

宏观策略

海外市场周观察（20250609~20250615）

2025 年 6 月 17 日

宏观策略/定期报告

山证宏观策略团队

分析师：

范鑫

执业登记编码：S0760523070002

邮箱：fanxin@sxzq.com

投资要点：

➤ 美国：5 月通胀数据依旧温和

（1）央行动态

5 月 CPI 数据整体表现温和，市场对于美联储的政策预期变化不大，截止 6 月 16 日，根据 CME FedWatch 工具，市场预计美联储 9 月将降息 25bp，12 月再降 25bp，较上周基本保持不变。

（2）重点数据

1）宏观数据

就业市场数据依旧呈现出疲软迹象，6 月 7 日当周初请失业金人数持平前值，维持高位，从 2 个月移动平均来看，已呈现出上行趋势，预计将在 6 月的就业数据中开始显现。5 月通胀数据整体依旧表现温和，核心 CPI 同比环比分别为 2.77%、0.13%，均较 4 月下行，核心商品同比走升，新车、二手车、大家电分项同比增速均上行，核心服务同比环比均下行。PPI 方面，受商品拉动，5 月 PPI 同比增速升至 2.6%（4 月为 2.5%）。此外，受关税政策缓和影响，6 月密歇根大学消费者信心指数大幅回升至 60.5（5 月为 52.2）。

2）市场表现

6 月 15 日当周，美股三大股指均收跌，道指跌 1.32%，纳斯达克指数跌 0.63%，标普 500 跌 0.39%。美元指数进一步下行，周内跌破 98，周累计下跌 1.07%。而受到地缘冲突加剧的影响，黄金现货大幅收涨 3.74%，布油涨超 12%，10Y 美债收益率下行。

➤ 非美国国家：欧洲 5 月工业生产萎缩，40Y 日债收益率再度回升

欧洲 5 月工业生产指数同比、环比均下行，开始反映出美国关税政策的负面冲击。日债超长债收益率小幅反弹。

➤ 周观点：地缘冲突短期内支撑美元，但美元的下行趋势不改

随着中东地缘冲突加剧，金价、油价大幅飙升，预计将对日元、欧元形成下行拉力，同时对美元形成短期支撑，但我们认为，美元的下行周期仍未结束，中长期看仍有下行空间。5 月通胀数据表现温和，即使油价或许会上升，但我们仍然认为下半年美国通胀不是美联储货币政策的关键所在，就业数据走软才是核心，维持下半年美联储将降息 3 次的判断。

➤ 风险提示

海外流动性超预期恶化，地缘冲突超预期



目录

一、 美国.....	4
1、 货币政策路径.....	4
2、 重要经济数据.....	4
3、 市场表现.....	7
二、 非美国国家.....	7
1、 日本.....	7
2、 欧洲.....	8
风险提示.....	8

图表目录

图 1: CME FedWatch 货币政策概率预期 (截止 6 月 16 日 10:30)	4
图 2: 6 月 7 日当周初请失业金人数维持高位 (人)	4
图 3: 经济政策不确定性指数上升.....	4
图 4: 5 月核心 CPI 同比环比均下行 (%)	5
图 5: 5 月核心商品同比走升, 环比负增 (%)	5
图 6: 5 月核心服务同比环比均下行 (%)	5
图 7: 5 月新车与二手车同比均走升 (%)	5
图 8: 5 月大家电同比环比均由负转正 (%)	6
图 9: 5 月受商品拉动, PPI 同比反弹 (%)	6
图 10: 6 月消费者信心指数回升.....	6
图 11: 亚特兰大联储维持 25Q2GDP 增速预测 (%)	6
图 12: 美股、金银现货、原油、美元指数涨跌幅 (%)	7

图 13: 10Y 美债收益率 (%)	7
图 14: 4 月工业生产指数同比下行, 环比负增 (%)	7
图 15: 日本 40Y 超长债收益率再度反弹 (%)	7
图 16: 欧洲 5 月工业生产指数同比环比均下行 (%)	8
图 17: 欧盟 4 月进口同比增速回落 (%)	8

一、美国

1、货币政策路径

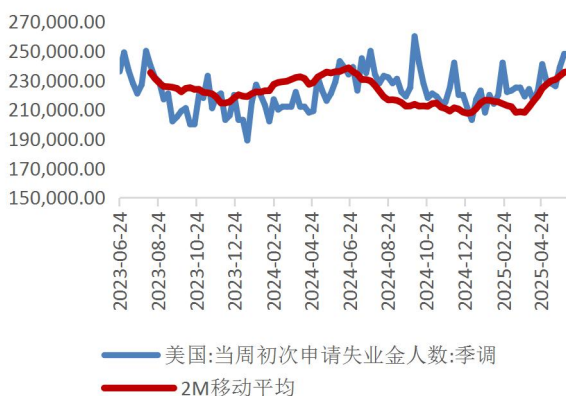
图 1：CME FedWatch 货币政策概率预期（截止 6 月 16 日 10:30）

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/6/18					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.2%	96.8%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	20.6%	78.8%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	13.1%	57.1%	29.4%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	6.9%	35.7%	42.9%	14.3%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.3%	24.3%	40.0%	25.6%	5.6%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	11.4%	29.9%	34.9%	18.5%	3.6%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	6.2%	20.1%	32.3%	27.2%	11.5%	1.9%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.2%	2.2%	9.9%	23.4%	30.9%	23.0%	8.9%	1.4%
2026/6/17	0.0%	0.1%	1.1%	5.6%	15.7%	26.6%	27.5%	16.9%	5.7%	0.8%
2026/7/29	0.0%	0.4%	2.4%	8.5%	18.9%	26.9%	24.4%	13.7%	4.3%	0.6%
2026/9/16	0.1%	1.0%	4.1%	11.5%	21.2%	26.2%	21.3%	11.0%	3.2%	0.4%
2026/10/28	0.2%	1.3%	5.0%	12.6%	21.7%	25.6%	20.2%	10.1%	2.9%	0.4%
2026/12/9	0.6%	2.4%	7.3%	15.4%	22.9%	23.9%	17.1%	7.9%	2.1%	0.2%

资料来源：CME FedWatch，山西证券研究所

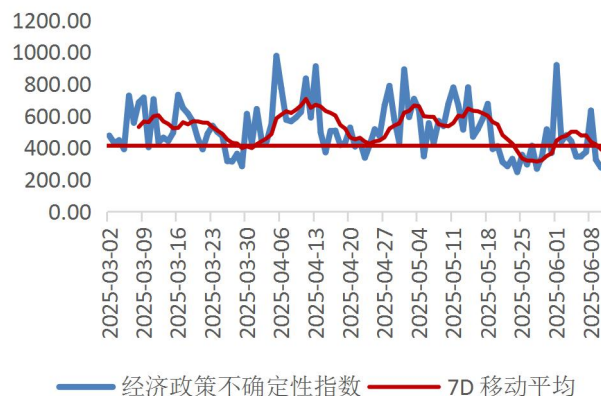
2、重要经济数据

图 2：6 月 7 日当周初请失业金人数维持高位（人）



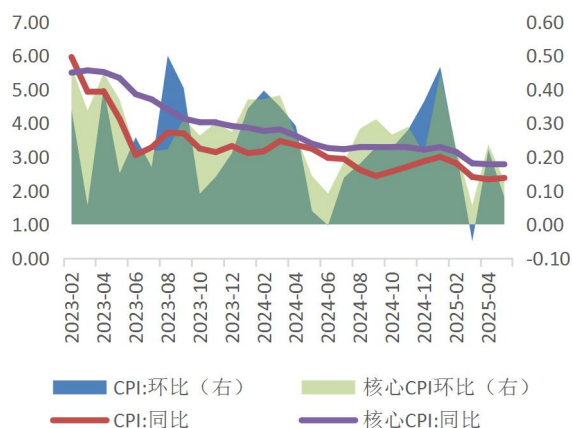
资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：经济政策不确定性指数上升



资料来源：Fred，山西证券研究所

图 4：5 月核心 CPI 同比环比均下行（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：5 月核心商品同比走升，环比负增（%）



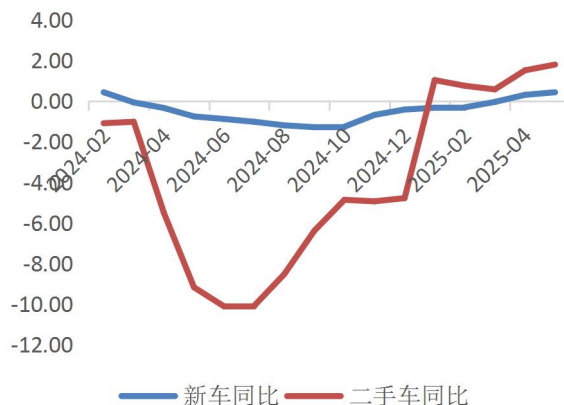
资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：5 月核心服务同比环比均下行（%）



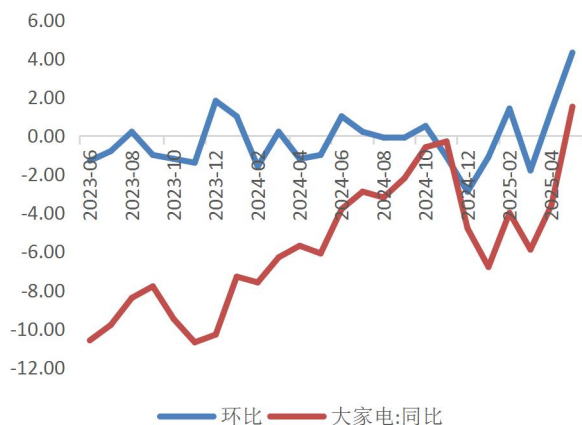
资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：5 月新车与二手车同比均走升（%）



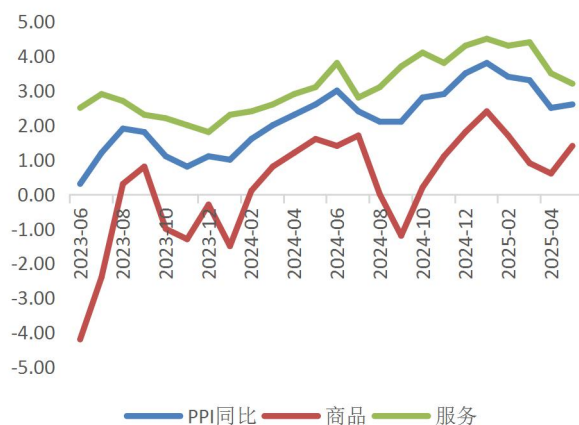
资料来源：wind，山西证券研究所

图 8：5 月大家电同比环比均由负转正（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 9：5 月受商品拉动，PPI 同比反弹（%）



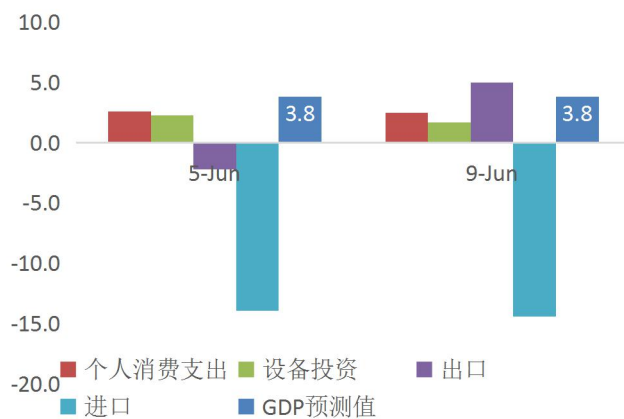
资料来源：wind，山西证券研究所

图 10：6 月消费者信心指数回升



资料来源：wind，山西证券研究所

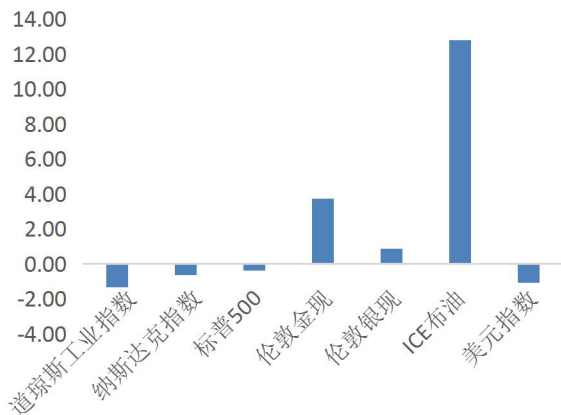
图 11：亚特兰大联储维持 25Q2GDP 增速预测（%）



资料来源：亚特兰大联储，山西证券研究所

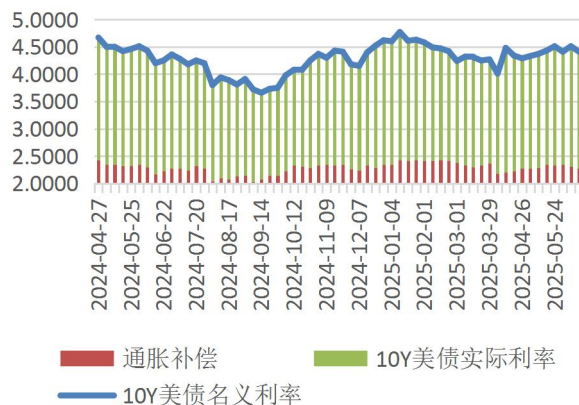
3、市场表现

图 12：美股、金银现货、原油、美元指数涨跌幅(%)



资料来源：wind，山西证券研究所

图 13：10Y 美债收益率(%)

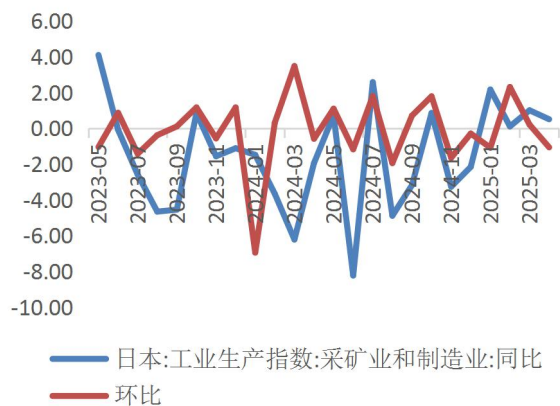


资料来源：wind，山西证券研究所

二、非美国国家

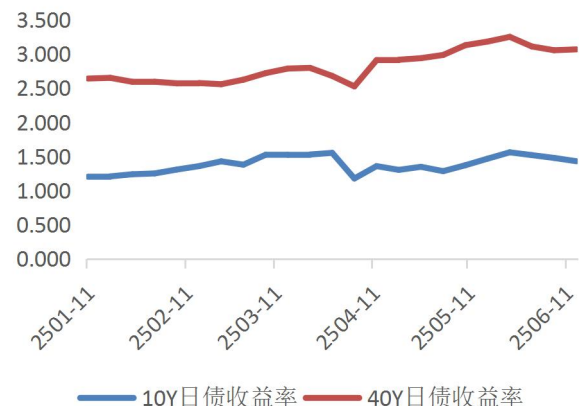
1、日本

图 14：4 月工业生产指数同比下行，环比负增(%)



资料来源：wind，山西证券研究所

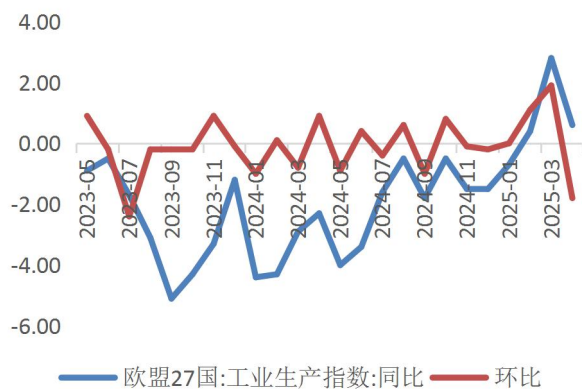
图 15：日本 40Y 超长债收益率再度反弹(%)



资料来源：wind，山西证券研究所

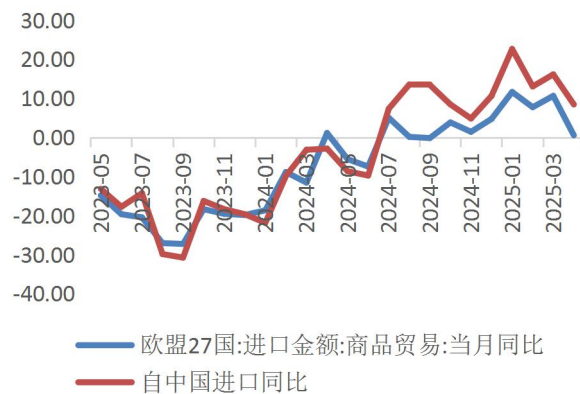
2、欧洲

图 16：欧洲 5 月工业生产指数同比环比均下行(%)



资料来源：wind，山西证券研究所

图 17：欧盟 4 月进口同比增速回落(%)



资料来源：wind，山西证券研究所

风险提示

海外流动性超预期恶化，地缘冲突超预期

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层