

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

《6月经济景气度延续平稳，关注价格改善的前瞻性信号》 - 2025.06.20

宏观研究

偏乐观看待工业企业利润的后续走势

● 投资要点

通过5月工业企业利润来看，尽管5月我国出口增速保持较高韧性，促消费政策效果持续显现，但在外部环境不确定性仍大的背景下，短期市场微观主体采取谨慎策略，以订单驱动生产，短期生产、投资和消费或趋于收缩，PPI同比增速变化走弱，进而拖累工业企业利润。因PPI增速持续走弱、工业企业利润增速转负，亦会对就业景气度产生冲击，如领取失业金人数、居民就业预期和居民收入预期均呈现走弱迹象，这会制约了消费内生修复动能的修复，这也解释了当前消费主要是促消费政策拉动。与此同时，消费回暖并未传导至生产端，或是生产结构调整的影响，未来生产性服务业或将成为新的增长驱动力。

基于此，在外部环境不变的情况下，仅静态考虑，短期出口韧性仍在，消费修复斜率或受制于当前就业景气度限制，促消费政策效果或存在边际递减，下半年消费或存在边际放缓压力，而房地产投资年内难言改善，整体来看，国内宏观环境或呈现边际走弱。但我们理解，无需对宏观环境过于悲观。一季度我国经济实现良好开局，经济增速5.4%，4月、5月经济数据呈现“增速边际放缓、韧性延续”特点，结合6月经济高频数据，从生产法拟合，预计二季度经济增速有望维持在5.2%左右，上半年经济增速或在5.3%左右，则下半年经济增速保持在4.7%左右，即可实现5%全年经济增长目标，下半年稳增长压力有所下降。

综上，在以上分析的基础上，我们维持前期判断，美国经济内在脆弱性制约美国关税政策的可持续性，进入三季度，美关税政策影响或逐步消退。仅从宏观环境角度看，宏观经济增速明显下行的风险相对较低，市场风险偏好或率先修复，若9月美联储降息预期兑现，内外共振，利好我国权益市场。

● 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 价格走弱拖累工业企业利润，静待风险偏好修复	4
2.1 工业企业利润增速由正转负，价格疲软是主要拖累.....	4
2.2 企业延续去库存，或冲击就业市场景气度	6
2.3 消费回暖尚未传导至生产端，消费修复内生动能有待增强.....	7
2.4 展望：美关税政策阴霾逐步消退，静待风险偏好修复.....	7
3 国内外宏观热点.....	9
3.1 国外宏观热点.....	9
3.2 国内宏观热点.....	23
风险提示	24

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	4
图表 2: 工业企业利润同比增速 (%)	5
图表 3: 量、价和利润率对工业企业利润增速贡献 (%)	5
图表 4: 工业企业每单位营收中成本和费用情况 (元)	6
图表 5: 企业三大费用同比增速 (%)	6
图表 6: 工业企业产成品库存同比增速 (%)	7
图表 7: 居民就业预期和收入预期.....	7

1 资产表现

6月第4周(6.21-6.27)，DR007和6个月同业存单(股份制银行)到期收益率小幅上行；国债市场方面，短端下行，长端利率小幅走高；全球主要经济体股票市场基本呈现回升态势，或是中东地缘政治风险消退的原因；商品市场走势分化，黄金、原油价格较为明显回落，铜、铝、锌等价格上涨；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	年初至今	本周(6.21-6.27)
货币市场 (bp)	DR007	%	-11.83	26.33	6.26	-39.02	-13.41	-28.44	20.27
	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	5.11	0.96
债券市场 (bp)	国债到期收益率:2年	%	9.03	17.46	14.12	-12.11	1.8	18.88	-1.5
	国债到期收益率:10年	%	-4.11	9.59	9.12	-19.13	4.83	-2.79	0.46
	美国:国债收益率:2年	%	-3	-23	-10	-29	29	-52	-17
	美国:国债收益率:10年	%	0	-34	-1	-6	24	-29	-9
股票市场	上证综指	点	-3.02%	2.16%	0.45%	-1.70%	2.09%	2.16%	1.91%
	深证成指	点	-2.48%	4.48%	-1.01%	-5.75%	1.42%	-0.35%	3.73%
	创业板指	点	-3.63%	5.16%	-3.07%	-7.40%	2.32%	-0.81%	5.69%
	科创50	点	-3.42%	12.95%	-5.20%	-1.01%	-3.50%	-0.07%	3.17%
	恒生指数	点	0.82%	13.43%	0.78%	-4.33%	5.29%	21.06%	3.20%
	纳斯达克综指	点	1.64%	-3.97%	-8.21%	0.85%	9.56%	4.99%	4.25%
	标普500	点	2.70%	-1.42%	-5.75%	-0.76%	6.15%	4.96%	3.44%
	日经225	点	-0.81%	-6.11%	-4.14%	1.20%	5.33%	0.64%	4.55%
	越南指数	点	-0.14%	3.19%	0.11%	-6.16%	8.67%	8.26%	1.64%
	印尼雅加达综指	点	0.41%	-11.80%	3.83%	3.93%	6.04%	-2.58%	-0.14%
	韩国KOSPI指数	点	4.91%	0.61%	-2.04%	3.04%	5.52%	27.36%	1.13%
	巴黎CAC40指数	点	7.72%	2.03%	-3.96%	-2.53%	2.08%	4.21%	1.34%
大宗商品	伦敦富时100指数	点	6.13%	1.57%	-2.58%	-1.02%	3.27%	7.66%	0.28%
	COMEX黄金	美元/盎司	6.92%	1.37%	9.94%	4.97%	0.09%	24.42%	-2.79%
	COMEX白银	美元/盎司	10.07%	-1.55%	9.53%	-5.79%	0.99%	23.52%	0.59%
	LME铜	美元/吨	2.80%	4.63%	3.31%	-4.85%	4.55%	15.45%	1.07%
	LME铝	美元/吨	3.24%	1.52%	-4.51%	-4.51%	1.66%	2.64%	2.14%
	LME锌	美元/吨	-8.84%	2.10%	2.20%	-8.34%	1.47%	-7.43%	5.24%
	布伦特原油	美元/桶	2.84%	-4.66%	2.13%	-15.55%	1.24%	-9.20%	-12.00%
	WTI原油	美元/桶	1.13%	-3.82%	2.47%	-18.56%	4.43%	-8.64%	-11.27%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	4.63%	-3.16%	0.25%	1.97%	0.80%	2.96%	-3.70%
	CBOT玉米	美分/蒲式耳	5.23%	-6.16%	1.05%	2.02%	-5.03%	-8.99%	-2.68%
外汇市场	美元指数		0.03%	-0.88%	-3.14%	-4.37%	-0.20%	-10.34%	-1.52%
	美元兑人民币(即期汇率)		-0.46%	0.26%	-0.44%	0.16%	-0.93%	-1.78%	-0.20%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 价格走弱拖累工业企业利润，静待风险偏好修复

