



“对等关税”解读

2025 年 4 月 3 日

国联期货研究所

证监许可[2011]1773 号

分析师：

王娜

从业资格证号：F3055965

投资咨询证书号：Z0001999

联系人：

吴昕玥

从业资格证号：F03124129

相关研究报告：

股指衍生品：估值修复，磨底等待启动契机

股指衍生品：稳增长政策渐明朗 期待基本面拐点

【专题报告】国联期货股指分红观察（一）：分红对股指基差的影响

【专题报告】美国通胀拐点将现，加息临近尾声

贸易冲突全面升级，资产波动加剧

2024 年 4 月 2 日，特朗普政府宣布加征“对等关税”，政策力度远超市场预期，标志着全球贸易冲突进一步升级。此次关税政策包含三大核心内容：一是对美所有贸易伙伴统一加征 10% 的“最低基准关税”，于 4 月 5 日生效；二是针对贸易逆差较大的经济体实施差异化高税率，于 4 月 9 日实施，其中中国面临 54% 的叠加税率政策；三是对汽车及零部件单独加征 25% 关税，分阶段生效。

这一举措将明显推高中国对美出口商品价格，并大幅削弱我国出口竞争力，同时美国通过对越南、马来西亚等中国转口贸易国同步加税，封堵中国通过第三方市场规避关税的路径，预计对中国经济构成不可避免的负面冲击。

对美国而言，激进关税政策将加剧“滞胀”风险。微观上，企业面临成本攀升与利润压缩的双重压力，抑制投资与就业；宏观上，关税等同于财政紧缩，可能削弱私人部门消费与投资能力。同时，进口商品价格上涨或推高短期通胀。货币政策层面，考虑到对等关税可能引发的输入性通胀压力，叠加持续高企的消费者通胀预期，美国货币政策天平已明显向抗通胀倾斜。美国当前除非出现超预期的经济失速迹象，否则三季度前启动宽松周期的概率显著降低。

对全球资本市场而言，关税政策加剧了贸易规则博弈的不确定性并将重塑全球供应链格局，资产价格的关税风险溢价尚未充分定价，未来波动性或持续攀升。政策实际影响将取决于美国与贸易伙伴的双边谈判进展，但短期内将对依赖出口的经济体及跨国企业盈利形成明显压制。

正文目录

一、4月2日“对等关税”加征细节.....	- 1 -
二、对中国出口和转出口的直接影响.....	- 1 -
三、特朗普“关税大棒”或抢向美国自己.....	- 4 -
四、对大类资产影响.....	- 5 -

一、4月2日“对等关税”加征细节

特朗普于美东时间4月2日宣布加征“对等关税”，幅度超出市场预期。“对等关税”行政令除了宣布对美贸易伙伴普遍设立10%的“最低基准关税”之外，还采取“一国一税率”的方式，对超过60个主要经济体征收更高关税。关税具体内容如下：

(1) 最低基准关税：对所有贸易伙伴的进口商品统一加征10%的关税，于4月5日生效。

(2) 对等关税：针对与美国贸易逆差较大的经济体，加征更高税率，于4月9日生效。其中，中国被加征34%的“对等关税”，叠加原有20%的税率后，总税率达54%，为全球最高。其他主要经济体的税率包括：欧盟20%、日本24%、韩国25%、印度26%、越南46%、泰国36%、柬埔寨49%等。

(3) 特定品类关税：对进口汽车及零部件加征25%的关税，涵盖整车、发动机、电池等关键部件，对汽车关税于4月3日立即生效，对零部件关税于5月3日生效。此前特朗普曾表示重点关注汽车、芯片、农产品与药品等行业，本次讲话暂未涉及汽车以外其他行业。

二、对中国出口和转出口的直接影响

中国出口竞争力面临系统性削弱：

针对所有商品的54%叠加关税税率将明显推高中国对美出口商品价格，并大幅削弱我国出口竞争力，其中占我国出口比例较高且增速较快的机电产品和高新技术类产品或受主要冲击。

表 1：2024 年中国出口主要商品量值表（部分）

商品名称	计量单位	出口数量	出口金额 (万元人民币)	数量同比 (%)	金额同比 (%)
机电产品	-	-	1,512,456,809	-	8.7
自动数据处理设备及其零部件	-	-	146,612,811	-	11.2
电工器材	-	-	131,084,437	-	2.0
手机	万台	81,394	95,594,967	1.5	-2.4

家用电器	万台	448,144	71,219,864	20.8	15.4
音视频设备及其零件	-	-	26,675,042	-	5.8
平板显示模组	吨	536,261	32,216,407	4.7	18.1
电子元件	-	-	189,571,514	-	6.7
集成电路	万吨	4	113,515,826	4.5	18.7
汽车（包括底盘）	万辆	641	83,465,337	22.8	16.5
高新技术产品	-	-	627,922,015	-	6.0
生物技术	-	-	1,260,879	-	20.2
生命科学技术	-	-	33,769,577	-	5.3
光电技术	-	-	28,767,034	-	10.8
计算机与通信技术	-	-	341,745,661	-	4.9
电子技术	-	-	179,054,669	-	8.0
计算机集成制造技术	-	-	26,150,205	-	13.6

数据来源：中国海关总署、国联期货研究所

对于重点行业来说，中国对美出口的汽车零部件，如电池、电机等将面临 25% 的额外关税，叠加 54% 的税率，这一政策冲击可能导致部分中国企业被迫退出美国市场。对于纺织品等劳动密集型产业，高关税壁垒或将加速产业链向美国本土转移。

转口贸易渠道遭受全面压制：

相较特朗普政府上一任期对华贸易战时期的政策力度，本轮“对等关税”措施的实质性威胁显著提升，其核心在于美国对华转口贸易渠道的系统性封锁。历史数据显示，在 2018-2020 年贸易战期间，中国通过对东南亚、孟加拉、墨西哥等第三方的转口贸易，有效缓冲了美国关税政策的直接影响。

美国已对中国主要转口贸易伙伴（如越南、马来西亚等）同步实施高额对等关税，这将实质性压缩中国转出口贸易的缓冲空间。更值得关注的是，美国可能通过构建“关税同盟”策略——例如以豁免部分对美关税为条件，要求相关国家配合对华贸易限制——这将迫使东南亚国家在产业链合作中重新进行战略选择，从而进一步封堵中国通过第三方市场的出口通道。

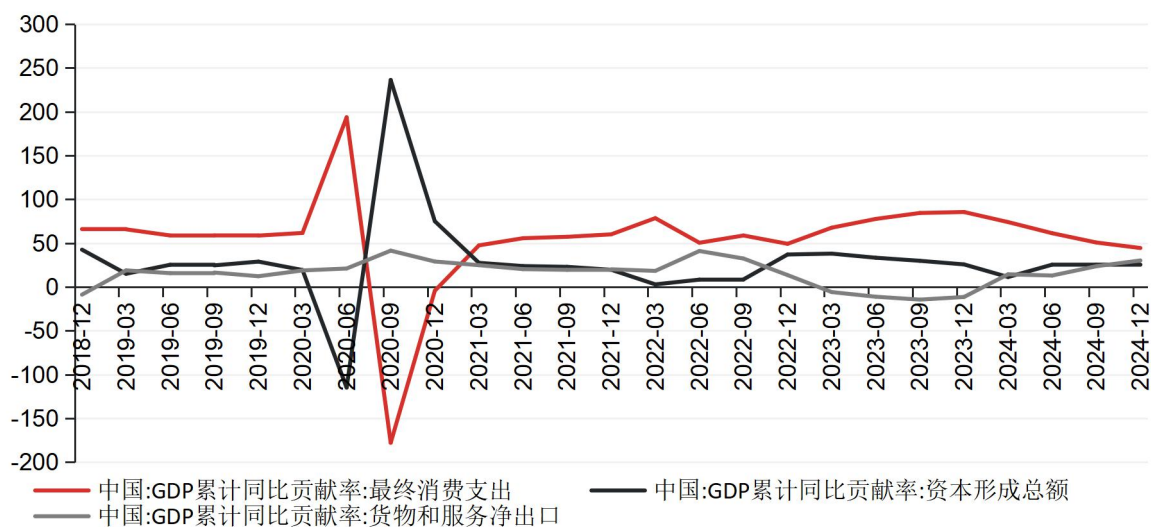
表 2：2024 年中国对主要市场出口统计（亿美元）

市 场	出口额	同比增速	美国对该国家实行的对等关税
全球	35772.22	5.9	
中国	-	-	34%
欧盟	5164.61	3	20%
美国	5246.56	4.9	-
东盟	5865.24	12	-
越南	1618.90	17.7	46%
马来西亚	1014.63	16.1	24%
泰国	860.36	13.6	36%
印尼	766.98	17.6	32%
柬埔寨	153.36	24.6	49%
俄罗斯	1154.99	4.1	-
印度	1204.81	2.4	26%
巴西	720.76	22	10%
南非	218.14	-7.8	30%
日本	1520.19	-3.5	24%
韩国	1463.66	-1.8	25%

数据来源：白宫、Wind、国联期货研究所

鉴于出口为中国经济增长的关键贡献项（2024 年出口对 GDP 累计同比贡献率为 30.3%），以及中国在东南亚地区已形成的规模化产能布局，本轮关税升级预计将对中国经济产生不可避免的负面冲击。

图 1：中国消费、投资、净出口累计同比贡献率（%）



数据来源：WIND、国联期货研究所

三、特朗普“关税大棒”或抡向美国自己

对于美国来说，若特朗普政府持续推行“对等关税”政策，美国经济陷入“滞胀”泥潭的风险大幅度上升。这一判断基于以下核心逻辑链条：关税通过抑制总需求和推高成本价格，形成“经济增速下行+通胀持续高企”的双重压力，而美国当前的经济结构与政策空间难以有效应对这一矛盾。

首先，经济增长下行压力难以规避。微观层面，由于严重依赖中国等贸易伙伴进行低成本采购，美国企业面临“提价抑制需求”与“不涨价挤压利润空间”的两难选择，即便企业选择不转嫁成本给消费者，其利润率压缩也将削弱投资和招聘意愿。宏观层面，关税本质上是向私人部门征税，等同于财政紧缩，且政府通过关税回笼的资金短期内难以通过减税反哺经济，大概率导致私人部门可支配收入降低，抑制投资与消费。

其次，美国通胀压力持续强化。关税政策全面实施势必会通过进口商品价格传导机制进一步推升美国通胀。更值得警惕的是，若企业为应对成本上升而提价，劳动者为应对商品提价要求加薪，或引发“工资-物价”螺旋，进一步固化通胀粘性。

从货币政策层面来说，考虑到对等关税可能引发的输入性通胀压力，叠加持续高企的消费者通胀预期，美国货币政策天平已明显向抗通胀倾斜。美国当前除非出现超预期的经济失速迹象，否则三季度前启动宽松周期的概率显著降低。

四、对大类资产影响

此次美国加征对等关税的举措，标志着全球贸易关税战已实质性进入政策实施层面。然而从全局视角研判，这可能是全球贸易规则博弈的序章。未来关税政策的具体执行力度与持续性，本质上取决于美国与贸易伙伴国双边谈判的博弈结果。

在特朗普政府颁布新的关税政策前，资本市场仍处于恐慌情绪释放后的高度敏感状态，各类资产价格的关税风险溢价尚未完全出清，政策不确定性对资本定价的扰动或将持续作用于交易层面。

美元方面，将面临“滞胀深化+政策信任危机”的双重考验，中长期贬值压力与短期政策扰动相互角力将主导其波动节奏。美国经济呈现“高通胀粘性+潜在增速下行”特征，叠加联邦债务突破 36 万亿美元，削弱美元储备货币信用。全球央行持续增持黄金、新兴市场推进本币结算，加速去美元化进程。政策层面，美联储陷入“控通胀”与“防衰退”的两难，而特朗普政府的政策矛盾加剧市场对美国经济治理能力的质疑。短期来看，超预期关税政策可能触发美元反弹，但中长期受信用折价和储备多元化压制，美元指数或呈“震荡偏弱”格局。

美债方面，关税政策将通过多重路径重塑定价逻辑。短期来看，超预期关税可能推升进口商品价格，抬升通胀水平，美国货币政策天平已明显向抗通胀倾斜，导致美债收益率上涨。但中期角度来看，关税提升导致美国消费及企业盈利趋向于下降，进而市场下修对美国经济增长的预期，一定程度上将导致美债收益率走低。

人民币汇率方面，预计中长期维持总体稳定、双向波动格局。外部看，美国政策不确定性及关税博弈施压汇率，但美元震荡偏弱及潜在贸易谈判将提供缓冲。国内经济预期改善、稳汇率工具充足，叠加中美利差收窄，共同支撑人民币韧性。预计二季度人民币将因关税政策发生短期波动，但国内经济修复和政策调控将限制贬值空间，而贸易摩擦制约升值动能，整体仍将维持区间波动。

黄金方面，预计维持强势格局。驱动因素包括：特朗普“对等关税”等政策加剧美国经济不确定性，通胀抬升削弱美元信用，推升黄金对冲需求；地缘风险常态化促使黄金向长期价值锚转变；全球央行购金及国内险资开放提供持续支撑。随着 6-8 月美国债务上限问题临近，金价中枢或进一步上移。需要注意的是，黄金短期内或存在利多出尽高位回落的可能，战略性多单或在回调后迎来入场配置时机。

A 股方面，关注企业盈利预期改善情况。尽管 A 股市场整体面临一定潜在压力，

但其生态环境已发生根本性变化，市场资金结构由供过于求转变为供不应求，同时3月三大PMI指数均继续位于扩张区间展现国内经济保持稳定复苏态势，A股市场的底部依然稳固。未来A股市场能否承受住潜在压力并呈现中枢上移的趋势，将取决于市场整体盈利预期的改善情况以及政策力度和持续性能否超出市场预期。短期内，市场将进入加征关税消息的消化阶段，建议关注震荡区间下沿的反弹机会。

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600