



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

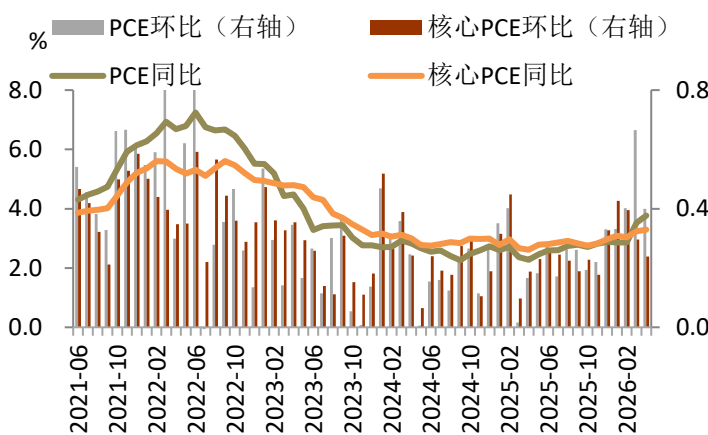
1、能源价格推升美国 4 月 PCE，核心通胀仍具粘性

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。

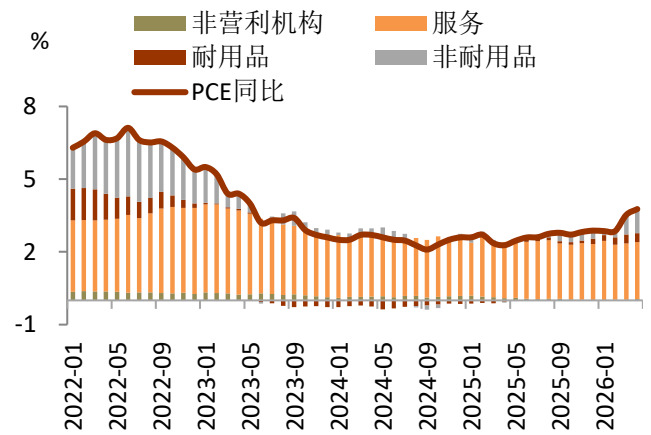
能源项继续上行，食品项显著反弹。4 月 PCE 能源项环比录得 3.9%，前值 11.6%，仍是 PCE 上行的主要驱动；其中汽油及其他能源商品价格上涨 5.5%，主要受伊朗冲突、霍尔木兹通行扰动及油价高位影响。食品项环比录得 0.5%，前值-0.1%。商品价格环比录得 0.7%，前值 1.4%，其中耐用品上涨 0.6%，非耐用品上涨 0.8%。

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

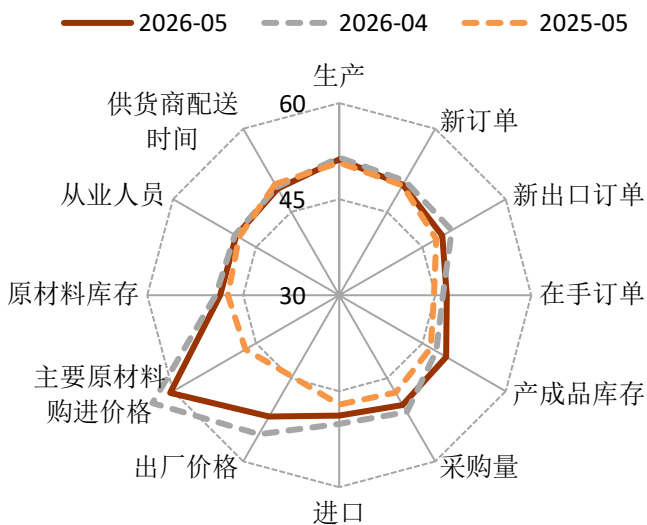
5月制造业PMI回落至临界点，景气动能边际放缓。5月中国制造业PMI录得50.0，预期50.0，前值50.3，连续两个月回落，显示制造业生产经营总体稳定但扩张动能减弱。结构上，大型企业PMI升至51.1，仍处扩张区间；中、小型企业PMI分别降至48.6和48.5，企业景气分化加剧。

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。

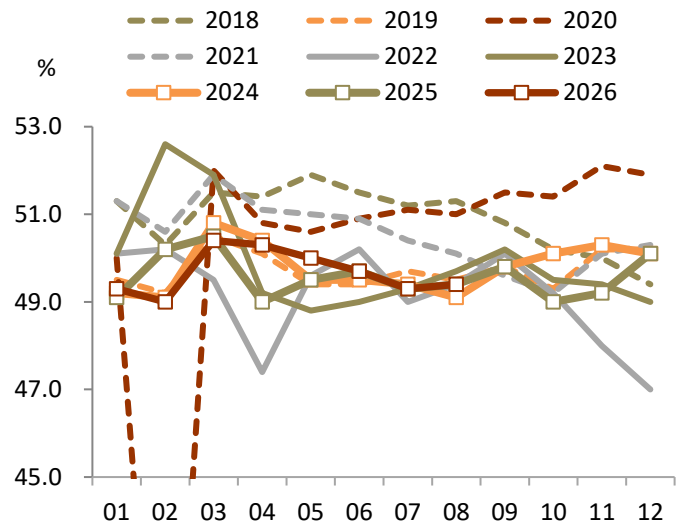
价格仍处高位但涨幅放缓，原料去库、产成品库存回升。库存方面，原材料库存回落0.7至48.6，产成品库存回升1.8至49.3，反映企业补库意愿偏弱，而需求放缓下产成品库存压力边际上升。价格方面，主要原材料购进价格回落3.2至60.5，出厂价格回落3.2至51.9，二者虽较上月降温，但仍连续处于扩张区间，说明成本与价格中枢仍偏高，下游制造业企业利润或受挤压。

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



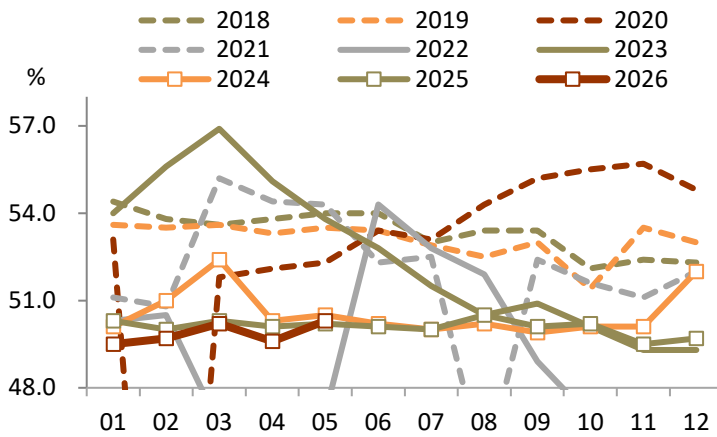
图表2 历年各月制造业PMI



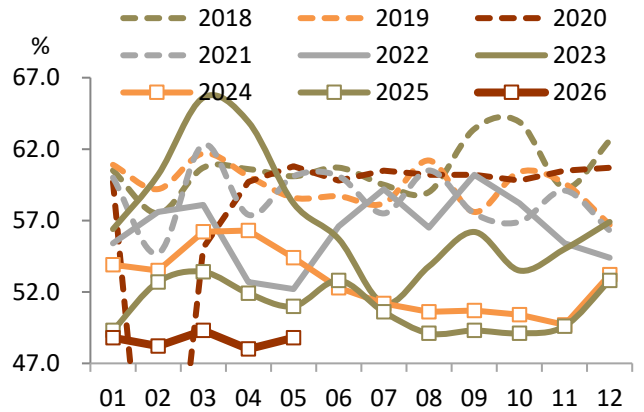
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

