

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

《“以旧换新”蓄动力，“过境免签”
新亮点》 - 2025.06.17

宏观研究

6 月经济景气度延续平稳，关注价格改善的前瞻性信号

● 投资要点

(1) 6 月经济景气度延续平稳，关注价格边际改善的前瞻性指引信号

从高频数据来看，6 月经济景气度延续平稳态势，工业需求边际回落，消费和出口保持韧性，房地产销售保持高景气度，生产有所分化，上游生产边际放缓，中下游生产有所回暖。结合 4 月和 5 月数据，预计二季度经济增速或在 5.2% 左右。值得注意的是，PPI 同比增速或延续下跌态势，PPI 同比增速尚未显示出边际改善迹象，或仍是制约企业盈利能力的主要拖累项。

从高频数据，有几点边际变化值得关注：

一是房地产销售环比回暖，同比增速亦转正，显示销售保持高景气度。我们再次提示，房地产市场筑底需要关注房价止跌企稳的信号，预计一线城市房价有望年底止跌企稳，二线城市房价止跌企稳时间或在明年 6 月份，三线城市房价止跌企稳或在后年，若外部冲击进一步加大，或时间点有所延后。

二是消费保持韧性，但关注“国补”活动阶段性退坡或导致社零增速波动。“618”大促叠加以旧换新政策，有效推动消费回暖，5 月社零数据已有显现，预计对 6 月社零亦会产生支撑。需要关注的是，部分省市“国补”活动阶段性暂停，尽管官方通报，以旧换新政策持续到年底，1380 亿元中央资金将在三、四季度分批有序下达，继续惠及广大消费者。但在以旧换新政策资金接续空档期，消费者或将部分消费需求延后，社零增速或出现短期波动。

三是关注调控“内卷式”竞争，保持合理价格水平。当前 PPI 同比增速持续走弱，已经 32 个月处于负增长区间，成为企业盈利拖累项。我们理解，物价水平根本上是由供求关系决定，在经济结构调整期，或因新旧动能转换的阵痛，导致物价持续走低，但若价格水平持续未能改善，亦会制约结构调整和经济修复节奏。此阶段，为了保证价格信号不失真，避免市场机制失灵，对部分行业进行政策干预，避免“内卷式”竞争，保持价格在合理水平，对于加速经济回归良性发展具有重要意义。如去年 12 月中央经济工作会议强调“综合整治‘内卷式’竞争，规范地方政府和企业行为”，与此同时，光伏行业、汽车行业等行业亦开始“内卷式”竞争。综上，在此背景下，不宜持续看空资产价格，若价格边际改善，将带动企业盈利修复，关注价格边际改善的前瞻性指引。

(2) 本周宏观环境分析：地缘政治风险压制全球风险偏好

在政策环境方面，短期美、欧、日主要经济体的货币政策或维持不变，货币政策分化的扰动减弱。我国货币政策坚持适度宽松总基调，

央行择机恢复在公开市场买入国债，提前公告开展买断式逆回购操作，均释放了央行呵护市场流动性的态度。

在非政策环境方面，美国关税政策的影响边际消退，中东地缘政治风险上升，压制全球风险偏好。一是美国关税政策对通胀影响并未明显显现，但美关税政策对经济影响逐步显现，供需两端均边际放缓。二是欧洲经济延续弱复苏迹象，但需关注欧元区内部经济分化，对欧洲央行货币政策产生制约。三是受美关税政策影响和日本国内高企通胀影响，日本经济温和修复面临挑战。四是我国经济长期向好基本面。

● **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.....	5
2 6月经济景气度延续平稳，关注价格改善的前瞻性信号.....	5
2.1 30大中城市商品房销售延续高景气，同比增速由负转正.....	5
2.2 工业需求环比小幅放缓.....	7
2.3 6月社零或保持韧性，“618”大促与以旧换新仍是主要支撑.....	9
2.4 6月外贸韧性或犹在.....	11
2.5 上游生产边际放缓，中下游生产边际回升.....	12
2.6 6月PPI增速或延续回落，制约企业盈利能力修复.....	13
2.7 6月经济景气度延续平稳，关注价格边际改善的前瞻性信号.....	14
3 国内外宏观热点.....	15
3.1 国外宏观热点.....	15
3.2 国内宏观热点.....	31
4 本周宏观环境分析：地缘政治风险压制全球风险偏好.....	36
风险提示.....	37

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	5
图表 2: 30 大中城市:商品房成交面积:周度.....	6
图表 3: 30 大中城市:商品房成交面积:周度:一线城市.....	6
图表 4: 30 大中城市:商品房成交面积:周度:二线城市.....	6
图表 5: 30 大中城市:商品房成交面积:周度:三线城市.....	6
图表 6: 100 大中城市成交土地占地面积(万平方米).....	7
图表 7: 100 大中城市成交土地溢价率(%).....	7
图表 8: 螺纹钢现货价格.....	8
图表 9: 螺纹钢主要钢厂开工率.....	8
图表 10: 石油沥青装置开工率.....	8
图表 11: 沥青库存水平.....	8
图表 12: 1-6 月新增专项债发行情况(亿元).....	9
图表 13: 1-6 月国债和地方政府债净融资额情况.....	9
图表 14: 北京地铁客运量.....	10
图表 15: 上海地铁客运量.....	10
图表 16: 国内航班执行率.....	11
图表 17: 乘用车销量(%).....	11
图表 18: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数.....	12
图表 19: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数环比增速.....	12
图表 20: 韩国出口.....	12
图表 21: 运费指数.....	12
图表 22: 高炉开工率.....	13
图表 23: 汽车半钢胎开工率.....	13
图表 24: PTA 开工率.....	13
图表 25: PTA 产业链负荷率:江浙织机.....	13
图表 26: PPI 同比与 PPI 生产资料同比高度相关(%).....	14
图表 27: PPI 同比与 PPI 生产资料同比高度相关(%).....	14
图表 28: PPI 生产资料同比与生产资料价格指数同比(%).....	14
图表 29: 生产资料价格指数(%).....	14
图表 30: 本周宏观环境变化.....	36

1 资产表现

6月第3周(6.14-6.20)，DR007和6个月同业存单(股份制银行)到期收益率小幅下行；国债市场方面，短端和长端利率小幅下行，短端下降更为明显，利率曲线趋陡；全球主要经济体股票市场有所回落，或是受地缘政治风险上升影响；商品市场走势分化，黄金、白银、大豆、玉米价格下降，铜、铝、锌、原油价格上涨；外汇市场方面，美元指数小幅升值，人民币汇率基本持平。

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(6.14-6.20)
货币市场 (bp)	DR007	%	-11.83	26.33	6.26	-39.02	-13.41	-48.71	-0.79
	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	4.15	-1.96
债券市场 (bp)	国债到期收益率:2年	%	9.03	17.46	14.12	-12.11	1.8	20.38	-4.89
	国债到期收益率:10年	%	-4.11	9.59	9.12	-19.13	4.83	-3.25	-0.44
	美国:国债收益率:2年	%	-3	-23	-10	-29	29	-35	-6
	美国:国债收益率:10年	%	0	-34	-1	-6	24	-20	-3
股票市场	上证综指	点	-3.02%	2.16%	0.45%	-1.70%	2.09%	0.24%	-0.51%
	深证成指	点	-2.48%	4.48%	-1.01%	-5.75%	1.42%	-3.93%	-1.16%
	创业板指	点	-3.63%	5.16%	-3.07%	-7.40%	2.32%	-6.15%	-1.66%
	科创50	点	-3.42%	12.95%	-5.20%	-1.01%	-3.50%	-3.14%	-1.55%
	恒生指数	点	0.82%	13.43%	0.78%	-4.33%	5.29%	17.30%	-1.52%
	纳斯达克综指	点	1.64%	-3.97%	-8.21%	0.85%	9.56%	0.71%	0.21%
	标普500	点	2.70%	-1.42%	-5.75%	-0.76%	6.15%	1.47%	-0.15%
	日经225	点	-0.81%	-6.11%	-4.14%	1.20%	5.33%	-3.74%	1.50%
	越南指数	点	-0.14%	3.19%	0.11%	-6.16%	8.67%	6.52%	2.57%
	印尼雅加达综指	点	0.41%	-11.80%	3.83%	3.93%	6.04%	-2.44%	-3.61%
	韩国KOSPI指数	点	4.91%	0.61%	-2.04%	3.04%	5.52%	25.94%	4.40%
	巴黎CAC40指数	点	7.72%	2.03%	-3.96%	-2.53%	2.08%	2.83%	-1.24%
大宗商品	伦敦富时100指数	点	6.13%	1.57%	-2.58%	-1.02%	3.27%	7.36%	-0.86%
	COMEX黄金	美元/盎司	6.92%	1.37%	9.94%	4.97%	0.09%	28.00%	-2.02%
	COMEX白银	美元/盎司	10.07%	-1.55%	9.53%	-5.79%	0.99%	22.79%	-1.03%
	LME铜	美元/吨	2.80%	4.63%	3.31%	-4.85%	4.55%	14.23%	2.97%
	LME铝	美元/吨	3.24%	1.52%	-4.51%	-4.51%	1.66%	0.50%	1.77%
	LME锌	美元/吨	-8.84%	2.10%	2.20%	-8.34%	1.47%	-12.04%	2.09%
	布伦特原油	美元/桶	2.84%	-4.66%	2.13%	-15.55%	1.24%	3.18%	3.75%
	WTI原油	美元/桶	1.13%	-3.82%	2.47%	-18.56%	4.43%	2.96%	1.18%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	4.63%	-3.16%	0.25%	1.97%	0.80%	6.91%	-0.12%
	CBOT玉米	美分/蒲式耳	5.23%	-6.16%	1.05%	2.02%	-5.03%	-6.49%	-3.54%
外汇市场	美元指数		0.03%	-0.88%	-3.14%	-4.37%	-0.20%	-8.96%	0.63%
	美元兑人民币(即期汇率)		-0.46%	0.26%	-0.44%	0.16%	-0.93%	-1.58%	0.03%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 6月经济景气度延续平稳，关注价格改善的前瞻性信号

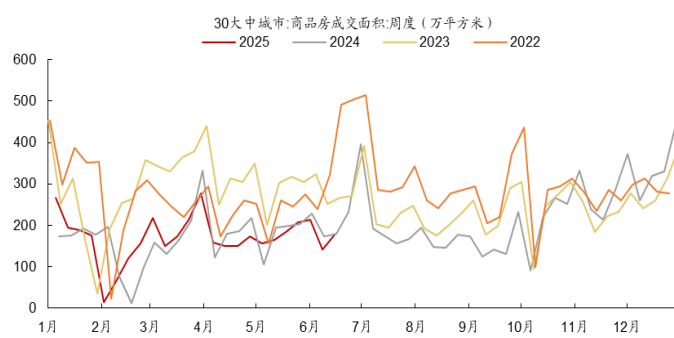
2.1 30大中城市商品房销售延续高景气，同比增速由负转正

(1) 截至6月20日，30大中城市商品房销售保持高景气度，同环比增速均为正。

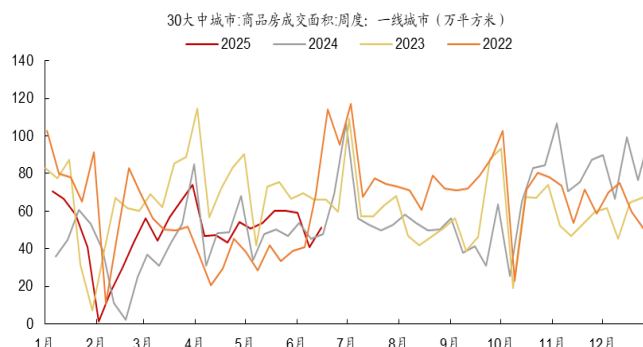
从环比增速来看，6月商品房销售保持高景气度，略弱于五月同期水平，二线城市、三线城市好于一线城市。截至6月20日，30大中城市商品房日均成交面积24.38万平方米，较5月同期日均成交面积增长10.69%，略低于5月同期环比增速11%。其中，一线城市、二线城市和三线城市商品房日均成交面积分别为6.72万平方米、11.96万平方米和5.70万平方米，较5月同期日均成交面积分别增长-2.73%、25.78%和1.65%。

