下载日志已记录，仅供内部参考

总量研究

2026年06月14日

东海证券 DONGHAI SECURITIES

策略研究

关注周期行业补库存情况，科技仍是长期主线

——资产配置周报（2026/6/8-2026/6/12）

证券分析师
张季恺 S0630521110001
zjk@longone.com.cn
证券分析师
谢建斌 S0630522020001
xjb@longone.com.cn
证券分析师
刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn
证券分析师
王鸿行 S0630522050001
whxing@longone.com.cn
证券分析师
陈伟业 S0630526020001
cwy@longone.com.cn

投资要点

- **全球大类资产回顾。**6月12日当周，全球股市涨跌不一，法国股市、英国股市领涨；主要商品期货中铜收涨，原油、黄金、铝下跌；美元指数小幅下跌，人民币、欧元、日元升值。1）权益方面：法国CAC40>英国富时100>纳指>道指>标普500>上证指数>科创50>德国DAX30>沪深300指数>日经225>恒生指数>深证成指>创业板指>恒生科技指数。2）美国CPI符合预期，但美伊冲突周内影响黄金价格波动，当周有所回落；特朗普再次taco，叠加巴基斯坦总理表示美伊可能将达成协议，原油价格明显调整。3）工业品期货：南华工业品价格指数下跌，炼焦煤上涨，螺纹钢、水泥、混凝土小幅下跌；高炉开工率小幅上涨；乘用车当周销量3.26万辆，环比-34.61%，同比-23.00%；BDI环比下跌8.45%。4）国内利率债收益率上涨，全周中债1Y国债收益率上涨1.92BP至1.1967%，10Y国债收益率上涨2.2BP收至1.7427%。5）2Y美债收益率当周下行8BP至4.09%，10Y美债收益率下行7BP至4.48%。6）美元指数收于99.7519，周下跌0.33%；离岸人民币对美元升值0.40%。
- **国内权益市场。**6月12日当周，风格方面，金融>消费>周期>成长，日均成交额为27663亿元（前值29282亿元）。申万一级行业中，共有6个行业上涨，25个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为银行（+3.46%）、非银金融（+2.30%）、有色金属（+1.61%）；跌幅靠前的行业为传媒（-5.12%）、计算机（-4.88%）、煤炭（-4.83%）。
- **关注周期行业补库存情况，科技仍是长期主线。**近期商品价格调整，至6月11日的路透CRB商品指数为369.75，较之前一周下跌3.72%，较5月份的前期高点已经回落约9%。关注商品的库存情况，我们认为前期的工业品价格上涨带动了PPI及工业企业利润的回升；5月份的国内PMI数据中，制造业PMI中的原材料库存为48.6%，环比回落0.7个百分点；非制造业PMI的存货为45.1%，环比回落0.2个百分点，说明整体库存回落，结合新订单和最新的出口超预期，下游或仍有补库存需求。对于海外，标普全球的PMI的调查数据显示，全球制造业增长表现较好，但是服务业疲软。由于中东局势反复，预计油价维持波动，对于可选消费仍有影响。国内5月出口超预期，其中集成电路、自动数据处理设备表现持续突出，反映了AI基础设施建设与算力需求维持旺盛；我们认为长期投资主线仍是AI算力建设以及应用，关注通胀与美联储利率的关系，预计商品维持波动，炼化下游或有补库存需求。
- **利率与汇率。**资金方面，政府债净融资较前一周回升，央行转为净投放对冲，资金价格上沿小幅抬升但仍处合理充裕区间；同业存单一周滚动净融资由正转负，银行负债端压力未继续放大。利率债方面，各期限收益率小幅上行，短端和1-5年更多受资金中枢修复影响；5月金融数据总量回升但结构仍待改善，长端仍由配置力量和基本面预期支撑。美债方面，强非农后收益率一度上行，但美国CPI核心环比温和、欧央行加息基本符合预期，后续加息交易没有继续升温，美债收益率较前一周回落。汇率方面，美元指数回落，人民币阶段性修复，短期仍以双向波动为主。
- **风险提示：**周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1. 核心观点：关注周期行业补库存情况，科技仍是长期主线 4

1.1. 市场观点与资产配置建议 4
1.2. 全球大类资产回顾 4
1.3. 国内权益市场回顾 6

2. 利率及汇率跟踪 6

2.1. 资金面：央行投放对冲，资金价格温和修复 6
2.2. 利率债：资金扰动抬升短端，长端仍以震荡为主 7
2.3. 美债：收益率小幅回落 7
2.4. 汇率：美元回落，人民币修复 7

3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪 8

3.1. 能源跟踪 8
3.2. 黄金跟踪 10
3.3. 金属铜跟踪 12

4. 行业及主题 14

4.1. 行业高频跟踪 14
4.2. 主要指数及行业估值水平 16

5. 重要市场数据及流动性跟踪 17

5.1. 5 月国内通胀：CPI 保持稳定，PPI 延续分化 17
5.2. 5 月进出口：三大因素推动出口超预期 19
5.3. 美国 5 月 CPI：涨价未扩散，核心通胀环比降温 21
5.4. 资金及流动性跟踪 22

6. 市场资讯 23

6.1. 海外市场资讯 23
6.2. 国内市场资讯 23
6.3. 政策面 24

7. 财经日历 24

8. 风险提示 25

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现，% 5
图 2 中债美债周度表现，BP 5
图 3 申万一级行业周度涨跌幅，% 6
图 4 原油价格，美元/桶 9
图 5 天然气价格，美元/百万英热 9
图 6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台 9
图 7 美国燃料库存，百万桶 9
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，% 10
图 9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天 10
图 10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶 10
图 11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨 10
图 12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司 11
图 13 VIX 与金价，美元/盎司 11
图 14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps 11
图 15 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps 11
图 16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，% 11
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测 11
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备，万盎司，美元/盎司 12
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量，吨，% 12
图 20 金属铜价格，元/吨，美元/吨 13
图 21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/干吨 13
图 22 铜精矿和电解铜库存，万吨 13
图 23 中国矿产粗铜产量，万吨 13
图 24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨 13
图 25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，% 13
图 26 中国电解铜和需求缺口，万吨 14
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手 14
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨 14
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨 14
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率，% 14
图 31 乘用车日均零售销量，辆 14
图 32 BDI 指数 15
图 33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米 15
图 34 30 城新房成交面积，万平方米 15
图 35 14 城二手房成交面积，万平方米 15
图 36 主要行业高频数据 16
图 37 主要指数估值及分位数水平，% 16
图 38 各行业指数估值及分位数水平，% 17
图 39 CPI 及 PPI 同比翘尾因素，% 19
图 40 部分产品出口金额增速及出口数量增速，% 20
图 41 美国 CPI 数据拆分 22
图 42 两融余额，亿元，亿元 22
图 43 普通股票型、偏股混合型基金仓位，% 22
图 44 DR007、7 天期 OMO 利率，% 23
图 45 SHIBOR 3M，% 23
图 46 财经日历 24

下载日志已记录，仅供内部参考

1.核心观点：关注周期行业补库存情况，科技仍是长期主线

1.1.市场观点与资产配置建议

1）关注周期行业补库存情况，科技仍是长期主线。近期商品价格调整，至 6 月 11 日的路透 CRB 商品指数为 369.75，较之前一周下跌 3.72%，较 5 月份的前期高点已经回落约 9%。关注商品的库存情况，我们认为前期的工业品价格上涨带动了 PPI 及工业企业利润的回升；5 月份的国内 PMI 数据中，制造业 PMI 中的原材料库存为 48.6%，环比回落 0.7 个百分点；非制造业 PMI 的存货为 45.1%，环比回落 0.2 个百分点，说明整体库存回落，结合新订单和最新的出口超预期，下游或仍有补库存需求。对于海外，标普全球的 PMI 的调查数据显示，全球制造业增长表现较好，但是服务业疲软。由于中东局势反复，预计油价维持波动，对于可选消费仍有影响。国内 5 月出口超预期，其中集成电路、自动数据处理设备表现持续突出，反映了 AI 基础设施建设与算力需求维持旺盛；我们认为长期投资主线仍是 AI 算力建设以及应用，关注通胀与美联储利率的关系，预计商品维持波动，炼化下游或有补库存需求。

2）利率与汇率。资金方面，政府债净融资较前一周回升，央行转为净投放对冲，资金价格上沿小幅抬升但仍处合理充裕区间；同业存单一周滚动净融资由正转负，银行负债端压力未继续放大。利率债方面，各期限收益率小幅上行，短端和 1-5 年更多受资金中枢修复影响；5 月金融数据总量回升但结构仍待改善，长端仍由配置力量和基本面预期支撑。美债方面，强非农后收益率一度上行，但美国 CPI 核心环比温和、欧央行加息基本符合预期，后续加息交易没有继续升温，美债收益率较前一周回落。汇率方面，美元指数回落，人民币阶段性修复，短期仍以双向波动为主。

3）新的一周主要经济数据与市场预期。美国密歇根大学的消费者信心指数在 6 月份超预期，加之美国之前的就业数据表现较好、以及 PPI 回升，市场将会关注新任美联储主席在新的一周主持首次政策会议上的利率观点。由于中东局势反复的能源价格冲击影响，美国经济的通胀压力加大，关注美国零售销售、工业生产和新屋建设数据。在欧洲，将关注英国央行的利率决定，市场普遍预计央行将维持基准利率在 3.75%不变，在英国央行会议之前，关注 5 月份的通胀数据，随后是最新的劳动力市场数据和零售销售数据。在德国，ZEW 经济景气指数预计将在 6 月份有所改善，但市场情绪预计仍将维持在负面区域。在中国，将发布包括房价、工业生产、零售销售、固定资产投资和失业数据等。在日本，关注日本央行的政策会议，由于持续的通货膨胀和日圆疲软，外界普遍预计日本央行将把基准利率上调 25 个基点，至 1%，这将是自去年 12 月以来的首次加息，也是自 1995 年以来的最高政策利率；此外，日本还将公布贸易、通胀和机械订单数据。

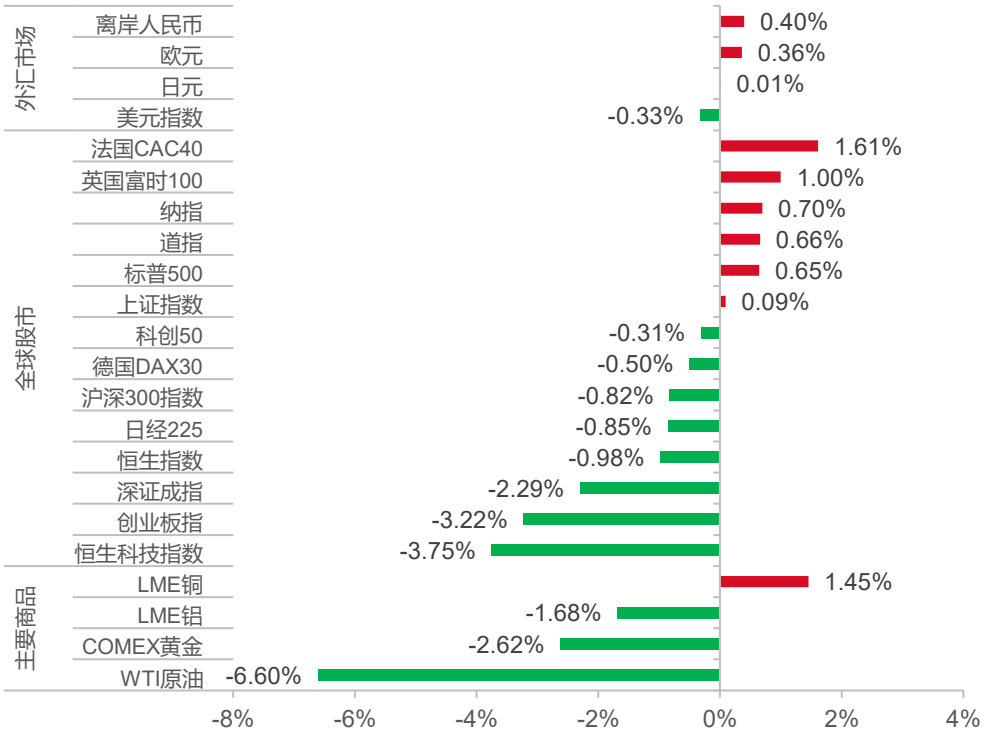
1.2.全球大类资产回顾

6 月 12 日当周，全球股市涨跌不一，法国股市、英国股市领涨；主要商品期货中铜收涨，原油、黄金、铝下跌；美元指数小幅下跌，人民币、欧元、日元升值。1）权益方面：法国 CAC40>英国富时 100>纳指>道指>标普 500>上证指数>科创 50>德国 DAX30>沪深 300 指数>日经 225>恒生指数>深证成指>创业板指>恒生科技指数。国内来看，随着原油价格环比涨幅的回落，对 CPI 的直接影响减弱，猪价仍在底部，下半年“猪油共振”出现的概率不大。5 月出口超预期，受前置备货、AI、价格的三重影响推动。进口端增速同样受到 AI 以及价格的带动。虽然出口仍有较强韧性，但顺差规模总体略低于去年同期。海外来看，美国 5 月 CPI 受能源价格上涨影响继续上行，但核心 CPI 环比放缓，符合预期。由于中东局势仍不明朗，整体通胀依然易上难下，供需两弱的情况下失业率持稳的门槛也较低，6 月 FOMC 大概率

下载日志已记录，仅供内部参考

按兵不动。但短期的重心可能仍在抗通胀，放鹰的可能性依然不小。2）美国 CPI 符合预期，但美伊冲突周内影响黄金价格波动，当周有所回落；特朗普再次 taco，叠加巴基斯坦总理表示美伊可能将达成协议，原油价格明显调整。3）工业品期货：南华工业品价格指数下跌，炼焦煤上涨，螺纹钢、水泥、混凝土小幅下跌；高炉开工率小幅上涨；乘用车截至 6 月 7 日当周销量 3.26 万辆，环比-34.61%，同比-23.00%；BDI 环比下跌 8.45%。4）国内利率债收益率上涨，全周中债 1Y 国债收益率上涨 1.92BP 至 1.1967%，10Y 国债收益率上涨 2.2BP 收至 1.7427%。5）2Y 美债收益率当周下行 8BP 至 4.09%，10Y 美债收益率下行 7BP 至 4.48%；10Y 日债收益率上行 1.3BP 至 2.6820%。6）美元指数收于 99.7519，周下跌 0.33%；离岸人民币对美元升值 0.40%；日元对美元升值 0.01%。

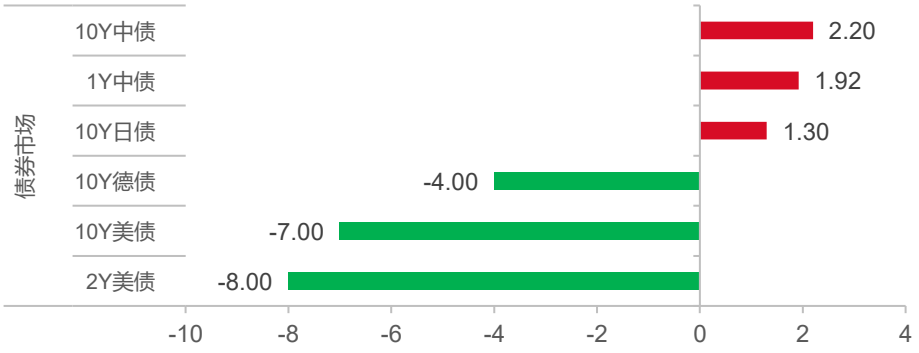
图1 全球主要大类资产周度表现，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升贬值。

图2 中债美债周度表现，BP



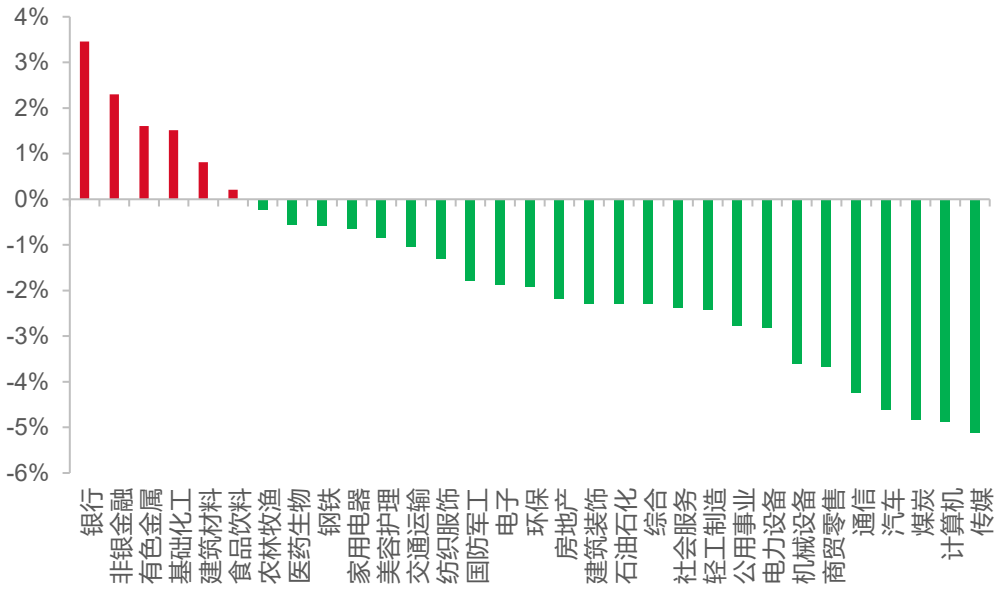
资料来源：同花顺，东海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 6 月 12 日当周，风格方面，金融>消费>周期>成长，日均成交额为 27663 亿元（前值 29282 亿元）。申万一级行业中，共有 6 个行业上涨，25 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为银行（+3.46%）、非银金融（+2.30%）、有色金属（+1.61%）；跌幅靠前的行业为传媒（-5.12%）、计算机（-4.88%）、煤炭（-4.83%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，6/8-6/12

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：央行投放对冲，资金价格温和修复

6 月 12 日当周，资金面从前一周“缴款回落、央行回笼”转为“缴款回升、央行投放对冲”。政府债一周滚动净融资约 2011 亿元，较前一周约 202 亿元明显回升，但仍低于 5 月下旬的高峰水平。央行公开市场全口径一周净投放约 8558 亿元，逆回购口径净投放约 8858 亿元，对政府债缴款和月中资金扰动形成对冲。

资金价格上沿有所抬升，但没有脱离合理充裕区间。6 月 8 日以来，DR001、DR007 周内分别运行在 1.37%-1.42%、1.40%-1.46%，较前一周高点小幅上移。这个变化说明短端资金从前期偏宽状态继续向政策利率附近修复，流动性仍维持合理充裕。

三个月买断式逆回购仍在释放“校准过度宽松”的信号。6 月上旬，三个月买断式逆回购投放 5000 亿元，对应 3 月同期限操作到期 8000 亿元，净回收约 3000 亿元；按月度口径测算，3 月至 6 月已连续 4 个月净回收，累计约 1.3 万亿元。对债市而言，这意味着央行仍在通过偏长期限工具回收前期过度宽松，资金面对收益率的推动作用弱于此前，但短端流动性并未因此转为紧张。

同业存单反映的银行负债端压力有所缓和。同业存单一周滚动净融资约-1245 亿元，较前一周约 2565 亿元明显回落；1M-1Y 存单收益率在 1.42%-1.50%附近。存单净融资由正转负，有助于缓和银行 1M-1Y 负债成本压力，但存单利率较上周仍有修复，说明银行负债端

下载日志已记录，仅供内部参考

尚未回到前期极度宽松状态。新的一周内，资金面重点看税期、政府债缴款和央行逆回购投放能否继续平滑资金缺口。

2.2.利率债：资金扰动抬升短端，长端仍以震荡为主

利率债短期进入资金与数据共同验证阶段。截至 6 月 12 日，1 个月、3 个月、6 个月和 1 年期国债收益率分别为 1.09%、1.09%、1.13%、1.20%，较 6 月 5 日小幅上行；5 年、10 年和 30 年期收益率分别为 1.48%、1.74%、2.22%，同样小幅上行。短端和 1 年以内品种对 DR 利率上沿抬升更敏感，1-5 年期限受资金成本和银行负债端变化共同影响，10 年以上期限仍更多取决于配置力量、基本面预期和外部利率扰动。

国内债市进入前期宽松交易的校准期。政府债缴款回升、央行投放对冲、DR 利率上沿抬升，意味着短端利率继续向合理区间修复；但同业存单净融资回落、长端配置需求仍在，使收益率大幅上行的基础也不充分。当前更适合判断为低位震荡。

5 月金融数据对债市的含义偏中性略友好。5 月新增社融 2.03 万亿元、新增人民币贷款 5200 亿元，社融较 4 月回升，但同比少增；结构上，政府债仍是社融主要支撑，企业贷款主要由票据融资贡献，企业中长期贷款减少，居民贷款同比仍弱。这说明融资总量并未明显失速，但实体中长期融资需求和居民端扩表仍待修复，对长端收益率仍有支撑。新的一周内，国内还需要观察经济数据和政府债供给节奏；资金层面，如果资金中枢继续上移并带动存单利率修复，短端和 1-5 年期限的调整压力会更明显。

2.3.美债：收益率小幅回落

截至 6 月 12 日，美国 1 个月、3 个月、6 个月和 1 年期国债收益率分别为 3.69%、3.78%、3.82%、3.86%，5 年、10 年和 30 年期收益率分别为 4.21%、4.48%、4.97%，较 6 月 5 日多数下行。6 月 5 日非农超预期后一度推高收益率，但后续 CPI 核心环比温和，市场对“能源冲击全面扩散为核心通胀”的担忧有所缓和，美债从强非农冲击中修复。

通胀压力并未消失。美国 5 月 CPI 同比升至 4.2%，核心 CPI 同比 2.9%；5 月 PPI 环比上升 1.1%、同比升至 6.5%，能源价格仍是主要推手。PPI 公布后一度带动 2 年期、10 年期美债收益率上行，说明油价-通胀-美联储政策预期-美债收益率这条链条仍在。但从周度表现看，市场没有把通胀数据解读为持续加息的单边信号，美债收益率最终较上周五回落。

欧央行加息强化了全球通胀压力仍在的判断，但没有进一步推高加息交易。6 月 11 日，欧央行加息 25bp，为 2023 年以来首次加息；此前市场已基本计价本次加息，落地后欧债收益率短线上行，欧元变化有限或偏弱。更关键的是，欧央行同时强调数据依赖，并下调增长预期，市场没有将其简单外推为连续加息周期。对美债而言，欧央行加息提醒全球央行仍受能源通胀约束，但预期落地后，对美债的额外冲击相对有限。

油价仍是理解美债的关键变量。近期美伊紧张局势反复，霍尔木兹海峡相关风险使油价维持风险溢价，布伦特原油一度回到 90 美元/桶上方；但最新交易显示，市场对冲突升级的反应相对克制，油价并未重新突破前期高点，美债收益率也没有因油价上行而单边走高。当前油价对美债的影响主要体现为通胀回落的约束。

2.4.汇率：美元回落，人民币修复

人民币汇率本周阶段性修复。截至 6 月 12 日，离岸人民币约为 6.7641，美元指数约 99.75，人民币较 6 月 5 日走强，主要受美元指数回落和美债收益率回落带动。周五美元指数和美债收益率小幅反弹，人民币修复斜率有所放缓，但外部压力仍较前一周缓和。

前期人民币走强的基础仍在，包括出口收汇、企业结汇和政策稳定预期；同时，国内利率低位运行并不等于汇率单边承压，关键仍在美元方向、结售汇行为和外部风险偏好。短期

下载日志已记录，仅供内部参考

看，若美债收益率和美元指数维持强势，人民币可能继续承压；若油价回落带动美国通胀预期缓和，人民币仍有阶段性修复空间。

新的一周内，汇率重点看三个变量：一是美国通胀数据后美联储沟通是否更偏鹰，二是美元指数能否稳定在 100 上方，三是国内结汇和政策预期能否继续对冲外部扰动。对债市而言，外部利率和美元走强会抬高长端收益率继续下行的门槛。

3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1.能源跟踪

截至 6 月 12 日当周，WTI 原油受美伊停战预期影响震荡下行，于周五收于 84.88 元/桶，较上周同期下跌 6.3%。截至 2026 年 6 月 5 日当周，美国原油产量为 1379.9 万桶/天，同比增长 37.1 万桶/天。美国炼厂吞吐量为 1696.2 万桶/天，开工率 95.3%。美国工作钻机数量或实现走势反转，2026 年 6 月 12 日当周，美国钻机数 562 台，较去年同期增长 7 台；其中采油钻机数 433，较去年同期减少 6 台。

俄罗斯 5 月份海运原油出口量环比基本持平，对中国出口保持稳定，而对印度出口的大幅下降被其他方向的增长所抵消。俄罗斯 5 月份海运出口量为 403.6 万桶/日，环比下降 1%，同比增长 10%。CAS 数据显示，5 月对华出口环比增长 1%，至 90.5 万桶/日；对印度出口环比下降 46%，至 121.7 万桶/日；对土耳其出口环比下降 57%，至 5.7 万桶/日。对新加坡出口环比飙升 279%，至 62.1 万桶/日。CAS 数据显示，俄罗斯 5 月份海运成品油出口量为 199.3 万桶/日，环比下降 2%，同比下降 12%。俄罗斯政府为保障国内供应，于 6 月 1 日临时禁止航空燃料出口。该禁令将持续到 11 月底，也适用于在交易所购买的数量。

意大利能源巨头埃尼公司已与尚未进行油气生产的几内亚签署了石油和天然气勘探协议，公司已获得了几内亚沿海 15 个区块的勘测许可证。几内亚位于西非，介于塞拉利昂和几内亚比绍之间。该协议在科纳克里与几内亚水资源和碳氢化合物部签署，有效期为一年，并可延长至两年。根据几内亚政府公报更新，该协议涵盖海上区块 A4、A5、B4、B5、C3、C4、C5、D2、D3、D4、E2、E3、E4、F2 和 F3，总面积约 49,089 平方公里。几内亚是铝土矿、铁矿石和黄金开采的主要枢纽，但没有炼油厂，依赖进口成品油。

英国石油巨头英国石油公司预计，2026 年将从唐古 LNG 项目向印度尼西亚国内市场供应 89 船货物，同比增长 4.7%。该设施位于巴布亚，将继续满足巴布亚约三分之一的液化天然气需求。2026 年，BP 预计供应约 89 船 LNG，相当于印尼国内 LNG 需求的约 71%。唐古项目 2026 年的提气目标为 14.9 亿立方英尺/日，而截至 4 月 30 日的实际提气量已达到同一水平，这表明项目正按照与上游监管机构 SKK Migas 商定的年度工作计划推进。唐古项目是印尼最大的天然气项目之一，BP 同时负责运营项目，持股 40.22%，合作伙伴包括 MI Berau BV（16.30%）、中海油 Muturi 有限公司（13.90%）、日本石油勘探（Berau）有限公司（12.23%）、KG Berau 石油有限公司（8.56%）、KG Wiriagar 石油有限公司（1.44%）和印尼天然气资源 Muturi 公司（7.35%）。

截至 5 月底，东南亚和远东地区的原油及凝析油浮仓库存均出现下降。根据标普数据，东南亚浮仓库存从 4 月 30 日的水平下降了 20%以上，至 5 月 31 日的约 3956 万桶，这主要是由伊朗原油减少 32%所致。根据 CAS 的定义，如果一艘船满载且连续至少七天每天移动不超过 10 海里，则被视为浮仓。截至 5 月 31 日，东南亚水域的伊朗原油浮仓约为 2897 万桶，低于 4 月底的 4250 万桶。然而，在远东地区，此类货物从 4 月底的 413 万桶略微增加至 422 万桶，所有这些货物均由截至 5 月底美国财政部外国资产控制办公室名单上的受制裁船舶持有。CAS 数据显示，波斯湾的伊朗原油浮仓库存从 4 月底的 2650 万桶跃升至 5 月底的 5290 万桶。

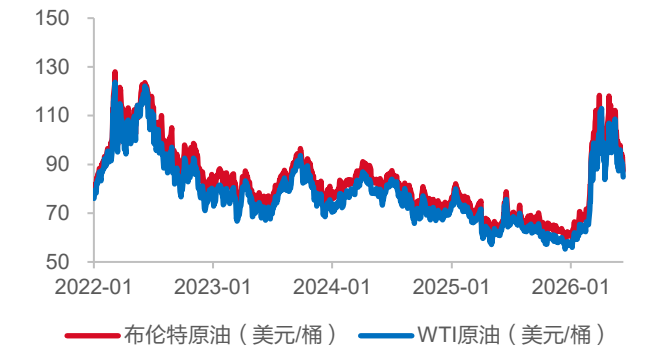
下载日志已记录，仅供内部参考

标普全球数据显示，由于霍尔木兹海峡的中断迫使全球买家寻求替代供应来源，美国 5 月原油出口量飙升至创纪录的 560 万桶/日。中东原油供应量的急剧下降将买家推向美国墨西哥湾沿岸供应商，其中韩国成为最大的单一目的地，5 月进口量达到创纪录的 110 万桶/日。欧洲买家也加大了采购力度，荷兰进口了 68.6 万桶/日，并且出现了流向克罗地亚、菲律宾和土耳其等多个市场的新货流。美国对日本的出口在 5 月稳定在 60.2 万桶/日。美国原油出口的大部分——490 万桶/日——为轻质低硫原油。美国中质和重质原油出口在 5 月攀升至创纪录高位，其中向德国输送了 350 万桶，向意大利输送了 430 万桶。美国向韩国出口了 300 万桶中质和重质原油，向日本出口了 170 万桶。

油价判断：美伊就停火协议持续拉扯，目前霍尔木兹海峡维持低通量运行，多个海运原油设施受到影响产能恢复需要时间。短期俄乌方面地缘政治因素影响边际减弱，欧美加强对俄罗斯制裁，美国工作钻机数或实现反转，预计短期布伦特原油将在 80~100 美元/桶区间震荡运行，短期内需关注降息预期、特朗普政府突发政策变动、美国攻打伊朗持续时间引起的油价波动风险。目前，油价下行预期较大，建议关注大炼化利润修复相关如恒力石化、桐昆股份等。下游方面建议关注整体产能较新，乙烯成本具备比较优势的卫星化学、万华化学，上游资源标的中国石油、广汇能源。

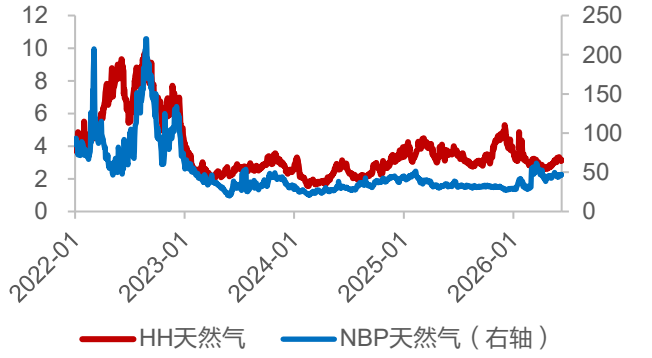
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



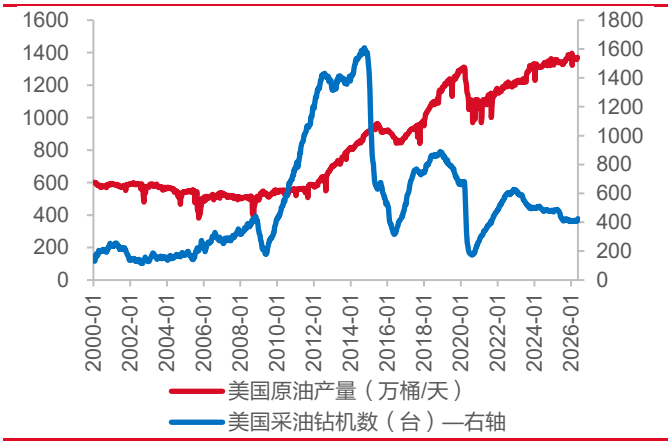
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



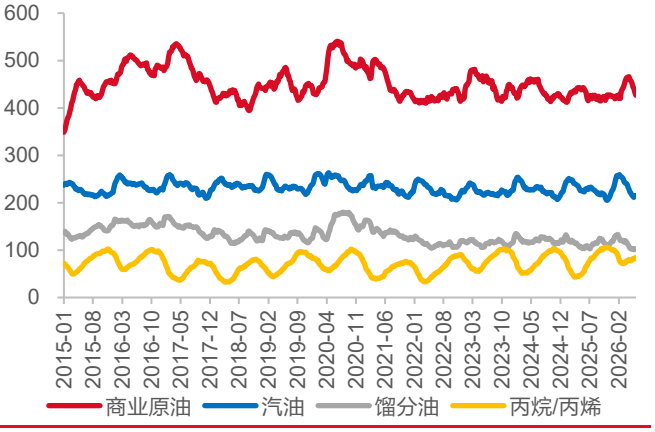
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台



资料来源：EIA，东海证券研究所

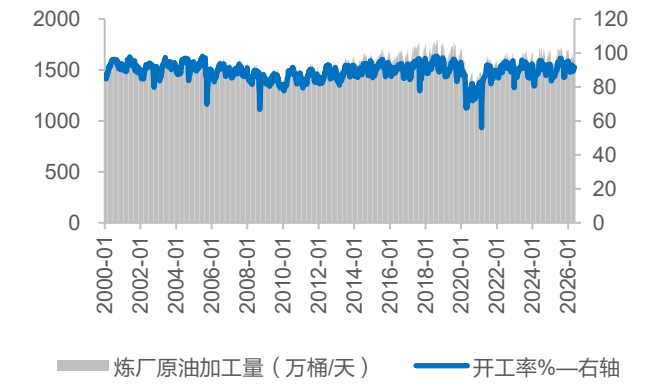
图7 美国燃料库存，百万桶



资料来源：EIA，东海证券研究所

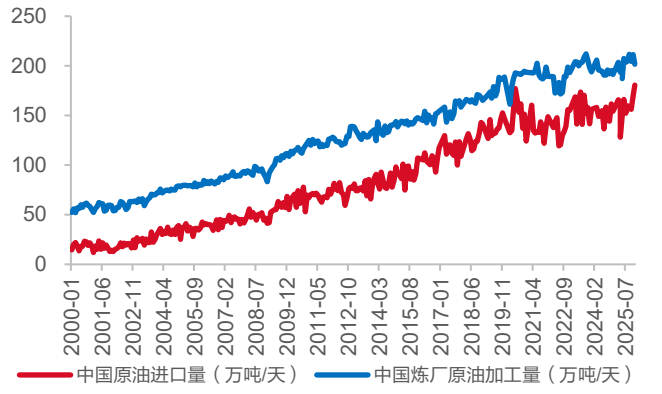
下载日志已记录，仅供内部参考

图8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%



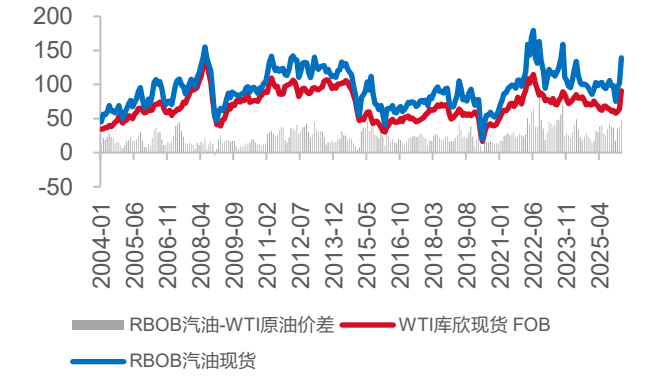
资料来源：EIA，东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天



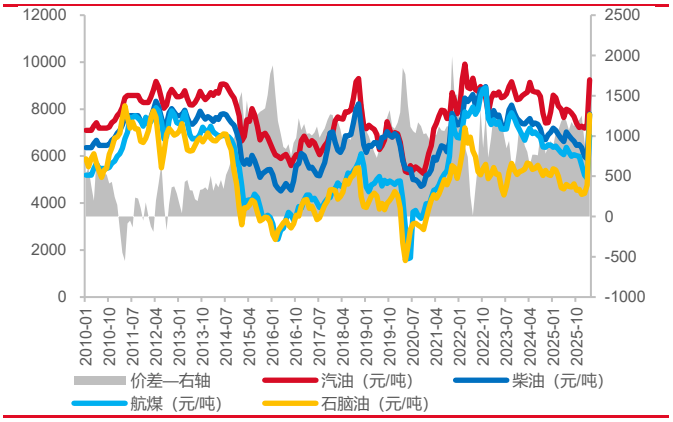
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶



资料来源：EIA，东海证券研究所

图11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

注：价差 = 0.2*石脑油+0.3*柴油+0.2*汽油+0.1*航空煤油-原油*VAT*汇率（未考虑副产品和除增值税外各项税）

3.2.黄金跟踪

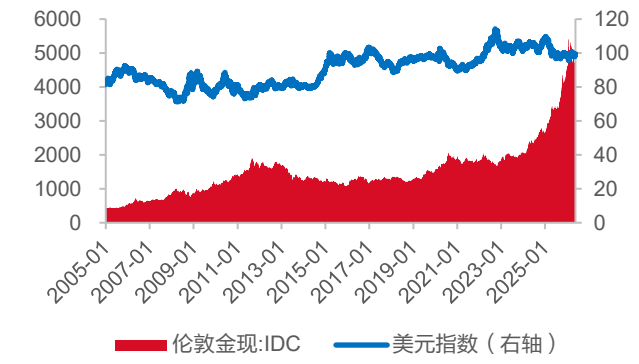
美伊战争预期再次反复，美联储加息预期走低，周内金价继续下探。截至 2026 年 6 月 12 日当周，金价在周五收于 4218.97 美元/盎司，较上周同期下降 2.54%。**美国三大股先跌后涨，美元指数维持在 99 点上方。5 月我国央行继续增持黄金储备 32 万盎司。**世界银行将 2026 年全球经济增长预期下调至 2.5%。市场预期美联储 2026 年 12 月加息。黄金 SPDR 持有量震荡下行，中日矛盾、美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定性。**长期来看，美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，美元长期贬值预期较强，黄金长期投资价值仍然坚挺。**

美债利率下跌，中债利率反向上涨。截至 6 月 12 日，10Y 美债利率较上周同期下跌 7bp 收于 4.48%，截至 6 月 12 日 10Y 中美利差倒挂值为 273.73bp，有所收窄。6 月 12 日中国 10Y 国债利率本周最终报收 1.7427%较上周同期上涨 2.2bp。5 月，我国制造业 PMI 为 50.0%，较前值下降 0.3 个百分点；美国制造业 PMI 为 54.0%。

金价判断：以原油为首的工业大宗商品价格维持高位，SpaceX 造成美元流动性挤压，美股走势偏弱，叠加美联储加息预期走强，导致金价偏弱运行。美伊战事胶着，地缘政治不确定性增大，美国持续挑起全球贸易争端但中美贸易摩擦预期缓和，俄乌冲突预计边际缓和，美国化债不利，押注美元指数未来走低，全球避险需求或受中东区域问题影响持续走高，尽管美联储降息预期有所波动，但金价长期走势不变，建议逢低买入。

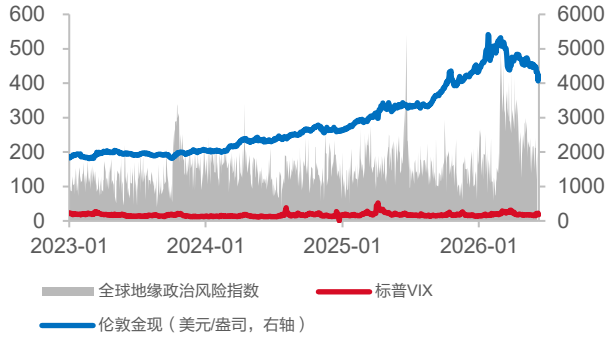
下载日志已记录，仅供内部参考

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



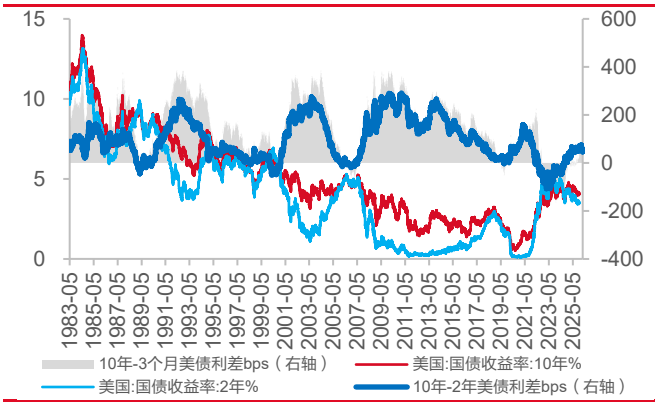
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX 与金价，美元/盎司



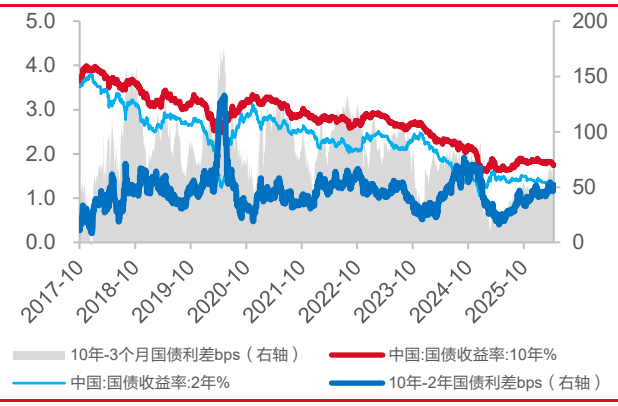
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps



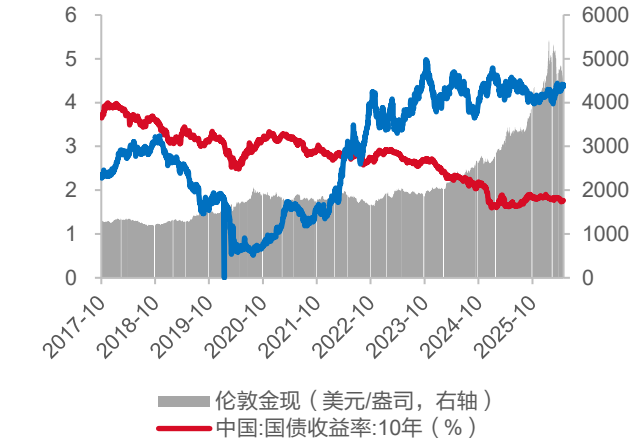
资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

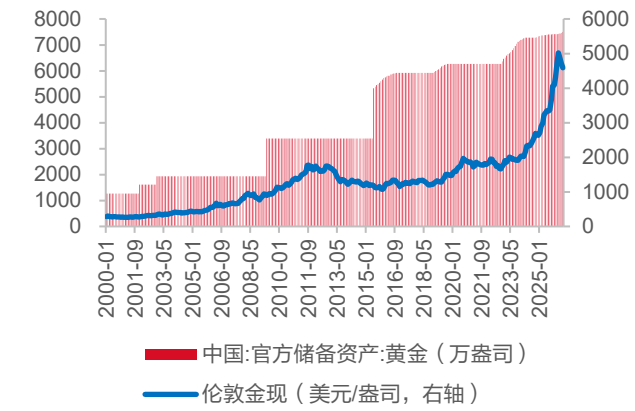
图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

	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%	2.6%	97.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	2.3%	89.3%	8.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	1.9%	71.5%	24.9%	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	1.6%	60.7%	32.2%	5.3%	0.3%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	1.0%	39.6%	42.3%	14.9%	2.1%	0.1%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.8%	32.5%	41.8%	19.9%	4.4%	0.5%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.6%	25.2%	39.7%	25.0%	8.0%	1.4%	0.1%
2027/4/28	0.0%	0.6%	22.0%	37.8%	26.9%	10.2%	2.2%	0.3%
2027/6/9	0.0%	0.5%	21.6%	37.5%	27.1%	10.6%	2.4%	0.3%
2027/7/28	0.0%	1.0%	21.9%	37.2%	26.8%	10.4%	2.4%	0.3%
2027/9/15	0.1%	3.5%	23.7%	36.0%	24.8%	9.4%	2.1%	0.3%
2027/10/27	0.2%	3.9%	24.0%	35.8%	24.5%	9.3%	2.1%	0.3%
2027/12/8	0.6%	6.1%	25.3%	34.5%	22.8%	8.5%	1.9%	0.2%

资料来源：CME，东海证券研究所

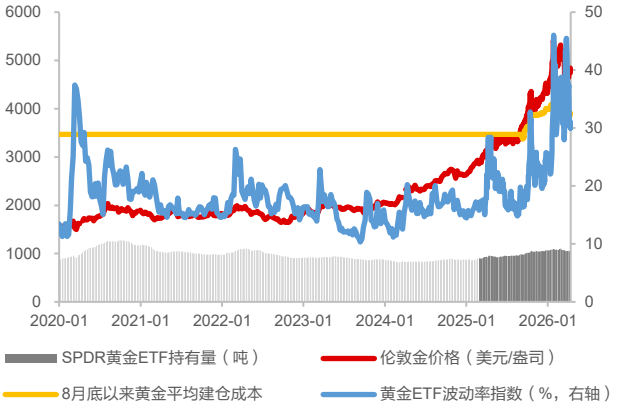
下载日志已记录，仅供内部参考

图18 2000 年以来我国央行黄金储备，万盎司，美元/盎司



资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 全球黄金 ETF 总持仓量，吨，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.3.金属铜跟踪

2026 年，金属精炼铜价格震荡上行，6 月 12 日当周，SHFE 电解铜连续合约结算平均价格为 104004 元/吨，较上一周环比下降 1.5%，价格与去年同比增长 31.7%；LME 伦铜 3 个月合约结算价为 13576 美元/吨。6 月 12 日当周，我国铜精矿干净料（25%Cu）远期现货综合价格指数约为 3740 美元/干吨，价格环比下降 0.6%。上海与伦敦金属铜价格下跌主要由于宏观情绪转谨慎与基本面走弱，美元阶段性走强、海外宏观不确定性上升，抑制风险资产表现，资金从有色板块短暂流出，同时铜价处于相对高位，下游终端采购放缓、现货成交转淡，压制电解铜价格。原料端则因部分船货到港、冶炼厂采购节奏放慢，精矿需求边际走弱，导致远期精矿报价小幅回落。

2026 年 6 月 12 日当周，电解铜现货库存为 23.81 万吨，较上周环下降 5.9%，同比上升 63%，铜精矿港口库存约为 42.8 万吨，环比下降 12%。当周，近期进口铜到港量偏低、国产铜流通节奏放缓，铜价阶段性回调，刺激线缆、铜杆等下游企业逢低进行刚需补库，现货成交改善，加速社会库存去化，推动现货与港口库存同步下行。

2026 年 4 月，我国电解铜产量约为 116.01 万吨，环比下降 2.8%，同比增幅 4.6%，生产能力复苏较上期下降。2026 年 4 月，我国电解铜年化平均产能为 1698 万吨，产能利用率为 82.29%。2026 年 3 月我国电解铜产量和需求缺口约为 29.76 万吨，近年来产量首次超过实际消费量。我国进口电解精炼铜总量基本可以覆盖生产需求缺口。

2026 年 6 月 12 日当周，我国 SHFE 电解铜持仓量为 157187.2 手，环比下降 13.4%；成交量为 220255 手，环比上升 18%，当周 SHFE 电解铜单边交易成交量上升但持仓量下降，主要是因为市场进入震荡调整阶段，短线资金进出更频繁。一方面，价格波动加大吸引日内交易和短线操作，带动成交放量；另一方面，多数资金以快进快出为主，开仓后很快平仓，新增中长期持仓不足，同时部分前期持仓选择减仓离场，最终表现为成交活跃但整体持仓下降。

金属铜价格整体呈现震荡偏弱走势，SHFE 和 LME 电解铜在宏观情绪转谨慎与需求边际走弱的影响下小幅回落。现货端看，下游在价格高位回落过程中采购偏谨慎，成交有所放缓，库存变化不大；原料端精矿供应压力阶段性缓解，冶炼厂采购节奏放慢，对价格支撑有所减弱。期货市场中，成交活跃但持仓下降，反映资金以短线交易为主、方向性预期不强。展望后市，若宏观环境未出现明显改善、需求释放仍偏温和，铜价短期或维持区间震荡偏弱运行，但中期仍需关注原料供给变化及政策信号带来的潜在支撑。美伊战争仍存在较大不确定性，注意关注我国进口依存度较大品种，如硼、锶、铬等。

下载日志已记录，仅供内部参考

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨



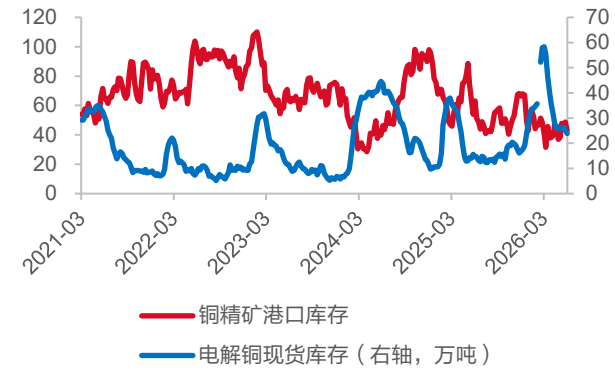
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/千吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图22 铜精矿和电解铜库存，万吨



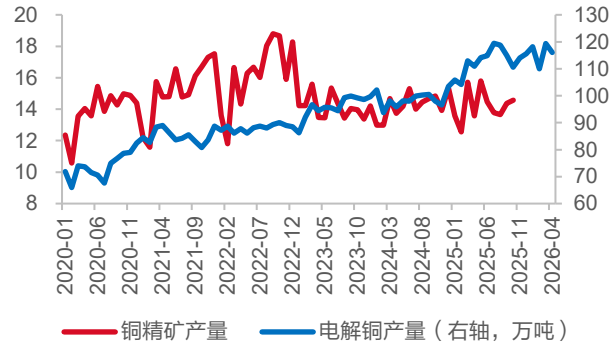
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国矿产粗铜产量，万吨



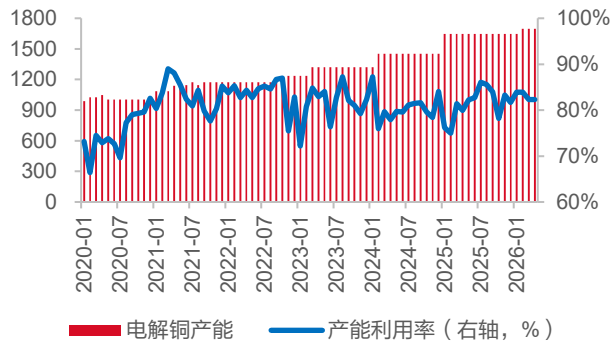
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

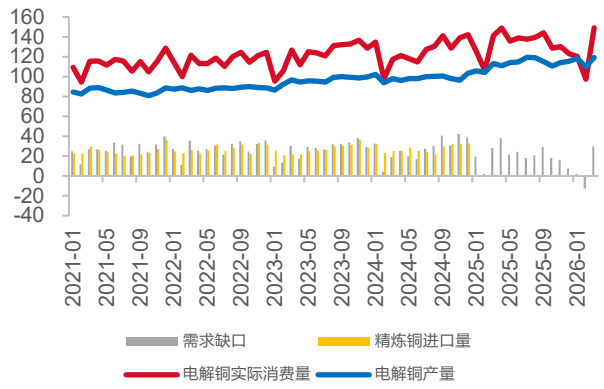
图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

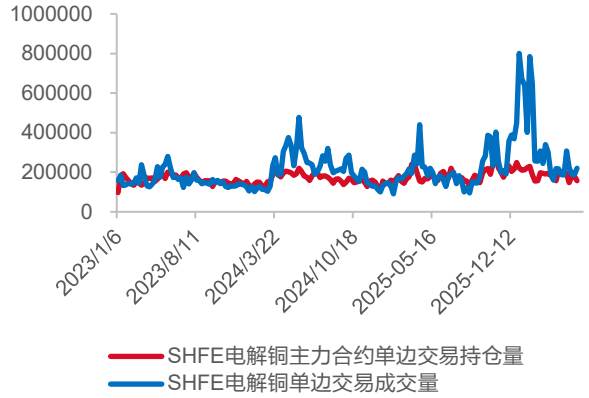
下载日志已记录，仅供内部参考

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



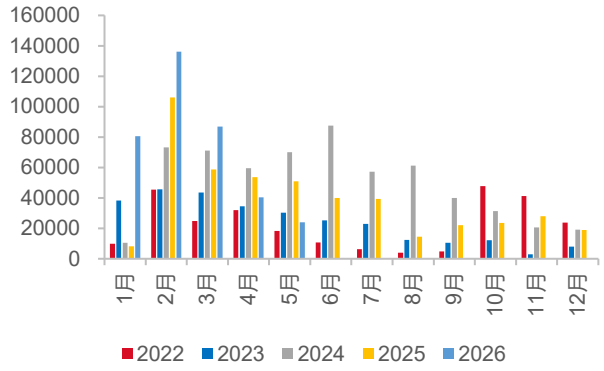
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



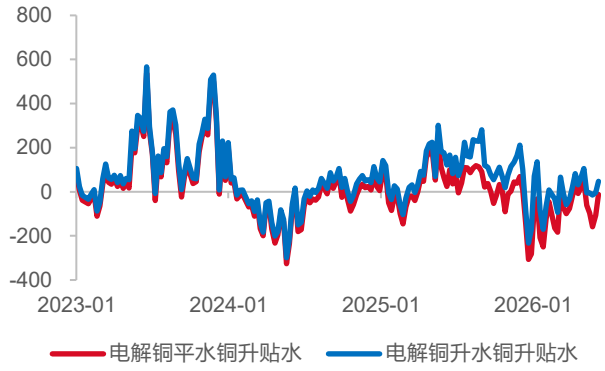
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

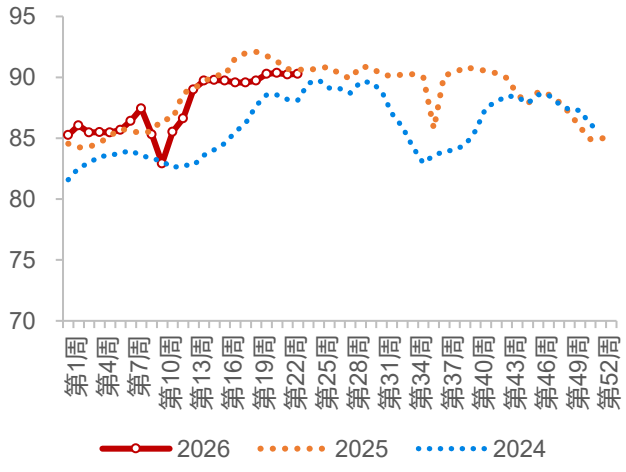


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

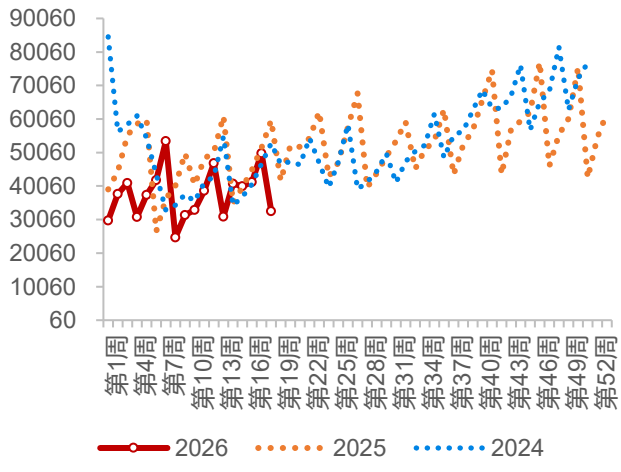
4.1.行业高频跟踪

图30 247 家钢厂高炉产能利用率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

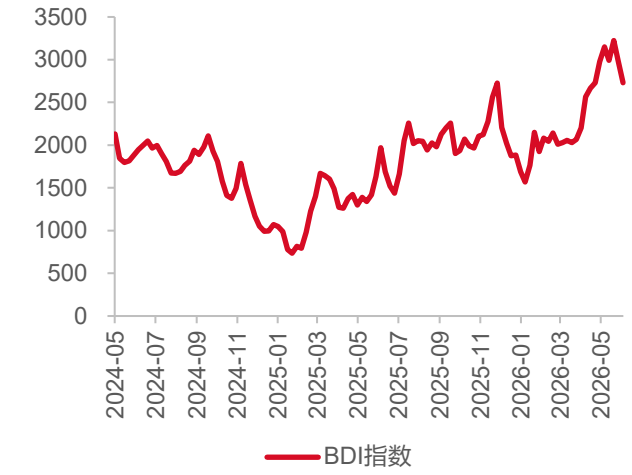
图31 乘用车日均零售销量，辆



资料来源：同花顺，东海证券研究所

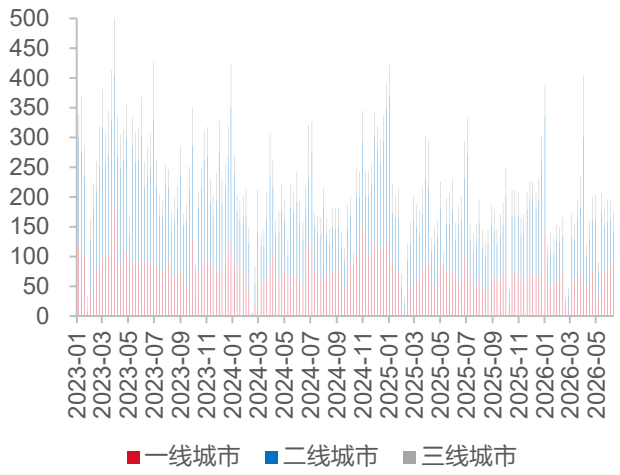
下载日志已记录，仅供内部参考

图32 BDI 指数



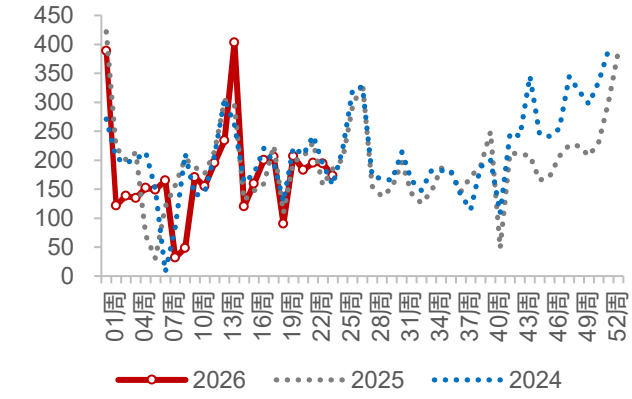
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



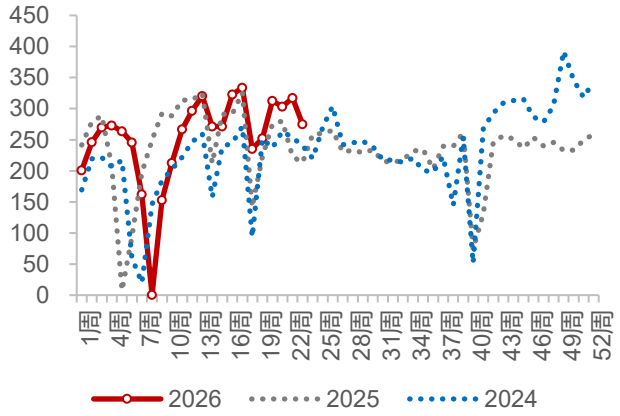
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30 城新房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图35 14 城二手房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图36 主要行业高频数据

大类	指标名称	环比(%)/环比变化(pct)	同比(%)/同比变化(pct)	单位	6/12	6/5	5/29	5/22	5/15	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	-10.7	-6.2	万平方米	173	194	196	183	207	
	一线城市	-4.5	27.0	万平方米	80	84	89	76	81	
	二线城市	-23.3	-33.2	万平方米	60	78	69	75	92	
	三线城市	3.8	4.0	万平方米	33	32	38	32	33	
消费出行	国内航班执飞	0.2	-10.5	架次	78670	78484	81023	82292	76706	
	国际航班执飞	-1.8	-6.7	架次	11700	11915	11893	11660	11531	
	电影票房	-31.6	11.3	万元	30304	44321	58376	75166	33648	
	观影人次	-32.4	22.5	万人次	854	1264	1673	2164	951	
外需	BDI指数	-8.5	38.7	/	2729	2981	3224	2991	3151	
	CCFI指数	4.9	19.1	/	1480	1412	1367	1317	1280	
物价	南华工业品价格指数	-1.7	16.3	/	4023	4091	4065	4154	4175	
	螺纹钢	-0.2	6.3	元/吨	3163	3170	3167	3192	3260	
	水泥价格指数	0.0	-17.7	/	95.13	95.16	94.87	95.39	96.07	
	南华农产品指数	-1.5	-0.5	/	1058	1074	1070	1075	1077	
	猪价	-0.9	-28.1	元/公斤	14.61	14.75	14.83	14.75	14.89	
	7种重点水果	-2.1	-2.5	元/公斤	7.52	7.68	7.75	7.78	7.77	
	鸡蛋	3.5	46.4	元/公斤	10.76	10.40	9.72	9.34	9.08	
	28种重点蔬菜	1.5	-1.0	元/公斤	4.29	4.23	4.13	4.13	4.22	
生产开工率	PTA	3.6	-18.3	%	64.99	61.39	59.25	62.02	62.22	
	纯碱	3.0	-6.6	%	78.27	75.31	75.59	76.72	80.64	
	浮法玻璃	-0.3	-5.9	%	69.48	69.73	70.07	69.87	69.58	
	江浙织机	0.2	-9.7	%	51.29	51.08	51.54	51.54	51.82	
	半钢胎	0.2	-7.0	%	71.02	70.86	73.51	74.26	75.07	
	全钢胎	-0.4	5.1	%	66.29	66.70	66.77	66.91	67.82	

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.2.主要指数及行业估值水平

主要指数估值（PE）分位数水平：创业板指<创业板 50<中证 1000<上证 50<上证 180<中证 500<沪深 300<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平，%

指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
创业板指	43.52	45.66	72.87	6.04
创业板 50	47.57	45.43	73.73	7.09
中证 1000	71.91	53.77	61.89	2.72
上证 50	74.58	11.34	30.68	1.19
上证 180	75.36	12.08	30.23	1.20
中证 500	75.53	35.58	64.49	2.45
沪深 300	83.17	14.42	40.98	1.44
科创 50	90.67	157.41	90.36	7.35

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

主要行业估值（PE）分位数水平：周期：有色金属<交通运输<公用事业。消费：商贸零售<食品饮料<美容护理。高端制造：家用电器<国防军工<汽车。科技：通信<传媒<计算机。金融（PB）：房地产<非银金融<银行。

下载日志已记录，仅供内部参考

图38 各行业指数估值及分位数水平，%

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
周期	有色金属	21.50	22.87	80.36	3.60
	交通运输	26.16	17.56	6.62	1.26
	公用事业	42.19	21.30	60.92	1.90
	石油石化	50.30	14.34	58.14	1.30
	环保	66.10	38.63	26.59	1.76
	建筑装饰	69.52	15.04	3.63	0.77
	钢铁	79.06	75.60	42.37	1.01
	基础化工	85.04	39.40	77.01	2.45
	煤炭	88.62	22.12	78.05	1.77
	建筑材料	99.90	109.68	40.10	1.82
消费	商贸零售	0.00	-78.45	24.78	1.70
	食品饮料	14.06	21.24	2.31	3.36
	美容护理	14.77	34.67	0.32	2.43
	纺织服饰	29.13	26.90	5.86	1.70
	社会服务	56.78	56.69	2.75	2.56
	医药生物	64.52	42.14	2.38	2.52
	农林牧渔	80.53	77.32	0.32	2.10
高端制造	轻工制造	93.95	71.57	20.81	2.10
	家用电器	54.00	18.61	20.39	2.39
	国防军工	59.61	87.80	85.00	4.07
	汽车	67.42	30.34	36.93	2.18
	电力设备	72.41	60.38	59.74	3.44
	机械设备	81.21	55.95	86.57	3.51
科技	通信	31.62	35.17	76.87	3.11
	传媒	58.32	54.07	17.68	2.27
	计算机	81.61	134.77	33.29	3.88
	电子	96.09	101.03	99.64	7.49
金融地产	房地产	0.00	-5.20	13.25	0.90
	非银金融	0.39	10.15	6.80	1.22
	银行	88.80	7.17	26.59	0.68

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

5.重要市场数据及流动性跟踪

5.1.5 月国内通胀：CPI 保持稳定，PPI 延续分化

2026 年 6 月 10 日，国家统计局发布 2026 年 5 月通胀数据。5 月，CPI 当月同比 1.2%，前值 1.2%；环比-0.1%，前值 0.3%。PPI 当月同比 3.9%，前值 2.8%；环比 0.5%，前值 1.7%。

CPI 保持平稳。5 月，CPI 环比-0.1%，略高于近 5 年同期均值-0.18%，强于季节性。5 月美伊局势缓和下，能源价格并未进一步上行，食品价格以及非食品价格均存在季节性回落，CPI 整体保持基本平稳。

下载日志已记录，仅供内部参考

油价高位震荡，对 CPI 的直接影响减弱。5 月，国际原油价格高位震荡下，交通和通信分项下的交通工具用能源环比-0.3%，此前两个月都有两位数以上的上涨。原油上涨对 CPI 的直接影响暂时告一段落。

食品价格回落，但略强于季节性。5 月，食品环比-0.4%，近 5 年同期均值-0.78%，略强于季节性。分项中边际变化较大的是蛋类，供给阶段性紧缺叠加节假日需求增加影响，CPI 蛋类环比 5.0%，连续两个月强于季节性，不过对整体 CPI 的影响相对可控，5 月鸡蛋价格也仅影响 CPI 环比上涨 0.03 个百分点。猪价继续下行，5 月 CPI 猪肉环比-1.6%，近 5 年同期均值-1.48%，5 月农业农村部印发《2026 年生猪产能综合调控实施方案》，下调能繁母猪正常保有量至 3750 万头左右，预计产能去化将会持续，下半年猪价存在止跌的可能，但对 CPI 的贡献难以回正。

核心 CPI 同样稳定，金饰品价格或有拖累。核心 CPI 环比-0.1%，近 5 年同期均值-0.02%，稍稍弱于季节性。主要的非食品分项中，其他用品和服务环比-0.4%，近 5 年同期均值 0.44%，或受国际金价高位回落带动金饰品价格环比下跌的影响。不过总体来看，核心通胀仍然相对偏稳。

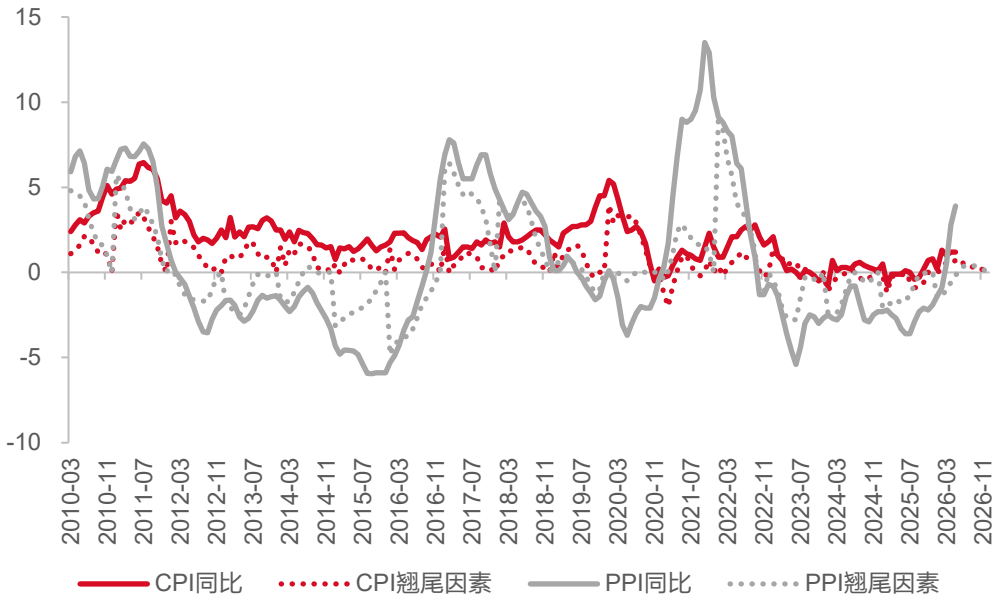
PPI 环比高点可能已过，同比仍有上行空间。5 月 PPI 环比涨幅回落至 0.5%，前值 1.7%。随着油价高位震荡，本轮周期内 PPI 环比上涨幅度最大的阶段可能已过。不过即使环比放缓，但二三季度较低的基数，翘尾因素可能仍然会推动 PPI 同比继续上行。

PPI 延续结构化特征。1.涨价仍主要集中在中上游行业，生产资料环比 0.7%，且采掘>原料>加工，生活资料环比 0.0%。2.原油产业链环比涨幅多数回落，石油和天然气开采环比由正转负，燃料加工持平上月，除此之外中游的化学原料、化学纤维、橡胶和塑料制品环比涨幅放缓，不过从同比来看，以上行业仍在上行。3.季节性需求增加推动煤炭价格走高，5 月煤炭采选环比 3.2%，同比也升至 10.0%。4.AI 需求推动相关产业价格持续走强，5 月计算机、通信和其他电子设备环比 0.6%，今年年内连续 5 个月环比保持正增长，同比在 3 月已回正，5 月升至 2.1%。

随着原油价格环比涨幅的回落，对 CPI 的直接影响减弱，虽然有鸡蛋价格上涨的影响，但猪价对 CPI 仍有拖累，总体上 CPI 保持稳定，下半年“猪油共振”出现的概率不大。从国内通胀的角度来看，对货币政策形成约束的可能性较小。而 PPI 的上涨有翘尾因素的影响，二三季度同比中枢可能继续上行，但结构分化的特征仍然较为明显，对企业利润的结构分配来说也是映射，一是中上游原材料相关，二是 AI 等高技术产业相关。

下载日志已记录，仅供内部参考

图39 CPI 及 PPI 同比翘尾因素，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

5.2.5 月进出口：三大因素推动出口超预期

6 月 9 日，海关总署发布 2026 年 5 月外贸数据。2026 年 5 月，以美元计价，出口金额同比 19.4%，2026 年 4 月同比 14.1%；5 月进口同比 27.4%，2026 年 4 月同比 25.3%；贸易差额 1054.3 亿美元，较去年同期增加 27 亿美元。

前置集中释放备货、AI、价格推动出口高增。5 月出口规模 3767.8 亿美元，创单月历史新高；出口增速也升至 19.4%，较 4 月回升 5.3 个百分点，虽有低基数的影响（去年 5 月美国对等关税，中美互相加征关税），但环比 4.9%，也高于近 4 年同期均值 3.51%，强于季节性。主要有两方面因素：一方面，5 月美伊冲突出现缓和，企业可能集中备货，推高了出口规模；另一方面，全球 AI 产业链需求高增，相关产品在进出口两端都有较强的订单支撑；此外，价格因素也有较大贡献，以出口正贡献的品类来看，多数产品出口金额增速均明显高于出口数量增速。

全球制造业景气度仍处扩张区间，AI 及其相关产业链投资需求旺盛。从外需来看，5 月，摩根大通全球制造业 PMI 均值为 52.6%，维持不变。5 月，美国 ISM 制造业 PMI 回升 1.3 个百分点至 54.0%；欧元区制造业 PMI、日本制造业 PMI 虽然分别回落 0.8 个、0.6 个百分点至 51.4%、54.5%，但皆高于荣枯线，反映发达国家需求仍处于扩张区间。此外，韩国 5 月制造业 PMI 回升 1.2 个百分点至 54.8%，当月出口增速高达 53.24%，其中半导体出口增速仍高达 167.67%，反映 AI 驱动的全球半导体超级周期仍在加速。

低基数下，对美出口大幅回升。5 月对美国、东盟、日本出口增速皆有不同程度回升，较 4 月分别回升 24.1、9.08、6.9 个百分点至 35.41%、24.30%、10.94%，其中对美大幅回升有去年低基数的影响；5 月对欧盟出口有所回落，较 4 月回落 5.87 个百分点至 7.56%。从拉动的角度来看，美日欧东盟拉动 9.38%；其他地区拉动了 9.87%，其中对非洲出口贡献仍维持高位，出口增速较 4 月回升了 1.28 个百分点至 18.58%。

出口产品结构分化明显，高端制造产品高增，价格贡献较大。5 月，高新技术产品、机电产品、农产品皆有不同程度的回升，出口增速分别较前值上升 11.8、7.0、1.4 个百分点至 50.9%、27.4%、5.2%。主要产品中，集成电路出口增速进一步升至 110.9%，连续 5 个月保持增长，自动数据处理设备也升至 66.1%，两者皆反映了 AI 行业处于产能扩张期，需求

下载日志已记录，仅供内部参考

强劲；船舶、成品油增速皆由负转正，有明显回升；上月表现较好的汽车，增速虽有回落但仍保持高位。不过需要注意的是，集成电路、手机、船舶以及成品油的出口量增速分别为 2.1%、-3.5%、-2.2%、-23.6%，反映出价格端的贡献较大。此外，劳动密集型产品仍为明显拖累项，玩具、鞋靴、灯具、箱包、服装等出口增速仍保持负增长。

进口增速小幅回升，但环比弱于季节性。5 月进口当月同比小幅回升 2.1 个百分点至 27.4%，但环比-1.1%，弱于季节性。主要产品中，空载重量超过 2 吨的飞机（443.1%，+488.9pct）主要受去年同期低基数影响，不过商务部 5 月宣布 200 架波音订单后续可能有持续的支撑；另一方面，自动数据处理设备及其零部件（80.1%，-10.5pct）虽有回落但仍维持高位、集成电路（68.0%，+13.3pct）高位上行，反映 AI 及其相关产业链的需求仍强，其中价格也有影响。此外，主要大宗商品中，包括未锻轧铜及铜材、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤等同样受到价格的影响明显，进口量增速多数仍处低位。

5 月出口增速超预期上行，虽有去年同期“对等关税”引发的低基数影响，但环比仍然强于季节性，或受前置备货、AI、价格的三重影响推动。出口产品上，结构分化仍然明显，集成电路、自动数据处理设备表现仍突出，反映了 AI 基础设施建设与算力需求维持旺盛，但劳动密集型产品多数仍有拖累。进口端增速同样受到 AI 以及价格的带动。5 个月进口累计增速 24.5%，明显高于去年同期的-4.75%，虽然出口仍有较强韧性，但顺差规模总体略低于去年同期。同时，需要注意的是价格端的贡献明显走强，但数量端的表现并不强势，后续仍要关注下游承接涨价的能力。

图40 部分产品出口金额增速及出口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2026-05	2026-04	环比变化	2026-05	2026-04	环比变化
稀土	237.4	196.5	40.9	-6.4	10.9	-17.3
集成电路	110.9	99.6	11.3	2.1	3.8	-1.7
自动数据处理设备及其零部件	66.1	47.3	18.7			
手机	44.3	11.0	33.3	-3.5	-5.1	1.7
汽车(包括底盘)	39.3	44.2	-4.8	42.2	51.3	-9.1
未锻轧铝及铝材	38.5	31.4	7.1	15.6	15.3	0.3
船舶	31.0	-14.7	45.7	-2.2	-18.0	15.8
成品油	27.2	-7.5	34.7	-23.6	-37.8	14.2
音视频设备及其零件	19.1	8.2	10.9			
医疗仪器及器械	17.2	14.8	2.4			
塑料制品	12.7	8.0	4.7			
家用电器	9.4	7.1	2.3	8.8	6.0	2.8
肥料	7.8	46.0	-38.2	-5.5	27.6	-33.1
汽车零配件	5.0	6.6	-1.5			
通用机械设备	2.3	-3.4	5.7			
家具及其零件	1.9	-3.6	5.5			
中药材及中式成药	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
纺织纱线、织物及其制品	-0.3	1.0	-1.3			
水产品	-1.2	0.9	-2.1	5.1	11.5	-6.5
钢材	-2.3	-8.2	6.0	-2.2	-9.2	7.0
服装及衣着附件	-4.1	-2.2	-1.9			
箱包及类似容器	-4.9	-11.4	6.4	-3.4	-5.6	2.2
液晶显示板	-5.2	-3.5	-1.8	6.3	3.5	2.8
玩具	-7.0	-12.4	5.4			
鞋靴	-10.4	-17.1	6.8	-8.0	-12.7	4.6
灯具、照明装置及其零件	-11.8	-19.7	7.9			
粮食	-25.5	-13.9	-11.7	-21.1	0.2	-21.3
陶瓷产品	-53.2	-55.9	2.7	-20.4	-30.1	9.7

资料来源：海关总署，东海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

5.3.美国 5 月 CPI：涨价未扩散，核心通胀环比降温

当地时间 6 月 11 日，美国劳工局公布 2026 年 5 月美国 CPI 数据。美国 5 月未季调 CPI 同比 4.2%，预期 4.2%，前值 3.8%；核心 CPI 同比 2.9%，预期 2.9%，前值 2.8%。季调后 CPI 环比 0.5%，预期 0.5%，前值 0.6%；核心 CPI 环比 0.2%，预期 0.3%，前值 0.4%。

能源是通胀的主要支撑项。5 月能源价格环比 3.9%，前值 3.8%，同比受去年同期的低基数影响，升至 23.5%，拉动整体 CPI1.7 个百分点，是 CPI 上行的主要贡献项。其中，能源商品环比 6.7%，不过汽油零售价格在 6 月第一周已出现了明显回落，若短期国际原油缺乏进一步上行动力，6 月能源商品环比存在明显回落的可能，但同比仍可能维持相对高位。能源服务环比涨幅明显回落至 0.4%，其中电力降至 0.6%，燃气降幅扩大至-0.5%。食品价格环比涨幅回落至 0.2%，CRB 食品现货价格指数显示食品价格后续仍有回落空间。

核心商品价格仍无明显升温迹象。5 月核心商品价格环比为去年 3 月以来首次转负，同比持平于前值的 1.1%。主要分项中，服饰、新车、医疗用品环比都较前值有所回落，其中服饰涨幅收窄至 0.2%，新车以及医疗用品降幅分别扩大至-0.3%和-0.7%，需求端承压可能影响并限制了物价的上涨。二手车和卡车价格环比增速继续小幅反弹至 0.1%，但从曼海姆二手车价格指数的前瞻性来看，持续性以及上行空间可能相对有限。

核心服务降温。在房屋价格技术性反弹的影响解除后，核心服务 5 月有所降温，环比由前值的 0.5%降至 0.3%，同比小幅上升 0.1 个百分点至 3.4%。房屋分项中房租、业主等效租金环比涨幅均较前值有所回落。运输价格环比有较大幅度的回落，机票价格虽然受能源价格上涨影响仍有 2.7%的环比涨幅，但汽车保险环比跌至-1.7%，对运输价格有较大拖累。医疗服务、娱乐、教育和通讯环比虽然均明显上行，但从三个月平均来看仍相对平稳。

6 月 FOMC 或继续按兵不动，放鹰的概率不小。5 月核心 CPI 相对温和，在能源上涨的情况下，并未在通胀内明显扩散传导，加息预期并未进一步强化。不过通胀数据公布的同日，美伊冲突重燃，霍尔木兹海峡再度关闭，虽然存在协议达成前互相施压的可能，但显然超出了市场的预期，美股、黄金回吐了通胀数据公布后的涨幅，美债利率以及美元指数也是先降后升。由于中东局势仍不明朗，整体通胀依然易上难下，供需两弱的情况下失业率持稳的门槛也较低，6 月 FOMC 大概率按兵不动。但短期的重心可能仍在抗通胀，放鹰的可能性依然不小。

下载日志已记录，仅供内部参考

图41 美国 CPI 数据拆分

	权重	同比，% 2026年3月	2026年4月	2026年5月	趋势	环比，% 2026年3月	2026年4月	2026年5月	趋势
CPI	100%	3.3	3.8	4.2		0.9	0.6	0.5	
食品	14%	2.7	3.2	3.1		0.0	0.5	0.2	
家庭食品	8%	1.9	2.9	2.7		-0.2	0.7	0.1	
家庭外就餐	5%	3.8	3.6	3.5		0.2	0.2	0.3	
能源	7%	12.5	17.9	23.5		10.9	3.8	3.9	
能源商品	4%	19.4	29.2	40.6		21.3	5.6	6.7	
能源服务	3%	5.0	5.4	5.3		0.4	1.6	0.4	
电力	2%	4.6	6.1	5.9		0.8	2.1	0.6	
燃气	1%	6.4	3.0	3.0		-0.9	-0.1	-0.5	
核心CPI	79%	2.6	2.8	2.9		0.2	0.4	0.2	
核心商品	19%	1.2	1.1	1.1		0.1	0.0	-0.1	
服饰	2%	3.4	4.2	4.8		1.1	0.4	0.2	
新车	4%	0.5	0.2	0.2		0.1	-0.2	-0.3	
二手车和卡车	3%	-3.2	-2.7	-2.0		-0.4	0.0	0.1	
医疗用品	1%	0.3	-0.5	-1.8		-1.0	-0.4	-0.7	
核心服务	60%	3.0	3.3	3.4		0.2	0.5	0.3	
房屋	35%	3.0	3.3	3.4		0.3	0.6	0.3	
房租	8%	2.6	2.8	2.9		0.2	0.5	0.4	
业主等效租金	26%	3.1	3.3	3.3		0.3	0.5	0.3	
医疗服务	7%	3.7	3.2	3.6		0.0	0.0	0.5	
娱乐	3%	1.6	1.9	2.6		-0.4	0.1	0.5	
教育和通讯	5%	1.0	1.1	1.9		0.2	-0.1	0.9	
运输	6%	4.1	4.3	4.1		0.6	0.3	-0.6	

资料来源：BLS，东海证券研究所

5.4.资金及流动性跟踪

融资余额减少。6 月 11 日，融资余额 28526.93 亿元，较上周末减少 330.1 亿元。

基金仓位环比下降。6 月 12 日当周，据同花顺数据，普通股票型基金、偏股混合型基金平均仓位分别为 80.59%、76.71%，较上周分别下降 1.75%、1.05%。

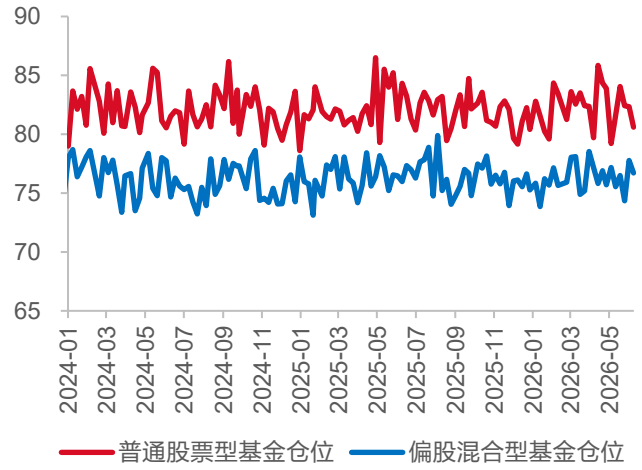
资金利率回落。6 月 12 日当周，DR007 周均为 1.4625%，较上周环比上升 7.02 个 BP。SHIBOR3M 周均为 1.4056%，较上周环比下降 0.22 个 BP。

图42 两融余额，亿元，亿元



资料来源：同花顺，东海证券研究所

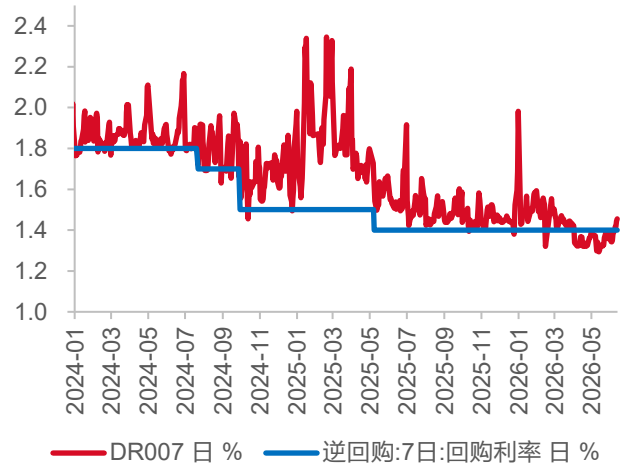
图43 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

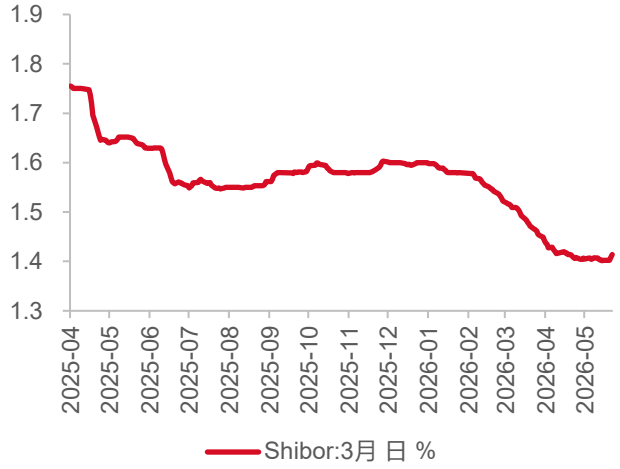
下载日志已记录，仅供内部参考

图44 DR007、7 天期 OMO 利率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图45 SHIBOR 3M，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

6.市场资讯

6.1.海外市场资讯

1）当地时间 6 月 13 日，巴基斯坦总理夏巴兹·谢里夫在个人社交媒体账户上发文称，预计美伊协议将在未来 24 小时内敲定。夏巴兹·谢里夫表示，巴基斯坦正积极准备在协议达成后立即进行电子签署，并计划于下周展开技术层面的谈判。

2）6 月 11 日，欧洲央行将三大关键利率均上调 25 个基点，符合市场预期；存款机制利率上调至 2.25%，主要再融资利率上调至 2.4%，边际贷款利率上调至 2.65%。这是欧洲央行近三年来首次加息，也是全球首个因中东冲突而加息的主要央行。

3）世界银行发布最新一期《全球经济展望》报告称，受伊朗战争冲击影响，预计 2026 年全球经济增长率将从去年的 2.9%放缓至 2.5%。如果能源供应中断更加严重并伴随显著金融压力，2026 年全球经济增速可能放缓至 1.3%。

4）日本央行正加快收紧货币政策步伐。日本央行计划在本月 15 至 16 日召开的货币政策会议上将基准利率从 0.75%上调至 1.0%，并拟于 2027 年 4 月后停止缩减国债购买规模。

5）美国 5 月 PPI 同比升 6.5%，预期升 6.4%，前值自升 6%修正至升 5.7%；环比升 1.1%，预期升 0.7%，前值自升 1.4%修正至升 1.1%；核心 PPI 同比升 4.9%，预期升 5.4%，前值自升 5.2%修正至升 4.9%；环比升 0.4%，预期升 0.5%，前值自升 1%修正至升 0.7%。

6）欧洲央行管委、德国央行行长纳格尔表示，受能源价格上涨推升通胀影响，欧洲央行如有必要将在 7 月会议上再次加息，并将继续坚持依赖数据、逐次会议决策的政策路径。不过，其他欧洲央行官员对后续加息前景持更谨慎态度。

（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

6.2.国内市场资讯

1）6 月 11 日，国务院常务会议审议通过《美丽中国建设“十五五”规划》和《教育发展“十五五”规划》，强调深入推进污染防治、生态保护和绿色低碳发展，健全法治、市场、科技

下载日志已记录，仅供内部参考

和政策协同保障体系；同时锚定科技强国目标，加强关键核心技术攻关、基础研究和创新人才培养，加快实现高水平科技自立自强。会议还提出坚持教育优先发展，深化教育改革，优化资源配置，提升教育质量和服务水平，强化教育对科技创新和人才培养的支撑作用。

2）6 月 8 日，国家发改委、财政部和住建部表示，“十五五”期间将持续加大城市更新支持力度，通过超长期特别国债、中央预算内投资、专项债等资金渠道，重点推进城市地下管网建设改造。计划新建和改造地下管网约 77 万公里，涵盖燃气、供排水、污水和供热等领域，在提升城市安全韧性的同时，进一步扩大有效投资。

3）6 月 10 日，国家发改委召开经济形势专家座谈会，围绕扩大内需、科技自立自强、产业链安全及稳就业稳市场等议题听取意见建议。郑栅洁表示，将落实中央部署，用好宏观政策，推进水网、电网、算力网等重大基础设施建设，实施消费品以旧换新和“人工智能+”行动，建设全国统一大市场，整治“内卷式”竞争，强化能源资源保障和就业支持，并研究储备更多针对性政策，持续巩固经济稳中向好态势。

4）2026 陆家嘴论坛将于 6 月 17 日至 18 日在上海举行，期间将发布多项政策并推进重大项目签约。论坛设八场全体大会，围绕全球金融治理、资本市场建设、沪港金融协同、科技金融、普惠金融及可持续金融等热点议题展开讨论。

5）央行发布数据显示，今年前五个月，我国新增人民币贷款 9.11 万亿元；社会融资规模增量累计为 17.48 万亿元，比上年同期少 1.16 万亿元。5 月末，M2 余额同比增长 8.6%。5 月份企业新发放贷款加权平均利率约为 3%，比上年同期低约 25 个基点；个人住房新发放贷款加权平均利率约为 3.1%，贷款利率保持在低位水平。

6）6 月 15 日，中国人民银行将开展 6000 亿元买断式逆回购操作，期限为 6 个月。本次操作后，6 月两个期限品种的买断式逆回购合计净回笼 5000 亿元，为连续第 4 个月央行开展买断式逆回购净回笼资金。

（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

6.3.政策面

1）《关于推进行业高质量数据集建设行动的实施方案》发布。《实施方案》聚焦高质量数据集供给、流通和应用，部署六大专项行动，构建“数据—模型—应用—价值”闭环生态。到 2028 年底，建成一批重点行业高质量数据集和典型应用场景，培育创新型数据企业及专业人才，完善相关工具和标准，基本形成数据价值释放良性循环，推动数据产业与人工智能深度融合，培育智能经济新增长点。

2）《“人工智能+信息通信”创新发展实施意见（2026—2028 年）》印发。其中提出，到 2028 年，人工智能与信息通信深度融合发展，信息通信网络初步实现高等级自智，形成 30 个以上高价值应用场景和一批特色智能体。网络、算力等基础设施支撑能力持续提升，城域算力 1 毫秒时延圈覆盖率达到 75%以上。

（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

7.财经日历

图46 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值

下载日志已记录，仅供内部参考

06-16	10:00	中国	5 月固定资产投资:累计同比(%)	-1.6	-1.69
06-16	10:00	中国	5 月社会消费品零售总额:当月同比(%)	0.2	0.09
06-16	10:00	中国	5 月工业增加值:当月同比(%)	4.1	4.36
06-16	10:00	中国	5 月城镇调查失业率(%)	5.2	5.2
06-16	10:00	日本	6 月日本央行公布利率决议		
06-16	14:30	日本	6 月日本央行行长植田和男召开货币政策新闻发布会		
06-16	17:05	欧盟	6 月欧元区:ZEW 经济景气指数	-9.1	
06-16	17:05	欧盟	6 月欧元区:ZEW 经济现状指数	-41.4	
06-17	17:00	欧盟	5 月欧元区:CPI:环比(%)	1	
06-17	17:00	欧盟	5 月欧元区:CPI:同比(%)	3	
06-17	17:00	欧盟	5 月欧元区:核心 CPI:同比(%)	2.2	
06-17	17:00	欧盟	5 月欧元区:核心 CPI:环比(%)	0.9	
06-17	20:30	美国	5 月零售销售:同比(%)	4.87	
06-18	02:00	美国	6 月美联储公布利率决议		
06-18	02:00	美国	联邦基金目标利率(%)	3.75	
06-19	07:30	日本	5 月 CPI:同比(%)	1.4	
06-19	07:30	日本	5 月 CPI:环比(%)	0.3	
06-19	07:30	日本	5 月核心 CPI:环比(%)	0.3	
06-19	07:30	日本	5 月核心 CPI:同比(%)	1.4	
06-19	07:50	日本	6 月日本央行公布 4 月货币政策会议纪要		

资料来源：Wind，东海证券研究所

8.风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估，可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

关税政策存在不确定性，若关税政策超预期，或导致中国出口规模的下降，影响顺差规模回落，或对经济下行形成压力。

特朗普政策不确定性，或导致美国通胀预期走高，影响美联储长期维持高利率，对人民币汇率形成压力，进而影响国内货币政策空间。

国内价格走弱的影响，消费价格同比下降或影响消费预期，工业生产者出厂价格下降影响工业企业利润。

下载日志已记录，仅供内部参考

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：（8621）20333275
手机：18221959689
传真：（8621）50585608
邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：（8610）59707105
手机：18221959689
传真：（8610）59707100
邮编：100089