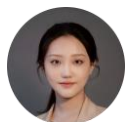


短评：美国国际贸易法院裁定特朗普 IEEPA 关税无效之后



杨见一 分析师
Email: yangjianyi@lczq.com
证书: S1320525050001



沈夏宜 分析师
Email: shenxiayi@lczq.com
证书: S1320523020004

核心观点：

事件：5月28日周三，美国国际贸易法院（CIT）裁定特朗普政府所有基于 IEEPA 法案加征的关税均无效，要求停止征收相关关税。美国国际贸易法院三位法官组成的合议庭认为，《国际紧急经济状态权力法》（IEEPA）并未授权总统干预正常贸易，因此特朗普总统无权利用 IEEPA 对全球无限制性地加征关税，并要求特朗普在 10 天之内发布永久禁止滥用 IEEPA 的新行政命令。目前，特朗普政府已经向联邦巡回法院提出上诉，质疑联邦贸易法院的权威性。

美国国际贸易法院禁令覆盖哪些关税政策？特朗普上任以来颁布的关税政策中，大部分通过国际贸易法方式落地。其中包括 2 月、3 月对墨西哥、加拿大和中国施加的芬太尼关税和 4 月“解放日”颁布的全球对等关税（目前税率为 10%+），但不包括上一任期对华加征的 301 关税和这一任期现存和新增的 232 特定产品关税，例如 25% 钢铝关税和 25% 汽车关税等。本次联邦贸易法院认定 IEEPA 关税无效后，特朗普上任后颁布的对等关税政策及芬太尼关税政策或将面临暂停，甚至永久失效。

美国国际贸易法院裁决的理由是特朗普严重越权违宪。法院认为，特朗普政府以贸易逆差和进口依赖为由宣布“经济紧急状态”，不符合 IEEPA 所要求的“异常且非同寻常的威胁”标准。同时，IEEPA 并未赋予总统在非战争或国家安全紧急状态下对全球商品加征关税的权力，且关税政策属于重大经济决策，需有明确的国会授权。当前，总统在缺乏具体授权的情况下单方面实施广泛关税，违反了宪法对行政权力的限制。因此，法院裁定特朗普政府根据 IEEPA 实施的所有关税政策无效，命令美国海关与边境保护局（CBP）停止征收相关关税，并永久禁止执行。

过去是否有类似诉讼发生、结果如何？特朗普上一任期也曾发生类似案件。2017 年 1 月 27 日，特朗普签署穆斯林移民禁令（13769 号行政令）。数天之后，华盛顿州对此提起诉讼，华盛顿州法院随后发布了一项全国性的临时限制令，要求暂停执行移民禁令中的部分条款。之后，特朗普政府向联邦第九巡回法院提起上诉，并要求暂缓执行（stay）地方法院的临时限制令，但巡回法院驳回了这一请求，仍然依照上诉程序安排了口头辩论（oral arguments）。该案件经历多轮行政令调整和诉讼，最终移交美国最高法院裁决，时间跨度 17 个月，且相关行政命令收到地方法院挑战期间均暂停执行。

相关报告

4 月财政数据点评：支出连续提高，稳定经济修复

2025.05.21

4 月经济数据点评：边际放缓，韧性仍强

2025.05.21

4 月金融数据点评：二季度信用扩张存在边际修复的条件

2025.05.19

本次特朗普关税诉讼或经历多轮“推拉”，但短期内可能暂停相关关税。

与 2017 年移民禁令案的诉讼流程相似，本次联邦贸易法院认定 IEEPA 关税无效后，预计美国现行大部分关税政策或将被暂停一段时间。而特朗普政府方面可能①再次要求暂缓执行（stay）国际贸易法院的永久禁令，或者②选择通过发布新的 IEEPA 或其他法律依据的关税命令来替代被暂停的关税政策。但是，依据 2017 年经验及本次裁决严重性，巡回法院驳回“暂缓执行”请求的概率较高，而地方法院也可能拒绝执行替代性行政令。司法机关方面，如果下一步巡回法院依然认定特朗普关税非法，则关税越权案诉讼过程可能再次经历多轮“推拉”，最终诉至最高法院，而最高法院可能通过或驳回修订后的关税行政命令。

关税政策风险是否从此解除？还有哪些加关税方式？ 尽管本次国际贸易法院裁定特朗普 IEEPA 关税无效，但特朗普政府仍可能通过其他手段达成加征关税的目的，包括通过 232、301、122、338 条法案落地关税政策。232 法案适用于进口产品威胁国家安全的情形，需要经过商务部审查确认威胁确实存在，调查需要 9 个月左右。目前铜、木材、半导体、药品、关键矿产品、卡车等商品已经在调查过程中，预计 2025 年 11 月完成调查，届时特朗普政府或将推出新一轮关税。301 法案适用于不公平贸易的情形，需要经过美国贸易代表（USTR）调查，同样需要数月时间。122 法案适用于美国出现严重国际收支赤字的情况，可以立即加征关税，但关税税率上限为 15%，持续时间不超过 150 天，除非国会立法延长。338 法案则适用于其他国家歧视美国商品的情形，同样可以较快落地，总统有权最高加征 50% 关税。

特朗普政府仍可能通过其他途径加征关税，但现实约束正在增加。 在特朗普可能使用的其他关税法律工具中，122 关税和 338 关税落地速度最快，无需国会审查，但从未有过使用先例；232 关税或 301 关税落地速度慢，需要经过调查、听证、立法等程序，过程长达数月，但有部分已经在进行过程中，有丰富的使用先例。我们提示，在特朗普“关税、减税、制造业回流”的整体执政思路不变的情况下，特朗普将持续尝试推动关税政策落地。我们预计，这一任期特朗普对全球加征 10% 左右关税、对特定商品加征 25% 关税、及对中国施加贸易和科技打压的政策方向或保持不变，但后续关税政策落地可能面临国会审查、司法诉讼、和美国经济和政治压力等多方面制约，其政策波动性有望逐步下降。

对美国市场来说，IEEPA 关税暂停将利好风险偏好上行，但仍需关注后续政策和经济环境变化的不确定性。 美国国际贸易法院裁定特朗普 IEEPA 关税无效之后，预计短期内美股市场整体风险偏好进一步修复。但从宏观环境来看，本次事件的影响或更多在于加速美国市场从关税政策风险事件主导的波动行情回归至经济和企业基本面主导的定价逻辑，而远期政策与经济风险暂未完全解除。鉴于目前市场已经从底部修复，关税政策暂停或给予市场进一步回补 2-4 月跌幅的动力。关税之后，美国能否达成政策确定性增加、经济预期修复、降息预期抬升的宏观共振则决定着下一阶段市场的上行空间。我们提示，短时间内特朗普再次高举关税大棒的风险有所放缓，但当前仍然难以排除特朗普关税诉讼情况发生变化、关税以其他形

式出台的不确定性，需要持续跟踪观察。此外，建议关注美国减税法案进展、经济数据、企业基本面和美联储降息等宏观因素变化能否“续航”美国经济稳健增长、市场维持积极表现。

风险提示：美国经济下行超预期，特朗普政策超预期。

目 录

相关图表	6
风险提示	6

图表目录

图 1 特朗普关税政策工具箱	6
图 2 2025 年特朗普关税政策一览表（截至 5 月 29 日）	6

相关图表

图1 特朗普关税政策工具箱

路径		理由及行动	达成条件	所需时间	有无先例	类型
国际贸易法	国际紧急经济权力法 (IEEPA)	以威胁国家安全为理由： 禁止各类贸易	宣布国家进入紧急状态，事前与国会协商	立即生效	有 (但没有关税先例)	短期关税
国内贸易法	232调查	以威胁国家安全为理由： 施加关税/贸易限制	商务部调查	约9-12个月	有	短期/长期关税
	301调查	以贸易伙伴违反贸易协定承诺为理由： 施加关税/贸易限制 退出贸易协议	美国贸易代表调查	数月	有	长期关税
	201调查	以保护美国国内产业免受损害为理由： 施加关税/贸易限制	美国国际贸易委员会调查	8-12个月	有	
	338调查	以其他国家歧视美国产品为理由： 施加最高 50%的关税/贸易限制	总统宣布即可生效 (国际贸易委员会事后收集信息)	立即生效	无	
	122调查	以出现严重国际收支赤字为理由： 施加最高 15%的关税，最长150天	总统宣布即可生效	立即生效	无	
贸易关系	取消最惠国 (PNTR)	目前仅朝鲜、古巴、俄罗斯和白俄罗斯四个国家不属于美国的贸易最惠国 施加关税/贸易限制	国会立法	数月	对华无先例 (曾提交提案但未通过)	

资料来源：美国国会，American Action Forum，联储证券研究院

图2 2025 年特朗普关税政策一览表（截至 5 月 29 日）

类别	目标	日期	受影响进口额	适用税率	授权法源
芬太尼关税	加拿大	2月1日宣布；原定2月4日实施但延迟30天；3月4日生效；3月5日、6日追加30天豁免期	2530亿美元（豁免生效期间）	非能源类25%；能源与钾肥10%	《国际紧急经济权力法》(IEEPA)
	墨西哥	2月1日宣布；原定2月4日实施但延迟30天；3月4日生效；3月5日、6日追加30天豁免期（针对USMCA贸易协定商品和汽车及汽车零部件）	2360亿美元（豁免生效期间）	25%	《国际紧急经济权力法》(IEEPA)
	中国	2月1日宣布；2月4日生效（10%）；3月4日增加10%（共20%）	4300亿美元	初始10%；后提升至20%	《国际紧急经济权力法》(IEEPA)
对等关税	全球大部分国家	2月13日宣布；4月1日提出建议；4月2日签署；前10%于4月5日生效；额外对等关税从4月9日起推迟90天	2万亿美元，不包括汽车、钢铁、铝、能源和加拿大、墨西哥商品	10%	《国际紧急经济权力法》(IEEPA)
特定行业/产品	钢铁与铝	2月10日宣布；3月12日生效	290亿美元钢铁、120亿美元铝关税豁免被取消；新增衍生品440亿美元	25%	《贸易扩展法》第232条
	汽车	2月12日宣布；4月2日生效	汽车1530亿美元；汽车零部件2790亿美元	25%	《贸易扩展法》第233条
	铜	2月25日启动调查；11月22日提交报告	170亿美元	-	《贸易扩展法》第232条
	半导体与药品	1月27日宣布；2月18日明确税率；生效日期未定	-	25%以上	《贸易扩展法》第233条
	木材及衍生品	3月1日宣布；报告11月26日提交	木材及木制品229亿美元	-	《贸易扩展法》第232条
	农产品	3月3日宣布；4月2日生效	-	-	-
	卡车	4月22日启动调查	-	-	《贸易扩展法》第232条
	关键矿产品	4月15日启动调查	-	-	《贸易扩展法》第233条

资料来源：Tax Foundation，联储证券研究院

风险提示

美国经济下行超预期，特朗普政策超预期。

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院中建财富国际中心 25F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000