

策略周报

关注出海及 AI 产业链反弹机会

中美经贸关系释放积极信号，市场“抱团缩圈”现象或有缓解，关注出海及 AI 产业链反弹机会。

- **中美经贸关系释放积极信号，市场“抱团缩圈”现象或有缓解。**本周市场延续窄幅震荡，行业快速轮动的格局。央行公示开展 1 万亿元买断式逆回购操作，释放出强烈的“呵护流动性”信号。此外，中美领导人通话预期支撑本周市场情绪。中美领导人于 2025 年 6 月 5 日进行通话，聚焦经贸摩擦等问题，强调落实日内瓦会谈共识。此前中美谈判陷入僵局，本次通话来得及时，中美之间或将很快开启新一轮贸易谈判，此外，中方邀请特朗普年内访华，为中美关系进一步缓和提供了更多想象空间。A 股自 5 月 12 日中美发布联合声明以来整体处于对日内瓦联合声明定价后的回落期，中美元首通话有效缓解了市场投资者的焦虑，整体上 A 股大势有向历史定价收敛的趋势，不过节奏上受后续谈判关键节点影响。板块上得益于风险偏好的趋势向上，前期市场持续“抱团缩圈”的现象稍有缓解，与出口/出海相关性较高的电子、跨境电商、航运等行业或迎来新的投资窗口期。
- **关注白银补涨行情。**大类资产方面，当前金价上涨动能有所趋缓，而此前涨幅滞后的其他贵金属品种伴随着基本面的改善以及相对较低的价格水平成为避险资金的替代选择。美国加征金属关税预期催化下，短期白银补涨动能较强。海外方面，5 月就业数据表现稳健，市场对美国经济衰退的担忧得到有效缓解，6 月联储议息会议的利率决议或将成为未来一段时间市场关注焦点。
- **算力基础设施悲观预期正在扭转。**美股英伟达、博通等龙头厂商均表现亮眼，国内政策指引进一步强化，再次强调算力基础设施的高景气趋势正在持续验证。此外，端侧 AI 眼镜新品密集落地，应用端 AI 应用正从概念走向深度集成与任务执行，微软、谷歌等科技巨头正全力布局，6 月字节即将召开火山引擎 2025 原动力大会，国内 AI 应用亦有催化。海外映射驱动叠加市场风格轮动之下，AI 产业链或迎来反弹，当前正是较优配置时机。中国创新药企正处在全球影响力提升、出海步伐加速的转折阶段，叠加国内政策审批加速，创新药逻辑不破行情可期。新消费短期需注重估值性价比，特别注意部分市场此前关注度相对不高的赛道，如折扣零售、户外经济等。
- **风险提示：**1) 政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。2) 市场波动风险。3) 海外经济超预期衰退、流动性风险。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格
策略研究

证券分析师：王君
(8610)66229061
jun.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：徐沛东
(8621)20328702
peidong.xu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300518020001

证券分析师：郭晓希
(8610)66229019
xiaoxi.guo@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110001

证券分析师：徐亚
(8621)20328506
ya.xu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521070003

证券分析师：高天然
tianran.gao@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300522100001

目录

观点回顾.....	4
大势与风格.....	5
中观行业与景气.....	7
一周市场总览、组合表现及热点追踪.....	9
风险提示.....	11

图表目录

图表 1. 近期全球大类资产表现.....	5
图表 2. 本周国内外重点经济数据更新	6
图表 3. 本周小盘成长风格相对占优	6
图表 4. 当前市场风格因子表现.....	6
图表 5. 黄金与白银价格历史走势.....	6
图表 6. 当前金银比达到历史第二高水平	6
图表 7. 本周一级行业表现	7
图表 8. 本周二级行业表现（前后 15）	7
图表 9. AI 产业链重点事件梳理.....	8
图表 10. 中观行业比较表格	8
图表 11. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）	9
图表 12. 本周股票型 ETF 单周净赎回规模继续增加（单位：亿元）	9
图表 13. 中美日内瓦联合声明最新税率	10
图表 14. 未来中美谈判关键节点.....	10
图表 15. 中美贸易谈判进展对汇市及股市的影响.....	10

观点回顾

——20241215《重回跨年配置行情主线》：重要会议定调下，新兴消费与“AI+应用”作为跨年主线的线索明确。

——20241216《重回科技主导产业——2025 年度策略报告》：盈利弱复苏，估值强支撑，科技和高端制造业有望成为市场主导。

——20250209《指数与情绪共振：AI Infra 向上重估》：A 股性价比优势凸显，DeepSeek 产业驱动下，AI Infra 有望率先反应。

——20250216《DeepSeek 行情的二阶段：聚焦云计算和 AI 应用》：DeepSeek 高性价比凸显之下，云计算正在成为大模型时代的“卖水人”。应用端重点关注医疗、企服、教育、办公、金融、营销等垂直领域。

大势与风格

就业数据稳健，联储降息预期波动。海外方面，本周初公布的美国制造业 PMI 自 1 月高点持续走弱，此外 5 月服务业 PMI 数据也再度跌出扩张区间。周五公布的非农就业数据显示，5 月新增就业人数较 4 月有所放缓，与此同时，平均时薪环比增速提升，一定程度上显示就业市场下行斜率慢于预期。5 月就业数据表现稳健，市场对经济衰退的担忧得到有效缓解。本周欧央行在内的多家主要央行宣布降息，6 月联储议息会议的利率决议或将成为未来一段时间市场关注焦点。

关注白银补涨行情。大类资产方面，本周白银价格形成突破。基本面来看，工业用贵金属供需格局有所改善；此外，经历了近 2 年的加速上行，3400 美元/盎司高位下，金价上涨动能有所趋缓，而此前涨幅滞后的其他贵金属品种伴随着基本面的改善以及相对较低的价格水平成为避险资金的替代选择。截至 5 月 8 日，本轮金银比水平已经来到历史第二高水位，仅次于 2020 年疫情冲击时期的情形。当前来看，美国加征金属关税预期催化下，短期白银补涨动能较强。

中美经贸关系释放积极信号，市场上行空间打开仍需耐心等待。本周市场延续窄幅震荡，行业快速轮动的格局。央行本周公示开展 1 万亿元买断式逆回购操作，不仅打破了央行通常在月末公布操作的惯例，也释放出强烈的“呵护流动性”信号。此外，中美领导人通话预期支撑本周市场情绪。下周起国内社融、PPI 等经济指标即将出炉。高频数据显示 5 月经济相较 4 月边际好转但价格分项或依旧偏弱。当前 A 股市场资金面环境相对乐观，但市场上行空间的打开仍需等待新的主线突破。短期来看，中美经贸关系持续释放偏积极信号，国内政策落地预期验证仍需等待。行业板块快速轮动背景下，科技制造有望重回优势。

图表 1. 近期全球大类资产表现

大类资产		本周涨跌幅(%)	6月涨跌幅(%)	年初以来涨跌幅(%)
股	MSCI发达市场	0.86	1.33	5.58
	MSCI新兴市场	2.53	2.21	9.99
	标普500	1.09	1.50	2.02
	日经指数	0.72	(0.59)	(5.40)
	万得全A	1.61	1.61	2.68
	恒生指数	2.74	2.16	18.61
汇	美元指数	0.52	(0.24)	(8.55)
	美元兑人民币	(0.00)	(0.00)	(0.05)
	美元兑日元	1.52	0.55	(7.85)
	欧元兑美元	(0.42)	0.42	10.06
商	CRB商品	2.02	3.60	1.41
	LME铜	0.56	1.82	10.29
	WTI原油	3.60	6.55	(9.69)
	伦敦金现	1.90	1.90	27.92
债	10Y美债收益率(Bps)	10.00	10.00	(7.00)
	10Y国债收益率(Bps)	(1.65)	(1.65)	(2.05)

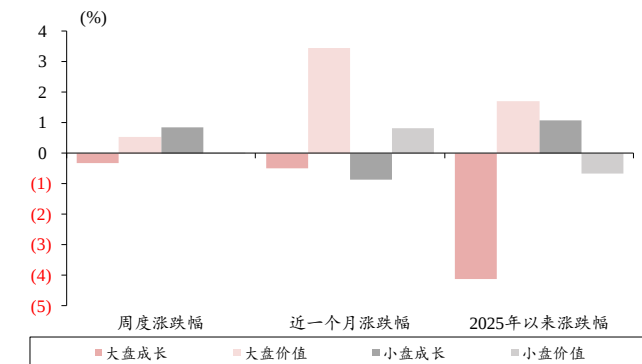
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 本周国内外重点经济数据更新

国家/地区	指标名称	前值	预测值	今值	环比变化
美国	5月ISM制造业PMI(%)	48.7		48.5	(0.2)
	4月耐用品新增订单:季调:环比(%)	7.6		(6.3)	(13.9)
	5月新增ADP就业人数:季调(人)	60000.0		37000.0	(23000.0)
	5月ISM非制造业PMI(%)	51.6		49.9	(1.7)
	5月U6失业率:季调(%)	7.8		7.8	0.0
	5月私营企业非农就业人数变动:季调(千人)	146.0		140.0	(6.0)
	5月政府就业人数:季调(千人)	1.0		(1.0)	(2.0)
	5月平均时薪:季调(美元)	36.1		36.2	0.1
	5月失业率:季调(%)	4.2		4.2	0.0
	5月非农就业人口变动:季调(千人)	147.0		139.0	(8.0)
欧盟	4月欧盟:失业率:季调(%)	5.9		5.9	0.0
	4月欧元区:失业率:季调(%)	6.3	6.2	6.2	(0.1)
	5月欧元区:CPI:同比(初值)(%)	2.2	2.0	1.9	(0.3)
	5月欧元区:核心CPI:同比(初值)(%)	2.7	2.4	2.3	(0.4)
	4月欧盟:PPI:同比(%)	2.1		0.6	(1.5)
	6月欧元区:基准利率(主要再融资利率)	2.4	2.2	2.2	(0.3)
	6月欧元区:存款便利利率(隔夜存款利率)	2.3	2.0	2.0	(0.3)
	6月欧元区:边际贷款便利利率(隔夜贷款利率)	2.7		2.4	(0.3)
	第一季度欧盟:就业人数:同比(%)	0.6		0.4	(0.2)
	第一季度欧元区:实际GDP:季调:同比(终值)(%)	1.2	1.2	1.5	0.3
	第一季度欧元区:实际GDP:季调:环比(终值)(%)	0.3	0.3	0.6	0.3
	第一季度欧元区:实际GDP:同比(%)	1.2		1.3	0.1

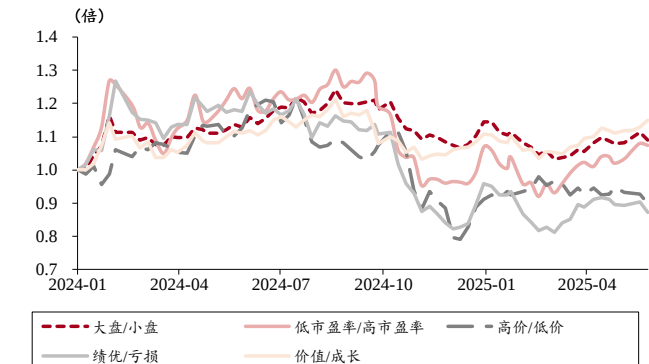
资料来源: 万得, 中银证券

图表 3. 本周小盘成长风格相对占优



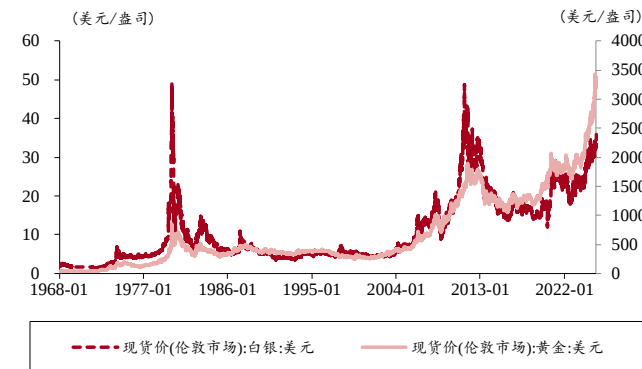
资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. 当前市场风格因子表现



资料来源: 万得, 中银证券

图表 5. 黄金与白银价格历史走势



资料来源: 万得, 中银证券

图表 6. 当前金银比达到历史第二高水平

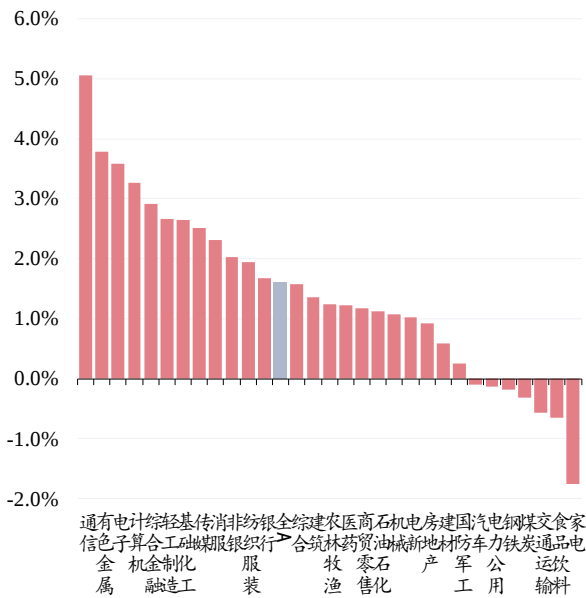


资料来源: 万得, 中银证券

中观行业与景气

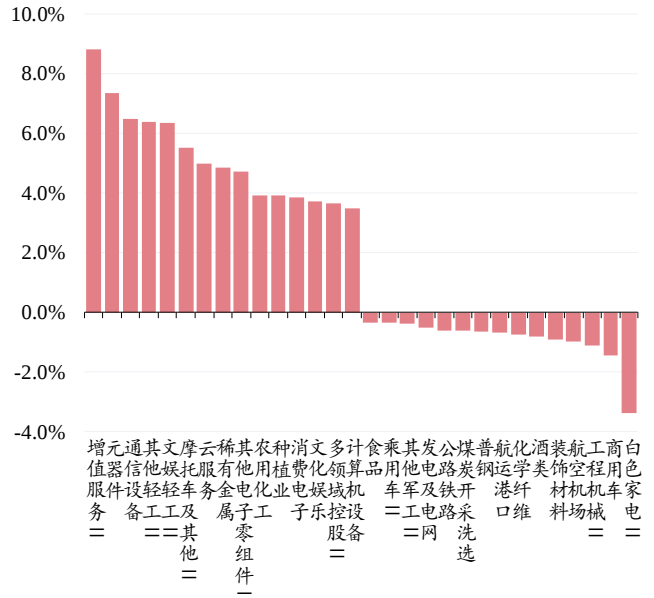
周度反弹，行业涨多跌少。受益于关税摩擦缓和，通信设备带动通信行业本周涨幅第一。稀土等稀有金属本周受到市场较高关注叠加白银等贵金属价格上涨，驱动有色行业本周涨幅靠前。在中国香港《稳定币条例》立法通过及美股“稳定币第一股”Circle 上市催化下，综合金融行业本周涨幅继续保持前列。受全国多地家电以旧换新“国补”暂停新闻影响，家电行业本周表现垫底。

图表 7. 本周一级行业表现



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 8. 本周二级行业表现 (前后 15)



资料来源: iFinD, 中银证券

算力基础设施悲观预期正在扭转，美股英伟达、博通等龙头厂商均表现亮眼，国内政策指引进一步强化，海外映射与政策催化下 A 股算力基础设施开启反弹，再次强调算力基础设施的高景气趋势正在持续验证。此外，端侧 AI 眼镜新品密集落地，应用端 AI 应用正从概念走向深度集成与任务执行，微软、谷歌等科技巨头正全力布局，6 月字节即将召开火山引擎 2025 原动力大会，国内 AI 应用亦有催化。海外映射驱动叠加市场风格轮动之下，AI 产业链或迎来反弹，当前正是较优配置时机。

海外产业链进展密集，工信部《算力互联互通行动计划》明确算力网络建设时间表，海外映射与政策催化下 A 股算力基础设施开启反弹。5 月 30 日，工信部印发《算力互联互通行动计划》，提出在 2026 年建立较为完备的算力互联互通标准、标识和规则体系，到 2028 年基本实现全国公共算力标准化互联，逐步形成智能感知、实时发现、按需获取的算力互联网。该政策进一步细化“东数西算”工程的实施路径，旨在提高公共算力资源使用效率和服务水平、促进算力高质量发展。海外来看，博通于 6 月 3 日开始出货其最新的数据中心交换机芯片 Tomahawk 6，声称其以太网交换容量达到每秒 102.4 太比特，是目前市场上任何以太网交换机带宽的两倍。这款芯片专为运行 AI 处理器集群的数据中心需求而设计，6 月 3 日博通(AVGO.US)涨超 3%，再创历史新高。英伟达发布 2026 财年 Q1 业绩，尽管受到美国政府出口限制的压力，但业绩表现依旧亮眼，此外 GB300 样品已在主要 CSP 厂商开始测试，预计本季度晚些时候将开始商业生产出货，业绩发布后英伟达股价呈现上涨趋势，自 5 月 29 日以来已上涨 5.27%。综合来看，此前市场对于算力基础设施的悲观预期正在逐渐扭转，同时在海外映射逻辑催化下 A 股算力基础设施同步反应。

端侧 AI 眼镜产品密集推出，轻量化与多模态交互成为主要升级方向。5 月 27 日，雷鸟创新发布 AR 眼镜 X3 Pro，该产品重量仅 76 克，搭载定制多模态 AI 大模型，支持可视化 Live AI 交互。光学显示方面，雷鸟 X3 Pro 采用自研 X-cube 全彩 MicroLED 光引擎与刻蚀光波导的组合，标志着 MicroLED AR 眼镜正从单色显示步入全彩显示的新阶段。5 月 30 日，雷神科技首款 AI 眼镜正式开始预售，该眼镜深度整合火山引擎 AI 大模型及 DeepSeek 架构，集成音乐播放、拍照录像、AI 识物解题及多语种同声传译等功能，在消费电子领域首次实现“智能交互+视觉增强+健康管理”三位一体功能架构。与此同时，Rokid 新一代 AI Glasses 和在国内备受关注的小米首款 AI 眼镜均有望 6 月发布。

AI 应用生态持续深化，智能体（Agent）作为下一代交互与生产力核心的形态正加速落地，各大科技巨头正全力布局。近期微软、谷歌等海外科技龙头公司相继召开产业大会，AI agent 成为核心共识与竞争焦点，如微软 Build 2025 开发者大会上，微软旗下的代码托管平台 GitHub 首次发布了异步编程智能体，最新的编程智能体升级为“智能伙伴”，直接嵌入 GitHub 中。谷歌在其 2025 年 I/O 开发者大会上展示了 Project Astra 计划，为安卓手机打造“全能 AI 助手”等。国内方面，字节跳动将于 6 月 11 日举办火山引擎 FORCE 原动力大会，字节豆包大模型家族将迎来全线升级，展示金融、汽车和医药健康领域的 AI 落地成果。

图表 9. AI 产业链重点事件梳理

	5月30日	6月6-8日	6月10日	6月11-12日	6月20-22日	6月
AI 科技产业	工信部印发《算力互联互通行动计划》	2025全球人工智能技术大会	苹果2025全球开发者大会（WWDC 2025）	字节跳动火山引擎 FORCE原动力大会（豆包大模型将展示金融、汽车、医疗等落地案例）	华为开发者大会	Rokid新一代AI Glasses预计发布，小米首款AI眼镜预计发布

资料来源：工信部，火山引擎，华为云开发者联盟，苹果，金融界，澎湃新闻，中银证券

创新药逻辑不破，后续行情仍然可期，新消费注重估值性价比，特别注意部分市场此前关注度相对不高的赛道。上周特别是下半周市场风格轮动之下，创新药、新消费等为代表的消费风格出现了一定的调整，而 AI 产业链为代表的科技产业与之形成了一定跷跷板效应。但综合来看，当前创新药估值仍处于历史低位，而逻辑上行业在具备充足的反转支持，一方面目前中国创新药企正处在全球影响力提升、出海步伐加速的转折阶段，另一方面随着创新药企产品力提升，此前的政策压制影响已经逐步消除，国内审批节奏提速反而带来利好催化。新消费方面，港股蜜雪集团、泡泡玛特、老铺黄金等龙头近月来涨幅明显，短期提示注重估值性价比，但从长期来看，性价比消费、娱乐经济为代表的新兴消费趋势仍是经济结构换挡期、库存周期扁平化阶段不可忽视的重要产业趋势，提示重点关注部分市场此前关注度相对不高的新兴消费赛道，如折扣零售、户外经济等。

图表 10. 中观行业比较表格

	大类行业风格赋分	中观景气指标及景气预期赋分	盈利预期赋分	估值及交易拥挤度水平赋分	行业综合评分	行业配置推荐
电子	3	3	5	3	34	高配
通信	3	4	5	1	33	高配
计算机	4	3	3	2	31	高配
自动化设备	4	3	3	2	30	高配
医药	4	4	2	1	30	高配
新兴消费	2	2	5	4	30	高配
能源金属	3	2	4	3	28	高配
社会服务	3	2	3	4	28	高配
食品	2	3	3	3	28	高配
钢铁	2	1	4	5	27	标配
贵金属	2	3	4	2	27	标配
白酒	2	3	1	5	27	标配
国防军工	3	2	5	1	27	标配
传媒	3	4	2	1	27	标配
航运港口	4	3	0	3	27	标配
猪产业	3	1	3	4	27	标配
公用事业	3	3	1	3	27	标配
纺织服装	3	4	1	2	26	标配
建材	2	2	5	2	26	标配
电力设备	2	2	5	2	26	标配
家具家居	2	2	4	3	25	低配
家用电器	2	2	3	4	25	低配
汽车	3	1	4	3	25	低配
建筑	2	2	4	3	25	低配
银行	2	2	3	3	24	低配
证券	3	1	2	4	24	低配
工业金属	2	1	3	4	24	低配
工程机械	2	2	2	4	23	低配
石油石化	2	2	2	4	23	低配
商贸零售	3	2	1	2	22	低配
房地产	2	1	1	5	21	低配
煤炭	2	1	3	3	21	低配

资料来源：万得，中银证券（注释：行业综合评分=3*大类行业风格赋分+3*中观景气指标及景气预期赋分+2*盈利预期赋分+2*估值及交易拥挤度水平赋分，数据统计截至 2025 年 6 月 6 日）

一周市场总览、组合表现及热点追踪

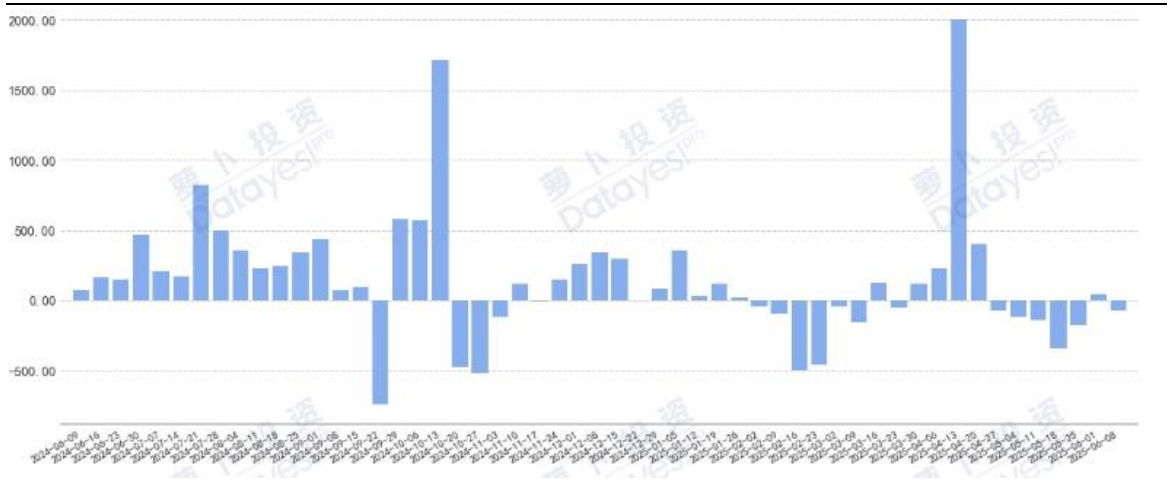
本周 A 股市场主力资金净买入 426.97 亿元，结束此前连续 3 周的净卖出，单周净买入规模创 3 个月以来最大。具体行业上，本周最受市场资金青睐的行业是电子，资金净流入规模达 185.94 亿元，通信、有色分列二、三，资金净流入规模分别是 133.87 亿元和 92.46 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是汽车、国防军工和交通运输。本周股票型 ETF 场内净赎回金额 75.55 亿元，上周为净申购 44.88 亿元。具体产品上，份额增加最多的五只 ETF 分别是华夏中证信息技术应用创新产业 ETF、国泰中证信息技术创新主题 ETF、嘉实上证科创板芯片 ETF、富国中证信息技术创新主题 ETF、华泰柏瑞中证红利低波动 ETF，集中在信息技术相关行业。

图表 11. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）

	近一周	近一月	近三月	近半年		近一周	近一月	近三月	近半年
电子	185.94	(118.18)	(1206.72)	(815.50)	综合	(0.07)	0.66	(3.17)	(37.75)
通信	133.87	56.34	(302.86)	71.71	农林牧渔	(2.31)	(24.69)	(74.39)	(264.47)
有色金属	92.46	29.86	(242.07)	(360.74)	美容护理	(2.35)	21.92	53.57	27.29
基础化工	68.32	34.07	(134.69)	(408.54)	钢铁	(3.34)	(40.36)	(98.24)	(102.21)
非银金融	58.36	7.21	(346.85)	(1041.08)	商贸零售	(6.28)	(25.11)	(78.36)	(122.13)
计算机	49.67	(151.90)	(1146.67)	(879.86)	煤炭	(6.81)	(6.70)	(32.74)	(208.44)
电力设备	37.69	(62.70)	(545.44)	(665.80)	医药生物	(7.18)	176.55	(32.15)	(701.62)
传媒	27.57	(0.37)	(289.11)	(486.59)	公用事业	(11.90)	(80.30)	(65.70)	(332.15)
建筑装饰	15.60	37.97	(31.90)	(186.97)	家用电器	(14.41)	(54.49)	(93.61)	(81.60)
会服务	14.86	(17.44)	(95.69)	(172.21)	食品饮料	(21.50)	(49.91)	(6.81)	(84.55)
银行	13.58	82.89	260.80	236.99	机械设备	(22.75)	(201.79)	(600.25)	(370.43)
纺织服饰	7.81	17.65	24.92	16.04	环保	(25.51)	0.15	(52.76)	(149.40)
石油石化	4.99	3.24	(37.41)	(197.77)	交通运输	(27.72)	47.39	50.67	(210.54)
轻工制造	4.86	36.89	46.45	8.21	国防军工	(52.14)	(93.06)	(145.57)	(343.76)
建筑材料	1.36	(11.75)	(21.84)	(69.26)	汽车	(86.38)	1.96	(155.71)	260.16
房地产	0.70	(44.67)	(97.27)	(338.20)					

资料来源：万得，中银证券；数据截至 2025/6/6

图表 12. 本周股票型 ETF 单周净赎回规模继续增加（单位：亿元）



资料来源：通联数据，中银证券

中美领导人于 2025 年 6 月 5 日进行通话，这是自特朗普政府 4 月实施“对等关税”及第二任期开启后的首次直接沟通。双方聚焦经贸摩擦等问题，强调落实日内瓦会谈共识，推动双边关系稳定发展。经贸领域双方肯定日内瓦会谈成果，同意尽快举行新一轮线下会谈，美方新增商务部长参与谈判，议题或扩展至科技出口管制等领域。自 5 月 12 日中美发布联合声明大幅降低双边关税以来，随后中美谈判陷入僵局，美方进一步在留学生签证、EDA 权限、高端芯片出口等问题上限制中方，亟需元首通话这类高层级对话的方式“破局”。中美之间或将很快开启新一轮贸易谈判。此外，中方邀请特朗普年内访华，为中美关系进一步缓和提供了更多想象空间。

A 股方面，自 5 月 12 日中美发布联合声明以来，由于中美经贸关系边际改善进展较慢，整体处于对日内瓦联合声明定价后的回落期，中美元首通话有效打开了中美下一步经贸磋商的局面，同时也缓解了市场投资者的焦虑。目前随着中美经贸关系“回拨”至 5 月 12 日日内瓦联合声明时间节点，我们认为整体上 A 股大势有向历史定价收敛的趋势。不过，未来三个月全球贸易体系仍将呈现“对抗性重构”特征，短期剧烈震荡后，区域化供应链与规则碎片化成为新常态，政府间博弈焦点转向关键技术品类的管制与反制，因此后续事态发展与投资者预期形成也将极大影响 A 股向日内瓦联合声明定价的回归以及国内政策储备出台的节奏。板块上得益于风险偏好的趋势向上，前期市场持续“抱团缩圈”银行、新消费等少数行业的或稍有缓解，与出口/出海相关性较高的电子、跨境电商、航运等行业或迎来新的投资窗口期。

图表 13. 中美日内瓦联合声明最新税率

实施方	举措	具体内容	适用时间
美国	修改第14257号行政令	暂停对中国（含香港、澳门）商品加征的24%从价关税，保留10%关税	初始90天暂停期，至2025年5月14日
	取消第14259号与第14266号行政令的加征关税	取消2025年4月8日与4月9日第14259号、第14266号行政令中加征的关税	立即生效
中国	调整税委会公告2025年第4号	暂停对美国商品加征的24%从价关税，保留10%关税	初始90天暂停期，至2025年5月14日
	取消第5号、第6号公告中的加征关税	取消2025年4月2日后实施的第5号、第6号公告中对美国商品加征的关税	立即生效
	暂停或取消对美非关税反制措施	暂停或取消2025年4月2日起实施的对美非关税反制措施	立即生效

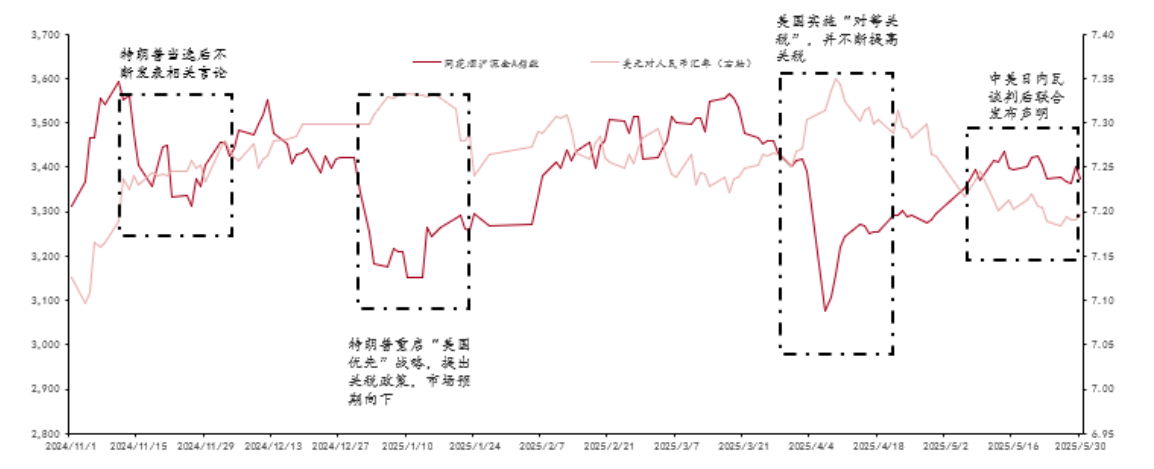
资料来源：新京报，中银证券

图表 14. 未来中美谈判关键节点

时间节点	事件	影响范围
2025/6/15	欧盟反制清单生效	美欧贸易额减少少80亿美元
2025/7/1	加拿大报告复性关税实施	美国中期选举压力加剧
2025/7/20	WTO首次听证会召开（中美铝税争端）	法律博弈像征性突破
2025/8/10	美国中期存储告急，车企游说降税	政策回调压力上升
2025/9/5	G20峰会贸易议题磋商	局部妥协可能性35%

资料来源：每日一篇报告，中银证券

图表 15. 中美贸易谈判进展对汇市及股市的影响



资料来源：同花顺 iFind，中银证券

风险提示

1) 政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。2) 市场波动风险。3) 海外经济超预期衰退、流动性风险。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371