

美国新关税政策迫在眉睫，对国内商品市场的影响几何？

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

苗扬（投资咨询资格编号：Z0020680）

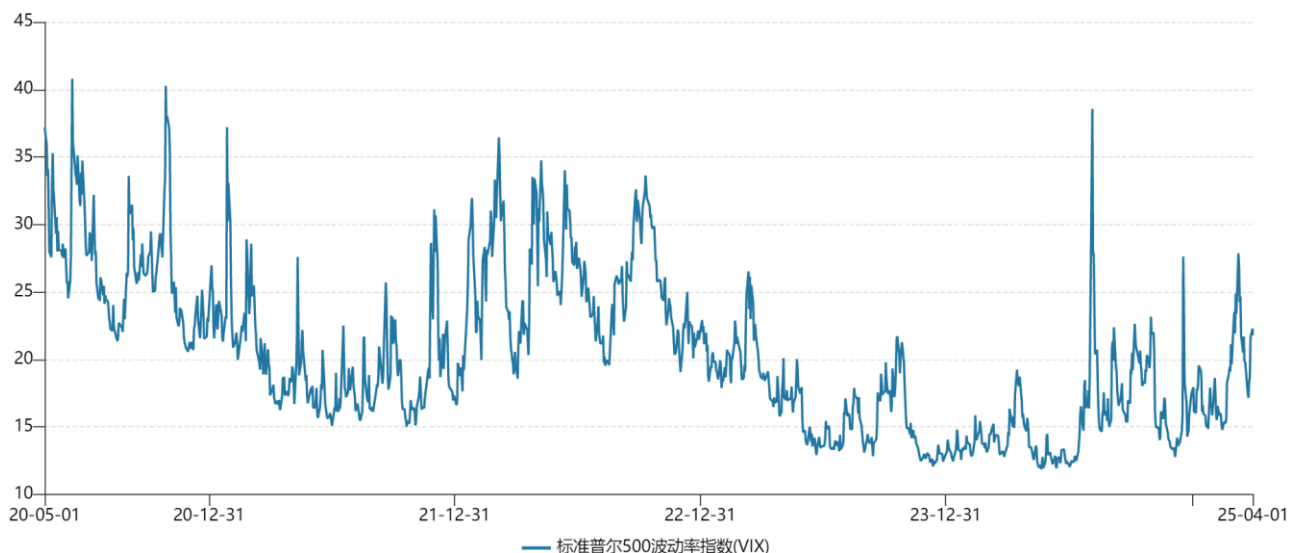
2025年4月2日星期三

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

引言：特朗普政府计划于2025年4月2日实施的“对等关税”政策将重构全球贸易规则，其核心逻辑是要求美国进口关税水平不得低于贸易伙伴对美出口商品的税率，并将非关税壁垒及增值税（VAT）差异纳入计算。市场机构预计这一机制可能使美国平均关税税率从当前的2.5%飙升至35%，达到2018年以来最高水平，直接冲击全球大宗商品贸易格局。根据彭博统计口径，若全面实施，美国GDP或下降4%，核心PCE物价指数将上升2.5%，而我国作为美国最大贸易逆差来源国，大宗商品出口将面临显著压力。

图表1：由于美国关税政策走向及潜在市场反应存在高度不确定性，恐慌指数VIX周一升至逾两周高位



数据来源：Wind，广发期货研究所整理

一、美国主要贸易伙伴面临的新增关税风险

美国的关税政策覆盖15个对美贸易顺差最大的经济体，包括中国、墨西哥、越南等，涉及美国75%的商品进口。从美国2024年进口结构看，墨西哥以5099亿美元、加拿大以4221亿美元及中国以4626亿美元位列前三大进口来源国。结合美国已生效的钢铝、汽车及全品类关税政策，新增关税对墨西哥的汽车制造、加拿大的能源出口及中国全产业链形成直接冲击；德国机械装备、日本精密仪器及韩国半导体等高附加值产品因技术替代难度较高亦面临显著压力。越南1424亿美元的进口额中涉及大量转口贸易，实际受损程度或低于账面数据。

图表2：已生效的关税措施

生效日期	目标国家/地区	目标商品	关税税率	彭博经济预测	是否报复？
2025/2/4	中国	全部商品	10%	涨幅接近第一次贸易战水平，影响可控	克制性回应
2025/3/4	中国	全部商品	追加10%	累计20%关税接近第一次贸易战两倍，可能导致中国对美出口下降65%	克制性回应

2025/3/4	加拿大、墨西哥	不符合 USMCA 规则商品	25%	2024 年加墨两国分别有 38%和 49%商品符合规则，新规下可能提升；预计拖累美国 GDP≤0.5%	加拿大已报复
2025/3/12	主要出口国	钢铁、铝及衍生产品	25%	对美欧影响有限，加拿大受冲击较大	欧盟、加拿大报复

数据来源：Bloomberg，广发期货研究所整理

图表 3：计划中的关税措施

拟生效日期	目标国家/地区	目标领域	关税类型	彭博经济预测	当前状态
2025/4/2	欧盟	全部商品	25%	可能导致欧盟对美出口锐减 70%，冲击欧盟 GDP 达 1.5%	欧盟威胁报复
2025/4/2	主要出口国	汽车、芯片、药品	25%	具体细节待公布	未确定
2025/4/2	所有国家	农业食品进口	未明确税率	若匹配各国增值税和非关税措施将引发重大冲击	未确定
2025/11/26	所有国家	木材	未明确税率	具体细节待公布	未确定
2025/11/22	主要出口国	铜	未明确税率	对美国影响有限，智利、加拿大最受影响	未确定
2025/12/31	欧盟、英国、加拿大	数字服务税相关商品	未明确税率	具体生效日期待定	未确定

数据来源：Bloomberg，广发期货研究所整理

截至 2025 年 1 月，美国对主要贸易伙伴的近似有效关税税率呈现显著分化。中国以 11.04%居首，较上月微增 0.01 个百分点，但低于过去六个月 10.50%的均值；越南关税税率 3.53%，环比下降 0.17 个百分点，仍处高位；印度、意大利、西班牙等国税率介于 2.25%-1.68%之间，多数呈小幅回落态势。美国对全部贸易伙伴的平均关税为 2.21%，较 25 年均值 1.74%上升 0.47 个百分点，其中墨西哥(0.28%)、加拿大 (0.11%) 等北美自贸协定成员国维持超低税率，而瑞士 (0.12%)、新加坡 (0.07%) 等因特殊贸易安排享受极低关税待遇。

图表 4：美国按贸易伙伴分列的月度近似有效关税税率

国家	2025 年 1 月关税	环比变化	6M MA	12M MA
中国	11.04%	0.01	10.50%	10.80%
越南	3.53%	-0.17	3.53%	3.68%
印度	2.25%	-0.15	2.45%	2.43%
美国所有贸易伙伴平均	2.21%	-0.11	2.29%	2.32%
意大利	2.11%	-0.28	2.24%	2.20%
西班牙	1.68%	-0.05	1.77%	1.79%
日本	1.47%	-0.08	1.48%	1.50%
泰国	1.39%	-0.12	1.59%	1.59%
德国	1.18%	-0.2	1.37%	1.39%
巴西	1.11%	-0.18	1.32%	1.29%
法国	1.02%	-0.29	1.23%	1.15%

比利时	0.80%	-0.27	0.94%	0.91%
英国	0.78%	-0.28	0.96%	0.94%
马来西亚	0.65%	0.08	0.66%	0.64%
俄罗斯	0.59%	-0.51	0.78%	0.81%
荷兰	0.54%	-0.21	0.71%	0.71%
墨西哥	0.28%	0.02	0.25%	0.25%
韩国	0.24%	0	0.24%	0.22%
瑞士	0.12%	-0.14	0.40%	0.56%
加拿大	0.11%	0.01	0.10%	0.10%
爱尔兰	0.11%	-0.15	0.18%	0.18%
新加坡	0.07%	-0.02	0.09%	0.08%

