

2026 年 06 月 18 日

宏观研究团队

沃什“首秀”放弃前瞻性指引，美联储态度更趋鹰派

——6 月 FOMC 会议点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

潘伟桢（分析师）

panweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790122110044

事件：美联储于北京时间 6 月 18 日凌晨 2 点发布 6 月 FOMC 会议声明，宣布保持利率水平不变。

● 声明及发布会要点

1. 美联储在此次会议上宣布继续保持利率水平不变，维持在 3.5%-3.75% 区间。资产负债表政策方面，按照 2025 年 12 月的计划继续执行。

2. 声明变动较大，完全删除货币政策立场表述。美联储的措辞同 4 月份相比变化非常大，声明的格式也发生了明显改变，内容压缩较多。其中最关键的改变在于全面删除货币政策立场表述（前瞻性指引），仅保留对美国经济分析、货币政策行动以及货币政策目标等内容。美国经济方面，美联储认为经济活动仍保持稳健增长。生产率增长和资本投资强劲；就业方面，就业增长与劳动力增长保持同步，失业率变化不大；通胀方面，通胀率仍高于 2% 的目标，部分原因是供应冲击推高了包括能源在内的某些行业的价格。声明中还表示，美联储将致力于实现价格稳定，并重申了其在银行体系中保持充足储备的政策。

3. 下调经济与失业率预测，上调通胀预测，点阵图显示 2026 年或有至少 1 次加息。美联储在此次会议下调 2026 年 GDP 增速预测，2027 年预测保持不变；下调 2026 年失业率预测，2027-2028 预测则保持不变；上调 2026-2027 年 PCE、核心 PCE 预测，2028 年预测变化较少；预测数据显示美联储认为美国经济增长或将略有放缓，失业率维持低位，通胀风险则上升较多。利率预测显示 2026 年可能有至少一次加息，且与会者对 2026 年降息幅度的预测分歧相对可控。此外，美联储新主席沃什并未提供自己的点阵图与利率预测。

4. 发布会上，沃什表态相对务实，强调抗击通胀，并全面放弃了前瞻性指引，展现出一定的改革姿态。在发言稿以及问答中，美联储新主席沃什表示美联储领导层换届是对美联储重新审视当前行为的好机会，因此对声明做出了改变，并全面放弃前瞻性指引，后续将不再提供相关指引。美联储将会任命 5 个工作组，分别负责（1）美联储的沟通；（2）美联储的资产负债表；（3）对现有数据源的使用和依赖；（4）转型时代的生产力和就业；（5）美联储的通胀框架。相关行动预计在 2026 年底完成，整体展现出了一定的改革姿态。

● 沃什“首秀”展现实务姿态，美联储整体态度更趋鹰派

我们认为沃什本次表现高度务实，虽展现出了改革的姿态，但并未急于做出大幅改变，仅强调进行充分论证后的可能改革，只是风格与过往美联储主席就职后的首次讲话差异较大。美联储内部观点进一步转鹰，则更加贴合美国经济现实。基准情形下，虽然美联储点阵图边际转鹰，但我们认为 2026 年美联储加息并非板上钉钉，还需要密切观察中东局势以及美国通胀的变化。但由于美国科技公司仍在大规模投资，2027 年美联储可能加息 1-2 次。

● 短期内市场风险偏好或边际承压

决议及发布会后，市场风险偏好略有下降。美股方面，在声明及发布会后，美股跌幅扩大，最终道琼斯指数收跌 0.98%，纳斯达克指数收跌 1.34%；美债方面，10 年期美债收益率延续上行，目前逼近 4.5%；美元方面，发布会后上行幅度扩大，目前稳定在 100 以上；黄金则录得一定幅度下跌，收盘低于 4300 美元/盎司。我们认为由于沃什放弃前瞻性指引，但点阵图更加鹰派，市场风险偏好或受到冲击，我们需要关注中东局势的变化。CME 期货定价美联储将在 2026 年加息 1 次。

● **风险提示：**国际局势紧张引发通胀超预期，美国经济超预期衰退。

相关研究报告

《新旧动能“温差”明显——宏观经济点评》-2026.6.17

《美国通胀短期高点或已出现——美国 5 月 CPI 点评》-2026.6.11

《美联储可能在 2027 年开启加息——美国 5 月非农就业数据点评》-2026.6.7

目 录

1、 声明及发布会要点	3
1.1、 保持利率水平不变，声明变动较大，完全删除货币政策立场表述	3
1.2、 下调经济与失业率预测，上调通胀预测，点阵图显示 2026 年或有至少 1 次加息	3
1.3、 发布会上，沃什全面放弃前瞻性指引，展现出一定的改革姿态	5
2、 沃什“首秀”展现务实姿态，美联储整体态度更趋鹰派	5
3、 短期内市场风险偏好或边际承压	7
4、 风险提示	8

图表目录

图 1： 6 月点阵图认为 2026 年可能会有加息	5
图 2： 3 月点阵图预期 2026 年仍有 1-2 次降息	5
图 3： 美国截尾平均通胀出现回升	7
图 4： 美股录得较大跌幅	8
图 5： 10 年期美债收益率上行	8
图 6： 美元指数上行	8
图 7： 黄金价格下跌	8
表 1： 美联储 6 月决议内容相较于 4 月改变明显	3
表 2： 美联储下调 2026 年 GDP 增速、失业率预测，上调 2026-2027 年通胀预测（%）	4
表 3： 三任美联储新主席首次发言表态均承诺政策连续性	6

事件：美联储于北京时间 6 月 18 日凌晨 2 点发布 6 月 FOMC 会议声明，宣布保持利率水平不变。

1、声明及发布会要点

1.1、保持利率水平不变，声明变动较大，完全删除货币政策立场表述

美联储在此次会议上宣布继续保持利率水平不变，维持在 3.5%-3.75% 区间。资产负债表政策方面，按照 2025 年 12 月的计划继续执行。

在声明中，美联储的措辞同 4 月份相比变化非常大，声明的格式也发生了明显改变，内容压缩较多。其中最关键的改变在于**全面删除货币政策立场表述（前瞻性指引）**，仅保留对美国经济分析、货币政策行动以及货币政策目标等内容。美国经济方面，美联储认为尽管中东冲突等因素导致不确定性加剧，但经济活动仍保持稳健增长。生产率增长和资本投资强劲；**就业**方面，美联储认为就业增长与劳动力增长保持同步，失业率变化不大；**通胀**方面，通胀率仍高于 2% 的目标，部分原因是供应冲击推高了包括能源在内的某些行业的价格。声明中还表示，**美联储将致力于实现价格稳定，并重申了其在银行体系中保持充足储备的政策。**

表1：美联储 6 月决议内容相较于 4 月改变明显

声明要点	4 月会议表述	6 月会议表述
美国经济	近期各项指标显示，经济活动正稳步扩张。	尽管中东冲突等因素导致不确定性加剧，但经济活动仍保持稳健增长。生产率增长和资本投资强劲。
就业与通胀	平均而言，新增就业岗位数量仍然较低，近几个月来失业率变化不大。通胀水平较高，部分原因是近期全球能源价格上涨。	就业增长与劳动力增长保持同步，失业率变化不大。通胀率仍高于委员会 2% 的目标，部分原因是供应冲击推高了包括能源在内的某些行业的价格。
货币政策目标	委员会力求实现充分就业，并在长期内将通货膨胀率维持在 2% 的目标水平。中东局势的发展加剧了经济前景的不确定性。委员会密切关注其双重使命所面临的风险。	委员会将致力于实现价格稳定。
货币政策行动	为实现其目标，委员会决定将联邦基金利率目标区间维持在 3.5% 至 3.75% 不变。在考虑对联邦基金利率目标区间进行进一步调整的幅度及时机时，委员会将仔细评估最新数据、不断变化的经济前景以及风险平衡。委员会坚定致力于支持充分就业，并将通胀率恢复至 2% 的目标水平。	委员会决定维持联邦基金利率目标区间在 3.5% 至 3.75% 不变，以支持美联储的双重使命。委员会重申了其在银行体系中保持充足储备的政策。
货币政策立场	在评估适当的货币政策立场时，委员会将继续密切关注新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，委员会将随时准备酌情调整货币政策立场。委员会的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等。	-

资料来源：美联储、开源证券研究所

1.2、下调经济与失业率预测，上调通胀预测，点阵图显示 2026 年或有至少 1 次加息

美联储在此次会议下调 2026 年 GDP 增速预测，2027 年预测保持不变；下调 2026 年失业率预测，2027-2028 预测则保持不变；上调 2026-2027 年 PCE、核心 PCE 预测，2028 年预测变化较少；预测数据显示美联储认为美国经济增长或将略有放缓，失业率维持低位，通胀风险则上升较多。利率预测显示 **2026 年可能有至少一次加息**，且与会者对 2026 年降息幅度的预测分歧相对可控。此外，需要注意的是，美联储新主

席沃什并未提供自己的点阵图与利率预测。

经济预测方面，美联储下调 2026 年 GDP 增长预测。与 3 月相比，本次美联储对 2026 年 GDP 增速预测为 2.2%，下修 0.2 个百分点，2027 年预测维持在 2.3%，2028 年预测上调至 2.2%；2026 年失业率预测下调 0.1 个百分点至 4.3%，2027、2028 年预测维持在 4.3%、4.2%；大幅上调通胀水平预测，其中 2026 年 PCE、核心 PCE 预测分别为 3.6%、3.3%，分别较 3 月预测上调 0.9 个百分点、0.6 个百分点，2027 年预测分别上调 0.1、0.3 个百分点至 2.3%、2.5%，显示美联储认为由于中东局势导致的通胀水平将会大幅上升，但美国经济增长与就业市场相对有韧性。2026 年联邦基金利率中值预测则上升 0.4 个百分点至 3.8%，意味着美联储将会有一次加息。

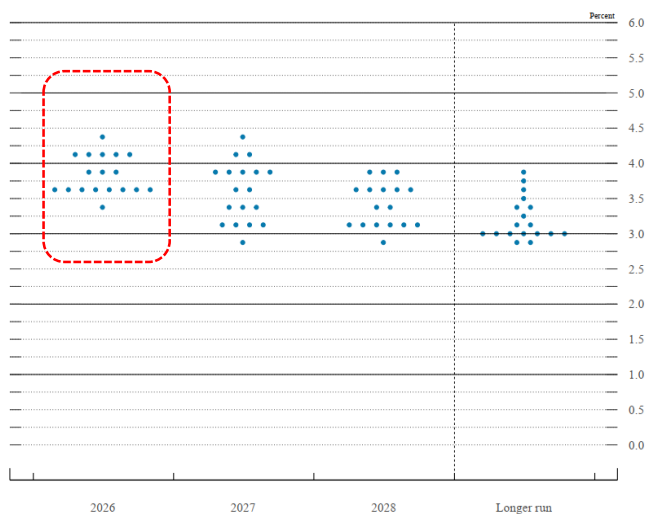
点阵图方面，此次点阵图的利率路径相较于 3 月大幅上移，9 位与会者认为 2026 年或至少有 1 次以上加息，仅有 1 位与会者认为 2026 年可能降息 1 次。

表2：美联储下调 2026 年 GDP 增速、失业率预测，上调 2026-2027 年通胀预测(%)

预测指标	预测年份	2025.12 预测值	2026.03 预测值	2026.06 预测值
GDP 增速	2026	2.3	2.4	2.2
	2027	2.0	2.3	2.3
	2028	1.9	2.1	2.2
失业率	2026	4.4	4.4	4.3
	2027	4.2	4.3	4.3
	2028	4.2	4.2	4.2
PCE	2026	2.4	2.7	3.6
	2027	2.1	2.2	2.3
	2028	2.0	2.0	2.0
核心 PCE	2026	2.5	2.7	3.3
	2027	2.1	2.2	2.5
	2028	2.0	2.0	2.1
联邦基金利率	2026	3.4	3.4	3.8
	2027	3.1	3.1	3.6
	2028	3.1	3.1	3.4

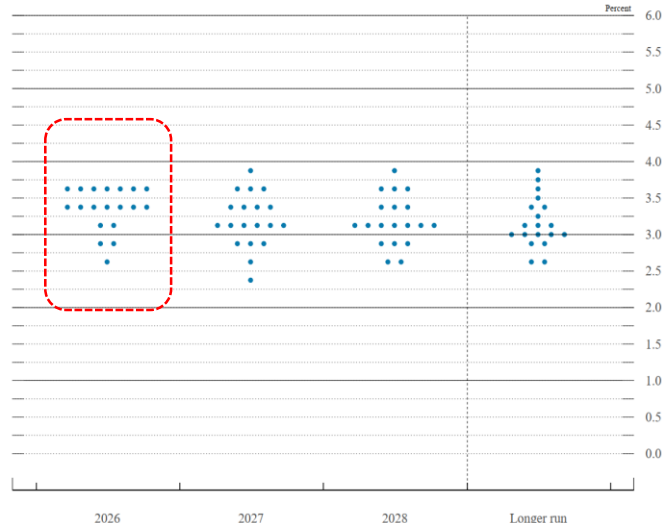
数据来源：美联储、开源证券研究所

图1：6月点阵图认为2026年可能会有加息



资料来源：美联储、开源证券研究所

图2：3月点阵图预期2026年仍有1-2次降息



资料来源：美联储、开源证券研究所

1.3、发布会上，沃什全面放弃前瞻性指引，展现出一定的改革姿态

从发布会上沃什的发言和表态来看，整体相对务实，强调抗击通胀，并全面放弃了前瞻性指引，展现出一定的改革姿态。

(1) **美联储的改革方面**，沃什表示美联储领导层换届是对美联储重新审视当前行为的好机会，因此对声明做出了改变。虽然其他成员继续提交了 SEP 和点阵图，其本人并没有提交。美联储将会任命 5 个工作组，分别负责 (1) 美联储的沟通；(2) 美联储的资产负债表；(3) 对现有数据源的使用和依赖；(4) 转型时代的生产力和就业；(5) 美联储的通胀框架。并要求工作组从第一性原理出发，提出尖锐的问题，审视现有做法，考虑替代方案，并最终向决策者提出下一步建议以供考量。未来几周将披露更多有关这些计划的信息，相关的行动或在 2026 年底完成。

(2) **关于货币政策、通胀与美国经济方面**，沃什认为目前货币政策的限制性是不均衡的。通胀方面则重申了声明表述，即相对于委员会 2% 的目标，通胀仍处于高位，部分反映了推动包括能源在内某些行业价格上涨的供应冲击。但美联储将审视通胀框架，实现物价稳定，委员会认为在降低物价方面仍有一些工作需要进行。就业市场则一直朝着好的方向发展，不认为抗通胀就必须牺牲就业。美国经济方面，沃什认为人工智能作为最新一代通用技术，或许是近年来在经济、商业和家庭中经历过的最重要的变革，可能提升经济供给端，美联储应该拥抱强劲的生产率增长。

(3) 沃什表示已放弃前瞻性指引，后续也将不会提供前瞻性指引方面的表述。且美联储内部也有委员认为提供前瞻性指引并不正确。金融市场价格可能是指导央行官员最重要的信息来源。不过沃什认为召开新闻发布会进行沟通是有益的，且不会对金融市场的短期波动进行评论。

2、沃什“首秀”展现务实姿态，美联储整体态度更趋鹰派

本次 FOMC 会议是沃什作为美联储主席的首次会议，且与前几任主席不同，其就职后首次公开发言便是 FOMC 会议。叠加前期沃什表达了改革美联储、缩表等诸多较为激进的观点，一度引发市场担心。但实际上沃什表现务实平和，只是美联储内部整体态度由于美国通胀数据上行，整体更加偏鹰。具体而言：

第一，沃什本次表现高度务实，虽展现出了改革的姿态，但并未急于做出大幅

改变。只是风格与过往美联储主席就职后的首次讲话差异较大。在伯南克及以后，3任美联储主席的就职日期均在2月初，因此就职后首次公开发言场合均为半年度的国会货币政策听证。而对伯南克、耶伦、鲍威尔三位主席就职的首次公开发言进行总结，其发言内容除去对当时美国经济状况、未来货币政策行动进行阐述外，均强调将会保持美联储政策的连续性。这一方面体现了美联储内部的工作文化（相对团结），另一方面可能也与新主席大多有美联储的工作经验有关。从这个角度看，沃什本次风格与以往主席差异较大，但实际上也并未急于做出更大程度的改变，仅强调进行充分论证后的可能改革。事实上，FOMC的工作流程高度流程化和科学化，会议安排非常紧密，主席虽然拥有更大的影响力，但这需要时间来积累。（《美联储主席换届交易指南》）沃什作为刚上任未满一个月的新主席，在前主席鲍威尔仍留在理事会的条件下，其保持相对务实平和的姿态，取信于美联储内部，然后逐步推进自身的改革议程，是一个合理且有效的选择。

表3：三任美联储新主席首次发言表态均承诺政策连续性

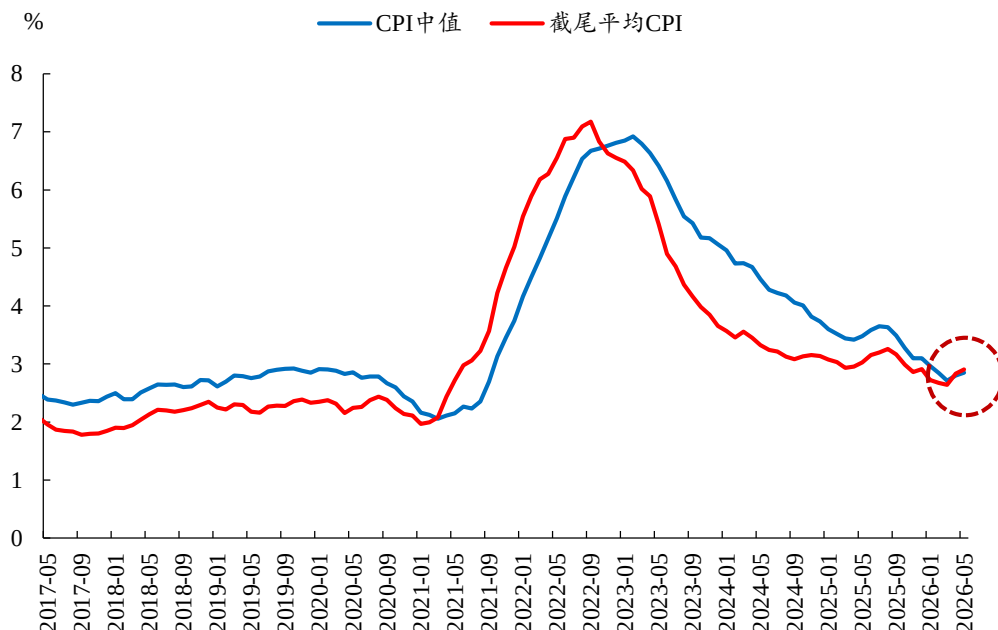
主席	就职后首次公开发言场合	主要内容
伯南克	2006.02.15 国会货币政策听证	1. 美国经济增长强劲，但通胀上行风险增加，美联储在2005年8次加息，且在2006年1月将利率上调至4.5%； 2. 美联储在收紧政策方面已取得实质性进展，未来的货币政策调整将越来越依赖于新公布的经济数据，美联储需要对通胀和经济增长的风险进行不间断的权衡评估； 3. 将保持前主席格林斯潘时期的政策连续性，继续采用深入分析多项经济指标、结合经济模型与审慎判断的科学决策方法。
耶伦	2014.02.11 国会货币政策听证	1. 2013年下半年美国经济复苏增强，劳动力市场改善，通胀偏低，预计美国经济和就业将温和扩张； 2. 强调美联储的货币政策将保持高度的连续性，继续致力于实现最大化就业和物价稳定（双重使命）。正持续推进金融监管改革和监督工作，以增强金融体系的韧性； 3. 美联储将继续按部就班地缩减资产购买规模（Taper），且在相当长一段时间内，高度宽松的货币政策仍是合适的。
鲍威尔	2018.02.27 国会货币政策听证	1. 对前任主席耶伦的贡献表示感谢，并指出在她任期内美国经济持续走强。强调两人共同确保了领导层的平稳过渡，并承诺将保持货币政策的连续性； 2. 重申对国会赋予美联储双重使命的全力支持——实现最大化就业和物价稳定，同时强调政策的透明度与问责制； 3. 认为2017年美国经济恢复较好，预计进一步渐进式提升利率水平是实现双重目标的最佳途径。

资料来源：美联储、开源证券研究所

第二，美联储内部观点进一步转鹰，更加贴合美国经济现实。从4月FOMC的会议纪要来看，美联储内部已经开始对是否加息进行讨论，且要求删除具有宽松倾向的决议措辞，这一点也在6月FOMC会议中得到了实施。从5月就业数据与CPI数据来看，美国经济目前表现相对较好，劳动力市场韧性显现，但通胀水平再度突破4%，特别是沃什前期提到的截尾平均CPI也在5月出现了回升，显示当前美国通胀压力不可小觑。而美伊虽然达成了14点的谅解备忘录，并同意恢复霍尔木兹海峡的通行与伊朗石油的销售，但正式的谈判尚未开始，结果尚未可知，原油价格或难继续大幅向下，从而成为美国通胀的关键支撑。因此美联储内部观点进一步转鹰，

实则更加贴近美国经济的现实，美联储的官员们也曾多次表达过类似观点。

图3：美国截尾平均通胀出现回升



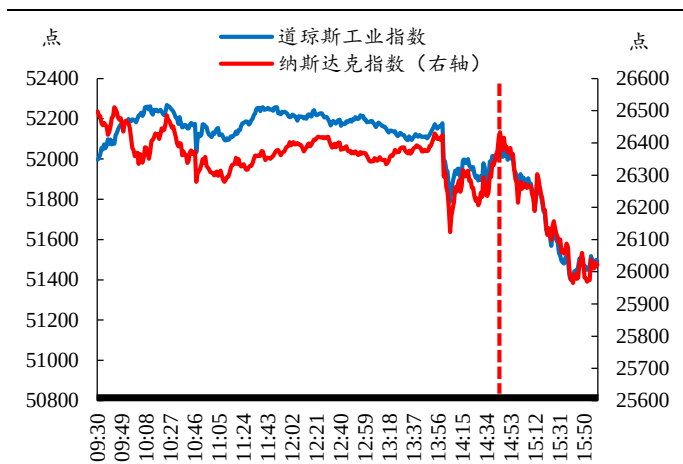
数据来源：Wind、开源证券研究所

基准情形下，虽然美联储点阵图边际转鹰，但我们认为 2026 年美联储加息并非板上钉钉。事实上，随着油价降低，居民通胀预期改善，后续通胀水平或将下降。叠加当前的鹰派预期对金融市场的负面冲击，美国经济数据或有可能边际走弱。但若美国科技公司继续更大规模的投资，带动美国经济进一步走强，美联储可能会在 2027 年选择加息 1-2 次。

3、短期内市场风险偏好或边际承压

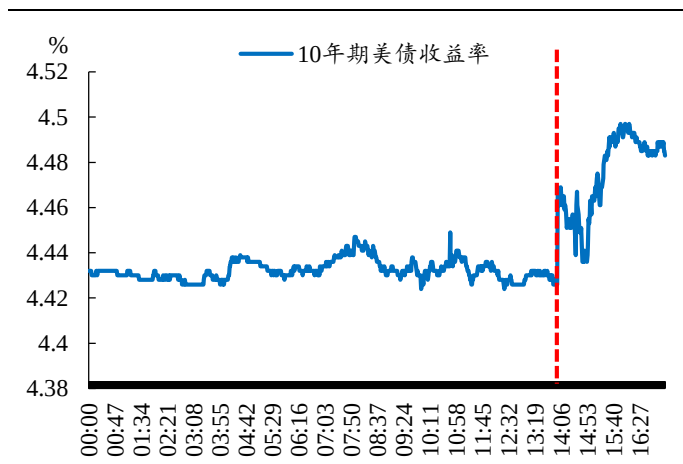
决议及发布会后，市场风险偏好略有下降。美股方面，在声明及发布会后，美股跌幅扩大，最终道琼斯指数收跌 0.98%，纳斯达克指数收跌 1.34%；美债方面，10 年期美债收益率延续上行，目前逼近 4.5%；美元方面，发布会后上行幅度扩大，目前稳定在 100 以上；黄金则录得一定幅度下跌，收盘低于 4300 美元/盎司。我们认为由于沃什放弃前瞻性指引，但点阵图更加鹰派，市场风险偏好或受到冲击，我们需要关注中东局势的变化。**CME 期货定价美联储将在 2026 年加息 1 次。**

图4：美股录得较大跌幅



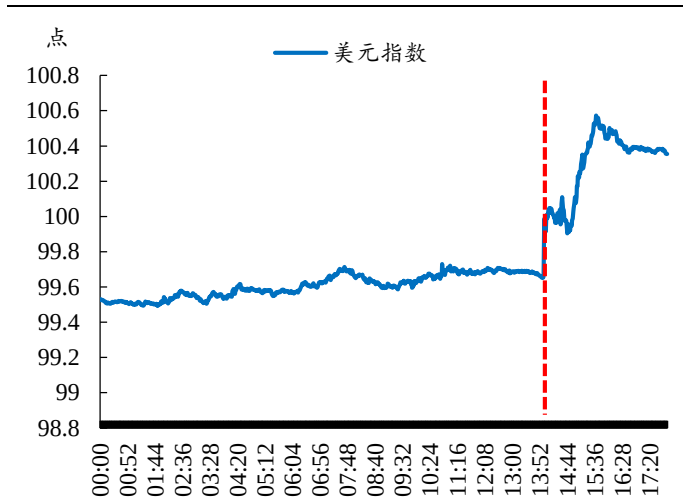
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：10年期美债收益率上行



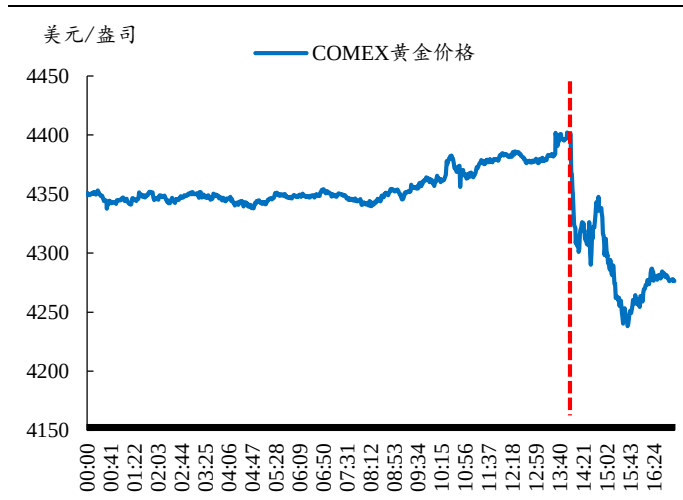
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：美元指数上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：黄金价格下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、风险提示

(1) 若国际局势紧张，可能导致大宗商品价格上涨，引发美国通胀超预期，制约进一步降息；(2) 若美国劳动力市场超预期下跌，可能引发美国经济衰退，需进一步降息。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年11月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn