

关税超预期下调 市场风格 怎么变？

此次中美经贸会谈结果超出市场预期，市场情绪提振明显。各大机构火速解读关税下调的表现、原因及对市场的影响。机构观点认为，本次谈判超预期的主要原因，美国国内日渐增长的政治压力和经济压力。预计市场风格可能呈现大盘股向指数基准靠拢、中小盘股往TMT(科技、媒体和通信)产业趋势靠拢的双边交易风格。

大幅降低双边关税水平

商务部新闻发言人指出，本次中美经贸高层会谈取得实质性进展，大幅降低双边关税水平，美方取消了共计91%的加征关税，中方相应取消了91%的反制关税；美方暂停实施24%的“对等关税”，中方也相应暂停实施24%的反制关税。

根据中美日内瓦谈判结果，美国对中国暂时加征30%关税(20%芬太尼关税+10%对等关税)，另外24%的对等关税暂停加征90天。

根据财信研究院测算结果，在美对华关税提高30%、对全球普加10%至15%关税的情景下，将导致国内出口下降6%至9%，影响国内GDP下降0.8%至1.2%。但考虑到转口贸易可部分对冲对我国的负面影响，预计上述关税政策对国内GDP的最终影响可降至0.6个百分点至1个百分点。

此次中美双方主要降低的是追加型博弈关税，芬太尼关税未调整。申万宏源首席经济学家赵伟表示，美国对华关税中，20%关税以芬太尼为由加征；91%为追加型博弈关税；34%为对等关税基准税率。前两者可谈判性更高。

在赵伟看来，后续更具现实性的谈判路径或是：议题拆分→局部协议→阶段递进。未来或可关注芬太尼问题的谈判进度。

特朗普迫于多重压力

业内人士看来，此次会谈结果超出市场预期，此前市场普遍传言对华关税由145%降至50%~60%，但实际由145%降至30%(芬太尼的20%+对等关税10%)。

针对本次谈判超预期的主要原因，东吴证券首席经济学家芦哲表示，是美国国内日渐增长的政治压力和经济压力。考虑到明年11月的中期选举投票，今年对其他主要贸易国家的框架协议将作为特朗普的“政绩”，7月的缓和期到期后将进入框架协议的谈判高峰，时间较为紧迫。

关税冲突对经济数据的不确定性依旧高企，3月美国商品和服务贸易逆差环比增长14%，消费品进口创历史新高，美国消费品库存压力大，“抢进口”效应愈发明显，美国对于关税下降的诉求相对中国来说更为紧迫。

东北证券资深宏观分析师张超越在接受记者采访时表示，美国批发商有1.3个月的库存可以用于缓冲，考虑到美国贸易虽然下降，但

并未完全中断，美国库存或能撑到二季度结束。过高的关税税率导致进口萎缩，无助于财政收入增加。所以为了避免美国经济受损，特朗普此次做出巨大让步。

未来进展需进一步观察

记者采访获悉，考虑到特朗普多变的重商主义行事风格、中美意识形态矛盾以及中国经济更加深入的结构变化，双方达成类似第一阶段经贸协议的2.0版可能会经历一定的博弈过程。

中泰证券宏观首席杨畅认为，能否在90天内达成进展，从而使双方关税不再急剧转变，还需要进一步观察，因此不能排除关税反复风险。未来，特朗普政府仍有在药品、半导体等领域落地关税措施的可能性，美国在战略领域寻求减少对华依赖的趋势仍将延续。

本轮中美会谈并未降低20%芬太尼关税，同时保留10%基础关税，且未撤销24%关税。所以若24%关税再度实施，美国对中国关税水平或仍维持在50%以上。

中泰证券首席策略分析师徐驰认为，考虑到中美之间在技术、供应链、安全等领域的长期博弈，市场若期待中美达成与2019年类似的“系统性下降关税”，难度已显著高于以往。

科技板块或加速演绎

中美联合声明发布后，当天(12日)市场情绪提振明显，港股尾盘大幅拉升，恒生指数收盘大涨3%，恒生科技指数收盘大涨逾5%，二者均创下3月初以来最大涨幅。A股亦有所上涨，创业板指收盘涨逾2.6%，创下3月中旬以来最大涨幅。

双方在关税税率上达成较大幅度调降，表明双方对不希望出现贸易脱钩的极端情况具有共识，关税冲突存在底线。在杨畅看来，由于谈判达成显著的实质性成果，市场风险偏好有望短期缓和。

关税调降后，权益市场如何演绎？芦哲预计，5月7日发布谈判消息至12日发布联合声明后，市场情绪将在短期内快速提升，风险偏好上行将利好前期跌幅较大的出口链继续回补。在情绪层面，科技板块也将因风险偏好的提升而加速表现。

“由于市场对关税缓和已有预期，超预期下降幅度的消化时间可能在1至2天内结束，后续的市场关注重点不再集中于海外变化，更倾向于国内的经济基本面状况。”芦哲说，市场对国内政策的预期可能有所下降，这使得估值已经有所修复的市场再次进入重新选择方向的轮动环境中。在利好消息落地后，五月市场可能仍

然呈现震荡趋势。

从当前市场流动性来看，随着主要的利空、利好因素基本尘埃落定，战略资金托底的预期可能进一步走弱。不过，市场自发维持的流动性仍然能保持在1.2万亿元左右的成交额水平，整体流动性相对充裕。芦哲预计，5月市场风格可能呈现大盘股向指数基准靠拢、中小盘股往TMT产业趋势靠拢的双边交易风格。

抓准结构性方向主线

大类资产表现方面，张超越表示，如果今年美国的平均税率能够控制在10%至20%的范围内，全球商品部门的复苏进程有望持续，复苏的力度或受到一定影响，预计权益类资产的表现将明显优于固收类资产。而如果今年美国关税谈判并不顺利，导致超高关税状态持续时间过长，则本轮周期复苏态势可能被打断，进而进入趋势下行阶段，预计固收类资产表现将优于权益类资产。

从市场角度来看，中金公司海外首席策略分析师刘刚表示，美股和港股都已经修复到4月2日对等关税前水平，反映了风险溢价的修复。短期内，市场在暂缓预期推动下大幅反弹也是应有之义。往后看，关税的实际谈判进展将是关键。

刘刚认为，互联网科技成长与分红轮动依然是一个整体策略。低迷的时候更积极介入，亢奋的时候适度锁定利润，同时抓准结构性方向主线。

徐驰认为，短期内有望提振投资者风险偏好，尤其对恒生科技指数与港股科技龙头构成情绪修复型利好，叠加AI板块基本面逻辑，港股“中美缓和预期+产业龙头集中化”仍是值得重点关注的主题。

纵深

A股板块谁先受益？

中远海控作为全球航运龙头，直接受益于中美贸易复苏。2025年第二季度财报显示，其美西航线集装箱运价指数环比上涨27%，单箱收入同比增长32%，带动净利润达218亿元，创历史新高。公司已新增5艘24000TEU超大型集装箱船投入中美航线，预计全年货运量增长40%。

招商证券研报指出，航运板块市盈率有望从当前的12倍提升至18倍，实现戴维斯双击。更值得关注的是，冷链航运需求激增，以中谷物流为例，其冷藏箱运输收入同比增长340%，成为新的业绩增长点。

美的集团、海尔智家等家电巨头在关税下调后加速美国市场布局。美的推出的智能冰箱搭载UWB精准定位技术，因关税节省成本使其售价较惠而浦同类产品低30%，市场份额已从8%提升至13%。海尔则通过收购GEAppliances的本土化优势，推出符合美国消费者习惯的大容量洗衣机，2025年上半年北美市场营收同比增长57%。

企业将关税红利投入研发创新，格力电器宣布投资50亿元建设北美研发中心，主攻智能家居互联互通技术。据奥维云网预测，2025年中国对美智能家电出口增速将保持在40%以上。

隆基绿能、晶科能源等光伏企业借势拓展美国市场。隆基绿能在得克萨斯州的1GW光伏电站项目因关税减免，建设成本降低12%，预计2026年并网发电。美国可再生能源实验室(NREL)数据显示，2025年美国光伏装机需求将达35GW，同比增长56%，中国光伏组件出口占比有望提升至65%。

储能领域同步迎来机遇，阳光电源的储能系统因关税下降，在美国户用储能市场的售价较特斯拉Powerwall低20%，已获得加州3万户订单。中信证券预计，2025年中国光伏及储能企业对美出口营收将增长230%，行业景气度持续攀升。

此次中美关税“松绑”91%，不仅是双边贸易关系的转折点，更是中国制造业参与全球竞争的战略机遇期。从传统产业的成本优势重构，到高端制造的技术突围，再到数字经济领域的模式创新，中国制造业正以全方位升级姿态重塑全球产业链格局。

从资产配置策略来看，私募机构人士、畅力资产董事长宝晓辉认为，黄金和股债或存在调仓空间。其中，虽然从长远视角来看，逆全球化趋势带来的诸多不确定性尚未消散，加之全球央行持续增持黄金，这都为金价提供了有效支撑，但在短期内倾向于适当减少对黄金等资产的配置，同比例适度增加权益类资产的配置比例，特别是受益于关税缓和的出口链相关板块以及政策支持

的科技、消费等板块。据国际金

融报、中国经营报等

特朗普的关税新政引起公愤

特朗普的关税新政引起公愤