数据来源：Bloomberg，广发期货研究所整理

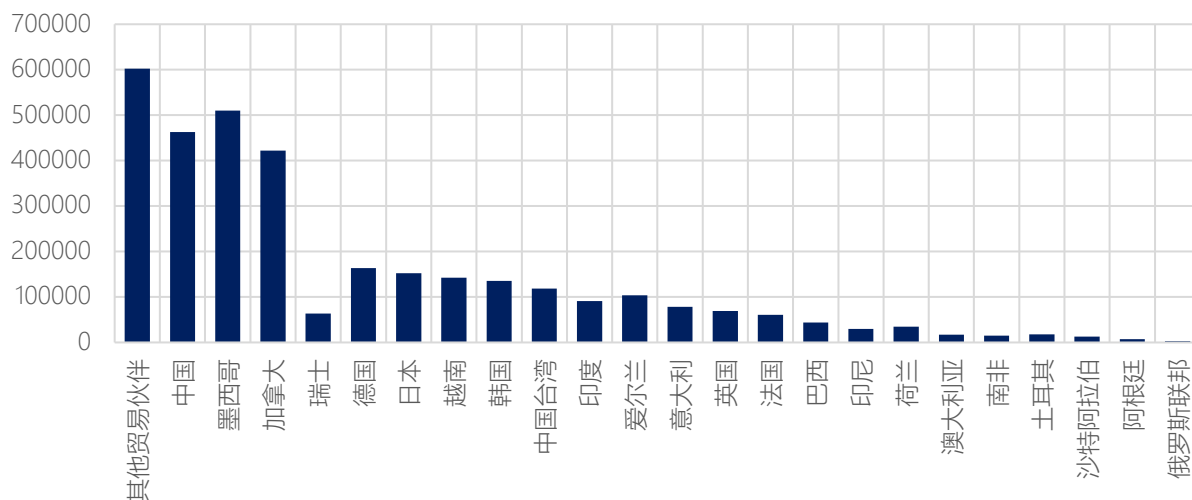
二、美国对华商品征收关税预计进一步加高

从时间线来分析，2017年8月，美国依据301调查对中国发起三轮关税加征，覆盖3700亿美元进口商品，根据美国彼得森国际经济研究所（PIIE）的测算，相关产品平均税率从3.19%提升至19.3%，推高美国对华整体平均关税至14%。2020年1月中美签署第一阶段协议后，美国将约1200亿美元商品的List4A清单关税从15%降至7.5%，并暂停对List4B清单加税。

2024年5月，美国完成对华301关税复审，宣布对电动汽车、锂电池、光伏产品等180亿美元中国商品加征特别关税。新规于同年9月27日生效，中国输美商品平均税率小幅升至14.4%。

根据彭博的测算，截至2025年1月，美国对华关税加权平均在11.04%。2025年2月至3月，特朗普签署行政令，对中国全部输美商品加征20%关税，使美国对华平均关税从11.04%跃升至约31.04%。4月2日预计新的关税政策主要针对汽车、芯片、农产品和药品等项目，半导体、工业机器人、光伏组件等税率会进一步升高，同时国内家具、纺织品等劳动密集型企业的关税压力也会抬升。从极端条件看，若后期取消最惠国待遇，对华商品平均关税从31.04%升至68%附近。

图表5：2024年美国主要贸易伙伴进口金额情况(百万美元)

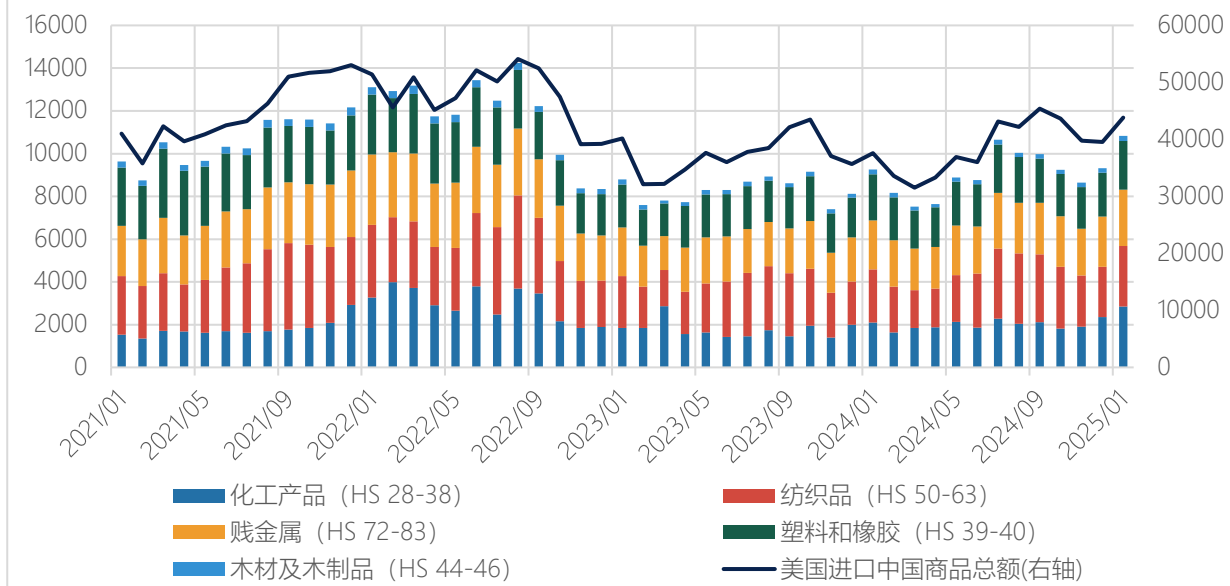


数据来源：Bloomberg，广发期货研究所整理

三、中国关税反制预计升级

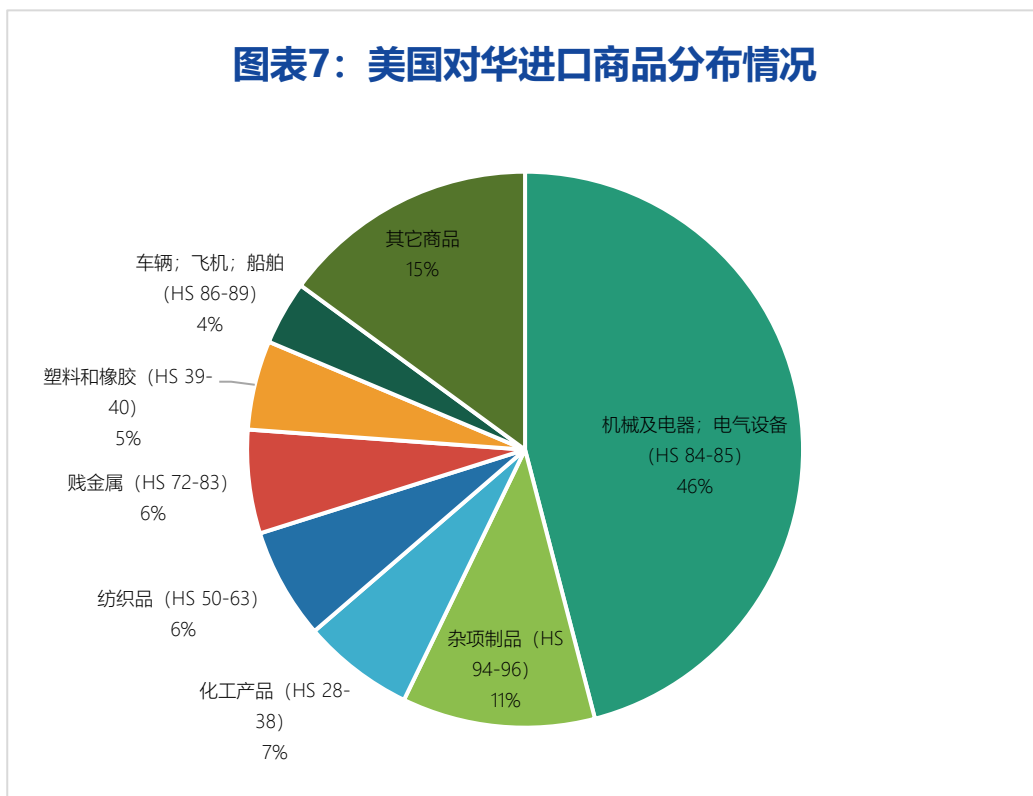
在特朗普首任期内，中国对美输华商品实施阶梯式加税，平均税率从2018年初8%攀升至2019年9月21.8%，形成不对称反制。同期对非美国国家实施关税减让，全球进口平均税率由8%降至2022年6.5%，凸显贸易政策区域分化布局，以分散美国灌水风险。2025年2月特朗普启动全品类10%加税后，我国对美煤炭、LNG加征15%，原油、农机等加征10%，根据市场机构测算，我国自美进口商品关税税率升至16.9%，较之前上升2.4个百分点，关税反制整体力度偏克制。

图表6：美国进口中国大宗商品情况（百万美元）



数据来源：Bloomberg，广发期货研究所整理

图表7：美国对华进口商品分布情况



我们预计若后期我国进一步进行关税反制，能源及高端制造领域或成为重点反制标的，美输华商品平均税率将继续提升。主要逻辑在于：第一，农产品是美国对华出口核心品类且具政治敏感性，国内已通过进口多元化降低依赖；第二，燃油车与航空部件属于高附加值工业品，反制可精准打击美国制造业优势；第三，石化产业链与中方此前反制的原油进口形成政策协同，且国内新能源转型降低传统能源进口刚性需求。这一反制方向既能延续 2025 年 2 月关税清单的威慑力度，又可迫使美方承受农业州与工业巨头双重压力。

大宗商品市场将因此面临结构性调整。金属市场方面，铜、铝等工业金属的国际贸易流向将因关税壁垒出现区域性失衡，东南亚或成为新的中转枢纽。农产品领域，美国对华大豆出口预计下滑，巴西、阿根廷的替代供应将增强南美在 CBOT 期货定价中的话语权。能源领域，中国可能加速转向俄罗斯、中东的原油进口，同时限制稀土对美出口，冲击美国军工及电动汽车产业链。彭博数据口径，中国对东盟的中转出口可能增长 23%，以规避高额关税，但全球供应链重构成本或推高美国核心 PCE 物价指数 3.2 个百分点。

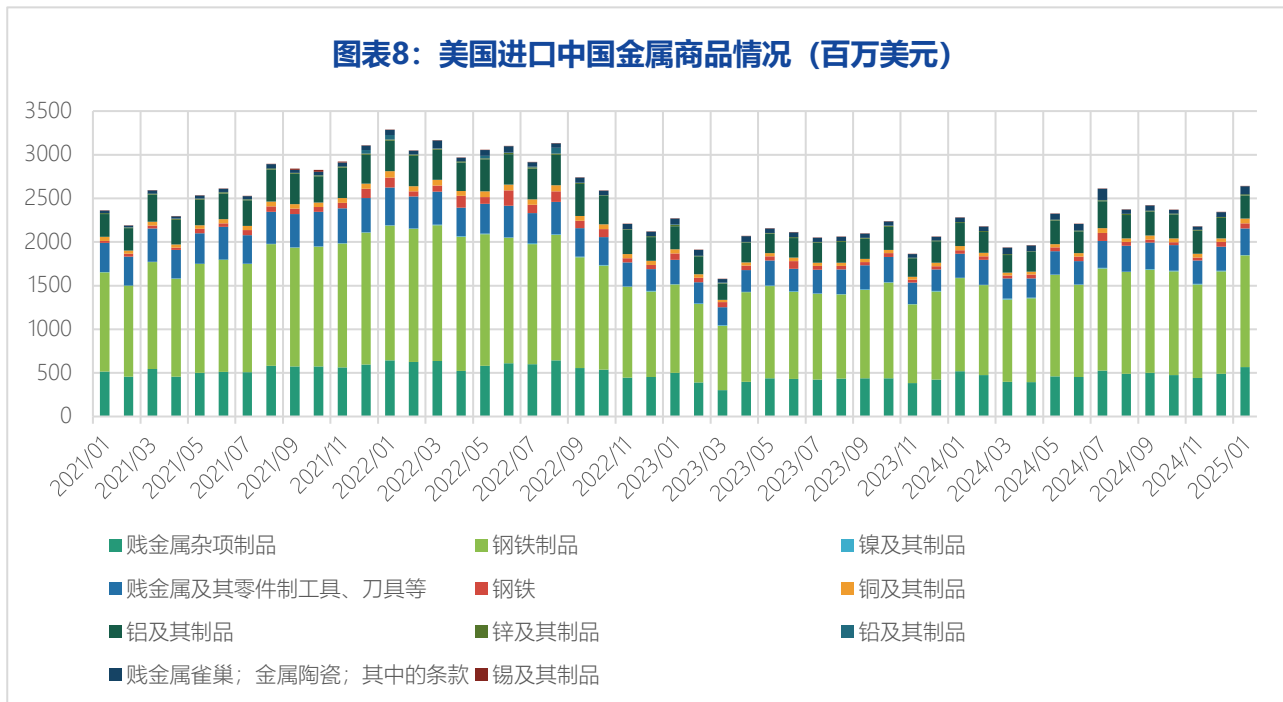
四、对大宗商品市场的影响

（一）美国新关税政策影响铜投机交易与钢材转口贸易

美国当地时间 4 月 2 日，特朗普政府即将披露更多关于关税计划的细节，目前已有的关税计划分别从

国家层面和行业层面两条线索展开：一是对中国、墨西哥、加拿大和欧盟等贸易伙伴加征全面进口关税，二是对所有贸易伙伴加征特定行业的战略性产品关税，如汽车、半导体、基本金属等，其中美国对铜的进口关税仍处于调查过程中。

图表8：美国进口中国金属商品情况（百万美元）

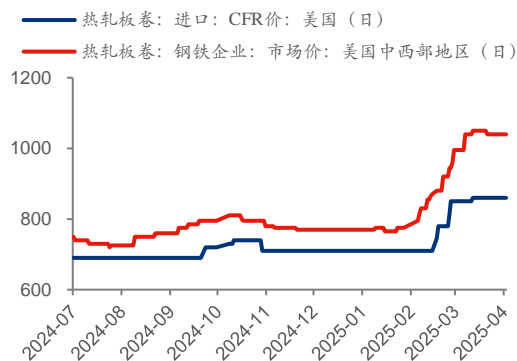
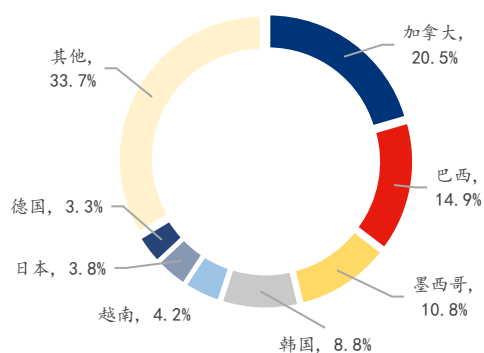


关税政策对铜价的影响也可分两个维度展开：第一，针对国家层面的对等关税将给全球贸易格局带来更多不确定性，在关税风险未释放完毕前，短期对市场情绪利空，中长期而言，这个层面的关税影响范围较广，或造成全球贸易局势持续紧张，挫伤全球经济景气度，导致铜下游需求受损、铜价承压。第二，针对特定行业层面的关税源于美国对行业供应链重构和制造业回流本土的诉求，对铜而言，2025年年初以来的交易定价主线即为美国进口铜关税预期。在加征关税的预期下，交易商纷纷将铜运送至美国本土，使得全球铜资源趋紧，投机资金亦提前交易价差预期，利用关税带来的溢价而获利。若4月初美国进口铜落地，投机多头或将获利了结，空头回补，短期价格或存在一定调整压力，铜价亦将回归基本面定价，非美地区的现货偏紧格局可能会出现边际改善的情况；若关税预期持续存在，基于跨市价差的驱动仍将为铜价提供支撑。

从钢材领域看，2025年3月，美国宣布对进口钢铁、铝等征收25%的关税，4月3日如果对等关税落地，或有更多的行业面临加征关税的压力，对中国钢材贸易转口及间接出口的影响将进一步放大。2024年美国钢材总进口量为2885.85万吨，其中主要贸易品种为板带材，占美国总进口量的50%左右。2024年，美国钢材进口主要来源国为加拿大、巴西、墨西哥、韩国、越南等，其中越南对美国出口量大幅增长。近些年，我国钢材出口至美国占比逐年下滑。2024年我国对美国钢材出口量占总量的比例不到1%。因此，加征关税对钢材直接出口影响有限。但是，对于转口钢材贸易及钢材间接出口的影响较大。

图表9：美国钢材主要进口国占比

图表10：美国热轧卷板价格及进口价格变化



数据来源：Mysteel，广发期货研究所整理

转口贸易方面，美国的主要钢材进口国中，巴西、越南、韩国等地自我国进口钢材占总量的比例较高，约为 22%。粗略估计，美国对钢铁加征关税后，或将影响我国钢材出口下滑 3-5%。间接出口方面，钢材下游产品例如家电、汽车零部件、机械类产品等出口影响将扩大，这部分影响量相对于钢材直接出口会更大且难以估量。具体到国内钢材产品来看，对板材需求的冲击是最大的。自 2 月美国宣布钢铁加征关税后，美国中西部地区板材价格大幅上涨。据 ITA 数据显示，2025 年 2-3 月美国钢材进口量环比分别下滑 28.7%、14.6%，其中一季度自韩国、越南进口量环比分别下滑 19.1%、53%，而自巴西、日本进口量有显著增长。综合来看，美国关税的落地将进一步加剧国内钢材需求的压力，尤其是转口贸易及间接出口方面。同时近期国内对于钢材买单出口排查趋严。短期国内钢材出口格局面临较大压力。

（二）美国新关税政策扰动农产品进口格局

农产品方面看，3 月 10 日，中方对美国进口棉花加征 15% 关税，若美国再度提高关税，中国或将反制再度提升对美棉花关税。但由于巴西，澳棉的替代作用，因而对于整体国内 24/25 年度进口总量来说并没有太大的改变。数据显示，2024 年中国进口美棉 87.6 万吨，占当年中国棉花进口总量的 33.44%，而从巴西进口棉花 110.2 万吨，占比为 42.10%，巴西棉正成为国内占比最主要来源地，但随着巴西棉，澳棉等进口占比的持续提高，美棉出口份额继续被抢占，对于美棉期货及现货市场来说都是相对利空的。对于国内纺织品出口方面，外向型制造商及出口企业的订单量和利润空间进一步缩减，但考虑到疆棉制品直接出口占比相对较少，美方加征关税利空基本已经被稀释，但是考虑到美国关税程度的加深，出口商品到美国成本继续提升，外需方面将继续落空，对于整体棉花消费来说有一定拖累。

此前我国已进行反制对进口美玉米加征 15% 关税，若美国再度提高关税，中国或将反制再次增加关税，从而影响我国玉米进口格局和利多国内消费，但整体影响或将有限。2024 年我国玉米进口总量为 1377 万吨，其中从美国进口 208 万吨，占比 15%，从巴西进口 647 万吨，占比 47%，从乌克兰进口 479 万吨，占比 35%，巴西和乌克兰成为我国主要玉米进口国，若美国加征关税，玉米进口成本增加和利润下滑将再次推动我国对巴西和乌克兰等国家的进口数量，从而增加其在中国市场的竞争力和份额。从增加国内需求来看，2024 年我国对玉米进口总量同比下滑 49%，且预期 2025 年进口量将继续下滑，2025 年 1-2 月我国玉米进口创近几年新低，累计进口总量 18 万吨，远低于上年同期的 619 万吨，对外进口依赖度大幅减弱。因此从量级来讲，反制措施对国内玉米消费的推进较为有限。

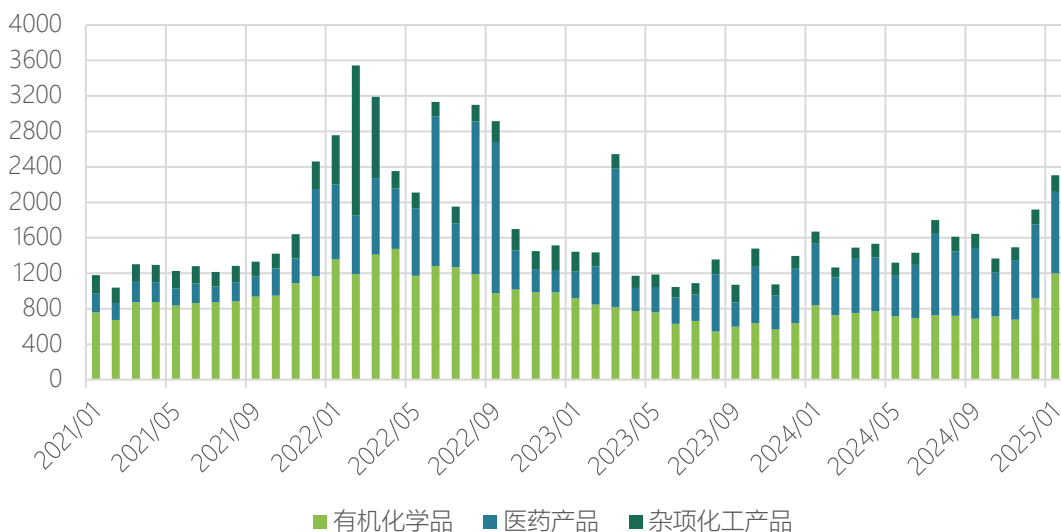
我国是美国最重要的大豆贸易国，2024 年中国自美国进口大豆 2213 万吨，占到美国大豆出口总量的接近一半。但从季节性来看，美豆销售窗口主要集中在每年 9 月至来年 1 月，2 月至 8 月市场主要供应来自于巴西及其他南美地区大豆，当前美豆 24/25 作物年度大豆销售完成率已达 92% 以上，处于历史同期偏快水平，美豆未来出口压力并不大。但当前加征关税政策，仍会有很多边际影响或远期影响，如大幅加征关税是否会进一步影响美豆需求，从而压制农民种植大豆的积极性，又如未来中美将如何进行协商谈判，是否互加关税反而是为了以后更好得销售美豆，可能性很多，但短期来看，对美豆利空有限，但未来反而会有很多想象空间。国内豆粕盘面走势很大程度上跟随 CBOT 大豆盘面和巴西升贴水，若加征关税，或会短期提振巴西大豆升贴水，对国内豆粕成本也会形成一定支撑。总体来说，当前美国大豆及国内豆粕盘面继续下行空间都相对有限，关税政策的扰动更多会影响四季度供需基本面。

（三）美国新关税政策中长期将抑制原油需求

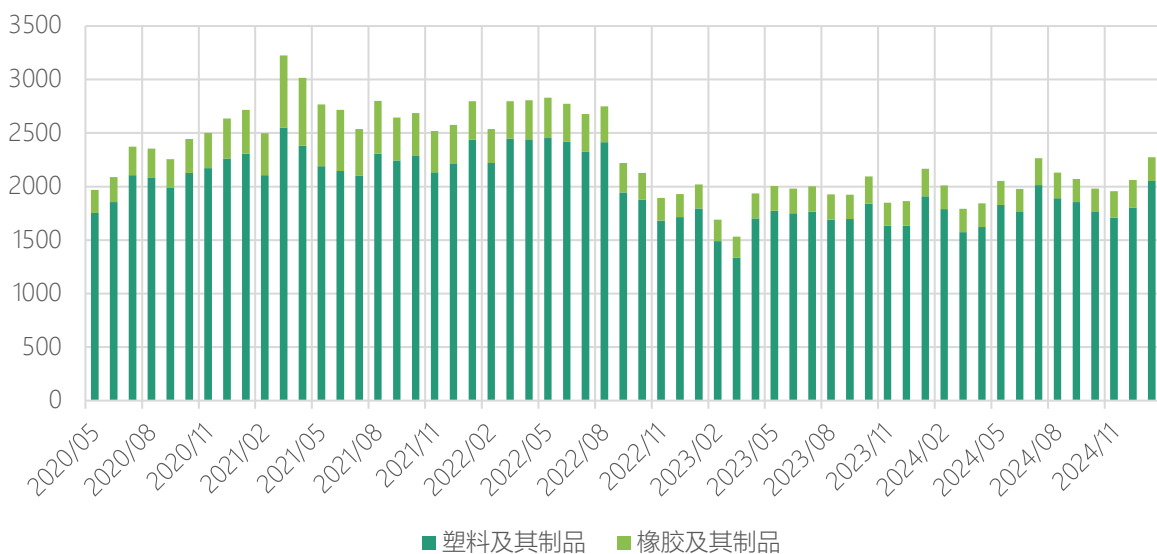
新关税政策短期内通过增加恐慌市场情绪放大行情波动，中长期则因经济衰退风险、OPEC+ 增产及替代能源发展等因素，可能推动原油价格进入弱势区间。需密切关注 4 月 5 日 OPEC+ 产量政策会议及各国反制措施的实际影响。首先，从供应端看，加拿大和墨西哥作为美国原油进口的主要来源国，其能源产品若被纳入关税范围，将迫使两国调整出口方向。例如，加拿大可能通过扩建的跨山管道增加对亚洲市场的出口，墨西哥则可能转向欧洲和亚洲买家。这种供应链重构短期内可能推高运输成本，并导致美国炼油厂需从 OPEC+ 或拉美地区寻求替代油源，进一步增加市场不确定性。

其次，关税对原油需求也会有长久影响。新关税政策通过提高进口商品成本、抑制全球贸易活动，可能加剧市场对经济衰退的担忧。高盛近期已将未来 12 个月美国经济衰退概率上调至 35%，指出关税政策将推高通胀和失业率，削弱经济增长动能。原油作为工业需求敏感型商品，其需求预期随之降温。国际能源署（IEA）及路透社调查均显示，2025 年全球原油市场已面临供应过剩风险，叠加关税引发的需求萎缩，会使宽松局面更加明显。并且，关税对美国炼厂自身伤害很大。美国中西部炼油厂依赖加拿大重质原油，若关税导致进口成本上升，可能迫使炼油商调整原料结构或降低加工率。马拉松石油、瓦莱罗等企业已表示可能减少 10% 的加工量，这将直接影响成品油供应并推高汽油价格，但最终成本可能由消费者和生产商共同承担。此外，美国炼油产能因近年关闭潮减少约 40 万桶/日，进一步限制供应链弹性。

图表11：美国进口中国化学品情况（百万美元）



图表12：美国进口中国塑料和橡胶产品情况（百万美元）



此外，对于下游化工品来说，2024 年国内有机化学品、塑料、橡胶及其制品对于美国出口较大。反映出国内近几年对高端工业品出口依赖在提升，此轮新关税政策实施后，短期内仍会冲击相关品种和制品的出口，如聚烯烃产业链、橡胶产业链等。但中长期来看，国内高端工业品市场竞争力以及贸易策略的调整会减少美国关税带来的负面影响，缓解出口压力。因此短期情绪上对化工品行情有所扰动，但后期影响预计相对适中。

（四）不确定性增加，未来仍需要跟踪美国政策变化

未来美国政策风险仍有增加可能，尽管众议院共和党预算提案提议全球普加 10%关税并强化对华 301 条款，但参众两院 2025 财年预算决议尚未纳入相关条款。4 月 15 日并行预算决议及 6 月 15 日预算和解法案的推进节奏，将决定关税是否成为财政开源工具。若全面关税战爆发，全球 GDP 或下降 4%，

倒逼各国重新评估 WTO 框架下的规则协调。而象征性征税虽缓和短期冲击，却削弱美国贸易政策的可信度，市场需警惕大宗商品价格波动及美元汇率异动的连锁反应。

免责声明

报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

数据来源：Wind、iFinD、Mysteel、SMM、Bloomberg、隆众资讯、卓创资讯、广发期货研究所

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620