

## 未来中美关税谈判可能情景及应对

宏观点评

5月10日至11日，中美双方在瑞士日内瓦举行了经贸高层会谈。5月12日，中美联合发布声明，宣布了一系列将于2025年5月14日起生效的关税调整措施。

**美国愿意达成阶段性协议的原因。**美国经济滞胀风险加大。4月美国对等关税落地后，主流机构将2025年美国经济增长速从年初的预测值2%下调至1%，同时将通胀率预测值从2.5%上调至4.5%。一季度美国经济衰退，GDP季调环比折年下滑0.3%。4月，美国密歇根大学一年期通胀率预期上升至6.5%。中国对美出口大幅下降，未来通胀压力加大。对等关税还引起美国商界、社会的强烈不满。中国加强稀土出口管制等非关税反制措施也产生了巨大影响。

**未来中美关税谈判的可能情景。乐观情景：**经过谈判，美国取消暂停的24%关税，对中国加征的10%关税大概率会保留。此外，美国解决芬太尼问题需要中国配合，谈判顺利的话，20%的芬太尼关税也可能取消。当然，芬太尼关税取消可能采取阶段性操作，设定时间表，根据芬太尼问题解决进程调整关税。最终，乐观情景下，2025年美国对中国新增关税率为10%（基准关税）-30%（基准关税+芬太尼关税）。加上，2025年之前的20%左右关税，美国对中国总关税率为30%-50%。

**基准情景：**减少对中国商品的贸易逆差是美国实现贸易再平衡的重要抓手。中美经贸谈判是持久战，美国和中国进行谈判可能只是缓兵之计，美国并不是真心想谈判。如果美国和其他国家谈判顺利，美国可能拖延和中国的谈判，90天后，美国恢复暂停的24%关税。如果对等关税谈判不顺利，芬太尼关税达成协议的可能性也不大。最终，2025年美国对中国加征54%关税，总关税率为74%左右。

**悲观情景：**遏制中国是美国关税的重要目的之一，美国并不是真心想谈判，只是拖延时间。如果美国和其他经济体谈判以及进口渠道分散顺利，美国可能会恢复暂停的24%关税。如果后续美国经济保持平稳，通胀没有大幅上升，美国可能找借口再次对中国大幅加征关税。中国也会加征关税进行反制。

**中国如何应对。**分两种模式来应对，一个是真谈模式，一个是假谈模式。真谈模式下，10%的基准关税可能是美国底线，如果要取消暂停的24%对等关税，美国可能要求其他条件来交换。比如，通过增加进口配额减少中美贸易差额，以及减少补贴、加强知识产权保护、开放市场、放松汇率管控、减少稀土出口管制等。甚至美国还可能要求中国承诺不大幅减持美债。中国利用非关税条件进行讨价还价的同时，还可以研究关税对美国、经济、通胀、市场以及民意的影响，掌握谈判时机，增加谈判筹码。如果美国只是缓兵之计，并不是真心想谈，中国要坚持底线思维，从多方面来应对。落实4月政治局会议部署，扩大内需。分散出口风险。加强国际合作，积极维护多边主义，反对单边霸凌行径。

● **风险提示：**中美关税演绎仍存在较大不确定性；全球贸易下滑；全球资本市场波动加大。

### 邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn  
登记编号：S0280520050003

### 钟山（研究助理）

zhongshan01@cctgsc.com.cn  
登记编号：S0280123070001

### 窦凯（研究助理）

doukai@cctgsc.com.cn  
登记编号：S0280124090001

### 相关报告

《美国对等关税：目的、可能演绎及影响》  
2025-04-07

## 目 录

1、 中美达成阶段性关税协议.....	3
2、 美国愿意达成阶段性协议的原因.....	4
3、 未来中美关税谈判的可能情景.....	5
4、 中国如何应对 .....	7

## 图表目录

图 1： 联合声明发布后美国对中国进口关税大幅降低，但仍保留较高水平 .....	3
图 2： 联合声明发布后美国对中国商品有效税率降至 50%左右 .....	4
图 3： 中国非关税反制措施对美影响巨大 .....	5
图 4： 中国稀土产业链各阶段在全球市场中的占比，其中在冶炼分离与材料制备环节上占据绝对优势 .....	5
图 5： 美国主要贸易逆差来源经济体所占比重，其中美国对墨西哥、越南部分贸易逆差也是中国转口贸易导致的 .....	7

5月10日至11日，中美双方在瑞士日内瓦举行了经贸高层会谈。中方代表表示，此次会谈坦诚、深入且具有建设性，双方达成了重要共识，并取得了实质性进展。双方一致同意建立中美经贸磋商机制，继续就各自关切的经贸问题开展进一步磋商。5月12日，中美联合发布声明，宣布了一系列将于2025年5月14日起生效的关税调整措施。

## 1、中美达成阶段性关税协议

中美联合声明主要内容如下：

一是美国将取消自2025年4月8日起对所有中国输美商品征收的91%报复性关税。

二是美国暂停根据第14257号行政令对中国商品加征的24%关税，暂停期为90天，同时保留该行政令规定的剩余10%关税。

三是中国则将取消对美国加征的125%反制关税，仅保留10%的关税。

四是双方均暂停或取消自2025年4月2日起实施的非关税反制措施。

根据联合声明中发布的最新关税政策，自2025年以来美国对中国商品新增的共145%关税将在5月14日后降低至30%。这包括了4月2日宣布的10%对等关税以及两批次共20%的芬太尼关税。两批次共91%的报复性关税将完全取消，暂停执行的24%对等关税将在90天后进行协商，视进一步谈判情况决定是否取消。对于某些特定商品类别，如钢铝产品和汽车零部件，仍将适用依据232调查规定的25%关税。

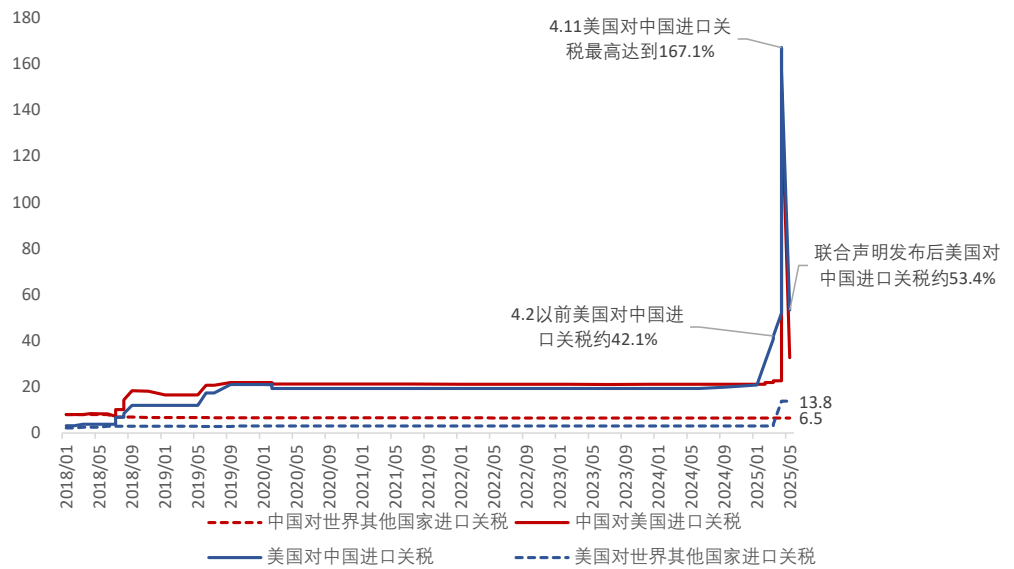
如果合并计算2018年中美第一次贸易摩擦期间留存至今的约20%关税，美国目前对中国的整体进口关税大约为50%。考虑到后续谈判的进展，34%的“对等关税”与其他国家的处理方式类似，10%的基准关税将继续保留，剩余的24%关税将暂停执行，可能成为后续谈判的重点。20%的芬太尼关税需要单独谈判，有可能先一步取得进展。而对于如半导体行业等具体行业的贸易谈判，仍需关注未来232调查的最终结果。

图1：联合声明发布后美国对中国进口关税大幅降低，但仍保留较高水平

日期	美国对中国关税			中国对美国关税		
	名义	税率	是否保留	名义	税率	是否保留
2018年后	中美贸易摩擦第一阶段	平均20%	保留	中美贸易摩擦第一阶段	平均20%	保留
2025年2月4日	芬太尼关税	所有产品10%	保留	反制关税	部分商品（能源、农产品）10%	保留
2025年3月3日	芬太尼关税	所有产品10%	保留	反制关税	部分商品（能源、农产品）10%	保留
2025年3月12日	232调查	钢铝产品25%	保留	-	-	-
2025年4月3日	232调查	汽车及汽车零部件产品25%	保留	-	-	-
2025年4月5日	对等关税（14257号行政命令）	所有产品34%	保留10%，暂停24%	反制关税	所有产品34%	保留10%
2025年4月8日	报复关税（14257号行政命令）	所有产品50%	取消	反制关税	所有产品50%	取消
2025年4月9日	报复关税（14266号行政命令）	所有产品41%	取消	反制关税	所有产品41%	取消
暂行税率		由165%降至50%			由145%降至30%，取消非关税反制措施	

资料来源：美国白宫，美国贸易代表办公室，新华社，中国商务部，PIIE，诚通证券研究所

图2： 联合声明发布后美国对中国商品有效税率降至 50%左右



资料来源：PIIE，美国白宫，中国政府网，诚通证券研究所

## 2、美国愿意达成阶段性协议的原因

美国愿意和中国达成阶段性关税协议，是因为特朗普政府面临经济下行、通胀上升压力，以及中国强有力的关税、非关税反制措施。

(1) 美国经济滞胀预期增加。4月美国对等关税落地后，主流机构将2025年美国经济增长速从年初的预测值2%下调至1%，同时将通胀率预测值从2.5%上调至4.5%。一季度美国经济衰退，GDP季调环比折年下滑0.3%。4月，美国密歇根大学一年期通胀率预期上升至6.5%。4月，中国对美国出口同比下降21%。根据Vizion数据，4月的4周中国到美国的集装箱订舱数分别同比下降21.3%、44.5%、48.6%、27%。如果5月不暂停关税，中国对美国出口可能下降50%以上，这将大大增加美国的通胀压力。

通胀预期上升也使美联储降息预期推迟。虽然特朗普一再催促鲍威尔降息，但美联储在5月议息会议上选择按兵不动，市场也将降息预期从6月推迟至7月，年内降息次数从四次减少至三次。如果不暂停关税，随着通胀上升，年内美联储不仅不会降息，甚至可能会出现加息预期。届时美国资本市场将大幅波动。

(2) 对等关税引起美国商界、社会的强烈不满。商界加强了对特朗普的游说，压力下特朗普豁免了个别行业关税，但这无法缓解关税带来的普遍影响，最终特朗普愿意和中国达成阶段性关税协议。

(3) 中国加强稀土出口管制等非关税反制措施也产生了巨大影响。稀土是一组由17种化学性质相似的元素组成，因其独特的电子层结构和优异的磁性、光学、电学等特性，是战略性矿产资源，具有重要的工业和战略价值。截至2020年，中国在全球稀土冶炼和分离产能中占比88%，稀土永磁体产能占比92%。除稀土永磁体外，中国还生产了全球70%的稀土储氢合金和45%的稀土催化材料。根据美国战略与国际问题研究中心（CSIS）的报告以及美国白宫2021年发布的

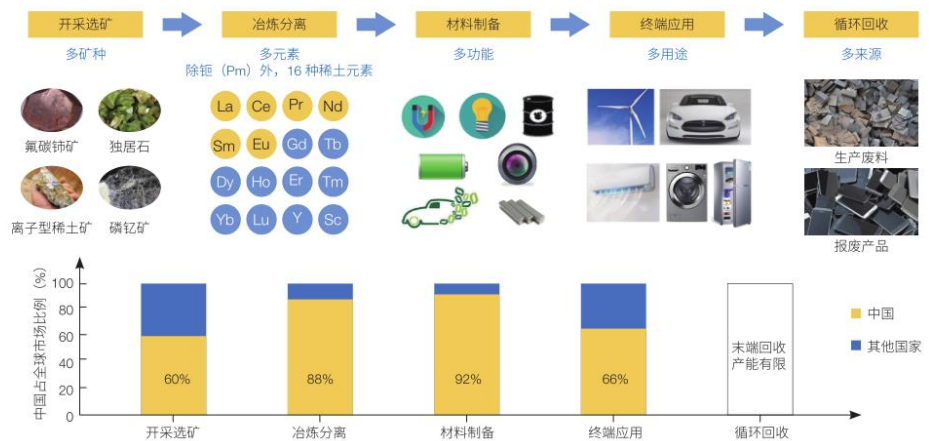
《供应链百日审查报告》，美国及其盟友在重稀土冶炼方面的产能水平较低，且新投资的设施最早要到2029年才能投入商业化运行。美国对中国重稀土精炼产能的依赖，促使特朗普在谈判中做出了让步的决策。

图3：中国非关税反制措施对美影响巨大

非关税反制措施		
关键矿物出口管制	4月4日	对钆、钷、铽、镝、钕、铈等7类中重稀土相关物项实施出口管制措施
出口管制管控清单	4月4日	将高点航空技术公司等16家美国实体列入出口管制管控名单，禁止对其出口两用物项
	4月9日	将美国光子公司等12家美国实体列入出口管制管控名单，禁止对其出口两用物项
不可靠实体清单	4月4日	将斯凯迪奥公司等11家美国企业列入不可靠实体清单，禁止上述企业从事与中国有关的进出口活动或新增投资
	4月9日	将护盾人工智能公司等6家美国企业列入不可靠实体清单，禁止上述企业从事与中国有关的进出口活动或新增投资
反倾销调查	4月4日	对原产于美国、印度的进口相关医用CT球管进行反倾销立案调查
		对杜邦中国集团有限公司开展反垄断调查
食品安全调查	4月4日	暂停1家美国企业高粱输华资质，3家美国企业禽肉骨粉输华资质，并暂停2家美国涉事企业禽肉产品输华
减少电影进口	4月11日	将适度减少美国影片进口数量

资料来源：中国政府网，中国新闻网，诚通证券研究所

图4：中国稀土产业链各阶段在全球市场中的占比，其中在冶炼分离与材料制备环节上占据绝对优势



资料来源：中国发展门户网，诚通证券研究所

### 3、未来中美关税谈判的可能情景

中美双方将建立机制，继续就经贸关系进行协商。未来中美关税谈判存在乐观、基准、悲观三种可能情景。

**乐观情景：2025年美国对中国加征10%-30%关税，总关税率为30%-50%。**2024年美国商品贸易逆差达到1.2万亿美元，创下历史新高。解决贸易失衡、增加关税收入是特朗普的重要目的。关税作为实现目的的重要手段，乐观情况下美国对全球加征10%基准关税。英国作为美国的长期传统盟友，10%基准关税也没有取消。因此，乐观情景下，经过谈判，美国取消暂停的24%关税，对中国加征的10%关税大概率会保留。此外，美国解决芬太尼问题需要中国配合，谈判顺利的话，20%的芬太尼关税也可能取消。当然，芬太尼关税取消可能采取阶段性操作，设定时间表，根据芬太尼问题解决进程调整关税。最终，乐观情景下，2025年美国对中国新增关税率为10%（基准关税）-30%（基准关税+芬太尼关税）。加上，2025年之前的20%左右关税，美国对中国总关税率为30%-50%。

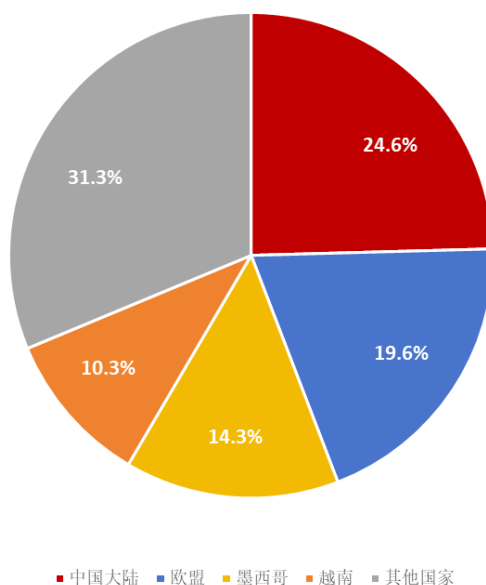
对应地，中国也会取消暂停的24%关税，只保留10%基准关税。关税对等情况下，美国并不能减少对中国的贸易逆差，美国可能要求中国通过配额制增加进口，以及放松一些非关税条件。

**基准情景：2025年美国对中国加征54%关税，总关税率为74%左右。**2024年，美国对中国贸易逆差为2954亿美元，占美国贸易逆差总额的24.6%。此外，美国对墨西哥、越南的贸易逆差也比较大，分别为1718亿美元、1235亿美元。假设美国对墨西哥、越南贸易逆差的一半是由中国商品转出口导致的，中国商品导致的贸易逆差占美国总贸易逆差的37%。减少对中国商品的贸易逆差是美国实现贸易再平衡的重要抓手。

中美经贸谈判是持久战，美国和中国进行谈判可能只是缓兵之计，美国并不是真心想谈判。暂停加征关税这90天，一方面可以为美国零售商争取时间；另一方面，也为美国和其他国家谈判留下时间。如果美国和其他国家谈判顺利，美国可能拖延和中国的谈判，90天后，美国恢复暂停的24%关税。如果对等关税谈判不顺利，芬太尼关税达成协议的可能性也不大。最终，2025年美国对中国加征54%关税，总关税率为74%左右。

**悲观情景：中美双方再次互相加征关税。**遏制中国是美国关税的重要目的之一，美国并不是真心想谈判，只是拖延时间。如果美国和其他经济体谈判以及进口渠道分散顺利，美国可能会恢复暂停的24%关税，同时芬太尼关税也不下降。然后，美国会观察对中国加征34%的关税的影响。如果后续美国经济保持平稳，通胀没有大幅上升，美国可能找借口再次对中国大幅加征关税。中国也会加征关税进行反制。

图5：美国主要贸易逆差来源经济体所占比重，其中美国对墨西哥、越南部分贸易逆差也是中国转口贸易导致的



资料来源：Wind，诚通证券研究所

#### 4、中国如何应对

美国可能是真心想谈判，也可能只是缓兵之计。分两种模式来应对，一个是真谈模式，一个是假谈模式。

如果美国真心想谈，会认真地提出谈判条件。其一，10%的基准关税可能是美国底线，不会取消。其二，20%的芬太尼关税可能根据中国配合的效果分阶段调降。其三，如果要取消暂停的24%对等关税，美国可能要求其他条件来交换。比如，通过增加进口配额减少中美贸易差额，以及减少补贴、加强知识产权保护、开放市场、放松汇率管控、减少稀土出口管制等。甚至美国还可能要求中国承诺不大幅减持美债。这种情况是利于中国的，谈判只是技术问题。中国利用非关税条件进行讨价还价的同时，还可以研究关税对美国经济、通胀、市场以及民意的影响，掌握谈判时机，增加谈判筹码。

如果美国只是缓兵之计，并不是真心想谈，后期美国可能“狮子大开口”“漫天要价”，然后指责中国导致谈判破裂，对中国加征关税。对此，中国要坚持底线思维，从多方面来应对。一是，落实4月政治局会议部署，扩大内需，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。二是，坚定不移扩大高水平对外开放，分散出口风险，扩大非美贸易。三是，加强国际合作，同国际社会一道，积极维护多边主义，反对单边霸凌行径。

## 特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 投资评级说明

### 诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

### 诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

## 联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所  
北京市朝阳区东三环北路27号楼12层  
公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>

邮编：100020