

前瞻布局未来产业

证券研究报告

2026 年 06 月 02 日

政策与大类资产配置月观察

作者

吴开达 分析师
SAC 执业证书编号: S1110524030001
wukaida@tfzq.com

叶慧超 分析师
SAC 执业证书编号: S1110525030001
yehuichao@tfzq.com

相关报告

- 1 《投资策略：6 月，世界杯来临-A 股动静框架之静态指标》 2026-06-01
- 2 《投资策略：中观景气度高频跟踪及运用-中观景气度数据库和定量模型应用》 2026-06-01
- 3 《投资策略：A 股策略周思考-长鑫 IPO 将至，怎么看？》 2026-05-31

《求是》杂志发表习近平总书记重要文章。6月1日出版的第11期《求是》杂志将发表中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平的重要文章《**前瞻布局和发展未来产业**》。文章强调，培育发展未来产业，对于我们抢占科技和产业制高点、牢牢把握发展主动权，对于发展新质生产力、建设现代化产业体系，对于提高人民生活品质、促进人的全面发展和社会全面进步，都具有重要意义。

李强强调加快建设大宗商品资源配置枢纽。中共中央政治局常委、国务院总理李强5月25日至27日在浙江省舟山市、宁波市调研。他强调，要深入贯彻落实习近平总书记关于构建大国储备体系的重要论述和指示精神，**坚持政府主导、社会共建、多元互补，做好大宗商品和重要物资储备调节**，强化战略保障、宏观调控和应对急需功能，持续提升产业链供应链韧性，加快建设大宗商品资源配置枢纽，为统筹发展和安全提供可靠保障。

国内外政策导向分析

上周（5.24-5.31）海外政策聚焦于商务部继续回应中美关税谈判进展，中美经贸团队围绕关税问题深入沟通，就有关双边关税做出安排；塞尔维亚总统武契奇、巴基斯坦伊斯兰共和国总理夏巴兹·谢里夫、德国经济与能源部长卡特琳娜·赖歇、巴西外长维埃拉陆续访华。

上周（5.24-5.31）国内政策主要聚焦于《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《前瞻布局和发展未来产业》；李强总理在浙江舟山宁波调研，加快建设大宗商品资源配置枢纽，为统筹发展和安全提供可靠保障；货币财政方面，中国人民银行举办货币政策委员会学术讲座；央行开展6000亿元MLF操作；**资本市场方面**，深交所举办2026全球投资者大会以“资本市场与创新成长——‘十五五’规划下的中国机遇”为主题；多个A股重要指数调整；**产业方面**，河南省“十五五”规划纲要出台；《中国“人工智能+”能源发展报告2026》发布；五部门出台《互联网信息内容多渠道分发服务管理规定》；宇树科技科创板IPO将于6月1日上会；长鑫科技IPO正式过会；MiniMax拟申请A股科创板上市；**其他金融方面**，国家金融监督管理总局主要领导调整，丁向群同志任国家金融监督管理总局党委书记；《国务院关于进一步对外投资的规定》对外发布；**地产方面**，国务院印发《城市更新“十五五”规划》。

1、权益：A股方面，受中东战争边际缓和影响，5月A股各大指数基本维持平稳，除上证综指下跌超过1%，沪深300，深证综指，中证100和中证500出现小幅上涨。**政策影响：**5月PMI显示经济依旧持续修复；A股多个重要指数调整；深交所举办2026全国投资者大会。

2、固收：5月整体净回笼资金3,902亿元（含国库现金）。央行此前多重工具释放流动性后资金压力持续缓解，但是5月下旬以来DR007小幅反弹，5月25日一度超过1.39%。**政策影响：**1-4月度全国规模以上工业企业利润增长18.2%；深交所发布债券做市新规。

3、大宗商品：5月有色金属有所回升；原油5月有所回落；5月贵金属小幅回落；5月黑色金属小幅下跌；5月猪肉价格依旧回落。**政策影响：**《中华人民共和国矿产资源法实施条例》出台；俄罗斯自6月1日起临时禁止喷气燃料出口；2026年全球央行净购金预计仍维持750-900吨的高位；国务院印发《城市更新“十五五”规划》；农业农村部部署推进抢晴抢收夏粮。

4、外汇：地缘危机升级下5月美元迎来反弹。截止5月29日，美元指数收于98.93，月环比上升0.84%。5月人民币延续升值趋势，截至5月29日报6.76，月度升值0.98%。**政策影响：**商务部新闻发言人就欧委会开展对华关系；4月经常账户顺差再度反弹；第23届香格里拉对话会29日起至31日在新加坡举行；特朗普推迟就美伊谈判“作出最终决定”。

大类资产轮动展望：权益赛道2.0攻坚克难，波折难免，琢之磨之，玉汝于成。我们预计将保持政策的连续性稳定性，增强灵活性预见性，着力“四稳”。重视黄金，债券重点挖掘转债。《求是》再度发文强调前瞻布局和发展未来产业，同时加快建设大宗商品资源配置枢纽，为统筹发展和安全提供可靠保障。我们预计后续或将落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，进一步强化货币财政协同效应，“以我为主”，应对后续“特朗普不确定”以及海外地缘政治风险升级的潜在影响，努力为“十五五”开好局。

风险提示：全球地缘升级风险；中美缓和不及预期；海外流动性宽松不及预期。

内容目录

1. 海内外政策要闻.....	4
1.1. 国内政策要闻	4
1.2. 国际政策要闻	5
1.3. 政策导向分析	6
2. 权益市场分析.....	6
2.1. 市场回顾	6
2.2. 政策影响分析	6
3. 固收市场分析.....	9
3.1. 市场回顾	9
3.1. 政策影响分析	10
4. 大宗商品市场分析.....	12
4.1. 市场回顾	12
4.1.1. 有色金属.....	12
4.1.2. 原油能化.....	12
4.1.3. 贵金属	12
4.1.4. 黑色金属.....	12
4.1.5. 农产品	12
4.2. 产业政策影响分析	14
4.2.1. 有色金属.....	14
4.2.2. 原油能化.....	14
4.2.3. 贵金属	15
4.2.4. 黑色金属.....	15
4.2.5. 农产品	15
5. 外汇市场分析.....	16
5.1. 市场回顾	16
5.2. 汇率政策影响分析	16
6. 大类资产轮动展望	19
7. 本周大事前瞻.....	19
8. 风险提示.....	20

图表目录

图 1：5 月 PMI 维持在荣枯线（%）	7
图 2：新订单小幅回落（%）	7
图 3：主要指数表现（点）	8
图 4：主要指数表现（点）	8
图 5：主要股指换手率（%）	8
图 6：沪深两市市盈率（倍）	8
图 7：南向资金变化（亿元）	8

图 8: 港交所主要指数市盈率 (倍)	8
图 9: 恒生 AH 溢价 (点)	9
图 10: 股指期货走势 (点)	9
图 11: 主要美股波动率 (%)	9
图 12: 主要美股走势 (点)	9
图 13: 1-4 月度工企利润增速持续反弹 (%)	10
图 14: 美国国债收益率变化 (%)	11
图 15: TIPS 通胀预期 (%)	11
图 16: 中债国债指数变化 (2020 年 1 月 2 日为基准)	11
图 17: 中资美元债指数 (点)	11
图 18: 联邦基金利率溢价 (%)	11
图 19: 美国国债 ETF 表现 (2022 年 9 月 1 日为基准)	11
图 20: RJ/CRB 指数 (点)	13
图 21: LME 铜价 (美元/吨)	13
图 22: 原油价格 (美元/桶)	13
图 23: EIA 库存 (千桶)	13
图 24: 金价有所回落 (美元/盎司)	13
图 25: 贵金属期货价格 (美元/盎司)	13
图 26: 金银比 (美元/盎司, 点)	14
图 27: 黄金 ETF 波动率 (点)	14
图 28: 螺纹钢价格 (元/吨)	14
图 29: 猪肉价格 (元/吨, 元/公斤)	14
图 30: 美元指数 (点)	17
图 31: 三大人民币汇率指数 (点)	17
图 32: 在岸-离岸利差 (点)	17
图 33: 离岸-NDF 利差 (点)	17
图 34: 美元指数期货多空对比 (%)	18
图 35: FRA-OIS 利差 (点)	18
图 36: 4 月经常账户顺差再度反弹 (亿美元)	18
图 37: CME 联邦利率观察 (截至 6 月 1 日)	19
表 1: 近期国内外政策汇总	5
表 2: 各类资产涨跌幅汇总 (4.30-5.31)	15
表 3: 本周大事前瞻 (6 月 1 日-6 月 5 日)	19

1. 海内外政策要闻

1.1. 国内政策要闻

《求是》杂志发表习近平总书记重要文章。6月1日出版的第11期《求是》杂志将发表中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平的重要文章《**前瞻布局和发展未来产业**》。文章强调，培育发展未来产业，对于我们抢占科技和产业制高点、牢牢把握发展主动权，对于发展新质生产力、建设现代化产业体系，对于提高人民生活品质、促进人的全面发展和社会全面进步，都具有重要意义。近年来，党中央高度重视未来产业发展，加强战略谋划，强化政策支持，推动未来产业发展呈现良好势头。新征程上，我们要站在推进强国建设、民族复兴伟业战略高度，立足客观条件，发挥比较优势，**坚持稳中求进、梯度培育**，推动我国未来产业发展不断取得新突破。

政策简评：今年1月底政治局还就前瞻布局和发展未来产业进行第二十四次集体学习。总书记指出，培育发展未来产业，对于抢占科技和产业制高点、把握发展主动权，对于发展新质生产力、建设现代化产业体系，对于提高人民生活品质、促进人的全面发展和社会全面进步，都具有重要意义。近年来，党中央高度重视，强化政策支持，推动未来产业发展呈现良好势头。今年政府工作报告中也确立了**集成电路、航空航天、生物医药、低空经济等新兴支柱产业以及未来能源、量子科技、具身智能、脑机接口、6G等未来产业**。3月6日郑栅洁主任在记者会上表述，“十五五”期间将重点打造六大新兴支柱产业和六大未来产业。六大新兴支柱产业包括**集成电路、航空航天、生物医药、低空经济、新型储能、智能机器人**，六大未来产业包括**量子科技、生物制造、绿色氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能以及6G**，现在的未来产业，可能就是明天的新兴支柱产业。本次文章提出了前沿科技创新的“五个要”：**1. 要加强统筹谋划；2. 要坚持以科技创新为引领；3. 要发挥企业主体作用；4. 要营造良好政策环境；5. 要健全治理体系**。文章还强调，未来产业技术迭代快、影响因素多、决策风险大，对我们的领导能力和治理水平提出了更高要求。各级领导干部要切实加强科技前沿知识学习，提高专业化能力，努力做到知科技、懂产业、善决策。我们认为《求是》本次就前瞻产业再度发文，或预示着后续“十五五”相关产业专项规划将陆续出台。

李强强调加快建设大宗商品资源配置枢纽。中共中央政治局常委、国务院总理李强5月25日至27日在浙江省舟山市、宁波市调研。他强调，要深入贯彻落实习近平总书记关于构建大国储备体系的重要论述和指示精神，**坚持政府主导、社会共建、多元互补，做好大宗商品和重要物资储备调节**，强化战略保障、宏观调控和应对急需功能，持续提升产业链供应链韧性，加快建设大宗商品资源配置枢纽，为统筹发展和安全提供可靠保障。

政策简评：“十五五”规划明确指出“推进流通物流、市场信息、交易平台等设施互联互通和规则衔接。健全高效顺畅的现代流通体系，完善国家物流枢纽网络，依托现代流通战略支点城市构建若干重要商品骨干流通走廊，**支持有条件的地区建设大宗商品资源配置枢纽，健全一体衔接的流通规则和标准，降低全社会物流成本**”以及“**统筹加强产品、产能和产地储备，推动大宗商品储运基地建设**”。2024年11月，全国首个大宗商品资源配置枢纽落地浙江，随后2025年10月浙江多部门联合成立了大宗商品全产业链联盟，联盟聚焦**大宗商品储运、加工、贸易、交易和海事服务等关键环节**，全力落实党中央、国务院和省委、省政府决策部署。2026年是“十五五”开局之年，舟山以“人人勇挑担、全员拼实绩”实干争先活动为载体，全面打响“七大攻坚战”，其中首个便是打好系列国家战略落地攻坚战，全力推进大宗商品资源配置枢纽建设。李强总理调研时强调，要着力打造大宗商品集成服务平台，有效对接国内国际市场，**健全多品类、全链条交易服务体系**，积极探索期货现货联动经营，增强大宗商品价格形成机制的国际影响力。纵观全球市场，大宗商品基本呈现“**东方交易、西方定价、美元计价、期货基准**”格局。作为全球最大的大宗商品需求方，我国在国际市场中长期处于相对劣势地位，定价影响力偏弱，国际话语权有限。近期中东地缘局势变化对全球能源等大宗商品定价权的影响进一步证明了掌握大宗定价权的重要性，我们认为构建大宗商品资源配置枢纽或有利于提升我国大宗商品实际定价权，维护金融安全的同时进一步更好服务实体经济。

表1：近期国内外政策汇总

	政策名称	市场影响
重大会议&讲话	《求是》杂志发表习近平总书记重要文章	《 前瞻布局和发展未来产业》
	李强总理在浙江舟山宁波调研	加快建设大宗商品资源配置枢纽，为统筹发展和安全提供可靠保障
财政货币政策	中国人民银行举办货币政策委员会学术讲座	围绕货币理论、利率市场化以及国际上货币政策与治理范式转型
	央行开展6000亿元MLF操作	5月实现净投放1000亿元
资本市场政策	深交所举办2026全球投资者大会	大会以“资本市场与创新成长——‘十五五’规划下的中国机遇”为主题
	多个A股重要指数调整	A系列指数较传统宽基指数行业配比更加均衡
其他金融政策	国家金融监督管理总局主要领导调整	丁向群同志任国家金融监督管理总局党委书记
	《国务院关于对外投资的规定》对外发布	在我国对外投资发展历程上具有里程碑意义
地产政策	国务院印发《城市更新“十五五”规划》	明确了“十五五”时期城市更新工作的目标指标、重点任务、重大工程和政策举措
产业政策及其他	河南省“十五五”规划纲要出台	主要阐明“十五五”时期全省战略意图、明确政府工作重点、引导规范社会主体行为
	《中国“人工智能+”能源发展报告2026》发布	中国能源领域首份聚焦人工智能与能源融合发展的年度报告
	五部门出台《互联网信息内容多渠道分发服务管理规定》	旨在促进互联网信息内容多渠道分发服务规范健康发展，保障公民、法人和其他组织的合法权益，营造良好网络生态
	宇树科技科创板IPO将于6月1日上会	宇树科技将成为A股“具身智能第一股”
	长鑫科技IPO正式过会	A股有望迎来市值超万亿的国产存储巨头
	MiniMax拟申请A股科创板上市	MiniMax成为国内AI大模型赛道中又一家启动“A+H”双平台布局的公司
	商务部回应中美关税谈判进展	双方经贸团队将保持密切沟通，商定具体安排并尽快推动实施。
	第23届香格里拉对话会5月29日起至31日在新加坡举行	将围绕亚太安全局势等议题展开讨论
	美伊谈判代表已就谅解备忘录达成一致	双方已就一份为期60天的谅解备忘录达成协议框架

资料来源：新华网、新浪财经等，天风证券研究所

1.2. 国际政策要闻

商务部继续回应中美关税谈判进展。5月28日，商务部举行例行新闻发布会。商务部新闻发言人何亚东表示，在两国元首战略引领下，中美经贸团队围绕关税问题深入沟通，就有关双边关税做出安排。双方经贸团队将保持密切沟通，商定具体安排并尽快推动实施。

政策简评：稍早前5月20日，商务部美大司负责人就有关经贸初步成果进行解读。本次经贸磋商，中美经贸团队围绕关税问题深入沟通，就有关双边关税做出安排。同时，**双方原则同意在贸易理事会项下讨论同等规模产品对等降税框架安排**，规模各为300亿美元或更多，对双方商定的彼此关注产品，有望适用最惠国税率甚至更低。**中美经贸关系的本质是互利共赢，面对分歧和摩擦，平等协商是唯一正确选择。**经过磋商，中美双方同意成立政府间贸易理事会和投资理事会，双方经贸团队将保持密切沟通，尽快就理事会的架构、职能、运行模式等形成具体安排。美大司负责人表示，两个理事会成立后，将为双方务实讨论贸易和投资领域彼此关切提供平台，有利于双方**交流政策、拓展合作、管控分歧**，推动中美双方经贸磋商由**“危机式应对”转向“机制化管理”**，为双方经贸合作提供有效机制保障。

多国政要密集访华。据新华社5月24日报道，应国家主席习近平邀请，塞尔维亚总统武契奇5月24日抵达北京，开始对中国进行为期五天的国事访问。当天傍晚，巴基斯坦伊斯兰共和国总理夏巴兹·谢里夫抵达北京，继续访华行程。另外德国政府宣布，德国经济与能源部长卡特琳娜·赖歇于上周访华。赖歇访华行定于5月26日至29日，这是她首次访问中国。

政策简评：外交部发言人郭嘉昆5月20日宣布，应国家主席习近平邀请，塞尔维亚总统武

契奇将于5月24日至28日对中国进行国事访问。抵达北京当天，武契奇在社交媒体上发文称这是他“**政治生涯中最重要的访问**”。相信此次访问“将进一步加强塞尔维亚与中国之间的联系，开启两国合作新篇章，并对未来产生深远影响。”应国务院总理李强邀请，夏巴兹于5月23日至26日对中国进行正式访问。访问期间，习近平主席、李强总理将分别同夏巴兹总理会见、会谈，并签署了《**中华人民共和国和巴基斯坦伊斯兰共和国联合声明**》。德国经济部长赖歇访华定于5月26日至29日，这是她首次访问中国。值得注意的是，赖歇此次中国行与德国总理默茨访华相隔三个月。另外外交部发言人5月28日宣布：应中共中央政治局委员、外交部长王毅邀请，巴西外长维埃拉将于5月31日至6月2日对中国进行正式访问。从去年底以来，半年内法国、英国、美国、俄罗斯四个联合国常任理事国领导先后访华。我们认为近期多位外国政要陆续访华正是对中国“**合作力**”的集体认同——这种合作力能把合作意愿转化为务实成果，为动荡世界注入宝贵的确定性，也彰显了在全球地缘不确定下我国的国际影响力进一步升级。

1.3. 政策导向分析

上周（5.24-5.31）海外政策聚焦于商务部继续回应中美关税谈判进展，中美经贸团队围绕关税问题深入沟通，就有关双边关税做出安排；塞尔维亚总统武契奇、巴基斯坦伊斯兰共和国总理夏巴兹·谢里夫、德国经济与能源部长卡特琳娜·赖歇、巴西外长维埃拉陆续访华。

上周（5.24-5.31）国内政策主要聚焦于《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《**前瞻布局和发展未来产业**》；李强总理在浙江舟山宁波调研，加快建设大宗商品资源配置枢纽，为统筹发展和安全提供可靠保障；货币财政方面，中国人民银行举办货币政策委员会学术讲座；央行开展6000亿元MLF操作；资本市场方面，深交所举办2026全球投资者大会以“**资本市场与创新成长——‘十五五’规划下的中国机遇**”为主题；多个A股重要指数调整；产业方面，河南省“十五五”规划纲要出台；《**中国“人工智能+”能源发展报告2026**》发布；五部门出台《**互联网信息服务内容多渠道分发服务管理规定**》；宇树科技科创板IPO将于6月1日上会；长鑫科技IPO正式过会；MiniMax拟申请A股科创板上市；其他金融方面，国家金融监督管理总局主要领导调整，丁向群同志任国家金融监督管理总局党委书记；《**国务院关于对外投资的规定**》对外发布；地产方面，国务院印发《**城市更新“十五五”规划**》。

2. 权益市场分析

2.1. 市场回顾

A股方面，受中东战争边际缓和影响，5月A股各大指数基本维持平稳，除上证综指下跌超过1%，沪深300，深证综指，中证100和中证500出现小幅上涨，创业板指数大幅上涨9.81%，万得微盘股指数大幅回落9.55%。上周南向资金净流出达到29.83亿元。MSCI中国A股指上月小幅反弹1.65%。股指期货方面节前四大合约除IF外都均有回落，IF本月上涨0.95%，IH、IC和IM本月分别回落2.84%、1.08%和0.37%，5月美股三大指数普遍走高，其中标普500指数5月上涨超过5%，纳斯达克指数5月上涨超过8%，同时三大指数波动率都小幅回落。AH溢价指数5月底基本维持在120点以下。

2.2. 政策影响分析

产业政策：

5月PMI显示经济依旧持续修复。5月31日，统计局数据显示随着春节因素影响逐步消退，一季度刺激政策持续生效，5月份，制造业采购经理指数为50.0%，比上月下降0.3个百分点，继续位于扩张区间。其中五大指数中生产、新订单、新出口订单分别为51.2%、49.9%以及48.6%。**5月制造业动能指标（新订单-产成品库存）回落至0.6%，较4月回落2.5pct。**另外体现真实需求的新订单-在手订单环比回落1.3pct至3.1%。值得注意的是，5月非制造业商务活动指数升至临界点以上，为50.1%，比上月上升0.7个pct，非制造业景气水平

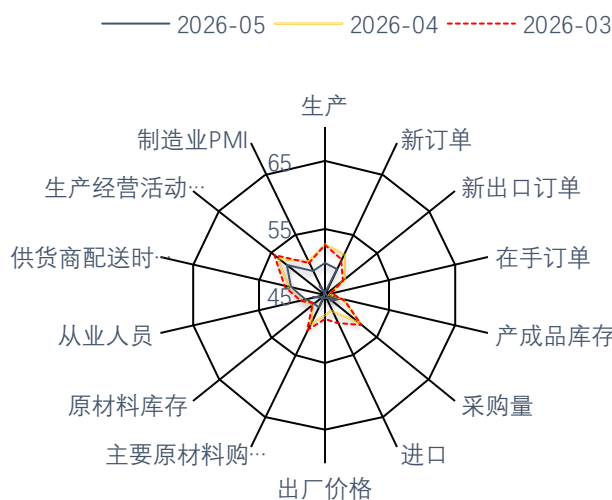
有所提升。其中服务业商务活动指数为50.3%，比上月上升0.7个百分点，服务业业务活动预期指数为55.4%，与上月持平，但仍然位于较高景气区间。5月建筑业商务活动指数较上月上升0.8pct至48.8%，但是预期指数较上月上升1个百分点至51.5%，表明建筑业企业对未来行业发展信心有所恢复。**库存方面**，5月产成品库存指数反弹1.8pct至49.3%，原材料库存指数也较上月小幅回落至48.6%，表明下游产能持续加码。**价格方面**，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为60.5%和51.9%，比上月小幅回落3.2pct，我们认为可能与近期中东地缘冲突边际缓和下原油、铁矿石等部分大宗商品价格回落等因素影响有关，南华商品指数5月也环比小幅下跌3.57%。

资本市场政策：

A股多个重要指数调整。5月29日，上交所与中证指数公司、深交所及深圳证券信息有限公司发布公告，将对A股上证50、上证180、科创50、沪深300、中证500、深证成指、创业板指等多只重要指数样本实施定期调整，上证相关指数调整于6月12日收市后生效，深市相关指数调整6月15日正式实施；本次调整涉及多只样本股更换，**华工科技、江波龙、源杰科技、特变电工、华虹公司、国科微等多只AI相关个股被调入**，调整后**信息技术、通信服务、工业等行业样本数量及权重普遍上升**，**新经济、新质生产力、科创创新属性进一步增强**，科创板指数跟踪产品规模可观，创业板指数战略性新兴产业权重占比高、成长动能强劲。

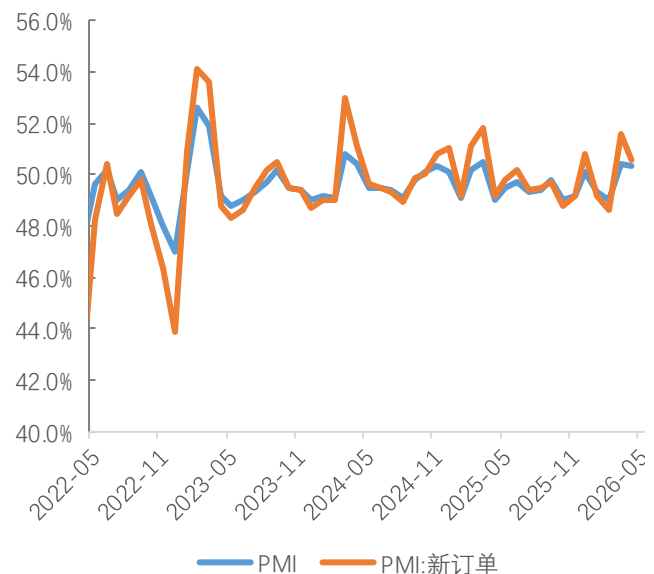
深交所举办2026全国投资者大会。5月28日，由深交所主办的2026全球投资者大会在深圳举行。本次大会以“资本市场与创新成长——‘十五五’规划下的中国机遇”为主题，中国证监会副主席刘浩凌，广东省副省长李运，深圳市常务副市长陶永欣等出席开幕式并致辞。会议为期两天，多位中外专家学者，**来自24个国家和地区的境外监管机构和交易所、资管机构、创投机构、行业组织、上市公司等代表**，以及深交所主要负责同志现场参会。会议期间，深交所发布《**深市上市公司ESG实践英文案例集**》，并与中国银行、哈萨克斯坦证券交易所签署合作备忘录，19家深市公司开展了境外投资者路演。深交所表示，下一步将深化改革、扩大开放，优化QFII和互联互通机制，丰富跨境产品供给，提升国际服务水平，增强资本市场对中长期资金的吸引力。

图 1：5 月 PMI 维持在荣枯线（%）



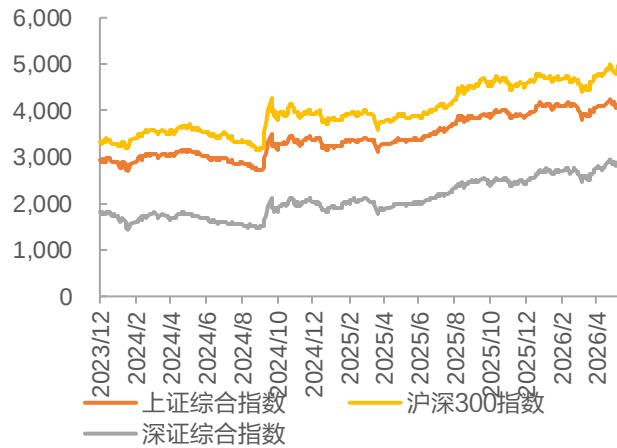
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：新订单小幅回落（%）



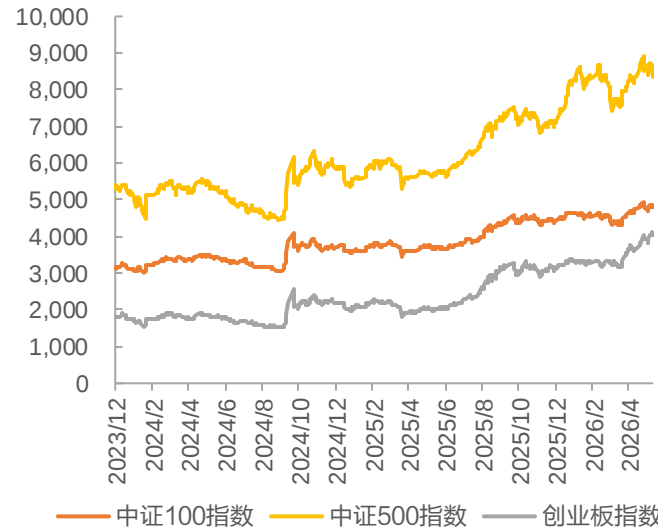
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：主要指数表现（点）



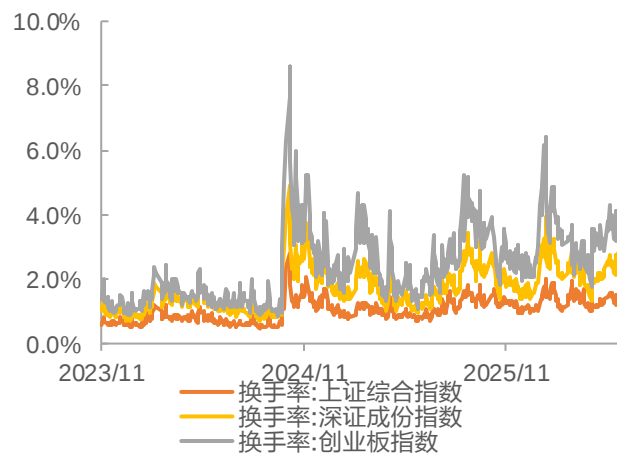
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：主要指数表现（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：主要股指换手率（%）



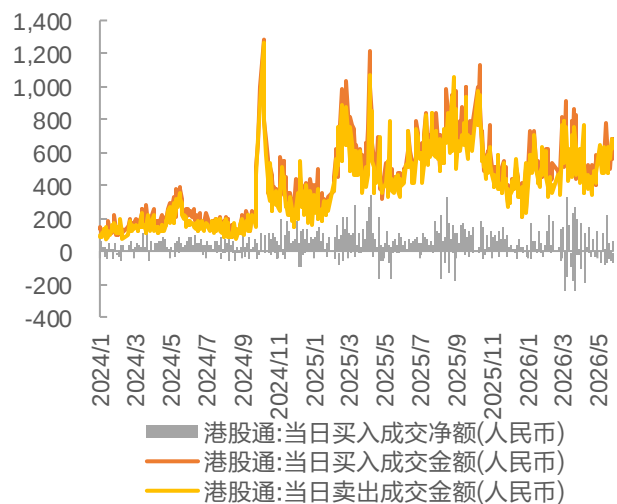
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：沪深两市市盈率（倍）



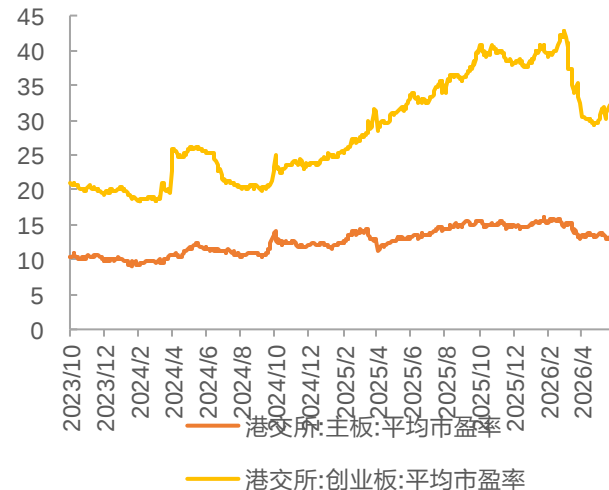
资料来源：Wind，天风证券研

图 7：南向资金变化（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：港交所主要指数市盈率（倍）



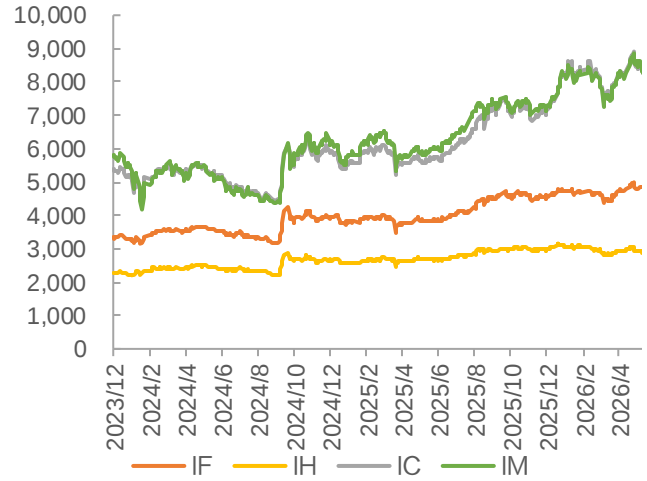
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：恒生 AH 溢价（点）



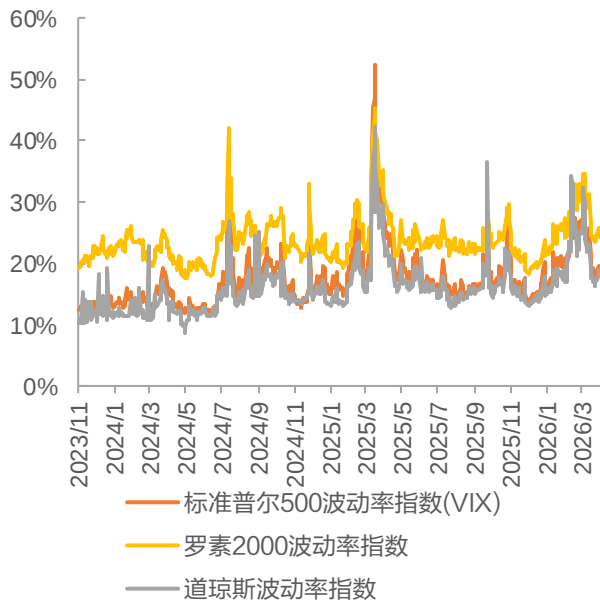
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：股指期货走势（点）



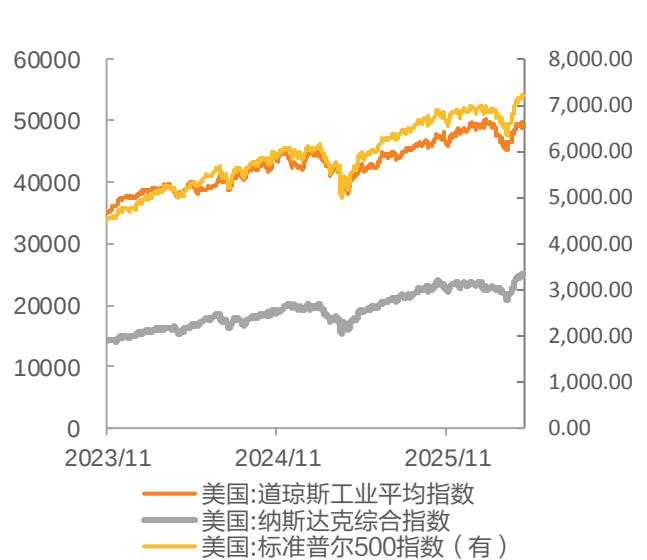
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：主要美股波动率（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：主要美股走势（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 固收市场分析

3.1. 市场回顾

5月央行整体回笼流动性。公开市场操作方面，央行两会后一度暂停流动性投放，5月整体净回笼资金3,902亿元(含国库现金)。央行此前多重工具释放流动性后资金压力持续缓解，但是5月下旬以来DR007小幅反弹，5月25日一度超过1.39%。5月以来债市延续此前反弹，十年期国债收益率跌破1.8%以下，5月29日甚至跌至1.71%以下。

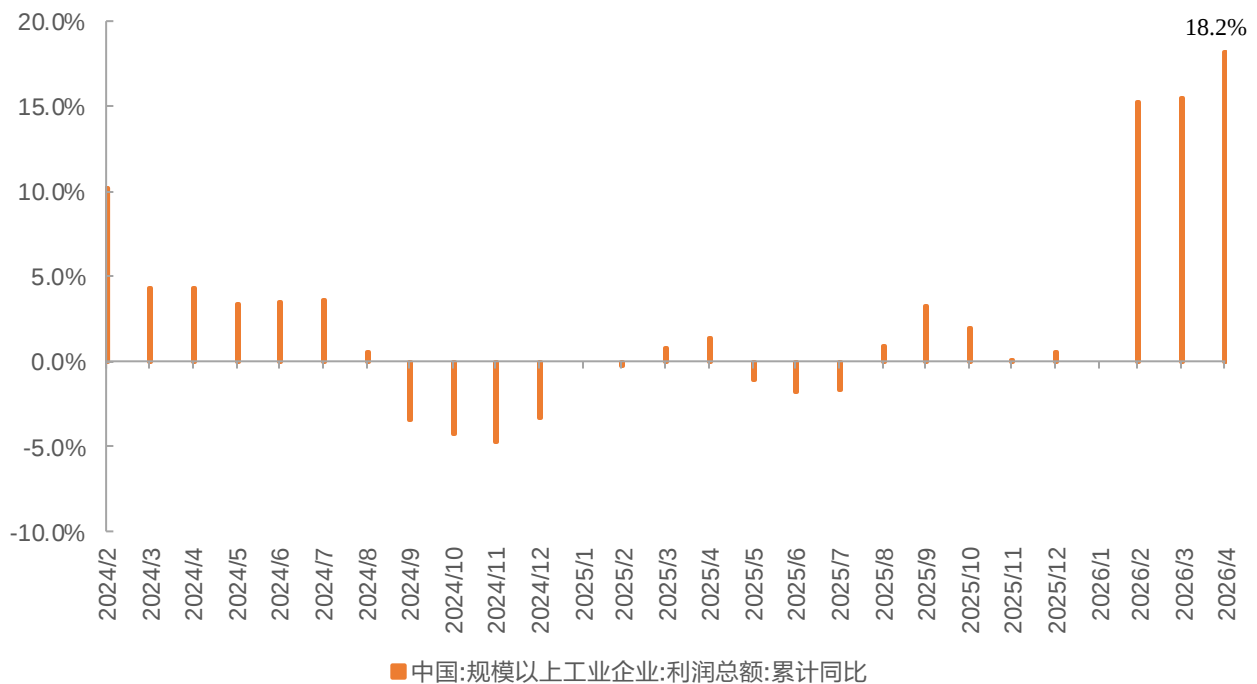
3.1. 政策影响分析

财政货币政策：

1-4月度全国规模以上工业企业利润增长18.2%。5月27日统计局发布数据显示，2026年1—4月份，全国规模以上工业企业实现利润总额24358.4亿元，同比增长18.2%，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额8271.5亿元，同比增长17.1%；股份制企业实现利润总额18834.4亿元，增长24.0%；外商及港澳台投资企业实现利润总额5422.4亿元，增长2.3%；私营企业实现利润总额6511.4亿元，增长23.7%。**具体来看**，1—4月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为84.94元，同比减少0.55元；每百元营业收入中的费用为8.39元，同比增加0.01元。从4月盈利拆分来看，每百元营收反弹明显，费用有所下降但成本基本持平。我们认为1-4月规上工业企业利润同比大幅回升，印证工业盈利持续修复态势，当前不同类型企业盈利表现分化、成本管控成效显著，在外需偏弱的背景下，**后续仍需持续深挖内需潜力、优化经营质效、培育增长动能，巩固工业企业盈利向好局面，夯实实体经济发展基础。**

深交所发布债券做市新规。5月22日，为进一步优化债券做市业务安排，促进提升债券二级市场流动性，深证证券交易所对《深圳证券交易所债券交易业务指引第3号——债券做市》进行了修订，2022年1月27日发布的《深圳证券交易所债券交易业务指引第3号——债券做市》（深证上〔2022〕116号）同时废止。本次修订主要涉及债券基准做市品种标准调整，一是新增纳入20年期、30年期及以上期限的国债；二是降低一般公司债券规模要求，从15亿元以上降低至10亿元以上。

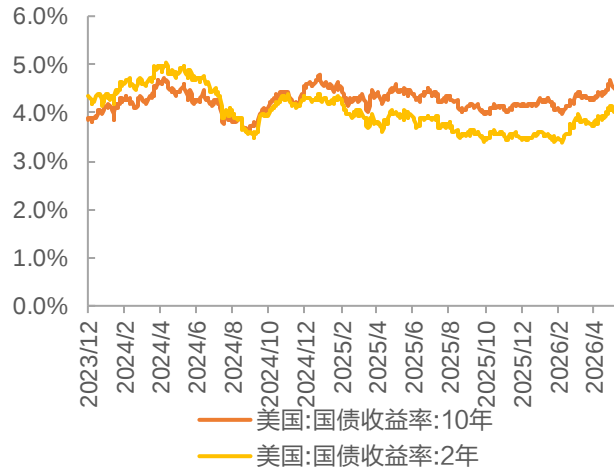
图 13：1-4 月度工企利润增速持续反弹（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

策略报告 | 投资策略

图 14：美国国债收益率变化（%）



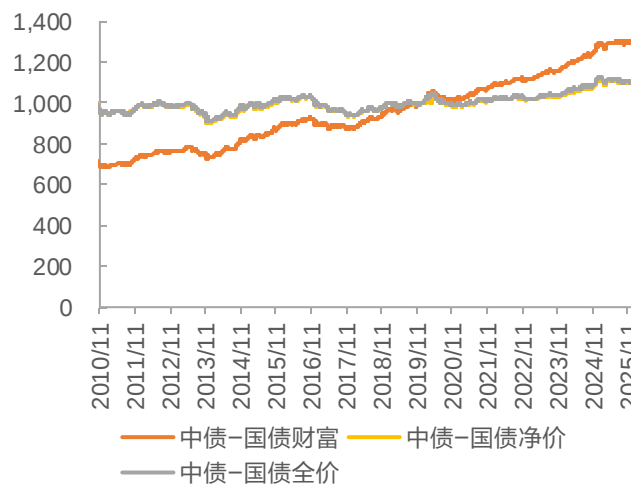
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：TIPS 通胀预期（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：中债国债指数变化（2020 年 1 月 2 日为基准）



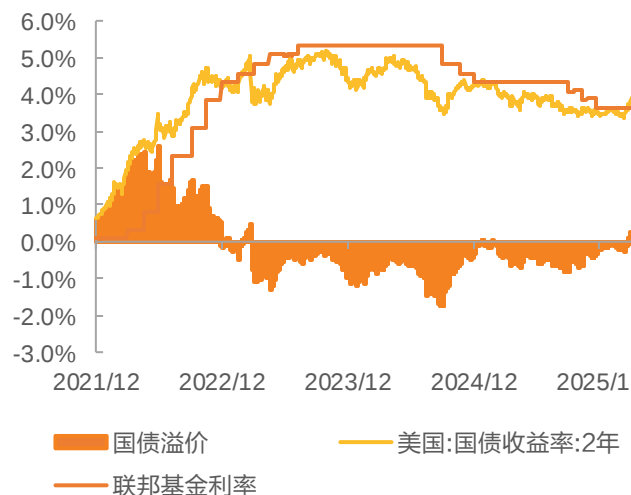
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：中资美元债指数（点）



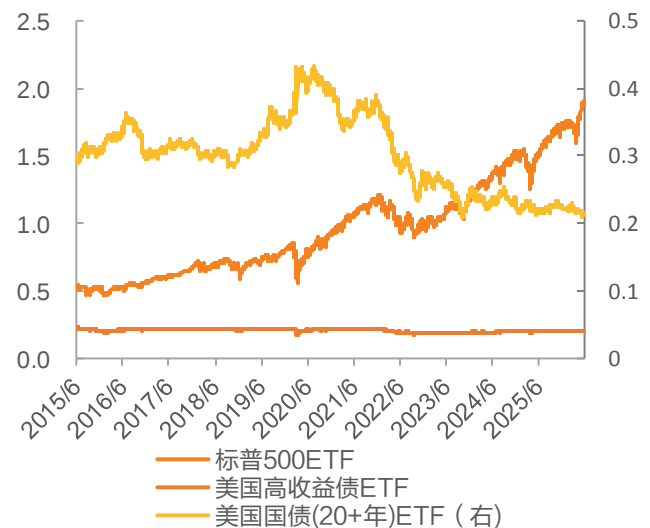
资料来源：彭博，天风证券研究所

图 18：联邦基金利率溢价（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：美国国债 ETF 表现（2022 年 9 月 1 日为基准）



资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 大宗商品市场分析

4.1. 市场回顾

4.1.1. 有色金属

5月有色金属价格上升。截至5月29日，南华沪铜指数收于8631.66点，较4月底环比上升3.93%。外盘方面，LME铜期货价格3月31日收于13655.50美元/吨，较4月底环比上升4.36%。

4.1.2. 原油能化

5月原油价大幅下行。截至5月29日，WTI原油现货价格收于87.36美元/桶，较4月底环比下降16.86%。布伦特原油价格走势同样下行，5月29日收于93.82美元/桶，较4月底环比下降23.94%。5月22日美国EIA原油库存较上月下降3.39%至4.42亿桶。

4.1.3. 贵金属

5月黄金价格有所下降。截至5月29日，伦敦现货金价收于4538.16美元/盎司，较4月底环比下降1.80%。COMEX黄金期货主力合约走势与现货市场类似，截至5月29日，COMEX黄金期货主力合约收于4542.40美元/盎司，较4月底环比下降1.65%。白银走势与黄金相反。截至5月29日收盘报75.6美元/盎司，月环比上升1.85%，截止5月29日金银比小幅下降至59.98。

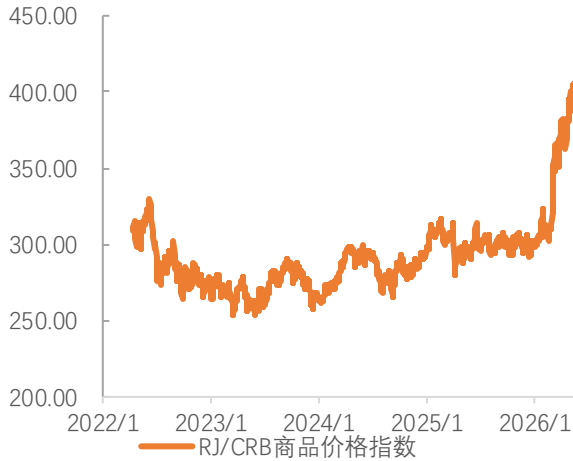
4.1.4. 黑色金属

5月黑色金属价格有所下降。螺纹钢现货价格小幅下降，截至5月29日收3157元/吨。螺纹钢期货价格有所反弹。5月29日，螺纹钢期货价格收于3290元/吨，较4月底环比上升0.61%。根据Wind数据，截至5月29日，上月库存螺纹钢、热卷、线材、冷轧库存月环比反弹-5.28、7.42、0.59、-1.63万吨。

4.1.5. 农产品

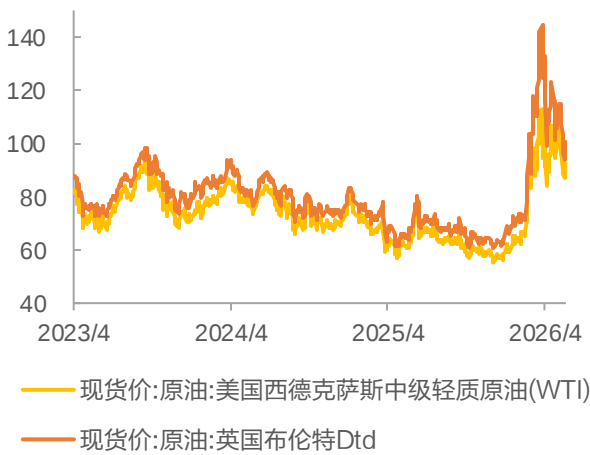
5月猪肉价格有所下跌。截至5月29日猪肉批发价为14.86元/公斤，较4月底环比下2.17%。大商所生猪主力合约价格下行，截至5月29日收于10700元/吨，较4月底环比下降5.73%。截至5月29日，猪粮比为4.09，较上月小幅回落，仍连续三个月处于5:1的一级收储警戒区间。同时截至2026年3月，母猪存栏继续回落3.3%，收缩期已经超过半年，我们预计在前期农业部发布生猪产能调控方案背景下本轮猪肉价格拐点或已临近。

图 20: RJ/CRB 指数 (点)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 22: 原油价格 (美元/桶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 24: 金价有所回落 (美元/盎司)



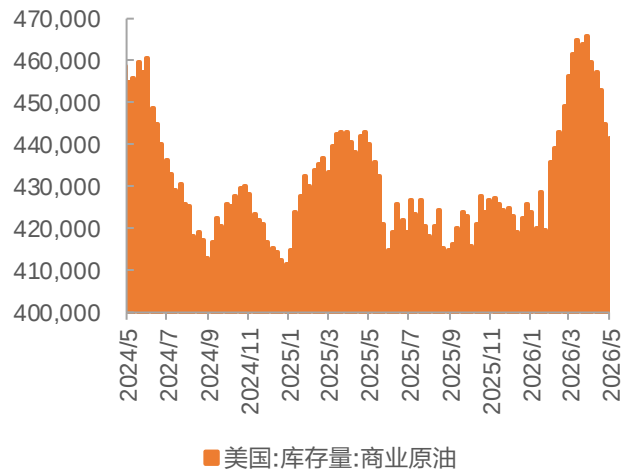
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 21: LME 铜价 (美元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 23: EIA 库存 (千桶)



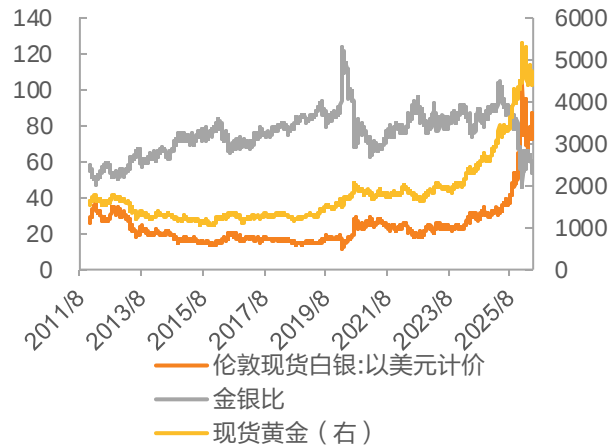
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 25: 贵金属期货价格 (美元/盎司)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 26：金银比（美元/盎司，点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：黄金 ETF 波动率（点）



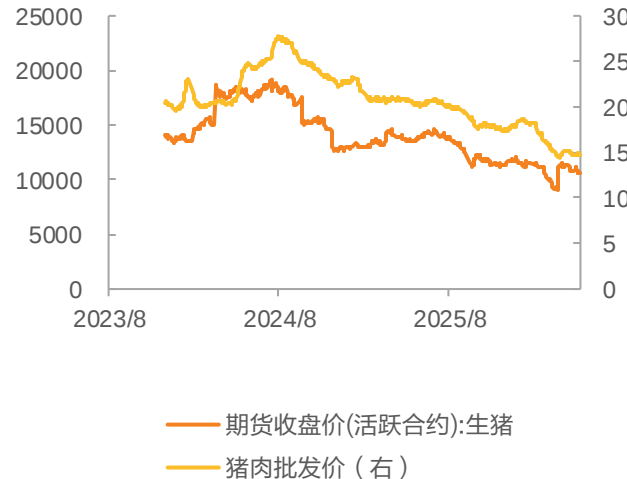
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 29：猪肉价格（元/吨，元/公斤）



资料来源：Wind，天风证券研究所

4.2. 产业政策影响分析

4.2.1. 有色金属

《中华人民共和国矿产资源法实施条例》出台。国务院总理李强日前签署国务院令，公布《中华人民共和国矿产资源法实施条例》，自 2026 年 6 月 15 日起施行。《条例》旨在保障修订后的矿产资源法有效实施，促进矿产资源合理开发利用，加强矿产资源和生态环境保护，推动矿业高质量发展，保障矿产资源安全。主要内容有：一是进一步完善矿业权制度；二是细化矿产资源勘查、开采相关制度；三是细化矿区生态修复相关制度；四是进一步完善矿产资源储备和应急制度；五是进一步完善监督管理制度。

4.2.2. 原油能化

俄罗斯自 6 月 1 日起临时禁止喷气燃料出口。俄罗斯实施喷气燃料出口临时禁令，2026 年 6 月 1 日生效，旨在优先保障国内燃料供应。决策酝酿数周，此前副总理亚历山大·诺瓦克于 5 月 26 日与石油行业代表开会，禁令持续时间或一到两个月。俄罗斯是全球柴油和喷气燃料主要供应国，柴油产量约 40% 用于出口，临时出口限制将使全球石油产品市场供

应趋紧，或致价格上涨，特别是喷气燃料价格，俄政府强调确保国内稳定供应是首要任务。

4.2.3. 贵金属

2026 年全球央行净购金预计仍维持 750-900 吨的高位。世界黄金协会数据显示，2025 年全球央行净购金 863 吨，2026 年预计仍将维持 750-900 吨的高位。中国等新兴市场央行连续增持。美国通胀预期抬升，金价承压。高盛上调全球央行购金预期，一季度全球央行购金势头强劲。中东局势抬升油价中枢，海外通胀压力逐步显现。相关研究机构表示，当前中东地缘局势或正行至关键窗口期，油价面临上下抉择，黄金市场定价重心或将转向评估供应冲击对“滞”的影响，已经初步定价的加息预期或有待修正。

4.2.4. 黑色金属

国务院印发《城市更新“十五五”规划》。国务院日前印发《城市更新“十五五”规划》，明确了“十五五”时期城市更新工作的目标指标、重点任务、重大工程和政策举措。多位业内专家表示，《规划》兼具顶层设计与落地性，既明确量化任务、资金路径，又重构更新逻辑与发展模式，将对房地产、基建、城市运营及相关产业链产生深远影响。《规划》提出，到 2030 年，城市更新行动取得重要进展，城市开发建设方式转型初见成效，安全发展基础更加牢固，服务效能不断提高，人居环境明显改善，新旧动能加快转换，文化遗产有效保护，风貌特色更加彰显，治理水平大幅提高，城市成为人民群众高品质生活的空间。

表2：各类资产涨跌幅汇总（4.30-5.31）

天风外盘播报

2026/5/31

外盘周度收益情况汇总

品种	单位	2026/4/30	2026/5/31	涨跌	涨跌幅
标普500	点	7,209.01	7,580.06	371.05	5.15%
欧洲STOXX50	点	5,072.37	5,190.62	118.25	2.33%
富时中国A50期货	点	15,553.00	15,763.00	210.00	1.35%
美元指数	点	98.10	98.93	0.83	0.84%
ICE布油连续	美元/桶	114.09	91.99	-22.10	-19.37%
伦敦金现	美元/盎司	4,621.34	4,538.16	-83.18	-1.80%
伦敦银	美元/盎司	73.75	75.29	1.55	2.10%
LME铝	美元/吨	3,480.50	3,674.00	193.50	5.56%
LME铜	美元/吨	13,019.00	13,611.50	592.50	4.55%
LME锌	美元/吨	3,362.50	3,543.50	181.00	5.38%
LME镍	美元/吨	19,390.00	18,955.00	-435.00	-2.24%
ICE11号糖	美分/磅	14.61	14.07	-0.54	-3.70%
ICE2号棉花	美分/磅	82.20	79.51	-2.69	-3.27%
CBOT大豆	美分/蒲式耳	1,195.25	1,186.50	-8.75	-0.73%
CBOT豆粕当月连续	美元/短吨	319.10	329.60	10.50	3.29%
CBOT豆油当月连续	美分/磅	74.43	77.66	3.23	4.34%
CBOT小麦当月连续	美分/蒲式耳	637.75	610.25	-27.50	-4.31%
CBOT玉米当月连续	美分/蒲式耳	474.75	447.00	-27.75	-5.85%
MDE原棕榈油指数	林吉特/吨	4,331.00	4,452.00	121.00	2.79%
***各价格为该日收盘价格。					

资料来源：Wind，天风证券研究所

4.2.5. 农产品

农业农村部部署推进抢晴抢收夏粮。当前，黄淮海主产区夏粮陆续开始大面积收获。农业农村部指导各地抢抓晴好天气窗口期，合理调度收割机，精心组织跨区机收，强化服务保障，力争成熟一块收获一块。据中央气象台预报，未来五天黄淮海大部天气晴好、气温适宜，对小麦灌浆成熟和收获晾晒十分有利。农业农村部有关负责人表示，农业农村部近日派出工作组赴主产区重点市县巡回指导，协调解决实际困难问题；联合交通运输部优化跨区作业农机运输检验程序，保障运输通行顺畅；与中国气象局联合会商，为农机手作业提供精准气象服务；与石油石化系统对接做好燃油保供，落实优惠政策，**继续推行“安全送油下乡”“安全送油到田”服务。**

5. 外汇市场分析

5.1. 市场回顾

地缘危机升级下5月美元迎来反弹。截止5月29日，美元指数收于98.93，月环比上升0.84%。5月人民币延续升值趋势，截至5月29日报6.76，月度升值0.98%。在岸人民币与NDF利差扩大至18bp。截至5月29日，CFETS人民币汇率指数较4月30日反弹0.49点、0.72点、0.79点。

5.2. 汇率政策影响分析

对外贸易政策：

《国务院关于对外投资的规定》对外发布。《国务院关于对外投资的规定》（下称《规定》）于6月1日对外发布。《规定》以34条内容完善了对外投资服务、管理、保护方面的主要制度，通过推动投资便利化和有效防范风险相结合、保护投资者及其对外投资合法权益等体现出推进高水平制度型开放的意图，将自2026年7月1日起施行。司法部、国家发展改革委、商务部负责人表示，制定《规定》是统筹发展和安全、推进对外投资高质量发展的迫切需要，是我国坚定不移扩大开放，**推进经济全球化朝着更加开放、包容、普惠、平衡、共赢的方向发展的重大法治实践**，在我国对外投资发展历程上具有里程碑意义。

4月经常账户顺差再度反弹。外管局数据显示，2026年4月，我国国际收支货物和服务贸易进出口规模50303亿元。其中，货物和服务贸易出口27189亿元，进口23114亿元，顺差4075亿元。服务贸易主要项目为：旅行服务进出口规模1715亿元，其他商业服务进出口规模1527亿元，运输服务进出口规模1400亿元，电信、计算机和信息服务进出口规模941亿元。按美元计值，2026年4月，**我国国际收支货物和服务贸易出口3959亿美元，进口3365亿美元，顺差593亿美元。**

国际大事影响：

第23届香格里拉对话会5月29日起至31日在新加坡举行，开幕式将于29日晚举行。来自全球40多个国家和地区的国防部长、高级军事官员、安全专家和学者，将围绕亚太安全局势等议题展开讨论。在中东局势持续紧张、全球供应链与能源安全风险上升背景下，本届对话会受到国际社会高度关注。此次对话会将举行六场全体会议、两场部长级圆桌会议、三场特别会议和一场特别演讲。与会代表将就亚洲不断变化的战略格局、应对跨区域安全威胁、加强亚洲海上安全等议题展开讨论。新加坡国立大学治理与永续发展战略研究所所长卢耀群认为，在香格里拉对话会讨论的众多全球议题中，最突出的议题之一就是亚洲安全。重要的是各国领导人以及军方高层，以一种相互尊重的方式齐聚一堂，非常坦诚地讨论亚洲的重要性、区域主义以及能够惠及所有人民和所有经济体的全球主义。

伊朗外交部5月26日发表声明，强烈谴责美国在与伊朗停火后继续采取“非法和挑衅性行动”。声明说，自4月初以来，尤其是在声明发出前48小时内，美方多次对伊朗商船实施“海上骚扰”，构成对停火的破坏。声明表示，伊朗“绝不会对任何侵略置之不理”。

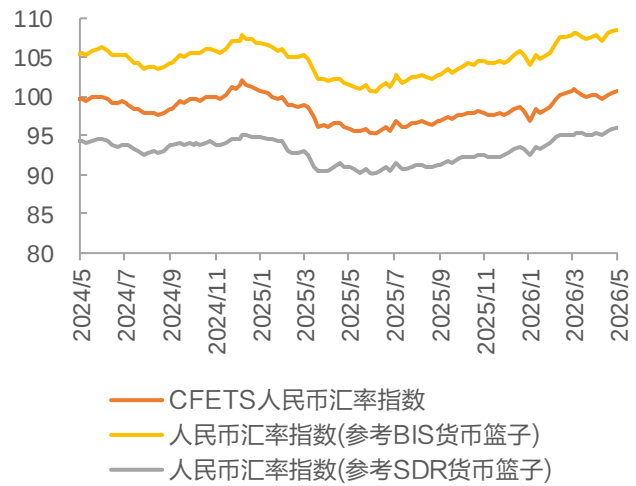
据伊朗媒体 5 月 26 日报道，伊朗伊斯兰议会议长卡利巴夫在访问卡塔尔期间推动解冻伊朗 240 亿美元资金。伊方要求其中一半资金必须在伊朗和美国谅解备忘录发布后立即解冻，剩余部分在 60 天内解冻。报道称，在卡塔尔的会谈推动了伊美整体谈判的进展。美国国务卿鲁比奥 26 日称，美伊双方仍在就协议进行磋商，敲定相关文本措辞“还需数日”。此前美伊双方均表示，目前停战谈判正处于最终阶段，但在伊朗核问题和霍尔木兹海峡问题上仍存在严重分歧。**特朗普曾于 5 月 29 日表示要就美伊谈判“作出最终决定”，但后来又提出要进一步修改协议文本。**据此前报道下一轮美国与伊朗之间的会谈可能于 6 月 5 日举行，但 6 月 1 日伊朗媒体报道，伊朗和“抵抗阵线”计划彻底封锁霍尔木兹海峡，并在曼德海峡等其他“战线”开启行动。

图 30：美元指数（点）



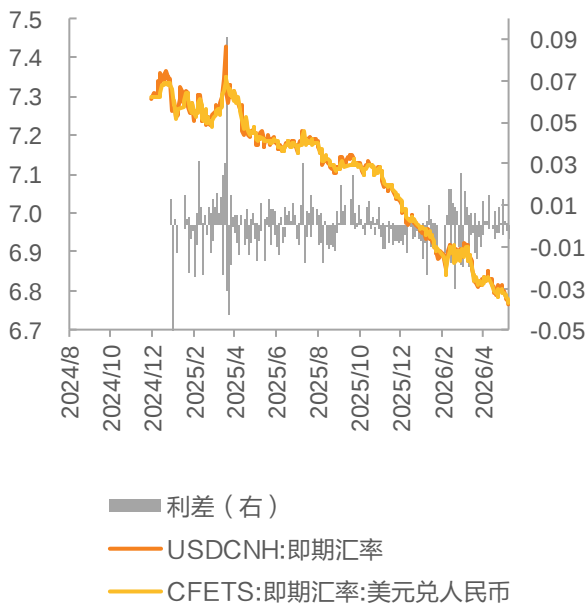
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：三大人民币汇率指数（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 32：在岸-离岸利差（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 33：离岸-NDF 利差（点）



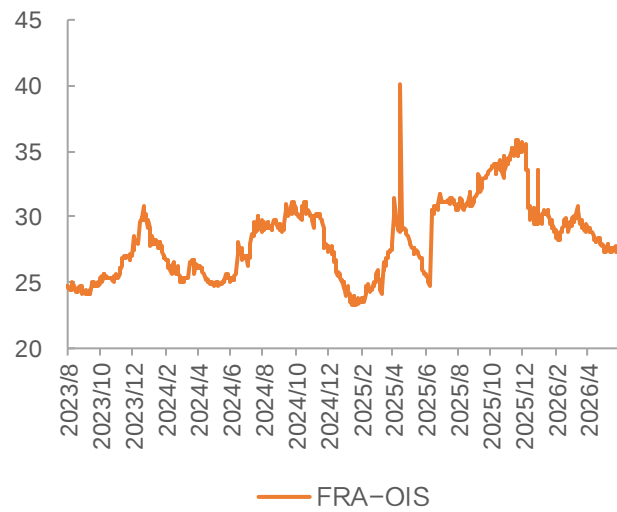
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 34：美元指数期货多空对比（%）



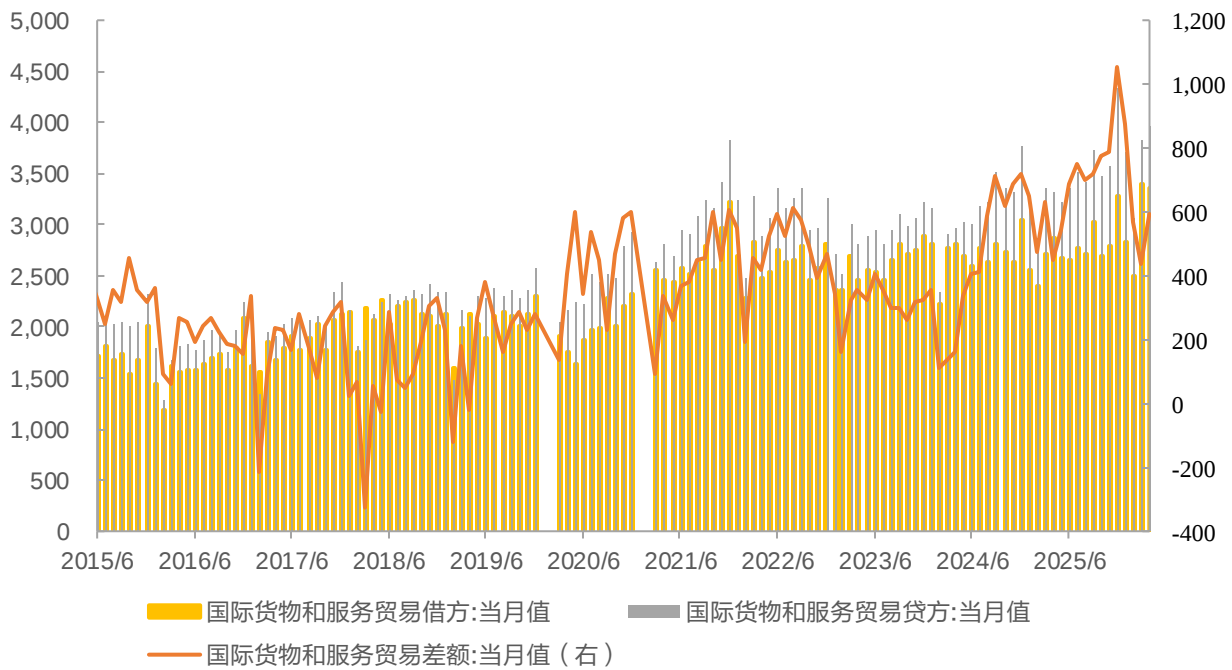
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35：FRA-OIS 利差（点）



资料来源：彭博，天风证券研究所

图 36：4 月经常账户顺差再度反弹（亿美元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：CME 联邦利率观察（截至 6 月 1 日）

CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES			
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425
2026/6/17	99.41%	0.59%	0.00%
2026/7/29	93.00%	7.00%	0.00%
2026/9/16	74.07%	25.93%	0.00%
2026/10/28	63.00%	37.00%	0.00%
2026/12/9	34.78%	65.22%	0.00%
2027/1/27	21.00%	79.00%	0.00%
2027/3/17	0.00%	99.57%	0.43%
2027/4/28	0.00%	91.00%	9.00%
2027/6/9	0.00%	90.89%	9.11%
2027/7/28	0.00%	92.00%	8.00%
2027/9/15	2.81%	97.19%	0.00%
2027/10/27	12.00%	88.00%	0.00%
2027/12/8	0.00%	75.61%	24.39%

资料来源：CME，天风证券研究所

6. 大类资产轮动展望

权益赛道2.0攻坚不易，波折难免，琢之磨之，玉汝于成。我们预计将保持政策的连续性稳定性，增强灵活性预见性，着力“四稳”。重视黄金，债券重点挖掘转债。《求是》再度发文强调前瞻布局和发展未来产业，同时加快建设大宗商品资源配置枢纽，为统筹发展和安全提供可靠保障。我们预计后续或将落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，进一步强化货币财政协同效应，“以我为主”，应对后续“特朗普不确定”以及海外地缘政治风险升级的潜在影响，努力为“十五五”开好局。

7. 本周大事前瞻

表 3：本周大事前瞻（6 月 1 日-6 月 5 日）

6 月 1 日	6 月 2 日	6 月 3 日	6 月 4 日	6 月 5 日
宇树科技科创板IPO 将于6月1日上会；具身智能领域首个行业标准；北京太空算力产业创新中心即将成立；欧元区4月失业率；欧元区5月制造业 PMI终值	微软年度开发者大会；欧元区5月CPI；美国4月JOLTS职位空缺	日本央行行长植田和男发表公开演讲；贝森特将就预算问题出席参议院听证会；欧元区4月PPI；美国4月耐用品订单	SpaceX6月4日启动 IPO路演；欧元区4月零售销售	美伊下一轮会谈或将在6月5日举行；欧元区一季度GDP；美国5月非农就业

资料来源：华尔街见闻，天风证券研究所

8. 风险提示

全球地缘升级风险；中美缓和不及预期；海外流动性宽松不及预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com