

策略解读

贸易摩擦升级对 A 股有何影响

◆ 策略研究 · 策略解读

证券分析师：王开

021-60933132

wangkai8@guosen.com.cn

执证编码：S0980521030001

事项：

受特朗普叫嚣所谓的“关税威胁”影响，10月10日美股三大股指集体下挫，道琼斯工业平均指数比前一交易日下跌878.82点，收于45479.60点，跌幅为1.90%；标准普尔500种股票指数下跌182.60点，收于6552.51点，跌幅为2.71%；纳斯达克综合指数下跌820.20点，收于22204.43点，跌幅为3.56%。美国大型科技股和中概股全线下跌，短期受情绪冲击影响较大。在政策支持前景下，我们仍看好A股市场中期走势，关注四季度风格再平衡，布局地产、券商、消费等价值型板块。

观点：

◆ 关税冲击后，A股中期向好逻辑未变，Q4风格向传统价值再平衡

受特朗普叫嚣关税和无端指责别国贸易言论的影响，美国三大股指单日出现大幅下跌。2025年10月，特朗普公开重申并强化了他若再次当选将广泛加征关税的立场。特朗普在公开讲话和社交媒体上提议，可能对所有进口商品征收至少10%的“普遍基准关税”并特别强调“将对从中国进口的商品征收更高税率，可能达到60%或以上”。他表示此举旨在保护美国产业，重塑全球贸易规则，并为美国创造谈判筹码。这些言论引发了市场对全球贸易紧张局势升级和通胀复燃的担忧，道指、标普500、纳指同日跌幅分别为1.90%、2.71%、3.56%。自2020年以来，市场出现同等暴跌的情况共发生了21次，多为突发风险或重大宏观冲击带来的情绪调整，尤其是2020年3月新冠疫情初期和2022年高通胀与加息周期中频现。最近一次是2025年4月美国施加所谓“对等关税”，美股连带非美股市同步深调。整体而言，美股三大指数同步大跌的现象并非常态，贸易摩擦和突发关税事件是重要催化。

对美股而言，情绪的冲击构成本次调整的要因，基本面和流动性并未受影响。此前美国即面临债务上限困扰，联邦政府因两党预算争端陷入“停摆”，并已开始大规模裁员，导致部分公共服务受阻并引发法律诉讼。如今“内忧”未熄又临“外患”，对外经贸方面，美国政府近期宣布了多项新关税措施，涉及木材制品、卡车及海外电影等领域，加剧了全球贸易紧张。CNN美股恐惧&贪婪指数10月10日跌至29左右，反映出美股情绪处在“恐惧”支配区间，前一交易日还出在52左右的中性区间位置。而美债利率和美股盈利预测并未发生实质性变化，静待情绪消化出尽后市场企稳。

对A股而言，海外贸易不确定性虽带来情绪扰动，但政策对冲预期之下依然有乐观前景。参考今年4月7日贸易摩擦的影响下，虽然A股三大指数集体重挫，沪指跌7.34%，深成指跌9.66%，创业板指跌12.5%，但随后在国内货币政策、联储降息等助力下迎来半年连涨，并未破坏牛市氛围。当前政策前景和宽松环境并未改变，仍需政策发力扭转价格低迷路径，10月关税短期扰动依然不改A股未来中期牛市机会。

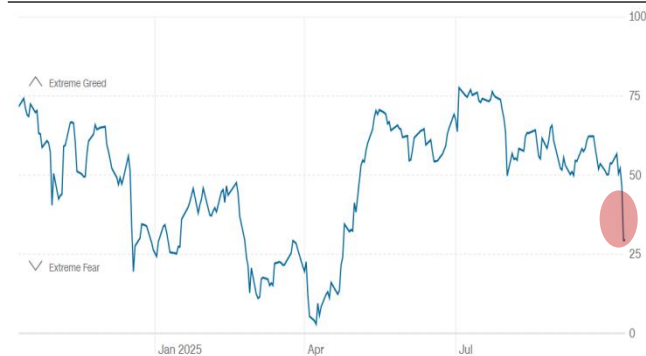
牛市二阶段波动加剧往往伴随风格切换。Q4关注风格再平衡，布局地产、券商、消费等传统价值型板块机会。10月10日A股风格出现科技向价值的显著切换，科创50和创业板指数分别下跌5.61%和4.55%，而房地产指数、券商指数分别回升0.57%和0.37%。类比99年519牛市第二阶段，2020年5-8月期间市场也曾出现过A股波动率放大，5月8日-15日、8月28日-9月25日两段全A指数分别下跌8.10%和10.79%。市场波动加剧时也伴随风格切换，00年5-8月期间领涨的五大行业依次为石油石化（22.22%）、机械设备（17.59%）、煤炭（15.26%）、钢铁（13.61%）、有色金属（13.40%），从此前高成长重归价值风格。在14Q4和20Q4市场波动加大时，大盘价值相对于大盘成长，沪深300相对于创业板指也曾短期占优。节后两个交易日显示Q4风格侧重价值已现端倪，继续布局地产、券商、消费等传统价值型板块。

图1：美债和美股盈利角度看：流动性和基本面无虞



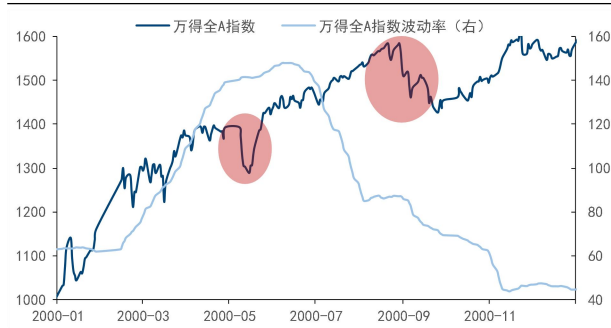
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图2：美股恐惧&贪婪指数步入“恐惧”区间



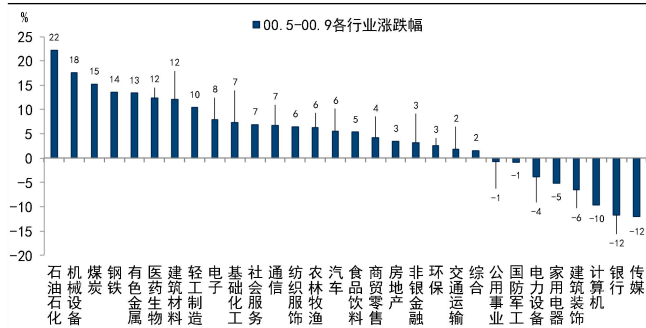
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图3：2000年牛市第二阶段也曾出现波动放大



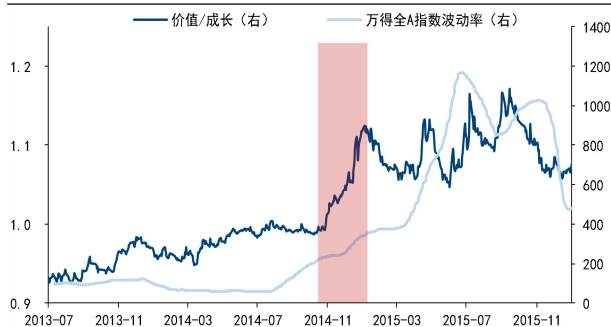
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图4：2000.05-09市场波动放大期间，传统价值板块补涨



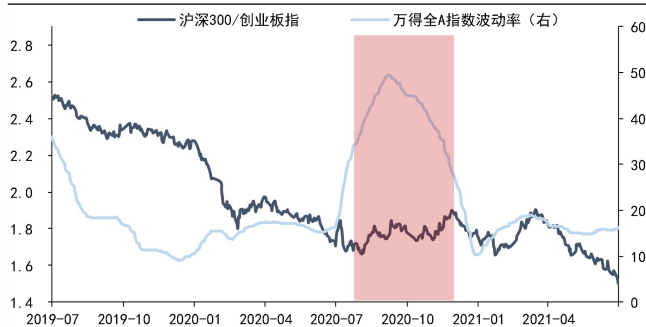
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图5：2014年底A股波动率放大，板块轮动到价值风格



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理 注：波动率为万得全A指数滚动120个交易日的标准差，右图同

图6：20Q4随A股高波动，价值和成长攻守易位



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示：上市企业盈利波动较大；美联储货币政策节奏不确定性；海外地缘政治冲突加剧

相关研究报告：

- 《策略快评-2025年10月各行业金股推荐汇总》——2025-09-29
- 《AI赋能资产配置（十七）-AI盯盘：“9·24”行情案例》——2025-09-25
- 《策略解读-再议存款搬家》——2025-09-06
- 《策略解读-交易资金眼中的牛市》——2025-09-02
- 《策略解读-时隔半年，再次看多黄金》——2025-08-30

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032