



4.2 日对等关税点评

宏观经济点评
证券研究报告

宏观经济组

分析师：宋雪涛（执业 S1130525030001）

songxuetao@gjzq.com.cn

4.2 日对等关税点评：他强任他强，清风拂山岗

4 月 2 日特朗普宣布了他的“互惠关税”方案，他称这一天是“解放日”，美国将开启黄金时代。尽管特朗普声称美国所征收的是“对等关税”是各国对美关税税率的五折，但是从美国与各国互征关税的真实情况来看，这些数字有很大的问题。关税计算的随意性，体现出特朗普政府对待关税的真实态度——可能把关税当作一种工具和武器，以美国的消费体量和综合国力，来胁迫其他国家给美国输送经济利益，包括但不限于直接投资美国制造业、出让矿产、土地、港口等核心资源、支付更高的军事保护费、购买美债、购买美国商品等。这也说明了特朗普政府的主线任务较大可能在内，而不在外。“对等关税”较大可能是新一轮混乱的开始，而不是所谓“靴子落地”的结束。关税的重点在于谈判和博弈，而不是实打实地以这些关税为前提来计算实际的经济影响。

中国并不惧怕美国的关税政策，这本质上是最大消费国和最大制造国之间的博弈，由于产业升级和出海，中国的筹码在增加，而美国的筹码在下降。所以从更宏观的角度来看，中国只需要按照自己的节奏来发展经济、产业升级、改善民生，专注于自身的经济转型和深化改革，而不是被美国的关税政策牵着走，这样中国在关税的博弈中也会拥有更多的筹码。

风险提示

全球贸易战升级；美国政府以安全为第一事项而非经济



4月2日特朗普宣布了他的“互惠关税”方案，他称这一天是“解放日”，美国将开启黄金时代。

特朗普以2024年商品和服务逆差规模高达9180亿美元为由，宣布因美国贸易逆差进入国家紧急状态，依据《国际紧急经济权力法》对所有对美出口的国家征收10%的基础关税，于美东时间4月5日生效。

除此以外，针对大约60个与美国贸易逆差较大的国家和地区，特朗普宣布征收“对等关税”，比如对越南征收46%，泰国36%，中国34%，印度尼西亚32%，中国台湾32%，韩国25%，日本和马来西亚24%，欧盟20%。以上“对等关税”将于美东时间4月9日开始实施。

尽管特朗普声称美国所征收的是“对等关税”是各国对美关税税率的五折，但是从美国与各国互征关税的真实情况来看，这些数字有较大的问题。以韩国为例，韩国是美国的自贸协定伙伴，双方互征关税税率接近于零，但特朗普声称韩国对美的关税税率为50%。美国贸易代表办公室公布的互惠关税计算公式为：（美国对某国的贸易逆差额 ÷ 美国从该国的进口总额）× 100%。由此可见，4月2日互惠关税方案的制定缺乏严谨测算，类似“临交卷填白卷”。

图表 1：2024 年美国和部分国家/地区贸易情况、美国宣称的该国/地区对美加征关税以及美国对等关税（单位：billion \$）

国家/地区	进口	逆差	逆差/进口	美国宣称该国/地区对美加征的关税	美国加征的对等关税
Cambodia	12.66	12.34	97%	97%	49%
Vietnam	136.56	123.46	90%	90%	45%
Bangladesh	8.37	6.15	74%	74%	37%
Thailand	63.33	45.61	72%	72%	36%
China	438.95	295.40	67%	67%	34%
Indonesia	28.08	17.88	64%	64%	32%
Taiwan, China (中国台湾)	116.26	73.93	64%	64%	32%
Switzerland	63.43	38.46	61%	61%	30%
South Africa	14.66	8.84	60%	60%	30%
Pakistan	5.12	2.99	58%	58%	29%
India	87.42	45.66	52%	52%	26%
Korea, South	131.55	66.01	50%	50%	25%
Malaysia	52.53	24.83	47%	47%	24%
Japan	148.21	68.47	46%	46%	23%
European Union	605.76	235.57	39%	39%	19%
Philippines	14.18	4.88	34%	34%	17%
Israel	22.22	7.43	33%	33%	17%
United Kingdom	68.08	-11.86	-17%	10%	10%
Brazil	42.32	-7.35	-17%	10%	10%
Singapore	43.20	-2.83	-7%	10%	10%
Chile	16.47	-1.70	-10%	10%	10%
Australia	16.69	-17.91	-107%	10%	10%

来源：US Census Bureau、White House，国金证券研究所

关税计算的随意性，体现出特朗普政府对待关税的真实态度——把关税当作一种工具和武器，以美国的消费体量和综合国力，来胁迫其他国家给美国输送经济利益，包括但不限于直接投资美国制造业、出让矿产、土地、港口等核心资源、支付更高的军事保护费、购买美债、购买美国商品等。

这也解释了为什么加拿大和墨西哥暂时免于适用10%的基础关税税率。因为加拿大和墨西哥身处北美自贸协定，在特朗普眼中，加拿大和墨西哥的产业和关税与美国融为一体是家事。而美国要在全球范围内战略收缩，必须要加强美国/美洲本土的安全保障，所以加拿大和墨西哥的领土甚至也可以是美国的家事。

这也说明了特朗普政府的主线任务可能在内，而不在外。特朗普政府对内的重点是防止美债违约，重塑美元信用，不惜经济衰退的代价，也要推进政府效率改革、降低政府支出和赤字、施压联储降低财政付息成本。对外则是战略收缩，减少不必要的外事消耗，关停USAID，从俄乌冲突中抽身，以及凭借头号消费强国的地位通过关税威胁来榨取其他外交利益。



正因为此，“对等关税”只是新一轮混乱的开始，而不是所谓“靴子落地”的结束。关税的重点在于谈判和博弈，而不是实打实地以这些关税为前提来计算实际的经济影响。

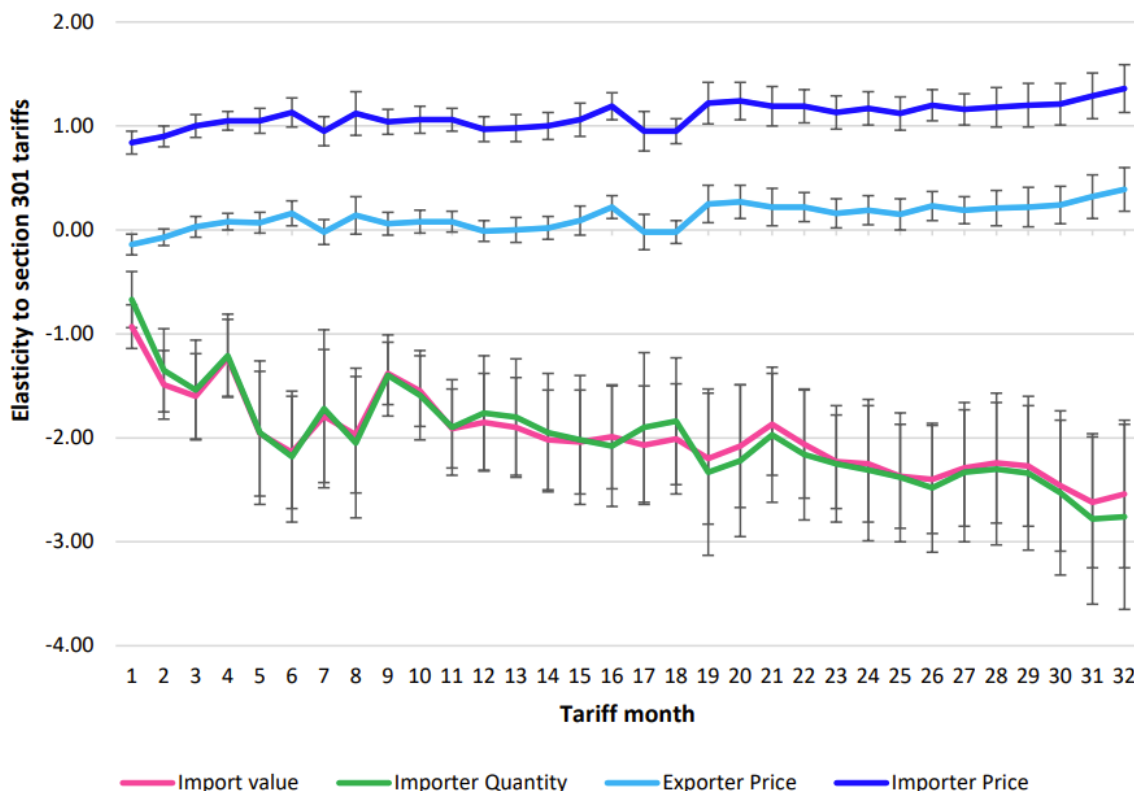
在特朗普政府宣布实施对等关税后，中国强烈谴责美国采取“单边霸凌”行径，并于4月4日宣布对原产于美国的所有进口商品加征34%关税，4月10日生效。欧盟方面则呼吁通过谈判解决问题，不过其也透露，除了此前为应对美国对钢铁和铝加征关税所准备的报复性关税外，欧盟还在筹备进一步的反制举措。韩国迅速召开紧急工作小组会议，承诺将“动用一切政府资源”来应对当前的贸易危机。巴西总统卢拉领导的政府则表示正在评估相应的反制措施。

各国与美国博弈，这取决于关税在由谁承担。研究表明，在上一轮贸易战中，美国加征的关税几乎全部是由美国自身承担的。而关税造成的消费品涨价，主要伤害的是中低收入群体，正是这些人因为难以忍受高通胀，而在2024年将选票投给了特朗普。

图表 2：301 关税对中国出口和美国进口的影响

Figure 6.3 Estimated sensitivity of import trade statistics to section 301 tariffs

Underlying data for this figure can be found in appendix E, [table E.29](#).



Source: USITC DataWeb/Census, accessed July 7, 2022, and calculations by USITC.

Note: The I-beams for each line show the 95 percent confidence interval of the estimated elasticity. The elasticity estimates presented in this figure include tariff rates that come from section 232 tariffs on steel and aluminum in addition to section 301 tariffs. This was necessary because the tariff actions occurred during the same time period. A detailed explanation of the regressions that produced this figure and the input variables to that regression are described in appendix G.

来源：Economic Impact of Section 232 and 301 Tariffs on U.S. Industries，国金证券研究所

所以当美国以伤害自己的方式来伤害别国利益的时候，关税博弈的走向变得清晰：要么别国投降，乖乖地交出外交、军事、经济利益；要么美国放弃，因为关税威胁所带来的涨价和混乱，会加剧滞胀预期，让企业和居民感到不安，导致需求萎缩，并影响到股票市场的盈利预期和风险偏好，而这些都会给已经走弱的美国经济带来额外的衰退概率。



无论是哪种结果，这个随意计算出来的“对等关税”都不会持久。针对这些虚张声势的数字所做的出口影响测算，也没有长期的价值。

中国已经从美国的第一大进口国变成了第二大进口国，拥有更多元化的海外市场。如果美国只对中国加征关税，中国可以通过转口贸易和产能出海来分散美国的单方面关税政策。

2024 年 5 月，中国（含中国香港）商品在美国进口中的占比为 12.7%，相较于 2016 至 2017 年的平均值下滑了 9 个百分点。中国对美出口份额的下降部分，主要被东盟、墨西哥、中国台湾和韩国等地区所承接。东盟是中国最大的出口目的地，2024 年占中国出口总额的 16.4%。美国在 2024 年超越欧盟，重新成为中国第二大出口目的地，分别占中国出口的 14.7% 和 14.4%。中国香港和拉丁美洲分别位列第四和第五，占中国出口的 8.1% 和 7.7%。中国对东盟和拉丁美洲的出口增长最为强劲，2024 年的出口增速分别达到 12% 和 13%，这两个地区也成为中国企业出海的热门选择。

如果美国对所有国家都加征关税，那么中国也不会失去比较优势，能否持续取决于美国消费者对于关税的承受力。而中国的出口结构也更加优化，中间品和资本品的占比增加，附加值更高，不可替代性更强，转嫁关税的能力也更强。

因此中国并不惧怕美国的关税政策，这本质上是最大消费国和最大制造国之间的博弈，由于产业升级和出海，中国的筹码在增加，而美国的筹码在下降。所以从更宏观的角度来看，中国只需要按照自己的节奏来发展经济、产业升级、改善民生，专注于自身的经济转型和深化改革，而不是被美国的关税政策牵着走，这样中国在关税的博弈中也会拥有更多的筹码。正如王毅外长所说，他强任他强，清风拂山岗，他横任他横，明月照大江。¹

当特朗普政府逐渐意识到加征关税无法阻止中国的产业升级和出海趋势，反而让美国更加滞胀，美国难以通过关税威胁从中国身上得到实际利益，而中国也不会博弈中有所退让，关税政策的威胁会逐渐消失，雷声还在但雨点很小，关税威胁在其他国家身上或许有用，但在中国身上只是浪费时间和精力。

风险提示

美国超预期对等关税引发贸易伙伴反制从而导致贸易战升级；美国以国家安全为优先事项。

¹ https://www.fmprc.gov.cn/web/wjbzhd/202502/t20250215_11555644.shtml



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究