

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

《费用下行支撑盈利改善，关税分担
恐倒压上游价格》 - 2025.05.28

宏观研究

5 月制造业生产活力提升，稳需求政策发力空间打开

● 投资要点

(1) 5 月制造业生产活力提升，稳需求政策发力空间打开

从 5 月 PMI 指数来看，中美日内瓦经贸会谈之后，市场信心修正，经济景气度环比改善，生产重回扩张区间，内需小幅改善，仍存在改善空间，生产修复好于需求，供需缺口有所扩大，有效需求不足仍是制约当前经济的主要矛盾，短期 PPI 同比增速或仍会承压，符合我们前期基准假设，即基于未来不确定性，短期市场微观主体采取谨慎策略，以订单驱动生产，短期生产、投资和消费或趋于收缩。

站在当前时点，向后看，在 8 月之前，我们维持之前基准假设，基于未来不确定性，短期市场微观主体采取谨慎策略，以订单驱动生产，短期生产、投资和消费或趋于收缩。从基准假设出发，短期企业盈利能力或承压，市场风险偏好暂不会显著改善。结合 4 月工业企业利润数据来看，供需缺口有所加剧，有效需求不足问题有所显现，会反作用于生产，生产或延续边际放缓，PPI 同比增速难言改善，均对企业盈利能力产生掣肘，支撑工业企业利润的因素仍是政策红利带来的财务费用和销售费用下降，但因有效需求不足问题有所加剧，财务费用和销售费用下降对企业利润支撑作用或有所减弱，而生产边际放缓和 PPI 同比增速承压，或将压缩企业利润空间，掣肘企业盈利能力持续改善。与此同时，考虑特朗普反复无常的风格，中美经贸谈判及未来政策走向的不确定性仍高，如同一把达摩克利斯之剑，短期压制市场风险偏好。

综上，基于 DDM 模型角度看，短期市场风险偏好难以显著改善，企业盈利能力或承压，盈利和估值或均受影响。仅从宏观视角考虑，未来可关注以下投资主线：一是短期关注红利和高股息投资机会；二是关注政策红利释放下的行业龙头企业，其抗风险能力较强，如过境免签、单方面扩大免签政策，叠加离境退税/即买即退政策驱动下跨境旅游、跨境消费等领域；三是科技创新领域，尤其是具备自主知识产权的企业，有望在不确定环境中脱颖而出，具有长期投资价值；四是关注 7 月中共中央政治局会议。

(2) 全球不确定性加大，国内稳增长政策加速落地

在政策环境方面，英国央行、欧洲央行 6 月降息预期升温；美联储货币政策短期或保持不变；日本央行短期收紧货币政策概率有所下降；我国货币政策坚持适度宽松总基调，5 月降准降息落地，央行择机恢复在公开市场买入国债。

在非政策环境方面，美国关税政策冲击，全球经济下行压力增大，滞胀特点增大。一是美国经济不确定性进一步上升，关税政策对通胀影响尚未显现，但 4 月美国进口出现明显放缓，短期美国服务业或率先受到冲击，如旅游、电影等，关税对通胀影响或存在时滞，通胀逐

步走高，叠加投资放缓，全年美国经济滞胀风险渐增。二是欧洲经济不确定性有所上升，欧盟与美国经贸访谈并不顺利，同时美国提高进口钢铝关税至 50%。三是日本经济温和修复面临挑战，日本国内通胀高企，日本消费乏力，同时美国关税政策影响有所显现，日本出口表现不佳。四是我国经济长期向好基本面不变，稳增长政策加速落地，政策效果持续显现。

● **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 5月制造业生产活力提升，稳需求政策发力空间打开.....	5
2.1 关税冲击链式反应显现，内需仍存改善空间	6
2.2 生产重回扩张区间.....	7
2.3 供需结构分化，短期 PPI 承压	7
2.4 非制造业景气度保持韧性，扩张动能有所放缓	8
2.5 展望	10
3 国内外宏观热点.....	11
3.1 国外宏观热点.....	11
3.2 国内宏观热点.....	28
4 本周宏观环境分析：全球不确定性加大，国内稳增长政策加速落地.....	36
风险提示	38

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览	5
图表 2: PMI 分项	6
图表 3: 内外需处于荣枯线之下 (%)	7
图表 4: 从业人员情况 (%)	7
图表 5: 供需失衡或进一步加剧 (%)	8
图表 6: 制造业 PMI 分解 (%)	8
图表 7: 新增专项债发行情况 (亿元)	9
图表 8: 70 大中城市房屋销售价格指数同比增速 (%)	9
图表 9: 非制造业保持高景气度 (%)	10
图表 10: 非制造业 PMI 分项走弱 (%)	10
图表 11: 本周宏观环境变化	37

1 资产表现

5月第5周(5.24-5.30), DR007和6个月同业存单(股份制银行)到期收益率小幅上升,或是跨月影响,同时近期银行下调存款利率,银行负债端或仍面临一定压力,银行负债端转向同业存单市场;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分化,上证指数、深证成指微跌,纳斯达克综指和标普500上涨;商品市场走势分化,黄金、白银、原油、大豆、玉米价格下跌,铜、铝等价格上涨;外汇市场方面,美元指数微涨,人民币汇率微跌。

图表1: 大类资产价格变动一览

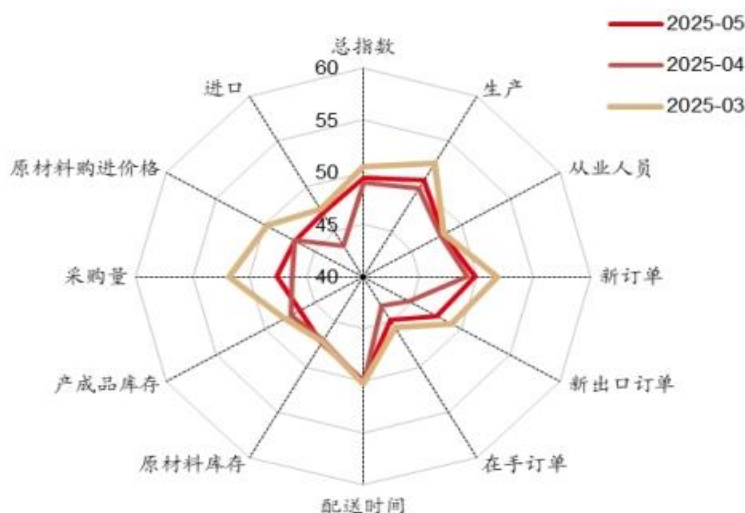
		单位	涨跌幅			
			202501	202502	年初至今	本周(5.24-5.30)
货币市场 (bp)	DR007	%	-11.83	26.33	-31.67	7.85
	同业存单(股份制银行)到期 收益率:6M	%	21.33	27.79	10.1	1.78
债券市场 (bp)	国债到期收益率:2年	%	9.03	17.46	30.3	-0.7
	国债到期收益率:10年	%	-4.11	9.59	0.3	-4.2
	美国:国债收益率:2年	%	-3	-23	-36	-11
	美国:国债收益率:10年	%	0	-34	-17	-10
股票市场	上证综指	点	-3.02%	2.16%	-0.13%	-0.03%
	深证成指	点	-2.48%	4.48%	-3.59%	-0.91%
	创业板指	点	-3.63%	5.16%	-6.93%	-1.40%
	科创50	点	-3.42%	12.95%	-1.20%	-0.36%
	恒生指数	点	0.82%	13.43%	16.10%	-1.32%
	纳斯达克综指	点	1.64%	-3.97%	-1.02%	2.01%
	标普500	点	2.70%	-1.42%	0.51%	1.88%
	日经225	点	-0.81%	-6.11%	-4.84%	2.17%
	越南指数	点	-0.14%	3.19%	5.20%	1.38%
	印尼雅加达综指	点	0.41%	-11.80%	1.35%	-0.53%
	韩国KOSPI指数	点	4.91%	0.61%	12.43%	4.07%
	巴黎CAC40指数	点	7.72%	2.03%	5.03%	0.23%
	伦敦富时100指数	点	6.13%	1.57%	7.33%	0.62%
大宗商品	COMEX黄金	美元/盎司	6.92%	1.37%	25.19%	-1.84%
	COMEX白银	美元/盎司	10.07%	-1.55%	12.93%	-1.71%
	LME铜	美元/吨	2.80%	4.63%	10.53%	0.29%
	LME铝	美元/吨	3.24%	1.52%	-2.84%	0.33%
	LME锌	美元/吨	-8.84%	2.10%	-11.53%	-0.75%
	布伦特原油	美元/桶	2.84%	-4.66%	-14.39%	-1.36%
	WTI原油	美元/桶	1.13%	-3.82%	-15.24%	-1.20%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	4.63%	-3.16%	4.41%	-1.74%
	CBOT玉米	美分/蒲式耳	5.23%	-6.16%	-3.32%	-3.38%
外汇市场	美元指数		0.03%	-0.88%	-8.34%	0.32%
	美元兑人民币(即期汇率)		-0.46%	0.26%	-1.42%	0.08%

资料来源: Wind, 中邮证券研究所

2 5月制造业生产活力提升, 稳需求政策发力空间打开

5月制造业景气度边际改善，生产好于需求，供需有所分化。5月制造业PMI为49.5%，较前值回升0.5pct，好于季节性水平，较近五年（不包含2020年和2022年）同期环比变动均值-0.32%高0.82pct，我们理解，5月中美日内瓦经贸会谈释放积极信号，市场信心有所回升，环比变动有所回升，好于季节性水平。

图表2：PMI 分项



资料来源：Wind，中邮证券研究所

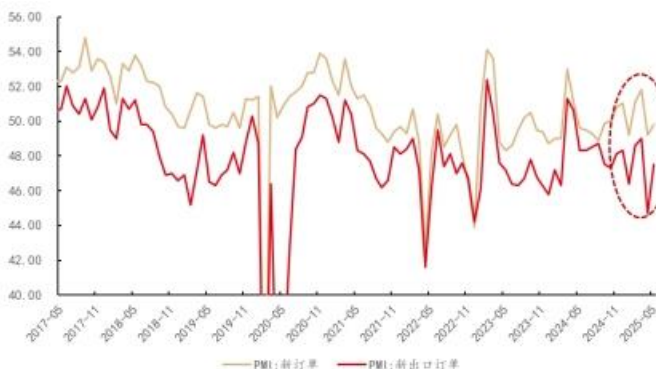
2.1 关税冲击链式反应显现，内需仍存改善空间

5月制造业PMI新订单指数为49.8%，较上月上升0.6pct，仍处于荣枯线之下；新出口订单指数为47.5%，较上月上升2.8pct，应是受益于中美日内瓦经贸会谈取得的阶段性成果，美国对我国出口商品加征关税大幅下降。

我们理解，短期有效需求不足或仍是当前主要问题，我们在报告《4月经济呈供给驱动特征，应超前关注科技产业对投资的补充》提示过。一方面，基于未来不确定性，短期市场微观主体采取谨慎策略，以订单驱动生产，短期生产、投资和消费或趋于收缩；另一方面，考虑特朗普反复的风格，短期我国外贸企业出口或面临较大波动风险，出口转内销成为外贸企业解决当前困难的重要选择，地方政府、电商平台等均加力支持外贸转内需，如商务部近期表示加快推进内外贸一体化，帮扶企业有效应对外部冲击；河北、上海、广东、四川、山东、河南、浙江等地均出台相关政策举措，多措并举助力外贸企业转内销；京东、百联集团、联华超市、大润发、永辉超市等多家电商和零售企业均宣布支持“出口转内销”。根据商务部消息，4月以来，10余家电商平台落实落细订单直采、外贸专区等8

项举措，吸纳超 3100 家次外贸企业入驻，外贸专区销售额超 11 亿元，直接采购约 100 亿元。出口转内销策略初见成效，但内需市场或尚未完全承接外需缺口，内需增长乏力。

图表3：内外需处于荣枯线之下（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表4：从业人员情况（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

2.2 生产重回扩张区间

5 月制造业 PMI 生产指数为 50.7%，较上月回升 0.9pct。根据国家统计局信息，从行业看，农副食品加工、专用设备、铁路船舶航空航天设备等行业生产指数和新订单指数均高于 54.0%，供需两端较快增长；纺织、化学纤维及橡胶塑料制品、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等行业两个指数均低于临界点，产需释放不足。

虽然 5 月制造业 PMI 生产指数环比回升至荣枯线之上，但我们理解，企业生产或仍处于相对谨慎阶段。从中国企业经营状况指数来看，BCI 企业前瞻指数并未因中美日内瓦经贸会谈而显著改善，5 月 BCI 企业销售前瞻指数为 57.28，仅较前值回升 0.02；BCI 企业利润前瞻指数为 46.63，较前值下降 1.03；BCI 企业投资前瞻指数为 53.26，较前值下降 4.41。中国企业经营状况指数亦佐证了企业对未来市场预期仍较为谨慎，符合前期我们在报告《4 月经济呈供给驱动特征，应超前关注科技产业对投资的补充》提出的基准假设。

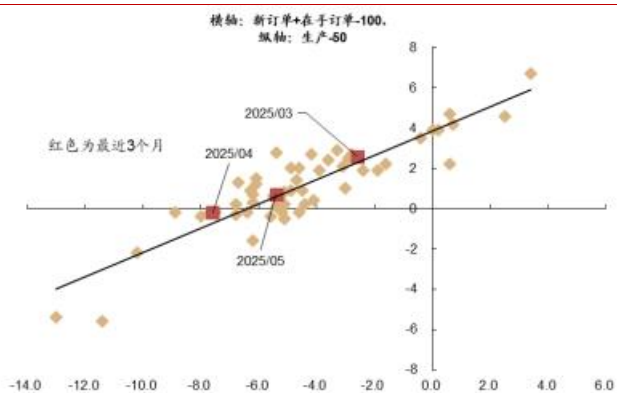
2.3 供需结构分化，短期 PPI 承压

5 月，生产端改善好于需求端，供需缺口有所加剧，PPI 跌幅或进一步扩大。

5 月 PMI 新订单与 PMI 生产的差值为-0.9%，较前值-0.6%下降 0.3pct，供需缺口

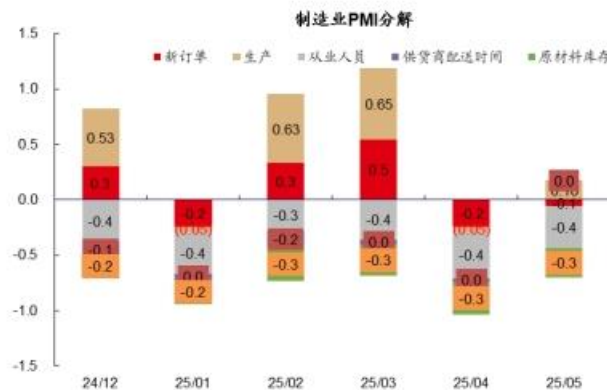
有所扩大；根据 PMI 产成品出厂价格估算，5 月 PPI 同比增速或在-3.4%左右，降幅较 4 月-2.7%或有所扩大。

图表5：供需失衡或进一步加剧（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表6：制造业 PMI 分解（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

2.4 非制造业景气度保持韧性，扩张动能有所放缓

5 月份，非制造业商务活动指数为 50.3%，比上月略降 0.1 个百分点，仍高于临界点，非制造业总体延续扩张态势。其中，建筑业和服务业景气度均处于扩张区间。

(1) 建筑业景气度处于扩张区间，但扩张动能边际减弱，我们理解，专项债发行节奏提速或是支撑建筑业景气度的主要因素，但在防范化解地方政府隐性债务基调下，地方政府在专项债使用上将更加谨慎，资金投向和效率将受到更严格监管，影响建筑业扩张动能。同时，房地产投资回暖不确定性较大，进一步制约建筑业景气度提升。

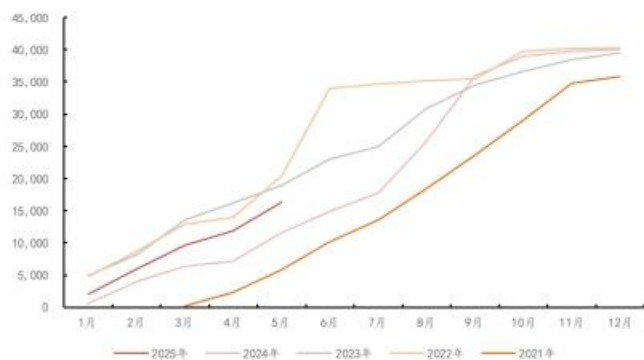
5 月建筑业景气度为 51.0%，处于扩张区间，但较前值回落 0.9pct，扩张动能有所放缓，且自三月开始呈现逐月放缓趋势。PMI 建筑业：新订单为 43.3%，较前值回升 3.7pct。我们理解，建筑业景气度保持韧性，应是财政前置发力支撑，房地产投资尚未回暖，拖累作用尚未消除。

一方面，今年新增专项债发行节奏较去年有所提速，叠加化债政策持续推进，以及清理拖欠企业账款，部分建筑业企业资金流改善，推动建筑业景气度回暖，但在化解防范地方政府隐性债务基调不变的背景下，地方政府或受限于财力收入，专项债发行对建筑业拉动或相对有限。1-5 月新增专项债为 1.4 万亿，为 2024 年同期发行额的 140.73%，而仅为 2023 年和 2022 年的 86.11%和 80.32%。4 月中共

中央政治局会议明确“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”。我们理解，今年财政大年，专项债和特别国债均扩容，在面对外部环境急剧变化的不确定性时，二季度进入存量政策加速落地期，专项债发行节奏或进一步加速，但从目前情况来看，发行节奏或仍需提速，从专项债发行到形成实物工作量存在一定时滞，这或是建筑业景气度边际放缓的原因之一。

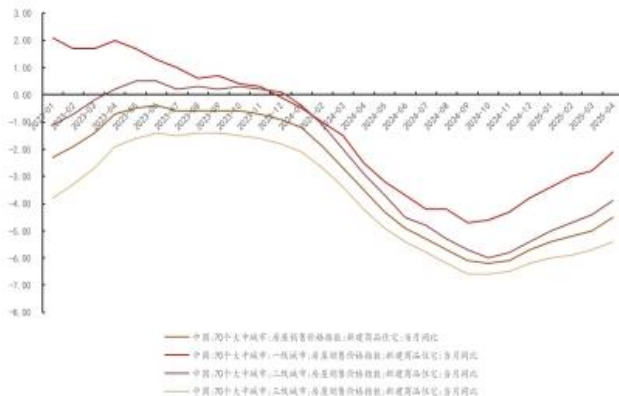
另一方面，房地产投资尚未回暖，对建筑业拖累仍在。我们提示，房价止跌企稳回升是房地产投资的前置变量，当前房价尚未止跌企稳回升，市场信心恢复仍需时日。在此背景下，房地产投资难以迅速反弹，进而影响建筑业整体景气度。尽管政策层面积极发力，但传导至实体经济仍需一定周期，短期内建筑业扩张动能或继续承压。仅从 70 大中城市房屋销售价格指数同比增速边际改善均值线性外推，一线城市房价有望年底止跌企稳，二线城市房价止跌企稳时间或在明年 6 月份，三线城市房价止跌企稳或在后年。若以上预期兑现，年内房地产投资降幅或难言企稳。

图表7：新增专项债发行情况（亿元）



资料来源：同花顺 iFind, 中邮证券研究所

图表8：70 大中城市房屋销售价格指数同比增速（%）



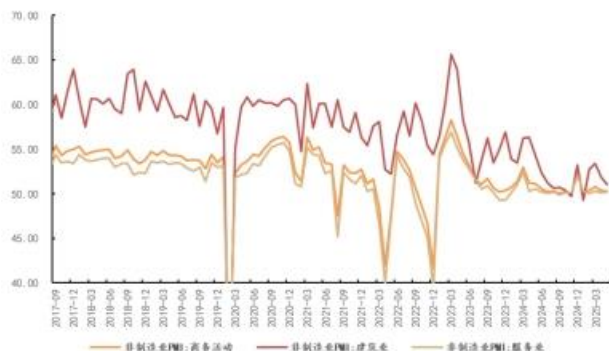
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

（2）“五一”节日影响，5 月服务业景气度扩张动能有所增强。

5 月服务业 PMI 为 50.2%，较前值小幅回升 0.1pct。我们理解，主要是“五一”节日效应带动服务业回升，今年“五一”假期出行需求保持高热度，“长线爆发、跨境双向升温”，均助力推升服务业景气度。从行业看，铁路运输、航空运输、住宿、餐饮等行业商务活动指数明显回升，均位于扩张区间；邮政、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数继续位于 55.0%以上较高景气区间，保持较好增长态势。从市场预期看，业务活动预期

指数为 56.5%，比上月上升 0.1 个百分点，今年以来始终位于 56.0% 以上较高景气区间，表明多数服务业企业对市场发展持续乐观。

图表9：非制造业保持高景气度（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表10：非制造业 PMI 分项走弱（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

2.5 展望

从 5 月 PMI 指数来看，中美日内瓦经贸会谈之后，市场信心修正，经济景气度环比改善，生产重回扩张区间，内需小幅改善，仍存在改善空间，生产修复好于需求，供需缺口有所扩大，有效需求不足仍是制约当前经济的主要矛盾，短期 PPI 同比增速或仍会承压，符合我们前期基准假设，即基于未来不确定性，短期市场微观主体采取谨慎策略，以订单驱动生产，短期生产、投资和消费或趋于收缩。考虑 PPI 同比增速跌幅或进一步扩大，或体现了当前国内稳增长政策效果尚不足以完全对冲外部冲击影响。

站在当前时点，向后看，在 8 月之前，我们维持之前基准假设，基于未来不确定性，短期市场微观主体采取谨慎策略，以订单驱动生产，短期生产、投资和消费或趋于收缩。从基准假设出发，短期企业盈利能力或承压，市场风险偏好暂不会显著改善。结合 4 月工业企业利润数据来看，供需缺口有所加剧，有效需求不足问题有所显现，会反作用于生产，生产或延续边际放缓，PPI 同比增速难言改善，均对企业盈利能力产生掣肘，支撑工业企业利润的因素仍是政策红利带来的财务费用和销售费用下降，但因有效需求不足问题有所加剧，财务费用和销售费用下降对企业利润支撑作用或有所减弱，而生产边际放缓和 PPI 同比增速承压，或将压缩企业利润空间，掣肘企业盈利能力持续改善。与此同时，考虑特朗普反复无常的风格，中美经贸谈判及未来政策走向的不确定性仍高，如同一把达摩克利斯之剑，短期压制市场风险偏好。

综上，基于 DDM 模型角度看，短期市场风险偏好难以显著改善，企业盈利能力承压，盈利和估值或受影响。仅从宏观视角考虑，未来可关注以下投资主线：一是短期关注红利和高股息投资机会。90 天关税豁免期窗口内，增量政策出台概率相对较低，出口导向型企业或迎来短期喘息机会，但修复空间或相对有限，可关注红利和高股息投资机会；二是关注政策红利释放下的行业龙头企业，其抗风险能力较强，如过境免签、单方面扩大免签政策，叠加离境退税/即买即退政策驱动下跨境旅游、跨境消费等领域。数据显示，新政策实施首月，北京新增 176 家离境退税商店，离境退税商品销售额同比增长 90%；上海新增“即买即退”商店超 60 家，离境退税销售额同比增长 86%；浙江、四川、深圳离境退税销售额同比增长超 2 倍；三是科技创新领域，尤其是具备自主知识产权的企业，有望在不确定环境中脱颖而出，具有长期投资价值。4 月美国对等关税政策发布后，市场风险偏好明显下修，科技股板块承压，尽管短期市场风险并未显著改善，但长期看，自主创新能力强的企业将受益于政策扶持和市场替代效应，有望逐步走出困境，具有长期投资价值；四是关注 7 月中共中央政治局会议。若 90 天关税豁免期结束后，中美经贸谈判并未取得进一步成果，24%关税不再豁免，那么 2025 年美国对我国加征关税税率或不低于 54%，外需冲击或进一步加剧，增量稳增长政策有望加码，7 月中共中央政治局会议成为观察增量稳增长政策出台的观察窗口。近期特朗普宣布 6 月 4 日起把进口钢铁关税提高至 50%；5 月 31 日特朗普在社交账号上发文，“中方违背与美国贸易协议，将不再当好好先生”，亦显示其反复无常的特点。

3 国内外宏观热点

3.1 国外宏观热点

美国一季度经济环比萎缩 0.2% 关税政策不确定性拖累增长

美国商务部 29 日公布的修正数据显示，2025 年第一季度美国国内生产总值（GDP）环比按年率计算萎缩 0.2%，较此前的初次估值上调 0.1 个百分点。相较于 2024 年第四季度 2.4% 的 GDP 增速，此次数据变化凸显美国政府关税政策引发的不确定性持续上升，导致企业与消费者信心下滑。具体来看，此次修正数据显

示，第一季度净出口对 GDP 的拖累达 4.9 个百分点，较初次估值的 4.83 个百分点有所扩大。这表明企业对未来关税可能上升感到担忧，从而大规模囤积库存，导致当季进口激增。美国经济与政策研究中心高级经济学家迪恩·贝克此前告诉记者，在如此不确定的环境下，企业不愿意投资，许多家庭也会推迟大额消费。贝克说，关税肯定会减缓经济增长，未来经济疲软态势难以扭转。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833513410579929449&wfr=spider&for=pc>

美国一季度企业利润大幅下滑 1181 亿美元

美国商务部经济分析局当地时间 5 月 29 日公布的数据显示，美国企业利润在第一季度大幅下滑。数据显示，美国企业一季度经库存估值和资本消耗调整后的当期生产利润下降 1181 亿美元。此前，2024 年第四季度，美国企业利润增加了 2047 亿美元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833466201666719325&wfr=spider&for=pc>

初请人数小幅超预期 贸易政策不确定性拖累劳动力市场

美国劳工部周四数据显示，美国当周初请人数录得 24 万，高于预期的 23 万。这表明随着劳动力市场环境持续宽松，5 月失业率或已上升。尽管疫情期间及之后企业因招工难而倾向于保留员工，但特朗普政府激进的贸易政策引发经济不确定性，导致裁员现象增加，企业难以制定长期规划。此前美国银行研究所报告显示，2 月至 4 月期间，领取失业救济的高收入家庭数量同比大幅增加，4 月中低收入家庭申领人数同比亦显著上升。经济学家预计，受季节性波动数据调整难度影响，6 月初请人数可能突破今年 20.5 万至 24.3 万的区间，但这一趋势与近年相似，未必反映劳动力市场状况的实质性转变。美联储今晨的会议纪要显示，尽管决策者认为劳动力市场总体平衡，但“评估认为未来几个月劳动力市场存在走弱风险”，并指出就业前景“存在相当大的不确定性”，其结果“在很大程度上取决于贸易政策及其他政府政策的演变”。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-05-29/doc-ineyfuvt4774591.shtml>

美国第一季度个人支出增速从 1.8% 下调至 1.2%。美国第一季度 PCE 物价指数年化季率修正值 3.6%，前值 3.6%。美国第一季度核心 PCE 物价指数年化季率修正值 3.4%，预期 3.5%，前值 3.50%。美国第一季度核心 PCE 物价指数年率修正值 2.8%，前值 2.8%。

<https://www.tmtpost.com/nictation/7581591.html>

特朗普称将把钢铝进口关税从 25%提高至 50%

5 月 30 日，美国总统特朗普 30 日表示，将把钢铁和铝的进口关税从目前的 25%提高至 50%。据美联社报道，特朗普当天在访问位于宾夕法尼亚州的美国钢铁公司期间，宣布将对钢铁进口征收新的关税，称此举是为了保护美国国内钢铁产业。随后，特朗普在其社交媒体上表示，他将把铝进口关税从目前的 25%上调至 50%。钢铁和铝的关税上调都将于 6 月 4 日生效。《纽约时报》报道说，特朗普此次宾州之行的一个重要目的，是对美国钢铁公司与日本制铁公司即将达成的协议表示支持。这一立场转变引人关注。此前，他曾明确反对两家企业并购。报道说，日本制铁公司曾多次尝试收购美国钢铁公司，但均未成功。目前，两家企业的合作细节尚不明确。对此，特朗普表示，他将确保美国钢铁公司继续由美国拥有和运营，且美国钢铁公司不会裁员或外包。

美洛杉矶港负责人：目前进口量在缓慢回升 但没达到原有水平

美国有线电视新闻网 5 月 30 日报道称，尽管美国港口管理方期盼关税出现利好消息，但由于美国政府在关税政策层面的剧烈摇摆，即使有利好消息传出，商品也难以立即恢复流入美国港口。目前，美国港口进口量仍未恢复至原有水平，这可能导致未来数月美国市场商品供应不足、民众选择受限、生活成本进一步攀升。洛杉矶港是美国最繁忙的港口之一，是美国从中国进口货物的第一大海上门户，其主要客户包括沃尔玛等大型零售商以及福特等主要汽车制造商的零部件供应商。随着中美两国近期宣布暂停实施部分额外关税，该港进口量预计将从 5 月最后一周的约 69000 标准箱，逐步在 6 月第二周回升至 106000 标准箱。但洛杉矶港口负责人表示，这一数量仍比去年同期低 9.4%，远远没有达到原有水平。

https://news.cnr.cn/sq/20250601/t20250601_527192055.shtml

美国 4 月份二手房签约量环比下降 6.3% 逊于所有预期

全美房地产经纪人协会 (NAR) 的二手房签约量指数环比下降 6.3%，而预估为下降 1%；最新降幅创 2022 年 9 月以来最大。接受调查的 25 位经济学家预估区间从下降 6%到增加 2.1%不等四个地区全部出现下降，其中西部地区降幅最大，达 8.9%。四个地区全部出现下降，其中西部地区降幅最大，达 8.9%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833465134642611398&wfr=spider&for=pc>

美国成屋待完成销售创近两年最大跌幅 高房价与利率压制春季购房市场

美国全国房地产经纪人协会周四发布的数据显示，上月美国成屋待完成销售跌幅创下 2022 年 9 月以来最大，凸显春季销售季表现低迷，潜在买家因高昂的要价和借贷成本望而却步。这一令人失望的数据表明，二手房市场将持续低迷，直至房价从创纪录水平回落、抵押贷款利率从当前的 7% 降至更接近 6% 的水平。尽管更多房主开始挂牌出售房屋，但仍有部分人在等待更便宜的融资选择。NAR 首席经济学家 Lawrence Yun 强调，当前市场“完全由抵押贷款利率主导”。尽管住房库存有所增加，但我们并未看到房屋销售上升。较低的抵押贷款利率是吸引购房者重返市场的关键。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833465732923651437&wfr=spider&for=pc>

美国 4 月成屋签约销售指数月率-6.3%，预期-1%，前值由 6.10% 修正为 5.5%。
美国 4 月末季调成屋签约销售指数年率-3.5%，预期 2.6%，前值-0.10%。美国 4 月成屋签约销售指数 71.3，前值由 76.5 修正为 76.1。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/05/29220650751457.shtml>

美国 5 月密歇根大学消费者信心指数终值 52.2，预期 51，前值 50.8。美国 5 月密歇根大学现况指数终值 58.9，预期 58.5，前值 57.6。美国 5 月密歇根大学预期指数终值 47.9，预期 47.5，前值 46.5。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833554586818099473&wfr=spider&for=pc>

美国 4 月实际个人消费支出月率 0.1%，预期 0%，前值 0.70%。美国 4 月个人收入月率 0.8%，预期 0.30%，前值由 0.50% 修正为 0.7%。美国 4 月批发库存月率 0%，预期 0.4%，前值由 0.40% 修正为 0.3%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833548936194084735&wfr=spider&for=pc>

