

衍生无限未来

# 全球宏观及大类资产配置周报

东证衍生品研究院 宏观策略组

2025年6月9日

# 目录

一、宏观脉络追踪

二、全球大类资产走势一览

三、大类资产周度展望

——贵金属、外汇、美股、商品、A股、国债

四、全球宏观经济数据跟踪

# 一、宏观脉络追踪

## 宏观脉络追踪

本周贸易冲突预期反复，关税变化仍是市场交易主线。周初特朗普提升进口钢、铝关税，而周四晚间中美领导人通话。美国5月非农就业报告整体超预期，缓解了市场对美国经济衰退的担忧，降息预期延后至9月和12月。风险偏好周初下降，周五再度回升。

不同资产对于贸易冲突的理解和交易有所差异，定价的分歧最终需要回归。股、债、商、汇普遍表现强势。贵金属、有色等商品因担忧关税升级而上涨，美元、人民币、中国股指以及黑色等国内定价商品期待中美冲突缓和也普遍走强。中国国债对贸易冲突反应相对钝化，由于流动性预期转松而由弱转强。美股走势相对独立，较为关注科技逻辑。

短期内贸易冲突暂无进一步恶化，各类资产或延续当前行情演绎，但后续贸易形势依然严峻，密切关注中国商品反弹的可持续性。

## 二、全球大类资产走势一览

# 全球大类资产走势一览——权益市场

- 本周全球风险偏好继续修复，权益市场多数上涨。发达国家中韩国KOSPI指数涨4.2%，标普500涨1.5%，德国DAX指数涨1.3%，日经225小幅下跌0.6%。新兴市场多数录得上涨，香港恒生指数涨2.2%，沙特全指涨1.7%，台湾加权指数涨1.5%，上证综指涨1.1%。
- MSCI全球指数中，多数国家指数录得上涨，新兴>前沿>新兴>发达。

全球权益市场走势

	截至2025/06/06	近三个月走势	近一周涨跌幅	近一月涨跌幅	年初至今涨跌幅
发达国家	标普500		1.50%	1.50%	2.02%
	德国DAX		1.28%	1.28%	22.08%
	日经225		-0.59%	-0.59%	-5.40%
	英国富时100		0.75%	0.75%	8.14%
	法国CAC40指数		0.68%	0.68%	5.75%
	韩国KOSPI综合指数		4.24%	4.24%	17.19%
	加拿大标普/TSX指数		0.97%	0.97%	6.88%
新兴市场	标普澳证200指数		0.96%	0.96%	4.37%
	上证综指		1.13%	1.13%	1.00%
	香港恒生指数		2.16%	2.16%	18.61%
	台湾加权指数		1.47%	1.47%	-5.97%
	墨西哥MXR指数		0.38%	0.38%	17.26%
	印度SENSEX30指数		0.91%	0.91%	5.18%
	越南胡志明指数		-0.20%	-0.20%	4.98%
MSCI指数	巴西IBOVESPA指数		-0.67%	-0.67%	13.15%
	沙特全指		1.66%	0.13%	-8.57%
	MSCI全球		1.42%	1.42%	6.02%
	MSCI发达市场		1.33%	1.33%	5.58%
	MSCI新兴市场		2.21%	2.21%	9.99%
	MSCI前沿市场		1.99%	1.99%	14.05%

资料来源：Wind

# 全球大类资产走势一览——外汇市场

衍生无限未来

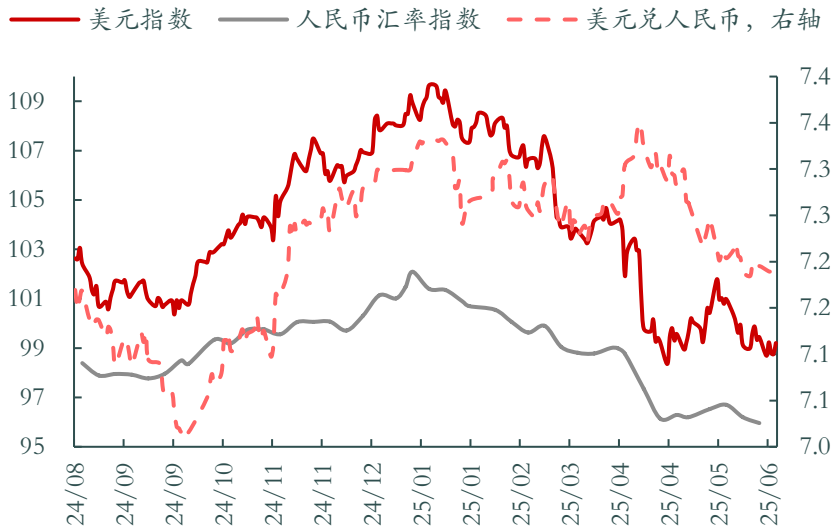
- 本周美元走弱，其余货币普遍走强。美元指数跌0.24%，在100附近震荡运行。新兴市场中巴西雷亚尔升2.87%，墨西哥比索升1.7%，泰铢升值0.45%，在岸人民币小幅升值0.15%。发达国家中韩元大幅升值1.65%，澳元升值0.91%，日元贬值0.55%。

全球主要国家货币走势

全球主要国家货币汇率				
		2025/6/6	2025/5/30	周度涨跌幅
	美元指数	99.2	99.4	-0.24%
	人民币汇率指数	96.0	96.0	0.00%
新兴市场	美元兑在岸人民币	7.2	7.2	-0.15%
	美元兑离岸人民币	7.2	7.2	-0.25%
	美元兑墨西哥比索	19.1	19.4	-1.70%
	美元兑雷亚尔	5.6	5.7	-2.87%
	美元兑越南盾	26,050.0	26,035.0	0.06%
	美元兑泰铢	32.7	32.9	-0.45%
	美元兑印度卢比	85.8	85.6	0.26%
	美元兑韩元	1,359.7	1,382.5	-1.65%
发达国家	美元兑欧元	0.9	0.9	-0.41%
	美元兑日元	144.9	144.1	0.55%
	美元兑澳元	1.5	1.6	-0.91%
	美元兑加元	1.4	1.4	-0.31%
	美元兑英镑	0.7	0.7	-0.54%

资料来源：Wind

美元和人民币走势





# 全球大类资产走势一览——债券市场

衍生无限未来

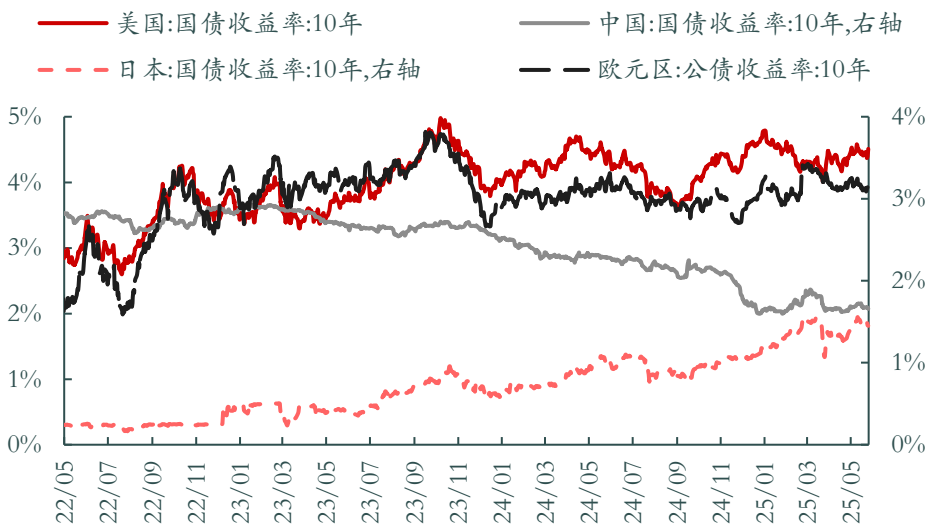
- 全球主要国家国债收益率多数上行。发达国家中，美债收益率小幅抬升至4.51%，欧元区公债收益率小幅上行至2.61%，日本国债收益率下行至1.48%，新加坡国债大幅下行至2.22%。新兴市场中，中国国债收益率小幅下行至1.66%，巴西国债收益率大幅上行至14.18%。

全球主要国家国债收益率走势

全球主要国家十年期国债收益率				
	国家	2025/6/6	2025/5/30	涨跌幅, bp
发达国家	美国	4.51%	4.41%	10
	欧元区	2.61%	2.57%	4
	日本	1.48%	1.52%	-4
	英国	4.64%	4.59%	5
	德国	2.56%	2.51%	5
	新加坡	2.22%	2.41%	-19
新兴市场	中国	1.66%	1.67%	-1
	印度	6.23%	6.20%	3
	巴西	14.18%	14.01%	17
	越南	3.25%	3.22%	3
	印尼	6.74%	6.82%	-8

资料来源: Wind

中、美、日、欧元区国债收益率走势



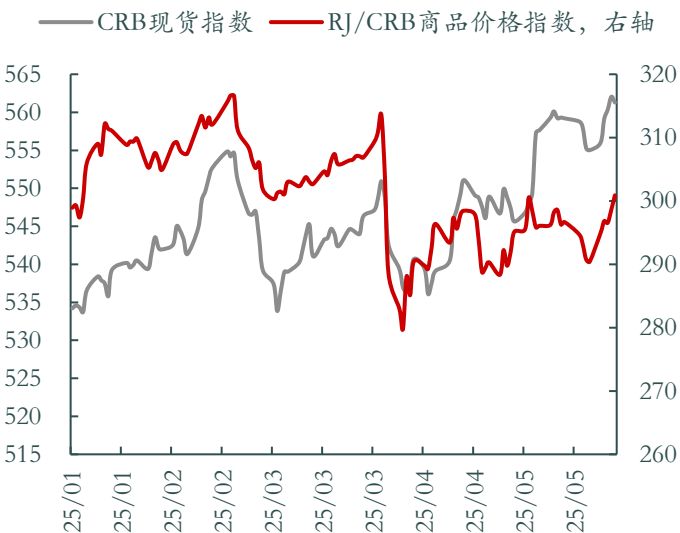


# 全球大类资产走势一览

衍生无限未来

- 本周商品指数大幅上行，WTI原油涨6.55%至64.8美元/桶，天然气涨9.8%，金属板块普遍收涨，COMEX黄金小幅上涨0.47%至3331美元/盎司，LME铜涨1.82%，COMEX银大涨9.4%。
- 国内商品市场情绪边际回暖，黑色指数大幅上涨3.9%，其中黑色>农产品>贵金属>有色>工业品>能化。

CRB商品指数走势

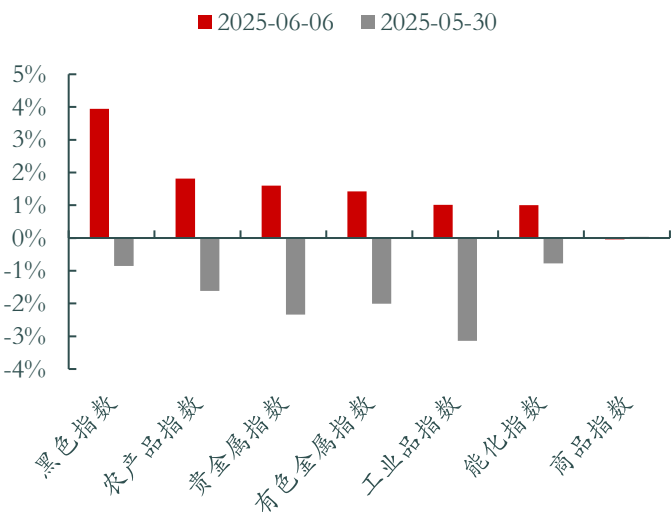


资料来源: Wind

主要品种商品周度涨跌幅

品种	最新价格 (2025/6/6)	周度涨跌幅
LME铜 美元/吨	9670.5	1.82%
LME铝 美元/吨	2451.5	0.31%
COMEX黄金 美元/金衡盎司	3331.0	0.47%
COMEX白银 美元/金衡盎司	36.1	9.39%
NYMEX WTI原油 美元/桶	64.8	6.55%
NYMEX天然气 美元/百万英热单位	3.8	9.81%
CBOT大豆 美分/蒲式尔	1058.0	1.56%
CBOT玉米 美分/蒲式尔	442.0	-0.45%
SHFE螺纹钢 元/吨	2975.0	0.40%
DCE铁矿石 元/吨	707.5	0.57%
INE集运指数(欧线) 指数点	2062.5	-1.05%

南华商品期货指数周度涨跌幅



## 二、大类资产周度展望

——贵金属、外汇、美股、商品、A股、国债

# 大类资产配置建议

衍生无限未来

资产类别	评级	投资建议
黄金	看跌	关税问题继续扰动市场，黄金仍处于震荡区间中，需要注意市场风险偏好阶段性回升给黄金带来的回调压力。
美元	震荡	经济基本面走弱但是劳动力市场维持韧性，美元延续震荡走势，等待劳动力市场走弱拐点确认。
美股	震荡	中美关税谈判释放利好信号，市场衰退担忧缓解，资金回到大型科技公司。但关税谈判仍有变数，经济前景尚不明朗，美股仍未摆脱震荡行情，不建议追高。
商品	震荡	中美贸易谈判局势缓和，市场风险偏好好转。前期超跌品种或面临反弹。但中长线低利润压制仍然存在。
A股	震荡	中国权益的核心交易线索依然在于“TACO”交易。即押注特朗普对华关税政策难以在极限施压后真正落地，大幅缓和的概率较大。近期中美两国领导人通话，双方的新闻通告均释放了明显的缓和迹象，市场押注成功。展望后市，贸易战对股市的影响逐渐减小，股指仍高位震荡。
国债	震荡	虽然驱动债市走强的因素还是以预期层面为主，行情或存在波折，但长线看上涨方向较为确定。当前债牛处于蓄力期，建议以偏多思路对待。

# 大类资产周度展望——贵金属

## 周度观点：

- 美国对外关税政策变化仍然是市场短期的核心关注点，整体而言短期关税进一步恶化的空间有限，导致金价呈现冲高回落、高点逐渐降低的走势，风险偏好层面未能有效提振金价。
- 美国经济数据喜忧参半，5月ISM制造业和非制造业PMI均不及预期，但5月非农就业报告超预期，软数据走弱但硬数据维持韧性，美联储官员讲话维持鹰派、暂停降息基调，基本面维度黄金偏空。

黄金价格走势



数据来源：Wind

# 大类资产周度展望——贵金属

- 美国对外关税政策变化导致金价先涨后跌，周初美国对进口钢铁和铝关税提升至50%推动国际金价重回3400美元关口，但周五中美领导人通电话、高层官员将于伦敦再度磋商，关税风险短期缓和再度施压黄金。
- 美国5月非农就业报告整体支持美联储继续观望，就业市场存有韧性、工资增速超预期增加了通胀压力，尚未恶化的经济数据和货币政策偏谨慎的表态利空黄金。
- 人民币小幅升值至7.1885，内盘黄金相较于外盘维持溢价状态。

数据来源：Wind、Bloomberg

美国实际利率与伦敦金价



沪金与内外价差

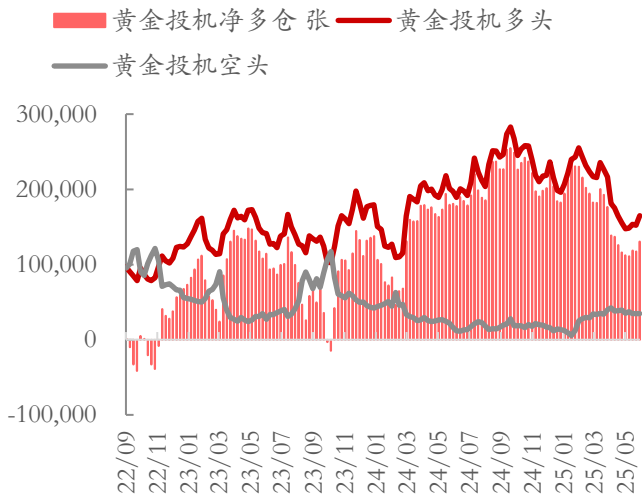


# 大类资产周度展望——贵金属

- CFTC黄金投机净多仓止跌回升，小幅增加至13万手，SPDR黄金ETF持有量微增至934吨。海外市场对黄金的投机头寸和配置盘处于相对低位。
- 沪金期货持仓量端午节后微增，工业品出现反弹，资金可能进一步从黄金流出。
- 伦敦银现上周大涨9.11%至35.98美元/盎司，金银比价从100快速修复至92，沪银突破上行至8800元/千克上方，黑色、原油、有色等工业品集体反弹，盘整已久的白银出现补涨，不过持续性存疑，白银补涨行情的出现一般意味着贵金属阶段性见顶。

数据来源：Wind、Bloomberg

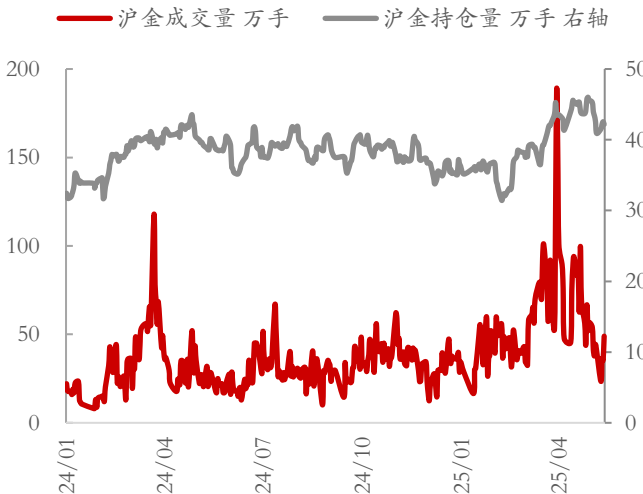
Comex黄金期货投机持仓



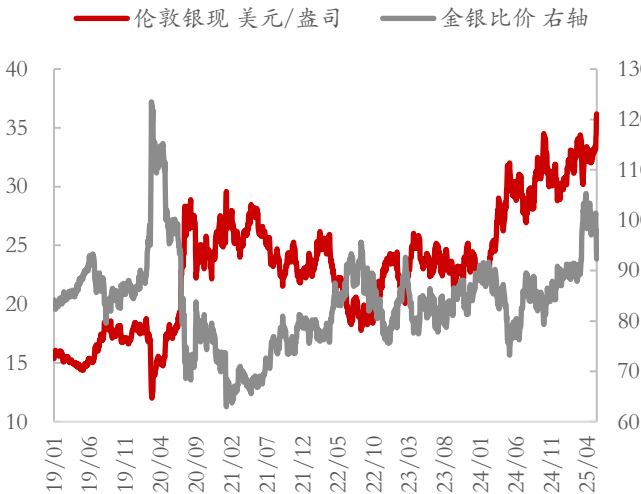
SPDR黄金ETF持有量



沪金期货持仓量和成交量



金银比价

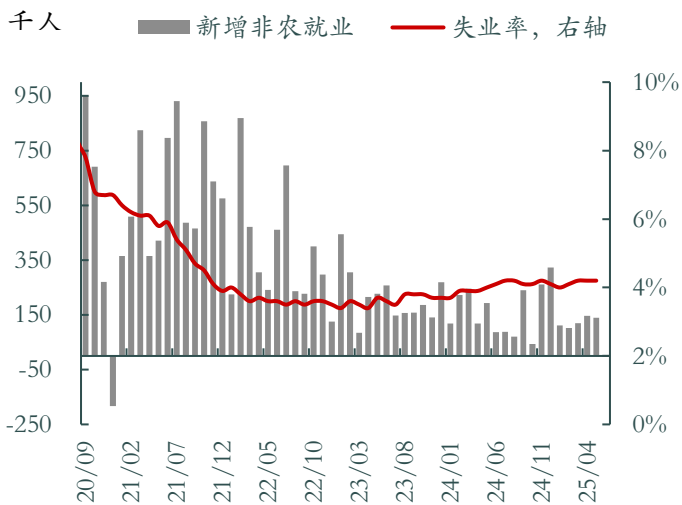


# 大类资产周度展望——外汇

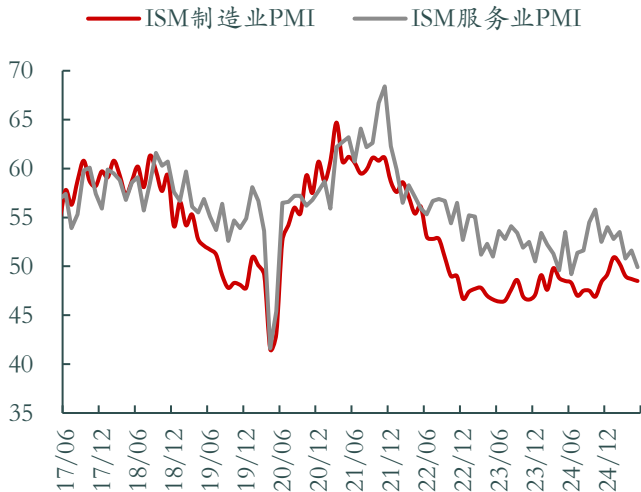
## 周度观点：

本周市场波动非常明显。公布的经济数据ISM制造业和非制造业PMI都不及预期，经济基本面下行压力明显开始加大。同时ADP就业大幅度不及预期，但是5月非农数据和ADP就业就行形成明显分歧，5月非农数据略超预期，尤其是薪资增速环比上升明显。逐渐走弱的实体经济和继续维持韧性的劳动力市场使得美元指数拉锯式的走势，我们预计美联储短期内降息还是不太可能。另一方面，中美两国领导人互通电话，中美将在近期内进行第二轮贸易谈判。这意味着市场对于贸易冲突降温的预期上升。当然我们认为第二轮贸易谈判的难度要高于第一轮，在谈判的过程中市场预计会维持较为乐观的态度，但是最终的结果未必会如同市场预期，短期内美元指数维持震荡走势，主要矛盾还是经济基本面恶化的速度决定美元实际下行节奏，劳动力市场继续等待走弱的转折点，贸易谈判的形式大于实质。

5月非农新增就业13.9万，失业率维持低位



5月制造业和服务业PMI双双回落



资料来源：Bloomberg

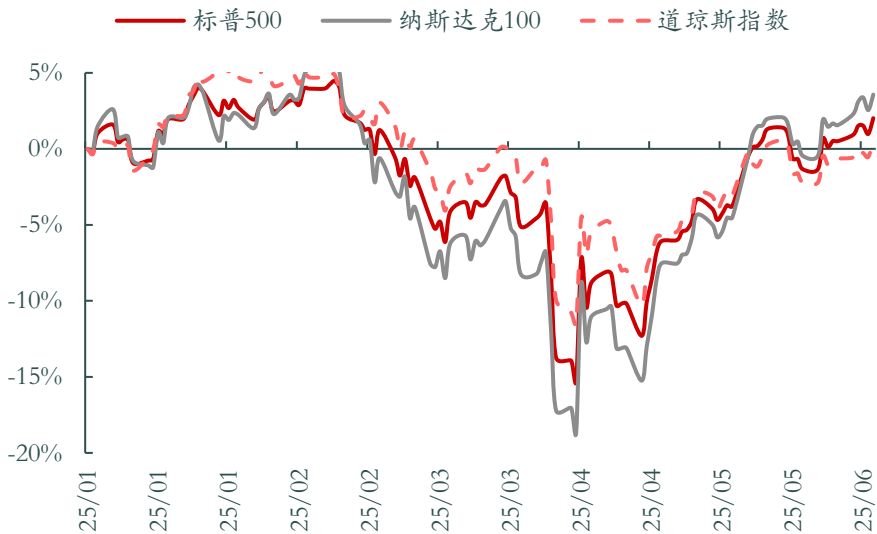


# 大类资产周度展望——美股

## 周度观点：

本周市场继续围绕关税变化展开交易，中美领导人通话释放缓和信号，短期提振市场情绪。但随着7月关税暂缓到期的临近，关税压力再度加大的风险仍未彻底消除，市场将继续关注关税谈判的下一步进展。此外，美国经济数据延续下行趋势，但是仍未出现明显恶化，周五的非农维持韧性，进一步缓解市场衰退担忧。PMI数据显示美国滞胀风险犹存，但市场对经济预期偏乐观，若下周通胀数据超预期回升，仍会给美股带来回调风险。

美国三大股指年初至今累积涨跌幅

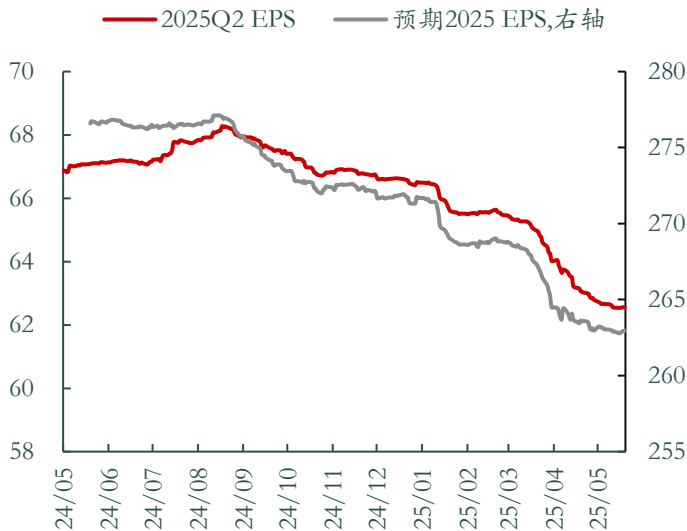


资料来源：Factset

# 大类资产周度展望——美股

- 本周板块表现涨跌不一，信息科技和通信服务板块领涨，必需消费和公用事业板块跌幅超1%，特斯拉拖累可选消费板块下跌0.6%，市场整体风险偏好提升。
- 美国经济前景尚不明朗，滞胀风险仍然存在，市场持续下修对于Q2和2025全年的盈利预期。
- 当前三大股指静态估值已脱离历史极端水平，但是已经修复4月2日以来的跌幅，进一步扩张空间有限。
- 经理人持仓指数边际回落，波动率指数低位运行，股指进一步上涨空间有限，仍未摆脱震荡走势。

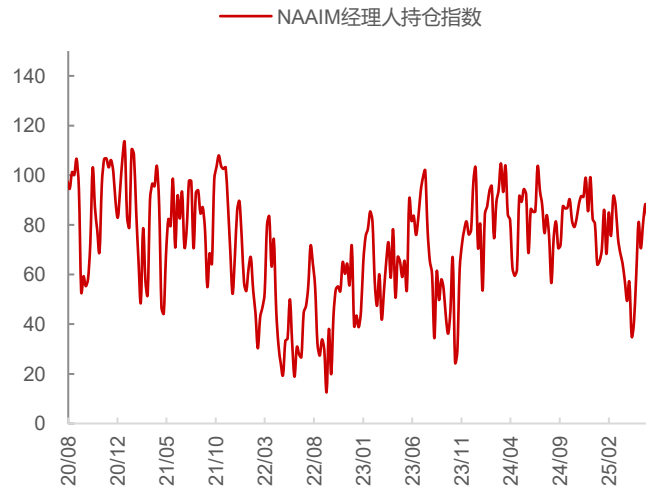
标普500盈利预期



美国三大股指静态估值水平



基金经理仓位水平



标普500波动率指数



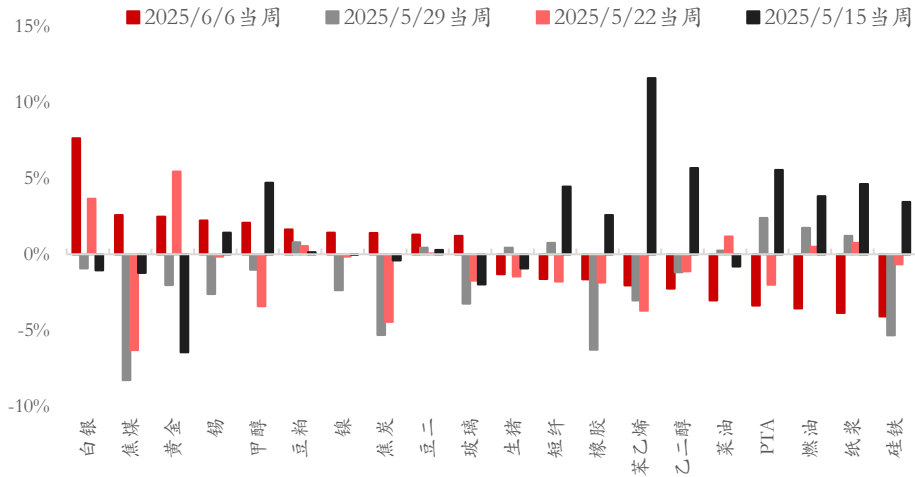
资料来源: Factset

# 大类资产周度展望——商品

## 周度观点：

周内涨幅靠前的内盘商品为白银、焦煤、锡、INE原油、焦炭、低硫燃油、LPG、甲醇、橡胶及中证500等品种；周内跌幅靠前的内盘商品为硅铁、尿素、纸浆、菜油、乙二醇、菜粕、生猪、PTA、苯乙烯及玉米淀粉等品种。涨幅靠前品种集中于工业品板块，跌幅靠前品种集中于农产品。

本周收益率排名前十和后十的品种



资料来源：Wind

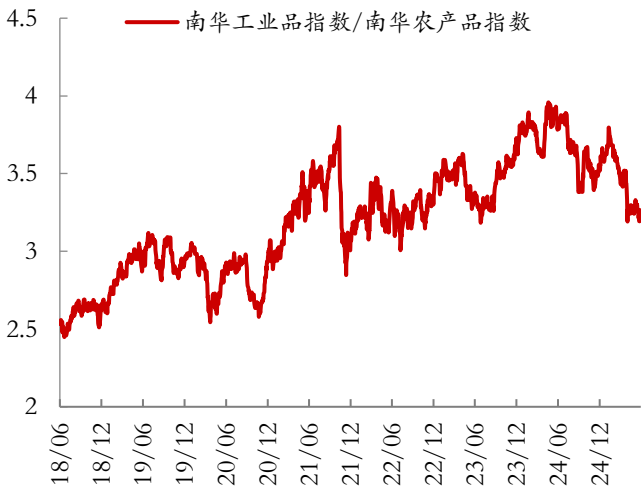
# 大类资产周度展望——商品

- 周内，周期/成长风格轮动至多配成长；工业品/农产品风格轮动至多配南华工业品；贵金属/工业品风格轮动至多配南华贵金属；金/油比价轮动至多配油。周内套利对表现相对最强的三个头寸分别为：L-PP主力合约价差、棕榈油-豆油主力合约价差、豆粕菜粕主力合约价差；周内套利对表现相对最弱的三个头寸分别为：PP-3\*MA 主力合约价差、菜油-棕榈油主力合约价差、螺纹热卷主力合约价差。

十年期美债收益率指引贵金属/工业品风格



工业品/农产品指数比值走势图



金/油比价走势图



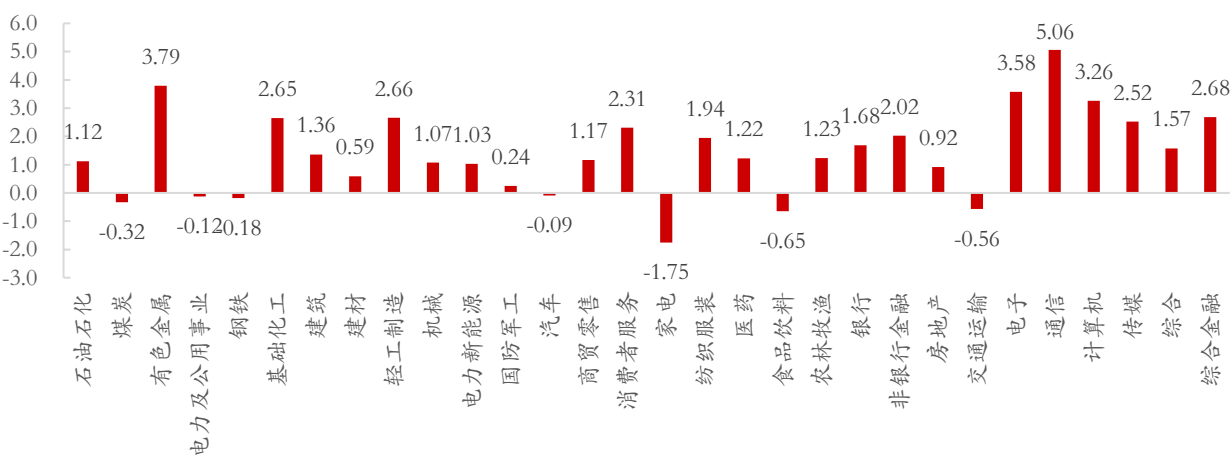
资料来源：Wind

# 大类资产周度展望——A股

## 周度观点：

近期随着市场押注taco交易的成功，微盘成长走强的概率增加，主导了行业涨幅的分化。A股中信一级行业中共23个上涨（上周20个），7个下跌（上周10个）。领涨行业为通信（+5.06%），跌幅最大的行业为家电（-1.75%）。

中国A股中信一级行业周涨跌幅(% Local)

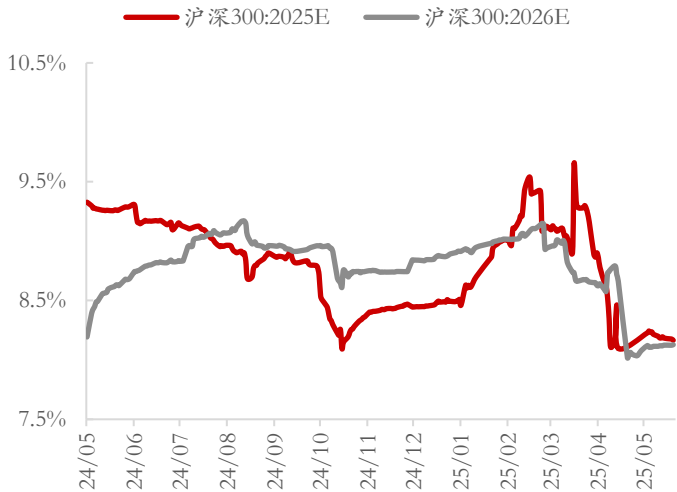


资料来源：Wind

# 大类资产周度展望——A股

- 本周沪深300的2025年预期盈利增速调低至8.16%，2026年预期盈利增速调高至8.13%。
- 沪深300指数的ERP小幅下行，反映估值水平的上升。
- 本周北向资金成交和国内的杠杆资金余额均有小幅上行。

沪深300预测盈利增速



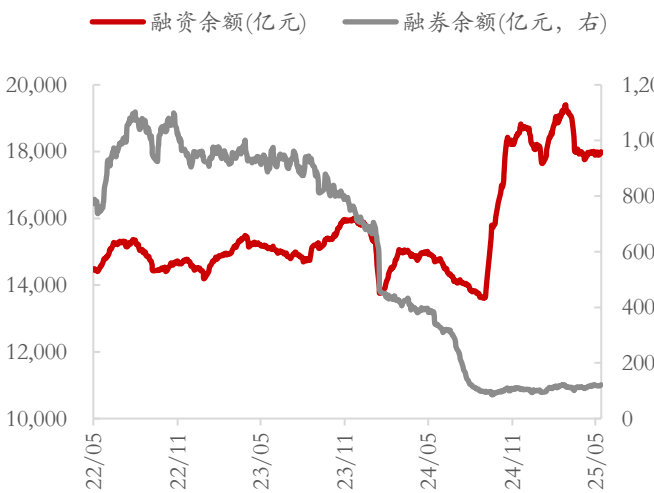
沪深300 ERP



北向日均成交额



融资融券余额



资料来源: Wind

# 大类资产周度展望——国债

## 周度观点：

月初资金利率和存单利率的确在下行，但后续政府债以及存单供给端的扰动也是存在的，市场能够走强，主要还是因为预期后续流动性会进一步转松。6月流动性进一步转松缺乏相对直接的证据，央行能否开展公开市场国债买卖、能否在月内继续开展买断式逆回购均存在着一定的不确定性，因此后续市场行情存在反复的可能性。不过拉长时间来看，在稳增长必要性较高但稳汇率约束较低的情况下，流动性环境的确存在进一步转松的基础，Q3应有增量货币政策落地，因此债市长线走强的方向是较为清晰的，债牛已经开始蓄力。

本周国债收益率走势



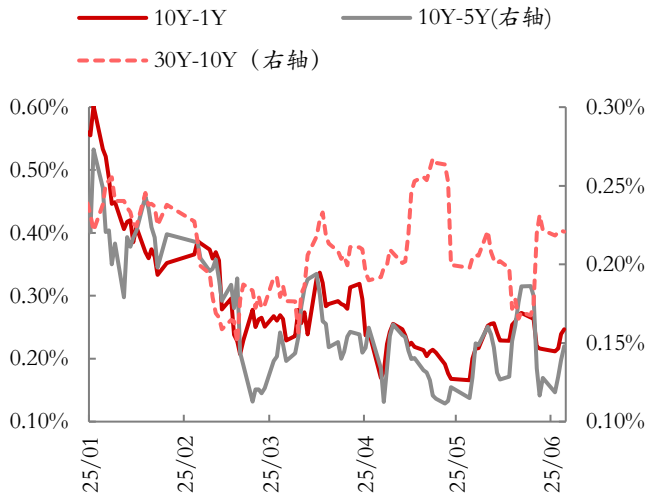
资料来源：Wind



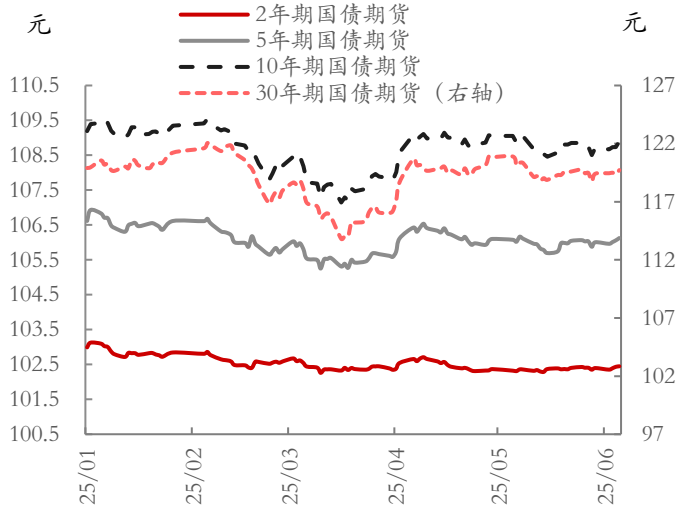
# 大类资产周度展望——国债

- 国债10Y-1Y利差走阔3.11bp至24.66bp，10Y-5Y利差走阔2.01bp至14.79bp，30Y-10Y利差收窄0.1bp至22.08bp。
- 截至6月6日收盘，两年、五年、十年和三十年期国债期货主力合约结算价分别为102.448、106.125、108.900和119.720元，分别较上周末变动+0.050、+0.120、+0.185和+0.310元。
- 2年、5年、10年和30年期国债期货本周持仓量分别为121116、166717、196017和115097手，分别较上周末变化-816、+674、-11525和-9017手。

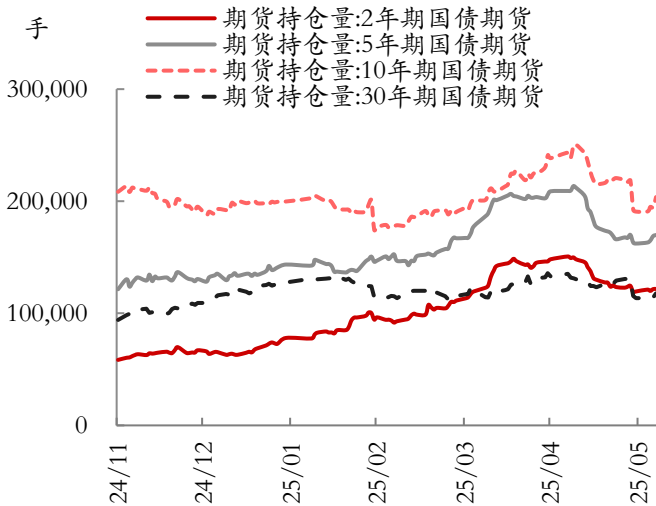
国债收益率曲线结构



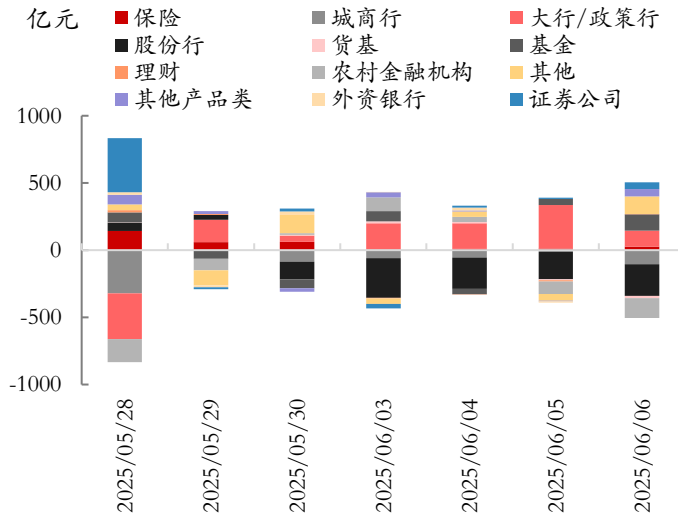
国债期货市场走势



期货总持仓量



国债现券分机构净买卖时序



资料来源: Wind

### 三、全球宏观经济数据跟踪

# 海外高频经济数据跟踪

- GDPNow模型预计Q2增速回升至3.8%，随着抢进口力度的消退，进口数据对GDP数据的拖累减弱，同时零售销售数据仍然维持韧性。
- 本周原油价格反弹，叠加关税压力，市场对于远期经济滞胀风险的担忧难以消除。
- 首申人数和续申人数均抬升至近几周高位，未来失业率仍有进一步上行风险。

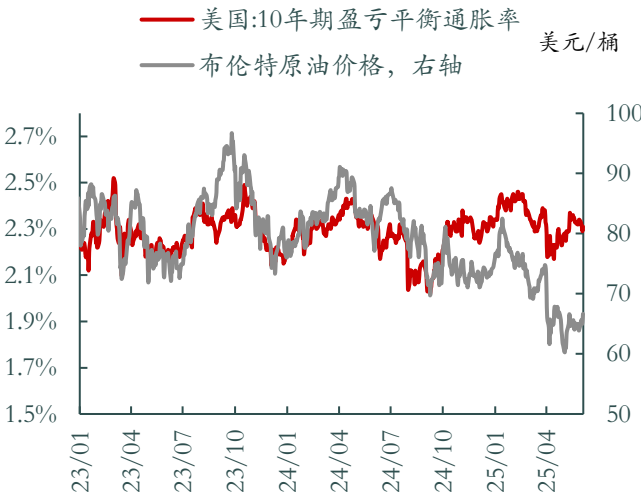
GDPNow模型估算GDP增速



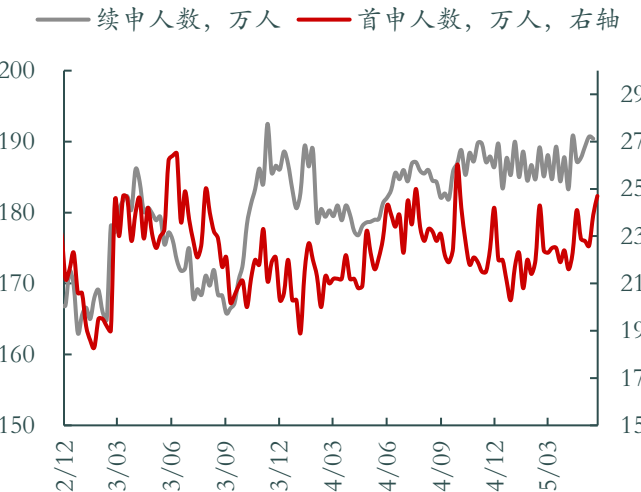
红皮书零售指数同比增速5.8%



原油价格与市场远期通胀预期



美国失业金申领人数



资料来源: iFind

# 海外高频经济数据跟踪

- 银行准备金额回升至3.4万亿，TGA账户余额降低至3760亿，逆回购规模维持1500亿左右。
- 随着市场情绪的缓和，金融市场流动性转向宽松，企业利差有所回落，高收益率企业债利差和投资级企业债利差均明显降低。
- 美国经济尚未全面走弱，通胀仍有回升风险，预计美联储仍将维持谨慎观望，市场基本计价5、6月继续暂停降息，9月开始降息概率也仅有51.8%。

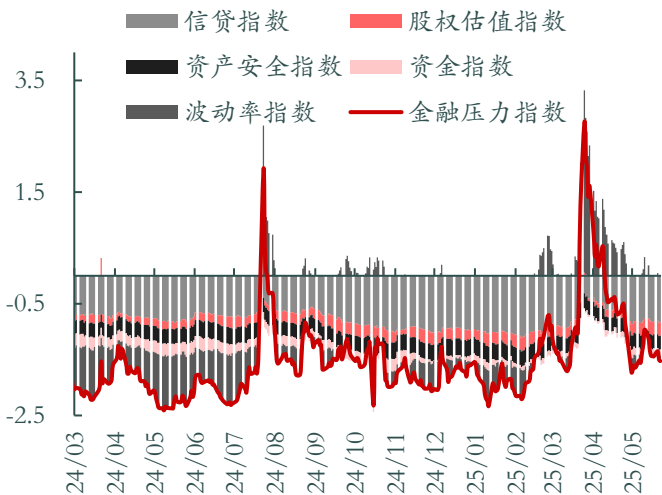
美国银行间系统流动性



高收益企业债利差



金融市场流动性指数



市场降息预期

会议时间	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/6/18				0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.60%	97.40%
2025/7/30	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.40%	16.30%	83.30%
2025/9/17	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.20%	8.80%	51.80%	39.20%
2025/10/29	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.10%	4.20%	29.00%	45.90%	20.80%
2025/12/10	0.00%	0.00%	0.00%	0.10%	2.60%	19.30%	39.30%	30.60%	8.10%

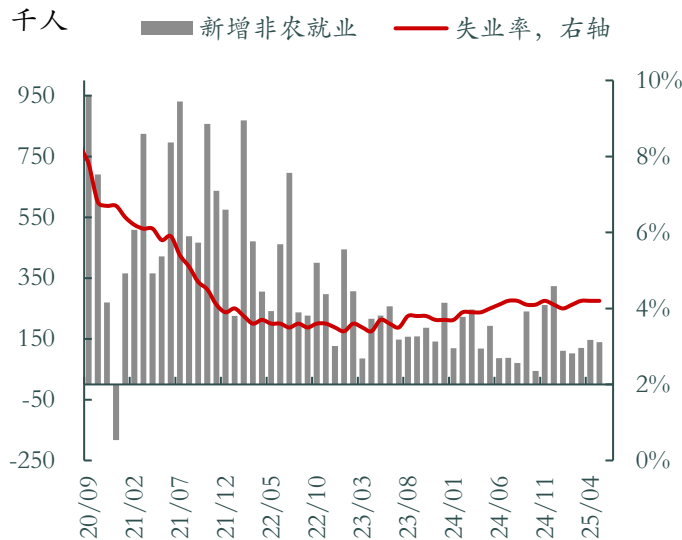
资料来源：iFind

# 海外高频经济数据跟踪

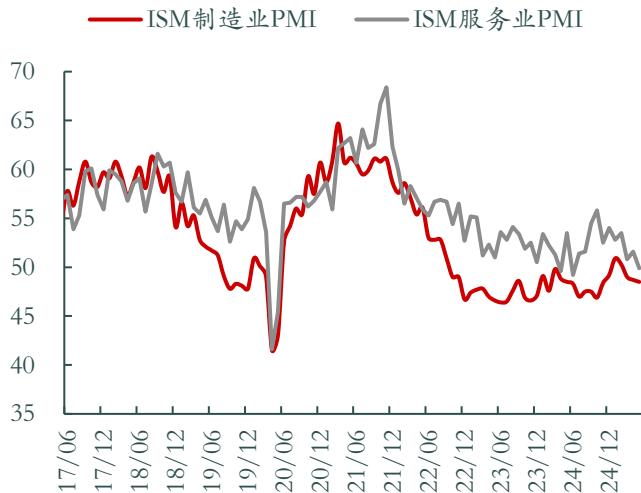
- 5月ISM PMI数据制造业和服务业双双回落，显示美国经济滞胀风险犹存，制造业录得48.5，连续三个月处于收缩区间，其中新出口订单和进口指数均大幅下滑，而价格指数维持69.4的高位。服务业PMI回落至49.9，不及市场预期52，新订单指数大幅下滑，同时价格指数跳升至68.7。

- 5月非农表现尚可，新增就业13.9万人，略高于市场预期，失业率也仍然维持在4.2%低位。薪资增速的意外反弹对核心通胀构成支撑，随着关税暂缓到期，下半年再通胀风险加大，这份数据支持美联储继续谨慎观望，市场降息预期有所降温。

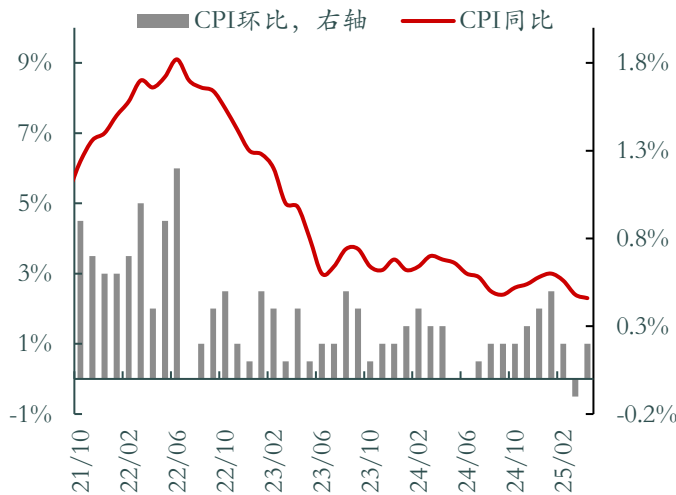
5月非农新增就业13.9万，失业率维持低位



5月制造业和服务业PMI双双回落



4月CPI环比转负，通胀压力缓解



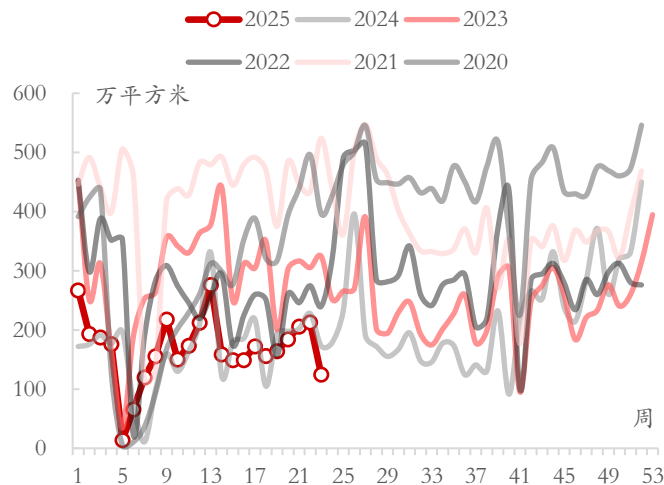
4月PCE消费支出同比增速维持5%以上



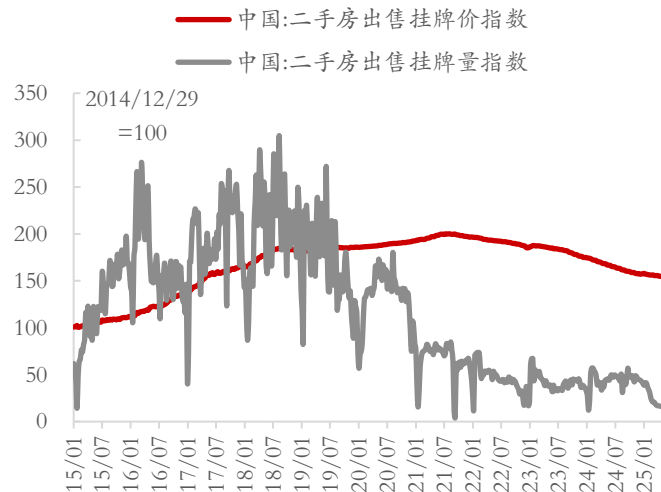
资料来源：iFind

- 本周30大中口径的一手房销量超季节性下滑。
- 二手房挂牌量价双弱。
- 汽车销售同比小幅下滑，国际油价则震荡小幅上行至68美元/桶左右。

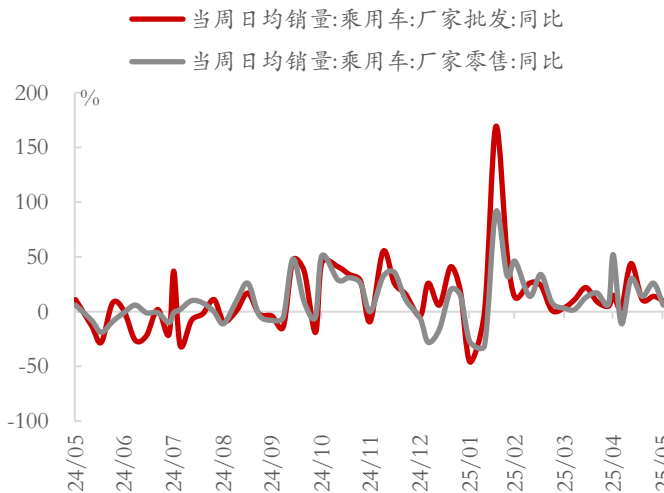
## 30大中城市一手房成交面积



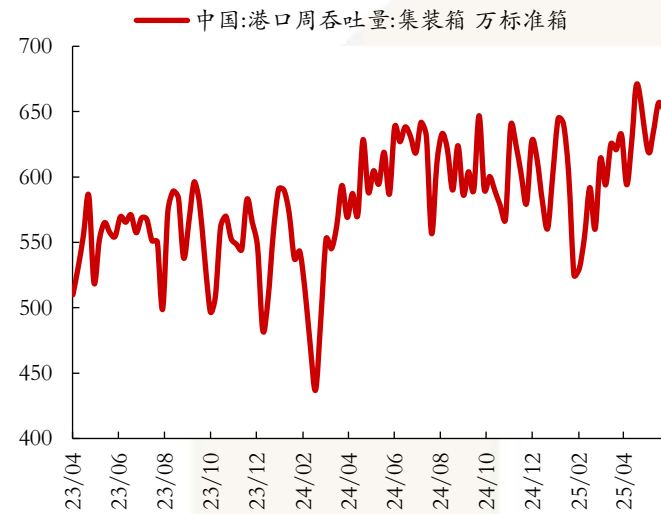
## 全国二手房挂牌量和挂牌价



## 乘用车销量同比增速



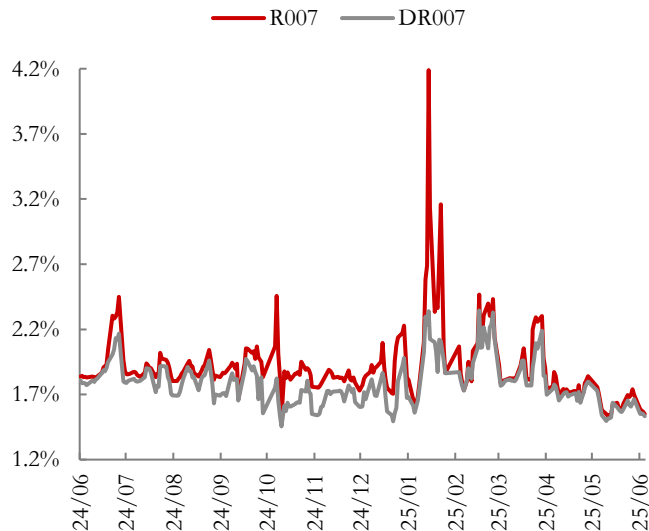
## 出口高频数据跟踪：港口集装箱吞吐量



资料来源：Wind

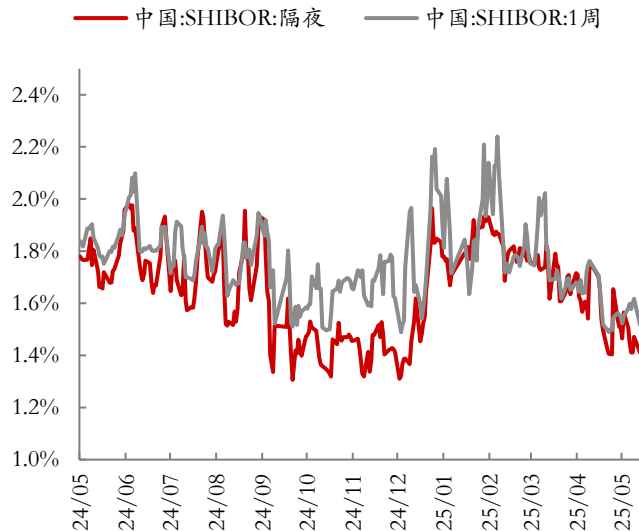
- 资金利率方面，截至4月30日收盘，R007、DR007、SHIBOR隔夜和SHIBOR1周分别为1.84%、1.80%、1.76%和1.76%，分别较上周末收盘变动+18.09、+16.28、+19.30和 +12.40bp。
- 回购交易方面，本周银行间质押式回购日均成交量为5.46万亿元，比上周（5.66万亿元）少1961亿元，隔夜占比为78.44%，低于前一周（77.10%）水平。

质押回购利率走势

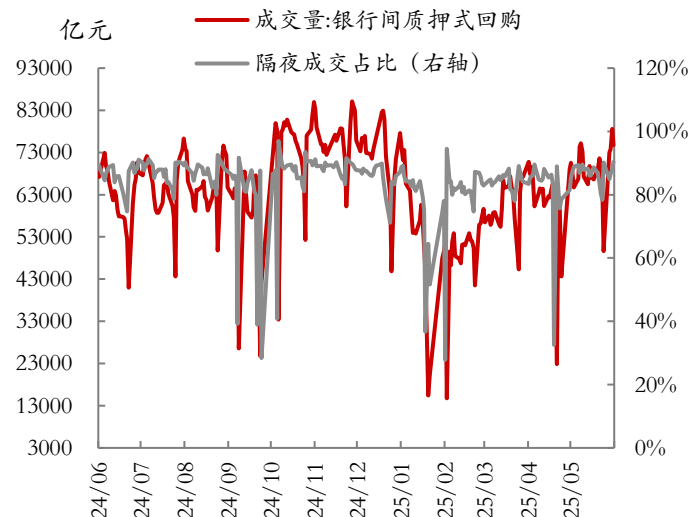


资料来源：Wind

银行间同业拆借利率走势



银行间质押式回购成交量





- Q1经济数据表现偏强主要有两个逻辑：1) 年初是地产等部门的需求旺季，政策发力又进一步激发了市场需求；2) 企业抢出口动力较强，出口产业链存在韧性。
- 前述2个逻辑均存在着可持续性不强的问题。
- 4月逻辑开始弱化，经济数据走弱：1) 居民部门资产负债表修复基础尚不牢固，地产数据普遍走弱，4月社零增速也由前值5.9%下降为5.1%；2) 后续外需走弱压力较大，企业主动增加资本开支的意愿偏弱，1-4月制造业累计投资增速较前值下降0.3%。另外企业生产也开始走弱。由于近期专项债发行节奏不及预期，基建累计增速也小幅降至10.9%。

4月经济指标一览

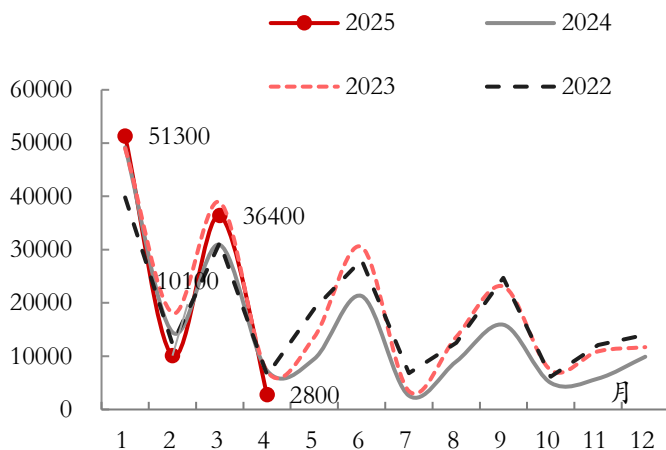
指标	环比	25/04	25/03	25/02	24/12	24/11	24/10	24/09	24/08	走势图
工业增加值: 当月同比	-1.6	6.1	7.7	5.9	6.2	5.4	5.3	5.4	4.5	
服务业生产指数: 当月同比	-0.3	6.0	6.3	5.6	6.5	6.1	6.3	5.1	4.6	
固定资产投资: 累计同比	-0.2	4.0	4.2	4.1	3.2	3.3	3.4	3.4	3.4	
制造业: 累计同比	-0.3	8.8	9.1	9.0	9.2	9.3	9.3	9.2	9.1	
制造业: 当月同比	-0.9	8.2	9.2	9.0	8.3	9.3	10.0	9.7	8.0	
基建: 累计同比	-0.7	10.9	11.5	10.0	9.2	9.4	9.4	9.3	7.9	
基建: 当月同比	-3.0	9.6	12.6	9.9	7.4	9.7	10.0	17.5	6.2	
地产开发投资: 累计同比	-0.4	-10.3	-9.9	-9.8	-10.6	-10.4	-10.3	-10.1	-10.2	
社零: 当月同比	-0.8	5.1	5.9	4.0	3.7	3.0	4.8	3.2	2.1	
商品: 当月同比	-0.8	5.1	5.9	3.9	3.9	2.8	5.0	3.3	1.9	
餐饮: 当月同比	-0.4	5.2	5.6	4.3	2.7	4.0	3.2	3.1	3.3	
出口: 当月同比	-4.2	8.1	12.3	-3.0	10.7	6.6	12.7	2.4	8.6	
进口: 当月同比	4.2	-0.2	-4.4	1.5	0.9	-3.9	-2.3	0.2	0.1	
城镇调查失业率	-0.1	5.1	5.2	5.4	5.1	5.0	5.0	5.1	5.3	
31个大城市城镇调查失业率	-0.1	5.1	5.2	5.2	5.0	5.0	5.0	5.1	5.4	

4月地产指标一览

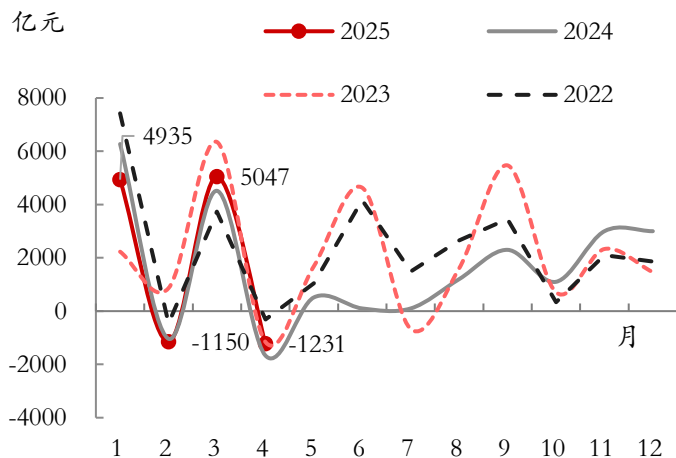
分类	指标 (%)	变化	25/04	25/03	25/02	24/12	24/11	24/10	24/09	24/08	走势图
房企资金来源	合计: 累计同比	-0.4	-4.1	-3.7	-3.6	-17.0	-18.0	-19.2	-20.0	-20.2	
	国内贷款: 累计同比	3.1	0.8	-2.3	-6.1	-6.1	-6.2	-6.4	-6.2	-5.1	
	自筹资金: 累计同比	-1.1	-6.8	-5.8	-2.1	-11.6	-11.0	-10.5	-9.1	-8.4	
	其他资金: 定金及预收款: 累计同比	-1.9	-3.0	-1.1	-0.9	-23.0	-25.2	-27.7	-29.8	-30.2	
	其他资金: 个人按揭贷款: 累计同比	-1.5	-8.5	-7.0	-11.7	-27.9	-30.4	-32.8	-34.9	-35.8	
销售	商品房销售面积: 累计同比	0.2	-2.8	-3.0	-5.1	-12.9	-14.3	-15.8	-17.1	-18.0	
	商品房销售额: 累计同比	-1.1	-3.2	-2.1	-2.6	-17.1	-19.2	-20.9	-22.7	-23.6	
投资	竣工面积: 累计同比	-2.6	-16.9	-14.3	-15.6	-27.7	-26.2	-23.9	-24.4	-23.6	
	施工面积: 累计同比	-0.2	-9.7	-9.5	-9.1	-12.7	-12.7	-12.4	-12.2	-12.0	
	新开工面积: 累计同比	0.6	-23.8	-24.4	-29.6	-23.0	-23.0	-22.6	-22.2	-22.5	
	开发投资完成额: 累计同比	-0.4	-10.3	-9.9	-9.8	-10.6	-10.4	-10.3	-10.1	-10.2	

- 金融数据多数表现偏弱，虽然财政正在积极发力，但私人部门仍然缺乏主动投融资意愿。
- 1) 4月居民部门新增中长贷规模再度转负，居民去杠杆现象仍然存在。
- 2) 企业部门中长贷明显同比少增，企业债在利率偏低的环境下同比微增。外部压力不断增加的背景下，企业主动增加资本开支的意愿有所下降。
- 3) 4月新增政府债明显同比多增，今年财政靠前发力的现象比较明显。
- 4) M2增速明显回升，虽然信贷表现一般，但财政正在积极发力创造存款，另外非银存款也超季节性回升。M1增速低位震荡，货币活性化水平仍然偏低。

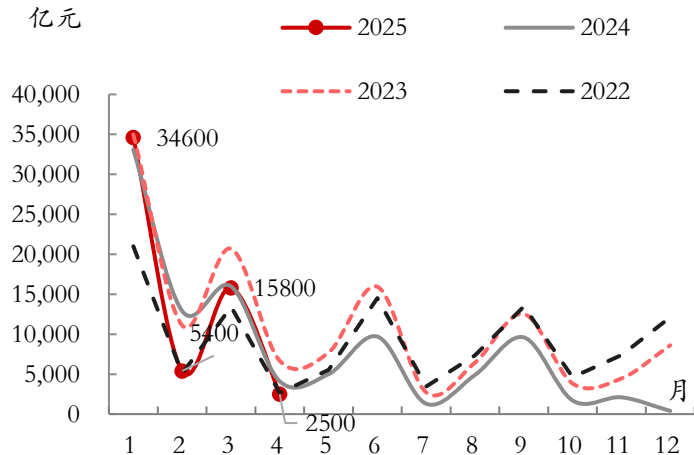
## 4月新增人民币信贷走弱



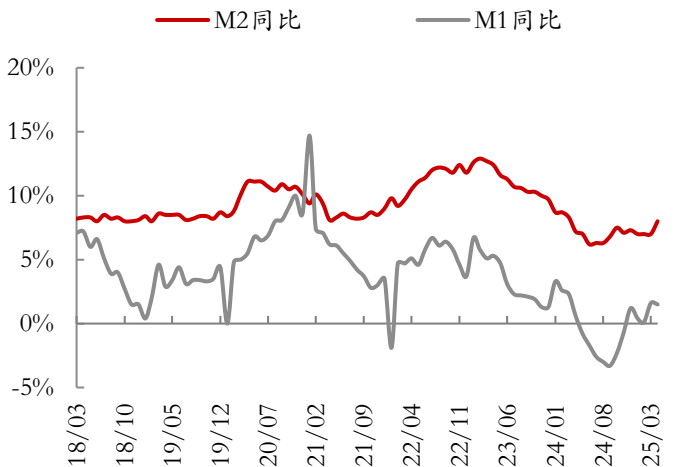
## 4月居民新增中长贷规模转负



## 4月企业新增中长贷同比少增

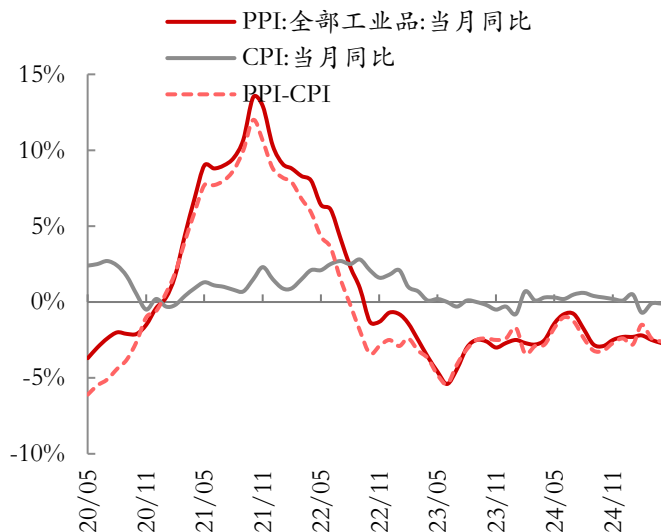


## M1增速低位震荡

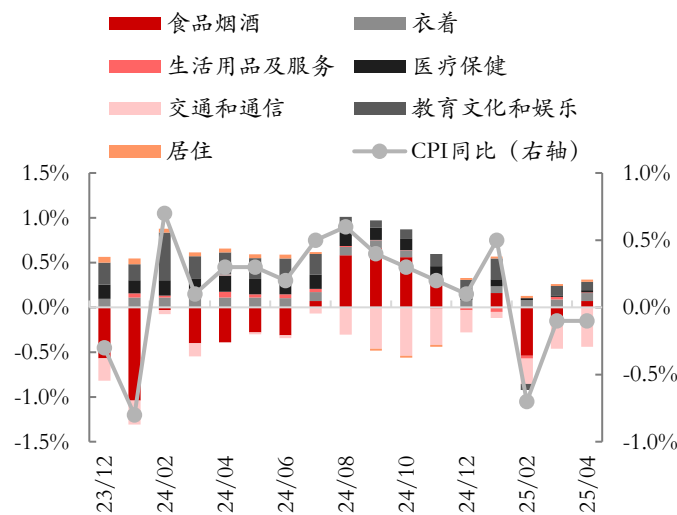


- 中国4月CPI同比下降0.1%，预期降0.1%，前值降0.1%；核心CPI同比增0.5%，前值增0.5%。CPI环比增速由-0.4%上升至0.1%，表现基本符合季节性平均水平。
- PPI同比下降2.7%，预期降2.8%，前值降2.5%；PPI环比增速录得-0.4%，与前值持平，表现略弱于季节性平均水平。
- 受政策积极发力、部分新兴行业发展较快、内需初步企稳等因素的影响，物价指标暂未进一步走弱，但我国供强需弱的问题持续存在，且和此前几年相比，后续外需端的压力尤为突出，通胀回升之路是较为波折的，提振通胀需要宏观政策积极发力。

