

中美谈判：“破冰”几何？

2025 年 05 月 12 日



分析师：陶川

执业证号：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

分析师：邵翔

执业证号：S0100524080007

邮箱：shaoxiang@mszq.com

分析师：张云杰

执业证号：S0100525020002

邮箱：zhangyunjie@mszq.com

➤ **美国对华关税，从 145% 下调至 30%，可能还不是阶段性的极限。**近几年，中美之间很多“缓和”的开始都发生在瑞士。例如 2023 年中美元首会晤的“前哨”就是瑞士的外交接触。本周中美在瑞士的贸易会谈再次给市场带来了“惊喜”，最核心的是关税取消/暂停的幅度，**美国并没有对中国进行“区别对待”，未来 90 天内今年新增的关税水平从 145% 下降至 30%，20% 的芬太尼关税还有进一步下调的可能：**

- **首先，4 月 8 日以及之后报复性关税被取消。**这一点符合预期和常识；
- **其次，34% 的“原版”对等关税，和其他国家的处理方式一样。**保留基准的 10%，剩余的 24% 则暂停 90 天，会是接下来双方谈判的重点之一。
- **第三，芬太尼对应的 20% 需要额外谈判。**这和对加拿大、墨西哥的处理类似，需要公安/缉毒口的官员进行磋商。如果能达成一致，今年加征的关税水平可能阶段性进一步下降至 10%。
- 此外值得注意的是，中方除了对等降低关税外，还额外附加了“暂停或取消自 2025 年 4 月 2 日起针对美国的非关税反制措施”的条款，我们认为其中对于稀土出口的限制可能是美国经济重要的“七寸”。

➤ **那么未来可能的路径如何？**

- **未来中美谈判主要集中在两条主线，**一是基于广义贸易和市场准入的谈判，主要是针对暂缓的 24% 关税部分；二是芬太尼问题谈判，主要针对 20% 的关税。从难度和复杂度来看，后者（20%）可能更容易达成，尤其是考虑到美国缉毒局（DEA）局长 Terry Cole 即将“到位”——4 月 30 日刚接受了参议院听证。
- **我们可以结合美英协议对框架进行进一步梳理。**从收入、谈判和供应重构三个角度看：1) **10% 的基准对等关税可能很难取消，**即使和美国贸易基本平衡的英国也不能“幸免”；2) **10% 以上的对等关税部分，**需要拿“市场准入”，非税壁垒、汇率水平等来换，这一方面的谈判预计最费时、费力；3) **行业关税层面，**英国的经验未必适用中国：行业关税有很多安全的考量，而中国和英国在这方面不尽相同。
- 因此，**未来三个月内美国今年对华加征的关税最低可能下降至 10%，但是 90 天之后，对华关税有上升的可能性。**20% 芬太尼关税可能取消，而暂缓 24% 的关税则未必能完全取消。

➤ **达成协议的影响？**

- **对于国内，联合声明发布对出口的提振作用有多大？**在联合声明发布前，基于美国对华 145% 的新增关税，我们预计中国出口的逻辑为“对美几乎不可贸易 +90 天抢转口对冲”，该情形下二季度我国出口同比可能降至 -5% 附近（详情参见《二季度出口：“抢转口”对冲几何？》）。“保留 30% 关税”的最新情况下，中

相关研究

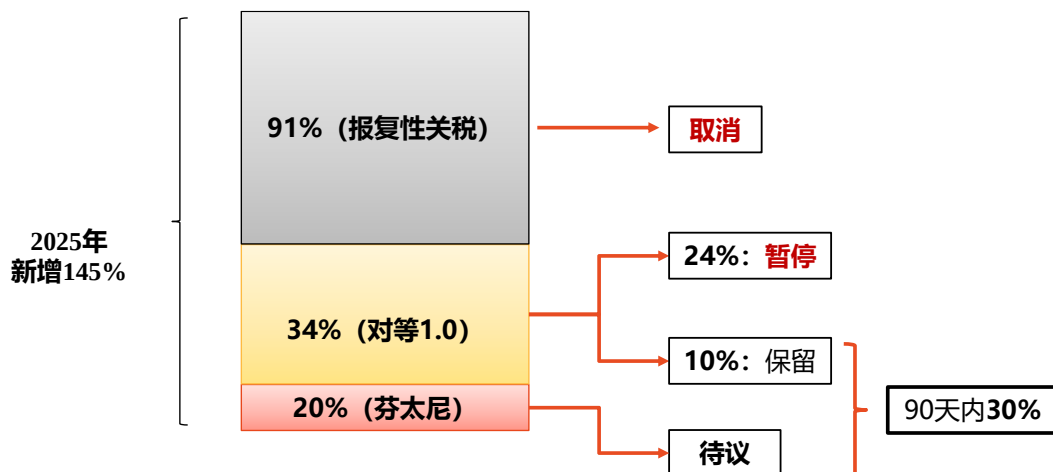
1. 2025 年 4 月通胀数据点评：价格偏弱局面“何解”？ -2025/05/11
2. 2025 年 4 月外贸数据点评：4 月出口：被低估的韧性？ -2025/05/09
3. 美联储政策观察：5 月议息：继续“等待”白宫？ -2025/05/07
4. 经济动态跟踪：金融发布会：“双降”之外的政策信号 -2025/05/07
5. 汇率市场点评：汇率升值：节后悬念几何？ -2025/05/06

国出口、名义 GDP 同比仍可能分别受到 5.5、1 个百分点的拖累，但幅度已较“145%税率”情形大幅减轻，**二季度出口有望保持正增长：**

一方面，我国对美出口的下行风险已在 4 月充分释放（30%新增关税大致拖累对美出口同比下降 37.4 个百分点，4 月我国对美出口同比的边际下行幅度已超过 30 个百分点），未来 90 天内预计将呈现边际修复。

另一方面，30%的保留关税仍普遍高于美国对其他国家的关税豁免（仅保留 10% 关税），“抢转口”动能预计将有所减弱但仍会持续。

➤ **风险提示：**90 天内谈判不顺利，可能导致暂停的 24%关税重新恢复；信息统计不完全；测算可能存在偏差。

图1：中美达成协议：未来 90 天，今年加征的关税由 145%下调至 30%


资料来源：中国政府网，民生证券研究院总结绘制

图2：中国 4 月 2 日以来对于美国的非关税反制

4月2日以来中国对美非关税反制措施	
项目	内容
关键产品出口管制	4月4日，对钆、钆、钆、钆、钆、钆、钆等7类中重稀土相关物项实施出口管制措施；
出口管制管控名单	●4月4日，将高点航空技术公司等16家美国实体列入出口管制管控名单，禁止对其出口两用物项。 ●4月9日，将美国光子公司等12家美国实体列入出口管制管控名单，禁止对其出口两用物项。
不可靠实体清单	●4月4日，将斯凯迪奥公司等11家美国企业列入不可靠实体清单，禁止上述企业从事与中国有关的进出口活动，在中国境内新增投资。 ●4月9日，将护盾人工智能公司等6家企业列入不可靠实体清单，禁止上述企业从事与中国有关的进出口活动，在中国境内新增投资。
进口反倾销调查	4月4日，对进口医用CT球管发起产业竞争力立案调查，并对原产于美国、印度的进口相关医用CT球管发起反倾销立案调查。
暂停产品输华资质	4月4日，暂停6家美国涉事企业产品输华资质，包括1家企业高粱输华资质，3家企业禽肉骨粉输华资质，2家企业禽肉产品输华资质。

资料来源：财政部、华尔街见闻，民生证券研究院

图3：从美英协议看美国关税的定位

收入	- 对等关税10%的基准税率，90天暂缓未取消。 - 可能是关税的收入底线，大部分经济体很难通过谈判取消。	美英协议：保留10%的对等关税（即使贸易平衡和对美让步也未取消）。
谈判	- 可谈：对等关税10%以上部分；部分行业关税。 - 从进口美货、非税壁垒、对美投资、到增加军费、地缘上统一战线等，谈判不仅局限于经贸。	美英协议： - 放开市场、尤其是农产品（非税壁垒） - 在“围堵CN”的政策上建立统一战线：经贸协调，投资安全、出口管制，政府采购规则，以及打击转口和避税。
供应重构	- 针对重点行业的行业关税：钢铝、汽车、医药、半导体、木材等。 - 主要目的：产业链回流。	美英协议： - 出口配额制度（配额之内低关税/零关税，超过配额行业关税） - 优先进口权：航空航天、医药等领域（可能仅适用于亲密盟友）

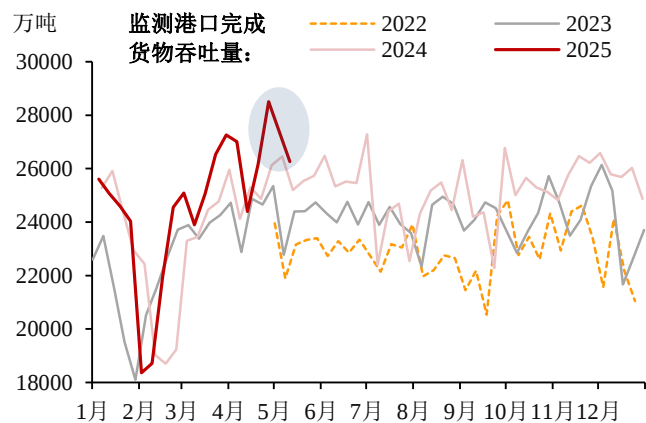
资料来源：美国贸易代表办公室，民生证券研究院总结绘制

图4：美国“保留30%关税”对中国出口及GDP的潜在影响

美国“保留30%”关税对中国名义GDP影响测算(不同出口价格弹性)				
项目	符号	影响测算		
出口价格弹性 (资料来源)	a	-1.00 《THE ECONOMIST》	-1.40 《Review of International Economics》	-1.80 《世界经济》
新增关税前加权平均税率(%)	b	12.30	12.30	12.30
新增关税税率(%)	c	30.00	30.00	30.00
关税影响出口价格(%)	$d=1/(1+b)*c$	26.71	26.71	26.71
关税影响对美出口增速(%)	$e=a*d$ ave (e)	-26.71	-37.40	-48.09
中国对美出口占总出口比重(%)	f	14.66	14.66	14.66
关税影响总出口增速(%)	$g=e*f$ ave (g)	-3.92	-5.48	-7.05
出口占名义GDP比重(%)	h	18.86	18.86	18.86
关税对名义GDP影响(%)	$i=g*h$ ave (i)	-0.74	-1.03	-1.33

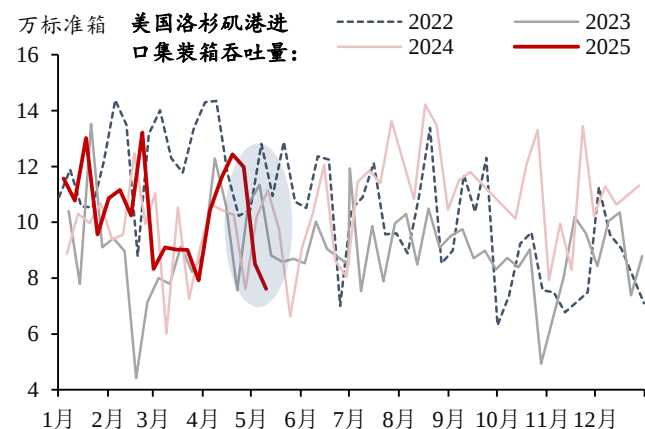
资料来源：Wind，经济学人，RIE，世界经济，民生证券研究院

图5：5月以来我国出口高频初见转弱迹象



资料来源：iFind，民生证券研究院

图6：4月中下旬以来美国进口高频持续回落



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048