

# 特朗普 2.0 关税政策：进展、前景及影响测算



魏争 分析师  
Email: weizheng@lczq.com  
证书: S1320524100001



杨见一 研究助理  
Email: yangjianyi@lczq.com

## 核心观点：

**特朗普上任以来贸易政策频繁变化，关税威胁持续升级。** 特朗普上任后，对中国、墨西哥、加拿大加征关税并频繁调整，对钢铁、铝等关键商品不断提高关税，更威胁对全球加征“对等关税”。美国对全球关税威胁不断升级，冲击全球贸易秩序，持续扰动市场预期。

**这一阶段特朗普关税反复调整的根源在于关税的外交属性。** 1-3月特朗普关税政策属于“短期关税”，带有较强的外交属性，主要目的是增加美国在与其他国家谈判的筹码。由于关税政策本身让步于外交谈判进展，协议达成会使得关税暂缓或撤销，因此需要选择落地速度快，随意性强的 IEEPA 和 232 调查等关税工具，最终造成关税政策落地快、撤销也快的结果。下一阶段，随着《备忘录》要求的一系列贸易研究结束，特朗普的“长期关税”将进一步展开，政策目的将不仅局限于外交，政策工具也不仅局限于 IEEPA 和 232 调查的有限手段。

**特朗普关税政策正在按照贸易备忘录框架推进，但其关税蓝图远未完成。** 1-3月特朗普关税在不公平贸易和对等关税、中美经贸关系和经济安全三方面均有动作，包括对中国额外 20% 的全面关税，对墨西哥、加拿大 25% 的全面关税（豁免汽车和 USMCA 协议部分产品 30 天）、对钢、铝 25% 的全面关税，以及威胁全球“对等关税”和后续的汽车、农产品、半导体、药品、铜等特定商品关税。然而，特朗普的关税政策远未触及《备忘录》的上限，特朗普关税可能才刚刚开始。4月2日，随着特朗普《备忘录》要求的贸易调查结束，新一轮关税即将出台，“对等关税”、对华关税，以及汽车、农产品、半导体、药物等重点商品的关税都已箭在弦上。

**短期内，4月2日落地的“对等关税”或持续变化。** 对等关税的目标是解决美国与其他国家的贸易不对等问题，包括①关税差异，②非关税的税种差异（VAT 和 DST 等），③汇率政策（其他国家本币贬值带来的出口竞争优势），以及④其他贸易不对等行为。因此，特朗普的对等关税可能不单纯与关税税率差异一一对应，而是要“一国一议”地制定。范围上，对等关税重点关注主要贸易逆差国，如欧盟、中国、加拿大、墨西哥、印度、日本、韩国和中国台湾等对美国征收高关税且贸易占比较大的国家和地区。由于印度、欧盟等国家和地区仍在出台让步措施，包括降低对美国出口商品征收的关税税率等，因此4月2日之前乃至之后一段时间，各国与美方的谈判进展或持续扰动对等关税的实际执行情况。

## 相关报告

1-2 月经济数据点评：供给强劲、需求改善

2025.03.25

2 月财政数据点评：收入负增，中央支出拉动财政支出改善

2025.03.25

3 月美联储 FOMC 会议：保持不变即稳定预期

2025.03.25

**长期来看，“外交型关税”放缓但对华关税仍有较大操作空间。**尽管美国第一阶段的用于外交谈判的关税政策可能随着时间推移而逐步放缓，但解决中美经贸问题仍然是特朗普贸易政策的长期目标。当前特朗普关税的焦点仍主要围绕在“对等关税”方面，中美关税这一长期关税重点则成为了“灯下黑”。随着4月2日贸易不对等研究同时结束的还有对中美经贸关系的进一步调查。其中包括对301四年审查的再次调查、对中美贸易伙伴关系的调整方案研究、对中美第一阶段贸易协议的回溯调查等。我们提示，下一阶段美国对华关税或仍有较大操作空间，需要持续关注。

**回顾对华关税 1.0：上一任期，特朗普对华关税扰动中国对美出口节奏和总量。**2017-2020年，特朗普政府分四轮对中国商品加征关税。2020年1月，双方签署第一阶段经贸协议。这场贸易战使美国对华平均关税税率从3.1%上升至21%左右，中国对美关税税率也相应提高。特朗普政府对华加征关税期间，中国出口呈现显著“抢出口”现象和结构性调整特征。关税落地前的贸易“窗口期”，中国对美出口增速明显提升。关税落地后，中国对美直接出口增速下降较多，劳动密集型产品受到的冲击较大。然而，中国通过双重策略维持了全球出口份额的逆势增长：一是增加与新兴国家和地区的贸易往来，通过转出口弥补对美出口的缺口；二是中国通过转口贸易和供应链重塑增加对美国的间接出口。这种结构性调整使中国在全球出口份额不降反升。

**特朗普对华关税 2.0 政策或升级，我国出口远期不确定性增加。**短期看，预计2025年一季度“抢出口”持续。中长期看，出口不确定性显著增加。截至3月美国对华加征关税已累计提升20%，并计划4月2日起实施“对等关税”。当前中国对美税率已低于美国对华税率，使“对等关税”直接影响有限，但4月1日将完成的贸易政策全面审查可能对中国带来更大冲击。短期看，2025年一季度中国出口仍具韧性。中长期看出口不确定性显著上升：一方面，特朗普的全球性贸易保护政策将推高整体贸易壁垒，特别针对资本品和中间品出口；另一方面，其强化“溯源”机制打击转口贸易，可能削弱中国通过东南亚等第三国中转的出口缓冲作用。

**特朗普 2.0 加征关税的不同情景下，中国出口和经济或受到不同程度影响。**我们基于关税政策执行力度，分乐观和悲观两种情景展开分析。乐观情形下，我们假设美国部分认可中国在2020年协议中的履约表现，避免进一步施压，并在已加征20%关税的基础上额外提高10%-20%。按照特朗普1.0时期的测算，中国对美国出口弹性约为-1.0，全面加征30%-40%关税可能导致中国对美出口下降30-40个百分点，拖累整体出口增速4.5-6.0个百分点，进而影响GDP增速约0.9-1.1个百分点。悲观情形下，若美国认定中国未履行协议并取消最惠国待遇，关税或进一步加征30%-40%（累计50%-60%），导致中国对美出口下降50-60个百分点，整体出口增速下滑7.5-9.0个百分点，GDP增速或减少1.4-1.7个百分点。

**风险提示：**美国经济下行超预期；特朗普政策超预期；中国政策落地不及预期。

## 目 录

1. 特朗普 2.0 关税政策的进展与前瞻 .....	5
1.1 特朗普 2.0 关税：从《美国优先贸易政策》备忘录说起 .....	5
1.2 特朗普 2.0 关税：目前为止都做了什么？ .....	7
“朝令夕改”：如何理解特朗普第一轮关税的反复性？ .....	9
“滞涨风险”：特朗普关税政策对美国的影响 .....	10
1.3 特朗普 2.0 关税：下一步是什么？ .....	12
近期：对等关税不确定性仍强 .....	12
远期：对华关税具有较大操作空间 .....	14
2. 特朗普 1.0 时期对华关税情况回顾 .....	15
2.1 美中贸易争端发展过程 .....	15
2.2 特朗普 1.0 时期关税政策对中国出口的影响 .....	17
3. 特朗普 2.0 对华关税策略及影响测算 .....	18
3.1 中美贸易现状 .....	18
2.2 关税 2.0 政策对中国的影响 .....	19
4. 风险提示 .....	21

## 图表目录

图 1	《美国优先贸易政策》备忘录主要内容和行动部门.....	5
图 2	特朗普上任以来发布政令数量超过往届总统（截至 3.27）.....	6
图 3	特朗普上任以来各领域政令数量（截至 3.27）.....	6
图 4	特朗普上任以来贸易和关税政策时间线.....	8
图 5	特朗普 2.0 关税政策一览表（包括待落地政策）.....	9
图 6	特朗普关税政策工具箱.....	10
图 7	截至 3 月 25 日，美国进口加权平均关税达 8.4%.....	11
图 8	波士顿联储测算各国进口对美国核心 PCE 直接或间接贡献比重（%）.....	11
图 9	特朗普政策对美国经济增长及通胀影响预测汇总.....	12
图 10	3 月美联储 SEP 上调失业率、通胀预期，下调 GDP 预期（%）.....	12
图 11	前 15 大对美贸易顺差国关税税率.....	13
图 12	美国主要贸易伙伴增值税、消费税征收标准.....	13
图 13	美国主要贸易伙伴关税税率与美国关税对比（%）.....	14
图 14	美国对中国及其他国家征税水平（%）.....	16
图 15	特朗普 1.0 中美贸易争端时间轴.....	16
图 16	特朗普关税政策落地的空窗期出现明显“抢出口”迹象.....	17
图 17	“抢出口”在关税生效前 5 个月集中体现（%）.....	17
图 18	中国对新兴国家出口增速增加明显（%）.....	18
图 19	美国对马来西亚、新加坡、越南等进口增速增加明显（%）.....	18
图 20	中国对美国商品类别出口额（千美元）.....	19
图 21	美国与主要贸易伙伴最惠国税率差距（%）.....	19
图 22	美国对主要贸易伙伴贸易差额（百万美元）.....	19
图 23	美国近期对华相关关税政策.....	20
图 24	2022-2025 年出口总额月度增速（2 月为累计同比，%）.....	20
图 25	2022-2025 年月度出口总额（2 月为累计数，亿美元）.....	20
图 26	美国近期关税政策情景分析.....	21

# 1. 特朗普 2.0 关税政策的进展与前瞻

特朗普上任以来，频繁发布、变更关税相关政令，持续引发市场预期波动。从《美国优先贸易政策》备忘录到《对等贸易和关税》备忘录；从对中国、墨西哥、加拿大突然征税到关税政策迅速反转，特朗普就任两个月以来在关税政策方面向市场不断发起新的挑战，使得关税政策成为了当前全球宏观图景中最大的不确定性因素之一。如何理解特朗普第一阶段关税政策的波动性，下一阶段特朗普关税政策将如何变化？在 4 月关税政策即将落地的时刻，我们再次梳理特朗普关税政策的思路、进展和影响，对下一步特朗普关税政策可能的走向及对两国经济的影响进行展望。

## 1.1 特朗普 2.0 关税：从《美国优先贸易政策》备忘录说起

上任初期，特朗普发布贸易备忘录明确关税政策执行思路。1 月 20 日上任后，特朗普发布了《美国优先贸易政策》备忘录（下称《贸易备忘录》或《备忘录》），内容主要覆盖特朗普在这一任期内关税政策的核心关注点，以及要求商务部、美国贸易代表（USTR）、财政部等政府部门配合的相关工作事项。备忘录重点包括三方面内容，分别是解决不公平贸易、调整中美经贸关系、加强美国经济安全，分别对应全球关税、中美关税、特定产品关税三个实施思路。针对这三方面内容，备忘录列出了 23 条具体需要调查、研究、执行的具体事项，包括展开对全球其他国家不公平贸易行为的调查、对中美第一阶段贸易协议的调查、对中美最惠国贸易伙伴关系的调查，要求在 4 月 1 日完成并提交给特朗普。这些贸易调查的结果决定着下一步特朗普关税政策的走向。

下一阶段，关税政策或将继续围绕贸易备忘录思路展开。从 1 月至今，特朗普对外发布的贸易政策数量繁多、随意性强、政策反复，主要有两点原因。一是，特朗普这一阶段关税政策的主要目的是增加与他国谈判的筹码，关税政策本身时常让步于外交谈判进展，因此经常需要变化。二是，为适应特朗普这一阶段的关税政策目的以及满足法律层面的限制，特朗普在上任初期能够合法执行的关税政策有限，以落地速度快，随意性强的关税工具为主，如 IEEPA 路径或经济安全 232 调查路径，造成了关税政策落地快、撤销也快的局面。然而下一阶段，随着《备忘录》要求的一系列贸易研究结束，特朗普或将开始真正实施其关税蓝图，政策目的将不仅局限于外交，政策工具也不仅局限于第一阶段关税的有限手段。因此，这份贸易备忘录真正“生效”的日期在 4 月 2 日，而不是 1 月 20 日。

图1 《美国优先贸易政策》备忘录主要内容和行动部门

章节	政策	有关部门
Section 1. 背景介绍		
Section 2. 解决不公平和不平衡贸易	a 调查货物贸易逆差原因及影响，建议采取诸如全球补充关税等。 b 建立外部税务署征收关税等来自外国收入的现金。 c 美国贸易代表审查识别他国不公平贸易行为，依据法规建议采取行动纠正。 d 美国贸易代表启动 USMCA 公开协商程序，评估其对美国的影响并报告运作情况及相关事项。 e 审查评估主要贸易伙伴货币汇率政策做法，打击货币操纵行为，确定货币操纵国家。 f 审查现有贸易协定并建议必要修改，以实现与贸易国之间的互惠互利。 g 确定可谈判协议国家，为美国相关群体争取出口市场准入。 h 审查反倾销和反补贴税相关政策法规及核查程序。 i 酌情考虑修改评估 800 美元或以下免税最低限度豁免制度造成的关税损失及违禁品风险。 j 调查外国对美国公民或公司的歧视性或域外税收情况。 k 审查所有贸易协定，确保所有贸易协定的利于美国工人和制造商而非他国。	商务部、财政部、贸易代表 财政部、商务部、国土安全部 贸易代表、财政部、商务部、贸易和制造业高级顾问 贸易代表 财政部 贸易代表 贸易代表 商务部 商务部、财政部、国土安全部、贸易和制造业高级顾问、贸易代表 财政部、商务部、贸易代表 贸易代表、贸易和制造业高级顾问
Section 3. 与中国的经济贸易关系	a 审查中美经济贸易协定，确定中国是否按协定行事，必要时征收关税。 b 重新评估 2024 年 5 月结束的 301 关税 4 年审查报告，考虑额外关税修改，特别是关于工业供应链和通过第三国规避关税的行为。 c 调查中国其他不合理或歧视性的行为、政策和做法，并建议应对行动。 d 评估与中国建立永久正常贸易关系（最惠国关系）的立法提案及修改建议。 e 评估美国授予中国个人知识产权现状，确保实现互惠平衡待遇。	贸易代表、贸易和制造业高级顾问 贸易代表 贸易代表 商务部、贸易代表 商务部
Section 4. 其他经济安全事项	a 对美国工业和制造业基础进行经济和安全审查，评估是否需要启动相关调查，调整威胁美国国家安全的进口。 b 审查钢铁和铝实施的排除、豁免和其他进口调整措施的有效性 c 审查出口管制制度 d 审查 ICTS 制定的联网汽车规则，考虑扩大对 ICTS 交易的管理 e 评估“关于美国在相关国家对某些国家安全和产品的投资的规定”是否包含足够的控制措施以应对国家安全威胁 f 评估外国政府财政援助或补贴对美国联邦采购的扭曲影响，提出打击扭曲的建议。 g 评估来自加拿大、墨西哥、中国等地的移民和芬太尼流动情况，并提出解决这一问题的适当措施。	商务部、国防部 总统经济政策助理、商务部、贸易代表、贸易和制造业高级顾问 商务部、贸易和制造业高级顾问 商务部、商务部 商务部 财政部、商务部 管理和预算办公室 商务部、国土安全部
Section 5. 报告（要求 2.3、4 节相关研究和调查报告于 4 月 1 日完成并递交总统）		
Section 6. 一般规定（备忘录不具有法律效力）		

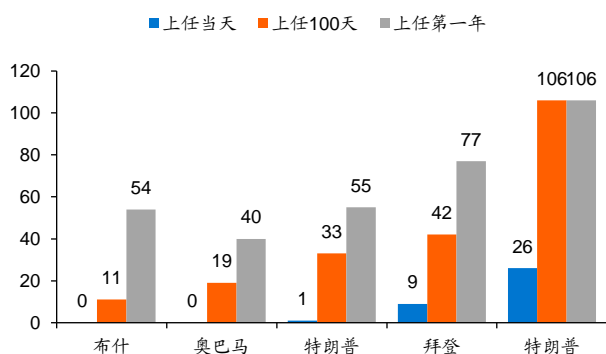
资料来源：美国白宫，联储证券研究院

特朗普《贸易备忘录》涵盖这一任期关税政策的三个核心领域：不公平贸易、中美经贸关系以及经济安全。具体来看：

1. 在不公平贸易方面，特朗普重点关注关税及其他政策不对等造成的贸易不平等。特朗普认为，其他国家对美国商品征收过高关税、设置贸易限制等行为导致美国出口商品在国际市场上竞争力下降，销路受阻，美国生产商在国际市场上处于不利地位。因此，特朗普相应提出对等关税计划，即美国对其他国家在同类别商品上实施与对方国家相同税率的关税，以平衡贸易条件，纠正美国的贸易逆差。
2. 在中美经贸关系方面，特朗普的核心诉求仍是进一步缩小中美之间的贸易逆差，并限制中国在特定领域的发展。特朗普对美国过度依赖中国进口表示不满，将进一步打压中国对美出口。例如通过增加中美之间的贸易壁垒来调整双边贸易关系。具体措施包括重新评估中美经济贸易协定、重审 301 调查结果以及重新评估中国最惠国待遇等，并重点关注第三国转口规避关税的情况，或将利用多种工具叠加进一步提高美对中美关税水平。
3. 经济安全关税的征税对象主要是关键行业和重点商品进口，具有一定随意性。一方面，特朗普希望继续通过关税政策的方式保护美国本土的关键产业，包括钢铁、铝等金属矿产，以保护美国基础设施和国防、航空航天制造行业维持独立生产的条件，减少进口依赖。另一方面，经济安全商品也包括汽车、汽车零部件、联网汽车和其他与尖端制造、技术创新相关的产品。最后，这一任期特朗普将芬太尼滥用问题也纳入了经济安全的范畴。由于墨西哥进口中国的止痛药品，加工制成违禁药品、流入美国，造成美国出现芬太尼泛滥。因此芬太尼调查和加征关税的对象主要是中国和墨西哥；加拿大与美国边境也有类似情况，同样也在调查对象之列。需要注意的是，经济安全商品定义相对模糊，备忘录的大部分条目延续了特朗普第一任期已经被征税的商品范畴。但是，这一任期特朗普或扩大以经济安全相关商品的范围，例如在 2 月 25 日特朗普启动了对进口铜的调查，而铜并不在备忘录的清单范围内，经济安全关税的随意性是关税不确定性来源之一。

不仅是“2.0”：这一任期特朗普关税落地节奏明显加快，范围显著扩大。特朗普上任至今，先后发布了 106 条行政命令、24 条公告和 27 条备忘录，其中 14 条有关贸易和关税，关税政策落地节奏较上一任期明显加快。回顾 1.0 时期，特朗普在就职第一年（2017 年）除了退出跨太平洋贸易伙伴关系协定（TPP）、重启北美贸易协定（NAFTA）谈判、进行相关贸易调查等动作外，并未实际实施关税政策。直到 2018 年 3 月，特朗普才首次以国家安全为理由对部分商品和部分国家加征关税，此后逐步抬高对华关税，推动中美打响贸易战。在关税 1.0 的政策基础上，特朗普这一任期迅速升级政策，节奏更快，力度更大，范围更广，使用的关税工具也更为多样。以 1 月 24 日发布的《美国优先贸易备忘录》为核心思路，以 2 月 1 日美国对中、墨、加征收关税为起点，特朗普 2.0 在关税方面的新举措已经向市场展示了这一点。

图2 特朗普上任以来发布政令数量超过往届总统(截至 3.27)



资料来源：Ballotpedia，联储证券研究院

图3 特朗普上任以来各领域政令数量(截至 3.27)

行政令领域	数量
撤销行政令	16
移民	7
能源和环境	9
外交政策	28
贸易和关税	14
健康	8
技术	5
行政国家	16
教育	7
警务和刑事司法	7
其他	26
总计(去掉重复计算)	106

资料来源：Ballotpedia，联储证券研究院

## 1.2 特朗普 2.0 关税：目前为止都做了什么？

**2月1日特朗普 IEEPA 关税“首秀”反转扰动市场。**2月1日，特朗普在关税问题上突然出手，当天发布了3条政令，以边境问题和芬太尼滥用为由，通过此前从未使用过的 IEEPA 的形式，宣布2月4日对中国、墨西哥、加拿大三国加征关税，市场因此发生较大幅度调整。仅仅两天后，特朗普在2月3日发布2条政令，宣布暂缓实行对墨、加两国征收25%关税的命令，延期30天，但是保留对华的额外10%关税。特朗普关税政策“首秀”在短短两天内出现反转，对市场形成扰动，美股、美元、美债等资产出现波动。

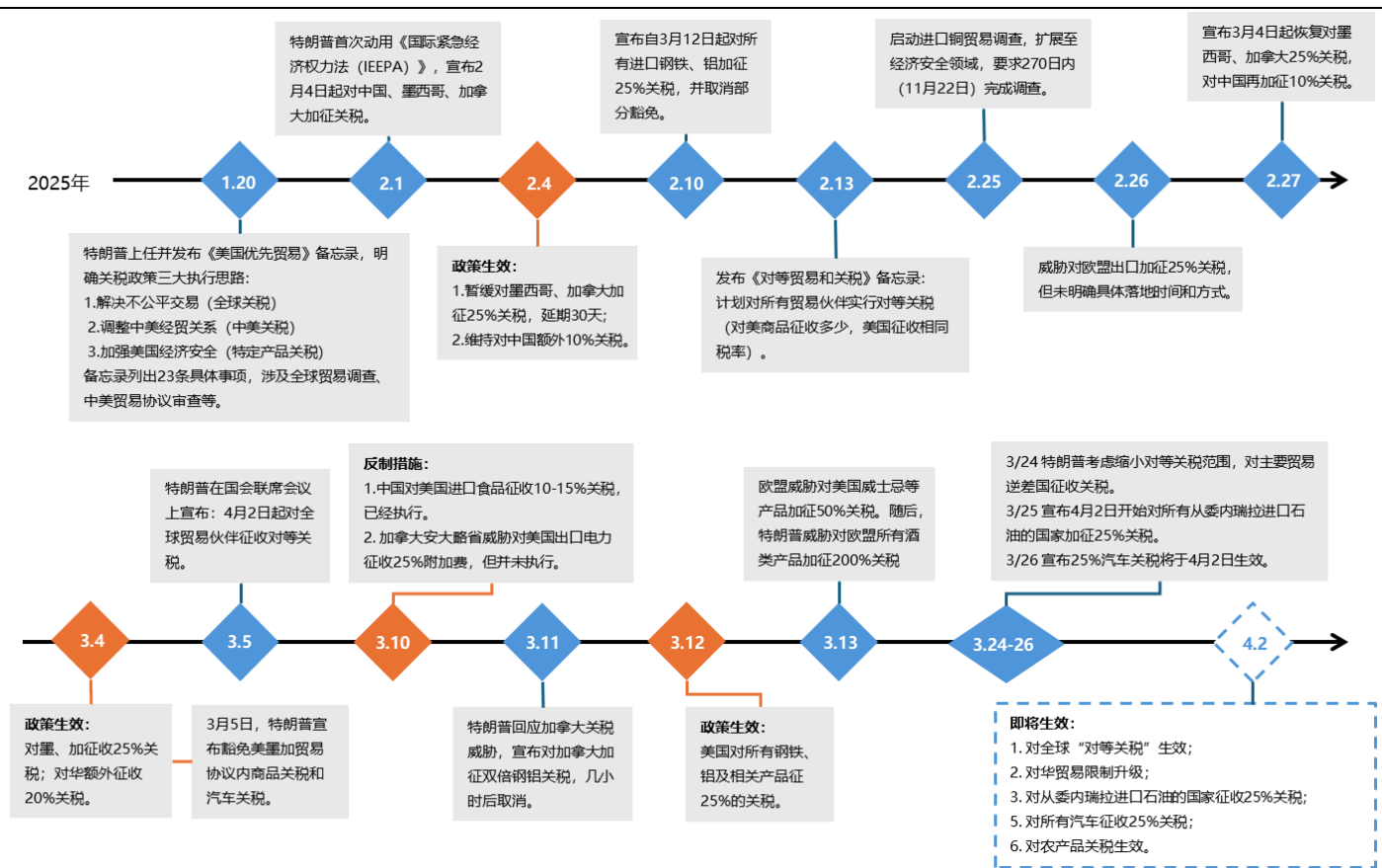
**钢铝关税升级；“对等关税”标志着特朗普逐步扩大关税版图至全球范围。**2月至今，特朗普持续在关税政策方面持续对外放话。2月10日，特朗普宣布从3月12日开始对所有进口的钢铁和铝征收25%的关税，并取消对部分钢铁进口的关税豁免，加大了1.0时期在钢铁、铝方面的政策力度。2月13日，特朗普发布《对等贸易和关税》备忘录，对外宣布计划调整美国与所有贸易伙伴之间的关税税率，“其他国家对美国商品征收多少关税，美国对对方商品也征收相同的税率”。该表态直接指向美国意图扩大关税范围至全球其他国家，包括欧盟等关系密切的贸易伙伴。随后，2月26日特朗普威胁对欧盟加征25%关税，但未明确具体落地时间和方式。

**3月4日，特朗普利用 IEEPA “再做文章”；对等关税范围大超市场预期。**2月25日，特朗普对外宣布3月4日仍将对墨西哥和加拿大征收25%的关税，冲击了市场之前对于延迟墨加关税的预期。2月27日，特朗普宣布对中国再加征10%的关税（共20%），同样于3月4日生效，对华关税进一步升级。原本市场猜测特朗普对墨加实施 IEEPA 关税的目的是为了增加边境和移民等其他问题的谈判筹码。但是，特朗普3月4日将墨加关税落地，并“粗暴”升级对华关税税率，直接打破了市场此前的预期。之后在3月5日，特朗普又宣布对美墨加贸易协议（USMCA）范围内商品和汽车及零部件暂缓25%关税一个月，以保护美国本土汽车厂商暂时免受关税冲击。墨加关税再次“反复”，市场预期持续波动。最后，3月5日，特朗普在美国国会联席会议上明确提出4月2日起对全球所有国家征收对等关税，指向4月2日美国关税威胁或将波及全球所有国家，引发市场波动。

**特朗普关税威胁升级，多国威胁将采取反制措施。**由于美国对加拿大不断抬高关税（包括 IEEPA 关税和钢铝关税），3月10日加拿大安大略省宣布对纽约、明尼苏达、密歇根三个州出口的电力加征25%附加费。3月11日，特朗普回应加拿大，宣布对加拿大加征双倍（50%）的钢铝关税。几小时后，特朗普宣布取消这一关税，仍按原计划从3月12日开始对所有钢铝制品加征25%的关税，美加关税再掀波澜。3月13日，欧盟威胁对美国出口威士忌等产品征收50%关税，4月1日执行。3月14日，特朗普威胁将对欧盟葡萄酒等产品加征200%关税，美欧贸易关系持续紧张。随着普关税威胁升级，欧盟、加拿大等国家威胁对美国采取反制措施，当前的国际贸易争端更加激化。

**4月2日是关税政策的下一个“转折点”，对等关税、对华关税等政策即将落地。**随着时间来到3月月底，《备忘录》调查截止日期临近，市场等待特朗普关税政策的下一步动作。3月24日，特朗普政府对对等关税的描述口径有所软化，或在关税基础上给很多国家提供关税优惠，只对重点贸易逆差国加部分关税，暗示缩小对等关税范围，市场负面情绪因此有所改善。3月25日，特朗普关税表态再度转鹰，宣布对所有进口委内瑞拉石油的国家征收25%的关税，而委内瑞拉主要的石油买主是中国和印度。3月26日，特朗普宣布4月3日将对所有进口汽车征收25%关税，再次打击市场对关税政策可能转松的期待。

图4 特朗普上任以来贸易和关税政策时间线



资料来源：美国白宫及公开新闻资料，联储证券研究院

总结来看，当前特朗普关税政策正在按照《美国优先贸易政策》备忘录的战略框架推进关税议程，但其关税政策也具有极强的随意性和突发性。目前为止，特朗普在三方面关税政策的进展如下：

- 不公平贸易和对等关税：首次对邻国加关税；正在研究对等关税实施方案，4月2日即将落地。** 特朗普第二任期将解决不对等贸易的关注点落在墨西哥、加拿大这两个与美国贸易关系紧密、同时也构成美国贸易赤字主要来源的邻国。目前为止，美国对墨、加两国 25%全面关税已生效，但考虑到美墨加贸易协议（USMCA）条款，及美国本土汽车厂商利益，特朗普宣布对协议内商品和汽车等商品关税暂缓执行，豁免一个月。而在对等关税方面，特朗普已经显示出对全球发起贸易战的可能性。1月24日起 USTR 等相关机构展开不公平贸易的研究，并制定实施对等关税的方案，于4月1日完成。2月13日特朗普“官宣”对等关税，要求解决全球 132 个国家、60 万类商品的不对等关税问题，并在情况说明书（fact sheet）中重点列举了印度、巴西、欧盟部分商品关税或进出口限额不对等的情形，并将其他国家增值税和数字服务税纳入不对等贸易范畴。3月5日，特朗普在美国国会联席会议上进一步确认对等关税将在4月2日立即生效。
- 中美经贸关系：IEEPA 关税两次加码，美对华平均关税已达 40%。** 特朗普以芬太尼滥用为理由对华加征 IEEPA 关税，分别在 2 月 4 日和 3 月 4 日先后两次加征 10% 关税，共 20%。叠加现有的 301 关税平均税率（21%），当前美国对华加征关税平均已达 41%。此外，USTR 等机构继续按照《备忘录》要求进行中美第一阶段贸易协议、中美贸易伙伴（最惠国）关系、301 关税、出口转口等事项的回溯调查，和下一步对华关税策略提案。预计 4 月 2 日前后或宣布基于系列调查的新对华关税政策，有概率将对华关税提升至 60% 左右。

3. **经济安全：扩大商品范围，反复利用芬太尼理由对中墨加提高关税；汽车、农产品关税或即将落地。**在芬太尼滥用方面，特朗普多次使用该理由对中国、墨西哥、加拿大施加关税威胁。目前已落地关税包括对加拿大、墨西哥 25%全面关税（对美墨加贸易协定范围内的商品及汽车、汽车零部件豁免关税一个月）和对中国的 20%全面关税。特朗普近期关税动作指向其有意在经济安全方面进一步扩大关税范围。目前为止，特朗普已经对钢铁和铝分别加征 25%的关税。2月26日，特朗普宣布开展对进口铜的贸易调查。3月3日，特朗普威胁对原木和农产品加征全面关税，预计同样在4月2日落地。3月26日，特朗普宣布4月3日将对所有进口汽车加征 25%关税。

**图5 特朗普 2.0 关税政策一览表（包括待落地政策）**

目标	日期	受影响进口额	适用税率	授权法源
特定国家/地区	加拿大	2530亿美元（豁免生效期间）	非能源类25%；能源与钾肥10%	《国际紧急经济权力法》(IEEPA)
	墨西哥	2360亿美元（豁免生效期间）	25%	《国际紧急经济权力法》(IEEPA)
	中国	4300亿美元	初始10%；后提升至20%	《国际紧急经济权力法》(IEEPA)
	欧盟	5980亿美元	25%	-
全球	对等关税	-	-	-
特定行业/产品	钢铁与铝	290亿美元钢铁、120亿美元铝关税豁免被取消；新增衍生品440亿美元	25%	《贸易扩展法》第232条
	汽车	机动车2240亿美元；汽车零部件830亿美元	25%	-
	铜	170亿美元	-	《贸易扩展法》第232条
	半导体与药品	-	25%以上	-
	木材及衍生品	木材及木制品229亿美元	-	《贸易扩展法》第232条
	农产品	-	-	-

资料来源：Tax Foundation，联储证券研究院

### “朝令夕改”：如何理解特朗普第一轮关税的反复性？

“不确定性”是特朗普第一阶段关税政策的关键词。一方面，特朗普关税政策发布频繁，同时也导致政策发布时间不可预测。另一方面，特朗普政策发布后经常反复，实际落地关税范围和程度均低于初次发布时的预期。特朗普关税频繁变化的原因是什么？下一阶段是否还会持续超预期？

这一阶段，特朗普短期关税政策让步于其他目的是关税频繁波动的主要原因。从特朗普政府核心成员对关税政策的表态中，可以看到特朗普关税政策不仅是目的本身，而是达成更多其他目标的手段。财政部长贝森特曾在就职听证会上解释，关税政策一是为了纠正贸易不对等，缩小贸易赤字；二是通过关税增加财政收入，弥补减税政策带来的财政缺口；三是将关税作为边境和移民问题的谈判筹码。除此之外，特朗普还希望通过关税带动美国制造业回流。因此，当关税威胁（尤其是 IEEPA 这类短期关税）兑现为谈判进展后，特朗普的关税政策势必发生波动，需要暂时解除关税威胁以推动合作。而当关税危害到美国本土重要产业利益时，关税政策也会让步于这些利益集团的需求。

上任以来，特朗普关税政策经常“高高举起，轻轻放下”。第一，特朗普将关税视作**边境问题和贸易协定谈判的筹码**，因此关税政策也会因谈判进展而发生变化。2月1日特朗普宣布墨加关税仅两天后，2月4日即宣布延期，主要原因是美墨加在边境和移民问题上达成一致，使得关税政策让步于谈判的目的。第二，特朗普将关税视作**保护本土制造业的手段**，关税政策的力度也受到美国利益集团的影响。3月特朗普暂缓对汽车加关税，美国白宫新闻发言人明确表示特朗普在此之前与福特汽车、通用汽车和斯特兰蒂斯汽车公司对话，且三家公司提出豁免关税请求，因此特朗普答应给予其一个月的关税豁免。本土制造业的利益同样是特朗普短期关税的限制条件。

**第三，商务部长的“谈判式”短期关税主张加剧了关税政策的不可预测性。**近期以经济安全和 IEEPA 的方式落地的一系列关税或均出自于商务部长卢特尼克（Howard Lutnick）的建议。卢特尼克的关税主张激进，主要关注关税的外交属性和谈判价值，甚至支持使用“把加拿大变成第 51 个州”的言论来迫使加拿大方面让步，使得今年 1-3 月美国关税政策显得格格外难以把握。他曾在 1 月 29 日的就职听证会上提示，特朗普关税分为“短期关税”和“长期关税”两类，短期关税的主要目的是谈判，而长期关税的目的是纠正贸易不平等。也就是说，当前以 IEEPA 和国家经济安全为理由落地的一系列关税政策以短期关税为主，4 月 1 日贸易调查结束后长期维持的对等关税、对华关税、特定商品关税等政策仍然亟待落地。

**4 月后，关税政策波动性或将随着“长期关税”落地和贸易代表（USTR）的参与而逐步放缓。**美国对等关税调查、对华关税调查即将完成，“长期关税”已经蓄势待发。上一阶段一直在参与推动研究和制定方案的美国贸易代表（USTR）或将更多地参与到美国关税政策决策过程中。而相比卢特尼克，现任贸易代表格里尔（Jamieson Greer）在 2 月月末才被任命，且近期鲜少出现在公众面前。格里尔虽然同样在贸易问题上保持鹰派态度，但更注重关税政策的合法性，要求关税落地前必须经过正式法律流程和利益相关方反馈，按部就班地落地。这样的政策主张也符合“长期关税”对于合法性和可持续性的要求。因此，随着美国贸易政策由短期关税逐步切换至长期关税的政策逻辑，实际关税政策落地节奏可能放慢脚步。同时，由于长期关税的研究本身是基于《备忘录》展开的，因此后续《备忘录》对关税的预测性将有所提升。

图6 特朗普关税政策工具箱

路径	依据及行动	达成条件	有无先例	类型	
国际贸易法	国际紧急经济权力法（IEEPA）	以威胁国家安全为理由： 禁止各类贸易	宣布国家进入紧急状态，事前与国会协商	有 (但没有关税先例)	短期关税
国内贸易法	232调查	以威胁国家安全为理由： 施加关税/贸易限制	商务部调查	有	短期/长期关税
	301调查	以贸易伙伴违反贸易协定承诺为理由： 退出贸易协议 达成协议	美国贸易代表调查	有	长期关税
	201调查	以保护美国国内产业免受损害为理由： 施加关税/贸易限制 进行国际谈判	美国国际贸易委员会调查	有	
贸易关系	取消最惠国（PNTR）	目前仅朝鲜、古巴、俄罗斯和白俄罗斯四个国家不属于美国的贸易最惠国。 施加关税/贸易限制	国会立法	对华无先例 (曾提交提案但未通过)	

资料来源：American Action Forum，联储证券研究院

### “滞涨风险”：特朗普关税政策对美国的影响

**特朗普 2.0 关税政策复杂性、波动性和实施力度大幅提升。**与 1.0 相比，特朗普 2.0 的关税落地节奏成倍加速，并显示出对全球加征超额关税的意图。从美国视角出发，尽管第一任期间特朗普对华展开贸易战，但对其他国家并未施加过高关税。因此，2018-2024 年（拜登基本沿用并增加了特朗普关税的条款）美国平均进口关税最高达到 3%，对美国本土不构成严重通胀威胁，对除中国以外的其他国家影响也较为有限。然而，2025 年 1 月特朗普上台后，已经对中国、墨西哥、加拿大三个主要进口来源国家加征全面关税，及对特定商品（如钢铝）加征关税等，已经使得美国平均进口关税上升至 8.4%。

**从经济视角分析，关税对美国的影响主要体现在通胀压力和经济增长两方面。**关税政策的通胀风险一直是市场的心头大患。理论上，关税通过提高进口商品价格，直接增加了美国国内消费者的购买成本，导致输入性通胀压力上升。同时，通胀上行或迫使美联储调整货币政策，减少降息幅度、提前结束降息、甚至开始加息，从而影响市场流动性，导致美股等资产价格波动。上周美国 PCE 数据公布，其中 2 月核心 PCE 通胀同比增长 2.8%，略高于市场预期，同时美国经济分析局上调了 1 月的 PCE 数据，共同指向美国通胀放缓仍有压力，尤其是在关税政策即将升级的背景下。

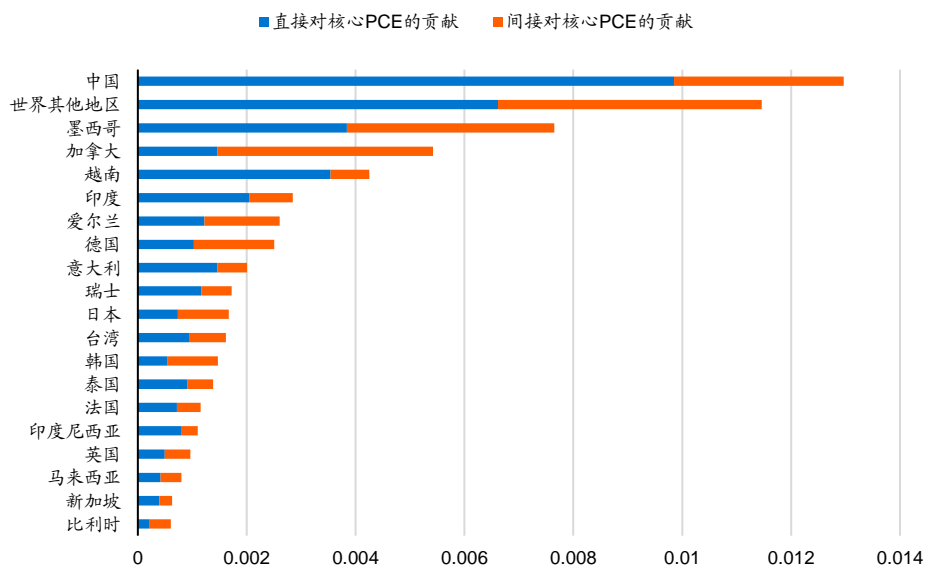
图7 截至3月25日，美国进口加权平均关税达8.4%



资料来源：Tax Foundation，联储证券研究院

波士顿联储按 Fajgelbaum 等 (2019) 测算，美国进口关税每上升 1%，美国核心 PCE 通胀约上升 0.2-0.3%<sup>1</sup>。波士顿联储预测，对加、墨商品征收 25% 的额外关税加上对华 10% 的额外关税，可能会使核心 PCE 通胀率增加 0.5-0.8%。而如果按特朗普竞选时期提出的计划，对华征收 60% 的关税，对世界其他地区进口征收 10% 的额外关税，可能会使核心通胀率增加 1.4-2.2%。我们认为，从 2025 年年度视角出发，美国对所有进口商品征收 10%-20% 的关税+对华进口商品普遍加征 60% 的关税或仍是基准情形(当前美国对华关税已有 40%，对等关税等其他政策落地后可能继续增加 10-20% 不等)。当前机构估算美国加权平均关税较 2024 年上升约 6%，指向核心 PCE 通胀或因此额外上升 1.2-1.8%。后续对等关税落地、IEEPA 关税放缓后，美国关税或较上年增加 10% 左右，指向核心 PCE 至多上升 2-3%。需要注意的是，关税政策的实际落地情况，关税上升对通胀的传导效率，以及关税成本在美国国内消费者或出口商之间分割的比例均会影响关税对美国通胀的影响，且以上三个变量浮动空间较大，需要持续跟踪。

图8 波士顿联储测算各国进口对美国核心 PCE 直接或间接贡献比重 (%)



资料来源：波士顿联储，联储证券研究院

注：“直接贡献”指美国家庭消费贡献的核心 PCE，“间接贡献”指进口产品用于国内生产后贡献的核心 PCE。

<sup>1</sup> *The Impact of Tariffs on Inflation*, Barbiero & Stein, (2025.02.06) <https://www.bostonfed.org/publications/current-policy-perspectives/2025/the-impact-of-tariffs-on-inflation.aspx>

叠加关税对美国的影响，“滞涨”的风险成美国市场最大担忧。如果关税政策从局部扩展至全面贸易保护主义，将对全球贸易和供应链造成破坏，进而反噬美国自身的经济增长。多家研究机构预测，关税政策普遍会推高通胀并损害美国 GDP 增长。按当前已经落地的 232 和 IEEPA（中墨加全面关税及钢铝关税）关税测算，美国经济增长或将下降 0.4% 左右，预计后续对等关税落地后对经济影响将进一步扩大。美联储在 3 月 FOMC 会议上同样调降了对于 2025 年美国 GDP 增长的预期，由之前的 2.1% 下降至 1.7%。尽管关税对美国经济存在明显的负面影响，特朗普仍然青睐关税政策在增加美国财政收入、促进制造业回流、增加国际谈判筹码、打压中国经济发展等“多位一体”的作用，希望以此实现美国贸易平衡、财政增收和地缘政治等目标。至于关税对经济的负面影响，特朗普则寄希望于通过施压美联储降息等手段。如他所言，关税政策叠加其他“弱美元”改革政策很有可能会给美国经济带来“阵痛”。悲观情况下，美国有可能进入资本市场与经济基本面相互负反馈的“下行螺旋”。

**图9 特朗普政策对美国经济增长及通胀影响预测汇总**

领域	主要内容（对应右侧影响测算）	2025年		长期（到2040年）		2025年
		对实际GDP的影响（%）	对通胀的影响（%）	对实际GDP的影响（%）	对通胀的影响（%）	联储证券预测对通胀的影响（%）
税收	个人：无限期延长TCJA法案(保留低税率、高标准扣除额、较高的儿童税收和遗产税抵免)；企业：进一步将公司税率从21%下降至15%	(未测算)	(未测算)	2.50%	(未测算)	<0.1%
贸易	对美国所有进口商品征收10%-20%的基准关税（不考虑报复性关税）	-0.35%	0.60%	-1.70%	0.00%	1%-3%
	对所有来自中国的进口商品加征60%的关税；撤销对中国的最惠国待遇(PNTR)（不考虑报复性关税）	-0.07%	0.40%		0.00%	
移民	减少移民、驱逐全部境内非法移民（按130万人被驱逐的情形测算）	-0.20%	0.35%	-0.90%	0.00%	0.3%-0.5%
合计		-0.62%	1.35%	-0.10%	0.00%	1.3%-3.5%
联储独立性	对美联储决策施加影响（主要是要求提高美国经济增速基准假设，按GDP增速目标提高到4%测算）	1.10%	2.70%	-0.50%	2.00%	-
合计		0.48%	4.05%	-0.60%	2.00%	1.3%-3.5%

资料来源：Tax Foundation（灰色部分），PIIE（白色部分），联储证券研究院

**图10 3月美联储 SEP 上调失业率、通胀预期，下调 GDP 预期（%）**

项目	GDP				失业率				PCE				核心PCE			联邦基金利率			
	2025	2026	2027	长期	2025	2026	2027	长期	2025	2026	2027	长期	2025	2026	2027	2025	2026	2027	长期
较上期变化	↓	↓	↓	-	↑	-	-	-	↑	↑	-	-	↑	↑	-	-	-	-	-
2025年3月	1.7	1.8	1.8	1.8	4.4	4.3	4.3	4.2	2.7	2.2	2.0	2.0	2.8	2.2	2.0	3.9	3.4	3.1	3.0
2024年12月	2.1	2.0	1.9	1.8	4.3	4.3	4.3	4.2	2.5	2.1	2.0	2.0	2.5	2.1	2.0	3.9	3.4	3.1	3.0
2024年9月	2.0	2.0	2.0	1.8	4.4	4.3	4.2	4.2	2.1	2.0	2.0	2.0	2.2	2.0	2.0	3.4	2.9	2.9	2.9
2024年6月	2.0	2.0	-	1.8	4.2	4.1	-	4.2	2.3	2.0	-	2.0	2.3	2.0	-	4.1	3.1	-	2.8
2024年3月	2.0	2.0	-	1.8	4.1	4.0	-	4.1	2.2	2.0	-	2.0	2.2	2.0	-	3.9	3.1	-	2.6

资料来源：美联储，联储证券研究院

### 1.3 特朗普 2.0 关税：下一步是什么？

#### 近期：对等关税不确定性仍强

短期来看，4月2日特朗普关税政策变化的核心仍然是“对等关税”。“对等关税”的核心目标是使美国关税与贸易伙伴对美商品的税率持平，保持美国在国际贸易中处于对等地位。但对等关税又不仅仅关注关税，还包括许多非贸易壁垒。

什么被认定为不对等关税？白宫在对等关税的说明（fact sheet）中提到四个方面。一是关税差异，若贸易伙伴对美商品关税高于美国对其商品的税率，即被视为不公平。二是非关税的税种差异，包括增值税（VAT）和数字服务税（DST）。美国收取消费税而非增值税，而以欧洲为主收取增值税的国家一般对出口商品退还增值税。因此，特朗普

认为，欧洲国家政府更多地优惠出口而惩罚进口，导致美欧之间贸易不平等。**第三是汇率政策**，特朗普指控部分国家通过汇率政策促使本币贬值，造成其他国家在美出口具有竞争优势。**第四是其他贸易不对等行为**，包括其他国家通过产业补贴等形式保护本土企业，其他国家知识产权侵权，劳工工资标准存在差异等。因此，特朗普的对等关税可能不单纯与关税税率差异一一对应，而是要“一国一议”地制定。

**对等关税的影响范围：由全球缩小至主要贸易逆差国。**在3月25日之前，市场普遍预期特朗普将对全球所有国家加征对等关税，以使得美国在国际贸易地位与他国完全平等。但是，随着市场预期不断恶化，近期特朗普表示或在**对等关税**基础上给很多国家提供关税优惠。特朗普国家经济理事会主席哈赛特提到“市场普遍预期对等关税是要对每个国家征收高额关税，但实际上并不是每个国家都与美国贸易不对等，因此只有少部分国家会被征收一定的关税。”指向特朗普4月2日对全球征对等关税的范围或收窄，主要征税目标集中在与美国贸易逆差最严重的国家。按照2024年联邦人口普查数据，美国与中国、欧盟、墨西哥、越南、中国台湾、日本、韩国、加拿大、印度、泰国、瑞士、马来西亚、印度尼西亚、柬埔寨和南非的贸易逆差最大。

从目前的信息来看，对等关税措施范围缩小后，主要针对的是**财政部长贝森特日前提到的“Dirty 15”名单**，其中可能包括**欧盟、中国、加拿大、墨西哥、印度、日本、韩国和中国台湾等对美国征收高关税且对美贸易顺差的国家和地区**。按关税税率差异来看，受影响最大的可能是印度、韩国、巴西、越南。按对美贸易顺差来看，则中国、欧盟、墨西哥、越南受影响较大。需要注意的是，虽然中国也在主要对等关税对象之列，但中美之间关税税率差异已经被2-3月份落地的IEEPA关税缩小，实际受到对等关税影响的程度可能较小。相比之下，关税税率差额将近8%的印度更可能首当其冲，但3月25日印度政府已经宣布拟削减一半以上美国进口商品关税（约230亿美元），希望避免特朗普的对等关税。同样地，欧盟在3月28日宣布制定“让步清单”，争取美国降低对等关税的可能性。在4月2日来临前，乃至于4月2日之后，各国与美方的谈判进展或持续扰动对等关税的实际执行情况，对等关税的不可预测性较强。

**图11 前15大对美贸易顺差国关税税率**

排名	国家/地区	对美贸易顺差 (十亿美元, 2024)	加权平均关税 (%, 2023)
1	中国	295.4	3.0
2	欧盟	235.6	1.3
3	墨西哥	171.8	3.9
4	越南	123.5	5.1
5	爱尔兰	86.7	2.7
6	德国	84.8	2.7
7	台湾地区	73.9	1.7
8	日本	68.5	1.9
9	韩国	66.0	8.4
10	加拿大	63.3	3.4
11	印度	45.7	12.0
12	泰国	45.6	6.3
13	意大利	44.0	2.7
14	瑞士	38.5	1.7
15	马来西亚	24.8	3.3
-	美国	-	2.2

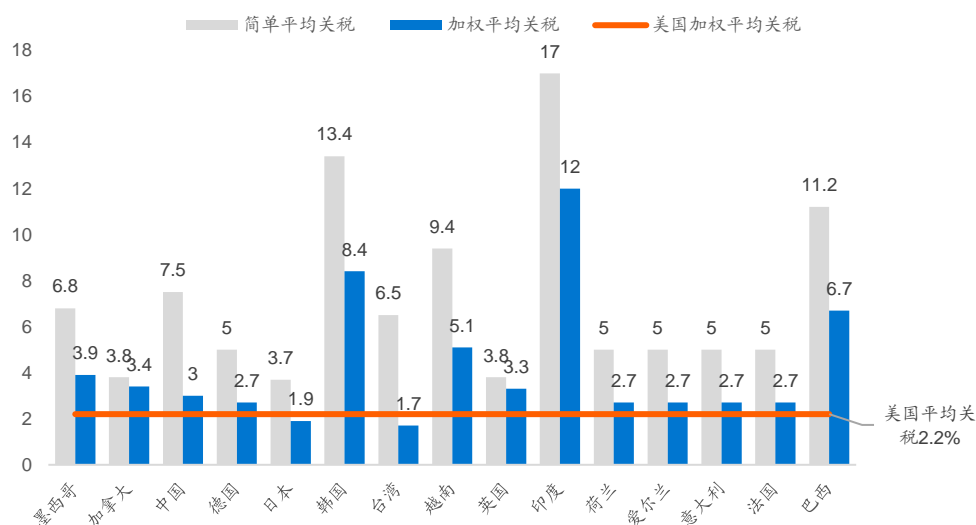
资料来源：US Census, WTO, 联储证券研究院

**图12 美国主要贸易伙伴增值税、消费税征收标准**

国家和地区	税制类型	标准税率 (%)	优惠税率 (%)
巴西	增值税 (VAT)	不定	-
加拿大	消费税 (GST)	5	0
中国	增值税 (VAT)	13	0/1/3/5/6/9
德国	增值税 (VAT)	19	0/7
印度	消费税 (GST)	0/5/12/18/28	-
爱尔兰	增值税 (VAT)	23	0/4.8/9/13.5
意大利	增值税 (VAT)	22	0/4/5/10
日本	日本消费税 (JCT)	10	0/8
韩国	增值税 (VAT)	10	0
马来西亚	销售税 (Sales)	8/10	0/5/6
墨西哥	增值税 (VAT)	16	0
瑞士	增值税 (VAT)	8.1	0/2.6/3.8
中国台湾地区	增值税 (VAT)	5	0/1/2
泰国	增值税 (VAT)	7	0
越南	增值税 (VAT)	8/10/5-150	0/5
美国	销售税 (Sales)	不定	-

资料来源：德勤 (Domestic Rates), 联储证券研究院

图13 美国主要贸易伙伴关税税率与美国关税对比 (%)



资料来源：WTO (2023 年数据)，联储证券研究院

### 远期：对华关税具有较大操作空间

除对等关税之外，随着《美国优先贸易政策》备忘录要求的一系列贸易调查的完成，4月2日之后可能生效的关税政策还包括：

- 对华贸易限制升级，包括 301 关税、贸易伙伴关系、贸易协议等事项；
- 对委内瑞拉次级关税落地：从委内瑞拉进口石油的国家征收 25% 的全面关税；
- 对所有进口汽车征收 25% 关税（已经确认，4月3日开始征收）；
- 对农产品加征关税，但税率和具体目标暂不确定；
- 对半导体和药品加征关税，但税率和时间不确定；
- 欧盟、加拿大等其他国家对美国的报复性关税可能落地。

更远期来看，贸易调查结束后特朗普将进一步“放开手脚”。一方面，在政策路径上，特朗普将不再局限于 232 调查和国际贸易法 IEEPA 关税这类“短平快”的方式。对华的 301 关税、修改贸易伙伴关系条款、追责第一阶段贸易协议等手段或将“轮番上阵”。另一方面，在政策目标上，特朗普仍期待以关税方式补充美国财政收入，因此关税政策的反复情况或在今年下半年逐步收敛，稳定在新的贸易平衡点上。最后，在关税政策的内容上，后续关税政策或更进一步贴近于《美国优先贸易政策》备忘录所列举的长期关税战略。而从备忘录内容来看，美国对华关税仍然是特朗普关税政策的重点，而墨西哥、加拿大等邻国关税可能随着谈判进一步推进和美墨加贸易协定的更新而逐步放缓，甚至对欧洲和亚洲其他国家的对等关税也将随着谈判有所缓和。

在暂未完全浮出水面的关税计划中，中美关税仍然是不确定性的核心关键。尽管美国与其他国家和地区的“短期关税”可能随着时间推移而逐步放缓，但中美经贸问题是《备忘录》的长期目标。随着 4月2日贸易不对等研究结束，对中美经贸关系的进一步调查也将同步结束，为特朗普下一轮对华关税开启大门。对华贸易调查包括对 301 四年审查的再次调查、对中美贸易伙伴关系（最惠国关系）的调整方案研究、对中美第一阶段贸易协议的回溯调查等，还包括了上一任期未覆盖的第三国转口等问题。这些话题或将在更远期被特朗普关税政策逐一触及。在当前时点，特朗普关税的焦点仍主要围绕在“对等关税”方面，忽略了中美关税这一长期关税目标。我们提示，美国对华关税仍是这一阶段的“灯下黑”，未来对华关税或仍有较大操作空间，需要持续关注。

## 2. 特朗普 1.0 时期对华关税情况回顾

自 2018 年中美贸易争端爆发以来，美国对华关税政策始终是两国经贸关系的核心矛盾之一。当前，特朗普 2.0 对华关税虽未全面铺开，但新一轮加税计划或于 4 月 2 日后分阶段落地。这一时间节点延续了美国对华贸易施压的“渐进式策略”，既为谈判预留空间，也试图通过多轮政策试探中方反应。为了探索特朗普 2.0 时期关税政策对我国出口和经济的影响，我们首先对 2018-2020 年特朗普 1.0 时期关税政策的历程和影响进行梳理。

### 2.1 美中贸易争端发展过程

**2017 年至 2019 年，特朗普通过“关税清单”对中国逐步加征关税，涵盖资本品、中间品、消费品，共覆盖约 5500 亿美元。**2017 年 8 月，特朗普签署《总统备忘录》（Presidential Memorandum），授权美国贸易代表办公室（USTR）依据《1974 年贸易法》第 301 条款（Section 301）对中国发起调查，主要指控中国通过“强制技术转让”等政策损害美国知识产权，并以此为依据开启对中国的贸易制裁。

**2018 年 7 月，美国针对机械设备等中游制造领域，对中国加征第一轮关税。**美国对自中国进口的工业机械设备、航空航天设备、电机及电气设备、精密仪器、汽车零部件等加征 25% 的关税，涉及金额 340 亿美元。

**2018 年 8 月，根据 USTR 补充清单，对中游制造、上游化工领域等加征第二轮关税，**美国对 160 亿美元的中国商品加征 25% 关税，主要涉及半导体、化工品等领域。

**2018 年 9 月，美国将关税加征领域扩大至消费品，对中国加征第三轮关税。**美国对 2000 亿美元中国商品加征 10% 关税，之后于 2019 年 5 月将关税调升至 25%，主要涉及家具、钢铁制品、塑料制品、皮革等产品。

**2019 年 9 月，关税冲突范围继续扩大，对中国加征第四轮关税。**美国宣布对 3000 亿美元中国商品加征 15% 关税，其中 1200 亿元商品关税于 2019 年 9 月 1 日，涵盖生电机及电气设备、机械设备、玩具、服装、塑料制品、钢铁制品等。剩余 1800 亿商品关税生效日期推迟至 12 月 15 日。

美国发起贸易战后，中国同步对美国进行了四轮反制。

**2018 年 7 月，中国对美国部分进口商品加征关税，进行第一轮 340 亿美元反制。**美国对 340 亿美元中国商品加征 25% 关税生效后，中国采取同等规模的反制措施，对 340 亿美元的美国农产品、水产品、汽车加征 25% 的关税。

**2018 年 8 月，中国反制清单范围扩大，进行第二轮 160 亿美元反制。**美国根据 USTR 补充清单，对 160 亿美元中国商品加征 25% 关税。中国同样对 160 亿美元产品进行反制，反制清单同步扩展，包括煤炭、废铜、医疗设备等产品，统一加征 25% 关税。

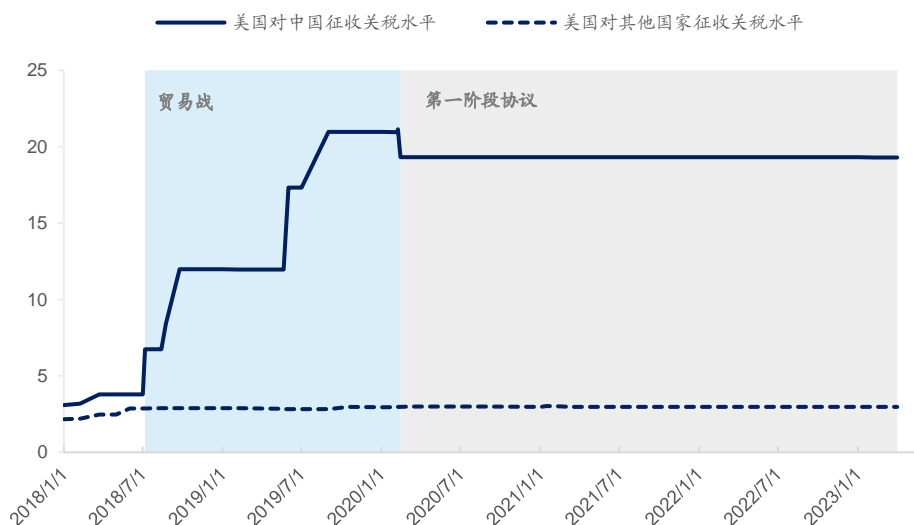
**2018 年 9 月，中国对已公布的约 600 亿美元清单商品实施第三轮反制。**美国对从中国进口的约 2000 亿美元商品加征关税的措施。中国决定对 600 亿美元商品，加征 10% 或 5% 的关税，涵盖液化天然气、飞机、集成电路等。

**2019 年 9 月，中国对约 750 亿美元进口商品实施第四轮反制。**2019 年 8 月，美国宣布对从中国进口的约 3000 亿美元商品加征 10% 关税，分两批实施。中国对 750 亿美元美国商品加征 5% 或 10% 关税，涵盖原油、大豆、猪肉等，并恢复汽车及零部件关税。

2020年1月15日，中美双方在美国华盛顿签署《中华人民共和国政府和美利坚合众国政府经济贸易协议》。美国同意对1200亿美元中国产品的关税削减至7.5%，但仍对约3800亿美元中国进口商品征收关税。中国同意在2017年美国对中国出口的基准之上，额外进口价值2000亿美元的美国商品。采购商品的范围包括工业品、农产品、能源产品以及服务这四个类别，其中，工业品类的采购金额占比最高。

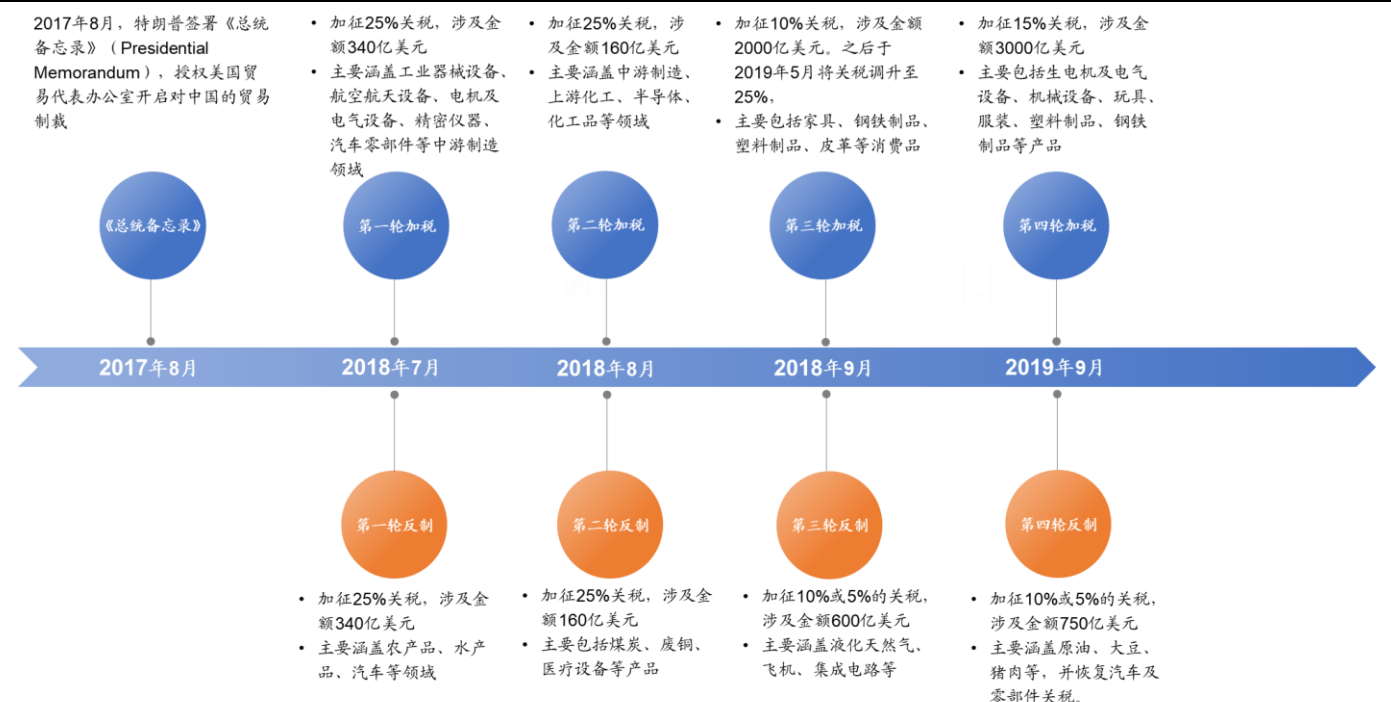
中美贸易争端历经多个阶段，始于2018年7月美国对自华进口的340亿美元商品加征关税，终于2020年1月双方签署第一阶段经贸协议。根据世界银行数据，2017年美国对华商品的平均适用关税税率为3.1%（最惠国待遇税率）。经过四轮加征关税措施，根据加权平均测算，美国对中国平均关税税率约上升至21%左右。

图14 美国对中国及其他国家征税水平（%）



资料来源：PIIE，联储证券研究院

图15 特朗普 1.0 中美贸易争端时间轴



资料来源：USTR，中国政府网，联储证券研究院

## 2.2 特朗普 1.0 时期关税政策对中国出口的影响

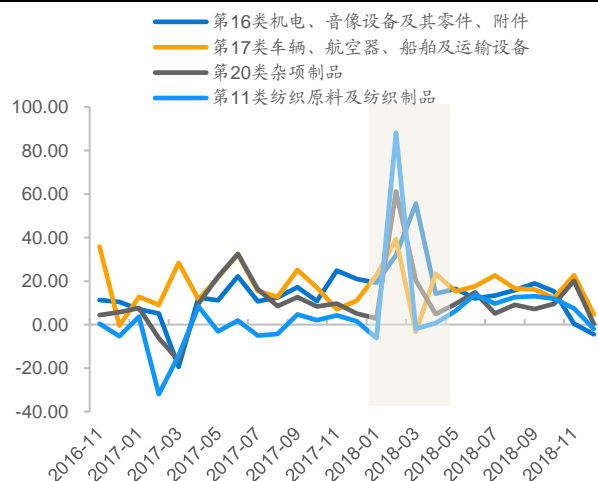
特朗普宣布加征关税到具体落实的窗口期出现“抢出口”迹象。从中国对美国出口同比增速来看，List 1 从 2017 年 8 月“301 调查”开始，至 2018 年 7 月落地，窗口期内出现了明显的“抢出口”迹象。2017 年下半年，中国对美国出口增速突破 10%，并于 2018 年 2 月攀升至 23.4%，指向“抢出口”一般在关税生效前 5 个月集中体现的概率越大。从 HS 分类看，List1 涉及的机电、音像设备及其零件、附件，车辆、航空器、船舶及运输设备在首轮关税生效的前五个月出口平均增速分别为 26.0%、18.4%，高于整体对美出口增速 14.8%。

图16 特朗普关税政策落地的空窗期出现明显“抢出口”迹象



资料来源：Wind，联储证券研究院

图17 “抢出口”在关税生效前 5 个月集中体现 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

总量上看，中国对美国直接出口减少，转口贸易增加，中国占国际市场份额不降反升。美国国际贸易委员会估计，每种产品类别的关税税率每提高 1%，美国从中国进口的所有产品就会下降 2%<sup>2</sup>。从出口增速上看，2017 年到 2019 年，中国向美国出口增速从 11.3% 下降到 -12.9%。分商品看，劳动密集型产品如家具、玩具、纺织品、服装鞋帽等行业受到的冲击较大。中国对美国直接出口降低，但中国出口占国际市场份额不降反增，根据 WTO 统计，中国货物出口占全球的比重由 2018 年的 12.77% 上升至 2020 年的 14.21%，增加 1.44%<sup>3</sup>。中国出口占国际份额不降反增主要有两点原因：

一是增加与新兴国家和地区的贸易往来，通过转出口弥补对美出口的缺口。2017 年至 2019 年，中国对东盟出口额同比增长从 9.0% 提升至 12.6%，中国对东盟出口份额占总出口额比例从 12.3% 上升至 14.4%。从产品上看，美国对中国加征关税的商品重头集中在高端制造业，如机械设备、电子设备等行业，在 2017-2019 年期间，中国对东盟机电、音像设备及其零件产品出口高增，三年平均增速为 15.1%。除机电设备外，中国对东盟纺织制品、贱金属出口增速显著提高。2018 年，中国对东盟出口纺织原料及纺织制品、贱金属及其制品增速分别达 9.6% 和 21.5%。

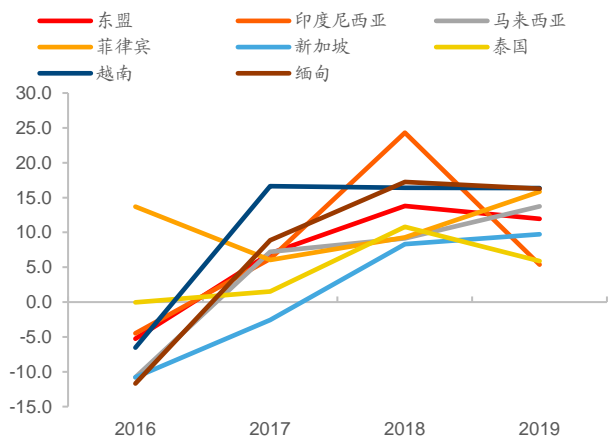
二是中国通过转口贸易和供应链重塑增加对美国的间接出口。一方面，转口贸易崛起。从数据上看，中国增加了对墨西哥、越南等地的出口，2018 年，中国对墨西哥出口增速达 22.6%。从美国进口数据看，美国增加了从亚洲其他地区以及墨西哥生产商的进口。据全球管理咨询公司科尔尼称，2013 年至 2022 年，中国在美国从亚洲所有低成本国家进口的制成品中所占份额从 65.6% 下降至 50.7%。相比之下，越南在美国从亚洲进

<sup>2</sup> U.S.-China Bilateral and China's External Economic and Trade Relations

<sup>3</sup> WTO 统计：中国货物出口占全球的比重由 2018 年的 12.77% 上升至 14.21%，增加 1.44% 跨境快讯

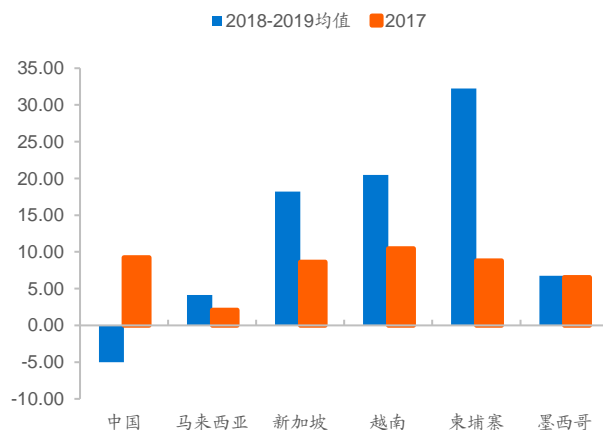
口商品中的份额几乎翻了一番。另一方面，中国企业在东南亚供应链中的影响扩大，东盟从中国采购了大量中间投入品，使美国从东盟进口的商品中所含的中国成分也有所增加。2020年，在柬埔寨和越南，来自中国的产品及服务分别占其出口产品总附加值的20.2%和15.8%。自2017年以来，东盟地区电子制造业对来自中国的投入品依赖程度显著提高。2020年，在柬埔寨的电子产品出口行业中，所有投入品中有50.5%来自中国，这一比例较2017年的40.1%有所上升；而在越南，这一比例从2017年的13.7%上升至2020年的19.7%。同时，美国从这些国家的进口量却在不断增长。美国从柬埔寨的进口额从2017年的31亿美元增加到2022年的122亿美元，同期从越南的进口额则从465亿美元增长至1275亿美元。

图18 中国对新兴国家出口增速增加明显 (%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

图19 美国对马来西亚、新加坡、越南等进口增速增加明显 (%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

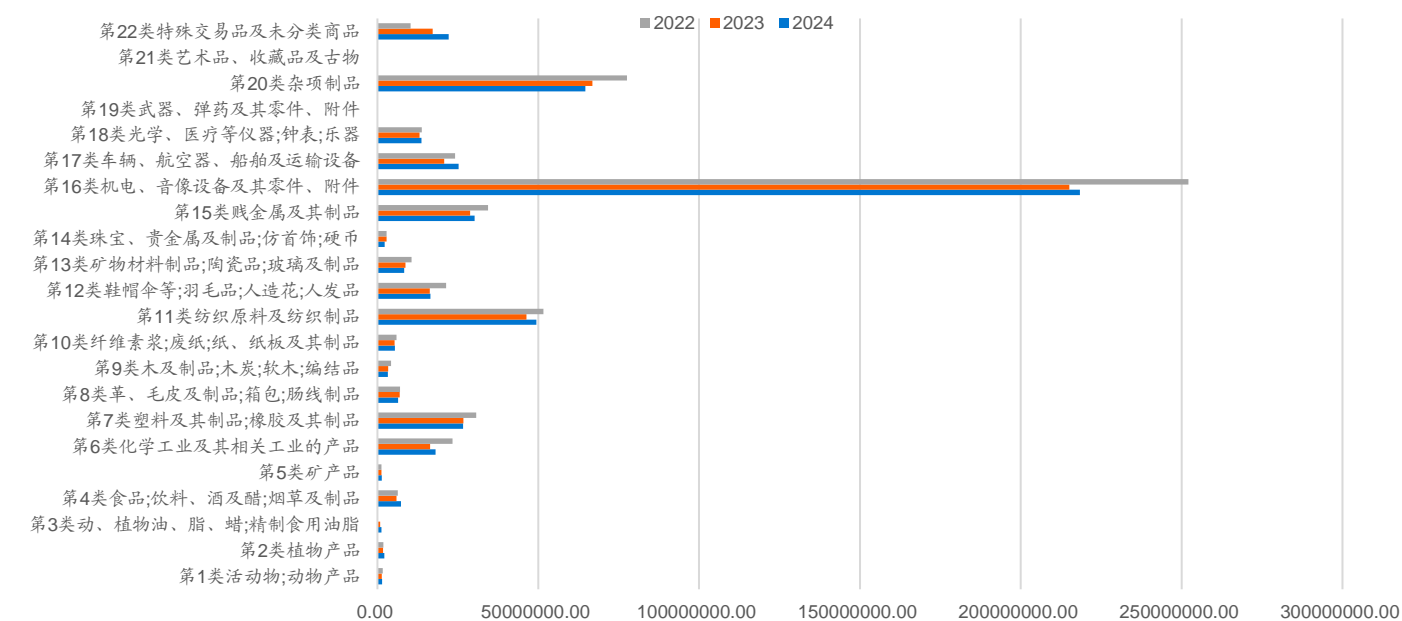
### 3. 特朗普 2.0 对华关税策略及影响测算

2018-2020年特朗普政府对中国商品加征加4轮关税，直接导致中国对美出口占比下滑。彼时，中国通过扩大内需、拓展东盟及欧盟市场等组合拳，降低关税冲击。如今特朗普 2.0 关税的潜在威胁显著升级。与上一轮相比，新关税不仅可能将税率推高至30%-60%，更可能调整征税结构，我们接下来结合特朗普 1.0 时期的经验，估算特朗普 2.0 关税政策可能对我国经济产生的影响。

#### 3.1 中美贸易现状

中国对美国出口占比呈下降趋势。2024年，中美贸易额为6882.8亿美元，同比增长3.7%。其中，中国对美国出口5246.6亿美元，同比增长4.9%；中国自美国进口1636.2亿美元，同比下降0.3%。总量上看，2017年到2023年，美国中国对美国出口占中国出口总额比例呈下降趋势，从2017年到2024年，中国向美国出口占总出口额的占比从19.1%下降到14.7%。结构上看，以HS编码分类，中国向美国出口额占比最大的产品为第16类机电、音像设备及其零件、附件，2024年对美第16类出口额占对美总出口额的41.6%。中国向美国出口占比第二大类产品为第20类杂项制品，2024年占比12.3%，杂项制品主要包括家具、寝具、灯具、活动、玩具、游戏或运动用品及其零附件等产品。占比第三的产品类别是第11类纺织原料及纺织制品，2024年占比为9.4%。从占比变化上看，第16类机电、音像设备及其零件、附件占比虽然最大，但明显呈下降趋势，从2018年的46.5%下降至2024年的41.6%。中国对美国机电产品出口下降，是近年来中美经贸关系变化、全球产业链重构及市场需求调整等多重因素共同作用的结果。

图20 中国对美国商品类别出口额（千美元）

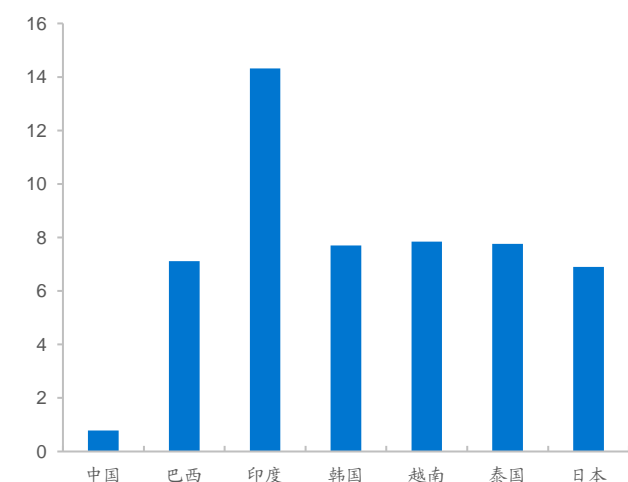


资料来源: Wind, 联储证券研究院

## 2.2 关税 2.0 政策对中国的影响

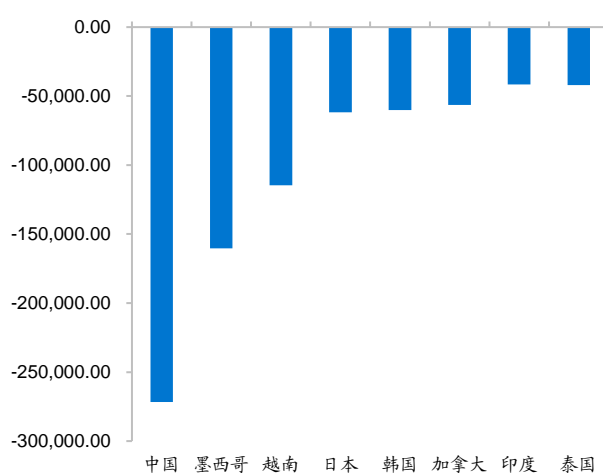
美国对中国的关税制裁将继续分阶段实施。2025年2月1日,特朗普签署行政令,对进口自中国的商品加征10%的关税。3月4日,对中国的关税将再提高10%。截止目前,美国已经对自中国所有进口的所有商品累计加征20%的关税。特朗普于3月5日重申将于4月2日开始征收“对等关税”。从最惠国税率角度来看,美国对其他国家实施的关税税率不高,但是美国主要贸易伙伴实施的最惠国关税税率大多都高于美国,其中印度、泰国、巴西、越南等地关税税率偏高。目前中国对美税率已经低于美国对华税率,因此美国实施对等关税不会对我国产生较大直接影响。对我国影响较大的是美国将于4月1日完成的贸易和经济政策的全面审查,包括对中国履行2020年贸易协议的情况审查、中美最惠国待遇问题、301关税升级等,审查结果和对华措施或对我国出口形成一定冲击。

图21 美国与主要贸易伙伴最惠国税率差距 (%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

图22 美国对主要贸易伙伴贸易差额 (百万美元)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

图23 美国近期对华相关关税政策

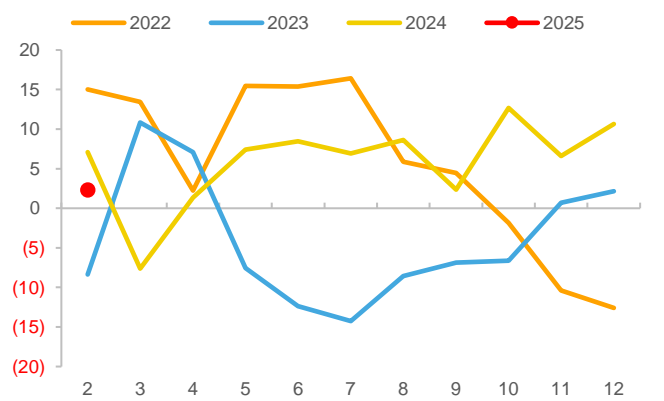
时间	措施
2月1日	宣布自2月4日起对中国、加拿大、墨西哥三国进口商品加征 10%或25%的额外关税
2月3日	宣布对墨西哥和加拿大进口商品暂缓 30 天执行加征额外关税
2月5日	宣布暂时恢复对原产自中国的 800 美元以下商品适用小额豁免规则
2月10日	宣布自3月 12 日起对所有进口至美国的钢铁和铝征收 25%关税
2月13日	宣布对美贸易伙伴征收“对等关税”，于4月2日生效
2月18日	表示计划最早于4月2日对进口汽车、半导体和医药等征收25%左右的关税
2月27日	表示原定于3月4日生效的对墨西哥和加拿大的关税政策将如期生效;同时表示自3月4日起对中国进口商品再加征 10%关税
3月3日	宣布对中国进口商品再加征 10%的额外关税
3月24日	宣布将对委内瑞拉的石油或天然气产品征收“二级关税”（Secondary Tariff），任何从委内瑞拉购买石油或天然气的国家都将在与美国的贸易中支付25%的关税
3月26日	宣布对所有进口汽车征收25%关税，相关措施将于4月2日生效

资料来源：Tax Foundation，联储证券研究院

根据特朗普 1.0 时期的经验，我们预计 2025 年一季度“抢出口”持续。从 1-2 月出口数据上看，出口同比增速在去年高基数下呈现个位数增长，但出口并未出现走弱迹象，出口绝对金额创近年以来新高。预计今年一季度出口将维持韧性，主要原因有三点，一是美国加征关税的实质性影响尚未体现，我国对美出口未出现大幅放缓迹象。二是全球制造业边际有所改善，对外需形成一定支撑。三是美元兑人民币汇率高位波动，一定程度上有利于出口。

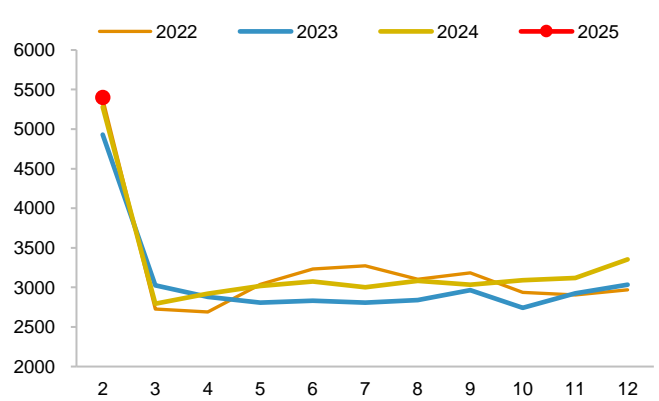
中长期看，2025 年出口不确定性显著增加。今年中国出口将面临较大不确定性，一是特朗普的“关税大棒”不止针对中国，特朗普关税政策理念之一是扭转贸易不对等，其他国家对美贸易顺差越大、关税税率差距越大的国家越会受到关税打击，预计全球贸易壁垒呈加深趋势，或将对中国的资本品和中间品出口产生冲击。二是特朗普将对进口商品进行“溯源”，打击“转口贸易”。3月24日宣布的对委内瑞拉征收的“二级关税”就是特朗普打击“转口贸易”的操作。特朗普 1.0 时期我国通过转口贸易缓解了较大出口压力，如果特朗普对中国中转墨西哥等国出口的商品加征关税，将对我国出口产生一定冲击。

图24 2022-2025 年出口总额月度增速（2 月为累计同比，%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图25 2022-2025 年月度出口总额（2 月为累计数，亿美元）



资料来源：Wind\*，联储证券研究院

特朗普 2.0 加征关税的不同情境下，中国出口和经济受到的影响程度不同，我们基于关税政策执行力度，分乐观和悲观两种情景展开分析。

乐观情形下，特朗普将在今年加征 20%的基础上，继续加征 10%-20%的关税，预计将拖累我国 GDP 约 0.9-1.1 个百分点。乐观情形下，我们假设美国认可中国在 2020 年协议中的部分履约，避免进一步施压；保留中国最惠国待遇且对中国的关税升级有限，对中国加征 20%关税后的加征区间在 10%到 20%之间。基于特朗普 1.0 时期的数据测

算，中国对美国出口弹性约为-1.0，意味着关税每上升1%，中国对美国出口额同比减少1个百分点。我们通过简单线性外推测算，美国对自中国进口商品全面加征30%-40%税率后，可能导致中国对美国出口同比增速下降30-40个百分点。按照中国对美国出口额占比15%（2024年）计算，中国整体出口增速或下降4.5-6.0个百分点。假设中国出口总额占GDP的比例按19%（2023年）维持不变，中国GDP同比增速或下降0.9-1.1个百分点。

悲观情形下，特朗普在今年加征20%的基础上，继续加征30%-40%的关税，预计将拖累我国GDP约1.4-1.7个百分点。悲观情形下，我们假设美国认定中国未履行2020年协议，触发第一阶段协议终止条款，并且全面取消中国最惠国待遇，301关税全面升级，对中国加征20%关税后的加征区间在30%至40%。经测算，美国对自中国进口商品全面加征50%-60%税率后，可能导致中国对美国出口同比增速下降50-60个百分点，中国整体出口增速或下降7.5-9.0个百分点，中国GDP同比增速或下降1.4-1.7个百分点。

图26 美国近期关税政策情景分析

静态测算涉及项目	乐观情景	悲观情景
关税弹性	-1.0	-1.0
新增关税前税率	21.1	21.1
2025年加增关税幅度	30-40	50-60
关税对美出口增速的影响测算	(40) - (30)	(60) - (50)
中国对美国出口占比	15	15
关税对总出口增速的影响测算	(6.0) - (4.5)	(9.0) - (7.5)
出口对名义GDP占比	19	19
关税对名义GDP增速的影响测算	(1.1) - (0.9)	(1.4) - (1.7)

资料来源：Wind，联储证券研究院

## 4. 风险提示

美国经济下行超预期；特朗普政策超预期；中国政策落地不及预期。

### 免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

### 联储证券研究院

#### 青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路195号8号楼11、15F  
 邮编：266100

#### 上海

地址：上海市浦东新区滨江大道1111弄1号中企国际金融中心A栋12层  
 邮编：200135

#### 北京

地址：北京市朝阳区安定路5号院中建财富国际中心25F  
 邮编：100029

#### 深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路2号侨城一号广场28-30F  
 邮编：518000