



宏观研究

【粤开宏观】中美吉隆坡经贸磋商：谈成什么？还剩什么？未来如何？

2025 年 10 月 30 日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：马家进

执业编号：S0300522110002
电话：13645711472
邮箱：majiajin@y kzq.com

研究助理：孙文婷

邮箱：sunwenting1@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】《“十五五”规划建议》的 12 大看点：科技自立与扩大内需引领新征程》2025-10-28

《【粤开宏观】三季度经济增速为何放缓？四季度经济前景如何？》2025-10-20

《【粤开宏观】关税战下的美国：关税收入、实际税率与贸易格局演变》2025-10-12

《【粤开宏观】从化债到化险，厘清地方债务风险的五个认知》2025-10-08

《【粤开宏观】历次牛市回调的原因是什么？有哪些特征？该如何应对？》2025-09-25

事件

10 月 30 日，中美两国元首在韩国釜山举行会晤，深入讨论了中美经贸关系等议题，同意加强经贸等领域合作，对此前在吉隆坡举行的中美经贸磋商所达成的成果共识表示了高度认可。会晤结束后，中国商务部正式发布了此次磋商成果。

本次中美经贸磋商所达成的一系列对等互利安排，其意义不仅在于暂时缓和了紧张局势，更在于它清晰地标志着中美经贸关系已进入一个全新的博弈阶段。回顾本轮中美经贸博弈的全过程，从最初面对美方攻势时的精准反击，到中期“同等规模、同等力度”的对等反制，再到后期直击美国农业与稀土供应链弱点的组合施压，中国凭借一系列强硬且策略清晰的反制措施，已成功在对美博弈中，由过去的审慎应对，转向了当前互有攻守的战略性互动。

当然，我们必须清醒地认识到，本次磋商并非终点。美国对华加征的部分关税依然保留，针对高科技产业的封锁和打压仍在持续，这些深层次的结构矛盾预示着未来的博弈将是长期、艰巨且充满反复的。无论是谈判桌上能争取到的成果，还是博弈场上能掌握的主动权，归根结底都取决于双方的筹码与底气。事实已经证明，唯有持续夯实自身的经济韧性与科技实力，在纷繁复杂的变局中保持战略定力，才能在未来的长期拉锯战中赢得主动，将外部不确定性的影响降至最低。

风险提示：美国贸易政策变化超预期、全球关税博弈持续升级



目 录

一、中美吉隆坡经贸磋商：解决了什么？还有哪些没有解决？	3
（一）本次磋商双方解决了哪些问题？	3
（二）还有哪些问题没有解决？	3
二、中美经贸博弈：从中方审慎应对转向互为攻守的动态博弈	4
三、中美经贸博弈下一步：取决于双方的筹码和底气	5



一、中美吉隆坡经贸磋商：解决了什么？还有哪些没有解决？

（一）本次磋商双方解决了哪些问题？

具体来看，美方的核心让步在于缓和关税壁垒，并暂停部分针对性的非关税施压手段。

1、美方将取消针对中国商品加征的 10% 所谓“芬太尼关税”。

2、美方对中国商品加征的 24% 对等关税将继续暂停一年，并继续延长部分关税排除措施。4 月 2 日，特朗普对全球发动“关税战”，其中，对华加征 34% 的对等关税，5 月 12 日，中美发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》，美方将 34% 的对等关税中的 24% 暂停实施 90 天，但仍保留 10% 继续征收。

3、美方将暂停实施其 9 月 29 日公布的出口管制 50% 穿透性规则一年。此前美方宣布的出口管制 50% 穿透性规则为，对被列入美“实体清单”等的企业持股超过 50% 的子公司追加同等出口管制制裁。此举是美方滥用其“长臂管辖权”，对中国企业进行无理打压的典型例证。

4、美方将暂停实施其 对华海事、物流和造船业 301 调查措施 一年。此前美国宣布，自 2025 年 10 月 14 日起，对中国企业拥有或经营的船舶、中国籍船舶及中国造船船舶加收港口服务费。

