

分析师 陈兴

SAC 证书编号: S0160523030002
chenxing@ctsec.com

分析师 马骏

SAC 证书编号: S0160523080004
majun@ctsec.com

联系人 马乐怡

maly@ctsec.com

相关报告

1. 《特朗普新政：省钱与花钱——特朗普经济学系列之十二》 2025-02-22
2. 《取消邮政小包免税，影响了谁？——特朗普经济学系列之十一》 2025-02-12
3. 《特朗普如何振兴美国汽车业？——“特朗普经济学”系列之十》 2025-01-21
4. 《特朗普会如何“去监管”？——“特朗普经济学”系列之九》 2025-01-20
5. 《美国科技政策怎么定？——“特朗普经济学”系列之科技竞争》 2025-01-04

核心观点

自上任以来，特朗普频繁挥舞关税“大棒”，近期他提出了“公平互惠贸易计划”，希望对贸易伙伴施加对等关税，细则将于近期放出。那么，美国面临的关税有多不对等？新一轮的关税调整，对全球贸易以及我国各行业又会产生怎样的影响呢？

- ❖ **特朗普为何提出“对等关税”？** 特朗普认为，许多国家在对美贸易中实施了不对等的关税政策，导致美国企业商品在国际市场上处于竞争劣势。因此他提出“对等关税”，一是为了纠正贸易不平衡问题，二是为美国创造更多的就业岗位，加强经济和国家安全。加征对等关税主要基于四项考量，一是与对美国征收对等，二是实施数字服务税和增值税等“不公平税收”，三是具备非关税壁垒，四是通过操纵汇率降低成本。由于其目的在于纠正美国的贸易逆差，可能优先从中、墨、越、加开始。
- ❖ **关税“不对等”，谎言还是事实？** 定义各经济体自美国进口关税高出对美国出口关税的幅度为“超额关税”，多数经济体整体对美超额关税并不高，中国反而被“歧视”的一方，美国对中国征收的关税反而高出 12%（包含 2 月新加的 10%），而墨西哥、韩国和欧盟的“不对等”情况略高。从加征考量因素出发，**第一**，结合美国对主要经济体的贸易逆差来看，**欧盟和墨西哥**是对等关税“优先被罚”对象。**第二**，**欧盟也因较高的增值税以及数字服务税被点名**。**第三**，**特朗普所谓的不平等补贴**也被视作壁垒，中国工业企业受补贴最多，或因此被加征。
- ❖ **针对中国，哪些行业受影响更高？** 若特朗普仅打算实施对中国加征，那么，从一级行业来看，仅**纺织服装业**我国对美国的征收幅度高于美国，超出约 5%。不过考虑到特朗普或无视 2 月新加征关税，**轻工制造、电子机械和钢铁等行业也可能被加入“对等关税”清单**。从二级行业来看，**计算机设备和铁道电车也“不对等”**。从重点商品来看，**电脑及零配件、玩具风扇等重点商品受潜在影响较大**，例如我国对美国进口的笔记本电脑的超额关税约 15%。
- ❖ **针对全球，中国哪些行业更具优势？** 而如果“对等关税”最终对美国所有贸易伙伴“一视同仁”的实施，那么，多数中国出口行业反而更可能因此受益，原因在于主要贸易伙伴对美超额关税高于中国，使得中国商品具备了“潜在关税优势”。从一级行业来看，除**纺织业**外，中国多数行业对美出口反将受益。其中，**电子和机械设备“潜在优势”相对更高，并且商品对美出口规模较大**。而**纺织服饰最为劣势**，对美超额关税高于美国其他主要贸易伙伴。从二级行业来看，**电源设备、针织编织以及化纤等行业优势突出**。若进一步考虑商品规模，**通用设备、电源设备和电子元件等行业**占对美出口份额不小，或更受益。
- ❖ **风险提示：** 关税加征幅度不及预期，美国通胀超预期上行，历史经验失效。

免费领报告



扫一扫二维码 关注公众号 回复"报告"

- 1、每日社群分享6份最新报告；
- 2、每日社群分享咨询简报
- 3、行业报告均为公开版，权利归原作者所有，七点行业报告仅分发做内部学习；

内容目录

1	特朗普为何提出“对等关税”？	3
2	关税“不对等”，谎言还是事实？	4
3	针对中国，哪些行业受影响更大？	7
4	针对全球，中国哪些行业更具优势？	9

图表目录

图 1.	白宫简报中认为应加征关税的理由	3
图 2.	特朗普认为的“对等关税”加征考虑因素	4
图 3.	美国贸易逆差最大的主要经济体排序（百亿美元）	4
图 4.	美国贸易逆差增长最大的经济体（十亿美元）	4
图 5.	美国与主要贸易伙伴的关税情况（%）	5
图 6.	美国与主要贸易伙伴关税不对等程度以及美国对其贸易逆差	6
图 7.	主要经济体增值税税率（%）	6
图 8.	增值税并非“不公平”	6
图 9.	各经济体工业企业平均收到的补贴占营收比例（%）	7
图 10.	中美相互加征一级行业超额关税（%）	8
图 11.	中美相互加征二级行业超额关税（%）	8
图 12.	中美相互加征重点商品超额关税（%）	9
图 13.	一级行业中国和其他经济体对美超额关税（%）	10
图 14.	中国一级行业潜在关税优势和对美出口占比	10
图 15.	纺织服装业主要经济体对美超额关税（%）	11
图 16.	轻工制造业主要经济体对美超额关税（%）	11
图 17.	机械设备业主要经济体对美超额关税（%）	11
图 18.	电子行业主要经济体对美超额关税（%）	11
图 19.	二级行业中国和其他经济体对美超额关税	12
图 20.	中国二级行业潜在关税优势和对美出口占比	12

自上任以来，特朗普频繁挥舞关税“大棒”，近期他提出了“公平互惠贸易计划”，希望对贸易伙伴施加对等关税，细则将于近期放出。那么，美国面临的关税有多不对等？新一轮的关税调整，对全球贸易以及我国各行业又会产生怎样的影响呢？

1 特朗普为何提出“对等关税”？

美国是“关税战”中的劣势国。特朗普认为，许多国家在对美贸易中实施了不对等的关税政策、数字服务税及增值税，导致美国企业商品在国际市场上处于竞争劣势。因此他提出“公平互惠贸易计划”，一是为了纠正贸易不平衡问题，二是为美国创造更多的就业岗位，加强经济和国家安全。

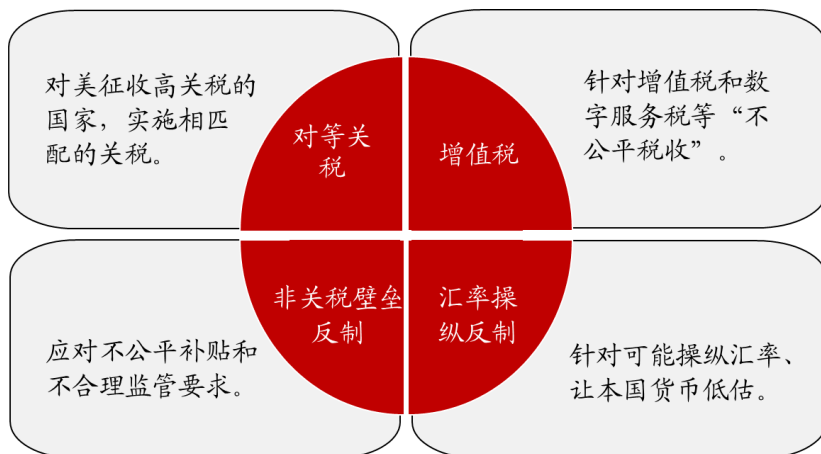
图1. 白宫简报中认为应加征关税的理由

理由	国家/地区	商品	具体举例
关税对等	巴西	乙醇	巴西对美国乙醇征收 18% 的关税，限制了美国乙醇的市场准入。
	印度	农产品	美国对农产品的最惠国关税平均为 5%，而印度为 39%。
	印度	摩托车	印度还对美国摩托车征收 100% 的关税，而美国对印度仅征收 2.4%。
	欧盟	汽车	欧盟对美国汽车征收 10% 的关税，但美国只征收 2.5%。
增值税	法国和加拿大	歧视性税收	每年对美国企业征收不公平、歧视性或域外税收，例如增值税，从美国公司收取超过 5 亿美元的税款。
非关税壁垒	欧盟	贝类	欧盟向美国出口所有贝类，但欧盟禁止美国的 48 个州的贝类出口。
产业补贴	中国	钢铁	美国钢铁生产商受到中国不公平的贸易行为影响，如补贴。

数据来源：美国白宫，财通证券研究所

加征对等关税，需要考虑哪些因素？ 特朗普的“公平互惠贸易计划”将在 4 月 2 日公布细节，关税的加征主要基于四项原则考量。**第一**，对那些对美征收高关税的国家，实施对应的关税。**第二**，考虑数字服务税和增值税等“不公平税收”，例如美国或针对加拿大对美实施的数字服务税，对加拿大进口商品加征报复性关税。**第三**，考虑非关税壁垒政策，例如不合理补贴和繁琐监管等，如特朗普针对中国强制技术转让的行为，对中国商品加征关税。**第四**，聚焦于通过操纵汇率来获取不正当贸易优势的国家，例如特朗普曾计划通过海湖庄园协议，使得贸易伙伴配合美元贬值策略。

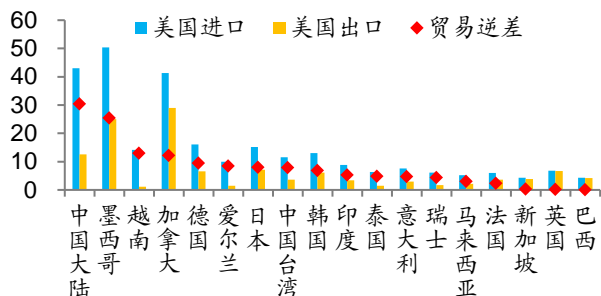
图2.特朗普认为的“对等关税”加征考虑因素



数据来源：美国白宫，财通证券研究所

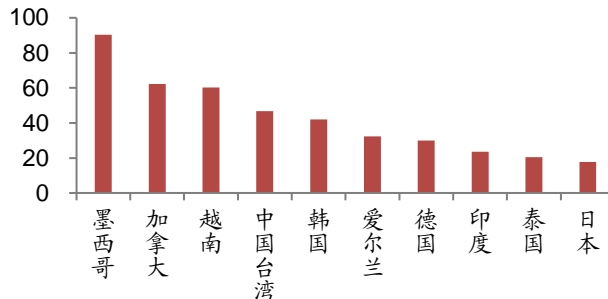
哪些国家首当其冲？可能优先从中、墨、越、加开始。特朗普的目的在于纠正美国的贸易逆差，从贸易逆差来看，中国大陆、墨西哥、越南、加拿大和德国是2024年美国贸易逆差最大的前五个主要经济体，合计占美国贸易赤字约六成。若加上爱尔兰、日本、中国台湾地区、韩国和印度等五个经济体，合计占美国贸易赤字约八成。

图3.美国贸易逆差最大的主要经济体排序（百亿美元）



数据来源：美国海关，财通证券研究所

图4.美国贸易逆差增长最大的经济体（十亿美元）



数据来源：美国海关，财通证券研究所，数据为近五年来

2 关税“不对等”，谎言还是事实？

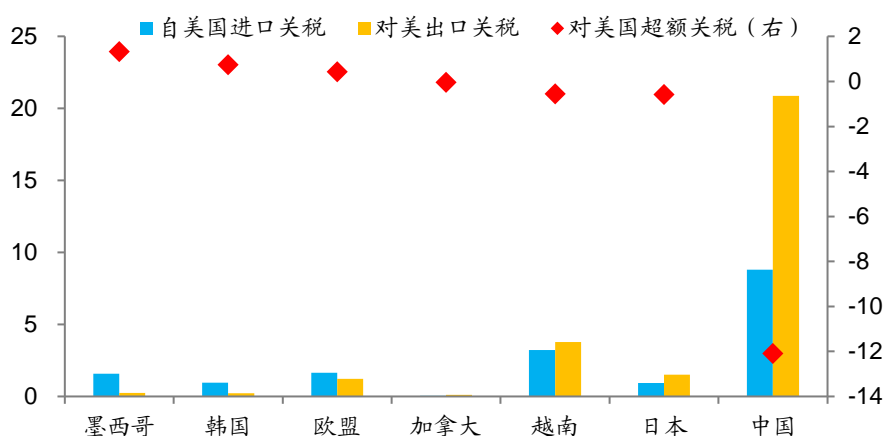
那么，从实际最容易考察的“对等关税”来看，当下美国与各经济体之间的现行关税究竟有多不对等？我们通过各经济体自美国进口关税高出对美国出口关税的幅度即“超额关税”水平，来观察各经济体的关税与美国的“不对等”程度。

令人意外的是，多数经济体整体对美超额关税并不高。考虑到当前市场主要使用的 WITS 数据库中，有效关税税率（AHS）数据陈旧，且与部分国家公布数据相差较大，故我们从各经济体 2025 年关税税率表、自贸区协定和额外加征关税措

施等底层数据出发，计算了美国与主要贸易伙伴相互征收关税的实际税率。结果发现，多数国家整体关税对美歧视程度并不高。

中国反而是被“歧视”的一方。美国虽然与中国存在最大的贸易逆差，但对中国征收的关税却是相对最高的。换句话说，中国反而是被“歧视”的一方。按截至今年2月底的数据来看，美国对中国征收的关税反而高出12%（包含2月新加的10%），如果考虑3月额外再加征的10%，那么这一差距还要扩大。而墨西哥、韩国和欧盟的“不对等”情况略高，这三个主要经济体对美国征收的实际关税，分别高出美国对其征收的1.3%、0.7%和0.4%。

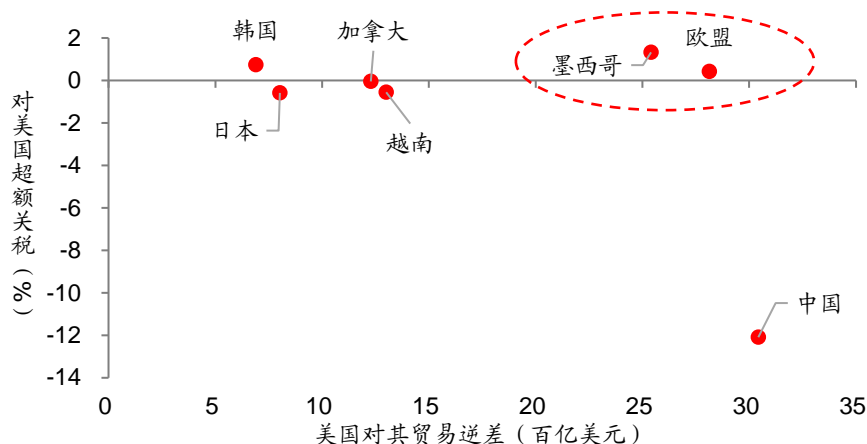
图5.美国与主要贸易伙伴的关税情况（%）



数据来源：各经济体海关总署，欧盟统计局，财通证券研究所，截至2025年2月底

欧盟和墨西哥是对等关税“优先被罚”对象。在不对等关税的基础上，结合美国对这几个主要经济体的贸易逆差来看，墨西哥和欧盟更可能被率先点名。一方面，美国对欧盟和墨西哥的贸易赤字相对更大，更容易被视为关税加征对象。另一方面，欧盟和墨西哥的超额关税均为正值，更容易被判定为“不公平”的贸易对象。

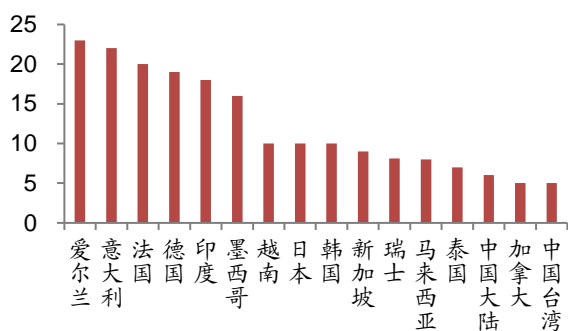
图6.美国与主要贸易伙伴关税不对等程度以及美国对其贸易逆差



数据来源：各经济体海关总署，欧盟统计局，财通证券研究所，数据截至 2025 年 2 月底

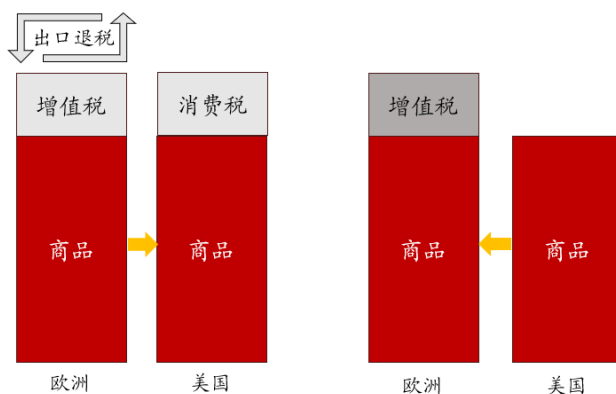
此外，欧盟也因较高的增值税以及数字服务税被点名。特朗普的反制原则之二，“对等”还需要考虑数字服务税和增值税情况。增值税体系通常对本国境内销售商品和服务征税，而对出口商品实行零税率或退税政策，以降低出口成本。然而，美国商品在欧洲市场中被要求缴纳增值税，由于特朗普忽视了欧洲商品在美国市场上也被征收消费税，因此增值税被特朗普理解为一种“间接关税”。从美国主要的贸易逆差国来看，欧盟国家普遍征收较高的增值税，平均税率接近 22%，成为特朗普主要点名的对象。

图7.主要经济体增值税税率 (%)



数据来源：普华永道，财通证券研究所

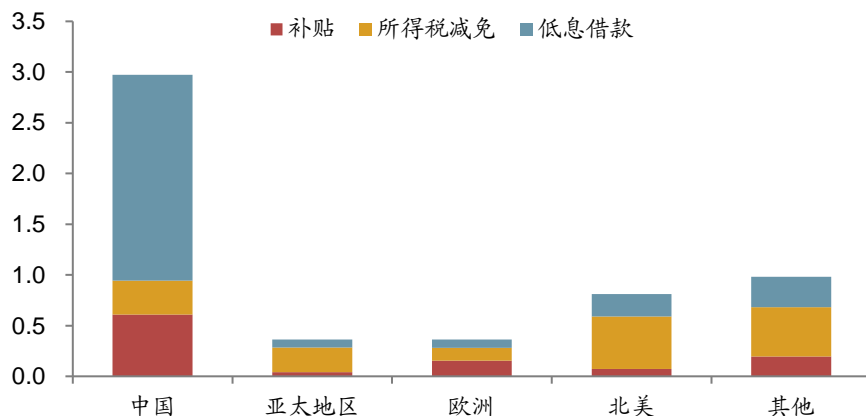
图8.增值税并非“不公平”



数据来源：美国税务基金会，财通证券研究所

特朗普所谓的不平等补贴也被视作壁垒。特朗普的反制原则之三，认为各经济体对产业发展的补贴造成了不公平竞争，是变相降低商品成本、提高价格竞争力的方式。根据 OECD 统计，从不同地区来看，中国工业企业受到的补贴最多，主要以低息借款和补贴的形式，而北美地区以所得税减免为主。

图9.各经济体工业企业平均收到的补贴占营收比例 (%)



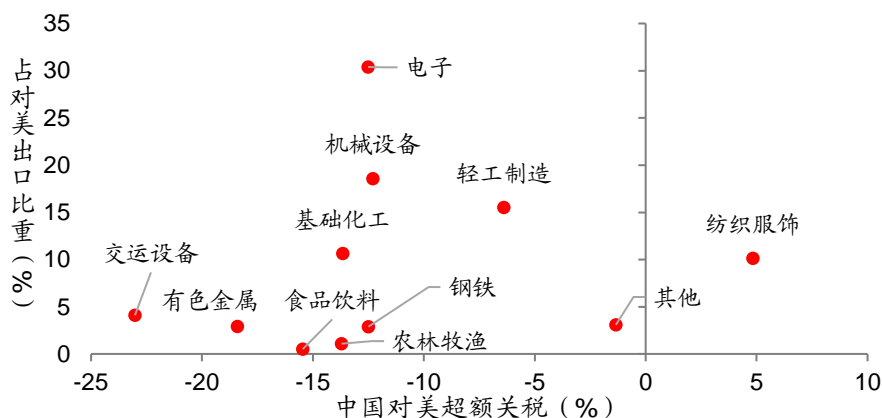
数据来源: OECD, 财通证券研究所, 数据为 2005-2022 年

3 针对中国，哪些行业受影响更大？

如果“对等关税”只是特朗普巧立名目，仅打算对中国实施的关税打击手段，那么，**纺服、轻工和电子**等行业以及其对应的**电脑及零配件、玩具风扇**等重点商品或受“对等关税”影响较大。

纺服、轻工和电子等行业可能被加入“对等关税”清单。自从2月4日美国对中国加征的10%全面关税生效后，美国对我国征收关税水平整体上升。从一级行业的实际关税税率来看，仅纺织服装业我国对美国的征收幅度高于美国，超出约5%，符合特朗普所谓“不公平关税”的概念。而其余行业均低于美国，尤其是交运设备，美国对我国征收的关税幅度超出约23%。不过，考虑到特朗普或无视2月新加征关税，**轻工制造、电子机械和钢铁**等行业也可能被加入“对等关税”清单。

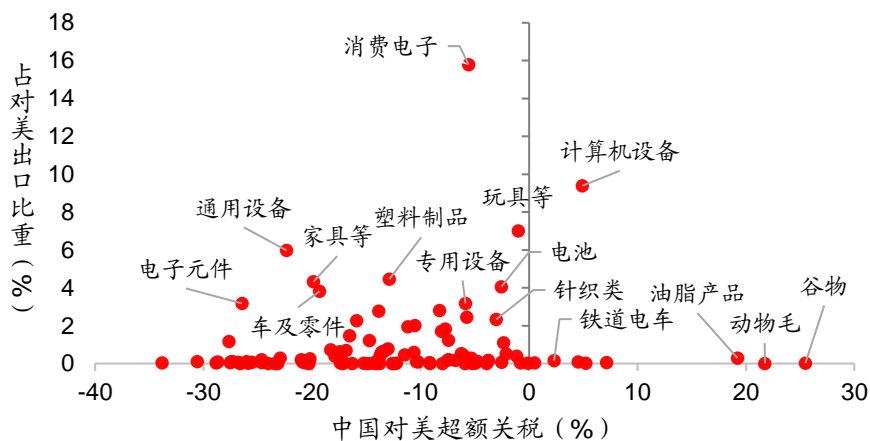
图10.中美相互加征一级行业超额关税(%)



数据来源：美国海关，中国海关，财通证券研究所，数据截至 2025 年 2 月底

计算机设备和铁道电车也“不对等”。若细分到二级行业分类来看，在我国对美出口较多的行业中，农牧产品和计算机设备等，我国对美国征收的关税更高。若特朗普无视 2 月新加征关税，则玩具、电池、消费电子和专用设备 etc 二级行业也将被加征“对等关税”。

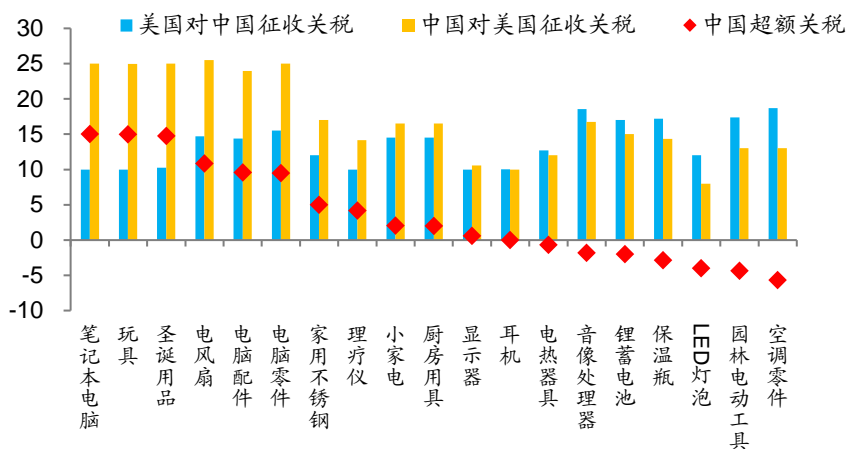
图11.中美相互加征二级行业超额关税(%)



数据来源：美国海关，中国海关，财通证券研究所，数据截至 2025 年 2 月底

电脑及零配件、玩具风扇等重点商品受潜在影响较大。从重点商品来看，具体商品中，在电脑及零配件、玩具、电风扇等商品上，我国对美国征收的关税较高，例如 2024 年我国对进口的美国笔记本电脑征收关税约 25%，高于美国对我国征收的 10%。

图12.中美相互加征重点商品超额关税(%)



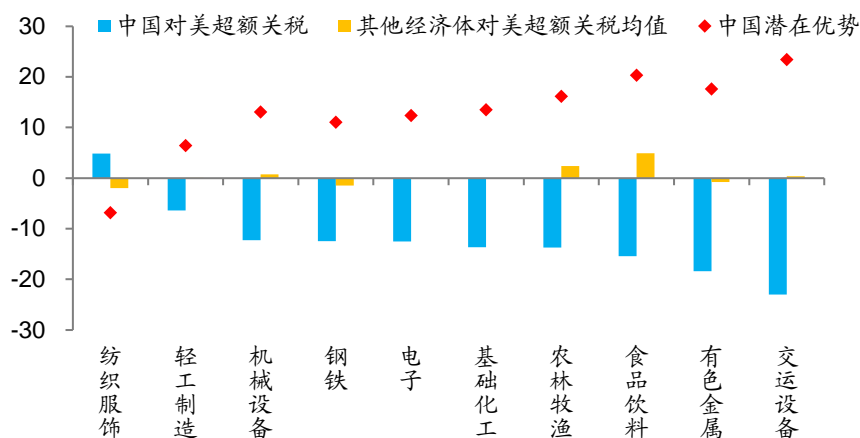
数据来源：美国海关，中国海关，财通证券研究所，数据截至2025年2月底

4 针对全球，中国哪些行业更具优势？

而如果“对等关税”最终对美国所有贸易伙伴“一视同仁”的实施，那么，除了**纺织服装**行业，多数中国出口行业反而更可能因此受益。其中，**电子和机械设备**等行业“潜在优势”更大。

除纺织外，中国多数行业对美出口反将受益。从一级行业来看，美国的主要贸易伙伴在农林牧渔、食品饮料、机械设备和交运设备上存在对美国的“不平等”，征收关税幅度略高于美国。考虑到“中-美”和“其他经济体-美”超额关税之差，反映了中国相关行业在美国进口中的关税“潜在优势”。若“对等关税”一视同仁的加征实施，那么中国多数行业对美出口反而将受益。

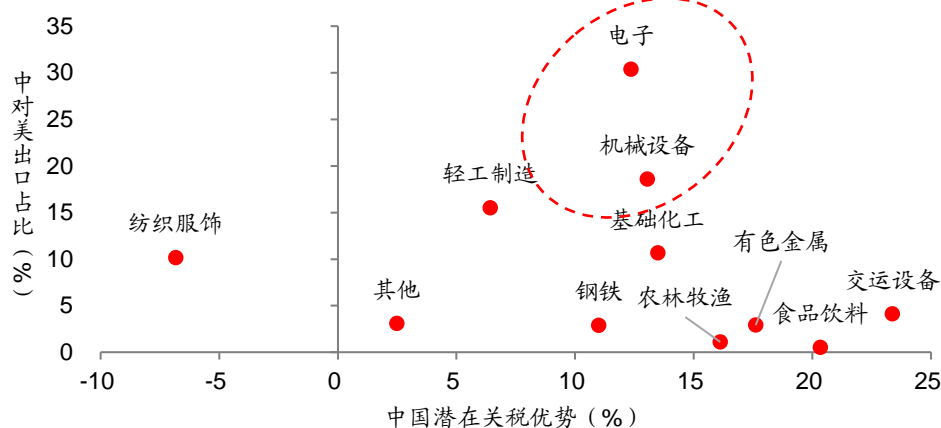
图13.一级行业中国和其他经济体对美超额关税 (%)



数据来源：各经济体海关总署，财通证券研究所，数据截至 2025 年 2 月底，其他经济体为墨西哥、加拿大、越南、欧盟、日本和韩国

电子和机械设备“潜在优势”相对更高。一方面，考虑商品出口规模，电子和机械设备占中国对美出口份额最多。另一方面，与其他经济体相比，这类行业关税“潜在优势”更大。若美国对其他经济体征收对等关税，中国电子和机械设备行业商品相对其他经济体潜在关税优势更大。

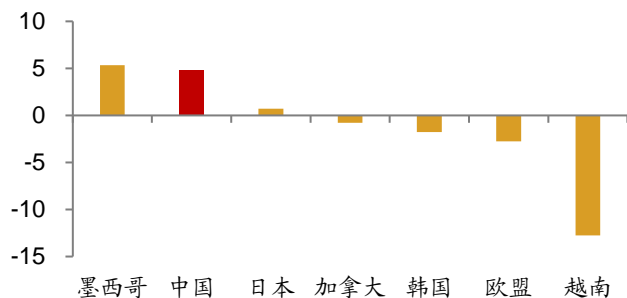
图14.中国一级行业潜在关税优势和对美出口占比



数据来源：各经济体海关总署，财通证券研究所，数据截至 2025 年 2 月底

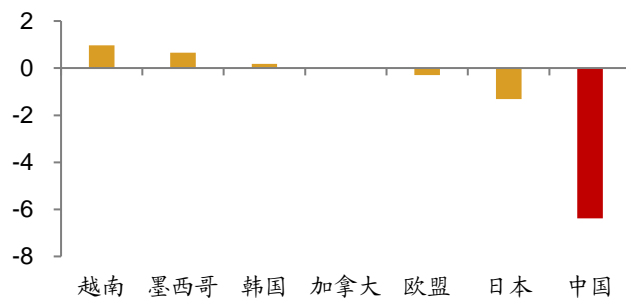
纺织服饰业最为劣势。具体来看，中国纺织服饰业对美超额关税更高，若不考虑 3 月初额外加征的 10% 关税，潜在被加征关税的幅度可能更大。轻工制造对美国的超额税率位列第二，特朗普或无视 2 月新加征关税，那么轻工制造对应关税潜在劣势也不小。

图15.纺织服饰业主要经济体对美超额关税(%)



数据来源:各经济体海关总署,财通证券研究所,截至2025年2月底

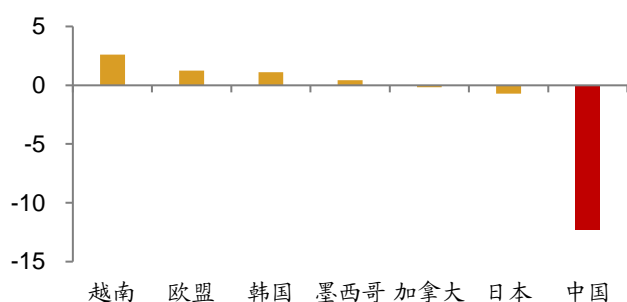
图16.轻工制造业主要经济体对美超额关税(%)



数据来源:各经济体海关总署,财通证券研究所,截至2025年2月底

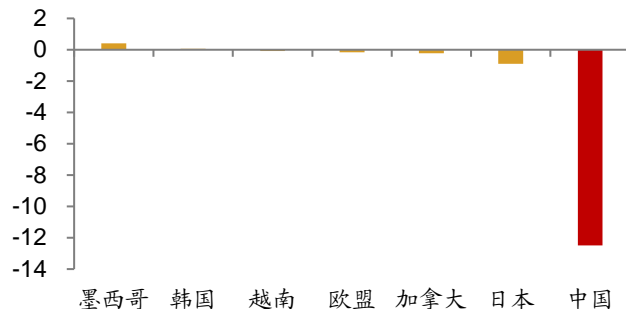
机械设备和电子的潜在优势较大。此外,在机械设备行业中,越南、欧盟、韩国和墨西哥均对美国加征了超额关税,而电子行业中,韩国和墨西哥对美国加征了超额关税。因此,相较之下,中国的潜在关税优势较大。

图17.机械设备业主要经济体对美超额关税(%)



数据来源:各经济体海关总署,财通证券研究所,截至2025年2月底

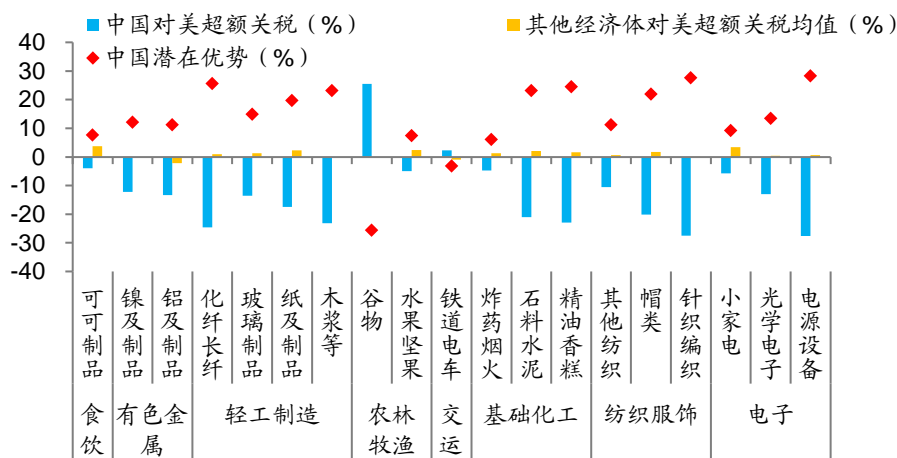
图18.电子行业主要经济体对美超额关税(%)



数据来源:各经济体海关总署,财通证券研究所,截至2025年2月底

电源设备、针织编织以及化纤等行业优势突出。从二级行业来看,在筛选中国对美国出口规模大于1%的商品后,我们发现美国主要贸易伙伴在小家电、可可制品、水果坚果和石料水泥等行业上,对美国的“不平等”程度较高,征收关税幅度略高于美国。但综合中国对美国征收的税率来看,在电源设备、针织编织、化纤长纤、木浆和精油香糕等行业,中国的潜在关税优势更大。

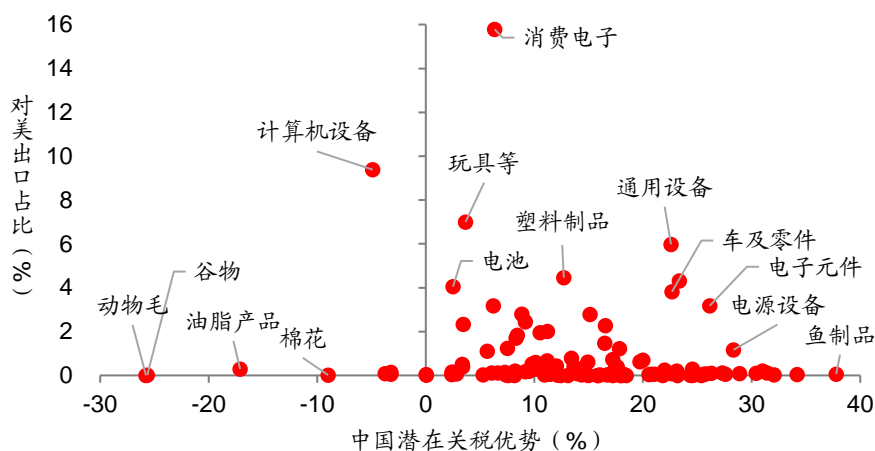
图19.二级行业中国和其他经济体对美超额关税



数据来源：各经济体海关总署，财通证券研究所，截至 2025 年 2 月底

通用设备和电子类行业具有潜在优势。一方面，结合商品出口规模来看，通用设备、电源设备和电子元件等行业占对美出口份额不小。另一方面，这些行业相对潜在关税优势同样不低。

图20.中国二级行业潜在关税优势和对美出口占比



数据来源：各经济体海关总署，财通证券研究所，截至 2025 年 2 月底

总结来看，特朗普提出对等关税的出发点在于“公平”，纠正贸易不平衡，保护国内产业。“公平”的考量标准有四方面，一是对等加征关税，二是增值税体系，三是补贴等非关税壁垒，四是汇率操纵。

然而，从实际税率来看，多数国家和地区对美国加征的超额关税不多，中国反而被“歧视”的一方。若加征对等关税，第一，贸易逆差较大并且具有超额关税的国家地区可能“优先被罚”，如欧盟和墨西哥。第二，欧盟也因较高的增值税和

数字服务税被点名。**第三**，不平等补贴等也被视作贸易壁垒，中国企业或因补贴被加征。

如果对等关税是针对中国的手段，**纺服、轻工和电子**等行业以及其对应的**电脑及零配件、玩具风扇**等重点商品或受影响较大。不过，如果美国对所有贸易伙伴均实施“**对等关税**”，除**纺服**外多数中国出口行业反将受益，主因美国的主要贸易伙伴征收关税幅度略高于美国。其中，**电子和机械设备**等行业“潜在关税优势”更大，**电源设备、针织编织以及化纤**等行业优势突出。

风险提示：

- （1）关税加征幅度不及预期。**美国与各经济体谈判后达成一致，撤销或减小关税力度。
- （2）美国通胀超预期上行。**受到关税冲击等因素干扰，美国物价大幅上升，影响关税决策。
- （3）历史经验失效。**本文分析基于过往经验展开，历史经验可能在未来失效。

信息披露**● 分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

免费领报告



扫一扫二维码 关注公众号 回复"报告"

- 1、每日社群分享6份最新报告；
- 2、每日社群分享咨询简报
- 3、行业报告均为公开版，权利归原作者所有，七点行业报告仅分发做内部学习；