

鲍威尔重申不急于降息，关注以伊停火实施进展

市场分析

国内5月经济仍待夯实。5月国内数据好坏参半，5月投资数据整体走弱，尤其是地产边际压力再增，后续或将拖累财政收入，及整个地产链条；同时出口也略有承压，5月“抢出口”成色一般，叠加美国5月零售销售走弱，前期需求透支下，后续外需预计将承压；5月仅有消费表现韧性，6月20日新华社发布后续以旧换新国补将继续下达。6月24日，央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》。面对关税下的外需压力和内部的稳增长诉求，关注财政进一步加码的可能。6月9-10日，中美经贸磋商机制首次会议在英国伦敦举行，落实两国元首6月5日通话重要共识和巩固日内瓦经贸会谈成果的措施框架达成原则一致，就解决双方彼此经贸关切取得新进展。关于7月9日到期的关税延后政策，6月12日特朗普政府首次公开承认其关税时间表存在灵活性。欧盟也表示预计延期谈判。中国央行6月25日将开展3000亿元MLF操作，期限为1年期。

美联储维持利率不变。6月24日，美联储主席鲍威尔将亮相国会山，出席众议院金融服务委员会听证会。他在提前公布的证词里表示，尽管面临不确定性，美国经济仍处于良好状态。失业率保持低位，劳动力市场接近充分就业，通胀虽有所下降但仍高于2%的目标。听证会前夕，特朗普再度向鲍威尔施压，呼吁美联储大幅降息。沃勒和鲍曼两位美联储理事率先“倒戈”，公开表示不排除7月降息的可能性。美联储博斯蒂克表态偏鹰，称当前无需急于降息，通胀可能反弹，应继续观察关税影响。基本面方面，美国5月份零售销售额环比下降0.9%，为自2023年3月以来的最大降幅，主要受汽车购买量下降的拖累，表明此前为规避潜在关税引发的价格上涨而出现的抢购潮已趋于平息，关税对通胀的传导仍未处于交易需求下行的第一阶段。美国6月Markit制造业和制造业PMI保持扩张，价格指数创四年来最大涨幅。

关注以伊冲突后续进展。以伊冲突自6月13日爆发已持续12天，双方相互发动了多次大规模军事打击，以色列持续空袭伊朗核设施与军事目标，伊朗则以弹道导弹和无人机还击。6月21日，美国总统特朗普在社交媒体“真实社交”发文，称美国已完成对伊朗福尔多、纳坦兹和伊斯法罕三处核设施的袭击，还表示“伊朗的福尔多（核设施）已不存在”。6月23日，特朗普宣布以色列和伊朗已完全同意全面停火，随后两国证实停火进入实施阶段。但以军称侦测到伊朗再次发射弹道导弹，违反停火协议，空袭伊朗德黑兰一雷达设施作为回应；伊朗否认在停火后对以色列发射导弹。特朗普称以伊均违反停火协议，他对以伊两国都不满，尤其是对以色列。他还表示，伊朗的核能力已不复存在。俄外长就以伊局势发表评论称，以伊停火尚无结论，俄方对任何能促成停火的协议表示欢迎。以史为鉴，复盘近8个中东冲突历史样本，若伊以冲突的影响进一步扩大，或引发原油大幅上涨并带动整体商品价格波动，促使全球股指调整，同时推动贵金属避险情绪驱动而上涨。即使当前双方存在停火可能性，但冲突后续走向仍不明朗，资产定价的潜在变化仍需持续关注。

商品关注短期地缘冲突扰动。从2018年的关税复盘来看，加征关税事件呈现先交易需求下行，后交易通胀上升，对于黑色、有色等工业品需要警惕来自美股调整的情绪冲击。而农产品需求相对稳定，关税带来的价格上行波动概率更大。能源方面，IEA预测2025年石油供应充足过剩或持续至本十年末，油价对中东地缘事件最敏感。24日，以伊停火后再起冲突，国际油价跌幅大幅收窄，WTI现跌4.2%。短期能源围绕该事实博弈，中期基本面供给偏宽松看待。黄金继续关注低位的机会。

策略

商品和股指期货：整体中性，等待基本面验证；黄金逢低多配。

风险

地缘政治风险（能源板块上行风险）；全球经济超预期下行（风险资产下行风险）；美联储超预期收紧（风险资产下行风险）；海外流动性风险冲击（风险资产下行风险）。

要闻

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》。其中提出，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。(华尔街见闻)

中国人民银行：为保持银行体系流动性充裕，2025年6月25日（周三），中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展3000亿元MLF操作，期限为1年期。(华尔街见闻)

提醒：北京时间周二22:00，美联储主席鲍威尔将出席众议院金融服务委员会半年度货币政策报告的听证会。(华尔街见闻)

鲍威尔认为，关税的影响将取决于其最终水平，美联储有充足理由在考虑调整政策立场之前，先等待更多关于经济走向的信息。鲍威尔指出，今年关税的上调可能推高物价并抑制经济活动，但关税对通胀的影响可能是短暂的，也可能更为持久。(华尔街见闻)

美国总统特朗普称，“太晚先生”美联储主席杰罗姆 鲍威尔将在国会解释他为什么拒绝降低利率。欧洲已经降息了10次，而美国为0次。没有通胀，经济繁荣——美国应该至少降息2到3个百分点，每年将为美国节省8000亿美元。如果日后形势转差，那就加息。希望国会好好教训一下这个顽固的蠢货。未来多年美国都将为他的无能买单。委员会该行动了，让美国再次伟大。(wind)

美国亚特兰大联储主席Bostic：美联储不必急于降息，因为企业计划在今年晚些时候提价以应对进口税的上调，而且就业市场仍然稳定。我认为我们还有一些空间和时间来观察关税和其他政策辩论如何发展。认为美联储只需在2025年底进行一次25个基点的降息，因为我认为今年经济增速将降至1.1%左右，而通胀到年底将回升至近3%。我预计到今年最后一个季度，我们就能掌握足够的信息来采取行动。近期企业信心有改善。企业高管告诉我，他们有信心找到应对预计最有可能面临的关税水平的策略。(华尔街见闻)

美国6月Markit服务业PMI初值 53.1，预期 52.9，前值 53.7。美国6月Markit综合PMI初值 52.8，预期 52.1，前值 53。美国6月Markit制造业PMI初值 52，预期 51，前值 52。(华尔街见闻)

当地时间6月23日，美国总统特朗普在其社交媒体平台“真实社交”上发文表示，以色列和伊朗已同意全面停火。特朗普发文时间为美国东部时间23日18时，特朗普称，双方停火将于大约6小时后开始，也就是美国东部时间24日零时。停火协议涉及两个12小时的停火期，伊朗将启动首次12小时停火，以色列将随后进行第二次12小时停火，24小时后，战争将正式宣布结束。(华尔街见闻)

以色列国防部长卡茨表示，他已指示以色列国防军“对伊朗违反停火协议的行为作出有力回应，对德黑兰市中心的目标进行猛烈打击”。停火协议生效后，以色列国防军称，侦测到伊朗再次发射弹道导弹。以色列的防空系统正在工作，提醒公众进入掩体躲避，直至另行通知。而伊朗否认在停火后对以色列发射导弹。(wind)

当地时间24日，记者获悉，美国总统特朗普致电以色列总理内塔尼亚胡，要求他停止攻击伊朗。美国Axios新闻网援引以色列官员的话报道称，内塔尼亚胡告诉特朗普，他无法停止，并需要对伊朗违反停火协议的行为做出某种回应。最终，双方决定大幅缩减袭击规模，并取消了对多个目标的袭击。(华尔街见闻)

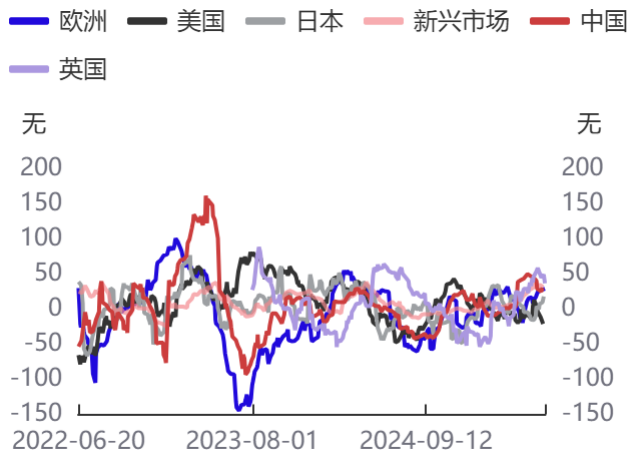
俄罗斯外交部长拉夫罗夫当地时间24日就以伊局势发表评论，呼吁暂不对以色列与伊朗之间的停火做出结论，因目前难以掌握当地事件的清晰全貌。他同时表示，俄方对任何能促成停火的协议表示欢迎。(华尔街见闻)

图表

图1：花旗经济意外指数	4
图2：30大中城市商品房成交面积（周度）	4
图3：30大中城市城市商品房成交面积（日度）	4
图4：五大上市钢材消费量	4
图5：10Y中美国债利差	5
图6：2Y中美国债利差	5
图7：美元兑主要汇率周环比	5
图8：美元指数走势	6
图9：利率走廊	6

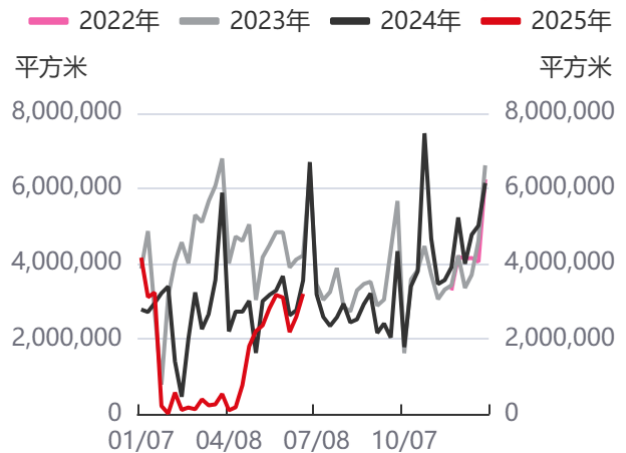
宏观经济

图1：花旗经济意外指数



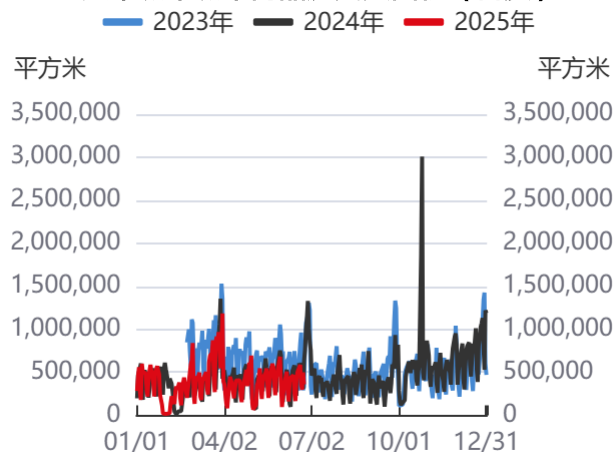
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图2：30大中城市商品房成交面积（周度）



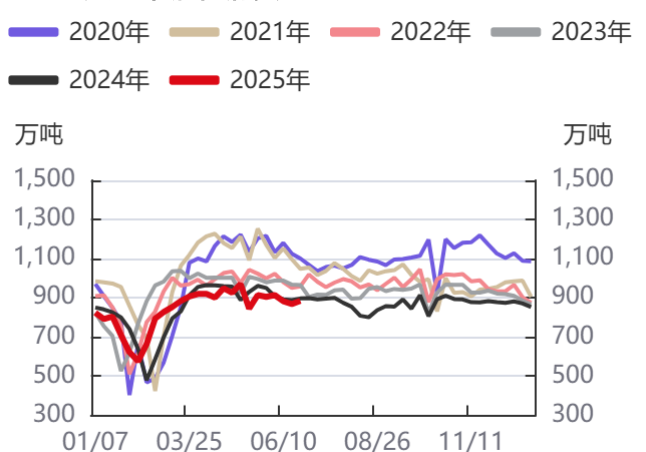
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图3：30大中城市城市商品房成交面积（日度）



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图4：五大上市钢材消费量

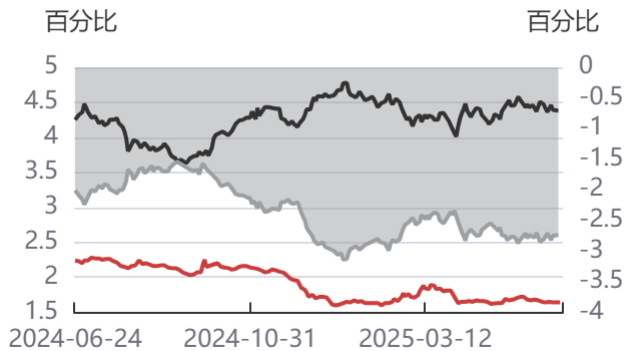


资料来源：同花顺，华泰期货研究院

利率

图5：10Y中美国债利差

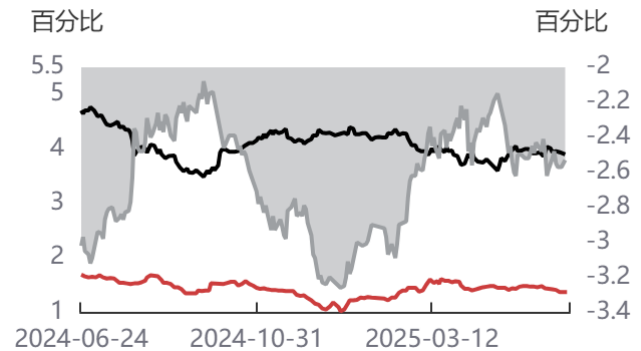
— 10Y中国国债利率(左轴) — 10Y美国国债利率(左轴)
— 10Y中-美国债利差(右轴)



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图6：2Y中美国债利差

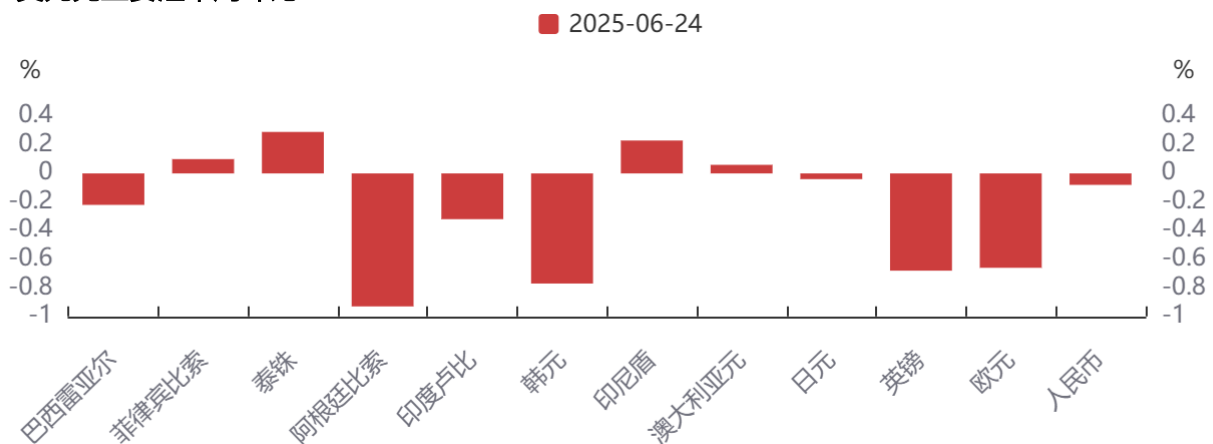
— 2Y美国国债利率(左轴) — 2Y中国国债利率(左轴)
— 2Y中-美国债利差(右轴)



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

外汇

图7：美元兑主要汇率周环比



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图8：美元指数走势



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图9：利率走廊



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

本期分析研究员

**蔡劭立**从业资格号: F3063489
投资咨询号: Z0014617**高聪**从业资格号: F3063338
投资咨询号: Z0016648**汪雅航**从业资格号: F03099648
投资咨询号: Z0019185

联系人

**朱思谋**

从业资格号: F03142856

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制,但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本公司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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正,但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考,投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可,任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华泰期货研究院”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编: 510000

电话: 400-6280-888

网址: www.htfc.com



华泰期货
HUATAI FUTURES



**华泰期货
研究院**
Huatai Futures Research Institute



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房