

中枢筑牢，行情反复

华泰期货研究院 2025年07月04日

蔡劭立 F3063489 Z0014617

联系人：
朱思谋 F03142856

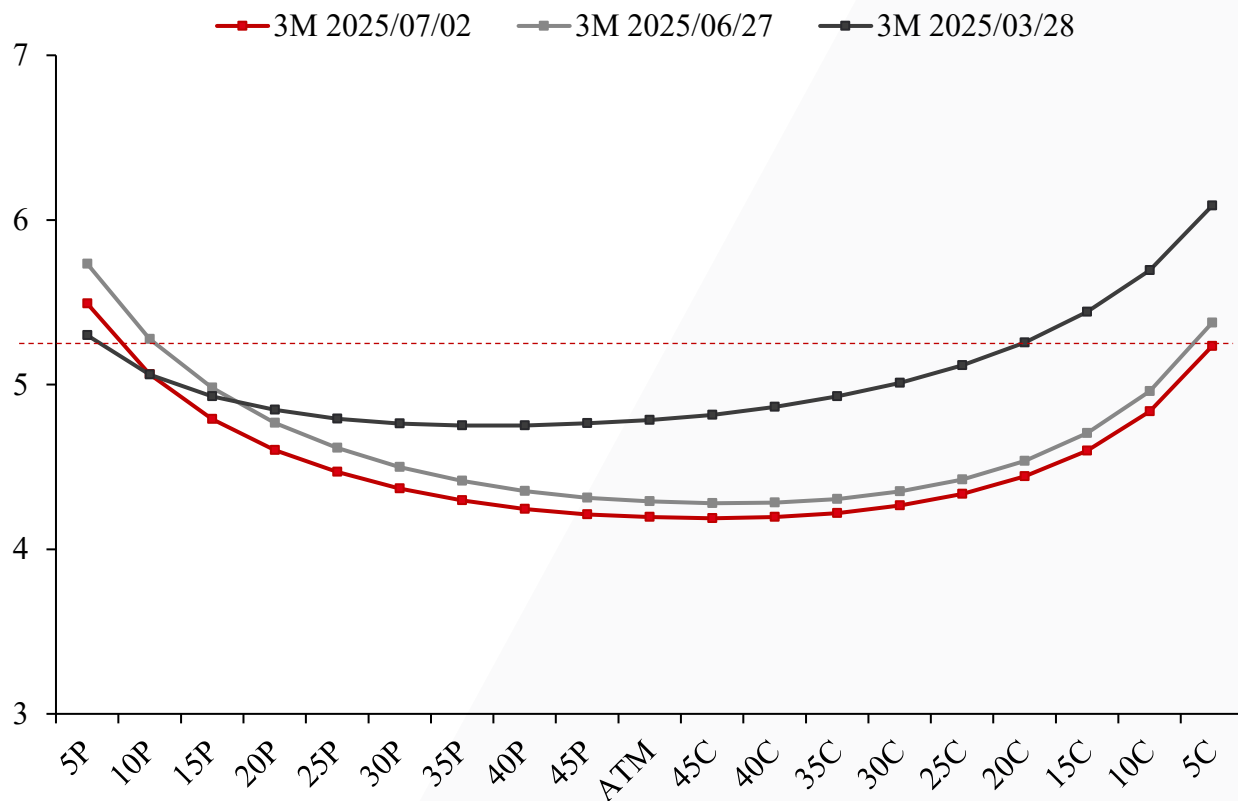


— 量价和政策信号 —



- ◆ **3个月**的美元兑人民币期权隐含波动率曲线显示出人民币的升值趋势，Put端波动率显著高于Call端。
- ◆ 美元兑人民币期权波动率回落，市场对美元兑人民币未来波动性的预期减弱。

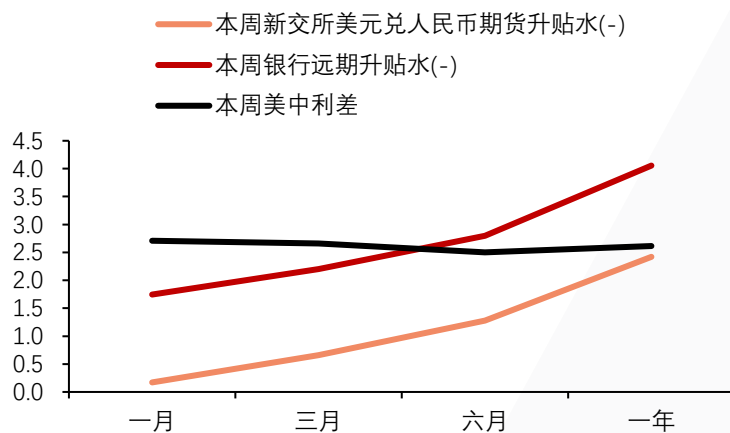
美元兑人民币期权隐含波动率



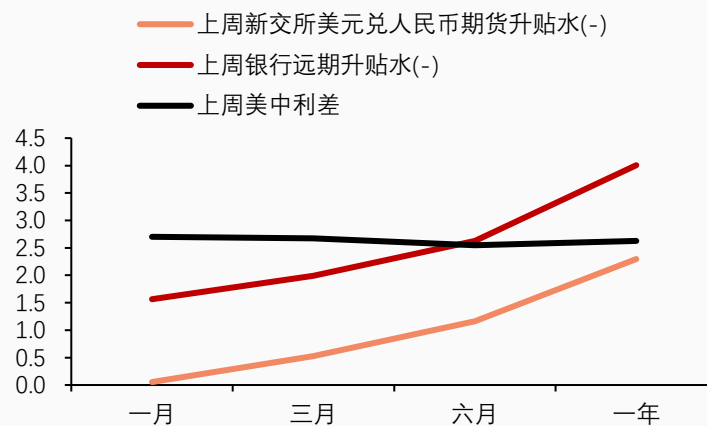
Delta为5的美元兑人民币3个月期权隐含波动率



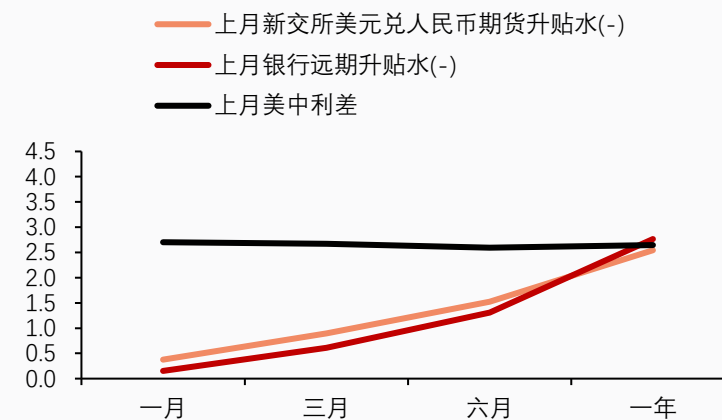
20250701 (%)



20250624 (%)

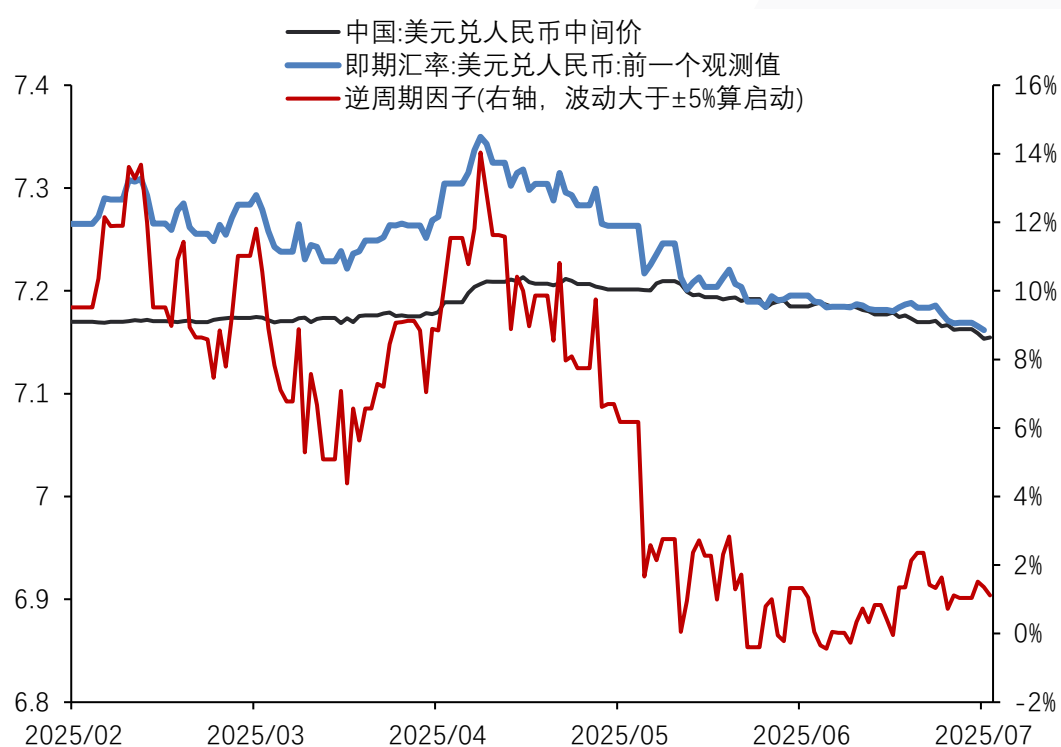


20250603 (%)

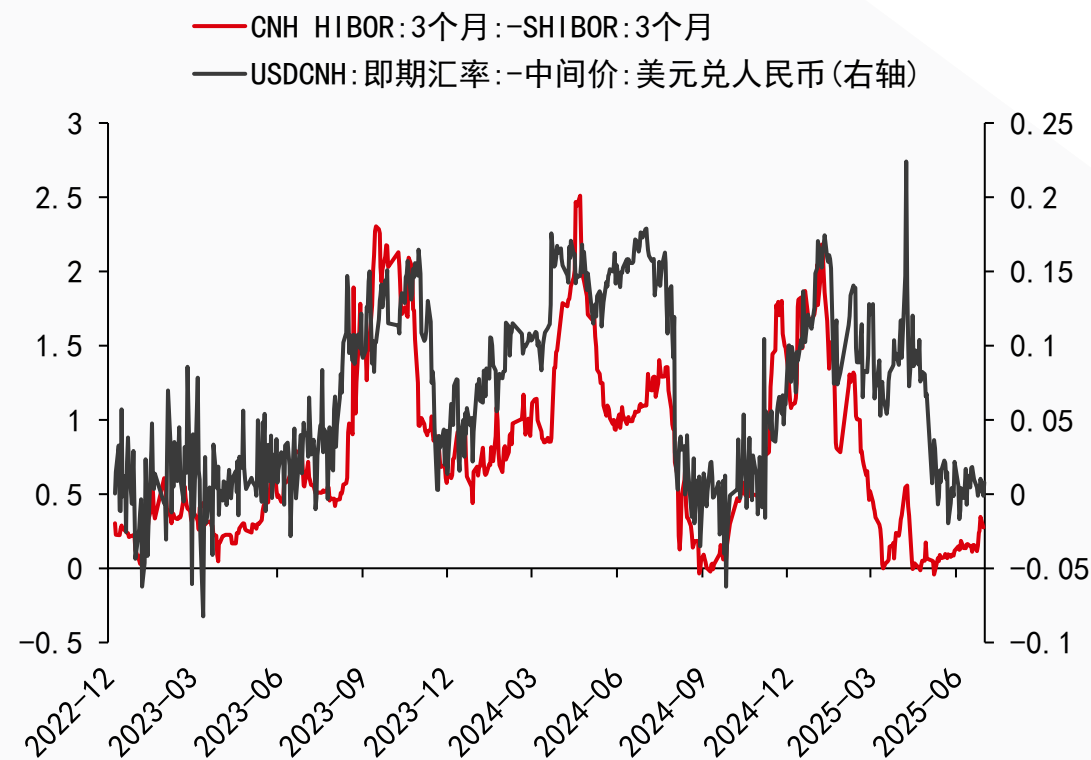


- ◆ 政策逆周期因子未启动，呈波动趋势。
- ◆ 三个月CNH HIBOR-SHIBOR逆差缩小

人民币汇率中间价逆周期因子



离岸在岸人民币利差





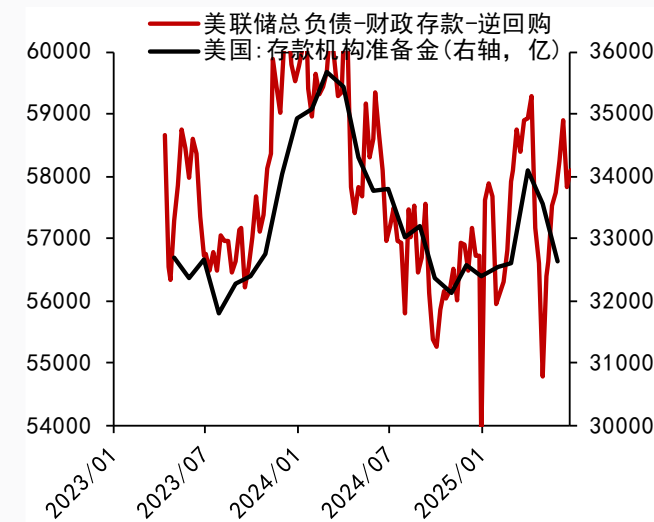
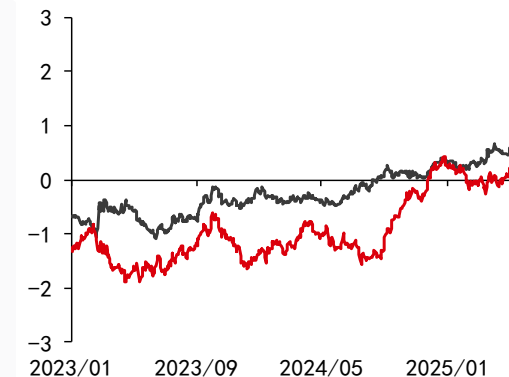
— 基本面及观点 —

【宏观】降息和流动性

- ◆ 美联储到2025年降息计价65bp，美降息计价回升；TGA账户6月25日3345亿（前值3838，1207/月）；美联储逆回购余额2108亿美元。
- ◆ 6月25日美联储理事会以5:2的比例通过调整增强型补充杠杆率（eSLR）标准的提案，eSLR下降约1.4个百分点，从当前的5-6%降至3.5-4.5%左右。6月24日，鲍威尔向众议院的半年度货币政策报告作证中，称，“未来货币政策路径有多种可能”。他表示，若通胀没有预期的那么强劲，或劳动力市场疲软，则有可能尽早降息；另一方面，如果通胀上升，或劳动力市场保持强劲，那么也可能会推迟降息。

	2025年						2024年												2023年							
	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月	8月	最新值	12M变化	衍生品25年12月变动计价
美国							-0.25	-0.25		-0.50														4.5	-1	-65.1bp
欧元区	-0.25		-0.25	-0.25	-0.25		-0.25		-0.25	-0.60			-0.25									0.25	0.25	2.15	-2.1	-25bp
日本						0.25					0.15					0.20								0.5	0.4	+14bp
英国		-0.25			-0.25			-0.25			-0.25												0.25	4.25	-1	
加拿大				-0.25		-0.25	-0.50		-0.50	-0.25		-0.25	-0.25											3	-2	-33.7bp
澳大利亚		-0.25			-0.25															0.25				3.85	-0.5	
新西兰		-0.25	-0.25		-0.50			-0.50	-0.50		-0.25													3.25	-2.25	
瑞典					-0.25	-0.25		-0.50	-0.25		-0.25				-0.25						0.25			2.25	-1.5	
瑞士	-0.25			-0.25			-0.50			-0.25			-0.25			-0.25								0	-1.25	
挪威	-0.25																		0.25		0.25	0.25		4.25	-0.25	
中国		-0.10							-0.25			-0.10											-0.10	3	-0.45	
中国香港							-0.25	-0.25		-0.50														4.75	-1	
韩国		-0.25			-0.25			-0.25	-0.25															2.5	-1	
印度	-0.50		-0.25		-0.25																			5.5	-1	
印尼		-0.25				-0.25				-0.25					0.25						0.25			5.5	-0.75	
泰国			-0.25		-0.25				-0.25													0.25	0.25	1.75	-0.75	
马来西亚																								3	0	
菲律宾	-0.25		-0.25				-0.25						-0.50								0.25			5.75	-0.75	
巴西	0.25	0.50		1.00		1.00	1.00	0.50		0.25			-0.25		-0.50	-0.50			-0.50	-0.50		-0.50	-0.50	15	4.5	
俄罗斯	-1.00								2.00	1.00		2.00							1.00		2.00	1.00	3.50	20	4	
墨西哥	-0.50	-0.50		-0.50	-0.50		-0.25	-0.25		-0.25	-0.25					-0.25								8	-3	
土耳其							-2.50								5.00		2.50	2.50	2.50	5.00	5.00	5.00	7.50	47.5	-2.5	
南非		0.20				-0.25		-0.25		-0.25														7.7	-0.55	
智利							-0.25		-0.25	-0.25			-0.25	-0.50	-0.75	-1.00			-0.75		-0.50	-0.75		5	-0.75	
阿根廷						-3	-3	-5						-20	-20	-20			-33		15		21	29	-11	

