



宏观研究

【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 年 01 月 23 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

《【粤开宏观】如何全方位扩大内需稳增长？》2025-01-05

摘要

当地时间 1 月 21 日，特朗普在白宫记者会上称，正在讨论最早于 2 月 1 日起对从中国进口的商品加征 10% 的关税。

前事不忘，后事之师。本文首先复盘了“特朗普 1.0”对华加征关税期间，中国出口受到的冲击和变化规律；其次针对“特朗普 2.0”对华加征关税的不同可能情景，测算中国出口和经济所受影响大小；最后提出中国如何应对的建议。

根据上一轮的经验，预计在关税政策正式落地前，中国企业将出现集中“抢出口”的现象；而随着关税生效以及“抢出口”透支需求，中国对美国出口增速将出现显著回落。鉴于中国完整且强大的产业链供应链体系、合作共赢贸易理念下的“朋友圈”和多元化市场、对美反制以拓展谈判空间等因素，2025 年中国出口仍将保持一定韧性，外部冲击对中国经济的影响总体可控。当然，未雨绸缪推动更大力度的政策和更大程度的改革是应对内外部各种风险挑战的重中之重，内部经济持续企稳回升、社会稳定，是应对外部形势变化的坚实基础。

一、“特朗普 1.0”时期，美国对华加征关税情况梳理

2018-2019 年，美国对中国共发起四轮加征关税行动，涉及清单 1、清单 2、清单 3、清单 4 的商品出口，其中清单 4 又分为 A 和 B 两个子清单。美国对华加征关税共涉及价值约 3700 亿美元商品，占 2018 年美国自中国进口金额的 68.7%。根据智库彼得森国际经济研究所（PIIE）测算，美国对华进口平均关税税率从 2018 年初的 3.1% 最高涨至 2019 年底的 21%，随着 2020 年初中美第一阶段经贸协议达成，平均关税税率小幅回落至 19.3%。

2018 年 7 月至 8 月，关税清单 1 和清单 2 陆续生效，对 500 亿美元商品加征 25% 的关税，主要为机械设备、汽车、钢铁等中间品和资本品。

2018 年 9 月，关税清单 3 生效，对 2000 亿美元商品加征 10% 的关税，2019 年 5 月加征关税税率进一步提高至 25%，涉及商品不仅包括食品饮料、皮毛制品、家具等消费品，还包括化工品、塑料橡胶制品、纺织材料、贱金属及其制品以及机械设备等中间品和资本品。

2019 年 9 月，关税清单 4A 生效，对 1200 亿美元商品加征 15% 的关税。主要涉及前三轮清单中未涵盖的商品，尤其是服装、鞋、雨伞、玩具、书籍等消费品。

2020 年初，中美签署第一阶段经贸协议。美国对清单 4B 商品暂停加征关税，对清单 4A 商品加征的关税税率由 15% 减半至 7.5%。



二、美国对华加征关税对中国出口的三重影响：基于“特朗普 1.0”时期的经验

（一）关税生效前，中国企业集中“抢出口”

2017 年二季度起，受关税威胁的“抢出口”效应便逐步显现。尽管当时美国尚未公布加征关税的详细商品清单，美国进口商已提前大规模备货，中国企业大范围“抢出口”。2017 年二季度，中国对美国出口同比增速显著高于中国对其他经济体出口；美国自中国进口同比增速也显著高于美国自其他经济体进口。

关税生效前的一个季度内，出现“抢出口”的概率较大，且越临近关税生效时间，“抢出口”幅度越大。对于清单 1、清单 2 和清单 3 商品，关税政策生效前一个季度内，中国对美国出口同比平均增速分别达 21.5%、31.8%、14.6%，显著高于中国对美国总体出口增速的 11.2%；关税生效前一个月，出口同比更是分别高达 26.0%、37.4%和 15.9%，显著高于总体的 10.6%。

（二）关税生效后，中国对美出口同比快速回落，持续约 1-2 年

受关税增加以及前期“抢出口”透支需求影响，关税生效后，相关商品对美国出口同比增速显著回落。2019 年，中国对美国出口的“301 关税”清单商品同比下降 15.1%，而清单外商品出口同比却增长 7.9%。

值得注意的是：清单 1 和清单 2 商品主要为中间品和资本品，美国产业链寻找替代品需要一定时间，叠加 2018 年中国提高出口退税税率、人民币汇率贬值等因素影响，2018 年四季度，清单 1 和清单 2 商品对美出口维持韧性，出口增速在加征关税生效 1 个季度后才明显回落。而清单 3 和清单 4 商品涉及多种消费品种类，可替代性较高，加征关税生效后，对美出口同比增速立即回落。

（三）中国对美直接出口回落，但间接出口增加，中国占全球出口份额不降反升

2017-2023 年，中国对美国出口占中国出口比重从 19.1%回落至 15.0%；美国自中国进口占美国进口比重从 17.4%回落至 11.1%。分商品看，按 HS 四位数编码分类，美国自中国进口占总进口比重回落的商品达 887 类目，占有商品的七成。其中，皮革箱包、家具、服装等劳动密集型商品占比回落最为显著。

虽然中国对美国直接出口比重回落，但中国占全球出口份额不降反升。2023 年中国出口占全球出口份额为 14.2%，高于中美贸易摩擦之前 2017 年的 12.8%。

一是为应对美国加征关税的冲击，中国企业通过转口贸易的方式增加对美国的间接出口。2017-2023 年，中国企业对东盟、墨西哥等主要转口地区的出口占总出口比重分别增加 3.4 和 0.8 个百分点，美国从其进口占总进口比重分别增加 2.2 和 1.6 个百分点。

二是中国企业为减轻关税冲击，增加对第三方国家和地区的产业布局，第三方国家和地区对中国的中间品和资本品的进口需求增加。中美贸易摩擦后，中国、越南和美国形成了“中国出口中间品和资本品—越南加工组装—出口



至美国”的产业链贸易链模式。以纺织服装价值链为例，2021 年越南纺织服装业出口总额中，归属于中国的出口增加值的比重约为 25%。

三是中国积极开拓新兴市场，与其建立合作共赢关系，进一步提高了中国出口占全球出口的份额。2017-2024 年，中国对“一带一路”沿线国家和地区的出口规模年均增长 13.6%，显著高于同期中国出口总体增速。

三、“特朗普 2.0”对华加征关税对中国出口的影响：不同情景测算

（一）不同情景下，美国对华加征关税的影响测算

根据“特朗普 1.0”时期的数据测算，关税生效半年内，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 年内，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。

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的出口关税弹性较高，即关税提高，中国对美国出口同比增速降幅较大；矿产品、食品饮料、化学品等商品的出口关税弹性较低。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。而矿产品（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，中国的产品竞争力也较强，不容易找到替代品。

“特朗普 2.0”加征关税的不同可能情景下，中国出口和经济受到的冲击幅度也有不同，具体测算如下：

小幅加征关税情景：2025 年 2 月，特朗普直接援引《国际紧急经济权力法》（IEEPA）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，中国总体出口同比增速回落 1.8 个百分点。考虑到 2024 年中国出口占 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。

中幅加征关税情景：最快于 2025 年二季度，特朗普根据新一轮 301 调查结果，对中国特定商品加征关税，美国对华平均关税税率逐步提高至 40%-50%，即加征 20%-30%的关税，可能影响一年内中国对美国出口同比增速下降 24-36 个百分点，中国总体出口同比增速回落 3.5-5.3 个百分点，GDP 同比增速下降 0.7-1.0 个百分点。

大幅加征关税情景：极端情形下，特朗普兑现竞选承诺，对华征收 60%的关税，即加征 40%左右的关税，一年内可能拖累中国对美国出口同比增速下降 49 个百分点，中国总体出口同比增速下降 7.2 个百分点，GDP 同比增速下降 1.4 个百分点。

（二）“特朗普 2.0”时期，中国出口的不确定性上升

一是特朗普或将对进口商品进行溯源审查，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。拜登政府宣布对含有中国钢材或铝的墨西哥出口产品征收关税，即若无法证明钢铁、铝制品是在墨西哥、加拿大和美国熔化或浇注的，从墨西哥进口的钢铁产品也将被征收 25%的关税。特朗普或将



延续和扩大进口溯源商品的种类范围。

二是特朗普将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。2024 年，拜登政府对东盟四国的光伏产品征收 21.3%至 271.2%的反倾销税，特朗普或将扩大打击范围。

三是特朗普在竞选时宣称将对全球所有进口商品征收 10%的基准关税，将导致全球贸易活动萎缩，冲击中国的中间品和资本品出口。智库英国国家经济和社会研究所（NIESR）预测，特朗普对全球征收 10%的关税以及对中国征收 60%的关税，将在五年内拖累全球 GDP 萎缩 2%，贸易量下降 6%。

四、中国应如何应对？

面对特朗普再度对华加征关税，中国应沉着冷静，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。

一是对美国的关税政策，及时出台有力的反制措施，增加与美国的谈判筹码。

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。

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，逐步扩大与广大“一带一路”国家和地区的共同利益。

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环节留在中国本土、推动传统产业转型升级等方式，防范产业空心化风险。

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。

风险提示：美国对华关税政策超预期、国际经济政治局势变化超预期



目 录

一、“特朗普 1.0”时期，美国对华加征关税的情况梳理	6
二、美国对华加征关税对中国出口的三重影响：基于“特朗普 1.0 时期”的经验	7
（一）关税生效前，中国企业集中“抢出口”	7
（二）关税生效后，中国对美国出口同比增速快速回落，持续约 1-2 年	10
（三）中国对美直接出口回落，但间接出口增加，中国占全球出口份额不降反升	11
三、“特朗普 2.0”对华加征关税对中国出口的影响：不同情景测算	14
（一）不同情景下，美国对华加征关税的影响测算	14
（二）“特朗普 2.0”时期，中国出口的不确定性上升	16
四、中国应如何应对？	16

图表目录

图表 1： 美国对中国加征“301 关税”时间线梳理	6
图表 2： 美国对华加征“301 关税”清单	7
图表 3： 中美对彼此和其他地区的关税税率	7
图表 4： 中国对美国和其他经济体出口同比增速	8
图表 5： 美国自中国进口和自其他经济体进口同比增速	8
图表 6： 清单 1 和 2 与清单 1 和 2 外商品中国对美出口同比	9
图表 7： 清单 3 与清单 123 外商品中国对美出口同比	9
图表 8： 清单 4 与清单 1234 外商品中国对美出口同比	10
图表 9： 四轮“301 关税”商品中国对美国出口同比增速显著回落阶段	10
图表 10： 自中国进口占美国总进口比重和对美国出口占中国总出口比重	11
图表 11： 2017-2023 年美国自中国进口占从全球进口比重回落的商品	12
图表 12： 中国出口份额变化趋势	12
图表 13： 中国对主要转口地区出口和美国对其进口比重同步增加	13
图表 14： 中国在越南纺织服装业国外增加值（FVA）中的占比	14
图表 15： 清单 3 中各类商品的关税弹性	15



一、“特朗普 1.0”时期，美国对华加征关税的情况梳理

早期摩擦（2017 年至 2018 年 3 月），特朗普威胁对中国加征关税，启动“301 调查”。2016 年，特朗普在总统竞选中表示将对中国采取强硬的贸易措施，渲染对中国的关税威胁。2017 年 4 月，美国贸易代表办公室（USTR）发布的“特别 301 报告”中，将中国列在了“优先观察国”的第一位，并启动针对钢铁、铝制品的“232”贸易调查，特朗普兑现其关税威胁的可能性升温。2017 年 8 月，特朗普签署备忘录指示美国贸易代表办公室开启对中国的“301 调查”。2018 年 3 月，特朗普威胁对 600 亿商品加征关税。

关税生效，并持续升级（2018 年 4 月至 2019 年底），美国对中国发起四轮关税行动，涉及清单 1、清单 2、清单 3、清单 4 的商品出口，其中清单 4 又分为 A 和 B 两个子清单。

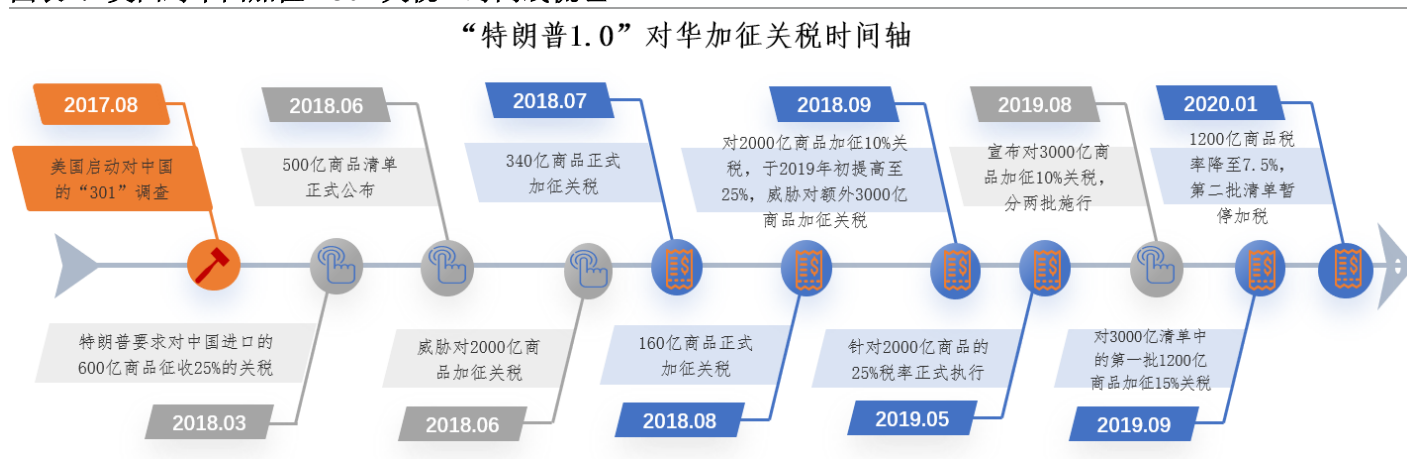
2018 年 6 月 15 日，美国宣布最终的加征关税清单，分两批实施，7 月至 8 月，清单 1 和清单 2 陆续生效，加征 25% 关税，主要包括机械设备、塑料制品等中间品和资本品。

2018 年 6 月 18 日，特朗普宣布将对额外 2000 亿美元（清单 3）中国商品加征 10% 关税，涉及商品不仅包括食品饮料、皮毛制品、家具等消费品，还包括化工品、塑料橡胶制品、纺织材料、贱金属及其制品以及机械设备等中间品和资本品。2018 年 9 月，清单 3 生效，加征 10% 的关税，并宣布在 2018 年底将关税提高至 25%。2018 年 12 月，美国宣布针对清单 3 商品提升关税的生效日期延迟至 2019 年 3 月，2019 年 2 月宣布再推迟至 5 月生效。

2019 年 5 月，USTR 发布第四批加征关税商品清单，8 月 20 日，美国宣布对 3000 亿商品（清单 4）加征 10% 关税，分两批自 2019 年 9 月 1 日、12 月 15 日起实施。8 月 30 日，USTR 将清单 4 商品的加征关税税率提高至 15%，涉及商品主要为前三轮清单中未涵盖的产品，尤其是服装、鞋、雨伞、玩具、书籍等消费品。

阶段性缓和（2020 年初），中美达成签署第一阶段贸易协议。2019 年，中美进行了多轮经贸高级别磋商，最终在 12 月 13 日，中美第一阶段经贸协议文本达成一致。2020 年 1 月，中美正式签署第一阶段经贸协议，2 月 14 日，美国将清单 4A 对华关税从 15% 降至 7.5%，暂停对清单 4B 加征关税。

图表1：美国对中国加征“301 关税”时间线梳理



资料来源：粤开证券研究院



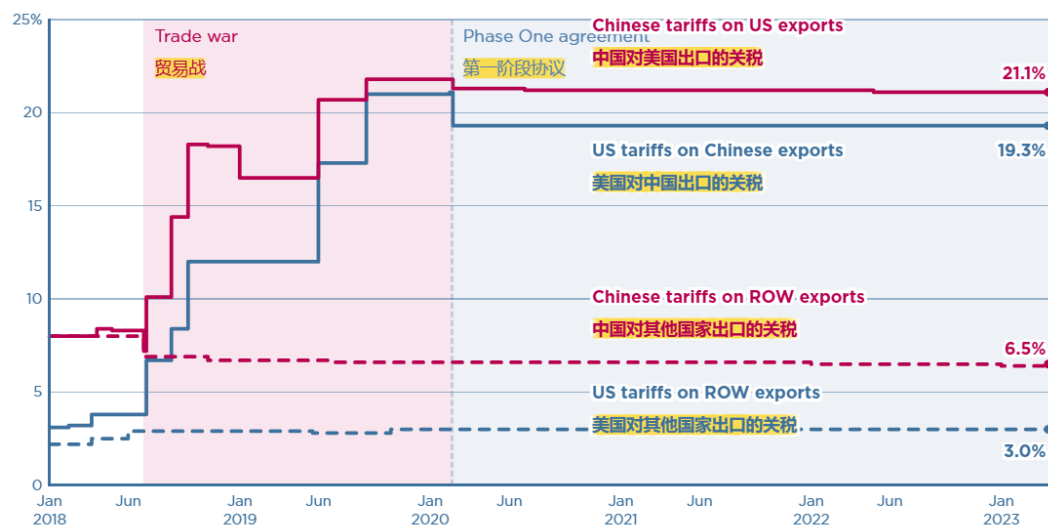
图表2：美国对华加征“301 关税”清单

	关税威胁	清单正式公布	关税生效	进口商品金额 (美元)	加征关税税率	主要商品
清单 1	2018.03.22	2018.06.15	2018.07.06	340 亿	25%	机械设备、电气设备、运输设备和精密设备等技术密集型产品。
清单 2	2018.03.22	2018.08.07	2018.08.23	160 亿	25%	塑料及其制品、钢铁制品、机械设备、电气设备、运输设备和精密设备等产品
清单 3	2018.06.18	2018.09.18	2018.09.24	2000 亿	先加征 10%， 后升至 25%	除雨伞、玩具、药物、书籍等消费品外，几乎包括所有美国自中国进口的主要商品种类。
清单 4	2018.09.07	2019.08.15	2019.09.01	1200 亿	先加征 15%， 后降至 7.5%	前三轮清单中未涵盖的产品，尤其是服装、鞋、雨伞、玩具、书籍等消费品
			2019.12.15	1800 亿	先加征 15%， 后暂停征收	服装、鞋、雨伞、玩具、书籍、梳子等消费品，以及有机化学品、塑料及其制品等商品

资料来源：USTR、粤开证券研究院

“特朗普 1.0”对华加征关税涉及商品范围较广、加征关税幅度较大。最终生效的“301 关税”清单涉及价值约 3700 亿美元商品，占 2018 年美国自中国进口金额的 68.7%，包括资本品、中间品和消费品。根据 PIIE 测算，美国对华进口平均关税税率从 2018 年初的 3.1% 最高涨至 2019 年底的 21%，随着 2020 年初中美第一阶段经贸协议达成，平均关税税率小幅回落至 19.3%。

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、美国对华加征关税对中国出口的三重影响：基于“特朗普 1.0 时期”的经验

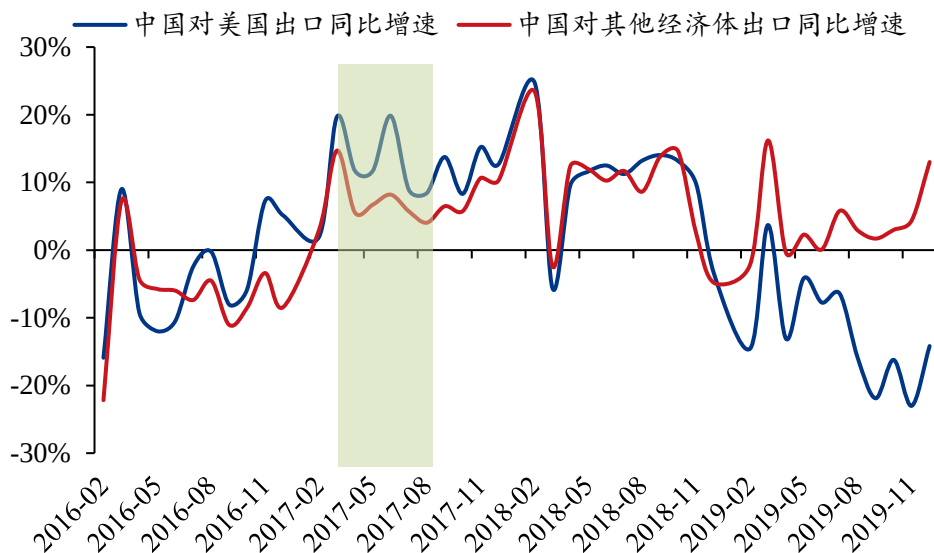
（一）关税生效前，中国企业集中“抢出口”

2017 年二季度起，受关税威胁的“抢出口”效应便逐步显现。尽管当时美国尚未公布加征关税的详细商品清单，美国进口商已提前大规模备货，中国企业大范围“抢出口”。



2017 年二季度，中国对美国出口同比增速显著高于中国对其他经济体出口；美国自中国进口同比增速也显著高于美国自其他经济体进口。高科技产品是美国最初对华加征关税的重点，主要涉及科技密集型商品的清单 1 和清单 2 率先启动“抢出口”。2017 年 9 月至 2018 年 8 月，中国对美国出口的清单 1 和清单 2 商品同比平均增长 22.6%，较清单 1 和清单 2 外的商品高 10.8 个百分点。

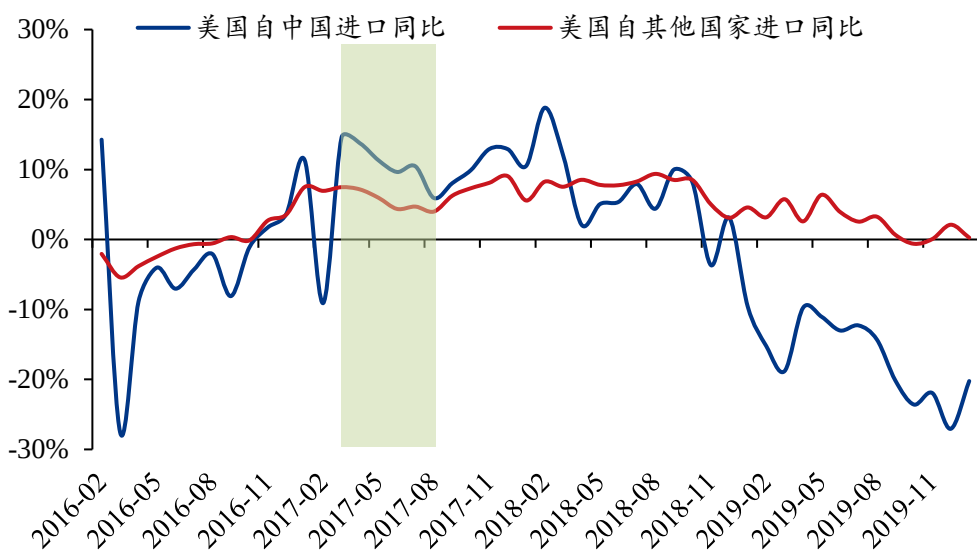
图表4：中国对美国和其他经济体出口同比增速



资料来源：Wind、粤开证券研究院

注：经数据处理消除“春节效应”

图表5：美国自中国进口和自其他经济体进口同比增速



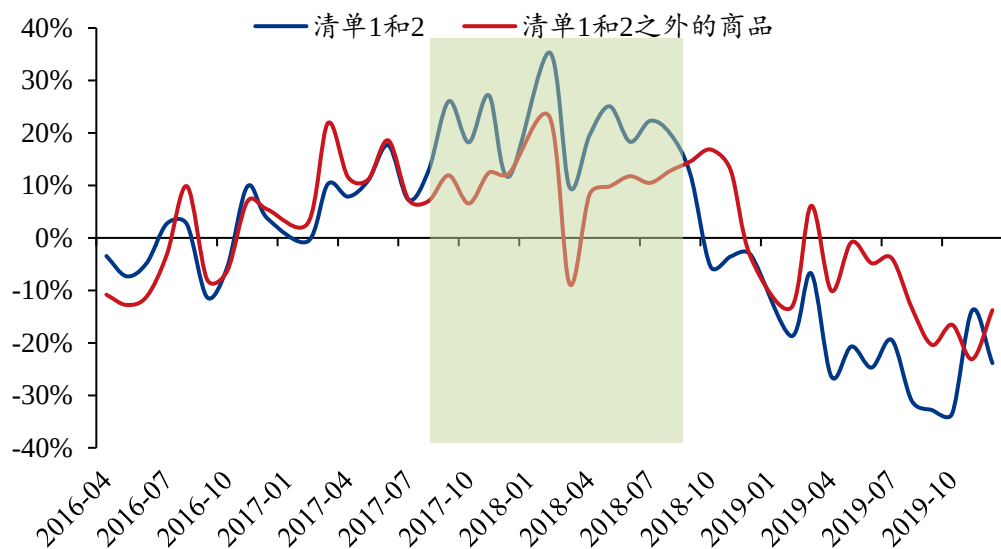
资料来源：Wind、粤开证券研究院

关税正式生效前的一个季度内，出现“抢出口”的概率较大，且越临近关税生效时间，“抢出口”幅度越大。四轮“301 关税”清单生效前，普遍存在“抢出口”现象。具体看，对于清单 1、清单 2 和清单 3，分别于 2018 年 7 月、8 月和 9 月生效，在其关税



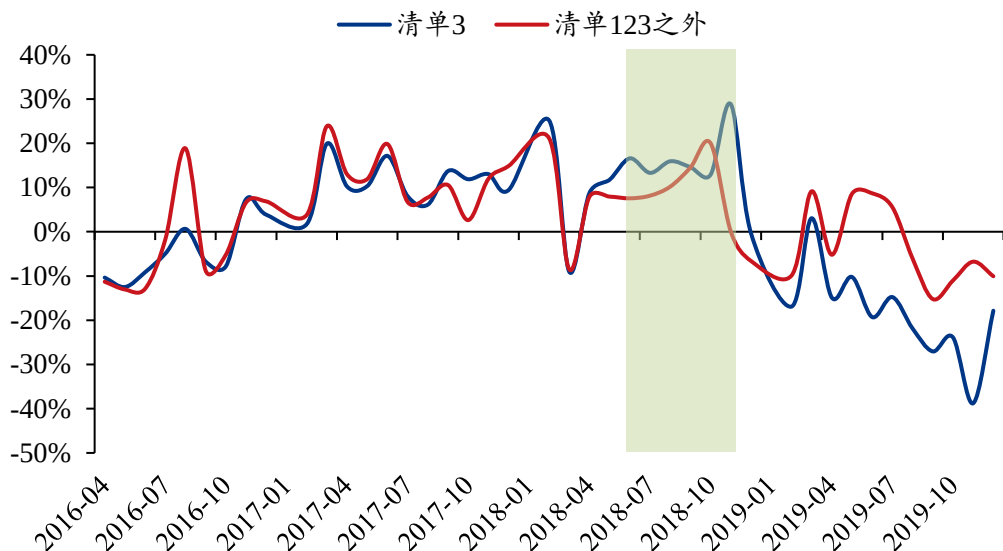
政策生效前一个季度内，中国对美国出口同比平均增速分别达 21.5%、31.8%、14.6%，显著高于总体出口增速 11.2%；关税生效前一个月，出口同比更是分别高达 26.0%、37.4% 和 15.9%，显著高于总体出口增速 10.6%。清单 4A 于 2019 年 9 月 1 日生效，2019 年 5 月至 7 月，清单 4A 商品的中国对美国出口同比增速平均达 5.5%，较清单外商品高 16.8 个百分点。

图表6：清单 1 和 2 与清单 1 和 2 外商品中国对美出口同比



资料来源：ITC、USTR、粤开证券研究院

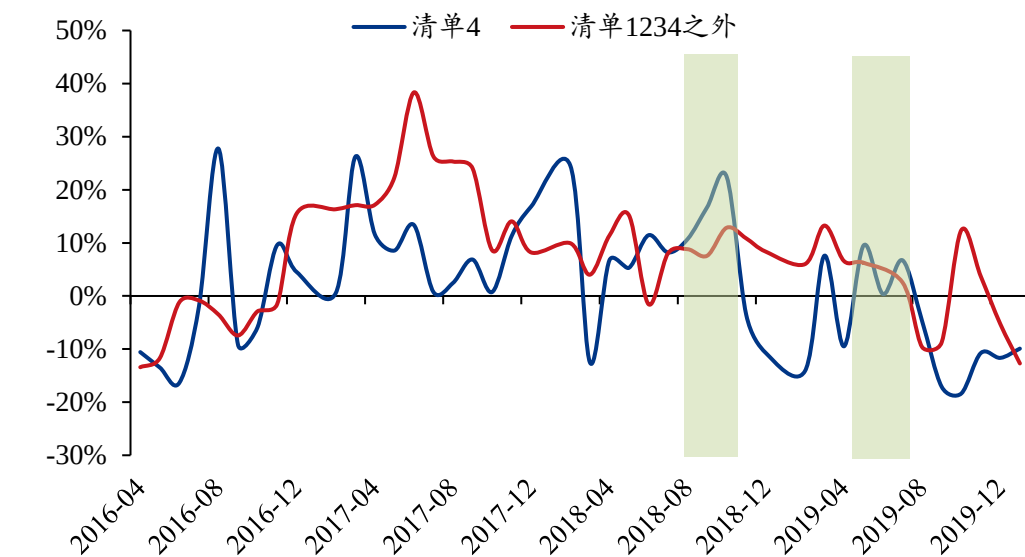
图表7：清单 3 与清单 123 外商品中国对美出口同比



资料来源：ITC、USTR、粤开证券研究院



图表8：清单4与清单1234外商品中国对美出口同比



资料来源：ITC、USTR、粤开证券研究院

（二）关税生效后，中国对美国出口同比增速快速回落，持续约1-2年

受关税增加以及前期“抢出口”透支需求影响，关税生效后相关商品对美国出口同比增速显著回落。2019年，中国对美国出口的“301关税”清单商品同比增速达-15.1%，同期“301关税”清单外商品中国对美出口同比增长7.9%。

关税生效后，清单3和清单4商品中国对美出口增速立即回落。清单3和清单4涉及多种消费品种类，可替代性较高。其中，对清单3商品加征25%关税的政策最初生效时间为2019年初，“抢出口”高潮出现在2018年底，2019年一季度，抢出口对需求的透支效应逐步显现。

清单1和清单2商品中国对美出口增速延迟1个季度出现回落。2018年下半年，中国提高出口退税率等稳外贸政策密集出台，叠加人民币汇率贬值，有效对冲了美国对中国加征关税的部分成本。同时，清单1和清单2主要为技术密集型商品，美国进口商寻找替代品需要一定时间。2018年四季度，清单1和清单2商品中国对美出口维持韧性，出口增速在加征关税生效1个季度后才明显回落。

图表9：四轮“301关税”商品中国对美国出口同比增速显著回落阶段

	开始显著回落时间点	持续时间	加征关税商品平均每月同比增速	“301关税”清单外商品平均每月同比增速
清单1	2018.11	20个月	-20.4%	1.8%
清单2	2018.12	16个月	-21.9%	-0.2%
清单3	2019.04	14个月	-21.1%	-0.7%
清单4A	2019.08	8个月	-18.7%	-10.2%

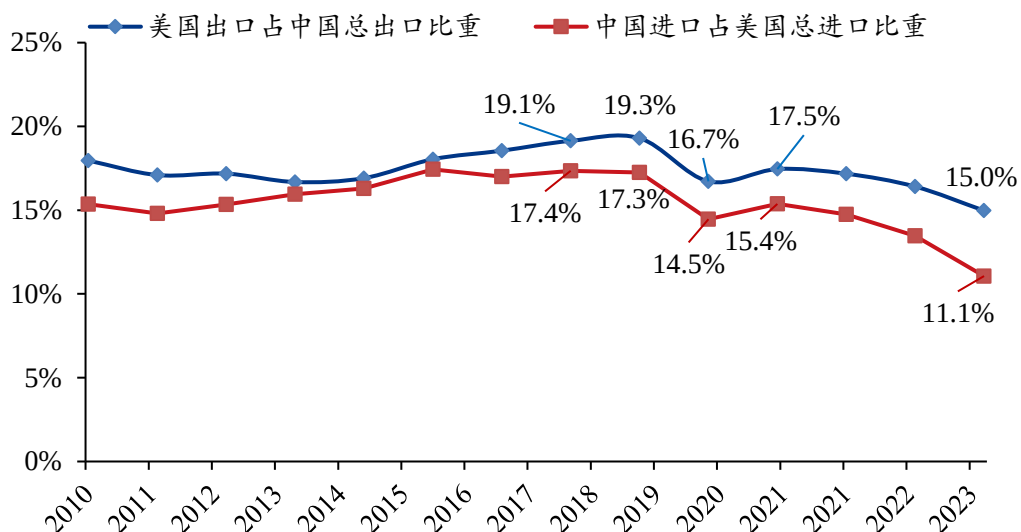
资料来源：ITC、USTR、粤开证券研究院



（三）中国对美直接出口回落，但间接出口增加，中国占全球出口份额不降反升

2017-2023 年，中国对美国出口占中国出口比重从 19.1% 回落至 15.0%；美国自中国进口占美国进口比重从 17.4% 回落至 11.1%。虽然疫情期间受益于国内生产率先恢复的“供给替代”，中国对美国出口比重有所回升，但疫后美国重启对中国的“脱钩断链”，2023 年中国对美出口比重创新低。

图表10：自中国进口占美国总进口比重和对美国出口占中国总出口比重

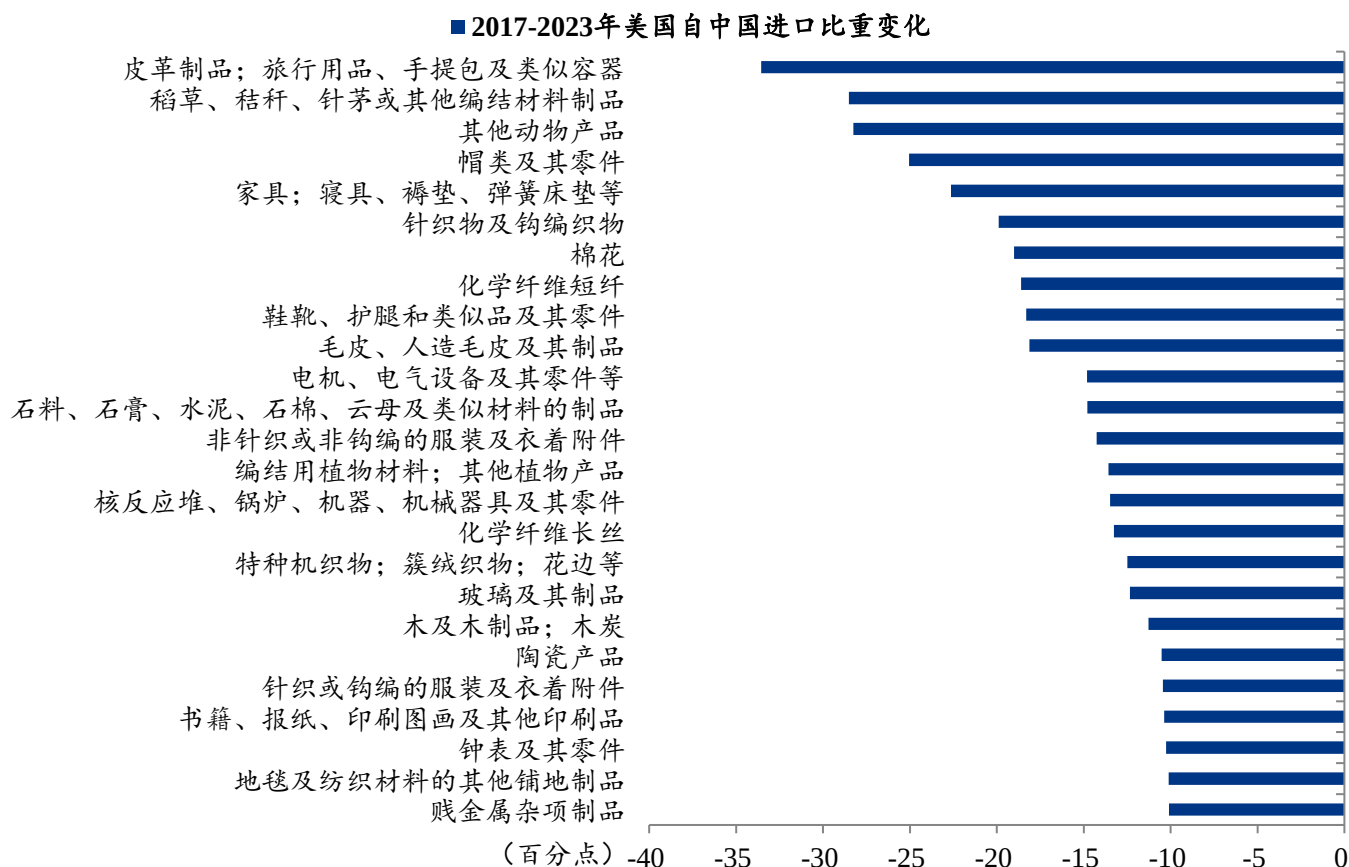


资料来源：Wind、粤开证券研究院

分商品看，美国自中国进口占总进口比重回落的商品达 887 类目，占有所有商品的七成，皮革箱包、家具、服装等劳动密集型商品占比回落最为显著。美国对华加征“301 关税”基本覆盖了从中国进口的主要商品。受提高关税影响，按 HS 四位数编码分类，2017-2023 年，美国从中国进口占全球进口比重回落的商品达 887 类目，占有所有商品的 71.8%。其中，皮革箱包、编结材料制品、帽类、家具进口比重降幅均超 20 个百分点，分别为 33.6 个百分点、28.5 个百分点、25.0 个百分点和 22.6 个百分点。



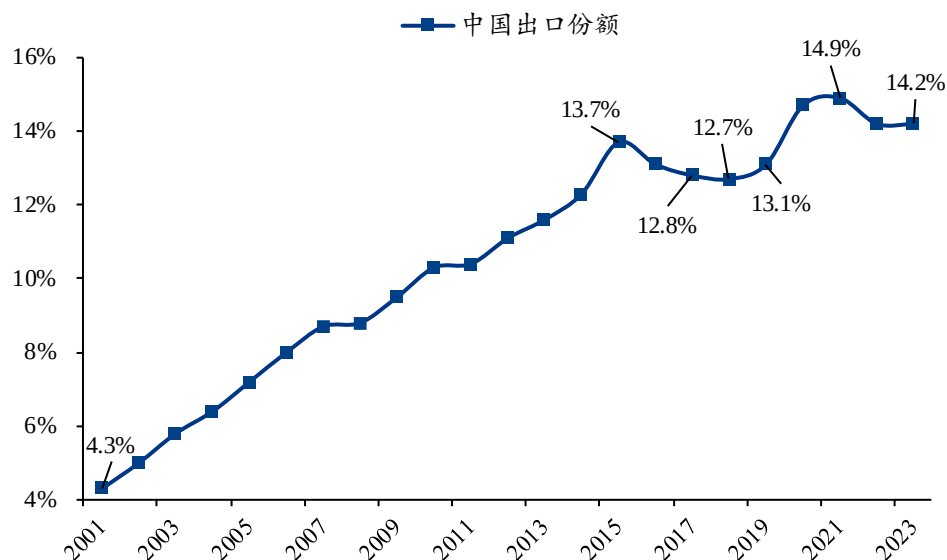
图表11：2017-2023年美国自中国进口占从全球进口比重回落的商品



资料来源：ITC、粤开证券研究院

虽然中国对美国直接出口比重回落，但中国出口占全球出口份额不降反升。2023年中国出口占全球出口份额为14.2%，高于中美贸易摩擦之前2017年的12.8%，也高于此前高点2015年的13.7%。

图表12：中国出口份额变化趋势



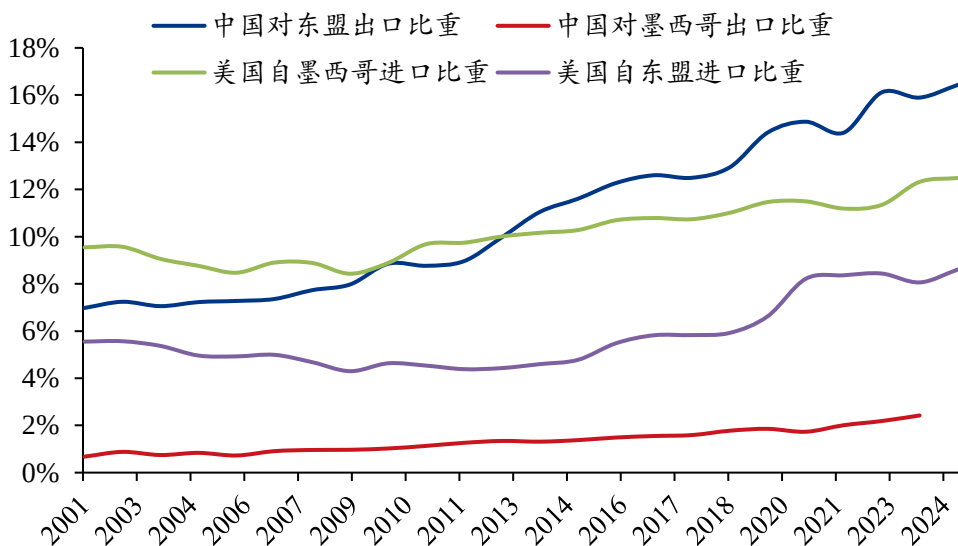
资料来源：WTO、粤开证券研究院



一是中国企业通过转口贸易的方式增加对美国的间接出口，部分对冲了加征关税对中国出口的负面冲击。中美贸易摩擦后，墨西哥和东盟成为中美贸易的主要转口地区以及企业出海的主要目的地。一方面，墨西哥和东盟地理位置优越，墨西哥和东盟分别与中国和美国接壤，运输成本较低，物流效率较高。另一方面，墨西哥和东盟的关税优惠政策利于商品转口贸易。墨西哥、美国、加拿大签订《美墨加协定》，墨西哥出口至美国商品税率较低，中国和墨西哥签订《中华人民共和国政府和墨西哥合众国政府贸易协定》，双方在关税方面相互给予最惠国待遇；中国与东盟达成《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP），中国商品出口东盟国家的成本更低，美国给予东盟“永久正常贸易关系”（PTRN）地位，东盟享有美国的最惠国待遇。

在中美贸易摩擦后，中国对墨西哥和东盟的出口比重和美国对其进口比重同步增加。2017-2023 年，中国对东盟、墨西哥等主要转口地区的出口占总出口比重分别增加 3.4 和 0.8 个百分点，美国从其进口占总进口比重分别增加 2.2 和 1.6 个百分点。2017-2023 年，中国对墨西哥出口金额增长 455.5 亿美元，相当于同期中国对美国出口回落金额 705 亿美元的 65%，转口贸易对加征关税的对冲效应显著。

图表13：中国对主要转口地区出口和美国对其进口比重同步增加



资料来源：Wind、粤开证券研究院

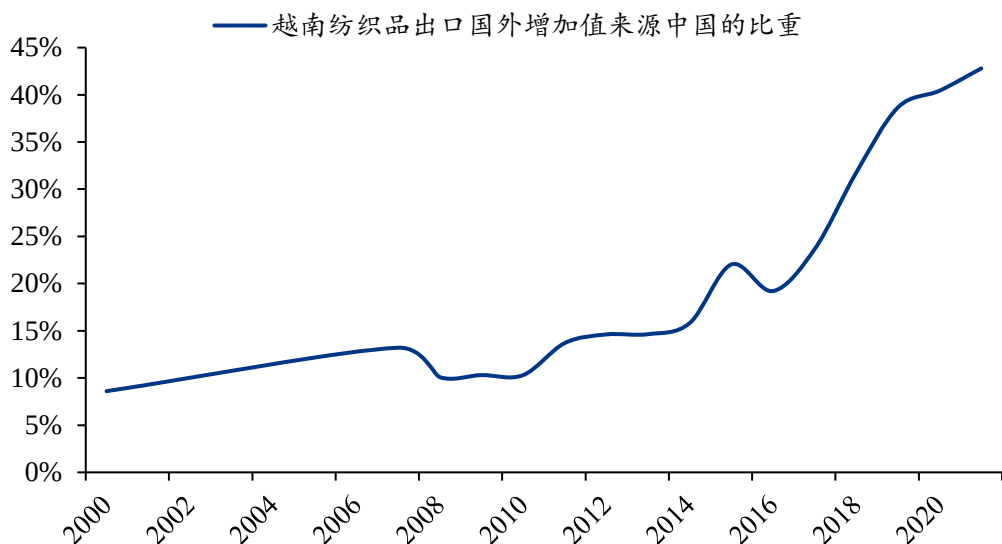
二是中国企业为减轻关税冲击，增加对第三方国家和地区的产业布局，第三方国家和地区对中国的中间品和资本品的进口需求增加。在墨西哥进行转口贸易和加工的商品主要为汽车、航空器、船舶和钢材等资本品和中间品。墨西哥的汽车、电子制造业的产业链配套相对成熟，可在当地进行组装或简单加工后再转口到美国。2017-2023 年，墨西哥自中国进口的轨道电车、车辆及其零件、船舶和钢铁分别增长 445%、254%、158%、269%，美国从墨西哥进口的以上商品同步增长，分别增长 171%、55%、104%、108%，均高于整体进口增速。在东盟进行转口贸易和加工的商品主要集中在纺织鞋服、皮革箱包、玩具品、家具、电子产品等消费品，主要在于东盟部分经济体劳动力成本低，在劳动密集型产业方面具有比较优势。

以中国、美国和越南贸易为例，2024 年越南从中国进口的消费品占比仅一成，中间品和资本品占比近九成。越南从中国进口中间品和机械设备，再组装加工出口至美国，中国、越南和美国形成了“中国出口中间品和资本品—越南加工组装—出口至美国”的贸易链模式。据世界银行测算，2023 年越南从中国进口以及对美出口的数据之间的关联度达 96%，高于特朗普上届任期前（2016 年）的 84%。以纺织服装产业链为例，根据



对外经济贸易大学全球价值链实验室（UIBE GVC），中国是越南纺织服装业出口中最大的国外增加值（FVA）来源国，2015-2021 年，中国在越南纺织服装业 FVA 中的占比从 22.0% 快速提升至 42.8%；2021 年越南纺织服装业出口总额中，归属于中国的出口增加值的比重约为 25%。

图表14：中国在越南纺织服装业国外增加值（FVA）中的占比



资料来源：UIBE GVC 数据库、粤开证券研究院

三是中国积极开拓新兴市场，与其建立合作共赢关系，进一步提高了中国出口占全球出口的份额。中美贸易摩擦后，中国着力扩展新的贸易伙伴，特别是“一带一路”沿线国家，2017-2024 年，中国对“一带一路”沿线国家出口规模年均增长 13.6%。

三、“特朗普 2.0”对华加征关税对中国出口的影响：不同情景测算

（一）不同情景下，美国对华加征关税的影响测算

基于上一轮“301 关税”清单商品的出口数据，测算中国对美出口的关税弹性。由于清单 4 关税生效半年内遇疫情扰动，为减少测算误差，中国对美国出口的关税弹性测算只选取前三轮商品清单的出口数据。其中，清单 3 出现税率调整，关税冲击节点选用最高关税生效时间。由于“特朗普 2.0”转口贸易面临的不确定性增强，不考虑转口贸易对加征关税的对冲效果。

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。

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的出口关税弹性较高，即关税提高，中国对美国出口增速降幅较大。矿产品、食品饮料、化学品等商品的出口关税弹性较低，即关税提高，中国对美国出口同比增速的降幅较小。关税清单 1 和清单 2 只针对机械设备、汽车、化工材料等中间品和资本品加征关税，清单 3 商品范围扩大至资本品、中间品和消费品，考虑各类商品关税生效时间的可比性，以关税清单 3 商品出口数据为基础，测算关税生效 1 年后各类商品的

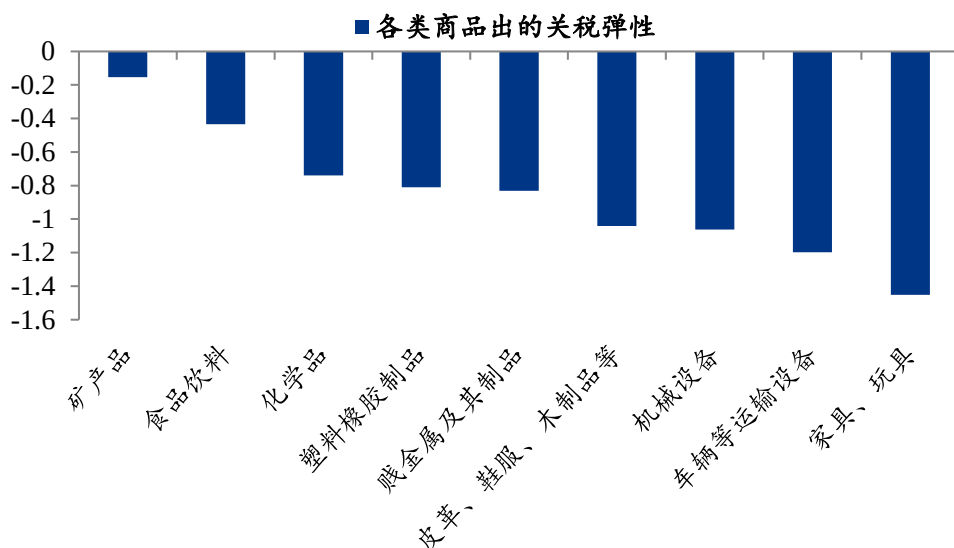


关税弹性。

家具和玩具、车辆等运输设备、机械设备、皮革鞋服等劳动密集型商品的关税弹性较大，每提高 1% 的关税，1 年内相应商品对美国出口分同比增速别下降 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。家具、玩具和皮革、鞋、服装等消费品需求弹性较大，消费者面临价格上涨时，可以寻求其他替代品。中国汽车在美国市场的份额原本就相对较小，加征关税使得其市场份额进一步萎缩。此轮加征关税的机械设备主要包括计算机等办公设备和空调、冰箱等家电产品，由于其生产和销售全球化程度较高，进口商容易找到替代品。

食品饮料、矿产品、化学品、塑料橡胶制品的关税弹性较小，均低于 1%。其中，农产品作为生活必需品，消费者对其价格敏感度较低。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，美国企业对其依赖度较高，中国的产品竞争力也较强，并且企业可以通过优化生产流程、降低成本等方式，一定程度上减轻关税的影响。

图表15：清单 3 中各类商品的关税弹性



资料来源：ITC、粤开证券研究院

“特朗普 2.0”加征关税的不同可能情景下，中国出口和经济受到的冲击幅度也有不同，具体测算如下：

小幅加征关税情景：2025 年 2 月，特朗普直接援引《国际紧急经济权力法》(IEEPA) 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，影响中国总体出口同比增速回落 1.8 个百分点。考虑到 2024 年中国出口占 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。

中幅加征关税情景：最快于 2025 年二季度，特朗普援引“301 条款”，针对特定商品加征新一轮“301 关税”，美国对华平均关税税率提高至 20%-30%，即加征 20%-30% 的关税，影响 2025 年中国对美国出口同比增速下降 24-36 个百分点，影响中国总体出口同比增速回落 3.5-5.3 个百分点，或影响 2025 年中国 GDP 同比增速下降 0.7-1.0 个百分点。

大幅加征关税情景：极端情形下，特朗普兑现其竞选承诺，美国对华征收 60% 的关税，即加征 40% 左右关税，将在 1 年内，影响中国对美国出口同比增速下降 49 个百分点，影响中国总体出口同比增速下降 7.2 个百分点，影响中国 GDP 同比增速下降 1.4 个百分



点。

（二）“特朗普 2.0”时期，中国出口的不确定性上升

一是特朗普将对进口商品进行溯源审查，打击中国商品通过第三方转口或通过简单加工再出口至美国的行为。拜登政府宣布对含有中国钢材或铝的墨西哥出口产品征收关税，即若无法证明钢铁、铝制品是在墨西哥、加拿大和美国熔化或浇注的，从墨西哥进口的钢铁产品也将被征收 25% 的关税。特朗普或将延续和扩大进口溯源商品的种类范围，其在总统竞选期间曾表示，将对中国中转墨西哥出口商品加征关税，打击中国商品通过第三国出口到美国的行为。

二是特朗普将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。2024 年 11 月 29 日，美国宣布对柬埔寨、马来西亚、泰国和越南东盟四国的光伏产品加征反倾销税，税率在 21.3% 至 271.2% 之间。而中国光伏企业在东盟四国的产能较大，美国提高关税使中国企业在东盟生产的光伏产品出口美国受阻。

三是特朗普竞选时宣称将对全球所有进口商品征收 10% 的基准关税，将导致全球贸易活动萎缩，冲击中国的中间品和资本品出口。中美贸易摩擦以来，全球供应链布局调整，中国商品出口的竞争优势从消费品向中间品和资本品转移。中国的中间品和资本品出口快速增长，2023 年我国资本品和中间品出口金额占出口总额的 7 成左右，拉动中国出口占全球出口份额再创新高。特朗普计划对所有美国进口商品征收 10% 的基准关税，将导致全球贸易规模下滑，进而冲击中国对其他经济体的中间品和资本品出口。智库英国国家经济和社会研究所（NIESR）预测，特朗普对全球征收 10% 的关税以及对中国征收 60% 的关税，将在五年内拖累全球 GDP 萎缩 2%，贸易量下降 6%，墨西哥、加拿大、欧洲、韩国、日本等与美国联系密切的贸易伙伴均将遭受巨大损失。

四、中国应如何应对？

面对特朗普再度对华加征关税，中国应沉着冷静，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。“特朗普 2.0”对华加征关税的覆盖范围更广、力度更大，中国的反制措施也要持续升级。近些年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，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了互利共赢。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和环节留在本土、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，将高附加值环节留在本土，加强产业承接地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，更好的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