



联络人

作者：
中诚信国际
研究院&企业评级部



相关报告

关税战升级下出口韧性凸显，做好自己的事至关重要，2025.4

全面降准或率先落地，关税博弈下收益率高波动或延续，2025.4

核心 CPI 再度回正，关注关税冲击对物价的影响，2025.4

特朗普关税风暴来袭，全球影响几何？，2025.4

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵 耿 010-66428731；

gzhao@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

解码中美关税战对中国经济和重点行业的冲击与重塑——中美关税博弈专题系列（一）



- **新一轮中美贸易战的梳理及其宏观影响**
- **2025 年特朗普上任以来，以芬太尼问题和产业保护为由实施的贸易制裁逐渐升级。**除 20% 对华芬太尼关税以及针对钢铁、汽车零部件领域的行业关税外，4 月起美国对华对等关税制裁由 34% 逐渐增加至 125%，根据 PIIE 和纽约时报的测算，美国对华加权平均进口关税达 134.7%，部分商品领域如注射器针头、锂离子电池甚至达到 245% 和 173%，基本上切断了与我国的贸易往来。
- **面对美国“对等关税”制裁和“边打边谈”的贸易谈判策略，多数国家选择协商和妥协，但中国积极反制为后续谈判争取主动权。**目前，日韩以对美产业支撑寻求关税减让，越南、以色列宣布对美国进口产品实行零关税等。我国连续多轮对美进行对等反制，并密集开启与欧盟和沿线国家的多双边会谈合作，迫于美国进口商的经营压力，近期美国对华部分电子产品进口进行关税豁免，为后续中美谈判争取了主动权。
- **经测算，在不考虑转出口以及其他海外国家出口替代的影响下，乐观情形（20% 芬太尼关税）、中性情形（20% 芬太尼关税+34% 对等关税）、以及悲观情形（145% 高额关税）分别拖累我国出口 2.5、7.0 和 14.7 个百分点，如果没有进一步的增量政策对冲，预计净出口对年内 GDP 增速的拖累分别为 0.3%、0.9% 和 2% 左右。**4 月以来中央对货币、财政和内需增量政策的表态显著加码，后续增量政策的落地程度和力度或成为中美贸易谈判的筹码以及对冲关税影响的关键变量，预计将有效对冲关税冲击对经济的拖累。
- **关税制裁实质上是对我国“外向型经济”的整体冲击，短期来看，就业、消费、投资、和价格领域或受到不同程度的影响；长期来看，对美脱钩断链或加剧我国“产业空心化”以及产能过剩的经济风险。**
- **哪些行业受关税影响更大？**我们以商品对美出口份额以及所属行业出口交货值占工业增加值的比重为考量因素，对等关税的影响重点集中在纺织等轻工业这些对美国市场依赖较高且行业毛利较低的领域。
- **中美关税博弈对重点行业的影响**
- **化工行业：**美国加征关税虽带来阵痛，但也将倒逼中国化工行业加速淘汰落后产能，市场竞争格局将逐步向技术实力雄厚、产品竞争力强的头部企业靠拢，加快产能结构化调整，逐步向高端化转型；同时，随着国内企业供应链“多极化”布局以及新兴市场开拓，全球化工市场格局将被重塑。
- **装备制造行业：**关税政策整体将造成装备制造企业出口下滑、采购成本上升、利润缩水，中小企业信用风险增加，但不同细分领域影响略有差异：**风电领域**无对美敞口且全球需求较高整体可形成一定缓冲；**光伏制造行业**目前处于周期低谷，贸易政策可能令行业竞争激烈、产能过剩、价格低位徘徊及盈利承压等问题或将进一步凸显；**但我国工程机械与光伏制造行业产业链整体较为完备，且美国短期内难以找到替代市场，行业内企业可积极把握“一带一路”倡议带来的合作机遇，强化在中亚、中东、非洲等地区的渠道建设，通过海外建厂、合资合作等方式降低贸易壁垒，关税政策变化带来的风险整体较为可控。**不过长期来看，外部形势变化将加速市场格局重塑与优胜劣汰，亦将迫使企业完善供应链布局、聚焦产品技术创新升级，增强自身在全球市场的核心竞争力。
- **汽车行业：**中美关税博弈正推动全球汽车产业链进入战略级重构周期，整车领域因直接贸易依存度较低形成一定缓冲，自主品牌本土产线受直接影响有限，但海外产能布局的合规性审查压力上升。**零部件企业受到的冲击更为显著，特**

别是二三级供应商将承受订单流失与利润率压缩的双重压力。中长期而言，具备模块化技术输出能力的头部企业有望在欧盟、东盟等增量市场实现价值链跃升，而技术迭代滞后的企业将面临全球供应链洗牌的淘汰风险，行业信用实力将进一步分化。

- **电子行业：**美国关税政策下，家电行业受影响最大，特别是以小家电和代工为主的中小型企业将面临更大的利润压缩或订单转移压力，而头部企业凭借销售市场多元化及产能的全球化布局能够展现出较强韧性；**消费电子品牌厂商受影响程度有限**，产业链内其他企业面临更多的是订单转移风险，多年积累的竞争优势以及海外产能布局有助于企业抵御相应风险，但效果取决于“对等关税”最终落地情况；我国半导体产业对美国相关产品依赖程度较低，弱化了本次关税影响，且或将**加快我国半导体产业链国产替代进程**。
- **轻工行业：**轻工制造作为国民经济重要传统出口优势产业在本轮冲突中正在经受最为直接的冲击，纺织服装以及玩具等行业拥有扎实的基础工业作为依托，在上游原料获取上基本不受影响，但美国市场需求的萎缩，将使得扩大内需和新增外部市场成为当务之急，**家具以及造纸行业**涉及林木资源，而中国在此资源方面处于劣势，关税冲突或将推升成本端价格，而需求端亦将承压，家具产业链外迁将进一步加速，而造纸竞争压力最大。产业链的外迁以及需求的减少，将使得**轻工行业国内市场的竞争更加激烈**，中小企业面临的压力尤为突出，大企业凭借资源和规模优势，抗风险能力相对更强，中小产能以及落后产能将加速出清，而在**国外有优质产能布局的企业可回旋的余地更大**。

一、新一轮中美贸易战的梳理及其宏观影响

2025 年特朗普上任以来，关税政策加速落地，截至当前美国对华加权平均关税接近 135%，已充分兑现甚至超出其去年竞选时的竞选承诺。4 月以来，针对美国不断升级的“关税战”，我国迅速且有力度地对美进行对等反制，11 日美国宣布对华关税制裁在计算机、服务器、智能手机等商品领域进行豁免，对华谈判态度也进一步松口，中国仍秉持“谈，大门敞开；打，奉陪到底”的坚定立场，中美关税博弈进入关键期。

（一）中美关税博弈持续升级，中国积极反制寻求突围

2025 年特朗普上任以来，以芬太尼问题和产业保护为由实施的贸易制裁逐渐升级，一是关税实施的辐射范围更大，由第一任期仅针对中国扩展为全球范围；二是关税手段更加多元且具备针对性，由第一任期基于国家安全（232 条款）和知识产权（301 条款）贸易调查实施关税，升级为更具战略针对性的国别关税与行业关税；三是政策实施过程摇摆不定且关税制裁的事实依据缺乏理论支撑，如对墨、加的关税制裁两个月内反复调整 3 次、对华小额豁免政策来回变动、“对等关税”的计算方式不符合经济学常识等，特朗普第二任期贸易政策对全球贸易格局和我国外部环境的影响和不确定性进一步加剧。但不论美国关税制裁如何变化，其重点针对对象一直都是中国，2 月 1 日和 3 月 3 日美国政府以芬太尼为理由宣布对中国加征合计 20% 的关税，4 月 2 日特朗普宣布在全球范围内实施“对等关税”，其中对中国加征“对等关税”税率为 34%，显著超出市场的预期税率。伴随我国对等反制措施迅速落地，美国对华对等关税在随后的十天内连续进行四次调整，从 34% 增加至 125%，基本上切断了与我国的贸易往来，与此同时暂停对其他国家的对等关税措施 90 天，并在随后的谈判过程中胁迫其他国家限制对华经贸合作。截至目前，根据 PIIE 和纽约时报的测算，美国对华加权平均进口关税达 134.7%，部分商品领域如注射器针头、锂离子电池甚至达到 245% 和 173%。行业关税则聚焦美国产业链关键环节，包括钢铁（2 月 10 日 25% 关税）、汽车及零部件（3 月 26 日 25% 关税）、能源运输（4 月 18 日 LNG 船关税）等战略产业，以提升美国本土产业的竞争优势并促进美国制造业回流。

面对美国“对等关税”制裁和“边打边谈”的贸易谈判策略，多数国家选择协商和妥协。4 月以来各国围绕对等关税对美国的会谈正在进行，截至目前，暂未有国家与美国达成一致的谈判结果，但从各国表态和谈判进展看，除欧盟和中国以外多数国家选择协商和妥协。其中，日韩以对美产业支持来换取关税减让，日本考虑增加对美大豆和大米进口并放宽部分针对美系车企的国内行业规定，韩国则考虑推动对美天然气进口来降低对美贸易顺差压力；越南、

以色列宣布对美国进口产品实行零关税进行妥协。在本轮中美贸易争锋中，我国强硬的对等反制措施已经为后续中美谈判争取了主动权。4月11日深夜美国海关与边境保护局公布豁免清单，对我国计算机、服务器、智能手机、半导体制造设备等348类商品免除“对等关税”，这也是美国对华进口依赖最大、进口金额最高的几个商品领域，我国贸易结构优势成为了美国肆意对华实施关税制裁的主要掣肘。4月17日特朗普表示“不想进一步对华加关税，希望美国消费者能继续买中国商品”，对华关税制裁的表态进一步松动。此外，我国与欧洲的双边贸易合作取得突破性进展，4月10日欧盟宣布与中国建立电动汽车“最低进口价格”机制，双方将启动谈判以替代现行反补贴关税政策，为美国的脱钩断链对我国的冲击提供了缓冲空间。

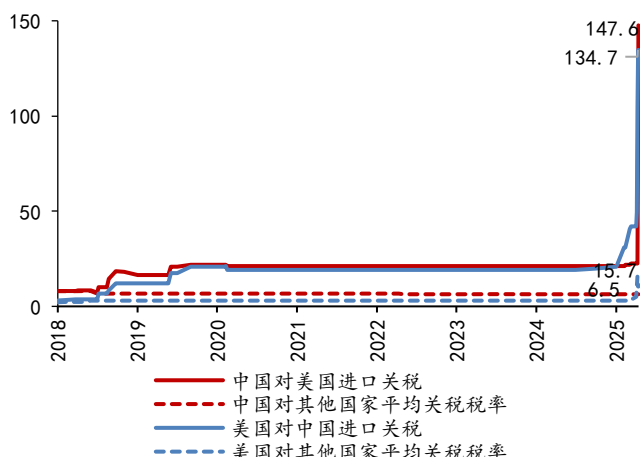
表 1-1：2025 年以来，以芬太尼问题和产业保护为由实施的贸易制裁逐渐升级

阶段	时间	分类	美国制裁	中国反制措施	海外非美国家反制
第一阶段	2025.2.1	国别关税	- 以芬太尼为理由，宣布自2月4日起对中国加征10%关税 - 对加墨征25%关税（后暂缓30天） - 取消中国800美元以下包裹免税政策	2月4日 - 对美PVH集团、因美纳公司列入不可靠实体清单 - 对美煤炭、液化天然气等商品加征10%-15%关税 - 实施稀有金属出口管制 - 对谷歌展开新的反垄断调查	- 加拿大反制25%关税 - 墨西哥让步（边界派遣警卫阻止移民）以换取暂缓关税
	2025.2.10	行业关税	特朗普宣布自3月12日起对全球进口钢铁加征25%关税（取消盟友豁免）	2月11日 对美原油、农业机械等商品加征10%关税，并同步在世贸组织起诉美方	- 欧盟、加拿大对美钢铝加征报复性关税、限制进口 3月12日生效后，欧盟启动对美农产品反倾销调查；加拿大宣布暂停与美能源合作项目
第二阶段	2025.3.3	国别关税	美国以“芬太尼问题未解决”为由，将对华额外关税从10%上调至20%	3月4日 - 对美国农产品征收10%-15%的关税 - 暂停进口美国原木，暂停美3家企业大豆输华资质 - 将10家美国涉台军售企业列入不可靠实体清单 - 对美15家实体列入出口管制	/
	2025.3.24	国别关税	启动对委内瑞拉的次级制裁，即从委内瑞拉进口石油或天然气的国家，在与美国进行贸易时将被强制征收25%的关税	/	/
	2025.3.26	行业关税	特朗普宣布4月2日起，对所有进口汽车及关键零部件加征25%的关税	/	/
第三阶段	2025.4.2	国别关税	特朗普宣布对全球范围实施“对等关税”，其中对华加征34%额外关税，并计划5月2日取消小额包裹免税政策	4月4日 - 对原产于美国的所有进口商品加征34%关税； - 对部分中重稀土相关物项实施出口管制； - 对16家美国实体列入出口管制管控，将11家美国企业列入不可靠实体清单 - 暂停6家美涉事企业产品输华资质	- 越南、以色列取消对美关税 - 日韩对美提供产业支持 - 欧盟对价值约210亿欧元（232亿美元）的美国进口产品征收25%关税 - 加拿大宣布对美国汽车对等征收25%关税，将于美国时间9日生效

第三阶段谈判和新进展	2025.4.8	国别关税	美方威胁进一步对华加征 50% 关税	4 月 10 日 • 中国将对 美国关税税率提高至 84% • 将 12 家美国实体列入出口管制管控名单 • 将护盾人工智能公司等 6 家美国企业列入不可靠实体清单	/
	2025.4.10	国别关税	特朗普宣布暂停对 75 国加税，但对 华对等关税提高至 125% ，并强化 T86 政策（小额包裹征税 75 美元/件）	4 月 11 日 • 对美 所有进口商品加征 125% 关税 • 国务院宣布“如果美方后续对中国输美商品继续加征关税，中方将不予理会”。	• 欧盟 暂停 90 天实施对美关税反制措施
	2025.4.11	关税豁免	暂时将 通讯设备（智能手机）、计算机、半导体设备、集成电路器件 等产品排除在“对等关税”之外，后续可能被基于行业的关税所覆盖	/	• 日本 在贸易谈判中让步，拟增加对美大豆和大米进口，考虑放宽部分针对美系车企的国内行业规定
	2025.4.16	232 调查	白宫发布 232 调查事实清单，提到因为中国针对美“对等关税”采取报复措施，现在 中国出口到美国的商品面临高达 245% 的关税	4 月 16 日 对于美方这种毫无意义的关税数字游戏，中方不予理会。	• 韩国 宣布扩大对半导体产业的财政支持，以应对美国关税冲击，推动以天然气进口换取关税减让
	2025.4.17	关税妥协	特朗普称美国正在与中国就关税协议进行谈判，并表示“ 不想进一步对华加关税，希望美国消费者能继续买中国商品 ”	/	• 印度 考虑从美国进口黄金等高价值商品
	2025.4.18	301 调查	分两阶段对中国航运经营公司征收港口费、对货物的装卸设备加征关税；对 非美国建造的汽车运输船以及 LNG 船 收取费用（第一阶段于 180 天后生效）	/	

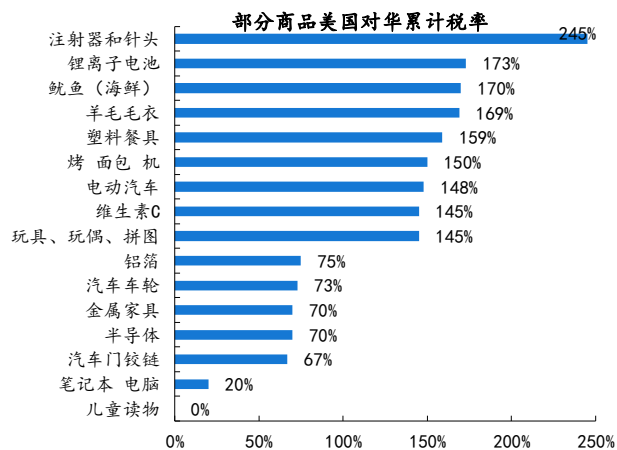
数据来源：财联社，中国政府网，中诚信国际整理

图 1-1：美国对华进口平均关税约为 135%



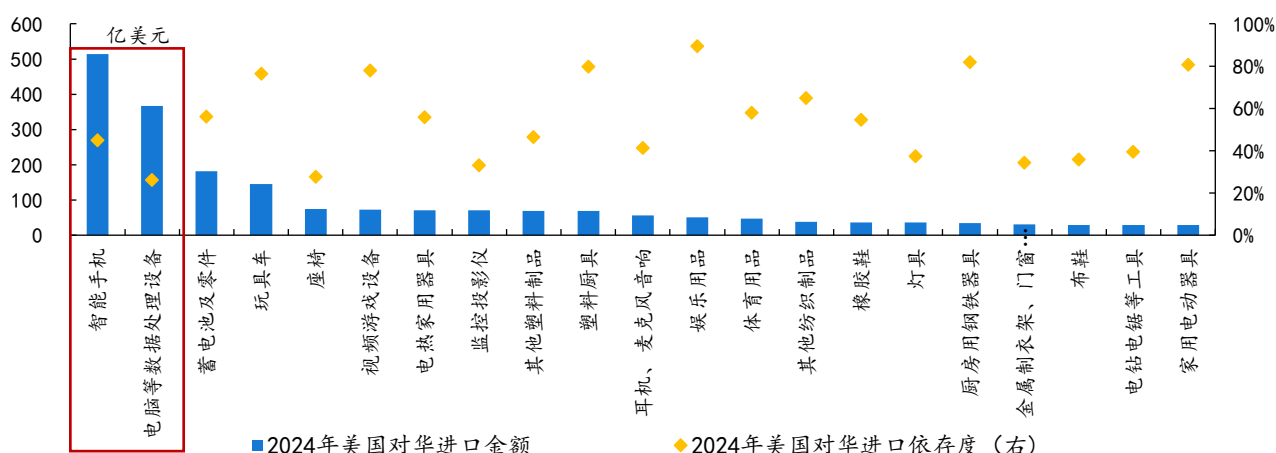
数据来源：PIIE，中诚信国际整理

图 1-2：当前美国对华在部分低值医用耗材进口关税达到 245%



数据来源：纽约时报，中诚信国际整理

图 1-3：美国对华在智能手机、电脑等数据处理设备领域进口依赖和进口金额较大，成为美国关税制裁的主要掣肘



数据来源：Trademap，中诚信国际整理

（二）关税战或从多方面拖累经济增长，纺织等轻工业重点承压

美国 145%的报复性关税不是中美贸易战的最终情形，仅仅是中美贸易博弈的序章，不论最终谈判结果如何，关税战对我国出口和经济增长的负面影响不可避免。我们依据 2018 年中美贸易战时期 301 关税清单对我国出口的影响进行推演，将后续谈判情形划分为乐观情形（仅征收 20%芬太尼关税）、中性情形（20%芬太尼关税+34%对等关税）、以及悲观情形（维持 145%关税水平不变），在不考虑转出口以及其他海外国家的出口替代影响下或分别拖累我国出口 2.5、7.0 和 14.7 个百分点，如果没有进一步的增量政策对冲，预计净出口对年内 GDP 增速的拖累分别为 0.3%、0.9%和 2%左右。¹从我国重点港口集装箱吞吐量的高频指标来看，截至 4 月 20 日，美国关税落地对出口的影响仍未充分体现，若在二季度内中美达成一致协议，预计三种情形下二季度 GDP 的增速分别为 5.0%、4.5%、4.0%，后续增量政策的落地程度和力度或成为中美贸易谈判的筹码以及对冲关税影响的关键变量。目前中央对我国内外形势有充分的认识，官方对货币政策的表述由一季度货币政策例会的“择机降准降息”转向“随时可以出台”，财政政策“加大支出强度、加快支出进度，赤字、专项债、特别国债等视情仍有进一步扩张空间”，为后续应对外部压力留有后手。4 月 18 日国常会研究稳就业稳经济推动高质量发展举措，进一步定调稳就业、稳外贸、促消费和扩内需，预计二季度针对消费、地产等增量政策或加大力度、加速落地，有效对冲关税制裁对经济的拖累。

短期来看，除了影响最为直接的进出口外，美国关税制裁对就业、消费、投资均可能造成一定的冲击。据商务部、海关部门统计，2024 年我国从事进出口的就业人数高达 1.8 亿，

¹测算过程详见后续中诚信研究院关税专题

其中直接就业 4000 万人，上下游相关产业链 1.4 亿人，合计约占全国就业人数的 23%。从行业分布来看，出口对于劳动密集型行业的拉动要强于技术密集型行业，截至 2018 年最新数据，纺织服装、家具木材、文教体育等劳动密集型行业每百万美元出口拉动就业超过 60 人，位居全行业前列，同时这也是受美国关税制裁影响较大的几大行业，相关出口企业订单减少、业务收缩或对劳动密集行业（对应中低收入人群）的就业和收入产生较大影响，进一步拖累居民消费，尤其中低收入人群的消费需求。此外，出口转内销和外需放缓会从供需两侧加大我国价格下行压力，影响企业盈利表现，受出口影响更大的民间制造业投资短期或受到扰动。长期来看，脱钩断链或加剧我国产业结构以及产能过剩的经济风险。一方面，2018 年以来美国推动制造业回流，并推出“原产地原则”以及“近岸外包”与“友岸外包”等政策，美国、欧盟等发达经济体逐步推动关键产业链转移出中国，全球产业链重构或进一步逼迫中国产业链向外转移，增大“产业空心化”风险；另一方面，对美出口关闸后，传统重工业、新兴产业、消费品等多个面临产能过剩风险的领域或受波及，导致国内部分产能的消化路径进一步受阻。

从行业角度看，以纺织为主的轻工业对美国市场依赖较高且行业毛利较低的领域承压明显。我们以 2024 年中国对美出口金额大于 20 亿美元且对美出口份额大于 25% 为标准，综合来看，我国在纺织品、玩具车等轻工制品、家庭用品和部分电子产品方面对美国出口依赖度较高，其中，假发等纺织毛发品、节日娱乐用品的对美出口份额仍大于 50%。但对美出口依赖度高不代表美国关税制裁的影响更大，需综合考量该行业有多大程度上依赖外需，进一步地，我们将这些商品的对美出口份额乘以对应行业出口交货值占工业增加值的比重，来大致估算美国加征关税对行业生产的影响，在这些商品领域中，节日娱乐用品、针织毛发品、视频游戏设备、平板和电脑等数据处理设备、床垫寝具、针织套装等商品仍是关税的重点影响领域，而烟草制品虽然对美出口依赖度较高，但其仍以内销为主，出口交货值占工业增加值的份额仅为 0.7%，关税的实际影响相对较小，对等关税的影响重点集中在纺织、文娱用品等这些对美国市场依赖较高且行业毛利较低的轻工业领域。

表 1-2：三种关税谈判情形下对我国出口增速和 GDP 的影响

三种情形	乐观情形	中性情形	悲观情形
	20% 芬太尼关税	20% 芬太尼关税+34% 对等关税	维持 145% 的高额关税
对美出口金额预计减少 (亿美元)	894.2	2503.9	对美出口基本停滞
对美出口增速拖累	17.10%	47.80%	100%（出口停滞）
对总出口增速拖累	2.50%	7.00%	14.70%
仅考虑净出口 对 GDP 增速拖累	0.30%	0.90%	2%左右

数据来源：Wind, PIIE, 中诚信国际整理

图 1-4：高频数据显示 4 月关税冲击对我国贸易的影响未充分显现

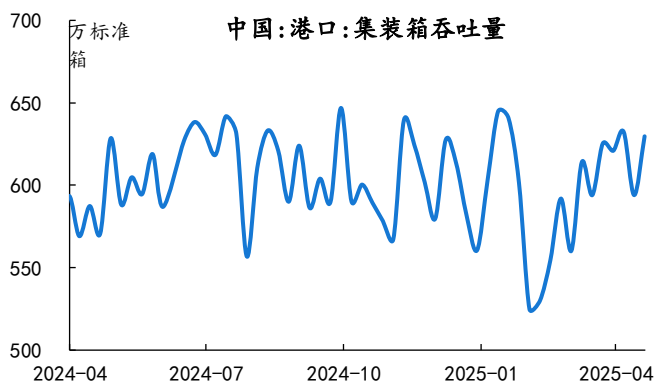
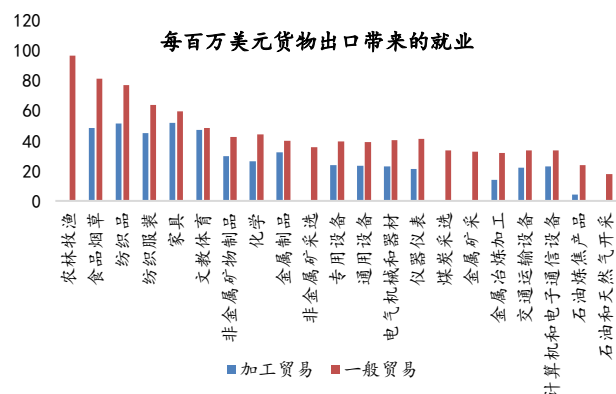
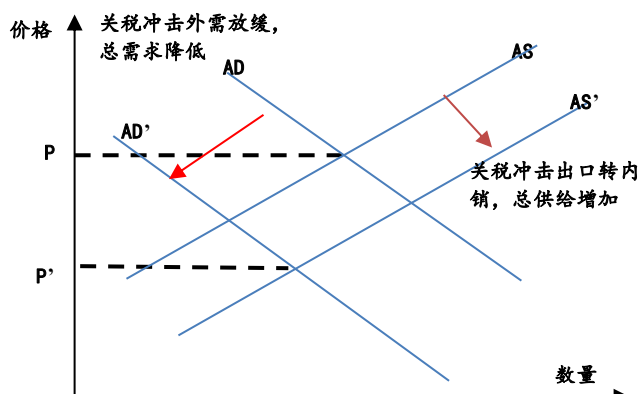


表 1-3：关税制裁对劳动密集型行业的就业影响更大



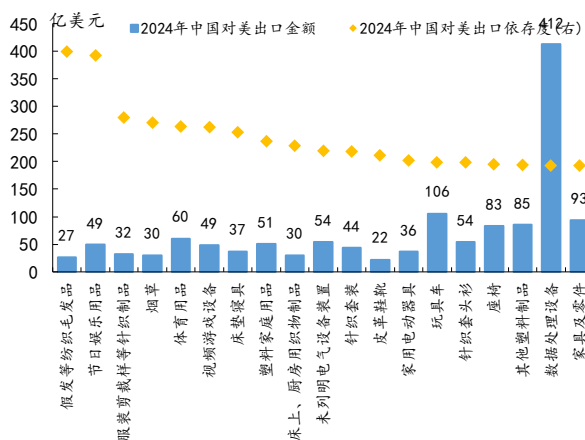
数据来源：Wind, 中诚信国际整理

图 1-5：出口转内销和外需放缓会从供需两侧加大我国价格下行压力



数据来源：中诚信国际整理

图 1-7：中国在纺织品、玩具车等轻工制品、家庭用品和部分电子产品方面对美国出口依赖度较高



数据来源：Trademap, 中诚信国际整理

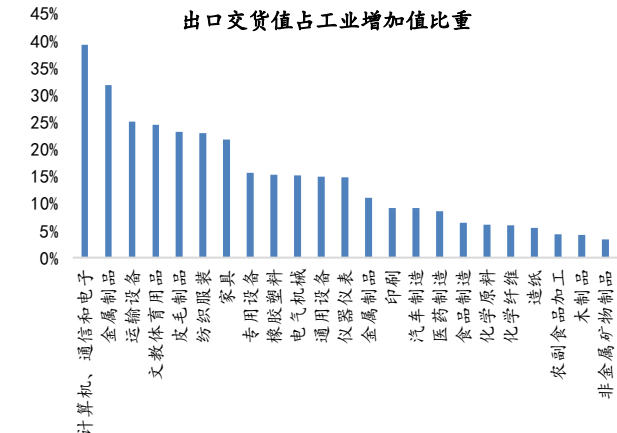
数据来源：Wind, 中诚信国际整理

图 1-6：近一年来民间制造业投资对制造业投资的拉动逐渐收窄



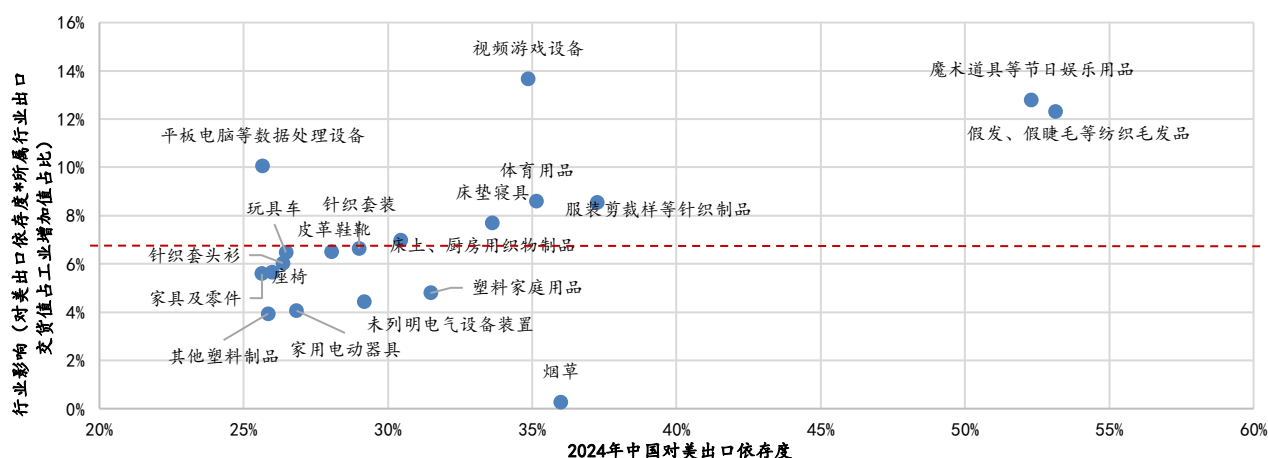
数据来源：Wind, 中诚信国际整理

图 1-8：我国工业企业在机电产品和装备制造领域的外贸份额较大



数据来源：Wind, 中诚信国际整理

图 1-9：考虑到电子产品已受美国关税豁免，对等关税的影响重点集中在纺织、轻工这种对美国市场依赖较高且行业毛利较低的领域²



数据来源：Trademap, Wind, 中诚信国际整理

二、中美关税博弈升级对重点行业的影响

改革开放以来，我国深度参与全球经济分工。美国作为我国的重要贸易伙伴国，与我国在多个行业建立了密切的贸易往来关系。本次关税冲突升级或将改变我国部分重点行业在全球贸易及产业链中的分工格局及市场地位，进而对行业信用产生影响。本部分我们选取了全球产业链分工较明显或对美贸易占比较高的化工、装备制造、汽车、电子及轻工等五大行业，分析最新关税政策对其影响。具体如下：

（一）化工行业

目前美国关税政策对大部分化工品进出口的直接影响有限，但考虑到纺织服装、家电等主要化工行业下游领域出口占比较大，间接影响相对较大。

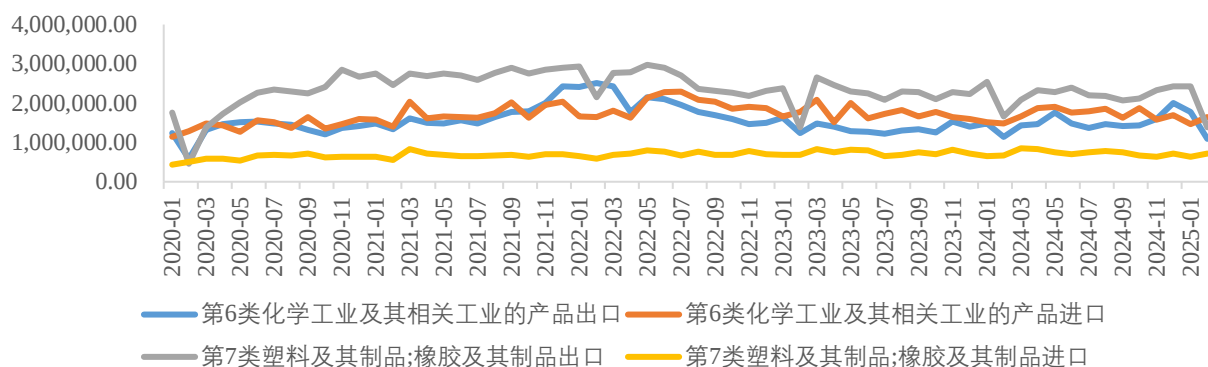
近年来，随着国内化工品产能增长，中国已为全球第一化工大国和全球最大的关键化工品出口国，具有覆盖油气勘探、炼化加工到精细化工的全产业链体系，且对高价值进口产品的依赖开始降低，近年来中国精细化工产业³营收在全球占比近 50%，可生产 3 万多种精细化学品，其中农药、染料、涂料、颜料、食品和饲料添加剂等产量居世界第一位。2025 年 4 月 2 日，美国现任总统特朗普签署行政令，宣布对全球各国的进口商品征收“对等关税”，且在之后的一周内将对华关税持续加码，2025 年 4 月 10 日，美国政府宣布对中国输美商品征收“对

² 红色虚线为各出口商品所计算出的关税影响中位值

³ 不含医药。

等关税”的税率进一步提高至 125%，对化工产品进出口产生不利影响。根据海关数据显示，自 2023 年以来中国自美国进口化工品⁴总额持续下降，2024 年为 293.96 亿美元，进口的化工类产品主要为化工原材料、初级加工品以及化工产品生产过程中使用的催化剂等，其中能源类化工品主要集中在乙烷、丙烷、聚乙烯、乙二醇、EVA、天然气及原油等领域，2024 年中国进口的乙烷基本均来自美国，丙烷自美国进口量占比超过 50%，其余产品自美国进口量占比相对较低；除能源类化工品外的化工品主要为催化剂等。出口方面，根据海关数据显示，2024 年中国化工品⁵出口总金额约为 3,707 亿美元，其中对美国出口的金额为 446 亿美元，占比约为 12.03%，除塑料制品、橡胶制品等出口规模较大外，其他化工品直接对美出口比例不高。此外，根据美国海关于 4 月 11 日发布的公告，化工产品中能源产品、能源和制造业使用的化学品，聚四氟乙烯（PTFE）；环氧树脂；聚醚；聚（乳酸）；聚甲醛；聚对苯二甲酸乙二醇酯（PET）；初级形状聚酰胺-6、-11、-12、-6,6、-6,9、-6,10 或-6,12；聚硫化物、聚砜等一系列化工新材料产品在豁免清单内。整体来看，中国大部分化工品以下游制品方式出口，除塑料、橡胶及其制品外，受美国关税直接冲击有限。但考虑到化工行业下游中以纺织服装、家电等为代表的行业对美国出口金额占比相对较高⁶，需持续关注关税政策影响下上述行业需求变化对化纤、聚氨酯、制冷剂等化工品产生的间接影响。

图 2-1：近年来中国与美国化工品进出口情况（千美元）



数据来源：iFind，中诚信国际整理

短期来看，出口下滑、利润缩水、产能过剩加剧将令部分细分行业企业面临较大危机，

⁴ 包括化学工业及相关工业产品、塑料及其制品、橡胶及其制品。

⁵ 包括化学工业及相关工业产品、塑料及其制品、橡胶及其制品。

⁶ 其中根据海关总署数据，2024 年中国对美国纺织品出口金额为 493.62 亿美元，占全部纺织品出口的 16.52%；中国出口至美国的各类家电在其总出口额中占比主要集中在 10%~20%之间。

但中国作为全球化工第一大国，化工产业链整体较为完备，同时美国短期内难以找到替代市场，国内化工企业可通过多元化布局和技术升级进行有效对冲。

具体细分行业来看，原油、天然气等原材料虽进口额较高，但进口占比均在 10% 以下，2024 年中国自 OPEC 原油进口量占比为 44.26%，可替代性明显强于其余化工产品。受市场情绪以及需求预期下跌等因素影响，短期内原油价格下跌，成本端将有所下行，但同时对其他化工品价格难以形成较好支撑。对于基础化工品等原材料以及新材料生产所需的催化剂以及设备等来说，乙烷、丙烷等部分基础化工品对美进口依存度较高，其下游化工衍生品将面临成本及产品价格两端承压；同时高端催化剂、特种聚合物等“卡脖子”产品进口受阻，替代原料短期内难以填补缺口，化工新材料生产成本将有所提高且供应收缩。以轮胎为主的橡胶制品行业受到冲击相对较大，前期受双反政策等因素影响，轮胎企业大多通过在东南亚建厂的方式将产品出口至美国，但本轮关税政策东南亚亦是重灾区。4 月 10 日越南政府发布声明，称美国和越南同意启动贸易协议谈判，同意相互取消非关税壁垒，未来随着东南亚各国与美国关税逐步缓和，轮胎行业企业受到影响或将有限。此外，美国对于轮胎高度依赖进口，未来可轮胎企业可通过在墨西哥等区域布局以抵御冲击；对于塑料行业来说，2024 年，我国进口美国塑料及其制品总额 80.7 亿美元，出口美国塑料及其制品总额 236.7 亿美元。关税提升将直接抬高中国产品在美售价，令中国塑料制品在美市场的价格优势大幅减弱。同时，塑料广泛应用的家电、汽车、电子等行业亦为本轮“重灾区”，塑料行业企业盈利承压。受下游纺织服装出口影响，化纤行业将受到间接影响，但考虑到目前我国化纤产能在全球占比近 80%，规模优势显著，同时新建产能周期较长，而美国纺织服装进口高度依赖东南亚工厂及中国生产商，短期内产能缺口难以弥补；此外，我国农药原药产能在全球占比近 70%，亦拥有强势的话语权，同时美国作为全球农药主要消费国，豁免清单中涵盖部分农药，本轮关税冲击有限。

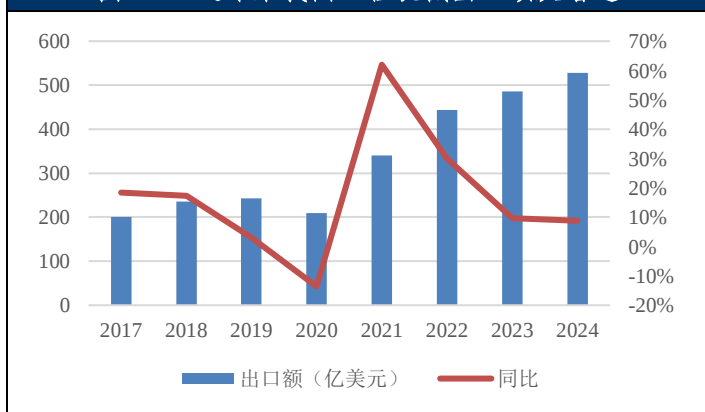
（二）装备制造行业

近年来我国工程机械行业出口额持续高位增长，美国作为第二大出口目的地，其关税政策变化对行业出口将产生一定不利影响，出口下滑、零部件跨国采购成本上升、利润缩水将令行业内部分中小企业面临危机，但随着新兴市场逐渐成为新的增长动能，中美贸易摩擦升级对工程机械行业带来的风险整体可控。

近年来，“一带一路”沿线国家基础设施建设需求提升，我国工程机械制造企业持续推进国际化发展战略，抓住海外市场发展机遇，出口额连续四年高位增长。2024 年，我国工程机

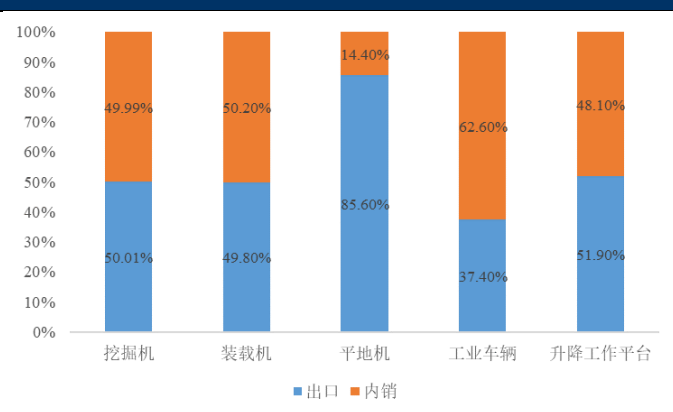
械进口金额为 25.91 亿美元，出口金额为 528.59 亿美元，贸易顺差 502.68 亿美元，同比增加 42.28 亿美元。具体来看，不同产品和不同区域存在一定分化，平地机、升降工作平台、挖掘机等类型产品出口量均超过内销，装载机出口量占总销量比重亦接近 50%，关税政策变化对上述产品影响相对较大；而工业车辆对海外市场依赖尚可，受关税冲击较为有限。从出口区域来看，我国工程机械出口国别较为分散，2024 年俄罗斯为我国工程机械行业第一大出口目的地，出口额约 63.62 亿美元；美国位列第二，出口额达 40.55 亿美元，占我国工程机械出口总额的 7.7%，比例不高。从进口区域来看，2024 年亚洲和欧洲合计进口额约 23.51 亿美元，占总进口额的 90.74%，由北美洲进口比例仅为 7.41%，美国加征关税对我国工程机械行业进出口的整体影响可控。

图 2-2：近年来我国工程机械出口额及增速



资料来源：中国工程机械工业协会，中诚信国际整理

图 2-3：2024 年不同类型工程机械出口量占总销量比重



资料来源：中国工程机械工业协会，中诚信国际整理

此轮关税政策背景下，关税提升将直接抬高中国产品在美售价，令我国工程机械产品在美市场价格优势大幅弱化，且当前工程机械出口总量已处于历史高位，未来两年我国工程机械出口增速或将进一步放缓。欧美等成熟市场设备替换周期接近尾声，整体需求疲软，新兴市场为海外业务新的增长主力，新兴市场本土大型工程机械主机厂较少，其设备主要依赖进口，我国工程机械企业可凭借高性价比的产品优势、完善的本地化服务网络以及持续技术创新能力，保持较高的市场份额。我国头部工程机械制造企业对美国市场依赖度不高，且部分企业已通过收并购等方式完成本土化产能布局，其面临的风险较为可控；但对于美国市场业务占比高的中小型企业，或将面临出口下滑与利润缩水，且关税的增加使得零部件跨国采购成本上升，若其没有较为完善的供应链管理及风险对冲机制，信用风险将有所攀升。

表 2-1：2024 年全球工程机械制造商 50 强⁷部分中国企业出口分布情况

⁷ 根据 2024 年 6 月英国 KHL 集团发布的最新全球工程机械制造商 50 强排行榜(Yellow Table 2024)。

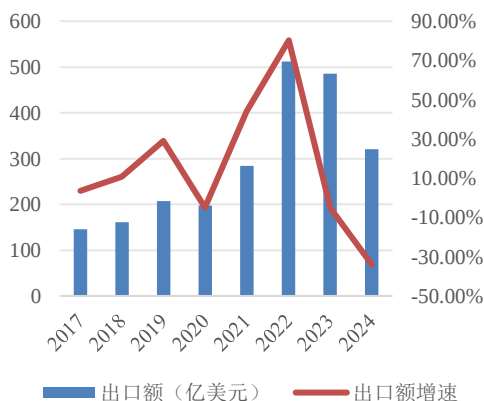
排名	公司名称	全球市场份额(2023)	海外布局	美国市场重要性
4	徐工集团(XCMG)	5.3%	公司拥有 15 个海外基地产能布局, 近 40 家海外子公司和 300 多家海外经销商, 营销网络覆盖全球 190 多个国家和地区	2024 年美国市场占总营收比重不足 1%
6	三一重工(Sany)	4.2%	公司在印度、印尼、南非等多地建设生产基地, 形成了广泛的全球产能布局, 目前产品销售已覆盖全球 180 多个国家和地区	美国市场占比约 3%, 对应营收 20 亿至 30 亿元
12	中联重科(Zoomlion)	2.4%	已在全球设立超 400 个海外网点, 拥有超 210 个服务备件仓库, 产品覆盖 170 多个国家和地区; 在海外布局 11 座海外工厂, 并建立了配套供应链体系	2024 年美国市场营收占比不足 1%; 从美进口零部件金额仅约 0.16 亿元, 占营业成本比例不到 0.05%
19	柳工(Liugong)	1.6%	已在全球拥有 25 个制造基地, 5 个研发中心, 产品遍布 180 多个国家和地区	美国业务收入占比约 1%, 占海外收入的比重不足 3%
39	鼎力(Dingli)	0.4%	产品远销全球 100 多个国家和地区, 先后通过股权合作、适时建立分/子公司并组建本土团队等形式, 着力加大非贸易摩擦海外市场开拓力度	美国市场收入比重约 18%(2023) 2024 年公司收购美国生产制造商 CMEC, 在美国仓库备有库存, 销售发货情况顺畅

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理，其中，美国市场重要性主要依据近期各上市公司在投资者互动平台的回应整理

我国光伏设备主要通过东南亚输出美国市场，贸易壁垒的不断升级为东南亚国家建厂或转口贸易优势带来显著不确定性，光伏制造行业竞争激烈、产能过剩、价格低位徘徊及盈利承压等问题或将进一步凸显。中国已全面退出美国风电市场，关税政策变化对风电行业影响很小。

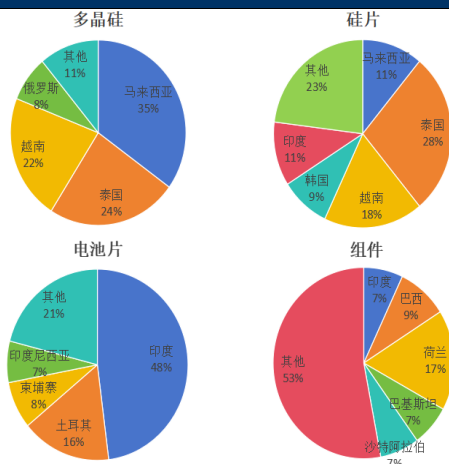
全球对新能源整体需求仍然旺盛，而光伏及风电设备因出口区域差异及行业所处的周期性不同，此轮关税政策产生的影响亦不尽相同。中国光伏行业协会统计数据显示，2024 年我国光伏制造产品出口额约 320.3 亿美元，同比降幅约 33%，低价“内卷”令光伏行业陷入“量增价减”的困境，当年电池片和组件出口量仍分别同比增长 41.5%和 9.9%，我国光伏产品在国际市场仍保有较高市场份额。从出口区域分布来看，多晶硅、硅片、电池片及组件产品的对美直接出口额占比均未超过 1%，东南亚国家出口占比较高（包含部分中国光伏产品通过其在东南亚的产能出口美国）。2024 年组件出口额约 280 亿美元，当年对 33 个国家组件出口额增长率超 100%，出口量超 1GW 的市场从 2023 年的 29 个增至 38 个，出口区域多元化水平持续提升可在一定程度上分散关税政策变化带来的风险。我国光伏产品进口主要集中在多晶硅环节，硅片、电池片、组件等涉及较少，2024 年我国多晶硅进口额为 8.2 亿美元，其中从美国进口比例约 5%，多晶硅进口主要用于满足欧洲等地区在进口我国光伏产品时对产地追溯或碳足迹认证等方面的要求，随着协鑫、通威、亚硅等企业开展碳足迹认证或提供溯源资料等相关产品服务，未来硅料进口需求将持续降低，关税政策变化对我国光伏制造行业进口的影响有限。

图 2-4：近年来我国光伏产品出口额及增速



资料来源：中国光伏协会，中诚信国际整理

图 2-5：2024 年我国主要光伏产品出口区域分布情况



资料来源：海关总署，中诚信国际整理

全球光伏组件和电池生产供应日益多元化，但受成本过高、熟练劳动力不足等因素制约，硅料、硅片等上游环节仍高度集中于我国，考虑到美国本土光伏产业链尚未实现完整闭环，短期内仍较为依赖中国光伏产品。美国加征关税对我国光伏产品出口产生的直接影响较小，国内多家企业通过其在越南、泰国和马来西亚等国布局的硅片、电池、组件一体化产能销往美国，但贸易壁垒的不断升级为东南亚国家建厂或转口贸易优势带来显著不确定性，若未来企业加快在中东、非洲等其他低关税地区投资建厂节奏以抢占市场份额，光伏制造行业竞争激烈、产能过剩、价格低位徘徊及盈利承压等问题将进一步凸显。

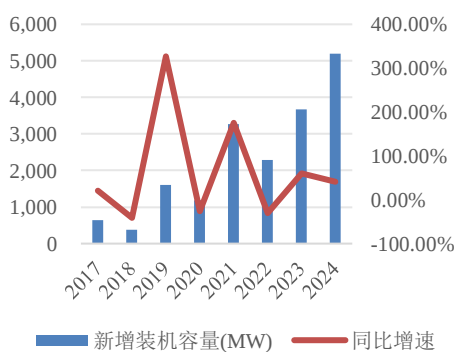
表 2-2：我国部分光伏制造企业在美业务布局及本轮关税影响

企业	产业链环节	2024 年业绩/业绩预告	在美业务布局及本轮关税影响
通威股份	硅料-硅片-电池片-组件	预计归母净利润为-70 亿元至-75 亿元	公司海外业务收入占比低，不涉及美国市场出口，本轮关税政策对公司生产经营影响很小。
隆基绿能	硅片-电池片-组件	预计归母净利润为-32 亿元至-38 亿元	公司美国市场主要产品为电池和组件，其中电池销售主要用于美国合资组件工厂的组件制造。公司以参股合资方式在美国建有 5GW 组件产能，全部正常投产。公司在美国的组件产能主要从美国以外地区进口原材料，采购成本将有所增加。
天合光能	硅片-电池片-组件-光伏电站	预计归母净利润为-70 亿元至-75 亿元	目前公司在美国储备较多电池组件库存，本次对等关税可能会带来产品价格上升，对于美国的电池组件库存利润产生正面影响。此外，公司的印尼合资 TOPCon 电池组件工厂（目前年产能 1GW）不受东南亚四国“双反”影响，且本次已公布拟新增税率中印尼税率相对较低，印尼工厂具备相对竞争优势。
爱旭股份	电池片-组件	预计归母净利润为-47.5 亿元至-58.5 亿元	目前公司 ABC 电池和组件业务、PERC 及 TOPCon 电池片业务均未直接销售美国市场，海外销售区域以欧洲、亚太、一带一路沿线国家为主，美国全球关税政策对公司业务无直接影响。
晶澳科技	硅片-电池片-组件	预计归母净利润为-45 亿元至-52 亿元	公司美洲业务收入占比为 16.64%（2023 年），本轮关税会对其产生一定影响。

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理，其中，在美业务布局及本轮关税影响主要依据近期各上市公司在投资者互动平台的回复整理

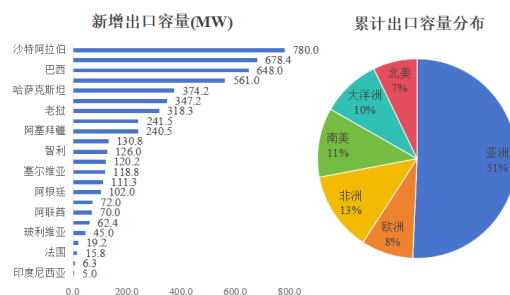
近年来我国风电行业出口增势良好，出口区域主要分布在中东、中亚、拉丁美洲及非洲等新兴市场，由于目前美国风电市场主要由本土企业及部分欧洲企业主导，2024 年中国无出口至美国的风电机组，美国加征关税对我国风电行业出口影响很小。根据海关总署数据，2024 年，我国风力发电设备出口金额为 11.93 亿美元，进口金额为 0.08 亿美元，贸易顺差 11.85 亿美元，同比增加 4.88 亿美元，美国加征关税对我国风电行业进口影响亦很小。随着政策驱动以及技术进步带来成本下降，世界各国能源转型提速，全球风电装机需求旺盛，而中国作为全球最大的风电设备制造国，拥有完整的风电产业链、较成熟的技术积累以及显著的规模优势，未来我国风电行业海外市场仍存在较大增长空间。

图 2-6：近年来我国风电机组新增出口容量及增速



资料来源：CWEA，中诚信国际整理

图 2-7：2024 年我国风电机组出口区域分布情况⁸



资料来源：CWEA，中诚信国际整理

（三）汽车行业

特朗普政府两轮任期下关税政策不断升级，“对等关税”虽然豁免汽车及零部件，但多边贸易框架下的关税壁垒仍维持结构性高位，且仍存在较大不确定性。

汽车行业作为全球经济的重要支柱产业，具有产业链长、全球化程度高的显著特点。其生产、销售与进出口高度依赖全球资源配置与国际市场流通，关税政策对产业影响深远。中美贸易摩擦自特朗普政府首轮任期以来持续深化，拜登政府虽豁免部分消费品关税以缓解通胀，但仍然维持对华高关税框架。自 2025 年 1 月上任以来，美国政府已分三轮对中国输美汽车及零部件加征关税，累计税率达 45%。2025 年 4 月，特朗普宣布实施“对等关税”，以前已按 25% 税率加征的汽车和汽车零部件获得豁免。本轮加税生效后，美国对自中国进口的电动汽车和燃油车加征的关税分别提升至 147.5% 和 72.5%。此轮改革更创新性地引入“供应链穿透”机制：即便经墨西哥转口的零部件，若美国本土含量未达 50% 阈值，仍需承担 12.5% 的隐性

⁸ 该出口容量为国内整机企业发运出关的量，不含在海外建厂生产销售的量。2024 年，远景印度出厂 1000 多台约 3.3GW，三一印度出厂 4 台 16MW，金风欧洲出厂 VS 机型 7 台 16.7MW。

关税成本，这种基于美墨加协定的原产地规则重构，实质上将关税战延伸至产业链溯源维度。且此次关税覆盖面更广，涵盖整车、动力总成、锂电池、底盘、车身附件、电气组件、智能驾驶等多条线。整车关税已 4 月 3 日起生效，零部件关税延期至 5 月 3 日生效，但 4 月以来，特朗普表示“他正在考虑‘某种关税豁免’，以减轻汽车公司重新配置供应链的压力，这是他对关税政策的最新可能调整。”，因此关税政策仍存在较大不确定性。

表 2-3：2018 年以来中美贸易摩擦中有关汽车及零部件情况

时间	加征关税对象及关税额	反制措施
2018.7.6	美国对 340 亿美元中国产品加征 25% 关税，产品主要涉及航空航天、工业机械与设备及其零部件、 机动车、汽车及其零部件 、电子产品等。	同步实施对等规模 25% 关税，包括农产品、汽车等
2018.8.24	美国对 160 亿美元中国产品加征 25% 关税，产品主要涉及能源、矿石、金属、塑料等有机化工品、 交通工具 、电子产品等。	同步实施反制措施对美液化天然气、煤炭等产品加征 25% 关税
2019.5.10	美国将价值 2000 亿美元的中国商品的关税从 10% 提高到 25%	中国宣布从 6 月 1 日起对价值 600 亿美元的美国商品加征关税
2019.12~2021.2	中美第一阶段经贸协议文本达成一致，美方承诺分阶段取消对华产品加征关税。	中国宣布减半征收和关税豁免措施等。
2024.5	基于“301 条款”复审结果，对自中国进口的 电动汽车 关税从 25% 提升至 100%，对电动车用 锂离子电池 关税从 7.5% 提升至 25%。	--
2025.2.1	中国 35%，墨西哥/加拿大 25%。	鸡肉、小麦等农产品加征 15%。
2025.2.27	中国 45%。	猪肉、大豆等加征 10%
2025.3.27	自 2025 年 4 月 3 日起， 非美国制造的汽车、零部件 额外加征 25%（符合美墨加自由贸易协定的产品部分豁免）。	--
2025.4	对等关税，以前已按 25% 税率加征的汽车和汽车零部件获得豁免。	--

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

中美汽车整车呈现“结构性顺差”，且美国进口自中国的汽车数量相对较低，预计对中国整车制造企业产生的影响较为可控。

关税政策的初衷在于解决美国存在的贸易逆差情况，根据美国商务部数据显示，美国汽车贸易赤字高达 1,848.4 亿美元，且对墨日韩依赖度很高。美国进口自中国汽车数量相对较低，受价格剪刀差影响，美国汽车与中国汽车贸易为顺差，此轮贸易政策对中国整车制造企业产生的直接影响较为可控。从品牌来看，中国对美国乘用车出口中主要包括别克昂科威、沃尔沃 S90、福特福克斯等中国产的外资品牌车或合资车企，国内自主品牌对美出口较少。但由

于部分国内整车企业在墨西哥、匈牙利等地已经建立工厂，上述国家已成为我国整车间接出口美国的“跳板市场”，本次美国汽车关税新政，或一定程度上影响我国车企的间接出口业务。

双边贸易政策一定程度上对进口端亦产生影响。目前国内车企零部件整体国产化率提升，但仍有部分原材料（如芯片、传感器、特殊型钢）等需要采购自美国，车企需要寻找可替代技术方案，一方面与日韩供应商建立“应急采购通道”，另一方面加速国产 IGBT 芯片、激光雷达等 18 个关键领域的验证及供应商导入。短期内加大车企的供应链管理难度、造成采购成本的上升，但长远来看有助于中国汽车工业强化产业链和供应链的自主可控能力。

表 2-4：2024 年美国汽车与主要国家的贸易情况

国家	进口总额（亿美元）	出口总额（亿美元）	贸易差额（亿美元）	进口数量（万辆）	出口数量（万辆）
墨西哥	785.0	52.7	-732.3	296.2	15.3
日本	397.3	8.0	-389.3	137.7	1.6
韩国	366.4	21.3	-345.1	153.6	4.7
加拿大	311.6	232.4	-79.2	106.5	62.9
德国	247.8	75.4	-172.4	44.7	14.4
英国	81.9	7.7	-74.2	9.6	1.6
斯洛伐克	62.5	0.1	-62.4	9.3	0.1
瑞典	38.6	3.2	-35.4	8.8	0.5
意大利	33.3	0.9	-32.4	2.8	0.2
中国	25.5	47.8	22.3	10.7	9.9
总计	2,435.0	586.6	1,848.4	--	--

资料来源：美国商务部，中诚信国际根据公开资料整理

中国对美国零部件出口贸易逆差金额较大，本轮关税调整对零部件行业的影响将显著高于整车领域，关税政策短期内或将对企业订单和盈利能力造成冲击，行业尾部风险压力增加；但长期来看，中国企业有望在全球供应链重塑中受益。

在汽车零部件贸易上，美国对中国仍呈现较大逆差，进口总额 182.6 亿美元，出口总额 22.6 亿美元，贸易逆差额达 160 亿美元，在 2024 年美国汽车零部件主要进口国家中位列第三，美国汽车零配件进口对中国的依赖度不高，在美加墨协定下，中国汽车零部件产品的竞争力或将受到挑战。2024 年中国汽车零部件出口总额约为 567 亿美元，其中出口美国占比 20%⁹，为出口第一大国家。中国对美国汽车零部件呈现“量大价低”的出口结构，使得零部件企业风险敞口更高。中国汽车零部件企业主要集中于二级和三级供应商，供应商企业数量众多，市场集中度不高，对国外大型一级供应商的订单依赖较大，关税政策使得行业竞争进一步加剧。短期来看，关税冲击将带来销量下滑，订单流失可能会造成尾部企业面临产能闲置风险；如果不能顺畅将涨价压力转嫁至下游则将带来企业成本的上升，进而造成盈利能力趋弱、杠杆

⁹ 数据来源为国家统计局，与美国商务部零部件的口径有差异。

水平上升及信用水平的弱化。此轮关税政策使得行业洗牌进一步加速，尾部风险敞口扩大；具备北美本地化产能的优势企业仍具备一定订单韧性，但中小企业因面临“技术迁移+成本转嫁”的双重压力而信用实力承压。

长期来看，为缓释关税冲击，中国汽车企业及零部件企业将进一步加速开拓欧洲、东南亚、中东与非洲等新兴市场，以弥补美国市场的订单下滑压力。同时中国汽车及零部件企业需要精细化成本管理，提升价值竞争力，以技术创新和规则输出重塑全球价值链，并在价值链重塑中获益。

表 2-5：2024 年美国汽车零部件与主要国家的贸易情况

国家	进口总额（亿美元）	出口总额（亿美元）	贸易差额（亿美元）
墨西哥	811.7	388.4	-423.3
加拿大	194.7	294.9	100.2
中国	182.6	22.6	-160.0
日本	158.0	16.1	-141.9
韩国	126.7	5.2	-121.5
德国	101.1	23.5	-77.6
泰国	54.3	9.3	-45.0
越南	31.6	0.8	-30.8
印度	31.0	8.0	-23.0
波兰	17.6	6.4	-11.2
总计	1,972.6	935.0	1,037.7

资料来源：美国商务部，中诚信国际根据公开资料整理

此轮关税政策波及全球范围内多个国家，虽然单一零部件企业对美国直接出口的占比不高，但仍可能通过其下游客户间接出口美国进而造成潜在影响。部分企业自上轮贸易战以来前瞻布局北美区域，相较直接出口可降低关税冲击，已在美墨布局的零部件企业有望从中受益，短期内墨西哥仍是最具吸引力的产能转移目的地，但因本地化采购比率、员工最低工资要求增加等令“海外布局+间接出口”业务链条面临新的原产地审查与生产成本压力。但若此轮关税政策后开始布局墨西哥产能，投资回收周期可能拉长，且资金平衡压力升级。同时，由于此次中国企业而对于前期在东南亚投资建厂以降低关税影响的企业而言，产能转移的边际效应递减。此外，随着美国市场的壁垒加深，更多企业被迫将投资和出口转向“一带一路”国家等新兴市场，海外市场竞争也将更加激烈。

表 2-6：2023 年国内零部件企业海布局情况

公司名称	海外收入占比	海外布局
索菱股份	75.30%*	索菱美国公司负责本地化研发和销售，墨西哥工厂
均胜电子	74.67%*	美国多地运营中心、密歇根州和加州研发中心等
凯中精密	52.19%*	德国制造基地
三花智控	44.80%*	美国密歇根制造基地、美国密西西比制造基地、美国阿肯色制造基地及部分美国销售基地；墨西哥工厂建设中

福耀玻璃	45.35%	美国密歇根州制造基地
科博达	32.39%	底特律研发中心和墨西哥蒙特雷工厂
拓普集团	30.82%	旧金山销售中心，奥斯丁和奥克兰工厂建设中，墨西哥建厂
银轮股份	23.38%	加州研发、销售、制造基地，伊利诺伊州制造基地等，墨西哥工厂已投产并盈利

注：“*”为 2024 年度数据

资料来源：各公司年报等，中诚信国际根据公开资料整理

（四）电子行业

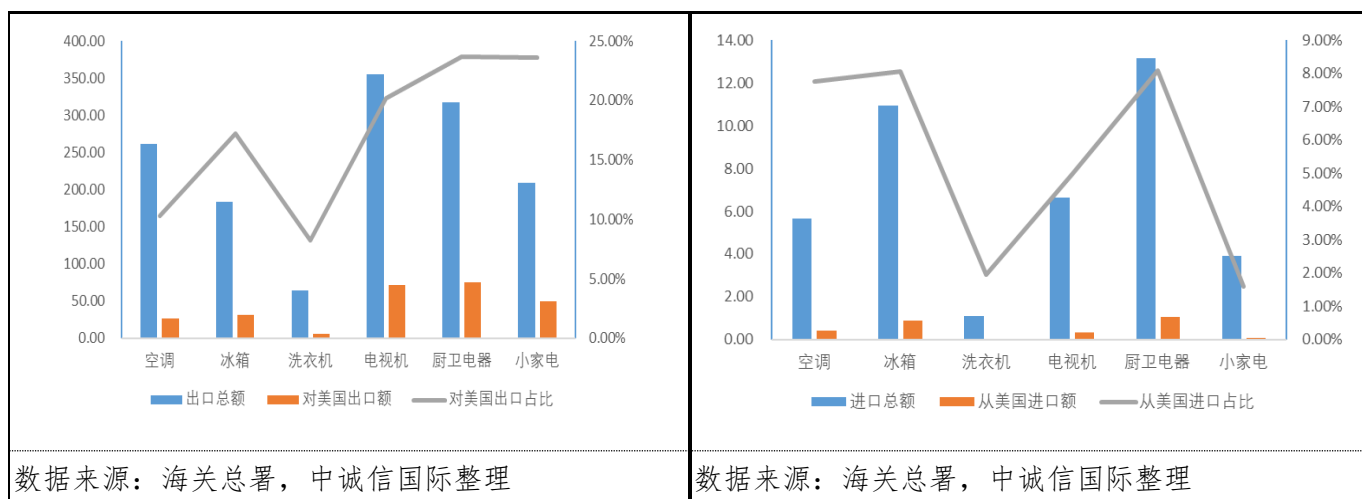
面对超预期的关税政策，以出口为主的家电企业将面临较大的业绩压力，头部企业凭借销售市场多元化及产能的全球化布局能够展现出较强韧性，但以小家电和代工为主的中小型企业将面临更大的利润压缩或订单转移压力。

家电作为我国优势制造产业之一，产业规模优势凸显，其中制冷设备、洗衣机产量约占全球一半，空调产量占全球超 70%，电视整机产能规模全球最大，厨卫电器和小家电产量在全球占比超 50%。此外，日韩和德国等家电知名企业大多将制造环节外包或设置在中国及东南亚地区生产。2025 年 4 月以来，美国现任总统特朗普签署行政令，宣布对全球各国的进口商品征收“对等关税”，且对华关税持续加码，超预期的关税政策，对我国家电企业出口产生不利影响。根据海关总署数据显示，2024 年我国家电出口总额 1,390.56 亿美元，其中对美国出口 260.03 亿美元，占比约为 18.70%，保持在较高水平。在超预期关税政策下，尽管我国家电企业可以通过提高产品价格将关税转嫁给最终消费者，但过高的产品价格将抑制消费需求，最终影响产品销量，以美国市场为主的家电企业将面临较大的业绩压力，特别是在电视机、厨卫电器和小家电领域的家电企业受影响程度更深。但在多年海外市场拓展的背景下，我国家电头部企业均取得较好的成果，以美的集团、海尔集团、海信家电为代表的头部企业海外收入占比已达到较高水平且销售区域全球化，对单一美国市场依赖程度较低，同时头部企业均在海外有相对完善的生产和研发基地布局，为头部企业面对超预期关税政策提供更强韧性。相比于家电头部企业，我国还有众多生产小家电或为海外品牌提供 OEM/ODM 服务的中小型企业，这些企业基本在国内生产，面对高额关税影响，一方面产品将失去价格优势，整体盈利空间承压；另一方面也可能面临客户转移订单的风险。整体来看，面对超预期的关税政策，以出口为主的家电企业将面临较大的业绩压力，头部企业凭借销售市场多元化及产能和研发的全球化布局能够展现出较强韧性，但以小家电和代工为主的中小型企业将面临更大的利润压缩或订单转移压力。

图 2-8：2024 年中国家电出口情况（亿美元）

图 2-9：2024 年中国家电进口情况（亿美元）

¹⁰ 本文所指家电，包括冰箱、洗衣机、空调等白色家电，电视机为主的黑色家电、厨卫家电以及小家电。



消费电子品牌厂商在美规模较小，美国对华关税政策影响有限，但我国反制关税可能压缩其盈利空间；产业链内其他企业面临利润压缩及较大的订单转移风险，多年积累的竞争优势以及海外产能布局有助于企业抵御相应风险，但效果取决于“对等关税”最终落地情况。

消费电子主要包括智能手机、个人电脑及可穿戴产品等，经过多年发展，我国已经成为消费电子产业链主要的制造中心。根据海关总署数据，2024 年我国对美出口消费电子相关产品金额约为 7,875 亿元，尽管对美出口规模较大，以产业链中下游零部件、半成品或产成品为主，参与企业主要为品牌厂商，零部件生产厂商及代工厂。自 2018 年贸易纷争起，以华为、小米、VIVO、OPPO 等为主的消费电子品牌厂商已有意识的减少美国市场布局，主要发展以新兴市场为主的其他区域，超预期关税对品牌厂商影响较小，但目前仍有部分原材料和关键设备需从美国进口，在中国针对美国超预期关税的反制关税影响下，相应的采购成本上升可能压缩品牌厂商盈利空间。在美国超预期关税影响下，终端产品价格预计将显著提升，进而导致销量下滑，面对这种情况，终端品牌厂商或通过产业链压缩成本，转移部分关税带来的影响，最终将影响产业链中间环节的零部件厂商和代工企业盈利空间；但在过高的关税税率下，通过压缩产业链成本的方式效果有限，长期来看可能影响品牌厂商的供应链布局，进而影响零部件厂商和代工企业的订单获取。但经过多年发展，我国消费电子零部件及代工厂商已经在全球范围内建立起相对稳固的竞争优势，产业链的集聚、成本的管控、技术的快速响应迭代在短期内被替代的可能性较低，同时影响力较强的品牌厂商可能通过在美国投资获取一定关税豁免政策。此外，近年来，考虑到供应链安全和稳定，以富士康、立讯精密为代表的中间环节厂商早已在越南、印度、泰国等东南亚/南亚地区进行产能布局，通过海外产能以转口贸易的方式规避关税影响，当然这取决于美国对全球各国“对等关税”的落地情况。整体来

看，在超预期的关税政策下，我国消费电子产业链企业面临利润压缩及较大的订单转移风险，虽然多年积累的竞争优势以及海外产能布局有助于企业抵御相应风险，但效果取决于“对等关税”最终落地情况。

我国半导体产业进口规模较大，“对等关税”政策或将压缩半导体企业盈利空间，但我国半导体产业对美国相关产品依赖程度较低，弱化了本次关税影响；同时，或将加快我国半导体产业链国产替代进程。

根据海关总署数据显示，2024 年中国集成电路进口金额达到 3857.9 亿美元，同比增长 10.5%，仍然是我国进口规模最大的商品，在我国反制美国“对等关税”背景下，采购成本上升或将压缩半导体企业盈利空间。但从商品进口归属地看，我国自美国进口产品主要为离子注入机、检测设备、处理芯片和控制芯片，以产业链上游材料和设备为主，同时根据进口报关原产地以“晶圆流片工厂”所在地为准进行申报的原则，半导体企业对以设计为主的美国芯片公司进口规模更低，进一步弱化了本次关税的影响。我国半导体企业发展限制更多来源于美国的技术封锁及出口限制。但经过多年发展，我国半导体企业在中低端领域陆续实现技术突破，美国对中国半导体产业的打压效用呈明显下降趋势。目前我国半导体产业基本实现了全产业链布局，在成熟制程方面初步实现自主可控，但相比于半导体生产环节，作为产业链支撑的半导体设备及半导体材料环节，国产化替代率及自主可控程度较低，特别是在高端制造环节。在本次关税影响下，依赖自美国进口半导体设备或材料的企业将在成本控制方面承受更大压力，但这也或将加快半导体设备或材料的自主研发进程，加快我国半导体产业链国产替代进程。

（五）轻工行业

关税冲突对纺织服装原材料供应端影响有限，其中化学纤维国产保障能力极强，天然纤维供应格局则进一步改变，美国棉花进口占比持续下跌，空缺将由巴西等国的棉花进口填补。生产和销售端，产业链转移仍是主流趋势，东南亚的产能地位持续提升，但短期内我国在产业链完整性上仍具有优势，原辅料的供应仍以我国为主，但总体需求的萎缩将使行业面临很大的压力。

纺织服装的原材料主要系化学纤维和天然纤维，我国化学纤维产能在全球占比近 80%，规模优势明显，基础保障能力无虞。天然纤维方面，根据国家统计局公布的数据，2024 年全国棉花播种面积 284 万公顷，增长 1.8%，全国棉花总产量 616 万吨，增长 9.7%。2024 年度中国累计进口棉花 262 万吨，大幅增长 33.67%，其中美国进口的棉花 88 万吨，占比 33%。美国进口棉花仍然占有很大比重，但近年来呈下降趋势，2025 年以来，美棉的进口量大幅下滑，

进口份额被巴西和澳大利亚棉花所替代。根据美国农业部海外农业服务局（FAS）发布的报告显示，2025/26 年度（8 月至次年 7 月），巴西棉花种植面积预计将较本年度增加 2.9%，至 213 万公顷，棉花产量预计为创记录的 387 万吨，出口量预计将达到 300 万吨，同比增加 3.7%。此外中国棉花商业库存量在 2025 年 1 月 15 日达到近几年高位 578 万吨。因此，美国进口棉的缺失对市场供应的冲击影响有限。

图 2-10：近年来棉花进口情况

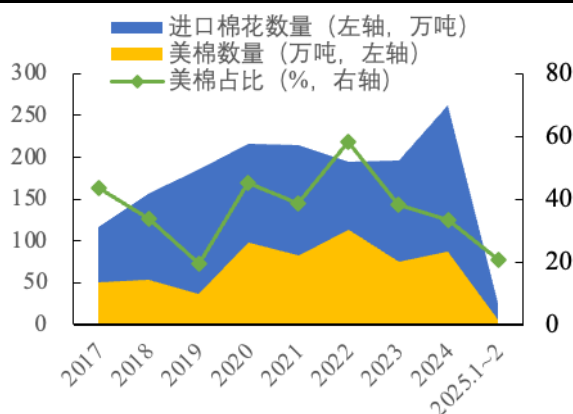
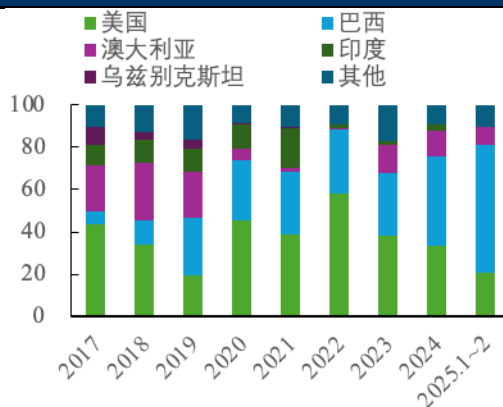


图 2-11：近年来进口棉花来源国别占比情况 (%)

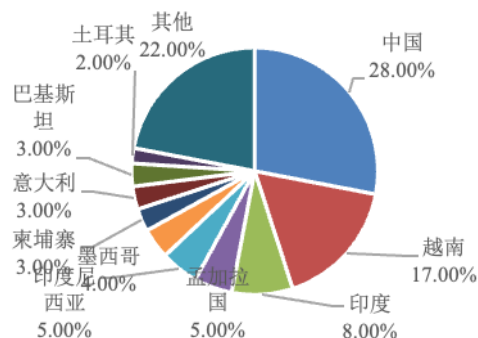
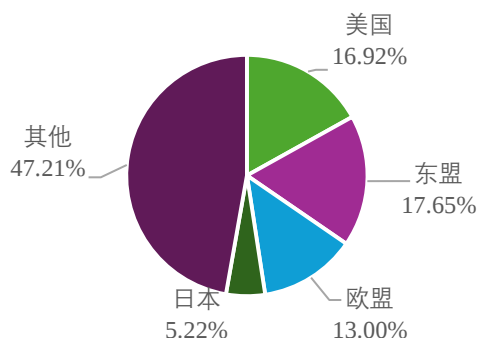


数据来源：wind，中诚信国际整理

根据海关总署数据，2024 年我国纺织品服装出口额为 3,011 亿美元，同比增长 2.8%。其中纺织品出口 1,419.6 亿美元，同比增长 5.7%；服装出口 1,591.4 亿美元，同比增长 0.3%。从出口国别/地区分布来看，美国系我国纺织品服装出口的第一大国，出口金额为 509.52 亿美元，同比增加 8.24%，占全部纺服出口的比例约 17%。美国对中国的纺织品服装增加高额关税，将使得中国的订单大量转移到其他国家，其中有部分是通过转口贸易或者出口布料再加工等方式从其他国家出口到美国市场，部分已在东南亚拥有优质产能的企业受到影响相对较小，而产能未转移的企业将面临订单减少的冲击，需寻求美国以外的其他市场或被动加入国内市场的激烈竞争。另一方面，目前东南亚国家主要以成衣加工为主，产业链配套较不完善，原辅料的仍依赖我国成熟完整的供应链出口。但从总体需求来看，关税加征将使得终端纺织成品及服装价格上涨，美国纺织服装市场将整体萎缩，行业整体供需或失衡，中国纺织业企业竞争加剧或难避免，经营业绩将承压。

图 2-12：2024 年中国纺织品服装出口国别分布

图 2-13：2024 年美国纺织品服装进口来源



数据来源：公开资料，中诚信国际整理

关税提高将加重家具、造纸等行业的成本控制压力，需关注其他林业资源丰富地区的原材料供应情况以及木材、木浆等价格波动情况。家具行业产业链将进一步外迁，玩具行业急需拓展新的市场，而造纸行业竞争优势不明显，行业恐将面对更大压力。

2024 年“木及制品；木炭；软木；编结品”和“纤维素浆；废纸；纸、纸板及其制品”类产品主要国家的进口额为 169.99 亿美元和 328.14 亿美元，其中来自美国的占比达到 9.58%和 7.97%。美国是中国针叶材以及针叶木浆的重要来源国，上述两类产品美国进口来源均位列前五。美国关税提高，将使得行业原材料供应链转向俄罗斯、加拿大、新西兰以及北欧等地弥补缺口，而针叶材以及针叶纸浆本身有稀缺属性，其价格上涨势能或将增强，下游家具、造纸等行业的成本控制压力将明显增加。

图 2-15：2024 年木及木制品等进口国别分布

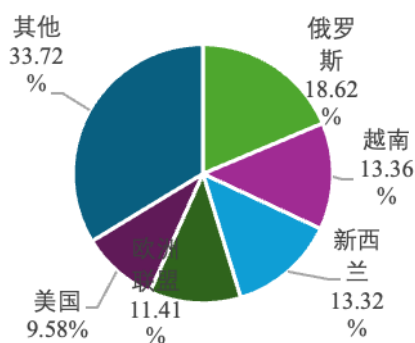
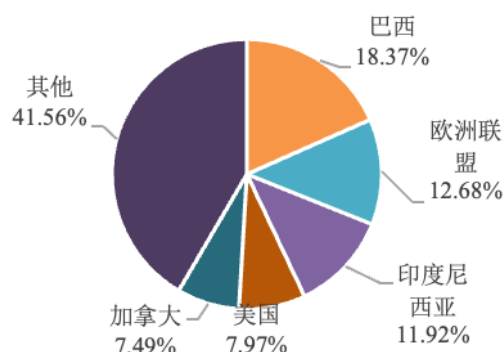


图 2-16：2024 年纤维素浆及纸制品等进口国别分布



数据来源：中国海关总署，中诚信国际整理

2024 年“纤维素浆；废纸；纸、纸板及其制品”主要国家的出口额为 318.75 亿元，其中出口至美国的占比为 16.89%。美国本身林业资源丰富，对中国纸制品进口依赖度不高，关税冲突将使得中国出口至美国纸产品受阻，造纸行业供大于求的格局进一步恶化，行业竞争将进一步加剧。

2024 年“家具、寝具、灯具、活动房等”主要国家的出口额为 1,283.47 亿元，其中出口至美国的占比为 24.60%。根据今日家居统计的数据，2024 年美国前三大家居进口国是越南、中国、墨西哥，占比 30.02%、29.26%和 7.64%。2019 年中美贸易摩擦期间，许多家具制造商将生产线从中国转移至越南、墨西哥等地。本轮关税冲突将进一步推动家居产业链的外迁。

2024 年“玩具、游戏或运动用品等”主要国家的出口额为 851.80 亿元，其中出口至美国的占比为 31.57%。美国商务部数据显示，2024 年美国进口的玩具中有 75%来自中国，由于玩具涉及的零部件多，包括塑料、电子、纸、纺织材料等等，在产业链完善、生产效率、成本控制上中国有绝对的优势，短期内无法被替代，关税的提高将使得美国终端产品的价格上涨，需求随之下降。中国玩具内销压力加大，急需拓展新兴市场。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

地址：北京市东城区朝阳门内大街

南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100020

电话：（86010）66428877

传真：（86010）66426100

网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD

ADD: Building 5, Galaxy SOHO,

No.2Nanzhuganhutong, Chaoyangmennei Avenue,

Dongchengdistrict, Beijing, 100020

TEL: (86010) 66428877

FAX: (86010) 66426100

SITE: <http://www.ccxi.com.cn>