

外部宏观冲击暂缓、聚焦景气线索

——宏观周报（2026/6/8-2026/6/14）

投资要点：

证券分析师

孙苏雨
SAC: S1350526010003
sunsuyu@huayuanstock.com
张雪娇
SAC: S1350526020001
zhangxuejiao@huayuanstock.com
卢仁扬
SAC: S1350525120002
luren yang@huayuanstock.com
陈策
SAC: S1350526050003
chence@huayuanstock.com

联系人

- **本周海外通胀就业数据冲击市场**，本周公布的美国 5 月非农就业人数经调整后新增 17.2 万人远超预期，CPI 升至 4.2%，通胀主要由能源价格带动，核心通胀表现温和。本周美伊谈判出现进展推动油价回落，但双方关键问题仍存分歧。下周将迎来首次由沃什主持的 FOMC 会议，结合当前经济数据来看，市场判断美联储快速加息的概率并不高。
- **海外宏观冲击短期或有暂缓**，目前 AI 相关资本开支仍较高，市场仓位并未处于极端水平。不过当前信贷风险持续加剧，美国财政压力凸显，相关利息净支出已超国防开支和医疗保险。叠加伊朗冲突或有反复可能，中期选举前政策救助节奏预期偏慢，我们认为，下半年市场整体需保持谨慎。
- **国内外需强、内需仍在修复**。国内 5 月出口总值同比增长 19.4%，表现大幅超出预期，或主要依托全球 AI 产业链及部分消费品出口支撑。国内通胀结构分化，5 月 CPI 同比增速 1.2%，与上月同比增速持平、PPI 同比创下近年新高，上游价格向下传导不畅。金融数据总量平稳但结构偏弱，居民与企业中长期贷款乏力，实体融资需求明显不足。
- **市场判断方面**，我们认为，目前国内外需表现强劲，但内需修复节奏缓慢，经济整体调整幅度或相对可控，短期政策或将适度发力提振内需。各类海外宏观事件陆续落地，市场风险偏好回升，后续行情预计将围绕中报景气主线展开，可多维度布局高景气赛道、周期品及防御类板块。
- **高频数据方面**，本周数据显示，环比上周数据，国内基建与制造业进入传统旺季，钢铁、水泥价格小幅上涨，铁水产量基本平稳，电厂煤炭库存有所增加。消费端猪肉价格持续回落，蔬菜价格小幅上行。航运市场分化明显，干散货相关运价指数走低，集装箱运价则延续回升态势。
- **风险提示**。**地缘冲突风险；海外市场衰退风险；国内宏观经济和市场走势存在不可预测性。**

内容目录

1. 本周点评：外部宏观冲击暂缓、聚焦景气线索	4
1.1. 海外：外部宏观冲击可能暂缓	4
1.2. 国内：外需强劲、内需仍在修复	4
1.3. 市场判断：仍积极关注中报的景气线索	4
2. 高频数据跟踪	5
2.1. 基建及制造业：旺季来临，钢铁价格略有回升	5
2.2 消费：猪价回落，菜价回升	6
2.2. 进出口：BDI 回落，集装箱运价回升	6
3. 风险提示	6

图表目录

图表 1： 中国：日均产量（247 家）：铁水（万吨）	5
图表 2： 中国：高炉开工率（%）	6
图表 3： 出口集装箱指数	6

1. 本周点评：外部宏观冲击暂缓、聚焦景气线索

1.1. 海外：外部宏观冲击可能暂缓

本周就业数据远超预期，通胀大幅上行，引发市场波动。5月非农就业人数经调整后新增17.2万人，远超市场约8万人的预期，失业率稳在4.3%；5月CPI升至4.2%、环比+0.5%，突破4%关口，但主要由能源价格贡献，核心CPI同比增长仅2.9%，说明这轮通胀主要是高油价推动的供给冲击而非需求过热，市场正逐步适应通胀上行的新常态。美伊方面，自2月28日以来油价一度涨逾55%，本周油价因特朗普称有望签署停战备忘录而回落，我们认为，谈判可能有进展但关键问题或仍有分歧。

预计6月16至17日举行的FOMC将是沃什就任美联储主席后首次参加的议息会议，同时计划发布季度预测和点阵图存废信号。我们认为，通胀主要由油价驱动，核心通胀温和，快速加息概率不高。AI资本开支和企业IPO仍在创造宽裕流动性。截至2026年6月15日，高盛情绪指标约0.3、仓位并不极端，支撑股市仍有上行空间，我们认为未来1至2个月或许是做多美股的窗口期。

但信贷风险在加剧，10年期零息债券的期限溢价已回到约80bp，美国2026财年净利息支出约1万亿美元已超国防开支和医疗保险，财政约束下，沃什在中期选举（2026年11月）前为捍卫独立性形象救助行动可能偏慢，叠加伊朗冲突随时可能再度升级，我们认为，下半年对全球流动性整体可能需要转为谨慎。

1.2. 国内：外需强劲、内需仍在修复

国内方面，5月出口总值同比增长19.4%、显著高于市场预期，或主要受益于全球AI产业链需求拉动及部分消费品出口改善。通胀方面，上行斜率放缓但结构分化。5月CPI同比上涨1.2%，与上月持平，其中能源或为主要支撑，但受猪肉价格持续拖累，核心CPI偏弱反映内需修复缓慢。5月PPI同比为+3.9%，创近年新高，输入性因素与AI算力需求共同推升工业品价格，上游涨价向下传导仍不畅。金融数据总量平稳但结构不佳，居民和企业中长贷均较弱，票据冲量特征显著，或表明实体融资需求不足。

综合来看，当前外需保持强劲，出口与AI产业链成为主要支撑，但内需偏弱制约全面复苏，居民加杠杆意愿和企业投资扩张动能仍有掣肘。美伊冲突边际缓和指向进一步验证通胀上行最快的阶段或已过去，“滞”的影响逐步体现但经济下滑幅度或可控。短期政策或温和加力提振内需，推进政策性金融工具等资金落地，密切关注地缘政治与全球滞胀风险。

1.3. 市场判断：仍积极关注中报的景气线索

市场判断方面，本周美国CPI公布、Space X上市、美伊和谈进入尾声等多个宏观重大事件落地，美加息预期再度缓和，风偏逐步回升。我们预计下周美联储议息会议结束、沃什发言后，短期宏观“靴子”将基本全部落地，市场有望重新回归行业景气度线索。

维持此前月报提出的，6月积极关注中报预期线索的观点，可聚焦以下几条线索：

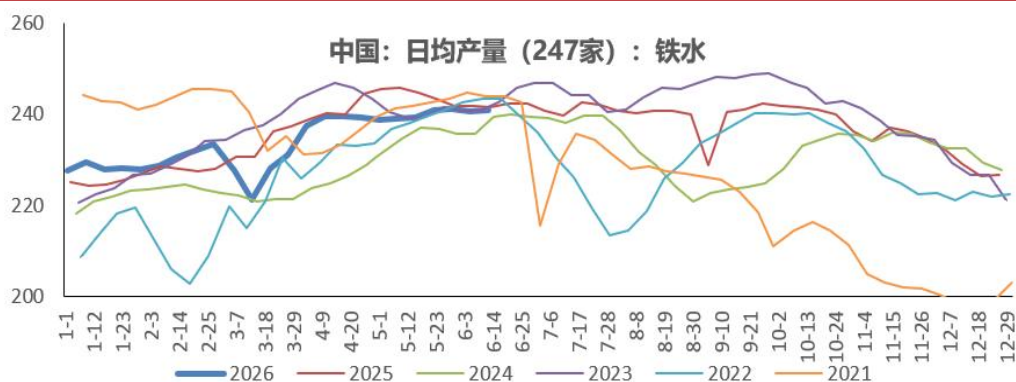
- 1) 维持高景气产业趋势的 AI 硬件方向，包括 CPO/PCB/MLCC/存储、半导体设备、材料等；
- 2) 宏观短期加息预期走弱、油价中枢预期下行受益的有色、化工等周期方向；
- 3) 保持较快增长的储能、创新药等龙头公司；
- 4) 防御端推荐短期受益于夏季用电旺季的高股息方向，煤炭、电力等；
- 5) 主题方向可积极关注商业航天、机器人等。

2. 高频数据跟踪

2.1. 基建及制造业：旺季来临，钢铁价格略有回升

【钢铁：旺季来临，价格略有回升】本周铁水日均产量 240.93 万吨,周环比增加 0.28 万吨,同比-0.3%。本周钢价略有回升,螺纹钢价格周环比+0.9%,同比+6.2%。螺纹钢表需 207.32 万吨,周环比减少 5.85 万吨,在前期基础上略有回落。螺纹钢社库周环比减少 1.20 万吨；热轧卷板表需周环比增加 2.49 万吨，社会库存周环比增加 3.00 万吨。

图表 1：中国：日均产量（247 家）：铁水（万吨）

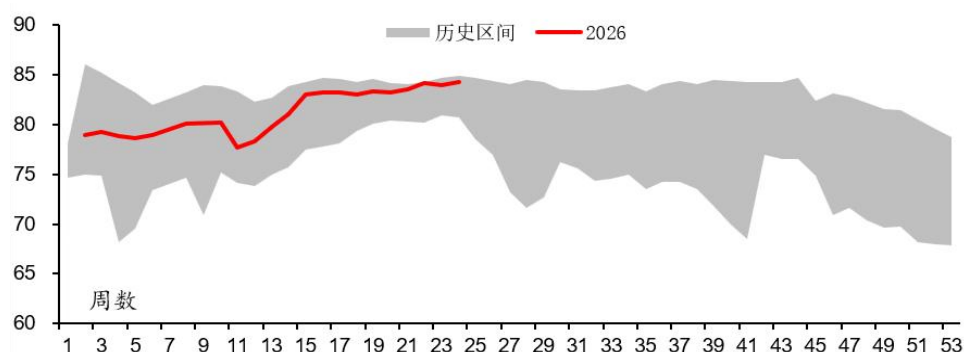


资料来源：Wind, 华源证券研究所

【建材：水泥价格微幅上涨】截至 2026 年 6 月 10 日，本期（旬度）全国水泥市场价格 261 元/吨，环比上期+1.2%，价格实现微幅上涨。

【煤炭：电厂库存上升】截至 2026 年 6 月 12 日,秦港 Q5500 价格均价 863 元/吨，周环比持平；Q5000 均价 777 元/吨，周环比持平。截至 2026 年 6 月 11 日；六大发电集团库存 1372 万吨，环比+28 万吨。

图表 2：中国：高炉开工率（%）



资料来源：I find, 华源证券研究所

备注：历史区间指的是过去五年每周最大值和最小值之间的区间

2.2 消费：猪价回落，菜价回升

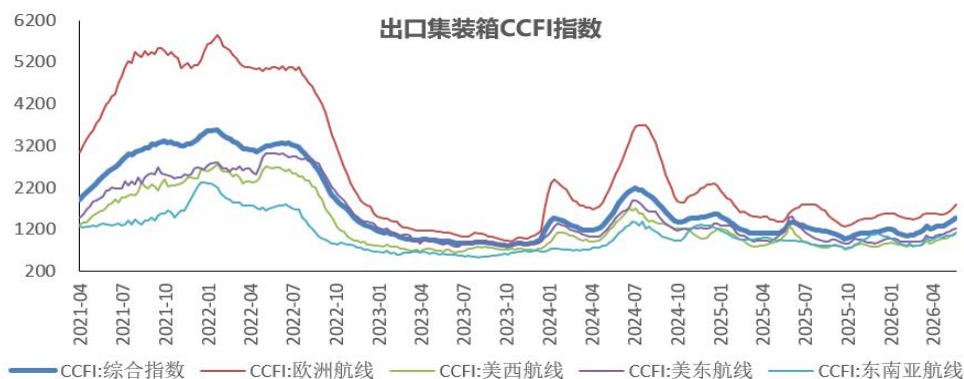
【猪价回落，菜价回升】2026年6月12日,农业部公布的全国猪肉平均批发价 14.56 元/公斤，较上周-1.2%,同比-28.4%。2026年6月12日,蔬菜价格较上周+0.5%。

2.2. 进出口：BDI 回落，集装箱运价回升

【干散货：BDI 和 CDFI 环比明显回落】2026年6月12日,BDI 指数环比-8.5%，CDFI 指数环比-6.4%，运价有所下行。

【集装箱运价：继续回升】2026年6月12日,SCFI 指数环比+9.5%，CCFI 环比+4.9%。

图表 3：出口集装箱指数



资料来源：iFinD, 华源证券研究所

3. 风险提示

地缘冲突风险：俄乌和美伊地缘冲突存在扩大化可能，目前全球地缘格局并不稳定，冲突风险时刻可能影响市场。

海外市场衰退风险：地缘冲突长期化、海外通胀形势超预期和政策不确定性可能造成衰退，且对全球市场产生难以预期的负面影响。

国内宏观经济和市场走势存在不可预测性。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。