

特朗普宣称将对中国加征 100%关税，如何看待中美关税战前景？

金晓雯，PhD，CFA

首席宏观分析师

xiaowen_jin@spdbi.com

(852) 2808 6437

2025 年 10 月 13 日

浦銀國際

宏观观点

特朗普宣称将对中国加征 100%关税，如何看待中美关税战前景？

10 月 10 日，美国总统特朗普宣布自 11 月 1 日起将对中国加征 100% 的关税，并对全部关键软件实施出口管制。而在 9 月 14-15 日于西班牙马德里举行的中美第四次经贸会谈上，双方交流氛围仍算良好。10 月 9 日中国宣布加强稀土相关物项出口管制，商务部发布了 2025 年第 61 号公告，对含有中国成分的部分境外稀土相关物项实施出口管制，以及 2025 年第 62 号公告，对稀土相关技术实施出口管制。不过双方的冲突不仅仅在稀土出口问题上。在美国 10 月 3 日宣布从 10 月 14 日起对进入美国港口的中国船舶征收额外费用之后，中方亦决定从 10 月 14 日起对美船舶收取船舶特别港务费（图表 1）。

我们并不意外中美关税冲突在“休战”期间突然升级。早在我们 8 月发布的[关税专题报告](#)中，我们就提到尽管特朗普于 7 月 31 日更新各国和地区关税税率让关税政策不确定性大幅降低，但是潜在行业关税和中美关税谈判进展仍将是美国关税政策不确定性的重点所在。尽管前四轮经贸会谈大致进展顺利，我们一直认为中美中间的贸易关系是暗潮汹涌的（参见：[9 月中国月度宏观洞察](#)）。早在 9 月，特朗普就曾企图联合欧盟，以中国和印度与俄罗斯的贸易往来为由，对中国和印度施加 100% 的关税，从而迫使普京回到和乌克兰的谈判桌上。中方亦宣布依《反垄断法》调查美国企业英伟达。而在 10 月 10 日，中方将高通纳入反垄断调查。

尽管关税冲突再起，我们依然认为中美关税在下半年大概率仍会维持现状。从中美关税“休战”以来双方谈判的情况来看，历次会议的成果更多的是局部或整体的利益交换。在首次会谈之后，双方同意互相取消报复性关税以及暂缓实施 24% 的“对等关税”。在第二次会谈后，美方取消对华芯片设计软件和乙烷出口许可证要求，中方将放开稀土的出口管制。第三次会谈双方同意延长关税暂缓期 90 天，而第四次会谈则主要聚焦在 TikTok 和敲定中美两国元首 APEC 峰会会晤上。而此次冲突升级的主要起因还是稀土出口管制的博弈，美国副总统万斯已经表明特朗普愿意和中国进行理性谈判。

中美全面关税战对双方来说均是有害的。对中方而言，若美国对中国出口商品加征 100% 关税长期实施，那么将基本阻隔中国对美出口。考虑到中国对美出口占中国 2024 年 GDP 约 2%，我们认为今年美国加征关税对中国 GDP 的影响或在 1.5-2.0 个百分点（图表 2）。但是美国经济同样无法对关税战免疫。若美国 11 月对华加征 100% 关税，或将今年美国关税政策对美国 CPI 的影响提高到 1.8-3.6 个百分点，远高于当前的 1.1-2.1 个百分点（图表 3），尽管我们的模型似乎高估了现有影响。潜在通胀上行风险或延迟美联储的降息决议。



扫码关注浦银国际研究

不过鉴于形势变化，我们略微调高中美再次爆发关税战概率到 **40%**（此前为 **30%**）。不可否认的是相对 4 月中旬美国将关税战矛头指向了全世界而导致了股债双杀的局面，当前美国的谈判条件已经有所改善，尤其是和大多数国家的关税纷争已经尘埃落定。因此，我们将中美关税税率在下半年维持现状的概率略微调低，从此前的 70%调低至 60%，并认为有 40%的可能性关税战将阶段性再起。如果美国在 11 月 1 日正式将对中国产品加征的关税提高 100%，那么我们认为大概率中国亦会同比例加征美国商品关税，且推出其他反制措施。从双方的经济体量以及现阶段的贸易联系来看，双方长期阻断正常贸易往来的可能性依然很低。重点关注本月底潜在的在韩国 APEC 峰会期间中国两国元首会谈。

风险提示：关税战继续升级且蔓延至其他领域；中国应对潜在关税战的对冲政策的推出和成效不及预期。

图表 1：特朗普上任以来中美贸易关系重要事件一览

时间	事件
2月1日	特朗普以芬太尼为由，加征中国商品 10% 关税，2月4日执行。
3月4日	特朗普以芬太尼为由，再加征中国商品 10% 关税。
4月4日	中国国务院关税税则委员会宣布，自4月10日起对所有美国产品加征 34% 关税，限制稀土出口，管制部分美国企业。
4月9日	特朗普签署总统令，将对中国的“对等关税”从 34% 提高到 84%，立即生效。中国再加征 50% 关税至所有美国进口商品。
4月10日	特朗普将对中国商品关税提升至 125%，结合此前芬太尼制品的 20% 关税，总体对中国关税高达 145%。
4月11日	中国宣布将对美国商品的关税增至 125%，并表示不再回应美国加征关税。
4月22日	特朗普政府放风对华高关税可能会降低，具体取决于双方谈判情况。
5月12日	中美发表联合声明，宣布“对等关税”以来的加征关税幅度将暂时（90 天）下调至 10%。双方承诺建立机制，继续就经贸关系进行协商。
5月14日	中美 90 天关税暂停协议正式生效日，美国对中国商品关税暂停 24%、保留 10%，中国对美国商品关税下调至 10%。
6月5日	双方领导人通话，尽快开展新一轮磋商。
6月10-11日	中美双方在伦敦召开新一轮高级别谈判，聚焦关税，稀土出口与科技出口管制等结构性议题，并且宣布达成“框架性贸易协议”。特朗普表示美方将会对中国商品的平均关税维持在 55%，而中方将放开稀土的出口管制。
6月27日	中美达成协议，加快稀土以及稀土磁体的出口，以缓解全球供应链压力，美方配合调整某些出口管制。
7月2日	美方取消对华芯片设计软件和乙烷出口许可证要求，显示双方落实稀土协议后职能部门同步执行。
7月14日	英伟达表示美国政府已经承诺给予出口许可给英伟达出售 H20 AI 芯片给中国。
7月15日	美国财政部长贝森特表示和中国暂时“休战”的 8 月 12 日截止日期并不是一成不变的，并称两大经济体之间正在进行的谈判“进展顺利”。
7月28-29日	中美双方在斯德哥尔摩举行第三轮会谈，双方就中美经贸关系、宏观经济政策等双方共同关心的经贸议题开展了坦诚、深入、富有建设性的交流。根据会谈共识，双方将继续推动已暂停的美方“对等关税”24% 部分以及中方反制措施如期展期 90 天。
8月11日	美国政府已与英伟达和 AMD 达成协议，允许这两家公司向中国出口部分人工智能芯片，条件是这两家公司必须向美国政府缴纳其在中国相关人工智能芯片销售额的 15%。作为回报，美国将发放近几个月来一直被扣留的出口许可证。今年 4 月，特朗普政府以国家安全担忧为由，禁止未经许可向中国出口英伟达的 H20 芯片和 AMD 的 MI308 芯片。
8月12日	中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明发布：自 2025 年 8 月 12 日起再次暂停实施 24% 的关税 90 天。
8月26日	特朗普表示中国须向美国提供磁铁，否则或将面临 200% 关税。他同时表示今年稍后将访华。
9月9日	据路透、彭博社、BBC 等多家媒体报道，特朗普正企图联合欧盟，以中国和印度与俄罗斯的贸易往来为由，对中国和印度施加 100% 的关税，从而迫使普京回到和乌克兰的谈判桌上。
9月13日	中方就美国对华集成电路领域相关措施发起反歧视立案调查。
9月14-15日	中美双方在马德里举行第四轮会谈，就 TikTok 所有权问题达成基本框架共识。
9月15日	市场监管总局官网发布，英伟达违反反垄断法，将依法决定实施进一步调查。据金融时报报道，中方已勒令多家科技巨头停止采购英伟达专为中国市场设计的人工智能芯片。
9月19日	特朗普与习主席通话。特朗普而后在社交媒体上发文称双方将在在韩国举行的 APEC 会议（10 月 31 日-11 月 1 日）上会面，他将在明年年初访问中国，习主席也会在适当的时候访问美国。
10月3日	美国海关与边境保护局宣布对中国拥有、运营、建造的船舶，以及所有外国制造的汽车运输船征收港口费。10 月 14 日开始执行。
10月9日	中国宣布加强稀土出口管制，商务部发布了 2025 年第 61 号公告，对含有中国成分的部分境外稀土相关物项实施出口管制，以及 2025 年第 62 号公告，对稀土相关技术实施出口管制。
10月10日	中国交通运输部宣布，将对美国船舶收取船舶特别港务费，自 10 月 14 日开始执行。
10月10日	中国国家市场监督管理总局发布公告，因高通公司收购以色列芯片设计公司 Autotalks 未依法申报经营者集中，涉嫌违反《反垄断法》，依法对高通公司开展立案调查。
10月10日	美国总统特朗普宣布 11 月 1 日起对中国加征 100% 的新关税。而后副总统万斯表明特朗普愿意和中国进行理性谈判。

资料来源：新闻整理、浦银国际

图表 2: 美国对从中国进口商品加征关税的影响研究: 从线性推算来看, 若再加征 100% 关税, 今年美国对华加征关税总共或将拉低中国 GDP 7.5 个百分点。然而在实际情况下, 高关税将基本阻断中国对美出口, 影响或在 1.5-2.0 个百分点

	来源	公式	2018-2019年贸易战前平均关税从3.8%提高到	2025年2月-3月初, 对所有出口美国商品加征20%	2025年5月12日宣布将仅执行10%的个性	若2025年11月1日起, 美国再加征100%
美国对中国进口商品关税增幅	政策	a	15.5%	20.0%	10.0%	100.0%
关税到价格的传导	Feenstra(1989)	b	0.6	0.6	0.6	0.6
美国进口商品的价格增幅	计算得出	c=a*b	9%	12%	6%	60%
美国从中国进口商品总额 (亿美元)	中国统计局2020, 2023	d	4518	5003	5003	5003
美国进口价格弹性	Kee et al(2008)	e	-3.39	-3.39	-3.39	-3.39
美国从中国进口商品预计减少 (亿美元)	计算得出	f=c*d*e	-1424	-2035	-1018	-10176
中美贸易顺差 (亿美元)	中国海关2020, 2023	g	3169	3361	3361	3361
中国总出口 (亿美元)	中国海关2020, 2023	h	25900	33790	33790	33790
中国GDP (亿美元)	中国统计局2020, 2023	i	148626	176620	176620	176620
对中美贸易顺差的影响	计算得出	k=f/g	-44.9%	-60.5%	-30.3%	-302.7%
对中国出口的影响	计算得出	l=f/h	-5.5%	-6.0%	-3.0%	-30.1%
对中国GDP的影响	计算得出	m=f/i	-1.0%	-1.2%	-0.6%	-5.8%

资料来源: 同花顺、CEIC、浦银国际估算

图表 3: 若美国 11 月对华加征 100% 关税, 或将今年美国关税政策对美国 CPI 的影响提高到 1.8-3.6 个百分点, 远高于当前的 1.1-2.1 个百分点, 尽管我们的模型似乎高估了现有影响

事件	对中国商品关税税率 (%)	对中国以外商品关税税率	加权平均关税税率	平均关税增幅 (百分点)	对通胀率影响 (百分点)	
					50%	100%
特朗普上任前	20.8	3	5.4			
2月加征10%中国商品关税后	30.8	3	6.7	1.3	0.1	0.1
3月再加征10%中国商品关税后	40.8	3	8.1	2.7	0.1	0.3
3月钢铝25%关税生效后	42.1	3.8	8.9	3.5	0.2	0.4
4月初25%汽车关税生效后	42.1	5.2	10.1	4.7	0.3	0.5
4月初10%最低基准关税生效	49.5	10.5	15.7	10.3	0.6	1.1
4月11日-5月13日: 对华加征145%关税, 其他国家10%最低基准关税线, 3C产品豁免对等关税	124.1	10.3	25.5	20.1	1.1	2.2
当前情况	57.6	19.5	24.6	19.2	1.1	2.1
若11月1日起对中国加征100%关税	157.6	19.5	38.0	32.6	1.8	3.6

资料来源: PIIE, CEIC、浦银国际估算

图表 4：近期相关报告列表

日期	报告标题和链接
2025 年 9 月 30 日	月度中国宏观洞察：对四中全会和“十五五”规划有何期待？
2025 年 9 月 29 日	国家发改委推出新型政策性金融工具，推动扩大有效投资
2025 年 9 月 15 日	中国宏观数据点评：8 月实体经济数据继续走弱，期待政策支持
2025 年 9 月 2 日	宏观主题研究：基建投资增速缘何下滑，会持续多久？
2025 年 8 月 29 日	月度中国宏观洞察：7 月实体经济数据走弱，对政策刺激有何期待？
2025 年 8 月 22 日	浦银国际宏观观点：关税问题上我们还需要担忧什么？
2025 年 8 月 15 日	中国宏观数据点评：7 月实体经济数据走弱
2025 年 7 月 30 日	月度中国宏观洞察：二季度经济好于预期，但下半年挑战犹存
2025 年 7 月 15 日	中国宏观数据点评：二季度 GDP 继续超预期，但 6 月数据显示内需放缓
2025 年 6 月 25 日	月度中国宏观洞察：内需复苏分化，短期政策或仍重落实
2025 年 6 月 16 日	中国宏观数据点评：5 月消费表现强劲，但投资和生产数据逊于预期
2025 年 5 月 24 日	2025 年中期宏观经济展望：关税进展仍是中美经济关键因素
2025 年 5 月 19 日	关税担忧拖累 4 月经济表现，政策短期内或转入“边走边看”模式
2025 年 5 月 7 日	降准降息和其他一揽子金融政策支持发布
2025 年 5 月 2 日	月度中国宏观洞察：一季度经济好于预期，二季度起迎战高关税
2025 年 4 月 16 日	中国宏观数据点评：一季度 GDP 和 3 月实体经济数据均好于预期，后续关注关税影响和增量刺激政策
2025 年 4 月 3 日	政策解读：美国“对等关税”远超预期，而后或有部分减免可能
2025 年 3 月 31 日	月度中国宏观洞察：两会明确政策方向，迎接更严峻外需挑战
2025 年 3 月 17 日	中国宏观数据点评：1-2 月实体经济数据均好于预期
2025 年 3 月 5 日	2025 年《政府工作报告》解读：以促内需和发展新质生产力为重点助力经济增长
2025 年 2 月 11 日	月度中国宏观洞察：消费动能尚可，关税战提前增加经济不确定性
2025 年 1 月 17 日	四季度经济增速超预期加快，12 月实体经济数据再显政策成效
2025 年 1 月 8 日	大规模设备更新和消费品以旧换新政策再次升级
2024 年 12 月 16 日	11 月消费和投资增速放缓，经济复苏仍需政策支持
2024 年 12 月 12 日	中央经济工作会议解读：政策刺激继续，将扩大内需摆在更重要位置
2024 年 11 月 25 日	2025 年宏观经济展望：在特朗普 2.0 的不确定性中寻找确定性
2024 年 11 月 15 日	10 月实体经济数据继续体现政策成效，但复苏尚不均衡和稳固
2024 年 11 月 8 日	人大常委会公布地方政府化债资金规模并预告后续财政刺激政策
2024 年 11 月 6 日	宏观主题研究：特朗普 2.0 对中国经济和金融市场影响几何？
2024 年 10 月 18 日	三季度经济增速和 9 月实体数据好于预期，后续仍需政策支持
2024 年 10 月 17 日	住建部发布会宣布增量措施促进房地产市场平稳健康发展
2024 年 10 月 12 日	财政部发布会预告短期增量政策措施，指明中期政策方向
2024 年 10 月 8 日	国家发改委发布会介绍一揽子政策推进情况，并预告政策支持措施
2024 年 10 月 3 日	月度中国宏观洞察：财政刺激或蓄势待发，加码经济复苏
2024 年 10 月 2 日	货币政策宽松已到位，财政刺激将如何发力？
2024 年 9 月 24 日	国新办发布会宣布一系列政策稳经济、支持房地产和资本市场
2024 年 9 月 14 日	8 月实体经济数据弱于市场预期，增量政策刺激或蓄势待发
2024 年 8 月 29 日	月度中国宏观洞察：静待经济动能改善
2024 年 8 月 15 日	7 月实体经济数据喜忧参半，稳经济仍需政策发力
2024 年 7 月 31 日	二季度政治局会议解读：新一轮政策刺激周期再获确认
2024 年 7 月 29 日	月度中国宏观洞察：新一轮政策支持开启，中期改革计划已清晰
2024 年 7 月 24 日	央行 7 月意外降息或意味着新一轮政策支持的开始
2024 年 7 月 18 日	三中全会公报解读：稳中求进建设高水平社会主义市场经济体制和实现高质量发展
2024 年 7 月 16 日	宏观主题研究：美国大选将如何影响中国经济和中美关系？
2024 年 7 月 15 日	二季度经济增速不及预期，政策支持仍需发力
2024 年 6 月 20 日	月度中国宏观洞察：促内需仍是关键，对 7 月两大会议有何期待？
2024 年 6 月 17 日	5 月实体经济数据喜忧参半，内需尚无明显改善
2024 年 5 月 30 日	2024 年中期宏观经济展望：平波缓进，渐入佳境
2024 年 5 月 17 日	新一轮全国性房地产支持政策解读
2024 年 5 月 17 日	4 月经济数据凸显内需仍疲软，政策支持仍需继续
2024 年 4 月 30 日	一季度政治局会议解读：对房地产行业的支持或再升级
2024 年 4 月 22 日	月度宏观洞察：中国经济增速好于预期，降低推出显著刺激可能性
2024 年 3 月 20 日	月度宏观洞察：经济目标和政策清晰，推动中国经济继续复苏

资料来源：浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com
(852) 2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

张帆

vane_zhang@spdbi.com
(852) 2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