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

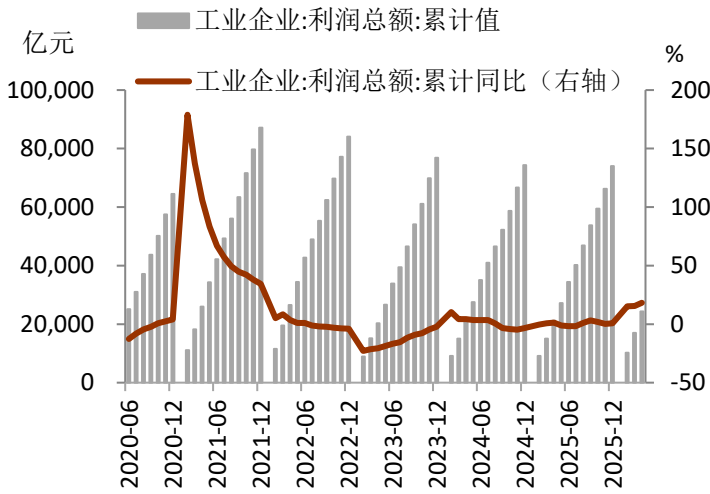
2、4 月工业企业利润显著回升

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。

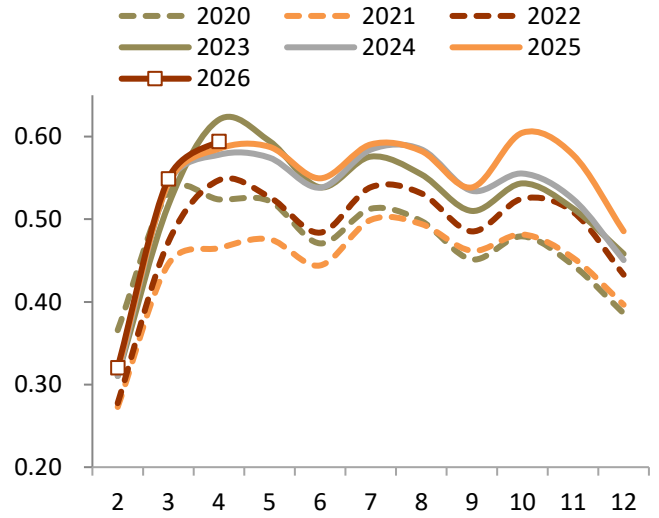
原材料与高技术制造是主要支撑，地产链、汽车和部分消费制造仍偏弱。从三大类看，1-4 月采矿业利润同比增长 26.0%，较前值加快 9.8%；制造业利润同比增长 20.4%，较前值加快 1.3%；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润同比下降 1.9%，降幅较前值收窄 1.3%。分行业看，有色冶炼、化工、电子设备等贡献突出，汽车、非金属矿物、黑色冶炼及农副食品利润仍同比下滑，说明盈利修复仍偏结构性，地产链、竞争压力较大的制造环节及部分消费链尚未同步改善。

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

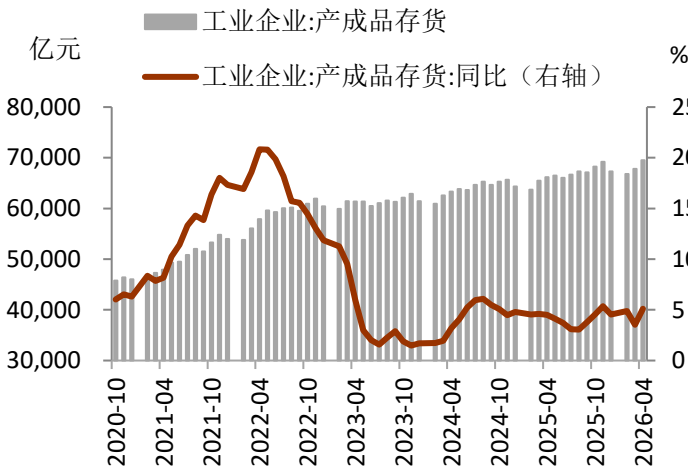


图表 6 工业企业产成品库销比

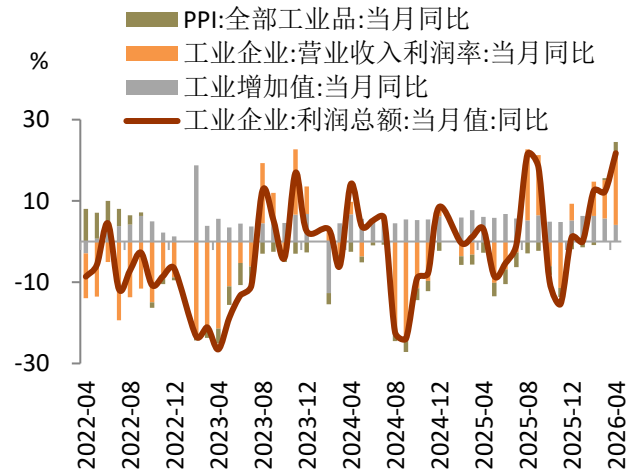


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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 (%)
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
A股	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	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
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
海外	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	4.81
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	59.00

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

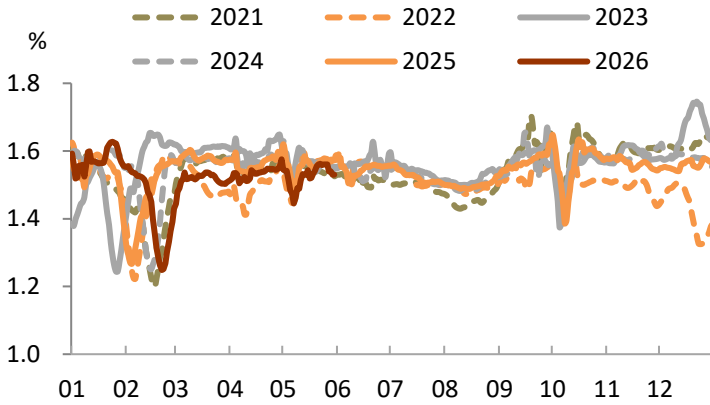
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	6.77		-0.39	-0.95	-3.15
美元兑离岸人民币	6.76		-0.47	-0.98	-3.02
欧元兑人民币	7.90		0.20	-1.24	-3.79
英镑兑人民币	9.08		-0.43	-1.49	-3.31
日元兑人民币	4.25		-0.49	-2.23	-4.71
美元指数	98.93		-0.41	0.84	0.67

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

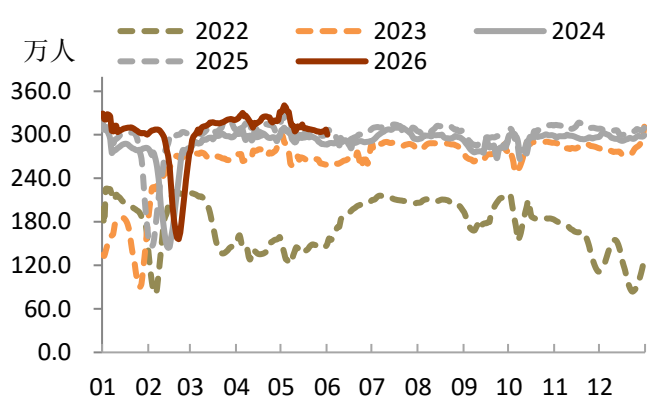
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 13 百城拥堵指数

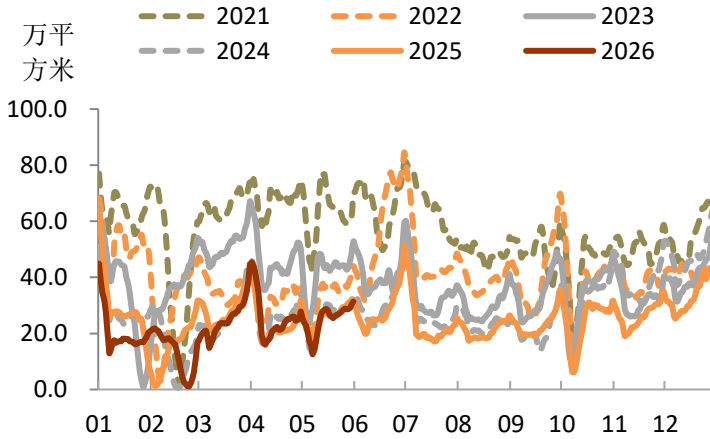


图表 14 27 城地铁客运量

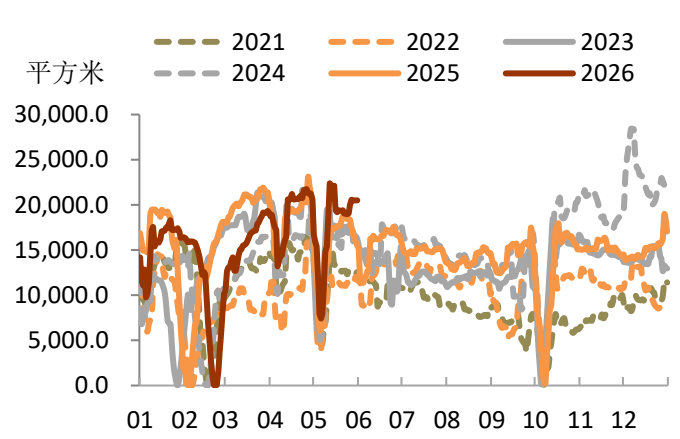


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 30 城商品房成交面积

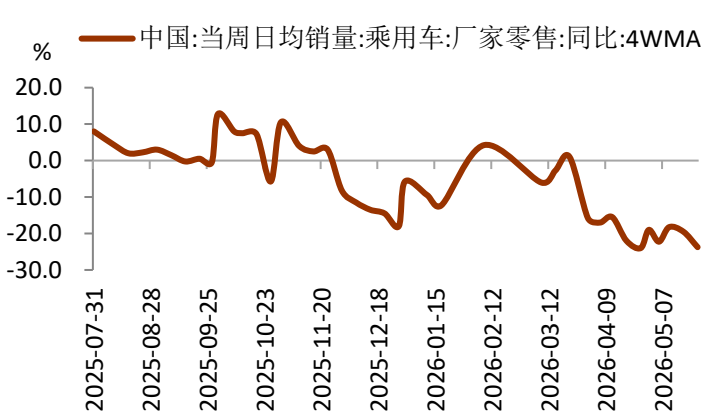


图表 16 12 城二手房成交面积

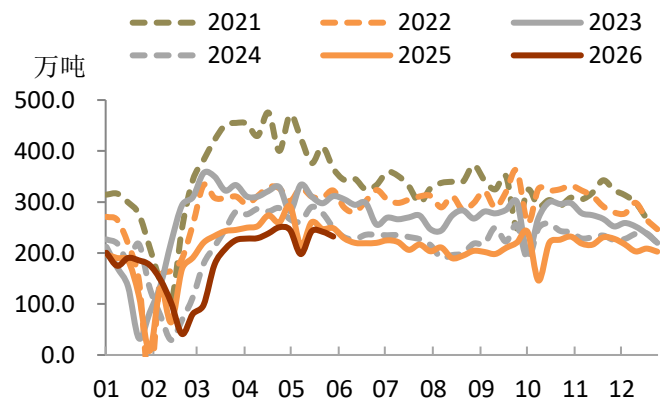


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 乘用车销量



图表 18 螺纹钢表观消费量

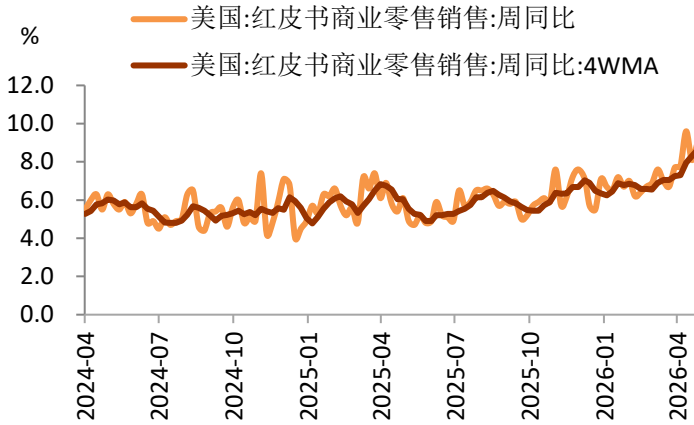


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

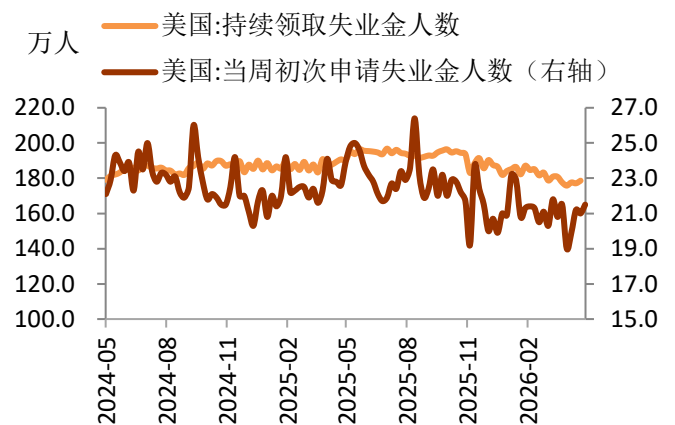
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 19 红皮书商业零售销售

