下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

跨境流动性跟踪 20260615

跨境回流稳居同期高位，央行操作转向对冲收紧

行业评级

买入

前次评级 买入

2026 年 6 月 15 日外管局公布了 5 月银行结售汇和银行代客涉外收付款数据，我们点评如下：

5 月人民币相对美元大幅走强，跨境套利交易回报率保持在负值区间。5 月美伊局势反复叠加美国通胀数据走高，美元指数大幅回升 0.84%；但国内外贸顺差维持高位，企业集中结汇强劲支撑，离岸人民币兑美元大幅升值 1.39%至 6.74。5 月中美利差大幅走扩 9bp，国内流动性宽松驱动 10Y 国债利率下行 4bp；海外美联储货币政策会议纪要释放了强烈的鹰派信号，推动 10Y 美债利率大幅上行 5bp。**测算 5 月末 10Y 美债人民币套利回报率-3.16%。往后看，美伊达成和平协议，避险需求回落预计带动美元走弱。**拉长周期看，国内产业竞争力持续巩固，海内外要素价格中长期分化，货物贸易高顺差具备持续性；高水平对外开放持续推进，非贸易项下逆差持续收敛，**人民币的强势预计仍是中期趋势。**

随着套利回报率继续处于负值区间，5 月跨境资金保持净流入。5 月银行代客涉外收付款顺差 4,276 亿元，顺差环比基本持平、同比大幅走扩 1,901 亿元，**主要驱动有三：**货物贸易仍是资金净流入的主要渠道，进出口增速继续超预期，货物贸易涉外收付款顺差同比大幅走扩 710 亿元；随着我国对外开放力度加大，服务贸易涉外收付款逆差同比大幅收窄 207 亿元；外资企业分红派息支出季节性增加，外资总体净买入境内股票和债券，证券投资涉外收付款顺差同比大幅走扩 886 亿元。

5 月净结汇边际基本持平，售汇率同比降幅大于结汇率。5 月银行代客净结汇 2,850 亿元，同比大幅增加 1,600 亿元，环比基本持平；测算结汇率、售汇率同比分别下降 1.9pct、4.4pct，人民币走强下，售汇率同比降幅明显大于结汇率。**代客净结汇顺差同比明显提升，主要由经常项目贡献：**货物净结汇顺差同比、环比分别上升 1,082 亿元、390 亿元；服务净结汇逆差同比、环比分别收窄 288 亿元、23 亿元；资本与金融项目结售汇保持顺差，顺差边际回落，在美国权益市场景气度较高、美债利率回升背景下，证券投资净结汇 494 亿元，同比、环比分别收窄 63 亿元、306 亿元。

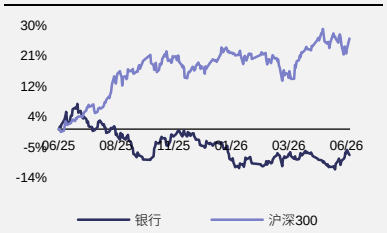
从基础货币视角观察，外汇占款走高，而超储维持低位。5 月外汇占款环比增长 0.43%，单月新增 926 亿元，综合考虑结售汇对超储的消耗及外汇占款的补充，测算 5 月跨境回流共补充超储 712 亿元；而测算 5 月超储率为 1.0%，同比下降 0.2PCT，**可能由于在跨境回流带来的流动性充裕环境下，央行从执行层面逐步从投放转向对冲回笼或边际收紧。往后看，考虑到人民币的强势是中期趋势，跨境资金回流进程仍将延续，预计央行对冲下狭义流动性将保持紧平衡状态。**

从广义流动性角度看，测算 5 月跨境资金回流对 M2 的拉动率为 0.83%。测算 5 月跨境资金增益广义人民币流动性 2,980 亿元，同比、环比分别提高 1,543 亿元、415 亿元。**今年跨境资金回流是广义流动性宽松的核心影响因素，预计跨境回流补充下，国内广义流动性环境整体仍将维持宽松基调。**

对于银行投资来说，重点关注顺周期银行的业绩持续性，推荐核心龙头个股及区域阿尔法城商行。

风险提示: (1)测算与实际值差异; (2)经济超预期下滑; (3)财政不及预期; (4)利率汇率波动超预期等。

相对市场表现



倪军
SAC 执证号：S0260518020004
nijun@gf.com.cn

杜渐
SAC 执证号：S0260526020003
SFC CE No. BXV349
dujian@gf.com.cn

张晓辉
SAC 执证号：S0260526040001
bjzhangxiaohui@gf.com.cn

请注意，倪军,张晓辉并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

银行资负跟踪 20260615:大行融出下降主导资金面紧平衡	2026-06-15
银行投资观察 20260614:正在进入“良性去杠杆”阶段	2026-06-15
5 月金融数据点评:存款活化加速，回流支撑宽松	2026-06-12

下载日志已记录，仅供内部参考

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
建设银行	601939.SH	CNY	10.22	2026/4/30	买入	12.20	1.35	1.45	7.57	7.05	0.72	0.67	9.80	9.86
中国银行	601988.SH	CNY	6.05	2026/4/30	买入	7.21	0.76	0.83	7.96	7.29	0.68	0.63	8.75	8.94
邮储银行	601658.SH	CNY	4.96	2026/4/30	买入	6.45	0.70	0.74	7.09	6.70	0.56	0.52	8.02	8.01
交通银行	601328.SH	CNY	6.83	2026/4/30	买入	8.56	1.04	1.09	6.57	6.27	0.50	0.47	7.81	7.73
招商银行	600036.SH	CNY	38.58	2026/4/29	买入	53.88	5.89	6.22	6.55	6.20	0.81	0.74	12.96	12.53
浦发银行	600000.SH	CNY	9.34	2026/4/30	买入	11.32	1.48	1.59	6.31	5.87	0.40	0.38	6.52	6.66
兴业银行	601166.SH	CNY	18.60	2026/4/30	买入	23.30	3.49	3.65	5.33	5.10	0.45	0.42	8.72	8.56
光大银行	601818.SH	CNY	3.13	2026/4/30	买入	4.01	0.60	0.61	5.22	5.13	0.35	0.33	6.87	6.73
华夏银行	600015.SH	CNY	6.83	2026/3/31	买入	9.92	1.56	1.57	4.38	4.35	0.32	0.30	7.59	7.17
浙商银行	601916.SH	CNY	3.09	2026/4/30	买入	3.54	0.44	0.45	7.02	6.87	0.47	0.44	6.72	6.58
平安银行	000001.SZ	CNY	10.98	2026/4/26	买入	14.35	2.15	2.24	5.11	4.90	0.44	0.41	8.92	8.70
北京银行	601169.SH	CNY	5.14	2026/4/28	买入	6.70	0.90	1.00	5.71	5.14	0.38	0.35	6.76	7.08
江苏银行	600919.SH	CNY	11.38	2026/4/29	买入	13.68	1.92	2.11	5.93	5.39	0.73	0.66	12.95	12.84
宁波银行	002142.SZ	CNY	30.56	2026/4/26	买入	38.73	4.84	5.55	6.31	5.51	0.82	0.73	13.61	14.00
南京银行	601009.SH	CNY	11.16	2026/4/23	买入	15.22	1.83	1.91	6.10	5.84	0.69	0.64	11.93	11.38
杭州银行	600926.SH	CNY	15.85	2026/4/23	买入	21.25	2.79	3.13	6.20	5.60	0.77	0.75	14.31	14.38
成都银行	601838.SH	CNY	19.04	2026/4/23	买入	21.70	3.28	3.38	5.80	5.63	0.82	0.74	14.88	13.86
苏州银行	002966.SZ	CNY	8.05	2026/4/30	买入	10.43	1.18	1.24	6.82	6.49	0.66	0.62	10.12	9.81
沪农商行	601825.SH	CNY	8.66	2026/4/23	买入	10.61	1.30	1.32	6.66	6.56	0.59	0.56	9.46	9.07
常熟银行	601128.SH	CNY	7.06	2026/4/24	买入	8.89	1.44	1.61	4.90	4.39	0.67	0.59	14.60	14.34
齐鲁银行	601665.SH	CNY	6.01	2026/4/23	买入	7.40	1.01	1.18	5.94	5.09	0.69	0.62	12.12	12.78
青岛银行	002948.SZ	CNY	5.44	2026/4/29	买入	7.31	1.05	1.31	5.18	4.15	0.69	0.60	14.10	15.33
长沙银行	601577.SH	CNY	9.56	2026/4/29	买入	11.93	2.12	2.30	4.51	4.16	0.49	0.45	11.43	11.30
江阴银行	002807.SZ	CNY	3.94	2026/4/29	买入	5.43	0.86	0.89	4.58	4.43	0.46	0.43	10.36	10.03
渝农商行	601077.SH	CNY	6.63	2026/4/29	买入	9.58	1.16	1.28	5.72	5.18	0.53	0.50	9.66	9.95
瑞丰银行	601528.SH	CNY	4.73	2026/4/30	买入	6.38	1.01	1.04	4.68	4.55	0.44	0.40	9.64	9.25
建设银行	00939.HK	HKD	8.72	2026/4/30	买入	11.18	1.35	1.45	6.46	6.01	0.61	0.57	9.80	9.86
中国银行	03988.HK	HKD	5.31	2026/4/30	买入	6.45	0.76	0.83	6.99	6.40	0.59	0.55	8.75	8.94
交通银行	03328.HK	HKD	7.43	2026/4/30	买入	9.06	1.04	1.09	7.14	6.82	0.54	0.51	7.81	7.73
招商银行	03968.HK	HKD	48.18	2026/4/29	买入	68.17	5.89	6.22	8.18	7.75	1.01	0.93	12.96	12.53
中国光大银行	06818.HK	HKD	3.22	2026/4/30	买入	4.09	0.60	0.61	5.37	5.28	0.36	0.34	6.87	6.73
邮储银行	01658.HK	HKD	5.04	2026/4/30	买入	6.56	0.70	0.74	7.20	6.81	0.56	0.53	8.02	8.01
浙商银行	02016.HK	HKD	2.54	2026/4/30	买入	2.94	0.44	0.45	5.77	5.64	0.38	0.37	6.72	6.58
青岛银行	03866.HK	HKD	4.35	2026/4/29	买入	6.34	1.05	1.31	4.14	3.32	0.55	0.48	13.86	14.10
重庆农村商业银行	03618.HK	HKD	6.45	2026/4/29	买入	9.16	1.16	1.28	5.56	5.04	0.52	0.48	9.66	9.95

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：A+H 股上市银行的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。表中估值指标按照最新收盘价计算

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

一、本期观察：跨境回流稳居同期高位，央行操作转向对冲收紧.....6

二、套利交易回报率：人民币兑美元继续走强，中美利差大幅收窄.....13

三、SDR 主要经济体跟踪.....16

（一）中国：5 月 PPI 继续大幅回升.....17

（二）美国：5 月通胀水平仍处于高位.....20

（三）欧洲：欧元及英镑兑离岸人民币汇率均小幅升值.....23

（四）日本：日元兑离岸人民币汇率小幅贬值.....25

四、风险提示.....27

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：测算套利交易回报率.....6
图 2：银行代客涉外收付款顺差（亿元）.....8
图 3：涉外收付款顺差：资本及金融项目（亿元）.....8
图 4：银行代客涉外收付款顺差：货物贸易（亿元）.....8
图 5：涉外收付款顺差：服务贸易（亿元）.....8
图 6：代客涉外收付款顺差：直接投资（亿元）.....8
图 7：涉外收付款顺差：证券投资（亿元）.....8
图 8：银行涉外收付款顺差（人民币结算，亿元）.....9
图 9：银行涉外收付款顺差（外币结算，亿元）.....9
图 10：银行自身结售汇差（亿元）.....9
图 11：银行代客结售汇差（亿元）.....9
图 12：银行代客净结汇差:货物贸易（亿元）.....11
图 13：银行代客净结汇差:服务贸易（亿元）.....11
图 14：银行代客净结汇差:资本与金融项目（亿元）.....11
图 15：远期结售汇（亿元）.....11
图 16：银行代客结汇率.....11
图 17：银行代客售汇率.....11
图 18：跨境净流入对 M2 的影响（亿元）.....12
图 19：当月外汇占款增量（亿元）.....12
图 20：测算超储率.....12
图 21：离岸人民币涨幅.....13
图 22：中美利差（中国-美国）.....14
图 23：测算过去一年美债实际收益率.....14
图 24：中债国债到期收益率（%）.....17
图 25：中债国开债到期收益率（%）.....18
图 26：地方政府债到期收益率（AAA，%）.....18
图 27：SDR 兑人民币汇率.....19
图 28：离岸人民币规模：中国香港（万亿元）.....19
图 29：中国 GDP 同比增速（%）.....19
图 30：中国通胀跟踪（%）.....19
图 31：中国失业率跟踪（%）.....19
图 32：中国 PMI 跟踪.....19
图 33：美国国债收益率（%）.....20
图 34：美元兑人民币汇率.....21

下载日志已记录，仅供内部参考

图 35：美元指数 21
图 36：美国 GDP 同比增速 21
图 37：美国失业率跟踪 21
图 38：美国 PMI 跟踪 21
图 39：美国通胀跟踪（%） 22
图 40：美债净融资-财政存款变动当月值（亿美元） 22
图 41：美债净融资-财政存款变动月度累计值（亿美元） 22
图 42：美国财政净支出/单季名义 GDP 22
图 43：美国 TGA 账户余额（百万美元） 22
图 44：美国国债净融资-财政存款变动 6 月日度累计值（亿美元） 23
图 45：欧元兑人民币汇率 23
图 46：英镑兑人民币汇率 24
图 47：欧元区 GDP 同比增速 24
图 48：欧元区通胀跟踪（%） 24
图 49：欧洲失业率跟踪（%） 24
图 50：欧元区 PMI 跟踪 24
图 51：英国 GDP 同比增速 25
图 52：英国通胀跟踪（%） 25
图 53：英国 GDP 同比增速 25
图 54：英国通胀跟踪（%） 25
图 55：日元兑人民币汇率 26
图 56：日本 GDP 同比增速（%） 26
图 57：日本通胀跟踪（%） 26
图 58：日本失业率跟踪（%） 26
图 59：日本 PMI 跟踪 26

表 1：历年 5 月银行涉外收付款情况（亿元） 7
表 2：历年 5 月银行结售汇情况（亿元） 10
表 3：Fed Watch（2026/6/6） 15
表 4：Fed Watch（2026/6/13） 15
表 5：中国资产全球表现以及主要经济体股指表现 15
表 6：核心区域主要经济指标总览（%） 16

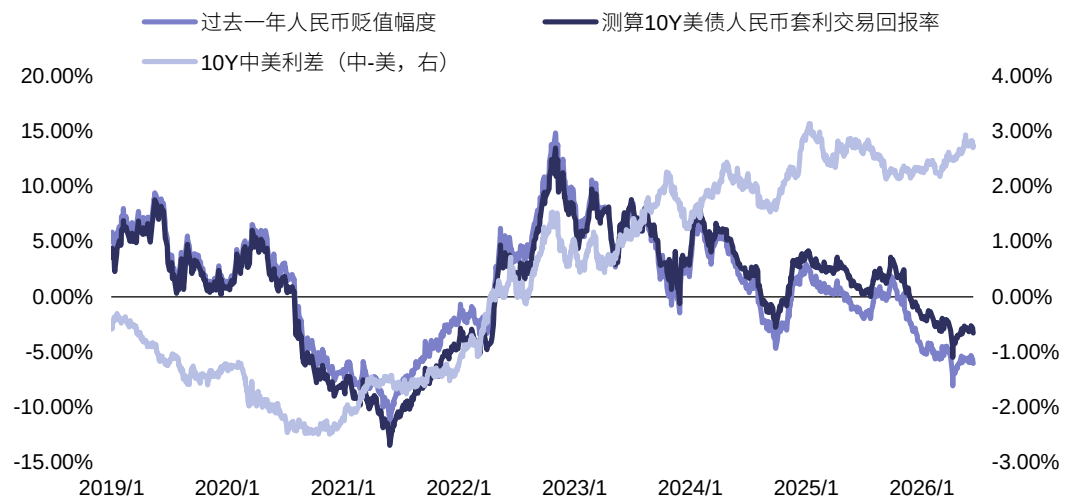
下载日志已记录，仅供内部参考

一、本期观察：跨境回流稳居同期高位，央行操作转向对冲收紧

本期国家外汇管理局公布了 2026 年 5 月银行结售汇和银行代客涉外收付款数据。

5 月人民币相对美元大幅走强，跨境套利交易回报率保持在负值区间。（1）汇率方面，人民币汇率韧性十足，逆势走出稳步升值行情。本月美伊地缘局势反复叠加美国通胀数据走高，市场避险情绪阶段性波动，推动美元指数震荡走强；但国内经济基本面稳固、外贸顺差维持高位，企业集中结汇形成强劲支撑，叠加人民币国际化持续推进，人民币对冲外部扰动能力凸显。5 月美元指数大幅回升 0.84%，离岸人民币兑美元大幅升值 1.39%至 6.74。（2）**利率层面，5 月中美利差大幅走扩** 9bp。国内方面，M2-社融增速剪刀差继续走扩，流动性宽松驱动 10 年期国债利率下行 4bp 至 1.71%；海外方面，美联储公布的 4 月货币政策会议纪要释放了强烈的鹰派信号，叠加 5 月美国通胀数据超预期上行、制造业及服务业 PMI 环比回升、非农就业大幅高于预期，市场定价美联储年内加息概率上升，推动 10 年期美债利率大幅上行 5bp 至 4.45%。**人民币走强下，测算 5 月末 10Y 美债人民币套利年回报率为**-3.16%。

图 1：测算套利交易回报率



数据来源：同花顺 iFinD、广发证券发展研究中心

随着套利回报率继续处于负值区间，5 月跨境资金保持净流入。5 月银行代客涉外收付款顺差 4,276 亿元，顺差环比基本持平，同比大幅走扩 1,901 亿元，**主要驱动有三：其一，5 月进出口增速继续超预期，货物贸易涉外收付款顺差同比明显走扩，**货物贸易涉外收付款顺差 4,974 亿元，顺差同比分别大幅走扩 710 亿元。**其二，随着我国对外开放力度加大，服务贸易逆差收窄，**服务贸易涉外收付款逆差 468 亿元，逆差同比分别大幅收窄 207 亿元。**其三，随着人民币保持强势，证券投资涉外收付款顺差继续走扩，**证券投资涉外收付款顺差 1,260 亿元，顺差同比、环比分别大幅走扩 886 亿元、326 亿元。**分币种来看，人民币结算涉外收付差额由逆转顺。**5 月外币结算涉外收付顺差 4,145 亿元，同比大幅回升 1,958 亿元；人民币结算涉外收付差额由逆转顺，顺差 131 亿元，同比收窄 57 亿元，环比大幅走扩 452 亿元。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 1：历年 5 月银行涉外收付款情况（亿元）

5 月	经常账户				资本与金融				分币种			
	货物贸易	服务贸易	初次及二次收入	合计	直接投资	证券投资	其他	合计	人民币	美元	其他	合计
【单月差额】代客涉外收付款差额												
2020	1,690	-515	-996	179	-497	724	111	337	197	1,167	-817	547
2021	1,249	-495	-1,054	-300	357	1,037	111	1,505	-411	2,687	-1,006	1,270
2022	2,572	-190	-1,003	1,378	369	-1,449	58	-1,022	131	962	-576	518
2023	2,454	-573	-1,239	641	-574	-62	10	-626	138	1,029	-1,035	132
2024	3,067	-972	-2,028	67	-1,280	1,070	8	-201	-806	1,730	-942	-18
2025	4,255	-675	-1,573	2,008	-260	375	183	297	188	3,097	-910	2,375
2026	4,974	-468	-1,374	3,133	-248	1,260	89	1,099	131	4,587	-442	4,276
同比多增	**719**	**207**	**199**	**1,125**	**12**	**886**	**-93**	**803**	**-57**	**1,490**	**468**	**1,901**
【单月收入】代客涉外收入												
2020	12,806	1,160	262	14,229	2,023	5,230	586	7,839	8,686	12,396	1,042	22,124
2021	15,268	1,316	329	16,912	3,264	6,987	570	10,821	10,539	16,082	1,199	27,820
2022	18,719	1,731	380	20,830	3,168	8,574	703	12,445	14,566	17,608	1,308	33,482
2023	19,234	1,693	516	21,444	3,363	11,382	507	15,252	18,331	17,175	1,388	36,893
2024	19,583	1,856	411	21,851	3,713	15,442	333	19,489	21,564	18,550	1,443	41,557
2025	20,633	2,047	440	23,121	3,856	17,171	458	21,485	22,837	20,282	1,681	44,800
2026	23,939	2,416	677	27,033	3,488	21,769	403	25,661	25,665	25,352	1,896	52,913
同比多增	**3,306**	**369**	**237**	**3,912**	**-368**	**4,598**	**-55**	**4,175**	**2,827**	**5,070**	**216**	**8,113**
【单月支出】代客涉外支出												
2020	11,116	1,676	1,258	14,050	2,520	4,506	476	7,502	8,489	11,229	1,859	21,577
2021	14,019	1,811	1,383	17,213	2,907	5,950	459	9,316	10,950	13,395	2,205	26,550
2022	16,147	1,921	1,384	19,452	2,799	10,023	646	13,468	14,435	16,646	1,884	32,964
2023	16,781	2,267	1,755	20,803	3,936	11,444	498	15,878	18,193	16,145	2,423	36,761
2024	16,516	2,829	2,439	21,784	4,993	14,372	325	19,690	22,370	16,821	2,384	41,575
2025	16,377	2,722	2,013	21,113	4,116	16,796	276	21,189	22,649	17,185	2,591	42,426
2026	18,965	2,884	2,051	23,900	3,736	20,509	317	24,561	25,534	20,765	2,339	48,637
同比多增	**2,587**	**162**	**38**	**2,787**	**-380**	**3,712**	**41**	**3,373**	**2,884**	**3,580**	**-252**	**6,212**

数据来源：同花顺 iFinD、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 2：银行代客涉外收付款顺差（亿元）

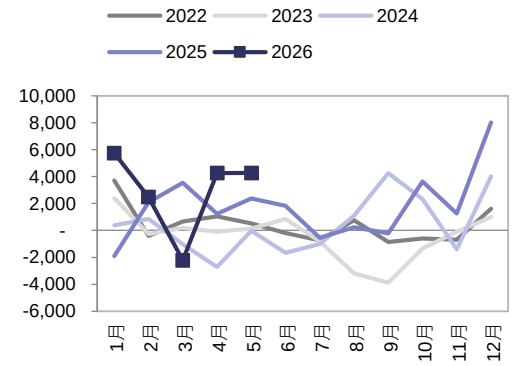
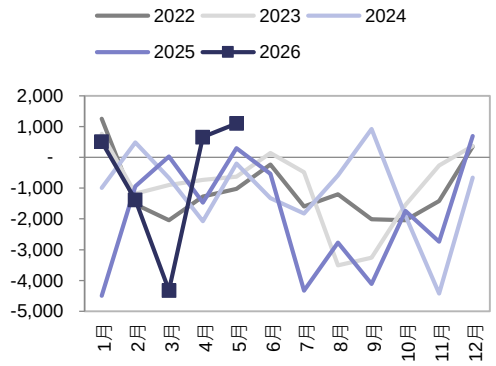


图 3：涉外收付款顺差：资本及金融项目（亿元）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 4：银行代客涉外收付款顺差：货物贸易（亿元）

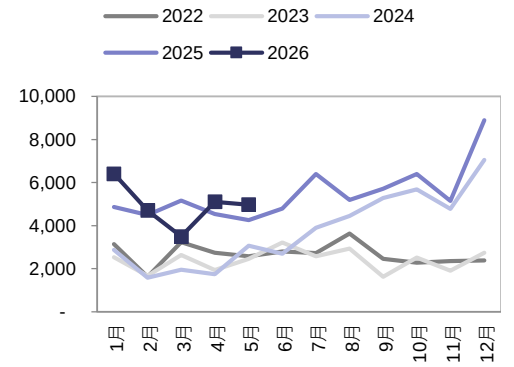
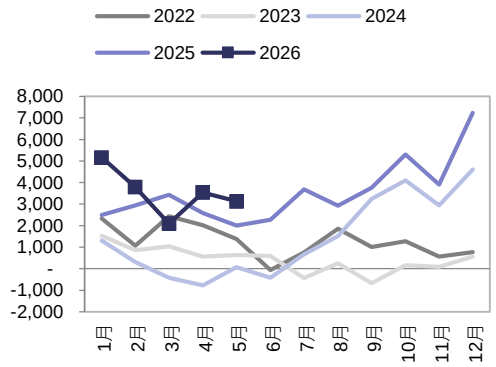


图 5：涉外收付款顺差：服务贸易（亿元）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 6：代客涉外收付款顺差：直接投资（亿元）

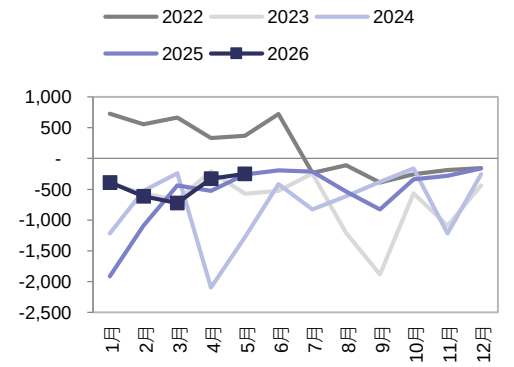
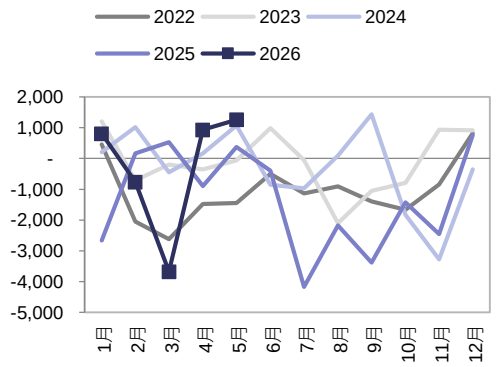


图 7：涉外收付款顺差：证券投资（亿元）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：银行涉外收付款顺差（人民币结算，亿元）

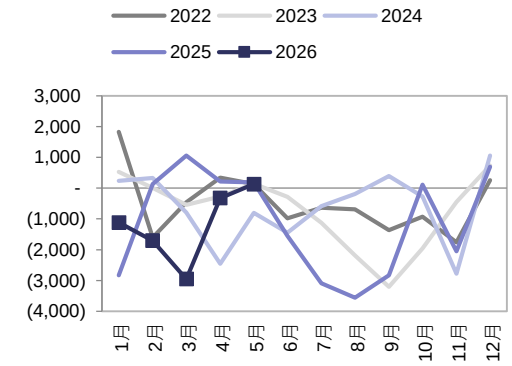
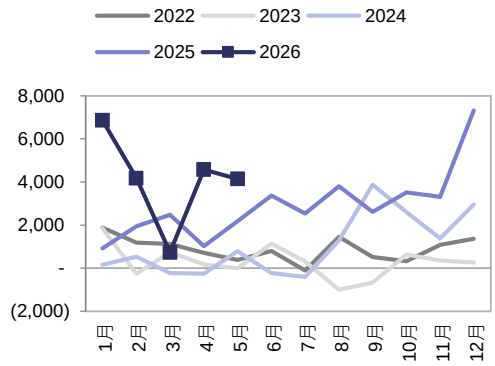


图 9：银行涉外收付款顺差（外币结算，亿元）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

5 月净结汇边际基本持平，售汇率同比降幅大于结汇率。5 月银行自身净结汇-402 亿元，同比基本持平，环比回落 268 亿元；代客净结汇 2,850 亿元，同比大幅增加 1,600 亿元，环比基本持平；测算结汇率、售汇率分别为 61.20%、61.59%，同比分别下降 1.9pct、4.4pct，环比均小幅下降 0.9pct，基本持平。随着人民币兑美元走强，售汇率同比降幅明显大于结汇率。**分类别来看，代客净结汇顺差同比明显提升，主要由经常项目贡献：货物净结汇顺差同比、环比均明显提升，**5 月货物净结汇 3,664 亿元，同比、环比分别上升 1,082 亿元、390 亿元。**服务结售汇逆差同比、环比均有所收窄，**5 月服务净结汇-778 亿元，逆差同比、环比分别收窄 288 亿元、23 亿元。**资本与金融项目结售汇保持顺差，顺差边际回落。**5 月在美国权益市场景气度较高、美债利率回升的背景下，资本与金融项目净结汇 328 亿元，环比回落 199 亿元，同比来看仍小幅上升 93 亿元，其中证券投资净结汇 494 亿元，顺差同比、环比分别收窄 63 亿元、306 亿元。

图 10：银行自身结售汇差（亿元）

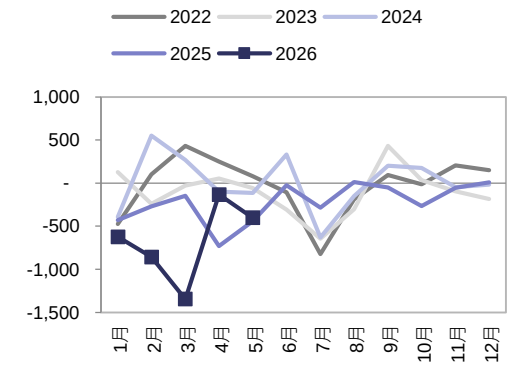
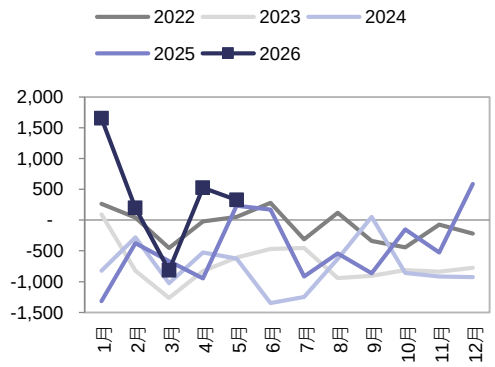


图 11：银行代客结售汇差（亿元）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2：历年 5 月银行结售汇情况（亿元）

5 月	银行自身	银行代客：经常项目				银行代客：资本与金融项目				银行代客合计	远期结售汇	
		货物贸易	服务贸易	收益和经常转移	合计	直接投资	证券投资	其他	合计		签约额	累计未到期额
【单月差额】银行净结汇												
2020	264	1,935	-415	-201	1,318	-61	385	-214	111	1,429	541	1,265
2021	75	1,671	-341	-229	1,101	193	181	-69	305	1,406	1,365	3,092
2022	81	549	-209	-373	-33	129	-29	-50	50	17	-351	-276
2023	-58	1,933	-473	-557	902	-91	-303	-217	-611	291	1,991	5,022
2024	-115	1,385	-1,173	-606	-393	-475	86	-235	-624	-1,018	281	-354
2025	-439	2,582	-1,067	-500	1,015	-201	557	-122	234	1,249	1,375	800
2026	-402	3,664	-778	-363	2,522	-203	494	36	328	2,850	955	7,673
同比多增	**37**	**1,082**	**288**	**137**	**1,507**	**-2**	**-63**	**158**	**93**	**1,600**	**-420**	**6,873**
【单月结汇】银行结汇												
2020	1,026	7,598	631	230	8,459	469	639	203	1,311	9,770	1,258	6,115
2021	768	8,946	723	217	9,885	746	771	243	1,760	11,645	2,915	9,870
2022	905	10,069	813	277	11,159	573	748	364	1,685	12,844	2,691	12,850
2023	570	11,033	961	312	12,306	371	474	214	1,058	13,365	2,842	12,284
2024	353	9,719	786	234	10,740	196	1,090	126	1,412	12,152	1,300	7,366
2025	345	10,090	816	283	11,189	269	1,808	251	2,328	13,517	2,146	7,714
2026	154	11,911	1,009	282	13,202	199	2,869	253	3,320	16,522	3,168	13,736
同比多增	**-190**	**1,821**	**193**	**-1**	**2,013**	**-70**	**1,061**	**1**	**992**	**3,005**	**1,021**	**6,022**
【单月售汇】银行售汇												
2020	762	5,663	1,046	432	7,141	530	253	417	1,200	8,341	717	4,850
2021	693	7,275	1,064	446	8,784	553	590	312	1,455	10,239	1,550	6,778
2022	824	9,520	1,022	650	11,192	443	777	415	1,635	12,827	3,043	13,127
2023	628	9,101	1,434	869	11,404	461	777	431	1,669	13,074	851	7,262
2024	468	8,334	1,959	840	11,133	671	1,004	361	2,036	13,170	1,019	7,720
2025	784	7,508	1,883	783	10,174	469	1,251	373	2,094	12,267	771	6,914
2026	556	8,247	1,787	645	10,680	402	2,375	216	2,993	13,672	2,212	6,064
同比多增	**-228**	**739**	**-96**	**-138**	**506**	**-68**	**1,124**	**-157**	**899**	**1,405**	**1,441**	**-851**

数据来源：同花顺 iFinD、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 12：银行代客净结汇差:货物贸易（亿元）

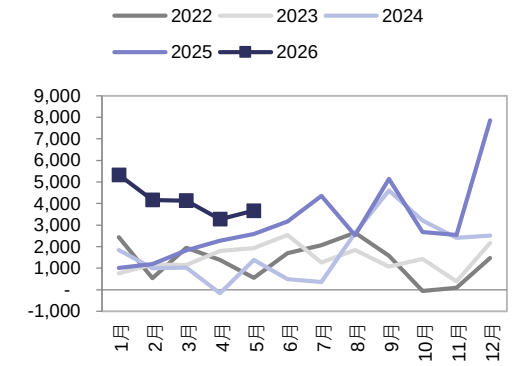
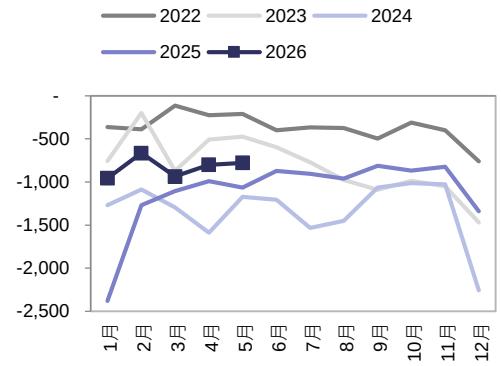


图 13：银行代客净结汇差:服务贸易（亿元）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 14：银行代客净结汇差:资本与金融项目（亿元）

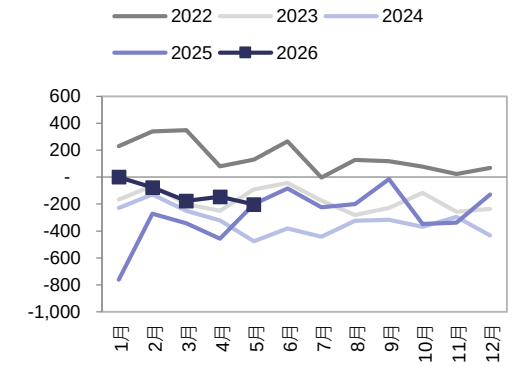
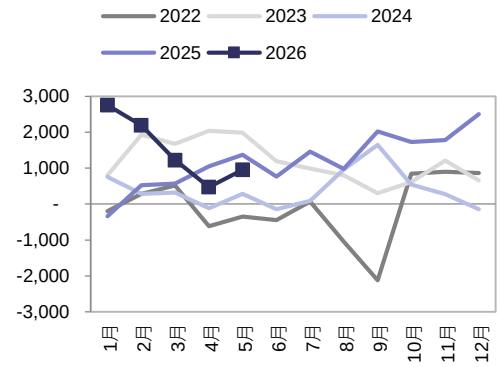


图 15：远期结售汇（亿元）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 16：银行代客结汇率

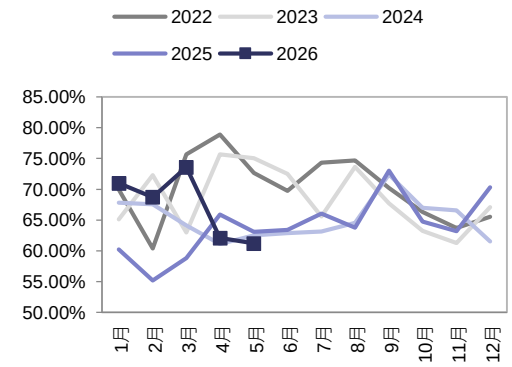
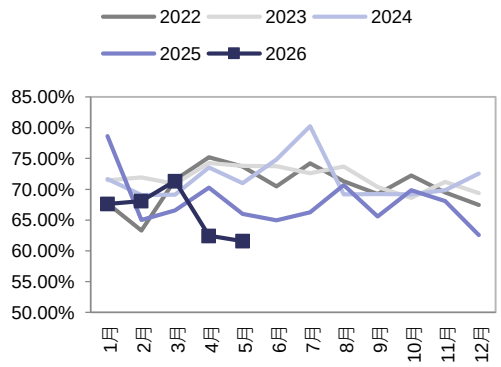


图 17：银行代客售汇率



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

从广义流动性角度看，跨境资金对 M2 补充边际继续回升。我们运用银行代客净结汇+银行代客涉外收付顺差（人民币结算）测算跨境资金对广义人民币流动性的补充，测算 5 月跨境资金增益广义人民币流动性 2,980 亿元，同比、环比分别提高 1,543 亿元、415 亿元，**跨境 5 月资金回流对 M2 的拉动率为 0.83%。**

下载日志已记录，仅供内部参考

从基础货币视角观察，外汇占款走高，而超储维持低位。5 月外汇占款环比增长 0.43%，单月新增 926 亿元，综合考虑结售汇对超储的消耗及外汇占款的补充，测算 5 月跨境回流共补充超储 712 亿元（外汇占款-银行代客净结汇*法定准备金率）；而测算 5 月超储率为 1.0%，同比下降 0.2PCT，**可能由于在跨境回流带来的流动性充裕环境下，央行从执行层面逐步从投放转向对冲回笼或边际收紧。**

往后看，美伊即将达成和平协议，地缘冲突局势逐步缓和，避险需求回落预计带动美元指数走弱。同时，拉长周期来看，国内高端制造、出口产业链产业竞争力持续巩固，海内外大宗商品、工业品等要素价格中长期分化，货物贸易高顺差格局具备持续性；同时高水平对外开放持续推进，服务贸易等非贸易项下逆差持续收敛，**人民币的强势是中期趋势，跨境资金回流进程仍将延续，央行对冲下预计狭义流动性将保持紧平衡状态。广义流动性角度，今年跨境资金回流是流动性宽松的核心影响因素，流动性松紧应当锚定 M2，而非社融或是公开市场操作，国内货币环境整体仍将维持宽松基调。**

图 18：跨境净流入对 M2 的影响（亿元）

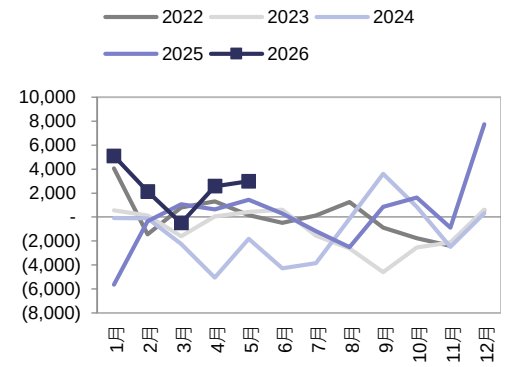
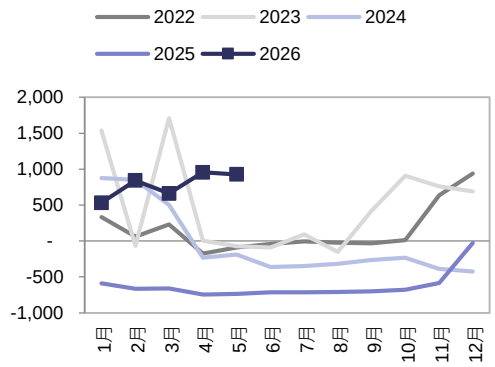
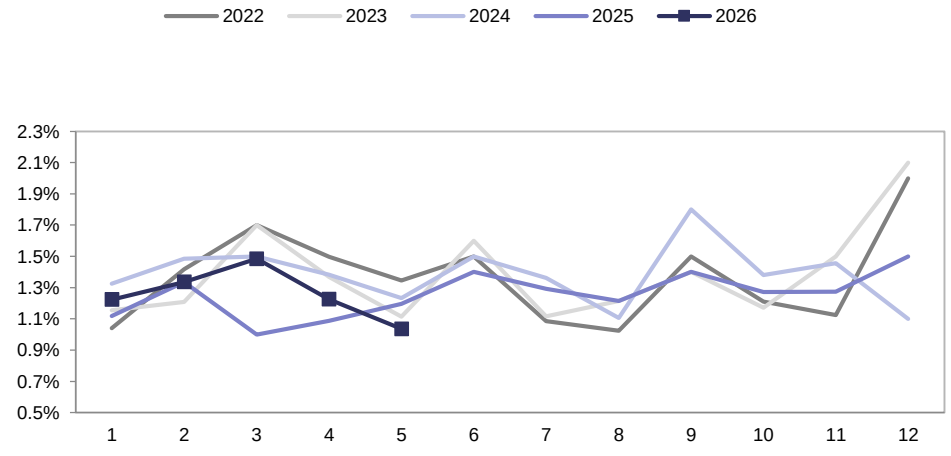


图 19：当月外汇占款增量（亿元）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 20：测算超储率



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

二、套利交易回报率：人民币兑美元继续走强，中美利差大幅收窄

本期观察区间：2026/6/6-2026/6/12，数据来源于Wind、同花顺。

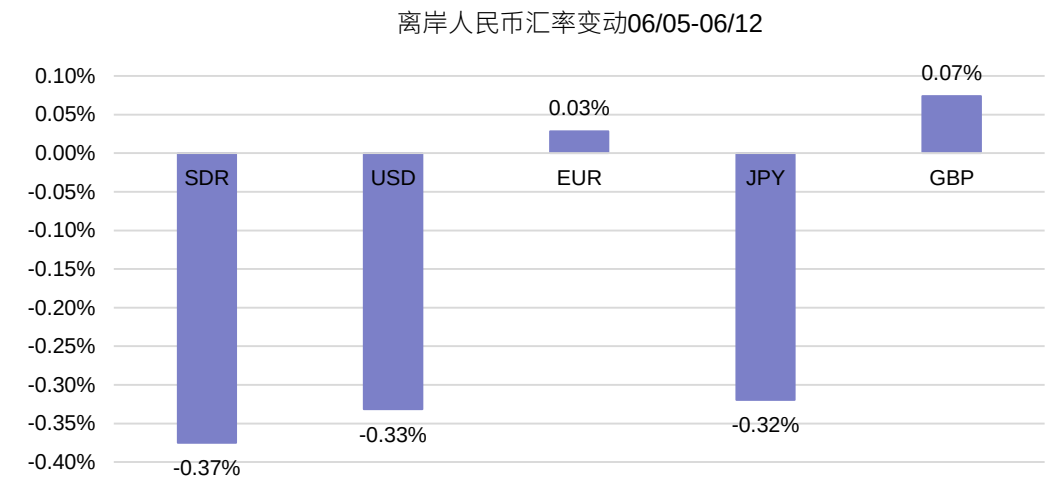
汇率走势：人民币兑SDR小幅升值。根据同花顺数据，本期末SDR兑人民币贬值0.37%，其中美元、欧元、100日元、英镑兑离岸人民币汇率分别为6.77、7.83、4.22、9.08，较期初分别变动-0.33%、0.03%、-0.32%、0.07%。**本期美伊达成和平协议驱动美元指数震荡小幅回落0.27%，再次回落到100下方。**根据新华财经，美国东部时间14日，美国总统特朗普在社交媒体上发文说，美伊协议“现在完成”，伊朗最高国家安全委员会秘书处当地时间15日凌晨发表声明，正式宣布伊美已最终敲定关于“结束战争谈判”的谅解备忘录文本，并计划于19日正式签署。**非美货币方面，欧元及英镑走强，**6月11日欧央行如期加息25个基点，为2023年9月以来首次加息，并上调通胀预期、下调经济增速预判，货币政策偏紧预期托底欧元汇率；英国5月社会零售同比增长3.7%，表现超预期，超过了过去一年平均2.0%的增长水平，驱动英镑走强。**人民币兑美元及一揽子货币继续保持强势。**

中美利差：中美利差收窄。根据同花顺数据，本期末6M、1Y、5Y、10Y、30Y中美国债利差（中国-美国）分别为-2.69%、-2.66%、-2.73%、-2.74%、-2.75%，较期初分别变动2bp、4bp、13bp、9bp、6bp，中长期中美利差大幅收窄，资金面边际收紧，10年期国债利率小幅上涨2bp；核心CPI及地缘冲突降温，10年期美债利率大幅回落7bp。**人民币走强，套利交易回报率继续回落，**测算1Y、5Y、10Y、30Y美债人民币套利交易实际年收益率分别为-3.36%、-3.56%、-3.27%、-2.97%，较期初分别变动-0.66pct、-0.62pct、-0.66pct、-0.67pct。

中国资产全球表现：中国资产香港市场表现较好。根据Wind数据，香港市场，本期恒生指数下跌0.98%，恒生香港中资企业指数下跌0.86%，跑赢恒生指数。美国市场，纳斯达克指数上涨0.70%，纳斯达克中国金龙指数下跌0.56%，跑输纳斯达克指数。

主要经济体股指表现：A股表现较弱。根据Wind数据，本期万得全A下跌1.44%，SDR主要经济体股指表现分化，A股在SDR主要经济体股指中排名第七。

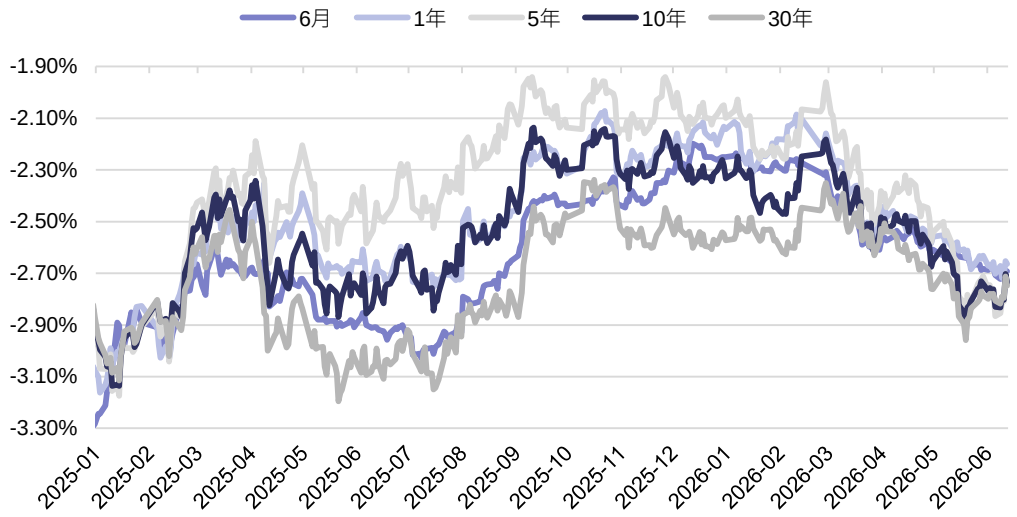
图 21：离岸人民币涨幅



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

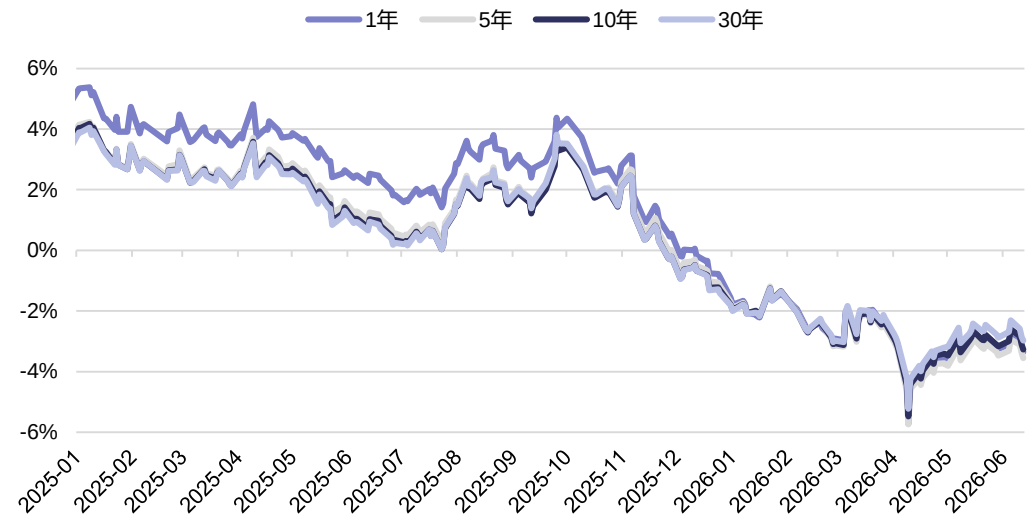
下载日志已记录，仅供内部参考

图 22：中美利差（中国-美国）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 23：测算过去一年美债实际收益率



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

表 3：Fed Watch（2026/6/6）

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/6/17	0.0%	4.6%	95.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/7/29	0.0%	4.2%	87.7%	8.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	3.4%	72.0%	23.0%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	2.9%	62.9%	29.6%	4.4%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	2.2%	47.4%	38.2%	10.9%	1.3%	0.1%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	1.8%	40.1%	39.7%	15.3%	2.8%	0.3%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	1.4%	30.5%	39.8%	21.4%	6.0%	0.9%	0.1%	0.0%
2027/4/28	0.0%	1.2%	26.7%	38.6%	23.8%	8.0%	1.6%	0.2%	0.0%
2027/6/9	0.0%	1.2%	26.2%	38.4%	24.1%	8.3%	1.7%	0.2%	0.0%
2027/7/28	0.0%	1.2%	26.2%	38.4%	24.1%	8.3%	1.7%	0.2%	0.0%
2027/9/15	0.0%	0.5%	12.5%	31.7%	31.9%	17.0%	5.3%	1.0%	0.1%
2027/10/27	0.4%	8.8%	25.7%	31.8%	21.6%	8.9%	2.3%	0.4%	0.0%
2027/12/8	1.5%	11.0%	26.5%	30.5%	19.9%	8.0%	2.1%	0.3%	0.0%

表 4：Fed Watch（2026/6/13）

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/6/17	0.0%	2.6%	97.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	2.3%	89.3%	8.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	1.9%	71.5%	24.9%	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	1.6%	60.7%	32.2%	5.3%	0.3%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	1.0%	39.6%	42.3%	14.9%	2.1%	0.1%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.8%	32.5%	41.8%	19.9%	4.4%	0.5%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.6%	25.2%	39.7%	25.0%	8.0%	1.4%	0.1%
2027/4/28	0.0%	0.6%	22.0%	37.8%	26.9%	10.2%	2.2%	0.3%
2027/6/9	0.0%	0.5%	21.6%	37.5%	27.1%	10.6%	2.4%	0.3%
2027/7/28	0.0%	1.0%	21.9%	37.2%	26.8%	10.4%	2.4%	0.3%
2027/9/15	0.1%	3.5%	23.7%	36.0%	24.8%	9.4%	2.1%	0.3%
2027/10/27	0.2%	3.9%	24.0%	35.8%	24.5%	9.3%	2.1%	0.3%
2027/12/8	0.6%	6.1%	25.3%	34.5%	22.8%	8.5%	1.9%	0.2%

数据来源：CME、广发证券发展研究中心

表 5：中国资产全球表现以及主要经济体股指表现

2026/6/12			近一周	近一月	月初以来	近三月	本季以来	近一年	年初以来
汇率	币种		涨跌幅						
英镑兑人民币	GBP	离岸	0.07%	-1.09%	0.11%	-1.20%	-0.28%	-6.96%	-3.47%
欧元兑人民币	EUR	离岸	0.03%	-1.49%	-0.31%	-1.07%	-1.49%	-5.29%	-4.44%
日元兑人民币	JPY	离岸	0.00%	-1.50%	0.15%	-2.05%	-2.37%	-14.94%	-4.86%
美元兑人民币	USD	离岸	-0.33%	-0.31%	0.43%	-2.03%	-1.98%	-5.98%	-3.01%
SDR 兑人民币	SDR		-0.37%	-0.90%	-0.31%	-1.40%	-1.42%	-5.53%	-3.56%
股指	交易币种	上市地区	中国资产全球表现						
恒生香港中资企业指数	HKD	HK	-0.86%	-6.47%	-1.55%	-0.32%	4.75%	5.26%	7.48%
恒生指数	HKD	HK	-0.98%	-6.33%	-1.84%	-2.94%	-0.28%	1.44%	-3.56%
恒生科技	HKD	HK	-3.75%	-7.63%	-3.67%	-5.48%	1.19%	-13.69%	-14.70%
纳斯达克中国金龙指数	USD	US	-0.56%	-13.12%	-3.95%	-11.49%	-6.32%	-15.29%	-15.98%
万得中概股 100	USD	US	-1.29%	-15.68%	-6.41%	-11.30%	-5.71%	-13.19%	-16.55%
纳斯达克指数	USD	US	0.70%	-1.94%	-4.02%	17.12%	19.91%	31.98%	11.39%
股指	交易币种	上市地区	主要经济体股指表现						
法国 CAC40	EUR	FR	1.61%	4.28%	2.05%	5.55%	6.83%	7.39%	2.47%
英国富时 100	GBP	GB	1.00%	1.42%	0.60%	2.05%	2.90%	18.13%	5.44%
标普 500	USD	US	0.65%	-0.17%	-1.96%	12.05%	13.83%	23.40%	8.56%
德国 DAX	EUR	DE	-0.50%	2.07%	-1.87%	5.07%	8.62%	2.87%	0.59%
日经 225	JPY	JP	-0.85%	4.34%	-0.47%	22.67%	29.29%	71.83%	31.15%
恒生指数	HKD	HK	-0.98%	-6.33%	-1.84%	-2.94%	-0.28%	1.44%	-3.56%
万得全 A	CNY	CN	-1.44%	-7.15%	-2.59%	-0.04%	6.50%	29.94%	5.27%
股指	交易币种	上市地区	主要经济体股指表现（汇率折算）						
法国 CAC40	EUR	FR	1.64%	2.73%	1.73%	4.43%	5.24%	1.72%	-2.08%
英国富时 100	GBP	GB	1.07%	0.31%	0.71%	0.82%	2.62%	9.91%	1.79%
标普 500	USD	US	0.31%	-0.48%	-1.54%	9.78%	11.57%	16.03%	5.29%
德国 DAX	EUR	DE	-0.47%	0.55%	-2.17%	3.95%	7.01%	-2.57%	-3.88%
日经 225	JPY	JP	-0.85%	2.78%	-0.32%	20.15%	26.22%	46.16%	24.77%
恒生指数	HKD	HK	-1.32%	-6.69%	-1.42%	-5.00%	-2.21%	-4.46%	-7.13%
万得全 A	CNY	CN	-1.44%	-7.15%	-2.59%	-0.04%	6.50%	29.94%	5.27%

数据来源：同花顺 IFIND、Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

三、SDR 主要经济体跟踪

表 6：核心区域主要经济指标总览（%）

中国	名义 GDP 当季同比	实际 GDP 当季同比	全国城镇调查失业率	CPI 当月同比	核心 CPI 当月同比	PPI 当月同比	制造业 PMI	服务业 PMI
2026/5/31				**1.20**	**1.10**	**3.90**	50.00	50.30
2026/4/30			5.20	1.20	1.20	2.80	50.30	49.60
2026/3/31	4.94	5.00	5.40	1.00	1.10	0.50	50.40	50.20
2026/2/28			5.30	1.30	1.80	-0.90	49.00	49.70
2026/1/31			5.20	0.20	0.80	-1.40	49.30	49.50
2025/12/31	3.85	4.50	5.10	0.80	1.20	-1.90	50.10	49.70
美国	**名义GDP 折年同比**	**实际GDP 折年同比**	**失业率: 季调**	**CPI 当月同比**	**核心CPI 当月同比**	**PPI当月同比: 最终需求**	**制造业 PMI:ISM**	**服务业 PMI:ISM**
2026/5/31			4.30	**4.20**	**2.90**	**6.50**	54.00	54.50
2026/4/30			4.30	3.80	2.80	5.70	52.70	53.60
2026/3/31	5.92	2.60	4.30	3.30	2.60	4.30	52.70	54.00
2026/2/28			4.40	2.40	2.50	3.40	52.40	56.10
2026/1/31			4.30	2.40	2.50	3.10	52.60	53.80
2025/12/31	5.36	2.00	4.40	2.70	2.60	3.10	47.90	53.80
欧元区	**名义GDP 当季同比:季调**	**实际GDP 当季同比:季调**	**失业率: 季调**	**HICP 当月同比**	**核心HICP 当月同比**	**PPI当月同比: 制造业**	**制造业PMI**	**服务业PMI**
2026/5/31				3.20	2.50		51.60	47.70
2026/4/30			6.30	3.00	2.20	4.70	52.20	47.60
2026/3/31	3.39	0.30	6.30	2.60	2.30	2.60	51.60	50.20
2026/2/28			6.40	1.90	2.40	-0.30	50.80	51.90
2026/1/31			6.30	1.70	2.20	-0.60	49.50	51.80
2025/12/31	3.76	1.20	6.30	2.00	2.30	-0.30	48.80	52.40
英国	**名义GDP 当季同比:季调**	**实际GDP 当季同比:季调**	**失业救济率: 季调**	**CPI 当月同比**	**核心CPI 当月同比**	**输出PPI 当月同比:工业品**	**制造业PMI**	**服务业PMI**
2026/5/31							53.90	49.30
2026/4/30			4.42	2.80	2.50	4.08	53.70	52.70
2026/3/31	4.62	1.09	4.35	3.30	3.10	3.04	51.00	50.50
2026/2/28			4.34	3.00	3.20	1.77	51.70	53.90
2026/1/31			4.30	3.00	3.10	2.49	52.00	53.90
2025/12/31	4.25	1.04	4.30	3.40	3.20	3.15	50.60	51.40
日本	**名义GDP 当季同比**	**实际GDP 当季同比**	**失业率: 季调**	**CPI 当月同比**	**核心CPI 当月同比**	**生产者 价格指数同比**	**制造业PMI**	**服务业PMI**
2026/5/31						6.32	54.50	50.00
2026/4/30			2.50	1.40	1.40	5.29	55.10	51.00
2026/3/31	3.60	0.40	2.70	1.50	1.80	2.77	51.60	53.40
2026/2/28			2.60	1.30	1.60	2.15	53.00	53.80
2026/1/31			2.70	1.50	2.00	2.39	51.50	53.70
2025/12/31	3.70	0.30	2.60	2.10	2.40	2.40	50.00	51.60

