

宏观深度报告 20250403

对等关税对全球贸易和中国经济的冲击有多大？

2025 年 04 月 03 日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 李昌萌

执业证书：S0600524120007

lichm@dwzq.com.cn

研究助理 韦祎

执业证书：S0600124120012

weiy@dwzq.com.cn

■ 特朗普的“对等关税”框架

➤ 北京时间 4 月 3 日凌晨 4 点，特朗普依据 IEEPA（国际紧急经济权力法）宣布对等关税，将于美东时间 4 月 5 日 00:01 生效对全球额外加 10% 的基准关税，4 月 9 日 00:01 生效对等关税。具体来看：

- ◇（1）对全球贸易伙伴普遍加征基准关税 10%，基本符合预期。
- ◇（2）对特定国家加征更高关税，税率从 10%-49% 不等。
- ◇（3）加征关税的范围、幅度均超预期。美国贸易代表办公室（USTR）近期针对贸易不公平和非互惠问题重点关注的国家和地区在 20-30 个左右，但此次加征高关税国家数量达到 60 个以上，尤其是对东南亚普遍加征高关税，范围超出预期。
- ◇（4）对中国而言，此次对等关税额外加征 34% 税率，加上特朗普上任以来以芬太尼等问题为借口已经分别于 2 月、3 月累计加征 20% 关税，截至目前累计加征关税幅度为 54%，最新美国对中国平均关税税率已经来到 64.66% 的高位。

◇（5）此外，结束了对小额进口（低于 800 美元）关税的豁免。

- 对等关税方案公布后，市场一度对 10% 的全球基准关税反应相对乐观，但随后大超预期的特定国家高额对等关税迅速扭转市场预期，且市场交易的更多是衰退而非滞胀。根据贝森特近日对于对等关税的表态，基准情形下，目前的高额对等关税税率更多是特朗普给出一个关税上限，然后根据各国开出的筹码适度降价。
- 展望看，重点关注两个豁免/延期条件：①他国对美降低关税；②承诺对华加征关税。后者意味着，美国可能试图组建自己的贸易同盟以孤立中国。我们预期在各国协商妥协后，最终落地有效关税幅度将降低。对华方面，中美理论上可谈判的除了关税，还有 TikTok、俄乌等地缘问题、美债购买、技术转移等，预计中美谈判将更加波折。

■ 对等关税或重构全球贸易秩序

➤ 最惠国关税待遇原则是全球多边贸易体系发展的基石。自 1947 年《关税与贸易总协定》发布以来，永久性正常贸易关系——即“最惠国关税”便成为了多边贸易体系发展的基石。最惠国关税待遇确保了全球贸易的非歧视性，使得各国在全球多边贸易体系中能享受到公平待遇。根据 WTO 的相关统计数据，截止 2022 年，全球进口额中通过最惠国关税待遇下进行的份额超过 80%，其中有 51% 的进口额享受了最惠国免税政策，极大的降低了各国出口成本，有助于全球贸易的平稳增长。

➤ 美国本轮对等关税是对最惠国关税待遇原则的挑战，或使全球多边贸易体系重新转向双边贸易或区域贸易。本轮对等关税的加征，意味着美国从对少数国家加征“单边关税”扩大到了对主要经济体全面加征“系统性关税”，此举表明美国可能将彻底背弃最惠国关税待遇，动摇过去七十多年来全球多边贸易体系发展的基石，严重破坏全球贸易秩序，使得全球多边贸易体系重新转向双边贸易或区域贸易。

■ 对等关税加征或拖累我国年内 GDP 增长约 1.5%，如果进一步考虑对等关税对全球贸易收缩的影响，则对我国 GDP 的拖累可能进一步加大。

➤ 本轮对等关税的最大的影响在于对现有全球关税与贸易体系的冲击，而并非单一对我国出口的冲击。对等关税加征后，可能会使得中国、加拿大和欧盟等主要经济体进一步出台反制措施，造成各国关税税率的螺旋上升，重构现有的关税体系，其对全球贸易及各国经济增长的影响难以

相关研究

《经济修复的三个特点——3 月 PMI 数据点评》

2025-03-31

《如何推动居民收入上涨——海外经验与我国应对》

2025-03-31

估量。

- 根据今天凌晨美国发布的对等关税相关数据测算，本次加征对等关税会使得美国进口关税加权税率提升 16.7%，而如果进一步考虑前期对中国加征的 20%、对加拿大和墨西哥加征的 25% 关税税率，则对美国进口关税加权税率的影响可能扩大到 26.4%。进一步参考《斯穆特-霍利关税法案》出台后全球贸易规模对关税税率变化的敏感度，则本次加征对等关税可能会使全球贸易收缩 25.1%。
- 就我国而言，本次对等关税加征再度超预期，叠加前期已经加征的 20% 关税税率，今年我国已累计被加征 54% 的关税税率，以 2017 年-2019 年美国对华进口关税变化与中国对美出口增速变化得到的对美出口增速对关税的敏感系数来测算，本次对等关税预计将影响我国对美出口下滑 31.5%，对应我国整体出口下滑 4.6%。拖累今年 GDP 增速约 1.0%，而进一步考虑前期加征的 20% 关税，则对 GDP 的拖累将扩大到 1.5%。
- 风险提示：（1）《斯穆特-霍利关税法案》出台时间较久远，基于此进行的数据测算可能会存在一定误差；（2）年内美国关税政策的不确定性仍较高，需警惕后续进一步加大对华关税措施的可能性；（3）关税政策对我国经济增长的影响主要在于出口端，国内需求的回升可能会对冲关税政策对 GDP 增速的部分拖累。

