



内需修复仍待巩固，海外扰动再度升温

——宏观周报（6月1日-6月7日）

2026年6月7日

- **本周关注：本周国内经济延续弱修复格局，外需韧性与内需偏弱并存。**国内层面，需求端分化仍较明显，居民出行、电影票房和乘用车销售延续偏弱，显示可选消费修复动能不足；但外需相关指标表现较强，BDI、CC指数继续上行，港口货物和集装箱吞吐量同比改善，出口链韧性仍在。生产端，上游黑色生产维持高位但边际降温，化工开工有所修复，汽车链和基建地产链仍偏弱，沥青开工率低位反映基建实物工作量释放仍不充分。物价方面，猪价低位震荡、蔬菜和鸡蛋价格阶段性上行，食品价格整体仍以结构性和季节性波动为主；工业品方面，原油高位震荡、双焦价格上涨、有色金属偏强，但终端需求偏弱仍对价格上行形成约束。财政端，政府债发行延续推进，其中特别国债发行节奏较快，地方新增债发行进度提升有限，财政对稳增长的支撑仍主要依赖中央端发力。货币端，央行虽通过公开市场和结构性工具净回笼流动性，但资金利率整体平稳，流动性仍保持合理充裕，政策基调尚未转向收紧。海外方面，美伊谈判和中东局势仍扰动油价与风险偏好，美国关税政策存在不确定性；同时美国非农数据超预期引发市场对加息风险的重新定价，美股显著回调、美元和美债收益率上行，海外资产短期或继续围绕“通胀压力、利率预期和地缘风险”反复交易。
- **国内宏观-需求端：（1）消费：居民出行热度降温，5月份乘用车销量较前月继续下行。**截至6月5日，6月地铁客运量较去年6月均值下降2.9%，国内执行航班数平均值为1.1万架次，较去年同期降14.0%，国际执行航班数平均1666.8架次，较去年同期下降6.9%。电影日均票房收入3464.4万元，较去年同期降45.4%。5月第四周，乘用车销量154.5万辆，较去年同期下降19.9%，较上月同期增长6.4%。5月份全月，乘用车平均销量同比降21.3%，环比降3.6%。**（2）外需：运价指数保持上行趋势，港口吞吐量由降转增。**截至6月5日，波罗的海干散货指数(BDI)6月均值为3113.8，环比增长1.8%，同比增长85.8%。中国出口集装箱运价指数均值为1411.6，较前月均值升7.7%，同比上涨10.5%。5月第四周港口货物吞吐量28109.0万吨，环比升8.0%，同比上升10.1%；集装箱吞吐量698.2万箱，同比上升9.2%。
- **国内宏观-生产端：黑色高位小幅降温、化工边际修复、汽车链继续回落。**截至6月5日，生产高频整体呈现“上游生产仍有韧性，但中下游需求承接不足”的特征。黑色系生产仍处高位，但边际有所回落，截至6月初，高炉开工率环比下降0.24个百分点至83.92%，焦炉开工率下降0.06个百分点至74.85%，线材开工率下降11.19个百分点至45.34%。**汽车制造仍然偏弱**，汽车半钢胎开工率环比下降2.65个百分点至70.86%，全钢胎开工率下降0.07个百分点至66.7%。半钢胎和全钢胎同步回落，轮胎企业出货不及预期，叠加原料成本压力和终端补库谨慎，企业主动控产意愿仍强。**化工方面则有所修复**，PTA开工率上涨2.14个百分点至61.39%。**基建地产链修复仍不均衡**。螺纹钢开工率下降0.36个百分点至41.63%，石油沥青开工率下降2.7个百分点至13.3%。
- **物价表现：（1）CPI：猪肉价格低位震荡，鸡蛋价格继续上行。**截止6月7日，猪肉平均批发价周环比下跌0.51%，生猪期货价格上涨2.02%。本周

分析师

张迪

☎：010-8092-7737

✉：zhangdi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060001

詹璐

☎：0755-8345-3719

✉：zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522110001

吕雷

☎：010-8092-7780

✉：lvlei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524080002

于金潼

☎：186-5320-7096

✉：yujintong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524080003

赵红蕾

☎：010-8092-7606

✉：zhaohonglei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060005

铁伟奥

☎：136-8324-0373

✉：tieweiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525060002

研究助理：薄一程

猪价维持弱势震荡，供应端在能繁母猪去化和低效产能淘汰加速背景下出现边际改善，但整体出栏压力仍处高位。短期来看，市场供需矛盾较前期有所缓和，猪价下行斜率趋缓，但在消费进入季节性淡季的背景下，价格大幅反弹的驱动力仍显不足。果蔬方面，28种重点监测蔬菜平均批发价格环比上涨2.52%，6种重点监测水果平均批发价下跌0.80%，苹果期货结算价格环比上涨0.83%。本周蔬菜价格小幅波动，产地北移背景下品种间表现分化，鲜嫩蔬菜供应衔接阶段性偏紧带动价格上行。整体而言，蔬菜价格运行仍以季节性波动为主，短期对食品价格形成的上行压力相对可控。此外，本周鸡蛋价格环比上涨7.00%。本周鸡蛋价格继续走强，供给端受前期蛋鸡淘汰及补栏不足影响，新开产蛋鸡数量偏低；需求端则受到节前备货和食品加工需求带动，供需错配推动蛋价连续上行。

- (2) PPI：原油价格维持震荡，黑色价格波动下行。**截止6月5日，WTI原油环比上涨3.74%，布伦特原油环比上涨0.24%。本周国际油价维持高位震荡，美伊谈判进程反复与霍尔木兹海峡通航风险持续扰动市场情绪，地缘溢价尚未完全消退。尽管OPEC+增产预期对供给形成边际补充，但伊朗出口受限及全球原油库存持续去化背景下，原油市场仍维持偏紧平衡格局。黑色系商品方面。焦煤、焦炭、铁矿石、螺纹钢价格环比分别上涨9.86%、上涨6.86%、下跌1.25%、下跌0.41%。本周焦煤、焦炭价格延续上涨，供给端受煤矿安监升级及复产节奏偏慢影响，资源偏紧格局有所强化；需求端则受高炉开工率维持高位支撑，双焦基本面边际改善。短期来看，成本推动仍是价格上行的主要驱动力，但终端用钢需求偏弱背景下，价格进一步上行空间或受到一定约束。有色等工业产品方面，本周铜、铝价格环比上涨1.39%、上涨0.16%。本周有色金属价格整体维持偏强运行，铜价在矿端紧缺、库存持续去化及新兴产业需求支撑下维持高位震荡；铝价则受海外供应扰动支撑保持高位，但国内去库放缓叠加淡季需求走弱，对价格进一步上行形成制约。此外，水泥价格上涨0.27%，玻璃价格环比下跌1.42%。
- 国内宏观-财政：本周政府债发行延续推进，特别国债发行节奏较快。**本周发行一般国债1900.7亿元，发行进度46.3%（环比提升1.4pct）；发行特别国债1,190亿元，发行进度30.4%（环比提升7.4pct）；发行地方新增一般债33.6亿元，发行进度42.9%（环比提升0.4pct，前值1.9pct）；发行地方政府新增专项债3.5亿元，发行进度34%。本周特别国债发行提速明显，一般国债和地方新增债发行进度提升相对有限。6月2日，财政部下达2026年育儿补贴补助资金999亿元、较上年增长10.6%，支持各地为符合条件的婴幼儿发放育儿补贴，预计全年各级财政共安排补贴资金约1100亿元，财政部称，将继续会同国家卫生健康委做好育儿补贴制度实施工作，严格资金管理，加强监督检查，发挥政策作用，助力建设生育友好型社会。6月5日，财政部公布中央财政支持城市更新行动和系统化全域推进海绵城市建设示范资金绩效评价结果，其中，城市更新A类城市包括上海、青岛、合肥、南京、南昌、苏州等，海绵城市A类城市包括扬州、绵阳、三明、临沂，财政部要求相关城市加快推进项目的建设，规范资金管理，切实提高财政资金使用绩效，推动城市更新和海绵城市建设取得实效。
- 货币和流动性：国债收益率曲线小幅走平，短端上升。**本周中国人民银行公告5月中央银行各项工具流动性投放情况，各项工具总计净回笼3809亿元，连续3个月净回笼。其中5月公开市场国债买入500亿元，ML其他结构性货币政策工具分别净投放1000亿元、1129亿元，PSL净回笼1545亿元。年初以来，央行连续5个月买入国债，累计买入2900亿元；结构性货币政策工具累计净投放7089亿元。2025年12月的中央经济工作会议定调2026年实施适度宽松的货币政策，更加强调“灵活高效”运用多

种政策工具，年初以来结构性货币政策工具的较大规模连续净投放即是对灵活高效的落实，引导资金流向重点领域。基准情形之下，PPI 将于 7 月见顶，8 月之后降息降准的空间将再度打开。

本月 3 个月期买断式逆回购净回笼 3000 亿元，后续 6 个月期买断式逆回购和 ML

政策意图并未转变，但在逐步转向价格型调控的背景下，DR007 围绕 7 天逆回购这一政策利率波动，避免过度偏离将是政策引导的重要目标。

本周公开市场逆回购操作合计净回笼 6827 亿元，月初央行季节性回笼流动性。本周主要货币市场利率并未呈现月初季节性明显回落的传统规律，其中 SHIBOR007 收于 1.3820% (-1BP)，DR007 收于 1.3822% (+0BP)。银行间质押式回购日均成交量 6.79 万亿元（前值 6.55 万亿元），环比上周小幅上升。国债收益率曲线小幅走平，短端上升。30 年期国债收益率收于 2.2040% (-0BP)，10 年期收于 1.7207% (+1BP)，1 年期收于 1.1775% (+2BP)。1 年期国有银行同业存单发行利率收于 1.44% (+0BP)，环比上周持平。

- **海外宏观：非农就业超预期引发市场巨震，美伊谈判依然焦灼，美国尝试接续关税。**政策与事件：（1）美伊停火谈判焦灼，尽管特朗普仍暗示可能很快取得进展。市场短期对谈判消息脱敏，虽然本周美国斡旋了以色列与黎巴嫩停火，但真主党拒绝该协议，美国与伊朗的小规模军事摩擦也没有停止。特朗普继续表示可能很快见到美伊和平的进展，不过情况反复导致市场开始对谈判的“好消息”脱敏。（2）美国宣称要以“以强迫劳动”为由对 60 国加征 12.5% 的新关税，但在强烈反对下实现的概率有限。此举可能是为了在此前 10% 的 122 关税到期后，接续关税加征的尝试，并非美国要大规模加码关税。美国贸易代表承诺将遵守美欧日 15% 的关税上限，而对于中、欧的 301 调查结果可能在近期公布。（3）美联储官员态度仍然分化，但“三把手”威廉姆斯持中性立场。本周达拉斯联储主席洛根表态称，货币政策仍偏宽松，年内需要考虑加息；不过，旧金山联储戴利和纽约联储威廉姆斯都认为利率目前是合适的。威廉姆斯表示，预计中东冲突引发的通胀上行风险不会持续太久，目前没有必要调整货币政策。（4）美联储主席沃什承诺在遵守美联储优良传统下寻求变革。他可能推动全面的美联储议程改革，包括考虑更改发布会和点阵图的形式、采纳新的通胀指标等，但目前如何推进“缩表”尚不明朗。

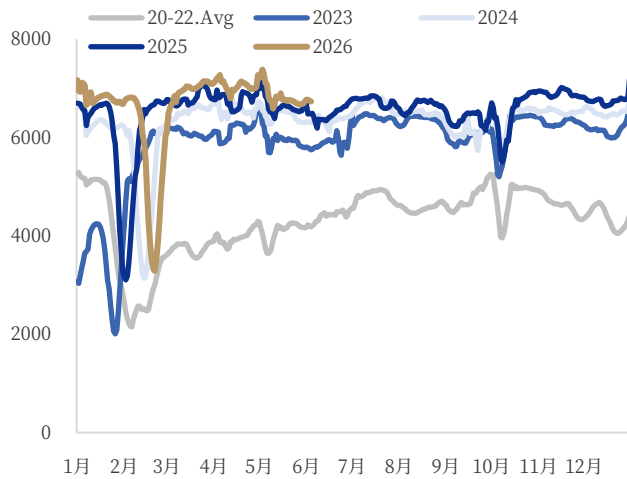
海外数据：（1）非农数据大超预期，整体劳动数据的方向仍然不明，但引发市场大跌。5 月新增非农就业岗位增长 17.2 万个，显著好于 8.5 万个的预期，失业率为 4.296%，时薪同比为 3.445%。从家庭调查来看，4、5 月份的家庭全职就业累计减少超过 50 万人，同期兼职就业增加了近 39 万人，5 月增加 26.6 万人。结合以往非农与家庭就业差异显著的时段来看，非农就业明显高于全职就业，很可能是由非农序列可以重复统计一个劳动者的多份兼职就业所导致。我们倾向于认为非农的高增更可能是因为世界杯和夏季旅游相关的兼职就业增加所导致，并非劳动需求持续强劲的信号。（2）美国 ISM 的制造业与非制造业 PMI 均偏强，但非制造业与标普的服务业 PMI 分化明显。5 月 ISM 制造业 PMI 扩张至 54.0，产出为 54.3，新订单为 56.8，物价支付指数 82.1，显示 AI 带动下制造业预期仍然较好。ISM 非制造业升至 54.5，新订单指数为 57.3，但就业仅为 47.9；相比之下，标普统计的美国服务业 PMI 降低至 50.7。两者的差距一方面来自于 ISM 非制造业包含了采矿、公用事业、政府等非服务业岗位，另一方面 ISM 中大企业样本更多，标普服务业偏弱可能反映小企业的经济困难。（3）欧元区经济依然疲弱。欧元区一季度 GDP 年率由 0.8% 下修至 0.3%，季度环比转负。5 月制造业 PMI 上升至 51.6，表现尚可，但服务业 PMI 仅有 47.7。

其 5 月 CPI 同比增速为 3.2%（前值 3.0%），月率 0.1%，并未显现明显的非能源涨价。

周五非农数据后，纳指大跌 4.18%、标普大跌 2.64%，美元指数站上 100，10Y 美债站上 4.5%，AI 叙事无视加息风险的状态结束，市场短期将重新开始关注经济基本面和通胀的风险。市场对加息的担忧成为了交易的主线。虽然我们倾向于市场过度定价了加息风险，但短期的滞后经济数据并不能证伪加息预期，美联储也只能保持“数据依赖”。目前，市场在 AI 的极致定价后面临一段时间的回调风险，流动性预期的恢复年内将会出现，但需要等待。

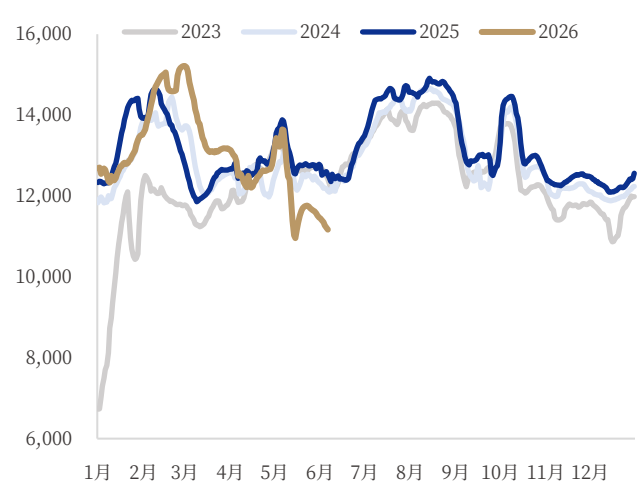
- **风险提示：**政策落地不及预期的风险；消费者信心恢复不及预期的风险；海外战争加剧导致油价继续上行的风险

图1：地铁客流量（万人次）



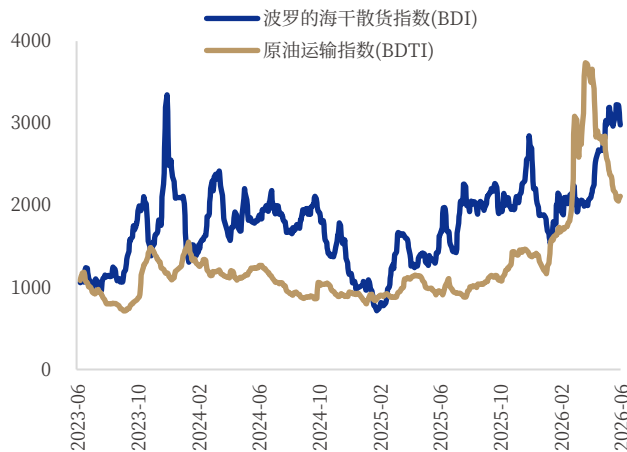
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图2：国内航班执行航班数（架次）



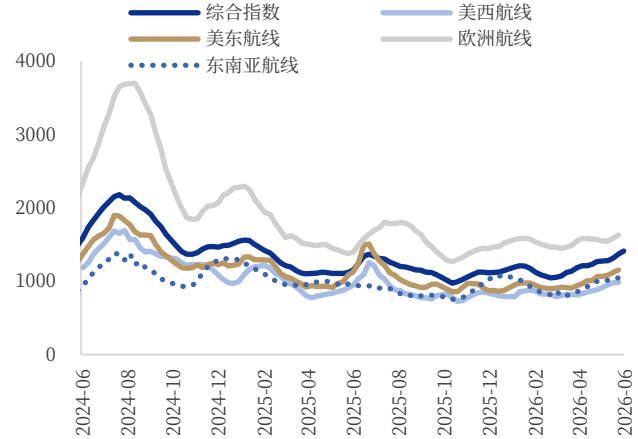
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图3：波罗的海干散货指数(BDI)及原油运输指数(BDTI)



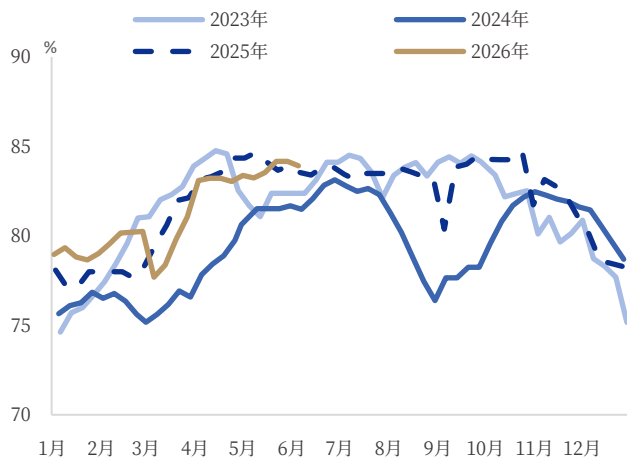
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图4：中国出口集装箱运价综合指数(CC)



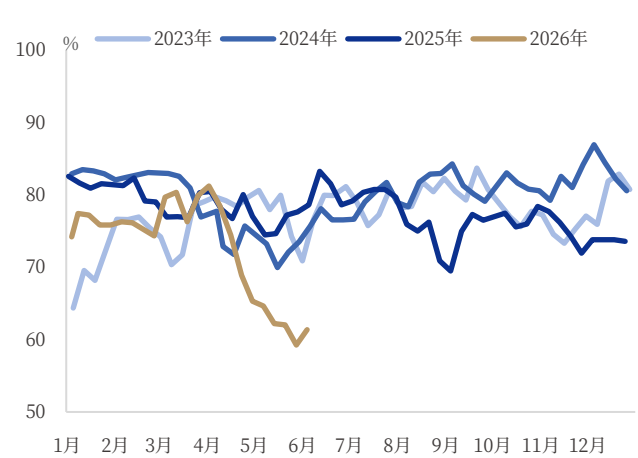
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图5：高炉开工率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图6：PTA 开工率



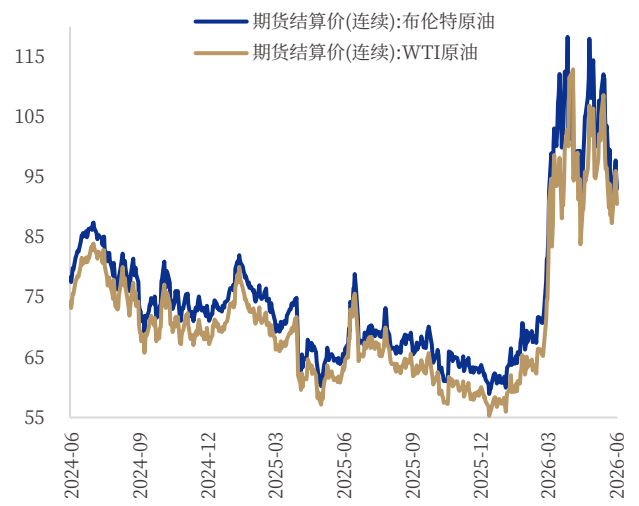
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图7：苹果期货价（元/吨）及果蔬现价（元/公斤）走势



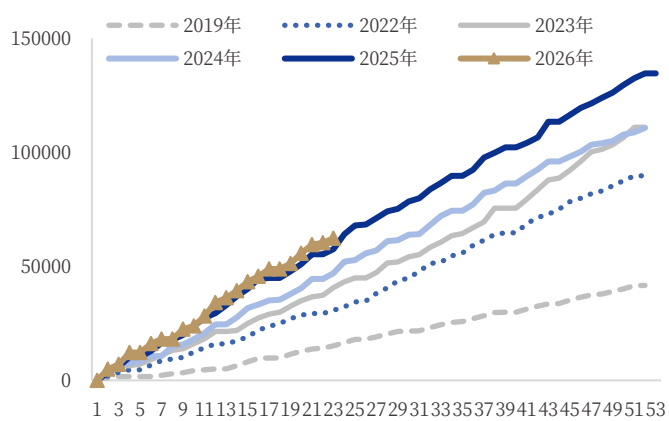
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：布伦特和 WTI 原油期货结算价（美元/桶）



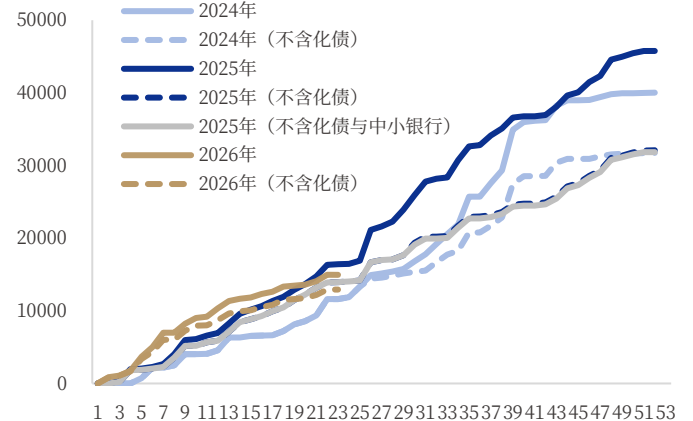
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图9：一般国债发行周进度



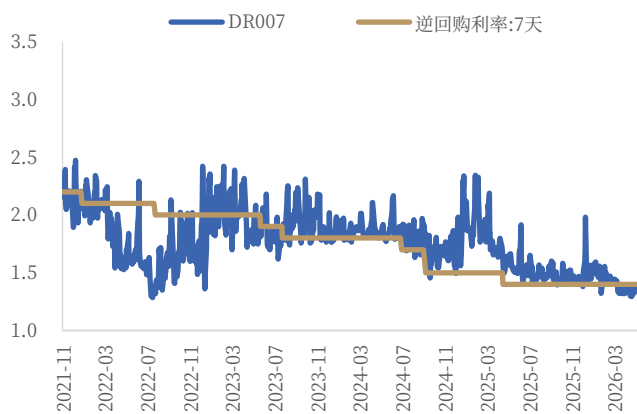
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图10：专项债发行周进度（亿元）



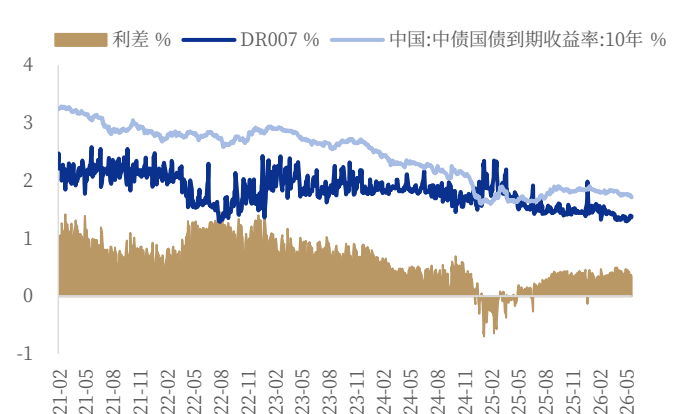
资料来源：企业预警通，中国银河证券研究院

图11：DR007 与 7 天逆回购利率（%）



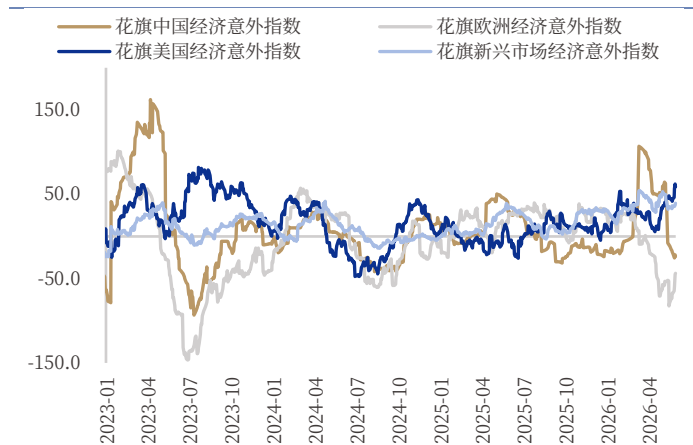
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图12：10 年期国债收益率与 DR007



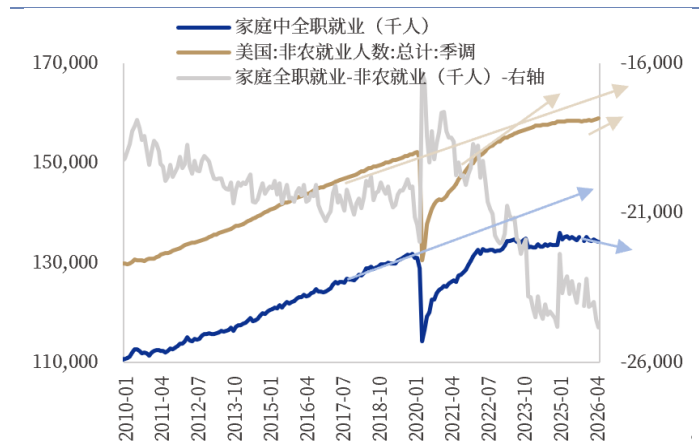
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图13：美国经济数据仍有韧性，中欧表现偏弱



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图14：非农和家庭全职就业又出现了显著的背离



资料来源：

风险提示

政策落地不及预期的风险；消费者信心恢复不及预期的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张迪：宏观经济首席分析师。詹璐：宏观经济分析师。吕雷：宏观经济分析师。于金潼：宏观经济分析师。赵红蕾：宏观经济分析师。铁伟奥：宏观经济分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn