

特朗普“对等关税 2.0”威胁延期至 8 月 1 日

2025 年 07 月 13 日

■ **核心观点：**本周特朗普对等关税威胁再度来袭，美股小幅走低；而关税威胁带来的通胀压力也令市场降息预期进一步降温，美债利率上行，10 年期美债利率升 6.75bps 至 4.409%。本周公布的 6 月 FOMC 会议纪要再度释放鹰派信号，特朗普对等关税威胁也令部分鸽派联储官员对降息持谨慎态度。随着 7 月 9 日对等关税暂停截止日的到来，本周特朗普签署行政令，正式将截止日延期至 8 月 1 日，同时宣布了对 25 个国家和地区的新关税税率。但市场对此反应相对平静，参与者更多选择 TACO 交易策略，押注特朗普将再度延期甚至取消对等关税的执行。向前看，“对等关税 2.0”仍是特朗普在关税谈判中对贸易伙伴的施压手段，新设定的 8 月 1 日截止日期也存在再度后延的可能。

■ **大类资产：**特朗普对等关税威胁再度来袭，美股小幅走低；再通胀压力令降息预期降温，美债利率走高。本周特朗普宣布将于 8 月 1 日起对多个贸易伙伴开始征收对等关税，贸易局势再度升级令美股有所回落；而关税威胁带来的通胀压力也令市场降息预期进一步降温，美债利率上行。整体来看，全周（7 月 7 日至 7 月 11 日）10 年期美债利率升 6.75bps 至 4.409%，2 年期美债利率升 0.50bps 至 3.885%，美元指数升 0.69% 至 97.85；标普 500、纳斯达克指数分别收跌 0.31%、0.08%；现货黄金价格收涨 0.55% 至 3355 美元/盎司。

■ **海外经济：**6 月 FOMC 会议纪要再度释放鹰派信号，特朗普对等关税威胁令部分鸽派联储官员对降息持谨慎态度。美国 6 月 NFIB 小企业乐观指数录得 98.6，持平预期，前值 98.8。纽约联储 6 月消费者调查未来一年的通胀预期 3.02%，预期 3.13%，前值 3.2%。**货币政策方面**，本周公布的 6 月 FOMC 会议纪要显示，虽然一些与会者认为关税带来的只是一次性的物价上涨而不会影响长期通胀预期，但大多数与会者表示关税可能对通胀产生更持久的影响。相较于经济增长放缓，多数官员目前依旧更担忧通胀风险。尽管在通胀和经济前景的不确定性有所减少，但在对货币政策进行调整时仍应采取审慎态度。此外，此前态度一直偏鸽的芝加哥联储主席古尔斯比本周态度意外转鹰，他表示特朗普新公布的对等关税进一步加剧了通胀前景的不确定性，这使得他难以支持其近期反复呼吁的降息举措。**增长方面**，截至 7 月 9 日，亚特兰大联储 GDPNow 模型对 25Q2 美国 GDP 最新预测值为+2.6%；截至 7 月 11 日，纽约联储 Nowcast 模型对 25Q2 美国 GDP 预测值为+1.56%。

■ **海外政治：“对等关税 2.0”延期至 8 月 1 日，市场反应相对平静。**随着 7 月 9 日对等关税暂停截止日的到来，本周特朗普签署行政令，正式将截止日延期至 8 月 1 日。同时自 8 月 1 日起，特朗普将对各贸易伙伴按新设定的税率征收对等关税。目前已经正式宣布关税税率的共有 25 个国家和地区（详见图 18），其中较为重要的贸易伙伴包括日本（25%）、韩国（25%）、巴西（50%）、加拿大（35%）、墨西哥（30%）和欧盟（30%）。但值得注意的是，面对本轮特朗普对等关税 2.0 的威胁，市场波动较小，反应相对平静。究其原因，当前市场已经对特朗普的关税威胁消息存在一定程度的“脱敏”，市场更多选择 TACO 交易策略，押注特朗普将再度延期甚至取消对等关税的执行。总体来看，结合财长贝森特近期贸易谈判正在持续进行等言论，当前“对等关税 2.0”或仍是特朗普在关税谈判中对贸易伙伴的施压手段，8 月 1 日的新截止日期也存在再度延期的可能。不过需要注意的是，由于特朗普在关税问题上反复无常的态度，“对等关税 2.0”仍存在于 8 月 1 日落地执行一段时间后再延期的可能，届时市场可能因超预期的对等关税落地而在短时间内产生震荡。

■ **风险提示：**特朗普政策超预期；美联储降息幅度过大引发通胀反弹甚至失控；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机。

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 张佳炜

执业证书：S0600524120013

zhangjw@dwzq.com.cn

证券分析师 韦玮

执业证书：S0600525040002

weiy@dwzq.com.cn

研究助理 王茁

执业证书：S0600124120013

wangzhuo@dwzq.com.cn

相关研究

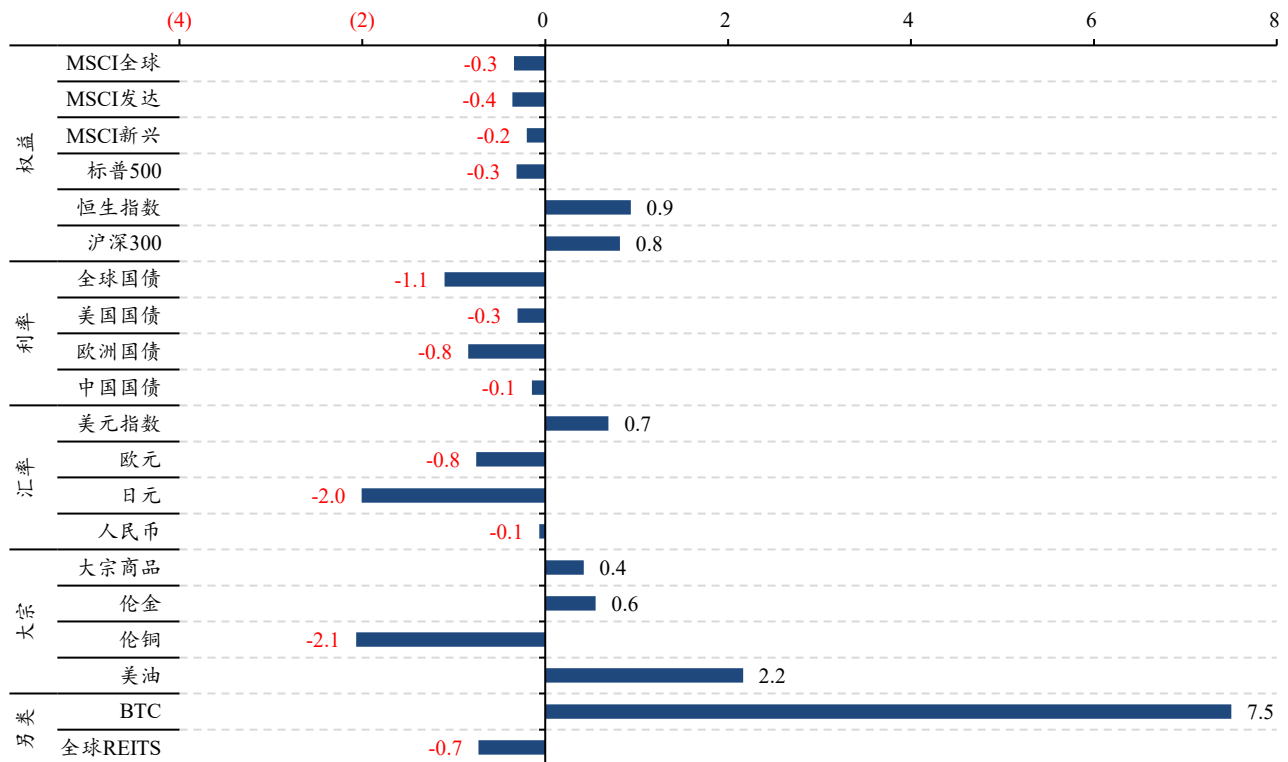
《房地产对中国经济的影响已明显减弱》

2025-07-11

《6 月起预期非农令市场降息预期延后至 9 月》

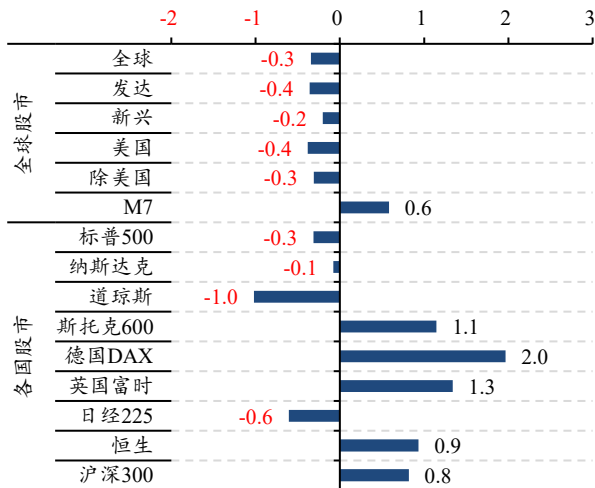
2025-07-06

图1: 过去一周全球大类资产回报率



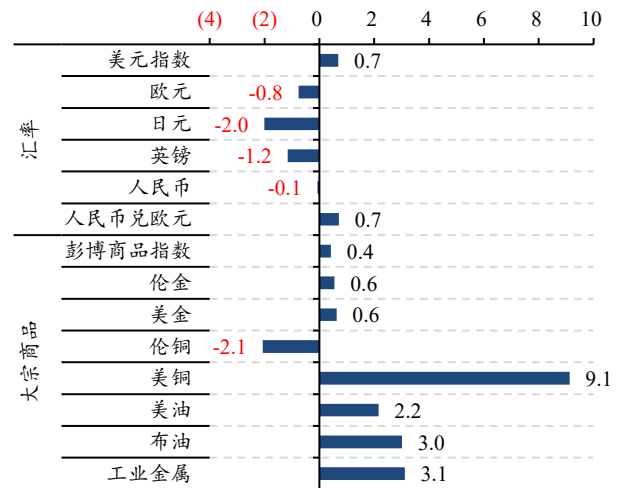
数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 单位%, 利率为彭博美债指数, 汇率为对美元升值幅度

图2: 过去一周全球股市回报率



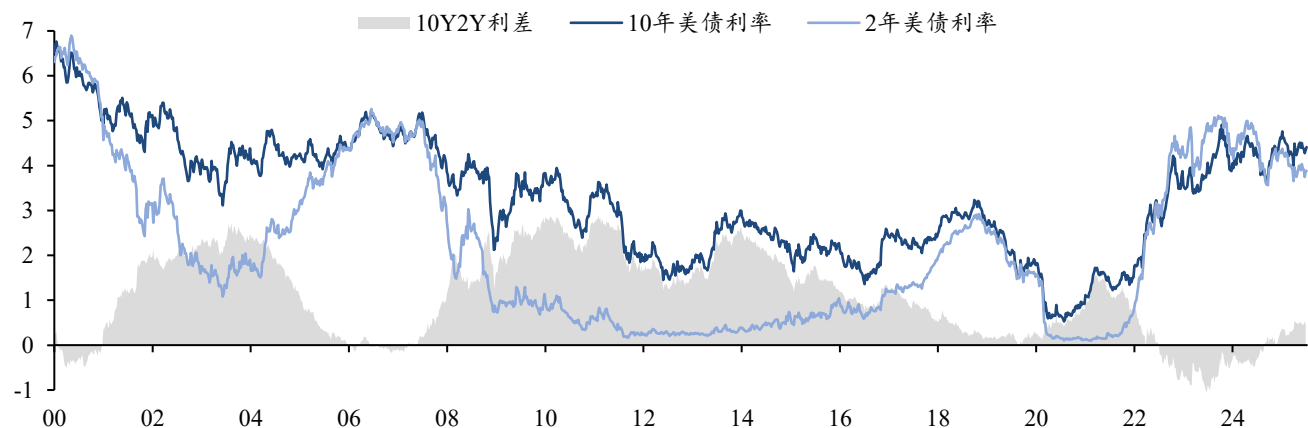
数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 单位%

图3: 过去一周汇率与大宗商品回报率



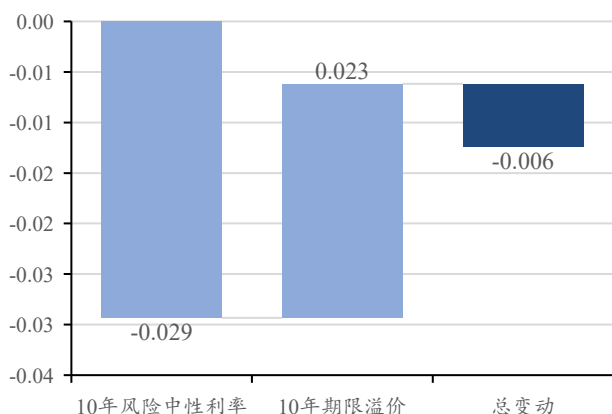
数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 单位%

图4: 10年、2年美债利率与利差



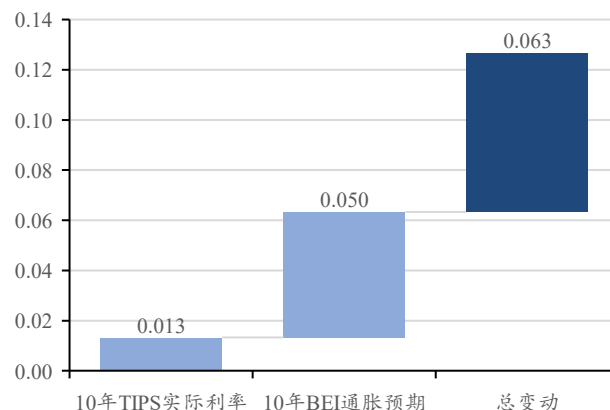
数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 横轴单位为年份后两位, 下同; 纵轴单位%

图5: 10年美债利率周度变动及贡献度拆分(风险中性利率与期限溢价视角)



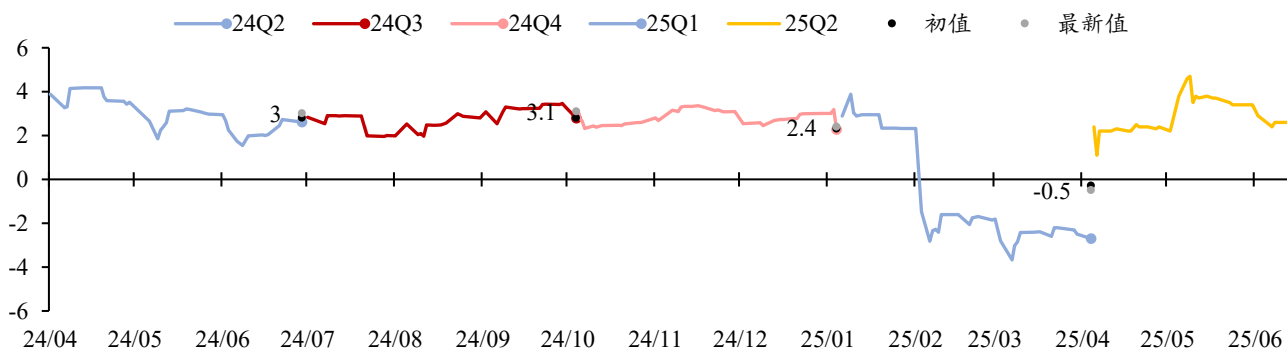
数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 单位%

图6: 10年美债利率周度变动及贡献度拆分(实际利率与通胀预期视角)



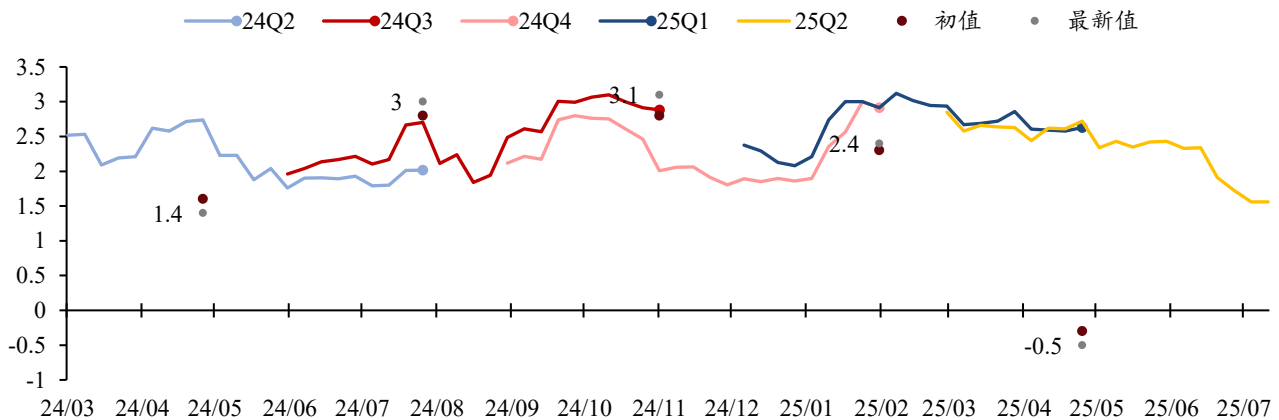
数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 单位%

图7: 亚特兰大联储 GDPNow 模型对最近五个季度美国 GDP 实时预测值 vs 实际值



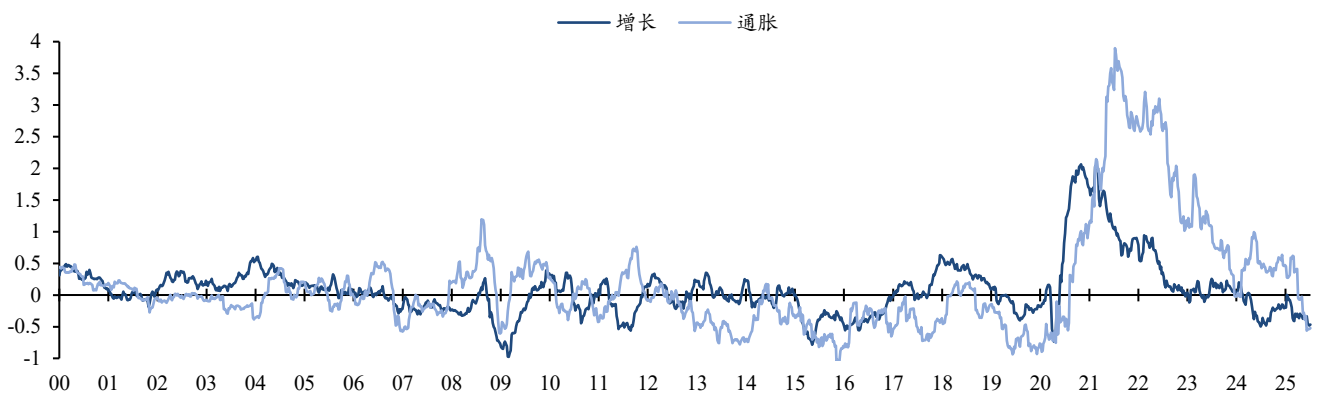
数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 纵轴单位%, 季调环比年率

图8: 纽约联储 Nowcasting 模型对最近五个季度美国 GDP 实时预测值 vs 实际值



数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 纵轴单位%, 季调环比年率

图9: 美国经济意外指数增长与通胀分项



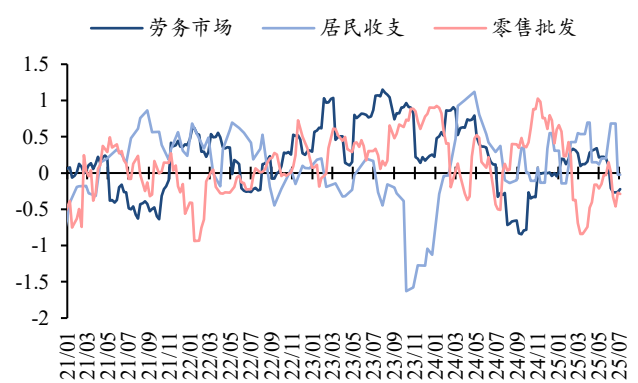
数据来源: 彭博、东吴证券研究所

图10: 美国经济意外指数企业部门分项



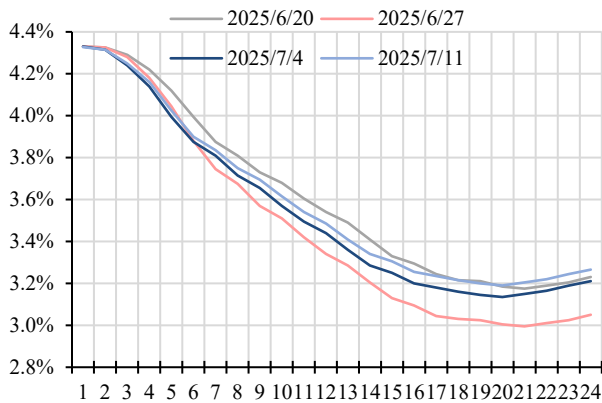
数据来源: 彭博、东吴证券研究所

图11: 美国经济意外指数家庭部门分项



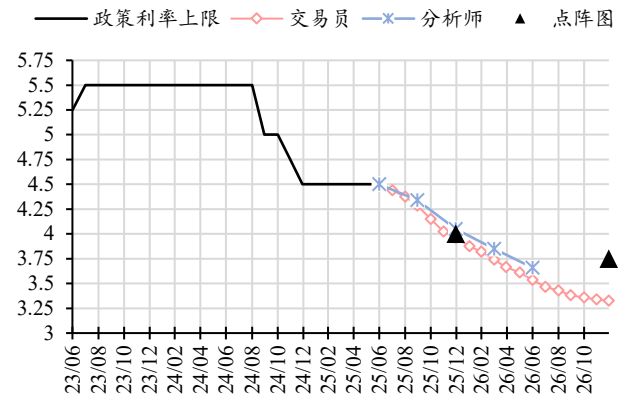
数据来源: 彭博、东吴证券研究所

图12: 联邦基金期货隐含未来 24 个月政策利率



数据来源：彭博、东吴证券研究所

图13: 各方对美国政策利率路径预测



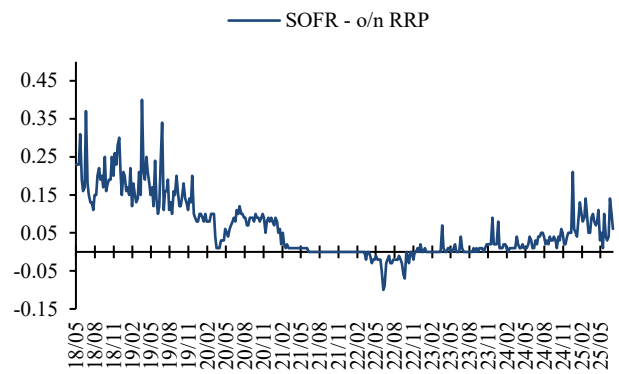
数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

图14: 纽约联储每日回购情况



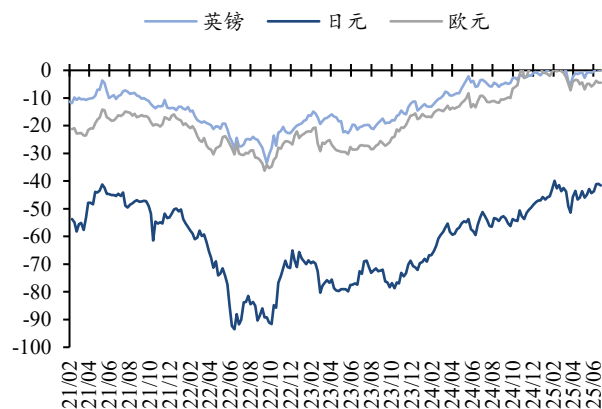
数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位十亿美元

图15: 美国 SOFR 与 o/n RRP 利差



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位 bps

图16: 主要货币互换掉期点差



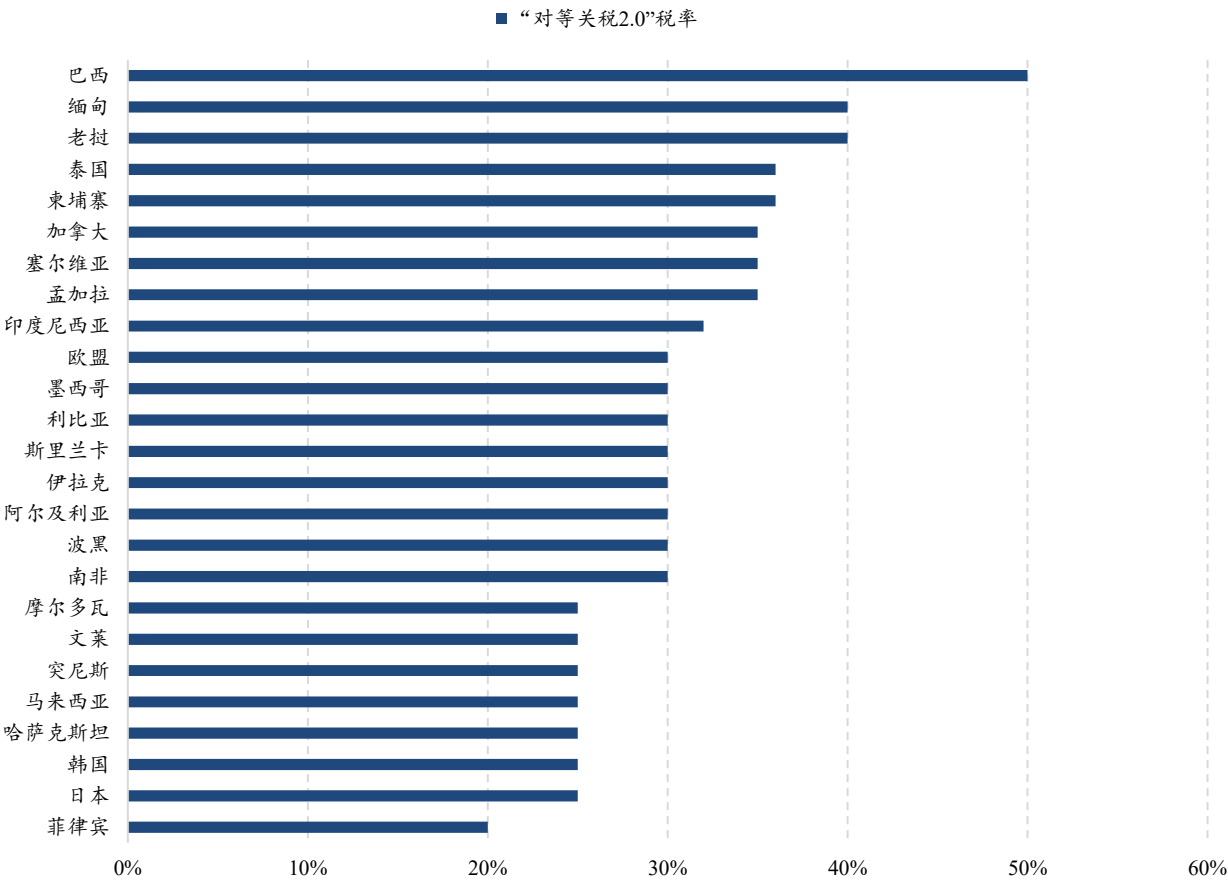
数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位 bps

图17: 彭博金融条件指数



数据来源：彭博、东吴证券研究所

图18: 特朗普宣布的“对等关税 2.0”税率



数据来源: Truth Social、东吴证券研究所; 统计截止至 2025 年 7 月 13 日

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>