



美国加征关税“靴子落地”，美元强势基本面未变

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

联系人：

吴昕玥

从业资格证号：F03124129

相关研究报告：

2024年中期宏观经济展望：

虚云散尽见真章，厚积薄发待春雷

2024年宏观经济展望：行稳

方致远，温和渐进修复

国联期货宏观9月展望：内

生动能亟待改善，政策加码

正当时

宏观专题：透过金融数据探

寻资金运转逻辑与效率

目录

1. 本周宏观观察
2. 国内重点事件及重要经济数据
3. 海外重点事件及重要经济数据
4. 下周重点数据/事件

1. 本周宏观观察

1.1 美国加征关税“靴子落地”，美元强势基本面未变

当地时间1月21日，美国政府宣布对中国进口的商品加征10%关税，同时对来自加拿大和墨西哥的进口商品征收25%的关税。该消息公布后，美元指数再度涨破108，并录得自2024年11月以来的最大单周涨幅，美债收益率上升，美元对离岸人民币汇率一度破7.33。

由于近期特朗普不断释放对中国、加拿大、墨西哥等国征收关税的消息，因此市场已对加征关税形成一定预期，“靴子落地”后资产价格整体并未出现极端波动。

后续美元指数和人民币汇率走势的关键变量仍是特朗普关税政策的演变和落地以及中美经济基本面。

美元指数方面，特朗普对于关税的强硬立场并未软化。尽管当前中美关系相对缓和，美国对华关税幅度不及加墨，但未来大概率加码且持续时间可能更长。此外，特朗普于1月31日表示后续或对芯片、石油、钢铁等商品加征关税，还将对欧盟加征关税，预计美国未来关税加征的产品类别和涉及国别均可能进一步扩大。

因此从中长期来看，特朗普的关税和移民政策无疑将推升美国通胀，并制约美联储降息空间。为应对潜在的通胀抬升，特朗普给出的方案是给企业减税，同时降低能源成本，但这些政策在推进层面均面临诸多挑战。综合来看，特朗普政府降通胀政策的兑现还需时日，而通胀抬升的方向则较为确定，当下支撑美元强势的基本面并未改变。

美联储降息节奏方面，1月29日美联储在FOMC会议上宣布保持利率不变，符合市场预期，后续降息节奏和幅度在很大程度上取决于通胀前景，受特朗普政策不确定性的影响，预计美联储短期内大概率将继续保持观望态势，密切监测经济数据的动态变化，以寻找合适的时机温和降息，2025年美联储首次降息可能出现在二季度。

对于人民币而言，特朗普施加关税将推升美元指数和美债收益率，美元升值和中美利差走扩均将对人民币构成一定压力。然而，由于特朗普关税威胁已久，市场已部分消化美国加税预期，且2025年年初以来，中国货币政策动向均围绕汇率这一核心，央行通过离岸发行票据和调整跨境融资宏观审慎调节参数等举措多次释放稳汇率决心，为人民币汇率提供有力支撑。

展望未来，特朗普在短期间对所有中国输美商品征收 60% 关税的概率相对较低，中国企业会有更加充裕的时间应对，监管层也有较为丰富的汇率调控工具可以逐步应对。此外，中国经济复苏企稳向好，内需驱动、AI 等科技突围以及制度优势同样为人民币汇率提供了有力支撑。因此，尽管人民币虽然面临较大的贬值压力和波动风险，但仍具有维持韧性的基本面和政策底气。

黄金方面，近期特朗普重申对中国、加拿大和墨西哥的关税威胁，加剧了市场的不确定性，促使投资者寻求避险资产，推动黄金价格在 1 月 30 日大幅上涨 3%，并创下历史新高。

展望未来，短期内黄金价格走势将主要受到美联储降息预期的扰动以及特朗普关税政策引发的通胀预期交易的影响，谨慎的降息预期或使得黄金市场的宽松交易逻辑有所弱化，投资者对黄金的配置需求可能受到一定抑制，而特朗普关税措施预计将推高美国通胀的预期或促使投资者通过购买黄金来对冲通胀风险，黄金短期或维持高位震荡态势。从中长期来看，在地缘政治冲突持续、全球央行购金行为延续、去美元化进程以及美元信用收缩的背景下，黄金有望继续保持强势表现。

1.2 全球货币政策延续分化，通胀高企倒逼日央行持续加息

1 月 30 日，欧洲央行如期宣布将三项关键利率下调 25 个基点，这是自 2024 年 6 月开启宽松周期以来的第五次降息，此次降息的目的是为欧元区疲软的经济注入活力。当前德法面临的经济及政治不确定因素较多，德国或首次面临 GDP 增速连续三年下滑的局面，消费者和企业信心受挫严重，部分行业的工资和价格调整滞后，融资环境依然紧张。因此，预计欧洲央行将继续根据经济数据和市场动态调整政策路径，预计 2025 年将延续渐进式降息节奏。

在全球范围内，除日本外的主要发达经济体央行均已开启降息周期。2024 年，瑞士、加拿大、欧洲央行、美联储和英国央行等均采取了降息措施，新兴经济体如巴西、智利和阿根廷也纷纷加入降息行列。然而，日本央行则选择逆势加息，以应对国内高企的通胀压力。

日本央行于 1 月 24 日将基准利率从 0.25% 上调至 0.5%，这是自 2008 年 10 月以来的最高水平。此次加息反映了日本央行对持续通胀的担忧，2024 年 12 月，日本去除生鲜食品后的核心消费价格指数（CPI）同比上涨 3.0% 至 109.6，创下自 2023 年 8 月以来新高，至此日本核心 CPI 已连续 40 个月同比上升，且高于日央行设定的 2%

目标。随着日元长期贬值吸引大量游客并推动文化娱乐服务价格上涨、工资增长、以及企业利润改善，日本通胀前景依然面临上行风险，因此我们预计日本央行将在2025年继续加息，最终或将政策利率提高至1.0%左右。

1.3 DeepSeek-R1 技术突破，或触发中美科技股估值重估

1月20日，国产大模型公司深度求索（DeepSeek）正式发布了其推理大模型DeepSeek-R1，该模型凭借其低成本、高性能的优势，迅速引发市场关注。随着其热度不断攀升，1月27日，DeepSeek应用登顶苹果中国地区和美国地区应用商店免费APP下载排行榜，并在美区超越了ChatGPT。这一事件不仅标志着国产AI技术的重大突破，也对全球AI产业链格局产生了深远影响。

DeepSeek-R1的发布和应用的火爆下载，引发了市场对AI技术发展的重新评估。其高性能和开源特性使得市场对国产AI技术的期待大幅提升，同时也对全球AI产业链格局产生“蝴蝶效应”。1月27日，英伟达股价一度大跌17%，这一波动或许与市场DeepSeek技术突破的反应有关。DeepSeek的成功不仅削弱了市场对英伟达AI芯片需求的预期，也表明AI技术的发展路径可能更加多样化。

同时，DeepSeek的技术突破意味着中美在AI领域的差距可能小于此前预期，这或许会颠覆现有行业格局。AI发展水平是过去两年中美科技股估值显著分化的主要原因之一，DeepSeek的发布可能推动投资者重新评估中国科技企业在AI赛道的技术潜力，进而引发中美科技股的价值重估行情。

对A股而言，DeepSeek的技术突破有望从政策预期与市场情绪双维度提供支撑。一方面，其进展可能强化中央对数字经济、AI基础设施的政策倾斜预期，进而改善投资者对成长板块的风险偏好；另一方面，若后续国产算力产业链（如芯片、服务器）配套能力得到同步验证，将缓解市场对技术“卡脖子”的焦虑，推动估值修复从主题性炒作向基本面逻辑切换。

值得注意的是，当前A股仍受国内经济弱复苏与增量资金不足制约，技术突破对指数的带动或更多体现为结构性机会，而非系统性行情。若后续财报季显示AI相关企业盈利改善滞后于估值扩张，则需警惕市场预期差修正带来的波动风险。

2. 国内重点事件及重要经济数据

表 1: 国内重点事件表

资本市场	<ul style="list-style-type: none"> ● 1月20日，国产大模型公司杭州深度求索正式发布 DeepSeek R1 模型。这一模型展示了在数学、编程和推理等关键领域的表现甚至能媲美 OpenAI 的最强推理模型 o1，但其 API 调用成本却低了 90%-95%。随着 DeepSeek 热度不断攀升，1月26日，DeepSeek 应用一度因用户流量暴增，出现服务器短暂繁忙甚至“崩溃”的情况。1月27日，DeepSeek 应用登顶苹果中国地区和美国地区应用商店免费 APP 下载排行榜，在美区下载榜上超越了 ChatGPT。 ● 吴清：丰富稳市政策工具，做好增量政策储备。坚决落实中央经济工作会议关于稳住股市的重要要求，强化境内外、场内外、期现货联动监测监管，加强对资金流向、投资者行为的监测分析，增强工作的前瞻性、主动性、有效性。会同中国人民银行等相关方面更好发挥两项结构性货币政策工具效用，丰富稳市政策工具，做好增量政策储备。做好债券市场风险防控，落实好金融支持地方政府化债等政策措施，坚决防范风险叠加共振。
景气水平	<ul style="list-style-type: none"> ● 2025年1月，财新中国制造业 PMI 录得 50.1，较前月下降 0.4 个百分点，尽管扩张程度较为有限，制造业景气度仍连续第四个月维持在荣枯线上。
消费	<ul style="list-style-type: none"> ● 大年初一票房和观影人次均创纪录。2025年春节大年初一（1月29日）票房为 18.05 亿元，观影人次为 3515.12 万，均超过 2021 年春节大年初一，创造了新的单日票房和观影人次纪录。 ● 2025 春节档电影票房再创新高。截至 2月2日 12 时 16 分 2025 年春节档（1月28日—2月4日）档期电影总票房（含预售）突破 65 亿，再创新高。此外，2025 年中国电影市场累计票房超北美票房成绩位列全球第一。
进出口	<ul style="list-style-type: none"> ● 美宣布对中国商品加征 10%关税。美国总统特朗普 1 日签署行政令，对进口自中国的商品加征 10%的关税。白宫当天表示，对所有进口自中国的商品，美国将在现有关税基础上加征 10%的关税。特朗普说，这与他支持的“保护主义措施”相吻合。中国外交部发言人此前表示，中方多次表明了立场，始终认为贸易战、关税战没有赢家。中方始终坚定维护国家利益。中国商务部发言人此前也表示，中方在关税问题上的立场是一贯的。

数据来源：WIND、国联期货研究所

3. 海外重点事件及重要经济数据

表 2：海外重点事件表

- **美国宣布对加拿大和墨西哥征收 25% 的关税。**当地时间 2 月 1 日，美国政府宣布，对来自加拿大和墨西哥的进口商品征收 25% 的关税。美国总统特朗普当天签署关税令，对来自加拿大和墨西哥的进口产品征收 25% 的额外关税，对来自加拿大的能源资源征收 10% 关税。关税暂定 4 日生效。白宫方面表示，如果对美方关税进行报复，美方可能加大关税力度。三位知情人士称，特朗普针对墨西哥和加拿大的关税将从 3 月 1 日开始实施。
- **特朗普：将对芯片、石油、天然气、钢铁等商品加征关税。**美国总统特朗普 1 月 31 日表示，美国最快将于 2 月中旬对电脑芯片、药品、钢铁、铝、铜、石油和天然气等进口商品征收关税，特朗普补充称，他还想对欧盟加征关税，但没有具体说明加征关税的时间和税率。宣布对这些行业和欧盟征收的关税似乎与对加拿大和墨西哥征收的 25% 关税是分开的。特朗普提出的关税将在对这些产品的现有关税基础上加征。
- **加拿大总理特鲁多：对价值 1550 亿加元的美国商品征收 25% 的关税，**其中包括从周二开始立即对价值 300 亿加元的商品征收关税，将于 21 天内对价值 1250 亿美元的美国产品实施进一步关税。
- **墨西哥总统宣布将对美国加征关税。**墨西哥总统辛鲍姆：已指示经济部长实施针对美国的报复性关税计划。

美国

- **美联储 FOMC 声明及鲍威尔发布会重点一览**

1. **FOMC 声明：**

声明概述：一致投票同意维持利率不变；将贴现率维持在 4.50% 不变。

利率前景：维持有关未来行动幅度和时机的措辞不变。

通胀前景：删去了有关通胀朝目标取得进展的表述，重申通胀“仍略显偏高”。

就业市场：失业率“稳定”，劳动力市场依然“强劲”，取代先前声明中提及的已经放缓。

经济前景：经济活动持续以稳健的速度扩张。

2. **鲍威尔发布会：**

政策利率：不急于调整政策利率；需要在通胀方面取得实质性进展，或者就业市场疲软才能考虑降息。

通胀前景：通胀已更接近目标，但仍有点偏高；声明有关通胀的变动并非为了发出信号。

经济前景：经济仍然总体强劲；2024 年 GDP 预计将超过 2%。

就业市场：劳动力市场状况已降温，但依然稳健；劳动力市场不是通胀压力的来源。

特朗普政策：美联储关注特朗普的新政策，将需要时间进行分析；没有与特朗普接触，拒绝评论特朗普的言论。

其他表态：人工智能是股市发展的重要因素，但我们更关注宏观经济；人工智能行业引发的抛售并不是一个实质性的、持续的变化。

最新预期：交易员预期今年美联储将减少政策宽松。CME “美联储观察”工具显示 3 月维持利率不变的概率从声明前的 71.6% 升至 77.6%。

- **美国核心 PCE 企稳在 2.8%，符合预期。**美联储“最青睐”的通胀指标——核心 PCE 物价指数年率为 2.8%，连续第三个月企稳在该水平，符合市场预期。
 - **美国经济在第四季度放缓，但支出强劲。**美国第四季度经济增长放缓，但强劲的国内需求可能会使美联储今年保持缓慢降息的步伐。美国商务部经济分析局周四在其初步 GDP 预估中表示，第四季度 GDP 以 2.3% 的年化速度增长，低于市场预期。尽管增速有所放缓，但去年美国经济增速仍违背了美联储在 2022 年和 2023 年加息 5.25 个百分点以平息通胀而推动经济衰退的预测。与此同时，占经济三分之二以上的消费者支出在第四季度以 4.2% 的速度增长，表明国内需求仍然强劲。
 - **美国 1 月份消费者信心指数进一步回落。**该指数连续第二个月下降，五个分项均出现恶化，但消费者对当前形势的评估降幅最大。值得注意的是，对当前劳动力市场状况的看法自去年 9 月以来首次下降，而对企业状况的评估连续第二个月减弱。与此同时，消费者对未来的商业状况也不那么乐观，对收入也不那么乐观。去年 12 月出现的对未来就业前景的悲观情绪在 1 月份得到了证实。
 - **美国 12 月成屋签约销售下降 5.5%，此前连续四个月上涨。**美国所有四个地区的交易量都环比下降，其中西部地区的降幅最大。
 - **美国务卿鲁比奥上任后首次外访，拟与巴拿马政府讨论“收回”运河控制权。**根据目前公布的行程安排，鲁比奥将会晤巴拿马总统穆利诺，并参观巴拿马运河。鲁比奥日前表示，除商讨美国移民问题以外，他还会与巴拿马政府讨论“收回”巴拿马运河的控制权。
-
- **欧洲央行 1 月 30 日按预期降息 25BP，并保留进一步宽松政策的可能性。**欧洲央行坚持其观点，即尽管对全球贸易感到担忧，但欧元区通胀正日益得到控制。这是欧洲央行自 2024 年 6 月以来第五次降息，这一行动早被市场充分消化。
- 欧洲**
- **欧洲央行行长谈及通胀：通胀料稳定在 2% 目标水平，但贸易战令欧元区通胀前景更加不确定。**12 月的通胀加速是意料之中的，反映了能源成本的波动。服务业通胀仍然很高，但最近的信号表明工资压力正在缓解。欧洲央行仍预计通胀将在短期内在当前水平附近“波动”，然后稳定在 2% 的目标附近。拉加德还表示，通胀风险包括工资增长和地缘政治紧张局势。
-
- 日本**
- **日本央行行长植田和男：如果经济走势符合预期，将继续加息。**

数据来源：WIND、国联期货研究所

4. 下周重点数据/事件

表 3: 下周重点

2.4 星期二	23:00 美国 12 月 JOLTS 职位空缺 (万人)
2.5 星期三	9:45 中国 1 月财新服务业或综合 PMI 17:00 欧元区 1 月财新服务业或综合 PMI 21:15 美国 1 月 ADP 就业人数变动 (万人) 23:00 美国 1 月 ISM 非制造业指数
2.6 星期四	20:00 英国央行政策利率 21:30 美国 2 月 1 日当周首次申请失业救济人数 (万人)
2.7 星期五	21:30 美国 1 月失业率 21:30 美国 1 月非农就业人口变动 (万人)

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：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦A9楼（200080）

电话：021-60201600

传真：021-60201600