

“新套路”：如果墨西哥也对中国加关税？

2025 年 03 月 03 日



分析师：陶川

执业证号：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

分析师：邵翔

执业证号：S0100524080007

邮箱：shaoxiang@mszq.com

➤ **从“单打独斗”到“集团作战”？**市场对于美国对华“单边”关税的“免疫力”确实越来越强，那如果美国煽动盟友一起对华加征关税呢？上周末，墨西哥为避免被加关税，在递给白宫的“投名状”里提议对中国采取与美国类似的关税，受到美方的关注。**如何看到这种变化背后的意图和风险？**

➤ **如何看待这一转变？**我们提供一个简单的框架来分析。通过结合特朗普当选之后的言论和政策，我们把特朗普的关税贸易政策划分为 4 个领域（如图 1），不同领域的侧重点不同：

➤ **对中国：主要基于竞争和安全。**关税和贸易政策会相对强硬。

➤ **对墨加：经济融合甚至一体化。**加拿大和墨西哥已经成为美国最重要的两个贸易伙伴，**更进一步会是经济的融合和一体化。**这可能是特朗普对于加拿大作为“第 51 个州”一直心心念念的重要原因，也会是 2026 年更新的 USMCA（《美墨加协议》）的重要方向。**关税和贸易政策更多是谈判的工具。**

➤ **对其他经济体：“站队”很重要。**对于意识形态同向的“亲密”盟友，鼓励对美投资，而关税贸易限制会相对较小；对于“民主价值观”有分歧的“一般”盟友或者非盟友，限制则相对会更大一些。目前美国的重心在美洲和欧洲，印度、日本、韩国的表态和定位并不明确。

➤ **最后则是美国意在“回流和复兴”的行业。**这一块相对而言意识形态的色彩淡一些，更多是想促使相关行业的投资和就业回流，例如汽车、钢铝等。

➤ 结合这一框架，**短期内，美国关税对加墨是“软硬兼施”，对华则继续是“先加后谈”。**3 月 4 日美国对墨加 25% 的关税预计依旧会“打折扣”，尤其是墨西哥（与美国的沟通谈判更好）。而对华额外再加的 10% 则还是会落地。

➤ **中期内，美国想要打造的可能是包含加墨和重要盟友在内的“内循环”和关税同盟。**一些迹象已经开始显现，当然真正落地也不是那么容易：

➤ **资源“内循环”：**加拿大、格陵兰和乌克兰；**制造业“内循环”：**墨西哥；**航运“内循环”：**巴拿马运河，以及即将推进的《美国船舶法案》。**投资“内循环”：**鼓励盟友、限制对立国对美投资（《美国优先投资政策备忘录》）。

➤ **如何看待这种关税扩散的苗头和风险？**

➤ **首先，短期内直接影响不大。**即使墨西哥和加拿大在对华关税上都跟随美国加征 20%，对中国整体经济的影响也十分有限——对这两国出口占我国出口的整体比例偏低（2024 年墨西哥占比 2.5%，加拿大只有 1.3%），而且墨加更倾向于从部分低价值商品加征开始（而非理解全面加征）。不过在行业层面，对加墨出口占整体出口权重相对较大的行业值得注意：**铝及其制品（9.6%，2024 年数据，下同），航空航天及其零配件（7.5%）和车辆及其零件（7.2%）。**

➤ **其次，警惕“示范效应”。**更加值得注意的是，若加墨对华加征关税换来美国关税的“松口”，这可能为其他国家和美国进行关税谈判树立了不好的“典范”，提高后续全球贸易摩擦的风险。

相关研究

1. 经济动态跟踪：关税翻倍：政策如何对冲？
-2025/03/02

2. 2025 年 2 月 PMI 数据点评：PMI “龙抬头”的含金量 -2025/03/01

3. 海外市场跟踪：美股在交易“滞胀”吗？ -2025/02/26

4. 美国政策跟踪：关税之上：特朗普的“金融棋局”？ -2025/02/25

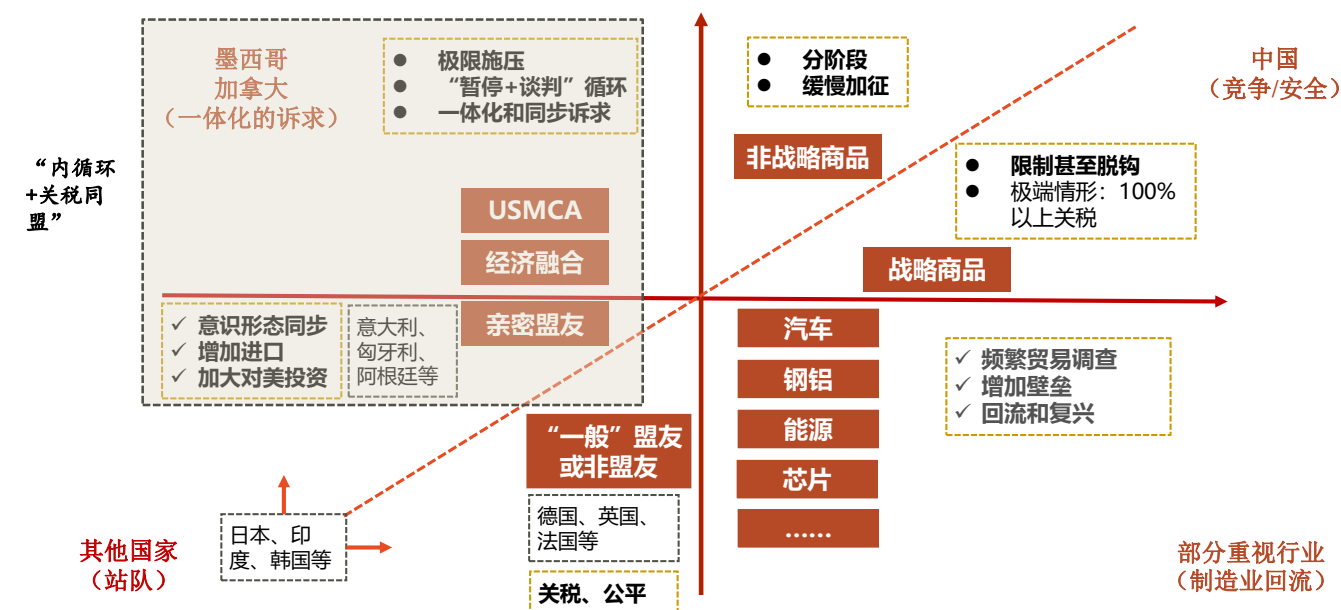
5. 海外政策跟踪：德国大选：政策转向“美国化”？ -2025/02/24

➤ **第三，对人民币汇率和国内内需提振，提出了更高的要求。**2024 年中国商品贸易顺差刷新历史新高、接近 1 万亿美元，人民币汇率无疑会成为全球关注的焦点，也面临两难：一方面，特朗普上台以来，美国对华加征关税落地的幅度最大，客观上人民币汇率有贬值压力，但另一方面，如果显著贬值，又可能成为关税和贸易摩擦扩散的重要导火索。**如何保持人民币兑美元汇率弹性，同时让人民币相对其他非美货币保持稳定（在相对已经较高的水平上）比较关键。**

➤ 此外，如果出现关税扩散的情形，全球供应链将遭受实质性冲击，大概率会加剧“海外通胀，国内物价偏低”的局面，提振内需以对冲这一风险的必要性会大大上升。

➤ **风险提示：**特朗普“百日新政”过于激进导致美国经济陷入滞胀甚至衰退；关税扩散超预期，导致全球经济超预期放缓、市场调整幅度加大。

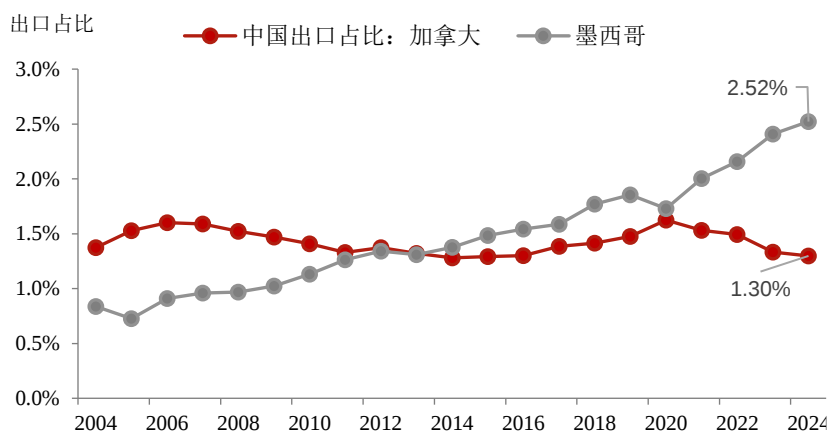
图1：特朗普 2.0 的关税“图谱”



资料来源：白宫，毕马威，民生证券研究院总结绘制

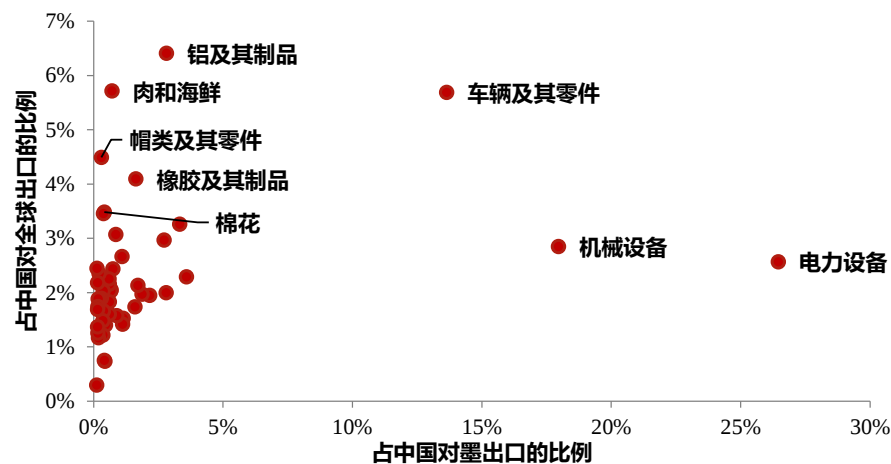
注：四个领域主要是根据美国关税和贸易政策的目的和功能差异来划分的。关税的形式上也存在针对经济体和针对行业两种类型。

图2：墨西哥和加拿大在中国整体出口中的占比不大



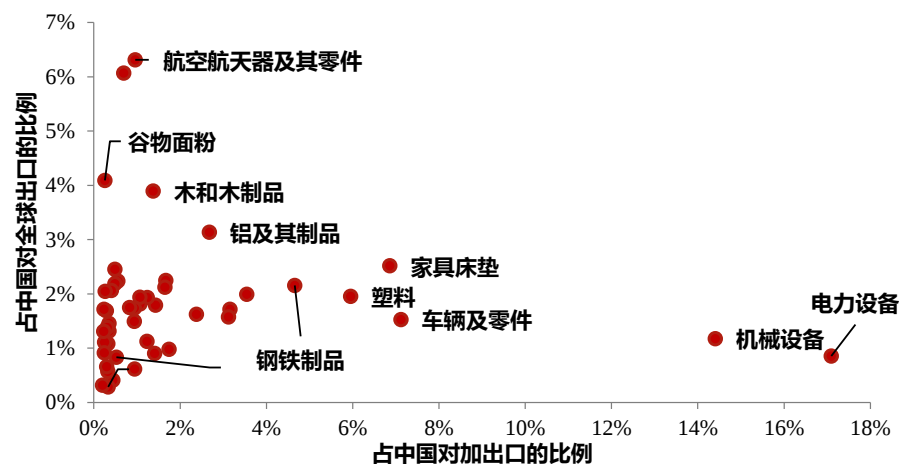
资料来源：iFind，民生证券研究院

图3：中国对墨西哥出口主要商品大类的情况



资料来源：Trade Map，民生证券研究院

图4：中国对加拿大出口主要商品大类的情况



资料来源：Trade Map，民生证券研究院

图5：2024 年中国商品贸易顺差规模刷新记录



资料来源：iFind，民生证券研究院

图6：人民币相对美元和一揽子货币的汇率水平



资料来源：iFind，民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048