



美国关税即将落地，市场预期趋向一致

报告日期

2025 年 7 月 31 日

张天骢

爱尔兰都柏林大学数理金融学硕士

从业资格证：F3002734

投资咨询证：Z0012680

电话：025-52278450

邮箱：zhangtianao@ftol.com.cn

作者简介：张天骢，弘业期货研究院宏观有色分析师，持有期货投资咨询证书，通过证券投资分析考试。擅长宏观基本面研究、产业链研究和量化分析，2023、2024 连续两年获得期货日报最佳工业品分析师，曾代表工业品团队连续多次在大商所十大交易团队比赛中获奖。

二季度开始，美国关税政策对全球经济产生巨大影响。从目前的关税进展来看，8 月 1 日开始，美国将对绝大部分国家征收 15% 或更高的关税，相对于目前 10% 的暂缓期关税而言更加苛刻，欧盟方面预测关税将导致欧洲 2025 年 GDP 下降 0.1%。同时，中美互相之间关税也形成僵持，未来一个季度难以出现转机。

从经济数据上看，上半年国内经济增速符合预期，超额完成年初制定的 5% 的经济增长目标。二季度，在关税压力之下，国内经济仍然保持较为稳健的增长趋势。

国际方面，关税因素对美国经济和通胀都带来了明显影响。从经济数据上看，美国制造业 PMI 跌破 50 的荣枯线，回到收缩状态。而受到关税影响，美国 CPI 物价指数高于预期，并且创出新高，通胀压力继续增大。

基本面上看，美国铜关税确定，对铜矿石、纯铜等均不征收关税，前期美国大量囤积的现货铜出现巨大浮亏，7 月 30 日晚美铜创历史记录的暴跌 18.3%，后续美国国内铜现货库存超高，伦沪铜真实现货需求不足，供需方面存在巨大压力。

技术上看，目前铜价并未形成明确的趋势，处于区间震荡行情中。因为关税因素给市场带来的切实的利空，因此上方压力较强。同时震荡区间持续收窄，铜价即将面临方向性选择。沪铜经过较长时间的反弹后，目前上行动力明显减弱。后市市场波动性可能再度大幅上升，同时走势转弱的可能性上升。

目录

一、 宏观热点分析	3
(一) 关税影响简介	3
(二) 国内经济整体稳定，关税影响逐步显现	4
(三) 降息前景难料，欧美经济预期偏弱	6
二、 重点相关行业分析	8
(一) 国内房地产行业低迷	8
(二) 汽车行业景气度较高	8
三、 铜行业分析	9
四、 总结	11

一、宏观热点分析

（一）关税影响简介

4月3日，美国公布对等关税计划，4月10日凌晨，美国暂停征收对等关税90天，90天到期后，美国宣布将最终期限延长至8月1日。

5月12日，中美双方发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》。中美双方宣布，从4月2日起的90天内，将关税降低至10%，到期日为8月12日。

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，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。

7月9日，美国总统特朗普发布致8个国家的有关加征关税的信函。其中，巴西将被征收50%的关税，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%。

7月10日，特朗普宣布对铜征收50%关税，从8月1日起实施。

7月11日，特朗普宣布对加拿大加征35%关税。

7月23日，特朗普宣布与日本达成贸易协议：关税15%+5500亿美元对美投资。

7月27日，美国总统特朗普表示，美国已与欧盟达成15%税率的关税协议。

7月28日，美国总统特朗普表示，他可能会对未与美国单独谈判贸易协议的国家进口商品征收15%至20%的统一关税。

7月28日-29日，中美在瑞典斯德哥尔摩展开新一轮贸易谈判。双方就中美经贸关系、宏观经济政策等双方共同关心的经贸议题开展了坦诚、深入、富有建设性的交流，回顾并肯定了中美日内瓦经贸会谈共识和伦敦框架落实情况。根据会谈共识，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。

当地时间7月30日，美国白宫表示，将自8月1日起对进口半成品铜产品（例如铜管、铜线、铜棒、铜板和铜管）及铜密集型衍生产品（例如管件、电缆、连接器和电气元件）普遍征收50%的关税。铜输入材料（例如铜矿石、精矿、铋铜、阴极铜和阳极铜）和铜废料不受“232条款”或对等关税约束。

从目前的关税进展来看，8月1日开始，美国将对绝大部分国家征收15%或更高的关税，相对于目前10%的暂缓期关税而言更加苛刻，欧盟方面预测关税将导致欧洲2025年GDP下降0.1%。同时，中美互相之间关税也形成僵持，未来一个季度难以出现转机。

关税一方面将明显影响到全球制造业分工，对中美及全球经济增长带来较大的负面影响。另一方面，关税将提高美国物价，增加美国通胀概率。

此外，美国铜关税确定，对铜矿石、纯铜等均不征收关税，前期美国大量囤积的现货铜出现巨大浮亏，7月30日晚美铜创历史记录的暴跌18.3%，后续美国国内铜现货库存超高，伦沪铜真实现货需求不足，供需方面存在巨大压力。

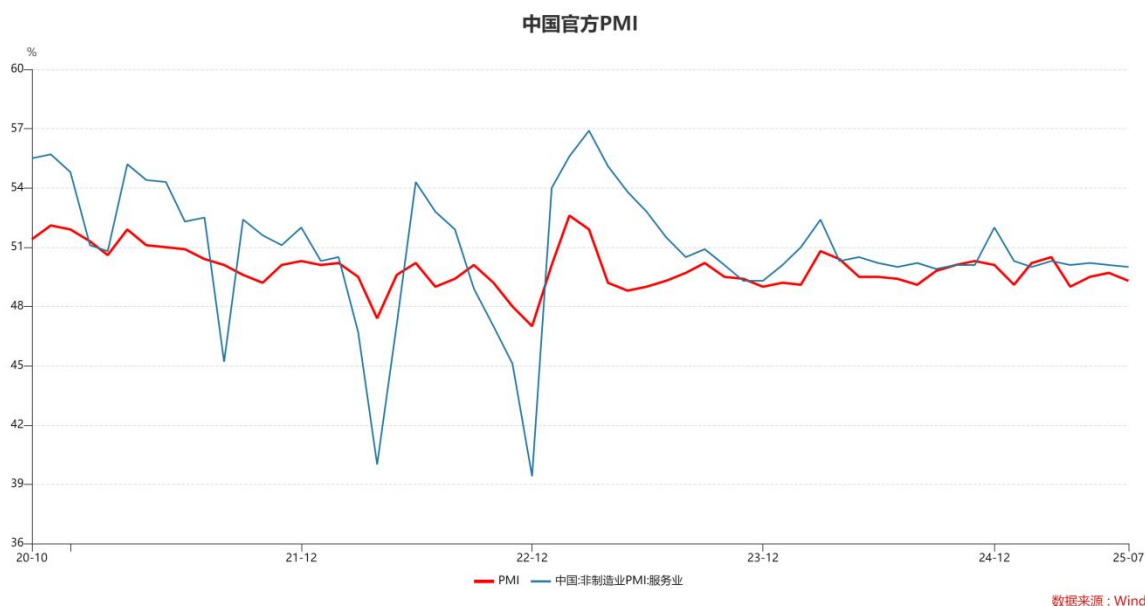
（二）国内经济整体稳定，关税影响逐步显现

国家统计局：中国第二季度GDP年率5.2%，上半年同比增长5.3%。2025年上半年，全国固定资产投资248654亿元，同比增长2.8%。其中，民间固定资产投资同比下降0.6%。1—6月份，全国房地产开发投资46658亿元，同比下降11.2%。6月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.8%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。社会消费品零售总额42287亿元，同比增长4.8%。

央行：上半年人民币贷款增加12.92万亿元。6月末，广义货币(M2)余额330.29万亿元，同比增长8.3%。狭义货币(M1)余额113.95万亿元，同比增长4.6%。

中国7月官方制造业PMI 49.3，预期49.7，前值49.7。中国7月非制造业PMI 50.1，预期50.2，前值50.5。

财政部：2025年上半年，全国一般公共预算支出141271亿元，同比增长3.4%。



海关总署：今年上半年，我国货物贸易进出口21.79万亿元人民币，同比增长2.9%，创历史同期新高。二季度进出口同比增长4.5%，比一季度加快了3.2个百分点，连续7个季度保持同比增长。

