

美国“对等关税”影响分析

事件描述

4月2日，美国总统特朗普在白宫玫瑰园举行的活动上宣布了美国“对等关税”计划及适用于各国的关税水平。

事件点评

“对等关税”完全落地将会对美国CPI带来3个百分点左右的影响。2024年美国总进口金额为4.1万亿美元，本次公布国家进口额约为2.5万亿美元。按照此次公布的：对部分国家高关税，对所有国家增收10%基本关税的方式计算，2.5万亿美元的进口中预计关税水平将达到34%，对4.1万亿美元则为24%。2024年美国消费总额为16.27万亿美元，进口占25.25%。如果此次新关税完全落地，那么将对这四分之一的进口商品带来24%的价格增长，理论上可能推动CPI出现约6%的增长，而在汇率、出口商降价等因素的影响下，实际对美国CPI的影响或在3%左右。

实际税率或低于公布值。在税率公布之前，美国财长贝森特在接受采访时表示：“公布的关税是一个‘上限’，明天宣布的关税是最高水平的，然后各国可以采取降低措施降低关税”。这释放出两个信号：首先是关税带来的不确定性将逐步收缩；其次是和我们此前预测的一致，关税更多释放的是政治谈判信号，推动各国参与“美国优先”的经济框架。从这两个信号看，24%的总量关税水平为最高极限，我们认为在各国逐步谈判的情况下，实际落地税率将远低于此。如果将核心盟友国（G7）剔除，同时假设对主要向美出口国能通过谈判降低50%的乐观情况看，24%的总量水平预计将降至3%左右，对CPI的影响在0.75%左右，在汇率、转港、降价等因素的影响下，我们预计对美国CPI的影响约在0.5%左右。除此之外，中性水平下，我们测算关税对CPI的实际影响预计在1-1.8%左右。

特朗普的“对等关税”力度较大，但我们认为对于金融市场更偏向于“利空出尽”，未来关税问题进一步升级的空间有限。首先，特朗普的关税加征力度虽大，但是一个“上限值”，特朗普更倾向于以关税为威胁手段逼迫各国让步，所以实际上会有较多的谈判协商以及豁免。未来一段时间内关税的实际力度可能会逐步降低，影响有望减弱。其次，特朗普在竞选时曾声称要将对华关税加征至60%。假如本次额外关税完全兑现，则美国本轮对华关税加征幅度已经达到54%，加上原本对华的关税水平，总关税已经超过60%，超过了特朗普竞选时主张的最大关税力度。所以我们认为本轮美国对华关税战的力度已经接近上限，再出现重大利空的可能性不大。最后，中国国内的对冲政策值得期待。两会政府工作报告中指出，“出台实施政策要能早则早、宁早勿晚，与各种不确定性抢时间，看准了就一次性给足，提高政策实效。”我们认为在美国大幅增加对华关税之后，中国有望出台刺激内需的政策予以对冲。我们预计4月份可能会有全面降准出台，刺激消费和地产等内需政策也有望加力。

整体上我们认为，对于中国金融市场而言，美国的“对等关税”利空虽大，但可能已经出尽，未来有望出现一定的边际改善，对于权益资产不必过于恐慌。

风险提示： 1、“对等关税”谈判进度较缓，出口面临较大压力。

宏观点评

日期： 2025.04.03

分析师 尤春野

登记编码：S0950523100001

☎：13817489814

✉：youchunye1@wkzq.com.cn

相关研究

- 《经济回暖，政策加力——2月宏观环境观察》(2025/3/25)
- 《美元降息周期未止——美联储3月会议点评》(2025/3/21)
- 《《提振消费专项行动方案》政策点评》(2025/3/19)
- 《全力稳增长-2025年政府工作报告解读》(2025/3/5)
- 《中国资产“开门红”的宏观背景——1月宏观环境观察》(2025/2/25)
- 《民企座谈会释放积极信号》(2025/2/19)
- 《“特朗普新政”的方向及影响》(2025/1/22)
- 《中央经济工作会议解读》(2024/12/13)
- 《12.9政治局会议点评》(2024/12/9)
- 《化债思路出现根本性转变》(2024/11/10)

“对等关税”将进一步放缓美国通胀回落速度

4 月 2 日，美国总统特朗普在白宫玫瑰园举行的活动上宣布了美国“对等关税”计划及适用于各国的关税水平。其中，对中国关税加征 34%，加上此前加征的 20%关税，本轮加征幅度累计达到 54%；对欧盟的关税为 20%，对英国进口产品征收 10%关税，对瑞士进口产品征收 31%关税，对从印度进口的产品征收 26%关税，对韩国产品征收 25%关税，对日本进口产品征收 24%关税，对泰国产品征收 36%关税，对越南产品征收 46%关税，对柬埔寨产品征收 49%关税，对莱索托产品征收 50%关税。对全球所有国家加征 10%的基础关税，远超市场预期。

图表 1：美国“对等关税”税率及预计增加税费规模

国家	美国对其征收关税 (%)	该国对美国征收关税 (%)	2024年美国进口额 (十亿美元)	占总进口比例
中国	54	67	462.62	11.26%
欧盟	20	39	333.4	8.11%
日本	24	46	152.07	3.70%
印度	26	52	91.23	2.22%
韩国	25	50	135.46	3.30%
泰国	36	72	66.01	1.61%
瑞士	31	61	64	1.56%
印度尼西亚	32	64	29.55	0.72%
马来西亚	24	47	53.85	1.31%
柬埔寨	49	97	13.36	0.33%
英国	10	10	68.83	1.67%
南非	30	60	14.82	0.36%
巴西	10	10	44.18	1.07%
孟加拉国	37	74	8.78	0.21%
新加坡	10	10	43.55	1.06%
以色列	17	33	22.52	0.55%
菲律宾	17	34	14.59	0.35%
智利	10	10	17.41	0.42%
澳大利亚	10	10	16.57	0.40%
巴基斯坦	29	58	5.47	0.13%
土耳其	10	10	17.8	0.43%
斯里兰卡	44	88	3.16	0.08%
哥伦比亚	10	10	18.43	0.45%
秘鲁	10	10	10.01	0.24%
尼加拉瓜	18	36	5.87	0.14%
挪威	15	30	6.88	0.17%
哥斯达黎加	10	17	12.01	0.29%
约旦	20	40	3.44	0.08%
多米尼加共和国	10	10	7.73	0.19%
阿联酋	10	10	7.8	0.19%
新西兰	10	20	5.86	0.14%
阿根廷	10	10	7.41	0.18%
洪都拉斯	10	10	5.8	0.14%
缅甸	44	88	0.68	0.02%
埃及	10	10	2.72	0.07%
沙特阿拉伯	10	10	13.19	0.32%
总计	/	/	1787.06	
2024年总进口	/	/	4110	

资料来源：Trending Economics，五矿证券研究所

“对等关税”完全落地将会对美国 CPI 带来 3 个点左右的影响。2024 年美国总进口金额为 4.1 万亿美元，本次公布国家进口额约为 2.5 万亿美元。按照此次公布的：对部分国家高关

税，对所有国家增收 10%基本关税的方式计算，2.5 万亿美元的进口中预计关税水平将达到 34%，对 4.1 万亿美元则为 24%。2024 年美国消费总额为 16.27 万亿美元，进口占 25.25%。如果此次新关税完全落地，那么将对这四分之一的进口商品带来 24%的价格增长，理论上可能推动 CPI 出现约 6%的增长，而在汇率、出口商降价等因素的影响下，实际对美国 CPI 的影响或在 3%左右。

实际税率或低于公布值。在税率公布之前，美国财长贝森特在接受采访时表示：“公布的关税是一个‘上限’，明天宣布的关税是最高水平的，然后各国可以采取降低关税”。这释放出两个信号：首先是关税带来的不确定性将逐步收缩；其次是和我们此前预测的一致，关税更多释放的是政治谈判信号，推动各国参与“美国优先”的经济框架。从这两个信号看，24%的总量关税水平为最高极限，我们认为在各国逐步谈判的情况下，实际落地税率将远低于此。如果将核心盟友国（G7）剔除，同时假设对主要向美出口国能通过谈判降低 50%的乐观情况看，24%的总量水平预计将降至 3%左右，对 CPI 的影响在 0.75%左右，在汇率、转港、降价等因素的影响下，我们预计对美国 CPI 的影响约在 0.5%左右。除此之外，中性水平下，我们测算关税对 CPI 的实际影响预计在 1-1.8%左右。

图表 2：假设场景

	悲观 维持最高税率	中性 部分豁免	乐观 降低主要进口国
	维持以公布“对等关税”税率 对盟友豁免，主要进口国折扣 降低进口体量较大经济体		
主要对美出口经济体关税	34%	16%	5%
总量关税	24%	12%	3%
对美国 CPI 理论最大影响	6%	3%	0.75%
对美国 CPI 实际可能影响	3-4%	1-1.8%	0.3-0.5%

资料来源：Trending Economics，五矿证券研究所

关税问题靴子落地，边际改善可以期待

特朗普的“对等关税”力度较大，但我们认为对于金融市场更偏向于“利空出尽”，未来关税问题进一步升级的空间有限。

首先，如前文所述，特朗普的关税加征力度虽大，但是一个“上限值”，特朗普更倾向于以关税为威胁手段逼迫各国让步，所以实际上会有较多的谈判协商以及豁免。未来一段时间内关税的实际力度可能会逐步降低，影响有望减弱。

其次，特朗普在竞选时曾声称要将对华关税加征至 60%。假如本次额外关税完全兑现，则美国本轮对华关税加征幅度已经达到 54%，加上原本对华的关税水平，总关税已经超过 60%，超过了特朗普竞选时主张的最大关税力度。所以我们认为本轮美国对华关税战的力度已经接近上限，再出现重大利空的可能性不大。

最后，中国国内的对冲政策值得期待。两会政府工作报告中指出，“出台实施政策要能早则早、宁早勿晚，与各种不确定性抢时间，看准了就一次性给足，提高政策实效。”我们认为中央对于今年可能面临的外部不确定性有较为充分的认知，也有较多政策储备来应对。在美国大幅增加对华关税之后，中国有望出台刺激内需的政策予以对冲。我们预计 4 月份可能会有全面降准出台，刺激消费和地产等内需政策也有望加力。

所以我们认为，对于中国金融市场而言，美国的“对等关税”利空虽大，但可能已经出尽，未来有望出现一定的边际改善，对于权益资产不必过于恐慌。

风险提示

- 1、“对等关税”谈判进度较缓，出口面临较大压力。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址：上海市浦东新区陆家嘴街道富城路 99 号 震旦国际大厦 30 楼 邮编：200120	地址：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层 邮编：518035	地址：北京市东城区朝阳门北大街 3 号五矿广场 C 座 3F 邮编：100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Ratings		Definitions
	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010