



股指或震荡偏强，国债观望为主

2025-06-09

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1号

长江期货股份有限公司研究咨询部

研究员：彭 博 执业编号：F3090600 投资咨询号：Z0021839

研究员：张志恒 执业编号：F03102085 投资咨询号：Z0021210

Changjiang
Securities



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

目 录

01

金融期货策略建议

02

重点数据跟踪





01

金融期货策略建议

*Changjiang
Securities*



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

- **股指走势回顾：**周五沪深300股指主力合约期货跌0.02%，上证50股指主力合约期货跌0.09%，中证500股指主力合约期货跌0.02%，中证1000股指主力合约期货跌0.01%。
- **核心观点：**美国5月非农好于预期，特朗普仍呼吁降息1个百分点，指责鲍威尔让美国“损失惨重”，并称将很快公布下一任美联储主席人选。国务院副总理何立峰于6月8-13日访问英国，其间，与美方举行中美经贸磋商机制首次会议。中国商务部就中重稀土出口管制措施答记者问：实施出口管制符合国际通行做法，已依法批准一定数量的合规申请。中美经贸磋商机制首次会议将举行，股指或震荡偏强运行。
- **技术分析：**KDJ指标显示大盘指数或震荡偏强运行。
- **策略展望：**震荡偏强。
- **风险提示：**特朗普政策实施节奏与力度，美国经济数据暴雷，美联储降息节奏，地缘政治

- 国债走势回顾：周五10年期主力合约涨0.17%，5年期主力合约涨0.08%，30年期主力合约涨0.35%，2年期主力合约涨0.02%。
- 核心观点：中美领导人通话释放积极信号，从债市反应来看，对隔夜关税谈判的定价也相对温和，并未出现明显乐观或悲观的情绪倾斜。当前债市环境仍对中短端品种更为有利。在流动性宽松的驱使下，短端利率的实质性下行推动收益率曲线由前期极度平坦转向陡峭化，长端品种的性价比随之显现。随着市场对关税定价的逐步钝化，后续走势将重归资金面及基本面主导逻辑。尽管本周NCD到期量仍然较大，但考虑到近期央行对流动性的呵护，全月买断式逆回购净投放量有望维持较高水平，叠加非银近期配置需求持续释放，整体对债市的冲击也在逐步减弱，继续看好曲线陡峭化下行的方向。
- 技术分析：KDJ指标显示T主力合约或震荡偏强。
- 策略展望：观望为主。
- 风险提示：关注流动性与供给



02

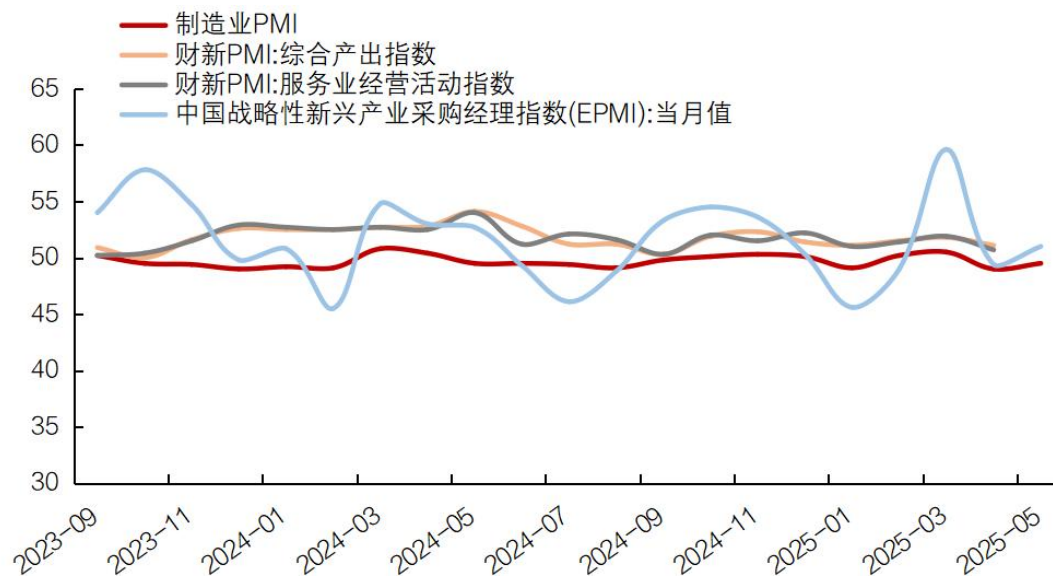
重点数据跟踪

*Changjiang
Securities*



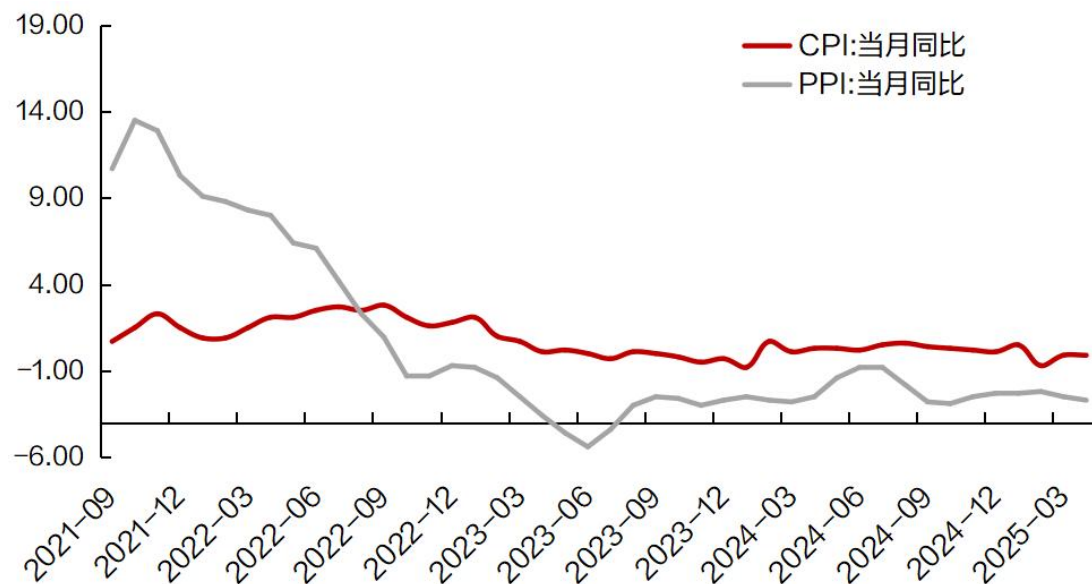
汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

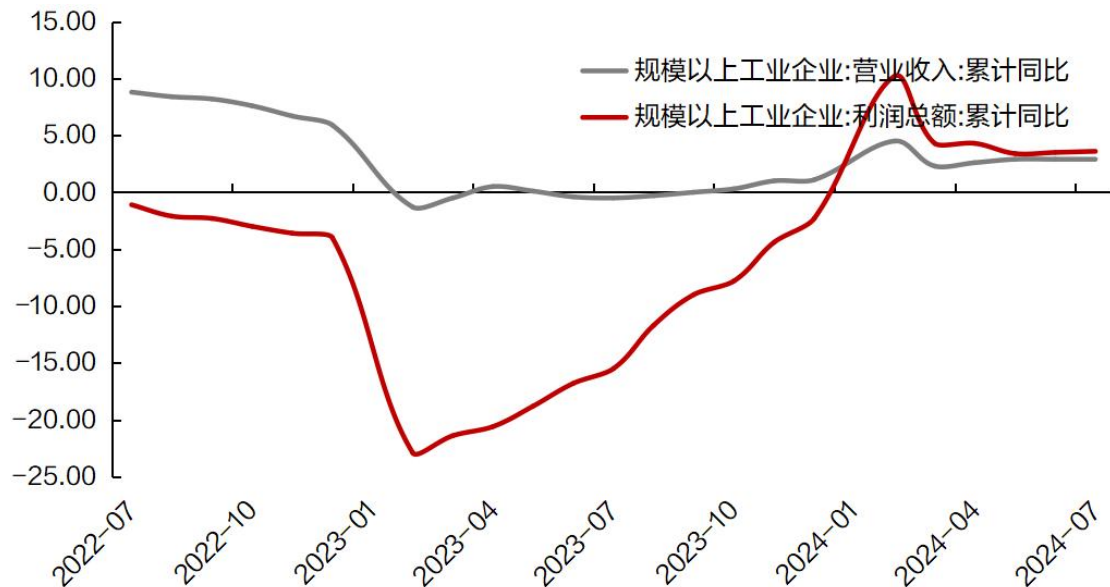


- 5月制造业PMI回升至49.5%。从分项来看，本月PMI回升的主要动力是供需同步改善。
- 但当前供需改善可能是脉冲式的，在关税政策充满不确定性的环境中，进口商普遍希望出口商早发、抢发，避免遭遇关税上行风险。由此来看，当前需求带动生产改善的脉冲可能也偏短。价格端呈现出的下行压力，以及企业持续降价去库的行为，都反映出企业对中长期供过于求的担忧。

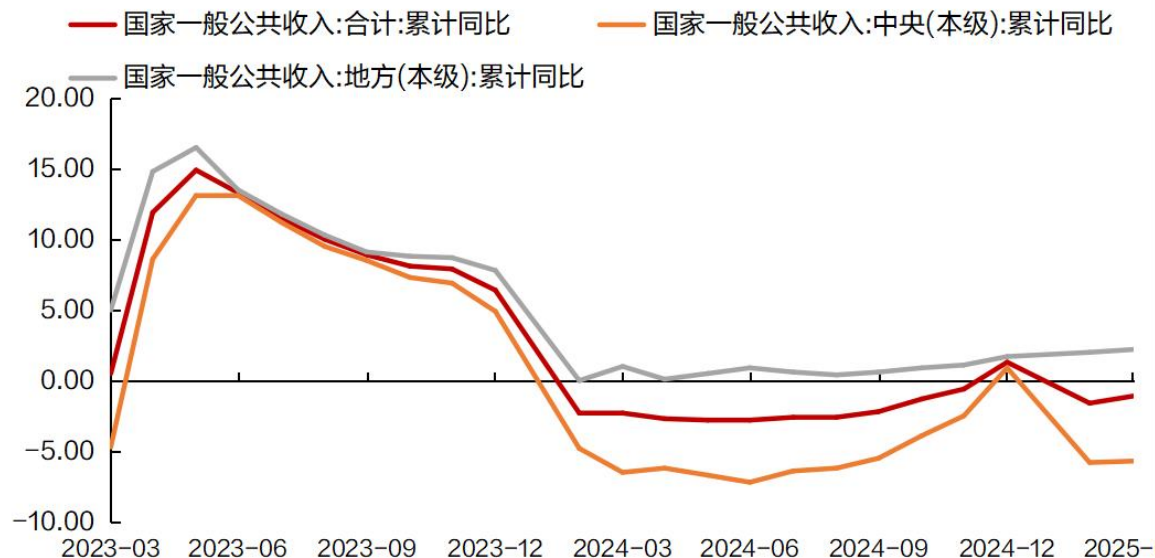
02 通胀



- 4月份CPI同比下降0.1%，环比上涨0.1%；PPI同比下降2.7%，环比下降0.4%。
- 4月CPI与核心CPI环比转涨、同比与上月持平，油价是本月CPI同比主要拖累，食品价格对CPI同比的拖累有所减弱，服务价格涨幅则相对稳定。4月PPI环比降幅持平、同比降幅扩大，其中，国际输入性因素导致石油链价格降幅扩大、煤炭需求进入淡季带动国内相关能源价格下降是主因。往前看，我们认为关税冲击对国内CPI的影响或较为有限，提振物价的关键仍在于扩大有效需求。



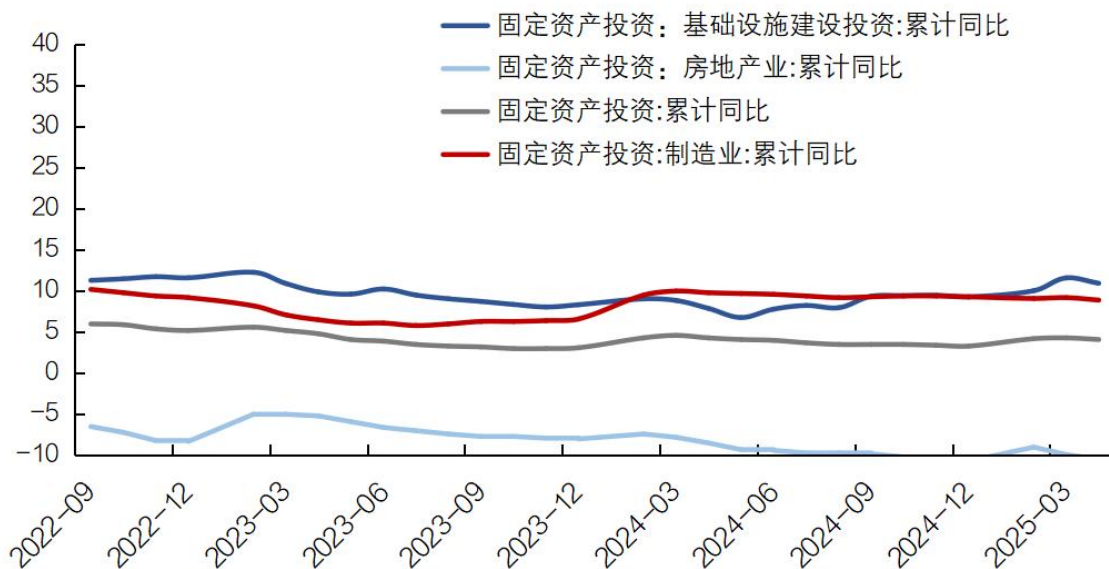
- 1-4月，规模以上工业企业盈利同比增速回升至1.4%，单月增速来看，4月盈利同比增长3.0%，同比表现延续3月的改善趋势；4月规上工业企业营收同比增长2.6%，较3月回落，反映需求相对偏弱。
- 从量、价、利润率拆解来看，本月盈利增速回升，主要靠利润率的同比增速边际走强，量、价在同比增速的边际变化上均是拖累。
- 抢出口+原材料降价，带动盈利同比增速分化。4月PPI同比增速继续下探，降至去年11月以来新低，且上游原材料价格回落明显。反映在数据结构上，便是上游盈利转弱、国企盈利转弱，中下游盈利改善、私企盈利改善。抢出口强度高，出口链盈利整体改善。反映在数据结构上，能看到中下游电气机械、计算机通信电子、汽车盈利同比增速改善，且电气机械、计算机通信电子对工业企业盈利同比增速的贡献率较高。



- 2025年5月20日，财政部公布2025年1-4月财政数据：1-4月，全国一般公共预算收入8.1万亿元，同比下降0.4%；全国一般公共预算支出9.4万亿元，同比增长4.6%。
- 2025年1-4月财政收支有以下特点：1）税收延续修复，财政收入降幅收窄；2）地产拖累减弱，所得税有所改善；3）一般预算支出已超全年预期增速，民生支出增速续升；4）政府性基金收入降幅收窄、支出继续高增。往前看，财政政策加力提效，一方面在于加快存量政府债的发行使用，后续关注项目建设专项债发行提速情况；另一方面在于不断优化财政资金投向，政策着力点更多转向惠民生、促消费，包括针对外贸领域的减税降费、消费“以旧换新”政策的加力扩围、社会补助体系的完善、土储专项债加力扩容、支持符合条件的城市更新项目建设等。



- 4月工业增加值同比增长6.1%，服务业生产指数同比增长6.0%，增速较3月双双回落。
- 但需要看到的是，工业增加值表现远好于5.2%的Wind一致预期，且好于政策驱动下所出现的去年四季度的生产脉冲，反映当前生产整体仍有韧性。
- 分行业来看，4月装备制造行业工增增速回落较多，结合出口交货值来看，中下游生产转弱或源于围绕出口的生产活动显著下滑。



- 4月固定资产投资同比增速回落至3.6%，累计同比增速4.0%，弱于市场4.3%的一致预期，但仍好于去年四季度，反映当前投资增速仍有韧性。
- 就投资的支出方向来看，设备工器具购置及建筑安装工程同比增速均回落，仅有其他费用同比增速小幅回升。
- 而从三大分项来看，基建投资、制造业投资、地产投资同比增速也不同程度回落。
- 地产投资方面，估算4月地产投资同比增速续降至-11.3%。从资金面来看，4月新房销售景气不及3月，销售面积同比增速降至-2.1%，销售额同比增速降至-6.7%。这使得房企到位资金同比降幅扩大至-5.3%。而从实物量来看，新开工面积、竣工面积同比增速下滑，施工面积同比增速小幅回升，整体投资进度未明显加快。

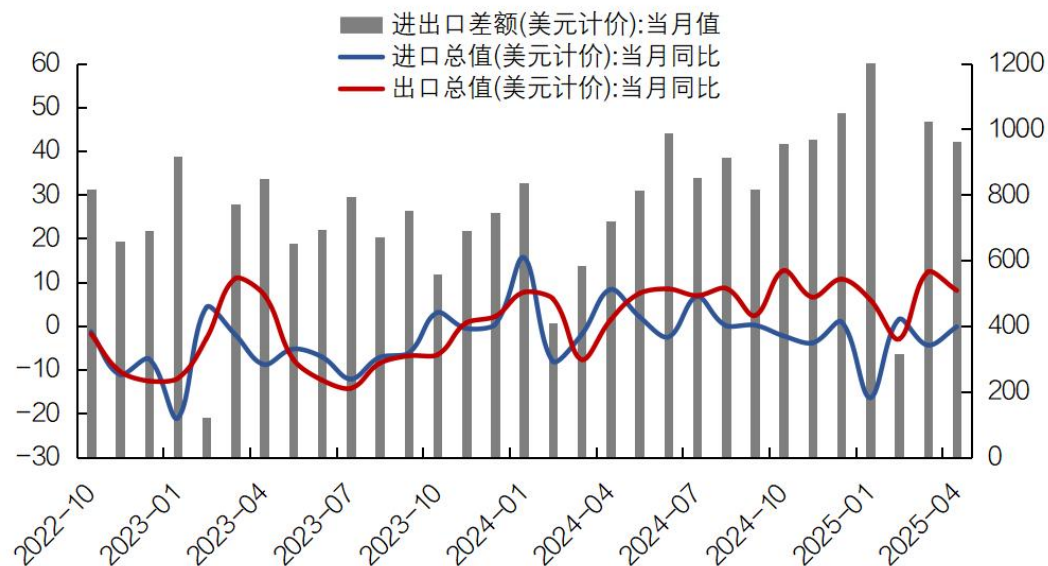


- 4月社零同比增速回落至5.1%，表现弱于市场预期的5.5%。
- 其中，限额以上零售同比增速下滑至6.3%。分渠道看，餐饮、商品零售同比增速均下滑；商品零售中，线下零售增速回升，线上零售增速回落。相比于3月，线下的消费活动更活跃，服务零售额累计同比增速边际回升至5.1%。
- 4月必需消费、可选消费增速双双回落。分品类中，通讯器材、汽车、烟酒销售额同比增速下滑明显。

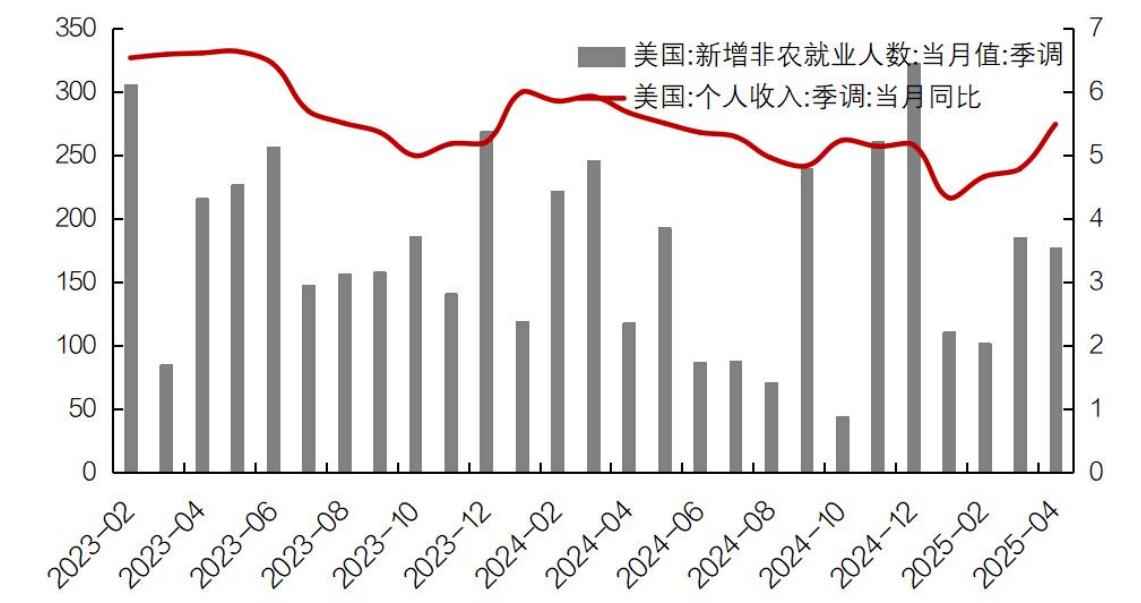


- 财政发力，社融增速仍在上行通道。4月社融存量同比增速回升至8.7%，剔除政府债之后也回升至6.0%，社融口径的信贷增速则回落至7.1%，政府债是支撑社融信贷回升的主力，企业中长贷虽同比少增、但受化债压制，4月置换债接近2600亿，如果把这部分加回企业中长贷，企业中长贷4月也是同比多增的状态。
- 政府债继续支撑社融同比多增。4月新增社融1.16万亿，同比多增1.23万亿，政府债依然是主要支撑。
- 信贷季节性回落，4月当月新增信贷2800亿，同比-4500亿，后续面临关税挑战。
- M2增速回升，财政存款仍待释放。4月M0、M2同比增速分别回升至12%、8%，M1同比增速则回落至1.5%。虽然财政存款释放节奏一般，但4月央行流动性投放边际转松，居民、企业存款增加，以及资本市场吸引资金从银行理财转至非银存款等，共同推升M2。新M1增速小幅回落至1.5%，指向企业经营活力、居民活期资金需求仍有待进一步提升。

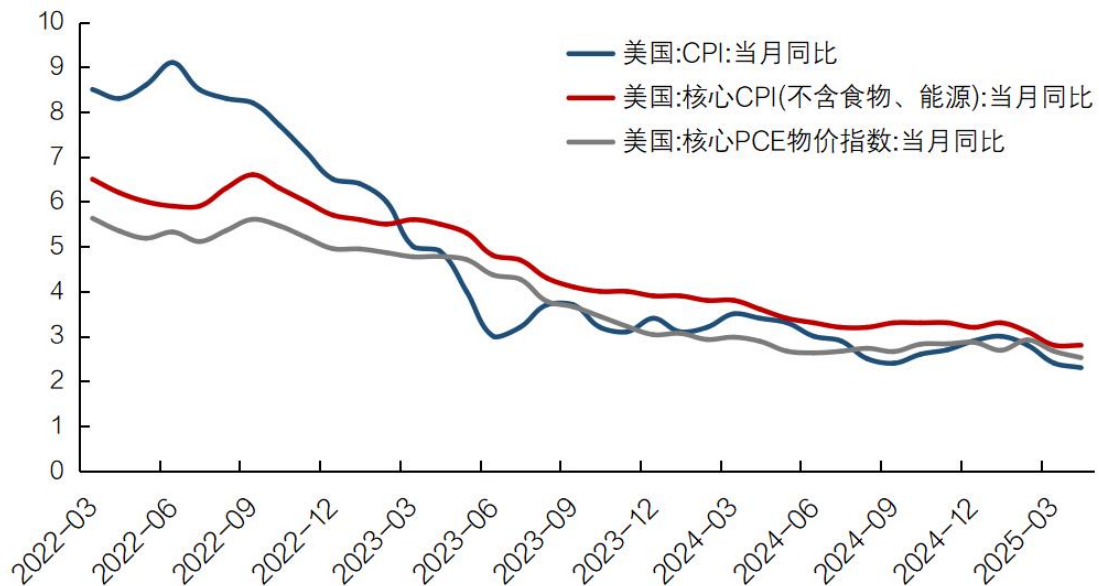
02 进出口



- 以美元计，我国4月出口3156.9亿美元，进口2195.1亿美元，贸易顺差为961.8亿美元。
- 4月出口表现远超市场预期，主要缘于转口贸易的强劲支撑。其中，对东盟出口提升最为显著。
- 分贸易方式看，一般贸易、加工贸易出口同比增速分别回落至8.6%、1.1%。分品类来看，三大品类出口同比增速较上月均有回落，但以劳动密集型产品回落幅度最大。高新技术产品和机电产品4月同比增速仅小幅回落。
- 对发达市场出口方面：对美、英、欧盟出口同比增速回落，对日、韩出口同比增速小幅回升。



- 2025年5月美国新增非农就业13.9万人，预期增加12.6万人，前值下修至14.7万人；季调失业率为4.2%，预期4.2%，前值4.2%。
- 关税的负面影响有所体现，但数据指向美国就业仍稳健，市场对美国衰退担忧降温，加之薪资数据指向通胀压力上升，综合之下，美联储有更充分的理由继续等待。



- 美国4月CPI同比增加2.3%，前值2.4%，市场预期2.4%；核心CPI同比增加2.8%，前值2.8%，市场预期2.8%。
- 食品、能源环比涨幅一下一上。
- 新车、服装环比涨幅均回落，核心商品通胀压力可控；住房通胀环比上升，但核心服务通胀压力可控。

02 周内关注重点



时间	重要经济指标或事件
6月9日09:30	中国5月CPI同比 中国5月PPI同比
待定	外交部发言人宣布：应英国政府邀请，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于6月8日至13日访问英国。其间，将与美方举行中美经贸磋商机制首次会议。 中国5月M0货币供应同比 中国1至5月社会融资规模增量(亿人民币) 中国5月出口同比(按美元计)
6月11日20:30	美国5月核心CPI同比
6月13日00:00	美联储公布《美国季度金融账户报告》

声明



风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

联系我们



长江证券股份有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦
Tel / 95579或4008888999

长江期货股份有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦 13-14楼
Tel / 027-85861133

长江证券承销保荐有限公司

Add / 上海市虹口区新建路200号
国华金融中心B栋20楼
Tel / 021-61118978

长江成长资本投资有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦
29楼
Tel / 027-65796532

长江证券（上海）资产管理有限公司

Add / 上海市虹口区新建路200号
国华金融中心B栋19楼
Tel / 4001166866

长江证券创新投资（湖北）有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦
28楼
Tel / 027-65799822

长江证券国际金融集团有限公司

Add / 香港中环大道皇后中183号中远大厦36楼
3605-3611室
Tel / 852-28230333

长信基金管理有限责任公司

Add / 上海市浦东新区银城中路68号时代金
融中心9层
Tel / 4007005566



THANKS 感谢

长江期货股份有限公司研究咨询部

Changjiang
Securities



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth