

2026 年 6 月 29 日

中东局势缓和下全球市场关注的四条主线

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 (6/22): 沃什“首秀”向市场传递了哪些信号
- 海外宏观周报 (6/15): 通胀压力再确认, “超级央行周”来临
- 海外宏观周报 (6/8): 就业意外强劲, 美联储加息预期再度提前
- 海外宏观周报 (6/1): 美国经济正在由消费驱动转向投资驱动
- 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

主要大类资产走势:

	2026-06-26	周变动
美国国债收益率10Y	4.38	-8.0 bp
美国国债收益率2Y	4.07	-12.0 bp
日本国债收益率10Y	2.64	0.9 bp
日本国债收益率2Y	1.42	2.1 bp
德国国债收益率10Y	2.85	-11.0 bp
德国国债收益率2Y	2.51	-12.0 bp
标普500指数	7354.02	-1.95 %
纳斯达克指数	25297.62	-4.60 %
道琼斯工业指数	51876.11	0.60 %
日经225指数	69360.88	-2.65 %
伦敦富时100指数	10508.02	1.40 %
巴黎CAC40指数	8384.87	-0.43 %
德国DAX指数	24671.22	-1.26 %
伦敦现货黄金	4072.05	-1.90 %
英国布伦特原油现货	70.97	-12.04 %
美元指数	101.3565	0.60 %
欧元兑美元	1.1385	-87 pips
英镑兑美元	1.3197	-32 pips
美元兑日元	161.7485	4365 pips
美元兑人民币	6.7997	374 pips

【一周焦点】

上周霍尔木兹海峡疏通正式启动, 国际油价持续回落, 标志着这一困扰全球数月的核心危机缓解, 但全球市场却表现得极为波折。以下四条主线成为大类资产变动的主要动力: 一是霍尔木兹海峡疏通和国际油价回落的进程, 预计未来数月美国、欧元区的通胀见顶回落将是大概率事件, 这解释了油金同步下跌、长债利率下行。二是美国与非美地区经济复苏的不同步性, 以消费为核心动力的美国经济对于能源成本下降的反应更快, 解释了更鹰派的美联储表态、短端美债利率的走升和道琼斯指数的反弹。三是美联储的紧缩与美元信用体系的恢复, 沃什与贝森特将美元主导权的强化列为当前政策的核心优先级, 不仅令美元再度强势, 也显著打压了国际黄金价格。四是高科技股票估值预期的担忧, 导致近期纳指与日韩股市出现了明显的顶部高波动与回撤。

【交易模式】

加息预期与科技股估值忧虑引发紧缩与衰退交易

【关键数据】

美国: GDP 终值上修, 个人消费支出加速, 可支配收入反弹, PCE 物价上行, 耐用品订单环比大幅下滑。**欧洲:** 制造业 PMI 回落, 服务业 PMI 低位回升。**日本:** 东京都区部 CPI 上行, PMI 全面回升。

【重要事件】

美国: 霍尔木兹海峡开启疏通, 美财长强化美元主导权。**欧洲:** 英国首相辞任, 欧盟通过关税协议。**日本:** 日央行鹰派表态, 首相公布长期经济增长蓝图。**其他地区:** 联合国警告新一轮厄尔尼诺现象。

【本周关注】

美国就业数据, 欧元区 CPI

目 录

【一周焦点】	1
中东局势缓和下全球市场关注的四条主线.....	1
【交易模式】	3
加息预期与科技股估值忧虑引发紧缩与衰退交易.....	3
【关键数据】	4
美国：GDP 终值上修，PCE 物价上行符合预期	4
欧洲：制造业 PMI 回落，服务业 PMI 低位回升	7
日本：东京都区部 CPI 上行，PMI 全面回升	8
【重要事件】	10
美国：霍尔木兹海峡开启疏通，美财长强化美元主导权.....	10
欧洲：英国首相辞任，欧盟通过关税协议.....	12
日本：日央行鹰派表态，首相公布长期经济增长蓝图.....	13
其他地区：联合国警告新一轮厄尔尼诺现象.....	14
【本周关注】	15
美国就业数据，欧元区 CPI	15

【一周焦点】

中东局势缓和下全球市场关注的四条主线

随着美伊谅解备忘录签署，美伊第一轮细节谈判结束，上周霍尔木兹海峡疏通正式启动。然而，这一困扰全球数月的核心危机缓解，并没有令全球市场一片欢腾，反而表现得极为波折。

从全球主要股市来看，美国纳斯达克指数连续5天下跌，但更代表传统经济的道琼斯工业指数反弹。日韩股市大幅波动，韩国股市暴涨暴跌引发熔断成为常态。从债券市场来看，长端美债收益率自高位回落，但短端收益率上行形成收益率曲线平坦化。商品方面，国际油价与黄金结束负相关，近期价格同向大幅回落。汇率方面，美元持续走强，最高升至101.8，非美货币则集体下跌。从我们建立的国际大类资产交易模式来看，近两周出现最多的三种交易分别是降温交易、衰退交易和紧缩交易。

如何理解全球市场的这种变化？我们认为在中东局势缓和的大趋势下，当前全球市场正在关注四条主线，成为大类资产变动的主要动力。

一是霍尔木兹海峡疏通和国际油价回落的进程。上周霍尔木兹海峡开启疏通，国际油价持续回落，意味着困扰数月的“地缘政治风险和能源危机正式进入化解进程”，这也是当前全球交易者最基础的前提设定。尽管疏通过程可能“磕磕绊绊”，如有船只因未提前沟通而遭遇伊朗无人机袭击，美军随后对伊朗部分目标进行了“象征性”的空袭。但我们判断这类“短期摩擦”不至于影响中东局势缓和的大方向。此外，另一重要风险，黎巴嫩问题也随着美黎以三方协议的签署而走向缓和。近两周来，国际油价由90美元上方一路下行至75美元附近，市场也用真金白银证明了能源危机的逐步弱化。下一步，随着国际油价的回落，前期被压抑的能源需求将逐步恢复，持续数月减少的国际原油库存也有回补需求，原油价格进一步下行空间或有限。但由于能源价格降幅已较为可观，通胀预期已转向，预计未来数月美国、欧元区的通胀见顶回落将是大概率事件。这也解释了为何国际市场出现油金同步下跌、长债利率下行。

二是美国与非美地区经济复苏的不同步性。当前美国经济显现率先复苏特征，从5月以来的数据看，非农就业数据趋势性回升，劳动力市场从此前的过于松弛回归紧平衡；5月PCE数据、红皮书周度消费数据则显示，名义消费大幅走

升，即便去掉高油价因素后，实际消费增速和居民收入亦见底企稳；PMI、密歇根大学信心指数同时回暖。从原因看，以消费为核心动力的美国经济对于能源成本下降的反应更快，此外美加墨世界杯的短期刺激也有望进一步助力经济回暖。而能源成本下降对于工业产业链的传导进程较慢，也令多数非美地区的经济修复更加迟缓。美国经济的领先复苏，解释了更鹰派的美联储表态、短端美债利率的走升和道琼斯指数的反弹。

三是美联储的紧缩与美元信用体系的恢复。尽管中东局势的缓和与国际油价的下滑已从预期走向现实，但市场对于美联储的加息预期变化有限。CME 发布的“美联储观察”工具显示，FOMC 年底前上调利率的概率仍有 77%，这也是近期市场紧缩交易的重要驱动力。从原因看，主因是美国经济的率先复苏预期和短期通胀远离政策目标的确定性压力。更重要的是，**沃什领导下的美联储正在重塑其独立性和修复美元信用体系。**沃什的多次讲话不断强调美联储独立性和对抗通胀的决心，这显著扭转了去年以来一度盛行的“美联储独立性担忧”和“来自特朗普的降息压力”。上周美国财长贝森特也表示，会“**将美元主导权的强化列为当前政策的核心优先级**”，包括与伊朗谈判重回以美元计价油气出口，让委内瑞拉重返美元体系，以及让俄罗斯在俄乌冲突结束后回归美元结算等。以上新的变化，不仅令美元再度强势，也显著打压了国际黄金价格。

四是高科技股票估值预期的担忧。4 月初以来，即便在中东地缘风险与能源危机的不利影响下，全球高科技股票仍出现快速上行，纳斯达克、日韩股市积累了巨大涨幅。**估值的进一步上升令市场分歧愈发严重。**一是美债短端收益率上行持续抬升市场无风险利率与企业融资成本，趋紧的货币政策和高利率环境直接压缩资产定价空间。二是美元指数持续走强，可能侵蚀美国科技巨头海外营收与汇兑利润。三是欧洲持续加码对美科技企业监管，美欧近期在数字服务税上争锋相对，或压缩科技企业海外扩张空间与盈利弹性。**四是 AI 远期商业化落地节奏、订单放量规模仍存在不确定性，且未来的高增长业绩已大部分计入当前股价。**五是当前处于美股高科技公司业绩真空期，市场缺乏财报基本面得支撑。以上因素均导致近期纳指与日韩股市出现了明显的顶部高波动与回撤。

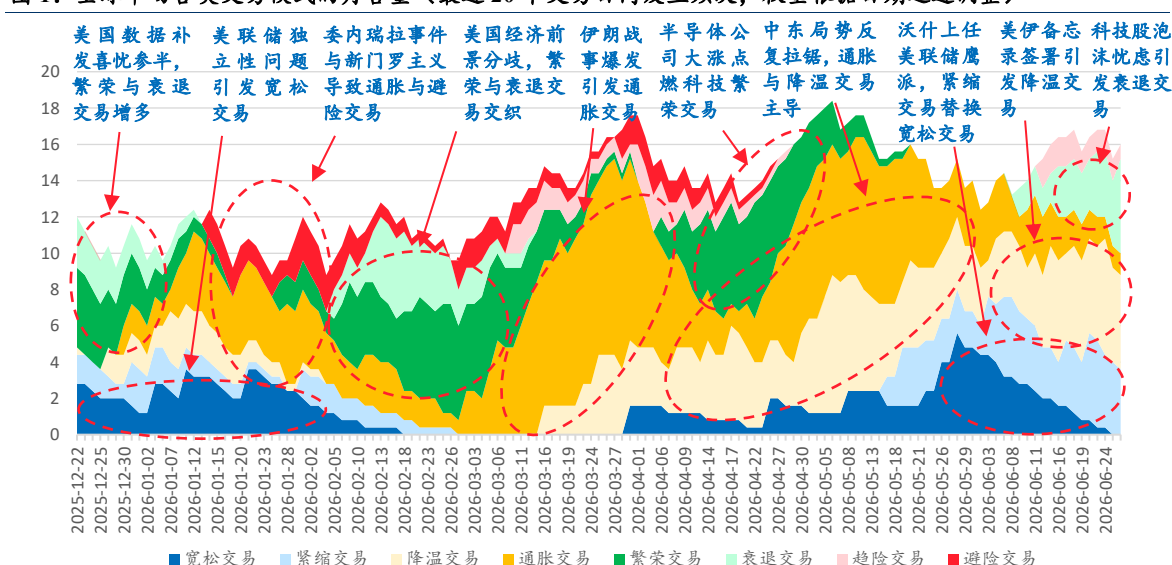
【交易模式】

加息预期与科技股估值忧虑引发紧缩与衰退交易

表 1：近两周各交易日交易模式

6 月 15 日	6 月 16 日	6 月 17 日	6 月 18 日	6 月 19 日
降温交易	衰退交易	紧缩交易	降温交易	不确定
6 月 22 日	6 月 23 日	6 月 24 日	6 月 25 日	6 月 26 日
紧缩交易	衰退交易	降温交易	不确定	衰退交易

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		

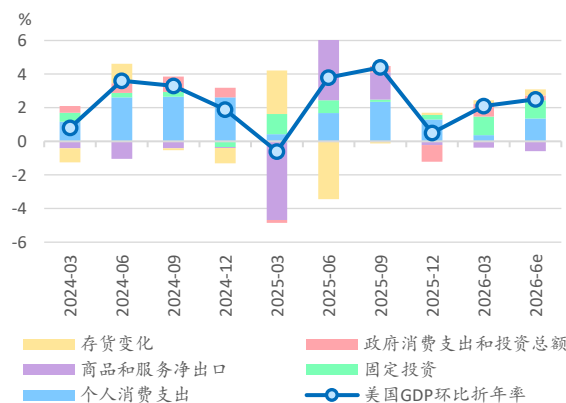
具体规则详见研报：《全球市场的交易模式：框架构建》（民银证券，2024 年 9 月 4 日）

【关键数据】

美国：GDP 终值上修，PCE 物价上行符合预期

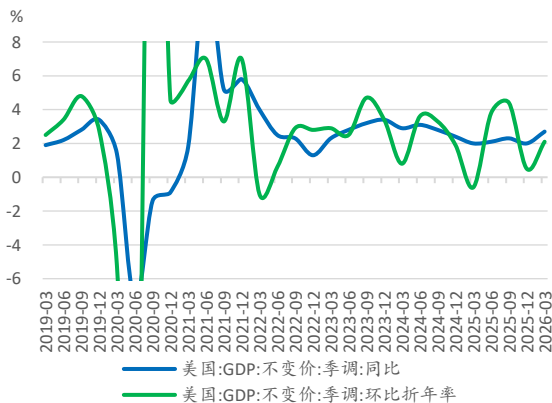
美国一季度 GDP 终值上修，消费贡献大幅下修。一季度美国 GDP 季调环比折年终值+2.1%（修正值+1.6%，前值+0.5%）。其中，个人消费贡献+0.37pp（修正值+0.95pp，前值+1.30pp），固定资产投资贡献+1.11pp（修正值+1.11pp，前值+0.26pp），净出口贡献-0.37pp（修正值-1.25pp，前值-0.22pp），政府部门贡献+0.74pp（修正值+0.73pp 前值-0.99pp），存货变化贡献+0.23pp（修正值+0.08pp，前值+0.14pp）。亚特兰大联储 6 月 25 日更新的 GDPNow 预测数据显示，2026 年二季度美国 GDP 预计季调年化环比+2.5%（上周预测+3.0%）。

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

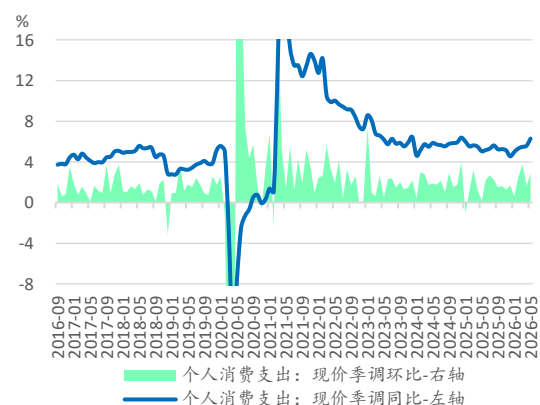
图 3：美国 GDP 季调环比与同比



数据来源：美国经济分析局，Wind

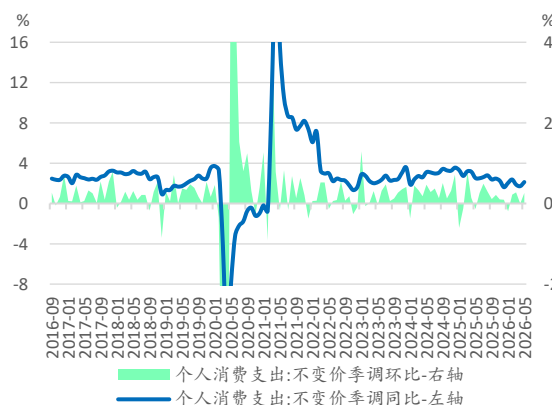
个人消费支出加速。5 月个人消费支出（PCE）季调环比+0.7%（前值+0.4%），季调同比+6.3%（前值+5.6%）。按不变价格计算，季调环比+0.3%（前值 0.0%），季调同比+2.3%（前值+1.7%）。

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

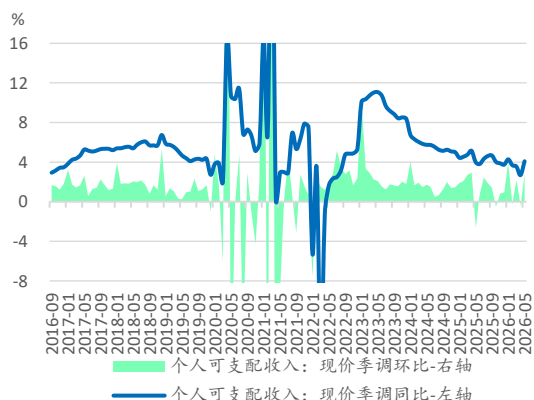
图 5：美国个人消费支出：实际季调同比、环比



数据来源：美国经济分析局，Wind

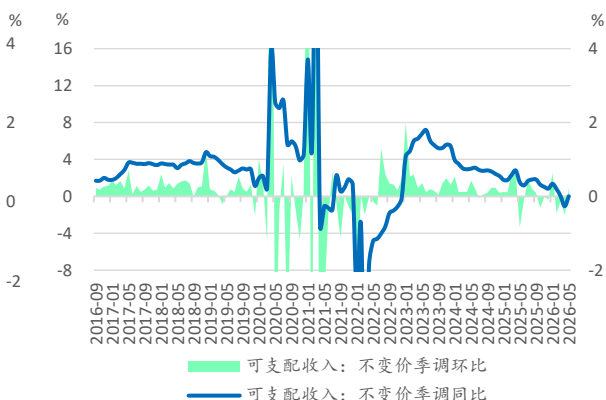
实际与名义收入均反弹。5月个人可支配收入现价季调环比+0.7%（前值-0.1%），季调同比+4.1%（前值+2.7%）。按不变价格计算，季调环比+0.3%（前值-0.5%），季调同比0.0%（前值-1.1%）。

图 6：美国个人可支配收入：名义季调同比、环比



数据来源：美国经济分析局，Wind

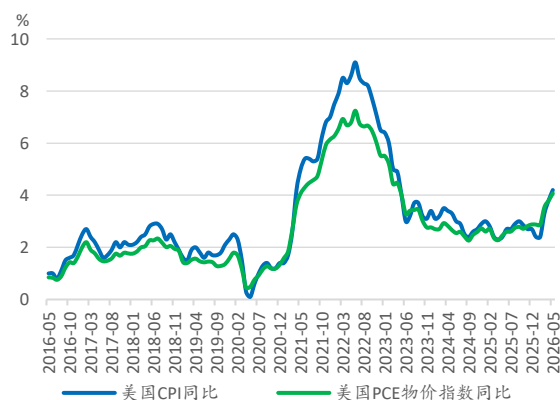
图 7：美国个人可支配收入：实际季调同比、环比



数据来源：美国经济分析局，Wind

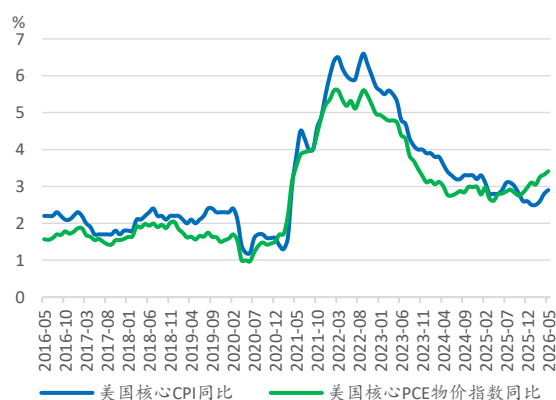
5月核心PCE物价指数同比环比均上行。5月PCE物价指数分别季调环比+0.4%（预期+0.4%，前值+0.4%），季调同比+4.1%（预期+4.1%，前值+3.8%）。核心PCE物价指数季调环比+0.3%（预期+0.3%，前值+0.3%），同比+3.4%（预期+3.4%，前值+3.3%）。

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

耐用品订单环比大幅下滑，核心订单好于预期。5月耐用品新订单季调环比-4.5%（预期-5.0%，前值+8.5%），同比-3.5%（前值+17.8%），制造业核心资本品（剔除飞机和国防）新订单季调环比+1.6%（预期+0.6%，前值-0.7%），同比+10.5%（前值+10.8%）。

新屋销售量跌价涨。5月新屋销售季调折年为58.0万套（前值62.6万套），季调环比-7.4%（前值-5.7%），同比-6.8%（前值-10.7%）；新屋售价中位数为42.49万美元，季调环比+2.0%（前值+6.0%），同比0.0%（前值+0.7%）。

其他数据：PMI等景气指标多数改善，密歇根大学消费者信心指数上修。5月芝加哥联储全国经济活动指数（CFNAI）为-0.10（前值0.19），咨商局经济领先指数（LEI）为99.3（前值99.2）。6月堪萨斯城联储制造业指数为11.0（前值8.0），里奇蒙德联储制造业指数为4.0（前值13.0）。标普全球制造业PMI初值55.7（预期54.6，前值55.1），服务业PMI初值51.3（预期51.1，前值50.7），综合PMI初值52.2（预期52.1，前值51.5）。密歇根大学消费者信心指数终值49.5（初值48.9，前值44.8），现状指数终值47.7（初值48.4，前值45.8），预期指数终值50.7（初值49.3，前值44.1），1年通胀终值4.6%（初值+4.6%，前值+4.8%），5年通胀终值3.3%（初值+3.4%，前值+3.9%）。

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	2026年								短期趋势
		11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	
整体经济	GDP季度-季调环比年率		0.5			2.1				↗
	GDP季度-同比		2.0			2.7				↗
消费	名义个人消费支出（PCE）-季调环比	0.3	0.4	0.2	0.6	0.9	0.4	0.7		↗
	实际个人消费支出（PCE）-季调环比	0.1	0.1	-0.2	0.2	0.3	0.0	0.3		↗
	名义个人可支配收入-季调环比	0.2	0.2	1.0	-0.1	0.5	-0.1	0.7		↗
	实际个人可支配收入-季调环比	0.0	-0.1	0.6	-0.5	-0.1	-0.5	0.3		↗
房地产	新屋销量-季调环比	16.1	-4.5	-20.3	9.4	5.4	-5.7	-7.4		↘
	新屋售价-中位数-同比	1.2	1.4	-3.1	-0.7	-4.8	0.7	0.0		↘
订单	耐用品新订单-季调环比	5.4	-0.9	-0.4	-1.2	1.3	8.5	-4.5		↘
	耐用品新订单-季调同比	12.5	10.6	9.9	7.6	1.4	17.7	-3.5		↘
	耐用品新订单（除国防）-季调环比	6.6	-1.9	0.2	-1.2	-0.3	8.4	-4.6		↘
	耐用品新订单（除运输）-季调环比	0.5	1.2	0.4	1.2	1.1	1.4	1.3		↘
通胀	制造业核心资本品新订单-季调环比	0.9	0.8	-0.3	1.6	3.8	-0.7	1.6		↗
	PCE物价-同比	2.8	2.9	2.9	2.8	3.5	3.8	4.1		↗
	PCE物价-季调环比	0.2	0.3	0.3	0.4	0.7	0.4	0.4		→
	核心PCE物价-同比	2.8	3.0	3.1	3.0	3.3	3.3	3.4		↗
PMI	核心PCE物价-季调环比	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3		→
	标普全球制造业PMI	52.2	51.8	52.4	51.6	52.3	54.5	55.1	55.7	↗
	标普全球服务业PMI	54.1	52.5	52.7	51.7	49.8	51.0	50.7	51.3	↗
	标普全球综合PMI	54.2	52.7	53.0	51.9	50.3	51.7	51.5	52.2	↗
前景指数	里奇蒙德联储制造业指数	-15.0	-7.0	-6.0	-10.0	0.0	3.0	13.0	4.0	↘
	堪萨斯联储制造业指数	8.0	1.0	0.0	5.0	11.0	10.0	8.0	11.0	↗
	芝加哥联储全国经济活动指数（CFNAI）	-0.30	-0.06	-0.04	0.20	-0.19	0.19	-0.10		↘
	咨商局经济领先指数（LEI）	99.6	99.4	99.3	99.6	99.0	99.2	99.3		↗
	密歇根大学消费者信心指数	51.0	52.9	56.4	56.6	53.3	49.8	44.8	49.5	↗
	现状指数	51.1	50.4	55.4	56.6	55.8	52.5	45.8	47.7	↗
	预期指数	51.0	54.6	57.0	56.6	51.7	48.1	44.1	50.7	↗
	1年通胀预期	4.5	4.2	4.0	3.4	3.8	4.7	4.8	4.6	↘
周度数据	5年通胀预期	3.4	3.2	3.3	3.3	3.2	3.5	3.9	3.3	↘
	周	8 May	15 May	22 May	29 May	5 Jun.	12 Jun.	19 Jun.	26 Jun.	
	GDPNow-下季度GDP季调环比折年增速预测	3.7	4.0	4.3	3.1	3.0	3.3	3.0	2.5	↘
	纽约联储周度经济指数	2.73	3.00	3.02	3.22	2.90	3.10	2.50		↘
	红皮书商业销售-同比	9.6	8.1	9.0	9.0	9.1	9.4	10.0		↗
	当周初次申请失业金人数-万人	21.2	21.0	21.2	22.5	23.0	22.7	21.5		↘
	持续领取失业金人数-万人	177.1	178.5	177.1	178.6	180.0	182.1			↗
	美联储资产负债表周变动-亿美元	95.55	189.97	-148.59	-92.60	71.12	139.02	110.27	-7.79	↘
	联储银行准备金周变动-亿美元	1323.28	658.86	-106.52	-396.90	-213.71	658.00	-1750.99	181.10	↗
	财政部一般账户（TGA）周变动-亿美元	-1253.45	-553.37	-254.41	606.81	30.62	-446.38	1554.18	-546.57	↘
	存款机构逆回购协议周变动-亿美元	-0.25	36.61	162.81	-417.49	249.09	-84.90	183.27	9.03	↘

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

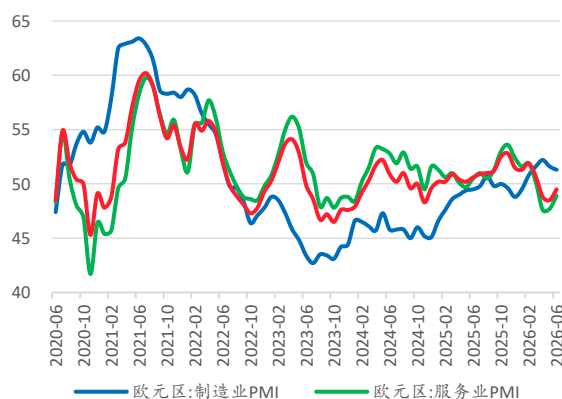
说明2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

周度数据：6月26日当周纽约联储周度经济指数（WEI）为+2.50%（前值维持3.10%不变），当周红皮书商业零售同比+10.0%（前值+9.4%）；当周美国初请失业金人数21.5万人（前值由22.6万人上修至22.7万人），前周续请失业金人数182.1万人（前值由181.0万人下修至180.0万人）。6月24日美联储资产负债表规模较上周亿美元-7.79（前值+110.27亿），联储银行准备金亿美元+181.10（前值-1750.99亿），财政部一般账户（TGA）亿美元-546.57（前值+1554.18亿），逆回购协议较上周美元+9.03（前值+183.27亿）。

欧洲：制造业 PMI 回落，服务业 PMI 低位回升

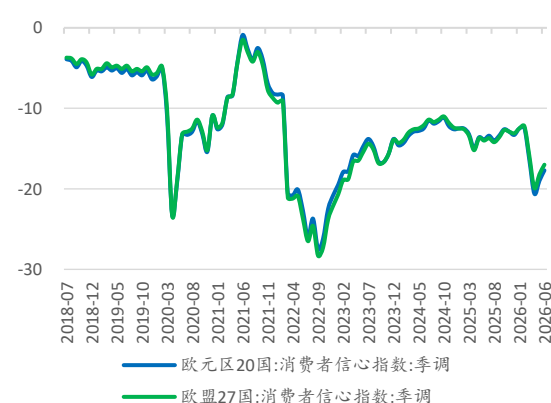
欧元区制造业 PMI 回落，服务业 PMI 低位回升。6月欧元区制造业 PMI 初值51.3（预期51.6，前值51.6），服务业 PMI 初值48.9（预期48.6，前值47.7），综合 PMI 初值49.5（预期49.1，前值48.5）。

图 10：欧元区 PMI



数据来源：标普全球

图 11：欧盟与欧元区消费者信心指数



数据来源：欧盟统计局，Wind

其他数据：消费者信心回暖。6月欧元区消费者信心指数为-17.7（前值-19.0），欧盟消费者信心指数为-17.0（前值-18.2），法国消费者信心指数为84（前值82），德国 IFO 商业景气指数为85.6（前值85.0）。德国7月 GFK 消费者指数为-29.2（前值-29.7）。

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
		12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	
消费	欧元区消费者信心指数	-13.2	-12.5	-12.3	-16.3	-20.6	-19.0	-17.7		↗
	欧盟27国消费者信心指数	-12.5	-11.8	-11.8	-15.2	-19.4	-18.2	-17.0		↗
	法国消费者信心指数	90.0	90.0	91.0	89.0	84.0	82.0	84.0		↗
	德国GfK消费者信心指数	-23.4	-26.9	-24.2	-24.8	-28.1	-33.1	-29.7	-29.2	↗
PMI	欧元区制造业PMI	48.8	49.5	50.8	51.6	52.2	51.6	51.3		↘
	欧元区服务业PMI	52.4	51.6	51.9	50.2	47.6	47.7	48.9		↗
	欧元区综合PMI	51.5	51.3	51.9	50.7	48.8	48.5	49.5		↗
	英国制造业PMI	50.6	51.8	51.7	51.0	53.7	53.9	53.1		↘
	英国服务业PMI	51.4	54.0	53.9	51.2	52.7	49.3	48.7		↘
	英国综合PMI	51.4	53.7	53.7	51.0	52.6	49.7	49.4		↘
	法国制造业PMI	50.7	51.2	50.1	50.0	52.8	49.7	50.7		↗
	法国服务业PMI	50.1	48.4	50.0	48.3	46.5	44.3	47.4		↗
	法国综合PMI	50.0	49.1	49.6	48.3	47.6	44.9	47.6		↗
	德国制造业PMI	47.0	49.1	50.9	52.2	51.4	50.1	50.0		↘
	德国服务业PMI	52.7	52.4	53.5	51.2	46.9	48.1	46.8		↘
	德国综合PMI	51.3	52.1	53.2	51.9	48.4	48.8	48.0		↘
景气	德国IFO景气指数	87.6	87.7	88.5	86.3	84.5	85.0	85.6		↗

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

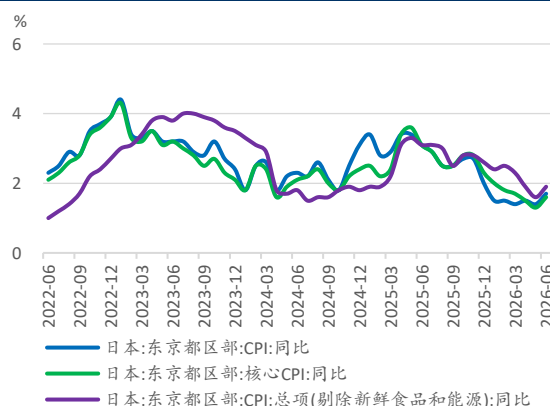
说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

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 上行，PMI 全面回升

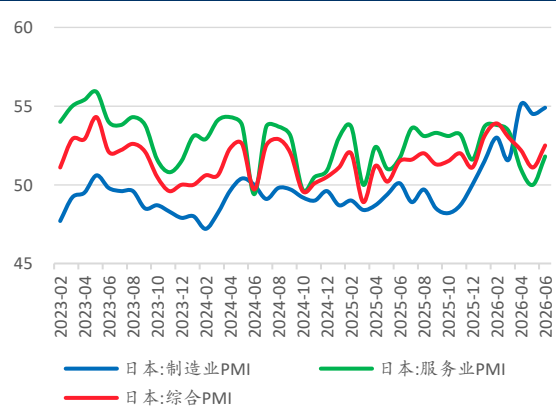
东京都区部 CPI 上行。6 月日本东京都区部 CPI 同比+1.7%（前值+1.4%），环比 0.0%（前值+0.3%）；剔除新鲜食品的核心 CPI 同比+1.6%（预期+1.6%，前值+1.3%），环比+0.1%（前值+0.3%）；剔除新鲜食品和能源的核心 CPI 同比+1.9%（前值+1.6%），环比+0.1%（前值+0.1%）。

图 12：日本东京都 CPI 同比



数据来源：日本统计局，Wind

图 13：日本 PMI



数据来源：标普全球

其他数据：PMI 全面回升。6 月制造业 PMI 初值 54.9（前值 54.5），服务业 PMI 初值 51.8（前值 50.0），综合 PMI 初值 52.5（前值 51.1）。4 月景气动向指数先行指标终值 116.1（初值 115.9，前值 115.4），同步指标终值 118.1（初值 117.9，前值 116.8）。

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
		11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	
通货 膨胀	东京区部CPI-同比	2.7	2.0	1.5	1.5	1.4	1.5	1.4	1.7	↗
	东京区部CPI-季调环比	0.3	-0.2	-0.1	-0.4	0.3	0.6	0.3	0.0	↘
	东京区部核心CPI-同比	2.8	2.3	2.0	1.8	1.7	1.5	1.3	1.6	↗
	东京区部核心CPI-季调环比	0.4	-0.2	-0.2	-0.3	0.4	0.6	0.3	0.1	↘
PMI	制造业PMI	48.7	50.0	51.5	52.8	51.6	55.1	54.5	54.9	↗
	服务业PMI	53.2	51.6	53.7	53.8	53.4	51.0	50.0	51.8	↗
	综合PMI	52.0	51.1	53.1	53.8	53.0	52.2	51.1	52.5	↗
景气 指数	景气动向指数：先行指标	109.6	110.5	112.5	114.3	115.4	116.1			↗
	景气动向指数：同步指标	114.9	114.6	117.9	116.5	116.8	118.1			↗

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：霍尔木兹海峡开启疏通，美财长强化美元主导权

伊朗和美国首轮谈判达成 5 项要点。在瑞士举行的美伊谈判第一轮于 6 月 21 日结束，达成 5 项要点：1.为巩固黎巴嫩停火，将建立一个监督机制，伊朗将参与其中。2.在霍尔木兹海峡管理问题上，为确保海峡逐步重新开放，已决定设立一条联络热线。3.在伊美谅解备忘录第 13 条执行之后，伊朗才会进入最终阶段的谈判。4.伊朗与卡塔尔签署了关于解冻伊朗被冻结资产的执行谅解备忘录。5.美国方面签发了为期 60 天的解除对伊朗石油、石化产品及其衍生品制裁的文件。美国副总统万斯表示，美伊瑞士谈判为达成最终协议奠定基础。美国财政部发布一般许可证，暂时放松对伊朗石油的制裁措施，为期 60 天。

霍尔木兹海峡正式开启疏通工作，但推进并不顺畅。美国总统特朗普 6 月 24 日在社交媒体平台发文称，伊朗已告知美国，目前通过霍尔木兹海峡的船只“没有任何通行费、保险费用或其他任何形式的收费”。**国际海事组织（IMO）也于当日公布霍尔木兹海峡撤离计划操作细则**，称超过 1.1 万名滞留在海湾地区船舶上的船员将按照统一协调机制分阶段撤离。根据安排，伊朗负责北部航线的交通管理和航行协调，阿曼与美国负责南部航线的相关协调工作，船舶可根据自身风险评估自主选择航线。

霍尔木兹海峡有船只遭袭，疏散行动暂停，美国对伊朗发动空袭。6 月 25 日，伊朗使用单向攻击无人机袭击“Ever Lovely”号货轮，美军战机随后打击了伊朗导弹与无人机储存设施及沿海雷达站。据悉，该船并未按照国际海事组织的疏散计划航行。**国际海事组织随后紧急宣布暂停海峡滞留船舶疏散行动**，以进一步确认相关安全保障措施是否仍然有效。伊朗伊斯兰革命卫队海军 25 日在社交媒体上发表声明说，船只通过霍尔木兹海峡必须与革命卫队海军协调，违规船舶“将受到处置”。**美军于 6 月 26 日对伊朗发动打击，以回应前一天的商船遭袭事件。**特朗普表示，伊朗在霍尔木兹海峡发动无人机袭击违反停火协议。6 月 27 日，伊朗西南部锡里克地区传出爆炸声，爆炸与多枚炮弹击中一座通信塔有关。美国官员表示，美军正在霍尔木兹海峡地区对伊朗目标进行打击。这是自“美伊谅解备忘录”签署以来，美国军方进行的第二轮空袭。

霍尔木兹海峡保持疏通，联合海上信息中心上调危险等级。据联合海上信息中心（JMIC）6 月 27 日发布的一份通知称，霍尔木兹海峡的南部航道范围已扩

大，以满足进出港船舶同时通航的需求。联合海上信息中心还指出，在商船遭遇袭击后，该海峡的海事安全威胁等级已由“中等”上调至“较高”。

特朗普称伊朗同意接受长期的最高级别涉核检查。特朗普 6 月 23 日称，伊朗已同意接受最高级别的核查。美国解冻的伊朗资金将专门用于从美国购买食品和医疗物资。**伊朗外交部发言人巴加埃表示**，暂无国际原子能机构核查人员访问伊朗受损核设施的计划；伊朗将根据国家利益就使用被解冻的资产作出最佳决定，并根据自身需要自由使用，不受任何限制。

黎巴嫩、以色列和美国宣布达成三方框架协议。一名以色列官员 6 月 26 日晚披露称，经过美国、以色列和黎巴嫩三方的会谈，三方代表当晚在美国签署了一项三方框架协议。根据该协议，以色列将在黎巴嫩南部其单方面划定的“安全区”保持驻军，直至黎巴嫩真主党解除武装。在“安全区”以外的两个地区，以色列逐步撤军并由黎巴嫩政府军接管控制。黎巴嫩总统约瑟夫·奥恩表示，框架协议将使得黎巴嫩人民能够重返家园。

美国国会参议院以 50 票赞成、48 票反对通过众议院此前已通过的关于伊朗的战争权力决议。这是相关决议首次获得国会两院通过。该决议要求总统在未经国会宣战或授权使用武力的情况下，结束美国对伊朗的军事行动。不过，由于该决议属于国会共同决议，不具有法律约束力，也无需总统签署，因此主要具有象征意义。

贝森特将美元主导权的强化列为当前政策核心优先级。美国财政部长贝森特表示，与伊朗的谈判已涉及让伊朗以美元计价油气出口，委内瑞拉也正在重返美元体系，俄罗斯则有望在俄乌冲突结束后回归美元结算。他将这些进展定性为美元全球主导地位更广泛重塑的组成部分。贝森特预期，今年美国 GDP 增速有望重返 3%。

纽约联储主席威廉姆斯表示，利率处于能够让通胀向央行目标回落的良好位置；预计通胀到年底将放缓至 3.5%，随后将“沿着平稳路径”继续向 2% 靠拢，到 2028 年达到目标。

美联储最新压力测试显示，32 家大型银行具备充足抵御能力，即便遭遇严重经济衰退仍可持续开展放贷业务。接受测试的银行在假设情景下能够承受超过 7000 亿美元的损失，资本仅下降 1.6%，仍然高于最低监管要求。

特朗普临时取消对住房法案的签署。特朗普突然取消对旨在降低住房成本和增加住房供应的法案的签署计划，与参议院共和党人的矛盾进一步升级。特朗普表示，不会签署那个法案，自己比任何人都懂房地产，降息才是关键。根据规定，总统在收到国会通过的法案后有 10 天时间（不包括星期日）决定签署或否决法案，若总统未采取行动，法案将自动生效。众议院议长约翰逊周三表示，他相信特朗普会在十天期限届满前签署该法案。

美国最高法院作出两项有关移民案件的关键裁决，支持特朗普政府的强硬移民政策。其中一项裁决允许特朗普政府取消数十万名海地和叙利亚移民享有的临时保护身份。另一项裁决则允许特朗普政府实施阻止寻求庇护者踏上美国领土的相关政策。

欧洲：英国首相辞任，欧盟通过关税协议

斯塔默宣布辞任英国首相及工党领袖。英国首相、工党领袖基尔·斯塔默 6 月 22 日宣布辞职，但将履职至新任首相就位。工党领导层选举提名将于 7 月 9 日启动，7 月 16 日夏季议会休会前截止报名。此次党首选举落幕、新任领袖产生后，将在 9 月议会复会前完成权力交接。斯塔默于 2020 年 4 月当选工党领袖，2024 年 7 月带领工党赢得英国大选、出任首相，至今执政未满两年。斯塔默辞职早有征兆。近期工党内部施压声浪持续高涨，加之 5 月工党在英国多地选举中表现不佳，公信力大幅受挫。此外，斯塔默任命曼德尔森出任驻美大使引发争议，党内不满情绪持续累积。早在斯塔默辞职前，英国政坛新竞争已然开启。安迪·伯纳姆在 6 月中旬选区补选中大胜、重返议会，被普遍视为工党新领袖的头号热门人选。

欧洲央行行长拉加德表示，尽管中东冲突带来影响，但欧洲央行目前无需采取更为强力的应对措施，因为从中期来看，通胀仍将回到目标水平。该行多位官员警告称，通胀压力正在向更广泛的经济领域扩散。**欧洲央行发布报告称，**中东战事引发的油价上涨预计将在冲击发生第一年拖累欧元区实际 GDP 增速下降 0.4 个百分点。若高油价持续时间超出市场预期，欧元区经济将面临更大下行压力。

欧盟理事会通过立法履行对美贸易协议承诺。欧盟理事会 6 月 25 日正式批准落实《欧盟-美国联合声明》中涉及关税承诺的相关内容，在美国总统特朗普设定的最后期限前批准与美国的贸易协议。

欧盟强硬回应特朗普关于欧盟数字服务税的言辞。美国总统特朗普此前威胁称，若有国家对美国科技企业征收数字服务税，其出口至美国的商品将面临100%关税。特朗普特别点名“多个欧洲国家”正考虑推出此类税收政策，称若相关国家继续推进，上述关税将立即生效。对此，**欧盟委员会回应表示将“坚决捍卫自身权利”**。欧盟委员会一名发言人表示，欧盟及其成员国有权管理欧盟范围内的经济活动，如果对欧盟“合法政策”采取“单方面措施”，欧盟“将迅速和坚决应对，以维护自身权利和监管自主权”。

日本：日央行鹰派表态，首相公布长期经济增长蓝图

日本央行行长植田和男表示，日本央行认为通胀存在超过其 2% 目标的风险，并重申将会适时进一步加息，调整的时机和步伐将取决于伊朗战争的影响以及其他因素。日本央行公布 6 月政策会议意见摘要，也暗示有必要进一步加息。**日本央行鹰派审议委员田村直树发表讲话**，明确呼吁央行每隔数月加息一次，并将政策利率逐步推向其估计的 2% 中性利率水平。他同时表示，若通胀上行风险进一步加剧，央行“有必要毫不犹豫地加快加息节奏”。

日本首相高市早苗公布长期经济增长蓝图，计划在 14 年内累计投入超过 370 万亿日元（约 2.3 万亿美元），重点支持人工智能、半导体等战略产业。其中，仅 AI 和半导体领域的投资规模就高达 101.6 万亿日元，占整体计划近三分之一。为规避增税带来的政治阻力，该计划创新性地引入“过桥国债”机制，试图在账面上维持财政平衡。财政专家警告，在缺乏明确偿还来源的情况下，该机制本质上是变相的赤字国债，正引发市场对日本财政纪律崩坏与债务失控的深层担忧。此外，经济增长战略草案显示，**日本政府拟重新审视高达 1.3 万亿美元外汇储备的管理方式**，以提升资产回报、补充财政，此举或引发市场对大规模抛售美国国债的担忧。

日元兑美元汇率进一步走软，接近 40 年来的最低水准，交易员正高度警戒日本当局可能进场干预汇市。日本财务大臣片山皋月周一与美国财长贝森特通话，讨论了汇率相关问题。片山皋月指出，日美双方早已达成稳固共识，必要时将采取强力举措。

其他地区：联合国警告新一轮厄尔尼诺现象

联合国粮农组织警告称，新一轮厄尔尼诺现象或于数周内启动，且强度高于以往周期，全球农业生产及粮食安全须进入全面戒备状态。萨赫勒地带、非洲南部、南亚、东南亚、中美洲干旱走廊及加勒比地区受灾概率最高。

韩国央行进一步强化鹰派转向立场。韩国央行在最新半年度《金融稳定报告》中表示，考虑到通胀压力、经济状况和金融稳定风险，认为有必要在适当的时候提高政策利率。

俄罗斯正考虑将俄印卢比-卢布双边贸易协议项下累积的部分卢比盈余资金，投入印度基建项目。俄方计划将这笔过剩卢比资金布局高增长赛道，涵盖港口、生物科技、农业，同时投向印度各类经济特区。此举一方面能获取长期投资回报，另一方面可对冲西方对俄制裁带来的冲击。

几内亚总统马马迪·敦布亚宣布禁止黄金原矿出口。此举旨在推动黄金本土化加工，助力国内经济发展。

【本周关注】

美国就业数据，欧元区 CPI

6 月 29 日	日本 5 月零售销售
6 月 30 日	日本 5 月失业率 英国一季度 GDP 修正值 美国 4 月 S&P/CS 房价指数 美国 5 月 JOLTS 就业报告
7 月 1 日	欧元区 6 月 CPI 美国 6 月 ISM 制造业 PMI
7 月 2 日	欧元区 5 月失业率 美国 6 月非农就业数据 美国 5 月制造业新订单

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。