

研究所

分析师:袁野
SAC 登记编号:S1340523010002
Email:yuanye@cnpsec.com
研究助理:苑西恒
SAC 登记编号:S1340124020005
Email:yuanxiheng@cnpsec.com

近期研究报告

《破内卷困局，离不开扩内需支撑》
- 2025. 07. 08

宏观研究

“反内卷”的预期与推进

● 核心观点

供给侧结构性改革可优化资源配置效率，加速推动产业结构调整，夯实高质量发展基础，但借鉴 2016 年供给侧结构性改革经验，短期供给侧结构性改革亦会对稳生产、稳就业和稳增长带来一定冲击，往往需要扩内需政策配合，以保证经济平稳运行。与 2016 年相比，当前我国经济面临较大不确定性，我国扩内需政策空间或弱于 2016 年，“反内卷”持续深化或考验地方政府战略定力。鉴于此，我们跟踪观察重点行业“反内卷”推进情况，并展望短期相关行业资产价格可能的走势。

通过重点跟踪光伏行业、钢铁行业、汽车行业，目前“反内卷”政策预期持续升温，但政策举措尚局限于以行业自律为主，且缺乏扩内需政策配合，未来“反内卷”政策持续深化仍有待进一步确认。

借鉴 2016 年-2017 年供给侧结构性改革行情复盘经验，我们判断，当前资产价格或处于政策预期驱动定价阶段。若短期经济运行保持相对平稳，权益市场或率先修复，或持续 2 个月左右；若短期经济下行风险有所增大，而稳增长政策并未进一步加力，或压缩政策预期驱动的行情持续时间。

● 风险提示：

创新药进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；全球疫情变化超预期风险；政策超预期风险。

目录

1 资产表现.....	4
2 “反内卷”的政策预期与推进.....	4
2.1 重点行业“反内卷”政策举措跟踪	5
2.2 2016-2017 年供给侧改革行情复盘：煤炭为例.....	10
2.3 当前重点行业资产价格走势展望：走到哪个阶段？未来走势如何？	12
3 国内外宏观热点.....	13
3.1 国外宏观热点.....	13
3.2 国内宏观热点.....	24
风险提示	26

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	4
图表 2: 近期汽车行业“反内卷”举措.....	6
图表 3: 近期光伏行业“反内卷”举措.....	7
图表 4: 近年来光伏新增装机容量和光伏利用率.....	8
图表 5: 光伏新增装机容量: 累计同比 (%).....	9
图表 6: 光伏行业综合价格指数.....	9
图表 7: 近期钢铁行业“反内卷”举措.....	9
图表 8: 日均产量: 钢材: 重点企业 (万吨/天).....	10
图表 9: 中国钢铁价格指数: 螺纹钢.....	10
图表 10: 2016-2017 年供给侧结构性改革行情复盘: 煤炭.....	11
图表 11: “反内卷”重要表述.....	12

1 资产表现

7月第2周(7.5-7.11), DR007和6个月同业存单(股份制银行)到期收益率小幅上行;国债市场方面,短端利率和长端利率上升,或是因权益市场走强,跷跷板效应导致;全球主要经济体股票市场基本上行,国内权益市场上行,而美国纳斯达克指数、标普500指数下行;商品市场走势分化,黄金、白银、原油价格上涨,大豆、玉米等价格下跌,后者或是因美国关税政策影响;外汇市场方面,美元指数小幅升值,人民币汇率微跌,基本持平。

图表1: 大类资产价格变动一览

		单位	涨跌幅						
			202501	202502	202503	202504	202505	年初至今	本周(7.5-7.11)
货币市场 (bp)	DR007	%	-11.83	26.33	6.26	-39.02	-13.41	-50.94	4.96
	同业存单(股份制银行)到期 收益率:6M	%	21.33	27.79	-18.68	-14.96	-5.38	0.66	2.97
债券市场 (bp)	国债到期收益率:2年	%	9.03	17.46	14.12	-12.11	1.8	23.5	4.28
	国债到期收益率:10年	%	-4.11	9.59	9.12	-19.13	4.83	-0.97	2.05
	美国:国债收益率:2年	%	-3	-23	-10	-29	29	-35	390
	美国:国债收益率:10年	%	0	-34	-1	-6	24	-15	443
股票市场	上证综指	点	-3.02%	2.16%	0.45%	-1.70%	2.09%	4.73%	1.09%
	深证成指	点	-2.48%	4.48%	-1.01%	-5.75%	1.42%	2.70%	1.78%
	创业板指	点	-3.63%	5.16%	-3.07%	-7.40%	2.32%	3.06%	2.36%
	科创50	点	-3.42%	12.95%	-5.20%	-1.01%	-3.50%	0.56%	0.98%
	恒生指数	点	0.82%	13.43%	0.78%	-4.33%	5.29%	20.34%	0.93%
	纳斯达克综指	点	1.64%	-3.97%	-8.21%	0.85%	9.56%	6.60%	-0.08%
	标普500	点	2.70%	-1.42%	-5.75%	-0.76%	6.15%	6.43%	-0.31%
	日经225	点	-0.81%	-6.11%	-4.14%	1.20%	5.33%	-0.81%	-0.61%
	越南指数	点	-0.14%	3.19%	0.11%	-6.16%	8.67%	15.08%	5.10%
	印尼雅加达综指	点	0.41%	-11.80%	3.83%	3.93%	6.04%	-0.46%	2.65%
	韩国KOSPI指数	点	4.91%	0.61%	-2.04%	3.04%	5.52%	32.35%	3.98%
	巴黎CAC40指数	点	7.72%	2.03%	-3.96%	-2.53%	2.08%	6.08%	1.73%
大宗商品	伦敦富时100指数	点	6.13%	1.57%	-2.58%	-1.02%	3.27%	9.40%	1.34%
	COMEX黄金	美元/盎司	6.92%	1.37%	9.94%	4.97%	0.09%	27.87%	0.82%
	COMEX白银	美元/盎司	10.07%	-1.55%	9.53%	-5.79%	0.99%	33.46%	5.22%
	LME铜	美元/吨	2.80%	4.63%	3.31%	-4.85%	4.55%	10.70%	-3.34%
	LME铝	美元/吨	3.24%	1.52%	-4.51%	-4.51%	1.66%	2.98%	0.17%
	LME锌	美元/吨	-8.84%	2.10%	2.20%	-8.34%	1.47%	-7.77%	1.07%
	布伦特原油	美元/桶	2.84%	-4.66%	2.13%	-15.55%	1.24%	-5.73%	3.02%
	WTI原油	美元/桶	1.13%	-3.82%	2.47%	-18.56%	4.43%	-4.56%	2.93%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	4.63%	-3.16%	0.25%	1.97%	0.80%	1.73%	-3.77%
	CBOT玉米	美分/蒲式耳	5.23%	-6.16%	1.05%	2.02%	-5.03%	-10.68%	-5.37%
外汇市场	美元指数		0.03%	-0.88%	-3.14%	-4.37%	-0.20%	-9.78%	0.91%
	美元兑人民币(即期汇率)		-0.46%	0.26%	-0.44%	0.16%	-0.93%	-1.75%	0.08%

资料来源: Wind, 中邮证券研究所

2 “反内卷”的预期与推进

供给侧结构性改革可优化资源配置效率,加速推动产业结构调整,夯实高质量发展基础,但借鉴2016年供给侧结构性改革经验,短期供给侧结构性改革亦会对稳生产、稳就业和稳增长带来一定冲击,往往需要扩内需政策配合,以保证经济平稳运行。与2016年相比,当前我国经济面临较大不确定性,我国扩内需