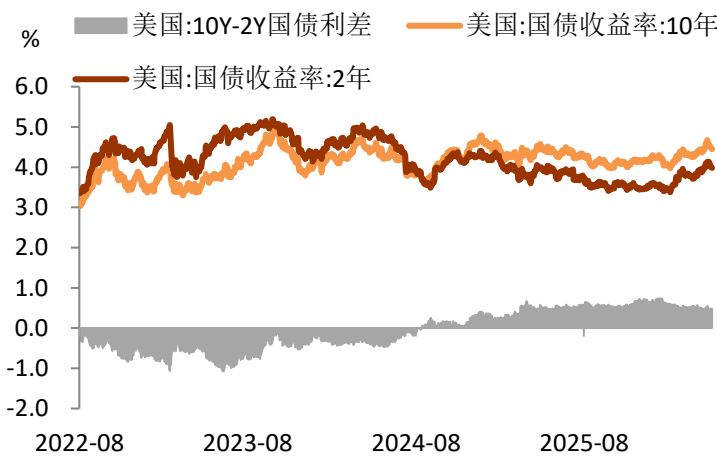


图表 20 失业金申领人数



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

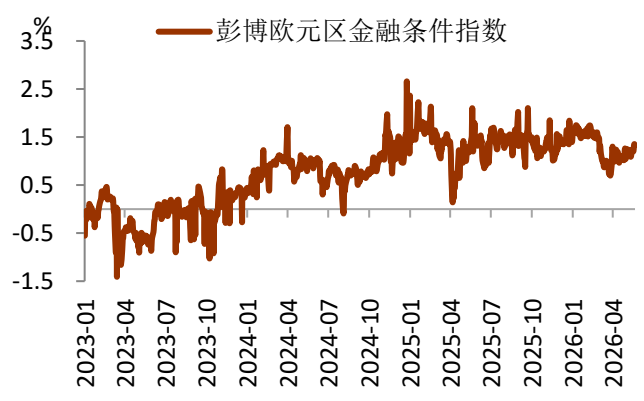
CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/6/17	0.0%	0.0%	99.4%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	93.0%	6.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	75.4%	23.2%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	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
		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

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。