

2025 年 4 月 14 日

美国债汇双杀，关税趋势缓和

民银国际研究团队

应习文

电 话: +852 3728 8180

Email: xiwenying@cmbcint.com

相关报告:

- 海外宏观周报 (4/7): 对等关税大超预期, 衰退预期笼罩全球
- 海外宏观周报 (3/31): 关税山雨欲来, 美国滑向滞胀
- 海外宏观周报 (3/24): 以静制动——超级央行周点评
- 海外宏观周报 (3/17): 美国经济衰退与滞胀预期的交织
- 海外宏观周报 (3/10): 欧洲自主化与“特朗普交易”反转

主要大类资产走势:

	2025-04-11	周变动
美国国债收益率10Y	4.48	47.0 bp
美国国债收益率2Y	3.96	28.0 bp
日本国债收益率10Y	1.38	1.3 bp
日本国债收益率2Y	0.68	-7.8 bp
德国国债收益率10Y	2.56	2.0 bp
德国国债收益率2Y	1.73	-12.0 bp
标普500指数	5363.36	5.70 %
纳斯达克指数	16724.46	7.29 %
道琼斯工业指数	40212.71	4.95 %
日经225指数	33585.58	-0.58 %
伦敦富时100指数	7964.18	-1.13 %
巴黎CAC40指数	7104.80	-2.34 %
德国DAX指数	20374.10	-1.30 %
伦敦现货黄金	3230.50	5.76 %
英国布伦特原油现货	66.16	-2.95 %
美元指数	99.7690	-3.06 %
欧元兑美元	1.1359	394 pips
英镑兑美元	1.3084	182 pips
美元兑日元	143.5210	-34790 pips
美元兑人民币	7.3245	202 pips

【一周焦点】

随着中美双方在上周中反复上演关税对抗与升级, 全球市场由交易衰退进入围绕美债的局部流动性危机。全球市场转向的原因有三: 一是政策不确定性超过了债券避险功能所能承受, 特别是预期混乱下期限溢价和通胀风险溢价大幅上升; 二是特朗普加速消耗美元信用, 导致国债定价融入信用风险, 令市场担忧美国国债是否将面临来自外部的抛售风险, 美元与美债的反常关系也从侧面印证了这点; 三是技术性原因, 包括中期供给增加和基差交易减少等。面对美国债汇双杀, 特朗普及时调整策略, 市场有所缓和。中美之间的贸易战有望进入“打打谈谈”“边打边谈”的模式。对全球市场来说, 相较于单纯的“互相伤害”, 局面隐约在往好的方向发展。

【交易模式】

流动性冲击下的紧缩交易

【关键数据】

美国: CPI 与 PPI 明显低于预期, 批发商零售回暖, 财政赤字季节性减少, 消费者信心大幅下降, 通胀预期大幅上升。欧洲: 欧元区零售销售回暖, 德国顺差小幅扩大。日本: 经常账户恢复顺差, 营建订单增速放缓。

【重要事件】

美国: 中美持续升级对等关税, 美对不报复国家暂缓征税。欧洲: 欧盟暂停对美反制, 中欧合作加强。日本: 日央行将继续谨慎等待政策明朗。其他地区: 多国降息, 韩国公布大选日期。

【本周关注】

欧央行利率决议, 美国零售数据, 日本 CPI

目 录

【一周焦点】	1
美国债汇双杀，关税趋势缓和	1
【交易模式】	3
流动性冲击下的紧缩交易	3
【关键数据】	4
美国：实际通胀水平与通胀预期背离	4
欧洲：欧元区零售销售回暖，德国顺差小幅扩大	6
日本：经常账户恢复顺差	7
【重要事件】	8
美国：中美持续升级对等关税，美对不报复国家暂缓征税	8
欧洲：欧盟暂停对美反制，中欧合作加强	10
日本：日央行将继续谨慎等待政策明朗	10
其他地区：多国降息，韩国公布大选日期	11
【本周关注】	12
欧央行利率决议，美国零售数据，日本 CPI	12

【一周焦点】

美国债汇双杀，关税趋势缓和

在特朗普对等关税出台后，全球市场一度陷入短暂而严重的衰退交易。4月第一周，全球股市、商品、黄金齐跌，美元与美债大涨（10年期美债收益率一度跌至3.9%下方）。然而，随着中美双方在新的一周中反复上演关税对抗与升级，全球市场瞬间转向，美债收益率全周升高47bp，创2001年11月以来的最大周升幅（以点数计），美元指数转头向下，全周贬值3.06%，股市和商品等风险资产则转向宽幅震荡，波动率保持高位，全球市场由交易衰退一度进入围绕美债的局部流动性危机。

