

研究所

分析师:袁野
SAC 登记编号:S1340523010002
Email:yuanye@cnpsec.com
研究助理:苑西恒
SAC 登记编号:S1340124020005
Email:yuanxiheng@cnpsec.com

近期研究报告

《内外利好共振，成长风格迎来布局窗口》 - 2025.07.02

宏观研究

破内卷困局，离不开扩内需支撑

● 核心观点

中央持续强化“反内卷”政策导向，旨在解决名义经济增速低迷和 PPI 持续负增长问题，重点整治低价无序竞争和产能过剩，同时优化资源配置效率，加速推动产业结构调整，夯实高质量发展基础。

从官方通报“内卷式”竞争行业，结合产能利用率和 PPI 同比增速来看，煤炭开采和洗选业、化学原料及化学制品、非金属矿物质品、有色金属冶炼及压延加工业、专用设备、电气机械和器材、通用设备、汽车、医药或存在“内卷式”竞争问题，预计接下来“反内卷”或将针对这些重点行业进行展开。

借鉴 2016 年供给侧改革经验，“反内卷”政策推进，或采取“行政强制+市场调节+技术创新”组合拳。根据 2016 年供给侧结构性调整经验，若单一持续深化推进“反内卷”，以去产能为量化 KPI 推进“反内卷”工作，长期会推动经济向高质量发展迈进，或对短期工业生产、就业等产生结构性阵痛，进而提高地方财政压力，因此，供给侧结构性调整优化，往往需要扩内需政策配合，保障经济增速平稳运行。

与 2016 年相比，目前我国经济实现平稳增长，但外部不确定性仍大，扩内需政策空间较为明显弱于 2016 年，“反内卷”持续深化有待进一步观察。短期我国经济增长面临一定挑战，外需难言显著改善，内需受益促消费政策提振，但地产行业处于深度调整期，基建投资乘数效应有所下降，且在放缓化解地方政府隐性债务的总基调下，基建投资的动能有所减弱，拖累投资增速，整体来看，扩内需政策空间有所收窄。在此背景下，若“反内卷”持续推动需要关注地方财政、稳增长、稳就业等方面问题，后续仍需跟踪观察“反内卷”政策实际落地情况。

通过跟踪煤炭、光伏行业相关产品价格，目前市场已经定价相关行业“反内卷”政策预期，相关行业产品价格已经率先修复，如焦煤、螺纹钢、多晶硅等。若后续政策符合预期，相关行业加速产能出清，市场或真正定价供给侧出清，产能无法恢复，煤炭、光伏、汽车等行业产品会高位运行的时间，仍存在投资机会；若后续政策不及预期，谨防抢跑行业的价格回调风险。

● 风险提示：

全球贸易摩擦超预期加剧；海外地缘政治冲突加剧；政策效果不及预期。

目录

1 资产表现.....	4
2 "反内卷"政策深化下的行业出清路径：供给侧优化与地方财政的平衡.....	4
2.1 "反内卷"信号持续升温	5
2.2 从行业看，哪些行业存在“内卷式”竞争问题？	6
2.3 展望：如何推进？	7
3 国内外宏观热点.....	10
3.1 国外宏观热点.....	10
3.2 国内宏观热点.....	24
风险提示	29

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	4
图表 2: 实际经济增速与名义经济增速 (%)	5
图表 3: PPI 同比增速 (%)	5
图表 4: “反内卷”重要表述	5
图表 5: 各行业产能利用率 (%)	7
图表 6: 各行业 PPI 同比增速 (%)	7
图表 7: 2016 年供给侧结构性改革重点举措: 煤炭和钢铁行业	8
图表 8: 煤炭和钢铁行业供给侧结构性改革成效	8
图表 9: 工业增加值同比 (%)	9
图表 10: 19 个行业工业增加值同比增速平均值 (%)	9
图表 11: 税收收入和同比增速 (亿元, %)	9
图表 12: 土地财政收入 (%)	9

1 资产表现

7月第1周(6.27-7.4), DR007和6个月同业存单(股份制银行)到期收益率较为明显下行, 应是跨季后流动性往往偏宽松; 国债市场方面, 短端利率基本持平, 长端利率微跌; 全球主要经济体股票市场走势分化, 国内权益市场上行, 越南、印尼、韩国等下行, 或与美关税政策豁免期临近有关, 不确定性有所增大; 商品市场走势分化, 黄金、白银、原油价格上涨, 铜、锌等价格下跌; 外汇市场方面, 美元指数贬值, 人民币汇率微升。

图表1: 大类资产价格变动一览

		单位	涨跌幅							
			202501	202502	202503	202504	202505	202506	年初至今	本周(6.28-7.4)
货币市场 (bp)	DR007	%	-11.83	26.33	6.26	-39.02	-13.41	25.14	-55.9	-27.46
	同业存单(股份制银行)到期 收益率:6M	%	21.33	27.79	-18.68	-14.96	-5.38	-5.57	-2.31	-7.42
债券市场 (bp)	国债到期收益率:2年	%	9.03	17.46	14.12	-12.11	1.8	-10.1	19.22	0.34
	国债到期收益率:10年	%	-4.11	9.59	9.12	-19.13	4.83	-2.28	-3.02	-0.23
	美国:国债收益率:2年	%	-3	-23	-10	-29	29	-17	-37	15
	美国:国债收益率:10年	%	0	-34	-1	-6	24	-17	-23	6
股票市场	上证综指	点	-3.02%	2.16%	0.45%	-1.70%	2.09%	2.90%	3.60%	1.40%
	深证成指	点	-2.48%	4.48%	-1.01%	-5.75%	1.42%	4.23%	0.90%	1.25%
	创业板指	点	-3.63%	5.16%	-3.07%	-7.40%	2.32%	8.02%	0.68%	1.50%
	科创50	点	-3.42%	12.95%	-5.20%	-1.01%	-3.50%	2.70%	-0.42%	-0.35%
	恒生指数	点	0.82%	13.43%	0.78%	-4.33%	5.29%	3.36%	19.22%	-1.52%
	纳斯达克综指	点	1.64%	-3.97%	-8.21%	0.85%	9.56%	6.57%	6.68%	1.62%
	标普500	点	2.70%	-1.42%	-5.75%	-0.76%	6.15%	4.96%	6.76%	1.72%
	日经225	点	-0.81%	-6.11%	-4.14%	1.20%	5.33%	6.64%	-0.21%	-0.85%
	越南指数	点	-0.14%	3.19%	0.11%	-6.16%	8.67%	3.26%	9.49%	1.13%
	印尼雅加达综指	点	0.41%	-11.80%	3.83%	3.93%	6.04%	-3.46%	-3.03%	-0.47%
	韩国KOSPI指数	点	4.91%	0.61%	-2.04%	3.04%	5.52%	13.86%	27.29%	-0.05%
	巴黎CAC40指数	点	7.72%	2.03%	-3.96%	-2.53%	2.08%	-1.11%	4.28%	0.06%
大宗商品	伦敦富时100指数	点	6.13%	1.57%	-2.58%	-1.02%	3.27%	-0.13%	7.95%	0.27%
	COMEX黄金	美元/盎司	6.92%	1.37%	9.94%	4.97%	0.09%	0.53%	26.83%	1.94%
	COMEX白银	美元/盎司	10.07%	-1.55%	9.53%	-5.79%	0.99%	9.83%	26.85%	2.70%
	LME铜	美元/吨	2.80%	4.63%	3.31%	-4.85%	4.55%	4.33%	14.52%	-0.80%
	LME铝	美元/吨	3.24%	1.52%	-4.51%	-4.51%	1.66%	6.05%	2.80%	0.15%
	LME锌	美元/吨	-8.84%	2.10%	2.20%	-8.34%	1.47%	5.06%	-8.74%	-1.42%
	布伦特原油	美元/桶	2.84%	-4.66%	2.13%	-15.55%	1.24%	5.81%	-8.49%	0.78%
	WTI原油	美元/桶	1.13%	-3.82%	2.47%	-18.56%	4.43%	7.11%	-7.28%	1.50%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	4.63%	-3.16%	0.25%	1.97%	0.80%	-1.63%	5.71%	2.68%
外汇市场	CBOT玉米	美分/蒲式耳	5.23%	-6.16%	1.05%	2.02%	-5.03%	-5.07%	-5.61%	3.71%
	美元指数		0.03%	-0.88%	-3.14%	-4.37%	-0.20%	-2.68%	-10.59%	-0.28%
	美元兑人民币(即期汇率)		-0.46%	0.26%	-0.44%	0.16%	-0.93%	-0.41%	-1.83%	-0.05%

资料来源: Wind, 中邮证券研究所

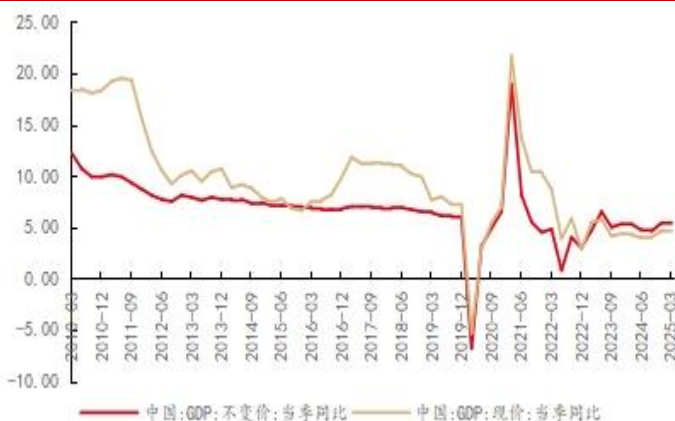
2 "反内卷"政策深化下的行业出清路径: 供给侧优化与地方
财政的平衡

2.1 “反内卷”信号持续升温

7月1日，中央财经委员会第六次会议明确提出，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。这与去年7月中共中央政治局会议提出的防止“内卷式”恶性竞争、去年12月中央经济工作会议提出的综合整治“内卷式”竞争、今年3月政府工作报告提出的综合整治“内卷式”竞争以及3月习总书记强调的主动破除“内卷式”竞争理念一致。

我们理解，“反内卷”信号持续升温，一方面释放了解决短期名义经济增长持续低于实际经济增长问题，或需要走出“物价持续低位运行的”问题，如2023年以来，季度名义经济增速持续低于实际经济增速，连续32个月PPI同比增速处于负增长区间；另一方面也是淘汰落后产能，加速资源配置优化，加速培育新动能，推动产业结构加速调整。

图表2：实际经济增速与名义经济增速（%）



图表3：PPI 同比增速（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表4：“反内卷”重要表述



资料来源：中国政府网，中邮证券研究所

2.2 从行业看，哪些行业存在“内卷式”竞争问题？

近期，官方点名提及的汽车、光伏、电商平台等行业或领域存在“内卷式”竞争，那其他行业是否存在“内卷式”竞争？本部分从行业产能利用率和 PPI 同比增速两个维度，来初步判断，研判下一阶段“反内卷”或将涉及的重点行业。

从产能利用率视角来看，制造业领域的“内卷式”竞争问题相对更为突出，细分领域主要集中于化学原料及化学制品、非金属矿物质品、有色金属冶炼及压延加工业、专用设备、电气机械和器材、医药制造业 6 个行业。（1）从三大行业来看，制造业领域的“内卷式”竞争问题较为明显。2025 年一季度末，制造业产能利用率为 74.10%，处于 2018 年以来 7.1% 的历史分位数。采矿业和电力、热力、燃气及水生产和供应业分别处于 2018 年以来 28.50% 和 50% 的历史分位数。（2）从制造业细分领域来看，化学原料及化学制品、非金属矿物质品业、有色金属冶炼及压延加工业、专用设备、电气机械和器材、医药制造业产能利用率有待提升。上述各个行业 2025 年一季度末的产能利用率处于 2018 年以来的历史分位数均低于 10%，分别为 7.1%、3.5%、7.1%、3.5%、3.5%、3.5%。

从 PPI 同比增速来看，煤炭开采和洗选业、通用设备、专用设备、汽车、医药等制造业价格处于阶段性低位。（1）在采矿业领域，煤炭开采和洗选业 PPI 同比增速持续回落，处于 2018 年以来 2.2% 的历史分位数，这与近期煤炭价格持续回落相印证，焦煤、焦炭期货价格一度创阶段新低；（2）在制造业领域，中游设备制造业价格回落较为明显，2025 年 5 月，通用设备、专用设备、汽车 PPI 同比增速分别处于 2018 年 1.1%、2.2% 和 3.4% 的历史分位数，基本处于历史低位水平；下游消费制造业的医药行业价格亦下降显著，2025 年 5 月 PPI 同比增速为 2018 年阶段性新低，处于 0% 的历史分位数。

综上所述，从官方通报“内卷式”竞争行业，结合产能利用率和 PPI 同比增速来看，煤炭开采和洗选业、化学原料及化学制品、非金属矿物质品业、有色金属冶炼及压延加工业、专用设备、电气机械和器材、通用设备、汽车、医药或存在“内卷式”竞争问题，预计接下来“反内卷”或将针对这些重点行业进行展开。

图表5：各行业产能利用率（%）

行业	2023.3	2023.6	2023.9	2023.12	2024.3	2024.6	2024.9	2024.12	2025.3	2018年以来的历史分位数
采矿业	75.20	74.80	75.40	77.07	75.01	76.00	74.60	75.60	74.60	28.50%
煤炭开采和洗选业	73.80	74.50	73.80	75.64	71.56	72.80	72.70	73.90	71.90	39.30%
石油和天然气开采业	91.20	90.90	91.20	92.06	91.70	91.80	90.20	91.80	92.40	96.40%
制造业	74.50	74.80	75.80	76.00	73.76	75.20	75.20	76.40	74.10	7.10%
上游加工冶炼业	化学原料及化学制品	75.50	74.30	74.60	76.68	76.40	76.00	76.40	73.50	7.10%
	化学纤维	82.10	84.10	85.10	85.69	85.64	85.00	85.50	86.30	96.40%
	非金属矿物制品业	63.90	65.10	65.00	64.68	61.97	64.20	61.70	60.90	3.50%
	黑色金属冶炼及压延加工业	78.10	79.00	79.10	76.41	77.33	79.70	77.40	78.10	71.40%
	有色金属冶炼及压延加工业	77.80	80.30	80.20	79.64	78.21	79.10	78.40	77.50	7.10%
中游设备制造业	通用设备	79.10	79.70	78.70	79.24	78.16	79.40	78.70	79.60	21.40%
	专用设备	77.00	78.10	77.50	77.52	77.01	76.50	75.80	76.70	3.50%
	汽车	72.00	73.30	75.60	76.90	64.87	73.00	73.20	71.90	14.20%
	电气机械和器材	75.80	77.10	77.80	77.12	72.74	74.70	75.60	76.80	3.50%
	计算机、通信和其他电子设备	73.70	74.60	76.50	77.63	74.72	76.20	77.90	79.40	10.70%
下游消费制造业	食品	70.70	68.10	71.10	71.25	69.07	68.80	70.70	69.30	14.20%
	纺织	75.50	76.90	76.90	76.15	78.01	79.10	77.90	78.80	46.40%
	医药	75.20	76.20	72.70	75.36	75.97	75.30	73.80	72.50	3.50%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	71.90	71.40	74.20	74.37	71.17	71.40	74.30	74.80	73.60	50%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表6：各行业PPI同比增速（%）

行业		2021.12	2022.12	2023.12	2024.12	2025.1	2025.2	2025.3	2025.4	2025.5	2018年以来的历史分位数
采矿业											
煤炭开采和洗选业		66.80	-2.70	-16.50	-8.00	-10.10	-12.50	-14.90	-15.20	-18.20	2.20%
石油和天然气开采业		45.60	14.40	-1.60	-6.20	-1.30	-3.30	-8.50	-14.20	-17.30	17.00%
制造业											
上游加工冶炼业	化学原料及化学制品	23.80	-5.10	-6.30	-4.80	-4.00	-3.60	-3.60	-4.10	-5.30	31.80%
	化学纤维	18.40	-2.30	1.30	-3.00	-3.40	-4.00	-4.70	-6.50	-7.50	19.30%
	非金属矿物制品业	11.10	-7.80	-7.90	-3.00	-3.00	-3.50	-3.40	-2.40	-2.70	34.00%
	黑色金属冶炼及压延加工业	21.40	-14.70	-1.90	-9.50	-10.70	-10.60	-10.00	-8.60	-10.20	17.00%
	有色金属冶炼及压延加工业	20.00	-3.60	0.40	10.00	9.30	9.50	9.40	6.40	2.30	42.70%
中游设备制造业	通用设备	2.90	0.00	-0.60	-1.00	-1.20	-1.30	-1.40	-1.30	-1.30	1.10%
	专用设备	1.40	0.10	-0.60	-1.20	-1.60	-1.20	-1.40	-1.30	-1.30	2.20%
	汽车	0.30	-0.40	-1.20	-3.80	-3.10	-3.10	-3.40	-3.30	-3.10	3.40%
	电气机械和器材	7.10	2.40	-4.30	-2.10	-1.60	-1.20	-1.30	-1.30	-2.20	30.60%
	计算机、通信和其他电子设备	1.60	1.30	-3.90	-1.90	-1.80	-1.80	-2.40	-2.40	-2.20	21.50%
下游消费制造业	食品	4.20	1.50	-1.10	-1.60	-1.80	-1.70	-1.10	-0.90	-1.00	20.40%
	纺织	8.80	-2.10	-1.60	-1.70	-1.70	-2.10	-2.30	-2.50	-2.60	26.10%
	医药	0.10	-0.20	0.10	-0.50	-1.10	-1.00	-1.30	-1.60	-2.00	0.00%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

2.3 展望：如何推进？

参考 2016 年供给侧改革时期做法，我们理解，若“反内卷”持续推荐，或采用行政化手段强制引导+市场调节+技术创新引领的方式，有效减少低效竞争，提升经济质量。

图表7：2016 年供给侧结构性改革重点举措：煤炭和钢铁行业

行业	时间	部门	主要举措	政策/举措主要内容
煤炭行业	2016.2	国务院	《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》	(1) 提出用3-5年时间退出产能5亿吨左右, 减量重组5亿吨左右19。 (2) 严控新增产能, 3年内原则上停止审批新建煤矿项目。 (3) 276个工作日限产政策: 要求煤矿全年作业时间不超过276天, 核减产能16%。 (4) 支持社会资本参与煤炭企业并购重组, 鼓励煤电一体化
	2016.5	财政部、国家税务总局	《关于全面推进资源税改革的通知》	从价计征改革助力去产能, 一年内压减煤炭产量1.43亿吨, 退出产能2325万吨。
钢铁行业	2016.2	国务院	《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》	(1) 提出5年内压减粗钢产能1-1.5亿吨。 (2) 2016年实际退出产能6500万吨, 超额完成目标6。
	2017.3	工信部	副部长徐乐江在2月17日国务院新闻办公室举行的新闻	全面取缔“地条钢”、环保限产

资料来源：中国政府网，中邮证券研究所

图表8：煤炭和钢铁行业供给侧结构性改革成效

指标	煤炭行业 (2018vs2015)	钢铁行业 (2018vs2015)
产能利用率	68%→72%	67%→78%
行业集中度 (CR10)	35%→42%	34%→51%
会员企业利润率	-8.3%→4.8%	-2.8%→6.3%

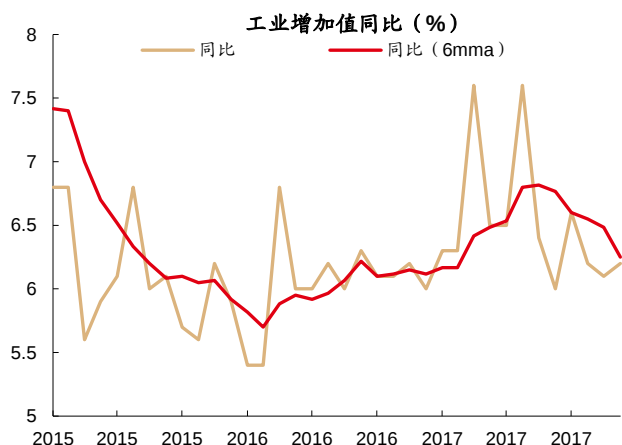
资料来源：中国煤炭业协会，中国钢铁业协会，中邮证券研究所

我们理解，若以去产能为量化 KPI 推进“反内卷”工作，长期会推动经济向高质量发展迈进，短期或带来产业结构调整的阵痛，如生产放缓、失业率或小幅上升等，需要关注地方财政压力。

2016 年，有效统筹供给侧改革与扩内需，缓解因供给侧结构性调整可能对地方财政产生的压力。一是，针对钢铁、煤炭等产能过剩行业实施去产能的供给侧优化，会带来生产边际放缓，或导致地方财政压力和就业市场短期波动。2016 年工业增加值同比增速波动下降，从 3 月年内高点 6.8%波动下降至年末的 6%，19 个行业工业增加值平均值从年初高点 6.97%下降至年末的 4.9%，且可以排除基数效应影响，整体显示生产呈现边际放缓；生产放缓直接带来税收收入下降，税收累计同比增速呈现先升后降趋势，从 2016 年 1 月累计同比增速 5.8%升至 4 月 10.5%，之后呈现逐月边际放缓，年末累计同比增速回落至 4.3%，亦间接体现了生产端的放缓。供给侧结构性调整，直接带来生产的短期放缓，亦会对就业市场产生短期冲击，根据人社部统计数据，2016 年全年失业保险基金收入 1229 亿元，比上年下降 10.2%，支出 976 亿元，比上年增长 32.6%；全年共为 484 万名失业人员发放了不同期限的失业保险金，比上年增加 27 万人。二是，为应对供给侧结构性改革可能带来的阵痛，2015 年开始推动房地产行业去库存，推动城镇化

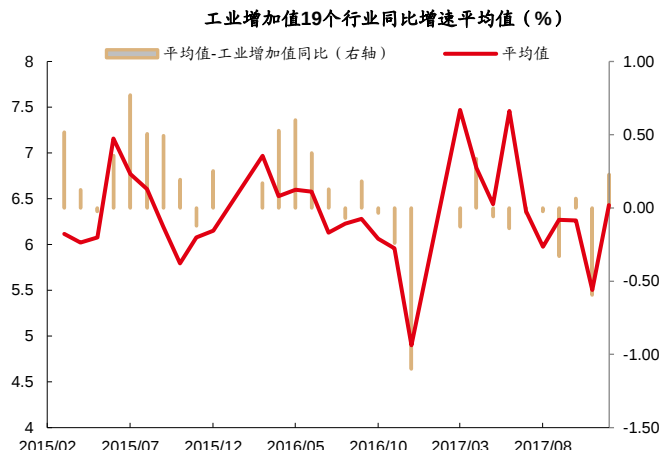
加速、棚改货币化等，拉动了土地出让收入的改善，地方财政压力显著缓解。2016年，国有土地使用权出让收入为 3.75 万亿，较 2015 年增长 15.1%。

图表9：工业增加值同比（%）



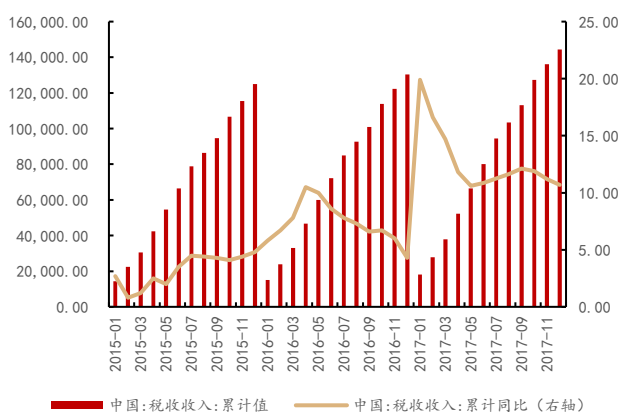
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表10：19个行业工业增加值同比增速平均值（%）



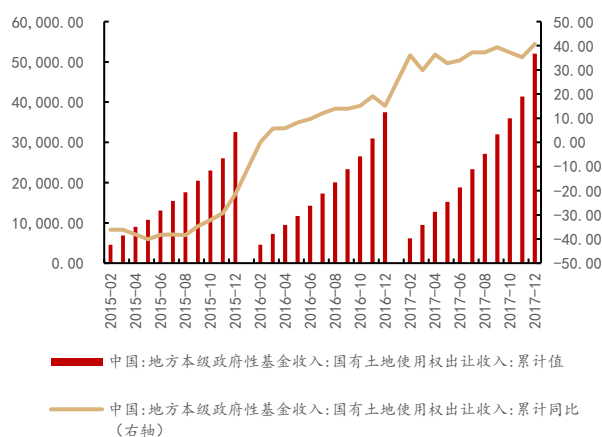
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表11：税收收入和同比增速（亿元，%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表12：土地财政收入（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

综上，根据 2016 年供给侧结构性调整经验，若单一持续深化推进“反内卷”，或对短期工业生产、就业等产生结构性阵痛，进而提高地方财政压力，因此，供给侧结构性调整优化，往往需要扩内需政策配合，保障经济增速平稳运行。

与 2016 年相比，目前我国经济实现平稳增长，但外部不确定性仍大，扩内需政策空间较为明显弱于 2016 年，“反内卷”持续深化有待进一步观察，需统筹考虑“反内卷”与地方财政压力。短期我国经济增长面临一定挑战，外需难言显著改善，内需受益促消费政策提振，但地产行业处于深度调整期，基建投资乘数效应有所下降，且在放缓化解地方政府隐性债务的总基调下，基建投资的动能有

所减弱，拖累投资增速，整体来看，扩内需政策空间有所收窄。在此背景下，若“反内卷”持续推动需要关注地方财政、稳增长、稳就业等方面问题，后续仍需跟踪观察“反内卷”政策实际落地情况。

通过跟踪煤炭、光伏行业相关产品价格，目前市场已经定价相关行业“反内卷”政策预期，相关行业产品价格已经率先修复，如焦煤、螺纹钢、多晶硅等。若后续政策符合预期，相关行业加速产能出清，市场或真正定价供给侧出清，产能无法恢复，煤炭、光伏、汽车等行业产品会高位运行的时间，仍存在投资机会；若后续政策不及预期，谨防抢跑行业的价格回调风险。

3 国内外宏观热点

3.1 国外宏观热点

特朗普：不考虑延长关税谈判最后期限 可能提高日本关税

美国总统特朗普周二表示，他不考虑延长各国与美国谈判贸易协议的最后期限——7月9日，并对能否与日本达成协议表示怀疑。特朗普称：“我们已经和日本打过交道了。我不确定我们能不能达成协议。我对此表示怀疑。”特朗普表示，他可能会对从日本进口的商品征收“30%、35%或任何我们决定的数字”的关税，这远高于他在4月2日宣布的24%的税率。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836474135150454903&wfr=spider&for=pc>

关税影响下，美国亚马逊中国商品的涨价速度已超通胀率

当地时间6月30日，分析公司DataWeave对1400种不同产品的分析显示，美国亚马逊网站上销售的中国制造商品价格上涨速度已超过美国整体通胀率，表明关税开始冲击美国消费者。路透社报道称，1月至6月中旬，亚马逊售美1400余种中国商品的中位数价格上涨2.6%，超过美国截至5月的核心商品通胀率，且5月起涨价加速，显示特朗普政府的关税措施正影响消费者。报道指出，美国联邦数据与DataWeave的研究均表明，随着关税对价格的压力显现，过去数月商品成本呈上升趋势。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836451014059757950&wfr=spider&for=pc>

美国会通过的税收法案被批大而坏

当地时间 7 月 3 日，美国众议院以 218 票赞成、214 票反对的表决结果，通过了参议院版本的税收与支出法案。一些抗议者表示，这项法案通过后，将会让那些努力工作却收入不足的人陷入债务不断增长的无尽循环中。还有美国民主党籍国会议员在国会举行抗议，认为这项法案会使很多基层医院关闭，遇到紧急情况的人不知该去哪里，这不仅仅是关于医保，而是关系到美国整体的经济基础。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-07-04/doc-infehuett9648353.shtml>

美国“大而美”法案冲击中低收入人群 或致近 1200 万人失去医保

美国多位政界人士批评称，税收与支出法案“劫贫济富”，将导致美国债务和赤字增加数万亿美元。美国联邦众议员亚当·史密斯认为，该法案“实际上增加了数万亿美元债务和赤字”，是为了“给最富有的美国人更多权力和财富，并惩罚劳动人民”。众议员普拉米拉·贾亚帕尔表示，该税收与支出法案是“残酷而可怕的背叛”。联邦参议员玛丽亚·坎特韦尔认为，许多美国人将因该法案遭受痛苦，许多普通家庭的生活成本将显著上升。耶鲁大学预算实验室政策分析副主任约翰·里科称，该法案将使“中低收入的美人情况更糟”，对医疗补助等援助项目的削减将对这一群体产生最大冲击。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836712551821730645&wfr=spider&for=pc>

美国 6 月 ISM 服务提供商扩张步伐温和，就业放缓

美国服务提供商 6 月份扩张步伐缓慢，得益于商业活动和订单回暖，尽管就业指数创三个月来最大跌幅。美国供应管理协会（ISM）周四表示，其服务业指数上月上涨近 1 点，至 50.8。5 月份，该指数出现近一年来的首次萎缩。商业活动（与 ISM 的工厂产出指数同步）在一个月停滞后重回扩张区间。订单也出现增长，但速度较为温和。加之积压订单以两年多来最快的速度萎缩，服务提供商正在调整员工人数。ISM 就业指数下降 3.5 点，至 47.2，为过去四个月以来的第三个月萎缩。这些数据凸显出，由于消费者和企业正在应对特朗普政府贸易政策（包括提高关税）的影响，今年迄今为止美国经济增速放缓。衡量材料和服务价格的指标在 6 月份有所下降，但仍接近 2022 年末以来的最高水平。与此同时，服务提供商的库存在 6 月份有所增加，而衡量库存情绪的指标则从去年 7 月以来的最高水平回落。虽然这表明认为库存过高的公司数量有所减少，但该指数仍处于近一年来的第二高水平。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836635358047047258&wfr=spider&for=pc>

美国 6 月标普全球服务业 PMI 终值 52.9，预期 53.1，前值 53.1。美国 6 月标普全球综合 PMI 终值 52.9，预期 52.8，前值 52.8。

<https://www.yicai.com/news/102704596.html>

特朗普：各国将于 8 月 1 日开始支付新关税

美国总统特朗普重申将于周五开始向贸易伙伴发出有关关税税率的信函，但未点名任何国家。特朗普表示，到 7 月 9 日，“将全面覆盖，关税税率可能从 60%-70%到 10%-20%”。特朗普称各国“将于 8 月 1 日开始支付新关税”。“我们已经完成了最终版本，它基本上会说明各国将要缴纳的关税水平”。特朗普拒绝透露哪些国家将从周五开始收到信函，也没有说明这是否意味着某些商品的税率将高于其他商品。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836689942369087926&wfr=spider&for=pc>

美国 5 月份职位空缺意外增加 但劳动力市场显露疲态

美国 5 月 JOLTs 职位空缺达到 776.9 万，远超路透调查经济学家预期的 730 万。当月招聘人数减少 11.2 万至 550.3 万，裁员人数下降 18.8 万至 160.1 万。5 月职位空缺意外增加，但招聘人数下降进一步表明，在特朗普政府征收进口关税的不确定性下，劳动力市场已进入减速阶段。当前为期 90 天的对等关税暂停期即将结束。经济学家指出，7 月 9 日特朗普政府 90 天关税暂停期届满后的政策走向不明，导致企业难以制定长期规划。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836460925019415050&wfr=spider&for=pc>

美国续请失业金人数升高 达到 2021 年 11 月以来高位

虽然非农就业数据占据了劳动力市场的主要新闻，但美国续请失业救济人数上升仍然值得注意。上周初请失业金人数从 23.7 万人降至 23.3 万人，从 9 个月高点回落。续请失业救济人数为 196.4 万人，为 2021 年 11 月以来的最高水平。所谓的 Deep Tristate（华盛顿特区、弗吉尼亚州、马里兰州）地区主导了持续申请人数的增长，达到了自 2021 年 12 月以来的最高水平。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836632425167359086&wfr=spider&for=pc>

美国 4 月和 5 月非农就业人数合计上修 1.6 万人

美国劳工统计局：4 月份非农新增就业人数从 14.7 万人修正至 15.8 万人；5 月份非农新增就业人数从 13.9 万人修正至 14.4 万人。修正后，4 月和 5 月新增就业人数合比较修正前高 1.6 万人。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836629223791714650&wfr=spider&for=pc>

美国 6 月非农数据好于预期 失业率意外下降

美国 6 月季调后非农就业人口 14.7 万人，预期 11 万人，前值由 13.9 万人修正为 14.4 万人。美国 6 月平均每小时工资年率 3.7%，预期 3.90%，前值由 3.90% 修正为 3.8%。

<https://finance.ifeng.com/c/8kh7Sbhx3Ts>

美国制造业活动连续第四个月萎缩 订单和就业指标加速下滑

美国制造业连续第四个月收缩，订单和就业加速下滑，行业持续处于困境之中。据周二公布的数据，供应管理学会 (ISM) 制造业指数上月微升 0.5 至 49，低于 50 意味着行业收缩。原材料采购价格指数显示通胀略有加快。订单指标创三个月来最大降幅，这已经是连续第五个月下滑，可能反映出关税提高和整体经济放缓的影响。积压订单指标下跌 2.8 至 44.3，降幅为一年来最大。该指标连续 33 个月处于萎缩区间，时间之长创下纪录最高。需求疲软和积压订单减少部分解释了制造业就业下降速度加快的原因。ISM 就业指标降至三个月低点，且连续五个月位于萎缩区间。与此同时，ISM 调查显示，材料成本上升仍困扰生产商。价格指标升至 69.7，接近 2022 年 6 月以来最高水平。

<https://finance.sina.cn/usstock/mggd/2025-07-01/detail-infocytxe3258703.d.html>

由于生产和就业疲软 美国芝加哥 6 月商业活动指数下降

美国周一公布的调查显示，由于生产和就业疲软，物价进一步攀升，本月芝加哥地区的商业活动再次萎缩。6 月芝加哥 PMI 从 5 月份的 40.5 微降至 40.4，低于 43.0 的预期，为 1 月以来最低水平，意味着经济活动已连续 19 个月萎缩。调查机构表示，这一小幅下降是由供应商交付量、产量、就业和订单积压量下降推动的，不过新订单的增加几乎完全抵消了这些影响。报告指出，与 5 月份相比，新订单减少的受访者比例有所下降。然而，该调查显示，支付价格指数攀升至 2022 年 5 月以来的最高水平，70% 的受访者表示 6 月份价格上涨，高于 5 月份的 57%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836366551322100202&wfr=spider&for=pc>

美联储主席鲍威尔称美元互换额度仍是重要工具

美联储主席鲍威尔周二表示，美联储没有计划改变向其他央行提供美元流动性的方式。鲍威尔在欧洲央行主办的会议上谈到美联储的美元互换额度机制时表示，“我们仍然拥有同样的权限，我们仍然准备在合法权限范围内、我们认为合理的情况下使用这些工具。”他补充说，美元互换额度对全球金融稳定做出了“巨大贡献”。美联储美元互换额度向符合条件的央行提供贷款，确保美元流动性不会成为全球金融体系的问题。韩国央行总裁李昌镛在同一场央行会议上指出，虽然美元互换额度在困难时期起到了帮助作用，但各国有时也可能出现美联储无法解决的美元流动性问题。“我们的理解是，在这种情况下，美联储无法延长货币互换额度，我们必须采取预防措施。因此，我认为保持充足的储备水平非常重要。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836490049055113495&wfr=spider&for=pc>

鲍威尔回应特朗普攻击：将 100% 专注美联储法定职责

在葡萄牙举行的欧洲央行活动上，有人提问美联储主席鲍威尔“美国总统特朗普频繁的人身攻击是否增加其工作难度”，对此，鲍威尔回答道：“我只专注于做好本职工作。重要的是使用我们的工具来实现国会给我们的目标：最大限度的就业、价格稳定，以及金融稳定。这就是我们 100% 专注的方向。”现场听众和包括欧洲央行行长拉加德在内的其他与会者报以掌声。后续被问及明年五月主席任期结束后会否留任美联储时，鲍威尔称今日对此无可奉告。

<https://usstock.jrj.com.cn/2025/07/01231851425066.shtml>

美联储主席鲍威尔：关税带来不确定性 导致降息推迟

当地时间 7 月 1 日，美联储主席鲍威尔在葡萄牙辛特拉出席会议时表示，如果不是因为美国总统特朗普的关税政策，美联储 2025 年就会开始降息，目前也会采取更宽松的货币政策。在被问及美国政府现行关税制度造成的不确定性是否导致美联储推迟降息时，鲍威尔给出了肯定答复，他补充说，由于关税的影响，几乎所有对于美国通胀率的预测都在大幅上升。鲍威尔承认，尽管美国政府施加的压力越来越大，但美联储仍进入维持利率的模式。鲍威尔同时表示，鉴于当前经济前景的不稳定性，目前美联储还在观望局势，以了解更多信息。此外，在被问及 7 月份降息的可能性时，鲍威尔表示，他不会排除任何可能性，也不会“直

接将其摆上台面”，这将取决于数据如何演变。鲍威尔表示，美联储利率制定委员会的“绝大多数”成员确实预计今年晚些时候再次降息是合适的。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836493733490241184&wfr=spider&for=pc>

亚特兰大联储行长称关税影响可能持续 料年内降息一次

亚特兰大联邦储备银行行长 Raphael Bostic 表示，关税可能对价格产生增量影响，而非一次性冲击，这可能导致通胀面临更持久的上行压力。Bostic 在伦敦参加由 MNI 主办的活动时称：“存在逐步渗透到消费者和企业领导人心理之中的风险。” Bostic 表示，他预计今年降息一次，2026 年将降息三次，但他指出，这些预测存在很大的不确定性。Bostic 还重申，他认为目前没有足够的信息来考虑利率调整。他补充说，美联储可以“奢侈”地等待更多信息，因为美国劳动力市场看起来仍然稳固。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836370012560085366&wfr=spider&for=pc>

美联储博斯蒂克：美国经济可能会经历更长时间的高通胀

美联储博斯蒂克周四表示，美国通胀高企可能会持续一段时期，这可能会渗透到消费者心理中，企业可能需要一年或更长时间来适应贸易和其他政策正在发生的变化。这暗示了在降息前需要保持耐心的理由。他说：“主要的结论是，价格和更广泛的经济对美国贸易和其他即将出台的政策调整，以及地缘政治的发展，不会像标准教科书模型所暗示的那样，是短暂而简单的一次性价格变化。”“相反，这看起来越来越像是一个可能需要一年或更长时间才能完全结束的过程。”“如果我是对的，那么美国经济可能会经历更长时间的高通胀。”博斯蒂克称，“我预计物价不会大幅飙升，而是稳步上升”，这可能渗入消费者通胀预期，给美联储带来更大挑战。他还表示，周四公布的非农数据显示，新增就业岗位超过预期，失业率小幅降至 4.1%，“劳动力市场状况总体上保持健康”，尚未显示出可能需要先发制人降息的恶化迹象。他表示，目前就业、经济增长和通胀方向的高度不确定性“不是货币政策重大转变的时候”，他认为 FOMC 目前的观望态度仍是适当的。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836640122235625749&wfr=spider&for=pc>

“美联储传声筒”：鲍威尔保持灵活性 降息决策因素发生转变

“美联储传声筒”Nick Timiraos 表示，鲍威尔回避了一个有关 7 月（降息）的尖锐问题，拒绝在政策会议召开前四周排除任何可能性。他的总体评论几乎没

有表明他在为本月的降息做准备。对7月的“过度”关注（至少在今天）是不恰当的，这可能会掩盖最近几周他和其他人的言论中更微妙的变化。在解放日关税之后，有一种推测认为，价格涨幅可能会非常大，以至于需要劳动力市场出现实质性疲软才会降息。但最近，随着关税的暂停以及早期的通胀读数并未显示出有显著的影响，鲍威尔暗示，如果通胀没有担心的那么糟糕，可能会恢复降息。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836465203213075725&wfr=spider&for=pc>

德国经济学家担忧美联储独立性受影响

德国慕尼黑再保险集团首席经济学家米夏埃尔7月1日表示，美国总统特朗普持续对美联储施压，要求美联储降息的做法，可能对全球金融稳定构成风险，并引发国际社会对美元货币政策独立性的担忧。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836495182194751330&wfr=spider&for=pc>

摩根士丹利：美联储近期仍不太可能降息

摩根士丹利分析师在研究报告中称，美联储在未来两次会议上降息的可能性仍然不大。市场对7月降息的可能性从8%上升到20%，9月降息的可能性从60%升至90%。但分析师表示，大多数美联储官员支持鲍威尔的谨慎立场，不太可能很快支持降息。分析师们预计，即将公布的就业报告将相对稳健，虽然增幅放缓，但没有迹象表明会出现让美联储加快行动的裂痕。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836398204299382308&wfr=spider&for=pc>

高盛将美联储降息时间的预期提前

高盛预计美联储将于9月份降息，此前预计要到12月才会行动。美国国债收益率跌幅扩大，10/30年期美债收益率刷新日低。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836395318145648025&wfr=spider&for=pc>

经济学家：美联储9月份降息的可能性相当高

Nationwide Financial 首席经济学家凯西博斯特扬契奇表示，未来两个月将有大量数据影响美联储的决定，但如果趋势像现在这样持续下去，美联储应该能够放松政策，“我认为9月份降息的可能性相当高”，她做出这一判断的关键因素是劳动力市场将会走弱。但对美联储官员来说，麻烦在于通货膨胀可能同时上升。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836677980446635176&wfr=spider&for=pc>

从本周数据来看，第一，美国就业数据出现一定背离。6月非农数据好于预期，失业率下降，但上周续请失业金人数升高，为2021年11月以来高位，同时PMI显示服务业和制造业就业指数放缓。美国就业数据背离或反映美国就业市场或呈现放缓态势，需要进一步跟踪观察。第二，美国制造业景气度和服务景气度延续放缓，显示特朗普政策下美国经济活力有所下降。第三，美国关税政策豁免期将于下周到期，按照美国总统特朗普公开发言，暂时判断不会延长豁免期。按照目前公开信息来看，预计美关税大概率不会超过4月2日公布水平，美国与部分国家博弈或有所加剧。若美关税政策高于豁免期水平，短期美国通胀仍面临升高的压力，或制约美联储货币政策，这与美总统特朗普希望降息的意图背道而驰。综上，从近期美国数据，以及我们前期跟踪来看，我们认为，美关税政策对美国冲击逐步显现，美国经济下行和通胀走高风险走高，虽然“大而美”法案通过，但短期难以改善经济景气度，同时考虑明年中期选举和美元霸权地位，美国关税加码的可持续性并不高。整体判断，7月9日之后，美关税政策或难以持续高于豁免期水平，但不排除对少数贸易伙伴关税水平有所提高的可能。若此预期兑现，我们维持美联储9月降息的判断；若从预期落空，我们认为，美联储降息时间点或延后至11月。

英国整体商店价格近一年来首次上升

受食品价格上涨推动；英国零售业联盟(BRC)周二发布的调查显示，英国食品价格在6月份创下了自2024年3月以来的最大涨幅，推动整体商店价格在近一年来首次上涨，BRC还警告说，价格压力可能会再次上升。BRC称，食品价格较去年6月上漲了3.7%，比5月份2.8%的涨幅有所加快。BRC称，肉类等新鲜农产品的价格受到高批发价格和雇主的劳动力成本上涨的影响。英国财政大臣里夫斯从4月份开始提高了雇主缴纳的社会保障金。6月份整体商店价格自去年7月以来首次上涨，同比上涨0.4%，5月为下跌0.1%。英国央行在6月份将利率维持在4.25%，投资者预计2025年底前还有两次、每次25个基点的降息。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836400401012900978&wfr=spider&for=pc>

英国制造业衰退现缓和迹象 企业信心回升

周二公布的PMI调查显示，英国制造业在长期低迷中初现转机迹象。为抵消劳动力成本上升，6月企业纷纷提高产品价格。英国6月制造业PMI终值从5月

的 46.4 升至 6 月的 47.7，与初值持平，为连续第三个月改善，但仍连续第九个月低于 50 的荣枯线。PMI 数据显示，在产出、招聘和新订单方面，经济下滑的严重程度有所缓解。标普全球市场情报主管 Rob Dobson 表示：“尽管如此，任何预期的企稳都仍是脆弱的，可能受到潜在逆风的冲击，这些逆风可能严重影响需求、供应链可靠性和未来增长前景。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836433119886203407&wfr=spider&for=pc>

从本周数据来看，英国经济下行压力有所放缓，但值得注意的是，英国经济下行压力仍在，债务压力犹存。在此背景下，英国财政可信度危机与英国政治不确定性形成共振，英国资产正经历“政策反复+人事动荡”的双重冲击，波动性或持续至秋季预算案揭晓。

欧元区 6 月 CPI 年率初值 2%，预期 2%，前值 1.9%。欧元区 6 月 CPI 月率初值 0.3%，预期 0.3%，前值 0.00%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836434656230544397&wfr=spider&for=pc>

德国 6 月制造业 PMI 终值 49，预期 49，前值 49。

<https://finance.eastmoney.com/a/202507013445071321.html>

德国 6 月综合 PMI 重返扩张区间 制造业回暖抵消服务业疲软

最新数据显示，德国私营部门活动在 6 月重返扩张区间，但增长动能仍显不足。6 月 HCOB 德国综合 PMI 终值确认为 50.4，较 5 月的 48.5 明显回升。制造业产出的增长部分抵消了服务业活动的下滑，推动整体经济重返荣枯线上方。新订单指数自 2024 年 5 月以来首次实现增长（尽管幅度微弱），主要受制造业需求改善带动。企业对未来一年的展望更加乐观，制造业和服务业信心均有所提升。值得注意的是，就业岗位持续缩减，延续了自 2024 年 6 月以来的逐月下降趋势。未完成业务量全面减少，表明企业运营产能压力有限。价格方面，通胀压力持续缓解。投入成本和产出价格涨幅均创下去年 10 月以来最低水平，显示物价上行压力进一步减弱。

<https://finance.sina.com.cn/money/bond/2025-07-03/doc-infeevpm3934446.shtml>

法国 6 月制造业 PMI 终值 48.1，预期 47.8，前值 47.8。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836431295164149841&wfr=spider&for=pc>

法国 6 月服务业 PMI 回升至 49.6 萎缩速度创九个月最慢

标普全球 (S&P Global) 周四发布数据显示, 6 月法国服务业活动呈现企稳迹象, 行业萎缩速度放缓至九个月来最低水平。6 月 HCOB 法国服务业采购经理人指数 (PMI) 终值从 5 月的 48.9 升至 49.6, 略高于初值 48.7。尽管仍低于 50 的荣枯线, 但显示服务业活动仅轻微收缩。同期综合 PMI 终值从 49.3 微降至 49.2, 但高于初值 48.5, 反映制造业与服务业整体收缩幅度有限。汉堡商业银行经济学家 Jonas Feldhusen 指出, 调查显示新出口订单回升且企业信心改善, 但美国总统特朗普拟于 7 月 8 日决定的潜在关税措施可能短期内抑制市场情绪。Feldhusen 分析称: "通胀压力缓解及货币政策限制性减弱, 有望在未来一年支撑家庭消费和企业投资。但需求疲软背景下, 服务业企业仍在考虑缩减用工规模。"

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836611600408828457&wfr=spider&for=pc>

意大利 6 月制造业 PMI 48.4, 预期 49.5, 前值 49.2。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-07-01/doc-infcyazk6693826.shtml>

西班牙 6 月制造业 PMI 51.4, 预期 50.5, 前值 50.5。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-07-01/doc-infcyazn3444107.shtml>

PMI 显示, 欧元区工厂订单 3 年来首次企稳

一项调查显示, 欧元区 6 月制造业活动显示出进一步复苏迹象, 新订单逾三年以来首次停止下滑, 暗示欧元区陷入困境的制造业初步企稳。HCOB 制造业 PMI 从 5 月份的 49.4 小幅升至 6 月份的 49.5, 为 2022 年 8 月以来的最高水平, 但连续第 29 个月低于 50 大关。初值为 49.4。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836502542890147531&wfr=spider&for=pc>

欧元区 6 月制造业 PMI 终值 49.5, 预期 49.4, 初值 49.4。欧元区 5 月欧洲央行 3 年 CPI 预期 2.4%, 预期 2.5%, 前值 2.50%。欧元区 5 月欧洲央行 1 年 CPI 预期 2.8%, 预期 3.1%, 前值 3.10%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836431201110128575&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行警告热浪对通胀和经济增长的影响

欧洲央行执委会成员埃尔德森表示, 气温与通胀和国内生产总值等关键经济指标之间的联系非常重要, 不容忽视。埃尔德森在接受采访时说: "我们在理解气候和自然危机是相关的方面取得了进展。如果你回想一下 2022 年异常炎热的

夏天，食品价格通胀上升了 0.4 到 0.9 个百分点，德国 GDP 受到了相当大的打击。所以这些事情是相关的。”科学家们发现，地球变热可能会威胁到价格稳定，部分原因是农作物变得更难照管，食品价格上涨。在这种背景下，欧洲央行正在加大应对气候相关经济风险的力度。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836696063814225295&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行首席经济学家连恩：10%的关税是欧洲央行基准情景的一部分。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836449236479690444&wfr=spider&for=pc>

欧央行定调：通胀目标基本达成，货币政策干预“已结束”，未来利率调整幅度不会太大

美东时间周一，在葡萄牙辛特拉举行的欧洲央行年度论坛上，高层官员们分享了应对这场“几十年一遇”通胀冲击的经验，并对未来政策路径发出一致信号。管委会成员 Martins Kazaks 表示，通胀已回到 2% 目标，经济仍在增长，因此没有必要大幅降息，未来顶多是小幅调整。首席经济学家 Philip Lane 则表示，上一轮对抗通胀周期已结束，成功将通胀从 10% 峰值降至 2%。比利时央行行长 Wunsch 也称，欧元区通胀主要任务已完成。若未来需要调整，很可能是降息方向。但欧央行行长拉加德依旧警惕，她在会议上强调，未来的世界将更加不可预测，不确定性很可能导致通胀更加波动。德国央行行长 Nagel 也提醒，目前物价处于“平静水域”，但不能掉以轻心。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836449236479690444&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行管委 Nagel：若欧元区通胀率暂时低于 2% 也无需担忧

欧洲央行管理委员会成员 Joachim Nagel 表示，如果欧元区通胀率暂时低于 2%，也无需担忧，欧洲央行可以暂缓进一步的利率调整。“战略评估再次强调了我们的通胀目标的对称性，”这位德国央行行长在接受法兰克福汇报采访时表示。“如果欧元区的通胀率暂时跌破 2%，我们不应该感到紧张。”报道称，Nagel 对最快本月再次降息的呼声持谨慎态度。“我对当前采取激进行动的呼吁持怀疑态度，”他表示。“在通胀达到 2% 的情况下，我看不出有任何理由这么做。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836691569967070505&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行管委维勒鲁瓦：若欧元持续走强 央行或面临通胀未达目标风险

欧洲央行管理委员会成员 Francois Villeroy de Galhau 表示，在汇率大幅升值之后，欧洲央行面临着通胀未达目标的更大风险。这位法国央行行长在法国普罗旺斯地区艾克斯举行的一场会议间隙说，在经历了年初以来的大幅升值之后，决策者不能采取“善意忽视”的做法。Villeroy 引述估算称，持续升值 10%会在接下来的三年中每年抑制通胀 0.2 个百分点。他说，“这可能会增加我们达不到目标的风险”，“这是我们必须考虑的风险”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836716018494451223&wfr=spider&for=pc>

欧央行行长拉加德：不惜一切代价确保通胀率维持在 2%

欧洲央行行长克里斯蒂娜·拉加德周五表示，鉴于欧元区通胀率为 2%，欧洲央行已经实现了物价稳定，并将不惜一切代价继续这样做。在德国国家电视台 ARD 早间节目的采访中，拉加德坚持一贯立场，称维护物价稳定是“我们的决心、我们的承诺、我们的责任”。她说：“我们已经实现了目标，通胀率已降至 2%，我们将继续保持这一成果。我们致力于实现 2%的目标，借用一句名言——我们将不惜一切代价来确保通胀率维持在这一水平。”她承诺：“尽管当前我们周围存在诸多不确定性和不可预测性，但在物价方面，我们将保持确定性和稳定性。”她特别指出，贸易冲突是“不确定性的主要来源之一”。当被问及欧元取代美元的可能性时，她再次呼吁增强欧元区经济的韧性。不过，她提到欧元潜在的崛起时表示：“这些变化需要很长时间。”拉加德重申，欧洲央行目前“处于有利地位”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836703725719731371&wfr=spider&for=pc>

从本周数据看，欧洲经济延续弱复苏态势，德国、法国服务业景气度环比有所改善，但我们再次提示，受益于欧洲央行连续降息以及欧盟增加财政支出计划，短期市场信心有所回暖，但欧洲经济修复可持续性仍存在较高不确定性，一方面是美欧关税政策尚未确定，未来走向、力度等仍有待明确；另一方面，欧元区成员国经济分化，德国经济有所修复，且存在财政刺激空间，而法国、意大利等经济修复缓慢，且面临财政限额制约，不对称冲击下，制约欧洲央行货币政策空间，整体来看，年内欧元区经济修复或仍面临一定压力。

日本 6 月制造业 PMI 终值 50.1，初值 50.4。

<https://finance.ifeng.com/c/8kcyCVpzjKC>

日本央行：日本大型制造商信心指数达到 2024 年 12 月以来的最高水平，日本大型非制造业企业信心指数创自 2024 年 12 月以来的最低水平。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-07-01/doc-infxcnvcv5636302.shtml>

看图：日本央行短观调查显示大型制造商信心意外上升 美国关税压力下显韧性

日本大型制造商信心在 6 月份意外上升，显示在美国关税压力之下依然具备韧性，这也为日本央行未来几个月再次加息提供了理由。根据日本央行周二发布的季度短观调查报告，大型制造商信心指数从 3 月份的 12 上升至 13，优于经济学家预估的 10；而大型非制造商信心指数从 35 微降至 34，与预估相符。读数为正表示乐观者多于悲观者。大型制造商和非制造商的展望总体持稳。大型制造商信心强于预期，可能支持日本央行行长植田和男在本月底的货币政策会议上继续讨论加息议题。该指标已连续四年多保持在正值区间，支持了央行“经济持续复苏但局部存在疲弱”的判断。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836401535099004333&wfr=spider&for=pc>

日本经济数据强劲提振日元 美元兑日元回落至 144 关口

周五日元兑美元汇率回升至 144 关口，收复前一交易日跌幅。超预期的经济数据强化了市场对日本央行可能转向鹰派的预期，推动日元走强。数据显示，日本 5 月家庭支出同比大幅增长 4.7%，较 4 月的下降 0.1%显著改善，并远超市场预期的 1.2%增幅。这一反弹反映出日本政府刺激国内消费的政策成效。日元同时获得美元走弱的支撑。特朗普宣布将就贸易事务发布公告，可能单方面设定关税税率，此举引发市场担忧。此前特朗普曾威胁对日本商品征收最高 35%的关税，理由是日本对美国大米和汽车的采购不足。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-07-04/doc-infeyhnr9526924.shtml>

日本央行行长暗示暂时不会加息 称卸任前或无法完成缩表任务

日本央行行长植田和男强调观望立场，称将等待更多数据再决定下一步货币政策，暗示暂时不急于提高借贷成本。他在葡萄牙辛特拉欧洲央行年会上表示，“我们需要更多通胀数据来判断”。其提到，央行正在关注核心通胀力度、美国关税影响，以及预计将逐渐缓解的食品通胀。植田和男还表示，他可能无法在任期结束前完成缩减资产负债表的目标。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836462333256300939&wfr=spider&for=pc>

日本央行新任委员 Masu：近期经济状况显示我们尚未处于可以迅速加息的状态，必须谨慎行事，密切关注各项经济数据。对行长所言内容不存在任何异议。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-07-01/doc-infcyazn3486162.shtml>

从本周数据来看，(1) 日本经济延续温和修复态势，日本制造业景气度保持韧性，大型制造商信心上升，并未应美国关税压力明显下行；(2) 从近期美日贸易谈判来看，短期美日谈判或难以达成，不排除短期贸易摩擦加剧风险，关注短期不确定性日本权益市场波动风险；(3) 若短期美日贸易谈判进入僵局，日本央行短期加息预期有所降温。

韩国 6 月份通胀加速 升至五个月高点

韩国 6 月份整体通胀率加速升至五个月高点，此前的 5 月份数据降至五个月低点。尽管有所波动，但近期价格涨幅一直徘徊在韩国央行 2.0% 的同比目标附近，为货币政策的宽松提供了支撑。韩国统计局周三表示，6 月份基准消费者价格指数 (CPI) 同比上升 2.2%，为 1 月份以来最高水平，5 月份涨幅为 1.9%，高于预期的 2.1%。剔除波动较大的食品和能源价格的核心 CPI 在 6 月份同比上涨 2.0%，环比上涨 0.1%。韩国统计局表示，加工食品价格上涨的影响被汽油和农产品价格的下跌所抵消。市场分析师认为，中东紧张局势降温可能限制了油价对通胀的影响。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836489299757365053&wfr=spider&for=pc>

韩国央行行长：关税对经济增长的冲击仍是政策难题

韩国央行行长李昌镛表示，韩国央行担心的是关税对经济扩张而非通胀的影响，并正在考虑如何在管理稳定风险的同时降低利率。自去年年底以来，该行已四次降息以支持经济，但由于金融稳定风险（尤其是房地产市场风险）上升，对进一步降息持谨慎态度。强调了拥有充足外汇储备以抵御潜在经济冲击的重要性，并得到了美联储主席鲍威尔关于可与其他央行进行货币互换的保证。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836459352136981894&wfr=spider&for=pc>

美越协议发出关税上调的信号，特朗普称关税“太便宜”

瑞讯银行分析师 Ipek Ozkardeskaya 说，美越贸易协议发出了一个强烈信号，即对其他国家的关税不会在普遍的 10% 关口附近徘徊，而是会更高。特朗普早些时候告诉记者，美国将开始致函各国，详细说明关税税率，可能从 60% 或 70%

到 10%和 20%不等。特朗普称这些税率是“便宜货”，并补充说：“我不想过分夸大。我们希望保持相当合理的水平。”他说，对于较小的国家，关税将基本保持不变。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836695847430428333&wfr=spider&for=pc>

3.2 国内宏观热点

习近平主持召开中央财经委员会第六次会议

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央财经委员会主任习近平 7 月 1 日上午主持召开中央财经委员会第六次会议，研究纵深推进全国统一大市场建设、海洋经济高质量发展等问题。习近平在会上发表重要讲话强调，建设全国统一大市场是构建新发展格局、推动高质量发展的需要，要认真落实党中央部署，加强协调配合，形成推进合力。推进中国式现代化必须推动海洋经济高质量发展，走出一条具有中国特色的向海图强之路。 中共中央政治局常委、国务院总理、中央财经委员会副主任李强，中共中央政治局常委、中央书记处书记、中央财经委员会委员蔡奇，中共中央政治局常委、国务院副总理、中央财经委员会委员丁薛祥出席会议。 会议指出，纵深推进全国统一大市场建设，基本要求是“五统一、一开放”，即统一市场基础制度、统一市场基础设施、统一政府行为尺度、统一市场监管执法、统一要素资源市场，持续扩大对内对外开放。会议强调，纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出；规范政府采购和招标投标，加强对中标结果的公平性审查；规范地方招商引资，加强招商引资信息披露；着力推动内外贸一体化发展，畅通出口转内销路径，培育一批内外贸优质企业；持续开展规范涉企执法专项行动，健全有利于市场统一的财税体制、统计核算制度和信用体系；引导干部树立和践行正确政绩观，完善高质量发展考核体系和干部政绩考核评价体系。会议强调，推动海洋经济高质量发展，要更加注重创新驱动，更加注重高效协同，更加注重产业更新，更加注重人海和谐，更加注重合作共赢。会议指出，推动海洋经济高质量发展，要加强顶层设计，加大政策支持力度，鼓励引导社会资本积极参与发展海洋经济。要提高海洋科技自主创新能力，强化海洋战略科技力量，培育发展海洋科技领军企业和专精特新中小企业。要做强做优做大海洋产业，推动海上风电规范有序建设，发展现代化远洋捕捞，发展海洋生

物医药、生物制品，打造海洋特色文化和旅游目的地，推动海运业高质量发展。要加强海湾经济发展规划研究，有序推进沿海港口群优化整合。要加强海洋生态环境保护，接续实施重点海域综合治理，积极推进海域分层立体利用，探索开展海洋碳汇核算。要深度参与全球海洋治理，加强全球海洋科研调查、防灾减灾、蓝色经济合作。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836430853869412076&wfr=spider&for=pc>

市场预期进一步向好 6 月份物流基础设施投资保持平稳增长

中国物流与采购联合会今天（2 日）公布 6 月份中国物流业景气指数。6 月份中国物流业景气指数为 50.8%，较上月上升 0.2 个百分点。从投资情况来看，6 月份物流基础设施投资保持平稳增长，固定资产投资完成额指数继续回升，业务活动预期位于较高景气区间。6 月份，固定资产投资完成额指数为 54.5%，环比回升 0.3 个百分点。2 月份以来，固定资产投资完成额指数保持逐月回升态势。除仓储业外，其他行业均保持回升态势，交通物流枢纽重点项目建设有序推进，水上运输、航空运输和邮政快递业固定资产投资完成额指数分别回升 0.5、0.4 和 0.3 个百分点。从后期走势看，业务活动预期指数连续 4 个月在 55%以上较高景气区间，铁路运输、航空运输和邮政快递业务活动预期指数分别达到 55.3%、58.7% 和 57.4%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836496693184173115&wfr=spider&for=pc>

工信部：前 5 个月我国软件业务收入同比增长 11.2%

工信部发布 2025 年 1—5 月份软件业运行情况。2025 年前 5 个月，我国软件和信息技术服务业（以下简称“软件业”）运行态势良好，软件业务收入稳健增长，利润总额保持两位数增长，软件业务出口保持正增长。前 5 个月，软件业务收入 55788 亿元，同比增长 11.2%。前 5 个月，软件业利润总额 6721 亿元，同比增长 12.8%。前 5 个月，软件业务出口 227.1 亿美元，同比增长 3.3%。

<http://www.stcn.com/article/detail/2348012.html>

1—5 月规上电子信息制造业增加值同比增长 11.1%

工信部数据显示，1—5 月，规模以上电子信息制造业增加值同比增长 11.1%，增速分别比同期工业、高技术制造业高 4.8 个和 1.6 个百分点。5 月份，规模以上电子信息制造业增加值同比增长 10.2%。主要产品中，手机产量 5.7 亿台，同

比下降 6.5%，其中智能手机产量 4.5 亿台，同比下降 2.1%；微型计算机设备产量 1.3 亿台，同比增长 5.5%；集成电路产量 1935 亿块，同比增长 6.8%。

https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_31078579

促消费反内卷，淘宝闪购启动 500 亿补贴计划

7 月 2 日消息，淘宝闪购宣布启动规模高达 500 亿元的补贴计划，将在 12 个月直补消费者及商家共 500 亿，通过发放大额红包、免单卡、官方补贴一口价商品等方式给消费者带来优惠、便捷的服务体验，进一步激发消费活力同时上线店铺补贴、商品补贴、配送补贴、免佣减佣等措施，促进商家生意增长。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836493891298915344&wfr=spider&for=pc>

暑期旅游预订高峰到来！飞猪：大学生出游人次增长近 80%

飞猪发布的《2025 年暑期出游风向标》显示，机票、酒店、门票、租车等旅游服务预订量同比去年均大幅增长。长线游消费占比较去年同期提升 7 个百分点，西北、东北和西南地区是避暑游热门目的地。打工人还在计划，结束了期末考试的大学生已率先抢跑。飞猪数据显示，今年暑期游客群中，大学生增速最快，出游人次同比去年大增 77%，6 月底至 7 月初是大学生出发的热门时期。过去两年大火的“特种兵式”旅游热度渐有下降之势，大学生并非一味追求景点的高密度、低价格。飞猪数据显示，今年暑期大学生人均旅游消费金额同比去年增长 6%，平均单次出游时长约 2.9 天。上海迪士尼度假区、北京环球度假区、成都大熊猫繁育研究基地、八达岭长城、张家界国家森林公园等热门景点依然是他们的首选。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836458597133441021&wfr=spider&for=pc>

飞猪：暑期机票酒店等旅游服务预订量同比大幅增长

7 月 1 日，飞猪发布的《2025 年暑期出游风向标》显示，机票、酒店、门票、租车等旅游服务预订量同比均大幅增长。长线游消费占比较去年同期提升 7 个百分点，西北、东北和西南地区是避暑游热门目的地。数据还显示，亲子家庭是暑期出游的主力军，占比达六成。此外，大学生客群增速最快，出游人次同比增长 77%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836431043191320722&wfr=spider&for=pc>

暑运期间 北京两机场航班预计比去年同期增长 5.2%

7月1日至8月31日暑运期间，北京首都、大兴两机场计划进出港航班141112架次，日均进出港航班2276架次，比去年同期增长5.2%。其中，首都机场计划进出港航班80042架次，日均进出港航班1291架次，比去年同期增长5.1%；大兴机场计划进出港航班61070架次，日均进出港航班985架次，比去年同期增长5.4%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836415851568115864&wfr=spider&for=pc>

光伏玻璃减产消息属实 多只光伏玻璃概念股一季度业绩环比扭亏

据上海有色网消息，为破除“内卷式”竞争，近日国内头部光伏玻璃企业计划自7月开始集体减产30%，预计后续国内光伏玻璃供应量将快速下滑，国内供需失衡的状况将获得改善，预计7月国内玻璃产量将下降至45GW左右。对此，亚玛顿董秘刘芹回应称，光伏玻璃行业减产的消息属实，产能加速出清，将有力促进行业后续可持续健康发展。国内光伏玻璃行业竞争日趋激烈，海外市场的巨大需求为光伏玻璃企业开辟了广阔的发展空间。据证券时报·数据宝统计，光伏玻璃概念股有十余只，市值规模居前的有福莱特、旗滨集团、南玻A、东方日升。从业绩方面来看，不少概念股今年一季度业绩环比扭亏为盈或减亏，旗滨集团、福莱特、亚玛顿、金晶科技、南玻A一季度净利润均环比扭亏。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836492700832214580&wfr=spider&for=pc>

光伏座谈会更多细节披露，参会人士：整治力度更大

7月3日，由工业和信息化部组织召开的第十五次制造企业座谈会，将范围锁定在光伏行业。共计14家光伏行业企业及光伏行业协会负责人交流发言，并提出政策建议。记者联系到了一位参会的光伏企业负责人。“在这次会议上，我感受到的是国家层面的表态更加实质，对整治光伏行业无序竞争的力度将更大。”该负责人表示，“光伏行业当前的情况已经不能仅靠自律了，这次的措施会‘很猛’。”该负责人告诉记者，国家相关部门已经走访国内主要光伏企业，要求企业于近期尽快上报成本价格，“如果后续继续低于成本价销售，就有可能受到重罚。”另据此次座谈会透露，工业和信息化部将进一步加大宏观引导和行业治理，强化标准引领和服务保障，持续帮助企业解决急难愁盼问题，为推动光伏行业高质量发展保驾护航。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836697325261048363&wfr=spider&for=pc>

6月重卡批发销量同比上涨约29%

据第一商用车网, 2025年6月份, 我国重卡市场共计销售9.2万辆左右(批发口径, 包含出口和新能源), 环比今年5月小幅上涨4%, 比上年同期的7.14万辆上涨约29%。这是重卡市场自今年4月份以来的同比三连涨, 且涨幅逐月扩大。同时, 国内终端重卡销量实现同比涨幅超过36%, 新能源重卡和柴油重卡呈现出较高的同比增速, 天然气重卡则同比连续下降, 复苏仍需时日。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836417828667682558&wfr=spider&for=pc>

机构: 6月百城新建住宅销售均价环比上涨0.19%

根据中国房地产指数系统百城价格指数对全国100个城市新建、二手住宅销售市场及50个城市租赁市场的调查数据显示, 6月, 全国100个城市新建住宅平均价格为16847元/平方米, 环比上涨0.19%。从涨跌城市个数看, 36个城市环比上涨, 46个城市环比下跌, 18个城市持平。同比来看, 全国100个城市新建住宅平均价格同比上涨2.59%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836412353746006724&wfr=spider&for=pc>

25年1-6月百强房企销售总额为18364.1亿元, 同比下降11.8%

据中指研究院数据显示, 2025年1-6月, TOP100房企销售总额为18364.1亿元, 同比下降11.8%, 降幅较1-5月扩大1个百分点。6月单月, TOP100房企销售额同比下降18.5%, 较5月单月降幅扩大1.2个百分点。1-6月销售总额超千亿房企4家, 较去年同期减少2家, 百亿房企46家, 较去年同期增加2家。TOP100房企权益销售额为12812.7亿元, 权益销售面积为6570.6万平方米。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836409203749637814&wfr=spider&for=pc>

上半年TOP100房企拿地总额同比增长33.3%

中指研究院最新发布《2025年上半年全国房地产企业拿地TOP100排行榜》, 2025年上半年, TOP100企业拿地总额5065.5亿元, 同比增长33.3%。拿地企业仍以央国企为主, 从新增货值来看, 保利发展、绿城中国和中国金茂位列前三。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836499638718935626&wfr=spider&for=pc>

今年1-6月上海二手房累计成交11.6万套 同比增长24%

据上海链家今日披露的数据, 2025年1-6月, 上海一、二手房累计成交1311万平方米, 同比增长17%, 创2022年以来同期最高水平。其中, 二手房

累计成交 985 万平方米（11.6 万套），同比增幅达 24%，同样创 2022 年以来同期新高。月度表现方面，今年 1-2 月“淡季不淡”，“金三银四”特征显著，3 月“小阳春”沪二手房成交 2.67 万套，为 2021 年 3 月以来单月最高，5-6 月也保持平稳，各月二手房成交量均保持在 1.5 万套荣枯线以上。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836700312768787075&wfr=spider&for=pc>

深房中协：上半年二手房买卖合同共计录得 35106 套，同比增长 30.7%

根据深房中协统计，2025 年 6 月深圳市二手房录得 5546 套，环比下降 3.2%，同比增长 4.5%。上半年二手房市场呈现“凸型”走势，春节假期结束后，二手房市场快速回温，使得“金三银四”成色足，但随后受季节性影响波动回落。从上半年月均超 5000 套看，二手房市场整体保持较好运行态势，但近期小幅下降走势反映出消费者信心虽有所修复但仍显不足。另据统计，2025 年上半年二手房买卖合同共计录得 35106 套，较 2024 年上半年同期增长 30.7%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836714849622307266&wfr=spider&for=pc>

多家造纸企业上调瓦楞纸价格，山鹰纸业回应

7 月 4 日起，多家造纸企业上调产品价格。其中，玖龙纸业东莞基地将龙牌瓦楞纸价格上调 30 元/吨，太仓基地、泉州基地所有瓦楞纸价格上调 30 元/吨。山鹰纸业浙江、安徽、华中、广东、福建、吉林基地，将瓦楞纸价格上调 30 元/吨。山鹰纸业证券部工作人员回应称，此次调价幅度属于比较正常的调价区间。目前行业整体运行平稳，造纸企业正在逐步复苏。“具体的销售数据需要等到半年报相关数据披露后才能看到，以公司后续公告为准。”

<https://finance.eastmoney.com/a/202507043448510996.html>

风险提示

全球贸易摩擦超预期加剧；海外地缘政治冲突加剧；政策效果不及预期。

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