

期货研究报告

金融研究

宏观周报

戴朝盛—宏观分析师

从业资格证号：F03118012

投资咨询证号：Z0019368

联系电话：0571-28132632

邮箱：daichaosheng@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼

邮编：311200

关注中美二次会谈

报告日期：

2025年6月8日

报告内容摘要：

◆**国内**：本周经济数据面继续承压，特别是财新PMI，5月报48.3，为2024年10月以来首次收缩。市场更加关注中美二次谈判前景。此前中美两国领导人通电话，周末又传出6月9日于伦敦再次谈判的消息。我们目前尚不能确定最终结果如何，但预期本轮会谈超预期的可能性较上次小，毕竟越到后面越接近核心利益，让步的空间越小。商务部长卢特尼克首次参与，可能意味着技术管制议题将被摆上桌面。

◆**国外**：此前的经济数据多显示经济走弱风险，市场等待非农的硬数据加以佐证，但事与愿违。非农数据超预期，尽管确实存在继续下行风险，但较市场下行的幅度有差距，导致美元和美债利率回升。趋势上看，劳动力市场再次降温概率较大，只是时间问题。

◆**房地产高频跟踪**：新房销售面积整体再创季节性新低。二手房方面一线城市房价逐步回到历史低点，整体形势较前几个月下滑。

◆**国债**：整体资金面较前几周也有所回落，利率震荡走低。当前债券市场降息预期已所剩无几，鉴于1、2月的经验，市场操作仍然谨慎。短期内，债市仍可能处于震荡调整状态，但中长期仍可以做多，可逢低买入建仓。

◆**风险提示**：美国经济超预期走强 国内经济超预期走弱

目录

一、 关注中美再次会谈	3
(一) 中美即将迎来二次会谈	3
(二) 美国经济数据喜忧参半	3
二、 房地产政策效果跟踪——一线城市成交面积创季节性新低	5
三、 国债：震荡等待利率新低	6

表目录

表 1: 5月新增非农就业人数及其分布	4
---------------------------	---

图目录

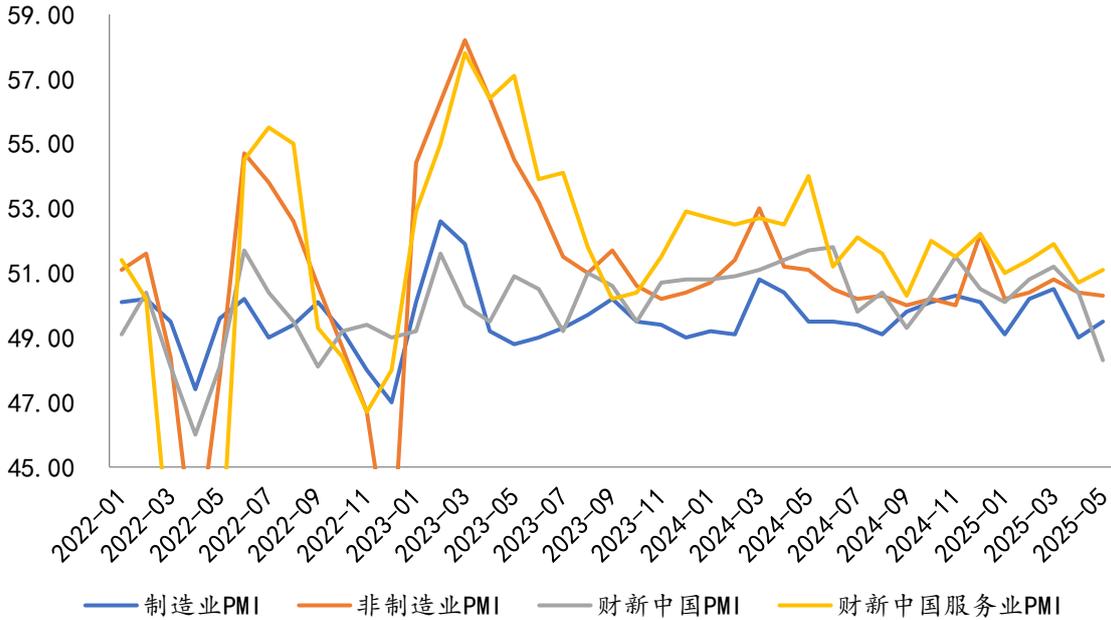
图 1: 财新 PMI 大幅下挫	3
图 2: 教育和保健服务新增就业人数位于震荡区间 (千人)	4
图 3: 休闲和酒店业就业人数位于震荡区间 (千人)	4
图 4: 近期就业扩散指数走弱 (%)	5
图 5: 新增非农就业人数 3MMA 继续区间震荡 (千人)	5
图 6: 30 城成交面积低于 2024 年同期趋势 (7DMA)	5
图 7: 一线城市成交面积创季节性新低水平 (7DMA)	5
图 8: 二线城市成交面积远不及 2024 年 (7DMA)	6
图 9: 三线城市成交面积不及 2024 年 (7DMA)	6
图 10: 二手房挂牌价指数走平	6
图 11: 一线城市挂牌价逐步回到前期历史低点位置附近	6
图 12: 二线城市挂牌价指数略有回升	6
图 13: 三线城市挂牌价继续略有回升	6
图 14: 资金利率边际回落 (%)	7
图 15: 同业存单发行利率亦是 (%)	7
图 16: 利率震荡	7

一、关注中美再次会谈

(一)中美即将迎来二次会谈

本周经济数据面继续承压，特别是财新 PMI，5 月报 48.3，为 2024 年 10 月以来首次收缩。新订单指数跌至荣枯线以下，且为 2022 年 10 月以来最低，这部分受美国对等关税政策的冲击，当月新出口订单指数在收缩区间进一步下行；由于需求低迷，生产亦结束了此前持续一年半的扩张，降至 2022 年 12 月以来最低。

图 1: 财新 PMI 大幅下挫



资料来源: Wind 信达期货研究所

市场更加关注中美二次谈判前景。此前中美两国领导人通电话，周末又传出 6 月 9 日于伦敦再次谈判的消息。我们目前尚不能确定最终结果如何，但预期本轮会谈超预期的可能性较上次小，毕竟越到后面越接近核心利益，让步的空间越发小。商务部长卢特尼克首次参与，可能意味着技术管制议题将被摆上桌面。

(二)美国经济数据喜忧参半

本周关注点在于非农，此前的经济数据多显示经济走弱风险，市场等待非农的硬数据加以佐证，但事与愿违。非农数据超预期，尽管确实存在继续下行风险，但较市场下行的幅度有差距，导致美元和美债利率回升。

具体来看，5 月美国新增非农就业 13.9 万人，高于彭博一致预期的 12.6 万人，此前 2 个月累计下修 9.5 万人。教育和保健服务、休闲和酒店业是就业主力军，继续保持在原有震荡区间内。政府部门中联邦政府部门就业人数减少 2.2 万人，较 4 月减少 0.9 万人，马斯克主导的政府效率部门减员效果开始凸显。

表 1: 5月新增非农就业人数及其分布

行业 (千人)	2025-05	贡献占比 (%)	2025-04	环比变化
新增非农	139	100.00	147	-8
政府	-1	-0.72	1	-2
联邦政府	-22	-15.83	-13	-9
州政府	0	0.00	3	-3
地方政府	21	15.11	11	10
私人	140	100.72	146	-6
商品生产	-5	-3.60	14	-19
采矿业	-1	-0.72	2	-3
建筑业	4	2.88	7	-3
制造业	-8	-5.76	5	-13
耐用品	-7	-5.04	6	-13
汽车及零部件	0.4	0.29	-3.2	3.6
非耐用品	-1	-0.72	-1	0
服务生产	145	104.32	132	13
批发业	2.5	1.80	3.6	-1.1
零售业	-6.5	-4.68	-2.7	-3.8
运输仓储业	5.8	4.17	-8.1	13.9
公用事业	2.2	1.58	-1.5	3.7
信息业	2	1.44	0	2
金融活动	13	9.35	3	10
专业和商业服务	-18	-12.95	10	-28
教育和保健服务	87	62.59	100	-13
医疗保健和社会援助	78.3	56.33	85.1	-6.8
休闲和酒店业	48	34.53	29	19
其他服务业	9	6.47	-2	11

资料来源: Wind 信达期货研究所

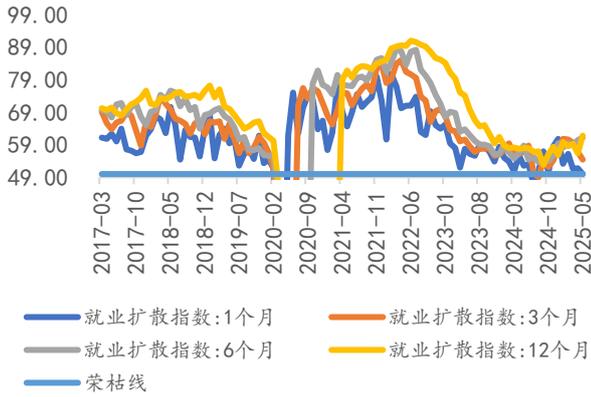
图 2: 教育和保健服务新增就业人数位于震荡区间 (千人)


资料来源: Wind 信达期货研究所

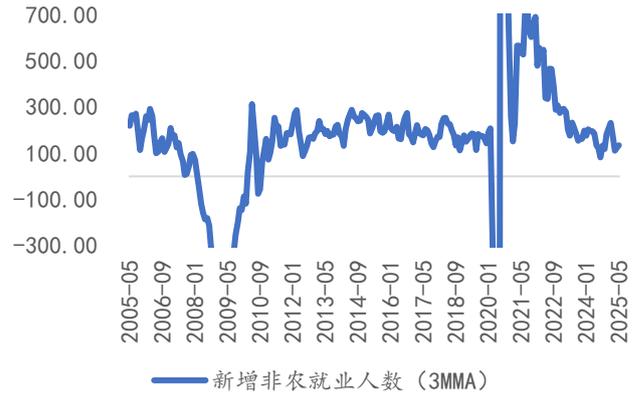
图 3: 休闲和酒店业就业人数位于震荡区间 (千人)


资料来源: Wind 信达期货研究所

三个月均值维持在 13.5 万人, 较上个月的 12.3 万上升 1.2 万人, 依然在震荡区间内。但我们看到偏向短期的就业扩散指数已经下行。说明就业市场尽管现在还算坚挺, 但未来下行风险较大。

图 4: 近期就业扩散指数走弱 (%)


资料来源: Wind 信达期货研究所

图 5: 新增非农就业人数 3MMA 继续区间震荡 (千人)


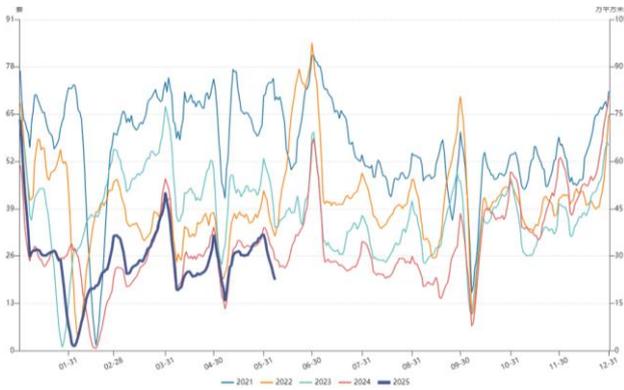
资料来源: Wind 信达期货研究所

二、房地产政策效果跟踪——一线城市成交面积创季节性新低

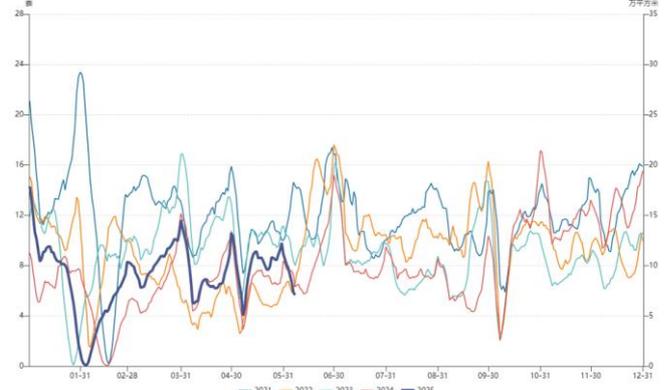
高频数据方面,我们继续重点观察房地产。新房销售面积回落,且回落幅度明显高于去年,导致成交面积远不及去年,再创季节性新低水平。其中,一线城市成交面积相对接近 2024 年,二线城市远不及 2024 年,三线城市也创季节性新低水平。整体新房市场销售情况已较前期恶化。

二手房方面,截至 5 月 26 日,一线城市挂盘价指数继续下跌,目前已跌至前期平台期。二、三线城市挂盘价指数略有回升,但难言企稳。

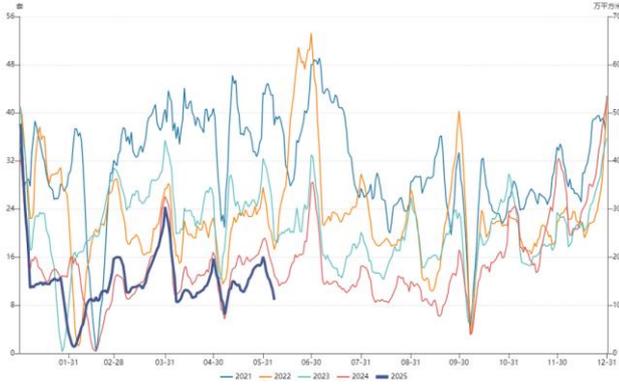
总体来看,新房销售面积整体再创季节性新低。二手房方面一线城市房价逐步回到历史低点,整体形势较前几个月下滑。

图 6: 30 城成交面积低于 2024 年同期趋势 (7DMA)


资料来源: Wind 信达期货研究所

图 7: 一线城市成交面积创季节性新低水平 (7DMA)


资料来源: Wind 信达期货研究所

图 8：二线城市成交面积远不及 2024 年（7DMA）


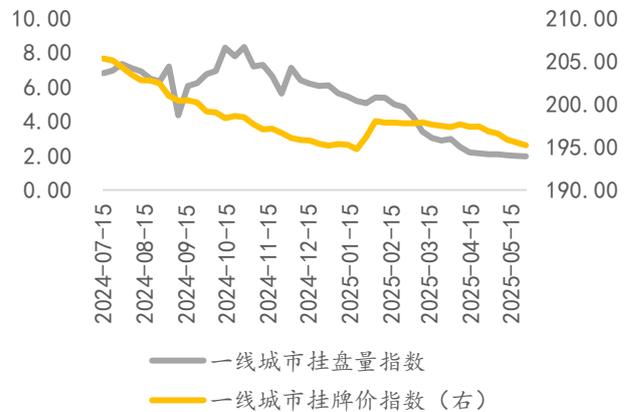
资料来源：Wind 信达期货研究所

图 9：三线城市成交面积不及 2024 年（7DMA）

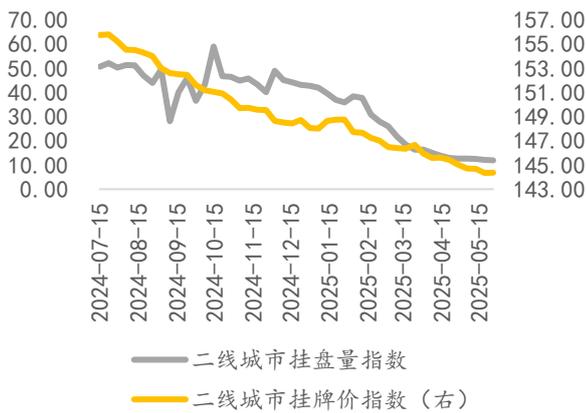

资料来源：Wind 信达期货研究所

图 10：二手房挂牌价指数走平

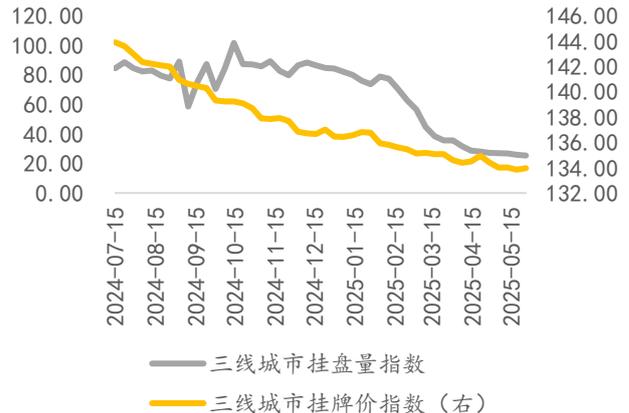

资料来源：Wind 信达期货研究所

图 11：一线城市挂牌价逐步回到前期历史低点位置附近


资料来源：Wind 信达期货研究所

图 12：二线城市挂牌价指数略有回升


资料来源：Wind 信达期货研究所

图 13：三线城市挂牌价继续略有回升


资料来源：Wind 信达期货研究所

三、国债：震荡等待利率新低

本周央行首次提前公布买断式逆回购操作量规模，假如本月不另外操作的话，那么买断式逆回购继续收缩 2000 亿元。传央行开始买债，大行买入量，特别是短端买入量较前几周明显

请务必阅读正文之后的免责条款6

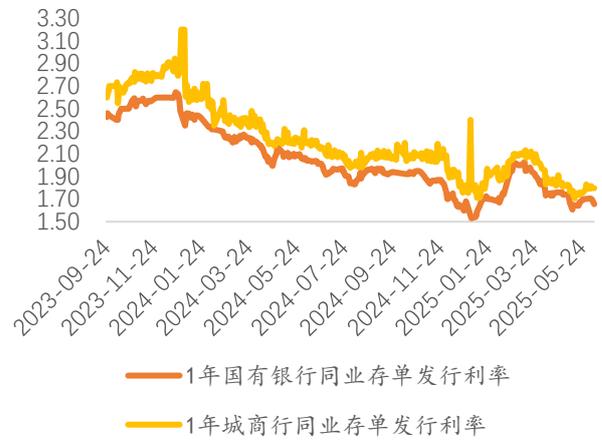
增加。整体资金面较前几周也有所回落，利率震荡走低。当前债券市场降息预期已所剩无几，鉴于1、2月的经验，市场操作仍然谨慎。短期内，债市仍可能处于震荡调整状态，但中长期仍可以做多，可逢低买入建仓。

图 14: 资金利率边际回落 (%)



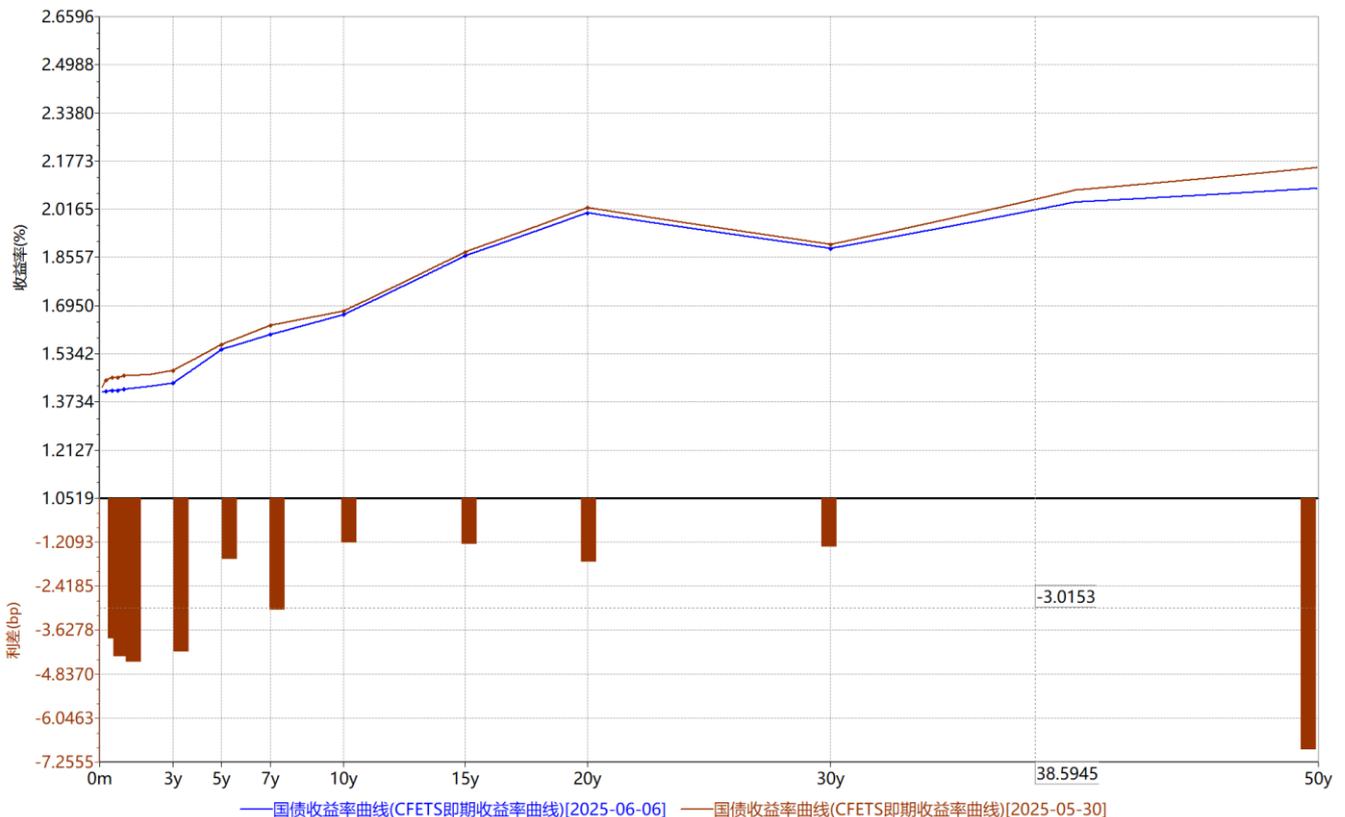
资料来源: Wind 信达期货研究所

图 15: 同业存单发行利率亦是 (%)



资料来源: Wind 信达期货研究所

图 16: 利率震荡



资料来源: Wind 信达期货研究所

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

