

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

《出口展现韧性，中美谈判进展或促
风险偏好修复》 - 2025.06.10

宏观研究

实体经济融资需求结构优化，边际改善可期

● 核心观点

(1) 实体经济融资需求结构优化，边际改善可期

5月金融数据呈现以下特点：一是虽然社融口径下新增信贷融资同比少增，背后或是实体经济融资结构优化导致，债券融资和化债资金部分替代信贷融资，综合考虑债券融资和化债资金支持，实体经济融资需求保持相对平稳；二是财政加速落地，财政融资加快，同时财政支持加大力度，推动实物工作量形成；三是存贷款增长分化，或因5月债券市场波动加剧，部分投资于债券的理财产品资金向存款回流，并未因商业银行存款利率下调导致存款下降，同时，金融机构负债渠道多元化，特别是4月底特别国债发行，为商业银行注资，信贷创造存款关系有所弱化；四是M1与M2同比增速剪刀差有所收窄，应显示经济活跃度提升，但因美国关税政策导致的市场不确定性仍高，短期或压制微观市场主体风险偏好，仍需进一步跟踪。

向后看，我们判断，实体经济融资需求或保持稳定，信贷需求和企业债券融资或成为并重方式，政府债券仍是社融的重要支撑，金融数据或趋于改善，但或存在居民存款搬家行为或有所加剧，对M1增速或形成一定拖累。一是实体经济融资需求保持稳定，融资需求或呈多元化特点，信贷需求和债券需求并重。短期我国出口韧性犹在，国内稳增长政策效果持续显现，且随着专项债发行节奏加快，实物工作量亦加速形成，改善国内需求，我国实体经济的金融需求保持稳定，但融资形式或在信贷融资和债券融资有所变化。不必对信贷需求同比少增过度解读。二是政府债券仍是社融的重要支撑。三是6月活期存款向理财产品市场转移或逐步兑现。5月因债券市场波动加剧，部分投资于债券的理财产品回流存款，但6月资本市场整体向好，商业银行存款利率下行的影响或逐步显现，带动居民存款向理财产品市场转移。但值得注意的是，6月受跨半年因素影响，或带来流动性边际收紧，2020-2024年6月DR007-OM07天利差环比5月走阔均值为16bp，需关注央行对流动性的呵护。若央行加力呵护市场，居民存款向理财产品转移现象或较为明显；若市场流动性保持紧平衡，居民存款搬家行为或有所弱化。从6月5日央行提前公告本月开展1万亿元买断式逆回购，虽低于月内到期买断式逆回购金额，但央行释放了保持流动性充裕的态度，整体判断，6月居民存款搬家行为有所加强。

(2) 本周宏观环境：美关税政策仍是主要矛盾

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，美国关税政策仍是当前影响宏观经济的核心矛盾。一是美国关税政策对通胀影响并未明显显现，但因美国特朗普政策影响，美国内部政治博弈日益激烈，凸显了美国在推进关税政策时面临的关键短板。二是欧洲经济延续弱复苏迹象，或受益于欧洲央行连续降息和欧洲增加国防支出计划，但美国关税政策对欧盟经济影响的不确定性仍在。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不变，5月出口保持韧性，稳增长政策加速落地，政策效果持续显现，5月实体经济融资需求保持平稳。

● **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 实体经济融资需求结构优化，边际改善可期	5
2.1 融资结构多元化，实体融资需求保持平稳	5
2.2 存贷款增长分化，理财资金与存款转化支撑存款高增.....	7
2.3 M1 增速回升，M1 与 M2 同比增速负剪刀差收窄	7
2.4 实体经济融资需求稳定，结构优化	8
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.....	27
4 本周宏观环境分析：美关税政策仍是主要矛盾	31
风险提示	32

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	5
图表 2: 新增社融同比变化 (亿元)	6
图表 3: 新增贷款及部分分项同比增减 (亿元)	6
图表 4: 新增人民币存款同比变动 (亿元)	7
图表 5: 十年期国债收益率 (%)	7
图表 6: 货币供应 (%)	8
图表 7: M1 与 M2 同比增速剪刀差收窄 (%)	8
图表 8: 本周宏观环境变化.....	31

1 资产表现

6月第2周(6.7-6.13)，DR007和6个月同业存单(股份制银行)到期收益率小幅下行，央行维持流动性充裕，6月6日开展1万亿元买断式逆回购；国债市场方面，短端和长端利率小幅下行；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、原油价格上涨，铜、锌价格下跌；外汇市场方面，美元指数回落，人民币汇率升值。

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	
货币市场 (bp)	DR007	%	-11.83	26.33	6.26	-39.02	-13.41	-47.92	-3.03
	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	6.11	-3.15
债券市场 (bp)	国债到期收益率:2年	%	9.03	17.46	14.12	-12.11	1.8	25.27	-0.8
	国债到期收益率:10年	%	-4.11	9.59	9.12	-19.13	4.83	-2.81	-1.81
	美国:国债收益率:2年	%	-3	-23	-10	-29	29	-29	-8
	美国:国债收益率:10年	%	0	-34	-1	-6	24	-17	-10
股票市场	上证综指	点	-3.02%	2.16%	0.45%	-1.70%	2.09%	0.75%	-0.25%
	深证成指	点	-2.48%	4.48%	-1.01%	-5.75%	1.42%	-2.81%	-0.60%
	创业板指	点	-3.63%	5.16%	-3.07%	-7.40%	2.32%	-4.57%	0.22%
	科创50	点	-3.42%	12.95%	-5.20%	-1.01%	-3.50%	-1.62%	-1.89%
	恒生指数	点	0.82%	13.43%	0.78%	-4.33%	5.29%	19.11%	0.42%
	纳斯达克综指	点	1.64%	-3.97%	-8.21%	0.85%	9.56%	0.50%	-0.63%
	标普500	点	2.70%	-1.42%	-5.75%	-0.76%	6.15%	1.62%	-0.39%
	日经225	点	-0.81%	-6.11%	-4.14%	1.20%	5.33%	-5.16%	0.25%
	越南指数	点	-0.14%	3.19%	0.11%	-6.16%	8.67%	3.85%	-1.08%
	印尼雅加达综指	点	0.41%	-11.80%	3.83%	3.93%	6.04%	1.22%	0.74%
	韩国KOSPI指数	点	4.91%	0.61%	-2.04%	3.04%	5.52%	20.63%	2.94%
	巴黎CAC40指数	点	7.72%	2.03%	-3.96%	-2.53%	2.08%	4.12%	-1.54%
大宗商品	伦敦富时100指数	点	6.13%	1.57%	-2.58%	-1.02%	3.27%	8.29%	0.14%
	COMEX黄金	美元/盎司	6.92%	1.37%	9.94%	4.97%	0.09%	30.64%	3.76%
	COMEX白银	美元/盎司	10.07%	-1.55%	9.53%	-5.79%	0.99%	24.07%	0.62%
	LME铜	美元/吨	2.80%	4.63%	3.31%	-4.85%	4.55%	10.93%	-1.40%
	LME铝	美元/吨	3.24%	1.52%	-4.51%	-4.51%	1.66%	-1.25%	2.20%
	LME锌	美元/吨	-8.84%	2.10%	2.20%	-8.34%	1.47%	-13.84%	-2.53%
	布伦特原油	美元/桶	2.84%	-4.66%	2.13%	-15.55%	1.24%	-0.55%	11.67%
	WTI原油	美元/桶	1.13%	-3.82%	2.47%	-18.56%	4.43%	1.76%	13.01%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	4.63%	-3.16%	0.25%	1.97%	0.80%	7.04%	0.99%
外汇市场	CBOT玉米	美分/蒲式耳	5.23%	-6.16%	1.05%	2.02%	-5.03%	-3.05%	0.62%
	美元指数		0.03%	-0.88%	-3.14%	-4.37%	-0.20%	-9.53%	-1.07%
	美元兑人民币(即期汇率)		-0.46%	0.26%	-0.44%	0.16%	-0.93%	-1.61%	-0.05%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 实体经济融资需求结构优化，边际改善可期

2.1 融资结构多元化，实体融资需求保持平稳

5月信贷需求同比放缓，部分原因是债券融资替代，同时化债资金偿还部分银行贷款，整体来看，实体经济融资需求并未放缓，或是形式转化。5月社融口径下新增人民币贷款为5960亿元，同比减少2237亿元。在央行提出合理把握债券与信贷两个最大融资市场的关系背景下，债券融资成本持续下行，存在债券融

