



中美贸易谈判开启“试探性接触”

国联期货研究所

证监许可[2011]1773号

分析师:

王娜

从业资格证号: F3055965

投资咨询证书号: Z0001999

联系人:

吴昕玥

从业资格证号: F03124129

相关研究报告:

2024年中期宏观经济展望:

虚云散尽见真章,厚积薄发待春雷

2024年宏观经济展望:行稳方致远,温和渐进修复

国联期货宏观9月展望:内生动能亟待改善,政策加码正当时

宏观专题:透过金融数据探寻资金运转逻辑与效率

目录

1. 本周宏观观察
2. 国内重点事件及重要经济数据
3. 海外重点事件及重要经济数据
4. 下周重点数据/事件

1. 本周宏观观察

1.1 美英关税协议可复制性有限，中美贸易谈判“试探性接触”

本周全球贸易谈判格局呈现“局部突破，阵营分化”的特征，美国多条战线推进关税谈判，阶段性进展为美英就关税贸易协议达成一致。

周内美国与英国达成关税贸易协议，成为特朗普政府实施“对等关税”政策后的首个双边贸易协定，英国政府同意在进口美国食品和农产品方面作出让步，以换取美方降低对英国出口汽车关税至10%。同时，美国依旧保留了10%的基准关税。

该协议更多体现“政治意义优先于经济价值”的逻辑。英国作为美国第九大贸易伙伴，是美国主要贸易顺差国，双边贸易规模仅占美国全球贸易的3%左右。因此该协议的达成实质影响有限，更多是为特朗普政府在美国国内塑造“贸易胜利”的形象，为后续谈判梳理“盟友优先”的模板。10%基准关税是特朗普的最基本诉求，同时市场准入和关税配额也是谈判方向。

但对于美国主要贸易逆差国，英美协议难以复制。欧盟、加拿大等国家虽可能谈判方向上基本类似，但其让步幅度或需远超英国，这凸显出美英贸易协议示范效应的局限性。

美欧关税对峙持续僵化的现实印证了上述判断。欧盟应对关税谈判“双管齐下”，谈判与准备反制并行，表示若谈判进展未及预期，将对价值950亿欧元的美国出口商品加征关税，包括飞机、美国汽车和波本威士忌等，这或侧面印证了欧盟与美国于上个月正式启动的谈判进展甚微。这一态势充分表明，对于美国贸易逆差国而言，达成贸易协议需要付出更高经济代价，也进一步凸显英美贸易协议模板的适用边界。谈判进展迟缓预示着美国与核心贸易伙伴的博弈将呈现长期化特征，整体进度或将慢于特朗普政府预期。

值得注意的是，本周中国与欧洲议会决定同全面取消对相互交往的限制，反映出非美经济体通过加强区域合作对冲美国单边主义冲击的趋势正逐渐清晰，世界走向多极化是历史大势，美元资产信用重新定价是长期议题。

中美贸易谈判方面，应美方要求，中美将在5月9日至12日于瑞士举行高层经贸磋商，中美关税博弈进入初步接触阶段。预计中美谈判或将经历“破冰——机制构

建——实质谈判”的三步走模式，其进程必然伴随反复与波折。我们认为，本次更倾向于“试探性”接触，在中国一再强调其立场的背景下，核心观察点在于美方能否在单边关税上做出实质性让步。美方的表态和诚意将直接决定能否为建立可持续的对话机制创造条件，并为后续谈判方向、节奏和力度设定基本框架。

1.2 一揽子金融政策推出，中国增量政策序幕拉开

在美中关税大幅上升、外需不确定性上升的影响下，二季度进入重要硬数据观察期。4月中国以美元计的出口金额同比增长8.1%，显示美国“抢进口”效应仍在支持中国出口短期韧性，但随着美国加征关税政策的滞后影响逐步显现，5月后出口端压力可能边际上升。

在此背景下，稳市场、稳预期的政策出台必要性快速提升。央行、国金局和证监会贯彻和落实4月25日政治局会议主要精神，协同推出一揽子金融政策，通过货币政策宽松、结构性工具扩容以及资本市场和房地产市场支持三重发力，稳定短期市场预期、应对外部不确定性，同时强化国内中长期经济动能。

表 1：“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”政策要点

相关部委	要点	具体政策
央行	降准+降息	自5月15日起， 降低存款准备金率0.5个百分点 ，整体存款准备金率平均水平将从原来的6.6%降低到6.2%，预计向市场提供长期流动性约1万亿元；
		下调政策利率0.1个百分点 ，即公开市场7天期逆回购操作利率从目前的1.5%调降至1.4%，预计将带动贷款市场报价利率（LPR）同步下行约0.1个百分点；
		下调结构性货币政策工具利率0.25个百分点 ，包括：各类专项结构性工具利率、支农支小再贷款利率，均从目前的1.75%降至1.5%；抵押补充贷款（PSL）利率从目前的2.25%降至2%。
		降低个人住房公积金贷款利率0.25个百分点 ，5年期以上首套房利率由2.85%降至2.6%，其他期限的利率同步调整。
	支持“两新”政策实施	增加3000亿元科技创新和技术改造再贷款额度 ，由目前的5000亿元增加至8000亿元，持续支持“两新”政策实施。
	支持服务消费与养老	中国人民银行将设立 5000亿元服务消费与养老再贷款 ，加大消费重点领域低成本资金支持。增加支农支小再贷款3000亿元。

	支持资本市场	合并两项支持资本市场货币政策工具额度，总额度为 8000 亿元。 优化两项支持资本市场货币政策工具，将 5000 亿元证券投资基金保险 公司互换便利，和 3000 亿元股票增持回购再贷款两个工具的额度合并，总额度变为 8000 亿元。
	完善存款准备金制度	完善存款准备金制度，自 5 月 15 日起， 阶段性将汽车金融公司、金融租赁公司的存款准备金率，从目前的 5% 调降至 0%。
	创设科技创新债券风险分担工具	央行提供低成本再贷款资金，可购买科技创新债券， 并与地方政府、市场化增信机构等合作，通过共同担保等多样化的增信措施，分担债券的部分违约损失风险，为科技创新企业和股权投资机构发行低成本、长期限科创债券融资提供支持。
	未来还可以扩大工具的规模或创新新的政策工具	未来将根据经济金融的运行情况和各项工具的使用效果，还可以扩大工具的规模，完善工具的政策要素，或者创新新的政策工具。
	支持资本市场	再批复 600 亿元，进一步扩大保险资金长期投资试点范围，为市场引入更多增量资金。 下一步将推出三条措施支持稳定和活跃资本市场。一是扩大保险资金长期投资的试点范围，为市场注入更多增量资金；二是调整偿付能力的监管规则，将股票投资的风险因子进一步调降 10%，鼓励保险公司加大入市力度；三是推动长周期的考核机制，促进长钱长投。
国金局	支持房地产市场	近期将加快出台与房地产发展新模式适配的系列融资制度； 一季度房地产贷款余额增加 7500 多亿元，其中新增个人住房贷款创 2022 年以来单季最大增幅；一季度住房租赁贷款同比增长 28%。 将加快出台房地产开发、个人住房、城市更新等贷款管理办法。
	支持企业稳定经营	将尽快推出支持小微企业、民营企业融资一揽子政策， 做深做实融资协调工作机制，助力稳企业稳经济。制定实施银行业保险业护航外贸发展系列政策措施，对受关税影响较大的市场主体提供精准服务，全力帮扶稳定经营、拓展市场。
	介绍资本补充最新进展	大型商业银行资本补充工作正在加快实施， 大型保险集团已提上日程，中小金融机构多渠道有序补充。
	支持资本市场	全力巩固市场维稳向好的势头，动态完善应对各类外部风险攻击的工作预案， 全力支持中央汇金公司发挥类平准基金作用。
证监会		抓紧发布上市公司重大资产重组管理办法和相关监管指引， 更好发挥资本市场并购主渠道作用。
	深化科创板、创业板改革	将进一步出台深化科创板、创业板改革措施，在市场层次、投资者保护等增强制度包容性、适应性。

数据来源：国新办、国联期货研究所

从政策细节来看，央行降准 0.5 个百分点释放约 1 万亿元长期流动性，政策利率下调 0.1 个百分点带动 LPR 下行，叠加个人住房公积金贷款利率下调 0.25 个百分点（首套房 5 年期利率降至 2.6%），均指向降低实体融资成本、提振居民购房需求。

结构性工具进一步扩容：3000 亿元科技创新再贷款额度加码至 8000 亿元，5000 亿元服务消费与养老再贷款设立，以及证券基金互换便利与股票回购增持工具的合并（总额度 8000 亿元），均凸显政策对科技、消费及资本市场的定向支持。这些措施不仅缓解市场流动性压力，也为中长期产业升级和消费复苏提供资金保障。结合中央汇金及国央企年内千亿级别的增持计划，国内股指市场底部支撑力度得到实质性强化。

本次一揽子金融政策组合的推出具有明显的超前部署特征，通过提前释放流动性和结构性支持，为实体经济提供缓冲空间。预计本轮政策组合拳将作为系列对冲政策的开端，增量政策序幕已然拉开，核心看财政政策，赤字、专项债、特别国债仍有进一步扩张的空间，6 月人大常委会或是观察增量财政政策的时间窗口。从市场影响看，流动性宽松环境下，科技、消费等政策倾斜领域的融资条件改善或将更为显著，而资本市场的底部支撑效应有望逐步显现。长期而言，政策能否有效传导至实体经济，仍需观察信贷需求恢复的可持续性，以及结构性工具对产业升级的实际拉动效果。

1.3 美联储维持观望策略，静待硬数据落地

5 月美联储议息会议连续第三次维持利率不变。虽然特朗普政府的关税政策引发全球贸易体系动荡，但美联储仍选择以硬数据观测为抓手，以“观望”为核心策略，鲍威尔在发布会上 22 次提及“等待”，凸显出美联储在多重不确定性下的审慎立场。

从经济基本面来看，虽然当前美国经济下行压力已通过通胀预期上升和消费者信心指数下跌等软数据显性化，但向硬数据的传导仍存在时滞。美国劳动力市场维持韧性，继 4 月显著超出市场预期的非农数据表现后，上周美国初请失业金人数有所下降，表明劳动力市场在 5 月继续保持平稳。在缺乏足够硬数据支持降息的情况下，按兵不动维持观望或为短期最优解，期待美联储过快降息并不现实。

美联储当前的静默策略，本质是在等待关税冲击从“情绪扰动”向“数据验证”转化。短期来看，美国经济仍具韧性，对部分国家“对等关税”的暂缓实施以及低油价或使通胀压力没那么快体现，非农时薪环比正增长以及可能的减税或使得美国经济增速下行可控。在此背景下，预计美联储仍将锚定于“硬数据验证”，而非预设路径。美联储政策路径的清晰化需待 5、6 月硬数据落地及贸易谈判博弈明朗化。6 月前公布的 4-5 月 CPI、PCE 及非农数据将直接影响美联储对“通胀-就业”权衡的判断，为美联储提供更清晰的决策依据。

2. 国内重点事件及重要经济数据

表 1: 国内重点事件表

货币	<ul style="list-style-type: none"> ● 国务院新闻办公室于 5 月 7 日上午 9 时举行新闻发布会，降准降息落地： 央行推出三大类、十项措施： <ul style="list-style-type: none"> (1) 数量型政策——加大中长期流动性供给： <ul style="list-style-type: none"> ①降低存款准备金率 0.5 个百分点，整体存款准备金率平均水平从 6.6%降低到 6.2%，预计将向市场提供长期流动性约 1 万亿元。 ②完善存款准备金制度，阶段性将汽车金融公司、金融租赁公司的存款准备金率，从目前的 5%调降至 0%。 (2) 价格型政策——调降结构性货币政策工具、公积金贷款利率： <ul style="list-style-type: none"> ①下调政策利率 0.1 个百分点，公开市场 7 天期逆回购操作利率从 1.5%调降至 1.4%，预计将带动贷款市场报价利率（LPR）同步下行约 0.1 个百分点。 ②下调结构性货币政策工具利率 0.25 个百分点，包括：各类专项结构性工具利率、支农支小再贷款利率，均从目前的 1.75%降至 1.5%；抵押补充贷款（PSL）利率从目前的 2.25%降至 2%。 ③降低个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，五年期以上首套房利率由 2.85%降至 2.6%，其他期限的利率同步调整。 (3) 结构型政策——创设并加力实施结构性货币政策工具： <ul style="list-style-type: none"> ①增加 3000 亿元科技创新和技术改造再贷款额度，由目前的 5000 亿元增加至 8000 亿元。 ②设立 5000 亿元“服务消费与养老再贷款”，引导商业银行加大对服务消费与养老的信贷支持。 ③增加支农支小再贷款额度 3000 亿元，支持银行扩大对涉农、小微和民营企业的贷款投放。 ④优化两项支持资本市场的货币政策工具，将证券、基金、保险公司互换便利 5000 亿元和股票回购增持再贷款 3000 亿元额度合并使用，总额度 8000 亿元。 ⑤设科技创新债券风险分担工具，央行提供低成本再贷款资金，可购买科技创新债券，并与地方政府、市场化增信机构等合作。 ● 本周货币投放：本周，中国央行共开展 8361 亿元逆回购操作，因本周共有 16178 亿元 7 天期逆回购，因此本周实现净投放 7817 亿元。
消费	<ul style="list-style-type: none"> ● “五一”假期国内出游 3.14 亿人。据文化和旅游部数据中心测算，假期 5 天全国国内出游 3.14 亿人次，同比增长 6.4%；国内游客出游总花费 1802.69 亿元，同比增长 8.0%。
投资	<ul style="list-style-type: none"> ● 国家发改委：正在完善民企参与国家重大项目建设长效机制，今年还将推出总投资规模约 3 万亿元优质项目。在拓空间方面，支持民营企业积极参与“两重”建设和“两新”工作，正在加快完善民营企业参与国家重大项目建设的长效机制。国家发展改革委已在核电、铁路等领域推出了一批重大项目，目前的核电项目民间资本参股比例达到 20%；在工业设备更新、回收循环利用领域，有的民营企业资金占比超过 80%。今年还将在交通运输、能源、水利、新型基础设施、城市基础设施等重点领域，推出总投资规模约 3 万亿元的优质项目。
进出口	<ul style="list-style-type: none"> ● 商务部：中方决定同意与美方进行接触。中方对美方信息进行了认真评估。在充分考虑全球期待、中方利益、美国业界和消费者呼吁的基础上，中方决定同意与美方进行接触。应瑞士政府邀请，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于 5 月 9 日至 12 日访问瑞士，与瑞士领导人及有关方面举行会谈。访瑞期间，何立峰副总理作为中美经贸中方牵头人，将与美方牵头人美国财政部长贝森特举行会谈。

- **外交部：中方和欧洲议会决定同步全面取消对相互交往的限制。**当前形势下，双方都认为中欧加强对话合作十分重要。经双方商定，中方和欧洲议会决定同步全面取消对相互交往的限制。
- **海关总署：4月当月，我国货物贸易以美元计出口同比增长8.1%，**预期1.9%，前值12.40%。以美元计算进口同比增速为-0.2%，预期-5.9%，前值-4.30%。
- **海关总署：前4个月，美国为我第三大贸易伙伴，我与美国贸易总值为1.44万亿元，**下降2.1%，占10.2%。其中，对美国出口1.07万亿元，下降1.5%；自美国进口3699.5亿元，下降3.7%。

数据来源：WIND、国联期货研究所

3. 海外重点事件及重要经济数据

表 2：海外重点事件表

美国	<ul style="list-style-type: none"> ● 美联储连续第三次维持利率不变，声明中强调通胀和失业率上升的风险走高。美联储将政策利率目标区间维持在 4.25%-4.50% 不变，但指出通胀和失业率上升的风险增加。美联储最新声明强调了正在发展的风险，这些风险可能使美联储在未来几个月面临艰难的抉择。美联储未来的政策方向，将取决于就业和通胀风险哪一个先加剧。鲍威尔在会后新闻发布会上重申观望立场，高呼不确定性因素以及继续观望等待的成本很低，表示不急于降息。鲍威尔还称无意主动与特朗普会晤，后者的降息呼吁无碍美联储的工作。 ● 美国 3 月贸易逆差创新高，但自华进口降至五年最低。美国 3 月整体贸易逆差扩大 14.0%，达到创纪录的 1405 亿美元，企业在特朗普全面加征关税之前大力进口商品，这导致美国第一季度国内生产总值(GDP)三年来首次萎缩。数据显示，美国从包括墨西哥和越南在内的 10 个国家的商品进口创纪录。不过，从中国的进口降至五年来最低水平，随着特朗普将对华商品关税提高到 145%，进口可能进一步下降。 ● 美国至 5 月 3 日当周初请失业金人数 22.8 万人，预期 23 万人，前值 24.1 万人。
欧洲	<ul style="list-style-type: none"> ● 欧元区 3 月 PPI 环比下降 1.6%，结束 2024 年 9 月以来增长趋势，为 2023 年 5 月以来最大降幅。 ● PMI 显示，欧元区 4 月经济增长放缓，服务业接近停滞。欧元区经济 4 月继续扩张，但步伐放缓，因需求减弱，占主导地位的服务业几乎停滞不前，暗示该地区的复苏依然脆弱。欧元区 4 月综合 PMI 产出指数从 3 月份的 50.9 降至 50.4。该指数仅略高于 50 的荣枯分水岭。欧元区经济增长在今年前三个月回升后，在第二季度初放缓。
关税政策	<ul style="list-style-type: none"> ● 美英达成有限贸易协议，特朗普淡化他国复制可能。特朗普和英国首相斯塔默宣布达成一项有限双边贸易协议，该协议保留特朗普对英国商品征收的 10% 对等关税，适度扩大两国农产品准入，并降低美国对英国汽车征收的关税。这项初步协议是特朗普发动贸易战以来达成的首笔交易，目前美国还在与数十个国家和地区进行关税磋商，有望在未来几周达成协议。特朗普淡化了英国协议在与其他国家的贸易谈判中的示范作用，他表示英国“达成了一项不错的协议”，但许多其他贸易伙伴最终可能面临更高的关税，因其对美国存在巨额贸易顺差。 ● 贝森特：对中国祭出的 145% 关税无法长期维持，预期美中贸易谈判未来几周内将出现进展。美国加利福尼亚州州长明确表示，特朗普政府的关税政策对加州造成了巨大伤害，加州将继续对中国“敞开贸易大门”。此外，美国马萨诸塞州和纽约州等六个州的州长邀请加拿大六个省的省长在未来几周内到波士顿举行会议。 ● 如果与特朗普团队正在进行的贸易谈判未能取得令人满意的结果，欧盟计划对 950 亿欧元的美国出口产品征收额外关税。拟议中的报复措施将特别针对工业产品，包括波音公司的飞机、美国制造的汽车和波旁威士忌，之前的清单中一度删除了这些产品。加拿大总理卡尼与美国总统特朗普同意未来几周继续就关税问题进行谈判。 ● 美国考虑给予中国进口汽车座椅和婴儿车关税豁免。美国财长贝森特表示，特朗普政府正在考虑对从中国进口的汽车座椅、婴儿车、婴儿床和其他儿童出行必需品免征高达 145% 的关税。

数据来源：WIND、国联期货研究所

4. 下周重点数据/事件

表 3: 下周重点

5. 12 星期一	(暂无)
5. 13 星期二	20:30 美国 4 月 CPI 和核心 CPI 同环比
5. 14 星期三	(待定) 欧佩克公布月度原油市场报告
5. 15 星期四	17:00 欧元区一季度 GDP 同比
	17:00 欧元区一季度 GDP 季环比
	20:30 美国 5 月 10 日当周首次申请失业救济人数(万人)
	20:30 美国 4 月 PPI 和核心 PPI 同环比
5. 16 星期五	20:30 美国 4 月零售销售环比
	20:30 美国 4 月新屋开工总数年化(万户)
	20:30 美国 4 月进口物价指数环比
	22:00 美国 5 月密歇根大学消费者信心指数初值
	22:00 美国 5 月一年期通胀率预期初值

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦A9楼（200080）

电话：021-60201600

传真：021-60201600