美国 4 月消费增速放缓 通胀降至四年新低

数据显示，美国消费者在经历了自 2023 年初以来消费最强劲的一个月后，于 4 月开始放缓消费，而通胀依然温和，这与经济放缓的情况相符。周五数据显示，美国 4 月实际个人消费支出月率在较前一个月增长 0.7% 之后，本月增长 0.1%。美国 4 月核心 PCE 物价指数月率较前一个月上涨 0.1%。与去年同期相比，美国 4 月核心 PCE 物价指数年率录得 2.5%，这是四年多来最小的年度涨幅。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833549762462514732&wfr=spider&for=pc>

美国 4 月份商品进口环比下降 19.8% 创出记录最大降幅

根据美国普查局的《经济指标预览》报告，4月份美国商品进口额从3月的3444.70亿美元下降至2760.97亿美元，降幅为19.8%。商品贸易逆差初值从3月的1623亿美元收窄至876亿美元。34位经济学家对4月份商品贸易逆差初值的预测区间为1100亿美元至1772亿美元，预测中值为1430亿美元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833551111104855529&wfr=spider&for=pc>

美国4月核心PCE年率创四年多来新低

美国4月核心PCE物价指数年率2.5%，创2021年3月以来新低，预期2.5%，前值由2.60%修正为2.7%；月率0.1%，预期0.10%，前值由0.00%修正为0.1%。美国4月PCE物价指数年率2.1%，预期2.20%，前值2.30%；月率0.1%，预期0.10%，前值0.00%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1832008491400826124&wfr=spider&for=pc>

美国贸易法庭针对特朗普的全球关税作出禁制的裁定

美国贸易法庭裁定，总统特朗普的全球关税违法且遭禁制，严重打击他经济议程的一大支柱。特朗普政府现在可以向联邦法院对该裁决提出上诉。位于曼哈顿的美国国际贸易法院一个由三位法官组成的小组周三做出一项裁决，支持民主党领导的各州和一群小企业的观点，即特朗普错误地引用一项紧急法令来证明征收关税的合理性。在特朗普因行政命令而引发的一系列诉讼中，这项判决是他迄今为止在法庭上遭遇的最大挫败之一，他通过这些诉讼测试总统权力的极限。特朗普大规模解雇联邦工作人员、限制出生公民权以及削减已获国会批准的联邦开支等举措，也遭到质疑。自4月2日特朗普发布一项行政命令宣布征收关税以来，全球市场剧烈波动。此后，在数周的延宕、逆转以及宣布可能达成贸易协议中，数万亿美元的市值失而复得。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833410354439093549&wfr=spider&for=pc>

特朗普非法移民抓捕新指标：每天3000人 一年100万人

据一位知情人士透露，特朗普政府正要求移民执法官员将逮捕人数提高到每天3000人，目标是每年超过100万人，这一目标将大大提高拘留的速度。知情人士称，该指令是在特朗普高级顾问斯蒂芬·米兰和国土安全部部长克里斯蒂·诺姆最近主持的一次会议上发布的。讨论的语气让一些高级官员担心，如果目标没有实现，他们可能会被解雇或调职。新的逮捕目标似乎是加速遣返非法移民的更

广泛战略的一部分。今年早些时候，美国政府扩大了 287(g) 计划，该计划授权州和地方执法部门执行移民逮捕。美国海关和移民执法局还公布了价值 450 亿美元的合同，以扩大移民监狱的拘留能力。与此同时，政府在西南边境部署了数千名士兵，近几个月来，越境人数大幅下降至上世纪 60 年代以来的最低水平。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-05-29/doc-ineyehui8618854.shtml>

美联储官员 Logan 暗示调整利率可能还需要一段时间

达拉斯联邦储备银行行长 Lorie Logan 暗示官员们可能需要一段时间才能知道经济对关税和其他政策变化作出何种反应，之后才能知道应该如何调整利率。Logan 在周四德克萨斯州韦科举行的一次活动中讲话，概述了经济前景面临的各種风险。Logan 在谈到制定利率的联邦公开市场委员会时表示，“目前，劳动力市场保持强劲，通胀趋势逐渐回升至目标水平，联邦公开市场委员会目标面临的风险也大致平衡，我认为货币政策处于良好状态。”她补充道，“可能需要相当长一段时间才能知道风险平衡是否会向某个方向转变。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833504445121495119&wfr=spider&for=pc>

美联储官员 Kashkari 称关税可能在推高通胀

明尼阿波利斯联邦主席 Neel Kashkari 表示，关税及其带来的不确定性可能会对经济增长造成压力并加剧通胀。Kashkari 周三在东京庆应义塾大学举行的一次活动上表示，“现在我们征收了这些关税，这造成了很多不确定性，可能会抑制经济活动，可能会推高通胀”。美联储正在观望关税对经济的影响。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833281129136920846&wfr=spider&for=pc>

美联储戴利：美联储决心要推动通胀降至 2% 的目标

旧金山联邦储备银行行长戴利周四表示，美联储“决心”要将通胀降至 2% 的目标水平，而且政策正处于良好位置，能够做到这一点。戴利表示，“我们正在取得进展，重要的是，我们仍然决心完成这项工作。”她称，与此同时，劳动力市场和经济状况稳健。她称，企业并没有完全停止活动，但减少了冒险。与此同时，工人们表示，他们最担心的仍然是通胀，尽管通胀已从 2022 年中期触及的峰值大幅回落。至于特朗普要求美联储主席鲍威尔降息，戴利称，这并不是第一次有总统要求这么做。但她表示，美联储将继续专注于做对美国人民最有利的东西，美联储和国会都要对美国人民负责。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-05-30/doc-ineyhrzq3158095.shtml>

美联储理事 Kugler：必须审视美国资产潜在吸引力下降的影响

美联储理事 Adriana Kugler 表示，审视美国金融资产——比如美国国债——吸引力可能发生的变化会如何影响金融稳定至关重要。“我一直在关注美国金融资产在避险情形下吸引力可能下降所带来的金融稳定影响，” Kugler 为在华盛顿一场活动准备的讲稿中表示，“随着全球经济格局的变化，评估美国金融资产作为避风港角色的潜在变化可能会如何影响国内和国际的金融稳定，这一点至关重要”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833480974858608761&wfr=spider&for=pc>

芝加哥联储行长：如果关税问题解决 利率有下调可能

芝加哥联储行长 Austan Goolsbee 表示，若贸易政策问题得到解决，美国经济可能重新回到加征关税前的轨道，从而使官员们得以下调利率。Goolsbee 周四说，“如果最终我们不实施关税行动，或者政府与贸易伙伴达成一些协议，使关税免于加征，那么我们就可能回到 4 月 2 日之前的状态。如果能保持充分就业且通胀朝着目标前进，利率可以回落到最终的稳定水平。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833471037386603744&wfr=spider&for=pc>

美联储官员戴利：仍对 2025 年底前降息两次感到安心

旧金山联邦储备银行行长 Mary Daly 表示，她仍然对美联储 3 月发布的预测感到安心；该预测显示，美联储官员预计今年年底前将降息两次。Daly 表示，希望暂时维持适度限制的政策利率，直到确定通胀率将达到 2% 的目标。因此，她仍然对 12 月和 3 月发布的经济预测摘要感到放心，其中称降息两次似乎是一个不错的预测。她还表示，有关经济的最新资讯非常积极，且周五发布的通胀数据显示对消费者来说是件好事。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833610768028168527&wfr=spider&for=pc>

美联储公布 5 月议息会议纪要：经济前景不确定性进一步加剧

当地时间 5 月 28 日，美联储公布联邦公开市场委员会（FOMC）5 月 6 日至 7 日的会议纪要。会议纪要显示，美联储同意将联邦基金利率目标区间维持在 4.25%-4.5% 之间。与会者一致认为，在考虑进一步调整联邦基金利率目标区间的幅度和时机时，委员会将仔细评估后续数据、不断变化的前景以及风险平衡。会议纪要称，在评估适当的货币政策立场时，委员会将继续监测未来信息对经济前

景的影响。如果出现可能阻碍委员会目标实现的风险，他们将准备酌情调整货币政策立场。与会者称其评估将考虑广泛的信息，包括劳动力市场状况、通胀压力和通胀预期，以及金融和国际形势发展。委员会评估认为，经济前景的不确定性进一步加剧，失业率上升和通胀上升的风险有所上升。与会者指出，如果通胀持续存在，而经济增长和就业前景却减弱，委员会可能面临艰难的权衡。政府政策最终的调整幅度及其对经济的影响高度不确定。在此背景下，所有与会者都认为将联邦基金利率目标区间维持在 4.25%-4.5%之间是合适的。在考虑货币政策前景时，与会者一致认为，鉴于经济增长和劳动力市场依然稳健，委员会完全有能力等待通胀和经济活动前景更加明朗。在一系列政府政策调整的净经济效应更加明朗之前，采取谨慎态度是恰当的。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833410688048806171&wfr=spider&for=pc>

美联储警告：美国资产失去“避风港”地位将长期打击美国经济

美联储官员警告称，美国总统特朗普发动的全球贸易战导致美国失去避险地位可能对美国经济产生“长期”影响。最新的美联储会议纪要显示，一些利率制定者关注到，在特朗普宣布对贸易伙伴全面征收关税后的几周内，美国国债、股票和美元价格的下跌。会议纪要表示：“这些与会者指出，这种相关性的持续转变，或者美国资产被视为避风港地位的减弱，可能对经济产生长期影响。”5月初的 FOMC 会议是特朗普在 4 月 2 日“解放日”宣布加征关税后出现的动荡之后的首次会议。从历史上看，在市场波动时期，全球投资者总是涌向（而不是远离）美国资产。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833394310589909042&wfr=spider&for=pc>

“美联储传声筒”：美联储滞胀预测或成 6 月经济预测摘要基调

“美联储传声筒” Nick Timiraos 指出，美联储工作人员在五月份的会议上提出了明确的滞胀预测，这一点很重要，因为这可能成为官员下个月提交的《经济预测摘要》(SEP) 的基础框架。与往常一样，美联储的描述相当冷静，但美联储工作人员明确指出劳动力市场的实质性放缓，这将导致今年失业率上升，并在预测期内（到 2027 年）保持失业率高位。美联储工作人员还预测今年通胀将“显著”上升，2026 年价格涨幅将“较小”。值得注意的是，工作人员表示，如果他

们对 2026 年和 2027 年（预计通胀将达到 2%）的预测错误，那更可能是低估而非高估通胀风险。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833393713137021129&wfr=spider&for=pc>

美联储调查显示：约七成美国人财务状况尚可或生活安逸

根据美联储的一项年度美联储家庭经济决策调查，去年末美国人整体上财务状况稳定，对经济的看法也略微不那么悲观。该报告显示，在 2024 年 11 月总统大选前，消费者个人财务状况保持稳定。截至 2024 年 10 月，约 73% 的成年人表示“财务状况尚可或生活舒适”，这一比例与 2023 年的 72% 基本持平，但仍低于 2021 年创下的 78% 高点。表示能够用现金或等值方式支付 400 美元紧急开支（如意外医疗费用或汽车维修）的人群比例为 63%，与近年来水平接近。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833414223419152228&wfr=spider&for=pc>

美联储 6 月维持利率不变的概率为 97.8%

据 CME “美联储观察”：美联储 6 月维持利率不变的概率为 97.8%，降息 25 个基点的概率为 2.2%。美联储 7 月维持利率不变的概率为 77.6%，累计降息 25 个基点的概率为 22%，累计降息 50 个基点的概率为 0.5%。

<http://stock.10jqka.com.cn/20250528/c668481324.shtml>

债务可持续性存疑 渣打称 2026 年美元可能面临“大幅”下跌风险

渣打表示，如果美国总统唐纳德·特朗普的政策加剧美国债务负担却未能提振经济，那么美元出现“大幅”下跌的风险将在明年上升。该行在研究报告中指出，近年来，美国政府债务与对外国投资者的欠款同时增加。这使得美元和美债面临风险，因为随着外国投资者对借贷增加的长期影响有了更清晰的认识，他们可能丧失信心。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833361093517366312&wfr=spider&for=pc>

高盛资产管理：外国投资者不太可能放弃美国国债

尽管穆迪下调了美国国债的信用评级，但外国投资者不太可能放弃美国国债市场，因为目前没有合适的替代品。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833585881915155599&wfr=spider&for=pc>

摩根大通 CEO 警告：美国债市会出现崩溃 只是时间问题

摩根大通首席执行官杰米·戴蒙表示，美国政府和美联储“大规模过度”支出和量化宽松之后，美国债券市场将在重压下“崩塌”。他呼吁特朗普政府让美国走上一条更具可持续性的道路。戴蒙声称，他之前已经警告过监管机构，美国债市会出现问题。“我告诉你们，这种情况肯定会发生。到时候你们会惊慌失措，但我不会惊慌，我们会没事的。”“我只是不知道是6个月还是6年后发生危机，我希望我们能改变债务的轨迹和做市商做市的能力。但不幸的是，我们可能需要它来唤醒我们。”美国最大银行的负责人对美国债券市场不断上升的风险发出警告，这凸显了华尔街对政府债务水平越来越感到不安。这一警告正值国会审查特朗普的“大而美”预算法案，如果该法案获得通过，预计将大幅增加联邦财政赤字。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833585007417001867&wfr=spider&for=pc>

从本周数据来看，美国经济呈现放缓迹象，一季度经济环比萎缩，主要是关税政策不确定性拖累增长，净出口对GDP的拖累有所扩大；4月美国居民消费支出增速有所放缓，亦或是对未来政策调整幅度及其对经济影响担忧，短期居民预算约束趋严；美国4月核心PCE年率创四年多来新低，我们理解，应是关税政策影响尚未显现，一季度美国企业或存在“囤货”行为，亦存在低基数效应，美国4月份商品进口环比下降19.8%创出记录最大降幅，若关税政策不明显调整，后期关税对通胀影响或将逐步显现。整体来看，美国政策不确定性影响尚未显现，美国经济走向滞胀风险仍在。基于此，短期美联储或维持货币政策不变，9月或是观察美联储货币政策变化的第一时间窗口，后续仍需谨慎观察关税政策对美国影响。此外，美国债务可持续性引发市场广泛关注。

调查显示5月英国零售商信心以五年来最快速度下滑

英国工业联合会27日称，根据其一项最新的季度调查，5月份英国零售商信心以五年来最快速度下滑。5月零售量同比下降27%，预计6月还要加速下滑。在需求低迷的背景下，英国零售商计划减少投资并进行裁员。英国工业联合会首席经济学家本·琼斯表示，本次调查结果相当悲观，凸显了零售业以及更广泛的分销行业面临的挑战。调查显示，部分分销行业仍在艰难应对脆弱的消费需求。零售商正在削减招聘和投资，并预计将以一年多来最快的速度提高商品售价。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833362286944435360&wfr=spider&for=pc>

英国政府称将投资新建工厂造武器

英国政府 5 月 31 日说，英国将新建至少 6 家工厂制造武器和炸药，另外政府将采购 7000 件本土制造的远程武器。相应投资总计 15 亿英镑（约合 20 亿美元），这意味着在本届英国议会任期内，英国军火支出将增至大约 60 亿英镑（约合 80 亿美元）。英国政府定于 6 月 2 日发布《战略防务评估》，涉及英国军备“十年计划”，包括英国政府率先披露的上述内容。据英国国防部消息，最新的 15 亿英镑防务投资将在英国境内创造大约 1800 个工作岗位。英国国防大臣希利说，到 2034 年英国国防开支占国内生产总值（GDP）的比重将增至 3%，这一点“毫无疑问”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833716433654751393&wfr=spider&for=pc>

英国央行行长贝利呼吁加强与欧盟的贸易关系

英国央行行长安德鲁·贝利敦促英国政府与欧盟达成更深入的贸易协议，以促进增长并使脱欧的“负面影响最大限度地减少”。贝利周四在都柏林的讲话中表示，“关于脱欧的证据暗示贸易关系的变化对经济造成压力”，因为这设置了障碍并阻碍生产力。他对近期英国与欧盟达成的协议表示欢迎，呼吁政府进一步推动类似措施。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833503976581840898&wfr=spider&for=pc>

英国央行副行长：继续降息的表述“与市场预期相差不远”

英国央行副行长布里登强调了劳动力市场疲软和经济增长放缓的情况，并补充称“通胀下降的浪潮仍在持续”。她表示，英国央行关于继续降息的表述“与市场预期相差不远”。布里登表示：“我在制定政策时考虑的大局是，通胀下降的浪潮仍在持续。我认为劳动力市场正在放松，我们已经看到失业率略有上升，此外经济增长相对疲软。”她补充称，自己对利率路径没有预先确定的计划。周五，市场预计从现在到年底英国央行还将进行两到三次 25 个基点的降息，而上周对经济学家的民调预计会有两次降息。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833684380046559649&wfr=spider&for=pc>

从本周数据来看，英国经济有两个重要变量，一是 5 月英国零售商信心以五年来最快速度下滑，短期英国经济下行压力有所提升；二是英国将新建至少 6 家工厂制造武器和炸药，将采购 7000 件本土制造的远程武器，相应投资总计 15 亿

英镑(约合20亿美元),或对经济增速形成有效支撑,但支撑作用或在政策落地后逐步显现。因此,短期英国经济下行压力有所增大,但中长期经济或受益财政支出增加,支撑英国经济增速韧性。基于此,短期英国通胀放缓、经济增速下行压力有所提高,6月英国央行或继续降息。

德国5月季调后失业率6.3%,预期6.3%,前值6.30%

德国5月季调后失业总人数296300万人,前值292.2万人。德国5月末季调失业总人数291900万人,前值293.2万人。德国5月季调后失业人数3.4万人,预期1万人,前值0.4万人。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833350180552141818&wfr=spider&for=pc>

德国4月实际零售销售月率-1.1%,预期0.2%,前值-0.2%。德国4月实际零售销售年率4%,预期-1.8%,前值0.3%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833524134426462958&wfr=spider&for=pc>

法国4月PPI月率-4.3%,前值由-0.60%修正为-0.5%

法国4月PPI月率-4.3%,前值由-0.60%修正为-0.5%。年率-0.8%,前值由-0.60%修正为-0.2%。法国第一季度GDP季率终值0.1%,预期0.1%,前值0.10%。年率终值0.6%,预期0.8%,前值0.80%。法国4月家庭消费支出月率0.3%,预期0.8%,前值由-1.00%修正为-1.1%。

<https://finance.sina.cn/7x24/2025-05-28/detail-ineyayyx9207099.d.html>

欧洲央行势将降息之际 德国通胀放缓幅度不及预期严重

德国通胀放缓程度不及预期严重,凸显欧洲央行准备再次降息之际所面临的持续风险。5月消费者价格同比上升2.1%,升幅高于接受调查的经济学家预期的2%,但低于4月2.2%的升幅。统计局表示,服务部门的压力有所缓解,能源成本继续下降。周五早些时候意大利和西班牙发布的报告显示通胀率降至略低于2%,这为进一步下调借贷成本提供了支持。周二,法国表示消费者价格较上年同期仅上涨0.6%。

<https://www.donews.com/news/detail/8/5292718.html>

欧洲央行称消费者通胀预期连续第二个月上升

欧洲央行称，4月份欧元区消费者通胀预期连续第二个月上升。周三发布的月度调查显示，未来12个月的通胀预期为3.1%，3月时为2.9%。这也是2024年2月以来的最高水平。未来三年和未来五年的通胀预期分别维持在2.5%和2.1%不变。欧洲央行官员有信心在未来几个月让通胀回到2%，5月份的早期消费者价格数据显示法国通胀率为0.6%，分析师预计该地区其他主要经济体也将报告低于目标的通胀数据。这些数据将于本周晚些时候公布，整个欧元区的通胀率将于6月3日出炉。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833365150214606694&wfr=spider&for=pc>

美将提高进口钢铝关税 欧盟：准备采取反制措施

当地时间5月31日，欧盟委员会在一份声明中对美国宣布提高进口钢铝关税表示遗憾，并表示欧盟准备采取反制措施。声明称，美国政府这一决定进一步给全球经济增添了不确定性，提高关税也破坏了正在进行的通过谈判解决问题的努力。声明强调，欧盟委员会目前正在就扩大反制措施进行最终磋商。如果未能达成双方均可接受的解决方案，欧盟现有措施和附加措施将于7月14日自动生效，或根据需要提前生效。

欧盟：欧美贸易谈判前景面临不确定性

欧盟委员会负责贸易和经济安全等事务的委员谢夫乔维奇30日与美国商务部长卢特尼克进行了通话。谢夫乔维奇强调，双方应持续推进合作，致力于寻找前瞻性解决方案，以缓解当前的贸易紧张局势。同一天，欧盟委员会分管经济事务的委员东布罗夫斯基斯表示，在全球局势日益复杂的背景下，欧盟依然坚持对外开放的战略。目前，欧盟与美国之间的贸易谈判正处于关键阶段，双方力争在7月9日之前达成一致。东布罗夫斯基斯表示，欧盟始终致力于与美方找到谈判解决方案。不过，欧盟与美国间贸易谈判的前景仍面临诸多不确定性。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833596456036434935&wfr=spider&for=pc>

机构：预计欧洲央行将于下周降息25个基点

罗斯柴尔德财富管理公司分析师Bastian Freitag指出，预计欧洲央行将于下周降息25个基点，将存款利率降至2.00%。这位德国固定收益部门主管表示，通胀放缓、通胀预期稳定以及薪资增长动力减弱，均支持欧洲央行在6月降息。

该财富管理机构的基本预期是，6月降息后可能会暂停行动，不过不排除进一步降息至1.75%的可能性。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833371631173453209&wfr=spider&for=pc>

瑞典北欧斯安银行：预计欧洲央行6月降息25个基点

瑞典北欧斯安银行分析师尤西·希尔贾宁在一份报告中指出，预计欧洲央行定于6月5日降息25个基点，并对政策前景维持“逐次会议”的评估方式。这位首席策略师表示：“贸易摩擦、负面增长影响以及持续的去通胀趋势，为6月之后进一步降息提供了支撑，但我们预计欧央行将保持依赖数据、逐次会议评估的政策路径。”

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-05-28/doc-ineycmqz0539272.shtml>

桑坦德银行：欧洲央行下周降息已板上钉钉

桑坦德银行的G10宏观和固定收益策略研究主管Antonio Villarroya在一份报告中指出，欧洲央行下周四再降息25个基点、将存款利率降至2.00%已板上钉钉。他表示，问题在于这是否会是本轮周期的最后一次宽松。Villarroya认为，尽管再次降息的概率低于市场当前定价，但欧洲央行至少会在与美国关税相关的不确定性消散之前，保留进一步降息的可能性。他指出，未来几个月欧元短期利率可能较当前水平走高，但这种重新定价可能不会立即发生。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833554277451145239&wfr=spider&for=pc>

德商银行：德国通胀超预期 但仍预计欧洲央行下周降息

德国通胀数据略高于预期后，欧元兑美元跌幅收窄。德国商业银行分析师指出，德国在降低通胀方面过去12个月几乎没有进展。尽管如此，欧洲央行可能在下周四进一步降息。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833371631173453209&wfr=spider&for=pc>

从本周数据来看，欧洲经济不确定性有所上升，欧盟与美国经贸访谈并不顺利，同时美国提高进口钢铝关税至50%。考虑欧盟是货币联盟的特点，各个成员国没有独立的货币政策，西班牙、法国等国受制于债务上限制约，可使用的财政政策空间亦相对有限，面对外部一致冲击，或更多依赖欧洲央行货币政策，6月欧洲央行继续降息概率较高，市场普遍预期6月降息25bp。

日本4月芯片设备销售额创单月历史新高 同比增长14.9%

根据日本半导体制造装置协会（SEAJ）公布的最新数据，4月日本芯片设备销售额达4470.38亿日元，创1986年进行统计以来历史新高记录，较去年同期大增14.9%，连续第16个月呈现增长。

<https://laoyaoba.com/n/905521>

日本4月新屋开工同比骤降26.6% 创2009年以来最大跌幅

日本2025年4月新屋开工数同比下降26.6%，远超市场预期的18.3%降幅，较前月39.1%的增幅大幅逆转。这是今年以来第二次下滑，并创2009年10月以来最急剧下跌。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/05/30131950763426.shtml>

日本4月份零售额同比增长3.3%，预估为3.0%。日本4月份零售额环比增长0.5%，预估为0.5%。

<https://finance.sina.cn/7x24/2025-05-30/detail-ineyhwik8927186.d.html>

日本4月份工业产值环比-0.9%，预估为-1.4%。日本4月份工业产值同比增长0.7%，预估0.1%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833500878254847716&wfr=spider&for=pc>

日本央行持有国债浮亏创历史新高

据日本央行昨天（28日）公布的2024年度财务决算报告，截至年度末也就是今年3月底，日本央行持有的国债浮亏创下历史新高。其持有日本国债总额为575.9万亿日元，但按照市值计算仅为547.3万亿日元，中间产生了28.6万亿日元（约合人民币1万4300亿元）的浮亏。此外，日本财务省昨天进行的40年期国债拍卖遇冷，投标倍数仅为2.2倍，创去年7月以来新低，显示市场对超长期日债需求疲软。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833457257120125314&wfr=spider&for=pc>

日本4月外国人住宿人数创单月历史新高

日本观光厅5月30日公布的4月住宿旅行统计（第一次速报）显示，在日本国内宾馆和旅馆住宿的外国人较上年同期增长13.0%，达到1639.417万人次，刷新单月最高纪录。住宿的日本人减少1.1%至3697.064万人次。住宿整体人数增加2.8%至5336.481万人次。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833596212816488870&wfr=spider&for=pc>

日美贸易谈判取得进展 G7 峰会前将再次会谈

日本政府表示，日本关税谈判代表赤泽亮正与美国财长贝森特及美国商务部长卢特尼克举行了长达 130 分钟的会谈，日本关税谈判代表赤泽亮正强烈呼吁美国重新考虑其关税措施。我们与美国在贸易谈判中取得了进展，美国同意加快贸易谈判，在七国集团峰会之前再次举行会谈。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833560893962345271&wfr=spider&for=pc>

日本经济产业大臣：如果美国不同意取消所有关税 协议就很难达成

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833572209136673922&wfr=spider&for=pc>

日本经济再生大臣赤泽亮正称，已同意在七国集团峰会之前加快与美国的贸易谈判进程。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-05-31/doc-ineykqsv7433466.shtml>

从本周数据来看，日本经济温和修复面临挑战，日本国内通胀高企，日本消费乏力，同时美国关税政策影响有所显现，日本出口表现不佳。与此同时，日本债券利率持续走高，引发市场高度关注，一方面，或是市场对美国关税政策对日本经济的担忧，日本通胀高企，对日本长期国债产生利空；另一方面，日本央行开启加息周期，从负利率时代回归正常化，日元利率攀升，市场中日元套利机会逐步消除，或增大日元偿债的抛售压力。若后者因素为主要因素，考虑美元资产或是日元套利的重要资产，日债抛压上升会带来美债抛压上升，即日债与美债收益率保持同向变动。从近期中美国债收益率来看，两者走势保持了高度相关性，或验证了近期日债收益率上升，或存在日元套利机会逐步消除影响。基于此，日本央行官员周四最新表态称，不急于介入干预债市。

韩国 5 月份出口可能出现萎缩

随着美国总统特朗普的全面关税对汽车和其他商品的运输构成压力，韩国 5 月份出口可能出现萎缩。根据媒体调查，继 4 月份同比增长 3.7% 之后，5 月份出口额预计同比下降 4.9%。花旗集团分析师报告写道：“随著美国关税的负面影响开始显现，我们预计出口和进口将同比双双下降。”该调查显示，5 月份进口额可能同比萎缩 4.2%，当月贸易顺差为 47.3 亿美元，此前一个月贸易顺差为 48.8 亿美元。贸易数据定于周日公布。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833412625300829188&wfr=spider&for=pc>

韩国 4 月工业产出年率 4.9%，预期 4.00%，前值 5.30%。韩国 4 月季调后工业产出月率 -0.9%，预期 0.50%，前值 2.90%。

<https://finance.sina.cn/7x24/2025-05-30/detail-ineyhwik8918566.d.html>

增产大打折扣 OPEC+实际石油供应增幅可能低于其所宣布的水平

OPEC+周六看似将再次令石油多头感到担忧，因其可能向全球原油市场再次增加供应，而当前市场似乎并不急需额外供应。实际上，该组织宣布的增产计划中多达三分之一的部分可能无法实现，最终进入全球市场的原油量可能更少。

<https://finance.sina.com.cn/world/2025-05-29/doc-ineyfuvy3610600.shtml>

欧佩克+同意 7 月份将石油日产量增加 41.1 万桶 连续第三个月增产

欧佩克+同意在 7 月份将石油日产量增加 41.1 万桶，连续第三个月增产。据代表们透露，以沙特为首的主要国家在周六的视频会议上同意在 7 月以上述数量增产。由于资讯保密，这些代表们要求不透露姓名。此次增产与 5 月和 6 月的增产幅度相当。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833632820381875037&wfr=spider&for=pc>

“经济自残” 特朗普称将提高进口钢材关税激怒美盟友

当地时间 5 月 30 日，美国总统特朗普称，将把美国进口钢铁和铝的关税从目前的 25%上调至 50%，引发加拿大和澳大利亚多方反对。加拿大劳工大会主席贝娅·布鲁斯克表示，特朗普决定提高美国进口钢材关税是“对加拿大的又一次直接攻击”，也是“将给加拿大经济造成冲击的鲁莽举动”。布鲁斯克还说，该决定将加拿大“完全排除在美国市场之外，摧毁加拿大的钢铁和铝产业”，并威胁到加拿大数千个工作岗位。加拿大商会对美国政府计划上调进口钢材关税表示谴责，称这一决定无益于北美经济安全。加拿大商会会长坎达丝·莱恩在一份声明中称，中断钢铁和铝产业“高效、有竞争力且可靠的跨境供应链”将让两国都“付出巨大代价”。此外，澳大利亚贸易和旅游部长唐·法雷尔在声明中表示，提高进口钢材关税是“不合理的”，也“不是盟友应有的行为”。法雷尔称，提高关税是“经济自残”行为，“只会伤害依赖自由和公平贸易的消费者和企业”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833623697574866285&wfr=spider&for=pc>

韩国 5 月出口同比 -1.3%，预期 -2.7%，前值 3.7%。韩国 5 月进口同比 -5.3%，预期 -3.3%，前值 -2.7%。韩国 5 月贸易帐初值 69.4 亿美元，预期 46.1 亿美元，前值由 48.84 亿美元修正为 48.81 亿美元。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-06-01/doc-ineypkpp6001722.shtml>

3.2 国内宏观热点

中国人民银行行长潘功胜主持召开金融支持实体经济座谈会

为贯彻落实党中央、国务院决策部署，推动一揽子货币金融政策落地见效，支持经济持续回升向好，5 月 19 日，中国人民银行行长潘功胜主持召开金融支持实体经济座谈会并讲话。金融监管总局副局长周亮出席会议并讲话。中国人民银行副行长宣昌能、邹澜出席会议。会议指出，4 月 25 日中央政治局会议分析研究当前经济形势，对下一步经济工作作出重要部署。金融系统要提高政治站位，切实把思想和行动统一到党中央决策部署上来，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，抓好一揽子货币金融政策措施的落实和传导，以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性。会议强调，要实施好适度宽松的货币政策，满足实体经济有效融资需求，保持金融总量合理增长。加力支持科技创新、提振消费、民营小微、稳定外贸等重点领域，用好用足存量和增量政策，提高金融支持实体经济质效，支持经济结构调整、转型升级和新旧动能转换。强化货币政策执行和传导，维护市场竞争公平秩序，推动金融服务实体经济和银行自身可持续发展的有机统一。有序推进人民币国际使用，提高贸易和投融资便利化水平。统筹发展和安全，坚决维护国家金融安全。中国人民银行、金融监管总局有关司局负责人，主要银行业金融机构负责人参加会议。国家开发银行、工商银行、中国银行、招商银行、中信银行、北京银行等机构代表交流了工作经验。

<https://www.chinanews.com.cn/cj/2025/05-20/10419144.shtml>

北京支持制造业企业部署具身智能机器人，最高支持 3000 万元

日前，北京市经信局发布《北京市人工智能赋能新型工业化行动方案（2025 年）》，提出打造具身智能工厂示范标杆，支持制造业企业部署具身智能机器人、智能装备等设备，对符合条件的示范项目给予最高不超过 3000 万元支持。据北京市经信局介绍，该方案将有助于推动人工智能与实体经济深度融合。方案围绕 5 大方面提出 16 条措施，给足“真金白银”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833419161762924270&wfr=spider&for=pc>

珠海最高给予 3000 万元资助机器人关键核心技术攻关

据广东发布，5 月 28 日，广东省人工智能与机器人产业创新产品与服务发布会(珠海专场)暨珠海云上智城产业发展大会在珠海国际会展中心召开。会上，珠海市工业和信息化局局长姚蔚特别介绍了珠海市新出台的《珠海市推动人工智能与机器人产业高质量发展若干措施》。《若干措施》从支持核心技术攻关、加强创新平台建设、培育优质企业和产品、开展应用场景创新等方面提出了 11 条“干货”政策措施。其中提到，设立 5 亿元的“算力券”和 1 亿元的“模型券”，为符合条件的企业每年度提供 1000 万元的“算力券”和 100 万元的“模型券”支持，大大降低企业研发和使用 AI 的成本。为鼓励技术创新，珠海将对关键核心技术攻关给予最高 3000 万元的资助。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833419005358927646&wfr=spider&for=pc>

48 城房租集体下降

据中指研究院的数据,2024 年,全国重点 50 城住宅平均租金累计下跌 3.25%,跌幅较上年扩大 3 个百分点。其中,去年 8 月后,租金跌幅明显扩大。中指研究院指出,2024 年,50 城平均租金仅在春节假期后的“返城季”(3 月)和 6—7 月的高校“毕业季”实现了微幅上涨,这两个时段也是传统的住房租赁旺季,其余月份均在下落。今年 4 月,全国 50 个城市住宅平均租金为 35.2 元/平方米/月,环比下跌 0.32%,跌幅较 3 月扩大 0.27 个百分点;同比下跌 3.40%,跌幅与 3 月持平。纳入中指研究院监测的 50 个城市中,上月仅嘉兴、石家庄的租金上涨,其余 48 城的房租均呈现下降局面。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833417275109244790&wfr=spider&for=pc>

首批收购存量商品房专项债落地 房地产去库存开辟新路径

近日,全国首批支持收购存量房专项债券落地浙江,首批 16.53 亿元的资金,将支持湖州、温州、嘉兴合计 8 个项目建设保障性住房。业内人士认为,浙江推进政府专项债券收购存量商品房,既体现了政策的创新性与前瞻性,也反映出对房地产去库存的全方位支持,为其他地区提供了借鉴。

https://m.thepaper.cn/baijiahao_30896861

福建: 出台生育补贴制度实施方案 为符合条件的生育家庭发放生育补贴

福建省人民政府办公厅印发《福建省提振消费专项行动实施方案》，其中提出，强化生育保障。出台福建省生育补贴制度实施方案，为符合条件的生育家庭发放生育补贴。完善生育保险制度，指导有条件的统筹区将参加职工医保的灵活就业人员纳入生育保险。各地在配租公租房时，对符合条件且有未成年子女的家庭，可根据其未成年子女数量，在户型选择方面给予适当照顾。鼓励有条件的地方发放结婚消费券、托育券。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833365465783515867&wfr=spider&for=pc>

出口转内销效果初现：有商家1个月内日单翻倍

“日单量从4月的100多单增加到目前的200多单，翻了一倍。”深圳威量智能有限公司负责人康洲近期对表示，选择出口转内销后，国内电商渠道的订单增长超出了他的预期。美国关税政策频繁波动下，不少外贸商家将目光瞄向国内市场，而国内多家电商平台在4月发布了多重举措承接商家的需求。出口转内销的趋势下，已有商家感受到内需的拉动作用。此外，部分商家希望借由出口转内销完成多渠道拓展的转型。

<https://finance.sina.com.cn/jjxw/2025-05-28/doc-ineycmqz0514104.shtml>

广州边检总站：端午假期预计出入境客流量同比日均增长约27.6%

28日从广州出入境边防检查总站(以下简称“广州边检总站”)获悉，根据各客运口岸客流现状和增长趋势，经测算，2025年端午节假期，该总站所辖客运口岸出入境旅客总流量预计约14.9万人次，相比2024年端午假期日均增长约27.6%，中外旅客占比为2:1。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833354864966122810&wfr=spider&for=pc>

北京口岸今年出入境人数破800万人次

截至昨天，北京口岸今年出入境人员总量突破800万人次，比去年提前30天迈上800万数量级，同比增长22.1%。其中入出境外国人数量近230万人次，同比增长39.3%，占出入境人员总量的28.6%。自年初以来，北京口岸出入境客流持续保持高位增长态势。单方面免签、互免签证、过境免签等一系列便利外籍人员来华政策持续发力，叠加离境退税政策的进一步优化，极大激发了国际旅客“中国游”“中国购”的热潮。截至目前，北京口岸累计入境外国人达117万余人次，同比增长39.3%，其中享受免签和240小时临时入境许可政策入境的外国人达60

万余人次，是去年同期的近两倍。旅游、商务、探亲外国人占比达 70.9%，同比增长 41.4%。入境外国人占入境总人数的比例逐月走高，从 1 月的占比 21% 升至 4 月的 36.4%，提升 15.4 个百分点。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833269583300175175&wfr=spider&for=pc>

入境游客一天在北京花了 2.3 亿元

记者从北京市文化和旅游局了解到，昨天，全市接待游客总量 266.2 万人次，同比增长 7.9%。其中，入境游客 2.1 万人次，同比增长 35.9%；实现入境游客花费 2.3 亿元，同比增长 41.1%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833715769633105168&wfr=spider&for=pc>

新增 5 国免签今日生效 端午假期外籍客流量持续攀升

2025 年 6 月 1 日至 2026 年 5 月 31 日，我国新增对巴西、阿根廷、智利、秘鲁、乌拉圭 5 国持普通护照人员试行免签政策。中国的免签“朋友圈”再次扩大，有效激发了外籍旅客的来华热情，带动外籍客流量持续攀升。政策红利的不断释放，让越来越多的外籍旅客选择乘坐邮轮来华开启一场说走就走的旅行。当天，来自 23 个国家的外籍旅客从“芮吉塔”号邮轮上下船，占旅客总量的 95% 以上。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833705738032597176&wfr=spider&for=pc>

深圳机场口岸进出境人员超 260 万人次 今年截至 5 月 29 日同比增 31.1%

随着我国免签“朋友圈”的不断扩大，以及 240 小时过境免签等便利政策的持续推出，深圳机场口岸进出境外籍人员数量持续攀升。深圳海关昨日透露，截至 5 月 29 日，深圳机场口岸今年进出境人员已超 260 万人次，同比增加 31.1%。

https://news.sohu.com/a/900355450_121384220

横琴口岸端午假期将迎出入境客流高峰 较去年增长约 83.3%

从横琴边检站了解到，今年端午假期（5 月 31 日至 6 月 2 日），横琴口岸出入境日均客流量预计达 10 万人次，日均出入境客流量较 5 月增长约 25%、较 2024 年端午假期增长约 83.3%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833512657753660980&wfr=spider&for=pc>

端午假期 杭州口岸出入境客流量预计突破 200 万人次

2025 年端午假期临近，据杭州出入境边防检查站(下称“杭州边检站”)29 日预测，今年端午假期(5 月 31 日至 6 月 2 日)，杭州口岸出入境旅客总量将突破 3.64 万人次，日均 1.21 万人次，较去年同期增长 11.66%。预计 5 月 31 日和 6 月 1 日将出现客流高峰，单日最高旅客流量突破 1.37 万人次。至端午假期结束，2025 年杭州口岸出入境旅客流量将突破 200 万人次，较去年提前近 20 天。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833461568647217178&wfr=spider&for=pc>

前 4 月乌鲁木齐航空口岸进出口货运量 2.6 万吨 同比增长 522.2%

从乌鲁木齐地窝堡机场海关获悉：前 4 月，乌鲁木齐航空口岸进出口货运量 2.6 万吨，同比增长 522.2%，继续保持大幅增长势头。前 4 月，乌鲁木齐航空口岸各项数据均呈现增长态势：进出境运输工具 3889 架次，同比增长 137%；进出口贸易值同比增长 230.8%；加注保税航油突破 2 万吨，为航司减免税费 2428.6 万元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833686265693797541&wfr=spider&for=pc>

中国—中亚国际人文旅游首发专列抵达阿拉木图

北京时间 5 月 31 日 20 时 45 分，中国—中亚国际人文旅游首发专列缓缓驶入阿拉木图，标志着中哈人文旅游交流开启崭新篇章。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833726896678001329&wfr=spider&for=pc>

赵刚率团出访乌兹别克斯坦塔吉克斯坦

经国务院批准，陕西省委副书记、省长赵刚率陕西省代表团，于 6 月 1 日起对乌兹别克斯坦、塔吉克斯坦进行友好访问。其间，代表团将参加第二届中国—乌兹别克斯坦地方合作论坛、中国(陕西)—塔吉克斯坦经贸合作对接会等活动，考察当地经济与文化事业发展情况，调研陕西省海外合作项目等。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833712344423065129&wfr=spider&for=pc>

2025 中国-中亚国家治国理政研讨会举行

当地时间 5 月 30 日，2025 中国-中亚国家治国理政研讨会暨人文交流对话在哈萨克斯坦首都阿斯塔纳举行。来自中国和中亚国家的 260 余名代表出席，围绕“现代化与区域合作：走向共同繁荣之路”主题展开深入探讨。与会嘉宾认为，中国正在以中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴，中亚各国也在孜孜以求走具有本国特色的发展振兴之路，中国和中亚国家是现代化道路上的同行者、好伙

伴。中国和中亚国家应提升共建“一带一路”合作水平，支持彼此走符合本国国情的发展道路，推动构建更加公平合理的国际秩序，加强国际人文交流合作。与会嘉宾表示，本次活动进一步加强了中国与中亚各国治国理政经验交流，为各国深化各领域务实合作、携手推进现代化、构建更加紧密的中国-中亚命运共同体注入了新动能。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833601865139005594&wfr=spider&for=pc>

湖南省文旅厅：端午假期第一天湖南客流 889.93 万人次

据湖南省文旅厅发布的消息，端午小长假第一天，全省当日客流 889.93 万人次，同比增长 35.3%，其中省外游客 102.3 万人次，占比为 11.5%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833634015149689140&wfr=spider&for=pc>

乘联分会：5 月 1-25 日全国乘用车市场零售 135.8 万辆 同比增长 16%

乘联会数据显示，5 月 1-25 日，全国乘用车市场零售 135.8 万辆，同比去年 5 月同期增长 16%，较上月同期增长 9%，今年以来累计零售 823 万辆，同比增长 9%。5 月 1-25 日，全国乘用车新能源市场零售 72.6 万辆，同比去年 5 月同期增长 31%，较上月同期增长 11%，全国新能源市场零售渗透率 53.5%，今年以来累计零售 405 万辆，同比增长 35%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833351278617251873&wfr=spider&for=pc>

我国造船新接订单量领跑全球 有船企订单已排至 2029 年

在当前复杂的全球贸易形势下，我国造船产业依旧表现出强劲的市场韧性与竞争力，走出了产业加速度，今年 1-4 月，我国造船产业新接订单量占世界市场份额继续保持全球第一。业内人士指出，当前全球船厂产能持续处于紧平衡状态，存量船队周期性更新需求释放，造船业景气周期仍将持续。眼下，很多造船企业的订单饱满，生产任务也排至了几年之后。有船企表示，手持订单 170 条船左右，以欧洲的订单为主，订单已经排到了 2029 年。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833465372829265544&wfr=spider&for=pc>

江苏南通：多子女家庭购买新建商品住房的，给予 5 万元的一次性购房补

5 月 30 日，江苏省南通市住建局等八部门印发《关于促进全市房地产市场平稳健康发展若干措施的通知》，涉及人才房票、多子女补贴、职工团购等。给予多子女家庭购房补贴。对主城区（崇川区、南通经济技术开发区、苏锡通科技

产业园区，下同）范围内符合生育政策的多子女（二孩及以上）家庭购买新建商品住房的，给予5万元的一次性购房补贴。鼓励单位组织职工团购住房。对单位组织职工一次性团购5套及以上商品住房的，给予购房人每套购房款总额2%的购房补贴。继续实施购房补贴政策。对在主城区范围内购买新建商品住房的，继续给予购房款总额1.5%的购房补贴。对具有全日制本科及以上学历或技师及以上国家职业资格（职业技能等级）且首次来市区就业并连续缴纳社会保险3个月以上人员购买主城区新建商品住房的，继续给予购房款总额2%的购房补贴。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833639363686979583&wfr=spider&for=pc>

山西省全面实现生育津贴直发个人

记者获悉，山西省目前已实现生育津贴直接发放至个人，生育津贴领取流程有效简化，家庭生育负担切实减轻。以太原市参保女职工为例，生育后可通过山西医保公共服务网上服务大厅、山西医保微信公众号等线上渠道，轻松完成账户维护与生育津贴申领。“即申即办”的便捷服务模式，极大提高了办事效率，真正做到让数据多跑路、群众少跑腿。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833683248560714261&wfr=spider&for=pc>

机构：6月核心城市房地产市场有望保持修复

中指研究院最新发布的《2025年1—5月中国房地产企业销售业绩排行榜》显示，5月单月，TOP100房企销售额同比下降17.3%，较4月单月降幅扩大0.5个百分点。中指研究院企业研究总监刘水表示，6月楼市政策环境预计将保持宽松基调，叠加年中销售节点来临，房企推盘节奏及促销力度或将加大，核心城市市场有望保持修复，但各城市之间、新老项目之间分化行情仍将延续。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833633230320249489&wfr=spider&for=pc>

5月上海一二手房成交同比增加17%

据上海市房管局消息，5月上海一二手房合计成交223万平方米，同比增加17%。上海一手住房5月成交62万平方米，同比增加24%。二手住房5月成交161万平方米（1.90万套），同比增加14%，为2022年以来同期最高值。今年1至5月市场“量升价稳”。一是从成交量看，1至5月一手住房成交266万平方米，同比增加9%；二手住房成交828万平方米，同比增加38%；一二手房合计成交1094万平方米，同比增加30%。二是从价格指数看，一手住房价格指数环比

延续上涨态势，今年 1 至 4 月累计上涨 2.0%；二手房价格指数环比总体回升，今年 1 至 4 月累计上涨 0.5%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833714315866229621&wfr=spider&for=pc>

中小银行密集降息

继六大国有银行及股份行集体下调存款挂牌利率后，全国多地城农商行、村镇银行也已于日前行动起来，密集宣布调降存款利率。城商行方面，5 月 26 日起，南京银行将一年期、二年期、三年期和五年期人民币整存整取定存利率分别降至 1.15%、1.25%、1.35%和 1.35%，江苏银行分别降至 1.05%、1.25%、1.45%、1.45%，宁波银行分别调整为 1.25%、1.3%、1.55%、1.6%。农商行方面，新疆克州农商银行自 5 月 28 日起，调整人民币存款挂牌利率，各个期限的个人整存整取等业务品种均有调降，降幅最多达 60BP。其中，三年期、五年期的个人整存整取和对公整存整取利率分别下调 50BP、45BP 至 1.45%、1.5%；协定存款的利率从 1.1%调降至 0.5%。村镇银行方面，5 月 30 日，吉林昌邑榆银村镇银行公告称，自 2025 年 6 月 1 日起调整存款挂牌利率。本次挂牌利率调整涉及一天通知存款、七天通知存款、三个月定期存款、六个月定期存款、一年期定期存款、二年期定期存款、三年期定期存款。其中三年期定期存款下调 0.1 个百分点，执行利率 2.25%。其余期限的存款均下调 0.05 个百分点。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833629246818640962&wfr=spider&for=pc>

端午假期首日 预计全社会跨区域人员流动量 22997 万人次

5 月 31 日(端午假期第 1 日),全社会跨区域人员流动量预计 22997 万人次,环比增长 13.9%，同比（端午假期第 1 日，下同）增长 10.2%。其中：铁路客运量预计 1780 万人次，环比增长 12.8%，同比增长 3.2%。公路人员流动量（包括高速公路及普通国省道非营业性小客车人员出行量、公路营业性客运量）预计 20922 万人次，环比增长 14.1%，同比增长 10.9%。其中高速公路及普通国省道非营业性小客车人员出行量预计 17132 万人次，环比增长 14.9%，同比增长 12.9%；公路营业性客运量预计 3790 万人次，环比增长 10.7%，同比增长 2.4%。水路客运量预计 100 万人次，环比增长 52.8%，同比增长 26.5%。民航客运量预计 195 万人次，环比下降 9.8%，同比增长 1.76%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833621937298217489&wfr=spider&for=pc>

端午假期第二天 预计全社会跨区域人员流动量超 2.1 亿人次

端午假期第二日，全社会跨区域人员流动量预计 21264 万人次，环比下降 7.9%，同比（端午假期第 2 日）增长 6.2%。其中：铁路客运量预计 1180 万人次，环比下降 34.9%，同比下降 5.5%。公路人员流动量（包括高速公路及普通国省道非营业性小客车人员出行量、公路营业性客运量）预计 19809 万人次，环比下降 5.7%，同比增长 6.4%。其中高速公路及普通国省道非营业性小客车人员出行量预计 16282 万人次，环比下降 5.5%，同比增长 6.8%；公路营业性客运量预计 3527 万人次，环比下降 6.3%，同比增长 4.6%。水路客运量预计 100 万人次，环比增长 4.3%，同比下降 4.6%。民航客运量预计 175 万人次，环比下降 8.4%，同比增长 3.1%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833710959505495292&wfr=spider&for=pc>

今年消费品以旧换新销售额突破 1 万亿元

记者从商务部了解到，截至目前，今年消费品以旧换新销售额已突破 1 万亿元。今年以来，消费品以旧换新有力带动消费持续回升向好。商务部数据显示，截至 5 月 31 日，今年消费品以旧换新 5 大品类合计带动销售额 1.1 万亿元，发放直达消费者的补贴约 1.75 亿份。其中，汽车以旧换新补贴申请量达 412 万份；4986.3 万名消费者购买 12 大类家电产品 7761.8 万台；5352.9 万名消费者购买手机等数码产品 5662.9 万件；电动自行车以旧换新 650 万辆；家装厨卫“焕新” 5762.6 万单。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833708159900227454&wfr=spider&for=pc>

美国贸易代表办公室延长对中国 301 条款关税的部分豁免

美国贸易代表办公室今日宣布延长对中国在技术转让、知识产权和创新方面的行为、政策及做法的 301 调查中的豁免期限。这些豁免原定于 2025 年 5 月 31 日到期，现已延长至 2025 年 8 月 31 日。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833695389581949286>

4 本周宏观环境分析：全球不确定性加大，国内稳增长政策加速落地

在政策环境方面，英国央行、欧洲央行 6 月降息预期升温；美联储货币政策短期或保持不变；日本央行短期收紧货币政策概率有所下降；我国货币政策坚持适度宽松总基调，5 月降准降息落地，央行择机恢复在公开市场买入国债。

在非政策环境方面，美国关税政策冲击，全球经济下行压力增大，滞胀特点增大。（1）美国经济不确定性进一步上升，关税政策对通胀影响尚未显现，但 4 月美国进口出现明显放缓，短期美国服务业或率先受到冲击，如旅游、电影等，关税对通胀影响或存在时滞，通胀逐步走高，叠加投资放缓，全年美国经济滞胀风险渐增。（2）欧洲经济不确定性有所上升，欧盟与美国经贸访谈并不顺利，同时美国提高进口钢铝关税至 50%。（3）日本经济温和修复面临挑战，日本国内通胀高企，日本消费乏力，同时美国关税政策影响有所显现，日本出口表现不佳。（4）我国经济长期向好基本面不变，稳增长政策加速落地，政策效果持续显现。

图表11：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. 美国经济不确定性进一步增大，滞胀特点显现，高企债务的可持续性承压。 2. 短期欧元区经济弱复苏面临挑战，关注欧盟积极财政政策落地情况。 3. 日本经济呈现放缓迹象，日本通胀高企制约日本内需，出口动能放缓。 4. 海外通胀保持阶段性较高水平。
	内部	宏观数据韧性	中性	1. 消费延续持续修复态势，基建投资稳步回暖。
		人民币汇率	中性	1. 人民币汇率小幅贬值。
政策环境	外部	全球货币环境	正面	1. 短期美联储维持利率不变。 3. 英国央行和欧洲央行或 6 月降息。 5. 日本央行 6 月或 7 月加息概率下降。
	内部	中国政策方向	正面	1. 央行择机恢复在公开市场买入国债。
		流动性	中性	1. DR007 和 6 个月同业存单（股份制银行）到期收益率小幅上升。

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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券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。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

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