从同比增速来看，6月商品房销售同比增速转正，较5月同比增速较为明显回升。截至6月20日，30大中城市商品房日均成交面积较2024年同期增长7.48%，好于5月同比增速-6%。其中，一线城市商品房日均成交面积较2024年同期增长16.66%；二线城市商品房日均成交面积较2024年同期增长25.78%；三线城市商品房成交面积较2024年同期增长1.65%。

图表2：30大中城市：商品房成交面积：周度



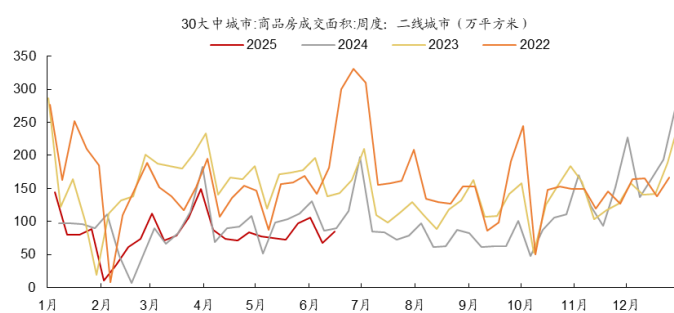
图表3：30大中城市：商品房成交面积：周度：一线城市



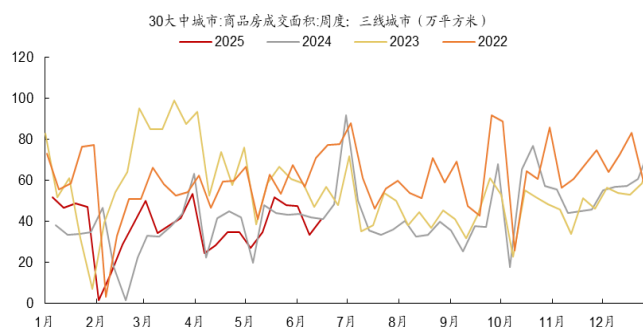
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表4：30大中城市：商品房成交面积：周度：二线城市



图表5：30大中城市：商品房成交面积：周度：三线城市



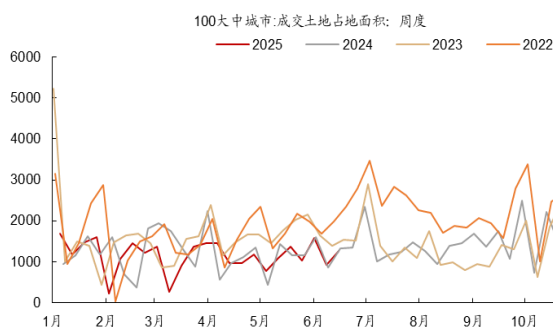
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

资料来源：Wind, 中邮证券研究所

(2) 从100大中城市成交土地占地面积来看，100大中城市拿地有所回升。

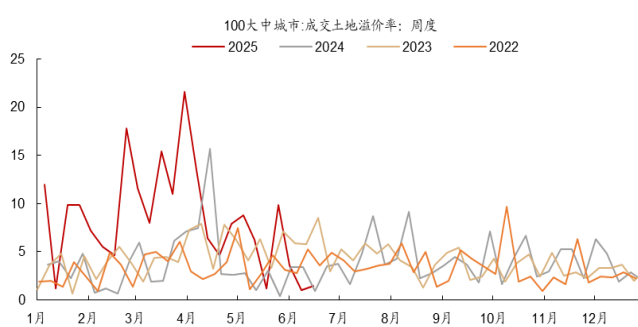
在成交土地面积方面，100 大中城市拿地有所回升，主要是三线城市土地供应增加。从环比增速来看，截至 6 月 15 日，100 大中城市周均成交土地面积 1086.15 万平方米，较 5 月同期上升 15.55%，主要是三线城市土地成交面积较为明显上升，其中，一线城市、二线城市和三线城市环比增速分别为-48.88%、-28.82%和 62.39%。从前期跟踪来看，高能级城市销售好于低能级城市，理论上三线城市土地供应收缩应低于一线城市和二线城市，6 月数据与理论相悖，或存在统计上偏差，可持续跟踪观察。

图表6：100 大中城市成交土地占地面积（万平方米）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表7：100 大中城市成交土地溢价率（%）



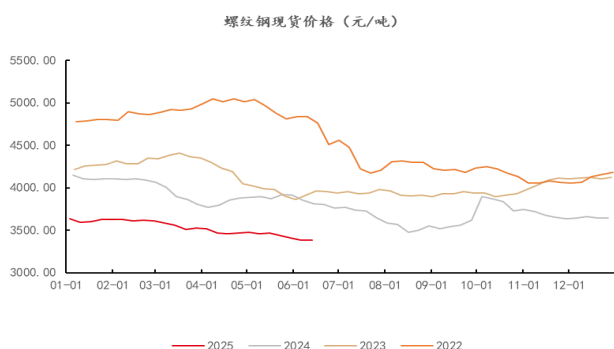
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

2.2 工业需求环比小幅放缓

（1）螺纹钢开工率回升，库存下降，需求有所回升。

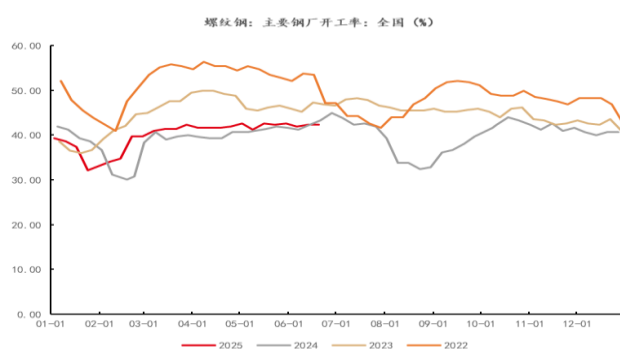
截至 6 月 20 日，6 月主要钢厂螺纹钢开工率周均为 42.19%，较 5 月同期开工率上升 0.12 个百分点，且 6 月开工率呈现逐周回升特点，说明螺纹钢供应增加。螺纹钢价格并未上升，环比走弱。截至 6 月 13 日，6 月螺纹钢现货价格平均价格为 3385 元/吨，较 5 月同期下降 2.28%。从库存来看，截至 6 月 13 日，6 月主要钢材品种库存合计均值为 929 万吨，较 5 月同期下降 8.32%，降幅较为明显，说明需求确实有所增长，而螺纹钢现货价格低位徘徊，或主要是供给增加导致。因此，整体来看，工业需求有所回暖，但因钢铁行业供给充足，价格并未改善。

图表8：螺纹钢现货价格



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表9：螺纹钢主要钢厂开工率

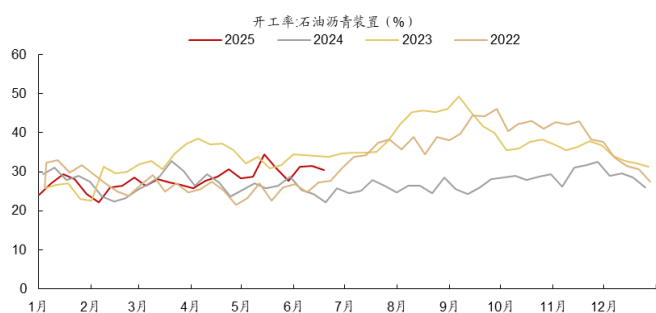


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

(2) 石油沥青库供给回落，库存平稳，需求或边际放缓。

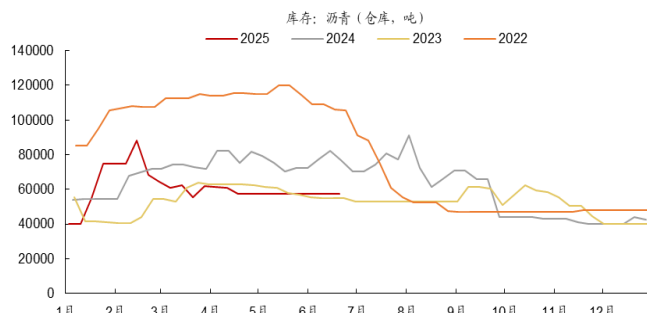
石油沥青装置开工率环比回升，库存环比走低，说明需求环比有所回暖。截至6月18日，6月石油沥青装置平均开工率为31.07%，较5月同期平均开工率31.33%回落0.27个百分点，高于2024年同期水平，较去年同期高7.17个百分点。截至6月29日，6月周度平均沥青库存为57444吨，环比保持稳定。

图表10：石油沥青装置开工率



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表11：沥青库存水平



资料来源：同花顺, 中邮证券研究所

(3) 从基建项目建设资金来看，6月新增专项债发行节奏边际放缓。

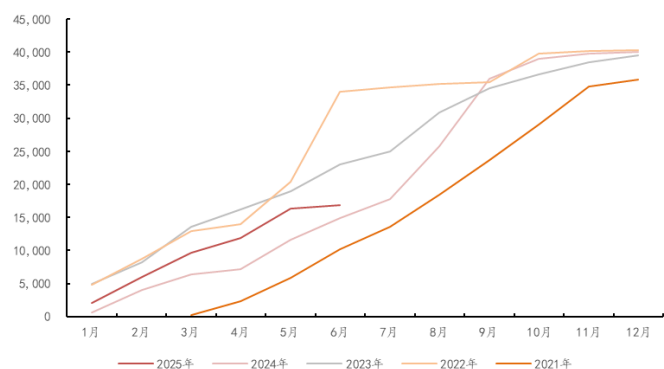
仅从新增专项债发行额度来看，6月新增专项债发行节奏较5月放缓，亦低于去年同期水平。从环比增速来看，截至6月21日，6月新增专项债发行额为568.53亿元，较5月同期下降77.65%，为年内发行阶段性低点；从同比增速来看，截至6月21日，6月新增专项债发行额度较去年同期1618.24亿元下降64.86%。

若从新增专项债累计发行额度节奏来看，2025年专项债发行节奏较2024年有所加快，但弱于2022年和2023年，且发行节奏边际放缓。2025年是财政大年，新增专项债额度为4.4万亿，较2024年增加5000亿元，是近三年额度最高

年份。“425”中共中央政治局会议强调“要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，二季度应是存量政策加速落地期。从累计发行额度来看，截至6月21日，2025年新增专项债累计发行1.69万亿元，较2024年增加0.19万亿元。市场预期二季度专项债将加速发行，但实际情况是发行节奏有所放缓，出现较为明显预期差。

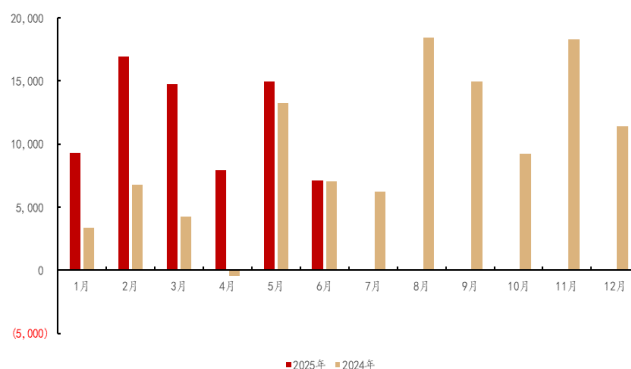
从国债和地方政府债净融资额来看，6月净融资额边际走弱。截至6月21日，国债和地方政府债净融资额为7089.76亿元，较5月明显放缓，基本持平去年同期水平。

图表12：1-6月新增专项债发行情况（亿元）



资料来源：同花顺，中邮证券研究所

图表13：1-6月国债和地方政府债净融资额（亿元）



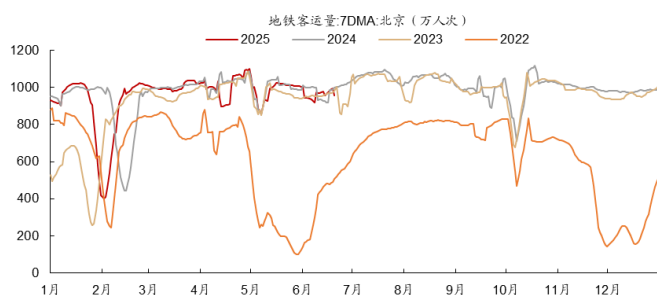
资料来源：同花顺，中邮证券研究所

2.3 6月社零或保持韧性，“618”大促与以旧换新仍是主要支撑

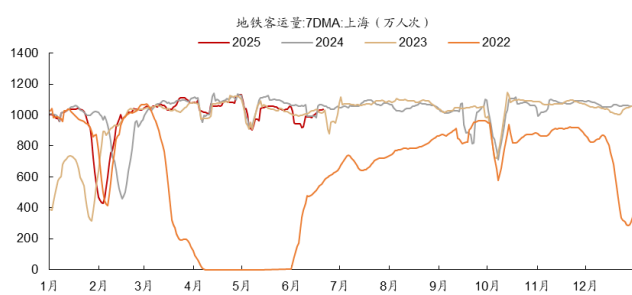
（1）一线城市地铁客运量需求有所分化

截至6月20日，6月北京、上海、广州、深圳日均地铁客运量分别为967.39万人次、997.15万人次、895.95万人次、885.41万人次，较5月日均地铁客运量变动分别为1.57%、0.31%、-2.62%、-1.93%；从同比增速来看，6月北京、上海、广州、深圳日均地铁客运量同比增速分别为0.12%、-3.22%、2.30%和7.04%。值得注意的是，6月是中考和高考月，我们理解部分出行需求或有所后移。

图表14：北京地铁客运量



图表15：上海地铁客运量



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

资料来源：Wind, 中邮证券研究所

(2) “618”大促叠加以旧换新政策，6月销售保持高景气度

5月社零数据显示，以旧换新政策驱动消费较为明显回暖，步入6月，广西、重庆等地区国补政策阶段性退坡，引发市场担忧。我们理解，对6月数据不必悲观，“618”大促叠加以旧换新政策，6月社零或仍维持一定韧性。

根据复旦消费大数据实验室日前发布2025年618线上消费数据，观察显示，618期间测算全网零售额近2万亿元，再创新高，同比增长约为9.8%。从增速来看，头部平台网络零售额均实现同比正增长，京东以17%的增速领跑行业。在具体的商品品类上，京东在核心优势品类3C数码、家电等带电品类上大幅增长，助力其增速领跑。其中，智能化3C数码产品展现蓬勃活力，京东领跑3C赛道，AI手机、AI电脑、AI眼镜等智能化产品销量实现高速增长，同比增速均超过100%，展现出蓬勃的发展活力¹。

京东公布了2025年“618”战报。数据显示，截至6月18日23:59，2025年京东“618”再创新高，下单用户数同比增长超100%，京东零售线上业务、线下业态及京东外卖整体订单量超22亿单。值得一提的是，或受外卖业务影响，京东“618”期间，京东App的DAU（日活跃用户数）创历史新高。此外，京东采销直播成交额同比增长285%²。

星图数据显示，2025年618综合电商销售额达8556亿元（同比+15.2%），但大促周期从2024年的30天延长至37天（5.13-6.18）³。若剔除大促周期拉长影响，2025年618综合电商销售额同比增速为12.32%，保持较高增速。家电智能化狂潮：1101亿元销售额中，万元以上嵌入式冰箱、洗烘套组销量同比涨

¹ <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835360180542099343&wfr=spider&for=pc>

² <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835284873436447968&wfr=spider&for=pc>

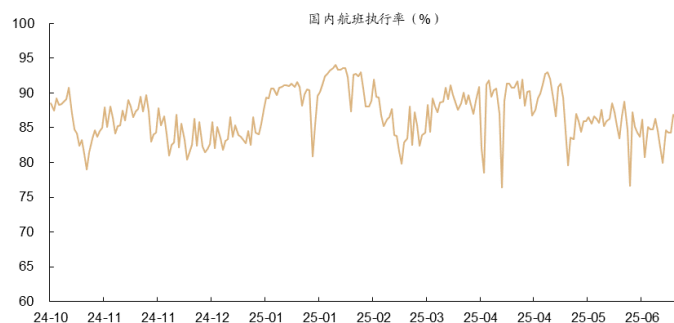
³ <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835517413534066293&wfr=spider&for=pc>

45%, COLMO、卡萨帝等高端品牌成交额破 10 亿,印证曹磊所言消费升级驱动高端化。智能马桶盖、扫拖机器人在京东家电国补专区销量翻倍,显示政策补贴与技术迭代正共振激活需求。美妆护肤遇冷:432 亿元销售额中,国际大牌占比跌破 50%,国货彩妆靠成分党细分突围——珀莱雅早 C 晚 A 套组在抖音直播间卖出 120 万件,而香水彩妆 143 亿元的规模仅为家电的 13%,侧面反映消费者对非刚需颜值消费的支出收缩。

(3) 6 月汽车销售延续高景气度。截至 6 月 15 日,6 月乘用车销量环比增速为-6.85%,较去年同期增长 16.90%;6 月乘用车厂家批发环比增长 16.15%,较去年同期增长 21.21%。

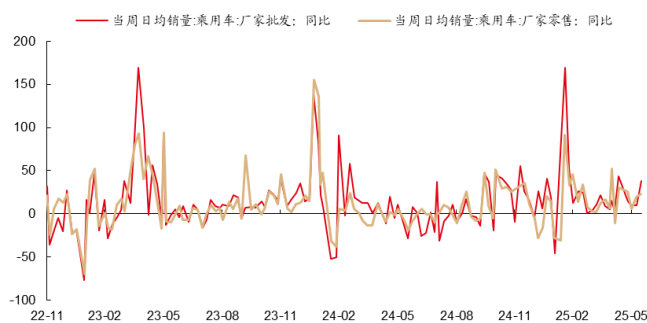
(4) 6 月航班执行率环比有所回落。截至 6 月 20 日,6 月国内航班平均执行率为 84.27%,较 5 月同期平均执行率回落 2.24 个百分点。

图表16: 国内航班执行率



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表17: 乘用车销量 (%)



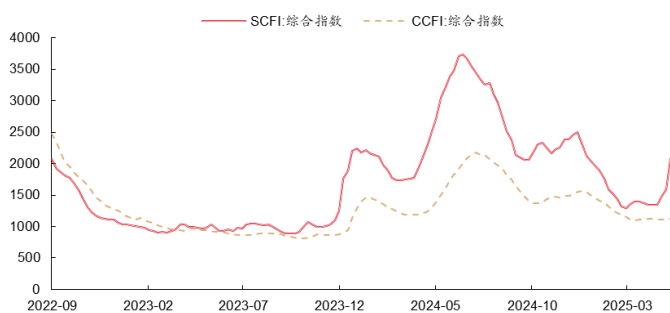
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

2.4 6 月外贸韧性或犹在

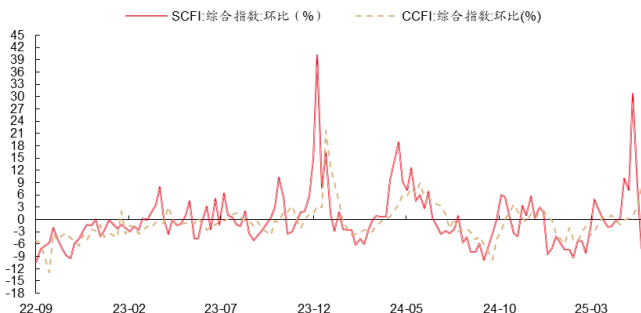
韩国出口增速边际回升。韩国 6 月前 10 天出口总额同比增长 5.4%,较 5 月同期增速降幅上升 29.2pct。考虑基数效应,6 月前 10 天出口两年复合增速为 0.59%,较 5 月同期上升 6.29pct。

考虑美关税政策影响,我国对美出口有所下降,而非美国国家合作加强,其中,东盟、欧盟是重要合作伙伴。(1) 欧元区经济保持韧性,或支撑我国对欧元区出口增速。5 月欧元区综合 PMI 终值至 50.2%,高于 50 的分水岭,显示出欧洲经济比最初估计的更具韧性;关于商业情绪,最新的 HCOB 调查数据显示,企业信心上升至 2022 年 2 月以来的最高水平,并高于历史平均水平。HCOB 欧元区制造业 PMI (由标普全球编制的衡量欧元区工厂整体健康状况的指标)从 4 月的 49.0 上

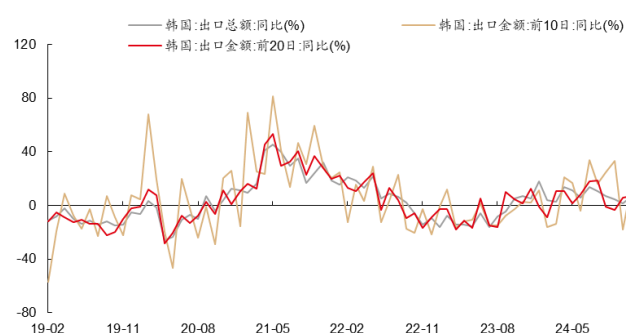
升至5月的49.4，接近50.0的稳定水平，这表明制造业低迷进一步缓解。整体指数在第二季度中期达到自2022年8月以来的最高水平。此外，欧洲央行6月第八次降息，亦会对我国出口产生一定积极拉动作用。(2) 东盟国家中，泰国和菲律宾制造业PMI在50%以上，印度尼西亚、新加坡、马来西亚、越南和缅甸制造业PMI较上月均有不同程度上升，但指数均在50%以下。整体来看，6月东盟经济景气度有所回升，亦会对我国出口产生一定积极影响。

图表18: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数


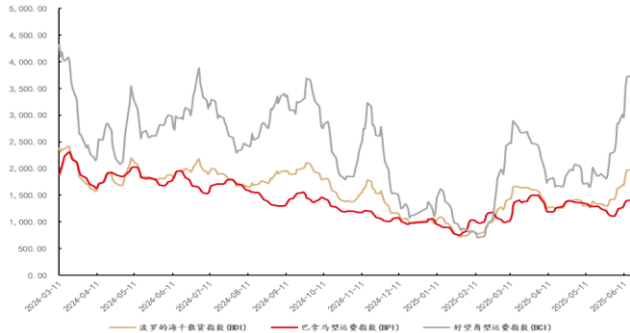
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表19: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数环比增速


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表20: 韩国出口


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表21: 运费指数


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

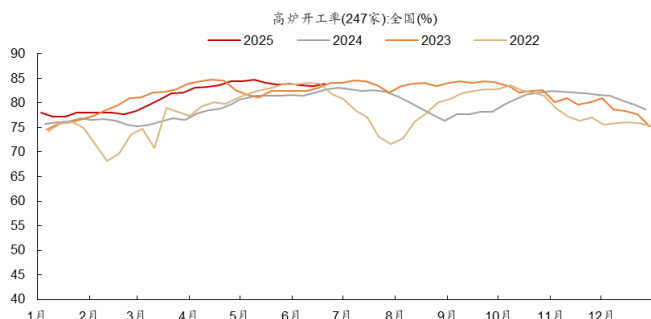
2.5 上游生产边际放缓，中下游生产边际回升

上游，全国高炉开工率环比和六大发电集团日均耗煤环比有所回落。截至6月20日，6月高炉开工率周度均值为83.59%，较5月同期开工率回落0.78个百分点，较去年同期上升1.46个百分点；截至6月20日，6月六大发电集团日均耗煤量为74.92万吨，较5月同期日均耗煤量增长-0.09%，较去年同期下降-4.97%。

中下游生产保持高景气度，汽车半钢胎开工率和PTA开工率环比增速转负。截至6月19日，6月平均周度汽车轮胎（半钢胎）开工率为76.71%，较5月同

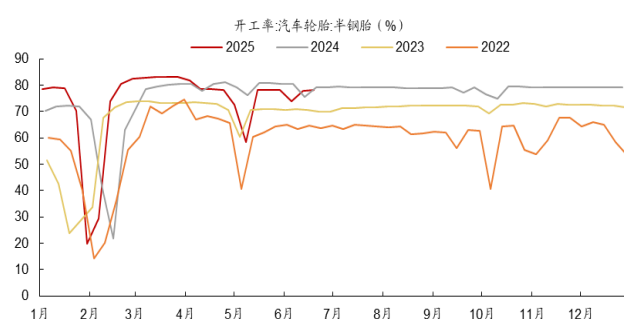
期平均开工率上升 5.08pct，较去年同期下降 1.71pct；截至 6 月 19 日，PTA（国内）开工率为 82.48%，较 5 月同期平均开工率上升 7.94pct。

图表22：高炉开工率



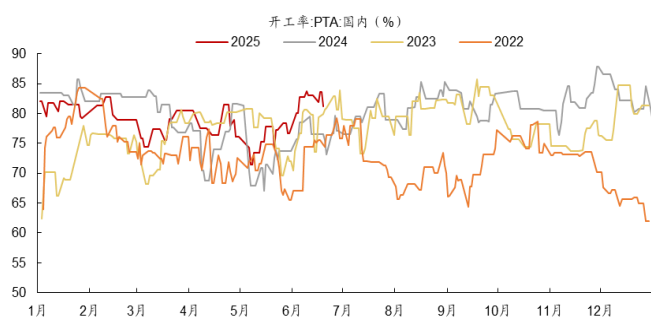
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表23：汽车半钢胎开工率



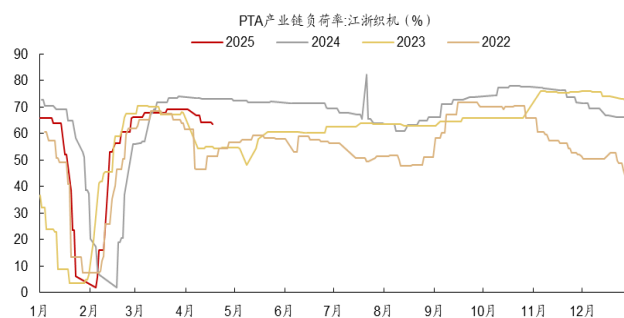
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表24：PTA 开工率



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表25：PTA 产业链负荷率：江浙织机



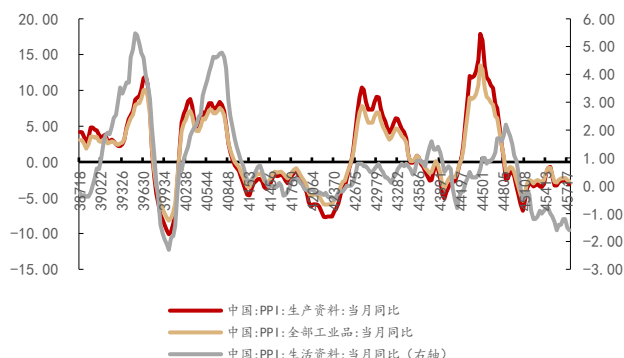
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

2.6 6 月 PPI 增速或延续回落，制约企业盈利能力修复

从历史数据来看，PPI 当月同比增速与 PPI：生产资料同比增速保持高度正相关，相关系数为 0.7956，两者拟合曲线的拟合优度为 0.9943，这意味着生产资料价格同比增速变动可以前瞻指示 PPI 当月同比增速的趋势。而 PPI：生产资料同比增速与生产资料价格指数同比增速保持正相关，相关系数为 0.4214，两者拟合曲线的拟合优度为 0.9639，这意味着生产资料价格指数同比增速变动可以前瞻指示 PPI：生产资料同比增速的趋势。因此，可以通过观察生产资料价格指数来观察 PPI 同比增速变化。

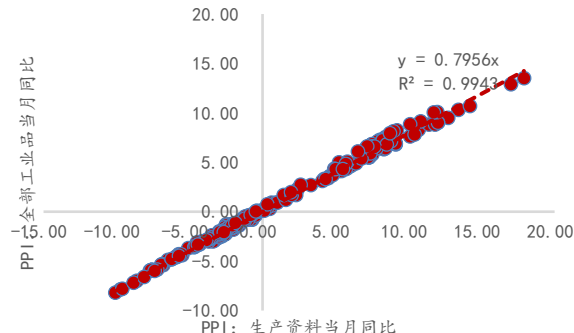
截至 6 月 13 日，6 月生产资料价格指数平均值为 97.7%，同比增速为-10.19%，环比增速为-1%，指向当前生产资料价格同比增速尚未止跌企稳。按照上文拟合数据，预计 6 月 PPI 同比增速或在-3.4%左右。

图表26: PPI 同比与 PPI 生产资料同比高度相关 (%)



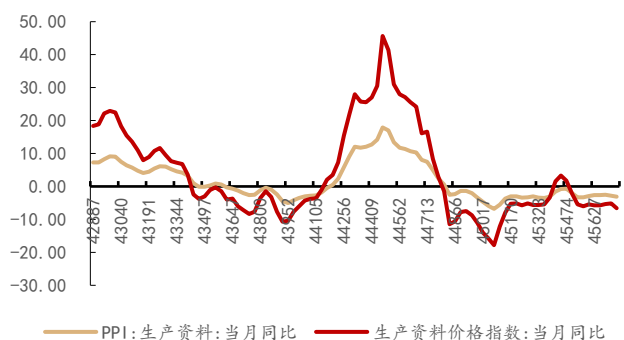
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表27: PPI 同比与 PPI 生产资料同比高度相关 (%)



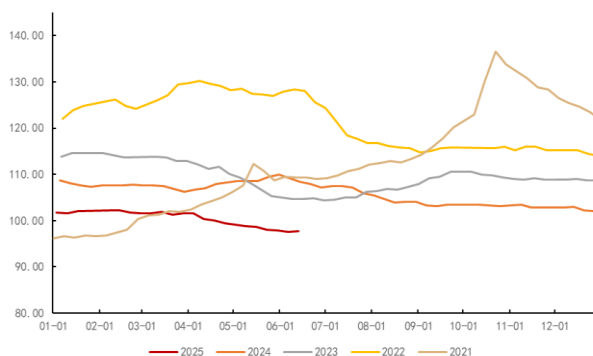
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表28: PPI 生产资料同比与生产资料价格指数同比 (%)



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表29: 生产资料价格指数 (%)



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

2.7 6 月经济景气度延续平稳，关注价格边际改善的前瞻性信号

从高频数据来看，6 月经济景气度延续平稳态势，工业需求边际回落，消费和出口保持韧性，房地产销售保持高景气度，生产有所分化，上游生产边际放缓，中下游生产有所回暖。结合 4 月和 5 月数据，预计二季度经济增速或在 5.2% 左右。值得注意的是，PPI 同比增速或延续下跌态势，PPI 同比增速尚未显示出边际改善迹象，或仍是制约企业盈利能力的主要拖累项。

从高频数据，有几点边际变化值得关注：

一是房地产销售环比回暖，同比增速亦转正，显示销售保持高景气度。我们再次提示，房地产市场筑底需要关注房价止跌企稳的信号，预计一线城市房价有望年底止跌企稳，二线城市房价止跌企稳时间或在明年 6 月份，三线城市房价止跌企稳或在后年，若外部冲击进一步加大，或时间点有所延后。

二是消费保持韧性，但关注“国补”活动阶段性退坡或导致社零增速波动。“618”大促叠加以旧换新政策，有效推动消费回暖，5月社零数据已有显现，预计对6月社零亦会产生支撑。需要关注的是，部分省市“国补”活动阶段性暂停，尽管官方通报，以旧换新政策持续到年底，1380亿元中央资金将在三、四季度分批有序下达，继续惠及广大消费者。但在以旧换新政策资金接续空档期，消费者或将部分消费需求延后，社零增速或出现短期波动。

三是关注调控“内卷式”竞争，保持合理价格水平。当前PPI同比增速持续走弱，已经32个月处于负增长区间，成为企业盈利拖累项。我们理解，物价水平根本上是由供求关系决定，在经济结构调整期，或因新旧动能转换的阵痛，导致物价持续走低，但若价格水平持续未能改善，亦会制约结构调整和经济修复节奏。此阶段，为了保证价格信号不失真，避免市场机制失灵，对部分行业进行政策干预，避免“内卷式”竞争，保持价格在合理水平，对于加速经济回归良性发展具有重要意义。如去年12月中央经济工作会议强调“综合整治‘内卷式’竞争，规范地方政府和企业行为”，与此同时，光伏行业、汽车行业等行业亦开始“内卷式”竞争。综上，在此背景下，不宜持续看空资产价格，若价格边际改善，将带动企业盈利修复，关注价格边际改善的前瞻性指引。

3 国内外宏观热点

3.1 国外宏观热点

特朗普第三次延长 TikTok 禁令

据美国 Axios 新闻网报道，当地时间6月17日，美国白宫表示，美国总统特朗普将第三次延长 TikTok 禁令的最后期限。白宫新闻秘书莱维特当日在一份声明中表示，特朗普本周将签署一项额外行政命令，将 TikTok 禁令的最后期限延长90天，在延长期内，美国政府将努力“确保达成协议，以便美国人民能够继续使用 TikTok，并确保他们的数据安全无虞”。她补充说：“正如特朗普多次说过的那样，他不希望 TikTok 消失。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835219996231674513&wfr=spider&for=pc>

美国计划放宽限制银行国债交易的资本规则

鉴于对一项关键资本缓冲措施制约银行在 29 万亿美元国债市场交易的担忧，美国顶级银行监管机构计划将最大型银行的该缓冲要求下调至多 1.5 个百分点。据知情人士透露，美联储、联邦存款保险公司（FDIC）和货币监理署（OCC）正聚焦于所谓的“强化补充杠杆率”（eSLR）规则。这一规则适用于摩根大通、高盛集团和摩根士丹利等美国大型银行。知情人士称，该提案将把银行控股公司在 eSLR 框架下的资本要求从当前的 5% 降至 3.5% 至 4.5% 的区间。这些人士要求匿名，因讨论内容涉及非公开信息。他们还表示，银行子公司的相关要求可能也会从当前的 6% 降至相同区间。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835223569112292523&wfr=spider&for=pc>

美国会预算办公室：“大而美”法案将增加 2.8 万亿美元财政赤字

当地时间 6 月 17 日，记者获悉，美国国会预算办公室当日发布的一项更全面的分析显示，在计入经济影响后，特朗普政府的税改和预算法案将在未来十年内使财政赤字增加 2.8 万亿美元。据悉，这份报告将预期的债务偿还成本纳入考量，发现该法案将提高利率，并在联邦债务基准预测的基础上增加 4410 亿美元的利息支出。美国国会预算办公室本月早些时候发布了静态评分分析，估计特朗普政府的法案将带来数万亿美元的减税和削减开支，但也会导致十年内赤字增加 2.4 万亿美元，并导致额外 1090 万人失去医疗保险。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835220259650556760&wfr=spider&for=pc>

美企请求最高法院跳过等待上诉法院裁决 加速审理特朗普关税案

美国最高法院被要求考虑打击特朗普大范围征收的关税措施，这令最高法院法官们首次卷入这场事关重大、可能对全球经济造成影响的斗争之中。两家教育类玩具制造商表示已于周二提交了请求，希望法院加快审理进程。这使得最高法院有望在年底前做出最终裁决。该申请请求最高法院采取非常规步骤，无需等待联邦上诉法院裁决便审理此案。在另一起案件中，联邦上诉法院已表示，关税措施将继续生效，直至相关小组于 7 月 31 日听取辩论。这两家公司认为，特朗普动用《国际紧急经济权力法》（IEEPA）行使关税权的问题具有重大经济影响，因此法官应立即介入。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835221380903917197&wfr=spider&for=pc>

美国住宅建筑商信心降至 2022 年底以来低点 受制于高利率和经济担忧

美国住宅建筑商信心在 6 月降至 2022 年 12 月以来的最低水平，高抵押贷款利率以及对关税和经济的担忧令潜在买家却步。由全美住宅建筑商协会（NAHB）与富国银行联合发布的整体市场状况指数下降 2 点至 32。接受调查的经济学家预估为 36。整体指数的三个组成部分均下跌，当前销售指数跌至 2012 年以来低点。潜在购房者的看房客流指标以及未来六个月销售前景的预期指标均触及逾一年低点。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835222179985111326&wfr=spider&for=pc>

美国新屋开工数降至五年低点 受制于库存高企和利率压力

由于待售房屋库存处于高位与抵押贷款利率高企削弱了建房动力，美国 5 月新屋开工降至疫情开始以来的最慢水平。政府周三公布的数据显示，5 月新屋开工数下降 9.8%，至折合年率 126 万套。这低于接受彭博调查的所有经济学家的预期。这份报告表明美国房屋建设活动低迷，建筑商面临诸多不利因素，包括竣工房屋库存处于 2009 年以来的最高水平。多年来的价格上涨和抵押贷款利率高企在抑制购房需求，促使建筑商加大激励力度。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835313771781358608&wfr=spider&for=pc>

美国 5 月零售销售创下今年年初以来的最大降幅

美国 5 月零售销售录得今年年初以来最大降幅，表明新关税抑制了消费者支出，尤其在汽车方面。美国商务部周二公布的数据显示，继 4 月数据修正为下降 0.1% 之后，5 月未经通胀调整的零售销售环比下降 0.9%。不含汽车的零售销售下降 0.3%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835180487547690109&wfr=spider&for=pc>

机构：美国消费者对关税成本更加悲观

信用报告机构环联（TransUnion）称，由于关税加剧了人们对物价上涨的担忧，美国消费者对财务状况的感觉变得更糟。环联的数据显示，在 5 月份接受调查的近 3,000 人中，27% 的人对未来 12 个月的家庭财务状况持悲观态度，该比例高于第四季度的 21%。“悲观情绪大幅上升，”环联全球研究与咨询主管 Charlie Wise 在接受采访时说，“这种悲观情绪与关税带来的不确定性之间存在非常明显的关联。”超过一半的受访者表示，他们在过去三个月中减少了外出就餐、旅游和娱乐方面的可自由支配支出，23% 的受访者表示他们增加了紧急储蓄。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835315133587465211&wfr=spider&for=pc>

欧洲赴美游人数锐减 特朗普政府政策劝退欧洲旅客

由于对美国边境管控和特朗普政府政策的担忧，前往美国的欧洲游客数量正在继续减少。长居德国、目前正在瑞士度假的莉莉安对记者表示，经济状况、美国物价飙升以及德国媒体对特朗普政府在边检方面的政策报道令人不得不谨慎，她身边的德国人出于这些考虑更倾向选择在欧盟内度假。数据显示，目前这一趋势可能延续至夏季假期期间，这通常是航空公司和旅游公司最繁忙的时期。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835448406800354882&wfr=spider&for=pc>

美国5月份工业产值出现三个月内的第二次下降

美国5月份工业产值出现三个月内第二次下降，反映出公用事业产值下降和制造业产值疲软。美联储周二公布的数据显示，5月份工业产值下降0.2%，4月数据修正后为增长0.1%。接受调查的经济学家之前的预测中值为5月工业产值持平。5月份制造业产值小幅增长0.1%，4月份的数据经过修正后比最初公布的降幅更大。公用事业产值下降2.9%，采矿业产值略微增长。美国贸易政策和关税计划的不断变化，使企业难以评估国内和全球需求状况，给制造商的短期前景蒙上阴影。尽管许多公司已经宣布了在美国建立生产设施的长期计划，但随着国会对税收和支出法案进行辩论，许多公司对升级运营持谨慎态度。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835184712575659580&wfr=spider&for=pc>

美高级官员透露美对伊袭击时间表

当地时间6月18日，记者获悉，美国高级官员正在为未来几天对伊朗发动袭击的可能性做准备，但情况仍在演变，可能会发生变化。彭博社援引知情人士消息报道称，袭击可能会在本周末进行。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835319688211292252&wfr=spider&for=pc>

日本制铁完成收购美国钢铁 "黄金股"赋予特朗普重大权力

日本制铁和美国钢铁表示，日本制铁经历18个月的努力后，于周三完成以149亿美元收购美国钢铁X.N的交易，并证实美国总统特朗普获得了不同寻常的权力。根据交易条款，日本制铁以每股55美元的价格收购美国钢铁100%的股份，这是日本制铁在2023年12月对这家知名但陷入困境的钢铁制造商的收购要约中首次提出的条件。两家公司还披露了与美国政府签署的国家安全协议的细节，该协议授权特朗普任命一名董事会成员以及获得非经济"黄金股"。白宫发言人德

赛称该协议具有历史意义，并表示黄金股将“保障美国的国家和经济安全”。宣布交易的新闻稿指出，黄金股赋予美国政府的权利包括：“任命一名独立董事的权利；美国总统或其指定人选在具体事务上的同意权”。正如美国商务部长卢特尼克周末在社交媒体上所预告的，美国政府将对一系列企业决策拥有否决权，包括闲置工厂、削减产能和将工作岗位转移到海外。新闻稿显示，黄金股还赋予政府对美国钢铁总部可能从匹兹堡迁出、将工作岗位转移到海外、更名以及未来可能收购竞争对手企业的否决权。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835317516777005719&wfr=spider&for=pc>

贝森特谈与马斯克冲突：我们有共同的目标，只是行事风格不同

美国财长贝森特在一次新的播客采访中淡化了他与科技亿万富翁马斯克之间的不和，称两人只是行事风格不同。他说：“我们有过分歧，但我们都想达到同一个目标。我们都希望消除政府中的浪费、欺诈和滥用。”贝森特将他自己与马斯克进行了比较，认为马斯克的作风体现了硅谷“快速行动，打破常规”的思维模式，而他自己则喜欢采用深思熟虑的“解决问题”的方法。“我认为埃隆可能更喜欢自己是维京人；我觉得我更像个忍者，”贝森特说。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835316240492409996&wfr=spider&for=pc>

机构：美国消费者对关税成本更加悲观

信用报告机构环联（TransUnion）称，由于关税加剧了人们对物价上涨的担忧，美国消费者对财务状况的感觉变得更糟。环联的数据显示，在5月份接受调查的近3,000人中，27%的人对未来12个月的家庭财务状况持悲观态度，该比例高于第四季度的21%。“悲观情绪大幅上升，”环联全球研究与咨询主管Charlie Wise在接受采访时说，“这种悲观情绪与关税带来的不确定性之间存在非常明显的关联。”超过一半的受访者表示，他们在过去三个月中减少了外出就餐、旅游和娱乐方面的可自由支配支出，23%的受访者表示他们增加了紧急储蓄。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835315133587465211&wfr=spider&for=pc>

新兴市场资产下跌，鲍威尔暗示美国通胀加剧

在美联储主席鲍威尔表示进口关税可能会推高物价，且其对通胀的影响可能持续后，新兴市场货币和股票连续第二天下跌。此前，美联储维持利率不变并重申2025年两次降息的预期，资产一度出现双双下跌，但随后因有关关税的言论

而再次下跌。明晟公司 MSCI 新兴市场货币指数收盘下跌 0.1%，而类似的股票指数收盘下跌 0.3%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835301510920742676&wfr=spider&for=pc>

美国 4 月国际资本净流入-142 亿美元，前值由 2543 亿美元修正为 2531 亿美元。美国 4 月长期资本净流入-78 亿美元，前值由 1618 亿美元修正为 1624 亿美元。美国 4 月外资净买入美国国债-408 亿美元，前值 1233 亿美元。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/06/19040251159269.shtml>

4 月美债风波：外国投资者持有规模 5 个月来首次下降 但仍维持在高位

美国财政部周三公布的数据显示，4 月份外国投资者持有的美国国债较历史最高水平小幅下降，表明尽管特朗普总统反复无常的关税政策对市场造成冲击，但并未出现大幅抛售。外国投资者持有的美国国债从 3 月份创下的 9.049 万亿美元的历史高点降至 9.013 万亿美元，为五个月来首次下降。此前，美国于 4 月 2 日宣布征收关税，导致股市和美元下跌，美国国债波动。“至于人们是否真的担心会出现大规模美债抛售潮，我们从这些数据中看到的情况其实并非如此，” Credit Sights 驻夏洛特的投资级和宏观策略主管 Zachary Griffiths 表示。“这波卖出相当温和。”

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-06-19/doc-infapyiw5404696.shtml>

美联储何时降息？鲍威尔：当美联储有信心通胀正在下降时

美联储主席鲍威尔说，在开始降息之前，需要获得对通胀正在下降的信心。鲍威尔称：“这方面有很多不确定性，考虑到关税政策，所以需要的是对通胀正在下降的信心。”他说，在制造商、出口商、零售商和消费者之间，“必须有人为关税买单”。鲍威尔表示：“最终消费者将承担部分责任，我们只是希望在过早做出判断之前看到一点结果。”鲍威尔说，如果没有关税，服务业通胀将“很好地下降”，但美联储需要更多地了解关税。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835293867162863428&wfr=spider&for=pc>

鲍威尔 6 月 18 日例行新闻发布会要点总结

1、货币政策：没有人对这些利率路径有很高的信心。（政策）利率并不是非常高，政策具有适度的限制性，在掌握关税影响之前，难以知晓该如何反应。就业市场并不要求美联储降息一次。可以肯定的是，加息绝非基本假设。2、整体经

济形势：经济不确定性已经回落但仍然偏高，似乎处于增长 1.5%-2.0%这样的程度。经济一直都具有韧性，在一定程度上归功于美联储的立场。3、通胀问题：我们预计未来数月将出现大量通胀。通胀在一定程度上高于 2%这个目标。通胀数据回落一定程度上与住房市场降温有关。关税的影响传导至消费者需要时间。开始看到关税的影响，预计还将看到更多。许多公司预计将把关税成本转嫁（给美国消费者）。可能会看到中东局势造成能源价格上涨，（以色列+伊朗最新冲突局势带来的）能源冲击不会造成持续的通胀效应。4、劳动力市场：可以看到就业市场在降温，这没什么好担心的。随着（美国总统特朗普驱逐移民的推进造成）移民减少，劳动力供应正在消退。人工智能（AI）可能正创造就业岗位，同时替换了（某些）就业机会。（美国人）很难找到一份工作，但很少有人被解雇。5、关税：关税影响的规模、程度、持续时间都是高度不确定的。无法判断关税相关的通胀冲击是否只会是一次性的。6、政策框架评估：美联储政策框架不应当取决于由谁担任美联储主席。对政策框架的讨论涉及对政策的对外沟通。框架评估结束后，将考虑改善 SEP（经济预期概要）。7、个人的去留问题：拒绝置评他的美联储主席职位于 2026 年任期届满之后是否会继续担任美联储理事。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835286185243601765&wfr=spider&for=pc>

鲍威尔称美国对中东石油的依赖程度已大大降低

美联储主席鲍威尔表示，美联储正在关注中东冲突，但没有对此作出太多评论。尽管在 20 世纪 70 年代，能源价格的飙升往往不会产生长期影响。他指出，与几十年前相比，美国对中东石油的依赖程度已大大降低。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-06-19/doc-infapuaa2299850.shtml>

美联储点阵图：仍预期今年降息两次 但希望不降息的官员人数变多

美联储点阵图显示，在 19 位官员中，有 7 位官员认为 2025 年不降息（3 月为 4 位），有 2 位官员认为 2025 年应累计降息 25 个基点，即降息 1 次（3 月为 4 位），有 8 位官员认为 2025 年应累计降息 50 个基点，即降息 2 次（3 月为 9 位），有 2 位官员认为 2025 年应累计降息 75 个基点，即降息 3 次（3 月为 2 位）。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835291468442785682&wfr=spider&for=pc>

旧金山联储行长：今秋开始降息的可能性更大

旧金山联邦储备银行行长 Mary Daly 表示，今年秋季降息看起来要比 7 月开会时动手更为合适。“对我来说，我更多考虑秋季，” Daly 说，“到那时，我们将掌握更多信息，企业也跟我说，他们期待那时可以有一些解决方案。” Daly 称最近连续三个月意外温和的通胀数据是“真正的好消息”，但告诫说不能行动过快。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835500724455727996&wfr=spider&for=pc>

美联储巴尔金：不急于降息，不能忽视关税带来的通胀风险

美联储巴尔金周五表示，鉴于新进口税可能推高通胀的风险仍未解决，且美国就业市场和消费者支出坚挺，不急于降息。在接受路透采访时指出，巴尔金指出，“我不认为这些数据会让我们急于降息……我非常清楚，我们已经四年没有达到通胀目标了。”巴尔金所在地区（里士满）的企业仍预计，随着新关税生效，价格将在今年晚些时候上涨，而且未来几个月进口关税可能会进一步上涨。此外，他说，失业率仍保持在 4.2% 的低位，企业似乎没有出现大规模裁员的迹象，这将削弱美联储维持最大就业的另一个目标。鉴于关税最终结果仍悬而未决，巴尔金表示，“我得说，我们必须作出的反应仍然是观望。观望不是踩刹车。只是不要踩油门而已。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835467029619014357&wfr=spider&for=pc>

美联储：美国股票、企业债券和市政债券市场的流动性出现实质性恶化

美联储货币政策报告显示，金融稳定在不确定性加剧中情况下“具有韧性”；市场流动性已有所改善，但市场状况仍对贸易政策相关消息保持敏感；股票、企业债券和市政债券市场的流动性也出现了实质性恶化。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835461056855706546&wfr=spider&for=pc>

美联储理事沃勒发出明确鸽派信号：赞成在 7 月降息

美联储理事沃勒最新表示，他赞成应该在 7 月份考虑降息的看法，认为关税不会导致持续通胀。他表示，关税将是一次性因素，美联储不应等到就业市场崩溃后才降息。沃勒称，当前，就业市场稳定，但开始出现一些迹象，比如应届毕业生失业率较高等。六个月以来，美联储一直在观望，等待通胀冲击的到来。沃勒认为，美联储有降低利率的空间，然后看看通胀会发生什么。沃勒表示，美联储最早可能在 7 月就具备降息的条件。在沃勒发表此番言论之前，市场押注美联储在 7 月降息的可能性只有 14%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835455453767877830&wfr=spider&for=pc>

小摩：不要对美联储降息抱太大期望

摩根大通资产管理公司首席全球策略师 David Kelly 说，美联储可能会在今年年底前维持利率不变。他指出，如果预计通胀会因关税而上升，那么到 2026 年才会消退。“到明年年底，经济应该会降温。通胀应该会降温，也许他们会给我们一些更低的利率。”“现在，不要屏息等待美联储的低利率，因为他们似乎没有任何提供低利率的意图。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835358689042719037&wfr=spider&for=pc>

美联储 9 月降息概率小幅升高

美国利率期货价格反映美联储 9 月降息概率为 71%，声明发布前为 60%。10 月降息概率升至 85%，声明发布前为 80%。

<https://www.yicai.com/news/102677315.html>

从本周数据来看，美关税政策对美国经济影响正逐步显现，5 月美国生产连续两个月放缓，消费亦边际走弱，但关税政策对通胀影响尚不显著。鉴于美国关税政策影响仍存在高不确定性，6 月美联储维持利率不变。考虑美关税政策对通胀具有滞后性，7 月和 8 月美通胀数据将成为美联储重点观察标准，9 月或是美联储调整货币政策的重要时间窗口。

英国 6 月 GfK 消费者信心指数录得-18，为 2024 年 12 月以来新高。

英国 6 月 GfK 消费者信心指数从-20 上升至-18，符合市场预期，创 2024 年 12 月以来新高。但 GfK 消费者洞察总监尼尔·贝拉米 (Neil Bellamy) 警告称，消费者信心仍然“脆弱”，家庭正面临不断上涨的消费价格、更高的税收以及劳动力市场恶化的迹象。以色列和伊朗之间的冲突推高了石油成本，美国总统特朗普的贸易战正在颠覆国际贸易。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835400467429685255&wfr=spider&for=pc>

英国首相斯塔默已要求内阁警惕美国可能袭击伊朗

据报道，英国首相斯塔默提醒内阁警惕美国可能对伊朗发动袭击，而就在 24 小时前，他还坚称特朗普没有表示他将“卷入这场冲突”。英国官员表示，局势“严重而动荡”，而首相团队讨论了特朗普是否可能寻求从迪戈加西亚的美英联合空军基地打击伊朗的核设施。

<https://flash.jin10.com/detail/20250619041409836800>

英国央行：未来 12 个月 CPI 通胀率预期从 3 月份的 2.6% 上升至 5 月份的

3.4%

英国央行表示，12 个月 CPI 通胀率预期从 3 月份的 2.6% 上升至 5 月份的 3.4%，符合 5 月份货币政策报告中的预期。价格上涨主要是由于一系列受监管的价格和之前的能源价格上涨。预计消费者价格通胀率将在今年剩余时间内大致保持在当前水平，然后在明年回落至目标水平。员工预测二季度 GDP 环比增长约 0.25%（5 月预测为增长 0.1%）。CPI 预计将在九月达到 3.7% 的峰值，年内其余时间将保持在 3.5% 以下（五月预测：九月达到 3.7%，第三季度季度环比 CPI 为 3.5%）。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835355419298261377&wfr=spider&for=pc>

英国央行维持利率在 4.25% 不变且投票结果分化 3 人主张降息 25 个基点

英国央行将利率维持在 4.25% 不变，这次的投票较预期更为分化。在日益加剧的地缘政治紧张局势背景下，政策制定者对劳动力市场放缓以及经济增长疲软迹象作出反应。此次决定使利率保持在可能于 8 月下调 25 个基点的轨道上。英国央行货币政策委员会 9 名成员中，6 人投票支持维持利率不变，而 3 人（外部成员 Swati Dhingra 和 Alan Taylor，以及副行长 Dave Ramsden）则主张立即下调 25 个基点。“利率继续保持逐步下行趋势，”英国央行行长安德鲁·贝利表示。“当前全球局势高度不确定。在英国，我们看到劳动力市场出现放缓迹象。我们将密切关注这些迹象对消费者价格通胀的影响程度。”委员会指出，自以色列采取军事行动以来油价大幅上涨，一度上涨超过 10%，这威胁到通胀将进一步走高。该行表示，将“密切关注事态发展及其对英国经济可能产生的影响。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835356699662808443&wfr=spider&for=pc>

机构：英国央行 8 月份可能会降息

英格兰和威尔士特许会计师协会经济主管 Suren Thiru 表示，国内通胀和全球动荡让英国的政策制定者保持谨慎。英国央行周四将基准利率维持在 4.25% 不变。这证实了英国央行对货币政策的谨慎态度。英国央行 8 月份可能会降息。然而，工资增长、令人不安的高通胀、不断上涨的油价以及全球动荡，将为未来的决策增添一丝谨慎。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835347297861601089&wfr=spider&for=pc>

高盛：英国央行 8 月可能再度降息

高盛资产管理公司策略师 Simon Dangoor 在一份报告中表示，英国央行周四将基准利率维持在 4.25% 之后，可能会在 8 月份再次降息。“虽然最近能源价格飙升和高通胀需要谨慎对待，但不稳定的劳动力市场和温和的薪资增长表明，抗通胀进程还在持续。” 高盛预计英国央行将继 8 月可能降息之后，从 11 月开始连续降息，最终将基准利率降至 3.25%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835357254967569286&wfr=spider&for=pc>

机构：英国央行需要看到稳定的局势才能降息

MHA 经济顾问 Joe Nellis 写道，英国央行需要看到全球经济背景更加稳定，才会开始再次降息。Nellis 说，央行周四表示将维持 4.25% 的利率不变，这一决定被广泛预期，但对于渴望看到刺激经济活动的英国政府来说，这一决定可能仍然不受欢迎。不过，他指出，英国央行此前的几次降息已使当前的政策环境相比一年前更加有利。Nellis 表示：“一旦我们看到全球经济某种程度上恢复平静，我们就有望看到央行重新降息，并恢复去年取得的进展。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835356662087814043&wfr=spider&for=pc>

德国投资者信心跃升 财政刺激措施超过贸易担忧影响

投资者对德国经济前景的信心改善幅度超出预期，主要得益于即将到来的公共支出激增抵消了对美国关税的担忧。ZEW 研究所的预期指数 6 月升至 47.5，高于前月的 25.2。这一数值远超预期中值。衡量当前状况的指标也出现改善。ZEW 总裁 Achim Wambach 周二在声明中表示，这一结果“似乎强化了对德国新政府宣布的财政政策能够提振经济的评估”。“加上近期欧洲央行降息，这可能会结束德国持续近三年的经济停滞状态。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835172623397414961&wfr=spider&for=pc>

西班牙反对北约秘书长的计划 不希望国防支出目标提高至 GDP 5%

一位政府官员称，西班牙将反对北约将成员国国防开支目标提高至 GDP 5% 的计划。该官员表示，西班牙政府正在准备对北约秘书长马克·吕特提案作出正式回应，认为没有理由将目标从当前的 2% 进一步提高。这位官员补充说，除非吕特决定改弦更张，否则西班牙将在下周于海牙举行的峰会上努力阻止他的计划。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835414058477314683&wfr=spider&for=pc>

媒体：欧盟正推动与美国达成一项英国式协议

据报道，欧盟正在推动与美国达成一项英国式的贸易协议，该协议将在下个月的最后期限之后保留部分关税，并进一步推迟对美国的报复措施。德国总理默茨的顾问 Michael Claus 周四在柏林的一个活动上表示，他预计欧盟和美国不会在 7 月 9 日之前达成全面协议，而是“一份声明，有点像美英（协议）的模式”。Claus 在谈及欧盟委员会时说：“首先，他们想看看在所谓的 10% 的对等关税上是否有达成共识的余地……然后再转向其他关税，即针对特定行业的关税。”了解此事的外交官和官员表示，在布鲁塞尔举行的有关如果特朗普不取消针对欧盟国家的所有措施就征收报复性关税的早期谈判已经减弱，因为欧盟各国政府担心产生的经济后果，以及欧洲内部在采取反制措施方面存在分歧的风险。在这种情况下，以法国为首的一些国家希望“以牙回牙”，但包括意大利和匈牙利在内的其他国家希望继续谈判。

<https://finance.eastmoney.com/a/202506193435112757.html>

欧洲央行管委维勒鲁瓦：我们处于良好的位置，几乎达到了 2% 的通胀目标；应将欧元升值纳入欧洲央行的货币政策决策。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835037175957982054&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行管委维勒鲁瓦：货币政策若调整 放松是更可能的方向

欧洲央行管理委员会成员兼法国央行行长 Francois Villeroy de Galhau 说，在通胀率回到目标水平后，该行试图保持机敏，如若会在未来几个月里采取行动，则更可能是进一步放松货币政策。Villeroy 在佛罗伦萨的欧洲大学研究所发表演讲称：“除非发生重大外部冲击，包括中东战事新情况，否则如果未来六个月货币政策会有变化，那么方向更可能是放松。”欧洲央行在过去一年里已八次降息，通胀率回到了目标水平 2% 附近。该行决策者表示，他们已做好应对经济环境突变的准备。尽管 Villeroy 承认，目前存款利率和通胀率都处于 2% 的形势对央行有利，但他和其他一些官员都强调了保持“机敏”的必要性。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835357267379490515&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行管委 Panetta：经济前景面临重大风险

欧洲央行管委 Fabio Panetta 表示，欧元区经济前景面临“重大”风险，官员们正在竭力评估。这位意大利央行行长周三在米兰表示，美国总统唐纳德·特朗普的关税以及中东地区冲突，意味着货币政策是在“不确定性加剧的情况下”

实施的。“宏观经济前景仍然面临重大且难以量化的风险，”Panetta 在演讲中说。

“这些风险一方面源自美国贸易政策中相互矛盾的信号，另一方面来自最近以色列和伊朗的冲突升级。”

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-06-18/doc-infapimv8625639.shtml>

从本周数据来看，欧元区内成员经济修复或出现分化，德国因财政刺激提振市场信心，市场延续修复，但法国、西班牙等 7 个成员国受限于债务限额，基本无财政刺激空间。在此背景下，增加欧洲央行操作难度，短期欧洲央行降息概率下降。

由于关税影响 日本出口八个月来首次下降

日本 5 月出口 8 个月来首次下滑，凸显特朗普总统关税政策的影响。作为日本经济增长主要引擎的出口，5 月同比下降 1.7%。日本财务省周三数据显示，受汽车和钢铁出货量减少影响，这一降幅较 4 月 2.0% 的增幅出现显著逆转。数据提供商 FactSet 对经济学家的调查显示，此前市场预期 5 月出口将微增 0.1%。数据显示，由于汽车、汽车零部件和芯片制造设备需求疲软，日本对美出口同比下滑 11.1%。日本对美贸易顺差同比萎缩 4.7%，为五个月来首次下降。目前仍不确定日本能否成功争取到美国加征关税的豁免——这些关税旨在填补贸易差额。日本首相石破茂周一在加拿大七国集团（G7）峰会间隙与特朗普举行会谈。石破茂表示，两国尚未就贸易方案达成协议，但同意在部长级层面继续磋商。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835224655098493648&wfr=spider&for=pc>

首脑会晤未获进展，出口形势压力增加，日本业界呼吁别对美“仓促妥协”

“我们希望他们能花时间继续谈判。结果的内容比达成协议的速度更重要。”18 日，多家日媒刊登日本汽车行业人士的言论，提醒政府在对美关税谈判问题上不要仓促妥协。自 4 月份以来，日本与美国已经进行了 6 轮部长级关税谈判，被寄予厚望的加拿大 G7 峰会上的日美领导人会晤，也未取得进展。日本是出口型大国，汽车行业被视为该国经济支柱，美国政府则频频高调挥舞关税武器，双方让步看上去都不会轻易发生。美日关税谈判可能走向长期化。

<https://world.huanqiu.com/article/4NA868JTSSe>

日本拟从 7 月开始削减超长期国债发行量

一份债券发行计划调整草案显示，日本财务省考虑从7月开始削减超长期国债的发行规模。草案显示，财务省拟在2026年3月底前，将每次20年期、30年期和40年期国债的发行量分别削减1,000亿日元（6.9亿美元）。为了弥补这一降幅，财务省考虑增加2年期国债和其他短期国债的发行量。根据拟对发行计划进行的调整，本财年40年期国债的发行总量将减少5,000亿日元至2.5万亿日元，30年期和20年期国债发行总量预计将分别减少0.9万亿日元。5年期和10年期国债的发行总量将保持不变。随着日本央行缩减购债以及围绕日本长期财政健康状况的担忧加剧，日本超长期国债收益率在今年早些时候飙升。这在全球范围引起了连锁反应，令市场猜测日本财务省将采取行动平抑市场波动。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835338402594062102&wfr=spider&for=pc>

日本物价涨幅创两年来最大 食品通胀尤为明显

日本的关键消费者通胀指标加速至两年来新高。日本即将在夏季举行参议院选举，而生活成本是个重要议题。据日本总务省周五发布的数据，5月份不包括生鲜食品的消费者价格同比增长3.7%，连续第三个月加快。这是自2023年1月以来的最大价格涨幅，高于3.6%的预期中值。食品价格再次成为推动通胀的主要因素。全国主食大米价格较上年同期上涨101.7%，环比上涨3.4%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835404438040925536&wfr=spider&for=pc>

日本首相石破茂：已与美国总统特朗普达成一致，将继续进行部长级关税

日本首相石破茂：已与美国总统特朗普达成一致，将继续进行部长级关税谈判，将继续全力以赴推动与美国达成贸易协议。与韩国总统李在明达成一致，将密切合作，维护双边关系的稳定。针对与美国政府的关税谈判，日本政府无意于拘泥于期限，而做出任何有损日本国家利益的事情。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835226046588568680&wfr=spider&for=pc>

日本央行会议纪要：一名成员表示，日本央行可能会暂时暂停加息，但必须根据美国政策转变随时准备再次加息。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831508416304525251&wfr=spider&for=pc>

韩国计划向全体国民发放消费券

韩国执政党共同民主政策委员会主席 Jin Sung-joon 表示，韩国将在即将于周四提交内阁会议的额外预算案中，纳入税收调整以及向全民发放消费券的内容。他还表示，预算案中 will 增加对低收入群体的额外支持，还将包括对小企业主的减债措施。Jin Sung-joon 对记者表示，包含首次追加预算在内的整体额外预算规模将达到约 35 万亿韩元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835224591082210177&wfr=spider&for=pc>

未能见到美国总统，只能无奈缩短行程，泽连斯基提前离开 G7 峰会

为期两天的七国集团（G7）峰会于当地时间 17 日在加拿大落下帷幕。尽管 G7 就中东局势等发表了一些声明，但峰会最终没有发布联合公报。对“特邀嘉宾”乌克兰总统泽连斯基来说，这次峰会更是一次打击。由于美国总统特朗普提前回国，泽连斯基未能与其见面。东道主加拿大方面还透露，由于美国反对，G7 放弃了就乌克兰问题发表强硬声明的计划。泽连斯基当天缩短在加拿大的行程，峰会未结束就提前返回基辅，原定后续活动以及新闻发布会均被取消。英国《卫报》称，乌克兰外交官感到沮丧甚至是愤慨。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835309754194623584&wfr=spider&for=pc>

高盛：韩国的财政刺激方案可将 2025 年经济增长提高 0.3 个百分点

高盛经济学家 Irene Choi 和 Goohoon Kwon 报告写道，韩国的财政刺激方案可能会使 2025 年的经济增长提高 0.3 个百分点。他们预计，韩国政府最新的第二份追加预算提案将带来 14.9 万亿韩元的净支出增长，这将在第一份追加预算方案使今年的整体 GDP 增长提高 0.2 个百分点的基础上，使 GDP 增长再提高 0.1 个百分点。根据韩国央行和国家智库韩国开发研究院的最新预测，韩国经济 2025 年预计增长 0.8%，而 2024 年的增长率为 2.0%；这两家机构最近均下调了其 2025 年的增长预期。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835299210370129809&wfr=spider&for=pc>

澳大利亚基金削减美国国债持仓 因担心特朗普政策风险

一些澳大利亚最大的投资者表示，他们正在减持美国国债，理由是担心唐纳德·特朗普总统的关税和税收计划。管理着相当于 300 亿美元资产、国有的 Funds SA 已转向减持美国主权债务，而管理着 860 亿美元资产、政府运营的昆士兰投资公司表示，其帮助管理金的部分客户正在减少对美国国债的敞口。Funds SA 首

席投资官 Con Michalakakis 表示，美国财政的不确定性以及国债收益率不足以反映持有这些债券的风险，使得这些证券的吸引力下降。他表示，该基金公司目前持有的美国国债比重，比其目标配置低了“几个百分点”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835407420097276552&wfr=spider&for=pc>

花旗：如果伊朗每天出口 110 万桶原油的供应受到中断 预计油价应上涨约 15%至 20%

花旗称，如果伊朗每天出口 110 万桶原油的供应受到中断，以 5 月的出口水平为基准，预计油价应上涨约 15%至 20%，而在 6 月 12 日伊朗与以色列冲突升级前，一个月的平均价格为每桶 65 美元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835380814066793948&wfr=spider&for=pc>

IMF 警告称欧元区经济面临停滞风险 呼吁欧盟预算提高 50%

国际货币基金组织 (IMF) 警告称，如果不采取紧急行动应对增长放缓、投资疲软和地缘政治威胁上升，欧洲经济增长可能面临陷入停滞的风险。这家总部位于华盛顿的机构周四在声明中表示，贸易紧张局势、低迷的需求正在遏杀增长动能，风险明显偏下行。欧元区 2025 年经济预计仅增长 0.8%，尽管失业率处于纪录低点且通胀率接近目标。为了重振生产率，IMF 呼吁欧盟采取“果断行动”，推动拖延已久的单一市场深化改革，并称跨境碎片化正在抑制创新和企业增长。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835371504161337543&wfr=spider&for=pc>

俄罗斯石油出口收入下滑，在油价上涨之际受累于本币卢布走强

俄罗斯几乎没能受益于国际原油价格近期的上涨，因为俄罗斯卢布汇率上升。随着以色列与伊朗最新一轮冲突推高国际油价，Argus Media Ltd. 数据显示，俄罗斯 Urals 石油价格在 6 月 13 日涨穿 60 美元/桶。这意味着，2025 年以来，（俄罗斯石油出口销售收入）仅仅收复了 10%的失地。根据俄罗斯央行官方汇率测算得出一个结论，俄罗斯石油出口行业那天（前述 6 月 13 日）每出口一桶能收入 4957 卢布，相比 2025 年年初的水平低了大约 30%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202506193435348549.html>

霍尔木兹海峡风险加剧，油轮租赁价格翻倍

自上周以色列对伊朗发动袭击以来，通过霍尔木兹海峡的大型油轮的租赁价格上涨了一倍以上，原因是船东不愿冒险使用这条航道。克拉克森研究公司

(Clarksons Research)的数据显示,从海湾地区到中国的一艘超大型原油运输船(可运载 200 万桶石油)的租用价格,从上周三(以色列发动袭击的两天前)的 19998 美元/日,飙升至本周三的 47609 美元/日。该航线的涨幅远远超过同期衡量全球原油油轮运价的波罗的海原油运价指数(Baltic Dirty Tanker Index) 12%的涨幅。航运对冲基金管理公司 Gersemi Asset Management 的创始人约阿基姆•汉尼斯达尔表示,船东们正在观望,并且预期“未来能从更高的租金中获得更高的收益”。克拉克森的数据显示,从海湾地区到中国运输成品油的大型远程油轮的租赁价格从上周三的 21097 美元/日上涨至本周三的 51879 美元/日。投资公司 Eden Ocean 的负责人理查德•富尔福德-史密斯表示,市场情绪受到部分影响,原因是对伊朗在冲突期间维持其原油出口能力的担忧。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835342051180310685&wfr=spider&for=pc>

普京：俄罗斯与越南的能源关系日益牢固且不断发展

俄罗斯总统普京在圣彼得堡国际经济论坛发表讲话时强调了俄罗斯与越南“友好合作”关系的强劲发展,并强调了众多联合项目,特别是在能源领域的合作项目。普京表示:“我们所有的合作计划都是绝对现实可行的。”并补充说,俄罗斯准备进一步扩大合作,包括在碳氢化合物领域的合作。

<https://flash.jin10.com/detail/20250619045543927800>

3.2 国内宏观热点

8 项重磅金融政策发布

在 2025 陆家嘴论坛上,中国人民银行行长潘功胜宣布 8 项重磅金融政策。一是设立银行间市场交易报告库。高频汇集并系统分析银行间债券、货币、衍生品、黄金、票据等各金融子市场交易数据,服务金融机构、宏观调控和金融市场监管。二是设立数字人民币国际运营中心。推进数字人民币的国际化运营与金融市场业务发展,服务数字金融创新。三是设立个人征信机构。为金融机构提供多元化、差异化的个人征信产品,进一步健全社会征信体系。四是在上海临港新片区开展离岸贸易金融服务综合改革试点。创新业务规则,支持上海发展离岸贸易。五是发展自贸离岸债。遵循“两头在外”的原则和国际通行的规则标准,拓宽“走出去”企业及“一带一路”共建国家和地区优质企业的融资渠道。六是优化升级自由贸易账户功能。实现优质企业与境外资金高效融通,提升跨境贸易投资自由

化便利化水平，助力上海高水平对外开放。七是在上海“先行先试”结构性货币政策工具创新。包括开展航贸区块链信用证再融资业务、“跨境贸易再融资”业务、碳减排支持工具扩容等试点。积极推动上海首批运用科技创新债券风险分担工具，支持私募股权机构发行科创债券。八是会同证监会研究推进人民币外汇期货交易。推动完善外汇市场产品序列，便利金融机构和外贸企业更好管理汇率风险。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835231613341943284&wfr=spider&for=pc>

广西：6月20日之后，暂停消费品以旧换新补贴

广西壮族自治区商务厅发布《关于暂停 2025 年广西消费品以旧换新补贴活动的通知》。《通知》称，从 2025 年 6 月 20 日 24:00 起，暂停汽车置换更新、家电以旧换新、3C 数码购新、电动自行车以旧换新、家装厨卫“焕新”补贴活动。以旧换新补贴活动还将持续全年开展，具体恢复时间以官方公告为准。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835314644029086662&wfr=spider&for=pc>

经济日报：稳定币背后有不稳定风险

稳定币发行商圆环公司（Circle）在纽交所上市首日股价大涨 168%，点燃了市场热情。稳定币与法定货币价值挂钩，结合了加密货币的透明性和流动性，成为加密经济的重要支付媒介。业内人士认为，稳定币的上市标志着加密货币迈向主流金融体系的重要一步。此外，全球各地的监管措施逐步明确，进一步推动稳定币市场发展。然而，稳定币仍面临系列挑战与不确定性，最核心的问题在于其高度依赖锚定资产的流动性和信用安全。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835310719608364932&wfr=spider&for=pc>

求是网刊文：禁违规吃喝，不是禁正常餐饮

近期，多地扎实开展违规吃喝问题专项整治，彰显了纠治“舌尖上的歪风”的坚定决心。但个别地方在执行过程中出现了“谈吃色变”的苗头，值得警惕。有的地方凡聚餐就审查、凡宴请就干预，有的单位为“别惹麻烦”干脆取消一切公务接待，有的干部甚至连正常的工作餐也避之不及。这些简单化、极端化的做法，将违规吃喝与正常餐饮混为一谈，不仅背离专项整治的初衷，也消解了社会应有的温度。整治违规吃喝，不是要扑灭饭桌上的烟火气，而是要清除饭局里的歪风邪气，让餐饮回归本味、让交往回归纯粹。当前个别地方为规避风险，将餐

饮活动“一禁了之”，实则是懒政思维和形式主义的表现，不仅干扰党员、干部正常工作生活，也给餐饮行业带来不必要的冲击。应从接待标准、费用来源、参与人员关系、用餐场合及目的等方面综合判断，精准区分违规吃喝和正常餐饮，保障合规的公务接待、工作餐叙，尊重亲友间的正常人情往来，避免干扰正常餐饮活动。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835412150338282458&wfr=spider&for=pc>

新华时评：当前有一些对整治违规吃喝的歪曲解读，必须予以警惕

文章称，我们要的是高质量发展，绝非大吃大喝维持的虚假繁荣。违规吃喝不是纪律松绑的借口，在党纪国法和各项规章制度面前，没有哪个行业可以“特殊”“例外”，不能把“业务需要”作为违规吃喝的挡箭牌。同时必须注意，整治违规吃喝的核心是“违规”，而不是吃喝本身。各地各部门在整治违规吃喝过程中，务必将实事求是挺在前面，注意区分违规吃喝和正常餐饮消费。不得影响餐饮行业正常经营和群众正常消费，不得违背政策搞一刀切、层层加码。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835403046727199308&wfr=spider&for=pc>

义乌商家提前接到了美国的圣诞订单

经过一个月的加班忙碌，5月中旬说着“要大干”的义乌市璟文进出口有限公司总经理吴庆芬，如今已经恢复了产能的正常安排。“美国大客户的订单，在6月上旬基本已经补完了。”吴庆芬称，最近一波优先美国、应出尽出的成效是明显的，此外“有好几个意外来的订单，以为没到时间点不会下，结果都提前下了”。这些订单中不仅有普通的袜子，还有圣诞季的装饰袜。这也意味着，相比往年，今年的圣诞采购旺季提前了近2个月。这背后有关税“90天窗口期”的因素——自5月12日开启，至今已过一个半月；但外贸人也表示，不只是美国，由于海运时间拉长等因素，全球客商下单几乎都在提前；抢订单抢的是时间和确定性，需求本身并没有受到关税的明显影响。外贸圣诞旺季的大幅提前，是市场应对不确定性的缩影，也是中国制造在全球难以被替代的例证。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835363273341763681&wfr=spider&for=pc>

商务部：推动中国-中亚贸易合作提质升级，深化产供应链融合发展

商务部新闻发言人何亚东表示，2025年6月17日，第二届中国—中亚峰会在哈萨克斯坦阿斯塔纳成功举行。习近平主席与中亚国家元首共同擘画中国—中

亚关系蓝图，为中国—中亚经贸合作指明方向。经过多轮磋商，峰会期间，商务部同中亚各国主管部门签署了加强经贸合作、深化贸易畅通合作、加强绿色矿产合作等三份文件，并与有关国家签署经贸、投资、电子商务、经济技术合作等领域的 5 份双边文件。下一步，商务部将推动贸易合作提质升级。积极扩大自中亚国家能源、矿产、优质农产品进口，推动汽车、家电、通信、轻纺等产品出口；培育服务贸易、跨境电商等新型贸易业态。深化产供应链融合发展。深化绿色矿产“探产供储销”全产业链开发利用，拓展电动汽车、生物医药、新能源、数字经济等新兴领域合作。增加开行经中亚国家的中欧班列，提升边境口岸过货能力。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834962496111393881&wfr=spider&for=pc>

一季度我国智能眼镜出货量实现翻倍

今年以来，我国智能眼镜市场热度攀升。IDC 最新报告显示，2025 年第一季度中国智能眼镜市场出货量 49.4 万台，同比增长 116.1%。其中，中国音频和音频拍摄眼镜市场出货量 35.9 万台，同比增长 197.4%。IDC 预测，2025 年全球智能眼镜市场出货量预计达到 1451.8 万台，同比增长 42.5%，其中中国市场出货量预计达到 290.7 万台，同比增长 121.1%。智能眼镜销量增长主要有三个方面的因素：一是人工智能（AI）大模型与增强现实（AR）技术的发展与深度融合，AI 大模型的成熟显著提升了智能眼镜的交互能力与实用性，AR 技术的突破则增强了智能眼镜的使用体验；二是国家补贴政策将智能眼镜纳入范围内，产品性价比明显提升，一定程度上刺激了市场需求；三是厂商持续推出新品，产品向轻量化和多元化方向发展，覆盖多场景需求。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835309283749280072&wfr=spider&for=pc>

“史上最长 618”收官：电商竞争转理性 “国补”“闪购”成亮点

2025 年“618”大促于 5 月 13 日提前拉开序幕，多家平台的促销活动持续至 6 月 20 日结束，因此今年年中大促也被视为“史上最长 618”。星图数据发布报告称，2025 年“618”购物节综合电商销售总额为 8556 亿元，同比增长 15.2%；即时零售销售额达 296 亿元，同比增长 18.7%。整体来看，与去年“价格内卷”不同，今年“618”期间，各大电商平台转向理性竞争，在规则方面，各平台化繁为简，主推立减折扣与补贴叠加，更加注重商品本身，聚焦提升消费者购物体验。证券时报记者通过多方采访获悉，“618”期间，“国补”与平台深度联动，补贴力

度和范围进一步扩大。虽然“618”已结束，“国补”还将继续，1380 亿元中央资金将分批下达。今年，即时零售成为各大平台争相布局的焦点，外卖和闪购业务纷纷参与其中，带动了线下实体迎来明显增长。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835492448261870661&wfr=spider&for=pc>

飞猪公布 618 数据：成交额同比增长 25%，消费者规模增长约 30%

6 月 21 日上午消息，6 月 20 日 24 时，2025 年飞猪 618 全球旅行节收官。飞猪数据显示，618 活动商品成交额同比增长 25%，交易用户规模也创下约 30% 的增幅。包含日历商品在内，已预约商品成交额同比增长 45%。这意味着在暑期来临前参与飞猪 618，已成为消费者规划出游、商家拉新蓄客的主流选择。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835512319243631536&wfr=spider&for=pc>

跨境支付通明天上线 内地香港经贸往来更便利

6 月 20 日，中国人民银行与香港金融管理局联合举办内地与香港快速支付系统互联互通启动仪式，启动仪式上宣布跨境支付通将于 6 月 22 日上线运行。与传统跨境汇款相比，跨境支付通的第一大特点就是便捷。跨境支付通上线后，内地与香港两地居民，只需在手机上输入对方手机号码或银行账号，就可以轻松进行跨境汇款等操作。以往跨境汇款需要时间较长，而跨境支付通可以实现用户通过网上银行、手机银行随时、随地办理跨行转账，资金实时到账。不仅如此，跨境支付通上线后，跨境汇款费用也将大大降低。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835505750699494439&wfr=spider&for=pc>

上海第五批次土拍收官：“明星地块”溢价率 41.68% 近郊区同样受青睐

6 月 20 日，随着联发集团成功竞得浦东新区曹路科教园区地块，上海今年第五批次土地拍卖顺利收官。此次上海土拍呈现出不少亮点：不仅是核心区域地块，一些近郊区地块同样为房企所看好；保利发展不仅接连落子闵行、杨浦，而且以夺得杨浦新“地王”的方式“助攻”在售项目；最后登场的浦东新区曹路科教园区地块以 41.68% 的高溢价率成为此次上海土拍当之无愧的“明星地块”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1835494745273013870&wfr=spider&for=pc>

2025 暑期档票房破 11 亿

据猫眼专业版数据，截至6月21日0时11分，2025年暑期档总票房（含预售）破11亿，《碟中谍8：最终清算》暂列暑期档票房榜首位，《时间之子》《新·驯龙高手》分列二三位。

<https://cj.sina.com.cn/articles/view/2243807243/p85bdc80b02701ffvk>

乘联分会：6月狭义乘用车零售预计200.0万辆 新能源预计110万辆

乘联分会称，进入6月后，厂商密集加码促销力度以冲击季度、半年度目标，对终端销量构成直接拉动。最新调研结果显示，6月中旬整体车市折扣率约为24.8%。零售量占总市场八成以上的头部厂商本月零售目标同比去年5月增长15%，较上月增长约4%，综合估算本月狭义乘用车零售总市场约为200万辆左右，同比去年增长13.4%，环比上月增长3.2%，其中新能源零售预计可达110万，渗透率提升至55%左右。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802368781849576136&wfr=spider&for=pc>

4 本周宏观环境分析：地缘政治风险压制全球风险偏好

在政策环境方面，短期美、欧、日主要经济体的货币政策或维持不变，货币政策分化的扰动减弱。我国货币政策坚持适度宽松总基调，央行择机恢复在公开市场买入国债，提前公告开展买断式逆回购操作，均释放了央行呵护市场流动性的态度。

在非政策环境方面，美国关税政策的影响边际消退，中东地缘政治风险上升，压制全球风险偏好。（1）美国关税政策对通胀影响并未明显显现，但美关税政策对经济影响逐步显现，供需两端均边际放缓。（2）欧洲经济延续弱复苏迹象，但需关注欧元区内部经济分化，对欧洲央行货币政策产生制约。（3）受美关税政策影响和日本国内高企通胀影响，日本经济温和修复面临挑战。（4）我国经济长期向好基本面不变，5月社零保持较高韧性，6月经济高频数据亦显示经济景气度保持平稳。

图表30：本周宏观环境变化

		环境分项	环比上周	分析
非政策 环境	外部	地缘政治	负面	1. 特朗普贸易政策增大全球贸易不确定性。 2. 伊以冲突持续演化，地缘政治风险压制全球风险偏好。
		全球经济环境	负向	1. 美国关税政策对通胀影响并未显现，但美国经济边际放缓。 2. 欧元区成员国经济分化，德国经济延续修复，法国、西班牙受限债务限额，未来持续修复空间有限，欧元区经济持续复苏面临挑战。 3. 日本经济维持温和复苏，但通胀高企制约日本内需，出口动能放缓。
	内部	宏观数据韧性	中性	1. 我国出口和社零保持韧性。
		人民币汇率	中性	1. 人民币汇率基本稳定。
政策 环境	外部	全球货币环境	正面	1. 6月美联储或维持利率不变，重点关注9月。 3. 欧洲央行短期降息预期下降。 5. 日本央行6月或7月或维持利率不变，9月或是政策调整窗口期。
	内部	中国政策方向	正面	1. 央行维持市场流动性充裕，提前公告买断式逆回购操作。
		流动性	中性	1. DR007和6个月同业存单（股份制银行）到期收益率小幅下行。

资料来源：中邮证券研究所

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