

2025年06月05日

投資熱搜報

川普2.0

關稅大戲上演： 法院VS川普，誰能主導美國貿易？



報告重點

- 2025年5月28日，美國國際貿易法院裁定川普援引「國際緊急經濟權力法」(IEEPA)實施的對等關稅無效。然白宮迅速提起上訴，讓關稅又復活，到底川普的關稅政策未來會如何發展？

2025年06月05日

投資熱搜報

一、美國國際貿易法院裁定川普部份關稅無效

美國國際貿易法院 (USCIT) 裁定，總統川普援引《國際緊急經濟權力法》(IEEPA) 實施的「對等關稅」(包括基礎關稅)、以及以美國邊境安全和芬太尼販運為由對加拿大、墨西哥和中國徵收的關稅為非法並予以禁止。法院認為川普錯誤地援引了 IEEPA，關稅不符合該法案要求的「不尋常和特殊威脅」有限條件。裁決要求川普政府在10天內停止相關關稅。

1.國際貿易法院裁決核心與理由：

- 裁決內容：USCIT 合併審理了由民主黨領導的各州和數家小型企業提起的兩起案件，裁定川普政府基於 IEEPA 徵收的「對等關稅」(4月2日及之後的)以及針對加拿大、墨西哥和中國的芬太尼和邊境安全相關關稅無效。
- 法律依據：法院認為 IEEPA 並未賦予總統無限制的關稅權力，尤其未明確提及此類廣泛的關稅權力。)在最新裁決中認定川普政府依據《國際緊急經濟權力法》(IEEPA)實施的部分關稅措施超越了總統的法定許可權。這一裁決的核心法律邏輯在於美國憲法第一條第八款明確規定國會對對外貿易的專屬監管權，而總統的緊急經濟權力不能無限制地凌駕於這一基本權力分配之上。
- 不符「不尋常和特殊威脅」的條件：法官認為貿易逆差是一個長期存在的現象，而非 IEEPA 所要求的突發緊急情況，不符合該法案觸發條件。川普政府在援引IEEPA時未能充分證明這些關稅措施確實是應對"不尋常和特殊"經濟威脅的必要手段。法官在判決書中強調，雖然總統在國家安全和經濟緊急狀態方面擁有廣泛裁量權，但這種權力並非不受約束，特別是在涉及國際貿易這種憲法明確賦予國會管轄權的領域。這一裁決延續了2021年對鋼鋁關稅訴訟的部分先例，當時法院也曾質疑232條款關稅與國家安全威脅之間的實質性關聯。
- 缺乏實質關聯：法院認為川普政府實施的關稅與其聲稱的緊急威脅(如打擊毒品走私和非法移民)之間缺乏實質關聯。
- 違反「重大問題原則」(Major Questions Doctrine)：法院強調，涉及重大經濟和政治影響的行政行為需要國會明確授權。川普政府的全球性關稅影響超過1.3兆美元的進口，被認為缺乏清晰的國會授權。正如喬治梅森大學教授伊利亞·索明所言：「如果這都不算重大問題，那我實在想不出還有什麼能算得上。這是自大蕭條以來規模最大的貿易戰。」
- 值得注意的是，法庭並未全盤否定總統的關稅權力，而是採取了"外科手術式"的精准裁決，僅針對那些明顯缺乏充分法律依據和程式正當性的關稅措施。這種司法克制態度反映了法院在行政權與立法權之間的謹慎平衡。

2025年06月05日

投資熱搜報



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理 · 製表時間:2025.06.02

1. 受影響及不受影響的關稅：

- 根據法庭裁決，川普政府實施的關稅措施被分為有效和無效兩大類，這種區分主要基於其所依據的法律條款及實施程式的合規性。**無效關稅主要集中在那些單純依賴IEEPA授權而未經過充分論證或程式審查的措施，而有效關稅則多為基於明確法定程式（如232條款調查）或涉及公認國家安全關切的領域。**
- **該裁決阻止了 6.7 個百分點的關稅上調：**包括10%的基準關稅（相當於實際關稅稅率的 3.6 個百分點）、從中國進口的 20 個百分點的額外關稅（2.7 個百分點）和對不符合 USMCA 標準的加拿大和墨西哥進口的 25%關稅（0.4 個百分點）都依賴於 IEEPA，應該停止。
- 該裁決則無法對根據第 232 條徵收的關稅產生影響，其中包括對鋼鐵、鋁、太陽能產品和汽車進口等徵收的關稅，也不對川普政府根據第 232 條款徵收其他行業關稅的能力產生影響，這類關稅目前涵蓋約2.7%的有效關稅稅率。
- 至於在川普1.0推行的對華301關稅也不致產生影響。

從行業分佈來看，**被裁定無效的關稅主要影響傳統製造業和日常消費品，而保持有效的關稅則集中在具有戰略意義的產業。**這種區分反映了法院對"國家安全"概念的狹義解釋，即只有當關稅與明確可證的國家安全利益直接相關時，總統的裁量權才能獲得司法尊重。

值得注意的是，即使是被裁定無效的關稅，其實際撤銷也可能需要數月時間，因為法院通常會給予行政當局合理的過渡期來調整政策。在此期間，受影響企業仍可能面臨關稅成本，此增加了供應鏈規劃的不確定性。

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎重考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

有效及無效關稅			
關稅類型	裁決狀態	受影響國家/地區	年貿易額影響(億美元)
基準關稅(10%)	無效	全球多國	約3,200
對華額外關稅(20%)	無效	中國	約1,500
加墨關稅(25%)	無效	加拿大、墨西哥	約800
銅鐵鋁關稅	有效	歐盟、日本等	約560
汽車及零部件關稅	有效	主要汽車出口國	約420
高科技產品關稅	有效	中國特定行業	約680

資料來源：Wind · 永豐投顧整理 · 製表時間:2025.06.02

二、川普團隊立即提起上訴

面對這一司法挫折，白宮迅速採取多管齊下的應對策略。在法律層面，司法部已向聯邦巡迴上訴法院提起緊急上訴，質疑國際貿易法院的管轄權，並強調總統在國家安全事務上的憲法權威不應受到過度限制。白宮法律顧問辦公室同時開始起草新的行政命令，試圖通過補充法律論證和修正程式瑕疵來挽救被裁定無效的關稅措施。若川普敗訴，可以再次向最高法院提出上訴。然而，這些機構在未來 10 天內似乎不太可能做出決定。

在政治層面，川普政府正積極遊說國會中的盟友，推動《兩黨貿易授權法案》的立法進程，該法案旨在明確擴大總統在貿易救濟措施方面的裁量空間。同時，行政部門正與主要交易夥伴重啟雙邊談判，以期用自願出口限制等替代性貿易安排來維持對國內產業的保護水準。

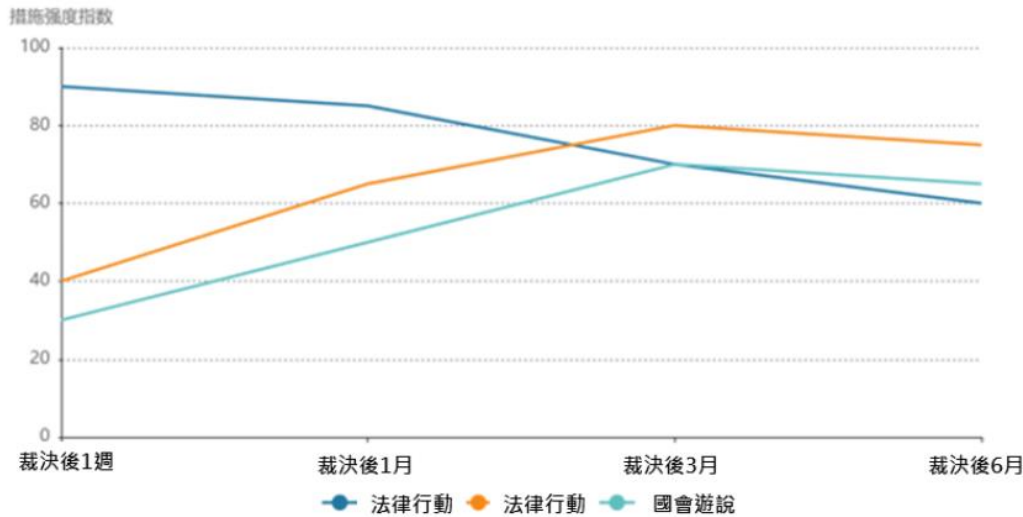
- 川普政府已迅速向美國聯邦巡迴上訴法院提起上訴，並申請暫緩執行 USCIT 的裁決。
- 上訴法院目前已駁回了 USCIT 要求10天內生效的命令，允許關稅在最終判決落地前維持不變。
- 短期內，川普上訴期間能否成功申請暫緩執行，以及川普是否會立即援引其他法案（如122或338條款）來維持關稅，是市場關注的焦點。

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2025年06月05日

投資熱搜報

白宮應對司法裁決的策略時間表



資料來源：Wind · 永豐投顧整理 · 製表時間:2025.06.02

三、最高法院潛在裁決影響分析

若案件最終上訴至最高法院，其裁決將產生深遠影響。當前最高法院的意識形態構成顯示，**6名保守派大法官可能對總統權力持相對寬容態度**，但貿易領域特有的憲法權力分配問題可能超越傳統的意識形態分歧。

若最高法院支持國際貿易法院的裁決，將確立重要先例：首先，這將是數十年來司法系統對總統貿易權力最顯著的制約，可能引發連鎖反應，導致其他基於緊急權力的行政措施面臨司法挑戰；其次，國會將被迫更積極地參與貿易決策，可能加速《重建更好貿易法案》等立法進程；最後，國際貿易體系將獲得喘息空間，因為單邊關稅的威脅性將因司法審查而降低。

反之，若最高法院推翻下級法院裁決，將產生相反效果：總統的單邊貿易權力將得到空前強化，未來行政部門可能更頻繁地援引國家安全理由實施貿易限制；WTO等多邊機構的權威將進一步削弱；美國國內產業將獲得更強保護，但消費者可能面臨更高價格。特別值得關注的是，這類裁決可能刺激其他國家採取類似單邊措施，導致全球貿易體系加速瓦解。

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎重考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2025年06月05日

投資熱搜報

四、川普政府可能使用的法律工具及實施前景

在IEEPA授權受到司法限制的情況下，川普政府仍有若干法律工具可用來維持或實施新的關稅措施，各工具的可行性及時間要求差異顯著：

1. 《貿易法》第232條仍是目前最可靠的選擇，該條款授權總統基於國家安全考慮限制進口。雖然同樣面臨司法審查，但其明確的法定程式和相對成熟的實施標準使其比IEEPA更具防禦性。典型的232條款調查需要90-180天完成，包括國防部等跨部門協商，近期成功率為65%左右。我們預期額外的行業關稅（製藥、半導體/電子產品等）和基於 IEEPA 的關稅不確定性可能會導致白宮更加重視行業關稅，因為上述產業面臨的法律不確定性要小得多。
2. 第301條款則針對外國"不合理"或"歧視性"貿易做法，特別適合應對智慧財產權和技術轉讓問題。USTR主導的調查通常需要6-12個月，但一旦認定存在違規，報復性關稅的實施幾乎沒有司法障礙。過去五年中，301條款案件的成功實施率達78%。
3. 《國際緊急經濟權力法》雖部分受挫，但若政府能提供更充分的國家安全論證，仍可能在修正後繼續使用。不過，鑒於當前司法態度，這種路徑的政治風險顯著升高，可能引發國會反彈。
4. 《貿易法》第122條允許總統應對巨額貿易逆差而徵收臨時關稅，但需要國會批准這一程式性要求使其在當前分裂的國會中可行性降至30%以下。歷史資料顯示，122條款措施平均需要150天才能生效。
5. 援引1930年《貿易法》第338節：允許總統對歧視美國的國家徵收最高50%的關稅，但法律基礎薄弱且未曾使用。這項從未使用過的權力類似於第 301 條下的權力，不同之處在於它限制了關稅的金額，但不需要正式調查。

由於政府似乎不太可能在 CIT 命令下的 10 天內贏得取消關稅的上訴，[我們預期白宮將使用第 122 條宣佈類似的全面關稅](#)。這將為政府提供時間，對較大的貿易夥伴發起一系列 301 條款訴訟，在某些情況下可能會為徵收高於10%的關稅打開大門。然而，政府似乎不太可能在未來幾個月內完成對每個美國貿易夥伴的 301 條款調查。如果法院對基於 IEEPA 的關稅的裁決仍然有效，這可能意味著當第 122 條關稅在 150 天後取消時（假設川普政府找不到延長關稅的法律途徑），較小的貿易夥伴和/或對美國貿易順差較小的國家可能不會面臨基準關稅。

2025年06月05日

投資熱搜報

五、未來發展的多情境預測分析

基於當前法律和政治環境，未來貿易政策可能呈現五種差異化發展路徑：

第一種情境（機率40%）是"修正後維持"，即政府通過補充法律論證和程式修正，使大部分關稅在調整後繼續有效。這種情況下，市場將經歷短期波動後趨於平穩，交易夥伴可能接受某種程度的妥協方案，如減少貿易壁壘或自願出口限制。美國製造業將獲得持續保護，但通膨壓力可能上升。

第二種情境（機率30%）是"司法制約強化"，即最高法院最終支持國際貿易法院的裁決，導致總統貿易權力受到實質性限制。這將引發三個連鎖反應：國會將重新奪回貿易政策主導權；跨國企業將加速供應鏈多元化；WTO改革進程可能獲得新動力。長期看，這可能促使美國回歸更規則導向的貿易政策，此應為全球最樂見的情境。

第三種情境（機率20%）是"貿易戰升級"，即政府轉而更激進地使用232和301條款，引發主要交易夥伴的報復性措施。

第四種情境（機率8%）是"立法突破"，即國會通過新的貿易授權法案，重新定義行政與立法分支的權力邊界。這種情境下，貿易政策將獲得更高可預測性，但可能犧牲應對突發貿易危機的靈活性。

第五種情境（機率2%）是"憲政危機"，即行政與司法分支在貿易權力問題上陷入持久對抗，導致政策癱瘓。雖然發生機率最低，但一旦發生將對市場信心造成嚴重衝擊，美國股債匯三殺的局面可能再度重演。

六、結論

川普政府一定會持續嘗試推動關稅政策落地，但可能面臨國會審查、司法訴訟和美國經濟政治壓力等多方面制約，政策波動性有望逐步下降。儘管短期內關稅大棒的風險有所放緩，但關稅訴訟情況、關稅以其他形式出臺的不確定性仍然存在，需要持續跟蹤觀察。除此之外，投資人亦需關注美國減稅法案進展、基本面經濟數據表現、企業基本面和Fed降息、金融市場等變化。