



分析师：陶川

执业证号：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

分析师：裴明楠

执业证号：S0100524080002

邮箱：peimingnan@mszq.com

➤ **本周在一系列微妙的信号中，中美关系既迎来了转机，但也存悬念。转机在于，从邀请中方出席就职典礼到元首通话，特朗普并未采取市场担心的“极限施压”，而是保持积极互动。**正如我们在 12 月 23 日报告《中美缓和：微妙的积极信号》所述，从 TikTok 事件开始，中美关系释放缓和的积极信号。

➤ **所谓悬念仍存**，是随着拜登卸任前对中国高科技加码打压，也变相提高了未来特朗普政府对华谈判的门槛，在出口管控和关税升级等问题上仍充满未知。

➤ **对市场而言**，近期中美关系的缓和，虽然规避了尾部风险，但仍处于一个敏感的窗口期。我们认为，后续中美双方外交和经贸团队的接触将为下一步的发展探明方向。

➤ **本周，中美外交发生关键互动，一是，国家主席特别代表、国家副主席韩正确认应约出席特朗普就职典礼。**纵向对比，中国国家副主席出席，打破了历史惯例。横向对比，也反映出中美对双方关系的重视，已宣布应约出席的还有意大利总理、阿根廷总统；日本、印度和澳大利亚将派出外长出席；其他国家多由驻美大使等官员作为代表出席。

➤ **二是，国家主席习近平应约同特朗普通电话。**对于 1 月 17 日的通话，特朗普发文表示这是一次“非常好的通话”“讨论了平衡贸易、芬太尼、TikTok”；中方政府发稿表示“愿推动中美关系在新的起点上取得更大进展”，并提到中国台湾和中美经贸问题。

➤ **短期内，大概率可排除“针锋相对”的尾部风险。**从当前互动的基调来看，中美关系或处于缓和的窗口期。

➤ **TikTok 迎来转机。**据央视新闻报道，知情人士表示 TikTok CEO 周受资将受邀出席特朗普就职典礼；特朗普正在考虑上任后发布一项行政命令，暂停执行 TikTok “不卖就禁” 60-90 天。

➤ **特朗普上任初期政策“多管齐下”精力分散**，预计就职后首批签署的行政令以能源、减监管、移民、军事等领域为主，关税或是大范围“攻击”（包括加拿大、欧洲和墨西哥等）、而非仅针对中国。

➤ **汇率风险也将缓和。**1 月初人民币跌破 7.3 关口，预计短期内 60%关税的情景基本排除，关税制裁力度有限，人民币大幅贬值的风险不大。

➤ **但中长期上，仍需注意中美关系仍将在曲折中发展。**中美关系边际趋于缓和，不代表未来四年都是坦途。**一是**特朗普行事风格素来多变，**二是**特朗普的人事和部门安排，或也给日后的外交举措转埋伏笔。

➤ **人事方面**，虽有马斯克这些反对激进加关税、反对立刻禁止 TikTok 的人在近期发声，但也需注意，卢比奥、斯蒂芬·米勒、迈克·沃尔兹（分别为提名为国务

相关研究

1. 2024 年 12 月经济数据点评：5%的宏观拼图-2025/01/17

2. 经济数据点评：美国通胀“泼冷水”：拐点的“预演”？-2025/01/16

3. 新质生产力系列（二）：“增新质”与“挑大梁”-2025/01/13

4. 美国非农就业数据点评：谁更中意非农？特朗普 or 美联储-2025/01/11

5. 美国财政分析：精兵简政：马斯克的前车之鉴-2025/01/07

卿、副幕僚长、国家安全顾问) 这些对华强硬派尚未“发力”。特朗普近期宣布新设立“外部税务局”专门负责收取关税，暗示关税将成为第二任期的重点。

➤ **科技安全领域的竞争不会结束。**TikTok 禁令大概率只是推迟，而非彻底取消，最终可能仍是“不卖就禁”的结局。众议院“中美战略竞争特别委员会”主席表示，小红书可能会成为下一个被美国政府要求出售的目标。

➤ 芯片等领域的供应链安全问题不会淡化。特朗普就职典礼邀请了众多科技巨头，也是前所未有的看点，反映其对高科技领域竞争的重视。

➤ **风险提示：**中美关系走向超预期，特朗普政策超预期。

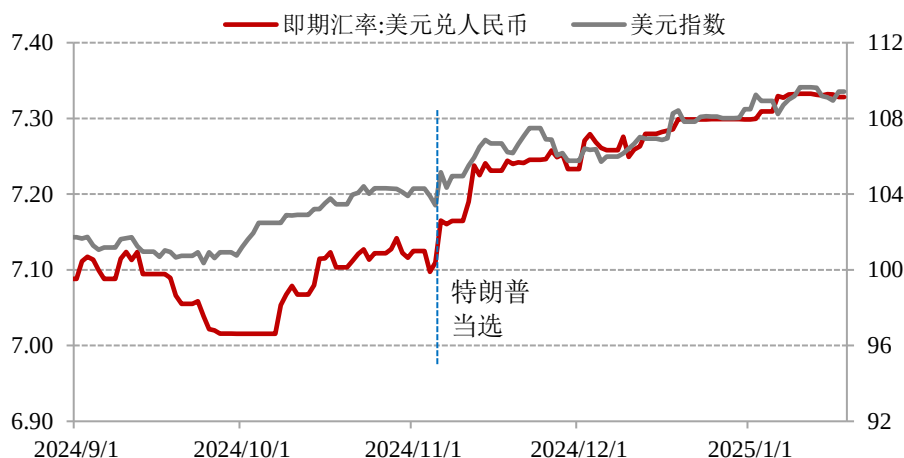
图1：计划出席 1 月 20 日特朗普就职典礼的名单

	计划出席人士	职位
外国政界人士	韩正	中国国家主席习近平特别代表、国家副主席
	梅洛尼	意大利总理
	哈维尔·米莱	阿根廷总统
	岩屋毅	日本外相
	苏杰生	印度外交部长
	黄英贤	澳大利亚外长
	丹尼尔·诺博亚	厄瓜多尔总统
	奈杰尔·法拉奇	英国改革党领袖、反欧盟右翼民粹主义者
	蒂诺·克鲁帕拉	德国选择党(AfD)的联合领导人
	尤尔根·哈特	德国保守派联盟党的外交政策发言人
	安德烈亚斯·米凯利斯	柏林驻美国特使
	洛朗·比利	法国驻华盛顿大使
业界	伊隆·马斯克	SpaceX和特斯拉CEO
	杰夫·贝索斯	亚马逊创始人
	马克·扎克伯格	META创始人兼首席执行官
	蒂姆·库克	苹果首席执行官
	萨姆·奥特曼	OpenAI首席执行官兼联合创始人
	桑达尔·皮查伊	Alphabet首席执行官
	周受资	TikTok首席执行官
	泽维尔·尼尔	法国亿万富翁、科技企业家

资料来源：POLITICO，财联社，德国之声，民生证券研究院

注：具体出席情况以 2025 年 1 月 20 日实际情况为准。

图2：人民币汇率和美元走势



资料来源：iFind，民生证券研究院

图3：TikTok “不卖就禁” 事件时间线

时间	事件
3月	美国两党议员小组提出法案，要求字节跳动在约6个月内剥离TikTok的业务，否则将面临美国禁令。
4月	众议院、参议院先后表决通过TikTok新法案； 4月24日拜登签署法案，要求TikTok母公司字节跳动在270天内将TikTok出售给非中国企业，否则这款应用程序将在美国被禁用。 马斯克对该禁令公开表态反对。
2024年	6月15日 特朗普说，他“绝对不会”禁止社交平台应用程序TikTok。
	12月7日 美国上诉法院拒绝驳回TikTok“不卖就禁”法案，该法律要求，字节跳动须在2025年1月19日前出售或剥离TikTok在美国的资产。
	12月16日 特朗普会见周受资，称“对TikTok有好感”“会研究下”。
	12月18日 美国最高法院宣布将就TikTok禁令再次进行讨论。
	12月22日 特朗普表示赞成TikTok在美国继续运营一段时间。
	1月13日 特朗普在接受采访时表示，“我不反对TIKTOK”。
	1月14日 参议员爱德华·马基计划提出立法，将TikTok“不卖就禁”禁令的最后期限再推迟270天。
2025年	1月15日 据央视新闻，知情人士透露，TikTok首席执行官周受资收到邀请，将出席1月20日美国当选总统特朗普的就职典礼。
	1月15日 据央视新闻，知情人士透露，特朗普正在考虑在上任后发布一项行政命令，暂停执行TikTok“不卖就禁”60至90天。
	1月16日 拜登表示将不会强制执行原计划于1月19日生效的TikTok禁令，相关工作将交与即将上任的特朗普政府处理。
	1月17日 美国最高法院裁定，支持美国政府对TikTok的强迫出售令。

资料来源：财联社，央视新闻，民生证券研究院

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048