

事项：美国时间 4 月 2 日，特朗普对等关税公布，针对全球征收 10%的基准关税，于 4 月 5 日生效；并对美国贸易逆差最高的数 60 个国家征收额外关税，其中，对中国 34%，对欧盟 20%，越南 46%，中国台湾 32%，日本 24%，印度 26%，韩国 25%，泰国 36%，瑞士 31%等，将于 4 月 9 日生效。其 25%的全球乘用车和轻型卡车关税将于周四如期生效，25%汽车零部件进口关税将于 5 月 3 日生效。

部分关税豁免：1）此前 232 条款下加征的钢铝 25%与汽车 25%将不与对等关税叠加；2）铜、药品、半导体和木材及未来会受 232 条款约束的商品；3）贵金属；4）美国没有的能源和其它矿物。

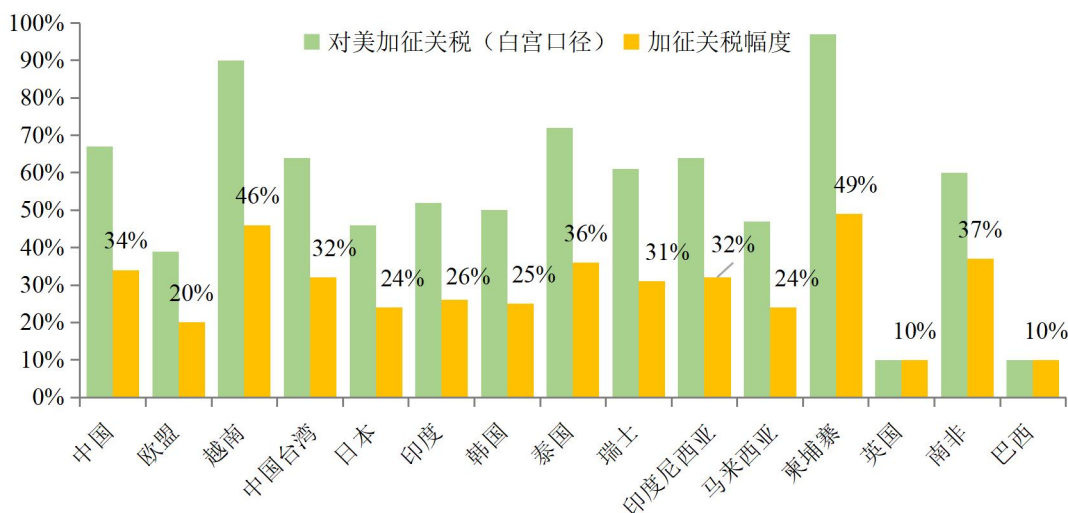
具体来看，此次对等关税有几点需要重点关注：

1.本次对等关税超预期，美国施加关税的底层逻辑仍在于贸易逆差，体现了其在平衡贸易逆差及财政收入方面的决心。后续仍存在“反制-关税”的螺旋加剧的可能，加大预期扰动和实际影响，关税不确定性仍未出清。

和此前大家预测基于“关税+增值税税率”对等原则所不同的是，此次美国施加对等关税的底层逻辑仍是基于贸易逆差为主，累计关税=贸易逆差/美国进口额，如中国方面，白宫公布其对美加征关税为 67%，而这正是 2024 年美国对中国逆差与美国从中国进口额的比值。这也体现了美国在其平衡贸易逆差及财政收入方面的决心。

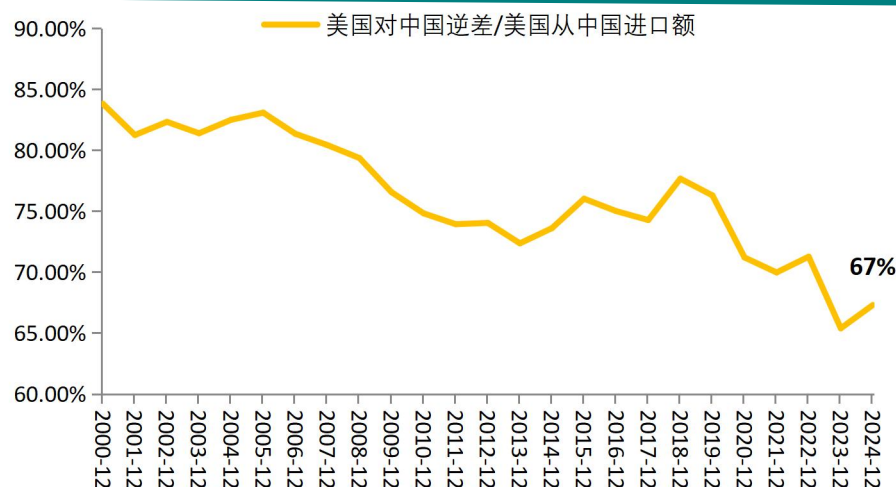
在此次对等关税加征后，不少国家都面临了极高的关税税率，后续各国应对措施仍是关注重点。从各国前期的反应来看，妥协和反制是大概率两大应对路径，目前看中国、欧盟和加拿大大概率是反制路径，而日本和印度更偏妥协，在反制政策下关税政策短期不确定性仍未出清，后续仍存在“反制-关税”的螺旋加剧的可能，市场预期和实际影响仍将受到持续扰动。

图表 1：4 月 2 日对等关税税率部分一览（%）



资料来源：Wind，新湖期货研究所

图表 2：累计关税=贸易逆差/美国进口额（%）



资料来源：Wind，新潮期货研究所

2.超预期的对等关税下美国经济滞胀风险再度抬升

本次加征对等关税下美国进口关税的加权税率将明显提升，对美国来说将直接面临进口商品价格的上涨压力，而随着零售商等的价格调整，将在 3-6 个月后体现在通胀数据中。根据学术机构的测算，每 1% 的平均关税税率提高可能意味着 0.1% 的通胀提高和 0.05% 的增长拖累。

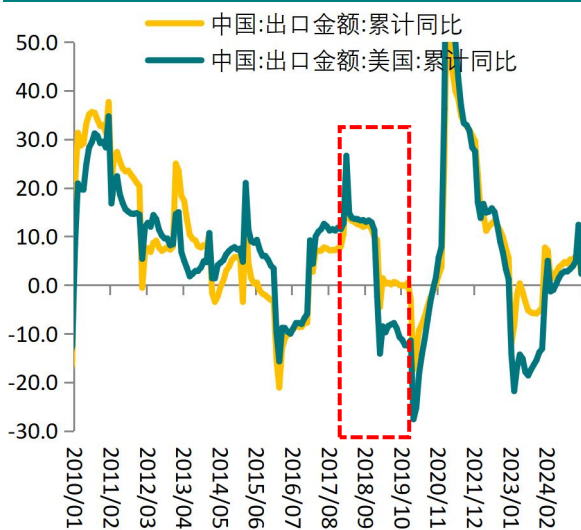
当前美国经济呈现出“软数据偏弱+硬数据韧性”的结构，但关税政策的不确定性下微观预期快速转弱，对美股、消费者信心等均产生负面拖累，存在软数据向硬数据传导加快的风险，市场基于预期交易下短期或偏向于“滞胀”交易甚至“衰退”交易。

3. “关税+外需走弱”下中国二季度出口仍是经济企稳的扰动项，转口贸易不确定加大，出口端前景偏负面。

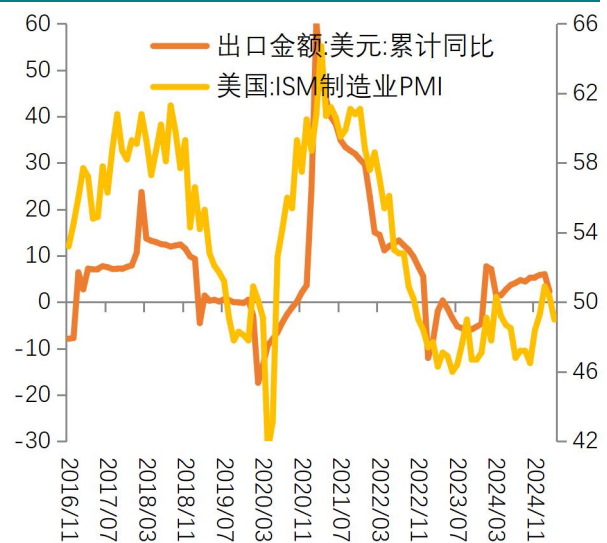
此次美国宣布对中国额外加征 34% 关税后，加上年初以来的两次 10% 的税率，今年美国累计对华加征税率达到 54%，叠加此前已有的关税税率，总税率高达 60% 以上，明显超出市场预期。除此之外，特朗普还签署了行政令，取消了对来自中国的低价值进口产品的最低免税待遇，自 5 月 2 日起生效。

中国 1-2 月对美出口增速同比 2.3%，当前出口数据并未充分反映加征关税的影响，上一轮加征关税期间，我国对美出口下滑近 25%，并带动整体出口增速下滑近 10 个百分点。因此预计二季度出口端仍面临较大的下行压力，成为经济基本面企稳的扰动项，同时在特朗普此次对东南亚等国也加征了超预期的对等关税下，中国的转口贸易也面临一定不确定性。除此之外，随着美国制造业 PMI 的走弱，外需也面临下行压力。

图表 3：关税拖累尚未体现在数据中（%） 图表 4：PMI 走弱下外需面临下行压力（%）



资料来源：Wind，新潮期货研究所



资料来源：Wind，新潮期货研究所

4.中国逆周期政策亟待加码，“提振内需+稳地产”对冲出口端压力仍是关键

对于外需回落的压力，国内逆周期政策仍需加码，提振内需仍是关键，前期“促消费”大方向下仍需进口落实政策部署，4月政治局会议将是关键的时间窗口。货币政策方面，4月降准落地概率加大，本身也存在税期缴税叠加政府债发行提速的窗口，货币政策仍需配合财政发行，而降息仍面临“稳汇率”、“防空转”的掣肘，尤其是在关税政策加大美国滞胀风险的背景下，美联储未来决策仍将面临“保就业”以及“控通胀”之间的艰难决策。

5.资产表现

对等关税超出预期后，海外衰退交易可能暂时占据上风。美国滞胀甚至于衰退风险增加，市场风险偏好走弱，美股仍面临调整压力，去全球化的路径下去美元化仍是方向，仍利好黄金的配置，滞胀环境下黄金也是受益品种。

反制政策下关税政策短期不确定性仍未出清，后续仍存在“反制-关税”的螺旋加剧的可能，不应低估美国在平衡贸易逆差及财政收入方面的决心，对于非美经济体来说面临需求端冲击，短期仍以 risk off 情绪看待。

对于国内来说权益市场短期预计仍有压力，后续逆周期对冲是关键，关注4月政治局会议的政策窗口期，板块上内需表现好于出口链条。短期基本面难证伪也难证实，叠加出口端带来的潜在基本面压力，债市相对偏强，但央行严监管态度叠加货币政策态度不明下，利率下行有边界，10Y国债1.7%或是短期下沿，波动区间收窄。

分析师：

黄婷莉

从业资格号：F03141791

投资咨询号：Z0021706

审核人：李明玉

从业资格号：F0299477

投资咨询号：Z0011341

免责声明

本报告由新潮期货股份有限公司（以下简称新潮期货，期货交易咨询业务许可证号32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新潮期货。未经新潮期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新潮期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新潮期货在最初发表本报告日期当日的判断，新潮期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新潮期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新潮期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新潮期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新潮期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者期货交易咨询建议。