

2026年06月01日

宏观周报（5月第4周）

分析师：陈江月

执业证书：S1030520060001

电话：0755-83199599-9055

邮箱：chenjy@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

核心观点：

- 1) 权益：上周市场放量下跌。**①市场方面，美伊谈判虽进程较缓但整体在谈判框架内，对市场扰动有限，但科技成长高位显现压力，宽基ETF净流出，结构轮动较弱，市场情绪偏谨慎。②基本面方面，4月利润当月同比24.7%，较前值加快8.9个点，4月利润增速较营收高出19个点，反映主要是价格和利润率层面的带动。利润率支撑的核心线索在于两个，一是石油化工煤炭产业链在成本按照“先进先出”核算下，利润增长较快，二是AI相关有色及计算机通信电子板块利润爆发增长。但是剔除高增因素，整体利润仍然承压。其他信息也有一定隐忧，应收账款增速7.2%，回收期72.2天+1.3天，资金回笼压力加大，资产负债率58.0%微升0.2个百分点，实际库存降至近年低位。5月PMI为50%，较前值回落0.3个点，基本符合季节性特征，结构上则呈现出生产维持韧性而需求收缩，新出口订单指数下行，且高技术和消费品等传统板块PMI分化显著，不过建筑业景气度触底回升。
- 2) 固收：上周债市收益率下行。**①上周催化方面，权益有所调整，债市整周缺乏利空，央行净投放，资金维持宽松，但市场选择抱团10Y以内安全期限，30-10利差仍有走阔，在长端绝对赔率极低的环境下，场内资金正沿着曲线向左侧寻找更具安全边际的套息空间，对中长期做多的信心暂不充分。②后期来看，5月PMI显示需求收缩，债市仍处利空缺乏阶段，不过建筑业景气度触底回升，当前位置下，长端利差压缩或仍有难度，如果行情不及预期，要及时考虑转为防守。
- 3) 海外：上周美股上涨、美债利率下行、美元指数下行、人民币升值、黄金震荡、油价下跌。**①美伊谈判虽进程较缓但整体在谈判框架内，周内风险偏好有所回升，油价显著回落。特朗普表示，美伊已就伊朗核问题和霍尔木兹海峡通行以外的次要事项达成一致。但美伊就这两方面的立场仍然在对立矛盾中。②4月核心PCE环比+0.2%（预期+0.3%，前值+0.3%），环比低于预期，Q1 GDP修正值1.6%（初值2.0%，预期2.0%），意外下修，初请失业金21.5万人（预期21.1万，前值21万修正）。核心通胀传导率相对可控，而经济就业数据显现偏弱的信号，通胀和流动性预期有所缓和，美债利率、美元指数均有所下行。
- 4) 风险提示：**海外地缘政治风险超预期发酵、二季度基本面超预期下行。

