

短评：特朗普关税谈判延期，新一轮关税威胁再起



杨见一 分析师
Email: yangjianyi@lczq.com
证书: S1320525050001



沈夏宜 分析师
Email: shenxiayi@lczq.com
证书: S1320523020004

核心观点：

事件：7月7日，特朗普延长原本于7月9日到期的对等关税暂停命令；陆续通过“关税信函”方式通知8月1日起对日、韩等21个国家征收20%到40%不等的关税。7月7日，特朗普向14国发送第一批“关税信函”；7月9日，特朗普又发出了7封关税信函。目前已经发出的21封关税信函主要针对亚洲和非洲国家，包括日本（25%），韩国（25%），老挝（40%），缅甸（40%），柬埔寨（36%），泰国（36%）、孟加拉国（35%），印尼（32%）等。对比4月2日对等关税名单，仍有36个国家未收到信函，预计8月1日前其他国家将陆续收到特朗普新拟定的关税。

信函威胁的关税税率与4月2日对等关税差距不大，取决于谈判进展。对比4月2日对等关税税率，此次关税与4月版本关税变化不大。柬埔寨、斯里兰卡收到了比4月2日更低的关税（下调13%和14%），而其他国家关税调整的幅度均在±10%以内。重新拟定的关税税率或取决于美国对关税谈判进展的认可程度。此前与美国贸易谈判已经取得进展的亚洲国家和地区，包括越南、印度、中国台湾，此次未收到信函。**印度：**6月23日印度官员赴美谈判，承诺调降对美国部分商品的关税，目前美方称与印度的贸易协议接近达成。**中国台湾：**于6月末完成了第二轮关税谈判，取得了实质性进展，但未公布具体税率和条款。**越南：**7月2日越南与美国达成了20%关税和40%转口关税的贸易协议。**柬埔寨：**5-7月持续与美国积极谈判，因此此次收到的关税较4月2日版本大幅下调（之前为49%）。

美国贸易谈判的主要目的是降低别国对美关税，扩大商品出口。从目前已经达成和正在推进的贸易协议来看，美国在本轮贸易谈判中的主要诉求是降低其他国家对美国商品设置的出口壁垒，尤其是在农牧产品、能源、汽车、军用设备等方面。例如，英国承诺增加对于美国牛肉的进口，将牛肉进口限额由1000吨增加至13000吨，美国相应削减英国汽车的关税税率至10-25%。与日本的贸易谈判中，美国主要希望日本放开大米的进口限制，但日本农业保护政策条款严格，进口大米伤害本土农民利益，日本未同意美方要求。另一方面，特朗普对美日汽车贸易逆差不满，对日本出口汽车加征关税，而日本首相石破茂在今年7月大选前预计将持续坚守日本汽车和农业阵地，美日谈判也就此搁置。对美国来说，谈判是否真正取得进展，在于对方国家是否承诺进一步开放本国市场，增加美国商品进口。但美国诉求与其他诉求冲突是当前谈判进展最大的障碍。

逐个谈判所需时间较长，特朗普再次动用单边威胁加速谈判过程。4月2

相关报告

美国6月非农：就业韧性超预期之下的结构性风险

2025.07.07

6月高频数据跟踪

2025.07.04

美国“大而美法案”表决进展及两院分歧

2025.07.02

日“对等关税”公布至今，美国仅与英国（5月15日）、中国（5月12日、6月26日）、越南（7月2日）三国达成了初步的贸易协议，其他重点贸易对手，如欧盟、日本、韩国、印度、加拿大、墨西哥、中国台湾等虽然与美国政府进行了谈判，但尚未实现协议落地。主要原因是，各国在国内政策和贸易谈判诉求方面差异较大，涉及大量信息，需要逐一制定谈判策略，而美国政府实际很难在8月前与每个国家、针对每项条款完成谈判。此外，4月2日关税名单上的部分国家从未与美国取得联系或展开谈判，在这种情况下，特朗普再次使出单方面发函的“旧把戏”，希望通过这种简单直接的方式加速贸易谈判。

除“关税信函”外，232调查加速、铜、药品关税威胁引发市场关注。7

月8日，特朗普称8月1日将落地50%的铜关税，并威胁加征200%的药品关税（缓期12-18个月执行）。按关税工具划分，IEEPA关税（对等关税和芬太尼关税）更多承担着谈判筹码的作用，长期可持续性及其法律效力仍然存疑。而针对特定商品的232调查则采用一系列立法程序，调查结果一经国会认可，则能够长期有效。因此，232关税替代IEEPA关税或为特朗普关税走向合法的重要途径。目前，已落地的232关税包括50%的钢铝关税（英国25%），25%的汽车及零部件关税（英国10%）。威胁将加征关税的商品包括铜（50%）、药品（200%）、电影（100%）、半导体（25%）、矿物、飞机、卡车和零部件等等，其中大部分调查将在11月-26年1月截止。从目前表态来看，232调查过程很可能在特朗普的催促下加速完成，最早在7-8月看到结果，对市场影响或不低于新一轮“对等关税”，需要持续关注。

市场对关税风波再起反应相对平淡。7月7日关税信函放出后当天，美股下跌不到1%，美债利率小幅上行2bps，美元指数上行0.3%。后续7月9日再次发出信函后，美股盘中下跌，但最终收涨。尽管当前市场失望于关税谈判进展不及预期，但对关税谈判拖延也并不意外。针对新一轮关税威胁，我们预计后续将有更多国家收到“威胁信”，特定商品调查或加速完成，但8月1日关税是否真正生效仍有不确定性。我们强调，自4-6月美国关税政策缓和以来，市场情绪显著回暖，交易回归基本面，对关税政策等风险事件的敏感程度显著下降。因此，下阶段，仍优先关注关税政策对美国经济和企业的影响，如下周美国6月CPI数据公布等关键时间节点。此外，建议持续关注美国财政政策和美联储降息等宏观环境变化情况。

风险提示：特朗普关税政策超预期。

目 录

相关图表	5
风险提示	5

图表目录

图 1	7 月关税信函与 4 月 2 日对等关税税率对比及各国谈判进展.....	5
图 2	暂未收到关税信函的部分国家及谈判进展	5

相关图表

图1 7月关税信函与4月2日对等关税税率对比及各国谈判进展

	国家/地区	4月2日对等关税 (%)	8月1日拟生效关税 (%)	税率变化 (%)	谈判进展
1	老挝	48%	40%	-8%	-
2	缅甸	44%	40%	-4%	将继续谈判
3	柬埔寨	49%	36%	-13%	谈判取得进展, 将继续谈判
4	泰国	36%	36%	0%	承诺在5年内将贸易顺差减少70%, 将继续谈判
5	孟加拉国	37%	35%	-2%	将继续谈判
6	塞尔维亚	37%	35%	-2%	将继续谈判
7	印度尼西亚	32%	32%	0%	-
8	波斯尼亚和黑塞哥维那	35%	30%	-5%	-
9	南非	30%	30%	0%	持续谈判, 但尚未达成协议
10	阿尔及利亚	30%	30%	0%	-
11	伊拉克	39%	30%	-9%	-
12	利比亚	31%	30%	-1%	-
13	斯里兰卡	44%	30%	-14%	谈判取得进展
14	日本	24%	25%	1%	在大米和汽车问题上谈判进展僵化
15	哈萨克斯坦	27%	25%	-2%	-
16	马来西亚	24%	25%	1%	将继续谈判
17	韩国	25%	25%	0%	将继续谈判
18	突尼斯	28%	25%	-3%	-
19	文莱	24%	25%	1%	-
20	摩尔多瓦	31%	25%	-6%	-
21	菲律宾	17%	20%	3%	将继续谈判

资料来源: 美国白宫、时代周刊、BBC、PBS、纽约时报等, 联储证券研究院

图2 暂未收到关税信函的部分国家及谈判进展

	国家/地区	4月2日对等关税 (%)	8月1日拟生效关税 (%)	税率变化 (%)	谈判进展
暂未收到信函的部分国家:					
	欧盟	20%	-	-	持续进行谈判, 欧盟同意降低关税至10%, 但在监管方面有分歧
	中国	34%	-	-	已达成初步协议; 关税暂停8月12日到期
	中国台湾	32%	-	-	6月26日完成第二轮谈判, 或将达成协议
	印度	26%	-	-	称贸易协议接近达成, 此前印度承诺削减对美关税
	越南	46%	-	-	7月2日达成协议 (20%一般关税, 40%转口关税)
	加拿大	25% (芬太尼关税)	35%	10%	威胁8月1日将关税提升至35% (未发出信函)
	巴西	10%	50%	40%	特朗普指责总统卢拉政治迫害前总统博索纳罗并威胁加征关税, 巴西方面计划反制 (未发出信函)
	英国	10%	-	-	已达成初步协议; 承诺增加美国牛肉进口, 美国承诺削减汽车关税至10%

资料来源: 美国白宫、时代周刊、BBC、PBS、纽约时报等, 联储证券研究院

风险提示

特朗普关税政策超预期。

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院中建财富国际中心 25F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000