



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期: 2025年05月13日

分析师: 张河生

Tel: 021-53686158

E-mail: zhanghesheng@shzq.com

SAC 编号: S0870523100004

相关报告:

《降息降准落地，金融全方位发力》

——2025年05月08日

《美国非农超预期，东亚货币兑美元升值》

——2025年05月06日

《政策有保障，转型有成效》

——2025年04月18日

中美相互关税水平下降，风险偏好有望提升

——中美日内瓦经贸会谈联合声明点评

■ 事件

2025年5月12日，中美日内瓦经贸会谈联合声明对外发布。

■ 主要观点

2025年美国对中国商品加征关税累计为30%。

按照联合声明，美国于4月2日对中国商品加征34%的关税，其中24%的关税在初始的90天内暂停实施，同时保留按该行政令的规定对这些商品加征剩余10%的关税；另外，取消根据2025年4月8日第14259号行政令和2025年4月9日第14266号行政令对这些商品的加征关税。也就是说美国自4月份对中国商品多次加征的关税降至10%，考虑到2、3月份美国已经对中国商品各加征10%的关税，2025年以来美国对中国商品加征关税累计为30%。

美国平均关税水平大幅提升，高于欧盟、中国、巴西、越南等。

美国在2025年4月份对所有贸易伙伴加征10%的额外关税，其平均关税水平由3.3%提升至13.3%，已经高于巴西（11.2%）、中国（7.5%）、欧盟（EU）（5%）和越南（9.4%）等。

中国对美关税对等下滑，并暂停或取消4月2日以来的非关税反制措施。

中国在初始90天内暂停征收24%的税率，同时保留对这些物品的10%的附加从价税率；取消《国务院关税税则委员会公告2025年第5号》和《国务院关税税则委员会公告2025年第6号》修改后的物品附加从价税率。中国同样只保留10%的加征关税，另外24%暂缓90天，后续多次加征的关税取消。另外，中国暂停或取消自2025年4月2日起对美国采取的非关税反制措施。

权益上涨债券下跌，美元、人民币走强，黄金下跌。

由于瑞士当地时间11日晚中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰在出席中方代表团举行的新闻发布会时表示此次中美经贸高层会谈坦诚、深入、具有建设性，达成重要共识，并取得实质性进展。5月12日国内资本市场反响较为积极，国内权益市场大涨，债市价格有所下跌。国内A股大多数上涨，wind全A、恒生指数、富时中国A50指

数分别上涨 1.30%、2.98%与 0.88%，10 年国债期货下跌 0.46%。

5 月 12 日下午联合声明对外发布后，美元指数明显走强，日元、欧元、英镑相对美元均贬值，但是人民币兑美元汇率有所升值。另外，黄金价格全天下跌明显。

发布的联合声明有望提升了市场投资者的风险偏好，我们认为后续国内权益市场可能继续受益走强。

■ 风险提示

美国加征关税行动或提升通胀预期；

美国经济衰退概率或因加征关税行动有所提升；

国内稳增长政策落地或低于预期。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。