

美方空袭加剧中东局势复杂性，伊以冲突正滑向中长期对抗

国联期货研究所

证监许可[2011]1773号

分析师：

王娜

从业资格证号：F3055965

投资咨询证书号：Z0001999

联系人：

吴昕玥

从业资格证号：F03124129

相关研究报告：

2024 年中期宏观经济展望：

虚云散尽见真章，厚积薄发
待春雷

2024 年宏观经济展望：行稳
方致远，温和渐进修复

国联期货宏观 9 月展望：内
生动能亟待改善，政策加码
正当时

宏观专题：透过金融数据探
寻资金运转逻辑与效率

目 录

1. 本周宏观观察
2. 国内重点事件及重要经济数据
3. 海外重点事件及重要经济数据
4. 下周重点数据/事件

1. 本周宏观观察

1.1 伊以冲突正滑向中长期对抗，原油和黄金波动中枢上移

当前以色列与伊朗的冲突已超过一周时间，局势因美国直接军事介入而出现重大转折。当地时间6月21日，美国总统特朗普通过社交媒体宣布美军已对伊朗福尔多、纳坦兹及伊斯法罕三处核设施实施空袭。这一行动标志着美国对伊以冲突的介入已从战略威慑升级为实质性军事打击，中东局势正式迈入大国直接参与的新阶段，伊以对抗已不可逆转地滑向中长期化轨道，形势升级也将明显放大全球市场面临的不确定性。

美国直接军事介入同时使得地缘政治风险进一步外溢至整个中东地区。历史经验表明，此类冲击在中东具有强烈的区域性传导特征，局部动荡往往诱发教派、民族矛盾的连锁反应，最终演变为区域性持久动荡。当前伊拉克民兵武装已声援伊朗，沙特等海湾国家进入高度戒备，这场动荡冲击波已不可避免地整个中东扩散。

此外，美国的直接军事介入加剧了其战略资源的分散化矛盾。此次空袭或迫使美军重新在中东保持较高强度存在，特朗普政府或需应对中东战事扩大的军事开支压力，《大而美法案》等国内议程或受到挤压。对外贸易谈判等经济议程的推进效率亦可能因外交资源分流而降低。

长期来看，伊朗和以色列均缺乏快速结束冲突的绝对军事能力，美国直接军事介入加剧了中东区域性冲突的复杂性，伊以冲突正在滑向中长期对抗。

对于资产来说，近期伊以局势将使全球风险偏好持续承压。作为OPEC+第三大产油国，其关键能源设施及霍尔木兹海峡运输通道的安全风险骤然提升。尽管伊朗短期内难以全面封锁海峡，但零星袭击、航运保险成本激增及原油供给预期紊乱，将持续推高原油波动中枢。同步地，黄金作为核心避险资产，在地缘风险溢价常态化背景下，其价格中枢亦将获得结构性支撑。

1.2 内外掣肘，美国贸易谈判阶段性成果达成或延后

本周全球贸易谈判局势呈现胶着态势，美日、美加及美欧贸易谈判均未能取得有效进展。具体而言，美日贸易对话中双方立场存在明显分歧，日方将谈判现状形容为“处于迷雾之中”，而美方则指责日本在对话中表现“强硬”；欧盟方面表示目标

仍是在7月9日前达成协议，但美欧双方在“公平协议”标准上仍存在根本分歧；加拿大方面则表示正在考虑于7月21日提高对美国钢铁和铝产品关税。这些现象共同指向美国多边贸易上正面临明显阻力。

从长期维度来看，全球贸易体系正经历以关税政策为工具的重构过程。美国推行的“对等贸易”原则与各国维护自身产业利益的诉求形成根本性冲突，这决定了关税谈判必然呈现长期拉锯特征，难以在短期内完成。

短期来看，多重因素将制约美国贸易谈判团队的推进效率。当前特朗普政府需要同时应对中东局势升级和国内政治压力加剧的双重压力。伊以冲突使得美国大量外交资源被牵制，而《大而美法案》在国会审议进入关键阶段，需要特朗普团队投入更多政治资本和精力。同时，美国国内党派纷争和联邦地方对抗加剧，或导致特朗普政府政策执行与行政效率有所下降。资源配置变化和行政效率下降共同形成掣肘，不排除有贸易谈判阶段性成果达成延后的可能性。

