

二零二五年一月八日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

回顾 2018 年美国对我国的一系列商品关税。2018 年 1 月 22 日美国宣布，对我国的太阳能板、洗衣机等加征关税；2018 年 3 月 1 日宣布，对我国的钢铝加征关税；2018 年 3 月 22 日，美国针对我国的“301 条款”，特朗普宣布对价值约 500 亿美元的中国进口商品征收关税。2018 年 7 月第一批 340 亿美元关税措施落地，第二批及第三批措施分别于同年 8 月及 9 月实施。2019 年美国进一步扩大关税征收范围，第四批清单包括更多日常用品。

关税实施对人民币及 A 股市场边际效应逐步降低。2018 年 7 月，美国第一次向我国关税措施落实时，的确对人民币及 A 股市场带来较大的负面影响。然而，于 2019 年美国扩大关税征收范围，人民币汇率及 A 股市场只是短暂回落，实际影响不大。由于预期特朗普政府最终征收关税幅度约为 10%，加上美国占中国的出口份额较 2017 年下降，由 2017 年 19%，降至 2023 年的 14.8%，预期即使特朗普政府实施新一轮关税，对人民币及 A 股市场边际效果逐步降低。

中美息差扩阔是目前人民币走势的主要原因。随着特朗普即将于 1 月 20 日就任美国总统，市场对其政策令通胀重燃的担忧，美国十年期债息反复回升至 4.68% 的高水平。反之市场预期内地将于本月减息，中国十年期债息反复回落。随着中美息差扩阔，人民币兑美元汇率难免贬值。然而，我国对汇率稳定态度明确，预期今年人民币兑美元汇率仍将在窄幅波动。

陈惠杰
高级分析师
Dominic.chan@cebi.com.hk
(852) 2916-9631

加征关税对人民币及 A 股边际影响料降低

随着特朗普即将于 1 月 20 日就任美国总统，其可能对我国实施新一轮关税为市场带来不确定因素。然而，随着我国对美国出口占比降低，加上关税对我国已不是新鲜事，预计潜在的加征关税对人民币汇率及 A 股市场边际效应逐步降低。

回顾 2018 年美国对我国的一系列商品关税。2018 年 1 月 22 日美国宣布，对我国的太阳能板、洗衣机等加征关税；2018 年 3 月 1 日宣布，对我国的钢铝加征关税；2018 年 3 月 22 日美国针对我国的“301 条款”，特朗普宣布对价值约 500 亿美元的中国进口商品征收关税。当中，2018 年 7 月第一批 340 亿美元关税措施落地，第二批及第三批措施分别于同年 8 月及 9 月实施。2019 年美国进一步扩大关税征收范围，第四批清单包括更多日常用品。其后，拜登政府一度宣布重新豁免“301 条款”中涉及的 352 项从中国进口商品的关税，惟于 2024 年 9 月 13 日，美国政府决定再次提高我国部份商品的关税，并于 2024 年 9 月 27 日实施，主要包括，电动车征收关税 100%，太阳能电池征收关税 50%，钢铁和铝征收关税 25%，电动车电池及关键矿物征收关税 25%，锂电池（包括用于笔记本电脑和手机等设备）征收关税 25%，医疗用品（口罩、手术手套、注射器）征收关税 50% 至 100%，工业机械类别征收关税 25%。2025 年开始对芯片（半导体）征收关税 50%。

美国持续加强对中国科技产业的打压。2024 年 12 月 2 日，美国商务部工业与安全局（BIS）公布了新的半导体出口管制规定，将 140 家中国企业列入实体清单，涵盖设备厂、晶圆厂以及投资公司。这些禁令主要针对先进制程半导体和高带宽存储器（HBM）领域，旨在限制中国获取美国的半导体设备和相关技术。此外，美国财政部发布规定，限制美国企业在中国的半导体、量子信息技术和人工智能领域的投资，该规则已于 2025 年 1 月 2 日生效。

关税实施对人民币及 A 股市场边际效应逐步降低。2018 年 7 月，美国第一次向我国关税措施落实时，的确对人民币及 A 股市场带来较大的负面影响。然而，于 2019 年美国扩大关税征收范围，人民币汇率及 A 股市场只是短暂回落，实际影响不大。由于预期特朗普政府最终加征关税幅度介乎 10% 至 20%，加上美国占中国的出口份额较 2017 年下降，由 2017

年 19%，降至 2023 年的 14.8%，预期即使特朗普政府实施新一轮关税，对人民币汇率及 A 股市场边际效果逐步降低。

中美息差扩阔是目前人民币走势的主要原因。随着特朗普即将于 1 月 20 日就任美国总统，市场对其政策令通胀重燃的担忧，美国十年期债息反复回升至 4.68% 的高水平。反之市场预期内地将于本月减息，中国十年期债息反复回落。随着中美息差扩阔，人民币兑美元汇率难免贬值。然而，我国对汇率稳定态度明确，预期今年人民币兑美元汇率仍将在窄幅波动。

权益披露

分析员保证

分析员，陈惠杰(香港证监会中央编号：APP609)作为本研究报告全部撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与光银国际资本有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。光银国际资本有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2025 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港湾仔告士打道 108 号光大中心 35 楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600