



2026 年 5 月 25 日

美伊局势缓和预期升温，中国 4 月经济动能降温

核心观点

- 海外方面，美国上周经济数据呈现增长尚有韧性，但价格压力回升：5月标普全球美国综合PMI持平于51.7，制造业升至55.3，受预防性补库和供应扰动支撑；服务业降至50.9，消费需求和出口偏弱。更关键的是价格项明显走强，投入成本和销售价格涨幅均升至近年高位。居民端同样偏弱且通胀预期抬升，密歇根消费者信心降至44.8，1年期通胀预期升至4.8%，长期通胀预期升至3.9%，表明美联储短期降息门槛仍高。美伊冲突方面，特朗普持续释放协议接近信号，潜在方案围绕60天停火延长、霍尔木兹海峡重开、美国解除部分封锁及制裁豁免、伊朗在核问题上作出口头承诺展开。受此影响，原油价格快速回吐部分战争风险溢价，再通胀交易阶段性降温。但伊朗对美方版本仍有保留，尤其在铀库存处置和核计划限制上分歧明显，目前霍尔木兹海峡通行量仍处于低位，重开到实际航运恢复仍需时间。本周继续关注美伊进展、美国4月PCE。
- 国内方面，4月中国经济数据整体偏弱，呈现“生产放缓、消费承压、投资走弱、地产拖累加深”的组合。4月工业增加值、社零和固定资产投资读数均边际走弱，其中社零同比仅增0.2%，反映内需修复不稳；地产开发投资下降13.7%，销售、新开工、竣工和资金来源继续收缩，仍是经济最大拖累项。A股上周震荡收跌、结构分化延续，科创50继续走强，北证50、微盘股及红利板块跌幅较大；成交中枢回落至约3万亿元，显示市场交易热度边际降温。但从资金结构看，宽基ETF虽出现净流出，两融余额却升至接近2.9万亿元的新高，表明目前风险偏好并未全部退潮，前期科创、半导体、算力等方向涨幅较大，交易拥挤度有所抬升，周四的大幅回调更像是强势结构行情中的阶段性分歧释放，而不宜简单理解为行情结束。往后看，盈利改善与温和通胀修复仍对名义利润形成支撑，AI产业叙事尚未被证伪，叠加中东局势缓和改善风险偏好，短期指数仍有望延续修复、风格可能延续分化。本周关注4月工业企业利润及5月PMI。
- 风险因素：全球地缘政治风险加剧，全球央行货币政策转向，美国经济降温风险，国内经济复苏及政策不及预期。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615

投资咨询号：Z0022965

赵奕

从业资格号：F03153902

投资咨询号：Z0023788

一、海外宏观

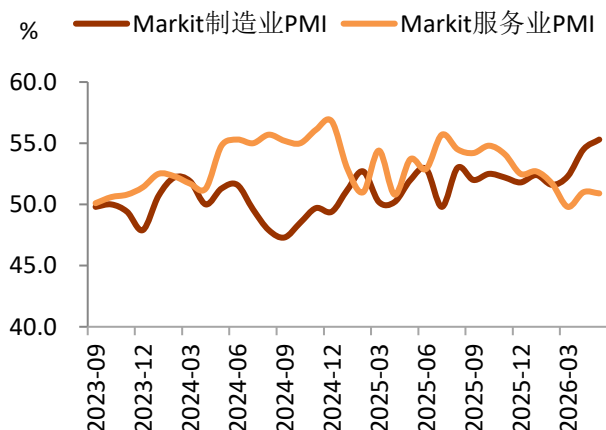
1、5月美国 PMI 扩张动能分化，制造业强、服务业弱

5月美国标普制造业 PMI 初值升至 55.3，高于预期的 53.8 及前值 54.5，创 2022 年 5 月以来新高。从结构看，制造业景气度继续回升，其中反映了部分企业和客户对中东冲突、运输扰动、交付延迟及成本上行的担忧，提前补库存与安全库存建设有所增加。5 月制造业产出增速创 2022 年 4 月以来最快，但新订单增长虽仍较强，出口订单继续下降，说明外需仍然承压。价格分项显示通胀压力明显升温，制造业投入成本创 2022 年 6 月以来最大月度升幅，供应商交付时间延长程度也为 2022 年 8 月以来最大，表明供应约束与能源成本上行正在重新推升企业成本。

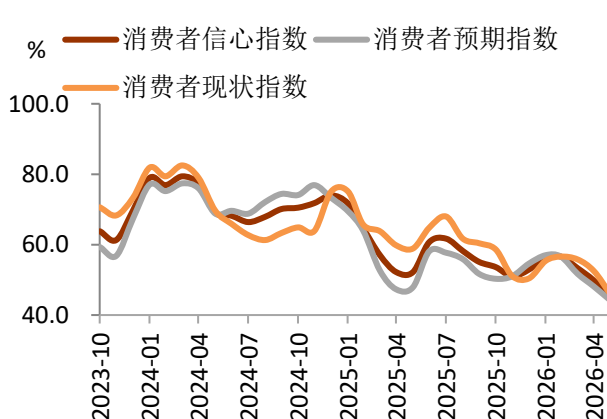
5 月美国标普服务业 PMI 初值录得 50.9，低于预期的 51.1 及前值 51.0，为两个月低位。尽管服务活动仍处扩张区间，但扩张力度较弱，新业务仅温和增长，消费相关企业和出口需求受到价格上涨与不确定性压制，其中服务出口降幅创六年来最大。与此同时，服务业价格压力也在上行，投入成本升幅为一年来最快，销售价格涨幅升至十个月高位，显示能源、运输及供应链扰动带来的成本压力，正在进一步向终端服务价格传导。

总体而言，5 月美国 PMI 呈现“增长尚有韧劲、结构分化加剧、通胀压力再起”的特征。综合 PMI 维持在 51.7，与前值持平，说明美国经济仍在扩张，但制造业走强较多来自补库和供应扰动，服务业则已接近荣枯线，经济动能并不均衡。对美联储而言，基准情景仍是继续观望：一方面，经济尚未明显失速，不足以支撑快速降息；另一方面，投入成本和销售价格均升至 2022 年以来偏高水平，通胀再抬头风险限制了政策宽松空间，目前市场定价美联储年内加息 1 次。

图表 1 美国 Markit PMI



图表 2 美国密歇根大学消费者调研

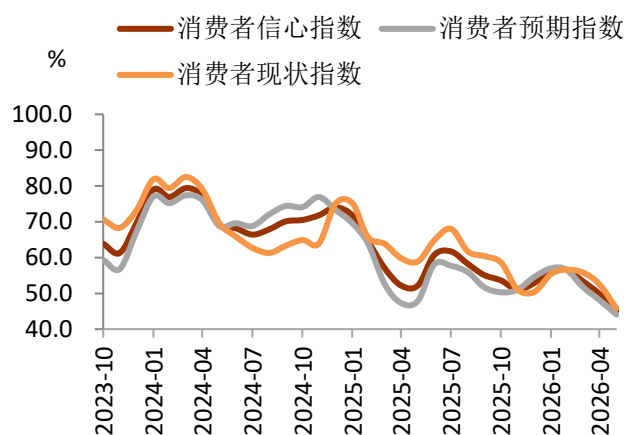


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

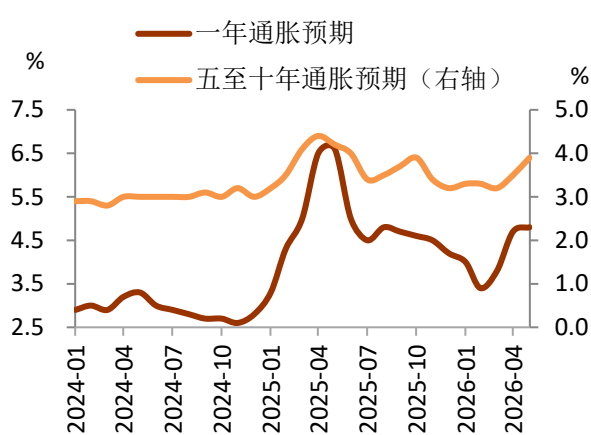
2、消费者信心延续走弱，通胀预期上移

5月软数据呈现“信心走弱、通胀预期抬升”。5月密歇根大学消费者信心指数终值录得44.8，低于4月49.8及初值48.2。从分项看，现况指数由52.5降至45.8，预期指数由48.1降至44.1，显示居民压力已从预期层面传导至当前财务状况和购买力感受，高物价仍是核心拖累，57%的受访者提及价格上涨侵蚀个人财务状况。同时，1年期通胀预期由4.7%升至4.8%，长期通胀预期由3.5%升至3.9%，短端抬升反映能源、食品等生活成本压力仍强，长端上行则显示通胀预期锚定压力加大。

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



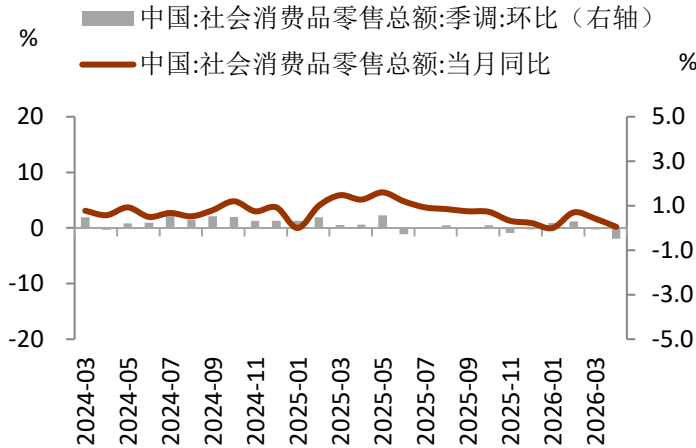
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国内宏观

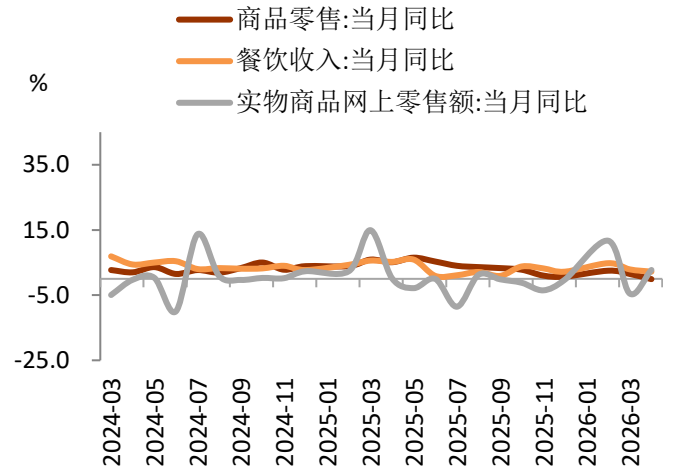
1、4月国内经济边际降温

4月社零明显走弱，高基数叠加耐用品消费拖累。4月社会消费品零售总额同比仅增长0.2%，低于预期2.0%和前值1.7%，环比下降0.48%。分类型看，商品零售同比下降0.1%，前值1.5%；餐饮收入同比2.2%，前值2.9%；除汽车以外消费品零售额同比1.8%，仍明显弱于前值3.2%。分品类看，烟酒、通讯器材、化妆品、粮油食品相对领先，金银珠宝、汽车、家电、建材、家具跌幅靠后。整体而言，4月消费走弱既有去年高基数影响，也反映地产链疲弱、汽车和家电等耐用品消费承压，且“以旧换新”对相关品类的边际拉动有所减弱。

图表 2 社会消费品零售总额

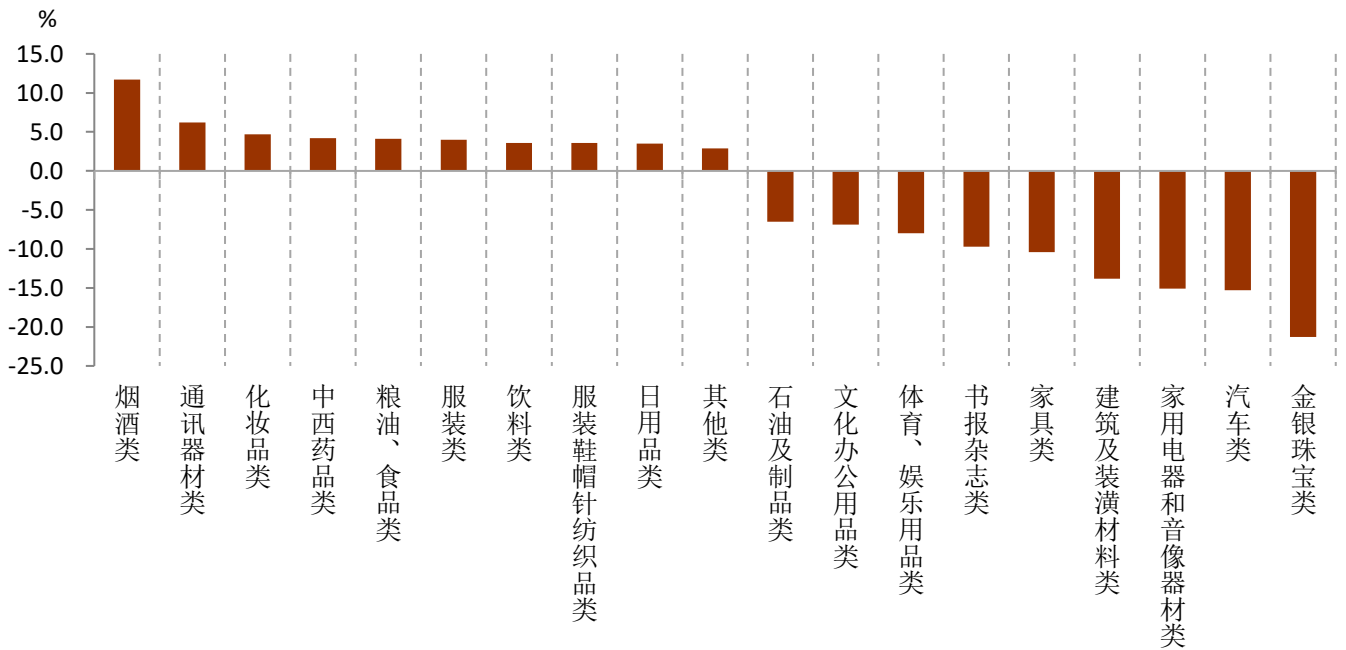


图表 3 商品及服务消费当月同比



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

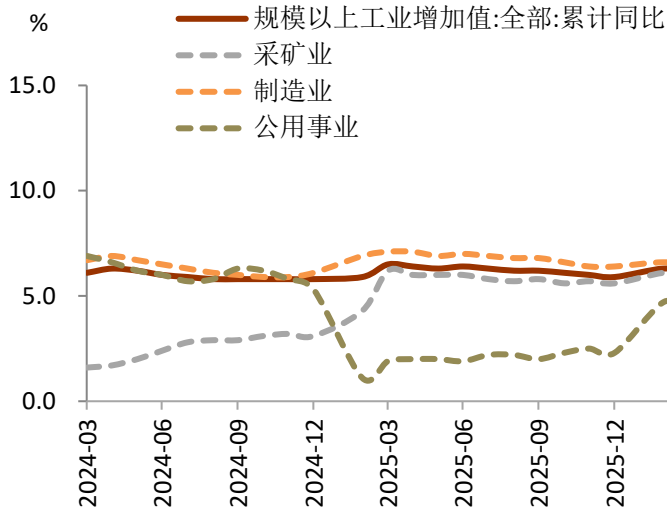
图表 4 4 月各行业零售额同比增速



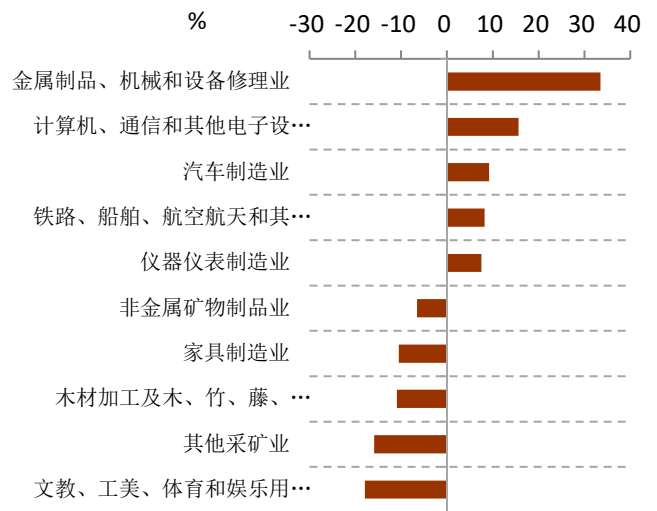
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

4 月工业生产回落且弱于预期。4 月规模以上工业增加值同比增长 4.1%，低于预期 5.9% 和前值 5.7%，环比仅增长 0.05%，1-4 月累计同比增长 5.6%。分三大门类看，采矿业、制造业分别回落至 3.8%、4.0%，公共事业回升至 5.3%。分行业看，41 个工业大类中 29 个行业增加值同比增长，增长面为 70.7%。其中，金属制品、机械和设备修理业、计算机通信、汽车、铁路船舶航空航天等行业增幅较高，文教工美、木材加工、家具、非金属矿物制品偏弱。整体而言，装备制造和电子链条仍是主要支撑，但采矿和制造业同步降温，地产链及部分消费相关制造拖累明显，工业经济新动能托底作用仍在，但增长斜率进一步放缓。

图表 5 工业增加值同比增速



图表 6 4 月工业增加值细分行业同比增速



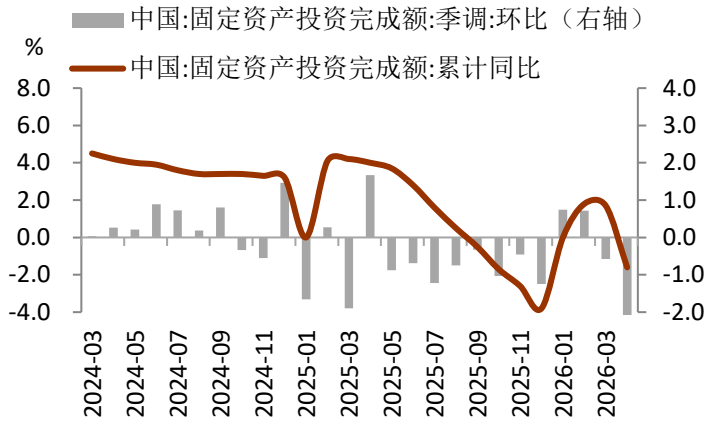
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4 月固定资产投资大幅转弱，地产、制造业、基建同步回落。1-4 月固定资产投资累计同比下降 1.6%，低于预期 2.0%和前值 1.7%。其中，制造业投资累计同比增长 1.2%，前值 4.1%；基建投资累计同比增长 4.3%，前值 8.9%；房地产开发投资累计同比-13.7%，前值-11.2%，地产拖累进一步加深。民间投资累计同比-5.2%，较前值-2.2%继续走弱；民间投资占固定资产投资比重为 49.69%，仍处历年同期低位。4 月建筑安装、地产链和民间资本开支明显偏弱，投资端从一季度的阶段性修复转向全面降温。

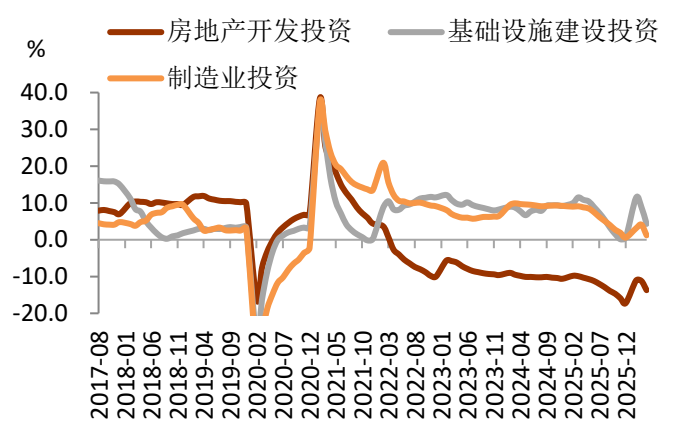
地产链仍在走弱，销售疲弱、投资收缩、房企资金承压。10 月商品房销售面积录得 6147 万平方米，从绝对值看处于近十几年低位，同比增速较 9 月大幅走弱至-19.6%、再创年内低点。10 月房屋新开工、施工、竣工面积累计同比增速分别为-19.8%、-9.4%、-16.9%，跌幅尚未收敛；房企到位资金累计同比-9.7%尚未止跌，受商品房销售乏力拖累。

4 月地产销售仍处低位，产业链条尚未实质修复。4 月商品房销售面积录得 5738.2 亿元，从绝对值看仍处近 10 年偏低水平；1-4 月商品房销售面积累计同比下降 12.1%，较前值-11.7%小幅走弱。房屋新开工、施工、竣工面积累计同比增速分别为-22.0%、-12.1%、-24.0%，整体仍处深度收缩区间；房企到位资金累计同比-18.4%，较 3 月的-17.3%进一步走弱，反映销售回款、融资与开发链条压力仍未缓解。

图表 7 固定资产投资同比、环比增速

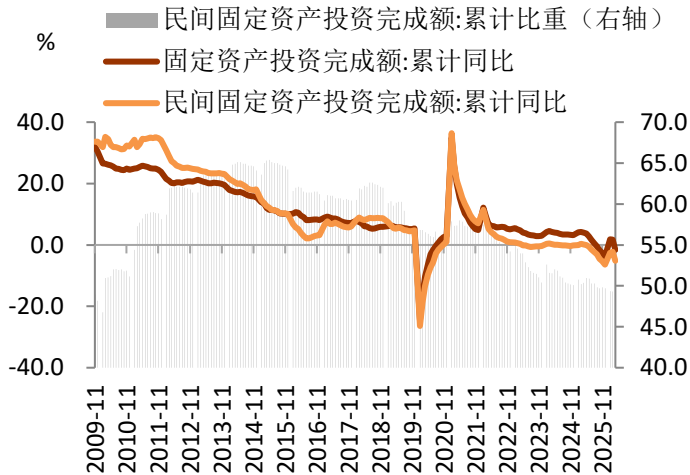


图表 8 固定资产投资各分项累计同比增速

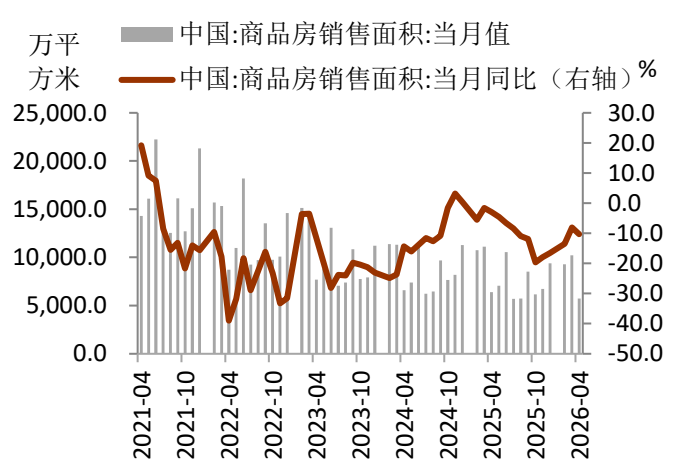


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 民间固定资产投资累计同比及其占比



图表 10 商品房销售面积



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

三、大类资产表现

1、权益

图表 5 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	7049.24		0.04	2.36	9.97
	上证指数	4112.90		-0.54	0.02	3.63
	深证成指	15597.30		0.23	3.24	15.32
	创业板指	3938.50		0.24	7.11	22.96
	上证50	2923.52		-1.15	-2.08	-3.55
	沪深300	4845.10		-0.30	0.79	4.65
	中证500	8576.94		0.48	2.72	14.89
	中证1000	8692.67		0.12	3.71	14.45
	科创50	1790.77		5.57	13.98	33.22
港股	恒生指数	25606.03		-1.37	-0.66	-0.10
	恒生科技	4869.57		-1.45	-0.04	-11.72
	恒生中国企业指数	8550.87		-1.61	-1.51	-4.07
海外	道琼斯工业指数	50579.70		2.13	1.87	5.24
	纳斯达克指数	26343.97		0.45	5.83	13.35
	标普500	7473.47		0.88	3.67	9.17
	英国富时100	10466.26		2.66	0.84	5.39
	法国CAC40	8115.75		2.05	0.01	-0.41
	德国DAX	24888.56		3.92	2.45	1.63
	日经225	63339.07		3.14	9.91	29.44
	韩国综指	7847.71		4.73	18.93	86.22

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 6 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	1.17		-3.35	0.12	-17.10
	2年期国债收益率	1.26		-1.17	0.20	-13.52
	5年期国债收益率	1.46		-0.69	-2.07	-17.45
	10年期国债收益率	1.75		-1.37	-0.11	-19.07
	10Y-1Y国债期限利差	0.58		1.98	-0.23	7.03
	SHIBOR (7天)	1.37		5.20	-2.60	-59.10
	DR007	1.36		4.48	-2.63	-61.87
	2年期美债收益率	4.13		4.00	25.00	64.00
海外	5年期美债收益率	4.27		1.00	25.00	54.00
	10年期美债收益率	4.56		-3.00	16.00	38.00
	10Y-2Y美债期限利差	0.43		-7.00	-9.00	-28.00
	10年期德债收益率	3.06		-5.00	-5.00	21.00
	10年期法债收益率	3.82		-15.10	12.30	23.60
	10年期意债收益率	3.78		-17.90	-8.50	24.70
	10年期日债收益率	2.75		5.80	22.90	64.30

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品

图表 7 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	3,033.41		-1.14	-2.15	15.28
CRB商品指数	392.67		-1.66	-0.62	31.42
沪铜	104,870.00		-0.98	3.65	5.45
上海螺纹钢	3,168.00		-2.49	-1.12	0.53
COMEX黄金	4,510.50		-1.13	-2.57	2.48
COMEX白银	75.92		-2.10	2.55	6.07
WTI原油	97.00		-3.89	-3.57	85.31
ICE布油	104.25		-4.59	-5.57	91.24
LME铜	13,635.00		0.59	4.99	9.76
LME铝	3,656.00		2.61	5.24	22.05
CBOT豆粕	332.00		-0.69	4.11	10.00

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、外汇

图表 8 外汇市场表现

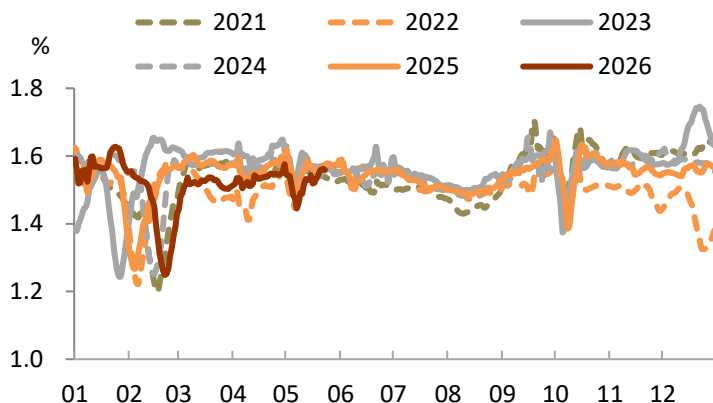
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	6.79		-0.15	-0.57	-2.78
美元兑离岸人民币	6.80		-0.26	-0.51	-2.56
欧元兑人民币	7.88		-0.52	-1.44	-3.98
英镑兑人民币	9.12		0.47	-1.07	-2.89
日元兑人民币	4.27		-0.54	-1.75	-4.24
美元指数	99.34		0.07	1.26	1.08

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

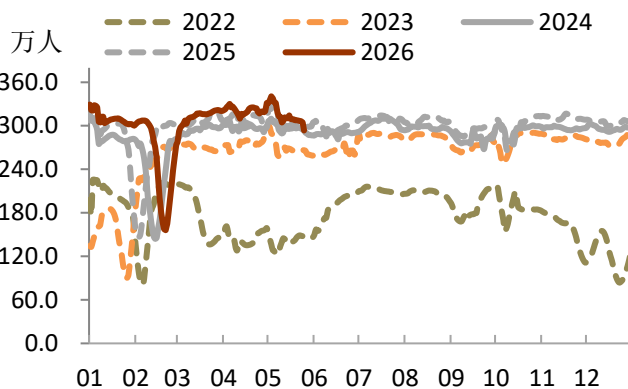
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 9 百城拥堵指数

