

宏观热点事件追踪

2025年5月12日

国联期货研究所

证监许可[2011]1773号

分析师：

王娜

从业资格证号：F3055965

投资咨询证书号：Z0001999

吴剑剑

从业资格证号：F03132084

投资咨询号：Z0020830

贾万敬

从业资格证号：F03086791

投资咨询号：Z0016549

林菁

从业资格证号：F03109650

投资咨询号：Z0018461

黎伟

从业资格证号：F0300172

投资咨询号：Z0011568

杨磊

从业资格证号：F03128841

投资咨询号：Z0020255

项麒睿

从业资格证号：F03124488

投资咨询号：Z0019956

联系人：

吴昕玥

从业资格证号：F03124129

丁家吉

从业资格证号：F03117223

王军龙

从业资格证号：F03120816

董娇雄

从业资格证号：F03114109

张可心

从业资格证号：F03108011

联合解读中美经贸高层会谈联合声明影响

1. 中美双方关税调整情况回顾

2. 中美经贸博弈趋缓，竞合取代零和博弈

3. 对资产影响

3.1 对宏观金融资产影响

3.2 对能化产业影响

3.3 对有色金属产业影响

3.4 对新能源产业影响

3.5 对黑色产业影响

2025 年 5 月 12 日，中美两国在瑞士日内瓦经贸高层会谈后发布联合声明。根据声明内容，中华人民共和国政府与美利坚合众国政府共同确认了双边经贸关系对两国及全球经济的重要性，双方约定在 2025 年 5 月 14 日前采取具体举措：美方将暂停对中国商品加征的 24% 关税（期限 90 天），保留剩余 10% 的关税，同时取消后续部分行政令下的加征关税；中方则同步调整对美国商品的关税措施，暂停 24% 的加征部分并取消其他非关税反制措施。此外，双方将建立由国务院副总理何立峰与美财长斯科特·贝森特、贸易代表贾米森·格里尔牵头的常态化磋商机制，未来协商可在中国、美国或第三国展开。

此次联合声明的发布是中美经贸关系“破冰”的重要信号，尽管具体细则尚待敲定，但双方在关税僵局中展现的务实态度为全球市场注入了久违的确定性。

一、中美双方关税调整情况回顾

从当前最新情况来看：美国将在 90 天内将对中国商品的关税从 145% 降至 30%，包含 10% 基准关税及前期以“芬太尼问题”为由对华加征的 20% 关税；中国将在 90 天内将美国商品的关税从 125% 降至 10%。

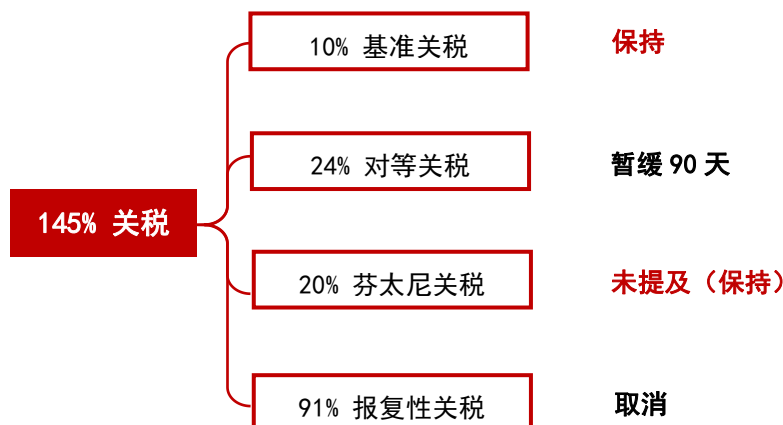
参考美国与英国达成贸易协议中的 10% 的基准关税设定，10% 是美方不可妥协的底线，说明中美双方谈判中除涉芬太尼问题加征的 20% 特别关税以外，中方拿到美方目前关税的基准“最惠国待遇”。

表 1：2025 年美国对华加征关税的复盘

时 间	截至目前加征幅度	相关描述
2025. 2. 4	10%	第 14195 号行政令：美国以“芬太尼问题”为由，宣布对华所有进口商品征收 10% 关税。
2025. 3. 4	20%	修订第 14195 号行政令：美国以“芬太尼问题”为由，声称中国未有效阻止毒品流入美国，并对美国国家安全构成“特殊威胁”，将对中国输美商品加征关税的幅度从 10% 提高至 20%。
2025. 4. 2	54%	第 14257 号行政令：加征 34% 关税（10% 最低基准关税+24% 中国额外加征）
2025. 4. 8	104%	第 14259 号行政令：额外加征 50% 关税
2025. 4. 9	145%	第 14266 号行政令：再追加 41% 关税
2025. 5. 12	30%	1. 暂停 24% 关税（90 天豁免期） 2. 保留 10% 基准关税+20% 芬太尼关税 3. 取消 4 月 8 日、9 日加征部分（共计 91%）

数据来源：白宫、国联期货研究所

图 1：2025 年美国对中国加征关税最近进展（%）



数据来源：WIND、国联期货研究所

表 2：2025 年中国对美加征关税的复盘

时 间	截至目前加征幅度	相关描述
2025. 4. 2	34%	税委会公告 2025 年第 4 号：对美商品加征 34%（部分商品如大豆综合税率达 49%）
2025. 4. 8	84%	税委会公告 2025 年第 5 号：加征税率从 34%提至 84%
2025. 4. 9	125%	税委会公告 2025 年第 6 号：加征至 125%（12 日生效）
2025. 5. 12	10%	1. 同步暂停 24%关税（90 天） 2. 保留 10%关税 3. 取消 4 月公告第 5 号、6 号加征

数据来源：商务部、国联期货研究所

总体来看，当前中美双方均释放出较大诚意，对前期非理性关税加征进行纠偏，整体上关税调整幅度大超市场预期。

二、中美经贸博弈趋缓，竞合取代零和博弈

此次中美联合声明整体关税调整幅度超出市场预期，并很好地建立了中美双方对话机制，确定了中美双方谈判代表。

从直接影响看，本次联合声明中提及的 24%关税的 90 天豁免期，将给中美双方带来 2-3 个月的时间窗口以应对美国供应冲击和中国需求冲击。二季度市场将在硬数据和谈判进展两个维度内受到影响。硬数据层面，美国重点关注通胀和经济增长，中国重点关注进出口。

值得注意的是，本次中美联合声明后，美国对中国商品的关税目前为 30%；今年

早些时候对芬太尼相关的 20% 关税仍然有效。该税率不包括全球范围内针对特定行业的关税。因此，部分中国商品仍将面临更高关税，目前的关税水平对于国内贸易的影响仍然较大。

对未来谈判的预期可基于两个维度展开：时间节点与替代方案。

从时间节点来看，90 天的关税暂停窗口是核心观察期。现有的 20% 芬太尼相关关税本次会谈中也有建设性讨论，90 天内的谈判结果可以期待。因此关税谈判进展将是二季度核心关注点，国内对冲关税的财政货币政策的落地节奏也将受此影响。

从替代方案来看，美国财长贝森特提及的“通过签订采购协议”实现双边贸易逆差平衡或成为重点领域。

下一步谈判需要关注芬太尼相关关税、特定战略产业和供应链弱点领域的关税谈判进展，以及是否有通过采购协议实现双边贸易逆差平衡的可能性。

总体而言，此次联合声明是中美经贸关系从“零和博弈”向“竞合式共存”转型的关键一步。历史经验表明，中美关系的缓和从来不是线性进程，后续预计还会反复博弈，但是此次中美之间会谈结果大超预期，将为全球对美贸易谈判带来很好的示范效应，有助于全球贸易修复和资本市场波动下降，是个很好的开始。

三、对资产影响

3.1 对宏观金融资产影响：

3.1.1 美债：

在中美达成加征关税互减协议后，其影响因素将逐渐从贸易摩擦引发的避险需求和美元信用体系的疑虑回归美国自身经济水平和货币政策等基本面主导。当前美国劳动力市场持续走强（4 月非农数据超预期、5 月首周初请失业金人数环比下降），叠加通胀黏性特征，美联储短期内可能选择维持现状，观望经济数据的进一步演变。同时美国政府债务规模已突破 37 万亿美元，除非美联储重启量化宽松直接干预长端国债市场，否则单纯依赖短端利率调节难以有效压制长期收益率，美债收益率曲线或呈现陡峭化趋势。

3.1.2 美元：

关税壁垒的实质性削减有助于改善美国对外贸易条件，配合相对利差优势，美元短期或迎来情绪修复窗口。尽管存在去美元化的长期叙事，但短期内国际贸易结算体

系与央行储备构成的路径依赖，仍为美元提供坚实支撑。中期需关注后续美国经济数据超预期下行触发提前降息，可能对美元形成阶段性压力。所以美元维持区间震荡观点。

3.1.3 黄金：

随着中美贸易摩擦及俄乌等地缘冲突的缓和，黄金的避险溢价有所消退。但全球央行持续增持实物黄金的战略配置需求，叠加美联储未来可能因经济走弱被迫加速降息的前景，为黄金价格构筑了坚实的中长期支撑。短期价格回调或为战略投资者创造布局窗口。

3.1.4 股指：

短期内关税的不确定性大大降低，当前美国与大部分国家的贸易谈判持续推进，预计短期全球风险偏好反弹延续，同时国务院新闻办公室5月7日新闻发布会公布一揽子金融政策，结合中央汇金及国央企年内千亿级别的增持计划，以及4月出口增速维持较强韧性，股指市场底部支撑力度得到实质性强化。但经历连续的反弹后，股指市场整体已部分兑现政策对冲以及中美贸易摩擦谈判预期，短期向上反弹空间有限。在贸易摩擦和政策对冲扰动降温后，需回归到关注盈利水平修复能否成为支撑驱动市场突破箱体上沿的关键变量。

3.1.5 股指期权：

当前隐波处于相对低位，中美双方发布联合声明，内容整体略超市场预期，预计明日隐波有上冲动能。然而，我们亦需关注到，当前市场各指数已经完全回补清明节前的跳空缺口，市场定价相对迅速，我们更倾向于关注隐波冲高回落的可能。持仓变动趋势上看，IO看涨期权减仓主要集中在行权价3850点以下合约，相反行权价3900点处看涨合约则增仓趋势明显，预计市场呈现快速拉涨难度仍相对较大。策略上，建议投资者可重点关注波动率冲高后的做空波动率机会。

3.1.6 中债：

中美贸易摩擦缓和或使得4月以来受全球避险资金推动的利率下行趋势出现逆转，或将使得整体利率水平上移。但是经济预期收益改善以及上周降准降息落地或将引导长端利率上行的幅度比短端更大，利率曲线斜率陡峭的概率上升。

3.2 对能化产业影响：

3.2.1 原油：

中美贸易谈判结果远超市场预期，风险偏好回暖。原油正处于多空博弈期，本周尚有特朗普访问中东、美伊推进谈判等多个重要事件尚未落地，中美谈判超预期并不能作为主导原油向上突破的因素。从路透社最新的消息来看，美国对伊朗是否保存浓缩铀仍有较大的分歧，假设贸易战缓和叠加美伊谈判不利，那么原油或向 70 美元关口突破。

3.2.2 纯苯苯乙烯：

今日纯苯估值反弹主导苯乙烯的涨幅，EB-BZ 价差反而收窄，验证了我们上周周报的观点。短期在超预期引发的做多情绪加持下，盘面仍有望保持强势，但不建议投资者在现实基本面转强前追多，暂观望。亚洲的 BZN 价差从长期来看仍有回升的空间。

3.2.3 聚烯烃：

聚烯烃目前呈现出供强需弱的状态，在关税政策调整后或有以下几点影响：首先，供应端的影响相对较小，以调整后的关税计算，PE 进口窗口关闭，PDH 制 PP 工艺仍处于深度亏损状态，PE 及丙烷的美国货物进口增量或有限；其次，美国是我国重要的塑料制品出口国，以出口金额计算，我国塑料制品出口至美国的比例超 20%，关税调降后或利于下游企业订单改善；最后，市场风险偏好回升，聚烯烃估值或修复，盘面短期或反弹。

3.3 对有色金属产业影响：

宏观风险偏好回升，对铜铝单边及月差均将产生明显影响。清明期间因美关税政策引发经济下行担忧，铜铝单边大幅下行。五一之前铜月差开始走强，主要因现货库存偏低提振近月合约、宏观预期偏弱打压远月合约。中美经贸摩擦缓和，将提振风险偏好，铜在矿端供给仍紧、冷料加工费亦下跌的背景下，盘面预计摆脱震荡而走强；铝在冶炼产能约束的背景下，摩擦缓和将重新提振出口预期，利多沪铝盘面，沪铝价格预计重新走强。但考虑到传统淡季，铜铝下游对涨价接受度有限，单边走强幅度或有限，不宜过分看强，以震荡回升对待。月差方面，进入淡季，铜铝社会库存去库逐渐放缓，而宏观乐观情绪扭转远月悲观预期，月差正套行情结束，应尽快离场。

3.4 对新能源产业影响：

3.4.1 工业硅：

关税调整并不等于完全放开：美国可能仍以“国家安全”为由，限制中国硅料的

直接进入，例如要求“第三方认证”或进一步强化“涉疆法案”（UFLPA）审查。短期来看影响较为有限了，其次，从中国的工业硅出口格局来看，中国工业硅主要出口至日韩、欧洲，美国市场占比不高（5%~10%），关税调整对整体供需的影响相对可控。

3.4.2 多晶硅：

倘若中美互相降低多晶硅关税将会导致美国硅料重返中国市场：若中国取消对多晶硅反倾销税，美国企业可能恢复对华出口，但由于中国成本更低，美国竞争力仍有限。另外若直接降低多晶硅行业的关税将会使中国光伏企业受益，缓解因贸易壁垒导致的全球多晶硅供应波动，有利于中国下游硅片、电池片企业，不过还需看到双反政策限制的影响延续情况。故而整体对于整个光伏行业的影响还需要关注中国硅料的转口国政策如何。特别注意到一方面，东南亚地区、墨西哥地区的关税变化也将给多晶硅的海外布局产生影响。另一方面：美国对中国多晶硅加征新关税，或加强 UFLPA 审查（新疆硅料受限），导致全球硅料价格波动的风险。

3.5 对黑色产业影响

3.5.1 黑色整体产业：

主要有两个方面的影响。首先是情绪和心理影响，前期悲观的预期将彻底告一段落，将推动短期价格上涨，从而对前期连续下跌做一修正。其次，在出口上，将进一步刺激短期的抢出口，从而避免未来的不确定性，预计产量和出口将保持高位。但对远期而言，还是会回归基本面，观察需求的复苏和未来贸易协定的变化。

3.5.2 玻璃纯碱：

对于纯碱玻璃来说，供需主要集中在国内，受到美国关税站直接影响相对较小。今日消息的影响更多会集中在情绪上，叠加玻璃供应收缩带来的基本面边际好转，玻璃纯碱或随商品大盘呈现短期反弹。但中长期来看，玻璃的主要矛盾依旧是地产周期导致需求弱势以及行业信心不足，纯碱为产能扩张周期下的供应过剩。

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600