

重大行情点评

中美日内瓦经贸会谈点评

2025 年 5 月 12 日

重大行情点评

研究员：赵嘉瑜

0755-82548083

zhaojiayu@cmschina.com.cn

F3065666

Z0016776

□ 1、事件

盘后，新华社发布中美日内瓦经贸会谈联合声明，美方将 4 月 2 日的对华关税降至 10%（另 24%关税在 90 天内暂停实施），取消后续加征关税，中方同样将对美关税降至 10%（另 24%关税在 90 天内暂停实施）。目前，美方对华关税大概为 12%（301 关税）+20%（芬太尼关税）+10%（基础对等关税），考虑到 232 关税的豁免，实际加权平均对华关税约在 40%左右。

□ 2、点评

关税谈判结果超预期（此前市场中性预期是首轮谈判加征部分回落到 50%-60%）。从过去案例看，主要有 18 年和 19 年的两个贸易谈判场景：2018 年底的双边关税谈判不顺，结果是美方撤回关税削减，中方对应反制，导致风险资产普跌至近年以来的低位；而 2019 年底双方达成一阶段贸易协定，2019 年初在中美谈判氛围较好的环境下出现“开门红”，风险资产出现了数年的上行。本次贸易谈判在 7 月后可能仍有变数，但在未来一到两个月是较为确定的风险偏好提升的时间段。考虑到美国在 6-8 月面临不小的财政压力，以及美国库存天数为一个半月左右，必需品暂时不能获得替代来源，中美大概率还是处于良好的谈判氛围中。

□ 3、判断：资产方面，我们认为 5-7 月是今年的第二轮行情。

股市，或将回到类似于今年一季度的情况，建议逢低做多，小微盘弹性更大，大盘胜率较高；

债市，长债今日回调，从期限结构的角度看，短债已于一个月前见顶（今年 1 月亦领先长债一个月见顶），长债价格或将进一步下探，而短债转入震荡局面，收益率曲线走陡；

商品，欧线涨停，外盘黄金回调。欧线弹性最大，也是市场风向标，如连续反弹则市场普遍反弹概率较高。后续能否走出趋势性行情要看铜、原油等大体量品种能否突破前市压力位；

汇率，美元、人民币较弱以及欧日货币较强的情景或出现逆转。

□ 风险提示：美国双边政策不确定性。

研究员简介

赵嘉瑜：招商期货研究所金工与金融大组主管，负责宏观策略、资产配置及基本面量化。具有期货从业资格（证书编号：F3065666）和投资咨询从业资格（证书编号：Z0016776），美国纽约大学国际政治与国际经济硕士，上海交大经济学与法语双学士，曾在曼氏金融工作。在《中美聚焦》、《中国能源报》、《澎湃新闻》、《上海证券报》、《期货日报》等媒体发文，多次担任人大及哈工大（深圳）的客座讲师。

重要声明

本报告由招商期货有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2011】1291号）。《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息，但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或对他人的投资建议，招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其投资者。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

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，亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外，招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有，未经招商期货事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。