正文目录

一、 市场宏观变量回顾	3
二、 当周关注	4

图表目录

Figure 1 市场宏观变量周度回顾.....	3
--------------------------	---

一、市场宏观变量回顾

Figure 1 市场宏观变量周度回顾

大类市场	市场复盘	宏观变量点评
权益	<p>上周市场放量下跌，日均成交额 32159 亿元，环比放量 1690 亿元。上证指数 -1.08%，深证成指 -0.14%，创业板指 2.53%，万得全 A -1.72%；沪深 300 0.97%，小市值指数 -6.00%；恒生指数 -1.65%，恒生科技指数 0.30%。板块上，煤炭、公用事业、通信表现靠前，计算机、国防军工、基础化工表现靠后。风格上，价值好于成长、大盘好于小盘。</p>	<p>1) 市场方面，美伊谈判虽进程较缓但整体在谈判框架内，对市场扰动有限，但科技成长高位显现压力，宽基 ETF 净流出，结构轮动较弱，市场情绪偏谨慎。2) 基本面方面，4 月利润当月同比 24.7%，较前值加快 8.9 个点，4 月利润增速较营收高出 19 个点，反映主要是价格和利润率层面的带动。利润率支撑的核心线索在于两个，一是石油化工煤炭产业链在成本按照“先进先出”核算下，利润增长较快，二是 AI 相关有色及计算机通信电子板块利润爆发增长。但是剔除高增因素，整体利润仍然承压。其他信息也有一定隐忧，应收账款增速 7.2%，回收期 72.2 天+1.3 天，资金回笼压力加大，资产负债率 58.0% 微升 0.2 个百分点，实际库存降至近年低位。5 月 PMI 为 50%，较前值回落 0.3 个点，基本符合季节性特征，结构上则呈现出生产维持韧性而需求收缩，新出口订单指数下行，且高技术和消费品等传统板块 PMI 分化显著，不过建筑业景气度触底回升。</p>
固收	<p>上周债市收益率整体下行。全周 T2609 上涨 0.38%，TL2609 上涨 0.85%，TF2609 上涨 0.25%。现券来看，10 年国债活跃券下行 3.2BP，30 年国债活跃券下行 2.2BP，10 年国开下行 3.2BP，5 年国开下行 5.6BP，3 年国开下行 4.75BP，1 年国开下行 3.75BP。</p> <p>上周央行逆回购净投放 6044 亿元，叠加 MLF 净投放 1000 亿元，整体净投放 7044 亿元。本周将有 9089 亿元逆回购及 8000 亿元买断式逆回购到期。</p>	<p>1) 上周催化方面，权益有所调整，债市整周缺乏利空，央行净投放，资金维持宽松，但市场选择抱团 10Y 以内安全期限，30-10 利差仍有走阔，在长端绝对赔率极低的环境下，场内资金正沿着曲线向左侧寻找更具安全边际的套息空间，对中长期做多的信心暂不充分。2) 后期来看，5 月 PMI 显示需求收缩，债市仍处利空缺乏阶段，不过建筑业景气度触底回升，当前位置下，长端利差压缩或仍有难度，如果行情不及预期，要及时考虑转为防守。</p>
海外及其他	<p>上周道指涨 0.90%，标普 500 指数涨 1.43%，纳指涨 2.39%。美债方面，10 年美债收益率下行约 14.02bp 至 4.4355%，2 年期美债收益率下行约 12.11bp 至 3.9999%。汇率方面，美元指数跌约 0.41% 报 98.9259，离岸人民币兑美元升值 322 个基点报 6.7648。大宗方面，NYMEX 原油跌 9.15%，COMEX 黄金期货涨 0.28%。</p>	<p>1) 美伊谈判虽进程较缓但整体在谈判框架内，周内风险偏好有所回升，油价显著回落。特朗普表示，美伊已就伊朗核问题和霍尔木兹海峡通行以外的次要事项达成一致。但美伊就这两方面的立场仍然在对立矛盾中。2) 4 月核心 PCE 环比 +0.2% (预期+0.3%，前值+0.3%)，环比低于预期，Q1 GDP 修正值 1.6% (初值 2.0%，预期 2.0%)，意外下修，初请失业金 21.5 万人 (预期 21.1 万，前值 21 万修正)。核心通胀传导率相对可控，而经济就业数据显现偏弱的信号，通胀和流动性预期有所缓和，美债利率、美元指数均有所下行。</p>

资料来源：wind、世纪证券研究所

请务必阅读文后重要声明及免责条款

市场有风险 入市需谨慎

二、当周关注

日期	事件
6月1日(周一)	22:00 美国5月ISM制造业PMI: 前值 52.70
6月3日(周三)	20:15 美国5月新增ADP就业人数:季调(人) : 前值 109,000.00
	22:00 美国5月ISM服务业PMI: 前值 53.60
6月5日(周五)	20:30 美国5月失业率:季调(%): 前值 4.30
	20:30 美国5月非农就业人口变动:季调(千人) : 前值 115.00

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买 入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
增 持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；	中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；	弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。
卖 出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	

免责声明

世纪证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和個人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载責任。