



分析部门

research@gtjas.com.vn

2025 年 6 月 12 日

2025 年 6 月对等关税更新

关键信息汇总:

- 美国前总统唐纳德·特朗普于 2025 年 4 月 2 日正式宣布对多个贸易伙伴实施对等关税。在过去两个月内，对等关税政策已出现多项出乎预料的动态与演变。
- 越南作为中美第一轮贸易战中的主要受益方，因对美贸易顺差显著而受到特朗普政府的高度关注。历史数据显示，在特朗普第一任期内，越南对美贸易顺差大幅上升，从 2016 年的 320 亿美元增至 2020 年的 690 亿美元，并于 2024 年突破 1200 亿美元。这一趋势促使特朗普将越南视为“贸易滥用国家”，尤其是在许多企业为了逃避美国税收而将供应链从中国转移到越南之后。
- 2025 年 6 月 11 日，美国宣布与中国达成关税协议框架。根据协议框架，美国将继续对中国产品征收总计 55% 的关税，分别为 10% 的对等关税、20% 的因芬太尼问题施加的惩罚性关税，以及 25% 的延续自特朗普政府时期的关税。与此同时，中国对美国产品统一征收 10% 的关税。作为回报，美国将继续向中国公民发放签证并接收中国留学生，中国则同意将稀土及磁铁的出口许可证延长 6 个月。
- 专家普遍认为中美正处于战略关系的再调整阶段，未来仍将面临诸多待解的结构性问题。值得注意的是，中方在应对策略上展现出较强的主动性和准备度，多次促使美方重返谈判桌。这与中国自特朗普第一任期以来的持续布局，以及在芯片与半导体等先进技术领域的自主提升密切相关。
- 总体来看，越南在解决关税问题上已竭尽全力。然而，受制于特朗普政策本身的高度不确定性及其个人化的决策风格，越南能否如预期般获得相对有利的税率（约为 22% 至 28%）仍存在较大变数。预计特朗普政府将在当前对等关税于 7 月初正式生效前，即 6 月中旬至月底期间，公布针对除中国以外其他贸易伙伴的关税方案。

报告详情

美国前总统唐纳德·特朗普于 2025 年 4 月 2 日正式宣布对多个贸易伙伴实施对等关税。在过去两个月内，对等关税政策已出现多项出乎预料的动态与演变。以下是主要情况回顾：

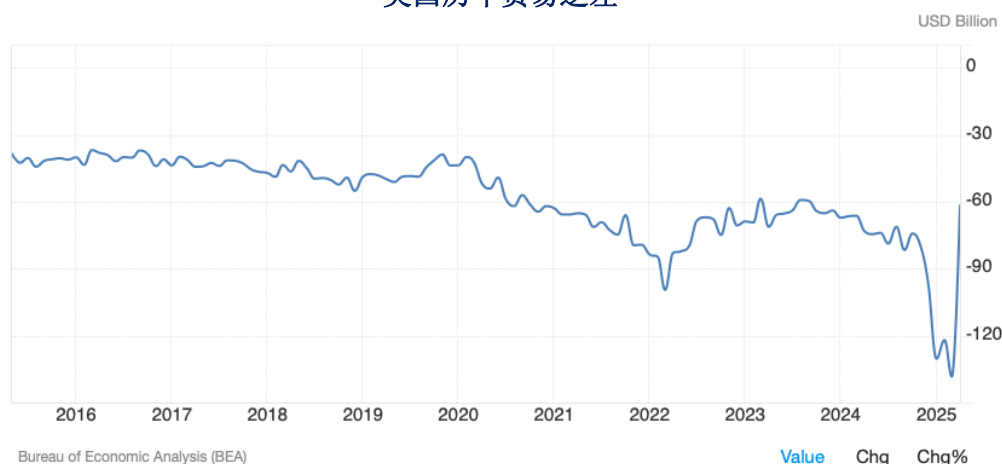
一、特朗普早已表明其对贸易不平衡问题的立场

早在其第一任期（2017 年至 2021 年）期间，唐纳德·特朗普总统就多次公开表达对美国贸易逆差问题的关注，尤其针对中国、加拿大、墨西哥和越南等国。

"We lose billions and billions of dollars... When we have a deficit with a country, that means they're taking advantage of us."— **Donald Trump (2018)**

“我们每年亏损数十亿美元……当我们与某国存在贸易逆差时，就意味着他们在占我们的便宜。”—— **唐纳德·特朗普（2018 年）**

美国历年贸易逆差



1.1. 2018 年对华贸易战的开启

特朗普总统的贸易战始于中国——美国最大的贸易顺差伙伴。

第一轮美中贸易战的主要目标包括：

- 降低美中贸易逆差（2017 年逆差约为 3750 亿美元）；
- 遏制知识产权盗窃以及强制性技术转让行为；
- 将制造业岗位带回美国，贯彻“美国优先”（America First）政策。



美方主要举措：

2018 年 3 月	2018 年 7 月	2019 年 5 月	2019 年 9 月
特朗普对中国价值 500 亿美元的钢铁、机械、技术产品加征 25% 关税，依据 301 条款，理由是贸易不公平。	进一步对价值 340 亿美元的商品加征 25% 关税，随后扩大至总额 2000 亿美元的商品，包括电子产品、家具、设备和家用电器。	在谈判陷入僵局后，美国对价值 2000 亿美元的中国进口商品加征 25% 关税。	对价值 3000 亿美元的其它商品加征 15% 关税，涉及消费品如鞋类和智能手机等。

- **中国的反制措施：**中国方面采取对等的对等关税措施，对价值约 1100 亿美元的美国出口商品（包括大豆、汽车、化工产品等）加征关税。同时，中国也对在华美资企业的经营活动施加限制，例如高通（Qualcomm）、苹果（Apple）等公司。
- **第一轮贸易战的结果：**最终，双方回到谈判桌，并达成初步协议。中国承诺在截至 2021 年之前，购买总额约 2000 亿美元的美国产品，主要为农产品和能源。与此同时，美国仍然保留对中国商品 25% 的高额关税。
- 尽管如此，制造业岗位并未回流美国，而是转移到其他国家如越南、墨西哥、印度等，美国对华贸易逆差依然高企，2020 年达 3100 亿美元。受新冠疫情影响，中国购买美国商品的承诺尚未完全兑现。

1.2. 美国针对越南的主要贸易措施

越南作为中美第一轮贸易战中的主要受益方，因对美贸易顺差显著而受到特朗普政府的高度关注。历史数据显示，在特朗普第一任期内，越南对美贸易顺差大幅上升，从 2016 年的 320 亿美元增至 2020 年的 690 亿美元，并于 2024 年突破 1200 亿美元。这一趋势促使特朗普将越南视为“贸易滥用国家”，尤其是在许多企业为了逃避美国税收而将供应链从中国转移到越南之后。

关税威胁与调查	将越南列为“汇率操纵国”	施压越南购买美国商品
<ul style="list-style-type: none">● 2020 年 6 月：特朗普直接指责越南是“最严重的贸易滥用者”，并威胁加征关税。● 2020 年 10 月：美国依据《301 条款》启动调查，指控越南操纵汇率（通过货币贬值以促进出口）以	<ul style="list-style-type: none">● 2020 年 12 月：美国财政部正式将越南列为“汇率操纵国”，指控越南盾被低估。	<ul style="list-style-type: none">● 越南承诺增加从美国进口液化天然气、大豆和飞机，以改善贸易平衡。



及非法采伐木材（涉嫌不公平补贴）。		
• 2020 年 12 月： 美国对越南轮胎加征最高达 22% 的关税，理由是越南借此规避对中国轮胎的反倾销税。		

总体而言，越南在通过谈判方式成功规避美国的关税，同时仍吸引到因关税担忧而从中国转移的资金流。特朗普任期内的诸多限制与紧张局势在拜登政府时期得到缓解，越南对美贸易顺差逐步扩大，到 2024 年已达约 1200 亿美元。

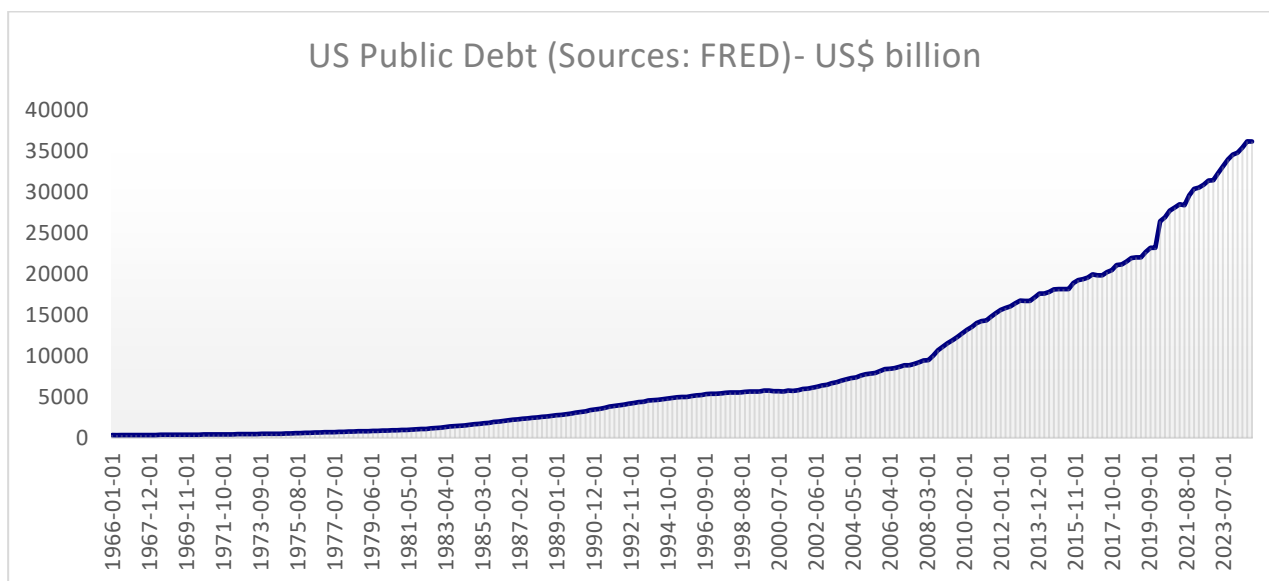
二、特朗普第二任期的美国经济与政治形势

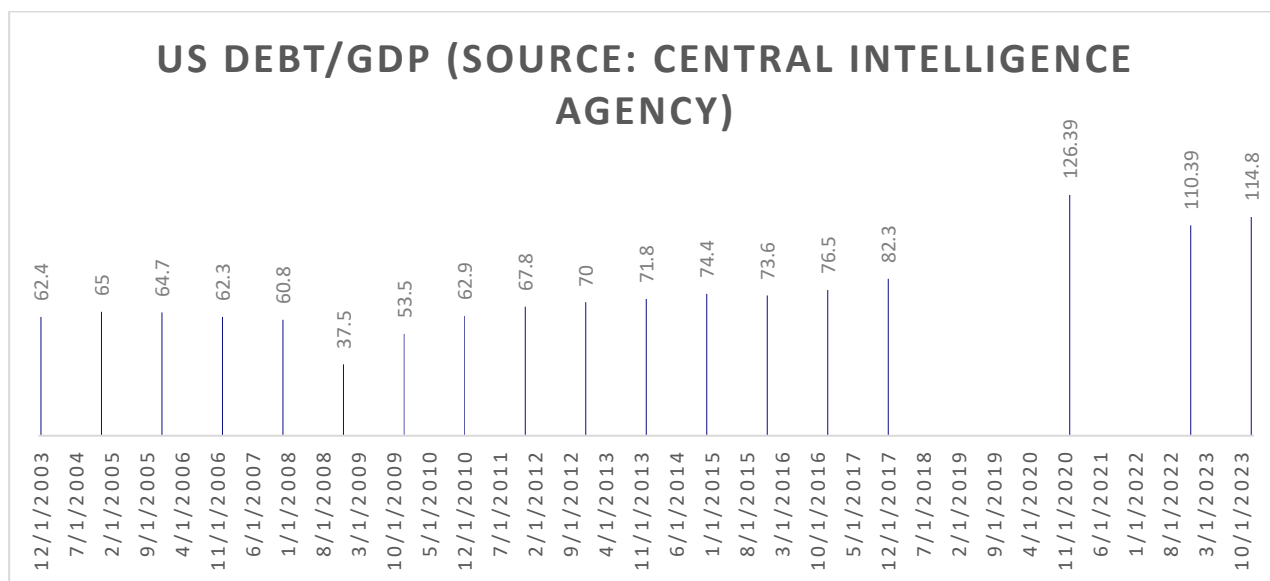
特朗普的第二个任期展开于国内外经济与政治格局已较其首次执政期间发生显著变化的背景之下。其中最具代表性的事件，是前任总统拜登任内，俄罗斯对乌克兰发起“特别军事行动”，进而引发全球地缘政治紧张局势升级，导致各国央行大幅加息以抑制通胀。具体几个关键点如下：

