

研报精选

2025年6月15日 第225期

宏观专栏

“准平衡”复苏——中国宏观2025下半年展望

展望下半年，报告预计，在金融周期调整趋缓的大背景下，房地产对经济的拖累或继续收窄，但“准平衡”复苏态势或将延续。年初制定的财政政策尚余空间，但新增逆周期政策相机抉择，加上“两新”的基数效应，内需大幅变化的概率较低。

美国式再平衡——2025年下半年美国宏观经济展望

报告认为，关税作为特朗普施政的重要工具，或将趋于制度化。从对经济的影响来看，关税属于负向供给冲击，具有“滞胀”效应。下半年美国经济或呈现“增长放缓、通胀阶段性上行”的状态。

专题聚焦

A股市场2025下半年展望：韧稳致远

报告认为，考虑到我国基本面韧性，以及估值优势，预计A股下半年节奏上或为“前稳后升”，上行空间的打开取决于一揽子政策、尤其是财政政策能否继续发力支持复苏趋势延续。

港股市场2025下半年展望：资金盛与资产荒

报告认为，展望下半年，对市场和资产而言，过剩流动性的“资金盛”与有限回报的“资产荒”，或导致整体指数难有趋势性机会而区间震荡，但仍存在结构性机会。

宏观专栏

“准平衡”复苏|2025年下半年宏观经济展望

过去半年来，一个突出的现象是 **GDP**增速改善而物价持续偏弱。金融周期调整且政策力度偏克制，总需求缺口因而走阔，是造成通胀慢于增长的重要原因。我们也发现，经济结构优化叠加技术进步提速导致**GDP**劳动密集度下降、劳动需求放缓，但没有带来社会劳动总量下降，部分原因是平台经济的“蓄水池”作用。劳动市场的量价分化也表明经济尚未达到充分就业均衡状态，而是趋向于所谓的“准平衡”态势。展望下半年，我们预计，在金融周期调整趋缓的大背景下，房地产对经济的拖累或继续收窄，但“准平衡”复苏态势或将延续。年初制定的财政政策尚余空间，但新增逆周期政策相机抉择，加上“两新”的基数效应，内需大幅变化的概率较低。出口受到关税影响，但相对尚有韧性。下半年**GDP**同比增速或略低于上半年，**GDP**环比二季度可能较一季度减弱、但下半年大致偏稳。下半年核心**CPI**通胀或较上半年小幅改善，但通胀总体上偏弱的态势或将持续。

随着金融周期调整趋缓，房地产对中国经济的拖累逐步收窄，同时“两新”加力叠加基建提速，过去两个季度**GDP**同比增速均达**5.4%**，但物价持续偏弱。总体**CPI**因为猪价拖累接近于零增长，核心**CPI**也低于我们半年前的预测。以旧换新品类的销量同比增速接近**10%**，但价格却继续下行，量价分化加剧。虽然物价改善往往慢于经济增长，但目前尚没有信号显示短期内通胀将显著提升。在实际增速持续低于潜在增速的背景下，需求缺口未收敛是量价背离的重要原因。但总量层面之外，经济结构调整对劳动市场、居民收入、消费和物价的影响也不容忽视。

伴随金融周期下行的是经济结构优化，技术进步提速。与2021年一季度相比，今年一季度信息传播、软件和信息技术服务业、电气机械和器材制造业等增加值占比上升，上市公司员工人数也呈现类似特征。融资方面，今年一季度传统行业上市公司净筹资现金流继续下降，而非传统行业净筹资现金流降幅则开始收窄。科技方面，中国经济复杂度¹稳步上升，与美国排名的差距逐步缩

¹ 经济复杂度是根据各国出口产品组合的多样化和复杂程度对其进行排名，拥有大量多样化生产技术，尤其是复杂专业技术的国家，能够生产出种类繁多的精密产品，经济复杂度也就更高，具体公式

小。中国制造业国产化率提速，比如，今年一季度进口金额同比降幅6%，我们的估算显示，其中需求减弱、经济结构变化和国产替代三者的贡献大致相若。

经济结构优化叠加技术进步提速导致单位GDP 所需劳动力（即劳动密集度）下降，劳动需求放缓。如果以2018年的劳动密集度为100，2024年中国第二和第三产业劳动密集度大约位于70-80之间，资本深化提速。我们的研究也显示，行业内技术进步加速和需求偏弱均导致2024年中国非农就业低于趋势水平。从供给端来看，劳动力数量下降，但劳均时间部分缓解了这个压力，总劳动量比较平稳，平台经济也发挥了就业“蓄水池”的作用。综合来看，总体调查失业率大致偏稳，但收入增速有所放缓，劳动市场趋向于“准平衡”（quasi-equilibrium）态势，通胀中枢可能下移。这种情况下，直达民生的举措，比如支持养育、生育、医疗、社保等政策措施可能效果更佳，尤其考虑到中国服务消费空间较商品消费更大。

下半年，“准平衡”增长或将持续。货币政策重点可能是进一步落实好结构性货币政策工具，年初决定的财政赤字额度仍有部分待释放，但新增政策或相机抉择。虽然消费品以旧换新仍有扩容空间，但四季度乘数效应或减弱，加上“准平衡”增长背景下，收入增速偏慢，下半年社零增速大致持平。出口受关税扰动，但相对还有韧性，进口则偏弱。我们预计2-4季度GDP同比可能分别为5.3%，5.0%和4.5%，全年5.0%左右，环比二季度可能较一季度减弱，但下半年大致偏稳。我们预计全年物价仍然相对较低，其中猪价对CPI的拖累仍较明显。核心通胀或逐季小幅改善，GDP平减指数同比年底可能转正，但全年均值可能仍处于负区间。

以上观点来自：2025年6月9日中金公司研究部已发布的《“准平衡”复苏|2025年下半年宏观经济展望》

张文朗 分析员 SAC 执证编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

周彭 分析员 SAC 执证编号：S0080521070001 SFC CE Ref: BSI036

黄文静 分析员 SAC 执证编号：S0080520080004 SFC CE Ref: BRG436

段玉柱 分析员 SAC 执证编号：S0080521080004

郑宇驰 分析员 SAC 执证编号：S0080520110001 SFC CE Ref: BRF442

邓巧锋 分析员 SAC 执证编号：S0080520070005 SFC CE Ref: BQN515

黄亚东 分析员 SAC 执证编号：S0080523070016 SFC CE Ref: BTY091

宏观专栏

美国式再平衡——2025年下半年美国宏观经济展望

2025年上半年，美国经济的最大变化是特朗普政府加征关税。此轮关税幅度大、速度快、范围广，不仅是针对贸易问题的技术性回应，更是对过去几十年全球化的重新校准。特朗普将关税视为多功能的“万能扳手”，用于应对各种国内经济和社会问题，包括：持续的贸易逆差、社会分配不公、国家安全、政府债务、非法移民以及毒品泛滥。

展望未来，关税作为特朗普施政的重要工具，或将趋于制度化，其中一些或可取消，另一些或将持续存在。第一、特朗普或将继续借助关税谈判扩大美国出口，推动其他国家降低贸易壁垒，放宽市场准入。第二、10%的基础关税或将保留，以增加财政收入。第三、针对特定行业的关税或扩展至更多关键领域，以促进制造业回流。第四、因非法移民与芬太尼征收的关税在达到目的后或能取消。下半年，我们预计较为乐观的情形是，美国与别国达成更多贸易协议，关税政策不确定性降低。较为悲观的情形是，谈判没有取得进展，特朗普威胁恢复“对等关税”，对全球经济与金融市场造成更多冲击。

从对经济的影响来看，关税属于负向供给冲击，具有“滞胀”效应，但由于关税政策本身具有反复性和可逆性，其影响也存在高度不确定性。我们测算显示，若关税维持在现有水平，美国通胀可能在下半年出现一轮上行。但与**2021-2022年不同，这次物价上行更具一次性、结构性特征**：当前没有强力的财政或货币刺激，经济总需求没有很强劲，而且美联储对通胀预期的管理也更为前置和审慎，因此通胀更可能是局部压力，而非经济全面过热所致。美国增长的下行压力主要来自政策不确定性。企业在面对不确定性时会延后投资，减少招聘，从而拖累经济活动。

关税带来的一个意外后果是美元贬值。市场认为高关税对美国自身的伤害大于对其他国家的打击，导致投资者转而规避美元资产。与此同时，欧洲的财政扩张与中国的科技进步预期也推动了资金再平衡，增加美元贬值压力。另一个压制美元的因素是市场对“海湖庄园协议”潜在构想的担忧。然而，历史上美国两次推行美元贬值——1971年《史密斯协定》与1985年《广场协议》——均以高通胀与市场剧烈动荡收场，美国若在当前宏观环境下重启此类策略，风

险高且难以为继。因此，美国主动推行美元贬值并非我们的基准情形。

与关税相关的另一个议题是财政政策。本质上讲，关税是一种税收，其缴纳主体是从事国际贸易的企业。但这部分税负往往也会通过价格传导转嫁给本国消费者，因而在效果上近似于一种“隐性消费税”。关税有助于抵消部分赤字压力，但市场仍担心美国政府债务水平过高，可能是未来的一个潜在风险点。中期来看，**财政的关键不在于赤字规模本身，而在于财政资源的使用效率及是否带来高通胀**。目前版本的减税法案内核并非“直升机撒钱”逻辑，而更多体现了功能财政思路：一边延续减税政策，一边压缩福利支出，削减不必要浪费，整体上有保有压。这或使法案刺激作用有限，通胀压力总体可控。

需要强调的是，**功能财政的崛起或将改变我们对财政赤字的传统认知**。疫情以来的美国经济复苏由财政扩张驱动，尽管美联储曾大幅加息，经济却未出现衰退。一个原因是政府赤字即为私人部门盈余，政府发债相当于为私人部门提供了安全资产，在高利率下带来利息收入，有助于改善资产负债表。相比信贷驱动型周期，此路径增强了经济对高利率的“耐受力”，但风险是通胀稳定性下降。因此，在财政资源配置合理、不产生过高通胀的背景下，**维持一定规模的赤字并非天然有害，而是有利经济稳定**。若为了追求财政平衡而过度削减赤字，反而可能导致不必要的失业。未来十年，美国财政赤字率或维持在6%左右，这一水平或是新格局下的新常态。

经济预测：下半年美国经济或呈现“增长放缓、通胀阶段性上行”的状态。基准情形下，我们预测美国核心CPI通胀率从第二季度的2.9%上升至第四季度的3.5%，然后在2026年重新转为下行。美国2025年全年实际GDP增长降至2.0%，下半年内需指标进一步放缓。美联储降息或推迟至第四季度，幅度或为25个基点。在预测风险方面，上行风险或来自美国与别国贸易谈判取得进展，关税降低，全球经济前景改善。下行风险或来自谈判生变，极端关税卷土重来，以及财政或者汇率政策“失误”引发金融市场动荡。

以上观点来自：2025年6月8日中金公司研究部已发布的《美国宏观经济2025下半年展望：美国式再平衡》

刘政宁 分析员 SAC 执证编号：S0080520080007 SFC CE Ref: BRF443

肖捷文 分析员 SAC 执证编号：S0080523060021 SFC CE Ref: BVG234

苏思雨 联系人 SAC 执证编号：S0080124070043

张文朗 分析员 SAC 执证编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

专题聚焦

A股市场2025下半年展望：韧稳致远

历史“大底”及今年阶段底部或均已出现，A股韧性凸显。2025年初至今我国经济显现改善但外部不确定性上升，全球地缘环境和科技叙事变化成为市场新的主导因素，A股在偏窄区间内高频波动，结构上成长、消费、周期和红利均有亮点。我们在去年9月发布《[A股见“大底”了吗？](#)》中认为市场长期重要底部可能已现，在2025年A股展望《[已过重山](#)》中认为今年投资者风险偏好中枢将较2024年提升，结构性机会增加，节奏变化频率更高但振幅收窄，配置上建议重回景气选股、赛道布局。截至目前A股所呈现的较多特征较为符合我们前期判断，自下而上选股效果好于自上而下选行业。当前时点，我们认为全年A股市场阶段性底部可能已在4月初出现，下半年继续注重结构和节奏层面变化。

下半年市场波动率或前低后高，指数有望前稳后升。展望下半年，不确定性主要来自外部挑战，仍需注重我国宏观政策应对。我们认为在不确定性明显消除前，指数或延续窄幅波动特征，考虑国际新秩序重构下我国基本面韧性，以及估值优势，我们预计A股下半年节奏上或为“前稳后升”，上行空间的打开取决于一揽子政策、尤其是财政政策能否继续发力支持复苏趋势延续。具体来看：

1) 全球地缘再重估和国际货币秩序重构带来的机遇与挑战。年初特朗普上任以来外部不确定性显著提升，对等关税等一系列举措影响下，全球投资者开始新一轮“地缘再重估”。叠加美国自身财政宽松导致债务问题突出，美元和美债的安全资产属性边际下降，国际货币秩序面临重构。这个过程对于我国而言既是挑战也是机遇，外部资金能否回流以及中国资产重估能否延续，不仅取决于外部环境的变化，也取决于我国自身发展前景及应对。

2) 我国经济内生动能稳步复苏仍是关键。年初我国经济增长取得良好开局，体现一揽子稳增长政策效果，但内生动能复苏仍面临较多挑战。外需方面，我国制造业韧性为经济增长的重要贡献点，但考虑到关税税率的不确定性，未

来“抢出口”效应减弱后外部压力或有所提升。内部方面，地产链目前量价均有压力，仍需“止跌回稳”；物价上，供给侧产能出清已取得一定成效，但通胀预期偏弱仍是下半年的主要矛盾之一。从政策效果而言，我们认为财政加快现有资金使用并在下半年推出增量政策，可能仍是改善基本面问题的关键。基准情形下，结合2024年偏低的基数，我们测算A股/非金融2025年盈利同比4%/8%左右，增速有望企稳回升，实现产能出清和景气回升行业数量增多，中观基本面更显著的改善有望在2026年出现。

3) 估值新视角和投资者结构新变化。2024年A股盈利下滑3%的背景下，上市公司分红规模逆势增长5%，企业自由现金流改善是分红提升的重要基础。在“资产荒”背景下，我们认为要更重视分红的稳定回报，股息率是重要的估值维度，当前沪深300股息率接近3.5%，相比10年期国债收益率超出180bp，位于历史最高水平附近。股权风险溢价方面，标普500微负，沪深300则位于6.3%左右，全球视角同样具备估值优势。去年“924”之后，个人投资者为A股市场活跃的重要增量资金，根据我们最新的投资者结构测算，个人投资者占比自2024年逐步回升，对市场风格带来影响。

以上观点来自：2025年6月9日中金公司研究部已发布的《A股市场2025下半年展望：韧稳致远》

李求索 分析员 SAC 执证编号：S0080513070004 SFC CE Ref: BDO991

缪延亮 分析员 SAC 执证编号：S0080525060005 SFC CE Ref: BTS724

黄凯松 分析员 SAC 执证编号：S0080521070010 SFC CE Ref: BRQ876

李瑾 分析员 SAC 执证编号：S0080520120005 SFC CE Ref: BTM851

魏冬 分析员 SAC 执证编号：S0080523070023 SFC CE Ref: BSV154

刘欣懿 分析员 SAC 执证编号：S0080525060006

张歆瑜 联系人 SAC 执证编号：S0080124070034

伊真真 分析员 SAC 执证编号：S0080519030002 SFC CE Ref: BTT989

卢凌熙 分析员 SAC 执证编号：S0080518070005 SFC CE Ref: BTL979

谢余胤 分析员 SAC 执证编号：S0080518070008 SFC CE Ref: BUS422

杜文欣 分析员 SAC 执证编号：S0080523070018 SFC CE Ref: BTK674

专题聚焦

港股市场2025下半年展望：资金盛与资产荒

回顾2025上半年，港股的表现“可圈可点”，不仅明显跑赢A股，在全球市场中也毫不逊色，即便面对大超预期的“对等关税”的冲击，也呈现出了超预期的韧性。但港股也有自己的“问题”：一是从2024年初以来，每次反弹都是脉冲式的冲高回落，二是表现过于集中在少数行业甚至个股。

近期市场再度有些“后劲不足”，且与大家印象不同的是，对等关税后反而是跑输全球主要市场的。在经历了从去年以来的三大波起伏后，展望2025年下半年，面对关税的变数和并不低的情绪，市场能否维持韧性？机会又来自哪里？

下半年展望：信用周期从修复到再度停滞，从“去杠杆”到“稳杠杆”

过去几年，我们对港股几个关键节点的判断之所以能取得不错效果（如对2024年10月高点，2025年初高点，对等关税后底部等），主要是得益于牢牢抓住“信用周期”这个决定经济和市场趋势的抓手，判断哪些因素对信用周期更重要，以及不断涌现的宏观政策、产业趋势与外部变化能否及如何影响信用周期走向。

中国经济目前面临的核心“困境”依然是私人部门持续的信用收缩，而导致这一局面的症结不是钱不够多和利率的绝对水平不够低。恰恰相反，1）截至4月，中国M2高达325万亿人民币，是GDP的2.4倍，不仅规模创历史新高，与GDP的差距也是历史新高；2）居民的总储蓄规模不断增加，截至4月，145万亿人民币的储蓄规模也是历史新高；3）利率水平不仅是历史低点，在全球范围也接近最低，截至当前，1年期定存利率0.95%，10年国债1.65%，仅略高于10年日债利率的1.48%。所以，那种单纯以储蓄规模多寡为依据认为居民将会把“过剩流动性”投向消费和股市的判断在过去几年间都被证明是无用且失效的。

问题的核心是居民和企业的回报预期仍低于成本，重点是差距而不在绝

对水平。举例而言，过去几年持续的货币宽松使居民部门的购房成本已经低于3%，明显低于美国的6.5%，但面对一线城市平均不到2%的租金回报，这一水平依然不够低，这也是为何近些年房地产的每一轮反弹都无法长期持续的原因。从整体经济角度看，作为成本的实际利率（2.2%）依然高于作为回报的自然利率（0.6%），两者的差距（1.6ppt）甚至大于美国（0.8ppt）。

解决之道，一是提高回报预期，二是降低融资成本。但在实际操作中，由于利率很低且流动性已经过剩，降息的边际效应也不断下降，更有效的手段是提高回报预期，但这难以靠私人部门自发实现（如财富效应），因此便需外力干预（直达需求端的财政）或者新增长点的出现（AI科技或新消费）。从这个框架出发，就不难理解去年以来市场的表现脉络：1）一方面，市场之所以能企稳反弹且底部不断抬升，恰恰是得益于这两个方面出现的积极变化（924后财政直接发力，春节后AI爆发拉动投资）。信用周期的变化也证明了这一点，私人部门信用收缩的态势得到遏制。2）但另一方面，市场又屡次冲高回落，除了预期本身容易过度亢奋外，政策“有所保留”使得信用周期没有彻底走出收缩，政策稍微“松手”（财政发力速度去年底再度放缓），私人信用便再度转弱。这也再次说明，面对诸多“现实约束”，期待政策一劳永逸的解决信用收缩问题并不现实（我们测算，若要一次性弥合当前产出缺口，需要额外扩张财政支出6-8万亿人民币）。

当下决定中国信用周期走向的关键因素有三：关税、财政与AI，而判断下半年走向的一个视角是看这三者的相对变化。财政预期的高点在924，AI预期的高点在今年初，关税预期高点在当前的10%，下半年要出现比此前这几个高点还要乐观的情形也不容易，原因是：1）短期关税的降级反而减少了财政发力的紧迫性。我们测算，当前30%的新增关税（20%芬太尼+10%对等关税）对GDP的冲击较小，仅需1.2-1.5万亿元的额外支出即可对冲，这足以被今年“两会”安排的2.1万亿元额外支出所覆盖。即便后续再度升级，可能也要到8月12日豁免到期的三季度末；2）关税能否比当前10%还要好值得观察，否则产业链限制和转口就毫无必要，尤其要关注部分东南亚国家是否施加额外转口限制；3）AI依然方兴未艾，但比春节后刚爆发时亢奋已经“冷静”不少，后续有待

跨越式的模型迭代或突破性的应用落地来催化。

因此，从信用周期角度，当前显然已经不是2024年三季度之前单边“去杠杆”的信用周期下行，但也还未到能大幅扩张的“加杠杆”阶段。经历了去年底以来的修复后，目前又暂时陷入停滞，下半年可能维持震荡“稳杠杆”。

市场与配置含义：过剩流动性“资金盛”+ 有限回报“资产荒”= 整体指数震荡 + 结构性机会

政策的“有限发力”与科技和新消费等的“局部拉动”，都使得信用周期不致再度收缩但也难以转化为全局性修复，体现为需求和价格的“二元化”，如新消费的火热与地产和传统消费的疲弱，下沉市场的火热与一线城市的疲弱，局部通胀与整体物价下行并存等等。

对市场与资产也是如此，过剩流动性的“资金盛”与有限回报的“资产荒”，必然导致整体指数难有趋势机会而区间震荡，但结构性行情大行其道，体现为：1) 能够提供稳定回报和保值的存款、国债、黄金与分红，不断的受投资者追捧，即便存款利率、国债利率、分红收益率等固定回报率越来越低；2) 能够提供成长性回报的科技成长与新消费则估值越来越贵，其股本回报也不断降低；3) 其他没有回报甚至还在收缩的资产则缺乏关注，如顺周期、资源品与地产等。

本质上，投资者都是在追求“回报”，要么是稳定型回报、要么是成长型回报。今年表现好的板块如新消费、科技硬件、软件服务、媒体娱乐无一不是ROE改善的板块，分红板块如银行、电信服务、公用事业则至少需要ROE维持稳定，而ROE下行的板块如建材、石油、煤炭等恐怕连分红角色也难以承担。这种行情在历史上并不鲜见，中国市场的2012-2014年和2019-2020年，日本市场1992年到2000年这8年时间都是如此，整体指数宽幅震荡提供波段性交易机会，同时符合当时产业和经济趋势的行业提供结构性机会。

港股的比较优势？港股市场的结构和资金面变化

当前中国整体仍需修复但有结构亮点的宏观与市场环境，都更有利于港股，

这是因为不论是提供稳定回报的分红、还是作为结构性机会主线的新消费、AI科技、甚至创新药，**港股都更有优势**，这也解释港股市场的跑赢。与此同时，国内过剩的流动性但又缺乏好的资产的矛盾，推动南向资金不断涌入，只要这一“矛盾”存在，国内资金仍有长期配置需求。我们测算，年内相对确定的南向增量资金为2,000-3,000亿港元，全年累计流入可能超万亿港元。不过，在中美博弈的大背景下，期待长线外资尤其是欧美资金大幅回流不现实，但交易性资金与区域资金对于优质个股依然有配置意愿。

这在一定程度上促成了港股市场过去两年的结构性变化，一方面是以南向资金流入带来的流动性改善和“边际”定价权不断提升，另一方面是更多优质企业赴港上市，弥补了港股结构上“偏科”的问题，有助于吸引更多资金沉淀。

港股跑输的潜在风险主要来自两方面，一是外部风险急剧增加需要寻求绝对的避险，二是财政大举发力推动泛消费和顺周期走强，但都非我们的基准情形。

以上观点来自：2025年6月9日中金公司研究部已发布的《港股市场2025下半年展望：资金盛与资产荒》

刘刚 分析员 SAC 执证编号：S0080512030003 SFC CE Ref: AVH867

缪延亮 分析员 SAC 执证编号：S0080525060005 SFC CE Ref: BTS724

张巍瀚 分析员 SAC 执证编号：S0080524010002 SFC CE Ref: BSV497

王牧遥 分析员 SAC 执证编号：S0080525050003

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2025.6.9 中国宏观专题报告：“准平衡”复苏|2025年下半年宏观经济展望
- 2025.6.9 中国宏观热点速评：关税缓和的影响未完全反映——2025年5月进出口点评
- 2025.6.10 中国宏观热点速评：供给强需求弱的态势依旧——2025年5月物价数据点评
- 2025.6.10 中国图说中国宏观周报：“新消费热潮”背后的宏观线索
- 2025.6.12 海外宏观简评：关税的通胀效应尚未充分显现

策略及大宗商品

- 2025.6.9 A股市场2025年下半年展望：韧稳致远
- 2025.6.9 港股市场2025年下半年展望：资金盛与资产荒
- 2025.6.10 全球市场2025年下半年展望：共识化的“去美元”
- 2025.6.10 农产品2025年下半年展望：压力犹存，静待破局
- 2025.6.10 黑色金属：黑色系2025年下半年展望：弱补库下的再均衡
- 2025.6.11 有色金属2025年下半年展望：近端压力与远端溢价
- 2025.6.11 大类资产2025年下半年展望：秉韧谋新

固定收益

- 2025.6.9 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2025.6.9 简评：物价延续弱势，货币政策仍有放松空间——5月通胀数据点评
- 2025.6.9 信用债收益率跟踪周报：债市收益率小幅下行
- 2025.6.9 简评：信用利差全面压缩，高票息品种表现较好——2025年5月行业利差跟踪
- 2025.6.9 简评：抢出口效应逐步减弱，未来出口和顺差或有下行压力——5月贸易数据分析
- 2025.6.11 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2025.6.12 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2025.6.13 中国房地产债券月报：5月房地产债券月报：销售同比继续下降
- 2025.6.13 中国可转债策略周报：收官阵容如何搭配——暨本月十大转债
- 2025.6.13 简评：信贷融资仍偏弱，仍需货币政策放松引导——5月金融数据点评
- 2025.6.14 简评：路维转债上市定价分析

2025.6.14 中国利率策略周报：离岸点心债受益于人民币走强，仍有交易机会
2025.6.14 简评：电化转债上市定价分析

行业

2025.6.9 REITs：公募REITs周报（6.3-6.6）：总市值突破2000亿元，全收益指数站上1100点
2025.6.9 具身智能：AI下一站
2025.6.9 主题研究：光伏周谈 | 需求走弱关注淡季压力，SNEC展到来新技术迎机遇
2025.6.10 不动产与空间服务：周评#442：一、二手房销售环比回落，同比略增
2025.6.10 银行：关税不确定性制约融资意愿——5月金融数据前瞻
2025.6.10 汽车及零部件：5月零售实现高增；关注新车及价格战进展
2025.6.10 房地产：5月房价延续上月走势，挂牌量增势趋缓
2025.6.10 公用事业：电力环保周报：湖北现货市场转正；哈密-重庆特高压投运
2025.6.11 基础材料：高端石英链国产化演进中，业绩或逐步兑现
2025.6.11 主题研究：多晶硅追踪（1）：短期价格承压，中期供给侧改革可期
2025.6.12 主题研究：新能源车中游2025下半年展望：基本面逐步进入改善通道，锂电新技术迎产业化向上拐点
2025.6.13 电力电气设备：海外风电行业2024&1Q25业绩回顾：盈利上行持续，需求总量仍待提升
2025.6.13 公用事业：能源环保REITs：华北地区新能源电价好于预期；环保项目现金流获有效支撑
2025.6.14 REITs：REITs四周年：行稳致远，市场渐兴引资来
2025.6.14 科技硬件：海外科技硬件1Q25业绩回顾及展望：AISC放量+端侧应用延续AI算力成长

法律声明

本文章由中金研究院基于公开信息及/或中国国际金融股份有限公司已发布的研究报告（以下简称“研究报告”）制作而成。中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下合称“中金公司”）对这些信息及观点的真实性、准确性、时效性及完整性不作任何保证。

本文章仅摘编研究报告的部分观点，贵方如使用本文章所载观点，有可能会因缺乏对完整报告的了解或缺乏相关的解读而对其中的信息、观点、判断等内容产生理解上的歧义。贵方如使用本文章，须寻求专业顾问的指导及解读。

本文章中的信息、意见等均仅供贵方参考之用，其中的信息或观点不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见在任何时候均不构成对任何人的具有针对性的、指导具体投资的操作意见。贵方应当对本文章中的信息和意见进行评估，根据自身情况自主做出决策并自行承担风险。对依据或者使用本文章所造成的任何后果及风险，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本文章所载意见、评估及预测为研究报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司研究部可能会发出与本文章所载意见、评估及预测不一致的研究报告。中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本文章意见不一致的市场评论和/或观点。

本文章不构成任何合同或承诺的基础，中金公司不因任何单纯接收、阅读本文章的行为而将接收人视为中金公司的客户。

本文章的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、转载、翻版、复制、刊登、发表、修改、仿制或引用。

如有进一步需求，请联系：

赵 扬 yang8.zhao@cicc.com.cn

伍曼玮 manwei.wu@cicc.com.cn