

美国关税政策遭司法阻击，三权角力钝化白宫霸权

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

美国国际贸易法院于5月28日作出历史性裁决，裁定特朗普政府依据《国家紧急经济权利法》（IEEPA）对全球实施关税越权违法，要求行政部门在10天内（即6月7日前）解除相关措施。被叫停的关税包括两部分：一是4月2日宣布的10%基准关税和针对特定国家的对等关税，二是以打击芬太尼和非法移民问题为由对中国、加拿大、墨西哥加征的额外关税。需明确的是，特朗普此前通过“232条款”（针对钢铝、汽车等）和“301条款”（针对中国特定商品）征收的关税不受此次裁决影响。

然而该裁决次日即出现重大转折。美国联邦巡回上诉法院批准特朗普政府的紧急请求，暂缓执行国际贸易法院的禁令至6月9日，同时要求诉讼双方在该期限前提交完整的法律论据，随后将决定是否长期暂停裁决执行。历史经验表明，此类上诉案件从受理到裁决通常需3-6个月；若特朗普政府进一步上诉至美国最高法院，整体司法流程可延长至12个月以上。在此期间，特朗普政府有权利先后向巡回上诉法院和最高法院申请暂缓执行本次贸易法院的裁决，直至最终裁决公布，这意味着国际贸易法院的原始裁决在未来或难以产生即时法律约束力。

值得注意的是，即便上诉期间上级法院未批准暂缓执行，特朗普政府仍可转向其他法律工具维持对外关税压力：

表 1：授权美国总统加征关税的相关法律工具

法律依据	授权内容与限制	特朗普各任期使用情况
《1974 年贸易法》 第 122 条	允许总统为应对“严重国际收支失衡”征收临时关税，税率≤15%，期限 150 天，需国会批准延期。	未启用
《1930 年关税法》 第 338 条	授权总统对实施“商业歧视”的国家征收最高 50% 的关税或实施进口禁令，需提供歧视行为证据。	未启用
《1962 年贸易扩展法》 第 232 条	商务部认定某些产品进口量威胁国家安全时，总统可调整这些进口产品的关税（无税率上限）。	1.0 时期： 钢铁 25%、铝 10%全球关税（2018） 2.0 时期： 钢铁、铝及其衍生品、进口汽车及汽车零部件 25%关税，适用于中国等国家

《1974 年贸易法》 第 301 条	如果美国贸易代表办公室 (USTR) 确定所谓的行为是不公平的或违反了美国在贸易协定下的权利，总统可实施报复性关税（无税率限制）。	1.0 时期： 2018 年 7-8 月，对价值 500 亿美元的中国商品征收 25% 的关税； 2018 年 9 月，对价值 2000 亿美元的中国商品征收 10% 的关税，后调整到 25%； 2019 年 9 月，对价值超过 1200 亿美元的中国商品征收 15% 的关税，后调整至 7.5% 2.0 时期： 威胁扩大至药品、半导体等领域
《1974 年贸易法》 第 201 条	美国国际贸易委员会（ITC）认定进口激增可能对美国产业造成重大伤害的情况下，总统可征临时关税（税率无硬上限）。	1.0 时期： 洗衣机 20-50% 关税（受配额限制，税率逐渐降低） 太阳能产品 30% 关税（受配额限制，税率逐渐降低）
IEEPA	宣布国家紧急状态后，总统可管制经贸活动（含关税），但传统上不用于纯贸易目的。	1.0 时期： 威胁对墨西哥加征 5% 关税（2019，未实施） 2.0 时期： “解放日关税”被美国国际贸易法院裁定为越权无效，待后续上级法院司法审判。

数据来源：美国国会研究服务局（CRS）、美国国际贸易委员会（USITC）历史案例库等、国联期货研究所

但无论如何，本次司法博弈仍会产生一些实际影响：

首先，美国三权分立对总统行政权的制约显化。国际贸易法院的判决直指总统扩权违宪，强调“贸易逆差不构成国家紧急状态”。值得注意的是，判决本案的三位法官中包含一名特朗普任命的法官（Timothy M. Reif），其支持裁决进一步印证美国司法系统对行政越权的警惕。此案与近期联邦法院紧急叫停“驱逐哈佛留学生”等案件共同显示，美国三权分立体制正在令行政权扩张的摩擦成本显著上升，或阻碍特朗普政府关税政策实施的流畅性。

其次，关税交易钝化趋势强化。冗长的司法流程和替代工具的税率及有效期上限（如 122 条款的最高 15% 税率，期限 150 天）削弱了关税的突发性和威慑力。法律之争为美国关税政策注入更多不确定性，各国谈判策略可能转向观望，美国贸易议程面临倒退。全球贸易紧张情绪的边际缓和则有助于推动风险偏好缓慢回升。

最后，国会或成为影响远期关税政策走向的关键变量。特朗普上任未满半年，共和党内部在关税议题上已出现明显分歧，4 月七名共和党参议院支持限制总统关税权力的两党法案即为明证。若特朗普政府动用 122 条款，150 天后能否延期取决于国会态度，而当前两党均倾向于收紧行政授权，或将实质性压缩总统自由裁量权。这或意

味着**远期关税税率可能存在上限，大幅超出历史均值的惩罚性关税（如此前对中国125%税率）或难再现。**

对于国内权益市场来说，随着美国关税政策面临的法律和现实约束强化，叠加美国行政权力扩张面临的制度性摩擦成本抬升，前期关税带来的基本面负预期有望得到一定修复，这一趋势有望对权益市场形成利好。在行业配置层面，不受裁决影响的232条款相关领域（钢铝、汽车等）以及潜在技术制裁领域（如芯片等）有望持续获得国内政策倾斜，可继续关注具有战略意义的硬科技板块及关键资源品领域投资机会。

黄金方面，金价在裁决公布后短暂下跌，但随后迎来反转。向后看，**短期内随着司法博弈引发美国关税交易钝化趋势强化，风险偏好边际回升或对金价构成压制，需警惕回调。**从中长期来看，我们认为本轮黄金强势的核心支撑仍未发生改变，美元信用货币地位已然撼动，全球多边格局将是大势，黄金作为投资组合长期战略资产配置的一部分仍具备配置价值。

2. 国内重点事件及重要经济数据

表 1：国内重点事件表

货 币	● 本周货币投放：本周，中国央行共开展 16026 亿元逆回购操作，因本周共有 9460 亿元 7 天期逆回购到期，因此本周实现净投放 6566 亿元。
财 政	● 李强：要坚持扩大开放消除壁垒，今年中国财政支出规模将创历史新高。李强在参加东盟-中国-海合会经济论坛时表示，面对保护主义和单边主义，要更加坚持扩大开放，消除壁垒。李强在讲话中并称，今年中国财政支出规模将创历史新高，中国货币金融总量的调控力度也在显著加大，为社会总需求的扩张提供了有力的支撑；未来中国政府还将根据形势变化，持续加大逆周期调节力度。
资本市场	● 中办、国办：支持上市公司引入持股比例 5%以上的机构投资者作为积极股东。意见提出，发挥资本市场对完善公司治理的推动作用。强化控股股东对公司的诚信义务，支持上市公司引入持股比例 5%以上的机构投资者作为积极股东。严格落实上市公司独立董事制度，设置独立董事占多数的审计委员会和独立董事专门会议机制。
工业生产	● 中国 4 月今年迄今规模以上工业企业利润同比增长 1.4%，前值 0.80%；1-4 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长 1.4%。在大规模设备更新相关政策带动下，专用设备、通用设备行业利润同比分别增长 13.2%、11.7%，合计拉动规模以上工业利润增长 0.9 个百分点。
消 费	● 今年端午节假期全国口岸日均出入境人员将达 215 万人次，较去年端午节假期增长 12.2%。预计出入境客流高峰将主要集中在 6 月 1 日。
房地产	● 中指研究院的数据显示住房改善性需求继续释放，从住宅产品成交面积结构变化来看，与 2024 年同期相比，2025 年 1-4 月 30 个代表城市中，20 个城市 120 平方米以上住宅成交套数占比提升。

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

- **美国法院叫停特朗普“解放日”贸易政策。**美国一家联邦法院（美国国际贸易法院）周三阻止美国总统特朗普的“解放日”关税生效，裁定特朗普以贸易逆差等为由，援引《国际紧急经济权力法》征收全面关税，属于越权行为；裁定支持对特朗普解放日关税实施永久禁令，在与大多数其他贸易伙伴达成“协议”之前，就叫停特朗普的全球关税。这意味着特朗普的大部分关税——但不是全部——将暂停实施。
- **美国上诉法院允许特朗普关税暂时继续生效。**美国联邦巡回上诉法院在一份简短裁决中表示：“国际贸易法院在这些案件中做出的判决和永久禁令将被暂时中止，直至另行通知，同时本法院将考虑是否应更长时间地暂停执行裁决。”这一决定将下级法院的裁决至少推迟到 6 月 9 日，届时双方将提交关于是否应暂停该案件的法律论据，而上诉法院将对案件中的问题进行权衡。
- **特朗普政府寻求关税计划 Plan B，允许 150 天内征收最高 15% 的关税。**知情人士称，首先，政府正在考虑采取权宜之计，根据《1974 年贸易法》一项从未使用过的条款，对全球经济的大部分领域征收关税，其中包括允许在 150 天内征收最高 15% 的关税，以解决与其他国家的贸易失衡问题。这将为特朗普赢得时间，根据同一法案的不同条款，为每个主要贸易伙伴设计个性化的关税，用于打击不公平的对 外贸易行为。第二步需要一个漫长的通知和评论过程，但在政府官员看来，与本周被认定为非法的关税政策相比，这一步在法律上更具可辩护性。
- **美联储 5 月 6-7 日会议的记录显示决策者承认通胀和失业率恐同时攀升，将面临艰难取舍。**决策者在会议上指出，在此之前几周债市的波动“需要监控”，这可能对金融稳定构成风险，并指出美元避险地位的变化，以及美债收益率上升，“可能对经济产生长期影响”。
- **特朗普威胁对苹果征收 25% 关税。**美国总统特朗普在社交媒体上表示，我很久以前就告诉苹果 (AAPL.O) 的蒂姆·库克，我希望他们在美国销售的 iPhone 是在美国制造和生产的，而不是印度或其他任何地方。如果不是这样，苹果必须向美国支付至少 25% 的关税。
- **初请人数小幅超预期，贸易政策不确定性拖累劳动力市场。**美国劳工部周四数据显示，美国当周初请人数录得 24 万，高于预期的 23 万。这表明随着劳动力市场环境持续宽松，5 月失业率或已上升。尽管疫情期间及之后企业因招工难而倾向于保留员工，但特朗普政府激进的贸易政策引发经济不确定性，导致裁员现象增加，企业难以制定长期规划。
- **美国 3 月 FHFA 房价指数环比录得-0.1%，为 2022 年 8 月以来最大降幅，同时结束 2024 年 3 月以来增长趋势。**
- **美国 3 月 S&P/CS10 座大城市房价指数同比增长 4.76%，前值 5.18%；环比增长 1.2%。**
- **美国企业设备支出创六个月最大降幅。**美国 4 月扣除飞机的非国防资本财订单环比下降 1.3%，为六个月来最大降幅，同比暴跌 19.1%，因关税导致的经济不确定性加剧，表明企业设备支出在第二季初减弱。4 月耐久财订单下降 6.3%。

欧洲

- **欧洲央行管委：降息至少应该推迟至 9 月，并警告称，鉴于欧盟与美国之间的贸易战正在酝酿，我们应当保持谨慎。**他认为欧洲央行“没有理由”在 6 月和 7 月的会议上降息。

日 韩

- **日本政府今日宣布总额达 2.2 万亿日元 (约 155 亿美元) 的一揽子计划，旨在保护中小型企业免于受到美国关税影响。**日本内阁官房长官林芳正称，计划包括协助企业融资、以及放宽在政府支持的借贷机构的贷款条件，日本政府将对受到美国关税影响的中小型企业提供全力支持。日本政府在内阁会议上决定，为应对美国政府实施的关税措施，将动用 3880 亿日元预备费作为紧急应对方案的一部分。其中 2880 亿日元用于补贴夏季电力和燃气费用，1000 亿日元用于“重点支援地方交付金”，供地方政府根据具体情况运用。
- **日本央行持有的日本国债浮亏 28.63 万亿日元。**截至 3 月底，日本央行持有的日本国债产生了 28.63 万亿日元的潜在估值损失，上年为 9.44 万亿日元。
- **日本提议购买美国芯片产品以推进关税谈判。**作为与美国正在进行的关税谈判的一部分，日本已提议购买价值数十亿美元的美国半导体产品。日本政府旨在将这一提议作为解决美国对日贸易逆差的“谈判牌”，目前美国对日贸易逆差约为 10 万亿日元，英伟达是该提议中的一个关键供应商。

关税政策

- **特朗普恢复与欧盟为期 90 天的贸易谈判窗口，此前冯德莱恩主动与之联系。**美国总统特朗普表示，欧盟请求延长贸易谈判的窗口期，已同意将截止日期延长至 7 月 9 日。上周特朗普表示将从 6 月 1 日起对欧盟进口商品征收 50% 的关税。此前欧盟委员会主席冯德莱恩周日在与特朗普通话后表示，欧盟准备“迅速而果断”地推进与美国的贸易谈判，但需要特朗普重回其最初设定的 90 天谈判期。冯德莱恩办公室证实是她主动联系特朗普的。冯德莱恩的话表明，欧盟委员会的立场可能会转变，倾向于寻求一个潜在的妥协方案。
- **欧盟要求企业提供在美投资计划，特朗普称会谈提议是积极信号。**两位知情消息人士透露，欧盟官员已要求欧盟主要企业和首席执行官提供其在美国投资计划的细节。在特朗普撤销了威胁对欧盟进口商品加征高额关税的计划后，欧盟正准备推进与华盛顿的贸易谈判。特朗普表示，欧盟提议展开会谈是一个积极的事件。
- **南非提议购买美国液化天然气，以便达成贸易协议。**南非提出在 10 年内从美国购买液化天然气，作为确保达成贸易协议的提议之一。南非的目标是每年从世界上最大的液化天然气出口国美国进口约 7500 万至 1 亿立方米的液化天然气。这将每年释放约 9 亿至 12 亿美元的贸易额，并根据适用价格在 10 年内释放 90 亿至 120 亿美元的贸易额。

能 源

- **欧佩克+敲定 2027 年生产基准，周六将讨论 7 月增产计划。**欧佩克+已同意将 2025 年的石油产量水平作为 2027 年的基准。欧佩克+还将于本周六举行另一轮谈判，届时可能达成进一步加速 7 月石油增产的协议。代表们称，周六参会的 8 个正逐步增产的欧佩克+成员国，可能同意 7 月每日增产 41.1 万桶，与 5 月和 6 月的增幅一致。

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

6.2 星期一	22:00 美国 5 月 ISM 制造业指数
6.3 星期二	9:45 中国 5 月财新制造业 PMI 17:00 欧元区 5 月 CPI 和核心 CPI 同环比 22:00 美国 4 月 JOLTS 职位空缺(万人)
6.4 星期三	20:15 美国 5 月 ADP 就业人数变动(万人) 22:00 美国 5 月 ISM 非制造业指数
6.5 星期四	9:45 中国 5 月财新服务业和综合 PMI 17:00 欧元区 4 月 PPI 同环比 20:15 欧洲央行公布利率决议 20:30 美国 5 月 31 日当周首次申请失业救济人数(万人)
6.6 星期五	20:30 美国 5 月失业率 20:30 美国 5 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