

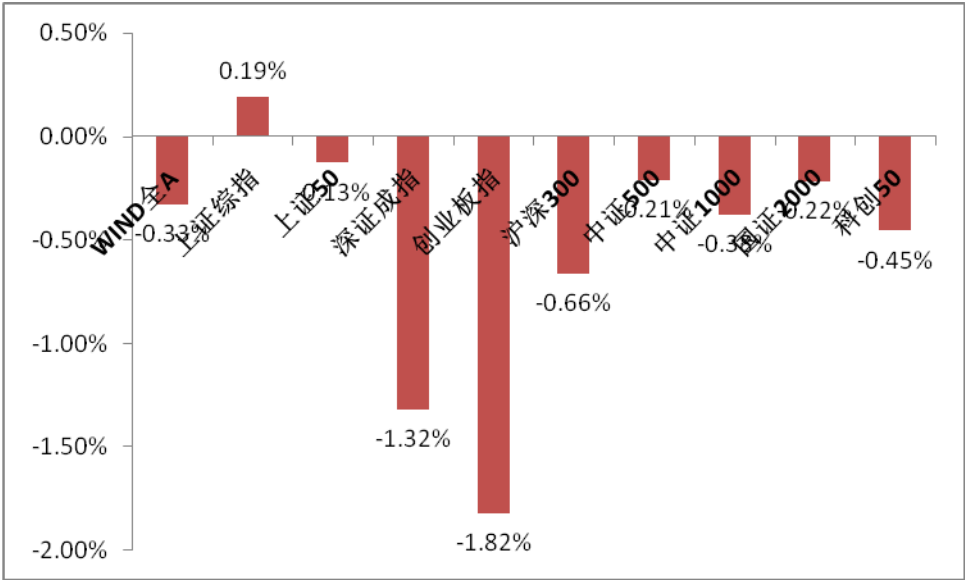
# 美国对等关税将贸易战推向高潮

## 1、市场回顾与分析

### 主要指数情况

上周 A 股主要指数涨跌不一，持续弱势震荡。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

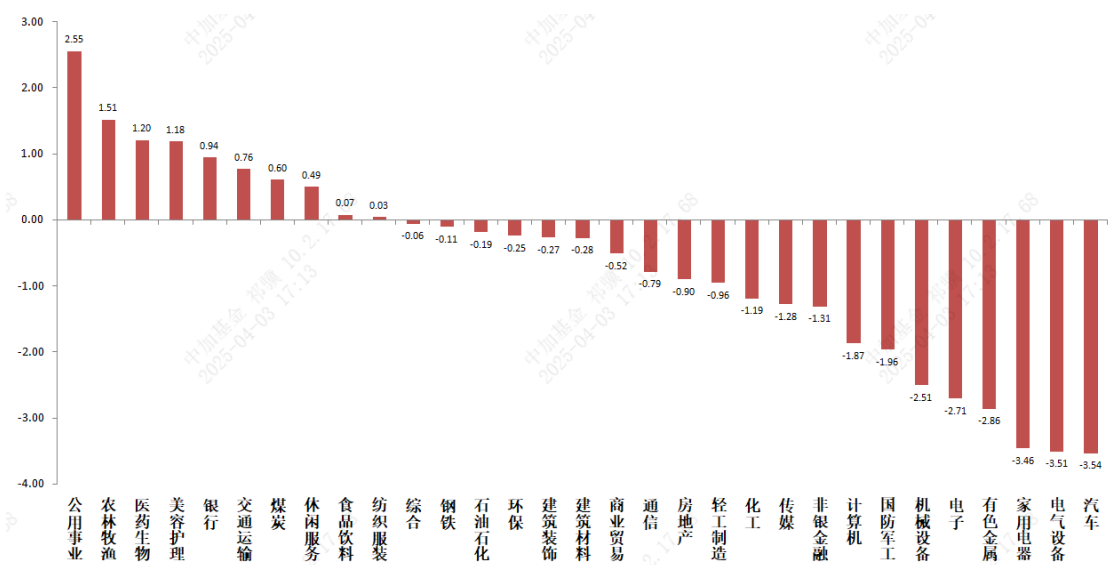


(资料来源：wind，统计区间：2025/03/31-2025/04/03)

### 各行业情况

31 个申万一级行业中，公用事业、农林牧渔和医药生物相对表现较好。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2025/03/31-2025/04/03)

## 2、策略观点

### 宏观事件与数据

3月制造业 PMI 为 50.5，环增 0.3 个点；服务业 PMI 为 50.3，环增 0.3 个点；建筑业 PMI 为 53.4，环增 0.7 个点。分项看，出口订单指数继续小幅走高，呈现一定抢出口特征，政策重点支持的装备制造业和高技术制造业 PMI 均继续上行，高耗能行业回落，且木材加工及家具、石油煤炭及其他燃料加工等行业的生产和订单指数均低于荣枯线。价格指数有所回落。本月原材料购进价格和出厂价格指数分别较上月下降 0.4 和 0.1 个百分点，一方面受到近期原油、铁矿石等部分大宗商品价格波动影响，另一方面也反映出部分行业供过于求的问题仍然突出，3月 PPI 压力仍在。

3月4日，特朗普宣布对对等关税征收细节，对所有国家设 10%的“最低基准关税”，将于美东时间 4月5日凌晨 0点1分生效。对美国贸易逆差大的国家征收更高关税，将于美东时间 9日凌晨 0点1分生效。其中自中国进口商品的关税税率将再上升 34%。加上今年之前公布的和特朗普第一任期公布的，对华总关税来到 66%左右，部分产品达到 70%。本次加税幅度超预期。特朗普逼美联储降息，推进后续减税，稳固自己民意意图明显，但如果加关税导致美国经济下滑斜率加大，又会损伤民意从而不利于川普和共和党右派明年中期选举选情。且对等关税生效日为 4月9日，留有谈判空间，当前很多国家已经做出反应，我国进行了明确反制，后续谈判会跟进，故也存在反复可能性。此次没有加征对加墨两邻国的关税，之前加征的部分关税也在延期状态，后续观察加墨在美国压力下是否会对我国单独加征关税，如没有，那现在已有很大规模的经加墨转口贸易规模会进一步扩大直到加墨也加征对华关税。对我国经济的影响方面，市场中测算口径和结果不一，多数结果指向如后续对等关税正常执行，对出口数据拖累在 7%-10%，对 GDP 拖累在 0.5%-0.9%。后续财政、货币等方向发力对冲预期大幅提高。

### 展望

随着偏弱的经济数据连续公布和美国对等关税生效日的临近，市场宏观预期持续走弱，风偏萎缩，资金面层面，市场持续缩量至每日万亿以上水平，两融资金持续负增。

短期，对等关税对情绪面的冲击压倒一切其他因素，市场避险和观望情绪有增无减，高幅度的弱势震荡是大概率，在此期间红利和储备类标的（农业、军工等）更加占优。在市场预期稳定或宏观较重大事件发生纠偏前市场风偏可能持续受压，近期重要政策窗口为 4月政治局会议，预计将针对外部风险的加剧提出政策指引。

中期维度看，随着贸易战背后的博弈发展，我国的战略机遇或许正在缓慢到来。若我国外交应对给力、美国经济下滑斜率加大倒逼美联储或特朗普政策取向改变乃至美元信用继续松动，出海、科技、顺周期三个方向可能迎来机会。外交推动产业出海可以减少对美依赖和扩大外需。科技本身受政策影响较小且叙事未破，仍是经济增长的最大新动能。而随着国内政策出台和可能的国际资金流入，顺周期板块可能也将有机会。需要基于宏观预期来择时。

行业上，对于偏防御的红利类行业，配置比例短期可增加，“杠铃策略”短期继续有效。弱势市场红利较有相对，低利率环境对红利风格形成中长期流动性支持，依然具有很高稳定性，关注有催化的红利标的（如一带一路、农

业）、弱周期且现金流稳定的公用、金融、贵金属等价值红利。进攻性行业方面，我们继续重点关注科技（调整深化但受关注度仍高，受经济政策影响相对较小，短期恐将继续承压但中期仍然看好。关注港股互联网、自主可控、机器人、低空等方向催化）。出海类（短期在情绪压力中寻找错杀品种或受益于后续政策更大的品种）相关标的。顺周期（对于政策和基本面预期弹性高，但目前现实与预期均比较逆风，需要基于宏观自上而下择时，根据风偏和催化配置以消费为首的标的）。

**风险提示：**本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。