1.3 地缘局势及贸易谈判进展添变数，美联储维持观望策略

6月美联储议息会议连续第四次维持利率不变。鲍威尔在会后的表态值得重点关注，其明确指出新关税可能“推升通胀并抑制经济活动”，成本转嫁需要3-6个月。当前美国对欧盟等主要经济体的关税豁免将于7月9日到期，而对华关税豁免则将于8月12日截止，届时若能够确定基本的谈判结果，通胀的后续影响路径也将更为清晰。

贸易谈判进程的不确定性正在影响美联储货币政策的时间表。考虑到特朗普团队近期对贸易谈判精力分配或有下降，7-8月的谈判结果存在较大变数，关税政策对美国物价水平的抬升幅度具有较大不确定性。

同时，地缘政治因素正在给美国通胀前景注入新的变量。近期伊朗与以色列紧张局势升级，已推动WTI原油价格两周内涨约14%，目前WTI原油的看涨期权与看跌期权之间的价格比值升至2022年3月以来最高，凸显出市场对于油价继续飙升的担忧。美方的直接军事介入或进一步抬升原油波动中枢并加剧油价波动，油价飙升带来的输入性通胀与关税引发的成本推动型通胀可能形成共振。

美国经济基本面则呈现温和降温的特征。5月非农就业新增13.9万人，创2月以来新低，而ISM制造业PMI连续三个月处于荣枯线下方。同时，反映企业资本开支的核心资本品订单环比下降1.3%，创下去年10月以来最大跌幅，表明在关税和税收

政策的不确定性下，企业投资意愿正在减弱。不过非农就业数据显示 5 月平均时薪环比增长 0.4%，消费者支出仍受到工资稳健上涨支撑，就业数据虽低于前值，但仅为温和降温，而非断崖式下跌，且《大而美法案》通过后，相关减税措施有望对企业资本开支构成支撑。因此美国经济放缓或为渐进过程，为美联储争取了政策观望的时间窗口。

综合来看，考虑到关税对核心 PCE 物价指数的影响可能滞后显现，以及油价波动中枢上升带来的输入性通胀压力，叠加美国经济放缓或为渐进过程，或使得美联储更倾向于保持政策耐心，三季度维持利率不变的概率明显上升，最早的政策调整窗口或出现在 9 月议息会议，年内可能降息 1-2 次。

2. 国内重点事件及重要经济数据

表 1：国内重点事件表

货币	● 2025 陆家嘴论坛今天开幕，央行宣布八项金融开放举措。一是设立银行间市场交易报告库；二是设立数字人民币国际运营中心；三是设立个人征信机构；四是在上海临港新片区开展离岸贸易金融服务综合改革试点；五是发展自贸离岸债，遵循“两头在外”的原则和国际通行的规则标准，拓宽“走出去”企业及“一带一路”共建国家和地区优质企业的融资渠道；六是优化升级自由贸易账户功能；七是在上海“先行先试”结构性货币政策工具创新。八是会同证监会研究推进人民币外汇期货交易。 ● 一年期、五年期 LPR 均维持不变。中国央行将一年期和五年期贷款市场报价利率（LPR）分别维持在 3%和 3.5%不变。 ● 本周货币投放：本周，中国央行共开展 9603 亿元逆回购操作，因本周共有 10402 亿元逆回购到期，因此本周实现净回笼 799 亿元。
工业生产	● 国家统计局：5 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.8%，低于 4 月同比增速 6.1%。从环比看，5 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.61%。
消费	● 家电“国补”还将持续，个别地区补贴暂停是短期的、暂时的、阶段性的。国家发改委、财政部最新文件明确，2025 年家电“国补”结束时间为 2025 年 12 月 31 日。个别地区补贴暂停是短期的、暂时的、阶段性的，不排除追加财政资金预算，确保相关政策有序实施。 ● 国家相关主管部门就“国补”下一步计划做出回应。近期，多地传出以旧换新“国补”暂停或者调整的消息。对此，国家相关主管部门就“国补”下一步计划回应称，今年国家安排 3000 亿元超长期特别国债资金支持消费品以旧换新，目前已向地方下达了共计 1620 亿元资金，剩余资金将有序下达。2025 年的消费品以旧换新政策将全年实施，有关部门正指导地方平稳有序使用“国补”资金，推动政策发挥更大效能。 ● 国家统计局：5 月份，社会消费品零售总额同比增长 6.4%，高于 4 月同比增速 5.1%。1-5 月份，社会消费品零售总额增长 5.0%。1-5 月份，全国网上零售额同比增长 8.5%。其中，实物商品网上零售额增长 6.3%，占社会消费品零售总额的比重为 24.5%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 14.5%、1.2%、6.1%。
投资	● 国家统计局：2025 年 1-5 月份，全国固定资产投资同比增长 3.7%，低于 1-4 月同比增速 4%。其中，民间固定资产投资同比持平。从环比看，5 月份固定资产投资增长 0.05%。
房地产	● 国家统计局：1-5 月份，全国房地产开发投资额同比下降 10.7%，低于 1-4 月同比增速-10.3%；其中，住宅投资 27731 亿元，下降 10.0%。 ● 国家统计局：2025 年 5 月份，70 个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格环比下降，同比降幅继续收窄。

数据来源：WIND、国联期货研究所

3. 海外重点事件及重要经济数据

表 2：海外重点事件表

美国

- **美联储仍预计今年将降息两次，鲍威尔警告关税恐推高通胀。**美联储周三将指标隔夜利率目标区间维持在 4.25%-4.50% 不变，决策者暗示今年借贷成本仍有可能下降，但主席鲍威尔警告不要过分看重这一预测，并表示预计特朗普政府加征的关税将带来“相当高的”通胀。在新的经济预测中，决策者描绘了一幅美国经济出现温和滞胀的图景，他们预计今年经济增长将放缓至 1.4%，年底失业率将升至 4.5%，通胀率将达到 3%，远高于当前水平。决策者仍预计今年将降息 50 个基点，但认为之后降息步伐会略微放缓，随着通胀回归 2% 目标的时间拉长，预计 2026 年和 2027 年均将只进行一次 25 个基点的降息。
- **鲍威尔：预计未来几个月将出现关税驱动的通胀上升。**随着特朗普关税影响到美国消费者，商品价格的通胀将在夏季上升。他指出，关税对商品流通链条的影响是需要时间的，许多零售商当前销售的商品是在关税生效前几个月就已进口的。
- **美国当周初请人数下降，但仍处于高位。**上周，美国初请失业金人数有所下降，但仍处于与 6 月劳动力市场动能进一步减弱相符的水平。美国劳工部周三公布，截至 6 月 14 日当周初请失业金人数减少 5,000 人，经季节调整后为 24.5 万人，符合市场预期。当前的初请人数处于今年以来的高位区间，且可能会持续在这一水平附近。
- **美国 5 月新屋开工总数年化录得 125.6 万户，为 2020 年 5 月以来新低。**
- **美国消费者信心改善，但关税焦虑挥之不去。**由于中美贸易紧张局势有所缓解，美国 6 月消费者信心出现六个月来首次好转，但家庭仍对经济发展轨迹感到担忧。6 月密西根大学消费者信心指数升至 60.5，预估为 53.5。消费者 12 个月通胀预期降至 5.1%。长期通胀预期降至 4.1%。
- **美国 5 月零售销售较前月下降 0.9%，降幅超预期，且连续第二个月下降并创 1 月以来最大降幅，**受累于汽车购买量下降，美国民众为避免关税引发的价格上涨提前购买的热潮消退，但目前消费者支出仍受到工资稳健上涨支撑。
- **美国 6 月 NAHB 房地产市场指数录得 32，为 2022 年 12 月以来新低。**
- **中国 4 月份减持美债，英国、日本增持。**美国财政部数据显示，中国在四月份持有的美国国债为 7570 亿美元，较三月份的 7650 亿美元有所减少；英国持有量为 8080 亿美元，较三月份的 7790 亿美元有所增加；日本持有量为 1.135 万亿美元，3 月份为 1.131 万亿美元。

日本

- **日本央行维持利率不变。**日本央行维持目标利率在 0.5% 不变，符合市场预期，连续第三次会议按兵不动。日本央行宣布，将减少每月购买国债的规模，并计划在 2027 年 1 月至 3 月期间的购买总额预计约为 2 万亿日元。保持现有债券缩减计划不变直至 2026 年 3 月，从 2026 年 4 月起，每个季度每月减少约 2000 亿日元的日本国债购买量。
- **日本央行行长植田和男表示，通胀预期尚未锚定，继续实施政策以使物价趋势锚定在 2%，考虑出售 ETF 持仓的立场没有改变，贸易政策的不确定性仍然很高。**日本经济正处于温和复苏阶段，尽管仍存在一些疲软迹象；将在长期利率快速上升的情况下灵活应对，如增加债券购买、开展固定利率债券购买行动、针对集合抵押品开展资金供应行动等；预计随着海外经济逐步回归温和增长，日本经济增长率将随之上升。
- **日本首相石破茂表示，加薪比削减消费税更重要；**现金发放是帮助低收入家庭应对高物价最迅速且最有效的方式；政府将研究措施应对中东动荡导致油价飙升的潜在影响；美国关税对包括汽车产业在内的许多日本企业造成了重大打击；不能为了仓促达成关税协议而损害日本的国家利益。

关税政策

- **据富士电视台：日本首相石破茂与美国总统特朗普未就关税协议达成一致，**双方确认将继续关税谈判。
- **特朗普称美加协议须包括关税，渥太华则表示应取消对加出口关税。**特朗普表示，可能与加拿大达成一项新的经济协议，但强调关税必须发挥作用，而加拿大政府强烈反对这一立场。加拿大驻华盛顿大使 Kirsten Hillman 表示，“我们正在讨论中，磋商尚未结束。我们的立场是，美国不应该对加拿大输美产品征收关税。”加拿大总理办公室称，卡尼与特朗普同意在未来 30 天内继续谈判以达成协议。
- **特朗普评价贸易对话进展：欧盟未提出公平协议，日本很强硬。**特朗普表示，日本在贸易对话中表现“强硬”，欧盟尚未提出一份他认为公平的协议。特朗普称，欧盟需要向华盛顿提供“一份好协议”，否则将面临更高的关税。欧盟执委会主席冯德莱恩在 G7 峰会间隙对记者表示，目标仍是在 7 月 9 日之前达成协议。特朗普还表示，美国和日本之间有可能达成贸易协议。
- **加拿大总理卡尼：加拿大将于 7 月 21 日调整对美国钢铁和铝制品的现有反制关税。**加拿大总理卡尼表示，如果不能在 30 天内与特朗普达成更广泛的贸易协议，加拿大可能会提高针对美国产钢铁和铝的反制关税。卡尼表示，将对来自未与加拿大签署自由贸易协定国家的钢铁产品进口设立新的关税配额，额度为 2024 年进口水平的 100%， “以稳定国内市场，防止有害的贸易转移”。

地缘政治

- **特朗普：成功空袭包括福尔多在内的三大伊朗核设施。**美国总统特朗普在社交媒体最新发文：“我们已成功对伊朗的三个核设施发动攻击，包括福尔多、纳坦兹和伊斯法罕。所有战机目前已撤离伊朗领空。主目标福尔多核设施遭到满载炸弹的轰炸。所有战机正安全返航。现在是追求和平的时候了！”
- **美媒：美方目前暂无进一步军事打击计划。**据 CNN 报道，知情人士透露，美国总统特朗普希望其下令对伊朗三个核设施的打击能促使伊朗重返谈判桌，且美方目前暂无进一步军事打击计划，同时他正施压伊朗领导人“同意结束这场战争”。
- **特朗普：如果伊朗不停止战争，将再次予以打击。**据路透社报道，美国总统特朗普在接受电话采访时表示：“今晚取得了惊人的成功，伊朗方面应立即实现和平，停止这场战争，否则他们将再次受到打击。”

数据来源：WIND、国联期货研究所

4. 下周重点数据/事件

表 3: 下周重点

6.23 星期一	16:00 欧元区 6 月制造业、服务业、综合 PMI 初值
	21:45 美国 6 月标普全球制造业、服务业、综合 PMI 初值
	22:00 美国 5 月成屋销售总数年化(万户)
6.24 星期二	21:00 美国 4 月 FHFA 房价指数环比
	21:00 美国 4 月 S&P/CS20 座大城市未季调房价指数同比
	22:00 美国 6 月谘商会消费者信心指数
6.25 星期三	22:00 美国 5 月新屋销售总数年化(万户)
6.26 星期四	20:30 美国 6 月 21 日当周首次申请失业救济人数(万人)
6.27 星期五	20:30 美国 5 月核心 PCE 物价指数同环比

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦A9楼（200080）

电话：021-60201600

传真：021-60201600