为什么全球市场会产生大幅转向？我们认为主要存在以下三个原因：

一是中国与美国相互对抗的强硬立场远超市场预期，令政策不确定性迅速升高，超过了传统债券避险功能所能承受。在4月2日“荒诞”的对等关税出台后，特朗普团队的非理性决策模式已令市场相当恐慌，而中国的强硬反制换来特朗普更加非理性的“反反制”，令这场博弈走向发散式的非均衡失控局面，政策的巨大不确定性令市场预期陷入混乱。

对债券而言，长期主权债券收益率可以分解为短期利率，期限溢价、预期通胀和通胀风险溢价，当市场的主要风险是经济衰退或者信用风险时，债券是良好的避险工具。但对等关税带来的风险是通胀及未来货币政策的高度不确定性，这会显著提升期限溢价和通胀风险溢价。两组数据可以显示市场对于通胀分歧，5年期TIPS隐含通胀在上周仅处在2.3-2.4%，甚至低于今年1-3月的平均水平，然而密歇根大学通胀预期则大幅蹿升。即便在4月10日美国3月CPI明显低于市场预期时，依旧未见债券收益率下降，可见潜在的通胀风险溢价已明显升高。期限溢价亦有所升高，因为未来经济究竟是滞胀还是衰退决定了完全不同的均衡路径和实际利率水平。

二是特朗普的反复无常，以及中国的强硬对抗，正在加速消耗美元信用，导致国债定价融入了本不该存在的信用风险。特朗普自上任以来，其团队所表现出的自大傲慢和不专业性令人留下深刻印象，令美国的传统盟友大失所望。自因疫情美国财政大幅扩张以来，外国投资者持有美国国债的比重就在大幅下降

（由 30% 以上回落至 23% 附近），尽管美联储缩表以来该比例有所上升，但特朗普胜选后却再次下降（2024 年 11 月以来逐月下降）。除了传统盟友外，中国也是美国国债的最大买主之一，随着关税政策导致美国与中国、甚至传统盟友交恶，令市场担忧美国国债是否将面临来自外部的抛售风险。

此外，特朗普政策以“美国优先”为核心，近期流出的《湖海庄园协议》也显示特朗普意图修正美元作为全球货币所面临的“特里芬两难”问题。由此理解，关税成，则旧有体系得到修补，美国财政趋向平衡；关税败，则美元是否还有意愿和能力来承担全球储备货币责任？

美元与美债的反常关系也从侧面反映美债正在计入信用风险。通常情况下，美债收益率与美元同向，因为更高的收益率往往预示更高的利差，在利率平价理论下有利于汇率升值。但上周美债收益率不断升高，美元却在下跌，似乎显示资金正在逃离美元与美债。

三是技术性原因，包括中期供给增加和基差交易减少等。其中，6 月将有 6.5 万亿的美债集中到期，占全年到期债务的 70%，而且包含大量 5 年前低利率债券，即便被顺利接盘替换为高息债券，也将严重增加美国政府的财政负担。此外，巨大的市场波动会抹去对冲基金基差交易的空间，从而导致其降低美债持有量，也会对美债形成冲击。

面对美国债汇双杀，特朗普及时调整策略，市场有所缓和。4 月 9 日特朗普宣布暂停对 75 个不报复国家的对等关税 90 天，但保留 10% 的基线关税，一方面留有最基本的税源作为基本盘（每年增加关税预计超 3000 亿美元）；另一方面，保留对等关税作为未来 90 天的谈判筹码。最后，对中国依旧保持适当“强硬”，仍能符合“赢学”需要。此外，为了抑制通胀，以防对债券市场产生更大的伤害，特朗普开出了豁免清单，一大部分中美共享价值链的消费电子类产品由此获益。

未来，中美之间的贸易战有望进入“打打谈谈”“边打边谈”的模式。对全球市场来说，相较于单纯的“互相伤害”，局面隐约在往好的方向发展。

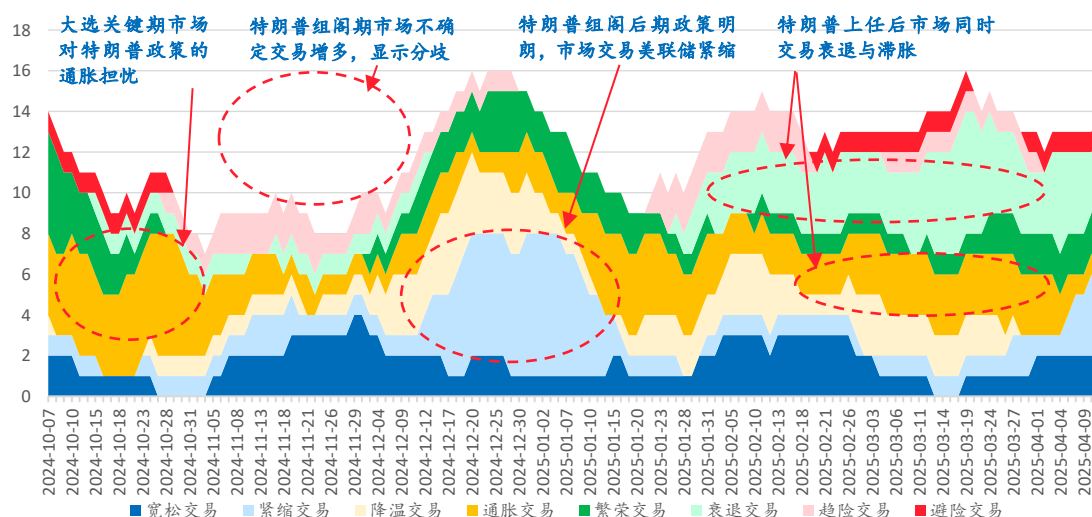
【交易模式】

流动性冲击下的紧缩交易

表 1：近两周各交易日交易模式

3 月 31 日	4 月 1 日	4 月 2 日	4 月 3 日	4 月 4 日
避险交易	宽松交易	不确定	衰退交易	衰退交易
4 月 7 日	4 月 8 日	4 月 9 日	4 月 10 日	4 月 11 日
紧缩交易	紧缩交易	繁荣交易	紧缩交易	繁荣交易

图 1：全球市场各类交易模式的月含量（最近 20 个交易日内发生频次）



资料来源：民银国际测算

表 2：交易模式判定规则

交易种类	股市	债市	商品
宽松（降息）交易	上涨	上涨	上涨或不显著
紧缩（加息）交易	下跌	下跌	下跌或不显著
降温交易	上涨或不显著	上涨	下跌
通胀交易	下跌或不显著	下跌	上涨
繁荣（软着陆）交易	上涨	下跌或不显著	上涨
衰退交易	下跌	上涨或不显著	下跌
趋险交易	上涨	下跌	下跌
避险交易	下跌	上涨	上涨
不确定（特征不明显）	其余情况		

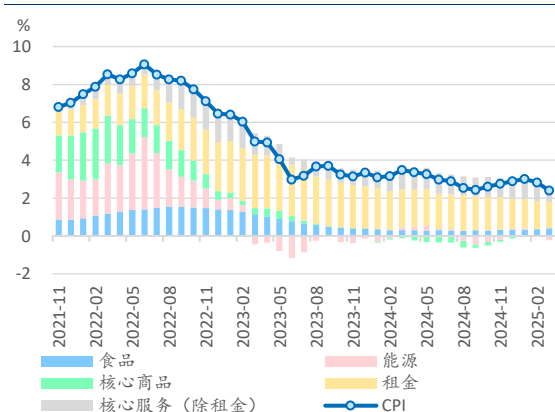
具体规则详见研报：《全球市场的交易模式：框架构建》（民银证券，2024 年 9 月 4 日）

【关键数据】

美国：实际通胀水平与通胀预期背离

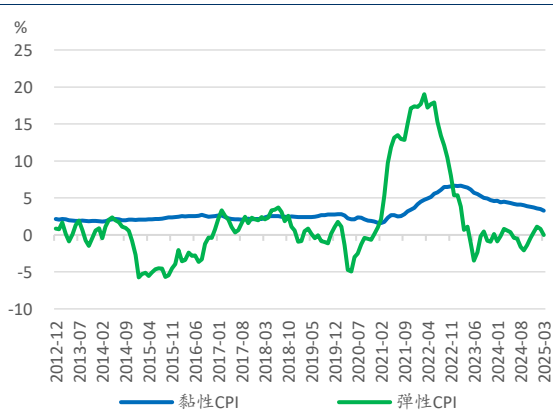
美国 CPI 与核心 CPI 明显低于预期。3 月 CPI 同比+2.4%（预期+2.6%，前值+2.8%），季调环比-0.1%（预期+0.1%，前值+0.2%）。核心 CPI 同比+2.8%（预期+3.0%，前值+3.1%），季调环比+0.1%（预期+0.3%，前值+0.2%）。亚特兰大联储弹性 CPI 同比 0.0%（前值+0.8%），黏性 CPI 同比+3.3%（前值+3.5%）。

