

宏包装

升级

美国对伊朗的打击似乎将使市场保持紧张状态

宏观速览是您了解下周所需信息的指南，总结了我们的主要宏观观点以及对市场的影响

• **美国的加入** 进入以色列/伊朗战争 将会有 **深远宏观影响** . 加入我们 **周一（6月23日）致电** 上午7:30（纽约时间）。与此同时，北约峰会（周二-周三）可能会 **揭开美欧紧张关系** 在7月9日关税截止日期之前。德国的预算（周二）标志着一个显著 **财政转移** .

• 上周，各国央行备受关注。A **鹰派美联储** 强调耐心（见下文），但内部分歧正在加剧。英格兰银行举行 **三票赞成削减**；6月的通胀数据将是8月放松政策的关键。日本央行 **坚守原位** 而在削减债券购买方面坚持不懈。我们看到下一次加息是在一月，但是 **很有可能更早发生**，作为 **工资/价格循环** 抓牢。

• 这对资产意味着什么？

。

利率 在美国，我们转向 **对做多5年USTs持中性立场** 并且建议将长期视图移至5yf 5y UST。在欧洲，我们的倾向是中等到略为看跌，我们认为 **联邦表现不佳** 任何集会。在英国，软数据可能导致 **更多缓释定价** 在日本，我们上调了我们的利率预期，看到了一些上涨 **短/中收益** .

。

商品：油价已上涨，但最坏的情况——涉及霍尔木兹海峡堵塞——是 **离定价还很远** . 那么布伦特油价可能突破每桶100美元。

。

信用 在欧洲，IG估值看起来对Bunds来说过高，但 **在其他指标上更合理** .HY正在定价 **一小部分** 在我们熊市情景下的 **35万亿外国资金壁垒**，欧元ig避险收益率看起来很有吸引力。对 **E M主权的** 应保持固态。

。

股权 在美国，我们看到机会在 **银行、制药和媒体**，它们正以不应得的折扣进行交易。在欧洲，我们看到了更多 **疲劳和套期保值** 高于实际应力。

本·麦克兰纳汉

+44 (0)20 3134 9586 ben.mclan
nahan@barclays.com 巴克莱，
英国

詹妮弗·卡迪利

+1 212 526 8351 jennifer.card
illi@barclays.com BCI，美国

吉尔·内特威格

+1 212 526 5129 jillian.nent
wig@barclays.com BCI，美国

沙伦·穆提蒂

+44 (0)20 7773 1208 sharon.
mutiti@barclays.com 巴克莱，
英国

本文件面向机构投资者，并且不遵守适用于依据美国FINRA规则2242为零售投资者准备的债务研究报告的全部独立性和披露标准。巴克莱为自己的账户以及代表某些客户在酌情基础上交易本报告所涵盖的证券。此类交易利益可能与本报告中提供的建议相抵触。

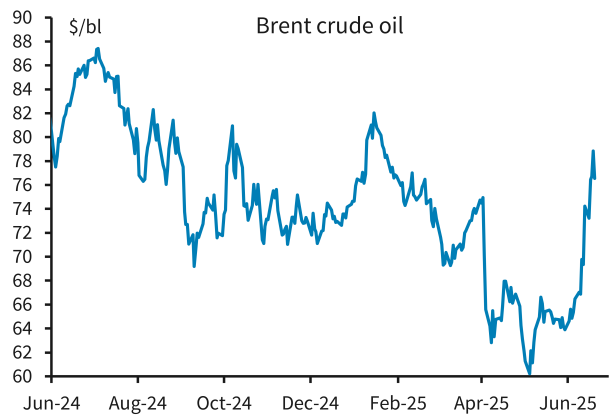
* 该个人是产品管理小组的成员，不是研究分析师

本报告中所有引用的研究均已公开发表。您可通过点击本出版物中的超链接查看完整报告，包括分析师资质认定及其他重要披露，或访问巴克莱生活（Barclays Live）上的研究门户。

完成：25-06-23，07:57 GMT
请参见第8页开始的分析师资格认证和重要披露。
发布日期：25-06-23，07:58 GMT 限制 - 外部

图1。地缘政治风险已经上升...

图2...驱动油价急剧上涨



来源：Caldara和Iacoviello，Haver Analytics，Barclays Research

来源：彭博，巴克莱研究

呼叫和事件

- 美国/伊朗：升级。6月23日，周一，上午7:30（纽约时间）。[点击此处注册。](#)
- 对新兴市场企业进行可持续投资。6月23日星期一，下午1点（伦敦时间）。[请在此注册。](#)
- 特朗普的税改方案。6月24日星期二，上午9点（纽约时间）。[请在此注册。](#)
- EM视野：聚焦南非。6月25日星期三，下午1点（伦敦）。[点击此处注册。](#)
- **Q3 全球展望**。周四 6月26日，上午10点（[纽约时间](#)）。

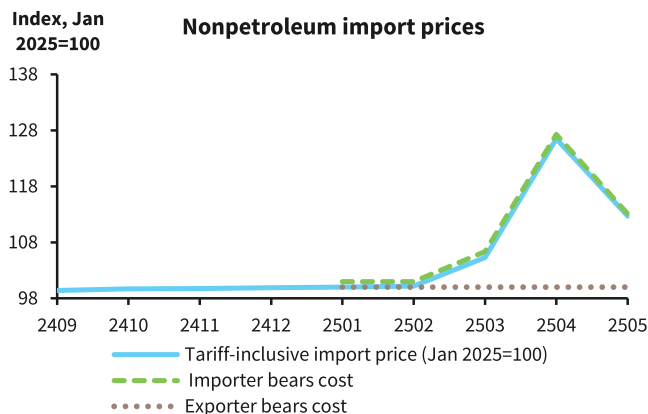
在伦敦于星期四，6月26日加入我们，为我们的旗舰 [欧洲投资级信用会议](#) 我们将涵盖全球宏观经济展望以及热主题，包括贸易紧张局势、新兴市场机遇、汽车行业困境和英国水行业的未来。 [注册这里](#)。

研究亮点

- **美联储内部出现分歧** 上周FOMC召开，乐于等待关于关税对通胀影响的证据。但2026年和2027年中值点位的上升偏鹰派。尽管第二季度增长低于趋势，我们仍预计今年12月有一次降息。上周数据显示零售销售额大幅下降，工业生产不振，住房开工乏力。同时，备受期待的4月TIC数据为“抛售美国”叙事提供了一些证据。 [美联储评论：六月FOMC：两大阵营](#)，2025年6月19日； [美国展望：最好的人缺乏信念](#)，2025年6月20日； [美国利率策略：四月TIC：外需恶化](#)，2025年6月18日

图 3 美国零售总额上个月整体下滑，尽管对照组有所增长...

图 4. ...而进口价格仍然表明关税成本正在国内消化



来源：人口普查局，Haver分析，巴克莱研究

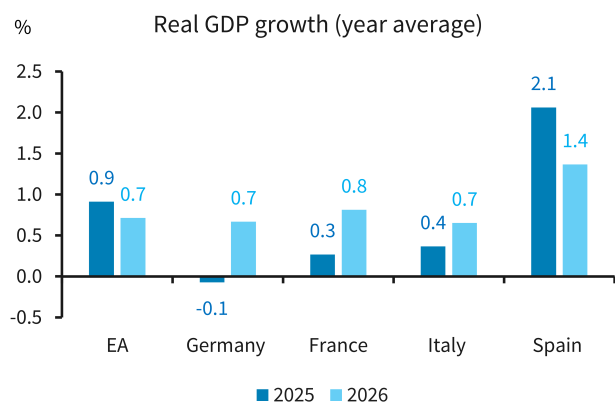
来源：BLS，Haver Analytics，巴克莱研究

- **重新武装欧洲需要时间** .NATO领导人预计将在6月24日至25日的峰会上就更高的国防开支目标达成一致。但欧洲国家可能会逐步增加支出，因为财政空间非常有限。此外，新的SAFE机制以及其他欧盟层面的工具的范围和激励措施都有限。因此，它们可能无法提供推动集体行动所需的范式转变。

欧元主题：欧洲防守（二），2025年6月20日

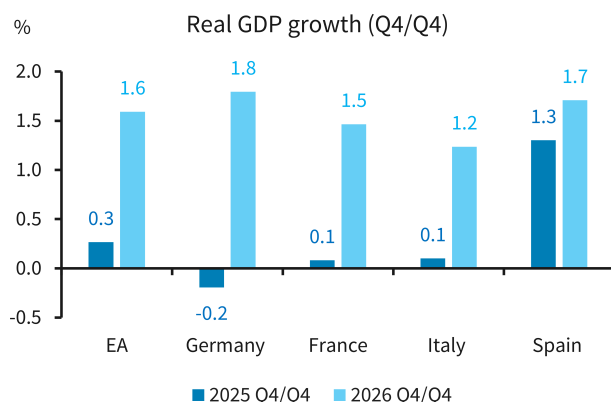
- **财政刺激对德国来说是颠覆性的** 欧元区最大经济体多年来一直落后，因为潜在增长率低迷。但由大量赤字融资的财政扩张——法国、意大利或西班牙都没有这个选择——应该意味着它将在明年引领欧元区增长，得益于欧洲央行宽松政策下受限的债券收益率。在股票方面，MDAX/小盘股具有最佳的风险回报，考虑到估值低迷以及对国内增长的高敏感性。 德语刺激：打长远牌，2025年6月18日；EA和英国主题：潜在增长：将去何方？，2025年6月23日

图 5. 我们看到今年德国经济增长乏力...



来源：Barclays研究

图6. ...然后一个大反弹



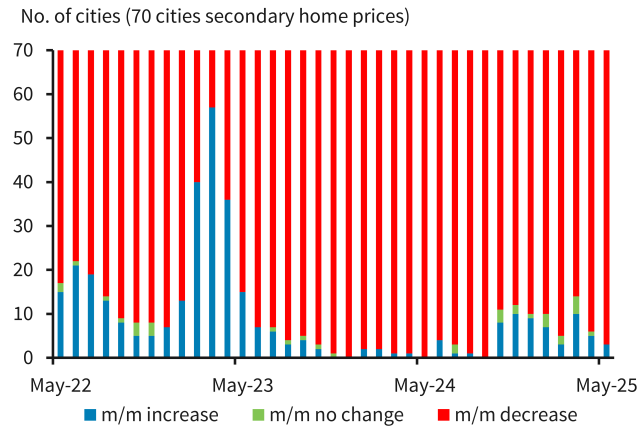
来源：Barclays研究

- **中国的房地产 sector 仍在寻找底部** 好消息：由于需求前移，零售额上月反弹，因为电子商务公司提前开始年中节日。但房地产市场仍在持续低迷，创下更深的跌幅。

投资、销售和家庭价格。我们维持对2025年中国GDP增长的低于预期的预测，为4.0%，尽管我们看到第二季度表现存在一些上行风险。 [中国：房地产困境加剧，零售销售反弹](#)，2025年6月16日

图7. 中国的住房开工持续下滑...

图8. ...而价格下跌已经扩大



来源：风，巴克莱研究

来源：风，巴克莱研究

● **美国劳动力供给急剧下降** 我们预计劳动力市场和经济增长将显著放缓，因为有两个强大的逆风因素：移民政策管控收紧，以及随着人口老龄化非移民人口池萎缩和老龄工人退休。在我们的模拟中，未来两年私营部门非农工资增长将减缓至每月不到1万。除非在生产方面取得重大突破，否则这意味着实际潜在GDP增长率仅为1.4-1.6%。 [美国移民：两大强劲逆风](#)，2025年6月23日

● **提升电网韧性是欧洲公用事业的一个明确优先事项。** 上周，西班牙政府发布了关于4月28日伊比利亚半岛停电的报告，揭示了关键问题：对可再生能源的高度依赖是否导致了不稳定。报告表明，电压控制能力不足是主因，而非可再生能源过剩。这加强了我们的观点，即欧洲正站在资本支出超级周期的边缘。 [欧洲公用事业：网络安全（第3部分）：结果出来了](#)，2025年6月23日

关键预测修订

我们修订了增长和通胀预测，以应对下一轮季度发布。

● **欧元区** :我们现在预测真实 **GDP** 2025年增长0.8%，2026年增长0.8%（先前分别为0.9%和0.7%，分别为0.7%和1.1%） [全球展望](#) 发布于 27 日 3 月)。我们预计头条 **通货膨胀** 要平均2.1%在2025年和1.7%在2026年，而核心通胀应该从2025年的2.3%缓解到2026年的1.8%。 [欧元区展望：从拖累到驱动](#)，2025年6月20日

● **EM亚洲** :我们的 **中国** 国内生产总值预期较三月份我们对4.3%年同比预测下调了0.3个百分点。我们还降低了我们的预期 **新加坡** 由1.0pp（至1.0%） **马来西亚** 通过 0.7pp (3.0%) **韩国** 降低 0.3pp (1.1%) **印度** 通过 0.1pp (6.9%)， **菲律宾** 由0.4pp (5.3%) **泰国** 由 0.3pp (2.2%)。离群值是 **台湾**，其中 **抬起了** 我们对GDP增长的预测上调0.7个百分点，至2.8%，因为在第一季度出现了显著的利好超预期。我们2025年简单平均数 **CPI** 新兴亚洲10个主要经济体的通胀预测现为人1.5%，略低于我们3月份估计的1.7%。关税更有可能产生净通缩效应，而非通胀效应。 [亚洲新兴市场展望：过山车般的起伏](#)，2025年6月20日

• **EEMEA**：为 **土耳其**，我们预计今年的 GDP 增长率为 2.9%（低于我们 3 月份的预测 0.5 个百分点），但预计在 2026 年反弹至 3.2% 的增长率。 **匈牙利** 我们将增长预测下调了 0.8 个百分点，至同比增长 1.7%。对于罗马尼亚，我们将预测下调了 1 个和 1.2 个百分点，分别为 2025 年的同比增长 1.8% 和 2026 年的同比增长 2%。德国的财政刺激措施应受益于 **捷克**，使其在 2026 年增长提高 0.5 个百分点，达到年增长 3.0%。对于俄罗斯，我们将 2025 年 GDP 增长预测下调了 0.6 个百分点，至年增长 1.3%。对于加纳，我们目前的全年 2025 年预测为 4.5%（此前为 4.8%）。对于 **南非** 我们将我们的预测大幅下调，从 1.8% 降至 2025 年的 0.8%。 **EEMEA 展望：仍需谨慎**，2025 年 6 月 20 日

• **拉丁美洲**：我们调整了 2025 年 GDP 增长预测 **哥伦比亚**（+20bp 至 3.0%）和 **厄瓜多尔**（-90 个基点对 1.9%）。我们还基于基数效应下调了哥伦比亚 2026 年的增长预测 50 个基点，至 2.8%。 **拉丁美洲展望：微调的艺术**，2025 年 6 月 20 日

图9. 瞬间浏览：增长与通胀预测

来源：Barclays 研究

图10. 简明扼要：利率预测

	Current	Start of cycle		Last move	Next move expected	Forecasts				
		Date	Level			Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26	Q2 26
Fed Funds rate	4.25-4.50	Easing: 18 Sep 24	5.25-5.50	Dec 24 (-25)	Dec 25 (-25)	4.25-4.50	4.25-4.50	4.00-4.25	3.75-4.00	3.50-3.75
BoJ: Uncollateralized overnight call rate	0.50	Tightening: 19 Mar 24	-0.10	Jan 25 (+25)	Jan 26 (+25)	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75
ECB main refinancing rate	2.15	Easing: 06 Jun 24	4.50	Jun 25 (-25)	Sep 25 (-25)	2.15	1.90	1.65	1.65	1.65
ECB deposit facility rate	2.00	Easing: 06 Jun 24	4.00	Jun 25 (-25)	Sep 25 (-25)	2.00	1.75	1.50	1.50	1.50
BoE bank rate	4.25	Easing: 01 Aug 24	5.25	May 25 (-25)	Aug 25 (-25)	4.25	4.00	3.75	3.50	3.50
China: 7d OMO rate	1.40	Easing: 18 Nov 19	2.55	May 25 (-10)	Sep 25 (-10)	1.40	1.30	1.30	1.30	1.30

注意：利率截至 2025 年 6 月 20 日，以年利率 % 计算（如无特别说明）。"水平" 表示一个政策周期开始时适用的利率
来源：巴克莱研究

前一周

周一 23 日 六月

• **美国**：我们期望 **现有住房销售** 在 5 月份增长了 2.5%，达到 410 万，因为 3 月份以及 4 月初的抵押贷款利率有所缓解。 **美国展望：最好者缺乏信念**，2025 年 6 月 20 日

周二 6 月 24 日

• **台湾**：我们期待 **IP** 在强劲的科技生产支撑下，5 月份增幅上升至同比增长 27.0%，较 4 月份的 22.3% 有所提高。 **亚洲新兴市场展望：过山车般的起伏**，2025 年 6 月 20 日

• **马来西亚** 标题和核心 **通货膨胀** 尽管 RON97 汽油和柴油价格略有下降，但在 5 月份（同比 1.4 %）很可能保持稳定。 **亚洲新兴市场展望：过山车般的起伏**，2025 年 6 月 20 日

- **匈牙利**：我们期望 **NBH** 保持在6.5%，尽管近期通货紧缩速度有所加快，但中央银行优先考虑外汇稳定。 **EEMEA展望**：仍需谨慎，2025年6月20日

- **德国** 内阁将批准2025 **预算** 并讨论2026年预算的大项支出。 **欧元区展望**：从拖累到驱动，2025年6月20日

- **UK** 四 **BoE** MPC成员会公开露面。我们预计银行利率会按季度下调，到2026年2月降至3.5%。 **英国展望**：年中审查 2025年6月20日

- **美国** 我们预测FHFA将增加(+0.2%月环比, 3.5%年同比) **房价指数** 并且S&P核心逻辑案谢勒20城市指数下降 (-0.2%/月, 3.6%/年) 在四月。 **美国展望**：最好的人缺乏信念，2025年6月20日

- **巴西**：**COPOM** 会议纪要。我们将关注董事会成员如何看待经济活动和通胀的前景，在近期反共识上调至15.00%之后。 **拉丁美洲展望**：微调的艺术，2025年6月20日

- **墨西哥**：我们预计 **消费者价格** 在六月的上半个月，公布了0.08%的环比增幅，核心值为0.12%2w/2w。 **拉丁美洲展望**：微调的艺术，2025年6月20日

星期三 6月25日

- **泰国**：我们期望 **Bot** 等待更多数据，然后再在8月和第四季度实施25个基点的利率削减。 **亚洲新兴市场展望**：过山车般的起伏，2025年6月20日

- **美国** 我们预测环比下降5.8% **新住宅销售** 要在5月份达到700k。 **美国展望**：最好的人缺乏信念，2025年6月20日

周六，6月26日

- **新加坡**：**工业生产** 5月份的增长很可能进一步放缓（同比增长3.6%），同时电子出口正在正常化。 **亚洲新兴市场展望**：过山车般的起伏，2025年6月20日

- **美国** 我们认为 BEA 将报告一个 0.1% 的环比 saar 实际下降 **GDP** 在其对2025年第一季度第三次预测中，与第二次发布相比，由于进口，进行了0.1个百分点的上调。 **美国展望**：最好的人缺乏信念，2025年6月20日

fri 27 june

- **日本** 我们寻找 **失业率** 为了保持低位，在五月维持在2.5%，因为劳动力供求仍然紧张。 **东京CPI** 6月份整体可能没有变化，核心CPI略有走弱，为年增长3.5%，因为易腐品仍在持续走弱。 **日本展望**：央行等待关税明朗，通胀加剧，2025年6月20日

- **菲律宾**：**导出** 5月份的增长很可能在有利的基础效应（14.0%）上飙升。 **亚洲新兴市场展望**：过山车般的起伏，2025年6月20日

- **印度** 我们期望 **IP** 增长将在5月份适度上升（3.0%），受制造业和电力产出改善的推动。 **亚洲新兴市场展望**：过山车般的起伏，2025年6月20日

- **美国** 我们认为 **个人收入** 可能在5月份保持平稳，此前一年中的某个时候在0.6-0.8%的月环比范围内出现了一系列强劲增长。我们对5月份的CPI和PPI的翻译

估计指向主要指标上涨 0.11% (同比 2.2%) **PCE** 五月的价格。我们预计五月核心PCE通胀环比上升了0.16%，连续第三个月录得良好数据。 [美国展望：最好的人缺乏信念](#)，2025年6月20日

- **哥伦比亚**：**Banrep** 很可能将继续暂停，将政策利率维持在9.25%。 [拉丁美洲展望：微调的艺术](#)，2025年6月20日

了解更多

- [全球贸易商指南：关键数据和事件](#)，2025年6月20日
- [全球经济学每周简报：没有夏日激情](#)，2025年6月20日
- [全球汇率周报：仍在等待](#)，2025年6月20日
- [新兴市场每周：携带电流](#)，2025年6月13日
- [fx & em 每周观点：央行在十字路口](#)，2025年6月15日
- [全球投资组合经理简报：风暴中的泊船](#)，2025年6月22日
- [美国信用Alpha：保持稳定](#)，2025年6月13日
- [欧洲信贷阿尔法：不舒适的麻木](#)，2025年6月20日
- [亚洲信贷阿尔法：未来升级减少](#)，2025年5月29日

PMG团队感谢Ajay Mohan和Debarati Dutta在准备这份报告中的帮助

重要披露：

巴克莱研究是由巴克莱银行PLC的投资银行及其附属公司（以下简称“巴克莱”）制作的。

为本研究报告做出贡献的所有作者均为研究分析师，除非另有说明。报告顶部的发布日期反映了产生报告的当地时间，可能与GMT提供的发布日期不同。

披露的可用性：

对于本研究报告涉及的任何发行人的当前重要披露，请参考<https://publicresearch.barclays.com>或另通过书面请求致：Barclays Research Compliance，纽约第七大道745号13层，纽约，纽约州10019，或致电+1-212-526-1072。

巴克莱资本有限公司和/或其一家关联公司进行和寻求与其研究报告涵盖的公司进行业务往来。因此，投资者应注意巴克莱可能存在利益冲突，这可能影响本报告的客观性。巴克莱资本有限公司和/或其一家关联公司定期交易本研究报告涉及的债务证券（及相关衍生品），通常作为主要交易方并提供流动性（作为做市商或其他方式）。巴克莱的交易台可能在这些证券、其他金融工具和/或衍生品上持有多头和/或空头头寸，这可能与投资者的利益产生冲突。在允许的情况下，并遵守适当的信息隔离限制，巴克莱固定收益研究分析师定期与其交易台人员就当前市场状况和价格进行交流。巴克莱固定收益研究分析师的薪酬基于多种因素，包括但不限于其工作质量、公司的整体业绩（包括投资银行部门的盈利能力）、市场业务的盈利能力和收入，以及公司投资客户对分析师所涵盖的资产类别的研究的潜在兴趣。如果任何历史价格信息是从巴克莱的交易台获得的，本公司不作任何陈述，表明其准确性或完整性。所有级别、价格和利差均为历史数据，不一定代表当前市场水平、价格或利差，其中一些或全部可能自本文件发布以来已发生变化。巴克莱研究部门生产各种类型的研究，包括但不限于基本面分析、股债联动分析、量化分析以及交易思路。巴克莱研究中的一种类型所包含的建议和交易思路可能与巴克莱研究中的其他类型所包含的建议和交易思路有所不同，这是由于不同的时间范围、方法或其他原因造成的。

为了获取有关研究传播政策与程序的巴克莱声明，请参考 <https://publicresearch.barclays.com/S/RD.htm> 为了访问巴克莱研究冲突管理政策声明，请参考：<https://publicresearch.barclays.com/S/CM.htm>。

信息披露

包含由 S&P Global Inc. 及其附属公司（“S&P”）提供的 2025 年内容。S&P 已事先授权使用本内容。未经 S&P 书面许可，禁止进一步使用或转载本内容。版权所有。

包含由标普全球市场信息公司（“标普”）于2025年提供的内容。本内容的运用已获得标普事先授权。未经标普书面许可，禁止进一步使用或转载本内容。版权所有。

彭博®是彭博金融公司及其附属公司（统称“彭博”）的商标和服务标志，彭博指数是彭博的商标。彭博或彭博的许可方拥有彭博指数的所有专有权利。彭博不认可或批准此材料，也不保证此处任何信息的准确性或完整性，也不对此获得的结果作出任何明示或暗示的保证，并且在法律允许的最大范围内，彭博对此相关的任何损害赔偿或责任概不负责。

所有价格信息仅供参考。除非另有说明，价格来源于LSEG数据与分析，并反映相关交易市场的收盘价，该价格可能并非发布时的最后可用价格。

巴克莱固定收益和大宗商品研究产生的投资建议类型：

除了巴克莱正式评级系统分配的任何评级外，本出版物还可能包含由FICC研究部门分析师制作的交易想法、主题筛选、评分卡或投资组合推荐等投资建议形式。由非信贷研究团队制作的此类投资建议应保持开放状态，直至在后续研究报告中进行修改、重新平衡或关闭。由信贷研究团队制作的此类投资建议仅适用于当前市场状况，不得依赖其他方式。

巴克莱固定收益与大宗商品研究产生其他投资建议的披露：

barclays ficc 研究在过去12个月内可能已就本研究报告中所推荐的相同证券/工具发布了其他投资建议。如需查看barclays ficc 研究在过去12个月内发布的所有投资建议，请参阅 <https://live.barcap.com/go/research/Recommendations>。

巴克莱不对其资产支持证券进行评级。巴克莱资本有限公司和/或其一家附属公司可能曾担任公募承销商。

在其证券化研究报告中所包含的交易建议中，否则推荐的任何资产支持证券的承销。

参与巴克莱研究的生产实体：

巴克莱银行PLC（巴克莱，英国）

巴克莱资本公司（BCI，美国）

巴克莱银行爱尔兰有限公司法兰克福分行（BBI, 法兰克福）

巴克莱银行爱尔兰有限公司巴黎分行（BBI, 巴黎）

巴克莱银行爱尔兰有限公司米兰分行（BBI, 米兰）

巴克莱证券日本有限公司（BSJL，日本）

巴克莱银行PLC，香港分行（巴克莱银行，香港）

巴克莱银行墨西哥, S.A. (BBMX, 墨西哥) 巴克莱资本证券公司,
S.A. de C.V. (BCCB, 墨西哥) 巴克莱证券 (印度) 私营有限公司 (BSIPL, 印度) 巴克莱银行PLC, 新加坡分行 (巴克莱银行, 新加坡)
巴克莱银行PLC, 迪拜国际金融中心分行 (巴克莱银行, 迪拜国际金融中心)

免责声明：

本出版物由巴克莱银行PLC投资银行的研发部门以及/或其一个或多个附属公司（以下简称“巴克莱”）制作。

它已为机构投资者准备，而非零售投资者。它由以下列出的一个或多个巴克莱关联法律实体或一个独立且非关联的第三方实体（可根据该第三方实体与其沟通时告知您的信息）分发。它仅用于信息目的，巴克莱不作任何明示或暗示的保证，并明确否认有关本出版物中包含的任何数据的可销售性或适合特定目的或用途的所有保证。如果本出版物在封面注明其面向机构投资者，并且不受适用于根据美国FINRA规则2242为零售投资者准备的债务研究报告的所有独立性和披露标准的约束，则它是一份“机构债务研究报告”，并且向零售投资者分发严格禁止。巴克莱还向各种发行人、媒体、监管和学术组织分发此类机构债务研究报告，供其内部信息收集、监管或学术目的使用，而非用于就任何债务证券做出投资决策。媒体组织不得转载巴克莱机构债务研究报告中所含的任何关于债务发行人或债务证券的意见或建议。任何此类收件人如不想继续接收巴克莱机构债务研究报告，应联系debtresearch@barclays.com。除非客户已同意根据美国FINRA规则2242接收“机构债务研究报告”，否则他们不会收到任何可能由非债务研究分析师合著的报告。符合条件的客户可通过联系debtresearch@barclays.com获得此类跨资产报告的访问权限。巴克莱不会将此报告的未经授权的接收者视为其客户，并对其使用可能不适合其个人使用的报告内容不承担任何责任。所示价格仅供参考，巴克莱不提供购买或出售任何金融工具，也不征集购买或出售任何金融工具的要约。

在不限制前述任何内容的情况下，并且在法律允许的范围内，巴克莱银行、其任何附属机构、其各自的任何官员、董事、合伙人或员工在任何情况下均不对（a）任何特殊、惩罚性、间接或后果性损害承担责任；或（b）任何利润损失、收入损失、预期储蓄损失或机会损失或其他财务损失负责，即使已被告知此类损害的可能性，这些损害是由使用本出版物或其内容引起的。

除与巴克莱相关的披露外，本出版物中包含的信息已从巴克莱研究认为可靠的来源获取，但巴克莱并不代表或保证其准确性或完整性。第三方演讲者的发言：在此活动中，任何第三方演讲者所表达的任何观点或意见均仅为其个人观点，不代表巴克莱的观点或意见。巴克莱对任何第三方演讲者在活动中以任何书面、电子、音频或视频形式呈现的信息或意见概不负责，也不对其作出任何保证（“第三方内容”）。任何此类第三方内容均未经巴克莱采纳或认可，也不代表巴克莱的观点或意见。第三方内容仅供信息目的使用，且巴克莱未对其进行独立核实，以确认其准确性或完整性。

本出版物中的观点仅代表撰写分析师的看法，并可能发生变化，巴克莱研究无义务更新其意见或本出版物中的信息。除非另有披露，撰写本报告的分析师在过去12个月内未从相关公司获得任何报酬。如果本出版物包含建议，则这些是一般性建议，是在独立于其他利益（包括巴克莱及其附属公司或相关公司的利益）的情况下制定的。本出版物不包含个人投资建议或投资建议，也不考虑接收它的客户的个人财务状况或投资目标。巴克莱不是本出版物的任何接收方的受托人。本出版物中讨论的证券和其他投资可能不适合所有投资者，也可能在所有司法管辖区都不可购买。美国对某些中国公司实施了制裁（<https://home.treasury.gov/policy-issues/financial-sanctions/sanctions-programs-and-country-information/chinese-military-companies-sanctions>），这可能限制美国人士购买这些公司发行的证券。投资者必须独立评估本出版物中讨论的投资的优缺点和风险，包括可能适用的任何制裁限制，咨询他们认为必要的任何独立顾问，并在任何投资决策上独立行使判断。任何投资的增值和收入可能会由于相关经济市场的变化（包括市场流动性的变化）而日日波动。本信息不旨在预测实际结果，实际结果可能与反映的结果有重大差异。过去的表现不一定预示未来的结果。所提供的信息不构成金融基准，不应作为确定金融基准的提交或输入数据的贡献。

本出版物并非依据1940年美国投资公司法第270.24(b)条定义的投资公司销售资料，亦非旨在构成要约、推广或推荐，且不应被视为营销（包括但不限于为了英国2013年另类投资基金管理人法规（SI 2013/1773）或AIFMD（2011/61号指令）之目的），或预热营销（包括但不限于为了（欧盟）2019/1160号指令之目的），针对本报告中涉及的证券、产品或发行人的。

第三方分销：本通信中表达的任何观点均仅为巴克莱的观点，且未为任何第三方分销商所采纳或认可。

英国：本文件仅通过(1)经授权人士(巴克莱银行有限公司)批准或许可分发，或(2)分发至，并针对(a)在英国具有投资相关专业经验，并属于2000年《金融服务与市场法案》（《推广》）第19(5)条中“投资专业人士”定义范围的人员；或(b)根据《推广》第49(2)条所述的高净值公司、非法人协会和合伙企业以及高额信托的受托人；或(c)其他合法传达对象（所有此类人员均为“相关人士”）。与此通信相关的任何投资或投资活动仅限于向相关人士提供，并仅与相关人士进行。接收此通信的其他人员不应依赖或采取行动。巴克莱银行有限公司经谨慎监管局授权，并由金融行为监管局和谨慎监管局监管，是伦敦证券交易所的会员。

欧洲经济区 (“欧洲经济区”) 该材料由巴克莱银行爱尔兰有限公司分发给位于受限经济区国家的任何一位“授权用户”。受限经济区国家包括奥地利、保加利亚、爱沙尼亚、芬兰、匈牙利、冰岛、列支敦士登、立陶宛、卢森堡、马耳他、葡萄牙、罗马尼亚、斯洛伐克和斯洛文尼亚。对于位于欧洲经济区的任何其他“授权用户”，该材料由巴克莱银行有限公司分发给。巴克莱银行爱尔兰有限公司是爱尔兰中央银行授权的银行，其注册办公室位于爱尔兰都柏林2区的莫尔斯沃斯街1号。巴克莱银行有限公司未在法国向金融市场管理局或银行监管局注册。授权用户是指与客户有关的每个人，该个人已通知巴克莱并获得授权使用研究服务。受限经济区国家将根据需要进行修订。

芬兰： 尽管芬兰是受限的欧洲经济区国家，巴克莱银行PLC在获其跨境许可条款允许的情况下，也可以提供研究服务。

美洲： 巴克莱银行PLC的投资银行在它全资子公司巴克莱资本公司的名义下从事美国证券业务，巴克莱资本公司是FINRA和SIPC的成员。巴克莱资本公司是一家美国注册的证券交易商/经销商，正在美国分发本材料，并因此对其内容负责。任何希望在此讨论中涉及任何证券进行交易的美国人，应仅通过联系在美国745第七大道，纽约，纽约10019的巴克莱资本公司的代表来进行。

非美国人士应通过其所在司法管辖区的花旗银行PLC分支机构或附属机构联系并进行交易，除非当地法规另有规定。

此材料由巴克莱资本加拿大公司（一家注册投资经销商，加拿大投资监管组织（www.ciro.ca）的经销商成员，加拿大投资者保护基金（CIPF）的成员）在加拿大分销。

该材料由巴克莱银行墨西哥，S.A.和/或巴克莱资本证券公司，S.A. de C.V.在墨西哥分销。该材料由巴克莱资本公司在美国维京群岛和巴哈马群岛分销，其并未获得在这些管辖区经营业务的许可或注册，也未在这些管辖区经营业务，且未向这些管辖区任何监管机构提交该材料。

日本： 该材料由巴克莱证券日本有限公司向日本机构投资者分发。巴克莱证券日本有限公司是一家在日本注册成立的股份有限公司，注册办公地址为日本东京港区六本木6-10-1。它是巴克莱银行PLC的子公司，并受日本金融厅监管的注册金融工具公司。注册编号：关东财务局（金融厅）第143号。

亚太地区（不包括日本）： 巴克莱银行有限公司香港分行作为香港金融管理局的授权机构在香港分发本材料。注册办事处：香港中环皇后大道中2号中银大厦41楼。

所有印度证券相关的研究以及其他由巴克莱投资银行产生的研究报告均由巴克莱证券（印度）私人有限公司（BSIPL）在印度发行。BSIPL是根据1956年公司立法成立的公司，其公司识别码为U67120MH2006PTC161063。BSIPL在印度证券交易委员会（SEBI）注册并受其监管，作为研究分析师：INH000001519；投资组合经理：INP000002585；股票经纪人：INZ000269539（NSE和BSE的成员）；国家证券存管公司（NSDL）的存管参与者：DP ID：IN-DP-NSDL-478-2020；投资顾问：INA000000391。BSIPL还注册为共同基金顾问，其AMFI ARN编号为53308。BSIPL的注册办公地址位于印度孟买戈雷冈（东）西向快速干道旁尼尔龙知识园B-6座9楼，400063，印度。电话号码：+91 22 61754000，传真号码：+91 22 61754099。巴克莱投资银行产生的任何其他报告均由巴克莱银行PLC印度分行发行，该分行是BSIPL在印度的附属机构，根据1949年银行监管法的规定，在印度储备银行（RBI）注册为银行公司（注册号BOM43），并在SEBI注册为商人银行（注册号INM000002129）以及发行银行（注册号INBI00000950）。巴克莱投资与贷款（印度）有限公司，在RBI注册为非银行金融机构（注册号RBI CoR-07-00258），以及巴克莱财富受托人（印度）私人有限公司，在公司注册处处长注册（公司识别码U93000MH2008PTC188438），是BSIPL在印度的附属机构，但未获授权发行巴克莱投资银行产生的任何报告。

本材料由新加坡巴克莱银行PLC新加坡分行发行，该银行已根据新加坡金融管理局的许可在新加坡获得许可。就与本材料相关的事务而言，新加坡的收件人可以联系新加坡巴克莱银行PLC新加坡分行，其注册地址为：新加坡滨海湾金融中心塔2座23-01 Marina Bay Financial Centre，10 Marina Boulevard，新加坡018983。

该材料，在分发给澳大利亚的人时，由巴克莱银行PLC生产或提供。

本函专致根据《2001年澳大利亚公司法》定义为“批发客户”的个人。

请注意，澳大利亚证券和投资委员会（ASIC）根据2001年《公司法》第911A(2)(l)条规定，基于英国 Prudential Regulation Authority（PRA）授权且在英国法律下受英国金融行为监管局（FCA）和PRA监管，已向巴克莱银行PLC（BBPLC）提供某些豁免，使其无需就向澳大利亚批发客户提供的金融服务持有澳大利亚金融服务许可证（AFSL）。英国法律与澳大利亚法律不同。在本函中，若涉及BBPLC向澳大利亚批发客户提供金融服务，BBPLC则依赖相关豁免，无需持有AFSL。因此，BBPLC不持有AFSL。

本通知可以通过以下方式发送给您：(i) 由Barclays Bank PLC直接发送，(ii) 由 barrenjoey marketspty limited (ACN 636 976 059, “barrenjoey”)发送，barrenjoey是持有澳大利亚金融服务执照（AFSL）521800的非关联第三方分销商，该分销商会明确告知您，barrenjoey不是Barclays Bank PLC的代理人或(iii)其他可明确告知您的非关联第三方分销商。这些非关联第三方分销商不是Barclays Bank PLC的代理人。

该材料在新西兰分发时，由巴克莱银行PLC生产或提供。巴克莱银行PLC未在新西兰任何监管机构注册、备案或获得批准。该材料未依据2013年《金融市场行为法》（“FMCA”）提供，也不符合FMCA下的信息披露文件或“财务建议”。该材料由以下方式分发给你：(i) 由巴克莱银行PLC直接分发或(ii) 由巴克莱银行PLC的非关联第三方分销商Barrenjoey markets Pty Limited（“Barrenjoey”）分发，Barrenjoey会明确告知你。Barrenjoey不是巴克莱银行PLC的代理人。该材料只能分发给符合FMCA第1附表规定的“批发投资者”的“投资业务”、“投资活动”、“大额”或“政府机构”标准。

中东： 此处不应被视为以1995年《投资建议、投资推广和投资组合管理法》（“建议法”）中定义的为准的投资建议。本文件仅供合格客户（根据建议法定义）查阅。巴克莱以色列分行先前持有以色列证券管理局的投资推广许可证，但该许可证已于2014年11月30日被撤销。

因为它仅根据《咨询法》下可用的豁免条款向符合条件的客户提供其服务，因此无需以色列证券管理局的许可证。因此，巴克莱并未根据《咨询法》维持保险覆盖。

本材料由巴克莱银行PLC在阿拉伯联合酋长国（包括迪拜国际金融中心）和卡塔尔分销。巴克莱银行PLC在迪拜国际金融中心（注册号：0060）受迪拜金融服务管理局（DFSA）监管。主要营业地点位于迪拜国际金融中心：The Gate Village，4号楼，4层，邮政编码506504，迪拜，阿拉伯联合酋长国。巴克莱银行PLC-DIFC分行，仅能从事其现有DFSA许可证范围内的金融服务活动。相关金融产品或服务仅供专业客户使用，如迪拜金融服务管理局所定义。巴克莱银行PLC在阿联酋受阿联酋中央银行监管，并获授权在迪拜经营商业银行分支（许可证号：13/1844/2008，注册地址：迪拜市谢赫扎耶德路，迪拜塔商业中心6号楼）和阿布扎比（许可证号：13/952/2008，注册地址：阿兹拉耶拉塔楼，哈曼德街，邮政编码2734，阿布扎比）的营业活动。本材料不构成或构成任何发行或销售要约，或任何认购或购买任何证券或投资产品的要约邀请，因此不应被视为此类。此外，提供此信息的基础是接收方确认并理解其可能相关的实体和证券尚未获得阿联酋中央银行、迪拜金融服务管理局或阿联酋任何其他相关许可证机构或政府机构的批准、许可或注册。本报告的内容未经阿联酋中央银行或迪拜金融服务管理局批准或提交。巴克莱银行PLC在卡塔尔金融中心（注册号：00018）受卡塔尔金融中心监管机构（QFCRA）授权。巴克莱银行PLC-QFC分行仅能从事其现有QFCRA许可证范围内的受监管活动。主要营业地点位于卡塔尔：卡塔尔金融中心，办公室1002，10层，QFC塔，外交区，西湾，邮政编码15891，多哈，卡塔尔。相关金融产品或服务仅供卡塔尔金融中心监管机构所定义的商务客户使用。

俄罗斯： 本材料不适用于根据俄罗斯联邦法律不属于合格投资者身份的投资者，因为它可能包含有关在俄罗斯联邦未获准公开发行和/或流通的金融工具的信息或特性描述，因此不适合合格投资者以外的投资者。如果您根据俄罗斯联邦法律不属于合格投资者身份，请处理您持有的本材料任何副本。

可持续投资相关研究： 目前尚无全球公认的框架或定义（无论是法律、监管或其他方面）来界定什么是“可持续的”、“ESG”、“绿色的”、“气候友好的”或同等性质的公司、投资、战略或考量，也没有市场共识关于这些术语的确切属性要求以获得此类分类资格。这意味着评估公司或投资存在不同的方式，因此针对某些可持续资质以及公司ESG相关负面影响和ESG争议，可能会赋予不同的价值。可持续投资考量、模型和方法的演变性质意味着，在可持续投资标签下明确且普遍地分类公司或投资可能具有挑战性，并且可能存在公司或投资需要改进或存在ESG相关负面影响或ESG争议的领域。可持续金融相关法规的演变性质以及特定司法管辖区的监管标准的发展也意味着，市场上对这些术语的解释可能存在一定程度的分歧。我们预计该领域的行业指导、市场实践和法规将继续演变。

任何信息、数据、图像或其他内容，无论是否来自第三方来源，包含、提及或由巴克莱或第三方（统称“信息”）用于任何目的，若与任何实际或潜在的“环境、社会和治理”（ESG）、“可持续性”或同等目标、问题、因素或考量相关，均不旨在作为ESG或可持续性分类、监管制度或行业倡议目的（“ESG制度”）的依据，除非另有说明。这些材料中的任何内容，包括其中包含的任何图像，均不旨在传达、暗示或表明巴克莱认为或代表这些材料中提到的任何产品、服务、人员或机构符合或具备任何ESG制度下可能存在的ESG或可持续性分类、标签或类似标准。巴克莱未对符合ESG制度进行任何评估。各方被提醒自行为此目的进行评估。

IRS Circular 230 准备材料免责声明： 巴克莱不提供税务建议，此处包含的内容均不得被解释为税务建议。请注意，此处包含的关于美国税务问题的讨论（包括任何附件）（i）并非旨在供您使用，也绝不能被您用于规避美国税务相关处罚；以及（ii）是为了支持此处所述交易或其他问题的推广或营销而撰写的。因此，您应该根据具体情况咨询独立的税务顾问。

© 版权所有 巴克莱银行PLC（2025）。保留所有权利。未经巴克莱事先书面许可，不得以任何方式复制或重新分发本出版物。巴克莱银行PLC在英格兰注册，注册号为1026167。注册办公地址：1 Church Street，伦敦，E14 5HP。如需有关本出版物的其他信息，将予以提供。

BRCF2242