政策空间或弱于 2016 年，“反内卷”持续深化或考验地方政府战略定力。鉴于此，我们跟踪观察重点行业“反内卷”推进情况，并展望短期相关行业资产价格可能的走势。

2.1 重点行业“反内卷”政策举措跟踪

在报告《破内卷困局，离不开扩内需支撑》中，从产能利用率和 PPI 同比增速两个维度分析，我们理解，光伏、煤炭、汽车、玻璃、钢铁等 7 个行业可能存在“内卷式”竞争。鉴于当前政策举措推进情况，本报告重点跟踪观察光伏行业、钢铁行业、汽车行业和煤炭行业“反内卷”政策推进情况。

2.1.1 汽车行业：行业自律为主，遏制价格竞争

目前汽车行业“反内卷”政策举措主要表现为行业自律为主，核心是避免价格竞争，拖延账期等。主要举措，一是自律控制供应商账期，这是行业“反内卷”的第一步。2024 年 6 月，国务院发布《保障中小企业款项支付条例》，要求大型企业向中小企业采购时，付款周期不超过 60 天。目前这一标准已应用于汽车行业，吉利、长安等 17 家车企宣布将供应商支付账期统一至 60 天内。我们理解，这一举措背后或是避免车企为了价格竞争，拉长账款周期，导致产业链资金流转效率下降，降低行业长期健康发展水平。二是禁止车企在海外市场低价倾销。如头部企业自发组织，定期通报海外定价，约束恶性降价行为，违规者或面临银行授信收紧等惩罚。三是规范投资，避免无序竞争。工信部曾指出“部分地方和企业还存在盲目上马、重复建设新能源汽车项目情况”¹。从汽车制造业产能利用率来看，2025 年一季度为 71.9%，为近三年阶段性新低（2024 年 72.2%、2023 年 74.6%、2019 年 77.3%），亦低于一季度制造业产能利用率整体水平 74.1%。

¹ <https://www.jiemian.com/article/10698194.html>

图表2：近期汽车行业“反内卷”举措

类型	时间	发布/执行主体	政策/举措名称	核心内容
中央政策	2024-6	《保障中小企业款项支付条例》实施	国务院	要求大型企业向中小企业采购时，付款账期不超过 60 天；
行业自律	2024-Q4	车企技术转型战略（如吉利“价值战”、长安智驾下沉）	吉利、长安等车企	通过技术创新（如 L2++ 智驾成本压缩至 5000 元内）提升产品竞争力，避免低价竞争；
行业自律	2025-5	中汽协联合工信部发布“反内卷”倡议	中汽协、工信部	反对“以价换量”，倡导技术创新、品质竞争；
行业自律	2025-6	17 家车企承诺“支付账期不超过 60 天”	中国一汽、比亚迪、吉利等	车企公开承诺缩短账期，优化供应链支付流程；
行业自律	2025-6	全国工商联汽车经销商商会倡议缩短返利账期	全国工商联	要求车企将经销商返利兑现周期缩短至 30 天内；
部委政策	2025-7	工信部开通“重点车企账期问题反映窗口”	工信部	受理供应商投诉，重点整治车企变相延长账期、强制接受商业汇票等行为；
行业自律	2025-7	中汽协制定“出海自律公约”	中国汽车工业协会	禁止车企在海外市场低价倾销，尊重当地法律文化，成立“价格自律小组”监督报价；
行业自律	2025-7	车企“价格自律小组”机制	头部车企自发组织	定期通报海外定价，约束恶性降价行为，违规者或面临银行授信收紧等惩罚；

资料来源：新浪财经, 中邮证券研究所

2.1.2 光伏行业：行业自律为主，控制产能

当前从去年 7 月以来，光伏行业“反内卷”政策持续升温，但目前光伏行业以行业自律为主，尚未出台以去产能为量化 KPI 的政策文件。在以行业自律为主的“反内卷”举措下，较为实际的行为是头部企业计划增大减产产量，按照上海有色网（SMM）消息，7 月起，预计头部企业本轮减产规模达到 30%，预计 7 月玻璃供应量将减少至 45GW 左右。

行业自律下的减产协议最终能否全部兑现，仍有待进一步观察确认。从短期来看，“反内卷”将给光伏产业带来短期阵痛，部分企业会出现减产停产和亏损裁员等情况，对地方稳生产、稳就业和地方财政产生一定冲击，若无需求端刺激相对冲，经济增长或面临一定波动压力，会考验地方政府的战略定力。去年 11 月，头部企业亦签署自律减产协议，未能改善行业“内卷式”竞争行为，最新一轮光伏行业减产协议兑现效果有待进一步确认。根据中证金牛座报道，光伏企业

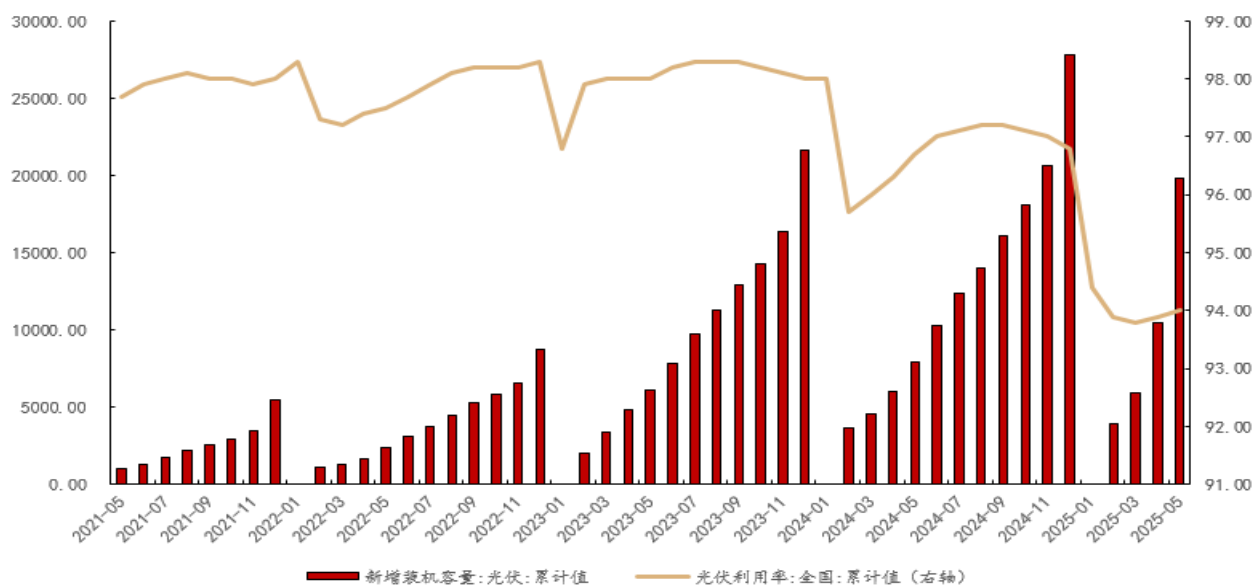
亚玛顿表示，光伏玻璃行业减产的消息属实，产能加速出清，将有力促进行业后续可持续健康发展；根据界面新闻报道，光伏玻璃龙头福莱特相关人员表示，不太清楚相关内容，公司生产一切正常、满产满销；旗滨集团相关人士也在电话中对界面新闻表示，不清楚相关内容，其在产的窑炉均正常运行。

图表3：近期光伏行业“反内卷”举措

类型	时间	主体/举措	主要内容	影响环节
中央政策	2024-7-30	中共中央政治局会议	提出“要强化行业自律，防止‘内卷式’恶性竞争”；	全行业
行业自律	2024-10-14	中国光伏行业协会	16家光伏企业在上海举行了防止行业“内卷式”恶性竞争专题座谈会。	全行业
部委政策	2024-11	《光伏制造行业规范条件（2024版）》	提高能耗、环保和技术门槛，限制新增产能资本金比例至30%等；	全行业
行业自律	2024-12	头部企业签订自律公约	数家光伏企业在中国光伏行业协会的组织下，签订了自律公约。自律公约主要目的是控产，但没有规定具体配额；	全行业
中央政策	2024-12-12	中央经济工作会议	综合整治“内卷式”竞争，规范地方政府和企业行为；	全行业
行业自律	2025-2-27	中国光伏行业协会	工信部和国家能源局负责人强调就光伏行业“反内卷”；	全行业
法律法规	2025-06-27	《反不正当竞争法》修订	将“低于成本价销售”定为违法；	全行业
中央政策	2025-07-01	中央财经委会议	依法治理低价无序竞争，推动落后产能退出；	全行业
部委行动	2025-07-03	工信部制造业座谈会	14家龙头签署产能自律承诺书。	全行业
行业自律	2025年7月起	十大光伏玻璃厂	预计使得本轮减产规模达到30%，预估7月玻璃供应量将减少至45GW左右。	光伏玻璃

资料来源：新浪财经, 中邮证券研究所

图表4：近年来光伏新增装机容量和光伏利用率（万千瓦）

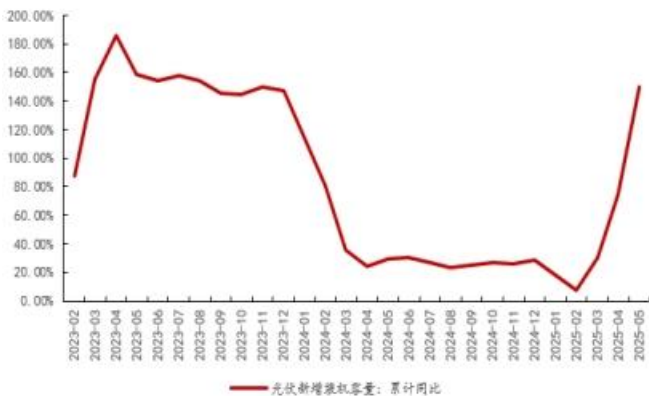


资料来源：同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

若参考 2024 年 12 月行业自律检查检验，从光伏新增装机容量来看，并未出现产能明显去化，但光伏相关产品价格出现阶段性回升。2024 年 12 月 6 日，在 2024 年光伏行业年度大会期间，隆基、协鑫、晶科等数家光伏企业在中国光伏行业协会的组织下，签订了自律公约，主要目的是控产。但 2024 年 12 月-2025 年 5 月，光伏新增装机容量保持上升态势，同比增速保持正增长，并未出现放缓。但光伏行业综合价格指数（SPI）出现了阶段性回升，如多晶硅、硅片、组件、电池片价格指数出现了近 5 个月的上涨，从 2024 年 12 月持续至 2025 年 4 月，涨幅分别达到了 8.58%、15.28%、5.19%和 21.20%。

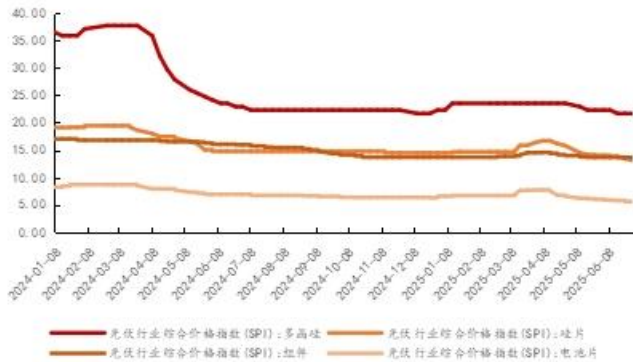
综上，目前光伏行业“反内卷”主要依靠行业自律，尚未出台以去产能为 KPI 的政策文件。按照最新行业自律协议消息，预计 7 月起，头部企业本轮减产规模达到 30%，但最终兑现效果如何，仍有待进一步观察。参考 2024 年 12 月行业自律减产经验，短期或面临稳生产、稳就业、稳增长等多因素制约，产能或未必显著下降，但相关产品价格或因政策引导阶段性回暖，三季度或存在阶段性投资机会。

图表5：光伏新增装机容量：累计同比（%）



资料来源：同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

图表6：光伏行业综合价格指数



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

2.1.3 钢铁行业：行政指导+行业自律，控制产能

因经历 2016 年供给侧结构性改革，钢铁行业“反内卷”政策举措更为务实，主要表现为行政指导+行业自律，行政指令和行业自律短期去产能，实现供需再平衡。

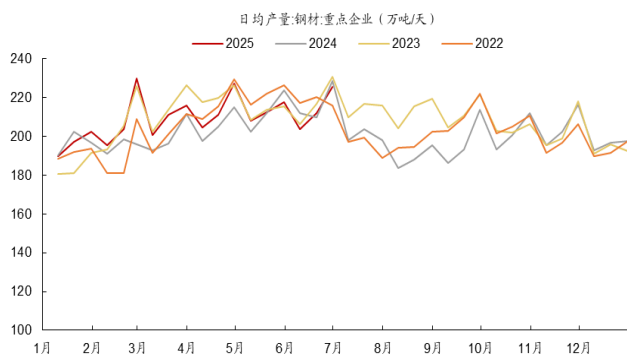
图表7：近期钢铁行业“反内卷”举措

类型	时间	发布/执行主体	政策/举措名称	核心内容
行业自律	2024-8	中国钢铁工业协会	钢铁行业自律工作座谈会	18 家钢企签署自律协议，落实“三定三不要”原则（以销定产、以效定产、以现定产）；
部委政策	2024-9	《钢铁行业规范条件（2025 年版）》征求意见稿	工信部	提高环保、能耗、技术标准，限制新增产能，淘汰落后装备（如 400m ³ 以下高炉）；
部委政策	2025-2	《钢铁行业规范条件（2025 年版）》正式发布	工信部	明确新建项目资本金比例提高至 30%，严控产能置换，强化碳排放约束；
国家会议	2025-7	中央财经委第六次会议	国务院	提出“依法依规治理企业低价无序竞争，推动落后产能有序退出”；
地方政策	2025-7	唐山限产减排措施	唐山市政府	7 月 4 日-15 日执行高炉限产，烧结机、轧钢等停产，产能利用率降至 70%；
部委政策	2025-7	5000 万吨粗钢减产计划加速	国家发改委、工信部	目标下半年粗钢产量同比下降 6%，重点淘汰环保不达标、能耗高的产能；
部委政策	2025-7	钢铁企业兼并重组推进	国资委、地方政府	中国宝武整合中钢集团（2024 年）、鞍钢重组凌钢（2025 年），目标 CR10 提升至 60%；
部委政策	2025-7	价格监管与反倾销措施	国家发改委、市场监管总局	禁止低于成本价销售，违者罚款 1-5 倍或吊销执照，严查变相新增产能；

资料来源：新浪财经, 中邮证券研究所

在政策影响方面，我们理解，钢铁行业“反内卷”政策举措效果或较为明显，三季度钢铁行业价格或出现阶段性持续回升。(1) 在产能控制方面，2025 年钢铁行业去产能力度大于 2024 年。2024 年，全国退出高炉 42 座，对应总炼铁产能 3471 万吨，多为 1000 立方以下的小型高炉。若 2025 年钢铁行业“反内卷”持续推进，预计 5000 万吨减产计划将逐步兑现，落后产能进一步出清；(2) 在价格修复方面，螺纹钢价格或出现阶段性反弹，后续价格走势取决于供需再平衡后的状态。2024 年，在“反内卷”政策驱动下，螺纹钢价格指数在 2024 年 8 月-2024 年 10 月期间出现较为明显反弹，价格回升持续近 3 个月时间，涨幅达到了 20.47%。若本轮钢铁行业“反内卷”持续推进，且力度不低于 2024 年情况下，预计螺纹钢价格亦有望出现阶段性回升，值得期待；(3) 在行业集中度方面，钢铁行业集中度有望持续提升，或达到 60%左右。截至 2024 年末，钢铁行业 CR10 从 2021 年的 41.4%提升至 2024 年 42%，2025 年预期目标为 60%，龙头主导市场定价权。

图表8：日均产量：钢材：重点企业（万吨/天）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表9：中国钢铁价格指数：螺纹钢



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

2.2 2016-2017 年供给侧改革行情复盘：煤炭为例

本轮“反内卷”政策是典型的供给侧出清驱动，2016 年-2017 年供给侧结构性改革与之性质相同，且推动资产价格显著上行，让市场记忆犹新。本部分对 2016 年-2017 年供给侧结构性改革驱动的行市进行复盘，分析供给侧驱动下资产价格走势可能的演绎。因煤炭行业供给侧结构性改革的案例较为典型，本部分对煤炭价格和煤炭行业指数变动进行分析，大致分为三个阶段：

第一，政策预期驱动市场行情，大概 2 个月上升期（2016.2-2016.4）。2016 年 2 月，国家发改委发布《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，

主要是用 3-5 年推出产能 5 亿吨、减量重组 5 亿吨、关闭落后小煤矿，全国煤矿按 276 天限产等，掀起了煤炭行业结构性优化调整。由于煤炭行业实际产能不可能一蹴而就调整，在 2016 年 2 月-2016 年 4 月，煤炭价格并未显著变化，动力煤价格指数从 2 月 370 元/吨回升至 4 月 384 元/吨，涨幅仅为 3.78%，但权益市场率先反应，申万煤炭行业指数从 2 月的 1381.33 升高到 4 月的 1903.17，涨幅达到 21.12%。此轮，煤炭股价的上涨主要是去产能政策预期驱动，煤炭行业尚未真正实现产能出清，随着预期在市场充分消化，4 月中旬煤炭股价开始小幅回落，波动回落至 6 月。

第二，市场定价产能出清，股价与资产价格同涨，持续近 5 个月时间。随着供给侧结构性改革持续推进，煤炭行业供需结构优化，自 7 月以来煤炭价格出现较为明显上涨，与此同时，市场定价煤炭行业产能出清，煤炭股价亦同步走高。此阶段主要是 2016.7-2016.11 月，维持近 5 个月时间，其中，动力煤价格指数从 6 月阶段性低点 386 元/吨回升至 11 月 747 元/吨，涨幅为 93.52%；申万煤炭行业指数从 6 月 1581.78 上涨至 11 月 2225.91，涨幅为 40.72%。此阶段，煤炭价格涨幅高于煤炭股价的涨幅。

第三，市场定价煤炭供给侧出清，产能短期无法快速恢复，煤炭价格高位运行，维持了近 1 年时间。此阶段呈现宽幅震荡行情，背后定价本质从煤炭价格持续上涨转变为煤价高位运行。

图表10：2016-2017 年供给侧结构性改革行情复盘：煤炭



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

2.3 当前重点行业资产价格走势展望：走到哪个阶段？未来走势如何？

2.3.1 本轮“反内卷”走到哪个阶段？

通过对本轮“反内卷”政策举措的跟踪，我们理解，当下供给侧结构调整优化呈现如下特点：

(1) “反内卷”定调高，政策预期持续升温。自去年7月中共中央政治局会议首提防止“内卷式”竞争，去年12月中央经济工作会议、2025年3月政府工作报告、2025年7月中央财经委员会第六次会议等高规格会议均提及整治“内卷式”竞争，未来一段时间，淘汰落后产能，提升资源配置效率，或成为推动改革发展的重要工作。

图表11：“反内卷”重要表述



资料来源：中国政府网，中邮证券研究所

(2) 目前“反内卷”主要是行业自律为主，尚未正式出台以去产能为 KPI 的政策文件，部分行业虽然制定减产计划，如光伏行业、钢铁行业，亦是行业自律行为，但最终自律协议兑现如何有待观察。

(3) 目前“反内卷”政策并未配套扩内需政策，或对稳生产、稳就业、稳增长产生一定负向冲击，进而或抑制市场需求。虽然 2025 年是财政大年，但根据 1-5 月数据显示，新增专项债扩容并未显著拉升基建投资增速，或与当前基建投资的拉动效应边际减弱、防范化解地方政府隐性债务等有关；地产行业处于深度调整期，房地产投资增速尚未止跌企稳；面对海外高企不确定性，外需面临下行风险；促消费扩内需成为当前主要政策着力点。整体来看，扩内需的政策空间有所收窄。“反内卷”政策目前缺少扩内需政策配合，或是当前尚未出台正式以去产能为 KPI 政策文件的原因。

2.3.2 未来资产价格走势展望

目前“反内卷”政策预期持续升温，但政策举措尚局限于以行业自律为主，且缺乏扩内需政策配合，未来“反内卷”政策持续深化仍有待进一步确认。借鉴2016年-2017年供给侧结构性改革行情复盘经验，我们判断，当前资产价格或处于政策预期驱动定价阶段。若短期经济运行保持相对平稳，权益市场或率先修复，或持续2个月左右；若短期经济下行风险有所增大，而稳增长政策并未进一步加力，或压缩政策预期驱动的行情持续时间。

3 国内外宏观热点

3.1 国外宏观热点

美国6月谘商会就业趋势指数 107.83，前值 107.49。美国6月全球供应链压力指数 0，前值 0.19。

<https://finance.sina.cn/7x24/2025-07-07/detail-infeshpa7394476.d.html>

美国财长贝森特争取谈判时间 特朗普推迟对等关税实施期限

据知情人士透露，在美国财政部长斯科特·贝森特等顾问表示“延长期限可促成更多贸易协议”后，美国总统特朗普决定将所谓“对等关税”的实施日期推迟至8月1日。多位消息人士称，随着原定关税生效期限临近，贝森特等政府官员认为美国与印度、欧盟等贸易伙伴的谈判已取得进展。此前暂缓实施的对等关税原定于周三零点01分生效，但特朗普本周一宣布将实施日期延后三周，同时向多国发函警告其将面临的新关税税率。据知情人士透露，在周一正式宣布前，特朗普上周末在新泽西州贝德明斯特私人高尔夫俱乐部通过电话和私下会谈与盟友进行商议。特朗普当时正权衡是设定新的八月期限，还是直接发函宣布新税率而不设具体生效日期。特朗普曾公开表露过放弃通过谈判避免关税的倾向。但在贝森特汇报“多项协议接近达成但需更多时间”后，他改变了立即实施关税的想法。这位关键幕僚今年4月就曾成功说服特朗普，将引发全球市场震荡的“解放日关税”暂缓90天实施。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1837133212466777674&wfr=spider&for=pc>

美财长称今年关税收入将远超3000亿美元

美国财政部长斯科特·贝森特周二表示，今年到目前为止，美国已经获得了大约 1000 亿美元的关税收入，预计到年底，这一数字可能会增加到 3000 亿美元以上。贝森特在白宫内阁会议上表示，特朗普新关税的主要征收是在第二季度才开始的，“所以我们可以预计，到今年年底，这一数字可能会远远超过 3000 亿美元。”贝森特补充说，美国国会预算办公室（CBO）估计，未来 10 年关税收入总额将达到 2.8 万亿美元左右，“我们认为这个数字可能偏低。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1837127629665010916&wfr=spider&for=pc>

美联储研究：移民限制将在今年重创美国经济

达拉斯联邦储备银行的一项研究发现，特朗普政府对移民的限制及重拳驱逐行动将导致今年美国经济增速下降近一整个百分点。包括 Pia Orrenius 在内的经济学家分析称，跨越南部边境的移民急剧减少再加上当局加大力度驱逐外国出生的劳动力，美国 2025 年国内生产总值可能会因此收缩 0.8 个百分点左右。研究人员承认，由于历史数据有限，他们的研究结果极具不确定性。这些经济学家研究了五种不同的移民减少情境会如何影响 GDP 及通胀。他们发现，受新政策冲击最大的将是经济增速，而今年的通胀也会略有上升。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1837100548524315042&wfr=spider&for=pc>

特朗普拟对进口铜加征 50%关税 期铜价格应声暴涨

美国总统特朗普周二在内阁会议期间向记者表示，更多贸易协定即将出台，特别是以美国单方面设定税率的信函形式。“这些协议基本上都是我对他们提要求，”特朗普说，“我们选定的数字既低廉又公平。”特朗普补充称，美国将对进口铜实施 50% 的新关税。“今天我们针对的是铜。我认为我们将把铜关税定为 50%。”纽约期铜应声直线拉升，日内涨幅一度扩大至 17%。此外，特朗普还表示，美国将很快对药品和芯片征收关税，但没有透露其他细节。特朗普表示，“将很快就会宣布有关制药业的政策，我将会给一年到一年半的时间来落实，”并威胁对制药业征收 200% 的关税。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-07-09/doc-infeuwaf3351131.shtml>

特朗普：“对等关税”将于 8 月 1 日开始实施

当地时间 7 月 8 日，美国总统特朗普在社交媒体平台“真实社交”上发文表示，根据 7 日发给各国的信函，以及接下来一段时间内将要发送的信函，关税将

于 2025 年 8 月 1 日开始实施，“该日期没有变化，以后也不会改变”。特朗普 4 月 2 日宣布开征所谓“对等关税”，引发美国金融市场暴跌。在多方压力下，特朗普又在 4 月 9 日宣布暂缓对部分贸易对象征收高额“对等关税”90 天，但维持 10%的“基准关税”。7 月 7 日，特朗普签署行政命令，延长所谓“对等关税”暂缓期，将实施时间从 7 月 9 日推迟到 8 月 1 日。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1837026933723441842>

特朗普宣布将对 14 国加征关税

美国总统特朗普 7 月 7 日表示，将从 8 月 1 日起分别对来自日本、韩国等 14 个国家的进口产品征收 25%至 40%不等的关税。特朗普在自己创立的“真实社交”网站上陆续发布了他写给日本、韩国、马来西亚、哈萨克斯坦、南非、老挝、缅甸、突尼斯、波黑、印度尼西亚、孟加拉国、塞尔维亚、柬埔寨、泰国等 14 国领导人的信函，阐述征税理由，并表示新关税将不包括其他行业关税。根据这些信的内容，日本、韩国、马来西亚、突尼斯、哈萨克斯坦将被征收 25%的关税，南非和波黑将被征收 30%的关税，印度尼西亚将被征收 32%的关税，塞尔维亚和孟加拉国将被征收 35%的关税，泰国和柬埔寨将被征收 36%的关税，老挝和缅甸则面临高达 40%的关税。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1837062746157971561>

特朗普称将对未接到关税函的国家征收 15%或 20%“统一关税”

当地时间 7 月 10 日，记者获悉，美国总统特朗普在接受美国媒体的电话采访时表示，计划对几乎所有尚未加征关税的贸易伙伴征收 15%或 20%的统一关税。特朗普说：“我们将对所有剩下的国家征收关税，不论是 15%还是 20%，这个我们正在安排。”特朗普本周已向韩国、日本等多个国家发出了关税信函，并宣布将从 8 月 1 日起对所有进口到美国的铜征收 50%的关税。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1837313762499127150&wfr=spider&for=pc>

美国对巴西加征关税反噬自身 美咖啡橙汁首当其冲面临涨价

当地时间 10 日，有贸易商和专家表示，如果美国政府坚持自 8 月 1 日起对从巴西进口的所有商品征收 50%关税，产自巴西的咖啡和橙汁等食品价格将大幅上涨。据近年来的行业数据显示，在农产品方面，巴西生产的阿拉比卡咖啡占世界总量的近一半，同时巴西还是世界上最大的橙汁生产国之一，占全球出口量的

80%。美国是巴西的第二大贸易伙伴，也是全球最大的咖啡消费国之一。美国消费的咖啡中约有三分之一来自巴西，据行业组织称，巴西近年来向美国运送的每袋为 60 公斤规格的咖啡一年就高达约 800 万袋。此外，目前在美国销售的橙汁有一半以上来自巴西。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1837314992064869696&wfr=spider&for=pc>

特朗普：8 月 1 日起对加拿大进口商品征收 35%关税

美国特朗普在 Truth Social 宣布，将对加拿大商品征收 35%的关税。在给加拿大总理卡尼的致函中，特朗普表示：从 2025 年 8 月 1 日起，我们将对进入美国的加拿大产品征收 35%的关税，该关税独立于所有行业关税之外。那些通过转运以规避这一更高关税的商品将适用更高的关税。如果加拿大或您国家内的企业决定在美国境内建立或生产产品，而我们将尽一切可能迅速、专业且常规地获得批准。换句话说，只需几周时间。如果出于任何原因您决定提高关税，那么无论您决定提高多少关税，那么美国对加拿大征收的 35%关税也会相应提高。此外，我还必须指出，芬太尼的流通并非我们与加拿大所面临的唯一挑战。加拿大有着众多的关税和非关税政策以及贸易壁垒，导致对美国产生了无法持续的贸易逆差。加拿大对我们的奶农征收了极高的关税——高达 400%——而且这还是假设我们的奶农甚至能够向加拿大民众出售他们的产品的情况下。贸易逆差对我们的经济构成了重大威胁，实际上也对我们的国家安全构成了威胁！如果加拿大能与我合作，阻止芬太尼的流通，我们或许会考虑对这封信进行修改。这些关税可能会有所调整，上调或下调，这取决于我们与贵国的关系。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1837308353543557046>

美国加征关税大量商品涨价 亚马逊购物节销售额暴跌超 40%

美国电商企业亚马逊本周开启购物节，这一活动被视为观察美国消费者信心的重要窗口。一些咨询机构已发布初步的销售数据。专注为亚马逊电商提供咨询服务的 Momentum Commerce 表示：亚马逊购物节首日的销售量表现并不佳，旗下客户的销售额与去年同期相比，下跌了 41%。分析指出，特朗普的关税政策对亚马逊的商家和消费者都产生了影响。商家方面，通常亚马逊会要求商家在购物节期间提供至少 20%的折扣，但是今年部分商家表示无力提供大的优惠力度。虽然亚马逊的 CEO 近期接受 CNBC 采访时表示，关税没有导致平台上商品价格出现明

显上涨。不过，一些独立价格分析机构的数据显示了一番景象。电商分析机构 Commerce IQ 对亚马逊上超 5 万个商品进行了分析。结果显示：今年 5 月的平均售价较 4 月上涨了 2.3%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1837222356664677403&wfr=spider&for=pc>

特朗普宣布对墨西哥和欧盟征收 30%关税

美国总统特朗普周六在其社交媒体平台上发布的一封信中表示，从 8 月 1 日起，从墨西哥进口的商品将面临 30% 的美国关税。特朗普在另一封信中表示，从 8 月 1 日起，从欧盟进口的商品将面临 30% 的美国关税。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1837445035027288316&wfr=spider&for=pc>

纽约联储调查：消费者通胀预期回落至关税宣布前的水平

纽约联邦储备银行周二发布的月度调查数据显示，消费者对未来通胀的预期已回落至年初水平，即宣布大幅加征关税之前的水平。在劳动力市场方面，家庭发出的信号参差不齐，许多受访者预计在寻找新工作时将面临困难——这与显示美国企业招聘人数和裁员人数均不高的数据表现一致。6 月调查显示，消费者 6 月份对未来一年物价涨幅的预期中值连续第二个月下降，回落至 3%。对未来三年和五年年化通胀率的预期保持不变，分别为 3% 和 2.6%。未来一年和三年物价压力的不确定性下降。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1837096453714094547&wfr=spider&for=pc>

美联储前理事沃什：应当降息至更低水平。特朗普关税不会造成通胀影响。
（谈及美联储改革问题）美联储存在“大量朽木（deadwood）”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1837037944019469471&wfr=spider&for=pc>

美联储理事沃勒力挺 7 月降息：这无关政治

美联储理事沃勒在当地时间周四表示，即便 6 月就业数据表现强劲，美联储仍应考虑在 7 月议息会议上降息。他在达拉斯联储演讲后的问答环节中强调：“我已阐明观点——现行政策利率水平过高，我们可以在 7 月讨论下调基准利率。”他认为通胀已明显降温、就业市场趋稳，且近期关税引发的价格上涨仅局限于特定商品。他表示，“当通胀下行时，我们无需维持如此紧缩的政策立场，这才是央行应有的决策逻辑。”沃勒此番表态的特别之处不仅在于时机——最新就业数据刚显示劳动力市场持续强劲——更因其被视为下任美联储主席的热门人选。美国

总统特朗普多次批评鲍威尔并敦促其提前卸任，而沃勒因鸽派立场被视为潜在继任者。但沃勒周四明确表示：“虽然我属于少数派，但已用经济逻辑清晰论证了降息可行性。这与政治无关。”

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-07-11/doc-infezqqa8054462.shtml>

美联储戴利：预计 2025 年将降息两次 关税影响或弱于预期

旧金山联储主席戴利表示，她仍认为今年可能会有两次降息，并指出关税对价格的影响较预期更为温和的可能性正在上升。戴利透露，部分企业正在协商分摊关税成本，从而减少转嫁给终端消费者的比例。她表示，美国经济状况良好，经济增长和消费者支出正在放缓，但还没有减弱。通胀正朝着美联储 2% 的目标迈进。“我认为可能会出现两次降息，但每个人的预期都存在不确定性，考虑在秋季实施降息”，戴利表示。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-07-11/doc-infezqqa8054039.shtml>

美联储的 Musalem：尚无法判断关税是否会对通胀产生持久影响

美国圣路易斯联邦储备银行行长 Alberto Musalem 表示，他认为通胀存在上行风险，但目前尚无法确定关税是否会对物价产生持久影响。“关税的影响需要时间才能逐渐明朗，” Musalem 周四在圣路易斯参加由货币金融官方论坛组织的讨论会时表示。“有可能到今年第四季度，或明年第一季度或第二季度，关税的影响仍在逐步渗透到经济中，”他补充道，指的是自然季度。美联储决策者今年以来一直保持利率稳定，但官员们对下半年降息次数的预期已经开始出现分歧。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1837277066057047914&wfr=spider&for=pc>

美联储会议纪要：一些与会者愿意在下次会议上考虑降息

最新公布的美联储 6 月会议纪要显示，在考虑货币政策前景时，与会者普遍认为，由于经济增长和劳动力市场仍然稳健，而当前的货币政策或有适度的限制性，委员会完全有能力等待通胀和经济活动前景更加明朗。一些与会者指出，如果数据的发展符合他们的预期，他们将愿意在下次会议上考虑下调政策利率的目标区间。一些与会者认为最可能的适当货币政策路径是今年不下调联邦基金利率的目标区间，并指出最近的通胀数据继续超过委员会 2% 的目标。几位与会者评论说，联邦基金利率的当前目标区间可能不会远高于其中性水平。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1837219812226399734&wfr=spider&for=pc>

美联储会议纪要：外国持有的美国资产保持稳定

最新公布的美联储6月会议纪要显示，在会议间歇期，尽管美国股票价格和短期国债收益率上升，美元指数进一步下跌。市场操作经理指出，美元贬值继续与美国相对于其他主要经济体的增长前景被大幅下调相一致，这导致外国投资者增加了对美国资产的货币对冲流动。他还表示，美元汇率对国内经济意外的敏感性并没有根本改变。现有数据继续显示，外国持有的美国资产保持稳定。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-07-10/doc-infexfie9088816.shtml>

美联储会议纪要：投资者对经济增长下行风险和通胀上行风险的看法有所减弱

最新公布的美联储6月会议纪要显示，在两次会议期间，政策预期和美国国债收益率温和上升，信贷息差收窄，股票价格上涨。市场关注贸易紧张局势的缓和；经济数据普遍弱于预期，但5月就业报告是个明显的例外；以及财政扩张的前景。总的来说，这些因素导致投资者对经济增长下行风险和通胀上行风险的看法有所减弱。

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2025-07-10/doc-infexrx0673923.shtml>

美联储古尔斯比警告：最新关税威胁或推迟降息进程

芝加哥联储主席古尔斯比表示，美国总统特朗普最新宣布的关税措施再度搅浑通胀前景，这将使他更难支持特朗普极力主张的降息政策。古尔斯比在周五的采访中透露，过去几个月由于特朗普暂停了4月提出的高额双边关税计划，市场对关税推高物价的忧虑已大幅缓解，这原本为美联储很快再次降息铺平了道路。但最新一轮关税——包括8月1日起对部分加拿大进口商品征收35%、对巴西商品征收50%关税——可能重新点燃通胀担忧，迫使美联储保持观望姿态直至形势明朗。“我希望企业界不会反馈‘这让我们重回4月3日的处境’，但目前尚难断言影响程度。”他坦言。

<https://finance.sina.com.cn/roll/2025-07-12/doc-inffekkv8541977.shtml>

凯投宏观：预计特朗普最新关税威胁不会对市场造成持久干扰

凯投宏观的Jonas Goltermann报告称：“特朗普政府已显露出的偏好一直是放出强硬言论，但会回避采取任何令市场情绪面临严重风险的后续行动，4月份市场下挫之后尤其如此。”Goltermann说，市场上普遍认为这位总统的威胁是“空

洞的”，而这种看法反过来可能会促使特朗普加大赌注，但预计不会对市场造成持久的干扰。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-07-09/doc-infevnaya1622702.shtml>

美联储 7 月维持利率不变的概率为 92.8%

据 CME “美联储观察”：美联储 7 月维持利率不变的概率为 92.8%，降息 25 个基点的概率为 7.2%。美联储 9 月维持利率不变的概率为 29.7%，累计降息 25 个基点的概率为 65.4%，累计降息 50 个基点的概率为 4.9%。

<https://forex.hexun.com/2025-07-11/220125487.html>

瑞银首席经济学家：特朗普推迟关税实施可能会减轻圣诞节价格影响

瑞银首席经济学家 Paul Donovan 表示，唐纳德·特朗普将提高关税的时间推迟到 8 月 1 日可能会使价格影响延后到 2026 年，从而减轻了圣诞节价格冲击。他表示，影响所有贸易的 10% 关税将推高 7 月和 8 月的通胀数字，但特朗普政策下对特定国家征收的额外关税现在可能不会影响购物者，或许要到更晚的时候才会产生影响。“等货物运到美国，整个供应链就都走完了，因为很多零售商显然会提前为圣诞节订货，” Donovan 说。“这显然会在下半年减轻对美国消费者的一些损害”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1837083149581773049&wfr=spider&for=pc>

从本周数据来看，第一，美国特朗普政府延长美关税政策豁免期，且调整后关税政策整体低于 4 月 2 日公布水平，符合前期我们中性预判。我们理解，市场或对美关税政策的影响钝化，且会对美国政府的公信力产生质疑。维持前期判断，美国经济具有内在脆弱性，不具备持续大幅提高关税的底层支撑，但若特朗普一再延迟关税豁免期，或以时间换取谈判获利的空间。第二，关税对通胀的影响有所显现，但鉴于美国关税政策豁免期延长，关税对通胀影响或有所延后，主因是订单提前，如圣诞采购已提前下单，年内关税对通胀的影响或有所弱化。鉴于当前美联储重点关注通胀和就业的平衡，叠加美国特朗普政府对美联储持续施压，9 月美联储降息预期大幅走高。若美关税政策不再进一步优化调整，本次豁免期结束后正式实施，年后关税对通胀影响或有所增大，叠加年内降息落地，2026 年美国通胀走高的风险会有所增大，不排除美联储 2026 年停止降息或加息的可能。

报告：英国零售业客流量持续呈下降趋势，因极端天气状况阻碍了消费者

周五发布的一份报告显示,由于极端天气状况阻碍了消费者出门购物,英国零售业客流量持续呈下降趋势。英国零售商协会(British Retail Consortium)和 Sensormatic Solutions IQ 编制的最新报告显示,在截至 7 月 5 日的五周内,包括商业街店铺、零售园区和购物中心在内的门店客流量较上年同期下降 1.8%。5 月份,英国总客流量下降了 1.7%。英国零售商协会首席执行官 Helen Dickinson 表示:“商业街受到的影响尤其严重,因为酷热天气过后又来了强雷暴,这阻碍了人们去店铺购物。”她还说,此外,购物者仍然对支出保持谨慎,这使得零售商越来越难以吸引大量客流进入他们的商店。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/07/11124851624380.shtml>

英国经济连续两个月萎缩

英国国家统计局 11 日公布的数据显示,5 月,英国国内生产总值(GDP)环比下降 0.1%。继 4 月国内生产总值下降 0.3%后,英国经济连续第二个月出现萎缩。数据显示,5 月,英国制造业产出环比下跌 0.9%,跌幅与 4 月相比进一步扩大;建筑业产出环比下跌 0.6%,而此前 3 个月连续上涨;服务业产出环比上涨 0.1%,与上个月相比止跌回升。英国商会研究总监戴维·巴瑞尔认为,5 月经济数据进一步证实英国经济增长仍然脆弱,缺乏持续动力。他说,虽然实现强劲、可持续增长是英国走出当前财政困境的唯一途径,但最新研究显示,英国大多数中小企业并没有实现销售或投资增长。

<http://www.news.cn/fortune/20250712/8d366c731c36441dad6bf2f167bfedef/c.html>

经济学家:预计英国经济在第二季度可能仍然停滞不前

KPMG 英国的首席经济学家 Yael Selfin: 预计英国经济在第二季度可能仍然停滞不前,但家庭支出现在可能正在回升,“随着工资增长保持在通胀之上,贷款成本进一步下降,今年下半年消费者的支出可能会适度增加。

从本周数据来看,英国经济仍面临复苏挑战,英国财政压力仍是制约。在面临外部高企的不确定性,需求端政策空间受限,单一宽松货币政策的刺激作用并不显著。未来重点关注英国财政政策危机化解。

德国 6 月 CPI 月率终值 0%,预期 0.00%,前值 0.00%。德国 6 月 CPI 年率终值 2%,预期 2.00%,前值 2.00%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836356678396368725&wfr=spider&for=pc>

欧盟拟对大型企业开征新税以扩充万亿预算资金池

据报道，欧盟委员会提案草案显示，布鲁塞尔当局拟对在欧运营的大型企业开征所谓的“欧洲企业资源税”，旨在为超 1 万亿欧元的欧盟共同预算开辟独立财源。这项将于下周公布的税改方案需获成员国全票通过方可生效，其征税对象涵盖所有年净营业额超 5000 万欧元的企业，且不论企业总部所在地。根据草案设计，该年度税将采用“阶梯式”征收机制，对净收入更高的企业集团课以更重税负。

<https://finance.sina.com.cn/7x24/2025-07-12/doc-inffctpa7159008.shtml>

欧元区零售数据显现经济波动

欧元区 5 月零售销售数据环比下降 0.7%，与年初强劲的销售表现形成对比。ING 经济学家 Bert Colijn 指出，此前零售销售增长曾暗示工资增长正在转化为消费上升，但目前储蓄率因高不确定性而持续上升。消费者信心低迷正在影响零售销售，同时 4 月服务业活动也下降 0.3%，这可能意味着第二季度 GDP 出现下滑。不过，随着购买力持续恢复，零售销售有望反弹。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836993024452868050&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行森特诺：若经济持续停滞且通胀维持在接近 1% 的水平 就必须采取行动

欧洲央行管委、葡萄牙央行行长森特诺表示，如果未来几个季度经济增长继续停滞且通胀率保持在 1% 附近，欧洲央行应作出反应。森特诺在接受 Econostream 采访时表示，通胀持续低于目标目前是欧洲央行面临的主要风险。他补充称：“如果未来几个季度经济零增长、投资没有回升且通胀率保持在 1% 附近，我们将不得不采取行动。”他表示，正如欧洲央行 6 月预测所示，当前风险已倾向于下行。森特诺对公共投资的落实前景表示怀疑，并质疑下一代欧盟计划支出能否在预期时间内完成。当被问及再降息 25 个基点能否使经济与 2% 的通胀目标兼容时，森特诺回应称，如果经济未能复苏，“按照当前数据，我们即便降至 2% 仍将处于限制性水平”。他指出，将利率降至 1.75% 是否足够，取决于欧洲经济在保持 2% 通胀水平下的复苏能力。“我不确定 25 个基点是否奏效，但进一步降息的幅度和时机难以断言。这完全取决于投资、劳动力市场以及最终价格走势的发展。”森特诺表示，7 月会议采取降息或暂停行动都是“可考虑的选项”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1836973800837763928&wfr=spider&for=pc>

