

## 欧央行维持利率不变，观望美欧贸易谈判进展

### 市场分析

关注国内重要会议。上半年国内经济仍具韧性，中国上半年GDP同比增长5.3%，高于全年预期目标5%，财政发力和“抢出口”现象为上半年经济数据提供支撑，但也对应着政策迫切性有所下降。中国6月出口表现亮眼，中美关税缓和下，新一轮“抢出口”支撑需求；中国6月社零同比增速放缓至4.8%，主要受部分地区“两新”政策补贴断档拖累，后续政策补贴有望继续下达支撑国内消费。投资方面，基建投资和制造业投资均明显回落，整体固定投资走弱，地产销售走弱对整个地产链条拖累风险仍存。后续关注7月政治局会议进一步加码稳增长政策的可能。7月24日，中欧峰会就进一步深化中欧关系达成重要共识。中国央行7月25日将开展4000亿元MLF操作，本月有3000亿MLF到期，7月央行MLF净投放达到1000亿，为连续第五个月加量续作。

“反内卷”交易的进展跟踪。7月以来，中央财经委、工信部等部门再次强调治理企业低价无序竞争，15日中钢协召开钢铁工业规划部长会，研究建立产能治理新机制，光伏、锂电池、汽车、钢铁等行业“反内卷”政策预期升温，部分商品价格回暖。从政策文件和行业自律的内容来看，当前综合整治“内卷式”竞争可以关注钢铁、炼油、合成氨、水泥、电解铝、数据中心、煤电、光伏、锂电池、新能源汽车、电商等行业。在7月18日举行的国新办新闻发布会上，工业和信息化部表示钢铁、有色、石化等十大重点行业稳增长工作方案即将出台，后续将推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能，也将加强产能监测预警，推动行业自律，优化发展生态，关注后续政策细则。需要指出的是，后续需要更多行业节能降碳的细节政策才有可能进一步推进“反内卷”交易，否则需求偏弱的去库周期仍会给整体走势带来反复。7月24日，市场全天震荡走强，沪指站上3600点，创业板指大涨1.5%。个股呈现普涨态势，沪深京三市约4000股飘红，今日成交1.87万亿。商品期货收盘，焦煤主力合约涨停，碳酸锂涨超7%。关注“对等关税”的影响。特朗普签署“大漂亮”税收和支出法案为美国法律。国会预算办公室（CBO）估算，法案可能让美国政府债务未来十年增加3.4万亿美元。该法案的通过正式宣告了美国从上半年“紧财政预期+货币中性”的阶段转向政策“易松难紧”的阶段。白宫公布的日程显示，美国总统特朗普将于当地时间24日下午视察美国联邦储备委员会。特朗普签署行政令，将对等关税缓征期7月9日延至8月1日，对等关税2.0阶段正式开启。迄今已分4批向25国发送关税信函，他表示将很快对小体量国家发关税函，数额预计“略高于10%”。中美将于7月27日至30日在瑞典举行经贸会谈。加美谈判距离达成协议仍为时尚早。欧盟已通过总额930亿欧元的对美关税反制计划。泰国称接近与美国达成协议，新关税税率或降至20%左右。特朗普称美菲达成贸易协议，将征菲律宾19%关税；与印尼达成协议，美对印尼征收19%的关税，印尼将向美国提供关键矿产，并购买波音公司的飞机和农产品。日美达成协议，美方向日本征收15%的关税，并增加进口美国大米，该协议还包括日本向美国投资5500亿美元的承诺。韩国考虑作出对美投资承诺，以期特朗普降低汽车关税。50%的进口铜关税已落地，对制药、半导体领域的调查将于月底完成。不难看到，在通过“大漂亮”法案后，特朗普焦点再度转向外部施压加速推进关税谈判的阶段，目前关税仍处于“滞”的阶段，需要警惕对情绪和需求预期的拖累。7月24日，印度与英国签署自由贸易协议，该协议是印度十多年来与发达经济体签署的首个重要双边贸易协议。欧元区7月PMI数据显示，欧元区本月商业活动加速速度快于预期，有助于欧元区主要服务业的稳健改善，以及制造业显示出进一步复苏迹象。欧洲央行维持利率不变，观望美欧贸易谈判进展。

