



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

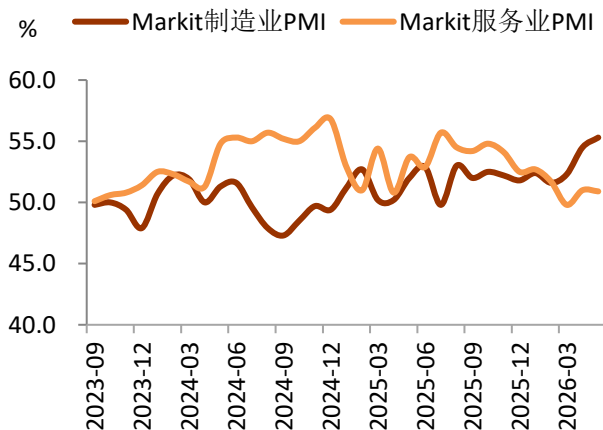
### 1、5月美国 PMI 扩张动能分化，制造业强、服务业弱

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。

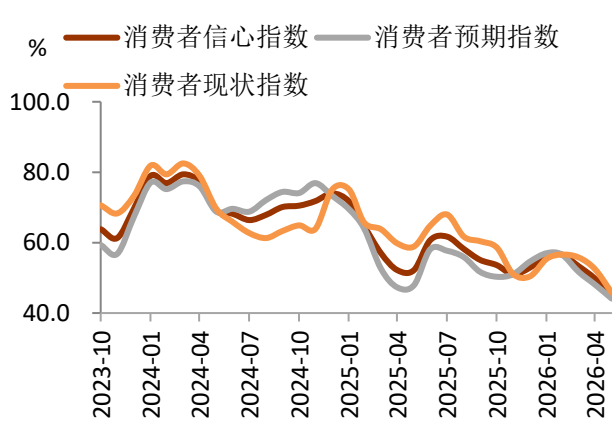
5 月美国标普服务业 PMI 初值录得 50.9，低于预期的 51.1 及前值 51.0，为两个月低位。尽管服务活动仍处扩张区间，但扩张力度较弱，新业务仅温和增长，消费相关企业和出口需求受到价格上涨与不确定性压制，其中服务出口降幅创六年来最大。与此同时，服务业价格压力也在上行，投入成本升幅为一年来最快，销售价格涨幅升至十个月高位，显示能源、运输及供应链扰动带来的成本压力，正在进一步向终端服务价格传导。

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

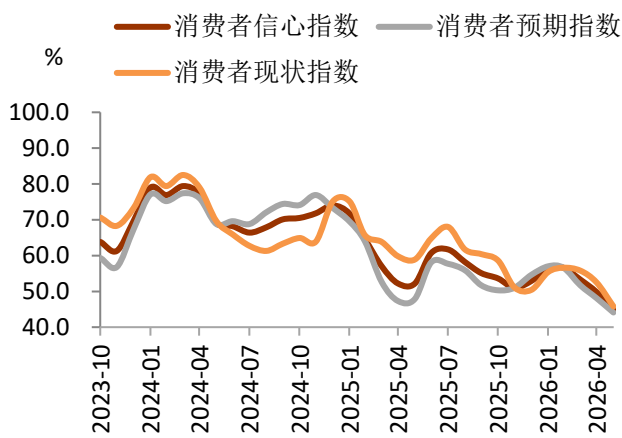


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

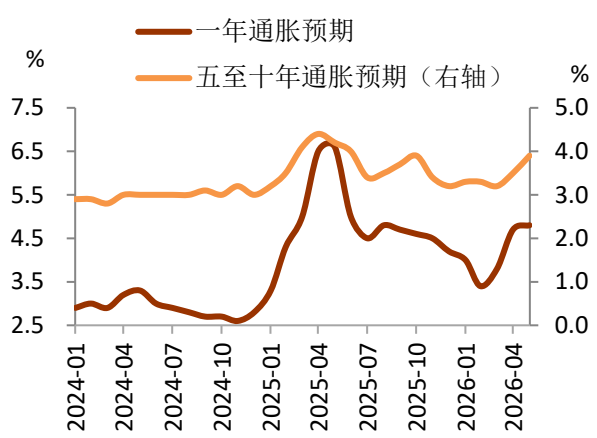
## 2、消费者信心延续走弱，通胀预期上移

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



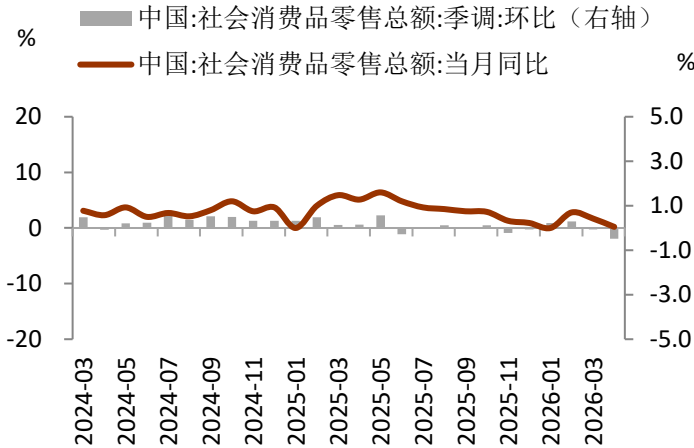
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、国内宏观

