

关税“叫停”，几多利好？

2025 年 05 月 29 日



分析师：陶川

执业证号：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

分析师：邵翔

执业证号：S0100524080007

邮箱：shaoxiang@mszq.com

分析师：张云杰

执业证号：S0100525020002

邮箱：zhangyunjie@mszq.com

➤ **特朗普正在为前期的“一意孤行”付出代价。**百日新政之后，贸易谈判不顺利，俄乌和谈频繁打脸，美债压力居高不下，今天美国国际贸易法院再来“背刺”一刀，要求 10 天内撤销滥用《国际紧急经济权力法案》(IEEPA) 而落地的关税。对此，我们回答几个问题：

➤ **效力如何？**

➤ **法律判决的规格不低。**美国国际贸易法院属于美国联邦法院，法官需要总统任命、国会通过。该法院依据美国宪法第三条设立，位于纽约市，具有全国范围的管辖权。主要审理关税、进口税、贸易壁垒等纠纷，并审查与贸易法规相关的行政决定。

➤ **上升到宪法和分权的高度。**用 MAGA 擅长的宏观叙事和“国本”问题反制特朗普，确实稳准狠：税收权力归国会，这是西方民主国家的重要制度基础之一；总统在贸易关税上“独断”的权力过大，威胁到美国分权的传统。

➤ **其实今年美国国会已经有所动作。**4 月参议院提出两党法案《2025 贸易审查法案》，旨在限制总统单方面征收关税的权力，但由于共和党多数优势以及特朗普一时无二的影响力，未能通过审议。

➤ **哪些关税？**

➤ **如果落地，今年特朗普关税算是基本上“白忙活”了。**除了 4 月 2 日宣布的对等关税外，此前就芬太尼问题，通过 IEEPA 对中国、加拿大、墨西哥加征的关税也得取消。还能继续生效的是基于 301、232 等调查的行业关税。

➤ **后续怎么办？**

➤ **暂缓和上诉。**根据美国媒体的报道，**该协议要求白宫在 10 天内废止相关关税的行政令。**如果白宫不能再相应的时间内向联邦法院寻求暂缓，则不得不先暂停相关关税

➤ **上诉的周期比较长，会严重影响特朗普的政策布局。**针对该裁决，特朗普可以向联邦巡回上诉法院提起上诉，或者直接提交最高法院，但是这个周期较长，会严重影响迫在眉睫的贸易谈判。

➤ **有何影响？**

➤ 对于特朗普最大的影响**无疑是贸易谈判将更加困难和被动。**如果关税很可能被内部取消，那美国的贸易对手完全没有动力去主动寻求妥协和谈判。日本、印度、欧盟等大国完全可以用时间换空间。

➤ 其次这**可能是特朗普权力的一个“分水岭”。**美国国际贸易法院的所作所为可能打开先河，针对其他政策问题，可能会有越来越多的诉讼影响特朗普政策的推进。而且就国会和总统权力的争论可能会越来越多，自从 1934 年，应罗斯福政府的要求，国会颁布了《互惠贸易协定法案》后，白宫逐步在贸易政策上居于主导地位，而这一格局可能要逐步扭转了。

➤ 对于中国而言，最好的情况是今年加征的 20%+对等关税全部取消（当然概

相关研究

1.2025 年 4 月工业企业利润点评：中游行业缘何“逆流向上”？-2025/05/27

2.海外市场点评：美债的症结：“强卖”之下如何“强买”？-2025/05/25

3.市场动态点评：港股的定位或因地缘政治改变-2025/05/21

4.2025 年 4 月财政数据点评：财政靠前发力有哪些线索？-2025/05/20

5.经济动态跟踪：降息的“弦外之音”-2025/05/20

率不大)。若全面关税缓解，对出口的提振作用有多大？基于当前“保留 30%关税”的情况，中国出口、名义 GDP 同比仍可能分别受到 5.5、1 个百分点的拖累。若后续关税全面取消，国内出口和经济所受到的负面影响预计将大幅减轻。

➤ 但考虑到近几个月以来，关税担忧下的“抢出口”、“抢转口”等已前置了部分需求，在出口“均值回归”的过程中，后续增长中枢也将有所回落。在全面取消关税的乐观情形下，预计全年出口同比有望实现 4%左右的增长。

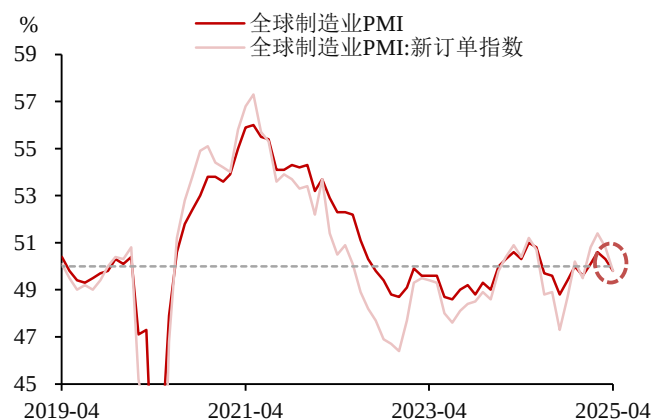
风险提示：若特朗普强行落实强硬关税政策，可能导致全球市场反转，美国政治体系紊乱。

图1：法院判决主要内容和结论

案件核心内容及结论
一、案件基础与争议核心 1、原告：企业原告（V.O.S. 等）：指控“全球及报复性关税”违法；州原告（俄勒冈州等 12 州）：挑战“毒品走私关税”及上述两类关税。 2、被告：美国政府、海关、总统及相关部门官员。 3、核心争议：总统是否滥用 IEEPA 赋予的紧急权力，通过无限制关税干预国际贸易。
二、核心结论 1、IEEPA 未授权总统实施无限制关税 1) 法理原则 ：美国宪法将征税和调节国际贸易的权力专属赋予国会，总统的权力需基于国会明确且有限的授权。 2) 法律解释 ：IEEPA 中的“调节进口”不能被解读为授权总统施加“无限制关税”，否则将违反“非授权原则”和“重大问题原则” 2、“全球及报复性关税”违法 1) 法理原则 ：宪法规定国会专属“征税”和“调节外贸”权力，总统无权通过 IEEPA 实施无限制关税；此类关税以“贸易逆差”为由实施，但根据《1974 年贸易法》第 122 条，应对贸易逆差的关税需通过“非紧急”立法程序，且受税率（最高 15%）和时限（150 天）限制。 2) 法律解释 ：总统绕过上述限制，利用 IEEPA 实施无期限、无明确税率上限的关税，超出了国会授权范围。 3、“毒品走私关税”不符合 IEEPA 条件 1) 法理原则 ：IEEPA 要求总统行动必须直接应对已宣布的“异常和特殊威胁”。 2) 法律解释 ：毒品贩运是长期问题，不构成 IEEPA 要求的“异常和特殊威胁”；且本案对加拿大、墨西哥、中国的“贩运关税”本质是通过关税压力迫使各国打击毒品贩运，但关税本身与阻止毒品走私无直接关联，属于“间接施压”，不符合法定要求，关税针对合法进口商品，而非走私毒品本身，手段与目标脱节。

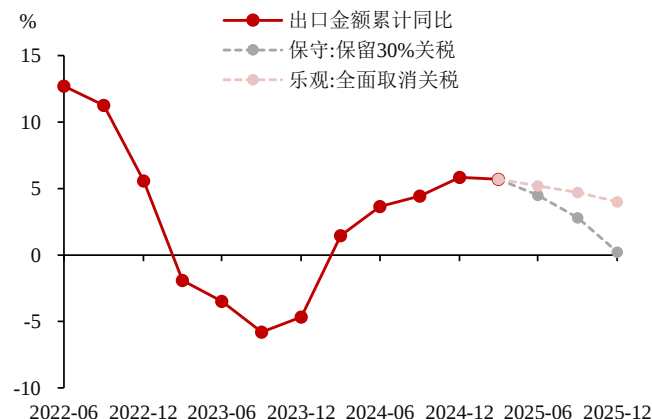
资料来源：美国国际贸易法院，民生证券研究院

图2：关税风暴已对全球制造业景气造成负面影响



资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：不同情景下的 2025 年出口增速走势推演



资料来源：iFind，民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048