2.1. 美国国内形势

近年来，美国政府债务水平持续攀升。

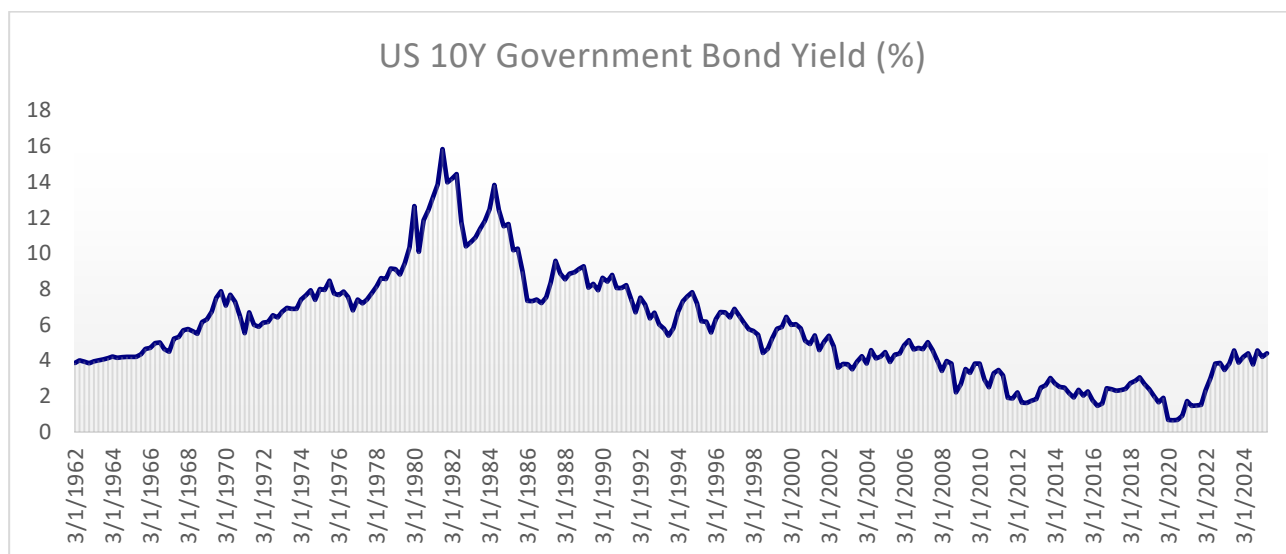
根据美国财政部数据，2020 年美国未偿还联邦债务约为 27 万亿美元；至 2024 年，该数字已激增 32%，达到 35.5 万亿美元。





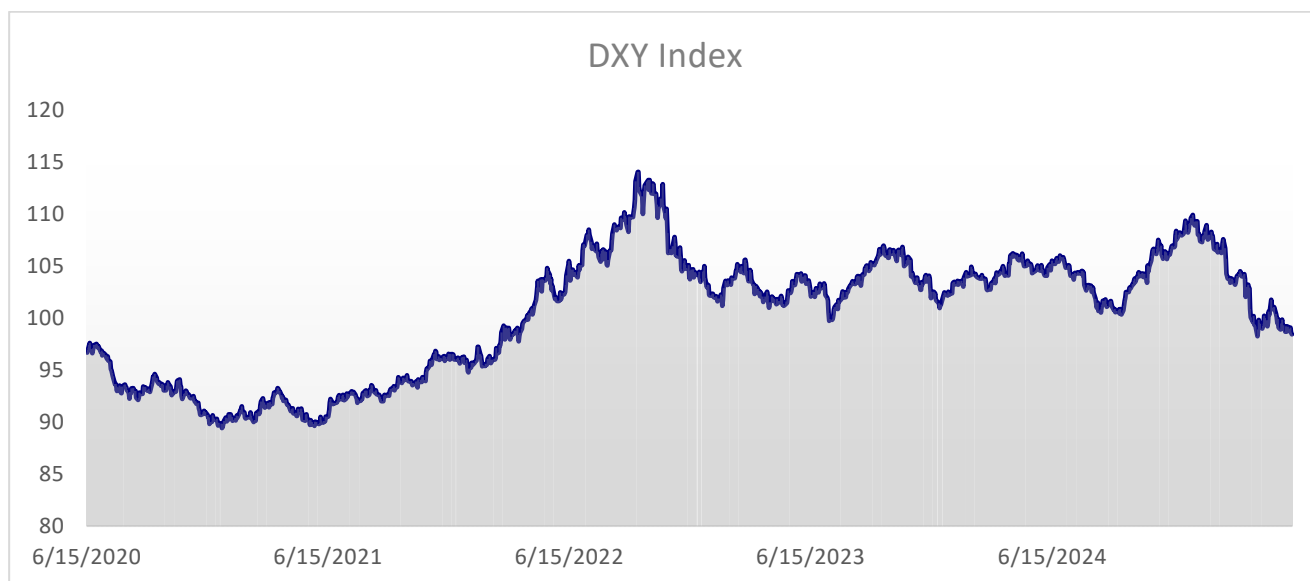
源: Bloomberg, GTJASVN Research

美联储利率与国债收益率大幅上升



源: Bloomberg, GTJASVN Research

美元强劲升值（DXY 指数上升），对美国企业造成压力



源: Bloomberg, GTJASVN Research

2.2. 国际形势

- 俄乌战争已持续三年，局势依旧紧张，毫无降温迹象。美国及其盟友已为乌克兰提供了数十亿美元的财政与军事支持。
- 俄乌冲突以及拜登政府对俄罗斯的制裁措施，进一步将俄罗斯推离与美日等国建立紧密关系的轨道，转而加速与中国的战略靠拢。这一趋势背离特朗普此前的外交政策方向——通过加强与俄罗斯的合作以遏制中国。
- 与此同时，由发展中国家主导、旨在对抗美国与七国集团（G7）影响力的金砖国家（BRICS）持续扩大影响力，并吸纳新成员，成为全球多极化格局中的重要力量。
- 全球经济，尤其是发达国家，近几年面临诸多挑战与压力，增长乏力。

