

2025 年 04 月 13 日

证券研究报告 | 策略周报

# 关税对 A 股哪些行业影响较大？

策略周报

**分析师：刘芳**

分析师登记编码：S0890524100002

电话：021-20321091

邮箱：liufang@cnhbstock.com

**分析师：郝一凡**

分析师登记编码：S0890524080002

电话：021-20321080

邮箱：haoyifan@cnhbstock.com

**销售服务电话：**

021-20515355

## 相关研究报告

1、《关税迷雾叠加美股震荡，资产应如何配置？—策略周报》2025-03-30

2、《科技主线重燃，二次上行可期—策略周报》2025-03-09

3、《从关税博弈到 AI+ 突围—策略周报》2025-02-23

4、《市场情绪持续回暖，春季躁动有望延续—策略周报》2025-02-16

5、《春节国内外大事速递—策略点评》2025-02-05

## 投资要点

④通过（对美出口 / 总出口）\*（出口收入 / 总收入）这一公式来测算各行业对美出口的依赖程度，结果显示 A 股申万一级子行业中，家电、电子、轻工制造、机械设备、纺织服饰等行业受到美国关税影响程度较大，这些行业的出口业务对美国市场的依赖程度较高，若美国关税政策持续，相关行业短期内出口收入和整体经营状况可能受到一定冲击面临较大风险

④【债市方面】政策预期与关税扰动共振。当前市场对降准降息的预期已显著升温，央行多次表态“择机降准降息”以对冲外部冲击。若政策落地，将直接释放流动性，推动短端利率债收益率直接下行，长端利率将随之下行。若未落地，关税与经济弱预期则可能打开利率中长期下行空间。短期可优先配置短端利率债。

④【股市方面】关税扰动未散，或将震荡蓄势。中美经贸关系下关税政策的潜在扰动依然存在。市场趋势扭转可能需要等待更明确的内需刺激政策（消费提振、收入分配改革等需求侧政策发力）的信号催化。市场短期可能维持震荡格局。若后续指数回到前期低位，将显现阶段性配置价值。行业方面，重点关注内需消费（食品饮料、免税店）、高股息（煤炭、公用事业）的防御性板块，国产替代深化的科技（半导体、AI 算力、量子计算）板块。

④风险提示：经济修复不及预期的风险，政策效果不及预期的风险，关税博弈持续升级的风险，地缘政治风险，海外经济衰退风险，外部政策不确定性风险。

## 内容目录

|                        |   |
|------------------------|---|
| 1. 重要事件回顾与点评.....      | 3 |
| 2. 周度行情回顾.....         | 4 |
| 3. 市场展望.....           | 5 |
| 4. A股债市市场重要指标跟踪监测..... | 6 |
| 5. 下周重点关注.....         | 6 |
| 6. 风险提示.....           | 7 |

## 图表目录

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| 图 1：大类资产周度涨跌幅回顾（%） .....    | 4 |
| 图 2：大类资产配置观点展望.....         | 5 |
| 图 3：A股及债市重要指标变化（%） .....    | 6 |
| 表 1：A股申万一级子行业受到关税影响的测算..... | 3 |

## 1. 重要事件回顾与点评

1、4月7日，美国总统特朗普威胁称，如果中国不撤销4月4日宣布的对所有美国进口产品征收的34%关税，他将对中国商品额外征收50%的关税。

2、中国4月9日晚间再度对美国出台反制措施。国务院关税税则委员会宣布，自4月10日12时01分起，调整对原产于美国的进口商品加征关税措施，加征的关税税率由34%提高至84%。

3、美国总统特朗普4月9日表示，他将暂时降低刚刚对数十个国家征收的高额关税，为期三个月，以便美国官员有时间与寻求降低关税的国家进行谈判。但他将把对中国进口商品征收的关税从午夜生效的104%提高到125%。白宫表示，对几乎所有美国进口商品征收10%的全面关税将继续有效。

4、4月11日国务院关税税则委员会公布公告调整对原产于美国的进口商品加征关税措施：自2025年4月12日起，调整《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》（税委会公告2025年第5号）规定的加征关税税率，由84%提高至125%。鉴于在目前关税水平下，美国输华商品已无市场接受可能性，如果美方后续对中国输美商品继续加征关税，中方将不予理会。

通过（对美出口 / 总出口）\*（出口收入 / 总收入）这一公式来测算各行业对美出口的依赖程度，结果显示A股申万一级子行业中，家电、电子、轻工制造、机械设备、纺织服饰等行业受到美国关税影响程度较大，这些行业的出口业务对美国市场的依赖程度较高，若美国关税政策持续，相关行业短期内出口收入和整体经营状况可能受到一定冲击面临较大风险。

表 1：A股申万一级子行业受到关税影响的测算

| Wind 代码   | 申万一级子行业 | 美国出口占比 | 出口依存度  | 对美依赖度 |
|-----------|---------|--------|--------|-------|
| 801110.SI | 家用电器    | 24.00% | 36.13% | 8.67% |
| 801080.SI | 电子      | 13.56% | 43.84% | 5.94% |
| 801140.SI | 轻工制造    | 22.16% | 19.53% | 4.33% |
| 801890.SI | 机械设备    | 16.24% | 22.48% | 3.65% |
| 801130.SI | 纺织服饰    | 16.50% | 19.73% | 3.26% |
| 801750.SI | 计算机     | 27.00% | 12.05% | 3.25% |
| 801980.SI | 美容护理    | 19.70% | 16.30% | 3.21% |
| 801730.SI | 电力设备    | 12.55% | 20.29% | 2.55% |
| 801030.SI | 基础化工    | 9.91%  | 21.76% | 2.16% |
| 801200.SI | 商贸零售    | 14.83% | 13.39% | 1.99% |
| 801150.SI | 医药生物    | 20.00% | 9.45%  | 1.89% |
| 801740.SI | 国防军工    | 12.25% | 14.77% | 1.81% |
| 801170.SI | 交通运输    | 10.00% | 12.04% | 1.20% |
| 801770.SI | 通信      | 22.00% | 5.36%  | 1.18% |
| 801710.SI | 建筑材料    | 16.44% | 5.73%  | 0.94% |
| 801880.SI | 汽车      | 9.41%  | 7.51%  | 0.71% |
| 801010.SI | 农林牧渔    | 6.75%  | 7.53%  | 0.51% |

资料来源：Wind，ITC，中国海关，华宝证券研究创新部

算基于 2023-2024 年的数据，其中（出口收入/总收入）参考申万一级子行业（境外收入/营业收入）以及（规模以上企业出口交货值/营业收入）；（对美出口/总出口）是将申万二级子行业与 HS code 4 位 2023 年中国对美出口占出口比例对应进行计算。部分申万一级子行业由于境外收入占营业收入的比重较小，或整体以内需为主，因此对美依赖度趋近于零，此处不予显示。

