

研究所

分析师:李起
SAC 登记编号:S1340524110001
Email:liqi2@cnpsec.com
研究助理:高晓洁
SAC 登记编号:S1340124020001
Email:gaoxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《稳定币如何影响美债需求和全球货币格局?》 - 2025.07.24

宏观观点

海外宏观周报：美股业绩表现亮眼

● 核心观点：

临近7月末，美股进入密集业绩披露期，截至7月28日，标普500指数中已有32%的公司披露二季度业绩，其中77%超预期，去年同期这一比例为73%；62%的公司实现销售收入和净利润双双超预期，去年同期这一比例为48%。业绩表现突出的行业主要有工业、可选消费和金融。对于已披露业绩的公司，二季度收入同比增长率为5.0%，净利润同比增长率为5.5%，好于去年同期的3.1%（非金融企业）。二季度业绩超预期的主要原因在于前期政策波动使得投资者降低了要求的回报，不断下调业绩预期。

往后看，建议美股逢低做多，历史上看，美股在9-11月季节性走弱，加上持续高位的10年期美债收益率，美股三季度可能出现回撤，但美元系统性走弱能够提升SP500的盈利，同时也能使美国公司销售更容易超预期。

● 风险提示：

贸易谈判不及预期，关税对抗升级；美国经济基本面超预期走弱。

目录

1 海外宏观数据跟踪.....	4
1.1 上周重要事件与数据跟踪.....	4
1.2 本周重要数据与事件.....	6
2 美联储观点跟踪.....	7
3 风险提示.....	8

图表目录

图表 1: 美国成屋、新屋销量维持稳定.....	4
图表 2: 美国初请失业金人数 (万人)	5
图表 3: 美国续请失业金人数 (万人)	5
图表 4: 欧洲央行维持利率不变 (%)	5
图表 5: 本周重要数据与事件.....	6
图表 6: 市场定价年内还有 2 次降息.....	8

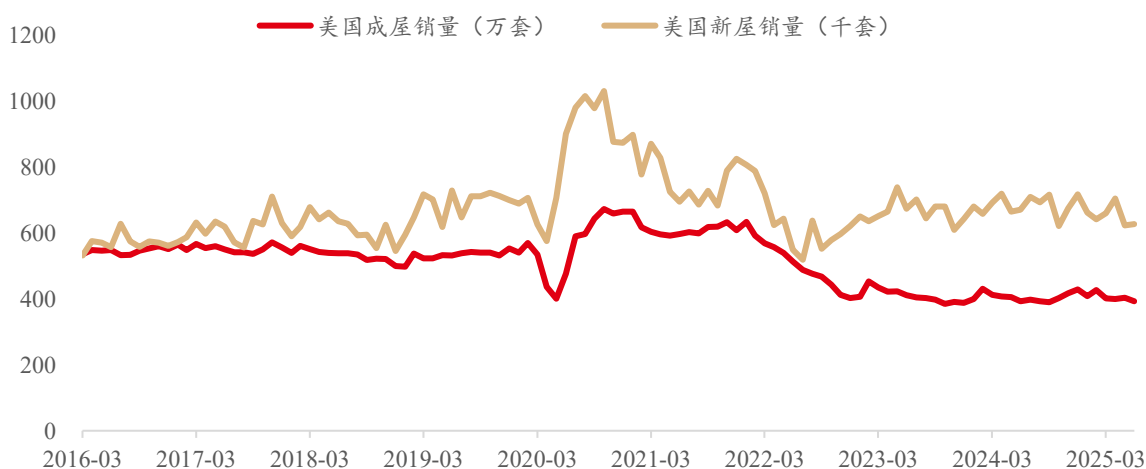
1 海外宏观数据跟踪

1.1 上周重要事件与数据跟踪

随着关税豁免截止日期临近，市场目光重新转向美国贸易政策。上周三，美国就关税问题达成一致，白宫宣称，日本将向美国投资 5500 亿美元，有望新增数十万个就业岗位；美国将对包括汽车在内的日本商品统一征收 15% 关税，低于此前的 25%。周一美国与欧盟宣布达成双边贸易协议，双方同意把美国对欧盟的关税降至 15%。欧盟委员会主席冯德莱恩表示，欧盟同意向美国购买价值 7500 亿美元的能源、也会额外再投资 6000 亿美元；15% 关税会涵盖汽车、半导体和药物，双方还同意对特定产品实行零关税。

经济数据方面，美国住房市场在高利率环境下成交量维持低位，成屋销量小幅度下滑，6 月销量为 393 万套，跌破 400 万套关口。美国失业金申请人数继续分化，初次申请人数保持缓慢下降的趋势，但续请失业金人数维持年内高位，反映了当前美国就业市场找工作难度加大。欧央行上周维持三大关键利率不变，这是欧央行自去年 6 月以来首次暂停降息。

图表1：美国成屋、新屋销量维持稳定



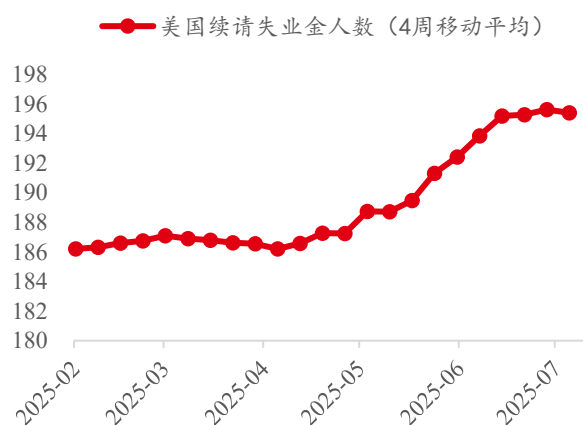
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表2：美国初请失业金人数（万人）



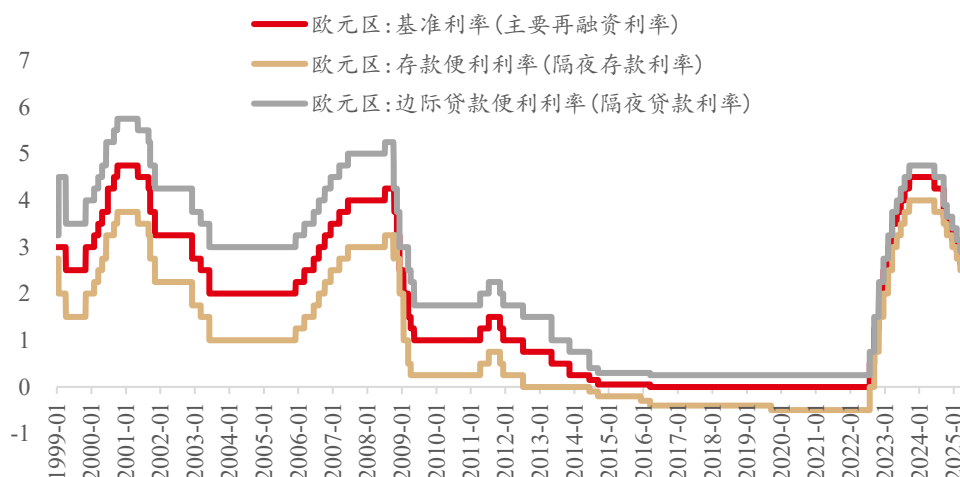
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表3：美国续请失业金人数（万人）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表4：欧洲央行维持利率不变（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

1.2 本周重要数据与事件

图表5：本周重要数据与事件

时间	事件	数据	前值	预测值
2025/7/28 18:00		英国 7 月 CBI 零售销售差值	-46	
2025/7/28 22:30		美国 7 月达拉斯联储商业活动指数	-12.7	
2025/7/28	中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰于 7 月 27 日至 30 日赴瑞典与美方举行经贸会谈			
2025/7/29 16:30		英国 6 月央行抵押贷款许可 (万件)	6.3	
2025/7/29 21:00		美国 5 月 FHFA 房价指数月率	-0.4%	
2025/7/29 21:00		美国 5 月 S&P/CS 20 座大城市末季调房价指数年率	3.42%	
2025/7/29 22:00		美国 6 月 JOLTs 职位空缺(万人)	776.9	
2025/7/29 22:00		美国 7 月谘商会消费者信心指数	93	95.9
2025/7/30 13:30		法国第二季度 GDP 年率初值	0.6%	
2025/7/30 16:00		德国第二季度末季调 GDP 年率初值	-0.2%	
2025/7/30 17:00		欧元区第二季度 GDP 年率初值	1.5%	1.2%
2025/7/30 17:00		欧元区 7 月工业景气指数	-12	-11
2025/7/30 17:00		欧元区 7 月经济景气指数	94	94.8
2025/7/30 20:15		美国 7 月 ADP 就业人数(万人)	-3.3	7.5
2025/7/30 20:30		美国第二季度实际 GDP 年化季率初值	-0.5%	2.5%
2025/7/30 20:30		美国第二季度实际个人消费支出季率初值	0.5%	
2025/7/30 20:30		美国第二季度核心 PCE 物价指数年化季率初值	3.5%	
2025/7/30 22:00		美国 6 月成屋签约销售指数月率	1.8%	0%
2025/7/31 2:00		美国至 7 月 30 日美联储利率决定(上限)	4.5%	4.5%
2025/7/31 2:00	美联储 FOMC 公布利率决议			
2025/7/31 2:30	美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会			
2025/7/31 14:30	日本央行行长植田和男召开货币政策新闻发布会			
2025/7/31 14:45		法国 7 月 CPI 月率初值	0.4%	
2025/7/31 15:55		德国 7 月季调后失业人数(万人)	1.1	1.5
2025/7/31 15:55		德国 7 月季调后失业率	6.3%	6.4%
2025/7/31 17:00		欧元区 6 月失业率	6.3%	6.3%
2025/7/31 19:30		美国 7 月挑战者企业裁员人数(万人)	4.7999	
2025/7/31 20:00		德国 7 月 CPI 月率初值	0%	0.2%

2025/7/31 20:30	美国至 7 月 26 日当周初请失业金人数 (万人)	21.7	
2025/7/31 20:30	美国 6 月核心 PCE 物价指数年率	2.7%	2.7%
2025/7/31 20:30	美国 6 月个人支出月率	-0.1%	0.4%
2025/7/31 20:30	美国第二季度劳工成本指数季率	0.9%	0.8%
2025/7/31 20:30	美国 6 月核心 PCE 物价指数月率	0.2%	0.3%
2025/7/31 21:45	美国 7 月芝加哥 PMI	40.4	
2025/8/1 14:00	英国 7 月 Nationwide 房价指数月率	-0.8%	
2025/8/1 15:50	法国 7 月制造业 PMI 终值	48.4	
2025/8/1 15:50	德国 7 月制造业 PMI 终值	49.2	
2025/8/1 16:00	欧元区 7 月制造业 PMI 终值	49.8	
2025/8/1 16:30	英国 7 月制造业 PMI 终值	48.2	
2025/8/1 17:00	欧元区 7 月 CPI 年率初值	2%	1.9%
2025/8/1 17:00	欧元区 7 月 CPI 月率初值	0.3%	
2025/8/1 20:30	美国 7 月失业率	4.1%	4.2%
2025/8/1 20:30	美国 7 月季调后非农就业人口(万人)	14.7	10.2
2025/8/1 20:30	美国 7 月平均每小时工资年率	3.7%	
2025/8/1 20:30	美国 7 月平均每小时工资月率	0.2%	0.3%
2025/8/1 21:45	美国 7 月标普全球制造业 PMI 终值	49.5	
2025/8/1 22:00	美国 7 月 ISM 制造业 PMI	49	49.6
2025/8/1 22:00	美国 7 月密歇根大学消费者信心指数 终值	61.8	
2025/8/1 22:00	美国 7 月一年期通胀率预期终值	4.4%	
2025/8/1 22:00	美国 6 月营建支出月率	-0.3%	0.1%

资料来源：金十数据，中邮证券研究所

2 美联储观点跟踪

本周为 FOMC 静默期，无联储官员就利率等货币政策相关议题发言。

1. 美联储主席鲍威尔

在大型银行资本框架综合审查会议中，鲍威尔表示美国银行资本框架包括基于风险的资本要求、杠杆要求、全球系统重要银行（G-SIB）附加资本以及压力测试，因此监管实践专注于决定安全性和稳健性的关键领域。并强调美联储是一个充满活力的机构，愿意听取新想法以及关于如何改善大型银行资本框架的反馈。

图表6：市场定价年内还有 2 次降息

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/7/30					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.1%	95.9%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	61.9%	35.5%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	30.5%	49.5%	18.8%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	20.1%	42.8%	29.7%	6.7%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	7.6%	28.1%	38.1%	21.5%	4.3%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.9%	17.7%	33.0%	30.0%	13.1%	2.2%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	7.9%	22.1%	32.1%	25.1%	9.9%	1.6%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.7%	4.9%	15.8%	27.7%	28.2%	16.6%	5.3%	0.7%
2026/7/29	0.0%	0.3%	2.2%	8.9%	20.1%	27.9%	24.0%	12.5%	3.6%	0.4%
2026/9/16	0.1%	1.1%	4.9%	13.4%	23.3%	26.3%	19.4%	8.9%	2.3%	0.3%
2026/10/28	0.3%	1.7%	6.3%	15.0%	23.8%	25.2%	17.7%	7.9%	2.0%	0.2%
2026/12/9	0.5%	2.3%	7.5%	16.2%	24.0%	24.2%	16.3%	7.1%	1.8%	0.2%

资料来源：fed watch，中邮证券研究所

3 风险提示

贸易谈判不及预期，关税对抗升级；美国经济基本面超预期走弱。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括: 证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048