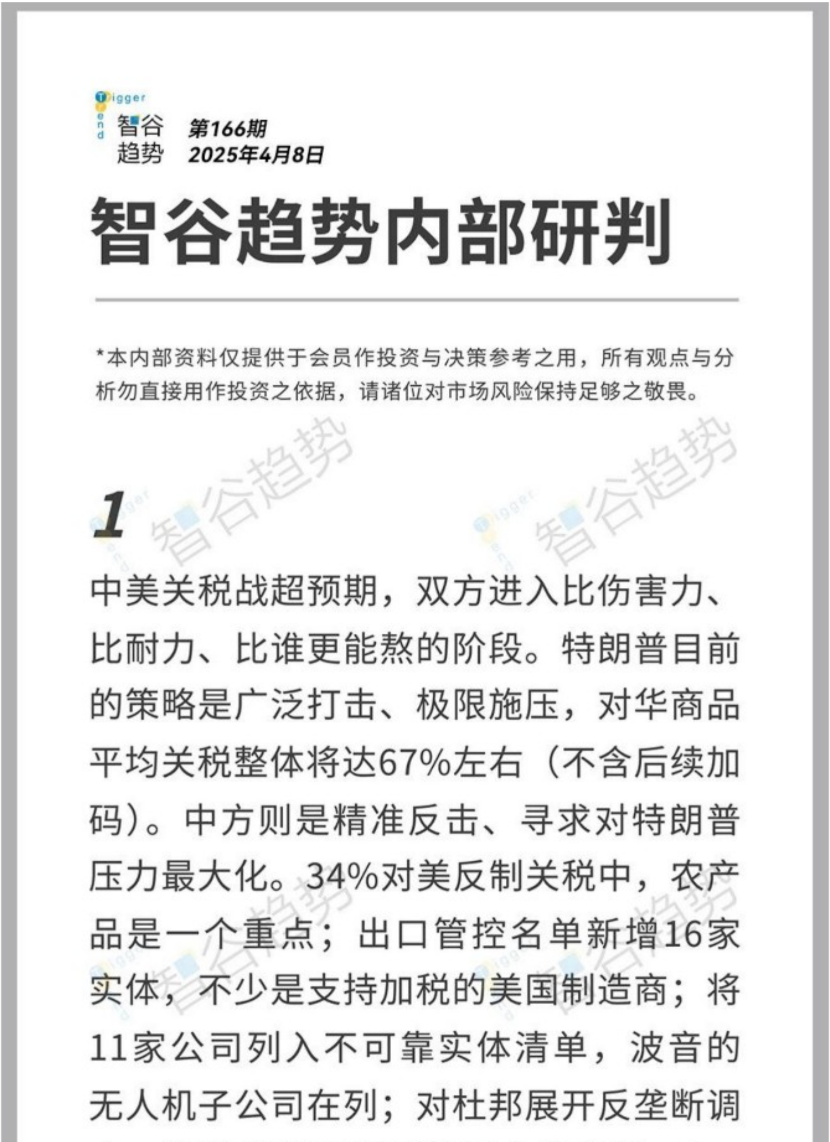
更多资源加微信：xuetang7799



Trigger Trend 智谷趋势

第166期
2025年4月8日

智谷趋势内部研判

---

*本内部资料仅提供于会员作投资与决策参考之用，所有观点与分析勿直接用作投资之依据，请诸位对市场风险保持足够之敬畏。

智谷趋势

1

中美关税战超预期，双方进入比伤害力、比耐力、比谁更能熬的阶段。特朗普目前的策略是广泛打击、极限施压，对华商品平均关税整体将达67%左右（不含后续加码）。中方则是精准反击、寻求对特朗普压力最大化。34%对美反制关税中，农产品是一个重点；出口管控名单新增16家实体，不少是支持加税的美国制造商；将11家公司列入不可靠实体清单，波音的无人机子公司在列；对杜邦展开反垄断调

查。智谷趋势研究员路口大爷分析：1，农业州、科技和工业巨头、华尔街仍具备影响华盛顿决策的能力，但特朗普本人未必受传统政治逻辑束缚；而中方决策链短且集中，受关税打击严重的民企、制造厂商、工人并没有等同的影响力。2，美国经济有短期通胀、物资短缺、民众购买力下降、企业利润收缩的风险；中国则要直面出口重创、裁员、供给过剩、收入下降的局面；相较起来美国消费体量更大，经济结构更多元，与盟友协调能力更优。3，美国民众面临通胀和短缺时更易有不满情绪，而中国民众更能忍，在经历过上一次贸易战后，中国企业和民众已经从心理和应对上有一定的自我调适，对现实“放弃幻想”。综合来看，要比拼长期耐受力，体制和稳定性方面中国有优势，经济缓冲厚度方面则是美国。

2

关税大战对中国经济，受三个要素的影

响：1，跟老美的谈判情况，关税最后收几个点其实不那么关键，最重要的影响，是最后只有中国在硬刚，其他经济体都退让了，还是都在跟老美博弈，前者是最糟情形；2，国内刺激和对冲政策的力度，最重要的是不是坚定的把内需和消费搞起来；3，中国的产能，能否顺利转移到老美以外的其他区域，目前欧洲一方面有改善与华关系的声音，同时亦有警惕中国把廉价商品倾销进欧洲的声音。智谷趋势严九元分析，这三个要素，影响了人民币汇率的三种可能走势：三个方面的走向都比较好，会在7.4；如果只能满足一个，会到7.8-8；如果三个方面最糟，不排除破两位数，目前看概率尚小。（仅是个人分析，不做投资参考，请诸位对市场风险保持足够之敬畏）

3

关税压力下，国内对冲政策出台可能不会那么快。4月7日人民日报发表评论文章《集中精力办好自己的事》，称“对关税

智谷趋势

可能造成的冲击有充分估计，应对预案的提前量和富余量也打得较足”。官方认为提前量已够，短期应不会有较大刺激政策出台。决策层有“留后招”的习惯，4月底的ZZ局会议将是重要的观察窗口。智谷趋势研究员老肥分析，潜在的对冲政策包括：1，降准降息，降准先于降息，结构性降息可能会先于总量降息；2，将服务型消费纳入消费补贴范围，加速生育补贴落地，可能增加出口转内销的相关补贴；3，若是经济面临失速压力，不排除再来一次mini版“4万亿”，加速国内核电、水电(墨脱水电站)、运河、高质量农田的建设。

4

关税大战一旦落地，国内最受伤的省份可能是广东。广东是外贸第一省，出口额占全国将近四分之一。目前对美外贸依存度（对美出口/GDP）最高的前五是浙江（7.14%）、广东（6.83%）、上海

（5.24%）、江苏（4.39%）、福建（4.09%）。珠三角以东南亚为跳板的转口贸易很高，而江浙沪普遍还是以直接对美出口为主（原装中国制造），而美国对东南亚加征的关税比中国更高。此外，中国外贸十强城市广东独占其三（深圳、东莞、广州），深圳对美出口额最多（2024年4223亿），其次是苏州（3400亿）和上海（2773）。智谷趋势研究员暴雨认为，参考2018年贸易战后珠三角第二、三梯队城市集体出口“掉队”（如珠海、中山、惠州、佛山），这轮关税战对去年GDP增速仅3.5%的广东来说无疑压力山大，可能意外促成江苏提前超越广东，毕竟从2020年开始江苏的增速已连续超过广东。

智谷趋势

5

关税战加速全球站队。截至当下，公开表示要对等报复的是中国、加拿大、法国、德国和欧盟，其中尤以中加行动最为坚决；日韩等国则表示要展开谈判，未明确是否反击；越南、以色列、印度、阿根廷等国及中国台湾省则选择先跪再说。智谷趋势研究员S博士分析，全球能对美国进行有效反制的国家并不多，就是几个主要经济体，而美国的最终目标事实上正是几大经济体。未来演化不外乎三种局面：好的局面是，中国反击产生示范效应，几大经济体对特朗普群起而攻之；坏的局面是，其它主要经济体退让，留中国独自苦撑；更坏的局面是，为了抵御中国过剩产能转移，其它经济体一边向美国服软一边给中国加税，比如欧盟。不过，伴随着美国越来越“不可预测”，即使是欧盟日韩等美国传统盟友都有望重新评估与美国的

智谷趋势

关系，虽然他们无法单独对美国对等报复，却有可能悄悄与中国接触，重构双边关系。当然，它还意味着中美彻底脱钩。

6

二手房可能还得贬。5月1日起，住建部新规开始实施，层高3米、提高隔声效能等“好房子”标准都要进入强制执行阶段。二手房面临配售型保障房低价冲击+新房品质冲击的双重绞杀。智谷趋势研究员瓜片分析，长达二十年房地产牛市，让投资属性压过了居住属性，大多数人只关心房价，不关心品质，“2018/2019/2020/2021年建造的房子可能是历史最差”的说法不绝于耳。当普涨时代结束后，品质会成为房产价值的重要分水岭，过去的投资房都将面临价值重估。据“有得管理分享汇”测算，符合新标的“好房子”综合成本增幅达15-25%。加上一二线城市还在造地王抬地价，新房锁定的主要是不差钱的人。而二手房在连番绞杀之

智谷趋势

下，不仅老破小岌岌可危，连品质不佳的次新房也可能没机会抬头了。

7

小米SU7事故的善后方式，可能让中国错失一次新能源车行业自我完善的机会。目前受害者家属清空了微博，公共讨论降温。事故很大可能朝着“私了”、相关企业从舆论漩涡脱身的模式发展。公共安全议题退化为个体纠纷案例，深层技术问题（如技术验证周期不足、监管权责模糊）未得到充分延展及审慎对待。重大个案往往是推动变革的良机（孙志刚事件对于收容遣送制度的改革堪称范例），很可惜当下屡屡以私了方式解决，个案推动整体变革的范例已许久没有出现。智谷趋势研究员申公豹认为，当前中国智能驾驶产业的“野蛮生长”，本质是效率优先，而将技术验证和社会成本转嫁给公众个体，短期内虽能推动产业规模扩张，长期不但可能引发消费者信任风险，还可能刺激国际市

智谷趋势

场准入壁垒。事故后，高速公路管理部门反而成为“第一吹哨人”，多地高速出现辅助驾驶警示标语，反衬智能驾驶产品关键环节监管的滞后。

8

重大冲击降临时，几乎所有资产（不管是不是避险类）都会下跌，但有的是逢低入局的机会。从此次关税冲击，以及08年次贷、20年新冠来看，美股/金/铜/油均明显下跌，美债表现不稳定（08年涨、20年跌），而美元指数在前两次危机中都一枝独秀（08年涨21%，20年涨6%）。智谷趋势研究员牛叫兽分析，金融市场冲击最剧烈的阶段，首现体现为是流动性冲击（没钱）。大跌会令金融机构短暂陷入“资不抵债”的状况，急需美元补充保证金，否则会被强制平仓，此时即便黄金是公认的避险资产，也会被机构短暂抛售套现补仓。本次全球金融市场冲击，主因特朗普关税战破坏全球经贸秩序。当货物不

能跨越国界时，军队就会跨越（法国经济学家巴斯夏语）。地缘矛盾只增不减，中长期利好黄金，而本次流动性紧张，则是逢低布局的黄金坑。

智谷趋势

9

贸易战风暴下，不仅股市暴跌，石油、铜、橡胶等大宗工业原材料也普遍下挫。大宗原材料的走势预示了未来需求的下降，发出的信号很明显：全球大概率会迎来衰退。目前主流观点认为关税战会导致通胀，智谷趋势研究员钟灏认为，大宗市场当前反应合乎逻辑，未来大概率会是先经历短暂通胀然后再进入通缩。短暂通胀是因为商品流动性的中断，导致价格上涨，但由于人们的整体购买力并没有增加，关税冲击可能反而导致收入减少，因而缩减总体消费，加剧衰退进程。

10

中国快速强硬回击美国关税大棒，11箭

齐发，可能意味着已做好与美全面脱钩的准备。智谷趋势研究员杨轨山分析，这种“饱和式反击”超越了传统的贸易战范畴，具有以下特征：1，精准打击美国供应链弱点，对中重稀土的出口管制，表明已经为一场旷日持久的贸易战做好了准备；2，农业与消费领域双重施压，暂停禽肉、高粱输华资质，直接冲击特朗普政治基本盘，显示反制行动非临时起意，而是早有预案。2024年中国对美贸易额占比降至11.17%，为加入WTO以来最低；出口占比从峰值21.5%降至14.67%。此次变局能否加速中国从出口拉动经济，真正转向内需立国，至关重要。

11

加税气势汹汹，对TikTok则不时网开一面。特朗普再次给TikTok“不卖就禁”宽限了75天，并直言可以减税换取中国批准交易。特朗普为什么如此关注TikTok？智谷趋势研究员朝阳认为：1，

智谷趋势

TikTok的1.7亿美国用户，年轻并且不是那一派的明显支持者，在特朗普重返白宫过程中发挥了重要影响力，让其念念不忘；2，收购行为既是中美博弈的发力点，同时也可以成为筹码，交易一旦达成，成功收购中国优质资产将成为特朗普的一大功绩；3，美国国内一直有质疑特朗普不断宽限TikTok，是在挑战国会、法院的权威的声音，现在是否支持交易也成为了一次总统忠诚度测试，特朗普需要一个强大的舆论来巩固其权力。

12

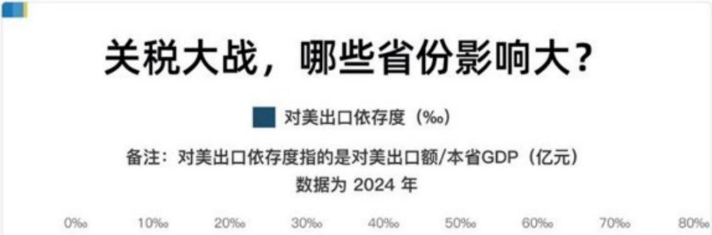
美国高调喊打喊杀，但对关键产品悄悄留后门。较少受此次加税影响的产品包括钢铝、汽车及其零部件等，但由于这几大类已受或未来可能受到232关税约束，目前相对平安的就只剩下了药品、半导体与关键矿产。智谷趋势研究员知远分析，“后门”依然遵循美国优先，比如50种关键矿物中，12种100%依赖进口，29种的进

智谷趋势

口比例超过50%；半导体5纳米以下先进制程由台积电和三星垄断，且美国是最大客户；医药全球产业链高度融合，目前美国短缺药物仍超过200种，且药企遭遇创新瓶颈，鉴于中国对关键矿物实施反向制裁，半导体领域优势在于产业链和规模，所以真正能够成为本轮关税战优良避风港的唯有医药产业。中国药企最大的优势有二：1，原料药产能大，质量稳定；2，创新力度大，2024年全球原研新药24%在中国。再次证明，掌握核心技术和资源才有资格上桌。

13

本周最重要的图

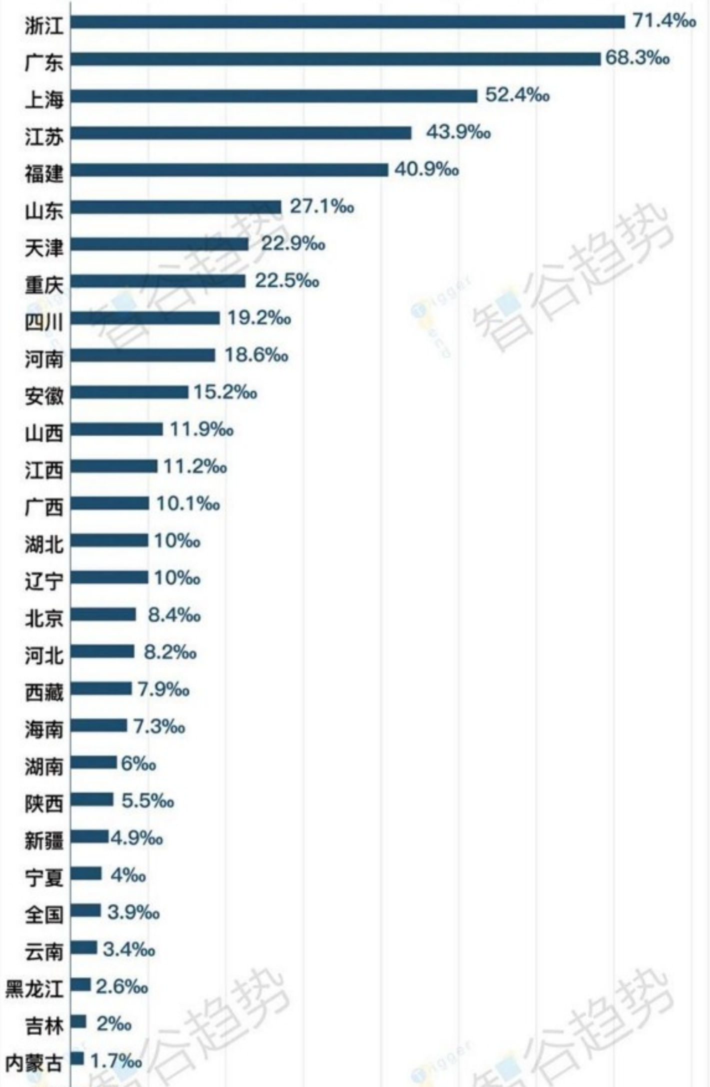


关税大战，哪些省份影响大？

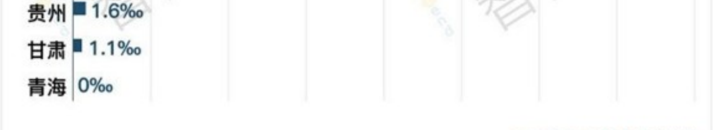
对美出口依存度（‰）

备注：对美出口依存度指的是对美出口额/本省GDP（亿元）

数据为 2024 年



智谷趋势



数据来源：海关总署、国家统计局

对等关税落地，对哪个省份的冲击最大？如果一个地方更加依赖出口，尤其是依赖对美出口（对美出口占GDP比例较大），受到的冲击就会更大。智谷趋势通过对31省的2024年对美出口情况与GDP做比较发现，浙江（71.4‰）对美出口依存度最高，对美出口依存度大于20‰的省份有8个，小于10‰的有15个。此外，对美出口额在总出口额中的占比，山西河南四川西藏四个中西部省份反而超过了沿海的经济大省。最高的山西省，去年有接近三分之一的出口额都来自对美国的出口。对美出口锐减，这些相对更加敏感的省份的GDP可能会更快受到冲击。如果同时期的消费和投资增速不能有大的突破，可能会在经济基本面造成更大的蝴蝶效应。