

## 宏观热点

### 如何看待对等关税的出炉？

潘响（投资咨询证号：Z0021448）  
投资咨询业务资格：证监许可【2011】1290号  
2025年4月3日

#### 摘要

美国当前作出的加征对等关税的决定相对偏鹰，超市场预期。然而，各国之间仍保有谈判协商的余地。在4月9日关税正式生效之前，各国的具体谈判进展以及关税政策的实际落地情况，都值得我们密切关注。此次对中国加征的关税或许已经达到了一个阶段性高点，这使得我国第二季度的出口面临一定压力。展望未来，国内经济将步入内生增长动能的关键检验期。倘若经济增速出现边际放缓迹象，那么我们或许可以期待国内政策层面的进一步发力与加码支持。

#### 正文：

北京时间4月3日，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。美国将对进口自英国、澳大利亚、巴西、沙特、阿联酋、科威特的商品均征收10%的关税，对以色列商品征收17%的关税，对欧盟商品征收20%的关税，对日本征收24%的关税，对韩国征收25%的关税，对印度征收26%的关税，对中国征收34%

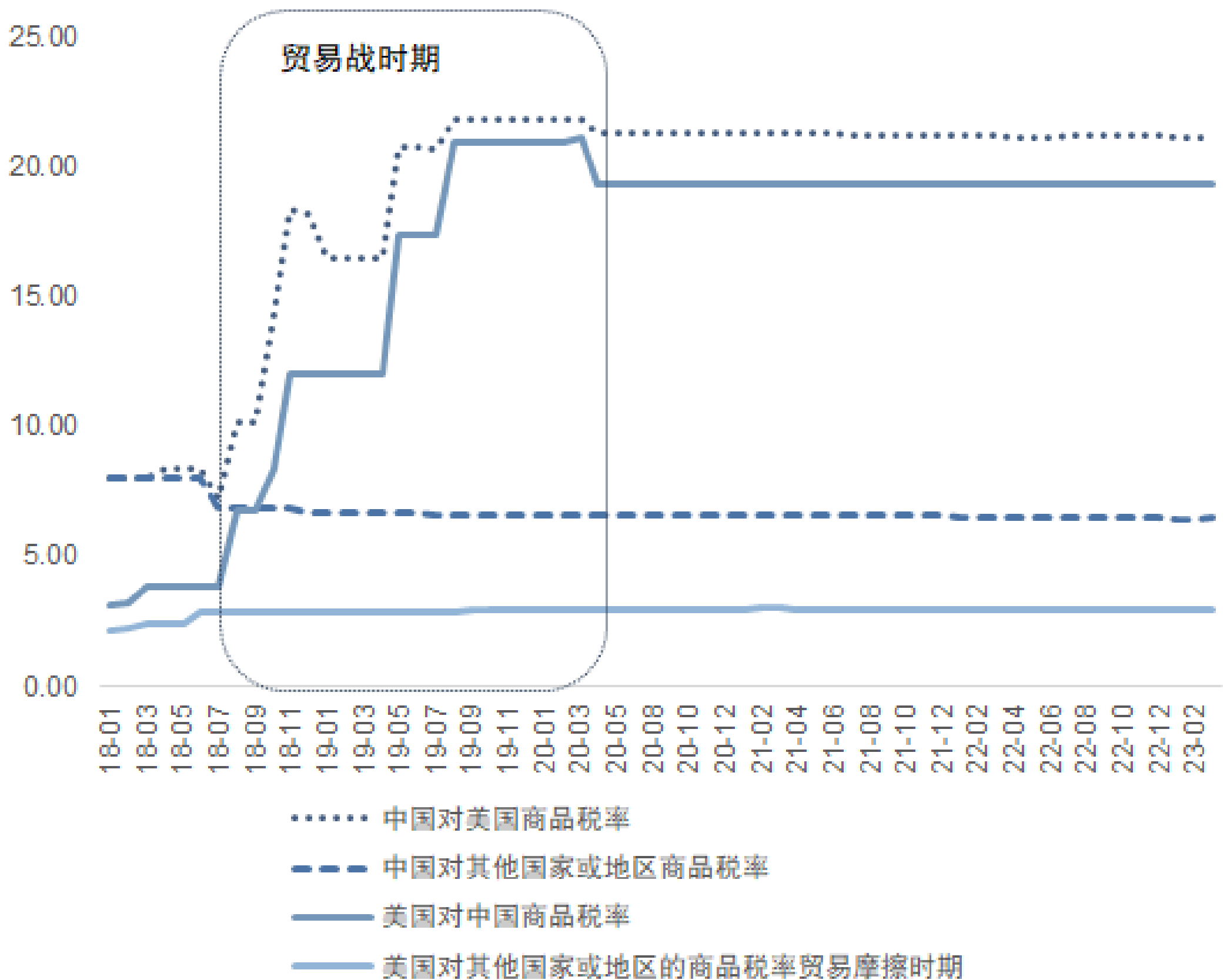
的关税，对泰国征收36%的关税，对伊拉克征收39%的关税，对越南征收46%的关税，对柬埔寨征收49%的关税，南非国家莱索托面临的税率最高，为50%。

美国对等关税的落地在一定程度上超出了市场预期，整体关税加征幅度相对较大。未来，我们认为：

**1、对中国关税加征或已接近上限**

美国对中国加征了34%的额外关税，叠加此前已加征的关税，今年总体对中国关税的加征幅度已达到54%。此前美国对中国的关税已高达约19%，加上今年加征的关税，实际关税率已超过70%。特朗普在竞选时期曾表示计划对中国征收60%的关税。若当前关税切实落地并执行，那么对中国关税的加征幅度或已接近其设定的上限。

中美关税税率情况 (%)



source: PIIE, 南华研究

## 2、未来一周是至关重要的谈判窗口期

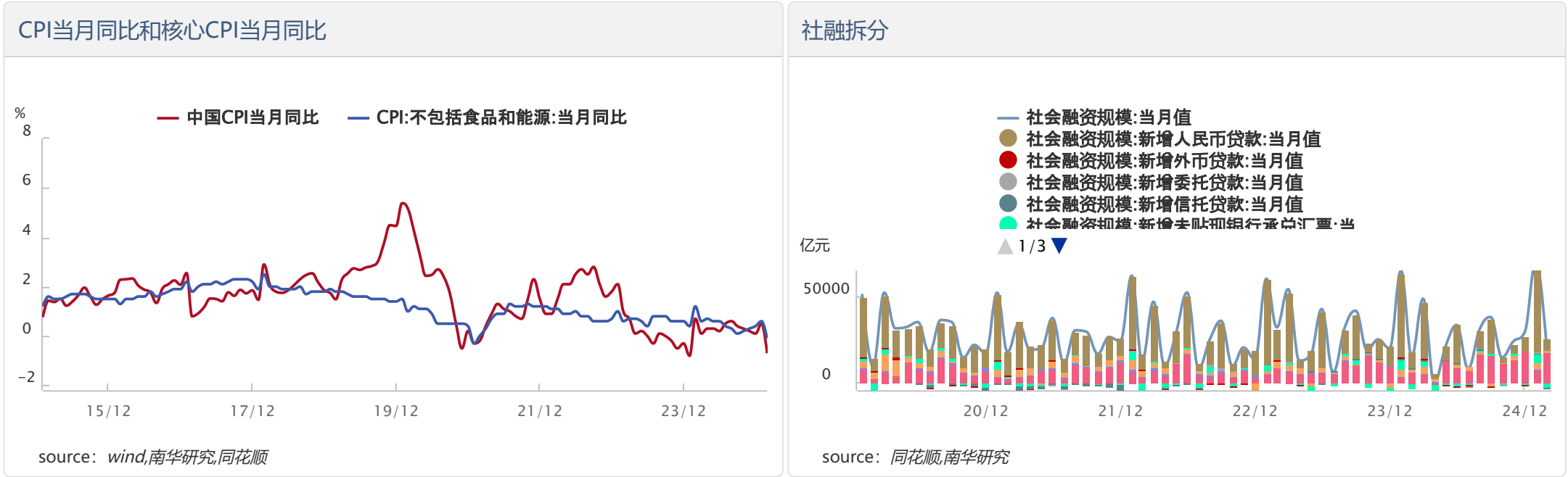
具体来看，基准关税的生效日期定于4月5日，而对等关税的生效日期则是4月9日。从宣布加征关税到关税正式落地，中间仍有一周的缓冲时间。这一周将成为各方展开密集谈判的关键时期，各国也将在这一期间积极展开磋商。这与特朗普过往的行事风格颇为契合。

在关税谈判中，各国的策略和结果可能会因自身国情而有所不同。例如，针对欧盟等国家的关税，随着谈判的推进，可能会有所调整甚至减弱。然而，对于中国而言，未来的谈判空间相对较为有限。因此，我们仍需密切关注关税的具体落地情况，以及生效时间是否会进一步延后

美国并不希望各方面报复，美国财长已建议各国避免采取贸易报复行动。然而，未来各国是否会进一步加征关税进行报复，从而导致贸易战升级，目前仍存在一定的不确定性。

### **3、国内即将迎来内生动能的关键检验期**

未来，国内经济将不可避免地进入内生动能的检验阶段。受关税因素的扰动，二季度出口面临诸多挑战，这使得国内经济更加依赖内生动能的支撑，以维持平稳增长的态势。从一季度的经济数据来看，尽管经济增速保持在一定水平，但居民和企业仍处于负向循环之中。仅依靠居民和企业自身的动力，很难打破这一循环。今年政策力度的总体强度不容置疑。如果后期经济出现边际放缓的趋势，那么我们或许可以进一步期待政策端的加码支持。



#### 4、美国经济滞胀风险上升

美国关税的大幅增加，短期内将对国内物价产生一定压力。在此背景下，未来美联储货币政策的重心可能将转向“控通胀”。随着供给侧通胀压力的提升，美联储短期内降息的难度将增加。关税落地后，市场对美联储5月利率维持不变的预期概率有所上升。

此外，关税收入虽能为美国财政带来一定收入，但这些收入的来源是企业和消费者承担的额外成本。关税的实施实际上等同于财政端的紧缩政策。加征关税意味着资金从私人部门流向政府部门，这将抑制私人部门的投资和消费，进而对总需求产生一定的抑制作用

无论是从关税带来的紧缩效应，还是美联储短期内难以降息的情况来看，美国都将面临经济下行风险增加与通胀上涨压力并存的滞胀风险。

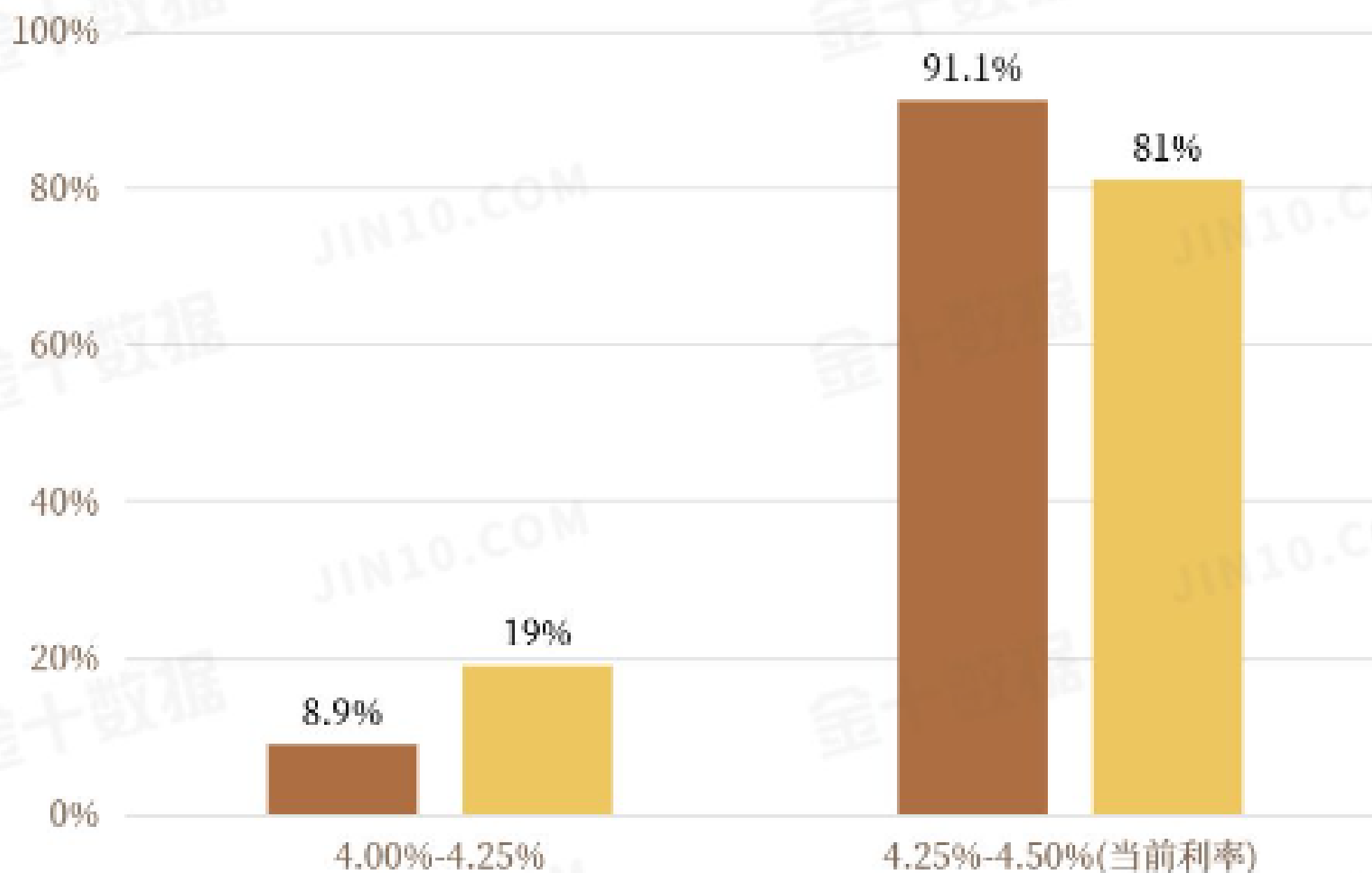
4月3日美联储利率预测情况



## 2025年05月8日议息结果预测

EXPECTATIONS OF POTENTIAL CHANGE TO THE TARGET RATE ON MAY 8, 2025

当前利率区间: 4.25%-4.50%    ■ 今日概率    ■ 昨日概率



# 往后三次议息会议可能性预测

EXPECTATIONS OF NEXT THREE FOMC MEETINGS

预测利率	2025.05.8	2025.06.19	2025.07.31
3.25%-3.50%			0.0%
3.50%-3.75%		0.0%	3.9%
3.75%-4.00%	0.0%	5.9%	43.4%
4.00%-4.25%	8.9%	63.6%	42.1%
4.25%-4.50%(当前利率)	91.1%	30.5%	10.7%



总体而言，美国当前作出的加征对等关税的决定相对偏鹰，超市场预期。然而，各国之间仍保有谈判协商的余地。在4月9日关税正式生效之前，各国的具体谈判进展以及关税政策的实际落地情况，都值得我们密切关注。此次对中国加征的关税或许已经达到了一个阶段性高点，这使得我国第二季度的出口面临一定压力。展望未来，国内经济将步入内生增长动能的关键检验期。倘若经济增速出现边际放缓迹象，那么我们或许可以期待国内政策层面的进一步发力与加码支持。

## 免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦  
邮编：310008  
全国统一客服热线：400 8888 910  
网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)  
股票简称：南华期货  
股票代码：603093



Bigger mind, Bigger fortune  
智慧创造财富