作为对等安排，中方也同步调整了反制关税，并暂停实施出口管制新规。

1、中方相应调整针对美方“芬太尼关税”的反制措施。当时的中方的反制措施包括对农产品、能源产品加征 10% 或 15% 的关税，对部分美国企业列入不可靠实体清单等。

2、中方对美国商品加征的 24% 反制关税对等继续暂停一年，并继续延长部分关税排除措施。

3、中方将暂停实施 10 月 9 日公布的稀土相关物项出口管制等措施一年。

4、美方暂停实施对华加征“301 港口费”后，中方也将相应暂停实施针对美方的反制措施一年。中方的反制措施为，2025 年 10 月 14 日起，对美国的企业、其他组织和个人拥有、运营或持股 25% 以上的船舶等征收船舶特别港务费。

此外，双方还就芬太尼禁毒合作、扩大农产品贸易、相关企业个案处理等问题达成共识。双方进一步确认了马德里经贸磋商成果，美方在投资等领域作出积极承诺，中方将与美方妥善解决 TikTok 相关问题。

（二）还有哪些问题没有解决？

1、美国以芬太尼问题为借口，对华累计加征 20% 的关税，本次只降 10% 关税，还保留了 10%。

2、尽管双方 24% 对等关税将继续暂停一年，但期间仍保留了 10% 对等关税。

3、特朗普 1.0 时代对华加征了四轮“301 关税”，前三轮分别加征 25%，第四轮加征 7.5%，据美国智库彼得森国际经济研究所（PIIE）测算，2020 年初美国对华平均加权关税税率为 19.3%，但伴随中国对美出口商品结构调整，到 2024 年底加权平均关税为 10.7%，仍未得到妥善解决。



4、美方对芯片、新能源汽车、光伏等高科技行业的封锁和打压。例如，美国停止对华芯片设计软件（EDA）销售、等歧视性限制措施。

在 24%对等关税暂停的一年内，美对华目前平均关税税率为：**特朗普本届上台前的加权平均关税税率约 10%+“芬太尼关税” 10%+对等关税 10%=约 30%**。吉隆坡经贸磋商后，特朗普第二届任期内，美国累计对华加征 20%关税，与越南持平，略高于其他东南亚经济体的 19%，欧盟、日本和韩国的 15%，但低于印度和巴西的 50%、加拿大的 35%、墨西哥的 25%。

在 24%“反制关税”暂停的一年内，中国对美目前平均关税税率为：**特朗普本届上台前的加权平均关税税率 15%左右+芬太尼反制关税总体加权 3%左右+对等反制关税 10%=约 28%**。

二、中美经贸博弈：从中方审慎应对转向互为攻守的动态博弈

特朗普对全球发动“关税战”以来，中国是全球所有经济体中，对美反制态度最坚决、决策最快速、力度也最大的国家。中美贸易摩擦有些类似于重复囚徒困境博弈或其变体。中美在贸易问题上合则两利，斗则双输，若中国单方面妥协让步，则美国获益、中国受损。在中国一系列的强硬反制下，美国“纸老虎”的本质显露无疑。**中国当前经济企稳向好，反制措施精准有力，在对美博弈中由审慎应对转向战略性互动。**

第一阶段：美方主动发起攻势，中方精准反击。2025 年 2 月，特朗普打响“加征关税 2.0”第一枪，对华加征 10%的“芬太尼关税”，3 月再追加 10%的“芬太尼关税”至 20%。针对 20%的“芬太尼关税”，中国对美国的农产品、能源、农业机械等商品加征 10%或 15%的关税，涉及 2024 年自美进口约 400 亿美元的商品，占自美总进口的 30%左右。此外，还包括钨、碲、铋、钼、铟等关键矿物的对美出口管制等措施。在此阶段，中国的反制措施精准但克制，既精准打击了美国农业、军工产业，展现了中国的强硬态度和反制能力，增加了与美国的谈判空间和筹码；又在力度上又相对克制，避免对国内经济造成负面影响。