与对全球贸易的态势相反，中美贸易遭受了进入二十一世纪以来最严重的下降。上半年双边贸易额2893.61亿美元，同比下降10.3%，净减少332.73亿美元。其中对美出口2155.53亿美元，下降10.6%。全部下降发生在二季度，当季中美贸易同比下降20.4%。

中国进出口数据



中美贸易情况





2025 年国际宏观环境风云突变，大宗商品市场波动较大。一季度市场受到美联储降息预期和中国经济温和反弹的支撑，市场整体走势偏强。汇率方面，美元持续大跌，人民币小幅上涨。

而进入 4 月后，美国对等关税政策对市场造成巨大冲击，在外部冲击之下，中国监管层并未急于做出应对，国内金融体系在冲击之下总体保持稳定。

直到 5 月 7 日，中国人民银行才最终宣布将降准 0.5 个百分点，金融机构加权平均存款准备金率将从 6.6% 降至 6.2%。同时降息，下调 7 天期逆回购操作利率 10 个基点至 1.4%，同时带动 LPR 同步下行。

从经济数据上看，上半年国内经济增速符合预期，超额完成年初制定的 5% 的经济增长目标。二季度，在关税压力之下，国内经济仍然保持较为稳健的增长趋势。但 6 月当月最新的经济数据出现一定分化，制造业数据超预期，但消费和投资数据不及预期。中国 7 月制造业和非制造业 PMI 数据继续偏弱，同时外部风险上升，下半年我国经济仍然面临较大压力。

从货币政策方面来看，上半年国内社融和信贷数据保持高增长，同时，二季度国内货币政策趋向宽松，有利支持国内经济发展。从货币政策节奏上明显可以看出，人民银行对人民币汇率的合理稳定关注度极高，7.35 附近可能成为中长期人民币汇率波动下限。同时，中国经济保持稳定，并未出现风险事件，全球市场对中国经济的信心增强，带动人民币汇率持续走高，目前来到 7.15-7.20 之间运行。目前国内金融体系较为稳定，预计下半年国内货币政策仍有较大的发力空间，未来保持有降息降准的可能性。

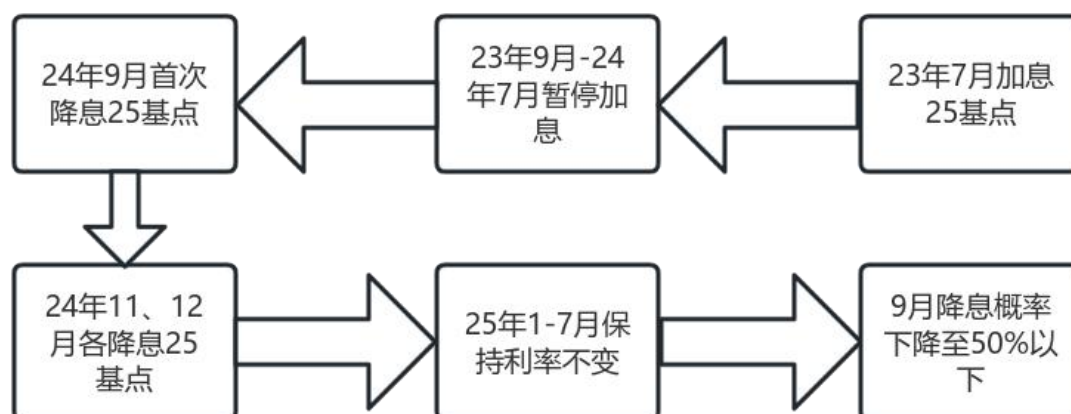
(三) 降息前景难料，欧美经济预期偏弱

美国 7 月标普全球制造业 PMI 初值 49.5，预期 52.7，前值 52.9。美国 6 月末季调 CPI 年率录得 2.7%，为 2 月以来新高，符合市场预期。未季调核心 CPI 年率录得 2.9%，为 2 月以来新高，市场预期为 3%。美国 6 月 PPI 年率 2.3%，预期

2.5%，前值由 2.60%修正为 2.7%。美国 6 月耐用品订单月率-9.3%，为 2020 年 4 月以来最大降幅，预期-10.8%，前值由 16.40%修正为 16.5%。

当地时间 30 日，美国联邦储备委员会结束为期两天的货币政策会议，宣布将联邦基金利率目标区间维持在 4.25%至 4.50%之间不变。鲍威尔表示，美国通胀风险仍然较高，目前未对 9 月议息会议做出任何决定。

欧元区 7 月制造业 PMI 初值 49.8，预期 49.8，前值 49.5。欧元区 6 月 CPI 月率终值 0.3%，预期 0.3%，前值 0.30%。

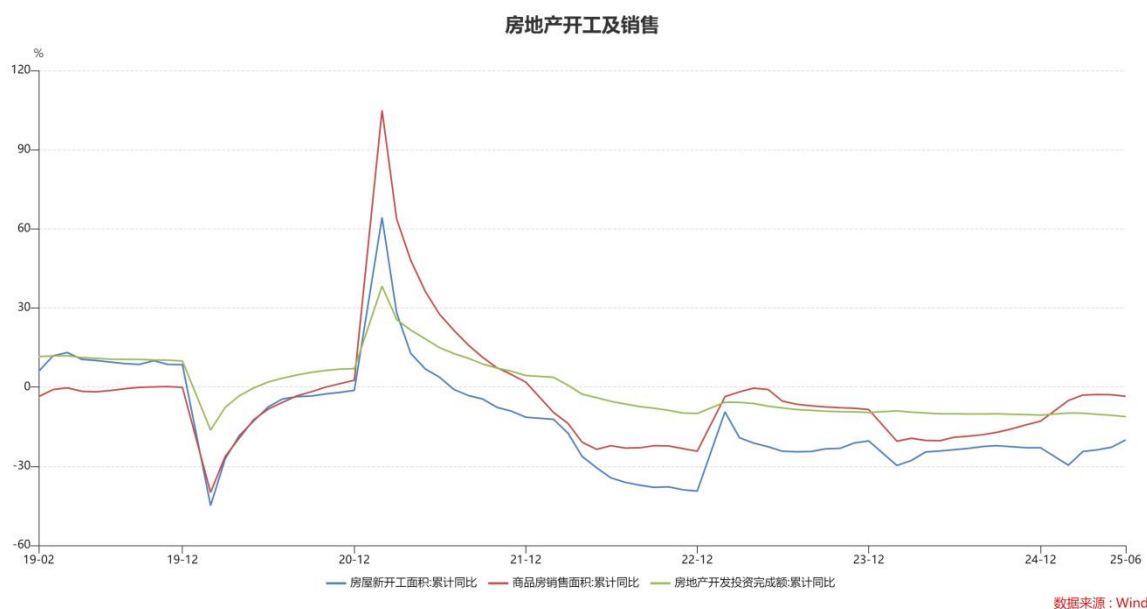


关税因素对美国经济和通胀都带来了明显影响。从经济数据上看，美国制造业 PMI 跌破 50 的荣枯线，回到收缩状态。而受到关税影响，美国 CPI 物价指数高于预期，并且创出新高，通胀压力继续增大。7 月美联储议息会议继续保持利率不变，同时鲍威尔发言明显偏向鹰派，市场预计 9 月份美联储降息概率下降至 50% 以下，美元大涨。而欧洲制造业数据已经长期保持在 50 的荣枯线下方，随着新能源革命的推进和对俄制裁的影响，欧洲制造业已经面临严峻挑战。

展望未来，美国经济衰退概率明显上升，同时通胀压力明显上升。在强势的美国政府不断推动下，美联储和美国政府产生了巨大的分歧，后续货币政策走向不确定性极高。虽然美国总统不断施压，但美联储并未放松货币政策。目前市场预计 9 月份美联储议息会议降息的概率下降至 50% 以下，年内降息节奏难以预计。未来美联储降息节奏和美国经济情况均存在较高的不确定性。而欧洲经济则已经长期处于衰退之中，未来暂未看到好转迹象。

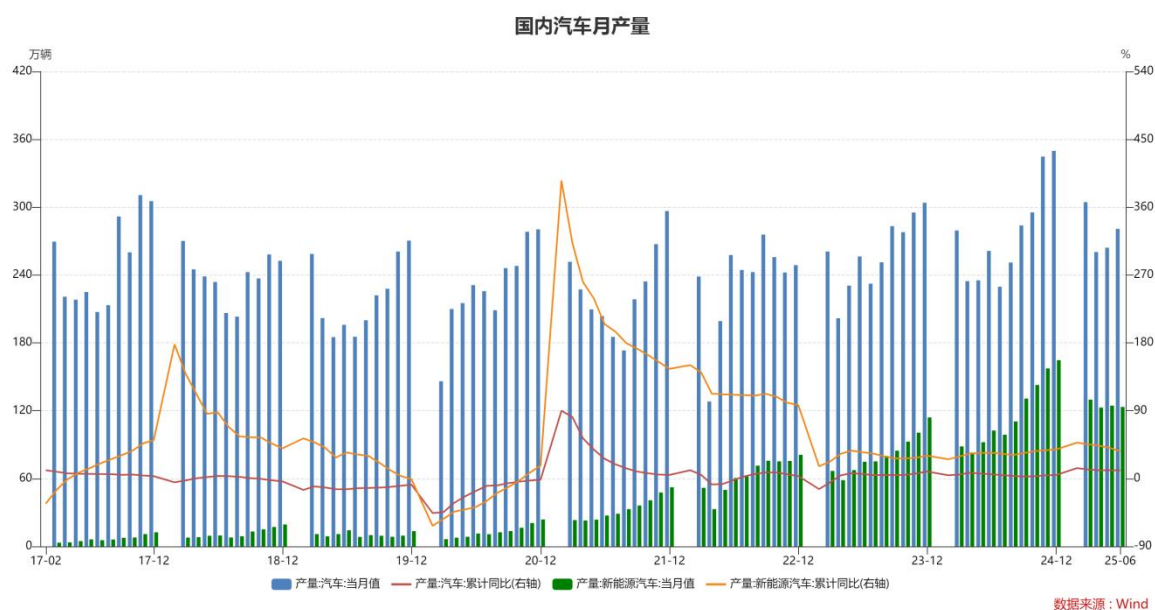
二、重点相关行业分析

（一）国内房地产行业低迷



2025 年上半年国内房地产相关数据表现仍然不佳。其中，房地产销售面积同比下降-3.5%。房地产新开工面积同比下降-20%，房地产开发投资完成额同比下降-11.2%。总体而言，房地产行业下滑态势有一定缓解，市场观望态势有所转变，但暂未出现明显的反弹迹象。

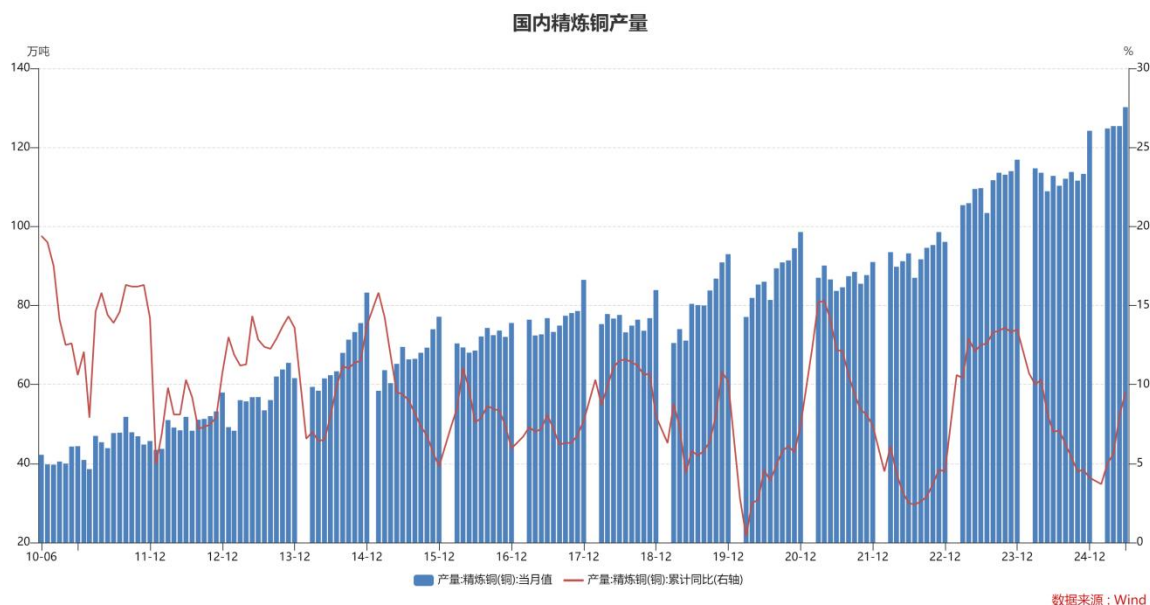
（二）汽车行业景气度较高



2025 年国内汽车行业延续强势。上半年，国内汽车总产量（油车+电车）同比上升 10.8%，较去年全年明显上升。国内新能源汽车产量同比上升 36.2%，较去年全年明显上升。景气程度较好，未来国内汽车行业的情况可能成为决定有色金属供需关系的核心要素。