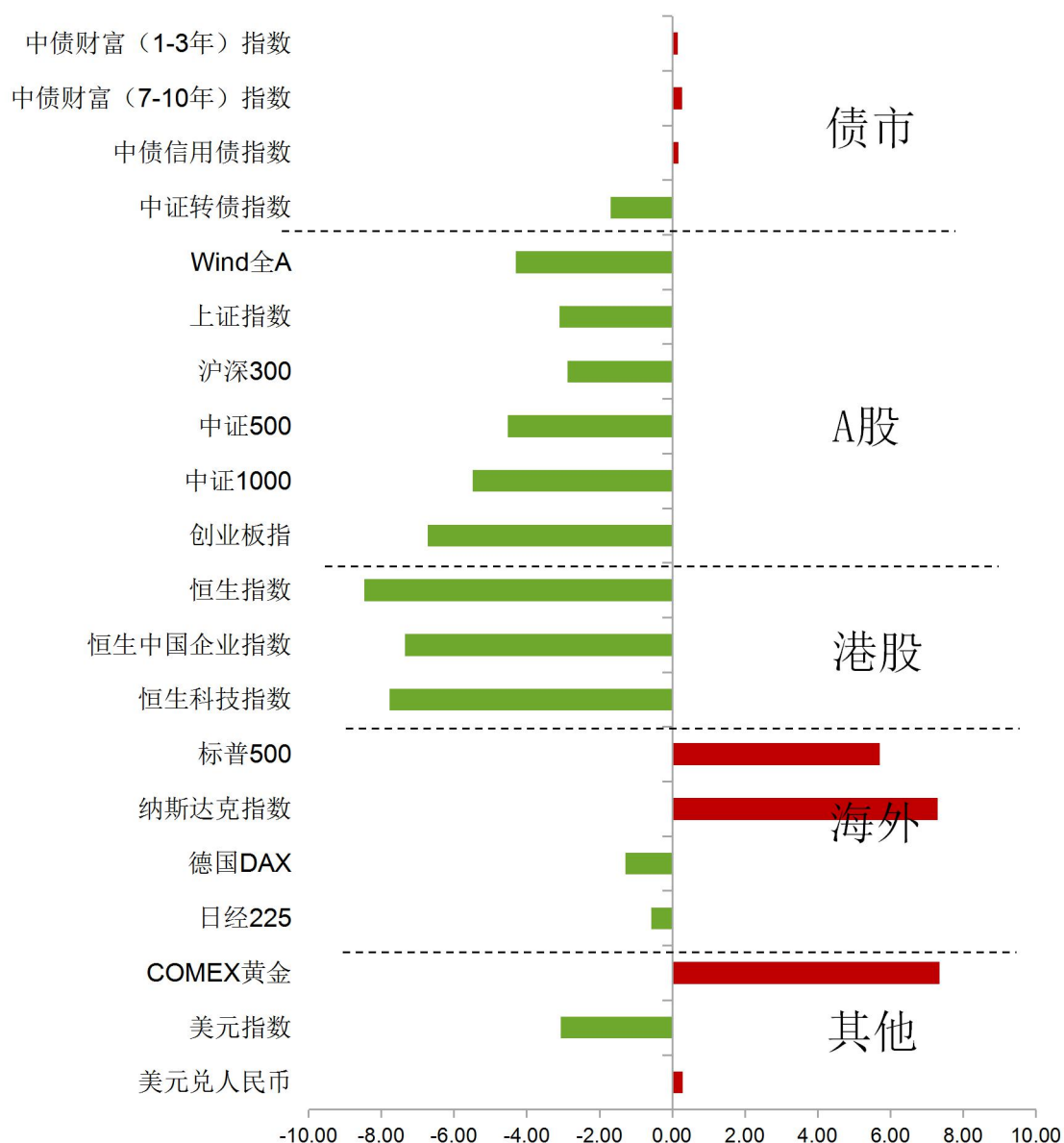
## 2. 周度行情回顾

【债市小幅回暖】前半周受美国“对等关税”政策落地影响（美国对中国加征 34% 关税），避险需求推动长债上涨；后半周市场对内需政策出台预期升温，叠加股市回暖，抑制长端表现，但全周仍呈现小幅回暖。

【A 股有所回落】4 月 7 日，美国宣布对华商品实施 104% 综合关税，创历史新高。（2 月 20% 基础关税、4 月 2 日追加的 34% “对等关税”，以及 4 月 9 日针对中国反制加征的 50% 报复性关税）。中美在贸易关税方面的博弈进一步升级，使得市场担忧美国将彻底封堵中国商品进入美国市场，A 股市场出现明显回落。不过受中央汇金、社保基金等“国家队”入场增持消息提振，市场情绪企稳下修复部分失地。

【美股快速修复】美股周三大涨，创下 2008 年以来的最大单日涨幅，美国总统特朗普宣布对许多国家实施为期 90 天的关税暂停，立即生效，这在一定程度上缓解了投资者对美国贸易政策对全球经济影响的担忧。

图 1：大类资产周度涨跌幅回顾（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

### 3. 市场展望

【债市方面】政策预期与关税扰动共振。当前市场对降准降息的预期已显著升温，央行多次表态“择机降准降息”以对冲外部冲击。若政策落地，将直接释放流动性，推动短端利率债收益率直接下行，长端利率将随之下行。若未落地，关税与经济弱预期则可能打开利率中长期下行空间。短期可优先配置短端利率债。

【股市方面】关税扰动未散，或将震荡蓄势。中美经贸关系下关税政策的潜在扰动依然存在。市场趋势扭转可能需要等待更明确的内需刺激政策(消费提振、收入分配改革等需求侧政策发力)的信号催化。市场短期可能维持震荡格局。若后续指数回到前期低位，将显现阶段性配置价值。行业方面，重点关注内需消费（食品饮料、免税店）、高股息（煤炭、公用事业）的防御性板块，国产替代深化的科技（半导体、AI 算力、量子计算）板块。

【海外市场】具有二次探底风险。美股短期已经有所修复，往后看特朗普政策反复无常，加之其政策框架的高度不确定性，将持续影响经济前景和市场风险偏好。另外关税政策加剧二次通胀风险，美联储在“高通胀+经济放缓”下面临货币政策的两难选择，同步也会影响美国经济走势以及市场对政策惯性的担忧。

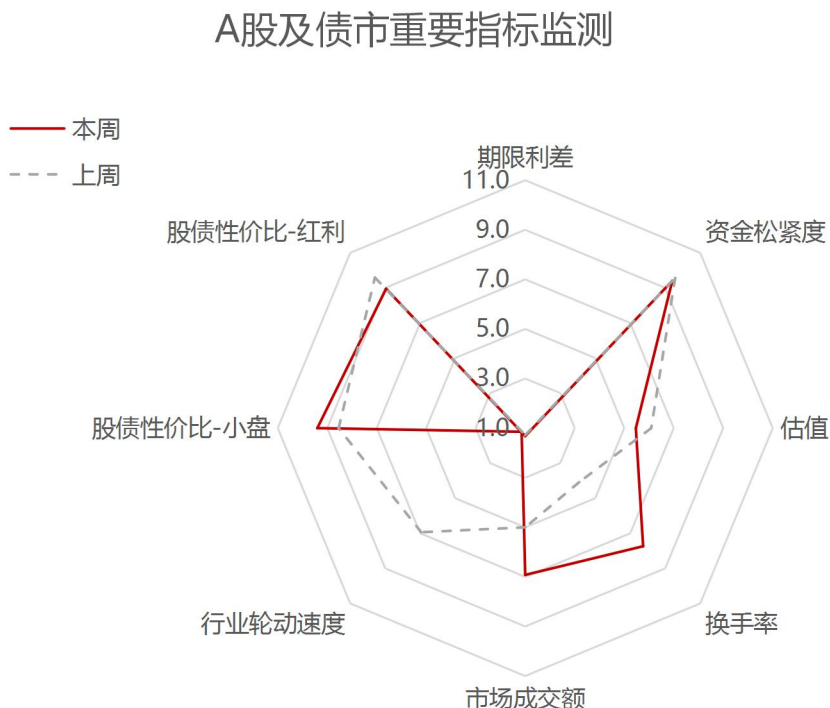
图 2：大类资产配置观点展望

| 资产 | 时间维度 | 市场观点（谨慎，相对谨慎，中性，相对乐观，乐观） |      |    |      |    |
|----|------|--------------------------|------|----|------|----|
|    |      | 谨慎                       | 相对谨慎 | 中性 | 相对乐观 | 乐观 |
| 债市 | 周度   |                          |      |    | ●    |    |
|    | 月度   |                          |      |    | ●    |    |
| A股 | 周度   |                          | ●    |    |      |    |
|    | 月度   |                          |      | ●  |      |    |
| 海外 | 周度   |                          | ●    |    |      |    |
|    | 月度   |                          |      | ●  |      |    |
| 黄金 | 周度   |                          |      | ●  |      |    |
|    | 月度   |                          |      |    | ●    |    |

资料来源：华宝证券研究创新部

## 4. A股债市市场重要指标跟踪监测

图 3: A股及债市重要指标变化 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

备注:

期限利差数值越高代表国债收益率曲线越陡峭, 越低代表国债收益率曲线越平坦。

资金松紧度数值越高代表短期市场资金量越紧张, 越低代表资金量越充足。

估值数值越高代表 A 股市场估值水平越高。换手率数值越高代表 A 股市场换手率水平越高。

行业轮动速度越高代表市场轮动越快, 越低代表市场轮动越慢。

股债性价比 (小盘) 数值越高代表中小盘股性价比越高。股债性价比 (红利) 数据越高代表 A 股红利性价比越高。

**期限利差:** 期限利差近期仍处于历史低位水平。

**资金松紧度:** 资金价格整体仍维持在偏高水平。

**股债性价比:** 股债性价比处于高位, 本周成长股调整程度更高, 因此红利性价比小幅下降, 成长性价比小幅提升。

**A 股估值:** A 股有所回落, 估值分位数随之回落。

**A 股换手率:** 受中央汇金、社保基金等"国家队"入场增持消息提振, A 股市场情绪显著修复, A 股换手率较前一周大幅提升。

**市场成交额:** 两市日均成交额上升至 16123.82 亿元, 较上周上升 4756.31 亿元, 市场情绪大幅提升。

**行业轮动速度:** 行业轮动速度快速下降, 资金转向防御板块。

## 5. 下周重点关注

4 月 14 日, 中国 3 月进出口数据

4 月 16 日, 中国 3 月经济数据: 固定资产投资、社会消费品零售额、工业增加值、第一季度 GDP 以及美国零售销售数据

4月17日，4月12日初请失业金人数

## 6. 风险提示

经济修复不及预期的风险，政策效果不及预期的风险，关税博弈持续升级的风险，地缘政治风险，海外经济衰退风险，外部政策不确定性风险。

### 分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

### 适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。