



对等关税落地点评

股票投资策略简报
 证券研究报告

策略组

分析师：张弛（执业 S1130523070003）

zhangchi1@gjzq.com.cn

美国“滞胀”风险显著升温，全球权益市场共振调整

当地时间4月2日，美国总统特朗普在白宫签署两项关于所谓“对等关税”的行政令，对所有国家征收10%的“基准关税”，该关税将于美国东部时间4月5日凌晨0时01分生效；对美国贸易逆差最大的国家征收个性化的更高“对等关税”，该关税将于美国东部时间4月9日凌晨0时01分生效。与此同时，一些商品将不受“对等关税”的约束，其中包括已经受第232条关税约束的钢铝制品、汽车和汽车零部件，铜、药品、半导体和预计将很快被征收232关税的木材产品，以及在美国无法获得的金银和能源产品也将被豁免。此外，加拿大和墨西哥将暂时免受“对等关税”影响，符合《美墨加贸易协定》（USMCA）的商品也将继续获得关税豁免。

“对等关税”力度显著超预期，美国“滞胀”风险显著升温，全球权益市场共振调整

（1）本次“对等关税”的加征力度或远超市场预期，在10%的“基准关税”基础上，美国又计算了各国对美的关税、非关税壁垒等，得到其认为的一个综合“关税”水平，按此“折半后”对那些“对美贸易逆差大”的国家进行报复式征收。举例而言，中国34%（基于67%的一半进行加征，括号中的67%代表美国认为的中国对美收取的“综合关税水平”，下同）、欧盟20%（39%）、越南46%（90%）、日本24%（46%）等等，而10%是一个“保底税率”，即美国测算得到的“综合关税水平”在20%以下的国家只需要加征10%的“对等关税”。并且值得注意的是，“对等关税”是在现有关税的基础上额外累加，比如中国的34%关税是在今年此前连续两次10%的基础上进一步叠加，即特朗普上任至今对华额外加征关税幅度达到54%。综合来看，根据彭博经济测算，一系列新的“互惠关税”可能将使美国平均进口关税税率提高约17pct至22%左右。

（2）对美贸易顺差较大的一些亚洲经济体和欧盟受到的加征力度明显偏高，包括中国大陆、越南、中国台湾、日本、韩国等在内的亚洲国家或地区，或反映特朗普旨在通过关税政策达到增加财政支出，缩减贸易逆差，以及促进制造业回流的三大目标。

（3）超预期的对等关税落地或是新一轮贸易谈判的“起点”，一方面，美国对加拿大、墨西哥的本次政策态度都较为温和，一定程度上表明愿意谈判的国家或可避免最高限度的“对等关税”；另一方面，此前据CNBC报道，美国财长贝森特告诉国会议员们，周三的关税是一个“上限”，各国可以采取降低关税。

我们重申观点，参考关税1.0的经验，本轮特朗普2.0关税政策将大概率加速美国“硬着陆”甚至“滞胀”，从最新落地的“对等关税”情况来看，美国通胀上行风险和增长下行风险或将远胜于上一轮贸易摩擦期间，“滞胀”风险严重升温，主要基于：①更广的加征范围和更大的加征幅度已经得到印证，或将显著推升美国进口关税税率；②可能招致贸易伙伴的“报复性”关税，由此对美国经济的负面含义是更大的；③美联储降息周期受到通胀水平的“掣肘”；④高关税壁垒下，全球贸易活动收缩，经济景气下行，亦会拖累美国增长动力，具体详见报告《特朗普关税2.0，将加速美国“衰退”与美股趋势性调整》。

资产含义：①美股将进入全面、趋势性下行通道；②全球贸易受到加征关税冲击，叠加美国经济衰退对全球景气带来的加剧影响，短期只有“西降东降”，最快三季度甚至可能四季度才有望出现“东升西降”。

风险提示

美国经济“硬着陆”加速确认，超出市场预期。



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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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：北京市东城区建国内大街 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