

“特朗普衰退交易”预期下的商品走势之（四） 搬石砸脚，对等关税或对美冲击更大

通惠期货研发部

李英杰

从业编号: F3040852

投资咨询: Z0010294

手机: 18516056442

liyingjie@thqh.com.cn

北京时间 2025 年 4 月 3 日凌晨，据新华社消息，美国总统特朗普在白宫签署两项关于“对等关税”的行政令，宣布美国对贸易伙伴设立 10% 的“最低基准关税”，并对某些贸易伙伴征收更高关税。

关税具体内容：

(1) **对华关税：**白宫表示对中国大陆征收的关税是在现有 20% 关税的基础上征收的，这意味着对中国的实际关税税率为 54%，该政策高于此前市场 10% 的中性预期。

(2) **对等关税：**对等关税将于本周四（4 月 3 日）执行，但是关税不会是“完全对等的”。整体而言，综合美方税率差异与双边贸易规模，对等关税受影响较大的国家/地区主要集中在中国大陆（34%）、欧盟（20%）、越南（46%）、中国台湾（32%）、日本韩国、泰国印尼马来西亚等东南亚国家和地区。

(3) **增值税关税：**此前的口头沟通中，特朗普表示将会就考虑对使用增值税制度的国家加征关税，本次讲话中未提及增值税关税问题。

(4) **特定品类：**特朗普宣布对进口汽车加征 25% 的关税将于 4 月 3 日生效。此前口头沟通当中，特朗普重点关注汽车、芯片、农产品与药品等行业，本次讲话未涉及其他行业。

关税落地后市场具体表现：

特朗普关税细则引发全球市场震荡，金融衍生品市场快速反应，纳斯达克 100 指数期货应声下挫逾 3%，显示科技股风险偏好显著收缩。欧洲市场呈现过山车行情，欧盟委员会拟推出紧急经济援助的传闻一度推升欧元汇率及欧元区主权债券收益率，但随着美国对欧关税政策正式落地，风险资产回吐早前涨幅。

汇率市场呈现分化格局：美元指数在 104 重要关口短暂震荡后一路下行至 102.5 附近，离岸人民币受风险情绪扰动承压走弱，反弹逼近 7.3 关口后回落至 7.27 一线。贵金属市场展现避险属性，黄金价格在美元短期波动中保持韧性，现货金价稳固于关键支撑位上方。政策不确定性加剧了跨市场的联动效应，地缘政治风险对各类资产定价的影响仍然显著。

4 月 3 日的美国公布的对等关税政策显著提升了国内消费者的消费成本，加剧了通胀压力，同时对与贸易伙伴的关系形成挑战。

一、股指期货受到的影响

中国对美出口商品综合税率突破 50% 阈值，达到 54%，机电、纺织等主力品种首当其冲。此外，与中国出口商品结构较为相似的越南和印度也分别被征收了 46% 和 26% 的关税，中国在关税方面的劣势将不再显著；然而普遍加征关税也导致了转口贸易受到限制，中国企业无法再通过东南亚国家中转出口。若关税政策持续，今年经济增速将面临下调。

二、铜受到的影响

本次对等关税落地暂未提及铜关税，但经过前期持续上涨后，铜价面临阶段性调整，此次铜关税不及预期也促使 COMEX 铜价下挫超 2.7%。但在铜关税实际落地之前，COMEX 与 LME 铜仍存在差价，短期内跨市场套利预计仍将持续。随着近期铜价调整，下游补库意愿复苏，铜社会库存仍然有进一步去化的空间。且国内需求韧性较强，电网投资较强，且新能源车 3 月销售数据表现亮眼，国内供需基本面仍然存在想象空间。

三、贵金属受到的影响

美国对等关税细则落地，全球市场避险情绪再度升温，黄金再创历史新高，但白银短期受商品属性影响价格冲高回落。截至内盘收盘，沪金回吐超 1% 涨幅，沪银转而收跌 1.44%。

黄金：官方储备层面，全球央行体系持续展现战略增持态势。据最新数据显示，中国央行已实现黄金储备连续四个月扩容，累计增持规模达 25.19 公吨，这一持续性操作凸显新兴市场央行优化外汇储备结构的长期战略考量。

投资需求端呈现爆发式增长，黄金 ETF 成为资金重要配置通道。印度市场年初表现尤为亮眼，2023 年 1-2 月黄金 ETF 资金净流入规模突破 573 亿卢比（折合约 48 亿元人民币），同比增幅超过 100%。全球视角下，第一季度黄金 ETF 累计吸纳资金逾 190 亿美元（对应 207 公吨），创下自 2022 年以来最强劲季度资金流入纪录。

值得注意的是，当前黄金资产的配置热潮呈现出明显的跨市场共振特征：新兴经济体央行通过实物黄金增强储备安全性，而成熟市场投资者则通过金融工具对冲通胀风险，这种多维度的需求结构预计将为黄金价格提供坚实支撑。

白银：白银短期受商品属性影响价格冲高回落，但值得注意的是沪金银比目前达到 87.32 的高位，后续可关注金银比值修复带来的机会。

四、石油能化受到的影响

原油：本次美国对等关税对加墨两国（共占美国原油进口总量的 70%）并未新增额外关税，保持对加拿大和墨西哥分别加征 10% 和 25% 的关税。因此本次关税政策对原油整体的直接影响较小，更多以影响宏观环境的方式打压石油消费。



特朗普衰退交易系列之四

聚酯原料：我国PX为净进口，但主要来源不包括美国，因此关税政策更多通过对需求端的冲击导致PX价格走弱；我国PTA为净出口，虽出口国多为非欧美国家，并未受到关税直接冲击，但出口国受到美国加征关税，对美出口受到抑制，从而影响我国PTA的出口；我国乙二醇为净进口，主要来源国包括美国，占据12.53%的乙二醇进口量，后续中国反制措施可能导致来源于美国的乙二醇减量。

苯乙烯：我国苯乙烯产能基本可以实现自给自足，对海外货源依赖较小；纯苯对外主要进口国为韩国，关税的直接影响较小，预计仍然是通过关税对原油及终端制品的传导利空苯乙烯。

五、对等关税对美国的影响

加征关税直接推高了进口商品价格，尤其是汽车、电子产品等领域，导致美国消费者预计将面临更高的生活成本。此外，关税的影响通过供应链传导，可能波及到其他行业，进一步加剧通胀压力。美联储在应对通胀时需更加谨慎，政策制定面临更大挑战。这一举措虽意在保护国内产业并增加关税收入，但短期内显著增加了消费者的经济负担。

此外，关税政策不仅影响国内经济，还可能引发贸易伙伴的反制。澳洲和欧洲作为美国的重要贸易伙伴，或将针对关税采取回应措施，导致双边贸易关系紧张，这可能削弱美国在国际贸易中的地位。

风险提示：

全球关税带来经济增速下降；地缘政治危机进一步扩大；贸易战持续影响。

图 1：COMEX-LME 铜价及价差



数据来源：iFind、通惠期货研发部

图 2：COMEX-LME 铜库存



数据来源：iFind、通惠期货研发部



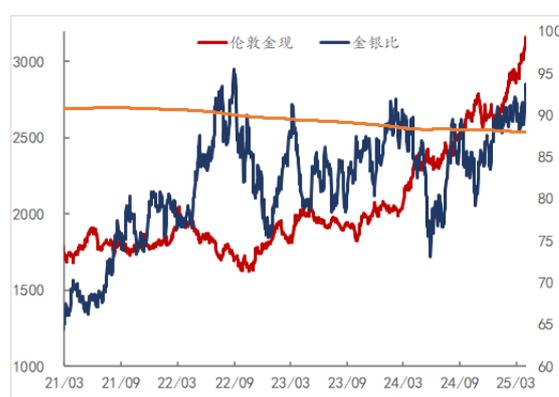
特朗普衰退交易系列之四

图 3：铜精矿粗炼费（TC）



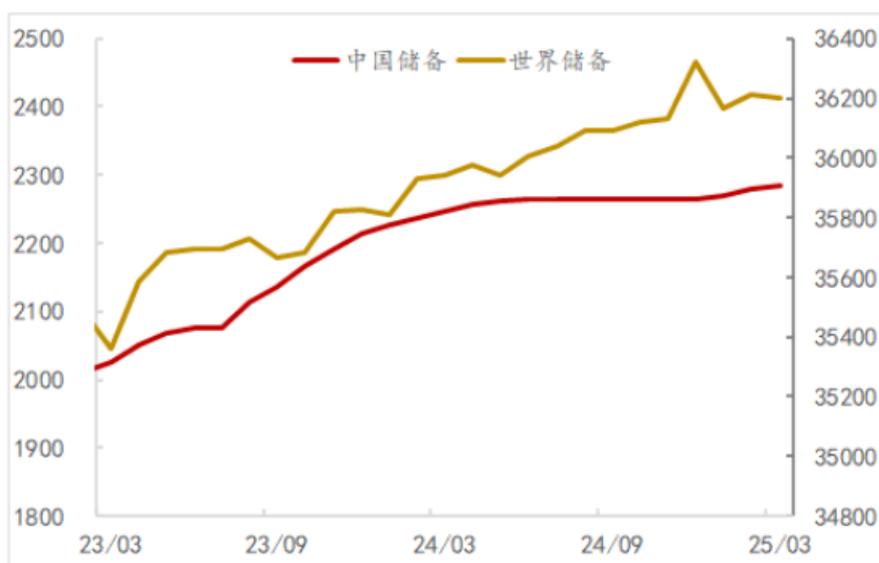
数据来源：iFind、通惠期货研发部

图 4：金银比



数据来源：iFind、通惠期货研发部

图 5：全球黄金储量持续提升

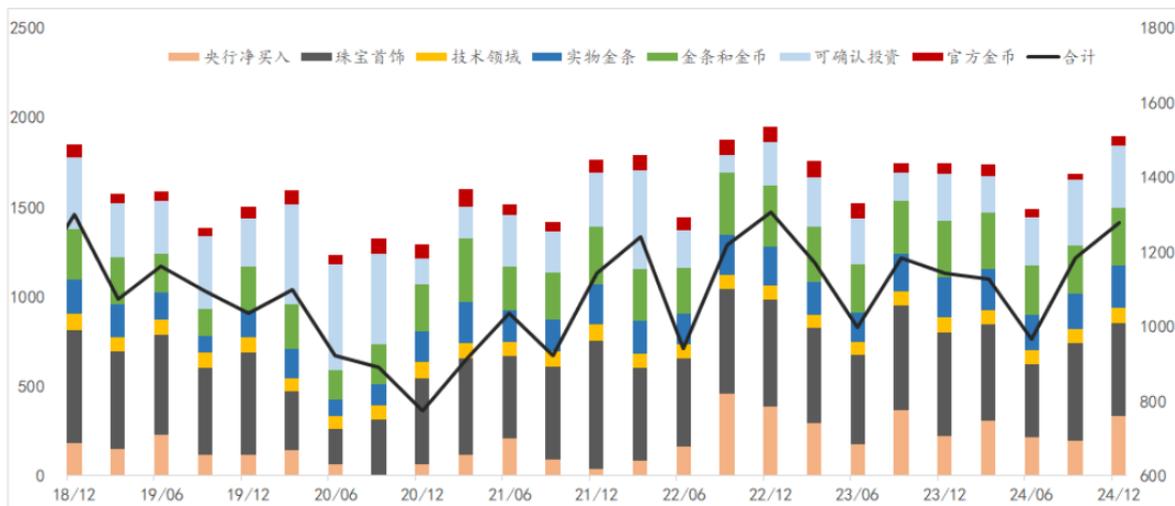


数据来源：iFind、通惠期货研发部



特朗普衰退交易系列之四

图 6：央行黄金净买入占比持续提升



数据来源：iFind、通惠期货研发部

图 7：对等关税税率（部分）

Country	Tariffs Charged to the U.S.A. (Including Generalization and Trade Barriers)	U.S.A. Discounted Reciprocal Tariffs
China	67%	34%
European Union	39%	20%
Vietnam	90%	46%
...
Japan	46%	24%
India	52%	26%
South Korea	50%	25%
Thailand	72%	36%
Switzerland	61%	31%
Indonesia	64%	32%
Malaysia	47%	24%
Cambodia	97%	49%
United Kingdom	10%	10%
South Africa	60%	30%
Brazil	10%	10%
Bangladesh	74%	37%
Singapore	10%	10%
Israel	33%	17%
Philippines	34%	17%
Chile	10%	10%
Australia	10%	10%
Pakistan	58%	29%
Turkey	10%	10%
Sri Lanka	88%	44%
Colombia	10%	10%

数据来源：iFind、通惠期货研发部

图 8：对等关税税率（部分）

Country	Tariffs Charged to the U.S.A. (Including Generalization and Trade Barriers)	U.S.A. Discounted Reciprocal Tariffs
Peru	10%	10%
Nicaragua	36%	18%
Norway	30%	15%
Costa Rica	17%	10%
Jordan	40%	20%
Dominican Republic	10%	10%
United Arab Emirates	10%	10%
New Zealand	20%	10%
Argentina	10%	10%
Ecuador	12%	10%
Guatemala	10%	10%
Honduras	10%	10%
Madagascar	93%	47%
Myanmar (Burma)	88%	44%
Tunisia	55%	28%
Kazakhstan	54%	27%
Serbia	74%	37%
Egypt	10%	10%
Saudi Arabia	10%	10%
El Salvador	10%	10%
Côte d'Ivoire	41%	21%
Laos	95%	48%
Botswana	74%	37%
Trinidad and Tobago	12%	10%
Morocco	10%	10%

数据来源：iFind、通惠期货研发部

分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)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接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司不确保本报告充分考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负责。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

咨询热线：021-68864915

地址：上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 7 楼

邮编：200120



电话：021-68866986 传真：021-68866985