图 2：美国月度 CPI 同比及结构分解



数据来源：美国劳工部，Wind

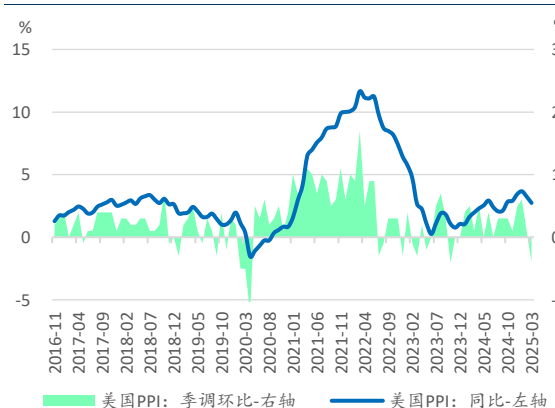
图 3：亚特兰大联储的黏性与弹性通胀指标



数据来源：亚特兰大联储，Wind

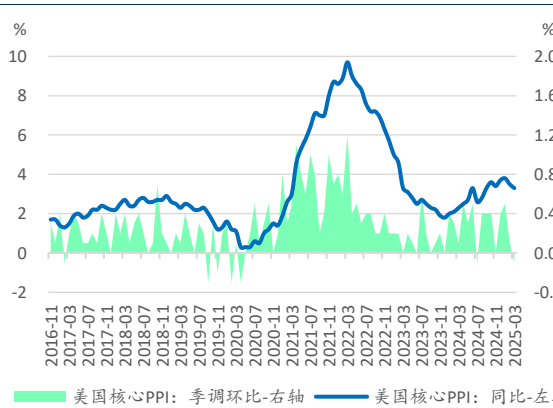
3 月 PPI 超预期回落。3 月 PPI 同比+2.7%（预期+3.3%，前值+3.2%），季调环比-0.4%（预期+0.2%，值上修至+0.1%）；核心 PPI 同比+3.3%（预期+3.6%，前值上修至+3.5%），季调环比-0.1%（预期+0.3%，前值上修至+0.1%）。

图 4：美国 PPI：同比与季调环比



数据来源：美国劳工部，Wind

图 5：美国核心 PPI：同比与季调环比



数据来源：美国劳工部，Wind

其他月度数据：批发商零售回暖，财政赤字季节性减少，消费者信心大幅下降，通胀预期大幅上升。2 月美国批发商销售季调环比初值+2.4%（前值-1.3%），

其中耐用品+3.4%（前值-2.4%），非耐用品+1.4%（前值+0.4%）。3月财政收入3676亿美元，滚动12个月（TTM）同比+9.0%（前值+8.6%），财政支出5282亿美元，TTM同比+13.3%（前值+11.7%），近12个月合计财政赤字2.07万亿美元（前值2.15万亿）。4月密歇根大学消费者信心指数初值50.8（前值57.0），现状指数初值56.5（前值63.8），预期指数初值47.2（前值52.6），1年通胀预期+6.7%（前值+5.0%），5年通胀预期+4.4%（前值+4.1%）。

周度数据：亚特兰大联储4月9日更新的GDPNow预测数据显示，2025年一季度美国GDP预计季调年化环比-2.4%（上周-2.8%），剔除黄金进口影响后为-0.3%（上周-0.8%）。4月5日当周纽约联储周度经济指数（WEI）为+3.12%（前值+2.28%），当周红皮书商业零售同比+7.7%（前值+4.8%），当周初领失业金22.3万人（前值保持21.9不变），前周续领失业金185.0万人（前值由190.3万下修至189.3万）。4月9日美联储资产负债表较上周+39.64亿美元（前值-168.01亿），联储银行准备金周较上周+572.96亿美元（前值-235.01亿），逆回购协议-880.00亿美元（前值-63.58亿）。

表 3：美国最近一周宏观数据周度更新汇总

美国宏观数据汇总									
大类	月份	2024年			2025年				短期趋势
		10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	
消费	批发商销售-季调环比	-0.3	0.9	1.4	-1.3	2.4			↗
	批发商销售-耐用品-季调环比	-0.5	2.2	0.3	-2.4	3.4			↗
	批发商销售-非耐用品-季调环比	-0.3	-0.4	2.4	0.4	1.4			↗
通货膨胀	CPI-同比	2.6	2.7	2.9	3.0	2.8	2.4		↘
	CPI-季调环比	0.2	0.3	0.4	0.5	0.2	-0.1		↘
	核心CPI-同比	3.3	3.3	3.2	3.3	3.1	2.8		↘
	核心CPI-季调环比	0.3	0.3	0.2	0.4	0.2	0.1		↘
	PPI-同比	2.8	2.9	3.4	3.7	3.2	2.7		↘
	PPI-季调环比	0.3	0.1	0.5	0.6	0.1	-0.4		↘
	核心PPI-同比	3.6	3.4	3.7	3.8	3.5	3.3		↘
财政	核心PPI-季调环比	0.4	0.0	0.4	0.5	0.1	-0.1		↘
	财政收入（TTM）-同比	7.0	7.1	8.2	8.3	8.6	9.0		↗
	财政支出（TTM）-同比	10.8	10.5	9.9	11.9	11.7	13.3		↗
	财政赤字（TTM）-万亿美元	2.02	2.08	2.03	2.14	2.15	2.07		↘
经济前景指数	密歇根大学消费者信心指数	70.5	71.8	74.0	71.1	64.7	57.0	50.8	↘
	现状指数	64.9	63.9	75.1	74.0	65.7	63.8	56.5	↘
	预期指数	74.1	76.9	73.3	69.3	64.0	52.6	47.2	↘
	1年通胀预期	2.7	2.6	2.8	3.3	4.3	5.0	6.7	↗
	5年通胀预期	3.0	3.2	3.0	3.2	3.5	4.1	4.4	↗
周度数据	周	28 Feb.	7 Mar.	14 Mar.	21 Mar.	28 Mar.	4 Apr.	11 Apr.	
	GDPNow-GDP季调环比折年增速预测	-1.5	-2.4	-1.6	-1.7	-2.8	-2.8	-2.4	↗
	GDPNow-GDP预测（黄金调整）			0.4	0.4	-0.5	-0.8	-0.3	↗
	纽约联储周度经济指数	2.24	2.59	2.32	2.07	2.28	3.12		↗
	红皮书商业销售-同比	6.6	5.7	5.2	5.6	4.8	7.2		↗
	当周初次申请失业金人数-万人	22.2	22.1	22.5	22.5	21.9	22.3		↗
	持续领取失业金人数-万人	185.9	188.1	184.7	189.3	185.0			↘
	美联储资产负债表周变动-亿美元	-162.31	-93.37	28.07	-35.89	-157.29	-168.01	39.64	↗
	联储银行准备金周变动-亿美元	1046.14	4.19	785.13	-339.74	248.37	-235.01	572.96	↗
	存款机构逆回购协议周变动-亿美元	507.55	191.05	-87.38	493.26	571.34	-63.58	-880.00	↘

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

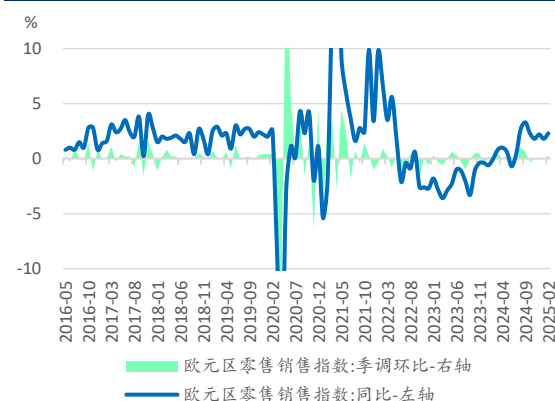
说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

欧洲：欧元区零售销售回暖，德国顺差小幅扩大

欧元区零售销售回暖。欧元区 2 月零售销售季调环比+0.3%（前值 0.0%），同比+2.3%（前值+1.8%）。

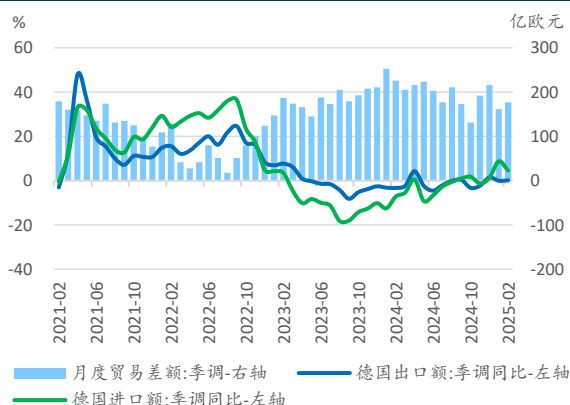
德国贸易顺差小幅扩大。德国 2 月出口季调同比+0.2%（前值 0.0%），进口季调同比+4.6%（前值+8.7%），贸易差额+177 亿欧元（前值+162 亿）。

图 6：欧元区零售销售指数：同比与环比



数据来源：欧盟统计局，Wind

图 7：德国月度进出口同比增速与贸易差额



数据来源：德国统计局，Wind

其他数据：德国工业生产减速，英国工业回暖。德国 2 月工业生产指数季调环比-0.9%（前值+1.9%），季调同比-3.7%（前值-2.3%），英国季调环比+1.5%（前值-0.5%），季调同比-0.5%（前值+0.1%）。

表 4：欧元区与英国最近一周宏观数据更新汇总

欧元区与英国宏观数据汇总									
大类	月份	2024 年					2025 年		短期趋势
		8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	
消费	欧元区零售销售指数-季调环比	1.0	0.6	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.3	↗
	欧元区零售销售指数-同比	2.7	3.3	2.3	1.8	2.2	1.8	2.3	↗
进出口	德国出口金额-季调同比	-0.1	0.4	-3.2	-2.3	1.5	0.0	0.2	↗
	德国进口金额-季调同比	-0.5	1.0	1.8	-1.3	1.3	8.7	4.6	↘
	德国商品贸易差额季调-亿欧元	211.0	173.0	131.0	192.0	216.0	162.0	177.0	↘
工业生产	德国工业产出指数-季调环比	3.1	-2.5	-0.5	1.5	-2.1	1.9	-0.9	↘
	德国工业产出指数-同比	-2.7	-4.2	-4.4	-3.0	-3.1	-2.3	-3.7	↘
	英国工业产出指数-季调环比	0.7	-0.2	-0.7	-0.3	1.0	-0.5	1.5	↗
	英国工业产出指数-同比	-1.7	-1.4	-0.7	-1.4	-1.1	-0.5	0.1	↗

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

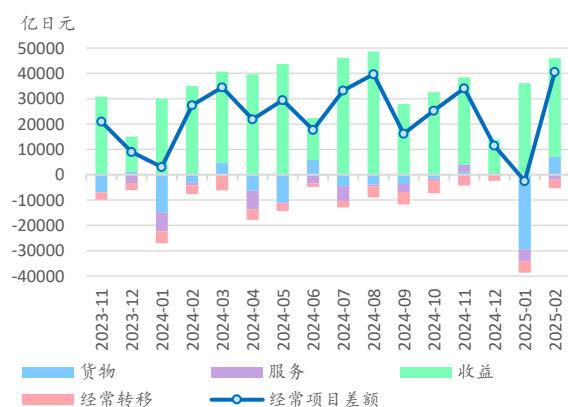
说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

日本：经常账户恢复顺差

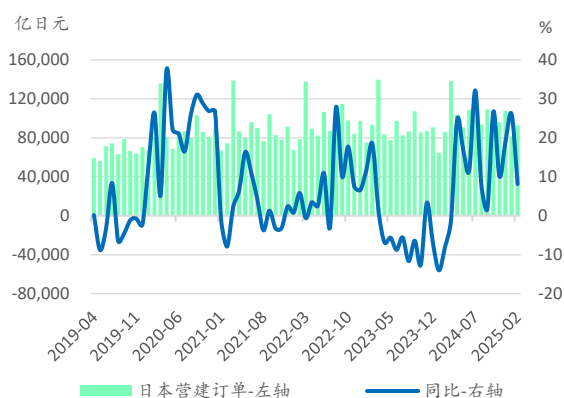
2月经常账户恢复顺差。2月日本国际收支经常账户差额+40607亿日元（前值-2481亿），其中货物贸易差额+7129亿日元（前值-29379亿），服务贸易差额为-1755亿日元（前值-4766亿），收益差额+38817亿日元（前值+36111亿），经常转移-3584亿日元（前值-4447亿）。

图 8：日本月度经常账户差额及组成



数据来源：日本内阁府，Wind

图 9：日本营建订单



数据来源：日本国土交通省，Wind

营建订单增速放缓。日本2月营建订单同比+8.1%（前值+26.1%）。

其他数据：经济同步指标回暖但先行指标回落。2月景气动向指数先行指标107.9（前值108.3），同步指标116.9（前值116.1）。3月经济观察家前景指数46.6（前值48.4），现状指数47.8（前值45.1）。

表 5：日本最近一周宏观数据更新汇总

		日本宏观数据汇总							
		2024年				2025年			短期趋势
大类	月份	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	
进出口	经常账户差额-亿日元	16119	25283	34133	11463	-2481	40607		↗
	经常账户-货物差额-亿日元	-3621	-1527	1191	542	-29379	7129		↗
	经常账户-服务差额-亿日元	-3137	-866	2677	111	-4766	-1755		↗
	经常账户-收益-亿日元	27898	32644	34489	13233	36111	38817		↗
	经常账户-经常转移-亿日元	-5021	-4968	-4224	-2423	-4447	-3584		↗
工业	营建订单-同比	1.8	26.7	10.1	19.1	26.1	8.1		↘
景气指数	景气动向指数：先行指标	108.6	108.9	107.6	107.9	108.3	107.9		↘
	景气动向指数：同步指标	113.8	116.2	115.1	116.1	116.1	116.9		↗
	经济观察家前景指数	49.2	48.0	48.4	46.9	47.9	48.4	46.6	↘
	经济观察家现状指数	47.6	46.6	48.2	49.0	45.5	45.1	47.8	↗

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

【重要事件】

美国：中美持续升级对等关税，美对不报复国家暂缓征税

中美在对等关税问题上展开拉锯。截至4月13日最新消息，美国对中国加征关税税率为125%，包含“芬太尼关税”后为145%，对智能手机、笔记本电脑、路由器等关键技术产品“暂时豁免”125%的关税，但特朗普称未来将被归入针对具体行业关税中予以加征。中国对美国则征收125%的反制关税，并对后续关税“数字游戏”不予理会。以下为本周关税变化时间线：

- 4月11日深夜，美国海关与边境保护局发布公告，宣布对智能手机、笔记本电脑、路由器等关键技术产品豁免145%的“对等关税”，当日美国对中国商品加征的145%关税正式生效。
- 4月11日，中国宣布自4月12日起调整对美国加征关税税率由84%提高至125%，并对美方后续关税“数字游戏”不予理会。但若继续实质性侵害中方权益将“坚决反制，奉陪到底”。同日中国半导体行业协会发布通知，将半导体流片地认定为原产地。
- 4月10日，特朗普政府宣布对中国商品加征125%关税并立即生效。
- 4月9日，中国宣布自4月10日起，对原产于美国的所有进口商品的加征关税税率由34%提高至84%。
- 4月8日，美国官员宣布，将从4月9日凌晨12时起开始对中国产品征收额外关税，达到104%关税。此前一天，特朗普表示若中国未能在8日前取消34%的关税，那么美国将进一步征收50%的关税。
- 4月4日，中官宣布自4月10日起，对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征34%关税。

美方新一轮关税生效后，不少中国制造商明确向美国客户表示，不可能降价保订单。据媒体报道，美国电商巨头亚马逊公司首席执行官安迪·贾西表示，该公司仍在评估关税对其自有品牌的影响，但第三方卖家肯定会将关税成本转嫁给消费者。数据显示，亚马逊平台上出售的商品中，六到七成产自中国。

美国政府宣布中国内地和香港小额包裹关税从货值的30%增至90%。美国白宫当地时间周4月8日宣布，将来自中国内地和香港的小额包裹关税，从货值的30%增至90%，5月2日生效。小额包裹的最低关税从25美元每件提高到75美元，6月1日以后，再提高到150美元每件。

特朗普授权对不采取报复行动的国家实施 90 天的关税暂停。4 月 9 日晚间，特朗普宣布对 75 个未采取反制措施的国家暂停新增关税 90 天，并将现有对等关税统一降至 10%。

美国海关系统故障持续了超过 10 个小时后被修复。当地时间 4 月 11 日，美国海关和边境保护局发布警报，称该部门一个涉及关税豁免的代码出现故障。美国多位进口商表示，难以“弄清楚新关税何时实施”并制定相应计划。这一故障在持续了超过 10 个小时后被修复，目前已恢复运行。

美联储仍对调整当前利率维持表示谨慎。美联储 3 月会议纪要显示，多数与会者表示通胀可能更加持久，如果通胀上升而增长疲软，委员会可能面临艰难的权衡；所有与会者认为考虑到经济前景的不确定性明显，维持利率不变是适当的；预计今年关税将导致通货膨胀率上升，几乎所有与会者认为通胀风险偏向上行，而就业风险则偏向下行。**波士顿联储主席柯林斯 (S.M. Collins)** 表示，利率政策处于良好状态，目前保持稳定似乎是最佳选择，美联储今年可能仍有降息的空间；关税将推动通胀上升，并减缓经济增长水平；重新出现的价格压力可能会使美联储推迟降息；关税可能使核心通胀在今年“远超”3%；看到通胀风险向上，经济增长风险向下。**纽约联储主席威廉姆斯 (J.C. Williams)** 表示，美联储政策已为未来发展做好准备；经济受到高度不确定性的困扰；关税与贸易是巨大不确定性的关键驱动因素；预计今年经济增长将大幅放缓至 1%；预计今年失业率将升至 4.5%-5% 之间；关税将使今年的通胀率升至 3.5% 至 4% 之间，仍然全力致力于将通胀率恢复到 2%。

加拿大财政部宣布，对美国汽车对等征收 25% 关税措施将于美国东部时间 4 月 9 日零时生效。加拿大总理马克·卡尼表示，美国总统发起的关税战冲击加拿大本土产业及工人家庭的生计。卡尼强调，加拿大不能再过于依赖美国，将宣布一系列措施，包括能源自主，减少对美国能源的依赖；实现贸易多元化，拓展贸易伙伴，减少对单一市场依赖。

美国中东问题特使前往圣彼得堡与普京会谈。当地时间 11 日晚间，俄罗斯总统普京与美国中东问题特使史蒂文·威特科夫结束会谈，双方就乌克兰局势相关议题进行了磋商。会晤后，俄罗斯总统新闻秘书表示普京与特朗普通电话理论上可能的。此前，俄罗斯与美国代表团 4 月 10 日在土耳其伊斯坦布尔的闭门会谈结束。全程持续五个半小时，主要内容是恢复两国各自使馆工作的正常化。

欧洲：欧盟暂停对美反制，中欧合作加强

欧盟执委会主席冯德莱恩 4 月 10 日表示，欧盟同意将原定于 4 月 15 日针对美国关税的反制措施暂停 90 天。如果与美国的贸易谈判失败，欧盟可能会对美国大型科技公司征税。欧盟将在暂停额外关税的 90 天内，寻求与美国达成一项“完全平衡”的协议。正在制定报复措施。在谈判不满意的情况下，将会有一系列广泛的反制措施。此前一天，欧盟 27 个成员国投票表决通过了对美国进口产品征收 25% 关税的反制措施，以报复美国政府 3 月 12 日宣布的对欧盟钢铁和铝征收关税的措施，该计划对美第一部分关税计划于 4 月 15 日开始，第二部分关税计划于 5 月 15 日开始。

冯德莱恩与中国高层通话。4 月 8 日，中国国务院总理同欧盟委员会主席冯德莱恩通电话，双方重点讨论了有关解决特朗普带来的贸易争端等问题。中方表示，双方要推动新一次中欧战略、经贸、绿色、数字领域高层对话尽早举行，将继续坚定不移扩大开放，同包括欧盟在内的世界各国加强合作，分享发展机遇。冯德莱恩表示，中欧作为全球两个最大的市场之一，双方有责任支持一个建立在公平竞争基础上的，强大改革贸易体系，并确保这一体系的自由、公平。

中欧达成突破性共识，欧盟或撤销对华电动汽车关税。欧盟委员会发言人表示，欧盟和中国已同意研究为中国制造的电动汽车设定最低价格，以取消欧盟于 2024 年征收的关税。欧盟发言人表示，欧盟贸易专员塞夫科维奇在过去 24 小时内与中国商务部长王文涛进行了交谈，双方同意研究设定最低价格。

西班牙首相访问中国，双方宣布加强全面战略伙伴关系。西班牙首相桑切斯于 4 月 10 日至 11 日对中国进行访问，两国同意制定和实施多项计划，包括深化自由贸易，加强经贸合作，相互扩大市场准入，促进商业对接，开拓合作机遇；在电动汽车、工业技术、生态转型等领域开展双向投资，深化产业链供应链合作；建立服务贸易与数字贸易合作对话框架；提升科学研究、技术发展和创新合作水平；加强包括文化、教育、体育、旅游在内的民间交往。

日本：日央行将继续谨慎等待政策明朗

日本央行行长植田和男表示，尽管仍低于央行 2% 的目标，但随着薪资持续上涨，日本潜在通胀正逐步加速，经济和物价状况基本符合预期；若经济持续改

善并符合当前预测，日央行将继续加息。他表示，将对政策制定采取观望态度，等待美国关税问题进一步明朗，同时承诺继续适当地执行政策。

其他地区：多国降息，韩国公布大选日期

新西兰联储将基准利率下调 25 个基点至 3.5%，符合市场预期，为连续第五次会议降息。新西兰联储称，随着关税的范围愈加明确，委员会有可能进一步降息。

菲律宾央行将政策利率下调 25 个基点至 5.5%，符合市场预期。菲律宾央行行长表示，考虑进一步降息，将采取渐进式措施，每次降息 25 个基点，无法预测未来还有多少次降息。

印度央行将基准利率下调 25 个基点至 6%，符合市场预期，为年内第二次降息。印度央行将货币政策立场从“中性”调整为“宽松”，以提振面临美国关税进一步压力的疲软经济。

韩国政府确定将于 6 月 3 日举行第 21 届总统选举。尹锡悦于上周五（4 月 4 日）正式被韩国宪法法院罢免，成为韩国宪政史上继朴槿惠之后第二位被罢免的总统。根据规定，韩国须在 60 日内举行新一届总统选举。目前韩国最大在野党、共同民主党领袖李在明成为呼声最高的候选人，其主张旨在平衡中韩美日关系的实用主义外交。

韩国公布价值 3 万亿韩元（20 亿美元）的汽车行业紧急资金方案，以减轻美国政府的关税冲击。该方案将使国有银行和机构向汽车行业提供的低成本融资增加约 15%，至 15 万亿韩元。

【本周关注】

欧央行利率决议，美国零售数据，日本 CPI

4 月 14 日	日本 2 月工业产出
4 月 15 日	欧元区 2 月工业产出 美国 3 月进出口价格指数
4 月 16 日	美国 3 月零售销售 美国 3 月工业产出
4 月 17 日	欧央行利率决议 美国 3 月新屋开工与营建许可
4 月 18 日	日本 3 月 CPI

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些司法管辖区不能出售或分发。

此报告由民生商银国际控股有限公司（“民银国际”）的附属公司民银证券有限公司（“民银证券”）编写和发布。民银证券持有香港证券及期货监察委员会第1，4类牌照。此报告所载资料的来源皆被民银证券认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。民银国际和任何附属公司（包括民银证券，统称“民银集团”）或任何个人不能担保其准确性或完整性。

此报告所载的资料、意见及推测反映民银证券于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，包括但不限于市场波动、流动性限制及汇率波动等。若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。

此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。

民银证券及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下（1）持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，（2）进行与此报告内容相异的仓盘买卖，（3）与此报告所提到的任何公司存在顾问、投资银行或其他金融服务业务关系，（4）又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。（5）民银集团的投资银行或资产管理团队可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。（6）此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他民银集团成员专业人员的意见不同或相反。（7）民银集团的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员，及（8）可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。投资者应注意其可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，并独立判断相关信息。

投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此

报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询独立的专业意见。民银集团不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），民银证券也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

报告受到版权和资料全面保护。除非获得民银证券的授权，任何人不得以任何目的的复制、派发或出版此报告。民银证券保留一切权利。