

2026 年 6 月 1 日

美国经济正在由消费驱动转向投资驱动

民银国际研究团队

应习文

电话: +852 3728 8180

Email: xiwenying@cmbcint.com

相关报告:

- 海外宏观周报 (5/25): 美联储主席交棒, 美伊谈判有进展
- 海外宏观周报 (5/18): 美国通胀压力骤增, 市场开始为加息定价
- 海外宏观周报 (5/11): 美国就业数据暂不支持改变政策利率
- 海外宏观周报 (5/5): 超级央行周落幕, 中东局势再升级
- 海外宏观周报 (4/27): 中东将陷长期僵局, 超级央行周临近
- 海外宏观周报 (4/20): 中东局势一波三折, 市场是否提前“抢跑”

主要大类资产走势:

	2026-05-29	周变动
美国国债收益率10Y	4.45	-11.0 bp
美国国债收益率2Y	3.98	-15.0 bp
日本国债收益率10Y	2.69	-5.6 bp
日本国债收益率2Y	1.37	-8.7 bp
德国国债收益率10Y	2.95	-11.0 bp
德国国债收益率2Y	2.54	-11.0 bp
标普500指数	7580.06	1.43 %
纳斯达克指数	26972.62	2.39 %
道琼斯工业指数	51032.46	0.90 %
日经225指数	66329.50	4.72 %
伦敦富时100指数	10409.28	-0.54 %
巴黎CAC40指数	8183.34	0.83 %
德国DAX指数	25104.70	0.87 %
伦敦现货黄金	4545.95	0.88 %
英国布伦特原油现货	93.82	-12.73 %
美元指数	98.9259	-0.41 %
欧元兑美元	1.1661	57 pips
英镑兑美元	1.3455	14 pips
美元兑日元	159.2665	1000 pips
美元兑人民币	6.7685	-262 pips

【一周焦点】

随着上周美国一季度 GDP 修正值和 4 月 PCE 等重要数据发布, 可见美国经济的**增长动力正在逐步由消费切换至投资**。一季度 GDP 下修, 消费继续拖累, 名义高增和实际疲软同时出现。个人收入出现罕见下滑, 4 月名义收入环比下降 0.1%, 实际收入创一年来最大跌幅, 储蓄率降至疫情后最低点。另一方面, **AI 相关投资正在成为美国经济的最大贡献项**。不过, 尽管 AI 能力的升级在不断验证, 但其商业化落地进度仍有待观察。**美伊局势依旧扑朔迷离, 高油价或继续影响美国居民消费, 高科技投资面临能源成本升高和金融条件收紧制约**。控制通胀与经济增长的两难向新任美联储主席沃什提出考验, CME 发布的“美联储观察工具”显示, 其在年内实施一次加息的可能性仍在 40%-50% 区间。

【交易模式】

美伊谈判有进展, 油价下跌, 降温与宽松交易回归

【关键数据】

美国: GDP 下修, 个人消费支出增长, 收入下滑, PCE 物价升高, 耐用品订单大增, 房价指数平稳, 景气指标多数改善。**欧洲:** 法国 GDP 下修, 欧元区景气指数回升。**日本:** 东京都区部 CPI 低于预期, 失业率下行。

【重要事件】

美国: 美伊谈判信息割裂, 多次发生有限军事冲突。**欧洲:** 欧央行加息预期大增, 英国央行鸽派表态。**日本:** 日央行考虑加息选项, 政府拟将消费税降至 1%。**其他地区:** 以军扩大在黎南部行动。

【本周关注】

美伊谈判进展, 美国非农就业数据, 欧元区 CPI

目 录

【一周焦点】	1
美国经济正在由消费驱动转向投资驱动.....	1
【交易模式】	3
美伊谈判有进展，油价下跌，降温与宽松交易回归.....	3
【关键数据】	4
美国：GDP 下修，个人收入下滑，PCE 物价升高	4
欧洲：法国 GDP 下修，欧元区景气指数回升.....	7
日本：东京都区部 CPI 低于预期，失业率下行	8
【重要事件】	10
美国：美伊谈判信息割裂，多次发生有限军事冲突.....	10
欧洲：欧央行加息预期大增，英国央行鸽派表态.....	12
日本：日央行考虑加息选项，政府拟将消费税降至 1%	13
其他地区：以军扩大在黎南部行动.....	13
【本周关注】	15
美伊谈判进展，美国非农就业数据，欧元区 CPI	15

【一周焦点】

美国经济正在由消费驱动转向投资驱动

随着上周美国一季度 GDP 修正值和 4 月 PCE 等重要数据发布，可以发现自中东局势紧张以来，**美国经济增长动力正在逐步由消费切换至投资**。高企的油价正在侵蚀居民购买力，而 AI 驱动下的设备投资和资本开支正在充当经济的主引擎。控制通胀与经济成长的两难向新任美联储主席沃什提出考验。

美国一季度 GDP 下修，消费继续拖累。据美国经济分析局发布的数据，一季度美国 GDP 季调环比折年增速下修到 1.6%，比初值放缓 0.4pp，其中消费贡献由 1.08pp 下修至 0.95pp。私人投资贡献则由 1.08pp 上修至 1.11pp。政府部门贡献则持平，其中国防转为正贡献，净出口明显拖累，而存货出现大幅下修。

美国消费呈现名义高增和实际疲软迹象。4 月个人消费支出数据显示，受通胀升高引发的价格上涨影响，美国个人消费支出名义同比增长 5.9%，3、4 两月分别季调环比增长 1.0% 和 0.5%（年化将接近 2 位数增长）。但扣除价格因素后，实际消费增速较为疲软，4 月季调环比仅 0.1%（年化仅约 1%），同比则保持在 2.1% 的水平。

个人收入出现罕见下滑。美国 4 月个人名义收入环比下滑 0.1%，同比则降至 2.6%，相比之下，去年同期同比增速还一度高达 5%。**实际增速影响更大，季调环比下降 0.5%，为一年以来最大降幅，**同比下降 1.1%，为疫情以来首次负增长（已持续两个月）。受此影响，个人储蓄率从 2025 年底的 4.0% 骤降至 2026 年 4 月的 2.6%（疫情后最低），表明居民在透支储蓄维持名义消费。

高油价正在严重制约美国居民消费。自从对伊朗战争爆发以来，汽油价格一直居高不下。至 5 月 28 日，全美平均油价升至每加仑 4.43 美元，美国居民被迫承受日常杂货、水电等各类生活必需品价格的上涨。由于工资无法弥补通胀增速，美国居民需要尽可能压缩基本生活开销。刚性支出方面，食品成本上升正在限制居民消费，纽约联储 5 月 27 日发布的调查显示，全美约 10% 的家庭表示曾因食物不足而挨饿，近 16% 的家庭依赖食物捐赠。

必选服务消费挤出可选服务消费。一季度 PCE 数据显示，当季服务消费环比折年增长 1.8%，相对于耐用品（+0.5%）和非耐用品（+0.4%）而言，增速还算稳

定，但也是连续两个季度减速。从结构看，住房、公共事业、医疗和保险增速较稳健，但休闲、酒店、航空、娱乐消费则接近零增长，反映刚性服务消费挤占了相对弹性的可选服务消费。

美国消费者信心疲弱。密歇根大学发布的消费者信心指数在 5 月跌至 44.8 的 70 年来最低点，现状和预期指数也均创历史低点，1 年期通胀预期则升至近期高点的 4.8%。即使考虑到美国股市不断创下历史新高带来的财富效应也无法弥补高油价和通胀预期对消费信心的巨大冲击。

另一方面，AI 相关投资正在成为美国经济的最大贡献项。美国一季度固定投资季调环比折年增长 6.4%，其中设备投资大幅增长 17.2%，对 GDP 贡献达 0.88pp，知识产权大幅增长 11.6%，贡献达 0.63pp；相反，建筑和住宅投资均环比负增长，合计对 GDP 的拖累达-0.39pp。AI 公司的资本开支大爆发，成为固定资产投资的最大贡献者。随着大模型持续迭代升级，科技公司为避免在激烈的竞争中掉队，相关资本开支越来越高。据统计，五大云厂商（Meta、亚马逊、谷歌、微软、甲骨文）2026 年资本开支超过 7000 亿美元，约占美国 GDP 的 2.5%，下游大模型的投入也带动全球半导体产业链的突飞猛进。不过，尽管 AI 能力的升级在不断验证，但其商业化落地进度仍有待观察。

美伊局势依旧扑朔迷离，高油价或继续影响美国经济结构。近期美国和伊朗之间的谈判确实取得了一定的进展，但双方也发生了一些军事上的摩擦，谈判进程依旧存在反复的可能性。预计初步协议的签署仍可能需要数周时间，这将导致国际油价在 80-100 美元区间停留更长的时间。高油价引发的生活成本升高将继续影响居民消费，预计二至三季度美国居民的生活成本仍将居高不下，对必选消费形成压制，可选消费、耐用品消费或保持疲软。需求上的分化可能导致核心 CPI 受上游传导影响弱于预期，从而使得美联储在转鹰上更为犹豫。另一方面，高科技投资面临能源成本升高和金融条件收紧下的资金成本升高，若商业化进程不及预期，则可能带来投资驱动放缓的风险。

美联储的决策面临更高难度。6 月 17 日美联储将面临沃什上任后的首次议席会议，控制通胀与经济成长的双重使命将提出考验。近一周以来美联储官员表态不一，有数位官员（施密德、卡什卡利等）转向更加鹰派，而另几位（威廉姆斯、鲍曼、保尔森、库克等）则略显谨慎。CME 发布的“美联储观察工具”显示，其在年内实施一次加息的可能性仍在 40%-50% 区间。

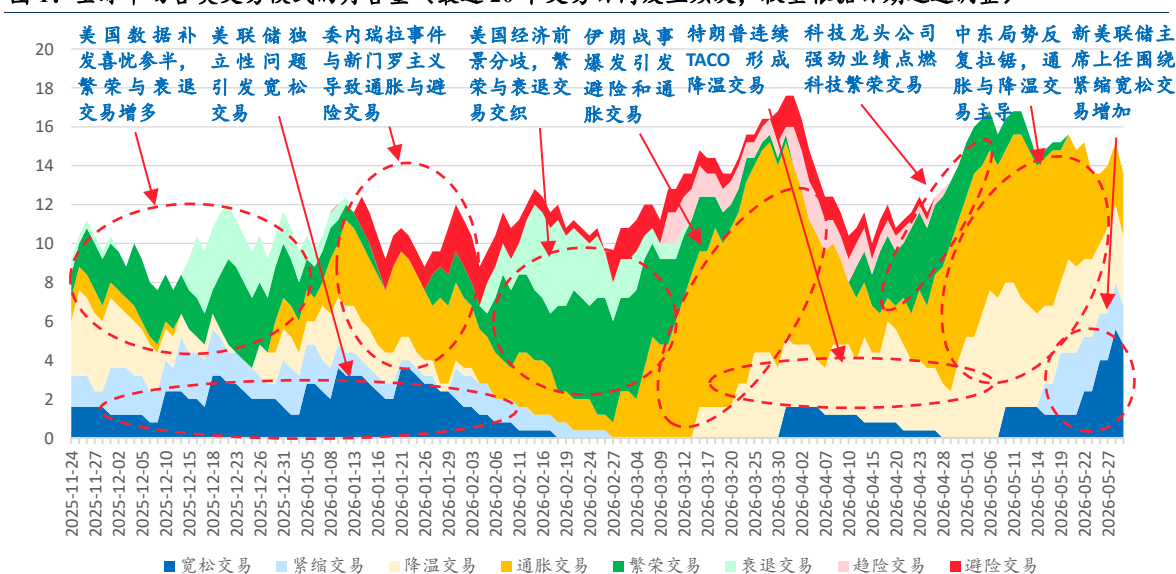
【交易模式】

美伊谈判有进展，油价下跌，降温与宽松交易回归

表 1：近两周各交易日交易模式

5月18日	5月19日	5月20日	5月21日	5月22日
通胀交易	紧缩交易	降温交易	不确定	宽松交易
5月25日	5月26日	5月27日	5月28日	5月29日
不确定	宽松交易	降温交易	不确定	宽松交易

