仅供内部参考，请勿外传！

华泰证券 HUATAI SECURITIES

油价预期趋稳推升广谱生产活动回升

华泰研究

2026 年 6 月 30 日 | 中国内地　　图说中国月报

6 月宏观走势几何？

随着持续近 3 个月的供给冲击逐步缓解，油价快速回落，沥青开工等油气相关中下游需求及产能利用率边际改善，一线地产（尤其是二手房）成交、外需景气度继续上行，AI 和半导体产业链生产亦维持较强韧性，但建筑活动及汽车等大宗消费仍偏弱。出行及消费方面，端午假期居民出行增速温和回升，6 月 1-29 日 18 城地铁客运量同比回升 0.1%，而国内/国际航班数同比回落 5.5%/6.8%；6 月 1-21 日，补贴退坡和偏高基数影响下乘用车销售同比回落 23%。出口方面，高频指标显示 6 月出口同比仍有望录得两位数增长。工业生产方面，6 月高炉/焦化/水泥开工率同比较 5 月回升至 0.6/-0.1/1 个百分点，而建筑钢材成交量同比降幅较 4 月的 4.5%走阔至 8.6%。地产方面，6 月 1-29 日 44 城新房/22 城二手房成交面积同比增速较 5 月的-9.3%/16.5%回落至-15%/11.2%，其中一线新房/二手房成交同比上行 1%/14.8%。

通胀：国际油价快速回落、金价震荡下行；国内原材料价格整体回撤，农产品价格亦整体下行。截至 6 月 29 日，布伦特油价回落 20.5%至 73.2 美元/桶，COMEX 黄金月环比累计下行 11.8%至 4,031 美元/盎司。国内原材料价格大多回撤，6 月铜/铝/螺纹钢/水泥价格环比累计回落 2.4%/5.3%/3.3%/0.5%，而动力煤价格累计上行 5.1%。农产品价格指数月环比累计下行 2.2%，其中猪肉/水果价格环比回落 1.3%/6.4%，而蔬菜价格环比上升 0.2%。

金融市场：人民币兑美元汇率略回撤，央行开展买断式逆回购操作 1.1 万亿元、隔夜逆回购操作 9,000 亿元；高基数下利率债净发行同比少增。国债收益率曲线趋陡：截至 6 月 29 日，1/10 年期国债收益率月环比-2.9/+2.2bp；银行间流动性偏紧，R007/DR007 月环比累计回升 11.1/8.6bp。6 月利率债合计净发行 9,342 亿元，同比少增 7,725 亿元。汇率方面，截至 6 月 29 日，人民币兑美元汇率月环比回撤 0.36%、而兑一篮子货币升值 1.85%。

5 月宏观数据回顾：1）5 月工业增加值同比增速从 4 月的 4.1%回升至 4.5%，社零同比增速从 4 月的 0.2%回落至-0.6%，固投同比降幅较 4 月的 9.4%进一步走阔至 12.5%；2）5 月美元计价出口同比增速较 4 月的 14.1%上行至 19.4%，进口同比增速亦较 4 月的 25.3%回升至 27.4%；3）5 月新增人民币贷款 5,200 亿元，同比少增 1,000 亿元；新增社融 2.03 万亿元，同比少增 2,607 亿元；M1 同比较 4 月的 5%回升至 5.5%，而 M2 同比持平于 4 月的 8.6%；4）5 月 CPI 同比增速持平于 1.2%，PPI 同比则上行至 3.9%。

政策及事件：1）6 月 17 日，央行行长潘功胜于陆家嘴论坛宣布六项即将出台的政策措施，包括完善短端利率调控机制、创设境外央行回购工具、在上海自贸区开展离岸人民币外汇交易试点等。2）6 月 18 日，商务部发布《关于加快“人工智能+消费”发展的实施意见》，围绕提升人工智能商品消费、扩大服务消费、优化消费环境等提出多项举措。3）6 月 25 日，发改委等印发《新型能源体系建设“十五五”规划》，明确提出到 2030 年新能源发电量占比达到 30%、风电和太阳能发电装机比重超过 50%等核心目标。

7 月宏观主要观察点：

1）关注霍尔木兹海峡重开后此前延迟的需求是否重新释放。在海峡 6-7 月逐步开启的基准情景下，关注内需相关指标能否企稳回升。

2）关注广义财政发力节奏。关注 7 月政治局会议对稳增长政策表述、尤其是财政支出力度能否加码。

风险提示：全球地缘政治冲突烈度超预期，内需超预期下行。

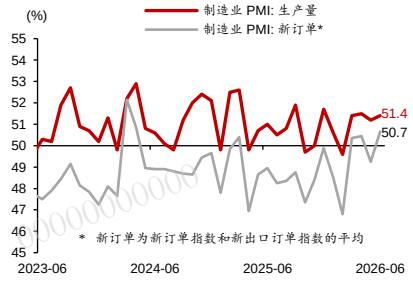
易峘　研究员
SAC No. S0570520100005　evayi@htsc.com
SFC No. AMH263　+(852) 3658 6000

王洺硕，CFA，PhD　研究员
SAC No. S0570525070003　wangmingshuo@htsc.com
SFC No. BUP051　+(86) 10 6321 1166

吴宛忆　研究员
SAC No. S0570524090005　wuwanyi@htsc.com
SFC No. BVN199　+(86) 10 6321 1166

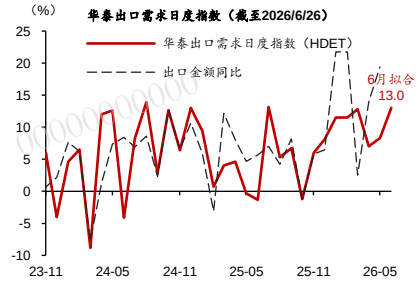
常慧丽，PhD　研究员
SAC No. S0570520110002　changhuili@htsc.com
SFC No. BJC906　+(86) 10 6321 1166

本月重点图表 1：6 月制造业 PMI 进一步回升



资料来源：Wind，华泰研究

本月重点图表 2：HDET 高频指标显示 6 月出口仍有望维持两位数增长



资料来源：亿海蓝，CEIC，华泰研究预测

免责声明和披露以及分析师声明是报告的一部分，请务必一起阅读。

仅供内部参考，请勿外传！

正文目录

5 月经济数据一览 4
经济活动指标 5
国内各类价格走势 8
贸易及外商直接投资相关指标 10
货币政策及金融市场主要指标 11
财政指标 14
7 月经济数据日历 15

图表目录

图表 1： 5 月经济数据总表（%） 4
图表 2： 6 月制造业 PMI 较 5 月环比上行 0.3 个百分点至 50.3% 5
图表 3： 6 月制造业 PMI 生产指数较 5 月环比上行 5
图表 4： 5 月工业增加值同比增速较 4 月的 4.1%回升至 4.5% 5
图表 5： 5 月发电量同比增速较 4 月的 2.6%上行至 4.2% 5
图表 6： 5 月铁路客运周转量累计同比放缓至 4.2% 5
图表 7： 5 月国内旅客周转量同比下行 0.3% 5
图表 8： 5 月社会消费品零售总额同比增速较 4 月的 0.2%下降至-0.6% 6
图表 9： 5 月线上零售额同比增速回升至 5.7% 6
图表 10： 5 月可选消费中，金银珠宝消费同比增速回升至-9.3% 6
图表 11： 5 月制造业投资降幅边际收窄，而基建和地产投资降幅继续走阔 6
图表 12： 5 月房地产新开工面积（3mma）同比降幅走阔至 22.5% 6
图表 13： 5 月房地产开发企业到位资金同比降略收窄至 21.5% 6
图表 14： 5 月一线地产销售面积同比转正至 6.5%，二/三线地产销售面积同比降幅均收窄 7
图表 15： 5 月一/二/三线城市房地产库存去化周期均小幅回落 7
图表 16： 5 月工业企业利润同比回落 7
图表 17： 季调后，5 月工业企业整体利润率较 4 月环比上行 7
图表 18： 5 月上中下游工业企业营收增速同比上行 7
图表 19： 5 月工业企业补库进程有所加速 7
图表 20： 5 月 CPI 同比持平于 1.2%，食品 CPI 同比下行至-1.7% 8
图表 21： 5 月 PPI 同比上行至 3.9% 8
图表 22： 5 月一/二线城市新建住房价格同比降幅收窄，而三线城市降幅走阔 8
图表 23： 5 月一/二线城市新房价格环比上行，而三线城市新房价格环比降幅走阔 8
图表 24： 5 月一/二线城市二手房价格环比均回落 8
图表 25： 2026 年 1 季度城镇居民人均收入增速边际回落 8
图表 26： 6 月人民币名义有效汇率回升，实际有效汇率略有回落 9
图表 27： 6 月人民币兑美元汇率升值 9

仅供内部参考，请勿外传！

图表 28： 6 月螺纹钢、水泥价格均回落，动力煤价格回升（截至 6 月 29 日）.....9
图表 29： 6 月铜、铝价格均有所回落（截至 6 月 29 日）.....9
图表 30： 6 月棉花、小麦、玉米价格均回落（截至 6 月 29 日）.....9
图表 31： 6 月波罗的海干散货指数环比回落（截至 6 月 29 日）.....9
图表 32： 5 月进口增速上行至 27.4%，出口增速上行至 19.4%.....10
图表 33： 低基数下 5 月中国对美国出口额同比增速大幅提升至 35.4%.....10
图表 34： 5 月中国自美国进口额同比上行至 20.4%.....10
图表 35： 5 月加工贸易与一般贸易进口同比增速均回升.....10
图表 36： 5 月高新技术行业、非高新技术行业出口增速均回升.....10
图表 37： 5 月外商直接投资项目累计同比增速回落至 5.3%.....10
图表 38： 5 月 M2 持平于 4 月的 8.6%.....11
图表 39： 5 月其他存款性公司总资产同比增速回落.....11
图表 40： 5 月其他存款性公司资产对政府机构债权增速放缓至 16.5%.....11
图表 41： 5 月基础货币同比增速小幅上行.....11
图表 42： 5 月人民币中长期贷款存量增速继续回落.....11
图表 43： 5 月人民币贷款余额环比增加 5,200 亿元.....11
图表 44： 5 月新增非金融企业贷款余额环比上行.....12
图表 45： 5 月新增社融 2.03 万亿元，同比少增 2,607 亿元.....12
图表 46： 6 月国债收益率曲线趋于陡峭.....12
图表 47： 6 月 AA 级与 AAA 级企业债收益率利差小幅下行.....12
图表 48： 5 月货币乘数环比上行.....12
图表 49： 5 月外汇储备同比增速上升.....12
图表 50： 各类利率指标汇总（截至 2026 年 6 月 29 日，单位%）.....13
图表 51： 5 月央行净收回流动性 5,438 亿元.....13
图表 52： 5 月央行公开市场操作以 7 天逆回购和 MLF 为主.....13
图表 53： 2026 年 1-5 月一般公共预算支出增速同比有所放缓.....14
图表 54： 5 月税收收入、土地出让收入同比均回落.....14
图表 55： 5 月民生相关一般公共预算支出占比整体回升.....14
图表 56： 高基数下 6 月利率债净融资额同比少增.....14
图表 57： 5 月财政存款同比增速回落至 7.0%.....14
图表 58： 5 月机关团体存款占 M2 比例环比小幅回升.....14
图表 59： 2026 年 7 月主要经济数据日历.....15

仅供内部参考，请勿外传！

5 月经济数据一览

图表1：5 月经济数据总表（%）

季度	1Q26	4Q25	3Q25	2Q25	1Q25	4Q24	3Q24	2Q24	4Q23	3Q23	2Q23	1Q23
实际GDP												
同比	**5.0**	4.5	4.8	5.2	5.4	5.4	4.6	4.7	**5.3**	5.0	**6.5**	**4.7**
环比（季调年化）	5.3	4.9	4.5	4.5	4.5	6.6	5.7	4.1	3.6	6.6	5.3	6.6
名义GDP												
同比	**4.9**	3.9	3.7	3.9	4.6	4.6	4.0	3.9	4.3	4.1	5.7	5.5
实际GDP												
第一产业	**3.8**	4.2	4.0	3.8	3.5	3.9	3.4	3.8	4.2	4.2	3.7	3.7
第二产业	**4.9**	3.4	4.2	4.8	5.9	4.9	4.3	5.3	5.1	4.3	4.9	2.9
第三产业	**5.2**	5.2	5.4	5.7	5.3	5.9	4.9	4.3	5.7	5.6	7.9	5.9
GDP平减指数	**-0.1**	-0.6	-1.0	-1.2	-0.8	-0.8	-0.6	-0.8	-0.9	-0.8	-0.7	0.7
月度	**2026/5**	**2026/4**	**2026/3**	**2026/2**	**2026/1**	**2025/12**	**2025/11**	**2025/10**	**2025/9**	**2025/8**	**2025/7**	**2025/6**
经济活动												
PMI	**50.0**	50.3	50.4	49.0	49.3	50.1	49.2	49.0	49.8	49.4	49.3	49.7
工业增加值												
同比	**4.5**	4.1	5.7	6.3	6.3	5.2	4.8	4.9	6.5	5.2	5.7	6.8
环比（季调年化）	**4.1**	5.0	5.1	4.7	4.4	4.6	5.1	5.2	5.3	4.9	4.8	5.1
社会消费品零售总额												
同比	**-0.6**	0.2	1.7	2.8	2.8	0.9	1.3	2.9	3.0	3.4	3.7	4.8
环比（季调年化）	**-1.3**	3.5	6.0	3.8	1.3	1.5	1.4	-0.6	-2.7	-2.5	1.9	4.6
固定资产投资												
同比	**-12.5**	-9.4	1.6	1.8	1.8	-15.1	-12.0	-12.2	-7.1	-7.1	-5.3	-0.1
环比（季调年化）	**3.1**	8.2	11.5	9.6	2.5	-6.9	-15.0	-20.0	-21.6	-19.7	-14.9	-8.4
价格												
CPI												
同比	**1.2**	1.2	1.0	1.3	0.2	0.8	0.7	0.2	-0.3	-0.4	0.0	0.1
环比（季调年化）	**2.1**	1.6	1.5	2.0	2.3	1.7	0.6	0.0	0.1	0.4	0.4	0.3
PPI												
同比	**3.9**	2.8	0.5	-0.9	-1.4	-1.9	-2.2	-2.1	-2.3	-2.9	-3.6	-3.6
环比（季调年化）	**10.9**	7.5	4.2	1.9	0.4	-0.3	-0.3	-0.1	-0.7	-1.9	-3.5	-4.3
贸易												
出口（以美元计）												
同比	**19.4**	14.1	2.5	21.8	21.8	6.2	5.9	7.2	8.3	4.3	7.1	5.8
环比（季调年化）	**-1.2**	16.9	53.8	61.3	42.0	10.6	2.8	0.6	2.9	-5.6	-4.8	-1.0
进口（以美元计）												
同比	**27.4**	25.3	27.8	19.8	19.8	5.7	1.9	1.0	7.4	1.2	4.1	1.1
环比（季调年化）	**51.3**	60.7	64.3	41.6	18.1	0.5	7.8	12.2	16.7	11.4	12.1	18.3
贸易差额（亿美元）	**105.4**	84.7	50.2	105.7	105.7	112.4	110.0	88.1	88.8	1,010.9	974.0	1,138.4
货币及信贷												
M2												
同比	**8.6**	8.6	8.5	9.0	9.0	8.5	8.0	8.2	8.4	8.8	8.8	8.3
环比（季调年化）	**7.2**	7.8	7.6	10.2	9.0	9.0	7.6	8.6	9.2	9.5	8.8	8.3
社会融资规模总量												
同比	**7.7**	7.8	7.9	8.2	8.2	8.3	8.5	8.5	8.7	8.8	9.0	8.9
环比（季调年化）	**6.9**	7.5	7.8	8.1	8.0	7.7	7.5	7.1	7.8	8.2	8.6	8.4
外汇储备（亿美元）	**34,422**	34,105	33,421	34,278	33,991	33,579	33,464	33,433	33,387	33,222	32,922	33,174
财政												
财政收入												
同比	**6.6**	6.7	6.9	0.7	0.7	-25.0	0.0	3.2	2.6	2.0	2.6	-0.3
财政支出												
同比	**-1.6**	-3.3	1.0	3.6	3.6	-1.5	-4.2	-9.3	3.1	0.6	3.0	0.4
累计财政盈余（亿元）	**-2,010**	1,688	-10,541	-1,276	-1,276	23,328	-8,687	4,853	-13,062	-6,228	807	-9,375

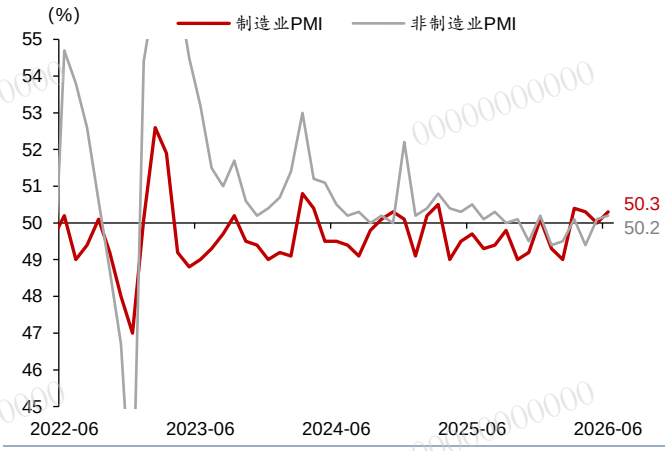
*"派M2" = 社融存量 + 商业银行外汇占款 - 财政存款

资料来源：CEIC，Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

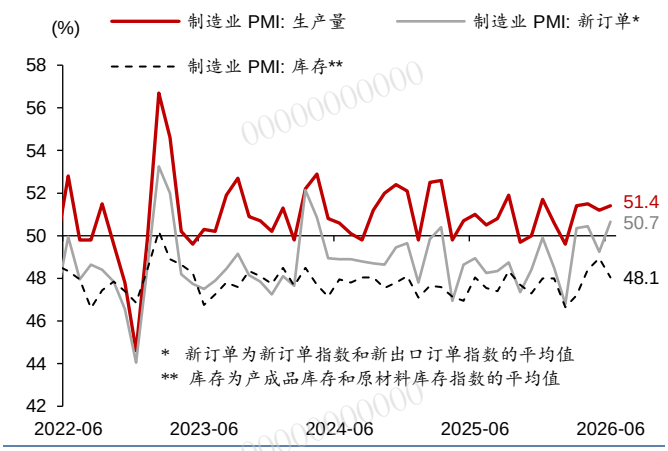
经济活动指标

图表2：6 月制造业 PMI 较 5 月环比上行 0.3 个百分点至 50.3%



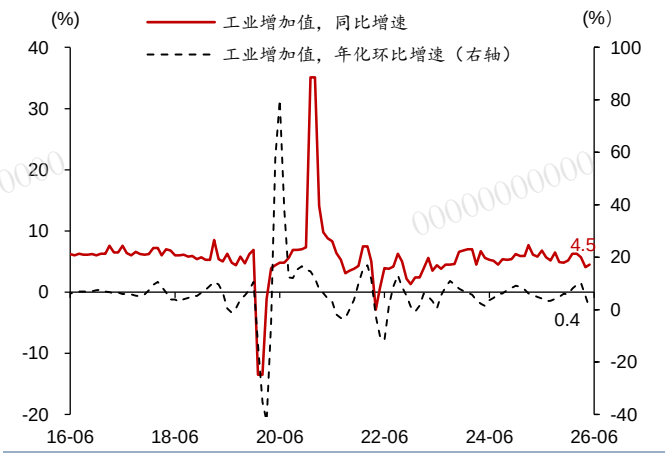
资料来源：CEIC，华泰研究

图表3：6 月制造业 PMI 生产指数较 5 月环比上行



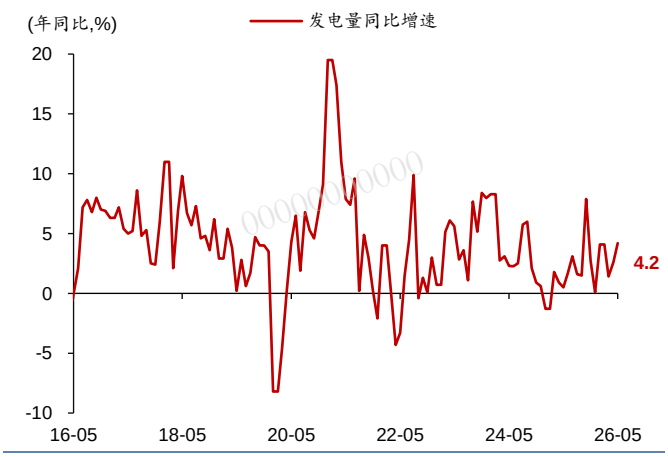
资料来源：CEIC，华泰研究

图表4：5 月工业增加值同比增速较 4 月的 4.1%回升至 4.5%



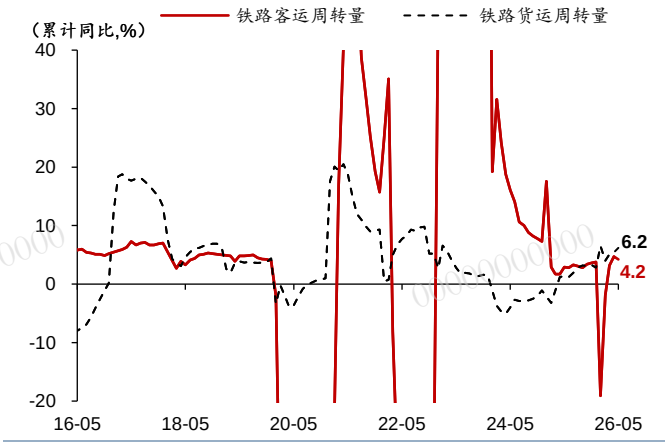
资料来源：CEIC，华泰研究

图表5：5 月发电量同比增速较 4 月的 2.6%上行至 4.2%



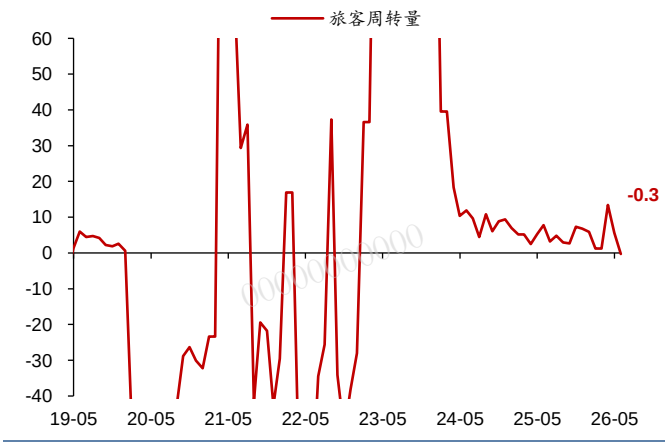
资料来源：CEIC，华泰研究

图表6：5 月铁路客运周转量累计同比放缓至 4.2%



资料来源：CEIC，华泰研究

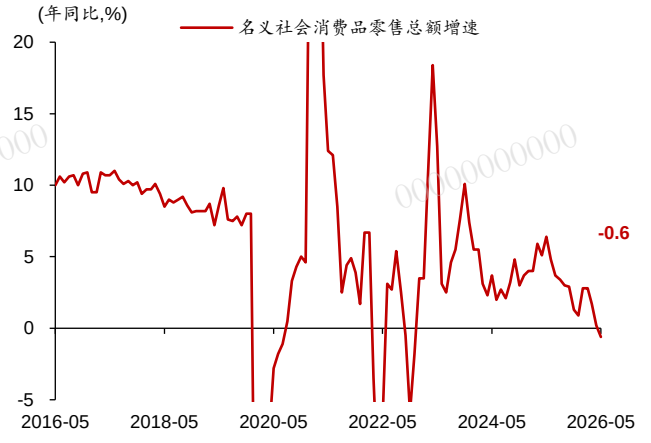
图表7：5 月国内旅客周转量同比下行 0.3%



资料来源：CEIC，华泰研究

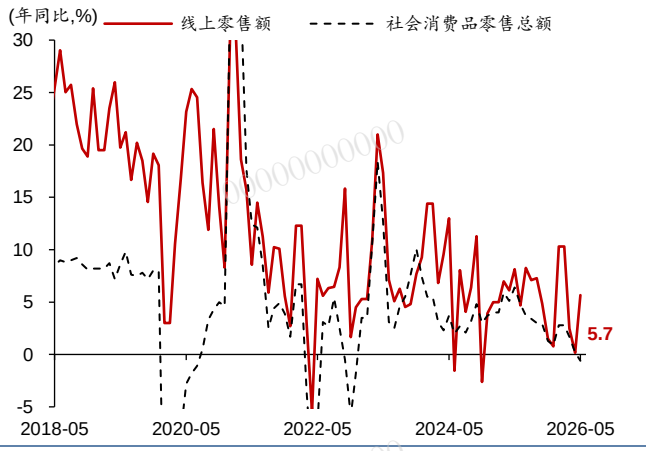
仅供内部参考，请勿外传！

图表8：5月社会消费品零售总额同比增速较4月的0.2%下降至-0.6%



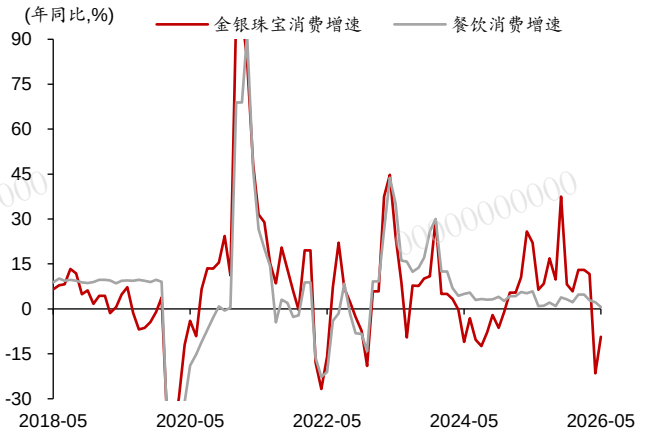
资料来源：CEIC，华泰研究

图表9：5月线上零售额同比增速回升至5.7%



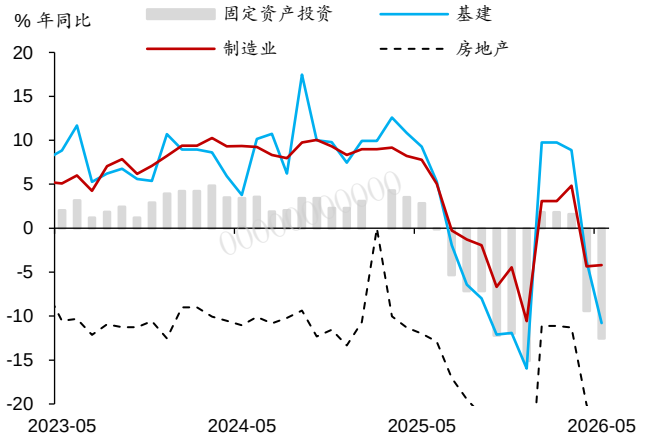
资料来源：CEIC，华泰研究

图表10：5月可选消费中，金银珠宝消费同比增速回升至-9.3%



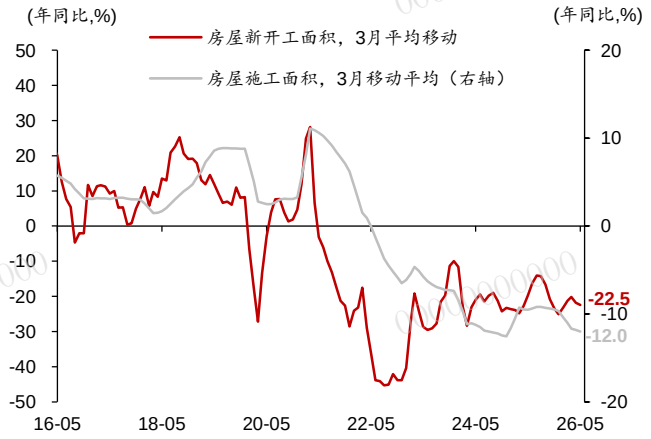
资料来源：CEIC，华泰研究

图表11：5月制造业投资降幅边际收窄，而基建和地产投资降幅继续走阔



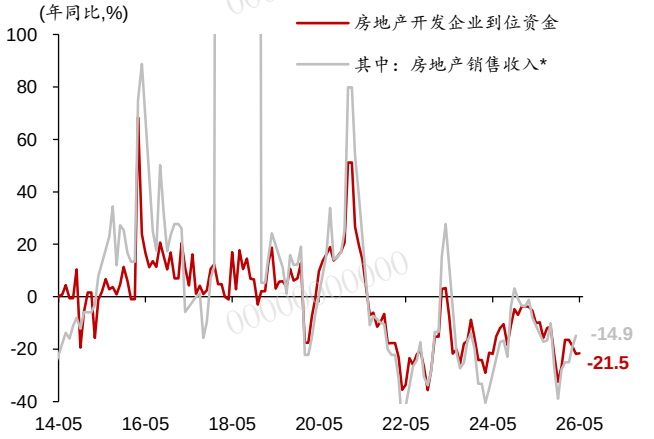
资料来源：CEIC，华泰研究

图表12：5月房地产新开工面积（3mma）同比降幅走阔至22.5%



资料来源：CEIC，华泰研究

图表13：5月房地产开发企业到位资金同比降略收窄至21.5%

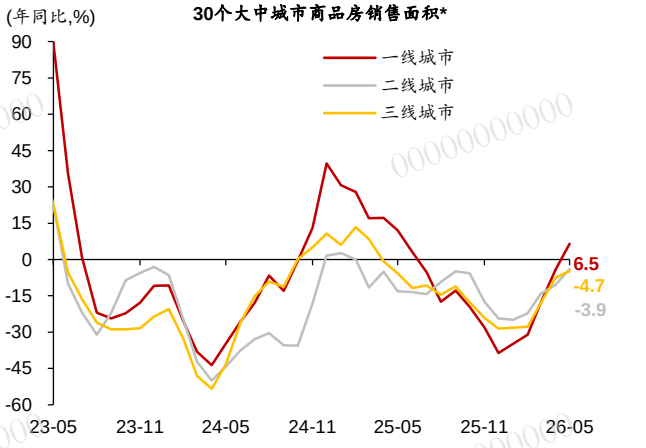


注：* 在房地产开发企业到位资金中归类于“其他资金来源”，大约占房地产到位资金的40%-50%，其中约有80%的资金来源于房屋销售的定金和预收款，以及银行发放的按揭贷款。

资料来源：CEIC，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

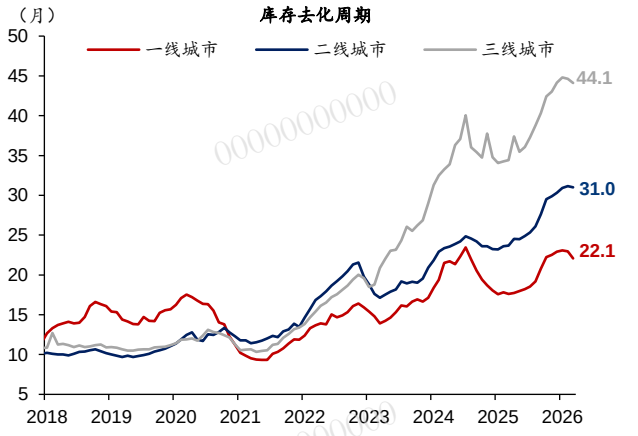
图表14：5月一线地产销售面积同比转正至6.5%，二/三线地产销售面积同比降幅均收窄



注：* 商品房销售面积为3月移动平均值。一线城市（4个）：北京、上海、广州、深圳；二线城市（13个）：天津、杭州、南京、武汉、南昌、成都、青岛、苏州、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春；三线城市（13个）：无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴

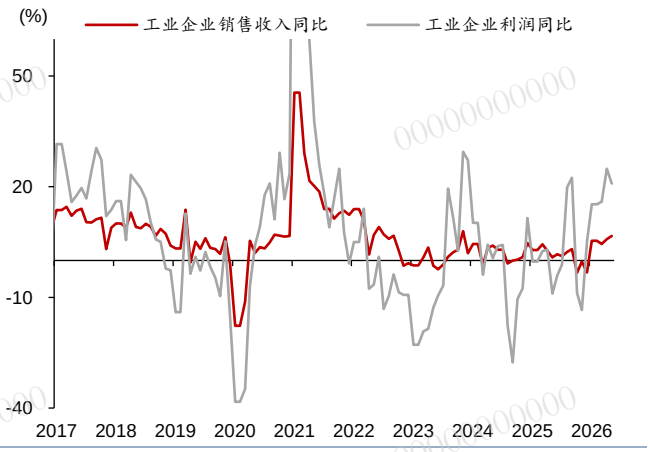
资料来源：CEIC，华泰研究

图表15：5月一/二/三线城市房地产库存去化周期均小幅回落



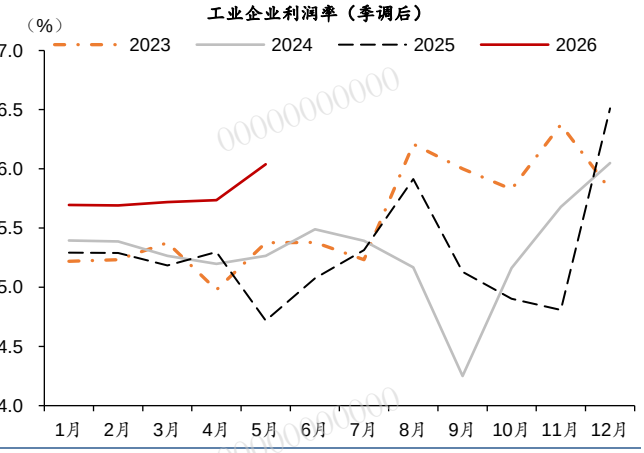
资料来源：CEIC，华泰研究

图表16：5月工业企业利润同比回落



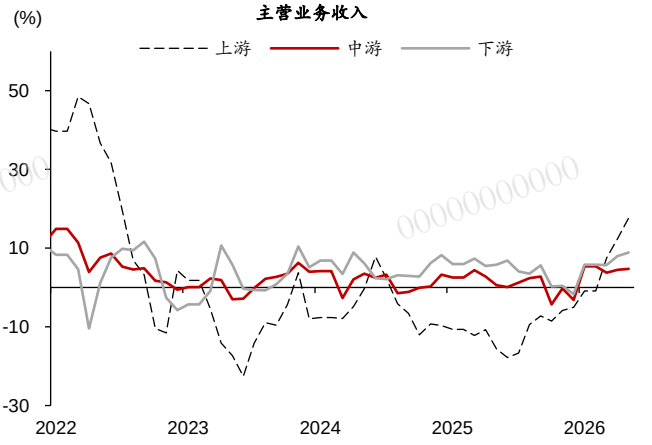
资料来源：CEIC，华泰研究

图表17：季调后，5月工业企业整体利润率较4月环比上行



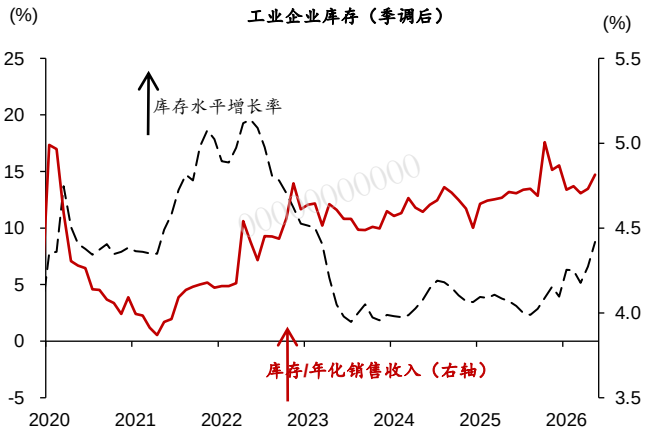
资料来源：CEIC，华泰研究

图表18：5月上中下游工业企业营收增速同比上行



资料来源：CEIC，华泰研究

图表19：5月工业企业补库进程有所加速

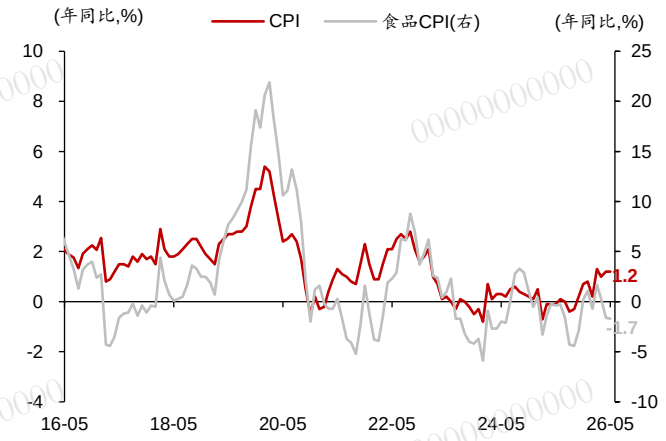


资料来源：CEIC，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

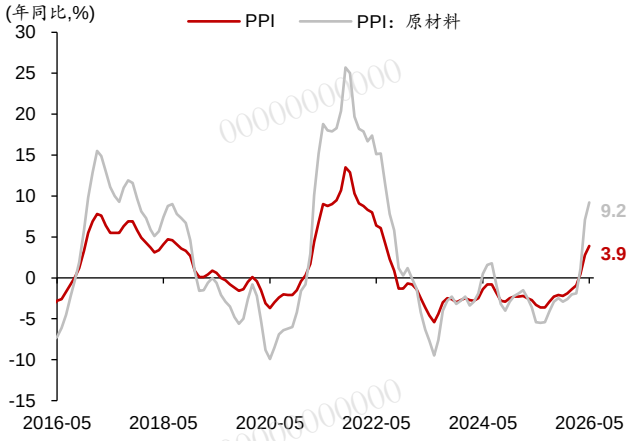
国内各类价格走势

图表20：5 月 CPI 同比持平于 1.2%，食品 CPI 同比下行至-1.7%



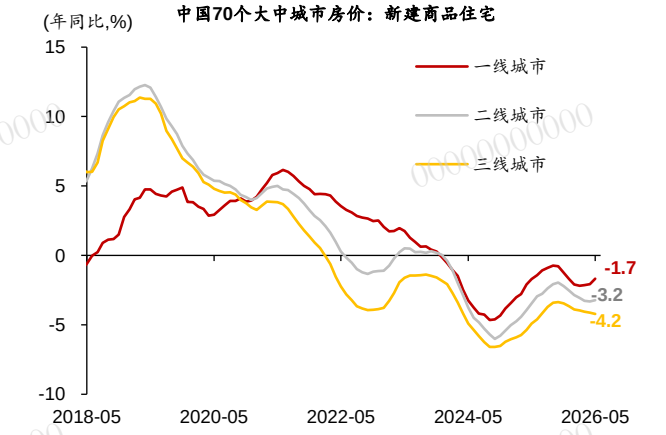
资料来源：Wind，华泰研究

图表21：5 月 PPI 同比上行至 3.9%



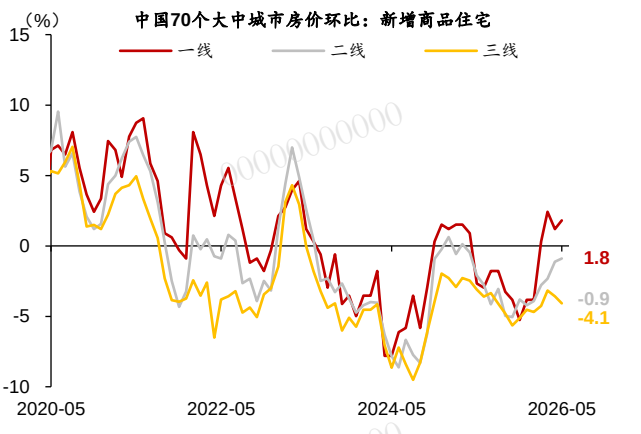
资料来源：Wind，华泰研究

图表22：5 月一/二线城市新建住房价格同比降幅收窄，而三线城市降幅走阔



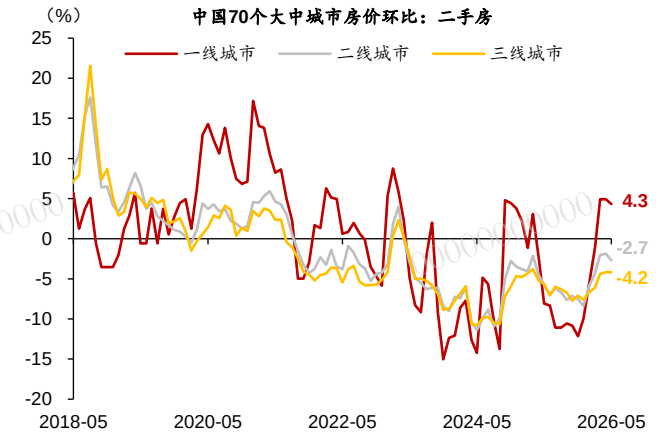
资料来源：CEIC，华泰研究

图表23：5 月一/二线城市新房价格环比上行，而三线城市新房价格环比降幅走阔



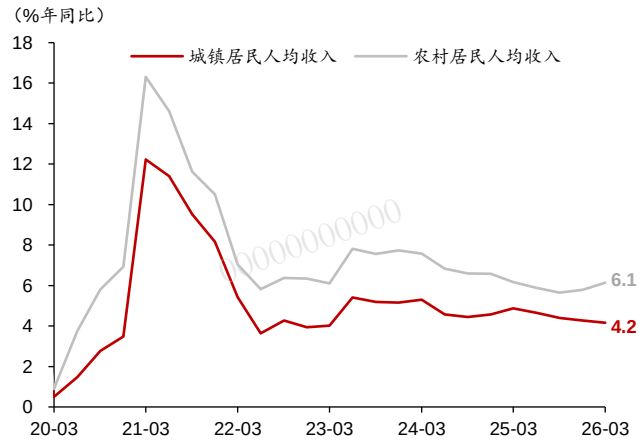
资料来源：CEIC，华泰研究

图表24：5 月一/二线城市二手房价格环比均回落



资料来源：CEIC，华泰研究

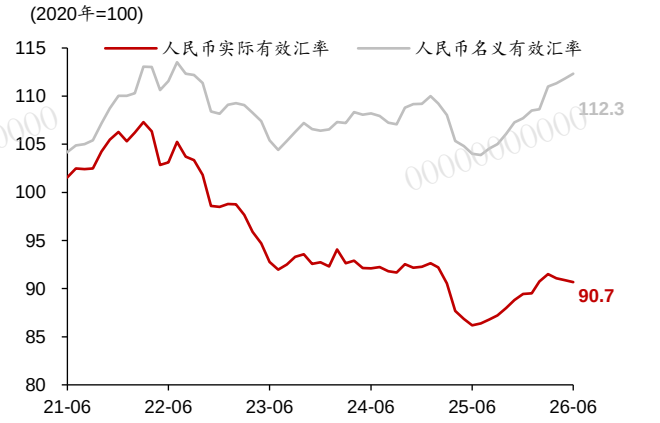
图表25：2026 年 1 季度城镇居民人均收入增速边际回落



资料来源：CEIC，华泰研究

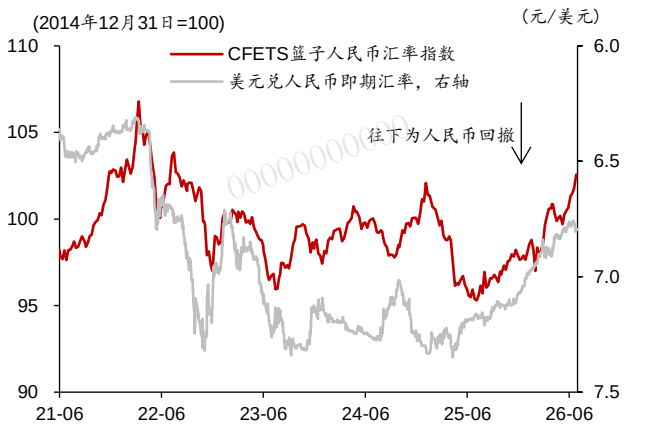
仅供内部参考，请勿外传！

图表26：6 月人民币名义有效汇率回升，实际有效汇率略有回落



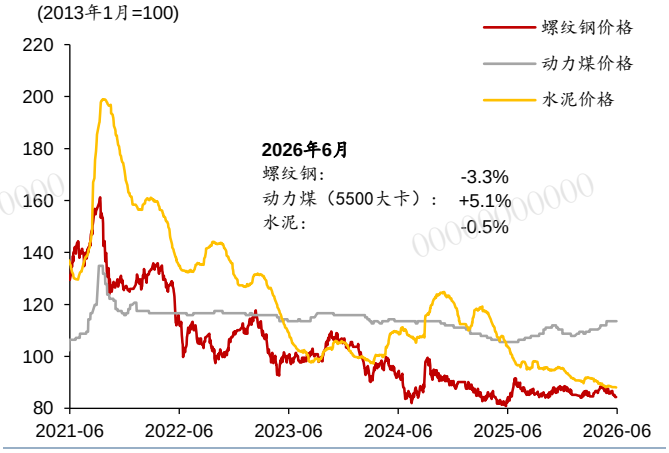
资料来源：CEIC，华泰研究

图表27：6 月人民币兑美元汇率升值



资料来源：CEIC，彭博资讯，华泰研究

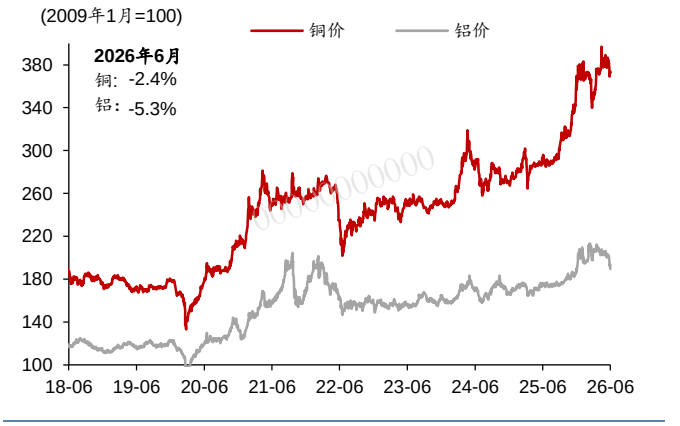
图表28：6 月螺纹钢、水泥价格均回落，动力煤价格回升（截至 6 月 29 日）



注：图表中数据月环比累计变动。动力煤数据仅公布至 6 月 24 日。

资料来源：Wind，华泰研究

图表29：6 月铜、铝价格均有所回落（截至 6 月 29 日）



注：图表中数据月环比累计变动。

资料来源：Wind，华泰研究

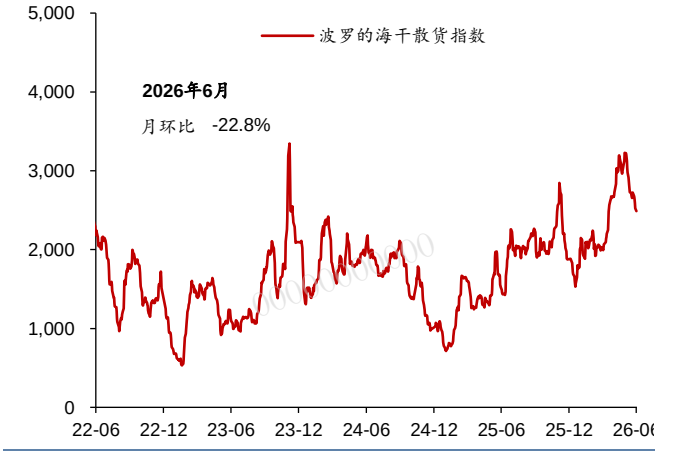
图表30：6 月棉花、小麦、玉米价格均回落（截至 6 月 29 日）



注：图表中数据月环比累计变动。

资料来源：Wind，华泰研究

图表31：6 月波罗的海干散货指数环比回落（截至 6 月 29 日）

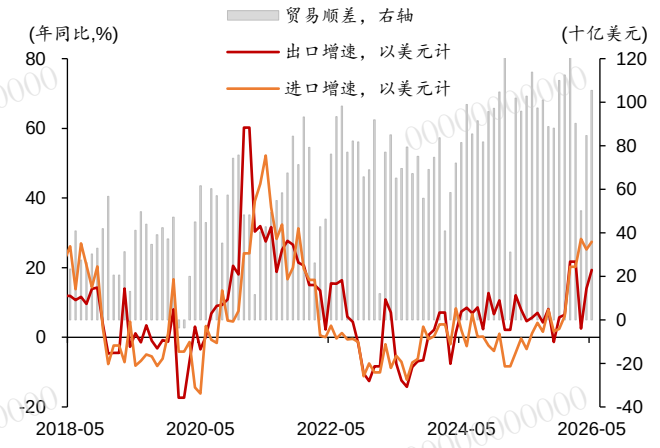


资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

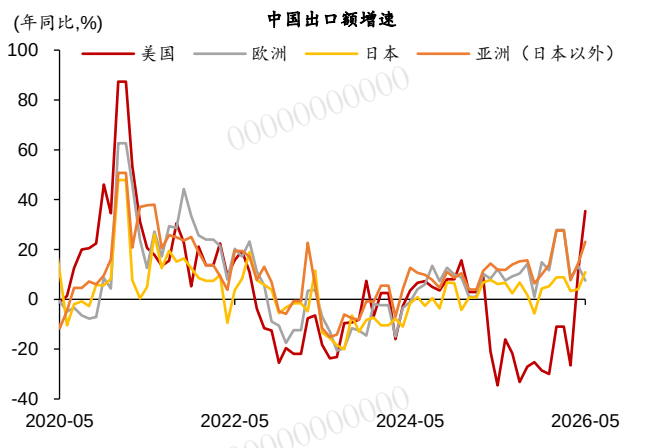
贸易及外商直接投资相关指标

图表32：5月进口增速上行至27.4%，出口增速上行至19.4%



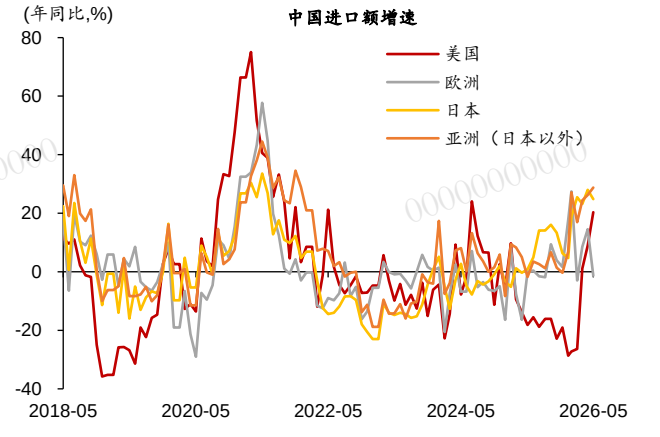
资料来源：CEIC，华泰研究

图表33：低基数下5月中国对美国出口额同比增速大幅提升至35.4%



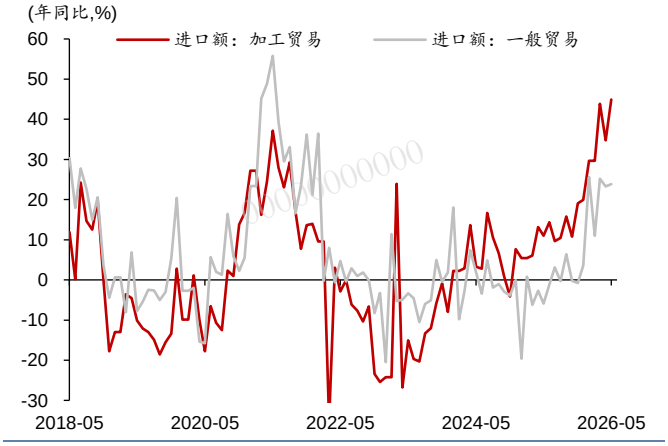
资料来源：CEIC，华泰研究

图表34：5月中国自美国进口额同比上行至20.4%



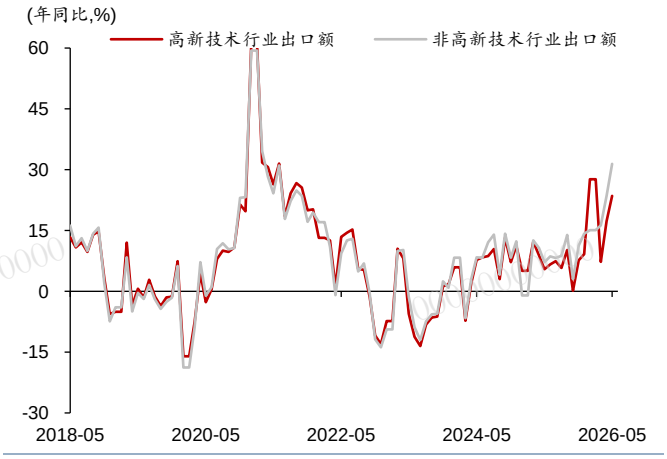
资料来源：CEIC，华泰研究

图表35：5月加工贸易与一般贸易进口同比增速均回升



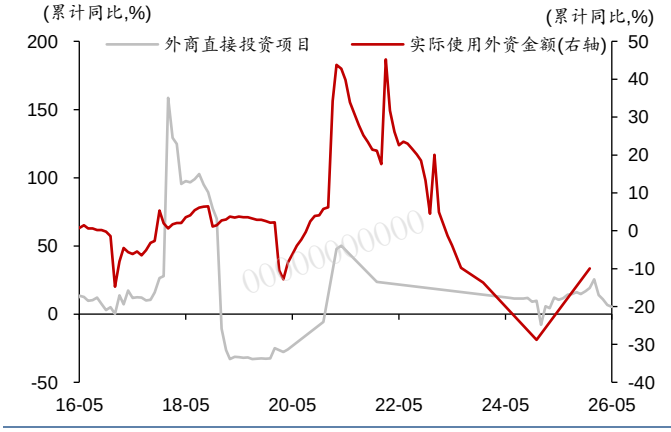
资料来源：CEIC，华泰研究

图表36：5月高新技术行业、非高新技术行业出口增速均回升



资料来源：CEIC，华泰研究

图表37：5月外商直接投资项目累计同比增速回落至5.3%

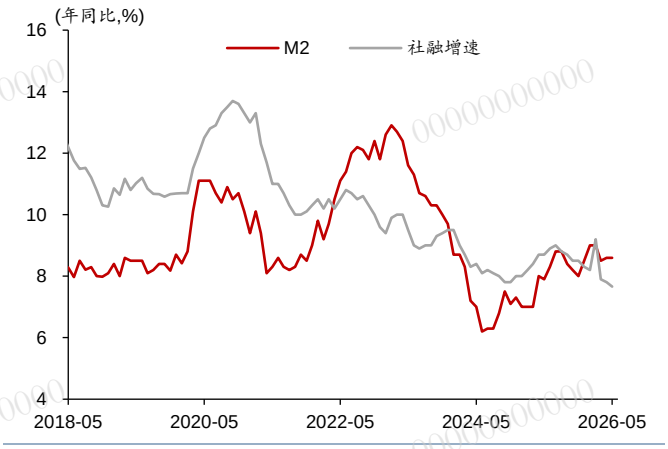


资料来源：CEIC，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

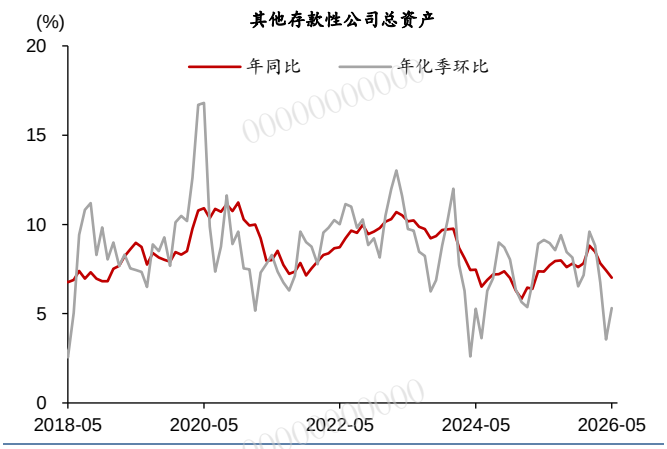
货币政策及金融市场主要指标

图表38：5 月 M2 持平于 4 月的 8.6%



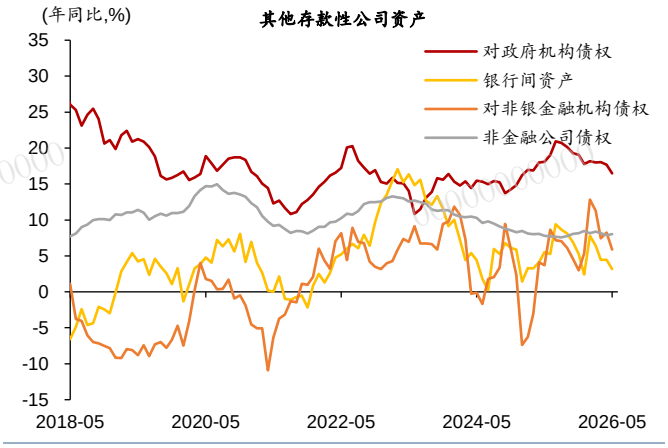
资料来源：CEIC，华泰研究

图表39：5 月其他存款性公司总资产同比增速回落



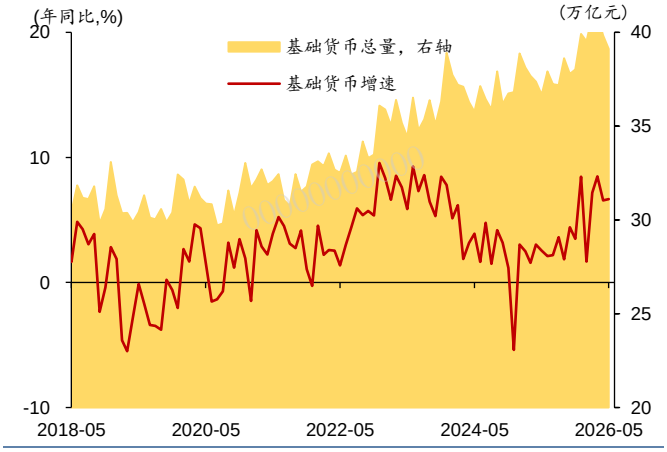
资料来源：CEIC，华泰研究

图表40：5 月其他存款性公司资产对政府机构债权增速放缓至 16.5%



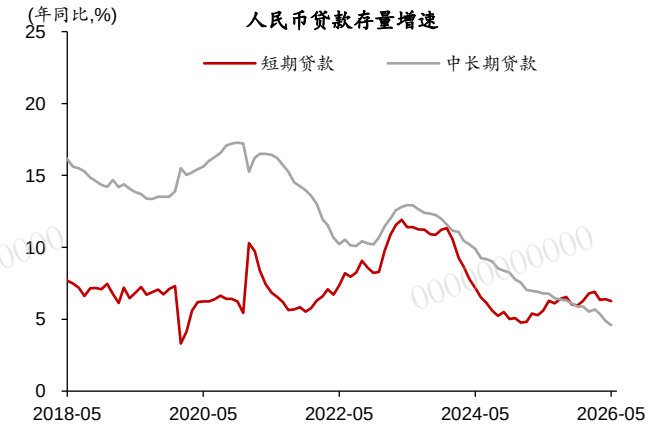
资料来源：CEIC，华泰研究

图表41：5 月基础货币同比增速小幅上行



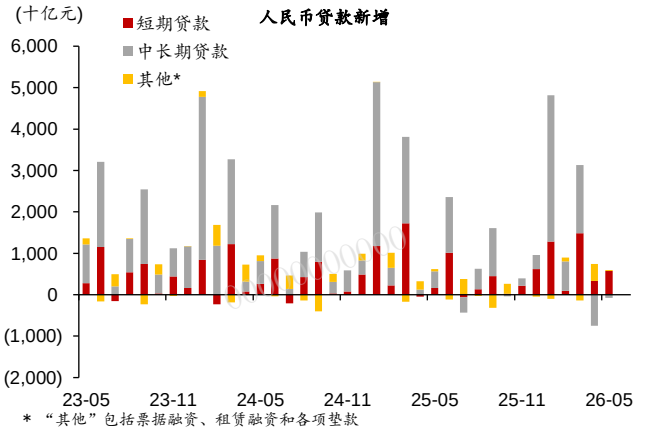
资料来源：CEIC，华泰研究

图表42：5 月人民币中长期贷款存量增速继续回落



资料来源：CEIC，华泰研究

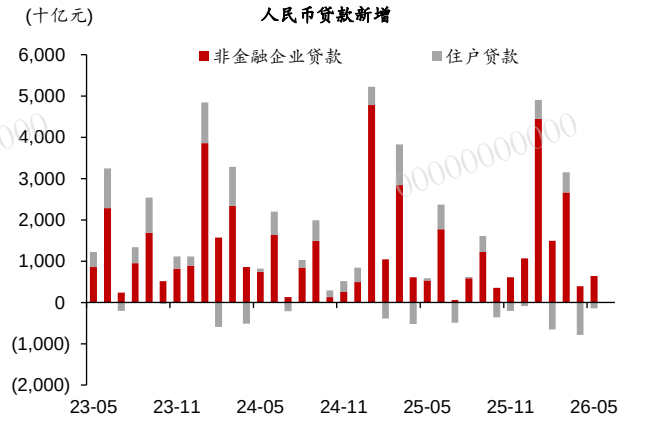
图表43：5 月人民币贷款余额环比增加 5,200 亿元



资料来源：CEIC，华泰研究

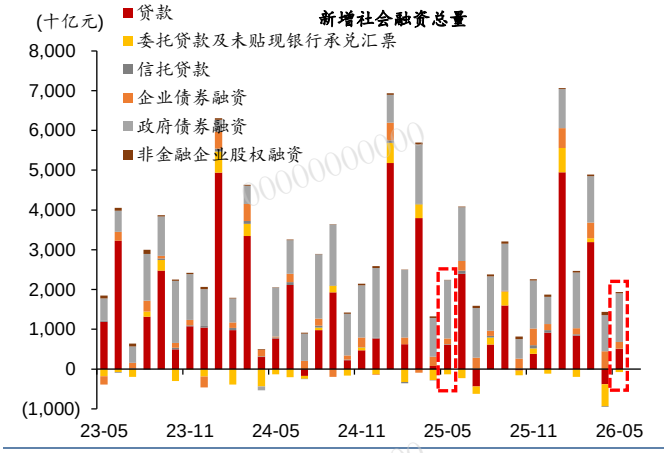
仅供内部参考，请勿外传！

图表44：5 月新增非金融企业贷款余额环比上行



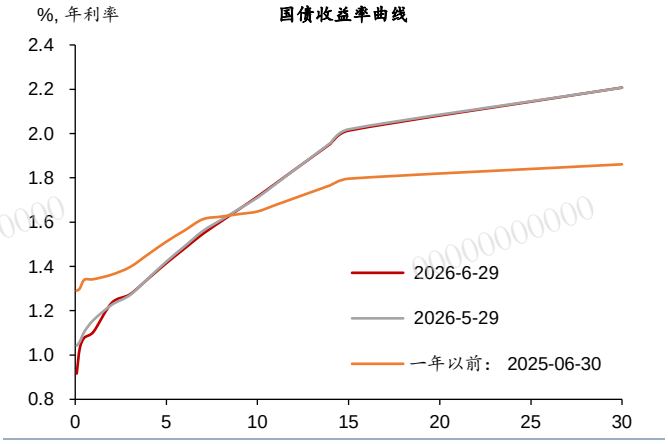
资料来源：CEIC，华泰研究

图表45：5 月新增社融 2.03 万亿元，同比少增 2,607 亿元



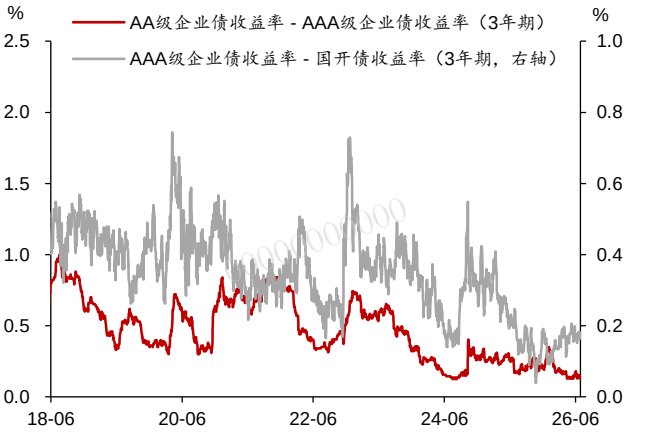
资料来源：CEIC，华泰研究

图表46：6 月国债收益率曲线趋于陡峭



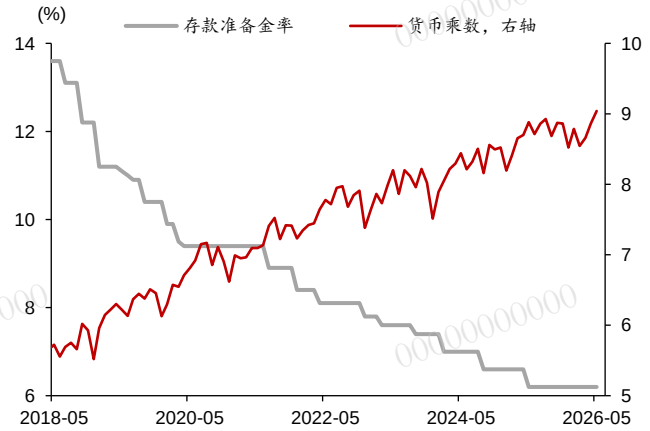
资料来源：CEIC，华泰研究

图表47：6 月 AA 级与 AAA 级企业债收益率利差小幅下行



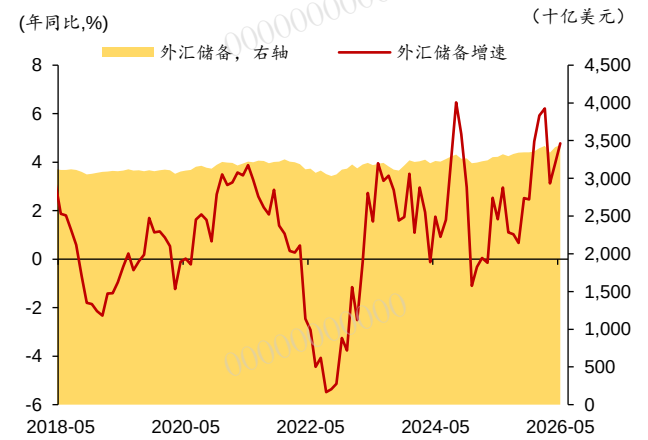
资料来源：CEIC，华泰研究

图表48：5 月货币乘数环比上行



资料来源：CEIC，华泰研究

图表49：5 月外汇储备同比增速上升



资料来源：CEIC，华泰研究

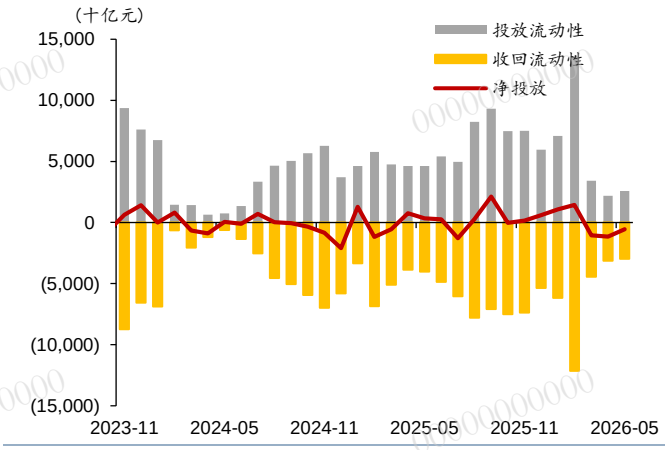
仅供内部参考，请勿外传！

图表50：各类利率指标汇总（截至 2026 年 6 月 29 日，单位%）

	央行7日逆回购利率	1年LPR	5年LPR	R007	DR007	3个月SHIBOR	1年国债收益率	10年国债收益率	1年国开债收益率	10年国开债收益率	余额宝收益率	理财产品预期收益率（6M）
2005年5月平均	3.76	-	-	1.16	-	-	2.53	3.89	2.41	3.96	-	2.10
2009年1月平均	3.76	-	-	0.94	-	1.51	1.08	2.90	1.26	3.32	-	2.90
2016年9月1日	2.25	4.30	-	2.39	2.29	2.79	2.11	2.75	2.30	3.19	2.31	3.96
1年前	1.40	3.00	3.50	1.92	1.70	1.63	1.35	1.65	1.48	1.68	1.22	1.90
1个月前	1.40	3.00	3.50	1.40	1.38	1.41	1.16	1.71	1.35	1.77	0.87	1.90
1周前	1.40	3.00	3.50	1.48	1.47	1.43	1.17	1.74	1.38	1.78	0.85	1.90
当前	**1.40**	**3.00**	**3.50**	**1.51**	**1.47**	**1.44**	**1.13**	**1.73**	**1.38**	**1.78**	**0.86**	**1.90**

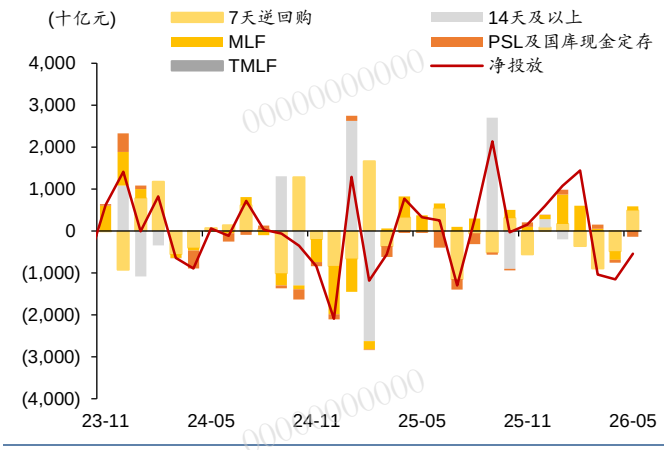
资料来源：Wind，CEIC，华泰研究

图表51：5 月央行净收回流动性 5,438 亿元



资料来源：CEIC，华泰研究

图表52：5 月央行公开市场操作以 7 天逆回购和 MLF 为主

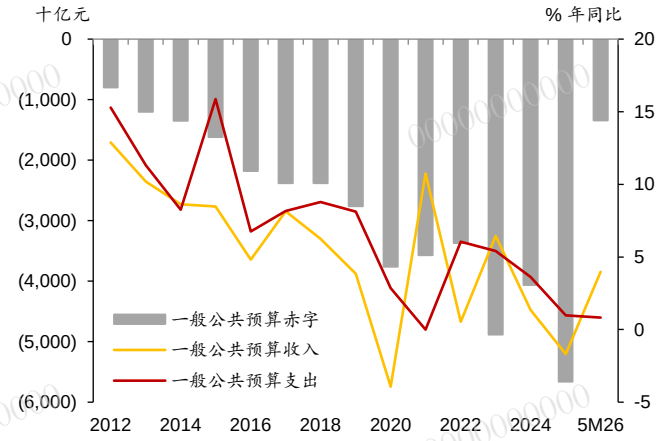


资料来源：CEIC，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

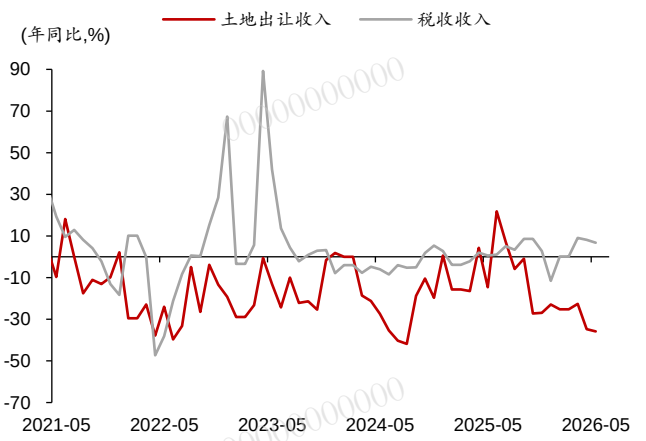
财政指标

图表53：2026 年 1-5 月一般公共预算支出增速同比有所放缓



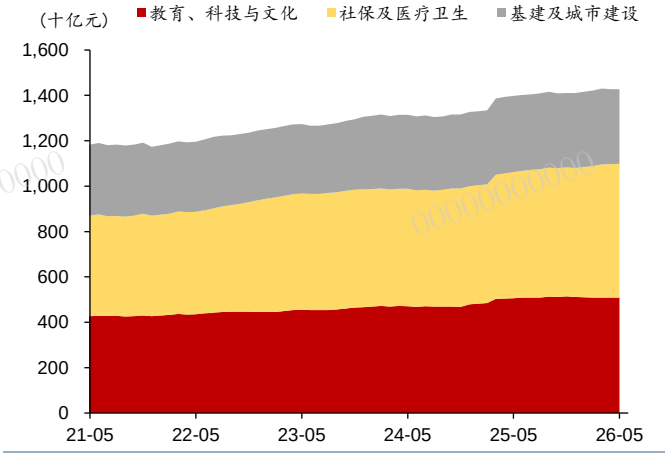
资料来源：CEIC，华泰研究

图表54：5 月税收收入、土地出让收入同比均回落



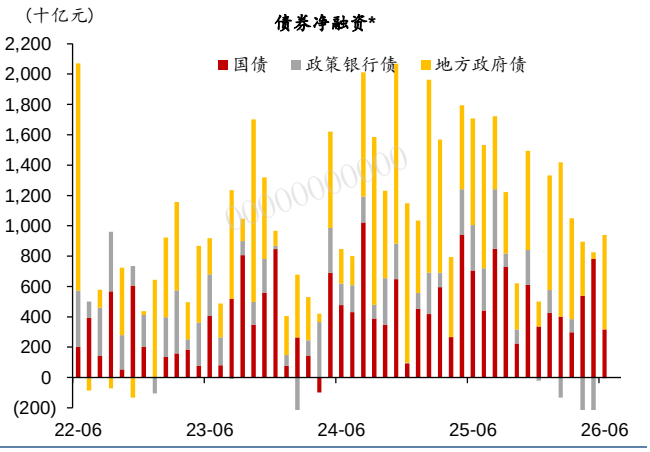
资料来源：CEIC，华泰研究

图表55：5 月民生相关一般公共预算支出占比整体回升



资料来源：CEIC，华泰研究

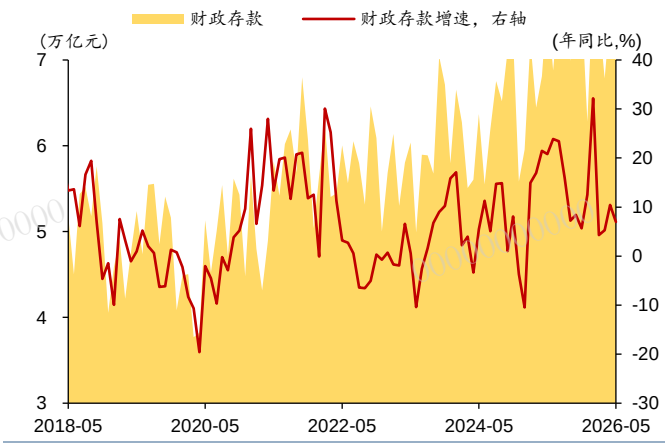
图表56：高基数下 6 月利率债净融资额同比少增



注：*专项金融债并未包含在政策性银行债的统计数据里。

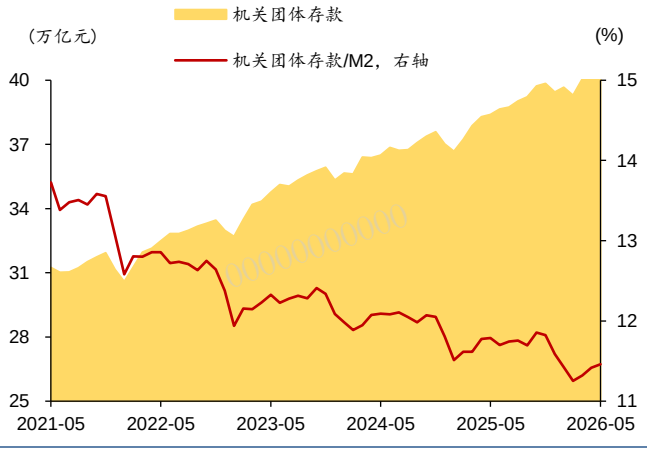
资料来源：CEIC，华泰研究

图表57：5 月财政存款同比增速回落至 7.0%



资料来源：CEIC，华泰研究

图表58：5 月机关团体存款占 M2 比例环比小幅回升



资料来源：CEIC，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

7 月经济数据日历

图表59：2026 年 7 月主要经济数据日历

星期日	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六
28	29	30	1	2	3	4
5	6	7	8	9 6月通胀数据 CPI同比 PPI同比	10 6月金融数据 新增人民币贷款： 当月社融规模： 社融规模（存量）同比： M2同比	11
12	13	14 6月海关统计快讯 出口同比 进口同比 贸易差额	15 6月经济活动数据 社会消费品零售总额 工业增加值 固定资产投资 制造业投资 房地产开发投资 基建投资 城镇调查失业率	16	17	18 6月海关月刊
19	20 6月海关在线查询 7月LPR报价	21	22 6月财政数据	23	24	25
26	27 6月工业企业利润数据	28	29	30	31 7月制造业PMI	1
2	3					

资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

免责声明

分析师声明

本人，易峘、王洺硕、吴宛忆、常慧丽，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或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。华泰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。华泰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。投资者应当考虑到华泰证券及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

仅供内部参考，请勿外传！

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师易峘、王洺硕、吴宛忆、常慧丽本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息



仅供内部参考，请勿外传！

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼

电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司

美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）

电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司

滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话：+65 68603600

传真：+65 65091183

https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司