



宏观研究

# 【粤开宏观】特朗普“对等关税 2.0”有哪些变化？为什么？影响几何？

投资要点

2025 年 08 月 05 日

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】对当前及下阶段房地产形势的研判及建议》2025-08-03

《【粤开宏观】育儿补贴规模每年或可达千亿“投资于人”信号意义明显》2025-08-01

《【粤开宏观】政治局会议释放的九大信号》2025-07-30

《【粤开宏观】房地产调整到了什么阶段？对经济的影响有多大？》2025-07-28

《【粤开宏观】关税战如何影响中国物价：表现、展望及应对》2025-07-20

事件

当地时间 7 月 31 日，特朗普签署行政令，公布了“对等关税 2.0”方案，以替代 4 月 2 日公布的“1.0 版本”，并于 8 月 7 日正式生效。与前一版本相比，新的关税政策更具系统性和可操作性，应引起高度关注与警惕。

**“对等关税 2.0”的核心变化体现在两个方面：**首先，对关税税率进行了系统性重构，将大部分经济体的税率下调并归入 10%至 40%不等的多个档次，其税率高低主要取决于与美国的贸易关系及谈判进展；**其次**，为封堵规避关税的“漏洞”，新政全面取消了适用于所有经济体的 800 美元以下小额包裹免税政策，并专门针对转运行为增设了高达 40%的惩罚性关税。

**这些举措预计将产生以下影响：**一方面，将继续推高美国的平均关税税率，增加关税收入；**另一方面**，严厉的“转运税”围堵转口贸易，将冲击全球供应链产业链的稳定性，推高全球生产与贸易成本。**对于中国而言**，在已面临约 45.6%高额平均关税税率的基础上，美国此次全面收紧关税政策，围堵转出口以及取消小包裹免税，或对中国出口造成进一步的冲击。

**风险提示：**美国关税政策变化超预期、国际经济政治局势变化超预期



## 目 录

|                                            |    |
|--------------------------------------------|----|
| 一、“对等关税 2.0”有哪些变化？为什么？                     | 3  |
| （一）关税税率总体下调，分类分档重定“对等关税”                   | 3  |
| 1、关税税率总体下调，大部分经济体的税率被向下取整至 5%的倍数           | 5  |
| 2、分类分档，对不同经济体设置“对等关税”                      | 5  |
| （二）封堵“漏洞”：全面取消小额包裹免税政策、对转运商品加征 40%关税       | 6  |
| 1、取消小额包裹免税政策，从之前仅针对中国，扩展至所有经济体             | 6  |
| 2、对转运商品加征 40%关税，从美越谈判扩展至所有经济体              | 7  |
| 二、影响：美国平均关税税率、关税收入和通胀水平抬升，全球贸易和中国出口可能受到冲击  | 7  |
| （一）关税战以来，美国平均关税税率与关税收入显著上升，未来还将继续上升并增加财政收入 | 7  |
| （二）下半年关税对美国通胀的影响将逐步显现                      | 9  |
| （三）冲击全球贸易和中国出口                             | 10 |

## 图表目录

|                                       |   |
|---------------------------------------|---|
| 图表 1：“对等关税 2.0”与“对等关税 1.0”比较          | 3 |
| 图表 2：美国关税收入及占联邦政府收入比重                 | 8 |
| 图表 3：2025 年 1—5 月美国对所有进口商品征收的实际平均关税税率 | 8 |
| 图表 4：2025 年 1—5 月美国进口规模及同比增速          | 9 |



## 一、“对等关税 2.0”有哪些变化？为什么？

### （一）关税税率总体下调，分类分档重定“对等关税”

随着美国与其他经济体的多个贸易谈判逐步推进以及特朗普团队内部分歧减少，“对等关税 2.0”在“1.0 版本”的基础上进行了重大改进。“对等关税 1.0”的设定不具备科学性，是按照美国对各经济体商品贸易逆差占美国自各经济体商品进口比重的一半来设定，若不足 10%则设为 10%。这会导致两个后果：一是部分经济体被加征了极不合理的高关税，例如非洲小国莱索托，被“顶格”加征了 50%；二是对不同经济体加征不同的关税，既增加了美国海关部门的压力，也增加了美国后续贸易谈判的难度。这种随意任性的关税税率，注定沦为特朗普“漫天要价”的工具，而无法成为长期遵照执行的标准，于是出现了“对等关税 2.0”的调整。

图表1：“对等关税 2.0”与“对等关税 1.0”比较

| 经济体        | 美国实际征收的平均关税税率（2024 全年） | 美国实际征收的平均关税税率（2025 年 5 月） | 4 月 2 日“对等关税 1.0”税率 | 7 月 31 日“对等关税 2.0”税率 | 对等关税税率变化 | 其他                                                       |
|------------|------------------------|---------------------------|---------------------|----------------------|----------|----------------------------------------------------------|
| 中国         | 10.6%                  | 45.6%                     | 34%                 | 34%<br>(暂停 24%)      | /        | 芬太尼关税 20%                                                |
| 加拿大        | 0.1%                   | 1.9%                      | /                   | /                    | /        | 芬太尼关税 35%，但是美国从加拿大进口的免税商品占总进口额的比重分别为 91%，导致总体实际平均关税税率偏低。 |
| 墨西哥        | 0.2%                   | 4.3%                      | /                   | /                    | /        | 芬太尼关税 25%，但是美国从墨西哥进口的免税商品占总进口额的比重分别为 83%                 |
| 叙利亚        |                        |                           | 41%                 | 41%                  | 0%       |                                                          |
| 老挝         |                        |                           | 48%                 | 40%                  | -8%      |                                                          |
| 缅甸         |                        |                           | 44%                 | 40%                  | -4%      |                                                          |
| 瑞士         |                        |                           | 31%                 | 39%                  | 8%       |                                                          |
| 伊拉克        |                        |                           | 39%                 | 35%                  | -4%      |                                                          |
| 塞尔维亚       |                        |                           | 37%                 | 35%                  | -2%      |                                                          |
| 波斯尼亚和黑塞哥维那 |                        |                           | 35%                 | 30%                  | -5%      |                                                          |
| 利比亚        |                        |                           | 31%                 | 30%                  | -1%      |                                                          |
| 阿尔及利亚      |                        |                           | 30%                 | 30%                  | 0%       |                                                          |
| 南非         |                        |                           | 30%                 | 30%                  | 0%       |                                                          |
| 摩尔多瓦       |                        |                           | 31%                 | 25%                  | -6%      |                                                          |
| 突尼斯        |                        |                           | 28%                 | 25%                  | -3%      |                                                          |
| 哈萨克斯坦      |                        |                           | 27%                 | 25%                  | -2%      |                                                          |
| 印度         | 2.4%                   | 5.7%                      | 26%                 | 25%                  | -1%      |                                                          |
| 文莱         |                        |                           | 24%                 | 25%                  | 1%       |                                                          |
| 越南         | 3.9%                   | 7.0%                      | 46%                 | 20%                  | -26%     |                                                          |
| 斯里兰卡       |                        |                           | 44%                 | 20%                  | -24%     |                                                          |
| 孟加拉国       |                        |                           | 37%                 | 20%                  | -17%     |                                                          |



| 经济体     | 美国实际征收的平均关税税率（2024 全年） | 美国实际征收的平均关税税率（2025 年 5 月） | 4 月 2 日 “对等关税 1.0” 税率 | 7 月 31 日 “对等关税 2.0” 税率 | 对等关税税率变化 | 其他                                                             |
|---------|------------------------|---------------------------|-----------------------|------------------------|----------|----------------------------------------------------------------|
| 中国台湾    |                        |                           | 32%                   | 20%                    | -12%     |                                                                |
| 柬埔寨     | 7.1%                   | 12.1%                     | 49%                   | 19%                    | -30%     |                                                                |
| 泰国      | 1.6%                   | 5.9%                      | 36%                   | 19%                    | -17%     |                                                                |
| 印度尼西亚   | 4.9%                   | 8.2%                      | 32%                   | 19%                    | -13%     |                                                                |
| 巴基斯坦    | 9.6%                   | 13.6%                     | 29%                   | 19%                    | -10%     |                                                                |
| 马来西亚    | 0.6%                   | 3.9%                      | 24%                   | 19%                    | -5%      |                                                                |
| 菲律宾     | 1.3%                   | 5.3%                      | 17%                   | 19%                    | 2%       |                                                                |
| 尼加拉瓜    |                        |                           | 18%                   | 18%                    | 0%       |                                                                |
| 莱索托     |                        |                           | 50%                   | 15%                    | -35%     |                                                                |
| 马达加斯加   |                        |                           | 47%                   | 15%                    | -32%     |                                                                |
| 毛里求斯    |                        |                           | 40%                   | 15%                    | -25%     |                                                                |
| 圭亚那     |                        |                           | 38%                   | 15%                    | -23%     |                                                                |
| 博茨瓦纳    |                        |                           | 37%                   | 15%                    | -22%     |                                                                |
| 列支敦士登   |                        |                           | 37%                   | 15%                    | -22%     |                                                                |
| 北马其顿    |                        |                           | 33%                   | 15%                    | -18%     |                                                                |
| 安哥拉     |                        |                           | 32%                   | 15%                    | -17%     |                                                                |
| 斐济      |                        |                           | 32%                   | 15%                    | -17%     |                                                                |
| 瑙鲁      |                        |                           | 30%                   | 15%                    | -15%     |                                                                |
| 韩国      | 0.2%                   | 12.1%                     | 25%                   | 15%                    | -10%     |                                                                |
| 日本      | 1.5%                   | 14.0%                     | 24%                   | 15%                    | -9%      |                                                                |
| 瓦努阿图    |                        |                           | 22%                   | 15%                    | -7%      |                                                                |
| 科特迪瓦    |                        |                           | 21%                   | 15%                    | -6%      |                                                                |
| 纳米比亚    |                        |                           | 21%                   | 15%                    | -6%      |                                                                |
| 欧盟      | 1.2%                   | 6.7%                      | 20%                   | 15%左右                  | -5%左右    | 原最惠国待遇税率低于 15% 的商品，将税率补齐至 15%；原税率高于 15% 的商品，税率不变。即最低关税税率为 15%。 |
| 约旦      |                        |                           | 20%                   | 15%                    | -5%      |                                                                |
| 津巴布韦    |                        |                           | 18%                   | 15%                    | -3%      |                                                                |
| 以色列     |                        |                           | 17%                   | 15%                    | -2%      |                                                                |
| 马拉维     |                        |                           | 17%                   | 15%                    | -2%      |                                                                |
| 赞比亚     |                        |                           | 17%                   | 15%                    | -2%      |                                                                |
| 莫桑比克    |                        |                           | 16%                   | 15%                    | -1%      |                                                                |
| 挪威      |                        |                           | 15%                   | 15%                    | 0%       |                                                                |
| 委内瑞拉    |                        |                           | 15%                   | 15%                    | 0%       |                                                                |
| 尼日利亚    |                        |                           | 14%                   | 15%                    | 1%       |                                                                |
| 乍得      |                        |                           | 13%                   | 15%                    | 2%       |                                                                |
| 赤道几内亚   |                        |                           | 13%                   | 15%                    | 2%       |                                                                |
| 喀麦隆     |                        |                           | 11%                   | 15%                    | 4%       |                                                                |
| 刚果民主共和国 |                        |                           | 11%                   | 15%                    | 4%       |                                                                |



| 经济体        | 美国实际征收的平均关税税率（2024全年） | 美国实际征收的平均关税税率（2025年5月） | 4月2日“对等关税 1.0”税率 | 7月31日“对等关税 2.0”税率 | 对等关税税率变化  | 其他               |
|------------|-----------------------|------------------------|------------------|-------------------|-----------|------------------|
| 阿富汗        |                       |                        | 10%              | 15%               | 5%        |                  |
| 玻利维亚       |                       |                        | 10%              | 15%               | 5%        |                  |
| 哥斯达黎加      |                       |                        | 10%              | 15%               | 5%        |                  |
| 厄瓜多尔       |                       |                        | 10%              | 15%               | 5%        |                  |
| 加纳         |                       |                        | 10%              | 15%               | 5%        |                  |
| 冰岛         |                       |                        | 10%              | 15%               | 5%        |                  |
| <b>新西兰</b> | <b>1.1%</b>           | <b>8.6%</b>            | <b>10%</b>       | <b>15%</b>        | <b>5%</b> |                  |
| 巴布亚新几内亚    |                       |                        | 10%              | 15%               | 5%        |                  |
| 特立尼达和多巴哥   |                       |                        | 10%              | 15%               | 5%        |                  |
| 土耳其        |                       |                        | 10%              | 15%               | 5%        |                  |
| 乌干达        |                       |                        | 10%              | 15%               | 5%        |                  |
| 福克兰群岛      |                       |                        | 41%              | 10%               | -31%      |                  |
| <b>巴西</b>  | <b>1.3%</b>           | <b>7.8%</b>            | <b>10%</b>       | <b>10%</b>        | <b>0%</b> | <b>惩罚性关税 40%</b> |
| <b>英国</b>  | <b>1.0%</b>           | <b>6.8%</b>            | <b>10%</b>       | <b>10%</b>        | <b>0%</b> |                  |

资料来源：美国人口普查局、美国白宫网站、粤开证券研究院

## 1、关税税率总体下调，大部分经济体的税率被向下取整至 5% 的倍数

大部分经济体被加征的关税税率均有不同程度下调，分别调整至 5% 的倍数的不同档次（40%、35%、30%、25%、20%、15%、10%等）。其中，此前被“顶格”加征 50% 关税的莱索托，税率降为了 15%。

但也有部分经济体的税率未作调整（例如叙利亚 41%、尼加拉瓜 18%），甚至被调高（例如瑞士从 31% 到 39%、新西兰从 10% 到 15%）。此外，还有一档特殊的 19% 税率，包括柬埔寨、泰国、印度尼西亚、巴基斯坦、马来西亚、菲律宾六个经济体，其中，前五个经济体的税率是降至 19%，菲律宾则是由 17% 升至 19%。

## 2、分类分档，对不同经济体设置“对等关税”

综合 5% 倍数的各个标准档（10%—40%）以及 19% 这一特殊档，“对等关税 2.0”总共分为 8 档。

一是最低的 10% 档，主要是美国对其商品贸易为顺差的经济体，只需承担 10% 的基准关税。例如达成贸易协议的英国（1.0 时期就是 10%），未出现在附录清单中的澳大利亚，以及此前曾引发争议的企鹅岛（福克兰群岛，1.0 时期被加征 41%，现降为 10%）。值得注意的是巴西，特朗普因多重原因对其合计加征 50% 的关税，但“对等关税”方面仅为 10%（因为美国对巴西商品贸易是顺差），特朗普另外签署了一个行政令，对巴西加征其余的 40% 关税。对巴西关税档位的设定逻辑也恰恰说明特朗普政府在严格遵循“美国对其商品贸易为顺差的经济体享受最低对等关税档位待遇”的标准。

二是次低的 15% 档，主要是针对美国盟友以及美国对其商品贸易为逆差的小型经济体的优惠税率（例如欧盟、日本、韩国分别从 20%、24%、25% 降至 15%，欧盟详情见



图表 1：又如莱索托和马达加斯加分别从 50%和 47%降至 15%）。需要注意的是，部分经济体处境恶化，税率从低于 15%被统一提高至了 15%，例如刚果民主共和国、尼日利亚分别从 11%和 14%升至 15%。此外，部分在 1.0 时期税率为 10%的经济体，因为美国对其商品贸易为逆差，也被提高至了 15%。例如新西兰，与澳大利亚同为美国盟友，且此前税率均为 10%，但因为美国对澳大利亚商品贸易为顺差，对新西兰为逆差，于是澳大利亚维持 10%的税率，新西兰则被升至 15%。

三是 19%这一特殊档，可能是对部分东南亚和南亚经济体的优惠税率（包括东盟成员国的柬埔寨、泰国、印度尼西亚、马来西亚、菲律宾，南亚的巴基斯坦）。或许是这些经济体在贸易谈判中对美让步较大，且对美商品贸易威胁较小，因此美国对其给予了一定的税率优惠（相较于越南和斯里兰卡的 20%，印度和文莱的 25%）。其中，菲律宾实际处境恶化，税率从 17%被迫统一调整至 19%。

至于 20%—40%的五档，主要取决于与美国贸易谈判的进度和结果，与“对等关税 1.0”的税率关系不大。例如，越南对美大幅妥协（对美进口关税税率降至 0），因此“对等关税”从 46%降至 20%；印度或许让步较小，因此“对等关税”仅从 26%降至 25%。

此外，美国对叙利亚和尼加拉瓜的“对等关税”未作调整（分别维持 41%和 18%），可能是因为政治对立关系；对瑞士的税率由 31%升至 39%，或许是美国在谈判僵局下的极限施压。7 月 31 日，特朗普还签署了另一个行政令，将对加拿大加征的“芬太尼关税”由 25%升至 35%。

最后，中美经贸会谈仍在持续，“对等关税 2.0”未直接涉及中国。5 月 12 日，中国和美国发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》，将对等关税与反制关税互降至 34%，并对其中的 24%暂停加征 90 天。7 月 28 日至 29 日，中美在瑞典斯德哥尔摩举行经贸会谈，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。

## （二）封堵“漏洞”：全面取消小额包裹免税政策、对转运商品加征 40%关税

### 1、取消小额包裹免税政策，从之前仅针对中国，扩展至所有经济体

7 月 30 日，特朗普签署行政令，宣布全面取消小额包裹免税政策。小额包裹免税政策是指价值低于 800 美元的小额包裹进入美国时可免征关税，设立的初衷是简化跨境贸易手续，减轻海关部门的负担。4 月 2 日“对等关税 1.0”时期，特朗普已单独取消了中国的小额包裹免税待遇（最早于 2 月“芬太尼关税”时期便试图取消，但因美国执行层面未做好准备而被迫暂停）；如今“对等关税 2.0”时期，特朗普对所有经济体全面取消了该优惠政策，自 8 月 29 日起实施。

具体实施上，对于通过快递公司等渠道运输的商业货运，所有过去符合“小额豁免”条件的商业包裹，今后都必须通过美国海关的“自动化商业环境”（ACE）系统进行正式的进口报关，依法缴纳所有适用的关税、税款及相关费用。

对于通过国际邮政系统发送的包裹，则为其设立了一套过渡性的处理办法。在命令生效后的六个月内，负责运输国际邮政包裹的承运人（例如各国的邮政服务机构）必须在两种关税征收方式中选择一种来执行。



这两种临时的关税征收方式分别是“从价税”和“从量税”。如果选择“从价税”，承运人需按照包裹内商品的总价值，以及其原产国所适用的“有效 IEEPA 关税税率”来计算并征收关税。如果选择“从量税”，则无论包裹价值多少，都将根据其原产国的关税等级，对每个包裹征收一笔固定的费用。具体标准为：对于有效 IEEPA 税率低于 16% 的国家，每件包裹征收 80 美元；税率在 16% 至 25% 之间的国家，每件征收 160 美元；而税率高于 25% 的国家，则每件征收 200 美元。在为期六个月的过渡期结束之后，所有通过国际邮政网络进入美国的包裹都必须统一采用“从价税”的方式来计算和征收关税，以实现关税政策的全面统一。

## 2、对转运商品加征 40% 关税，从美越谈判扩展至所有经济体

7 月 31 日，特朗普签署行政令，在调整“对等关税”税率的同时，专门设置了针对转运行为的条款：为防止他国通过第三国转运货物以规避关税，一旦发现此类行为，将对此类商品征收 40% 的惩罚性关税。

严禁转运的条款最早出现在美越谈判中，7 月 2 日特朗普在社交媒体发文称，已与越南达成谈判协议，将对越南商品加征 20% 关税，对经由越南转运的商品加征 40% 关税。

美国构建了一整套针对转运行为的全方位打压体系：一是利用其海关与边境保护局（CBP）作为执法工具，对所谓的“违规行为”进行甄别，并以此为借口，动用高达 40% 的惩罚性关税及额外罚款进行严厉的经济处罚。二是其“禁止减免处罚”的强硬规定，彻底封堵了企业通过正常商业或法律途径进行申辩的渠道，展现了其单边主义的霸道做法。三是通过定期公布所谓的“规避者黑名单”，试图将贸易问题政治化，胁迫全球的政府机构、商业伙伴和社会力量对转运企业进行联合监督与孤立。其最终目的是在经济、法律和商业信誉上对相关经济体和企业形成无死角的“围堵”，不仅严重扰乱了正常的国际贸易秩序，也给各大企业的全球化经营带来了极大的风险与不确定性。

## 二、影响：美国平均关税税率、关税收入和通胀水平抬升，全球贸易和中国出口可能受到冲击

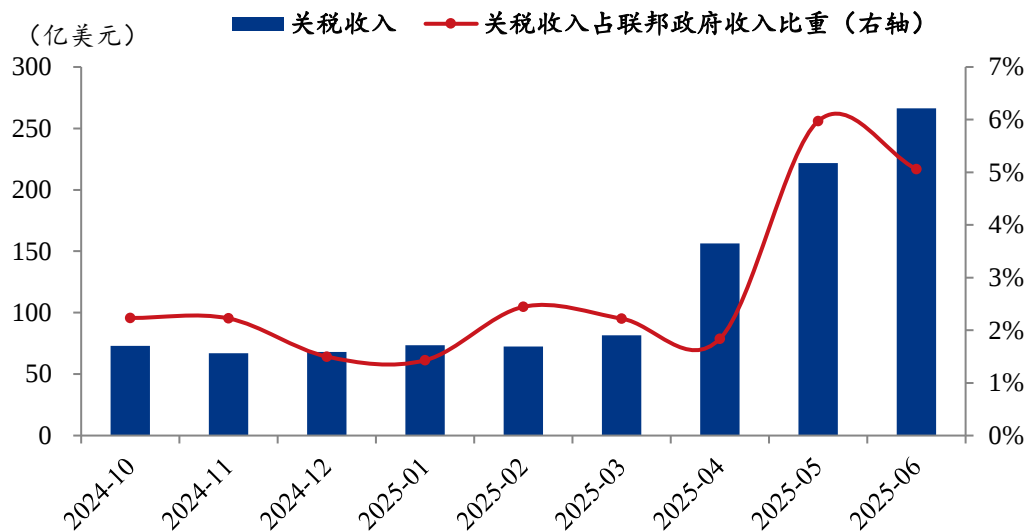
特朗普向全球发起贸易战，除了缩减美国贸易逆差和加快制造业回流美国以外，增加财政收入也是其意图之一。

### （一）关税战以来，美国平均关税税率与关税收入显著上升，未来还将继续上升并增加财政收入

美国关税收入快速增长，占联邦政府收入比重显著提高。2025 年上半年，美国关税收入累计达 872 亿美元，是上年同期的 2.4 倍。2025 年 6 月，美国当月关税收入更是高达 266 亿美元，是上年同期的 4.2 倍，占联邦政府收入比重达 5.1%，较 2025 年 1 月上升 3.6 个百分点。



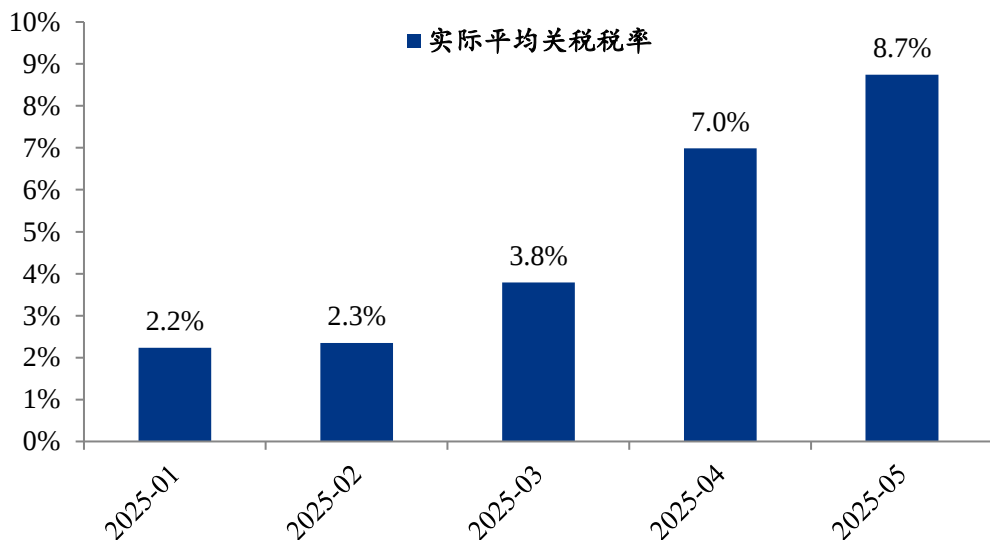
图表2：美国关税收入及占联邦政府收入比重



资料来源：Wind、粤开证券研究院

关税收入取决于关税税率和进口规模，今年以来美国关税收入快速增长主要受关税税率大幅提高驱动。特朗普自 2025 年 2 月发起关税战以来，美国实际平均关税税率显著走高，由 1 月的 2.2% 升至 5 月的 8.7%，进口规模则由 4027 亿美元降至 3505 亿美元，但 5 月美国进口规模同比仍增长 3.3%，一季度进口增速较快主因“抢进口”所致。

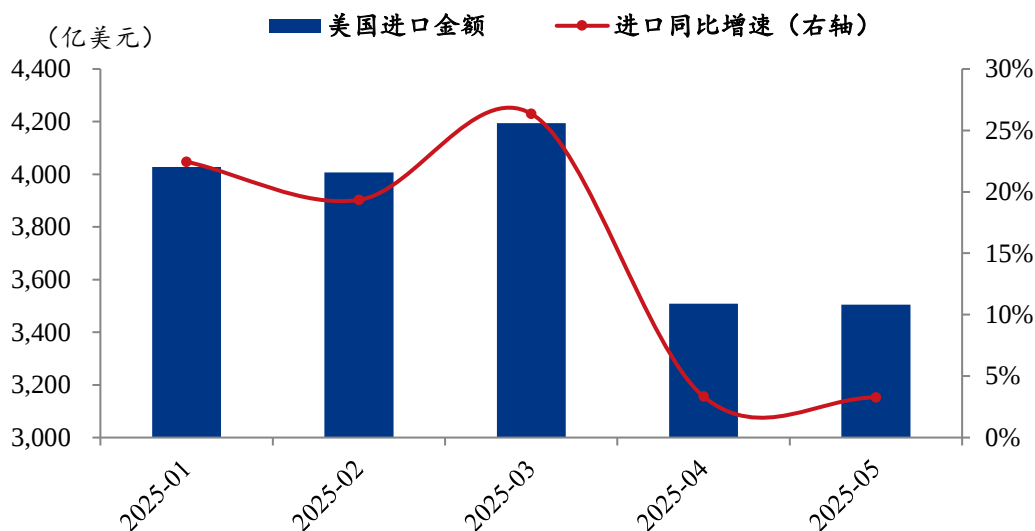
图表3：2025 年 1—5 月美国对所有进口商品征收的实际平均关税税率



资料来源：美国人口普查局、粤开证券研究院



图表4：2025 年 1—5 月美国进口规模及同比增速



资料来源：Wind、粤开证券研究院

受特朗普全面收紧关税政策影响，未来美国平均关税税率和关税收入将继续上升。

其一，虽然“对等关税 2.0”税率较“1.0”普遍下调，但随着“暂停期”结束，多数经济体适用的最新税率将高于暂停期内的税率。4 月 9 日特朗普暂停了部分“对等关税”，仅征收 10% 的全球基准关税，随着 8 月初美国启用新的“对等关税”税率，范围从 10% 至 41% 不等，部分经济体面临的实际关税税率将显著提高。此外，7 月底，特朗普签署行政令，分别对加拿大和巴西进一步加征 10% 和 40% 的关税。

其二，美国将对部分商品继续加征“232 关税”。7 月 30 日，特朗普签署行政令，自 8 月 1 日起，对所有铜及铜制品加征 50% 的关税。目前已生效的“232 关税”覆盖的商品包括钢铁、铝、铜及其制品和汽车及其零件。美国商务部正在对药品、木材、半导体等行业开展“232 调查”，这些行业后续可能被加征额外关税。

其三，美国全面封堵关税“漏洞”，对所有国家的 800 美元以下进口包裹加征关税，对转运商品加征 40% 关税。2024 财年，有 13.6 亿件低货值跨境包裹免税进入美国，按每件包裹价值 100 美元，征收 10% 的关税简单估算，全面取消小额包裹免税政策将每年增加超百亿美元的关税收入。

## （二）下半年关税对美国通胀的影响将逐步显现

前期美国通过大规模“抢进口”、暂停部分“对等关税”及豁免特定商品关税等措施，延缓了新增关税成本向消费终端的价格传导。2025 年 3 月至 5 月，美国通胀整体温和可控，物价水平保持相对稳定，CPI 同比增速维持在 2.3%-2.4% 的区间。

然而，随着前期囤积的库存逐步消耗，“抢进口”对物价的缓冲效应不可持续，关税对美国通胀的影响开始显现。6 月美国 CPI 同比增长 2.7%，较上月上升 0.3 个百分点；核心 CPI 同比增长 2.9%，较上月上升 0.1 个百分点。

此次特朗普政府全面收紧关税政策，预计下半年新增关税成本将加速向消费端传导，推升美国整体通胀水平。鲍威尔表示，关税对商品通胀的影响才刚刚开始显现，预计后续的通胀数据将体现出更多的关税影响。为确保关税引起的“一次性”物价上涨不会演变成持续性通胀，美联储在 7 月议息会议决定维持政策利率不变。



### （三）冲击全球贸易和中国出口

其一，虽然美国下调了多数经济体的“对等关税”税率，并与部分主要经济体达成贸易协议，或有助于缓和近期高度波动的国际贸易局势，但美国实际关税税率将进一步上升，可能引发全球贸易规模萎缩。

其二，“转运税”冲击全球供应链产业链稳定。当前全球供应链产业链联系紧密，跨境生产环节众多，导致商品追踪原产地极为复杂。企业若要确保合规，必须建立精细的成分追溯与规则申报系统，否则将面临极高的合规成本。“转运税”政策将显著抬高跨国企业设置海外生产基地的经营门槛（需满足实质性生产要求），推高全球生产成本。传统转口贸易港（如越南）的避税功能将被削弱，但其依托地理和成本优势转型为区域性生产中心的机遇仍存。“转运税”政策在抑制关税套利的同时，由于美对越南关税税率低于中国，刺激部分转口贸易企业到越南等投资生产，可能加速东南亚等国家产业链升级进程。

其三，中国出口或进一步受到冲击。当前美国对华实际关税税率在 45%左右，显著高于欧盟、日本、韩国、东盟等经济体。与此同时，美国全面收紧对小额包裹和转出口的关税政策，或对中国出口进一步造成不利影响。



## 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](http://www.ykzq.com)