

五月必读：中美博弈下的关税与汇率

原创：失业期神

公众号：失业期神

2025年5月5日

前言

中美博弈深水区

五一假期人民币兑美元大涨1%，但是其他亚洲货币整体涨得更多，新台币涨了6%，韩元3%，香港金管局甚至五年来第一次买入美元锚定港币与美元的挂钩，但是欧元区的升值却不太明显。

当然东大的对美“评估”一定是起了关税缓和的作用的，之前预期的关税战进一步深化没有出现，这也是黄金这段时间回调，避险资金流出做多权益资产的原因，现在的预期又重新从悲观回到了乐观，回到了贸易繁荣的共生阶段。

以下，我就详细地用关税和汇率角度聊聊，中美关系有无缓和的空间。

一、关税贸易

我们能看到，现在网上的主流意见是非常乐观的，而我的观点和主流相悖，我认为即使双边放出了鸽派信号，但是后续很难阻止走向贸易上的实质性脱钩。

首先，我们一定要清楚东大现在的工业规模对于所有国家来说都是个威胁：庞大的中低端剩余产能威胁所有发展中国家，而东大想要摆脱这种威胁进行的产业升级，对于欧美等发达经济体来说又是另外一个威胁。

一方面东大现在的工业主要集中在产业链的中低端，什么国家才从事产业链的中低端呢？发展中国家。在一些主要的产业上，东大所占到全球的产业规模基本上是在50%到80%，我们通过自身的人口优势以及中国人民勤劳勇敢的特质，成为了全球低端工业生产的王者，同时也对其他国家的生产力造成了挤出效应。

这几年东大一直想通过产业升级来破局，从产业链的中低端劳动密集型向资金密集型、技术密集型产业升级。这个产业升级危害的是欧美等发达国家的利益。发达国家主要从事的是高附加值的产业，并且东大厚积薄发，产业升级的势头非常猛，这些发达国家都受到了严重的挤压（例如新能源车对传统车企的冲击）。

所以上上下下其实对东大都不是特别满意，很多国家在和美国的谈判当中，都会采用给东大加关税方式来获取美国的关税减免，甚至是豁免。美国对东大加关税是绝对会落到实处的，绝对不像很多人想象的那样，特朗普坚持不下去了，把所有的关税给豁免掉了。我认为两极谈来谈去最后就是彼此把最

不能离开的商品关税暂时减免了，别的商品照旧高关税，后面持续脱钩，保证对本国经济冲击的可控。东大和美国在贸易上加速的脱钩断链，这是必然。

而现阶段，美方频繁示好，中方也在“评估”美方的诚意，本质上是看出来川普应对国内物价飙升，舆论压力爆炸的暂时性缓解动作。东大之前之所以气定神闲，是因为很清楚，在特朗普没有感受到足够大的压力的情况下，谈不出所以然来，还对盟友和国内舆论落下各种话柄。现在随着逐步升温的衰退预期以及骤增的美债压力下，特朗普的压力越来越大，这个时候才能谈出最好的效果，才值得去做“评估”。

综上，我认为双边的贸易脱钩无法阻止，但是这是一个长期的过程，期间会伴随各种看似出现转机的中美谈判。而东大对美的口径会一直保持绝对强硬，但是对于别的经济体，包括欧洲，一定是会极力争取，甚至可以在某些领域做出妥协。按照目前阶段黄金的主要定价要素：中美关系和美债，只要中美这两极的关系没有实质性修复，东大对于美债的隐形威胁就不会消失，黄金在这个大周期里的长牛表现，就不会停止。

密切关注5.7央妈的外汇储备表，看是否会保持明面购金，来侧面推断双边关系是否出现好转。

二、汇率

首先我们得弄清楚，五一期间的人民币升值，是主动升值亦或是被动升值。根据《不跪的背后》所写，以目前高层的向下口径，中国应该能理解升值后所产生的不利巨变，经过日本通缩三十年的验证，广场协议2.0是不可能接受的。那就意味着结合我们上述的判断，即使失去了美方的顺差，对于别的经济体的贸易规模都是需要我们去重视甚至妥协的，因此人民币的持续升值是伪命题。

人民币升值相当于全世界对中国加关税，而中国的出口商被迫同时扛汇率和关税两座大山，所有的压力只能在国内释放，而国内的消费能力在通缩的压力下终究是有限的，升值意味着无法通过海外渠道去化产能，贬值保贸易才是优先选择项。中国制造业的竞争力在很大程度上是依赖于合理的汇率水平。进群微信: xuetaang7799所以从大方向来说，今年人民币对美元是需要贬值的，更加准确地说，人民币对非美货币贬值，是符合国内经济的诉求。

根据彭博的测算，如果人民币明年升到了6.8, 再叠加欧美的关税，相当于出入口成本凭空又多了7%, 直接影响 GDP1.5%.

综上，我认为这场汇率波动的背后，更像是美国主导的汇率战，通过对其他主流货币的升值压力，迫使对方接受关税谈判，而因为人民币属于被动升

值，所以央妈假期结束后我认为会入场干预，通过 离岸卖出人民币，买入美元的方式维持人民币的温和贬值状态，以保护出口。实在不行，五一期间涨出来的汇率差，就来个降息回到最初吧，毕竟4.28 已经第六次提择机降准降息了，趁着这次机会提前 于美联储降息，把央行的信誉度抢回来，也不失为 一件好事。现阶段从实体出口层面看，人民币兑非美货币的重要性更高，而从金融层面看，兑美元的重要性更高。

相反地，如果央妈未来一个月依旧保持人民币升值 不行动，持续维持战略定力，那我们也可以默认中 美两国达成了某些贸易协议，实现了利益交换，中 方在汇率上妥协了。