



宏观研究

【粤开宏观】特朗普关税政策违法：背景、后续及影响

2026年02月22日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：范城恺

执业编号：S0300525120001
电话：
邮箱：fanchengkai@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】2026年地方政府怎么干——下篇：任务怎么做？》2026-02-13

《【粤开宏观】2026年地方政府怎么干——上篇：目标怎么定？》2026-02-13

《【粤开宏观】透视2026物价新局：基期轮换、体感差异与回升之路》2026-02-11

《【粤开宏观】从地方调研看宏观经济：市场预期、收入分配与微观活力》2026-02-09

《【粤开宏观】如何认识5%与140万亿》2026-02-02

摘要

当地时间2026年2月20日，美国最高法院以6:3的投票结果作出裁定，认定特朗普政府援引《国际紧急经济权力法》(IEEPA)征收关税的行为是违法的，意味着其推出的“对等关税”、“芬太尼关税”等核心关税政策将不再具备法律效力。面对这一裁决，特朗普政府立即宣布援引《1974年贸易法》对全球商品加征10%关税（此后又威胁提高至15%），同时启动新一轮301和232贸易调查。

如何看待本次最高法院的裁决？特朗普政府后续还将采取哪些应对举措？该事件最终会对美国关税水平、财政收入和经济表现产生怎样的影响？美国对华关税税率到底还有多少、是否会出现明显下调？本文将围绕上述问题展开分析。

风险提示：美国关税政策变化超预期、国际经济政治局势变化超预期。



目 录

一、本次裁决有何具体背景？主要影响哪些关税政策？	3
二、特朗普如何应对？未来还将采取哪些行动？	3
三、对美国的影响：有效关税可能小幅下降，退税力度存疑，美国经济、通胀与美联储政策路径基本不变	4
（一）有效关税水平或阶段性小幅下降，整体降幅有限	4
（二）相关退税问题存多重不确定性，实际退税规模或大幅打折	5
（三）经济增长仍受关税拖累，通胀难现明显回落，美联储降息路径保持不变	6
四、对中国的影响：对华平均关税税率可能暂时下调 5 个百分点，贸易博弈仍呈长期拉锯态势	6

图表目录

图表 1： IEEPA 关税在美国总体关税体系中占比过半	5
图表 2： 特朗普任期内，IEEPA 关税收入（百万美元）占比约四分之三	6



一、本次裁决有何具体背景？主要影响哪些关税政策？

2025年1月特朗普重返白宫后，为规避国会常规立法程序，其直接援引1977年《国际紧急经济权力法》（IEEPA）颁布总统行政令，推出一系列关税政策。

特朗普政府基于IEEPA已经推出的关税主要分为两类：一是“芬太尼关税”，2025年2-3月，特朗普以芬太尼等非法毒品流入美国构成“国家紧急状态”为由，对加拿大、墨西哥征收25%关税，对中国征收10%关税（详见《特朗普打响“加征关税2.0”第一枪：原因、影响、推演及应对》）；二是“对等关税”，2025年4月2日特朗普宣布对美国大部分贸易伙伴实施“对等关税”，设置10%基准税率，对数十个国家加征更高税率，最高达50%。其中，美国最初宣布对中国加征的“对等关税”为34%，最高时曾达到125%，此后经过谈判自2025年5月以后实际仅保留10%。特朗普称美国长期面临的贸易逆差对国家安全和经济构成“异常和非凡威胁”。

IEEPA关税落地后，迅速遭遇广泛法律质疑。美国国际贸易法院受理的相关诉讼已超千起，原告涵盖美国进口企业及多个州政府。2025年5月28日，美国国际贸易法院率先裁定相关行政令缺乏法律依据并颁布暂停令；8月29日，美国联邦上诉法院以7:4的结果维持下级法院裁决，但允许相关关税在上诉期间继续执行；11月5日，最高法院就相关案件展开口头辩论，多数大法官对总统关税权力过宽问题提出质疑，强调关税征收的立法权应由国会行使。

2026年2月20日，美国最高法院以6:3的投票结果作出裁定，认定特朗普政府援引《国际紧急经济权力法》（IEEPA）征收关税的行为缺乏明确法律授权。尽管最高法院的保守派和自由派大法官比例为6:3，即保守派法官占多数，但包括首席大法官罗伯茨在内的三名保守派法官“倒戈”，认定特朗普行使的关税权力违法。判决书中明确指出，IEEPA赋予总统的一系列权力中，不包括征收关税的权力。

本次裁决的主要意义在于，否定了特朗普政府基于IEEPA条款推出的“芬太尼关税”、“对等关税”等核心关税政策的法律基础。理论上，这两类关税政策将立即失效。这两类关税是特朗普第二任期推出的核心关税政策，覆盖美国大部分贸易伙伴，尤其涉及对中国、加拿大、墨西哥等主要贸易伙伴的特定关税政策。

但也需要指出的是，本次裁决存在局限性。一方面，裁决仅针对依据IEEPA征收的关税，并未否定总统在其他法定框架下的关税权力。换言之，特朗普政府已经实施的“232关税”、“301关税”等核心关税政策仍继续有效。232关税依据《1962年贸易扩展法》，以所谓“国家安全”为理由，对特定行业及商品加征关税、不分国别，目前覆盖钢铁、铝、汽车、重型卡车等商品；301关税依据《1974年贸易法》，针对所谓“不公平贸易行为”，以国别为划分来征收，对华覆盖范围较广，包括电动汽车、锂电池、光伏组件、半导体、钢铝制品等超3700亿美元商品，基础税率在25%至100%不等。另一方面，本次裁决并未就已征收的IEEPA关税退税问题作出明确说明，未界定退税的具体标准和流程。这一模糊性也为后续企业索赔、司法诉讼埋下了隐患。

二、特朗普如何应对？未来还将采取哪些行动？

最高法院的裁决虽对特朗普政府的关税权力形成一定限制，但并未改变其贸易保护的核心思路。为尽量维持原有关税水平，特朗普政府已经宣布并且后续仍可能进一步实施一系列应对举措。

其一，援引《1974年贸易法》第122条加征全球关税，短期填补政策空缺。2026



年 2 月 20 日裁决公布当日，特朗普便宣布援引《1974 年贸易法》第 122 条，在现有关税基础上对全球进口商品额外加征 10% 关税。2 月 21 日，其又在社交平台表示，计划将该税率提高至 15%。与 IEEPA 关税类似，依据第 122 条加征关税可绕过国会快速落地，但受更严格的法律约束：法定税率上限为 15%，有效期最长 150 天，除非国会立法延期。该举措仅能在短期内填补 IEEPA 关税失效后的政策空缺，属于过渡性安排，其力度和持续性均不及 IEEPA 关税。此外，由于《1974 年贸易法》第 122 条长期未被使用，不排除“122 关税”再度面临司法争议。

其二，启动新一轮 301 和 232 调查，打造长期可持续的关税工具。本次裁决后，特朗普政府同时宣布启动新一轮 232 和 301 调查，并明确表示调查结果将取代第 122 条的临时关税，同时特朗普还提及考虑对进口汽车加征 15%-30% 关税。相较于 IEEPA 关税，301 和 232 调查程序耗时更长，需经过启动通知、公众评论期、听证、结论公告等多个环节，完整周期短则半年，长则超一年。但这两项工具法律可持续性更强，无税率上限约束，后续被司法推翻的概率较低。美国财政部长贝森特表示，结合后续升级的第 232 和 301 关税，2026 年美国关税收入总量将基本保持不变。

其三，寻求国会立法授权，进一步扩大总统关税调整权。本次最高法院裁决书明确提出，总统行使加征关税这类重大权力，必须具备“明确的国会授权”。基于此，特朗普政府或推动国会通过新的贸易授权法案，赋予总统更广泛的关税调整权。目前共和党在国会两院占据优势，这一路径具备一定的操作可能性。但是也要看到，伴随 2026 年底美国中期选举临近，特朗普大规模加征关税不仅有推高通胀的风险，也将直接冲击关键摇摆州的农业及制造业利益，政治成本较高。特朗普通过立法授权的激进举措容易引发选民不满，可能并非其优先选项。其四，重新谈判双边贸易协定，化解原有协议效力争议。此前特朗普政府曾以 IEEPA 关税为谈判筹码，与部分国家达成新的双边贸易协定。最高法院裁决后，这些协议的法律效力存疑，特朗普政府大概率将与相关国家重新开展谈判，部分双边贸易协定的内容和落地节奏可能出现变数。

三、对美国的影响：有效关税可能小幅下降，退税力度存疑，美国经济、通胀与美联储政策路径基本不变

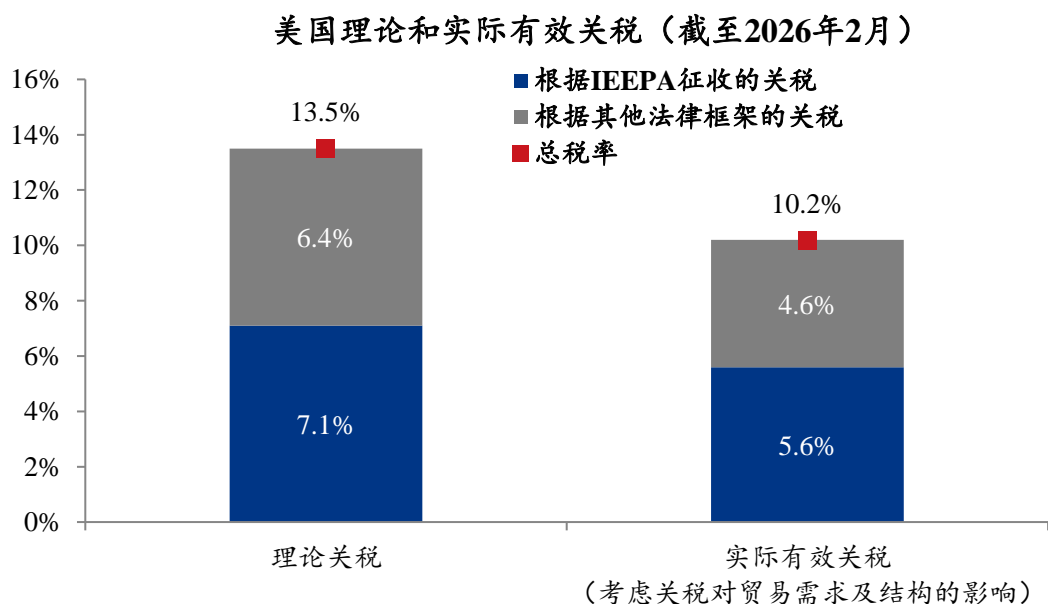
（一）有效关税水平或阶段性小幅下降，整体降幅有限

IEEPA 关税在美国总体关税体系中占比过半，对有效关税税率贡献较大。据宾夕法尼亚大学预算模型数据，截至 2026 年 1 月，IEEPA 关税体量占美国关税总额的 52%。美国税务基金会估算，截至 2026 年 2 月，美国理论关税水平为 13.5%，其中 IEEPA 关税贡献 7.1 个百分点；考虑关税对贸易需求和结构的影响后，美国有效关税水平为 10.5%，IEEPA 关税贡献 5.6 个百分点。

但由于特朗普政府快速推出的第 122 条关税替代方案，以及后续拟通过 301、232 调查填补政策缺口，美国实际有效关税税率仅可能出现阶段性小幅下降。最终税率水平及实际影响，将取决于新一轮贸易调查的结果。



图表1：IEEPA 关税在美国总体关税体系中占比过半



资料来源：美国税务基金会、粤开证券研究院。注：加征关税后，出口商、进口商和消费者等主体会调整消费需求和结构，从而导致“实际有效税率”低于“理论税率”。

（二）相关退税问题存多重不确定性，实际退税规模或大幅打折

IEEPA 关税实施时间较早，实施以来产生的关税收入占比较高。基于美国海关与边境保护局（CBP）数据，我们测算，2025 财年以来（2024 年 10 月至 2025 年 12 月），美国累计征收关税超 2200 亿美元，其中 IEEPA 关税超 1700 亿美元，占比达 78%。这也意味着，若全额退税，将抹去特朗普第二任期内约四分之三关税新增收入。

但企业实际获得的退税规模大概率会大幅打折，核心原因在于退税环节存在多重不确定性。一是退税门槛较高，美国进口商需在货物清关后 180 天内，于美国国际贸易法院提起诉讼并申请退税，部分企业如果不愿承担诉讼成本或超出诉讼期限，将无法获得退税；二是最高法院未就已征收 IEEPA 关税的退税规则、主体作出明确说明；三是部分税负已转嫁至下游企业或消费者，退税主体认定可能存在争议。上述问题或引发新一轮诉讼潮，且诉讼周期可能长达数年。


图表2：特朗普任期内，IEEPA 关税收入（百万美元）占比约四分之三

关税政策	进口产品	2026 财年	2025 财年	2025-2026 财年
第 201 条款	太阳能产品	56	438	494
第 232 条款	钢铁	1,780	5,000	6,780
	铝	1,470	3,100	4,570
	汽车	6,090	18,540	24,630
	汽车零部件	3,170	7,430	10,600
	铜	636	586	1,222
	木制品	451	-	451
	卡车和客车	342	-	342
	卡车零部件	270	-	270
第 301 条款	中国大陆产品	5,380	35,580	40,960
IEEPA	中国大陆及香港	7,740	30,130	37,870
	墨西哥	922	5,560	6,482
	加拿大	472	1,950	2,422
	对所有国家的对等关税	27,380	54,360	81,740
	巴西	611	361	972
	印度	1,580	414	1,994
	日本	1,660	369	2,029
	IEEPA 总计		45,745	128,724
所有关税收入总计		60,010	163,818	223,828
IEEPA 占比		76%	79%	78%

资料来源：美国海关与边境保护局（CBP）、粤开证券研究院

（三）经济增长仍受关税拖累，通胀难现明显回落，美联储降息路径保持不变

经济层面，美国税务基金会预计，即便剔除 IEEPA 关税，特朗普政府基于 232 条款加征的特定商品关税，仍将长期拖累美国 GDP 增长 0.2 个百分点。而特朗普政府后续的关税应对举措，将使美国整体关税水平维持高位，对经济的压制作用仍将持续。

通胀层面，尽管部分进口商可能获得退税，但受未来关税政策不确定性影响，企业大概率不会通过降价将退税红利让渡给消费者。美联储 2026 年 2 月公布的研究显示，2025 年前 11 个月，美国关税成本的近 90% 由本土企业和消费者承担。2026 年 1 月美国核心 CPI 环比 0.3%、同比 2.5%，仍高于美联储 2% 的通胀目标，通胀回落节奏偏缓。

美联储政策层面，结合当前美国就业和通胀形势，以及美联储主席换届的影响，美联储降息节奏和空间基本未发生变化，预计 2026 年 6 月新主席沃什上任后，美联储将推动下一次降息，全年降息约 2 次，年末政策利率将降至 3% 左右（参考报告《美联储新主席沃什将如何“掌舵”？能否保持独立？》）。

四、对中国的影响：对华平均关税税率可能暂时下调 5 个百分点，贸易博弈仍呈长期拉锯态势

本次裁决直接导致美国对华“芬太尼关税”（10%）、“对等关税”（10%）失效，但特朗普政府随即推出额外 15% 全球关税，美国对华平均关税税率可能下降 5 个百分点，考虑到特朗普第一个任期加征的关税后，整体降幅不大。



美对华关税税率到底还有多少？从美国对华关税的构成来看，特朗普第一任期内推出的四轮“301 关税”仍持续有效，截至 2024 年底，美国对华平均加权关税税率约 10%；第二任期内，其基于 IEEPA 对中国推出 34% “对等关税”和 20% “芬太尼关税”。2025 年 10 月中美吉隆坡经贸磋商后，美方取消 10% “芬太尼关税”、保留 10%，暂停 24% “对等关税”一年、保留 10%，至此美国对华平均关税税率达到约 30%（前期 10%+ “芬太尼关税” 10%+ “对等关税” 10%）。（参考报告《中美吉隆坡经贸磋商：谈成什么？还剩什么？未来如何？》。）**综上，本次裁决后，美方对华保留的 10% 芬太尼关税和 10% 对等关税失效，但可能基于 122 条款加征 15% 全球关税，继而美国对华平均关税税率可能下降 5 个百分点，至 25% 左右。**

往后看，特朗普政府启动的新一轮 301 和 232 调查，仍可能对中美贸易形成影响。其中，301 调查针对性强、法律基础稳固，主要聚焦知识产权保护、产业补贴、市场准入等中方核心贸易领域；232 调查目前已覆盖钢铁、铝、铜、药品、半导体等领域，正处于调查中，特朗普还提及对进口汽车加征关税的可能性，若调查范围进一步延伸至电池、光伏组件等产品，将对**中国新能源产业链形成进一步冲击。**

总的来看，本次裁决后，美国对华仍保留较高水平关税，高科技领域的封锁打压也未停止，中美贸易之间的深层次结构性矛盾尚未得到解决，未来的贸易谈判和博弈将呈现**长期、艰巨、反复**的特征。中美双方在贸易博弈中的主动权，归根结底取决于各自的经济韧性、科技实力等核心筹码。对于中国而言，唯有持续夯实自身经济基础、提升科技自主创新能力，在复杂的国际变局中保持战略定力，才能有效降低外部不确定性的影响，在中美贸易长期拉锯中掌握主动。



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任副总裁，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。
范城恺，伦敦政治经济学院（LSE）经济学硕士，现任资深宏观分析师，证书编号：S0300525120001。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com