

# 特朗普贸易战 2.0 对股指的影响解析

投资观点： 观望

报告日期 2025-2-6

- 特朗普贸易战 2.0 对股指的影响偏负面。一方面，关税的落地不利于海外通胀的下行，进而延缓美联储降息节奏，使得外资流入和国内降息空间受到掣肘。由于加征关税的品类繁多、范围广泛，囊括了钢铁、铝、洗衣机等基础材料、资本品、中间品和必需消费品，可能对美国短期通胀水平带来明显抬升作用。根据彼得森国际经济研究所和富国银行的测算，特朗普对加拿大、墨西哥征收 25% 的额外关税，对中国加征 10% 的额外关税，可能导致 2025 年美国 CPI 上升 0.5 个百分点左右。结合 1 月美联储暂停降息和公开发言来看，美联储需要看到通胀下降趋势更加明朗，并密切关注现行及潜在关税政策对通胀的影响，显示特朗普关税 2.0 提升了海外通胀、降息节奏的不确定性。
- 另一方面，关税的落地或对我国外贸带来一定冲击，不利于经济基本面和企业盈利的修复。目前中国 70% 以上出口美国商品已被征收了较高关税，此次额外加征 10% 后，商品平均关税达 30% 左右，将进一步抬高我国出口成本。2024 年我国对美出口贸易金额占总贸易金额的 14.6%，占比仅低于东盟。同时，特朗普对进口商品进行溯源审查，并同步加征美国前两大贸易伙伴——加拿大、墨西哥的关税，将极大打击中国通过第三方通道转出口加工再出口至美国的行为，使得本次特朗普关税措施对中国外贸的整体冲击较难估量。根据彼得森国际经济研究所的测算，如果特朗普对加拿大和墨西哥征收 25% 的关税，对中国征收额外的 10% 的关税（中国对等报复）将令中国 2025 年的 GDP 下行 0.16 个百分点。在此基础上，中国扩内需的紧迫性将进一步提升。
- 短期来看，股指对 10% 超额关税落地的交易已较为充分，但由于特朗普当前对关税具有自由裁量权，加上其行事多变，因此关税进一步升级的风险仍然较高，其不定期的公开市场言论可能阶段性带来市场扰动，短期特朗普政府的言行主导着短期股指的波动。国内方面，增量政策预期犹存，3 月“两会”中对 2025 年经济增长、赤字率、特别国债、专项债发行目标的制定将成为下一个观察国内政策力度的重要时间窗口。中长期来看，当前股指风险溢价率仍处于历史高位，叠加政策对长线增量资金的引入，预计本轮股指估值修复总体仍未结束。策略上，建议短期观望为主，待市场调整机会出现后布局多头。

股指

专题报告

分析师：郑雨婷

从业资格证号：F3074875

投资咨询证号：Z0017779

上证指数走势



数据来源：Wind

往期相关报告

- 1、股指逐步定价业绩，并聚焦国内外政策因素 20250121
- 2、股指春季行情能否兑现？ 20250107
- 3、流动性驱动因素阶段性减弱 20241226
- 4、两项重磅会议落地，股指何去何从？ 20241213
- 5、中央政治局会议定调积极 20241211

## 1 近期股指行情回顾

1月20日国产大模型 DeepSeek-R1 发布，其训练成本低、模型开源，且性能与 OpenAI 的 o1 模型相近，催化了部分中国科技股的估值抬升，节日期间港股领涨国际市场，在特朗普关税 2.0 开启的时间关口，港股逆势上涨，其中恒生科技指数周一开盘下行后快速拉涨，周二大幅上涨 5.06%。受益于节日期间港股的强势表现，节后 A 股高开，但日内在海外不确定性因素的扰动下，快速走弱，其中受益于 AI+ 等科技板块的上涨，中证 1000 走势略强于沪深 300 和上证 50。

图表 1、恒生科技指数走势



资料来源：Wind、国贸期货研究院

## 2 特朗普贸易战2.0具体内容及其对股指的影响路径

2018-2019 年，特朗普政府时期对中国发起过四轮“301 调查”关税，这四轮关税涵盖了约 3700 亿美元的中国输美商品，美国对华进口平均关税税率从 2018 年初的 3.1%最高涨至 2019 年底的 21%，随着 2020 年初中美第一阶段经贸协议达成，平均关税税率小幅回落至 19.3%。此前关税中国对美出口商品的覆盖比例已超 70%。

2020 年-2023 年拜登政府阶段，没有取消特朗普时期的关税，仅对部分商品进行了豁免或调整，并继续维持对华商品的高关税水平。2024 年 5 月，拜登政府又宣布对部分中国商品实施新的关税上调，特别针对高科技和战略性产业，其中电动汽车关税由 25%提高到 100%，太阳能电池关税从 25%提高到 50%，钢铝产品关税从 0%-7.5%提高到 25%，半导体芯片关税从 25%提高到 50%。

2024 年 11 月特朗普竞选总统再次胜选，并于 2025 年 1 月 20 日宣誓就职，正式成为美国第 47 任总统。随后在 2025 年 2 月初，特朗普推迟兑现了其在 2024 年 11 月公开市场上发表的言论，即在其 1 月 20 日上任第一天将对加拿大、墨西哥加征 25%额外关税，对中国加征 10%额外关税。至此，特朗普贸易战 2.0 正式打响。

整体看，按美国此前从中国进口的应税商品的平均关税税率约为 19-21%，若再加上本次的 10%额外关税，平均关税约为 30%。

图表 2、特朗普关税 2.0 及中国的反制措施梳理

	美国举措	中国反制举措
关税政策	美东时间 2 月 1 日，特朗普援引《国际紧急经济权力法》、《国家紧急状态法》、《1974 年贸易法》第 604 条款和 301 条款，发布行政命令：1) 对除能源外的所有加拿大进口商品征收 25%的额外关税，能源和能源资源额外征收 10%的额外关税，2 月 4 日生效。2) 对所有墨西哥进口商品征收 25%的额外关税，2 月 4 日生效。3) 对所有中国进口商品征收 10%的额外关税，2 月 4 日生效。4) 对中、墨、加的关税命令中均包含暂停对低于 800 美元的低价值货物的免税豁免的条款。美东时间 3 日，特朗普宣布对加、墨的额外关税暂停一个月实施。	北京时间 2 月 4 日，国务院关税税则委员会发布公告称，根据《中华人民共和国关税法》、《中华人民共和国海关法》、《中华人民共和国对外贸易法》等法律法规和国际法基本原则，经国务院批准，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。具体事项包括：1) 对煤炭、液化天然气加征 15%关税。2) 对原油、农业机械、大排量汽车、皮卡加征 10%关税。3) 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。

其他方面	<p>美东时间 1 月 28 日，根据美国消费者新闻与商业频道的报道，美国海军基于“潜在安全和道德问题”，已要求人员避免以任何形式使用中国公司的 DeepSeek 模型。同时，美国多名官员回应 DeepSeek 对美国的影响时，表示 DeepSeek 是“偷窃”，正对其影响开展国家安全调查。</p> <p>美东时间 2 月 4 日晚，美国邮政服务（USPS）宣布，将从 2 月 4 日起暂停接收从中国内地和中国香港寄出的包裹，直至另行通知。2 月 5 日，美国邮政服务（USPS）又宣布继续接收来自中国内地和香港邮局的入境包裹。</p>	<p><b>反垄断调查：</b>北京时间 2 月 4 日，国家市场监督管理总局公开表示，对英伟达和谷歌展开反垄断调查。其中针对谷歌的调查，重点可能集中在该公司的安卓操作系统，以及对使用该系统的中国手机制造商造成的损害。</p> <p><b>实施出口管制：</b>北京 2 月 4 日电商务部、海关总署 4 日发布公告，决定对钨、锑、铋、钼、铟相关物项实施出口管制。公告自发布之日起正式实施。</p> <p><b>增列不可靠实体清单：</b>北京时间 2 月 4 日，中国不可靠实体清单工作机制 4 日发布公告，决定将美国 PVH 集团、因美纳公司（Illumina, Inc.）列入不可靠实体清单。公告表示，上述两家实体违反正常的市场交易原则，中断与中国企业的正常交易，对中国企业采取歧视性措施，严重损害中国企业合法权益。不可靠实体清单工作机制将依据相关法律法规，对上述实体采取相应措施。本公告未尽事宜，按《不可靠实体清单规定》执行。本公告自公布之日起实施。</p>
------	---	---

资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 3、美国对中国不同类别商品关税情况

商品类别	2023 年前税率	2024 年调整后税率	2025 年 2 月 1 日后税率
电动汽车	25%	100%（2024 年 8 月起）	110%（2025 年 2 月 1 日后）
太阳能电池	25%	50%（2024 年 8 月起）	60%（2025 年 2 月 1 日后）
钢铝产品	0%-7.5%	25%（2024 年 8 月起）	35%（2025 年 2 月 1 日后）
半导体芯片	25%	50%（2025 年 1 月起）	60%（2025 年 2 月 1 日后）
一般工业品（如机械、电子设备等）	7.5%-25%	无变化	在原基础上+10%
纺织品、鞋类、消费品等	7.5%	无变化	在原基础上+10%

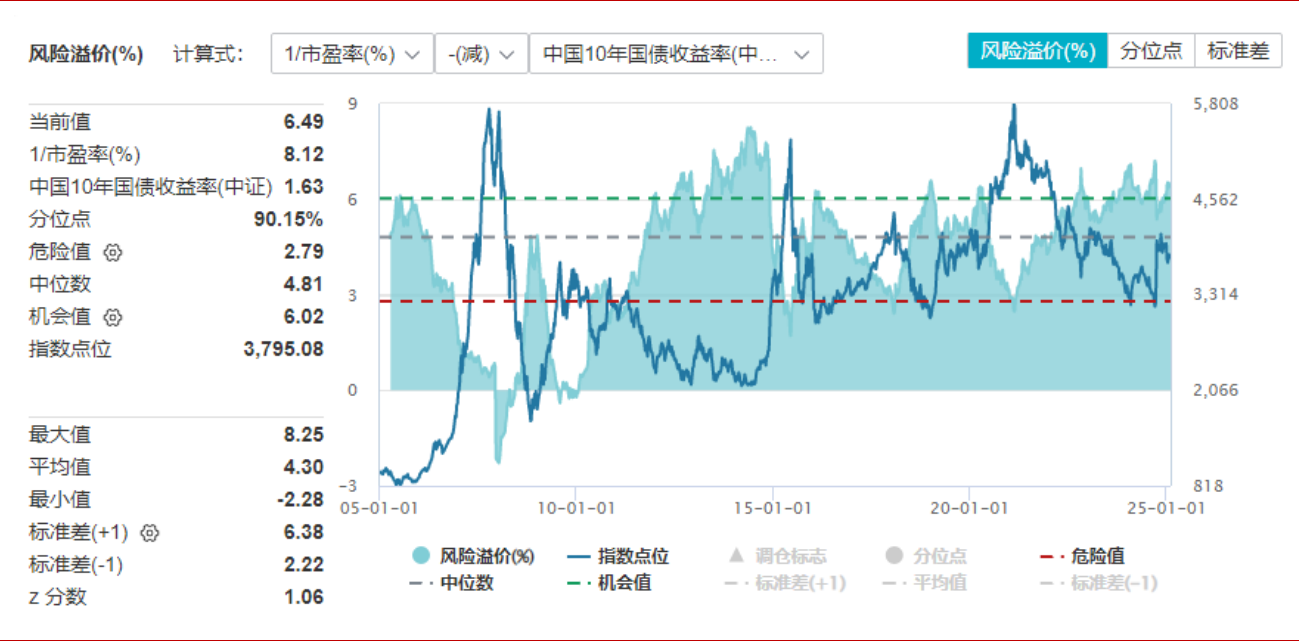
资料来源：根据公开资料整理

特朗普贸易战 2.0 对股指的影响偏负面。一方面，关税的落地不利于海外通胀的下行，进而延缓美联储降息节奏，使得外资流入和国内降息空间受到掣肘。由于加征关税的品类繁多、范围广泛，囊括了钢铁、铝、洗衣机等基础材料、资本品、中间品和必需消费品，可能对美国短期通胀水平带来明显抬升作用。根据彼得森国际经济研究所和富国银行的测算，特

朗普对加拿大、墨西哥征收 25% 的额外关税，对中国加征 10% 的额外关税，可能导致 2025 年美国 CPI 上升 0.5 个百分点左右。结合 1 月美联储暂停降息和公开发言来看，美联储需要看到通胀下降趋势更加明朗，并密切关注现行及潜在关税政策对通胀的影响，显示特朗普关税 2.0 提升了海外通胀、降息节奏的不确定性。

另一方面，关税的落地或对我国外贸带来一定冲击，不利于经济基本面和企业盈利的修复。目前中国 70% 以上出口美国商品已被征收了较高关税，此次额外加征 10% 后，商品平均关税达 30% 左右，将进一步抬高我国出口成本。2024 年我国对美出口贸易金额占总贸易金额的 14.6%，占比仅低于东盟，同时，特朗普对进口商品进行溯源审查，并同步加征美国前两大贸易伙伴——加拿大、墨西哥的关税，将极大打击中国通过第三方通道转出口加工再出口至美国的行为，使得本次特朗普关税措施对中国外贸的整体冲击较难估量。根据彼得森国际经济研究所的测算，如果特朗普对加拿大和墨西哥征收 25% 的关税，对中国征收额外的 10% 的关税（中国对等报复）将令中国 2025 年的 GDP 下行 0.16 个百分点。在此基础上，中国扩内需的紧迫性将进一步提升。

图表 4、沪深 300 风险溢价率表现





增量政策预期犹存，3 月“两会”中对 2025 年经济增长、赤字率、特别国债、专项债发行目标将成为下一个观察国内政策力度的重要时间窗口。中长期来看，当前股指风险溢价率仍处于历史高位，叠加政策对长线增量资金的引入，预计本轮股指估值修复总体仍未结束。策略上，建议短期观望为主，待市场调整机会出现后布局多头。

附:品种观点评价体系

观点评级	短期（1 个月以内）	中期（1-3 个月）	长期（3 个月以上）
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31 号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