

宏观要闻

1. 国务院关税税则委员会发布公告，自5月14日12时01分起，调整对原产于美国的进口商品加征关税措施。点评：其中，国务院关税税则委员会2025年第4号公告规定的加征关税税率，由34%调整为10%，在90天内暂停实施24%的对美加征关税税率；停止实施2025年第5号、第6号公告规定的加征关税措施。本次调整时对中美贸易会谈后联合声明的落实，关税的下调将使得两国贸易往来得以重启，减轻两国经济下行压力。
2. 美国4月末季调CPI同比上涨2.3%。点评：美国4月CPI连续第三个月低于预期，为自2021年2月以来的最低水平；核心CPI同比持平于2.8%，符合市场预期。市场此前预期美国关税政策或推升4月CPI，但数据上影响有限。美国总统特朗普利用低于预期的通胀报告再次向美联储主席施压，要求鲍威尔尽快下调利率。交易员继续押注美联储于9月首次降息、10月第二次降息。
3. 外交部回应就中美是否计划讨论美方以芬太尼为由对华征收的特别关税。点评：外交部表示芬太尼是美国的问题，不是中国的问题，责任在美国自身。美方如果真心想同中方合作，就应该停止对华抹黑推责，以平等、尊重、互惠的方式同中方对话。外交部的回应既表明中方对芬太尼问题的立场，亦为双方谈判留下空间，后期两国不排除就该问题进行接触的可能，则中美关税有望进一步下调。

行业要闻

1. 四川省发改委等部门印发《支持低空经济发展的若干政策措施》，明确低空经济发展16条政策，涵盖基础设施、场景应用科技攻关、低空制造、专项基金5大板块，自印发之日起施行有效期3年。点评：国内重点区域出台政策支持低空经济发展，产业有望进入加速发展阶段，持续关注低空经济相关方向的投资机会。
2. 《辽宁省促进首发经济高质量发展的若干措施（征求意见稿）》公开征求意见。其中提到，鼓励各地出台首发经济支持政策，建立首发经济服务绿色通道；鼓励科技企业围绕虚拟现实、增强现实、人工智能等前沿技术开展关键技术攻关，打造商业、科技、艺术和娱乐等新概念消费融合品牌首店、体验店。点评：地方政策支持首发经济的相关政策持续出台，首发经济有望蓬勃发展，关注首发经济相关方向的机会。
3. 继宇树机器人之后，安克机器人于今年4月也入驻了速卖通AliExpress，加入速卖通机器人矩阵。点评：园林作业也是机器人重要的应用场景之一，割草机器人的持续火爆有望加快相关机器人的量产化进度，关注机器人相关产业链的投资机会。

海外观点

瑞银发布中美贸易关税谈判进展点评。备受关注的中美经贸高层会谈取得了“实质性进展”，双方同时大幅降低所谓“对等关税”税率，这一结果超出市场预期。中美两国均将所谓“对等关税”税率从125%降至10%，最开始在4月2日加征的34%“对等关税”中的24%暂缓90天执行，此后出台的所有报复性关税都得以取消。双方还将建立机制，保持沟通，并就相关经贸议题进行协商和开展工作层面磋商。此前美国对华加征的20%关税（与“芬太尼管控”相关）以及针对钢铁、铝和汽车产品的232条款行业关税仍然有效。此次加征关税税率下降后，瑞银估算2025年以来美国对中国产品的加权平均关税税率（从价）提高了约30%，此次关税下调之前则为提高了约96%。再加上此前特朗普第一任期和拜登政府已经征收的关税，瑞银估算美国对中国产品的总加权平均关税税率目前约为43.5%。

对于中国而言，鉴于中美在一些基本问题上存在显著分歧，未来90天的暂缓期间和结束之后，中美贸易谈判仍然存在较大不确定性。从上行风险来看，此前加征的20%关税（与芬太尼管控相关）有可能部分下调，和/或24%所谓“对等关税”的暂缓期有可能继续延长。相反，未来几个月美国关税加征政策也可能出现一些明显反复（包括目前暂停加征的24%“对等关税”可能会部分或全部再次加征），类似于2018-19年中美贸易摩擦期间所发生的情况。如果未来3-4个季度美国加征关税保持目前20%（芬太尼管控相关）和10%的所谓“对等关税”、没有进一步升级，瑞银估算关税加征对中国GDP增长的拖累可能为1-1.5个百分点，冲击小于其此前基准情形的估算的2个百分点。同样，2025年中国整体出口跌幅可能小于瑞银之前预测的-10%。

政策支持方面，近期中美贸易紧张局势缓和，可能会降低2025年额外财政刺激加码的潜在规模。在20%的“芬太尼关税”+10%所谓“对等关税”的情形下，在两会财政支持计划的基础上，增广财政赤字率可能只会再额外扩张不到1个百分点（占GDP比重），小于瑞银之前基准假设的1.5-2个百分点。财政刺激措施加码的出台时点也可能晚于之前三季度初的预测，由于额外的财政政策支持可能主要用于1）减轻出口商和制造商受到的关税冲击，2）支持地方政府财政和基建支出，3）进一步扩大消费以旧换新，并推出新的支持措施，以及4）增加社保支出和对居民部门的补贴（包括育儿和生育补贴）。鉴于4月份房地产市场再次走弱，瑞银继续预计政府将进一步推动房地产去库存。在通缩压力持续和不确定性高企的情况下，继5月初降低政策利率10个基点后，瑞银预计央行将在2025年内再降息20-30个基点。

经济预期方面，中美贸易战缓和意味着出口和经济增长所受冲击降低，但年内的额外政策刺激规模也可能更加温和。不确定性持续高位可能会继续抑制企业信心和资本支出，而在90天的暂缓期内中国企业可能持续对美国市场“抢出口”。瑞银现在认为2025年GDP增速或达到3.7-4.0%，具体取决于美国对中国产品最终加征关税幅度和国内额外政策刺激加码的实际规模。鉴于中国可能仍需要将部分美国订单转为内销，国内CPI通缩压力可能会持续更长时间，但可能好于瑞银之前对2025年CPI基准预测（-0.6%）。全年人民币兑美元汇率或在7-7.5区间内波动（但不会大幅升值或贬值），鉴于近期中美贸易战缓和，人民币汇率可能更为趋近偏强区间。

利率汇率

图 1: 10 年期国债收益率走势（中证），最新值 1.670，变动 0.58BP



数据来源: Wind, 银泰证券研究所

图 2: DR007 走势，最新值 1.516，变动 1.89BP

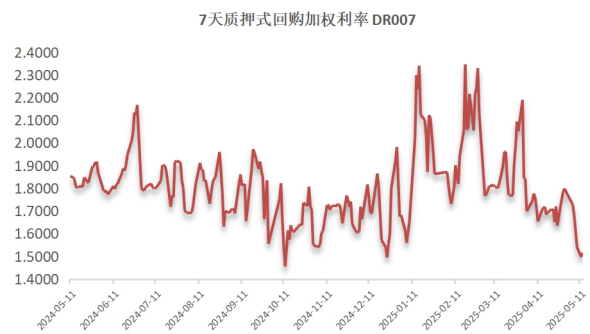
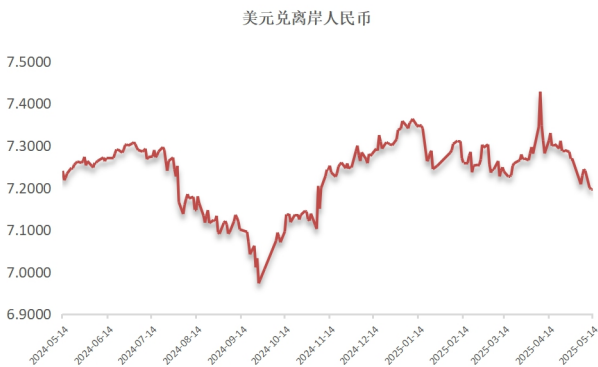
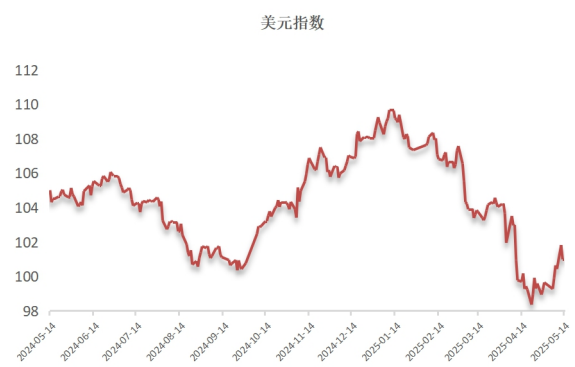


图 3: USDCNH 走势，最新值 7.1968，涨幅-0.04%



数据来源: Wind, 银泰证券研究所

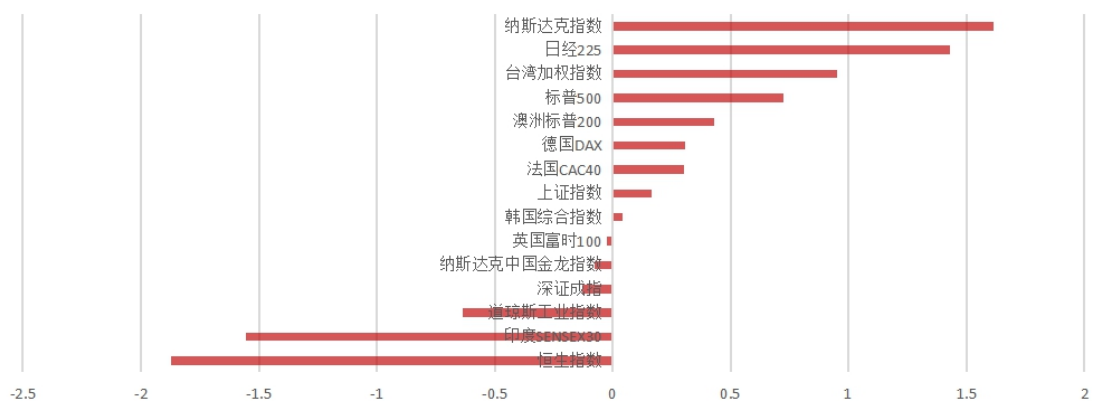
图 4: 美元指数走势，最新值 100.98，涨幅-0.82%



全球重要市场

图 5: 全球重要股市指数表现

全球重要指数当日表现%



数据来源: Wind, 银泰证券研究所

A 股市场

图 6：A 股市场概览

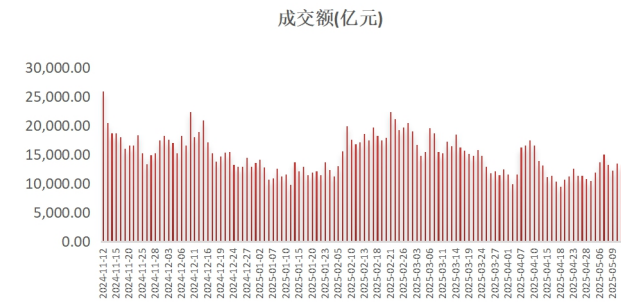
二级市场速览 (更新时间: 2025-05-13)

概览				
A股总市值	成交	估值	融资	融券
总市值 87.75 万亿	今年累计 120.93 万亿	PE(TTM) 19.11x	余额 17,970.60 亿	余额 116.93 亿
较年初 +1.89 万亿	日均成交 14,396.99 亿	PB(MRQ) 4.09x	较一月前 -12.21 亿	较一月前 +6.80 亿

市场表现

指数	涨跌幅(%)	收盘价	成交额(亿元)	近一周(%)	年初至今(%)	成分股数量	当日涨跌家数
万得全A	-0.07	5,133	13,260	1.71	2.22	5,410	1,940 237 3,233
上证指数	0.17	3,375	5,066	1.77	0.69	2,232	877 93 1,262
深证成指	-0.13	10,288	7,849	2.04	-1.21	500	211 15 274
北证50	-0.94	1,406	347	2.32	35.46	50	10 -- 40
科创50	-0.15	1,010	228	-1.64	2.10	50	19 1 30
创业板指	-0.12	2,062	3,682	3.82	-3.70	100	37 1 62
上证50	0.20	2,708	694	2.28	0.87	50	25 2 23
沪深300	0.15	3,896	2,676	2.30	-0.98	300	152 11 137
中证500	-0.21	5,782	1,943	0.72	0.98	500	200 19 281
中证1000	-0.27	6,151	2,635	0.79	3.24	1,000	409 38 553
中证2000	-0.30	2,563	3,872	1.61	9.15	2,000	663 94 1,243
万得双创	-0.33	2,711	4,601	1.34	3.53	1,965	598 55 1,312
万得微盘股	-0.19	382,296	264	3.10	21.02	395	123 20 252

图 7：近 6 个月市场成交额变化，最新值为 13260 亿元



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 8：近 6 个月换手率变化，最新值为 3.85%

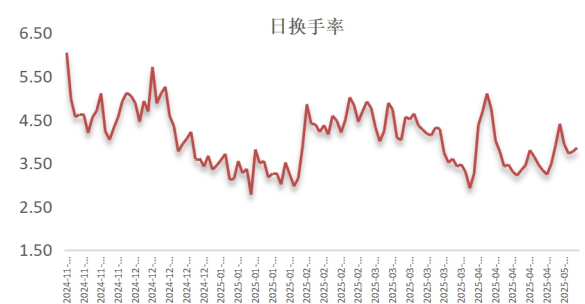
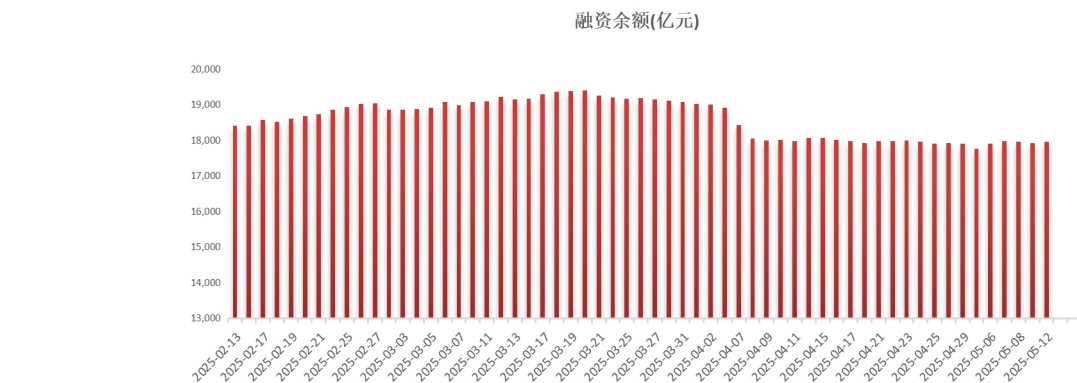


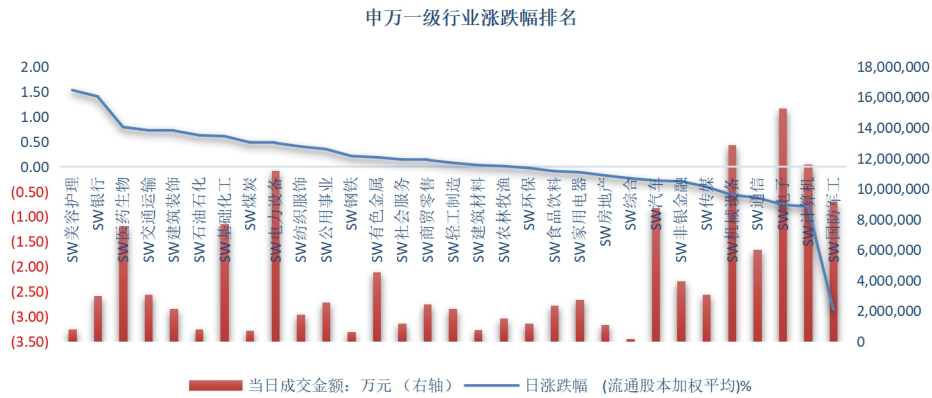
图 9：近 3 个月融资余额变化，最新值为 17971 亿元（数据截至 2025/5/12）



数据来源：Wind，银泰证券研究所

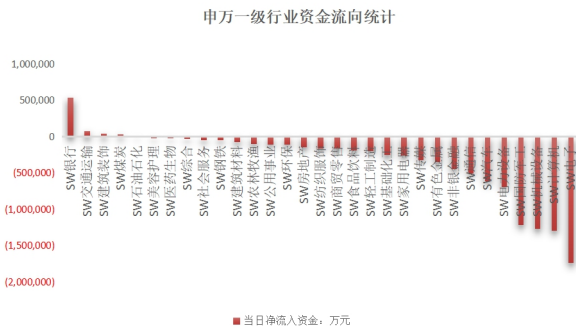
行业表现

图 10：涨幅前三的行业是美容护理、银行和医药生物



数据来源: Wind, 银泰证券研究所

图 11：当日资金净流入前三行业为银行、交通运输和建筑装饰



数据来源: Wind, 银泰证券研究所

图 12：尾盘资金净流入前三行业为银行、交通运输和公用事业



图 13：重点板块成交额占比变化

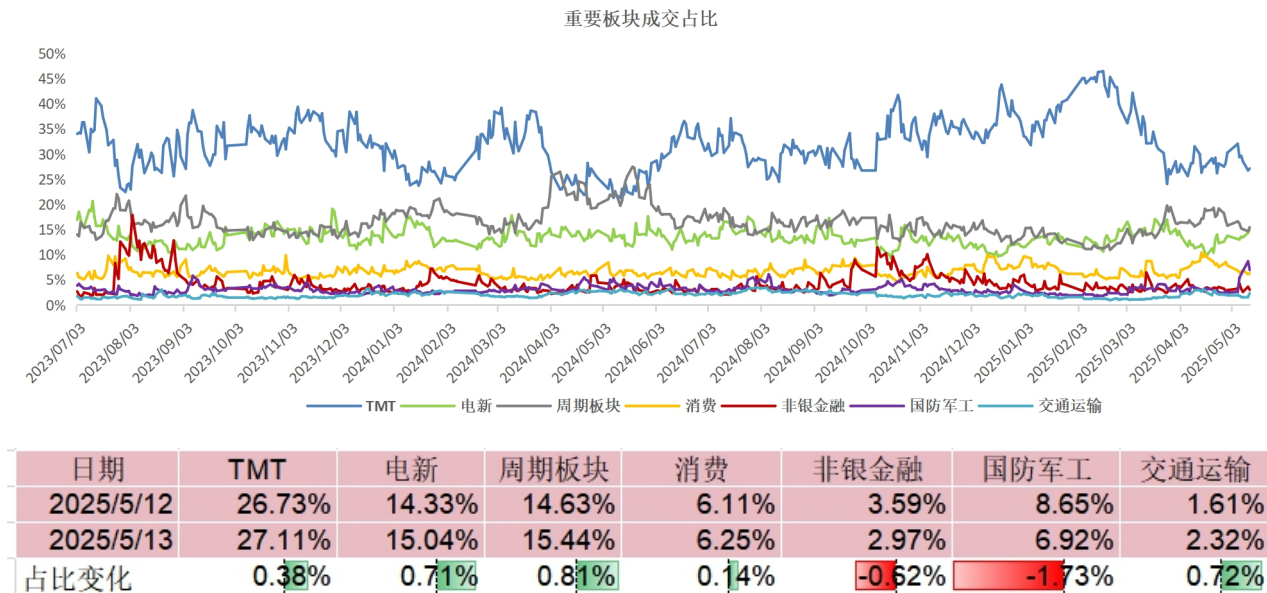
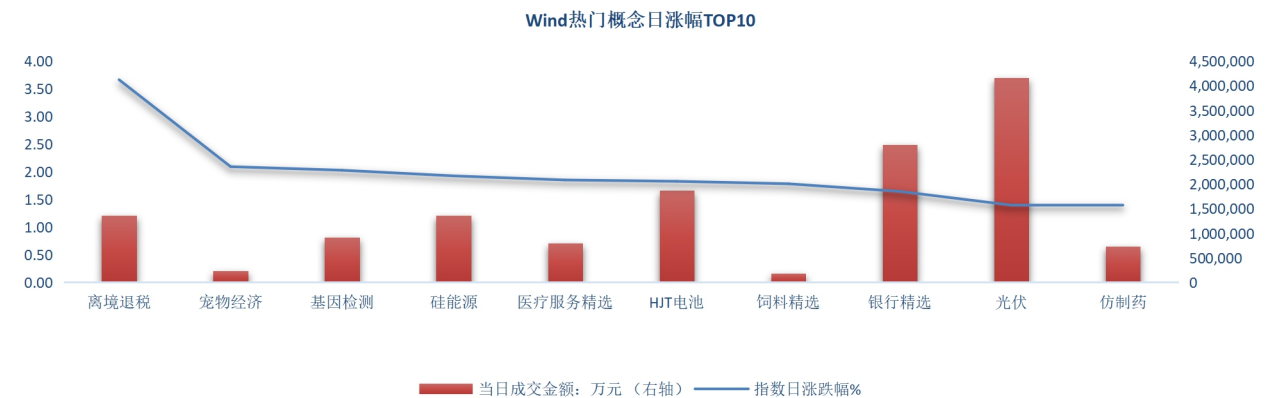


图 14：热门概念表现



风险提示

- 1、政策力度不及预期；
- 2、房地产市场调整超预期；
- 3、中美紧张关系升温。

信息披露

研究员介绍

分析师：陈建华 执业证书编号：S1470512090001

研究员承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位研究员，在此申明，本报告清晰、准确也反映了研究员本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

以报告日起6 个月内，个股相对同期市场基准（沪深300 指数）的表现为标准：

推荐：个股涨幅超基准指数10%以上

谨慎推荐：个股涨幅超基准指数5-10%之间

中性：个股涨幅相对基准指数表现具有较大不确定性

减持：个股涨幅弱于基准指数5%-10%之间

卖出：个股涨幅弱于基准指数10%以上

免责条款

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归银泰证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。