



分析师：陶川

执业证号：S0100524060005

邮箱：taochuan@glms.com.cn

分析师：邵翔

执业证号：S0100524080007

邮箱：shaoxiang@glms.com.cn

➤ **中美马来西亚谈判以及之后很可能的元首会晤透露的最大信号是什么？**撇开众所周知的关税、稀土、大豆等具体问题，其实**最大的信号意义是中美关系仍将处于稳定的框架内**，降低了未来一段时间发生风险的概率。不过对于具体的贸易博弈和问题，要彻底解决可能还没有那么快。

➤ **马来西亚会谈，中美双方的表态无疑是积极的。**中方的表态一如既往的“平稳”——**坦诚、深入、富有建设性**，就解决各自关切的安排达成基本**共识**。美方透露的信号则更加丰富，我们总结成 3 个关键词：

➤ **“全面”**：涉及**关税，稀土，农产品贸易**等广泛的问题；

➤ **“框架”**：确定解决问题的方向，但细节还需要进一步磋商；

➤ **可能的“元首会晤”**：审阅协议并决定是否签字；协议内容足够“富有成果”。

➤ **我们觉得这背后透露着如下微妙的信号：**

➤ **首先是“框架性协议”。**更像早些时候欧美之间达成的协议（缺乏细节），而非中美此前的第一阶段协议。

➤ **框架协议的意义在于理清解决问题的“方向和顺序”。**当前中美推进双边关系，最基本的矛盾是**解决问题和筹码交换的先后顺序不清晰**。

➤ **本轮双方磋商最大的“建设性”可能就在于此。**除了关税暂停再次延期外，进一步理顺的内容可能包括：中国大豆进口 VS 美国芬太尼关税下调；用稀土管制的暂缓，交换美方股权穿透监管、额外关税和软件出口管制的暂缓；继续推进 tiktok 交易，以及船舶费用对等调整或取消等。

➤ **方向和顺序之后，才是细节和落实。**这将是月底 APEC 峰会之后，中美之间继续谈判的主要内容。我们倾向于认为至少会保持每个月一次的贸易磋商频率。

➤ 而最终，中美之间类似 2019 年第一阶段协议的“全面贸易协议”可能将是特朗普明年年初访华计划落地的重要前提。

➤ 因此，综合而言，本轮马来西亚谈判为 10 月中美阶段性摩擦画上句号，同时也是下一轮博弈和磋商的起点。

➤ **风险提示：**美国经贸政策大幅变动；关税扩散超预期，导致全球经济超预期放缓、市场调整幅度加大。

相关研究

1. 海外市场点评：9 月美国 CPI：降息的“定心丸” -2025/10/25

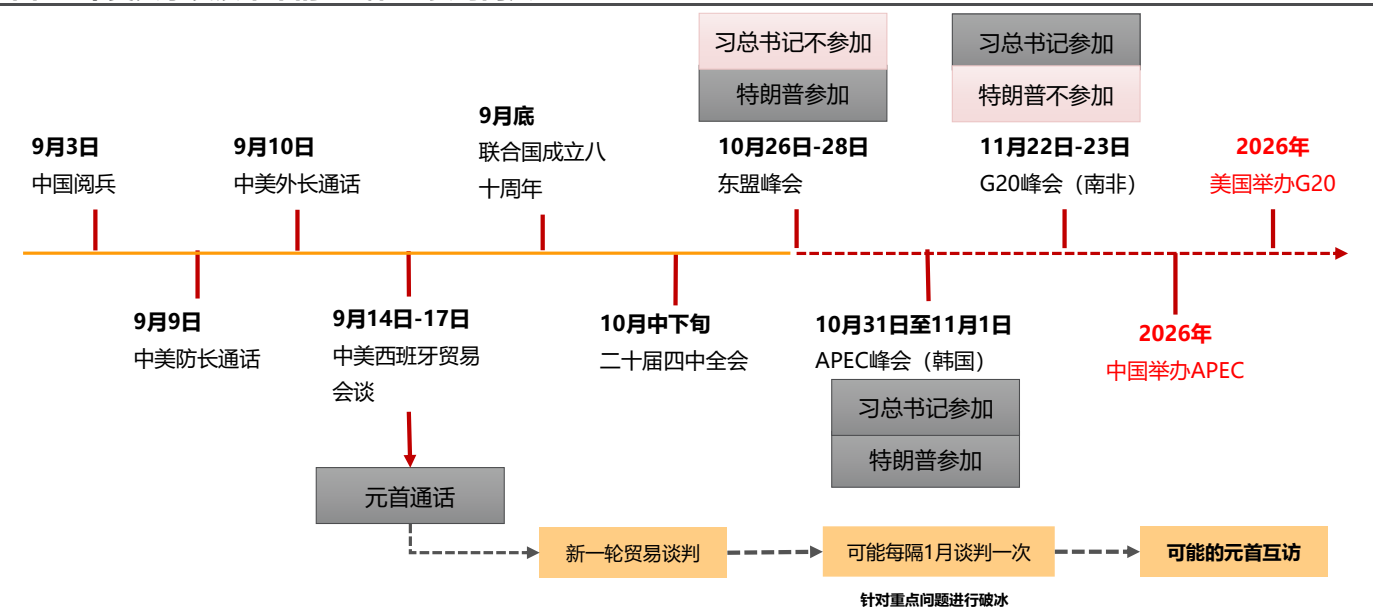
2. 二十届四中全会点评：四中全会公报：5 个新亮点-2025/10/23

3. 海外市场点评：9 月通胀的降息悬念-2025/10/22

4. 海外市场追踪：金银的“滑铁卢”？-2025/10/22

5. 2025 年 9 月经济数据点评：4.8%的新旧之辩-2025/10/20

图1：中美关系发展未来的主线和重要时间点



资料来源：白宫，新浪，华尔街见闻等，民生证券研究院总结绘制

分析师承诺

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，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048