

中美谈判超预期 市场重回活跃

2025 年 5 月 13 日

A 股策略

点评报告

分析师

林阳 电话：021-65465572 邮箱：liny@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480524080001

观点：

中美谈判超预期。从上轮中美关税战谈判的进程来看，经历了多轮谈判，且两国元首两次会晤之后才达成一定程度的关税减让，市场普遍对本轮谈判的预期偏谨慎，因此，本次谈判一次性达成大幅降低双边关税的结果，超出市场普遍预期。美对华加征关税由 4 月 2 日之后的 125% 降至 10%，目前综合关税税率为 50% 左右，其中前期关税税率约为 20% 左右，芬太尼关税为 20%，对等关税 10%，另外有 24% 的关税有 90 天豁免期。中国对美关税税率为 10%，另外 24% 的关税有 90 天豁免期。中美关税博弈短期进入休战期，短期有利于市场预期稳定，中期来看还存在不确定性，但从两国经济发展的角度出发，合作共赢仍是主旋律。

市场有望重回活跃。在中美谈判超预期的情况下，压制市场的重要因素短期缓解，市场将会重回活跃状态。首先，市场担忧的出口问题得到缓解，2 季度出口形势得到改善，对基本面的影响偏积极；其次，政策层面出台政策持续发力，政策效果持续显现，宏观指标持续改善的势头可能会逐步显现，企业经营压力持续缓解；再次，市场资金充裕，交易活跃度有望上升，前期关税因素下跌空间完全收复，市场信心稳定，平准基金对指数托底作用明显，市场风险偏好将会显著提升，市场将会重回结构性震荡盘升走势。从中期来看，如果 2 季度业绩持续改善得到验证，指数有望开启新的上涨周期，关键验证时点在 7 到 8 月，半年报和关税博弈的双重窗口，将会决定市场的方向。在此之前，市场有望维持区间盘升的走势，有冲击前期震荡区间上轨的可能，但完全开启二波牛市的时点仍需等待在 7 到 8 月的方向选择是否成立。

投资策略。随着关税谈判超预期，市场风险偏好显著提升，可关注受关税冲击较大的出口链，存在较大的修复预期。从景气角度，仍然重点关注大科技板块，以人工智能、机器人以及国防军工为主线，建议持续关注。在市场节奏上，考虑市场热点轮动，可以关注大消费板块，在政策加持之下，消费板块有望反复活跃。

风险提示：经济数据大幅低于预期，政策不及预期，外围环境恶化。

分析师简介

林阳

中国社科院金融学硕士，长期从事行业和策略研究，曾任中信建投策略分析师、东兴证券基金部基金经理、自营部投资经理，目前为东兴研究所策略分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526