

中美经贸摩擦缓和，上行空间打开但并非一蹴而就

报告日期：2025-05-13

分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

分析师：张运智

执业证书号：S0010523070001

电话：13699270398

邮箱：zhangyz@hazq.com

主要观点：

● 重要会议

5月12日，中美双方发表日内瓦经贸会谈联合声明（以下简称联合声明），推动解决双方在经贸领域关切的问题。

● 中美经贸摩擦缓和，超市场预期向好

中美经贸摩擦缓和，超市场预期向好。根据联合声明，中美双方将保留10%加征关税税率，4月2日美国加征24%关税、4月4日中方加征24%关税在90天内暂停实施，取消美国4月8日、4月9日加征关税和中国4月9日、4月11日加征关税。同时，中方将采取必要措施，暂停或取消自2025年4月2日起针对美国的非关税反制措施。上述措施生效后，原先美方对华出口商品的145%关税税率中，91%的报复性关税取消，34%的“对等关税”中24%暂停实施、10%继续实施，以“芬太尼”为由的20%关税税率继续实施。我们认为，可以从两个方面理解上述变化。①从绝对税率水平看，美国对华出口商品的关税水平基本回到了4月2日美方实施“对等关税”之前的水平，只保留了10%的加征关税税率。②考虑到美国4月2日加征10%的“对等关税”自宣布后持续实施，且关税税率超过10%以上的部分美国均选择与其贸易伙伴（包括欧盟、日本等）通过谈判进行协商，故从相对税率和关税政策看，美国对华关税政策基本与其他发达国家持平。综合两个方面看，中美关税税率幅度下调幅度较大，且未对中国出口商品进行“区别对待”，好于此前市场预期。

● 市场积极可为，但并非一蹴而就，关注基本面修复

市场积极可为，但并非一蹴而就，关注基本面修复。本次双方高层在瑞士举行双边会谈取得积极成果超市场预期，有望明显提振市场风险偏好。在中美联合声明公布后，富时中国A50期货指数上涨超1%、纳斯达克100指数期货上涨超1.5%。随着中美经贸摩擦缓解，外部风险缓释带动下短期内市场积极可为，但市场上行空间打开后，上行并非一蹴而就。①经贸摩擦风险依然存在。一方面，当下美国与日本、欧盟等其他贸易伙伴谈判依然充满较多不确定性，也不能排除2018-2019年中美经贸谈判出现波折的可能性。另一方面，在国别维度之外，美国以商品类别为对象加征关税的风险尚存。②对照当前关税税率基本回落至“对等关税”之前水平，5月12日上证指数收于3369点，已高于4月2日“对等关税”公布前收盘价3350点。故后续市场继续上行还需要宏观经济基本面持续改善给与市场更强支撑。

● 风险提示

对政策解读存在偏差；中美经贸关系再度恶化；市场学习效应超预期。

相关报告

1. 点评报告《外部风险缓释、内部政策可期——特朗普就职演讲点评》2025-04-25
2. 点评报告《“对等”关税加剧经贸摩擦，国内政策有望发力对冲》2024-04-03
3. 点评报告《政策靠前发力，把握行业轮动机会》2025-03-05
4. 点评报告《做大做强民营经济，科创成长再迎春风》2025-02-17

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。