

美国6月非农数据超预期，“大漂亮”法案涉险过关

市场分析

7月将迎来国内的政治局会议。5月国内数据好坏参半，5月投资数据整体走弱，尤其是地产边际压力再增，后续或将拖累财政收入，及整个地产链条；同时出口也略有承压，5月“抢出口”成色一般，叠加美国5月零售销售走弱，前期需求透支下，后续外需预计将承压；5月仅有消费表现韧性，第三批消费品以旧换新资金将于7月下，今年8000亿元“两重”建设项目清单全部下达完毕。中国6月官方制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为49.7%、50.5%和50.7%，比上月上升0.2、0.2和0.3个百分点。在特朗普关税缓释期，我国经济景气水平有所回升，但制造业PMI已连续3个月处于荣枯线之下，经济运行压力仍存。新订单指数回升至扩张区间，非制造业延续扩张，随着政策红利的逐步落地，投资和消费相关需求有望持续释放。面对关税下的外需压力和内部的稳增长诉求，关注7月政治局会议进一步加码稳增长政策的可能。2025年7月2日，美方解除对中国芯片设计软件、乙烷的出口限制，中欧举行第十三轮高级别战略对话。

美国暂缓关税的截止日逼近。7月1日，特朗普称不考虑延长关税谈判最后期限，威胁对日本等多个国家征收高关税。欧盟据称愿接受美国“基准国家税”，但寻求行业税豁免和配额。欧盟贸易谈判代表本周三将赴美会谈，欧盟委员会周一否认可能在科技领域立法上对美让步。英美贸易协议已生效，削减了英国汽车和航空航天产品对美出口关税。7月2日，特朗普称美越达成贸易协议，美国将对越南商品征收20%的关税，对他国转运越南的商品征收40%关税；越南将对美商品零关税，对美“完全开放市场”。加拿大已取消数字服务税，以推进与美国的贸易谈判。加拿大总理卡尼和美国总统特朗普将恢复贸易谈判，以期在2025年7月21日之前达成一项协议。印度与美国贸易谈判在7月9日最后期限前陷入僵局，二者在汽车零部件税问题上存在分歧。鉴于局势紧迫，各国可能加速谈判并让步，后续进展需持续关注。欧元区6月制造业PMI升至49.5，创2022年8月以来最高水平，德国延续复苏势头，法国承压。关注“大漂亮”法案。7月1日欧洲央行辛特拉论坛上，美联储主席鲍威尔未排除7月降息可能，称若非关税已降息，关税料将对通胀有影响。美联储披露放宽关键银行资本制度的计划，增强美债市场韧性。贝森特表示，预计签署一系列新贸易协议，当前增发长债无意义，稳定币立法或7月中出台，且他认为美联储可能在9月或“更早”降息。美国众议院投票，按218-214票通过“大漂亮”税收和支出法案，后续将移交给总统特朗普签字为法律。白宫表示，特朗普将于当地时间7月4日17时签署“大漂亮”法案。基本面方面，美国5月份零售销售额环比下降0.9%，为自2023年3月以来的最大降幅，主要受汽车购买量下降的拖累，表明此前为规避潜在关税引发的价格上涨而出现的抢购潮已趋于平息，关税对通胀的传导仍未处于交易需求下行的第一阶段。由于订单和就业萎缩加剧，美国6月ISM制造业PMI为49，连续四个月萎缩，预期为48.8，前值为48.5。美国6月非农新增就业人口14.7万人超预期，失业率意外降至4.1%，4、5月合计上修1.6万人。数据出来后，交易员放弃对美联储7月降息的押注。

宏观通胀交易升温。从2018年的关税复盘来看，加征关税事件呈现先交易需求下行，后交易通胀上升。近期随着美国“大漂亮”法案通过预期升温，以及国内重要会议时间临近，宏观通胀交易再度升温。其中供给受限的有色板块仍是重点关注，此外，和通胀预期息息相关的金价也值得关注。黑色板块则关注国内政策预期。能源方面，欧盟将对俄制裁措施再延长6个月，至2026年1月31日；伊朗总统批准暂停与国际原子能机构合作；特朗普称，以色列已同意落实加沙停火所需条件；上周美国API原油库存 +68万桶；IEA 预测 2025 年石油供应充足过剩或持续至本十年末，短期地缘溢价告一段落，中期基本面供给偏宽松看待。目前原油受增产预期拖累，重点关注7月6日的欧佩克会议，以及增产事实的验证。农产品短期并不存在天气扰动，波动空间相对有限。

策略

商品和股指期货：工业品和黄金逢低多配。

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

当地时间7月2日获悉，德国西门子股份公司收到美国政府的通知称，美国已取消对中国芯片设计软件的出口限制。根据公司声明，这家德国供应商已恢复中国客户对其软件和技术全面访问。（央视新闻）

当地时间2025年7月2日，中共中央政治局委员、外交部长王毅在布鲁塞尔同欧盟外交与安全政策高级代表卡拉斯举行第十三轮中欧高级别战略对话。（华尔街见闻）

美国总统特朗普2日表示，美国已经与越南达成贸易协议。特朗普当天在社交媒体“真实社交”上发文称，与越南达成一项贸易协议，“稍后公布细节！”特朗普随后又发帖文称，越南所有对美出口商品将面临至少20%关税，并对美国“完全开放市场”。越通社当天晚些时候报道说，越共中央总书记苏林与特朗普就越美关系及两国关税谈判等问题通电话。特朗普强调，美国将继续与越南合作解决影响双边贸易的问题。苏林建议美方尽快承认越南市场经济地位，并取消美对越部分高科技产品的出口限制。（新华社）

美国财政部长斯科特·贝森特表示，由于总统特朗普实施的关税迄今仅引发温和通胀，他认为美联储可能在9月或“更早”降息。“我认为（降息的）关键在于关税并未引发通胀。如果美联储遵循这一标准，我认为他们可能会比9月更早行动，当然9月之前肯定会降，”贝森特补充道，“我猜这种‘关税紊乱综合征’甚至也影响到了美联储。”（华尔街见闻）

美国众议院投票，按218-214票通过“大漂亮”税收和支出法案，后续将移交给总统特朗普签字为法律。（华尔街见闻）

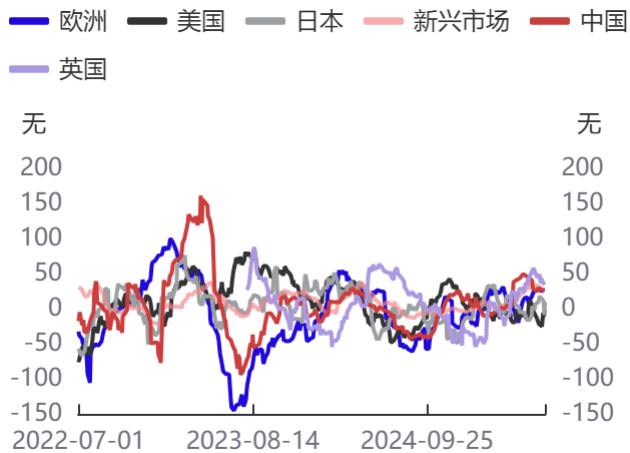
美国6月非农就业人口增加14.7万人，增幅高于预期值10.6万人，为连续第四个月高于预期值，前值由13.9万人修正为14.4万人；美国6月失业率意外降至4.1%，低于预期值4.3%和前值4.2%。数据表明，尽管美国经济放缓，但劳动力市场仍然坚挺。美国6月私营部门就业人口仅增加7.4万人，为去年10月以来最低，主要受医疗保健行业推动。尽管上半年经济活动放缓且不确定因素增多，企业整体上仍不愿裁员。此前美联储主席鲍威尔表示，在关税对通胀的影响更加明确之前，不急于降低借贷成本。数据出来后，交易员放弃对美联储7月降息的押注。（华尔街见闻）

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

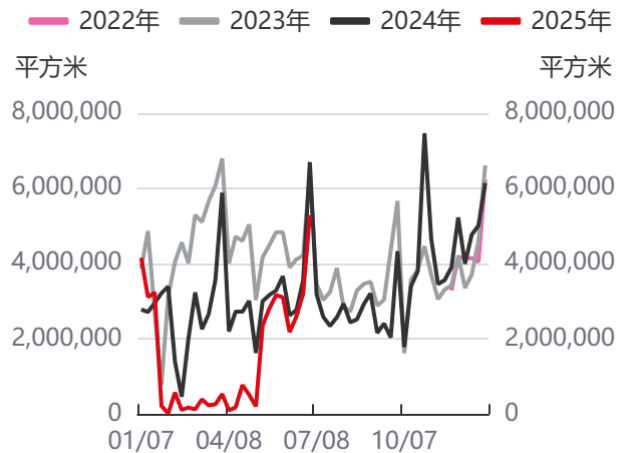
宏观经济

图1：花旗经济意外指数



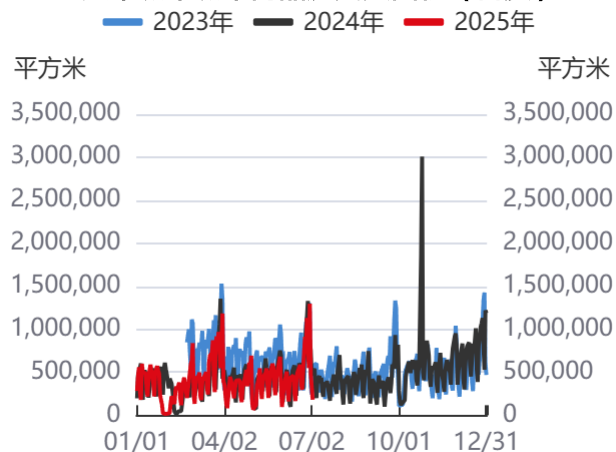
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图2：30大中城市商品房成交面积（周度）



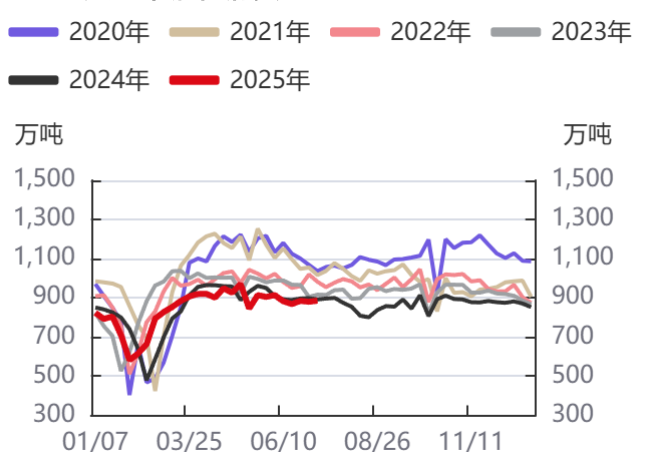
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

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

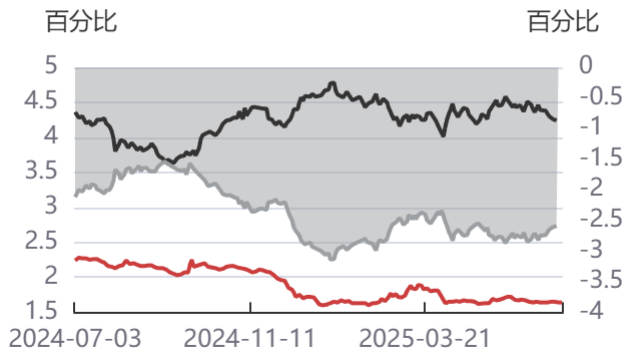


资料来源：同花顺，华泰期货研究院

利率

图5：10Y中美国债利差

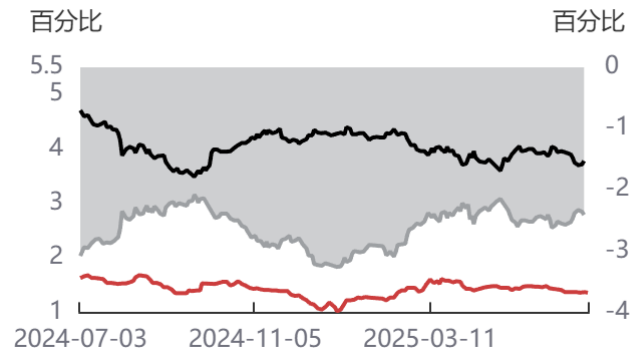
— 10Y中国国债利率(左轴) — 10Y美国国债利率(左轴)
— 10Y中-美国债利差(右轴)



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图6：2Y中美国债利差

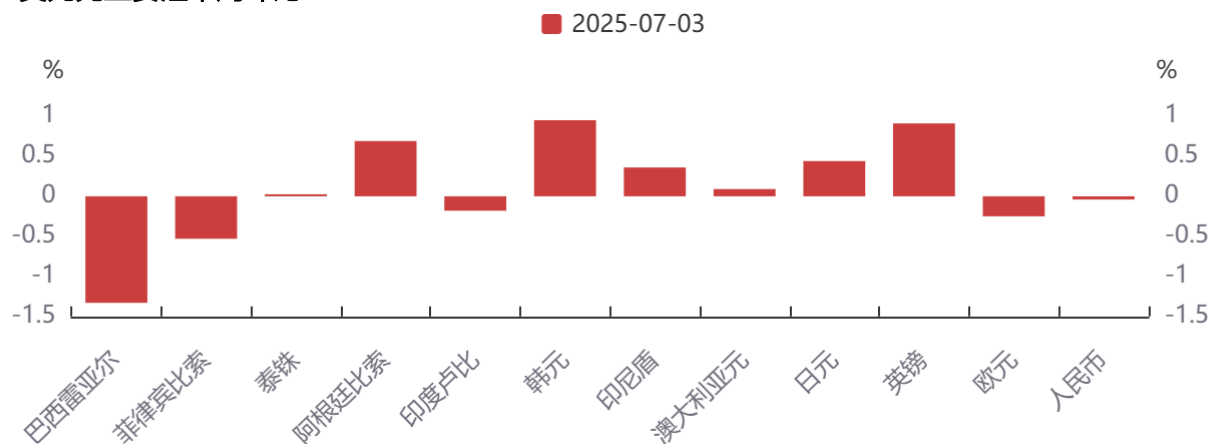
— 2Y美国国债利率(左轴) — 2Y中国国债利率(左轴)
— 2Y中-美国债利差(右轴)



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



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

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