



## ● 主要结论

国信期货交易咨询业务资格  
证监许可【2012】116 号

分析师：张俊峰

从业资格号：F03115138

投资咨询号：Z0022483

电话：021-55007766-305163

邮箱：15721 @guosen.com.cn

**中国宏观经济基本面。4 月出口再度表现强劲，消费和固投不及预期。**

(1) 规上工业增加值方面，4 月规上工业增加值同比增长 4.1%，增速较 3 月收窄 1.6 个百分点。(2) 社零方面，4 月社零总额同比增长 0.2%，增速较 3 月收窄 1.5 个百分点，不及预期；其中，4 月商品零售同比下降 0.1%，是 2022 年 12 月以来的同比增速再次转负。(3) 出口方面，4 月出口同比增长 14.1%，增速较去年同期扩大 6.1 个百分点，再度表现强劲。(4) 固定资产投资方面，1-4 月固投同比下降 1.6%，由涨转跌、不及预期。其中，1-4 月民间固定资产投资同比下降 5.2%，跌幅较 1-3 月扩大 3 个百分点。

**中国宏观核心指标。4 月 PPI 再度大幅上行，企业利润延续大幅增长、库存稳步上行。**(1) 财政收支方面，1-4 月，广义财政支出累计增速仍然相对不高、同比增长 0.44%，增幅较 1-3 月收窄 2.27 个百分点。(2) 货币供给方面，4 月货币供给总量维持相对高增速，M2 同比增长 8.6%、社融存量同比增长 7.8%；4 月社融增量出现季节性回落。(3) 物价水平方面，4 月物价结构性矛盾延续改善，4 月 CPI 同比上涨 1.2%、PPI 同比上涨 2.8%，涨幅较 3 月扩大 1.3 个百分点，涨幅为 2022 年 7 月以来的新高。(4) 企业利润和库存方面，1-4 月规上工业企业利润同比增长 18.2%，为 2022 年 2 月以来的最高增速；4 月末规上工业企业产成品存货同比上涨 6.7%，呈现稳步上行态势。

(5) 制造业景气度方面，5 月官方制造业与荣枯线持平，表现相对中性。

**美元指数。油价冲高相对回落，美元指数先扬后抑。**(1) 5 月中东局势不断反复变化，多方仍在博弈。(2) 5 月国际原油价格冲高回落，美元指数震荡相对上行后相对回调，最低 97.63 相对上行至最高 99.54 后逐步下行。

(3) 美债收益率上行，市场定价美联储加息可能。(4) 美国宏观经济基本面数据对美联储货币政策产生一定分歧，美国经济滞胀风险加剧。(5) 北京时间 6 月 18 日美联储将发布 6 月利率决议，预计美联储将维持利率不变。(6) 中东地缘局势、国际原油价格以及美联储货币政策将对美元指数产生重要影响。中性预计，6 月美元指数或在 96.5 至 99.5 区间震荡，中枢或在 98 下方。

**人民币汇率。人民币延续升值，后期或仍然震荡偏强。**(1) 2026 年内，中国人民银行降息降准空间仍在，但是，降息降准的幅度或相对有限。(2) 5 月，人民币延续升值，由月初 6.81 附近下探至月底逼近 6.76，人民币表现为 2023 年 2 月初以来的最强水平。(3) 4 月，我国出口延续强劲表现；叠加美国总统特朗普 5 月访华，中美经贸关系总体缓和。同时，随着美元指数冲高相对回落，人民币相对升值。(4) 中性预计，6 月，人民币或仍然震荡相对偏强运行，在岸美元兑人民币区间或为 6.65 至 6.85，中枢或在 6.75 附近。

### 独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



## 一、重要会议和政策

表：2026年5月重要会议和政策

时间	重要会议和政策
5月1日	根据央视新闻的报道，当地时间5月1日，美国总统特朗普表示，由于欧盟未履行双方已达成的贸易协议，美国将于下周对进口自欧盟的汽车和卡车加征关税，税率提高至25%。特朗普称，若相关企业在美国本土设厂生产，则可免于关税。
5月5日	美以伊战争及和谈。(1) 根据央视5月5日早间6点左右的报道，当地时间5月4日，美国总统特朗普在接受采访时拒绝明确说明美伊之间的停火协议是否仍然有效。在被问及停火是否已经结束以及军事打击是否可能恢复时，特朗普表示：“我不能告诉你这个。如果我回答了，你会说这个人不够聪明当总统。”当天稍早，特朗普在接受采访时警告称，如果伊朗试图在霍尔木兹海峡或波斯湾攻击美国船只，“将被彻底摧毁”。但他随后又表示，从军事角度看，与伊朗的战事“基本已经结束”。同时，美国总统特朗普补充说：“就我们正在进行的，我称之为‘迷你战争’。”据悉，特朗普此前曾被建议避免使用“战争”一词，而美国国会众议院议长约翰逊此前也表示，美国“目前并未处于战争状态”。(2) 根据 CCTV 国际时讯5月4日下午18点左右的消息，据伊朗法尔斯通讯社报道，5月4日2枚伊朗导弹“击中了一艘美军舰”。报道称，这艘美军舰在伊朗贾斯克港附近“违反交通和航运安全规定，意图通过霍尔木兹海峡”，“在无视伊朗海军的警告后遭到导弹袭击”报道称，由于遭到袭击，这艘美军舰无法继续航行，被迫返航并离开该区域。(3) 根据央视5月4日凌晨4点左右的报道，美国总统特朗普在一次电话采访中表示，伊朗的新提议是不可接受的。特朗普说，“这对我来说是不可接受的。我已经研究过它，我已经研究过所有一切——这是不可接受的。”伊朗日前通过斡旋方巴基斯坦向美方提交了一份包含14点提议的新方案，主要内容包括确保不再发生军事侵略、支付赔偿、建立霍尔木兹海峡新的管理机制等。(4) 根据新华社5月2日凌晨3点左右的消息，据美国多家媒体1日报道，美总统特朗普当天致函国会，称美国对伊朗战事已经“结束”，他已无限期延长停火协议。这一表态与“60天法律期限”有关，试图解释为何无需就此寻求国会授权。
5月7日	美以伊战争及和谈。(1) 根据央视5月7日早间8点左右的报道，当地时间5月6日，据一位地区消息人士表示，伊朗预计将于5月7日向调解人提交其对美国提出的结束战争提议的回应。消息人士称，伊朗一直在审查美国的提议，双方都在朝着达成结束战争的协议上迈进。截至目前，伊朗官方对此暂无回应。(2) 根据央视5月7日早间3点左右的报道，5月6日，美国总统特朗普表示，他对与伊朗达成框架协议持乐观态度，认为它“有望带来成果”。当被问及（达成协议的）具体时间框架时，特朗普称预估“一周”。特朗普当天接受采访时，对美国同伊朗达成协议的前景表示乐观，称可能达成的协议包括伊朗将其高丰度浓缩铀运送至美国。特朗普说，他感到美国正日益接近达成协议，“我认为达成协议的几率非常大”，双方有可能下周达成协议以结束这场战事。但他同时威胁称：“如果他们不同意，那我们就实施轰炸。”(3) 根据新华社5月6日晚间19点左右的消息，据伊朗媒体6日报道，伊朗伊斯兰革命卫队海军发布通告称，“感谢波斯湾和阿曼湾的船长和船东遵守霍尔木兹海峡的相关规定，并为区域海上安全做出贡献”。通告称：“随着侵略者的威胁被消除，新的规程已经生效，我们将确保船只安全、稳定地通过霍尔木兹海峡。”
5月8日	根据 wind，人民币延续升值，离岸美元兑人民币盘中再度跌破 6.80、最低录得 6.7954；在岸美元兑人民币逼近 6.80、盘中最低录得 6.8001。人民币表现为 2023 年 2 月以来的最强水平。
5月8日	美以伊战争及和谈。(1) 根据央视5月8日早间7点左右的报道，当地时间8日凌晨，据伊朗方面消息，在经历数小时交火后，霍尔木兹海峡沿线伊朗岛屿及沿海城市局势已恢复正常。消息未进一步说明此前交火的具体情况。(2) 根据央视5月8日早间7点左右的报道，当地时间5月7日，伊朗多地启动防空系统并击落“敌对飞行器”，伊朗武装部队称美军袭击油轮并



	空袭沿海地区，伊朗对美方军事舰艇实施反击，并称造成“重大损失”。美中央司令部则表示，对伊朗军事设施实施定点打击，地区局势依然高度紧绷。此前，多方消息显示美伊或接近达成一份临时协议，但美方的核心关切均未纳入，草案仅为一页备忘录，而非一份全面和平协议。(3) 根据 CCTV 国际时讯 5 月 8 日早间 6 点左右的报道，据美国广播公司记者当地时间 5 月 7 日在社交媒体发帖称，美国总统特朗普刚刚接受了电话采访，否认美军袭击伊朗意味着停火结束。据称，特朗普表示，“这只是轻轻地敲打敲打，停火还在持续，依然有效”。
5 月 8 日	根据新华社 5 月 8 日早间 6 点左右的报道，美国国际贸易法院 7 日公布一份裁决，称征收 10% 全球进口关税政策的法律依据不成立。2 月 20 日，美国总统特朗普宣布，依据《1974 年贸易法》第 122 条，“对所有国家征收 10% 的全球关税”，为期 150 天，以取代被最高法院认定违法的关税。同一天，美国最高法院公布裁决，认定美国《国际紧急经济权力法》没有授权总统征收大规模关税。
5 月 9 日	美以伊战争及和谈。(1) 根据新华社 5 月 9 日晚间 23 点左右的报道，美军中央司令部 9 日在社交媒体上发表声明说，美军继续执行对伊朗的海上封锁，自 4 月 13 日以来至今已改变 58 艘商船的航向，并使 4 艘船只丧失航行能力，以防止这些船只进出伊朗港口。(2) 根据新华社 5 月 9 日早间 6 点左右的报道，美国总统特朗普 8 日在白宫对媒体表示，美国可能会恢复旨在疏导霍尔木兹海峡受困船只的“自由计划”行动，并预计当晚会收到伊朗方面对美国所提美伊协议方案的回复。特朗普称，他认为“自由计划”是个好主意，但“还有其他解决途径”。如果事态没有取得进展，美方可能会重新启动“自由计划”。不过，“那将是‘自由计划升级版’，也就是说，在原有计划的基础上，还会增加其他举措”。
5 月 12 日	根据中国人民银行的新闻，《2026 年第一季度中国货币政策执行报告》发布。
5 月 13 日	根据新华社 5 月 13 日晚间 20 点左右的报道，应国家主席习近平邀请，美国总统特朗普 5 月 13 日晚乘专机抵达北京，开始对中国进行国事访问。国家副主席韩正前往机场迎接。
5 月 16 日	美以伊战争及和谈。(1) 根据央视 5 月 16 日下午 15 点左右的报道，美国消息人士称，五角大楼正在为恢复对伊朗的军事行动做准备，美国和以色列最早可能在下周恢复对伊朗的军事打击。美方消息称，目前谈判陷入僵局，美国总统特朗普 15 日重申，伊朗就结束战争提出的方案“不可接受”，不过特朗普尚未就下一步行动做出决定。消息显示，多位美国官员透露，如果美国决定对伊朗恢复军事打击，选项之一是对伊朗军事和基础设施目标进行更猛烈的轰炸；另一个选项是让特种作战部队地面进入，以获取伊朗的核材料。数百名特种作战部队人员已于 3 月抵达中东。但美国官员承认，这一选项伴随着巨大风险。此外，自 4 月初停火以来，美国已为该地区的战舰和战机重新配备了弹药。(2) 根据央视新闻 5 月 16 日早间 9 点左右的报道，阿联酋阿布扎比媒体办公室 5 月 15 日表示，阿联酋正加快建设一条绕开霍尔木兹海峡的新输油管道，该项目由阿联酋国营石油企业阿布扎比国家石油公司负责实施。建成后，该公司通过富查伊拉港的原油出口能力将实现翻倍，目前这一管道已进入施工阶段，预计明年投入运营。
5 月 19 日	美以伊战争及和谈。(1) 根据央视新闻 5 月 19 日早间 6 点的报道，美东时间 18 日，美国总统特朗普称，美国原计划“明天(19 日)”对伊朗发动一次“非常重大”的军事打击，但在卡塔尔、沙特阿拉伯、阿联酋领导人请求下，他决定暂时推迟行动“两至三天”。美方已将相关决定通知以色列及其他中东盟友。特朗普称，虽然“不想采取行动”，但“可能别无选择”。(2) 根据央视新闻 5 月 18 日晚间 20 点的报道，当地时间 18 日，一位接近美伊谈判团队的消息人士称，美方在最新谈判方案文本中已同意在谈判期间对伊朗的石油制裁进行“豁免”，这意味着美方将暂时中止制裁。伊朗强调，取消所有对伊制裁必须属于美方承诺的一部分。然而，美方提出的是在达成最终谅解之前，由美国财政部外国资产控制办公室 (OFAC) 实施暂时性豁免。但是，稍后有美国官员表示以上为假消息。
5 月 21 日	根据新华社 5 月 21 日早间 8 点左右的消息，据美国阿克西奥斯新闻网站 20 日报道，卡塔尔、



	<p>巴基斯坦等调解方仍在努力推动美国同伊朗达成协议，而美国和以色列领导人在对伊朗下一步行动的方向上出现分歧。美国总统特朗普 20 日对媒体称，自己和以色列总理内塔尼亚胡对伊立场一致，“内塔尼亚胡将按照我跟他说的去处理伊朗问题”。但据知情人士透露，特朗普与内塔尼亚胡 19 日晚进行了一次漫长且“艰难”的通话。特朗普告知内塔尼亚胡，调解方正在起草一份“意向书”，一旦美伊签署该文件，便意味着战争正式结束，随后将开启为期 30 天、涉及伊核计划、霍尔木兹海峡通航等问题的谈判。一名听取了通话简报的美国消息人士称，通话结束后，内塔尼亚胡显得“气急败坏”。两名以色列消息人士说，以美领导人在下一步行动方向上出现分歧。</p>
5 月 22 日	<p>根据中国证监会的消息，中国证监会等八部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》（以下简称《整治方案》）。</p>
5 月 23 日	<p>根据央视新闻的报道，当地时间 22 日，凯文·沃什在华盛顿宣誓就任新一任美国联邦储备委员会主席。</p>
5 月 24 日	<p>美以伊战争及和谈。（1）根据 CCTV 国际时讯 5 月 24 日下午 16 点左右的消息，据沙特阿拉伯阿拉比亚电视台报道，消息人士透露，伊朗和美国之间可能达成的初步协议将被称为《伊斯兰堡宣言》。该初步协议是一份谅解备忘录，之后双方将就最终协议展开谈判。巴基斯坦将负责宣布谅解备忘录，无需谈判各方到场；美国与伊朗的下一轮会谈可能在 6 月 5 日举行。一旦最终协议谈判开始，美伊将派遣其代表团团长参加谈判。（2）根据央视新闻 5 月 24 日下午 16 点左右的消息，当地时间 24 日，伊朗高级消息人士称，伊朗尚未同意交出本国的浓缩铀库存，伊朗核问题并非与美国达成的初步谅解备忘录的一部分。该消息人士表示，“核问题将在最终协议的谈判中解决，因此不属于当前谈判的内容。目前尚未就伊朗的高浓缩铀库存运出该国达成任何协议”。（3）根据新华社 5 月 24 日下午 13 点左右的消息，据美国阿克西奥斯新闻网站 23 日报道，美国与伊朗即将达成一份协议，其中包括将停火再延长 60 天，其间霍尔木兹海峡将重新开放，伊朗可自由售卖石油，双方将就伊朗核计划展开谈判。报道援引一名美国官员的话说，美伊双方将签署一份有效期为 60 天的谅解备忘录，经双方同意可延期。在 60 天有效期内，霍尔木兹海峡将“免费开放”，伊朗同意清理其在海峡布设的水雷，保证船舶自由通航。作为交换，美国将解除对伊朗港口的封锁，出台部分制裁豁免措施，允许伊朗自由售卖石油。该官员称，美方核心原则是“以行动换松绑”，伊朗要求立即解冻资金、永久解除制裁，但美方表示只有伊朗做出实质性让步后，这些诉求才会兑现。谅解备忘录草案内容包括：伊朗承诺永不谋求核武器，且将就暂停铀浓缩活动、转移高丰度浓缩铀库存展开谈判。此外，谅解备忘录草案还明确要求结束以色列与黎巴嫩真主党之间的冲突。</p>
5 月 26 日	<p>美以伊战争及和谈。（1）根据 CCTV 国际时讯 5 月 26 日早间 7 点左右的消息，据美国媒体于美国东部时间 5 月 25 日傍晚报道，美军中央司令部发言人称，“为保护美军部队免受伊朗威胁，美军在伊朗南部实施了‘自卫打击’。打击目标包括导弹发射阵地以及正试图布设水雷的伊朗船只。”该发言人称，“美军中央司令部除继续捍卫美军部队外，仍将在当前停火期间保持克制。”（2）根据新华社 5 月 26 日早间 5 点左右的消息，卡塔尔半岛电视台 25 日报道，一名了解伊朗高级代表团在多哈会谈情况的消息人士表示，在卡塔尔斡旋下，美国与伊朗已就伊朗被冻结金融资产问题达成一项谅解。该消息人士说，由于被冻结金融资产问题对伊朗至关重要，美伊双方“很有可能”于明天宣布达成协议。（3）根据新华社 5 月 25 日下午 16 点左右的消息，美国福克斯新闻频道 24 日援引一名美国官员的话报道说，美国与伊朗的框架协议目前“已达成 95%”，双方在伊朗“核储备”和霍尔木兹海峡问题上达成协议，目前正在就“措辞”进行磋商。这名未透露姓名的美国官员否认了美国很快与伊朗达成协议的可能性，他说：“我们尚未达成协议，也不会今天或明天签署协议。”他推测美国总统特朗普可能给美伊双方谈判代表 5 到 7 天时间来达成协议。</p>
5 月 28 日	<p>美以伊战争及和谈。（1）根据新华社 5 月 28 日上午 11 点左右的报道，伊朗伊斯兰革命卫队</p>



	<p>公共关系部 28 日发表声明称，当天凌晨，美军空袭阿巴斯港郊区一处地点，随后伊斯兰革命卫队对发动袭击的美军空军基地进行了打击。(2) 根据央视新闻 5 月 28 日早间 7 点左右的报道，美东时间 5 月 27 日，据一名美国官员称，美军已对一处伊朗军事设施实施了新的打击。据称，该设施对霍尔木兹海峡的美军部队及商业航运构成了威胁。该官员还表示，美军同时拦截并击落了多架构成类似威胁的伊朗无人机。(3) 根据央视新闻 5 月 27 日晚间 23 点左右的报道，美国白宫 27 日在社交媒体发文称，伊朗媒体发布的报道不实，“公布的（美伊）谅解备忘录纯属捏造”。(4) 根据新华社 5 月 27 日晚间 20 点左右的报道，据隶属于伊朗司法部的“平衡”通讯社 27 日报道，一份有关伊朗与美国谅解备忘录框架的“初步非正式文件”被披露，内容涉及霍尔木兹海峡、地区军事部署及未来协议安排等问题。根据文件，美国承诺解除针对伊朗的“海上封锁”，并撤出部署在伊朗周边区域的部分军事力量。作为交换，伊朗将于一个月内逐步把霍尔木兹海峡商业船只通行量恢复至局势升级前水平，但不包括军事船只。船只通行的管理和航线安排，将由伊朗与阿曼共同协调。文件显示，如果伊美能在 60 天内达成最终协议，相关内容可能以具有约束力的联合国安理会决议形式获得确认。</p>
<p>5 月 31 日</p>	<p>美以伊战争及和谈。(1) 根据央视新闻 5 月 31 日上午 9 点左右的报道，有多名美国官员透露，美国总统特朗普已大幅度修改并收紧有关结束美伊战事的意向性谅解备忘录的条款。修改后的内容已被送交伊朗方面审议。美官员透露说，修改的方案更强硬，旨在通过向伊朗施压，加快谈判进程，促使其接受此前已提交给伊朗最高领袖穆杰塔巴·哈梅内伊的框架内容。有两名美国官员透露，特朗普对该备忘录中有关解冻伊朗海外资产的内容存在异议。目前，美国和伊朗官方尚未就美方修改谅解备忘录内容事宜作出明确表态。(2) 根据央视 5 月 30 日晚间 19 点左右的消息，美国海军中央司令部航运指导与联络组织 (NCAGS) 30 日发布航运警告称，目前针对伊朗港口的海上封锁措施仍在执行，相关限制覆盖波斯湾、霍尔木兹海峡、阿曼湾及北阿拉伯海部分区域。(3) 根据新华社 5 月 30 日早间 4 点左右的消息，据美国《纽约时报》29 日援引一名不愿透露姓名的政府高级官员的话报道，美国总统特朗普当天在白宫战情室同其助手们的会议持续约两个小时，但并未就与伊朗的协议作出“最终决定”。特朗普当天早些时候在社交媒体发文重申美国对伊朗谈判的立场，并称“我正前往战情室开会，以作出最终决定”。特朗普说，伊朗必须同意永远不拥有核武器。霍尔木兹海峡必须立即双向开放，免收通行费，允许航运交通不受限制地运行，所有水雷都需被清除。</p>

数据来源：新华社等、国信期货

## 二、美国总统时隔九年再访华

**美国总统访华。**根据新华社 5 月 13 日晚间 20 点左右的报道，应国家主席习近平邀请，美国总统特朗普 5 月 13 日晚乘专机抵达北京，开始对中国进行国事访问。

**中美元首会晤情况和共识。**根据新华社 5 月 15 日的报道，王毅向媒体介绍中美元首会晤情况和共识。(1) 会晤中，两国元首同意将“中美建设性战略稳定关系”作为两国关系的新定位，为未来 3 年乃至更长时间的中美关系作出战略指引，受到两国人民和国际社会的欢迎。(2) 应特朗普总统邀请，习近平主席将于今年秋季对美国进行国事访问。双方应共同努力，为两国元首互动交往作出周全准备，营造适宜氛围，积累更多成果。(3) 两国经贸团队达成了总体平衡积极的成果，包括继续落实前期磋商达成的所有共识，同意成立贸易理事会和投资理事会，解决彼此农产品市场准入的关切，在对等降税框架下推动扩大双向贸易等。(4) 中方鼓励美伊双方继续通过谈判解决包括核问题在内的分歧矛盾，主张在维持停火的基础上，尽快重开霍尔木兹海峡，同时认为解决海峡问题的根本之道在于实现永久、全面停火。

**中美经贸磋商初步成果。**根据商务部 5 月 16 日的消息，商务部新闻发言人就中美经贸磋商初步成果答



记者问。目前，双方在经贸领域达成的初步成果主要有以下几方面：一是双方继续落实好前期磋商成果，并就有关关税安排形成积极共识。二是双方同意成立贸易理事会和投资理事会，讨论双方贸易投资领域各自关切。双方将通过贸易理事会讨论有关产品降税等问题，原则同意对同等规模的各自关注产品降税。三是双方将解决或实质性推动解决部分农产品非关税壁垒和市场准入问题。美方将积极推动解决中方在乳制品和水产品自动扣留、介质盆景输美、山东禽流感无疫区认定等方面的长期关切。中方也将积极推动解决美方牛肉设施注册、部分州禽肉输华等关切。四是双方同意通过一定范围产品的相互降税等安排，推动扩大包括农产品在内等领域的双向贸易。五是双方就中方向美方采购飞机以及美方保障飞机发动机、零部件对华供应等达成有关安排，同意继续推进相关领域合作。

**解读中美经贸磋商初步成果。**根据商务部5月20日的消息，商务部美大司负责人解读中美经贸磋商初步成果。

**一、关于关税安排。**本次经贸磋商，中美经贸团队围绕关税问题深入沟通，就有关双边关税做出安排。希望美方信守承诺，未来无论以何种理由加征或替代对华关税，美对华关税水平都不能超过吉隆坡经贸磋商联合安排的水平，并通过后续磋商，进一步取消对华有关单边关税，为双方拓展经贸合作创造积极条件。同时，双方原则同意在贸易理事会项下讨论同等规模产品对等降税框架安排，规模各为300亿美元或更多，对双方商定的彼此关注产品，有望适用最惠国税率甚至更低。

**二、关于贸易理事会和投资理事会。**经过磋商，中美双方同意成立政府间贸易理事会和投资理事会，双方经贸团队将保持密切沟通，尽快就理事会的架构、职能、运行模式等形成具体安排。

**三、关于扩大农产品贸易。**经过磋商，双方就推动解决双方部分农产品非关税壁垒和市场准入问题达成一系列积极共识，并原则同意将相关产品纳入对等降税框架安排，同时还设定了扩大农产品双向贸易的指导性目标。

**四、关于吉隆坡经贸磋商联合安排延期。**2025年10月，中美双方在吉隆坡就解决各自关切的经贸问题达成联合安排，将部分关税和非关税措施暂停实施至2026年11月10日，包括美方24%对等关税和中方相关反制措施；美方出口管制50%穿透性规则和中方相关出口管制等措施；美方对华海事、物流和造船业301调查措施和中方相关反制措施等。相关安排对中美经贸关系稳定意义重大，推动相关安排延期符合两国共同利益，也符合国际社会期待。本次磋商中，中美双方重申将继续落实好前期经贸磋商成果，双方经贸团队将保持密切沟通磋商，推动吉隆坡经贸磋商联合安排延期，为两国经贸合作提供更加稳定的政策环境和市场预期。

**五、关于稀土出口管制。**中美经贸团队就有关出口管制问题进行了充分沟通交流，双方将共同研究解决彼此合理合法关切。中国政府依法依规对稀土等关键矿产实施出口管制，对合规、民用的许可申请予以审核。

**六、关于飞机贸易。**航空是中美两国深化互利共赢合作的重点领域。按照中美元首达成的重要共识，中国航空根据自身航空运输发展需要，将按照商业化原则引进200架波音飞机。同时，美方将为中方提供充足的发动机、零部件供应保障。

**七、关于农产品市场准入。**美方承诺解决或实质性推动解决中国部分农产品非关税壁垒和市场准入问题，主要包括：一是承诺解除自2008年起对中国输美乳制品和含乳食品实施的自动扣留措施，该项措施解除后将为我相关产品输美提供更便利的贸易条件；二是同意接受中国介质盆景试验性输美，并尽快启动修订相关规定，推动实现我介质盆景对美市场准入；三是同意推动解除中国输美3类水产品自动扣留措施。另外，美方还就认定山东高致病性禽流感无疫区和加快审核中国有关企业移出进口警报红名单申请做出积极承诺。按照有关法律法规，中方恢复符合要求的美输华牛肉企业注册、解除美国部分符合要求州的高致病性禽流感疫情限制、恢复自美国相关州进口禽类产品，将加快审核因药残问题被暂停输美的美国牛肉企业的整改材料，并将围绕美方关注的农业生物技术与美方进行交流沟通。

**八、关于美国牛肉企业注册。**中方依据我国相关法律法规和国际动物卫生规则，对美方提供的资料进行了严格科学评估，认为美方采取的措施符合中方要求，决定恢复相关美国牛肉企业在华注册。同时，对于部分因有关药物残留超标被暂停进口的美国牛肉企业，中方已经向美方提供了包括整改工作要求在内的解决路径，将本着科学原则对美方整改情况开展风险评估，并派技术团队赴美开展现场检查。中方将根据评估结果确定下一步工作措施。



### 三、中国宏观经济基本面

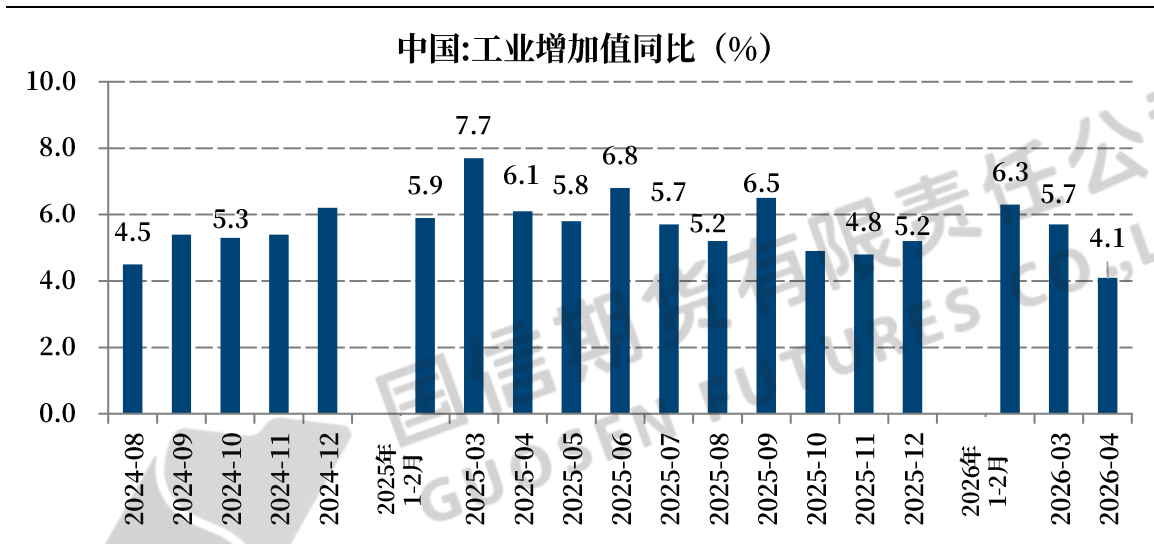
#### (一) 规上工业增加值

4月工业生产略有下滑，外商及港澳台企业相对较好。2026年4月，规模以上工业（简称“规上工业”）增加值同比增长4.1%，增速较3月收窄1.6个百分点，增速较去年同期收窄2个百分点。

分三大门类看，2026年4月，采矿业增加值同比增长3.8%，制造业增长4.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.3%。

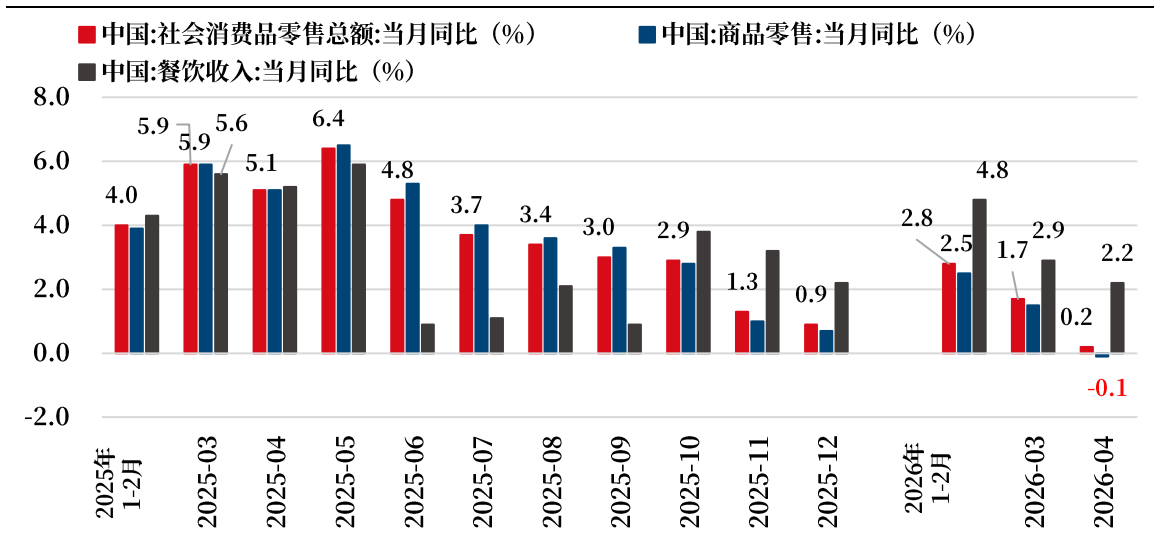
分经济类型看，2026年4月，国有控股企业增加值同比增长3.0%；股份制企业增长4.2%，外商及港澳台投资企业增长4.1%；私营企业增长2.8%。

图1：规上工业增加值



数据来源：Wind 国信期货

图2：社会消费品零售



数据来源：Wind 国信期货



## （二）社会消费品零售

4月消费表现不及预期，商品零售同比转负。2026年4月，社会消费品零售（简称“社零”）总额3.72万亿元，同比增长0.2%，增速较3月收窄1.5个百分点，增速较去年同期收窄4.9个百分点。

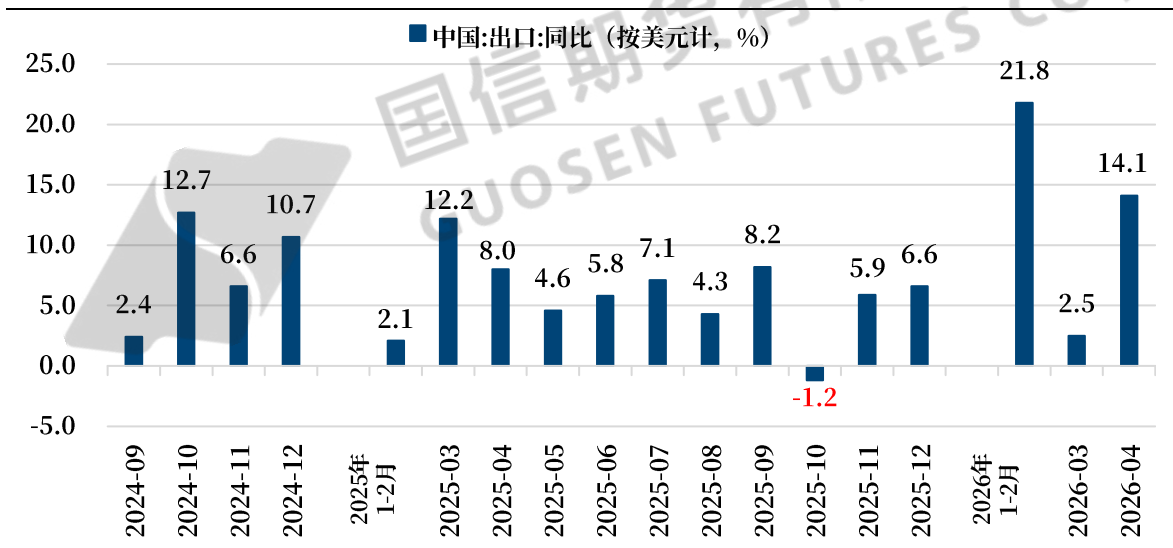
按消费类型分，2026年4月，商品零售同比下降0.1%，是2022年12月以来的同比增速再次转负；餐饮收入同比增长2.2%，增速较3月收窄0.7个百分点。

## （三）进出口

4月出口再度表现强劲，规模和增速均维持较高规模。2026年4月，按美元计，全国进出口总值6341亿美元，较去年同期上涨18.7%；出口总值为3594亿美元，较去年同期增长14.1%；进口总值为2746亿美元，较去年同期上涨25.3%；贸易顺差848亿美元。

从地区来看，4月，对东盟出口同比上涨15.2%，对欧盟出口同比上涨13.4%；对美国同比上涨11.3%，为近一年以来对美国出口同比首次转正（2026年1-2月按累计计算）。从商品类型来看，4月，延续录得较高出口规模和增速的商品有，集成电路出口311亿美元、增速99.6%；自动数据处理设备及其零部件出口238亿美元、增速47.3%。此外，4月出口增速较高的商品还有，稀土出口同比增长196.5%，肥料出口同比增长46.0%，汽车（包括底盘）出口同比增长44.2%。

图3：出口



数据来源：Wind 国信期货

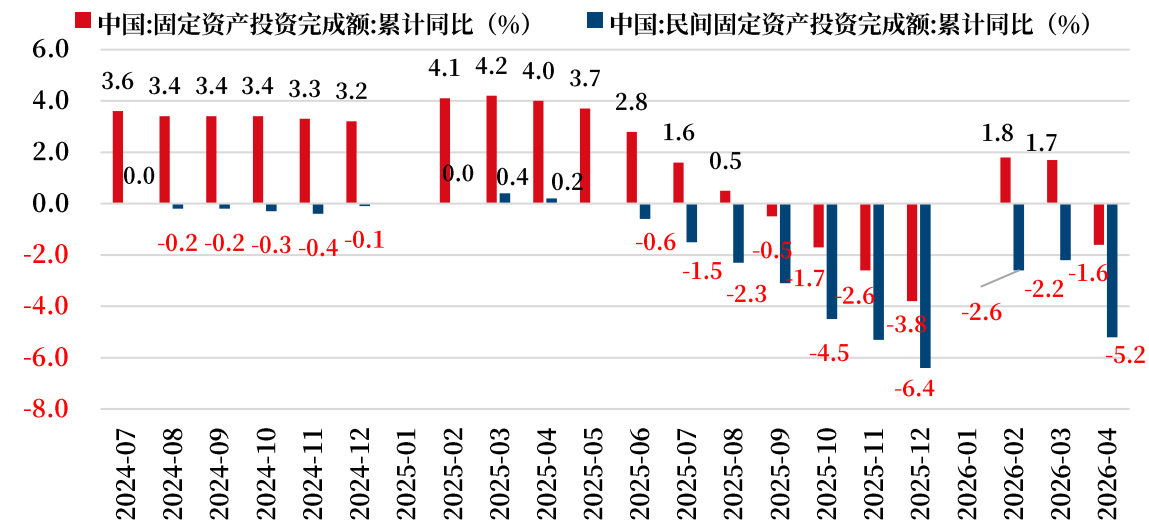
## （四）固定资产投资及房地产

4月固投表现不及预期，同比由涨转跌。2026年1-4月，全国固定资产投资14.13万亿元，同比下降1.6%，由涨转跌。其中，2026年1-4月，民间固定资产投资同比下降5.2%，跌幅较1-3月扩大3个百分点。

分三大产业来看，2026年1-4月，基础设施投资同比增长4.9%，增速较1-3月收窄4个百分点；制造业投资同比增长1.2%，增速较1-3月收窄2.9个百分点；房地产开发投资同比下降13.7%，跌幅较1-3月扩大2.5个百分点。

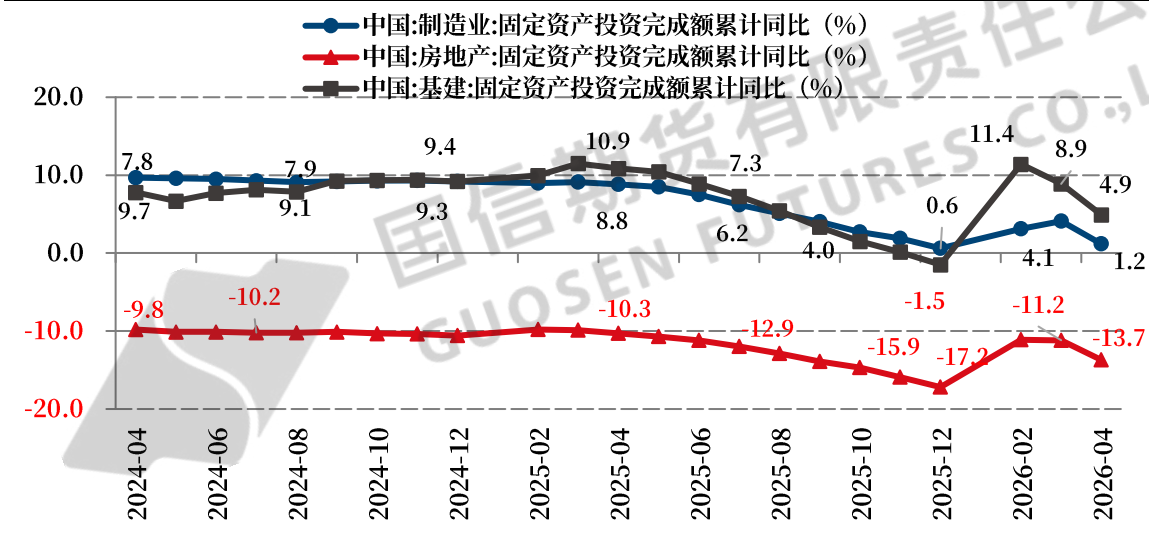


图 4：固定资产投资



数据来源：Wind 国信期货

图 5：分行业固定资产投资

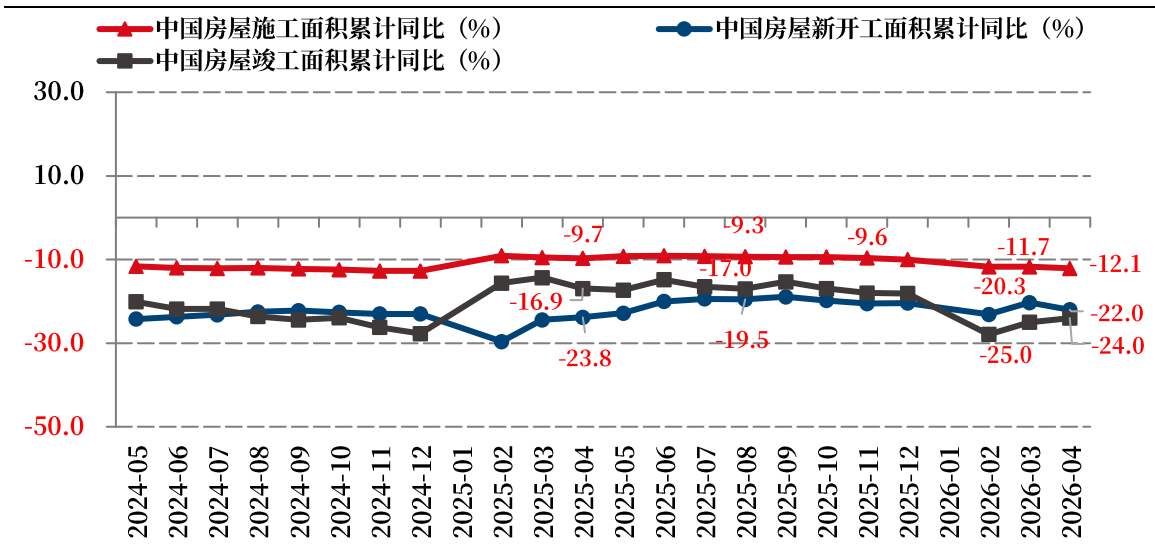


数据来源：Wind 国信期货

房地产供给侧总体仍然不佳，需求侧压力延续缓解。房地产供给侧方面，1-4月，房地产开发企业房屋施工面积同比下降12.1%；房屋新开工面积同比下降22.0%；房屋竣工面积同比下降24.0%；房地产开发企业到位资金同比下降18.4%。房地产需求侧方面，1-4月，新建商品房销售面积同比下降10.2%；新建商品房销售额同比下降14.6%；4月末，商品房待售面积同比下降0.5%，待售面积同比延续下行，商品房销售压力延续降低。

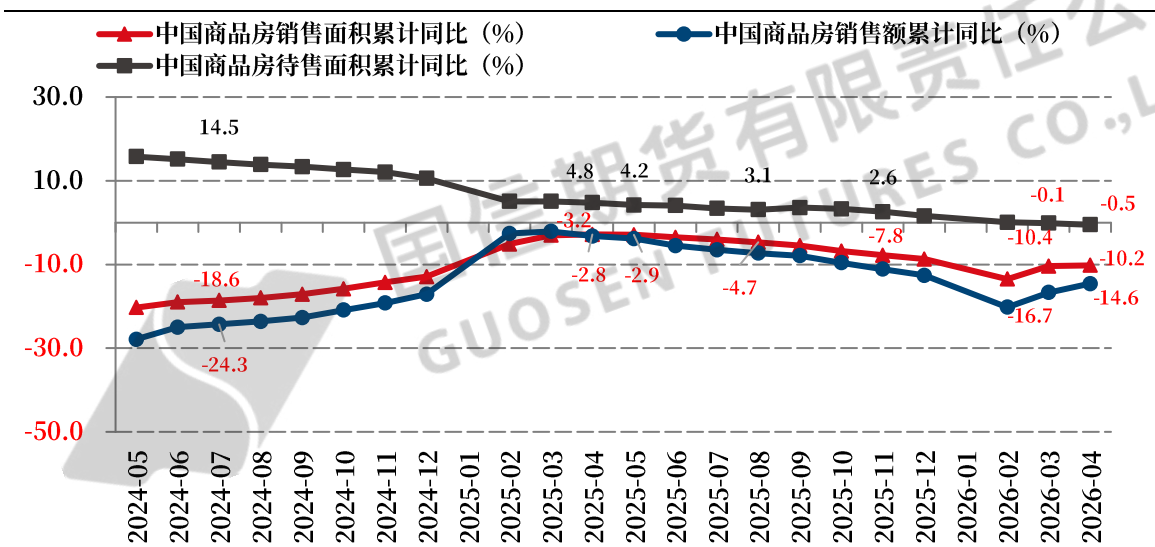


图6：房地产施工、新开工和竣工



数据来源：Wind 国信期货

图7：商品房销售面积、销售金额、待售面积



数据来源：Wind 国信期货

## 四、中国宏观核心指标

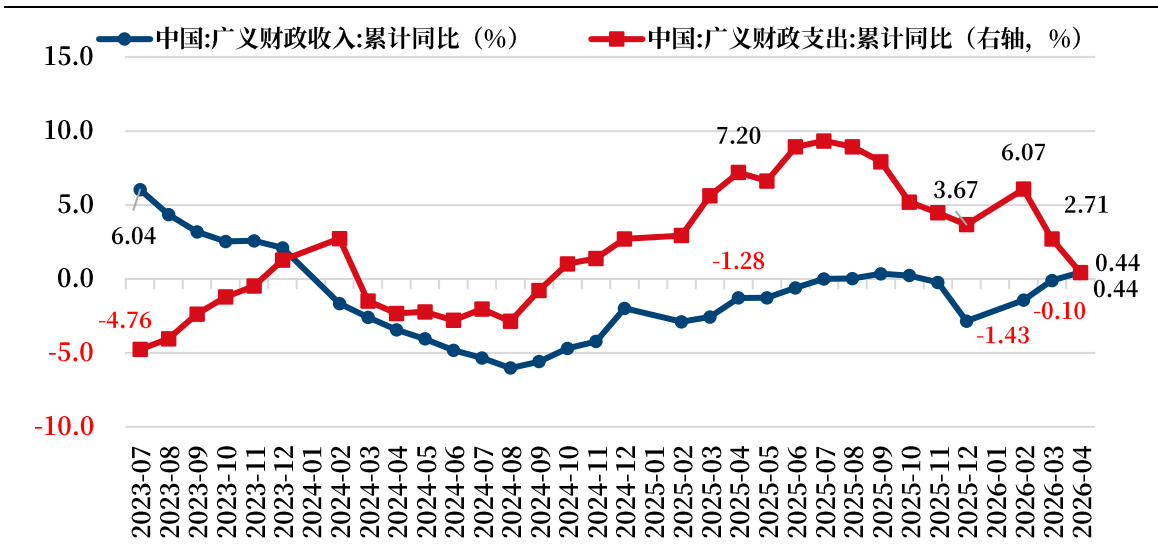
### (一) 财政收支

1-4月，广义财政支出累计增速仍然相对不高。根据中国财政部的数据，2026年1-4月，全国一般公共预算收入8.34万亿元、同比增长3.5%，全国一般公共预算支出9.48万亿元、同比增长1.3%；全国政府性基金收入1.02万亿元、同比下降18.9%，全国政府性基金支出2.54万亿元、同比下降2.7%；其中，国有土地使用权出让收入0.68万亿元、同比下降27.2%。

根据以上1-4月财政收支数据进行合并计算，1-4月，中国广义财政收入9.36万亿元、同比增长0.44%，较1-3月由跌转涨，增幅较去年同期扩大1.72个百分点；1-4月，广义财政支出12.02万亿元、同比增长0.44%，增幅较1-3月收窄2.27个百分点，增幅较去年同期收窄6.76个百分点。



图 8：广义财政收支

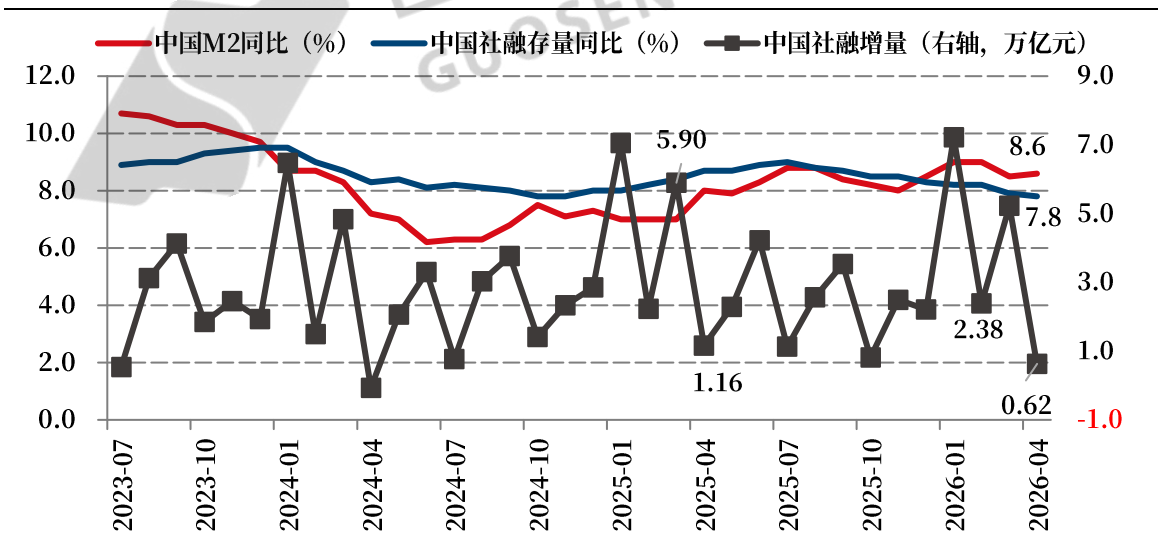


数据来源：Wind 国信期货

## (二) 货币供给

4月货币供给总量维持相对高增速，社融增量出现季节性回落。根据中国人民银行的数据，4月末，广义货币（M2）同比增长8.6%；狭义货币（M1）同比增长5%；流通中货币（M0）同比增长12.2%。4月末，社会融资规模存量（简称“社融存量”）同比增长7.8%；4月社会融资规模增量（简称“社融增量”）为6245亿元。

图 9：社融和 M2



数据来源：Wind 国信期货

(1) 货币供给总量方面，4月M2同比增速较3月略有提升至8.6%，社融存量同比增速较3月略有降低至7.8%，总体相对稳定。(2) 货币供给结构性方面，4月M1同比增速录得5%，较3月末收窄0.1个百分点，较去年同期扩大3.5个百分点。(3) 社融增量方面，4月出现季节性回落，规模较去年同期少增5354亿元。其中，4月人民币贷款为收缩4006亿元，未贴现银行承兑汇票为收缩5284亿元；政府债券为新增9041亿元、起到一定支撑作用。



图 10: M1 和 M2

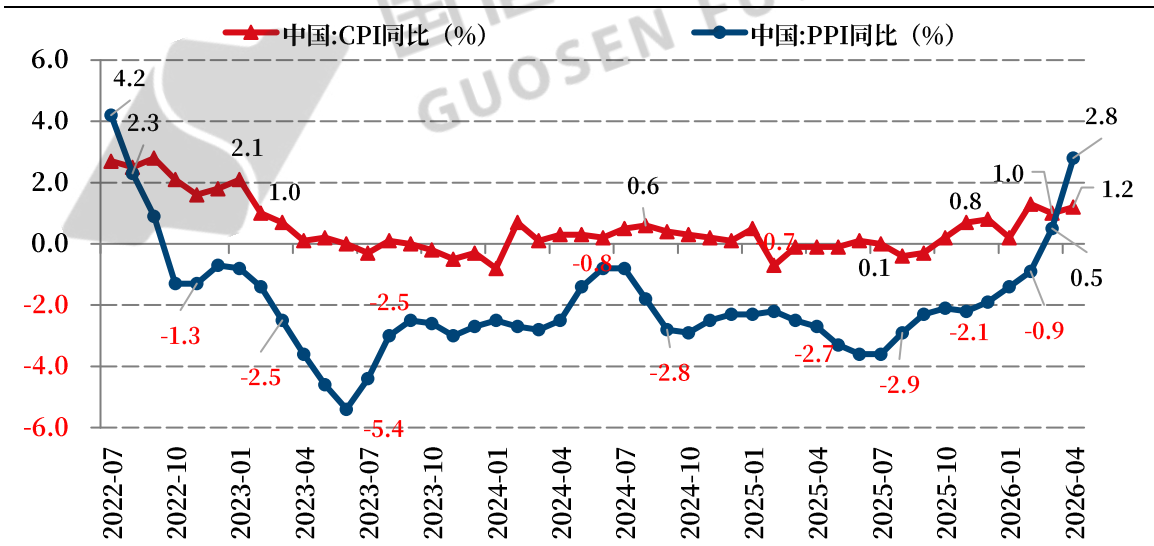


数据来源: Wind 国信期货

### (三) 物价水平

4月物价结构性矛盾延续改善，CPI 涨幅扩大、PPI 再度大幅上行。4月全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨 1.2%，涨幅较 3 月扩大 0.2 个百分点；4 月全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 2.8%，涨幅较 3 月扩大 1.3 个百分点，涨幅为 2022 年 7 月以来的新高。

图 11: 物价水平



数据来源: Wind 国信期货

与 3 月 PPI 同比转正的因素相同，国际原油价格的大幅上行仍是 4 月物价水平延续改善的重要推动因素。相对来说，物价水平的改善有利于经济活动的相对活跃，但是，来自上游的成本拉动型物价上行，将对中下游企业利润产生一定压制。后期，中东地缘局势以及国际原油价格的走向将会影响物价水平的相对走势。

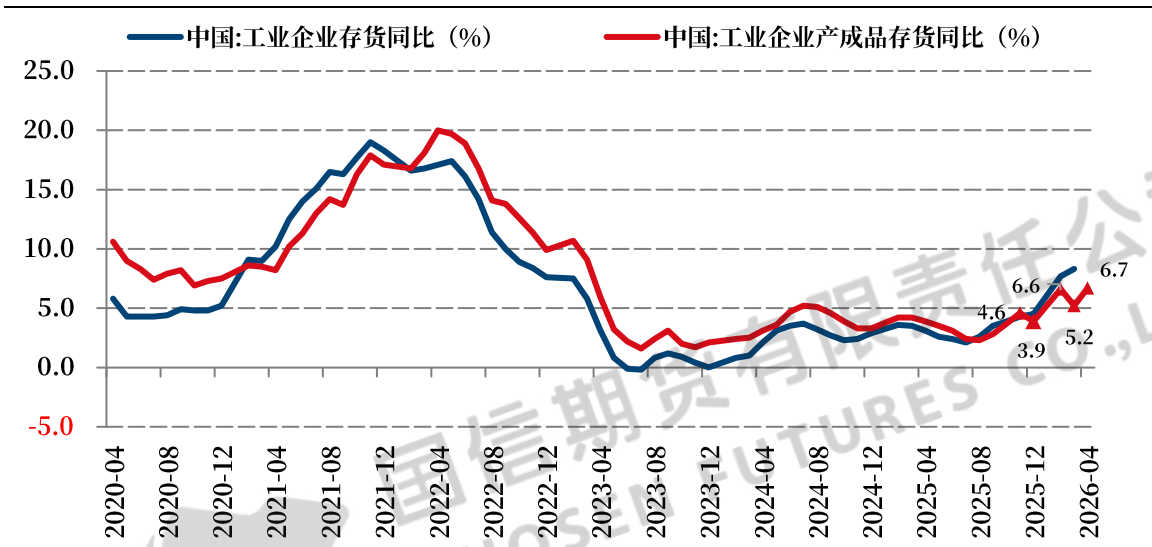


(四) 企业利润

1-4月企业利润延续大幅增长，4月末企业库存稳步上行。1-4月全国规模以上工业企业（简称“规上工业企业”）实现利润总额2.44万亿元，同比增长18.2%，涨幅较1-3月扩大2.7个百分点，为2022年2月以来的最高增速。4月末，规上工业企业产成品存货（即库存）同比上涨6.7%，涨幅较3月末扩大1.5个百分点，企业库存呈现稳步上行态势。

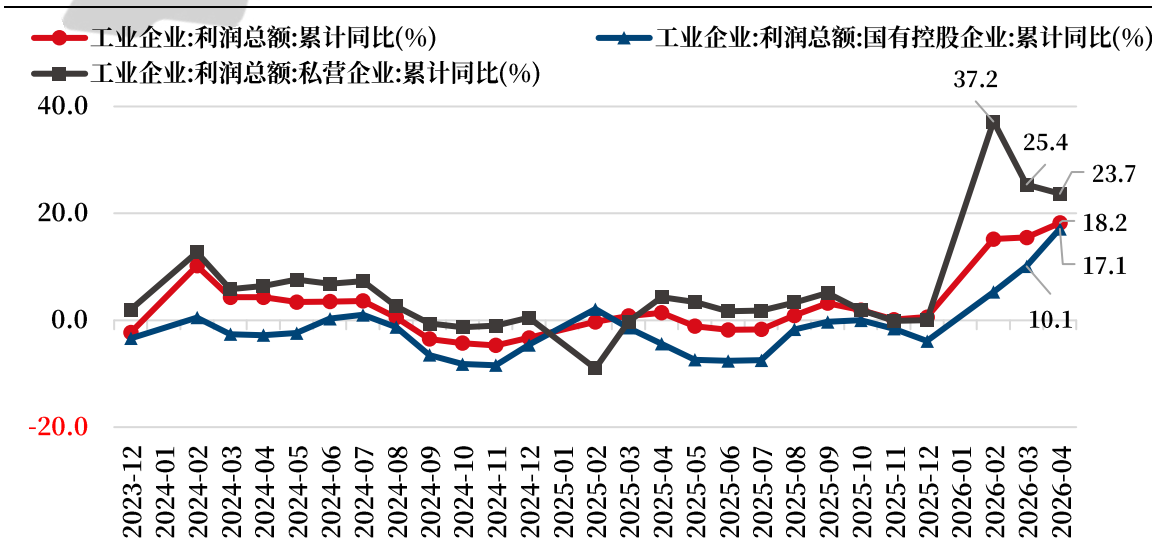
分企业类型来看，1-4月，私营企业利润同比大幅增长23.7%，国有控股企业利润同比大幅增长17.1%，外商及港澳台商企业利润同比小幅增长2.3%。分行业来看利润总额，1-4月，制造业同比大幅增长20.4%，采矿业同比大幅增长26.0%，公用事业下降1.9%。

图 12：规上工业企业库存



数据来源：Wind 国信期货

图 13：规上工业企业利润



数据来源：Wind 国信期货

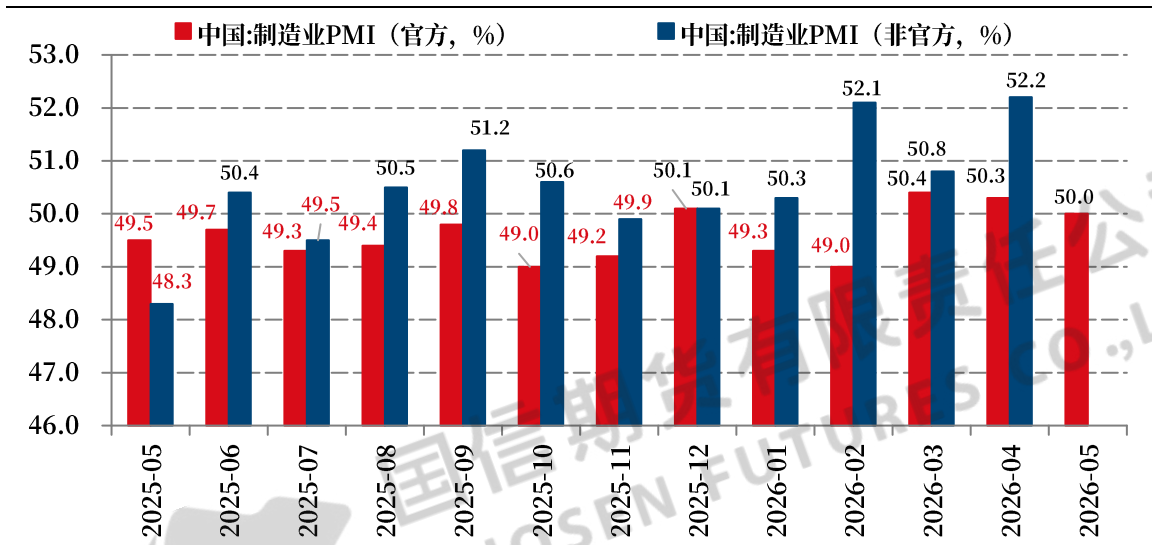


### (五) 制造业景气度

5月官方制造业与荣枯线持平，表现相对中性。5月官方制造业PMI为50.0%，较4月回落0.3个百分点，与荣枯线持平。从官方制造业PMI分类指数看，5月，生产指数为51.2%，新订单指数为49.9%（新出口订单指数为48.5%），原材料库存指数为48.6%，从业人员指数为48.6%，供应商配送时间指数为49.2%。从非制造业商务活动指数看，5月为50.1%，较4月的49.4%回升0.7个百分点，非制造业回升至微幅扩张。

5月，官方制造业PMI中生产指数维持扩张势头，其余四个分类指数均为微幅收缩；新出口订单小幅回落至收缩区间，购进价格指数维持较强扩张势头，出厂价格指数维持小幅扩张势头，分别录得60.5%和51.9%，或将带动5月PPI同比再度上行。

图 14：制造业景气度



数据来源：Wind 国信期货

## 五、美元指数和人民币汇率

### (一) 中东地缘局势不断反复变化，多方仍在博弈

**美伊框架性协议浮出。**根据新华社5月25日下午16点左右的消息，美国福克斯新闻频道24日援引一名美国官员的话报道说，美国和伊朗的框架协议目前“已达成95%”，双方在伊朗“核储备”和霍尔木兹海峡问题上达成协议，目前正在就“措辞”进行磋商。这名未透露姓名的美国官员否认了美国很快与伊朗达成协议的可能性，他说：“我们尚未达成协议，也不会在今天或明天签署协议。”他推测美国总统特朗普可能给美伊双方谈判代表5到7天时间来达成协议。

**铀浓缩问题仍存一定分歧。**(1) 根据新华社5月26日早间6左右的消息，美国总统特朗普25日在社交媒体发文称，伊朗的浓缩铀可以“现场销毁”或者在“另一个可以接受的地点”销毁。(2) 根据新华社5月25日下午15左右的消息，伊朗学生通讯社25日援引伊朗高级外交官的话报道称，在伊朗与美国达成的初步协议草案中，双方均未就核问题和高丰度浓缩铀问题作出任何承诺。

**美伊仍有零星冲突。**根据CCTV国际时讯5月26日早间7点左右的消息，据美国媒体于美国东部时间5月25日傍晚报道，美军中央司令部发言人称，“为保护美军部队免受伊朗威胁，美军在伊朗南部实施了‘自



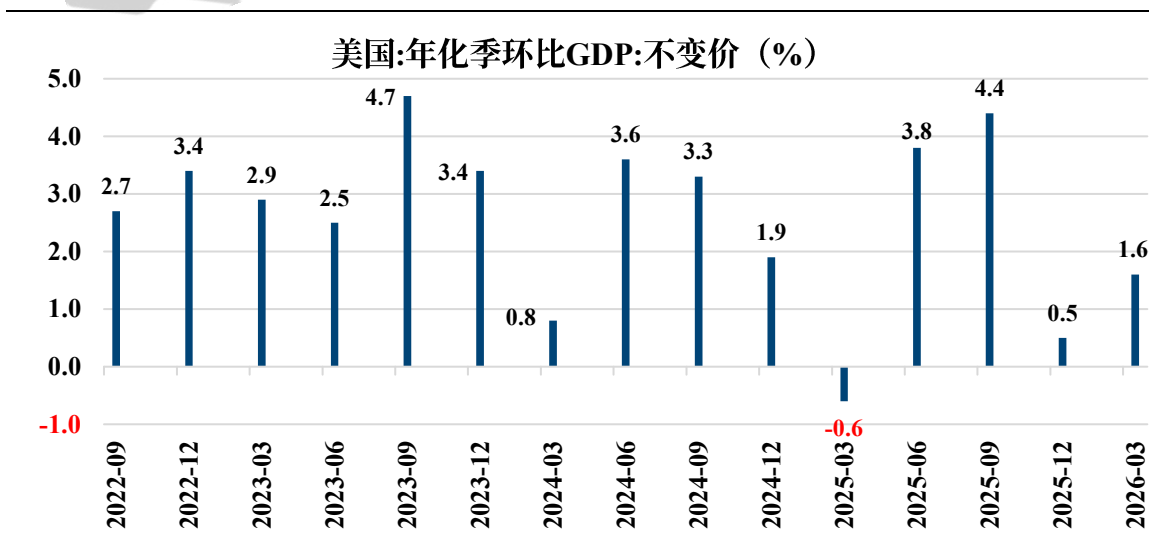
卫打击’。打击目标包括导弹发射阵地以及正试图布设水雷的伊朗船只。”该发言人称，“美军中央司令部除继续捍卫美军部队外，仍将在当前停火期（1）根据央视新闻5月31日上午9点左右的报道，有多名美国官员透露，美国总统特朗普已大幅度修改并收紧有关结束美伊战事的意向性谅解备忘录的条款。修改后的内容已被送交伊朗方面审议。美官员透露说，修改的方案更强硬，旨在通过向伊朗施压，加快谈判进程，促使其接受此前已提交给伊朗最高领袖穆杰塔巴·哈梅内伊的框架内容。有两名美国官员透露，特朗普对该备忘录中有关解冻伊朗海外资产的内容存在异议。目前，美国和伊朗官方尚未就美方修改谅解备忘录内容事宜作出明确表态。间保持克制。”

**美国总统特朗普不断反复变化。**（1）根据央视新闻5月31日上午9点左右的报道，有多名美国官员透露，美国总统特朗普已大幅度修改并收紧有关结束美伊战事的意向性谅解备忘录的条款。修改后的内容已被送交伊朗方面审议。美官员透露说，修改的方案更强硬，旨在通过向伊朗施压，加快谈判进程，促使其接受此前已提交给伊朗最高领袖穆杰塔巴·哈梅内伊的框架内容。有两名美国官员透露，特朗普对该备忘录中有关解冻伊朗海外资产的内容存在异议。目前，美国和伊朗官方尚未就美方修改谅解备忘录内容事宜作出明确表态。（2）根据央视5月30日晚间19点左右的消息，美国海军中央司令部航运指导与联络组织（NCAGS）30日发布航运警告称，目前针对伊朗港口的海上封锁措施仍在执行，相关限制覆盖波斯湾、霍尔木兹海峡、阿曼湾及北阿拉伯海部分区域。（3）根据新华社5月30日早间4点左右的消息，据美国《纽约时报》29日援引一名不愿透露姓名的政府高级官员的话报道，美国总统特朗普当天在白宫战情室同其助手们的会议持续约两个小时，但并未就与伊朗的协议作出“最终决定”。特朗普当天早些时候在社交媒体发文重申美国对伊朗谈判的立场，并称“我现正前往战情室开会，以作出最终决定”。特朗普说，伊朗必须同意永远不拥有核武器。霍尔木兹海峡必须立即双向开放，免收通行费，允许航运交通不受限制地运行，所有水雷都需被清除。

## （二）油价冲高相对回落，美元指数先扬后抑

**1. 美国一季度 GDP 修订值有所下修。**根据美国经济分析局5月28日的的数据，美国一季度实际GDP年化季环比修正值1.6%、预期2.0%、初值2.0%。美国一季度GDP相对下修且不及预期，反映出美国经济增长相对不佳，或将致使美联储货币政策陷入两难。

图 15：美国 GDP



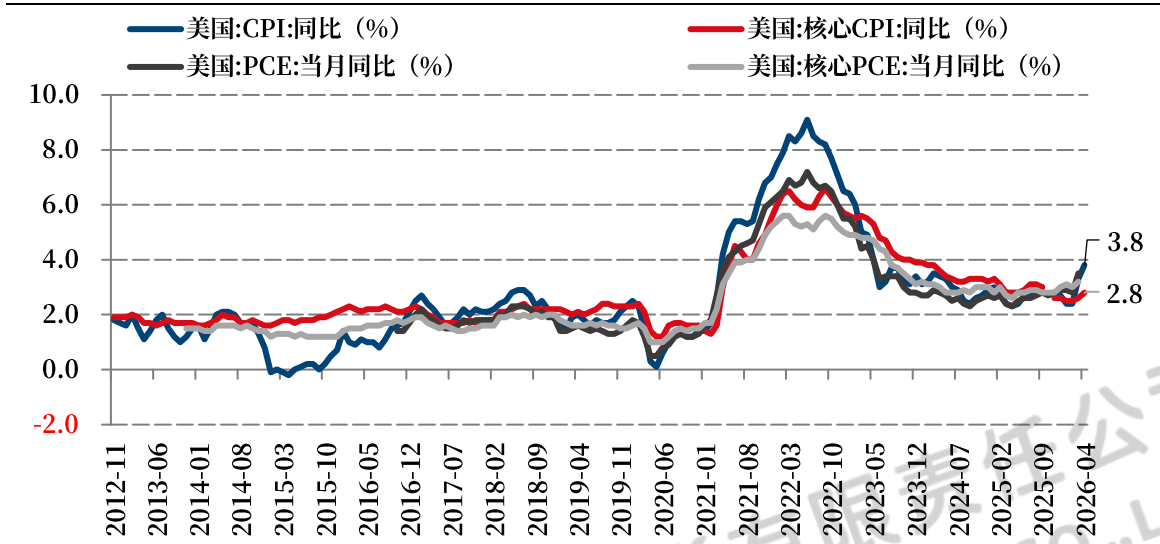
数据来源：Wind 国信期货

**2. 美国 4 月物价水平延续上行。**（1）根据美国劳工部5月12日的的数据，美国4月CPI同比3.8%、预



期 3.7%、前值 3.3%；美国 4 月核心 CPI 同比 2.8%、预期 2.7%、前值 2.6%。（2）根据美国劳工部 5 月 13 日的数据，美国 4 月 PPI 同比 6%、预期 4.8%、前值 4.3%，美国 4 月核心 PPI 同比 5.2%、预期 4.3%、前值 4.3%。（3）根据美国经济分析局 5 月 28 日的数据，美国 4 月 PCE 物价指数同比 3.8%、预期 3.8%、前值 3.5%，美国 4 月核心 PCE 物价指数同比 3.3%、预期 3.3%、前值 3.2%。美国 4 月 CPI、PPI 和 PCE 均延续上行，反映出国际原油价格带动美国物价水平上涨，或将打压美联储降息操作。

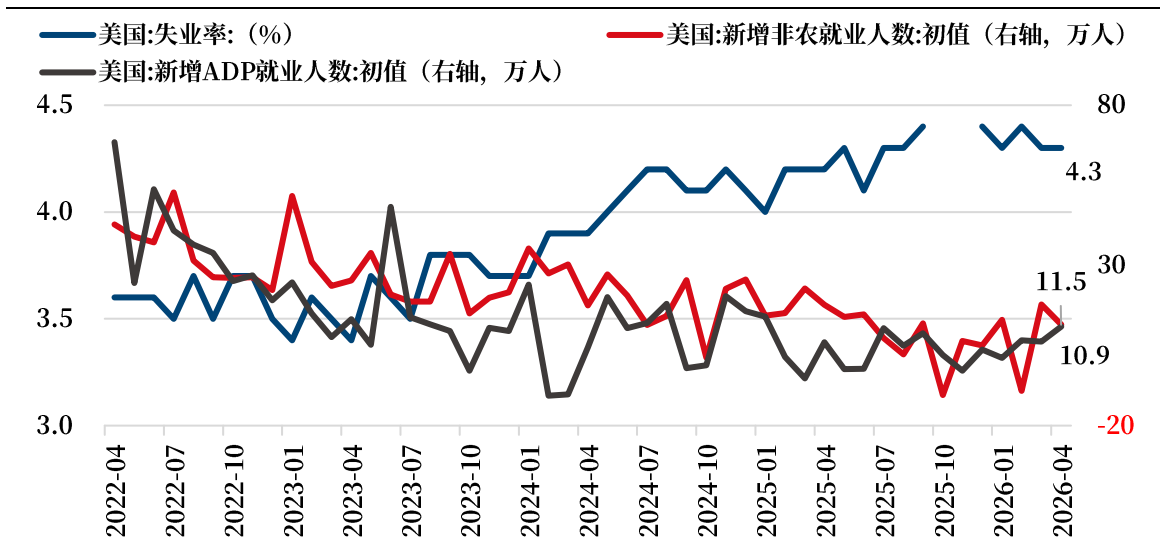
图 16：美国物价水平



数据来源：Wind 国信期货

**3. 美国 4 月劳动力市场表现好于预期。**（1）根据美国 ADP 公司 5 月 6 日的数据，美国 4 月 ADP 就业人数增长 10.9 万人、预期增长 9.9 万人、前值增长 6.2 万人。（2）根据美国劳工部 5 月 8 日的数据，美国 4 月非农就业人口新增 11.5 万人、预期 6.5 万人、前值 17.8 万人；美国 4 月失业率 4.3%、预期 4.3%、前值 4.3%。（3）美国 4 月 ADP 数据表现好于预期，为近 15 个月以来的最好表现。但是，新增近 11 万人的数据总体相对常规。（4）美国 4 月非农就业数据表现好于预期，且失业率维持相对稳定。（5）美国 4 月劳动力市场表现总体好于预期，进一步打压了美联储降息预期。

图 17：美国劳动力市场

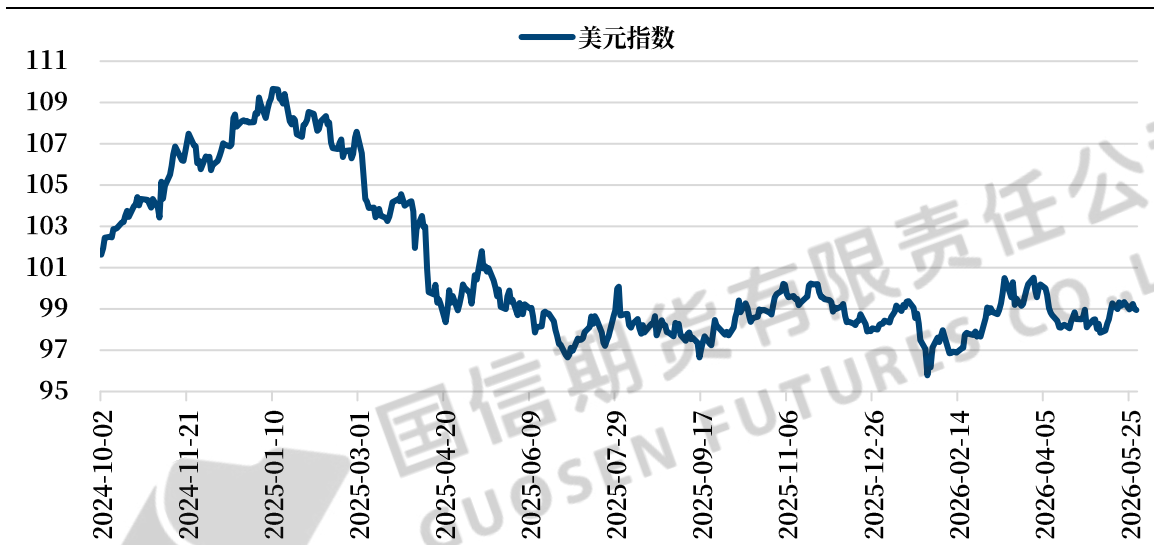


数据来源：Wind 国信期货



**4. 沃什正式就任美联储主席。**根据央视新闻5月23日的报道，当地时间22日，凯文·沃什在华盛顿宣誓就任新一任美国联邦储备委员会主席。(1)凯文·沃什的美联储主席任期将于2030年5月21日结束，他的美联储理事的任期将于2040年1月31日结束。(2)目前，由于中东地缘局势，国际油价高企，市场对于2026年内美联储货币政策存在较大分歧，由此前的降息切换至利率不变，近期更加关注美联储加息的可能性，叠加沃什对于“缩表”的货币政策倾向，美联储货币政策或有紧缩倾向。(3)需要注意的是，美联储货币政策仍需由美国物价水平、劳动力市场等核心指标给出前瞻指引，更重要的是美联储拥有投票资格的委员均可根据其自身货币政策倾向做出投票。(4)目前来看，中东地缘局势仍对油价有着较大影响，如果后期局势缓解，美联储年内降息空间或仍然存在。(5)从美联储资产负债表来看，2026年1月2日至2026年5月22日，美联储仍在逐步扩表，拥有的美国证券资产规模由6.27万亿美元增加至6.44万亿美元，5个月内增加了1685亿美元。中性预计，美联储“缩表”或为中长期货币政策倾向，短期内快速落地的可能性相对不大。

图 18: 美元指数



数据来源: Wind 国信期货

**后期展望。**(1)5月国际原油价格冲高回落，其中WTI2607合约最高录得105.21美元/桶，中枢在95美元/桶左右；美元指数震荡相对上行后相对回调，最低97.63相对上行至最高99.54后逐步下行。(2)美债收益率上行，市场定价美联储加息可能。5月美国国债收益率总体上行，其中，30年期美债收益率最高录得5.199%，为2007年7月以来的新高；10年期美债收益率最高录得4.685%，为2025年1月以来的新高。叠加当前高油价，市场开始定价美联储年内可能的加息操作。(3)美国宏观经济基本面数据对美联储货币政策产生一定分歧，其中物价相对上行和劳动市场好于预期的表现制约降息，但是一季度GDP相对下修制约加息，美国经济滞胀风险加剧。(4)北京时间6月18日美联储将发布6月利率决议，预计美联储将维持利率不变。本次6月的议息会议将是沃什作为美联储主席的首次会议，关注其在议息会议后的发言以及本次发布的后期利率预期的点阵图。(5)中东地缘局势、国际原油价格以及美联储货币政策仍将对美元指数产生重要影响。中性预计，6月美元指数或在96.5至99.5区间震荡，中枢或在98下方。

## (二) 人民币延续升值，后期或仍然震荡偏强

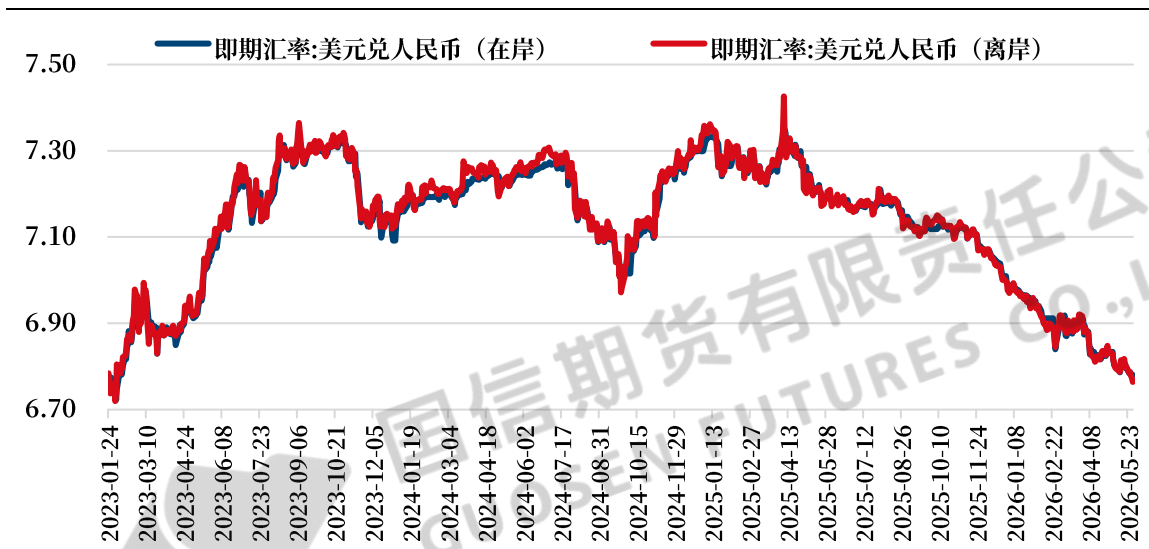
**1. 2026年继续实施适度宽松的货币政策。**根据2025年中央经济工作会议以及2026年政府工作报告的部署，2026年我国将继续实施适度宽松的货币政策，货币政策基调与2025年保持一致。4月28日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作，会议强调，精准有效实施更加积极的财政政策



和适度宽松的货币政策。因此，2026年内，中国人民银行降息降准空间仍然存在，但是，降息降准的幅度或相对有限。

**2.5月基础货币延续净回收，政策利率仍然保持不变。(1)政策利率和LPR报价。**根据中国人民银行的的数据，5月份，7天期逆回购利率维持不变。同时，5月份，1年期和5年期以上贷款市场报价利率(LPR)维持不变。**(2)MLF。**5月25日，中国人民银行以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展6000亿元MLF操作，期限为1年期。由于5月有5000亿元MLF到期，因此，5月MLF净投放量为1000亿元。**(3)买断式逆回购。**5月6日和5月15日，中国人民银行分别开展了两次3000亿元的买断式逆回购操作，5月合计开展了6000亿元买断式逆回购操作。考虑到5月有1.6万亿元买断式逆回购到期，因此，5月买断式逆回购净回收量为1万亿元。**(4)基础货币投放。**通过MLF和买断式逆回购两种工具，5月基础货币为净回收，净回收量为9000亿元，净回收量较4月的6000亿元、3月的2500亿元均有所增大。

图 19：人民币汇率



数据来源：Wind 国信期货

**后期展望。**(1)5月，人民币延续升值，由月初6.81附近下探至月底逼近6.76。5月29日，在岸和离岸美元兑人民币双双逼近6.76，分别最低录得6.7650和6.7604，人民币表现为2023年2月初以来的最强水平。(2)4月，我国出口延续强劲表现；叠加美国总统特朗普5月访华，中美经贸关系总体缓和。同时，随着美元指数冲高相对回落，人民币相对升值。(3)中性预计，6月，人民币或仍然震荡相对偏强运行，在岸美元兑人民币区间或为6.65至6.85，中枢或在6.75附近。

## 六、总结

**中国宏观经济基本面。4月出口再度表现强劲，消费和固投不及预期。**(1)规上工业增加值方面，4月工业生产增速略有下滑。4月规上工业增加值同比增长4.1%，增速较3月收窄1.6个百分点，增速较去年同期收窄2个百分点。(2)社零方面，4月消费表现不及预期，商品零售同比转负。4月，社零总额同比增长0.2%，增速较3月收窄1.5个百分点，增速较去年同期收窄4.9个百分点。其中，4月商品零售同比下降0.1%，是2022年12月以来的同比增速再次转负。(3)出口方面，4月出口再度表现强劲，规模和增速均维持较高规模。4月，按美元计，出口总值同比增长14.1%，增速较去年同期扩大6.1个百分点。(4)固定资产投资方面，1-4月固投表现不及预期，同比由涨转跌。1-4月，全国固定资产投资同比下降1.6%，由涨转跌。其中，2026年1-4月，民间固定资产投资同比下降5.2%，跌幅较1-3月扩大3个百分点。



**中国宏观核心指标。4月PPI再度大幅上行，企业利润延续大幅增长、库存稳步上行。**(1) 财政收支方面，1-4月，广义财政支出累计增速仍然相对不高。1-4月，广义财政支出12.02万亿元、同比增长0.44%，增幅较1-3月收窄2.27个百分点，增幅较去年同期收窄6.76个百分点。(2) 货币供给方面，4月货币供给总量维持相对高增速，社融增量出现季节性回落。4月末，M2同比增长8.6%、社融存量同比增长7.8%；货币供给结构性矛盾相对缓解，4月M1同比增速录得5%，较3月末收窄0.1个百分点，较去年同期扩大3.5个百分点；4月社融增量出现季节性回落，规模较去年同期少增5354亿元。(3) 物价水平方面，4月物价结构性矛盾延续改善，CPI涨幅扩大、PPI再度大幅上行。4月CPI同比上涨1.2%，涨幅较3月扩大0.2个百分点；4月PPI同比上涨2.8%，涨幅较3月扩大1.3个百分点，涨幅为2022年7月以来的新高。(4) 企业利润和库存方面，1-4月企业利润延续大幅增长，4月末企业库存稳步上行。1-4月规上工业企业实现利润总额同比增长18.2%，涨幅较1-3月扩大2.7个百分点，为2022年2月以来的最高增速。4月末，规上工业企业产成品存货（即库存）同比上涨6.7%，涨幅较3月末扩大1.5个百分点，企业库存呈现稳步上行态势。(5) 制造业景气度方面，5月官方制造业与荣枯线持平，表现相对中性。5月官方制造业PMI为50.0%，较4月回落0.3个百分点，与荣枯线持平。5月，官方制造业PMI中生产指数维持扩张势头，其余四个分类指数均为微幅收缩；新出口订单小幅回落至收缩区间。

**美元指数。油价冲高相对回落，美元指数先扬后抑。**(1) 5月中东地缘局势不断反复变化，多方仍在博弈。(2) 5月国际原油价格冲高回落，其中WTI2607合约最高录得105.21美元/桶，中枢在95美元/桶左右；美元指数震荡相对上行后相对回调，最低97.63相对上行至最高99.54后逐步下行。(3) 美债收益率上行，市场定价美联储加息可能。(4) 美国宏观经济基本面数据对美联储货币政策产生一定分歧，其中物价相对上行和劳动市场好于预期的表现制约降息，但是一季度GDP相对下修制约加息，美国经济滞胀风险加剧。(5) 北京时间6月18日美联储将发布6月利率决议，预计美联储将维持利率不变。(6) 中东地缘局势、国际原油价格以及美联储货币政策仍将对美元指数产生重要影响。中性预计，6月美元指数或在96.5至99.5区间震荡，中枢或在98下方。

**人民币汇率。人民币延续升值，后期或仍然震荡偏强。**(1) 2026年继续实施适度宽松的货币政策。2026年内，中国人民银行降息降准空间仍然存在，但是，降息降准的幅度或相对有限。(2) 5月，人民币延续升值，由月初6.81附近下探至月底逼近6.76。5月29日，在岸和离岸美元兑人民币双双逼近6.76，分别最低录得6.7650和6.7604，人民币表现为2023年2月初以来的最强水平。(3) 4月，我国出口延续强劲表现；叠加美国总统特朗普5月访华，中美经贸关系总体缓和。同时，随着美元指数冲高相对回落，人民币相对升值。(4) 中性预计，6月，人民币或仍然震荡相对偏强运行，在岸美元兑人民币区间或为6.65至6.85，中枢或在6.75附近。



#### 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



国信期货有限责任公司  
GUOSEN FUTURES CO., LTD.