欧盟委员会主席冯德莱恩：对欧盟出口产品征收 30% 的关税将扰乱至关重要的跨大西洋供应链。欧盟始终将与美国通过谈判达成解决方案作为优先事项。我们仍准备继续努力，争取在 8 月 1 日前达成协议。我们将采取一切必要措施以维护欧盟利益，包括在必要时采取相应的对策措施。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1837450507086370144&wfr=spider&for=pc>

美将对日本加征 25% 关税 石破茂强硬表态：绝不妥协

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。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1837140310350082473&wfr=spider&for=pc>

日本专家：美征收高额关税将对日本经济造成严重打击

美国总统特朗普称将从 8 月 1 日起对来自日本的进口产品征收 25% 的关税。对此，日本分析人士认为，如果这一税率得到实施，将对日本经济造成严重打击。日本无限合同会社首席经济师 田代秀敏表示，25% 的关税一旦被广泛适用于其他品类商品的话，对日本几乎所有产业领域的制造商来说，都将构成致命性打击。实际上这种影响已经开始显现，目前许多为大企业生产零部件的中小企业，订单已经断绝，问题已不再是“可能会发生”，而是“正在发生”。这将对日本整体经济造成毁灭性的打击。

<https://www.cls.cn/detail/2083415>

日本央行前副行长中曾宏：需警惕通胀上行风险 仍有进一步加息的空间

日本央行前副行长中曾宏表示，日本央行必须警惕通胀上行风险，货币政策仍有进一步加息的空间。中曾宏周二在德国法兰克福发表演讲时指出，工资强劲增长、企业转嫁成本的能力增强，以及通胀预期上升，这些因素表明，日本的通胀压力可能比决策者目前认为的更强。“日本决策者需要保持警觉，避免货币政策落后于形势，”现任大和总研理事长的中曾宏表示。实际利率仍为负，“再加息几次也不会实质性改变日本的宽松货币环境。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1837128037434804473&wfr=spider&for=pc>

日本央行新任委员小枝淳子暗示可能上调通胀预期

日本央行新任委员之一的小枝淳子暗示，本月央行可能会上调通胀预期，而这一结果将为今年再次加息留下可能性。“大米和食品相关商品的通胀高于预期，”小枝淳子在周一进行的 3 月加入央行以来首次媒体采访中表示：“我正在密切关注大米这种主食对基础通胀的潜在第二轮影响。”日本央行审议委员小枝淳子表示，日本央行的加权通胀中值仍低于 2%，必须仔细审视稳定通胀的势头是否已融入日本经济。

<https://finance.sina.com.cn/roll/2025-07-09/doc-infevxp9631521.shtml>

韩国 7 月 1-10 日出口同比增长 9.5%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1837307626493123528&wfr=spider&for=pc>

3.2 国内宏观热点

王毅：始终把发展中柬、中泰关系放在周边外交优先位置

2025 年 7 月 12 日，中共中央政治局委员、外交部长王毅在吉隆坡出席东亚合作年度系列外长会后，接受中国媒体的采访。王毅表示：中国是柬埔寨、泰国的亲密友好邻邦和命运共同体，我们始终把发展中柬、中泰关系放在周边外交优先位置。此次同柬埔寨副首相兼外交大臣布拉索昆、泰国外长玛里再次就落实两国高层共识、深化互利合作达成了共识。柬、泰就当前两国边境形势分别向中方作了通报。总的看，双方都有管控局势、平息事态的意愿，都不希望矛盾复杂化、扩大化。柬、泰两国是搬不走的邻居，共同利益远远大于局部分歧。中方始终坚持不偏不倚、公道公允的立场，真诚希望双方秉持以和为贵、与邻为善的精神，通过对话化解纷争，和平友好相处，携手共谋发展。中方也愿根据当事方的需要，继续发挥建设性作用。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-07-12/doc-inffeuyr8346816.shtml>

美商务部长称拟于 8 月初与中方会谈，美代表团成员名单曝光

据美国《华盛顿邮报》报道，美国商务部长霍华德·卢特尼克当地时间 8 日接受美国消费者新闻与商业频道（CNBC）采访时表示，美国代表团预计将于下月与中方官员会面，就贸易问题展开磋商。据卢特尼克披露，美方代表团成员还包括财政部长斯科特·贝森特和美国贸易代表贾米森·格里尔。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1837136123491264529&wfr=spider&for=pc>

国家发展改革委副主任李春临表示，2024 年全社会物流成本节约超过 4000 亿元，今年有望再节约 3000 亿元左右。

<https://finance.sina.com.cn/stock/estate/integration/2025-07-09/doc-infevxpr4906898.shtml>

乘联分会：7 月 1-6 日全国乘用车市场零售 23.8 万辆 同比增长 1%

乘联分会数据显示，7 月 1-6 日，全国乘用车市场零售 23.8 万辆，同比去年 7 月同期增长 1%，较上月同期下降 6%，今年以来累计零售 1,114 万辆，同比增长 11%；7 月 1-6 日，全国乘用车厂商批发 23.3 万辆，同比去年 7 月同期增长 39%，较上月同期增长 0%，今年以来累计批发 1,351.2 万辆，同比增长 13%。

<https://finance.sina.cn/2024-07-10/detail-inccrwmv9235078.d.html>

王毅谈中国东盟互利合作成果

2025 年 7 月 10 日，中共中央政治局委员、外交部长王毅在吉隆坡出席中国—东盟外长会时介绍了双方合作丰硕成果。一是周边命运共同体纽带更为紧密。习近平主席今年 4 月成功访问越南、马来西亚、柬埔寨，双边命运共同体建设提升到更高水平，互利合作朝更高质量方向迈进。二是区域开放合作的步伐更加坚定。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。三是安全合作更加深入。各方完成“南海行为准则”磋商三读，有效管控分歧，维护了海上总体稳定。中国同缅甸、老挝、泰国等联手打击网赌电诈跨国犯罪。四是人员往来更加便捷。双方连续两年举办 100 多项人文交流年活动，“澜湄签证”“东盟签证”正式落地，民众如“走亲串门”般常来常往。王毅表示，中国始终视东盟为周边外交优先方向，视周边为推动构建人类命运共同体的先行区，将继续坚持睦邻、安邻、富邻、亲诚惠容、命运与共的理念方针，同东盟一道，弘扬和平、合作、开放、包容的亚洲价值观，建设和平、安宁、繁荣、美丽、友好的共同家园，推动构建更为紧密的中国—东盟命运共同体，在全球南方卓然壮大的历史大势中加快亚洲的振兴。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1837252799947141096&wfr=spider&for=pc>

北京：鼓励金融机构加大对消费重点领域的信贷支持力度

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。加大支持引导力度。实施好“两新”政策，积极争取各领域中央资金支持；加大市

政府固定资产投资支持力度。完善服务质量标准，建立全过程质量安全追溯体系，畅通消费者维权渠道，打响“北京购物”品牌。支持举办符合条件的促消费活动，积极引进高能级促消费项目。鼓励金融机构加大对消费重点领域的信贷支持力度，开发适应消费新业态需要的金融产品，支持符合条件的消费基础设施发行不动产投资信托基金（REITs）。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1837242995907997217&wfr=spider&for=pc>

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。鼓励提供房屋改造设计、定制化整装、智能化家居等产品和服务，推进室内全智能装配一体化和全屋智能物联。鼓励建设智慧社区，探索“物业服务+生活服务”模式，发展社区嵌入式服务设施，实现“一刻钟便民生活圈”全覆盖。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1837262927518849326&wfr=spider&for=pc>

风险提示

全球贸易摩擦超预期加剧；海外地缘政治冲突加剧；政策效果不及预期。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048