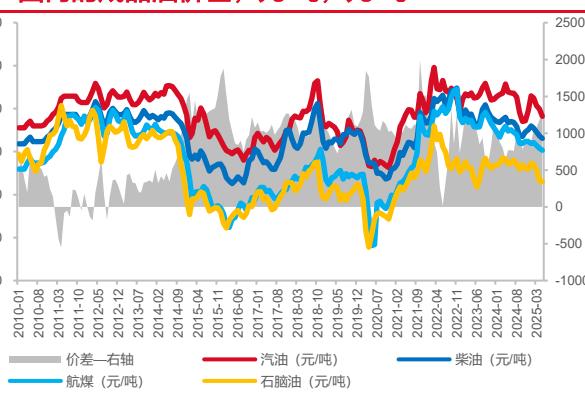
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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*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）

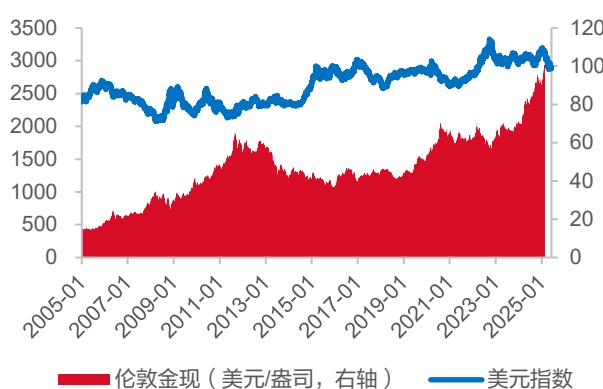
3.2. 黄金跟踪

中美缓和预期走强，周内金价先涨后跌。周内黄金价格先涨后跌，主要由于6月5日晚中美元首通话，双方释放一定积极信号，市场中美缓和预期走强。截至2025年6月6日，伦敦金现收于3309.47美元/盎司，较上周同期上涨0.64%。**周内美股突破上周压力震荡上行，美元指数偏弱震荡运行。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。

美债利率震荡上行，中债利率逆向下行。截至6月6日当周，10Y美债利率周内震荡上行10bp至4.51%，10Y中美利差倒挂值为285.53bp，较上周略有走阔。由于美国总统特朗普发言对美债信用产生负面影响，美债价格持续下行。中国10Y国债利率本周震荡下行，最终报收1.65%。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



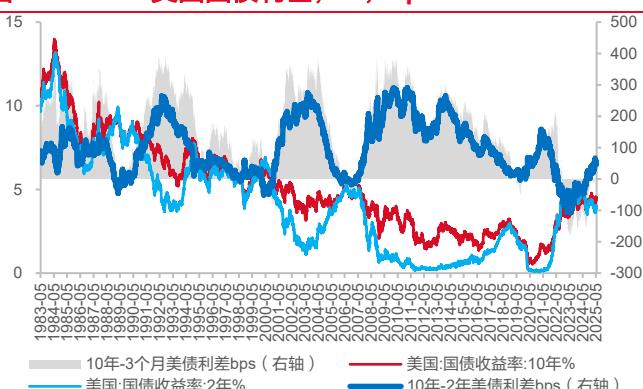
资料来源：Wind，东海证券研究所

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：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								
	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%	97.4%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	16.3%	83.3%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	8.8%	51.8%	39.2%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.2%	29.0%	45.9%	20.8%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.6%	19.3%	39.3%	30.6%	8.1%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	8.2%	25.9%	36.4%	23.1%	5.4%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.4%	4.2%	16.2%	30.7%	30.4%	15.1%	3.0%
2026/4/29	0.0%	0.1%	1.3%	6.9%	19.5%	30.6%	26.9%	12.4%	2.3%
2026/6/17	0.0%	0.5%	3.4%	11.5%	23.6%	29.3%	21.6%	8.7%	1.5%
2026/7/29	0.1%	1.1%	4.9%	13.9%	24.7%	27.8%	19.1%	7.3%	1.2%
2026/9/16	0.4%	2.0%	7.1%	16.5%	25.4%	25.6%	16.2%	5.8%	0.9%
2026/10/28	0.6%	2.8%	8.6%	17.9%	25.5%	24.2%	14.6%	5.0%	0.7%
2026/12/9	0.6%	2.8%	8.6%	17.9%	25.5%	24.2%	14.6%	5.0%	0.7%

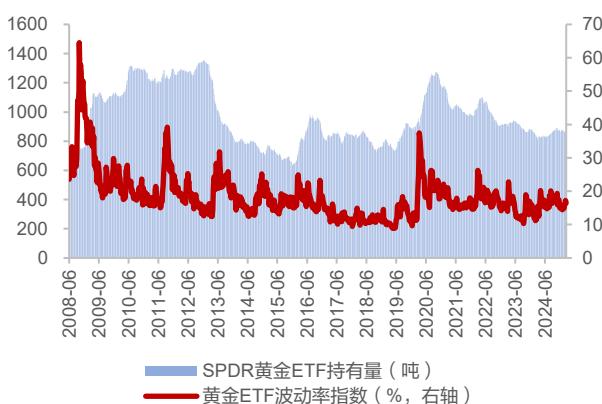
资料来源：CME，东海证券研究所

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6日,SHFE电解铜连续合约结算价格为78375元/吨,较上一周价格环比上升0.2%,价格同比下滑1.4%;LME伦铜3个月合约结算价为9658.8美元/吨。金属铜价小幅震荡上行。6月6日,我国铜精矿干净料(25%Cu)远期现货综合价格指数约为2551.5美元/千吨,价格环比上升0.6%,同比上升3.5%。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6日,现货库存为15.65万吨,环比增加12%,现货库存波动下降,同比下滑65%,港口库存约为54万吨,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6月6日当周,我国SHFE电解铜持仓量为193653.75手,环比增加22.7%,本周持仓量回升;成交量为183461.5手,环比上升4.3%,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。

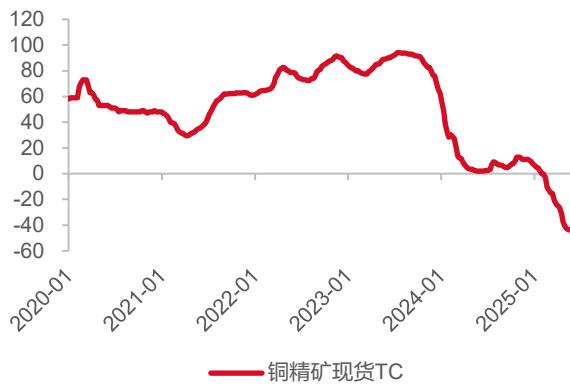
全球部分地区政策和铜生产情况存在不确定性,全球铜金属供应相对紧缺,铜矿现货加工费走高,短期内铜矿供不应求的现状难以缓解。近期受全球政策影响,铜金属现货、期货价格短期内波动较大,有色金属价格迎来不确定性冲击。

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



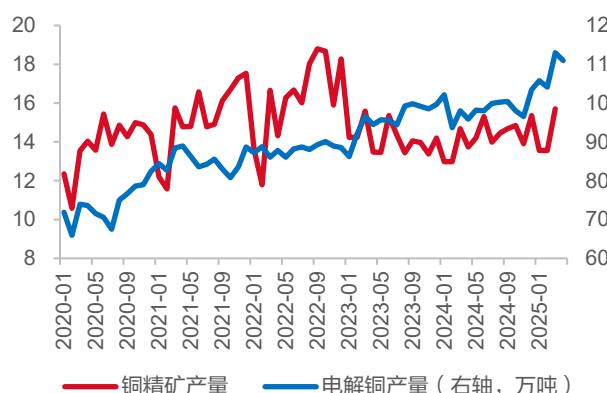
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国铜精矿和精炼铜进出口, 万吨



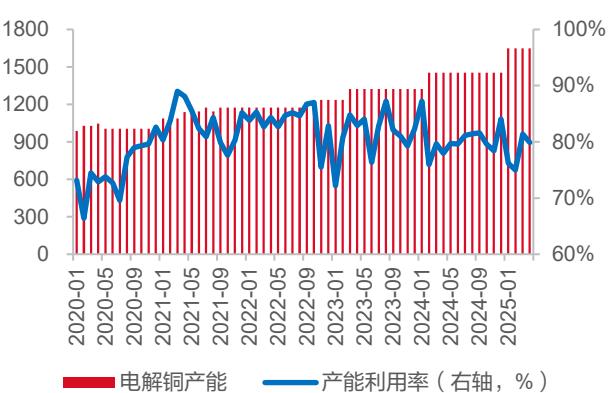
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量, 万吨



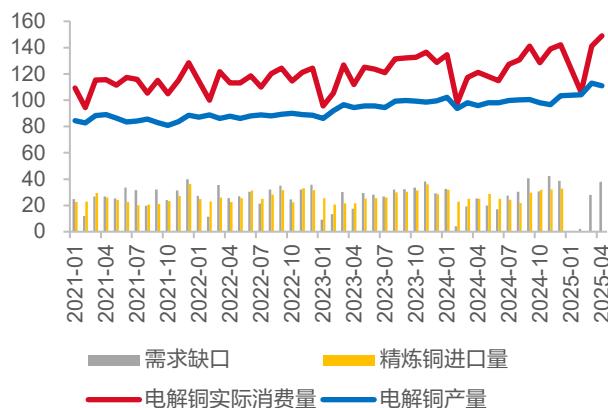
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, %



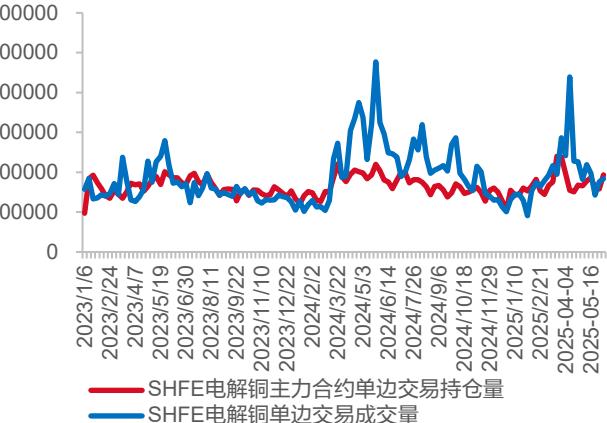
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



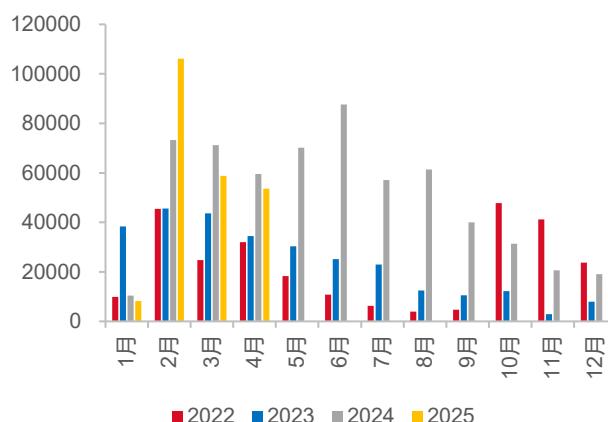
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



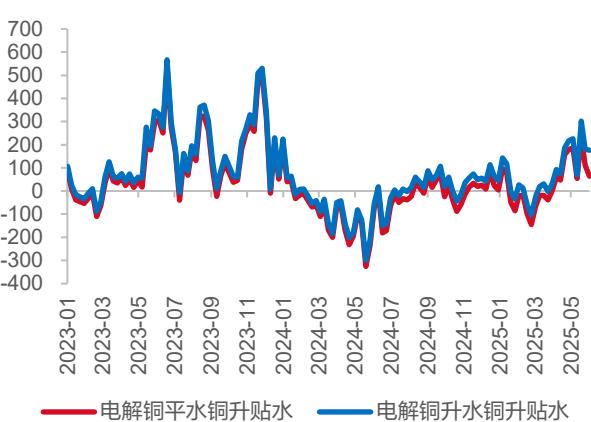
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

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

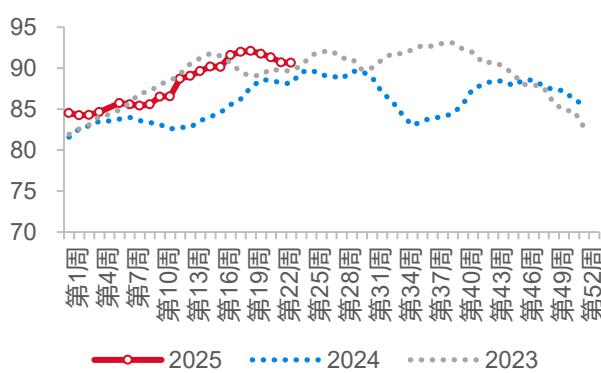


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4. 行业及主题

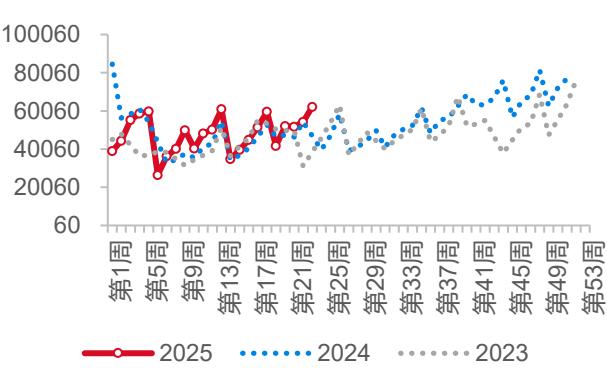
4.1. 行业高频跟踪

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



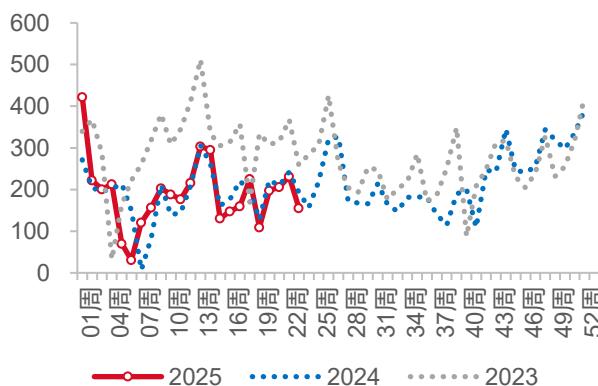
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



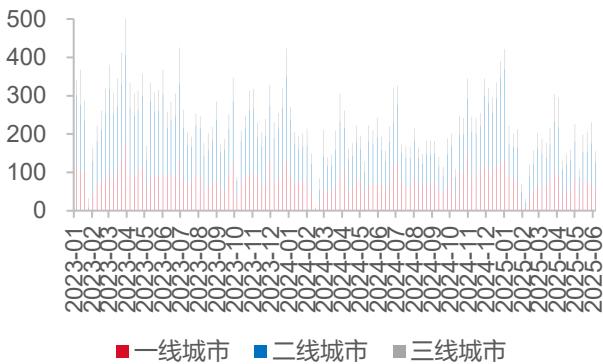
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30城新房成交面积，万平方米



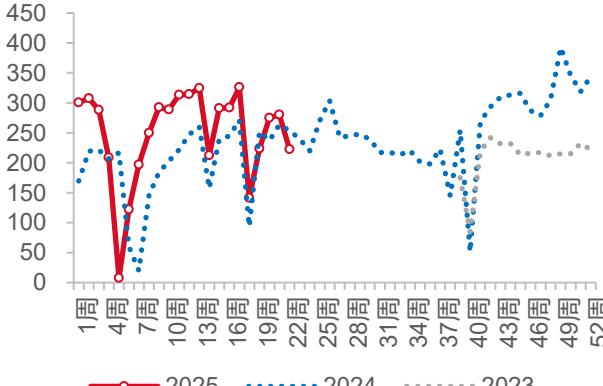
资料来源：同花顺，东海证券研究所

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	6/6	5/30	5/23	5/16	5/9	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	-32.1	-19.0	万平方米	157	231	206	197	109	
	一线城市	-22.0	-13.3	万平方米	59	75	69	77	39	
	二线城市	-32.8	-24.5	万平方米	68	101	85	77	49	
	三线城市	-44.5	-16.4	万平方米	31	55	52	44	21	
消费出行	国内航班执飞	/	/	架次	/	88727	89603	87832	95645	
	国际航班执飞	/	/	架次	/	11889	12056	11997	12784	
	电影票房	189.4	45.1	万元	60275	20830	23243	24769	64859	
	观影人次	191.2	44.3	万人次	1538	528	577	616	1630	
外需	BDI指数	15.2	-13.2	/	1633	1418	1340	1388	1299	
	CCFI指数	3.3	-27.5	/	1155	1118	1107	1105	1106	
物价	南华工业品价格指数	-0.2	-17.2	/	3416	3422	3485	3520	3450	
	螺纹钢	-0.8	-19.2	元/吨	2956	2980	3063	3093	3077	
	水泥价格指数	-1.4	-1.2	/	114.57	116.22	118.61	120.72	122.38	
	南华农产品指数	-0.3	-2.6	/	1056	1059	1060	1064	1062	
	猪价	-0.6	-13.2	元/公斤	20.63	20.74	20.80	20.88	20.88	
	7种重点水果	1.1	7.2	元/公斤	7.89	7.80	7.76	7.88	7.81	
	鸡蛋	-0.9	-17.1	元/公斤	7.66	7.73	7.86	7.94	7.98	
	28种重点蔬菜	1.1	-1.5	元/公斤	4.34	4.29	4.24	4.29	4.38	
	PTA	1.0	3.0	%	78.63	77.64	77.22	74.63	74.48	
	纯碱	2.2	-1.3	%	80.76	78.57	78.63	80.27	87.74	
生产开工率	浮法玻璃	-0.2	-8.2	%	75.53	75.68	75.34	75.00	75.24	
	江浙织机	-1.1	-7.0	%	61.26	62.32	63.44	63.44	60.82	
	半钢胎	-4.4	-6.7	%	73.86	78.25	78.22	78.33	58.35	
	全钢胎	-1.3	2.6	%	63.47	64.80	64.96	65.09	44.77	
	涤纶长丝	-0.1	-1.1	%	75.00	75.00	75.00	75.00	75.00	

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	10.70	31.17	21.82	3.82
创业板 50	14.63	30.12	17.12	4.21
中证 500	52.57	29.24	25.30	1.81
中证 1000	52.89	40.16	17.11	2.08
沪深 300	56.33	12.56	16.61	1.31
上证 180	62.43	11.13	21.77	1.16
上证 50	71.71	10.91	31.86	1.19
科创 50	98.83	139.80	41.44	4.50

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	-174.18	26.70	0.92
	有色金属	13.34	19.39	20.75	2.19
	交通运输	18.81	17.11	22.41	1.38
	公用事业	19.54	18.41	30.85	1.72
	石油石化	24.36	11.49	29.86	1.14
	环保	52.63	33.93	9.94	1.55
	建筑装饰	55.49	10.85	3.85	0.78
	煤炭	59.87	12.67	50.09	1.37
	基础化工	79.24	30.70	38.21	1.89
消费	建筑材料	81.54	35.35	3.39	1.04
	农林牧渔	2.83	20.76	5.29	2.42
	食品饮料	17.44	22.00	20.56	4.30
	美容护理	51.37	48.37	17.15	3.35
	纺织服饰	59.39	35.05	13.04	1.77
	社会服务	73.42	63.10	9.13	2.81
	商贸零售	75.17	56.44	30.62	1.78
	轻工制造	76.53	48.23	18.34	2.06
	医药生物	85.87	48.58	9.21	2.87
高端制造	家用电器	26.72	15.27	18.69	2.36
	机械设备	48.86	38.00	43.07	2.38
	汽车	61.62	30.44	57.25	2.40
	国防军工	85.66	142.41	70.09	3.49
	电力设备	87.58	63.89	13.15	2.31

	通信	32.93	24.01	33.48	2.05
科技	电子	64.62	59.62	47.16	3.54
	传媒	75.63	75.40	25.80	2.40
	计算机	93.02	227.00	40.03	3.98
金融地产	房地产	0.00	-6.55	6.89	0.81
	非银金融	3.54	12.77	17.36	1.37
	银行	79.85	6.70	25.59	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 美国就业表面虽有韧性，背后暗涌仍勿忽视

当地时间 6 月 6 日，美国劳工局公布 2025 年 5 月美国非农就业数据。美国 5 月季调后非农就业人口新增 13.9 万人，预期 12.6 万人，前值 14.7 万人。5 月失业率维持在 4.2% 不变。

美国 5 月新增非农就业虽保持韧性，但需注意前值下修幅度。美国 5 月季调后非农就业人口新增 13.9 万人，略高于预期的 12.6 万人，但需要意识到，本周早些公布的“小非农”ADP 超预期下跌降低了市场对 5 月 NFP 新增就业预期。同时，前两月就业数据下修幅度较大：4 月非农新增下修 3 万人至 14.7 万人；3 月非农新增继上月下修 4.3 万人后，再次下修 6.5 万人至 12 万人（初值 22.8 万人），已经低于当时预期值 13.7 万人。这意味着 3、4 月合计下修达到 13.8 万人，几乎可以填平 5 月新增就业人数。

服务业保持强劲。5 月服务业非农就业新增 14.5 万人，其中教育保健和休闲住宿依然是主要贡献项，分别新增 8.7 万人和 4.8 万人。贸易运输回升较为亮眼，由前值 -0.8 万人上升到 0.4 万人，或是因为中美贸易关系的缓和使得美国贸易商趁此期间加快库存回补，导致相关就业需求增加。

制造业疲软或由于零售需求下滑的拖累。生产部门整体由前值 1.4 万人回落至 -0.5 万人，其中制造部门新增就业由前值 0.5 万人下滑至 -0.8 万人。参考连续两月负增长的零售就业，我们认为这可能是零售部门的疲软拖累了上游生产制造业，使得上游产出放缓。

政府部门新增就业受联邦政府裁员影响小幅回落。政府部门 5 月新增就业 -0.1 万人，其中联邦政府 5 月新增就业为 -2.2 万人。地方政府新增就业有所增加，由前值 1.1 万人提高到 2.1 万人，部分抵消了联邦政府裁员的影响。

失业率保持稳定，劳动参与率下滑，时薪增速普遍上升。U3 和 U6 失业率分别维持在 4.2% 和 7.8%。值得注意的是，非自愿性失业率上行 0.5 个百分点至 48.2%。同时，自愿性失业率大幅下滑 2 个百分点至 9.8%，为 2021 年 6 月以来的最低值。这表明当前由供给端主导的劳动力市场逐渐向需求端主导偏移。劳动力参与率方面，由前值 62.6% 下滑至 62.4%。时薪方面，除开零售和运输，几乎所有部门 5 月时薪增速均呈现出环比上升的态势。

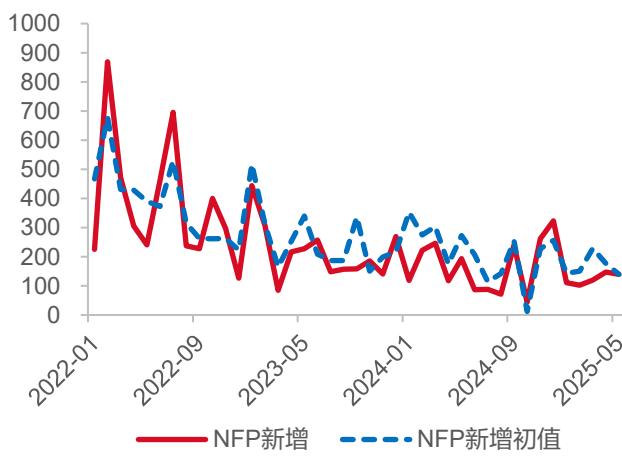
5 月美国就业数据不是美联储降息的依据，但影响市场风险偏好升温。虽然 5 月非农略强于预期，但前两月数据大幅下修带来的影响、零售就业数据的萎缩对制造业带来的溢出效应、自愿性失业大幅下滑对劳动力市场预期结构的反映，这些背后的暗涌依然不可忽视。我们认为由于工资保持粘性使得美联储不会急于降息，市场或将关注点转移至 5 月通胀数据。数据发布后，市场风险偏好升温：美债收益率上行，美元指数走高，美股上涨。

图39 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)						趋势	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
新增非农就业人数	323.0	111.0	102.0	120.0	147.0	139.0	↑	0.2	0.4	0.2	0.3	0.2
私人部门	287.0	79.0	107.0	114.0	146.0	140.0	↓	0.2	0.4	0.2	0.3	0.2
生产	4.0	-11.0	24.0	5.0	14.0	-5.0	↑	0.3	0.5	0.3	0.6	0.0
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
建筑	15.0	-3.0	12.0	5.0	7.0	4.0	↑	0.4	0.3	0.1	0.2	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
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
计算机/电子设备	-4.4	-2.3	-2.1	1.1	-3.7	-0.3	↑	-0.1	0.2	0.3	0.2	0.4
运输设备	-3.7	-11.9	3.3	-1.1	-0.8	-0.1	↑	0.2	0.4	0.2	0.3	0.3
服务	283.0	90.0	83.0	109.0	132.0	145.0	↑	0.2	0.4	0.2	0.3	0.2
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
批发	13.0	-4.3	7.1	-4.8	3.6	2.5	↑	-0.2	0.2	0.4	0.6	0.5
零售	34.4	35.7	-3.8	16.4	-2.7	-6.5	↑	-0.3	0.4	0.3	0.8	0.1
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
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
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
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
房地产和租赁	0.9	4.2	5.5	-1.3	2.6	1.3	↑	0.2	0.3	0.1	-0.1	0.3
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
专业技术	18.3	-2.4	-7.2	3.5	3.1	-1.9	↑	0.2	0.3	0.1	0.3	0.5
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	0.2
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
住宿和餐饮	43.5	-28.9	-36.8	36.6	26.8	31.4	↑	0.2	0.6	0.0	-0.6	0.2
艺术和娱乐	3.3	14.7	3.1	8.3	2.5	16.6	↑	0.2	0.6	0.0	-0.6	0.3
其他	7.0	13.0	0.0	17.0	-2.0	9.0	↑	0.2	0.6	0.0	-0.6	0.2
政府部门	36.0	44.0	-5.0	6.0	1.0	-1.0	↑	0.2	0.6	0.0	-0.6	0.3
联邦	3.0	3.0	-13.0	-11.0	-13.0	-22.0	↑	0.2	0.6	0.0	-0.6	0.3
州政府	19.0	12.0	-10.0	1.0	3.0	0.0	↑	0.2	0.6	0.0	-0.6	0.3
地方政府	14.0	17.0	18.0	16.0	11.0	21.0	↑	0.2	0.6	0.0	-0.6	0.3

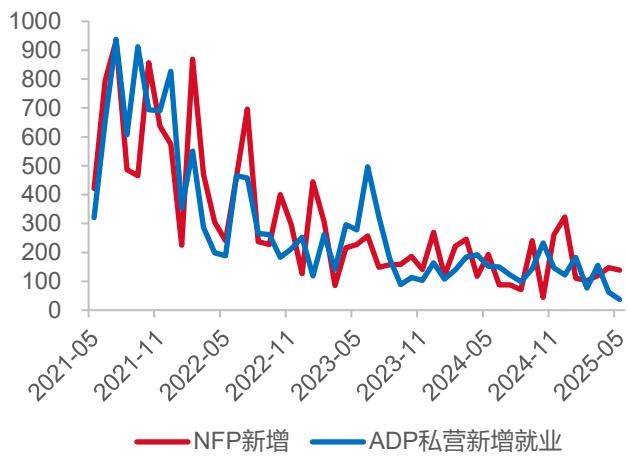
资料来源：BLS，东海证券研究所

图40 美国非农新增数据修订值和初值，千人



资料来源：BLS，东海证券研究所

图41 美国劳工局非农和ADP私营非农数据偏差，千人



资料来源：BLS，ADP，东海证券研究所

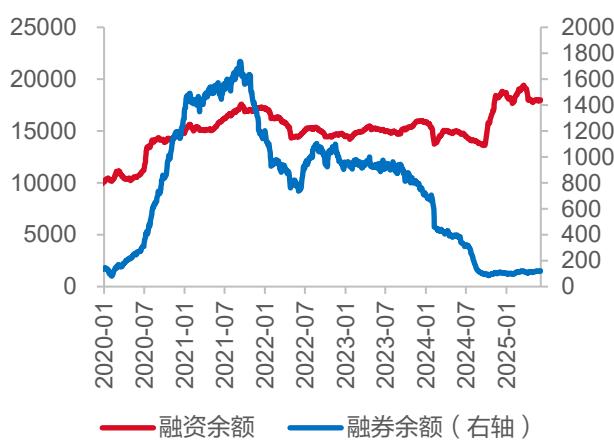
5.2. 资金及流动性跟踪

融资余额增长。6月5日，融资余额17995.19亿元，较上周末增长19.57亿元。

基金仓位环比下降。6月6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81.26%、76.46%，分别较上周下降3.97%、0.09%。

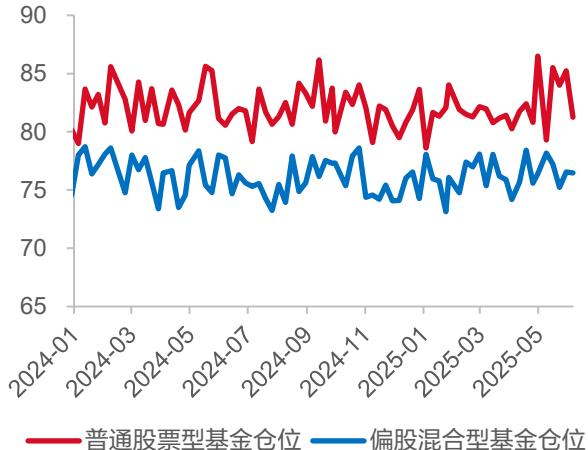
资金利率回落。6月6日当周，DR007周均为1.5469%，较上周环比下降8.84个BP。SHIBOR3M周均为1.65175%，较上周环比上升0.42个BP。

图42 两融余额，亿元，亿元



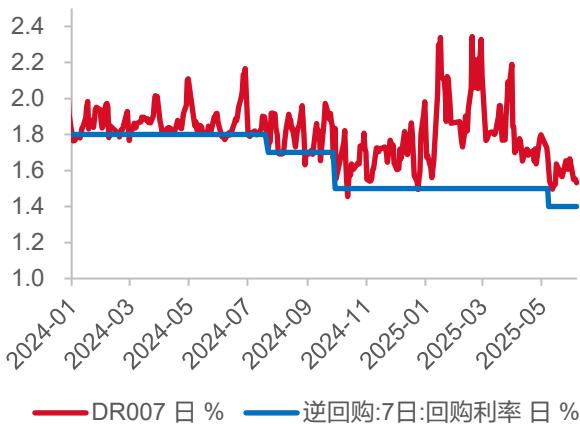
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图43 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%



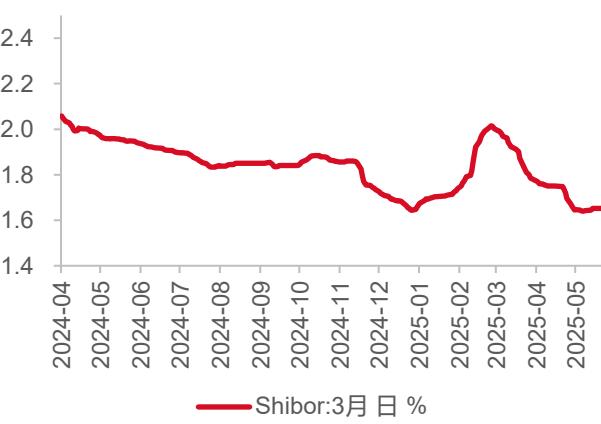
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图44 DR007、7天期OMO利率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图45 SHIBOR 3M，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

5.3.美国流动性及利率跟踪

从量的角度，截至 6 月 4 日当周，美国金融市场流动性以盘内结构变化为主。美联储资产端有 16.4 亿美元美国国债到期；负债端存款准备金增加 679.2 亿美元。这主要是由于 ADP 非农就业和 ISM 服务业 PMI 均大幅低于预期，市场降息预期交易升温，导致货币市场和债券市场收益率大幅下跌，因此银行间存款机构更倾向于把资金放入利率更高更稳定的联储准备金账户获得利息收益。美国流动性指标同样受周三美国经济数据疲软影响，小幅回落 2.7 亿美元。

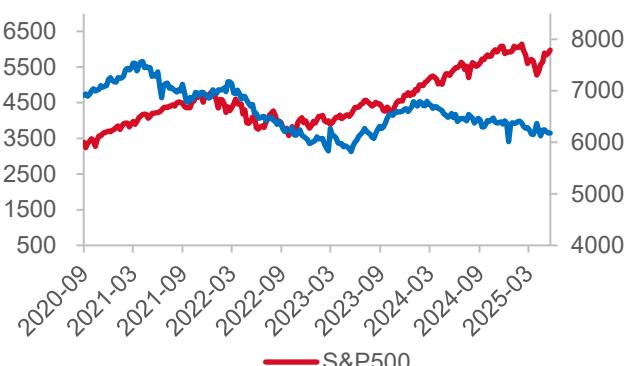
从价的角度，截至 6 月 6 日当周，SOFR 从上周 4.35% 下调 7bps 至 4.28%。SOFR-IORB 利差则相应扩大至 -12bps，这对应了存款准备金大幅上涨的资金盘面。受市场降息预期升温影响，房地产贷款利率也随货币市场利率同比下跌。截至 6 月 6 日当周，30 年期和 15 年期住房抵押贷款利率均较上周下跌 4bps 至 6.85% 和 5.99%。

图46 美国存款准备金占比银行总资产，%



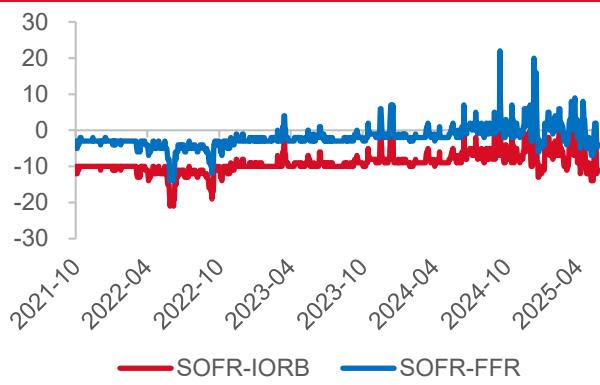
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图47 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48 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差，bps



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图49 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5日，欧洲央行将存款机制利率下调25个基点至2%。主要再融资利率和边际贷款利率分别从2.4%和2.65%下调至2.15%和2.4%。并且在经济预测中下调了2025年和2026年通胀预测值0.3个百分点，分别至2.0%和1.6%。
- 2) 欧元区5月CPI同比降至1.9%，预期2.0%，前值2.2%，低于欧央行设定的2%通胀目标；CPI环比增速跌至0%，前值0.6%。
- 3) 美国ADP新增私营就业人数大幅低于预期。6月4日，美国5月ADP新增私营就业人数3.7万人，大幅低于预期11万人，前值6万人。
- 4) 美国ISM服务业PMI大幅回落，跌至50荣枯线以下。美国5月ISM服务业PMI回落至49.9，大幅低于预期52.0，前值51.6。这也是自2024年6月以来，ISM服务业PMI首次低于50荣枯线。
- 5) 围绕美国特朗普政府的高关税政策，日美两国政府在美国华盛顿举行了第五轮部长级谈判。日本方面会后表示，讨论取得进一步进展，但尚未找到一致点。韩国新任总统李在明与美国总统特朗普进行首次交谈，韩国总统发言人在声明中称，两位总统同意尽快争取就韩美关税磋商达成双方都满意的协议。

6) 6月3日，日本央行行长植田和男表示，企业利润高企可缓冲美国关税冲击，但贸易政策仍存不确定性，可能影响工资和价格。关于货币政策，他称不会预设利率或为降息加息。强势日元虽影响出口，但有助提高家庭收入。植田表示将在下次会议审议债券购买缩减计划。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

6.2.国内市场资讯

1) 6月5日晚，国家主席习近平应约与美国总统特朗普通电话。习近平强调，中美应排除干扰，通过对话合作推动关系发展，落实日内瓦经贸共识，美方应取消不利措施，慎重处理台湾问题。特朗普表示重视美中关系，支持一个中国政策，愿与中方共同落实协议。双方同意尽快举行新一轮会谈。

2) 6月6日李强总理同加拿大总理卡尼通电话。李强表示，中加关系曾长期领先，但近年遭遇干扰。中方愿与加方推动关系改善，深化合作。两国经济互补，合作潜力大，需拓展清洁能源、科技等新领域，加强交流与经贸往来。中方愿与加方在平等基础上加强对话，共同维护多边主义和自由贸易，推动全球化发展。

3) 外交部发言人宣布，应英国政府邀请，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于6月8日至13日访问英国。其间，将与美方举行中美经贸磋商机制首次会议。

4) 6月5日，央行预告次日1万亿元规模买断式逆回购操作，期限为3个月。6月分别有5000亿元3个月期和7000亿元6个月期买断式逆回购到期。

5) 6月5日，中国人民银行副行长陶玲在天津五大道金融论坛表示，科技与金融互动仍面临挑战，主要由于科技型企业在不同生命周期阶段的风险和融资需求差异。她指出，需要建立适应科技创新的金融体制，包括加强银行信贷服务、优化再贷款政策、建立“科技板”债券市场等。

6) 截至2025年5月末，我国外汇储备规模为32853亿美元，较4月末上升36亿美元，升幅为0.11%。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

6.3.政策面

1) 香港《稳定币条例(生效日期)公告》印发，2025年8月1日开始实施。财经事务及库务局局长许正宇表示：“《条例》生效后，该发牌制度将为相关的稳定币活动提供适切规范，是促进香港的稳定币和数码资产生态圈可持续发展的里程碑。”

2)《关于进一步健全横向生态保护补偿机制的意见》和《关于深入推进建立大江大河干流横向生态保护补偿机制建设的实施方案》印发。明确中央财政在长江、黄河干流分别推动建立统一的机制，根据各省流域保护治理实效，明确各省出资、受偿资金核算规则，统一确定补偿资金，并负责补偿资金的收缴、划拨。另外，对流域省份自行拓展和深化两两协商建立横向生态保护补偿机制，中央财政继续安排资金奖励。

3)《全国社会保障基金境内投资管理办法》印发，进一步促进全国社保基金保值增值。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

7. 财经日历

图50 财经日历

日期	时间	国家/ 地区	指标名称	前值	预测值
2025/6/9	待定	中国	5月出口金额:当月同比(%)	8.1	6.24
2025/6/9	待定	中国	5月进口金额:当月同比(%)	-0.2	0.31
2025/6/9	07:50	日本	第一季度不变价 GDP:同比(修正)(%)	1.3	
2025/6/9	09:30	中国	5月 PPI:同比(%)	-2.7	-3.17
2025/6/9	09:30	中国	5月 CPI:同比(%)	-0.1	-0.17
2025/6/11	20:30	美国	5月 CPI:季调:环比(%)	0.2	
2025/6/11	20:30	美国	5月 CPI:季调:同比(%)	2.3	
2025/6/11	20:30	美国	5月核心 CPI:季调:同比(%)	2.8	
2025/6/11	20:30	美国	5月核心 CPI:季调:环比(%)	0.2	
2025/6/12	待定	中国	5月 M2:同比(%)	8	8.07
2025/6/12	待定	中国	5月新增人民币贷款(亿元)	2800	8268.33
2025/6/12	待定	中国	5月 M1:同比(%)	1.5	1.8
2025/6/12	待定	中国	5月社会融资规模:当月值(亿元)	11591	19756.67
2025/6/12	20:30	美国	5月 PPI 最终需求(剔除食品、能源和贸易服务):季调:环比(%)	-0.1	
2025/6/12	20:30	美国	5月 PPI 最终需求(剔除食品、能源和贸易服务):季调:同比(%)	2.9	
2025/6/13	22:00	美国	6月密歇根消费者情绪指数(初值)	52.2	
2025/6/13	22:00	美国	6月密歇根大学1年期通胀率预期(初值)(%)	6.6	
2025/6/13	22:00	美国	6月密歇根大学5年期通胀率预期(初值)(%)	4.2	

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，均与其实现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中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](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](http://www.longone.com.cn)
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089