



# 国际政治专题报告

国际关系研究报告

证券研究报告

国金政策与战略组

分析师：杨佳妮（执业 S1130524040002）

yangjian@gjzq.com.cn

联系人：商景皓

shangjinghao@gjzq.com.cn

## 美国加征关税政策面临哪些约束？——观察美国智库的研究结果

### 核心观点

特朗普 2.0 时期试图以加征关税达到改善贸易逆差、振兴本土产业的目标，但加征关税政策对美国经济影响如何？加征关税政策会面临哪些约束条件？相信美国的政府智囊会对此问题有更深入的研究。基于此，我们选取研究了包括彼得森国际经济研究所、税务基金会、美国进步中心、繁荣美国联盟、美国东西方中心等美国智库的研究结果。

**假设不叠加美国其他政策，仅评估关税政策对美国通胀、就业等经济指标的影响，各智库给出较为负面的评价。**

在 GDP 方面，若美国单独对华加征 60% 关税，各智库预计美国 GDP10 年平均降幅为 -0.12% 至 -0.19%；当中国采取报复措施时，这一数值将上升为 -0.21 至 -0.43%。若美国单独加征 10% 普遍关税，各智库预测美国 GDP 降幅为 -0.16% 至 -0.6%；当他国采取报复行为时，降幅增大为 -0.31% 至 -0.9%。美国税务基金会假设了一种最极端情况，即美国对全球加征 20% 关税，对中国加征 60%，并引发外国报复行为，预计美国的 GDP 将减少 1.7%。

在通胀方面，从经济学理论或实证检验来看，美国智库普遍认可关税成本带来的负担将大部分由美国国内公司及消费者承担，而非外国人。美国耶鲁大学预算实验室认为，假设美国对全球国家普遍征收 10% 关税，对中国征税 60% 关税，外国不展开报复，美国 PCE 将提高 1.56%，人均可支配收入下降 2421 美元。综合其他智库数据来看，在几种关税情景下，普遍对通胀拉动约 0.4 到 1.5 个百分点，通胀在 2025 年达到高峰，随后拉动效应下降，于 2028-2033 年消失。通胀上行，将导致美联储难以下调利率，进而又将抬高美国制造业建设的融资成本，阻碍特朗普的产业振兴和提振就业计划。

**假设叠加特朗普的其他经济政策，包括减税、驱逐移民、影响美联储独立性等，叠加关税政策，各智库对减税呈正面评价，但更加担忧美国的通胀水平。**

PIIE 测算了特朗普包括移民政策、关税政策、削弱美联储独立性等经济政策的综合影响。PIIE 将特朗普的经济政策分为“高-低”两种情景组合，在“低”情景组合中，假设特朗普对国外商品加征 10%，对中国加征 60%，移民政策导致 130 万工人被驱逐出境，美联储独立性被削弱，外国不采取报复措施。在此情景下，预计在 2028 年特朗普任期结束时，美国 GDP 降低 2.8%，工作时长减少 2.7%，通胀上升 2.4%，贸易逆差降低 4.5%。

税务基金会结合关税政策与减税政策进行分析，认为关税可能会抵消减税带来的三分之二以上利益。例如，关税+减税的综合影响带来就业岗位增加 59.7 万，但 20%+50% 关税、外国报复会影响就业岗位减少 143.5 万。综合影响下，税务基金会预测 10 年期财政赤字增加 2.5-3 万亿美元，GDP 增加 0.8%，其中关税拖累 GDP 1.3%-1.7%。

总体来看，各大智库在预测关税对美国的影响，普遍给出了较为悲观的预期，即加征关税政策弊大于利，对制造业回流和美国收入增加的影响有限，反而容易为美国经济带来下行风险。其中，在特朗普最为关心的通胀问题上，各智库均在加征关税后予以了悲观预测。通胀上行，将导致美联储难以下调利率，进而又将抬高美国制造业建设的融资成本，阻碍特朗普的产业振兴和提振就业计划。如果加征关税引发他国的对等报复行为，则还会导致美国物价和税收负担上升、就业情况恶化，消费和投资减少、出口下降等风险。这些结果或将影响未来特朗普的关税决策，使特朗普在关税问题上更加审慎，避免激进的关税政策引发的不良反应。

### 风险提示

测算基于当前市场共识的极端情况进行模拟，特朗普政策有较强不确定性；智库政治经济倾向可能影响其测算结果。



## 内容目录

一、关税政策对美国经济和通胀的影响.....	4
二、美国智库对加征关税影响的测算.....	5
1、彼得森国际经济研究所.....	5
2、美国税务基金会.....	8
3、耶鲁大学预算实验室.....	10
4、美国进步中心.....	11
5、繁荣美国联盟.....	12
6、美国东西方中心.....	13
风险提示.....	14



## 图表目录

图表 1: 关税政策对美国 GDP 影响的各机构测算汇总 .....	4
图表 2: 各情景下加征关税对美国 GDP 的影响, 2024-2040 年 .....	5
图表 3: 各情景下加征关税对美国通胀的影响, 2024-2040 年 .....	5
图表 4: 特朗普主张综合影响预测 .....	6
图表 5: 高低组合情景对美国 GDP 的影响, 2024-2040 年 .....	6
图表 6: 高低组合情景对美国就业的影响, 2024-2040 年 .....	6
图表 7: 高低组合情景对美国通胀的影响, 2024-2040 年 .....	7
图表 8: 高低组合情景对贸易逆差的影响, 2024-2040 年 .....	7
图表 9: 高情景组合对各国 GDP 的影响, 2024-2040 年 .....	8
图表 10: 低情景组合对各国 GDP 的影响, 2024-2040 年 .....	8
图表 11: 税务基金会预测特朗普税收提案的经济影响(总量) .....	8
图表 12: 特朗普税收政策对美国经济的综合影响(分项) .....	9
图表 13: 税务基金会预测各政策对美国 GDP 的影响(%) .....	9
图表 14: 税务基金会预测各政策对美国全职就业岗位的影响(个) .....	9
图表 15: 耶鲁大学预算实验室的预测结果, 2025-2034 .....	10
图表 16: 美国进步中心估算加征 10%关税后美国各产品对美国家庭成本增加情况(美元) .....	11
图表 17: 关税+减税政策前美国税收结构(亿美元) .....	12
图表 18: 关税+减税政策后美国税收结构(亿美元) .....	12
图表 19: 美国加征 10%关税对 GDP、就业和家庭收入的影响 .....	12
图表 20: 预计 2025-2028 年对美国经济的累积影响(单位: 2018 年的亿美元) .....	13