2.1 工业企业利润增速由正转负，价格疲软是主要拖累

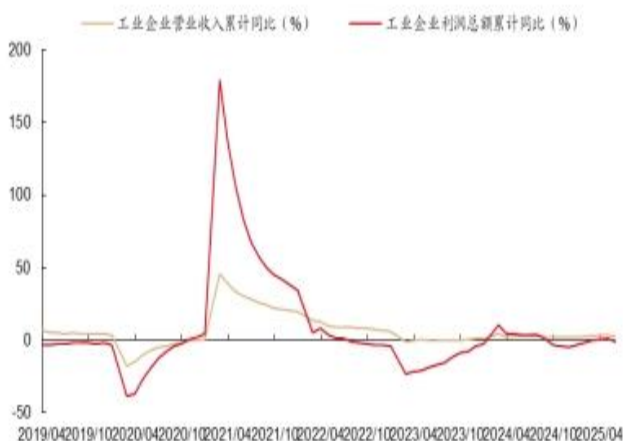
5月规模以上工业企业利润增速由正转负。当月全国规模以上工业企业实现利润总额同比增速为-9.1%，较前值下降12.1pct；1-5月，全国规模以上工业企业实现利润总额累计同比增速为-1.1%，较前值回落2.5pct。从量、价、利润率分析，受益于推动降低全社会综合融资成本和降低全社会物流成本，企业利润率延续改善，成为支撑项；生产边际放缓，价格持续回落，成为工业企业利润增速放缓的主要拖累。

一是在量方面，1-5月规模以上工业企业工业增加值累计同比为6.3%，较前值下降0.1pct，或是未来预期不确定性上升，市场微观主体生产趋于谨慎。

二是在价格方面，价格拖累作用持续存在，且本月拖累作用有所增大，1-5月PPI累计同比增长-2.6%，较前值回落0.2pct。

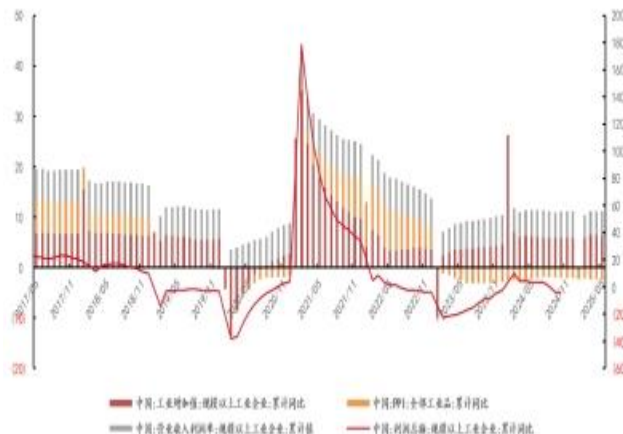
三是在利润率方面，1-5月规模以上工业企业营业收入利润率为4.97%，较前值上升0.1pct，延续边际改善态势。从收入和成本两大维度拆分，收入和成本均同比增速均下行。1-5月工业企业营业收入累计同比为2.7%，较前值回落0.5pct，收入增速降幅较为明显；1-5月工业企业营业成本累计同比为3.0%，较前值下降0.4pct。其中，1-5月规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为85.61元，较前值上升0.07元，而1-4月规模以上工业企业每百元营业收入中的费用为8.57元，较前值下降0.01元。由于5月规模以上工业企业三大费用尚未公布，但根据4月数据，企业销售费用和财务费用同比增速下降是成本同比增速走弱的重要支撑，短期暂无发生重大结构性变化，有理由相信5月工业企业成本下降或源自销售费用和财务费用下降。

图表2：工业企业利润同比增速（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表3：量、价和利润率对工业企业利润增速贡献（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表4：工业企业每单位营收中成本和费用情况（元）


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表5：企业三大费用同比增速（%）

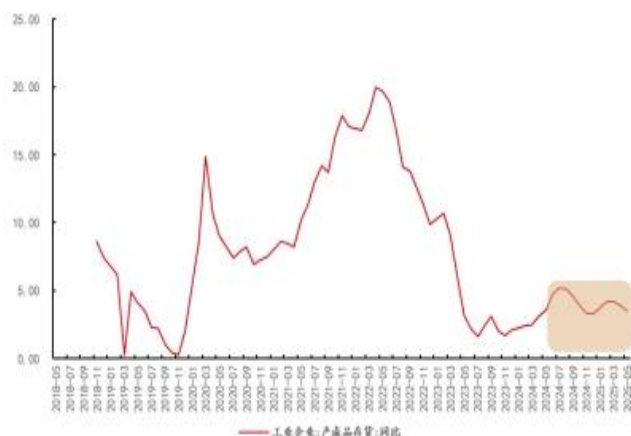

资料来源：Wind, 中邮证券研究所

2.2 企业延续去库存，或冲击就业市场景气度

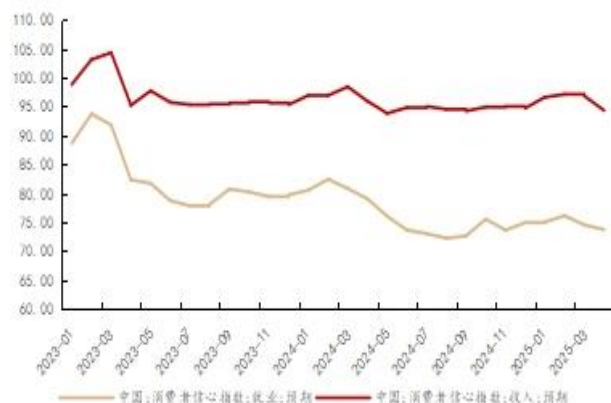
PPI 连续 32 个月处于负增长区间，对工业企业利润形成了压制，目前工业企业呈现去库存特点。1-5 月工业企业产成品库存同比增速为 3.5%，较前值下降 0.4pct。值得注意的是，自去年 12 月至今年 4 月，工业企业利润呈现边际改善趋势，但此阶段，工业企业亦呈现去库特点。

在有效需求不足的大环境下，未来预期不确定性上升，冲击市场微观主体的投资决策，生产或趋于谨慎，企业呈现去库存特点，这或对就业产生负向冲击。

(1) 从城镇调查失业率来看，5 月城镇调查失业率为 5%，处于 2024 年以来的阶段性低点，这组数据显示就业市场保持较高景气度。(2) 但从失业保险基金支出、居民就业预期和居民收入预期来看，就业市场或已呈现放缓态势。2025 年 1-3 月全国失业保险基金支出同比增长 22.4%，显示失业金领取人数明显走高，或间接反映了就业市场有所走弱。与此同时，开年以来，居民就业预期和收入预期亦呈现边际走弱态势，4 月消费者就业预期信心指数为 73.7，较前值下降 0.8，年内亦整体呈现逐月走低趋势；4 月消费者收入预期信心指数为 94.3，较前值下降 2.5，年内亦呈现整体走弱的态势。(3) 从企业招聘角度来看，企业招工前瞻指数亦有所放缓。6 月 BCI 企业招工前瞻指数为 49.1，较前值下降 0.77。

图表6：工业企业产成品库存同比增速（%）


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表7：居民就业预期和收入预期


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

2.3 消费回暖尚未传导至生产端，消费修复内生动能有待增强

5月社零增速超预期回升，出口保持一定韧性，从生产和需求拟合数据来看，5月供需缺口有所收窄，但作为供需博弈结果的PPI同比增速延续走弱，同时规模以上工业企业利润同比增速由正转负，均指向消费回暖尚未传导至生产端。从生产结构来看，目前生产端的回暖主要是服务业生产景气度回升，工业生产有所走弱，背后体现了生产端结构变化，亦体现了新旧动能接续转换阶段，有效需求不足的深层次原因，或是结构性失业问题制约需求修复。

从企业性质来看，国有及国有控股企业、私营工业企业和股份制工业企业利润增速均边际走弱，其中，私营工业企业保持正增长，国有及国有控股企业和股份制工业企业利润增速处于负增长区间。1-5月国有及国有控股企业、私营工业企业和股份制工业企业利润累计同比增速分别为-7.4%、-1.5%和3.4%，较前值变动分别为-3pct、-2.6pct和-0.9pct。

2.4 展望：美关税政策阴霾逐步消退，静待风险偏好修复

通过5月工业企业利润来看，尽管5月我国出口增速保持较高韧性，促消费政策效果持续显现，但在外部环境不确定性仍大的背景下，短期市场微观主体采取谨慎策略，以订单驱动生产，短期生产、投资和消费或趋于收缩，PPI同比增速变化走弱，进而拖累工业企业利润。因PPI增速持续走弱、工业企业利润增速转负，亦会对就业景气度产生冲击，如领取失业金人数、居民就业预期和居民收入预期均呈现走弱迹象，这会制约了消费内生修复动能的修复，这也解释了当前

消费主要是促消费政策拉动。与此同时，消费回暖并未传导至生产端，或是生产结构调整的影响，未来生产性服务业或将成为新的增长驱动力。

基于此，在外部环境不变的情况下，仅静态考虑，短期出口韧性仍在，消费修复斜率或受制于当前就业景气度限制，促消费政策效果或存在边际递减，下半年消费或存在边际放缓压力，而房地产投资年内难言改善，整体来看，国内宏观环境或呈现边际走弱。但我们理解，无需对宏观环境过于悲观。一季度我国经济实现良好开局，经济增速 5.4%，4 月、5 月经济数据呈现“增速边际放缓、韧性延续”特点，结合 6 月经济高频数据，从生产法拟合，预计二季度经济增速有望维持在 5.2% 左右，上半年经济增速或在 5.3% 左右，则下半年经济增速保持在 4.7% 左右，即可实现 5% 全年经济增长目标，下半年稳增长压力有所下降。

综上，在以上分析的基础上，我们维持前期判断，美国经济内在脆弱性制约美国关税政策的可持续性，进入三季度，美关税政策影响或逐步消退（详见报告《“以旧换新”蓄动力，“过境免签”新亮点》）。仅从宏观环境角度看，宏观经济增速明显下行的风险相对较低，市场风险偏好或率先修复，若 9 月美联储降息预期兑现，内外共振，利好我国权益市场。

情形一：中美经贸谈判取得实质性进展，美国对我国加征关税税率不高于豁免期水平，甚至存在进一步下调可能。

在该情形下，美国对我国关税政策明确，市场风险偏好率先修复，与此同时，我国对美出口亦会边际改善，经济基本面延续回暖态势，资本市场或迎来戴维斯双击，成长风格依然占优。

情形二：中美经贸谈判未取得进一步实质性，延续框架协议，但美国延长关税政策豁免期。

在该情形下，尽管理论上美国关税政策仍存在不确定性，但因美国政策再次延长豁免期，市场或对美关税政策免疫，同时亦逐步认识到美关税政策对美国经济的反噬作用，市场情绪亦会逐步修复，我国经济基本面虽未因美关税政策调整优化边际改善，但亦会带来资本市场结构性行情。此时市场风险偏好修复，亦会带来估值修复的结构性行情，成长风格依然占优。

从近期美方释放的信号来看，我们更倾向于情形一，即近期中美关税谈判有望取得良性成果，有鉴于此，后续经济景气度有望提升。

3 国内外宏观热点

3.1 国外宏观热点

美国一季度经济环比萎缩 0.5%

美国商务部 26 日公布的最终修正数据显示，2025 年第一季度美国国内生产总值（GDP）环比按年率计算萎缩 0.5%，较此前公布的初次估值和修正值明显下调。美国商务部表示，这一数据主要反映消费者支出和出口数据的下调。具体来看，一季度进口环比增幅下调至 37.9%，出口增幅下调至 0.4%，净进口对一季度 GDP 拖累近 4.7 个百分点。受服务数据下调影响，占美国经济总量约 70% 的个人消费支出对一季度 GDP 的贡献下调至约 0.3 个百分点。分析人士认为，美国一季度经济萎缩主要是由于美国关税政策导致进口大幅增加，关税对通胀的影响是下一步关注重点。美国商务部通常会根据不断完善的信息对季度经济数据进行三次估算。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836044870574877011&wfr=spider&for=pc>

美国 5 月商品贸易逆差意外扩大 出口创疫情以来最大降幅

美国 5 月商品贸易逆差意外扩大，出口出现自疫情爆发以来的最大降幅，进口几乎没有变化。美国商务部数据显示，商品贸易逆差增长 11.1%，至 966 亿美元，高于市场预期。商品出口下降 5.2%，至 1792 亿美元，原油等工业供应品的出货量急剧下降。进口几乎没有变化，为 2758 亿美元。贸易逆差扩大表明，贸易对第二季度经济增长的贡献可能低于最初的预期。一季度 GDP 报告还凸显贸易与库存影响的脱钩。通常情况下，进口商品会进入仓库或直供商店，在 GDP 账户中形成至少部分抵消效应。但库存当季为 GDP 贡献 2.59 个百分点，远不足以弥补贸易平衡恶化。

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2025-06-26/doc-infcmkhe1315258.shtml>

美国 5 月耐用品订单月率录得 16.4%，为 2014 年 7 月以来最大增幅，预期 8.5%，前值由 -6.30% 修正为 -6.6%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835995293351415412&wfr=spider&for=pc>

美国 5 月消费者支出意外下降 通胀温和上升

美国消费者支出 5 月意外下降，因为在关税之前提前购买带来的提振作用减弱，通胀增幅依然温和。周五数据显示，占经济活动三分之二以上的消费者支出上个月下降了 0.1%，市场预期增长 0.1%。提前购物的热潮消失后，消费者支出上季度几近停滞。服务支出同步减少，导致消费支出季率仅增 0.5%，创 2020 年二季度以来最低。该数据预示二季度消费增长路径疲软。消费疲软叠加通胀温和的局面，仍不足以促使美联储 7 月重启降息。经济学家指出，当前通胀温和源于企业仍在销售关税生效前囤积的库存，预计通胀将从 6 月 CPI 数据开始抬头。

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2025-06-27/doc-infcppe0443476.shtml>

美国二手房销售仍然低迷 受制于负担能力不足

美国 5 月二手房销售小幅增长，但增速仍然缓慢，表明住房市场继续受到负担能力不足的制约。全美房地产经纪人协会 (NAR) 周一公布的数据显示，二手房销量环比增长 0.8% 至折合年率 403 万套，为今年以来第二次增长。接受调查的经济学家预测中值为 395 万套。这仍然创下 2009 年以来同期最弱销售步伐。二手房市场历来占整体房屋销售的约 90%，如果融资成本和房价持续居高不下，该市场短期内恐难以复苏。未经调整的二手房销售同比下降 4%。NAR 首席经济学家 Lawrence Yun 在声明中表示：“销售相对低迷主要是因为抵押贷款利率持续高企。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835733941564261036&wfr=spider&for=pc>

美国新屋销售创 2022 年以来最大降幅 负担能力构成拖累

美国 5 月新屋销售创下近三年来的最大降幅，原因是大量销售激励措施未能有效缓解负担能力限制。根据周三公布的政府数据，新建单户型住宅销量下降 13.7%，至折合年率 62.3 万套，为 7 个月来的最低水平。这低于所有接受调查的经济学家的预期。最新数据显示，由于抵押贷款利率徘徊在 7% 附近、关税推高材料成本、劳动力市场放缓等经济挑战日益严峻，市场上的库存不断增加。尽管建筑商推出补贴以降低购房成本，但效果逐渐减弱，许多建筑商放缓了建房步伐。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835915612363888340&wfr=spider&for=pc>

特朗普首席经济顾问：达成贸易协议或消除征收“报复税”的必要性

特朗普的首席经济顾问周三表示，正敦促美国贸易伙伴迅速采取行动达成协议，这样总统核心法案中的“报复税”条款将变得不再必要。白宫国家经济委员会主任凯文·哈塞特在福克斯财经节目中表示，如果相关国家“今天或明天发布

政策声明”，国会本周可能会从税改法案中删除第 899 条款。哈塞特称，“或许这条款根本不必包含在法案中。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835911308591797629&wfr=spider&for=pc>

白宫经济顾问委员会主席 Miran：7 月 9 日前有望宣布一系列贸易框架协议

白宫经济顾问委员会主席 Stephen Miran 表示，他乐观地认为，在总统唐纳德·特朗普暂停对等关税的期限于 7 月 9 日到期前，美国将与贸易伙伴达成多项框架协议。Miran 表示，协议的达成将取决于其他国家接触的意愿，并补充说，他预计会有一些顽固的反对者。然而，Miran 表示，美国将收取大量关税收入，国会预算办公室最近发布的 2.8 万亿美元的估计没有下行风险。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835944271118598780&wfr=spider&for=pc>

美国 6 月标普全球制造业 PMI 初值 52，预期 51，前值 52。美国 6 月标普全球服务业 PMI 初值 53.1，预期 52.9，前值 53.7。美国 6 月标普全球综合 PMI 初值 52.8，预期 52.1，前值 53。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835727985671860096&wfr=spider&for=pc>

美国对多种钢制家电加征 50%关税 据测算美国加税后洗衣机涨价超 600 元

当地时间 23 日起，美国对多种钢制家用电器加征的 50%关税正式生效。根据美国商务部工业与安全局发布的通知，本次关税调整将八大类家用电器及相关产品新增为“钢铁衍生产品”，包括洗碗机、洗衣机，冰箱以及烤箱等，统一加征 50%的关税，征税金额将根据各类产品中所含钢铁组件的价值进行核算。不过，如果产品使用的是在美国本土熔铸的钢铁原料，即便在海外完成加工，也可以免于加征关税。早在特朗普的第一个总统任期内，美国政府就曾对进口钢铝产品加征关税，导致汽车、机械以及建筑等行业的成本随之上升。2018 年开始征收的钢铝关税不仅没能帮助美国下游制造业实现“振兴”，反致其损失了约 7.5 万个工作岗位。另据美联储和芝加哥大学曾测算，加征关税最终使一台普通洗衣机的价格上涨了约 90 美元，约合人民币 647 元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834791872283813212&wfr=spider&for=pc>

拟将加密货币当作房贷抵押品 美住房监管主管要求“两房”做好准备

当地时间周三，美国联邦住房金融署(FHFA)署长 Pulte 在社交媒体上发文：“经过深入研究，并遵循特朗普总统将美国打造成‘加密货币之都’的愿景，今

天我下令房利美和房地美着手准备，将加密货币列为抵押贷款申请的认定资产。”这一指令标志着美国政府支持企业在评估抵押贷款资质的资产审核标准上可能迎来重大转变，同时也与特朗普政府推动加密货币在美国普及的既定目标一脉相承。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835944110001318127&wfr=spider&for=pc>

贝森特称贸易谈判可能在九月前结束 暗示或延长谈判截止日期

美国财长贝森特表示，特朗普政府的贸易协议议程可能会在劳动节（9月1日）前结束，这表明一些谈判可能会延续到7月9日截止日期之后。贝森特周五在电视节目中说：“有一些国家带着非常好的协议来找我们，”他强调了商务部长卢特尼克前一天的评论，即白宫即将计划与10个主要贸易伙伴达成协议。贝森特重申，重要的贸易伙伴有18个，“如果我们能与这18个重要伙伴中的10个或12个达成协议（此外还有另外20个重要伙伴），那么我认为我们就能在劳动节前完成贸易谈判。”他没有具体说明希望与哪些国家达成协议。

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2025-06-27/doc-infcppe0443471.shtml>

美国核心PCE年率升幅高于预期

美国5月核心PCE物价指数年率录得2.7%，高于预期的2.6%，创2025年2月以来新高。美国5月核心PCE物价指数月率录得0.2%，市场预期持平于0.1%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836085448331539407&wfr=spider&for=pc>

美国5月个人支出月率-0.1%，预期0.1%，前值0.20%。

<https://weibo.com/7648744826/PwpArFDP6>

美联储古尔斯比：若关税未导致高通胀，将恢复降息

美联储古尔斯比表示，自特朗普4月2日征收关税以来，缺乏明显的通胀压力，这可能使美联储能够重新降息。他回忆说，美联储在年初预计会降低利率，并暂停了降息，主要是因为政策的不确定性。古尔斯比表示：“如果我们没有看到这些关税上调导致的通胀，那么在我看来，我们在4月2日之前从未离开过我所说的黄金之路。”他将关税比作“向空气中扔了很多灰尘，所以很难看到你是否还在路上”。“如果空气中没有灰尘，那么我认为我们应该继续进行（降息）。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835759613675083804&wfr=spider&for=pc>

美联储重量级官员支持7月降息 并暗示将放松资本金要求

美联储负责监管的副主席 Michelle Bowman 警告称，现行的杠杆率要求已在市场产生意外后果。对于利率，她表示支持最快 7 月降息。Bowman 表示，考虑到该杠杆率规定限制了贷款机构在 29 万亿美元国债市场的交易，现已“到了重新审视”这一关键资本缓冲机制的时机。“杠杆率对银行做市商的影响可能给美国国债市场带来更广泛后果，” Bowman 周一在布拉格一个研究会议上发表书面演讲称，“一旦发现新的意外后果——即监管制定时未预见的问题，我们必须考虑如何重新审视早期的监管和政策决策。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835733757568786616&wfr=spider&for=pc>

美联储提议放宽针对大型银行的强化补充杠杆率要求

美联储公布了其计划放宽一项重要资本规则的提案，大型银行此前称该规则限制了它们持有更多美国国债并在 29 万亿美元市场中充当中介的能力。美联储于当地时间周三投票提议修改所谓的强化补充杠杆率（ESLR），该规则适用于美国银行、摩根大通和高盛集团等美国大型银行。美联储提议把控股公司根据该比率的资本要求从目前的 5% 降至 3.5% 至 4.5% 的范围，其银行子公司的这一要求将从 6% 降至相同范围。美联储主席鲍威尔表示，鉴于银行资产负债表上相对安全资产的规模显著增加，美联储重新考虑相关规则是审慎之举。声明显示，美联储理事巴尔、库格勒反对上述拟议改革。而美联储理事鲍曼则表示，调整措施将增强美国国债市场的韧性，减少市场失调。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835953391998021674&wfr=spider&for=pc>

波士顿联储行长 Collins 倾向于“积极耐心”的货币政策方针

波士顿联邦储备银行行长 Susan Collins 表示，在评估关税对经济的影响时，适宜之举是采取“积极耐心”的货币政策方针。Collins 在访问马萨诸塞州东南部地区前于准备好的发言稿中表示，“尽管我仍然预计今年晚些时候重启渐进的政策正常化是适宜之举，但随着事态发展，我的观点可能会发生重大变化。”

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-06-26/doc-infcihfy7736607.shtml>

美联储主席鲍威尔：合理预计关税将带来一定程度的通胀压力。鉴于关税措施，预计未来几个月内通胀将有所上升。

当地时间周二，美联储主席鲍威尔如期出席了众议院金融服务委员会听证会。他对国会议员们表示，预计通胀将很快开始上升，美联储将继续观望经济形势，

然后再决定是否需要降低利率。鲍威尔声称：“目前来说，我们处于一个很好的位置，可以等待和观望，以便更多地了解经济可能的发展方向，然后再考虑是否调整我们的政策立场。”而这一声明与特朗普要求立即降息的立场相悖，周二早些时候，特朗普再次猛烈抨击鲍威尔：“我希望国会真的能够给这个超级愚笨、顽固的人点教训。我们将在未来的许多年里为他的无能付出代价。”在听证会问答环节，几位共和党人质疑鲍威尔，为什么美联储还没有采取行动降低借贷成本。鲍威尔回答说，美联储内外的大多数经济学家仍然预计关税将推高通胀，政策制定者希望看看未来几个月的情况，然后再做出相应的行动。鲍威尔在谈到关税时说：“我们真的不知道其中有多少会转嫁到消费者身上，我们必须拭目以待。预计在6月、7月和8月将会看到关税对通胀产生显著影响。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835838447232633983&wfr=spider&for=pc>

美联储卡什卡利：美联储仍需进一步明确关税影响

美联储卡什卡利表示，尽管近期的通胀数据“相当积极”，但美联储在调整政策前仍需要进一步明确关税将如何影响物价。“过去两三个月，我们得到的通胀数据相当积极，这表明我所描述的反通胀路径已经走上正轨，”卡什卡利周二说，“但我们显然还没有看到关税的全部影响，所以我们一直在慢慢了解情况，然后再对我们的政策前景做出任何较大的改变。”虽然一些美联储官员表示他们支持最快于7月降息，但美联储主席鲍威尔周二早些时候在国会对议员们表示，美联储并不急于降息，因为他和他的同事们正在等待经济对包括关税在内的各种新政策做出反应。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835839234147188657&wfr=spider&for=pc>

美联储官员 Collins：适度限制性的货币政策是必要的

美国波士顿联储主席 Susan M. Collins 在一个重要的住房报告的发布会上发表讲话时说，当前适度限制性的货币政策立场是必要的，即使它导致新的住宅房地产投资放缓。Collins 承认住房市场对利率变化“非常敏感”，她表示：“当美联储调整利率时，住房市场通常会首先做出反应，并且往往会将货币政策的影响扩散到整个经济领域。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835838730873048640&wfr=spider&for=pc>

波士顿联储行长称7月降息可能为时过早

波士顿联邦储备银行行长 Susan Collins 表示，她预计今年至少会降息一次，但暗示 7 月还为时过早。“我们在 7 月会议之前真的只会再看到一个月的数据，” Collins 周四在接受彭博新闻电话采访时说，“我是想要看到比那更多的信息。” 美联储上周决定按兵不动，称经济在如何应对一系列政策变化、尤其是贸易问题上仍存在高度的不确定性。议息会议后 Christopher Waller 和 Michelle Bowman 这两位美联储理事暗示，他们可能最早在下个月支持降息。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-06-27/doc-infcmuvy1110666.shtml>

美联储理事巴尔：货币政策已处于良好位置 准备等待以观察经济状况的变化

美联储理事巴尔表示，货币政策已处于良好位置，准备等待以观察经济状况的变化；为了将通胀率恢复到目标水平，采取措施至关重要，因为低收入家庭难以承受价格上涨带来的压力；低收入工人在就业市场疲软时往往受到的冲击最大，关税政策及其影响仍存在相当大的不确定性；关税可能同时减缓经济增长并导致失业率上升。

<https://xueqiu.com/7437424816/340299782>

美联储 Daly：关税可能不会导致通胀大幅或持久飙升 或有助于秋季降息

旧金山联邦储备银行行长 Mary Daly 表示，她看到越来越多的证据表明，关税可能不会导致通胀大幅或持久飙升，这有助于增强秋季降息的理由。Daly 周四表示：“一段时间以来，我的基准预期一直是，我们将能够在秋季开始调整利率，目前我的这种看法没有大的变化。” 旧金山联邦储备银行行长 Mary Daly。Daly 概述了关税影响价格的三种可能情景：第一种是关税对通胀产生滞后但持久的影响，第二种是关税主要造成一次性的物价上升，第三种是关税对物价几乎没有明显推动作用。Daly 表示，虽然第三种情况不是她的基准预期，但“这种情况的可能性正在上升”。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-06-26/doc-infcmkhe1327099.shtml>

美联储卡什卡利：预计九月起降息两次 关税影响显现或暂停降息

美联储卡什卡利仍坚持他的观点，即通胀降温将允许美联储从九月开始降息 2 次。卡什卡利还表示，如果通胀进展停滞或逆转，美联储可以暂停降息，直到物价再次缓和。关税表明通胀“很可能会到来”，因为更多来自亚洲的商品（关税

增幅最大的地区)会出现在美国企业的货架上,企业最终将开始转嫁价格上涨。在这种情况下,关税对通胀的影响可能只是比预期来得晚一些。卡什卡利还表示,迄今为止的经济数据显示,“关税对价格、经济活动或劳动力市场的影响温和”。他补充说:“如果9月降息,然后关税影响在今年秋天显现出来,我们不应该采取预设的宽松政策,而是可以根据新的数据进行调整。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836089193059974376&wfr=spider&for=pc>

小摩预计美国经济将因关税出现滞胀式放缓,衰退几率为40%

摩根大通分析师周三在一份年中展望研究报告中表示,美国关税政策可能拖累全球经济增长,并在美国重新点燃通胀。该行认为,美国今年下半年陷入衰退的概率为40%。预计2025年美国经济增长率为1.3%,低于年初预测的2%。“关税上调带来的滞胀效应是我们下调今年GDP增长预期的原因,”报告称。摩根大通看跌美元,理由是美国经济增长放缓,而美国以外支持增长的政策将提振其他货币,包括新兴市场货币。摩根大通该行预计美联储将在12月至2026年春季期间降息100个基点,分析师表示,若出现经济衰退或经济放缓幅度超过预期,将引发更激进的降息周期。不过,该行仍然看好美国股市,理由是尽管政策存在不确定性,但消费者和经济仍保持韧性。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835957731754458479&wfr=spider&for=pc>

7月降息可能性黯淡 多位美联储官员倾向继续观望

本周多位美联储官员明确表示,需要再观察几个月才能确定关税引发的价格上涨不会持续性推高通胀。理事Christopher Waller和负责监管事务的副主席Michelle Bowman的发言早些时候引起关注,他们表示如果通胀保持受控,可能支持在7月会议上降息。然而,包括主席鲍威尔、纽约联储行长John Williams、旧金山联储行长Mary Daly在内的近12位政策制定者对此观点泼冷水。此外,还有三位地区联储行长也暗示尚未准备好在下次会议上降息。鲍威尔周二在国会作证时表示,如果不是因为关税导致未来物价前景不确定,仅凭通胀下降的情况,联储现在可能已开始降息。但目前无需急于调整利率。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836025141679944906&wfr=spider&for=pc>

大摩预计美联储放宽杠杆率要求将释放1850亿美元资本

摩根士丹利周四预估，美联储放宽杠杆规则的计划可能释放 1850 亿美元资本，并解锁近 6 万亿美元的资产负债表承载能力。美联储周三公布一项提案，将修订大型全球银行针对相对低风险资产的资本金要求，以提振美国国债市场的参与度。美联储以 5 比 2 的投票结果通过了这项计划，这是美联储新任监管副主席鲍曼领导下可能出台的首批去监管措施。该提案将改革所谓的“增强型补充杠杆率”，使银行必须拨备的资本数额与其在全球金融体系中所扮演的角色直接挂钩。

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2025-06-26/doc-infcmkfy6815665.shtml>

美联储 7 月维持利率不变的概率为 79.3%

据 CME “美联储观察”：美联储 7 月维持利率不变的概率为 79.3%，降息 25 个基点的概率为 20.7%。美联储 9 月维持利率不变的概率为 6%，累计降息 25 个基点的概率为 74.9%，累计降息 50 个基点的概率为 19.1%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835495595206013547&wfr=spider&for=pc>

从本周数据来看，美关税政策对通胀影响开始显现，5 月核心 PCE 物价指数年率录得 2.7%，高于预期的 2.6%，未来关税政策对通胀影响力度及持续性仍有待进一步观察。基于此，美联储维持利率不变。尽管美国特朗普持续施压美联储主席鲍威尔，美联储部分委员鲍曼等公开表示支持 7 月降息，但我们判断，9 月或是美联储调整优化货币政策第一个时间窗口，如美联储鲍威尔亦强调需要关注 6 月、7 月和 8 月通胀数据。在高利率环境下，仍需警惕潜在债务危机，如商业地产风险敞口高企，2025 年一季度商业抵押贷款违约率延续上升态势，为 2021 年以来的阶段性新高，反映出商业地产贷款面临越来越大的压力，这一领域风险可能是潜在的灰犀牛。

英国 6 月制造业 PMI 初值 47.7，预期 46.6，前值 46.4。英国 6 月服务业 PMI 初值 51.3，预期 51.3，前值 50.9。英国 6 月综合 PMI 初值 50.7，预期 50.5，前值 50.3。

<https://finance.eastmoney.com/a/202506233437713992.html>

英国商会：增税严重打击招聘 近三分之一中小企业已裁或考虑裁员

英国商会周四表示，近三分之一的英国中小型雇主已经裁员或正考虑裁员，其直接原因是社福费用增加。英国商会称，在其调查的逾 570 家会员企业中，13%

已经裁员，19%正积极考虑裁员，原因是财政大臣里夫斯在4月下令提高雇主的国民保险缴费。”我们对肩负的巨大负担毫无准备，这让我们中的许多人重新考虑发展计划。”英国商会总干事 Shevaun Haviland 在商会年会召开前表示。”因此，我们的商业信心指数已降至2022年以来最低水平。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835949051943326395&wfr=spider&for=pc>

斯塔默：英国承诺将国防开支提高至 GDP 的 5%，目标设定为 2035 年

据法新社、英国《卫报》报道，在 NATO 峰会即将宣布各成员国防务支出承诺之际，英国首相斯塔默当地时间 23 日宣布，英国承诺将其防务支出提升至国内生产总值（GDP）的 5%。斯塔默表示，这一增幅是“深化我们对北约承诺的一个机会”，并将目标年份定在 2035 年，与北约即将在荷兰海牙举行的北约峰会上宣布的协议保持一致。这一决定是斯塔默准备出席北约峰会之际作出的。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835766884228373400&wfr=spider&for=pc>

英国央行行长：工党的工资税恐将让通胀控制努力复杂化

英国央行行长贝利警告称，工党政府的工资税正在导致英国失业、工人收入下降并推高食品价格。他警告称，通胀风险仍然是“双向的”。贝利在伦敦举行的英国商会年会上发表讲话时表示，由于 4 月份生效的 260 亿英镑（360 亿美元）雇主国民保险缴款增加，他“开始听到更多通过薪酬和就业进行调整的证据”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836008882661981967&wfr=spider&for=pc>

德国计划到 2029 年把核心国防开支增加到占 GDP 的 3.5%

德国计划在未来五年内将核心国防支出提高至占 GDP 的 3.5%，这是政府大规模增加军事投资计划的一部分。国防开支的增加将帮助德国达到 NATO 的新目标，即国防支出至少占 GDP 的 3.5%，高于目前的 2%。德国政府周一在柏林发布的一份文件显示，“政府正面临着大幅加强国内和联盟能力、承担起欧洲安全责任的挑战。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835726240609624581&wfr=spider&for=pc>

德国 6 月制造业 PMI 创 34 个月以来新高

德国 6 月制造业 PMI 初值录得 49，为 34 个月以来新高；服务业 PMI 初值录得 49.4，为 3 个月以来新高；综合 PMI 初值录得 50.45，为 3 个月以来新高。

<https://finance.eastmoney.com/a/202506233437660963.html>

法国 6 月综合 PMI 初值 48.5，为 2 个月以来新低，预期 49.3，前值 49.3。
法国 6 月服务业 PMI 初值 48.7，为 2 个月以来新低，预期 49.2，前值 48.9。法国 6 月制造业 PMI 初值 47.8，为 4 个月以来新低，预期 50，前值 49.8。

<https://www.tmtpost.com/nictation/7604940.html>

欧元区 6 月制造业 PMI 初值 49.4，预期 49.8，前值 49.4。欧元区 6 月综合 PMI 初值 50.2，预期 50.5，前值 50.2。欧元区 6 月服务业 PMI 初值 50，预期 50，前值 49.7。

<https://finance.eastmoney.com/a/202506233438047268.html>

欧元区 6 月工业景气指数-12，预期-9.9，前值由-10.3 修正为-10.4。欧元区 6 月服务业景气指数 2.9，预期 1.6，前值由 1.5 修正为 1.8。欧元区 6 月经济景气指数 94，预期 95.1，前值 94.8。

<https://24h.jrj.com.cn/2025/06/27170351351531.shtml>

欧洲央行管委内格尔：鉴于高度不确定性，欧洲央行不能对利率路径做出承诺

欧洲央行管委内格尔表示，鉴于美国的贸易政策和中东局势给前景蒙上了阴影，欧洲央行不应该承诺某种利率路径。内格尔周一表示：“除了中东局势的发展，我们未来货币政策进程最大的不确定因素无疑是不可预测的美国贸易政策。”他表示，不仅不清楚影响会有多强，而且最终甚至不确定特朗普总统的关税举措是会导致通胀还是会抑制通胀。内格尔说：“因此，我们作为管理委员会成员继续保持灵活性和数据依赖性，这是明智的。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835733945408903023&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行管委 Knot：上下行风险并存 央行可能需要按兵不动

欧洲央行管委 Klaas Knot 称，由于消费者价格同时面临上行和下行风险，在可预见的未来，央行可能需要保持借贷成本稳定。他在接受采访时表示，不能排除进一步降息的可能性，但表示同事们需要判断贸易战和能源价格对经济的影响。“在未来相当长的一段时间，欧洲央行可能要按兵不动，因为不知道这些冲击究竟会对中期前景产生怎样的影响。”他补充道，也很难排除再次降息的可能性。Knot 是欧洲央行管委会的鹰派人物。他表示，消费者价格面临的风险是“双向的”，但他同时指出，央行目前控制住了这些风险。“与上一次 20 世纪 70 年代

出现如此严重通胀时相比，这次抑制通胀的成本如此之低，让我感到惊讶，”他表示。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836061009498167516&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行管委诺特：欧洲央行可能需要在一段时间内维持利率不变。不能排除欧洲央行再次降息的可能性。通胀风险目前是双向的。欧洲央行利率目前处于中性水平是一个不错的选择。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836061009498167516&wfr=spider&for=pc>

从本周数据来看，欧元区成员国经济分化逐步加剧，如德国制造业景气度延续回升，法国制造业景气度延续疲软，背后或是欧元区成员国债务限额的制约，法国、西班牙等七个国家面临债务限额，后续财政政策空间相对有限，而德国受益于积极财政政策提振，经济有望延续修复。但在外部环境不确定性仍大的环境下，若欧元区成员国经济分化，或对货币政策产生掣肘，制约了欧元区经济持续复苏。

日本米价持续回落 储备米投放初见成效

日本政府发布的最新数据显示，该国米价持续回落，超市销售的 5 公斤装大米价格近 4 个月来首次降至 4000 日元（约合 194 元人民币）以下。日本媒体认为，政府数次投放平价储备米举措是米价回落的主要原因。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835722749780022635&wfr=spider&for=pc>

日本东京6月份整体消费物价同比增长3.1%;核心消费物价同比上涨3.1%。

日本政府周五公布的数据显示，东京地区 6 月核心消费者价格较上年同期上升 3.1%，低于预估的 3.3%。27 位受访经济学家的预估范围为上升 3.2%至 3.7%。不包括能源和新鲜食品的 CPI 同比上升 3.1%，预估为上升 3.3%。整体 CPI 同比上升 3.1%，预估为上升 3.3%。核心价格不包括波动较大的新鲜食品。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836037178056124464&wfr=spider&for=pc>

日本财务大臣加藤胜信：超长期日本国债收益率已出现大幅上升。将继续关注日本国债市场状况，并将采取适当的债务管理措施。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833434773060596298&wfr=spider&for=pc>

日本 6 月 20 日当周净买进国外股票-882 亿日元，前值-845 亿日元。日本 6 月 20 日当周净买进国外债券 6155 亿日元，前值 15713 亿日元。日本 6 月 20 日当周外资净买进日本股票-5243 亿日元，前值 4734 亿日元。日本 6 月 20 日当周外资净买进日本债券-3688 亿日元，前值 4345 亿日元。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/06/26075251311630.shtml>

日本央行审议委员田村直树：日本央行应立即考虑加息

日本央行审议委员田村直树(Naoki Tamura)表示，该央行应毫不拖延地考虑进一步加息，因为其通货膨胀目标可能比预期更早实现。他周三表示：“我的基本想法是，日本央行将不带偏见地分析数据和各种信息，根据经济活动和物价的改善情况，及时、适当地上调政策利率并调整货币宽松程度，既不操之过急，也不迟疑不决。”田村直树在对福岛县商界领袖发表的一次讲话中表示，通货膨胀的上升速度可能快于日本央行的预测，这将迫使该央行即使面临全球不确定性，也不得不果断行动。他说：“物价稳定目标很有可能将比预期更早实现。”

<https://usstock.jrj.com.cn/2025/06/25102551291504.shtml>

凯投宏观：日本 PMI 支持日本央行在 10 月恢复加息

日本最新的 PMI 数据支持了凯投宏观的观点，即日本央行可能尽早加息。日本 6 月综合 PMI 升至 51.4 的四个月高点。6 月份制造业和服务业 PMI 均小幅上升。凯投宏观经济学家 Abhijit Surya 写道，制造业产出指数表明工业生产重新加速，而新的出口订单表明销量适度增长。服务业 PMI 远高于历史平均水平，与消费者支出的可观增长一致。总而言之，预计日本央行有理由在 10 月加息，而不是像许多人预期的那样在明年年初加息。

<https://www.iyiou.com/briefing/202506231790775>

美国银行：投资者对日股投资兴趣上升 因美股估值过高

美国银行分析师近日表示，随着美股估值上升，越来越多投资者寻求分散投资，不少投资者对日本股票的兴趣明显上升。美银表示，全球投资者当前投资日股的最大推动力之一，是美股估值过高，投资者需要在美股以外寻求投资多元化。美银分析师补充称，日本企业改革加速的迹象以及日本向“通胀型经济”转型的迹象也吸引了投资者。不过，对于日股来说，一些担忧依然存在，尤其是美国和日本贸易前景仍然阴云密布。目前，美国暂停对包括日本在内的许多国家征收

“对等”关税的措施即将于下月初到期，而美日围绕新贸易协议的讨论也存在高度不确定性。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835699911340349075&wfr=spider&for=pc>

从本周数据来看，日本制造业和服务业景气度环比回升，显示日本经济延续温和复苏态势，通胀因储备米投放有所放缓，但仍处于较高水平，增大了日本央行 10 月加息的概率。

机构：预测中国明年将超越澳洲成为全球最大锂矿生产国

总部位于伦敦的咨询机构 Fastmarkets 预测，中国将在 2026 年超越澳大利亚，成为全球最大的电池金属锂的生产国。自 2017 年超越智利以来，澳洲一直是全球最大的锂矿生产国。但在全球锂价下跌的背景下，澳洲的矿企已开始削减产量或推迟扩产计划。根据 Fastmarkets 预测，明年中国矿企的锂产量将比澳大利亚多出 8000 至 1 万公吨；到 2035 年，中国的锂矿产量预计将达到 90 万公吨，远超澳洲的 68 万公吨、智利的 43.5 万公吨和阿根廷的 38 万公吨。中国锂矿产量的大幅增长，主要依赖于南方丰富的锂云母矿床，这一趋势预计还将持续。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835956207028016874&wfr=spider&for=pc>

北约宣布 2035 年前将成员国军费开支提至国内生产总值 5%

根据 25 日发表的北约峰会宣言，北约成员国领导人就未来军费支出目标达成一致，决定在 2035 年前将年度国防开支提高至国内生产总值的 5%。然而，北约内部仍在如何实现新目标上存在分歧。根据峰会宣言，5% 的军费支出目标主要分为两部分：其中 3.5% 用于核心军费支出，1.5% 用于关键基础设施防护和网络安全等。北约各成员国还同意在 2029 年对该目标的落实情况进行中期评估，以确保 2035 年最终实现 5% 的目标。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835950279573618295&wfr=spider&for=pc>

调查：韩国 6 月出口料反弹 但关税不确定性将构成拖累

路透调查显示，韩国出口继 5 月份下降之后，6 月份可能因科技需求强劲而反弹，不过美国关税政策不确定之际，经济学家仍保持警惕。在 6 月 23 日至 6 月 26 日进行的调查中，10 位经济学家的预估中值为，韩国 6 月出口同比增长

4.7%。韩国5月出口下降1.3%，为四个月来首次下降，因对美国和中国的出口减弱。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836047014766994789&wfr=spider&for=pc>

3.2 国内宏观热点

英媒：OMFIF 最新报告称未来十年，预计 30%的央行将增持人民币

24日，路透社援引国际货币与金融机构论坛（OMFIF）最新《报告》称，管理着5万亿美元的全球75家央行中，有1/3计划在未来一到两年内增加黄金储备，这一占比为至少五年来最高，其中新兴市场国家央行对黄金的需求尤为旺盛。而更令人瞩目的是，75家央行中有四成表示将在未来十年内进一步增持黄金，显示出黄金在长期储备战略中的重要性与日俱增。在这股资产多元化配置的浪潮中，欧元和人民币是最受青睐的货币。未来十年，人民币将更受青睐，预计30%的央行将增持人民币，人民币在全球储备的占比将增加两倍，达到6%。连续三年，调查中都有超过30%的央行预计未来十年增持人民币，这一比例在新兴市场受访者中尤为集中，其中撒哈拉以南非洲地区77%的央行计划增加人民币配置。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835944961550833050&wfr=spider&for=pc>

乘联分会：6月1日—22日全国乘用车市场零售126.9万辆 同比增长24%

据乘联分会消息，6月1日—22日，全国乘用车市场零售126.9万辆，同比增长24%，较上月同期增长8%，今年以来累计零售1008.6万辆，同比增长11%。6月1—22日，全国乘用车新能源市场零售69.1万辆，同比增长38%，较上月同期增长11%，全国新能源市场零售渗透率54.5%，今年以来累计零售504.9万辆，同比增长35%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835890289836373631&wfr=spider&for=pc>

长江商学院：6月中国企业经营状况指数小幅回落至49.3

长江商学院周五公布的6月中国企业经营状况指数（BCI）录得49.3，较5月的50.3小幅回落。该指数由4个分指数以算术平均的方式构成。本月四个分指数两降一升一不变。企业销售前瞻指数本月出现了小幅下降，由上月的57.3降到了本月的54.6。企业利润前瞻指数小幅下降，本月为43.8，上月为46.6。企业融资环境指数保持为49.1。企业库存前瞻指数出现了小幅上升，本月为49.8，上月为48.3。除上述四项指数，长江商学院在问卷中询问了企业对成本、价格、

投资和招工情况的预期。具体来看，本月企业用工成本前瞻指数出现微幅下降，上月为 60.7，本月为 59.9。企业总成本前瞻指数本月出现小幅下降，上月为 62.7，本月为 59.2。消费品价格前瞻指数本月出现小幅下降，上月为 45.2，本月为 43.8。中间品价格前瞻指数本月出现了小幅上升，上月为 33.6，本月为 36.6。

<https://www.163.com/dy/article/K32TK1V60534A4SC.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