



宏观研究

【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 年 04 月 06 日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

电话：010-83755580

邮箱：luozhiheng@ykzq.com

分析师：马家进

执业编号：S0300522110002

电话：13645711472

邮箱：majiajin@ykzq.com

研究助理：孙文婷

邮箱：sunwenting1@ykzq.com

近期报告

《【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

《【粤开宏观】“土地财政”何去何从？》2025-03-23

《【粤开宏观】1998-2024 年中国各省份土地出让收入排名变迁》2025-03-23

导读

当地时间 4 月 2 日，特朗普宣布对全球加征最低 10% 的基准关税，并对中国、欧盟、越南、印度等经济体分别加征 34%、20%、46%、26% 的关税税率，严重扰乱国际经贸秩序，导致全球资产价格剧烈动荡，引发各方激烈反应。本文深入分析了特朗普政府加征关税政策的决策逻辑并提出中国积极应对的三大原则和五大建议。

我们认为，市场对特朗普关税政策的误判根源，在于特朗普加征关税并非基于经济理性而是源于政治选票逻辑和个人权力诉求，这决定了其政策的坚定性与持续性。不能将特朗普飘忽不定的个人风格简单化和娱乐化，仍要高度警惕这种风格在博弈中产生的不可预测性的作用，以及这种风格背后的美国政治经济社会基础。特朗普要实现更多的个人利益就要迎合民粹选民，就必须打出“让美国再次伟大”的旗帜以及解决制造业衰落和贸易逆差的问题，由此实现了个人利益与国家利益的形式统一。从经济规律看，美国存在劳动力成本高、产业链配套不足、环保成本高等问题，制约制造业回流的效果，美国独立再工业化是不切实际的。也正因此，目标和效果的背离将导致特朗普提高全球关税战的烈度，贸易战的长期性和严峻性也是必然结果。

特朗普发起全球关税战后，当前主要经济体有积极反制、战略忍让两类反应，未来有可能出现区域合作联盟第三类应对方式。一是中国、欧盟等部分经济体对美国关税政策予以反制。欧盟、德国、法国宣布将予以报复。二是面对特朗普的关税威胁，部分对美高度依赖、缺乏反制能力的经济体主动妥协和让步，主动降低本国进口关税，增加对美国商品的进口，以换取美国的关税豁免。越南、柬埔寨等宣布取消或降低关税。墨西哥、英国、日本、韩国等表示没有计划征收关税。第三类方式是各经济体加强区域合作，联合应对美国的贸易保护政策。特朗普的全球关税战对中欧、中日韩、中国东盟、中国非洲、中国拉美等强化区域合作提供了新的契机。

中国应对需注意的三大原则：一是“以斗争求团结”，既要对美国的单边保护主义政策予以有力反制，又要保留对话机制，争取合作空间；二是“团结一切可能团结的力量”，加快构建非美世界联盟和强化区域合作，构建国际统一战线；三是“立字当头”，唯有夯实自身实力，加大政策对冲和改革力度全力稳增长、保社会稳定，才能在博弈中争取主动，无论世界风云变幻，做好自己的事情永远是最重要的应对方式。

具体有五大建议：

一是对美分类出台更加精准有力的反制措施，丰富非关税手段，同时保留沟通机制，争取达成阶段性协议。对于技术密集型商品，短期内中国对美国进口依赖度较高，中国对美反制要注重“先立后破”，通过积极寻找进口替代并加大国产研发制造，减轻对国内产业的冲击。对于农产品、能源等资源型商品，中国对美国依赖度逐步降低且可替代性较强，仍具备继续加征关税和升



级制裁的空间。

二是构建国际利益共同体，强化中欧、中日韩、中国东盟、中国拉美、中国非洲区域合作，对非美国国家大幅下调关税并牵头构建非美国国家的内部低关税乃至零关税自由贸易体系，应对美国霸权主义下 WTO 贸易秩序的崩塌，当然这里的前提条件是中国通过改革成为全球最大的内需市场，替代美国成为最大的买家。对中国而言，一方面要警惕美国拉拢其他经济体对中国进行围堵，例如要求越南、墨西哥等国对华加征关税，以换取美国关税的减免；另一方面要争取尽可能多的盟友，与其他经济体建立良好关系，把朋友搞得更多的，敌人搞得少少的，增强对美谈判的筹码。中国对其他经济体实施出口多元化的同时要避免因冲击其国内市场而将其他经济体推到对立面。帮助新兴市场完善基础设施建设，开发适合当地需求的产品，促进当地的经济发展和消费升级，同时也带动中国相关产业的发展。