关注对应的商品板块。国内供给侧最敏感的是黑色板块和新能源金属。海外通胀预期受益较为显著的是能源和有色板块。基本面来看，黑色板块仍受下游需求预期拖累。有色板块供给受限仍未缓解。能源方面，短期地缘溢价告一段落，中期基本面供给偏宽松看待。OPEC+加速增产，同意8月增产54.8万桶/日，高于预期。欧佩克将2025年全球原油需求增速预期维持在129万桶/日。农产品短期并不存在天气扰动，波动空间相对有限。需要指出的是，当下商品基本面仍偏弱，仍需对当下政策预期落地保有谨慎的态度，商品价格波动率或仍偏高。

## 策略

商品和股指期货：工业品逢低多配。

## 风险

地缘政治风险（能源板块上行风险）；全球经济超预期下行（风险资产下行风险）；美联储超预期收紧（风险资产下行风险）；海外流动性风险冲击（风险资产下行风险）。

## 要闻

据新华社，7月24日下午，国务院总理李强在北京人民大会堂同欧洲理事会主席科斯塔、欧盟委员会主席冯德莱恩共同主持第二十五次中国－欧盟领导人会晤。李强表示，中欧建交50年来，双边关系总体稳健发展，取得丰硕成果。今天上午，习近平主席同两位主席举行了会见，就进一步深化中欧关系达成重要共识。中方愿同欧方继续发挥高层交往的引领作用，加强战略沟通，不断提升中欧关系的稳定性、建设性、互惠性、全球性。（华尔街见闻）

整体走势：市场全天震荡走强，沪指站上3600点，创业板指大涨1.5%。个股呈现普涨态势，沪深京三市约4000股飘红，今日成交1.87万亿。截止收盘沪指涨0.65%，深成指涨1.21%，创业板指涨1.5%。（华尔街见闻）

玻璃涨超6%，多晶硅涨超5%，纯碱涨超4%，集运欧线涨超3%，20号胶、BR橡胶、甲醇涨超2%。菜籽粕、豆粕、生猪跌超2%。（华尔街见闻）

据美国消费者新闻与商业频道(CNBC)、彭博社报道，白宫公布的日程显示，美国总统特朗普将于当地时间24日下午视察美国联邦储备委员会。CNBC称，这是特朗普在加大对美联储主席鲍威尔的施压力度。（华尔街见闻）

当地时间7月24日，记者获悉，当天欧盟成员国投票通过了一项对总额930亿欧元的美国产品加征反制关税的措施。（华尔街见闻）

韩国将提议在美国投资至少1,000亿美元。（韩联社）

据央视新闻，当地时间24日，正值印度总理莫迪访问英国之际，印度与英国签署自由贸易协议。今年5月，印度与英国完成谈判，达成了自由贸易协议。根据协议，印度出口英国的商品99%将实现零关税。英国出口印度的商品中，90%的关税税率将下调，85%的商品将在10年内实现零关税。该协议是印度十多年来与发达经济体签署的首个重要双边贸易协议。（华尔街见闻）

欧元区7月综合PMI初值 51，预期50.8，前值50.6。欧元区7月制造业PMI初值 49.8，预期49.7，前值49.5。欧元区7月服务业PMI初值 51.2，预期50.7，前值50.5。（金十数据）

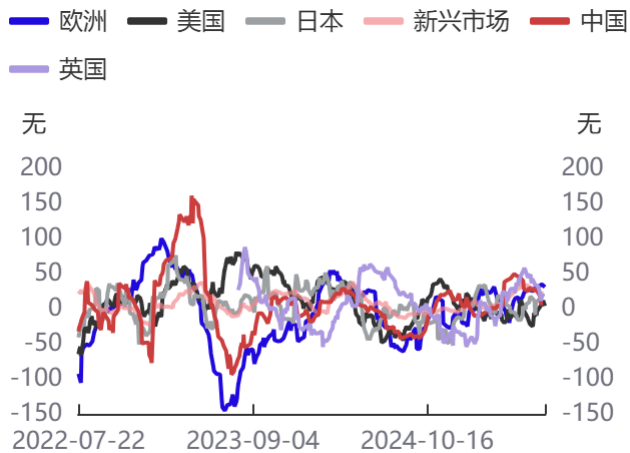
金十数据7月24日讯，欧洲央行周四如期维持主要利率在2%不变，以等待欧盟与美国贸易关系走向的更多明确信号。当前通胀已回落至2%的目标水平，自去年6月以来利率也从4%下调至2%，欧洲央行面临的政策压力已大为缓解。欧洲央行称继续坚持“逐次会议”的方针，不会预设利率路径，所有决策将以最新数据为依据。声明称，最新信息大体与此前对通胀前景的判断一致，国内价格压力持续缓解，薪资增速放缓。市场仍押注今年稍晚还有至少一次降息。市场焦点转向行长拉加德稍后的新闻发布会，预计她将面临关于未来是否继续降息、欧元汇率强弱以及关税影响的密集提问。（金十数据）

## 图表

|                              |   |
|------------------------------|---|
| 图1：花旗经济意外指数 .....            | 4 |
| 图2：30大中城市商品房成交面积（周度） .....   | 4 |
| 图3：30大中城市城市商品房成交面积（日度） ..... | 4 |
| 图4：五大上市钢材消费量 .....           | 4 |
| 图5：10Y中美国债利差 .....           | 5 |
| 图6：2Y中美国债利差 .....            | 5 |
| 图7：美元兑主要汇率周环比 .....          | 5 |
| 图8：美元指数走势 .....              | 6 |
| 图9：利率走廊 .....                | 6 |

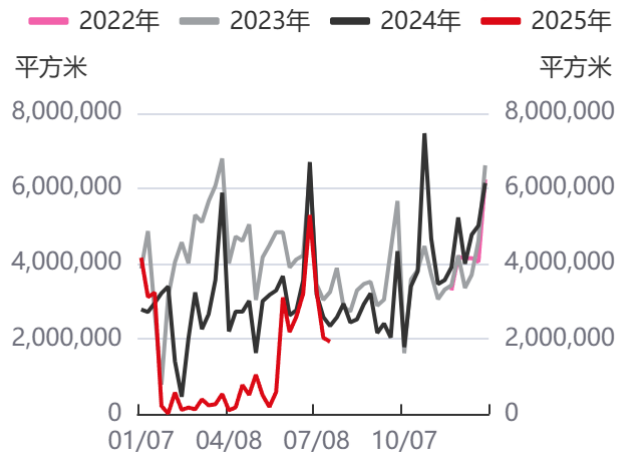
## 宏观经济

图1：花旗经济意外指数



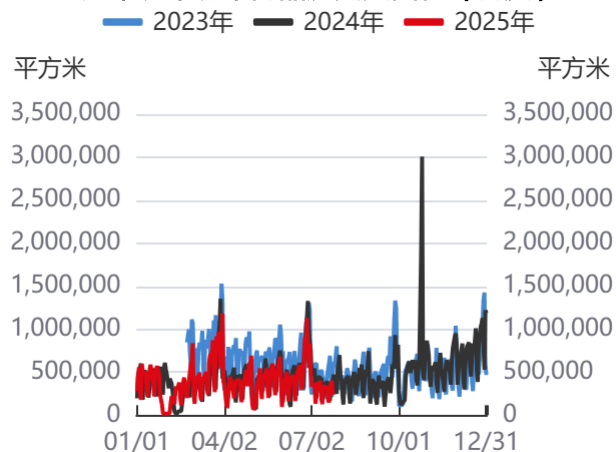
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图2：30大中城市商品房成交面积（周度）



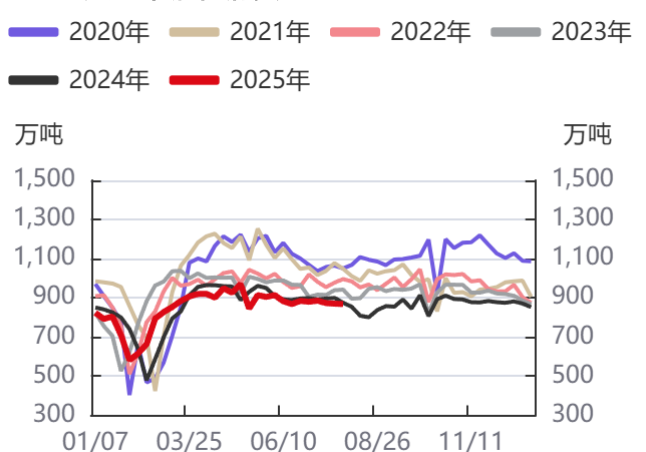
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图3：30大中城市城市商品房成交面积（日度）



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图4：五大上市钢材消费量



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

## 利率

图5：10Y中美国债利差

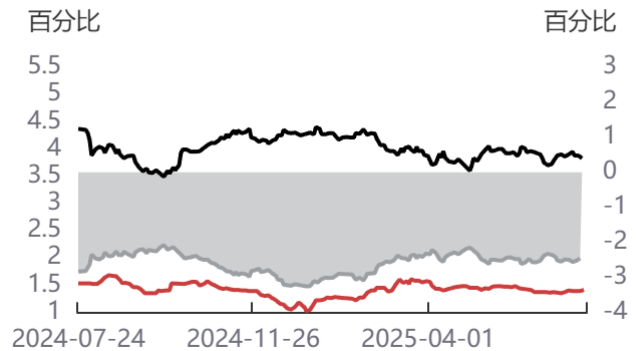
— 10Y中国国债利率(左轴) — 10Y美国国债利率(左轴)  
— 10Y中-美国债利差(右轴)



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图6：2Y中美国债利差

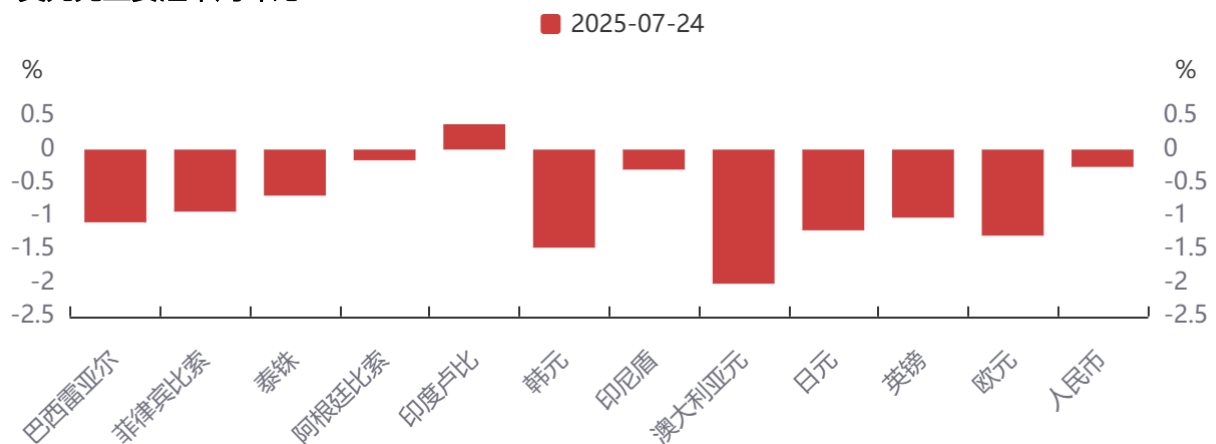
— 2Y美国国债利率(左轴) — 2Y中国国债利率(左轴)  
— 2Y中-美国债利差(右轴)



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

## 外汇

图7：美元兑主要汇率周环比



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图8：美元指数走势



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图9：利率走廊



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

## 本期分析研究员

**蔡劭立**

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

**高聪**

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

**汪雅航**

从业资格号: F03099648

投资咨询号: Z0019185

## 联系人

**朱思谋**

从业资格号: F03142856

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制,但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正,但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考,投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可,任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华泰期货研究院”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编: 510000

电话: 400-6280-888

网址: [www.htfc.com](http://www.htfc.com)



**华泰期货**  
HUATAI FUTURES



**华泰期货  
研究院**  
Huatai Futures Research Institute



客服热线：400-628-0888

官方网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房