

特朗普“对等关税”解读及后续影响分析

事件简述：

当地时间 4 月 2 日，美国总统特朗普在白宫签署两项关于所谓“对等关税”的行政令，宣布美国对贸易伙伴设立 10% 的“最低基准关税”，并对某些贸易伙伴征收更高关税。

核心观点：

- **关税政策超预期引发短期震荡，中长期或促进国内相关政策加速落地。** 特朗普政府本轮关税政策远超市场预期，短期引发市场对美国经济，甚至全球经济发展的担忧，且关税战的开启对于市场风险偏好势必有所抑制，短期市场或将进入一定的震荡下行期，A 股或同样不能幸免。中长期来看，关税战所引发的出海困境，或将反向激发国内促进内需的相关政策加速落地，以此抵消关税战带来的不利影响。

“对等关税”解读：

- **基础：征收额外 10% 基础关税，并于 4 月 5 日生效：** 此项“最低基准关税”对应了特朗普政府对其上任时期的承诺，并且在特朗普看来，当前美国经济的不景气，很大程度来源于外国贸易和经济实践。因此，综合来看，本轮基础关税增加基本不存在更改余地。
- **核心：对某些贸易伙伴征收征收更高的额外关税，并于 4 月 9 日生效：** 在 10% 关税基础上，特朗普宣布，对包含英国、欧盟、日本、韩国、中国、印度等主要贸易伙伴加征额外的个性化关税。该项政策尚有一定的调整窗口期，有望受谈判影响，导致后续关税力度下调，不排除特朗普政府“漫天要价，就地还钱”的可能性。
- **重点：对所有外国制造的进口汽车征收 25% 的关税，且覆盖所有进口电脑，包括笔记本和台式电脑：** 汽车关税将涵盖汽车、轻型卡车、发动机、变速器、锂离子电池以及轮胎、减震器和火花塞电线等较小的零部件。其中针对汽车零部件的关税将不迟于 5 月 3 日开始征收，汽车关税还将覆盖所有进口电脑，包括笔记本和台式电脑，税率为 4%。此举直指中国、日本和欧洲产品，单独列项表现出美国对汽车行业的在意程度。

后续影响分析：

- **关税力度远超预期，短期市场“兵荒马乱”：** 对于市场来说，美国加征关税早有预期，但“对等关税”力度之大超出了市场预料。传统逻辑来看，关税对于经济实力较高的国家占政府收入较少，主要是贫困国家的主要收入，国际关税政策更偏向大国对小国的协助。

大同证券研究中心

分析师：景剑文

执业证书编号：

S0770523090001

邮箱：

jingjw@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路
111 号山西世贸中心 A
座 F12、F13

网址：

<http://www.dtsbc.com.cn>

此次全球范围加征 10% 关税，看似“公平”，实则对中小国家压力较大，尤其对依赖美国市场的国家来说，影响更重，短期对全球经济或将产生较大冲击。

- **美国经济承压，关税战“欲损人，先损己”：**短期的关税战也会间接导致美国经济承压，当前美国多数产业集中在服务业，而制造业大幅出海，导致美国民众购买商品多为进口。关税战的打响，虽然长期来看，势必会使得部分制造业回流美国，但短期一定会将多余的关税压力向美国民众倾斜，进而使美国经济再度产生衰退压力。
- **中国出海跨境贸易受冲击较大，期待后续政策加速落地：**本轮关税加征下，美国对我国关税加征力度较大，本轮额外加征 34%，加之之前的“芬太尼事件”加征的 20% 关税，近期共计加征近 60%，对于我国跨境贸易的直接影响较大；另外，美国全球范围加征关税，也将间接影响中国在海外的贸易，以及中国出口至其他国家和地区的贸易。在此情况下，预计后续国内或将在美国关税落地之前进行相关谈判，同时，后续促增量扩内需政策有望再度加力，以抵消关税带来的不利影响。
- **未来，仍要做好关税战不断升级的准备：**我们仍然认为，美国关税战刚刚开始，后续仍需做好关税战不断升级的准备，在此背景下，全球风险偏好或可能持续下行。

风险提示：国内经济形势变化超预期，外部经济环境变化超预期。



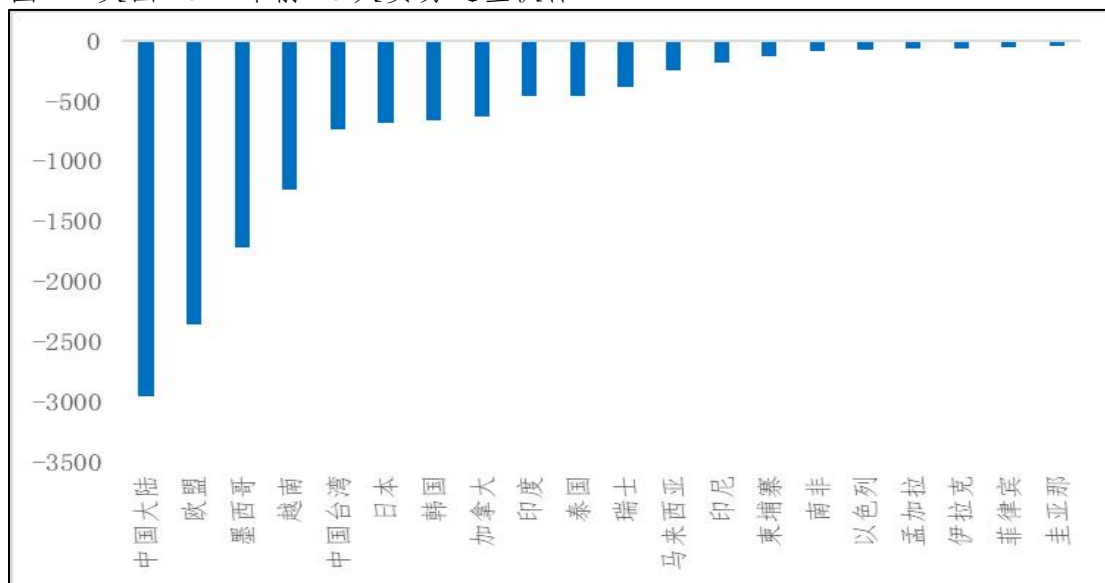
附录：

图 1 近年美国贸易逆差逐渐扩大



资料来源：wind 大同证券

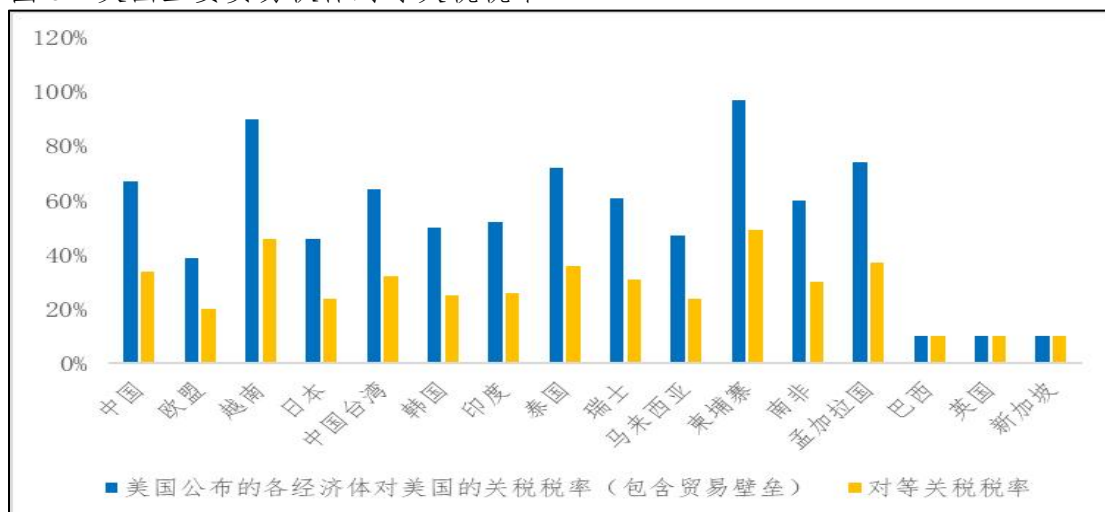
图 2 美国 2024 年前 20 大贸易逆差伙伴



资料来源：美国人口普查局 大同证券

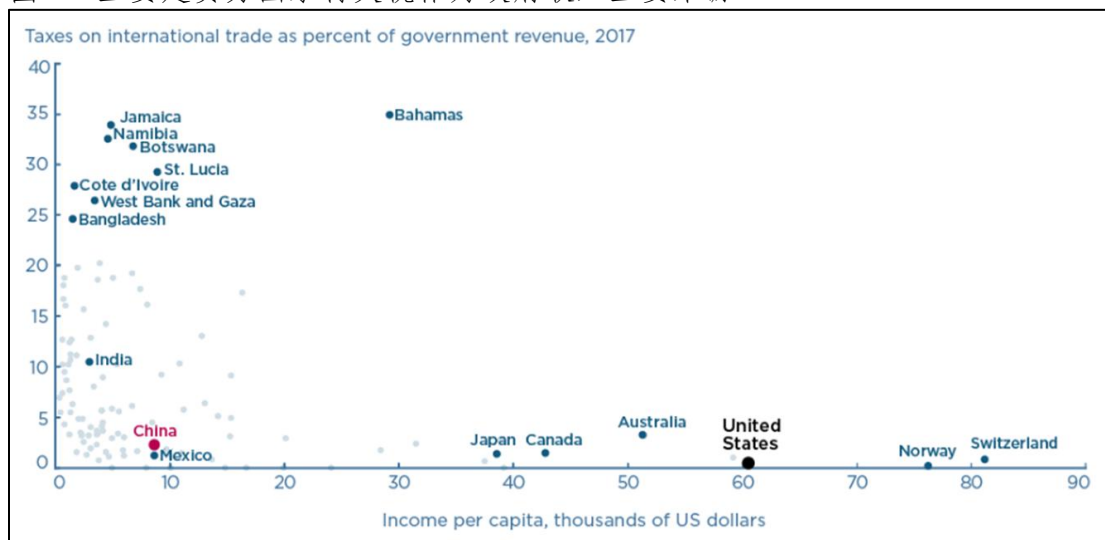


图 3 美国主要贸易伙伴对等关税税率



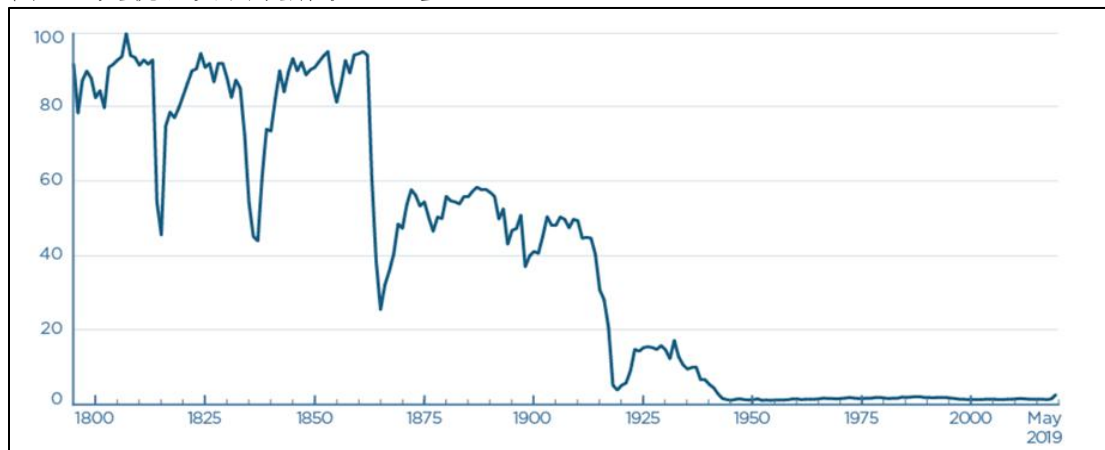
资料来源：白宫 大同证券

图 4 主要是贫穷国家将关税作为政府收入主要来源



资料来源：PIIE 大同证券

图 5 关税占美国政府收入比重



资料来源：PIIE 大同证券



类别	级别	定义
股 票 评 级	强烈推荐	预计未来 6~12 个月内, 股价表现优于市场基准指数 20% 以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内, 股价表现优于市场基准指数 10% ~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内, 股价波动相对市场基准指数 -10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内, 股价表现弱于市场基准指数 10% 以上
	“+” 表示市场表现好于基准, “-” 表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行 业 评 级	看好	预计未来 6~12 个月内, 行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内, 行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内, 行业指数表现弱于市场基准指数

注 1: 公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2: 行业指数以交易所发布的行业指数为主

分析师声明:

作者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注册分析师, 本报告准确客观反映了作者本人的研究观点, 结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法, 本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料 (包括但不限于: Wind/同花顺 iFinD/国家统计局/公司官网等), 做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点, 具有一定局限性。

免责声明:

本报告由大同证券有限责任公司 (已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格) 制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息, 但大同证券不能保证其准确性和完整性, 因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司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。

市场有风险, 投资需谨慎。此报告仅做参考, 并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想, 见解及分析方法, 并不代表大同证券有限责任公司。

《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。

特别提示：

- 1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，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。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
- 3、投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。
- 4、本报告预计发布时间可能会受流程等因素影响而延迟，但最大延迟不会超一周。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，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。如引用需注明出处为大同证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。