下载日志已记录，仅供内部参考

关注美国关税政策进展

定期报告

——国际时政周评

回顾：中美经贸关系；中欧经贸谈判；美伊谈判；俄乌。

未来一周：美国 301 调查关税；美伊谈判。

- **一周时政回顾：**

1、**本周中美外长通话；商务部表示原则同意将相关美国农产品纳入对等降税框架安排。**当前中美经贸关系仍在元首外交推动下的相对战略缓和期，美国对华策略特点是非敏感性贸易寻求稳定、敏感行业加强博弈。本周商务部表示原则同意将相关美国农产品纳入对等降税安排，符合此前 5 月中美元首会晤和经贸会谈确定的贸易理事会框架，即双方各选 300 亿美元的商品纳入机制中、对等互降关税。但另一方面，在关键资源、科技管制等敏感议题上，美国仍在加强其博弈手段，如美国商务部或在考虑针对机器人产业出台更多保护性政策。关注 7 月 7 日美国基于“强迫劳动”的 301 调查（10-12.5%税率）举行听证会、后续中美关税安排落地节奏。考虑到目前特朗普政府援引 122 条施加的 10%全球关税将于 7 月 24 日到期，因此此轮 301 关税应为接替作用。**若中美贸易理事会机制继续推进，本月美国或也将出台针对中国的降税清单，预计以非敏感领域的、涉及国计民生的商品为主，如消费品和轻工品、农产品加工品、非敏感零部件和原材料等。**

2、**6 月 29 日中欧举行贸易投资磋商机制首次会议。**本次会议敲定秋季新一轮贸易部长会晤；确定贸易投资平衡、出口管制、知识产权和世贸组织四大板块进行贸易协调。欧委会已对中国企业发起 9 起正式外国补贴调查，占立案总数的 82%。但另一方面，欧盟的内部分歧和执行效率或能在一定程度上缓和这种冲击、引导中欧经贸关系不至于过于激化。建议关注：欧委会正计划对中国插电式混合动力汽车征税；欧委会正在推进的《网络安全法》修订草案、《工业加速器法案》等，包括对政府采购可能进一步限制等。

3、**美伊举行间接性谈判后暂停，等待下周哈梅内伊葬礼结束后重启。**1）本周霍尔木兹海峡单日通行量较为稳定，但环比也未继续大幅修复。随着市场关注点逐渐从美伊局势转移至原油供给恢复，截至周五布伦特油价继续下滑 2.3%至 71.9 美元。2）**短期美伊博弈或仍将围绕海峡控制权进行，美方的策略是用经济利益（解冻伊朗部分资产、解除制裁乃至支持伊朗重建等）换取伊朗放弃核计划及海峡收费**。近期大部分从霍尔木兹海峡通过的船舶选择贴近阿曼海岸的航线通行，这削弱了伊朗的管控影响力。伊朗革命卫队仍有可能通过对商船进行袭击巩固控制权和博弈筹码。3）关注伊朗国内政治情况。伊朗高层正在试图平息内部强硬派针对美伊备忘录的分歧。当前，伊朗政府大体或仍有动力维系谅解备忘录框架下的谈判进程，以让伊朗获得制裁豁免、解冻资产等经济纾困政策。近日伊朗已与卡塔尔方面就 60 亿美元被冻结资产中部分款项的使用情况进行了讨论，商定其中一部分将用于购买伊朗所需物资；美方则曾表示伊朗只能用这笔解冻资金购买美国商品。4）**关注或于下周末（7 月 11 日）美伊举行的新一轮谈判**，内容或包括美国对伊朗的制

魏芸 S1090522010002
weiyun@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

裁、伊朗被冻结的资金以及伊朗核问题。**关注近期（或于下周）以色列总理内塔尼亚胡可能访美**，或对美伊局势造成影响。

4、**关注俄乌近期局势。**今年以来，乌克兰利用无人机等加强了对俄罗斯炼油厂等基础设施的袭击，影响了俄罗斯石油加工、造成其国内燃油供应缺口。俄罗斯正考虑全面禁止出口柴油，且正计划从印度等国加大进口成品油。

- **未来一周关注：**

1、**当地时间 7 月 7 日美国基于“强迫劳动”的 301 调查（10-12.5%税率）举行听证会。**

2、**地缘冲突：1）中东：美国-伊朗谈判进展，**关注霍尔木兹海峡通行情况。2）**西半球：关注美国与古巴近期摩擦及后续演绎。**特朗普政府或持续企图加强对西半球控制。**3）俄乌：关注俄乌双方战局变化及对能源设施的打击；**关注后续美俄乌三方互动，聚焦领土问题；关注美俄双边互动。4）其他地缘紧张。

3、**美国关税：**关注特朗普关税后续进展；美国关税政策持续聚焦于战略安全产业。**美国内政：**中期选举年开启，共和党能否维持对参议院控制成为焦点（民主党有望获取众议院多数），美国国内政治博弈持续。

国际时政日历

Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun
6/29	6/30	7/1	7/2	7/3	7/4	7/5
当地时间6月29日中国商务部长王文涛访问布鲁塞尔，举行中欧贸易投资磋商机制首次会议	6月30日王毅同美国国务卿鲁比奥通电话	当地时间7月1日欧盟两项贸易政策生效：钢铁进口超额关税提升至50%；取消150欧元以下小包裹免税	7月2日商务部表示原则同意将美国农产品纳入对等降税框架安排	当地时间7月3日以色列内塔尼亚胡与特朗普通话，双方同意于近期在美国会面		
		当地时间7月1日《美墨加协定》审查截止日	7月2-8日王毅外长访问丹麦、瑞典、芬兰、挪威			
		当地时间7月1日美伊技术性会谈于卡塔尔				
7/6	7/7	7/8	7/9	7/10	7/11	7/12
	当地时间7月7-8日北约峰会于土耳其	当地时间7月7日美国基于“强迫劳动”的301调查（10-12.5%税率）举行听证会	当地时间7月9日伊朗哈梅内伊葬礼结束		（预期）美伊新一轮谈判	
7/13	7/14	7/15	7/16	7/17	7/18	7/19
7/20	7/21	7/22	7/23	7/24	7/25	7/26
				当地时间7月24日美国基于122条施行的10%全球关税到期		

持续关注

中东冲突	西半球	俄乌冲突	美国关税
关注美伊谈判后续进展，关注霍尔木兹海峡实际通行情况	关注美国-古巴冲突；美方或持续企图加强对西半球控制	关注战场新形势及对能源设施打击；关注俄美乌后续互动及俄乌和谈进度	美国关税后续走向；关注美国关税及出口管制政策或在关键产业链持续加强

*持续关注按短期风险等级排列
*日期基于北京时间

下载日志已记录，仅供内部参考

本周全球主要股指、汇率及大宗商品表现

类别	指标	本周现价（截至周五）	本周涨跌	本月涨跌	本年涨跌	本周时政相关点评
股票	上证指数	4,043.64	0.4%	-1.2%	1.9%	
	深证成指	15,597.51	-1.2%	-3.8%	15.3%	
	沪深300	4,842.17	-0.5%	-2.8%	4.6%	
	恒生指数	23,350.03	3.0%	2.0%	-8.9%	
	恒生中国企业指数	7,699.76	3.2%	1.9%	-13.6%	
	道琼斯工业	52,900.07	2.0%	1.1%	10.1%	
	标准普尔500	7,483.24	1.8%	-0.2%	9.3%	
	纳斯达克综指	25,832.67	2.1%	-1.5%	11.1%	
	伦敦富时100	10,679.03	1.6%	1.7%	7.5%	
	巴黎CAC40	8,508.07	1.5%	1.2%	4.4%	
	法兰克福DAX	25,779.31	4.5%	3.1%	5.3%	
	日经225	69,744.07	0.6%	-0.5%	38.5%	
	韩国综指	8,088.34	-3.8%	-4.6%	91.9%	
	印度SENSEX30	77,763.91	0.9%	1.7%	-8.7%	
	越南胡志明指数	1,862.08	-0.5%	0.1%	4.3%	
	俄罗斯RTS指数	914.90	-2.1%	-3.2%	-17.9%	国际原油价格下跌、乌克兰袭击导致国内燃油紧张
汇率	美元兑人民币（离岸）	6.79	-0.3%	-0.1%	-2.7%	
	欧元兑人民币	7.76	0.2%	0.0%	-5.3%	
	美元指数	100.87	-0.5%	-0.3%	2.7%	
	美元兑欧元	0.87	-0.4%	-0.1%	2.7%	
商品	布伦特原油	71.94	-2.3%	-2.0%	18.1%	本周霍尔木兹海峡通行量稳定，市场预期供给继续修复，原油价格继续下跌
	ICE柴油	928.50	5.6%	2.0%	51.1%	柴油价格受供需两端影响本周上涨；地缘方面关注航运恢复情况、俄乌战场对炼油设备打击等
	COMEX黄金	4,187.30	2.1%	4.1%	-3.3%	
	LME铜	13,357.50	0.3%	-0.2%	6.9%	
	LME铝	3,090.00	-3.4%	-0.5%	3.1%	
	CBOT大豆	1,146.75	-0.7%	0.3%	9.5%	

数据来源：Wind、招商证券

- **风险提示：美国政策变化超预期；国际关系变化超预期。**

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、重点点评 5
1、中美外长通话及后续美国关税政策 5
2、美伊谈判等待重启 5
3、俄乌局势以及俄罗斯国内燃油短缺 7
二、未来前瞻 7
1、地缘冲突持续 7
2、美国关税及其他议题持续 8
3、中长期风险提示：大国关系再平衡 9

图表目录

图 1 近五年主要地缘冲突及布伦特原油（美元/桶） 6
图 2 霍尔木兹海峡通航情况（单位：艘） 6
图 3 2026 年美国中期选举日历 8

下载日志已记录，仅供内部参考

一、重点点评

1、中美外长通话及后续美国关税政策

6 月 30 日，中共中央政治局委员、外交部长王毅同美国国务卿鲁比奥通电话。

7 月 2 日商务部表示原则同意将相关美国农产品纳入对等降税框架安排。

点评:

1、当前中美经贸关系仍在元首外交推动下的相对战略缓和期，美国对华策略特点是非敏感性贸易寻求稳定、敏感行业加强博弈。本周商务部表示原则同意将美国相关农产品纳入对等降税安排，符合此前 5 月中美元首会晤和经贸会谈确定的贸易理事会框架，即双方各选 300 亿美元的商品纳入机制中、对等互降关税。但另一方面，在关键资源、科技管制等敏感议题上，美国仍在加强其博弈手段，如美国商务部近期或在考虑针对机器人产业出台更多政策。

2、关注 7 月 7 日美国基于“强迫劳动”的 301 调查（10-12.5%税率）举行听证会、后续中美关税安排落地节奏。考虑到目前特朗普政府援引 122 条施加的 10%全球关税将于 7 月 24 日到期，因此此轮 301 关税应为接替作用。若中美贸易理事会机制继续推进，美国或也将出台针对中国的降税清单，预计以非敏感领域的、涉及国计民生的商品为主，如消费品和轻工品、农产品加工品、非敏感零部件和原材料等。

2、美伊谈判等待重启

本周伊朗局势主要进展包括:

美伊双方 7 月 1 日在卡塔尔首都多哈举行了技术性会谈。此次会谈重点围绕落实美伊谅解备忘录，讨论内容包括解冻伊朗被冻结资产以及确保霍尔木兹海峡海上安全等议题。

特朗普称，美伊双方决定在伊朗已故最高领袖阿里·哈梅内伊葬礼相关活动结束前暂停谈判一周，期间双方都不会开火。

当地时间 7 月 3 日以色列内塔尼亚胡与特朗普通话，双方同意于近期在美国会面。

沙特阿拉伯阿拉比亚电视台 4 日援引消息人士的话报道，美国和伊朗之间新一轮会谈将于 7 月 11 日在巴基斯坦举行。

点评:

1、本周美伊进行了一轮低级别间接谈判，讨论内容包括解冻伊朗被冻结资产以及确保霍尔木兹海峡海上安全等议题。随后伊朗方面开始举行哈梅内伊葬礼相关活动（直至 7 月 9 日），谈判暂停。随着市场关注点逐渐从美伊局势转移至原油供给恢复，截至周五布伦特油价继续下滑 2.3%至 71.9 美元。根据 Hifleet 数据，本周霍尔木兹海峡单日通行量较为稳定，但环比也未继续大幅修复。

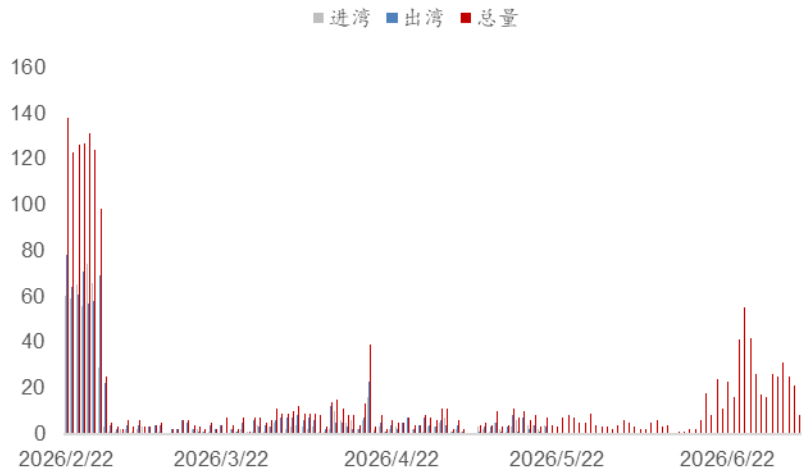
下载日志已记录，仅供内部参考

图 1 近五年主要地缘冲突及布伦特原油（美元/桶）



资料来源：Wind、招商证券

图 2 霍尔木兹海峡通航情况（单位：艘）



资料来源：Hifleet、招商证券

2、后续短期美伊博弈或仍将围绕海峡控制权进行，美方的策略是用经济利益（解冻伊朗部分资产、解除制裁乃至支持伊朗重建等）换取伊朗放弃核计划及海峡收费。近期大部分从霍尔木兹海峡通过的船舶选择贴近阿曼海岸的航线通行，这削弱了伊朗对这条水道的管控影响力。伊朗革命卫队仍有可能通过对商船进行袭击巩固控制权和博弈筹码。因此后续谈判期内双方继续发生小规模交火仍是可能的。重点观察双方军事行动对象和范围，若是小规模摩擦，则对市场影响较小。

3、关注伊朗国内政治情况。伊朗高层正在试图平息内部强硬派针对美伊备忘录的分歧。当前，伊朗政府大体或仍有动力维系谅解备忘录框架下的谈判进程，以让伊朗获得制裁豁免、解冻资产等经济纾困政策。近日伊朗已与卡塔尔方面就 60 亿美元被冻结资产中部分款项的使用情况进行了讨论，商定其中一部分将用于购买伊朗所需物资；美方则曾表示伊朗只能用这笔解冻资金购买美国商品。

4、从油价表现看，市场对美伊进展反应非常乐观，我们认为这不完全基于对协议签署的预期，因为 60 天谈判期对于核协议具有较大挑战性，谈判存在长期化或者不了了之可能性。市场的乐观是基于对特朗普态度的判断，即市场认为随着中期选举越来越临近，特朗普不愿意重回全面战争影响选举；而小

下载日志已记录，仅供内部参考

规模交火对市场影响相对较小。

5、关注或于下周末（7 月 11 日）举行的新一轮谈判，内容或包括美国对伊朗的制裁、伊朗被冻结的资金以及伊朗核问题。关注近期（或于下周）以色列总理内塔尼亚胡可能访美，或对美伊局势造成影响。

6、美伊战争对全球地缘的影响？

- 资源品武器化趋势加强。若伊朗最终掌握了海峡控制权，短期为了与国际社会保持良好关系，伊朗或将保持海峡稳定（但清除已部署的水雷可能也需要花费一定时间）；但从长期影响看，围绕海峡的相关地缘风险溢价可能长期存在，全球能源运输交通可能重构。此外，伊朗通过海峡进行不对称博弈，将鼓励全球重要资源国加强对自身战略资源（如能源、矿产、交通要道等）的管控，以提升在当前国际社会中的议价筹码。
- 关注美国战略方向继续转移。若美军最终结束在中东地区的军事行动，或意味着美国总的战略方向仍未发生变化：节约在欧洲、中东的军事资源投入，集中精力于更紧要的地区，如西半球、亚太。关注美国-古巴局势，或已在特朗普政府议程上；关注日本-台海-菲律宾-澳大利亚等军事合作增加。

3、俄乌局势以及俄罗斯国内燃油短缺

俄总统普京日前在一场有关俄国内燃料供应情况的会议上说，必须最大限度减少乌克兰袭击对俄民用设施和基础设施造成的后果。为保护国内消费者利益，俄已暂时禁止出口汽油和部分燃料，正考虑全面禁止出口柴油。

点评：

1、今年以来，乌克兰利用无人机等加强了对俄罗斯炼油厂等基础设施的袭击，对俄罗斯石油加工开工产生直接影响，造成国内燃油供应缺口，其中克里米亚的情况最为严重。本周 ICE 柴油价格上涨 5.6%，主要是供需两端共同影响，俄乌和伊朗局势在边际上或也产生影响。俄罗斯正计划从印度、白俄等国进口汽油、航空燃油等，不排除采用优惠石油出口换取燃油进口的方式。

2、关注今年下半年至明年俄乌局势能否迎来终局。

二、未来前瞻

1、地缘冲突持续

1、俄乌冲突

关注俄乌战场冲突。

关注后续俄美互动，如俄乌、核问题。从美国方面，特朗普对大国协调的偏好，以及此届美国政府通过缓和美俄关系以撬动大国关系再平衡的战略。对于俄罗

下载日志已记录，仅供内部参考

斯，关注俄美后续互动以及对大国关系影响。

2、中东冲突

关注伊朗局势；关注黎巴嫩局势。

风险：以色列受国内政治极右力量驱使，在伊朗和中东问题上带来不确定性。

3、美洲

关注美国-古巴局势。特朗普政府或持续企图加强对西半球控制力，关注拉美、格陵兰。

4、其他地缘紧张。

2、美国关税及其他议题持续

美国关税继续拉扯：关注关税议题进展；美国关税持续聚焦于战略安全领域，关注美国正在进行的 232 调查，包括关键矿产、飞机零部件等领域。

美国内政：中期选举年开启，焦点在于共和党能否继续维持参议院多数（众议院大概率将由民主党控制），国内政治博弈持续。

图 3 2026 年美国中期选举日历

中期选举日历			
Jan	Feb	Mar	Apr
31日：得克萨斯州第 18 国会选区特别选举决选	5 日：新泽西州第 11 国会选区特别选举初选	**3 日：阿肯色州、北卡罗来纳州、得克萨斯州初选** 10 日：密西西比州初选；佐治亚州第 14 国会选区特别选举 **17 日：伊利诺伊州初选** 31 日：阿肯色州初选决选（如需举行）	7 日：佐治亚州第 14 国会选区特别选举决选 16 日：新泽西州第 11 国会选区特别大选 21日：弗吉尼亚州重划选区特别选举
May	Jun	Jul	Aug
5 日：印第安纳州、俄亥俄州初选 12 日：内布拉斯加州、西弗吉尼亚州初选；北卡罗来纳州初选决选（如需举行） **16 日：路易斯安那州初选** **19 日：亚拉巴马州、佐治亚州、爱达荷州、肯塔基州、俄勒冈州、宾夕法尼亚州初选** 26 日：得克萨斯州初选决选（如需举行）	**2 日：加利福尼亚州、艾奥瓦州、蒙大拿州、新泽西州、新墨西哥州、南达科他州初选** **9 日：缅因州、内华达州、北达科他州、南卡罗来纳州初选** 16 日：华盛顿哥伦比亚特区、俄克拉荷马州初选；亚拉巴马州、佐治亚州初选决选（如需举行） **23 日：马里兰州、纽约州、犹他州初选；南卡罗来纳州初选决选（如需举行）** 27 日：路易斯安那州初选决选（如需举行） 30 日：科罗拉多州初选	**21日：亚利桑那州初选** 28 日：南达科他州初选决选（如需举行）	**4 日：堪萨斯州、密歇根州、密苏里州、华盛顿州、弗吉尼亚州初选；加利福尼亚州第1国会选区特别大选** 6 日：田纳西州初选 8 日：夏威夷州初选 **11 日：康涅狄格州、明尼苏达州、佛蒙特州、威斯康星州初选** 18 日：阿拉斯加州、佛罗里达州、怀俄明州初选 25 日：俄克拉荷马州初选决选（如需举行）
Sep	Oct	Nov	Dec
1 日：马萨诸塞州初选 **8 日：新罕布什尔州、罗得岛州初选** 15 日：特拉华州初选		**3日：选举日**	

资料来源：National Conference of State Legislatures, CNN, 招商证券 *重点选举已加粗显示

下载日志已记录，仅供内部参考

3、中长期风险提示：大国关系再平衡

短期内中美关系摩擦或仍集中于经贸、科技领域，但地缘议题重要性正在显著上升。

被忽视的不确定性来源：政治忠诚考量下，美国政策或将持续在政治性和专业性间摇摆。特朗普政府内部、共和党内部、乃至美国政界的分歧在相当程度上影响了政策的推出和实际落地情况，并扰乱市场判断。

大国关系、南方国家之间关系进入动荡时期，有危也有机。美国更集中精力于战略重点地区。美俄关系出现缓和，美国试图推动大国博弈再平衡；美欧关系进入动荡时期；特朗普 2.0 将寻求加强对于西半球控制，该地区政治风险加大；亚太地区，美国或将加强小多边关系，包括美印日澳四边机制；其他南方国家将更加谨慎、寻求拓展贸易伙伴和地区合作。

悲观情景：如果在经贸问题上特朗普没有实现其满意的结果，或者特朗普本人对政府掌控力下降，那更激进的地缘政治鹰派可能施加更大影响力。

风险提示：美国政策变化超预期；国际关系变化超预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中， A 股市场以沪深 300 指数为基准；中国香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。 具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超基准指数 20%以上
增持：预期公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。