



宏观研究

【粤开宏观】特朗普打响“加征关税2.0”第一枪：原因、影响、推演及应对

2025 年 02 月 02 日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：马家进

执业编号：S0300522110002
电话：13645711472
邮箱：majiajin@y kzq.com

研究助理：孙文婷

邮箱：sunwenting1@y kzq.com

近期报告

《【粤开证券】“特朗普 2.0”对华加征关税在不同情景下的影响测算》2025-01-23

《【粤开宏观】《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》有哪些看点？哪些期待？》2025-01-23

《【粤开宏观】复盘 2024 年中国经济，力争 2025 年一季度“开门红”》2025-01-19

《【粤开宏观】化债之后需要考虑的三个问题——效果与长效机制构建》2025-01-14

《【粤开宏观】财政如何提振消费？》2025-01-12

事件

当地时间 2 月 1 日，特朗普签署行政令，基于《国际紧急经济权力法》(IEEPA)，对中国输美产品加征 10% 的关税，对来自加拿大和墨西哥的进口产品加征 25% 的关税，对来自加拿大的能源资源加征 10% 的关税，暂定 2 月 4 日生效。白宫方面表示，如果对美方关税进行报复，美方可能加大关税力度。

加拿大和墨西哥采取反制措施。加拿大宣布将对价值 1550 亿加元的美国产品征收 25% 的关税。其中 300 亿加元的商品将在 2 月 4 日生效，1250 亿加元的商品将在 21 天内生效。墨西哥总统宣布将向美国输墨产品加征关税。

中方表示，对于美国的关税政策，将向世贸组织提起诉讼，并将采取相应反制措施坚定维护自身权益。

风险提示：美国对华政策超预期、国际经济政治局势变化超预期



目 录

一、如何理解“特朗普 2.0”的首轮关税行动？	3
（一）为什么以非法移民和毒品为借口来加征关税？	3
（二）为什么最先针对中国、加拿大和墨西哥？	3
（三）为什么对加拿大和墨西哥加征 25%，对中国加征 10%？	4
二、对中国出口和经济有何影响？	5
（一）美对华加征关税，直接冲击中国出口	5
（二）美对加拿大和墨西哥加征关税，间接冲击中国出口	6
三、后续美国对华关税政策还将如何演绎？	7
四、中国应如何应对？	8

图表目录

图表 1： 2023 年美国前十大进口来源经济体	3
图表 2： 2023 年美国前十大贸易逆差来源经济体	4
图表 3： 中美对彼此和其他地区的关税税率	5
图表 4： “特朗普 1.0”时期，中国对美国出口的各类商品的关税弹性	6
图表 5： 墨西哥对美国出口中，归属于中国的出口增加值的比重	7
图表 6： 加拿大对美国出口中，归属于中国的出口增加值的比重	7



一、如何理解“特朗普 2.0”的首轮关税行动？

（一）为什么以非法移民和毒品为借口来加征关税？

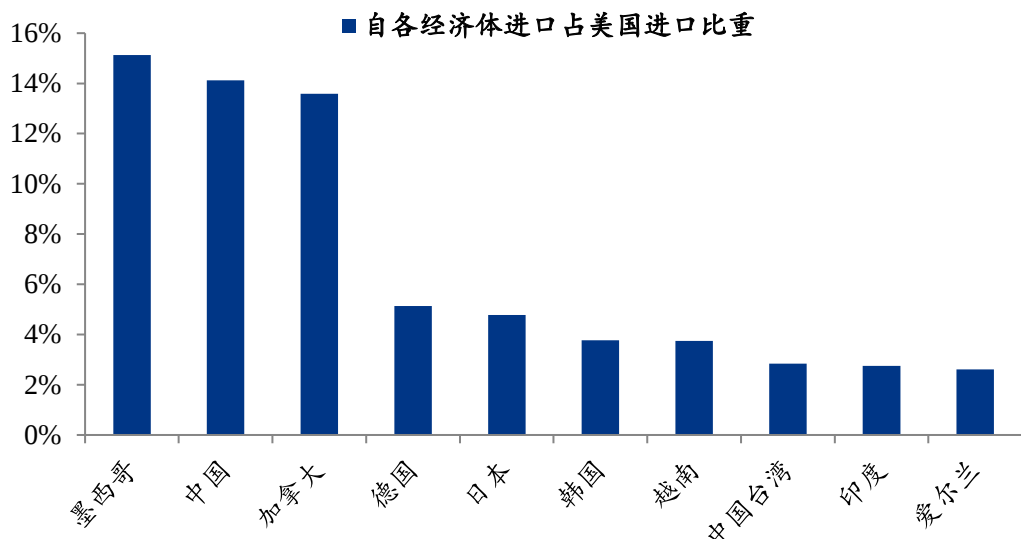
特朗普要对他国加征关税，需要满足一定的法律条件。美国国会掌控税收立法权，但通过多项立法将部分权力让渡给了总统，总统可在一定程度上绕过国会自行决定加征关税。《1962 年贸易扩展法》第 232 条、《1974 年贸易法》的 201 条和 301 条以及《国际紧急经济权力法》（IEEPA）都赋予了美国总统加征关税的权力。其中，若是援引前 3 项法案，则需要先由商务部、国际贸易委员会或贸易代表办公室启动贸易调查，总统再根据调查结果颁布行政法令。由于贸易调查耗费时间，无法通过这种方式快速加征关税。若是援引 IEEPA 启动国家紧急状态，则无需调查，可立即生效，灵活性更高，时间上更快。（详见《如何看待特朗普宣布对华加征 10% 关税？上一轮关税复盘及未来路径推演》）

本次特朗普正是援引《国际紧急经济权力法》（IEEPA），宣布非法移民和芬太尼等毒品对美国造成巨大威胁，构成国家紧急状态，并以此为由对中国、加拿大和墨西哥加征关税。IEEPA 是《对敌贸易法》（TWEA）的延伸和修订，规定在应对来自国外的对美国国家安全、外交政策或经济的任何异常和重大威胁时，美国总统可以宣布国家紧急状态，对任何外国或其国民拥有利益的财产采取冻结、限制、扣留、禁止进口等行动。

（二）为什么最先针对中国、加拿大和墨西哥？

首要原因是墨西哥、中国和加拿大是美国前三大贸易伙伴，2023 年美国自三国进口占其总进口的四成多，美国自墨西哥、中国和加拿大进口占总进口比重分别为 15.1%、14.1%和 13.6%，远超其他经济体。同时，中国、墨西哥、加拿大也是美国贸易逆差的第一、第二和第六大来源经济体，2023 年美国来自中国、墨西哥和加拿大的贸易逆差规模分别占其贸易逆差总额的 36.1%、19.7%和 8.8%。

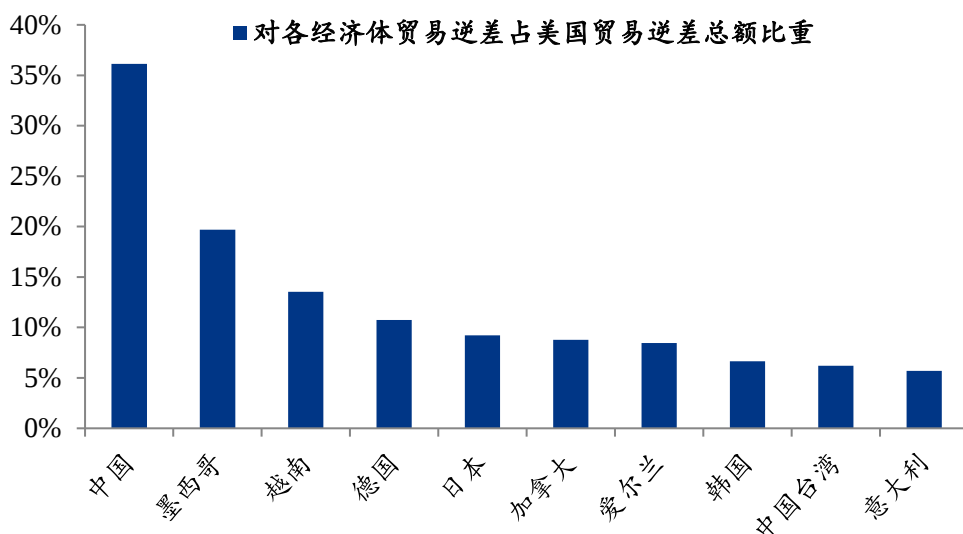
图表1：2023 年美国前十大进口来源经济体



资料来源：ITC、粤开证券研究院



图表2：2023 年美国前十大贸易逆差来源经济体



资料来源：美国经济分析局、粤开证券研究院

其次，特朗普对墨西哥和加拿大加征关税，特别是“盟友”加拿大，一定程度上也是以关税为筹码，让墨加两国承担解决美国毒品和非法移民问题的成本。特朗普在上一个任期中，就计划通过美墨边境建墙来阻止非法移民涌入，并由墨西哥支付建墙费用，但未能成功，本轮或将以更强硬的方式推进。至于芬太尼等毒品问题，根源在于美国自身止痛类处方药滥用以及禁毒不力，即使墨加两国愿意加强管理，也难以真正根治。

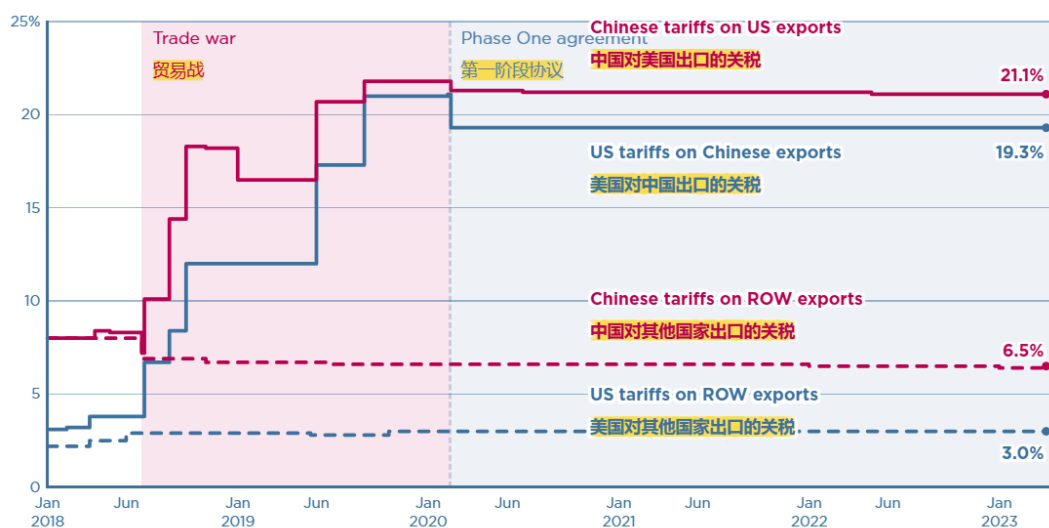
（三）为什么对加拿大和墨西哥加征 25%，对中国加征 10%？

对加拿大和墨西哥加征 25% 关税，延续了特朗普 1.0 时期的做法，同时兼顾了缩小美国贸易逆差和避免对美国造成太大冲击。上一轮中美贸易摩擦中，美国对中国共发起四轮加征关税行动，其中对前三轮清单商品均加征 25% 的关税。25% 可能是特朗普加征关税的基准线，高了可能加剧美国通胀、过度冲击美国经济，低了可能影响美国缩减贸易逆差的效果。本次特朗普对来自加拿大的能源资源予以优待，只加征 10% 的关税，一定程度上也是避免过度推高美国通胀。截至 2025 年 1 月底，加拿大是美国最大的原油和管道天然气进口来源国。

对中国加征 10% 关税，一是因为上一轮中美贸易摩擦之后，美国对华平均关税税率已升至 20% 左右，而根据美墨加协定（USMCA），美国对加拿大和墨西哥的平均关税税率均不到 1%；二是为后续加征和谈判预留空间和筹码，同时也避免对美国通胀产生较大冲击，这是其加征关税的策略。一方面，加征关税从来只是手段而非目的，比如 2020 年 1 月中美签署第一阶段经贸协议，美国取消对第四轮第二批清单加征关税、对第四轮第一批清单关税税率减半，中国则增加进口美国商品等。另一方面，当前美国通胀仍有韧性，若对华一次性大幅加征关税，将显著推高居民生活成本和通胀，引发再通胀风险。



图表3：中美对彼此和其他地区的关税税率



资料来源：PIIE、粤开证券研究院

二、对中国出口和经济有何影响？

（一）美对华加征关税，直接冲击中国出口

基于上一轮中美贸易摩擦的经验，测算中国对美出口的关税弹性。关税生效半年，中国对美国出口的关税弹性约为 0.8，即关税每上升 1%，我国对美出口同比增速下降 0.8 个百分点；关税生效 1 年，中国对美国出口的关税弹性约为 1.2，即关税每上升 1%，我国对美出口同比增速下降 1.2 个百分点。（详见《“特朗普 2.0”对华加征关税：可能情景与影响测算》）

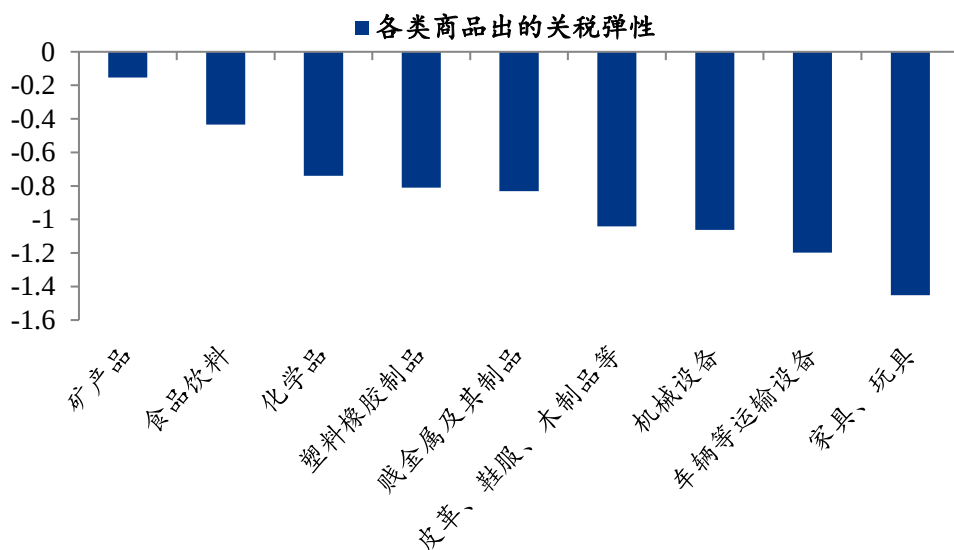
美国对中国加征 10% 的关税，或将导致 2025 年中国对美国出口同比增速下降 12 个百分点。2024 年对美出口金额占中国出口总额的 14.7%，因此可能拖累中国总体出口同比增速回落 1.8 个百分点。2024 年中国出口相当于 GDP 比重为 19%，因此可能影响 2025 年中国 GDP 同比增速回落 0.3 个百分点。

分商品看，家具、玩具、皮革制品、鞋服等劳动密集型商品、车辆运输设备以及机械设备等商品受美国对华加征关税影响较大。“特朗普 1.0”时期，中国对美出口的上述相关商品关税弹性较大，每提高 1% 的关税，1 年内，中国对美国出口的家具和玩具、车辆等运输设备、机械设备、皮革鞋服同比增速分别下降 1.5 个百分点、1.2 个百分点、1.1 个百分点和 1.0 个百分点。主因家具、玩具、鞋、服装等消费品可替代性较高，计算机、空调、冰箱等家电产品的生产和销售全球化程度较高，进口商也较容易找到替代品。

矿产品、食品饮料、化学品等商品受美国对华加征关税冲击较小，其中国对美出口关税弹性均低于 1。主因矿产品（稀土等）、化学品和橡胶塑料制品作为制造业生产的中间品，与美国产业链连接较为紧密，同时中国的产品竞争力较强，美国进口商不容易找到替代品。



图表4：“特朗普 1.0”时期，中国对美国出口的各类商品的关税弹性



资料来源：ITC、粤开证券研究院

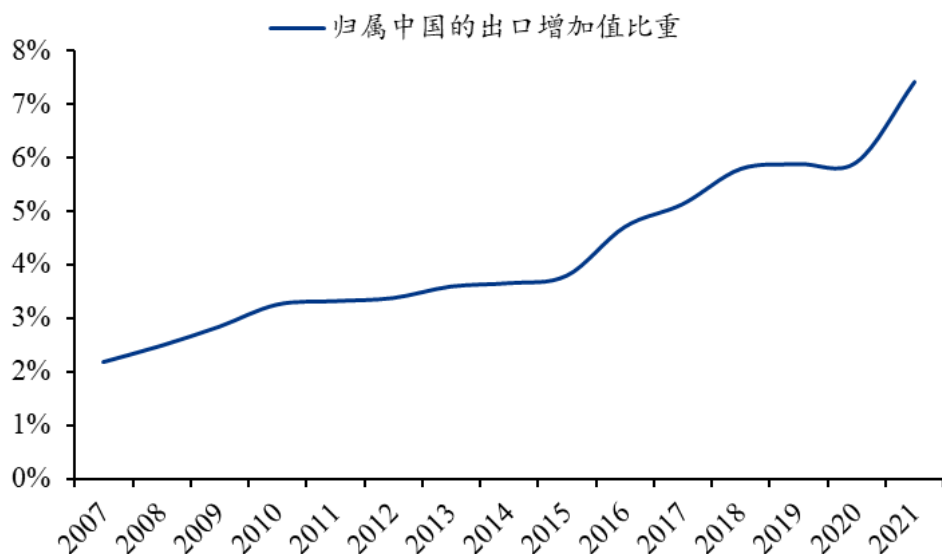
（二）美对加拿大和墨西哥加征关税，间接冲击中国出口

美国对加拿大和墨西哥加征关税，将导致两国对美出口规模萎缩，影响中国对加拿大和墨西哥的中间品和资本品出口。截至 2023 年底，加拿大和墨西哥对美国出口均占其总出口的八成左右，加墨两国出口高度依赖美国市场，美国的关税政策将对两国出口形成显著冲击，或高于“特朗普 1.0”时期美国对华加征关税对中国出口的冲击。保守估计，加拿大和墨西哥对美国出口的关税弹性与中国一致，约为 1.2，即关税每上升 1%，1 年内，加拿大和墨西哥对美出口同比增速下降 1.2 个百分点。美国对加拿大和墨西哥加征 25% 关税，预计 2025 年加拿大和墨西哥对美国出口同比增速将下降约 30 个百分点。2021 年，墨西哥和加拿大对美出口中，归属于中国的出口增加值的比重分别为 7.4% 和 2.5%。因此若加拿大和墨西哥对美出口同比增速下降 30 个百分点，可能影响其自中国进口下降 2.2 和 0.7 个百分点，二者自中国进口分别占中国出口总额的 1.3% 和 2.5%，从而影响中国总体出口下降 0.06 个百分点。

此外，美国加征关税和加墨两国对美反制，将严重冲击三国经济，进而影响中国对北美的出口。出口是加拿大和墨西哥经济增长的核心，2023 年加拿大和墨西哥货物和服务出口金额与 GDP 之比均超 1/3。美国加征关税不仅会推高美国国内通胀水平，还会引发相关经济体更强烈的反制，预计将对美国自身形成更严重的反噬。美国、加拿大和墨西哥经济增速下滑，需求回落，将影响中国对其出口。

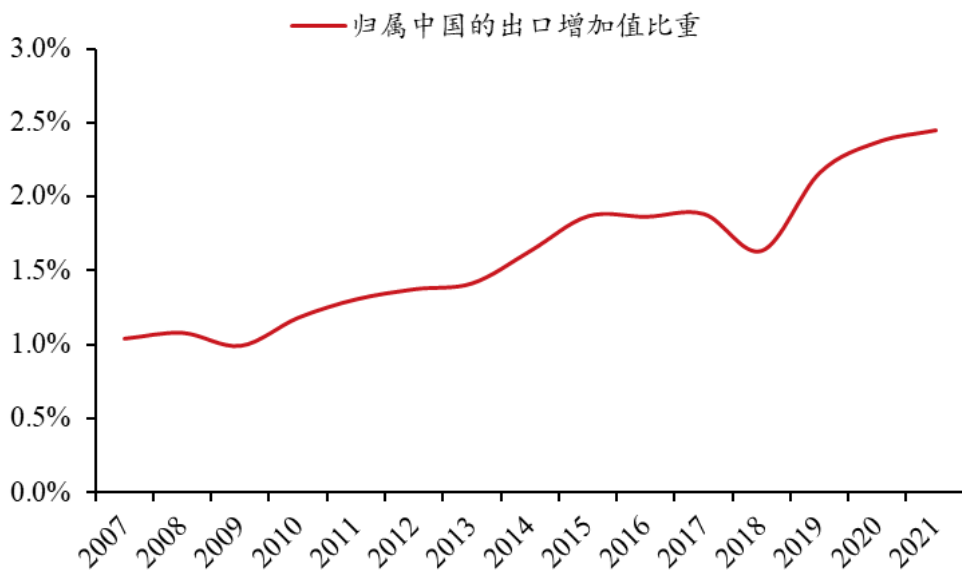


图表5：墨西哥对美国出口中，归属于中国的出口增加值的比重



资料来源：UIBE GVC 数据库、粤开证券研究院

图表6：加拿大对美国出口中，归属于中国的出口增加值的比重



资料来源：UIBE GVC 数据库、粤开证券研究院

三、后续美国对华关税政策还将如何演绎？

第一，美国对华加征 10% 关税，大概率只是本轮中美贸易摩擦的起点，而非终点。特朗普在总统竞选期间多次强调，计划对所有中国进口商品征收 60% 的关税，考虑到特朗普 1.0 时期后美对华关税税率已高达 20% 左右，即还将加征 40% 左右的关税，因此加征 10% 只是特朗普兑现其竞选承诺的第一步。



第二，幅度上，本轮美国可能对华合计加征 20%-30% 的关税，将对华平均关税税率提高至 40%-50%。虽然特朗普竞选时宣称的是加征 40% 左右的关税，但我们认为其实现的可能性较小。如果美国确定对华加征如此高的关税，同时还对加拿大、墨西哥、欧盟等盟友加征关税，这将对美国自身经济和通胀造成严重反噬，是其不能承受之重。因此更可能的情形是，美国对华加征 20%-30% 的关税。一是参考美国非最惠国待遇的关税水平，平均关税税率为 42%，而本轮贸易摩擦之前，美国对华平均关税税率在 20% 左右。二是参考“特朗普 1.0”时期的经验，美国对华平均关税税率从 2018 年初的 3.1% 最高升至 2019 年底的 21%。

第三，节奏上，后续美国可能启动新一轮“301 调查”，分阶段对华加征关税，期间也会根据中美谈判结果而对部分商品暂停加征关税或进行豁免。“特朗普 1.0”时期主要通过发动“301 调查”对中国特定商品加征关税，并对冲击美国供应链的商品进行关税豁免。“特朗普 2.0”可能继续沿用此方式对重点商品进一步提高关税，避免对所有商品“一刀切”，对美国消费者和供应链造成太大冲击。由于“301 调查”需要一定时间，下一次加征关税最快可能要到 2025 年二季度，并且可能分几次加征。2018-2019 年，美国对中国共发起四轮加征关税行动，将平均关税税率从 3.1% 提高至 21%，但随着 2020 年初中美第一阶段经贸协议达成，平均关税税率又小幅回落至 19.3%。

第四，增量政策上，美国可能对中国商品贸易实施针对性举措。一是美国可能加强对进口商品的溯源审查，打击中国商品通过第三方转出口或通过简单加工再出口至美国的行为。二是美国可能针对中国外迁至第三方国家和地区的产业进行贸易打击，影响中国对第三方国家和地区的中间品和资本品出口。例如 2024 年，拜登政府宣布对东盟四国的光伏产品征收 21.3% 至 271.2% 的反倾销税。三是美国可能对低货值的跨境电商包裹加征关税，影响中国的跨境电商贸易。根据美国《2015 年贸易便利化和贸易执法法案》，每人每天可以进口不超过 800 美元的商品而无需缴纳关税。若美国加强对“小额豁免”包裹的监管，将对中国跨境电商贸易形成冲击。

四、中国应如何应对？

面对特朗普再度对华加征关税，中国有必要沉着冷静，对外出台有力的反制措施，对内提高内部政策和预期的确定性。既不能忽视“特朗普 2.0”加征关税对中国出口的冲击，也不宜夸大其对中国经济的影响。

一是针对美国的关税政策，及时出台有力的反制措施，增加与美国的谈判筹码。参考“特朗普 1.0”时期的经验，中国可通过对美加征关税和出口管制等方式予以反制。近年来我国出台了一系列具有反制效果的法律法规，包括《中华人民共和国反外国制裁法》、《阻断外国法律与措施不当域外适用办法》等，丰富了应对外国歧视性措施问题的工具箱。未来要进一步丰富政策工具箱，包括扩大商品和实体清单制裁范围，加强对进口产品的监测和分析，及时启动反倾销、反补贴等调查程序，提高反制措施的灵活性和有效性，实现对贸易保护主义的有力打击，同时增加与美国的贸易谈判筹码。

二是在外部环境不确定性上升的背景下，加大财政货币逆周期调节力度，积极扩大内需，对冲外需可能的下滑。财政政策方面，在赤字率达到 4.0% 为市场共识的基础上，及时根据形势调整并追加预算，确保必要的支出强度。财政支出的重点从投资为主转向投资和消费并重的格局，财政支出结构向医疗、教育和养老等公共消费领域倾斜，解决居民后顾之忧，提高居民消费意愿；通过适当的财政补贴增强居民消费能力和意愿，推动消费品“以旧换新”政策持续发力，并扩围至服务消费；加大对特定群体的补助和支持，以提高其抗风险能力并提振消费，包括对失业大学生的补助、对农村老人群体的补



贴、对于二孩及以上家庭的特定补贴等。**货币政策方面**，用好总量和结构性政策工具，该降准降准，该降息降息，提振居民消费和企业投资需求；加大对大规模设备更新和消费品以旧换新的金融支持。**房地产方面**，探索从中央政府层面成立“房地产稳定基金”，专项用于保交楼、收储、防范房企流动性风险等，解决当前地方政府促进房地产“止跌回稳”能力不足的问题。

三是持续推进高水平对外开放，扩大中国的“朋友圈”，大力拓展对外贸易多元化，秉承合作共赢理念，构建国际利益共同体。其一，反对一切形式的单边主义和贸易保护主义。通过世贸组织争端解决机制妥善解决贸易争端，对不公正做法主动起诉，并积极应对被诉案件。其二，加强双边和多边贸易协定，让双方在贸易往来中实现互利共赢。帮助新兴市场完善基础设施建设，开发适合当地需求的产品，促进当地的经济发展和消费升级，同时也带动中国相关产业的发展。其三，建立全球供应链合作伙伴关系。中国出口企业与国外优质供应商建立长期稳定的合作关系，不但可以带动当地的就业和经济发展，而且中国企业可以通过全球供应链协同管理，优化资源配置，实现共赢。

四是通过国内产业梯度转移、引导核心环节和高附加值环节留在本土、推动传统产业转型升级等方式，防范产业空心化风险。一是做好传统产业梯度转移工作，减轻产业外迁的冲击。劳动密集型产业重点向中西部劳动力丰富、区位交通便利地区转移，东部地区承接全球价值链高端环节。二是推动制造业向价值链中高端攀升，既能将高附加值环节留在本土，又能加强外迁产业对中国核心环节的依赖性。三是推动传统产业转型升级，控制传统产业外迁速度和规模。我国传统产业是现代化产业体系的基底，不能当成低端产能简单退出，也不能放任传统产业过快迁出，要进一步鼓励和支持传统产业加快转型升级。

五是推动企业稳步、有序出海，通过金融政策支持、提高境外投资服务保障等政策，为中国出口和出海企业做好服务保障。其一，金融政策方面，引导银行机构开展面向出口和出海企业的境内外供应链金融服务；做好政、银、企的协同配合，设置海外工程融资担保基金，加大出口信用保险支持；鼓励银行机构扩大跨境人民币结算规模，更好地满足出口和出海企业的贸易投资需求。其二，流程办理方面，开辟员工护照办理便捷通道。其三，境外投资服务保障方面，及时跟踪海外国家的相关市场准入、环境保护、数据保护、知识产权保护等政策法规，编发国别贸易指南；面向出口和出海企业提供汇率避险方面的培训、咨询等公共服务；制定海外投资风险防控化解应急预案；积极组织企业参加高质量的境外展会，支持企业打造全球知名品牌。



分析师简介

罗志恒，2020 年 11 月加入粤开证券，现任总裁助理，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

马家进，经济学博士，2021 年 7 月加入粤开证券，现任首席宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，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。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所引致的任何损失负任何责任。投资者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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

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，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com