

## “对等”关税加剧经贸摩擦，国内政策有望发力对冲

报告日期：2025-04-03

分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

分析师：张运智

执业证书号：S0010523070001

电话：13699270398

邮箱：zhangyz@hazq.com

### 主要观点：

#### ● 事件

北京时间4月3日凌晨，特朗普公布对等关税措施。主要包括两个方面：一是对全球征收10%的基准关税，将于4月5日生效；二是对美国贸易逆差最高的60个国家征收额外关税（其中对中国加征关税税率为34%），将于4月9日生效。

#### ● “对等”关税加剧全球经贸摩擦，推动制造业回流美国以及围堵中国意图较为明显

“对等”关税加剧全球经贸摩擦，整体力度超市场预期。相较于1月-3月美国对特定国家、特定产品征收关税，本次美国公布的对等关税包含了10%的全球基准关税以及60个国家征收额外关税，范围大幅度扩大。同时，额外关税税率整体偏高，高于外资机构此前预测15%左右。尽管已经被特朗普征收关税的钢铁、铝和汽车将不会面临对等关税，根据《贸易扩展法》第232条预计将很快受到关税调查的铜、制药、半导体和木材产品以及在美国无法获得的黄金和关键矿物将获得豁免，表明美国关税仍有可谈判空间。但“对等”关税宣布后，包括中国在内的多个国家宣布反制，表明短期内全球经贸摩擦加剧。

推动制造业回流美国以及围堵中国意图较为明显。①一方面，对华加征关税税率高达34%，考虑到此前美国2月、3月两次加征10%的关税，特朗普正式就职以来已对中国出口商品加征54%的关税。加上特朗普上一任期结束时，美国对华加权关税税率升至12%，本次加征关税后，美国对中国出口商品的加权关税税率将提升至66%左右，远高于中国对美国出口商品加权关税税率17%左右。并且，部分外资预计后续仍不能排除特朗普对外额外加征关税或取消最惠国待遇等再次推升关税水平的可能性。②另一方面，美国加征关税呈现不同区域的“梯度”特点，推动制造业回流美国意图更加明显。在对中国加征较高幅度关税的同时，美国对其他亚洲国家普遍加征了较高幅度的关税，如柬埔寨49%、越南46%、泰国36%、印度尼西亚32%、印度26%、日本24%、韩国25%等。相比之下，欧盟加征关税税率为20%，北美区域美墨加协定下的商品关税豁免将继续，对不符合美墨加协定的商品，关税仍维持在25%。关税税率呈现亚洲>欧盟>北美的特点，并且越南等国加征关税后税率高于中国，可能对当下中国向东盟国家出口关键原料和中间品再加工、组装后出口美国的贸易模式形成冲击，吸引更多制造业向北美区域特别是美国回流。

#### ● 国内政策有望加码发力对冲，关注4月下旬中央政治局会议定调

国内政策有望加码发力对冲。目前来看，4月3日上午中方已表示将实施反制措施，4月9日前中美双方通过谈判实现关税税率幅度下降或豁免的概率较低。考虑到此前特朗普在竞选总统过程中曾表示，考虑将对中国出口商品关税税率加至60%，而本次加征后加权税率已经超过60%，或推动

### 相关报告

1. 点评报告《政策靠前发力，把握行业轮动机会》2025-03-05
2. 点评报告《做大做强民营经济，科创成长再迎春风》2025-02-17
3. 点评报告《外部风险缓释、内部政策可期——特朗普就职演讲点评》2025-01-21
4. 点评报告《正视问题，宽松以对》2024-12-12

国内相关储备政策加速出台落地。一方面，我国可能在美国供应链关键产品上对美方予以反制。另一方面，更为重要的是国内有望实施一系列举措对冲美方加征关税的影响。参照2018年中美经贸摩擦以及2020年疫情扰动等出口下行压力较大的时点，结合近期国内经济高频数据，我们认为，下一阶段政策发力领域可能包括出口企业扶持、促进出口商品转内销、进一步提高消费财政资金支持力度、结合化债对地方政府提供资金支持加速重大项目建设、选择合适的时机降准等。时点上看，4月末的中央政治局会议有望成为进一步明确政策方向与线索的关键窗口期。

#### ● 风起浪动，布局稳健、政策支持、景气改善品种

**市场波动加剧，布局稳健、政策支持、景气改善品种。**4月2日美国“对等关税”落地幅度超市场预期，各国实施反制措施以及与美国拉锯谈判等可能继续扰动市场。国内经济基本面支撑偏弱，3月下旬高频数据显示经济基本面边际有所弱化。因此，4月市场整体面临内外部风险扰动、波动加剧。因而，后续市场有望延续震荡态势，配置思路上围绕市场轮动、沿着滞涨低估+潜在催化剂寻找布局机会，可关注①稳健性的银行、保险，②政策催化的汽车、家电、医药，以及③有景气改善的有色金属。

#### ● 风险提示

对政策解读存在偏差。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出一未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。