

5月29日

特朗普关税越权裁定下的资产走势

一、引言

当地时间 2025 年 5 月 28 日，美国联邦法院阻止了美国总统特朗普在 4 月 2 日“解放日”宣布的关税政策生效，并裁定特朗普越权，对向美国贸易逆差的国家征收全面关税。具体情况详见下表：

表：美国联邦法院裁定情况

具体节点	详情
裁决理由	法院明确指出，美国宪法将对外贸易的监管权赋予国会，而非总统。特朗普援引《国际紧急经济权力法》（IEEPA）实施全面关税的行为被判定为“权力僭越”。另外法院强调：美国贸易逆差已持续数十年，不能构成 IEEPA 所要求的“紧急状态”，且该法案的初衷是应对国家安全威胁，而非贸易逆差。换句话说，IEEPA 虽允许总统在“异常和特殊威胁”下采取紧急经济措施，但从未明确授权征收关税。
背景	此次诉讼由非营利组织“自由正义中心”代表五家受关税冲击的美国小企业提起，包括酒类进口商、钓具供应商等。原告主张关税大幅推高经营成本，甚至威胁企业存续。此外，美国 12 个州也发起类似诉讼，指控特朗普滥用紧急权力，导致家庭年均支出增加 3800 美元。据统计发起诉讼的 12 个州中，10 个州的州长为民主党籍，凸显两党在贸易政策上的尖锐对立。
简要过程	美国司法部律师布雷特·舒马特（Brett Shumate）则为政府辩护说，根据《国际紧急经济权力法》征收关税是一个合理的理由，并强调 IEEPA 赋予总统谈判贸易协定和其他外交政策目标的权力。保守派法官雷斯塔尼则反驳了上述说法，认为长期存在的（贸易逆差）情况不会突然发展到断崖式下跌，最终触发政府援引国家紧急状态的程度。
后续	特朗普政府上诉至联邦巡回法院，特朗普政府认为，总统在国家紧急状态下拥有广泛的行政权力，尤其是通过《国际紧急经济权力法》（IEEPA）来应对所谓的“贸易逆差”问题。

此次司法干预不仅打乱了政策实施节奏，更凸显美国府院之争的制度性张力。本文将从政策传导机制出发，解析主要资产类别在政策反复中的潜在演绎路径。

二、政策传导潜在路径

（一）判决对关税的影响与生效时间

该裁决阻止了自年初以来实施的部分关税上调：10% 的基准关税、对中国进口商品征收的 20% 附加关税，以及对加拿大和墨西哥不符合《美墨加协定》的进口商品征收的 25% 关税，上述关税均需 IEEPA 授权。该裁决对

根据第 232 条实施的关税（包括对钢铁、铝和汽车进口征收的关税）没有影响，也不影响特朗普政府根据第 232 条实施其他行业关税的能力。

法院还指出，总统可利用 1974 年《贸易法》第 122 条，为解决国际收支逆差征收最高 15%、最长 150 天的关税，并利用第 301 条解决不公平贸易做法。

该裁决要求政府在 10 天内停止征收关税，但未规定退还已征收关税的条款。

（二）特朗普政府的应对措施

特朗普政府已向美国联邦巡回上诉法院提出上诉，若不服该法院裁决，还可进一步上诉至最高法院。然而，这些机构的裁决不太可能在未来 10 天内作出。

特朗普政府可利用其他授权实施与被法院否决的关税类似的措施：

1. 政府可根据第 122 条迅速将 10% 的全面关税替换为最高 15% 的类似关税。这些关税最长持续 150 天，之后法律要求国会采取行动延长（法律未明确该期限是否可在 150 天后结束并迅速重启）。
2. 美国贸易代表可迅速对主要贸易伙伴发起第 301 条调查，为调查完成后征收关税奠定程序基础。
3. 特朗普政府已用于钢铁、铝和汽车的第 232 条关税可扩展至其他行业。
4. 1930 年《贸易法》第 338 条允许总统对歧视美国的国家的进口商品征收最高 50% 的关税。这一从未使用过的权力与第 301 条下的权力类似，但限制了关税金额，且无需正式调查。

由于特朗普政府利用关税达到制造业回流和消减贸易逆差的态度非常坚决，预计政府与法院之间的拉锯将是一场持久战，全球金融市场将围绕这场关税裁定事件进展波动。当前，美国联邦巡回上诉法院暂停了美国国际贸易法庭作出的阻止特朗普征收全球关税的裁决，对于暂停期是否会进一步延长，联邦上诉法院尚在考虑之中。

三、大类资产回顾

（一）债市

债券市场方面,早间美国贸易法院裁定大部分全球关税违法新闻发出后,长端收益率上行幅度在 0.75-1BP 之间,开盘后 A 股逐步拉升,收益率曲线全面上行 1-2BP,国债期货全面下跌。

（二）股市

从股市的角度看,首先裁决结果发生在美国交易盘后时间。消息发出后,美股期货反应较大。纳指期货涨幅一度扩大至 2%以上,标普 500 指数期货涨幅一度扩大至 1.6%以上,亚太股市方面,富时中国 A50 指数和 MSCI 中国 A50 指数期货早盘跳涨。

（三）汇市

1. 裁定与货币政策共振,美元指数修复至 100 以上

裁定公布后,市场反应积极,认为对等关税政策暂缓后对美国经济运行存在积极意义。同时,在裁定公布的当日,美联储表示当前货币政策将继续保持谨慎,认为美国在对等关税政策的影响下经济增长具有较大不确定性。

在越权裁定与美联储偏鹰的货币政策表态下,美元指数在当地时间 5 月 28 日晚间强势回升,修复至 100 以上。

图 5: 美元指数走势分时情况



数据来源：iFIND，截至当地时间 2025 年 5 月 28 日晚间 9 点

2. 人民币小幅贬值

境内方面，消息公布后，人民币对美元中间价报 7.1907，调贬 13 个基点。面对强势的美元，离岸人民币从前期高点 7.17 贬至 7.20 附近。

图 5：离岸人民币汇率变动情况



数据来源：iFIND，截至 2025 年 5 月 29 日

(四) 黄金

5 月份以来黄金的涨跌实际是由政策与事件驱动,512 中美日内瓦关税谈判后，金价持续回落，境内金最低跌至 736 元/克附近。后续在美国债务问题、

欧美关税谈判升级以及其他地缘政治冲突的影响下，一度回升至 780 元/克附近。

越权裁定后，对等关税带来的刺激阶段性平复，黄金价格回归传统交易范式，在美元指数走强与偏鹰的美联储货币政策带动下，黄金价格回落。

免责声明

一般声明

本文涉及的数据均取自 iFind、普益标准、DM 等三方数据库。

风险提示

理财非存款，产品有风险、投资须谨慎。

本报告由浙银理财编制并发布，仅供参考，报告内容不构成对任何业务及本公司发行管理的理财产品的宣传推介材料，不构成对任何人的投资建议或保证，亦不构成任何形式的要约或法律文件。

本报告内容基于浙银理财认为可靠的、已公开的信息编制，已力求报告内容的客观、公正，但浙银理财对该等信息的准确性、完整性及时效性不作任何明示或暗示的保证，也不保证其所包含的信息或观点不会发生任何变更。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及收益可能会发生波动，报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，不应作为日后回报的预示，浙银理财及其关联机构、员工不会对任何人使用本报告所载内容产生的任何直接或间接损失承担任何责任。

投资者在参考或使用本报告时，应充分了解投资风险，自主作出投资决策，并自行承担投资风险。本报告不保证投资者一定能获得盈利或本金不受损失。

本报告版权为浙银理财所有，未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表等方式侵犯本公司版权。