

关税多维目标路径明晰，市场聚焦非农暴雷下的美联储降息

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 美国以关税为手段达成多维战略目标的路径明晰

随着特朗普政府设定的 8 月 1 日关税政策生效期限临近,美国白宫周内公布了一系列经过调整的“对等关税”税率,对全球贸易伙伴实施差别化关税政策。大部分新税率将于 8 月 7 日正式生效,实质上是为未达成贸易协议的国家提供另一个谈判时间窗口。在具体关税税率方面,白宫公布的清单显示:

表 1: 美国对外加征关税更新情况 (关税税率项, 绿色表示较前期下降, 红色表示较前期上涨)

| 国家    | “对等关税” 税率 |      | 已达成协议附加条款                                             | 意向中 (未实际达成协议)                                        |
|-------|-----------|------|-------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|
|       | 最新        | 4. 2 |                                                       |                                                      |
| 叙利亚   | 41%       |      |                                                       |                                                      |
| 老挝    | 40%       | 48%  |                                                       |                                                      |
| 缅甸    | 40%       | 44%  |                                                       |                                                      |
| 瑞士    | 39%       | 31%  |                                                       |                                                      |
| 加拿大   | 35%       | 25%  |                                                       | 美国单方面宣布将加拿大关税从 25% 提高到 35%, 更高的关税将于 2025 年 8 月 1 日生效 |
| 南非    | 30%       | 30%  |                                                       |                                                      |
| 印度    | 25%       | 26%  |                                                       | 美国单方面宣布从 8 月 1 日开始, 印度将支付 25% 的关税                    |
| 哈萨克斯坦 | 25%       | 27%  |                                                       |                                                      |
| 墨西哥   | 25%       | 25%  |                                                       | 美国同意延长与墨西哥的协议, 为期 90 天; 墨西哥将继续支付 25% 的关税             |
| 中国台湾  | 20%       | 32%  |                                                       |                                                      |
| 越南    | 20%       | 46%  | 越南将向美国完全开放市场进行贸易                                      |                                                      |
| 柬埔寨   | 19%       | 49%  | 柬埔寨与美国共同完成对《柬美互惠贸易协定框架联合声明》草案审查并达成共识                  |                                                      |
| 印度尼西亚 | 19%       | 32%  |                                                       |                                                      |
| 马来西亚  | 19%       | 24%  |                                                       |                                                      |
| 巴基斯坦  | 19%       | 29%  |                                                       |                                                      |
| 菲律宾   | 19%       | 17%  |                                                       |                                                      |
| 泰国    | 19%       | 36%  |                                                       |                                                      |
| 欧盟    | 15%       | 20%  | 欧盟将增加对美国投资 6000 亿美元, 购买美国军事装备, 并将购买价值 7500 亿美元的美国能源产品 |                                                      |

|     |     |     |                                                                                                        |
|-----|-----|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 日本  | 15% | 24% | 日本承诺向美国提供高达 5500 亿美元的投资一揽子计划，美方对资金流向和收益分配有绝对控制权；日本将增加从美国进口大米的比例                                        |
| 韩国  | 15% | 25% | 韩国将向美国支付 3500 亿美元用于由美国拥有和控制的投资项目，购买 1000 亿美元的液化天然气（LNG）或其他能源产品，全面开放与美国的贸易，并接受包括汽车和卡车、农业等在内的美国产品        |
| 新西兰 | 15% | 10% |                                                                                                        |
| 挪威  | 15% | 15% |                                                                                                        |
| 土耳其 | 15% | 10% |                                                                                                        |
| 巴西  | 50% | 10% | 7 月 30 日特朗普签署行政令，对大多数巴西商品加征 40%关税，使总关税额达到 50%，豁免飞机、能源和橙汁等重要领域，针对巴西进口商品的新关税将在 8 月 6 日生效。截至目前，美国并未撤回该行政令 |
| 英国  | 10% | 10% | 英国承诺扩大美国出口至英国的免税牛肉和乙醇配额                                                                                |

数据来源：白宫官网、Truth Social、国联期货研究所

截至到目前，美国通过对关税政策的战略性运用，在大国竞争背景下实现多维度政策目标的路径已非常清晰。关税调整并非单纯的贸易保护工具，而是作为系统性战略的一部分，服务于更广泛的经济与地缘政治利益。

美国以关税减免为交换条件，换取主要贸易伙伴的对美大规模投资、农产品、能源产品及军事装备的采购承诺（欧盟、日韩、英国等），并要求相关国家全面开放与美国的贸易（韩国、越南等）。美国正以差别化关税政策调节市场开放程度，引导全球产业链布局向有利于本国战略利益的方向调整。

同时，美国以关税谈判为杠杆，推动东南亚国家在全球供应链上进行“战略选边”，核心目标包括迫使各国强化原产地规则审查机制，逐步弱化乃至切割与中国产业链的深度关联。

当前全球贸易谈判的艰难进展充分折射出大国博弈正步入深水区。美国对各国施加关税压力，并非单纯的贸易层面交涉，而是牵涉到更深层次的国家利益、产业布局 and 战略考量。本周在瑞典进行的第三轮中美关税会谈双方达成“将继续推动关税暂缓期如期展期”这一有限共识，美方单方面释放“需特朗普批准”而中方保持沉默的态势，或说明中美在经济、政治、矿产资源、科技主导权等多领域开展深度博弈。

## 1.2 非农暴雷，美联储降息预期陡升

自4月起“对等关税”引发全球资本市场的波动，市场反应逐步边际递减。进入8月后，随着美国以关税作为手段达成多维战略目标的路径更加明确后，市场关注的重心逐渐转向美联储降息进程。目前，美联储降息进程主要关注美国经济增长、就业和通胀数据的情况，并承受莱西特朗普政府的政治压力。

就业方面，本周五非农就业数据大幅下修引爆市场。最新非农就业数据显示5月和6月新增就业人数被大幅下修25.8万人，分别仅增加1.9和1.4万人，相当于前两个月新增就业近乎归零，7月就业人数增加7.3万人，同样大幅不及市场预期，也不排除后续继续下修的可能性。急剧降温的非农数据给美国劳动力市场敲响警钟，使得市场对美国经济出现衰退的担忧急剧升温，此前建立在美国经济增长韧性评判（美国第二季度经济增速为3%）下的资产逻辑迎来重估，市场对美联储9月降息预期陡升，美国股市收盘全线下跌、美元指数大幅下挫、黄金价格大幅上涨。

通胀方面，关税整体水平超预期，美国通胀压力逐步显现。截至到目前，大部分国家面临的关税水平位于15%-40%区间，美国本土进口商品的平均关税税率远超年初市场普遍预期的个位数水平，也远高于特朗普上任前2.4%左右的平均关税水平，美国通胀压力大概率也将超过前期预期。最新数据显示6月美国核心PCE已出现抬升，环比上涨0.3%，同比上涨2.8%，均高于市场普遍预期，也与美联储2%的通胀目标渐行渐远。从分项来看，服务业通胀正在加速，耐用品成本环比正在加速上涨，家庭用品价格受贸易战影响而飙升，有力证明了市场及美联储对美国通胀担忧的合理性。随着关税提高持续推高进口产品价格，越来越多的美国大型零售商陆续宣布提价计划，本周宝洁公司宣布计划在美国将约四分之一产品价格上调约5%。随着美国企业越来越难以坚持主动吸收关税成本以维持产品市占率，“关税抬升-企业采购成本上升-终端消费品涨价”的价格传导机制将继续强化，后续美国通胀率的提升将进一步成为大概率事件。

面对存在隐患的劳动力市场和关税压力逐步显现的通胀，美联储货币政策的决定面临两难。此前鲍威尔在周三新闻发布会上六次提到劳动力市场面临下行风险，暗示一旦疲弱兑现，美联储可能采取宽松措施。去年8月公布的非农报告触发萨姆规则，成为美联储一个月后开始降息的导火索，目前的情况与去年类似，我们认为就业市场波动对于未来几个月美联储利率决议的影响将大幅提升，不排除美联储或和去年一

样选择9月就开启预防式降息。下一份非农报告，对于确认或消除本周五就业数据中的疲软至关重要。

此外，非农数据发布后特朗普接受了即将在明年1月任满的美联储理事库格勒的辞呈，这意味着特朗普得以在8月就能安排“影子主席”候选人进入FOMC，较此前提前约半年时间，这或将进一步提升市场对美联储9月降息预期。目前联邦利率基金期货定价也显示市场已重新完全消化对今年两次降息的预期，其中第一次降息发生在9月的可能性从41%大幅提升至82%。

### 1.3 中央政治局7月会议：优化经济结构，落实落细存量政策

2025年上半年，面对全球需求放缓、外部政策不确定性高企以及地缘冲突风险加剧的严峻外部环境，中国经济展现出较强韧性，很好地抵御外部冲击，上半年中国GDP同比增长5.3%，全年经济增长目标完成压力减轻，出口韧性超预期。目前，中美关税水平较4月初明显下降，关税暂停期有望延长，外部环境整体复杂但从短期事件强冲击向中长期扰动变化。

据此7月政治局会议对经济形势的描述发生转变，从4月的“外部冲击影响较大”“强化底线思维，充分备预案”变为“经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大”“在激烈的国际竞争中赢得战略主动”。

在这个背景下，国内经济政策刺激方向和力度将有所调整，在“保持战略定力”“集中力量办好自己的事”“积极识变应变求变”的基调下，会议提出“保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性”，重视科创和发展新质生产力以“赢得战略主动”。

2025年下半年国内政策，一方面要保持宏观政策（如财政、货币、产业政策）的连贯性，“落实落细”有效政策，保持政策红利持续释放。同时为了应对不确定性，政策“适时加力”，预判时调控，精准施策解决特定领域问题。另一方面，本次政治局会议着眼于中长期政策，重心更多的给到结构性和供给端，分别是供给端的“反内卷”和需求端的“释放消费潜力”。

(1) 供给端“反内卷”仍为市场关注焦点。本次会议强调“依法依规治理企业无序竞争，推进重点行业产能治理”，删除此前7月初中央财经委员会会议中的“低价”二字，用词更为中性、谨慎。依法依规、市场竞争、产能治理等表述表明，本次政策或以市场化、法制化方式推进为主，光伏、新能源可能是重点。会议同时强调了优化制度安排以“激发各类经营主体活力”，监管范围从低价竞争拓展至技术抄袭、数据

垄断、非标融资扩张、地方保护性招商等扭曲市场行为，更契合当前产业过剩行业的多维竞争失序现实。

“反内卷”政策核心是通过遏制非理性竞争加速产能出清与产业升级，弱化市场对以涨价为目的的反内卷的预期，避免市场借机炒作。本次反内卷整体上有助于价格完成筑底，但PPI转正仍需更多需求端政策的配合。

(2) 需求端“释放消费潜力”也是下半年的增量抓手。本次会议提出要“深入实施提振消费专项行动”“在扩大商品消费的同时，培育服务消费新的增长点。在保障改善民生中扩大消费需求”。周内生育补贴政策落地，规模上温和但是政策信号非凡，政策的普惠性和直接性，显示“保障改善民生”的政策侧重和决心。后续关注服务消费补贴以及服务消费场景的进展。

(3) 宏观政策层面，会议要求“要落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分释放政策效应”，同时要“持续发力、适时加力”。

财政政策更加强调“提高资金使用效率”。上半年财政支出节奏已明显加快，超长期特别国债发新金额较去年同期加快18%，但财政资金到位率与项目落地效率仍待改善。下半年通过优化债券发行节奏，强化资金穿透式监管，推动已拨付资金尽快形成实物工作量，基建投资等对经济的拉动作用有望加速显现。近期的雅江工程、育儿补贴等让市场看到了更清晰的政策抓手，后续政策性金融、城市更新可能是“适时加力”的重点，整体维持相机抉择思路。

货币政策“适度宽松”基调不变，“促进社会综合融资成本下行”的表述实际延续了4月“适时降准降息，保持流动性充裕，加力支持实体经济”的大方向，但由于当前居民消费和企业投资积极性尚待提升，银行放贷环节存在信贷供需匹配导致的效率不足问题，经济运行产生淤堵。在此背景下，驱动实体融资成本下行并不能简单依赖全面降准降息等总量工具。目前货币政策目标增长、汇率、物价处于一个相对平衡的状态，进一步降准降息的必要性并不高，但央行对资金面的呵护仍是不变的。

## 1.4 大类资产方向

美元方面，周五急速降温的非农就业数据使得市场对美国经济出现衰退的担忧急剧升温，美元指数大幅下跌1.3%，抹去前三日涨幅，避险情绪推高黄金，截至北京时间8月2日上午，COMEX黄金期货价格上涨2.01%。短期来看，美联储降息预期和美国经济基本面已成为资本市场下一阶段的关注重心，美国经济压力的逐步显现

和白宫对美联储的强势施压已实质性推升美联储9月降息预期，且无底线下修的非农数据破除美国经济对关税“免疫”的表象，美元指数迎来重估。我们预计短期美元将呈低位震荡态势。

对于黄金来说，预计短期内避险情绪仍将对金价有所支撑。市场对美国及全球经济前景的担忧将指引市场追加对避险资产的买入，且这次非农数据超预期疲弱对于黄金来说只是触发短期价格上涨的催化剂，在央行购金持续、美元信用体系折价和地缘风险溢价抬升持续等中长期利多因素支撑下，黄金处于牛市周期的判断从未改变。

**A股方面**，周五财政部、税务总局公告自2025年8月8日起，对新发行的国债、地方政府债券、金融债券的利息收入，恢复征收增值税。新政将缩小不同信用债和金融债之间的税负差异，也可提高财政收入。银行、券商、保险等机构是新发行金融债券的主要持有者，利息收入增值税恢复将直接降低其债券投资的实际收益率，债券基金、银行理财回报率预期降低，市场整体无风险利率变相降低；同时，机构投资者将逐步调整资产配置策略，红利性权益资产配置价值提升，对沪深300、上证50指数等红利性宽基指数形成利好，A股估值中枢进一步提升。

同时，后市A股在相关产业政策出台的影响下，预计板块轮动有所加速，结构性行情或较为突出。政治局会议强调供给端“反内卷”治理，本次政策光伏、新能源将是重点。需求端政策明确着力“释放消费潜力”，生育补贴落地凸显惠民生导向，服务消费新增长点（如文旅、医疗、养老等）的培育与场景拓展有望成为政策倾斜方向，有助于大消费板块中契合政策方向的细分领域迎来价值重估。下一个阶段，政策精准引导的产业升级与新消费场景领域有望成为超额收益的核心来源，市场热点有望围绕上述题材呈现轮动。

**中债方面**，债券市场受税收新政的影响，短期交易将聚焦“新老分化”。由于存量债券免税属性，机构投资者可能增持存量债，推动其价格上涨，债券收益率下降；新发债券需缴纳增值税，相当于投资实际收益率下降，为维持市场吸引力，新发国债可能通过提高票面利率补偿税收损失，导致债券收益率曲线趋于陡峭。

## 2. 国内重点事件及重要经济数据

表 1：国内重点事件表

|       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 政治局会议 | <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>中共中央政治局召开会议。</b>会议强调做好下半年经济工作，要保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，有力促进国内国际双循环，努力完成全年经济社会发展目标任务，实现“十四五”圆满收官。宏观政策要持续发力、适时加力。货币政策要保持流动性充裕，促进社会综合融资成本下行。用好各项结构性货币政策工具，加力支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等。强化宏观政策取向一致性。</li> <li>● <b>二十届四中全会 10 月召开。</b>决定今年 10 月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议，主要议程是，中共中央政治局向中央委员会报告工作，研究关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议。会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。</li> </ul>                                                                                                                                                             |
| 财 政   | <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>两部门：自 2025 年 8 月 8 日起，对在该日期之后新发行的国债、地方政府债券、金融债券的利息收入，恢复征收增值税。</b>财政部、税务总局公布国债等债券利息收入增值税政策的公告。自 2025 年 8 月 8 日起，对在该日期之后（含当日）新发行的国债、地方政府债券、金融债券的利息收入，恢复征收增值税。对在 2025 年 8 月 8 日之前已发行的国债、地方政府债券、金融债券（包含在 2025 年 8 月 8 日之后续发行的部分）的利息收入，继续免征增值税直至债券到期。</li> <li>● <b>3 周岁以下婴幼儿每孩每年 3600 元。</b>中共中央办公厅、国务院办公厅今天（28 日）发布《育儿补贴制度实施方案》，育儿补贴是在全国全面向群众发放现金补贴，具有开创性意义。</li> <li>● <b>“育儿补贴补助资金”今年初步安排预算 900 亿元左右。</b>国新办发布会介绍育儿补贴：按照中办、国办印发的《育儿补贴制度实施方案》部署，中央财政将设立共同财政事权转移支付项目“育儿补贴补助资金”，今年初步安排预算 900 亿元左右。地方此前补贴标准高于国家基础标准的，按规定做好评估和备案工作后，可以继续执行。</li> </ul> |
| 景气水平  | <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>国家统计局：7 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.3%，比上月下降 0.4 个百分点，制造业景气水平有所回落。</b>从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数均高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。生产指数为 50.5%，比上月下降 0.5 个百分点，仍高于临界点，表明制造业生产延续扩张。新订单指数为 49.4%，比上月下降 0.8 个百分点，表明制造业市场需求有所放缓。7 月非制造业 PMI 50.1，上月 50.5。7 月综合 PMI 50.2，前值 50.7。</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 工业生产  | <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>2025 年 1-6 月份全国规模以上工业企业利润下降 1.8%。</b>1-6 月份，采矿业实现利润总额同比下降 30.3%；制造业实现利润总额同比增长 4.5%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额同比增长 3.3%。</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 消 费   | <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>国家发改委：加大力度稳投资促消费，拓展投资增量，</b>强化政府投资项目全周期管理，着力激发民间投资活力，高质量推动“两重”建设，提质增效实施“两新”政策，激发市场活力提振消费。</li> <li>● <b>国常会：部署实施个人消费贷款贴息政策与服务业经营主体贷款贴息政策。</b>会议指出，对个人消费贷款和服务业经营主体贷款进行贴息，有利于通过财政金融联动方式，降低居民信贷成本和服务业经营主体融资成本，更好激发消费潜力、提升市场活力。</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |

## 反内卷

- **工信部：制定增强消费品供需适配性助力扩大消费行动方案。**落实扩大内需战略，全力巩固工业经济基本盘。实施新一轮十大重点行业稳增长行动，充分发挥工业大省引领作用。制定增强消费品供需适配性助力扩大消费行动方案，加快人工智能终端、超高清视频、智能穿戴、无人机等技术开发和应用推广。
- **农业农村部等 10 部门印发《促进农产品消费实施方案》。**提出优化绿色优质产品供给，满足多层次消费需求；促进产供销精准衔接，拓宽线下消费渠道；推进农文旅融合，拓展消费新空间。
- **国家发改委：第四批 690 亿元消费品以旧换新资金将于 10 月下达。**国家发展改革委政研室主任蒋毅 1 日表示，今年第三批 690 亿元支持消费品以旧换新的超长期特别国债资金已下达完毕，将于 10 月份按计划下达第四批 690 亿元资金。
- **国家发改委：综合整治低价无序竞争行为，引导企业科学定价、理性定价。**8 月 1 日，国家发改委政策研究室主任蒋毅表示，国家发改委将加快推进价格法修订，相关修正草案正在向社会征求意见。下一步，国家发改委将坚持依法依规，综合整治低价无序竞争行为，明确治理措施，引导企业科学定价，理性定价，有力有效规范市场价格秩序。
- **国家发改委：破除“内卷式”竞争，规范地方招商引资行为。**深入推进招标投标制度改革，规范地方招商引资行为，推动要素顺畅流通，促进民营经济健康发展、高质量发展。
- **针对民营企业“内卷式”竞争，国家发展改革委正统筹采取修订法律等举措。**对企业普遍关心的“内卷式”竞争问题，正在统筹采取修订法律、出台政策、完善标准、强化行业自律等举措。
- **市场监督管理总局：依法依规治理企业劣质低价竞争。**要增强食品、药品、工业产品、特种设备安全监管能力，强化食品安全全链条监管，提升药品安全监管能力，提高工业产品质量安全水平，提升特种设备安全监管质效。
- **中钢协：继续坚持“三定三不要”原则，号召企业自律控产稳价格。**在产能治理新政尚未系统化、明晰化的背景下，钢铁行业应凝心聚力、多措并举、精准发力，强自律、“反内卷”，促进行业平稳有序、高质量发展。

## 进出口

- **中美经贸会谈在瑞典斯德哥尔摩举行。**当地时间 7 月 28 日至 29 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贸易代表格里尔在瑞典斯德哥尔摩举行中美经贸会谈。何立峰表示，下一步，双方应继续按照两国元首通话重要共识，充分发挥好中美经贸磋商机制作用，不断增进共识、减少误解、加强合作，进一步深化对话磋商，不断争取更多双赢结果。美方表示，稳定的中美经贸关系对两国乃至全球经济具有重要意义，愿与中方一道，继续通过中美经贸磋商机制协商解决经贸领域分歧，推动取得更多磋商成果，进一步稳定中美经贸关系。
- **商务部：中美将继续推动已暂停的美方对等关税 24% 部分以及中方反制措施如期展期 90 天。**商务部新闻发言人何亚东在商务部 7 月 31 日举行的例行新闻发布会上表示，根据中美斯德哥尔摩经贸会谈共识，双方将继续推动已暂停的美方对等关税 24% 部分以及中方反制措施如期展期 90 天，进一步稳定中美经贸关系，为世界经济发展和稳定注入更多确定性。
- **今年上半年我国与中东欧国家进出口贸易规模创新高。**据海关统计，今年上半年，中国与中东欧国家进出口贸易额同比增长 6.8%，创历史同期新高。6 月份，中国—中东欧国家进出口贸易指数为 407.29，创下历史新高。

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

- |           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|           | <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>美联储连续五次会议按兵不动，但两票委支持降息，指出经济增长放缓；鲍威尔未就 9 月降息给指引，强调关税和通胀的不确定性，称就业市场未走弱。</b>美联储 7 月声明的主要变化包括：美联储将“经济活动继续稳步扩张”表述，修改为“上半年经济活动增长有所放缓”；将“经济前景的不确定性有所下降，但仍处于较高水平”改为“经济前景的不确定性仍处于较高水平”。本次会议上，美联储两位理事——鲍曼和沃勒，投下了两张反对票，符合预期；此外，美联储理事库格勒缺席本次会议且未投票。</li> <li>● <b>美联储主席鲍威尔记者会上给市场对 9 月降息的预期降温，表示现在就断言美联储 9 月下调利率还为时过早。</b>他说，在关税和通胀仍充满不确定性的情况下，当前的利率水平是合适的；目前政策变化的影响仍具不确定性，合理的基本假设是，关税对通胀的影响将是短期的；关税传导至价格的过程可能比之前预料的更慢，然而关税对通胀的影响已经开始显现，但要判断影响程度仍然太早；就业市场并未走弱。</li> <li>● <b>鲍威尔誓守美联储独立性。</b>据 CNN 报道，美联储主席鲍威尔已向多位密友与盟友表示，他绝不会屈服于特朗普要求其辞职的呼声，并誓言将坚守岗位。知情人士透露，鲍威尔私下强调他必须留任，这不仅仅是出于个人原因，更是因为其职位命运已与美联储的独立性密不可分。</li> <li>● <b>美国 6 月核心 PCE 通胀升温。</b>美联储青睐的核心 PCE 物价指数环比上涨 0.3%，同比上涨 2.8%，略高于市场预测的 0.29% 和 2.7%。包含食品能源的整体 PCE 指数环比上升 0.3%，同比上涨 2.6%，亦高于市场预期的 0.23% 和 2.5%。政策制定者此前强调，需要看到通胀持续向 2% 目标回落的更多证据，而最新数据可能延缓这一进程。</li> </ul>                                                                                |
| <b>美国</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>美国第二季度经济增速为 3%，超出预期。</b>美国经济在第一季度萎缩之后，在第二季度恢复增长，这主要归因于贸易波动。美国商务部表示，美国第二季度 GDP 增速为 3%，超过了经济学家们的预期 2.4%。</li> <li>● <b>ADP 报告：美国 7 月份私营企业招聘人数反弹，增加 10.4 万人，扭转了 6 月份减少 2.3 万人（从-3.3 万人上修至-2.3 万人）的局面。</b></li> <li>● <b>美国上周初请失业金人数大致稳定。</b>截至 7 月 26 日的一周，初次申请失业救济人数为 218,000 人，而前一周为 217,000 人。续请失业救济人数为 195 万人，与前一周持平。</li> <li>● <b>美国挑战者企业裁员人数同比大增 140%。</b>今年 7 月，美国挑战者企业裁员人数 62075 人。与去年同期相比裁员人数增加了 140%。这是自 2020 年以来裁员人数最多的 7 月份数据。过去四年 7 月份的平均水平约为 23,575。</li> <li>● <b>美国联邦上诉法院多名法官对特朗普总统依据《国际紧急经济权力法》（IEEPA）实施“互惠关税”的合法性提出质疑，认为其逾越国会授权，未能证明贸易逆差构成“国家紧急状态”。</b>该案由多州和企业提起诉讼，法院此前已裁定特朗普越权。案件料将上诉至最高法院。</li> <li>● <b>美国 6 月耐用品订单环比增速录得-9.3%，为 2020 年 4 月以来最大降幅。</b></li> <li>● <b>美国 7 月消费者信心指数小幅上升。</b>美国 7 月谘商会消费者信心指数从 6 月份的 95.2 升至 7 月份的 97.2。预期指数升 4.5 点至 74.4。但预期仍低于 80 的门槛，标志着连续第六个月出现衰退。</li> <li>● <b>美国 6 月 JOLTs 职位空缺 743.7 万人，预期 750 万人，前值由 776.9 万人修正为 771.2 万人。</b></li> </ul> |

## 欧洲

- **德国内阁批准 2026 年预算，其中包含创纪录投资。**周三，德国内阁批准了 2026 年预算草案，其中包括创纪录的 1267 亿欧元投资和 1743 亿欧元借款，旨在加强基础设施和国防。
- **德国计划到 2029 年将国防开支增加一倍，达到 1620 亿欧元。**
- **欧元区制造业 PMI 逼近荣枯线，升至近三年新高。**欧元区制造业 PMI 从 6 月份的 49.5 微升至 7 月份的 49.8，达到 2021 年 7 月以来的最高水平。工业产出连续第五个月增长，但增速有所放缓，产出指数从 50.8 降至 50.6，创下 4 个月低点。
- **德国总理默茨表示，他对欧盟与美国之间达成的关税协议并不满意，**美国对欧盟商品加征的 15% 关税对出口导向型的德国经济将是很大的负担。但默茨同时承认，目前的美国对欧盟商品征收的关税税率与美国此前宣称的 30% 已经降低了一半，他无法期待更好的结果。

## 日韩

- **日本央行维持利率不变。**日本央行维持基准利率在 0.5% 不变，为连续第四次会议按兵不动，符合市场预期。同时，日本央行上调核心 CPI 预期，2025-2027 财年核心 CPI 预期中值分别为 2.7%、1.8% 和 2.0%。

## 关税政策

- **特朗普对等关税生效时间延迟一周至 8 月 7 日。**美国总统特朗普签署行政命令，对从 67 个贸易伙伴出口至美国的商品征收 15% 至 41% 不等的关税，将关税水平提高到一个多世纪以来的最高水平。然而，新关税要到 8 月 7 日才会生效，而不是之前的 8 月 1 日，这给了各国另一个试图通过谈判降低关税的窗口。
- **特朗普在最后期限前设定基准税率为 10%。**美国白宫周四发表声明称，总统特朗普将把全球最低关税税率维持在 10%，未理会此前可能将最低税率提高至 15% 或更高的建议。美国总统特朗普签署行政令，确定了对多个国家和地区征收的“对等关税”税率，具体税率从 10% 至 41% 不等。此外，特朗普还签署了一项单独的行政令，将加拿大的关税税率从 25% 提高到 35%，更高的税率将于 8 月 1 日生效。这一变化不包括他在第一个任期内谈判达成的美墨加协议所涵盖的商品。
- **美国白宫：特朗普总统宣布自 8 月 1 日起对进口半成品铜产品和铜含量高的衍生产品征收 50% 的普遍关税。**
- **美国暂停对低价值货物的最低限度免税待遇。**当地时间 7 月 30 日，美国白宫发表声明称，美国总统特朗普签署了一项行政命令，暂停对低价值货物的最低限度免税待遇。声明称，自 8 月 29 日起，通过国际邮政网络以外的方式寄送的价值等于或低于 800 美元且原本符合最低限度免税条件的进口货物将被征收所有适用关税。
- **特朗普宣布美欧达成贸易协议：15% 关税+6000 亿美元对美投资。**当地时间 7 月 27 日，美国总统特朗普表示，美国已与欧盟达成贸易协议，对欧盟输美商品征收 15% 的关税。特朗普表示，欧盟将比此前增加对美国投资 6000 亿美元，欧盟将购买美国军事装备，并将购买价值 7500 亿美元的美国能源产品。美国高级行政官员：欧盟同意对汽车、半导体和药品 15% 的关税，并同意美国维持对钢铁和铝征收 50% 的关税。特朗普建议欧盟在其任期内购买 1 万亿美元的美国能源，欧盟最终决定以购买 7500 亿美元达成协议。
- **欧盟与美国将组建金属联盟。**欧盟贸易执委谢夫乔维奇表示，作为贸易协议的一部分，欧盟和美国将建立金属联盟，以减轻中国补贴生产对全球市场的影响。
- **特朗普：同意延长与墨西哥的协议，为期 90 天；**墨西哥将继续支付 25% 的关税。将在 90 天内与墨西哥讨论贸易问题。

- **特朗普宣布与韩国达成贸易协议：15%关税+提供 3500 亿美元投资。**协议内容是，韩国将向美国支付 3500 亿美元用于由美国拥有和控制的投资项目，这些项目将由我作为总统亲自选定。此外，韩国将购买 1000 亿美元的液化天然气（LNG）或其他能源产品，并且，韩国还同意投入一大笔资金用于其投资目的。这双方还同意，韩国将全面开放与美国的贸易，并接受包括汽车和卡车、农业等在内的美国产品。我们同意，对韩国征收 15% 的关税。美国不会被征收关税。
- **特朗普将对巴西征收 50% 关税，7 日后生效。**美国总统特朗普宣布对大多数巴西商品征收 50% 的关税，以回应他所称的针对前巴西总统博尔索纳罗的“政治迫害”，但为了缓和影响，关税豁免了飞机、能源和橙汁等重要领域。美国方面表示，针对巴西进口商品的新关税将在 7 天后生效。特朗普此前宣称将自 8 月 1 日起对从巴西进口的商品征收 50% 关税。
- **特朗普：印度将支付 25% 的关税及罚款。**美国总统特朗普在社交平台表示，从 8 月 1 日开始，印度将支付 25% 的关税，再加上对上述行为（从俄罗斯购买绝大多数军事装备等）的罚款。
- **美国财长贝森特：如果没有达成协议，可以在 8 月 1 日之后继续进行贸易谈判。**鼓励人们在 8 月 1 日前不要恐慌。预计 8 月份会很忙，贸易协议仍有待完成。
- **特朗普：将在不久后宣布对药品征收关税。**特朗普在苏格兰与英国首相斯塔默会晤后对记者说，“我们将在不久的将来宣布药品方面的消息。我们在药品方面有一个很大的计划。我们希望把很多药品带回美国。”
- **美国总统特朗普：与加拿大合作并不顺利。**可能对加拿大单方面征收关税。可能直接加征关税，而不选择谈判。

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

|                    |                                                                                                                                                |
|--------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>8.4<br/>星期一</b> | (暂无)                                                                                                                                           |
| <b>8.5<br/>星期二</b> | 9:45 中国 7 月财新服务业&综合 PMI<br>16:00 欧元区 7 月服务业&综合 PMI 终值<br>17:00 欧元区 6 月 PPI 同环比<br>21:45 美国 7 月 Markit 服务业&综合 PMI 终值<br>22:00 美国 7 月 ISM 非制造业指数 |
| <b>8.6<br/>星期三</b> | (暂无)                                                                                                                                           |
| <b>8.7<br/>星期四</b> | (待定) 中国 7 月进出口同比(按美元计)<br>20:30 美国 8 月 2 日当周首次申请失业救济人数(万人)                                                                                     |
| <b>8.8<br/>星期五</b> | (暂无)                                                                                                                                           |
| <b>8.9<br/>星期六</b> | 9:30 中国 7 月 CPI 同比<br>9:30 中国 7 月 PPI 同比                                                                                                       |

## 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