



2025 年 03 月 15 日

君研海外·特朗普 2.0 关税政策及反制措施全梳理——从贸易流和贸易结构看关税冲击

戴璐

从业资格号:Z0021475

dailu026543@gtjas.com

俞臻洋(联系人)

从业资格号:F03131108

yuzhenyang029511@gtjas.com

报告导读:

特朗普 2.0 时代的关税政策已于 2 月正式拉开帷幕。截至当前, 尽管具体实施过程历经波折, 但一系列关税措施已经相继落地—— 针对钢铁和铝的 25% 普遍关税、对华累计 20% 进口关税, 加、墨两国 25% 进口关税两次修改并延后。与此同时, 针对欧盟汽车、机器设备、酒类商品的关税, 对加拿大木材与乳制品关税, 以及对全球范围内木材、铜、农产品、半导体、交通工具和药品的进口关税仍在酝酿与调查之中。特朗普 2.0 关税攻势总体呈现节奏快、范围广、不确定性强的特征, 对全球市场情绪产生显著影响。随着特朗普通过签署行政令、社交媒体评论与新闻访谈等方式频繁挥舞关税大棒, 关税增量消息往往出其不意, 且从口头宣布至正式落地期间反复摇摆, 市场在对未来关税节奏和影响的的不确定性中备感不安和焦虑。

为了在关税政策突围的不确定性之中寻找规律, 并对现阶段贸易摩擦的影响与未来走向做出理性预判, 本文将从以下几个方面展开分析: **首先**, 总结和梳理现阶段美国已落实的特定与普遍关税政策细节与时间线, 同时回顾各个国家已经采取的相应反制措施。**其次**, 通过追踪美国与中国、墨西哥、加拿大、欧盟这四个重点关税对象之间的商品贸易流向、规模及敏感度, 主要分析以下三个问题: 1) 美国关税政策对以上地区及国家的影响, 2) 各国的关税反制措施对美国可能带来的影响, 3) 美国对各国关税政策的现有特征以及未来关税政策的可能路径。

本轮对华关税策略较上一轮更为强硬, 预计为中美带来的“痛感”较 2018-2019 年贸易摩擦显著。当前在“10%+10%”额外税率生效后, 对华加权平均关税率将上升至 37.3%, 距离其竞选期间所宣称的 60% 对华关税实际已完成过半, 叠加本轮中国汇率弹性小, 转口贸易或因全球普遍关税的加征而受阻, 因此, 我们上调对本轮关税基准情形。在 60% 对华关税+20% 对全球关税的基准场景下, 中国对美出口预计降低 45.6%, 中国出口总额降低 12.3%, 导致中国实际 GDP 下降 1.8%, 美国实际 GDP 下降 0.5%。从中国反制措施来看, 首轮偏温和, 第二轮显著扩展反制范围, 涉及商品种类增加, 并精准打击美国农产业。

对加、墨关税策略较预期更“鹰派”且踌躇不定, 充分展现“谈判筹码”性质。特朗普政府选择

对互为依赖的汽车、钾肥、能源予以关税推延或减免，以减缓对三国经济的冲击，并在未来谈判中占据有利地位。4月豁免政策到期后，加墨关税仍存较大风险，关税是否进一步加剧取决于对特朗普政府所关心移民、毒品等核心问题的谈判进程。当前，加拿大已落实第一阶段关税，由于加拿大对加-美间贸易体量大的商品种类极依赖于美国进口，对此类商品进行反制关税措施易对本国经济造成危害，所以首轮报复性关税因此优先选择体量小，对美进口依赖度较低，且美国对加出口依赖度高的商品进行报复。

美国对欧盟关税进展较慢，政策主要停留于口头威胁阶段，但随着美国对中、加、墨三国及全球钢铝关税落地，欧盟关税潜在风险上升。在美国对欧盟施加全面关税的极端情形下，或拖累欧元区GDP 1.5个百分点。若仅针对近期提及的欧盟汽车及酒饮加关税，由于两类商品对美国市场依赖度皆在可控区间，欧元区承受的冲击有限。美国当前对大部分欧盟进口商品，尤其是对化学、医疗和酒饮类商品的依赖度极高，关税进程预计需经历反复博弈。美国若进一步推进“鹰派”关税政策，自身预计将承受高昂的成本代价。

全球普遍关税“说得多，做得少”，目前仅落实对钢铝 25%关税，市场依旧在等待计划于四月落地的“对等关税”政策细节。预计“对等关税”对印度、阿根廷、巴西、非洲、日本、韩国等关税差额较大的国家带来冲击，尤其是印度的摩托车、阿根廷和欧盟的汽车、日本的农产品，以及巴西的乙醇。当前，钢铝产品 25%普遍关税短期内对贸易伙伴和美国自身经济及产业将带来不利，加拿大受到的冲击最大，巴西、墨西哥、阿联酋和中国也受到不同程度的负面影响。中国铝产品对美直接出口占比相对可控，但未来转口贸易可能受到制约。

目录

1. 特朗普 2.0 “一揽子”关税政策与各国反制措施细节与时间线回顾与梳理.....	3
1.1 特朗普 2.0 关税时间线.....	3
1.2 各国反制措施梳理.....	5
2. 此轮对华渐进式关税预计为中美带来的“痛感”显著.....	7
2.1 特朗普对华关税策略较上轮贸易战更为强硬.....	7
2.2 本次贸易战汇率弹性及转口贸易空间受限，预计对中美负面影响较上轮更显著.....	8
2.3 中国首轮反制关税政策较为克制，第二次反制措施对农业产业精准打击.....	11
3. 对加、墨关税反复博弈，部分依赖度较强的商品予以豁免.....	12
3.1 美国利用对加墨“鹰派”关税作为“谈判筹码”与阻碍转口贸易策略.....	12
3.2 美国对其较为依赖的进口商品种类予以宽容.....	13
3.3 加拿大反制措施易对本国经济带来损害，先从贸易额小与对美进口依赖低的商品起步.....	15
4. 美国欲加关税减少美欧间“贸易不平等”，汽车、机械、医疗行业易受波及.....	16
4.1 对欧盟加全面关税预计拖累欧盟经济.....	16
4.2 美国对欧盟关税将承担较高成本，预计经历反复博弈.....	17
4.2 欧盟现阶段出台的反制措施对美国危害性和冲击力并不十分严重.....	18
5. 对等关税进展较缓慢且加征方式不明确，当前仅落地对全球钢铝 25%关税.....	18
5.1 全球普遍关税“说得多，做得少”，对等关税规则不明.....	19
5.2 25%钢铝普遍关税落地，对美国及主要出口国皆不利.....	20
6. 总结.....	22

（正文）

特朗普 2.0 时代的关税政策已于 2 月正式拉开帷幕。截至当前，尽管具体实施过程历经波折，但一系列关税措施已经相继落地——针对钢铁和铝的 25% 普遍关税、对华累计 20% 进口关税，加、墨两国 25% 进口关税两次修改并延后。与此同时，针对欧盟汽车、酒类商品的关税，对加拿大木材与乳制品关税，以及对全球范围内木材、农产品、半导体、交通工具和药品的进口关税仍在酝酿之中。特朗普 2.0 关税攻势总体呈现节奏快、范围广、不确定性强的特征，对全球市场情绪产生显著影响。随着特朗普通过签署行政令、社交媒体评论与新闻访谈等方式频繁挥舞关税大棒，关税增量消息往往出其不意，且从口头宣布至正式落地期间反复摇摆，市场在对未来关税节奏和影响的不确定性中备感不安和焦虑。

为了在关税政策突围的不确定性之中寻找规律，并对现阶段贸易摩擦的影响与未来走向做出理性预判，本文将从以下几个方面展开分析：首先，总结和梳理现阶段美国已落实的特定与普遍关税政策细节与时间线，同时回顾各个国家已经采取的相应反制措施。其次，通过追踪美国与中国、墨西哥、加拿大、欧盟这四个重点关税对象之间的商品贸易流向、规模及敏感度，主要分析以下三个问题：1) 美国关税政策对以上地区及国家的影响，2) 各国的关税反制措施对美国可能带来的影响，3) 美国对各国关税政策的现有特征以及未来关税政策的可能路径。

1. 特朗普 2.0 “一揽子”关税政策与各国反制措施细节与时间线回顾与梳理

1.1 特朗普 2.0 关税时间线

在新一届共和党“美国优先”政策的指引下，对外关税成为本届政府的优先政策领域。此次贸易摩擦已扩大至全球范围，不再仅针对中国，美洲的加拿大、墨西哥两国以及欧洲的昔日盟友也未能获得豁免。目前约 17 项关税条例处于不同阶段，其中仅有两项已完全落地：一是对中国征收 20% 的累计进口关税；二是对全球加征 25% 的钢铝关税。

表 1：特朗普关税落地情况

税率	针对的国家/地区	针对的产品	加税细节	落实情况
不明，预计10%	所有	所有外国制造的商品	对所有外国制造的商品征收基本关税，具体细节未知	尚无
60%或者更高	中国	中国产商品	尚无	尚无
25%	所有	清单上的钢铝制品	请参考ST&R公众号3月12日的发布	3月12日起加征
10%→20%	中国	自中国的进口商品	—在现有的其他加征关税基础上加征 —（暂缓执行）	—已经加征（2月4日） —税率提升至20%
25%（钾肥10%，加拿大能源类10%）	墨西哥	自墨西哥的进口商品	—加征的关税无法退还 —在途货物没有过渡期 —小额豁免可以继续适用，知道美国商务部另行通知	—已经加征（3月4日） 符合美墨加自由贸易协定的货物可以豁免 —税率可能进一步提高
	加拿大	自加拿大的进口商品		
不明	所有	铜和铜制品	请参考ST&R公众号2月26日的发布	2月25日启动232调查
不明	所有	木材	尚无	3月1日启动232调查
对等关税	所有	预计所有商品	请参考ST&R公众号2月14日的发布	征求公众意见中，3月11日价值，部分关税可能自4月2日加征
预计25%-100%	不明	汽车、半导体、医药等	特朗普宣称，对多种外国产品加征关税	预计4月2日加征
额外收费（service fee）	中国	无具体产品，该301调查针对海运、物流和造船业	中国船公司：到美国港口收取高达100万美元的费用 外国船公司：如果船是由中国制造，收取高达150万美元的费用	征求公众意见中，3月10日截止
100%	金砖国家	自金砖国家的进口商品	特朗普宣称，如果金砖国家不做出，1“不退出新的货币”或者2“不支持另一种货币替代美元”，的承诺，将对金砖国家加征关税。	尚无
不明	欧盟	汽车，机器设备	特朗普宣称，欧盟应当增加购买美国的是有和天然气，否则将对欧盟商品加征关税。	尚无
200%	欧盟	酒精饮料	特朗普宣称若欧盟不取消对美国威士忌的50%关税，对所有来自欧盟葡萄酒、香槟和酒精产品征收200%关税	尚无
不明	丹麦（欧盟成员国）	不明	特朗普宣称，如果丹麦阻碍美国控制格陵兰岛，将对丹麦加征高额关税。	尚无
25%→50%	哥伦比亚	自哥伦比亚的进口商品	1月27日，特朗普宣称，由于非法移民问题，对哥伦比亚加征紧急关税	双方达成协议，加税暂停
不明	中国	半导体	2024年12月23日，美国启动对中国产成熟制程半导体的301调查	调查仍在进行中

资料来源：各类新闻媒体，国泰君安期货研究

加拿大和墨西哥的关税实施路径较为曲折。现阶段符合《美墨加协定》框架下优惠条件的进口产品，暂时免征1个月关税（至4月2日），不符合条件的商品则继续征收25%关税。其中，对从加拿大进口的不符合《美墨加协定》优惠条件的能源、钾肥产品予以一定豁免，各征收10%关税。

剩余的大多关税计划则较为模糊。在当前阶段，针对全球的木材、铜及铜制品关税，对中国的半导体关税，以及对欧盟的汽车、酒类关税仍在调查中。据朗普政府所透露的时间线，短期约一个月将有一系列潜在的增量政策集中落地：其中包括加墨商品豁免政策到期，对加拿大的乳制品和木材关税，对全球征收的汽车、半导体、医药、农产品、木材关税，以及所谓“对等关税”。然而，鉴于特朗普2.0关税政策的反复无常，停留在口头消息层面的政策计划可信度仍需进一步考量。

表 2：特朗普 2.0 各类关税政策细节与时间线梳理（蓝色为已经落地，灰色为尚未落地）

TRUMP 2.0 各类关税政策增量信息追踪（蓝色为已经落地，灰色为尚未落地）		
时间	关税种类/所涉及国家地区	信息内容
2025/2/9	普遍关税	美国总统特朗普签署行政命令，宣布对所有进口至美国的钢铁和铝征收 25%关税 。特朗普当天还表示，相关要求“没有例外和豁免”，计划3月12日生效
2025/2/18	普遍关税	特朗普表示，将对进口汽车征收 25%左右的关税 ，同时可能会对汽车、半导体和药品征收约 25% 的进口关税，相关决定最早将4月2日正式宣布
2025/2/19		美国总统特朗普称，将在 3月宣布对木材加征关税 ；同时 汽车、半导体和药品关税计划将同时宣布
2025/3/4		特朗普在社交媒体发文，告诉美国农民准备好开始生产大量的农产品，并在美国境内销售，表示 相关关税将于4月2日对外部产品征收 ，但他没有提供进一步细节
2025/3/12		宣布对所有进口至美国的钢铁和铝征收 25%关税
2025/2/13	全球对等关税	特朗普签署了指示引入“ 对等关税 ”的备忘录，将把美国的税率提高到与外国对美国产品所征关税相同的水平。设想的主要对象为 德国及印度 等比美国征收更高关税的国家，以及 日本 等存在监管等非关税壁垒的国家。特朗普表示，商务部长卢特尼克将带头研究，确定每个受影响国家的适当关税水平。卢特尼克称预计将在4月1日前完成，特朗普 将从4月2日起决定何时实行关税 。这意味着，美国可能4月2日启动对等关税
2025/2/26	欧盟关税	特朗普当天在白宫举行内阁会议时对媒体说，整体来说， 对欧盟关税税率将设定在25% ，适用于汽车和其他各种商品
2025/3/13	欧盟关税	当地时间3月13日，美国总统特朗普在社交媒体威胁称，如果欧盟不立即取消对美国威士忌征收的 50%关税 ，美国将很快对来自欧盟国家的所有 葡萄酒、香槟及酒精产品征收200%的关税 。特朗普表示，“这对于美国的葡萄酒和香槟买卖来说是件好事。”
2025/2/1	对华关税	特朗普1日签署行政令，以芬太尼问题为由， 对华进口商品额外征收10%关税 ，意味着在原先已有的25%关税上提高至35%
2025/2/27		特朗普通过其社交媒体平台“Truth Social”宣布， 中国将在3月4日被征收10%的额外关税，实际税率将为20% ，理由是芬太尼走私“令人无法接受”
2025/3/3		美国贸易代表办公室（USTR）发布《总统2025年贸易政策议程》， 再次强调国会应根据政府建议，终止2000年授予中国的永久贸易最惠国待遇（PNTR）
2025年2月2日	墨西哥、加拿大	美国与加拿大和墨西哥两国总统通话，讨论了关税问题，同意在所关心领域共同努力。对加拿大和墨西哥 25%关税暂时延迟1个月
2025年2月24日		特朗普称对墨西哥和加拿大加征关税的计划将 “如期推进” 。特朗普本月1日签署行政令，对进口自墨西哥、加拿大两国的产品加征25%的关税， 其中对加拿大能源产品的加税幅度为10% 。3日，特朗普宣布对两国加征关税措施暂缓30天实施，并继续进行谈判。根据这一决定，相关加征关税措施将于 3月4日生效 。
2025年2月27日		特朗普通过其社交媒体平台“Truth Social”宣布， 原定于3月4日生效的对墨西哥、加拿大的拟议关税将如期生效 。
2025年3月5日	墨西哥、加拿大	美国总统特朗普决定，给予福特等三大汽车制造商为期一个月的关税豁免，对其通过《 美墨加协定 》从 墨西哥和加拿大进口的汽车产品免除25%的进口关税 。USMCA要求，北美地区所产汽车75%的组成部件产自本地区，才可享受零关税优惠。
2025年3月6日		根据白宫当天发布的文件，对符合美墨加协定优惠条件的商品予以免税；对从加拿大进口的、不符合美墨加协定优惠条件的 能源产品征收10%关税 ；对从加拿大和墨西哥进口的、不符合美墨加协定优惠条件的 钾肥产品征收10%关税 ；对 不符合美墨加协定原产地规则的商品继续征收25%关税 。相关豁免政策持续至 4月2日 。从墨西哥进口到美国的商品中约50%符合豁免条件，从加拿大进口到美国的商品中约38%符合豁免条件。
2025年3月10日	加拿大	美国商务部长霍华德·卢特尼克周日证实， 对加拿大乳制品和木材产品的关税将推迟到4月2日征收 。此前提到加拿大对美国乳制品征收约250%的关税，对木材征收“极高的关税”
2025年3月11日	加拿大	美国总统特朗普表示，已指示商务部长对来自加拿大的所有钢铁和铝产品 额外加征25%的关税（累计50%），随后又立即取消 。

资料来源：各类新闻来源，国泰君安期货研究

1.2 各国反制措施梳理

在特朗普的“鹰派”关税重压之下，加拿大与中国已经予以了反制措施，欧盟反制方案预计于四月中旬

全面落地，各国报复性关税策略既为谈判保留充足空间，又通过精准打击美国关键核心产业形成政治和经济压力，直至其撤销不合理关税：

一、加拿大反制措施分为两个阶段，一阶段关税已落地：其中第一阶段实施的反制措施主要针对 300 亿加元的美国农业产品和消费品。第二阶段关税则涉及 1250 亿加元交通工具、农产品及钢铁商品。在 25% 全球钢铝关税落地后，加拿大计划在第一阶段已落地的关税条例之上再对包括钢铝、金属、机械、电子产品等 200 亿美元美国商品征收 25% 关税，预计 3 月 13 日落地，直到美国取消钢铝关税为止。

二、中国两次出台并已落地相应反制措施，首次所涉及商品种类较少，主要针对煤炭、液化气、原油、农业器械、交通工具等征收 10% 与 15% 两个档次的关税。第二次反制措施商品种类主要针对美国农业，且涉及的商品种类大幅扩张。

三、欧盟报复性关税计划“两步走”，其一是计划从 4 月 1 日恢复 2018 和 2020 年为了回应当年美国钢铝关税而加征的报复性关税，共计覆盖约 80 亿欧元商品。其二是 4 月中旬对额外 180 亿欧元商品征收关税。两轮关税叠加基本与美国本轮钢铝关税所覆盖的欧洲输美商品总额基本相当。

表 3：各国关税反制措施

各国关税反制措施（蓝色为已经落地，灰色为尚未落地）		
时间	关税种类/所涉及国家地区	信息内容
2025/2/4	中国	经国务院批准，自2025年2月10日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税。包括对 煤炭、液化天然气加征15%关税 ；对 原油、农业机械、大排量汽车、皮卡加征10%关税 ；对原产于美国的附件所列进口商品，在现行适用关税税率基础上分别加征相应关税，现行保税、减免税政策不变，此次加征的关税不予减免。
2025/3/4	中国	特朗普对中国 20%关税生效后 ，中国财政部3月4日宣布，自3月10日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税，具体包括：一、对鸡肉、小麦、玉米、棉花加征 15%关税 ；二、对高粱、大豆、猪肉、牛肉、水产品、水果、蔬菜、乳制品加征 10%关税 。中国商务部3月4日宣布，将 15家美国实体 列入出口管制管控名单， 11家美国企业 列入不可靠实体清单。企业多为AI、科技、航天类公司。
2025年3月4日	加拿大	加拿大外交部长乔利表示，加拿大已经准备好一系列可以立即反击的报复性措施。乔利表示，之前加拿大已经宣布准备好了对价值 1550亿加元的美国商品征收报复性关税 。首批报复性关税将涉及价值300亿加元的美国产品。此外，加拿大安大略省省长福特宣布， 将停止向美国发运镍货物 。
2025年3月4日	加拿大	加拿大总理特鲁多于2025年3月4日宣布，对从美国进口的产品征收25%的报复性关税，首批关税 涉及橙汁、花生酱、葡萄酒、咖啡、服装等产品 ，涉及价值 300亿加元 的美国进口商品。
2025年3月4日	加拿大	3月25日，加拿大将对价值1250亿加元的美国进口商品征收关税，第二轮关税将针对汽车、卡车、农产品、钢铁和铝材等商品。
2025年3月7日	加拿大	勒布朗在社交媒体上发文说，美国已同意暂停对加拿大符合“美国-墨西哥-加拿大协定”（美墨加协定）出口的产品征收关税，直至4月2日。 因此，加拿大不会在4月2日之前对价值1250亿加元（约合875亿美元）的美国商品征收第二阶段报复性关税 。加拿大将继续努力以取消所有关税。
2025年3月11日	加拿大	美国宣布对加钢铝额外25%关税后，加拿大当选总理卡尼表示，特朗普关税是对加拿大工人和企业的攻击。 加方将维持对美国的关税政策 ，直至美国政府做出关于自由、公平贸易的承诺，将确保加拿大关税反制对美国造成最大化的影响。
2025年3月12日	欧盟	欧盟委员会宣布，将对美国的钢铝关税政策采取反制措施。其将推进“快速、恰当”的措施。方案从4月1日开始，并在4月13日全面到位：首先，欧盟委员会将允许暂停于2018年和2020年实施的针对美国的现有反制措施于4月1日失效。这些反制措施针对一系列美国产品，以应对对价值80亿欧元欧盟钢铁和铝出口造成的经济损失。其次，针对影响超过180亿欧元欧盟出口额的新美国关税，欧盟委员会正在提出一套针对美国出口的新反制措施。在与成员国和利益相关者协商后，这些措施将于4月中旬生效。欧盟的反制措施可能适用于价值 高达260亿欧元的美国商品出口 ，这与美国关税的经济范围相符。
2025年3月12日	加拿大	在25%全球钢铝关税落地后，加拿大计划在第一阶段已落地的关税条例之上再对包括钢铝、金属、机械、电子产品等 298亿加元（200亿美元）美国商品征收25%关税，预计3月13日落地 ，直到美国取消钢铝关税为止。

