



# 市场焦点

## 中美贸易交锋战火暂歇

### 概述

**事件：**中美于周一发布联合声明，同意自5月14日起部分暂停关税90天：1）美国将把对华关税从145%降至30%，2）中国将把对美关税从125%降至10%，并暂停或取消自2025年4月2日以来实施的非关税反制措施。

**市场反应：**极为积极。恒生指数一度上涨近4%，最终收涨3.0%；标普500指数上涨3.3%；美国10年期国债收益率攀升，测试4.5%关口，美元指数（DXY）上涨1.4%。

**投资策略：**风险资产仍有进一步上涨空间。投资者应维持股票敞口，保持区域多元化配置，恒生科技指数若跌破5250点可择机加仓。另，可增加组合对冲：优质债券收益率上升，可逢高配置；黄金若回落至3000-3250美元区间亦可增持。

### 寻求共识

**打破实质性“贸易壁垒”：**在90天关税暂停期内，美国对中国商品征收的实际关税将从114%降至39.5%，推动美国对从全球进口商品的平均关税从20.2%降至11.9%。这暂时移除了实质上的中美贸易壁垒。但联合声明未提及恢复最低限值规则（即800美元以下输美商品免税政策，而此类小额贸易对跨境电商至关重要）。

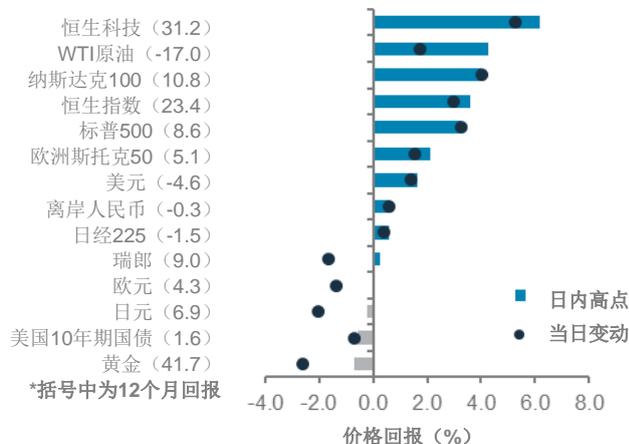
**对经济增长的影响：**关税（至少暂时性）的下调降低了美国经济陷入衰退和中国经济增长失速的风险。贸易紧张局势缓和，90天关税窗口期内两国贸易有望反弹。

此次暂停虽缓解了经济下行压力，但未彻底消除对经济的拖累。对比上一轮中美贸易战，彼时被加征25%关税的中国商品对美出口量下降约三分之一。此次双方开启贸易谈判并迅速达成阶段性成果具有积极意义，就在一周前，这些的结果还看似希望渺茫。但参考2018年的经验，双方或尚需时日方能达成更实质性的协议。

**重点关注：**需持续观察以下事件：1）后续磋商的进展速度和实质以及政策反复风险；2）稀土出口管制等敏感领域磋商结果；3）汇率或美债购买是否被纳入谈判议题；4）美国通胀及经济数据。

## 中美发布联合声明后，风险资产跳涨，之后维持了大部分涨幅

各类资产当日涨幅和日内高点；截止北京时间2025年5月13日凌晨4:15



资料来源：彭博终端、渣打银行

### 中美第一阶段贸易协议概述

|        |   |
|--------|---|
| 取消     | 互相征收的 91%的关税  |
| 暂缓     | 加征24%关税90天  |
| 调降关税总额 | 115%  |
| 美国对华关税 | 降至30%   |
| 中国对美关税 | 降至 10%  |
| 其他重点   | <ul style="list-style-type: none"> <li>包含建立旨在延续谈判以期达成永久协议的对话机制</li> <li>中国将暂停或取消自2025年4月2日起针对美国的非关税反制措施</li> <li>贝森特暗示仍将实施针对特定行业关税。联合声明并未涉及针对钢铁、半导体和部分药品等在内的“战略必需品”的特定行业关税</li> </ul> |

资料来源：渣打银行

## 对投资者的影响

### 债券

**观点：**增持优质债券。美国10年期国债收益率正逼近近期区间顶部。

**理据：**截至纽约收盘，10年期美国国债和同期限中国国债收益率分别上行3-4个基点至4.45%和1.67%。市场对贸易紧张局势缓和反应积极，因局势缓和改善了经济增长预期。但即将公布的美国经济和就业数据将对利率预期演变至关重要。我们仍预计美联储将在2026年一季度末前降息75个基点，鉴于当前10年期美债收益率已接近近期运行区间的上限并远高于我们预期的12个月区间4.00-4.25%，因此投资者可在当前水平增持优质债券。

