



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2025-02-06

加征关税落地，对大类资产影响几何？

蒋文斌

国债研究员

从业资格号：F3048844

交易咨询号：Z0017196

☎ 0755-23375128

✉ jiangwb@wkqh.cn

程靖茹（联系人）

宏观研究员

从业资格号：F03133937

✉ chengjr@wkqh.cn

报告要点：

2025 年 2 月 1 日，美国宣布对中国所有输美商品加征 10% 关税，对加拿大和墨西哥大部分商品加征 25% 关税，对加拿大能源产品加征 10% 关税，涉及众多行业，采取一次性加征方式，部分关税宣布后随即生效。2 月 3 日，白宫的态度再次发生变化。特朗普同意将对墨西哥加征关税的措施推迟一个月。作为交换条件，墨西哥承诺将在北部边境部署国民警卫队部队，加强对移民和非法毒品的管控。加拿大总理特鲁多周一同样表示，特朗普对加拿大的关税措施也被推迟。而对中国 10%加征关税的声明得以保留。

与 2018 年相比，此次对中国加征关税幅度更集中，涉及商品范围更广，背景和目的更具短期性，旨在解决美国国内经济和政治问题。我们认为，此次加征关税影响全球大类资产主要有：

加征关税短期内推升美元指数，长期存在不确定性。美元在宣布加征关税之后的升值态势，部分归因于市场避险需求的增强，促使投资者倾向于寻求美元资产作为相对安全的避风港。此外，关税措施的实施可能促使美国进口量缩减，进而改善其贸易逆差状况，为美元提供支撑。本质上而言，美国经济与其他经济体的增速差和利差是影响美元指数最主要的因素。对于美元后续的判断仍需关注美国通胀预期及主要国家的经济增长。短期在关税不确定下美元大概率走强，然而关税之争对相关国家来说可能构成双输影响，这进一步增加了波动的风险。

关税不确定性推高美元风险资产波动率，美股承压。特朗普对于关税工具的频繁使用，以及关税政策上的反复无疑使得全球贸易不确定性显著增强，也存在地缘政治风险升温的可能性。市场预期变化引发美股大幅波动。关税政策的不确定性增加了市场风险，投资者对美国经济前景担忧加剧。美国加征关税对美股影响显著，企业成本和利润受到直接冲击，市场对于企业盈利预期已明显下降。

对中国加征关税幅度相较温和，利于中国资产估值提升。本轮美国对中国实施的 10%关税增幅，基本符合市场预期，此前市场计价相对充分。并且 10%的关税幅度，相较于其对墨西哥与加拿大的 25%，以及特朗普在竞选活动中曾扬言要对中国征收高达 60%的关税，展现出较为缓和的姿态，这有可能对中国资产的相对价值产生边际上的正面影响。这一或能在一定程度上减轻市场对于全面贸易冲突的忧虑。短期内，此举有望促进中国资产相对价值的边际提升。

加征关税落地，对大类资产影响几何？

一、美国此次加征关税的具体情况

2025 年 2 月 1 日，美国政府宣布以芬太尼等问题为由，对所有中国输美商品加征 10% 关税。中国的家具玩具、服装等传统优势出口行业，以及光学仪器、汽车、锂电池、铝产品、重型机械及医疗设备等新兴产业，均在此次加征关税的范围内。

此外，美国还宣布将对从加拿大和墨西哥进口的商品统一加征 25% 关税，其中对加拿大能源产品的加税幅度为 10%。在行业领域方面，汽车及零部件、电子产品、农产品和能源等多个关键行业可能将受到冲击。墨西哥作为美国最大的汽车零部件供应国，通用、福特等美国汽车公司在墨西哥设有大量生产基地，加征关税将提升汽车制造成本；加拿大是美国乳制品、牛肉、小麦的重要供应国以及主要的原油和天然气供应国，加征关税使得加拿大的农产品和能源出口受阻。

到了 2 月 3 日，白宫的态度再次发生变化。特朗普同意将对墨西哥加征关税的措施推迟一个月。作为交换条件，墨西哥承诺将在北部边境部署国民警卫队部队，加强对移民和非法毒品的管控。加拿大总理特鲁多周一同样表示，特朗普对加拿大的关税措施也被推迟。特鲁多在与特朗普通话后表明：“加拿大正在实施 13 亿加元的边境计划，用新的直升机、技术和人员加强边境，加强与美国伙伴的协调，并增加资源来阻止芬太尼的流动，拟议的关税措施将暂停至少 30 天，在此期间我们将共同努力”。

二、本次加征关税对大类资产有何影响？

加征关税短期内推升美元指数，长期存在不确定性

2 月 3 日在特朗普宣布加征关税后，美元指数明显抬升，最高达 109.88，收于 108.99 附近。而在其公布暂停对墨西哥和加拿大征收关税之后，市场将特朗普的关税威胁被更多地解读为一种谈判策略而非最终目标，美元指数下跌失守 108，非美货币普遍反弹。

图 1：美元指数在关税政策落地后明显上升



数据来源：Wind、五矿期货研究中心

美元在宣布加征关税之后的升值态势，部分归因于市场避险需求的增强，促使投资者倾向于寻求美元资产作为相对安全的避风港。此外，关税措施的实施可能促使美国进口量缩减，进而改善其贸易逆差状况，为美元提供支撑。

关税政策对美元的避险属性、国际地位和汇率走势影响重大。全球经济不确定性增加时，美元的避险属性强化。市场出现风险事件，投资者通常会将资金转移到美元资产避险。美国加征关税引发全球贸易紧张局势，投资者对全球经济前景担忧，推动美元需求增加，汇率上升。然而，长期来看，美国加征关税政策可能损害美元国际地位。关税政策可能引发其他国家反制，导致全球贸易保护主义升温、全球经济增长放缓，削弱美国在全球经济中的地位 and 影响力，降低美元作为国际储备货币的吸引力。部分国家可能减少对美元的依赖，寻求其他货币或资产作为储备，对美元国际地位构成挑战。

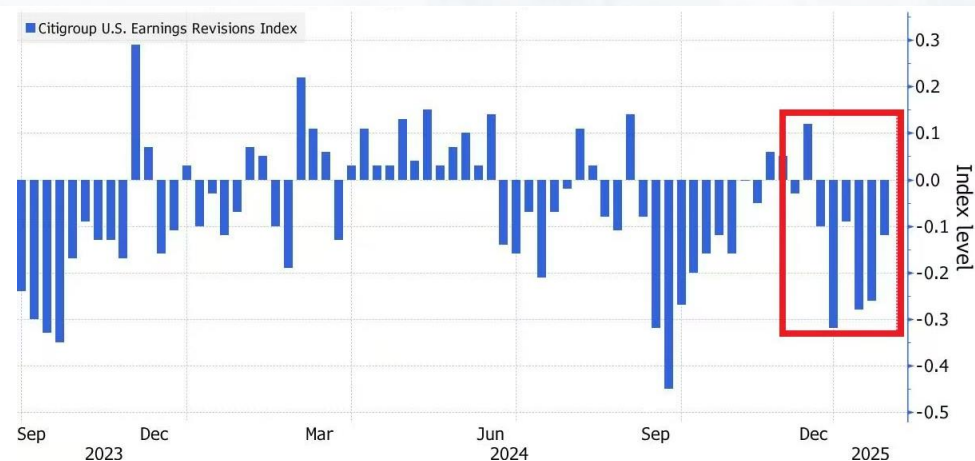
本质上而言，美国经济与其他经济体的增速差和利差是影响美元指数最主要的因素。对于美元后续的判断仍需关注美国通胀预期及主要国家的经济增长。短期在关税不确定下美元大概率走强，然而从历史上看，关税之争对相关国家来说可能构成双输局面，如若美国经济受到冲击，美元指数方向可能逆转，这进一步增加了波动的风险。

关税不确定性推高美元风险资产波动率，美股承压

特朗普对于关税工具的频繁使用，以及关税政策上的反复无疑使得全球贸易不确定性显著增强，也存在地缘政治风险升温的可能性。市场预期变化引发美股大幅波动。关税政策的不确定性增加了市场风险，投资者对美国经济前景担忧加剧。2025年2月1日美国宣布加征关税后，纽约股市三大股指当天集体下跌，道指跌0.28%，标普500指数跌0.76%，纳指跌1.20%。大型科技股多数下跌，特斯拉跌超5%，苹果跌超3%，英伟达跌近3%。

美国加征关税对美股影响显著，企业成本和利润受到直接冲击。众多美国企业依赖进口原材料和零部件，加征关税导致进口商品价格上涨，生产成本大幅增加。以企业为维持利润，或提高产品价格，或削减成本。2018-2019年贸易摩擦期间，受关税影响的美国企业利润普遍下降10%-20%，此次加征关税可能也会产生类似影响。由于在贸易争端可能升级的背景下企业盈利前景不确定性增强，根据彭博调研数据，市场对于企业盈利预期已明显下降。

图2：分析师对美国公司的盈利预测近几周明显下调



数据来源： Citigroup、Bloomberg、五矿期货研究中心

对中国加征关税幅度相较温和，利于中国资产估值提升

本轮美国对中国实施的 10%关税增幅，基本符合市场预期，此前市场计价相对充分。并且 10%的关税幅度，相较于其对墨西哥与加拿大的 25%，以及特朗普在竞选活动中曾扬言要对中国征收高达 60%的关税，展现出较为缓和的姿态，这有可能对中国资产的相对价值产生边际上的正面影响。这一系列相对温和的关税调整，或能在一定程度上减轻市场对于全面贸易冲突的忧虑。短期内，此举有望促进中国资产相对价值的边际提升，尤其是在美欧同时加强贸易保护主义的情境下，中国资本市场的配置吸引力有望提升。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn