



2025 年 7 月 14 日

## 特朗普再掀关税攻势，A 股指数创年内新高

### 核心观点

- 海外方面，7月关税豁免日到期后，特朗普对多国大幅升级关税，宣布自8月1日起对包括日本、韩国、马来西亚、南非、老挝、缅甸在内的多国商品征收25%至40%不等的关税；对巴西商品征收50%；对加拿大商品税率上调至35%；对欧盟及墨西哥统一征收30%。此外，对铜进口征收50%，对进口药品征收200%关税（2027年起执行），并提议对等关税基准从10%上调至15-20%。整体关税策略呈现“密集部署+延迟生效”模式，意在强化谈判筹码与产业回流预期，目前已引发多国反制酝酿。关税扰动整体有限，降息预期升温与风险偏好抬升主导市场，美股续创高位，美元指数震荡回升，黄金小幅走强。本周关注美国6月CPI及零售数据。
- 国内方面，6月物价整体偏弱运行，CPI同比回正至0.1%，核心CPI小幅回升，主要受油价等消费品反弹带动；PPI降幅扩大至-3.6%，创近两年新低，受地产及黑色系拖累显著，侧面反映当前优化供给结构、反内卷政策取向的必要性。目前国内市场处于外部风险平稳、内部经济温和波动、政策预期持续升温的共振窗口期，供给端优化、政策地产预期成为上周交易主线，上证指数站上3500关口，随着指数不断创下新高，需警惕资金获利了结带来的回调压力，短期不宜追高；股债跷跷板效应显著，政策预期、股市回暖对债市形成压制，当前利率不具备显著上行的基础，也缺乏突破前低的动能，短期震荡等待催化。本周关注中国6月金融、外贸以及二季度经济数据。
- 风险因素：特朗普关税政策超预期；国内政策及效果不及预期；国际地缘政治风险加剧。

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F0384165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

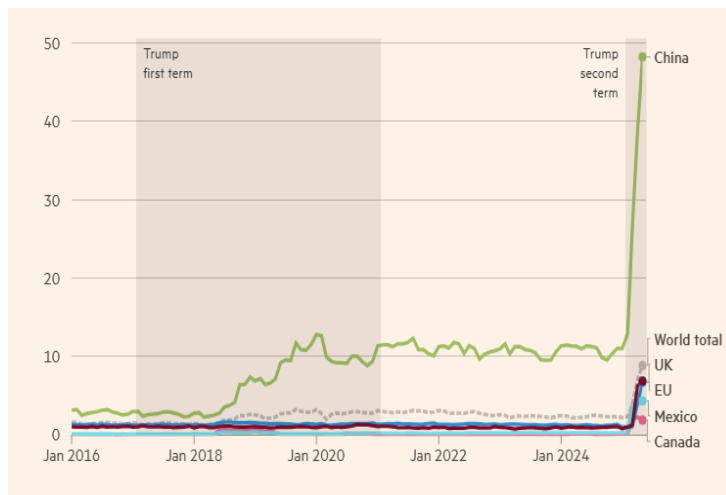
## 一、海外宏观

### 1、特朗普掀起新一轮关税攻势

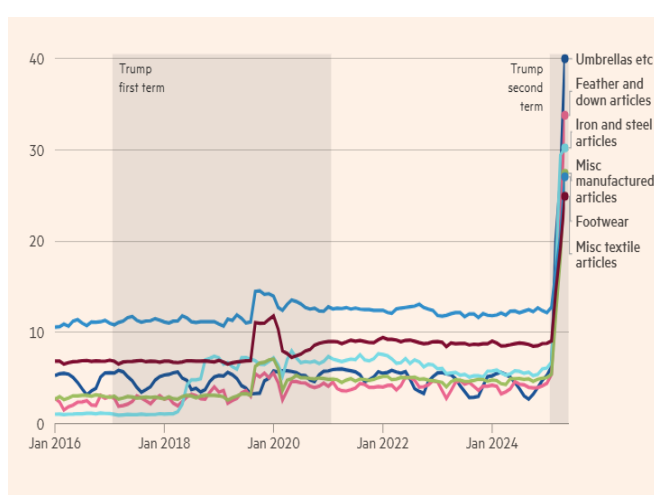
7月初以来,特朗普密集宣布多轮国别关税升级,聚焦亚洲、拉美及欧美主要贸易伙伴。自7月7日起,特朗普政府相继宣布对多国商品加征关税:包括对日本、韩国、马来西亚、南非、老挝、缅甸征收 25%至 40%不等关税;对巴西商品征收 50%,反映对其贸易逆差及政治立场不满;对加拿大因 USMCA 执行问题将税率上调至 35%;对欧盟与墨西哥商品统一征收 30%,并设定 8月1日为统一生效节点,形成集中施压态势。此外,

关税措施呈现“筹码化”特征,辅以结构性产业保护意图,已引发多国反制酝酿。上述关税大多设定生效宽限期,体现“谈判用关税”策略意图,以促使他国就贸易规则、制造投资等让步。同时,特朗普提出将对等关税基准从 10%上调至 15-20%,并宣布自 2027 年起对进口药品征收 200%关税,意图推动本土高端制造业回流;对铜进口发起调查并拟征收 50%关税。目前加拿大选择延后反制,争取谈判窗口;欧盟拟联手加日等反制美国关税。

图表 1 美国有效关税税率（分国别）



图表 2 美国有效关税税率（分品类）



资料来源: FT, 铜冠金源期货

## 二、国内宏观

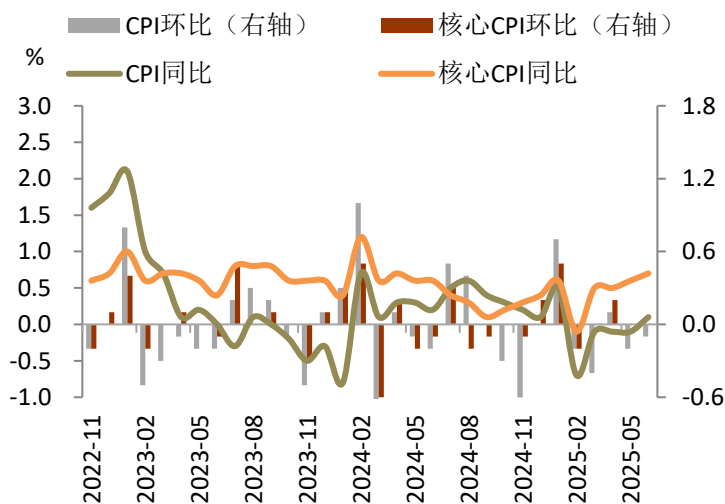
### 1、6 月物价偏弱运行

**6 月 CPI、PPI 如期转弱。**6 月 CPI 同比录得 0.1%，预期 0.0%，前值-0.1%；环比录得-0.1%，预期 0.0%，前值-0.2%；核心 CPI 同比录得 0.7%，为年内高点；环比录得 0.0%，持平前值。PPI 同比录得-3.6%，预期-3.2%，前值-3.3%；环比连续 4 个月录得-0.4%。

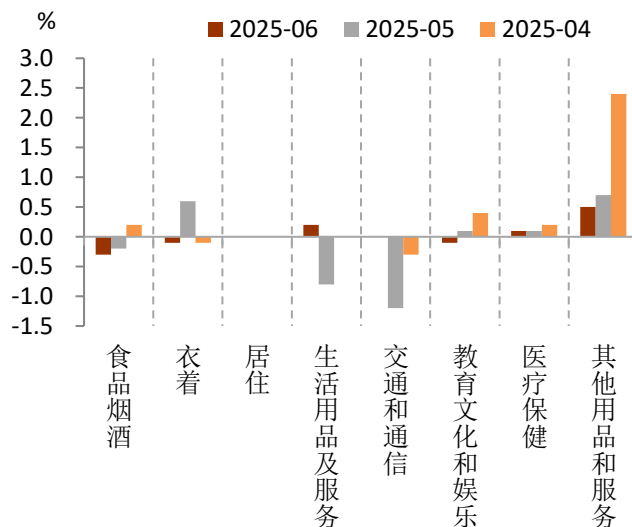
**CPI 同比转正，核心 CPI 温和修复。**食品项同比录得-0.3%，前值-0.4%；环比录得-0.4%，前值-0.0%，粮食、鲜菜价格跌幅有所缓和，牛肉价格结束长达两年的下行转为上涨，猪肉价格则由升转降。非食品项同比录得 0.0%，前值 0.2%；环比录得 0.1%，前值-0.2%，交通通信、生活服务类价格跌幅收窄，对 CPI 拖累减轻，能源价格下行压力减弱，核心 CPI 延续温和修复。拆分 CPI 的变动因素，6 月 CPI 翘尾因素同比 0.0%，新涨价因素同比 0.1%。

**工业品跌幅加剧，石油、有色偏强，黑色偏弱。**6 月生产资料同比录得-4.4%，环比录得-0.6%，原料业、采掘业、加工业跌幅继续走阔；生活资料同比录得-1.4%，环比录得-0.1%。细分行业看，石油、有色 PPI 环比增速靠前；黑色、煤炭 PPI 增速偏弱。拆分 PPI 的变动因素，6 月 PPI 翘尾因素同比-1.6%，新涨价因素同比-2.0%，PPI 内生涨价动能依旧偏弱。

图表 3 CPI 及核心 CPI

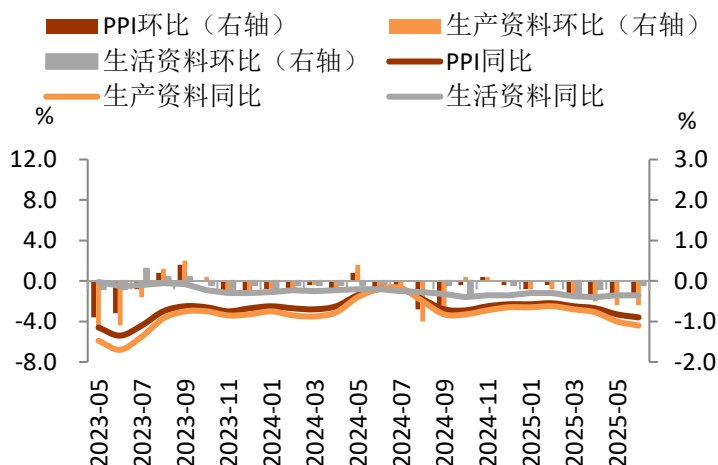


图表 4 CPI 环比分项



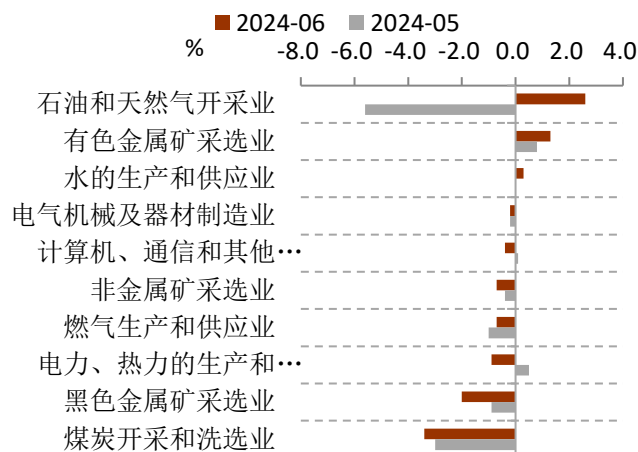
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 PPI、生产资料和生活资料



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 6 PPI 分行业环比增速前五、后五



### 三、大类资产表现

#### 1、权益

图表 7 权益市场表现

|    | 指标       | 现价       | 上周走势 | 上周涨跌幅 (%) | 本月涨跌幅 (%) | 年初至今涨跌幅 (%) |
|----|----------|----------|------|-----------|-----------|-------------|
| A股 | 万得全A     | 5423.46  |      | 1.71      | 2.04      | 8.00        |
|    | 上证指数     | 3510.18  |      | 1.09      | 1.91      | 4.73        |
|    | 深证成指     | 10696.10 |      | 1.78      | 2.21      | 2.70        |
|    | 创业板指     | 2207.10  |      | 2.36      | 2.51      | 3.06        |
|    | 上证50     | 2756.77  |      | 0.60      | 1.65      | 2.68        |
|    | 沪深300    | 4014.81  |      | 0.82      | 2.00      | 2.03        |
|    | 中证500    | 6027.08  |      | 1.96      | 1.89      | 5.26        |
|    | 中证1000   | 6461.10  |      | 2.36      | 1.65      | 8.45        |
|    | 科创50     | 994.45   |      | 0.98      | -0.89     | 0.56        |
|    | 恒生指数     | 24139.57 |      | 0.93      | 0.28      | 20.34       |
| 港股 | 恒生科技     | 5248.48  |      | 0.62      | -1.02     | 17.47       |
|    | 恒生中国企业指数 | 8687.56  |      | 0.91      | 0.11      | 19.17       |
| 海外 | 道琼斯工业指数  | 44371.51 |      | -1.02     | 0.63      | 4.30        |
|    | 纳斯达克指数   | 20585.53 |      | -0.08     | 1.06      | 6.60        |
|    | 标普500    | 6259.75  |      | -0.31     | 0.88      | 6.43        |
|    | 英国富时100  | 8941.12  |      | 1.34      | 2.06      | 9.40        |
|    | 法国CAC40  | 7829.29  |      | 1.73      | 2.13      | 6.08        |
|    | 德国DAX    | 24255.31 |      | 1.97      | 1.45      | 21.83       |
|    | 日经225    | 39569.68 |      | -0.61     | -2.27     | -0.81       |
|    | 韩国综指     | 3175.77  |      | 3.98      | 3.39      | 32.35       |

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 2、债券

图表 8 债券市场表现

| 指标           | 现价 (%) | 上周走势 | 上周涨跌幅 (BP) | 本月涨跌幅 (BP) | 年初至今涨跌幅 (BP) |
|--------------|--------|------|------------|------------|--------------|
| 国内           |        |      |            |            |              |
| 1年期国债收益率     | 1.38   |      | 3.49       | 2.48       | 26.80        |
| 2年期国债收益率     | 1.40   |      | 4.28       | 3.30       | 23.50        |
| 5年期国债收益率     | 1.53   |      | 3.41       | 1.06       | 11.36        |
| 10年期国债收益率    | 1.66   |      | 2.05       | 1.01       | -0.97        |
| 10Y-1Y国债期限利差 | 0.29   |      | -1.44      | -1.47      | -27.77       |
| SHIBOR (7天)  | 1.48   |      | 5.20       | -28.80     | -49.10       |
| DR007        | 1.47   |      | 4.96       | -44.41     | -50.94       |
| 海外           |        |      |            |            |              |
| 2年期美债收益率     | 3.90   |      | 2.00       | 18.00      | -35.00       |
| 5年期美债收益率     | 3.99   |      | 5.00       | 20.00      | -39.00       |
| 10年期美债收益率    | 4.43   |      | 8.00       | 19.00      | -15.00       |
| 10Y-2Y美债期限利差 | 0.53   |      | 6.00       | 1.00       | 20.00        |
| 10年期德债收益率    | 2.73   |      | 15.00      | 15.00      | 34.00        |
| 10年期法债收益率    | 3.42   |      | 13.60      | 12.90      | 22.10        |
| 10年期意债收益率    | 3.60   |      | 12.70      | 9.50       | 8.00         |
| 10年期日债收益率    | 1.51   |      | 6.30       | 4.50       | 39.60        |

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 3、商品

图表 9 商品市场表现

| 指标      | 现价        | 上周走势 | 上周涨跌幅 (%) | 本月涨跌幅 (%) | 年初至今涨跌幅 (%) |
|---------|-----------|------|-----------|-----------|-------------|
| 南华商品指数  | 2,493.92  |      | 1.01      | 2.03      | -0.10       |
| CRB商品指数 | 303.52    |      | 1.20      | 2.10      | 2.29        |
| 沪铜      | 78,430.00 |      | -2.17     | -1.68     | 6.27        |
| 上海螺纹钢   | 3,133.00  |      | 1.65      | 4.12      | -5.40       |
| COMEX黄金 | 3,370.30  |      | 0.82      | 1.89      | 27.61       |
| COMEX白银 | 39.08     |      | 5.37      | 8.03      | 33.63       |
| WTI原油   | 68.75     |      | 2.61      | 5.59      | -4.14       |
| ICE布油   | 70.63     |      | 3.41      | 5.83      | -5.37       |
| LME铜    | 9,663.00  |      | -2.04     | -2.09     | 10.21       |
| LME铝    | 2,602.00  |      | 0.46      | 0.17      | 1.98        |
| CBOT豆粕  | 284.00    |      | -2.81     | -1.83     | -10.38      |

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 4、外汇

图表 10 外汇市场表现

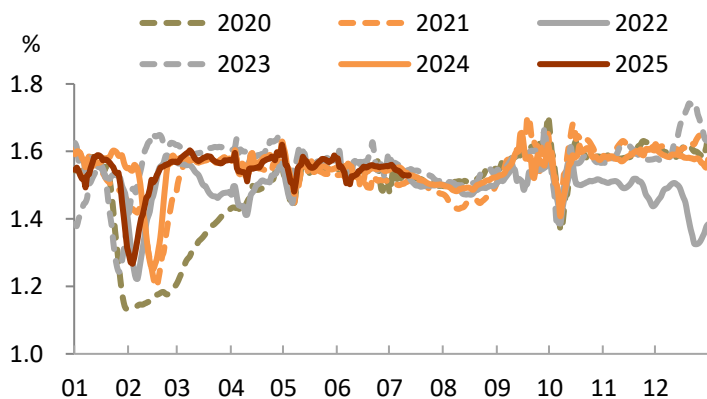
| 指标       | 现价      | 上周走势 | 上周涨跌幅 (%) | 本月涨跌幅 (%) | 年初至今涨跌幅 (%) |
|----------|---------|------|-----------|-----------|-------------|
| 美元兑人民币   | 7.1710  |      | 0.08      | 0.08      | -1.75       |
| 美元兑离岸人民币 | 7.1736  |      | 0.13      | 0.22      | -2.23       |
| 欧元兑人民币   | 8.3788  |      | -0.60     | -0.20     | 10.14       |
| 英镑兑人民币   | 9.7096  |      | -0.77     | -1.08     | 5.95        |
| 日元兑人民币   | 4.8824  |      | -1.62     | -1.74     | 4.50        |
| 美元指数     | 97.8731 |      | 0.91      | 1.14      | -9.78       |

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

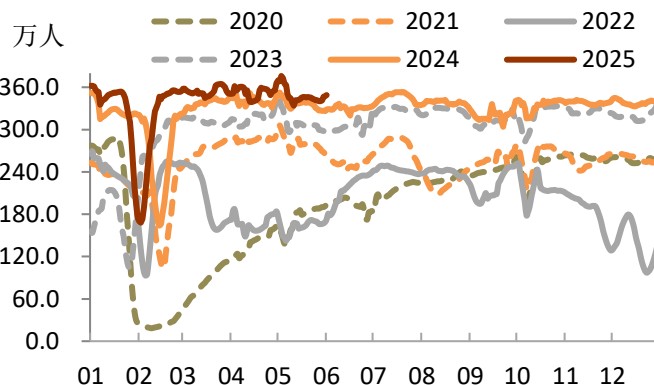
## 四、高频数据跟踪

### 1、国内

图表 11 百城拥堵指数

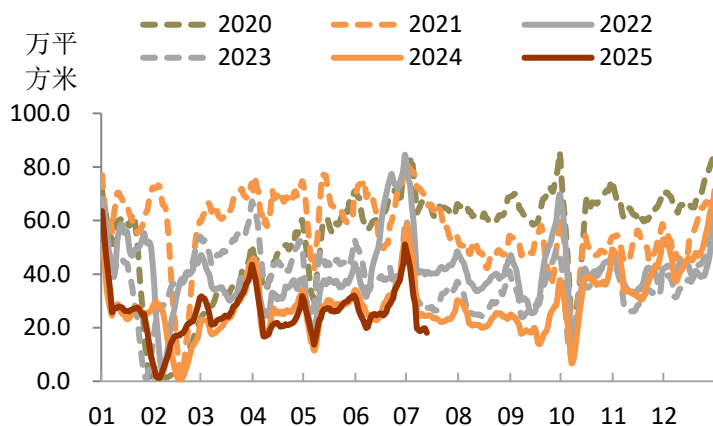


图表 12 23 城地铁客运量

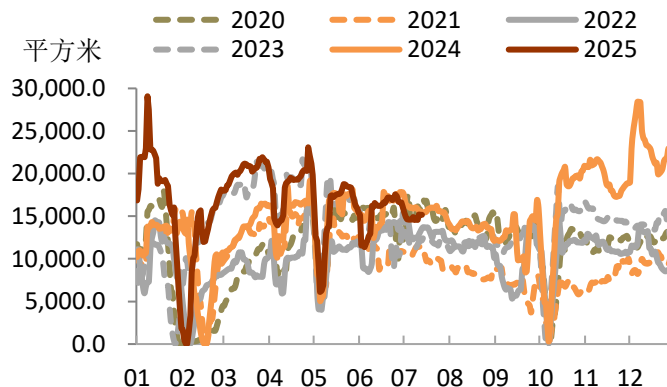


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 30 城商品房成交面积



图表 14 12 城二手房成交面积

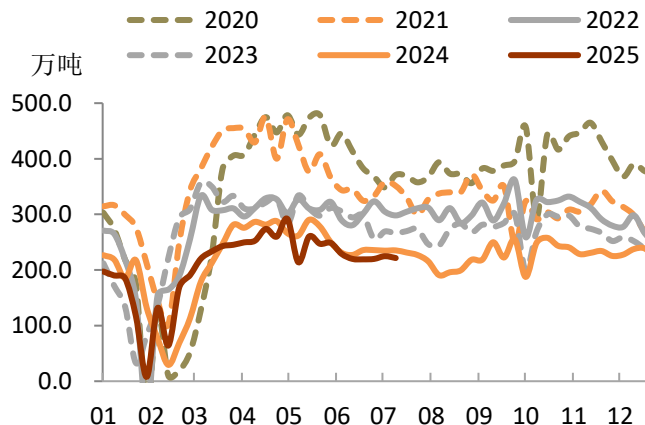


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 乘用车销量



图表 16 螺纹钢表观消费量

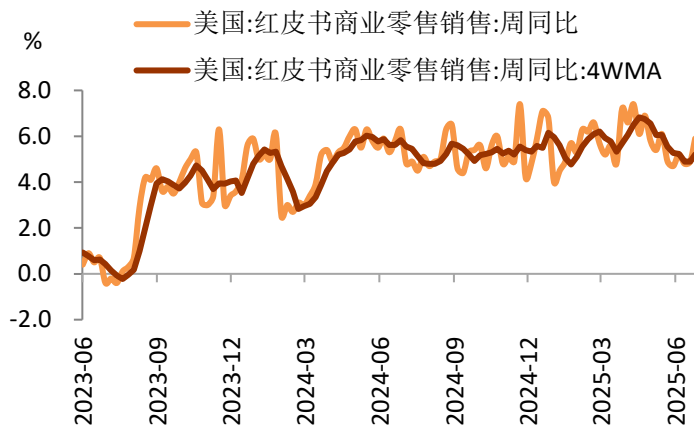


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

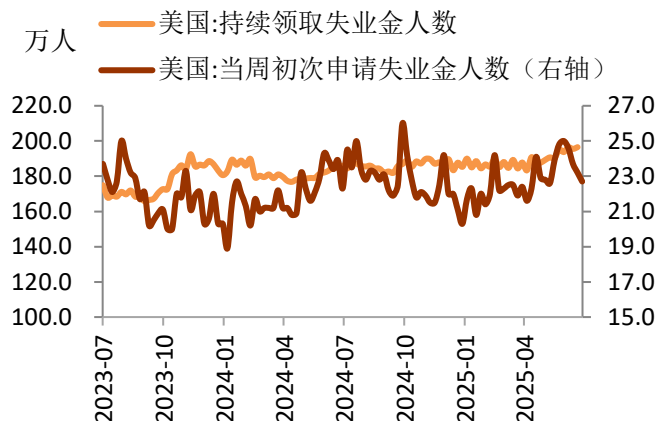
敬请参阅最后一页免责声明

## 2、海外

图表 17 红皮书商业零售销售

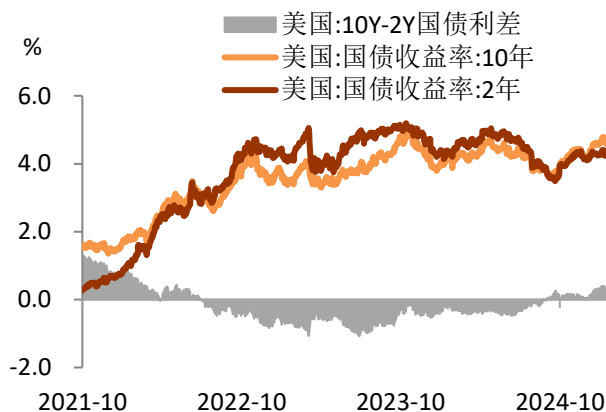


图表 18 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 美债利差倒挂幅度



图表 20 FedWatch 利率变动概率

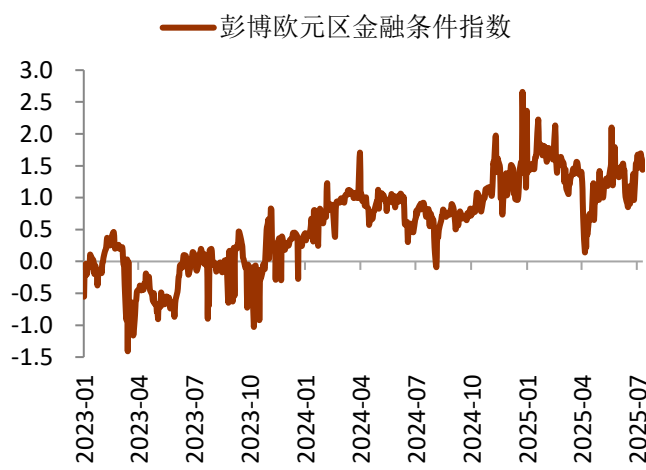
|              | CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
|--------------|-------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MEETING DATE | 175-200                                               | 200-225 | 225-250 | 250-275 | 275-300 | 300-325 | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 |
| 2025/7/30    |                                                       |         |         |         |         | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 6.7%    | 93.3%   |
| 2025/9/17    | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 4.2%    | 60.6%   | 35.2%   |
| 2025/10/29   | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 2.4%    | 36.8%   | 45.9%   | 14.9%   |
| 2025/12/10   | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 1.8%    | 27.8%   | 43.6%   | 23.0%   | 3.9%    |
| 2026/1/28    | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.8%    | 12.7%   | 34.4%   | 34.9%   | 14.9%   | 2.2%    |
| 2026/3/18    | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.4%    | 7.2%    | 24.5%   | 34.7%   | 24.1%   | 8.1%    | 1.0%    |
| 2026/4/29    | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.0%    | 0.1%    | 2.5%    | 12.4%   | 27.5%   | 31.5%   | 19.3%   | 6.0%    | 0.7%    |
| 2026/6/17    | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.1%    | 1.3%    | 7.5%    | 20.1%   | 29.6%   | 25.3%   | 12.5%   | 3.3%    | 0.4%    |
| 2026/7/29    | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.4%    | 3.2%    | 11.3%   | 22.9%   | 28.3%   | 21.5%   | 9.7%    | 2.4%    | 0.2%    |
| 2026/9/16    | 0.0%                                                  | 0.2%    | 1.4%    | 5.9%    | 15.2%   | 24.8%   | 26.0%   | 17.5%   | 7.3%    | 1.7%    | 0.2%    |
| 2026/10/28   | 0.0%                                                  | 0.3%    | 1.9%    | 7.0%    | 16.3%   | 24.9%   | 25.0%   | 16.3%   | 6.6%    | 1.5%    | 0.1%    |
| 2026/12/9    | 0.1%                                                  | 0.8%    | 3.4%    | 9.7%    | 18.8%   | 24.9%   | 22.5%   | 13.5%   | 5.1%    | 1.1%    | 0.1%    |

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 21 彭博美国金融条件指数



图表 22 彭博欧元区金融条件指数



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

## 五、本周重要经济数据及事件

图表 23 重要经济数据及事件

| 日期    | 时间    | 数据                    | 前值      | 预期      |
|-------|-------|-----------------------|---------|---------|
| 7月14日 | 10:00 | 中国6月以美元计算贸易帐(亿美元)     | 1032.2  | 1090.0  |
|       |       | 中国6月以美元计算出口年率         | 4.8     | 5.0     |
|       |       | 中国6月以美元计算进口年率         | -3.4    | 1.3     |
|       | 15:00 | 中国6月M2货币供应年率          | 7.9     | 8.1     |
|       |       | 中国6月今年迄今新增人民币贷款(亿元)   | 106800. | 126995. |
|       |       |                       | 0       | 0       |
|       |       | 中国6月M0货币供应年率          | 12.1    | -       |
|       |       | 中国6月M1货币供应年率          | 2.3     | 2.8     |
|       |       | 中国6月今年迄今社会融资规模增量(亿元)  | 186300. | 224307. |
|       |       |                       | 0       | 0       |
| 7月15日 | 10:00 | 中国第二季度GDP年率           | 5.4     | 5.1     |
|       |       | 中国6月社会消费品零售总额同比       | 6.4     | 5.6     |
|       |       | 中国6月规模以上工业增加值同比       | 5.8     | 5.6     |
|       |       | 中国第二季度GDP(亿元)         | 318758. | -       |
|       |       |                       | 0       | -       |
|       |       | 中国第二季度GDP季率           | 1.2     | 0.9     |
|       |       | 中国6月今年迄今城镇固定资产投资同比    | 3.7     | 3.7     |
|       | 17:00 | 中国6月城镇调查失业率           | 5.0     | 5.0     |
|       |       | 欧元区7月ZEW经济景气指数        | 35.3    | -       |
|       |       | 欧元区5月工业产出月率           | -2.4    | 0.9     |
|       | 20:30 | 美国6月末季调CPI年率          | 2.4     | 2.7     |
|       |       | 美国6月季调后CPI月率          | 0.1     | 0.3     |
|       |       | 美国6月季调后核心CPI月率        | 0.1     | 0.3     |
|       |       | 美国6月末季调核心CPI年率        | 2.8     | 3.0     |
| 7月16日 | 20:30 | 美国6月PPI年率             | 2.6     | 2.5     |
|       |       | 美国6月PPI月率             | 0.1     | 0.2     |
|       |       | 美国6月核心PPI年率           | 3.0     | 2.7     |
|       |       | 美国6月核心PPI月率           | 0.1     | 0.2     |
|       | 21:15 | 美国6月工业产出月率            | -0.2    | 0.1     |
|       |       | 美国6月产能利用率             | 77.4    | 77.4    |
| 7月17日 | 17:00 | 欧元区6月CPI年率终值          | 2.0     | 2.0     |
|       |       | 欧元区6月CPI月率终值          | 0.3     | 0.3     |
|       | 20:30 | 美国至7月12日当周初请失业金人数(万人) | 22.7    | 23.4    |
|       |       | 美国6月零售销售月率            | -0.9    | 0.1     |
|       |       | 美国7月费城联储制造业指数         | -4.0    | -1.0    |
|       |       | 美国6月进口物价指数月率          | 0.0     | 0.2     |

| 日期    | 时间    | 数据                 | 前值    | 预期    |
|-------|-------|--------------------|-------|-------|
| 7月18日 | 16:00 | 欧元区5月季调后经常帐(亿欧元)   | 198.0 | -     |
|       |       | 欧元区5月末季调经常帐(亿欧元)   | 193.0 | -     |
|       | 17:00 | 欧元区5月建筑业产出年率       | 3.0   | -     |
|       |       | 欧元区5月建筑业产出月率       | 1.7   | -     |
|       | 20:30 | 美国6月新屋开工总数年化(万户)   | 125.6 | 130.0 |
|       |       | 美国6月营建许可总数(万户)     | 139.4 | 139.0 |
|       | 22:00 | 美国7月一年期通胀率预期初值     | 5.0   | -     |
|       |       | 美国7月密歇根大学消费者信心指数初值 | 60.7  | 61.4  |

数据来源：金十数据，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

## 总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

## 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

## 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

## 江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910813

## 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

## 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

## 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

## 大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

## 杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。