数据来源：同花顺 IFIND、Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

（一）中国：5 月 PPI 继续大幅回升

本期观察区间：2026/6/6-2026/6/12，数据来源于同花顺。

1. 利率：长债利率上行

国债利率：本期 6M、1Y、5Y、10Y、30Y、50Y 分别上涨 2.6bp、1.9bp、5.3bp、2.2bp、1.7bp、1.6bp。

国开债利率：本期 6M、1Y、5Y、10Y、30Y、50Y 分别上涨 3.3bp、2.4bp、3.1bp、3.1bp、1.8bp、1.6bp。

地方债（AAA）利率：本期 6M、1Y、3Y、5Y、10Y 分别上涨 2.2bp、2.5bp、1.2bp、3.9bp、2.0bp。

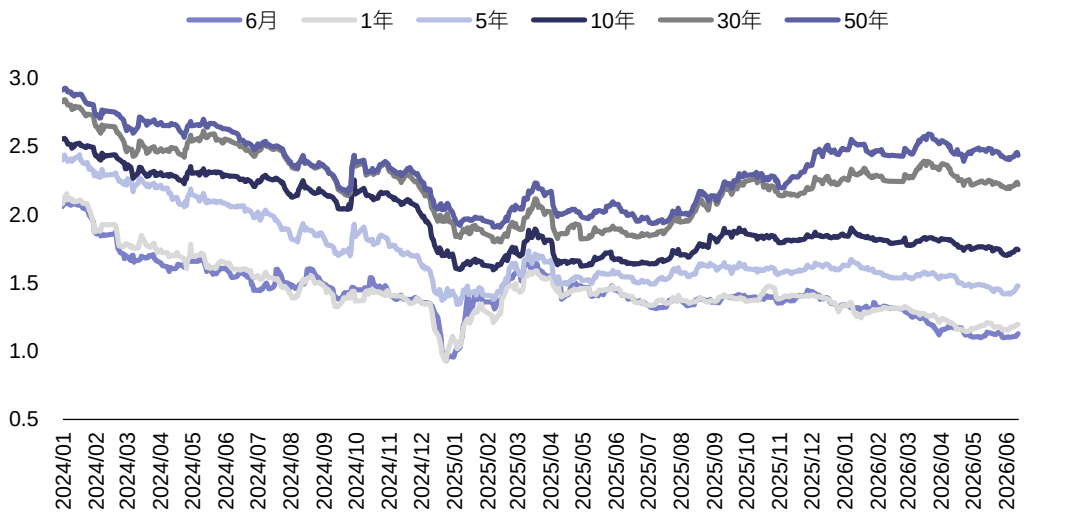
2. 汇率：人民币兑 SDR 升值

汇率：人民币兑 SDR 升值 0.37%。根据同花顺数据，本期末美元、欧元、100 日元、英镑兑离岸人民币汇率分别为 6.77、7.83、4.22、9.08，较期初分别变动-0.33%、0.03%、-0.32%、0.07%。本期末美元、欧元、100 日元、英镑兑人民币中间价汇率分别为 6.81、7.86、4.24、9.11，较期初分别变动-0.07%、-0.43%、-0.21%、-0.20%。

3. 经济数据：本期公布 5 月物价数据

物价数据：5 月 PPI 继续大幅回升。5 月 CPI 同比增长 1.20%，增速环比上月持平；核心 CPI（不包括食品和能源）同比增长 1.10%，增速环比上月回落 0.10pct；PPI 同比增长 3.90%，增速环比上月进一步上升 1.10pct。

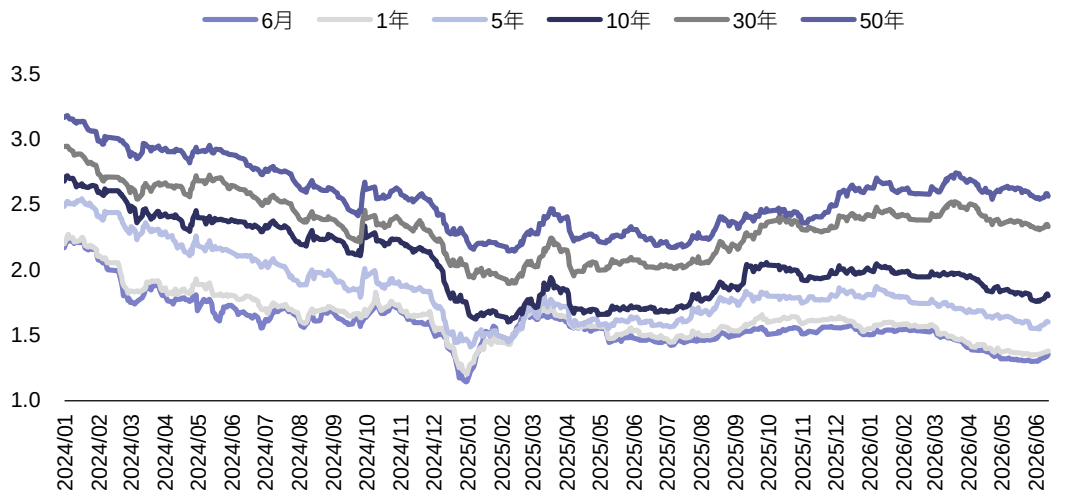
图 24：中债国债到期收益率（%）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

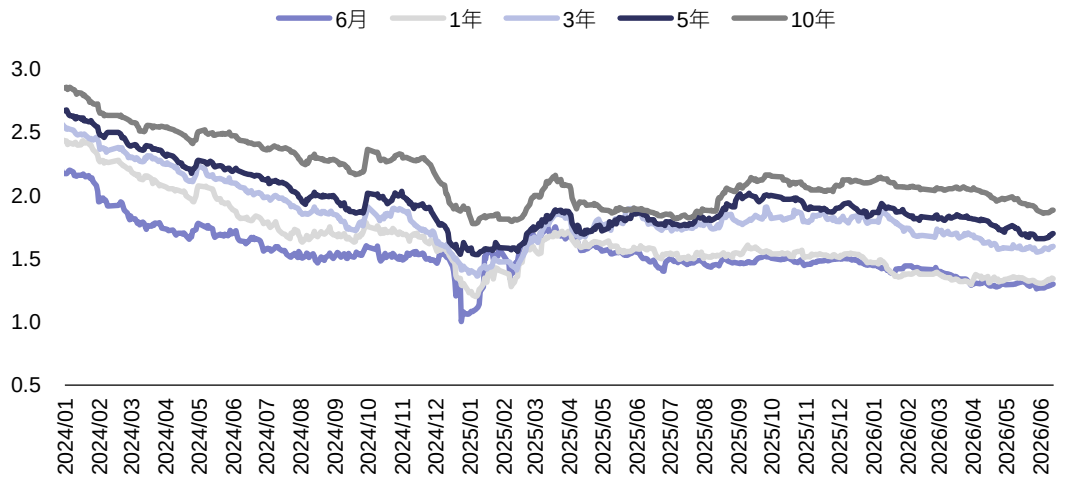
下载日志已记录，仅供内部参考

图 25：中债国开债到期收益率（%）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 26：地方政府债到期收益率（AAA，%）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 27：SDR 兑人民币汇率

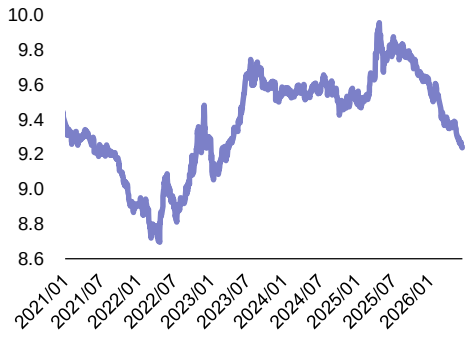
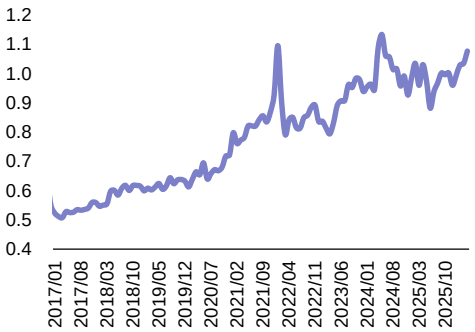


图 28：离岸人民币规模：中国香港（万亿元）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 29：中国 GDP 同比增速（%）

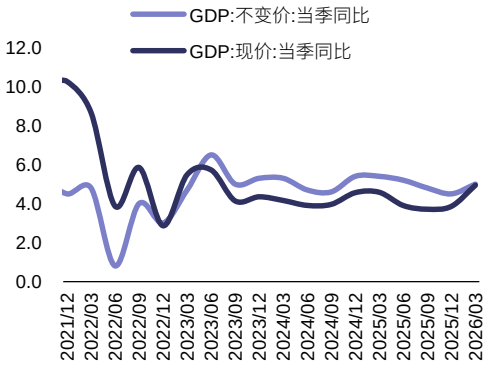
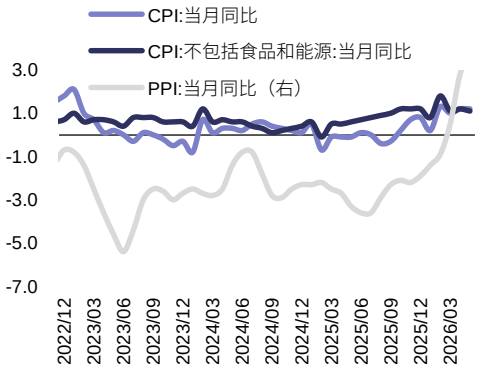


图 30：中国通胀跟踪（%）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 31：中国失业率跟踪（%）

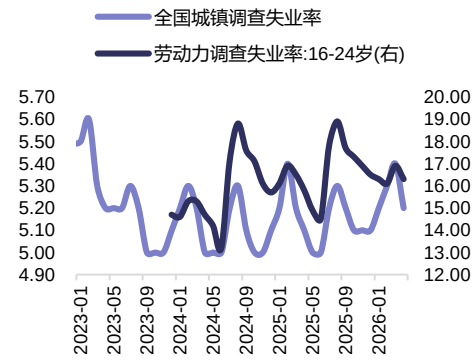
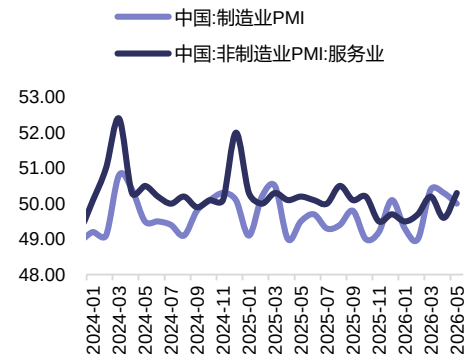


图 32：中国 PMI 跟踪



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

（二）美国：5 月通胀水平仍处于高位

本期观察区间：2026/6/6-2026/6/12，数据来源于同花顺、Wind。

1. 美债利率：美债利率回落

根据 Wind，本期 6M、1Y、5Y、10Y、30Y 美国国债收益率分别变动 1bp、-2bp、-8bp、-7bp、-4bp。

2. 汇率：美元指数下跌，美元兑人民币贬值

根据同花顺，本期美元指数（ICE）下跌 0.27%。根据 Wind，本期美元兑离岸人民币汇率贬值 0.33%，美元兑人民币中间价汇率贬值 0.07%。

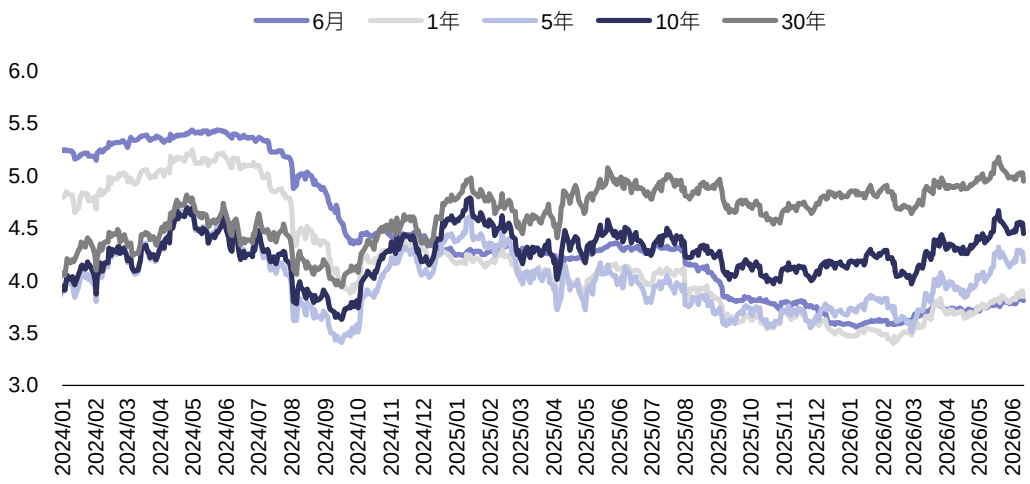
3. 财政力度：财政力度超过去年同期

26Q2 至今国债发行 3665 亿美元，同比正增长 3666 亿美元，占去年 Q2 名义 GDP 比例 4.80%。26Q2 至今，财政净支出力度 4585 亿美元，同比正增长 3621 亿美元，占去年 Q2 名义 GDP 比例 4.74%。

4. 经济数据：本期公布 5 月物价数据

物价数据：5 月通胀水平仍处于高位。5 月 CPI 同比增长 4.20%，增速环比上月回升 0.40pct；核心 CPI（不包括食品和能源）同比增长 2.90%，增速环比上月回升 0.10pct；PPI 同比增长 6.50%，增速环比上月进一步上升 0.80pct。

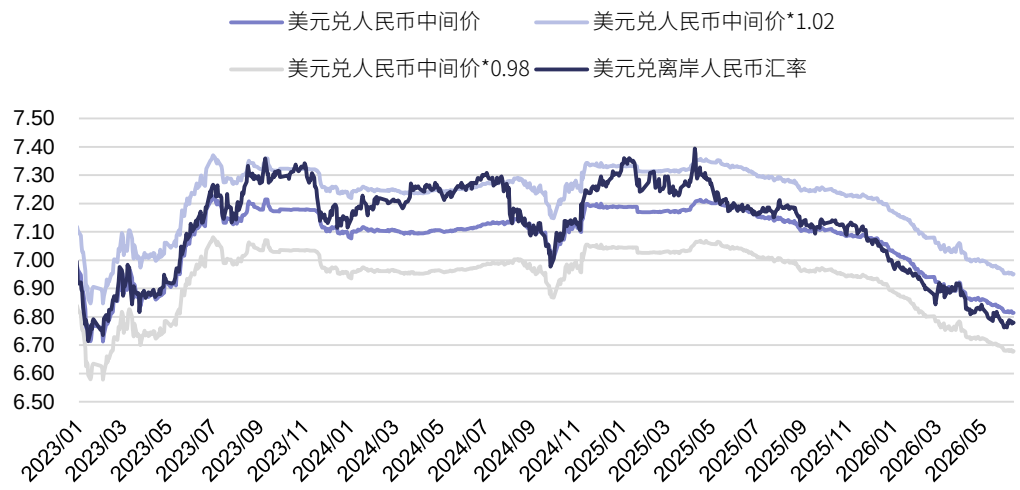
图 33：美国国债收益率（%）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 34：美元兑人民币汇率



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 35：美元指数

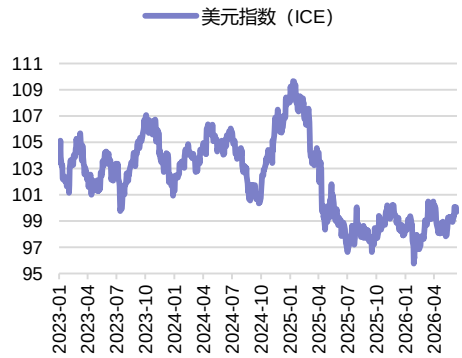
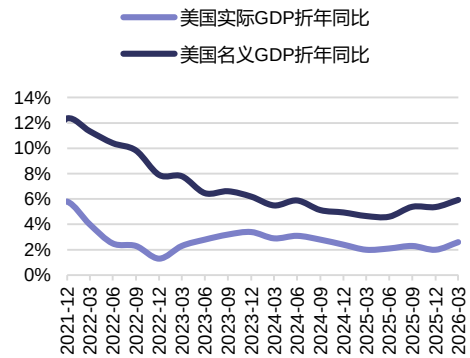


图 36：美国 GDP 同比增速



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 37：美国失业率跟踪

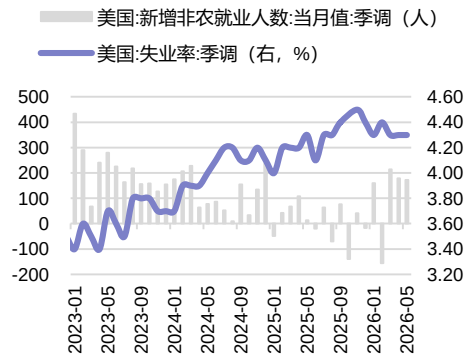
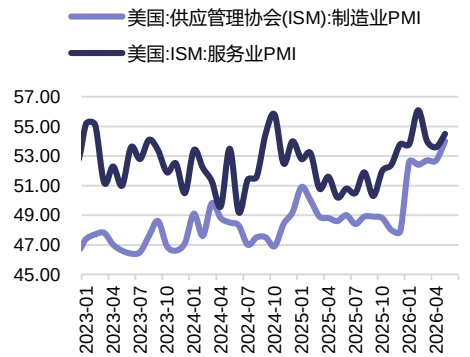


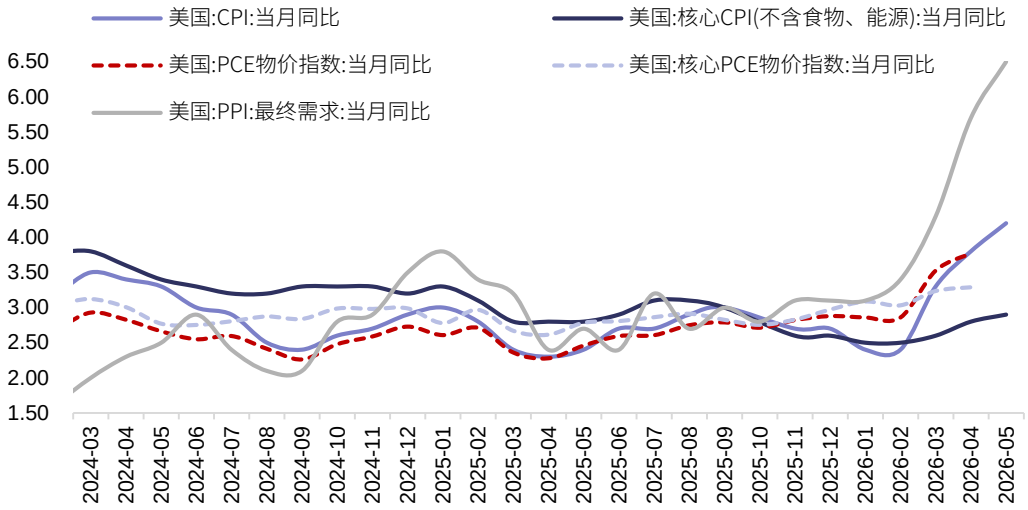
图 38：美国 PMI 跟踪



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

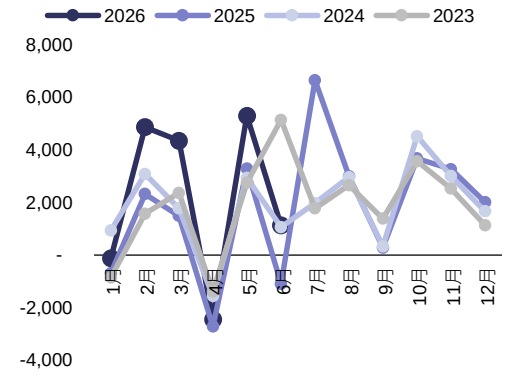
下载日志已记录，仅供内部参考

图 39：美国通胀跟踪（%）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 40：美债净融资-财政存款变动当月值（亿美元）



数据来源：美国财政部、FRED、广发证券发展研究中心

图 41：美债净融资-财政存款变动月度累计值（亿美元）

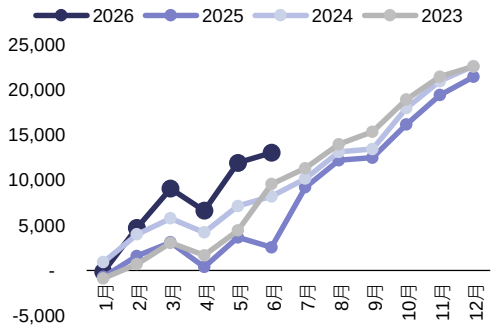
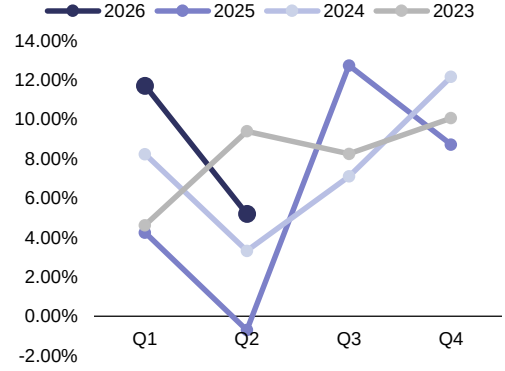
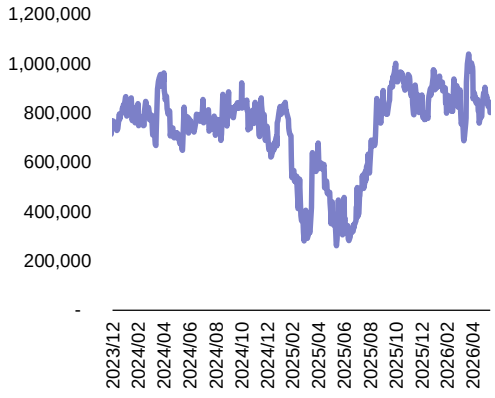


图 42：美国财政净支出/单季名义 GDP



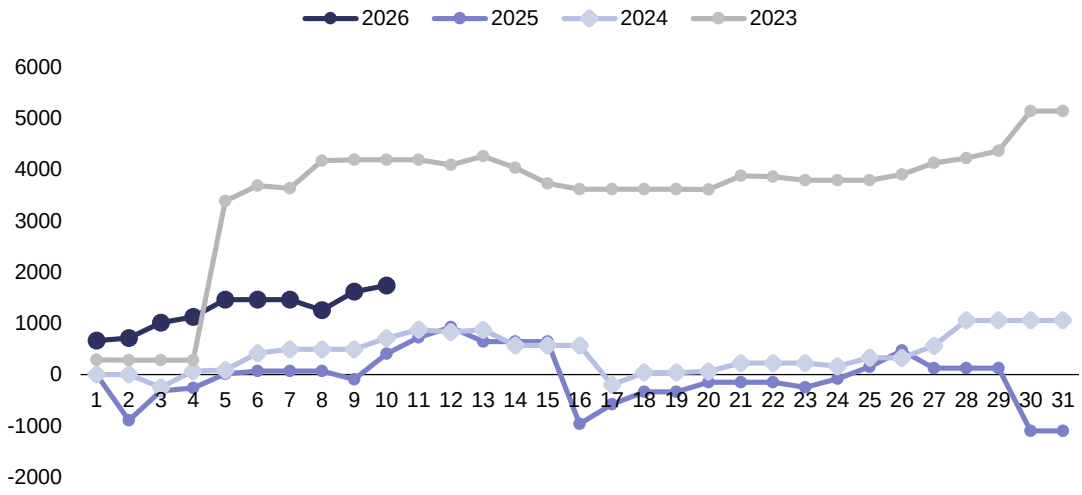
数据来源：美国财政部、FRED、广发证券发展研究中心

图 43：美国 TGA 账户余额（百万美元）



下载日志已记录，仅供内部参考

图 44：美国国债净融资-财政存款变动 6 月日度累计值（亿美元）



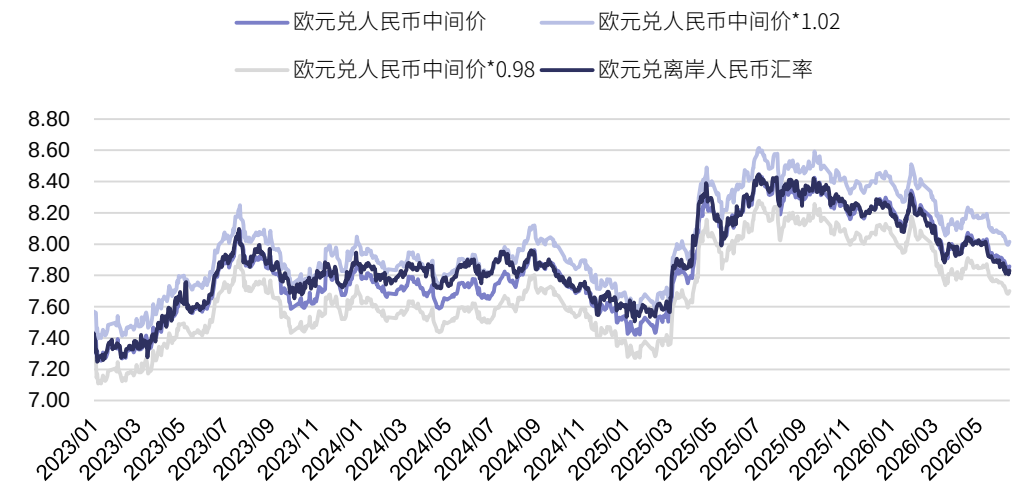
数据来源：美国财政部、FRED、广发证券发展研究中心

（三）欧洲：欧元及英镑兑离岸人民币汇率均小幅升值

本期观察区间：2026/6/6-2026/6/12，数据来源于同花顺、Wind。

汇率：欧元兑离岸人民币汇率小幅升值，本期欧元兑离岸人民币汇率升值 0.03%，欧元兑人民币中间价汇率贬值 0.43%。**欧元兑离岸人民币汇率小幅升值，**本期英镑兑离岸人民币汇率升值 0.07%，英镑兑人民币中间价汇率贬值 0.20%。

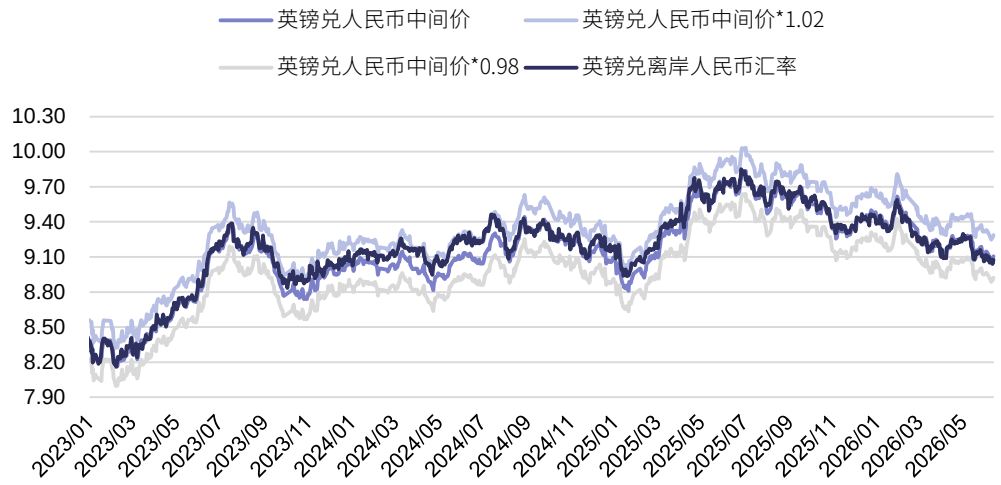
图 45：欧元兑人民币汇率



数据来源：同花顺 iFinD、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 46：英镑兑人民币汇率



数据来源：同花顺 iFinD、广发证券发展研究中心

图 47：欧元区 GDP 同比增速

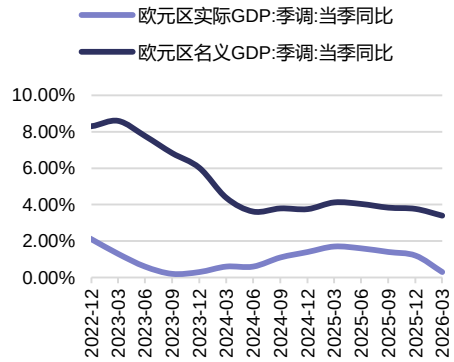
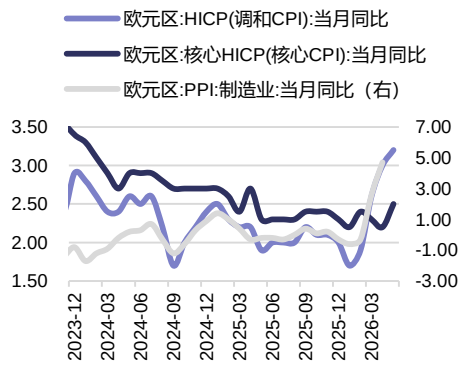


图 48：欧元区通胀跟踪（%）



数据来源：同花顺 iFinD、广发证券发展研究中心心

图 49：欧洲失业率跟踪（%）

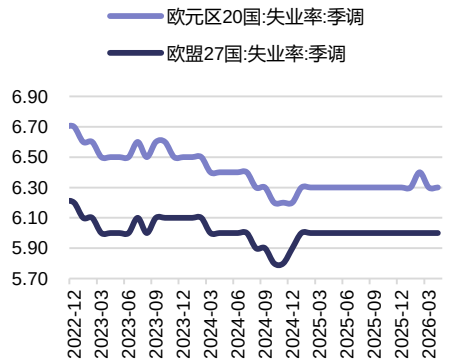
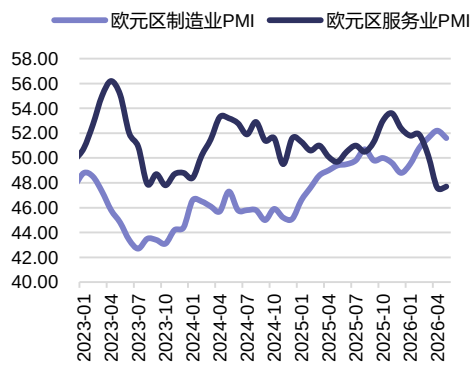


图 50：欧元区 PMI 跟踪



数据来源：同花顺 iFinD、广发证券发展研究中心心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 51：英国 GDP 同比增速

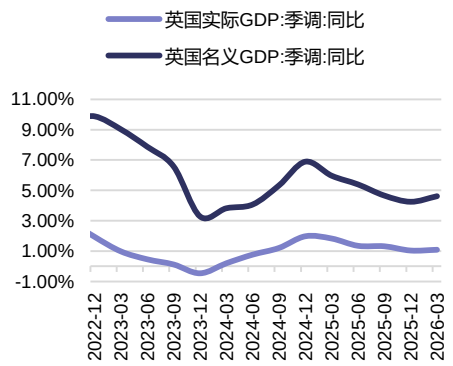
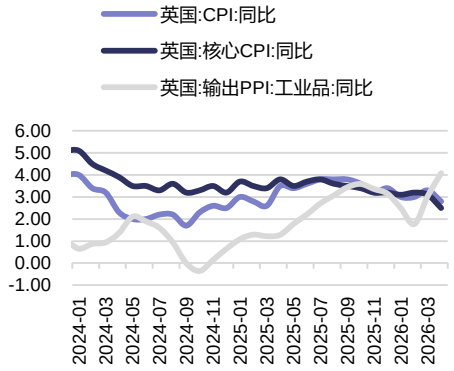


图 52：英国通胀跟踪（%）



数据来源：同花顺 iFinD、广发证券发展研究中心心

图 53：英国 GDP 同比增速

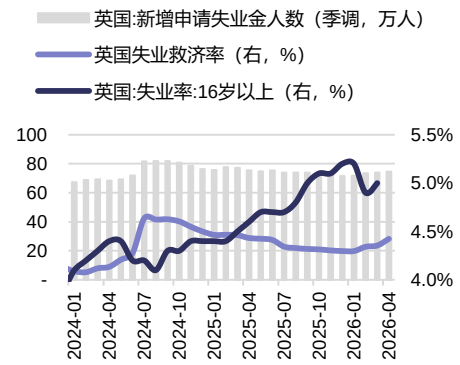
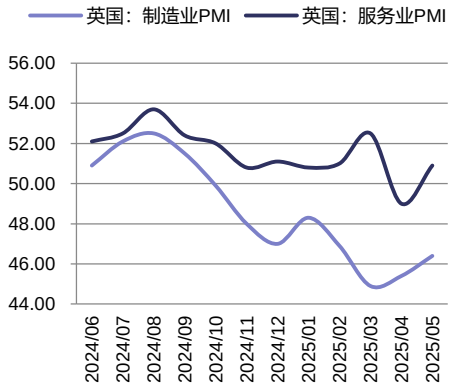


图 54：英国通胀跟踪（%）



数据来源：同花顺 iFinD、广发证券发展研究中心心

（四）日本：日元兑离岸人民币汇率小幅贬值

本期观察区间：2026/6/6-2026/6/12，数据来源于同花顺、Wind。

汇率：日元兑离岸人民币汇率贬值，本期日元兑离岸人民币汇率贬值 0.32%，日元兑人民币中间价汇率贬值 0.21%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 55：日元兑人民币汇率



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 56：日本 GDP 同比增速（%）

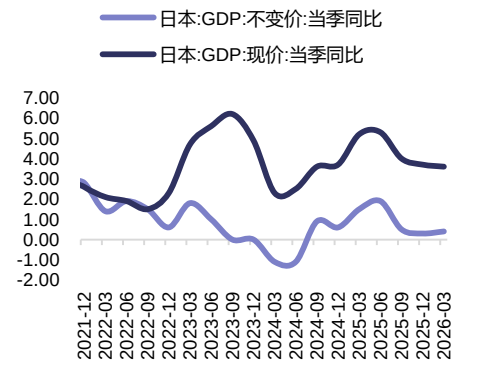
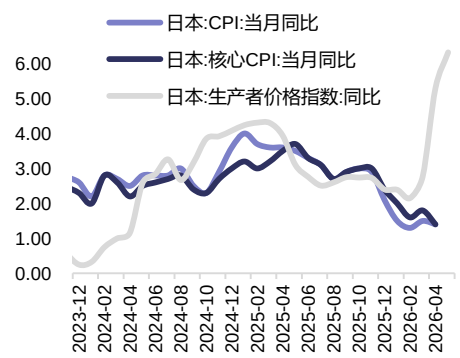


图 57：日本通胀跟踪（%）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心心

图 58：日本失业率跟踪（%）

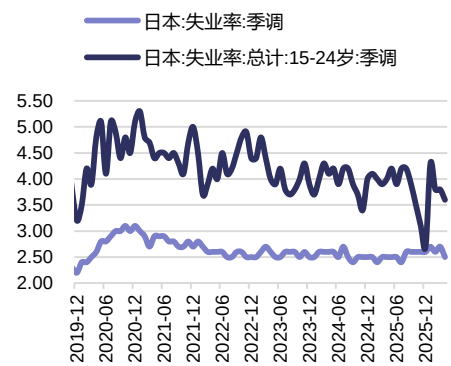
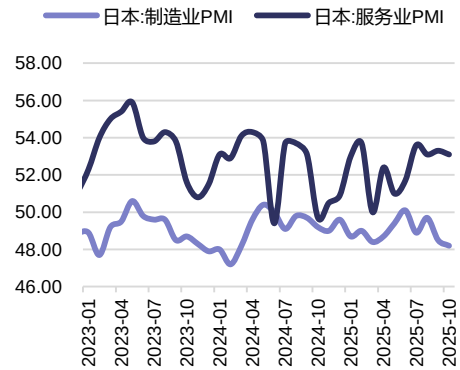


图 59：日本 PMI 跟踪



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心心

下载日志已记录，仅供内部参考

四、风险提示

数据披露不全面导致测算结果与实际值产生差异。

经济增长超预期下滑，外部环境存在不确定性，可能导致经济下行超预期。

财政政策力度不及预期，导致实体经济预期回暖不及预期。

国际经济及金融风险超预期，利率及汇率波动超预期，当前国外局势较为复杂，可能带来超预期金融风险。



下载日志已记录，仅供内部参考

广发银行业研究小组

倪　军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008 年开始从事银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。

张晓辉：资深分析师，悉尼大学硕士，2020 年开始从事银行业研究，2026 年加入广发证券发展研究中心。

李文洁：高级研究员，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

王　宇：高级研究员，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

刘婉琴：银行研究员，北京大学经济学硕士，2025 年 7 月加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



倪军

SAC 执证号：S0260518020004
nijun@gf.com.cn



杜渐

SAC 执证号：S0260526020003
SFC CE No. BXV349
dujian@gf.com.cn



张晓辉

SAC 执证号：S0260526040001
bjzhangxiaohui@gf.com.cn

请注意，倪军,张晓辉并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

联系人：
李文洁 021-38003644
gfliwenjie@gf.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究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。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。