### 股票

**观点：**维持区域多元化配置。逢低吸纳——尤其是估值仍具吸引力的中国股票及恒生科技指数（跌破5250点可加仓）。

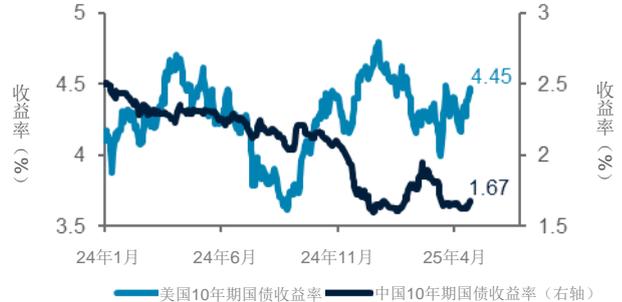
**理据：**中美主要股指均已突破关键阻力位——恒生指数突破了23000点，而标普500指数突破了5800点（我们在以往的《市场焦点》报告中强调过这些关键点位）。

技术面改善及下行波动率降低，或表明中美股市短期内都仍有上涨空间。我们持续看好恒生科技指数的估值洼地，认为跌破5250点可加仓。

长期而言，关税水平无疑仍高于“解放日”前的水平。但乐观者会认为，中美重启谈判本身预示双方进入讨论模式，着手化解不确定性。若最终协议达成的关税税率可令美国经济避免衰退并实现我们预测的“软着陆”基准情景，则全球股市一整年的表现将获得支撑。我们依然看好多元化的权益投资组合，在区域配置上偏好美国科技与通信服务股、欧盟工业股及中国科技股。

### 美国和中国国债收益率跳升，说明投资者对贸易紧张局势缓解持积极态度

美国和中国的10年期国债收益率



资料来源：彭博终端、渣打银行

### 恒生科技指数估值依然偏低，约低于历史均值1个标准差

恒生科技指数12个月前瞻市盈率



资料来源：彭博终端、渣打银行

## 披露

本文件内容保密，也仅限指定人士阅览。如果阁下并非本文件的指定收件人，请销毁全部副本并立即通知发件人。本文件仅供一般参考，受渣打网站的监管披露下相关免责声明所约束。本文件并非且不构成针对任何证券或其他金融工具订立任何交易或采纳任何对冲、交易或投资策略的研究材料、独立研究、要约、推荐或招揽行为。本文件仅用作一般评估，并未考虑任何特定人士或特定类别人士的具体投资目标、财务状况或特定需求等，亦非专为任何特定人士或特定类别人士拟备。阁下不应依赖本文件的任何内容作出任何投资决定。在作出任何投资之前，阁下应该仔细阅读相关发行文件并征询独立的法律、税收及监管意见，特别是我们建议阁下务须在承诺购买投资产品之前，考虑本身的具体投资目标、财务状况或特定需求，就投资产品的适合性征询意见。意见、预测和估计仅为渣打发表本文件时的意见、预测和估计，渣打可修改而毋须另行通知。过往表现并非未来绩效的指标，渣打银行并无对未来表现作出任何陈述或保证。投资价值及其收益可升可跌，阁下可能无法收回原始投资的金额。阁下不一定能赚取利润，可能会蒙受损失。本文件对利率、汇率或价格的未来可能变动或者未来可能发生的事件的任何预测仅为参考意见，并不代表利率、汇率或价格的未来实际变动或未来实际发生的事件（视属何情况而定）的指标。未经渣打集团（定义如下）明确的书面同意，本文件不得转发或以其他方式提供予任何其他人士。渣打银行根据《1853年皇家特许令》（参考编号ZC18）在英格兰以有限责任形式注册成立，主要办事处位于英格兰，地址为1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打银行获审慎监管局（Prudential Regulation Authority）认可，并受金融市场行为监管局（Financial Conduct Authority）和审慎监管局监管。渣打银行的最终母公司渣打集团有限公司（Standard Chartered PLC）连同其附属公司及关联公司（包括每间分行或代表办事处）组成渣打集团。渣打私人银行乃渣打辖下私人银行部门。渣打集团内各法律实体及关联公司（各为“渣打集团实体”）可根据当地监管要求在全球开展各种私人银行业务。并非全部产品及服务都由渣打集团内的所有分行、附属公司及关联公司提供。部分渣打集团实体仅担任渣打私人银行的代表，不可提供产品和服务或向客户给予意见。

版权所有©2025, Accounting Research & Analytics, LLC d/b/a CFRA（及其附属公司，如适用）。除非事先得到CFRA的书面许可，否则不得以任何形式复制CFRA提供的内容。CFRA的内容不是投资建议，引用或观察CFRA SERVICES提供的证券或投资并不构成购买、出售或持有此等投资或证券或作出任何其他投资决定的建议。CFRA的内容包含CFRA根据其相信可靠的公开信息提出的意见，此意见可随时更改，不另行通知。此分析内容尚未提交给美国证券交易委员会或任何其他监管机构，也未获得其批准。虽然CFRA在编制此分析内容时以应有的谨慎行事，但CFRA、其第三方供应商及所有相关实体明确拒绝并否认所有明示或暗示的保证，包括但不限于在法律允许的范围内，对适销性或适用于特定目的或使用的保证，对此信息的准确性、完整性或有用性的保证，并对依赖此信息进行投资或其他目的的后果不承担责任。未经CFRA事先书面许可，CFRA提供的任何内容（包括评级、与信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用程序或其输出）或其任何部分均不得以任何形式、以任何方式进行修改、反向设计、复制或分发，或储存在数据库或检索系统内，不得将此等内容用于任何非法或未经授权的目的。CFRA和任何第三方供应商及其董事、高级职员、股东、雇员或代理人均不保证此等内容的准确性、完整性、及时性或可用性。在任何情况下，CFRA、其关联公司或其第三方供应商均不对订阅者、订阅者的客户或其他人因使用CFRA内容所产生的任何直接、间接、特殊或相应损害、成本、费用、法律费用或损失（包括收益损失或利润损失和机会成本）承担责任。

### 市场滥用法规声明

渣打集团内各分行、附属公司及关联公司可根据当地监管要求在全球开展银行业务。意见可能包含直接“买入”、“卖出”、“持有”或其他意见。上述意见的投资期取决于当前市况，而且没有限定更新意见的次数。本意见并非独立于渣打集团本身的交易策略或部署。渣打集团及/或其关联公司或其各自人员、董事、员工福利计划或员工，包括参与拟备或发行本文件的人士，可于任何时候，在适用法律及/或法规许可的范围内，买卖本文件提及的任何证券或金融工具，或在任何该等证券或相关投资中有重大利益。因此，渣打集团可能且阁下应假设渣打银行在本文件所提及的一项或多项金融工具中有重大利益。请参阅渣打网站的监管披露部分，以了解更详细的披露，包括过去12个月的意见/建议、利益冲突及免责声明。相关策略师可能拥有本公司/发行人的债务或股票证券的财务权益。所有相关策略师均获新加坡金融管理局或香港金融管理局发牌提供投资建议。未经渣打集团明确的书面同意，本文件不得转发或以其他方式提供予任何其他人士。

### 可持续投资

任何使用或提及的ESG数据均由晨星、Sustainalytics、明晟或彭博提供。详情请参阅：1）晨星网站的可持续投资部分；2）Sustainalytics网站的ESG风险评级部分；3）明晟网站的ESG业务参与筛选研究（ESG Business Involvement Screening Research）部分，以及4）彭博的绿色、社会及可持续债券指南。ESG数据以发表当日所提供的数据为基础，仅供参考，并不保证其完整、及时、准确或适合特定目的，并且可能会有更改。可持续投资：这是指晨星归类为“可持续投资”的基金。可持续投资基金在其发售章程和监管存盘中已明确表示，它们或将ESG因素纳入投资流程，或以环境、性别多元化、低碳、可再生能源、水务或社区发展为主题重点。就股票而言，它是指由Sustainalytics ESG风险评级为低/可忽略的公司所发行的股份/股额。就债券而言，它是指由Sustainalytics ESG风险评级为低/可忽略的发行人所发行的债务工具，以及/或那些经彭博核证的绿色、社会、可持续债券。就结构性产品而言，它是指具有可持续金融框架（符合渣打绿色与可持续产品框架）的发行人所发行的产品，其相关资产属于可持续投资领域的一部分或由渣打可持续金融管治委员会（Sustainable Finance Governance Committee）另行批准。Sustainalytics所显示的ESG风险评级是真实的，并不是该产品在任何特定分类系统或框架下被分类或销售为“绿色”、“可持续”或类似产品的指针。

### 国家/市场独有的披露

**中国内地：**本文件由渣打银行（中国）有限公司在中国分发，并归属该单位。该公司主要受国家金融监督管理总局、国家外汇管

PUBLIC

渣打银行

财富方案部首席投资官办公室 | 2025年5月13日

---

理局和中国人民银行监管。