2026 年 6 月 1 日

美伊停火协议待落地，中国 5 月 PMI 扩张放缓

核心观点

- 海外方面，美国近期数据呈现“通胀偏强、增长转弱”的组合：4月PCE同比3.8%、核心PCE同比3.3%，虽然环比有所降温，但同比粘性仍强，能源、商品价格和服务韧性共同限制美联储降息空间。增长端看，实际消费仅增0.1%、实际可支配收入下降0.5%，叠加一季度实际GDP由2.0%下修至1.6%，居民购买力和经济增长质量边际转弱。地缘方面，美伊已形成一份延长停火约60天、推动霍尔木兹海峡恢复通航并重启核问题谈判的框架协议，但目前仍待特朗普最终批准。后续重点关注停火协议能否落地、霍尔木兹海峡通行恢复情况，以及美国5月PMI和非农就业报告。
- 国内方面， 5月PMI显示经济仍在弱扩张、但斜率放缓，制造业PMI由50.3%降至50.0%，回到荣枯线；服务业PMI由49.6%升至50.3%，建筑业PMI由48.0%升至48.8%，仍处收缩区间，反映地产和施工链条偏弱。结构上，生产强于需求、新动能强于传统部门、大企业强于中小企业。结合4月工业企业利润同比回升至24.7%，当前盈利修复更多来自工业品价格回升、原材料涨价和电子链高景气，尚未形成需求端的全面改善。总体而言，经济内生修复动能斜率偏弱。A股上周弱势震荡，科技板块明显回调，风格转向红利防御，赚钱效应降温；成交中枢维持在3.1万亿元，ETF净流出、两融继续突破，资金分歧加大。短期看，盈利底部改善、海外风险偏好修复和地缘冲击钝化仍支撑指数修复，但需关注量能延续、外部催化及风格切换力度。
- 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

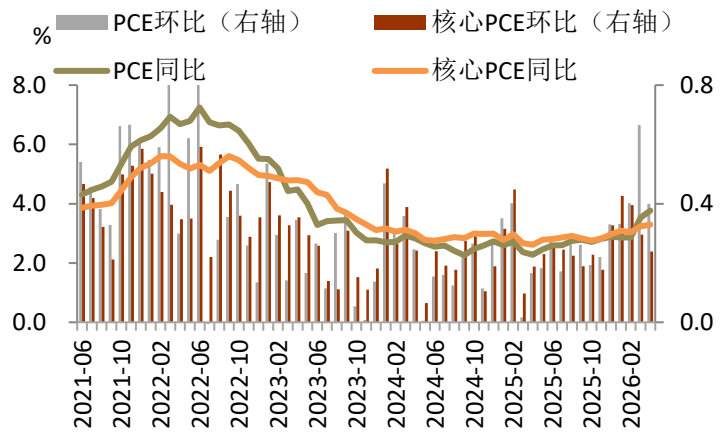
1、能源价格推升美国 4 月 PCE，核心通胀仍具粘性

4 月 PCE 同比上行，但环比低于预期。4 月美国 PCE 物价指数同比录得 3.8%，预期 3.8%，前值 3.5%；环比录得 0.4%，预期 0.5%，前值 0.7%。核心 PCE 同比录得 3.3%，预期 3.3%，前值 3.2%；环比录得 0.2%，预期 0.3%，前值 0.3%。与此同时，4 月名义消费支出仍增长 0.5%，但实际消费仅增长 0.1%、实际可支配收入下降 0.5%，说明消费扩张更多来自价格因素，而非实际需求改善；同期美国一季度实际 GDP 由 2.0%下修至 1.6%，主要受库存投资和消费支出下修拖累，进一步印证企业补库和居民需求支撑均弱于初值。整体而言，美国经济正从收入端、消费端到 GDP 端同步显现增长动能边际放缓。

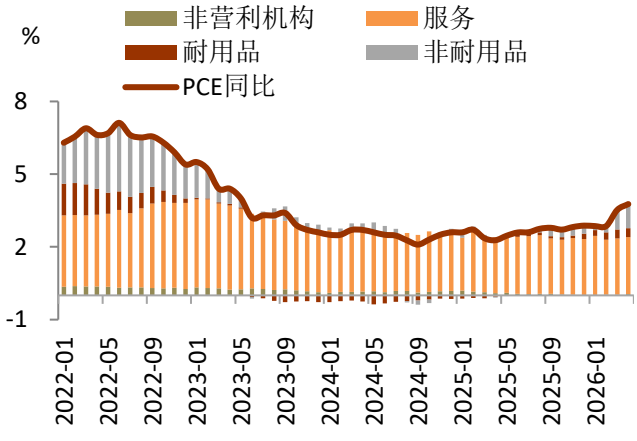
能源项继续上行，食品项显著反弹。4 月 PCE 能源项环比录得 3.9%，前值 11.6%，仍是 PCE 上行的主要驱动；其中汽油及其他能源商品价格上涨 5.5%，主要受伊朗冲突、霍尔木兹通行扰动及油价高位影响。食品项环比录得 0.5%，前值-0.1%。商品价格环比录得 0.7%，前值 1.4%，其中耐用品上涨 0.6%，非耐用品上涨 0.8%。

核心通胀环比降温，但服务粘性仍未完全消退。4 月核心 PCE 环比 0.2%，其中服务价格环比 0.3%，持平前值；住房和公用事业价格上涨 0.6%，运输服务上涨 0.4%，餐饮住宿上涨 0.5%，显示服务项仍具韧性；商品项中，服饰价格上涨 0.4%，娱乐商品和车辆价格上涨 1.6%，家具及耐用品家庭设备继续回落。此外，美联储较为关注的超级核心通胀（剔除住房和能源项的 PCE 服务）环比降至 0.24%，前值 0.29%；同比录得 3.29%，前值 3.24%，显示核心服务边际降温，但绝对水平仍不低。

图表 1 PCE 及核心 PCE 增速



图表 2 PCE 同比拉动项



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国内宏观

1、5 月景气边际降温

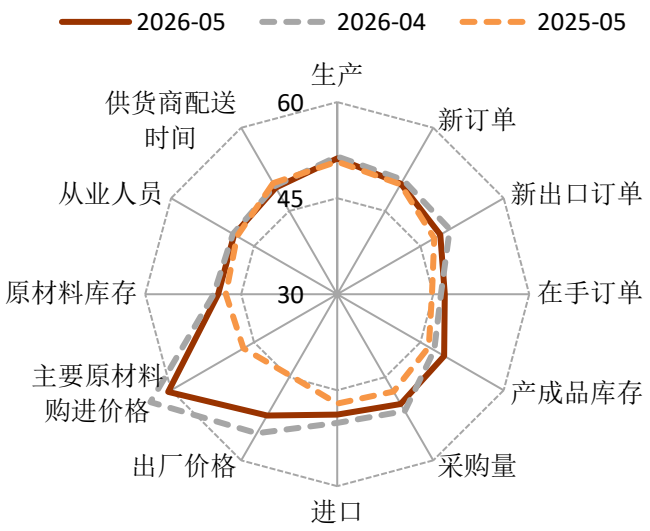
5 月制造业 PMI 回落至临界点，景气动能边际放缓。5 月中国制造业 PMI 录得 50.0，预期 50.0，前值 50.3，连续两个月回落，显示制造业生产经营总体稳定但扩张动能减弱。结构上，大型企业 PMI 升至 51.1，仍处扩张区间；中、小型企业 PMI 分别降至 48.6 和 48.5，企业景气分化加剧。

供给仍有韧性，需求边际转弱，外需回落更明显。生产指数回落 0.3 至 51.2，仍处扩张区间；新订单回落 0.7 至 49.9，重新降至收缩区间；新出口订单回落 1.7 至 48.6，显示内外需同步走弱，其中外需压力更为突出。整体看，生产端仍维持扩张，但需求端承接动能转弱。

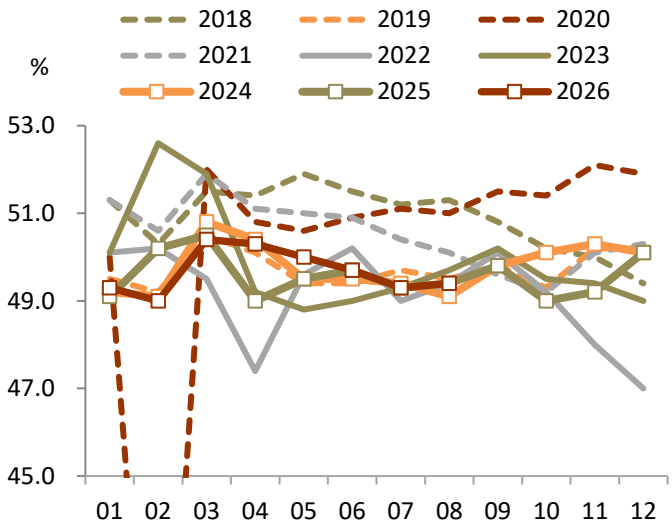
价格仍处高位但涨幅放缓，原料去库、产成品库存回升。库存方面，原材料库存回落 0.7 至 48.6，产成品库存回升 1.8 至 49.3，反映企业补库意愿偏弱，而需求放缓下产成品库存压力边际上升。价格方面，主要原材料购进价格回落 3.2 至 60.5，出厂价格回落 3.2 至 51.9，二者虽较上月降温，但仍连续处于扩张区间，说明成本与价格中枢仍偏高，下游制造业企业利润或受挤压。

服务业重回扩张，建筑业仍在磨底。非制造业方面，5 月非制造业 PMI 录得 50.1，前值 49.4，重回扩张区间，其中服务业 PMI 录得 50.3，前值 49.6，铁路运输、电信广播电视及卫星传输服务、保险等行业景气较高，航空运输、房地产等行业仍低于临界点。建筑业 PMI 为 48.8，前值 48.0，虽边际回升但仍处收缩区间，反映地产链与施工端仍是非制造业修复中的主要拖累。

图表 1 制造业 PMI 主要分项指标

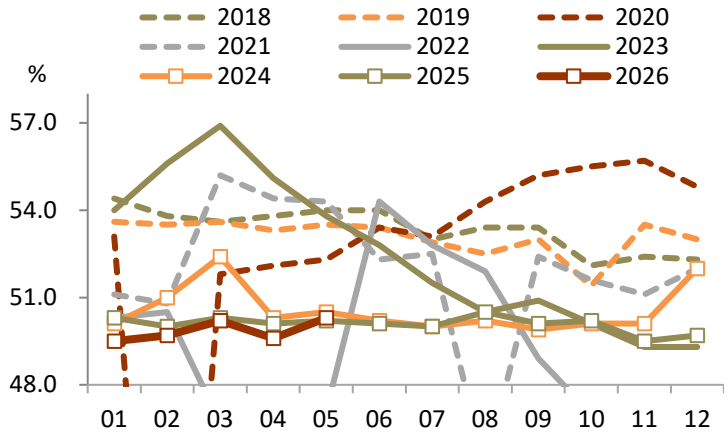


图表 2 历年各月制造业 PMI

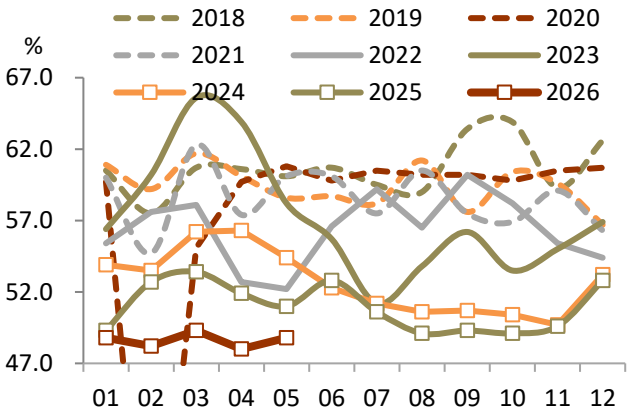


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 历年各月服务业 PMI



图表 4 历年各月建筑业 PMI



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

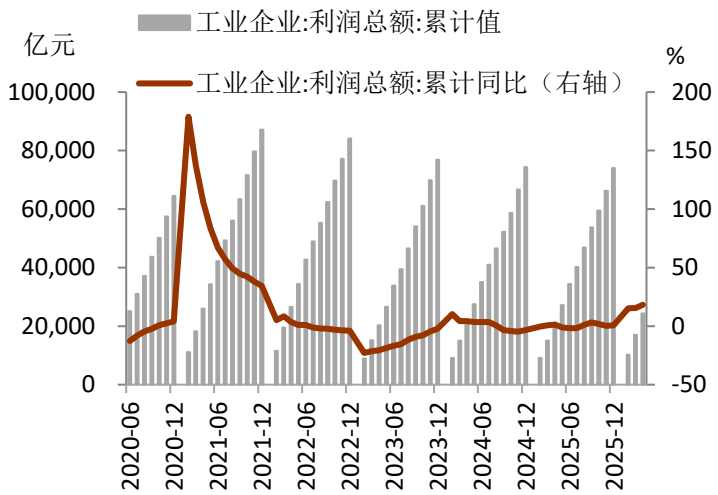
2、4 月工业企业利润显著回升

4 月工业企业利润同比加快回升。2026 年 1-4 月，规模以上工业企业实现营业收入 44.89 万亿元，同比录得 5.2%，较 1-3 月加快 0.2%；实现利润总额 24358.4 亿元，同比录得 18.2%，较 1-3 月加快 2.7%。4 月单月利润同比增长 24.7%，较 3 月 15.8%进一步上行，显示工业企业盈利修复斜率明显抬升。分企业性质看，1-4 月国有控股企业、股份制企业、外资企业、私营企业利润增速分别为 17.1%、24.0%、2.3%、23.7%，其中股份制和私营企业利润修复较强，外资企业仍相对偏弱。

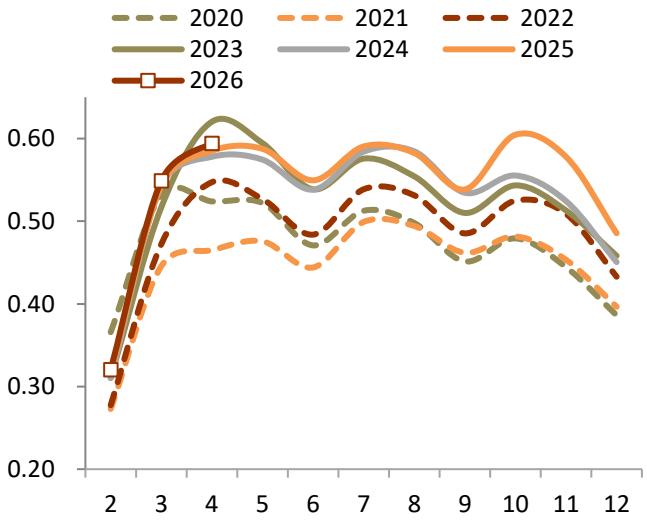
原材料与高技术制造是主要支撑，地产链、汽车和部分消费制造仍偏弱。从三大类看，1-4 月采矿业利润同比增长 26.0%，较前值加快 9.8%；制造业利润同比增长 20.4%，较前值加快 1.3%；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润同比下降 1.9%，降幅较前值收窄 1.3%。分行业看，有色冶炼、化工、电子设备等贡献突出，汽车、非金属矿物、黑色冶炼及农副食品利润仍同比下滑，说明盈利修复仍偏结构性，地产链、竞争压力较大的制造环节及部分消费链尚未同步改善。

库存去化仍慢，价格回升与利润率改善支撑盈利修复。4 月末工业企业产成品存货同比录得 6.7%，高于 3 月 5.2%；产成品存货周转天数为 21.4 天，仍处于历年同期高位，显示企业库存周转压力仍在。拆利润增速三因子看，4 月工业增加值同比增长 4.1%，较 3 月 5.7%回落，数量贡献边际减弱；PPI 同比由 3 月 0.5%升至 4 月 2.8%，价格支撑显著转强；营业收入利润率升至 5.43%，同比提高 17.6%。

图表 5 工业企业利润

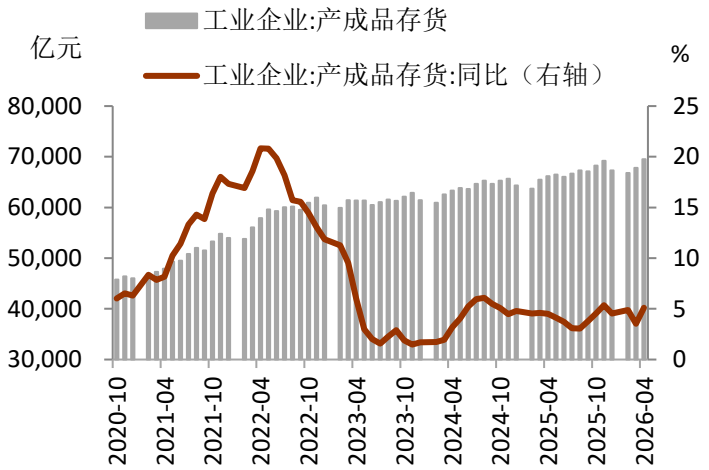


图表 6 工业企业产成品库销比

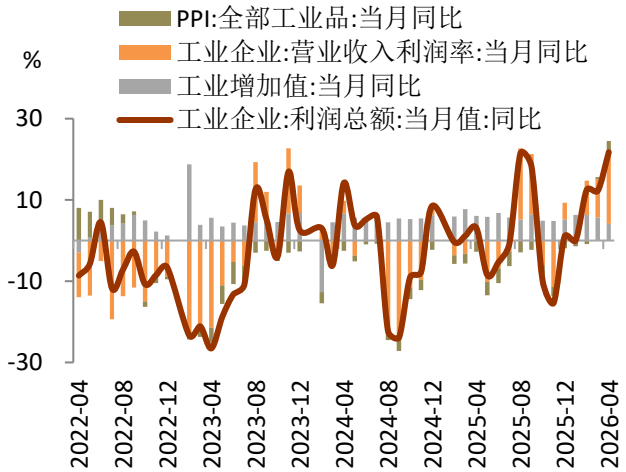


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 工业企业产成品存货



图表 8 工业企业利润驱动因素分解



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

三、大类资产表现

1、权益

图表 9 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	6927.79		-1.72	0.59	7.25
	上证指数	4068.57		-1.08	-1.06	2.24
	深证成指	15575.13		-0.14	3.10	13.42
	创业板指	4037.95		2.53	9.81	23.34
	上证50	2921.08		-0.08	-2.16	-4.53
	沪深300	4892.12		0.97	1.76	4.63
	中证500	8359.56		-2.53	0.12	10.83
	中证1000	8408.74		-3.27	0.32	9.87
	科创50	1751.32		-2.20	11.47	23.77
港股	恒生指数	25182.39		-1.65	-2.30	-1.75
	恒生科技	4884.23		0.30	0.27	-11.45
	恒生中国企业指数	8425.82		-1.46	-2.95	-5.47
海外	道琼斯工业指数	51032.46		0.90	2.78	6.18
	纳斯达克指数	26972.62		2.39	8.36	16.05
	标普500	7580.06		1.43	5.15	10.73
	英国富时100	10409.28		-0.54	0.29	4.81
	法国CAC40	8183.34		0.83	0.84	0.42
	德国DAX	25104.70		0.87	3.34	2.51
	日经225	66329.50		4.72	11.88	32.97
	韩国综指	8476.15		8.01	28.45	109.69

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 10 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	1.15		-1.63	-1.51	-18.73
	2年期国债收益率	1.22		-3.48	-3.28	-15.00
	5年期国债收益率	1.42		-3.88	-5.95	-21.33
	10年期国债收益率	1.71		-4.05	-4.16	-14.12
	10Y-1Y国债期限利差	0.56		-2.42	-2.65	4.61
	SHIBOR（7天）	1.39		2.20	-0.40	-56.90
	DR007	1.38		1.75	-0.88	-60.12
海外	2年期美债收益率	3.98		-15.00	10.00	51.00
	5年期美债收益率	4.13		-14.00	11.00	40.00
	10年期美债收益率	4.45		-11.00	5.00	27.00
	10Y-2Y美债期限利差	0.47		4.00	-5.00	-24.00
	10年期德债收益率	2.95		-11.00	-16.00	10.00
	10年期法债收益率	3.55		-26.80	-14.50	-1.20
	10年期意债收益率	3.67		-10.70	-19.20	16.00
	10年期日债收益率	2.66		-9.20	13.70	59.10

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品

图表 11 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	2,989.18		-1.46	-3.57	14.28
CRB商品指数	380.45		-3.11	-3.71	27.33
沪铜	105,000.00		0.50	3.78	5.26
上海螺纹钢	3,158.00		-0.41	-1.44	0.82
COMEX黄金	4,569.90		0.28	-2.03	3.05
COMEX白银	75.59		-0.81	2.10	5.61
WTI原油	87.76		-9.15	-12.76	67.66
ICE布油	91.89		-8.31	-14.00	74.17
LME铜	13,611.50		-0.41	4.81	9.57
LME铝	3,674.00		0.67	5.76	22.65
CBOT豆粕	329.60		-0.69	3.36	9.21

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、外汇

图表 12 外汇市场表现

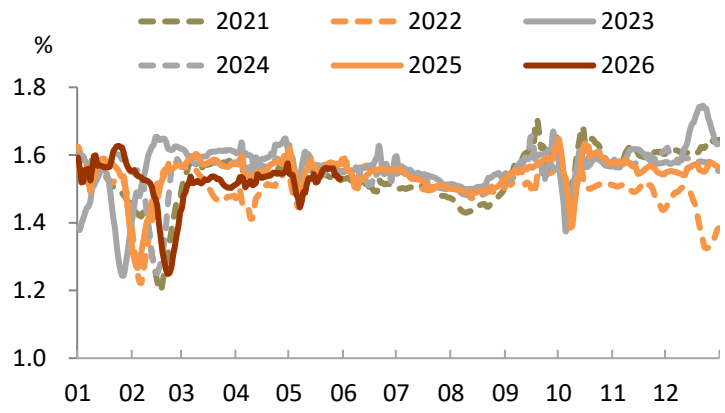
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅（%）	本月涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）
美元兑人民币	6.77		-0.39	-0.95	-3.15
美元兑离岸人民币	6.76		-0.47	-0.98	-3.02
欧元兑人民币	7.90		0.20	-1.24	-3.79
英镑兑人民币	9.08		-0.43	-1.49	-3.31
日元兑人民币	4.25		-0.49	-2.23	-4.71
美元指数	98.93		-0.41	0.84	0.67

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

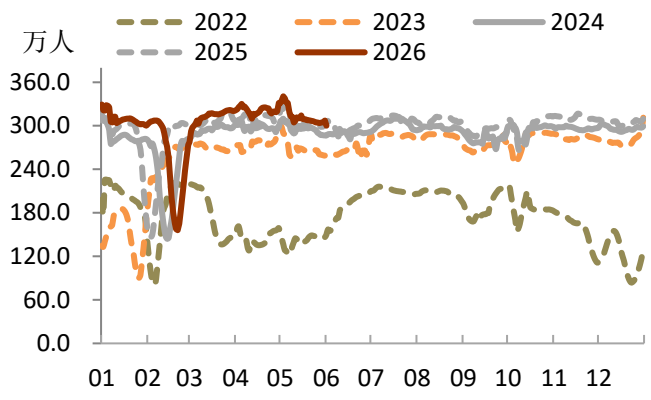
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 13 百城拥堵指数

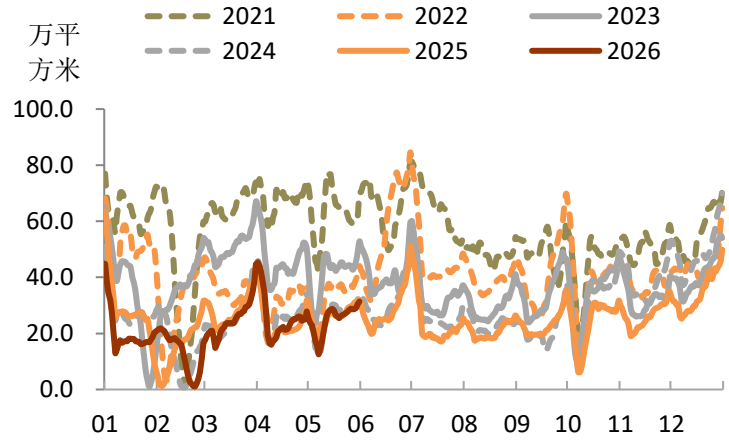


图表 14 27 城地铁客运量

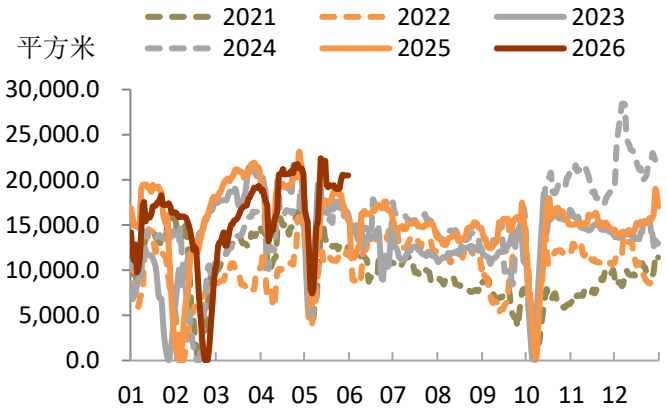


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 15 30 城商品房成交面积

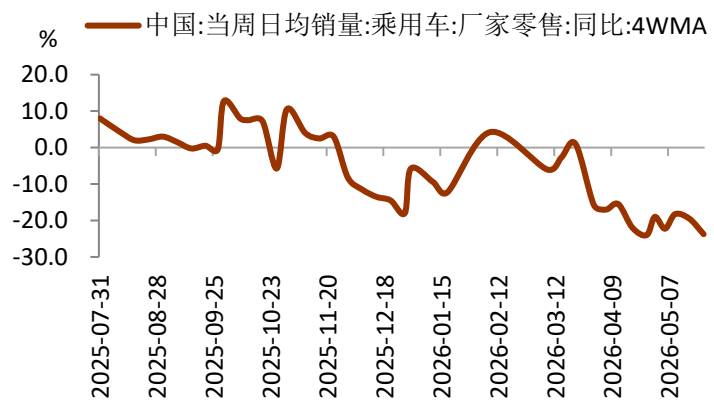


图表 16 12 城二手房成交面积

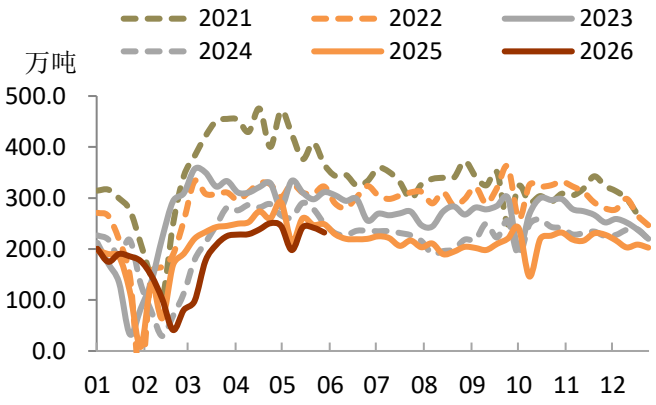


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 乘用车销量



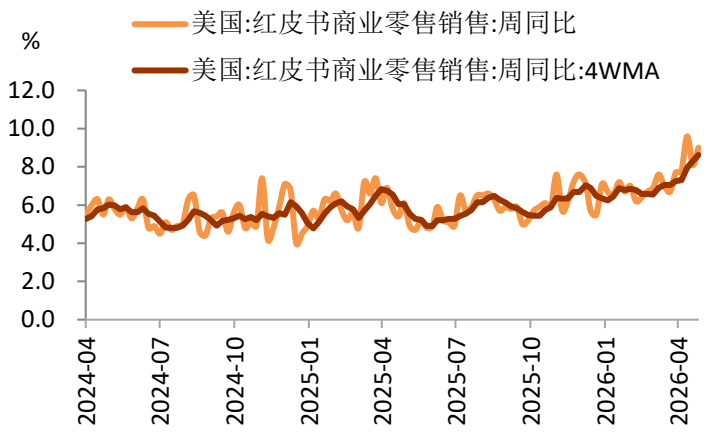
图表 18 螺纹钢表观消费量



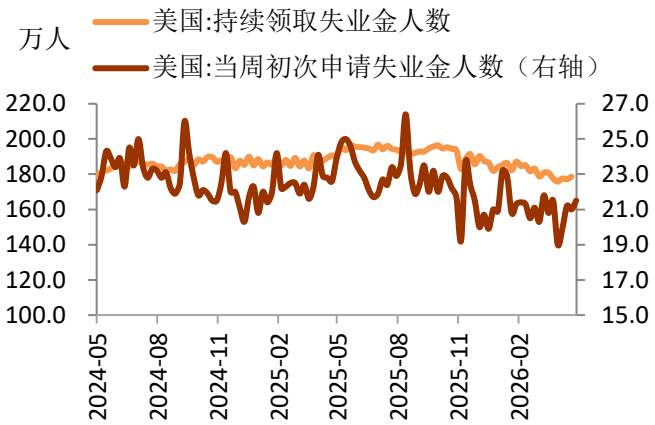
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、海外

图表 19 红皮书商业零售销售

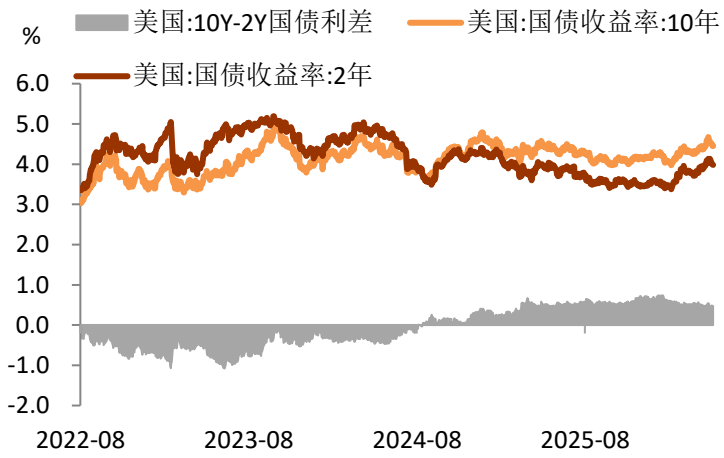


图表 20 失业金申领人数



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 21 美债利差倒挂幅度

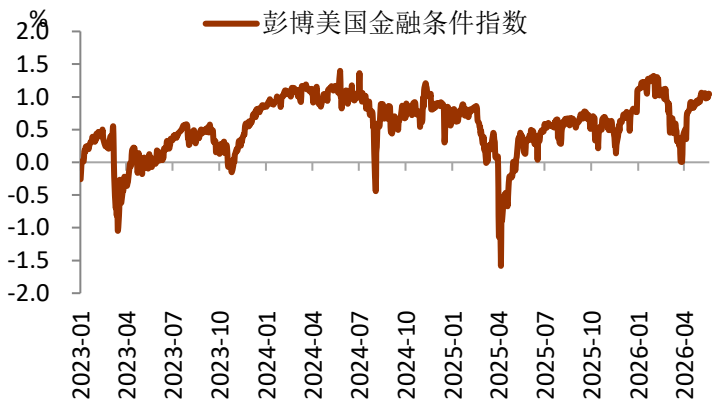


图表 22 FedWatch 利率变动概率

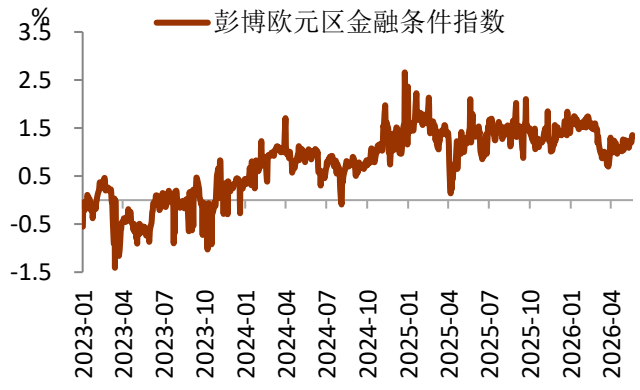
CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/6/17	0.0%	0.0%	99.4%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	93.0%	6.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	75.4%	23.2%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	67.1%	29.0%	3.8%	0.2%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	47.9%	39.9%	11.0%	1.2%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	42.4%	40.8%	14.3%	2.3%	0.2%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	33.4%	41.1%	19.9%	4.9%	0.6%	0.0%
2027/4/28	0.0%	0.0%	30.2%	40.4%	22.0%	6.3%	1.0%	0.1%
2027/6/9	0.0%	0.3%	30.3%	40.2%	21.8%	6.3%	1.0%	0.1%
2027/7/28	0.0%	0.6%	30.4%	40.0%	21.7%	6.2%	1.0%	0.1%
2027/9/15	0.1%	3.9%	31.4%	38.0%	20.0%	5.6%	0.9%	0.1%
2027/10/27	0.3%	5.8%	31.9%	36.7%	19.0%	5.3%	0.9%	0.1%
2027/12/8	0.2%	3.9%	22.7%	35.0%	25.2%	10.1%	2.4%	0.4%

数据来源：iFinD，CME，铜冠金源期货

图表 23 彭博美国金融条件指数



图表 24 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 25 重要经济数据及事件

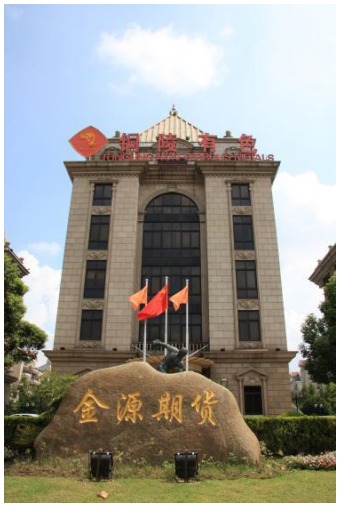
日期	时间	数据/事件	前值	预期
6 月 1 日	9:45	**中国 5 月 RatingDog 制造业 PMI**	52.2	51.6
	16:00	欧元区 5 月制造业 PMI 终值	51.4	51.4
	17:00	欧元区 4 月失业率	6.2	6.2
	21:45	**美国 5 月标普全球制造业 PMI 终值**	55.3	-
	22:00	**美国 5 月 ISM 制造业 PMI**	52.7	53.0
		美国 4 月营建支出月率	0.6	0.2
		美国 5 月 ISM 产出指数	53.4	-
6 月 2 日	17:00	欧元区 5 月 CPI 年率初值	3.0	3.2
		欧元区 5 月 CPI 月率初值	1.0	0.1
		欧元区 5 月核心 CPI 年率初值	2.1	2.3
		欧元区 5 月核心 CPI 月率初值	0.8	-
	20:55	美国至 5 月 30 日当周红皮书商业零售销售年率	9.0	-
	22:00	美国 4 月 JOLTs 职位空缺(万人)	686.6	682.0
6 月 3 日	9:45	**中国 5 月 RatingDog 服务业 PMI**	52.6	52.2
		中国 5 月 RatingDog 综合 PMI	53.1	-
	16:00	欧元区 5 月服务业 PMI 终值	46.4	46.4
		欧元区 5 月综合 PMI 终值	47.5	47.5
	17:00	欧元区 4 月 PPI 月率	3.4	0.4
		欧元区 4 月 PPI 年率	2.1	4.8
	20:15	**美国 5 月 ADP 就业人数(万人)**	10.9	11.0
	21:45	**美国 5 月标普全球服务业 PMI 终值**	50.9	-
		美国 5 月标普全球综合 PMI 终值	51.7	-
	22:00	**美国 5 月 ISM 非制造业 PMI**	53.6	53.7
		美国 4 月工厂订单月率	1.5	4.6
		美国 4 月扣除国防的工厂订单月率	0.9	-
		美国 4 月扣除运输的工厂订单月率	1.6	-
		美国 4 月耐用品订单月率终值	7.9	-
6 月 4 日	17:00	欧元区 4 月零售销售月率	-0.1	-0.3
		欧元区 4 月零售销售年率	1.2	-
	19:30	美国 5 月挑战者企业裁员人数(万人)	8.3	-
	20:30	美国至 5 月 30 日当周初请失业金人数(万人)	21.5	21.3
		美国至 5 月 23 日当周续请失业金人数(万人)	178.6	-
6 月 5 日	4:30	美国至 5 月 29 日当周外国央行持有美国国债(亿美元)	128.3	-
	17:00	欧元区第一季度 GDP 年率修正值	0.8	0.8
		欧元区第一季度季调后就业人数季率终值	0.1	0.1
		欧元区第一季度 GDP 季率修正值	0.1	0.1
		欧元区第一季度季调后就业人数年率终值	0.5	0.5

日期	时间	数据/事件	前值	预期
	20:30	**美国5月失业率**	4.3	4.3
		美国5月季调后非农就业人口(万人)	11.5	8.5
		美国5月平均每小时工资年率	3.6	3.4
		美国5月平均每小时工资月率	0.2	0.3
		美国5月就业参与率	61.8	-
		美国5月平均每周工时	34.3	34.3
		美国5月私人非农就业人数(万人)	12.3	7.8

数据来源：金十数据，铜冠金源期货

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。