



# 关税政策迎来暂缓，美元对人民币或保持稳定

## 一、国信香港精选基金表现

表 1 国信香港精选基金表现

基金名称	周涨跌幅	七天年化收益率	近一年收益率	基金净值
华夏精选美元货币基金	0.095%	4.328%	-	113.1168
泰康开泰美元货币基金	0.086%	3.942%	-	11.36341
高腾微金美元货币市场基金	0.089%	4.060%	-	11.5051
泰康开泰海外短期债券基金	-1.197%	-	5.620%	13.128
华夏精选固定收益配置基金	-0.884%	-	4.020%	11.5534

\*因产品成立时间问题，近一年采用场内ETF同期的数据。  
货币基金净值日：4月11日；债券型和股票型基金净值日：4月10日。

数据来源：Bloomberg，数据日期：2025 年 4 月 11 日 国信证券（香港）财富研究部整理

本周美元指数跌至 100.102，美元兑人民币由 4 月 3 日的 7.2818 上涨至 4 月 11 日的 7.2921，单周上涨 0.14%，因美元汇率上涨，通过美元申购的基金的收益将相应增加。

## 二、全球资产表现

表 2 全球资产周度表现表

市场	资产	周涨跌幅	今年来涨跌幅	最新价格
外汇及债券	美元兑人民币	0.14%	-0.10%	7.2921
	美元指数	-2.84%	-7.73%	100.102
	2年期美债综合收益率	8.43%	-6.64%	3.9599
	10年期美债综合收益率	12.40%	-1.74%	4.4895
境外股票市场	香港恒生指数	-8.47%	4.26%	20914.69
	香港恒生科技指数	-7.77%	9.68%	4900.43
	美国纳斯达克100指数	7.43%	-11.05%	18690.05
	美国标普500指数	5.70%	-8.81%	5363.36
	美国道琼斯指数	4.95%	-5.48%	40212.71
	日本日经225指数	-0.58%	-15.81%	33585.58
商品市场	黄金现货	6.56%	23.36%	3237.61

数据来源：Bloomberg，数据日期：2025年4月11日 国信证券（香港）财富研究部整理

数据来源：Bloomberg，数据日期：2025 年 4 月 11 日 国信证券（香港）财富研究部整理

### 基金周报

曾伟杰

SFC CE No.: BUH477

+852 2899 8300

javezeng@guosen.com.cn

### 美国兑人民币走势图



数据来源：Bloomberg；国信证券（香港）研究部整理

### 美国基准利率走势图



数据来源：Bloomberg；国信证券（香港）研究部整理

### 三、关税政策暂缓，美元对人民币或保持强势

美国关税政策受到中国、欧盟和加拿大等国家大力反制，全球股市波动剧烈，特朗普政府随后宣布对 75 个无反制的国家暂缓 90 天加征对等关税，中国虽未在列但智能手机、电脑等电子产品暂时被排除在对外。美国市场一度“股债汇”三杀，尽管目前特朗普政府作出让步，但仍对金融市场产生深远影响。

#### 中美博弈将持续，股市波动将加剧

中美贸易战“边打边谈”将成常态，双方互征关税税率分别达 125% 和 145%，中美间的商品直接贸易在这税率下接近直接脱钩，继续加征的边际影响几可忽略，中方表示在关税税率上，对美方后续行为不予理会，但却暗示可能将反制对准美国的服务出口。假设实施 10% 的普遍关税和约 50% 的对华关税，预计将对美国国内需求产生较大冲击，可能会使企业盈利增长降至低个位数，甚至出现零增长的情况。

**美联储是否采取行动成为关键**，波士顿联储主席周五表示，关税可能减缓经济增长，这迫使美联储不得不等待经济疲软的迹象显现再考虑降息，但如果金融市场出现混乱局面，美联储“绝对已做好准备”帮助稳定市场，美股受此推动盘中反弹扩大。然而，在高通胀背景下，美联储政策空间被压缩。

密歇根大学 4 月消费者信心指数初值降至近三年低点，短期和长期通胀预期飙升至数十年高点。据瑞银预测，今年美国 PCE 将超过 4%。市场原预期美联储今年将有两次降息，但高通胀或让降息力度不及预期。在这种不确定性下，企业未来盈利下调的趋势或持续，这会对市场形成阻力，使得市场难以触及前期高点。

#### 美债短期回调，静候买入良机

在特朗普政府高调推进关税之际，美债市场突遭“背刺”。4 月 7 日至 11 日，美国 10 年期国债收益率从 3.86% 飙升至 4.49%，收益率飙升的背后是债券价格暴跌，中长期美债遭遇二十年来最严重的抛售潮，这冲击对美国最为致命。

美国联邦债务余额高达 36 万亿美元，占 GDP 比重达 124%，且以每年 1.5-2 万亿美元的速度膨胀，未来三个月将有 6.5 万亿美元债券到期需以更低利率借新还旧，而更高的收益率意味着融资成本持续攀升，联邦财政的利息压力将激增，这迫使特朗普紧急做出让步。

花旗 4 月 11 日研报表示，此次国债收益率飙升的直接导火索并非主权国家抛售，而在于风险平价基金自 3 月 25 日以来持续减持约 8150 亿美债，规模甚至超过中国持有的美债总量。此类基金的交易策略在市场波动率突破阈值时会强制平仓以降低风险敞口，这种“去杠杆—抛售—波动率上升—进一步去杠杆”的负反馈循环导致大量美债被抛售。

目前，关税政策的回摆让市场焦虑有所降温，流动性危机暂时获得了缓解，而美债违约的可能性仍然较低，收益率高于 4.5% 拥有较高吸引力，或将迎来买入良机。

#### 美元将走弱但对人民币保持稳定

在 2008 年、2020 年全球也曾经出现过美元流动性危机，机构会抛售包含美债、黄金、股票等在内的一切资产获取流动性，美元指数大幅走高，但这一次却截然相反。美国这轮关税政策的反复无常暴露了决策的随意性和不确定性，全球进一步质疑美国政策环境的稳定性，这导致美元作为“全球避险资产”的信用根基遭受动摇。全球货币体系重构将加速，美元指数将走弱，而直接受益的是欧元、日元和黄金，但人民币会对美元保持稳定。

最新数据显示，在已受到美国 20% 的关税政策影响下，我国一季度出口规模仍突破 6 万亿元，对美顺差占比持续下降，而目前在美销售的许多商品原产地仍是我国，却通过“一带一路”国家转口贸易至美国，在美国暂缓关税 90 天结束后，我国为保出口，将持续大力发展与欧盟、日韩和东盟多国家的贸易关系，而为了保持商品的竞争力，人民币在汇率上或避免走强，这将让美元对人民币继续保持稳定。

产品配置方面，股票类等风险资产仍需维持谨慎。债券资产等在短期流动性危机暂缓后或将迎来买入良机，可重点关注美国国债和债券基金“泰康开泰海外短期债券基金”。由于人民币汇率回稳的需要，美元货币基金的吸引力仍存，也可适当关注欧元和日元等资产。

# Information Disclosures

## Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively "Guosen Securities (HK)") has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

## Disclaimers

The prices of futures and options may move up or down, fluctuate from time to time, and even become valueless. Losses may be incurred as well as profits made as a result of buying and selling futures and options.

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute the forecast on any futures and/or options. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the futures and/or options mentioned in this report.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

## 信息披露

### 利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，国信证券（香港）经纪有限公司及其所属关联机构（合称国信证券（香港））并无持有该公司须作出披露的财务权益（包括持股），在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系，亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

### 免责条款

期货及期权价格可升可跌，亦不时波动甚大，甚至变成毫无价值。买卖期货及期权未必一定能赚取利润，反而可能会招致损失。

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

本研究报告所涉及的内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也不构成针对任何期货和 / 或期权的预测。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的期货和 / 或期权。

本研究报告内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息，我们力求准确可靠，但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，并不构成个人投资建议，客户据此投资，责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传送，未经国信证券香港书面授权许可，任何人不得引用、转载以及向第三方传播，否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见，如有任何更改，本司将不作另行通知。在一些管辖区域内，针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券（香港）受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。