

## 特朗普 2.0 关税战对于国际经济和贸易的影响

### 摘要：

特朗普自 2025 年 1 月 20 日重返白宫之后连续发起关税组合拳，2-3 月率先对中国、墨西哥和加拿大加征关税，4 月对全球发布对等关税。其中一部分原因与特朗普个人认知有关，特朗普始终认为别国对美国的贸易顺差就是对美国财富的掠夺；另一方面与美国当下基本经济状况密不可分，美国长期制造业空心化，造成贸易逆差持续扩大，进而引发美国债务上限不断提升，长此以往难以为继，市场对于美债违约担忧升温。而在国家层面，美国希望利用关税战遏制中国长期发展。

关税战对于全球和各国经济贸易均造成严重的负面影响。全球主要机构下调 2025-2026 年世界经济增速预期，下调幅度在 0.1-0.6BP 不等，2025 年中枢被下调至 2.6-2.7%，2026 年中枢被下调至 2.7-2.8%。据 WTO 推算，2025 年世界商品贸易量同比下降 0.2%，相比关税战之前的+2.7%，被下调了 2.9BP。2026 年世界商品贸易量同比增长 2.5%，相比关税战之前的预测被下调了 0.4BP。

本轮关税战对于我国影响不容小觑。美国是我国最大贸易出口国和贸易顺差国。目前除了部分豁免商品（如半导体、重要资源）和暂无法替代商品，中国出口美国的其他商品基本处于停运状态，WTO 预计中国对美出口贸易将锐减 77%。4 月制造业 PMI 指数再度回落至荣枯线以下。IMF 将 2025-2026 年中国经济增速均下调至 4%，下调幅度分别为 0.6BP 和 0.5BP。

美国受关税战的反噬效应更为明显，目前深陷滞胀风险，对外贸易下降幅度远超其他国家，居民消费信心骤降，并且本国制造业并未因关税保护而强大，反而出现萎缩。关税战后，各大国际机构不同程度下调美国经济增速，下调幅度在 0.2-0.8BP 不等。摩根大通认为美国在未来 1 年出现经济衰退的概率将达到 60%。

面对如此困境，我们首先需要修炼内功，提升产品的核心竞争力，降低实体经济负担，同时扩大内需。对于美国，我们坚持打谈结合。在国际层面，我们可以上诉 WTO，赢得国际舆论和话语权，同时扩大与东盟、欧盟、俄罗斯等其他经济的经贸往来。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

## 目 录

一、特朗普急于发起关税战的背景和原因 .....	2
1、制造业空心化日益严重 .....	2
2、商品贸易逆差不断扩大 .....	3
3、净出口长期是拖累美国 GDP 的负项 .....	3
4、财政赤字和负值规模持续扩大 .....	4
5、中美战略博弈 .....	5
6、本世纪美国历任总统试图制造业回流 .....	6
二、特朗普最新关税政策和各国反馈 .....	6
1、美国最新关税情况 .....	6
2、各国对于对等关税的反映 .....	8
三、特朗普 2.0 关税政策对于世界经济和贸易的影响 .....	10
1、对于全球影响：经济降速 贸易萎缩 .....	10
2、对于中国影响：中美贸易锐减 .....	11
3、对于美国影响：反噬效应凸显 .....	16
4、对于欧洲影响：打断复苏进程 .....	20
四、为何美国比中国更急于双边谈判 .....	21
五、中国的破局之策 .....	22
1、国际层面：争夺话语权 开拓新市场 .....	22
2、对于美国：打谈结合 .....	23
3、对于本国：修炼内功 扩大内需 .....	23

## 一、特朗普急于发起关税战的背景和原因

特朗普自 2025 年 1 月 20 日重返白宫之后连续发起关税组合拳，2-3 月率先对中国、墨西哥和加拿大加征关税，4 月对全球发布对等关税。其中一部分原因与特朗普个人认知有关，特朗普始终认为别国对美国的贸易顺差就是对美国财富的掠夺；另一方面与美国当下基本经济状况密不可分，美国长期制造业空心化，造成贸易逆差持续扩大，进而引发美国债务上限不断提升，长此以往难以为继，市场对于美债违约担忧升温。而在国家层面，美国希望利用关税战遏制中国长期发展。

### 1、制造业空心化日益严重

一战之后，美国成功取代英国成为世界工业中心。二战时期，美国工业产值约占世界 40% 以上，1945 年峰值一度超过 50%，可谓是名副其实的世界工厂。二战之后，随着世界重新恢复和平生产，美国产业脱实向虚，美国工业占世界工业比重以及本国 GDP 比重均逐步下降。2022 年底之后，美国制造业 PMI 长期处于荣枯线以下，低于全球制造业 PMI 均值。2024 年美国工业产值占全球比重降至约 15%，工业和制造业产值占本国 GDP 比重降至约 18.5% 和 11.5%。

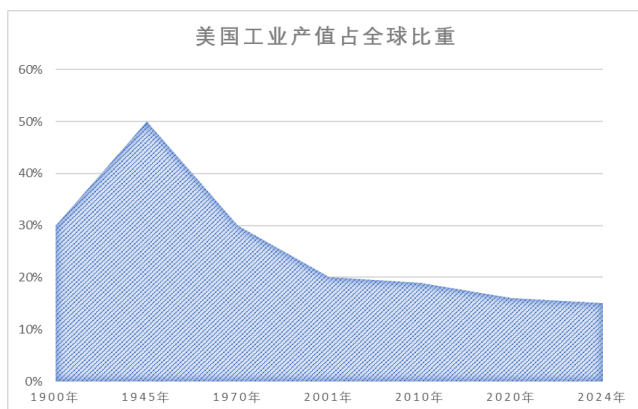


图 1-1：美国工业产值占全球比重

数据来源：UN、世界银行、方正中期期货研究院整理



图 1-2：美国制造业增加值占 GDP 比重

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

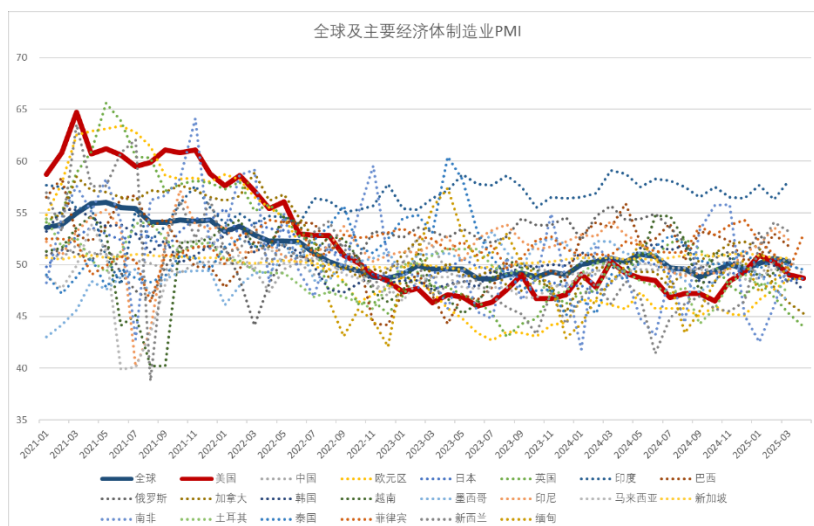


图 1-3：全球及主要经济体制造业 PMI

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

## 2、商品贸易逆差不断扩大

工业和制造业衰退，导致美国贸易由二战时期的顺差逐步转变为逆差。1970 年美国首次出现贸易逆差，1992 年 1 月达到 20 亿美元，1995 年 6 月首次达到 100 亿美元，2025 年 1 月首次超过 1000 亿美元，连续两个月创历史新高，达到 1306.5 亿美元。

美国贸易逆差规模不断扩大，尤其今年初再创历史新高由各方面因素造成。从长周期来看，全球产业链重新分工，产业向成本更为低廉的地区转移；金融开放，跨国企业迅速发展；美元是全球结算货币，需要向全球输出，同时美元强势，有利于进口不利于出口。从短周期来看，关税和美西码头工人罢工担忧引发的阶段性抢运。

贸易分为商品和服务两大类。美国贸易逆差源于商品，而非服务。美国是全球最大的服务贸易顺差国，2025 年 1 月达到 252 亿美元，创 2019 年 12 月以来新高。商品逆差不断扩大，2025 年 1 月达到 1558 亿美元，续创历史新高。这就是特朗普为什么只打“商品贸易战”的原因。

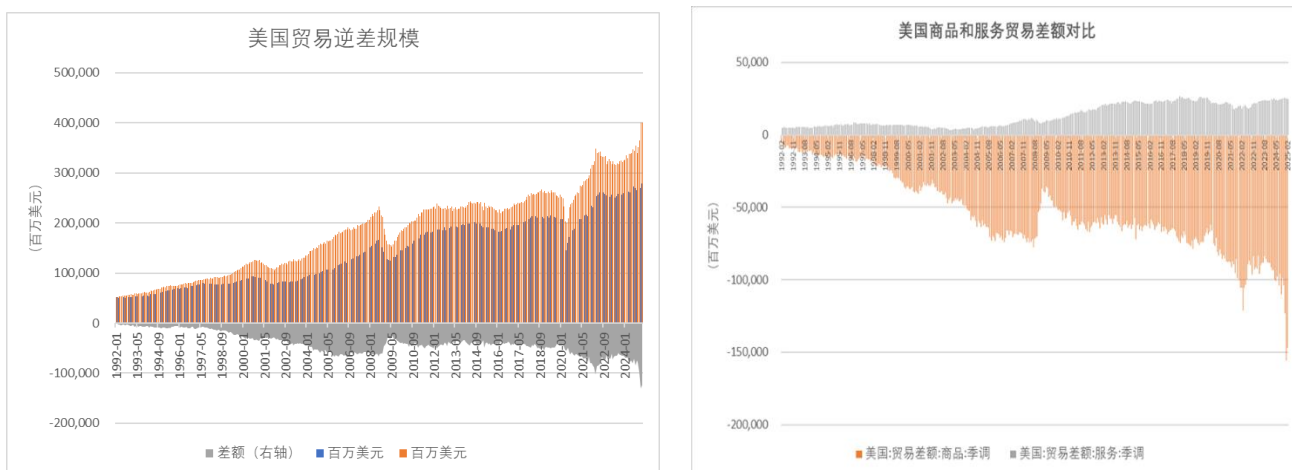


图 1-4：美国贸易逆差规模以及商品和服务贸易差额对比

数据来源：iFind、Wind、方正中期期货研究院整理

## 3、净出口长期是拖累美国 GDP 的负项

美国按照“支出法”方式计算 GDP，主要分成四大板块，分别是“个人消费”、“国内私人投资”、“净出口”和“政府消费支出和投资”。美国是消费驱动型经济体，“个人消费”创造 GDP 比重往往占七成左右。“国内私人投资”和“政府消费”两大板块 GDP 基本也能维持正增长。然而，“净投资”长期以来一直是拖累美国 GDP 的负项，最近十年规模不断扩大，从 2013 年的-1.7%不断扩大至 2022 年的-4.7%。2023 年略有缓和，2024 年净出口造成的 GDP 负项规模再度达到 1.03 万亿美元。

表 1-1 2024 年美国实际 GDP

指标名称	实际GDP（万亿美元）	同比	占比	同比增速拉动率
<b>GDP</b>	<b>23.31</b>	<b>2.8%</b>	<b>100%</b>	<b>2.8%</b>
<b>个人消费</b>	<b>16.05</b>	<b>2.8%</b>	<b>68.9%</b>	<b>1.9%</b>
商品	5.45	2.4%	23.4%	0.6%
耐用品	2.05	3.3%	8.8%	0.3%
非耐用品	3.41	1.9%	14.6%	0.3%
服务	10.62	2.9%	45.6%	1.3%
<b>国内私人投资</b>	<b>4.34</b>	<b>4.0%</b>	<b>18.6%</b>	<b>0.7%</b>
固定资产投资	4.26	3.7%	18.3%	0.7%
非住宅类	3.51	3.6%	15.0%	0.5%
建筑	0.68	3.5%	2.9%	0.1%
设备和器械	1.33	3.4%	5.7%	0.2%
知识产权产品	1.50	3.9%	6.4%	0.3%
住宅类	0.79	4.2%	3.4%	0.1%
私人存货变化	0.04	18.1%	0.2%	0.0%
<b>净出口</b>	<b>-1.03</b>	<b>10.8%</b>	<b>-4.4%</b>	<b>-0.5%</b>
出口	2.61	3.3%	11.2%	0.4%
进口（负项）	3.64	5.3%	15.6%	0.8%
<b>政府消费支出和投资</b>	<b>3.94</b>	<b>3.4%</b>	<b>16.9%</b>	<b>0.6%</b>
<b>残差</b>	<b>-0.03</b>	<b>-28.9%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>0.0%</b>

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

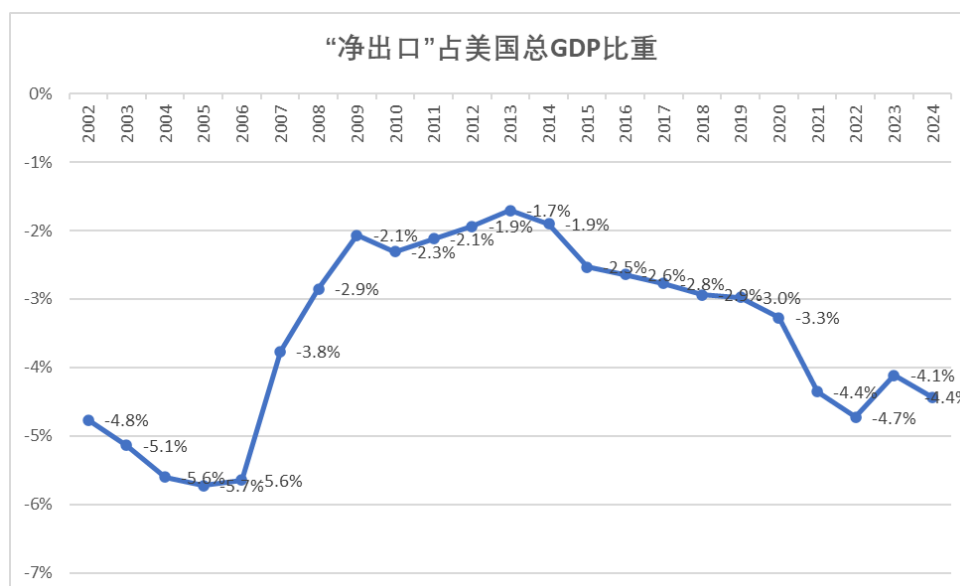


图 1-5：净出口占美国 GDP 比重

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

#### 4、财政赤字和负值规模持续扩大

二十一世纪至今年 3 月总共 303 个月，其中 227 个月美国财政出现赤字。2024 年美国财政赤字规模达到 2.03 万亿美元，2025 年一季度达到 5962 亿美元。截至 2025 年 5 月 2 日，美国国债规模达到 36.2 万亿美元，为 2024 年美国现价 GDP 的 1.24 倍。目前美国国债 1-20 年的收益率在 4-4.9%不等，按照均值 4.45%推算，一年利息就高达 1.61 万亿美元。历史上美国债务上限提升已有 100 多次。

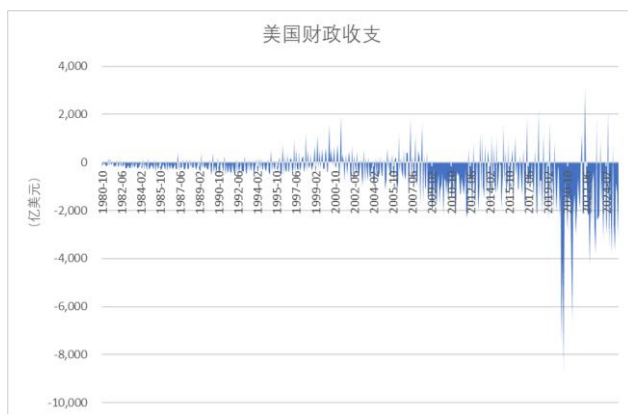


图 1-6：美国财政收支

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

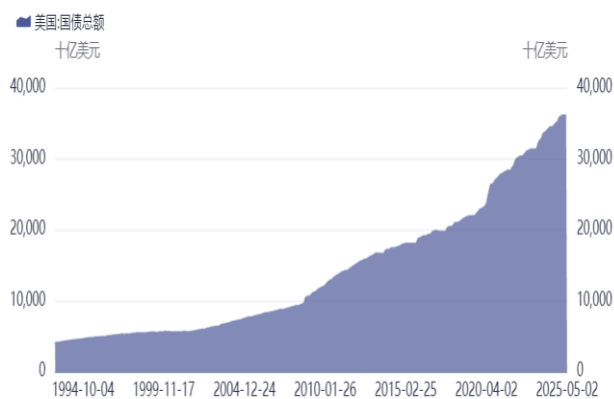


图 1-7：美国国债总额

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

## 5、中美战略博弈

在此轮关税战中，特朗普宣布除中国以外所有国家的对等关税有 90 天豁免期，唯独针对中国的对等关税率累计提升至 125%，打压中国的意图十分明显。

哈佛大学格雷厄姆·艾利森在“修昔底德陷阱”理论中提出，当崛起国 GDP 达到守成国的 60%-70% 时，爆发冲突的风险显著上升。这一理论得到部分抱有冷战思维的美国政客认同。扣除通胀因素，按照当年汇率折算，2015 年中国年度实际 GDP 已达到美国 60%，2018 年达到 70.1%，超越所谓警戒线，特朗普就在当年对华发起贸易战。2021 年新冠疫情期间，我国完善的防控促使产业率先恢复，当年 GDP 占比达到历史最高的 84.7%，虽然随后占比逐年下调，但是 2024 年依然达到 80.4%。

美国负债高企，要求中国增持美国国债。中国从美债安全性角度考虑，从 2011 年开始减持美债规模，尤其 2021 年之后减持速度加快。美国对华挑起关税战，也是迫使中国增持美债的一种手段。

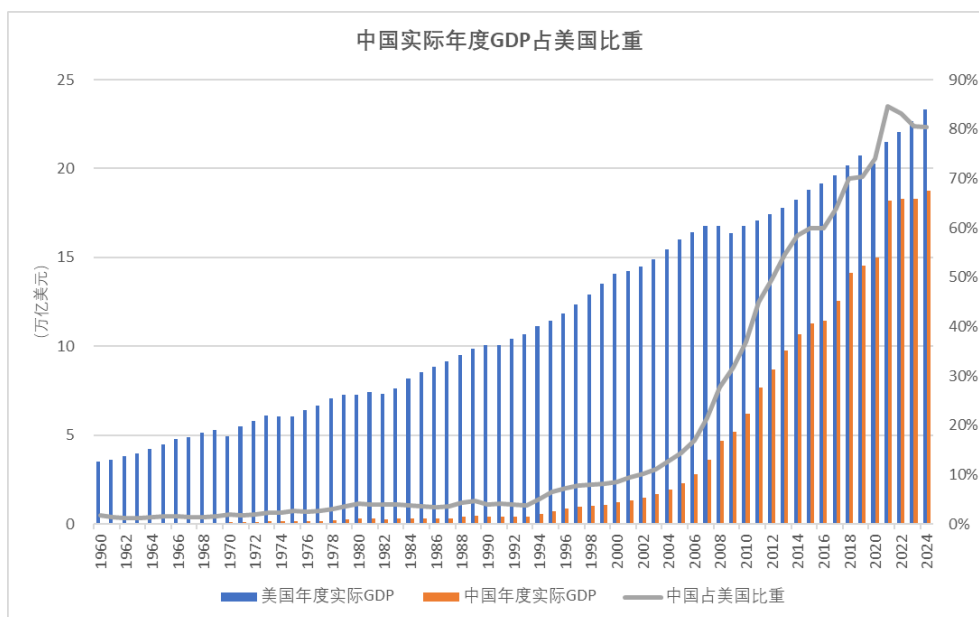


图 1-8：中国实际年度 GDP 占美国比重

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理





图 1-9：中国持有美国国债规模

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

## 6、本世纪美国历任总统试图制造业回流

除了特朗普，本世纪以来美国其他三位总统均在试图推动制造业回流美国，四位总统均采取了关税手段，只不过征税品种、税率和对象差异较大，因此对于国际市场造成的影响也大相径庭。

2002-2008 年小布什当政期间，加征 30%钢铁关税，随后推出《创新美国》、《超越风暴》、《美国竞争力计划》、《美国竞争法》等一系列法案。

2009-2016 年奥巴马执政时期，推出《美国复苏与再投资法案》，“先进制造业伙伴计划”，对于回迁美国制造企业给予 20%税收优惠，对华轮胎加征 35%关税。

2017-2020 年特朗普首任期间，以所谓 301 法案对中国约 3700 亿商品征收最高 25%关税，对全球钢铝采取 232 法案。对于欧盟、加拿大、墨西哥、日韩印等多个国家加征不同关税。

2021-2024 年拜登执政时期，推出《芯片与科学法案》和《通胀削减法案》，将制造业回流升级为国家安全战略。基本沿用特朗普对华关税税率。推出半导体禁令，打击中国高端制造业。

## 二、特朗普最新关税政策和各国反馈

### 1、美国最新关税情况

4 月 2 日特朗普宣布对于全球普征 10%关税，对于各国的对等关税按照“美国对该国贸易逆差/美国从该国进口总额”之比的一半来收取。客观来说，该公式并不能反映其他国家对于美国进口商品的关税税率，仅反映美国对别国贸易赤字程度。

2-1 美国对于各经济体最新对等关税税率

亚洲		非洲		欧洲	
中国	125%	莱索托	50%	列支敦士登	37%
柬埔寨	49%	马达加斯加	47%	塞尔维亚	37%
老挝	48%	毛里求斯	40%	北马其顿	33%
越南	46%	博茨瓦纳	37%	瑞士	31%
缅甸	44%	安哥拉	32%	摩尔多瓦	31%
斯里兰卡	44%	利比亚	31%	欧盟	20%
叙利亚	41%	南非	30%	挪威	15%
伊拉克	39%	阿尔及利亚	30%	大洋洲	
孟加拉国	37%	南非	30%	斐济	32%
泰国	36%	突尼斯	28%	瑙鲁	30%
中国台湾	32%	纳米比亚	21%	瓦努阿图	22%
印尼	32%	科特迪瓦	21%	南美洲	
巴基斯坦	29%	津巴布韦	18%	弗兰克岛	41%
哈萨克斯坦	27%	赞比亚	17%	圭亚那	38%
印度	26%	马拉维	17%	委内瑞拉	15%
韩国	25%	莫桑比克	16%	北美洲	
文莱	24%	尼日利亚	14%	尼加拉瓜	18%
马来西亚	24%	乍得	13%		
日本	24%	赤道几内亚	13%		
约旦	20%	刚果	11%		
菲律宾	17%	喀麦隆	11%		
以色列	17%				

数据来源：公开资料、方正中期期货研究院整理

4月9日特朗普宣布，除中国以外所有经济体均获得90天豁免期。自特朗普重返白宫以来，中国累计被美国加征145%关税。叠加2025年之前的关税（主要是301法案25%+基础关税），中国对美出口商品最高税率达到245%，即注射器和针头；锂离子电池达到173%，羊毛衫达到169%，塑料盘子159%。

美国不仅本国对华加征高关税，还在与其他国家进行谈判时，怂恿别国对华加征二级关税，试图全面围剿中国对外贸易。

表 2-2 特朗普重返白宫后对中国累计加征关税税率

宣布日期	理由	执行日期	执行日期
1月28日	芬太尼事件	10%	2月4日
3月3日		10%	3月4日
4月2日	对等关税	34%	4月9日
4月7日		50%	4月9日
4月9日		41%	4月9日
累计		145%	

数据来源：公开资料、方正中期期货研究院整理





图 2-1：美国对中国平均关税税率

数据来源：公开资料、方正中期期货研究院整理

特朗普政府针对汽车和钢联向全球征收 25%，主要为了确保美国这两大支柱行业发展，同时也为了蓝领和铁锈选区票仓。此外，特朗普也对四大类商品进行豁免，其中包括《美墨加协定》的商品，232 法案和未来被列入 232 法案的商品，部分重要物资、能源和矿产，电子和半导体商品。

表 2-3 特朗普针对特定商品类别的税收和豁免

	商品类别	原因
征税商品	汽车和汽车零配件25%	确保本土汽车和钢铁行业发展
	钢铝25%	
豁免商品	符合《美墨加协定》的商品	防止北美自贸区名存实亡
	已受第232条关税约束的钢铁/铝制品和汽车汽车零部件；未来可能受第232条关税约束的所有物品。	避免重复征税
	黄金、铜、药品、半导体和木材制品；美国无法获得的能源和其他某些矿产	保证战略资源供应
	计算机、服务器智能手机、打印机、半导体制造设备、无线通信设备(如基站、路由器等)、存储器、显示器、半导体相关器件、集成电路等产品等。如果原产于任何国家的商品其中的“美国成分”占该进口商品海关报关总价的20%及以上则“美国成分”不加征额外关税，只对“非美国成分”加征对等关税。	确保产业链深度国际化的美国IT电子企业的利润

数据来源：公开资料、方正中期期货研究院整理

## 2、各国对于对等关税的反映

美国宣布对等关税后，全球各国的反映主要分为四类：反制、中性、妥协、不表态。

（1）反制：目前全球仅有两个国家实际落地对美反制关税。早在今年 2 月特朗普宣布 3 月对加拿大和墨西哥加征 25%关税之后，时任加拿大总理特鲁多随即宣布对美国同等加税 25%。即便特朗普两次推迟对加拿大关税，特鲁多依然强硬表态除非美国解除所有对加拿大关税，不

然加拿大不会解除对美 25%关税。随着特朗普豁免北美自贸协议商品的关税，4 月 15 日新任加拿大总理卡尼宣布对用于制造业、加工以及食品和饮料包装的美国进口商品提供 6 个月豁免期。自 4 月 2 日以来，中国在美国宣布对华关税之后，几乎第一时间就宣布对美同额关税，目前对美新加增关税税率为 125%，与美国对华 125%对等关税相一致。

（2）中性：除了中国和加拿大，欧盟对于美国态度是最为强硬的，4 月 9 日欧盟 27 个成员国投票表决通过了从 4 月 15 日对美国进口产品征收 25%关税的反制措施，不过 4 月 10 日又宣布 90 天豁免期。欧盟内部对美国贸易政策整体偏鹰，但不乏鸽派人士。欧洲央行行长拉加德多次公开表示，欧盟应该多进口美国天然气和石油等能源，削减欧美贸易顺差，尽量避免与美国的关税冲突。巴西公开谴责美国，4 月 14 日生效《商业不等法》。墨西哥考虑与美谈判，称不排除对美加征报复性加税。

（3）妥协：诸多国家宣布不会反制美国，寻求与美谈判，特朗普在与其他国家谈判期间依然不遗余力孤立中国。美国为了限制中国转口贸易，要求严查生产来源国，越南、泰国和马来西亚等国家宣称将会严查转口贸易。同时，美国要求其他国家对华加征二级关税，彻底孤立中国。

（4）不表态：更多国家选择不表态。一方面，诸多国家尤其小国对美国出口贸易量较少，加征关税对于该国影响十分有限。另一方面，美国综合实力较强，诸多国家没有实力对美反制。

表 2-4 全球主要经济体对于美国对等关税的反映

	经济体	地理位置	发达程度	措施
反制	中国	亚洲	新兴经济体	对美加征125%关税
	加拿大	北美洲	发达经济体	对美加征25%关税，但对用于制造业、加工以及食品和饮料包装的商品提供6个月豁免期
中性	欧盟	欧洲	发达经济体	对美加征25%关税，不过有90天豁免期
	巴西	南美洲	新兴经济体	谴责美国，新《商业对等法》生效
	墨西哥	北美洲	新兴经济体	考虑与美谈判，不排除对美加征报复性加税
妥协	东盟	亚洲	新兴经济体	不会反制美国。其中，越南与美谈判双边零关税、对华加征钢铁37.13%关税，越南、泰国和马来西亚宣称严查转口贸易。
	印度		新兴经济体	无意反制，考虑将美国进口商品关税下降一半，对中国钢铁加征12%关税
	日本		发达经济体	无意反制，但不打算做重大让步
	韩国		发达经济体	无意反制、与美协商、不会站队中国，对华厚板征收最高38%的关税
	以色列		发达经济体	对美零关税
	英国	欧洲	发达经济体	与美谈判，避免部分关税
	新西兰	大洋洲	发达经济体	不会对美采取保护措施，将与美国澄清新西兰对美关税仅1.9%而非20%
	澳大利亚		发达经济体	不会反制美国，同时还指责中国
	智利	南美洲	新兴经济体	谈判而非报复
	阿根廷		新兴经济体	理解美国，准备签署贸易协议
	南非	非洲	新兴经济体	与美谈判，寻求额外的豁免和配额协议

数据来源：公开资料、方正中期期货研究院整理

### 三、特朗普 2.0 关税政策对于世界经济和贸易的影响

#### 1、对于全球影响：经济降速 贸易萎缩

此次对全球普加 10%关税与特朗普先前宣称的相一致，略好于市场预期，此前部分国际机构担忧会普加 15-20%，甚至有些机构担忧极端会达到 35%。不过，即便普加 10%依然会严重影响全球总投资和总需求。企业因政策不确定性会选择观望，推迟投资；民众担忧经济衰退，失业率攀升，消费信心下降，从而收紧银根。联合国秘书长古铁雷斯更担忧发展中国家发展，因为它们的经济基础更为脆弱。

全球主要机构下调 2025-2026 年世界经济增速预期，下调幅度在 0.1-0.6BP 不等，2025 年中枢被下调至 2.6-2.7%，2026 年中枢被下调至 2.7-2.8%。

表 3-1 国际机构对于 2025-2026 年世界经济增速预测

	2025年	调整幅度	2026年	调整幅度
IMF	2.8%	-0.5BP	3.0%	-0.3BP
WTO	2.2%	-0.6BP	2.4%	-0.2BP
OPCE	3.0%	-0.1BP	3.1%	-0.1BP
OECD	3.1%	-0.1BP	3.0%	-0.2BP
惠普	2.3%	-0.3BP	2.2%	
瑞士银行	2.5%	-0.4BP		

数据来源：IMF、WTO、公开资料、方正中期期货研究院整理

世界贸易遭到关税直接冲击，WTO 直言不讳地点名警告“美国总统特朗普推出的关税政策令全球贸易前景已急剧恶化”。据 WTO 推算，2025 年世界商品贸易量同比下降 0.2%，相比关税战之前的+2.7%，被下调了 2.9BP。2026 年世界商品贸易量同比增长 2.5%，相比关税战之前的预测被下调了 0.4BP，虽然绝对增速不算低，但考虑是 2025 年世界贸易量是负增长，技术相对较低，因此 2026 年 2.6%正增长并不足喜。

关税政策对于美国自身的反噬效应甚至超过对于别国的影响。2025 年北美地区的外贸呈断崖式下降，回落幅度远超其他地区。2026 年其他所有地区均将回归正增长，唯独北美地区继续萎缩。

表 3-2 WTO 对于 2023-2026 年世界商品贸易量的回顾与预测

Annual % change

	Baseline forecast (a)				Adjusted forecast (b)		Difference (b-a)	
	2023	2024	2025	2026	2025	2026	2025	2026
<b>World Trade <sup>a</sup></b>	-1.0	2.9	2.7	2.9	-0.2	2.5	-2.9	-0.4
<b>Exports</b>								
North America	3.6	2.3	2.2	2.9	-12.6	-1.2	-14.8	-4.1
South America <sup>c</sup>	2.4	6.2	1.4	1.2	0.6	0.9	-0.8	-0.2
Europe	-2.9	-1.7	1.4	2.3	1.0	2.5	-0.3	0.2
CIS <sup>d</sup>	-4.3	2.3	4.0	-0.1	4.4	0.1	0.4	0.1
Africa	5.7	1.3	0.5	1.6	0.6	1.7	0.1	0.1
Middle East	8.1	3.7	5.2	5.0	5.3	5.1	0.1	0.0
Asia	0.2	8.0	3.3	3.3	1.6	3.5	-1.7	0.1
<b>Imports</b>								
North America	-2.2	4.7	2.8	1.6	-9.6	-0.8	-12.5	-2.4
South America <sup>c</sup>	-4.4	6.7	6.0	1.0	5.0	0.5	-1.0	-0.5
Europe	-5.0	-2.2	2.1	2.7	1.9	2.7	-0.3	0.0
CIS <sup>d</sup>	18.0	5.0	0.1	2.1	0.5	2.1	0.3	0.0
Africa	2.6	1.8	6.2	5.4	6.5	5.3	0.3	0.0
Middle East	9.0	15.0	6.3	6.8	6.3	6.7	0.1	-0.1
Asia	-0.7	4.4	3.2	3.8	1.6	3.8	-1.6	0.0
<b>GDP at market exchange rates</b>								
World	2.8	2.8	2.8	2.6	2.2	2.4	-0.6	-0.2
North America	2.8	2.6	2.0	1.6	0.4	1.1	-1.6	-0.6
South America <sup>c</sup>	2.0	2.4	2.9	2.6	2.7	2.4	-0.2	-0.2
Europe	0.7	1.1	1.4	1.5	1.2	1.4	-0.1	-0.1
CIS <sup>d</sup>	3.9	4.3	2.2	1.8	2.3	1.8	0.0	0.0
Africa	3.1	2.6	4.0	3.9	4.0	3.9	0.0	0.0
Middle East	1.2	1.6	3.2	3.6	3.2	3.5	0.0	-0.1
Asia	4.3	4.0	4.1	3.8	3.7	3.8	-0.3	-0.1
<b>Memo items:</b>								
World Trade excl. intra-EU	-0.4	4.1	3.1	2.9	-0.3	2.3	-3.5	-0.6
Exports of Europe excl. intra-EU	-1.9	-1.3	1.8	1.4	1.1	1.8	-0.8	0.5
Imports of Europe excl. intra-EU	-5.9	-1.3	3.3	2.1	2.6	3.0	-0.7	1.0
Exports of least-developed countries	7.1	5.0	3.5	3.7	4.8	3.9	1.3	0.2
Imports of least-developed countries	-0.4	4.4	7.0	5.6	7.6	5.6	0.5	-0.1
GDP of least-developed countries	3.2	3.1	3.9	4.6	3.9	4.5	0.0	-0.1

数据来源：WTO、方正中期期货研究院整理

## 2、对于中国影响：中美贸易锐减

### （1）特朗普 1.0 和拜登时期关税政策导致中国进口商品占美比重下降

2017 年中国对美国出口商品贸易总额录得 5052 亿美元，占美国进口商品比重达到 21.4%，为迄今以来占比峰值。2018 年特朗普上台后对华全面开启 1.0 关税战，虽然由于抢运致中国对美国出口达到 5385 亿美元，创历史新高，但同时美国贸易商扩大了其他国家的进口，因此中国占比下降至 21.1%。2019 年绝对出口贸易和占比均下降，分别降至 4491 亿美元和 17.9%。2020 年新冠疫情爆发，中国疫情防控是世界范围最好的，因此产业链最先恢复，虽然当年对美出口贸易额下降至 4325 亿美元，但占比反弹至 18.4%。2021 年起，随着新冠疫情逐步好转，各国逐步恢复生产，同时拜登上台后不仅未取消特朗普时期关税，反而在 2024 年 5 月继续加大对华征税力度，中国对美商品占比持续下降，2025 年 1-2 月已经降至 11.1%。

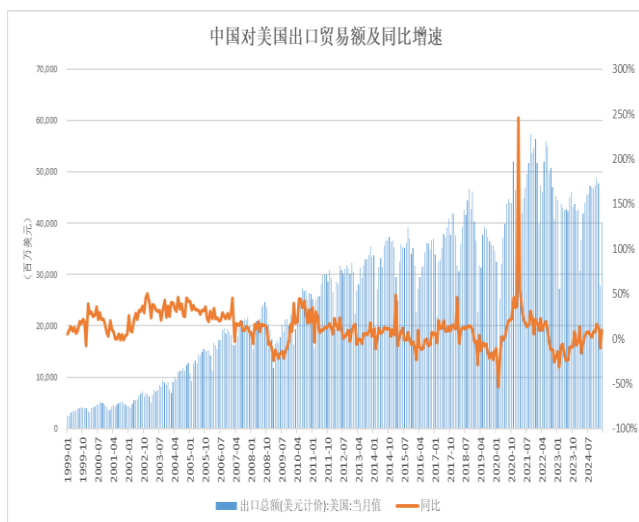


图 3-1：中国对美国出口贸易额及同比增速

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

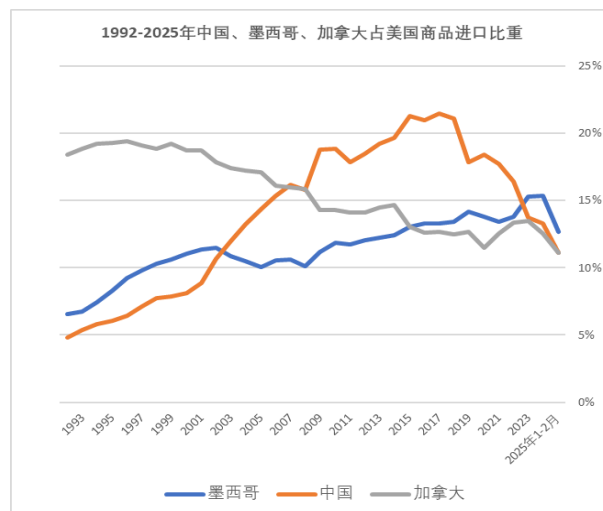


图 3-2：1992-2025 年中墨加占美国商品进口比重

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

表 3-3 1992-2025 年美国商品进口来源国占比

	墨西哥	中国	加拿大	德国	爱尔兰	越南	日本	韩国	印度	英国	法国	巴西	荷兰
2025年1-2月	12.7%	11.1%	11.1%	4.0%	4.4%	3.8%	3.6%	3.0%	2.5%	1.8%	1.5%	1.1%	0.9%
2024	15.3%	13.3%	12.5%	4.9%	3.1%	4.1%	4.5%	4.0%	2.7%	2.1%	1.8%	1.3%	1.0%
2023	15.3%	13.7%	13.5%	5.1%	2.6%	3.7%	4.7%	3.7%	2.7%	2.1%	1.9%	1.3%	1.2%
2022	13.8%	16.4%	13.4%	4.5%	2.5%	3.9%	4.5%	3.5%	2.6%	2.0%	1.8%	1.2%	1.1%
2021	13.4%	17.7%	12.5%	4.7%	2.6%	3.6%	4.7%	3.3%	2.6%	2.0%	1.8%	1.1%	1.2%
2020	13.8%	18.4%	11.5%	4.9%	2.8%	3.4%	5.1%	3.2%	2.2%	2.1%	1.8%	1.0%	1.2%
2019	14.2%	17.9%	12.7%	5.1%	2.5%	2.6%	5.7%	3.1%	2.3%	2.5%	2.3%	1.2%	1.2%
2018	13.4%	21.1%	12.5%	4.9%	2.2%	1.9%	5.6%	2.9%	2.1%	2.4%	2.1%	1.2%	1.0%
2017	13.3%	21.4%	12.7%	5.0%	2.1%	2.0%	5.8%	3.0%	2.1%	2.3%	2.1%	1.3%	0.8%
2016	13.3%	21.0%	12.6%	5.2%	2.1%	1.9%	6.0%	3.2%	2.1%	2.5%	2.1%	1.2%	0.7%
2015	13.0%	21.3%	13.0%	5.5%	1.7%	1.7%	5.8%	3.2%	2.0%	2.6%	2.1%	1.2%	0.7%
2014	12.4%	19.6%	14.6%	5.2%	1.4%	1.3%	5.6%	2.9%	1.9%	2.3%	2.0%	1.3%	0.9%
2013	12.2%	19.2%	14.5%	5.0%	1.4%	1.1%	6.0%	2.7%	1.8%	2.3%	2.0%	1.2%	0.8%
2012	12.0%	18.5%	14.1%	4.7%	1.4%	0.9%	6.4%	2.6%	1.8%	2.4%	1.8%	1.4%	1.0%
2011	11.7%	17.8%	14.1%	4.4%	1.8%	0.8%	5.8%	2.5%	1.6%	2.3%	1.8%	1.4%	1.0%
2010	11.9%	18.8%	14.3%	4.3%	1.7%	0.8%	6.2%	2.5%	1.5%	2.6%	2.0%	1.2%	1.0%
2009	11.2%	18.8%	14.3%	4.5%	1.8%	0.8%	6.1%	2.5%	1.3%	3.0%	2.2%	1.3%	1.0%
2008	10.1%	15.8%	15.9%	4.6%	1.5%	0.6%	6.5%	2.2%	1.2%	2.7%	2.1%	1.4%	1.0%
2007	10.6%	16.2%	16.0%	4.7%	1.5%	0.5%	7.3%	2.4%	1.2%	2.9%	2.1%	1.3%	0.9%
2006	10.6%	15.3%	16.1%	4.7%	1.5%	0.5%	7.9%	2.4%	1.2%	2.8%	2.0%	1.4%	0.9%
2005	10.0%	14.4%	17.1%	5.0%	1.7%	0.4%	8.1%	2.6%	1.1%	3.0%	2.0%	1.4%	0.9%
2004	10.5%	13.2%	17.2%	5.2%	1.8%	0.4%	8.7%	3.1%	1.0%	3.1%	2.1%	1.4%	0.8%
2003	10.9%	12.0%	17.4%	5.4%	2.0%	0.4%	9.3%	2.9%	1.0%	3.4%	2.3%	1.4%	0.9%
2002	11.5%	10.7%	17.8%	5.3%	1.9%	0.2%	10.3%	3.0%	1.0%	3.5%	2.4%	1.3%	0.8%
2001	11.4%	8.9%	18.7%	5.1%	1.6%	0.1%	11.0%	3.0%	0.8%	3.6%	2.6%	1.3%	0.8%
2000	11.0%	8.1%	18.7%	4.8%	1.3%	0.1%	11.9%	3.3%	0.9%	3.5%	2.4%	1.1%	0.8%
1999	10.6%	7.9%	19.2%	5.3%	1.1%	0.1%	12.6%	3.0%	0.9%	3.8%	2.5%	1.1%	0.8%
1998	10.3%	7.7%	18.9%	5.4%	0.9%	0.1%	13.3%	2.6%	0.9%	3.8%	2.6%	1.1%	0.8%
1997	9.8%	7.1%	19.1%	4.9%	0.7%	0.0%	13.9%	2.6%	0.8%	3.7%	2.4%	1.1%	0.8%
1996	9.3%	6.4%	19.4%	4.8%	0.6%	0.0%	14.3%	2.8%	0.8%	3.6%	2.3%	1.1%	0.8%
1995	8.3%	6.1%	19.3%	4.9%	0.5%	0.0%	16.5%	3.2%	0.8%	3.6%	2.3%	1.2%	0.9%
1994	7.4%	5.8%	19.2%	4.7%	0.4%	0.0%	17.8%	2.9%	0.8%	3.7%	2.5%	1.3%	0.9%
1993	6.8%	5.4%	18.9%	4.8%	0.4%	0.0%	18.2%	2.9%	0.8%	3.7%	2.6%	1.3%	0.9%
1992	6.6%	4.8%	18.4%	5.4%	0.4%	0.0%	18.2%	3.1%	0.7%	3.7%	2.8%	1.4%	1.0%

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

## （2）特朗普 2.0 关税将导致中国外贸和经济承压

对等关税公布之后，除了部分豁免商品（如半导体、重要资源）和暂无法替代商品，中国出口美国的其他商品基本处于停运状态。中美集运班轮航线大规模停航，5 月中旬停航率达到 25%。外贸需求受限导致上游生产萎缩，4 月中国制造业 PMI 录得 49，近三个月首度跌破荣枯线。其中，生产 PMI 录得 49.8，低于前值 52.6；新出口订单 PMI 录得 44.7，明显低于前值 49，创 2023 年以来新低。



不过，中国产业链是全球最为完善且产量最大，美国在短期内无法找到可以平替中国的国家。沃尔玛等美国大型零售商已通知中国部分供应商继续发货且不用中方企业承担进口关税。因此，即便美国加征高昂关税，并不意味着中国对美贸易就会完全中断，WTO 预测中国对美出口贸易额下降幅度约 77%。

表 3-4 2024 年中国对美出口商品分类及占比

类品	出口额（亿美元）	占比	同比
机电、音像设备及其零件、附件	2183.80	41.65%	1.5%
杂项制品	646.77	12.34%	-3.2%
纺织原料及纺织制品	494.07	9.42%	6.6%
贱金属及其制品	302.55	5.77%	5.0%
塑料橡胶制品	266.06	5.07%	-0.4%
车辆、航空器、船舶及运输设备	252.73	4.82%	21.6%
特殊交易品及未分类商品	221.14	4.22%	28.8%
化工品	180.37	3.44%	10.3%
鞋帽伞等;羽毛品;人造花;人发品	165.16	3.15%	1.8%
光学、医疗等仪器;钟表;乐器	137.18	2.62%	4.7%
矿物材料制品;陶瓷品;玻璃及制品	83.43	1.59%	-4.7%
食品;饮料、酒及醋;烟草及制品	72.73	1.39%	22.8%
革、毛皮及制品;箱包;肠线制品	64.15	1.22%	-7.0%
纤维素浆;废纸;纸、纸板及其制品	53.95	1.03%	1.4%
木及制品;木炭;软木;编结品	32.77	0.62%	-2.3%
珠宝、贵金属及制品;仿首饰;硬币	22.92	0.44%	-20.8%
植物产品	21.27	0.41%	19.9%
动物产品	14.15	0.27%	7.2%
矿产品	13.60	0.26%	12.7%
动、植物油、脂、蜡;精制食用油脂	12.60	0.24%	43.7%
武器、弹药及其零件、附件	1.14	0.02%	8.6%
艺术品、收藏品及古物	0.47	0.01%	-58.2%

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

表 3-5 Week17-21 中国至美线停航次数

1.美线：中国出发主要港口停航次数（计划ETD在WK17-WK21范围内）														
统计时间		20250421						20250428						
港口	周数	WK17	WK18	WK19	WK20	WK21	合计	WK17	WK18	WK19	WK20	WK21	合计	本周对比上周增加
青岛		4	8	3	4	1	20	5	8	5	4	2	24	4
上海		8	13	18	8	5	52	8	15	19	9	9	60	8
宁波		10	11	16	7	8	52	10	13	17	10	8	58	6
深圳		5	13	14	4	6	42	5	13	15	7	8	48	6

备注：TSL的AWC2航线从14周开始无船，航线暂停/未将其纳入停航统计

公众号：容易船期

数据来源：容易船期、方正中期期货研究院整理

美国是中国最三大出口贸易伙伴，第一大单体国。2024 年中国出口总额录得 3.58 万亿美元，其中对美国出口 0.52 亿美元，占比 14.7%；同年，中国贸易顺差达到 9922 亿美元，其中对美国贸易顺差达到 3610 亿美元。随着中美贸易陷入停滞，中国对外贸易额和贸易顺差将出现锐减。外贸长期以来是中国三驾马车之一，随着贸易顺差锐减，IMF 将 2025-2026 年中国经济增速均下调至 4%，下调幅度分别为 0.6BP 和 0.5BP。



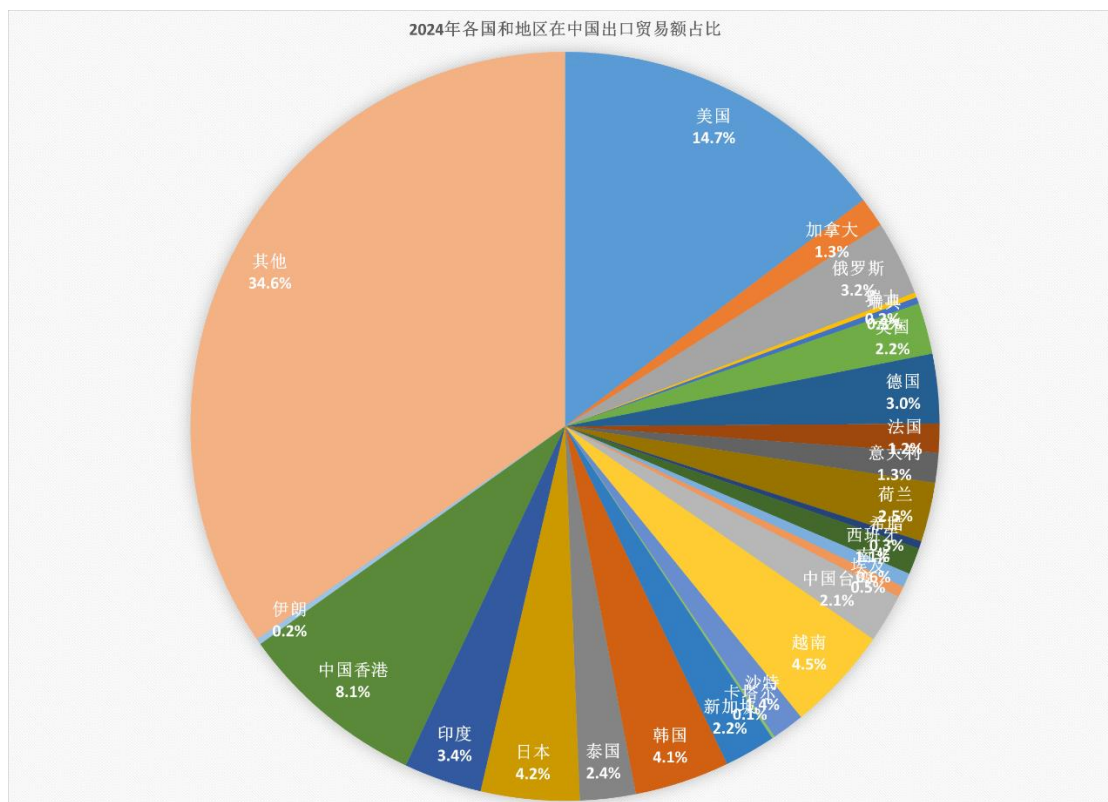


图 3-3：各国和地区在中国出口贸易占比  
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

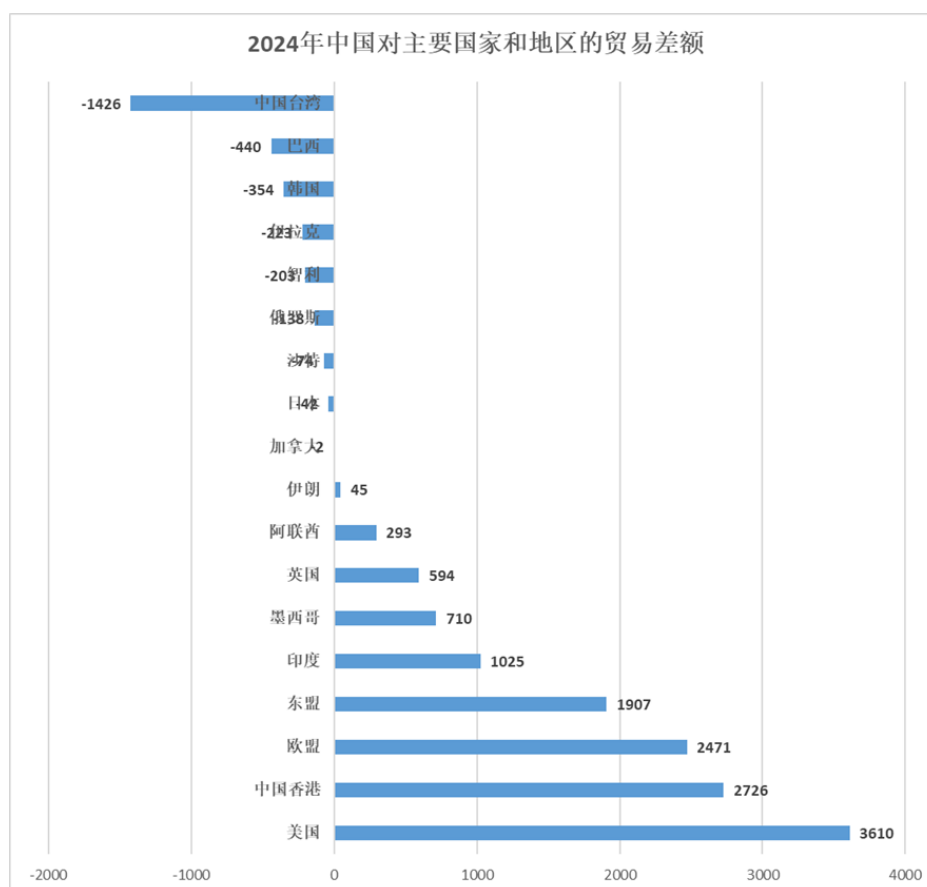


图 3-4：2024 年中国对主要国家和地区的贸易差额  
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

### （3）警惕美国“中国+1”和“二级关税”战略

虽然目前没有任何一个国家可以平替中国产业链，但是美国长期秉持“中国+1”战略，不断降低对于中国商品的依赖却是不争事实。2017年至2025年期间，中国对美出口商品占比已从21.4%锐减至11.1%。在新一轮对等关税战之后，美国加大从亚洲其他国家和地区进货力度，从4月下旬至5月下旬期间，越南海防港、中国台湾高雄港、韩国釜山港、日本横滨港的美线加班船就分别达到5、4、3、3航次。马士基紧急征收从除中国以外的远东港口至北美的旺季附加费。同时，美国高层加紧与印度和东盟会谈，要求完善全产业链，其中最为典型的的就是苹果公司希望印度能2026年前实现苹果手机的100%印度制造。未来中国对美出口商品占比11.1%可能会被进一步禅食，其中中国的中低端产品可能被东盟、印度、墨西哥承接，高端产品或被欧洲、加拿大承接。

表 3-6 Week17-21 东亚和东南亚至美线加靠次数

3.美线：台湾、东南亚、日韩港口加靠次数（计划ETD在WK17-WK21范围内）

统计时间	20250421						20250428					
	WK17	WK18	WK19	WK20	WK21	合计	WK17	WK18	WK19	WK20	WK21	合计
高雄	1	1				2	1	1	1		1	4
海防		2	1			3		2	1	1	1	5
釜山	1		2		1	4	1		2			3
横滨			1	1	1	3			1	1	1	3

数据来源：容易船期、方正中期期货研究院整理

特朗普深知单凭美国一国之力无法阻碍中国制造业崛起，因此在与其他国家谈判中，将“别国对华加征二级关税和严查转口贸易”作为美国对其降税的条件，意图彻底孤立中国。目前越南、泰国和马来西亚等东盟国家已经官宣将严查转口贸易；越南、韩国、印度对华钢铁加征关税，欧盟对华高空升降机加征关税；英国和澳大利亚指责中国对美长期形成巨额贸易顺差。其中有些国家是迫于美国的压力，也有国家由于历史、地缘和出口商品同质化等因素长期将中国视为战略对手，借此打压中国。

表 3-7 对等关税公布后 对中美贸易有明确表态的经济体

经济体	地理位置	发达程度	对美态度	对华态度
东盟	亚洲	新兴经济体	东盟声明不会反制美国，其中越南与美谈判双边零关税	◆越南对华加征钢铁37.13%关税 ◆越南、泰国和马来西亚宣称严查转口贸易。
印度		新兴经济体	无意反制，考虑将美国进口商品关税下降一半	已宣布站在美国一边对抗中国。对中国钢铁加征12%关税
韩国		发达经济体	无意反制、与美协商	不会站队中国，对华厚板征收最高38%的关税
英国	欧洲	发达经济体	与美谈判，避免部分关税	不愿与中国脱钩，但指责中国长期存在巨额贸易顺差
欧盟		发达经济体	对美加征25%关税，不过有90天豁免期	◆加强与亚洲经贸关系 ◆宣布对中国进口的高空作业升降机设备征收最高达66.7%的关税，但同时考虑对中国新能源车降低关税
澳大利亚	大洋洲	发达经济体	不会反制美国	指责中国对美形成巨额贸易顺差

数据来源：公开资料、方正中期期货研究院整理

#### （4）中国对美国进口商品的可替代性较强

美国发动关税战之后，中国同样宣布对美加征 125%关税作为反制，基本也限制了美国对我国的进口。不过，我国对美进口商品的可替代性较强，依赖度相对有限。2024 年中国从美国进口商品总额录得 279.2 亿美元，主要以能源、原材料、农产品、高端制造业为主。其中，能源和原材料可以从中东、澳大利亚、南美、俄罗斯等进口。农产品可以从南美、俄罗斯、大洋洲等进口。高端制造产品可以从欧洲进口。

表 3-8 2024 年中国进口美国前二十大商品

商品品种	中国进口美国贸易额（亿美元）	可替代性
矿物燃料、矿物油及其产品、沥青等	231.0	OPEC+
核反应堆、锅炉、机械器具及零件	197.2	欧洲
电机、电气、音像设备及其零附件	181.7	欧洲
光学、照相、医疗等设备及零附件	127.9	欧洲
油籽、子仁、工业或药用植物、饲料	126.3	加拿大
车辆及其零附件，但铁道车辆除外	89.9	欧洲
塑料及其制品	80.7	欧洲、亚洲
航空器、航天器及其零件	62.1	空客
药品	56.4	有较高技术壁垒
有机化学品	51.3	欧盟
杂项化学产品	45.9	欧盟
铜及其制品	38.2	智利
谷物	28.9	巴西、阿根廷、澳大利亚、俄罗斯
肉及食用杂碎	25.4	欧洲
矿砂、矿渣及矿灰	19.2	巴西、澳大利亚、非洲
精油及香膏、香料制品及化妆盥洗品	19.0	欧洲、非洲
棉花	18.6	巴西、印度
章木及木制品、木炭	16.3	俄罗斯、加拿大、巴西、东南亚
食品	14.6	全球
木浆等纤维状纤维素浆、废纸及纸板	11.9	欧盟、日本

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

### 3、对于美国影响：反噬效应凸显

虽然特朗普将一季度经济下降归咎于拜登政府的遗留问题，但是客观来说，拜登在执政的 2021-2024 年期间美国 GDP 年度增速均值达到 3.6%，尤其在美联储加息的三年间依然能保持 2.5-3%的年度增速，可见拜登政府在发展经济方面的能力。特朗普上台后，开启关税战、收紧移民政策，加大政府裁员力度等一系列措施，并且朝令夕改，加剧了市场恐慌情绪和不确定性，直接导致美国经济下降、就业降温、美元暴跌。即使美国在一季度通胀持续降温，只能说部分归功于特朗普力主的化石能源扩产，但更主要源于全球经济衰退风险引发需求萎缩以及美联储主席鲍威尔坚持维持利率不变所致。

#### （1）滞涨担忧——通胀预期上升

美国 2 月库存和销售总额季调分别录得 2.59 和 1.92 万亿美元，库销比录得 1.35。这就意味着相对低价的商品库存能供应美国民众消费大约 5-6 周，随后进口的商品将会包含更高的关税，并且逐远递增。其中，进口中国的商品会在 2-4 月逐月增加 10%、10%、125%关税，绝大

多数全球进口商品的关税从4月加征10%关税。由于中国制造业供应链最为完整且产量巨大，其他国家短期根本无法平替中国产能，倘若5-6月后中美贸易关系没有明显缓和，美国商场供应缺口将会进一步推升通胀。美国民众对于未来通胀预期创历史新高，4月密歇根大学消费者未来1年和5年通胀预期分别达到6.5%和4.4%。

新增关税将在出口国工厂、出口贸易商、进口贸易商和美国消费者等多个环节分摊，但是分摊比例尚未确定，各方会根据谈判地位、依赖程度、盈亏收益等多方面进程博弈。有些原材料和半成品会在美国二次加工。所以，关税影响部分会反映在生产端物价PPI，部分会反映在消费端物价CPI和PCE。

值得一提的是，关税政策引发全球经济衰退担忧，从而抑制消费热情，叠加全球原油价格下降，将会部分对冲美国通胀率。

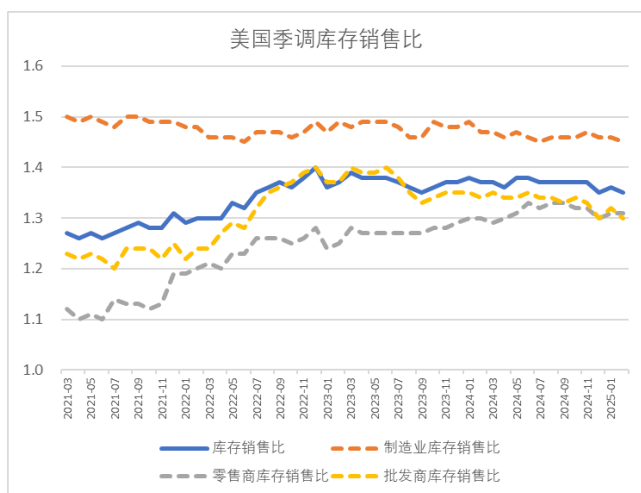


图 3-5：美国季调库存销售比

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

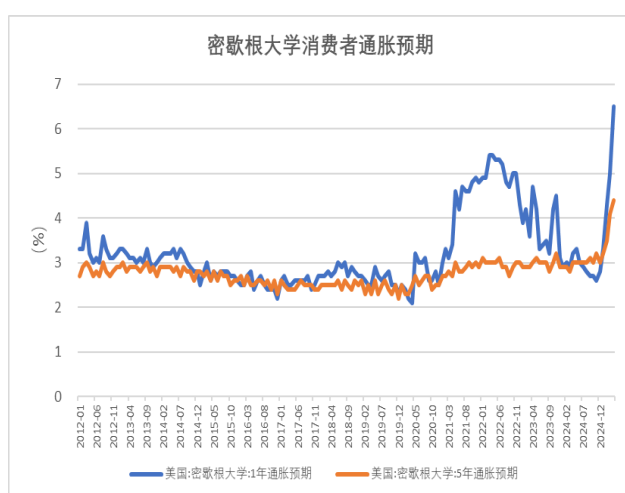


图 3-6：密歇根大学消费者通胀预期

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

## （2）滞涨担忧——经济衰退风险攀升

关税战后，各大国际机构不同程度下调美国经济增长速，下调幅度在0.2-0.8BP不等，巴克莱银行最为悲观，认为今年美国GDP将同比下降0.1%。同时各大国际机构上调了美国在未来1年出现经济衰退的概率，摩根大通大幅上调20BP至60%。

表 3-9 各大组织对于 2025-2026 年美国最新经济预期

	2025年	调整幅度	2026年	调整幅度
OCED	2.2%	-0.2BP		
高盛	1.7%	-0.5BP		
惠普	1.7%	-0.4BP	1.6%	-0.5BP
摩根士丹利	1.5%	-0.4BP	1.2%	-0.1BP
花旗银行	0.1%			
巴克莱银行	-0.1%	-0.8BP		
瑞士银行	低于1%			

数据来源：公开资料、方正中期期货研究院整理

表 3-10 各大组织对于未来 1 年美国出现衰退的预期

	最新预期	调整幅度
摩根大通	60%	+20BP
高盛	35%	+10BP
华尔街日报	45%	+23BP

数据来源：公开资料、方正中期期货研究院整理

单看今年一季度，美国实际 GDP 录得 5.882 万亿美元，同比增长 2.1%，创近 9 个季度最低增速；环比下降 0.1%，为近三年首度负增长。其中，关税抢运导致“净出口”GDP 负项规模创历史新高，是引发美国一季度经济明显降速的最重要因素。“政府消费支出和投资”GDP 录得 1 万亿美元，同比增长 2.4%，环比下降 0.4%，明显低于 2024 年 3.4% 的年度增速。特朗普上台后，要求马斯克领导的效率部大幅削减政府开支以及大规模裁员，引发美国政府投资锐减。在“国内私人投资”GDP 板块中，无论住宅类和非住宅类 GDP 增速均明显降温，仅“私人存货变化”GDP 剧增，同比和环比分别增长 690% 和 1476%，折射出美国企业抢在关税全面落地前主动增加库存。

表 3-11：2025 年一季度美国实际 GDP

指标名称	实际GDP（万亿美元）	占比	同比	环比
GDP	5.88	100%	2.1%	-0.1%
个人消费	4.09	69.5%	3.1%	0.4%
商品	1.39	23.7%	3.8%	0.1%
耐用品	0.53	8.9%	5.3%	-0.9%
非耐用品	0.87	14.8%	3.0%	0.7%
服务	2.70	45.9%	2.7%	0.6%
国内私人投资	1.13	19.3%	5.9%	5.1%
固定投资	1.09	18.5%	2.7%	1.9%
非住宅类	0.90	15.3%	3.6%	2.4%
建筑	0.17	2.9%	-0.4%	0.1%
设备和器械	0.35	5.9%	8.0%	5.2%
知识产权产品	0.38	6.5%	1.8%	1.0%
住宅类	0.20	3.4%	-0.1%	0.3%
私人存货变化	0.04	0.6%	689.8%	1475.9%
净出口	-0.34	-5.8%	40.7%	30.6%
出口	0.66	11.3%	3.0%	0.4%
进口（负项）	1.01	17.1%	13.4%	9.0%
政府消费支出和投资	1.00	16.9%	2.4%	-0.4%

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

### （3）美国制造业并未因关税保护再次强大

关税战全面爆发后，美国制造业萎缩情况就更为明显。4 月美国 ISM 制造业 PMI 录得 48.7，连续两个月低于荣枯线以下。其中，新出口订单 PMI 录得 45.2，创去年 12 月新低。其中，生产极度萎缩，产出 PMI 仅录得 44，创 2020 年 6 月以来新低；“新订单”和“就业”PMI 连续



三个月低于荣枯线，说明企业因不确定性推迟订单采购以及员工招聘；“物价”PMI 创 2022 下半年新高，可见进口关税引发生产成本不断提升。

再看美国各大地区制造业情况，4 月费城联储、纽约联储、里士满联储的制造业指数分别录得-26.4、-8.1、-13，分别创近 24 个月、近 1 个月、近 5 个月新低。其中，新订单指数回落显著，支付价格指数攀升。

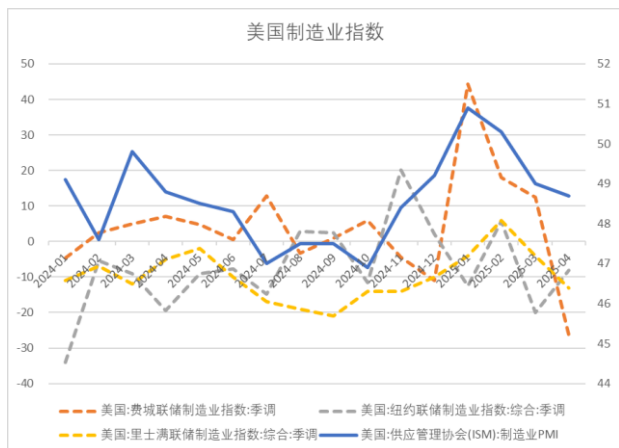


图 3-7：美国制造业指数

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

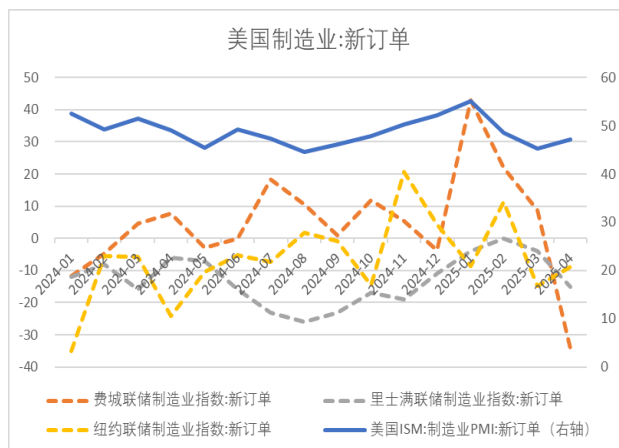


图 3-8：美国制造业：新订单

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

#### （4）消费信心下降

今年以来，美国消费者信心指数持续下降。1-4 月密歇根大学消费者信心指数分别录得 71.7、64.7、57、50.8。其中，4 月预期录得 47.2，创 1980 年 6 月以来新低。1-4 月谘商会消费者信心分别录得 105.3、100.1、92.9、86。其中，4 月美国谘商会消费者信心预期指数录得 54.4，创 2009 年 5 月新低。

两大消费信心指数持续下降尤其预期指数回落创近十年甚至数十年新低，主要由于特朗普政府上台后推行了大规模政府裁员、提升关税、收紧移民计划等一系列政策，导致民众对于未来的就业、物价、身份都有极不稳定的预期，从而严重打压了消费热情和积极性。

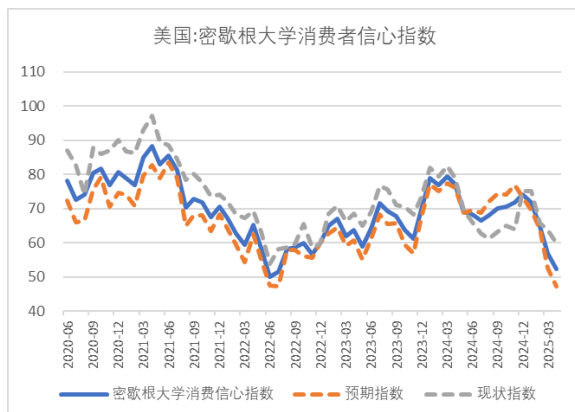


图 3-9：美国密歇根大学消费者信心指数

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

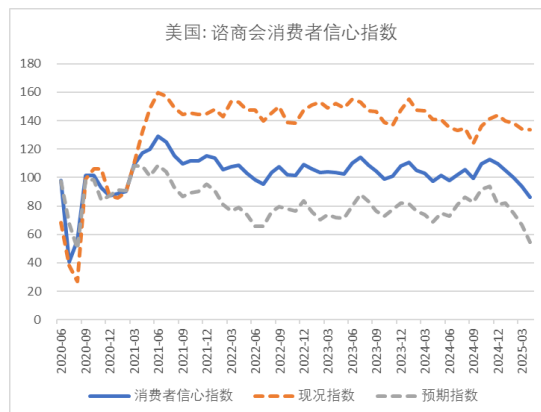


图 3-10：美国谘商会消费者信心指数

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

#### （5）美国金融市场反馈不佳



特朗普重返白宫之前，市场对于特朗普报有一定期望，甚至出现过“特朗普交易”，促使美元指数、美股和美债收益率齐涨。1月白宫权力交接之际，美国资本市场整体稳定，美元指数一度摸高110点。不过，2月起特朗普就对中墨加三国加征关税，叠加特朗普多次威胁美联储的独立性，导致美国资本市场走势就发生逆转，美元、美股和美债收益率冲高回落，VIX恐慌性指数大幅上升。4月特朗普向全球发起关税战后，美国资本市场进一步恶化。

由于担忧美国经济会发生衰退，市场对于美联储降息预期整体升温。CME美联储观察显示，2025年降息3轮概率最高，达到36.8%。美元指数大幅跳水，跌破100点强支撑位；三大股指今年累计跌幅在4-8%不等；2年期美债收益率整体下降10%；市场剧烈震荡，VIX上升36.3%。

表 3-12 2025 年 1-5 月美国资本市场情况

资产类别	具体市场	1月	2月	3月	4月	5月	1-5月
汇市	美元指数	0.0%	-0.9%	-3.2%	-4.3%	0.2%	-8.0%
	欧元兑美元	0.0%	0.2%	3.9%	5.2%	-0.3%	9.2%
	英镑兑美元	-0.8%	1.3%	2.5%	3.5%	-0.4%	6.1%
股市	纳斯达克综合指数	1.6%	-4.0%	-8.2%	0.9%	2.3%	-7.6%
	道琼斯工业平均指数	4.7%	-1.6%	-4.2%	-3.2%	1.4%	-3.1%
	标准普尔500指数	2.7%	-1.4%	-5.8%	-0.8%	1.5%	-3.9%
债市	2年期美债收益率	-0.7%	-5.5%	-2.5%	-7.5%	6.4%	-9.9%
	10年期美债收益率	0.0%	-7.4%	-0.2%	-1.4%	4.6%	-4.8%
波动率	VIX	-5.3%	19.5%	13.5%	10.9%	-4.3%	36.3%

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

#### 4、对于欧洲影响：打断复苏进程

今年以来，得益于欧洲央行连续6轮降息以及德国超宽松的财政政策，欧元区经济预期明显回暖，一季度实际GDP录得2.87亿欧元，同比增长1.19%，创近8个季度最快增速；环比增长0.35%，高于前值0.24%。3月ZEW欧元区经济景气指数达到39.8，创近8个月新高；德国更是录得51.6，创2022年3月以来新高。

不过，特朗普的关税政策打断了欧元区经济复苏的步伐。虽然特朗普允许对欧盟20%对等关税延迟90天，但依然征收25%汽车和钢铝关税，汽车和钢材一直以来都是德国乃至整个欧元区的支柱产业，大幅征税将严重影响欧元区两大产业在美国市场的价格竞争力。同时，欧美关税谈判并不顺利，市场担忧豁免期结束后，美国将继续对欧盟加征高额关税。4月欧元区各项经济指数急转直下。4月欧元区ZEW经济景气指数呈断崖式下降，回落至-14，近1年半首度低于负值，创近21个月新低。消费者信心指数、工业景气指数和服务业景气指数分别录得-16.7、-11.2和1.4，均低于前值和预期。

欧洲各级官员对于欧盟未来发展忧心忡忡。欧盟委员会主席冯德莱恩表示，美国对欧盟钢铝进口征收25%关税，将损害就业，推动价格上涨，扰乱供应链，给欧盟和美国经济带来不确定性。欧洲央行副行长金多斯表示，与贸易相关的异常不确定性加剧了风险，出口商面临新障

碍，商业投资可能受到抑制，消费者也可能变得更加谨慎。英国首相斯塔默表示，任何关税措施都会让人感到担忧，而英国正在与可能受影响的行业和部门密切合作，以减轻关税带来的冲击。IMF 将 2025-2026 年欧元区经济增速预期下调 0.2BP 至 0.8%和 1.2%；将英国增速预期下调 0.9BP 和 0.6BP 至 1.1%和 1.4%。

鉴于关税政策对于欧洲的经济影响，市场押注欧洲央行和英国央行未来将继续采取宽松的货币政策。利率掉期显示 2025 年欧洲央行还将降息 2-3 轮，英国央行还将降息 4 轮。

表 3-13 欧洲基准利率隔夜掉期（2025 年 5 月 6 日）

地区：欧元区 »		工具：隔夜指数掉期 »			
目标利率	2.2500	定价日期	05/06/2025 日		
有效利率	2.1680	当前隐含隔夜利率	2.167		
会议	加息/降息#	加息/降息%	隐含利率变动	隐含利率	假定利率变动
06/05/2025	-0.922	-92.2%	-0.231	1.936	0.250
07/24/2025	-1.470	-54.8%	-0.368	1.799	0.250
09/11/2025	-1.987	-51.6%	-0.497	1.670	0.250
10/30/2025	-2.277	-29.0%	-0.569	1.597	0.250
12/18/2025	-2.442	-16.5%	-0.611	1.556	0.250
02/05/2026	-2.490	-4.8%	-0.622	1.544	0.250
03/19/2026	-2.543	-5.4%	-0.636	1.531	0.250

数据来源：Bloomberg、方正中期期货研究院整理

表 3-14 英国基准利率隔夜掉期（2025 年 5 月 6 日）

地区：英国 »		工具：隔夜指数掉期 »			
目标利率	4.500	定价日期	05/06/2025 日		
有效利率	4.45860	当前隐含隔夜利率	4.459		
会议	加息/降息#	加息/降息%	隐含利率变动	隐含利率	假定利率变动
05/08/2025	-1.059	-105.9%	-0.265	4.194	0.250
06/19/2025	-1.601	-54.2%	-0.400	4.058	0.250
08/07/2025	-2.212	-61.1%	-0.553	3.906	0.250
09/18/2025	-2.940	-72.8%	-0.735	3.724	0.250
11/06/2025	-3.350	-41.0%	-0.837	3.621	0.250
12/18/2025	-3.919	-56.9%	-0.980	3.479	0.250
02/05/2026	-3.972	-5.3%	-0.993	3.466	0.250
03/19/2026	-4.415	-44.3%	-1.104	3.355	0.250

数据来源：Bloomberg、方正中期期货研究院整理

## 四、为何美国比中国更急于双边谈判

美国对华加征对等关税不久，就突然转变话锋，期间多次释放所谓的善意。美国总统特朗普率先表示，愿意将中国关税下调至 50-65%之间，并表示谈判期间可以不对华强硬。美国财长贝森特则表示，中美之间目前的关税僵局不可能长期持续下去，双方必须找到缓解紧张局势的办法，这种缓和将在不久的将来发生。相较而言，中方则多次澄清双方并未有任何谈判。美

国话锋一度转鸽，并且多次释放双方正在谈判消息，既有美国暂时无法摆脱依赖中国制造业的现状，也是对别国谈判的施压。

以史为镜，可以知兴衰。战国中后期，秦国一家独大，赵国是当时最有可能在综合实力抗衡秦国的诸侯国。长平之战期间，秦国为了阻止其他五国援助赵国，以高规格礼节接待赵国的议和使者，并大肆宣传秦赵议和的消息，向外界释放秦赵和解的假信号。其他诸侯国误以为秦赵两国即将议和，因此不敢出兵援助赵国，以免得罪秦国。

回到此次关税战，各国在与美国谈判时已明确得知中美贸易几乎陷入停滞，因此判定美国不得不更为依赖其他国家的商品，从而提升了与美国谈判底气。美国此时释放与中国谈判的假消息，就是警告各国尽快按照美国要求达成协议，否则中美一旦和解，对于别国商品依赖度就会降低。所以，中方识破美国诡计，多次澄清中美双方未开启谈判。在此情况下，原本第一时间对美服软的日本突然高调宣布不会对美做过多让步，甚至在第二轮谈判破裂后威胁美国可能大量抛售美债。

## 五、中国的破局之策

美国此次对于中国的关税战绝非单纯贸易方面，而是从大国博弈层面遏制中国发展。因此，在美国与欧盟和日韩等盟友尚无达成协议的情况下，中美谈判进程则更为艰难。即便未来中美达成部分协定，鉴于特朗普朝令夕改的特性，难以保证特朗普政府未来能完全履约。因此，我们必须要做好长期抗争的准备和布局。

### 1、国际层面：争夺话语权 开拓新市场

#### （1）上诉 WTO 等国际组织

2002 年小布什当政期间，向全球加征 30% 钢铁关税。欧盟、日本、中国等 8 个成员向 WTO 提起诉讼，认为美国违反《保障措施协定》和《关税与贸易总协定》。2003 年 7 月，WTO 上诉机构最终裁定美国措施违规，认为其未能证明进口激增与国内产业受损的因果关系，且未对所有出口方一视同仁。2003 年 12 月，小布什政府在 WTO 授权报复性关税前撤销了钢铁关税，避免贸易战。

此次特朗普 2.0 关税行为同样违反 WTO 自由贸易的精神。中国可以联合其他成员国通过向 WTO 上诉，让 WTO 进行裁定和调停。即便特朗普无视国际组织裁定，最终申诉无果，至少中国能在国际话语权和法理性占据有利地位。

#### （2）开拓新市场

扩大与欧洲、东盟、南美、俄罗斯、加拿大、墨西哥、非洲贸易往来。即使这些经济体不站队中国，也要尽量保持中立，避免迫于美国压力对华征收二级关税。

## 2、对于美国：打谈结合

中国商务部已经多次明确声明：“我们不愿打，也不怕打。打，奉陪到底；谈，大门敞开。如果美方真的想通过对话谈判解决问题，就应该停止威胁讹诈，在平等、尊重、互惠的基础上同中方对话。”

美国毕竟是我国最大贸易出口国和最大贸易顺差国，关乎国内上千万人的就业问题，完全抛弃美国市场并不现实也将损失严重。因此，只要在平等互利的情况下，可以与美国展开对话，保留谈判余地。

倘若美国不尊重中国或者继续以强硬姿态对待中国，我们可以继续采取必要的反制措施：其一，适当反制美国的服务业。美国是全球最大的服务贸易顺差国，2024 年达到 2952 亿美元，其中对中国服务贸易顺差达到 320 亿美元。

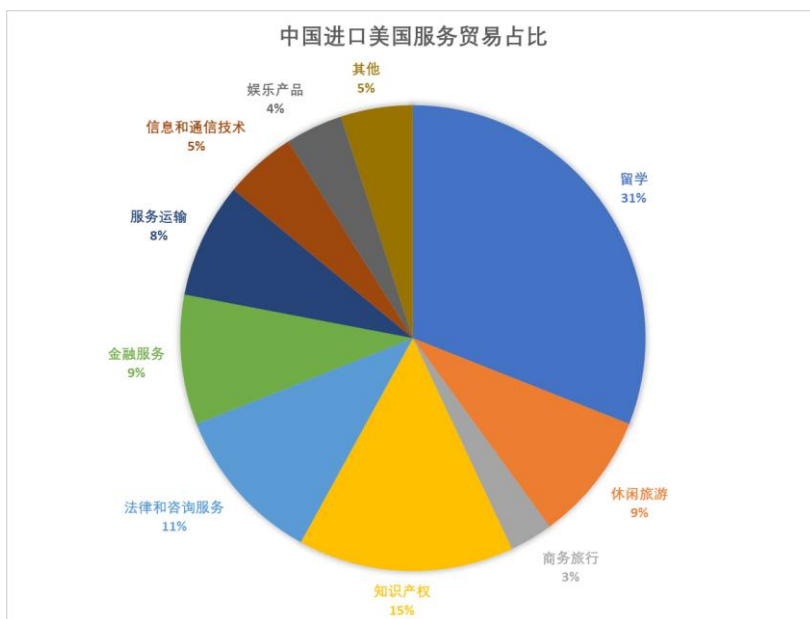


图 5-1：中国进口美国服务贸易占比

数据来源：公开资料、方正中期期货研究院整理

其二，加大反制美国农产品、能源、航空等替代性较强的板块。

其三，4 月 16 日，美国加州州长加文·纽森宣布就关税问题起诉美国联邦政府，指责后者滥用关税政策的行为“违法”。由此可见，美国企业和民众同样是此次关税战的受害者，不仅影响出口贸易，同时需要承担高物价。因此，可以增加中美两国的企业和民间交流，让美国民众在国内呼吁中止关税战，积极争取中间选民支持，影响中期选举。

## 3、对于本国：修炼内功 扩大内需

### （1）提升产品的核心竞争力

产品的核心竞争力体现在技术壁垒以及产品质量以及差异化。一方面，中国继续大力发展高端制造业，形成技术代差，中国目前在新能源、5G、人工智能等方面已经形成技术优势。另一方面，中国的中低端制造企业可以加强产品研发，深入了解美国民众的需求，在保证产品质量的同时，实现产品与其他国家的差异化。

中国商品价格长期在世界范围内偏低，即便加上对等关税，价格并不算特别高。倘若能展现出产品的差异化和不可替代性，沃尔玛等美国大型零售商以及美国民众还是有可能继续承担关税购买。

#### （2）降低实体企业负担 提升出口补贴

目前国内实体企业成本压力普遍较大，可以降低实体企业租金、税费等各方面成本，同时提升出口补贴，帮助企业度过此次难关。

#### （3）海外建厂 交叉控股

我国大型跨国企业可以走出去，到美国或其他低关税的国家直接建厂，避免高额关税以及转口贸易的风险。同时，吸引当地资本入股，提升本土化效应，也能减轻本国出资压力。我国大型跨国企业可以将决策中心和研发基地依然设在国内，这样可以保证国外市场反哺国内，确保核心技术和关键决策不外流。

#### （4）人民币适度贬值

当前美元指数大幅回落，各大货币兑美元均出现一定程度升值。因此，可以在保证人民币汇率整体稳定的情况下适度贬值，对冲部分关税成本，降低出口企业压力。

#### （5）扩大内需 实现国内国外双循环

保障就业，稳定收入。切实降低国内民众在购房、医疗、生育等各方面生活成本，增加民众可支配收入，提升出口转内销的商品购买力。



联系我们:

分支机构	地址	联系电话
<b>总部业务平台</b>		
资产管理部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881312
期货研究院	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881111
交易咨询部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881108
业务发展部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881295
机构业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881292
<b>分支机构信息</b>		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578910
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-82868098
北京朝阳分公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881205
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-82868050
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396860
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012600
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-85530971
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65105067
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号604室	021-50588186
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811208
湖北分公司	湖北省武汉市武昌区楚河汉街总部国际F座2309号	027-87267728
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84313486
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84312376
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-84319733
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
山东分公司	山东省青岛市崂山区香岭路1号4号楼1706户	0532-85706107
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号经津塔写字楼2909室	022-58308206
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210527
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-2053696
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号融公寓2幢1单元5层	0351-7889626
西安营业部	西安市高新区唐延南路东侧逸翠园二期(i都会)6幢10101	029-81870836
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1502D室	021-68401347
上海南汇路营业部	上海市浦东新区南汇路555号1106室	021-50581277
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861627
宁波营业部	浙江省宁波市鄞州区杨帆路71号扬帆广场2栋西单元5-1	0574-87096853
杭州营业部	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065918
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990210
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881001
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831589
株洲营业部	湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号(优托邦第3号写字楼第7层C-704号)	0731-28102771
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2812007
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7319919
<b>风险管理子公司</b>		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区南汇路555号陆家嘴金融街区4号楼1105	021-20778818
上海际丰投资管理有限责任公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881188

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料,方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价,投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关,方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失,敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有,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,如引用、转载、刊发,须注明出处为方正中期期货有限公司。