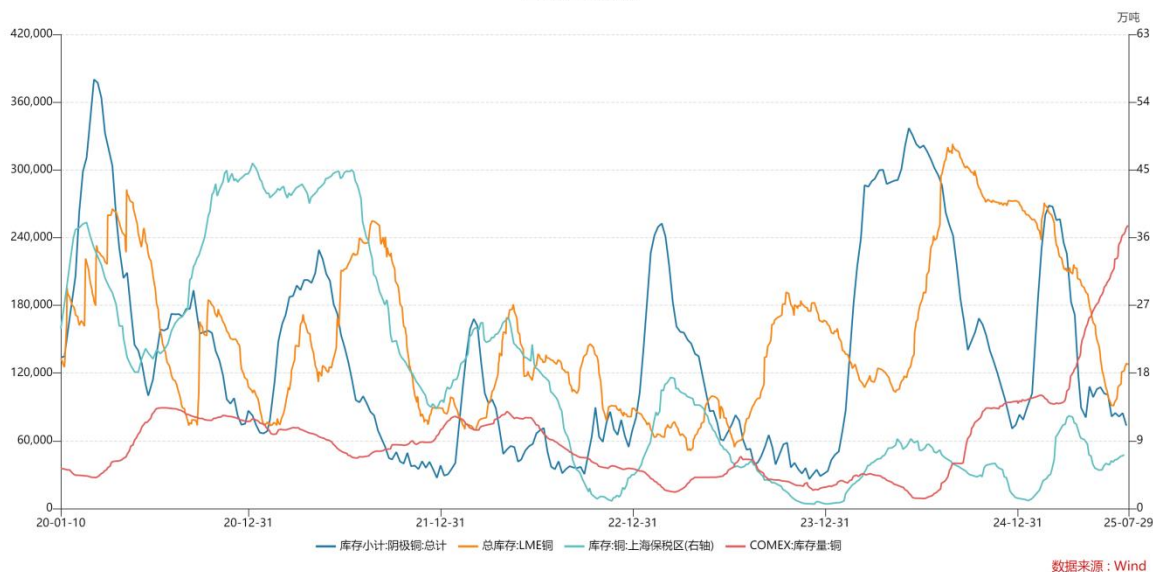
三、铜行业分析

2024 年全年国内铜产量基本稳定，1-12 月国内铜产量同比增长 4.1%。2025 年国内铜产量进一步上升，尤其是 3-4 月和 6 月国内铜产量连续创历史新高。上半年国内铜产量同比增长 9.5%，铜供应总体较为充足。



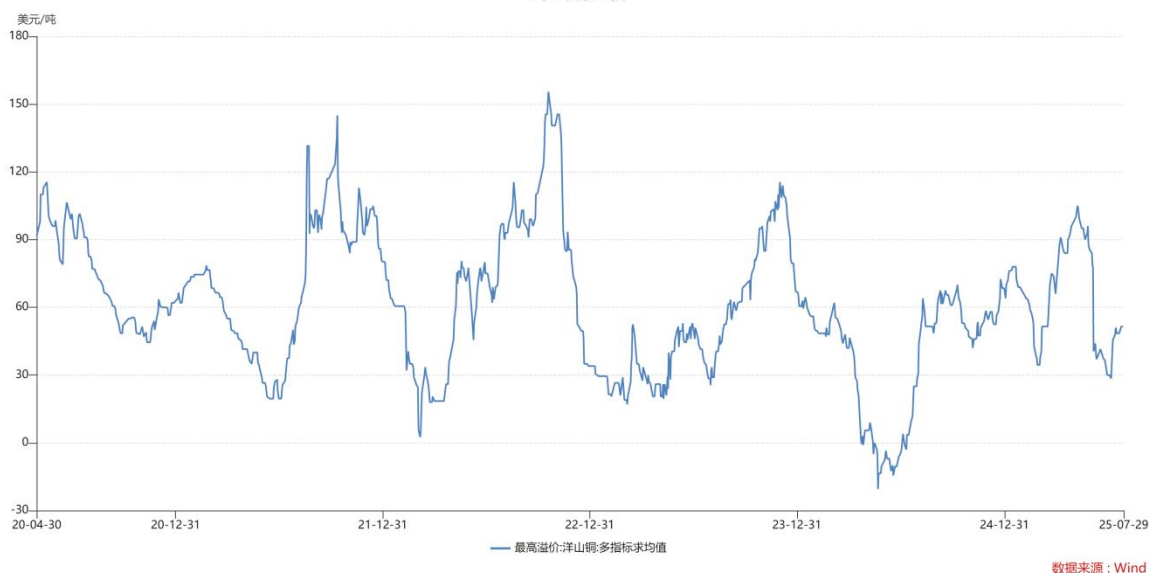
全球铜库存变化受到关税因素和国内旺季因素的影响较大。其中，关税因素导致美国铜库存自年初开始持续上升，目前已经达到近年来最高点。而沪铜库存在 4 月旺季出现明显下降，5 月逐步开始稳定。在美国铜关税确定实施后，现货铜流向美国的现象出现了明显下降。伦铜库存明显回升，同时保税区铜库存持续上升。综合而言，当前铜供需总体稳定。

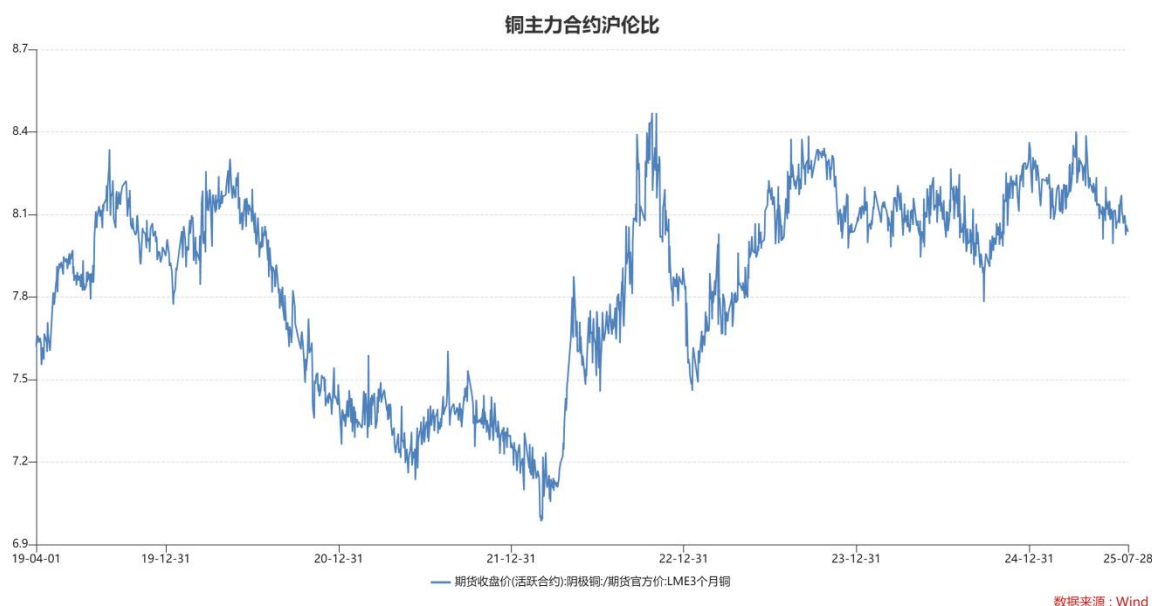
国内外铜库存



洋山铜溢价代表的是内外盘铜价强弱,以及国内企业进口铜的需求情况。2025年3-4月洋山铜溢价从低位明显反弹,与国内传统旺季相匹配。但进入5月后,国内旺季接近尾声,现货需求开始下降,目前洋山铜溢价已经回落至近1年的低位,淡季国内铜现货需求不足。而从铜价沪伦比上看,沪铜价格相对于伦铜价格明显回落,也表明国内铜需求有所转弱,本轮上升行情主要由于美铜买盘带动,在美铜关税落地之后,可能出现较大的下行压力。同时未来人民币汇率若持续走强,内盘有进一步走弱的可能性。

洋山铜溢价





技术上看，目前铜价并未形成明确的趋势，处于区间震荡行情中。因为关税因素给市场带来的切实的利空，因此上方压力较强。同时震荡区间持续收窄，铜价即将面临方向性选择。沪铜经过较长时间的反弹后，目前上行动力明显减弱。后市市场波动性可能再度大幅上升，同时走势转弱的可能性上升。



四、总结

2025 年国际宏观环境风云突变，大宗商品市场波动较大。一季度市场受到美联储降息预期和中国经济温和反弹的支撑，市场整体走势偏强。

二季度开始，美国关税政策对全球经济产生巨大影响。从目前的关税进展来看，8 月 1 日开始，美国将对绝大部分国家征收 15% 或更高的关税，相对于目前 10% 的暂缓期关税而言更加苛刻，欧盟方面预测关税将导致欧洲 2025 年 GDP 下降 0.1%。同时，中美互相之间关税也形成僵持，未来一个季度难以出现转机。

关税一方面将明显影响到全球制造业分工，对中美及全球经济增长带来较大的负面影响。另一方面，关税将提高美国物价，增加美国通胀概率。

从经济数据上看，上半年国内经济增速符合预期，超额完成年初制定的 5% 的经济增长目标。二季度，在关税压力之下，国内经济仍然保持较为稳健的增长趋势。但 6 月当月最新的经济数据出现一定分化，制造业数据超预期，但消费和投资数据不及预期，下半年我国经济仍然面临较大压力。

从货币政策方面来看，上半年国内社融和信贷数据保持高增长，同时，二季度国内货币政策趋向宽松，有利支持国内经济发展。从货币政策节奏上明显可以看出，人民银行对人民币汇率的合理稳定关注度极高，7.35 附近可能成为中长期人民币汇率波动下限。同时，中国经济保持稳定，并未出现风险事件，全球市场对中国经济的信心增强，带动人民币汇率持续走高，目前来到 7.15-7.20 之间运行。目前国内金融体系较为稳定，预计下半年国内货币政策仍有较大的发力空间，未来保持有降息降准的可能性。

关税因素对美国经济和通胀都带来了明显影响。从经济数据上看，美国制造业 PMI 跌破 50 的荣枯线，回到收缩状态。而受到关税影响，美国 CPI 物价指数高于预期，并且创出新高，通胀压力继续增大。7 月美联储议息会议继续保持利率不变，同时鲍威尔发言明显偏向鹰派，市场预计 9 月份美联储降息概率下降至 50% 以下，美元大涨。而欧洲制造业数据已经长期保持在 50 的荣枯线下方，随着新能源革命的推进和对俄制裁的影响，欧洲制造业已经面临严峻挑战。

展望未来，美国经济衰退概率明显上升，同时通胀压力明显上升。在强势的美国政府不断推动下，美联储和美国政府产生了巨大的分歧，后续货币政策走向不确定性极高。虽然美国总统不断施压，但美联储并未放松货币政策。目前市场预计 9 月份美联储议息会议降息的概率下降至 50% 以下，年内降息节奏难以预计。未来美联储降息节奏和美国经济情况均存在较高的不确定性。而欧洲经济则已经长期处于衰退之中，未来暂未看到好转迹象。

基本面上看，美国铜关税确定，对铜矿石、纯铜等均不征收关税，前期美国大量囤积的现货铜出现巨大浮亏，7 月 30 日晚美铜创历史记录的暴跌 18.3%，后续美国国内铜现货库存超高，伦沪铜真实现货需求不足，供需方面存在巨大压力。

技术上看，目前铜价并未形成明确的趋势，处于区间震荡行情中。因为关税因素给市场带来的切实的利空，因此上方压力较强。同时震荡区间持续收窄，铜价即将面临方向性选择。沪铜经过较长时间的反弹后，目前上行动力明显减弱。后市市场波动性可能再度大幅上升，同时走势转弱的可能性上升。

分析师声明

作者具有相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇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。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。