

观投研 | 产业链周报

让 金 融 服 务 更 高 效 · 更 可 靠

撰写品种：宏观和黄金

撰写时间：2025/04/07

回顾周期：当周

研究员：王建超 咨询证号（Z0015736）

美国加征关税专题报告：短期市场冲击大，长期继续观察

一：事件回顾：

2025年4月2日下午4点，美国总统特朗普正式宣布了最新的“对等关税”政策。一、美国将对所有国家实施10%的基准关税税率，但符合墨西哥、加拿大和美国之间的USMCA自由贸易协定的商品除外，4月5日生效。二针对美国贸易逆差最大的国家，加征更高关税，其中对中国大陆征收34%、欧盟20%、越南46%、中国台湾32%、日本24%和印度26%等。对战略资源，包括铜黄金、药品，半导体等特定矿产和能源免征关税。详情参考表一。

二：基本面分析

关税政策上周四落地后，风险资产普遍下行，美股、铜、白银、原油跌幅较深；就连黄金都跟随下跌。周五中国出台强硬的升级版反制措施后，海外资产价格更大幅度下跌。

本轮特朗普加征关税的力度远超市场预期，短期内对风险资产形成了系统性的利空。从时间上来说，4月9日政策生效窗口期前，市场波动率料将显著抬升，权益类资产面临着估值压力，避险交易是市场主逻辑。各主要贸易伙伴出台反制政策措施后，市场风险释放完毕，风险资

产价格到底，全球供应链重构。后期，各国为了经济发展，出台积极的财政政策和货币政策，这会推动风险资产价格重新走高。详情参考表二。

从美国国内看，美联储周五并没有回应特朗普的降息诉求，依然维持当前不降息的一贯口吻；另外在市场风雨飘渺时，也不及时安抚市场，不加强市场的信心，这在短期内，或加大风险资产下跌的幅度。

目前中国率先强硬回击美国制裁，后期计划反制的欧盟、英国、巴西和泰国等。尚不明朗的有，日本韩国和部分东盟国家。这些国家的反应对贸易战的进一步发展也很重要。更多国家开始反制美国，美国遇到的麻烦会更多。

美国加征关税对世界经济的影响是广泛的长期的利空的，也会加速美元霸权的瓦解。

美国加征关税对主要大宗商品的影响：

1) 对黄金来说是利好，避险属性和去美元属性会推动黄金价格在短暂下跌后开始反弹。

2) 铜对加征关税最敏感，刚开始的避险属性会推动铜遭遇抛售，情绪反应会让铜大幅下跌，另一方面也有特朗普对进口铜不再加征关税导致市场的负面反馈也会推动铜价回落。在更多国家跟中国一样出台针锋相对的反制措施，使得美国关税战面临更复杂局面，也会拖累铜价下跌。中长期铜依然看涨，关税冲击彻底释放后，铜价方能上涨。

3) 锡的下游消费与消费电子关系密切，而消费电子在贸易战中难免成重灾区。锡原料供应非常紧张，且下游消费不及预期导致中国社会库存大幅增加，这也会导致锡价先跌后涨。

三：其他的分析和结论

1) 避险资产较风险资产时间上更早，价格空间上更高，开始价格企稳，然后二者开始分道扬镳，风险资产继续回落，避险资产开始触底反弹。

2) 金融市场较关税战本身的你来我往的关税升级，从时间上来说，金融市场上的风险资产，更早开始触底反弹。换句话说，当事两国仍在你来我往的升级贸易战时，风险资产可能就开始触底反弹。金融市场的反应更加敏感和先行。

3) 后期，不管美国发生衰退还是滞胀，两种情况都有利于黄金等避险资产，滞胀对铜、锡等供应稀缺的基本面较好的大宗商品都是利好。

4) 美国发起的对全球所有国家的贸易战，其影响是全面的持久的深刻的，远超俄乌冲突和中东军事冲突。

5) 中国作为全球第一大工业国与第一大货物贸易出口国，坚定推动全球化进程。中国积极与美国以外的世界各国增进团结，促进共同发展，深化贸易往来。这一举措为全球经济的稳定发展筑牢根基，有效避免世界经济滑向衰退的深渊。因此，从长远来看，我们不应过于悲观，而应保持理性的乐观。

四、相关重要表格

表 1：美国加征关税的细则

关税类别	适用范围	生效时间
基础关税	除了加拿大、墨西哥及美墨加协定，豁免商品外的所有国家	4月5日
对等关税	针对美国贸易逆商最大的国家，加征更高关税	4月9日
特定商品关税	1) 汽车及零部件，对所有外国制造的汽车征收 25%关税，涵盖汽车、轻卡、发动机和变速箱等	汽车：4月3日 汽车零部件：5月3日
	2) 空铝罐列入铝关税衍生产品清单。	
	3) 对进口啤酒征收 25%关税	啤酒：4月4日
豁免商品	1) 已单独宣布 25%关税落地的商品：钢铝、汽车及零部件	
	2) 战略资源：铜、黄金、药品、半导体、木材等美国武大获得的特定矿产和能源	

制图：国金期货

表 2：美国对主要贸易伙伴加征对等关税税率及相关国家的反制措施

国家	对等关税税率	反制措施
柬埔寨	49%	放弃反制
越南	46%	放弃反制
孟加拉国	37%	放弃反制
泰国	36%	计划对美国农产品（大豆、玉米）和高端制造业产品（飞机零部件）加征 30%-40% 报复性关税，联合东盟国家向 WTO 申诉美单边政策违规，推动本币结算与中泰铁路合作减少对美国依赖。
中国	34%	对美商品征收 34%关税（4月10日生效），限制西药出口，列入 16 家美企管制名单
中国台湾	32%	放弃反制
瑞士	31%	放弃反制
南非	30%	放弃反制
印度	26%	放弃反制
韩国	25%	评估中
印尼	32%	放弃反制
日本	24%	评估中
马来西亚	24%	放弃反制
欧盟	20%	计划对 280 亿美元美国商品加征关税，分阶段事实反制，主要针对共和党选区
以色列	17%	放弃反制
菲律宾	17%	放弃反制
英国	10%	拟定报复清单，不排除采取反制行动的可能性
巴西	10%	通过“对等法案”，授权设施报复性关税；计划向 WTO 提起诉讼。
新加坡	10%	放弃反制
智利	10%	放弃反制

资料来源：官方新闻机构报道 制图：国金期货

风险揭示及免责声明

本报告由国金期货有限责任公司制作，未获授权不得修改、复制和发布。

本报告基于公开资料、第三方数据或实地调研资料，我公司保证已经审慎审核、甄别和判断信息内容，但无法绝对保证材料的真实性、完整性和准确性，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司对报告内容及最终操作不作任何担保。本公司不对投资者因使用本报告中的内容所引致的损失承担任何责任。