—— 美债10Y-2Y利差 —— 美债10Y-3M利差



【核心图表】美国经济：下行风险上升

◆ **就业**：好坏参半。美国5月非农温和下降，失业率持平；**通胀**：稳定，低于预期；

◆ **经济**：边际下行。财政支出回落，6月景气度分化，5月零售销售承压；

增量的贡献（2024年对实际GDP同比贡献率）		指标名称	单位	2025/06	2025/05	2025/04	2025/03	2025/02	2025/01	2024/12	2024/11	2024/10	2024/09	2024/08	2024/07
		GDP:不变价:同比	%				2.05			2.48		2.66			
投资	26.1%	Markit制造业PMI	%	52.00	52.00	50.20	50.20	52.70	51.20	49.40	49.70	48.50	47.30	47.90	49.60
		全部制造业:新增订单:当月同比	%			0.89	4.92	2.97	3.28	-0.87	-2.34	2.06	-1.41	0.29	2.09
		成屋+新建住房销售	万套		465.3	472.2	469	494.4	474.4	500.3	482.4	458.7	456.6	458.9	468.6
就业		新增非农就业人数	万人		13.90	17.70	22.80	15.10	14.30	25.60	22.70	1.20	25.40	14.20	11.40
		失业率（色阶相反）	%		4.20	4.20	4.20	4.10	4.00	4.10	4.20	4.10	4.10	4.20	4.30
		非农职位空缺数	万人			739.1	720	748	776.2	750.8	815.6	783.9	737.2	786.1	771.1
通胀		CPI:当月同比	%		2.40	2.30	2.40	2.80	3.00	2.90	2.70	2.60	2.40	2.50	2.90
		核心CPI:当月同比	%		2.80	2.80	2.80	3.10	3.30	3.20	3.30	3.30	3.30	3.20	3.20
消费	66.8%	零售和食品服务销售额:同比	%		3.13	5.15	4.76	-0.14	4.42	4.63	3.99	4.72	0.28	2.09	4.29
		Markit服务业PMI	%	53.10	53.70	50.80	54.40	51.00	52.90	56.80	56.10	55.00	55.20	55.70	55.00
		个人可支配收入:同比	%		4.07	4.92	4.41	4.19	3.78	4.61	5.06	5.32	4.90	5.48	5.76
		个人消费支出:同比	%		4.55	5.20	5.47	5.70	5.69	5.80	5.76	5.48	5.36	5.32	5.37
财政	20.3%	财政收入:同比	%		14.70	9.53	10.71	9.33	7.54	5.85	9.80	-19.00	12.73	8.27	19.63
		财政支出:同比	%		2.45	4.43	-7.12	6.35	28.58	-3.14	13.53	24.30	-27.56	254.16	15.53
净出口	-13.9%	出口金额:同比	%			8.63	5.81	4.61	4.37	2.55	6.64	2.12	3.20	4.91	4.94
		进口金额:同比	%			3.38	26.36	19.72	23.04	12.25	9.72	4.55	9.25	7.49	8.43

美国
经济
热力
图

【关税事件】继续延期仍是首要目的

在本表跟踪的15个重点国家及地区中，对美贸易谈判呈现差异化格局：英美已敲定贸易协议一般条款；中美确认伦敦框架细节；印美因汽车零部件税分歧陷入僵局；加美力争7月21日之前达成协议；欧美预计7月限期前谈妥且欧盟已备反制措施；日美谈判因美方拒让汽车关税难有突破；韩、墨、越、泰等国正加速推进谈判。现距离特朗普“对等关税”90天暂停期截止日（7月9日）仅剩10天，除已签署的两项协议框架外，美与主要贸易伙伴谈判均无突破。美政府对是否延期态度反复：6月12日首次公开承认时间表有弹性；6月27日贝森特暗示可能延期至9月1日；6月29日特朗普又宣称无意延期，将单方面确定关税。鉴于局势紧迫，各国或加速谈判并让步，后续进展需持续关注。

国家	日期	详情	措施
澳大利亚	6月8日	澳贸易部长法雷尔称，美对澳关税不合理，澳方要求取消全部而非部分关税，并表示将拓展与其他国家自贸协定以降低对美市场依赖。	谈判
	6月25日	澳大利亚总理阿尔巴尼斯未出席北约峰会，由副总理莱国防部长马尔斯特代为出席，致使澳美领导人未会晤。6月25日，澳国库部长查默斯称，已与美国财长贝森特就税收、关税和全球增长等议题会谈，且通胀方面进展超预期。	
印度	6月5-10日	美国谈判代表团对印度为期一周的访问于6月10日结束。双方已就降低杏仁、开心果等农产品进口关税初步达成共识，在海关流程优化和贸易便利化措施以扩大数字贸易方面也达成重要共识。不过，印度拒绝开放小麦、乳制品和玉米市场，要求美国取消10%基准关税，寻求钢铁出口50%关税豁免，均遭美方反对。双方预计本月底前签署初步协议，计划于2025年9月或10月敲定首批双边贸易协定框架。	谈判
	6月16日	印度贸易部官员表示，印美的双边贸易协议谈判正在取得进展，双方坚持在2025年秋季之前签署协议的时间表，且计划在7月9日前签署临时协议。	
	6月26-27日	印度官员称，印度与美国贸易谈判在7月9日最后期限前陷入僵局，二者在汽车零部件税问题上存在分歧；而美国方面称即将与其达成协议。	反制
加拿大	4月8日	加拿大财政部8日宣布，对所有不符合“美国-墨西哥-加拿大协定”（美墨加协定）的美国进口汽车对等征收25%关税措施将于美国东部时间9日零时1分生效。	
	6月5日	卡尼称，加方暂不回应美钢铁关税翻倍，将通过“密集磋商”解决贸易问题。两国领导人正秘密会谈以制定贸易与安全协议框架。	谈判
	6月12日	两国领导人办公室已交换了一份协议草案文件，核心内容是加拿大在安全领域做出重大承诺，以换取美国取消特朗普上任以来对加拿大施加的所有关税。	
	6月16日	G7峰会双方就构建加美新型经济和安全关系的关键问题交换意见。两国领导人同意在未来30天内推进谈判以达成贸易协议。	
	6月19-20日	卡尼宣布支持本土钢铁行业，将实施钢铁和铝材进口配额限制，于7月21日调整对美钢铁产品反制关税，反倾销措施程度取决于美加新经济协议谈判进展。	
	6月27日	因不满加拿大坚持将对美企征收数字服务税，美国总统特朗普表示，决定立即终止与加拿大的所有贸易谈判，并将在未来一周内公布对加拿大的新关税。	
欧盟	6月30日	加拿大已取消数字服务税，以推进与美国的贸易谈判。加拿大总理卡尼和美国总统特朗普将恢复贸易谈判，以期在2025年7月21日之前达成一项协议。	谈判
	5月25日	特朗普称磋商“无进展”并威胁6月1日起对欧征50%关税，后经与冯德莱恩通话将期限延至7月9日，冯德莱恩表示欧方已准备好快速果断推进谈判。	
	5月31日	欧盟对美提高铝关税表遗憾并拟反制，已批210亿欧元关税清单，另备950亿欧元追加清单，若磋商未果，措施将于7月14日生效。	
	6月26-27日	欧盟和美国有信心在7月最后期限前达成关税协议，以避免贸易升级。冯德莱恩称特朗普政府本周分享了新提案，欧盟正寻求互利协议并评估结果以决定可接受的不对称程度。冯德莱恩称已准备好与美国达成协议，同时为无法与其达成协议的可能做准备，所有选择都摆在桌面上。	
	6月28日	特朗普指责，欧洲在贸易问题上一直都非常态度强硬，美国财长贝森特表示，与欧盟国家就数字税进行了讨论。	
韩国	4月24日	美韩举行“2+2”会谈，达成贸易7月一揽子计划共识。韩国代总统韩德洙称，与美国会谈的重点是贸易平衡、造船和液化天然气。	取得初步进展
	6月28日	韩国新任贸易部长访美，与美国商务部长卢特尼克、贸易代表格里尔等会谈后于周五结束行程。韩方呼吁达成“互惠互利”贸易协议，期望将相互关税、汽车与钢铁等重点产品关税及未来可能的惩罚性关税纳入协商。不过，美方在部分领域持保留态度，尤其对韩方“一揽子协商”意向未明确表态。	
英国	6月30日	韩国和美国正在协调两国总统李在明在7月21日开始的那周对美国进行首次访问。两国一致认为有必要尽快安排李在明和特朗普举行面对面会晤。	谈判
	5月8日	英国和美国已经就关税贸易协议条款达成一致。双方签署美英贸易协议《美英经济繁荣协议（EPD）》。	
	6月3日	特朗普正式签令将铝关税升至50%，声明表示，美国从英国进口的铝关税仍将维持在25%，自2025年7月9日起，美方可根据《环境政策声明》的条款调整适用的关税税率，并制定铝铝的进口配额。如果英国被认定为未遵守《环境政策声明》的相关规定，则可将适用关税税率提高至50%。	
	6月16日	美英宣布达成贸易协议一般条款，内容有：美国对英汽车进口设每年10万辆、10%关税的配额；英方承诺满足美对铝铝产品供应链安全及生产设施所有权的要求，美方将据此对英铝铝及衍生制品设“最惠国”税率配额，双方建立航空航天产品免关税贸易，美欧除此前三项针对航空航天业的关税行政命令。	
中国	5月12日	中美经贸高层会谈10日至11日在瑞士日内瓦举行。中美双方于5月12日发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》：美方取消共计91%加征关税，中方相应取消91%反制关税；美方暂停实施24%“对等关税”，中方也相应暂停实施24%反制关税。	取得初步进展
	6月5日	中美国家领导人互通电话，两国元首同意双方团队继续落实好日内瓦共识，尽快举行新一轮会谈。商务部发言人表示，稀土相关物项具有军民两用属性，实施出口管制符合国际通行做法，已依法批准一定数量的合规申请。	
	6月9-10日	中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特及商务部长卢特尼克、贸易代表格里尔在伦敦举行中美经贸磋商机制的首次会议。双方就落实两国元首6月5日通话重要共识和巩固日内瓦经贸会谈成果的措施框架达成原则一致，就解决双方彼此经贸关切取得新进展。	取得初步进展
	6月27日	中国商务部表示，近日中美双方进一步确认了伦敦框架细节，中方将依法审批符合条件的管制物项出口申请，美方将相应取消对华一系列限制性措施。	
日本	6月21日	日本取消与美国的“2+2”安全会谈，原因是华盛顿要求增加国防开支，一位日本高级官员表示，取消7月1日会议的决定也与7月20日的参议院选举有关。	谈判
	6月27日	赤泽亮正27日上午在华盛顿与美国商务部长卢特尼克举行了日美第七次关税谈判，但并未在达成协议方面取得实质性进展。日本方面将汽车关税作为最优先课题，但据悉美方对取消关税或大幅下调税率态度消极，达成协议的前景仍不明朗。赤泽亮正延长访美行程，以便与美方进一步展开贸易谈判。	
	6月29日	特朗普重申对日本车不满，暗示不会在向进口车加征25%关税的问题上做出让步，关税谈判进展艰难。	
墨西哥	5月27日	墨西哥经济部长埃布拉德表示，墨西哥预计将在今年第四季度初正式开始对与美国和加拿大的三边贸易协定进行计划中的审查。	谈判
	6月4-5日	墨西哥经济部长本周请求美豁免钢铁关税至50%，周五赴华盛顿会谈，若美方不豁免将启动“B计划”，并希望达成和英国一样的钢铁关税协议。	
	6月18日	墨西哥总统辛鲍姆表示，已美国总统特朗普进行电话会谈。据悉，辛鲍姆在会谈中向特朗普提议推动一项“全面协议”，以共同解决安全、移民和贸易问题。辛鲍姆同时透露，墨西哥经济部长埃布拉德将赴美推动贸易议题磋商，同时与美方聚焦安全及移民问题。	
以色列	6月25日	美国与墨西哥正加紧就钢铁贸易协议展开磋商，核心内容是设定进口配额，允许部分墨西哥铝以较低税率进入美国市场，以缓解美国钢铁制造商的压力。	谈判
	4月8日	内塔尼亚胡宣称，讨论了关税问题，即将消除与美国的贸易逆差和贸易壁垒。内塔尼亚胡在会谈后对媒体表示，以方将尽快消除对美贸易赤字。	
新加坡	5月16日	新加坡副总理兼工贸部长颜金勇于5月16日表示，新加坡正在与美国进行谈判，争取新加坡对美国药品出口的零关税。（颜金勇此前称，药品占新加坡对美国出口的10%以上，这是新加坡的主要担忧。）同时，双方的讨论还涉及确保两国之间半导体的持续供应。	谈判
	6月7日	结束美国访问的新加坡外交部长维文表示，新加坡与美国的关税谈判目前仍处于初期阶段，距离明确美国关税政策的最终形式还有一段时间。维文强调，美国对新加坡存在贸易顺差，新加坡甚至不应被征收基准关税，他已多次向美国官员明确这一态度。	
越南	6月5日	面对特朗普政府本周三的“最后通牒”，越南抢在截止时间前递交贸易谈判文件，展现协商的“决心和诚意”，双方表示同意加快谈判进程。	谈判
	6月9-12日	越美第三轮贸易谈判，在半导体合作和打击非法转运方面取得进展，但在供应链去中国化和铝铝关税等核心议题上仍存在分歧。	
	6月20日	越南与美国于周四晚上举行了一轮线上贸易谈判。越南商务部长要求美国审查越南关税和主要出口产品的市场准入，并希望共同制定符合全球供应链的商品原产地实用规则。越南副总理表示，越南寻求维护与美国的和谐贸易关系。	
委内瑞拉	6月25日	越南总理表示，越美关税谈判预计将在不到两周内看到积极成果。他重申越南政府正在与美国谈判以确保本国利益，同时又不损害其他国家的利益。	宽松
	4月10日	委内瑞拉国民议会表决通过了经济紧急法令，以应对美国对委实施的制裁和关税措施。美国政府4月2日宣布对从委内瑞拉进口的商品加征“对等关税”，还对进口委石油和天然气的国家征收25%的“二级关税”。	
印度尼西亚	5月16日	委内瑞拉副总统罗德里格斯表示，美国政府主导的对委封锁已累计实施1039项单边强制措施，石油行业是受制裁影响最严重的领域。	谈判
	6月3日	印尼高级经济部长称，印尼承诺在定于6月在华盛顿举行的第二轮谈判之前，提供针对美国商品的优惠关税清单，并加快谈判进程以避免美方加征关税。	
	6月30日	印尼放宽10种大宗商品的进口规定，放宽进口措施涵盖林业产品、塑料材料和部分化肥。印尼表示，随后将推出更多放松管制的计划。印尼已向美国提出联合投资印尼关键矿产“棕地项目”的提议，作为双方关税谈判的一部分。	
泰国	5月14日	泰国已与5月8日起便通过泰国商业部长玻猜向美国贸易代表办公室（USTR）美国贸易代表劳森·格里尔先生提交提案，包括合作促成泰美经济伙伴关系、加大自美进口商品、开放泰国农产品市场、打击假冒原产地行为、促进泰国对美投资等5项重要内容。美国财政部长对提议表现出了积极态度。	谈判

【事件】大而美法案

- ◆ 六大部分、十年增加3.3万亿赤字：2025-2034年间赤字增加3.3万亿美元；
- ◆ 时间节点：2025年7月4日：特朗普要求法案在独立日之前通过，包括众议院、参议院和签署成法，这是特朗普设定的最终目标。
- ◆ 最新进展：美国国会参议院7月1日以51票赞成、50票反对的表决结果，通过了包含4.5万亿美元规模减税和1.2万亿美元削减支出内容的“大漂亮”法案，法案就此被提交众议院。

分类	具体内容	经济影响
税制改革	1.永久延长特朗普2017年《减税与就业法案》（TCJA）的成果。	美国税收基金会（Tax Foundation）的报告称，将使 2025 年至 2034 年的联邦税收收入减少 4.1 万亿美元，长期国内生产总值增长 0.6%。
	2.取消小费、加班费。	
	3.提高标准扣除额至3.2万美元。	
	4.扩大儿童税收抵免至2500美元。	
	5.提高州及地方税（SALT）扣除上限至 40000 美元。	
	6.提升企业所得税减免额度，允许企业对美国境内新建或购置的合格生产财产进行一次性扣除。	
医疗改革	1.削减Medicaid 8000亿美元，引入工作要求和资格审查。	国会预算办公室（CBO）初步估计，在未来10年内，这些改革将为联邦政府节省至少 6250亿美元，但同时可能导致760万美国人失去医疗保险。
	2.对收入超过联邦贫困线100%的受益人征收共付额。	
	3.禁止联邦机构和保险公司为跨性别医疗承保。	
移民政策	1.拨款465亿美元，重启并扩建美墨边境墙。	主要从限制福利获取、增加汇款成本、加强边境管控等方面对移民群体产生影响。
	2.新增1.8万执法人员。	
	3.目标每年驱逐100万非法移民。	
	4.对寻求庇护者征收 1000 美元申请费。	
	5.非美国公民（包括非法移民）向海外汇款征收的是3.5%的消费税，于 2026 年 1 月 1 日生效。（最初提议为 5%，但在众议院投票前通过修正案降至 3.5%）	
国防预算	1.划拨1500亿美元给五角大楼，强化军事存在以应对大国竞争，包括扩展“金穹”导弹防御系统和舰船建造等。	国防支出增加约 1500 亿美元，同时可能加剧地区军事竞争。
能源政策	1.扩大石油、天然气开采，提振化石燃料行业。	传统能源产业可能受益，但对绿色能源产业发展不利。此前白宫发布的2026财年预算文件中，美国环境保护署（EPA）的预算将削减近55%，从 91 亿美元左右削减至 42 亿美元。
	2.出售公共土地增加收入。	
	3.取消环保税收抵免，大幅削减甚至取消清洁能源与气候项目激励。	
教育与福利	1.削减超过 2600 亿美元的食品援助支出，提高获取食品补助的门槛。	国会预算办公室（CBO）在提交给众议院教育和劳动力委员会的一份报告中估计，众议院法案将从大学入学和负担能力计划中削减近 3.5 亿美元，300 多万学生奖学金资格受影响。
	2.对私立大学捐赠基金投资收益税改为累进税率。	
	3.改革学生贷款。	

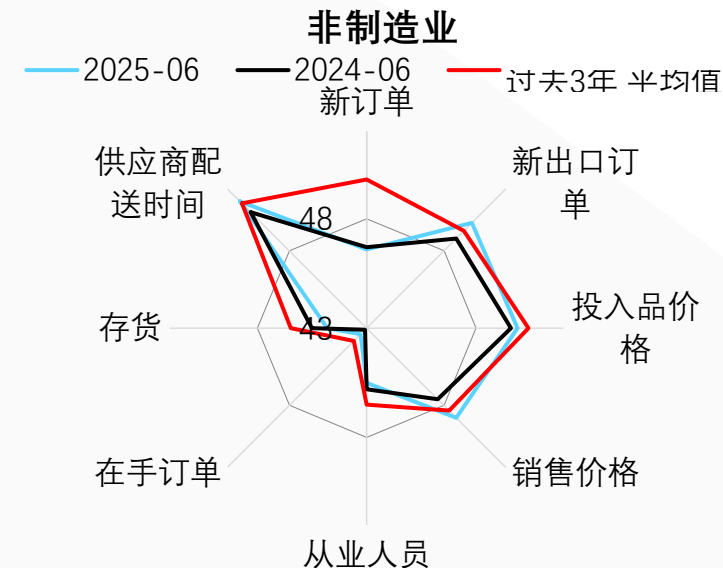
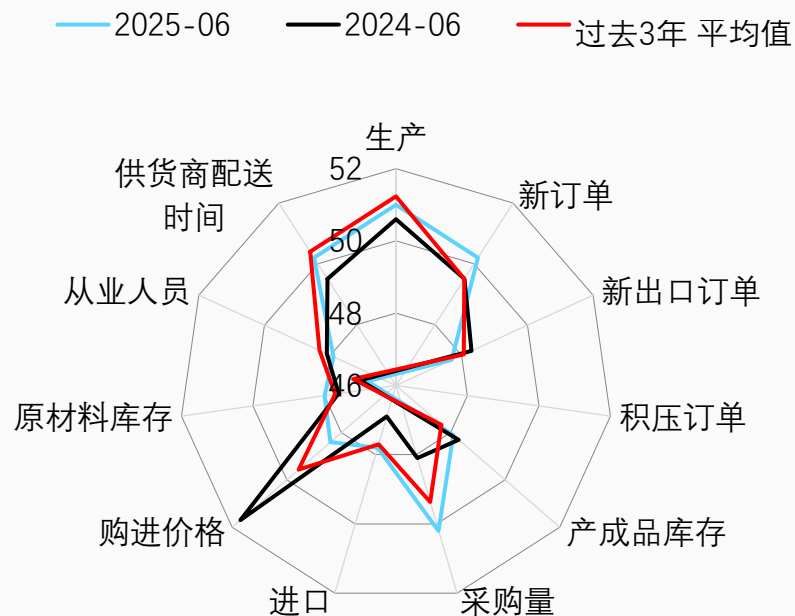
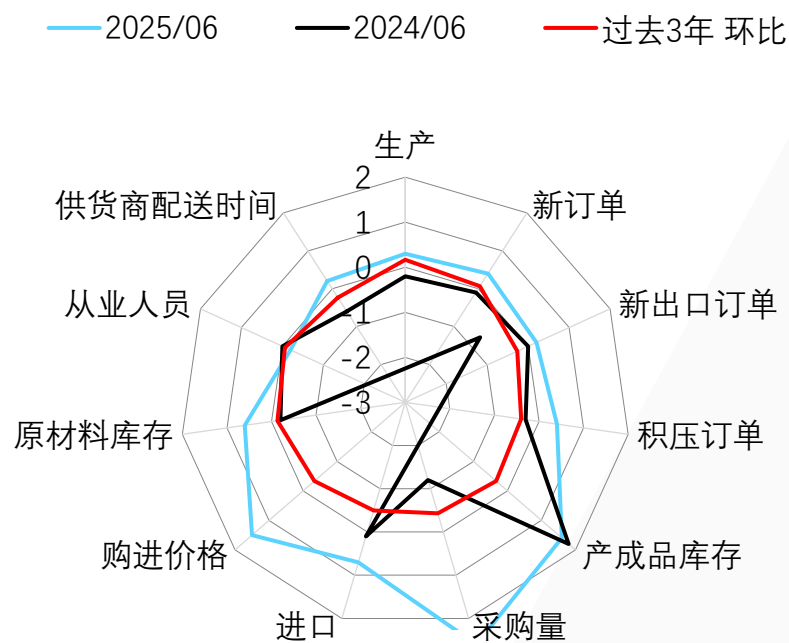
【宏观】中国经济：关注高频数据

◆ 经济结构分化：5月压力有所加大。

增量的贡献（2024年 对实际GDP同比贡献		指标名称	单位	2025/06	2025/05	2025/04	2025/03	2025/02	2025/01	2024/12	2024/11	2024/10	2024/09	2024/08	2024/07
		GDP:不变价:当季同比	%				5.4			5.4		4.6			
净出口	30.3%	出口金额:累计同比	%		6.0	6.4	5.7	2.2	6.0	5.9	5.4	5.3	4.3	4.6	4.0
		进口金额:累计同比	%		-4.9	-5.2	-7.0	-8.4	-16.5	1.1	1.1	1.7	2.2	2.4	2.8
投资	25.2%	固投:累计同比	%		3.7	4.0	4.2	4.1		3.2	3.3	3.4	3.4	3.4	3.6
		地产投资:累计同比	%		-10.7	-10.3	-9.9	-9.8		-10.6	-10.4	-10.3	-10.1	-10.2	-10.2
		制造业投资:累计同比	%		8.5	8.8	9.1	9.0		9.2	9.3	9.3	9.2	9.1	9.3
		基建投资:累计同比	%		10.4	10.9	11.5	10.0		9.2	9.4	9.4	9.3	7.9	8.1
		制造业PMI	%	49.7	49.5	49	50.5	50.2	49.1	50.1	50.3	50.1	49.8	49.1	49.4
消费	44.5%	社会零售:累计同比	%		5	4.7	4.6	4		3.5	3.5	3.5	3.3	3.4	3.5
		服务业PMI	%	50.1	50.2	50.1	50.3	50	50.3	52	50.1	50.1	49.9	50.2	50
		城镇调查失业率（色阶相反）	%		5.0	5.1	5.2	5.4	5.2	5.1	5.0	5.0	5.1	5.3	5.2
通胀		CPI:当月同比	%		-0.1	-0.1	-0.1	-0.7	0.5	0.1	0.2	0.3	0.4	0.6	0.5
金融		社会融资规模存量:同比	%		8.7	8.7	8.4	8.2	8	8	7.8	7.8	8	8.1	8.2
		金融机构:各项贷款余额:同比	%		7.1	7.2	7.4	7.3	7.5	7.6	7.7	8	8.1	8.5	8.7

【宏观】：6月PMI

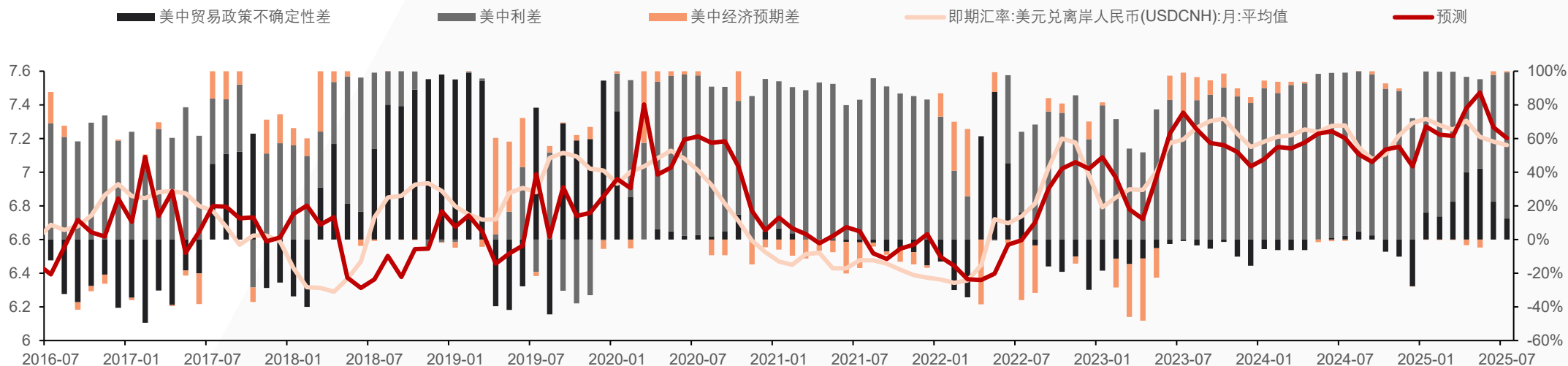
- ◆ 6月全国PMI49.7，环比值0.2，同比值0，与近年均值差值0.1。生产量回升0.3至51，新订单回升0.4至49.5，主要贡献来自于采购量和产成品库存，原材料的波动是主要贡献；行业大类，原料中幅回升，设备淡季特征显著，中间品增速回落，消费类稍有回升。从行业看，原材料两降三升，石油大幅回升至55.8，化学回升至 46.7，非金属回升至 45.9，有色回落至 44.9，黑色回落至 45.9。



【总体观点】美元兑人民币震荡偏弱

- ◆ **现状：1)经济预期差(chā)中性：**美国5月就业数据尚可支撑短期信心，但消费和收入双双回落，显示增长动能趋弱；中国内需恢复节奏偏缓，CPI与PPI延续低位运行，出口表现维持韧性。整体来看，中美经济预期差距不大，暂不构成明显驱动；**2)中美利差(chā)中性：**美债收益率阶段性回升，但年内降息预期仍存，市场预计年底前累计降息约65个基点；中国LPR等政策利率维持稳定，短端利率波动有限；**3)贸易政策不确定性中性：**特朗普再次施压美联储并放出重启关税言论，引发市场关注；但目前未见明确政策落地，中美仍保持对话机制。市场反应理性，人民币汇率对贸易相关扰动的敏感度下降。
- ◆ **展望：**美元指数仍面临通胀数据反复与政策不确定性双重影响，短期走势偏弱；人民币受出口韧性与政策灵活调节支撑，预计在7.15-7.20区间内波动。整体来看，汇率波动区间暂未打破，建议维持中性偏灵活配置。

人民币汇率拟合模型



- ◆ 基差波动范围：从2022年07月至今的历史来看（近3年），期货主力升贴水的范围在-1100 到900。

UC.SG主力合约—USDCNH价差（单位：bp，基差=现货-期货，图中数值为期货-现货，对应卖套的盈亏）

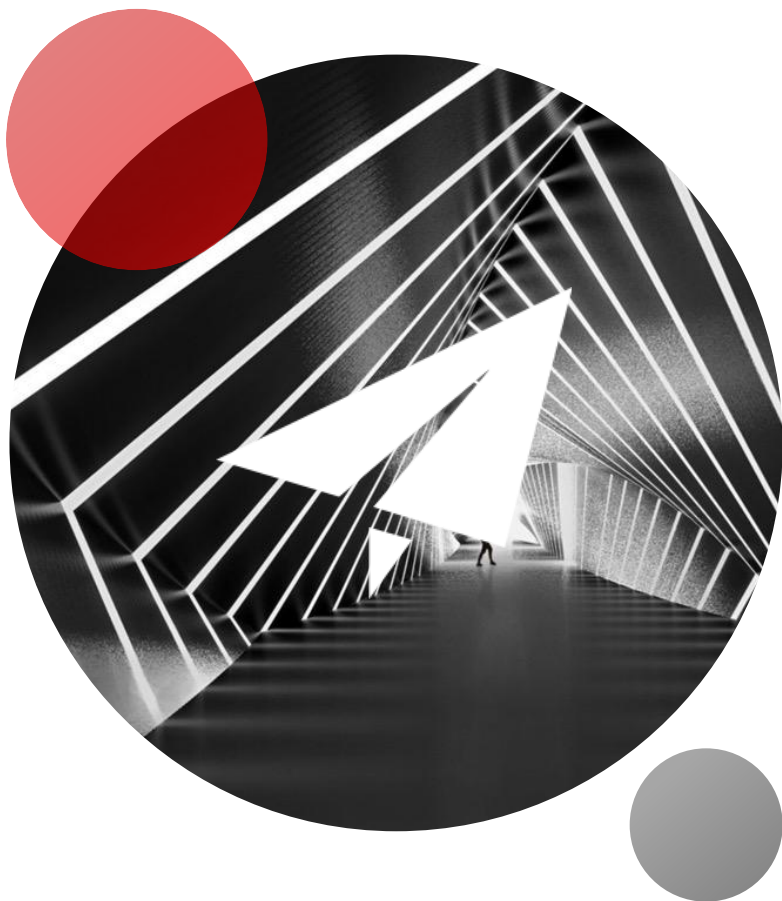


本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。



THANKS



华泰期货期赢通
APP



华泰期货研究院

公司总部：广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元

全国热线：400-628-0888

网址：www.htfc.com