

目 录

1、前言：特朗普 2.0 时代的变局	4
2、关税落地的可能性路径初探	5
2.1、关税路径的节奏梳理	5
2.1.1、可能性路径一：贸易调查	5
2.1.2、可能性路径二：动用《国际紧急经济权力法》	8
2.1.3、可能性路径三：取消最惠国待遇	9
2.2、关税落地的概率和时点测算	11
3、不同关税路径落地后对 A 股行业影响拆解	12
3.1、可能情景一：首次应用 IEEPA 路径下，行业影响梳理	12
3.1.1、流程和法律	12
3.1.2、情景推演下的关税弹性变化	12
3.2、可能情景二：取消最惠国待遇路径下，行业影响梳理	15
3.2.1、流程和法律	15
3.2.2、情景推演下关税扰动	15
3.3、可能情景三：重新启用 301 条款路径下，行业影响梳理	18
3.3.1、流程和法律	18
3.3.2、301 清单的历史与现状	18
3.3.3、301 清单变化分析	20
2.3.4、如果重拾 301，立即加征的空间有多大？	24
4、结合可能性和影响，本轮关税冲击下仍应“以我为主”	24
4.1、关税预期与关税现实的“博弈”	25
4.2、关税新进展：美对华加征 10% 关税	27
5、展望后续，寻找“关税脱敏”的出海行业	30
6、风险提示	30

图表目录

图 1：美国贸易法律体系中，“三大条款”占据重要位置	5
图 2：“三大条款”的内容和通过步骤	7
图 3：2017 年关税冲突时三大条款的应用方向及规模	8
图 4：复盘 IEEPA 的使用历史可以发现，其并不像上述条款内容一样被常用于解决关税问题（截至 2022.3）	8
图 5：IEEPA 与 232 相比，存在诸多不同	9
图 6：美国取消最惠国的法律流程相对繁琐	10
图 7：复盘美国对俄罗斯的取消最惠国过程，两党共识是推动进程的主要动力	10
图 8：对比三条关税路径，实施贸易调查的可能性更高	11
图 9：关税加至 60%，一级行业下医药生物、电子等方向潜在抬升税率居前	13
图 10：关税加至 60%，二级行业下化学制药、电子制造等方向潜在抬升税率居前	13
图 11：关税加至 60%，一级行业下机械设备、电子等方向潜在增税规模居前	14
图 12：关税加至 60%，二级行业下专用设备、电子制造等方向潜在增税规模居前	14
图 13：HTS 税率说明	15
图 14：取消 PNTR 后，一级行业下纺织服装、化工、钢铁等方向潜在税率居前	16
图 15：取消 PNTR 后，二级行业下塑料、服装纺织等潜在税率居前	16

图 16: 取消 PNTR 后, 一级行业下机械设备、轻工制造等方向潜在增税规模居前	17
图 17: 取消 PNTR 后, 二级行业下家用轻工、专用设备 etc 方向潜在增税规模居前	17
图 18: 2017 年美国从中国进口金额 301 清单对应一级行业中机械设备居前	18
图 19: 2017-2023 年 301 清单对应一级行业进口金额复合增速中建筑装饰居前	19
图 20: 2017 年美国从中国进口金额 301 清单对应二级行业中专用设备居前	20
图 21: 2017-2023 年 301 清单对应二级行业进口金额复合增速光学光电子居前	20
图 22: 2017 年到期、被豁免产品归属一级行业进口金额中电子行业居前	21
图 23: 2017 年到期、被豁免产品归属二级行业进口金额中消费电子行业居前	21
图 24: 2023 年新增产品归属一级行业进口金额中电子行业居前	22
图 25: 2023 年新增产品归属二级行业进口金额中光学光电子行业居前	22
图 26: 关税上调影响行业以先进制造为主	23
图 27: 一级行业下机械设备潜在增税规模居前	24
图 28: 二级行业下家用轻工潜在增税规模居前	24
图 29: 2024 年 9 月之后, 出口链走出结构性行情	25
图 30: 特朗普当选总统后的贸易政策行为相对鹰派	25
图 31: 2017 年以来中国对美出口敞口有所收敛	26
图 32: 12 月美国就业数据显示劳动参与率仍然稳健	27
图 33: 12 月美国就业数据显示平均时薪增速放缓	27
图 34: 加征 10% 关税后, 一级行业下地产链、汽车制造税率居前	27
图 35: 加征 10% 关税后, 二级行业下化工材料、机械设备税率居前	28
图 36: 加征 10% 关税后, 一级行业下机械设备、电子等方向潜在增税规模居前	28
图 37: 加征 10% 关税后, 二级行业下专用设备、电子制作等方向潜在增税规模居前	29

1、前言：特朗普 2.0 时代的变局

关税问题一直是研判国家经济变化和经济走势的重要问题。从历史周期视角来看，关税与西进运动、银行改革被认为是美国经济史上三大重要问题。随着世界贸易自由化的推进，学者们给予关税问题的关注减少，直到近年来美国屡次挑起的贸易争端将关税问题重新拉回我们的视野，关税问题重新成为众多研究者关注的焦点。

狭义来看，市场普遍认为本轮关税问题主要源于“逆全球化”进程的加速及特朗普政府的上台。在“特朗普 1.0”时期，特朗普将国内高失业率和国际收支逆差归咎于开放的自由贸易。秉承“美国优先”的原则，对美国的贸易政策进行了较大规模的调整。时隔 4 年，特朗普再次当选总统归来。相比于上一轮，本轮在其最新的贸易框架中，特朗普的关税“威胁”更甚，除了已经实施过的贸易制裁，围绕其他关税实施路径的讨论也逐渐变多。

本篇报告是我们出海系列的第二篇报告，旨在梳理清楚在特朗普新一届任期之下，出口链面临着怎样的关税影响：

（1）关税可以通过何种方式落地？

从历史经验来看，特朗普政府加征关税的手段主要有三种：贸易调查、动用《国际紧急经济权力法》（即 IEEPA）和取消最惠国待遇。考虑到不同手段的触发机制不同，其生效时间及落地节奏也自然不同。从落地时间来看，我们认为本轮关税的落地节奏受两方面的影响：一是主观层面特朗普上任后，不同领域政策执行先后的权衡；二是客观而言，不同关税手段受到的限制性约束不同，时间存在天然差异。结合实施路径和使用历史，我们认为关税手段的概率排序为：贸易调查 > 动用《国际紧急经济权力法》 > 取消最惠国待遇。

（2）不同落地方式之下，关税对于中国行业的影响几何？

考虑到特朗普 1.0 时代，关税问题具有高度的不确定性和反复性，我们认为对于关税问题，相比于“预测”，更重要的是“应对”。基于此，我们以上述分析为基准，按照可能性的三条路径，试图梳理不同路径下的限制因素（流程与法律），并对上述路径的结果进行推演，来初步判断在不同的实施路径下，关税对我国行业分别有着怎么样的影响。

（3）结合可能性与影响，如何看待本轮关税扰动下的出口链行情？

从预期角度看，我们认为即使特朗普正式上台，关税预期的扰动或仍存在反复。考虑到特朗普当下并未明确使用某种关税手段，且从近期公布的美国贸易优先政策备忘录来看，其仍将贸易政策视为国家安全的关键组成部分。基于此，我们认为在年内的前两个季度，关税预期压力或导致出口链行情出现反复。从现实角度看，我们认为因前期市场过度交易“政策影响”，而相对轻视了基本面交易的权重。当下无论是供给端出口企业对美敞口的调整，还是需求端美国“软着陆”基准下的自然修复，均暗示关税对出口链的扰动无需过度悲观，重视调整后的结构性机会。

2、关税落地的可能性路径初探

在前期报告《关税问题的预期与现实》中，我们曾经讨论过关税预期实现的几种方式。然而对于关税问题的落地，不仅需要明辨存在的可能性路径，更需要去结合其法律规定和使用历史，去框定不同路径可能性下的节奏问题。

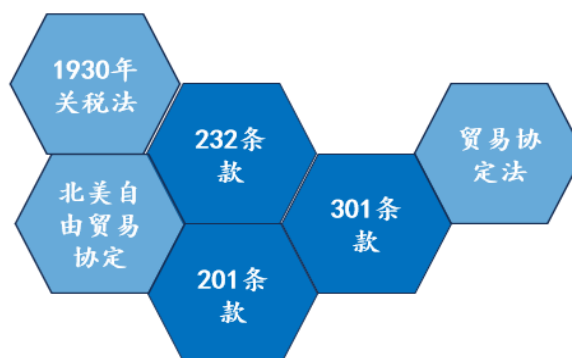
从历史经验来看，特朗普政府加征关税的手段主要有三种：**贸易调查**、**动用《国际紧急经济权力法》（即 IEEPA）**和**取消最惠国待遇**。考虑到不同手段的触发机制不同，其生效时间及落地节奏也自然不同。

2.1、关税路径的节奏梳理

2.1.1、可能性路径一：贸易调查

贸易调查是指，在现行的关税制度基础上，当美国认为本国的贸易市场受到了不公平的竞争环境时，美国总统会指示美国商务部和贸易代表办公室等部门进行贸易调查。而当相关调查结果显示贸易存在“损害美国国家利益”时，总统可援引美国贸易法律体系中的具体条款来对其他国家征收关税，或者施加其他的贸易限制。从实践中来看，有三大条款的援引概率较高，分别是《1974 年贸易法》的 201 条款、301 条款和《1962 年贸易扩展法》的第 232 条。

图1：美国贸易法律体系中，“三大条款”占据重要位置



美国贸易保护主义国内法源流评析》胡加祥、开源证券研究所

（1）201 条款

201 条款全称为《1974 年美国贸易法》第 201 条款（Section 201 of the Trade Act of 1974）。根据该法案，若美国国际贸易委员会（以下简称 USITC）认定某类进口商品的大量增加对美国国内产业造成严重损害，则美国总统有权采取临时性关税或配额等贸易措施，以提供短期保护并帮助相关产业调整以应对进口竞争。

实施 201 条款的流程是什么？第 201 条款调查通常由美国产业的贸易协会、公司、工会或工人团体提交请愿书发起，也可通过国会决议、美国贸易代表要求，或 USITC 主动行动触发。请愿人需提交促进产业调整的计划。USITC 需在 120 天内调查进口商品是否导致严重损害，并在请愿书递交 180 天内将肯定结论及补救建议提

交总统；若为否定结论，调查终止。总统需在 60 天内决定是否采纳建议并实施措施，同时通知国会。如总统未采取行动或采纳不同建议，国会可在 90 天内通过联合决议否决。

2018 年 1 月 22 日，特朗普总统宣布对某些晶体硅光伏电池（CSPV）电池和组件的进口实施四年保障措施，对大型家用洗衣机实施三年保障措施。针对晶体硅光伏电池及组件，2017 年 4 月，美国贸易代表（USTR）请求美国国际贸易委员会（USITC）启动对晶体硅光伏电池及组件的 201 条款调查。9 月，USITC 调查认定进口产品对美国产业造成严重损害。2018 年 1 月 22 日，总统特朗普决定对进口光伏电池及组件加征关税，自 2 月 7 日起，第一年关税为 30%，随后逐年递减至第四年的 15%。

针对家用大型洗衣机，2017 年 11 月，由于进口洗衣机激增，三星和 LG 等公司被指对美国制造商造成冲击，USITC 启动 201 条款调查。2018 年 2 月，USITC 裁定进口洗衣机对美国产业构成严重损害。1 月 23 日，特朗普总统宣布对进口洗衣机加征关税，自 2 月 7 日起，第一年为 20%，第二年为 18%，第三年为 16%。

（2）301 条款

301 条款全称为《1974 年美国贸易法》第 301 条款（Section 301 of the Trade Act of 1974）。根据该法案，美国贸易代表办公室（USTR）有权调查并采取行动，回应外国不公平的贸易行为或违反贸易协议的做法。如果 USTR 认为某些外国贸易行为损害了美国企业利益，特别是在缺乏有效的 WTO 争端解决机制时，USTR 可采取单方面的贸易报复措施，如征收关税。特朗普政府在其任期内广泛使用该条款。

实施 301 条款的流程是什么？第 301 条款调查可由 USTR 根据请愿书或自行发起。任何相关方可提交请愿书，USTR 需在 45 天内决定是否启动调查。若 USTR 确定某国为“特别 301 条款”优先外国国家，需在 30 天内启动调查。启动后，USTR 需与被调查国磋商，未达成解决方案时可请求争端解决程序。若认定外国行为违反贸易协议或不公平，USTR 可采取报复性措施，包括征收关税、施加进口限制或暂停协议让步，且优先选择关税。USTR 须在 30 天内实施措施，且可在四年后重新审查或重启措施。

美国针对中国和欧盟采取 301 条款行动的具体案例包括：对中国技术转移限制的应对措施，以及对欧盟民用航空补贴问题的反制举措。针对中国的技术转移、知识产权和创新政策/实践，2017 年 8 月，USTR 启动了针对中国技术转移、知识产权和创新政策/实践的 301 条款调查。经过调查，USTR 在 2018 年 3 月得出结论，于 2018 年 7 月宣布对约 3700 亿美元的中国进口商品加征 7.5%至 25%的附加关税。此外，美国还在 2018 年 4 月向世界贸易组织（WTO）发起了相关案件（DS542、另见 DS543、DS565、DS587），以寻求多边解决途径。

针对欧盟（包括英国）对大型民用航空器的补贴，2019 年 4 月，USTR 针对欧盟（包括英国）对大型民用航空器的补贴问题启动了 301 条款调查。2020 年 10 月，USTR 裁定，欧盟及部分成员国未能履行 WTO 协议义务，未将与 WTO 规则不符的补贴改为合规状态。美国于 2021 年 3 月对部分欧盟进口商品加征 15%或 25%的附加关税，涉及金额约为 75 亿美元。然而，为了缓解跨大西洋的贸易紧张局势，美国与欧盟及英国在 2021 年 7 月达成协议，暂停上述关税措施五年，为后续谈判创造空间。

（3）232 条款

232 条款是什么？ 232 条款全称为《1962 年贸易扩展法》第 232 条款 (Section 232 of the Trade Expansion Act of 1962)。根据该法案，如果美国商务部长认定某类进口商品对美国国家安全构成威胁，则总统有权采取进口限制措施，如关税或配额，以保护美国的国家安全。该条款特别关注对关键行业（如钢铁、铝业等）的依赖，以便美国具有足够的国内生产能力。特朗普总统发起了八项 232 调查，并最终在两项针对钢铁和铝的调查中征收关税。

实施 232 条款的流程是什么？ 第 232 条款调查可由商务部 (Commerce) 根据部门负责人或“相关方”的请求发起，亦可由商务部自行启动调查。一旦接到书面请求，商务部需“立即启动适当的调查”，以评估特定进口是否对美国国家安全构成威胁。在与国防部长、其他相关美国政府官员和公众进行协商后，商务部需在 270 天内向总统提供调查结果和建议。调查涉及的关键因素包括现有国内生产能力、未来容量需求、满足国防需求所需的资源等。

如果调查结果认为进口商品对国家安全构成威胁，商务部会向总统报告并建议采取措施。总统需在接到报告后 90 天内决定是否接受调查结果并采取相应的行动。总统可选择征收关税、设定配额或采取其他行动，并需在 15 天内实施措施，同时在 30 天内通知国会并公开发布决定。

美国商务部 2017 年采用 232 条款调查，评估钢铁和铝进口是否对美国国家安全构成威胁，认为过度依赖进口可能削弱国内生产能力，影响国防和基础设施需求。

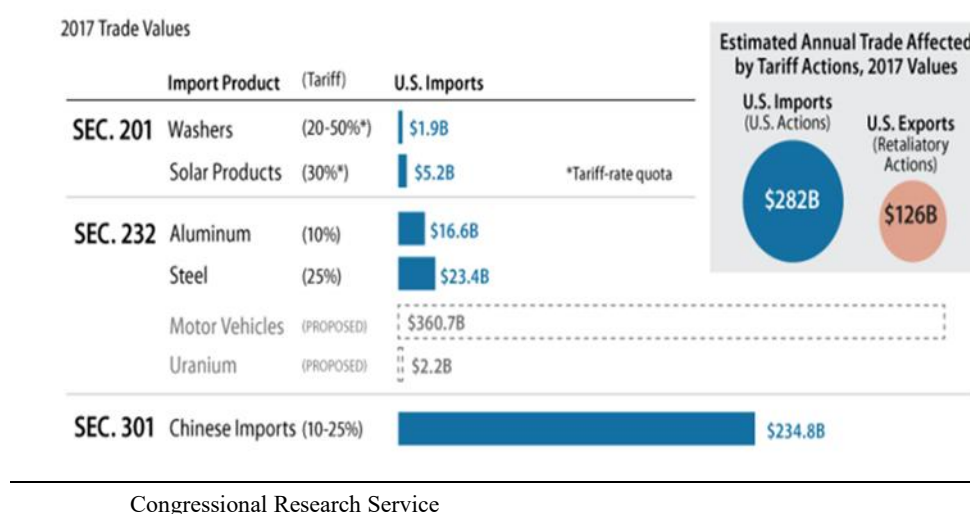
2018 年 7 月，美国商务部评估进口汽车及零部件对国家安全的影响，指出进口增加可能削弱美国汽车产业，进而影响经济和国防安全。2019 年 2 月，商务部得出结论，认为此类进口构成威胁。特朗普总统未加征关税，而是选择继续与相关国家磋商，寻求替代解决办法。

图2: “三大条款”的内容和通过步骤

使用条款	针对范围	法案内容	所需步骤
201 条款	特定商品	如果美国国际贸易委员会 (ITC) 认为进口激增是对美国行业造成严重伤害的实质性原因或威胁，则允许总统征收临时关税和其他贸易措施。	通过特定调查
232 条款	特定商品	如果商务部发现某些产品的进口数量或在可能损害美国国家安全的情况下，允许总统调整进口。	通过特定调查
301 条款	特定国家	允许美国贸易代表 (USTR) 在认定美国贸易伙伴违反贸易协定承诺，或从事歧视性或不合理的行为时，暂停贸易协定让步或施加进口限制。	通过特定调查

Congressional Research Service、开源证券研究所

图3：2017 年关税冲突时三大条款的应用方向及规模

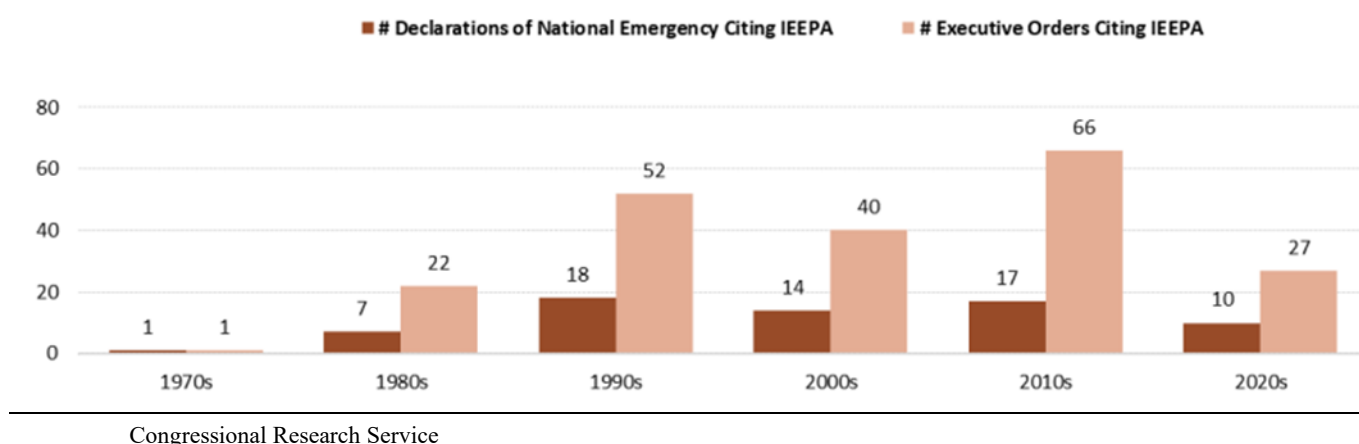


2.1.2、可能性路径二：动用《国际紧急经济权力法》

《国际紧急经济权力法》(International Emergency Economic Powers Act, 以下简称 IEEPA) 与其前身的《与敌贸易法》(TWEA) 一样, 是美国现代制裁制度的核心。该法律赋予了总统在宣布进入国家紧急状态后管理各种经济事务的广泛权力。从本质上来讲, 该法令与其前身一样, 都是国会通过法令对总统进行的权力让渡。

从限制因素来看, 国会理论上会成为总统行驶 IEEPA 的最大掣肘。事实上, 早在冷战时期, 国会调查委员就发现 TWEA 中的“紧急状态”被滥用, 美国已处于紧急状态超过 40 年。为了弥补制度缺口, 国会于 1976-1977 年先后通过了《国家紧急状态法案》(NEA) 和《国际紧急经济权力法案》(IEEPA), 这两部法律对总统的紧急权力进行了新的限制。两者都包括报告要求, 以提高透明度和跟踪成本。例如, 《国家紧急状态法案》要求总统每年评估紧急状态并在适当的情况下延长紧急状态。

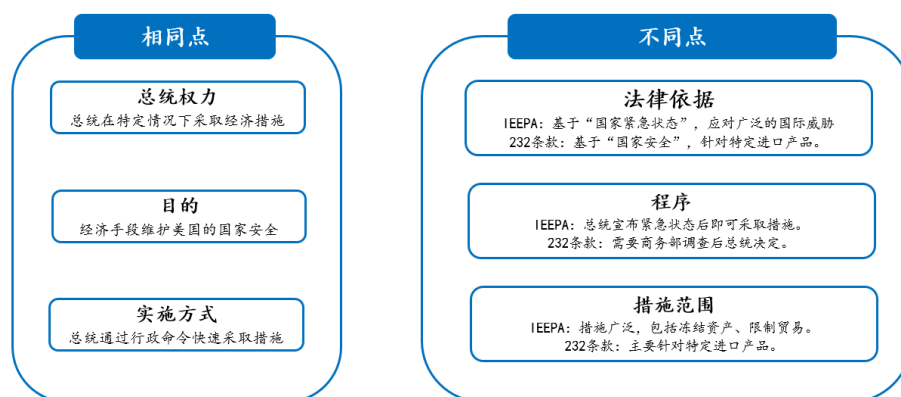
图4：复盘 IEEPA 的使用历史可以发现，其并不像上述条款内容一样被常用于解决关税问题（截至 2022.3）



然而, 时至今日, 对于 IEEPA 的限制因素已愈发弱势, 对于 IEEPA 的滥用情况则不断增加。限制因素层面, IEEPA 曾经为国会提供了通过两院共同通过决议来

终止国家紧急状态的手段。然而，最高法院裁定，使用共同决议来终止行政行动违宪。这导致国会将法案修改为“联合决议”，大大增加了终止紧急状态的难度。

图5: IEEPA 与 232 相比，存在诸多不同



CRS、开源证券研究所

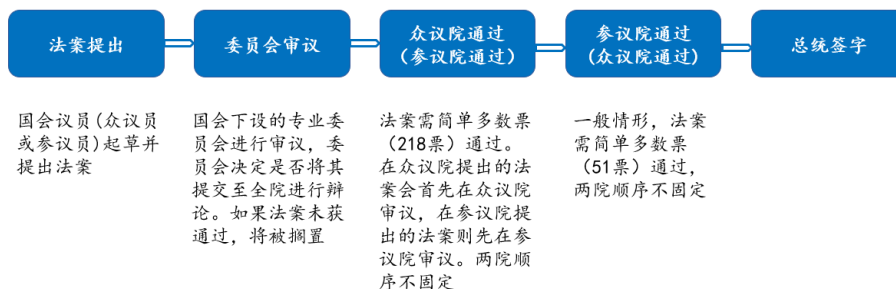
从使用历史来看，在特朗普 2.0 时代之前尚未有过总统使用 IEEPA 对特定的国家或产品征收关税。然而，早在 1971 年，尼克松总统曾利用 TWEA 对美国的所有进口商品征收 10% 的从价关税。考虑到 IEEPA 和 TWEA 的相似性，加上其相对频繁地用于禁止进出口，往 2025 年来看，其被应用到关税中的可能性越来越高。

2.1.3、可能性路径三：取消最惠国待遇

最惠国待遇是指加盟世界贸易组织的 165 个成员国通过承诺平等对待其他成员国，以便所有成员国都能享受彼此最低的关税、最高的进口配额和最少的商品和服务贸易壁垒。在 2001 年前，由于中国尚未加入 WTO，美国通过总统每年签署行政命令来给予中国最惠国待遇；而 2001 年之后，随着中国加入 WTO，中美之间的最惠国待遇即“常态化”。

美国政界对于取消中国最惠国待遇的争论一直便有，且近几年愈演愈烈。早在 2001 年，美国国会就有议员关于取消中国最惠国待遇的提案；而进入 2020 年之后，关于取消中国最惠国待遇的提案更为频繁。

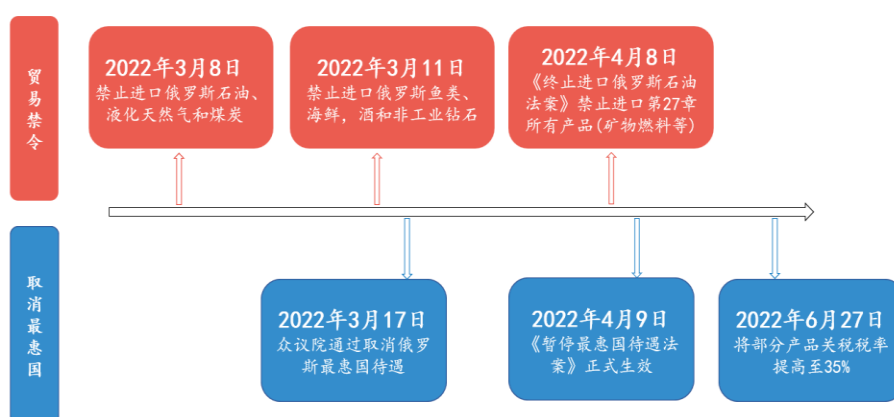
图6：美国取消最惠国的法律流程相对繁琐



Every CRS Report、开源证券研究所

从实施路径来看,取消最惠国待遇或永久正常贸易关系(PNTR)地位的过程,需要通过美国国会的立法程序。首先,由国会议员(包括众议员和参议员)起草并提出取消 PNTR 的法案,法案提出后,将会提交至相关委员会进行初步审议。委员会成员会对法案进行讨论、修改和评估,如果委员会批准,则法案将进入下一阶段。法案会在众议院和参议院两院进行审议和表决,在两院的表决过程中,法案需要获得简单多数票才能通过,众议院通常需要 218 票,参议院则需要至少 51 票,若法案在两院均通过,将送交总统签署。总统可以选择签署该法案,使其成为法律,或行使否决权。如果总统否決法案,国会可以通过三分之二多数票推翻总统的否决,从而使法案生效。法案一旦通过并由总统签署或在国会推翻总统的否决后, PNTR 地位将被取消,永久正常贸易关系(PNTR)将不再适用。

图7：复盘美国对俄罗斯的取消最惠国过程，两党共识是推动进程的主要动力



CRS、开源证券研究所

从使用历史看,取消最惠国待遇的历史上并未用于针对中国,之前的俄罗斯是一个典型的参考案例。2022年3月11日,美国宣布禁止进口俄罗斯的石油和液化天然气,并在3月17日通过了《终止进口俄罗斯石油法案》,同时开始取消对俄罗斯

的最惠国待遇。取消最惠国待遇后，俄罗斯的实际平均税率从 3% 上升至约 32%。

2.2、关税落地的概率和时点测算

梳理关税落地的三种可能性路径，可以发现路径的使用历史主要影响关税落地的概率，而实施路径则同时影响关税落地的概率与节奏。

从落地时间来看，我们认为本轮关税的落地节奏受两方面的影响：一是主观层面特朗普上任后，不同领域政策执行先后的权衡；二是客观而言，不同关税手段受到的限制性约束不同，时间存在天然差异。

具体来看，主观意愿层面，我们认为特朗普第二次执政阶段下，解决内部矛盾仍然大于外部矛盾。结合近期特朗普前期的发言及就职演讲来看，我们维持前期判断，即当下对于新政府而言，在“美国优先”的核心思路下，特朗普更倾向于兑现其内政方针的选举承诺（如驱逐非法移民、降低通胀等），对关税的重视程度和紧迫程度并没有前期声称的“上任首日即加征关税”那么严重，预期与现实直接存在较大差异。

而客观来看，不同的关税路径本身也存在着不同的实施难易。贸易调查经常用来作为关税制裁的手段，且援引 201/232/301 条款在流程上也无需通过国会的审批，因此路径本身更为通畅；动用《国际紧急经济权力法》在特朗普 2.0 时代前尚未应用在关税方面，但从形式上来看并无阻碍，使用自由度较高；而取消最惠国则曾应用于俄罗斯，但其实施路径依赖于国会的立法和投票。

结合实施路径和使用历史，我们认为关税手段的概率排序为：贸易调查 > 动用《国际紧急经济权力法》> 取消最惠国待遇。通过主观意愿和客观条件的拆解，我们可以将三种实施路径进行定向评级处理。结合经验视角和现实视角，我们认为站在当前的节点来看，贸易调查、动用《国际紧急经济权力法》和取消最惠国待遇的路径可能性分别为高、中高、中低。

图8：对比三条关税路径，实施贸易调查的可能性更高

政策	使用历史	实施路径	经验视角	现实视角	综合判断
贸易调查					
---301	2018年特朗普政府对中国超过2000亿美元商品加征关税	由USTR发起调查，45天内决定是否启动，30天内完成初步调查并协商，最终决定最长可在365天内完成	高	高	高
---232	2018年，特朗普政府依据该条款对进口钢铁和铝产品加征关税	由美国商务部调查并向总统提交报告，总统在90天内决定措施，最多15天内实施			
---201	2018年，特朗普政府对进口洗衣机和太阳能产品实施201条款关税	由美国国际贸易委员会（USITC）调查，120天内提交报告，总统在140天内做出最终决定			
IEEPA	1977年通过，赋予总统在紧急状态下广泛的经济管制权，特朗普曾依据此法对华等企业实施出口管制	总统宣布紧急状态后可直接采取措施，但需定期向国会报告，国会可联合决议终止紧急状态	中	高	中高
取消最惠国	2024年9月，共和党议员提出法案要求取消中国PNTR	基于《国际紧急经济权力法》（IEEPA），总统可快速宣布取消中国PNTR地位，理由包括“国家安全”或“贸易不平衡”	中	低	中低

CRS、开源证券研究所

3、不同关税路径落地后对 A 股行业影响拆解

在之前的分析中，我们详细拆解了现行的三种美国加征关税方式，以及他们所对应的使用历史和实施路径，并由此推断出政策胜率。然而，考虑到特朗普 1.0 时代，关税问题具有高度的不确定性和反复性，我们认为对于关税问题，相比于“预测”，更重要的是“应对”。

基于此，我们以上述分析为基准，设立了三条路径，并试图梳理不同路径下的限制因素（流程与法律），并对上述路径结果进行推演，来初步判断在不同的实施路径下，关税对我国行业分别有着怎么样的影响。

3.1、可能情景一：首次应用 IEEPA 路径下，行业影响梳理

3.1.1、流程和法律

目前修订的《国际紧急经济权力法》（International Emergency Economic Powers Act，简称 IEEPA）授权美国总统可以就源自美国境外对美国国家安全、外交政策或经济构成特殊威胁的事态宣布国家进入紧急状态，之后监管国际贸易以做出应对。理论上，“监管国际贸易”可以无需调查立刻增加关税，且不存在税率上限。存在的约束条件是总统在行使该法案赋予的权力后，需至少每六个月向国会提交一次报告。

历史上，特朗普第一次担任总统期间尚未理由 IEEPA 加征关税。2019 年特朗普曾威胁要依据 IEEPA 对墨西哥商品征收 5%的全面关税；同年威胁使用 IEEPA 进一步升级对华贸易摩擦，但最终都没有付诸实际行动。在 2025 开年之际，美国总统特朗普于 2 月 1 日签署行政令，对进口自中国的商品加征 10%的关税，标志着 IEEPA 加税第一次落地。

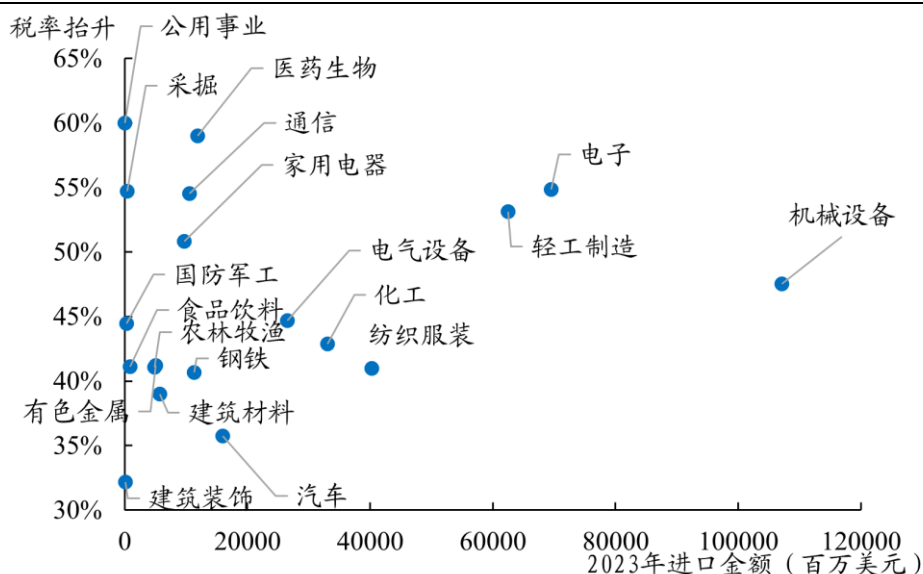
如果特朗普决意以 IEEPA 赋予的权力来应对“威胁美国经济的紧急状态”，监管国际贸易，增加对中国关税，理论上可以短期内推升税率。在这种情境下，实现特朗普早期的政策宣告“对中国加征 60%、对全球加征 10%关税”不存在缓冲过程，并会对中美经济均造成较大影响。结合前期判断，我们认为，特朗普的加征关税政策目的是：减小贸易逆差，引导制造业回流美国，创造就业岗位，制约中国高新技术产业发展。短期内大幅增加关税，会对美国国内造成极大通胀压力，也不符合特朗普承诺压制通胀的选举宣言。

因此从理论角度分析，利用 IEEPA 短期大幅加税的情形，出现的概率较低；但是值得关注的是，特朗普政府一向存在“反传统、难预测、高度不确定性”的属性，且鉴于 10%关税加征落地的实例，这一路径仍然存在落地可能。

3.1.2、情景推演下的关税弹性变化

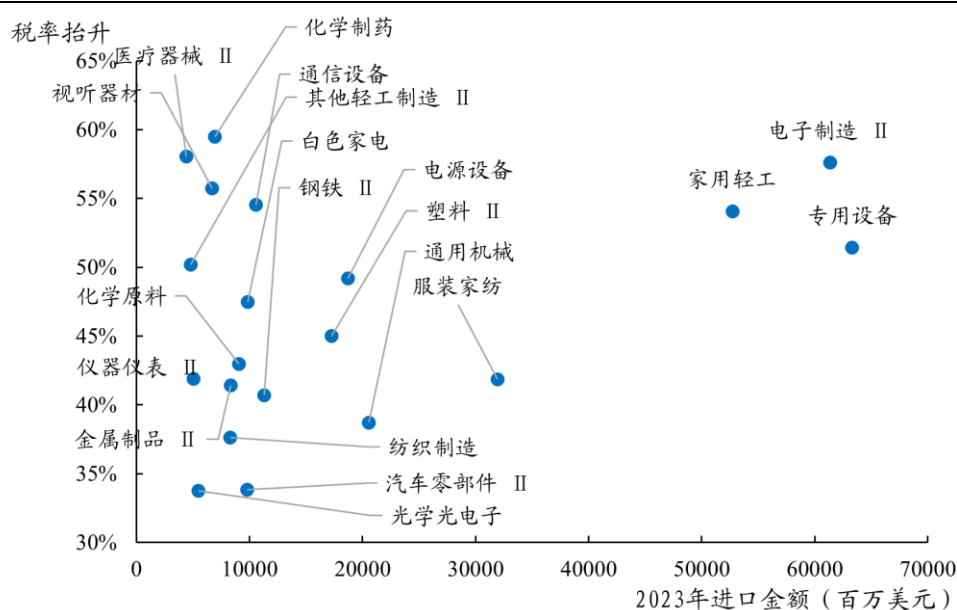
在该情景中，我们依据特朗普前期发言，即“美国统一对所有行业商品征收 60%关税”来进行可能出现的影响推演。此情景下，多数行业的关税上升都在 40%以上。在上一轮中美贸易冲突中受到的制裁程度低，关税上升幅度小的行业将面临更大幅度的税率上升，如医药生物（58.98%）、电子（54.86%）、轻工制造（53.15%）、化学制药（59.48%）等行业。

图9: 关税加至 60%，一级行业下医药生物、电子等方向潜在抬升税率居前



数据来源: USITC、开源证券研究所

图10: 关税加至 60%，二级行业下化学制药、电子制造等方向潜在抬升税率居前



数据来源: USITC、开源证券研究所(选取 2023 年进口金额占总进口比重大于 1%的二级行业)

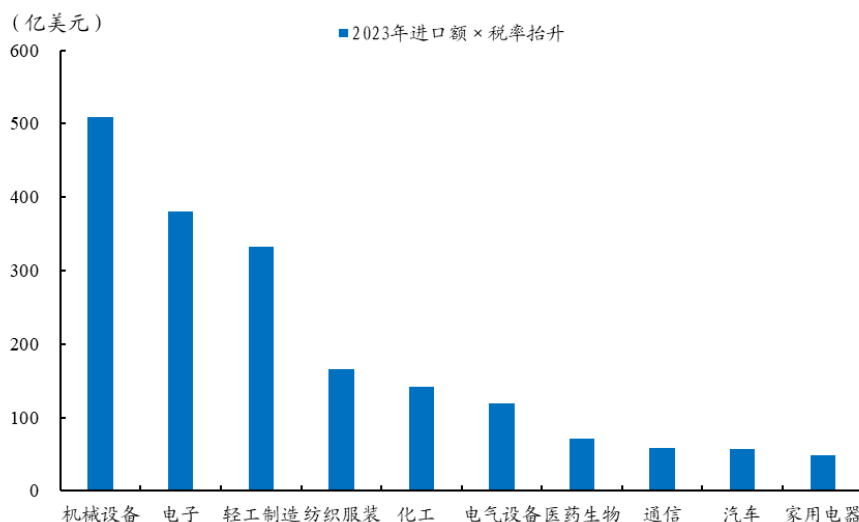
单从税率来看，生物医药及电子制造、轻工制造、专用设备等行业现行税率较低，因此在全面加征关税的情景中上升空间较大。究其因素，医药是美国的相对优势产业，依赖关税构建贸易优势的需求较弱，关税征收低；电子制造、轻工制造、专用设备行业则是因为属于传统劳动密集型行业，美国对华依赖度高（2023 年进口金额占总进口比重分别为 14.37%、14.64%、14.83%），对于这类行业加征高关税，或推升美国通胀，因此现行税率不高。

该情景下，不同行业受到的影响力度存在多大差异？我们选取 2023 年美国从中

国进口额，计算通过 IEEPA 将各行业税率抬升至 60%后，对各行各业造成的影响。

从一级行业来看，机械设备（509 亿美元）、电子（381 亿美元）、轻工制造（332 亿美元）受到的影响力度断层领先其他行业，或是其进口量及税率抬升幅度同时作用的结果；医药生物（70 亿美元）、家用电器（49 亿美元）虽然进口额较低(税基较低)，但是受到关税超额提升的扰动，影响或相对较大。

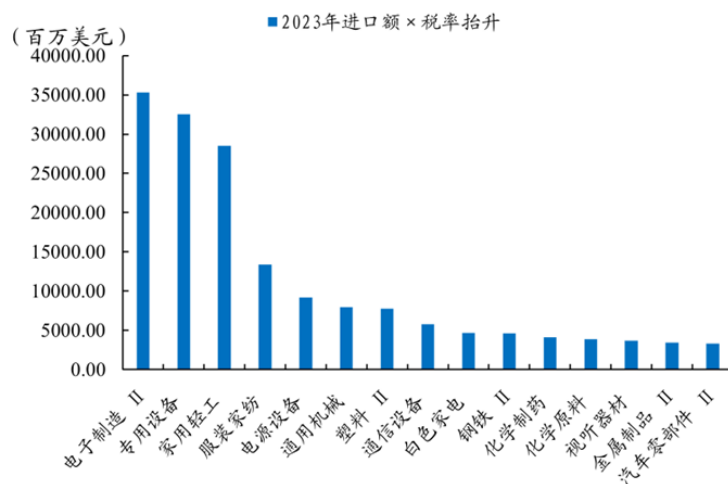
图11: 关税加至 60%，一级行业下机械设备、电子等方向潜在增税规模居前



数据来源：USITC、开源证券研究所

从二级行业来看，散点图中右上角“三巨头”：电子制造Ⅱ（353 亿美元）、专用设备（326 亿美元）、家用轻工（285 亿美元）受到的影响最为显著，均超过 250 亿美元；通信设备（58 亿美元）、白色家电（47 亿美元）、汽车零部件（33 亿美元）等中国优势行业受到的影响亦难以忽视。

图12: 关税加至 60%，二级行业下专用设备、电子制造等方向潜在增税规模居前



数据来源：USITC、开源证券研究所

3.2、可能情景二：取消最惠国待遇路径下，行业影响梳理

3.2.1、流程和法律

取消永久正常贸易关系地位（最惠国待遇，PNTR）需要国会两院表决通过，相关法案通过后关税调整才能生效。该过程无明确时长，但流程也相对复杂，需要经历起草提案、讨论、投票等阶段。目前来看，仅俄罗斯、白俄罗斯、朝鲜和古巴四个国家不享受美国的最惠国待遇。

在特朗普第一任期内，未提出取消对中国的最惠国待遇，或出于流程复杂、关税抬升灵活度低、可操作空间小、贸易影响严重等考量。但是近年来持续有议会的提案尝试取消中国最惠国待遇，因此存在使用取消 PNTR 的可能性。

3.2.2、情景推演下关税扰动

在美国协调关税表（HTS）中，共有 2 列关税规定，第 1 列细分为：（1）通用税率：适用于最惠国关系的国家；（2）特殊税率：适用于和美国签有自贸协定或普惠优惠等协议的国家。第 2 列适用于非最惠国关系的国家（朝鲜、古巴、白俄罗斯、俄罗斯）。取消 PNTR 即将税率从第 1 列中通用税率抬升至第 2 列。

图13: HTS 税率说明

Harmonized Tariff Schedule of the United States (2025)									
Annotated for Statistical Reporting Purposes									
I 1-2 HTS 编码		商品描述		数量单位		Rates of Duty			
Heading/ Subheading	Stat Suf- fx	Article Description	Unit of Quantity	General		Special		2	
				1					
0101		Live horses, asses, mules and hinnies:							
		Horses:							
0101.21.00		Purebred breeding animals:							
	10	Males.....	No.	Free ¹				Free	
	20	Females.....	No.						
0101.29.00		Other.....		Free ¹				20%	
	10	Imported for immediate slaughter.....	No.						
	90	Other.....	No.						
0101.30.00		Asses.....	No.	6.8% ¹		Free (A+, AU, BH, CL, CO, D, E, IL, JO, KR, MA, OM, P, PA, PE, S, SG)		15%	
		Other:							
0101.90		Imported for immediate slaughter.....	No.	Free ¹				Free	
0101.90.30		Other.....	No.	4.5% ¹		Free (A+, AU, BH, CL, CO, D, E, IL, JO, KR, MA, OM, P, PA, PE, S, SG)		20%	
0102		Live bovine animals:							
		Cattle:							
0102.21.00		Purebred breeding animals:		Free ¹				Free	
	10	Dairy:							
	20	Male.....	No.						
	30	Female.....	No.						
	50	Other:							
		Male.....	No.						
		Female.....	No.						

USITC、开源证券研究所

取消 PNTR 抬升总关税到哪一高度？重点影响中国哪些行业？落地的可能性几何？我们详细拆解了关税变化情况，在细分行业的维度上探索关税扰动。

在总量上，以 2023 年美国从中国进口金额计算，取消 PNTR 导致关税累计上涨 37%，加上当前美国对华平均关税 19.3%（PIIE 测算），将推升总关税至 56.3%。

聚焦各行业，取消 PNTR 对不同行业的影响存在差异。从一级行业来看，纺织

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/825211043000012102>