内容目录

1. 对等关税靴子“落地”：关税如何加？后续如何展望？	5
1.1. 特朗普的“对等关税”框架	5
1.2. 对等关税展望：下一步看“投名状”	6
1.3. 后续关注美国哪些贸易行动？	8
2. 对等关税对全球贸易体系的冲击和对中国经济的影响	10
2.1. 斯穆特-霍利关税法案对全球贸易造成严重冲击	10
2.2. 对等关税或重构全球贸易秩序	11
2.3. 对等关税对全球贸易和我国出口的影响	13
3. 风险提示	14

图表目录

图 1:	美国对主要贸易伙伴的对等关税情况一览.....	5
图 2:	美国主要逆差来源地.....	6
图 3:	美国主要贸易伙伴国的关税与增值税税率.....	6
图 4:	美国主要贸易伙伴国近期对关税政策的表态.....	7
图 5:	特朗普内阁成员的关税理念.....	8
图 6:	美国主要贸易相关法案/政策内容一览	9
图 7:	斯穆特-霍利关税法案落地后美国进口关税升至历史次高水平	10
图 8:	斯穆特-霍利关税法案落地后全球贸易规模大幅收缩	11
图 9:	斯穆特-霍利关税法案落地对美国进口影响 (%)	11
图 10:	斯穆特-霍利关税法案落地对美国出口影响 (%)	11
图 11:	最惠国关税待遇下的进口占全球份额超过 80% (%)	12
图 12:	主要加征对象为对美贸易逆差较大的国家和地区.....	13

1. 对等关税靴子“落地”：关税如何加？后续如何展望？

1.1. 特朗普的“对等关税”框架

北京时间4月3日凌晨4点，特朗普依据 IEEPA（国际紧急经济权力法）宣布对等关税，将于美东时间4月5日00:01生效对全球额外加10%的基准关税，4月9日00:01生效对等关税。其中，已受232条约束被加征25%关税的钢铝、汽车&零部件，以及铜、药品、半导体、木材、能源品等不受对等关税约束，符合《美墨加贸易协定》的商品将继续获得豁免。

图1：美国对主要贸易伙伴的对等关税情况一览

贸易伙伴	美国对贸易伙伴平均税率	贸易伙伴对美国平均税率（包括外汇操控和非贸易壁垒）	商品贸易赤字占比
中国	34%	67%	24.38%
欧盟	20%	39%	19.44%
越南	46%	90%	10.19%
中国台湾	32%	64%	6.10%
日本	24%	46%	5.65%
韩国	25%	50%	5.45%
印度	26%	52%	3.77%
泰国	36%	72%	3.76%
瑞士	31%	61%	3.17%
英国	10%	10%	贸易顺差
马来西亚	24%	47%	2.05%
印度尼西亚	32%	64%	1.48%
奥地利	10%	10%	1.08%
柬埔寨	49%	97%	1.02%
南非	30%	60%	0.73%
巴西	10%	10%	贸易顺差
菲律宾	17%	34%	0.40%
新加坡	10%	10%	贸易顺差

数据来源：美国白宫，彭博，东吴证券研究所

从关税加征的范围与幅度来看，此次“对等关税”在许多层面上大幅超出市场预期，具体来看：

（1）对全球贸易伙伴普遍加征基准关税10%，基本符合预期。

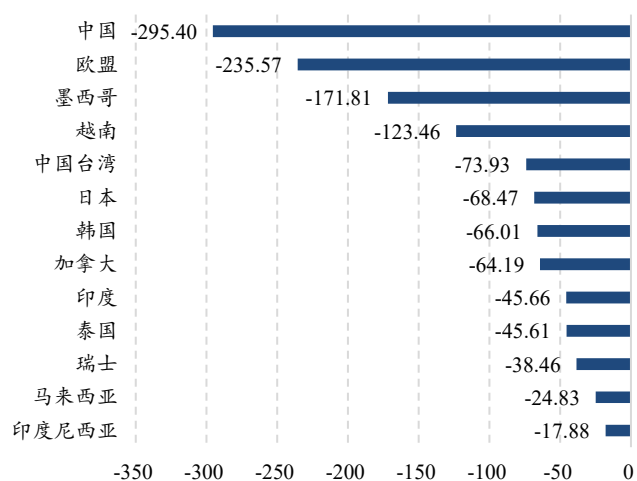
（2）对特定国家加征更高关税，税率从10%-49%不等。其中，特朗普称对贸易伙伴国平均关税税率的计算计入了汇率操纵、非关税壁垒因素，并据此征收“一半”的互惠关税税率。如图1所示，加征对等关税的贸易伙伴主要为美国的前几大逆差来源国、以及关税税率差异较大国家。

(3) 加征关税的范围、幅度均超预期。此前美国财长贝森特在采访中表示对等关税的重点关注 15 个国家 “dirty 15”，表示 “这些国家占美国 1 万亿美元贸易赤字的大部分”；美国贸易代表办公室（USTR）近期针对贸易不公平和非互惠问题重点关注的国家和地区在 20-30 个左右，但此次现实落地中，加征高关税国家数量达到 60 个以上，尤其是对东南亚普遍加征高关税，范围超出预期。此外，加征对等关税的税率也超出预期。当前美国综合平均有效进口关税税率仅为 2.23%，但对贸易逆差较大的亚洲国家加征的税率平均达到 30-40%。

(4) 对中国而言，此次对等关税额外加征 34% 税率，加上特朗普上任以来以芬太尼等问题为借口已经分别于 2 月、3 月累计加征 20% 关税，截至目前累计加征关税幅度为 54%。以 2025 年 1 月最新数据计，目前美国对中国的平均关税税率为 10.66%，因此，对等关税落地后，最新美国对中国平均关税税率已经来到 64.66% 的高位。

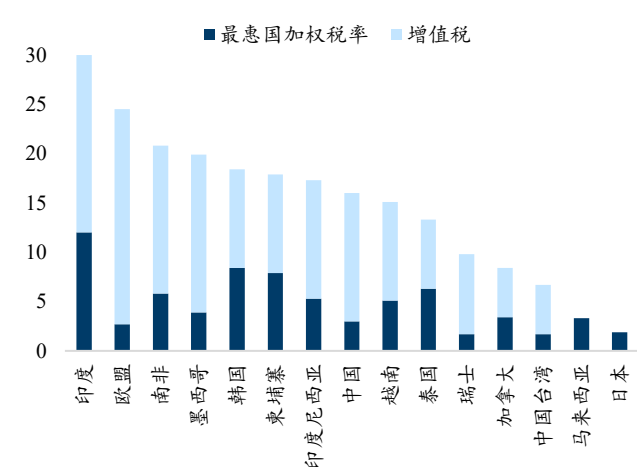
(5) 此外，结束了对小额进口（低于 800 美元）关税的豁免。

图2：美国主要逆差来源地



数据来源：美国商务部普查局，东吴证券研究所；单位：十亿美元

图3：美国主要贸易伙伴国的关税与增值税税率



数据来源：WTO，Deloitte International Tax Source，东吴证券研究所；单位：%

对等关税方案公布后，市场一度对 10% 的全球基准关税反应相对乐观，但随后大超预期的特定国家高额对等关税迅速扭转市场预期，且市场交易的更多是衰退而非滞胀：交易员对美联储 6 月降息概率预期升至 94%，全年降息预期达到 3.4 次，10 年美债利率一度跌至 4.1%，而对应的盈亏平衡通胀率维持 2.34%。此外，美股&铜&油下跌，美元指数震荡。

1.2. 对等关税展望：下一步看“投名状”

大超预期的对等关税背后，特朗普的动机应在于：一方面，以初始高额关税兑现给“铁锈区”选民的承诺；另一方面，为同步推进的减税政策提供依据。特朗普上任后的财政政策思路迅速从市场预期的“宽财政”转为“紧财政”，原有的减税议程暂时被搁置，并大刀阔斧推进 DOGE 裁员减支。其中，加关税正是紧财政的一环，高额关税可理

论上测算出高额关税收入，并论证将这部分资金用于 TCJA 的延长。在宣布对等关税的现场，特朗普也重申了永久性延长减税法案、对提高债务限额的诉求。

如何看待对等关税后续的实际落地情况？美国财政部长贝森特发言称，希望各国不要恐慌、不要报复（*Don't panic, don't retaliate*），如果不进行报复性关税，这将是可能的最高关税（*As long as you don't retaliate, this is the high end of the number*）。结合 2、3 月两次对加墨关税的延期，以及本次宣布的对等关税并非立即生效（基准 10% 关税、对等关税分别与 4 月 5 日、9 日生效），需关注各国与特朗普的后续谈判进程。根据贝森特近日对于对等关税的表态，基准情形下，目前的高额对等关税税率更多是特朗普给出一个关税上限，然后根据各国开出的筹码适度降价。而从近一周不少贸易伙伴的表态来看，反制与让步并存，一些亚洲国家主动提出通过降低对美关税等方式积极与美国进行谈判沟通。考虑到对等关税应用在东南亚国家范围之广、超预期幅度之大，后续这些国家的高额关税应有暂缓或豁免的空间。

图4：美国主要贸易伙伴国近期对关税政策的表态

贸易伙伴	表态（反制&让步）
欧盟	欧盟高级官员在 4 月 1 日警告美国，在应对特朗普政府的新关税时，他们有很多选项。并且如果被迫采取报复行动，欧盟已经有了一套完善的计划。 欧盟委员会已经打算在 4 月中旬对价值约 280 亿美元的美国商品征收关税，以回应特朗普的钢铁和铝关税。欧盟的关税将针对钢铁和铝产品，但也包括纺织品、家电和农产品。 3 月 30 日，据彭博报道，欧盟正在确定其愿意对唐纳德·特朗普政府做出的让步，以确保美国部分取消那些已经开始打击欧盟出口、而且势将在 4 月 2 日之后增加的关税。
德国	德国经济部长罗伯特·哈贝克坚称，德国不会屈服于美国的关税，并强调其对全球供应链的影响。他主张欧盟作出强烈回应，并敦促通过对话解决问题。
英国	首相斯塔默在 3 月 30 日与特朗普进行了交谈。双方同意双方的谈判“本周将继续进行”，并补充说：“他们同意在未来几天保持联系。”英国仍然希望能够逃脱进口关税的负面影响。
加拿大	加拿大总理卡尼在 3 月 28 日告诉唐纳德·特朗普总统，如果特朗普坚持承诺征收关税，加拿大将以关税报复美国。报复最快在 4 月 2 日到来。
日本	首相石破茂在 4 月 1 日拒绝排除再次访美讨论贸易问题，日本将继续大力推动美国免除其汽车关税，同时承诺采取必要措施减轻对经济和就业的打击。
韩国	韩国多个政府部门的官员周二表示，韩国将与美国举行额外谈判，以缓解一系列问题上日益加剧的贸易压力，包括对网络平台公司的国内监管、牛肉进口和网络使用费。韩国贸易、工业和能源部表示，将与美国同行进行工作级别会谈，并通过韩美自由贸易协定联合委员会会议讨论细节。
巴西	巴西财政部长费尔南多·阿达德在 4 月 1 日表示，在特朗普宣布互惠进口关税之前，巴西将保持开放态度，愿意与美国进行谈判。
越南	越南财政部税务政策司司长阮国兴在该部网站上发表的声明中表示，根据周二早些时候公布的新计划，美国液化天然气的关税将从 5% 降至 2%，汽车关税将从 45% 至 64% 降至 32%，乙醇关税将从 10% 降至 5%。
印度	据印度政府两名匿名消息人士称，印度在和美国正在谈判的贸易协议的第一阶段中，对价值 230 亿美元的美国进口商品中超过一半的商品削减关税持开放态度。印度愿意降低其进口的美国商品中 55% 的关税，这些商品的关税税率目前在 5% 到 30% 不等。
中国台湾	台湾地方经济部长郭智辉昨日表示，行政院将于 4 月 3 日公布针对美国总统特朗普征收对台关税的反制措施，不过计划细节要到 4 月 7 日才会公布。

泰国

泰国贸易官员表示，**泰国将采取“整体方式”进行贸易谈判**，以尽量减少对该国经济的影响。将努力增加玉米、大豆、原油和乙烷的进口，以缩小对美国的贸易顺差。

数据来源：彭博、东吴证券研究所整理

展望看，重点关注两个豁免/延期条件：（1）他国对美降低关税；（2）承诺对华加征关税。后者意味着，美国可能试图组建自己的贸易同盟以孤立中国。我们预期在各国协商妥协后，最终落地有效关税幅度将降低。对华方面，中美理论上可谈判的除了关税，还有 TikTok、俄乌等地缘问题、美债购买、技术转移等，预计中美谈判将更加波折。尤其是，考虑到东南亚国家与中国经贸关系的密切程度，此次对其加征关税的超预期或是间接对中国的打压。

1.3. 后续关注美国哪些贸易行动？

相较于第一任期，特朗普第二任期的关税新政延续了其“反复横跳”的政策风格，但在政策框架上更加成熟和明确。在关税的目的上，综合官方文件及特朗普内阁成员的表态，特朗普的关税新政意在实现四大目标：①解决美国的贸易失衡与贸易不平等问题；②增加联邦政府财政收入；③作为外交谈判的工具；④保护美国国家经济和技术安全问题。在关税的实操上，普遍性关税（如“对等关税”）与特定关税（针对特定地区、产品关税）策略并行，以实现上述关税目标。

图5：特朗普内阁成员的关税理念

内阁成员	关税思路	来源
财政部长贝森特	被征收对等关税的国家要么关税壁垒降低，美国就可以 出口更多产品 ；或者如果他们不这样做，美国将 获得可观的关税收入	3月16日，NBC采访
	(1) 特朗普的关税计划主要旨在 将制造业带回美国 ，并将医疗用品和造船业列为目标行业 (2) 目标在于使目标国家的行为发生 ——改变最近对哥伦比亚、墨西哥和加拿大的关税威胁旨在确保这些政府在移民等非贸易问题上采取行动	2月5日，FOX采访
	关税有三种作用： (1) 针对特定行业或国家(如中国)的不公平做法征收有针对性的关税 (2) 作为联邦预算收入来源的一般关税 (3) 关税作为特定政策目标的谈判工具	1月16日，参议院听证会
商务部长卢特尼克	特朗普关税“值得”，即使会导致经济衰退	3月12日，CBS采访
	全球关税将会下降，而美国“将以前所未有的方式发展我们的经济”	3月9日，NBC采访
	(1) 关税能够 保障州内的产业安全 ，政府的首要人物是发展国内制造业 (2) 如果加拿大和墨西哥 迅速采取行动关闭芬太尼边境 ，同时发誓要 减缓中国在人工智能方面的进步 ，它们可以避免迫在眉睫的美国关税 (3) 明确表示 赞成普遍关税 ；更喜欢全面关税+逐国关税贸易，避免他国选择另一种产品进行报复	1月29日，参议院听证会
白宫经济顾问委员会主席斯蒂芬·米兰	(1) 美元高估造成贸易失衡；美国面临“特里芬”困境 (2) 制造业空心化和不公平贸易威胁国家安全 (3) 关税政策：根据国家行为(贸易公平性、安全合作、北约义务履行)划分税率等级，渐进式加税；与目前的2%相比，美国的平均关税水平最好在20%左右，最高可达50%	《重构全球贸易体系用户指南》

(4) 汇率政策：多边协调路径(如“海湖庄园协议”)；单边工具(IEEPA、外汇储备积累)

数据来源：彭博、新闻整理，东吴证券研究所

4月2日落地的“对等关税”即是特朗普 2.0 关税新政的集中体现。从上述对等关税的理解来看，其核心思路首先在于解决美国的贸易失衡与贸易不平等问题，其次是作为外交谈判的工具，以及增加联邦政府财政收入。而对于国家经济和技术安全问题，则重点应在于特定战略商品和战略行业上，此次并不是对等关税涉足的重点。此外，考虑到此前白宫发布的《美国优先贸易政策》框架审查报告应在近期陆续提交公布，以及陆续受到关注与讨论的取消对中国永久性非正常贸易关系提案，我们参考已有的官方文件，探索下一步美国对华贸易政策可能的重心。

图6：美国主要贸易相关法案/政策内容一览

关注议题/具体措施		目前落实情况
恢复贸易公平法案	取消中国的永久正常贸易关系地位，包括：	
	(1) 为非战略货物设立最低 35% 的从价关税，为所有战略货物设立最低 100% 的从价关税，分阶段实施	此次未提及
	(2) 结束对所涵盖国家(包括中国)的 De Minimis(小额豁免)待遇	已落实
美国优先贸易政策	(1) 解决不公平和不平衡的贸易问题：审查现有贸易协定，实现互惠互利	对等关税落实
	(2) 调查建立对外税收局(ERS)的可行性	未落实
	(3) 评估贸易伙伴的汇率操纵行为	对等关税部分落实
	(4) 审查反倾销、反补贴税行为	此次未提及
	(5) 评估关税收入的损失和进口违禁药品的风险	基于芬太尼等问题对加墨、中国加税
	(6) 审查对美国居民和公司的歧视性域外税	对等关税部分落实
	(7) 审查与中国的经贸关系(包括审查永久正常贸易关系的提案)	此次未提及
	(8) 应对美国的工业和制造业基础进行全面的经济和安全审查	此次未提及
	(9) 特定产品的关税审查：钢、铝、互联汽车等产品	钢、铝关税已于 3 月 12 日生效
	(10) 出口管制、对外投资中有关国家安全的审查	此次未提及
对等贸易与关税(公平互惠计划)	审查与所有美国贸易伙伴的非互惠贸易关系，包括：	
	(1) 对美国产品征收的关税	
	(2) 不公平、歧视性或域外税，包括增值税	
	(3) 非关税壁垒(包括进口政策、贸易技术壁垒、政府采购、出口补贴、数字贸易壁垒、知识产权保护措施等)	
	(4) 汇率操纵行为等重商主义政策	
	(5) 市场准入等不公平限制措施	对等关税落实

数据来源：美国白宫、东吴证券研究所

从图 4 可见，综合特朗普上任以来提出的有关美国贸易政策议题的落实情况，可以发现截至目前，有关建立对外税收局征收关税(增加关税收入)、有关工业和制造业的经济和安全审查、与对外投资有关的安全审查、以及有关取消中国的永久正常贸易关系地位的相关议题截至目前并未完全落实。上述领域或是后续美国贸易政策行动的重点关注方向。

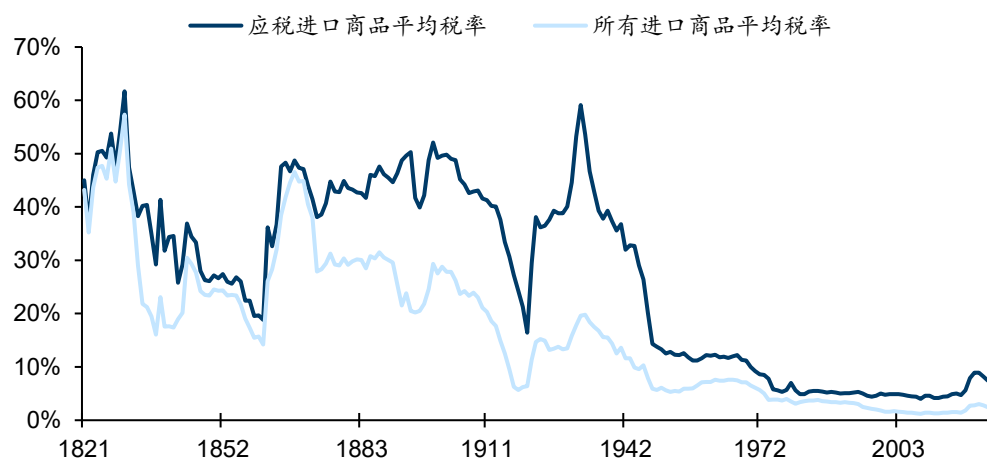
2. 对等关税对全球贸易体系的冲击和对中国经济的影响

2.1. 斯穆特-霍利关税法案对全球贸易造成严重冲击

复盘历史来看，全球范围大规模关税的加征会对全球贸易造成明显冲击。1929 年之后，随着全球经济逐步步入衰退，保护其就业和农民免受外国竞争成为了美国政府的首要目标。在这一背景下，时任胡佛政府主导的关税法案从 1929 年开始在国会进行听证和投票，直至《斯穆特-霍利关税法案》在 1930 年 6 月落地。

法案提高了美国对超过两万种进口商品的关税，并将关税提高至历史第二高水平，仅次于 1828 年关税法案，而在法案出台后，包括英国、加拿大、日本等在内的美国主要贸易伙伴均采取了相关反制措施，使美国与其主要贸易伙伴的双边贸易额均大幅下滑，全球贸易额出现了持续的收缩。

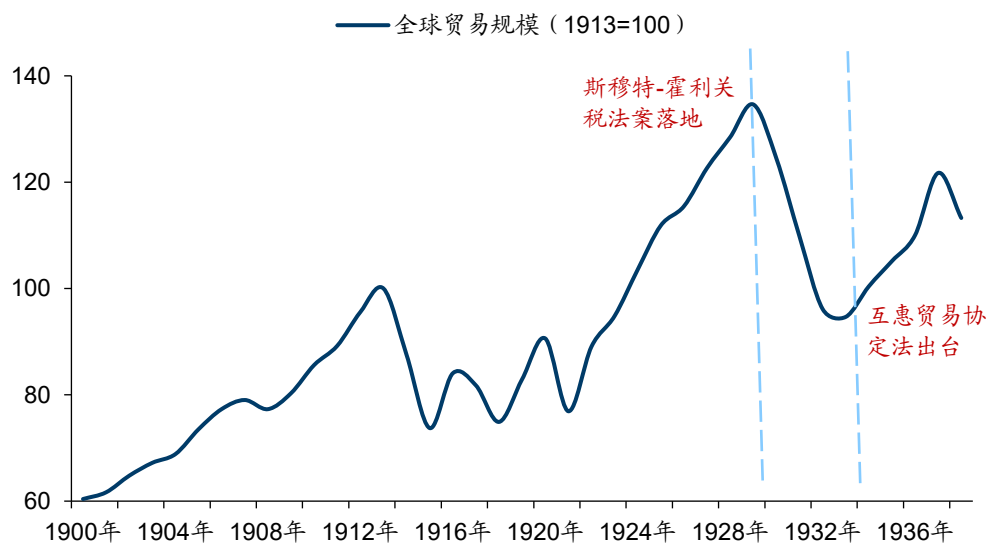
图7：斯穆特-霍利关税法案落地后美国进口关税升至历史次高水平



数据来源：US Census，东吴证券研究所

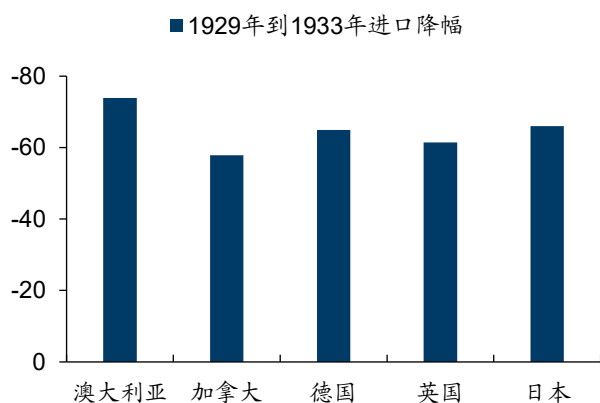
从关税法案的具体影响来看，1929 年到 1933 年，全球贸易额减少了 29.7%，且在法案出台的十年后全球贸易额仍未修复到 1929 年的水平。而在主要贸易伙伴方面，1929 年到 1933 年，美国从加拿大、德国、英国和日本等国家的进口额均减少超过 50%，期间对这些国家的出口额也至少缩减超过 30%。直到 1934 年，民主党政府颁布了《互惠贸易协定法》(RTAA)，允许总统在未经国会批准的情况下与其他国家谈判关税减免协议，美国对其主要贸易伙伴的双边贸易额才逐步恢复增长。

图8：斯穆特-霍利关税法案落地后全球贸易规模大幅收缩



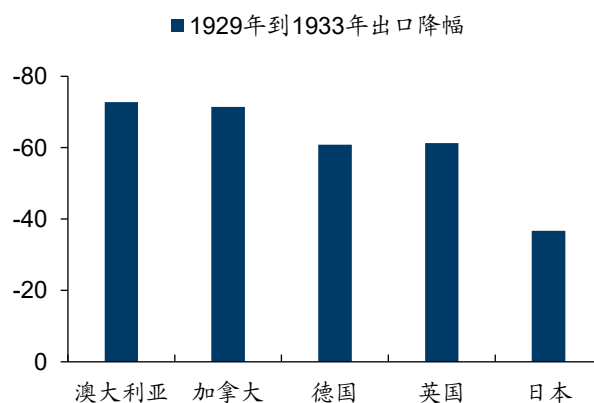
数据来源：CEPII，东吴证券研究所

图9：斯穆特-霍利关税法案落地对美国进口影响 (%)



数据来源：CEPII，东吴证券研究所

图10：斯穆特-霍利关税法案落地对美国出口影响 (%)



数据来源：CEPII，东吴证券研究所

2.2. 对等关税或重构全球贸易秩序

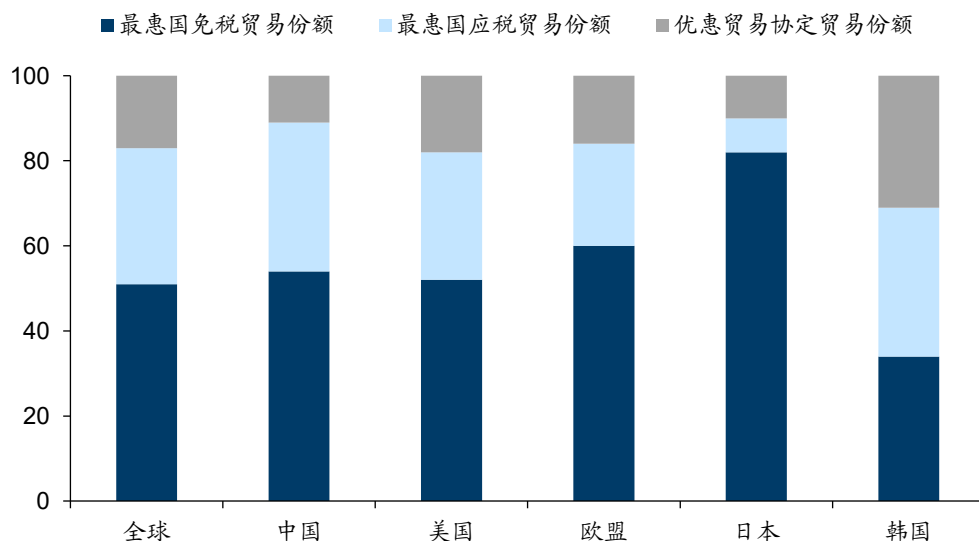
1947 年《关税与贸易总协定》发布后全球多边贸易体系开始形成。本次美国加征“对等关税”或带来全球贸易体系的重构。1947 年《关税与贸易总协定》发布后，各国通过多边谈判降低关税的同时逐步消除贸易壁垒，全球多边贸易体系初步形成，关税水平的降低有效促进了货物贸易的自由化程度，全球贸易规模快速扩张。

1986 年 9 月，关税与贸易总协定第八轮多边贸易谈判启动，在继续推进货物贸易自

由化议题的同时提出了推动服务贸易自由化和知识产权保护等新议题，并于 1994 年 4 月达成了《建立世界贸易组织的协定》，其包含了数轮修改后的关税与贸易总协定以及在其框架下达成的各项协议，此协议的出台代表关税与贸易总协定正式退出历史舞台，更加符合现代贸易发展方向、更具规范化的世界贸易组织成为了全球贸易体系发展的主要推动者。在世界贸易组织的推动下，覆盖货物、服务以及资本等在内的全球多边贸易体系正式形成，在此体系之下北美贸易区、欧盟、东盟自由贸易区在内的区域自由贸易协定进一步推动了全球贸易自由化的进程。

最惠国关税待遇原则是全球多边贸易体系发展的基石。自 1947 年《关税与贸易总协定》发布以来，永久性正常贸易关系——即“最惠国关税”便成为了多边贸易体系发展的基石。最惠国关税待遇下，一国给予另一国的贸易条件不得低于给予任何第三国的最优条件，即各国间的贸易政策应遵循互惠性、无条件性和普遍性，最惠国关税待遇确保了全球贸易的非歧视性，使得各国在全球多边贸易体系中能享受到公平待遇。根据 WTO 的相关统计数据，截止 2022 年，全球进口额中通过最惠国关税待遇下进行的份额超过 80%，其中有 51% 的进口额享受了最惠国免税政策，极大的降低了各国出口成本，有助于全球贸易的平稳增长。

图 11：最惠国关税待遇下的进口占全球份额超过 80% (%)



数据来源：WTO Integrated Database，东吴证券研究所

美国本轮对等关税是对最惠国关税待遇原则的挑战，或使全球多边贸易体系重新转向双边贸易或区域贸易。在特朗普政府 1.0 时期，其便对中国、墨西哥和加拿大在内的主要贸易伙伴采取了泛滥的单边关税，违反了最惠国关税待遇中的非歧视性原则，而本轮对等关税的加征，则意味着美国从对少数国家加征“单边关税”扩大到了对主要经济体全面加征“系统性关税”，此举表明美国可能将彻底背弃最惠国关税待遇，动摇过去七十多年来全球多边贸易体系发展的基石，严重破坏全球贸易秩序。而对等关税加征后，可能会使得中国、加拿大和欧盟等主要经济体进一步出台反制措施，造成各国关税税率的螺旋上升，加速全球多边贸易格局的分化与重组，使得全球多边贸易体系重新转向双

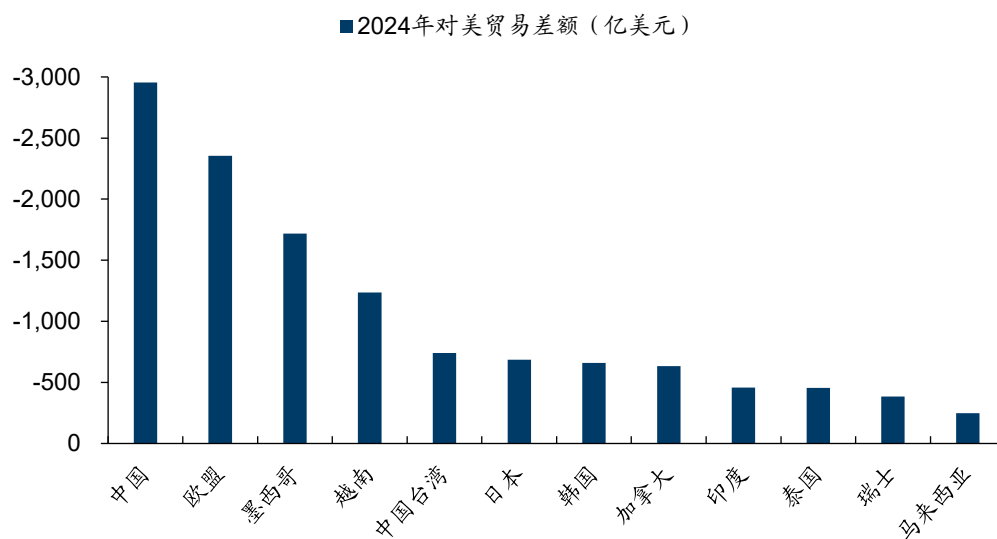
边贸易或区域贸易。

2.3. 对等关税对全球贸易和我国出口的影响

大萧条的特殊历史时期，《斯穆特-霍利关税法案》的持续时期并不长，其对美国和全球经济的冲击剧烈而短暂。但对比当下，若特朗普对等关税政策提升 10%—20% 全球普遍性关税、对中国加征 60% 以上关税，则这一关税冲击将为近几十年之最，其对美国进口关税加权税率的影响将仅次于大萧条时期。

根据今天凌晨美国发布的对等关税相关数据测算，本次加征对等关税会使得美国进口关税加权税率提升 16.7%，而如果进一步考虑前期对中国加征的 20%、对加拿大和墨西哥加征的 25% 关税税率，则对美国进口关税加权税率的影响可能扩大到 26.4%，如果进一步参考《斯穆特-霍利关税法案》出台后全球贸易规模对关税税率变化的敏感度，则本次加征对等关税可能会使全球贸易收缩 25.1%。

图12：主要加征对象为对美贸易逆差较大的国家和地区



数据来源：Wind，东吴证券研究所

就我国而言，本次对等关税加征再度超预期，叠加前期已经加征的 20% 关税税率，今年我国已累计被加征 54% 的关税税率，以 2017 年-2019 年美国对华进口关税变化与中国对美出口增速变化得到的对美出口增速对关税的敏感系数来测算，本次对等关税预计将影响我国对美出口下滑 31.5%，对应我国整体出口下滑 4.6%。拖累今年 GDP 增速约 1.0%，而进一步考虑前期加征的 20% 关税，则对 GDP 的拖累将扩大到 1.5%。

3. 风险提示

（1）《斯穆特-霍利关税法案》出台时间较久远，基于此进行的数据测算可能会存在一定误差；

（2）年内美国关税政策的不确定性仍较高，需警惕后续进一步加大对华关税措施的可能性；

（3）关税政策对我国经济增长的影响主要在于出口端，国内需求的回升可能会对冲关税政策对 GDP 增速的部分拖累。

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>