第二阶段：美方升级关税措施，中方对等反制。4 月 2 日，特朗普对全球发动“关税战”，其中，对华加征 34%的对等关税，中方随即采取对等反制措施，**按照“同幅度、同规模、同节奏”的原则实施“一对一”回应**。美国对华相继加征 34%、84%、125%，中国也对美加征 34%、84%、125%。5 月 12 日，中美发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》，美方将 34%的对等关税中的 24%暂停实施 90 天，但仍保留 10%继续征收，中国对美反制关税也降至 34%，暂停实施 24%关税 90 天。

第三阶段：中美双方互为攻守的动态博弈阶段。9 月马德里经贸磋商后，美国持续对中国加码经贸施压，推出所谓“50%穿透规则”、对中国船舶（包括中国建造船舶）加收港口服务等。中国于 10 月采取了一套精准、有力的组合反制措施，直指美国供应链的薄弱环节和高贸成本，包括全面加强了以稀土为核心的战略性物资出口管控，对美航运实施对等制裁。面临中方的压力，特朗普威胁对华加征“100%”的报复性关税，但显然是对中方战术性施压的即时反制与战略回应，最终也并未生效。

在中美贸易博弈过程中，特朗普政府的战略软肋已在多轮双边会谈及多边经贸框架中显现，其核心问题集中于两大对中国市场高度依赖的关键领域：**一是农业**。3 月中国对美国大豆等农商品加征关税以及暂停 3 家美国农业巨头大豆输华资质，导致美国对中国农产品出口下滑。由于农业是特朗普“票仓”所在州的主要产业，中国的相关制裁加剧了特朗普在国内的政治压力。**二是稀土**。稀土是高科技、军工产业不可缺少的关键原



材料，而中国具备稀土矿产开采和加工的绝对技术优势和成本优势，美国芯片、军工等高科技产业高度依赖从中国进口稀土。

三、中美经贸博弈下一步：取决于双方的筹码和底气

正如我们之前预判的，“边打边谈”是中美博弈的主线，未来中美贸易谈判将继续处于长期拉锯阶段。第一，特朗普削减贸易逆差的目标与中美客观的比较优势是不可调和的，目标和效果的背离将导致特朗普提高全球关税战的烈度，贸易战的长期性和严峻性也是必然结果。要深刻认识到贸易摩擦的严峻性和持续性，正视困难，迎接挑战。第二，特朗普的关税立场频繁变化，削弱了双方谈判的信任基础。2019年8月，特朗普公然违背两国元首大阪会晤重要共识要求，对中国输美商品再度加征关税。鉴于特朗普在关税问题上的反复无常，要做好中美谈判反复、艰巨、持久的准备。第三，中美对现存关税和非关税壁垒的分歧较大，谈判难度增加。双方可能下调部分关税或阶段性接触部分商品和原料的出口管制，但短期难以一次性取消或下调现有关税，并且针对稀土、半导体等战略领域的谈判难度较大。

在本轮谈判中，中方显然掌握了更多的筹码：一是出口韧性表现支撑中国经济稳步增长，虽然对美出口回落，但对多数非美市场出口同比高速增长，支撑整体出口逆势走高；二是中国在多个科技领域获得重大突破，美国意图通过科技封锁对中国“卡脖子”并未取得成功；三是中方在稀土产业链的绝对优势。事实证明，唯有夯实自身实力，才能在博弈中争取主动。

事实证明，最终谈判结果如何，归根结底取决于中美双方的筹码和底气，唯有夯实自身实力，才能在博弈中争取主动。面对“特朗普 2.0”带来的外部冲击和不确定性，中国越是要沉着冷静，提高内部政策和预期的确定性，凝聚共识、共渡难关，只要内部政策和改革到位，可以将外部冲击降至最低，最终影响取决于内。



分析师简介

罗志恒，2020 年 11 月加入粤开证券，现任总裁助理，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

马家进，经济学博士，2021 年 7 月加入粤开证券，现任首席宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。投资者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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com