

### 20250402--对等关税的市场反馈路径

明日凌晨 3-4 点宣布的对等关税税率预期在 5%-15%，这个预测范围讨宽无法评价。目前欧洲、日韩均有降低对美关税税率+增加对美投资以换取美国低关税的表态，但 CN 不可能释放这种态度；因此对等关税大概率不对等--目前美国对华有效进口关税税率接近 40%，而中国显著更低。非要谈对等那美国应该降低中国关税才是；但此前川普一直表示外国增值税和美国消费税率差异不公平因此用这个理由再给 CN 加一次 10% 关税不无可能。

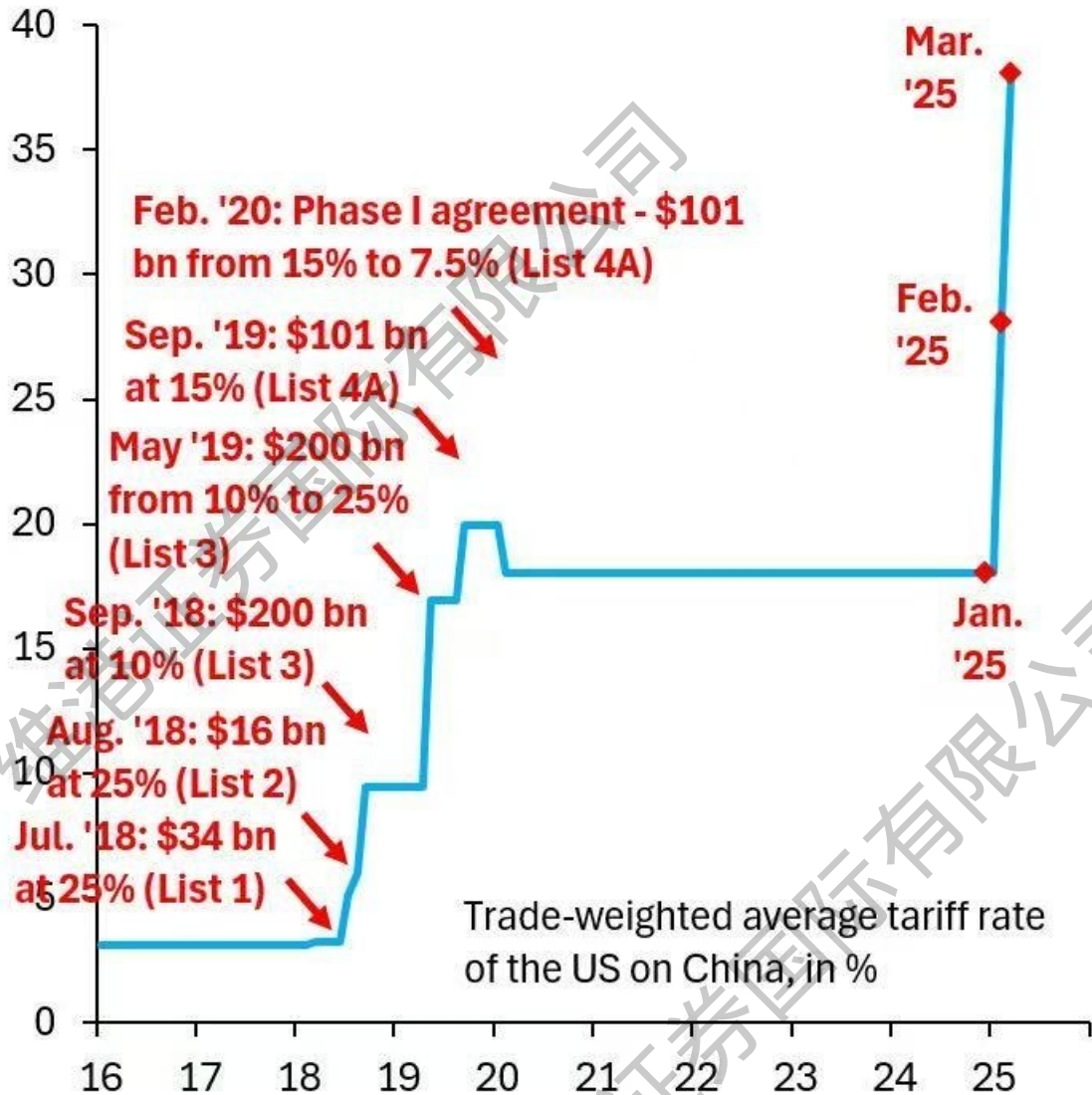
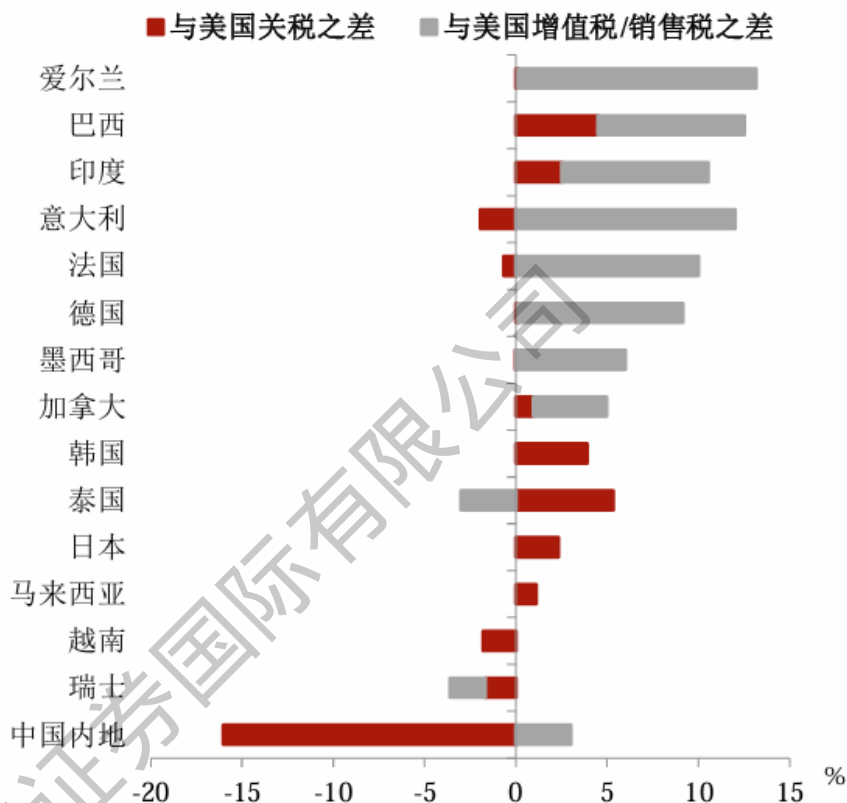


图3: 如果按照“关税+增值税/销售税”计算对等关税之差



资料来源: WITS, OECD, PIIE, Trade Map, 民生证券研究院

注:

1. 上述计算中把美国销售税税率设定为 10%;
2. 关税税率使用的是贸易加权的实际关税税率。除了中国外, 其他经济体和美国之间的数据日期为 2022 年。
3. 中美之间的关税差异是使用最新的关税税率和 2024 年的贸易数据加权而得。

美元和 CNH 汇率对关税超不超预期的检验比分析师的嘴好使, 明早看价格就清楚了。对国内的传导路径大家都有心理准备, 看图 3 优先的卖方预约电话会分析师前后排序就知道:

# 【总量联合行业】 关税落地，影响几何？

## 主持人

黄汝南 宏观联席首席分析师

## 主讲人

黄汝南 宏观联席首席分析师

方 奕 策略首席分析师

訾 猛 食品饮料首席分析师

刘越男 社服零售首席分析师

蔡雯娟 家电首席分析师

刘佳昆 轻工纺服首席分析师

林逸丹 农业联席首席分析师

于嘉懿 有色首席分析师

舒 迪 电子首席分析师

徐 强 环保/新能源首席分析师

秦和平 海外科技首席分析师

肖群稀 机械首席分析师

岳 鑫 交运首席分析师

4月3日（周四）9:00

参会电话

+86-4001888938（中国大陆）

+86-01053827720（全球）

+852-51089680（中国香港）

+886-277083288（中国台湾）

参会密码 116328



\*扫码报名或联系国君对口销售报名

研究运营组制作

优先吹外需压力大，内需强刺激，利好白酒、婴儿乳品。随后说增加消费补贴，尤其是增加服务业消费的消费券，利好线下零售和文旅。再次是吹以旧换新补贴的家电、RMB贬值收益的纺织服装，然后是推荐 CN 贸易反制收益的农业和稀土、小金属。随后提一提 H20 禁运—国产算力，美欧汽车关税利好中国车企出海等等。但都这个阵容了，宁可让海外科技分析师来推 M7 啥时候抄底都没地产和建材首席的位置，疑似都早早被优化掉了找不到覆盖这些行业的人。以及我仍旧想问为何没有非银首席？

从 A 股中债角度，我提几个剧本，明早再判断走其中哪一个，猜不出：

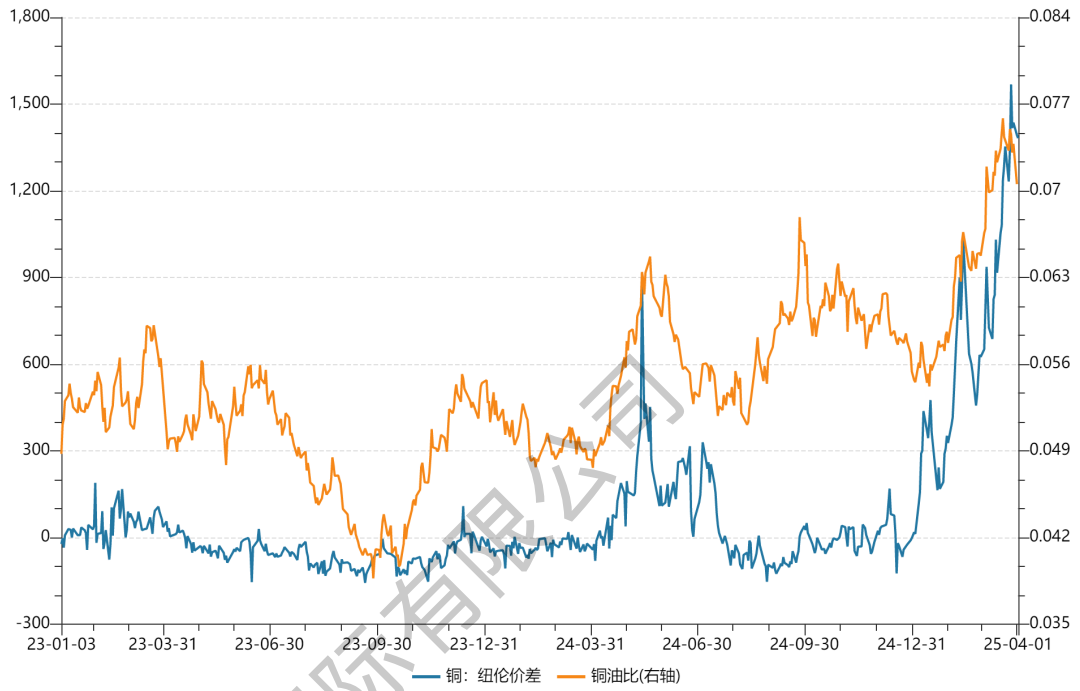
1. 对所有贸易伙伴征收 10-15% 或更高幅度关税，且对中国超额征税，是谈崩模式：权益市场内需政策+贸易反制品种应该都放量。宽货币抗出口通缩确定性板上钉钉，中债可立刻交易 4 月降准 6 月降息，10Y 目标 1.75 下方。是不是股债双牛难说，但更可能是股热债闹(放量)+债牛。

2. 对所有贸易伙伴征收 5-10% 关税，且不对中国征超额关税，是被近期美股下跌掣肘政策的偏鸽模式。这种情况我不确定权益应该交易什么，但中债今天提前 price in 避险需求后，大概率转入震荡，没化了

3. 关税落地后，前期关税驱动的纽约-伦敦铜价差进一步向下收敛，可能给出铜的买点。铜钢比的继续走强应该是目前更清楚的分母基线。纳指分子说不清楚，美债利率再下行也可能先做衰退交易。铜的低 TC 减产风险对应的中期供需平衡表一点没变化，利率端可以交易降息，需求端可以交易通胀。但目前终究是个相对收益思路品种：**铜强于黑色，强于美股，能横住，但未必有绝对收益涨幅。**



数据来源：Wind



数据来源: Wind

维港证券国际有限公司