

美国对等关税正式生效，国内进出口增速双双加快

国贸期货 宏观金融研究中心 2025-08-11

郑建鑫

从业资格证号：F3014717

投资咨询证号：Z0013223

01

PART ONE

主要观点



影响因素	主要逻辑
回顾	本周国内大宗商品震荡回升，其中，工业品走势分化，农产品多数反弹。主要原因一是美国非农数据低于预期，降息预期再度升温，美元指数走弱带动市场风险偏好回升；二是，国内反内卷政策预期仍存，市场情绪反复摇摆；三是，美国对等关税正式生效，美国因俄乌问题威胁征收二级关税进一步扰动全球供应链。
海外	1) 美国“对等关税”正式生效，中美单独实施90天缓冲期，非美发达经济体或将面临更大的出口冲击，同时新关税形势对我国出口影响路径也较为复杂，出口不确定性仍存，全球产业链重塑加速启动。后续232行业关税可关注半导体、药品、关键矿物。2) 美国7月ISM服务业指数仅为50.1，不仅低于市场预期的51.5，也低于前值的50.8。该指数相较于6月下降0.7，连续第二个月处于扩张区间。5月该指数显示出近一年来的首次收缩，本次ISM服务业PMI已接近5月的低点，也接近2024年6月以来的最低水平。3) 当地时间周三，三位美联储官员密集发声，释放出降息信号。美联储理事库克表示非农数据不容乐观，或是经济转折点来临；旧金山联储主席戴利和明尼阿波利斯联储主席卡什卡利也就利率调整发声，表示降息时机已临近。此外库格勒的提前离任为特朗普通过任命理事推动降息，或将直接提升其对利率政策的影响力，叠加近期美联储官员的言论，市场对美联储9月降息的预期增强。4) OPEC+宣布，决定自9月起日均增产54.8万桶。预计此次增产后，OPEC+将持续观望市场状况，包括美洲石油产量的增长态势和全球市场份额波动。在四季度原油供应过剩，叠加美国贸易政策不确定性影响下，原油市场或将维持震荡偏弱格局。
国内	1) 7月按美元计出口同比增速从6月的5.9%反弹至7.2%（彭博一致预期：5.6%）；进口同比增速从6月的1.1%回升至4.1%（彭博一致预期：-1.0%），触及年内新高，并带动7月贸易顺差小幅收窄至982亿美元。展望未来，尽管出口增长超预期且中美贸易局势缓和，但下半年出口端仍然面临放缓压力。首先，今年美国对华关税仍维持在较高水平；其次，“抢出口”将出现较为明显的回落效应；第三，经第三国转运的对美转口贸易将面临40%惩罚性关税的冲击；第四，美国现已暂停全球低价值货物的最低限度免税待遇，小额包裹免税红利宣告结束。2) 中国7月CPI同比0%，预期-0.1%，前值0.10%。中国7月PPI同比-3.6%，预期-3.3%，前值-3.60%。7月通胀数据整体延续核心CPI稳定修复、PPI持续磨底的特征。展望未来，有利因素增多，CPI或有改善，但仍将低位运行；预计PPI的修复并非一蹴而就，而是逐步温和改善，年内转正的难度仍然较大。
大宗商品观点	短期市场情绪仍有反复，预计商品震荡运行。海外方面，一是美国对等关税正式生效，预计将对全球产业链、供应链和贸易格局带来较大的变化；二是，非农等数据表明美国经济下行压力有所加大，同时特朗普不断施压美联储，9月降息的概率明显提升，或提振市场情绪；三是，地缘政治因素，美俄领导人确认即将会面，可能加速俄乌冲突的解决。国内方面，中国出口保持了较强的韧性，主因是对非美地区出口出现了增长，但下半年出口仍有较大的压力，扩内需政策仍有发力的必要性；此外，反内卷是下半年的重点工作，对市场仍有阶段性的影响。关注点：一是中美经贸关系变化（8月12日到期后是否延长、会否达成贸易协议）；二是俄乌领导人会面情况。

02

PART TWO

海外形势分析



1、美国:对等关税正式生效

- 当地时间7月31日，特朗普签署“进一步修改对等关税税率”行政令，确定了对多个国家和地区征收的10%~41%不等的新对等关税税率，并于8月7日正式生效。
- 特朗普新对等关税的主要内容：1) 10%~41%不等的新对等关税税率适用于70个国家和地区，未提及的国家依旧征收10%的基础关税税率。2) 8月7日正式生效，但货物在8月7日前货物已在装货港装船或在进入美国之前以最终运输方式转运的商品除外，对10月5日前进入消费或从保税仓库提取用于消费的货物按此前行政令征收额外从价关税。3) 任何试图通过第三国转运来规避该关税的做法将被征40%的惩罚性税率，不允许减轻或减免对被发现为逃避适用关税而转运的处罚。
- 当地时间8月4日，美国总统特朗普在社交媒体上发布声明，指责印度大量购买俄罗斯石油并转售以牟利，宣称将大幅提高对印度出口美国商品的关税。此前8月1日，美国已对印度输美商品实施了25%的基本关税。
- 后续关税的关注点：1) 关税战依旧是反复拉扯的过程。关税谈判的阶段性进展部分减轻了美国所面临的压力，能够对未达成谈判的国家进行更大力度的施压，因此美国不希望真正结束关税战，反复拉扯有利于更多地要价。2) 中墨芬太尼关税有短期豁免或下调的可能性，但需要付出其他对价。6月中旬以来中美、中墨在芬太尼问题上合作加快，但美国似乎希望获得更多对价，不排除短期豁免或下调的可能性。3) 232行业关税可关注半导体、药品、关键矿物。今年3-7月美国陆续发起包括铜、木材、半导体、药品、卡车、关键矿物、飞机、多晶硅等行业的232调查，后续的重点可能在半导体、药品、关键矿物。