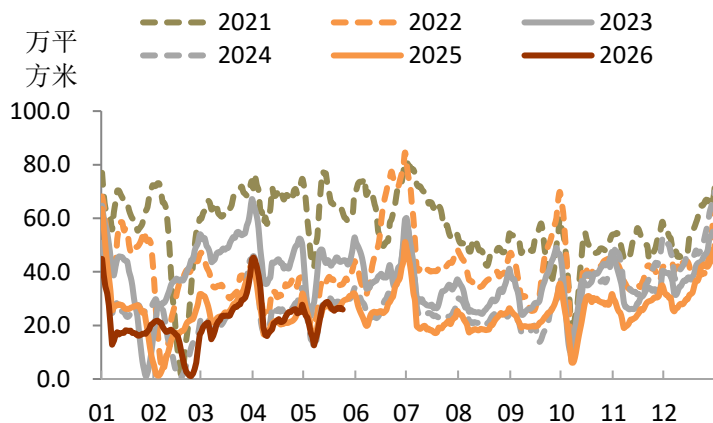


图表 10 27 城地铁客运量

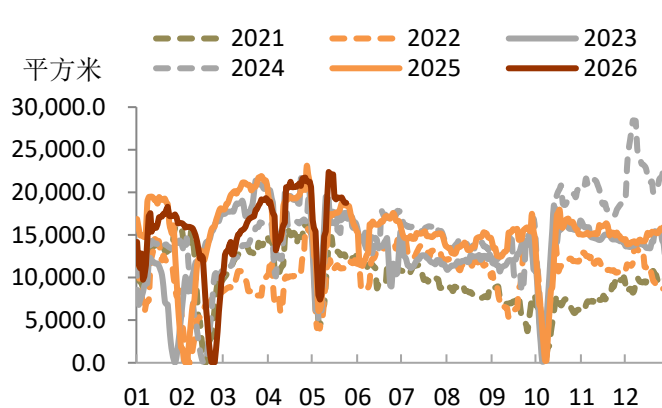


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 30 城商品房成交面积

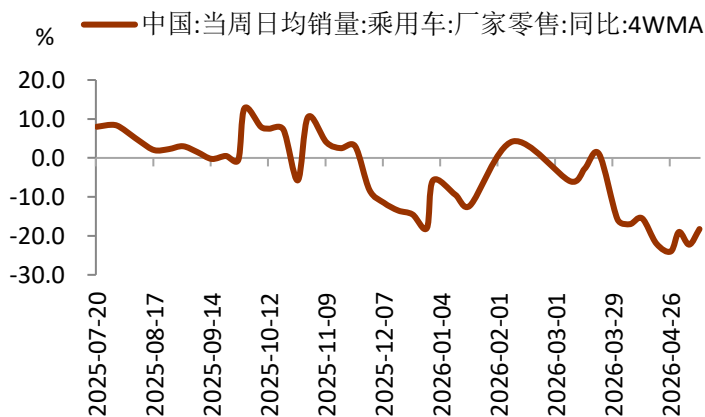


图表 12 12 城二手房成交面积

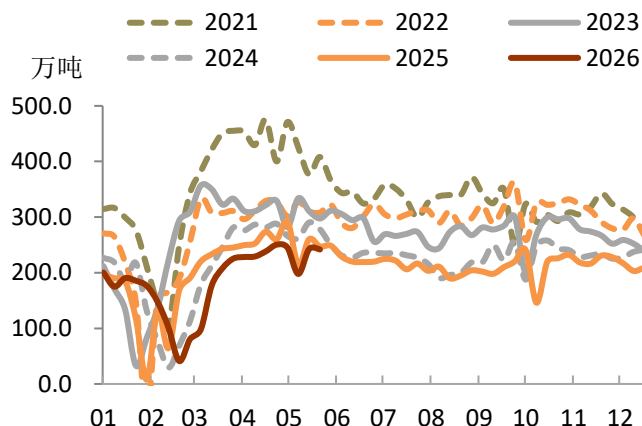


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 乘用车销量



图表 14 螺纹钢表观消费量

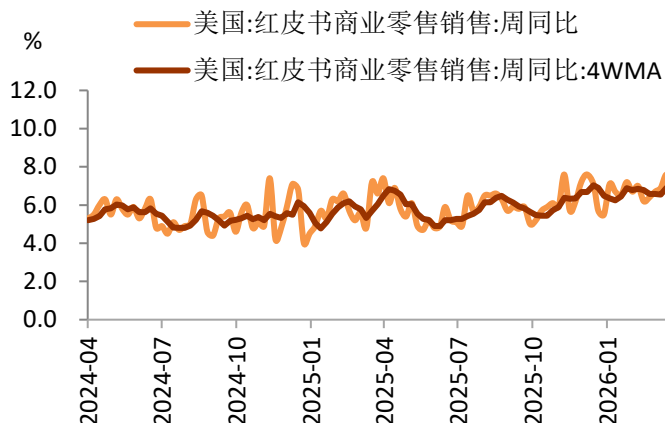


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

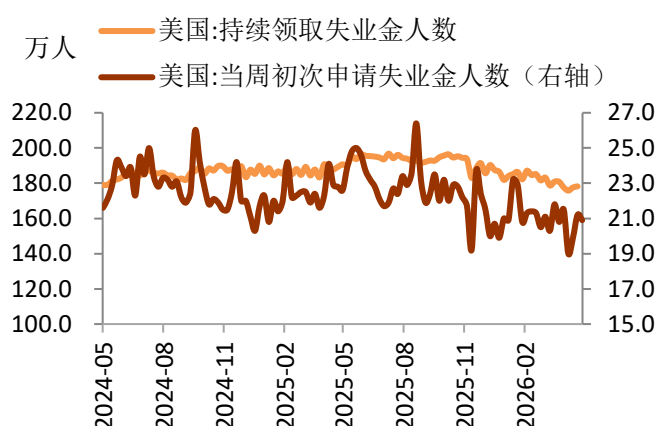
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 15 红皮书商业零售销售

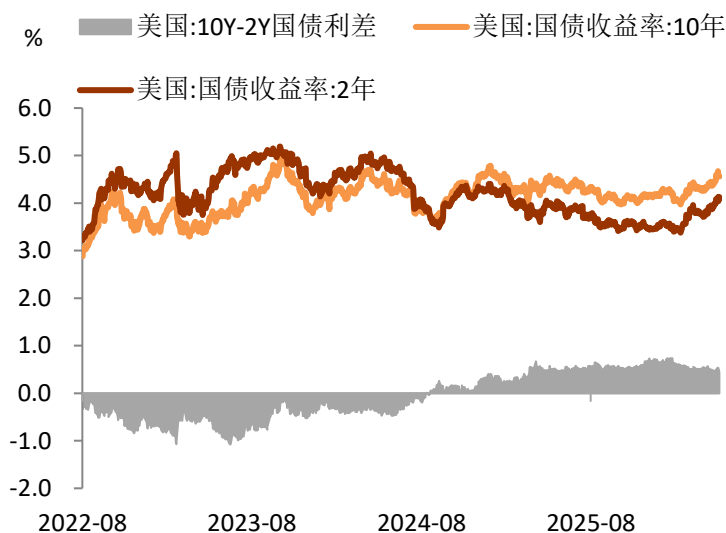


图表 16 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 美债利差倒挂幅度



图表 18 FedWatch 利率变动概率

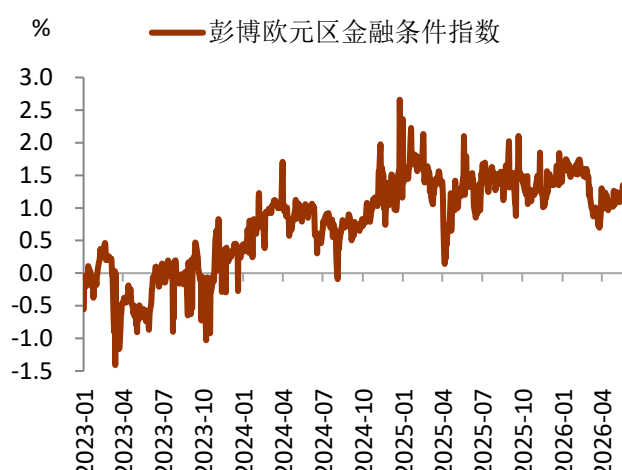
MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/6/17	0.0%	0.0%	98.1%	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	89.7%	10.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	71.1%	26.6%	2.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	61.6%	32.5%	5.5%	0.3%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	45.5%	40.2%	12.6%	1.7%	0.1%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	39.2%	40.9%	16.4%	3.2%	0.3%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	30.8%	40.5%	21.6%	6.0%	0.9%	0.1%
2027/4/28	0.0%	0.0%	28.2%	39.7%	23.3%	7.3%	1.4%	0.1%
2027/6/9	0.0%	0.7%	28.5%	39.3%	22.9%	7.2%	1.3%	0.1%
2027/7/28	0.0%	2.2%	29.1%	38.4%	22.0%	6.9%	1.3%	0.1%
2027/9/15	0.0%	1.5%	20.1%	35.3%	27.5%	11.9%	3.1%	0.5%
2027/10/27	0.1%	1.9%	20.5%	35.1%	27.1%	11.7%	3.1%	0.5%
2027/12/8	0.7%	8.4%	25.6%	32.3%	21.7%	8.7%	2.2%	0.3%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 19 彭博美国金融条件指数



图表 20 彭博欧元区金融条件指数



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

五、本周重要经济数据及事件

图表 21 重要经济数据及事件

日期	时间	数据/事件	前值	预期
5月26日	20:30	美国4月芝加哥联储全国活动指数	-0.2	-
	21:00	美国3月FHFA房价指数月率	0.0	-
		美国3月S&P/CS20座大城市未季调房价指数年率	0.9	1.0
		美国3月S&P/CS20座大城市季调后房价指数月率	-0.1	0.1
	22:00	美国5月谘商会消费者信心指数	92.8	92.0
	22:30	美国5月达拉斯联储商业活动指数	-2.3	-
		美国5月达拉斯联储制造业产出指数	19.0	-
5月27日	9:30	中国4月今年迄今规模以上工业企业利润年率	15.5	-
		中国4月规模以上工业企业利润年率	15.8	-
	20:15	美国至5月9日当周ADP就业人数周度变动(万人)	4.2	-
	20:55	美国至5月23日当周红皮书商业零售销售年率	8.1	-
	22:00	美国5月里奇蒙德联储制造业指数	3.0	-
5月28日	17:00	欧元区5月工业景气指数	-7.7	-8.0
		欧元区5月经济景气指数	93.0	92.5
		欧元区5月服务业景气指数	0.9	0.1

日期	时间	数据/事件	前值	预期
		欧元区 5 月消费者信心指数终值	-19.0	-19.0
	20:30	美国至 5 月 23 日当周初请失业金人数(万人)	20.9	21.1
		美国 4 月核心 PCE 物价指数年率	3.2	3.3
		美国第一季度实际 GDP 年化季率修正值	2.0	2.0
		美国 4 月核心 PCE 物价指数月率	0.3	0.3
		美国 4 月耐用品订单月率	0.8	3.5
		美国 4 月 PCE 物价指数年率	3.5	3.8
		美国 4 月 PCE 物价指数月率	0.7	0.5
	22:00	美国 4 月新屋销售总数年化(万户)	68.2	66.5
		美国 4 月新屋销售年化月率	7.4	-
5 月 29 日	20:30	美国 4 月批发库存月率	1.3	-
	21:45	美国 5 月芝加哥 PMI	49.2	49.7

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。