在此背景下，特朗普政府在财政空间日益紧张、内外部金融压力显著上升，以及国际地缘政治风险加剧的复杂环境中正式上台，这些因素对其政策的制定与实施能力构成现实约束。

在面对复杂环境的同时，特朗普延续其对华强硬立场，继续推动贸易战，并将范围扩展至其他贸易伙伴。他的政策议程也由此前的“美国优先”（America First）逐步过渡为“让美国再次伟大”（Make America Great Again）。



虽然特朗普提出扩大征税范围的举措在部分人士看来较为突然，但从其首个任期的政策逻辑、当选前后的表态，以及其任命的核心经济顾问如纳瓦罗（Peter Navarro）、卢特尼克（Howard Lutnick）等人对关税的鹰派立场来看，特朗普重启并升级新一轮关税战其实是可预见的结果。

三、特朗普新关税政策的主要动态

2025 年 4 月 2 日，特朗普总统已宣布对全球多数美国贸易伙伴实施的新关税政策。该政策被认为“震撼”全球，因为其税率远远高于此前的预测。

国家	调整后的对等关税	国家	调整后的对等关税
Lesotho	50%	Nauru	30%
Cambodia	49%	South Africa	30%
Laos	48%	Pakistan	29%
Madagascar	47%	Tunisia	28%
Vietnam	46%	Kazakhstan	27%
Myanmar (Burma)	44%	India	26%
Sri Lanka	44%	South Korea	25%
Falkland Islands	41%	Brunei	24%
Syria	41%	Japan	24%
Mauritius	40%	Malaysia	24%
Iraq	39%	Vanuatu	22%
Guyana	38%	Côte d'Ivoire	21%
Bangladesh	37%	Namibia	21%
Botswana	37%	European Union	20%
Liechtenstein	37%	Jordan	20%
Serbia	37%	Nicaragua	18%
Thailand	36%	Zimbabwe	18%
Bosnia and Herzegovina	35%	Israel	17%
China	125%	Malawi	17%
North Macedonia	33%	Philippines	17%
Angola	32%	Zambia	17%
Fiji	32%	Mozambique	16%
Indonesia	32%	Norway	15%
Taiwan	32%	Venezuela	15%
Libya	31%	Nigeria	14%
Moldova	31%	Chad	13%
Switzerland	31%	Equatorial Guinea	13%
Algeria	30%	Cameroon	11%
		Democratic Republic of the Congo	11%

- 该关税主要基于对美贸易顺差和该国对美出口总量进行测算，体现各国在货物贸易方面的不平衡情况，同时考虑出口规模的差异。因此，尽管中国是对美国贸易顺差最高的国家，但预计适用于中国的关税仅为 34%，低于越南的 46%。



- 全球金融市场对这一高关税水平感到意外并作出负面反应，股市大幅下跌。即使在美国，股市也出现深度回调，而国债收益率则大幅上升。由于美国正面临创纪录的财政赤字，2025 年国债发行需求极高，在此背景下收益率的剧烈上升成为特朗普总统决定推迟征收关税 90 天的主要原因，尽管他仍宣称延迟的目的是为给各国留出谈判时间。因此，自 4 月 9 日起，除中国外，世界各国仅暂时适用 10% 的最低税率。
- 中国之所以被征收更高的关税，是因为该国始终坚持以保护本国企业利益为导向的立场。对此，中国不仅对美国单方面征收的对等关税进行反制征税，还采取一系列非关税措施，以明确表达自身立场。美国方面也进行多次反击，例如限制高科技产品出口、限制中国留学生赴美等。
- 中美双方多轮加征关税，最高时期对彼此商品的关税总水平曾超过 120%，几近完全阻断正常贸易往来，关税措施更多具有象征意义。此后，双方意识到持续升级并无实质益处，开始寻求重启对话进程。首轮会谈于中国代表团访问欧洲期间在日内瓦举行，标志着重启沟通的首次正式接触。近期，在 2025 年 6 月初，特朗普总统与习近平主席进行通话，并派出正式工作代表团在伦敦进行磋商。双方就“日内瓦税收协议”的核心框架达成初步共识，目前正待两国最高领导层审议与批准。
- 根据协议框架，美国将继续对中国产品征收总计 55% 的关税，分别为 10% 的对等关税、20% 的因芬太尼问题施加的惩罚性关税，以及 25% 的延续自特朗普政府时期的关税。与此同时，中国对美国产品统一征收 10% 的关税。作为回报，美国将继续向中国公民发放签证并接收中国留学生，中国则同意将稀土及磁铁的出口许可证延长 6 个月。
- 专家普遍认为中美正处于战略关系的再调整阶段，未来仍将面临诸多待解的结构性问题。值得注意的是，中方在应对策略上展现出较强的主动性和准备度，多次促使美方重返谈判桌。这与中国自特朗普第一任期以来的持续布局，以及在芯片与半导体等先进技术领域的自主提升密切相关。
- 其他国家则采取相对温和的应对方式，部分国家已主动开启与美方的磋商进程。然而，除英美双方于五月初签署的关税协议外，截至 6 月初，尚无新的协议达成。

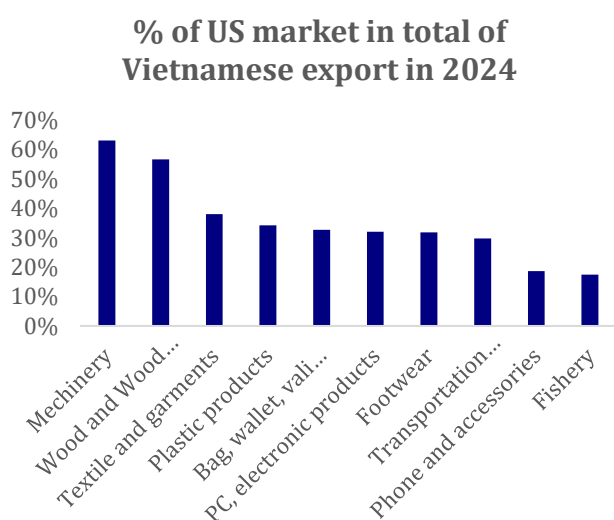


• 值得关注的是，日本与韩国作为美国的主要盟友，近期在关税谈判中立场亦趋强硬。日本方面坚持要求美方全面取消贸易限制，并继续维护本国汽车产业的保护机制。与此同时，韩国于6月初完成总统选举，当前与美方的关税磋商尚未取得实质性进展。

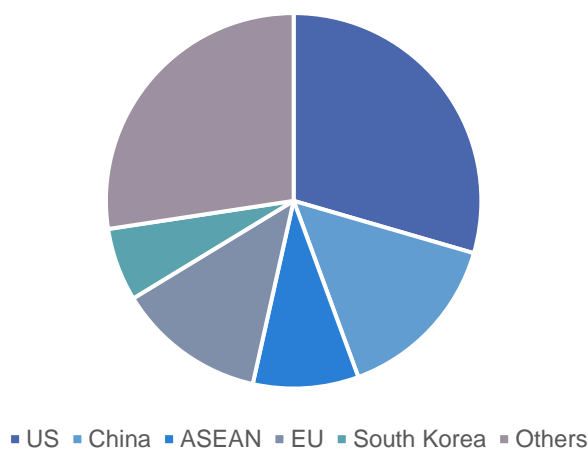
- 此外，特朗普政府的关税政策在美国国内亦引发部分负面反应，市场对消费与生产成本上升表示担忧。5月底，美国国际贸易法院宣布特朗普部分关税政策无效，但该裁定随后被联邦上诉法院暂停执行，相关诉讼预计将于7月底开始审理。

四、美国对越南的关税动态

越南是特朗普总统对等关税计划中税率接近最高的国家（46%），由于越南对美国存在大量贸易顺差，但从美国进口的商品却极少。



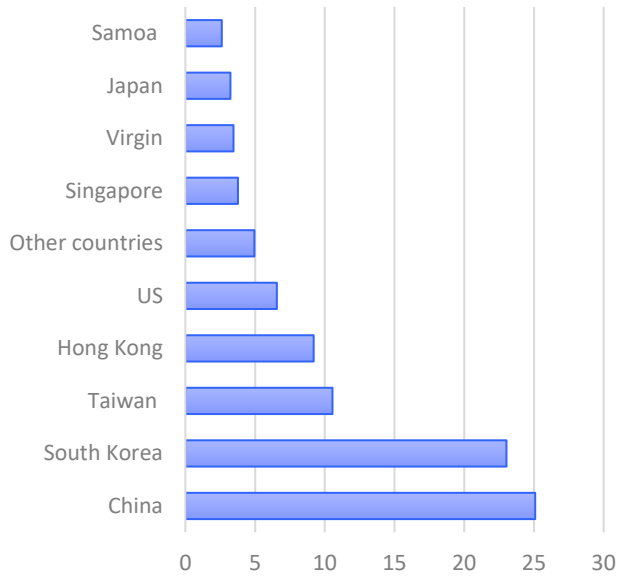
Export by market 2024 (%)



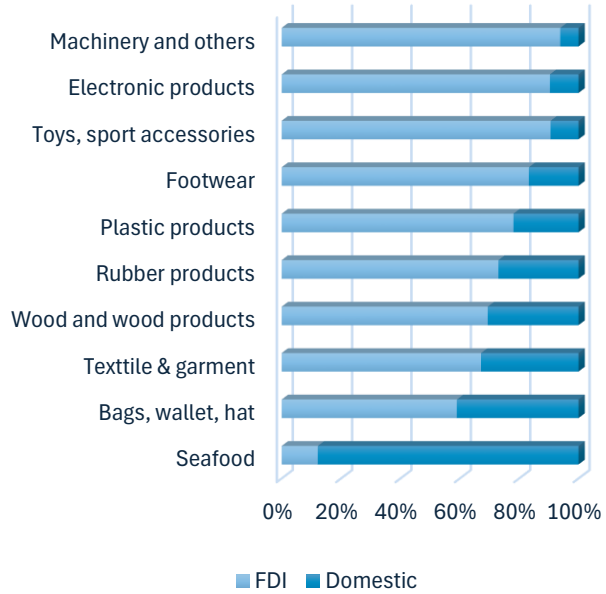
源: GSO, GTJASVN Research



FDI by countries in Viet Nam with
highest export to US- US\$bn



Top 10 Sector export to US- by type -FDI
& domestic

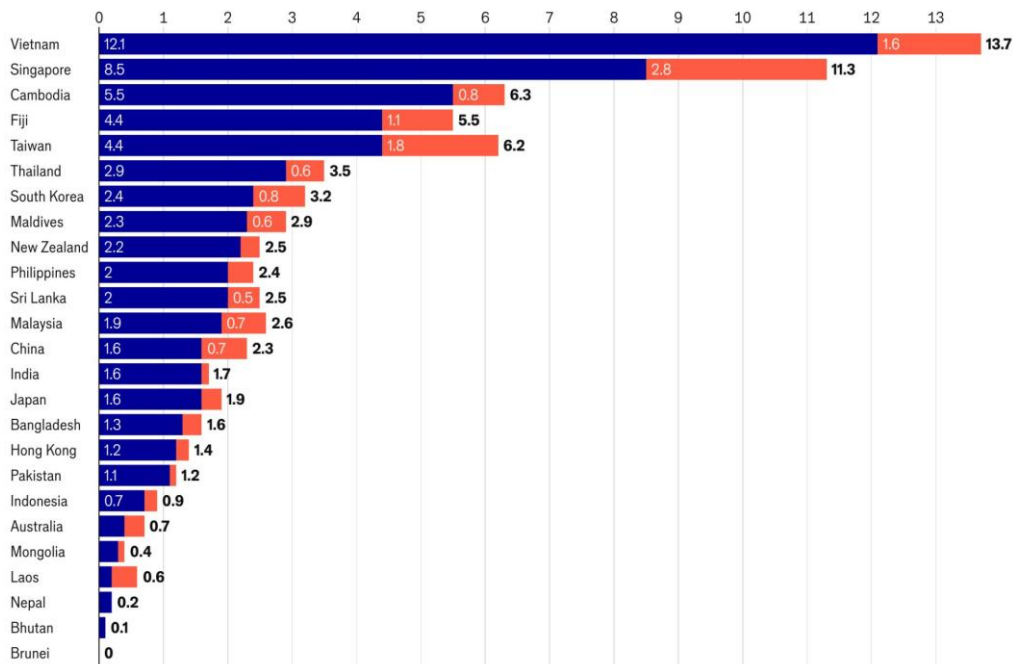


源: FiinGroup, EIU, GTJASVN Research

How important is US demand to Asian economies?

Domestic value added embodied in US final demand; as % of domestic GDP

■ Direct (via direct exports to the US) ■ Indirect (via the supply chains of third countries)



Source: EIU calculations based on value added data for 2023 from ADB MRIO tables and an estimate of the direct/indirect split derived from OECD TiVA data.

Copyright © The Economist Intelligence Unit 2025.
All rights reserved.



鉴于特朗普政府对越南的关切，越南方面在谈判过程中展现出高度的主动性，具体包括：

- 越共中央总书记苏林（To Lam）主动与特朗普总统通话，提出将美国商品在越南的关税降为 0% 的建议，并希望美方考虑给予相应的政策对待；
- 与 Trump International 的相关人员进行接触，并在一系列项目中建立合作伙伴关系，并争取制定更符合越南国情的相关政策；
- 越南是最早派遣谈判代表团赴美开展磋商的国家之一。截至 6 月初，越南已与美方进行三轮谈判，越方代表包括多个重要领域的部长或相当职级官员，涵盖可能与美方开展合作或受美方关税影响的行业。双方亦签署多项谅解备忘录，涉及从美方采购价值数十亿美元的商品。

尽管越南展现出积极努力，但美方部分言论仍引发担忧，主要包括：

- 特朗普总统曾多次公开表示，越南是严重利用美国税收政策的国家之一。然而，他随后也发表声明，表示认可越南的努力。
- 白宫贸易顾问彼得·纳瓦罗（Peter Navarro）长期对美越贸易持消极立场，曾明确指责越南是中国商品进入美国市场的中转站；
- 美国商务部长卢特尼克（Lutnick）在近期的国会听证会上明确表示，美国不会考虑大幅降低对越南的关税，并强调这将是愚蠢的做法。

与此同时，部分美国企业和行业协会则持更为积极的立场。例如，美国—东盟商务委员会公开表示将积极推动达成符合两国利益的合理关税安排。

总体来看，越南在解决关税问题上已竭尽全力。然而，受制于特朗普政策本身的高度不确定性及其个人化的决策风格，越南能否如预期般获得相对有利的税率（约为 22% 至 28%）仍存在较大变数。预计特朗普政府将在当前对等关税于 7 月初正式生效前，即 6 月中旬至月底期间，公布针对除中国以外其他贸易伙伴的关税方案。



股票排名

参考指数: VN – Index.

投资期: 6-18 个月

建议	具体
买入	预期收益率相当或大于 15% 或公司/行业前景乐观
收集	预期收益率 5% 至 15% 或公司/行业前景乐观
持有	预期收益率 -5% 至 5% 或公司/行业前景中等
减持	预期收益率 -15% 至 -5% 或公司/行业前景不乐观
卖出	预期收益率小于 -15% 或公司/行业前景不乐观

行业排名

参考指数: VN – Index

投资期: 6-18 个月

评级	具体
跑赢大市	与越南指数相比, 平均行业利润率大于 5% 或行业前景乐观
中性	与越南指数相比, 平均行业利润率 -5% 至 5% 或行业前景中等
跑输大市	与越南指数相比, 平均行业利润率小于 -5% 或行业前景不可观

免责声明

本报告的评估是负责编制本报告的分析师对证券代码或者发行机构的个人观点。本报告仅供参考, 投资者不应将其视为证券投资咨询内容以做出投资决定, 投资者要对自己的投资决定承担全部责任。国泰君安证券(越南)股份公司对因使用本报告的全部或部分信息或本报告所提到的意见而导致的任何损失或被视为受损失的事件不承担任何责任。

负责编制本报告的分析师根据研究的质量和准确性、客户的评价、公司的竞争力和收入等不同因素收到报酬。国泰君安证券(越南)股份公司的总经理、专员、员工可以与本报告所涉及到的任何证券或相关的任何投资款项具有关系。

负责编制本报告的分析师努力根据发布时被视为可靠的信息资源进行编制本报告。国泰君安证券(越南)股份公司不宣称、承诺、确保其的完整性和准确性。本报告中的观点及预测只反映负责分析师在报告发布时的观点, 不能视为国泰君安证券(越南)股份公司的观点。另外, 本报告可调整而未经提前通知。

本报告的唯一目的是根据其所在地发布的国家的有关法律和规定向在越南境内外的国泰君安证券(越南)的机构投资者及个人投资者提供信息。其用途不包括为任何国家的任何证券提出买入、卖出或保持的任何推荐。本报告中的观点和推荐不考虑到各投资者的具体目标、需求、战略与背景的不同。投资者应晓得可能将出现利益冲突, 影响本报告的客观性。

本报告的内容包括但不限于推荐内容, 其不是投资者或任何第三方要求国泰君安证券(越南)股份公司和/或负责编制本报告的分析师为投资者或任何第三方履行关于其投资决定的任何义务的依据。

未经国泰君安证券(越南)股份公司的授权代表的书面同意, 任何对象不得以任何用途进行复制、出版或发布本报告。引用时须要注明来源。



GTJA 证券（越南）– 研究部

阮岐明

Chief Economist

minhnhk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:706

陈氏红绒

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:703

GTJA 证券（越南）– 客服部

陈玄庄

Customer Service Specialist
and translator

trangth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:118

阮氏兰香

Customer Service Specialist
and translator

huongntl@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:113

阮秋庄

Translator

trangnt@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:114

联系方式

河内总部

胡志明分公司

咨询电话:

(024) 35.730.073

挂单电话:

(024) 35.779.999

Email: info@gtjas.com.vn

Website: www.gtjai.com.vn

河内市纸桥区陈维兴路 117 号
Charm Vit 大厦一楼

电话:

(024) 35.730.073

传真: (024) 35.730.088

胡志明市第三郡国际工厂路第二号
BIS 三楼

电话:

(028) 38.239.966

传真: (028) 38.239.696