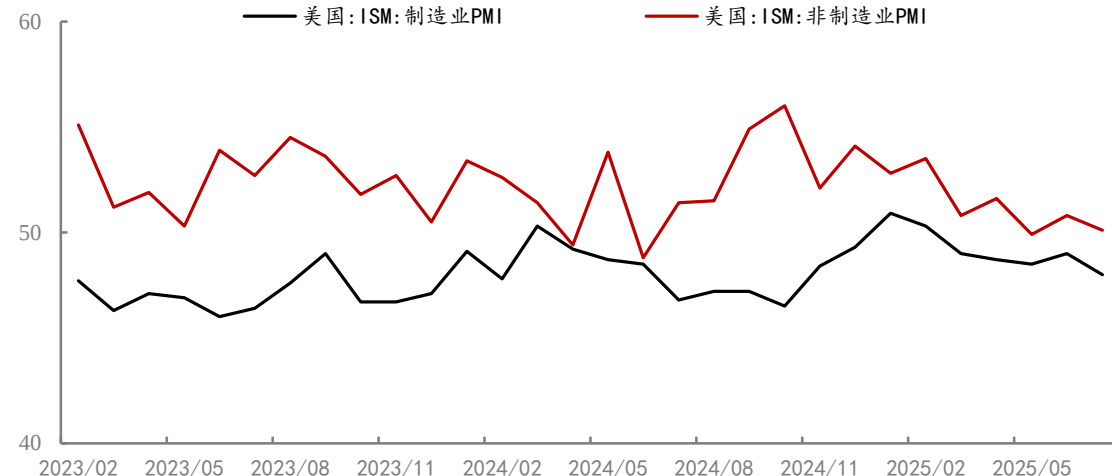
美国7.31公布最新对等关税税率清单

税率	经济体
0%	欧盟：第一栏关税税率>15%的商品
10%	巴西、福克兰群岛、英国
15%	阿富汗、安哥拉、玻利维亚、喀麦隆、日本、韩国、纽西兰、约旦、以色列、冰岛、土耳其、挪威、委内瑞拉等
18%	尼加拉瓜
19%	柬埔寨、印尼、马来西亚、巴基斯坦、菲律宾、泰国
20%	孟加拉国、斯里兰卡、台湾、越南
25%	文莱、印度、哈萨克斯坦、摩尔多瓦、印度尼西亚
30%	阿尔及利亚、利比亚、南非
35%	伊拉克、塞尔维亚
39%	瑞士
40%	老挝、缅甸
41%	叙利亚

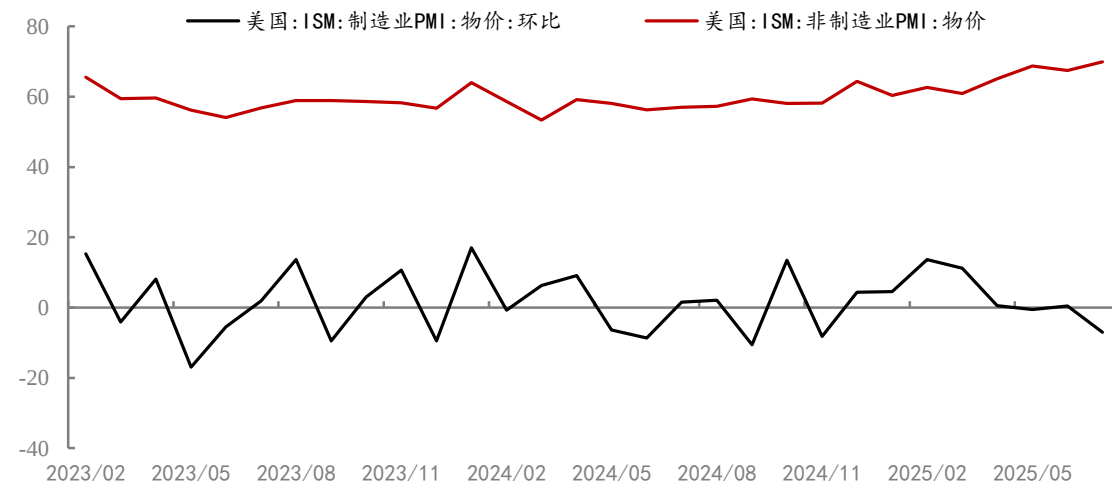
2、美国:ISM PMI服务业指数回落

- 美国7月ISM服务业指数仅为50.1，不仅低于市场预期的51.5，也低于前值的50.8。该指数相较于6月下降0.7，连续第二个月处于扩张区间。5月该指数显示出近一年来的首次收缩，本次ISM服务业PMI已接近5月的低点，也接近2024年6月以来的最低水平。
- 7月ISM PMI指数表明经济增长因季节性因素和天气因素放缓，服务业活动增长几乎陷入停滞。包括运输和仓储、批发贸易、金融和保险等在内的11个行业在7月份报告了增长，比6月份多了一个。细分指标来看，就业指数从6月的47.2下降至46.4，为2025年3月以来最低值，凸显劳动力市场疲软现状；衡量原材料与服务的价格指数从67.5上涨至69.9，继续维持高位，达2022年10月以来最高水平，企业采购成本进一步加剧；这两个指标显示服务业因总成本压力增大而减少用工需求，并警告美国经济存在滞胀风险；新订单指数从51.3下跌至50.3，显示服务需求扩张放缓。积压订单从42.4增长至44.3。虽仍低于荣枯线，但收缩速度放缓，为近三个月以来最高水平；新出口和进口订单指数均由6月的扩张急剧转为收缩，新出口指数大幅下跌至 47.9，进口指数暴跌至45.9，跌幅分别达到3.2和5.8，显示关税战紧张局势对全球贸易造成负面影响。
- 总体观察，制造业信心下降叠加服务业信心表减，未来几个月美国经济或面临转弱风险。

美国:ISM:制造业PMI



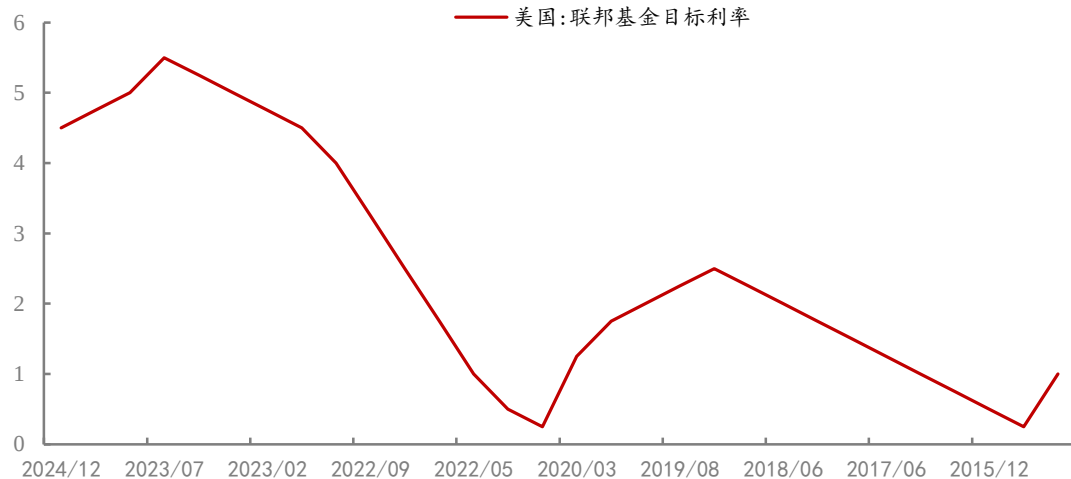
美国:ISM:非制造业PMI:物价



3、美国:特朗普布局鲍威尔接班人，美联储9月降息预期升高 ITG 国贸期货

- 当地时间8月5日，美国总统特朗普在接受媒体采访时，围绕美联储主席人选发表讲话。特朗普在采访中称已将潜在的美联储主席候选人范围缩小到四人，并特别提到现任国家经济委员会主任凯文哈塞特和前美联储理事凯文沃什是“非常不错”的人选。他同时表示，美国财政部长贝森特想继续留在财政部，所以不在候选名单中。
- 美联储上周五宣布现任理事库格勒将辞去其在美联储理事会的职务，8月8日生效。库格勒原定任期到2026年1月31日，美联储主席鲍威尔的任期将在2026年5月结束。库格勒的提前离任为特朗普通过任命理事推动降息，并在鲍威尔任期结束后提名新任主席提供了制度通道。特朗普近期对美联储的批评再度升级，在多个场合公开指责美联储的决定拖累美国经济增长，鲍威尔降息太晚推升政府和企业的融资成本。
- 此前，美国劳工统计局公布的7月份就业数据疲软，同时大幅下修了5、6月份就业数据，加剧了市场对经济放缓的担忧。当地时间周三，三位美联储官员密集发声，释放出降息信号。美联储理事库克表示非农数据不容乐观，或是经济转折点来临；旧金山联储主席戴利和明尼阿波利斯联储主席卡什卡利也就利率调整发声，表示降息时机已临近。此次特朗普提名理事，或将直接提升其对利率政策的影响力，叠加近期美联储官员的言论，市场对美联储9月降息的预期增强。

美国:联邦基金目标利率（单位：%）



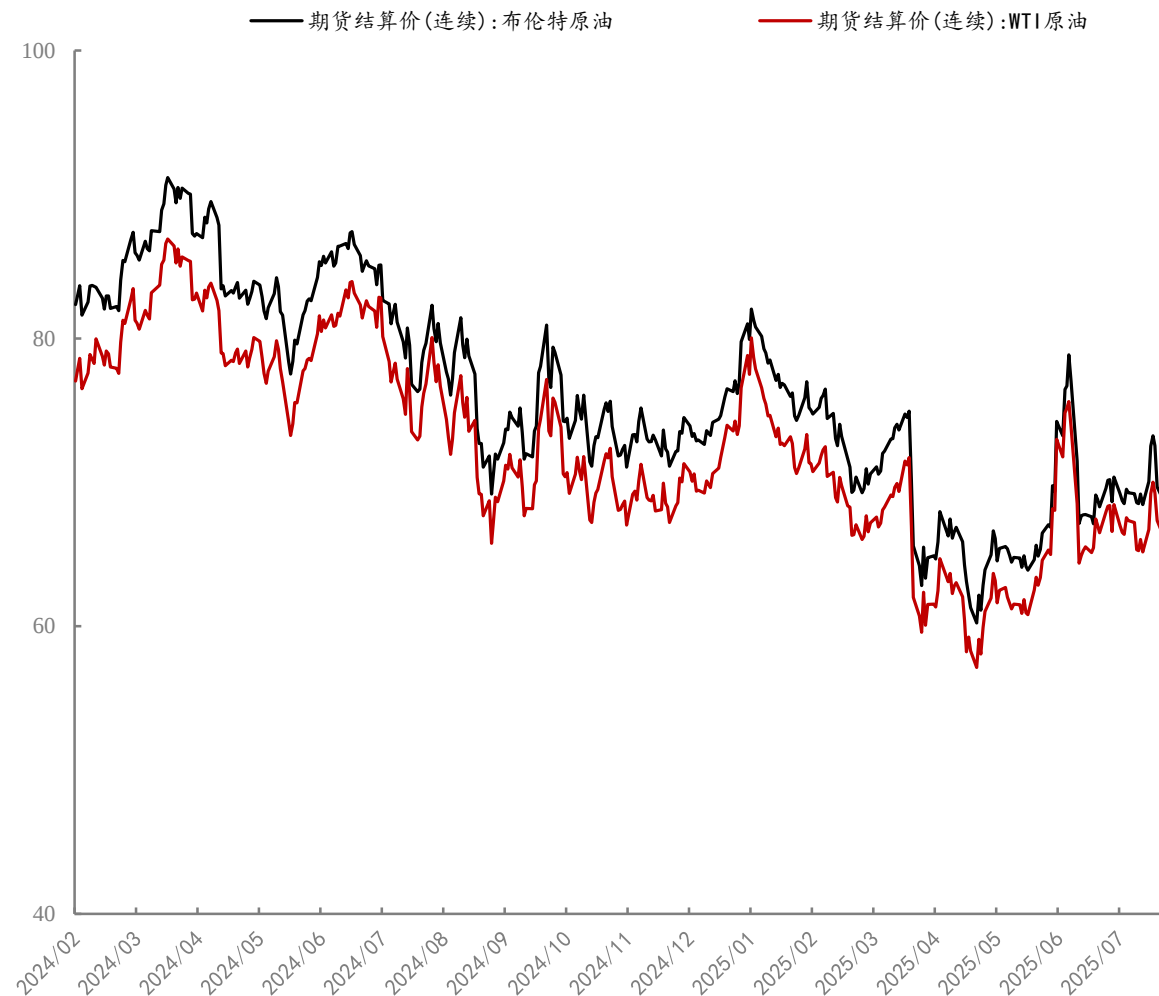
美国:国债收益率（单位：%）



4、OPEC+宣布9月再度大幅增产

- 当地时间8月3日，石油输出国组织(OPEC)及其盟友组成的OPEC+宣布，决定自9月起日均增产54.8万桶。OPEC+在声明中称，增产决定“基于全球稳定经济前景和当前健康的市场基本面，体现在较低的全球原油库存水平。”
- 2023年11月沙特等八个核心成员国宣布220万桶/日自愿减产措施，此后多次延期。今年4月OPEC+宣布撤销该减产协议，从此前持续的产量限制转向积极增产，随后在5月、6月和7月分别增产41.1万桶/日，8月份增产54.8万桶/日。9月份起再次增产54.8万桶/日后，将完全回撤220万桶/日的自愿减产措施，回撤的进度比最初计划提前了一年。夏季石油需求的旺盛吸收了此前增产的原油，稳定住了增产后的市场价格，但今年以来布伦特原油价格仍下跌了约7%(截至8月4日)。
- 根据国际能源署(IEA)预测，四季度原油供应将出现200万桶/日的供给过剩，叠加全球经济复苏脚步放缓，将对油价造成压力。高盛等机构预测，今年年底布伦特原油期货价格可能下探至60美元区间，2026年或进一步下降。目前，OPEC+仍有另一项2023年起搁置的166万桶/日的减产计划，或2026年底才能完全重启。预计此次增产后，OPEC+将持续观望市场状况，包括美洲石油产量的增长态势和全球市场份额波动。在四季度原油供应过剩，叠加美国贸易政策不确定性影响下，原油市场或将维持震荡偏弱格局。

国际油价走势（单位：美元/桶）



03

PART THREE

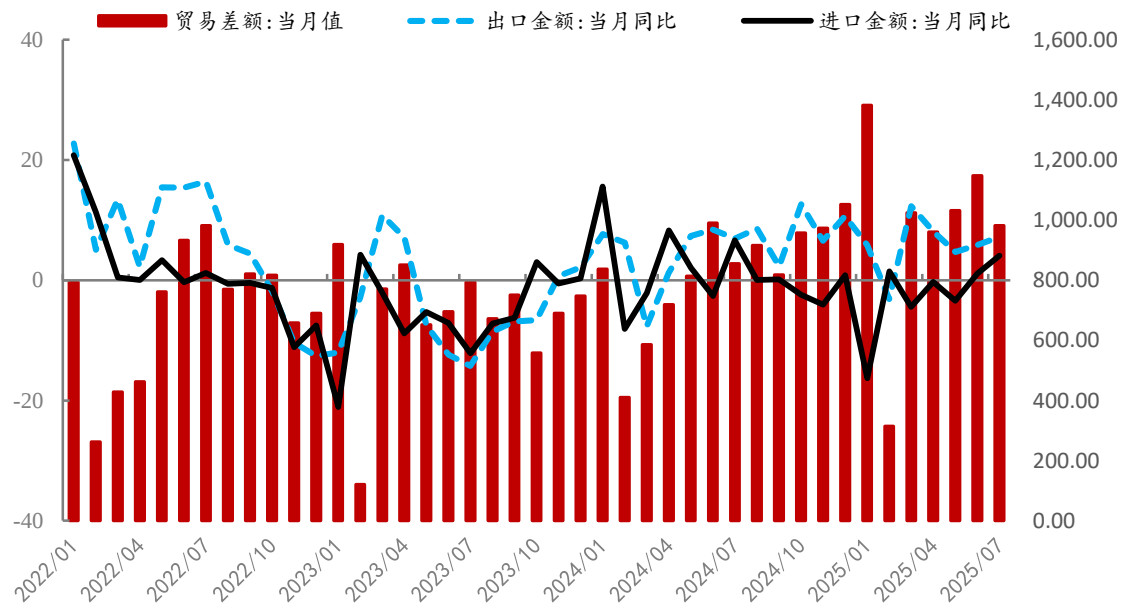
国内形势分析



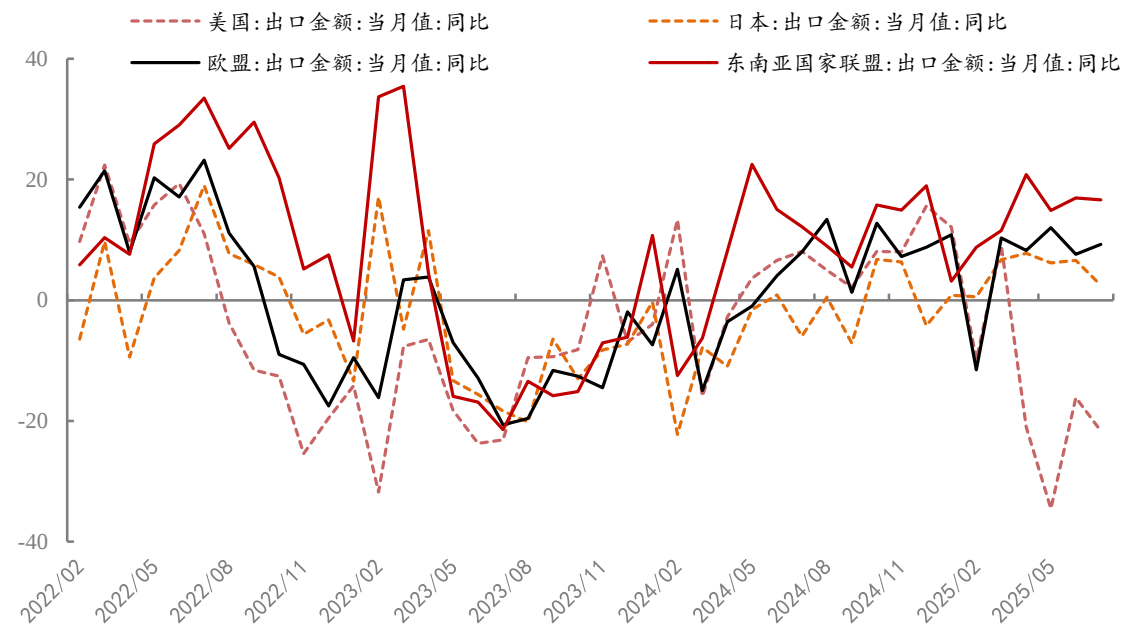
1、7月进出口增速双双加快

- 7月按美元计出口同比增速从6月的5.9%反弹至7.2%（彭博一致预期：5.6%）；进口同比增速从6月的1.1%回升至4.1%（彭博一致预期：-1.0%），触及年内新高，并带动7月贸易顺差小幅收窄至982亿美元。分目的地看，中国对美出口同比增速继6月改善至-16.6%后，7月又再度回落至-21.6%，或表明关税暂缓带来的提振有所消退，这与从集装箱订舱量和运价数据所观察到的趋势相符。相比之下，7月中国对欧盟、澳大利亚、加拿大和韩国等其他发达市场的出口则普遍改善。进口方面，原油、铜和大豆等原材料进口量加快增长成为主要推动力。
- 展望未来，尽管出口增长超预期且中美贸易局势缓和，但下半年出口端仍然面临放缓压力。首先，今年美国对华关税仍维持在较高水平；而且即便税率经过调整，美国对所有贸易伙伴统一加征高额“对等关税”仍可能重创全球供应链并对中国出口形成抑制；其次，从夏季集装箱运价逆季节性下跌及对美集装箱订舱量加速下滑来看，预计去年末以来的多轮“抢出口”后将出现较为明显的回落效应；第三，经第三国转运的对美转口贸易将面临40%惩罚性关税的冲击；第四，美国现已暂停全球低价值货物的最低限度免税待遇，小额包裹免税红利宣告结束。

中国进出口同比增速（单位：%）



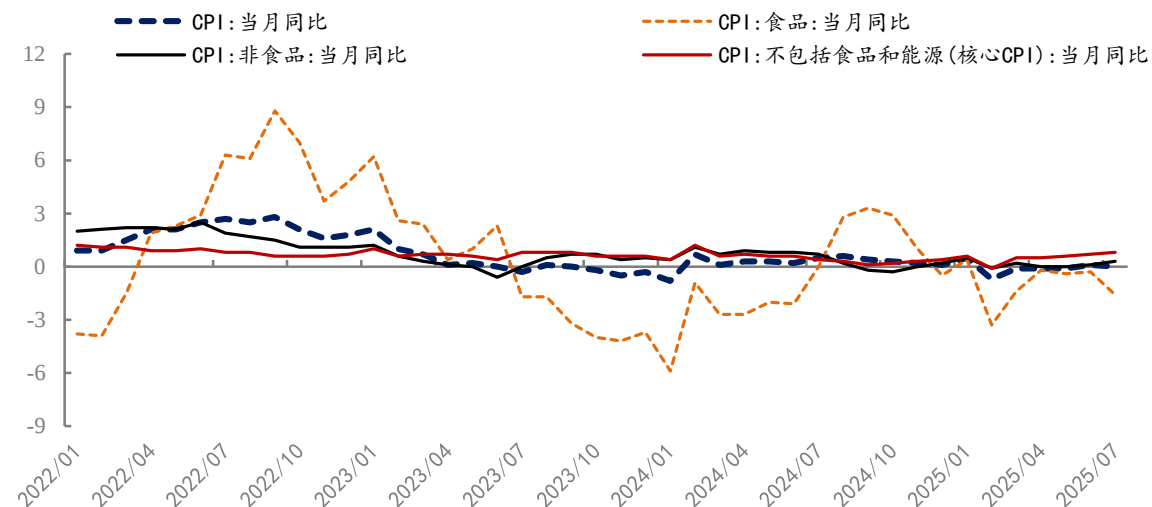
对主要贸易伙伴的当月出口增速（单位：%）



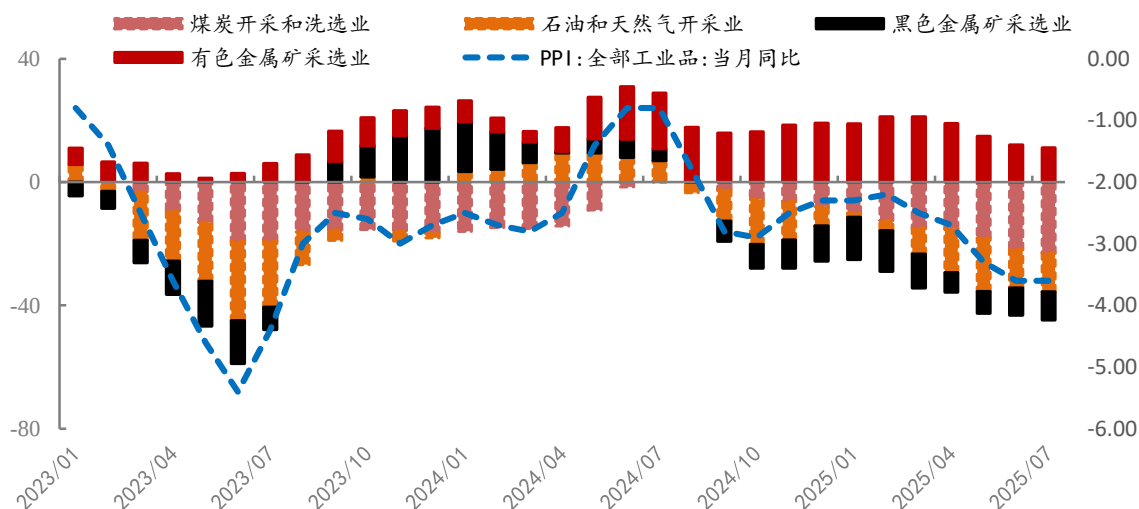
2、物价出现改善，但幅度或有限

- (1) 国家统计局8月9日公布的数据显示，中国7月CPI同比0%，预期-0.1%，前值0.10%。中国7月CPI环比0.4%，预期0.3%，前值-0.1%。中国7月PPI同比-3.6%，预期-3.3%，前值-3.60%。中国7月PPI环比-0.2%，前值-0.4%。
- (2) **CPI或有改善，但仍将低位运行。**7月CPI同比增速由前值的0.1%回落至持平，CPI整体上仍在0附近徘徊。一方面，食品价格偏弱导致CPI同比回落；另一方面，金价走高、服务消费需求旺盛以及“反内卷”共同带动核心CPI连续改善。展望未来，有利因素增多，CPI或有改善，但仍将低位运行。一是猪价稳中有降，食品价格整体稳定。7月下旬农业农村部召开生猪产业高质量发展座谈会，会议要求合理淘汰能繁母猪，适当调减能繁母猪存栏。考虑到猪养殖自去年5月份以来已连续14个月盈利，民营企业大幅淘汰母猪产能成全友商的概率不大，淘汰母猪将是长期缓慢的过程，短期内生猪供给压力依然很大。二是供应过剩与需求增长乏力构成主要挑战，国际油价继续承压，从而拖累能源分项的通胀。三是治理企业低价无序竞争力度加大有助PPI回升，但向CPI传导效果仍有待观察。四是消费内生动能偏弱，核心CPI修复空间有限。
- (3) **PPI降幅或收窄，但转正难度仍大。**PPI同比跌幅持平于阶段性低点，环比跌幅较前月有所收窄，除了体现“反内卷”的治理成效外，投资需求偏弱预计将对PPI修复节奏起到压制。一方面，在“反内卷”治理低价无序竞争的明确要求下，与上游工业品价格关联度更高的煤炭开采及洗选业和黑色金属冶炼等价格环比有所改善；但另一方面，当前我国投资需求仍在持续受化债阶段严控新增隐债的压制，加之房地产市场仍未筑底，预计PPI的修复并非一蹴而就，而是逐步温和改善，年内转正的难度仍然较大。

CPI同比增速



PPI同比增速



- 8月5日，中国人民银行等七部门联合印发《关于金融支持新型工业化的指导意见》。《意见》提出，聚焦新型工业化重大战略任务，以需求牵引深化金融供给侧结构性改革，强化产业政策和金融政策协同，为推进新型工业化、加快发展新质生产力提供高质量金融服务，坚持分类施策、有扶有控，推动产业加快迈向中高端，防止“内卷式”竞争。《意见》表示，从优化金融政策工具、扩大科技贷款投放等多方面着手，要求完善金融支持新型工业化体系，为加快推进新型工业化提供更有力的金融支撑。《意见》不仅延续了“金融服务实体经济”的大政方针更在官方文件中延续了近期“防止‘内卷式’竞争”的一贯表述，透露出监管部门在金融支持工业转型过程中，既强调“有效供给”，也注重“高质量竞争”的政策新导向。当前中国面临“传统产能过剩、先进制造不足”的结构性矛盾，亟需推动工业体系向高端化、智能化、绿色化跃升，《意见》要求坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨和防范化解金融风险的根本举措，聚焦新型工业化重大战略任务，以需求牵引深化金融供给侧结构性改革，强化产业政策和金融政策协同，坚持分类施策、有扶有控，引导金融资源向高新制造业倾斜。《意见》对照新型工业化重点领域，提出多项针对性支持举措。2023年10月，习近平总书记在中央金融工作会议上提出，为了提供高质量金融服务，金融系统要着力做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章。《意见》以这一要求为指导，优化金融政策工具，多渠道为科技成果转化引入耐心资本，强化产业链重点企业综合金融服务提升产业科技创新能力和产业链供应链韧性，推动传统产业转型升级、培育壮大新兴产业，促进做强国内大循环。《意见》指出，要加强金融服务能力和长效机制建设，促进保持制造业合理比重投入。鼓励建设复合型人才、团队，建立完善政策机制，发挥宏观政策引导作用。
- 8月7日，工信部等七部门印发《关于推动脑机接口产业创新发展的实施意见》，要求到2027年，脑机接口关键技术取得突破，初步建立先进的技术体系、产业体系和标准体系。电极、芯片和整机产品性能达到国际先进水平，脑机接口产品在工业制造、医疗健康、生活消费等加快应用。到2030年，脑机接口产业创新能力显著提升，形成安全可靠的产业体系，培育2至3家有全球影响力的领军企业和一批专精特新中小企业，构建具有国际竞争力的产业生态，综合实力迈入世界前列。具体措施上，一是加强基础软硬件攻关，创新脑信号传感元件，突破关键脑机芯片，夯实软件工具底座；二是打造高性能产品，加快植入式设备研发突破，推动非植入设备量产迭代，发展辅助设备；三是推动技术成果应用，推广产业创新成果，提升检测和中试能力；四是壮大创新主体，培育优势企业，完善创新载体，推动产业集聚；五是提升产业支撑能力，强化标准引领，健全安全保障，优化人才培养。保障措施中，《意见》提出推动国家制造业转型升级基金、国家中小企业发展基金等加大投入，实施“科技产业金融一体化”专项，发挥国家产融合作平台作用，带动更多资本投入。脑机接口是一项通过神经工程手段实现大脑与外部设备信息交互的交叉前沿技术，下游广泛应用于医疗、工业、教育、交通、生活及娱乐等诸多领域。赛迪顾问《中国脑机接口产业发展现状及趋势》显示，我国脑机接口在2024年的市场规模为32亿元，同比增长18.8%，预计到2027年我国脑机接口市场规模达55.8亿元，年化增长率为20%。未来随着相关政策支持落地，国内脑机接口领域有望实现更多突破。

04

PART FOUR

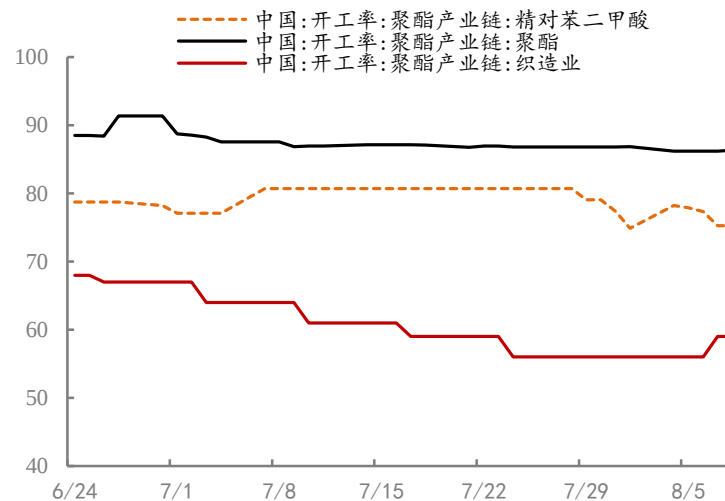
高频数据跟踪



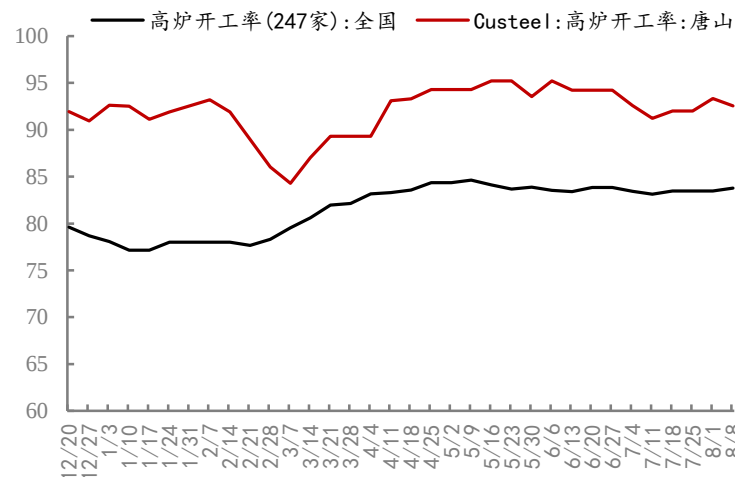
1、生产端：工业生产基本平稳

- 化工：生产负荷保持平稳，产品价格均出现回落。需求方面，聚酯产业链产品价格多数下跌，截至8月8日，PTA价格、涤纶POY价格、聚酯切片价格均不同程度下跌。生产端，本周聚酯产业链开工率保持平稳，其中，PTA开工率持稳于75.24%，聚酯工厂负荷率持稳于86.2%，织造业开工率持稳于56%。
- 钢铁：生产小幅回升，需求有所放缓。本周全国高炉开工率小幅回升至83.77%。淡季终端需求有所放缓。本周钢联数据显示，钢材产量小幅增加，表需小幅回落，库存小幅累库。

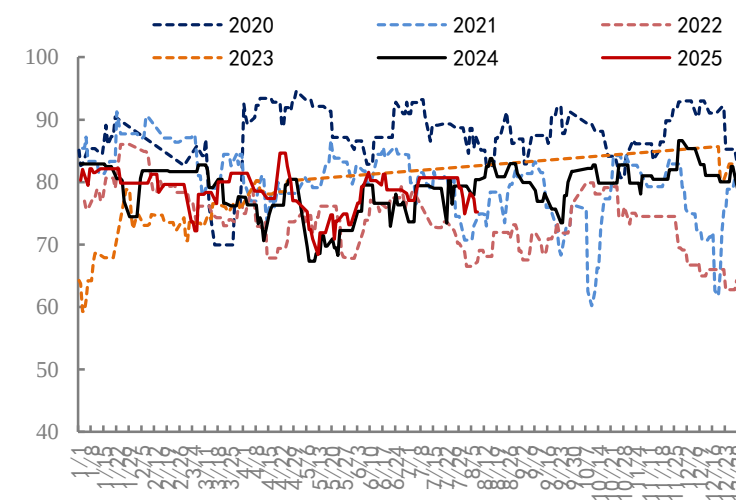
聚酯产业链开工率（单位：%）



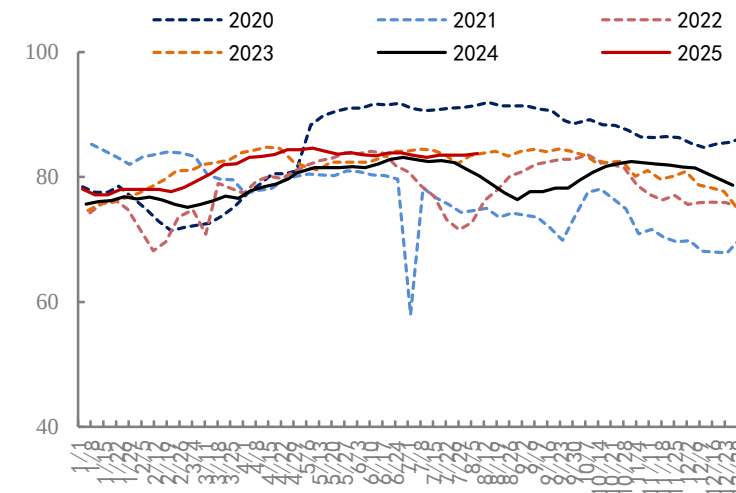
高炉开工率（单位：%）



聚酯产业链开工率（单位：%）



高炉开工率(247家):全国（单位：%）

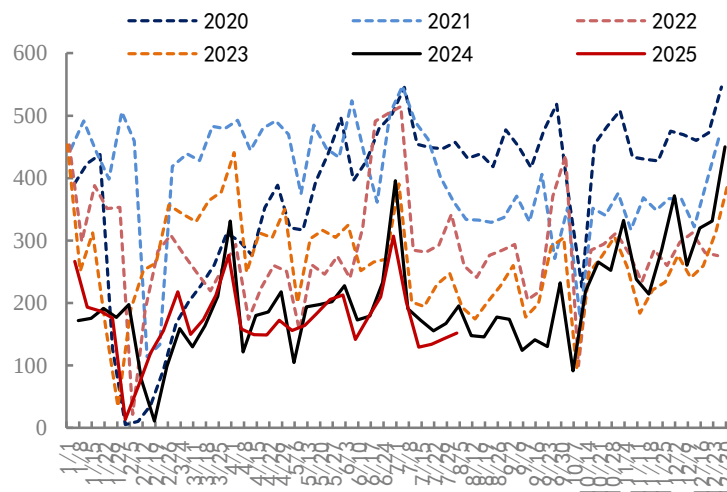


2、需求端：房地产销售周环比上升，乘用车销量同比增长

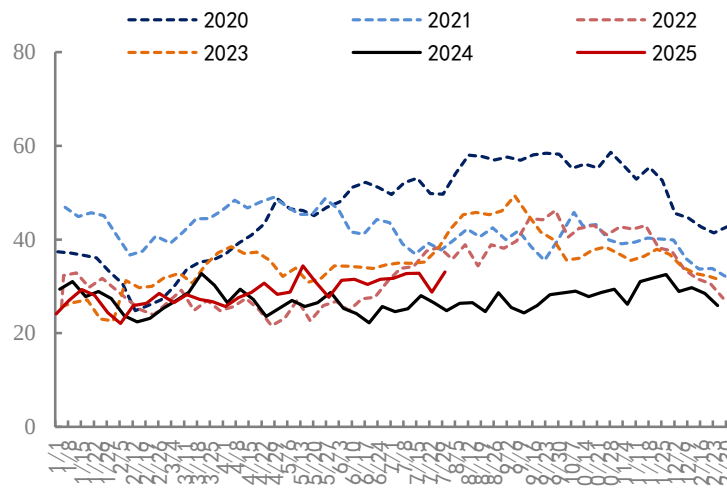
ITG 国贸期货

- 房地产销售周环比上升，7月第四周乘用车日均零售销量同比增长。
- 房地产销售周环比上升。截至7月31日，本周 30 个大中城市商品房成交面积周环比上升34.72%，一线城市成交面积周环比上升64.47%，二线城市成交面积周环比上升 33.66%，三线城市成交面积周环比上升1.01%。
- 7月第四周乘用车日均零售销量同比增长。7月第四周全国乘用车市场日均零售6.70万辆，同比去年7月同期增长 5%，较上月同期下降30%。7月1-27 日，全国乘用车市场零售144.5万辆，同比去年7月增长9%，较上月同期下降 19%。今年以来累计零售1234.6万辆，同比增长11%。

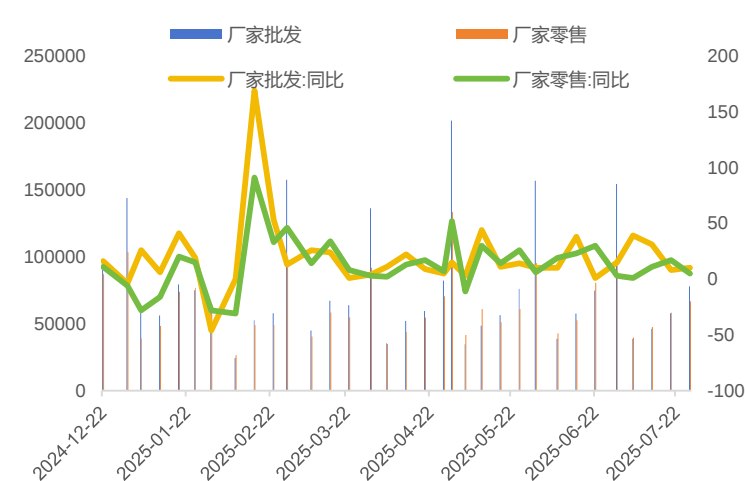
30大中城市:商品房成交面积（单位：万平方米）



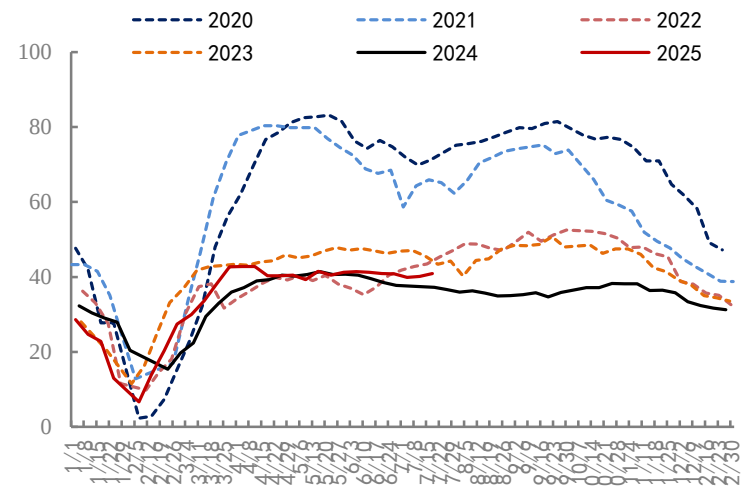
中国:开工率:石油沥青装置（单位：%）



当周日均销量:乘用车（单位：辆，%）



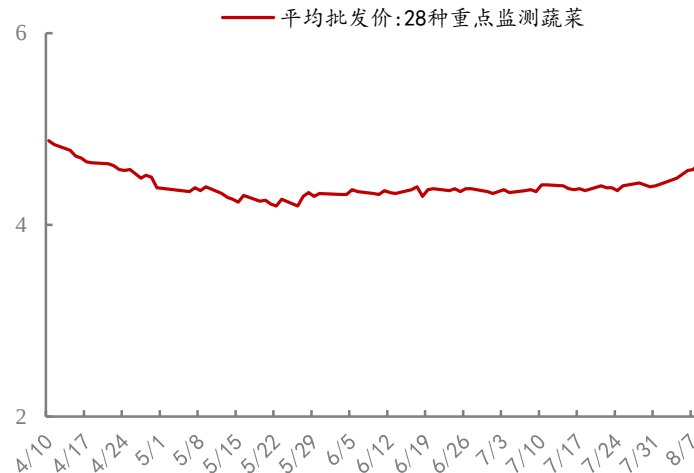
中国:发运率:水泥:当周值（单位：%）



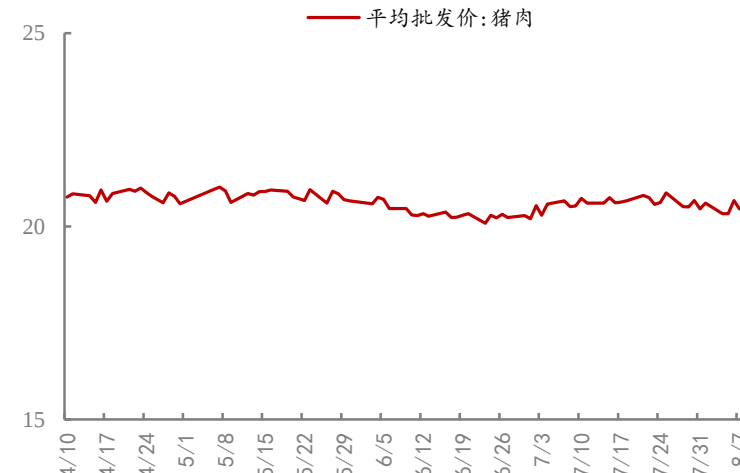
3、物价走势

- (1) 本周食品价格涨跌互现。本周（截至8月8日）蔬菜均价环比上涨3.21%，猪肉均价环比下跌0.53%，农产品批发价格200指数环比小幅上涨0.56%，水果价格环比下跌1.18%。

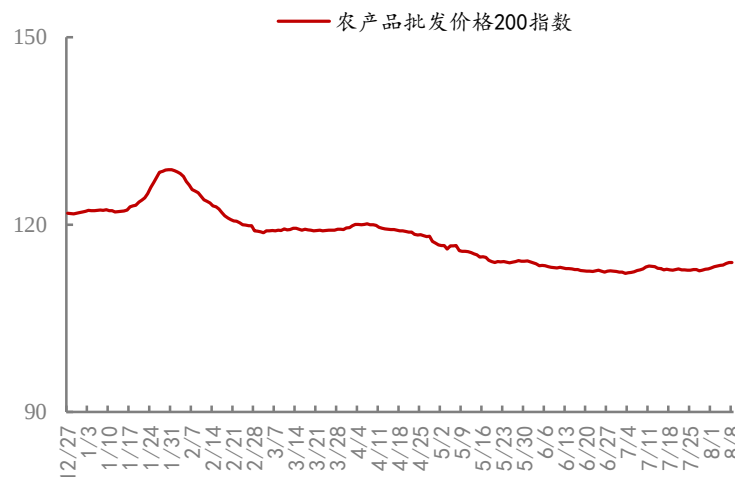
蔬菜价格（单位：元/公斤）



猪肉价格（单位：元/公斤）



农产品批发价格200指数



水果价格（单位：元/公斤）



附:品种观点评价体系

观点评级	短期（1个月以内）	中期（1-3个月）	长期（3个月以上）
强烈看多	上涨15%以上	上涨15%以上	上涨15%以上
看多	上涨5-15%	上涨5-15%	上涨5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌5%-15%	下跌5%-15%	下跌5%-15%
强烈看空	下跌15%以上	下跌15%以上	下跌15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎

ITG 国贸期货

感谢您的观看

THANKS FOR YOUR TIME

