

研究所

分析师:李起
SAC 登记编号:S1340524110001
Email:liqi2@cnpsec.com
研究助理:高晓洁
SAC 登记编号:S1340124020001
Email:gaoxiaojie@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

宏观观点

海外宏观周报：美国通胀数据缓和

● 核心观点：

周三公布的美国通胀数据好于预期，反映前期补库行为可能部分抵消了关税影响。从分项上看，领先指标新租约租金数据指示，核心服务中的住房分项预计仍将持续回落。同时，申领失业金人数上升显示劳动力市场正在松动，或将进一步拖累核心服务 CPI 中的其他分项。中东局势升级为油价带来一定的上行风险，但鉴于双方实力差距，地缘政治对油价的影响可能偏向短期。美联储方面，尽管通胀风险缓和，但关税影响或尚未完全传导到价格，预计美联储将在未来两次会议中继续维持观望。

进入6月后，美股市场资金流入呈现放缓迹象，标普500指数在突破6000点并逼近2月19日历史高点6147点后，涨势有所趋缓，显示短期内投资者情绪趋于谨慎。另一方面，市场广度有所改善，部分科技小盘股表现亮眼，反映市场资金从大型科技股向中小盘股扩散的特征，显示市场较为健康。从历史数据来看，美股企业盈利与美元指数呈负相关，未来降息有望进一步促使美元贬值，弱美元有望支撑美股盈利。此外，特朗普减税政策正在参议院审议，如果顺利通过，将进一步增强企业盈利能力。

● 风险提示：

中东局势进一步升级导致油价持续高企；特朗普减税政策因参议院审议受阻而推迟。

目录

1 海外宏观数据跟踪.....	4
1.1 上周重要事件与数据跟踪.....	4
1.2 本周重要数据与事件.....	8
2 美联储观点跟踪.....	9
3 风险提示.....	9

图表目录

图表 1: 美国 5 月 CPI 各分项情况	5
图表 2: 美国住房租金通胀持续回落 (%)	5
图表 3: 中东局势恶化导致油价快速上涨 (美元/桶)	5
图表 4: 美国核心商品 CPI 与核心服务 CPI (%)	6
图表 5: 美国 PPI 与核心 PPI (%)	6
图表 6: 美国未来预期通胀率 (%)	6
图表 7: 美国初请失业金人数 (万人)	7
图表 8: 美国续请失业金人数 (万人)	7
图表 9: 本周重要数据与事件	8
图表 10: 市场定价年内还有 2 次降息	9

1 海外宏观数据跟踪

1.1 上周重要事件与数据跟踪

上周中美两国在伦敦举行了为期两天的会谈，旨在缓和双方紧张局势，受此影响，周一至周二市场得以提振。商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢称此次会谈“专业、理性、深入、坦诚”。他表示，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。

后半周中东局势显著升级，黄金等避险资产迎来上涨，持续走弱的美元亦获得支撑。13日以色列发动“崛起之狮”行动，对伊朗核设施、军事基地及高级官员住所进行空袭，造成伊朗革命卫队总司令侯赛因·萨拉米、武装部队总参谋长穆罕默德·巴盖里及核科学家等多人死亡。伊朗随后进行了报复性打击，称向以色列发射了数百枚导弹。此次袭击引发油价飙升，因市场担忧伊朗报复可能扰乱波斯湾的石油运输通道，如霍尔木兹海峡。

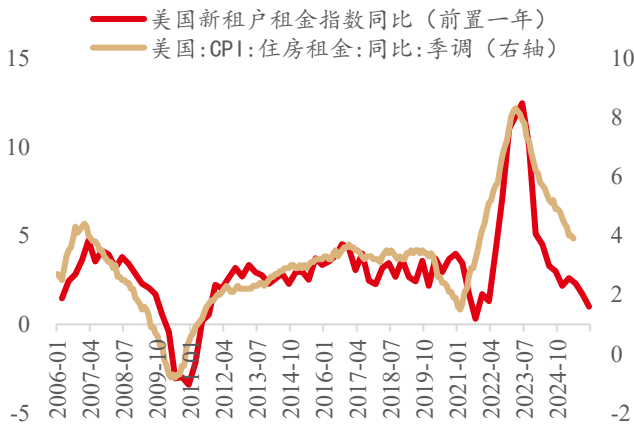
经济数据方面，上周公布的美国通胀数据好于预期，前期补库行为可能部分抵消了关税影响。5月CPI环比增长0.1%，低于预期和前值的0.2%；同比增长2.4%，低于预期的2.5%，前值为2.3%。核心CPI环比增长0.1%，低于预期的0.3%和前值的0.2%；同比增长2.8%，低于预期的2.9%，与前值持平。从分项上看，核心服务中的住房分项预计仍将持续回落。同时，申领失业金人数上升显示劳动力市场正在走软，或将进一步拖累核心服务CPI中的其他分项。中东局势升级为油价带来一定的上行风险，但考虑到以色列与伊朗的实力差距，地缘政治影响可能偏向短期。美联储方面，尽管通胀风险缓和，但关税影响或尚未完全传导到价格，预计美联储将在未来两次会议中继续维持观望。

图表1：美国5月CPI各分项情况

单位：%	权重	环比							同比
		2024-11	2024-12	2025-01	2025-02	2025-03	2025-04	2025-05	
CPI	100	0.3	0.4	0.5	0.2	-0.1	0.2	0.1	2.4
食品	13.6	0.4	0.3	0.4	0.2	0.4	-0.1	0.3	2.9
家庭食品	8.0	0.5	0.3	0.5	0.0	0.5	-0.4	0.3	2.2
非家用食品	5.6	0.3	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4	0.3	3.8
能源	6.4	0.2	2.6	1.1	0.2	-2.4	0.7	-1.0	-3.5
能源类商品	3.2	0.5	4.3	1.9	-0.9	-6.1	-0.2	-2.4	-11.6
汽油	3.1	0.6	4.4	1.8	-1.0	-6.3	-0.1	-2.6	-12.0
燃油	0.1	-1.4	2.1	6.2	0.8	-4.2	-1.3	0.9	-8.6
能源服务	3.2	-0.1	0.8	0.3	1.4	1.6	1.5	0.4	6.8
电力	2.4	-0.4	0.3	0.0	1.0	0.9	0.8	0.9	4.5
燃气服务	0.8	0.5	2.8	1.8	2.5	3.6	3.7	-1.0	15.3
核心CPI	80.0	0.3	0.2	0.4	0.2	0.1	0.2	0.1	2.8
核心商品	19.3	0.2	0.0	0.3	0.2	-0.1	0.1	0.0	0.3
新交通工具	4.4	0.6	0.5	0.0	-0.1	0.1	0.0	-0.3	0.4
二手汽车和卡车	2.4	1.3	0.8	2.2	0.9	-0.7	-0.5	-0.5	1.8
服装	2.5	0.1	0.1	-1.4	0.6	0.4	-0.2	-0.4	-0.9
医疗护理商品	1.5	-0.1	0.0	1.2	0.1	-1.1	0.4	0.6	0.3
核心服务	60.6	0.3	0.3	0.5	0.3	0.1	0.3	0.2	3.6
住所	35.4	0.3	0.3	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3	3.9
运输服务	6.3	0.1	0.5	1.8	-0.8	-1.4	0.1	-0.2	2.8
医疗护理服务	6.7	0.2	0.1	0.2	0.3	0.2	0.5	0.3	2.5

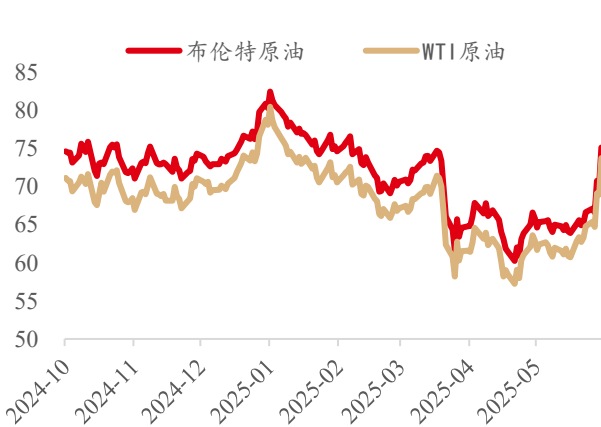
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表2：美国住房租金通胀持续回落（%）



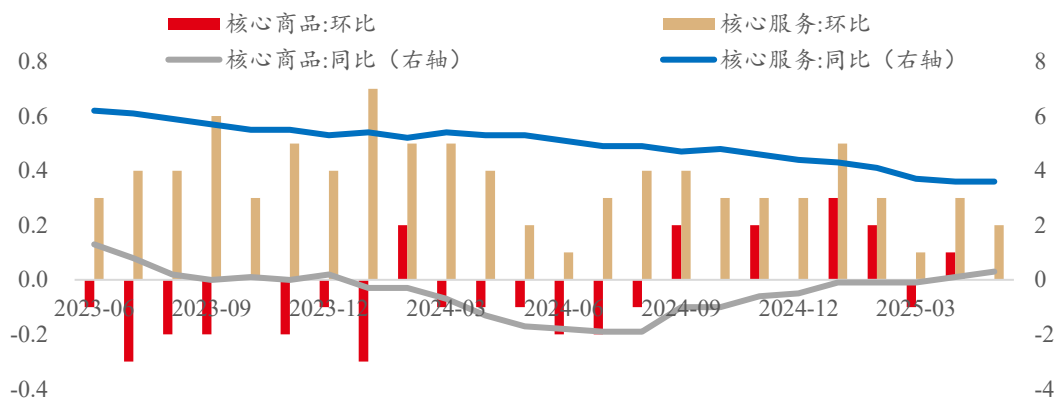
资料来源：iFinD，BLS，中邮证券研究所

图表3：中东局势恶化导致油价快速上涨（美元/桶）



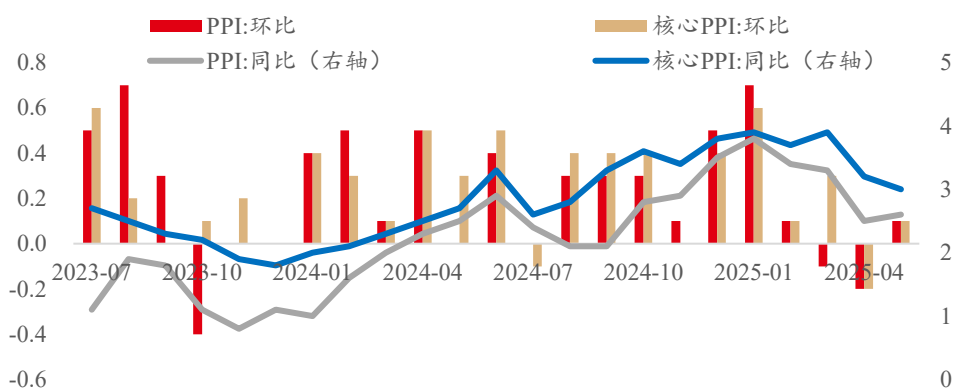
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表4：美国核心商品CPI与核心服务CPI（%）



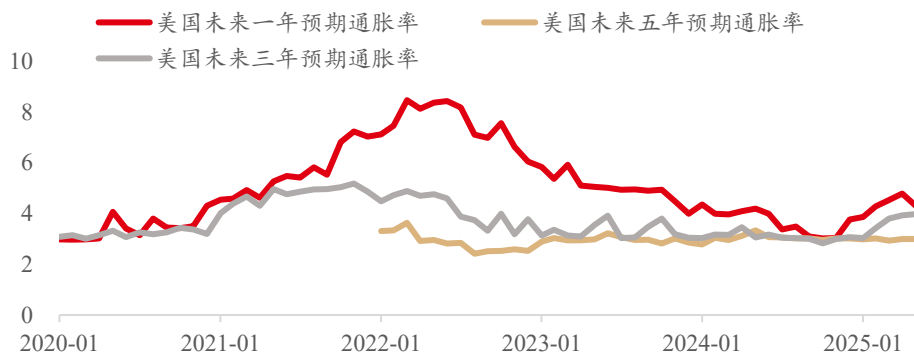
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表5：美国PPI与核心PPI（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表6：美国未来预期通胀率（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表7：美国初请失业金人数（万人）


资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表8：美国续请失业金人数（万人）


资料来源：Wind，中邮证券研究所

1.2 本周重要数据与事件

图表9：本周重要数据与事件

时间	事件	数据	前值	预测值
2025/6/16 20:30		美国 6 月纽约联储制造业指数	-9.2	-7.5
2025/6/17 14:30	日本央行行长植田和男召开 货币政策新闻发布会			
2025/6/17 17:00		德国 6 月 ZEW 经济景气指数	25.20	30.50
2025/6/17 17:00		欧元区 6 月 ZEW 经济景气指数	11.60	
2025/6/17 20:30		美国 5 月零售销售月率	0.10%	-0.60%
2025/6/17 20:30		美国 5 月进口物价指数月率	0.10%	-0.30%
2025/6/17 21:15		美国 5 月工业产出月率	0.00%	0.10%
2025/6/17 22:00		美国 6 月 NAHB 房产市场指数	34.00	
2025/6/17 22:00		美国 4 月商业库存月率	0.10%	0.00%
2025/6/17	日本央行公布利率决议			
2025/6/17		日本至 6 月 17 日央行目标利率	0.50%	0.50%
2025/6/18 14:00		英国 5 月 CPI 月率	1.20%	
2025/6/18 14:00		英国 5 月零售物价指数月率	1.70%	
2025/6/18 16:00		欧元区 4 月季调后经常账（亿欧元）	509.00	
2025/6/18 17:00		欧元区 5 月 CPI 年率终值	2.20%	1.90%
2025/6/18 17:00		欧元区 5 月 CPI 月率终值	0.00%	0%
2025/6/18 20:30		美国至 6 月 14 日当周初请失业金 人数(万人)	24.8	
2025/6/18 20:30		美国 5 月新屋开工总数年化（万 户）	136.10	136
2025/6/18 20:30		美国 5 月营建许可总数（万户）	142.20	143.00
2025/6/19 2:00		美国至 6 月 18 日美联储利率决定 （上限）	4.50%	4.50%
2025/6/19 2:00	美联储 FOMC 公布利率决议 和经济预期摘要			
2025/6/19 2:30	美联储主席鲍威尔召开货币 政策新闻发布会			
2025/6/19 19:00	美国央行公布利率决议			
2025/6/19 19:00		英国至 6 月 19 日央行利率决定	4.25%	4.25%
2025/6/20 7:30		日本 5 月核心 CPI 年率	3.50%	3.60%
2025/6/20 14:00		德国 5 月 PPI 月率	-0.60%	-0.20%
2025/6/20 14:00		英国 5 月季调后零售销售月率	1.20%	
2025/6/20 14:40	日本央行行长植田和男在信 托协会年会发表讲话			
2025/6/20 20:30		美国 6 月费城联储制造业指数	-4	0
2025/6/20 22:00		欧元区消费者信心指数初值	-15.2	-14.9
2025/6/20 22:00		美国 5 月谘商会领先指标月率	-1%	0.10%

资料来源：金十数据，中邮证券研究所

2 美联储观点跟踪

上周进入美联储议息会议前的静默期，无联储官员发言。

图表10：市场定价年内还有 2 次降息

	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%	3.3%	96.7%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	18.7%	80.7%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	11.9%	57.6%	30.1%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	6.3%	35.4%	43.5%	14.7%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.9%	23.9%	40.3%	26.0%	5.8%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	10.8%	29.6%	35.4%	19.1%	3.8%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	5.7%	19.4%	32.2%	27.9%	12.0%	2.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.2%	2.0%	9.4%	22.9%	31.1%	23.6%	9.3%	1.5%
2026/6/17	0.0%	0.1%	1.0%	5.2%	15.2%	26.4%	27.8%	17.4%	6.0%	0.8%
2026/7/29	0.0%	0.3%	2.2%	8.1%	18.4%	26.8%	24.8%	14.1%	4.5%	0.6%
2026/9/16	0.1%	0.9%	3.9%	11.1%	20.9%	26.3%	21.8%	11.4%	3.4%	0.4%
2026/10/28	0.2%	1.3%	4.8%	12.4%	21.6%	25.7%	20.4%	10.3%	3.0%	0.4%
2026/12/9	0.5%	2.3%	7.1%	15.1%	22.8%	24.1%	17.4%	8.1%	2.2%	0.3%

资料来源：fed watch，中邮证券研究所

3 风险提示

中东局势进一步升级导致油价持续高企；特朗普减税政策因参议院审议受阻而推迟。

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