

关税博弈观察：影响、应对与演绎

摘要

- **关税调整现状：**国际贸易形势复杂，美国关税政策变动频繁。原计划 4 月 9 日起加征“对等关税”，后宣布对 75 个国家和地区暂缓 90 天，但保留 10% 基础关税。对中国，今年加征关税达 145%，中国也做出回应，将对美国的关税税率提升至 125%，这一系列调整极大改变了中美贸易的关税格局，给双方贸易往来带来诸多不确定性。
- **贸易领域影响：**关税调整对货物贸易冲击直接，服务贸易间接受到影响。WTO 将全球货物贸易预测从“稳健增长”下调为“下降”，预计今年全球货物贸易下滑 0.2%。中国受影响显著，美国加征关税或致中国对美出口总额大幅下降，进口影响相对较小。2024 年，中美货物进出口贸易总额约 6882.8 亿美元，出口 5246.6 亿美元，进口 1636.2 亿美元，贸易顺差约 3610.4 亿美元。不同行业受冲击程度不同，计算机设备、通信设备等行业利润受损严重，乘用车、化学制品等相对较小。在服务贸易领域，虽然关税博弈直接影响有限，但受货物贸易萎缩的连带冲击，全球服务贸易量增速下调 1 个百分点至 4%。经济的不确定性使企业对专业服务需求减少，进一步抑制服务贸易增长。
- **国内行业冲击：**本轮关税博弈对中国国内行业影响差异明显。通信、消费电子、计算机硬件、铝业等行业受影响较大。通信行业短期内供应链重构成本上升，国际市场准入门槛抬高，但长期可通过加速国产替代等方式应对；消费电子领域整机组装产品出口美国受影响大，苹果公司部分销售依赖美国市场，海外产能布局可缓解部分压力，但盈利仍承压；计算机行业硬件受影响大，关税导致对美销售成本上升、利润压缩，企业或迁移生产链或提价。机械、半导体、轻工、家电等行业受到结构性影响。机械行业依赖进口零部件，短期内面临供应链中断和成本高企问题，长期可通过国产替代解决；关税对乘用车整车影响较小，但影响汽车零部件行业；中国化工产品在美国市场价格优势被削弱，如轮胎行业，高端材料出口短期内受创严重；交运行业受贸易量下降波及，影响集装箱出口及海运、物流供应链等服务行业。医药、农业、计算机软件等行业受影响相对较小。
- **后续博弈与对策。**后续中美全面提高关税税率意义不大，但部分行业仍面临加征高额关税风险，还可能打压中国“借道”东南亚出口美国的商品，且在货币领域或加大博弈，如通过汇率、国际支付手段等。企业应对时，短期可调整订单、管理库存、转嫁成本，同时政府可提供政策支持，如设立专项基金补贴受冲击企业，利用金融工具支持中小外贸企业。中长期来看，企业可海外建厂多元化布局产能，拓展新兴市场降低对美依赖，加大科技自研和创新加快国产替代。从宏观政策层面，国内政策工具箱充足，逆周期调控政策靠前发力，“国家队”增持稳定市场，货币政策有望降准降息释放流动性、降低融资成本，财政政策加快支出、提速债券发行带动内需。此外，我国通过多元化战略深化与多国经贸合作，增强全球供应链韧性，共同应对美国单边关税。
- **风险提示：**市场需求萎缩风险，进出口企业成本增加风险，汇率波动风险等。

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

分析师：王颖婷
执业证号：S1250515090004
电话：023-67610701
邮箱：wyting@swsc.com.cn

相关研究

1. 政治局会议定基调，守好底线备足预案 (2025-04-27)
2. 促消费政策持续推出，美联储保持观望 (2025-04-18)
3. 一季度政策显成效，对冲效应或将持续显现——2025 年 1-3 月经济数据点评 (2025-04-16)
4. “国家队”相继出手，海外市场风波不断 (2025-04-11)
5. 油价是主要拖累，核心 CPI 同比转涨——3 月通胀数据点评 (2025-04-11)
6. 欧洲财政转向之路漫漫——详解欧洲财政机制、现状、空间以及制约因素 (2025-04-09)
7. 科技金融加快部署，美国关税大棒挥舞 (2025-04-06)
8. “金三”如期回升，但季节性偏弱——3 月 PMI 数据点评 (2025-04-01)
9. MLF 工具重磅调整，美国关税风云又起 (2025-03-28)
10. 促消费政策频出，美联储继续观望 (2025-03-21)

美国原计划自 4 月 9 日起加征“对等关税”，但之后宣布对 75 个国家和地区的加征计划暂缓 90 天，保留 10% 的基础关税。今年以来，美国对中国加征的关税达 145%，对注射器和针头的关税高达 245%，另外智能手机、计算机等电子产品暂时豁免，仍按 20% 征税。与此同时，中国对美国的关税税率也提高至 125%，美国输华商品已无市场接受可能性。

1 关税博弈的第一冲击：货物贸易与服务贸易

关税博弈对货物贸易影响最为直接，但也有助于加快国产替代。受美国加征关税的影响，WTO 将全球货物贸易预测从“稳健增长”转为“下降”，预计今年全球货物贸易将下降 0.2%。中国受此轮关税影响或最大，今年以来美国加征的关税可能导致年内中国商品对美国出口总额大幅下降，对进口的影响或相对较小。2024 年中美货物进出口贸易总额约为 6882.8 亿美元，其中出口金额为 5246.6 亿美元，进口金额为 1636.2 亿美元，分别占总出口、进口金额的比例为 14.7%、6.3%，对美贸易顺差约 3610.4 亿美元。按照利润冲击程度划分，计算机设备、通信设备等行业利润受冲击最大，其次是光伏设备、工程机械、汽车零部件、家电家居等，影响相对较小的是乘用车、化学制品、白电、摩托车、医疗器械等。海外方面，目前美国对欧盟的普遍关税暂按 10% 征收，对钢铝、汽车加征 25% 关税，可能导致今年欧盟货物总出口金额小幅下降；美国暂缓对东盟国家对等关税的征收，目前按 10% 基础税率，预计也将一定程度上导致东盟今年出口金额下降。

关税博弈对服务贸易直接影响有限，但会受货物贸易萎缩的连带冲击。WTO 将 2025 年全球服务贸易量增速下调了 1 个百分点至 4%，主要源于货物贸易萎缩对关联服务的连带冲击。其中，生产性服务业受影响较大，交运影响次之，金融影响较小。此外，经济不确定性导致企业对专业服务的需求收缩，进一步抑制了服务贸易增长。近年来中国与美国的贸易持续为逆差，2023 年中国自美国净进口服务约为 266 亿美元，其中旅行（含教育）、知识产权许可和运输服务是主要领域。此外，加征关税会给国际关系带来冲击，并产生连带影响：中国赴美旅游和留学需求可能显著降低，据美国旅游协会预测，2025 年美国旅游业收入或将减少 720 亿美元；欧盟与美国服务贸易也呈逆差态势，2023 年贸易逆差为 1086 亿美元，从美国进口的服务主要包括知识产权使用费、专业和科学技术服务以及电信、计算机和信息服务，欧盟表示若谈判失败，将把此轮贸易战扩大至服务领域，包括对数字广告收入征税等，也可能导致美国服务出口减少。

2 关税博弈的行业影响：国内细分行业的分层差异

本轮关税博弈对中国行业影响较大的包括：通信、消费电子、计算机硬件、铝业等。例如，通信行业可能短期内供应链重构成本会被推高（如芯片进口受限、设备采购成本上涨），并抬高国际市场准入门槛，但长期可通过加速国产替代、新兴市场布局和技术标准突围来应对；消费电子领域中整机组装产品直接出口美国受影响较大，苹果每年约 30% 终端销售来自美国，海外产能布局部分缓解影响，但整体盈利压力存在；计算机行业中硬件受影响更大，中国是全球超 80% 笔记本产地，关税将导致对美销售成本上涨、利润收缩，企业或迁移产业链或提价。

受结构性影响的行业包括：机械、半导体、轻工、家电、纺织服装、汽车、化工及交运、金融、传媒等服务行业。例如，机械行业短期面临供应链中断和成本高企的问题，因我国高端机床及核心零部件长期依赖美、德、日等，但长期可以通过国产替代的方式应对；关税博弈对乘用车整车的影响较小，因国内乘用车对美直接出口占比极低，而对汽车零部件或有一

定影响，但目前美国车企 30%的零部件供应依赖中国，短期中国产能难以替代；关税将导致中国相关化工产品在美国市场的价格优势大幅削弱，例如轮胎行业，高端材料或因依赖美国市场，短期内出口或受创较严重；**交运行业**或主要受贸易量下降波及，中国至美国集装箱出口或将有所下降，同时也可能会影响到海运、物流供应链等服务行业。

受影响相对较小的行业包括：医药、农业、计算机软件等。例如，除医疗器械，医药板块多数产品（如药品、血制品、疫苗、原料药等）均处于美国关税豁免范围内，短期出海逻辑受到冲击，但总体来看，非美国海外地区仍为主要出海地，叠加企业通过海外设厂、License out 等出海战略，一定程度上可以规避关税风险，出海仍是中长期布局。同时，中国反制关税下，有利于药品、血制品、器械及生物科学上游等低国产化率产业的国产替代加速。**医用耗材**虽是关税重点加征对象，但国内企业已通过海外设厂规避关税，本轮关税影响有限，此外 IVD 和高值耗材受冲击也有限，大部分原料药获关税豁免；**农产品**进口成本或有增加，但国内已通过多元化策略缓解压力，同时关税也将推动种业创新，但养殖业或因饲料成本增加对企业利润有一定挤压。

3 中美关税博弈的演进：路径与应对之策

后续中美通过进一步提高全面关税税率来加剧贸易博弈已无意义，但部分行业（如，医药、半导体、矿产等）可能仍面临加征高额关税的风险，4 月，美国宣布对半导体、药品及关键矿物的进口展开 232 调查，最长需要 9 个月左右时间落地。之后，**美国仍有可能对中国“借道”东南亚出口美国进行打压**，例如美国近日宣布对东南亚四国“双反”终裁税率最高飙升至 3500%。此外，**中美还可能会在货币领域加大博弈**，汇率方面，美国希望通过一系列惩罚性关税让欧洲、中国等贸易伙伴接受某种形式的货币协议，从而使得美元贬值来减少贸易逆差，而人民币升值可能将进一步压缩出口企业利润空间；国际支付方面，美国可以便利地通过纽约清算所银行同业支付系统（CHIPS）实施制裁，还可以取消被制裁国家金融机构的 SWIFT，在全球范围内的美元支付和清算都会变得极其困难。

应对之策方面，从企业来看，短期可通过调整订单、管理库存、转嫁成本等方式降低关税影响，同时政策也可以给予一些支持，例如设立出口行业专项基金，对受出口冲击企业给予补贴，利用再贷款、再贴现等工具定向支持中小外贸企业等。中长期企业主要通过海外建厂的方式，多元化布局产能来应对与美国的双边贸易风险，同时加快拓展包括欧洲、东南亚、日韩、中东在内的市场，降低对美国的出口依赖。此外，中美贸易战也将倒逼国内企业加大科技领域自研和自主创新，加快国产替代进程。**从宏观政策和布局来看**，一方面，**国内政策工具箱充足，逆周期调控政策也有望靠前加力**，近期中央汇金等“国家队”逆市增持宽基 ETF 及核心资产，有效对冲市场波动，货币政策上，二季度降准、降息可期，有助于释放流动性并进一步降低社会融资成本；财政政策上，短期预算内支出将加快进度，超长期特别国债、地方专项债等发行有望提速，并尽快形成实物工作量，带动内需投资和消费，托稳经济增长。后续若出口压力增大，不排除财政政策进一步加码可能性，财政赤字、专项债和特别国债仍有空间。**另一方面，我国通过多元化战略与多个国家和地区深化经贸合作**，近期国家主席习近平对越南、马来西亚和柬埔寨进行了国事访问，西班牙首相访问中国，中欧重启电动汽车价格承诺谈判。在美国滥施关税的背景下，我国同这些国家的对话将有助于产业协同深化，进一步强化全球供应链韧性，并共同应对美国单边关税。

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yflyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
北京	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn

广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn