

# 美“对等关税”加剧科技行业预期波动，择机寻找安全标的

## 事件

1) 当地时间4月2日，美国特朗普政府宣布“对等关税”政策。对所有国家设立10%的“最低基准关税”。对美国贸易逆差最大的国家征收个性化的更高“对等关税”。其中，从中国进口商品的关税税率将再上升34%，对越南、泰国、印尼、印度等国家亦分别加征46%、36%、32%、26%的关税。加征措施将于4月9日开始实施。

2) 随后，中国政府于4月4日宣布对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征34%关税。同时，对中重稀土相关物项实施出口管制、将16家美国实体列入出口管控名单、把11家美企列入不可靠实体清单等一系列措施。

本次美“对等关税”政策超出市场预期。其一，其加征税率高于市场预期。其二，被加征的国家和地区范围超出市场预期。这对于美科技巨头，主要包括苹果、特斯拉、英伟达、英特尔等，带来短期基本面不利影响，进而造成中国相关供应链公司的基本面预期波动。

首先，苹果以及消费电子供应链存在受到较大冲击的可能性。苹果的智能手机、个人电脑等电子产品是否最终需要被征收较高关税具备较高的不确定性。苹果的iPhone、iPad、Mac、AirPods、Apple Watch等产品组装地区主要为中国、越南、印度等。苹果近几年布局的东南亚、南亚等海外组装产线依然面临高额关税的可能。受此影响，苹果和“果链”公司的股价均有大幅波动。

根据我们与产业链的沟通与对行业的了解，我们目前有如下基本判断：1) 苹果，作为“果链”大客户，将会积极寻求关税政策的豁免。在此前的中美贸易摩擦中，苹果均取得豁免。2) 从国内组装厂的角度来看，组装环节的利润已经较薄。若关税无法豁免，让组装厂承担关税的可能性较小，而更大可能是将关税转嫁给美国消费者，这在一定程度会影响终端销量。3) “果链”的零部件供应商受到的直接影响明显小于组装厂商。不确定性来自于销量波动以及利润压缩的预期变化。4) 如果苹果有机会按照“美国成分占海关价值20%以上”的规定申请豁免或部分豁免关税加征，那么其他海外智能手机品牌也有望同样申请豁免。

另外，中国对于美国的反制措施，会增加中国电子制造产业链从美进口芯片的成本。但是，根据我们当前的梳理，在芯片成本中占比较大的手机SoC芯片基本来自于中国台湾等非美国的制造地，因此，中方反制措施对中国电子制造带来的影响相对有限。

因此，从消费电子的行业表现来看，我们认为其中部分公司的股价存在由于市场恐慌而导致的超跌。在此基础上，我们认为当下在消费电子行业中，苹果组装占比较小的供应商具备择机加仓的安全边际。推荐投资人重点关注小米集团(1810.HK)、蓝思科技(300433.CH)、比亚迪电子(285.HK)、舜宇光学(2382.HK)、丘钛科技(1478.HK)。

沈岱

首席科技分析师  
tony\_shen@spdbi.com  
(852) 2808 6435

黄佳琦

科技分析师  
sia\_huang@spdbi.com  
(852) 2809 0355

马智焱

科技分析师  
ivy\_ma@spdbi.com  
(852) 2809 0300

2025年4月8日



扫码关注浦银国际研究

浦銀國際

行业点评

美“对等关税”加剧科技行业预期波动，择机寻找安全标的

其次，中国的新能源车行业受到的影响较小。这与我们在去年对特朗普 2.0 时的判断一致。中国新能源车企出口到美国本土的汽车销量较少。例如，比亚迪明确表示公司的战略重点“仍然是扩大美国以外的市场份额”。

同时，中国对美的关税反制对于中国新能源车采购成本的影响也较小。一方面，中国新能源车在电动化、智能化的三电等核心领域具备较高的国产化率，以及全球领先的技术和规模，并不依赖于美供应商。另一方面，汽车的其他零部件有较高比例从日本、德国等区域进口，不受对美关税政策的影响。

而特斯拉此前已经受到 3 月 36 日美宣布的加征所有进口汽车和零部件关税的影响。因此，我们相信市场，尤其是特斯拉的国内和海外产业链，具备消化市场变化和情绪更好的空间。

因此，从新能源车及智驾行业来看，我们认为在本次地缘政治导致的股价大幅波动中，中国新能源车企及智驾标的的性价比相对凸显，可以重点关注比亚迪 (1211.HK/002594.CH)、零跑汽车 (9863.HK)、小鹏汽车 (9868.HK/XPEV.US)、禾赛 (HSAI.US)。

第三，本次美“对等关税”政策可能为中国的半导体产业链带来机遇，持续的贸易摩擦使得中国半导体的自主可控要求再次提升。在美加征关税范围中，进口半导体产品处于豁免之列。因此，例如扬杰科技、闻泰科技等企业的海外业务不会受到本轮美关税加征影响。而中国对美的反制措施则会影响中国对于美国本土芯片的采购及成本，例如英特尔的 CPU 可能受到冲击，使得中国本土的半导体产业链相对优势进一步凸显。

基于此，我们对于中国本土的半导体产业链保持相对乐观态度。建议投资人关注中芯国际 (981.HK/688981.CH)、华虹半导体 (1347.HK/688347.CH)、扬杰科技 (300373.CH)、新洁能 (605111.CH)、闻泰科技 (600745.CH)、韦尔股份 (603501.CH)。

综上，从目前的交流情况来看，市场对于美关税加征落地的不确定性有明确的风险厌恶，包括终端品牌的豁免能力和范围，以及东南亚地区与美沟通协商结果。这在很大程度上加剧了科技行业的股价波动和振幅。但是，我们认为这有利于快速地一次性消化年初至今科技产业较高的估值水平。在最悲观的美关税加征落地情形下，我们预期美消费者将承担大部分的关税成本，终端品牌和供应链有望吸收小部分的关税成本。随着市场对于关税事件消化以及确定性的逐步增强，事件发生以来存在超跌和基本面受影响较小的公司，将会有更好的进入和布局机会。

**投资风险：**美关税加征政策落地存在扰动；受到美加征关税政策和消费意愿拖累，全球智能手机和新能源车行业需求不及预期；半导体行业价格持续下行，库存消化速度慢于预期；行业竞争加剧拖累业绩表现；市场恐慌情绪压制估值提升。

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

### 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

### 英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

## 评级定义

### 证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

### 浦银国际证券机构销售团队

#### 杨增希

essie\_yang@spdbi.com

852-2808 6469

### 浦银国际证券财富管理团队

#### 王玥

emily\_wang@spdbi.com

852-2808 6468

### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

