

关税风险下降，更加注重经济基本面

——5月12日中美经贸会谈点评

2025年5月13日

宏观经济

事件点评

分析师

康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519090001

事件：

5月12日，中美日内瓦经贸会谈联合声明发布。

主要观点：

双方均承认会谈取得实质性进展，达成重要共识。双方公报中英文版本内容一致。在双方各自的新闻发布会上，均展现了对对方专业的尊重和深刻印象，口径高度一致。双方关税及相关反制政策状态回到4月2日之前，再叠加对等的10%关税。双方的共识之一是没有一方希望经济脱钩，美方寻求的是更加平衡的贸易，中方也表达了对扩大自美进口的开放意愿，有可能会有新的采购意愿。

本次会谈建立了中美贸易交流机制。从中方的记者发布会来看，双方除各自牵头人以外，双方工作组将会举行定期和不定期的交流磋商，交流形式也多样化，例如网络会议、电话等。可以看出该交流机制的设立初衷是保证双方工作组的充分交流，减少信息壁垒和误解，出现2018年5月以后短期反复的概率不大。

目前特朗普第二任期内，对中国新增针对芬太尼的20%和基础关税10%。从美方记者会来看，双方本次对芬太尼的沟通较为有效，针对芬太尼的关税有望进一步下降。因此，我们认为最终的关税会比30%低。

本次谈判显示，美国仍然会坚持对全球无差别基础性关税10%。此外，美方表示，该税率并不适用于美方认为的涉及经济安全领域的行业（美方特别指出这不仅仅针对中国，而是对所有贸易伙伴普遍使用），如芯片半导体、医药等涉及美方供应链安全的行业。从产业经验来看，单纯的关税壁垒无法促进本土制造业的发展，后续还需评估美国其他配套的产业政策的效果，是否增加本土产业的竞争等。

本次会谈利好国内出口，减轻国内经济压力。在双方暂停关税战的3个月内，出口或将继续保持当前的高增长状态，未来出口可能进一步向中端和中高端产业倾斜。汇率方面，我们在4月初中国反制以后就不再趋势性看空人民币汇率。

本次会谈极大降低了全球经济和贸易体系的不确定性。美国政府并没有寻求新的贸易框架，但希望在原有的贸易体系基础之上提高本国的关税以及促进贸易伙伴降低非关税贸易壁垒，从而利于美国商品进入对方市场，达到平衡贸易的目的。（美财政部长在接受采访时，提到中国的关税不高）。

无差别基础关税10%将大幅提高美国消费者对关税承担的比例，类似特朗普对内征收消费税。中低端制造业美国不具备生产优势条件，不太可能回流，只会造成基础商品价格上升。据Tax Foundation估算，特朗普第一任期内应税的进口品仅为3800亿美元，第二任期为2.5万亿美元，扩大了6.6倍。无差别基础税率10%意味着进口商品无法通过贸易转移来抵消基础关税，这将使得原本的进口品价格对关税的弹性显著上升，最终抬升美国消费者承担的关税比例。而进口品价格的抬升也会刺激美国本土同类或互补品价格的抬升。短期内美国商品价格有一定价格压力。此外，基础关税也使得美国联邦政府能够通过关税多征约0.5%GDP的税收，可部分弥补目前6.7%赤字率的联邦财政压力。

特朗普政府的四大政策方向，移民、关税、监管、以及减税。关税不确定下降后，市场的关注点将转向夏季中期以后的新减税法案。目前来看，潜在的减税法案可能比2017年的版本要更为宽松。关税与减税的结合，可以看成美国对私人部门（家庭、企业）收入减税、对投资减税、同时对消费加税的税收体系的调整。若该调整没有带来明显的经济上的下行，关税有可能会继续保留。

市场方面，我们对美股短期态度从中性转为中性略谨慎积极，长期从中性略谨慎转为中性。由于特朗普的关税政策有所延后，企业可囤货时间拉长，对经济的影响也随之延后，美国股债避险情绪均下降。特朗普在4月2日以后态度有所转变，说明其对经济和金融的系统性风险有所顾忌。从当前关税的走势来看，年内美国陷入衰退的概率降低，但通胀水平可能因为基础性关税有所上升，美联储维持当前利率水平的可能延长。国内资本市场仍维持震荡牛市的判断不变。

风险提示：海外经济衰退，贸易摩擦升温。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	美联储保持耐心直到硬数据出现信号—5月美国 FOMC 点评	2025-05-09
宏观普通报告	人民银行降准降息，加大对科创企业金融支持—5月7日人民银行、金融监管总局、证监会发布会点评	2025-05-07
宏观普通报告	外部冲击影响加大，充分备足预案—4月25日中共中央政治局会议点评	2025-04-28
宏观普通报告	美国关税政策同样需要回归常识—美国关税政策点评	2025-04-07
宏观普通报告	美联储下调经济增长预期，认为关税通胀压力一过性—3月美国 FOMC 点评	2025-03-20
宏观普通报告	关税影响不在于通胀，而在于经济是否会衰退—美国2月 CPI 数据点评	2025-03-14
宏观深度报告	美国就业市场总量尚可，但较为脆弱—美国就业数据梳理	2025-03-10
宏观深度报告	对 2025 年政府工作报告的几点理解—	2025-03-05
宏观普通报告	促进民营企业健康高质量发展—2025 年民营企业座谈会点评	2025-02-18
宏观普通报告	美国 1 月通胀数据仍属于正常范围—美国 1 月 CPI 数据点评	2025-02-17

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526