## 一、关税政策对美国经济和通胀的影响

特朗普 2.0 时期试图以加征关税达到改善贸易逆差、振兴本土产业的目标，但加征关税政策对美国经济影响如何？加征关税政策会面临哪些约束条件？相信美国的政府智囊会对此问题有更深入的研究。基于此，我们选取研究了包括彼得森国际经济研究所、税务基金会、美国进步中心、繁荣美国联盟、美国东西方中心等美国智库的研究结果。

**假设不叠加美国其他政策，仅评估关税政策对美国通胀、就业等经济指标的影响，各智库给出了较为负面的评价。**

在 GDP 方面，若美国单独对华加征 60% 关税，各智库预计美国 GDP10 年平均降幅为 -0.12% 至 -0.19%；当中国采取报复措施时，这一数值将上升为 -0.21 至 -0.43%。若美国单独加征 10% 普遍关税，各智库预测美国 GDP 降幅为 -0.16% 至 -0.6%；当外国采取报复行为时，降幅增大为 -0.31% 至 -0.9%。美国税务基金会假设了一种最极端情况，即美国对全球加征 20% 关税，对中国加征 60%，并引发外国报复行为，预计美国的 GDP 将减少 1.7%。

在通胀方面，从经济学理论或实证检验来看，美国智库普遍认可关税成本带来的负担将大部分由美国国内公司及消费者承担，而非外国人。美国耶鲁大学预算实验室认为，假设美国对全球国家普遍征收 10% 关税，对中国征税 60% 关税，外国不展开报复，美国 PCE 将提高 1.56%，人均可支配收入下降 2421 美元。综合其他智库数据来看，在几种关税情景下，普遍对通胀拉动约 0.4 到 1.5 个百分点，通胀在 2025 年达到高峰，随后拉动效应下降，于 2028-2033 年消失。通胀上行，将导致美联储难以以下调利率，进而又将抬高美国制造业建设的融资成本，阻碍特朗普的产业振兴和提振就业计划。

**假设叠加特朗普的其他经济政策，包括减税、驱逐移民、影响美联储独立性等，叠加关税政策，各智库对减税呈正面评价，但更加担忧美国的通胀水平。**

PIIE 测算了特朗普包括移民政策、关税政策、削弱美联储独立性等经济政策的综合影响。PIIE 将特朗普的经济政策分为“高-低”两种情景组合，在“低”情景组合中，假设特朗普对国外商品加征 10%，对中国加征 60%，移民政策导致 130 万工人被驱逐出境，美联储独立性被削弱，外国不采取报复措施。在此情景下，预计在 2028 年特朗普任期结束时，美国 GDP 降低 2.8%，工作时长减少 2.7%，通胀上升 2.4%，贸易逆差降低 4.5%。

“高”情景组合中，关税同样加征 10% 及对华加征 60%，830 万工人被驱逐出境，美联储独立性被削弱，其他国家将采取报复措施。在此情景下，预计在 2028 年特朗普任期结束时，美国 GDP 下降 9.7%，衡量就业率的工作时长减少 9%，通胀上升 9.3%，贸易逆差降低 6.2%。这次经济政策将打击美国制造业和农业，导致美国 GDP 在 2040 年之前仍保持在较低水平。

税务基金会结合关税政策与减税政策进行分析，认为关税可能会抵消减税带来的三分之二以上利益。例如，关税+减税的综合影响带来就业岗位增加 59.7 万，但 20%+50% 关税、外国报复会影响就业岗位减少 143.5 万。综合影响下，税务基金会预测 10 年期财政赤字增加 2.5-3 万亿美元，GDP 增加 0.8%，其中关税拖累 GDP1.3%-1.7%。

综上所述，各大智库在预测关税对美国经济的影响，普遍给出了较为悲观的预期。这些结果或将影响未来特朗普的关税决策，使特朗普在关税问题上更加审慎，避免激进的关税政策引发通胀抬升、利率升高、融资成本上升等不良反应。

图表 1：关税政策对美国 GDP 影响的各机构测算汇总

关税政策	机构名称	美国 GDP (无报复)	美国 GDP (有报复)
10% 普遍关税	彼得森国际经济研究所 (PIIE)	10 年平均 -0.07% 至 -0.36%	10 年平均 -0.24% 至 -0.88%
	税务基金会	-0.50%	
60% 对华关税	彼得森国际经济研究所 (PIIE)	10 年平均 -0.12% 至 -0.19%	10 年平均 -0.21% 至 -0.43%
10% 普遍关税	税务基金会	-0.8%	-1.2%
60% 对华关税	耶鲁大学预算实验室 (TBL)	-0.5%	-0.64%
20% 普遍关税	税务基金会	-1.3%	-1.7%
60% 对华关税	耶鲁大学预算实验室 (TBL)	-0.64%	-0.95%

来源：Tax Foundation，国金证券研究所



## 二、美国智库对加征关税影响的测算

### 1、彼得森国际经济研究所

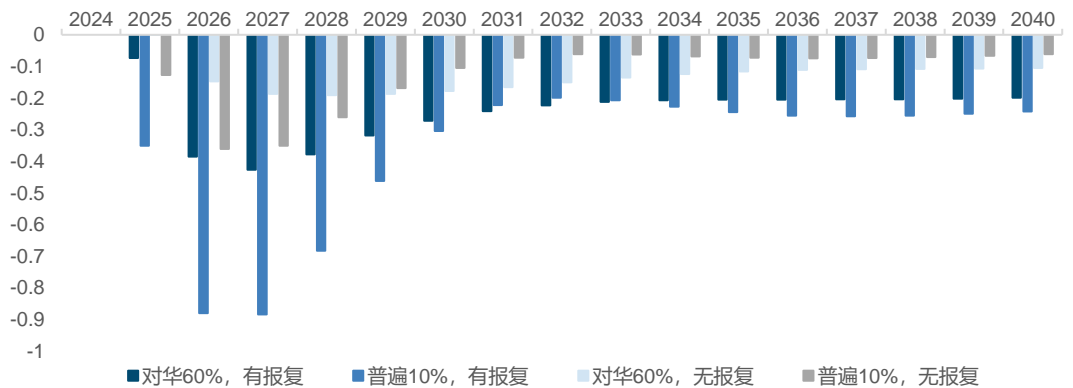
**核心观点：**PIIE 认为特朗普的关税政策并非“让外国人买单”，而是会让美国企业和美国家庭遭受最大损失。关税政策将对美国 GDP 及通胀产生负面影响，其中对全球加征 10% 关税的影响显著大于单独对中国加征 60% 关税的影响。假设美国仅对中国加征 60% 关税，中国进行报复，到 2026 年美国实际 GDP 将比基准水平下降 0.2%，美国的通胀率在 2025 年将比基准水平高出 1.3%。

彼得森国际经济研究所 (PIIE) 成立于 1981 年，研究领域包括债务与发展、全球化、国际金融及宏观经济、国际贸易与投资以及美国经济政策，产品包括政策简报、工作论文、演讲、听证会陈述、专栏文章、新闻稿等，部分论文提供数据底稿。

PIIE 分别研究了特朗普的四项关税计划。PIIE 假设了四种关税政策情景，分别对美国通胀和美国 GDP 进行了测算。具体包括：①“普遍 10%，有报复”的情景组合在 2027 年额外拖累美国 GDP 0.9%，后拖累程度回落，但远期仍持续拖累 0.25%。通胀方面该方案会在 2025 年额外拉动通胀率 1.33%，之后拉动效应逐渐回落。②“对华 60%，有报复”的情景组合在 2025 年额外拖累美国 GDP 0.42%，远期持续拖累 0.2%。通胀方面该方案会在 2025 年额外拉动通胀率 0.7%。③“普遍 10%，无报复”的情景组合在 2026 年额外拖累美国 GDP 0.36%，远期仍持续拖累 0.06%，额外拉动 2025 年美国通胀率 0.64%。④“对华 60%，无报复”的情景组合在 2025 年额外拖累美国 GDP 0.2%，远期持续拖累 0.1%，额外拉动 2025 年美国通胀率 0.4%。

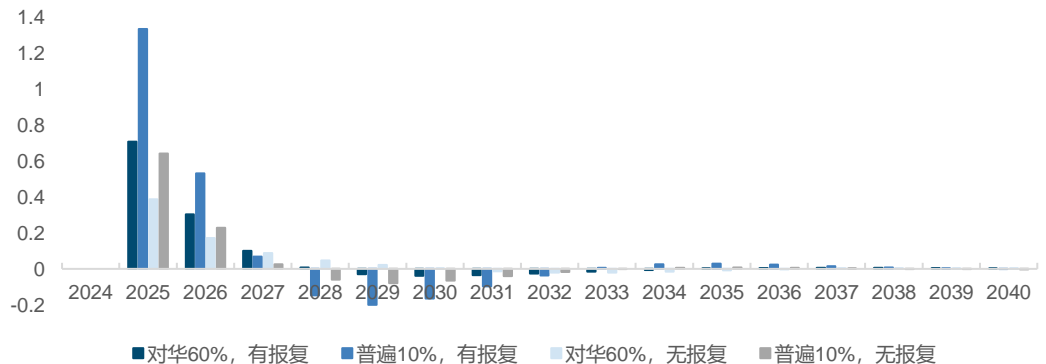
整体而言，四种关税政策对 GDP 的拖累将在 2026-2028 年期间达到最大，拖累程度由 0.2 到 0.9 个百分点后下降，但长期仍拖累 GDP 0.25 到 0.06 个百分点。通胀方面，四种情景对通胀的拉动都在 2025 年达到最大，拉动程度由 0.4 到 1.3 个百分点，随后拉动效应下降，于 2028-2033 年消失。

图表2：各情景下加征关税对美国 GDP 的影响，2024-2040 年



来源：PIIE，国金证券研究所

图表3：各情景下加征关税对美国通胀的影响，2024-2040 年



来源：PIIE，国金证券研究所





此外，PIIE 测算了特朗普包括移民政策、关税政策、削弱美联储独立性等经济政策的综合影响。PIIE 将特朗普的经济政策分为“高-低”两种情景组合，在“低”情景组合中，假设特朗普对国外商品加征 10%，对中国加征 60%，移民政策导致 130 万工人被驱逐出境，美联储独立性被削弱，外国不采取报复措施。在此情景下，预计在 2028 年特朗普任期结束时，美国 GDP 降低 2.8%，工作时长减少 2.7%，通胀上升 2.4%，贸易逆差降低 4.5%。

“高”情景组合中，关税同样加征 10% 及对华加征 60%，830 万工人被驱逐出境，美联储独立性被削弱，其他国家将采取报复措施。在此情景下，预计在 2028 年特朗普任期结束时，美国 GDP 下降 9.7%，衡量就业率的工作时长减少 9%，通胀上升 9.3%，贸易逆差降低 6.2%。这次经济政策将打击美国制造业和农业，导致美国 GDP 在 2040 年之前仍保持在较低水平。

在这两种情景假设下，PIIE 关于特朗普是否会削弱美联储独立性，即要求美国央行降低利率来刺激经济增长给出了负面评价，认为这样会推高通胀并使资本流出，导致中国、加拿大、日本等国的 GDP 增长速度超过基准水平。当全球投资者理解了美联储失去独立性，风险溢价就会上升，这会促使资本从美国经济流出，最终转化为实物投资的下降。刺激性的货币政策将使美国实际 GDP 推高至 2026 年，此后将持续跌破其经济增长基准水平。美国的通胀水平将在 2025 年比基准水平再高 2.8%，在 2026 年比基准水平高 3.2%。

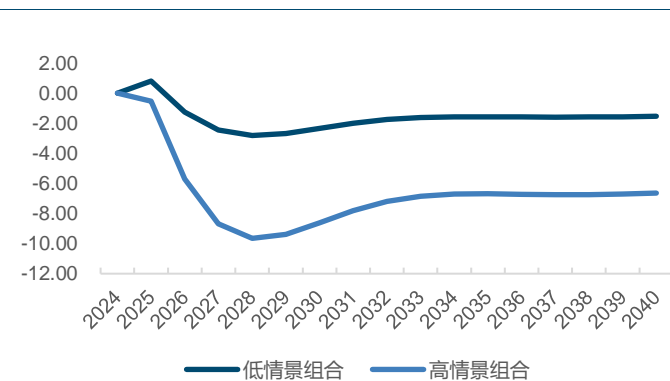
测算表明，两种情景造成的损害程度不同，到 2028 年特朗普四年任期结束时：1) “高”组合情景下，美国 GDP 下降 9.7%，衡量就业率的工作时长减少 9%，通胀上升 3.3%，贸易逆差降低 6.2%；2) “低”组合情景下，美国 GDP 降低 2.8%，工作时长减少 2.7%，通胀上升 2.4%，贸易逆差降低 4.5%。

图表4：特朗普主张综合影响预测

特朗普三大政策及影响		“高”组合情景	“低”组合情景
政策设定	关税	全面加征 10% 及对华加征 60%	全面加征 10% 及对华加征 60%
	移民	130 万工人被驱逐出境	830 万工人被驱逐出境
	美联储	独立性削弱	独立性削弱
	他国反应	对等报复	无报复
2028 年	GDP	-9.7%	-2.8%
	工作时长	-9.0%	-2.7%
	通胀	+3.3%	+2.4%
	贸易平衡	+6.2%	+4.5%

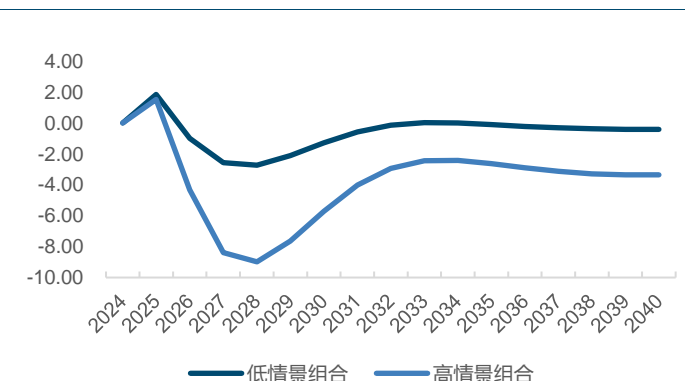
来源：PIIE，国金证券研究所

图表5：高低组合情景对美国 GDP 的影响，2024-2040 年



来源：PIIE，国金证券研究所

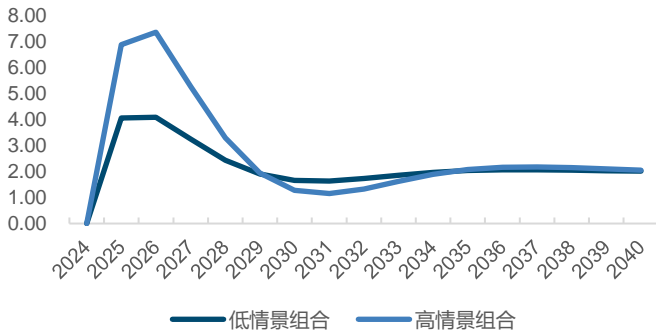
图表6：高低组合情景对美国就业的影响，2024-2040 年



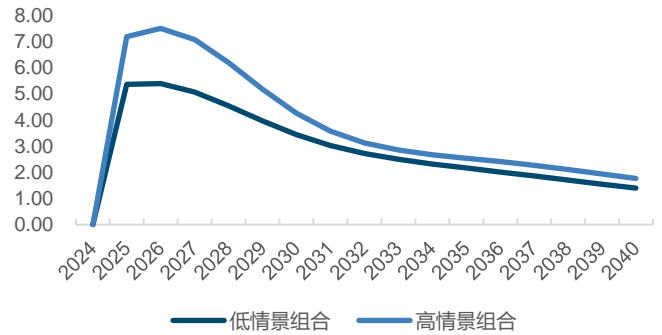
来源：PIIE，国金证券研究所



图表7: 高低组合情景对美国通胀的影响, 2024-2040年



图表8: 高低组合情景对贸易逆差的影响, 2024-2040年



来源: PIIE, 国金证券研究所

来源: PIIE, 国金证券研究所

在高低组合两种情形的假设下, PIIE 对美国、日本、德国、加拿大、中国和墨西哥的 GDP 影响进行了测算。

结果表明, 组合政策对美国、中国和墨西哥的 GDP 有负面拖累效果, 影响程度美国>中国>墨西哥, 对德国、日本的 GDP 产生了正面拉动效果, 程度日本>德国。加拿大情况较为特殊, 在低普遍关税的情景下, 加拿大 GDP 短期受益, 而长期受损。而在高普遍关税情景下, 加拿大 GDP 持续受损。

对美国而言, 两种组合情景对其 GDP 拖累影响在 2028 年达到最大, 而后逐渐回落。在高组合情景下, 政策对美国 GDP 的拖累效应先逐年上升至 2028 年, GDP 下降 9.7%, 后拖累效果逐年回落, 但远期拖累影响仍稳定在 6.7 个百分点。在低组合情景下, 2025 年美国 GDP 先增加了 0.8%, 后政策拖累效应逐年上升至 2028 年, GDP 下降 2.8%, 再后拖累效果逐年回落, 远期拖累影响仍有 1.6 个百分点。

对中国而言, 两种组合情景对其 GDP 拖累影响在 2027 年达到最大, 而后逐渐回落。在高组合情景下, 2025 年中国 GDP 先增加了 0.3%, 后政策拖累效应逐年上升至 2027 年, GDP 下降 0.8%, 再后拖累效果逐年回落, 远期拖累影响仍有 0.6 个百分点。在低组合情景下, 政策对中国 GDP 的拖累效应先逐年上升至 2027 年, GDP 下降 0.55%, 后拖累效果逐年回落, 但远期拖累影响仍稳定在 0.35 个百分点。

对墨西哥而言, 高组合情景下, 2025 年墨西哥 GDP 先增加了 0.026%, 后政策拖累效应逐年上升至 2035 年, GDP 下降 1.03%, 再后拖累效果逐年回落, 到 2040 年, 政策对 GDP 的削减作用落至 0.89 个百分点。在低组合情景下, 2025 年墨西哥 GDP 先增加了 0.036%, 后政策拖累效应逐年上升至 2037 年, GDP 下降 0.17%, 再后拖累效果逐年回落, 到 2040 年, 政策对 GDP 的削减作用落至 0.16 个百分点。

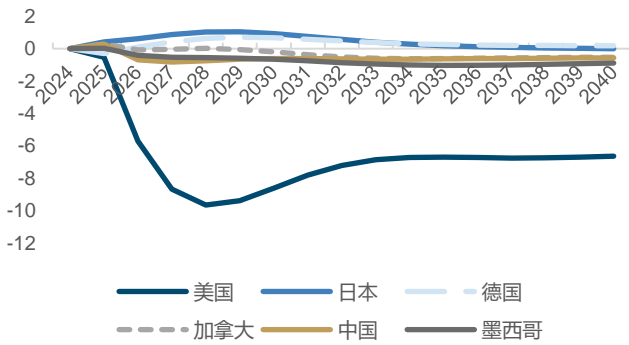
对德国而言, 两种组合情景对其 GDP 拉动作用在 2029 年达到最大, 而后逐渐回落。在高组合情景下, 政策对德国 GDP 的拉动作用先逐年上升至 2029 年的 0.71%, 后拉动效果逐年回落, 但远期拉动影响仍稳定在 0.2 个百分点。在低组合情景下, 2025 年德国 GDP 先减少了 0.8%, 后政策拉动作用逐年上升至 2029 年的 0.52%, 再后拉动效果逐年回落, 远期拉动影响仍有 0.18 个百分点。

对日本而言, 高组合情景下, 政策对日本 GDP 的拉动作用先逐年上升至 2029 年的 1.04%, 后拉动效果逐年回落, 但到 2040 年, 政策对日本 GDP 产生 0.003 个百分点的负面拖累作用。在低组合情景下, 政策对日本 GDP 的拉动作用先逐年上升至 2028 年的 0.698%, 后拉动效果逐年回落, 到 2040 年, 政策对日本 GDP 的拉动作用落至 0.02 个百分点。

对加拿大而言, 在高组合情景下, 2025 年加拿大 GDP 先增加了 0.29%, 后政策拖累效应逐年上升至 2034 年, GDP 下降 0.62%, 再后拖累效果逐年回落, 到 2040 年, 政策对 GDP 的削减作用落至 0.53 个百分点。在低组合情景下, 2025-2030 年间政策对加拿大 GDP 起拉动作用, 2028 年拉动效应最高, 为 0.22%。2031-2040 年间政策对加拿大 GDP 起拖累作用, 2035 年拖累效应最高, 为 0.18%, 后拖累效果逐年回落, 到 2040 年, 政策对 GDP 的削减作用落至 0.167 个百分点。

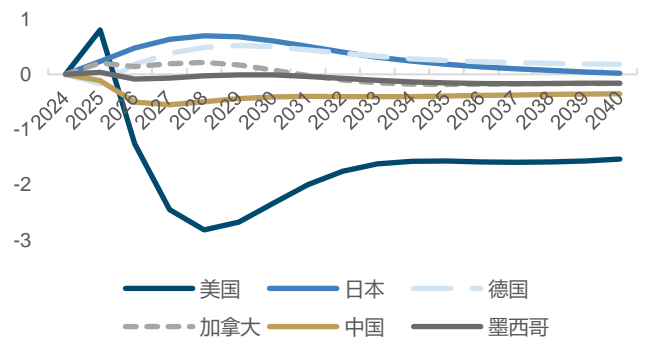


图表9：高情景组合对各国 GDP 的影响，2024-2040 年



来源：PIIE，国金证券研究所

图表10：低情景组合对各国 GDP 的影响，2024-2040 年



来源：PIIE，国金证券研究所

## 2、美国税务基金会

**核心观点：**该智库通过对特朗普的税制改革举措进行建模，认为普遍加征关税以及其引发的外国报复行为，将造成美国 GDP 减少 1.7%。其他的减税降费举措将对经济产生正向影响，如果将所有的税制改革举措纳入建模，整体将使美国 GDP 增长 0.8%，就业人数增加近 60 万个，同时也使 10 年期预算赤字再增加 3 万亿美元。

税务基金会 (Tax Foundation) 是全球动态税收建模领先智库，分设联邦、州和全球税收政策研究中心，致力于研究各级政府税收政策，提供税收和支出数据。税务基金会创建了税收与增长 (TAG) 宏观经济分析模型，以分析美国联邦税收政策与提案。自 2015 年以来，TAG 模型已用于分析数十项立法和竞选税收提案。

税务基金会先单独测算了加征关税政策的影响。假设特朗普对进口商品普遍征收 20% 关税，并对中国进口商品关税提高到 60%，将会使美国 GDP 减少 1.3%，如若外国对美国展开报复，将使美国 GDP 再减少 0.4%。此情形下，加征关税并不会为美国政府增加额外的税收收入，并且会使全职就业岗位减少 143.5 万。

之后，税务基金会测算了特朗普对内减税、对外加征关税的综合影响，结论是其他减税降费政策颇有益处，但关税政策会抵消国内减税政策带来的三分之二以上的长期经济利益。税务基金会的一般均衡模型测算估计，特朗普的所有税收提案将使美国长期 GDP 增加 0.8%，GNP 下降 0.1%，资本存量增加 1.7%，长期工资增加 0.8%，长期全职就业岗位增加 59.7 万个。

图表11：税务基金会预测特朗普税收提案的经济影响(总量)

GDP	0.8%
GNP	-0.1%
资本存量	1.7%
工资	0.8%
全职就业人数	597,000
2065 年债务占 GDP 比率基准值	201.2%
2065 年债务占 GDP 比率	217.0%-223.1%

来源：Tax Foundation，国金证券研究所

此外，特朗普的所有税制改革提案将使 10 年期财政赤字增加 2.5-3 万亿美元。债务与 GDP 比率将从基准值下的 201% 上升到 217%-223%。更多的财政赤字带来更高的利息支付，间接带来 GNP 减少约 0.8%。



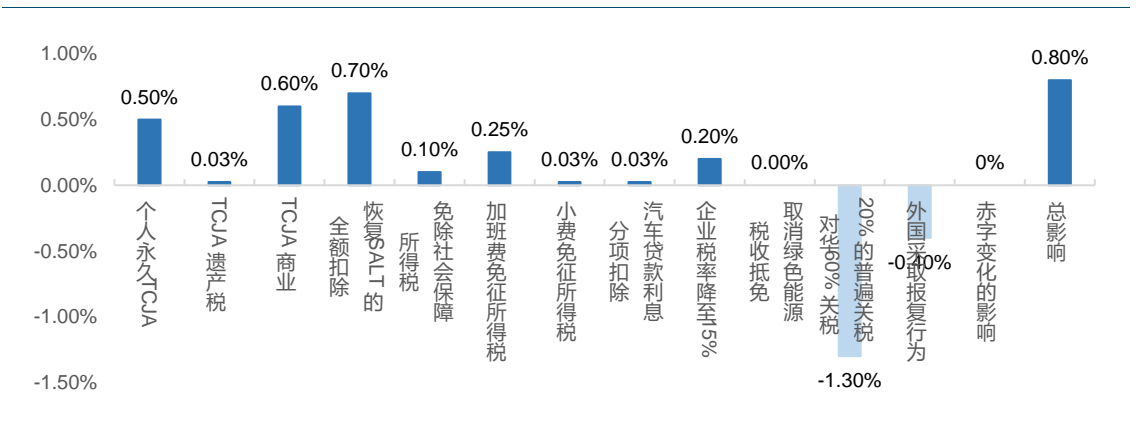


图表12: 特朗普税收政策对美国经济的综合影响 (分项)

政策	GDP 变化	GNP 变化	资本存量变动	工资变化	全职就业岗位变化
个人永久 TCJA	0.5%	0.8%	-0.1%	-0.1%	795,000
TCJA 遗产税	少于 0.05%	0.1%	0.1%	少于 0.05%	8,000
TCJA 商业	0.6%	0.5%	1.0%	0.5%	119,000
恢复 SALT 的全额扣除	0.7%	0.6%	1.3%	0.2%	540,000
免除社会保障所得税	0.1%	0.1%	0.1%	少于 0.05%	55,000
加班费免征所得税	0.3%	0.3%	0.4%	少于 0.05%	405,000
小费免征所得税	少于 0.05%	少于 0.05%	少于 0.05%	少于 0.05%	21,000
汽车贷款利息分项扣除	少于 0.05%	0.1%	少于 0.05%	少于 0.05%	50,000
国内生产活动的企业税率降至 15%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	38,000
取消绿色能源税收抵免	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-
20%的普遍关税+中国产品 50%关税	-1.3%	-1.4%	-1.0%	0.0%	-1,073,000
外国对美国加征关税采取报复	-0.4%	-0.5%	-0.4%	0.0%	-362,000
削减赤字的影响	0.0%	-0.8%	0.0%	0.0%	-
合计	0.8%	-0.1%	1.7%	0.8%	597,000

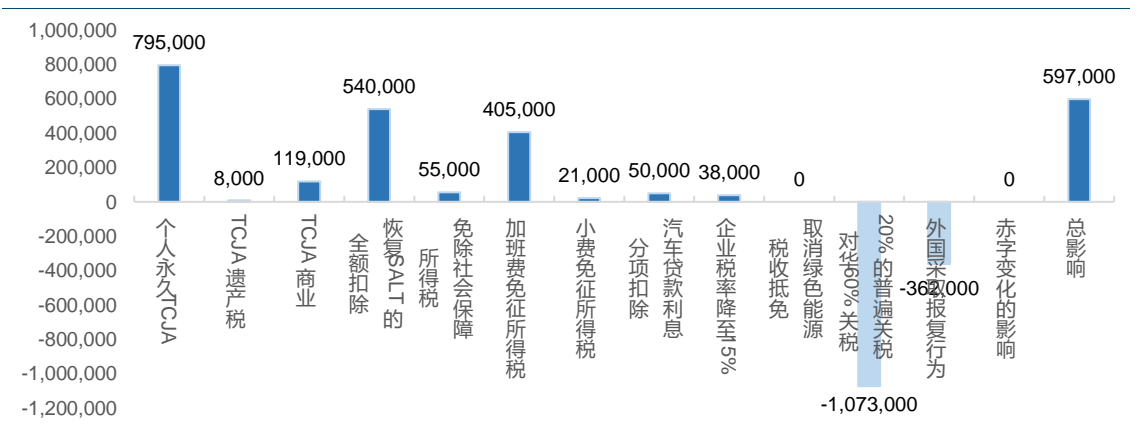
来源: Tax Foundation, 国金证券研究所

图表13: 税务基金会预测各政策对美国 GDP 的影响 (%)



来源: Tax Foundation, 国金证券研究所, 少于 0.05% 的数值取 0.025%

图表14: 税务基金会预测各政策对美国全职就业岗位的影响 (个)



来源: Tax Foundation, 国金证券研究所



### 3、耶鲁大学预算实验室

**核心观点:**在关于谁应该承担关税最终负担的辩论里,一致的理论和经济学的实证发现,承担关税负担的是国内公司、国内消费者,而不是外国。假设特朗普对全球征收 10%的关税并对中国征收 60%关税,外国不展开报复。其好处在于未来 10 年美国将增加 2.6 万亿美元收入,但如果目标国家进行报复,关税收入将下降 12-26%。坏处在于美国消费者价格水平将上涨 1.4%-5.1%,美国实际 GDP 会降低 0.5%-1.4%。

耶鲁大学预算实验室 (TBL) 旨在开发经济模型,分析美国联邦政府经济提案,测算政策对金融、宏观经济、收入分配的综合影响,以弥补现有模型测算的不准确。例如,实验室认为,传统经济模型无法准确测算儿童税收抵免 (CTC) 政策的长期效益。

TBL 根据自由贸易协定是否生效以及外国是否采取报复措施等因素进行了 12 种情景假设,并在不同情境下对美国的关税收入、GDP、PCE 的影响进行了测算。12 种情景假设如图表 15 所示。其中,

保守假设为美国对 FTA 国家关税豁免,对其他国家普遍征收 10%关税,对中国征收 60%关税,外国不展开报复。在此情形下,关税带来 1.37 万亿美元收入,PCE 提高 1.23%,人均可支配收入下降 1912 美元,美国 GDP 减少 0.5%。

中性假设为美国对全球国家普遍征收 10%关税,对中国征收 60%关税,外国不展开报复。在此情形下,关税带来 2.6 万亿美元收入,PCE 提高 1.56%,人均可支配收入下降 2421 美元,美国 GDP 减少 0.5%。

极端假设为美国对全球国家普遍征收 20%关税,对中国征收 60%关税,对墨西哥征收 200%关税,外国展开报复。在此情形下,关税带来 3.2 万亿美元收入,PCE 提高 5.08%,人均可支配收入下降 7620 美元,美国 GDP 减少 1.4%。在该假设下,美国对外的有效关税税率为 26.8%,进口量将下降 43%,进口商品占商品消费的 26%下降到 16%,其中中国和墨西哥的对美出口份额将大幅下降至 3-4%。

图表 15: 耶鲁大学预算实验室的预测结果, 2025-2034

外国是否采取报复措施	税收收入 (万亿美元)	占 GDP 百分比	PCE 变化	家庭可支配收入变化 (2023 年美元计)	美国 GDP 变化
征收 10% 普遍关税, 对华征收 60% 关税					
不报复	2.568	0.7%	1.56%	-2421	-0.5%
报复	2.166	0.6%	1.66%	-2576	-0.6%
征收 20% 普遍关税, 对华征收 60% 关税					
不报复	4.399	1.2%	2.35%	-3624	-0.6%
报复	3.369	1.0%	2.51%	-3855	-1.0%
征收 10% 普遍关税, 对华征收 60% 关税, 对墨西哥征收 200% 关税					
不报复	2.606	0.7%	4.11%	-6222	-1.0%
报复	2.107	0.6%	4.38%	-6610	-1.1%
征收 20% 普遍关税, 对华征收 60% 关税, 对墨西哥征收 200% 关税					
不报复	4.347	1.2%	4.77%	-7175	-1.2%
报复	3.206	0.9%	5.08%	-7620	-1.4%
FTA 仍生效时, 征收 10% 普遍关税, 对华征收 60% 关税					
不报复	1.371	0.4%	1.23%	-1912	-0.5%
报复	1.203	0.3%	1.31%	-2035	-0.6%
FTA 仍生效时, 征收 20% 普遍关税, 对华征收 60% 关税					
不报复	1.990	0.6%	1.69%	-2620	-0.7%
报复	1.661	0.5%	1.80%	-2787	-0.8%

来源: The Budget Lab at Yale, 国金证券研究所



#### 4、美国进步中心

**核心观点：**从理论上讲，加征关税会使外国出口商价格受损，出口商会通过降低价格的形式承担关税的经济负担。但是，美国进步中心的研究结论表明，加征关税带来的价格变动更多发生在美国消费者自己身上。假设特朗普加征 10% 的普遍关税，单个美国家庭生活开支将上升 1,500 美元，提高消费者成本将直接导致通货膨胀。

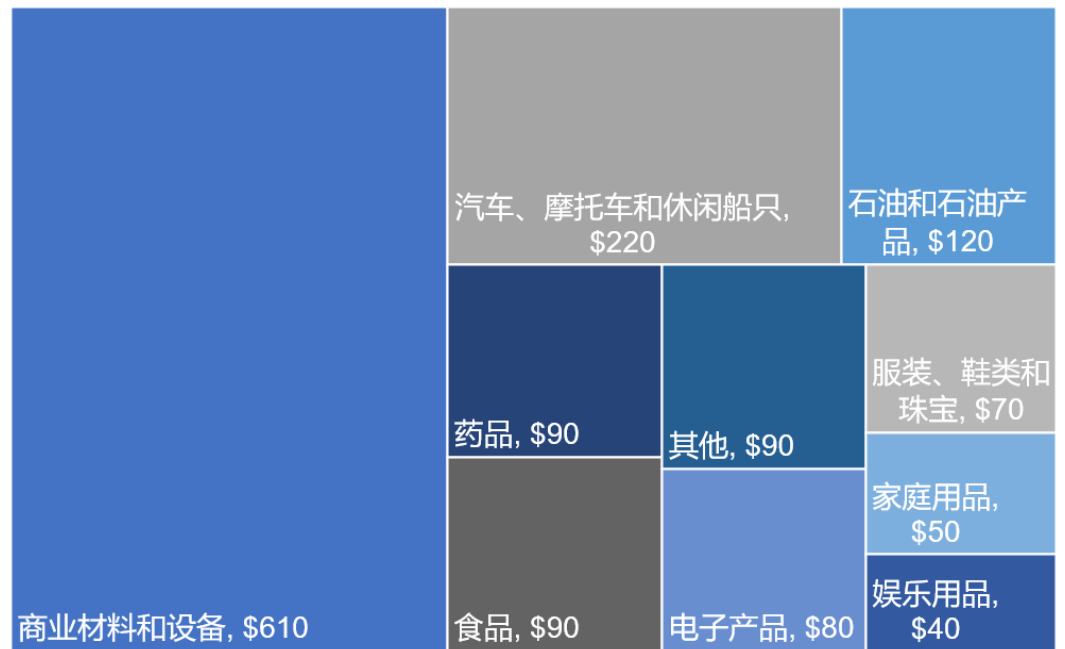
美国进步中心（CAP）是由民主党人成立的自由派智库，创始人为克林顿总统白宫办公厅主任、奥巴马总统白宫顾问约翰·波德斯塔。CAP 的创建初衷是作为自由派智库，利用政策研究来推动自由主义议程，以与保守主义智库传统基金会竞争。CAP 下设 CAP Action 作为游说机构，致力于影响美国国家政策。据媒体统计，CAP 在拜登任期发挥重大影响，截至 2021 年中，拜登政府聘用了约 70 名 CAP 工作人员担任政府关键职位。

CAP 测算，特朗普加征 10% 普遍关税将使单个美国家庭每年损失约 1,500 美元。CAP 发布于 2024 年 3 月的报告测算，关税给家庭部门带来的直接成本上升包括：汽车类支出 220 美元，石油类支出 120 美元，食品药品类支出 90 美元，电子产品支出 80 美元，服装类支出 70 美元，家庭用品支出 50 美元，娱乐用品支出 40 美元等（图表 16）。

另外，CAP 认为加征关税不仅对美国消费者有负面影响，也会削弱美国出口商相对于外国竞争者的竞争力，因为它们在美国的生产往往依赖进口成本。随着美国出口商支付关税成本或转向成本更高的国内供应商，它们的价格将会上涨。

作为参考，一项研究发现，2018 年至 2019 年特朗普关税对美国出口商成本的增加相当于对美国出口商品征收近 2% 的关税。此外，其他国家对美国商品征收报复性关税，出口商还将面临不可避免的成本。

**图表 16：美国进步中心估算加征 10% 关税后美国各产品对美国家庭成本增加情况（美元）**



来源：Centre for American Progress, 国金证券研究所



### 5、繁荣美国联盟

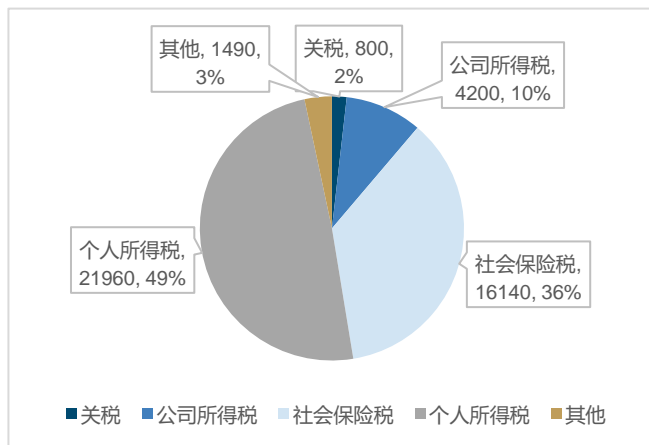
**核心观点：**与主流测算结果不同，假设特朗普加征 10% 的普遍关税，CPA 预计美国将因此增加 2630 亿美元的关税税收，实际 GDP 增长 2.86%，制造业产出增加 4.77%，就业人数增加 280 万人。关税收入增加部分还可向低收入家庭提供 1200 美元的退税，向中等收入家庭提供 3%-4% 收入的退税。但关税政策会使消费者价格每年上涨约 0.5%，六年累计上涨 3.26%。

繁荣美国联盟 (Coalition for a Prosperous America, CPA) 由农民、牧场主、制造商和劳工代表于 2007 年创立，是美国唯一专门代表各经济部门和各行业国内生产者的组织，致力于通过游说等方式影响政策，为其会员及会员雇佣的工人争取利益，主张贸易保护主义，支持更严格对外贸易法规和高关税政策。

CPA 测算加征 10% 关税的影响为：1) 收入增加：关税占比从 2% 上升到 8%，带来 2630 亿美元额外收入，可用于对中低收入家庭的退税；2) 物价上涨：每年上涨 0.5%；3) 个人所得税减少 2890 亿美元，占比从 49% 降至 42%。

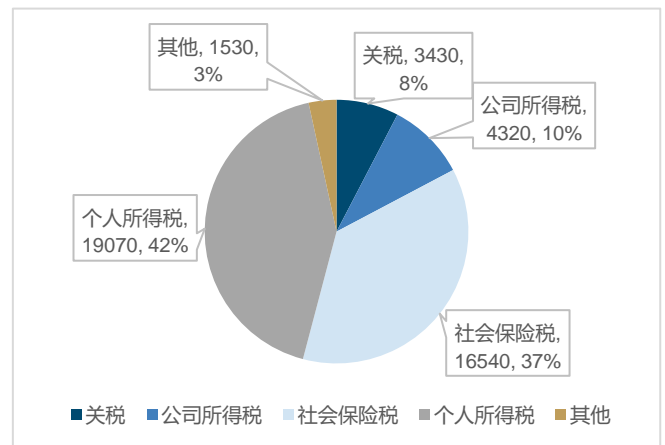
综合来看，CPA 认为关税的转移支付及个税负担降低的综合效应可以抵消物价上涨的负面影响：预计 GDP 将增加 2.8% 至 26.18 万亿美元，就业岗位增加 1.7% 至 1.64 亿个，家庭收入增加 0.58% 至 7.89 万亿美元。

图表 17: 关税+减税政策前美国税收结构 (亿美元)



来源：CPA，国金证券研究所

图表 18: 关税+减税政策后美国税收结构 (亿美元)



来源：CPA，国金证券研究所

图表 19: 美国加征 10% 关税对 GDP、就业和家庭收入的影响

	基数	关税/减税政策影响	结果
GDP	25.45 万亿美元	7280 亿美元/2.8%	26.18 万亿美元
就业岗位	1.61 亿	280 万/1.7%	1.64 亿
家庭收入	7.46 万亿美元	0.43 万亿美元/0.58%	7.89 万亿美元

来源：CPA，国金证券研究所





## 6、美国东西方中心

**核心观点：美国撤销中国 PNTR 地位后，当中国无报复行为时，预计 2025 到 2028 年，美国 GDP 将累计减少 949 亿美元，CPI 上升 0.4%。当中国采取报复行为时，美国 GDP 将减少 1587 亿美元，CPI 上升 0.9%。**

美国东西方中心（East-West Center, EWC）是总部位于夏威夷的国会资助机构。EWC 主要研究方向为亚太研究，并为此设立多种培训课程。目前，EWC 已拥有 70000 多名校友和 1100 个合作组织。

在撤销中国的 PNTR 地位的情况下，EWC 对中国是否采取报复措施进行了两种情景假设，并对美国 GDP、CPI 及各行业影响进行了测算：

第一，撤销中国 PNTR 地位，中国不采取报复行为时，2025-2028 年，美国 GDP 将累计减少 949 万亿美元，CPI 将增加 0.4%，能源行业、采矿业、农业、耐用品制造业、非耐用品制造业和服务业将依次减少 455 亿美元、107 亿美元、399 亿美元、3322 亿美元、899 亿美元和 147 亿美元。

第二，撤销中国 PNTR 地位，中国采取报复行为时，2025-2028 年，美国 GDP 将累计减少 1587 万亿美元，CPI 将增加 0.9%，能源行业、采矿业、农业、耐用品制造业和非耐用品制造业将依次减少 407 亿美元、115 亿美元、701 亿美元、5322 亿美元和 1818 亿美元，服务费增加 99 亿美元。

EWC 还指出，关税会使得美元升值进而提高进口商品价格。在对通胀的影响上，一方面，由于支付给中国的外汇减少，人民币需求下降，美元相对升值，升值部分抵消了价格上涨。另一方面，美元升值会抑制出口和投资，导致经济放缓、从而压制长期通胀。

**图表20：预计 2025-2028 年对美国经济的累积影响（单位：2018 年的亿美元）**

	撤销中国的 PNTR	撤销中国的 PNTR+有报复
GDP	-949	-1587
能源行业	-455	-407
采矿业	-107	-115
农业	-399	-701
耐用品制造业	-3322	-5322
非耐用品制造业	-899	-1818
服务业	-147	99
2028 年 CPI	0.4%	0.9%

来源：EWC，国金证券研究所



## 风险提示

- 1、测算基于当前市场共识的极端情况进行模拟，特朗普政策有较强不确定性；
- 2、智库政治经济倾向可能影响其测算结果。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究