

2025年05月12日

降低关税大超预期，A股可能突破上行

事件点评

投资要点

◆ **事件：2025年5月12日，新华社发布中美日内瓦经贸会谈联合声明。**

◆ **降低关税大超预期，经济基本面预期和市场情绪都可能大幅改善。**（1）中美双方大幅降低关税大超预期。一是对华加征关税由之前的145%大幅降低到30%（2、3月的20%+4月对等关税的10%），24%的关税在90天内暂停征收，4月8日和9日加征的全部取消，这大幅低于之前市场普遍预期的降低到50-60%的水平，大超预期。二是相比于2018年连续13轮经贸会谈才达成三阶段协议，本次一次会谈就达成超预期结果，主要还是因加征关税对美国经济和通胀的影响较大，美方诉求较高。（2）超预期的降低关税将大幅改善经济基本面的预期。一是将大幅改善之前因超高关税导致的出口大幅回落的预期：首先，加征关税对全年出口的负面影响可能大幅回落；其次，4月份出口增速依然较高，源于抢出口等因素，加征关税大幅降低后，可能改善抢出口因素消失后出口可能大幅回落的担忧。二是国内保增长政策大概率不会因此削弱：首先，24%的关税可能后面还有反复，中美争端和博弈是长期趋势；其次，当前的政策以加速落地存量政策为主，政策是留有后手和余地的，政策出台的节奏是一贯的，在地产和内需等偏弱的背景下，后续积极的政策不断出台和实施是大概率。（3）对大类资产的影响：短期风险类资产可能上涨，黄金等避险资产可能回落。一是超预期大幅降低关税，可能提振全球市场风险偏好，股市等风险资产可能上涨，这从港股大涨可以看出来。二是黄金等避险资产可能出现短期的回落，但中长期美元信用受损导致的黄金走牛趋势不变。

◆ **短期A股延续震荡偏强走势，可能突破上行。**（1）A股短期震荡偏强的趋势可能进一步加强，基本面预期的改善可能导致A股突破上行。一是近期A股震荡偏强的核心驱动因素可能进一步加强：首先，政策和流动性宽松是A股“五一”节后走强的主要驱动因素，此次超预期大幅降低加征关税不会对国内政策和流动性宽松产生影响，反而可能进一步加大美联储降息和人民币升值的预期，对流动性宽松预期有利；其次，中美缓和带来的风险偏好改善是推动近期走势偏强的另一个核心因素，本次超预期降低关税对这个因素有进一步的更强的推动。二是对短期A股震荡上行最大的压制因素可能大幅消减：首先，对加征关税导致的出口回落以及经济和盈利基本面偏弱的担忧是压制短期A股走势的最大因素，本次超预期大幅降低关税可能对大幅改善这种压制；其次，A股短期持续维持偏低的成交额，主要还是对经济基本面的担心导致保险、基金及外资等机构资金和增量资金未入市，本次降低关税可能大幅改善机构的风险偏好，一旦A股成交额放大，可能开启突破上行的行情。（2）中期强化A股慢牛逻辑。一是政策发力导致信用筑底进而提升A股估值的逻辑进一步强化。二是牛市形成需要的基本面条件可能进一步满足：首先，政策和流动性条件均已具备；其次，大幅降低关税提振经济修复预期，A股盈利可能回升。

◆ **行业配置方向：科技依然是首选，出口链短期可能受益。**（1）大幅降低关税可能进一步强化科技是短期配置主线。一是大幅降低关税后，苹果产业链、英伟达产业链和特斯拉产业链等相关的行业和公司盈利预期可能大幅改善。二是大幅降低关税不会对国内支持科技创新的政策有改变：首先，中美博弈依然是长期趋势，还存在反复的可能；其次，美国本次大幅降低对华关税，主要还是源于我们科技实力大幅上升、制造业全产业链优势明显，科技创新、发展新质生产力的大的政策方向不会改变。三是科技行情主要受政策、流动性和产业趋势推动，这些条件短期依然持

分析师

邓利军

SAC执业证书编号：S0910523080001

denglijun@huajinsec.cn

报告联系人

张欣诺

zhangxinnuo@huajinsec.cn

相关报告

节后开启震荡反弹，五月震荡偏强 2025.5.5

新股板块震荡难掩局部积极信号，临近休整
尾盘关注逐步变盘可能-华金证券新股周报
2025.5.5加仓汽车、化工、地产，减仓军工、交运
2025.4.30部分周期和消费行业一季报可能偏好
2025.4.29新股二级交投表现平淡，但首日交投情绪或有
加速赶底迹象-华金证券新股周报
2025.4.27

续满足：政策支持不变，降低关税后流动性预期可能进一步宽松，国内机器人和 AI 以及军工产品出口等产业趋势不断上行。（2）大幅降低关税可能导致核心资产也有配置机会。一是核心资产主要受美债收益率和外资流入等影响；二是大幅降低关税可能导致经济和盈利预期修复，外资和国内保险、基金等机构对核心资产的配置可能上升。（3）综合来看，短期建议关注方向：一是政策和产业趋势上行的消费电子、算力、军工、机器人、计算机（国产软件和 AI 大模型）、传媒（AI 应用）；二是基本面预期可能改善的核心资产，包括家电、食品饮料、医药、电新等。

◆ **风险提示：**历史经验未来不一定适用，政策超预期变化，经济修复不及预期。

分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn