

美国加征关税扰动，对中国影响及应对政策分析

投研中心：孙连刚

投资咨询资格号：Z0010869

日期：2025.6.10

目录

CONTENTS

1

美国经济能否实现软着陆

2

中国经济韧性与可能性政策

3

重点地区地缘政治问题演变的影响

1

美国经济能否实现软着陆

美方

取消共计
91%的加征关税

暂停实施
24%的“对等关税”

中方

相应取消了
91%的反制关税

相应暂停实施
24%的反制关税

美国对其他贸易国加征关税造成的不确定性有所缓解但尚未完成被市场消化。

2025年5月12日，中美在瑞士日内瓦举行首轮经贸谈判，在谈判之前，普遍预期中美经贸谈判将长期拉锯，但出乎意料的中美首轮谈判即达成协议，双方发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》，达成协议后，美国在2025年对中国加征关税额度减至30%，另有24%的关税延后90天进行双方谈判再重新商定。

除中国之外，美国也在与其他经贸国进行关税谈判，美国财长贝森特5月18日表示，若主要贸易伙伴未能在7月初关税暂缓期截止前达成协议，美国可能重新实施“解放日”（4月2日）关税。

美国对主要贸易对象加征关税对美国经济的潜在影响尚未显现，供应冲击将更频繁，更加持久的对美国经济造成影响，如果美国与其他国家的关税政策再次出现较大的调整，美联储控制通胀的目标将难以实现。

美国月度CPI及PPI同比:



资料来源: wind、江海汇鑫期货整理

美国密西根大学1年及5年期通胀预期



资料来源: wind、江海汇鑫期货整理

2025年4月美国CPI同比为+2.3%（预期+2.4%，前值+2.4%），4月PPI同比+2.4%（预期+2.5%，前值+3.4%）。从今年1-4月的通胀数据上看，美国的通胀水平在下降，但5月密西根大学跟踪对未来1年和5年的通胀预期，分别达到了+7.3%和+4.6%。

美国联邦基金目标利率变化



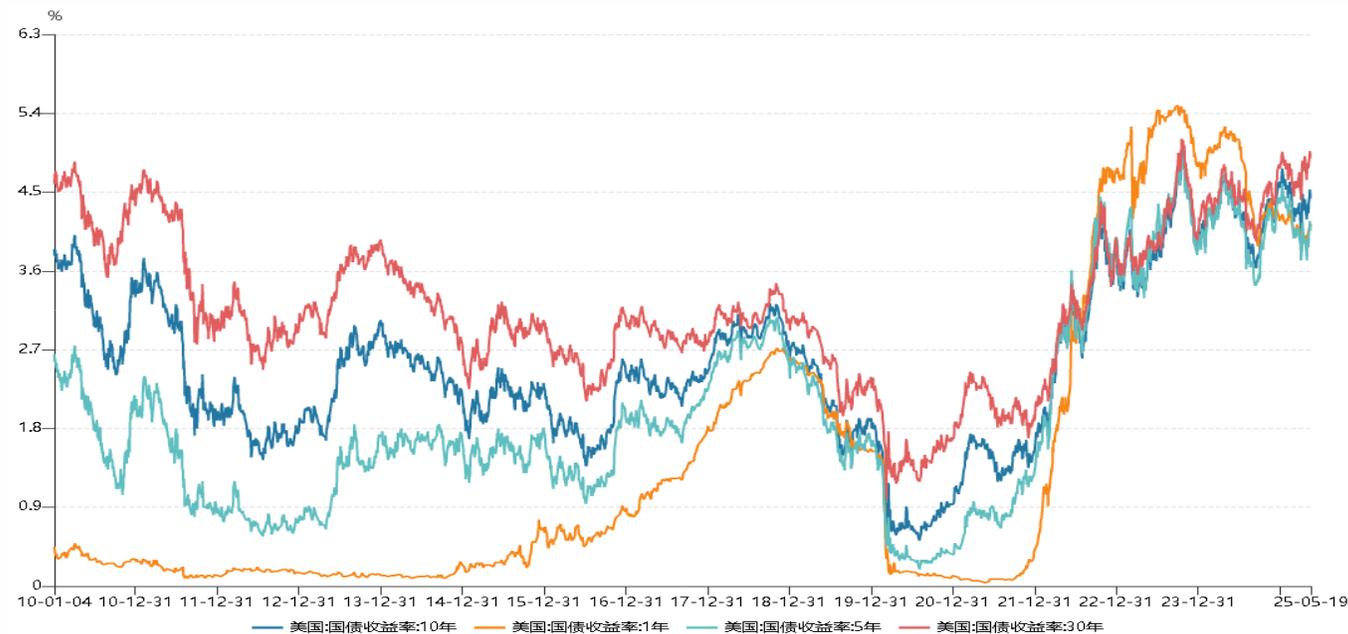
资料来源：美联储、wind、江海汇鑫期货整理

从美联储政策角度分析，当前美国联邦基金目标利率为4.25%-4.5%，处于本轮加息-降息周期的降息过程，但从去年12月份美联储降息以来，截止5月份的议息会议美联储始终保持利率水平不变。

5月14日，美联储主席鲍威尔表示，美联储正在考虑调整货币政策指导框架的核心内容，以应对2020年疫情后通胀和利率前景的重大变化。美联储预期会在今年夏末完成政策评估，潜在的发布周期可能会是8月底的杰克逊霍尔年会。

美联储调整货币政策指导框架，可能会促使美联储降息进程，但从时间点上，框架调整需要时间，而在6、7月美联储议息会议是否降息，将继续对资本市场施加影响。并且即使美联储的货币政策指导框架进行调整，美国的利率水平也将因通胀问题保持在相对较高水平。

美国不同期限国债收益率水平



穆迪下调美国主权信用评级，并下调主要银行存款评级。

5月16日，穆迪将美国主权信用评级从“**Aaa**”下调至“**Aa1**”，同时将评级展望从“负面”上调为“稳定”。此前，标准普尔于2011年将美国主权评级降至“**AA+**”，惠誉也于2023年做出相同调整。根据穆迪的公告，摩根大通银行、美国银行和富国银行的长期存款评级均由**Aa1**下调至**Aa2**。

因标普和惠誉此前已经将美国的主权信用评级进行过调整，尤其是2023年惠誉的调整，市场对穆迪此次美国主权信用评级的调整反应相对平淡。但从长期看，三大评级机构分别下调美国信用评级，对美国通过国债融资造成一定压力，融资成本资金，在穆迪下调评级之后，美国十年期国债收益率盘中向上突破5%。

根据美国劳工统计局6日发布的数据，5月份美国新增13.9万个就业岗位，而4月份经下调修正后新增14.7万个岗位。

美国劳工统计局还下调了3月份的数据，使得今年截至5月的平均新增就业岗位为12.4万个，而2024年为16.8万个。

特朗普在数据公布后，媒体上发文：

“美联储‘为时已晚’，这是一场灾难！”；“尽管有他，我们的国家依然表现出色。降息整整一个百分点，(给经济注入)火箭燃料！”

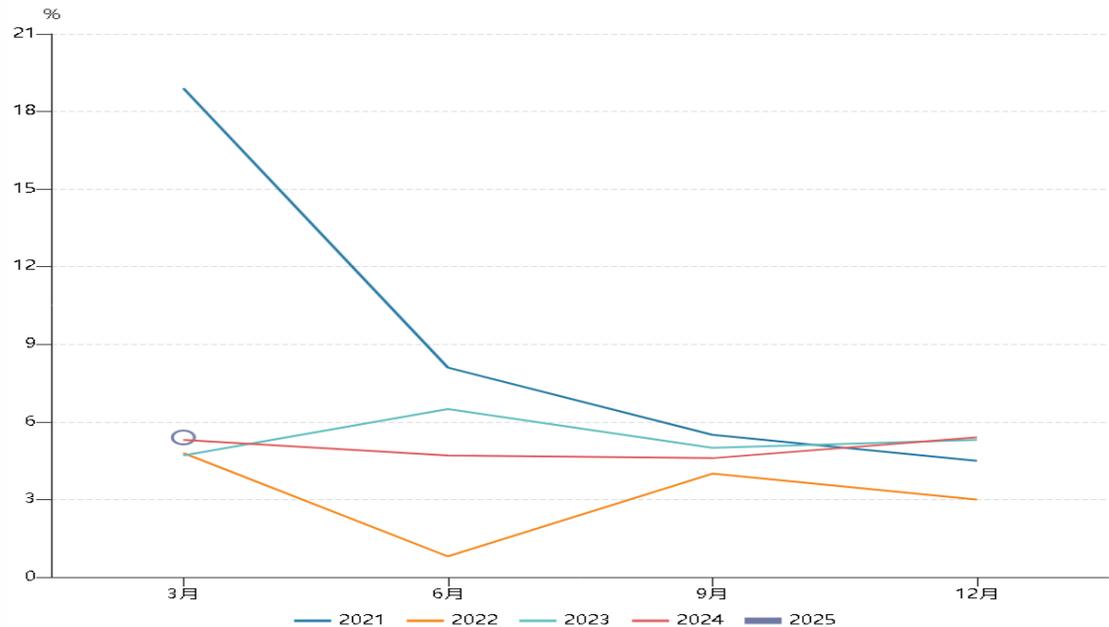
“他让我们的国家付出了巨大代价。”特朗普补充道，他指的是美国债务的借贷成本。

美国经济在2025年下半年有失速风险，若在经济增长速度下降，而美联储降息迟迟未至，美国债务上限问题不能得到两党快速达到共识加以提高，美国经济失速或转变为衰退风险，从而对全球的资本市场造成冲击。

2

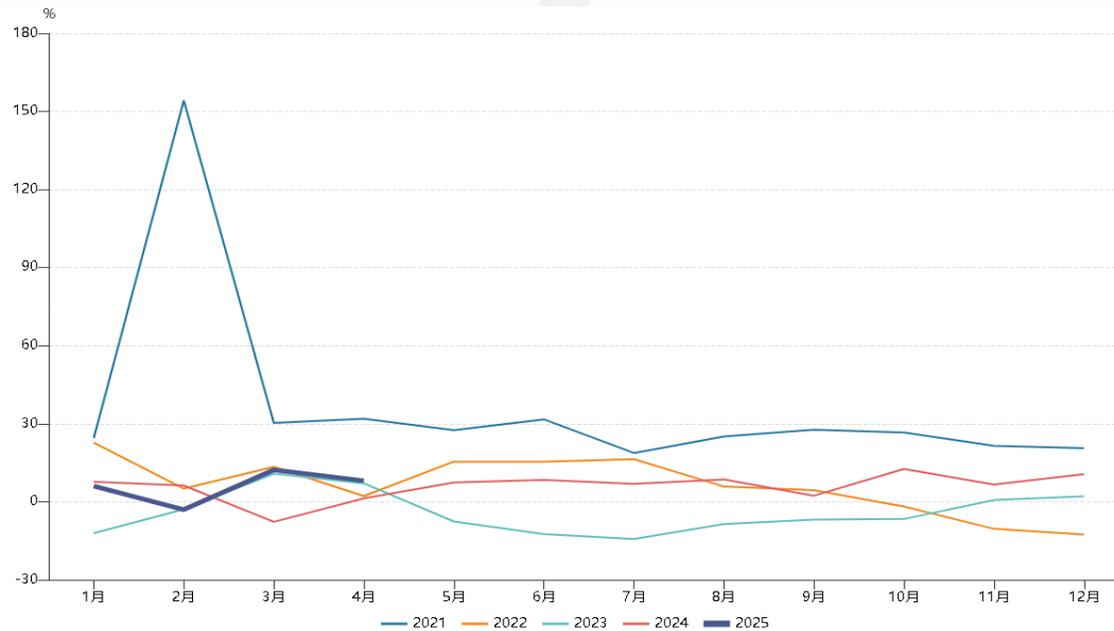
中国经济韧性与可能性政策

中国GDP不变价当季同比季节性变化 (%)



资料来源：国家统计局、wind、江海汇鑫期货整理

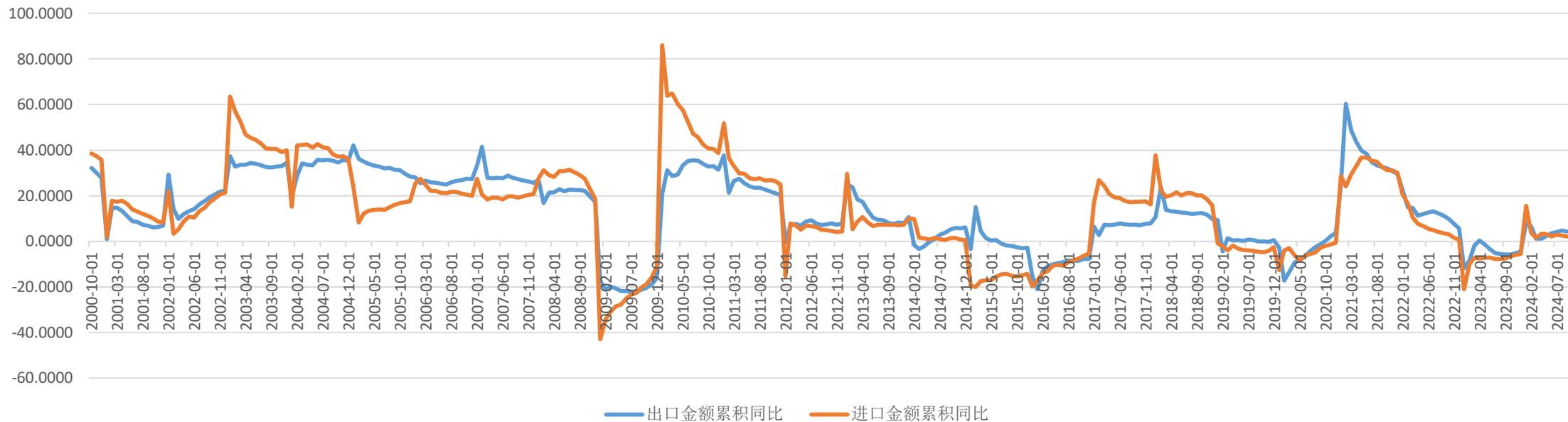
中国4月份出口金额同比季节性变化



资料来源：海关总署、wind、江海汇鑫期货整理

2025年两会，我国将GDP增长目标定在5%左右。4月16日，国家统计局公布了包括一季度GDP、工业增加值等一系列数据，其中一季度GDP（不变价）同比增加5.4%，显示出中国经济增长韧性十足。

中国累积进出口同比（美元计价）



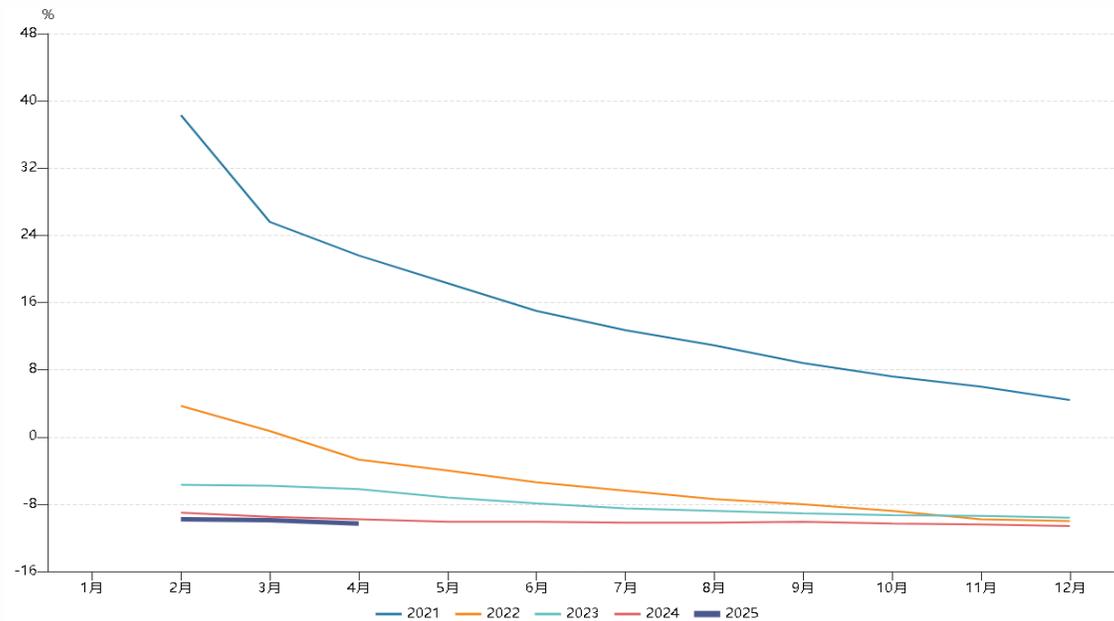
资料来源：国家统计局、wind、江海汇鑫期货整理

	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
出口金额累积同比	7.92	7.82	6.03	-2.94	-7.73	7.90	9.87	0.51	3.62	22.74	5.58	-4.6	5.8
进口金额累积同比	4.3	7.24	0.47	-14.27	-5.46	16.11	15.83	-2.68	-0.6	20.79	0.74	-5.5	1.1

考虑到中美在4月2日之后，相互大幅加征关税，巨大的不确定性对中美经贸造成巨大冲击。我们对4月份国内经济数据关注度加以提高。

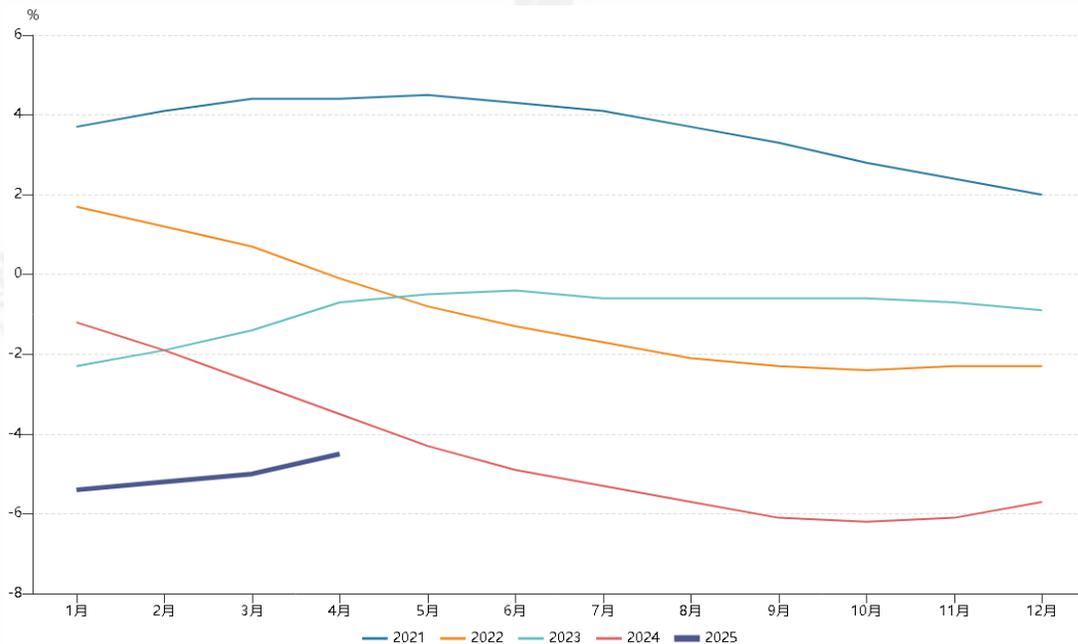
5月19日国家统计局公布4月份主要经济数据情况，其中工业增加值同比增长6.1%，高于万得5.21%的调查预测值；社会消费品零售总额37174亿元，同比增长5.1%，环比增长0.24%。结合5月9日海关总署公布的4月进出口数据，4月份我国货物贸易进出口总值3.84万亿元，增长5.6%。其中，出口2.27万亿元，增长9.3%；进口1.57万亿元，增长0.8%。4月份的数据表明，虽然中美在4月份有过大幅加征关税的行动，尚未对国内经济增长未造成实质性的影响。

中国房地产开发投资累计完成额月度同比 (%)



资料来源：国家统计局、wind、江海汇鑫期货整理

中国70大中城市新建商品住宅销售价格当月同比 (%)



资料来源：国家统计局、wind、江海汇鑫期货整理

在中美互降关税以后，对中国而言，出口受到的冲击将减小，短期内有利于稳定二季度及三季度经济。但从近期的房地产数据来看，国内房地产行业仍处于价格与销量调整的过程中，房地产行业企稳回升尚需时间。因此，国内经济增长一季度增长率预计全年最后，并在随后的季度呈现出逐季下行趋势，在经济增长速度下行过程中，投资者普遍期待国内能够推出新的支持经济政策。

中国房地产开发投资完成额同比



资料来源：国家统计局、wind、江海汇鑫期货整理

	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
房地产开发投资完成额同比	16.2	19.8	10.5	1	6.90	7.00	9.50	9.90	7.00	4.40	-10	-9.6	-10.6

中美关税调整时间点及调整幅度超预期，新量政策预计将延后。

中美在4月2日，美国宣布对中国继续加征34%的关税之后，中国以牙还牙宣布对等加征，随后中美一路加征关税，中国对美国加征关税至125%，美国对中国加征关税145%，中美贸易在此等关税背景下将基本走向中断。

在确定中美将在日内瓦进行谈判消息后，市场普遍预测中美之间的谈判将进入漫长的拉锯战，但出乎意料的是，第一次谈判，中美即达成共识，纷纷下调彼此关税。对中国而言，关税增加对出口需求的冲击减弱。

但考虑到今年在2、3月美国已经对中国进口的商品累计加征20%关税，4月虽然将报复加征关税下调，但4月实际仍加征10的关税，今年累计对中国加征30%的关税，且额外有24%的关税双方进入谈判阶段。这些新增加的关税势必也会对国内对美出口造成影响，从而拖累经济增长速度。考虑到这些影响，我们预计在今年下半年，国内将有新的支持经济政策出台。从时间点上，7月下旬，我国一般将举行中央政治局会议研究经济问题，会视上半年国内经济整体状况进行综合研判。若国内经济增长超出或符合增长预期，新增政策的时间点可能会延后，若经济增长低于预期，需要新的政策出台，时间点也可能会提前。

在2022年俄乌冲突发生以后，全球的地缘政治问题开始复杂化，尤其是今年印巴冲突、中东巴以冲突等问题，造成海运的成本增长，全球贸易受到冲击。

截止目前，俄美已经进行直接对话解决乌克兰问题，但近期俄乌之前继续大规模轰炸导致不确定性增加。

印巴冲突在连续几日升温后又急剧熄火，双方达成停火协议。

巴以冲突虽未完全解决，但也门胡赛武装与美达成停火。

全球主要地区的地缘政治问题得到全面的缓解。后续这些地区是否能够实现全面停火，将对海运市场，甚至全球贸易产生深远影响，我们要持续关注这些地区地缘政治情况演变。



免责声明：

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变化。我们力求报告内容的客观、公正，但报告中的任何观点、结论和建议仅供参考，不构成操作建议，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，由投资者自行承担结果。