

2025年07月08日

美对部分国家关税落地有望提振市场情绪

事件点评

投资要点

- ◆ **事件：**美国总统特朗普7月7日表示，将从8月1日起分别对来自日本、韩国等14个国家的进口产品征收25%至40%不等的关税。
- ◆ **短期有望提振A股市场情绪。**（1）短期对出口和制造业投资可能有一定支撑，但外需偏弱仍是压制因素。一是本轮对14个国家的关税征收关税可能支撑我国代替性出口增长，从而对制造业投资有一定提振作用：如机电设备在东南亚的电子代工成本上升，汽车和机械在日本进口成本提高，柬埔寨、孟加拉国的服装出口受挫等，均可能导致订单回流我国。二是5月出口增速出现超预期回落，抢出口效应偏弱，主要受外需不足所致，当前美国制造、零售、批发商库存增速均处于低位，但库销比仍处于高位，显示海外需求偏弱是当前出口面临的主要压制因素，因此美国对部分国家加征关税对国内出口的提振幅度可能受限。（2）短期对美国通胀预期可能有扰动，进而扰动美国短期降息预期。一是加征关税最终将传导至价格，短期可能抬升美国通胀预期，进而扰动美联储降息节奏。二是美联储7月大概率不降息，而CME仍维持9月进一步降息的预测，在美国就业和经济增长放缓的趋势下，下半年美国仍处于降息周期中，加征关税只会扰动节奏。（3）短期可能提振市场情绪。一是本轮关税加征并未涉及我国，且前期美国已经放宽了对中国芯片设计软件和乙烷的出口限制，中美贸易摩擦短期已有所缓和。二是关税豁免延长至8月，给了双方谈判的时间，后续中美一旦达成关税协议，A股风险偏好可能回升。
- ◆ **短期出口替代红利下，电子、机械、纺服、化工、农林牧渔等行业有望受益。**（1）海外对美出口结构来看，部分行业有望受益于短期替代红利。一是日韩优势行业如机械、电子、汽车等，对美出口份额可能转移到国内：5月日本对美出口中，工程机械、电池和蓄电池、医疗产品、计算机和机组、机械装卸设备、乘用车等行业出口对美依赖度较高；5月韩国对美出口中，机械和精密仪器、信息和通信设备、金属制品、服装、半导体等行业出口对美依赖度较高。二是东南亚优势行业如纺服、橡胶、农林牧渔等，其海外供应商可能转移到国内采购：5月越南对美出口中，玩具和体育用品及其配件、木材和木制品、竹制品和藤制品、塑料制品、橡胶制品等产品对美依赖度较高；5月泰国对美出口中，农工业产品、农产品等产品对美依赖度较高；5月马来西亚对美出口中，天然橡胶、棕榈油等产品对美依赖度较高。（2）国内潜在出口增长方向来看，部分高端制造和低端制造业均有可能受益。一是国内高端制造行业如机械、电子、交运等行业可能受益：我国机电、音像设备及其零件附件对美出口金额最高，但占比仅8.2%，此外车辆、航空器、船舶及运输设备对美出口金额排名第六，占比仅5.3%，说明我国的电子与机电、交通运输、汽车等为出口强势领域，但对美市场仍有较大的渗透空间。二是国内低端制造业如纺服、橡胶、有色金属、农林牧渔等行业可能受益：我国贱金属及其制品对美出口金额排名第四，但占比仅7.9%，塑料、橡胶及其制品对美出口金额排名第五，占比为9.6%，对美市场也有较大的渗透空间，可以高性价比承接东南亚对美出口订单转移，带动国内对应行业需求增长。
- ◆ **风险提示：**历史经验未来不一定适用、政策超预期变化、经济修复不及预期。

分析师

邓利军

 SAC执业证书编号：S0910523080001
 denglijun@huajinsec.cn

报告联系人

张欣诺

zhangxinnuo@huajinsec.cn

相关报告

新股板块迎来震荡分化，本轮活跃周期频繁轮动切换特征或未改-华金证券新股周报
 2025.7.6

拔估值行情到何时？ 2025.7.5

新股板块活跃度急剧升温，但预计高低切或继续伴生-华金证券新股周报 2025.6.29

七月继续震荡，风格偏均衡 2025.6.28

提振消费政策可能进一步支撑股市
 2025.6.25



内容目录

一、特朗普新一轮关税短期有望提振 A 股市场情绪	3
二、短期电子、机械、纺服、化工、农林牧渔等行业可能受益	4
三、风险提示	6

图表目录

图 1：7 月 7 日特朗普新一轮关税对照对等关税一览	3
图 2：美国库存增速处于低位	3
图 3：美国库销比较低	4
图 4：美国消费者信心指数低位回升	4
图 5：加关税重点影响国家出口产品对美依赖度一览	5
图 6：中国对美出口产品金额及占比	6

事件：美国总统特朗普 7 月 7 日表示，将从 8 月 1 日起分别对来自日本、韩国等 14 个国家的进口产品征收 25%至 40%不等的关税。

一、特朗普新一轮关税短期有望提振 A 股市场情绪

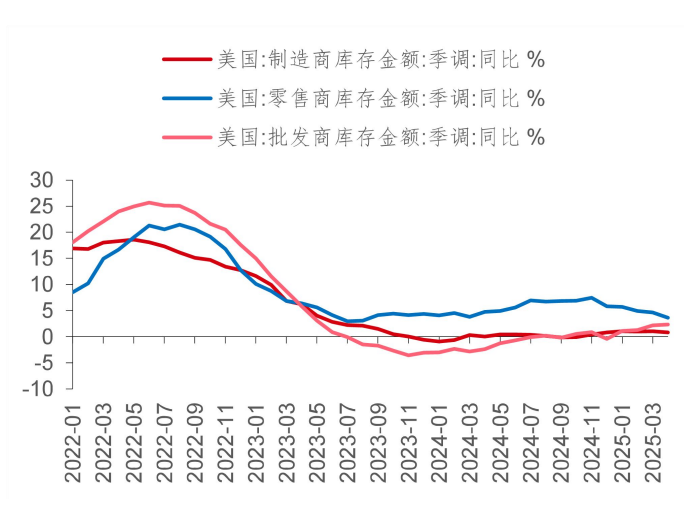
短期有望提振 A 股市场情绪。（1）短期对出口和制造业投资可能有一定支撑，但外需偏弱仍是压制因素。一是本轮对 14 个国家的关税征收关税可能支撑我国代替性出口增长，从而对制造业投资有一定提振作用：我国优势产品有望填补高关税国家在美市场份额，如机电设备在东南亚的电子代工成本上升，汽车和机械设备在日本进口成本提高，柬埔寨、孟加拉国的服装出口受挫等，均可能导致订单回流我国，进而提振制造业投资增速。二是 5 月出口增速出现超预期回落，抢出口效应偏弱，主要受外需不足所致，当前美国制造、零售、批发库存增速均处于低位，但库销比仍处于高位，显示海外需求偏弱是当前出口面临的主要压制因素，因此美国对部分国家加征关税对国内出口的提振幅度可能受限。（2）短期对美国通胀预期可能有扰动，进而扰动美国短期降息预期。一是关税进一步加征最终将传导至价格，短期可能抬升美国通胀预期，进而扰动美联储降息节奏。二是美联储 7 月大概率不降息，而 CME 仍维持 9 月进一步降息的预测（概率约为 61%），在美国就业和经济增长放缓的趋势下，下半年美国仍处于降息周期中，加征关税只会扰动节奏。（3）短期可能提振市场情绪。一是本轮关税加征并未涉及我国，且前期美国已经放宽了对中国芯片设计软件和乙烷的出口限制，中美贸易摩擦短期已有所缓和。二是关税豁免延长至 8 月，给了中美双方谈判的时间，后续中美一旦达成关税协议，A 股风险偏好可能继续回升。

图 1：7 月 7 日特朗普新一轮关税对照对等关税一览

国家/地区	7月7日税率 (%)	4月2日税率 (%)
老挝	40%	48%
缅甸	40%	44%
柬埔寨	36%	49%
泰国	36%	36%
孟加拉国	35%	37%
塞尔维亚	35%	37%
印度尼西亚	32%	32%
波黑	30%	35%
南非	30%	30%
日本	25%	24%
哈萨克斯坦	25%	27%
马来西亚	25%	24%
韩国	25%	25%
突尼斯	25%	28%

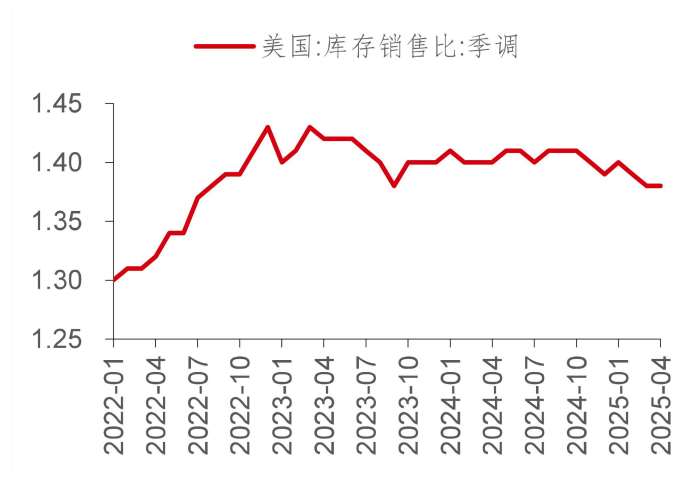
资料来源：华金证券研究所，CNBC

图 2：美国库存增速处于低位



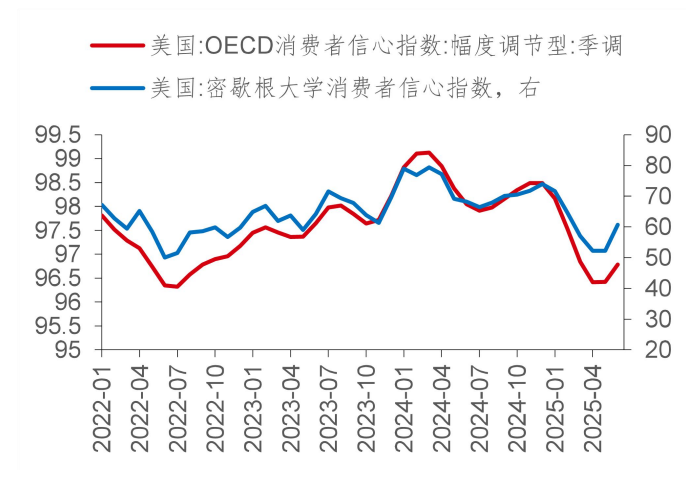
资料来源：华金证券研究所，wind

图 3：美国库销比较低



资料来源：华金证券研究所，wind

图 4：美国消费者信心指数低位回升



资料来源：华金证券研究所，wind

二、短期电子、机械、纺服、化工、农林牧渔等行业可能受益

短期出口替代红利下，电子、机械、纺服、化工、农林牧渔等行业有望受益。（1）海外对美出口结构来看，部分行业有望受益于短期替代红利。一是日韩优势行业如机械、电子、汽车等，对美出口份额可能转移到国内：5 月日本对美出口中，工程机械（53.0%）、电池和蓄电池（48.0%）、医疗产品（36.7%）、计算机和机组（35.7%）、机械装卸设备（35.0%）、乘用车（33.0%）等行业对美出口依赖度较高；5 月韩国对美出口中，机械和精密仪器（23.3%）、信息和通信设备（21.5%）、金属制品（16.3%）、服装（14.7%）、半导体（5.4%）等行业对美出口依赖度较高。二是东南亚优势行业如纺服、橡胶、农林牧渔等，其海外供应商可能转移到国内采购：5 月越南对美出口中，玩具和体育用品及其配件（74.0%）、木材和木制品（60.4%）、竹制品和藤制品（54.3%）、塑料制品（53.6%）、橡胶制品（47.8%）等产品对美依赖度较高；5 月泰国对美出口中，农工业产品（16.1%）、农产品（5.3%）等产品对美依赖度较高；5 月马来西亚对美出口中，天然橡胶（5.1%）、棕榈油（3.0%）等产品对美依赖度较高。（2）国内潜在出口增长方向来看，部分高端制造业和低端制造业均有可能受益。一是国内高端制造行业如机械、电子、交运等行业可能受益：我国机电、音像设备及其零件附件对美出口金额达 1074675.0 万美元（排名第一），但对美出口占比仅 8.2%，车辆、航空器、船舶及运输设备对美出口金额达 148220.9 万美元（排名第六），但对美出口占比仅 5.3%，说明我国的电子与机电、交通运输、汽车等领域为出口强势领域，但对美市场仍有较大的渗透空间；美国对日韩加征关税后，这些行业产品在日韩对美市场成本抬升，竞争力相对下降，而我国在机械、电子、汽车等领域具备完整产业链与成熟制造能力，有望承接日韩对美出口份额转移，相关企业订单与盈利预期改善。二是国内低端制造业如纺服、橡胶、有色金属、农林牧渔等行业可能受益：我国贱金属及其制品对美出口金额达 206207.2 万美元（排名第四），但对美出口占比仅 7.9%，塑料、橡胶及其制品对美出口金额达 151073.0 万美元（排名第五），但对美出口占比仅 9.6%，对美市场也有较大的渗透空间；美国对东南亚加征关税后，东南亚供应商成本压力陡增，而我国纺服、橡胶、有色金属、农林牧渔等行业凭借产能、质量与供应链韧性，可以高性价比承接东南亚对美出口订单转移，带动国内对应行业需求增长。

图 5：加关税重点影响国家出口产品对美依赖度一览

排名	日本		韩国		越南		泰国		马来西亚	
	产品	对美国出口金额占总出口额占比(%)	产品	对美国出口金额占总出口额占比(%)	产品	对美国出口金额占总出口额占比(%)	产品	对美国出口金额占总出口额占比(%)	产品	对美国出口数量占总出口数量占比(%)
1	工程机械	53.0%	机械和精密仪器	23.3%	玩具和体育用品及其配件	74.0%	农工业产品	16.1%	天然橡胶	5.1%
2	电池和蓄电池	48.0%	信息和通信设备	21.5%	木材和木制品	60.4%	农产品	5.3%	棕榈油	3.0%
3	医疗产品	36.7%	金属制品	16.3%	竹制品和藤制品	54.3%				
4	计算机和机组	35.7%	服装	14.7%	塑料制品	53.6%				
5	机械装卸设备	35.0%	半导体	5.4%	橡胶制品	47.8%				
6	乘用车	33.0%			纺织品和服装	47.7%				
7	电视接收器	30.8%			手提包,钱包,旅行箱,帽子和雨伞	43.3%				
8	汽车	29.7%			机器,设备,工具和仪器	42.2%				
9	加热或冷却机	29.6%			计算机,电气产品及其零部件	42.0%				
10	汽车零部件	29.0%			纸和纸制品	41.5%				

资料来源：华金证券研究所，wind（注：均取 5 月出口数据计算）

图 6：中国对美出口产品金额及占比

排名	产品	中国对美出口 产品金额占比 (%)	5月中国出口美国金 额 (万美元)
1	武器、弹药及其零件、附件	38.4	589.9
2	杂项制品	17.8	358323.8
3	鞋帽伞等;已加工的羽毛及其制品;人造花;人发制品	15.5	90357.8
4	生皮、皮革、毛皮及其制品;鞍具及挽具;旅行用品、手提包	13.4	44753.0
5	纺织原料及纺织制品	13.3	345494.5
6	光学、医疗等仪器;钟表;乐器	13.0	88867.3
7	艺术品、收藏品及古物	12.9	238.6
8	木及制品;木炭;软木;编结品	11.2	17695.2
9	木浆等;废纸;纸、纸板及其制品	10.9	31802.2
10	特殊交易品及未分类商品	10.5	111603.0
11	塑料及其制品;橡胶及其制品	9.6	151073.0
12	石料、石膏、水泥、石棉、云母及类似材料的制品;陶瓷产品;玻璃及其制品	8.7	44905.3
13	机电、音像设备及其零件、附件	8.2	1074675.0
14	食品;饮料、酒及醋;烟草及制品	8.0	33010.6
15	贱金属及其制品	7.9	206207.2
16	活动物;动物产品	6.0	8185.1
17	化学工业及其相关工业的产品	5.9	100559.4
18	车辆、航空器、船舶及运输设备	5.3	148220.9
19	植物产品	4.7	11347.0
20	珠宝、贵金属及制品;仿首饰;硬币	2.1	6762.0
21	动、植物油、脂、蜡;精制食用油脂	2.1	658.7
22	矿产品	1.5	6600.1

资料来源：华金证券研究所，wind（注：均取 5 月出口数据计算）

三、风险提示

- 1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。
- 2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。
- 3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn