



2025 年 7 月 28 日

欧美关税协议达成，国内强预期弱现实

核心观点

- 海外方面，美国与欧盟达成协议，对大多数欧盟商品征收15%进口关税，仅为原先威胁税率的一半，成功避免贸易战升级。作为交换，欧盟承诺未来在美投资约6000亿美元，并显著增加美能源与军工产品采购。周一中美高层将在斯德哥尔摩会晤，力争将8月12日关税“休战”协议延长90天，美中高层经济交流重启，美中贸易全国委员会高级代表团本周将访华。随着多国关税路径逐步明朗，市场风险偏好小幅抬升，美股新高，金价回调，美元指数震荡走高。本周关注美国、日本议息会议、7月非农就业报告及6月PCE。
- 国内方面，当前市场处于“强预期、弱现实”的阶段，供给侧优化政策带来的积极情绪仍在演绎，在产业链提价与行业组织“去产能”消息驱动下，反内卷交易再度升温，焦煤、碳酸锂等内需商品涨幅居前。股市方面，A股一度突破3600点关口，日成交额维持在1.8万亿水平，两融余额升至1.9万亿，接近3月高点，显示场内杠杆资金活跃，风险偏好加速修复。6月工业企业利润同比降幅收窄至-4.3%，主要受汽车行业利润大幅回升带动，剔除汽车后利润降幅扩大，企业盈利仍在筑底过程中。短期需关注市场情绪回落、政治局会议利好兑现、7月PMI及中美新一轮关税谈判进展，债市配置仍待时机。
- 风险因素：美联储降息节奏不及预期；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

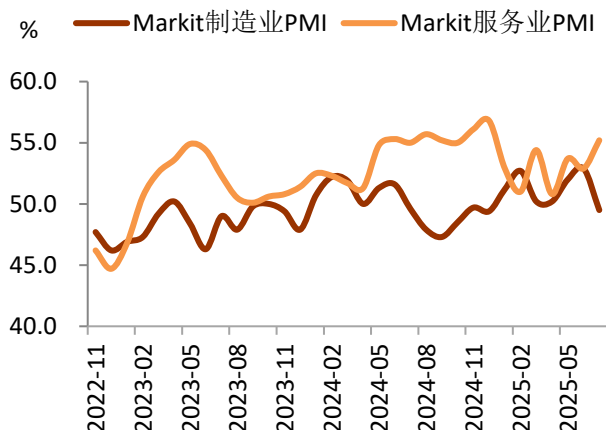
一、海外宏观

1、美国 7 月制造业、服务业 PMI 分化

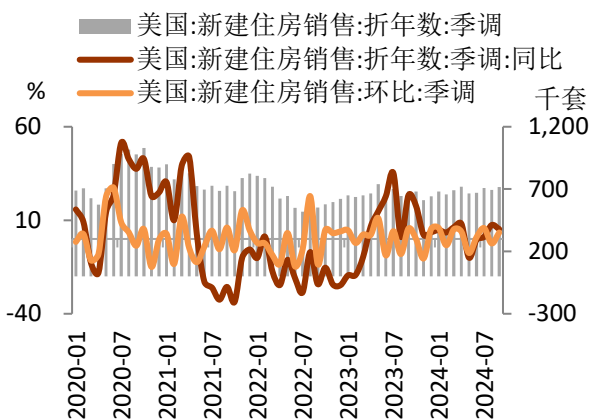
制造业 PMI 弱于预期，重回荣枯线下方。美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 49.5，预期 52.7，前值 52.9，创去年 12 月以来新低。制造业新订单年内首次下滑，显示需求收缩，部分原因来自出口连续第三次下滑，且跌幅创 4 月以来新高；企业普遍反映关税与高物价抑制内外需，约 2/3 制造商认为原材料涨价源于关税，近半数将成本压力转嫁至终端售价；经历 5-6 月“抢关税”备货后，7 月原材料与成品库存双降。

服务业 PMI 走高，创年内新高。美国 7 月 Markit 服务业 PMI 初值录得 55.2，预期 53.0，前值 52.9，创 2024 年 12 月以来新高。服务业在国内需求回暖带动下新订单增长，积压订单创三年多新高，就业加速扩张；通胀压力上行，约四成企业提价归因于关税。尽管当前景气强劲，企业对未来展望趋于谨慎，政策不确定性仍为主要忧虑。

图表 1 美国 Markit PMI



图表 2 美国新屋销量

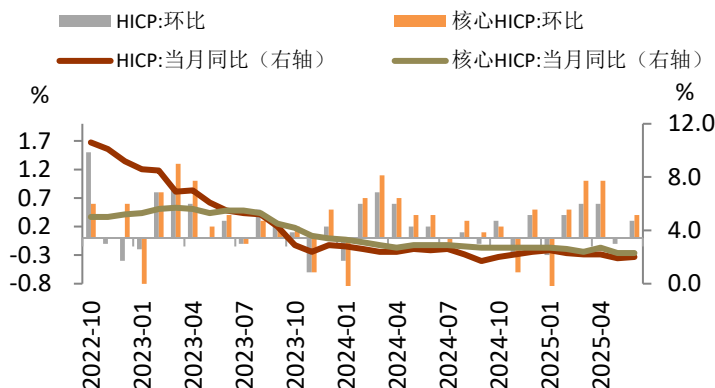


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

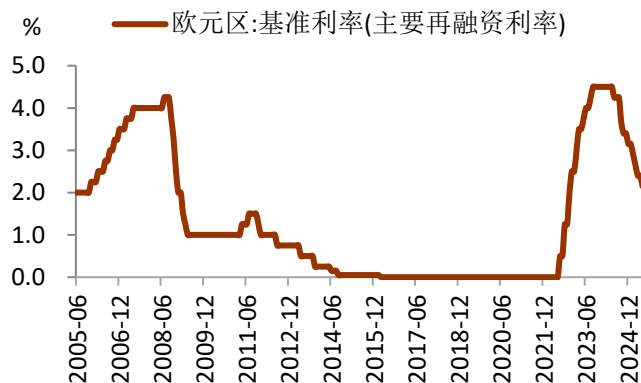
2、欧央行 7 月如期暂停降息

欧洲央行七月暂缓降息，强调数据依赖与政策观望。7 月 24 日，欧洲央行（ECB）在连续八次降息后宣布暂时按兵不动，将主要利率维持在 2.00% 不变（存款利率 2.00%、再融资利率 2.15%、边际贷款利率 2.40%）。尽管整体欧元区经济保持韧性，通胀已稳定在 2% 中期目标水平，薪资增速放缓，信贷与消费增长依然向好，ECB 仍对未来进一步降息持谨慎态度。拉加德行长在会后记者会上强调，将采取“会议-数据依赖”策略进行决策，若全球贸易冲突或美国关税政策带来的不确定性持续，更倾向于观望。目前市场对欧央行 9 月降息概率跌至 30% 以下

图表3 欧元区CPI



图表4 欧元区基准利率



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、大类资产表现

1、权益

图表5 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	5620.73		2.21	5.75	11.93
	上证指数	3593.66		1.67	4.33	7.22
	深证成指	11168.14		2.33	6.72	7.24
	创业板指	2340.06		2.76	8.69	9.27
	上证50	2795.51		1.12	3.08	4.12
	沪深300	4127.16		1.69	4.85	4.89
	中证500	6299.59		3.28	6.49	10.02
	中证1000	6706.61		2.36	5.51	12.57
	科创50	1054.20		4.63	5.06	6.60
港股	恒生指数	25388.35		2.27	5.47	26.56
	恒生科技	5677.90		2.51	7.07	27.08
	恒生中国企业指数	9150.49		1.83	5.44	25.52
海外	道琼斯工业指数	44901.92		1.26	1.83	5.54
	纳斯达克指数	21108.32		1.02	3.63	9.31
	标普500	6388.64		1.46	2.96	8.62
	英国富时100	9120.31		1.43	4.10	11.59
	法国CAC40	7834.58		0.15	2.20	6.15
	德国DAX	24217.50		-0.30	1.29	21.64
	日经225	41456.23		4.11	2.39	3.91
	韩国综指	3196.05		0.25	4.05	33.20

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 6 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	1.39		3.38	3.81	28.13
2年期国债收益率	1.43		4.92	7.13	27.33
5年期国债收益率	1.63		9.14	10.81	21.11
10年期国债收益率	1.74		7.07	8.58	6.60
10Y-1Y国债期限利差	0.35		3.69	4.77	21.53
SHIBOR (7天)	1.62		12.60	-14.30	24.60
DR007	1.65		14.56	-26.36	32.89
海外					
2年期美债收益率	3.91		3.00	19.00	24.00
5年期美债收益率	3.95		-1.00	16.00	23.00
10年期美债收益率	4.40		-4.00	16.00	18.00
10Y-2Y美债期限利差	0.49		-7.00	-3.00	16.00
10年期德债收益率	2.76		6.00	18.00	37.00
10年期法债收益率	3.39		-1.40	10.00	19.20
10年期意债收益率	3.58		0.50	7.70	6.20
10年期日债收益率	1.61		7.70	14.30	49.40

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品

图表 7 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	2,596.21		2.73	6.22	4.00
CRB商品指数	302.25		-1.26	1.67	1.86
沪铜	79,250.00		1.11	-0.65	7.38
上海螺纹钢	3,356.00		6.34	11.53	1.33
COMEX黄金	3,338.50		-0.59	0.93	26.41
COMEX白银	38.33		-0.36	5.95	31.06
WTI原油	65.07		-1.48	-0.06	-9.27
ICE布油	67.60		-2.42	1.29	-9.43
LME铜	9,796.00		0.18	-0.74	11.72
LME铝	2,631.00		0.06	1.29	3.12
CBOT豆粕	281.70		-2.46	-2.63	-11.11

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、外汇

图表 8 外汇市场表现

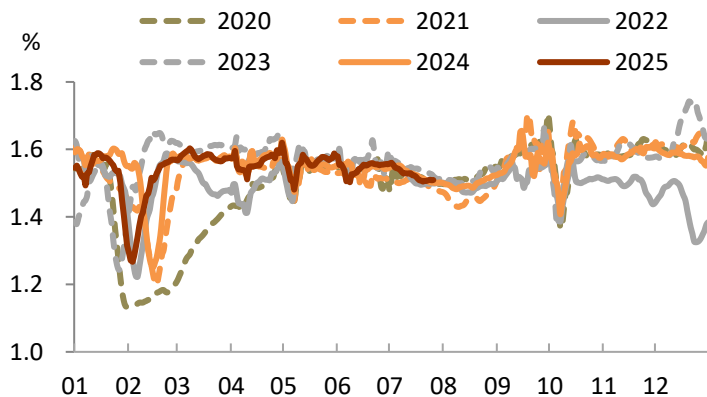
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.1679		-0.12	0.03	-1.79
美元兑离岸人民币	7.1681		-0.18	0.15	-2.30
欧元兑人民币	8.4115		0.73	0.18	10.57
英镑兑人民币	9.6490		0.02	-1.70	5.29
日元兑人民币	4.8479		0.41	-2.43	3.76
美元指数	97.6701		-0.80	0.93	-9.97

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

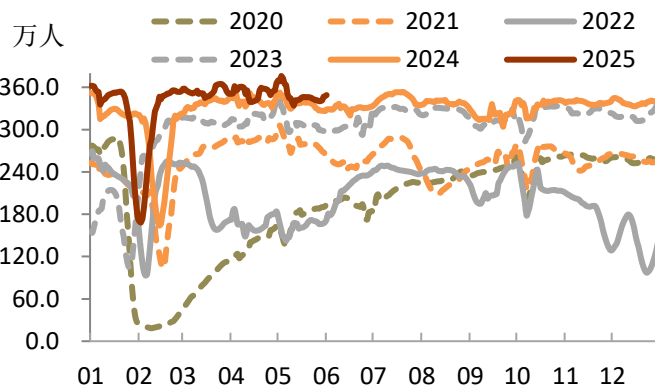
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 9 百城拥堵指数

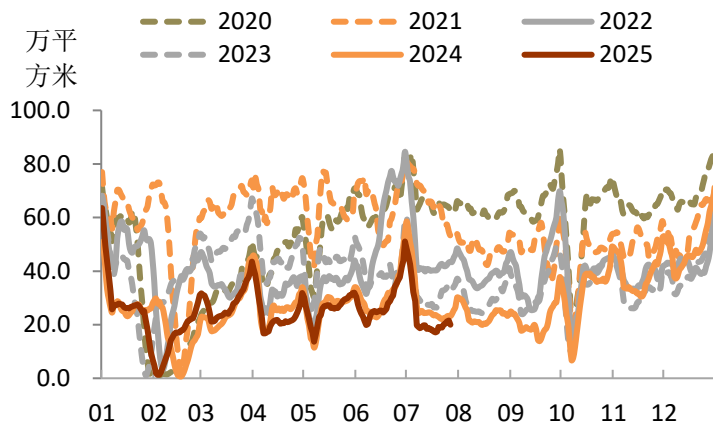


图表 10 23 城地铁客运量

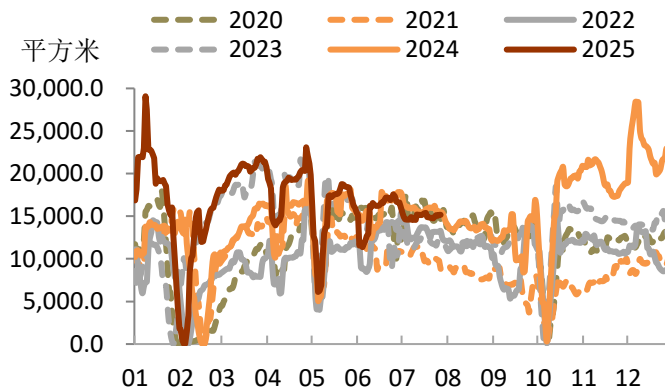


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 30 城商品房成交面积



图表 12 12 城二手房成交面积

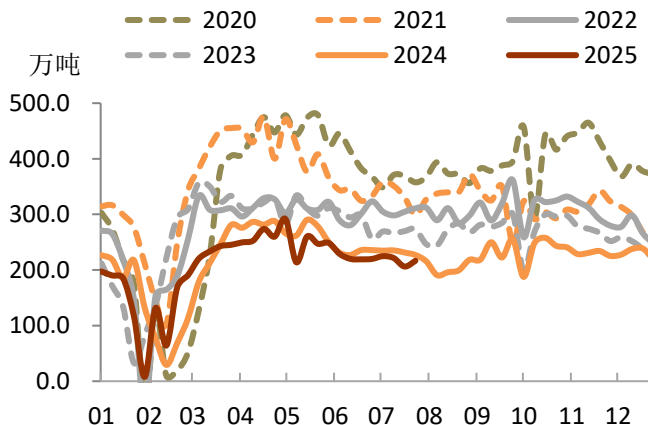


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 乘用车销量



图表 14 螺纹钢表观消费量

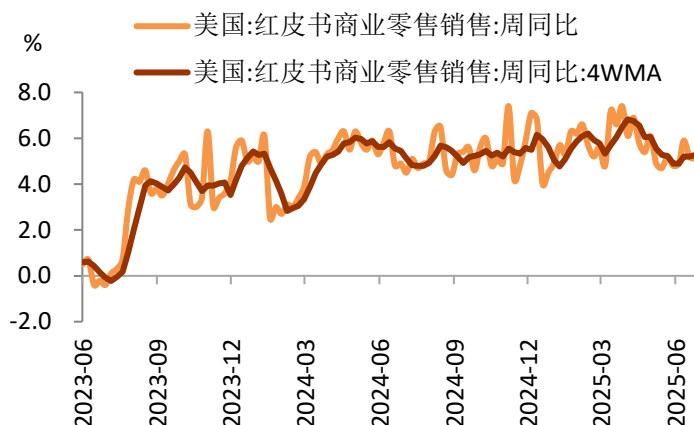


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

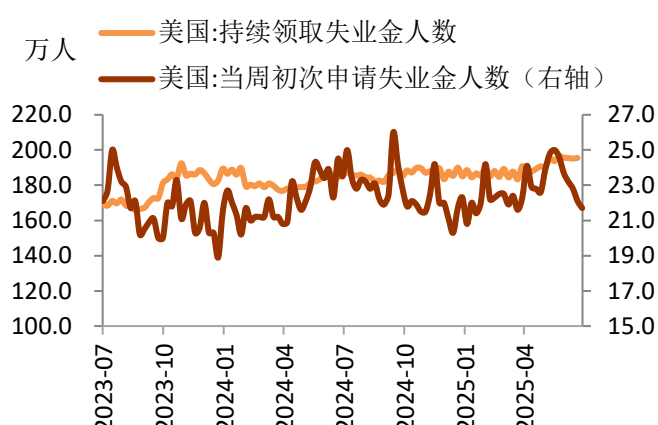
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 15 红皮书商业零售销售

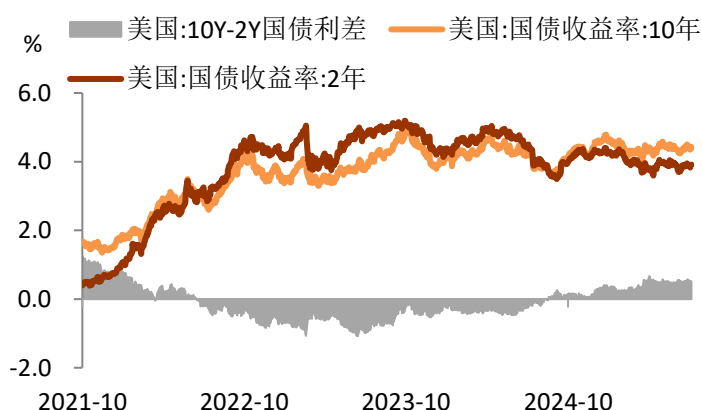


图表 16 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 美债利差倒挂幅度

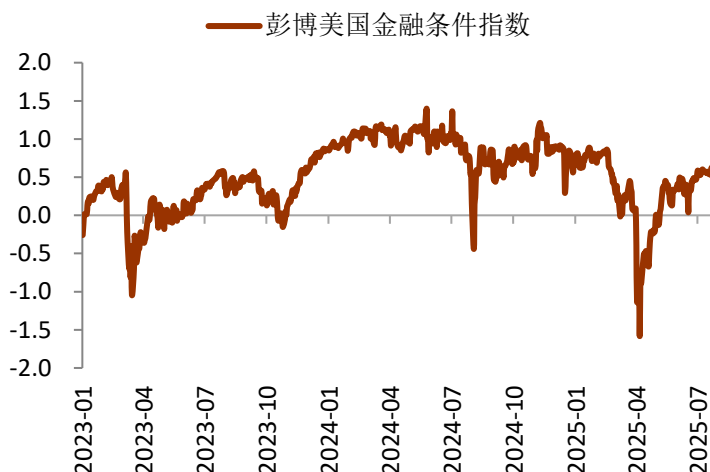


图表 18 FedWatch 利率变动概率

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	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%	3.1%	96.9%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	59.8%	38.3%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	29.1%	49.7%	20.3%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	18.1%	41.6%	31.8%	8.0%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	6.4%	25.9%	38.4%	23.9%	5.3%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.3%	16.3%	32.3%	31.0%	14.4%	2.6%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	7.1%	20.9%	31.9%	26.2%	11.0%	1.8%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.6%	4.2%	14.4%	26.7%	28.9%	18.2%	6.2%	0.9%
2026/7/29	0.0%	0.2%	1.8%	7.7%	18.6%	27.5%	25.2%	14.1%	4.4%	0.6%
2026/9/16	0.1%	0.8%	4.1%	12.0%	22.1%	26.6%	20.8%	10.2%	2.9%	0.3%
2026/10/28	0.3%	1.7%	6.2%	14.7%	23.3%	25.0%	18.0%	8.3%	2.2%	0.3%
2026/12/9	0.3%	1.7%	6.1%	14.5%	23.0%	25.0%	18.2%	8.5%	2.4%	0.3%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 19 彭博美国金融条件指数



图表 20 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 21 重要经济数据及事件

日期	时间	数据	前值	预期
7月28日	22:30	美国7月达拉斯联储商业活动指数	-12.7	-
7月29日	20:30	美国6月批发库存月率	-0.3	-
	20:55	美国至7月25日当周红皮书商业零售销售年率	5.1	-
	21:00	美国5月FHFA房价指数月率	-0.4	-
		美国5月S&P/CS20座大城市未季调房价指数年率	3.4	3.0
	22:00	美国6月JOLTs职位空缺(万人)	776.9	755.0
		美国7月谘商会消费者信心指数	93.0	95.8
7月30日	17:00	欧元区第二季度GDP年率初值	1.5	1.2
		欧元区7月工业景气指数	-12.0	-11.2
		欧元区7月经济景气指数	94.0	94.5
	20:15	美国7月ADP就业人数(万人)	-3.3	7.8
	20:30	美国第二季度实际GDP年化季率初值	-0.5	2.4
		美国第二季度实际个人消费支出季率初值	0.5	-
		美国第二季度核心PCE物价指数年化季率初值	3.5	2.4
	22:00	美国6月成屋签约销售指数月率	1.8	0.0
7月31日	2:00	美国至7月30日美联储利率决定(上限)	4.5	4.5
		美国至7月30日美联储利率决定(下限)	4.3	4.3
	9:30	中国7月官方制造业PMI	49.7	49.7
		中国7月非制造业PMI	50.5	-
	20:30	美国至7月26日当周初请失业金人数(万人)	21.7	22.4
		美国6月核心PCE物价指数年率	2.7	2.7
		美国6月个人支出月率	-0.1	0.4
		美国6月核心PCE物价指数月率	0.2	0.3
8月1日	9:45	中国7月标普全球制造业PMI	50.4	50.5
	16:00	欧元区7月制造业PMI终值	49.8	49.8
	17:00	欧元区7月CPI年率初值	2.0	1.9
		欧元区7月CPI月率初值	0.3	-
	20:30	美国7月失业率	4.1	4.2
		美国7月季调后非农就业人口(万人)	14.7	11.0
		美国7月平均每小时工资年率	3.7	3.8
		美国7月平均每小时工资月率	0.2	0.3
	21:45	美国7月标普全球制造业PMI终值	49.5	-
	22:00	美国7月ISM制造业PMI	49.0	49.5
		美国7月密歇根大学消费者信心指数终值	61.8	62.0
		美国7月一年期通胀率预期终值	4.4	-

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。