图 1：全球市场各类交易模式的月含量（最近 20 个交易日内发生频次，权重根据日期远近调整）



资料来源：民银国际测算

表 2：交易模式判定规则

交易种类	股市	债市	商品
宽松（降息）交易	上涨	上涨	上涨或不显著
紧缩（加息）交易	下跌	下跌	下跌或不显著
降温交易	上涨或不显著	上涨	下跌
通胀交易	下跌或不显著	下跌	上涨
繁荣（软着陆）交易	上涨	下跌或不显著	上涨
衰退交易	下跌	上涨或不显著	下跌
趋险交易	上涨	下跌	下跌
避险交易	下跌	上涨	上涨
不确定（特征不明显）	其余情况		

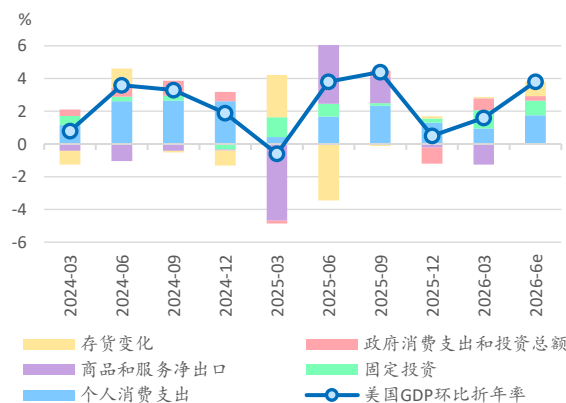
具体规则详见研报：《全球市场的交易模式：框架构建》（民银证券，2024 年 9 月 4 日）

【关键数据】

美国：GDP 下修，个人收入下滑，PCE 物价升高

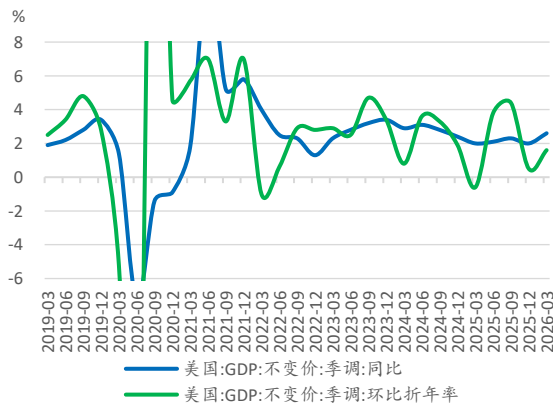
美国一季度 GDP 下修。 一季度美国 GDP 季调环比折年修正值+1.6%（初值+2.0%，前值+0.5%）。其中，个人消费贡献+0.95pp（初值+1.08pp，前值+1.30pp），固定资产投资贡献+1.11pp（初值+1.08pp 前值+0.26pp），净出口贡献-1.25pp（初值-1.30pp，前值-0.22pp），政府部门贡献+0.73pp（初值+0.73pp 前值-0.99pp），存货变化贡献+0.08pp（初值+0.40pp，前值+0.14pp）。亚特兰大联储 5 月 1 日更新的 GDPNow 预测数据显示，2026 年二季度美国 GDP 预计季调年化环比+3.5%（上周预测+4.3%）

图 2：美国 GDP 季调环比结构分解



数据来源：美国经济分析局，亚特兰大联储，Wind

图 3：美国 GDP 季调环比与同比



数据来源：美国经济分析局，Wind

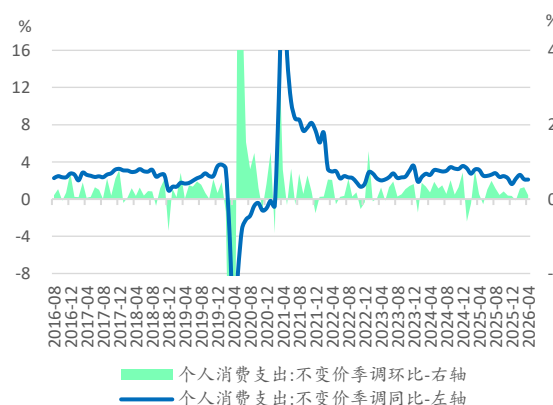
名义消费支出环比增长，实际增速平稳。 4 月个人消费支出（PCE）季调环比+0.5%（前值+1.0%），季调同比+5.9%（前值+5.7%）。按不变价格计算，季调环比+0.1%（前值+0.3%），季调同比+2.1%（前值+2.1%）。

图 4：美国个人消费支出：名义季调同比、环比



数据来源：美国经济分析局，Wind

图 5：美国个人消费支出：实际季调同比、环比



数据来源：美国经济分析局，Wind

实际与名义收入均下滑。4月个人可支配收入现价季调环比-0.1%(前值+0.5%)，季调同比+2.6%(前值+3.5%)。按不变价格计算，季调环比-0.5%(前值-0.2%)，季调同比-1.1%(前值-0.1%)。

图 6：美国个人可支配收入：名义季调同比、环比

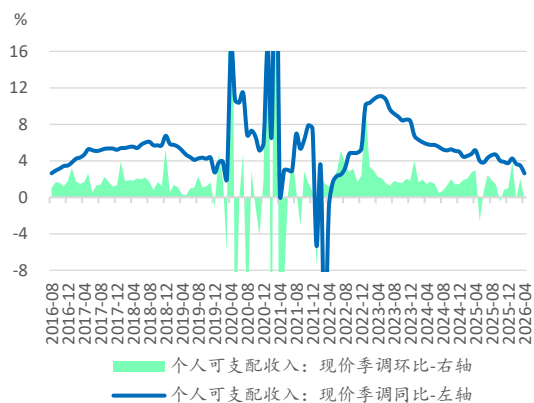
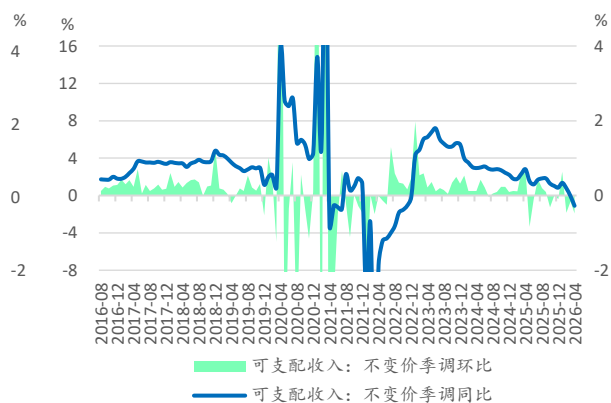


图 7：美国个人可支配收入：实际季调同比、环比

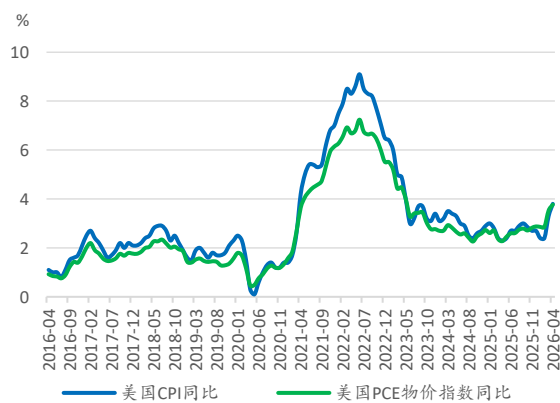


数据来源：美国经济分析局，Wind

数据来源：美国经济分析局，Wind

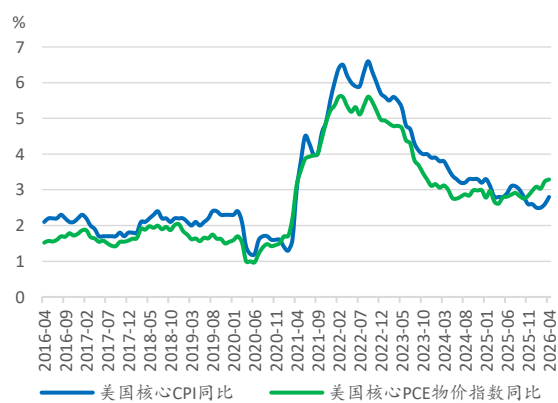
4月核心 PCE 物价指数同比环比均上行。4月 PCE 物价指数分别季调环比+0.4%(预期+0.5%，前值+0.7%)，季调同比+3.8%(预期+3.8%，前值+3.5%)。核心 PCE 物价指数季调环比+0.2%(预期+0.3%，前值+0.3%)，同比+3.3%(预期+3.3%，前值+3.2%)。

图 8：美国 CPI 与 PCE 物价指数同比



数据来源：美国劳工部、经济分析局，Wind

图 9：美美国核心 CPI 与 PCE 核心物价指数同比



数据来源：美国劳工部、经济分析局，Wind

耐用品订单大增，核心订单意外下滑。4月耐用品新订单季调环比+7.9%(预期+4.0%，前值+1.3%)，同比+8.1%(前值-0.3%)，制造业核心资本品(剔除飞机和国防)新订单季调环比-1.1%(预期+0.4%，前值+1.6%)，同比+10.4%(前值+10.0%)。

房价指数平稳，新屋销售量跌价涨。3月FHFA房价指数季调环比+0.1%（前值-0.1%），同比+1.7%（前值+1.7%）；20城标普/CS房价指数季调环比-0.2%（前值-0.1%），同比+0.8%（前值+0.9%）。4月新屋销售季调折年为62.2万套（前值66.3万套），季调环比-6.1%（前值+3.4%），同比-11.3%（前值+1.1%）；新屋售价中位数为42.25万美元，季调环比+8.0%（前值-5.1%），同比+2.2%（前值-5.1%）。

其他数据：景气指标多数改善。4月芝加哥联储全国经济活动指数（CFNAI）为0.14（前值-0.15），咨商局经济领先指数（LEI）为97.5（前值97.3）。4月达拉斯联储制造业指数为3.0（前值19.0），里奇蒙德联储制造业指数为13.0（前值3.0），芝加哥PMI为62.7（前值49.2）。

表3：美国最近一周宏观数据周度更新汇总

		美国宏观数据汇总									
大类	月份	2025年			2026年					短期趋势	
		10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月		
整体经济	GDP季度-季调环比年率			0.5			1.6				↗
	GDP季度-同比			2.0			2.6				↗
消费	名义个人消费支出（PCE）-季调环比	0.4	0.3	0.4	0.3	0.7	1.0	0.5			↘
	实际个人消费支出（PCE）-季调环比	0.2	0.1	0.1	0.0	0.3	0.3	0.1			↘
	名义个人可支配收入-季调环比	-0.1	0.2	0.2	1.0	-0.1	0.5	-0.1			↘
	实际个人可支配收入-季调环比	-0.3	0.0	-0.1	0.6	-0.5	-0.2	-0.5			↘
房地产	标普/CS20个大中城市房价指数-同比	1.3	1.5	1.5	1.2	0.9	0.8				↘
	FHFA房价指数-季调同比	1.9	2.2	2.0	1.9	1.7	1.7				→
订单	耐用品新订单-季调环比	-2.1	5.4	-0.9	-0.4	-1.2	1.3	7.9			↗
	耐用品新订单-季调同比	4.9	12.5	10.6	9.9	7.6	1.4	17.2			↗
	耐用品新订单（除国防）-季调环比	-1.3	6.6	-1.9	0.2	-1.2	-0.3	8.1			↗
	耐用品新订单（除运输）-季调环比	0.2	0.5	1.2	0.4	1.2	1.1	1.1			→
	制造业核心资本品新订单-季调环比	0.5	0.9	0.8	-0.3	1.6	3.9	-1.1			↘
通货膨胀	PCE物价-同比	2.7	2.8	2.9	2.9	2.8	3.5	3.8			↗
	PCE物价-季调环比	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.7	0.4			↘
	核心PCE物价-同比	2.8	2.8	3.0	3.1	3.0	3.2	3.3			↗
	核心PCE物价-季调环比	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.2			↘
PMI	里奇蒙德联储制造业指数	-4.0	-15.0	-7.0	-6.0	-10.0	0.0	3.0	13.0		↗
	达拉斯联储制造业产出指数	5.5	20.7	-3.0	11.2	12.5	6.8	19.0	9.4		↘
	芝加哥联储PMI	43.8	36.3	43.5	54.0	57.7	52.8	49.2	62.7		↗
前景指数	芝加哥联储全国经济活动指数（CFNAI）	-0.49	-0.30	-0.04	0.12	0.09	-0.15	0.14			↗
	咨商局经济领先指数（LEI）	98.1	97.8	97.6	97.6	97.9	97.3	97.4			↗
周		10 Apr.	17 Apr.	24 Apr.	1 May	8 May	15 May	22 May	29 May		
周度数据	GDPNow-下季度GDP季调环比折年增速预测				3.5	3.7	4.0	4.3	3.8		↘
	纽约联储周度经济指数	2.72	2.52	2.94	2.60	2.73	3.00	3.02			↗
	红皮书商业零售-同比	7.0	6.7	7.7	7.8	9.6	8.1	9.0			↗
	当周初次申请失业金人数-万人	20.8	21.5	19.0	19.9	21.2	21.0	21.5			↗
	持续领取失业金人数-万人	180.8	177.6	175.8	177.6	177.1	178.6				↗
	美联储资产负债表周变动-亿美元	185.27	118.25	17.23	-74.69	95.55	189.97	-148.59	-92.60		↗
	联储银行准备金周变动-亿美元	1190.73	-2033.47	-656.10	45.77	1323.28	658.86	-106.52	-396.90		↘
	财政部一般账户（TGA）周变动-亿美元	-1064.74	2273.56	827.37	-190.70	-1253.45	-553.37	-254.41	606.81		↗
	存款机构逆回购协议周变动-亿美元	52.65	-49.93	-147.42	-24.13	-0.25	36.61	162.81	-417.49		↘

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

说明1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

说明2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

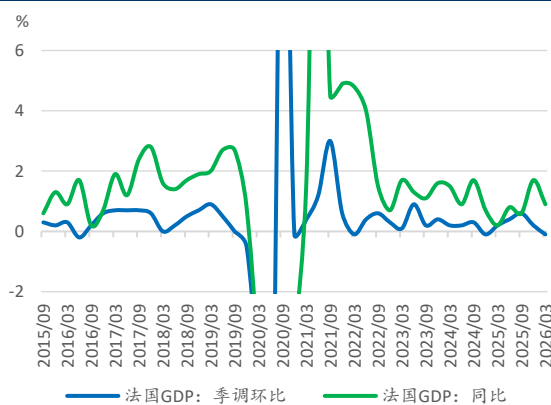
周度数据：5月23日当周纽约联储周度经济指数（WEI）为+3.02%（前值由+2.99%上修至+3.00%），当周红皮书商业零售同比+9.0%（前值+8.1%）；当周美国初请失业金人数21.5万人（前值由20.9万人上修至21.0万），前周续请失业金人数178.6万人（前值由178.2万人下修至177.1万人）。5月27日美

联储资产负债表规模较上周-92.60 亿美元（前值-148.59 亿），联储银行准备金-106.52 亿美元（前值-396.90 亿），财政部一般账户（TGA）+606.81 亿美元（前值-254.41 亿），逆回购协议较上周-417.49 美元（前值+162.81 亿）。

欧洲：法国 GDP 下修，欧元区景气指数回升

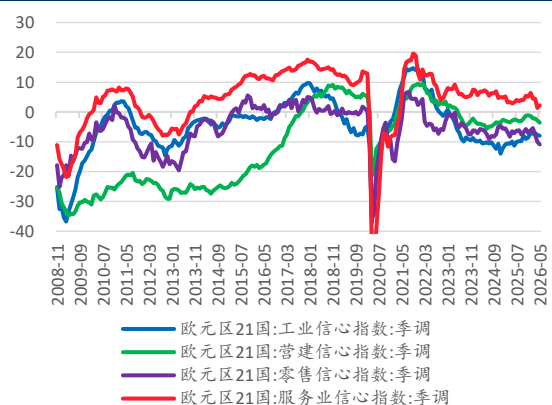
法国一季度 GDP 下修至环比负增长。法国一季度季调修正值环比-0.1%（初值 0.0%，前值+0.2%），同比+0.9%（初值+1.2%，前值+1.7%）。

图 10：法国 GDP 季调同比与季调环比



数据来源：法国统计局，Wind

图 11：欧元区主要信心指数



数据来源：欧盟统计局，Wind

其他数据：欧元区经济景气指数回升，多数信心指数仍下滑。欧元区 5 月经济景气指数为 93.5（前值 93.2），工业信心指数为-8.0（前值-7.7），营建信心指数为-3.6（前值-2.4），零售信心指数为-10.9（前值-10.0），服务业信心指数为 2.2（前值 1.4）。法国 5 月消费者信心指数为 82（前值 84），4 月 PPI 同比+2.1%（前值 0.0%）。英国 4 月零售销售指数同比 4.5%（前值+4.1%）。德国 4 月失业率为 4.0%（前值 4.0%）。

表 4：欧元区与英国最近一周宏观数据更新汇总

		欧元区与英国宏观数据汇总								
大类	月份	2025年			2026年					短期趋势
		10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	
整体经济	法国GDP-季调环比			0.2			-0.1			↓
	法国GDP-同比			1.7			0.9			↓
消费	英国零售销售指数-同比	4.0	3.4	3.3	5.5	2.5	4.1	4.5		↗
	法国消费者信心指数	90.0	89.0	90.0	90.0	91.0	89.0	84.0	82.0	↓
通胀	法国PPI同比	-0.7	-1.5	-1.9	-2.3	-2.4	0.0	2.1		↗
就业	德国失业率	3.9	3.9	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0		→
景气指数	欧元区工业信心指数	-8.0	-9.0	-8.6	-6.9	-7.3	-7.1	-7.7	-8.0	↓
	欧元区营建信心指数	-2.2	-1.2	-1.1	-1.3	-2.2	-2.2	-2.8	-3.6	↓
	欧元区零售信心指数	-6.8	-5.7	-7.0	-6.1	-5.4	-7.7	-10.0	-10.9	↓
	欧元区服务业信心指数	4.1	5.4	5.1	6.4	4.5	4.5	1.4	2.2	↗
	欧元区经济景气指数	97.2	97.3	96.8	99.0	97.9	96.3	93.2	93.5	↗

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

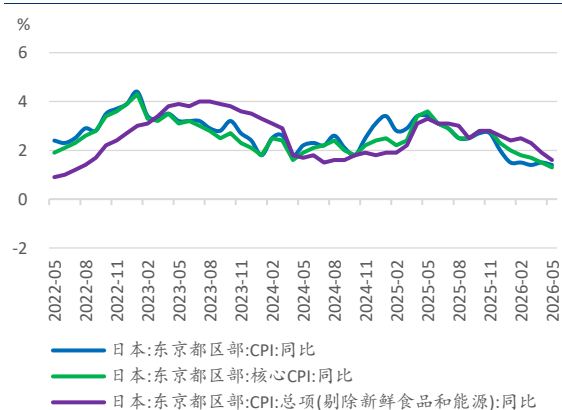
说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

日本：东京都区部 CPI 低于预期，失业率下行

东京都区部 CPI 下行且低于预期。4 月日本东京都区部 CPI 同比+1.4%（前值+1.5%），环比+0.3%（前值+0.6%）；剔除新鲜食品的核心 CPI 同比+1.3%（预期+1.5%，前值+1.5%），环比+0.3%（前值+0.6%）；剔除新鲜食品和能源的核心 CPI 同比+1.6%（前值+1.9%），环比+0.1%（前值+0.3%）。

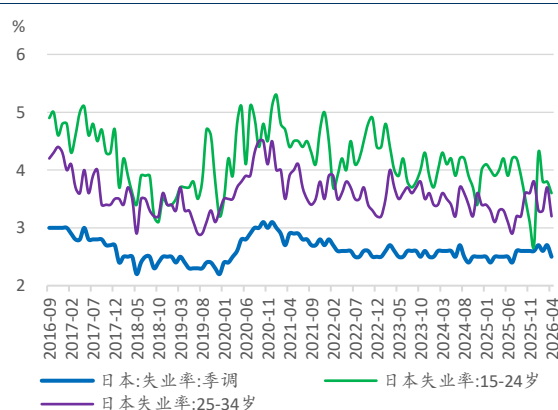
整体失业率小幅下行。4 月日本整体失业率 2.5%（前值 2.7%），15-24 岁失业率 3.6%（前值 3.8%），25-34 岁失业率 3.2%（前值 3.7%）。

图 12：日本东京都 CPI 同比



数据来源：日本统计局，Wind

图 13：日本季调失业率



数据来源：日本统计局，Wind

其他数据：工业生产保持稳健，商业销售同比加快，消费者信心全面回升，景气动向指数下修。4 月工业生产指数季调环比+0.8%（前值-0.4%），同比+2.3%（前值+2.4%）；商业销售额环比-7.3%（前值+17.2%），同比+2.1%（前值+1.4%）。5 月消费者信心指数 33.6（前值 32.2），收入增长指数 40.3（前值 39.8），就业指数 38.3（前值 37.4），整体生活指数 31.2（前值 28.2）。3 月景气动向指数先行指标终值 114.0（初值 114.5，前值 113.2），同步指标终值 116.4（初值 116.5，前值 116.2）。

表 5: 日本最近一周宏观数据更新汇总

日本宏观数据汇总										
大类	月份	2025年			2026年					短期趋势
		10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	
消费	商业销售额-环比	3.7	2.4	11.0	-12.6	-6.0	17.2	-7.3		↓
	商业销售额-同比	1.7	1.1	-0.9	1.8	-0.1	1.4	2.1		↗
	消费者信心指数-季调	35.9	37.2	36.9	37.6	39.7	33.3	32.2	33.6	↗
	收入增长指数	40.2	40.8	41.1	41.8	42.3	39.8	39.8	40.3	↗
	就业指数	40.1	41.1	40.9	41.6	43.3	37.6	37.4	38.3	↗
	整体生活指数	34.4	36.2	35.9	36.6	39.5	29.7	28.2	31.2	↗
工业	工业产出指数-季调环比	0.6	-2.0	0.6	4.3	-2.0	-0.4	0.8		↗
生产	工业产出指数-同比	0.1	-4.2	0.9	0.7	0.4	2.4	2.3		↓
	东京区部CPI-同比	2.7	2.7	2.0	1.5	1.5	1.4	1.5	1.4	↓
通货	东京区部CPI-季调环比	0.9	0.3	-0.2	-0.1	-0.4	0.3	0.6	0.3	↓
膨胀	东京区部核心CPI-同比	2.8	2.8	2.3	2.0	1.8	1.7	1.5	1.3	↓
	东京区部核心CPI-季调环比	0.9	0.4	-0.2	-0.2	-0.3	0.4	0.6	0.3	↓
就业	失业率	2.6	2.6	2.6	2.7	2.6	2.7	2.5		↓
	失业率15-24岁	3.5	3.1	2.7	4.3	3.8	3.8	3.6		↓
	失业率25-34岁	3.6	3.6	3.8	3.3	3.3	3.7	3.2		↓
景气	景气动向指数: 先行指标	109.2	109.5	110.4	112.0	113.2	114.0			↗
指数	景气动向指数: 同步指标	115.6	114.8	114.4	117.9	116.2	116.4			↗

数据来源: Wind, 民银国际汇总整理

说明 1: 黄色单元格为新发布, 绿色为下修, 红色为上修, 深灰色为修正值持平于初值

说明 2: 箭头方向表示较上期变化, 红色箭头表示升温 (经济回暖, 通胀上升, 失业下降), 绿色表示降温

【重要事件】

美国：美伊谈判信息割裂，多次发生有限军事冲突

美国与伊朗之间的谈判仍在反复，一度传言接近达成协议。5月29日，美国总统特朗普表示将“作出最终决定”，他重申伊朗必须同意永远不拥有核武器；霍尔木兹海峡必须立即双向开放，免收通行费；美国海军对霍尔木兹海峡的封锁即将解除；伊朗浓缩铀材料将被挖出销毁。特朗普表示，美伊已就伊朗核问题和霍尔木兹海峡通行以外的次要事项达成一致。5月28日，据传美国与伊朗谈判人员已就一份谅解备忘录达成协议框架，但仍需要美国总统特朗普最终批准。在具体内容方面，该备忘录拟规定霍尔木兹海峡航运“无限制通行”，不设通行费且不得遭到干扰，同时要求伊朗在30天内清除海峡内所有水雷。此外，美方表示将逐步解除海上封锁。备忘录还将包含伊朗承诺不发展核武器的内容，并规定60天谈判期内优先讨论伊朗高浓缩铀处置方式及铀浓缩问题。美国方面则承诺在谈判中讨论对伊朗制裁减免及解冻资金问题，并讨论建立机制帮助伊朗获取物资及人道援助。

伊朗多次表示谈判协议尚未达成。5月29日，伊朗方面消息称，知情人士表示，与美国的协议文本正处于伊朗国内审批的最后阶段，伊方尚未作出最终决定。伊朗表示不会因美国总统特朗普的言论而退缩，将在与美国的谈判中“坚守红线”，也就是铀浓缩能力及浓缩铀库存，对霍尔木兹海峡的控制权，以及制裁获得解除。伊朗谈判代表团媒体团队成员赛义德·阿加卢表示，截至目前，伊朗方面尚未同意任何谅解备忘录，也未向巴基斯坦方面的调解人确认已批准该备忘录。

美军在霍尔木兹海峡方向持续施压。美国国防部长赫格塞思5月30日表示，对伊朗的海上封锁仍然有效。他警告德黑兰，如果外交努力未能达成阻止伊朗获得核武器的协议，华盛顿准备再次动用武力。他表示，无论最终结果是达成协议还是继续施压，都必须确保霍尔木兹海峡畅通无阻，不设任何通行费。美国锁定伊朗新目标，为恢复打击做准备。美国官员5月27日向媒体透露，美国国防部已拟定一份伊朗境内打击目标清单，以备总统特朗普可能恢复对伊军事行动。五角大楼考虑将可能重启的军事行动命名为“大锤”，目标包括去年6月已遭美军空袭的一些核设施，包括纳坦兹和伊斯法罕核设施。但消息人士分析说，美国如果发动新打击，难度比先前更大。伊朗表示武装力量已“装满弹匣”做好准备。

美伊互斥对方违反停火：美称打击属自卫，伊朗指控“严重违约”。伊朗5月26日指责美国对霍尔木兹海峡附近目标实施的打击“严重违反”了已维持近七周的脆弱停火协议。伊朗伊斯兰革命卫队称已击落一架美国无人机，并向另两架飞行器开火，指责其侵入伊朗领空。美国则辩称，其打击目标包括导弹发射场和试图布设水雷的船只，行动完全属于防御性质。美军目标包括导弹发射阵地以及正试图布设水雷的伊朗船只。在德黑兰时间28日凌晨，伊朗南部位于霍尔木兹海峡沿岸的阿巴斯港以东“传出三声爆炸巨响”。当地防空系统随即启动。

特朗普要求中东地区国家立即签署推进与以色列关系正常化的“亚伯拉罕协议”，不过没有得到相关国家的响应。“亚伯拉罕协议”是以色列政府同阿联酋、巴林、苏丹、摩洛哥等阿拉伯国家签署的、意在快速推进以色列与阿拉伯国家关系正常化的协议。

美国对古巴采取军事行动的可能性正在升高。消息称五角大楼已耗费数月部署了对古巴发动军事打击所需的部队和武器装备，可随时采取军事行动。据悉，由于美国对古巴采取的施压手段并未奏效，美国总统特朗普对此感到“沮丧”，美国正比以往更认真地考虑军事选项。

美联储官员就通胀与政策利率发表不同看法。纽约联储主席威廉姆斯表示，鉴于经济前景，美联储当前的货币政策处于恰当位置；短期内通胀将处于高位，但价格压力将在今年晚些时候缓解；通胀持续处于高位，可能需要加息，但这种情况目前还没有发生。美联储副主席米鲍曼表示，现在判断中东战事对美国通胀的影响还为时过早，要忽略暂时性的价格冲击。堪萨斯城联储主席施密德表示，很难再将本轮能源价格冲击视为“暂时性”因素，官员们应明确表明愿意采取必要措施以实现价格稳定。明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示，现在就断定需要加息还为时过早，应当保留所有政策选项。费城联储主席保尔森表示，通胀方面并无结构性变化。美联储理事库克表示，若劳动力市场恶化，将准备好降息；若通胀回落未能如期显现，准备加息；人工智能或可增强金融稳定，人工智能对网络安全的影响尚不明确；未来几个月利率应维持不变。

中国商务部表示中美原则同意讨论同等规模产品对等降税框架安排。对于中美关税谈判进展的提问，商务部新闻发言人何亚东表示，关税一直是中美经贸关系中的关键问题之一。在两国元首战略引领下，中美经贸团队围绕关税问题深入沟通，就有关双边关税做出安排。希望美方信守承诺，为双方拓展经贸合作

创造积极条件。同时，双方原则同意在贸易理事会项下讨论同等规模产品对等降税框架安排，规模各为 300 亿美元或更多。双方经贸团队将保持密切沟通，商定具体安排并尽快推动实施。

美国国家航空航天局（NASA）公布月球基地建设三阶段路线图。进一步细化未来在月球南极地区建设长期驻留设施的发展目标和实施路径。NASA 此次披露了 3 项计划于今年实施的月球基地任务，这些任务均属于 NASA 月球基地建设计划的第一阶段，该阶段将持续到 2029 年。随后在 2029 年至 2032 年的第二阶段中，NASA 将组装半永久性设施，最终目标是 2032 年实现人类在“月面持续存在”。5 月 29 日，美国商业航天公司蓝色起源的“新格伦”重型运载火箭在佛罗里达州进行发动机点火测试时发生爆炸。蓝色起源正为火箭第四次发射做准备，原计划于 6 月 4 日为亚马逊公司低地轨道卫星计划发射 48 颗卫星。由于火箭发射平台严重受损，美国登月计划或因此受到影响。

欧洲：欧央行加息预期大增，英国央行鸽派表态

欧洲央行执委施纳贝尔表示，即使伊朗和平谈判取得进展，也应在 6 月加息，因为美伊冲突的持续时间已经远超预期，且高企的能源价格正蔓延至更广泛的经济领域。欧洲央行首席经济学家连恩透露，可能将在 6 月上调通胀预测。欧洲央行管委、立陶宛央行行长西姆库斯表示，6 月加息“几成定局”，且此后“很有可能”还需进一步加息，现在还无法确定第二次加息会发生在 7 月、9 月还是 10 月。

英国央行行长贝利释放明显鸽派信号，表示在经济疲软的背景下，可以容忍通胀在一段时间内高于 2% 的目标。这一表态令市场对 6 月加息的预期大幅降温。但他同时警告，一旦出现二轮效应迹象，这种容忍度将会降低。

欧洲央行 4 月会议纪要显示，部分官员实际上已倾向于支持加息。纪要指出，对通胀采取“忽略”态度可能越来越不合适，有官员认为，当前政策讨论的焦点，已从“是否加息”转向“何时加息最合适”。

欧洲央行发布金融稳定报告指出，中东战事对欧元区金融稳定前景构成严峻挑战，而美国贸易政策的不确定性进一步加剧了全球金融风险。欧洲央行副行长德金多斯表示，当前的能源供应冲击将导致通胀上行与经济增长下行双重风险。

欧委会全体委员会会议开展了对华关系讨论。5月29日，欧盟委员会委员团对中欧关系进行了方向性讨论，欧委会强调其对华总体方针仍然是“去风险”而非“脱钩”。中国商务部对此表示，中欧之间的沟通渠道是畅通的，双方正探讨建立贸易投资磋商机制，并将开展相关对话。如欧方执意单方面推出新贸易工具并采取歧视性限制，中方将坚决反制，采取有效措施维护自身利益。

日本：日央行考虑加息选项，政府拟将消费税降至1%

日本央行副行长冰见野良三表示，通过适当的政策调整来维护市场信心至关重要，中东局势的发展将成为决定加息时机与节奏的关键因素；鉴于日本的实际利率仍处于极低水平，央行预计将继续上调政策利率。

日本政府内部倾向于消费税率减至1%方案。日本政府认为，要实现自民党在2月众院选举承诺中提出的为期两年零税率，对零售店的收银系统进行修改最长需要花费约1年时间。但若为1%，则修改时间可缩短至半年左右。因此，认为作为物价飙升对策，应该优先考虑尽早执行的想法占据优势。日本首相高市早苗最快将在6月下旬作出最终判断。不过，即便税率减为1%，日本政府也会损失约4.3万亿日元的税收收入，可能进一步加大外界对财政恶化的担忧。

其他地区：以军扩大在黎南部行动

以军大幅扩大黎巴嫩“战区”。当地时间5月27日，以色列国防军表示，以军正在打击位于黎巴嫩南部提尔地区的真主党武装指挥中心。以色列国防军发言人当晚在社交平台发文称，以军将对黎巴嫩真主党展开“强力打击”，宰赫拉尼河以南所有区域均被视为“战区”。5月26日，为应对黎巴嫩真主党持续对以色列发动的无人机袭击，以军已开始越过4月17日停火协议划定的“黄线”，向黎境内更深区域展开地面行动。

古巴表示美古谈判没有取得进展。古巴外交部长布鲁诺·罗德里格斯表示，古巴与美国之间的“双边谈判没有取得任何进展”。罗德里格斯表示，美方表现出了极大的前后不一和不负责任，“他们在会谈中的表现是一回事，但官方人士不断发表的公开言论却充满敌意”。罗德里格斯强调，随着美古两国紧张局势持续升级，如果遭到攻击，古巴必须进行自卫。

韩国央行维持基准利率在 2.50% 不变，为连续第八次按兵不动。本次利率决议中，有 2 名官员支持加息 25 个基点。韩国央行大幅上调今年通胀预期 0.5 个百分点至 2.7%，并将经济增长预期上调 0.6 个百分点至 2.6%。

以色列央行将基准利率从 4% 下调至 3.75%，为半年内第三次降息。此次降息依据谢克尔大幅升值、通胀走势平稳两大因素，同时央行警示地缘政治不确定性仍处于高位。

【本周关注】

美伊谈判进展，美国非农就业数据，欧元区 CPI

6月1日	美国5月ISM制造业PMI
6月2日	欧元区5月CPI 美国4月非农职位空缺数
6月3日	欧元区4月PPI 美国5月ISM服务业PMI 美国5月ADP就业
6月4日	欧元区4月零售销售
6月5日	日本4月家庭消费 美国5月非农就业系列数据

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些司法管辖区不能出售或分发。

此报告由民生商银国际控股有限公司（“民银国际”）的附属公司民银证券有限公司（“民银证券”）编写和发布。民银证券持有香港证券及期货监察委员会第1, 4类牌照。此报告所载资料的来源皆被民银证券认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。民银国际和任何附属公司（包括民银证券，统称“民银集团”）或任何个人不能担保其准确性或完整性。

此报告所载的资料、意见及推测反映民银证券于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，包括但不限于市场波动、流动性限制及汇率波动等。若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。

此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。

民银证券及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下（1）持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，（2）进行与此报告内容相异的仓盘买卖，（3）与此报告所提到的任何公司存在顾问、投资银行或其他金融服务业务关系，（4）又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。（5）民银集团的投资银行或资产管理团队可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。（6）此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他民银集团成员专业人员的意见不同或相反。（7）民银集团的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员，及（8）可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。投资者应注意其可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，并独立判断相关信息。

投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此

报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询独立的专业意见。民银集团不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），民银证券也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

报告受到版权和资料全面保护。除非获得民银证券的授权，任何人不得以任何目的的复制、派发或出版此报告。民银证券保留一切权利。