三是积极扩大内需，短期根据形势需要追加财政预算、尽快降准降息、推出“中央房地产稳定基金”，中长期将中国建设成为全球最大的消费市场，以巨大的消费潜力赢得全球治理话语权。财政政策方面，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。货币政策方面，用好总量和结构性政策工具，尽快降准降息，提振居民消费和企业投资需求。房地产方面，探索从中央政府层面成立“房地产稳定基金”，专项用于保交楼、收储、防范房企流动性风险等，解决当前地方政府促进房地产“止跌回稳”能力不足的问题。重新认识制造业和服务业的关系，大力发展服务业，推动经济发展和吸纳就业。

四是纾困出口相关产业，稳定就业市场，强化民生兜底保障。稳市场主体，降低美国对华加征关税对相关产业的冲击。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。

五是将外部压力转化为深化改革的动力，提高经济潜在增速。进一步改善国民收入分配结构，通过完善税制、增加转移支付、提高民生水平、鼓励公益慈善等方式，提高居民尤其是中低收入群体在国民收入分配中的比重。加快户籍制度改革，加快推进农民工市民化进程，稳定农民工预期，提高其边际消费倾向。深化财税体制改革，短期解决财政紧平衡和债务问题，中长期要建立现代财政制度并服务于中国式现代化。深化资本市场投融资综合改革，大力推动中长期资金入市，更好支持实体经济发展，增加居民财产性收入。放宽旅游、文化、医疗、养老、家政服务等服务消费领域的市场准入，同时加强标准建设和有效监管，释放服务消费的需求。

（详见正文）

风险提示：美国贸易政策变化超预期、全球关税博弈持续升级



目 录

一、重估特朗普：理解其加征关税的决心及行为逻辑.....	4
二、各方反应及未来情形.....	5
（一）中国、欧盟等具备反制能力的经济体，“以打促谈”.....	5
（二）越南、柬埔寨等缺乏反制能力的经济体，或者新西兰、澳大利亚等被加征关税不高的经济体，选择妥协让步，避免摩擦进一步升级，希望能够获得优待.....	5
三、中国应对：三个原则和五条建议.....	7
（一）应对特朗普关税政策的三个原则.....	7
（二）中国应对的五大具体建议.....	7
1、对美分类出台更加精准有力的反制措施，丰富非关税手段，同时保留沟通机制，争取达成阶段性协议.....	7
2、构建国际利益共同体：对非美国国家大幅下调关税并牵头构建非美国国家的自由贸易体系，强化中欧、中日韩、中国东盟、中国拉美、中国非洲区域合作.....	9
3、积极扩大内需，短期根据形势需要追加财政预算、尽快降准降息、推出“中央房地产稳定基金”，中长期将中国建设成为全球最大的消费市场.....	9
4、纾困出口相关产业，稳定就业市场，强化民生兜底保障.....	10
5、将外部压力转化为深化改革的动力，提高经济潜在增速.....	11

图表目录

图表 1： 部分经济体针对特朗普加征对等关税的反应.....	6
图表 2： 2024 年美国对中国出口规模较大的商品.....	8



一、重估特朗普：理解其加征关税的决心及行为逻辑

市场此前严重低估了特朗普加征关税的政策力度，巨大的预期差导致全球资产价格剧烈动荡。截至4月4日，纳斯达克指数、日经225指数、德国DAX指数、英国富时100指数、MSCI越南指数分别较4月2日下跌11.4%、5.5%、7.8%、6.4%和8.9%，国际原油和铜的期货价格分别下跌11.9%和10.4%。

之所以产生误判，直接原因是市场未严肃对待特朗普的政策主张，存在娱乐化以及简单化的倾向。特朗普“离经叛道”的行事风格、“天马行空”的政策构想，在获得极大关注度的同时，也在一定程度削弱了其可信度。但是事后来看，特朗普的诸多政策主张均得到了落实。例如，特朗普早在2024年总统竞选期间便宣称要对中国商品征收60%的关税，对全球其他经济体商品征收10%的关税，如今已基本兑现。2024年美国对中国加权平均关税为10.7%，经历今年加征的54%（10%+10%+34%）后，将升至64.7%。

更深层次的原因是市场一直试图在“经济逻辑”下，将国家利益等同于经济利益单一维度，用简化后的美国国家利益来推测特朗普的行为，而忽视了在“选票逻辑”下，强力政治人物的个人利益诉求与权力边界。市场曾普遍认为，特朗普对外加征关税，会增加美国企业和居民的生产生活成本、加剧通胀、引发经济衰退，伤敌一千、自损八百，因此“关税战”的烈度会在可控范围之内。但公共选择理论告诉我们，政治人物也是追求自身利益最大化的理性个体，谋求职位晋升、权力扩大、名誉财富、再选连任等，而非无私奉献的“公共利益代表”。从特朗普发行“特朗普币”、特赦“国会山骚乱”事件参与者等行为来看，他是一个典型的具有个人利益诉求的政客。

特朗普个人风格、个人利益的背后有深刻的美国政治经济社会基础，两者产生互动。特朗普上台源于美国国内逆全球化和民粹主义选民的支持，相应地，特朗普要想巩固权力甚至谋求第三届任期，必须回应这部分选民的呼声，那就必须采取对外强硬、对内“让美国再次伟大”的姿态以及发动全球关税战的举动。尤其是，特朗普在2020年大选中，因失去铁锈摇摆州的支持而败选，惨痛的教训会进一步坚定其迎合关键选民的决心。特朗普在第一届任期内高度关注股市，试图通过股市繁荣来讨好尽可能多的选民；但这届任期内却任由股市遭受关税政策不确定性的冲击，因为受益于加征关税的选民（全球化进程中受损的传统制造业工人）才是特朗普的第一优先级。除了对全球加征关税以外，特朗普已经或计划对钢、铝、汽车、木材等重点商品单独加征关税，同样有利于美国的蓝领工人。

经济角度来看，美国巨额贸易逆差、产业空心化、铁锈带衰落、贫富分化加剧等一系列问题，根源在内而不在外。美国消费率过高、储蓄率过低（背后是居民过度举债超前消费、政府巨额财政赤字等），基础设施陈旧、劳动力成本过高、产业链不完善等导致制造业丧失国际竞争力，跨国公司和华尔街通过经济全球化和国际资本市场谋求巨额利润并进行避税操作等，这些问题都是“房间里的大象”，因为难以解决而被政客们视而不见。

但从政治选举角度来看，解决上述问题最简单的方法就是，将过错归于外部，塑造共同的敌人，通过加征关税的方式，短期内缩减部分贸易逆差、逼迫部分制造业回流美国。一方面通过流行叙事广泛传播，扩大自身影响力；另一方面政绩短期见效且可衡量，骗取选民支持。至于加征关税对美国经济造成的负面影响，可以继续甩锅给外部敌人“偷走了”美国的工作岗位、美联储迟迟不降息拖累美国经济等。特朗普没有能力解决美国的贸易逆差和制造业外流问题，他更多是想要可以宣传的政绩。能不能解决是一回事，做不做、表态不表态则是另一回事。

从权力制衡的角度，也能一定程度上解释特朗普本届任期内加征关税力度的升级。



其一，得益于庞大的选民基础，特朗普可以通过站台“归顺者”、抨击“异见者”的方式影响共和党内选举，从而掌握了绝对话语权，权力的集中使得特朗普的意志得以顺利贯彻。此前市场曾认为美国财政部长贝森特是华尔街出身，能在一定程度上防止特朗普出台过激的关税政策冲击股市，但事实证明并不是。其二，特朗普并非不关心美国经济，而是希望通过减税的方式提振经济，同时还能讨好选民。但不同于美国总统在关税方面的较大权力，减税的权限仍掌握在国会手中。而要想大幅减税，让国会通过的前提条件是不能大幅增加美国财政赤字和债务，因此特朗普希望通过加征关税的方式予以对冲，实现财政平衡。而要对冲大额减税，关税的加征范围必须足够广、幅度必须足够大。

总结来看，特朗普要实现更多的个人利益就要迎合民粹选民，就必须打出“让美国再次伟大”的旗帜以及解决制造业衰落和贸易逆差的问题，由此实现了个人利益与国家利益的形式统一。从经济规律看，美国存在劳动力成本高、产业链配套不足、环保成本高等问题，制约制造业回流的效果，美国独立再工业化是不切实际的。也正因此，目标和效果的背离将导致特朗普提高全球关税战的烈度，贸易战的长期性和严峻性也是必然结果。要深刻认识到贸易摩擦的严峻性和持续性，正视困难，迎接挑战。在美国经济金融风险未明显暴露的情况下，市场关于加征关税会加剧美国经济滞胀风险、难以有效缩减贸易逆差和促进制造业回流等理由，大概率都无法动摇特朗普的决心。

二、各方反应及未来情形

特朗普发起全球关税战后，当前主要经济体有反制、主动削减对美关税两类反应，未来有可能出现区域合作联盟第三类应对方式但相对脆弱。

（一）中国、欧盟等具备反制能力的经济体，“以打促谈”

面对此次美国分别加征的 34% 和 20% 的关税，中国宣布对美国对等加征 34% 的关税，欧盟表示如果与美国的谈判失败，则准备实施报复。

前两轮中国对美加征关税分别涉及 2024 年自美进口约 140 亿美元和 216 亿美元商品，占自美总进口的 13.2% 和 15%。相较美国对所有中国进口商品加征关税，中国对美反制措施相对克制。但随着特朗普贸易保护主义的升级，对全球经济体的单边霸凌做法，中国对美反制措施更加强硬，本轮直接对美所有商品对等加征 34% 关税。除了关税反制，中国每轮反制措施还配合多种非关税手段，形成了更加有力的政策组合拳。

（二）越南、柬埔寨等缺乏反制能力的经济体，或者新西兰、澳大利亚等被加征关税不高的经济体，选择妥协让步，避免摩擦进一步升级，希望能够获得优待

弱国无外交，越南、柬埔寨等发展中经济体对美出口依赖度较大，同时对美国又缺乏有效的反制能力。例如，以越南对美出口为例，家具、玩具、服装等劳动密集型商品占越南对美出口总额的四成左右。由于劳动密集型商品利润率低、可替代性强、价格敏感，美国对越南加征关税将显著冲击越南出口，影响越南经济和就业。

由于缺乏反制能力，越南、柬埔寨在遭遇美国加征关税时，面临的不是中美之间的重复囚徒困境博弈，而是力量不对称博弈。双方力量悬殊，美国作为霸权国家掌握绝对的话语权。因此越南、柬埔寨也不具备“以打促谈”的选项，只能单方面妥协让步。面对 46% 和 49% 的大幅加征关税，越南表示愿意对美国商品给予“零关税”待遇，柬埔寨则对 19 类美国商品的关税从最高 35% 降至 5%。



新西兰、澳大利亚等发达经济体，虽然对美具备一定的反制能力，但考虑到双方的盟友关系，且 10% 的加征关税已属最低，选择了战略忍让，避免冲突升级，均表示不计划对美国加征反制性关税。

在美国对全球加征关税的背景下，最理想的情景是各经济体联合起来，共同对美国施压，让美国知难而退。

对中国而言，一方面要争取尽可能多的盟友，与其他经济体建立良好关系，把朋友搞得更多的，敌人搞得少少的，增强对美谈判的筹码。特朗普的全球关税战对中欧、中日韩、中国东盟、中国非洲、中国拉美等强化区域合作提供了新的契机。3 月 30 日，中日韩经贸部长会议时隔 5 年重启，中日韩三方宣布将加强在 RCEP、WTO 等区域及多边框架下的合作，并加快推进中日韩自贸协定谈判，共同应对美国关税的冲击。中欧亦有可能进一步在飞机、农产品贸易和教育、旅游等服务贸易上进一步强化合作。另一方面要警惕美国拉拢其他经济体对中国进行围堵，例如要求越南、墨西哥等国对华加征关税，以换取美国关税的减免。因为各经济体在不同的博弈环境下面临不同的最优策略，联盟有可能被瓦解。即使是欧盟这样与中国具有共同策略的经济体，考虑到与美国的盟友关系以及在国防方面对美国的依赖，也要估计到可能出现妥协和动摇的倾向。此外，美国也能主动干预，拉拢一批，打击一批，分化挑拨；面对其他经济体的反制，也可以通过国内受损行业进行财政补贴、减税、降息等方式进行部分对冲。

图表1：部分经济体针对特朗普加征对等关税的反应

对象	美国对其加征关税	各经济体的反应
中国	34%	对等加征 34% 的关税，以及将 16 家美国实体列入出口管制管控名单等非关税措施
欧盟	20%	德国、法国政府指责特朗普的对等关税政策，法国敦促欧洲企业停止在美国投资；欧盟表示如果与美国的谈判失败，欧盟准备实施报复。
英国	10%	如果不能和美国达成降低关税谈判，将对美国加征报复性关税，目前正拟定可能征收报复性关税的美国产品清单。
加拿大	符合 USMCA 条件的商品不加征关税，不符合的商品加征 25% 的关税	对总价值 298 亿加元的美国商品加征 25% 的关税；对不符合 USMCA 条件的美国汽车加征 25% 关税。
印度	26%	对等关税公布前，印度已降低了对美国威士忌和高端摩托车的进口关税。对等关税公布后，印度政府正考虑通过进一步降低关税以及从美国进口更多商品等策略，来换取美国对其关税减免。
越南	46%	越南政府表示愿意对美国商品给予“零关税”待遇。
柬埔寨	49%	柬埔寨对 19 类美国商品关税从最高 35% 降至 5%。
新西兰	10%	不计划对美国加征反制性关税
澳大利亚	10%	不计划对美国加征反制性关税

资料来源：美国白宫、公开资料收集、粤开证券研究院

注：数据和各方回应截至北京时间 2025 年 4 月 5 日



三、中国应对：三个原则和五条建议

（一）应对特朗普关税政策的三个原则

第一，“以斗争求团结”，既要对美国的单边保护主义政策予以有力、精准反制，又要保留对话机制，争取合作与谈判空间。要充分认识到特朗普发起全球关税战以及对华遏制的强烈决心，中美关税博弈不是靠简单的谈判和妥协就能解决的，而是要通过有力的反制措施维护国家利益，倒逼美方重回谈判桌。同时，要“边谈边打”、“斗而不破”，保留与美方的沟通渠道，明确双方底线，避免事态脱离掌控。中美贸易博弈将是一场持久战，斗争不是目的而是手段，一切应以人民和国家利益为优先。

第二，“团结一切可能团结的力量”，构建国际统一战线。当前全球各经济体共同面临美国的单边霸凌，中国若能以“团结求发展”替代美国的“分裂求霸权”，将为全球经济体提供合作新范式，既能对冲对美出口下滑风险，又能增强与美国博弈的集体议价能力。其一，为欧盟、日韩等发达经济体提供“非零和博弈”选项，改善双边关系，加强区域合作。其二，对全球南方国家加大投资支持，降低其对美国的依赖。其三，“求同存异”，以共同利益为纽带、以差异管控为底线，通过气候治理、科技交流等功能性议题突破意识形态壁垒。

第三，“立字当头”“关键是做好自己的事”，唯有夯实自身实力，才能在博弈中争取主动。面对“特朗普 2.0”带来的外部冲击和不确定性，中国越是要沉着冷静，提高内部政策和预期的确定性，凝聚共识、共渡难关，只要内部政策和改革到位，可以将外部冲击降至最低，最终影响取决于内。一方面，通过提振内需、深化改革、扩大开放激发内生动力，提供稳定的社会基础。另一方面，面对美国关税政策的冲击，中国的出口尤其是对外依赖度较高的行业和地区将面临较大冲击，相关就业可能产生较大压力，要做好中低收入群体的财政保障兜底工作，确保社会稳定。

（二）中国应对的五大具体建议

1、对美分类出台更加精准有力的反制措施，丰富非关税手段，同时保留沟通机制，争取达成阶段性协议

面对特朗普对华加征关税，中国持续出台了有力、精准、对等的反制措施，表明了中国的强硬态度。短期可考虑继续对美国重点行业或企业进行精准打击，尤其是特朗普大力扶持且中国对其依赖度不高的商品，中长期持续加强对从美国进口产品的监测和分析，逐步摆脱对美国的进口依赖。2024 年，美国对华出口规模较大的商品可分为两类，一类是半导体、航空器、精密设备及药品等技术密集型商品；另一类是能源、农产品等资源型商品。

一是对于技术密集型商品，短期内中国对美国进口依赖度较高，中国对美反制要注重“先立后破”，通过积极寻找进口替代并加大国产研发制造，减轻对国内产业的冲击。以航空器为例，中国对美国进口规模和依赖度较大，2024 年中国从美国进口航空器 115 亿美元，占中国此类商品进口的 50%。中国可以从欧洲寻求进口替代，同时推进国产军机、民机、燃机等重点型号的研发与量产。

二是对于农产品、能源等资源型商品，中国对美国依赖度逐步降低且可替代性较强，仍具备继续加征关税和升级制裁的空间。一方面，能源和农产品等资源型商品是中国对美国依赖度不高、容易找到海外替代供应商或者实现国产替代的类别，针对此类商品持



续加征关税可以尽可能降低对国内企业和产业链的冲击。对于原油等能源品，2024 年中国自美进口的原油占中国原油进口总量的 2.8%，远低于其在美国原油出口总量中 6% 的占比。中国原油主要进口自中东、东欧和南美国家，来源广泛，对美国原油继续提高关税，并不会对国内原油消费造成太大影响。对于农产品，大豆是中国对美依赖度较大的农产品，但随着国内积极实施大豆和油料产能提升工程以及向巴西等经济体扩大进口，中国大豆对美依赖程度较历史峰值显著下降。2024 年中国自美进口大豆占中国大豆进口的 22.8%，较 2017 年回落 12.4 个百分点。对于国内相关行业而言，虽然上游原材料价格面临上涨压力，但影响总体可控，3 月 4 日中国宣布对美国大豆加征 10% 的关税，国内豆粕价格在短期冲高后迅速回落。另一方面，能源及农产品既是特朗普希冀扶持的产业，也是特朗普“票仓”所在州的主要产业，加大相关制裁将加剧特朗普在国内的政治压力。

三是要进一步丰富政策工具箱，通过商品出口管制、扩大实体清单制裁范围等非关税手段，精准打击美国高科技产业。近些年我国出台了一系列具有反制效果的法律法规，包括《中华人民共和国反外国制裁法》、《阻断外国法律与措施不当域外适用办法》等，丰富了应对外国歧视性措施问题的工具箱。美国军工产业高度依赖从中国进口稀土金属，可考虑扩大关键稀土的出口管制范围。当前主要针对钐、钇、铽等 7 类中重稀土实施出口管制，未来可以将镧、铈等轻稀土纳入管制范围。同时，在符合 WTO 规则的基础上，探索建立稀土出口配额与关税联动机制。

四是在精准反制的同时，保留沟通机制，明确双方筹码清单。其一，建立官方和民间两种沟通机制。重启中美全面经济对话机制；依托中美商会、美中贸易全国委员会等机构构建企业界对话平台。其二，明确我方可谈判筹码，包括放宽服务业准入、增加能源农产品进口等。从时间上，抓住 2026 年美国中期选举窗口期，在之前争取与美国达成阶段性协议。

图表2：2024 年美国对中国出口规模较大的商品

商品	出口规模（亿美元）	占美国此类商品出口比重	占中国此类商品进口比重
电机、电气设备及其零件等	153	7.1%	3.1%
矿物燃料、矿物油及其蒸馏产品等	147	4.6%	4.6%
大豆等含油子仁及果实；杂项子仁及果实等	134	44.5%	20.5%
核反应堆、锅炉、机器、机械器具及其零件	129	5.1%	8.8%
航空器、航天器及其零件	115	8.6%	50.0%
光影、计量、检验、医疗或外科用仪器、精密仪器及设备	112	10.6%	17.5%
药品	95	10.1%	14.6%
塑料及其制品	75	9.3%	13.2%
车辆及其零件、附件	64	4.4%	14.4%
有机化学品	40	7.7%	10.6%
杂项化学产品	33	8.8%	18.8%
铜及其制品	29	24.0%	5.3%
肉及食用杂碎	28	12.5%	11.2%
特殊交易品及未分类	23	2.9%	5.0%
谷物	22	8.8%	19.5%
木及木制品；木炭	16	17.0%	9.0%
棉花	15	24.1%	19.9%
无机化学品；贵金属、稀土金属等	13	9.1%	6.0%

资料来源：ITC、粤开证券研究院



2、构建国际利益共同体：对非美国国家大幅下调关税并牵头构建非美国国家的自由贸易体系，强化中欧、中日韩、中国东盟、中国拉美、中国非洲区域合作

一是充分利用当前美国已成为全球贸易经济体众矢之的契机，尤其强化中欧、中日韩、中国与“一带一路”沿线国家的经贸关系，研究构建非美经济体内部低关税乃至零关税的贸易体系，应对美国霸权主义下 WTO 贸易秩序的崩塌，当然这里的前提条件是中国通过改革成为全球最大的内需市场，替代美国成为最大的买家。欧洲方面，特朗普在俄乌冲突问题的立场、美国副总统万斯在欧洲慕尼黑安全会议对欧洲的炮轰、特朗普对欧洲加征关税，从价值观和经济利益上美欧关系逐步疏离。反观中欧，地缘政治上没有冲突，经济利益上存在非常强的互补，中欧联合可以很好反制美国。中国可以将过去从美国进口的飞机、农产品转从欧洲进口，将进口波音飞机改为进口欧洲空客，大幅增加对欧洲农产品进口；同时中欧可以在服务贸易诸如高等教育、旅游等方面展开更密切的合作。**中日韩方面**，有必要进一步强化经贸联系。3月30日，中日韩经贸部长会议时隔5年重启，中日韩三方宣布将加强在 RCEP、WTO 等区域及多边框架下的合作，并加快推进中日韩自贸协定谈判，共同应对美国关税的冲击。**中国东盟方面**，特朗普对越南等国加征高达 46% 的关税，但越南经济对外高度依赖的特征导致其不具备反制能力；同时中国通过越南等国转口贸易以及企业到越南投资设厂规避关税变得不可行，也将影响东盟经济体经济。因此，中国东盟内部强化低税率、零税率自贸协定对东盟经济体而言是非常有必要的，当然中国有必要提出东盟经济体不得协助美国提高其从中国进口的关税税率。**中国与非洲、拉美方面**，既可以在资源方面实现合作，而且可以从运河航运方面强化中国的正当权益。

二是加强双边和多边贸易协定，让双方在贸易往来中实现互利共赢；中国对其他经济体实施出口多元化的同时要避免因冲击其国内市场而将其他经济体推到对立面。帮助新兴市场完善基础设施建设，开发适合当地需求的产品，促进当地的经济发展和消费升级，同时也带动中国相关产业的发展。

三是建立全球供应链合作伙伴关系。中国出口企业与国外优质供应商建立长期稳定的合作关系，不但可以带动当地的就业和经济发展，而且中国企业可以通过全球供应链协同管理，优化资源配置，实现共赢。

四是妥善处理与其他经济体的贸易摩擦，构建和平解决机制工具箱。在法律与规则框架内解决争议，倡导平等有序的多边机制；灵活运用经济外交手段解决，以利益交换、市场准入开放等作为谈判筹码。

3、积极扩大内需，短期根据形势需要追加财政预算、尽快降准降息、推出“中央房地产稳定基金”，中长期将中国建设成为全球最大的消费市场

其一，财政政策方面，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。财政的支出重点不是不要投资，而是要找到有真正需求的投资领域，可以从四个方向入手：一是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。二是顺应人口老龄化、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；三是投向安全相关领域，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；四是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。此外，财政支出的重点从投资为主转向投资和消费并重的格局，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；通过适当的财政补贴增强居民消费能力和意愿，将消费品“以旧换新”政策扩围至服务消费；加大对特定群体的补助和支持，以提高其抗风险能力并



提振消费，包括对失业大学生的补助、对农村老人群体的补贴、对于二孩及以上家庭的特定补贴等。

其二，货币政策方面，用好总量和结构性政策工具，尽快降准降息，提振居民消费和企业投资需求。不必过于担心汇率贬值压力和银行净息差收窄带来的约束，只有经济稳住了，汇率才能稳住，金融系统风险才能收敛。

其三，房地产方面，探索从中央政府层面成立“房地产稳定基金”，专项用于保交楼、收储、防范房企流动性风险等，解决当前地方政府促进房地产“止跌回稳”能力不足的问题。

其四，重新认识制造业和服务业的关系，大力发展服务业，推动经济发展和吸纳就业。制造业是实体经济的基础，在高度重视制造业的同时，在一国经济体内部充分认识到服务业占比提高、制造业占比下降是经济规律，这背后是人口需求的变化。避免将制造业占 GDP 比重下降等同于制造业衰落从而影响服务业发展，考虑用中国制造业高附加值占制造业增加值的比重以及中国制造业增加值占全球制造业的比重两个指标来衡量制造业的实力。

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远未完全释放，据麦肯锡预测，到 2030 年，中国的中高收入以上家庭数量可能会增至约四亿，接近欧洲和美国的总和。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。

4、纾困出口相关产业，稳定就业市场，强化民生兜底保障

特朗普关税政策将直接冲击中国出口导向型产业，特别是中国对美出口比重较大且可替代性较高的劳动密集型行业，因此要把稳就业摆在更加突出的位置。

一是稳市场主体，降低美国对华加征关税对相关产业的冲击。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，慎重出台有收缩效应的政策，例如充分考虑当前稳就业形势，避免出台可能增加企业用工成本等的政策措施。其三，适当加大对劳动密集型行业的支持力度，严格落实国家出台的各项税收优惠政策，针对当前可提供的就业岗位制定有针对性的税收帮扶政策，科学设置政策期限，稳定政策预期。其四，规范监察、罚款等行政管理手段，在城市管理方面为商户经营留出更多的空间；其五，积极组织企业参加高质量的境外展会，拓宽企业海外市场。

二是妥善安置下岗职工，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。

三是加强民生兜底保障，促进社会稳定。其一，渐进推动社保实现省级统筹到全国统筹进程，推动基本公共服务均等化，提高社会保障水平。其二，推动城乡低保划归中央事权，强化财政民生兜底功能，防范系统性社会风险。通过中央财政转移支付直接覆



盖全国低保支出，避免地方“无钱兜底”风险，打破区域性风险链条，稳定社会预期。其三，扩大失业保险保障范围和保障力度。对受冲击较大的行业，发放产业专项保险金，设置过渡期保障；健全失业保险金跨区域参保衔接，建立省级失业保险调剂金，按常住人口而非户籍人口分配资金。

5、将外部压力转化为深化改革的动力，提高经济潜在增速

一是进一步改善国民收入分配结构，通过完善税制、增加转移支付、提高民生水平、鼓励公益慈善等方式，提高居民尤其是中低收入群体在国民收入分配中的比重。其一，改革和完善税制。强化个人所得税的收入分配调节职能，探索完善财产税制度，建立调节存量财富的税收机制。其二，优化财政支出结构。继续加大财政资金对教育、公共卫生、保障性住房等民生领域的投入力度，促进教育均等化、公共服务均等化。其三，健全分层分类的社会救助体系。健全老年人、残疾人关爱服务体系和设施，完善帮扶残疾人、孤儿等社会福利制度。其四，大力发展慈善事业，积极培育慈善组织，增强全社会慈善意识。

二是加快户籍制度改革，加快推进农民工市民化进程，稳定农民工预期，提高其边际消费倾向。其一，放宽落户限制，推进以人为本的新型城镇化，缩小户籍人口和常住人口城镇化率之间的差距。其二，深化农村土地制度改革，赋予农民更加充分的财产权益，保障进城落户农民合法土地权益，鼓励依法自愿有偿转让。其三，推动城乡基本公共服务均等化，提高公共服务水平，增强均衡性和可及性，缩小城乡差距。

三是深化财税体制改革，短期解决财政紧平衡和债务问题，中长期要建立现代财政制度并服务于中国式现代化。其一，进一步厘清政府与市场的边界，界定政府职责与规模，避免政府支出责任无限扩张。其二，进一步优化中央与地方财政关系，重塑对地方政府的激励机制。中央政府上收部分事权与支出责任，减少并规范共同事权，切实减轻地方政府支出责任；完善以共享税为主的地方税收体系，构建地方财政收入体系；完善转移支付制度，建立激励约束机制，提高财政资金使用效率。其三，深化税收制度改革。拓宽税基、稳定税负；增强税制调节收入分配、促进社会公平的职能；加强税制对科技创新和绿色转型的支持作用；增强税制服务数字经济的有效性，强化数字经济时代下的税收征管，减少税收流失；深化重点税种的税制改革。其四，深化预算制度改革。加强预算管理统筹，提高财政资源使用效率；深化零基预算改革，提高财政资金使用效率；建立规范的资本预算、债务预算；提高预算透明度。

四是深化资本市场投融资综合改革，大力推动中长期资金入市，更好支持实体经济发展，增加居民财产性收入。其一，持续鼓励长期资金入市。推动保险资金等长期资金的实际投资比例逐步靠近投资上限，增强长期资金投资意愿等。其二，加强平准基金的研究储备，优化稳市货币政策工具，进一步提高资本市场内在稳定性。参考境外经验，适合我国的股市平准基金资金规模在2万亿元至6万亿元之间。其三，优化企业上市、挂牌融资制度，支持优质科技型企业发行上市。其四，加大资源整合，推动企业并购重组。未来需进一步支持上市公司围绕产业转型升级、强链补链等实施并购重组；优化重组“小额快速”审核机制；落地重组股份对价分期支付机制；放松对募集资金用途的监管等。

五是放宽旅游、文化、医疗、养老、家政服务等服务消费领域的市场准入，同时加强标准建设和有效监管，释放服务消费的需求。



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。

马家进，经济学博士，2021 年 7 月加入粤开证券，现任首席宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

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