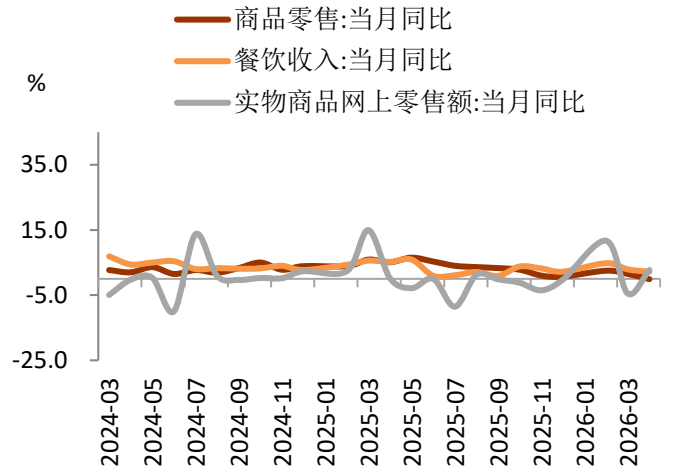
### 1、4月国内经济边际降温

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

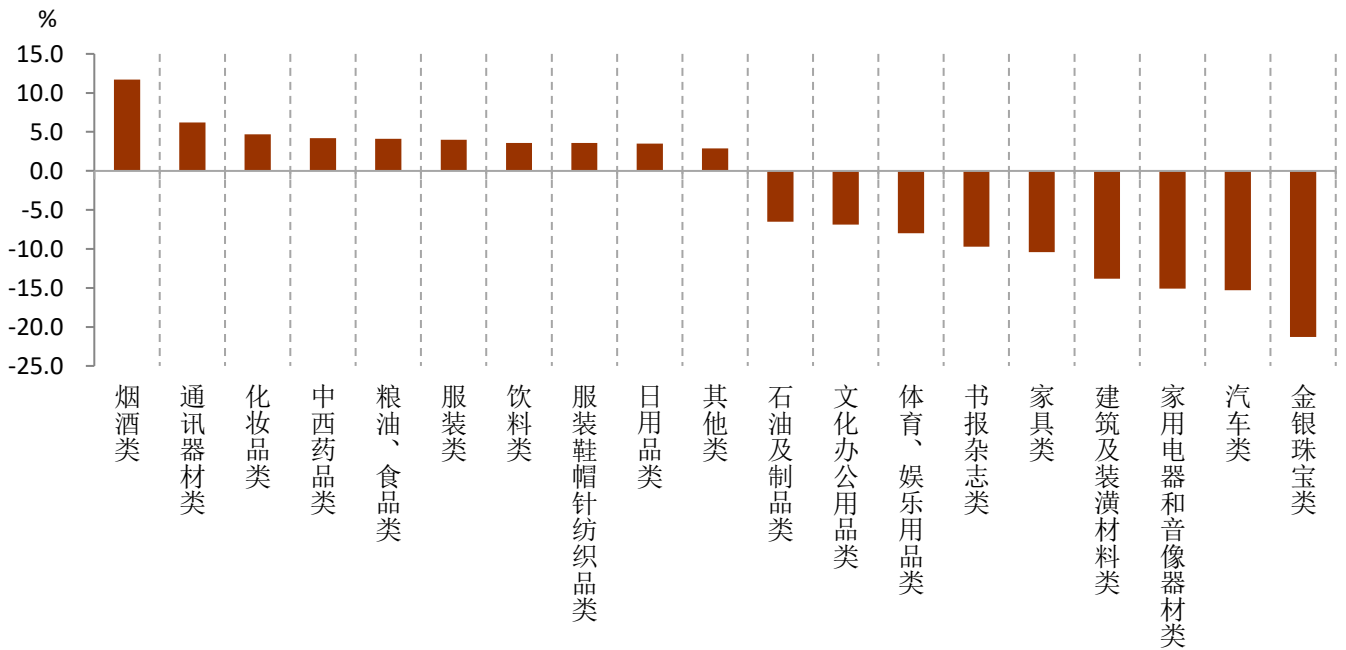


图表 3 商品及服务消费当月同比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

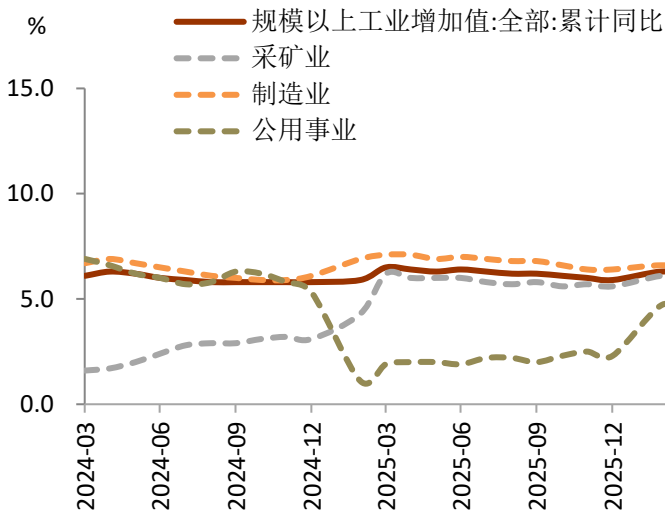
图表 4 4 月各行业零售额同比增速



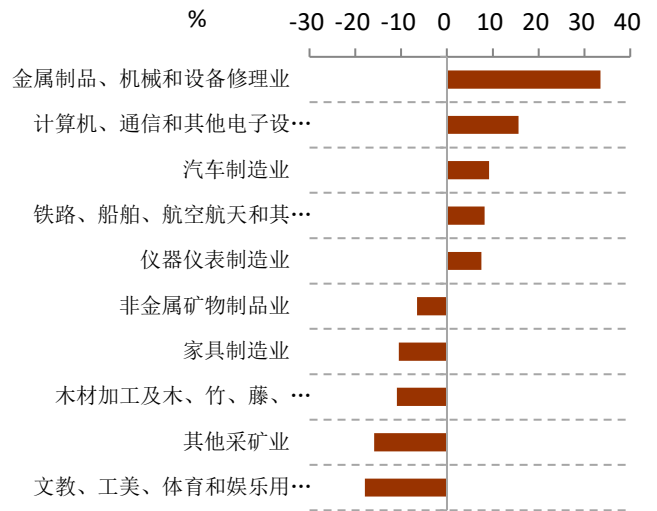
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

**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



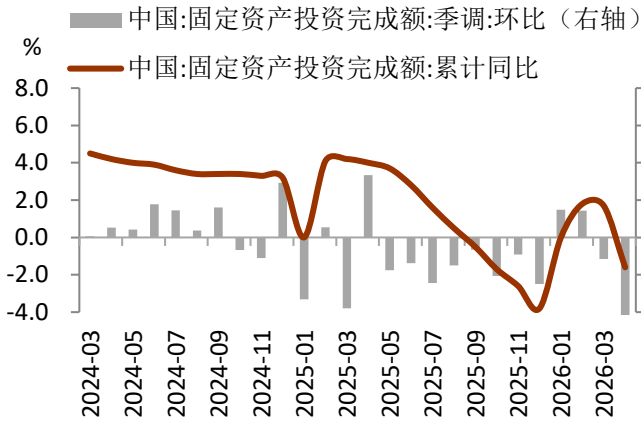
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

**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。

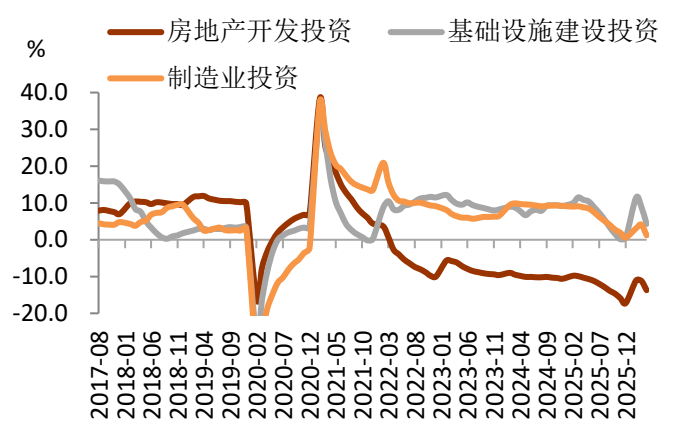
**地产链仍在走弱，销售疲弱、投资收缩、房企资金承压。**10月商品房销售面积录得6147万平方米，从绝对值看处于近十几年低位，同比增速较9月大幅走弱至-19.6%、再创年内低点。10月房屋新开工、施工、竣工面积累计同比增速分别为-19.8%、-9.4%、-16.9%，跌幅尚未收敛；房企到位资金累计同比-9.7%尚未止跌，受商品房销售乏力拖累。

**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

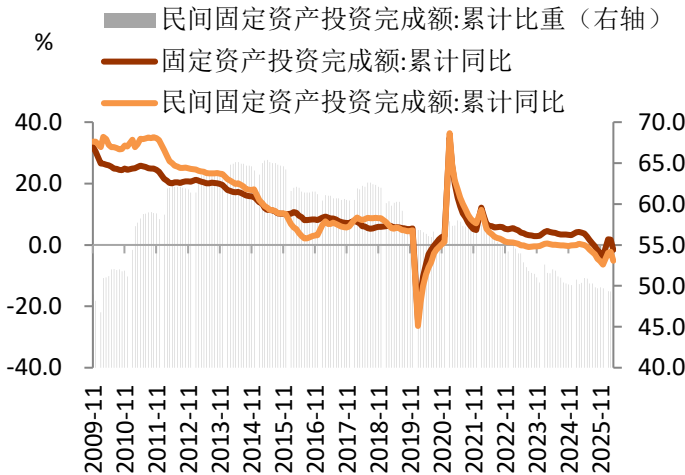


图表 8 固定资产投资各分项累计同比增速

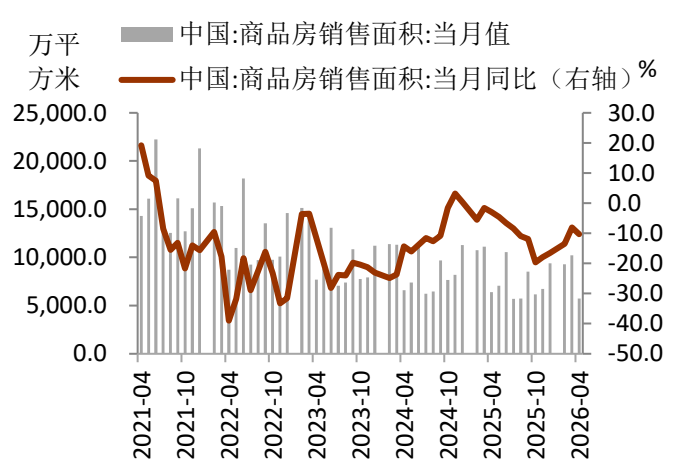


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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 (%)	
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	
A股	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	7.05
	SHIBOR (7天)	1.37		5.20	-2.60	-59.10
	DR007	1.36		4.48	-2.63	-61.87
海外	2年期美债收益率	4.13		4.00	25.00	64.00
	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	21.60
	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**

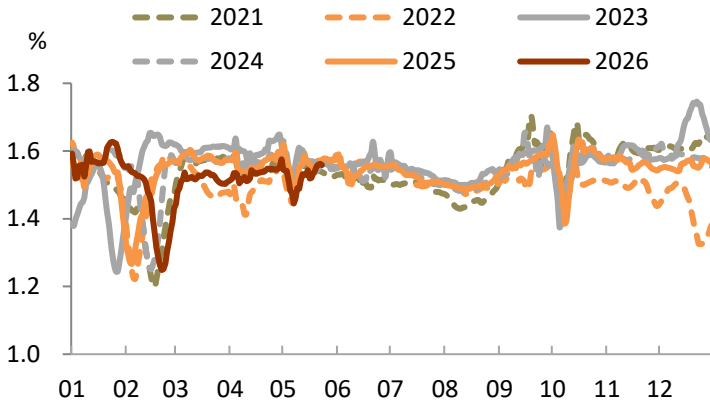
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	6.79		-0.15	-0.57	-2.78
美元兑离岸人民币	6.80		-0.26	-0.51	-2.56
欧元兑人民币	7.88		-0.52	-1.44	-3.98
英镑兑人民币	9.12		0.47	-1.07	-2.89
日元兑人民币	4.27		-0.54	-1.75	-4.24
美元指数	99.34		0.07	1.26	1.08

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

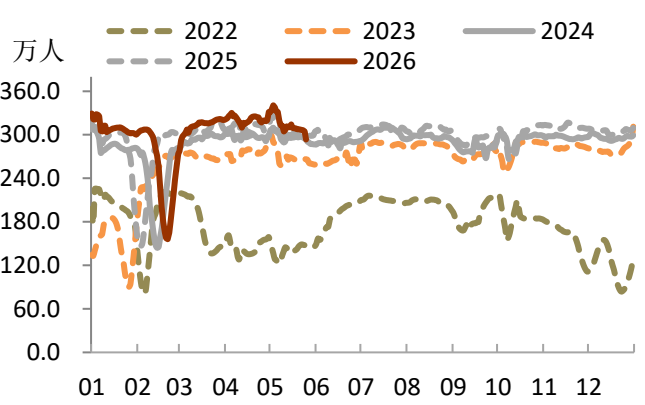
四、高频数据跟踪

1、国内

图表9 百城拥堵指数

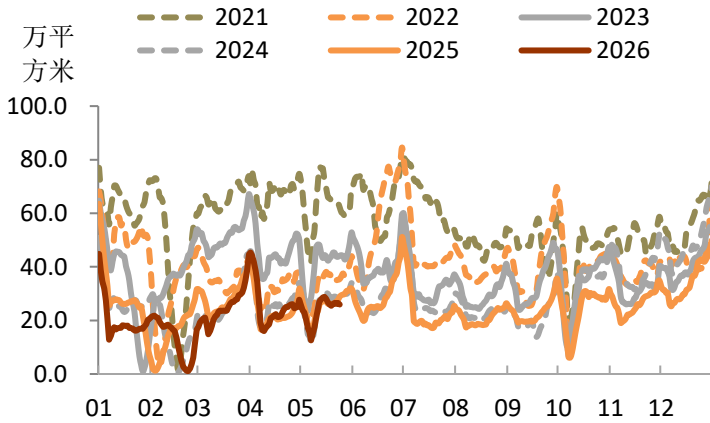


图表10 27城地铁客运量

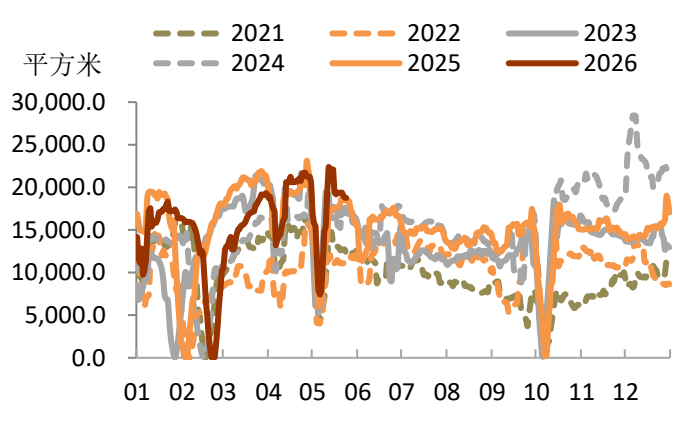


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表11 30城商品房成交面积



图表12 12城二手房成交面积

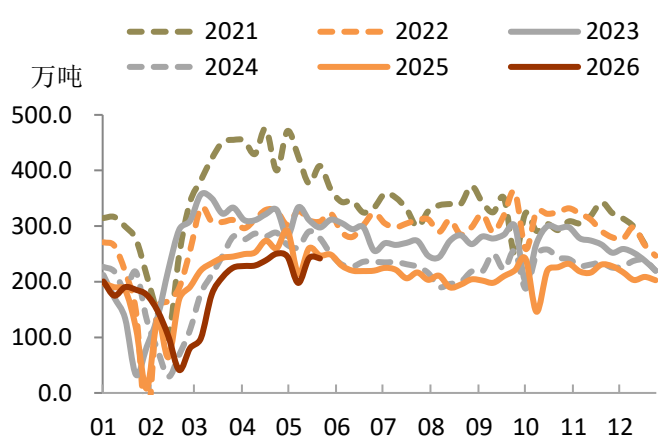


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表13 乘用车销量



图表14 螺纹钢表观消费量

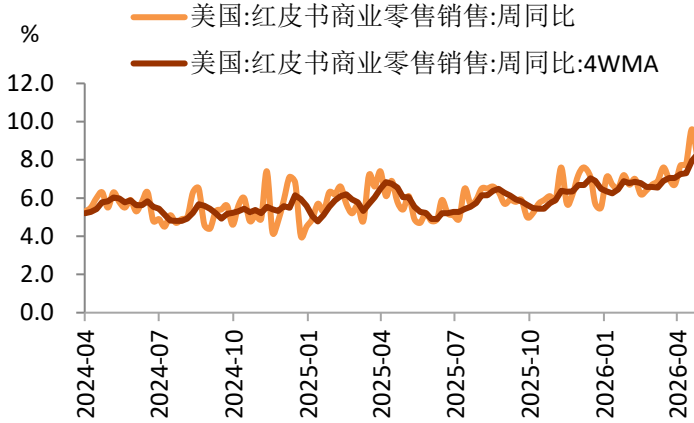


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

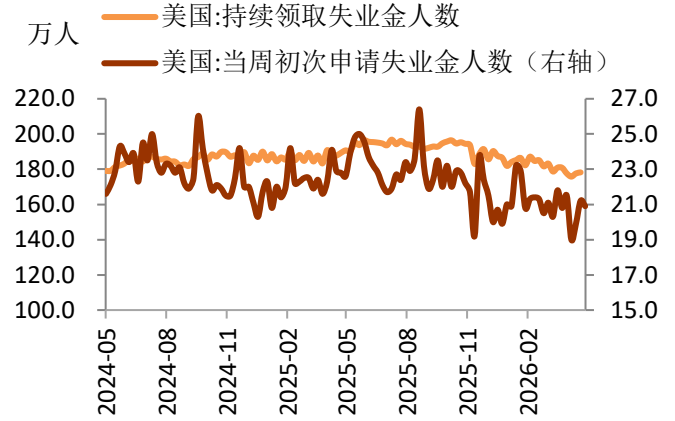
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 15 红皮书商业零售销售

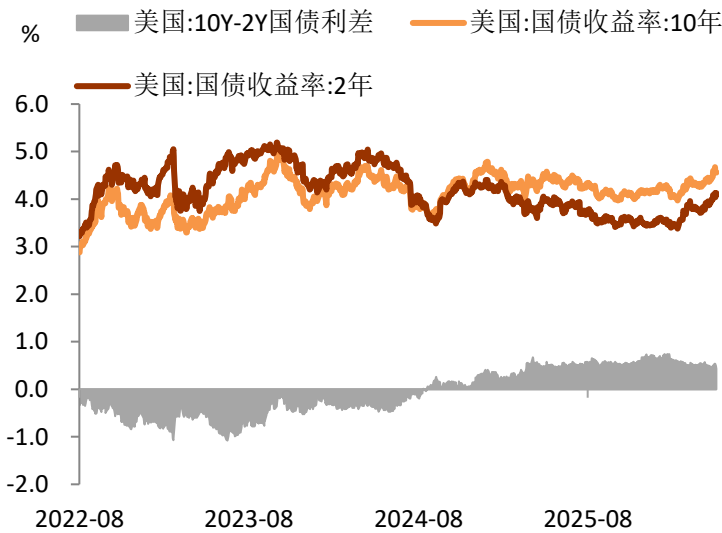


图表 16 失业金申领人数



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

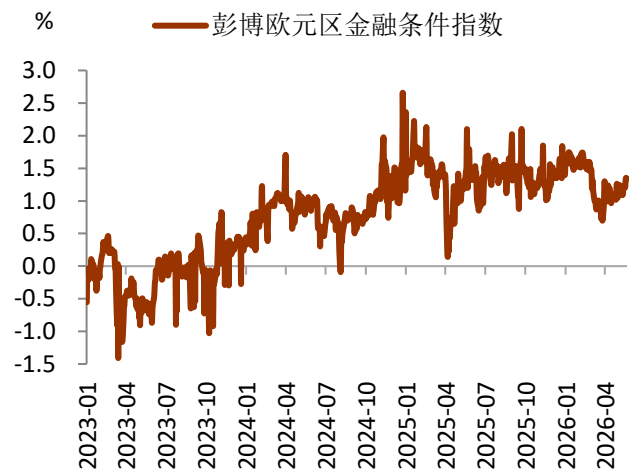
MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/6/17	0.0%	0.0%	98.1%	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	89.7%	10.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	71.1%	26.6%	2.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	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座大城市末季调房价指数年率	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	<b>中国4月今年迄今规模以上工业企业利润年率</b>	15.5	-
		<b>中国4月规模以上工业企业利润年率</b>	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。