

美国对华二次加税点评

2025年/3月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

2025年3月3日，美国总统特朗普宣布，从3月4日起，将对来自加拿大和墨西哥的全部商品加征25%关税，其中对加拿大能源征收10%关税（后又于3月6日宣布延迟征收）。同时，将来自中国的全部商品加征第二轮关税，税率从2月4日公布的10%关税上调至20%。

目前加拿大和中国都已经公布了相应的反制措施，而墨西哥表示已制定多套反制方案，但暂未公布细节。其中，加拿大宣布从3月4日起，对价值300亿加元的美国进口商品加征25%关税，21天后再对价值1250亿加元的美国进口商品加征25%税率；而中国采取了包括二次加税在内的组合反制措施。

本文通过分析此次中美双方二度加税的具体举措，探讨由此可能给中美经济带来的影响，并对全球金融市场的走势进行初步预判。

图表 1：中美两轮加税的具体举措

时间	美国	中国
2月1日	特朗普宣布对来自中国的全部商品加征10%关税，对来自加拿大和墨西哥的全部商品征收25%关税（对加拿大能源征收10%关税）。后于2月3日表示暂缓加征加、墨两国关税。	2月4日宣布：对来自美国的液化天然气、煤炭加征15%关税，对原油、农业机械、大排量汽车、皮卡加征10%关税。
2月13日	宣布征收对等关税	
2月26日	宣布将对来自欧盟的汽车和其他商品征收25%关税	
2月27日	宣布对华额外征收10%关税	
3月3日	宣布对来自加拿大和墨西哥的全部商品征收25%关税将于3月4日正式生效（后又于3月6日宣布延迟征收）；对等关税将于4月2日开始征收	3月4日宣布：从3月10日起，对来自美国的鸡肉、小麦、玉米、棉花加征15%关税；对高粱、大豆、猪肉、牛肉、水产品、水果、蔬菜、乳制品加征10%关税；推出出口管制管控名单和不可靠实体清单；暂停美国原木进口；暂停3家企业的大豆输华资质；对美国相关光纤产品发起反规避调查等。

资料来源：美国白宫、中国财政部、商务部、海关总署、致富研究院

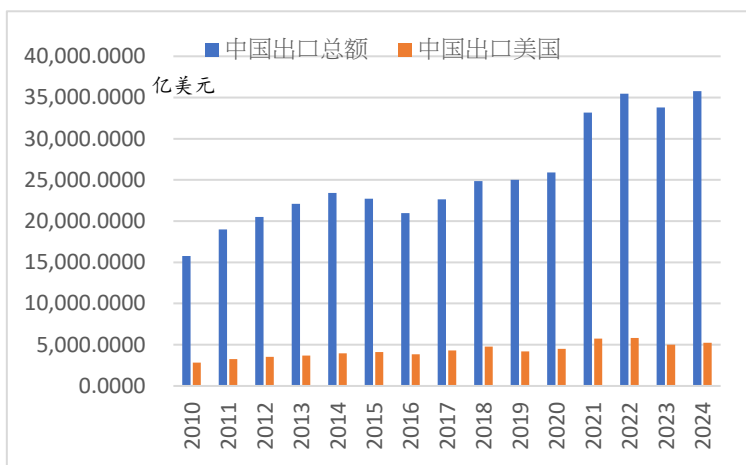
1、对中国经济的可能影响

数据显示，自 2022 年以来，中国对美出口总额和占比总体呈震荡下降的走势。其中，2024 年中国对美出口总额为 5246.56 亿美元，占中国出口总额的比重为 14.67%，创自 2010 年以来新低。从整体看，由于美国将对来自中国的所有进口商品实施无差别 20% 关税，初步预估可能会拖累 0.4% 左右的名义 GDP。

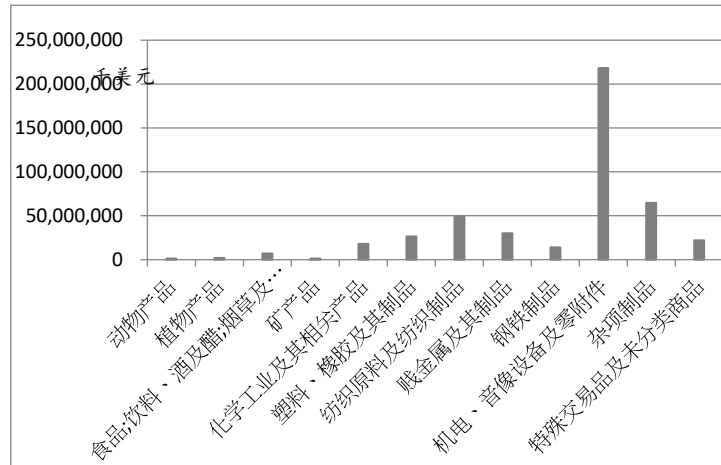
从中国对美出口的具体行业看，机械、音响设备及零附件占比最大，数据显示，2024 年该行业对美出口额为 2183.8 亿美元，占中国对美出口总额的比重高达 41.6%；其次是杂项制品，占中国对美出口总额的 12.33%；第三是纺织原料及制品，占中国对美出口总额的 9.42%。此外，塑料橡胶制品、特殊交易品、化工等行业，在中国对美出口总额中的占比分别为 5.07%、4.21%、3.44% 和 2.67%。

由于纺织原料、塑料制品等劳动密集型行业自身利润率较低，加之价格弹性比较低，难以转移成本，预计美国二次加税对这些行业影响较大，或导致部分订单流向东盟国家。而我国的电子和机械制品等具有一定的竞争优势，短期在其他国家寻找替代产品难度较大，同时美国在我国出口份额占比逐步下降，预计受影响相对可控。

图表 2： 中国对美国出口总额



图表 3： 2024 年中国对美国出口的主要商品



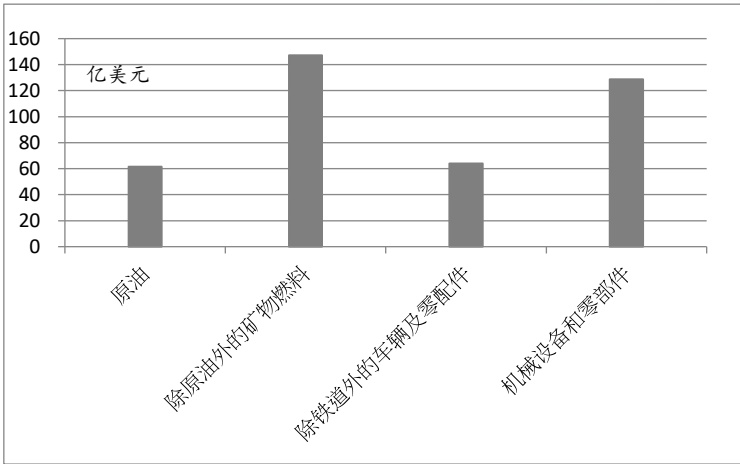
资料来源：海关总署、致富研究院

资料来源：海关总署、致富研究院

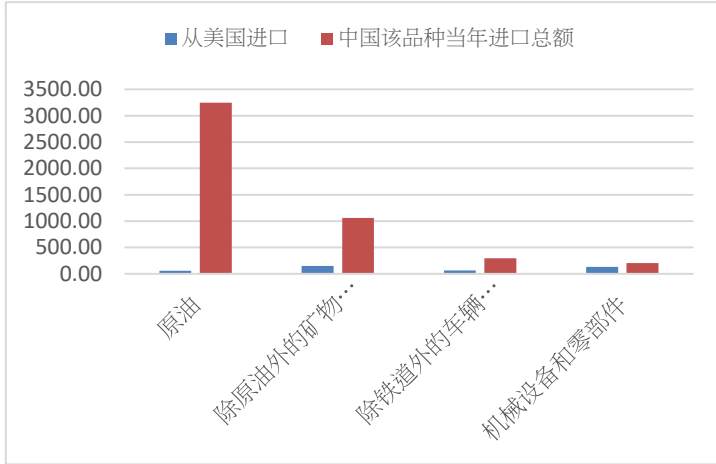
针对美国 2 月公布的第一轮加税行为，中国采取的反制措施，主要是对来自美国的原油、煤炭、液化天然气、农业机械、大排量汽车、皮卡等商品加征关税。按照 2024 年进口额计算，预计涉及商品价值总额为 339.8 亿美元，占 2024 年中国从美国进口总额的 20.77%。

其中，2024 年中国从美国进口的除原油外的矿物燃料(主要是煤炭和天然气)总额数量最大，为 147.27 亿美元，占中国矿物燃料进口总额的 13.87%，占 2024 年中国从美国进口总额的 9%。此外，2024 年中国从美国进口机械设备和零部件总额为 128.59 亿美元，占中国该品种进口总额的 63.8%，占 2024 年中国从美国进口总额的 3.76%。2024 年中国从美国进口原油总额仅为 61.6 亿美元，占中国原油进口总额的 1.9%，占 2024 年中国从美国进口总额的 3.76%。2024 年中国从美国进口从铁道外的车辆及零配件总额为 63.95 亿美元，占中国该品种进口总额的 21.7%，占 2024 年中国从美国进口总额的 3.9%。从进口商品的种类看，中国首轮对美反制，预计对从美国进口的机械设备和车辆零配件影响较大，对煤炭、天然气和原油影响较小。

图表 4：中国第一轮对美反制涉及的商品金额



图表 5：中国第一轮对美反制涉及的商品占比



资料来源：美国国际贸易委员会、致富研究院

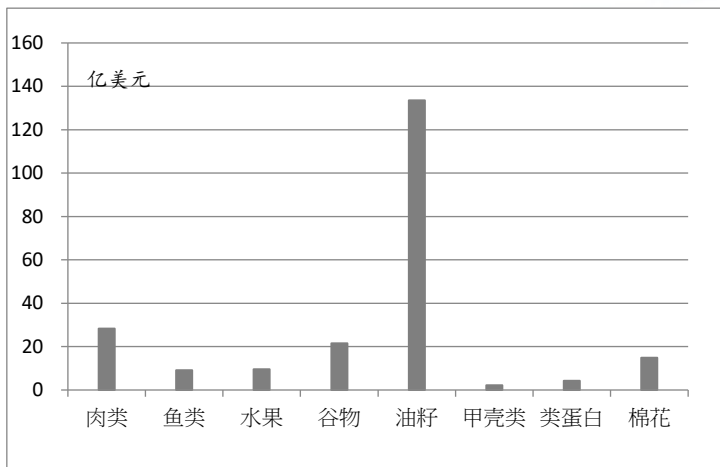
资料来源：美国国际贸易委员会、致富研究院

3月3日美国公布二次加税后，中国同样没有对从美国进口的全部产品加税，而是采取“加税+出口管制名单+不可靠实体清单”的方式，进行综合反制。其中，加税的品种主要为农产品，如大豆、玉米、小麦、棉花和肉类等，精准打击摇摆州的共和党选民票仓。

同时，推出出口管制管控名单和不可靠实体清单，将 15 家美国实体列入出口管制名单，禁止向这些企业出口军民物资；将 10 家涉台军售企业列入不可靠实体清单，禁止其从事与中国有关的进出口活动，并禁止其在中国境内新增投资。此外，暂停美国原木进口；暂停 3 家企业的大豆输华资质；对美国相关光纤产品发起反规避调查等。

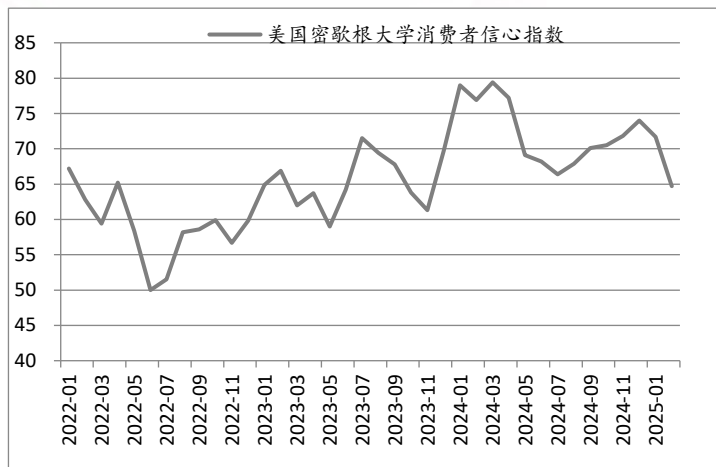
按照 2024 年进口额计算，此次中国对美国二次反制涉及的商品总金额约为 223 亿美元，占 2024 年中国从美国进口商品总额的 13.6%。其中，涉及进口美大豆金额 120.4 亿美元，在所有二次对美反制商品总额中占比约 54%；其他品类繁多但占比均较小。由于中国进口大豆主要来源地是巴西，进口美国大豆占比约 23%，因此对我们总体影响不大。

图表 6: 中国第二轮对美反制涉及的商品金额



资料来源: 美国国际贸易委员会、致富研究院

图表 7: 美国密歇根大学消费者信心指数



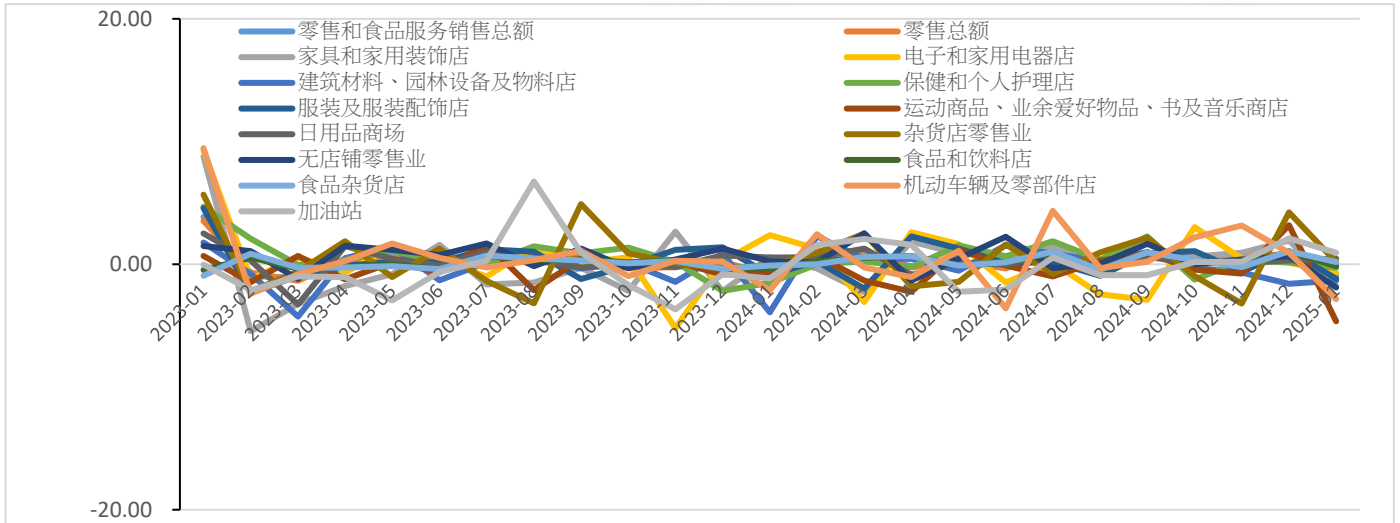
资料来源: wind、致富研究院

2、对美国经济的可能影响

近期美国公布的多项经济数据表现欠佳。

首先,消费市场较为低迷。数据显示,2025年1月美国零售销售总额环比增速为-0.88%,低于市场预期-0.1%,创2024年1月以来的最大降幅,主要原因是机动车、家电、家具等耐用消费品,以及运动商品、无店铺零售等行业环比数据明显下降。同时,2025年2月密歇根大学消费者信心指数大幅下降至64.7,创2024年以来的最低点,佐证近期美国消费者的消费意愿不高。

图表 8：美国零售销售数据总额及各行业同比增速



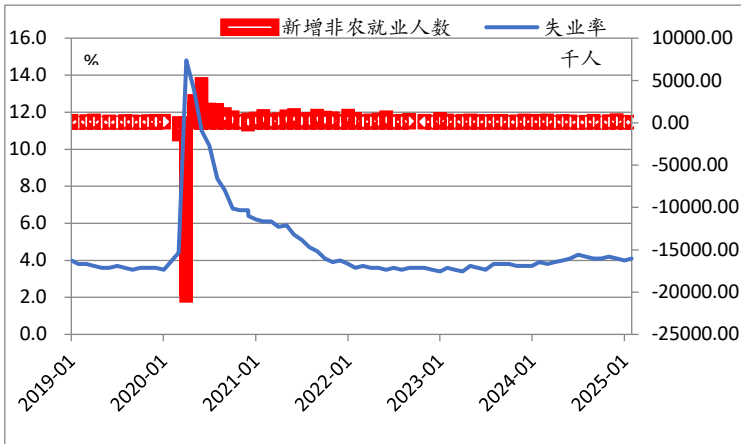
资料来源：wind、致富研究院

其次，劳动力市场有所降温。劳工部数据显示，2025年2月美国新增非农就业人数为15.1万人，低于市场预期16万人。主要原因是休闲住宿行业新增就业减少1.6万人，同时政府部门新增就业大幅降至1.1万人（前值为4.4万人）。此外，失业率小幅上升至4.1%，高于市场预期4%。

第三，制造业PMI和成屋销售数据均出现回落。数据显示，2025年2月美国制造业PMI降至50.3，相比1月回落0.6，低于市场预期50.8。同时，1月成屋销售同比增速相比上月10.57%大幅降至2%，环比下降4.9%；新建住房销售同比增速相比上月12.23%大幅降至-1.05%，目前居高不下的房贷利率导致部分购房者的购买意愿不强。

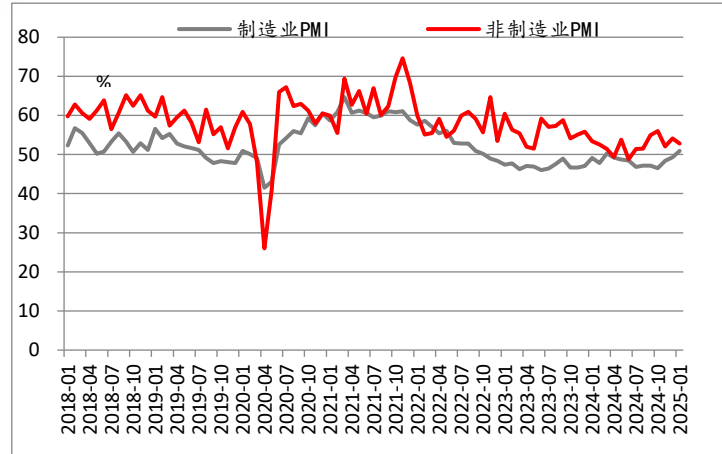
亚特兰大联储最新公布的GDPnow模型数据对2025年一季度美国经济增长率预测，从此前的增长2.33%大幅下调至-2.83%，创自2020年新冠疫情以来最差的美国单季度GDP预测。

图表 9: 美国新增非农就业和失业率



资料来源: wind、致富研究院

图表 10: 美国制造业和非制造业 PMI 数据



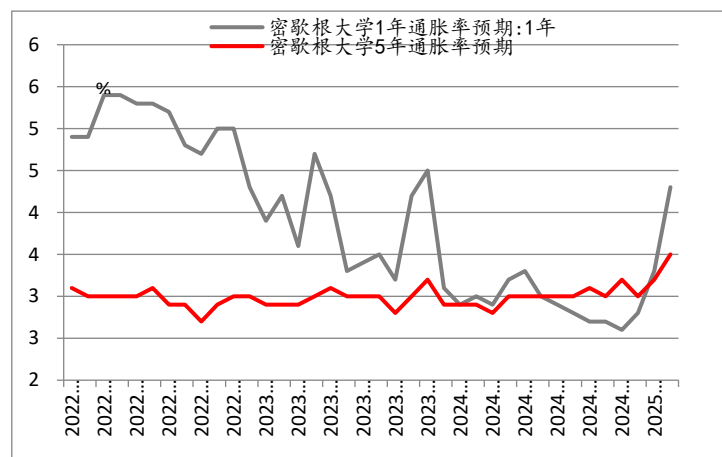
资料来源: wind、致富研究院

图表 11: 美国新屋和成屋销售同比数据



资料来源: wind、致富研究院

图表 12: 密歇根大学通胀预期



资料来源: wind、致富研究院

根据彼得森经济研究所的预计, 如果美国对中国、加拿大和墨西哥都采取加税举措, 即使三国都不实施反制, 也将导致 2025 年美国通胀提高 0.54%, 实际 GDP 减少 0.06%; 如果三国均采取反制, 对美国通胀和经济的影响将更大。

目前密歇根大学一年期通胀预期指数已经大幅上升至 4.3%, 相比上月 3.3% 的预测值大幅增加 1%; 而五年期通胀预期指数也大幅上升至 3.5%, 而上月该预测值为 3.2%。如果 4 月 2 日特朗普宣称的对等加税正式开征, 很可能将导致美国通胀预期再度上行。


图表 13：彼得森经济研究所对中加墨加税可能对美国经济造成影响的预估

假设	可能对美国经济造成的影响
1、对加拿大和墨西哥进口的所有商品加征25%关税	可能导致2025年美国通胀增加0.43-0.86%，实际GDP减少0.04-0.11%；导致2026年美国通胀增加0.18-0.38%，实际GDP减少0.23-0.5%。
2、对中国进口的所有商品加征10+10%关税	可能导致2025年美国通胀增加0.06-0.12%，实际GDP减少0.01%；导致2026年美国通胀增加0.03-0.05%，实际GDP减少0.02-0.06%。
1和2同时加征关税	如果中加墨均不反制，也可能导致2025年美国通胀增加0.54%，实际GDP减少0.06%

资料来源：彼得森经济研究所、致富研究院

3、对全球金融市场的影响

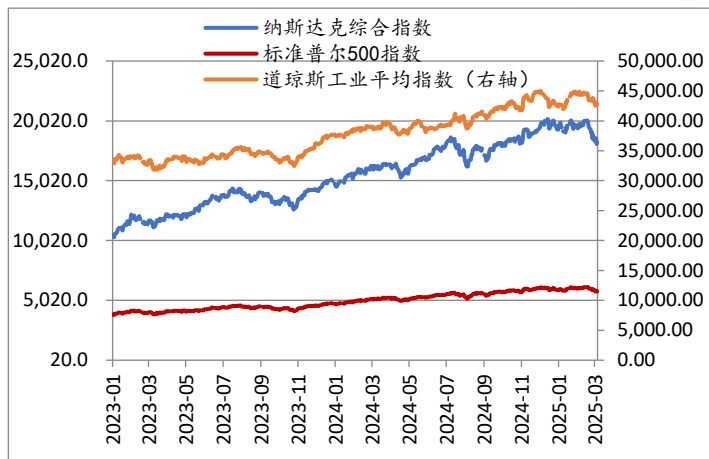
近期美三大股指持续回调，是市场对特朗普加税可能造成美国经济滞胀局面的预期反应。截至3月7日，道琼斯工业指数相比2月1日特朗普宣布加税以来，跌幅为4%；标准普尔500指数同期跌幅为4.5%，而纳斯达克综合指数同期跌幅更是超过7%。同期沪深300指数涨幅为3.7%，恒生指数涨幅为20%，恒生科技指数涨幅更是高达28.9%。

同时，美元指数、十年期美债利率和黄金价格也在交易滞胀预期。其中，截至3月7日，美元指数跌破104，相比2月1日特朗普宣布加税以来，跌幅为4.3%。十年期美债利率最低跌至4.16%后小幅反弹，相比加税前最大跌幅超过40个基点。黄金价格突破2900美元/盎司，相比加税前涨幅为3.6%。

对未来大类资产价格走势，我们的判断是：

- 美股将在年线附近宽幅震荡。
- 美元指数短期维持100-105区间弱势震荡。
- 十年期美债收益率短期将维持4-4.5%的高位震荡。
- 黄金价格上升趋势良好，短期仍可能冲击3000美元/盎司。

图表 14: 美三大股指走势



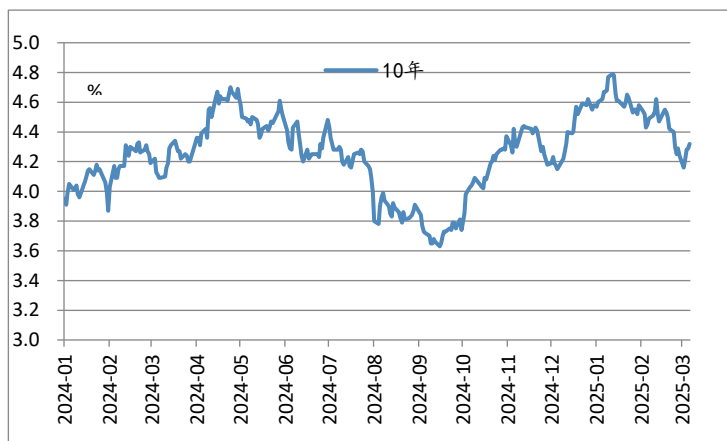
资料来源: wind、致富研究院

图表 15: 美元指数



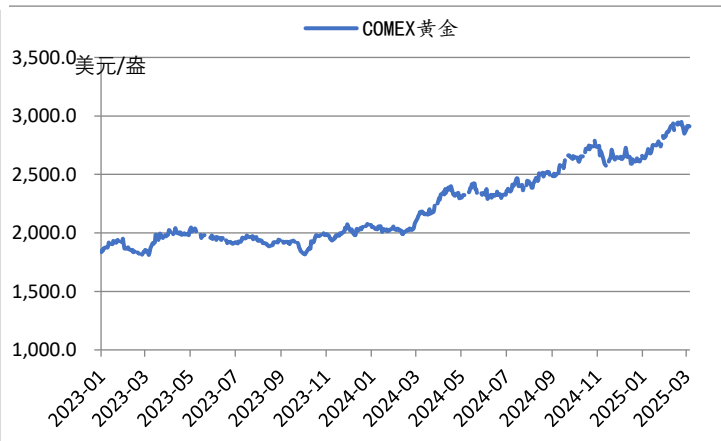
资料来源: wind、致富研究院

图表 16: 十年期美债收益率



资料来源: wind、致富研究院

图表 17: 黄金价格走势



资料来源: wind、致富研究院

4、结论

1、从整体看,美国二度加税可能会拖累 0.4%左右的名义 GDP。分行业看,对纺织原料、塑料制品等劳动密集型行业影响较大,或导致部分订单流向东盟国家。而对具有一定的竞争优势的电子和机械制品等行业,预计受影响相对可控。

2、近期美国公布的多项经济数据表现欠佳。特朗普的加税行为可能会导致

2025 年美国通胀上行，同时经济增速下滑。

3、目前金融市场正在持续交易特朗普加税可能造成美国经济的滞胀局面。对未来大类资产走势，我们认为：

- 美股将在年线附近宽幅震荡。
- 美元指数短期维持 100-105 区间弱势震荡。
- 十年期美债收益率短期将维持 4-4.5% 的高位震荡。
- 黄金价格上升趋势良好，短期仍可能冲击 3000 美元/盎司

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司	香港致富证券有限公司北京代表处	香港致富证券有限公司上海代表处	香港致富证券有限公司深圳代表处
香港德辅道中 308 号 富卫金融中心 11 楼	北京市朝阳区建国门外大街 1 号 国贸大厦 1 期 608 室	上海市陆家嘴东路 161 号 招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号 中海大厦 6 楼
电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555102	电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk