



月度美国宏观洞察：美伊冲突再起、美联储不再提供利率指引将如何影响美国经济？

金晓雯, PhD, CFA

首席宏观分析师

xiaowen_jin@spdbi.com

(852) 2808 6437

2026 年 7 月 30 日

中东局势更新——美伊临时协议破裂、油价再度承压。6月中旬，美伊双方达成阶段性谅解安排，布伦特油价回落至每桶70美元以下。然而进入7月，随着美伊军事冲突再起、霍尔木兹海峡重新关闭。再加上胡塞武装扩大对红海航运的攻击，供应风险再次升温，布伦特油价一度升至每桶105.3美元。7月下旬，美国与伊朗均阶段性减少军事行动，油价回落至每桶85美元附近。我们认为，美伊双方短期内或仍将维持“打打停停”的状态，但双方均难以承受霍尔木兹海峡长期关闭带来的经济代价。我们的基本假设是三季度末海峡逐步重新开放，年底油价点位在每桶80-90美元区间。不过，若冲突进一步升级导致海峡长期关闭，油价仍存在向120-150美元区间冲高的尾部风险，并可能显著提高全球经济衰退概率。

美国6月经济数据回顾——核心通胀和失业率略微下降，实体经济动能边际放缓但仍具韧性。在通胀方面，美国6月核心CPI继续低于预期，住房通胀和除运输服务外的核心服务价格压力有限。不过，未来核心通胀走势仍取决于油价对核心商品和运输服务的滞后影响，以及AI资本开支扩张的潜在影响。在就业市场方面，6月非农数据喜忧参半，但我们制作的劳动力市场指标热力图显示大部分数据6月边际改善。在实体经济方面，6月零售销售增速明显放缓，但二季度消费整体仍具韧性；工业生产连续两个月走弱，但AI相关资本开支仍对制造业形成支撑；房地产市场继续表现疲弱。整体来看，随着“大而美”法案刺激效果逐渐减弱和此前高油价的滞后影响，美国经济动能或将在下半年放缓，主要动力或仅剩AI。

政策展望——我们仍预计美联储下半年维持利率不变。美联储7月会议继续维持政策利率不变，符合预期。会议声明信号偏鹰，三名票委支持加息。不过，新任主席沃什部分发言透露鸽派信息，包括建议采用更广泛通胀衡量工具、表示金融条件已收紧等。结合6月数据发布情况和经济前景预测，我们维持今年下半年美联储保持利率不变的基本预测。然而，如果霍尔木兹海峡的重新开放时间延迟到四季度甚至明年一季度，或者AI资本开支大大增加了通胀压力，那么我们也不能完全排除美联储在中期升息的可能性。

美元展望——短期关注加息预期变化，中期或略微走弱。近期美元指数维持强势，主要受到美联储加息预期升温影响。美伊冲突再起后，美元与油价此前的高度正相关关系几近解绑。短期内，我们认为美元指数的表现将继续与加息预期息息相关。然而，如果油价继续飙升，我们也不排除美元指数和油价的正相关会重新出现。中期来看，随着美国经济动能逐渐放缓，以及全球其他主要央行与美联储货币政策差异显现，我们仍预计美元指数或有所回落。

投资风险：下行风险：降息过慢引起经济衰退；美伊冲突继续升级导致油价飙升，从而引发美国滞胀乃至全球经济衰退；AI投资泡沫破裂。**上行风险：**AI对美国经济的推动作用超预期。



扫码关注浦银国际研究

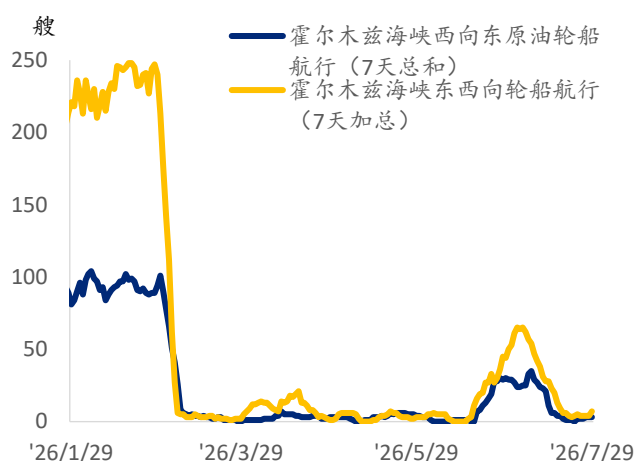
月度美国宏观洞察：美伊冲突再起、美联储不再提供利率指引将如何影响美国经济？

中东局势更新：美伊临时协议破裂、油价再度承压

美伊冲突在 7 月风波再起，油价重新上涨。6 月中旬，美伊双方达成谅解备忘录（MOU），同意重开霍尔木兹海峡，布伦特油价一度从高位回落至每桶 70 美元以下，回到美伊冲突爆发（2 月 28 日）前的水平，反映市场短暂消化了供应恢复预期和 OPEC+超预期增产的影响。然而 7 月初，局势再度升级，霍尔木兹海峡再次关闭（图表 1）。7 月上旬，美国与伊朗军事力量在海湾地区发生新一轮交锋，双方互相发动攻击，导致此前形成的临时降温局面被打破。特朗普随后宣布此前停火安排失效，美国重新加强海上封锁行动，限制伊朗相关航运活动。本月 20 日，也门胡塞武装亦宣布对沙特船只实施红海“海上禁运”，供应风险进一步叠加，胡塞武装随后对两艘沙特油轮发动导弹和无人机袭击，将石油中断风险从霍尔木兹海峡扩大到红海。布伦特油价一度反弹至每桶 105.3 美元的高位（7 月 23 日）。7 月下旬，美伊局势出现短暂缓和迹象。美国与伊朗均阶段性减少军事行动，阿曼继续发挥调停作用，并推动双方围绕霍尔木兹海峡航运安排和核问题展开间接谈判。特朗普表示外交渠道仍然开放，但同时保留进一步军事打击选项，市场因此未形成明确的风险解除预期。布伦特油价也暂时获得喘息，略微下滑至每桶 85.5 美元（7 月 28 日）。当前双方围绕霍尔木兹海峡管控权与伊朗被冻结资产等问题的讨论仍有分歧。伊朗坚持其弹道导弹项目不在谈判范围之内，更不用说更为棘手的铀浓缩问题。不过美国资本市场似乎逐渐对美伊冲突免疫，更多是受 AI 投资信心的影响（图表 2）。

我们仍然预计美伊双方打打停停的状态将维持一段时间。然而，我们依然认为美国和伊朗都无法忍受海峡长期关闭，油价最高的时候大概率已经过去了。我们对美国经济的预测都是基于这个基本假设前提——三季度末海峡重开，油价年底点位在 80-90 美元。高油价将给全球带来一定的通胀和经济增长压力，但不至于导致美国甚至全球范围的经济危机。不过，我们也不能排除霍尔木兹海峡关闭时间被延长到今年四季度甚至明年一季度的可能性。在极端情况下，如果美国再次大规模袭击伊朗，导致石油基础设施受损，再叠加各国原油储备或耗尽，那么原油价格的上升或将不是线性的、而是螺旋式的。油价可能会升至每桶 120 美元、甚至 150 美元的高位。全球因为高油价陷入经济危机的可能性将会显著提升。

图表 1: 美伊局势再度升级, 霍尔木兹海峡再次关闭



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 2: 美国金融市场逐渐开始对美伊谈判免疫



资料来源: CEIC、浦银国际

美国 6 月经济数据回顾：核心通胀率和失业率均略微下降，实体经济数据边际走弱

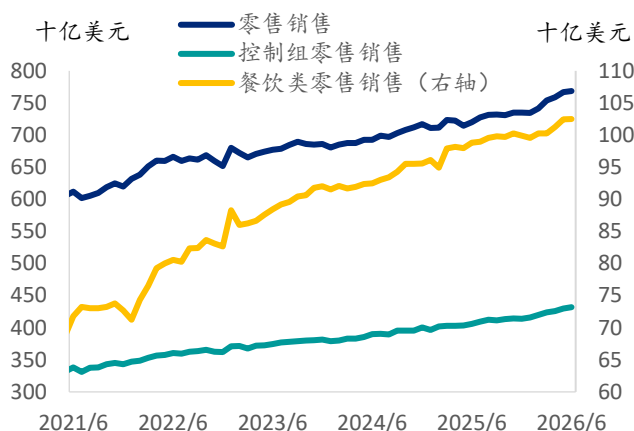
6 月实体经济数据边际走弱，但仍维持一定韧性：在消费方面，美国 6 月零售销售环比增速从 5 月 1% 放缓到 6 月的 0.2%，基本符合市场预期（图表 3）。从细分数据来看，汽油销售因油价下降而下滑，汽车销售环比增长 2%，餐饮零售环比增速下滑 1.1 个百分点到 0.1%。排除了汽车、汽油、餐饮等的控制组零售销售的环比增速亦回落 0.3 个百分点到 0.5%。尽管如此，整体而言消费在二季度表现稳健。然而，在居民消费退税对消费的促进作用逐渐消退后，我们认为消费或将开始走弱。

在制造业方面，工业生产环比增速连续两个月走低，6 月降至 0.1%。而制造业生产环比增速降至 0%（图表 4）。尽管如此，但二季度制造业工业生产整体年化增速约为 4.7%，主要受到 AI 资本开支热潮下 AI 相关高科技投入品（半导体、服务器等）的生产快速扩张支撑。基础制造业仍相对疲软，能源成本高企对部分行业构成压制。此外，“大而美”法案税收优惠的激励作用亦帮助支撑了工业生产韧性。

在房地产方面，相关数据 6 月继续好坏参半。在投资方面，新屋开工在 5 月显著下滑后，于 6 月强势反弹，但营建许可继续走低（图表 5）。在销售方面，新屋销售回升，但成屋销售下滑（图表 6）。我们依然认为房地产将是今年美国经济中的一个显著薄弱环节。

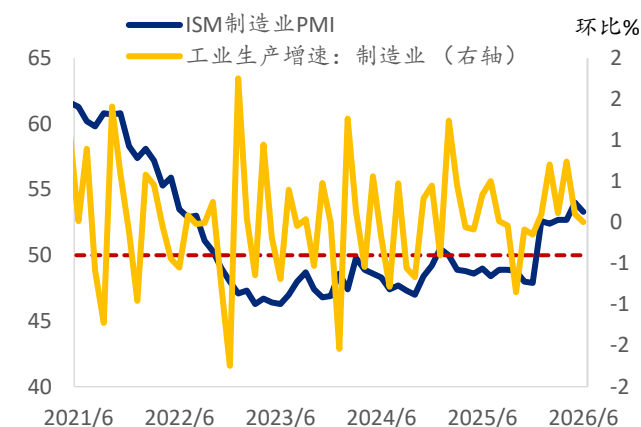
整体而言，我们预计随着“大而美”法案对今年经济支持作用的淡出和此前高油价对经济的滞后负面影响逐渐凸显，美国经济动能在下半年或有所下滑，主要动力或仅剩 AI。

图表 3：6 月零售销售环比增速回落，但二季度消费整体表现稳健



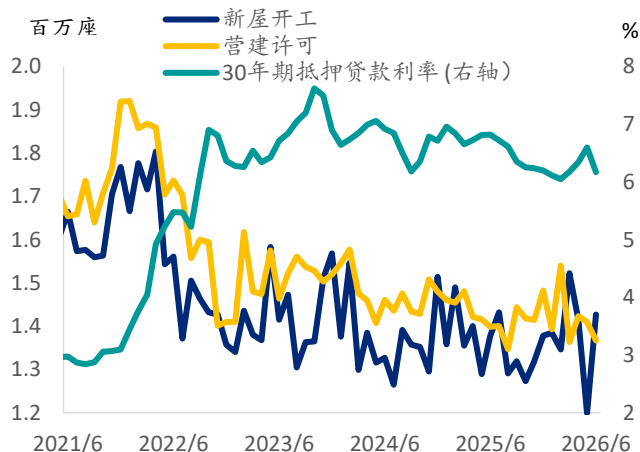
资料来源：CEIC、浦银国际

图表 4：工业生产环比增速连续两个月下滑



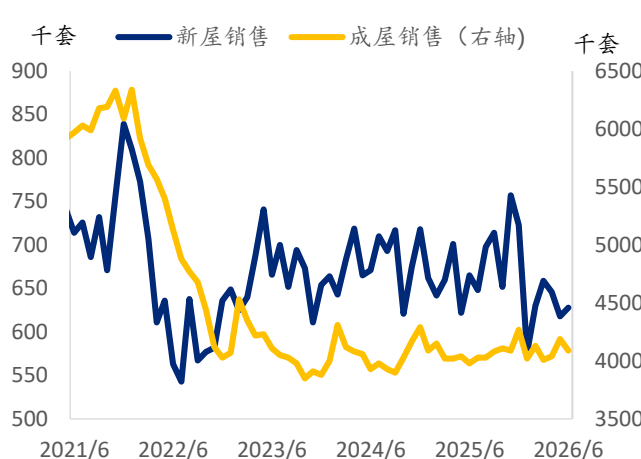
资料来源：CEIC、浦银国际

图表 5：新屋开工在 5 月显著下滑后，6 月强势反弹，但营建许可却继续走低



资料来源：CEIC、浦银国际

图表 6：新屋销售回升，但成屋销售下滑



资料来源：同花顺、浦银国际

美国 6 月核心 CPI 通胀率继续低于预期。从环比细分数据来看，通胀下滑是比较广泛的（图表 7）。6 月通胀数据表明住房 CPI 和除了运输服务之外的核心服务 CPI 所面临的通胀压力并不大。不过，进入暑期后，外宿、娱乐服务、机票价格等受假期因素影响较大的高波动型品类 CPI 或有所上升，从而令 7-8 月环比通胀数据承压。核心 CPI 的关键仍在油价对核心商品和运输服务的影响上，美伊局势变化导致的油价变化以及 AI 资本开支的扩张或仍是接下来通胀面临的最大的不确定因素。

在核心 CPI 和 PCE 通胀率的差异问题上，我们此前预计的潜在的统计方法修改将在 9 月实施。市场测算普遍显示，此次调整大约会令核心 PCE 通胀率下调 0.2 个百分点。

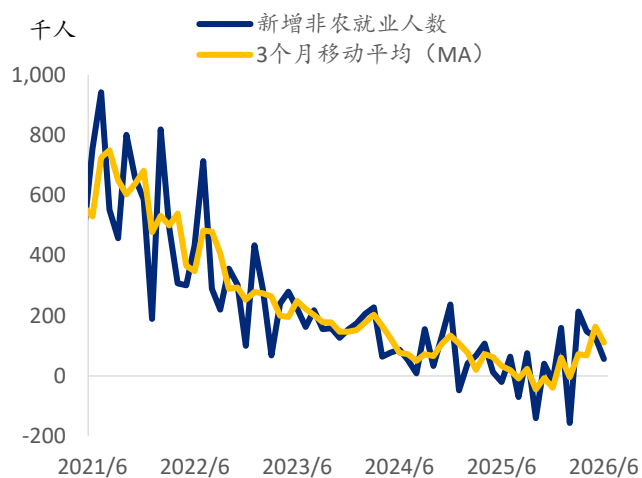
图表 7：美国 CPI 各分项环比增速和环比贡献

	环比 (%)			权重 (%)	环比贡献 (%)
	26 年 6 月	26 年 5 月	26 年 4 月	26 年 6 月	26 年 6 月
CPI	-0.42	0.47	0.64	100.0	-0.42
食品	0.21	0.16	0.50	13.5	0.03
能源	-5.71	3.88	3.81	7.4	-0.42
核心 CPI	-0.02	0.21	0.38	79.0	-0.01
- 商品	-0.09	-0.11	0.03	18.8	-0.02
家用家具和供给	-0.13	-0.24	-0.50	3.3	0.00
服装	-0.55	0.29	0.64	2.4	-0.01
运输	-0.08	-0.14	-0.10	6.8	-0.01
医疗护理	-0.16	-0.71	-0.35	1.4	0.00
娱乐商品	0.92	-0.06	0.07	2.6	0.02
教育和通讯商品	-0.84	-0.02	0.54	0.4	0.00
酒精饮料	0.03	0.06	0.28	0.8	0.00
其它	-0.22	0.15	0.52	0.7	0.00
- 服务	0.03	0.29	0.50	60.2	0.02
住房	0.12	0.32	0.61	35.3	0.04
主要居所租金	0.15	0.36	0.55	7.7	0.01
外宿	-2.32	0.42	2.44	1.5	-0.03
业主等价租金	0.24	0.30	0.53	25.8	0.06
核心服务扣除住房	-0.09	0.26	0.35	24.9	-0.02
医疗护理	-0.12	0.53	0.00	6.8	-0.01
运输	-0.35	-0.58	0.33	6.4	-0.02
娱乐	0.27	0.50	0.08	2.5	0.01
教育和通讯商品	-0.78	0.88	-0.09	5.3	-0.04
其它个人服务	-0.10	2.07	2.56	4.0	0.00

资料来源：CEIC、浦银国际

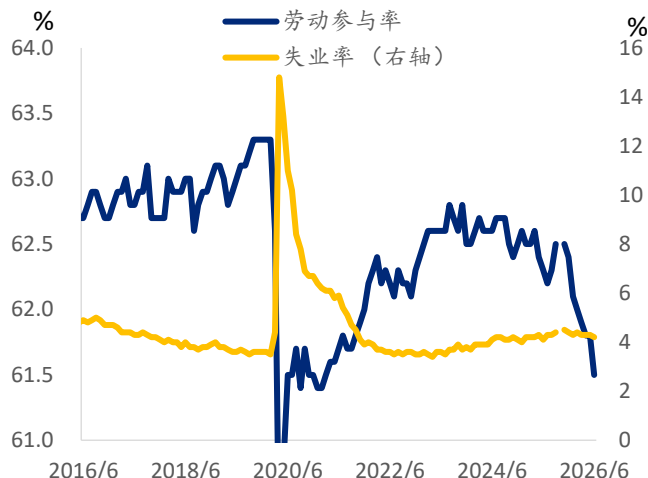
6 月非农就业数据喜忧参半。一方面，6 月非农就业增加 5.7 万人，远低于市场预期和 5 月下修后的 12.9 万人（图表 8）。另一方面，失业率从 5 月的 4.3% 下降到 6 月的 4.19%。不过，这主要是因为劳动参与率的下降（6 月：61.55%，5 月：61.83%，图表 9）。与此同时，平均时薪不论是环比还是同比均有所改善（图表 11）。高频的周度领取失业金人数数据显示 7 月失业人数有所下滑（图表 12）。此外，我们制作的就业市场热力图显示 6 月数据大部分边际改善（图表 10）。我们依然预计下半年美国经济动能将放缓，尤其是和就业市场相关性更强的居民消费或在退税发放完毕、通胀率升高的背景下走低，影响就业市场表现。

图表 8: 6月新增非农就业人数较5月下降, 且低于预期



资料来源: CEIC、浦银国际

图表 9: 虽然6月失业率继续下降, 但是这或是因为劳动参与率的进一步下跌



资料来源: CEIC、浦银国际

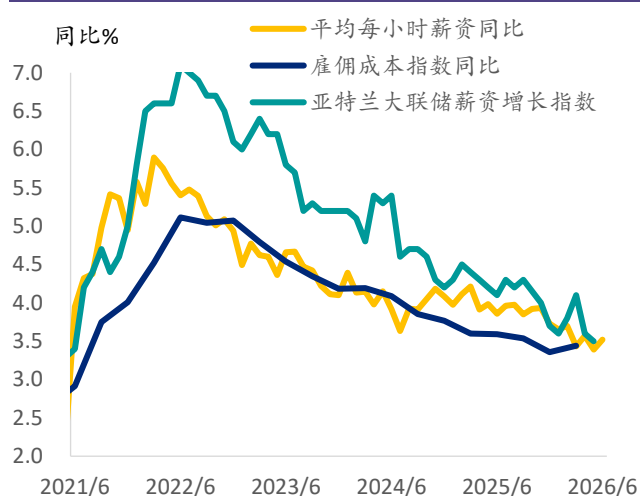
图表 10: 美国劳动力市场指标热力图

	6/2025	7/2025	8/2025	9/2025	10/2025	11/2025	12/2025	1/2026	2/2026	3/2026	4/2026	5/2026	6/2026
非农就业人数增长	-0.02	-0.25	-0.69	-0.18	-1.27	-0.68	-1.17	0.43	-0.62	0.61	0.54	2.06	1.23
非农就业人数增长: 私人	-0.63	-0.89	-1.19	-0.34	-0.73	-0.04	-0.60	0.65	-1.00	0.57	0.35	2.19	1.04
非农就业人数增长: 政府	0.94	0.82	0.32	0.13	-1.62	-1.40	-1.61	-0.08	0.19	0.44	0.65	1.11	1.06
非农雇佣率	2.54	1.69	0.00	-0.85	-0.85	-0.85	-0.85	0.00	-0.85	0.85	0.00	1.69	
非农离职率	1.68	1.68	1.68	0.80	-0.08	-0.96	-0.96	-0.96	-0.96	-0.08	-0.08	-0.08	
非农就业临时援助服务增长	0.59	-0.37	-0.06	-1.59	-1.24	-0.66	-0.54	0.49	-0.44	1.05	0.48	1.74	1.13
非农从事兼职比例	-0.89	-0.96	-0.78	-0.63	-0.59	0.74	2.17	1.54	0.27	-0.72	-0.69	-0.25	-0.09
家庭调查中的就业人数增长: 非农业	-0.02	-0.25	-0.69	-0.18	-1.27	-0.68	-1.17	0.43	-0.62	0.61	0.54	2.06	1.23
劳动力参与率	0.96	0.45	0.32	0.58	0.83	1.21	1.02	0.58	-0.06	-0.69	-1.08	-1.33	-1.84
劳动力参与率: 25-54岁	-1.55	-1.99	-1.33	-0.89	-0.23	0.10	0.43	0.87	1.09	1.09	0.65	0.65	-0.45
裁员人数	0.60	-0.66	-0.88	-0.71	1.93	1.51	0.97	-0.33	-0.99	-0.27	-0.99	0.42	-0.01
失业率	-1.89	-1.43	-1.43	-0.06	0.17	1.54	1.54	0.86	0.40	-0.06	-0.06	-0.51	-0.97
永久失业者比例	-0.87	-0.97	-0.84	0.15	0.42	0.68	0.73	1.23	0.97	0.68	0.16	-1.58	-1.64
平均周度工作小时数	-0.24	-1.18	-1.18	-1.18	-1.18	-0.24	-0.24	0.71	0.71	0.71	0.71	0.71	1.66
平均小时收入	-1.91	-1.60	-1.30	-1.00	-0.67	-0.34	-0.05	0.21	0.45	0.74	0.97	1.18	1.43
JOLTS职位空缺增长	0.59	-0.15	-1.22	-0.22	0.11	-0.33	-1.90	0.08	0.10	0.87	0.87	1.79	
JOLTS职位空缺/失业人数	1.52	1.37	0.78	0.12	-0.17	-0.89	-1.76	-0.88	-0.59	0.07	0.45	1.50	
当周初次申请失业金人数	1.53	1.35	1.20	0.95	1.18	0.60	0.00	-0.60	-0.57	-0.99	-1.13	-1.27	-0.72
CB认为工作机会充足和难以获得工作的差额	1.99	1.60	1.36	0.85	0.74	0.30	0.26	-0.26	-0.61	-0.95	-0.85	-0.95	-1.49
NFIB增加就业计划	-0.75	-0.60	-0.13	0.34	0.49	1.12	1.27	1.43	0.34	-0.44	-0.91	-1.38	-1.53
PMI服务业就业指数	0.40	-0.18	-1.06	-1.09	-0.78	-0.33	0.71	1.26	2.05	0.40	-0.18	-1.16	0.35
ISM制造业报告: 企业就业率增长	-0.27	-0.34	-0.97	-0.87	-0.81	-0.62	-0.90	-0.82	0.25	0.94	1.45	1.21	1.47
ISM服务业PMI报告: 企业就业率增长	0.10	-0.44	-1.39	-1.11	-0.63	0.63	1.36	1.24	1.39	0.32	-0.44	-1.09	0.17
纽约联储离职预期——失去工作的概率	1.46	-0.28	-0.99	0.81	0.00	-1.46	-0.75	0.85	1.02	-0.63	-1.09	1.50	1.00
纽约联储求职预期——3个月内找到工作的概率	1.99	2.27	1.17	0.77	0.03	0.49	-0.32	-0.54	-1.18	-0.67	-0.59	-0.63	-0.81
WARN通知暗示裁员变化	1.52	1.57	-1.28	-0.67	1.12	1.84	0.23	-0.94	-0.73	-0.20	-0.40	-0.20	-0.33
咨商会就业趋势指数	1.85	1.56	1.16	0.50	0.05	-0.65	-1.24	-1.45	-1.04	-0.69	0.22	0.59	0.98

注: 数值取自各指标 12 个月的 z-score, 底色越蓝表示数据越好 (劳动力市场表现较好)。

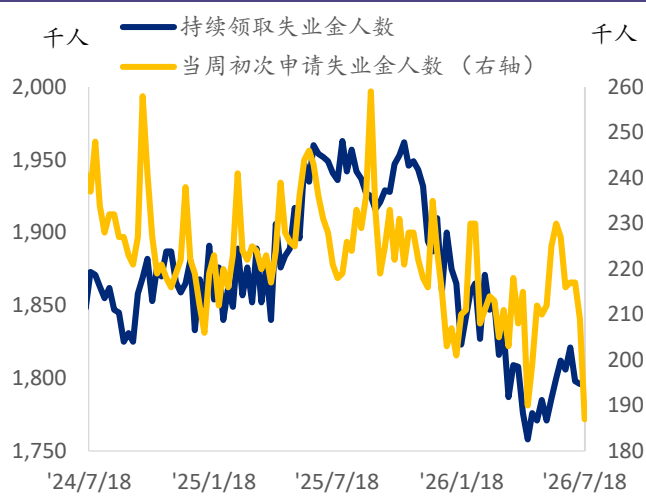
资料来源: 同花顺、Bloomberg、CEIC、浦银国际计算

图表 11：平均时薪不论环比和同比均有所改善



资料来源：CEIC、浦银国际

图表 12：周度的领取失业金人数数据显示 7 月失业人数有所减少



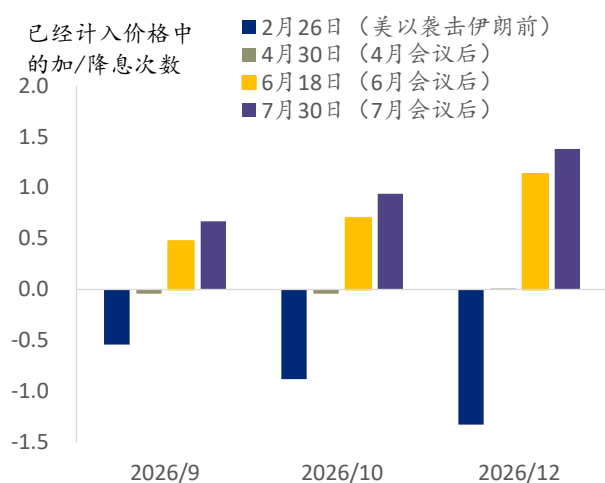
资料来源：CEIC、浦银国际

货币政策展望：我们仍维持下半年美联储按兵不动的基本预测

美联储 7 月会议继续维持政策利率不变，符合预期。本次会议声明信号偏鹰，3 位委员反对维持利率不变（支持加息）。这是 2016 年来首次有三名票委在政策调整方面投出同一立场的反对票。沃什再次强调 2% 通胀目标没有任何弹性空间，但他的部分表态透露偏鸽色彩，包括建议采用更广泛通胀衡量工具、以及表示金融条件已收紧等。

我们维持今年下半年美联储政策利率将保持不变的基本预测。美联储 7 月会议延续沃什不提供利率指引的风格。从经济基本面来看，6 月非农就业数据继续显示高波动性，5-6 月核心 CPI 数据连续不及预期，实体经济数据略微走弱、尽管韧性仍在。经济基本面或给美联储更多时间去观测高油价和 AI 对通胀的影响，以及考虑潜在的利率行动。在我们的基本判断下（经济动能下半年将走弱，劳动力市场放缓，霍尔木兹海峡最晚在三季度末逐渐重新开放，年底油价在每桶 80-90 美元的区间内，通胀最高的情况或已经过去），我们不认为美联储今年下半年会加息。然而，如果海峡的重新开放时间延迟到四季度甚至明年一季度，高油价导致的全球供应链中断和通胀压力将远高于我们的基本假设，或者 AI 资本开支大大增加了通胀压力，那么我们也不能完全排除美联储在中期升息的可能性。

图表 13: 6 月美联储会议体现鹰派转向, 7 月会议后延续加息预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 14: 美元指数和原油价格高度正相关关系在 6 月中开始解除



资料来源: CEIC、浦银国际

美元展望: 短期留意加息预期变化, 中期或略微贬值

尽管当前美元表现强劲, 我们仍预计美元指数下半年会略微走低。在霍尔木兹海峡重开、油价下行之之后, 之前持续了三四个月美元指数和油价的高度正相关关系已解绑 (图表 14)。当前, 美元继续上升到了 100 以上的较强点位。这主要和美联储加息预期在 6 月议息会议后增强有关。虽然最近油价在美伊冲突再起后重新上行, 但是美元指数并未追随油价变化, 而是更多受加息预期的影响而双向浮动。短期内, 我们认为美元指数的表现将继续与加息预期息息相关。然而, 如果油价继续飙升, 我们也不排除美元指数和油价的正相关会重新出现。中期来看, 我们依然认为之后美元指数仍将走弱。美元走势将取决于美国经济基本面以及美联储和全球其他主要国家央行的货币政策方向差异。正如之前所分析的, 我们预计下半年美国经济动能将走弱。与此同时, 尽管最近美联储对货币政策的措辞较此前更为鹰派, 但和全球其他主要央行相比, 美联储的货币政策的最终行动或仍偏鸽派——我们预计在基本情形下今年下半年美国政策利率将不变。基于这两点原因, 我们预计美元指数在中期或略微下跌。

附录

图表 15：近期相关报告列表

日期	报告标题和链接
2026 年 7 月 15 日	6 月美国核心 CPI 环比再次超预期下滑，或锁定美联储 7 月按兵不动
2026 年 6 月 18 日	沃什首秀美联储议息会议显著转鹰
2026 年 6 月 11 日	5 月美国核心 CPI 环比超预期下滑，或暂时缓解市场上的加息担忧
2026 年 6 月 5 日	美国宏观经济 2026 年中期展望：财政刺激淡出后的 K 型分化加剧
2026 年 5 月 13 日	超预期的 4 月美国核心 CPI 数据或加深美联储偏鹰立场
2026 年 4 月 30 日	4 月美联储会议继续暂停降息，内部分歧加大或增加降息不确定性
2026 年 4 月 23 日	月度美国宏观洞察：美伊和谈、美联储主席换届对美国经济影响几何？
2026 年 3 月 27 日	宏观主题研究：油价持续走高将如何影响中美经济走向？
2026 年 3 月 25 日	月度美国宏观洞察：中东局势将如何改变美国经济展望？
2026 年 3 月 19 日	美联储 3 月继续暂停降息，通胀再次成为降息关键因素
2026 年 3 月 12 日	2 月美国核心 CPI 回落符合预期，但通胀上行风险仍制约近期降息可能性
2026 年 3 月 2 日	美国和以色列联合袭击伊朗对中美宏观经济的影响
2026 年 2 月 2 日	月度美国宏观洞察：多变的特朗普政策和美联储新主席的提名将给美国经济带来何种变化？
2026 年 1 月 29 日	美联储 1 月如期暂停降息，中性表述几乎未给将来降息路径提供线索
2026 年 1 月 26 日	宏观主题研究：美国劳动力市场到底有多弱？
2026 年 1 月 14 日	美国 12 月核心 CPI 略低于预期，但 1 月美联储或仍跳过降息
2025 年 12 月 19 日	美国 11 月 CPI 远低于预期，为明年 1 月降息保留可能性
2025 年 12 月 11 日	美联储 12 月如期降息，但表述较为鹰派
2025 年 11 月 21 日	2026 年美国宏观经济展望：政策刺激引领经济复苏之路
2025 年 10 月 30 日	美联储宣布 10 月降息和 12 月结束缩表，称 12 月降息并非板上钉钉
2025 年 10 月 30 日	宏观策略联合解读：中美元首会晤取得阶段性成果，有望提振短期市场情绪
2025 年 10 月 25 日	美国 9 月核心 CPI 超预期下滑，帮助锁定 10 月降息
2025 年 10 月 13 日	特朗普宣称将对中国加征 100% 关税，如何看待中美关税战前景？
2025 年 9 月 23 日	月度美国宏观洞察：降息周期重启，美国经济会陷入衰退吗？
2025 年 9 月 18 日	美联储 9 月如期降息，年内或还有两次降息
2025 年 9 月 12 日	美国 8 月核心 CPI 符合预期，锁定下周 25 个基点降息
2025 年 8 月 26 日	月度美国宏观洞察：关税大致尘埃落定，9 月剑指重启降息？
2025 年 8 月 22 日	浦银国际宏观观点：关税问题上我们还需要担忧什么？
2025 年 8 月 12 日	美国 7 月核心 CPI 略微回升但符合预期，9 月重启降息可期
2025 年 7 月 31 日	美联储 7 月继续暂停降息，鲍威尔未对 9 月是否降息给出指引
2025 年 7 月 23 日	月度美国宏观洞察：8 月 1 日征税函生效在即，关税再成焦点
2025 年 7 月 16 日	美国 6 月核心 CPI 回升但低于预期，料本月议息会议将继续按兵不动
2025 年 7 月 3 日	暂缓期大限将至，个性化“对等关税”会卷土重来吗？
2025 年 6 月 20 日	月度美国宏观洞察：暂缓期大限将至，关税政策或再引关注
2025 年 6 月 19 日	美联储 6 月继续暂停降息，关税对通胀的影响仍是降息关键
2025 年 6 月 12 日	美国 5 月 CPI 超预期回落，料降息至少延迟至 9 月
2025 年 5 月 24 日	2025 年中期宏观经济展望：关税进展仍是中美经济关键因素
2025 年 5 月 14 日	美国 4 月 CPI 回升但不及预期，尚未体现关税影响
2025 年 5 月 8 日	美联储 5 月如期继续暂停降息，并排除“先发制人”可能性，降息还需“边走边看”
2025 年 5 月 7 日	月度美国宏观洞察：“对等关税”下美国经济濒临衰退
2025 年 4 月 11 日	美国 3 月 CPI 再超预期回落，但难抵关税阴霾
2025 年 4 月 3 日	政策解读：美国“对等关税”远超预期，而后或有部分减免可能
2025 年 3 月 25 日	月度美国宏观洞察：新一轮关税风暴或一触即发
2025 年 3 月 20 日	美联储 3 月如期继续暂停降息，强调经济不确定性增加
2025 年 3 月 13 日	美国 2 月 CPI 超预期回落，关税战影响尚未显现
2025 年 2 月 25 日	月度美国宏观洞察：关税大棒逐渐落下，美国经济何去何从？
2025 年 2 月 13 日	美国 1 月 CPI 超预期反弹，进一步拉低近期降息可能
2025 年 1 月 30 日	美联储 1 月如期暂停降息，3 月或继续暂停降息

资料来源：浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

(852) 2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

张帆

vane_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

