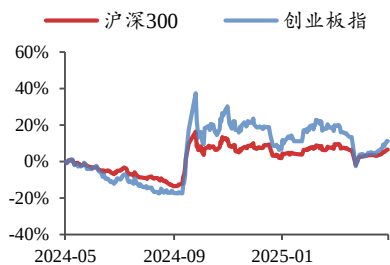


2025 年 05 月 14 日

开源晨会 0514

——晨会纪要

沪深 300 及创业板指数近 1 年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
银行	1.521
美容护理	1.177
医药生物	0.903
交通运输	0.720
煤炭	0.622

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
国防军工	-3.067
计算机	-0.805
机械设备	-0.660
电子	-0.639
通信	-0.611

数据来源：聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

总量视角

【宏观经济】对中美日内瓦贸易会谈的几点理解——宏观经济点评-20250513

北京时间 5 月 12 日，中美在瑞士日内瓦发布经贸会谈联合声明，宣布将于 5 月 14 日前降低双方之间的关税税率。会谈后，美国对华进口商品整体关税税率或降至约 41%，我们认为，本次经贸会谈超预期，关税可能会进一步降低，关注国内外经济基本面变动。

研报摘要

总量研究

【宏观经济】对中美日内瓦贸易会谈的几点理解——宏观经济点评-20250513

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 潘伟桢（分析师）证书编号：S0790524040006

事件：北京时间5月12日，中美在瑞士日内瓦发布经贸会谈联合声明，宣布将于5月14日前降低双方之间的关税税率。

双方大幅降低原有关税税率，美国对华进口商品整体关税税率或降至约41%

1.双方大幅降低相互之间的关税，并将于5月14日之前执行。根据商务部发布的《中美日内瓦经贸会谈联合声明》，美国将修改2025年4月2日加征的34%“对等关税”实施规则，其中24%的关税在初始的90天内暂停实施，同时保留对这些商品加征剩余10%的关税，在4月8日、9日累计加征的91%关税将会取消。作为回应，中国将会实施相同措施，保留对等的关税税率。

2.调整后美国对华进口商品整体关税税率或降至约41%。会谈后，根据白宫发布的行政令，美国将会保留4月2日之前对中国征收的所有关税，包括301条款、232条款、芬太尼关税。考虑到232条款对中国影响较小，因此后续美国对华进口商品税率为301条款（约11%）+“芬太尼”关税（20%）+10%剩余关税，合计约41%，整体关税税率相对不低。

3.小额包裹免税政策下降至54%。此外，特朗普还进一步降低了小额包裹关税政策（DeMinimisTariff）。根据白宫行政令的内容，将降低小额包裹关税税率至54%（原关税税率为120%），并删除对每一件小额商品征收200美元的规定。

3月美国对华进口商品整体关税税率约为25%，后续实际关税升幅或有限

1.在经历了芬太尼关税后，美国对华进口商品整体关税税率已经大幅上升至约25%。在特朗普第二任期开始前，美国对华整体关税税率约为11%（2025年1月），但随着特朗普以芬太尼问题为借口对中国加征额外20%全面关税，美国从中国进口商品的整体关税税率快速上升。2025年2月、3月整体关税税率分别为13.93%、25.03%，较1月初有大幅抬升。

2.后续实际关税升幅或相对有限。如上所示，关税政策在实际执行中存在相当程度的漏损，考虑到当前美国对华关税税率已经不低，后续实际关税升幅或有限。

本次经贸会谈超预期，关税可能会进一步降低，关注国内外经济基本面变动

1.本次会谈取得实质性进展，超过市场预期。会谈后中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰表示，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。双方一致同意建立中美经贸磋商机制。说明在“脱钩断链式”的关税税率下，中美双方均本着务实的态度进行沟通及行动。而在2天时间内便达成共识，大幅调整双边关税税率，且将建立机制，继续就经贸关系进行协商，如此富有成效的会谈还是较超市场预期。

2.关注芬太尼关税的可能降低，但也要注意特朗普关税政策的可能反复。我们认为，在当前的谈判氛围下，后续芬太尼关税也有可能取消或降低，从而促使美国自中国整体进口关税税率的进一步下降。但我们也要注意，特朗普目前愿意调整关税的关键是美国经济、金融市场的波动，影响到了其选民基础，政治压力巨大。若后续相关压力减轻，且减税政策成功推进，关税政策反复的可能性不低。参考中美上一轮谈判，2018年12月缓和，但2019年5月谈判破裂；2019年6月缓和，2019年8月谈判破裂。对后续谈判的节奏还是需要保持一定的谨慎。

3.市场交易主线或转向国内外经济基本面的变化。我们认为，随着中美关税战的缓和，关税对市场的影响将

逐渐从情绪面转向经济基本面，我们需要关注国内外经济基本面的变化及政策应对。对海外市场而言，主要关注美国就业、通胀的变化及美联储的降息时点的波动；对国内市场而言，我们认为当前的会谈确实有助于减轻国内经济面对的冲击，但 41% 的关税并不算低，且关税政策可能反复，需要我们“坚定不移办好自己的事”，2025 年政策的关键词是“超常规”，主线是扩大内需。（《关税冲击与应对——2025 年中期投资策略》）

风险提示：特朗普政府关税政策反复。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

¹ 根据新凤鸣 2024 年三季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 5.43% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn