



冠通期货
Guantong Futures

冠通期货研究报告

冠通期货研究报告

--2026年6月宏观经济月度报告

发布日期：2026年5月25日

冠通期货研究咨询部

分析师：王静

执业证书号：F0235424/Z0000771

冠通期货

投资有风险，入市需谨慎，本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



宏观分析

5月，全球资本市场走势震荡，美俄元首先后访华，美伊冲突迎来曙光，美联储新任主席沃什走马上任，投资者风险偏好回暖。恐慌指数VIX回落，油价明显收跌，美元指数小幅反弹，全球股市迎来普涨国内A股冲高回落逆势收跌，日韩股市涨幅居前科技股强势，非美货币承压，人民币汇率彰显韧性。金银震荡分化，有色多数收涨，农产品则涨跌互现美棉大挫豆粕上扬。国内4月宏观数据出炉，价格上物价回暖显著，结构上产需双弱，需求端内弱外强，资金面的宽松边际转紧，政策上保持稳健定力，出口的竞争优势交出亮丽的成绩，支撑着经济更助推结构转型。世界动荡之际，人民币汇率稳韧依旧。

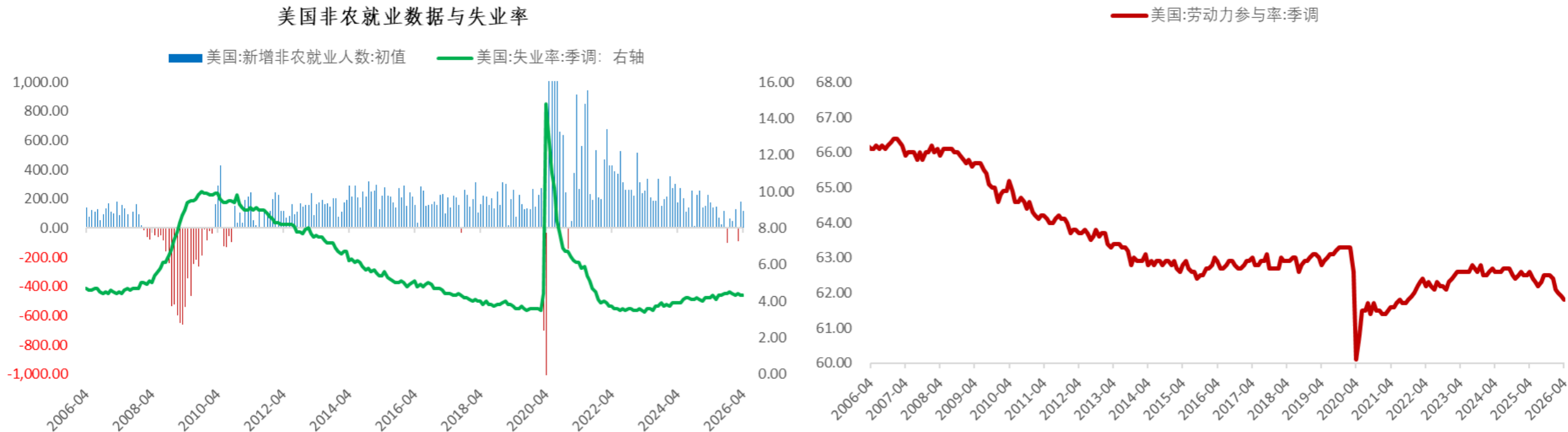
国内期货市场相对于海外市场表现偏弱，资产定价重回偏弱的基本面现实。股债整体反弹，商品回升强弱轮转表现分化。四大股指多数收涨延续反弹上证50逆势收跌，成长股表现依旧强于价值股。国债期货全线小涨，结构近弱远强的特征弱化；大宗商品整体小涨但多个板块收跌，内部的分化愈加明显，有色的大幅上扬和贵金属的反弹成为商品上涨的主要驱动，原油的回调持续拖累能源化工和油脂油料板块的弱势，地产的疲弱则依旧压抑着黑色系，煤焦钢矿与非金属建材板块联袂收跌；农产品转弱内部也出现分化，软商品和谷物板块转跌，农副产品则触底回升明显收涨。Wind商品指数小幅收涨，10个板块中3个板块收涨7个收跌，化工和非金属建材板块大幅下挫超过-5%领跌商品，能源、谷物、软商品和油脂油料板块跌幅超过-3%紧随其后，煤焦钢矿板块则小幅收跌；有色大涨超过5%领涨，农副产品板块涨幅超过3%紧随其后，贵金属反弹小幅收涨。

从近十年的南华商品指数季节性特征来看，6月涨跌幅均值为1.26%，下跌的次数明显小于上涨的次数（9次中占2次）；从当前南华指数所处的历史位置来看，处于绝对的价格高位。统计意义上讲，6月潜在收涨的概率略大。

美国4月非农就业数据大超市场预期

美国劳工统计局上周五公布数据显示，美国4月非农就业人数激增11.5万，远超预期的6.5万，创近一年来最强连续增长。失业率持平于4.3%，但薪资增速同比放缓至3.6%，缓解了部分通胀担忧。尽管整体就业数据亮眼，但来自住户调查的多项指标显现出分化。劳动参与率从3月的61.9%降至61.8%，为2021年10月以来最低水平。包含非自愿兼职人员及丧失求职信心者在内的广义失业率上升至8.2%，为今年以来最高。就业数据的韧性为美联储应对伊朗战争引发的通胀压力赢得了观望空间，短期降息紧迫性进一步下降。

美国非农就业数据与失业率



特朗普访华：元首外交落地，“买预期、卖事实”主导行情

特朗普5月13日至15日访华，双方确立“中美建设性战略稳定关系”新定位，美方批准向阿里、腾讯等10家中企出口H200芯片，并讨论对等降税与金融开放。



市场：资本市场呈现典型“预期兑现”走势：前半周A股上证指数一度创近十年新高，美股标普500与纳指同步刷新历史高点；但随着访问未能就霍尔木兹海峡问题取得突破，油价突破109美元/桶点燃通胀恐慌，后半周获利资金集中了结，沪综指全周收跌1.06%终结五连阳，美股周五大跌。

点评：中美关系稳定框架虽已确立，但市场对地缘破局期待过高，“标题式交易”在关键议题未兑现后迅速退潮，短期风险偏好回归冷静。

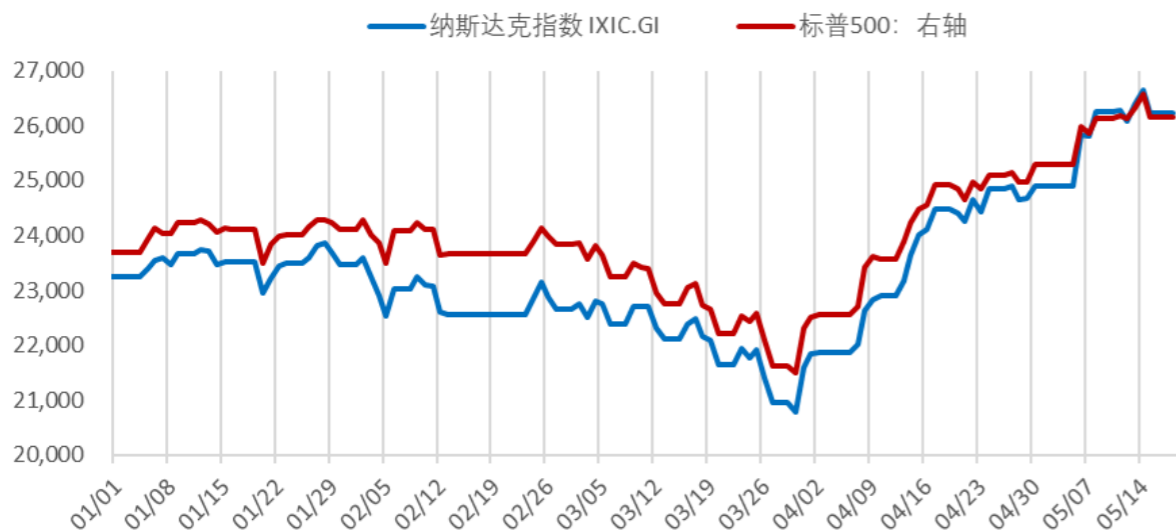
沃什就任美联储主席：“换帅”鹰派信号与再通胀交易共振

5月13日，凯文·沃什以微弱优势获参议院批准接任美联储主席，其主张加快缩表、压制通胀，立场整体偏鹰，而接班之际美国4月CPI升至3.8%、PPI飙至6%，形成“三高”——高通胀、高利率、高估值困局。

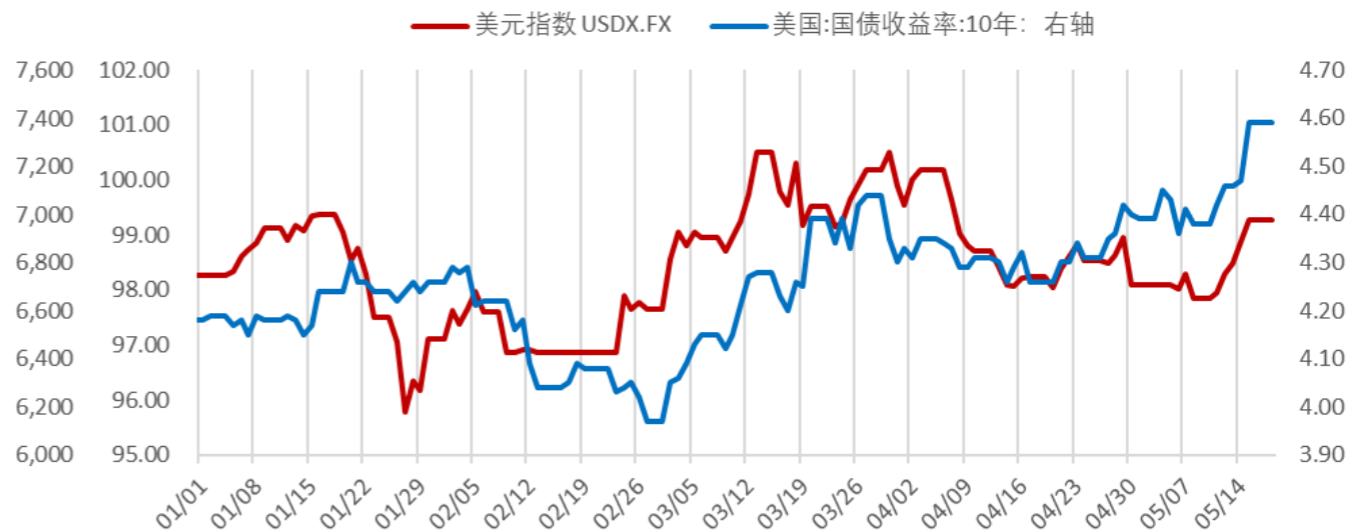
市场：市场提前展开“沃什交易”定价：10年期美债收益率全周飙升21个基点至4.59%，30年期突破5%，降息预期被完全挤出，甚至开始定价年底加息；美股承压，伦敦金现单周重挫3.7%。

点评：鹰派主席叠加超预期通胀，令市场主线从降息交易急转至再通胀/流动性紧缩，沃什履职即面临通胀、缩表与白宫压力的三重约束，债市以一轮大跌为其送出极具警示意味的见面礼。

美国纳斯达克与标普500指数



美国10Y国债收益率与美元指数



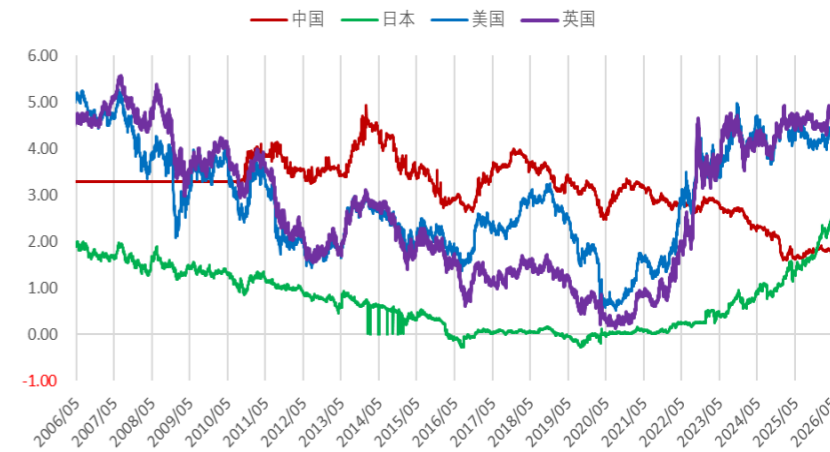
全球主权债券市场正在遭遇一场罕见的同步抛售

近期，值得关注的问题在于全球主权债券市场正在遭遇一场罕见的同步抛售。美国10年期美债收益率升至4.53%以上、30年期突破5%，日本30年期国债收益率自1999年发行以来首次突破4%，英国30年期国债收益率蹿升至5.85%，创1998年以来最高。

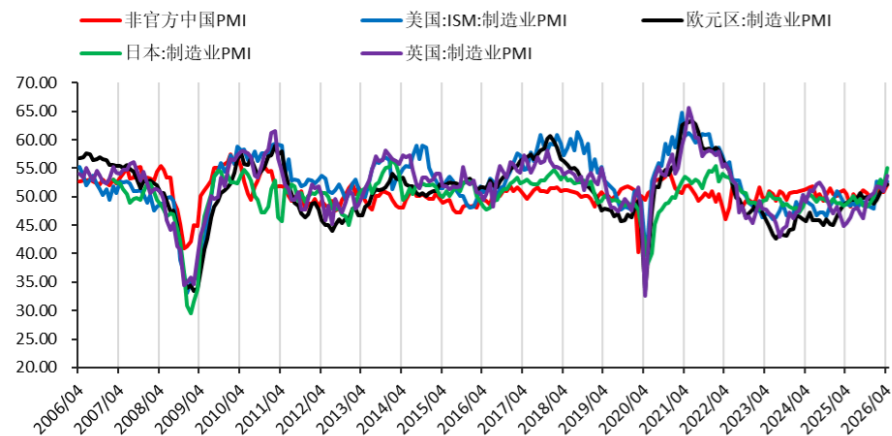
这场全球主权债券抛售的直接导火索是美国4月CPI同比升至3.8%超预期，叠加中东局势推升油价，彻底击碎了市场对主要央行年内降息的预期——美联储从“降息两次”转向押注2027年可能加息，日本央行被预期6月加息至1%，英国央行甚至被定价年内再加息两至三次。

预期的改变源于能源冲击、通胀预期重整与央行政策框架质变三重力量在全球范围内同时汇流，市场正在重新定价长期通胀和长期资金成本，标志着high for longer的新范式形成；而债市通过收益率飙升反制财政赤字和政治动荡，凸显了市场与央行、政府之间前所未有的博弈强度。对于投资而言，国债收益率所表征的无风险收益率的抬升，则打压风险资产，继而引发股市、贵金属和有色等利率敏感性强的风险资产的普遍回调。

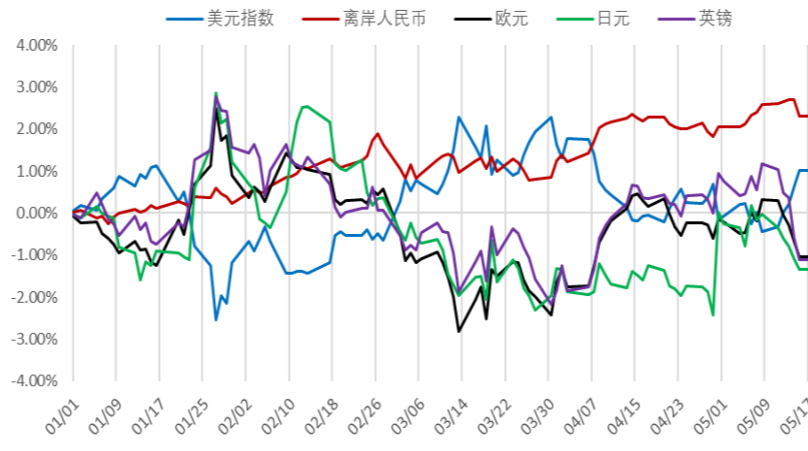
中美日英的十年期国债收益率%



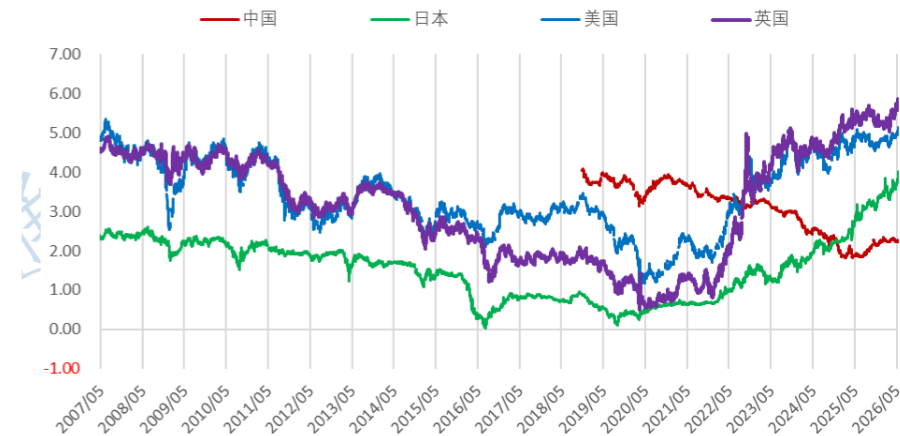
中美日欧英的制造业PMI%



2026年以来，中美日欧英的外汇收益表现



中美日英的三十年期国债收益率%



国内1-4月宏观经济数据

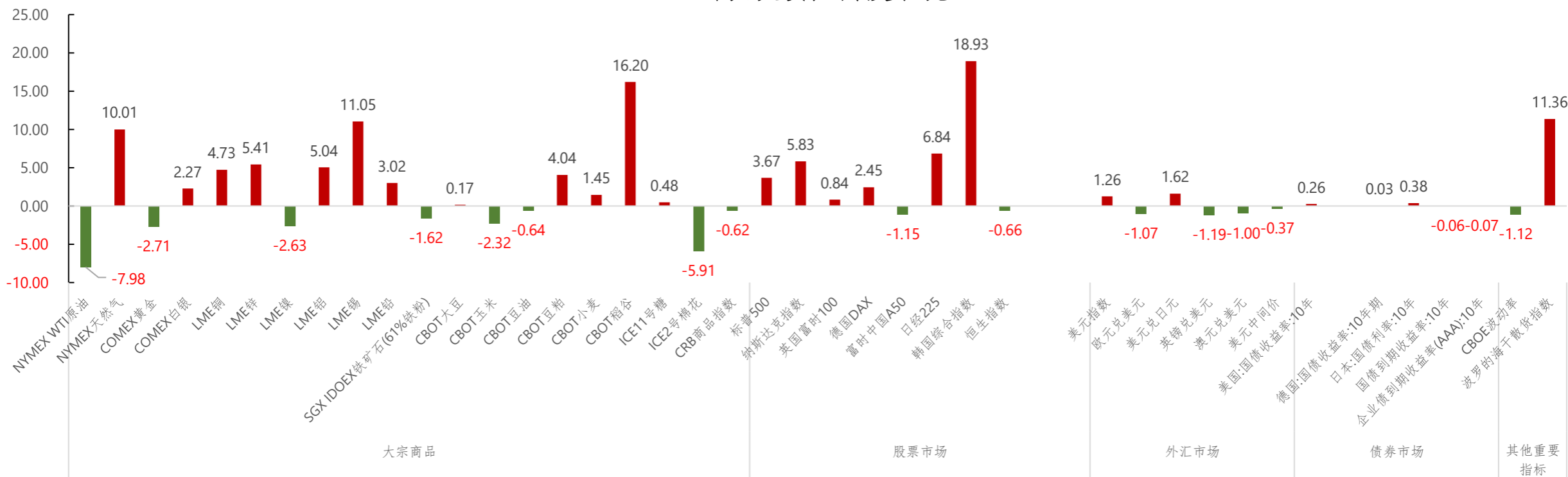
指标	预期差	2026-04F	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	近一年变动趋势
GDP: 当季(%)				5.00	--	--	4.50	--	--	4.80	--	--	5.20	--	
GDP: 累计(%)				5.00	--	--	5.00	--	--	5.20	--	--	5.30	--	
工业增加值: 当月同比(%)	📉 -1.53	5.63	4.10	5.70	6.30	--	5.20	4.80	4.90	6.50	5.20	5.70	6.80	5.80	
固定资产投资: 月累计同比(%)	📉 -3.33	1.73	-1.60	1.70	1.80	--	-3.80	-2.60	-1.70	-0.50	0.50	1.60	2.80	3.70	
固定资产投资: 制造业: 月累计同比(%)	📉 -3.05	4.25	1.20	4.10	3.10	--	0.60	1.90	2.70	4.00	5.10	6.20	7.50	8.50	
固定资产投资: 基础设施建设: 月累计同比(%)	📉 -3.31	8.23	4.92	8.90	11.40	--	0.60	0.13	1.51	3.34	5.42	7.29	8.90	10.42	
固定资产投资: 房地产开发: 月累计同比(%)	📉 -2.45	-11.25	-13.70	-11.20	-11.10	--	-17.20	-15.90	-14.70	-13.90	-12.90	-12.00	-11.20	-10.70	
社会消费品零售: 当月同比(%)	📉 -1.83	2.03	0.20	1.70	2.80	--	0.90	1.30	2.90	3.00	3.40	3.70	4.80	6.40	
进口: 当月同比(%)	📈 10.89	14.41	25.30	27.80	13.90	25.70	5.72	2.04	1.37	7.83	1.58	4.22	1.26	-3.33	
出口: 当月同比(%)	📈 6.95	7.15	14.10	2.50	39.60	10.00	6.46	5.82	-1.27	8.18	4.25	7.00	5.68	4.64	
贸易差额: 当月值(亿美元)	📉 -6.87	855.11	848.24	511.29	907.85	1224.19	1136.96	1111.06	888.72	892.09	1012.24	974.48	1138.58	1027.19	
中国制造业采购经理指数(PMI): 月末值	📈 0.12	50.18	50.30	50.40	49.00	49.30	50.10	49.20	49.00	49.80	49.40	49.30	49.70	49.50	
中国非制造业采购经理指数: 月末值	📉 -0.50	49.90	49.40	50.10	49.50	49.40	50.20	49.50	50.10	50.00	50.30	50.10	50.50	50.30	
CPI: 当月同比(%)	📈 0.26	0.94	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10	-0.10	
PPI: 当月同比(%)	📈 1.24	1.56	2.80	0.50	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90	-3.60	-3.60	-3.30	
核心CPI: 当月同比(%)		--	1.20	1.10	1.80	0.80	1.20	1.20	1.20	1.00	0.90	0.80	0.70	0.60	
M1: 月末同比(%)	📈 0.00	5.00	5.00	5.10	5.90	4.90	3.80	4.90	6.20	7.20	6.00	5.60	4.60	2.30	
M2: 月末同比(%)	📈 0.18	8.42	8.60	8.50	9.00	9.00	8.50	8.00	8.20	8.40	8.80	8.80	8.30	7.90	
人民币贷款: 当月新增(亿元)	📉 -4777.58	4677.58	-100.00	29900.00	9000.00	47100.00	9100.00	3900.00	2200.00	12900.00	5900.00	-500.00	22400.00	6200.00	
人民币贷款: 月末同比(%)	📉 -0.09	5.69	5.60	5.70	6.00	6.10	6.40	6.40	6.50	6.60	6.80	6.90	7.10	7.10	
社会融资规模存量: 月末同比(%)	📉 -0.09	7.89	7.80	7.90	8.20	8.20	8.30	8.50	8.50	8.70	8.80	9.00	8.90	8.70	
城镇调查失业率: 月末值(%)	📉 -0.15	5.35	5.20	5.40	5.30	5.20	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.20	5.00	5.00	
官方储备资产: 外汇储备: 月末值(亿美元)	📈 111.27	33994.20	34105.47	33421.23	34278.07	33990.78	33578.69	33463.72	33433.43	33386.58	33221.54	32922.35	33174.22	32852.55	

注：数据均来源于Wind、冠通研究

全球大类资产表现

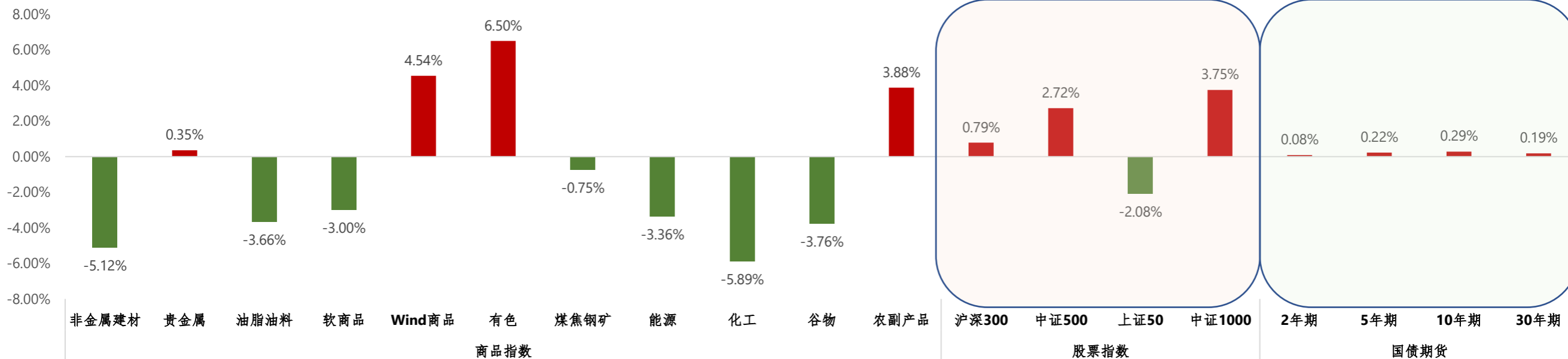
5月，全球资本市场走势震荡，美俄元首先后访华，美伊冲突迎来曙光，美联储新任主席沃什走马上任，投资者风险偏好回暖。恐慌指数VIX回落，油价明显收跌，美元指数小幅反弹，全球股市迎来普涨国内A股冲高回落逆势收跌，日韩股市涨幅居前科技股强势，非美货币承压，人民币汇率彰显韧性。金银震荡分化，有色多数收涨，农产品则涨跌互现美棉大挫豆粕上扬。国内4月宏观数据出炉，价格上物价回暖显著，结构上产需双弱，需求端内弱外强，资金面的宽松边际转紧，政策上保持稳健定力，出口的竞争优势交出亮丽的成绩，支撑着经济更助推结构转型。世界动荡之际，人民币汇率稳韧依旧。

全球大类资产月度表现%



国内期货市场表现

本月期市板块涨跌幅

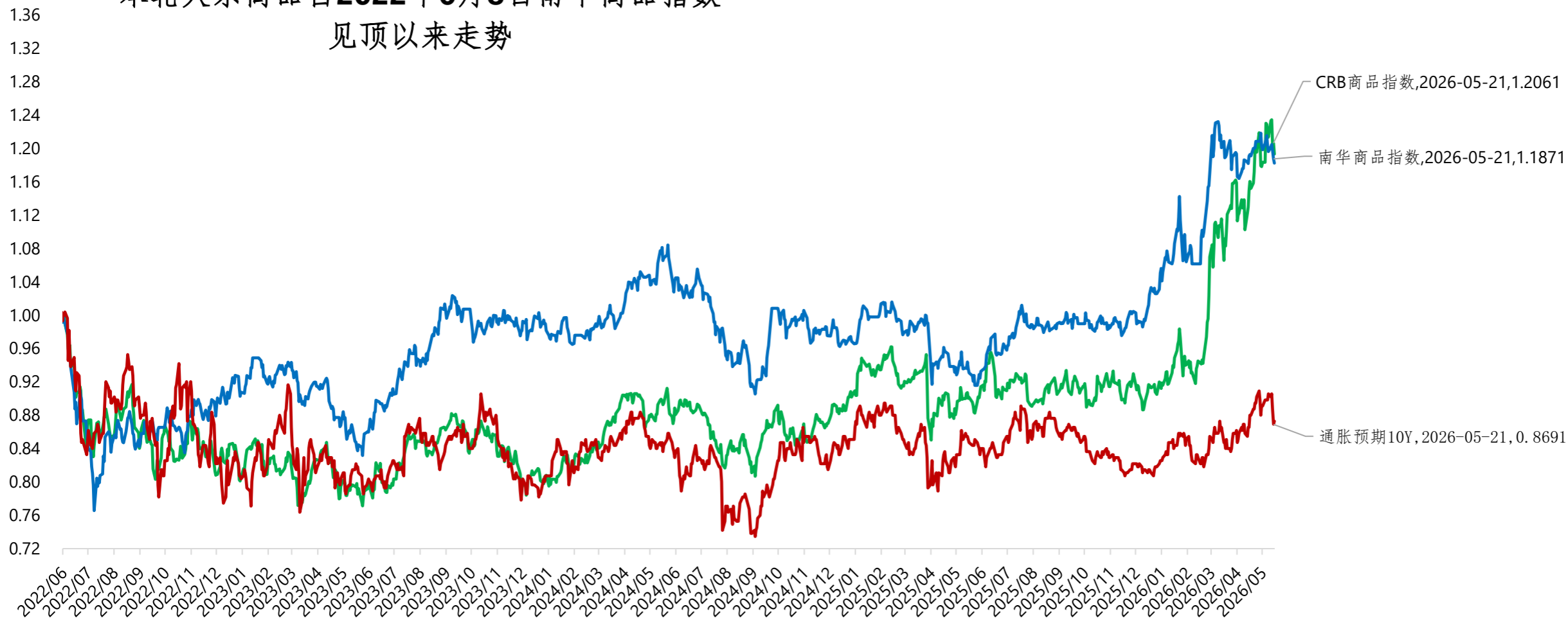


5月，国内期货市场相对于海外市场表现偏弱，资产定价重回偏弱的基本面现实。股债整体反弹，商品回升强弱轮转表现分化。四大股指多数收涨延续反弹上证50逆势收跌，成长股表现依旧强于价值股。国债期货全线小涨，结构近弱远强的特征弱化；大宗商品整体小涨但多个板块收跌，内部的分化愈加明显，有色的大幅上扬和贵金属的反弹成为商品上涨的主要驱动，原油的回调持续拖累能源化工和油脂油料板块的弱势，地产的疲弱则依旧压抑着黑色系，煤焦钢矿与非金属建材板块联袂收跌；农产品转弱内部也出现分化，软商品和谷物板块转跌，农副产品则触底回升明显收涨。Wind商品指数小幅收涨，10个板块中3个板块收涨7个收跌，化工和非金属建材板块大幅下挫超过-5%领跌商品，能源、谷物、软商品和油脂油料板块跌幅超过-3%紧随其后，煤焦钢矿板块则小幅收跌；有色大涨超过5%领涨，农副产品板块涨幅超过3%紧随其后，贵金属反弹小幅收涨。



大宗商品指数走势—市场风险偏好回升，大宗商品冲高回落

本轮大宗商品自**2022年6月8日**南华商品指数见顶以来走势

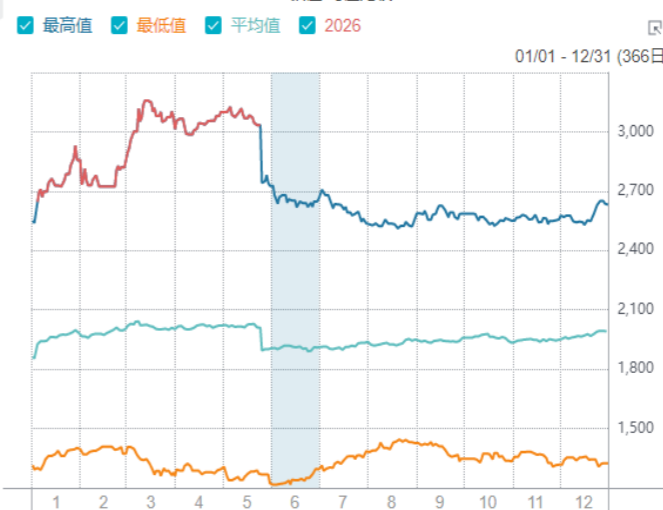




南华商品指数季节性特征——近十年来看，6月收涨概率略大



	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2026	8.61%	-1.32%	9.02%	0.83%	-2.15%							
2025	2.54%	-0.28%	-0.73%	-5.01%	-2.40%	4.03%	3.80%	-0.62%	0.71%	-0.01%	0.53%	3.09%
2024	-0.38%	0.25%	0.38%	5.83%	1.68%	-2.90%	-5.19%	-1.51%	4.60%	-1.41%	-1.08%	-1.04%
2023	1.01%	-0.83%	-1.58%	-4.11%	-5.18%	7.67%	6.49%	4.27%	1.30%	-1.95%	0.91%	-1.12%
2022	7.40%	3.65%	10.49%	1.66%	1.00%	-8.27%	-4.76%	0.15%	1.01%	-3.54%	6.29%	4.57%
2021	0.46%	10.69%	-4.68%	6.76%	0.93%	1.47%	3.42%	-1.78%	4.44%	-1.96%	-4.88%	5.49%
2020	-2.93%	-7.62%	-6.92%	3.21%	6.08%	1.38%	4.21%	3.04%	-6.34%	-0.23%	8.27%	6.72%
2019	6.82%	1.53%	-1.54%	2.82%	-0.04%	2.14%	0.55%	-2.18%	0.63%	-0.51%	0.71%	3.95%
2018	-0.31%	2.11%	-7.29%	2.06%	2.23%	0.03%	1.62%	1.26%	0.50%	-0.01%	-8.08%	0.59%
2017	7.83%	-1.16%	-4.17%	-2.88%	-5.47%	5.77%	7.05%	5.25%	-7.56%	-1.01%	5.76%	-0.28%
均值	3.11%	0.70%	-0.70%	1.12%	-0.33%	1.26%	1.91%	0.88%	-0.08%	-1.18%	0.94%	2.44%



- 从近十年的南华商品指数季节性特征来看，6月涨跌幅均值为1.26%，下跌的次数明显小于上涨的次数（9次中占2次）；
- 从当前南华指数所处的历史位置来看，处于绝对的价格高位。
- 统计意义上讲，6月潜在收涨的概率略大。

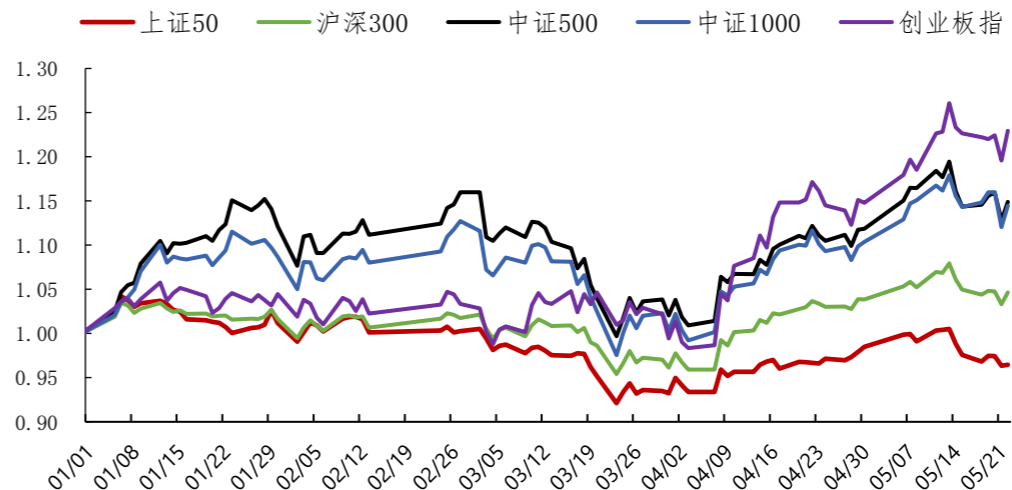


股指表现——冲高回落，估值承压，股指ERP触底反弹，市场风格成长更优

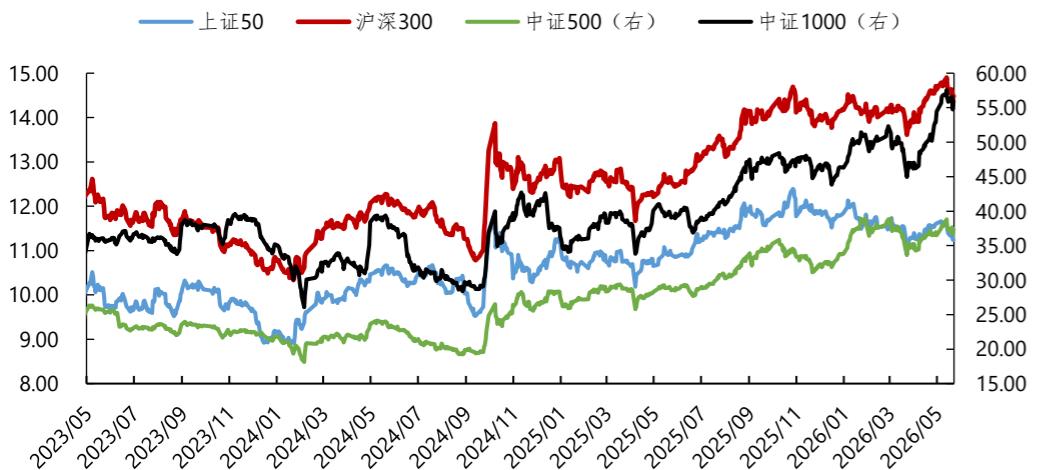
万得全A



股票指数2026年内收益表现



股指市盈率PE (TTM)



股指风险溢价ERP

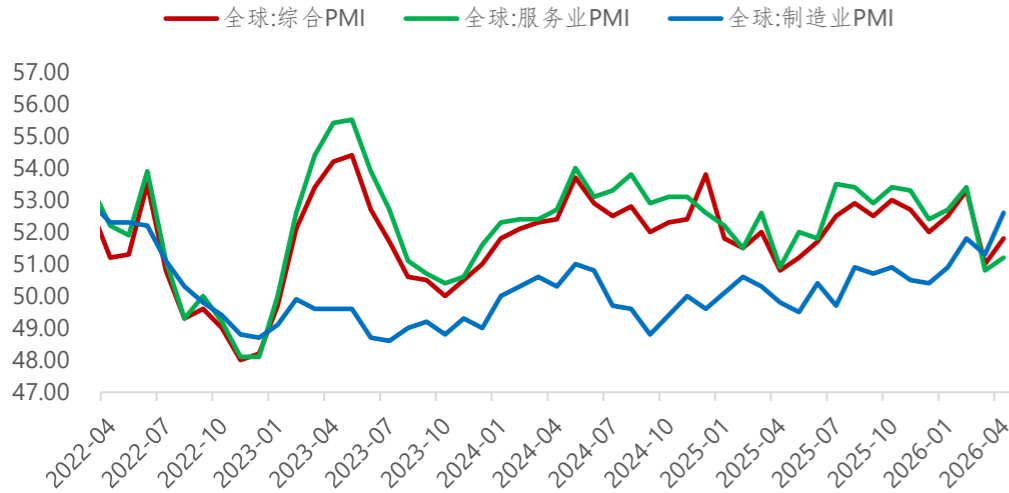


- 股市冲高回落，主要股指多数收涨，市场风格特征上，成长股相对价值于股表现更为强势；
- 估值上看，四大股指的市盈率PE (TTM) 明显承压；
- 四大股指的风险溢价ERP触底反弹。

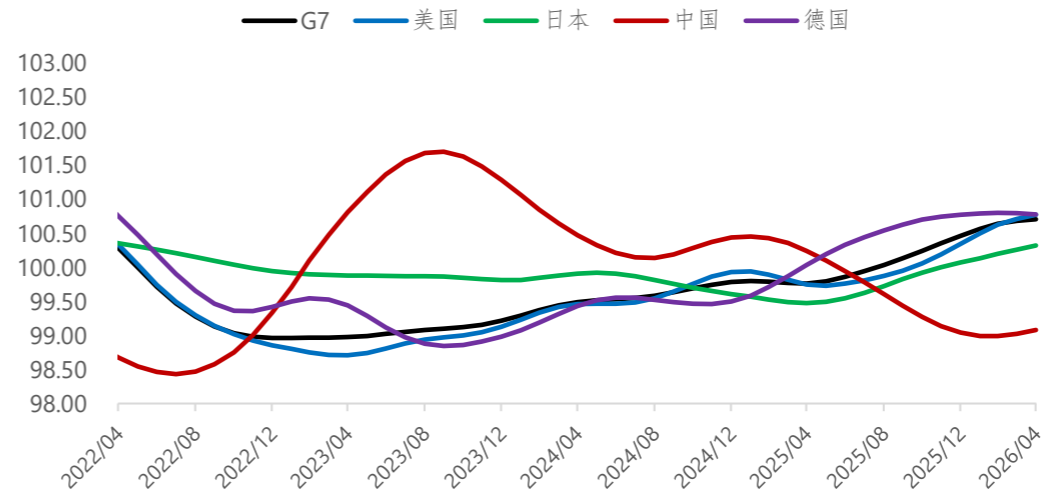


全球经济表现--景气程度：小幅反弹，信心指数进一步走低

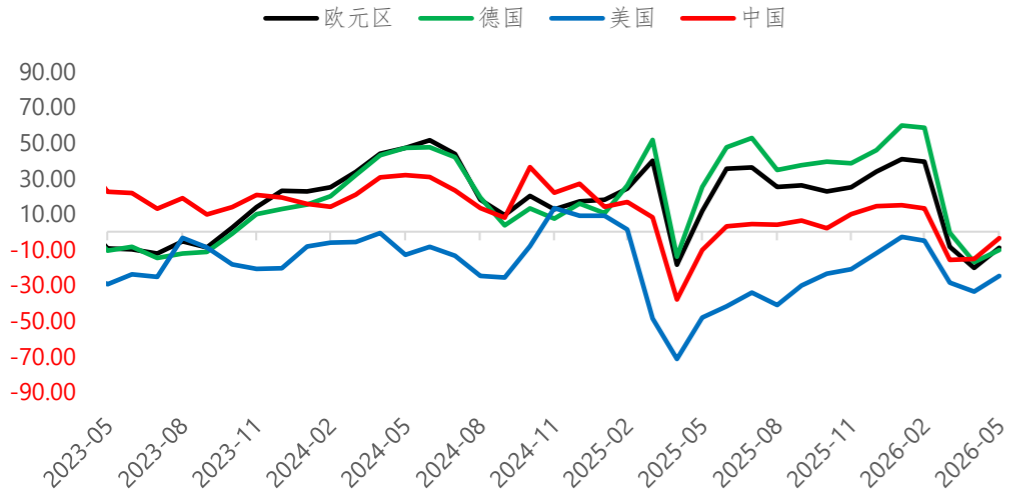
摩根大通全球PMI



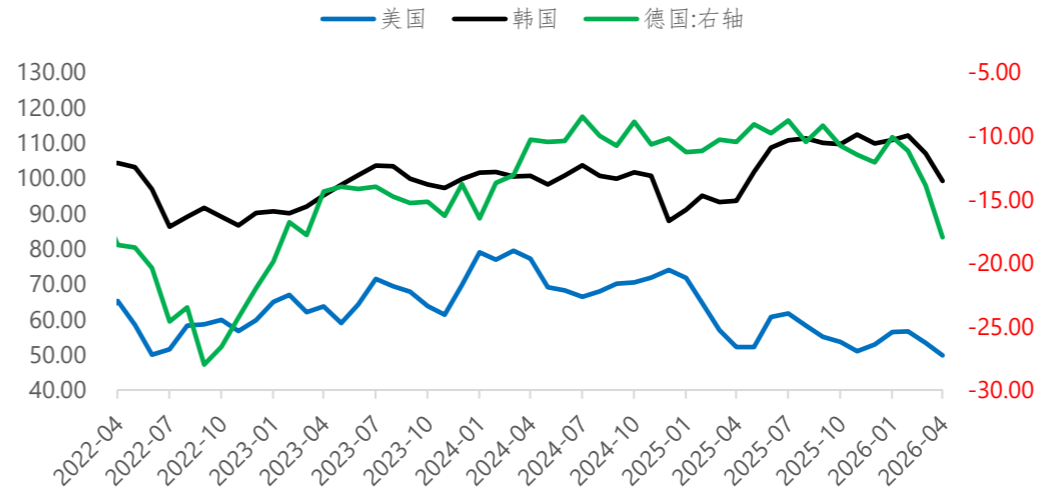
OECD综合领先指标



ZEW经济景气指数



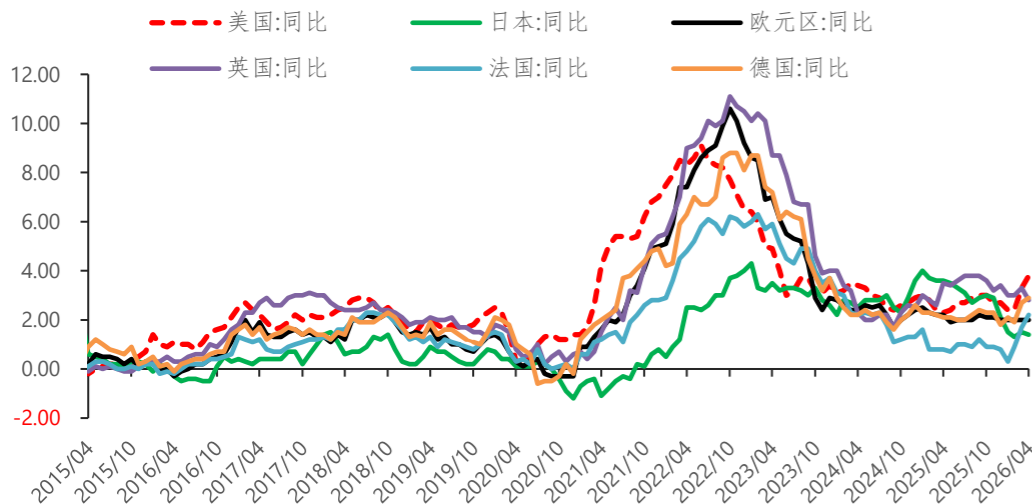
消费者信心指数



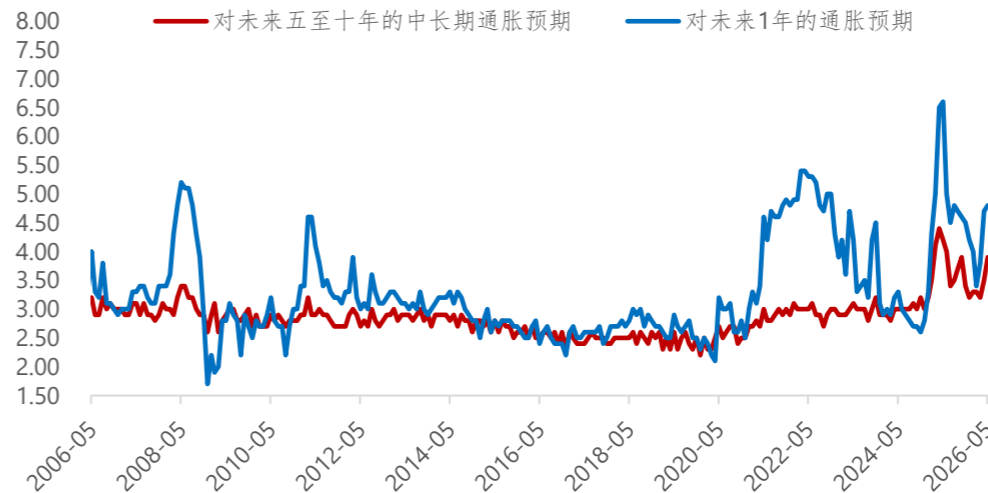
- 全球经济景气度小幅反弹，摩根大通全球综合PMI与服务业PMI、制造业PMI均有所回弹；
- 主要经济体OECD综合领先指标表现平稳，美日德偏强转弱，中国则低位回升；
- ZEW经济景气指数多国都整体小幅反弹；
- 主要经济体的消费者信心指数进一步下挫。

全球经济表现--通胀：多国通胀延续反弹，通胀预期高位震荡回落

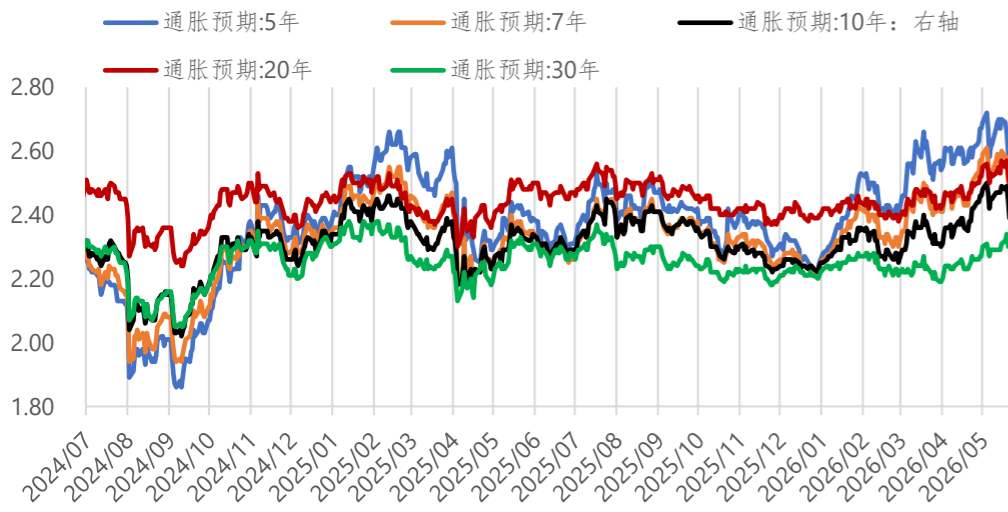
主要经济体CPI%



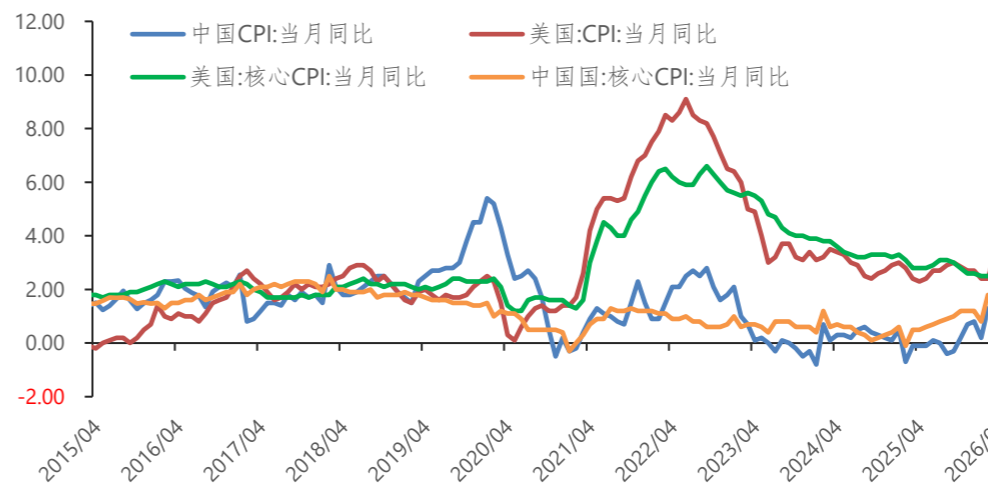
美国:密歇根大学通胀预期%



美国国债隐含通胀预期近期走势图%



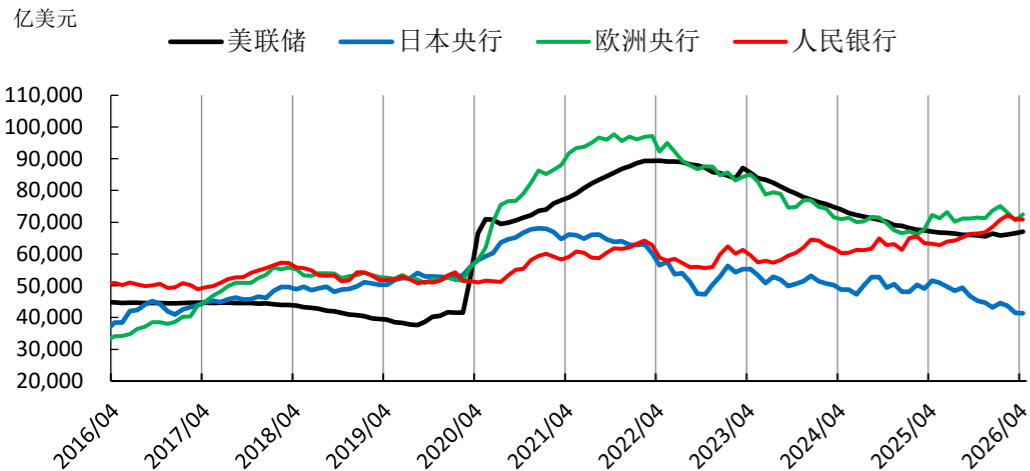
中美通胀对比%



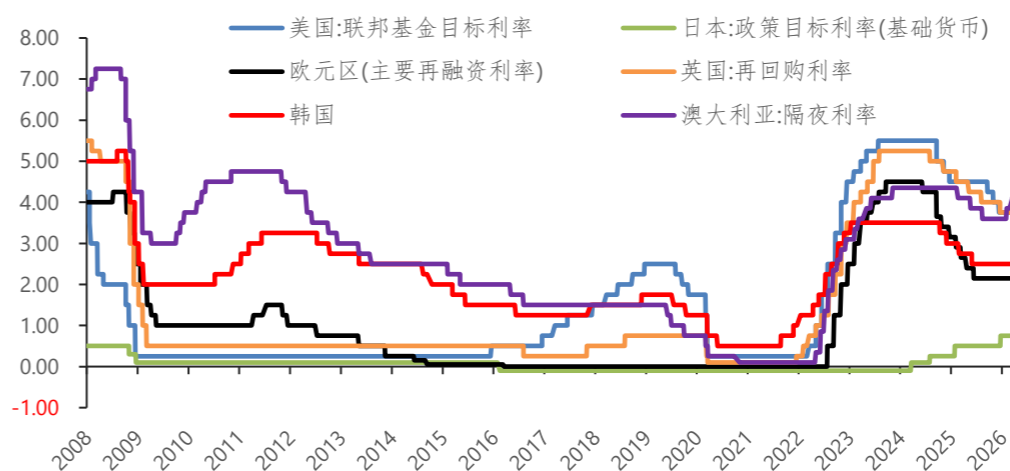
- ▶ 主要经济体经济通胀延续反弹态势，德国和法国的通胀反弹尤为明显；
- ▶ 密歇根大学的通胀预期表现震荡，短期和中长期通胀预期小幅回落后反弹；
- ▶ 国债市场隐含的通胀预期高位回落；
- ▶ 中美CPI联袂回升，美国通胀上行更加明显，核心通胀水平也都有所抬升。

全球经济表现--金融条件：多个经济体国债收益率大涨，美债期限结构熊陡

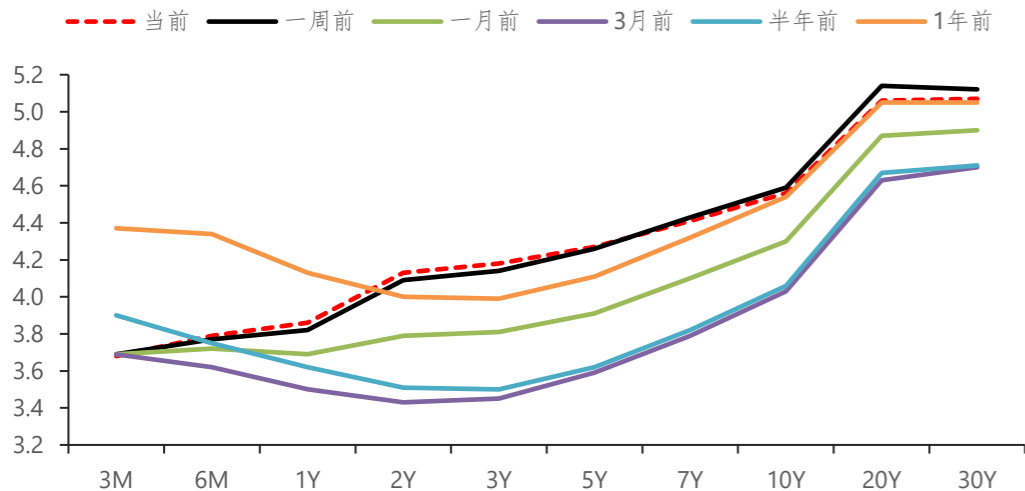
全球主要央行资产负债表



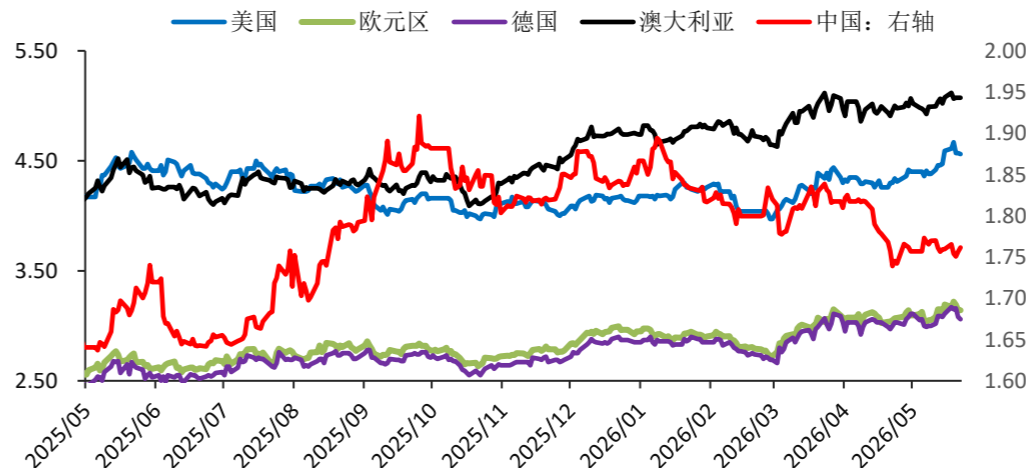
全球主要经济体基准利率%



美国国债收益率曲线



全球主要经济体十年期国债收益率走势图

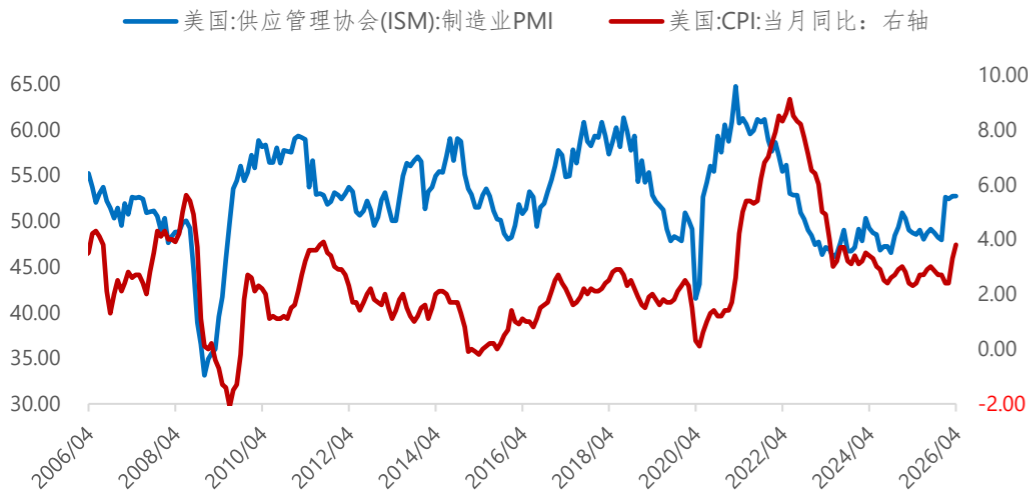


- 主要经济体货币政策趋紧错位，美联储按兵不动，日央行6月再次加息预期升温，澳洲联储加息；
- 全球主要央行整体小幅缩表，美联储继续小幅扩表，日本、中国与欧洲央行则联袂缩表；
- 全球主要经济体国债收益率出现大幅上涨，但中国国债收益率依旧是弱势下行；
- 美债收益率明显上扬，期限结构呈现“熊陡”。

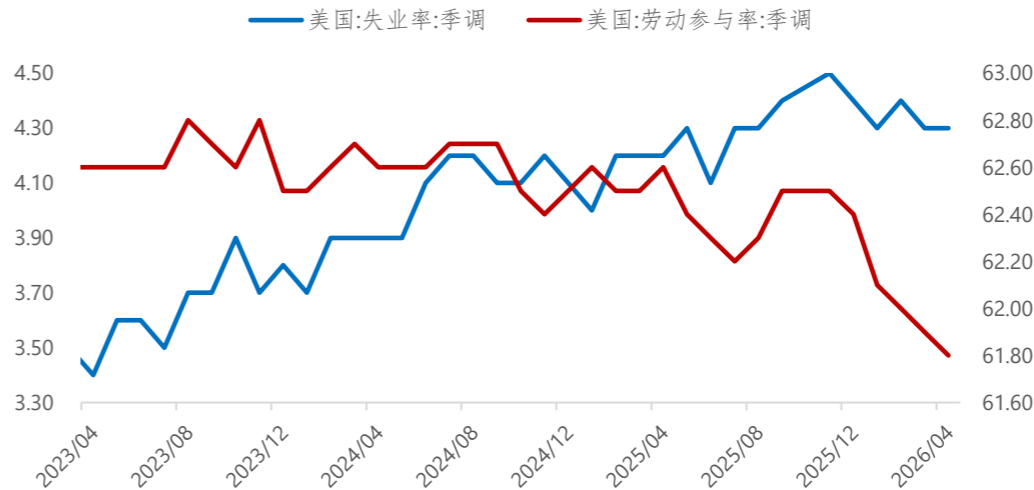


全球经济表现—美国： 就业不差，通胀反弹而PMI延续回暖，信心指数再次触底

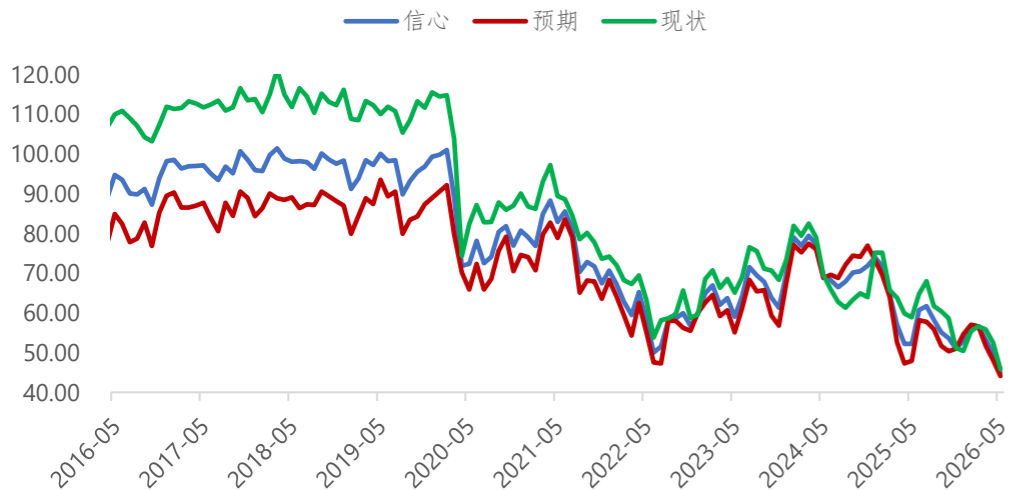
美国经济景气与通胀



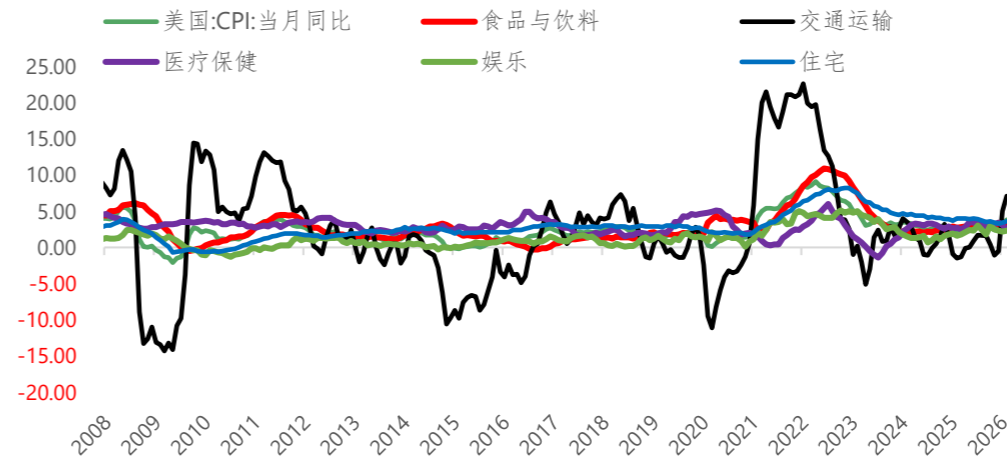
美国失业率与劳动参与率%



美国密歇根消费者信心指数



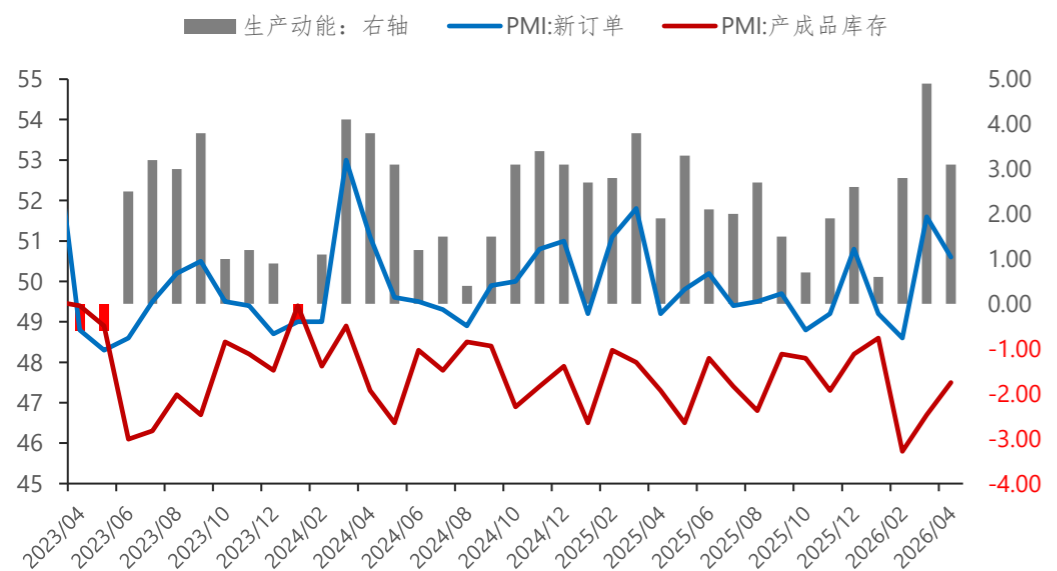
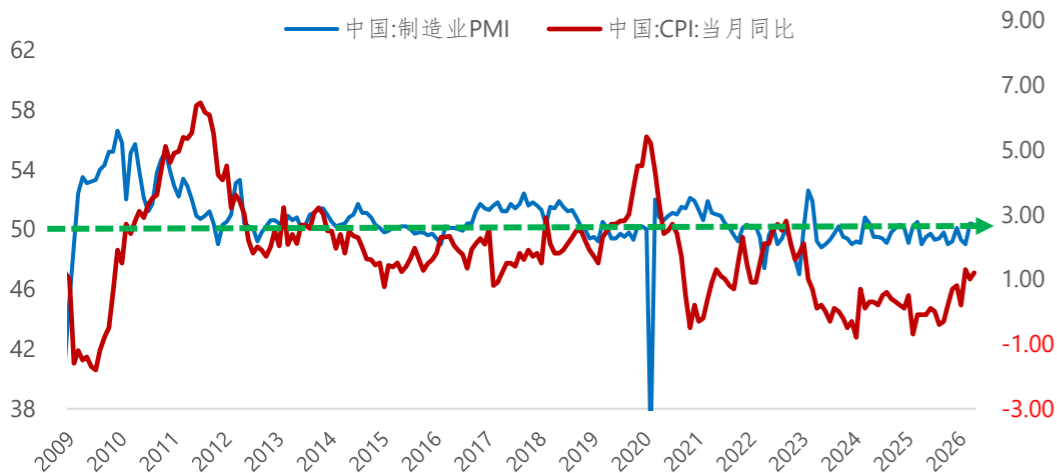
美国CPI分项表现%



- 美国制造业景气度延续回暖，通胀触底反弹明显上扬，制造业PMI连续处于扩张区间；
- 就业数据表现不差，失业率震荡回落，但劳动参与率大幅下降；
- 消费者信心指数结束反弹再次探底，无论是现状还是信心与预期，消费者都明显转弱；
- 交通运输项目大涨的带动，是美国通胀上扬的主要因素。

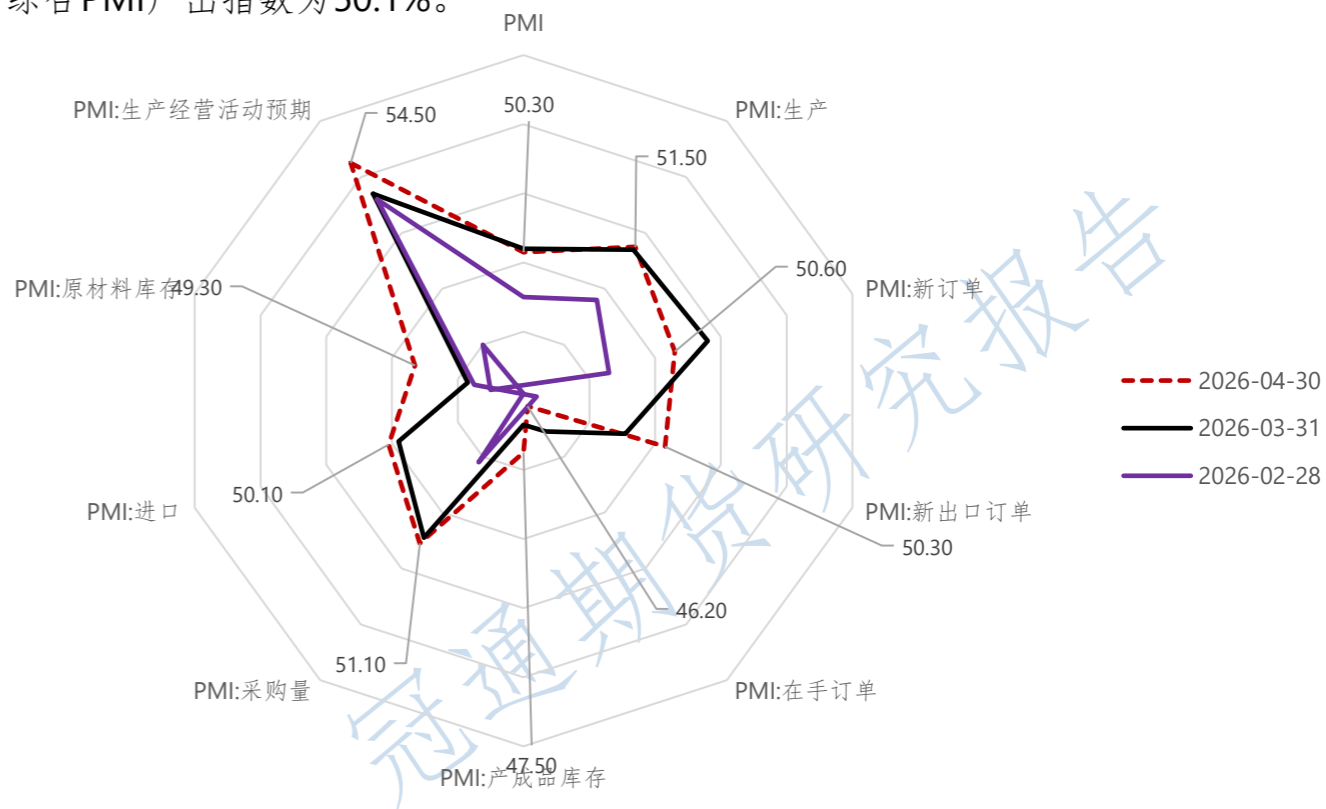
中国经济表现--经济景气：制造业景气度小降但仍在扩张区间，外需强劲内需转弱，生产动能回落

中国经济景气与通胀



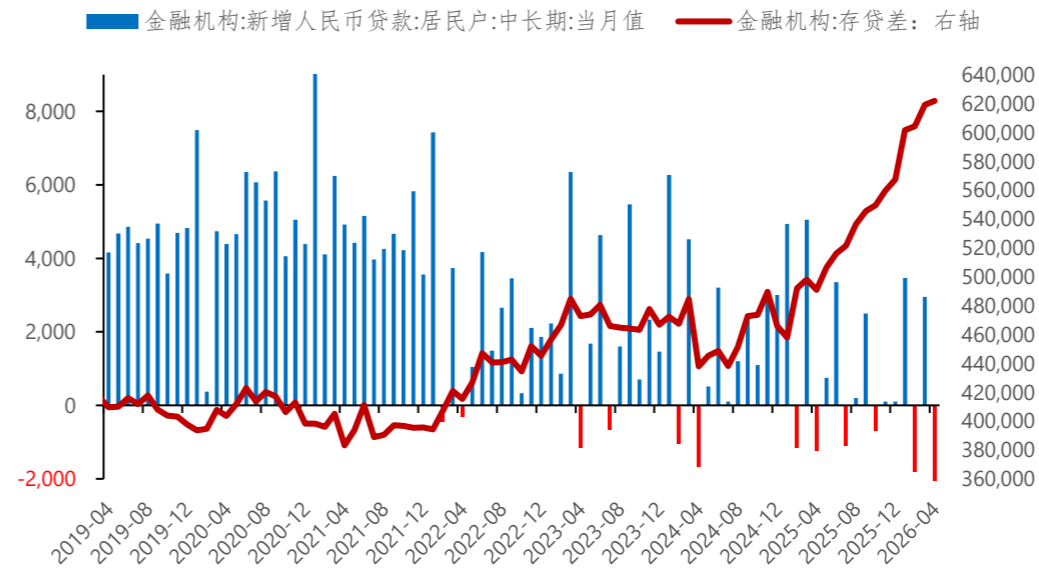
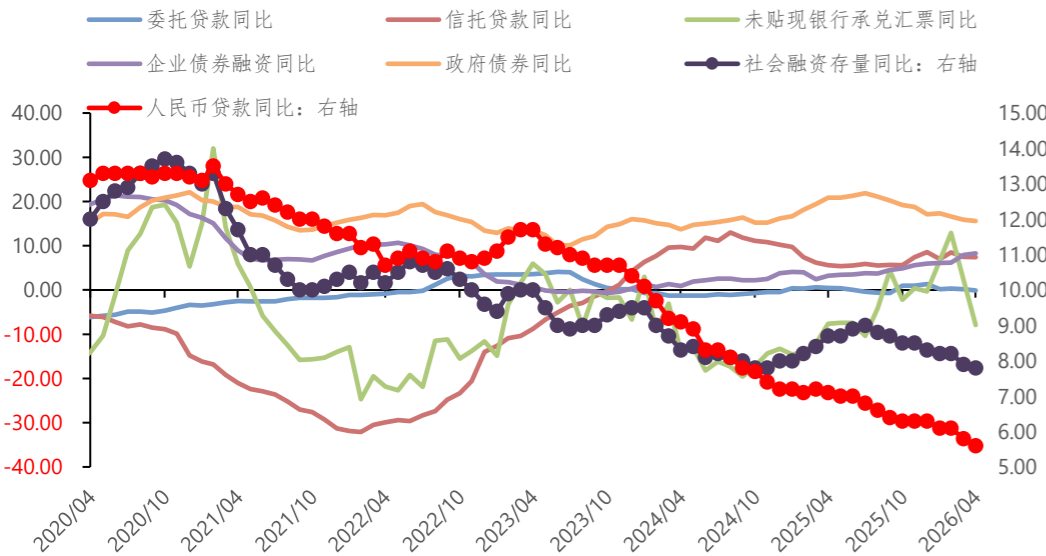
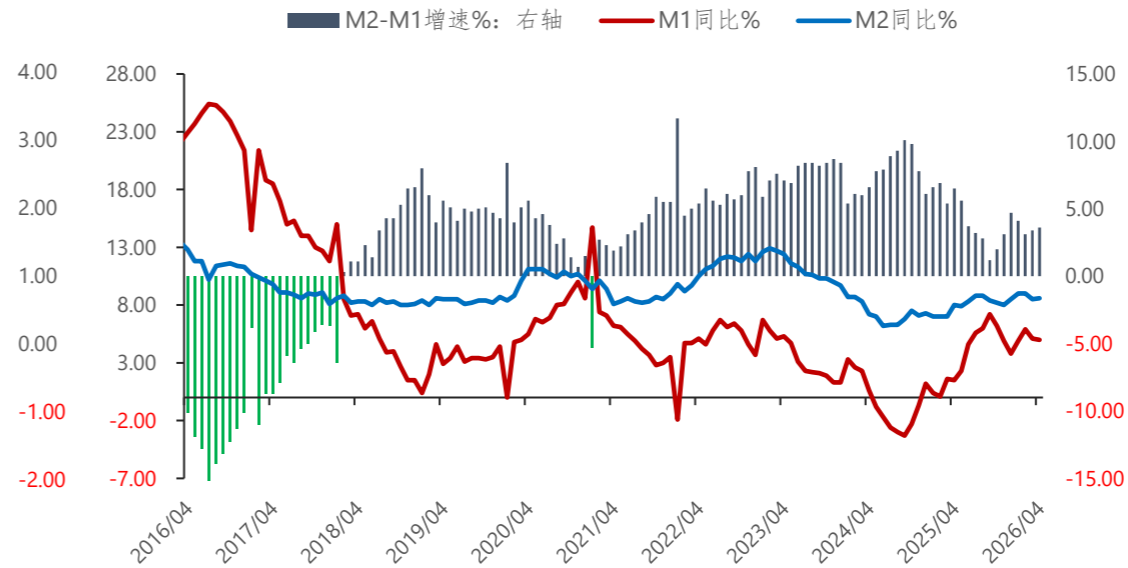
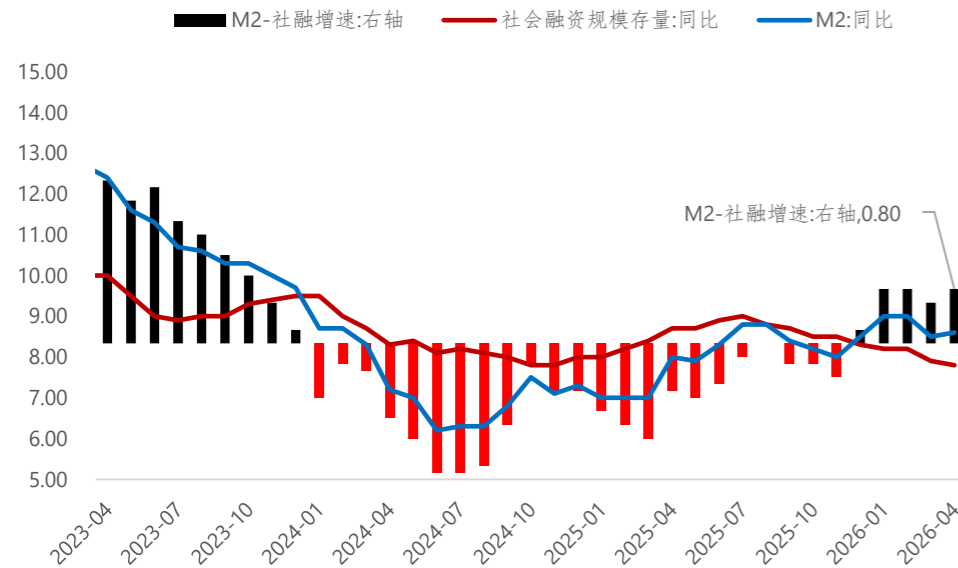
数据来源：Wind 冠通研究

- 4月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.3%，比上月下降0.1个百分点，制造业景气水平总体稳定。
- 非制造业商务活动指数为49.4%，比上月下降0.7个百分点，非制造业景气水平有所下降。
- 综合PMI产出指数为50.1%。



投资有风险，入市须谨慎。

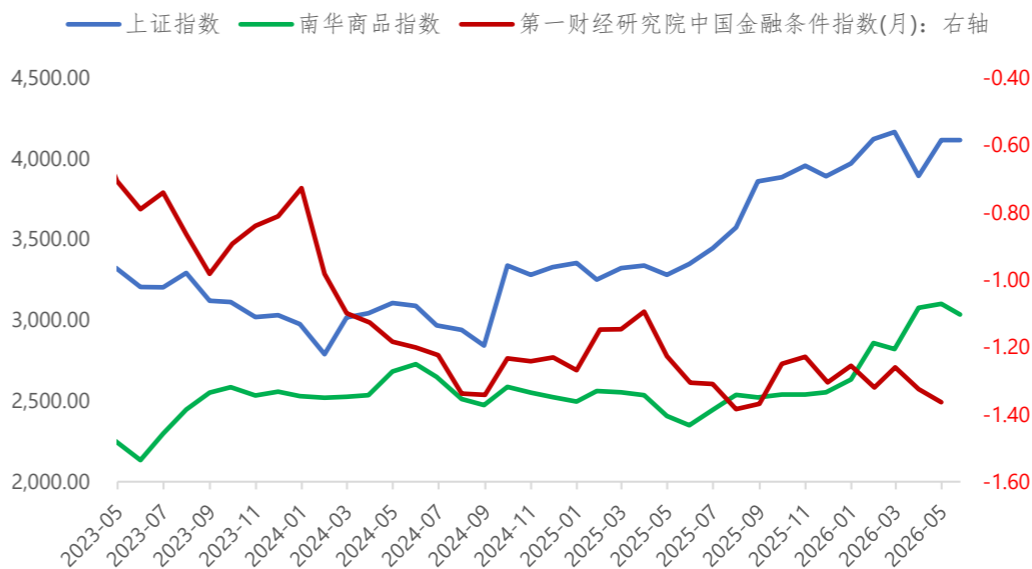
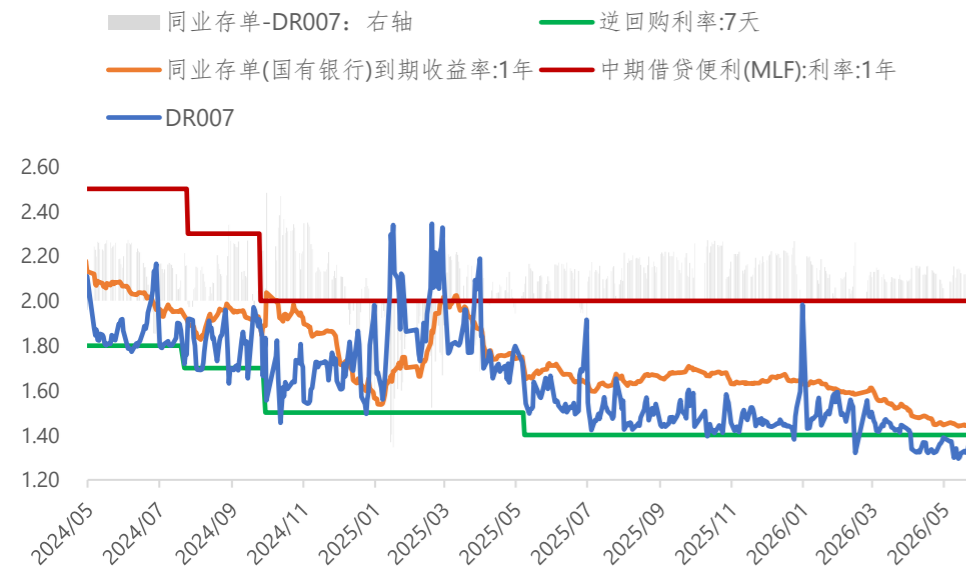
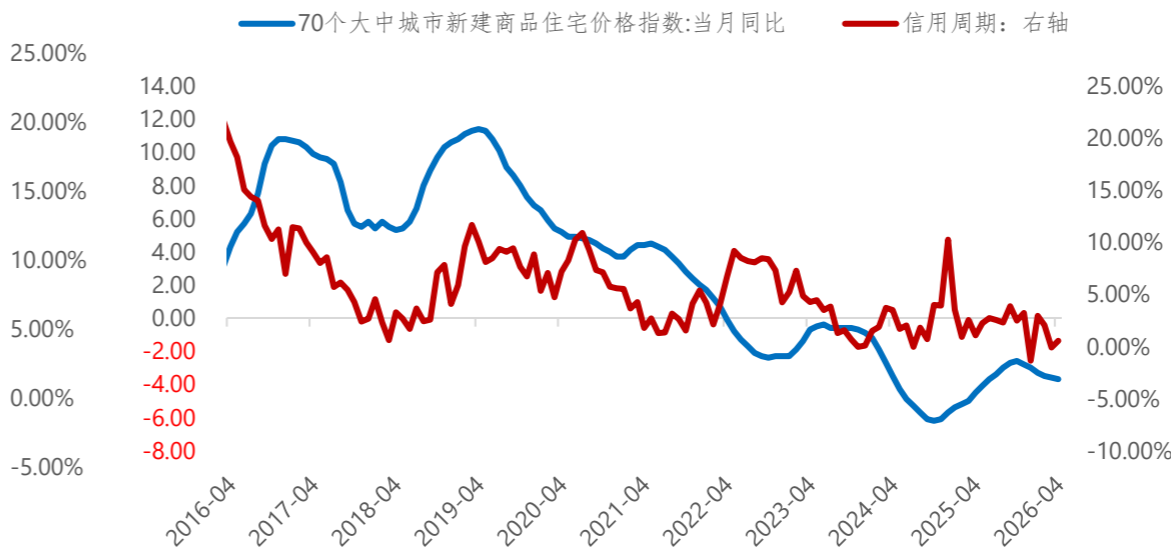
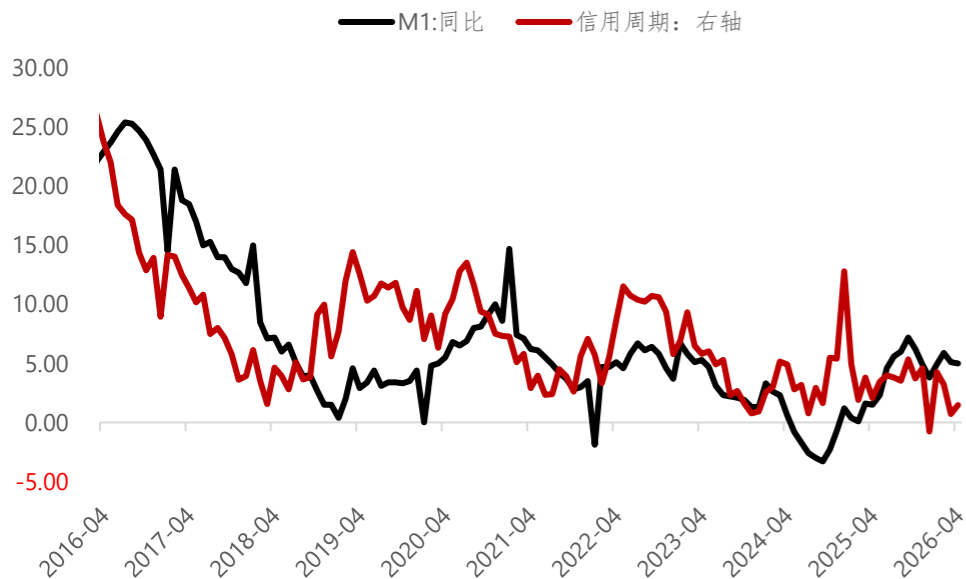
国内经济表现--宏观流动性：M2增速反弹，M1继续小跌，增速差再走扩



- M2增速小幅反弹，社融增速进一步走低，M2-社融增速差走扩；
- M1增速继续小跌，M2-M1增速差再扩；
- 人民币贷款增速持续下降，表征着国内融资需求的低迷，居民中长期贷款季节性回升后再次转负，金融机构存贷差继续走扩并再创新高。



国内经济表现--宏观流动性：M1增速的回落拖累信用周期的疲弱，资金利率触底，风险资产震荡分化。



➤ M1增速的回落拖累信用周期的疲弱，房价增速低位结束反弹重拾跌势，且仍旧为负；

➤ 资金利率低位探底反弹，同业存单利率低位运行，

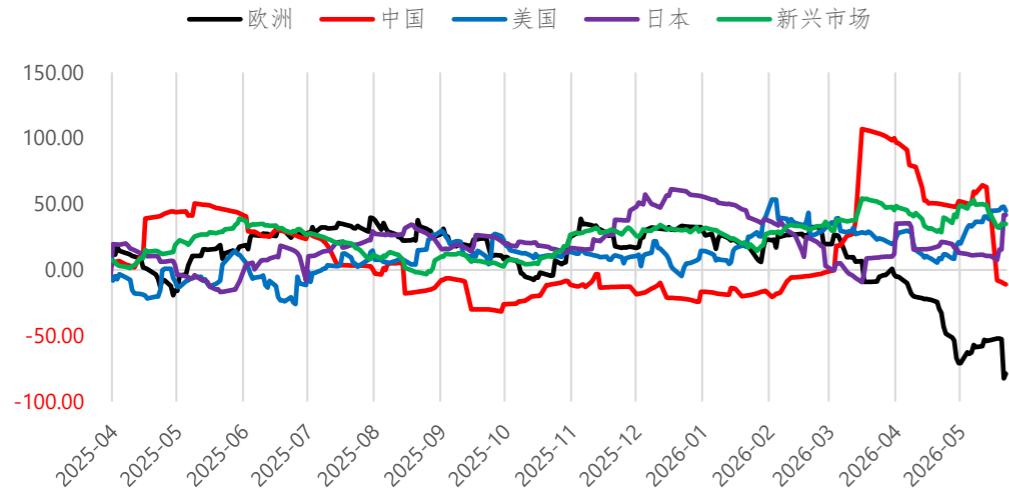
DR007在OMO之下的历史低位；

➤ 商品与股市震荡分化，股市强于商品。

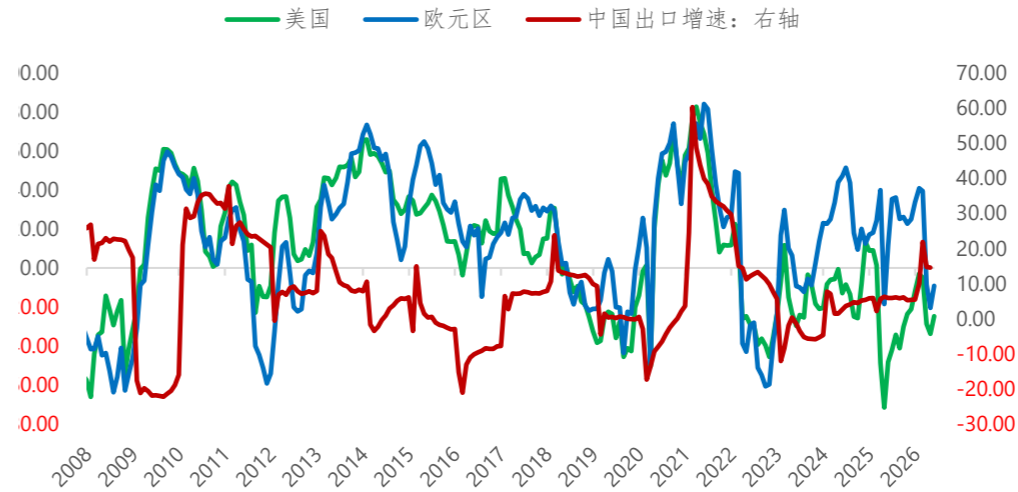


外需--出口：花旗经济意外指数中国大幅下挫，美日好于预期，欧洲大幅下降，新兴市场转跌，中国的出口增速强劲边际回落

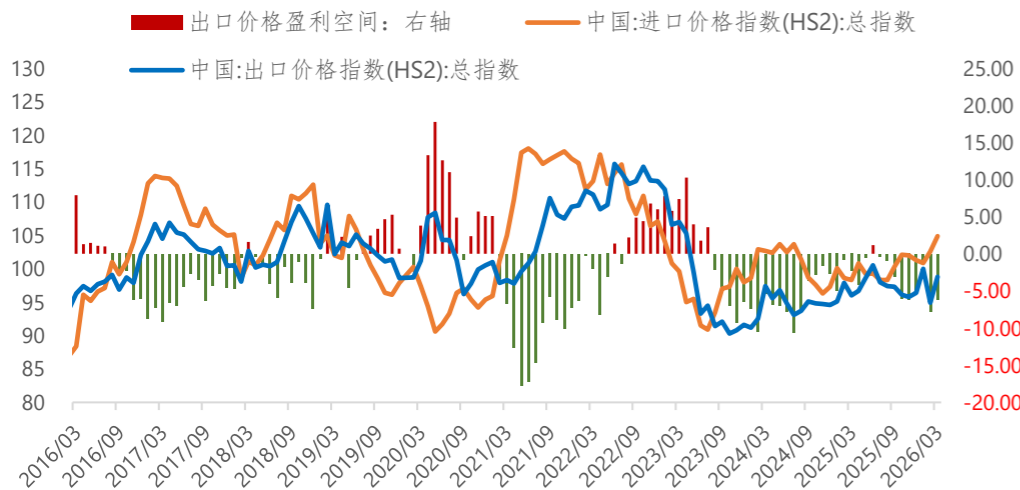
花旗经济意外指数



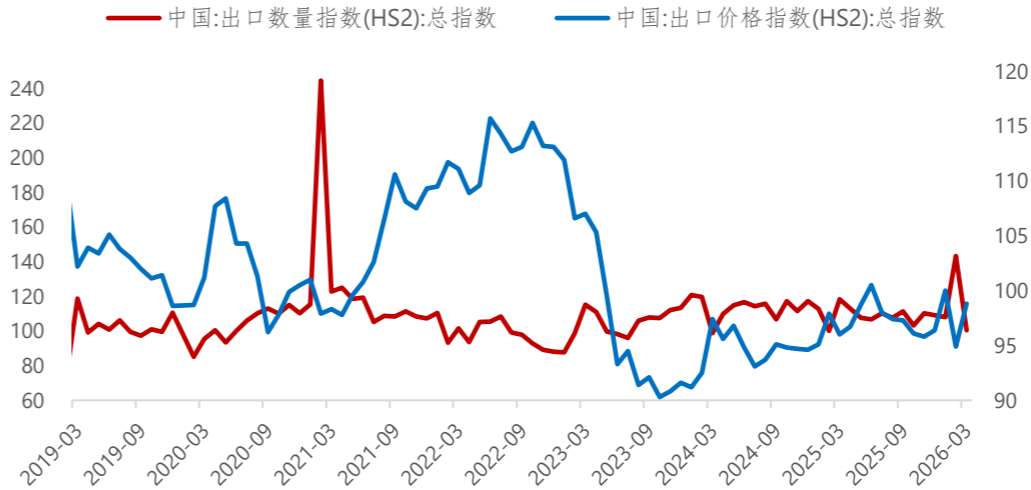
中国出口增速与美欧日的经济景气度



出口价格盈利空间



出口数量与出口价格指数对比



- 中国出口增速表现强势但边际转弱，美欧经济景气度大幅回落，中国外需的压力隐忧仍存；
- 进口价格指数重拾涨势，而出口价格则拐头下行，出口盈利空间负值再次走扩；
- 高频的花旗经济意外指数来看，各国表现劈叉分化；中国大幅下挫，美日好于预期，欧洲预期改善，新兴市场转跌，表征着市场对经济前景预期之矛盾。

内需--投资：

地产拖累触底反弹，多个分项指标重拾跌势；高频的全国商品房销售数据虽季节性回暖但仍低迷。

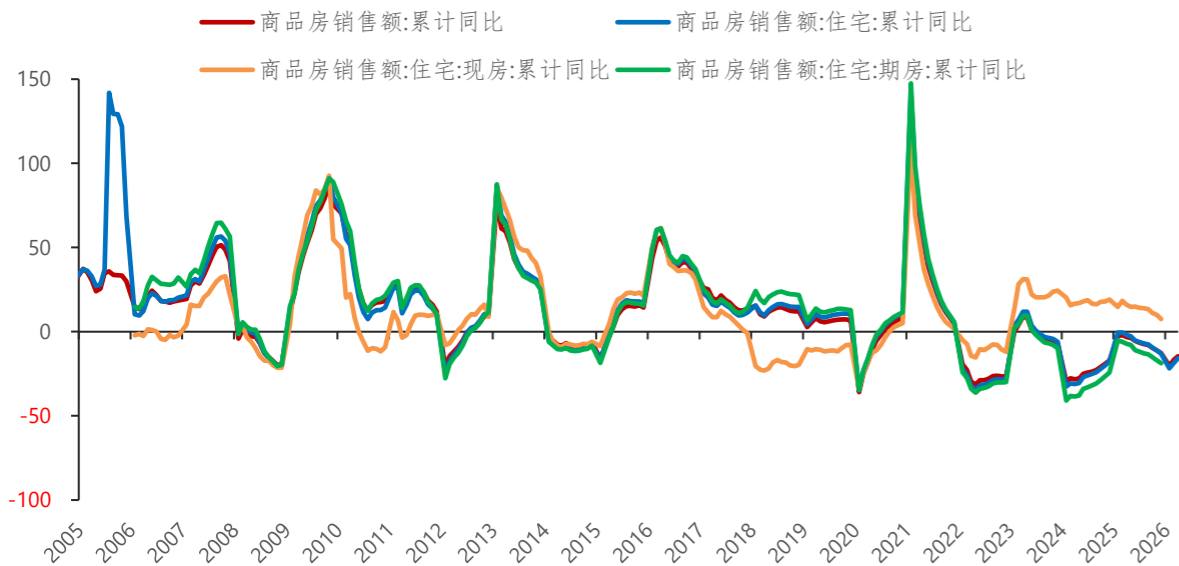
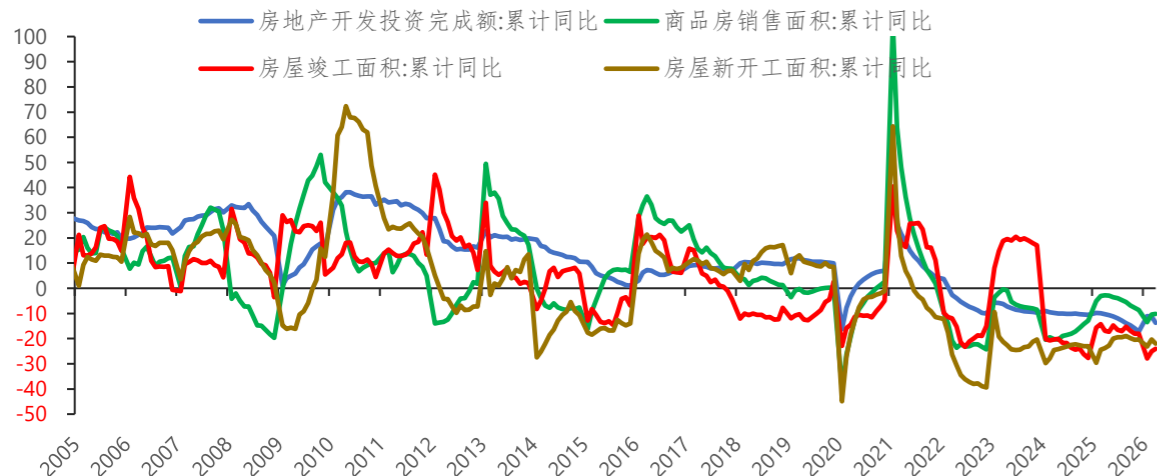
分析师王静：F0235424/Z0000771

投资有风险，入市须谨慎。

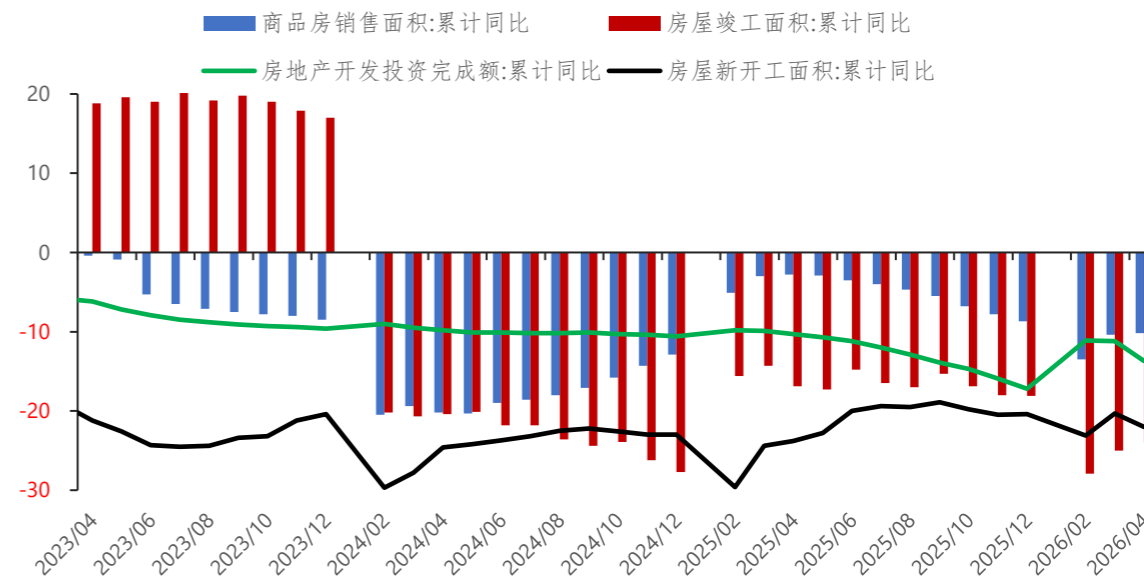


冠通期货
Guantong Futures

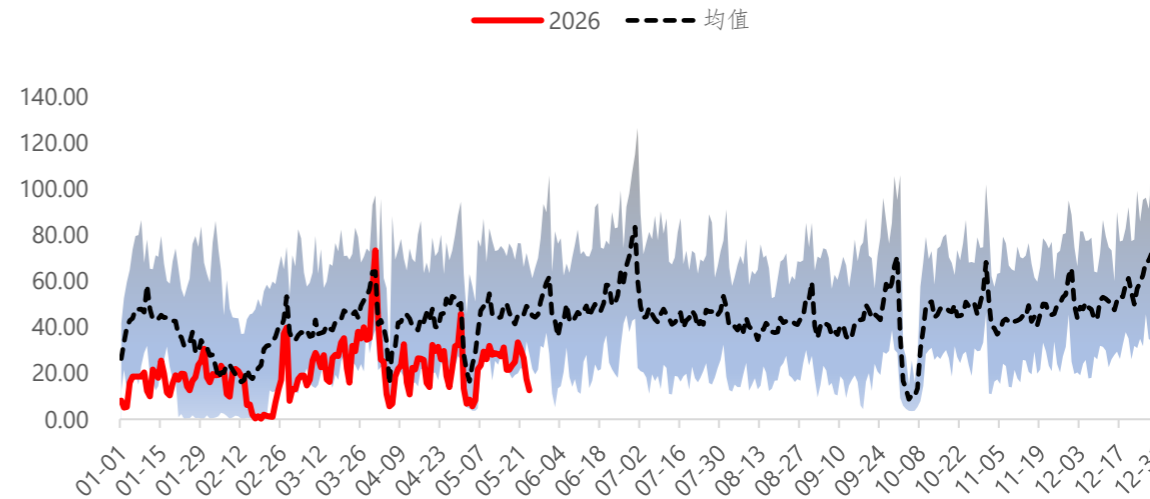
房地产投资各项增速%



全国商品房成交面积季节性走势图 (单位: 万平方米)



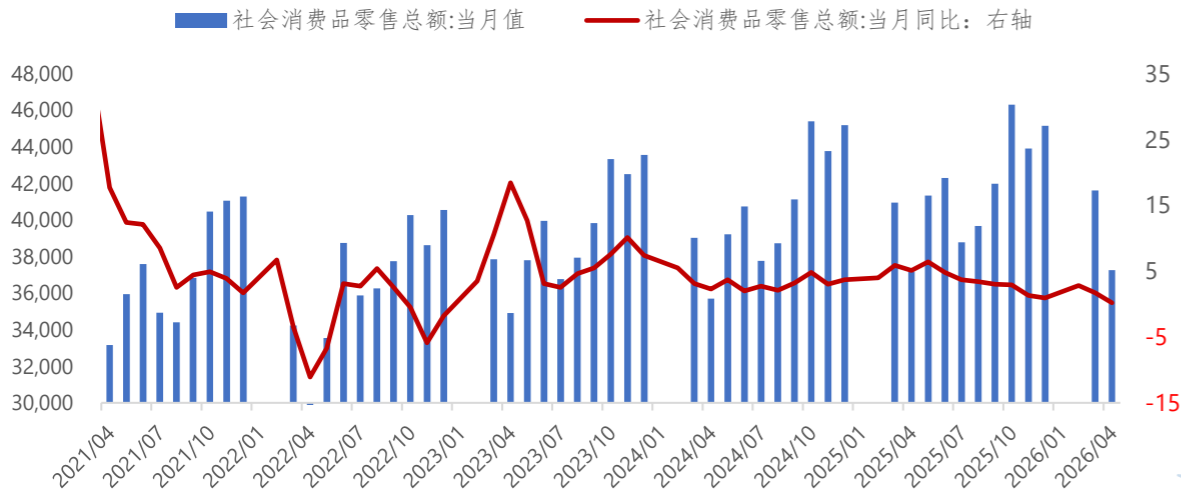
全国商品房成交面积季节性走势图 (单位: 万平方米)



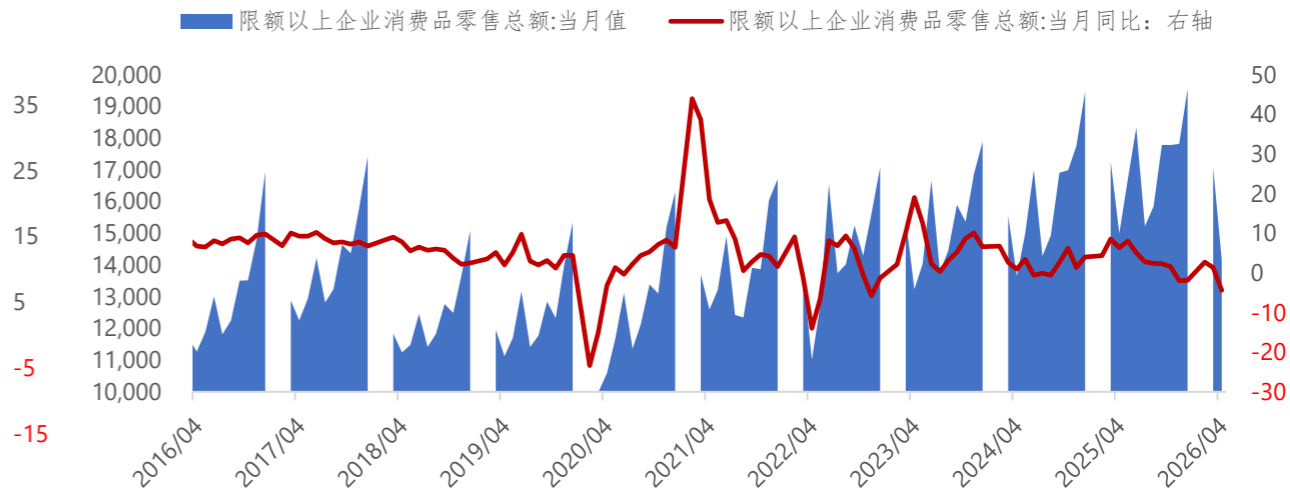


内需--消费：消费增速进一步走低，出行数据表现分化，居民收入增速走软

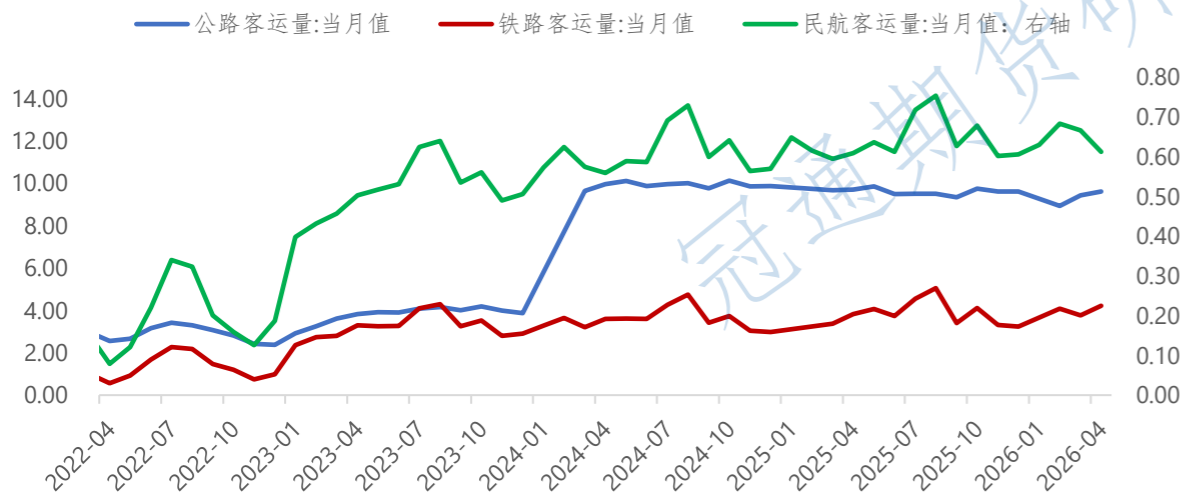
社会消费品零售总额（亿元）



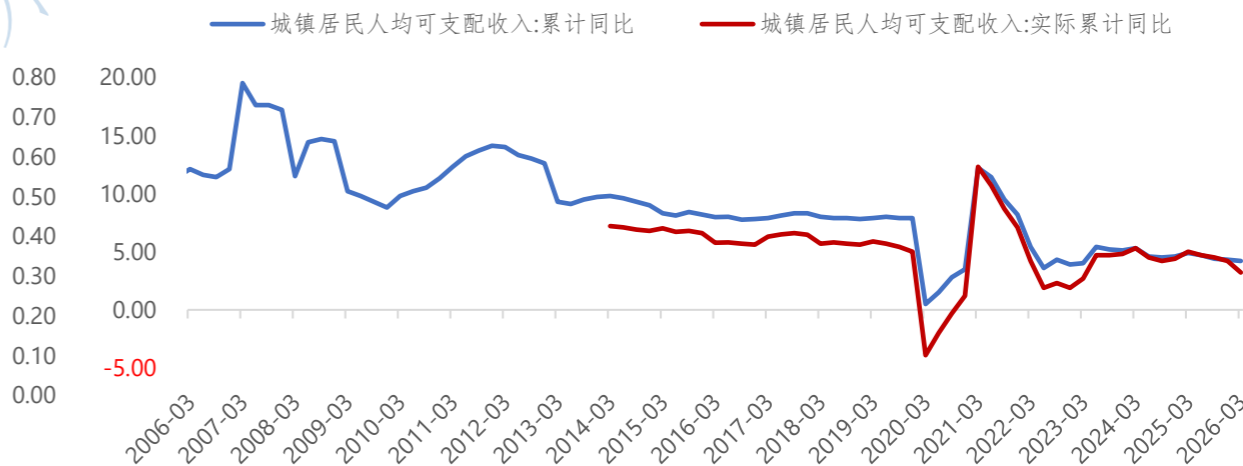
限额以上企业消费品零售总额（亿元）



客运量：当月值（亿人）



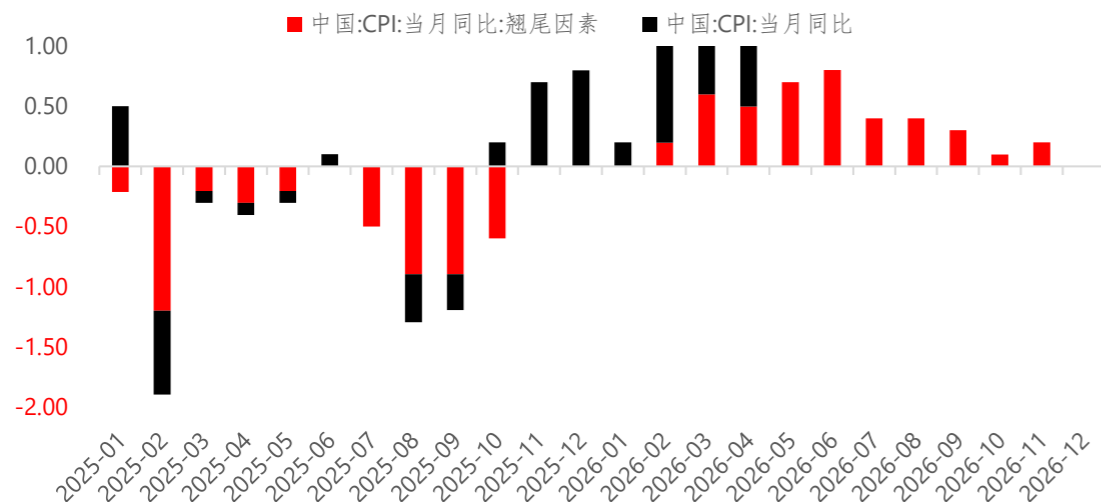
城镇居民人均可支配收入%



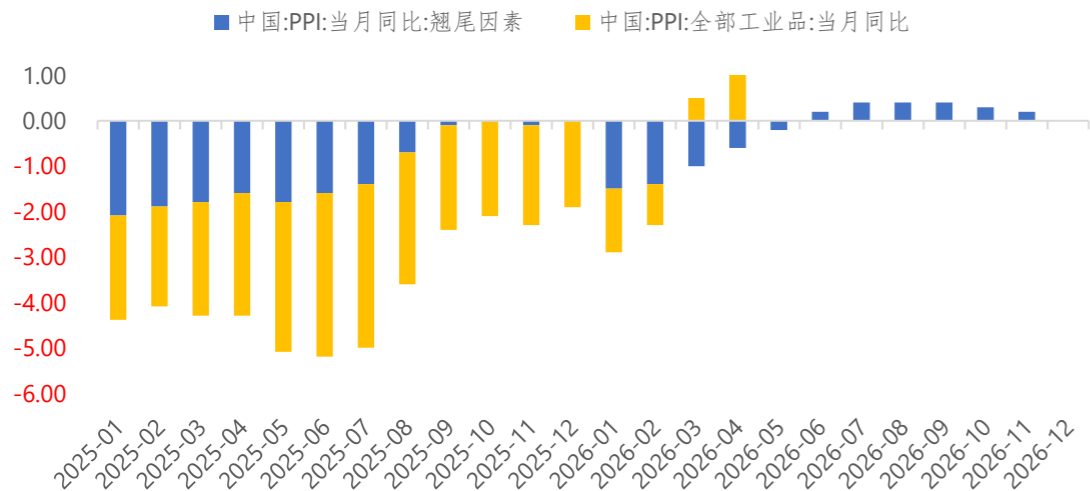


通胀：CPI走高，油价继续上行进一步推升PPI，宏观利润率CPI-PPI转负。

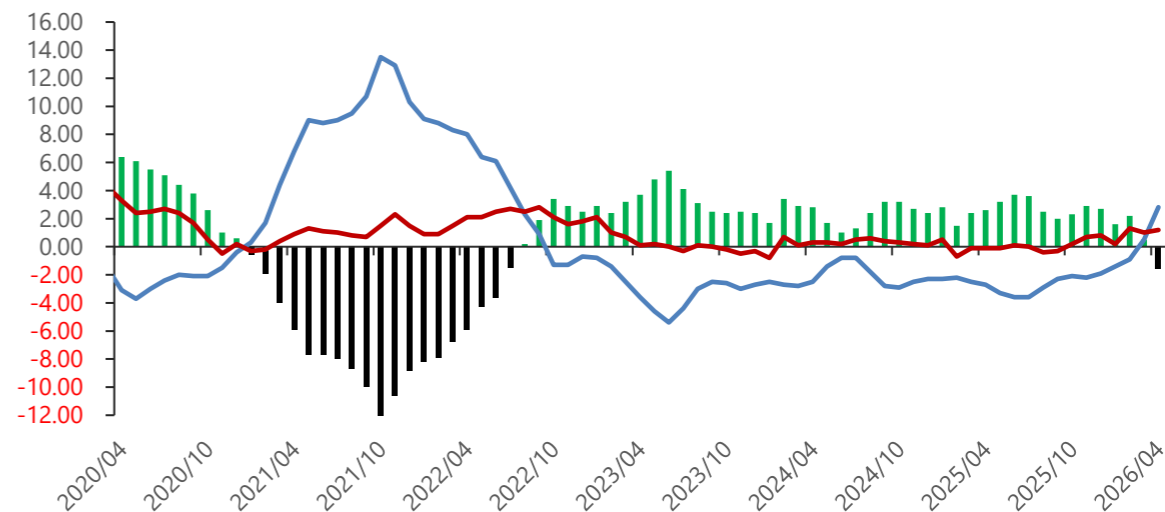
CPI翘尾因素



PPI翘尾因素



CPI-PPI PPI:全部工业品:当月同比 CPI:当月同比



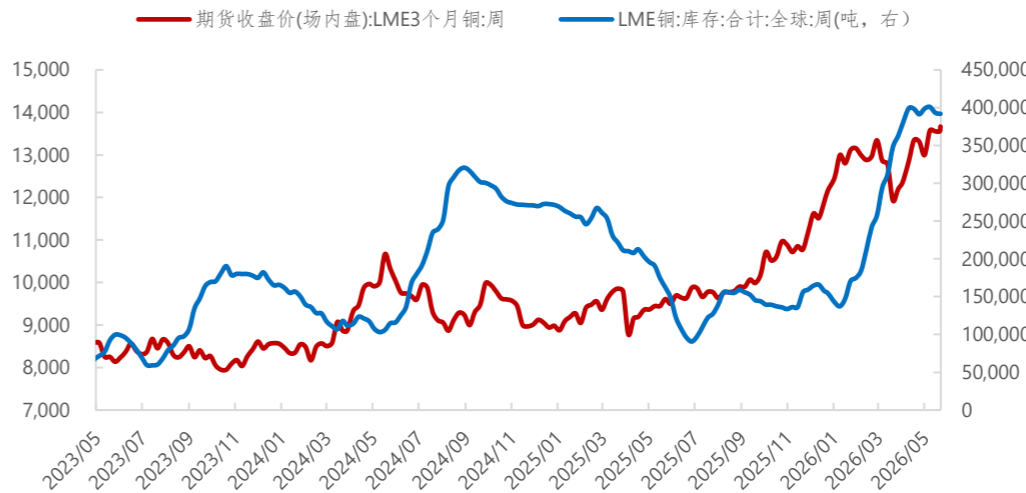


中观行业： 油价高位震荡库存大降，铜价强势库存高位，钢价转弱开工高位，焦煤走高

原油



铜



钢材



焦煤

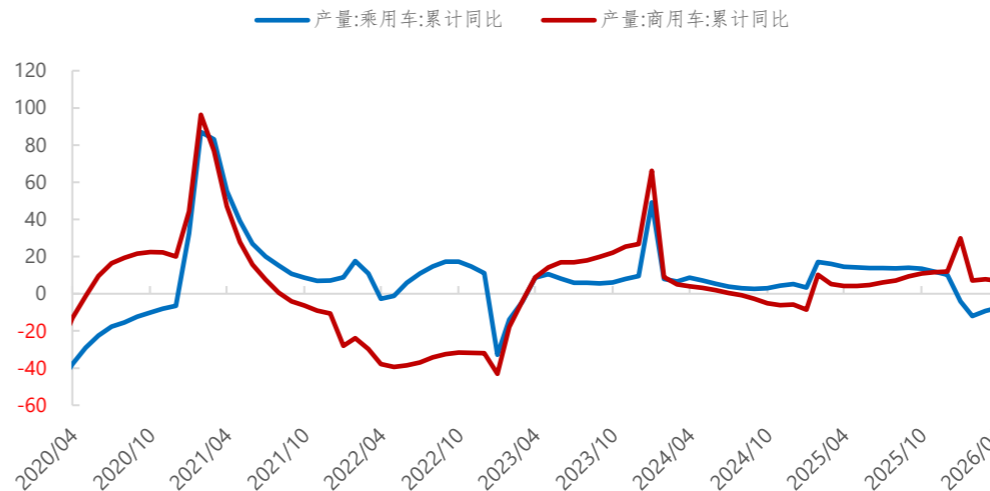


- 钢材价格转弱，高炉开工率高位运行；
- 原油价格高位震荡，库存大幅下降；
- 铜价强势，库存仍在高位；
- 焦煤价格小幅走高。

费城半导体指数

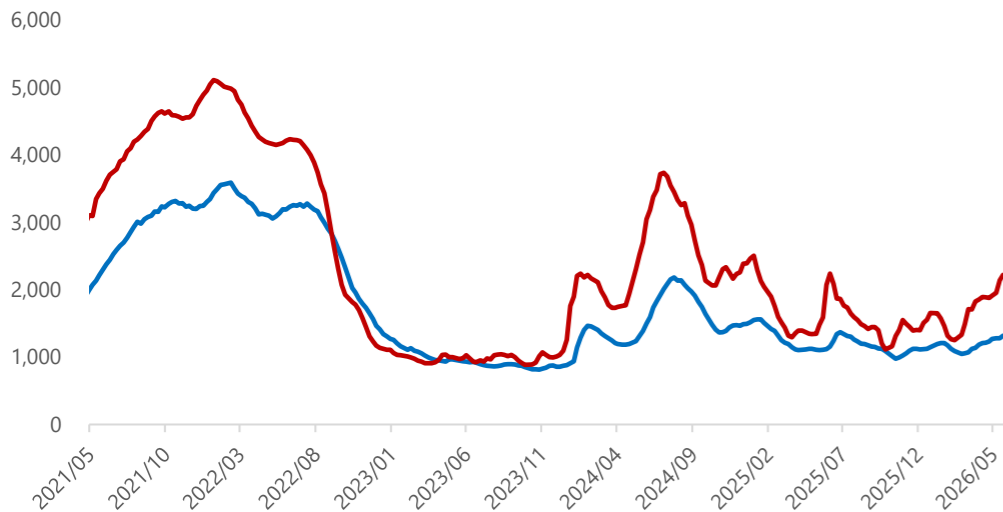


汽车

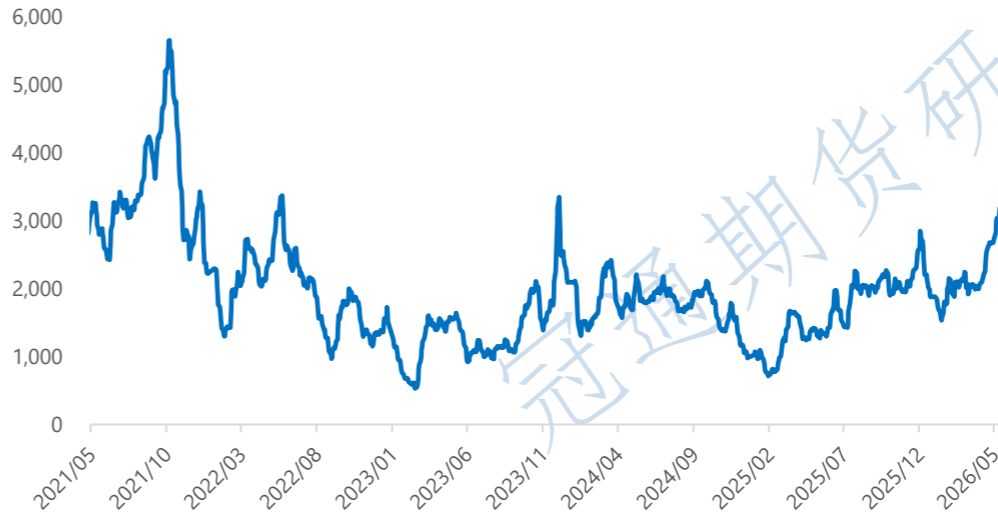


- 费城半导体指数大幅上扬；
- 国内运价指数联袂反弹走高，BDI震荡大幅回升；

CCFI:综合指数 SCFI:综合指数



波罗的海干散货指数(BDI)



- 汽车产量增速表现平稳，乘用车增速虽反弹仍旧为负，商用车增速延续正值但转弱。

免责声明

本报告发布机构

——冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

注:本报告中宏观经济资讯与资本市场信息，来源于国家统计局、万得资讯、华尔街见闻、财联社、美联储、IMF等机构与财经媒体。

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

THANKYOU

投资有风险，入市需谨慎。