



宏观研究

【粤开宏观】财政如何应对关税战？

2025 年 04 月 24 日

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

电话：010-83755580

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】中国 31 省份进出口全景图（2024）：区域格局、商品结构与贸易方式》
2025-04-22

《【粤开宏观】“双标”的美国产业政策：类型、动因、效果及思考》2025-04-15

《【粤开宏观】可以更加坚定地看好中国股市》2025-04-08

《【粤开宏观】重新理解特朗普关税：中国应对的三大原则和五大建议》2025-04-06

《【粤开证券】特朗普“对等关税”为何远超市场预期？影响及下一步》2025-04-03

摘要

美国发起全球关税战严重破坏了全球经贸秩序，对华关税税率之高可能导致中美贸易事实上脱钩，这在冲击美国经济的同时也将对中国的经济增长、出口和就业产生较大冲击。充分估计形势的严峻性、充分做好应对的准备，未雨绸缪，才能打赢关税战并化危为机；由此契机实施一系列改革，将推动中国经济从债务和投资驱动转向科技和消费驱动、实现产业链高端化的全面升级。财政是国家治理的基础和重要支柱，财政政策是宏观调控的重要抓手、财税制度是宏观治理体系的重要组成。因此，财政在积极应对关税战中有能力有必要发挥出至关重要的作用，本文在梳理财政应对关税战的短期和中长期目标、实施方式的基础上，提出具体的应对举措。本文主要侧重财政政策，财税制度改革应对关税战将另行撰文分析。

风险提示：国际经济政治局势变化超预期



目 录

一、中美关税战的终极战场在经济韧性与财政空间，中国有底气有能力打赢	
二、财政应对关税战的目标：短期经济和社会稳定，中长期将中国建设成为全球最大的消费市场	
三、财政政策实施方式的四个转型	
四、财政应对关税战的具体举措建议	



一、中美关税战的终极战场在经济韧性与财政空间，中国有底气有能力打赢

从历史看，决定美苏争霸结局和走向的是经济韧性和财政空间。从两次世界大战的爆发看，财政同样起着关键的作用，遵循着“经济金融危机-社会危机-财政危机-军事危机”的演化逻辑。当经济金融危机爆发后，引发社会失业等社会动荡，需要财政介入，此时若财政力量有限，就会出现社会危机，当社会危机蔓延到一定程度透支财政并形成财政危机，就极可能转化为对外军事危机。

中美关税战是美国作为世界霸主对中国发展权的打压，未来可能向金融战、科技战、地缘政治战、国际规则战、国际舆论战等方向升级。从美国角度，关税战等烈度取决于其国内经济金融风险水平尤其是资本市场、通胀、就业的表现。当资本市场持续下跌、通胀和失业率持续上升极大影响居民收入和生活时，烈度可能下降；但是如果美国经济韧性和财政空间大，对内减税、扩大财政支出加大补贴的能力足够强、空间足够大，则烈度还可能继续上升。从中国角度，面临关税战可能引发的外需下行和部分行业失业率上升，财政与其他政策扩大总需求、及时纾困，推动经济和社会稳定是应对的基础；面临升级为科技战的情景，财政加大对基础研发和卡脖子领域的支持力度，提高中央财政在科技领域的事权和支出责任，实现科技突围和产业升级。因此，财政空间极为关键。

财政空间的影响因素较多，其中经济性质、杠杆率、利率水平、通胀水平较为关键。其一，公有制的经济性质有大量的公有资产作为支撑，政府天然可以举借更多的债务。其二，赤字是流量，当期高低并不影响财政空间，最终形成的政府债务存量规模才是财政空间的重要影响因素。同等条件下，政府杠杆率水平越高，未来可举借的空间更少。其三，利率水平影响付息水平，理论上利率水平趋近于零，举债空间趋近于无限。本金可以借新还旧，付息是变得更为关键，付息取决于利率与债务规模，利率就极为关键，特朗普反复要求美联储降息以缓解其付息压力。其四，当举债规模不断上升，会驱动利率和通胀水平上升，当通胀转为恶性通胀乃至影响居民生活时，举债接近上限，因此通胀水平也是财政空间的重要影响因素。

二、财政应对关税战的目标：短期经济和社会稳定，中长期将中国建设成为全球最大的消费市场

中美关税战是美国作为世界霸主对中国发展权的打压，未来可能向金融战、科技战、地缘政治战、国际规则战、国际舆论战等方向升级。因此，关税战不会是短期现象，将具有长期性和日益严峻性，财政应对不能仅考虑短期，要着眼长期。

财政应对的短期目标可定位为促进经济和社会稳定，突出纾困救助特定地区特定行业特定群体的导向。从短期看，关税战大概率在二季度引发出出口下滑并冲击东部沿海出口大省及相关就业，逆周期调节扩大总需求以弥补外需下滑、加大对相关地区和行业失业群体的纾困救助就极为关键。外需下滑和失业上升具有外生性和突发性，财政介入就非常必要。

财政应对的中长期目标可定位为构建消费导向型的财税制度和政策体系，将中国建设成为全球最大的消费市场，以巨大的消费市场赢得全球经济治理话语权。在百年变局与关税战的背景下，加快补上内需尤其是消费的短板是必然选择，财政在扩大内需尤其是提振消费上大有可为。财政作为逆周期调节的重要方式，财政支出通过政府投资和消费转化为企业和居民收入，增强居民消费能力；财政支出保障和改善民生、提高社保制度的覆盖面和水平，提高居民的消费意愿；财政收支促进新质生产力发展，形成更多高质量的产品和服务供给，创造和引领消费需求。



三、财政政策实施方式的四个转型

面临关税战的重大外部冲击乃至多维度更高层面的博弈，财政政策也要因时因势实现转型创新。

一是从过去较多关注赤字率转向支出增速，确保必要的支出力度，真正发挥出逆周期调节的作用。赤字率是静态的，但经济运行是动态的，长期以一个静态指标来支持动态的经济运行，是不合适的。有必要盯支出增速，而不是赤字率水平。当经济增速下行时，财政收入增速下行，支出等于收入加上当期债务（赤字、专项债、特别国债等），此时的支出被动收缩，以收定支的结果是支出增速下行，就出现顺周期的行为。如果支出增速较大幅度低于名义经济增速，可以考虑追加预算。

二是由注重收入端的减税降费政策转向支出端的扩大支出为主，推动收入政策从数量规模型转向效率效果型。在经济下行期企业和居民信心不足的情况下，寄希望于收入端的减税降费政策来拉动经济增长，效果是有限的。减税减到了企业和居民，但是企业和居民信心不足，企业难以大幅追加投资、居民难以大幅增加消费，所以减税降费所带来的结果就是债务增加但经济增长有限。而财政扩大支出可直接带动总需求扩大，从而形成居民和企业收入的增加。应清理规范税收优惠，提高关键领域和重要环节（例如科技创新、小微企业、鼓励生育等）的税收优惠政策的精准性。

三是支出端政策要进一步优化结构，从重供给、重企业、重投资转向供给需求并重、企业家庭并重、投资消费并重。过去支出政策更多地作用于供给端、企业端、投资端，主要是因为短缺经济和供给不足阶段的主要任务是增加供给。当前中国经济进入到需求不足阶段，要求宏观调控的目标和作用方式也要发生变化，财政支持政策有必要转向需求和家庭端，给特定家庭群体发放补贴以及提高家庭部门的社会福利水平。

四是更好地发挥财政稳定预期的作用，将“积极财政政策”的表述改为更加清晰“扩张性财政政策”。明确当前财政政策“积极”的内涵，必要时将“积极财政政策”的表达改为“扩张性财政政策”，以传递更加明确的信号。根据宏观调控和社会发展需要合理确定实际赤字率水平，逐步采用基于全部财政收支的全口径赤字和赤字率。我国整体政府债务负债率偏低，且当前我国名义利率持续下行，政府举债成本不断下降，为实行扩张性财政政策进一步打开了空间。理论上，当有效的财政政策能够使经济增长保持在高于实际利率的合理区间，长期看不必过于担心债务的可持续性，债务风险也只有在经济实现平稳发展的前提下才能逐步化解。

四、财政应对关税战的具体举措建议

短期有必要积极扩大内需，根据形势需要追加财政预算，强化民生兜底保障，坚决防范系统性社会风险，研究推出“中央房地产稳定基金”，优化化债政策推动地方政府以更大的能力和积极性应对关税战，中长期将中国建设成为全球最大的消费市场。

一是在赤字率 4.0% 的基础上，及时根据形势调整并宣布追加预算，确保必要的支出强度。一方面，加快既有财政政策落地，加快债券发行并尽快投入形成实物工作量。另一方面，推动财政支出增速靠近名义经济增速，节奏要快，走在市场预期前面。

二是纾困救助外贸等受损行业，解决重大冲击下可能的失业问题，对因外贸冲击的失业群体可按照低保标准给予半年或者一定阶段的直接补贴。当然这种补贴属于应急性临时性的兜底性质，将随着形势变化而退出，避免逆向激励。其一，设立产业纾困基金，制定产业风险标准，分级提供产业纾困补贴。例如将出口依赖度和利润率作为产业风险标准，对风险较大的产业提供临时纾困补助。其二，适当加大对劳动密集型行业的支持



力度，落实各项税收优惠政策，对于稳岗稳就业实施补贴或者失业保险返还。**其三**，强化财政民生兜底功能，防范系统性社会风险，对因外贸冲击的事业群体按照低保标准给予半年或者一定阶段的直接补贴，相关支出由中央财政负担，避免地方“无钱兜底”风险，稳定社会预期。**其四**，妥善安置下岗职工，挖掘新兴行业与现代服务业的用工需求潜力。对下岗职工、农民工等重点群体开展专项公共就业服务，重点匹配先进产业配套环节、银发经济、物流运输、文化服务产业的用工需求，例如新能源装备组装、高端护理、冷链物流分拣等岗位；对自谋职业的下岗职工在工商登记、场地安排、税费减免、资金信贷等方面给予更多的扶持；对安置下岗职工的企业予以政策优惠。**其五**，积极支持金融机构加大对受损行业的融资支持力度，给予适当贴息。

三是优化化债政策，化债额度靠前使用、调整红橙黄绿债务风险分档指标，进一步提高地方政府应对外部冲击的积极性和能力。其一，优化化债政策，化债额度根据地方实际需要一次性给到地方，支持高风险地区化债、靠前化债。统筹各年度债务置换安排，研究将“6 万亿分三年、4 万亿分五年”的化债方式调整为根据地方债务形势和压力一次性给到地方，由地方根据自身化债需要弹性安排实施。**其二，调整红橙黄绿债务风险指标调整，解决债务指标对地方投资积极性和能力影响的问题。**隐性债务显性化必然推升法定债务余额和负债率，但这并不意味着风险上升；同时，近年来房地产处于调整转型期，土地出让收入下行，导致各地综合财力下行、政府债务率指标上行，因此优化红橙黄绿债务风险分档指标有必要，可以考虑剔除房地产调整的因素来评判地方债务风险，或者根据全国房地产市场调整幅度导致全国地方债务率上升的幅度重新确定风险分类指标。**其三，做好退出重点地区后的政策衔接工作，逐步实行以市县为单位制定管控措施的化债政策，实施精细化管理。**严控新增政府投资项目的区域范围从以省为单位调整为以市县为单位，避免误伤部分市县政府投资。

四是推动“国资-财政-社保”联动改革，提高国资上缴财政比例并专项用于提高城乡居民养老保险水平，同时给二孩及以上家庭发放补贴，“以旧换新”补贴扩围至服务消费，提振消费。其一，推动“国资-财政-社保”联动改革，构建更加扎实的社保体系。加大国资上缴财政的比例，用于提高城乡居民尤其是农民养老金水平，分阶段提高至低保水平，从当前平均 223 元/月提高至 600 元/月左右。**其二，优化财政支出结构，向医疗、教育和养老等公共消费领域倾斜，解决居民后顾之忧，提高居民消费意愿。****其三，加大对失业大学生、二孩及以上家庭的特定补贴，以提高其抗风险能力并提振消费。****其四，将消费品“以旧换新”政策扩围至服务消费，大力提振服务消费。**

将中国建设成为全球最大的消费市场作为中长期目标，以巨大的消费潜力赢得全球治理话语权。美国过去作为全球最大的消费市场，其消费能力和消费偏好对全球供应链和贸易有巨大影响，并以此维持美元霸权。中国是仅次于美国的全球第二大消费市场，但消费对经济的贡献率远低于其他发达经济体。2023 年，中国最终消费支出占 GDP 比重仅有 55.6%，与美国（81.3%）、欧盟（72.4%）、日本（75.4%）的差距较大，但这也意味着中国的消费潜力巨大。未来要加快补上内需特别是消费短板，通过将消费势能转化为规则动能，中国有望实现从“市场追随者”向“规则构建者”的历史性跨越，赢得全球治理话语权。

五是启动新一轮有效益的投资计划，重点支持东部地区、重点考虑社会效益，资金来源为法定债务而非扩张隐性债务，重点投向四个方向。财政更多支持消费并不意味着不要投资，而是要找到有真正需求的投资领域。新一轮投资计划与 2008 年“四万亿”投资有三个明显区别：主要集中在人口流入的东部地区尤其是都市圈城市群地区，而非遍地开花；重点考虑经济和社会效益，避免无效益的投资，避免形成过剩产能；资金来源为法定债务而非融资平台等隐性债务扩张。具体可以从四个方向入手：其一，投向人口持续流入的区域，人口流动到哪里，公共服务跟进到哪里，推动农民工市民化，释放农民



工的住房和消费需求。**其二**，顺应人口老龄化、少子化的趋势，投向与老龄化相关的养老院、医疗医院床位建设等，少子化则意味着教育资源要根据人口分布决定，而不撒胡椒面；**其三**，投向安全相关领域，比如老旧小区和地下管网的改造、应对极端自然灾害防备等方面；**其四**，投向与提高潜在经济增速相关的领域，包括新基建等新质生产力领域。

六是从中央政府层面探索成立“房地产稳定基金”，先期规模可在 2 万亿左右，专项用于保交房、收储存量房、收购房企存量土地、防范房企流动性风险等工作，保障民生、缓解房企流动性压力；引导鼓励高品质住宅产品开发，以优质供给满足居民合理需求。当前促进房地产止跌回稳主要是中央支持、地方发力，实施主体在地方，但是当前地方政府促进房地产“止跌回稳”可能存在能力和积极性不足的问题。



分析师简介

罗志恒，2020 年 11 月加入粤开证券，现任总裁助理，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com