



月度美国宏观洞察：暂缓期大限将至，关税政策或再引关注

特朗普关税政策更新——随着 90 天关税暂缓期截止期的临近，近期关税担忧有再度升温的可能。特朗普在中美伦敦会谈后表示美方会将对中国进口商品的平均关税维持在现有水平（55%）。不过，在缺乏具体贸易协议的情况下，该项承诺是永久性的还是暂时性的仍不得知。对其他国家而言，虽然特朗普对是否延长暂缓期态度模棱两可，但是基于个性化“对等关税”对美国潜在经济伤害的显著伤害，我们依然认为特朗普最终将延长暂缓期。不过，考虑到特朗普政策的多变性，我们亦不能排除特朗普先宣布执行新的双边关税、再宣布暂缓的可能性。

美国经济数据回顾——5 月硬数据依然没有开始体现关税影响。5 月 CPI 通胀数据超预期回落，尤其是核心服务 CPI 中枢的显著下行提高了关税冲击是暂时而非永久的可能性。虽然 5 月非农就业数据再次好于市场预期，但是我们看到周度的领取失业金人数数据中枢从 4 月底已经开始在波折中上升。劳动力市场接下来或逐渐走弱。此外，5 月的工业生产和零售销售数据均走弱且不及预期，或与此前受关税担忧而前置经济活动回落有关，而并不是由于关税的负面影响。往前看，我们认为在关税影响开始显现之后，实体经济数据将进一步走弱，但并不至于导致经济衰退。

通胀展望——若特朗普不进一步调低关税，此后通胀率或因为关税影响由跌转涨。我们预计关税对通胀的影响或最快从 7 月至 8 月开始有更明显的体现。中东局势对油价的影响是暂时的还是长期的尚不得知。不过油价更多的是通过能源价格影响整体通胀率，对核心通胀率的影响或主要体现为对机票价格等和能源价格相关服务的影响，影响或较为有限。

货币政策展望——关税对通胀的影响仍为美联储降息关键掣肘。美联储在 6 月季度经济预测更新中下调经济增速预测，上调通胀预期，或意味着滞涨风险已上升。虽然美联储维持今年 50 个基点的降息幅度预测不变，但是点阵图显示预计不降息者人数显著上升，意味着美联储内部对降息的意见分歧增加，降息次数预测此后有下调的可能性。而鲍威尔的发言或暗示美联储要在看到显著的劳动力市场疲软，或者明确的迹象表明关税导致的通胀上升较为温和后，才会开始降息。综上考虑，我们预计美联储最快将在 9 月降息，今年有 2 次 25 个基点降息。

金融市场展望——抛售美元资产的行动或并未结束，美元指数或仍有贬值空间。从经济基本面来看，预计的经济动能放缓以及今年还有 50 个基点的降息均可能拖累美元表现。从市场信心来看，在关税风险并未完全落地、财政预算有上行风险的情况下，市场上抛售美元债券资产的行动或并没有结束。我们维持 10 年期美国国债收益率的年底点位在 4.2% 的预测。我们将年底的美元指数点位预测进一步下调至 95。

投资风险：下行风险：90 天关税暂缓期结束后美国选择全面实施个性化“对等关税”政策；降息过慢引起经济衰退；中东局势恶化以及关税导致美国再通胀；**上行风险：**通过贸易谈判，美国进一步下调关税税率。

金晓雯, PhD, CFA

首席宏观分析师

xiaowen_jin@spdbi.com

(852) 2808 6437

2025 年 6 月 20 日



扫码关注浦银国际研究

月度美国宏观洞察：暂缓期大限将至，关税政策或再引关注

90 天关税暂缓期结束在即，特朗普后续关税政策举动引关注

本月迄今为止，市场对特朗普关税政策的担忧继续降温。在 4 月 9 日特朗普宣布暂缓除中国外其他国家“个性化对等关税”的执行 90 天，并在 5 月 12 日和中国宣布关税战“休战”后，此前这段时间市场对关税的担忧显著降温，尽管特朗普在 5 月 24 日曾威胁要对欧盟加征 50% 的关税，并在 6 月 3 日将进口钢铁和铝及其衍生制品的关税从 25% 提高至 50%（图表 1）。此外，在特朗普在 6 月中美第二轮伦敦会谈后表示美方会将对中国进口商品的平均关税维持在 55%，而中方将放开稀土的出口管制。这符合我们在[下半年展望报告](#)作出的下半年关税维持现状的基本假设，也有助于缓解短期内市场对中美关税战的担忧。不过，在缺乏具体贸易协议的情况下，该项承诺是永久性的还是暂时性的仍不得知。伴随着关税担忧的降温，我们看到三大机构的未来一年通胀预期指标自 5 月起均开始下行，尤其是之前抬升最快的密歇根大学通胀预期指数在 6 月大幅下行（图表 2）。然而从 PMI 数据来看，实体经济的信心并未好转（图表 3）。

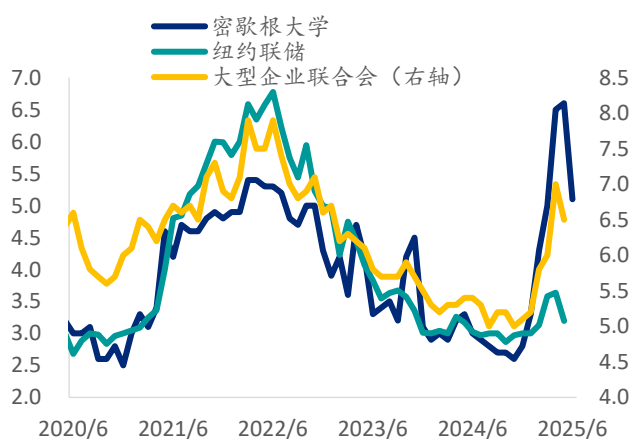
然而随着 90 天“个性化对等关税”暂缓期截止日期（7 月 8 日）的临近，我们预计接下来关税担忧或有再度升温的可能性。特朗普对后续关税政策的表态较为模棱两可：在 6 月 12 日，特朗普表示愿意延长 7 月 8 日美国提高关税生效前与各国完成贸易谈判的最后期限。但他同时表示，他将在 12 日起的 1-2 周就双边关税税率的框架事宜寄信给各大贸易伙伴。基于“个性化对等关税”对美国本身经济的显著伤害（或拉低美国 GDP1.1 个百分点，拉高通胀率 1.4-2.9 个百分点，具体参见：[2025 年中期宏观经济展望：关税进展仍是中美经济关键因素](#)），我们依然认为特朗普最终将延长“个性化对等关税”实施的暂缓期。不过考虑到特朗普政策的多变性，我们亦不能排除特朗普先宣布执行新的双边关税，再宣布暂缓的可能性。

图表 1：特朗普开启第二任期后在关税方面的新举措

时间	事件
2月1日	宣布加征墨西哥和加拿大商品 25%关税，延迟 1 个月执行。加征中国商品 10%关税，2月4日执行。
2月10日	宣布对钢铝加征 25%关税，延期 1 个月执行。
2月13日	特朗普表示已决定征收“对等关税”（即让美国与贸易伙伴同一商品彼此征收的关税税率相等），或在 4月1日贸易调查完成后公布细节。
3月4日	正式开始加征墨西哥和加拿大商品 25%关税，再加征中国商品 10%关税。
3月5日	加墨两国符合 USMCA 的汽车及零部件出口可以在 4月2日之前被排除在加征关税范围之外。
3月6日	关税豁免进一步扩大到加墨所有在 USMCA 协议内商品。
3月26日	特朗普 3月26日在白宫签署公告，宣布对进口汽车加征 25%关税，与 4月2日生效。25%的关税将适用于进口乘用车和轻型卡车，以及关键汽车零部件，并将在必要时扩展至其他零部件。
4月2日	特朗普宣布了新的“对等关税”政策，设立最低基准关税 10%，4月5日生效；并对贸易逆差最大国家实施的个性化更高的“对等关税”，4月9日生效。
4月9日	特朗普宣布暂缓除中国外个性化“对等关税”的实施 90 天，对中国的“对等关税”加至 84%。而后又数次加征，基本阻隔从中国进口。
4月11日	美国白宫更新其豁免清单，将智能手机、电脑和其他电子设备暂时排除在“对等关税”政策之外。
4月14日	美国商务部宣布启动对芯片和药品进口调查。
4月22-25日	特朗普表示对中国的高额关税或在未来几周内下降，具体取决于双方未来协商情况。在 4月25日，特朗普又表示不会降低对中国的关税，除非北京方面提供实质性回报。
5月7日	中国外交部宣布国务院副总理何立峰将在 5月9日-12日访问瑞士期间与美国财政部长贝森特就中美经贸举行会谈。
5月8日	美国和英国达成初步贸易协议。英国政府同意在进口美国食品和农业品方面做出让步，换取美方降低对英国汽车出口的关税。英国出口到美国汽车关税从 27.5%降为 10%，钢铁和铝关税从 25%降到零。
5月12日	中美发表联合声明，双方同意暂时降低部分关税：在 90 天内，特朗普在第二个任期内对中国商品加征关税的幅度从 145%降低至 30%。中国亦暂时将对美国商品的关税从 125%下调至 10%。
5月24-26日	5月24日，特朗普在社交媒体上宣布，因与欧盟的贸易谈判“毫无进展”，他将建议从 6月1日起对欧盟商品征收 50%的关税。而后在 26日特朗普称对欧盟征收 50%关税的实施时间延后至 7月9日。
6月3日	特朗普宣布将进口钢铁和铝及其衍生制品的关税从 25%提高至 50%，该关税政策自美东时间 6月4日凌晨起生效。
6月11日	特朗普在 6月中美第二轮伦敦会谈后表示美方会将对中国商品的平均关税维持在 55%，而中方将放开稀土的出口管制。
6月17日	美国 and 英国正式签署了上个月宣布的一项双边贸易协议。

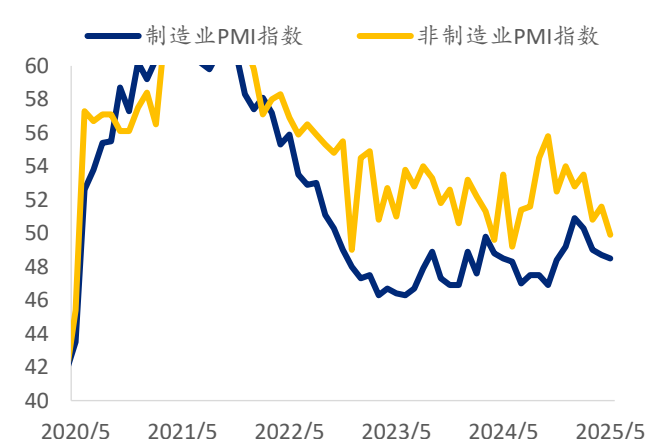
资料来源：新闻整理、浦银国际

图表 2：三大机构的美国未来一年通胀预期指标自 5 月起均开始下行



资料来源：CEIC、浦银国际

图表 3：从 PMI 数据来看，实体经济信心并未好转



资料来源：CEIC、浦银国际

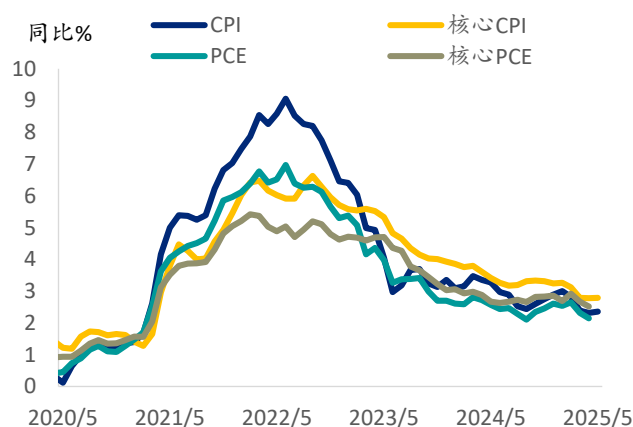
美国 5 月经济数据回顾：通胀继续回落，实体经济活动在前置效应消退后有所放缓

5 月 CPI 通胀数据超预期回落，仍未体现关税影响。核心 CPI 环比通胀率从 4 月的 0.24% 放缓至 5 月的 0.13%，低于市场预期的 0.3%。从环比细分数据来看，核心商品 CPI 环比通胀率 5 月下滑，尤其是新车环比价格跌幅扩大，尚未体现加征汽车进口关税影响（图表 5）。核心服务 CPI 环比通胀率中枢亦显著下行，提高了关税冲击是暂时而非永久的可能性。

但若特朗普不进一步调低关税、此后通胀率或因为关税影响由跌转涨。接下来的关键在于核心商品 CPI 何时会开始反映关税影响。我们预计关税对通胀的影响或最快从 7 月至 8 月开始有更明显的体现。在我们下半年关税将大致维持现状的基本假设下，我们预计特朗普的加征关税政策将拉高美国通胀率 0.6-1.3 个百分点。美国核心 PCE 同比通胀率或从 1-4 月的平均 2.7% 上升到全年的 3.0%。我们预计核心通胀率在今年二季度或小幅下滑，然后在下半年关税影响逐渐体现后再次升高。

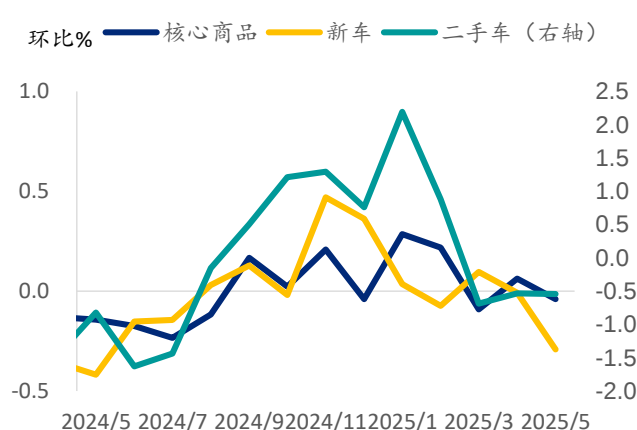
近期中东局势的不确定性也会为全球经济带来新的风险，尤其是中东局势对油价的影响是暂时的还是长期的尚不得知。不过油价更多的是通过能源价格影响整体通胀率而非美联储更为看重的核心通胀率。油价或主要通过影响机票价格等和能源价格相关的服务价格，从而对核心通胀率产生影响。

图表 4：CPI 同比通胀率略微回升，核心 CPI 同比通胀率连续三个月维持不变



资料来源：CEIC、浦银国际

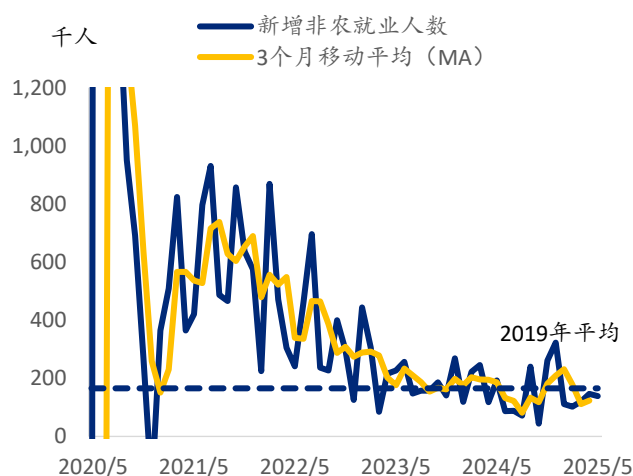
图表 5：核心商品环比 CPI 5 月下滑，尤其是新车环比价格跌幅扩大，尚未体现加征汽车进口关税影响



资料来源：CEIC、浦银国际

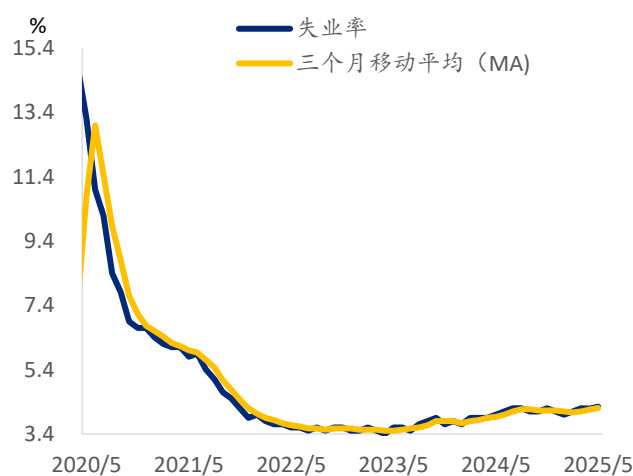
同样尚未体现关税影响的还有 5 月继续好于预期的非农就业数据。5 月新增非农就业人数虽然下降至 13.9 万人，但仍高于市场预期（市场预期：12.6 万人；4 月：14.7 万人；图表 6）。失业率从 4 月的 4.187% 上升至 5 月的 4.244%（图表 7）。平均时薪环比增速显著回升，而同比增速在高基数情况下大致持平（图表 8）。尽管如此，我们认为失业率尚未开始显著上行或与劳动力参与率的下滑有关，且非农新增就业基本集中在教育和医疗服务、休闲和酒店业等少数领域。往前看，我们依然认为美国劳动力市场逐渐走弱的整体趋势并没有改变。确实，周度的领取失业金人数数据中枢从 4 月底开始在波折中上升（图表 9）。

图表 6: 5月新增非农就业人数虽然下降至 13.9 万人, 但仍高于市场预期



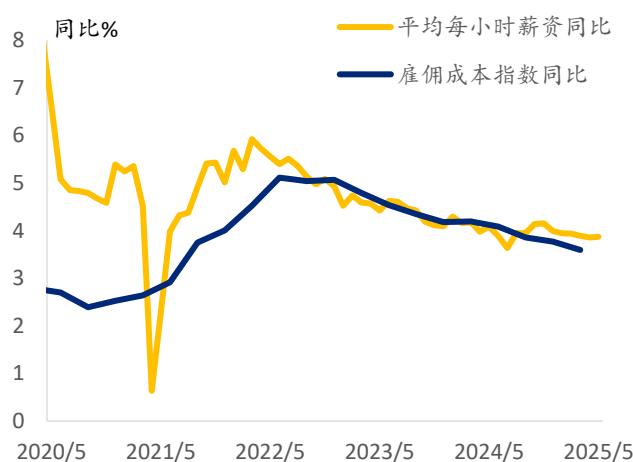
资料来源: CEIC、浦银国际

图表 7: 失业率 5月略微上升



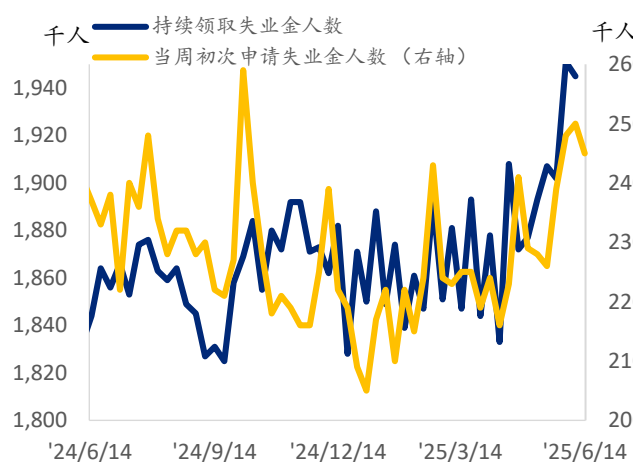
资料来源: CEIC、浦银国际

图表 8: 平均时薪同比增速 5月大致持平



资料来源: CEIC、浦银国际

图表 9: 周度的申请失业金人数数据中枢从 4 月底开始在波折中上升



资料来源: CEIC、浦银国际

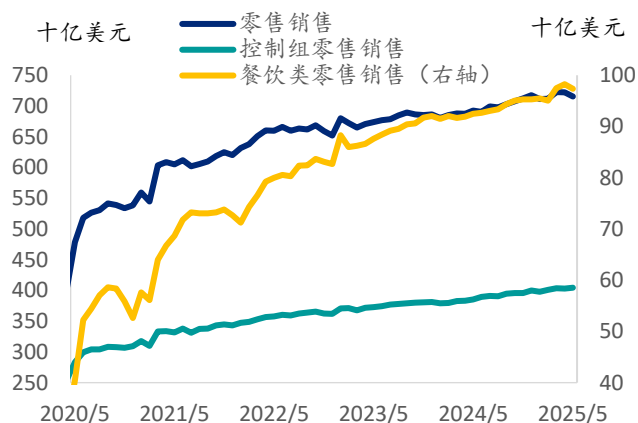
5月已公布的实体经济数据均略超预期转弱, 或与此前受关税担忧而前置的经济活动回落有关, 而并不是由于关税的负面影响。在消费方面, 5月零售销售环比下跌 0.9%, 跌幅大于预期的 0.6% (图表 10)。不过这主要是因为受加征行业关税影响较大的汽车销售的影响 (环比跌 3.9%)。考虑到 CPI 数据显示新车价格在 5 月不升反降 (图表 5), 我们认为这主要是因为前置性的汽车零售在 5 月有所下滑, 而不是由于关税开始拖累汽车销售。此外, 餐饮零售环比增速亦从 4 月的 0.8% 下滑至 5 月的 -0.9%。而排除了汽车、汽油、餐饮等的控制组零售增速环比增加了 0.4%。往前看, 我们认为经济逐渐走弱和就业市场恶化将影响居民消费信心, 关税引发的物价上升或进一步抑制消费需求。

在制造业方面，工业生产环比增速 5 月转负，且略低于市场预期。不过制造业工业生产环比增速转正至 0.1%（图表 11）。整体而言，一季度的前置生产行为在近两个月开始回落。往前看，关税对工业生产的影响或较为矛盾：一方面，加征关税导致的物价上涨可能压制工业需求。另一方面，关税或造成一些行业的生产转移回美国国内，有利于工业生产。

在房地产业方面，投资相关数据显示该行业仍在继续走弱——营建许可和新屋销售回升，但新屋开工和成屋销售在 5 月均创下了 2020 年 6 月以来的新低（图表 12）。在信心不足的情况下，房地产行业的下行周期或继续。

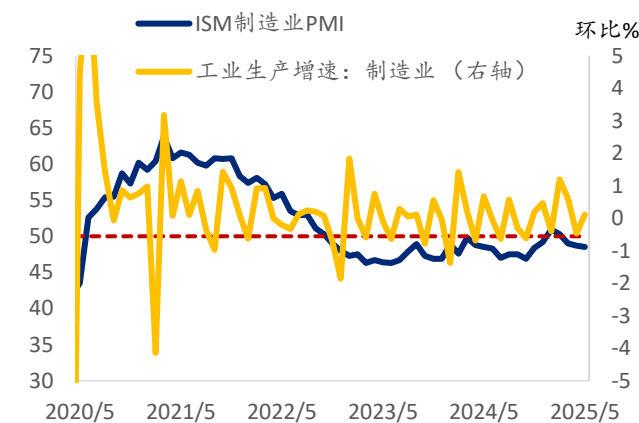
往前看，我们认为在关税影响开始显现之后，实体经济数据将进一步走弱。不过在关税政策维持现状的基本假设下，我们认为经济衰退大概率仍可以避免（75%的可能性）。我们的这一观点和美联储是一致的：美联储在 6 月会议中将 2025 年的经济增速预测下调 0.3 个百分点至 1.4%，接近于我们在[中期展望报告](#)中 1.3% 的预测值。

图表 10：5 月零售数据受汽车和餐饮零售拖累而下滑，但控制组零售销售环比改善



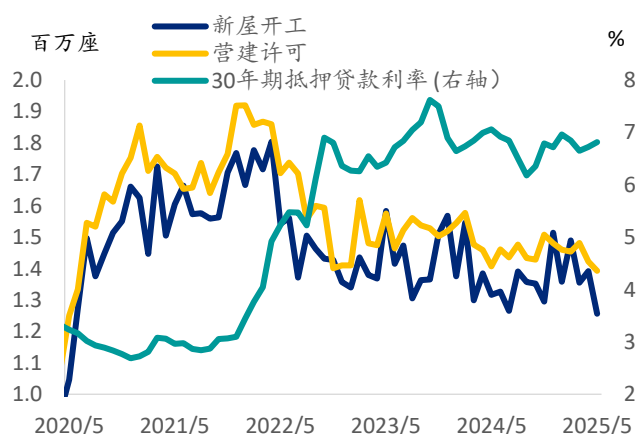
资料来源：CEIC、浦银国际

图表 11：虽然工业生产环比增速转负，但是制造业工业生产环比增速转正至 0.1%



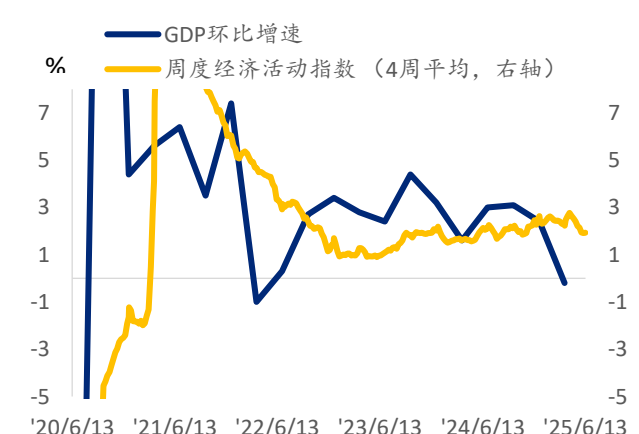
资料来源：CEIC、浦银国际

图表 12：5 月新屋开工和营建许可均创下了 2020 年 6 月以来的新低



资料来源：CEIC、浦银国际

图表 13：周度的经济活动指数亦从 5 月开始下滑



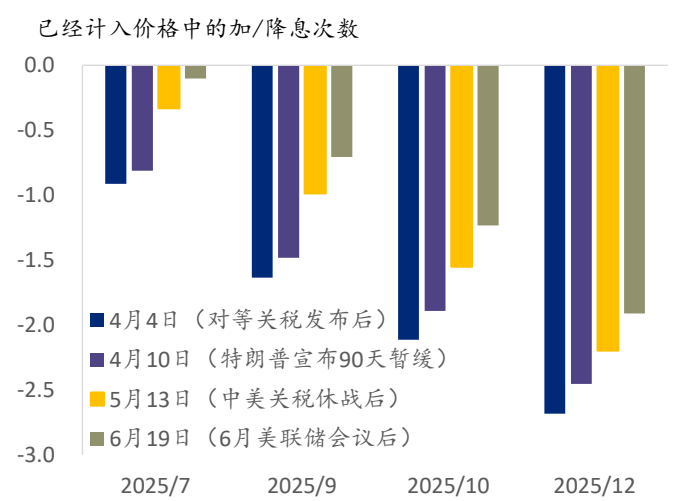
资料来源：CEIC、浦银国际

货币政策展望：关税对通胀的影响仍为美联储降息关键掣肘

6月美联储会议继续决定暂停降息，符合市场预期。会议声明和季度经济预测更新（SEP）的主要变化有：1）为应对关税挑战，美联储下调了今明两年GDP预测，上调了2025-2027年的失业率和通胀预期，这或意味滞胀风险已经上升（图表15）。2）正如我们此前所预期的，美联储维持今年50个基点的降息幅度预测不变，但点阵图显示预计不降息者人数上升。点阵图的变化意味着美联储内部对降息的意见分歧增加，降息次数预测此后有下调的可能性。3）鲍威尔在记者会上表示，预计未来数月通胀压力会因关税而显著上升，劳动力市场并没有在呼吁降息。鲍威尔的发言或暗示美联储要在看到显著的劳动力市场疲软，或者明确的迹象表明关税导致的通胀上升较为温和后，才会开始降息。

我们维持美联储最快9月重启降息，全年降息2次，每次降25个基点的基本预测。从6月议息会议的声明来看，美联储仍希望在看到关税对通胀的影响有多大，更为明确关税冲击是否为一次性之后，再决定是否降息。而根据我们的判断，通胀数据最快将从7-8月起反映关税影响。在关税大致维持现有水平且不进一步上升的基本假设下，我们认为美联储最快将在9月降息。

图表 14：市场计入的美联储降息次数在4月“对等关税”政策公布后大幅上升，而后随着关税冲突的缓解而逐月下降



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 15：6月FOMC更新经济指标预测：维持今年还有50个基点降息预测不变，但下调经济增速预测，上调通胀预测以反映关税影响

单位 (%)		2025	2026	2027	长期
实际 GDP 同比增速	6 月	1.4	1.6	1.8	1.8
	3 月	1.7	1.8	1.8	1.8
失业率	6 月	4.5	4.5	4.4	4.2
	3 月	4.4	4.3	4.3	4.2
PCE 同比增速	6 月	3.0	2.4	2.1	2.0
	3 月	2.7	2.2	2.0	2.0
核心 PCE 同比增速	6 月	3.1	2.4	2.1	
	3 月	2.8	2.2	2.0	
联邦基金利率	6 月	3.9	3.6	3.4	3.0
	3 月	3.9	3.4	3.1	3.0

资料来源：美联储、浦银国际

金融市场展望：抛售美元资产的行动或并未结束，美元仍有贬值空间

关税政策不确定性的下降帮助股市基本恢复至“对等关税”出台前水平，然而对国债市场和汇市则作用甚微。我们认为国债收益率持续维持在高位有两个主要原因(图表 16)：其一，债券投资者相比股市投资者更为保守，“对等关税”政策撼动了美债无风险避险资产的地位，其地位或难以在短时间内得以修复。更不用说当前特朗普仅仅是暂缓了个性化“对等关税”的执行，并未彻底取消，其关税政策仍有不确定性。其二，市场担忧特朗普的减税法案可能会造成美国政府债务大增，潜在的国债发行量大增影响了市场对国债收益率的定价。虽然根据 5 月中由众议院共和党领导人公布的新的减税和削减开支法案文本，联合税收委员会估算的当前版本在十年时间内的增加 3.8 万亿美元的财政赤字是低于今年早些时候国会批准的 4.5 万亿美元预算蓝图，但是市场普遍认为法案中对医疗和食品补助的削减或较难实现，风险偏向于最终版本相对应的财政赤字会高于现有版本。以上两个原因导致了投资者抛售美国债券资产，从而亦影响了美元指数在关税担忧缓解后的表现。

往前看，我们认为美元指数仍有贬值空间。从经济基本面来看，我们预计的经济动能的继续放缓以及今年或还有 50 个基点的降息均可能拖累美元表现(图表 17)。从市场信心来看，在关税风险并未完全落地、财政预算有上行风险的情况下，市场上抛售美元债券资产的行动或并没有结束。我们维持 10 年期美国国债收益率的年底点位在 4.2% 的预测，较当前水平(6 月 18 日在 4.38%) 仅小幅下滑。考虑以上因素，我们将今年年底的美元指数点位预测进一步下调至 95 (5 月时预测为 98)。

图表 16：关税政策不确定性的下降帮助股市基本恢复如初，然而对国债市场则作用甚微



资料来源：同花顺、浦银国际

图表 17：我们认为美元指数仍有贬值空间



注：天蓝色阴影代表降息周期，灰色阴影代表升息周期

资料来源：CEIC、浦银国际

附录

图表 18：美国发起“对等关税”后的双边谈判进展一览

时间	谈判进展
中国	
4月4日	中国国务院关税税则委员会宣布，自4月10日起对所有美国产品加征34%关税，限制稀土出口，管制部分美国企业。
4月9日	特朗普签署总统令，将对中国的“对等关税”从34%提高到84%，立即生效。中国再加征50%关税至所有美国进口商品。
4月10日	特朗普将对中国商品关税提升至125%，结合此前芬太尼制品的20%关税，总体对中国关税高达145%。
4月11日	中国宣布将对美国商品的关税增至125%，并表示不再回应美国加征关税。
4月22日	特朗普政府放风对华高关税可能会降低，具体取决于双方谈判情况。
5月12日	中美发表联合声明，宣布“对等关税”以来的加征关税幅度将暂时（90天）下调至10%。双方承诺建立机制，继续就经贸关系进行协商。
5月14日	中美90天关税暂停协议正式生效日，美国对中国商品关税暂停24%、保留10%，中国对美国商品关税下调至10%。
6月5日	双方领导人通话，尽快开展新一轮磋商。
6月10-11日	中美双方在伦敦召开新一轮高级别谈判，聚焦关税，稀土出口与科技出口管制等结构性议题，并且宣布达成“框架性贸易协议”。特朗普表示美方会将对中国商品的平均关税维持在55%，而中方将放开稀土的出口管制。
欧盟	
4月3日	欧盟表示计划反制措施，对某些商品征收25%关税。
4月7日	欧盟提出“零对零”方案，欲在达成全面互免。
4月9日	欧盟首批报复性关税获批。
4月25日	德国财长Kukies：美国与欧盟双方都有意愿谈判贸易协议。零关税将是最有效的结果。如果美方不达成协议，欧盟将实施反制。
4月26日	欧盟经济专员 Valdis Dombrovskis 表示，他与美国财长斯科特·贝森特进行了会谈，欧盟愿意达成双方都能接受的解决方案。
5月6日	有媒体报道，若谈判失败，欧盟将对1000亿欧元美国商品加征关税。
5月24日	特朗普在社交媒体上宣布，因与欧盟的贸易谈判“毫无进展”，他将建议从2025年6月1日起对欧盟商品征收50%的关税。而后在26日特朗普称欧盟征收50%关税实施时间延后至7月9日。
6月4日	欧盟贸易专员与美方代表在巴黎会谈，取得“技术层面进展”，但并未达成突破。
6月16日	路透社称欧盟提出愿意接受10%美国关税条件，作为交换，希望美国在汽车与医药关税问题作出让步。但这一报道遭到了欧盟的否认。
6月17日	特朗普当面批评欧盟“尚未提出公平协议”，并重申如果谈判达不成，将恢复关税。
6月19日	欧盟经济事务委员 Valdis Dombrovskis 表示，欧盟正与美国在7月9日关税期限前继续进行密集式的贸易谈判，并且已取得进展，希望达成一个双方都能接受的解决方案。不过，他警告，若无法找到解决方案，将准备采取保护欧盟经济利益及企业的措施。
日本	
4月16日	日本经济振兴部长赤泽亮赴美进行首轮关税谈判，未立即获豁免。
4月21日	日本首相石破茂强硬表态，不会在美国关税谈判中一味让步。
5月2日	日本多家媒体报道称，美国和日本之间的第二轮关税谈判无果而终。据报道，美国对日本提出的框架协议以“对等关税”为中心，包括不愿降低汽车、钢铁和铝的关税。日本谈判代表坚决反对美国的提议。
5月11日	石破茂不满足于英美模式，誓言追求“零关税”，全面取消汽车关税。他亦转达了“没必要急于（与美方）达成协议”的想法。
5月23日	日本首相石破茂与特朗普通话，谈及关税与G7峰会安排，日本坚持撤除关税。
5月27日	日本提出大额采购美国半导体，或者国防装备作为谈判筹码以减少贸易逆差。
6月7日	日本宣布在东京的关税谈判中取得积极进展，双方正朝协议方向努力。
6月18日	石破茂在G7闭幕记者会上指出，日美未能达成关税协议，强调贸易谈判仍需继续，25%汽车关税和即将生效的24%商品关税仍未解决。



英国	
4月3日	英国政府公布清单列出了可能对美国产品加征关税的商品，启动一个月公众咨询来决定是否实施报复性关税。
5月8日	英美达成经济繁荣协议：1. 美国对英国出口的汽车关税降至 10%（限额 10 万辆）； 2. 取消对英国钢铁和铝产品 25%的关税； 3. 英国同意对美国牛肉和乙醇的进口实行低关税配额。
6月4日	美国对大多数国家钢铁和铝产品加征 50%关税，英国豁免。
6月16日	特朗普与英国首相斯塔莫在加拿大 G7 峰会期间正式签署英美贸易协议：汽车关税降至 10%，航空零关税，钢铝关税暂维持 25%。
6月17日	特朗普在公开场合称协议限于汽车和航空产品，钢铝问题仍待谈判；协议已在 G7 现场签署并递交联邦公报程序。
韩国	
4月2日	美国宣布对韩国征收 25%对等关税。
4月25日	美国财政部长贝森特表示，两国可能最早于下周（4月28日到5月4日）就贸易达成“谅解协议”。
4月30日	韩方重申不会急于推进谈判，否认美韩即将达成贸易协议。
5月26日	美国施压解决贸易逆差，韩国对美出口下降超过 8%，促使韩方加快谈判进度。
6月6日	新总统李在明与特朗普通话，达成快速谈判共识。
6月17日	韩方贸易部长称谈判将“在数周内”进入实质阶段。
印度	
4月22日	美国副总统万斯在新德里与印度总理莫迪举行贸易会谈，称美印贸易谈判取得“重大进展”，双方敲定启动贸易协定谈判的路线图。
5月9日	印度提议将平均关税差降至 4%以下，并对 60%产品线实施零关税，同时寻求美国配套减税措施。
5月13日	印度突然向 WTO 提交正式申诉，计划对部分美国商品加征关税，以回应美国对印度钢铝产品征收的长期关税措施。
5月20日	彭博社报道印度打算在 7 月前和美国达成三阶段的贸易协议。
6月10日	印美在新德里完成“结构性初步协议”谈判，达成农产品降税、电子产品白名单、政府采购开放等初步共识，构成“临时协议”框架基础。
中国台湾地区	
4月23日	经过 12 日磋商后，中国台湾代表表示将大量采购美国农产品，液化天然气以及军事装备，以缓解贸易摩擦影响。
6月3日	中国台湾地区行政管理机构回应路透社提问时表示台美双方仍就关税问题保持密切沟通，期待协议进展。
越南	
4月4日	美越领导人通话，越方领导人希望将对美商品的关税降为零，以换取美国降低或者取消对越南的关税。
4月6日	越南方面请求美国延期本将于 4 月 9 日实行的关税增加至少延期 45 日。
5月7日	越南和美国进行了首次谈判。
5月20-22日	双方进行了第二次贸易谈判。
6月9-12日	双方第三轮谈判在华盛顿召开，取得部分进展，但是仍有关键议题未解决（包括“去中国化”和非关税壁垒）。
6月16日	越南企业签署购买美国 20 亿美元农产品以展现达成贸易协议的诚意。
澳大利亚	
6月3日	澳美在巴黎重启谈判，澳大利亚贸易部长强调对等关税“无正当性”，寻求牛肉等产品放宽进口规则。
6月5日	澳大利亚总理表态拒绝让步，重申不为换取关税豁免而放松农业生物安全标准。
6月17日	G7 峰会期间谈判继续，但澳美计划会面取消。

资料来源：新闻整理、浦银国际

图表 19：近期相关报告列表

日期	报告标题和链接
2025 年 6 月 19 日	美联储 6 月继续暂停降息，关税对通胀的影响仍是降息关键
2025 年 6 月 12 日	美国 5 月 CPI 超预期回落，料降息至少延迟至 9 月
2025 年 5 月 24 日	2025 年中期宏观经济展望：关税进展仍是中美经济关键因素
2025 年 5 月 14 日	美国 4 月 CPI 回升但不及预期，尚未体现关税影响
2025 年 5 月 8 日	美联储 5 月如期继续暂停降息，并排除“先发制人”可能性，降息还需“边走边看”
2025 年 5 月 7 日	月度美国宏观洞察：“对等关税”下美国经济濒临衰退
2025 年 4 月 11 日	美国 3 月 CPI 再超预期回落，但难抵关税阴霾
2025 年 4 月 3 日	政策解读：美国“对等关税”远超预期，而后或有部分减免可能
2025 年 3 月 25 日	月度美国宏观洞察：新一轮关税风暴或一触即发
2025 年 3 月 20 日	美联储 3 月如期继续暂停降息，强调经济不确定性增加
2025 年 3 月 13 日	美国 2 月 CPI 超预期回落，关税战影响尚未显现
2025 年 2 月 25 日	月度美国宏观洞察：关税大棒逐渐落下，美国经济何去何从？
2025 年 2 月 13 日	美国 1 月 CPI 超预期反弹，进一步拉低近期降息可能
2025 年 1 月 30 日	美联储 1 月如期暂停降息，3 月或继续暂停降息
2025 年 1 月 22 日	月度美国宏观洞察：特朗普 2.0 拉开帷幕
2025 年 1 月 16 日	美国 12 月核心 CPI 微降，或不影响本月美联储暂停降息
2024 年 12 月 12 日	美国 11 月核心环比通胀率大致稳定，或不影响 12 月降息
2024 年 11 月 25 日	2025 年宏观经济展望：在特朗普 2.0 的不确定性中寻找确定性
2024 年 11 月 14 日	美国 10 月核心环比通胀率如预期微跌
2024 年 11 月 8 日	11 月美联储会议点评：如期降息，短期内货币政策不受大选影响
2024 年 10 月 29 日	月度美国宏观洞察：大选结果揭晓在即，将如何影响美国经济和金融市场？
2024 年 10 月 10 日	美国 9 月核心环比通胀率再超预期，11 月降息幅度或锁定在 25 个基点
2024 年 9 月 26 日	月度美国宏观洞察：后续降息幅度和经济衰退讨论仍悬而未决
2024 年 9 月 19 日	美联储 9 月超预期降息 50 个基点，年内或还有单次 50 个基点降息
2024 年 9 月 12 日	美国 8 月核心环比通胀率略超预期，基本锁定 9 月 25 个基点降息
2024 年 8 月 27 日	月度美国宏观洞察：衰退尚未到来，降息时点已至
2024 年 8 月 24 日	杰克逊霍尔全球央行年会点评：鲍威尔基本确认 9 月降息
2024 年 8 月 23 日	宏观主题研究：哈里斯经济政策愿景渐清晰，对美国影响几何？
2024 年 8 月 15 日	符合市场预期的美国 7 月环比通胀率上升大概率不会影响 9 月降息决议
2024 年 8 月 1 日	月度美国宏观洞察：迎接降息和美国大选
2024 年 8 月 1 日	7 月美联储会议点评：9 月剑指降息
2024 年 7 月 30 日	宏观主题研究：特朗普 2.0 将如何影响美国经济和金融市场？
2024 年 7 月 12 日	美国 6 月通胀数据再次超预期放缓，9 月降息预期获进一步确认
2024 年 6 月 25 日	月度美国宏观洞察：经济向右，美联储向左？
2024 年 6 月 13 日	偏鹰的美联储会议或未计入 5 月通胀数据的超预期放缓
2024 年 5 月 30 日	2024 年中期宏观经济展望：平波缓进，渐入佳境
2024 年 5 月 16 日	4 月美国通胀放缓，或有助于美联储提升降息信心
2024 年 5 月 6 日	月度宏观洞察：探究美联储的降息逻辑变化
2024 年 5 月 2 日	5 月美联储会议点评：何时降息取决于经济数据
2024 年 4 月 11 日	3 月通胀数据和美联储会议纪要点评：降息或被延迟至三季度
2024 年 3 月 26 日	月度宏观洞察：美联储预计的软着陆可以实现吗？
2023 年 12 月 1 日	2024 年宏观经济展望：中美经济周期错位进入下半场

资料来源：浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com

852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

