



美国对等关税落地，产生影响几何？

联合资信 主权部 | 程泽宇

- 特朗普政府“对等关税”政策以基准关税叠加额外关税的组合模式正式落地，对全球贸易比较优势理论以及产业链“雁阵模式”转移理论造成一定挑战
- “对等关税”举措是为了配合美国本土制造业复苏以及美国重获军事、生产等核心产业链及核心技术控制权的重要一步，本土化或将取代区域化成为全球供应链重构的主流
- 特朗普政府的关税政策短期内打压美元的货币价值，中长期对美国股市、美债投资或产生一定影响；美国的通货膨胀或再度反弹，对美联储的降息节奏或产生较大扰动，预计美国经济增速在 2025 年有所放缓



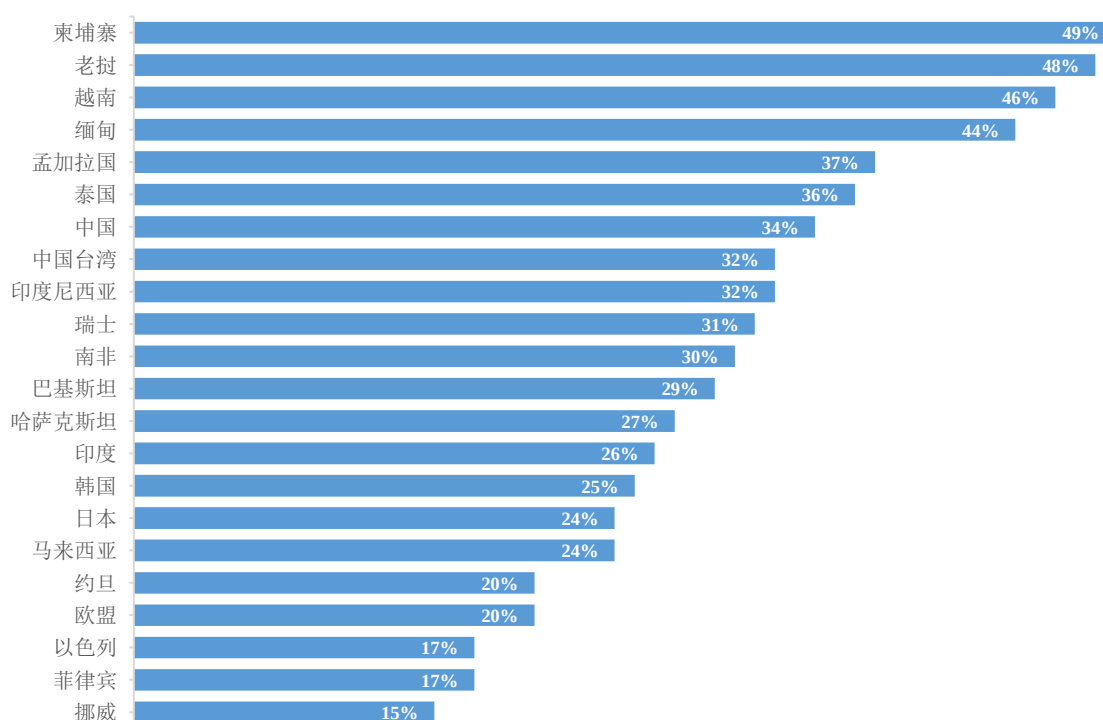
联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



当地时间 2025 年 4 月 2 日，美国总统特朗普在白宫签署两项“对等关税”行政令，宣布美国对全部贸易伙伴征收 10% 的“最低基准关税”，该决定将于美东时间 4 月 5 日凌晨生效；并对与美国贸易逆差最大的国家征收更高的个性化对等关税，该决定将于美东时间 4 月 9 日凌晨生效。这两项“对等关税”政策出台引发全球资本市场短期震荡，中长期对全球贸易格局和经济发展产生深远影响。

特朗普政府“对等关税”政策以基准关税叠加额外关税的组合模式正式落地，对全球贸易比较优势理论以及产业链“雁阵模式”转移理论造成一定挑战

特朗普政府“对等关税”政策以基准关税叠加额外关税的组合模式正式落地，主要针对对美出口加权平均关税高于进口加权平均关税的前 60 个国家或地区，其中本次加征关税最高的是以柬埔寨（49%）、老挝（48%）、越南（46%）等为代表的东南亚国家，中国（34%）、印度（26%）、韩国（25%）、日本（24%）以及欧盟（20%）等国家或地区也被加征高昂关税。但是特朗普政府的关税政策存在显著的差异化，美国对加拿大、墨西哥等的关税政策存在一定妥协空间，主要是基于三者在边境安全的合作，特朗普政府对加拿大和墨西哥符合《美墨加贸易协定》的商品继续获得关税豁免；美国对关键领域商品施加保护性关税，而非覆盖所有进口商品，金条、铜、半导体、药品等进口品不受“对等关税”约束。



数据来源：美国白宫，联合资信整理

图 1 美国对其他国家和地区实施的对等关税税率

加征关税最重的国家或地区主要集中在东南亚及东亚地区，主要是因为特朗普政府认为这些国家或地区凭借人口红利以及关税保护等方式对美存在较大贸易顺差。特朗普政府“对等关税”落地后引发亚洲资本市场震荡，越南股指 VN 指数跌 7.5% 领跌亚洲市场，日经 225 指数跌近 3%，韩国首尔综指跌超 1%。美国一直以来借助美国信用和美元的国际货币地位调配全球自然资源及生产力，自然会按照贸易比较优势理论及产业链“雁阵模式”转移理论发展，部分东南亚国家凭借自身资源禀赋优势而依赖对美贸易，同时承接美国的产业转移而壮大本国的产业实力，但目前美国的贸易保护政策会对全球贸易比较优势理论以及产业链“雁阵模式”转移理论造成一定挑战。

“对等关税”举措是为了配合美国本土制造业复苏以及美国重获军事、生产等核心产业链及核心技术控制权的重要一步，本土化或将取代区域化成为全球供应链重构的主流

2025 年特朗普政府重返白宫后，为保障美国“一超”世界地位而愈发强调“美国优先”。特朗普政府表示，掀起全球贸易保护的底层逻辑是美国长期国际收支赤字导致本国制造业外迁以及就业损失，希望保护本国贸易以鼓励制造业回流以及降低对外部产业链的依赖。从更深层角度分析，在美国重塑世界“一超”地位的背景下，从 2018 年特朗普政府开启贸易战，到拜登政府通过《芯片和科学法案》和《通胀削减法案》，再到特朗普政府重返白宫再启“贸易保护 2.0”政策，本质上都是美国借助产业政策与反自由贸易措施来重塑全球产业链及贸易规则，以保障美国在全球产业“零和博弈”中的竞争优势。

尤其是目前全球以人工智能、大数据、云计算为代表的颠覆性创新技术不断涌现，推动信息技术产业、新能源产业、新材料产业等新兴产业快速发展，掌握核心领域的先进技术和供应链成为大国博弈和地缘政治的重要筹码。不难看出，特朗普政府“对等关税”举措是为了配合美国本土制造业复苏以及美国重获军事、生产等核心产业链及核心技术控制权的重要一步。

“对等关税”政策或引发全球供应链重组，出于减少贸易逆差、增加本土就业、提高供应链安全性等目的，美欧等发达国家将继续推动战略性产业和制造业核心环节回归本土，本土化或将取代区域化成为全球供应链重构的主流，此前受益于供应链区域化的一些发展中国家可能会受到一定程度的影响。例如，墨西哥作为美国近岸制造承接地，近年来吸收了大量来自美国和加拿大的外资，其中超五成流向制造业，虽然特朗普政府表示墨西哥暂时免除 10% 的基准关税以及“对等关税”，但考虑到美国关税的原产地溯源政策，依旧面临部分制造业企业外迁的可能，墨西哥承接美国制造业的趋势可能会有所放缓。

特朗普政府的关税政策短期内打压美元的货币价值，中长期对美国股市、美债投资或产生一定影响；美国的通货膨胀或再度反弹，对美联储的降息节奏或产生较大扰动，预计美国经济增速在 2025 年有所放缓

美国长期贸易赤字的本质其实是“特里芬两难”，即美元拥有国际货币地位，其他国家为积累更多美元而凭借自身的资源禀赋开展国际贸易，他国的美元刚需必然需要美国的经常项目逆差来供给美元，而美国可以凭借自身信用享受全球“铸币税”并调动全球大宗商品，也衍生出了“石油美元”体系来巩固美元的国际地位。此外，美国贸易逆差会令交易对手方（国家或企业）将贸易所得美元回流至美国资本市场，并成为美国资本市场发展的重要投资端，该体系维持了美国的金融体系运转和美元的霸主地位。但特朗普政府的关税政策与美元贸易体系存在一定矛盾，短期内打压美元的货币价值，4 月 3 日美元指数下跌近 1%，相应欧元、英镑、澳元等非美货币走强；中长期对美国股市、美债投资等产生较大扰动。

特朗普政府的关税政策可能会增加美国的输入型通胀以及成本推动型通胀压力，或导致美国的通货膨胀再度反弹，甚至对美联储的降息节奏产生较大扰动。市场已经对美国的再通胀风险进行提前定价，美国 10 年期国债收益率在 2024 年 9 月美联储首次降息后下探至 3.63%，后随着特朗普赢得总统大选而逐步攀升，2025 年 1 月涨幅一度超过 110 个 BP，抹去了美联储开启降息以来的三次降息幅度，并创 2023 年 10 月以来新高。2025 年 1 月美国 CPI 增幅小幅上涨 0.1 个百分点至 3.0%，回升至 2023 年 6 月以来高点，预计美联储 2025 年的降息节奏或因此适当放缓，继续长期保持现有利率中枢，年内或累计降息 2 次左右。虽然美国经济依旧具有较强韧性，但受贸易保护政策影响，贸易萎缩的影响会逐步传导至企业制造、就业、消费等领域，再加上利率中枢较高拖累，预计美国经济增速在 2025 年或有所放缓。

联系人

投资人服务 010-85679696-8728 investorservice@lhratings.com

相关研究

[特朗普重返白宫，大刀阔斧开启结构性改革](#)

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。