



对等关税延期后，需要担心次级关税吗？

2025 年 08 月 12 日

宏观经济深度报告
证券研究报告

宏观经济组

分析师：宋雪涛（执业 S1130525030001） 分析师：赵宏鹤（执业 S1130524120007）

songxuetao@gjzq.com.cn

zhaohonghe@gjzq.com.cn

对等关税延期后，需要担心次级关税吗？

基本内容

8 月 12 日，特朗普签署了行政令，将对等关税 24% 的部分再延期 90 天。下一个问题是，美国是否会对中国加征次级关税？从瑞典会谈的情况看，虽然短期不至于重新升级，对中国的次级关税威胁却是给双方关系埋下了不稳定性的种子，核心目的在于寻求中国在俄乌停火问题上提供帮助。解铃还须系铃人，如果俄美领导人在阿拉斯加的会谈能够推动俄乌朝着停战的方向迈出第一步，则短时间内也没有必要再牵扯到次级关税制裁的问题。下一阶段，预计中美关系的大方向将是“依然缓和”，边际上从“逐步回温”进入“战略持稳”阶段，最终为筹划中的领导人见面做铺垫。

风险提示

1) 美俄元首会晤的具体内容和成果存在不确定性；2) 中美关税以及领导人会面的实际前景仍存在不确定性。



8月12日,在中美对等关税90天延期截止前的几个小时,特朗普签署了行政令,将对等关税24%的部分再延期90天,10%的部分维持不变,随后双方发表了《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》。

由于会谈前后特朗普本人及其内阁核心成员均做出了预期指引,此次延期是在预期之内,但偏偏拖延到“最后时刻”方才落地,似乎也有一丝“威慑”的意味。这就涉及到对等关税之外的另一个问题:美国是否会对中国加征类似印度面临的次级关税。

鉴于特朗普对中国屡次表达尊重以及提及“伟大协议”,市场并未将此视为严重威胁。实际上,从瑞典会谈的情况看,虽然短期不至于重新升级,对中国的次级关税威胁却是给双方关系埋下了不稳定性的种子。

特朗普之所以威胁对中国加征25%的次级关税,既不是让中国购买更多美国石油,也不是单纯为了多收关税。如果仅为石油采购,完全可以在第一阶段经贸协议谈判中提出条件,而无需采取次级关税这种可能激怒中国的“危险手段”。今年4月的经验也已经证明,对中国加征过高关税对美国不利,既无法在短期内促使制造业回流美国,也无法在长期压制中国制造业和出口竞争力。更重要的是,与中国的贸易战反而让日本、韩国、欧洲乃至东盟等国有了保持观望的理由,这不利于特朗普向盟友索取利益。

次级关税威胁的核心目的在于寻求中国在俄乌停火问题上提供帮助。8月7日是特朗普的第二任期满200天,在此期间,他顺利推进或完成了多项内政外交议程,包括马斯克的改革、大规模减税法案、关税协议的落地,甚至平息了以色列与伊朗的冲突、打击了伊朗核能力。第三个100天,其关注焦点已转向尚未解决的俄乌冲突,包括威胁对购买俄罗斯石油的国家加征100%关税,目前印度已经被加征25%次级关税。

但这一威胁触及了中国的能源独立自主安全原则,远非买石油买农产品买美债可比。7月15日的外交部记者会上,外交部发言人明确指出“中方坚决反对任何非法单边制裁和‘长臂管辖’”,关税战没有赢家,胁迫施压解决不了问题”。

与此同时,特朗普近期对俄罗斯采取了软硬兼施的策略。一方面对俄罗斯施压,军事上增加对乌克兰的武器援助,甚至公开派遣战略核潜艇至北海领域,经济上对购买俄罗斯石油的国家征收次级关税;另一方面与普京8月15日在阿拉斯加州见面,谈判俄乌停战的可能条件。

解铃还须系铃人,如果俄美领导人在阿拉斯加的会谈能够推动俄乌朝着停战的方向迈出第一步,则短时间内也没有必要再牵扯到次级关税制裁的问题。

下一阶段,预计中美关系的大方向将是“依然缓和”,边际上从“逐步回温”进入“战略持稳”阶段,最终为筹划中的领导人见面做铺垫。

一是特朗普对中国在稀土、芬太尼、TikTok等问题上有着明确的诉求,这与印度的情况有所不同。瑞典谈判中,美国可交换的筹码已经不多,从H2O芯片风波可以看出,美国手中的筹码价值有所下降。因此,与前两次在日内瓦谈关税和伦敦谈稀土相比,达成新的重大突破仍需时日,取决于后续高层对话的成果。因此,当前的谈判更多是为未来的领导人会晤做准备,以期在更高层面寻求更广泛的协议。

二是从美国角度看,当前与中国进行关税战反而让美国丧失“收割盟友”的机会。特朗普政府此前虽然与许多国家签订了框架性协议,主要依赖特朗普本人在社交媒体上自我宣传,实际上缺乏书面细节,甚至与越南的实际关税税率,与日本、欧盟和韩国的贸易承诺,彼此之间都存在理解上的偏差。对这些与美国签订了“不公平协议”的国家而言,如果中美博弈再次升级,反而是保持观望、不急于执行协议的机会。

从时间线上看,如果一切顺利,潜在的会面发生在10月下旬的概率较高。总的来说,在领导人会面成行之前,预计中美关系的大方向将是“依然缓和”,只要美俄阿拉斯加会谈达成框架性共识,短时间内次级关税的风险就不会太高。而未来关税问题本身也将逐步“淡化和钝化”,因为中国的生产能力和美国的消费能力都足够强大,仅靠关税已难以对双方产生实质性影响。

风险提示

- 1) 由于美俄元首会晤尚未正式举行,具体的会谈内容和成果存在不确定性;
- 2) 中美次级关税、下一次会谈以及领导人会面的实际前景仍存在不确定性。



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。

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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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