

策略周评 20250405

行业视角看本轮关税影响几何？

2025 年 04 月 05 日

证券分析师 陈刚

执业证书：S0600523040001

cheng@dwzq.com.cn

研究助理 蒋琚逸

执业证书：S0600123040067

jiangjy@dwzq.com.cn

研究助理 林煜辉

执业证书：S0600124060012

linyh@dwzq.com.cn

北京时间 4 月 3 日凌晨，特朗普对等关税落地。“对等关税”主要包括两项行政令：一是对所有国家设立 10% 的“最低基准关税”，于 4 月 5 日生效；二是对贸易逆差较大的经济体征收更高的关税，于 4 月 9 日生效。

本次对等关税中，东南亚国家税率最高，其中对中国额外征收 34% 的关税，叠加此前征收的 20% 芬太尼税，特朗普 2.0 对华关税达到 54%。进一步考虑 2018-2019 贸易摩擦时期加征的关税（加权平均税率约为 12%），则美国对华的有效关税税率将超过 60%。

■ 行业视角看，特朗普关税政策对电子、轻工纺服等板块影响较大

从我国对美直接出口依赖度（行业对美国出口占对全球出口比重）及规模比重（行业出口金额占对美出口金额比重）两个维度审视，特朗普关税政策对电子、轻工、纺服、医药、家电、美护、通信、电力设备等行业影响较大，公用事业、煤炭、军工等内需主导板块防御属性凸显。

轻工与纺服两大劳动密集型产业近年虽加速东南亚产能布局，但本轮美国对等关税机制下东盟国家遭“重创”，同步影响我国转口贸易，成本转嫁能力偏弱的中小企业或面临订单流失和盈利承压风险。

电子行业在中国对美出口中的份额占比达 20%，成熟制程半导体及果链代工或受冲击。通信基础设施中的服务器及组件，如光模块对美出口较多，可能面临成本压力。

医药生物对美出口依赖度较高，2024 年对美出口金额占我国出口总额的 25%，细分领域包括低值耗材，部分制剂，肝素等原料药。

电力设备行业中，光伏企业建设东南亚基地，比亚迪、蔚来在内新能源车企投资墨西哥工厂以规避部分关税，但本轮仍将面临利润空间压缩。

此外，汽车零部件（如汽车关键件、零附件、轮胎）及家电（如白电、小家电、电机）对美出口敞口亦较高，也将遭受较大的冲击。

■ 关税落地后，可以关注哪些方向

- 1、**内循环板块**。由于外需面临明显下行的压力，内需的重要性再度凸显，我们预计提振消费相关政策仍将陆续出台，4 月政治局会议或将是重要的观察窗口，关注新基建（如数据中心等）和消费（包括白酒、乳业等防御属性较强的板块，以及服务消费，如教育、零售、出行旅游等）。
- 2、**国产替代/自主可控链条**。回顾 2018-2019 年中美贸易摩擦时期，自主可控方向也走出了独立行情。本轮中美贸易摩擦面临升级，科技侧制裁或也将加码，中国核心产业的国产替代进程有望加速，自主可控方向的半导体设备与材料、芯片、军工、高端制造等分支有望走强。
- 3、**避险资产**。随着贸易摩擦升温，全球风险偏好将系统性下修，避险资产成为资金共识，黄金价格或持续上涨；A 股以公用事业、银行为代表的核心红利资产具备韧性。
- 4、**反关税品种**。关注农业、稀土等反关税品种。

■ **风险提示**：国内经济复苏速度不及预期；联储降息不及预期；宏观政策力度不及预期；科技创新不及预期；地缘政治风险。

相关研究

《并购重组跟踪（十三）》

2025-04-01

《ETF 资金 2 月以来首现周度净流入

——资金流向和中短线指标体系跟踪（十一）》

2025-04-01

图1：美东时间 4 月 2 日，特朗普对等关税的主要内容

征税对象	生效时间（美东时间）	税率	
对所有国家设立的“最低基准关税”	4月5日	10%	
对贸易逆差较大的经济体征收更高的关税 中国大陆被加征34%，叠加此前的芬太尼关税，本轮关税累计达54%	4月9日	中国大陆	54%
		柬埔寨	49%
		老挝	48%
		越南	46%
		缅甸	44%
		泰国	36%
		印尼	32%
		中国台湾	32%
		印度	26%
		韩国	25%
		马来西亚	24%
		日本	24%
		欧盟	20%
		菲律宾	17%
		以色列	17%
价值在800美元以下的小额包裹取消免税;中国内地、中国香港;在7月1日前审查是否扩大至中国澳门	5月2日	30%或每件25美元(6月1日后增至每件50美元)	

数据来源：央视新闻，东吴证券研究所

图2：行业占中国对美出口比重以及行业对美出口依赖度

申万一级行业	2024年占中国对美出口比重	2024年对美出口依赖度
轻工制造	15.55%	24.96%
医药生物	2.21%	22.25%
家用电器	7.86%	19.14%
美容护理	0.61%	18.32%
通信	0.61%	17.94%
纺织服饰	13.69%	17.12%
电力设备	7.64%	15.95%
电子	20.33%	14.45%
计算机	0.50%	14.24%
机械设备	9.57%	12.91%
基础化工	7.17%	11.55%
汽车	4.64%	10.06%
食品饮料	0.57%	9.81%
建筑材料	0.76%	9.74%
农林牧渔	0.97%	8.34%
有色金属	0.91%	6.34%
钢铁	1.43%	5.49%
国防军工	0.53%	4.49%
石油石化	0.24%	2.17%
煤炭	0.00%	0.01%
公用事业	0.00%	0.00%

数据来源：Wind，ITC，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>