

宏观策略

海外市场周观察（20250707~20250713）

2025 年 7 月 15 日

宏观策略/定期报告

山证宏观策略团队

分析师：

范鑫

执业登记编码：S0760523070002

邮箱：fanxin@sxzq.com

投资要点：

➤ 美国：降息预期幅度不变，节奏微调

（1）央行动态

7 月 13 日当周公布的美国重要宏观经济数据相对有限，特朗普的最新关税政策批量公布，但市场反应平平。市场对于美联储 2025 年的剩余降息幅度预期保持不变，节奏预期微调，截至 7 月 14 日，根据 CME FedWatch 工具，市场预计美联储 7 月、10 月将维持利率水平不变，9 月、12 月各降息 25bp（上周预期 7 月、12 月保持不变，9 月、10 月各降 25bp）。

（2）重点数据

1）宏观数据

7 月 5 日当周初请失业金人数延续回落至 22.7 万人，连续 4 周下行，从绝对水平看，大约位于 52 周均值水平，后续是否会再度反弹仍需观察。伴随着新的关税政策公布，经济政策不确定性周内再度冲高。7 月 Sentix 投资信心指数反弹。红皮书商业零售销售周同比连续第二周反弹。6 月财政支出减少，收入增加，形成财政盈余。根据 CBO 估计，6 月税收总额较去年同期增加 610 亿美元（增幅 13%），其中，关税增加了 180 亿美元（增幅 279%）。

2）市场表现

7 月 6 日当周，美股三大股指均回调，道指周跌 1.02%，纳斯达克指数周跌 0.08%，标普 500 周跌 0.31%，大型科技股表现强势，万得美国科技七巨头指数周涨 0.81%。美元指数反弹，周涨 0.91%，黄金现货、布油均收涨，伦敦金现周涨 0.53%，布油周涨 3.09%，10Y 美债收益率进一步反弹至 4.43%。

➤ 周观点：黄金的配置价值依旧突出

本周公布的宏观数据十分有限，因此有关美国经济基本面的增量信息有限，而特朗普的关税政策变化与财政收入中的关税收入激增再度引发我们对于黄金的思考。截至 7 月 14 日，黄金 2025 年以来累计涨幅达 27.8%，表现十分亮眼。虽然黄金价格居于历史高位，但我们依旧认为：中长期维度看，黄金的配置价值依旧突出。关税政策的背后，美国财政的可持续性依旧存疑，若依赖大幅增加关税等非常规政策弥补财政缺口，则存在冲击经济增长的风险，若依赖低息环境，则面临货币政策独立性存疑的风险。整体而言，美元的下行周期仍未结束，而黄金在国际储备中的战略地位明显提升，叠加地缘与政策的不确定性加剧，因此我们认为黄金仍有上行空间。

➤ 风险提示

海外流动性超预期恶化，地缘冲突超预期



目录

一、 美国.....	4
1、 货币政策路径.....	4
2、 重要经济数据.....	4
3、 市场表现.....	6
二、 非美国国家.....	6
1、 日本.....	6
2、 欧洲.....	7
风险提示.....	7

图表目录

图 1: CME FedWatch 货币政策概率预期 (截止 7 月 14 日 8: 30)	4
图 2: 7 月 5 日当周初请失业金人数延续回落 (人)	4
图 3: 经济政策不确定性指数再度上升.....	4
图 4: 7 月 Sentix 投资信心指数反弹.....	5
图 5: 7 月 4 日红皮书商业零售销售周同比反弹 (%)	5
图 6: 5 月消费信贷环比折年率下行.....	5
图 7: 6 月财政形成盈余 (百万美元)	5
图 8: 美股、金银现货、原油、美元指数涨跌幅 (%)	6
图 9: 10Y 美债收益率 (%)	6
图 10: 日本 6 月 PPI 同比环比均下行 (%)	6

图 11: 日本 5 月营建订单同比延续负增 (%)	6
图 12: 欧元区 6 月 Sentix 投资信心指数改善.....	7
图 13: 欧元区 5 月零售销售同比环比均下行 (%)	7

一、美国

1、货币政策路径

图 1：CME FedWatch 货币政策概率预期（截止 7 月 14 日 8：30）

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES													
MEETING DATE	100-125	125-150	150-175	175-200	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%	6.7%	93.3%
2025/9/17				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.1%	59.7%	36.2%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	36.8%	45.9%	14.9%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	28.2%	43.6%	22.6%	3.7%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	9.7%	32.8%	37.3%	17.0%	2.6%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	5.4%	22.0%	35.2%	26.5%	9.4%	1.2%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.9%	10.5%	26.1%	32.5%	21.2%	6.8%	0.8%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.2%	7.0%	19.8%	29.9%	25.8%	12.6%	3.3%	0.3%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	2.4%	9.6%	21.9%	29.1%	23.1%	10.7%	2.7%	0.3%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.1%	5.3%	14.6%	24.8%	26.6%	18.0%	7.4%	1.7%	0.2%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.2%	5.4%	14.8%	24.8%	26.5%	17.9%	7.4%	1.7%	0.2%
2026/12/9	0.1%	1.1%	5.0%	13.8%	23.9%	26.4%	18.8%	8.4%	2.2%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：CME FedWatch，山西证券研究所

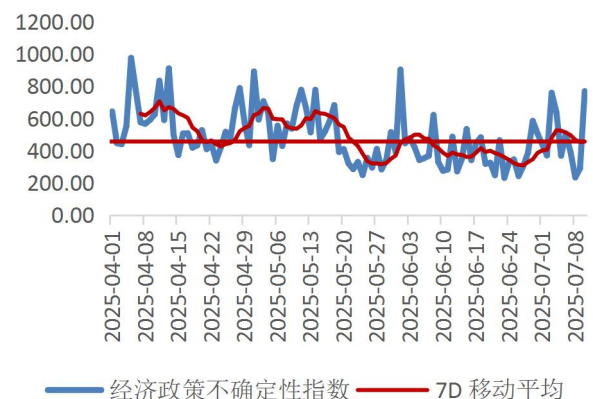
2、重要经济数据

图 2：7 月 5 日当周初请失业金人数延续回落（人）



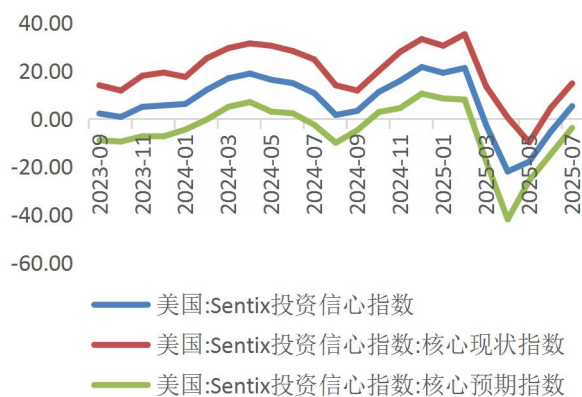
资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：经济政策不确定性指数再度上升



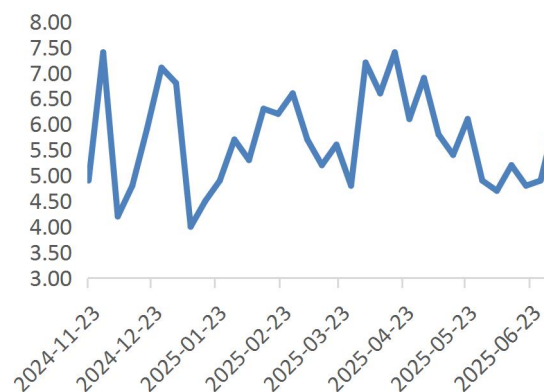
资料来源：Fred，山西证券研究所

图 4：7 月 Sentix 投资信心指数反弹



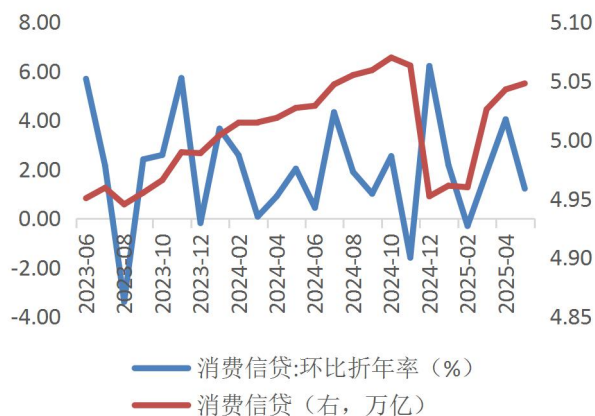
资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：7 月 4 日红皮书商业零售销售周同比反弹(%)



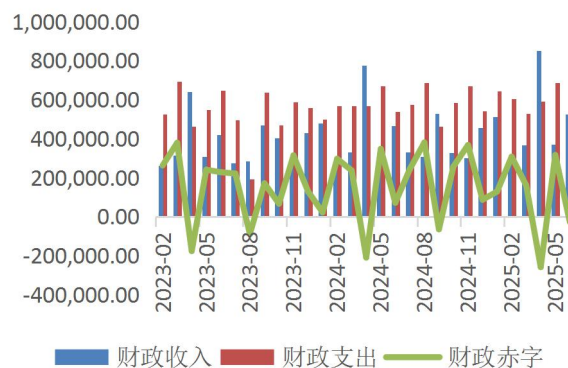
资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：5 月消费信贷环比折年率下行



资料来源：wind，山西证券研究所

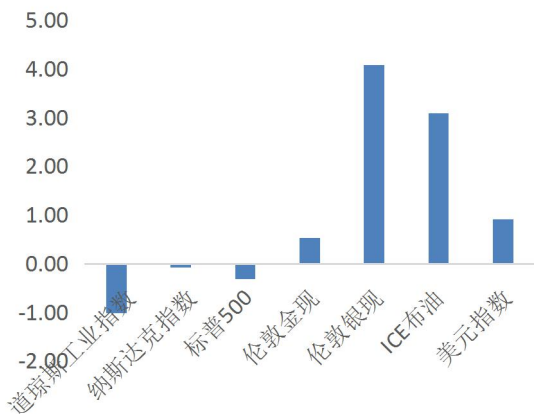
图 7：6 月财政形成盈余（百万美元）



资料来源：wind，山西证券研究所

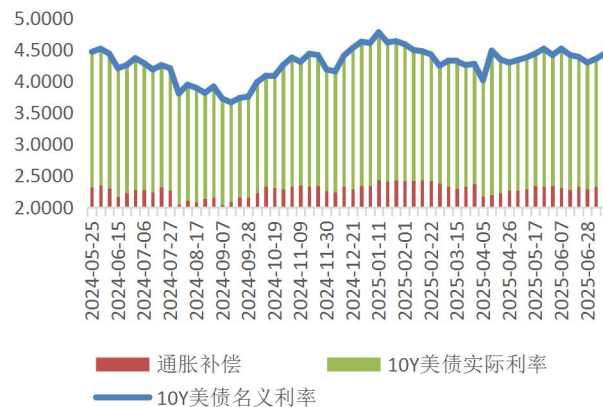
3、市场表现

图 8：美股、金银现货、原油、美元指数涨跌幅（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 9：10Y 美债收益率（%）

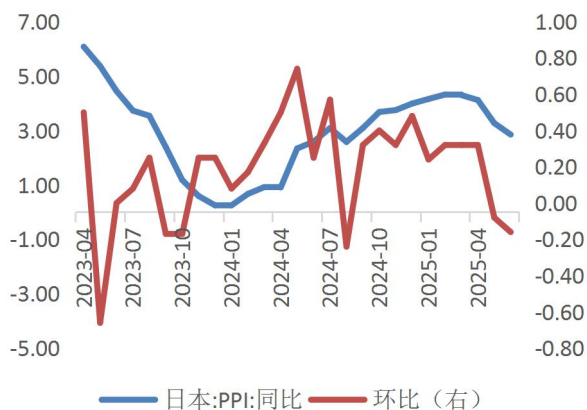


资料来源：wind，山西证券研究所

二、非美国国家

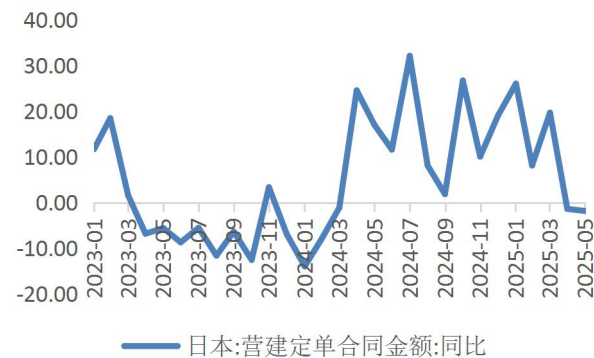
1、日本

图 10：日本 6 月 PPI 同比环比均下行（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

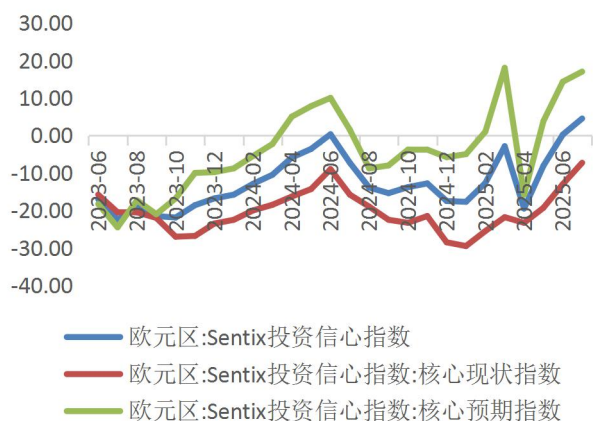
图 11：日本 5 月营建订单同比延续负增（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

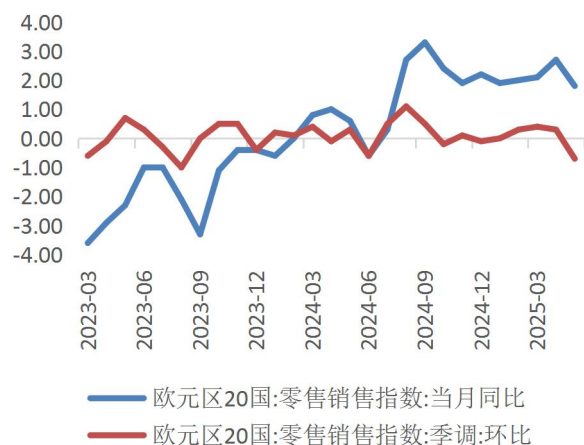
2、欧洲

图 12：欧元区 6 月 Sentix 投资信心指数改善



资料来源：wind，山西证券研究所

图 13：欧元区 5 月零售销售同比环比均下行（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

风险提示

海外流动性超预期恶化，地缘冲突超预期

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：



上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层