

美国内部分歧加剧，中东地缘冲突升级

国联期货研究所

证监许可[2011]1773号

分析师：

王娜

从业资格证号：F3055965

投资咨询证书号：Z0001999

联系人：

吴昕玥

从业资格证号：F03124129

相关研究报告：

2024 年中期宏观经济展望：

虚云散尽见真章，厚积薄发
待春雷

2024 年宏观经济展望：行稳
方致远，温和渐进修复

国联期货宏观 9 月展望：内
生动能亟待改善，政策加码
正当时

宏观专题：透过金融数据探
寻资金运转逻辑与效率

目 录

1. 本周宏观观察
2. 国内重点事件及重要经济数据
3. 海外重点事件及重要经济数据
4. 下周重点数据/事件

1. 本周宏观观察

1.1 美国内部结构性矛盾显露

美国内部结构性矛盾近期呈现加速显性化趋势，主要体现在党派斗争加剧、联邦与州权冲突升级、财政可持续性风险上升等方面，凸显出美国治理体系的深层危机。

(1) 党派纷争与联邦地方对抗加剧。加州作为民主党的“铁票仓”，近期成为两党博弈的焦点地区。特朗普绕过加州州长、民主党人加文·纽瑟姆的权力，调动国民警卫队来平息洛杉矶地区因特朗普政府驱逐更多移民而引发的抗议活动。这种做法正在超越总统权力的界限，并引发了人们对他为谋取政治利益而煽动局势的批评。加州政府向法院提起诉讼，联邦地区法官已裁定特朗普政府将加州国民警卫队指挥权交还加州州长。这场冲突体现了共和党和民主党内部分歧的加剧，其激烈程度显示出美国两党纷争已逐渐从政策分歧升级为制度性对抗。

(2) 虽然数据强化美联储降息预期，但特朗普再度公开施压美联储降息。此干预行为虽较难直接影响美联储降息节奏，但仍将加剧市场对美联储独立性的担忧。美国5月CPI及PPI涨幅均低于市场预期，显示特朗普关税对通胀的影响尚未完全显现，同时美国初请失业金人数仍位于八个月高位，这强化了市场对美联储降息的预期。根据CME美联储观察工具，市场定价9月降息概率升至61%，年内降息两次概率升至78%。但鉴于特朗普政府的关税、移民等政策对美国经济的影響仍较模糊，未来两至三个月是美联储观察通胀和经济下行风险的重要窗口期，在9月FOMC会议之前，美联储大概率按兵不动。

(3) 美国执政团队内部裂痕显现。特朗普与马斯克从盟友到决裂再到关系缓和的戏剧性转变，侧面表明当前美国执政团队存在内部裂痕。双方因“大而美法案”削减电动车税收抵免以及NASA局长提名被撤等议题公开决裂，两者关系虽经副总统万斯斡旋有所缓和，但核心矛盾未解。

综合来看，近期美国内部的这些变化和乱象反映出其在政治、经济和社会等多个层面正面临着深刻的挑战和危机。在政治上，党派纷争和联邦地方对抗加剧，将使得政策制定和执行过程更加复杂和艰难，政治体系的效率和稳定性受到冲击。经济上，美联储公信力所受到的冲击以及财政赤字问题的长期存在，将加剧美元信用折价，同时也增加了全球经济的不稳定因素。在社会层面，贫富差距的扩大和社会撕裂的加深，

或增加美国社会不稳定因素，并对美国经济发展产生负面影响。鉴于美国当前的政治经济格局和社会环境，预计其国内局势的动荡和不确定性难以在短期内得到缓解。

对于美元来说，美国债务压力、政策不确定性上升和美国例外论动摇都将加剧美元信用折价进程，主权信用重估下的资金再配置将使得美元对负面数据和事件的敏感度明显高于正面数据，导致美元短期内仍承压，预计将延续偏弱震荡。同时，任何弱于预期的硬数据或风险性事件都有可能引发美元加速下行，需警惕美元“不对称”下行风险。

1.2 中美关税谈判非朝夕之功，外贸下行压力未减

5月外贸数据显示虽然5月中美贸易摩擦有所缓和，但我国出口仍面临明显下行压力。以美元计价，5月出口金额同比增长4.8%，较4月下降3.3个百分点；进口金额同比降幅扩大3.2个百分点至-3.4%。

出口方面，对美出口的持续疲弱是拖累整体增速的主要因素。5月我国对美出口同比降幅扩大13.5个百分点至-34.5%，这一情况的形成存在多重因素。首先，5月中旬的关税暂缓措施存在政策传导时滞，新订单签约及航运运力恢复尚未充分体现，其正向效应或将在6月数据中逐步显现。其次，尽管中美谈判取得阶段性成果，但美国对华商品加征关税的实际税率处于较高水平，在较大程度上抑制我国对美商品出口动能；此外，前期“抢转口”行为或已部分预支美国中短期需求，导致当前出口增长缺乏支撑。向后看，短期“抢出口”回补和运力恢复可能支撑6月出口金额增速回升，但中长期来看，美国关税政策影响下全球经济和贸易走弱趋势不可逆，全球需求下降仍将给我国下半年出口造成较大压力。

进口金额降幅扩大的情况表明我国内需仍然需要巩固。从具体产品来看，除农产品以外，其他主要大宗商品进口数量同比增速多数为负，显示内需偏弱。

本周中美贸易磋商进展显示，中美双方在落实日内瓦共识并推进关税政策调整上仍面临深层博弈。消息面上夜间贝森特和卢特尼克等官员相继发声，“与中国的谈判将是一个漫长过程”，卢特尼克“我们不会把最好的芯片给中国”，与美国的贸易谈判当前仅形成框架性文件，谈判的推进必定是充满挑战的持久过程，人民币汇率低波动行情或将延续更久。后续来看，依旧维持人民币中短期在7.17-7.22区间震荡的观点。

1.3 金融数据：微观主体活力仍待提振

5月金融数据整体呈现分化态势，社融增长仍主要得益于政府债供给放量支撑，信贷需求有结构性亮点，M1增速在较低基数下增速明显上行。

社融方面，5月社会融资规模新增2.29万亿元，同比多增2271亿元。从结构上来看，政府债券当月净融资规模达1.46万亿元，同比多增2367亿元，为社融重要支撑项。二季度以来政府债发行再次提速，5月政府债净融资重回万亿以上规模，结合国家发改委关于加快“两重”建设项目落地的政策表态，预计基建投资在财政资金支持下将维持较高增速，或能有效对冲私人部门需求不足的压力，增强经济发展动能。

信贷方面，5月人民币贷款增加6200亿元，同比少增3300亿元。但从信贷结构来看，有部分亮点显现：一方面，5月以来中美关税摩擦暂缓，外贸企业“抢出口”重启，短期融资需求明显提升；5月企业短期贷款同比多增2300亿元，对企业贷款增长有所支撑。另一方面，五年期LPR下调10个基点边际提振居民购房需求，5月居民中长期贷款同比多增232亿元。企业中长期贷款增长乏力仍反映出市场主体预期偏弱，投资意愿的全面恢复需要更持续的需求侧内生动能改善和政策保驾护航。

货币供应量方面，5月M1同比增长2.4%，较4月加快0.8个百分点，M2同比增长7.9%，与4月基本持平。M1增速明显提升主要原因有两点，一是2024年5月受银行手工补息整改影响，M1增速明显回落，构成较低基数；二是化债进程持续推进，地方城投等相关企业账面资金情况修复，推动M1增速上行。但结合总体仍显疲弱的信贷数据，可以判断微观主体活跃度仍待改善，企业投资意愿的全面复苏仍需等待需求侧实质性回暖。

1.4 中东局势突变，原油与黄金“危机共振”

中东局势突变，6月13日以色列和伊朗军事冲突不断升级，美伊第六轮会谈暂停，地缘局势陡然升温，原油和黄金迅速做出反应，WTI原油期货主力合约盘中涨超14%，最高升至77.62美元/桶；COMEX黄金期货主力合约盘中上涨近2%，最高升至3467美元/盎司。后市需关注伊朗是否采取大规模的报复行动，若相关行动波及原油供应（如封锁霍尔木兹海峡），将导致原油价格冲击80美元。目前市场已进入短期地缘冲突升级定价模式，若后续出现局势失控，黄金作为避险资产，有突破上

方 3500 美元/盎司压力的可能。

值得注意的是，中东地缘冲突升级，美元的初始反应并非传统的避险上涨，而是意外下跌，美债同时亦反应“冷静”，说明传统美元、美债避险逻辑面临考验，市场对这二者作为无风险避风港的信心逐渐瓦解。

2. 国内重点事件及重要经济数据

表 1：国内重点事件表

货币	● 央行预告：6月16日进行4000亿元6个月期逆回购操作。据中国人民银行公告，为保持银行体系流动性充裕，2025年6月16日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展4000亿元买断式逆回购操作，期限为6个月（182天）。 ● 本周货币投放：本周，中国央行共开展8582亿元逆回购操作，因本周共有9309亿元逆回购到期，因此本周实现净回笼727亿元。
财政	● 国新办举办新闻发布会，国家发改委等六部门介绍进一步保障和改善民生有关政策情况。预计今年支持社会事业的中央预算内投资规模将比“十三五”末提高30%以上；统筹用好中央预算内投资和超长期特别国债，支持高校持续改善办学条件；积极推进低保等社会救助政策扩围增效，研究制定加快发展服务类社会救助的政策措施；研究制定更适合新就业方式和收入特点的参保政策，退休人员基本养老金将适当提高，抓紧建立实施育儿补贴制度。
物价水平	● 国家统计局：5月份，居民消费价格指数（CPI）环比下降0.2%，同比下降0.1%。5月份，居民消费价格指数（CPI）环比下降0.2%，同比下降0.1%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。工业生产者出厂价格指数（PPI）环比下降0.4%，降幅与上月相同，同比下降3.3%，降幅比上月扩大0.6个百分点。
金融数据	● 央行披露，初步统计，2025年前五个月社会融资规模增量累计为18.63万亿元，比上年同期多3.83万亿元。前五个月人民币贷款增加10.68万亿元，人民币存款增加14.73万亿元。5月末，广义货币（M2）余额325.78万亿元，同比增长7.9%。狭义货币（M1）余额108.91万亿元，同比增长2.3%。流通中货币（M0）余额13.13万亿元，同比增长12.1%。前五个月净投放现金3064亿元。
消费	● 乘联会：5月乘用车零售同比增13.3%，今年直观价格战稍显“温和”。在国家促消费政策推动下，同时由于外部贸易环境改善，5月车市走势较强，乘用车市场零售193.2万辆，同比增13.3%，较2018年5月181万的最高水平增长6%，呈现超强增长态势。展望6月，乘联分会表示，由于中美贸易谈判取得阶段性较好结果，对近期抢出口的经济增长贡献较好，5月以来国内车市的消费恢复也是较强，6月仍会延续走势。
房地产	● 广州：拟全面取消限购、限售、限价，降低贷款首付比例和利率。《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。拟推进利用专项借款购买存量商品房作为安置房。
进出口	● 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。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，为全球经济注入积极的正能量。” ● 海关总署：今年前5个月货物贸易进出口同比增长2.5%，延续增长态势。5月当月，我国出口2.28万亿元，增长6.3%。从贸易伙伴看，我国对东盟、欧盟、非洲、中亚五国出口分别增长16.9%、13.7%、35.3%、8.8%。前5个月，东盟为我第一大贸易伙伴，我国与东盟贸易总值增长9.1%，占我外贸总值的16.8%。欧盟为我第二大贸易伙伴，我与欧盟贸易总值增长2.9%，占12.8%。美国为我第三大贸易伙伴，我与美国贸易总值为1.72万亿元，下降8.1%，占9.6%；

前5个月，我国对非洲国家进出口同比增长12.4%，占我国进出口总值的5.4%，其中出口同比增长20.2%，中非贸易规模创历史同期新高。

- **李强会见欧洲央行总裁：中欧加强合作大势所趋，在许多领域有很大合作潜力。**中国总理李强在北京会见欧洲央行总裁拉加德时表示，中欧双方加强合作是客观需要和大势所趋，中方愿同欧方巩固政治互信，扩大务实合作；中欧经济互补性强，中国具有超大规模市场优势，并在持续释放市场潜力，中欧在许多领域都有很大合作潜力。
- **央行行长潘功胜与拉加德举行中欧央行行长首次年度会晤。**潘功胜表示，中国坚持以高水平开放推动高质量发展，愿与包括欧盟在内的各经济体加强协调与合作，携手应对全球性挑战。拉加德表示，在当前复杂多变的国际形势下，深化中欧合作意义重大。欧洲中央银行高度重视与中国人民银行的 合作，双方签署合作备忘录有利于未来在各领域保持密切沟通，加强协调合作。
- **商务部：对稀土等物项实施出口管制是国际通行做法，中方高度重视欧方关切，愿对符合条件的申请建立绿色通道。**6月3日，王文涛部长与谢夫乔维奇委员在巴黎举行会谈。双方围绕欧盟对华电动汽车反补贴案、中国对欧盟白兰地反倾销案、出口管制等紧迫而重要的议题进行了专注、坦诚、深入的讨论，并责成双方工作团队加紧努力工作，为中欧今年重要议程做好经贸准备。

数据来源：WIND、国联期货研究所

3. 海外重点事件及重要经济数据

表 2：海外重点事件表

美国	● 非农数据高于预期。美国 5 月季调后非农就业人口录得 13.9 万人，创 2 月以来新低，高于市场预期的 13 万水平。 ● “美联储传声筒”：放大看，美国失业率其实在走高。从未经四舍五入的数据看，5 月的失业率从 4 月份的 4.187% 上升至 4.244%。去年失业率的最高值出现在 2024 年 11 月，为 4.231%。可以说，美国 5 月失业率是自 2021 年 10 月（当时为 4.500%）以来的最高水平（未经四舍五入）。 ● 美国 5 月 CPI 微涨，特朗普关税效应尚未充分显现。美国 5 月消费者物价小幅上涨，主要受汽油价格下跌影响，但受特朗普政府加征进口关税推动，预计未来数月通胀将加速攀升。美国劳工部劳工统计局周三公布的数据显示，5 月 CPI 环比上涨 0.1%，4 月涨幅为 0.2%；同比涨幅为 2.4%，略高于 4 月的 2.3% 涨幅，而市场预期 CPI 将环比增长 0.2%，同比上涨 2.5%。由于多数零售商仍在销售关税生效前囤积的商品，特朗普总统全面加征关税对通胀的影响尚未充分显现。 ● 美国 5 月 PPI 保持温和，关税效应或“后发制人”。美国劳工统计局周四发布的报告显示，受商品和服务成本温和影响，美国 5 月核心 PPI 数据不及预期。PPI 数据显示，继 4 月下滑后，5 月批发商和零售商利润率有所扩大，尤其是汽车和机械批发领域。今年以来，利润率逐月波动，凸显贸易政策对价格和需求影响的不确定性。 ● 美国初请失业金人数在暑假期间可能继续上升。美国上周初请失业金人数持平于高位，因就业市场状况继续稳步缓和。美国劳工部周四公布，截至 6 月 7 日当周初请失业金人数经季节调整后稳定在 24.8 万人，为 2024 年 10 月 5 日当周以来新高，市场预期为 24 万人。 ● 美国国会预算办公室：税收法案使富人更富，穷人更穷。美国国会预算办公室（CBO）：众议院共和党税收法案将增加富人的财富，削减贫困人口的收入，美国收入最高的十分之一将获得 2.3% 的收入增长，美国收入最低的十分之一人群将面临 3.9% 的收入削减。
欧洲	● 欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，目前政策和通胀处于有利区间，但这并不意味着欧洲央行将保持不变。他强调，欧洲央行已成功实现了政策正常化，并指出市场的波动可能会对美元的信心产生影响。与此同时，欧洲央行将根据数据流继续务实地推进利率相关问题，并在必要时保持灵活性，以应对未来可能出现的变化。 ● 黑石集团计划在未来十年内在欧洲投资 5000 亿美元。黑石集团 (BX.N) CEO 苏世民预计政策变动将推动欧洲经济增长率提升。黑石集团还将开始在中东地区进行投资。对于关税局势，苏世民称，关税局势将在 6 到 9 个月内得到解决，关税对通胀和经济增长的影响不大。
日本	● 日本执政联盟计划在竞选承诺中新增发放现金措施，以缓解家庭因通胀带来的负担。这项救济金计划的具体金额及是否设定收入门槛将由自民党和公明党进一步讨论。参议院选举临近，此举被视为议员安抚选民的行动，但可能引发对政府财政状况恶化的担忧。一位自民党资深议员表示，若税收超预期增长，将考虑返还给所有民众。

关税政策

- **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”。
- **特朗普：联邦上诉法院裁定我们可以使用关税工具。**美国总统特朗普在社交媒体最新发文：“联邦上诉法院刚刚裁定，美国可以使用关税来保护自己免受其他国家的影响。这对美国来说是一场重大且重要的胜利。”
- **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。
- **特朗普：将在未来一到两周内致函贸易伙伴设定单边税率。**美国总统特朗普表示，他打算在 7 月 9 日关税暂停最后期限到来之前，在未来一到两周内致函贸易伙伴，设定单边关税税率。周三，当被问及是否会延长各国与美国政府达成协议的最后期限时，特朗普表示对此持开放态度，但补充称“不认为我们有这个必要”。

地缘政治

- **中东紧张局势急剧升温，美国人员部分撤离。**在特朗普表示对达成伊核协议信心减弱，以及伊朗方面警告可能打击美军基地之际，美国方面在北京时间今日凌晨通知美国在中东的人员部分撤离，原油黄金飙涨。特朗普此前曾多次威胁打击伊朗。
- **以色列告知美国其已为伊朗行动做好准备，美国特使仍计划与伊朗会谈。**据美国哥伦比亚广播公司（CBS）：美国官员被告知以色列已为伊朗行动做好了充分准备。这是美国建议一些美国人离开该地区的部分原因。美国预计伊朗可能会对美国在伊拉克的某些基地进行报复。美国中东问题特使威特科夫仍计划于本周日与伊朗举行第六轮会谈。
- **以色列空袭伊朗，以防长宣布全国进入紧急状态。**据外媒报道，以色列空军当地时间周四对伊朗进行了袭击。此次袭击是以色列在没有美国明确支持的情况下直接攻击其最大、武器最精良的对手。目前尚不清楚以色列是否已下令打击伊朗核设施计划，也不清楚美国是否反对这次具体行动。以色列国防部长卡茨宣布全国进入特别紧急状态。卡茨表示，在以色列对伊朗发动先发制人的打击之后，预计在不久的将来以色列及其平民将遭到导弹和无人机袭击。
- **伊朗：以色列和美国将付出沉重代价。**伊朗官方媒体传达了伊朗武装部队总参谋部的一份声明，称以色列和美国将“付出非常沉重的代价”。作为回应，美国 and 以色列将受到“严厉打击”。据报道，伊朗武装部队将很快进行大规模反击，武装部队称：“报复袭击是确定的。”
- **伊朗官员：与美国的第六轮会谈将不会举行。**据外媒报道，伊朗高级议员、议会国家安全和外交政策委员会成员 Aladdin Boroujerdi 周五表示，在以色列的袭击后，与美国的第六轮会谈将不会举行。

数据来源：WIND、国联期货研究所

4. 下周重点数据/事件

表 3: 下周重点

6.16 星期一	9:30 国家统计局公布 70 个大中城市住宅销售价格月度报告 10:00 国新办就国民经济运行情况举行新闻发布会
6.17 星期二	9:20 今日有 1820 亿元 1 年期中期借贷便利 (MLF) 到期 20:30 美国 5 月零售销售环比
6.18 星期三	20:30 美国 6 月 14 日当周首次申请失业救济人数 (万人)
6.19 星期四	(暂无)
6.20 星期五	9:00 中国 6 月一/五年期贷款市场报价利率 (LPR)

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦A9楼（200080）

电话：021-60201600

传真：021-60201600