

未来 20 天进入全球贸易格局重构关键期

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 未来 20 天进入全球贸易格局重构关键期

本周特朗普政府加速推进全球关税政策调整,将原定 7 月 9 日到期的“对等关税”暂缓期最终截止日延长至 8 月 1 日。实际是从立即实施关税转向以关税威胁作为核心谈判筹码,意在延长期限以增加谈判灵活性和操作空间,进而促使各国做出让步,达成对美更有利的贸易协议。同时,白宫向多国发送征税函,公布针对不同国家的关税税率,周内的美国对各国加征最新关税及相关表态如下表:

表 1: 本周美国对外加征关税更新情况

国家	“对等关税” 税率			美国表态	各国表态
	7.9	7.7	4.2		
巴西	50%		10%		计划对等反制。将根据巴西经济对等法案,对任何单方面提高关税的措施加以反制。如果谈判无效,会根据巴西《经济互惠法》规定,采取对等反制措施,向美国出口巴西产品征收 50%关税。
老挝		40%	48%		
缅甸		40%	44%		提议缅甸对美国商品征收零到 10%的关税,美方则将对缅关税降至 10%至 20%,并准备派高级别代表团赴美谈判。
泰国		36%	36%		
柬埔寨		36%	49%		
孟加拉国		35%	37%		
塞尔维亚		35%	37%		
印尼		32%	32%		
南非		30%	30%		
波斯尼亚		30%	35%		
利比亚	30%		31%		
伊拉克	30%		39%		
阿尔及利亚	30%		30%		
斯里兰卡	30%		44%		
日本	25%		24%		日本国内将团结一致守护国家利益,在不容妥协的事情上不会妥协,绝对不会牺牲日本的农业。
韩国		25%	25%		
哈萨克斯坦		25%	27%		
马来西亚	25%		24%		
突尼斯		25%	28%		

文莱	25%	24%	
摩尔多瓦	25%	31%	
菲律宾	20%	17%	
越南	46%	越南出口将面临 20% 关税，低于 4 月宣布但暂停执行的 46% 税率，或在货物原产于第三国时征收的 40% 税率。作为交换，特朗普表示越南将“向美国开放市场”，允许美国产品以零关税进入越南。 越南政府仍未正式接受特朗普上周在社交媒体上宣称的协议关键部分，尽管特朗普声称，这些条款已得到越南领导人的同意。到目前为止，白宫和越南都没有公布任何文件，表明最终协议包括这些关税税率， 两国都没有正式签署协议。	
加拿大		特朗普在社交媒体上宣布，将自 8 月 1 日起，对自加拿大进口的商品征收 35% 关税，并称如果加拿大出于任何原因决定提高（对美）关税，那么美国对加拿大征收的 35% 关税也会相应提高。	
欧盟		欧盟委员会近期表示，双方正就初步协议进行“最后阶段”谈判，重点锁定 10% 基准关税并为飞机、汽车等关键行业争取豁免。	

数据来源：白宫官网、Truth Social、国联期货研究所

这一系列动作表明《大而美法案》正式落地后，贸易谈判已重新成为特朗普团队的政策重心，美国关税政策进入“以打促谈”新阶段，谈判重心分层显现。

(1) 针对中国重要转口贸易枢纽国，美国正加速推动其战略选边，其中以东南亚地区为主要代表。

在美国高压策略下，部分东南亚经济体在谈判中取得一定进展，柬埔寨、老挝、缅甸等国面临的最新关税水平明显低于 4 月水平。其中，相比 4 月 2 日，柬埔寨关税降幅更高达 13%，主因其 7 月 4 日与美国共同完成对《柬美互惠贸易协定框架联合声明》草案审查并达成共识。缅甸亦于本周提出将输美商品关税降至 0-10% 区间的让步方案。虽然其他国家尚未发布明确协议信息，但或也与美国达成一定共识。**这一趋势暗示美国或正以关税为杠杆，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。**

值得注意的是，越南与美国之间的关税谈判进展继续成为东南亚区域贸易谈判格局风向标，其最新动态值得警惕。越南谈判团队此前认为双方已就约 11% 的税率达成初步共识，但特朗普在与越南领导人的直接通话中，无视该数字并提高税率，后单方

面宣布美国将对越南商品征收 20% 的关税，导致两国截至 7 月 11 日仍未能签署任何正式协议文件。这种领导人社交媒体宣示与实质条款的严重脱节，显著削弱了美国贸易谈判机制的公信力。其制造的不可预测性，必然加剧其他正与美国进行谈判的经济体对协议最终执行可靠性的忧虑。

(2) 对于有自身产业优势的国家，美国的谈判策略或更注重核心领域的利益诉求，如要求他国开放农产品市场并调整汽车贸易政策等，且盟友价值需通过“附加利益输出”（如增加对美投资或对华技术限制）来证明，其中以欧盟和日韩等美国传统盟友为主要代表。

日韩目前面临和 4 月 2 日“解放日”时期同等甚至更高的关税。据报道，日本和韩国自 4 月“对等关税”威胁以来，一直在与特朗普的首席谈判代表定期会晤，但谈判因国防开支、汽车和农业问题陷入僵局，虽然日本首相公开表示“不会妥协，绝对不会牺牲日本的农业”，但日本谈判策略已显被动。

欧盟方面，高关税对欧美双方经济均构成明显压力，为 8 月 1 日前双方达成相互妥协提供了动力，近期双方在特定领域已接近共识。基于当前进展判断，欧美在 7 月剩余时间内有较高概率达成一项有限的“原则性协议”，其核心内容或包括锁定 10% 基准关税并为空客、汽车等特定行业设置豁免条款，从而规避 8 月 1 日起实施 50% 关税。而涉及钢铝等产业的全面协议因问题复杂性更高，预计将推迟至秋季方能达成。谈判进程的主要不确定性仍在于欧盟内部协调压力以及美国政策路径的高度不可预测性。

(3) 关税作为特朗普达成政治目的手段的特点日益凸显，最具代表性的事件即本周美国对巴西突然加征 50% 关税。这一税率不仅远超 4 月宣布的 10% 基准，更与经济逻辑相悖——美国对巴西实为贸易顺差（2024 年顺差 68 亿美元）。特朗普在社交媒体上明确将关税与巴西内政挂钩，其意图已然清晰：通过极端税率制造危机感，迫使目标国在政治经济领域双重让步。显示美国关税已超越经济政策范畴，特朗普可能任意升级关税以实现非经济目标，尤其对金砖国家等“非盟友”实施政治施压。

基于当前情况，美国关税政策目标正从经济领域逐渐拓围，未来 20 天是全球贸易格局重构的关键期。特朗普的政策正在加速全球经济阵营化重组：东南亚国家被迫选边站队；传统盟友需要在本国核心产业利益与政治同盟成本间做出权衡；新兴经济

体则面临经济主权与外部压力的双重挑战。这一进程不仅将重塑贸易流向，更可能深刻改变地缘政治格局，在此过程中大类资产波动或有所放大，且方向具有随机性。

1.2 美联储内部分歧加剧，但大概率仍维持观望态势

近期特朗普政府对美联储的施压持续升级，连续多日不断表态对美联储利率偏高的不满：7月9日特朗普再次指责鲍威尔“高利率每年正在造成3600亿美元再融资成本”，甚至宣称美联储利率“至少偏高3个百分点”。这一系列施压凸显出其核心诉求：一是缓解政府债务利息负担，二是通过降息刺激美国国内信贷扩张。

在政策层面压迫持续强化的背景下，美联储内部对通胀预期和利率前景的分歧日益显现。

通胀预期方面，美联储官员存在明显观点分化，但大多数官员则仍认为关税政策可能对通胀产生更持久的影响。

利率路径方面，美联储官员则主要分为三大阵营，其中主流阵营（鲍威尔、戴利）坚持年内降息但排除7月行动。

综合来看，在通胀前景不明且白宫向鲍威尔频繁施压的背景下，美联储内部虽出现分歧，但大部分美联储官员仍倾向于延后降息时点。上周初请失业金人数降至两个月低点，显示当前美国就业市场放缓的斜率十分缓慢，因此经济层面对于降息的紧迫性需求并不强烈，我们预计通胀仍将是美联储近期核心观测标的，鉴于关税暂缓期最终截止日被推迟至8月1日，美联储或将等待更长时间观察关税对通胀的传导。考虑到虽然通胀反弹具体幅度较难确定，但下半年通胀中枢抬升这一趋势已较为明确，美联储目前可能仍将保持“观望”态势。7月大概率保持利率水平按兵不动，最早的政策调整窗口或出现在9月议息会议的判断并未改变，美联储年内可能降息1-2次。

对于美元来说，在美元信用走弱的背景下，“美国例外论”这一长期支撑美元霸权的观念开始动摇，美元下行期尚未结束。但短期内可能会出现反弹，主要有几方面原因：一是在关税不确定性影响下，不排除美联储降息或在三季度落空，对美元形成支撑；二是当下持有较高美元资产的全球养老资管机构因美元波动率上行而补入美元空头持仓以回归对冲比例的交易行为已经较为极致，随着市场对美元的极端看空情绪有所释放，美元快速贬值阶段或已告一段落。中长期来看，美元仍以下行趋势为主，美联储降息可能从四季度加速，且“制造业回流”需“弱美元”环境。

1.3 城镇化高质量发展或有新政策倾斜

本周国家发改委城市与小城镇改革发展中心明确提出以“两重”和“两新”资金为抓手，加大新型城镇化重点领域投入。政策核心聚焦三大方向：

一是加大“两重”建设力度，支持符合条件的市民化、城镇化水平提升、现代化都市圈培育、城市更新和安全韧性提升等标志性重大项目建设，因势扩围下沉至城镇化补短板强弱项重点领域。

二是针对老一代、新生代、新世代等不同类型的农业转移人口群体的消费特征和需求，制定差异化的消费品以旧换新接续政策，纳入“两新”专项支持范围。

三是允许人口流入城市利用超长期特别国债、地方政府专项债等资金，加大闲置存量土地回收和存量商品房收购力度，持续扩大农业转移人口保障性住房供给。

本次关于城镇化高质量发展提了三点存量的措施，一是两重，二是两新，三是加大土地及存量商品房收储。值得注意的是，在加大存量土地回收和存量商品房收购方面，以往只提专项债收储，这次提出利用超长期特别国债，说明对该领域层面的政策支持力度有加强的倾向，建议关注后期政策落地对房地产市场供应的影响。

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	● 本周货币投放：本周，中国央行共开展 4257 亿元逆回购操作，因本周共有 6522 亿元逆回购到期，因此本周实现全口径净回笼 2265 亿元。 ● 国务院办公厅：扩大稳岗扩岗专项贷款支持范围。国务院办公厅印发《关于进一步加大稳就业政策支持力度的通知》。《通知》明确，支持企业稳定就业岗位。扩大稳岗扩岗专项贷款支持范围，提高相关企业失业保险稳岗返还比例，中小微企业返还比例从 60%提高至不超过 90%，大型企业从 30%提高至不超过 50%。对吸纳 16-24 岁登记失业青年就业，按照每人不超过 1,500 元的标准发放一次性扩岗补助。
	● 退休人员基本养老金上调 2%。人力资源社会保障部、财政部：从 2025 年 1 月 1 日起，为 2024 年底前已按规定办理退休手续并按月领取基本养老金的退休人员提高基本养老金水平，总体调整水平为 2024 年退休人员月人均基本养老金的 2%。
财 政	● 国家发改委：我国新增下达 100 亿元以工代赈中央投资，助力重点群体稳就业促增收。据介绍，本次投资将实施 1975 个项目，预计吸纳带动 31 万名重点群体就近就业，包括脱贫人口及防返贫致贫监测对象、返乡农民工、其他农村劳动力等群体。本批 100 亿元投资将发放劳务报酬 45.9 亿元，占比达 45.9%，进一步提高劳务报酬占中央投资比例。 ● 七部门：有条件的地方可对普惠托育服务机构给予适当运营补助。七部门联合发布《关于加快推进普惠托育服务体系建设的意见》。结合实际，统筹运用多渠道资金支持建设普惠托育服务设施，按需配置托位。积极采取场地费用减免等措施，降低托育服务机构成本，有条件的地方可对普惠托育服务机构给予适当运营补助。托育服务机构用水用电用气用热按照居民生活类价格执行。鼓励托育服务机构投保托育服务机构责任险、企业财产保险等相关保险。支持高等学校、职业学校开设托育相关专业，加强婴幼儿托育学科专业建设。
	● 国家统计局：6 月份居民消费价格同比上涨 0.1%，为连续下降 4 个月后转涨，前值降 0.1%；上半年下降 0.1%。CPI 环比下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点；扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比继续回升，上涨 0.7%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，创 14 个月以来新高。CPI 由降转涨主要受工业消费品价格有所回升影响。
物价水平	● 中国 6 月 PPI 同比下降 3.6%，预期降 3.2%，前值降 3.3%；上半年下降 2.8%。6 月 PPI 环比下降 0.4%，降幅与上月相同，影响 PPI 环比下降的主要原因，一是国内部分原材料制造业价格季节性下行，二是绿电增加带动能源价格下降，三是一些出口占比较高的行业价格承压。
	● 中指研究院：上半年一二线城市宅地出让金增长均超 40%。中指研究院今日发布的数据显示，2025 年上半年，300 城住宅用地出让金同比增长 27.5%，但成交面积仍下降 5.5%，其中一线及二线城市出让金增长均超 40%，而三四线城市仍小幅回落。从城市集中度来看，上半年 TOP20 城市宅地出让金占全国比重升至 68%，杭州、北京涉宅用地出让金均超千亿元，杭州出让金已接近去年全年水平。
房 地 产	● 北京：研究制定住房公积金个人住房贷款“带押过户”政策。北京市人民政府印发《北京市深化改革提振消费专项行动方案》的通知。优化住房消费新供给。优先向轨道交通站点和就业密集地区供应住宅用地，完善“保障+市场”住房供应体系。进一步发挥住房公积金促进作用，支持缴存人在提取公积金支付购房首付款的同时申请住房公积金个人住房贷款。研究制

定住房公积金个人住房贷款“带押过户”政策，并开展相关业务。

进出口

- **王毅：中国—东盟自贸区 3.0 版谈判全面完成，将于年内签署议定书。**东盟—中国—海合会峰会开创跨区域合作新模式。
- **财政部：对于 4500 万元人民币以上的医疗器械政府采购项目，应当排除欧盟企业参与。**无论其提供的产品原产自哪里；非欧盟企业参与的，如果其提供的产品中包含自欧盟进口的医疗器械，则自欧盟进口的医疗器械金额占比不得超过项目合同总金额的 50%。

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

- **“美联储传声筒”：会议纪要显示美联储内部分裂为三大阵营：**①年内降息但排除 7 月（主流阵营），②全年按兵不动，③主张下次会议立即行动（纪要显示仅“少数”与会者支持，暗示即美联储理事沃勒与鲍曼）。会议纪要还指出，“几位与会者表示，目前联邦基金利率的目标区间可能不会比中性水平高出太多。”换句话说，除非经济显著放缓，否则即便重启降息，后续降息空间也将十分有限。
- **美联储论文：利率回落至近零水平的可能性依然存在。**美国纽约联邦储备银行和旧金山联邦储备银行联合发布的论文称，尽管目前短期借贷成本处于相对高位，但美联储在未来几年的某个时候再次降息至近零水平的可能性仍然存在。论文指出，联储利率目标重返超低水平的中长期风险“目前处于过去 15 年观察到的区间的低端”，但由于近期不确定性加剧，中长期内利率重返近零水平的可能性“仍然很高”。
- **初请失业金人数降至两个月低点，但续请人数仍居高不下。**美国截至 7 月 5 日当周初请失业金人数减少 5000 人至 22.7 万人，连续第四周下降，至两个月来最低水平。续请失业金人数在上周上升至 197 万人，仍是自 2021 年底以来的最高水平。在学校暑假和联邦假期期间，初请失业金人数往往不稳定，因为在这些时期，临时工和季节性工人会反复就业和失业。这一数据的下降表明雇主不愿解雇工人，但续请失业金人数的上升表明失业的美国人找工作的困难程度。

关税政策

- **美国总统特朗普谈关税谈判称，8 月 1 日期限是确定的，但对其他方案持开放态度。**美国总统特朗普已经签署行政令，延长“对等关税”暂缓期，将实施时间从 7 月 9 日推迟到 8 月 1 日。特朗普称接近与印度达成贸易协议，可能会对部分国家调整关税。特朗普在与以色列总理本雅明·内塔尼亚胡共进晚餐时表示，始终致力于公平谈判，发出的关税信函基本上是最终方案。针对 8 月 1 日最后期限，特朗普补充道，这个时间定了，但也并非 100%。
- **特朗普发函，14 个国家面临的最新关税税率。**从北京时间 8 日凌晨开始，特朗普接连在社媒上公布其对多个国家发出的关税信函，截至发稿，其已对 14 个国家发出最新的关税税率威胁。其中日本、韩国、哈萨克斯坦、马来西亚和突尼斯面临 25% 的关税税率；南非、波斯尼亚税率为 30%；印尼税率为 32%；孟加拉国和塞尔维亚为 35%；泰国和柬埔寨税率为 36%；老挝和缅甸税率为 40%。上述关税将于 8 月 1 日生效。
- **特朗普再向 8 国发出关税信函，巴西面临 50% 的关税。**美国总统特朗普当地时间 7 月 9 日在社交媒体平台“真实社交”上陆续发布了致 8 个国家领导人有关加征关税的信函。其中，特朗普称将对巴西征收 50% 关税，利比亚、伊拉克、阿尔及利亚和斯里兰卡将被征收 30% 的关税，文莱和摩尔多瓦的税率是 25%，菲律宾的税率是 20%。新税率将从 8 月 1 日起生效。特朗普已向 22 国发出关税信函。特朗普计划对巴西征收 50% 的关税，部分原因是博索纳罗遭审判，这位巴西前总统被戏称为“巴西特朗普”。
- **特朗普拟对进口铜加征 50% 关税，药品关税可能高达 200%。**美国总统特朗普宣布自 2025 年 8 月 1 日起对铜征收 50% 的关税，此举基于全面的国家安全评估结果。此外，特朗普表示，美国还将很快对药品征收高达 200% 的关税，不过在关税生效之前，公司将有一年半的时间来调整供应链。特朗普还表示，他将很快宣布对半导体征收关税，但他没有具体说明关税水平或日期。

- **特朗普威胁称任何与金砖国家反美政策结盟的国家，关税再加 10%。**当地时间 7 月 6 日，美国总统特朗普在“真实社交”平台上写道：“任何与金砖国家反美政策结盟的国家，都将被额外征收 10% 的关税。”他并没有对帖文中提到的“反美政策”进行解释或详细说明。知情人士透露，特朗普政府不会立即对这些国家加征 10% 的新关税，但如果他们采取“反美”政策行动，则将面临关税。
 - **美媒：美财长称未来数周拟与中方会谈，推动中美贸易等议题磋商。**据美国彭博社报道，美国财政部长贝森特当地时间 7 日表示，他预计将在未来几周内与中方官员会面，以推动中美在贸易及其他议题上的磋商。
 - **欧美关税谈判提速，汽车行业为欧方“红线”。**行业消息人士和贸易官员表示，布鲁塞尔方面正与美国同行探讨一系列措施，旨在保护欧盟汽车产业免受美国高额进口关税的冲击，这些措施包括削减关税、设定进口配额，以及针对欧盟车企对美出口额提供抵扣额度等。一位欧盟外交官此前表示，汽车是欧盟的“红线”，因此美国在汽车问题上做出让步是达成任何协议的前提。三位消息人士称，谈判桌上有一项提案：对于在美国生产并出口到其他国家的车企，将为其提供一定的进口关税减免。
 - **美媒曝越南方面未同意特朗普公布的关税税率。**越南起初认为它与美国达成了一项初步协议，将令关税水平大幅降低。但在最后一刻，特朗普提高了税率。因此，越南政府仍未正式接受特朗普上周在社交媒体上宣称的协议关键部分，尽管特朗普声称，这些条款已得到越南领导人的同意。到目前为止，白宫和越南都没有公布任何文件，表明最终协议包括这些关税税率，两国都没有正式签署协议。
 - **针对美国将对日本征收 25% 关税问题，日本首相石破茂表示，日本国内将团结一致守护国家利益，在不容妥协的事情上不会妥协，绝对不会牺牲日本的农业。**
 - **巴西总统：将与美国进行关税谈判，若无效将对等反制。**如果谈判无效，会根据巴西《经济互惠法》规定，采取对等反制措施，向美国出口巴西产品征收 50% 关税。
-
- **特朗普首次将向乌克兰提供拜登政府授权外的军援。**据两名美国国防官员透露，特朗普正在考虑向乌克兰增派一套“爱国者”防空系统。最近几天，特朗普誓言要加强基辅对俄罗斯袭击的防御能力。
 - **加沙停火谈判首轮会议结束，各方未能达成一致。**当地时间 7 日凌晨，两名巴勒斯坦消息人士表示，在卡塔尔首都多哈举行的加沙停火谈判的首轮会议于当天凌晨结束，各方未能达成一致。消息人士称，以色列谈判小组未能获得足够授权，无权与巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）达成相关协议。
 - **胡塞武装自去年 12 月以来首次袭击红海商船。**胡塞武装从 2023 年底开始袭击商船，导致通过苏伊士运河的船只数量锐减。今年 5 月，特朗普表示已经与胡塞武装达成停火协议。

地缘政治

能源

- **欧佩克+讨论从 10 月起暂停增产。**据与会代表：欧佩克+讨论从十月起暂停增产。

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

7.14 星期一	(待定) 中国 6 月以美元计算进出口同比
7.15 星期二	9:30 国家统计局公布 70 个大中城市住宅销售价格月度报告 10:00 国新办就国民经济运行情况举行新闻发布会 20:30 美国 6 月 CPI 和核心 CPI 同环比
7.16 星期三	20:30 美国 6 月 PPI 和核心 PPI 同环比
7.17 星期四	20:30 美国 7 月 12 日当周首次申请失业救济人数(万人) 20:30 美国 6 月零售销售同环比
7.18 星期五	22:00 美国 7 月一年期通胀率预期初值 22:00 美国 7 月密歇根大学消费者信心指数初值

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