资料来源：各类新闻来源，国泰君安期货研究

2. 此轮对华渐进式关税预计为中美带来的“痛感”显著

2.1 特朗普对华关税策略较上轮贸易战更为强硬

本轮对华关税策略较上一轮贸易战更为强硬，呈现出“范围广”、“叠加式”以及较为果断的特征：

一、从关税力度和形式来看，虽然近期额外施加累计 20%关税的幅度看似不如上一轮中美贸易战初期的 25%，但由于关税为呈现渐进和叠加特点，意味着本轮额外关税是在已有关税基础上叠加进行。通过对受到已有 301 条款影响的商品和其余未受该条款影响的商品进行加权平均计算，3 月 10 日“10%+10%”额外税率正式生效后，共计 5000 亿美元进口商品的加权平均关税率将上升至 37.3%，距离其竞选期间所宣称的 60%对华关税实际已完成过半。

加权关税率计算方式如下：2024 年中国对美出口总额约 5000 亿美元，其中有 3700 亿在 301 条款覆

盖范围之内，而剩余 1300 亿并未受影响。

1) 受 310 条款商品的关税 = 基础关税 (3%) + 301 平均关税 (19.3%) + 此轮特朗普 2.0 关税 (20%) 之和，该部分关税总额为 42.3%。

2) 未受到 301 条款影响的商品关税 = 基础关税 + 特朗普 2.0 关税，累计为 23%。

3) 加权平均关税为 $42.3\% \times 74\% + 23\% \times 26\%$ ，其中，74% 是 3700 亿 301 关税占中国对美总出口比重，26% 为余下商品占总出口比重，最终加权平均关税为 37.3%。

倘若特朗普政府未来再向中国同类商品加征 20% 额外关税，加权平均关税将会推升至 57.3%，接近于共和党团队在竞选期间所承诺的 60% 关税水平。

表 4：3 月 10 日后累计关税升高至 20% 之后美国对华平均关税水平组成部分拆分

3月10日后累计关税升高至20%之后美国对华平均关税水平组成	
基础关税	基于WTO最惠国待遇，2018年中美贸易摩擦前，美对中商品平均基础关税约 3%
301条款	对3700亿美元中国商品加征7.5-25%不等的关税，拜登延续此政策。以USITC 2024报告数据为准， 平均税率为19.3%
拜登政府关税	2024年5月，美国对1180亿美元商品再加征新关税，电动车、半导体、电池税率分别上升10%、50%和25%，2024年8月生效，对整体税率的提升约为 0.5%
特朗普2.0关税	2025年2月美国对所有中国商品额外加征10%关税 2025年3月美国在2月10%关税水平之上再加征10%额外关税， 累计关税截止目前为20%

资料来源：WTO，USITC，国泰君安期货研究

二、从对华关税范围看，关税几乎涵盖无论金额大小所有中国的商品，仅四类商品得以豁免但占总量极小可忽略不计。根据对华关税细则，美国要求进口中国商品自 2 月 4 日起将按照新的美国协调关税税则》申报，仅有四类商品并不在国际紧急经济利益的授权范围之内。一是任何邮政、电报、电话以及其他个人通信，二是受美国管辖的个人捐赠物品，三是出版物、影片、等信息材料，四是旅行中交易品，以上四类品在出口中的占比可以忽略不计。

三、对比美国向加墨关税的踌躇不定，特朗普政府对华关税较果断，意在直接减少对华逆差并增加收入。根据贝森特所称特朗普加征关税想要达到的三个目的，一是增加联邦预算收入，二是纠正与其他国家不公平贸易行为，三是将其作为与外国势力对抗的“杠杆”以取代制裁，我们认为对华关税不具备作为“谈判筹码”的性质，官方所称的所谓“芬太尼”或仅作为援引国际经济紧急权利法案的借口。对华关税并未显示出类似对加墨关税的摇摆不定，或许更为纯粹地希望减少对华逆差并增加收入并纠正所谓“不公平”贸易。

2.2 本次贸易战汇率弹性及转口贸易空间受限，预计对中美负面影响较上轮更显著

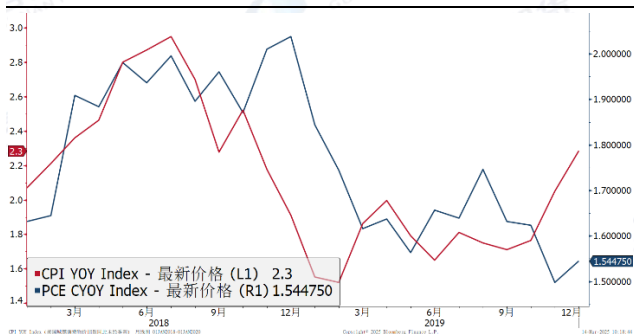
回顾上一轮贸易战，中美双方并未感受到明显痛感，主要得益于人民币汇率的大幅调整，然而，本轮贸易战汇率弹性较小，预计对中美双方承受的负面影响将比 2018-2019 年更为显著。

上轮贸易战关税水平并不低：在上一轮贸易战中，中美贸易总额维持在约四千亿美元，其中高达 75% 的商品被加征关税。三千亿美元商品中约 1/3 的商品被加征 25% 关税，其余商品则被加征 7.5%-10% 关税。

然而，彼时高额关税并未传导至美国通胀——美国从中国的进口价格在贸易战期间显著下跌，通胀率不增反降，表明关税并未对美国国内价格形成上行压力。

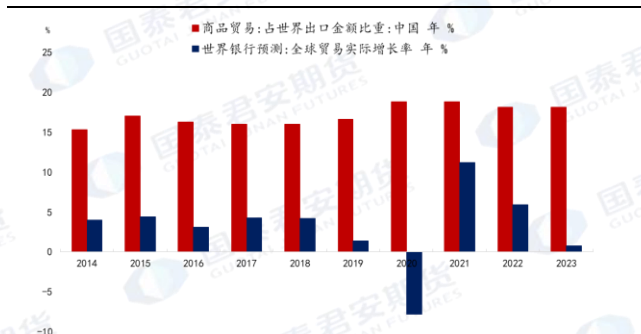
与此同时，中国贸易规模稳中有增，出口总额及占全球出口的比重均呈上升趋势。从 2019 年末中国工业企业利润率来看，依赖出口的工业企业、电气机械和计算机通信行业利润率较上一年有所提高，显示出中国企业并未因关税而让利。

图 1：第一轮贸易战美国通胀不升反降



资料来源：彭博，国泰君安期货研究

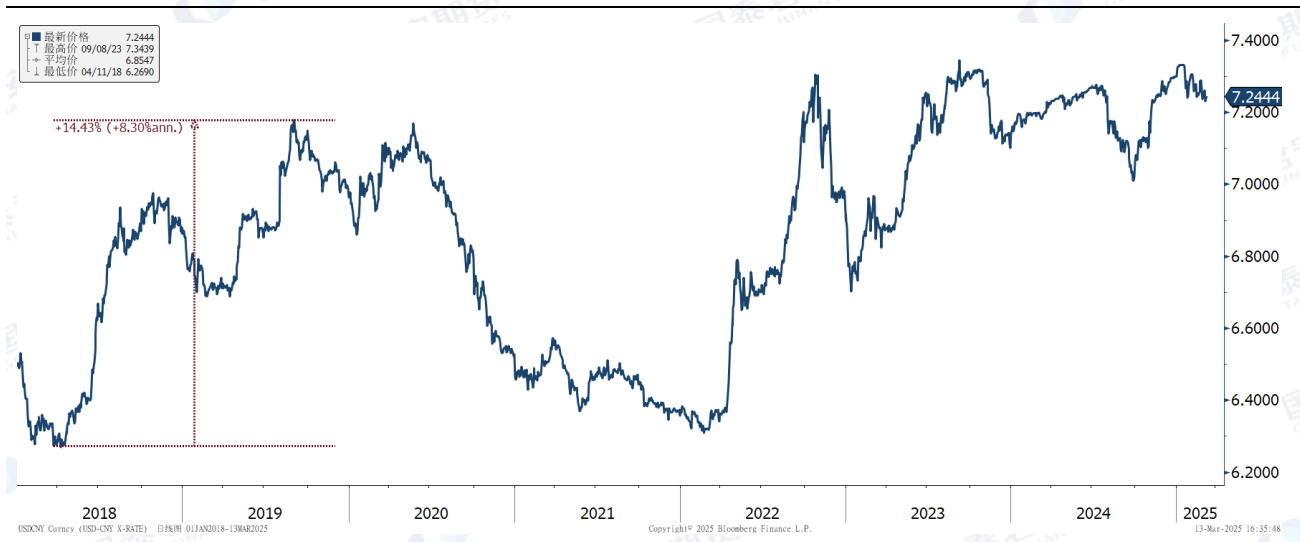
图 2：上一轮贸易战中国占全世界出口金额比重稳中有增



资料来源：WIND，国泰君安期货研究

在贸易总额高位运行且高额关税的背景下，中美双方在上一轮贸易战中反而实现双赢，实际主要是人民币汇率贬值抵消了关税冲击：2018-2019 年期间，人民币兑美元汇率从 6.2 贬值至 7.1，贬值幅度约 14%。同时中国还通过 2-3 千亿美元的增量出口退税政策，相当于对贸易额进行了 16% 的对冲（14% 贬值+2% 退税），基本抵消了 70% 以上美国对中国加征的平均关税水平。

图 3：贸易战期间，人民币兑美元汇率从 6.2 贬值至 7.1，贬值幅度约为 14%，当前汇率在 7.2 高位，因此汇率调整弹性较小



资料来源：彭博，国泰君安期货研究

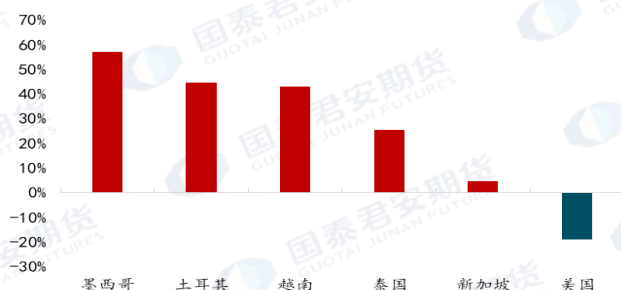
然而，本轮贸易战的宏观背景与上一轮有所不同，当前人民币汇率水平显著高于上一轮贸易战前的水平，汇率调整的空间和弹性较小。但以现阶段宏观背景来看汇率大幅贬值的空间较窄，依赖调整汇率来对

冲当前 20% 的关税，人民币预计需贬值至超过 8%。但考虑到中国央行在 2024 年多次强调保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，并防范汇率超调风险，国内政策层面的限制以及外部压力将使汇率调整难以成为本轮关税对冲的主要手段。因此，在缺乏汇率贬值支撑的情况下，预计贸易战的持续开展将使美国通胀承受上行压力，同时中国可能面临进一步通缩压力，受关税影响的行业利润率也可能走弱。未来中美企业皆需通过优化供应链管理、拓展多元化新兴市场、提升产品附加值等方式来应对关税的负面扰动。

除了汇率调节受限外，由于本轮贸易战展现出非歧视性特征，对全球加征关税，中国转口贸易集中度较强的行业——例如电子、车辆、纺织、机电制造业的转口贸易也可能受到阻碍。上一轮贸易战中，中国企业通过转口贸易的方式间接向美出口以减轻中美贸易摩擦所产生的对出口的负面压力。自上一轮贸易摩擦加剧后，墨西哥、东盟国家凭借其丰富的自然资源、较低的劳动力成本以及《美墨加协定》的贸易政策优势，成为中国重要的贸易中转地。近年来，中国对美出口占比下降，在美国进口份额占比中也显著走弱，同时中国对墨西哥、东南亚等国的出口总额则逐年增长，其中工业器械、电子器械及零部件、交通工具及零部件等商品的出口增长尤为显著，其中部分通过以上新兴国家“借道”间接出口至美国。然而，此次特朗普有意打压墨西哥以及对全球加征普遍关税，短期可能对通过中转方式出口至美国较多的行业形成扰动，转口贸易集中的相关行业和企业对于关税的负面感知将较上一轮有所提升。

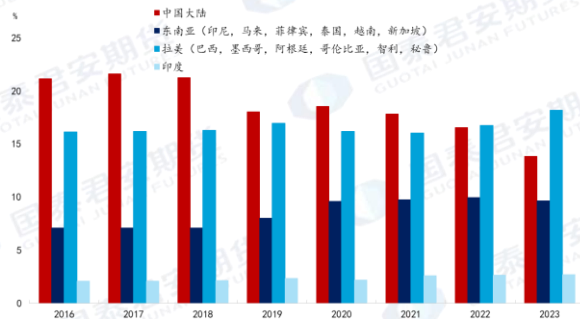
近期，由于美国对墨关税波动尤其大，不排除在未来谈判不顺畅的情况下，当前对加墨 USMCA 框架下实施减免的部分可能在四月关税豁免截止日过后再一次落地，届时中国企业转口至墨西哥的汽车及零件、电子器械、机械、纺织品或受到一定限制。

图 4：中国对墨西哥等贸易中转国出口金额占比较贸易战前夕大幅提升



资料来源：WIND，国泰君安期货研究

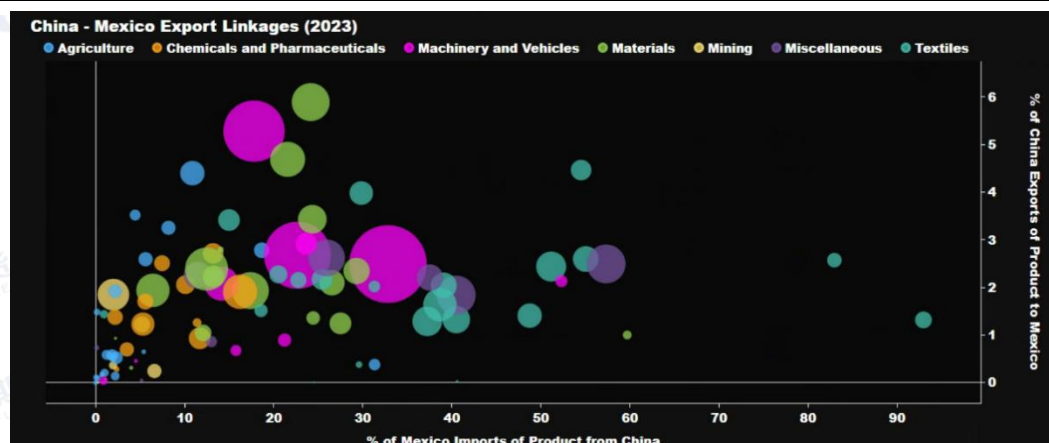
图 5：中国在美国进口中的份额自贸易战后下降显著



资料来源：WIND，国泰君安期货研究

在较为乐观情况下，倘若未来特朗普对全球普遍关税的实施力度及范围较温和，即便当前对墨西哥 25% 关税部分落地，中国企业当前依旧有充足的空间可以重新布局并调整其转口战略，积极开拓东盟、“一带一路”沿线国家及其他非关税目标的海外市场。中国出口目的地较为分散，目前中国对墨西哥出口市场的依赖度相较越、新、马、泰等东盟国家来说实际并不高，大部分出口至墨西哥的商品占比控制在 6% 以下，其中工业器械、电子器械及零部件、交通工具及零部件的出口占比为 2.7%、2.5% 和 5.2%，因此转移部分对墨西哥的转口商品至其他地区并不过于艰难。

图 6：中国大部分出口至墨西哥的商品份额控制在 6% 以下



资料来源：彭博，国泰君安期货研究

而相对更为悲观情形则是，未来特朗普进一步扩大普遍关税的范围和力度至中国较为依赖的东南亚市场。由于特朗普自上任以来对于普遍关税的多次警告，并不排除其将关税范围扩展，以严厉抑制对美转口贸易。

尽管如此，普遍关税政策的情况目前来看对中国的影响相对可控，仅 25% 钢铝关税落地。

钢铁关税对我国直接向美出口影响不大，负面影响主要来自于对越南市场的转口贸易：中国对美国直接出口的钢铁占总钢铁出口比重小，仅为 0.8%，所以美国加关税对直接出口影响不大，但由于部分钢铁产品通过越南、加拿大、墨西哥等中转国转口至美国，对美出口占钢铁出口总额分别为 11.5%、0.61%、1.05%。目前对钢铁 25% 关税对我国钢铁贸易带来负面影响主要来自越南出口市场的冲击。

铝关税对中国向美直接出口以及转口贸易有一定程度扰动：以及近年来由于反倾销税的原因，铝材对全球以及对美出口量实际已经大幅收缩，部分铝产品则主要通过墨西哥和阿联酋转口至美国，然而整体规模较小，且转口依赖度并不强。中长期来看，对美出口绝对值依旧较大，叠加转口贸易渠道受阻，对铝出口贸易商将产生一定程度不利影响，但负面冲击可控。

当前，我们上调对于特朗普 2.0 关税的基准预期，特朗普仅上台两个月就已经使平均关税推升至我们此前所预期的 40% 对华平均关税基准，叠加此次非歧视性关税导致中国转口贸易受阻，以及本轮贸易战汇率调整空间范围有限，我们将此前美国对华平均 40% 关税的基准情形上调至 60%，同时提高对其他国家商品关税税率至 20%。在此情形下，根据静态 GTAP 模型测算，中国对美国出口将降低 45.6%，中国出口总额降低 12.3%，进一步导致中国实际 GDP 下降 1.8%，美国实际 GDP 下降 0.5%。

2.3 中国首轮反制关税政策较为克制，第二次反制措施对农业产业精准打击

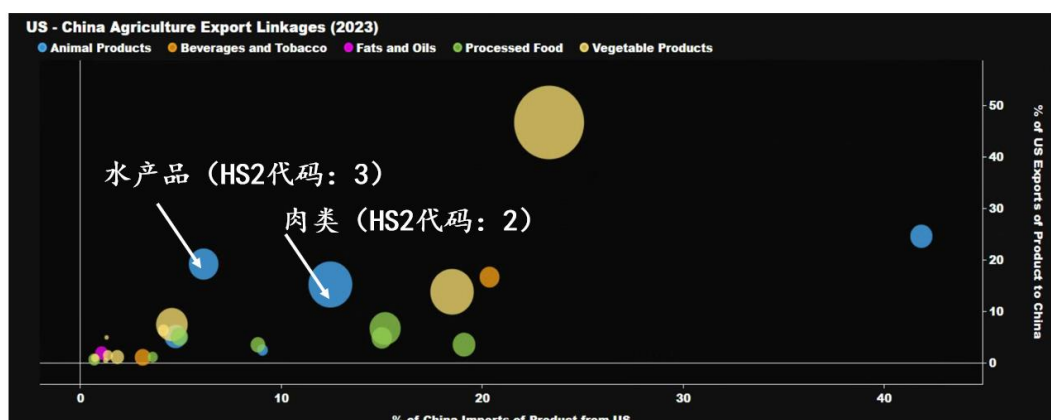
在特朗普两次加征 10% 额外关税落地后，中国分别出台了两次反制政策，这些报复性措施具有试探性，一方面逐步扩大关税覆盖范围，彰显中国的强硬立场，另一方面也为后续谈判预留了灵活空间。

从具体细则来看，中国首次反制措施相对克制：对煤炭、液化天然气等 8 项商品加征 15% 关税，对原油、农业器械、大排量汽车、皮卡等 7 项商品加征 10% 关税。尽管这些商品在中美贸易中的体量较大，但美国对中国市场的依赖度有限，且涉及的商品种类相对较少。

第二次反制措施则更具针对性，主要针对美国农民—共和党的核心支持群体，此外，第二轮反制涉及商品种类大幅增加，且相关商品对华依赖度总体高于首次反制措施。关税细则包括 1) 对鸡肉、小麦、玉米、棉花等 29 项商品加征 15% 关税，以及 2) 对高粱、大豆、猪肉、牛肉、水产品、水果、蔬菜、乳制品等 711 项商品加征 10% 关税。

中国是美国肉类、水产品、大豆等农产品的重要出口市场，美国对华出口上述商品的依赖度普遍高于中国对美同类商品的进口依赖度：例如，美国对中国市场的肉类出口份额为 15.4%，而中国向美国肉类进口份额却少了 3 个百分点；美国对中国市场出口水产品份额为 19.3%，中国向美国市场进口份额则仅为 6.1%。第二轮对等关税中对美国大豆加征关税的影响尤为显著——目前，仍有 30% 的美国大豆出口到中国，而全球大豆供应充足，中国有能力转向其他例如巴西、阿根廷等美洲国家的供应来源，进一步削弱美国大豆在中国的市场份额。相比之下，由于中国进口份额较大，美国在短期内寻找其他出口市场则面临较大困难，由于从中国减少进口，美国国内大豆库存或增加，导致价格下跌。此外，对豆类施加关税，将直接影响到美国中西部农业地区大豆种植地农民的收入，加剧农业区域的经济压力。

图 7：肉类和水产品中，美国对华出口依赖度普遍高于中国对美同类商品的进口依赖度



资料来源：彭博，国泰君安期货研究

3. 对加、墨关税反复博弈，部分依赖度较强的商品予以豁免

3.1 美国利用对加墨“鹰派”关税作为“谈判筹码”与阻碍转口贸易策略

本轮对加、墨关税策略较预期更为“鹰派”且具有“反复无常”以及“谈判筹码”的性质特征。从关税力度和形式来看，美国政府对加、墨两国宣称加征 25% 进口关税优先级和力度高于特朗普正式上任前的市场预期。与此同时，特朗普政府在短短一个月内又两次推迟并改变该关税计划，且明确强调旨在利用关税谈判非法移民及芬太尼毒品问题，充分凸显其针对加、墨贸易政策的摇摆不定以及“博弈工具”性质。从过去一个月的经验来看，特朗普善用对加拿大和墨西哥采取口头鹰派的关税威胁，以“先关税后谈判”的方式已两次制造“虚晃一枪”。较对华关税而言，加墨关税落地的过程显然更为复杂和艰难。

从对加墨关税的范围看，相较于华商品全面施加关税，特朗普选择对部分关键商品予以豁免：对加墨 25% 关税于 3 月短暂生效之后，特朗普随后两日接连回撤并修改了部分针对两大贸易伙伴的进口关税措施，并且对特定的商品关税的予以一定程度的让步。

- 1) 三大汽车制造商福特、通用和斯特兰蒂斯率先获得 25% 进口关税一个月的豁免；

2) 符合《美、墨、加协定》框架之下优惠条件的进口产品相继得到免征 1 个月关税（至 4 月 2 日），不符合《美、墨、加协定》原产地规则的商品继续征收 25% 关税。从 2024 年的贸易数据来看，约有 49% 的美国从墨西哥的进口商品符合《美墨加协定》的豁免条件，其中包括汽车及零部件、纺织品和服装、信息技术、制药、医疗器械、化妆品、化学品在内的其他制造业产品、捐赠品以及信息材料等。对于从加拿大进口至美国的商品，约有 38% 符合豁免条件，其中主要包含汽车及零部件、钾肥、以及和墨西哥类似的其他制造业产品、捐赠品与信息材料；

3) 对从加拿大进口的，不符合《美、墨、加协定》优惠条件的能源产品征收 10% 关税；

4) 对从加拿大和墨西哥进口的不符合《美、墨、加协定》优惠条件的钾、肥产品征收 10% 关税。

我们认为特朗普对加墨关税“鹰派”且反复无常的背后存在以下两点战略意图：

一是抑制加、墨近年来利用零关税支持转口贸易进入美国。从美方角度来看，《美墨加协定》被两国“滥用”，此次向贸易伙伴与盟友征收关税的同时也向其他国家传递警示信号，显示了特朗普政府决心重新制定维护美方利益的贸易规则，有意抑制包括中国在内等国家的持续转口贸易行为。

二是美国将关税作为与两国谈判移民和毒品问题的博弈工具，其推延策略和反复博弈为未来双边谈判留下空间。特朗普经济顾问在第二次拖延加墨关税后谈及特朗普对领国征收关税的演变性质，称“贸易战”实则为“毒品之战”，当两国在毒品方面取得进展，继而将会放松对其加征的关税。此外，近期当美国副总统万斯被问及墨西哥能够做些什么以完全结束对 25% 的关税，其表示墨西哥可以认真对待“边境移民执法问题”。

3.2 美国对其较为依赖的进口商品种类予以宽容

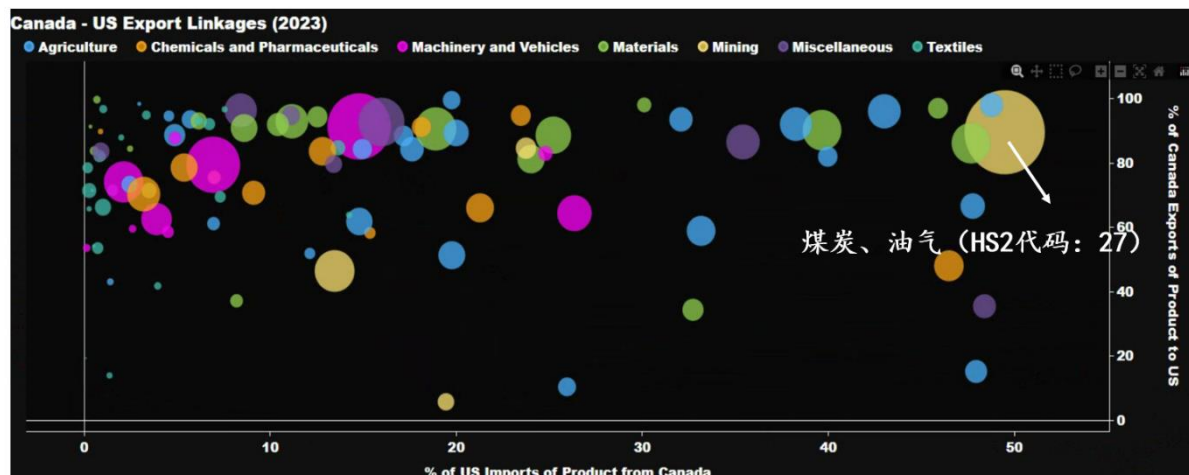
不同于对华商品全面加征关税，美国对加、墨部分商品予以了一定宽容度。从被予以关税减免和推延的商品来看，美国当前对加拿大能源类商品，以及来自加、墨两国汽车类商品、钾肥化学品施加关税持较谨慎态度。其原因在于：

一，美国与加拿大的能源贸易互为依赖，不可替代性高，关税对双方皆造成严重不利影响：截止 2023 年，加拿大煤炭、石油和天然气(HS 代码：27)出口中约有 90% 销往美国，美国煤炭、石油和天然气进口中则有 50% 的进口来自加拿大，进口额高达 1319 亿美元。美国中西部的炼油厂高度依赖加拿大的重质原油，炼油厂大多配备了处理重质原油的设施，短期很难切换到其他原油种类，加工加拿大的原油更加具备成本效益。

对美国来说，倘若对加拿大能源产品加征关税，预计将导致美国炼油厂的原油供应成本大幅上升，进而推高汽油和其他精炼产品的价格。

对加拿大而言，关税冲击所带来的能源出口受阻，可能导致原油库存积压和产量下降。当地能源企业例如 Enbridge 和 TC Energy 在美国的业务收入占比高达 46% 和 52%，而高额关税或削弱其盈利能力。

图 8：美国与加拿大的能源贸易互为依赖，不可替代性高



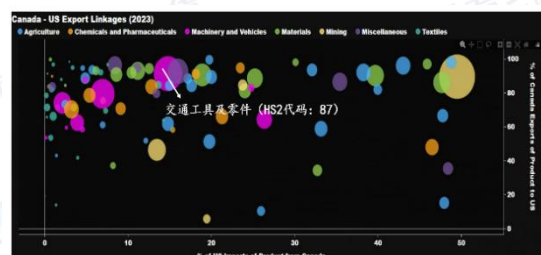
资料来源：彭博，国泰君安期货研究

二，加拿大、墨西哥、美国在汽车制造领域已经形成了紧密的深度融合和高度一体化。

一方面，美国汽车行业高度依赖加拿大和墨西哥的零部件供应，众多美国汽车品牌在加拿大和墨西哥组装之后再销往美国国内。2023 年，美国从加拿大和墨西哥进口的交通工具和零部件(HS 代码：87)分别高达 564 亿美元和 1300 亿美元，占总交通工具和零部件进口比重接近 15%和 34%。倘若立即加征高额关税，可能导致北美汽车供应链中断以及美国汽车价格和成本上升。研究显示，关税或导致美国汽车成本增加 610 亿美元，汽车价格则最高上涨 1.2 万美元。因此 25%加墨关税在短暂落实后，美国三大汽车制造商，福特、通用和 Stellantis 纷纷游说政府，警告关税将会对美国汽车行业造成“毁灭性打击”，同时削弱美国在全球汽车市场的竞争力。

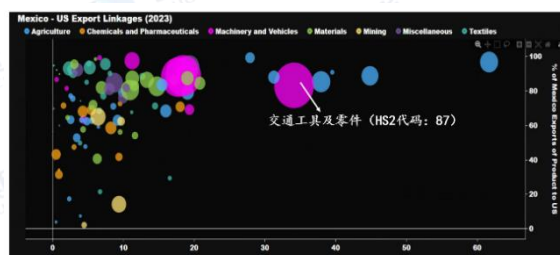
另一方面，加拿大和墨西哥交通工具和零部件出口也高度依赖美国市场，2023 年出口占比分别超逾 91%和 83%，且自 2020 年之后两国对美国市场的依赖度逐年上行。美国对加、墨施加的汽车和零部件关税增加将导致加、墨汽车制造业生产的零部件和整车出口成本上升并削弱当地汽车行业就业岗位，进而使经济增长放缓。

图 9：美国从加拿大进口的交通工具和零部件总额为 564 亿美元，占同类商品进口份额为 15%，加拿大出口美国交通工具和零部件占比超 91%



资料来源：彭博，国泰君安期货研究

图 10：美国从墨西哥进口的交通工具和零部件高达 1300 亿美元，占同类商品进口份额 34%，墨西哥出口美国交通工具和零部件份额超 83%



资料来源：彭博，国泰君安期货研究

三、美国与加拿大的钾肥贸易高度互相依存。

对全球最大的钾肥进口国美国来说，其 80% 以上的钾肥需求来自他国进口，其中对加拿大进口敏感度高，钾肥从该国进口份额高达 46.5%，2023 年进口总额为 1319 亿美元。美国对墨西哥的钾肥进口敏感度较低，贸易体量也较小，2023 年从墨西哥进口的钾肥共计 1.5 亿美元，进口份额为 1.6%，

墨西哥的钾肥出口则高度依赖于美国市场，出口占比高达 72%，因此对墨加征钾肥关税对美墨西哥的负面影响更为显著。总体来看，加征钾肥进口关税（尤其是对加拿大）将会导致美国国内钾肥供应短缺及成本上升，尤其是考虑到春天播种季节的到来，钾肥供应将对美国农业生产尤为重要，而加征关税将会导致当地农民的生产成本推升。美国包括美国农场局（AFBF）以及化肥协会（TFI）两大主要农业利益集团此前就强烈反对对加拿大钾肥加征关税，避免钾肥成本推升为已经面临高通胀以及供应成本的当地家庭带来更大的价格负担。

对全球最大的钾肥出口国加拿大而言，钾肥出口对美国市场也已形成较大依赖，对美出口占比超过 48%。关税将拖累钾肥出口量，而当地钾肥巨头例如 Nutrien、Mosaic 等企业将会面临巨大经营压力。关税将会导致这些企业的现有客户转向其他供应商，而调整供应链需要时间和基础设施的支撑，短期内难以弥补其美国市场的损失。

3.3 加拿大反制措施易对本国经济带来损害，先从贸易额小与对美进口依赖低的商品起步

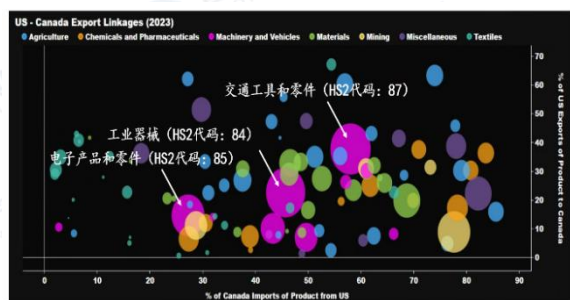
对加、墨 25% 关税以及对全球加征的 25% 钢铝关税落地后，加拿大随即出台反制措施，并落实首轮报复性关税，墨西哥仍将等待至 4 月 2 日，即特朗普计划对全球贸易伙伴实行的“对等关税”日期，再对特朗普关税作出相关反击行动。

加拿大对两国间贸易总额较大的关税敏感性普遍高，对贸易体量大的商品进行反制措施易对本国经济造成危害，目前首轮报复性关税选择体量小，对美进口依赖度较低的商品。在特朗普对加拿大实施对《美墨加协议》框架之外所有商品的 25% 关税之后，加拿大立即宣布计划将对美国价值 1550 亿美元商品施加 25% 对等报复性关税，第一阶段 300 亿加元的商品已经生效，所选择的商品大多涉及美国的农业以及消费品，其中包括橙汁、花生酱、葡萄酒、咖啡和服装。第二阶段针对汽车、卡车、农产品、钢铁 1250 亿加元的关税，目前暂缓至 3 月 25 日。第二阶段关税以及回应全球钢铝关税的反制措施是否实施将取决于美-加之间的谈判进展。

此外，在美国对全球加征的 25% 钢铝关税落地后，加拿大计划在已经落地的报复性关税基础之上再对 298 亿加元美国商品征收 25% 关税，报复关税将冲击美国出口加拿大价值 126 亿加元的钢铁和 30 亿加元的铝，以及价值数十亿美元的电脑、运动器材等商品，并预计 3 月 13 日落地。

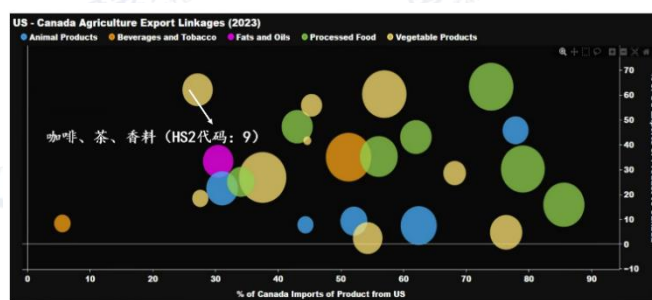
总体来看，在美国和加拿大之间贸易体量较大的商品，例如交通工具、机械、电子产品等，加拿大对于美国商品进口的敏感性普遍高于美国对加拿大出口的敏感性。若征收高额反制性关税，对加拿大经济形成的冲击大，因此并未将这一些商品纳入首轮范围。首轮涉及的商品普遍贸易量少，且对美进口依赖程度小，以咖啡、茶、香料为例，美国对加拿大出口份额超过 70%，但加拿大向美进口份额为 27%，因此也更为适合作为向美国反向施压的谈判筹码。

图 11: 加拿大对于贸易体量大的美国商品进口的敏感性普遍高于美国对加拿大出口的敏感性



资料来源：彭博，国泰君安期货研究

图 12: 首轮反制关税中的包括咖啡、茶类中，美国对加拿大出口份额超过 70%，但加拿大向美进口份额为 27%



资料来源：彭博，国泰君安期货研究

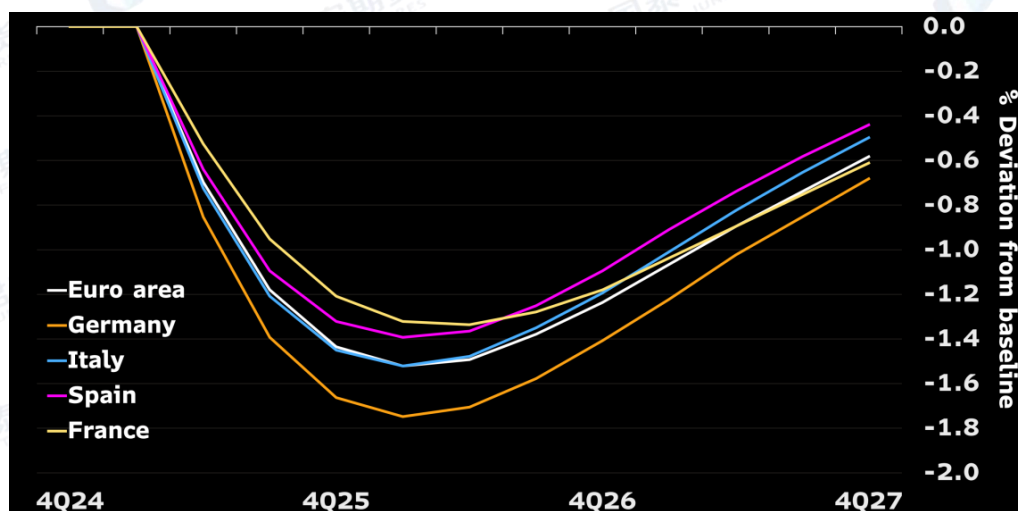
4. 美国欲加关税减少美欧间“贸易不平等”，汽车、机械、医疗行业易受波及

4.1 对欧盟加全面关税预计拖累欧盟经济

当前对欧盟关税进展较慢，增量信息较为模糊，但随在特朗普政府对就中、加、墨三国以及对全球钢铝高额关税纷纷落地，欧盟关税最终或难逃关税打压，悲观情况下欧元区 GDP 所受关税打击或高达 1.5%。基于特朗普的采访回答，其当前意在对欧盟汽车及“其他各类”进口商品施加 25% 的关税，并对欧盟成员国的酒类产品征收 200% 关税，以减少美欧之间的“贸易不平等”。

在极端情况下，虽然该政策依旧处于调查之中仍未正式落地，但倘若我们把对欧盟“所有”出口美国的商品施加 25% 关税作为最“鹰派”的情形，预计可能导致美国对欧洲商品的需求在短期内减少约 70%。彭博欧元区 SHOK 模型显示，在减少 70% 对美出口之下，同时悲观地假设欧元区各国无法迅速在短期之内寻找其他出口市场作为对美国出口市场的替代，欧元区经济增长率将会降低 1.5%。但如果特朗普仅仅对当前所着重强调的汽车也进行关税施压。

图 13: 彭博欧元区 SHOK 模型显示，在减少 70% 对美出口之下，同时悲观地假设欧元区各国无法迅速在短期之内寻找到其他出口市场作为对美国出口市场的替代，欧元区经济增长率将会降低 1.5%



资料来源：彭博，国泰君安期货研究

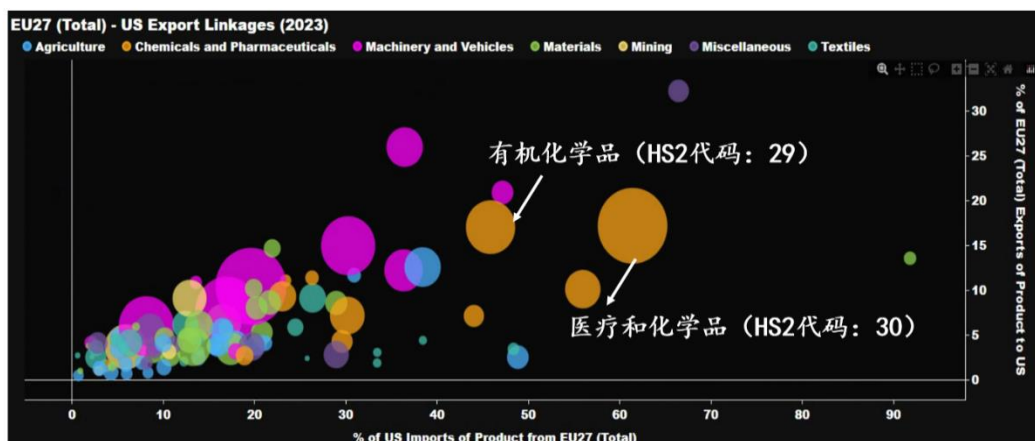
在非极端情况下，美国仅对近期所提及的汽车和酒类饮品加关税，目前由于汽车及零部件对美出口份

额 7.7%，酒精饮品对美出口份额为 12.6%，对美国市场依赖度皆在可控区间，对欧元区整体经济的影响并不大，然而，由于汽车出口占德国对美出口总额超过 36% 以上，对于德国的影响将会变得尤其显著。

4.2 美国对欧盟关税将承担较高成本，预计经历反复博弈

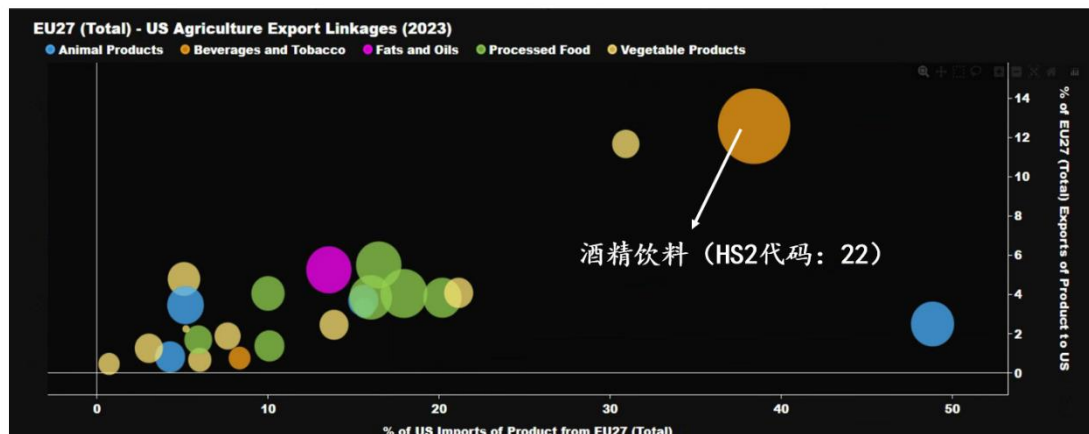
美国对欧盟施加关税将承受较高的成本代价，由于美国对大部分欧盟进口商品，尤其是对化学品、医疗产品和酒精饮料类的依赖度极高，关税进程预计需经历反复博弈。虽然市场当前依旧在等待特朗普对欧盟更多的增量信息，美-欧之间的贸易谈判在前方也具备较大的不确定性，但结合特朗普在媒体中曾经表达和输出的观点，我们预计交通工具、酒精饮料、工业器械、农产品、机械和零件、光学与医疗设备、医药产品和有机化学品皆存在被再次“提名”和遭受关税打压的对象。通过对比美国从欧盟商品进口占比，以及欧盟出口美国的商品进口占比，除了工业器械之外，美国对其余种类的进口依赖度显著高于欧盟对美国出口的依赖度，尤其是从欧盟进口的有机化学品、医疗产品、酒精饮料，分别占美国总进口的 46%、61% 和 38.4%。从美方利益的角度来说，针对欧洲对美出口比例大，同时对美国并非重要进口源的商品种类加关税将会是最低成本施加关税的方式。交通工具及零件，和工业器械相对来说有更加多元的供应地，对加拿大进口依赖度分别为 17% 和 19.6%。总体来说，由于美国对欧盟市场较为依赖，短期无法迅速脱离对欧盟进口依赖度较大的商品，因此相关关税可能会经历较长时间的衡量和博弈。

图 14：美国对其余种类的进口依赖度显著高于欧盟对美国出口的依赖度，尤其是从欧盟进口的有机化学品和医疗产品



资料来源：彭博，国泰君安期货研究

图 15：美国对加拿大进口的酒精饮料占比为 38.4%，加拿大对美出口酒精饮料占比为 10%

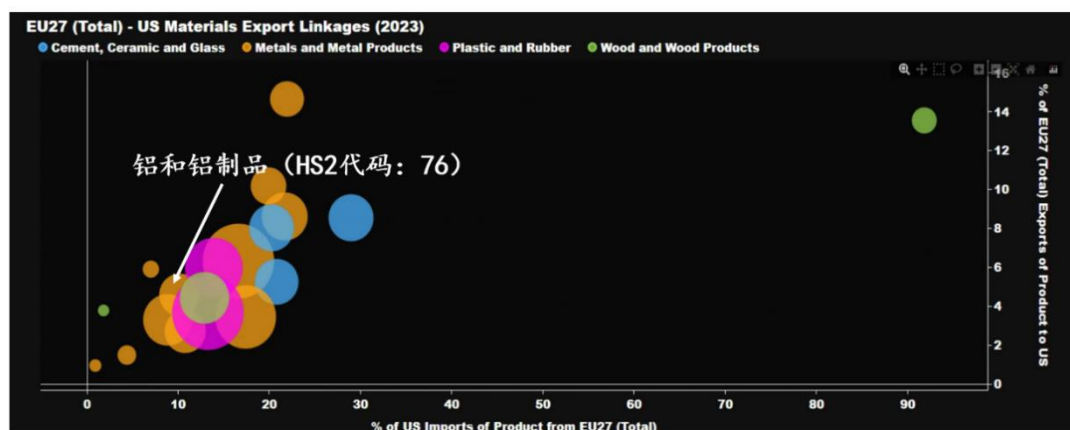


资料来源：彭博，国泰君安期货研究

4.2 欧盟现阶段出台的反制措施对美国危害性和冲击力并不十分严重

欧盟当前出台的对于美国的反制措施主要以钢、铝为主，对美国伤害性和冲击力并不十分严重，若美国进一步推进对欧盟“鹰派”关税政策，欧盟方面或通过对美国依赖度较大的医疗和化学商品关税，以加深对美国经济的伤害性。在美国对全世界钢铝加征 25% 关税之后，欧盟出台计划从 4 月 1 日实施的反制措施。所计划的报复性关税高达 260 亿欧元的美国商品，与美国关税的经济范围基本相符。首轮主要针对 80 亿元钢铝加关税。美-欧之间钢铝贸易总额较大，对比下，美国更依赖于欧洲的进口市场，钢铁和铝分别占钢铝总进口的 17.4% 和 8.9%，但依赖度也在可控范围，对美伤害性和冲击力并不十分严重。对于欧盟来说，钢铝出口地较为多元，占欧盟的出口不超过 5%。

图 16：美-欧之间钢铝贸易总额较大，钢铁和铝分别占钢铝总进口的 17.4% 和 8.9%



资料来源：彭博，国泰君安期货研究

5. 对等关税进展较缓慢且加征方式不明确，当前仅落地对全球钢铝 25% 关税

5.1 全球普遍关税“说得多，做得少”，对等关税规则不明

本轮普遍关税呈现范围小、力度大，且不确定性强的特征。竞选期间，特朗普曾计划对其他国家所有进口商品征收 10%-20% 的关税，而现阶段实际加征的关税力度及范围与竞选期间的相关关税承诺存在关税范围和力度上的偏差。

“范围小”体现在当前所真正落实的关税范围仅是针对钢铁和铝的 25% 关税，针对汽车、半导体、药品、农产品、铜等各类商品的全球普遍关税依旧在酝酿之中，但即便落地，种类并未覆盖所有进口商品。

“力度大”体现在目前对钢铁和铝的关税力度以及对半导体、药品、汽车计划所预计设定的关税力度在 25% 的水平，略高于预期的 10%-20%。普遍关税实际落地情况缓慢且实施具体方式并不明朗：

一、特朗普政府对媒体宣称的各类普遍关税计划不在少数，但当前除了针对钢、铝的 25% 全球关税已经正式生效之外，其他多数计划仍然停留在口头阶段。

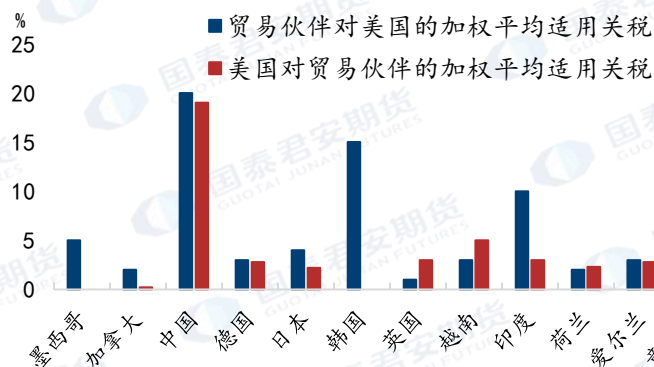
二、尽管特朗普政府已签署“对等关税”备忘录，并明确了该政策旨在纠正贸易不平衡问题的意图，但市场仍然对其存在诸多疑惑：

首先，该政策所涉及的规则细节及时间节奏尚不明朗。例如是否为每个国家的数千种商品单独制定税率，以及如何量化包括增值税、汇率政策以及非关税壁垒等因素以纳入最终的关税额度。尽管关税备忘录要求相关部门在 4 月 1 日前完成关税调查，但当前至政策落地截节点间依旧留有较为灵活的谈判空间。

其次，美国最终是否能够遵循所谓“对等”原则依旧存疑，“对等关税”并不能提供后续关税行动的确定性。以中美间关税差额为例，美国近期对中国商品加征 20% 关税后实际已大幅超出了两国关税原有的差额水平。

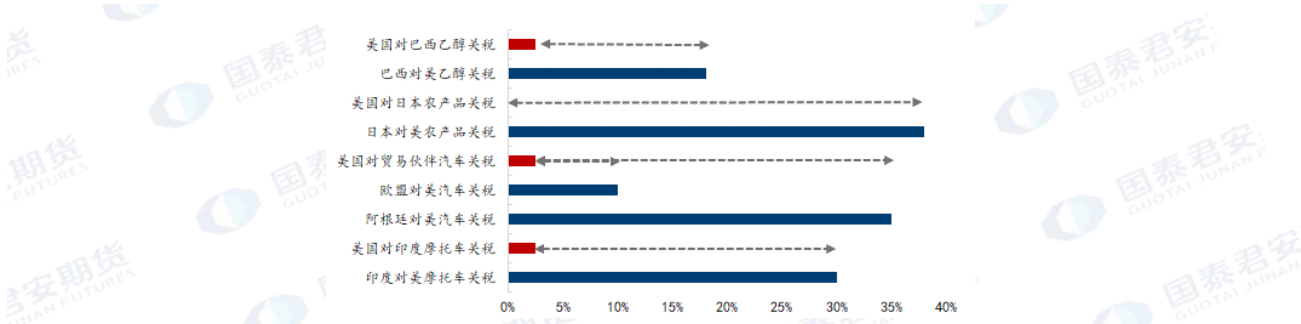
然而，如果美国对他国遵循完全“对等”原则，1. 从具体国家来看，印度、阿根廷、巴西、非洲、日本、韩国地区或面临较大的打击，这些地区的加权平均关税差额水平和对美贸易依赖程度高。2. 从可能受到较高关税的特定国家的具体商品来看，印度的摩托车、阿根廷以及欧盟的汽车、日本的农产品，以及巴西的乙醇由于关税差额大，遭受特朗普政府“点名”的可能性也较高。

图 17：“对等关税”对印度、阿根廷、巴西、非洲、日本、韩国负面影响预计较大，在本轮贸易战前，中美间加权平均使用关税实际差额并不大



资料来源：WIND，国泰君安期货研究

图 18：印度的摩托车、阿根廷以及欧盟的汽车、日本的农产品，以及巴西的乙醇由于关税差额大



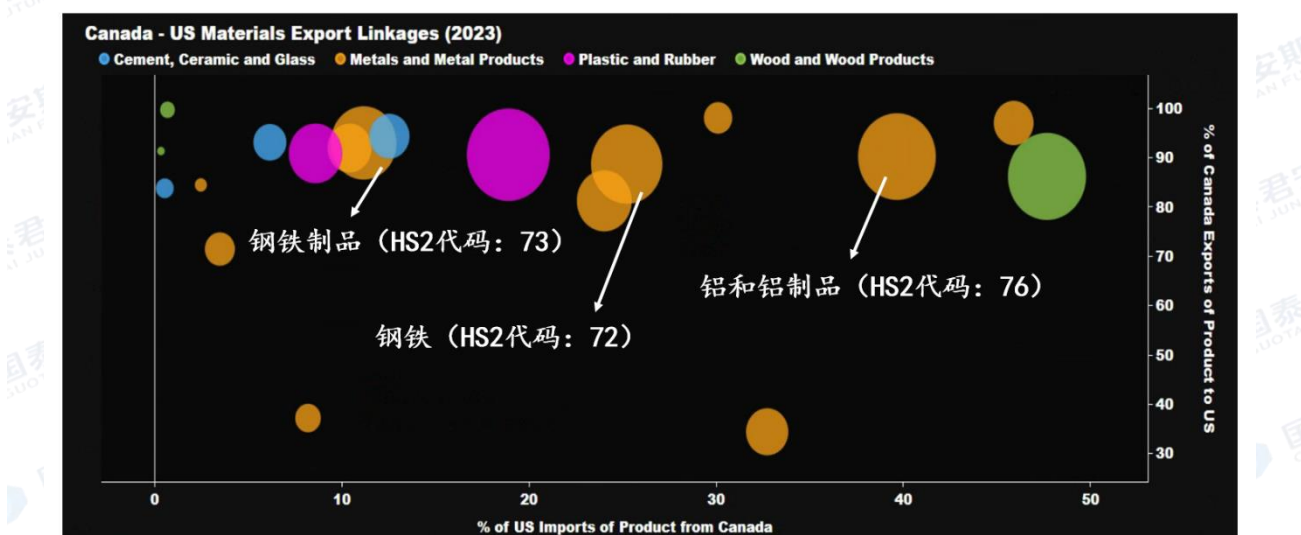
资料来源：WIND，国泰君安期货研究

5.2 25%钢铝普遍关税落地，对美国及主要出口国皆不利

美国针对全球钢铝产品实施的 25% 普遍关税政策现阶段落地，预计将在短期内对贸易伙伴和美国自身经济及相关行业产生显著负面影响。其中，加拿大作为美国最大的钢铝供应国，受到的冲击最为深远，中国铝的转口贸易也将受到一定影响，而美国国内则可能面临钢铝产业生产成本上升、供应链中断以及下游行业就业受挫等问题。

一、首先，在所有贸易伙伴中，受到最大关税负面影响的是加拿大。当前，加拿大是美国最大的钢铁和铝供应国，其对美出口的铝和铝制品份额高达 90.2%，对美出口的钢铁和钢铁制品份额则分别高达 88.7% 和 93%，对美国市场的依赖度极高。如果后续美加之间谈判不畅且关税无法得到豁免，加拿大对美出口的钢铝产品成本将大幅上升。届时加拿大将不得不寻找其他市场以消化过剩产能，但短期内重塑贸易链条面临巨大挑战。

图 19：加拿大是美国最大的钢铁和铝供应国，对美国出口市场依赖度极高



资料来源：国泰君安期货研究

其次，除加拿大外，巴西、墨西哥、阿联酋与中国也将受到一定程度的负面冲击。巴西和墨西哥作为美国重要的钢铁出口来源国，以及阿联酋和中国作为美国重要的铝出口来源国，对美出口依存度较高且出

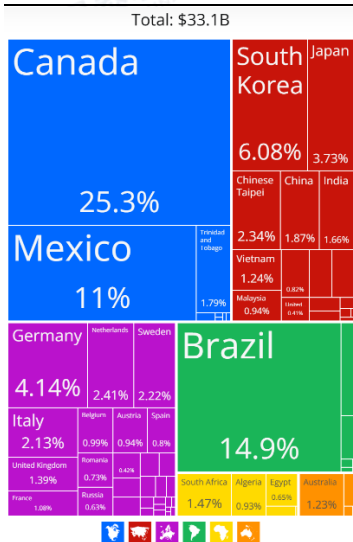
口体量较大，因此这些国家的出口成本也将受到显著冲击。

巴西和墨西哥对美国钢铁出口依赖度较高，分别占同类商品出口的 47.2%和 87.4%，钢铁制品分别占 47.2%和 18.3%。

阿联酋对美出口铝比重为 22.7%，这些主要进口国若短时间内若无法寻找到其他替代性出口地，对国内经济或构成负面影响。

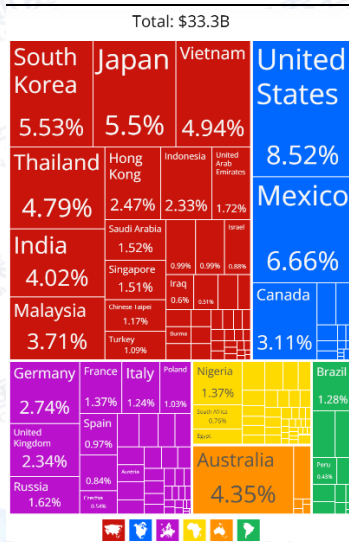
对于中国而言，铝产品对美直接出口 38 亿美元，占铝产品总出口比重为 10.9%，处于相对可控水平。近年来，中国部分铝产品通过墨西哥等国转口至美国。但由于此次美国加征全球非歧视性关税，中转国同样面临美国关税的压力，未来将对铝的转口贸易产生一定制约。加征钢铝关税后，中国相关产品进入美国市场的总体成本趋向上涨，上游铁矿石和氧化铝等原材供应商可能受需求走弱影响承受销售的压力，而下游机械、交通工具制造业或因为成本的上行导致生产计划受阻，产业链存在短期受到冲击的风险。

图 20：加拿大、墨西哥和巴西是当前对美出口最大的钢铁进口来源市场



资料来源：OEC，国泰君安期货研究

图 21：美国是中国较大的铝出口市场，但中国的出口地较为多元



资料来源：OEC，国泰君安期货研究

二、对于美国来说，尽管钢铝政策的部分战略目的是旨在保护美国的本土产业，但关税为美国经济和相关产业带来的潜在弊端不容忽视：

其一是供应链中断和供应短缺的风险，美国是当前全球最大铝进口国以及第二大钢铁进口国，根据美国商务部数据，去年美国总共进口了价值 313 亿美元的钢铁和 274 亿美元的铝。在本土钢铝的生产力低下的情况下，本土产能替代进口无法一蹴而就，会导致其难以在短期内弥补进口的空缺，导致供应短缺或供应链中断。虽然本土钢铁和铝产业可能将受益于关税的保护，但长期来看，保护主义政策是否能够解决美国产业的高耗能与高成本的结构性问题依旧存疑。

其二是制造业成本的抬升，钢铁和铝也是中国制造业的关键原材料，汽车行业、建筑、包装及航空等产业利润将会因为钢铝价格的上涨而受到相应冲击，进而迫使美国本土铁铝生产商将上升的成本转嫁于国内客户。

6. 总结

总结来看，本轮对华关税策略较上一轮更为强硬，预计为中美带来的“痛感”较 2018-2019 年贸易摩擦显著。当前在“10%+10%”额外税率生效后，对华加权平均关税率将上升至 37.3%，距离其竞选期间所宣称的 60%对华关税实际已完成过半。叠加本轮中国汇率弹性小，转口贸易或因全球普遍关税的加征而受阻，因此，我们上调对本轮关税基准情形。在 60%对华关税+20%对全球关税的基准场景下，中国对美出口预计降低 45.6%，中国出口总额降低 12.3%，导致中国实际 GDP 下降 1.8%，美国实际 GDP 下降 0.5%。从中国反制措施来看，首轮偏温和，第二轮则显著扩展反制范围，涉及商品种类增加且精准打击美国关键的农产业。

对加、墨关税策略较预期更“鹰派”且踌躇不定，充分展现“谈判筹码”性质。特朗普政府选择对互为依赖的汽车、钾肥、能源予以关税推延或减免，以减缓对三国经济的冲击，并在未来谈判中占据有利地位。4 月豁免政策到期后，加墨关税仍存较大风险，关税是否进一步加剧取决于对特朗普政府所关心核心问题的谈判进程。当前，加拿大已落实第一阶段关税，由于加拿大对加美间贸易体量大的商品种类普遍有极高关税敏感性，对此类商品进行反制措施易对本国经济造成危害，所以首轮报复性关税因此优先选择体量小，对美进口依赖度较低，且美国对加出口依赖度高的商品进行反制。

全球普遍关税“说得多，做得少”，目前仅落实对钢铝 25%关税，市场依旧在等待计划四月落地的对等关税政策细节。预计“对等关税”对印度、阿根廷、巴西、非洲、日本、韩国等关税差额较大的国家带来冲击，尤其是印度的摩托车、阿根廷和欧盟的汽车、日本的农产品，以及巴西的乙醇。钢铝产品 25%普遍关税短期内对贸易伙伴和美国自身经济及相关行业产生不利影响，加拿大受到的冲击最大，巴西、墨西哥、阿联酋和中国也受到负面影响。中国铝产品对美直接出口占比相对可控，但转口贸易可能受到制约。

对欧盟关税进展较慢，政策主要停留于口头威胁阶段，但随着美国对中、加、墨三国及全球钢铝关税落地，欧盟关税潜在风险上升。在美国对欧盟施加全面关税的极端情形下，或拖累欧元区 GDP 1.5 个百分点。若仅针对近期提及的欧盟汽车及酒饮加关税，由于两类商品对美国市场依赖度皆在可控区间，欧元区承受的冲击有限。美国当前对大部分欧盟进口商品，尤其是对化学、医疗和酒饮类商品的依赖度极高，关税进程预计需经历反复博弈。美国若进一步推进“鹰派”关税政策，自身预计将承受高昂的成本代价。

国泰君安期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监许可[2011]1449号）。

本报告的观点和信息仅供本公司的专业投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，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，对此本公司可不发出特别通知。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。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为国君期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记，未经国君期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。