

美对等关税多米诺效应系列研究(二) ——全球供应链或加速重组

联合资信 主权部 | 程泽宇

- 特朗普政府的关税政策呈现“国别差异化与重要商品叠加”双轨并行的特征，国别差异化关税在弥补国别贸易逆差的同时重塑美国与他国的双边贸易机制，商品关税旨在加速制造业回流本土并保护美国供应链安全
- 从深层次原因看，特朗普关税政策是为了配合美国本土制造业复苏以及美国重获军事、生产等核心供应链及核心技术控制权的重要一步，从而保障美国在全球产业“零和博弈”中的竞争优势
- 美国虽然没有“全产业链”地位，但在关键上游环节、高附加值环节与底层规则制定上保持极强控制力，特朗普政府的关税政策对全球供应链以及“雁阵模式”产业转移造成较大扰动，本土化和区域化成为全球供应链重构的主流
- 综合考量美国关税政策、东道国基建承接能力以及地缘政治风险等因素，预计未来美国将继续把控供应链高端环节，中国或逐步成为全球供应链中不可替代的“中枢节点”，欧盟或成为中高端技术供应链转移的重要承接方，东盟和拉美地区可发挥“友岸外包”和“近岸外包”优势



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

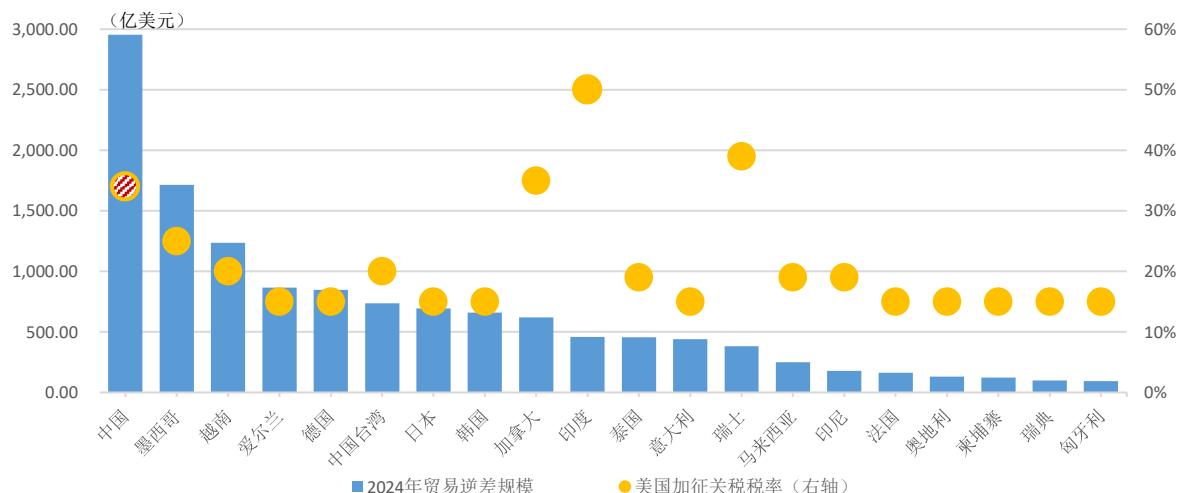


2025 年 4 月，特朗普政府对全球多数国家和地区采取“基准关税叠加对等关税”的贸易政策，引发各国不满和资本市场震荡，为重塑与各国的贸易关系并缓和 market 情绪，特朗普政府给予各国为期 90 天的宽限期以进行双边贸易谈判。美国作为全球第一大商品贸易进口国，特朗普政府的关税政策打破了全球经贸体系平衡并产生了一系列多米诺效应。8 月以来，随着美国对多国加征的关税税率逐步生效，特朗普关税政策对全球供应链布局的扰动效应愈发显现。

特朗普政府的关税政策呈现“国别差异化与重要商品叠加”双轨并行的特征，国别差异化关税在弥补国别贸易逆差的同时重塑美国与他国的双边贸易机制，商品关税旨在加速制造业回流本土并保护美国供应链安全

2025 年 8 月以来，美国对多国加征的关税税率逐步生效，呈现“国别差异化与重要商品叠加”双轨并行的特征。特朗普政府采取国别差异化关税策略，部分经济体通过让渡自身利益而获得较低的关税税率。具体来看，美国对英国最终加征关税税率为 10%，属于最低档位，主要得益于英国政府在进口美国食品和农业产品方面做出让步；美国与欧盟、日本和韩国分别达成 15% 的加征关税协议，为达成较低档位税率，欧盟将增加 6,000 亿美元对美投资、购买美国军事装备以及购买 7,500 亿美元美国能源产品，日本企业将在半导体、钢铁、造船、能源、汽车等领域向美国投资 5,500 亿美元并放开大米、汽车等重要市场，韩国对美国增加 3,500 亿美元投资、购买美国 1,000 亿美元能源产品并全面开放对美贸易。

特朗普政府将关税政策作为政治筹码进行谈判。7 月 31 日，美国以俄乌冲突期间印度进口俄罗斯石油为由，对所有印度输美商品统一加征 25% 关税（8 月 7 日起生效），8 月 6 日美国继续追加行政令，额外对印度加征 25% 的惩罚性关税（9 月 17 日生效），两项叠加后印度商品进入美国的累积加征关税税率升至 50%，为美国当前全球关税的最高档位，预计额外关税有一定谈判空间，美国或利用这一时间窗口与印度和俄罗斯就相关问题展开谈判。此外，中美贸易就 24% 对等关税部分进入第三轮 90 天暂停期，美国将继续修改 2025 年 4 月 2 日第 14257 号行政令中规定的对中国商品（包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品）加征从价关税的实施，自 2025 年 8 月 12 日起再次暂停实施 24% 的关税 90 天，同时保留按该行政令规定对这些商品加征剩余 10% 的关税。

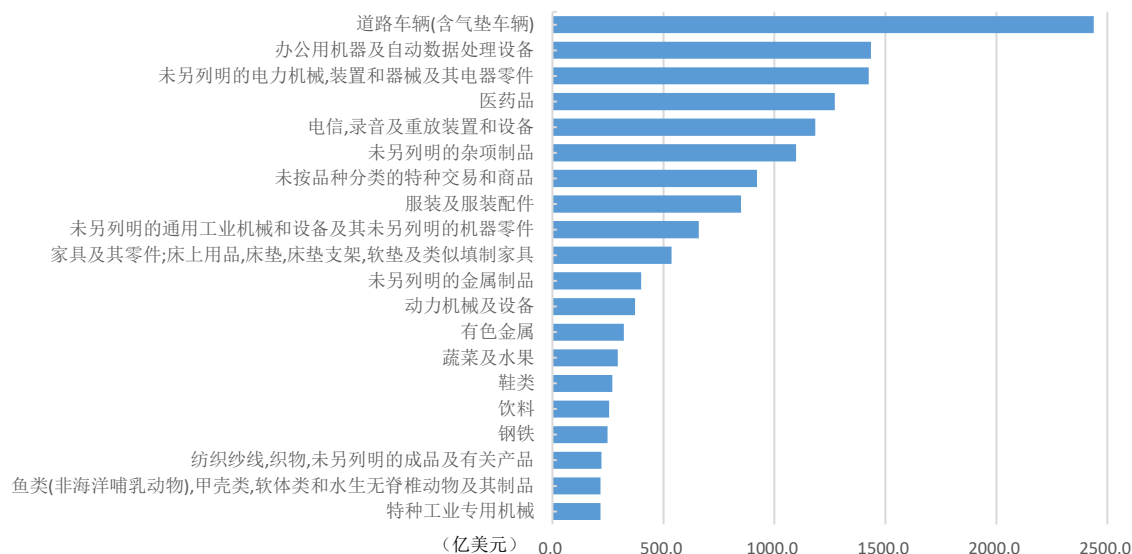


注：目前美国对中国加征关税未定

数据来源：Wind，联合资信整理

图 1 2024 年美国主要商品贸易逆差国及美国加征关税情况

除国别差异化关税外，特朗普政府还对全球重要商品加征高昂关税。美国加征商品关税的底层逻辑主要有三层：一是缩小贸易逆差，2024 年美国在运输设备（道路车辆等）、机械器具（办公机器及数据处理设备、工业器械等）、电器设备（电力机械、电信等）、医药品及服装等商品类别的贸易逆差规模累积超过万亿美元，因此半导体、医药及汽车成为加征关税的重点商品；二是保护本土产业，为减少进口依赖并创造更多就业，特朗普政府对其他国家的重点补贴行业（如钢铁、铝、铜、光伏等商品）加征关税，同时以资金扶持关键领域本土化生产，鼓励企业产能回流美国；三是遏制竞争对手，美国对半导体、新能源电池、关键矿物、医药用品等四大关键产业进行全链条审查，对芯片和半导体拟加征 100% 关税、对原产地为中国的光伏产品拟累积加征超过 100% 的关税、对美国进口药品拟征收阶梯式关税（最高税率或达 250%）。整体看，特朗普政府的关税政策打出了一套组合拳，国别差异化关税在弥补国别贸易逆差的同时重塑美国与他国的双边贸易机制，商品关税旨在加速制造业回流本土并保护美国供应链安全。



数据来源: Wind, 联合资信整理

图2 2024年美国主要商品的贸易逆差规模

从深层次原因看，特朗普关税政策是为了配合美国本土制造业复苏以及美国重获军事、生产等核心供应链及核心技术控制权的重要一步，从而保障美国在全球产业“零和博弈”中的竞争优势

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，希望通过关税政策保护本国贸易，以鼓励制造业回流以及降低对外部产业链的依赖。

从深层次原因看，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。美国政府希望通过降低对外部供应链特别是竞争对手国家的依赖度，确保关键产品和物资的稳定供给，从而保障美国的经济安全和国家安全。

美国对于重点行业的保护，从早期聚焦关键基础设施和国防工业，逐步扩展至信息技术（ICT）、半导体、关键矿物、生物医药、清洁能源等战略性新兴产业。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。特朗普政府关税政策是为了配合美国本土制造业复苏以及美国重获军事、生产等核心供应链及核心技术控制权的重要一步，从而保障美国在全球产业“零和博弈”中的竞争优势。

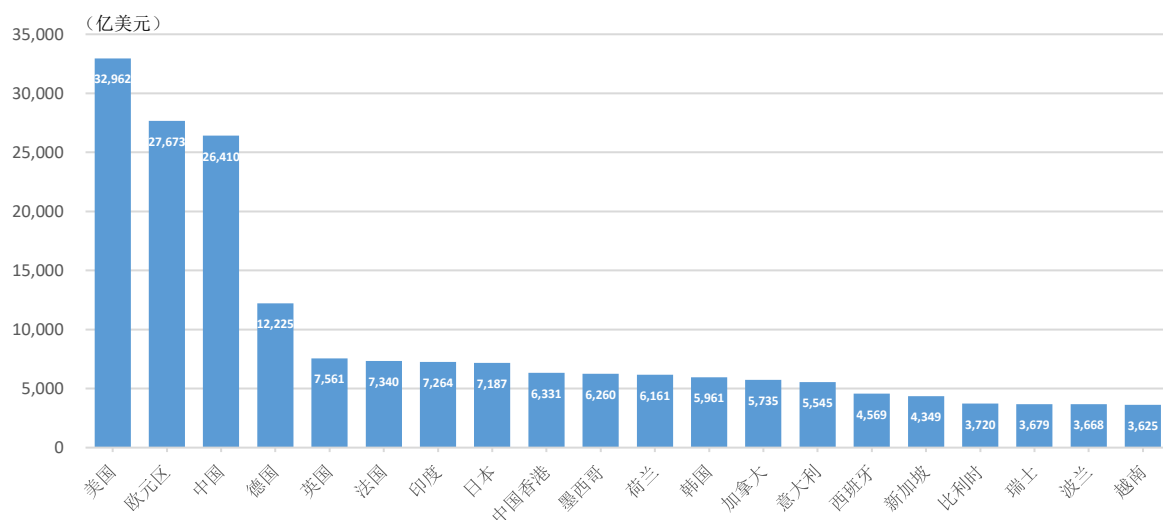
美国虽然没有“全产业链”地位，但在关键上游环节、高附加值环节与底层规则制定上保持极强控制力，特朗普政府的关税政策对全球供应链以及“雁阵模式”产业转移造成较大扰动，本土化和区域化成为全球供应链重构的主流

美国在“雁阵模式”转移的过程中，经历了“制造业承接”“初级转移”“深度转移”以及“制造业回归”的全周期产业结构转移。在“制造业承接”阶段，第一次工业革命后，美国作为新起之秀承接了老牌资本主义帝国英国的产业转移，包括蒸汽纺织、铁路、炼钢技术等产业，20 世纪初期美国钢产量、发电量先后超越英国，成为全球制造业中心。在“初级转移”阶段，第二次世界大战后美国成为全球第一强国，尤其是在美苏冷战的时代背景下，美国借助“马歇尔计划”以及“道奇路线”等举措对德国和日本提供资金和产业支持，20 世纪中期日本的钢铁产量跃升至世界第二位，德国汽车、机械等高附加值工业迅速升级。在“深度转移”阶段，20 世纪末日本、德国将其中低端产业向“亚洲四小龙”以及中国转移，美国则由“雁阵模式”的“头雁”转为链主，用资本、品牌、技术标准控制雁阵。在“制造业回归”阶段，经过多年的产业转移，美国存在一定产业空心化问题，比如钢铁、铜铝等基础材料年产能不足国内需求的 20%~30%且严重依赖进口，为降低对外依赖并增加就业，特朗普政府通过关税政策鼓励制造业回流本土同时保障美国供应链安全。

在“雁阵模式”的前三个阶段，美国凭借自身信用体系和美元的国际货币地位调配全球自然资源及生产力。美国虽然长期面临贸易赤字，但究其根源是“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，美国便可以享受全球“铸币税”并获取实物资源。在此背景下，美国实现了“雁阵模式”产业转移、“特里芬两难”和美元国际货币地位的逻辑闭环。从本质上看，美国虽然没有“全产业链”地位，但在关键上游环节、高附加值环节与底层规则制定上保持极强控制力，足以在绝大部分产业中实现“链式布控”而非“全链自造”。

而目前所处的第四阶段，特朗普政府的关税政策会对全球供应链以及“雁阵模式”产业转移造成较大扰动。考虑到美国是全球第一大商品贸易进口国，2024 年美国商品进口额已经接近 3.3 万亿美元，庞大的贸易需求对全球供应链调整具有绝对话语权。从短期看，特朗普关税政策会首先冲击高税率商品，跨国公司会根据不同国家的差异化关税重新进行“雁阵排序”，部分企业会将供应链向低税率经济体（如北美、英国、

欧盟以及日韩等）转移，本土化和区域化成为全球供应链重构的主流，形成“近岸外包”和“友岸外包”的集群。考虑到美国为打击贸易转运的关税套利，对转运商品征收 40% 额外关税，此前受益于供应链区域化的部分发展中国家可能会受到一定程度的影响，比如，美国对进口汽车加征关税后，欧盟、日本等主要出口国被迫调整产能布局，部分企业可能会将东南亚生产线转向墨西哥等近岸市场，导致全球汽车供应链加速区域化。从长期看，关税政策持续或推动战略性新兴产业和制造业核心环节回归美国本土，在美国“羊群效应”的带领下，各国或加强本国技术及资源保护，全球贸易体系趋向碎片化发展，国际贸易多边机制或被区域协议替代，“逆全球化”风潮成为主流，企业需承担多重合规成本与地缘政治风险，全球供应链布局将被重塑。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 3 2024 年全球主要经济体商品贸易进口总额

综合考量美国关税政策、东道国基建承接能力以及地缘政治风险等因素，预计未来美国将继续把控供应链高端环节，中国或逐步成为全球供应链中不可替代的“中枢节点”，欧盟或成为中高端技术供应链转移的重要承接方，东盟和拉美地区可发挥“友岸外包”和“近岸外包”优势

在特朗普政府的关税政策下，美国将继续把控芯片设计、AI 算法、军工系统等供应链的高端环节，但对于稀土精炼等基础材料、零部件、组装环节等难以本土化。一是因为国际贸易环环相扣，目前美国制造业的自产比例约为 60%~70%，剩余供给缺口仍需通过进口贸易解决，钢铁、铜、铝等重要矿产商品进口价格走高会进一步向美国本土企业成本转嫁，后续会引发成本推动型通胀走高，对企业投资和居民消费均造成一定削弱；二是因为美国制造业基础设施建设相对不足且用工成本高昂，目前美

国制造业空缺岗位约为 40 万，再加上特朗普政府严格的移民政策，企业回流至美国的生产成本或十分高昂，导致跨国企业投资生产的意愿大幅降低。

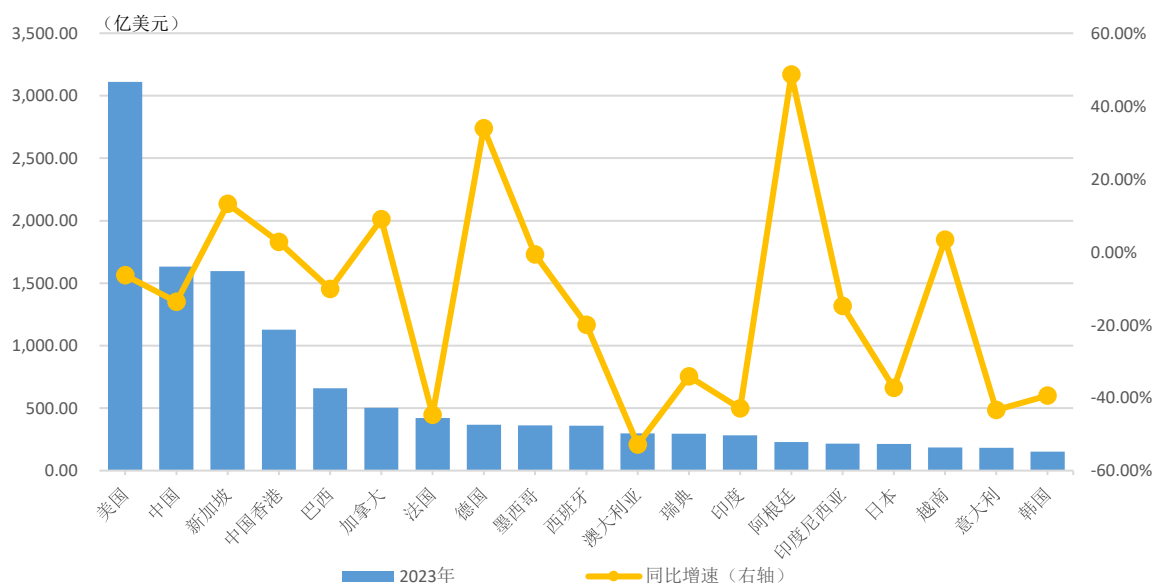
从中长期看，特朗普关税政策或对中国供应链产生“成本外推—结构转型—路径重塑”的效应。首先，关税成本直接压缩中国中低端供应链产业的利润空间，中小企业或向越南、墨西哥等低税率国家产业转移。其次，美国以 232/301 双轨条款锁定芯片、稀土、医药等关键节点，倒逼“东亚分工链”裂解为若干“区域闭环”，中国对美中间品依赖度随之下降，中国继续凭借稀土、动力电池、光伏硅片等关键材料的规模与成本优势锁定上游定价权。最后，中国依托区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）与东南亚、中东、拉美地区的产能互嵌形成“区域链主”格局，同时半导体、工业软件、创新药等高端环节国产化率有望逐步突破 60%，推动中国从“雁阵模式”的“链节”（被动参与者）向“链策”（主动设计者）跃迁，未来中国供应链或呈现“中国规则+中国资源+中国资本”的三重耦合，使中国逐步成为全球供应链中不可替代的“中枢节点”，而非简单替代美国或欧盟的“再雁”。

欧盟凭借坚实的技术基础与制度优势，或成为中高端技术供应链转移的重要承接方。自俄乌冲突爆发后，欧盟国家便意识到过度依赖外部资源的风险，再加上特朗普政府新增的 15% 关税壁垒，欧盟“去风险化”和“独立供应链”需求激增。一方面，欧盟维护与美国的贸易同盟关系，2024 年欧盟对美出口总额为 5,316 亿欧元，而从美国的进口额为 3,334 亿欧元，美国既是其最大的出口目的地，也是其巨额贸易顺差的来源国。另一方面，欧盟谋求自主且多元的贸易战略，欧盟加强与亚洲、美洲及非洲等国家的贸易合作，旨在扩大欧盟的贸易网络并减少对美国的贸易依赖，维护欧盟在全球贸易体系中的地位。尤其是欧盟在全球绿色能源、数字技术等战略领域具有重要地位，或成为全球中高端技术供应链转移的重要承接方。比如，宁德时代、亿纬锂能均在匈牙利落地电池工厂，推动先进电池技术在欧洲本土的应用，有助于构建电池上下游全产业链并有效辐射欧洲市场半径。

东盟地区在大国关税博弈中有望获得双重利好，在承接中国中低端产业转移的同时纳入美国“友岸外包”战略。越南、泰国等东盟国家借助中国产业转移的机会，积极发挥自身资源禀赋优势并大力发展劳动密集型工业，吸引电子产品、纺织品服装、鞋等行业外商投资建厂，形成“中国研发—东盟制造”的分工模式。比如，“越南制造”已驰名全球，2024 年流入越南的外国直接投资（FDI）达到约 382 亿美元，创历史新高。与此同时，美国“友岸外包”战略将东盟纳入其供应链多元化布局，特朗普政府对泰国、印度尼西亚、越南、菲律宾、柬埔寨等国加征的关税税率均不超过 20%，

通过《印太经济框架》引导半导体封装、电子终端制造等产业向越南、马来西亚转移。

拉美近岸外包与资源驱动拉美地区凭借地缘优势和政策环境，快速成为承接产供应链转移的新节点。虽然特朗普政府对加拿大和墨西哥分别加征 35% 和 25% 的关税，但对于符合《美国—墨西哥—加拿大协定》(USMCA) 原产地规则的商品全额豁免关税，近岸贸易依旧具有较大优势，比如，墨西哥成为美国近岸外包政策中承接制造业转移回流的关键一环，带动墨西哥对外贸易迅速增长并吸引更多的 FDI 流入，2023 年跃升为全球第九大 FDI 流入国。得益于汽车、工程类商品出口贸易迅速增长的带动，2024 年墨西哥出口规模接近 6,200 亿美元，超越新加坡、加拿大等国成为全球第十大产品出口国，同时还是全球第七大食品出口国、全球第三大汽车出口国和全球第一白银出口国。再者，美国就业市场强劲带动墨西哥侨汇收入创历史新高，在多重作用叠加下，2024 年墨西哥经常账户收入同比增长 4.5% 至 7,684.4 亿美元，对外贸易赤字和经常账户赤字纷纷收窄，国际收支结构趋于平衡。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 4 2023 年全球主要经济体 FDI 流入规模和同比增速

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

相关研究

[美对等关税多米诺效应系列研究（一）——加剧全球资本市场短期震荡](#)

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。