



● 主要结论

国信期货交易咨询业务资格
证监许可【2012】116号

国信期货宏观金融团队

分析师：夏豪杰
从业资格号：F0275768
投资咨询号：Z0003021
电话：0755-23510053
邮箱：15051@guosen.com.cn

分析师助理：张俊峰
从业资格号：F03115138
电话：021-55007766-305163
邮箱：15721@guosen.com.cn

分析师：朱铭晗
从业资格号：F03111477
投资咨询号：Z0020376
电话：021-55007766-305167
邮箱：15696@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

自2025年1月20日特朗普就任美国总统以来，其关税政策多次调整。目前，美国关税政策正处于暂缓加征“对等关税”90天的混沌期。

中美关税政策。目前，美国对中国输美商品征收145%的关税，并宣称可能面临245%的关税；同时，对集成电路、智能手机、笔记本电脑等一系列商品豁免征收125%的所谓“对等关税”，此前对中国加征的20%关税仍然有效。与此同时，中国对美国输华产品征收125%的关税。

美国经济或“软着陆”，负面冲击仍在。由于后期关税谈判的不确定性，以及美国“对等关税”政策对全球产业链和供应链的冲击，叠加特朗普政府削减政府支出，美国经济或陷入GDP增速放缓、物价水平略有走高的情景。当然，特朗普政府的“对等关税”政策仍然存在负面影响，对全球经济仍然存在较大负面冲击。**美联储货币两难有所缓解。**对美联储来说，相比于物价上行的通胀风险，美国经济如果陷入衰退的破坏力更大。为此，美联储已于3月议息会议决定，在4月降低“缩表”规模，以稳定市场流动性，抵消经济下滑风险。关于利率水平，根据CME美元利率期货显示，截至4月20日，美联储年内降息幅度或为100个基点，降息时间点或为6月中旬概率为69.6%；7月底降息的概率更高为96%。**美元走贬、美债异常波动。**近期，美联储降息预期相对稳定，4月11日美元指数跌破100整数关口，4月21日再破99整数关口。但是，美债收益率反而上行、美债价格下行。以上异常情况反映出，市场正大量抛售美债。从历史过往来看，虽然近期美债市场出现大幅抛售的情况，对美国国债市场形成了一定冲击，但是总体影响相对较小。

我国出口显著承压。按美元计，2024年全年我国货物贸易顺差9922亿美元，其中对美国贸易顺差为3610亿美元，占比为36.4%。2024年，货物和服务净出口拉动GDP为1.52个百分点。从当前中美关税水平来看，2025年中国对美出口或大幅降低，进而对出口总规模产生显著冲击，则贸易顺差额度也将大幅降低。**我国宏观政策或再加力。**宏观政策基调方面，需关注2025年4月底左右的中共中央政治局会议，能否再提超常规宏观政策。财政政策方面，需关注今年下半年再度发行特别国债的可能性。货币政策方面，2025年内降准降息暂未落地，近期落地的可能性较高；后期需关注国债买卖是否能够重新操作，并增大净买入规模；需关注每月买断式逆回购的操作规模。金融市场政策方面，需关注中国人民银行是否会创设其他支持股票市场的结构性货币政策工具。**人民币汇率短期走贬，中长期不宜过度贬值。**从年内在岸美元兑人民币走势来看，或以宽幅波动为主，区间或为7.0至7.4。



一、美国关税政策进展

自 2025 年 1 月 20 日特朗普就任美国总统以来，其关税政策多次调整。从影响程度来看，总体经历了加征幅度相对不大的常规关税和加征幅度超预期的“对等关税”两个阶段。从关税政策的演绎进程来看，或可概括为威胁期、恶化期、缓和期和混沌期。目前，美国关税政策正处于暂缓加征“对等关税”90 天的混沌期。

（一）常规关税

2 月 2 日，当地时间 2 月 1 日，美国白宫发布事实清单，宣布对中国输美产品加征 10% 关税。

2 月 4 日，根据中国财政部消息，《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的部分进口商品加征关税的公告》发布，自 2025 年 2 月 10 日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税，包括，对煤炭、液化天然气加征 15% 关税；对原油、农业机械、大排量汽车、皮卡加征 10% 关税。

3 月 4 日，当地时间 3 月 3 日，美国政府宣布以芬太尼为由对所有中国输美商品进一步加征 10% 关税。

3 月 4 日，根据中国财政部的消息，《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的部分进口商品加征关税的公告》发布，自 2025 年 3 月 10 日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税。有关事项如下：一、对鸡肉、小麦、玉米、棉花加征 15% 关税。二、对高粱、大豆、猪肉、牛肉、水产品、水果、蔬菜、乳制品加征 10% 关税。三、对原产于美国的附件所列进口商品，在现行适用关税税率基础上分别加征相应关税，现行保税、减免税政策不变，此次加征的关税不予减免。

3 月 7 日，当地时间 3 月 6 日，美国总统特朗普签署对墨西哥和加拿大关税的修正案，使符合“美国-墨西哥-加拿大协定”（美墨加协定）的产品免征关税，直至 4 月 2 日。当地时间 3 月 7 日，在给予加拿大为期一个月的关税宽限期仅一天后，美国总统特朗普称，将最早于 7 日当天对加拿大木材和乳制品征收新的关税，其中或对乳制品征收 250% 的“对等关税”。

3 月 27 日，当地时间 3 月 26 日，美国总统特朗普发表声明，宣布对所有进口汽车征收 25% 关税。特朗普说，如果在美国制造汽车，则无需缴纳关税。特朗普还称，美国将会对木材和药物收取关税。汽车关税将于 4 月 2 日生效，4 月 3 日将开始收取关税。

（二）“对等关税”

4 月 3 日，当地时间 4 月 2 日，美国白宫发表声明称，特朗普将对所有国家征收 10% 的“基准关税”，该关税将于美国东部时间 4 月 5 日凌晨 0 时 01 分生效。此外，特朗普将对美国贸易逆差最大的国家征收个性化的更高“对等关税”，该关税将于美国东部时间 4 月 9 日凌晨 0 时 01 分生效，所有其他国家将继续遵守原有的 10% 关税基准。声明表示，一些商品将不受“对等关税”的约束，其中包括已经受第 232 条关税约束的钢铝制品、汽车和汽车零部件、可能受未来第 232 条关税约束的商品以及美国没有的能源和其他某些矿物。此外，金条、铜、药品、半导体和木材制品也不受“对等关税”的约束。声明还表示，对于加拿大和墨西哥，符合《美墨加贸易协定》的商品将继续获得豁免。其中，特朗普政府对中国输美商品加征 34% 的“对等关税”后，中国输美商品平均税率为 67%。

4 月 4 日，根据中国财政部的消息，《国务院关税税则委员会公布公告对原产于美国的所有进口商品



加征关税》发布，自 2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分起，对原产于美国的所有进口商品加征 34% 关税。

4 月 8 日，美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”的税率由 34% 提高至 84%。

4 月 9 日，根据中国财政部的消息，《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》发布，自 2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分起，调整对原产于美国的进口商品加征关税措施，由 34% 提高至 84%。

4 月 10 日，当地时间 4 月 9 日，美国总统特朗普宣称将对中国商品关税提高至 125%，并立即生效，同时对未对美实施报复的国家暂停征税 90 天，临时下调税率至 10%。此后，白宫官员澄清，特朗普所指的 125% 是对等关税，连同之前因芬太尼问题加征的两成关税，对中国征收的总关税是 145%。

4 月 11 日，根据中国财政部消息，《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》发布。调整《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》（税委会公告 2025 年第 5 号）规定的加征关税税率，由 84% 提高至 125%。

4 月 12 日，美国海关于美东时间 4 月 11 日晚间宣布，对集成电路、智能手机、笔记本电脑等一系列商品，豁免征收 125% 的所谓“对等关税”。不过有白宫官员强调，此前对中国加征的 20% 关税仍然有效。

4 月 16 日，美国白宫发布情况说明，或对中国输美商品征收 245% 的关税。

4 月 18 日，美东时间 4 月 17 日，美国贸易代表办公室宣布对中国海事、物流和造船领域 301 调查的最终措施。

4 月 19 日，当地时间 4 月 18 日，美国哥伦比亚广播公司报道称，多名消息人士透露，由于特朗普政府对中国商品加征的畸高关税将导致供应链危机，特朗普政府内部已开始讨论组建一个工作组，以便在未能与中国政府谈判取得突破的情况下紧急处理这些问题。

4 月 23 日，根据财联社的报道，美国总统特朗普当地时间 4 月 22 日在公开场合发表讲话，他承认美国目前对自中国进口商品的关税过高，预计税率将大幅降低。这标志着特朗普在其标志性的关税政策上态度已出现缓和。周二，美国财政部长贝森特也在摩根大通一场活动中表示，中美双方的关税战将很快降温。

表：中美关税政策

时间	中美关税政策
2 月 1 日	美方对中国商品加征关税 10%。
2 月 1 日	中方相应反制。
3 月 3 日	美方对中国商品加征关税 10%。
3 月 4 日	中方相应反制。
4 月 3 日	美方对中国商品加征关税 34%，至 67%。
4 月 4 日	中方对美国商品加征关税 34%。
4 月 8 日	美方对中国商品再加征关税 50%，合计加征 84%，至 107%。
4 月 9 日	中方对美国商品加征关税 50%，合计加征 84%。
4 月 10 日	美方对中国商品加征“对等关税” 125%，关税至 145%。
4 月 10 日	美国对未对美实施报复的国家暂停征税 90 天，临时下调税率至 10%。
4 月 11 日	中方对美国商品关税加征至 125%



4月12日	美国对集成电路、智能手机、笔记本电脑等一系列商品，豁免征收 125% 的所谓“对等关税”。此前对中国加征的 20% 关税仍然有效。
4月16日	美方表示中国商品或面临 245% 的关税。

数据来源：财政部 美国白宫 国信期货

二、美国关税政策的影响

关于特朗普政府关税政策的影响，从影响程度上来看，如果说在常规关税政策时期，对全球经济以及金融市场的影响大多停留在焦虑层面。但是，至“对等关税”时期，美国关税政策大幅超市场预期，对金融市场的影响范围和程度显著加大，全球大类资产经历了大幅波动。当然，对金融市场的影响，正是基于美国关税政策可能导致全球经济衰退、经贸活动萎缩、总需求大幅下降、企业收益下滑等担忧。

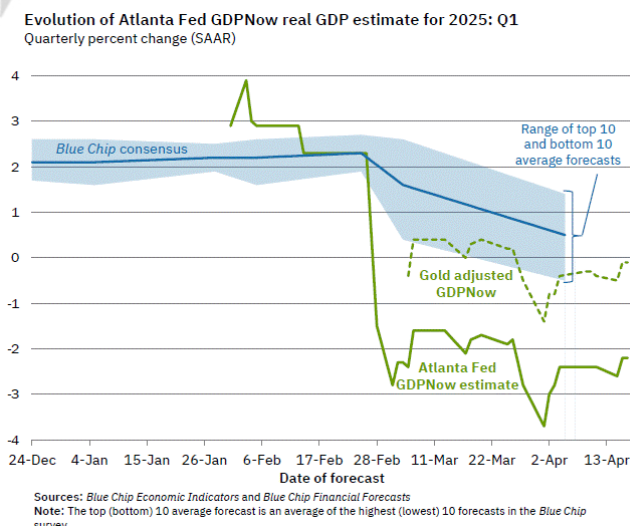
（一）美国关税政策后期可能的演绎

美国暂缓征收“对等关税”90 天后，对于不同国家或地区来说，后期仍需与美国就关税政策展开谈判，因此，针对不同的贸易伙伴，美国“对等关税”政策可能有三种情景。情景一，商谈豁免或降低关税；情景二，维持“对等关税”税率；情景三，继续加征关税。根据特朗普政府过往政策多变的特征，以上三种情景均有可能发生，尤其是针对众多贸易伙伴，特朗普政府或以关税作为谈判筹码，并区别对待。

（二）美国关税政策对美国的影响

由于后期关税谈判的不确定性，以及美国“对等关税”政策对全球产业链和供应链的冲击，叠加特朗普政府削减政府支出，美国经济有较大衰退风险。根据美国亚特兰大联储 4 月 17 日的消息，GDPNow 模型对美国 2025 年第一季度实际 GDP 预估为下降 2.2%。当然，由于关税政策存在推高美国物价水平的可能，市场同样担心美国经济或陷入“高通胀、低增长”的滞胀。

图 1：美国 2025 年一季度 GDP 预测



数据来源：美国亚特兰大联储 国信期货

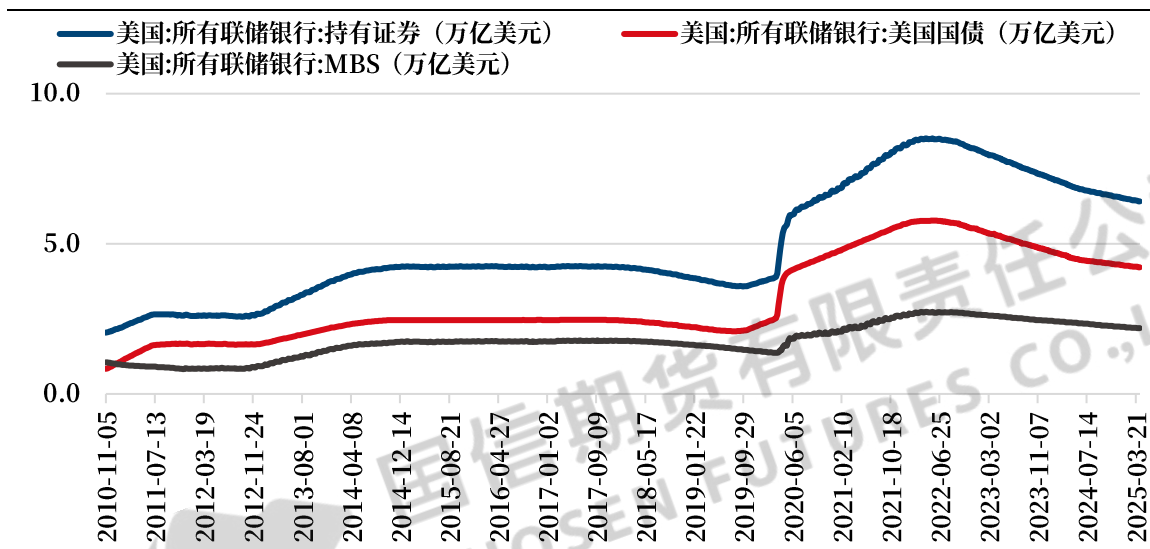
具体而言，美国经济或存在 3 种情景。情景一，经济软着陆，主要特征为 GDP 增速放缓、物价水平略有走高。情景二，经济衰退，主要特征为 GDP 增速为负、物价水平低迷。情景三，经济“滞胀”，主要特



征为 GDP 增速放缓或为负、物价水平高涨。

相比较而言，美国经济或陷入情景一的可能性相对更高，即美国 GDP 增速放缓、物价水平略有走高。主要有三大原因。原因一，特朗普关税政策是人为因素，并非美国经济发生了根本性突变。原因二，国际油价维持相对低位，美联储流动性相对收缩。由于美国物价水平受国际原油的影响较大，因此，国际原油价格保持相对低位，有利于美国物价水平的相对稳定。从美元流动性角度来说，截至今今年 4 月中旬，美联储持有债券规模较 2022 年 5 月最高的 8.5 万亿美元，已经“缩表” 2.1 万亿美元至 6.4 万亿美元，有助于美国物价水平相对稳定。原因三，只要美国经济的底层逻辑未变，其修复能力仍然较强。当然，特朗普政府的“对等关税”政策仍然存在负面影响，不排除美国 2025 年一季度 GDP 录得下降。并且，美国经济如果能够软着陆，在此过程中，对全球经济仍然存在较大负面冲击。

图 2：美联储持有证券规模



数据来源：Choice 国信期货

（三）美国关税政策对美联储货币政策的影响

目前，美联储货币政策的焦虑相对缓解。

暂缓征收“对等关税”之前，对于美联储来说，货币政策陷入两难。如果美联储选择宽松货币政策，则可能加剧通胀风险；如果美联储保持货币政策稳定或相对紧缩，则美国经济有衰退风险。更重要的是，美联储还需防范“滞胀”的可能。

暂缓征收“对等关税”之后，美国关税政策对全球经济的冲击相对缓和，美联储货币政策的两难也有所缓解。但是，需要注意的是，暂缓并不代表结束，后期美国关税政策仍然存在高度不确定性。对美联储来说，相比于物价上行的通胀风险，美国经济如果陷入衰退的破坏力更大。为此，美联储已于 3 月议息会议决定，在 4 月降低“缩表”规模，以稳定市场流动性，抵消经济下滑风险。关于利率水平，美联储年内降息预期相对稳定。根据 CME 美元利率期货显示，截至 4 月 20 日，市场对美联储年内降息幅度或为 100 个基点，降息时间点或为 6 月中旬概率为 69.6%；7 月底降息的概率更高为 96%。

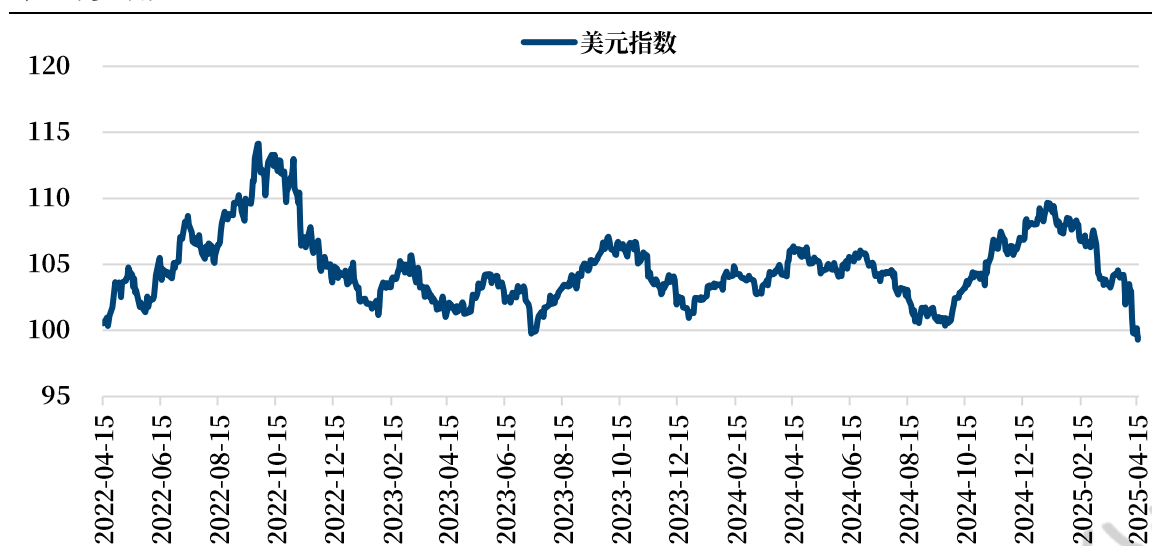
（四）美国关税政策对美元以及美债的影响

1. 对美元的影响。近期，美联储降息预期相对稳定，4 月 11 日，美元指数跌破 100 整数关口，为近 3



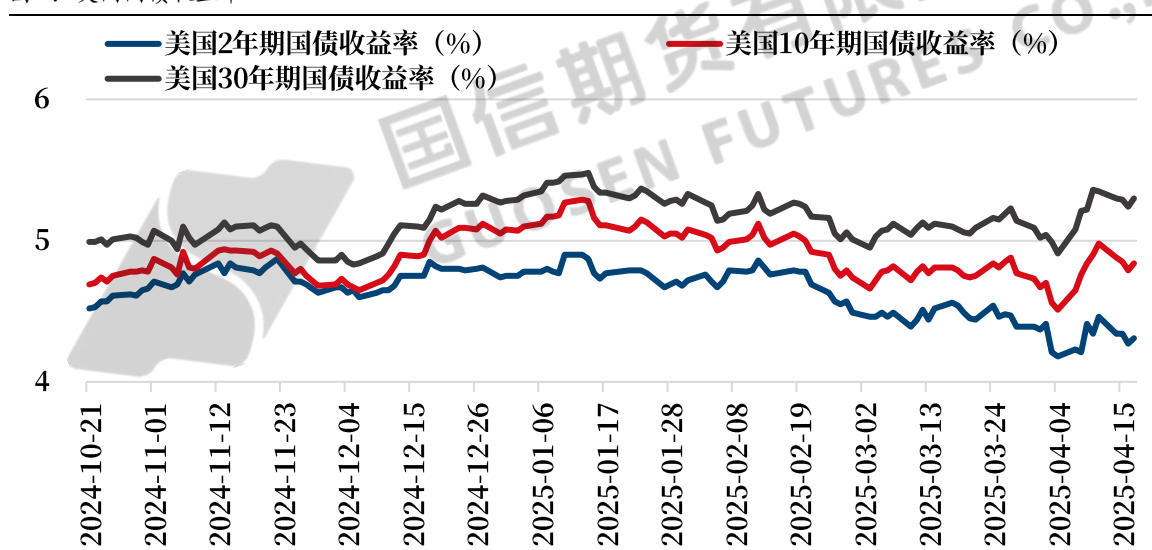
年的新低；4月21日，美元指数再破99整数关口。与此同时，非美货币相对走强，4月11日，欧元兑美元盘中触及1.1474，为近三年的新高。与此同时，日元和英镑也有所走强。

图 3: 美元指数



数据来源: Choice 国信期货

图 4: 美国国债收益率



数据来源: Choice 国信期货

2. 对美债的影响。(1) 美债异常情况。近期，美联储降息预期相对稳定、美元指数相对下行，但是，美债收益率反而上行、美债价格下行。具体来看，4月9日30年期美债收益率盘中升破5.0%，最高至5.018%，为近3个月以来的新高。从振幅来看，4月7日至9日的3个交易日，美债收益率大幅上行，由最低点至最高点振幅较大，其中30年期美债收益率振幅为16.0%、2年期美债收益率的振幅为17.5%。以上异常情况反映出，市场正大量抛售美债。(2) 美债收益率走陡。4月10日，30年期和2年期国债收益率差为1.02%，为2022年2月以来的新高，形态急速走向陡峭。如果说短期美债收益率上涨的绝对水平不高，但是，长期和短期的差值说明，美债的市场供需正对长期美债形成较大压力，长期美债收益率上行幅度较快，表明市场对长期美债的抛售力度更大。(3) 外国投资者持有美债情况。由于美国特朗普关税政策的不确定性以及美联储货币政策的两难，市场对美债的信用产生怀疑，尤其是外国投资者。从持有美债规模来看，截



至 2025 年 2 月底，排名前三的经济体分别是欧盟 2.0 万亿美元、日本 1.1 万亿美元以及中国 0.78 万亿美元，其中中国持有美国国债占外国投资者持有总规模的 8.9%。（4）美债波动相对不大。从历史过往来看，以上长短债差值在 2021 年 3 月为 2.25%，2011 年 4 月的 3.78%。因此，虽然近期美债市场出现大幅抛售的情况，对美国国债市场形成了一定冲击，但是，总体影响相对较小。尤其是，后续如果美债市场波动幅度加大，美国财政部以及美联储暂或出手干预。

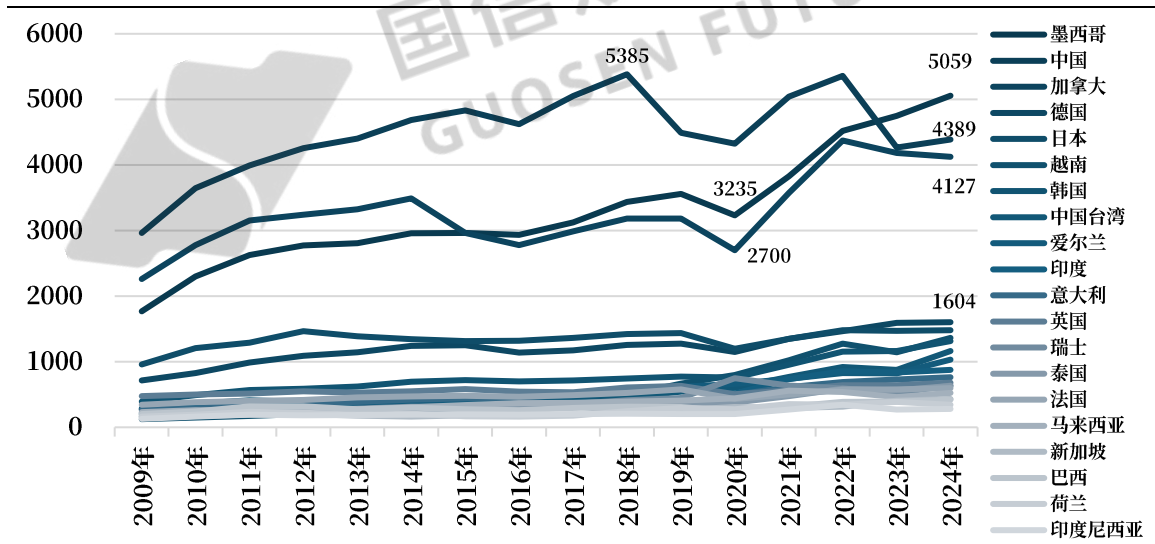
（五）美国关税政策对我国出口的影响

1. 中国对外贸易规模。按美元计，2024 年全年我国货物贸易进出口总值 6.16 万亿美元，出口 3.58 万亿美元，进口 2.59 万亿美元，贸易顺差 9922 亿美元。其中，对美贸易顺差为 3610 亿美元，占比为 36.4%。

2. 中国净出口对 GDP 贡献。从 2024 年三大需求对 GDP 增长贡献来看，最终消费支出拉动 2.23 个百分点、资本形成总额拉动 1.26 个百分点、货物和服务净出口拉动 1.52 个百分点。从当前中美关税水平来看，2025 年中国对美出口或大幅降低，进而对出口总规模产生显著冲击，则贸易顺差额度也将大幅降低。

3. 中国对外贸易伙伴。从地区来看，按美元计，2024 年全年，对东盟出口 5865 亿美元，同比上涨 12.0%，占比 16.4%；对美国出口 5247 亿美元，同比上涨 4.9%，占比 14.7%；对欧盟出口 5165 亿美元，同比上涨 3.0%，占比 14.4%。对以上三个经济体出口金额合计 1.63 万亿美元，占 2024 年全年出口总额的 45.5%。按美元计，2024 年全年，进出口总额来看，东盟 9823 亿美元、欧盟 7858 亿美元以及美国 6883 亿美元，东盟仍然是我国第一大贸易伙伴。此外，按美元计，2024 年对巴西出口 721 亿美元，增长 22.0%，增速较高。

图 5：2024 年美国进口来源前 20 大国家或地区

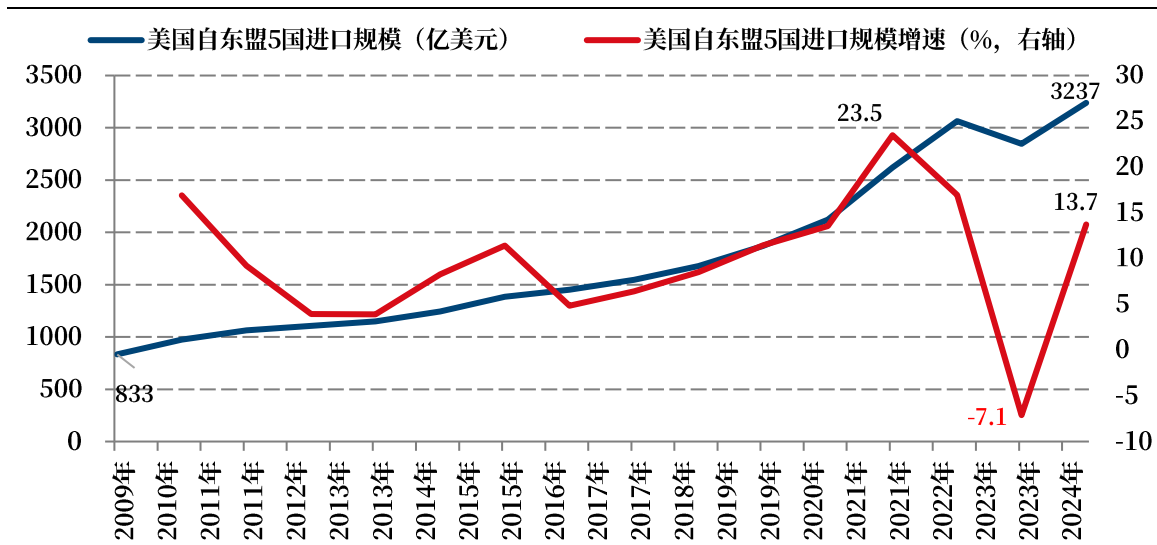


数据来源：Choice 国信期货

4. 中美贸易规模。2024 年，美国进口来源前 20 大国家或地区，合计规模为 2.77 万亿美元，占美国当年进口总规模 3.27 万亿美元的 84.7%。其中，前三位的分别是墨西哥 5059 亿美元、中国 4389 亿美元、加拿大 4127 亿美元。因此，中国为美国第二大进口来源地，美国为中国第三大出口目的地。此外，2024 年美国自东盟的国家或地区进口规模来看分别为，越南 1366 亿美元、泰国 633 亿美元、马来西亚 525 亿美元、新加坡 341 亿美元、印度尼西亚 281 亿美元，以上东盟 5 国的进口规模合计为 3237 亿美元，占美国当年进口总规模 3.27 万亿美元的 10.1%。



图 6: 美国自东盟 5 国进口规模



数据来源: Choice 国信期货

(六) 美国关税政策对我国宏观政策的影响

1. **宏观政策基调，再提超常规宏观政策的可能性。**2024 年 12 月 9 日，中共中央政治局会议指出，加强超常规逆周期调节；2024 年 12 月 12 日，中央经济工作会议对宏观政策基调略有调整；2025 年 4 月 7 日，《人民日报》头版刊登，将以超常规力度提振国内消费。因此，在当前外部冲击相对较大的背景下，需关注 2025 年 4 月底左右的中共中央政治局会议，能否再提超常规宏观政策。

2. **更加积极的财政政策。**今年财政赤字率拟安排 4.0%，且配合超长期特别国债以及特别国债的发行。回顾 2023 年 10 月，在国内宏观经济下行压力较大时，发行了 1.0 万亿元特别国债。因此，在中央财政杠杆相对较低的条件下，需关注今年下半年再度发行特别国债的可能性。

3. **适度宽松的货币政策。**(1) 2025 年内降准降息暂未落地，近期落地的可能性较高，尤其是降准操作。(2) 公开市场国债买卖操作，自 2024 年 8 月首次操作，至 2024 年 12 月，5 个月内通过国债净买入，合计向市场投放流动性 1 万亿元；国债买卖操作于 2025 年 1 月暂停。后期，需关注国债买卖是否能够重新操作，并增大净买入规模。(3) 与国债买卖操作相类似的买断式逆回购操作，同样可以作为流动性投放工具，需关注每月的操作规模。

4. **金融市场政策。**4 月 7 日，中央汇金公司发布公告，坚定看好中国资本市场发展前景，充分认可当前 A 股配置价值，已再次增持了交易型开放式指数基金(ETF)，未来将继续增持，坚决维护资本市场平稳运行。并且，明确表示，中央汇金公司一直是维护资本市场稳定的重要战略力量，是资本市场上的“国家队”，发挥着类“平准基金”作用。4 月 8 日，中国人民银行发布公告，坚定支持中央汇金公司加大力度增持股票市场指数基金，并在必要时向中央汇金公司提供充足的再贷款支持，坚决维护资本市场平稳运行。后期，需关注中国人民银行是否会创设其他支持股票市场的结构性货币政策工具。

(七) 美国关税政策对人民币汇率的影响

由于美国关税政策，导致我国对外贸易相对承压，人民币短期有贬值压力，但是中长期来看，人民币仍然不宜过度贬值。从年内在岸美元兑人民币走势来看，或以宽幅波动为主，区间或为 7.0 至 7.4。



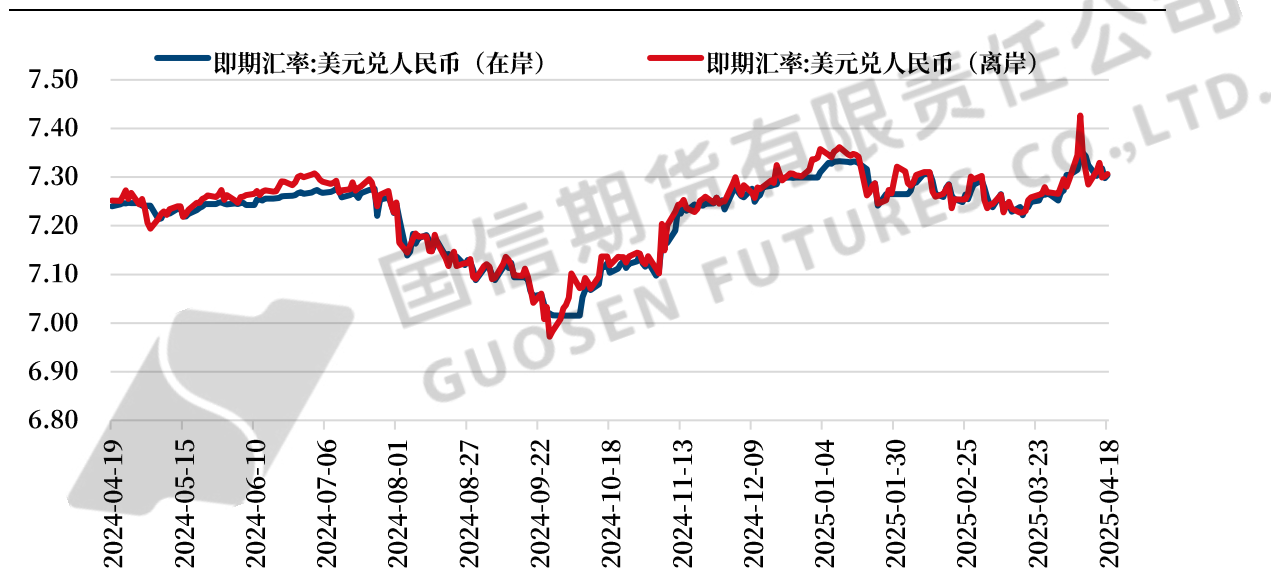
1. 出口承压人民币走贬。4月2日美国特朗普政府“对等关税”后，在岸美元兑人民币由7.25一线跳贬至7.35一线。4月10日，在岸美元兑人民币最高至7.3518，走贬至2007年12月以来的新高。4月14日，随着美联储降息预期相对稳定，欧元、英镑、日元等非美货币有所走强、美元相对走弱，美元指数跌破100整数关口，人民币也有所走强，在岸美元兑人民币由7.35一线走强至7.30一线。

2. 平衡非美贸易伙伴。为抵消对美出口的下滑，中国可与欧盟、东盟、日本、韩国等非美贸易伙伴提升双边贸易。但是，中国的非美贸易伙伴同样面临美国关税政策的制约，因此，美元兑人民币不宜过度走贬，需保持与非美贸易伙伴之间贸易活动的相对稳定，谨防非美贸易伙伴贸易逆差过大。

3. 非美货币相对走强。美联储年内降息预期相对持稳，以英镑、日元、欧元为代表的非美货币相对走强，为保持交叉货币套利空间的相对稳定，人民币不宜过度贬值。

4. 国内宏观经济结构性矛盾。从2022年10月至今，国内物价水平总体相对偏低，是宏观经济结构性矛盾的重要体现。因此，如果人民币过度贬值，或将减缓外资流入的步伐，对国内投融资活动产生不利影响，也不利于缓解物价偏低的矛盾。

图7：在岸美元兑人民币



数据来源：Choice 国信期货

三、总结

自2025年1月20日特朗普就任美国总统以来，其关税政策多次调整。从影响程度来看，总体经历了加征幅度相对不大的常规关税和加征幅度超预期的“对等关税”两个阶段。从关税政策的演绎进程来看，或可概括为威胁期、恶化期、缓和期和混沌期。目前，美国关税政策正处于暂缓加征“对等关税”90天的混沌期。

中美关税政策。目前，美国对中国输美商品征收145%的关税，并宣称可能面临245%的关税；同时，对集成电路、智能手机、笔记本电脑等一系列商品豁免征收125%的所谓“对等关税”，此前对中国加征的20%关税仍然有效。与此同时，中国对美国输华产品征收125%的关税。



美国关税政策后期演绎。美国暂缓征收“对等关税”90天后，对于不同国家或地区来说，后期仍需与美国就关税政策展开谈判，因此，针对不同的贸易伙伴，美国“对等关税”政策可能有三种情景。情景一，商谈豁免或降低关税；情景二，维持“对等关税”税率；情景三，继续加征关税。根据特朗普政府过往政策多变的特征，以上三种情景均有可能发生。

美国关税政策对美国经济的影响。由于后期关税谈判的不确定性，以及美国“对等关税”政策对全球产业链和供应链的冲击，叠加特朗普政府削减政府支出，美国经济或陷入GDP增速放缓、物价水平略有走高的情景。主要有三大原因。原因一，特朗普关税政策是人为因素，并非美国经济发生了根本性突变；原因二，国际油价维持相对低位，美联储流动性相对收缩；原因三，只要美国经济的底层逻辑未变，其修复能力仍然较强。当然，特朗普政府的“对等关税”政策仍然存在负面影响，对全球经济仍然存在较大负面冲击。

美国关税政策对美联储货币政策的影响。暂缓征收“对等关税”之后，美联储货币政策的两难也有所缓解。但是，暂缓并不代表结束，后期美国关税政策仍然存在高度不确定性。对美联储来说，相比于物价上行的通胀风险，美国经济如果陷入衰退的破坏力更大。为此，美联储已于3月议息会议决定，在4月降低“缩表”规模，以稳定市场流动性，抵消经济下滑风险。关于利率水平，根据CME美元利率期货显示，截至4月20日，市场对美联储年内降息幅度或为100个基点，降息时间点或为6月中旬概率为69.6%；7月底降息的概率更高为96%。

美国关税政策对美元和美债的影响。近期，美联储降息预期相对稳定，4月11日美元指数跌破100整数关口，4月21日再破99整数关口。与此同时，非美货币相对走强，4月11日欧元兑美元盘中触及1.1474，为近三年的新高。日元和英镑也有所走强。但是，美债收益率反而上行、美债价格下行。以上异常情况反映出，市场正大量抛售美债。4月10日30年期和2年期国债收益率差为1.02%，为2022年2月以来的新高，形态急速走向陡峭，表明市场对长期美债的抛售力度更大。从历史过往来看，以上长短债差值在2021年3月为2.25%，2011年4月的3.78%。因此，虽然近期美债市场出现大幅抛售的情况，对美国国债市场形成了一定冲击，但是总体影响相对较小。尤其是，后续如果美债市场波动幅度加大，美国财政部以及美联储暂或出手干预。

美国关税政策对我国出口的影响。从对外贸易规模来看，按美元计，2024年全年我国货物贸易顺差9922亿美元，其中对美国贸易顺差为3610亿美元，占比为36.4%。中国对外贸易伙伴来看，2024年，美国为中国第三大出口目的地，中国为美国第二大进口来源地。2024年，货物和服务净出口拉动GDP为1.52个百分点。从当前中美关税水平来看，2025年中国对美出口或大幅降低，进而对出口总规模产生显著冲击，则贸易顺差额度也将大幅降低。

美国关税政策对我国宏观政策的影响。宏观政策基调方面，在当前外部冲击相对较大的背景下，需关注2025年4月底左右的中共中央政治局会议，能否再提超常规宏观政策。财政政策方面，今年财政赤字率拟安排4.0%，且配合超长期特别国债以及特别国债的发行，在中央财政杠杆相对较低的条件下，需关注今年下半年再度发行特别国债的可能性。货币政策方面，2025年内降准降息暂未落地，近期落地的可能性较高，尤其是降准操作；并且，后期需关注国债买卖是否能够重新操作，并增大净买入规模；需关注每月买断式逆回购的操作规模。金融市场政策方面，结合中国人民银行表态支持中央汇金公司以及中央汇金公司的入市操作，需关注中国人民银行是否会创设其他支持股票市场的结构性货币政策工具。

美国关税政策对人民币汇率的影响。由于美国关税政策，导致我国对外贸易相对承压，人民币短期有贬值压力，但是中长期来看，人民币仍然不宜过度贬值。从年内在岸美元兑人民币走势来看，或以宽幅波动为主，区间或为7.0至7.4。



重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.