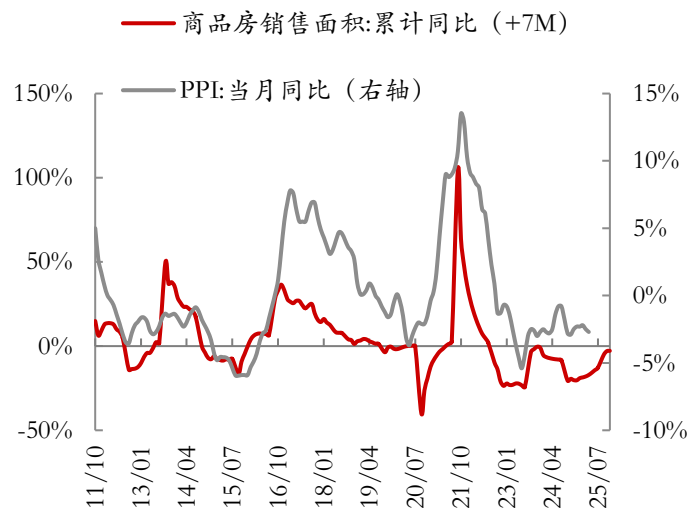
4月PPI和CPI增速均低位震荡



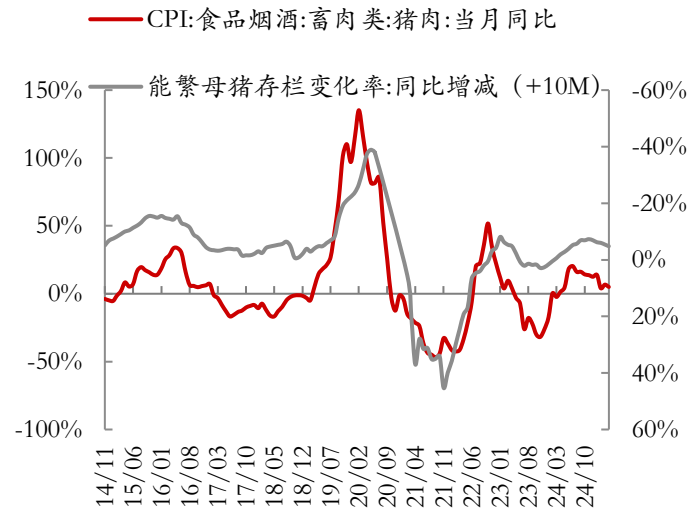
4月各分项对于CPI同比的拉动



新房销售增速领先PPI2-3季度



能繁母猪存栏同比vsCPI猪价

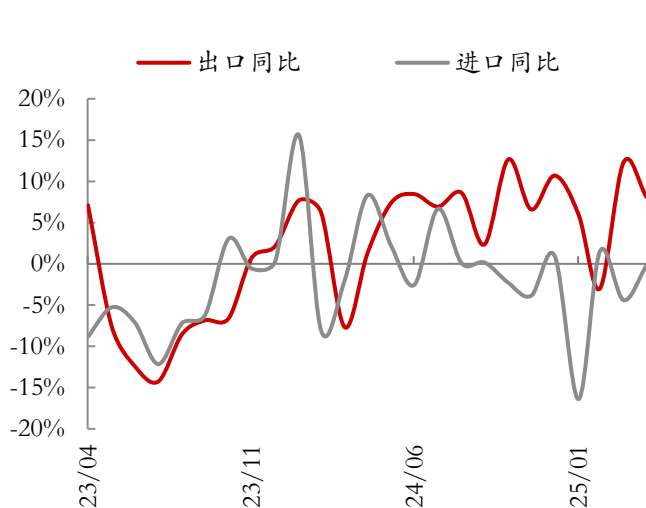


# 国内高频经济数据跟踪

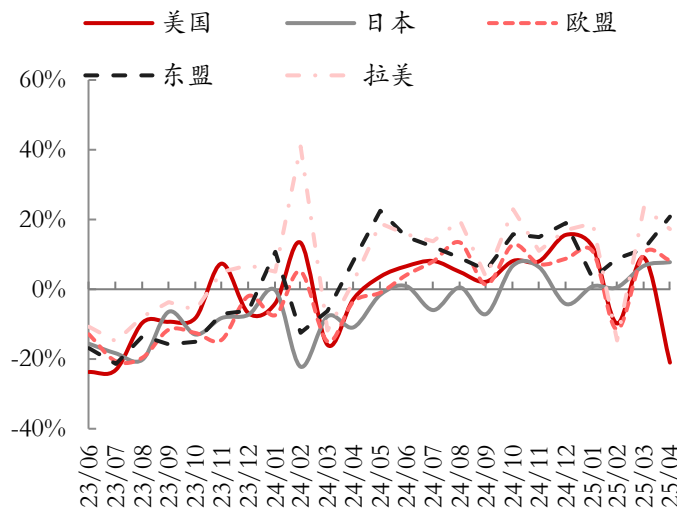
衍生无限未来

- 中国4月出口（以美元计价）同比增长8.1%，，预期增0.75%，前值增12.4%。
- 企业加快抢转出口的节奏，因此即使美国关税政策逐渐生效、全球制造业PMI下降，我国出口增速也保持了相对稳定。分地区来看，受关税政策影响，我国对美国的出口增速明显下降，但对于东盟的出口增速由11.6%上升至20.8%，另外对非洲的出口金额也在高速增长。在关税豁免期，我国企业正在积极通过转道东盟等地的方式来输出产品。
- 中国进口增速录得-0.2%，预期至尾-6.9%，前值为-4.3%。

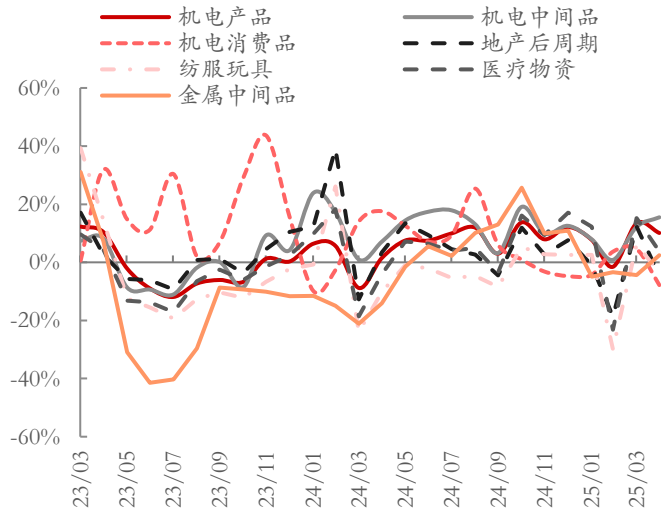
### 4月出口增速回落，进口增速小幅回升



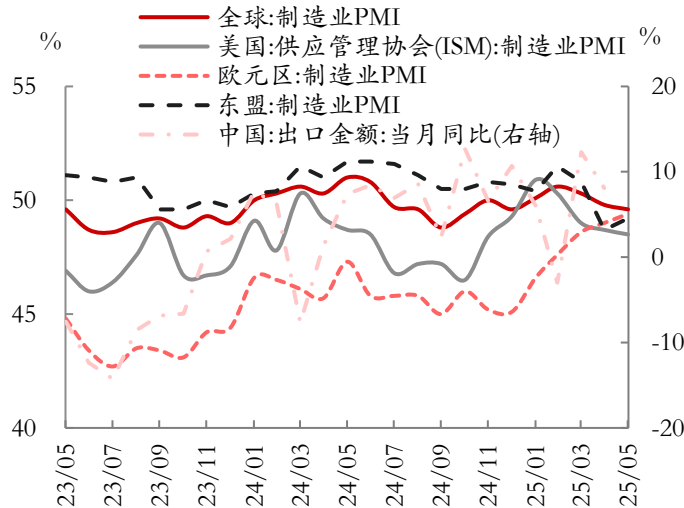
### 重点地区出口增速



### 重点商品出口增速



### 各国PMI vs 出口增速



# 全球财经事件日历（2025. 6. 9-2025. 6. 13）

衍生无限未来

日期	国家	公布时间	数据及事件	预期	前值
周一	中国	9:30	中国5月CPI同比	-	-0.10%
	中国	9:30	中国5月PPI同比	-	-2.70%
	中国	待定	中国1-5月社会融资规模增量（亿元）	-	163400
	中国	待定	中国5月M1货币供应同比		1.50%
	中国	待定	中国5月M2货币供应同比		8.00%
	中国	待定	中国5月贸易帐（亿美元）	-	961.8
	中国	待定	中国5月进口同比（按美元记）		-0.20%
	中国	待定	中国5月出口同比（按美元记）		8.10%
	美国	22:00	美国4月批发销售环比	0.30%	0.60%
周二	欧元区	16:30	欧元区6月Sentix投资者信心指数	-	-8.1
	美国	18:00	美国5月NFIB中小企业乐观程度指数	95.9	95.8
周三	日本	7:50	日本5月国内企业商品物价指数同比	3.50%	4.00%
	美国	20:30	美国5月CPI同比	2.50%	2.30%
周四	美国	2:00	美国5月政府预算（亿美元）	-	2584
	美国	20:30	美国5月PPI同比	-	2.40%
	美国	20:30	美国5月31日当周续请失业救济人数(万人)	-	190.4
	美国	20:30	美国6月7日当周首次申请失业救济人数(万人)	-	24.7
周五	美国	0:00	美联储公布《美国季度金融账户报告》	-	-
	欧元区	17:00	欧元区4月工业产出同比	-	3.60%
	美国	22:00	美国6月密歇根大学1年通胀预期初值	-	6.60%
	美国	22:00	美国6月密歇根大学消费者信心指数初值	-	52.2



## 分析师承诺

**元涛 徐颖 吴梦吟 王培丞 张粲东 周佳慧**

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告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的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

THANKS