资替代信贷融资，5月新增企业债券融资为1496亿元，同比多增1211亿元。与此同时，特殊再融资债券持续发行，5月发行额度为763.31亿元，化债资金或用于偿还成本更高的银行贷款，导致信贷需求有所减少。从以上角度来看，债券融资和化债资金替代信贷需求的金额达到1974.31亿元，因此，实体经济融资需求同比或仅减少262.69亿元，实体经济融资需求保持相对平稳。我们理解，这亦是符合预期，因为中美日内瓦经贸会谈之后，美国对我国关税政策负面预期明显下降，市场信心有所修复，且非美国国家经贸合作加强，5月我国出口增速保持韧性，叠加国内稳增长政策持续发力，实体经济并未实质放缓，支撑实体经济融资需求平稳。

从结构上来看，（1）居民预算约束趋于谨慎，居民加杠杆意愿不强，制约居民新增贷款改善，同比少增。5月居民新增贷款540亿元，较4月显著改善，我们之前提示，4月居民贷款需求明显放缓，或是4月银行消费贷利率向上调整前，3月居民新增短贷增加，或透支了部分4月需求，月度数据出现较大波动，这或是5月数据环比显著改善的重要原因。从同比变化来看，5月居民新增贷款同比少增217亿元，较4月少增幅度扩大，居民信贷需求放缓。其中，居民短贷为-208亿元，同比少增451亿元，成为居民信贷的主要拖累，或因不确定性对市场主体决策产生影响，居民情绪偏谨慎，预算约束有所趋严，加杠杆消费意愿下降；5月居民中长贷为746亿元，同比多增232亿元，主要因商品房销售有所回暖，根据克尔瑞数据，TOP100房企5月单月实现销售操盘金额2945.8亿元，环比增长3.5%。（2）企业部分短贷同比多增，中长贷需求少增，票据冲量特点弱化。5月企业部门新增短期贷款和新增中长期贷款为1100亿元和3300亿元，分别同比变动2300亿元和-1700亿元；票据融资为746亿元，同比少增2826亿元。

图表2：新增社融同比变化（亿元）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表3：新增贷款及部分分项同比增减（亿元）

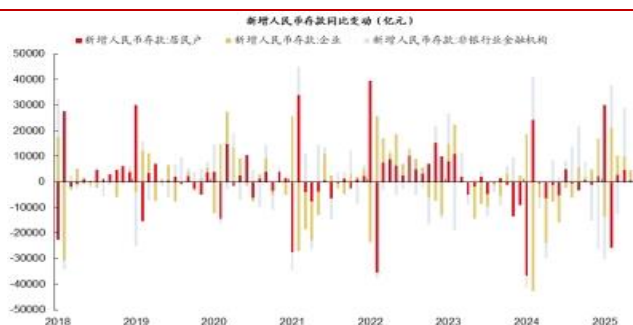


资料来源：Wind，中邮证券研究所

2.2 存贷款增长分化，理财资金与存款转化支撑存款高增

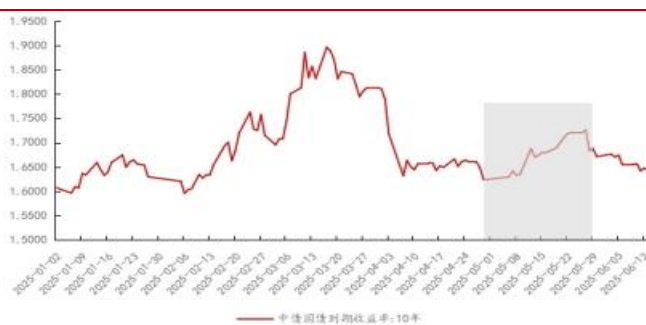
5月新增人民币存款2.18万亿元，同比多增5000亿元，其中，居民存款同比多增500亿元，企业存款同比多增3824亿元，财政存款同比多增1167亿元。有两点值得思考：一是与5月新增人民币贷款6200亿元相比，5月新增人民币存款显著高于新增贷款，这与贷款创造存款解释好像存在背离。我们理解，之所以产生这种背离，或是因金融机构负债渠道多元化，信贷创造存款机制弱化，如同业存单、特别国债注资等，特别是4月24日发行1650亿元特别国债，为金融机构注资，这亦或是银行信贷与存款出现分化的原因。二是5月商业银行纷纷下调存款利率，市场一度预期居民存款或向理财市场转移，居民存款应同比少增，但5月数据显示居民存款同比多增。我们理解，理论上商业银行存款利率下行，或引发居民存款向理财市场转移，但因5月中美日内瓦经贸会谈释放利好信号，债券市场波动加剧，收益率小幅上升，或导致部分投资于债券的理财产品向存款回流。

图表4：新增人民币存款同比变动（亿元）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表5：十年期国债收益率（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

2.3 M1 增速回升，M1 与 M2 同比增速负剪刀差收窄

5月M1同比增长2.3%，较前值上升0.8pct，边际改善较为明显。从M1统计口径来看，（1）M0同比增长为12.1%，较前值仅回升0.1pct，并不是M1同比增速边际改善的主要原因；（2）5月商品房销售环比回暖，带动企业活期存款增长，根据克尔瑞数据，TOP100房企5月单月实现销售操盘金额2945.8亿元，环比增长3.5%，同时，企业短期融资同比多增，亦支撑M1同比增速回升；（3）正如前文所述，5月债券市场波动加剧，收益率小幅上升，或导致部分投资于债券的理财产品向存款回流，居民活期存款或有所增加，亦支撑M1同比增速回升。

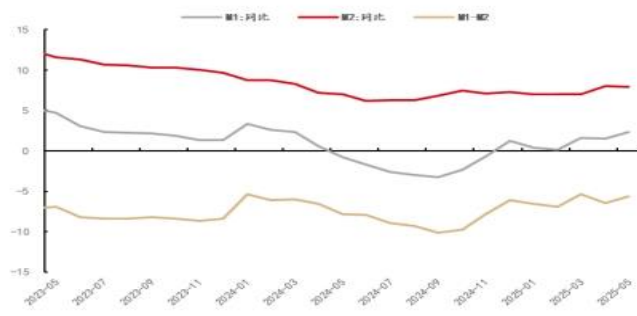
5 月 M2 同比增长 7.9%，较前值回落 0.1pct，并不存在基数效应影响，背后或是财政存款增大，制约了 M2 增速。在此基础上，M1 与 M2 同比增速剪刀差为-5.6%，较前值回升 0.9pct。尽管 5 月 M1 与 M2 同比增速剪刀差有所收窄，应显示经济活跃度提升，但因美国关税政策导致的市场不确定性仍高，短期或压制微观市场主体风险偏好，仍需谨慎。

图表6：货币供应（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表7：M1 与 M2 同比增速剪刀差收窄（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

2.4 实体经济融资需求稳定，结构优化

通过前文分析，5 月金融数据呈现以下特点：一是虽然社融口径下新增信贷融资同比少增，背后或是实体经济融资结构优化导致，债券融资和化债资金部分替代信贷融资，综合考虑债券融资和化债资金支持，实体经济融资需求保持相对平稳；二是财政加速落地，财政融资加快，同时财政支持加大力度，推动实物工作量形成；三是存贷款增长分化，或因 5 月债券市场波动加剧，部分投资于债券的理财产品资金向存款回流，并未因商业银行存款利率下调导致存款下降，同时，金融机构负债渠道多元化，特别是 4 月底特别国债发行，为商业银行注资，信贷创造存款关系有所弱化；四是 M1 与 M2 同比增速剪刀差有所收窄，应显示经济活跃度提升，但因美国关税政策导致的市场不确定性仍高，短期或压制微观市场主体风险偏好，仍需进一步跟踪。

向后看，我们判断，实体经济融资需求或保持稳定，信贷需求和企业债券融资或成为并重方式，政府债券仍是社融的重要支撑，金融数据或趋于改善，但或存在居民存款搬家行为或有所加剧，对 M1 增速或形成一定拖累。一是实体经济融资需求保持稳定，融资需求或呈多元化特点，信贷需求和债券需求并重。短期我国出口韧性犹在，国内稳增长政策效果持续显现，且随着专项债发行节奏加快，

实物工作量亦加速形成，改善国内需求，我国实体经济的金融需求保持稳定，但融资形式或在信贷融资和债券融资有所变化。不必对信贷需求同比少增过度解读。二是政府债券仍是社融的重要支撑。三是6月活期存款向理财产品市场转移或逐步兑现。5月因债券市场波动加剧，部分投资于债券的理财产品回流存款，但6月资本市场整体向好，商业银行存款利率下行的影响或逐步显现，带动居民存款向理财产品市场转移。但值得注意的是，6月受跨半年因素影响，或带来流动性边际收紧，2020-2024年6月DR007-0M07天利差环比5月走阔均值为16bp，需关注央行对流动性的呵护。若央行加力呵护市场，居民存款向理财产品转移现象或较为明显；若市场流动性保持紧平衡，居民存款搬家行为或有所弱化。从6月5日央行提前公告本月开展1万亿元买断式逆回购，虽低于月内到期买断式逆回购金额，但央行释放了保持流动性充裕的态度，整体判断，6月居民存款搬家行为有所加强。

3 国内外宏观热点

3.1 国外宏观热点

国会预算办公室：美国可能会在8月中旬用尽避免债务触及上限的措施

美国国会预算办公室(CBO)周一表示，政府可能会在8月中旬至9月底之间耗尽用于履行其偿付义务的资金。无党派机构CBO对所谓X日的最新估计跟其3月份时的预测相比，推迟了至少两周。这可能会为国会提供更多时间，以便就提高联邦债务上限达成一致，这也是总统唐纳德·特朗普减税方案的一部分。债务上限于今年年初重新生效，此后财政部一直在动用特殊会计手段，以免突破上限，同时仍能按时履行联邦偿付义务。共和党人在特朗普的“大漂亮法案”(One Big Beautiful Bill)中附加了一项措施，该措施将赋予财政部数万亿美元的额外借款权。该法案目前正在参议院进行审议。“CBO目前估计，如果债务上限保持不变，政府利用非常措施借款的能力可能会在2025年8月中旬至9月底之间耗尽，”该机构在周一发布的月度预算报告中写道。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834486316858288845&wfr=spider&for=pc>

特朗普税收法案计划通过卖地筹钱

周三晚上，特朗普的大规模减税和支出计划的参议院版本公布，其中包括出售数百万英亩的联邦土地以筹集数十亿美元。根据该法案，美国土地管理局和美国林业局拥有的约 300 万英亩土地将被授权出售。根据一份情况说明书，这项措施要求每个机构出售它们在符合条件的州（包括阿拉斯加和西部各州）管理的数亿英亩土地中的一小部分，可能在 10 年内筹集至多 100 亿美元的资金。该计划是参议院能源和自然资源委员会公布的一项法案的一部分，该法案旨在通过扩大石油、天然气、煤炭和地热租赁销售，以及新的木材销售，创造高达 290 亿美元的收入。类似的能源要求，包括在阿拉斯加北极国家野生动物保护区沿海平原的新能源租赁销售，也包括在众议院版本的法案中，该法案上个月以一票的优势通过。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834689249615218147&wfr=spider&for=pc>

特朗普：愿意延长 7 月 8 日贸易谈判最后期限 但不认为有必要

美国总统特朗普当地时间周三表示，他愿意延长 7 月 8 日美国提高关税生效前与各国完成贸易谈判的最后期限，但他不认为有此必要。特朗普在肯尼迪艺术中心观赏音乐剧《悲惨世界》之前对记者表示，美国正在与大约 15 个国家继续进行贸易谈判，其中包括韩国、日本和欧盟。特朗普称，美国将在一到两周内向其他数十个国家发出信函，概述贸易协议的条款，这些国家可以接受或拒绝这些条款。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834685004550536704&wfr=spider&for=pc>

美国财长贝森特放风愿意延长关税暂停期

美国财政部长贝森特周三表示，只要美国的主要贸易伙伴在目前的谈判中表现出“诚意”，特朗普政府愿意将目前的 90 天关税暂停期延长至 7 月 9 日之后。贝森特在华盛顿众议院筹款委员会举行的听证会上说，美国有 18 个“重要的贸易伙伴”，特朗普政府正在与这些国家努力达成协议。对于那些“正在真诚谈判”的国家和贸易集团（如欧盟），“很有可能”美国将“把截止日期延后，以继续真诚的谈判”。他还表示，“如果有人不谈判，那么我们就不会谈判。”特朗普政府官员到目前为止还没有表示，如果在关税暂停到期前没有达成“协议条款”，他们愿意将关税暂停延后。贝森特讲话表明，随着截至期限的临近，特朗普政府可能更倾向于改变自己设定的最后期限。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834673748483574247&wfr=spider&for=pc>

美国 5 月份关税收入创纪录新高 助力当月赤字收窄

美国 5 月份关税收入创纪录新高，有助于缩小当月预算赤字，不过，随着特朗普政府与贸易伙伴进行谈判，而且关税措施面临司法挑战，对关税收入持续性的疑问依然存在。美国财政部月度预算报告显示，5 月份关税收入达 230 亿美元，同比增长 170 亿美元，增幅 270%。扣除日历年差异因素后，5 月份财政赤字为 3,160 亿美元，同比减少 17%。本财年前八个月的赤字为 1.37 万亿美元。该部门一位官员向记者表示，考虑到从 2023 年递延至 2024 年的收入以及日历年差异，本财年以来的赤字收窄 1%。推动上个月财政状况改善的另一个因素在于，偿债成本下降。一位官员称，这得益于通胀挂钩债券的利息支出降低，以及国库券贴现降低。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834662920575218487&wfr=spider&for=pc>

贝森特预计美国 2025 财年预算赤字将接近 7%

美国财长斯科特·贝森特指责民主党造成了今年可能再度异常庞大的预算赤字。他预计本财年赤字与 GDP 之比将介于 6.5%至 6.7%。这将标志着这一比重连续第三年超过 6%。根据财政部的数据，2024 财年的赤字率为 6.4%，而 2023 财年则为 6.2%。财年持续到 9 月底结束。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834651794577456932&wfr=spider&for=pc>

美国 5 月消费者价格指数同比上涨

美国劳工部 11 日公布的数据显示，今年 5 月美国消费者价格指数（CPI）同比上涨 2.4%，较上月 2.3%的涨幅有所上升。剔除波动较大的食品和能源价格后，5 月核心 CPI 同比上涨 2.8%。数据显示，5 月美国消费者价格指数环比上涨 0.1%，其中食品价格涨势明显，从 4 月份环比下跌 0.1%转为 5 月份环比上涨 0.3%。不过，由于能源价格环比有所回落，当月 CPI 涨幅相对缓和。市场分析人士认为，5 月份美国通胀数据涨幅有限，原因可能是企业使用已有库存导致价格维持相对稳定。美国加征进口关税的影响可能在未来几个月更为明显。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834644999045946562&wfr=spider&for=pc>

美国 5 月 PPI 环比上升 0.1% 低于预期

美国劳工统计局数据显示，5 月份 PPI 环比上升 0.1%，预估上升 0.2%；同比增长 2.6%，预计上升 2.6%。美国 5 月不包括食品和能源的 PPI 环比上升 0.1%，

预估上升 0.3%；不包括食品和能源的 PPI 同比上升 3%，预计上升 3.1%；不包括食品、能源和贸易服务的 PPI 环比增长 0.1%，同比增长 2.7%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834727252088768919&wfr=spider&for=pc>

美国消费者信心指数跃升 短期通胀预期大幅回落

由于对经济的担忧缓解，以及短期通胀预期明显改善，美国消费者信心创下 2024 年 1 月以来的最大涨幅。密歇根大学 6 月消费者信心指数初值上升 8.3 点，至 60.5。这一数据轻松超出彭博调查的所有经济学家的预期。周五公布的数据显示，消费者对未来一年通胀率的预期为 5.1%。低于 5 月预计的 6.6%，并标志着 2001 年 10 月以来的最大月度降幅。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-06-13/doc-inezxxuv6936629.shtml>

美国初请失业金人数升至去年 10 月以来的最高水平

美国劳工部周四公布，截至 6 月 7 日当周初请失业金人数小幅升至 24.8 万人。这是自去年 10 月以来的最高水平。这些数据可能是受到学年结束、学校放假的影响。在 2024 年，申请失业救济人数在 6 月初达到了较高水平。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834727643071134147&wfr=spider&for=pc>

美国财政部现金余额降至 2770 亿美元，创 2023 年 6 月以来新低

美国财政部月中票面利率拍卖结算将净筹集约 750 亿美元，这是自 3 月 22 日以来此类拍卖的最大净增幅。此外，还有一笔数额巨大的季度企业所得税缴纳即将到期，但具体数额尚难估算。近年来，购债规模从 390 亿-500 亿美元不等。这意味着财政部的金库中至少还有 1000 亿美元的额外资金，尤其是在其为了保持债务上限以下而不断消耗现金的情况下。截至 6 月 11 日，财政部的现金余额从 3094 亿美元降至 2770 亿美元，为 2023 年 6 月以来的最低水平。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834824898059781207&wfr=spider&for=pc>

特朗普再次抨击加州高铁项目：修什么高铁？浪费钱！

美国总统特朗普 6 月 9 日在一场活动上接受媒体提问时再次抨击加州高铁项目，“纽森的州现在一团糟”。特朗普表示，加州在洛杉矶和旧金山之间的高铁项目就是浪费钱，这两座城市之间的航班费用“仅为 2 美元”。美国联邦政府此前宣布终止向加州高铁项目提供 40 亿美元的拨款计划。特朗普曾于 5 月 3 日在社交媒体平台发文“炮轰”加州州长纽森，痛批后者对加州高铁项目“管理无

能”。据美媒报道，2008 年，加州批准了 90 亿美元的高铁建设资金，致力于建成美国首条高铁。该项目最初计划到 2020 年在旧金山与洛杉矶之间（约 1287 公里）运营时速 220 英里（约合 354 公里）的列车，总预算 330 亿美元。但由于成本飙升、工期一再延期，该项目的里程已被多次缩减。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834595644682440129&wfr=spider&for=pc>

特朗普批准美钢被日企收购 日本制铁 149 亿美元收购美钢

美国总统特朗普于本周五正式批准日本制铁公司以 149 亿美元收购美国钢铁公司的交易。特朗普签署了一项行政命令，表示若双方与美国财政部签署协议，解决交易中存在的国家安全问题，则该收购可以推进。随后，两家公司宣布已签署相关协议，满足了行政命令的要求，意味着该交易已获得正式批准。据介绍，该协议包括到 2028 年前投资 110 亿美元的计划，并涵盖治理结构、产能保障及贸易承诺。双方还指出，美国政府将获得一股“黄金股”，但未透露更多细节。报道称，此次收购将为深陷困境的美国钢铁公司注入关键投资，同时也让日本制铁有机会参与美国众多基础设施项目建设。此时，其外国竞争对手正面临高达 50% 的钢铁关税。这项批准还使日本制铁免于因交易失败而支付 5.65 亿美元的解约金。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834872457311053108&wfr=spider&for=pc>

美国房价自 2012 年以来首次出现环比下跌

据追踪全美数百万宗交易的 ICE 数据显示，5 月美国房价自 2012 年以来首次出现月环比下跌（不考虑新冠疫情封控期间的波动）。公寓价格与去年同期相比跌幅接近一个百分点，是拖累房价下滑的主要原因。独栋住宅价格维持同比小幅上涨，涨幅为 1.7%。整体来看，约 30% 的主要房屋销售市场的价格下跌了至少一个百分点。在奥斯汀、佛罗里达州的开普科勒尔和北港、旧金山、凤凰城、圣安东尼奥，以及爱达荷州的博伊西这七个地区，房价跌幅超过 5%。自 2022 年见顶以来，奥斯汀房价下跌了 19.2%，开普科勒尔和北港的房价分别跌 12.1% 和 10.2%，旧金山房价跌 8.3%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834500756904815518&wfr=spider&for=pc>

美国宣布 23 日起对钢制家电加征关税 洗衣机冰箱在列

美国商务部宣布将自 6 月 23 日起对多种钢制家用电器加征关税，包括洗碗机、洗衣机和冰箱等“钢铁衍生产品”。据悉，对大多数国家设定 50% 的关税将影响这些钢铁制品的进口，可能导致消费价格上涨，行业利益相关者正在密切关注事态发展。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834759936793316668>

美国加州突发“暴乱”，反抗特朗普的大旗，率先在洛杉矶升起

6 月 6 日，美国移民与海关执法局在洛杉矶展开大规模突袭，目标直指涉嫌雇佣非法移民的企业，执法人员突袭了市中心的超市、服装厂和商铺，逮捕至少 118 名非法移民，然而这场看似常规的执法行动，却因执行方式粗暴、缺乏预警而引发强烈反弹。洛杉矶作为“庇护城市”的代表，长期对非法移民采取宽容政策，当地政府甚至拒绝配合联邦移民执法。因此当 ICE 特工突然闯入社区抓人时，恐慌与愤怒迅速蔓延，当晚上千名抗议者涌上街头，挥舞墨西哥国旗，高呼口号，部分激进分子甚至向执法人员投掷石块、焚烧车辆。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834439360306861779&wfr=spider&for=pc>

路透调查：超六成经济学家预测美联储今年将至少降息两次

路透调查：105 位经济学家中，59 位认为美联储将在下个季度（可能在 9 月）恢复降息，超过六成经济学家预测美联储今年将至少降息两次；受调查经济学家预计美国经济 2025 年将增长 1.4%，2026 年将增长 1.5%（与 5 月预测相同）。

http://k.sina.com.cn/article_5115326071_130e5ae7702002jlse.html

花旗大胆预测美联储今年降息 75 个基点

花旗将美联储下次降息时间的预期从 7 月份推后至 9 月份，目前预计美联储今年将降息 75 个基点，其中 9 月、10 月和 12 月各降息 25 个基点。这是一个大胆的预测，因为市场预计美联储年底前只会降息约 46 个基点，至少在这个阶段，整个夏季都不会降息。花旗最新观点是基于周五美国非农就业报告发布后的前景。花旗还预计美联储将在明年 1 月和 3 月分别进一步降息 25 个基点，总计降息幅度是 125 个基点。今年 4 月，花旗曾预计美联储将在 6 月实施下一次降息，更早期的预测为 5 月，同时维持 2025 年降息 125 个基点的预期不变，不过花旗一再将美联储下次降息的时间预测推迟。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834431810338156170&wfr=spider&for=pc>

摩根大通 CEO：美国经济数据可能很快就会恶化

摩根大通 CEO 官杰米·戴蒙认为，疫情时期帮助支撑美国经济的政府支出和货币政策的影响已经消退，这使得美国在未来几个月容易受到经济衰退的影响。他在周二的一次会议上表示：“我认为实际数据可能很快就会恶化。”戴蒙表示，美国经济的“软着陆”前景可能会在未来变得更弱。“就业率会下降一点。通胀会上升一点。希望只是一点点，”他补充说，较低的移民水平是另一个使这一因素复杂化的因素。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834677831905151239&wfr=spider&for=pc>

交易员开始押注鲍威尔任期结束意味着美联储将进一步降息

当美国总统唐纳德·特朗普在 2026 年 5 月杰罗姆·鲍威尔任期结束后更换美联储主席时，美国货币政策可能会出现调整，这一预期促使利率交易员开始寻找获利机会。这一点在本周的担保隔夜融资利率（SOFR）期货中已有体现——这是交易员押注美联储政策利率变动的主要方式。大量抛售 2026 年 3 月合约而买入 2026 年 6 月合约的操作，构成押注美联储将在此期间降息的交易策略。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834856361559106369&wfr=spider&for=pc>

美国能源部长：预计美国明年石油产量“不太可能”下降

美国能源部长克里斯·赖特表示，美国明年石油产量“不太可能”下降。这与能源信息署本周发布的官方预测截然相反。赖特在接受采访时表示，未来的情况很大程度上取决于油价以及生产商是否会兑现减少投资的承诺。能源信息署周二下调了对美国石油产量的预测，预计明年产量将自 2021 年以来首次下降。“这只是一个预测——我们并不知道明年会发生什么，”赖特表示。“过去几个月油价疲软，如果油价低到无法激励生产，钻探活动就会边际减少。但我认为，不太可能看到足以导致明年产量下降的减产力度。”赖特表示：“本届政府正在降低钻井成本，从而降低了可能促使生产商减产的油价门槛。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834681272016537723&wfr=spider&for=pc>

中东局势推高油价 通胀风险加剧或令美联储推迟降息

经济学家表示，以色列针对伊朗核设施的袭击，可能推迟美联储降息的时间表，因为美国央行等待评估对通胀的任何潜在影响。袭击发生后油价周五飙升至数月以来的高点，投资者计入了全球市场受到重大干扰的风险。RSM US LLP 首席

经济学家 Joseph Brusuelas 表示，这可能会加剧因美国总统唐纳德·特朗普对美国贸易伙伴征收关税而已经积聚的通胀压力，使美联储在短期不会采取任何重大动作。Brusuelas 指出：“我认为这可能导致美联储至少在 12 月会议前都按兵不动，直到他们对国内通胀动态有充分了解。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834868682419002070&wfr=spider&for=pc>

从本周数据来看，（1）美国关税政策对通胀的影响并未显著显现，美国 CPI 温和增长，低于市场预期，在一定程度上缓解市场对经济的担忧，消费者对未来一年通胀率的预期较为明显改善，为 2001 年 10 月以来的最大月度降幅，密歇根大学 6 月消费者信心指数跃升，创下 2024 年 1 月以来的最大涨幅。我们理解，虽然 5 月通胀数据不及预期，通胀预期和消费者信心预期明显改善，但短期关税影响的不确定性仍在，或因前期美国企业抢进口行为，短期囤货避免了关税的影响，美国耐用品价格并未显著变动，我们前期亦强调关税对通胀的影响或存在一定时滞，与此同时，中东地缘政治风险上升，推升石油价格快速走高，或加剧美国通胀风险，6 月美国通胀水平仍需跟踪关注。（2）虽然美国关税政策并未显著推升美国通胀，但美国特朗普政府上台以来推出的政策措施，导致美国国内的政治博弈日益激烈，特朗普与马斯克、民主党与共和党、共和党内部右翼与左翼之间的冲突全面爆发，特别是加州地区冲突是美国内部政治博弈的典型代表，这凸显了美国在推进关税政策时面临的关键短板，或亦解释了美国特朗普急切推进与主要伙伴贸易谈判的原因。（3）虽然美国通胀增速低于预期，但美国通胀仍明显高于美联储目标水平，同时美国关税政策的不确定性仍在，6 月美联储大概率维持货币政策不变，第一观察时间窗口或在 9 月。

英国 5 月 BRC 同店零售销售年率 0.6%，预期 2.6%，前值 6.80%。英国 5 月 BRC 总体零售销售年率 1%，前值 7%。英国 5 月 BRC 同店零售销售年率录得 0.6%，为 2024 年 11 月以来最小涨幅。

<https://finance.eastmoney.com/a/202506103426375167.html>

英国 4 月三个月包括红利的平均工资年率 5.3%，预期 5.5%，前值由 5.50% 修正为 5.6%。英国 4 月三个月剔除红利的平均工资年率 5.2%，预期 5.3%，前值由 5.60% 修正为 5.5%。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/06/10140150970198.shtml>

英国首相斯塔默：敲定与美国的贸易协议已无障碍

英国首相基尔·斯塔默表示，与美国达成贸易协议的道路上没有任何“波澜或阻碍”，并表示协议可能即将敲定。“我希望我们能很快完成，”斯塔默周五接受采访时谈到协议表示，“执行过程中没有什么意外，所以我们没有遇到任何波澜或阻碍。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834830204306894423&wfr=spider&for=pc>

英国将设立“住房银行”为住宅建筑商提供更低成本融资

据英国金融时报援引匿名消息人士的话报道，英国财政大臣蕾切尔-里夫斯(Rachel Reeves)计划设立一家“住房银行”，为住宅建筑商提供更低成本的融资。英国政府的住房机构英国住房署(Homes England)将被重新定位为一家公共金融机构。报道称，这将使英国住房署能够增加对住房行业的融资，启动更大规模的住宅建设项目，并吸引更多私人投资。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834527905059630656&wfr=spider&for=pc>

就业市场放缓后 交易员完全消化英国央行年内再降息两次的预期

在数据显示劳动力市场急剧恶化之后，交易员加大对英国央行降息的押注，完全消化年内再降息两次、每次 25 个基点的情景。英国国债跑赢欧元区国债，整个收益率曲线下降 8 到 10 个基点。英镑兑美元下跌约 0.4%，报 1.3505，在 G10 货币中跌幅居前，此前一度下跌 0.7%。“市场应预计英国央行进一步降息，”瑞穗国际 EMEA 宏观策略主管 Jordan Rochester 表示。“经济增长将在夏季成为政策制定者更为担心的问题。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834547114935337625&wfr=spider&for=pc>

英国劳动力市场降温提高英国央行 8 月降息的可能性

汇丰银行分析师 Elizabeth Martins 在一份报告中说，英国就业数据可能会扭转局面，有利于英国央行 8 月份降息。工资增长放缓和失业率上升提高了对这种结果的市场定价。最近的政策可能会使工资增长走向相反的方向：新的工资税可能会降低工资增长，而最低工资的提高可能会提高工资增长。答案似乎是，到目前为止英国央行都太鸽派了。即使 5 月通胀数据弱于预期，这也不足以促使英国央行决策者下周降息。

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2025-06-10/doc-inezqrk8990077.shtml>

凯投宏观：英国央行或将超预期降息 明年有望降至 3.5%

凯投宏观副首席英国经济学家 Ruth Gregory 表示，随着就业人数下降、失业率攀升及薪资增长放缓，今日公布的劳动力市场数据进一步印证了我们的观点——英国央行的降息幅度将超出市场预期，明年利率或降至 3.5%。LSEG 数据显示，市场目前尚未对如此大幅度的基准利率下调进行定价。数据表明，绝大多数分析师预计英国央行在本月下旬的会议上将维持 4.25% 的利率不变。Gregory 强调，“就业市场并没有崩溃。事实上，劳动力调查（LFS）裁员率或 HR1 解雇通知（业计划裁员时必须提交的文件）并没有大幅上升。但多数指标显示，劳动力需求明显在减弱。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1831557471733623927&wfr=spider&for=pc>

从本周数据来看，5 月英国零售增速放缓，劳动力市场降温，且英国首相透露英国与美国贸易谈判顺利，贸易协议已无障碍，英国央行 8 月降息概率上升。

意大利 4 月季调后工业产出月率 1%，预期-0.2%，前值 0.10%。意大利 4 月调整后工业产出年率 0.3%，预期-1.4%，前值-1.80%。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/06/10160550973716.shtml>

西班牙 5 月 CPI 年率终值 2%，预期 1.9%，前值 1.90%。西班牙 5 月调和 CPI 年率终值 2%，预期 1.9%，前值 1.90%。

<http://news.10jqka.com.cn/20250613/c668878864.shtml>

欧元区 6 月 Sentix 投资者信心指数 0.2，预期-6，前值-8.1。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834530485429412410&wfr=spider&for=pc>

欧盟防务专员：欧盟将提高国防采购的灵活性

欧洲防务专员库比留斯周二表示，欧盟委员会将于下周提议，在国防采购方面给予各国政府更大的灵活性，并使其更容易获得欧洲资金。库比留斯表示：“没有这种简化，国防准备方面就不可能实现任何其他目标。”“普京不会等我们把文件整理好，”他补充说。欧洲国防工业对欧盟的繁文缛节和资金的拖延表示担忧。该提案预计将于 6 月 17 日提交，旨在解决其中一些抱怨。他表示：“我们打算在共同采购方面给予成员国更大的灵活性，在框架协议方面给予更大的灵活

性，我们打算促进创新采购。”他补充称，欧盟委员会还希望让欧盟的防务基金更容易获取。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-06-10/doc-inezqruh0239155.shtml>

英伟达 CEO 黄仁勋预言：欧洲 AI 算力将迎十倍跃升

在巴黎 VivaTech 科技峰会期间，英伟达首席执行官黄仁勋预言，未来两年欧洲的人工智能(AI)算力将实现十倍增长。目前欧洲正在筹建超过 20 个“AI 超级工厂”。“欧洲已经意识到这些 AI 工厂的重要性，”黄仁勋表示。这家为全球绝大多数 AI 计算项目提供芯片的科技巨头指出，多个在建超大规模数据中心的供电容量将超过 1 吉瓦，有望跻身全球顶级数据中心之列。“研究人员、初创企业面临的 AI 资源短缺和 GPU 紧缺问题将很快得到解决，”他表示，“曙光就在眼前。”黄仁勋预估单个 AI 工厂的建设成本可能高达 500 亿美元。欧盟已宣布设立 200 亿欧元专项基金，用于建设五个配备超 10 万处理器的 AI 超级工厂，专注下一代 AI 模型的研发训练。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834679436864348594&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行年度报告：美元在全球外汇储备中占比下降

当地时间 6 月 11 日，欧洲央行发布题为《欧元的国际地位》的年度报告。报告指出，2024 年美元在世界各国外汇储备中占比 46%，比前一年小幅下降。报告称，黄金在各国外汇储备中的占比明显上升，达到 20%，超过欧元成为全球第二大储备资产。报告称，这显示出各国央行倾向于使外汇储备多元化，并力求规避地缘政治风险。报告还称，欧元在各国外汇储备、国际贸易结算和全球债券市场等多项指标综合评估中总体占比 19%，与前一年持平，为世界第二大货币。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834641815897419035&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行管委 Vujcic 认为可以等到 9 月再讨论利率行动

欧洲央行管委 Boris Vujcic 表示，央行应该等到至少 9 月再深入讨论利率行动。“我们觉得我们现在处于非常好的位置，”这位克罗地亚央行行长在接受采访时表示。“现在值得等待更多经济数据，而且在我看来，再获得一份预测，然后再决定下一步行动，希望到时贸易关系也更加明朗。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834553321882777952&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行管委维勒鲁瓦：欧洲央行已成功使政策正常化；政策和通胀目前处于有利区间；处于有利区间并不意味着欧洲央行将保持不变。我们未来将根据数据流动情况在利率问题上保持务实态度，并将视需要尽可能灵活行事。

<http://news.10jqka.com.cn/20250611/c668812506.shtml>

欧洲央行管委 Holzm ann：按兵不动至秋季是合理的

欧洲央行管委 Robert Holzm ann 称，欧洲央行或许能在夏季维持利率不变。“通胀目标已经触手可及，因此在我看来，也许按兵不动到秋季是合理的，这样可以确保——考虑到经济普遍存在的不确定性——我们不会经历又一轮通胀，”他解释了为什么他是上周四欧洲央行决议的唯一反对者。Holzm ann 在接受奥地利公共广播公司 ORF 现场采访时强调，欧洲央行“每次会议都会根据最新数据单独做出决定，因此可能会按兵不动很久，或者如果经济形势恶化，也可能进一步降息。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834496887728441290&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行管委 Kazimir：欧洲央行宽松周期已经或即将结束

欧洲央行管理委员会成员 Peter Kazimir 表示，欧洲央行的降息周期即使还没结束，也几乎快了。这位斯洛伐克央行行长在周一发表的一篇专栏文章中表示，展望未来，他仍然认为经济增长面临明显的下行风险，未来价格走势也存在不确定性。欧洲央行上周将存款利率下调至 2%，并表示通胀率（5 月降至 1.9%）“目前处于”目标水准。行长拉加德随后在记者会上表示，欧洲央行的政策“能够很好地应对全球贸易动态和欧洲支出增加可能带来的不确定状况”。Kazimir 表示，整个夏季将发布的数据将提供更清晰的图景，并指导欧洲央行“是否需要进一步微调”的决定。他写道，“我们已将利率降至中性区，但同时不会损害我们在通胀再次抬头时做出反应的能力。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834440738531309400&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行行长在华表态：做全球贸易中的霸凌者并非长远之计，各国必须寻求合作解决方案

据美国彭博社、新加坡《联合早报》等媒体报道，欧洲中央银行行长拉加德 11 日在中国人民银行发表演讲时表示，做全球贸易中的霸凌者并非长远之计，即使面临地缘政治分歧，各国也必须寻求合作解决方案。“胁迫性的贸易政策不是

解决当今贸易紧张局势的可持续方案。”拉加德说，“通过保护主义解决（贸易）失衡问题并不能解决问题根源，反而会侵蚀全球繁荣的基础。”“如今各国通过全球供应链深度融合——但在地缘政治层面却不再像过去那样立场一致——这种风险变得比以往任何时候都更大。胁迫性的贸易政策更有可能引发报复，并给双方都造成伤害。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834620609236764976&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行行长拉加德：美国关税措施造成“多输局面”

欧洲央行行长克里斯蒂娜·拉加德日前表示，美国政府一系列加征关税措施和威胁带来的不确定性正在抑制全球投资，导致所有机构都下调了对全球经济、美国经济以及欧洲经济的增长预期。“我们面临的局面确实是一个多输局面。”拉加德 12 日在北京告诉记者，不确定性越早消除、各方在关税及非关税壁垒问题上越早达成协议，对所有人的益处就越大。拉加德说，包括欧盟成员国、中国、美国在内的很多国家都通过全球供应链联系在一起。“当你拆解一件产品，分析原产地、零部件来源、物流运输等，会惊讶地发现，各国之间的联系是如此紧密，影响一国的因素也会影响其他国家。”她认为，如果不能及时消除不确定性，企业可能会重新考虑供应链，这将导致更严重的脆弱性，经济增长将因此受损，并导致通胀压力增加。“我认为这不符合任何国家的利益，不仅是美国、中国和欧洲国家，对许多国家同样如此。”拉加德表示，希望局势朝着尽可能消除不确定性的方向发展，如果能达到对各国都有利的新的平衡，“那才是积极的”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834821497790685947&wfr=spider&for=pc>

从本周数据来看，欧洲经济或延续弱复苏态势，6 月投资者信心指数有所回升，或受益于欧洲央行连续降息和欧盟增加国防支出计划。短期欧洲央行降息概率有所下降。

日本 4 月工业产出同比终值 0.5%，初值 0.7%。日本 4 月工业产出环比终值 -1.1%，初值 -0.9%。

<https://finance.sina.cn/7x24/2025-06-13/detail-inezxarn6607920.d.html>

日本 4 月设备利用指数环比 1.3%，前值 -2.4%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834786933150922760&wfr=spider&for=pc>

5 月日本企业破产数达 857 家，创今年单月新高

据东京商工调查公司发布的数据，上月日本全国负债额逾 1000 万元企业破产数目共 857 家，按年减少 15%，但创今年单月新高。破产主要集中于财务基础较弱的小微企业。当中负债总额按年减少 34%至 903 亿日元。负债额不足 1 亿日元的小规模破产企业共 665 家，占比近八成。报道指，日本全国破产企业数字自今年起一直维持每月 700 家以上。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834508056225831134&wfr=spider&for=pc>

美国关税不确定性导致日本企业信心恶化

日本政府周四的一项调查显示，日本企业信心在 4 至 6 月期间恶化，为五个季度以来首次，显示出对美国关税政策的不确定性正在对这个以出口为主的经济造成冲击。财务省数据显示，反映大型企业商业信心的指数在本季降至负 1.9，低于 1-3 月的正 2.0。该指数反映的是认为经营环境比上一季度改善的企业比例，减去认为恶化的比例。负值代表认为情况恶化的企业多于改善的企业。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834682082606950491&wfr=spider&for=pc>

日本 5 月生产者价格同比增长 3.2%，预估为 3.5%。日本 5 月生产者价格环比下降 0.2%，预估为 0.2%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202506113427175446.html>

日本政府考虑取消购物免税制，提高游客税

据《日本经济新闻》报道，日本政府考虑取消外国游客购物免税制度，并增加外国游客的“离境税”。在 7 月第 27 届参议院选举前夕，这一提案或许有利于自民党选情，但也可能打击游客入境消费的热情，考验“石破丸”的权衡术。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834527561482436172&wfr=spider&for=pc>

日本经济再生大臣：还没有安排与美国的后续磋商日程 我可能会去加拿大

日本经济再生大臣赤泽亮正表示，分别会见美国商务部长卢特尼克和财长贝森特。深入理解了（日美双方的）关税和经济安全。拒绝置评是否有望（在未来）达成关税协议。还没有安排后续磋商日程。我可能会去加拿大。加拿大 6 月份举办七国集团（G7）会议之前，这次日美会谈显得至关重要。与卢特尼克和贝森特就细节进行了讨论。贝森特没有提出延长 7 月 9 日的截止日期。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834850980118707481&wfr=spider&for=pc>

日本外务省：日本首相与美国总统特朗普一致同意加快相关部长之间的磋商，以达成互利共赢的协议。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834846286895488852&wfr=spider&for=pc>

石破茂：计划向每人发放 2 万日元现金

日本首相石破茂周五表示，他已指示执政自民党的一名高管将派发现金作为其竞选承诺的一部分，以帮助家庭应对通胀。石破茂说，每人将获得 2 万日元（约合 139 美元）的现金，此外，每个儿童或低收入者还将额外获得 2 万日元的现金。预计现金发放共需约 3.5 万亿日元资金。在定于 7 月举行的参议院选举之前，日本议员们正试图安抚选民，而这一现金派发计划可能会加剧人们对政府本已岌岌可危的财政状况的担忧。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834807555533161475&wfr=spider&for=pc>

日本央行行长称通货膨胀仍低于目标 此番发言加速日元走贬

日本央行行长植田和男表示，日本央行与通胀目标仍有一段距离，此番言论加速了日元的走贬。植田淡化了通过降息来刺激经济的可能性，但提到可能需要为经济提供支持，或让外界留下央行下一步升息行动将更加遥远的印象。今日当植田开始在议会露面时，日元兑美元汇率约为 144.69，随着美元全面走强，日元一度跌至 145.29，之后收复了部分失地。植田发表了许多常见的言论，表明日本央行下一步将升息，尽管交易员将他的言论解读为下一次升息可能会推迟而不是提前。“我们的短期政策利率为 0.5%,” 植田在回答议会提问时表示。“总体而言，我们可以说，在经济面临强劲下行压力的情况下，刺激经济的空间非常有限。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834517791356353356&wfr=spider&for=pc>

日本央行行长植田和男：如果潜在通胀加速，将继续加息

日本央行行长植田和男表示潜在通胀率仍低于 2%。如果央行更加确信潜在通胀将达到 2% 的目标，它将继续加息。植田和男告诉国会，日本央行将实际利率维持在负值，以确保潜在通胀率仍低于 2% 的目标。“一旦我们更加确信潜在的通胀率将接近 2% 或徘徊在这个水平，我们将继续提高利率以调整货币支持的程度。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834506671378564505&wfr=spider&for=pc>

日本央行官员据悉认为通胀略高于预期 若贸易局势缓解或讨论是否加息

据知情人士透露，日本央行官员认为物价涨幅略高于其今年早些时候的预期，如果全球贸易紧张局势缓解，这一因素可能为讨论是否加息打开大门。知情人士表示，官员们预计，在下周为期两天的会议结束后，日本央行将维持基准利率在0.5%不变，因其需要密切关注全球关税谈判的进展及对其经济的影响。知情人士称，不过，如果关税措施最终对基本价格走势的影响并不显著，官员们会认为有必要讨论是否需要加息。上述消息表明，如果全球贸易形势更加明朗，该央行可能在今年年底前加息。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-06-13/doc-inezxpey0340361.shtml>

日本贸易谈判代表：拒绝与美国达成部分协议

日本贸易谈判代表赤泽亮正周五表示，日本将坚持要求对美国关税进行重新评估，不会接受部分协议。“达成部分协议是不可能的。我们的目标是达成一项让日本和美国都满意的全面协议，”赤泽在启程前往华盛顿之前对记者说。赤泽亮正正准备与美国方面进行第六轮关税谈判，以便在日本首相石破茂和美国总统特朗普在 G7 会议期间在加拿大会晤之前进行最后谈判。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834776871987088266&wfr=spider&for=pc>

消息人士：日本政府考虑回购部分超长期日本国债

据报道，日本政府正考虑回购部分此前以低利率发行的超长债券。此举将与近期收益率急剧上升背景下其削减超长债发行的既有计划形成政策组合拳。日本财务省正试图与日本央行合作，后者目前也不得不重新考虑明年的缩减计划。但所有这一切仍需要政府及其财政计划的帮助，以降低日本已经庞大的公共债务。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834441309796317938&wfr=spider&for=pc>

赤泽亮正：日本国债收益率的急剧上升对经济和财政状况产生了不利影响

日本首席谈判代表、经济再生大臣赤泽亮正：日本国债收益率的急剧上升对经济和财政状况产生了不利影响。政府的立场是推动国内投资者增加日本政府债券的持有比例。如果利率大幅上升，可能会增加日本债务的融资成本，从而通过抵押贷款利率和企业借款成本的上升对日本经济产生负面影响。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-06-11/doc-inezsyyy4578346.shtml>

PIMCO 青睐战术性买入日本长期国债，30 年期日债收益率近来创新高

太平洋投资管理公司（PIMCO，品浩）青睐战术性买入长期日本国债，日本 30 年期国债收益率近期飙升至历史高位。该公司全球固收首席投资官 Andrew Balls 表示，这类债券如今看起来“真的很有趣”。尽管日本债券的利率仍远低于同期美国国债，但日本的短期和长期债券收益率之差高于美国和其他发达国家债市。“鉴于该收益率曲线的极端趋陡，我们认为这是良机，” Balls 表示，“这是一项交易，而非长期投资，在日债收益率曲线的 30 年期部分存在良好的机会。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834657132303314110&wfr=spider&for=pc>

从本周数据来看，影响日本经济修复两个主要矛盾是美国关税政策的不确定性和日本高企的通胀水平。一方面，美国和日本贸易谈判并不顺利，尚未达成共识，后续谈判仍存在较大不确定性，导致日本企业信心恶化；另一方面，日本通胀保持高位，制约日本内需。若日本首相向每人发放 2 万日元现金计划兑现，或进一步加剧日本通胀。我们维持前期判断，6 月和 7 月日本央行或维持利率不变。

消息称美国与墨西哥即将就钢铁关税达成协议

据知情人士透露，美国和墨西哥即将达成一项协议，取消特朗普对一定数量以下的钢铁进口征收 50% 的关税。特朗普没有直接参与谈判，谈判由美国商务部长卢特尼克领导。上述人士称，根据目前的条款，只要美国买家将总发货量控制在基于历史贸易量的水平以下，就可以免税进口墨西哥钢材。新的上限将高于特朗普第一任期内的一项类似协议所允许的上限。美国商务部数据显示，去年美国从墨西哥进口的钢铁总量约为 320 万吨，占美国钢铁总进口量的 12%。在特朗普第一个任期内，美国与墨西哥在 2019 年达成了一项协议，同意防止进口量超过 2015-2017 年期间的平均水平。

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2025-06-11/doc-inezrxpu8335232.shtml>

印度和美国有望达成一项临时贸易协议

印度政府消息人士称，印度和美国谈判代表取得了进展，谈判重点是工业和一些农产品的市场准入、关税削减和非关税壁垒。印度和美国有望在本月底之前达成一项临时贸易协议。消息人士称，双方讨论了通过改善海关和贸易便利化措施来增加双边数字贸易，并补充说，“谈判将继续”，以便早日达成贸易协定的初始阶段。官员们补充称，下一阶段的谈判可能会处理更复杂的问题，目标是在

9 月或 10 月之前签署双边贸易协定的第一部分。其中一位消息人士称，印度拒绝了美国对小麦、乳制品和玉米进口开放市场的要求，同时对杏仁、开心果和核桃等高价值美国产品提供较低的关税。印度还要求美国取消 10% 的基准关税。但是，美国方面表示反对，并指出，即使是英国，在最近签订的双边贸易协定中也必须遵守这一规定。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833894544651437993&wfr=spider&for=pc>

世界银行将 2025 年全球经济增长预期下调至 2.3%

世界银行周二下调了今年全球经济增长预期，并警告称，受贸易紧张局势和政策不确定性影响，2020 年代可能成为自阿波罗登月以来表现最弱的十年。世界银行将 2025 年经济增长预期从 1 月份时预测的 2.7% 下调至 2.3%。这一增速将为 17 年来最弱，如果不计 2009 年和 2020 年由全球金融危机和新冠疫情冲击引发的经济衰退时期。该机构还基于当前预测警告称，本十年中前七年的全球经济增长平均增速势将为 2.5%，这将是自 20 世纪 60 年代以来任何十年中最慢的增速。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834588050686489788&wfr=spider&for=pc>

加拿大统计局：加拿大赴美旅游的人数急剧下降

加拿大统计局 5 月的初步数据显示，加拿大人对美国旅游的抵制情绪依然存在。今年 5 月，开车前往美国并返回的加拿大人数量同比大幅下降 38.1%，这是连续第五个月同比下降。乘飞机往返美国的人数也大幅下降，较去年 5 月下降了 24.2%。碰巧的是，加拿大人飞往非美国市场的航空旅行比一年前增长了近 10%。由于特朗普对一些加拿大商品征收高额关税，以及特朗普考虑将加拿大并入美国，成为美国第 51 个州，加拿大赴美国旅游的人数有所下降。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834549838436074318&wfr=spider&for=pc>

花旗：日本投资者 4 月抛售德国国债和美债或与财年结束有关

花旗报告称，日本投资数据显示，4 月份德国国债和美国国债遭抛售背后有多种原因，包括财政年度结束。他说，4 月份德国国债遭抛售 91 亿欧元，创 2015 年以来最大规模，而美国国债的抛售额超过 80 亿美元。该行称，“这可能与（3 月 31 日）财政年度结束、德国的财政担忧，或者仅仅是在日本长期国债收益率上升后的资金回流有关。”然而，该数据并未显示任何资金从美元资产配置转向

欧元资产的迹象。报告表示，鉴于日本国债收益率高企，“前瞻来看，资金回流的压力可能会持续。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834526332719697571&wfr=spider&for=pc>

油价延续涨势 伊朗发出的攻击威胁加剧中东紧张局势

因为中东紧张局势加剧，在周三飙升近 5% 的基础上，油价继续上涨。伊朗已威胁称，如果有关其核计划的谈判破裂、该国遭到攻击，那么伊朗将袭击该地区的美军基地。继前一交易日创下 10 月以来最大涨幅之后，WTI 价格又一度上涨 1.7%、突破每桶 69 美元；布伦特油价约在每桶 70 美元。美国已命令部分驻伊拉克使馆工作人员撤离，并允许军属撤离中东。此外，英国海军警告称，该地区紧张局势加剧可能会影响航运。华盛顿正在将人员撤出部分中东地区，因为“那里可能是危险的”，唐纳德·特朗普说。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834682454723273377&wfr=spider&for=pc>

美越据悉接近达成框架性贸易协议

知情人士表示，谈判已有进展，越南方面希望美国将关税设定在 20% 至 25% 之间。由于谈判不公开而且尚未最终敲定，知情人士要求匿名。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834868062950160907&wfr=spider&for=pc>

3.2 国内宏观热点

中办、国办：允许在香港联合交易所上市的粤港澳大湾区企业，按照政策规定在深圳证券交易所上市

健全金融服务实体经济的激励约束机制。支持深圳开展科技产业金融一体化专项试点。健全科技型企业信贷、知识产权证券化、科技成果和知识产权交易等实践场景和规则体系。优化科技型企业债权和股权融资协同衔接机制。深化绿色金融改革。支持保险资金依法合规投资在深圳发起设立的主要投向特定领域的私募股权投资基金和创业投资基金。允许在香港联合交易所上市的粤港澳大湾区企业，按照政策规定在深圳证券交易所上市。

https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_30960452

李强主持召开国务院常务会议 部署中国(上海)自由贸易试验区试点措施复制推广工作

李强主持召开国务院常务会议，部署中国(上海)自由贸易试验区试点措施复制推广工作。会议指出，要用好中国(上海)自由贸易试验区全面对接国际高标准经贸规则的试点经验，在更大范围释放制度创新红利，以高水平开放推动深层次改革、高质量发展。要因地制宜做好复制推广工作，充分考虑各地实际情况，重点推进企业和群众急需的试点举措，做好与其他改革开放试点措施的相互协调、相互衔接。要在守住风险底线的前提下，更大力度开展制度型开放试验，加快构建更高水平开放型经济新体制。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834861103145300068&wfr=spider&for=pc>

银行 5 年期大额存单逐渐消失

曾经火爆的五年期大额存单现在难寻踪迹。记者近日采访了解到，工商银行、招商银行、中信银行等大中型银行以及部分城商行均下架了五年期大额存单，部分银行在售大额存单的最长期限缩短至 2 年期。“这是银行为了应对息差下降而做的主动调整，希望通过降低负债成本暂缓息差下滑的趋势。银行主动减少长期限负债，以规避未来资金成本与收益倒挂风险。”某股份制银行金融市场部人士对记者说。上述人士说，银行通过调降长期限大额存单利率，甚至暂停发行 3 年、5 年期产品，是为了避免锁定长期高息负债，从而缓解息差压力。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834531995410670740&wfr=spider&for=pc>

第二批稳增长扩投资专项债完成发行 总规模 395 亿元

中国国新、中国诚通两家国有资本运营公司 9 日在银行间市场成功发行 395 亿元稳增长扩投资专项债，进一步支持中央企业加强“两重”“两新”投资，在重大设备更新和技术改造、重大科技创新和重大战略性新兴产业等领域持续发力。这是两家中央企业自去年获批发行总规模 5000 亿元专项债之后，成功发行的第二批专项债。本批专项债分别由中国国新发行 230 亿元、中国诚通发行 165 亿元，期限均为 10 年，最终票面利率均为 2.09%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834532455787611849&wfr=spider&for=pc>

离境退税新政实施首月 全国办理退税笔数同比增长 116%

据国家税务总局，进一步优化离境退税政策措施实施首月（4 月 27 日—5 月 26 日），全国税务部门办理离境退税笔数同比增长 116%。政策措施实施首月，全国新增离境退税商店 1303 家，总数达到 5196 家，为 2024 年底的 1.4 倍；退

税商店销售额同比增长 56%。“即买即退”业务试点推广至全国，办理数量同比增长 32 倍，销售额比去年同期增长 50 倍。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834527622502337732&wfr=spider&for=pc>

按照雪球统计，2024 年离境退税额度 280 亿元人民币。

财政部：抓紧建立实施育儿补贴制度 有关工作正加快推进

6 月 10 日，财政部社会保障司负责人葛志昊在国新办新闻发布会上表示，在“一老一小”服务方面，财政部积极配合有关部门完善养老育幼服务体系，推进社区支持的居家养老服务，加强失能老年人照护服务，促进普惠托育服务高质量发展，抓紧建立实施育儿补贴制度，有关工作正在加快推进，确保更好满足人民群众对“一老一小”方面的服务需求。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834509758144881742&wfr=spider&for=pc>

北京市中小企业服务券明起发放 最高可领取 20 万元

明天上午 11 点，北京市中小企业服务券将正式发放。从北京市经信局获悉，本市将按照不超过合同总金额的 30% 给予补贴，每家中小微企业最高可领取服务券 20 万元。中小企业服务券面向符合条件的本市中小微企业免费发放，支持对象为注册地在本市的中小微企业。中小企业服务券产品由市经信局面向社会公开征集，具备企业需求大、综合评价好等特点，中小微企业购买使用时，可以享受一定比例的资金补贴。

https://www.beijing.gov.cn/ywdt/gzdt/202506/t20250610_4109715.html

国家发改委副主任李春临：深圳将开展一批具有明显的首创性和引领性的改革，发挥示范带动作用

国家发展改革委副主任李春临 6 月 12 日在国新办新闻发布会上表示，《关于深入推进深圳综合改革试点深化改革创新扩大开放的意见》在制度型开放、科技创新、人才发展、治理模式等方面，提出了一批探索性举措。比如，先行适用国际贸易电子提单、电子信用证等电子单证，探索依托电子提单开展抵押融资等业务；加强数字人民币试点应用场景创新，探索央行数字货币在跨境领域的适用性；深化国际航行船舶相关配套制度改革，为港澳台船员办理社会保险提供便利的经办服务等。这些改革任务具有明显的首创性和引领性特点，相关探索将发挥重要的示范带动作用。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834690100898012113&wfr=spider&for=pc>

深圳市“即买即退”商品销售额同比增逾 20 倍

记者从深圳市税务局获悉，今年 1—5 月，深圳市离境退税商品销售额同比增长超 2.1 倍，其中，“即买即退”商品销售额同比增长超 20 倍。目前，深圳市税务局正联合深圳市商务局开展第十批离境退税商店遴选，预计将新增超 100 家离境退税商店。

<http://www.stcn.com/article/detail/1968680.html>

李成钢：中美就落实两国元首通话共识及日内瓦会谈共识达成框架

中国商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢 10 日晚在英国伦敦说，过去两天，中美双方团队进行了深入交流，就落实两国元首 6 月 5 日通话共识以及日内瓦会谈共识达成了框架。李成钢在中美经贸磋商机制首次会议结束后告诉中外媒体记者，过去两天，中美双方团队的沟通是“非常专业、理性、深入、坦诚的”。“我们希望这次伦敦会谈取得的进展有利于中美之间进一步增进信任，进一步推动中美经贸关系稳定健康发展，为 global 经济发展注入积极的正能量。”李成钢说。李成钢表示，中美双方原则上就落实两国元首 6 月 5 日通话共识以及日内瓦会谈共识达成了框架。双方将向各自国家领导人汇报此次会议情况以及原则上达成的措施框架。李成钢还感谢英国政府为本次会谈给予支持、提供便利。当地时间 6 月 9 日至 10 日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特及商务部长卢特尼克、贸易代表格里尔在伦敦举行中美经贸磋商机制首次会议。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834681641610198485&wfr=spider&for=pc>

广州拟全面取消限购！降低贷款首付比例和利率

广州市商务局发布《广州市提振消费专项行动实施方案（征求意见稿）》公开征求意见。其中提到，有序减少消费限制。优化房地产政策，全面取消限购、限售、限价，降低贷款首付比例和利率。更好满足住房消费需求。扎实推进城中村及老旧小区改造，2025 年计划推进新开工老旧小区改造超 150 个，更新住宅老旧电梯超 9000 台，完成城中村改造固定资产投资 1000 亿元。推进利用专项借款购买存量商品房作为安置房。持续优化住房公积金使用政策，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，进一步优化租房提取政策措施。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1834789870141234338&wfr=spider&for=pc>

4 本周宏观环境分析：美关税政策仍是主要矛盾

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，美国关税政策仍是当前影响宏观经济的核心矛盾。(1) 美国关税政策对通胀影响并未明显显现，但美国内部政治博弈日益激烈，凸显了美国在推进关税政策时面临的关键短板。(2) 欧洲经济延续弱复苏迹象，或受益于欧洲央行连续降息和欧洲增加国防支出计划，但美国关税政策对欧盟经济影响的不确定性仍在。(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月出口保持韧性，稳增长政策加速落地，政策效果持续显现，5月实体经济融资需求保持平稳。

图表8：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	贸易摩擦	负面	特朗普贸易政策增大全球贸易不确定性。
		全球经济环境	中性	1. 美国关税政策对通胀影响并未显现，但美国国内政治博弈日益激烈，或反噬美国关税政策的可持续性。美关税政策对通胀影响或存时滞，短期仍需警惕。 2. 受欧洲央行连续降息和欧盟增加国防支出，欧元区经济延续弱复苏，但美关税政策影响的不确定性仍在。 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. 我国出口保持韧性。 2. 我国实体经济金融需求保持相对平稳。
		人民币汇率	中性	1. 人民币汇率小幅升值。
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。 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。
	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