



美联储独立性忧虑再起，美元弱势震荡格局不改

国联期货研究所

证监许可[2011]1773号

分析师：

王娜

从业资格证号：F3055965

投资咨询证书号：Z0001999

联系人：

吴昕玥

从业资格证号：F03124129

相关研究报告：

2024 年中期宏观经济展望：

虚云散尽见真章，厚积薄发待春雷

2024 年宏观经济展望：行稳

方致远，温和渐进修复

国联期货宏观 9 月展望：内

生动能亟待改善，政策加码

正当时

宏观专题：透过金融数据探

寻资金运转逻辑与效率

目 录

1. 本周宏观观察
2. 国内重点事件及重要经济数据
3. 海外重点事件及重要经济数据
4. 下周重点数据/事件

1. 本周宏观观察

1.1 美联储独立性忧虑再起，美元弱势震荡格局不改

本周市场对美联储货币政策路径和美联储独立性问题的关注持续升温。美联储主席鲍威尔在国会听证会上重申了此前立场，强调当前利率处于“适度限制性”水平，仍需更多数据确认关税对物价的传导效应，但市场焦点已逐步转向政治层面对美联储独立性的潜在影响。

据《华尔街日报》，特朗普计划在 2025 年 9 月或 10 月提前选定并宣布鲍威尔的继任者。由于新任美联储主席要到明年 5 月才正式上任，若在今年夏季或秋季就公布人选，将远早于以往 3-4 个月的交接期。这种提前宣布的做法可以让被提名人提前介入政策预期引导，影响市场对未来利率路径的预期。

特朗普在 6 月 25 日表示其下任美联储主席候选人名单上有“三四个人”，据传主要候选人包括前美联储理事沃什、特朗普在其总统第一任期内任命的美联储理事沃勒、美国国家经济委员会主任哈塞特以及美国财政部长贝森特。其中，沃什在今年 5 月初于斯坦福大学胡佛研究所的一个货币政策小组会议上提出了降低政策利率的可能途径；沃勒近期表示，如果通胀保持受控，愿意美联储在 7 月会议上就开始降息；而哈塞特和贝森特则均为当前特朗普政府经济政策核心幕僚。因此这四位候选人的货币政策立场均显现出较鲍威尔更明显的宽松倾向。历史经验表明，若美联储主席人选的决定掺杂政治因素，很可能削弱美联储的独立性和公信力，叠加继任者的潜在宽松立场，市场或提前定价更激进的降息周期，并重新评估美元资产配置。

对于美元来说，特朗普政策的不确定性、美联储独立性危机以及短期降息预期的升温均对美元形成压制，周内美元一度跌破 97 关口，创 2022 年 2 月以来新低。过去两周中东紧张局势加剧，但美元并未受益，进一步印证了投资者对美元作为全球主要储备货币和避险资产的地位产生动摇，而美联储独立性面临的危机，更加剧市场对美元的负面预期。因此预计美元对负面数据的敏感度仍将明显高于正面数据，美元短期仍承压，预计将呈现弱势震荡格局。同时，任何弱于预期的硬数据和事件都有可能引发美元加速下行，需警惕美元“不对称”下行风险。

对于美债来说，美债收益率曲线陡峭化趋势预计在下周延续。因短债对降息敏感度高，易受市场降息预期牵引，收益率下行幅度将明显超过长债。而长期美债受美国

财政赤字扩张、海外美债需求减弱的影响，收益率下行空间相对有限。

1.2 全球贸易谈判出现阶段性缓和态势，有助于提振短期风险偏好

本周全球贸易谈判出现阶段性缓和态势，主要经济体在谈判时限节点前释放策略性让步信号。

美国转向灵活延期，为多边谈判创造缓冲空间。白宫主动弱化“7月9日谈判截止期”的约束，表明特朗普政府或倾向于通过延期换取更多谈判空间。同时欧盟执委会主席表示欧盟已收到关于进一步关税谈判的“美国最新文件”，表明美国正主动加快推进贸易谈判进程。此举反映美方试图在避免关税全面升级冲击本土经济的同时，最大化谈判筹码的意图。

欧盟务实妥协但内部分歧加剧。据媒体披露，欧盟正考虑降低一系列对美关税，且已接受美国无意取消10%基准关税的想法，以期与美国迅速达成贸易协议。但同时，欧盟内部也存在巨大分歧，以德意为首的部分国家接受以有限让步以换取初步协议，但法国则力求彻底取消关税。综合来看，欧盟最终或倾向于在近期适当让步以尽快换取初步协议，但该协议可能更接近于持续谈判的框架而非最终交易，其内部分歧仍将使得欧盟在协议框架基础上的进一步谈判中与美国展开长期拉锯。

中美就落实日内瓦共识的框架达成了补充谅解，中国将加快向美国出口稀土，美方将相应取消对话采取的一系列限制性措施。此进展实质是对6月中美伦敦磋商共识的延续和落地，反映出双方构建的成果框架的有效性。

总体来看，本周部分主要经济体对于贸易谈判的态度有所缓和，贸易摩擦的短期降温有助于提振市场短期风险偏好，但由于各方核心矛盾未解，后续贸易谈判路径仍存变数。

本周伊以双方达成停火协议，地缘紧张局势阶段性缓和。短期内预计停火仍可持续，主要基于伊以美三方战略诉求的暂时趋同：伊朗实力受损需休养生息、以色列面临防空系统过载和民众反对意见不断加大、美国则需避免在中东持续消耗战略资源。但需注意，本轮停火本质是矛盾延宕而非根本化解，各方实际并未就冲突根源达成解决路径，因此长期而言中东局势仍会给原油和黄金市场带来扰动。黄金方面，由于近期缺乏强有力避险情绪的支撑，叠加金价已处于历史高位，所以短期内较难出现趋势性上涨，但黄金的战略配置价值需要跳出短期交易博弈，置于全球债务周期与货

币秩序重构的宏观体系中审视，央行购金持续、美元信用体系折价和地缘风险溢价抬升等仍在持续，黄金在中长期投资组合中仍具有战略配置价值。

2. 国内重点事件及重要经济数据

表 1：国内重点事件表

货 币	● 中国人民银行开展 3000 亿元 MLF 操作。为保持银行体系流动性充裕，中国人民银行 6 月 25 日以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 3000 亿元中期借贷便利（MLF）操作，期限为 1 年。由于本月有 1820 亿元 MLF 到期，这意味着 6 月中国人民银行 MLF 净投放达到 1180 亿元，为连续第四个月加量续做。本月 6 日和 16 日，中国人民银行共开展两次买断式逆回购操作，实现 2000 亿元买断式逆回购净投放，这意味着 6 月中期流动性净投放总额已达 3180 亿元。 ● 央行：将研究制定新阶段金融科技发展规划，出台深化运用金融科技推动金融数字化智能化转型的政策文件。 ● 本周货币投放：本周，中国央行共开展 20275 亿元逆回购操作和 3000 亿元中期借贷便利（MLF）操作，因本周共有 9603 亿元逆回购到期，因此本周实现全口径净投放 13672 亿元。
财 政	● 5000 亿元特别国债注资四大行全部到账，四大行定增募资落地。6 月 23 日晚间，建设银行公告称，该行成功向特定对象发行 A 股股票，发行对象为财政部，募集资金总额为 1050 亿元，在扣除相关发行费用后，全部用于补充建设银行核心一级资本。随着建设银行超千亿元定增完成，5000 亿元特别国债注资四家国有大行已全部到账。此前 6 月 13 日和 17 日，交通银行、中国银行、邮储银行已陆续公告完成超千亿元定增，三家大行分别募集资金 1200 亿元、1650 亿元、1300 亿元，其中财政部认购 1124.2 亿元、1650 亿元、1175.8 亿元，合计出资 5000 亿元，资金来源为中央金融机构注资特别国债。
工业生产	● 国家统计局：1-5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额同比下降 1.1%。1-5 月份规模以上工业企业利润总额受有效需求不足、工业品价格下降及短期因素波动等多重因素影响，同比下降 1.1%。1—5 月份，规模以上工业企业利润同比虽然有所下降，但从营业收入扣减营业成本计算的毛利润角度看，规上工业企业毛利润同比增长 1.1%，拉动全部规上工业企业利润增长 3.0 个百分点。“两新”政策效应持续显现。在大规模设备更新相关政策带动下，通用设备、专用设备行业利润同比分别增长 10.6%、7.1%，合计拉动规模以上工业利润增长 0.6 个百分点。
消 费	● 中国人民银行等六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》。支持居民就业增收，增强消费信心。强化民营和小微企业、个体工商户等吸纳就业能力强的经营主体金融服务。深入实施创业担保贷款政策，鼓励因地制宜适当放宽创业担保贷款申请条件，简化审批流程，促进符合条件的个人和企业创业增收。创新适应家庭财富管理需求的金融产品，规范居民投资理财业务，提高居民财产性收入。 ● 中国人民银行等六部门：设立服务消费与养老再贷款，额度 5000 亿元。中国人民银行等六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》，意见提到，鼓励引导金融机构针对批发零售、住宿餐饮、文体娱乐、旅游、教育、居民服务等服务消费重点领域的各类经营主体发放贷款，支持其提升服务消费供给质效。设立服务消费与养老再贷款，额度 5000 亿元，对 21 家全国性金融机构以及 5 家属于系统重要性金融机构的城市商业银行发放的服务消费重点领域贷款，可按照贷款本金的 100%申请再贷款。 ● 国家发改委表示，将于今年 7 月份下达今年第三批消费品以旧换新资金，同时，将协调有关方面，坚持更加注重持续性和均衡性原则，分领域制定落实到每个月、每一周的国补资金使

用计划，保障消费品以旧换新政策全年有序实施。今年超长期特别国债资金对设备更新的支持力度为 2000 亿元，第一批约 1730 亿元资金已按照“地方审核、国家复核”原则安排到 16 个领域约 7500 个项目，第二批资金正在同步开展项目审核和筛选。

- 中国汽车流通协会称，1-5 月，商用车新车零售销量累计同比增长 3.59%。其中 5 月销量同比增长 2.09%，环比下降 9.69%。

房地产

- 广东：落实异地公积金贷款、异地购房提取公积金政策，合理提高公积金贷款额度。广东省人民政府办公厅印发《广东省促进经济持续向好服务做强国内大循环工作方案》，其中提到，鼓励各地结合实际通过发放购房补贴、消费券等，加大对首次置业居民、多子女家庭、赡养老人家庭、农业转移人口等的购房支持力度。落实异地公积金贷款、异地购房提取公积金政策，合理提高公积金贷款额度，支持缴存人在提取住房公积金支付购房首付款的同时申请住房公积金个人住房贷款。推进住房“以旧换新”，加快推进二手房跨行“带押过户”。

数据来源：WIND、国联期货研究所

3. 海外重点事件及重要经济数据

表 2：海外重点事件表

美国

- **特朗普拟先打造“影子美联储主席”**。目前，现任主席鲍威尔的任期还剩 11 个月。据知情人士透露，最近几周，特朗普一直在考虑是否在今年 9 月或 10 月就选定并公布鲍威尔的继任人选。特朗普正在考虑的人选包括前美联储理事凯文·沃什和国家经济委员会主任哈塞特。此外，财长贝森特也被两人的支持者推荐为潜在候选人。其他可能的提名人选还包括前世界银行行长马尔帕斯以及现任美联储理事沃勒。由于新任美联储主席要到明年 5 月才正式上任，若在今年夏季或秋季就公布人选，将远早于以往三到四个月的交接期。这种提前宣布的做法可以让被提名人提前影响市场对未来利率路径的预期。
- **鲍威尔重申降息可以等待，美联储正在研究关税影响**。美联储主席鲍威尔对国会议员表示，今年夏天关税上调可能会开始推高通胀，这将是美联储考虑降息的关键时期。当被追问美联储为何不按照特朗普总统的要求降息时，鲍威尔表示，他和美联储的许多同僚都预计通胀将很快开始上升，而美联储并不急于在此期间降低借贷成本。鲍威尔特别强调，他不会为美联储 7 月会议（或任何其他会议）的降息打开大门——尽管近期已有两位决策者提出了此类建议。
- **美联储鲍曼对 7 月降息持开放态度，不太担心关税导致持续通胀**。美联储金融监管副主席鲍曼表示，降息的时机似乎即将到来，因为她越来越担心劳动力市场的风险，而没有那么担心高进口关税会导致持续的通胀问题，“如果通胀压力继续得到控制，我将支持在下次会议上尽快降低政策利率，以使其更接近中性设定，并维持健康的劳动力市场”。
- **美联储提议下调大型银行资本要求，以增强美债市场韧性**。美联储公布了一项提案，拟彻底改革大型全球银行针对相对低风险资产所需持有的资本水平，以此来鼓励它们更多参与美国国债市场。如果这项提案得以通过，美国最大型银行的资本要求将会大幅削减。
- **美国 6 月消费者信心意外下滑，一年通胀预期下降**。美国 6 月消费者信心意外下降 5.4 点至 93.0，因家庭对就业机会的担忧日益加剧，这再次表明，在特朗普政府关税导致经济不确定性上升的背景下，劳动力市场状况正在疲软。此外，消费者的一年通胀预期从 5 月的 6.4% 降至 6.0%，但预期利率上升的比例却创下了 2023 年 10 月以来的新高。
- **美国 6 月标普全球服务业 PMI 初值录得 53.1，综合 PMI 初值录得 52.8，均为两个月低位**。

欧洲

- **欧元区服务业仅小幅改善，6 月经济连续第二个月停滞不前，制造业则完全没有改善迹象**。欧元区经济正在努力获得动力。6 个月来，增长一直微乎其微，服务业活动停滞不前，制造业产出仅小幅增长。在德国，形势出现了谨慎改善的迹象，但法国仍在造成拖累。总体需求连续第 13 个月下降，尽管降幅不大。服务业企业的乐观情绪有所增强。
- **欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，尽管油市波动，欧洲央行仍可能降息**。他指出，目前市场的评估显示通胀预期仍然温和，油价波动不足以成为欧洲央行作出政策反应的指引。维勒鲁瓦还提到，欧洲央行利率已重回中性水平，但中性利率并非终值利率。
- **德国内阁批准了 2025 年政府预算和中期财政计划，其中包括大幅增加净新借款，以便该国的军事建设提供资金**。根据文件，今年的预算包括 820 亿欧元的净新债务，到 2029 年将逐步增加到略高于 1260 亿欧元。在截至 2029 年的五年内，净新增借款总额将达到约 5000 亿欧元。

关税政策

- **欧盟考虑降低美国进口商品关税。**据华尔街日报报道，知情人士透露，欧盟正考虑降低一系列美国进口商品的关税，以期与特朗普总统快速达成贸易协议。欧盟领导人定于当地时间周四晚间在布鲁塞尔召开会议，讨论愿为赢得特朗普支持而做出多大让步。其他正在考虑的优惠措施包括降低非关税壁垒、增加购买美国液化天然气等产品。
- **欧盟冯德莱恩：欧盟已收到美国的“最新”贸易谈判提案。**欧盟执委会主席冯德莱恩表示，欧盟已收到关于进一步关税谈判的“美国最新文件”。她在布鲁塞尔的欧盟峰会后对记者说，“所有选项都摆在台面上”，“我们正在评估...我们今天传达的信息很明确。我们已准备好达成协议。同时，我们也在为可能无法达成令人满意的协议做准备。这就是我们就重新平衡清单进行磋商的原因，我们会在必要时捍卫欧洲的利益。”

地缘政治

- **美国总统特朗普表示，下周美方将与伊朗会谈。**特朗普表示，自己“非常确信”以色列与伊朗之间的军事冲突已经结束。以色列和伊朗之间的冲突可能再次爆发，也许很快。他不认为伊朗会重新进行核计划。特朗普说，美国不依赖以色列情报，空袭以来收集的情报显示基地已被摧毁。他表示，不会放弃对伊朗施压，也不会接管石油。
- **据悉内塔尼亚胡拒绝特朗普完全取消打击伊朗的要求。**据 Axios 记者报道，美国总统特朗普致电以色列总理内塔尼亚胡，要求其完全避免对伊朗采取任何攻击行动。内塔尼亚胡告诉特朗普，他无法取消这次袭击，需要对伊朗违反停火协议做出某种回应。最终，（以色列）决定大幅缩减攻击规模并取消对大量目标的攻击。
- **美国拟讨论放松对伊朗制裁，以使其重返核谈。**据 CNN 报道，四位知情人士透露，特朗普政府已讨论可能帮助伊朗获取至多 300 亿美元资金用于建设民用核能项目、放宽制裁并解冻数十亿美元被限制的伊朗资金。尽管过去两周美以对伊朗发动了密集军事打击，美国与中东的关键人物仍与伊朗方面进行了秘密磋商。在停火协议达成后，相关讨论于本周仍在继续。至少有一份初步提案草案包含了对伊朗的数项激励措施。一名官员坚称资金不会直接来自美国，而是倾向于让阿拉伯盟友买单。
- **也门胡塞武装宣布将继续针对以色列开展军事行动。**也门胡塞武装政治局成员穆罕默德·布海提 24 日通过社交媒体发表声明，宣布该组织将继续对以色列开展军事行动，但未提及对美军的态度。

数据来源：WIND、国联期货研究所

4. 下周重点数据/事件

表 3: 下周重点

6.30 星期一	9:30 中国 6 月官方制造业、非制造业、综合 PMI
	9:45 中国 6 月财新制造业 PMI
7.1 星期二	17:00 欧元区 6 月 CPI 和核心 CPI 同环比
	21:30 全球主要央行行长进行小组会谈（美国、欧洲、英国、日本、韩国）
	21:45 美国 6 月 Markit 制造业 PMI 终值
	22:00 美国 6 月 ISM 制造业指数
	22:00 美国 5 月 JOLTS 职位空缺(万人)
7.2 星期三	20:15 美国 6 月 ADP 就业人数变动(万人)
	9:45 中国 6 月财新服务业、综合 PMI
7.3 星期四	16:00 欧元区 6 月服务业、综合 PMI 终值
	20:30 美国 6 月非农就业人口变动(万人)
	20:30 美国 6 月失业率
	20:30 美国 6 月 28 日当周首次申请失业救济人数(万人)
	21:45 美国 6 月 Markit 服务业、综合 PMI 终值
	22:00 美国 6 月 ISM 非制造业指数
7.4 星期五	17:00 欧元区 5 月 PPI 同环比

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦A9楼（200080）

电话：021-60201600

传真：021-60201600