

2025年4月7日

## 美国“对等关税”落地，对A股有哪些影响？地量是否见地价？

分析师：惠祥凤

执业证书编号：S0990513100001

电话：0755-83007028

邮箱：huixf@ydzq.sgcc.com.cn

### 观点：

#### 总量视角

##### 【A股大势研判】

当地时间4月2日，美国总统特朗普在白宫签署两项关于所谓“对等关税”的行政令，宣布美国对贸易伙伴设立10%的“最低基准关税”，并对某些贸易伙伴征收更高关税。具体关税税率可查阅相关新闻报道。

商务部新闻发言人就美方宣布“对等关税”发表谈话：中方对此坚决反对，并将坚决采取反制措施维护自身权益。历史证明，提高关税解决不了美国自身问题，既损害美国自身利益，也危及全球经济发展和产业链稳定。贸易战没有赢家，保护主义没有出路。中方敦促美方立即取消单边关税措施，与贸易伙伴通过平等对话妥善解决分歧。

我们认为，自由贸易是全球经济繁荣的基石，美方不断加征关税将加剧全球经济的不确定性，这对绝大多数企业而言可能造成不利影响。贸易战没有真正的赢家，只会损害所有参与方的利益，包括美国自身。

对于A股市场来说，短期对出口链影响较大。从行业角度来看，出口关联度高的行业无疑将受到最直接且显著的影响。风险偏好方面，“对等关税”使得避险情绪升温，资金流向或发生改变。在A股市场，资金流向或出现变化。一方面，资金涌入避险板块，另一方面，资金从高风险、不确定性较高的板块流出，导致部分科技股、成长股遭受抛售。市场整体观望情绪浓厚。上周四的市场也验证了上述逻辑，上周四沪深三大指数集体调整。盘面上看，大消费、贵金属及电力等防御性板块走强，出口占比较高的板块个股表现不佳，科技股也出现大面积下跌。

最近两市成交额在1万亿元上下徘徊，地量是否意味着指数调整尾声？首先，根据以往经验，地量往往对应地价，但地量后反弹需政策或业绩催化确认；其次，此次市场缩量伴随市场微观结构变差。尤其是板块轮动快速且缺乏主线，赚钱效应缺失；地量并非绝对底部，但或接近调整尾声。虽然大幅缩量常预示市场进入底部区域，但反转需依赖政策或盈利改善信号。若4月财报季验证经济复苏成色，或政策加码，则地量后有望开启修复行情。

因此，随着市场成交额萎缩至万亿附近，意味着调整在逐步接近尾声。美国“对等关税”落地，风险暂缓但未完全消散。不过，中期支撑基础和提振动力依旧下，我们仍看好市场中期向好的趋势。因此，短期调整不改中期慢牛格局。

## 研报内容

### 总量研究

#### 【A股大势研判】

##### 一、上周四市场综述

**周四晨报提醒**，周三两市成交额跌破万亿，地量是否意味着指数调整尾声？首先，自2024年10月以来，A股成交额第二次回落至万亿以下，市场对“地量见地价”的讨论升温。根据以往经验，地量往往对应地价，但地量后反弹需政策或业绩催化确认；其次，此次市场缩量伴随市场微观结构变差。尤其是板块轮动快速且缺乏主线，赚钱效应缺失，存量资金持续流出；地量并非绝对底部，但或接近调整尾声。虽然大幅缩量常预示市场进入底部区域，但反转需依赖政策或盈利改善信号。若4月财报季验证经济复苏成色，或政策加码，则地量后有望开启修复行情。因此，随着市场成交额再次萎缩至万亿下方，意味着调整在逐步接近尾声。**但多方不确定下，指数或仍有再次下探的可能**。不过，中期支撑基础和提振动力依旧下，我们仍看好市场中期向好的趋势。

受特朗普宣布“对等关税”的利空影响，周四早盘，沪深三大指数集体低开，随后震荡上行，沪指一度飘红，但未能持久，之后，再度低走，创指、深成指半日跌超1%。盘面上看，养殖股强势，旅游酒店板块走强，贵金属板块持续活跃，出口占比较高的板块个股表现不佳。午后，市场震荡回升。临近尾盘，三大指数集体绿盘报收。

全天看，行业方面，物流、旅游酒店、农牧饲渔、农药兽药、贵金属等板块涨幅居前，消费电子、电机、家电、电子元件、电源设备等板块跌幅居前；概念股方面，统一大市场、鸡肉、社区团购、猪肉、粮食、乳业等概念股涨幅居前，3D摄像头、无线耳机、混合现实等概念股跌幅居前。

整体上，个股涨少跌多，市场情绪低落，赚钱效应较差，**两市成交额11376亿元**，截止收盘，上证指数报3342.01点，下跌8.12点，跌幅0.24%，总成交额4865.10亿；深证成指报10365.73点，下跌147.39点，跌幅1.40%，总成交额6511.10亿；创业板指报2065.40点，下跌39.23点，跌幅1.86%，总成交额2989.90亿；科创50指报1018.07点，下跌4.68点，跌幅0.46%，总成交额910.93亿。

##### 二、上周市场回顾

**上周市场继续震荡回踩。沪指周跌幅0.28%，深证成指周跌幅2.28%，创业板周跌幅2.95%，科创50指数周跌幅1.11%。具体表现如下：**近期晨报提醒，海外关税不确定性的风险偏好压制以及财报季的窗口来临，指数阶段重心回落的趋势或并未结束。虽然成交的大幅萎缩有技术反弹的需求，但整体或仍处于调整趋势。后市投资者可密切关注成交量的变化，如果成交依旧不能释放，那么震荡整理或将延续。市场走势如我们预期，周一沪深三大指数继续调整，板块个股跌多涨少，贵金属、电力、银行等防御性板块涨幅居前，科技股大面积回调。两市成交额依旧萎靡不振。近期市场调整的原因可能如下：一是外部方面；二是内部方面。市场进入业绩验证窗口期，投资者对于上市公司即将披露的一季报业绩心存担忧。若企业业绩不佳，可能引发股价下跌，这种对业绩的不确定性预期使得资金趋于谨慎；三是盘面方面。科技股震荡分化回落。此前热门的科技板块，如人行机器人、人工智能等赛道调整幅度加大。科技股前期涨幅较大，部分资金选择获利了结，引发板块集体回调，进而拖累指数下行。四是国内经济验证期，一季度经济数据落地前，市场有观望情绪。周二沪深三大指数涨跌不一，走势略有分化，沪指小幅上涨，深成指及创指飘绿。盘面上看，医药医疗股集体大涨，不过，贵金属及银行等板块调整。我们提醒，目前市场阶段的隐忧依旧：一是缩量反弹之下暗藏隐患。周二两市成交额1.1万亿，仍处于地量范畴，后市需观察量能能否持续放大；二是热点轮动快及缺乏主线。周二医药板块上涨受消息政策利好驱动，但周一上涨的贵金属及银行板块调整，近期市场缺乏主线。周三市场窄幅震荡，微幅上涨，牛皮市特征明显。盘面上看，轮毂电机、汽车一体化压铸等新能源汽车产业链走强，人行机器人等题材股出现反弹，银行股上涨力挺指数。由于量能萎缩，市场走势有气无力的感觉。周三两市成交额跌破万亿。受特朗普宣布“对等关税”的利空影响，周四沪深三大指数集体调整，盘面上看，养殖股强势，旅游酒店板块走强，贵金属板块持续活跃，出口占比较高的板块个股表现不佳。

##### 三、上周盘面点评

**一是旅游酒店板块一度活跃。**受益于清明小长假利好刺激，周四旅游板块拉升。消息面上，中共广东省委办公厅、广东省人民政府办公厅近日印发《关于推动旅游业高质量发展加快建设旅游强省的若干措施》，明确提出实施文旅投资100项在建重大项目和100项重点招商项目“双百”计划，力争到2027年，全省年接待游客突破9.5亿人次，旅游总收入突破1.3万亿元，现代旅游业体系基本形成；到2030年，各项主要指标位居全国前列，建成高水平旅游强省。我们认为，政府的政策利好和消费活力的提升有望进一步提振春夏季旅游市场，消费者游玩诉求亟待释放，助力我国旅游经济增长。

**二是消费股走强。**周四鸡肉、猪肉、商业百货、预制菜、乳业等消费股走强。外需受特朗普关税的影响可能面临一定不确定性，内需可能是2025年经济复苏的重要驱动力量，尤其是偏消费的方向，自去年开始，消费刺激政策频频出台，另外，降低存量房利率，也是有利于释放消费潜力。可关注老年人“银发经济”、年轻人“悦己消费”及大众“平价消费”方向，折扣零售类零售公司也可择机关注（逢低关注）。

**三是贵金属板块活跃。**周一贵金属板块继续上涨，周二周三贵金属板块回调，周四贵金属板块再度表现。美国总统特朗普2日在白宫签署两项关于所谓“对等关税”的行政令，宣布美国对贸易伙伴设立10%的“最低基准关税”，并对某些贸易伙伴征收更高关税。具体关税税率可查阅相关新闻报道。受此消息刺激，黄金股近期表现较好，不过，国际金价连续上涨后，震荡的风险也在上升。提醒投资者注意节奏。

**四是银行等高股息率板块表现偏强。**周一银行等高股息率板块表现偏强，周三银行板块上涨力挺指数。消息面上，2025年，财政部将发行首批特别国债5000亿元，积极支持某四家银行补充核心一级资本。此次资本补充工作将按照市场化、法治化原则稳妥推进。国有大行新一轮增资正式启动。3月30日，某四家银行发布向特定对象发行A股股票预案等公告，4家国有大行计划合计募资规模为5200亿元，其中财政部出资5000亿元。通过发行特别国债支持相关国有大型商业银行补充核心一级资本，有利于进一步巩固提升银行的稳健经营能力，促进银行高质量发展，为投资者创造更大价值和带来长期稳定的回报，有利于银行更好发挥服务实体经济的主力军作用，为国民经济行稳致远提供有力支撑。展望2025年，高股息个股仍有逢低配置的价值，理由如下：一是在低利率环境下，收益稳定可观；二是高股息个股通常来自于成熟、稳定且盈利能力较强的企业，相对更能抵御市场风险；三是政策支持引导上市公司分红。对于高股息率个股，我们的观点是择低配置，不追高。另外，提醒一下，若公司自身的经营状况变化可能导致股息削减甚至停止支付。在挑选高股息个股时，排除低供给壁垒的行业、处于产业下行周期的资产，重点选择必需品属性、壁垒及护城河的资产。

**五是医药股一度活跃。**周二生物制品、医疗服务、化学制药、医疗器械、中药等医药股集体大涨。展望2025年，医药板块具备配置价值：首先，医药调整四年，下跌幅度巨大；其次，目前医药生物市盈率处于相对低位水平；再次，前期的下跌已经对集采政策及反腐的影响充分计价；最后，老龄化进程加快，医药需求旺盛。2025年或成为基本面趋勢改善值得期待的一年。在布局机会上，相对看好受益于消费复苏的医药品种，如中药OTC、眼科及牙科医疗服务、家用医疗器械、血制品等（从2月21日晨报开始至3月3日，几乎每天的报告都有提醒，近几年调整幅度比较深的医药医疗可择机配置）。

**六是轮毂电机概念股一度活跃。**周三轮毂电机、汽车一体化压铸等新能源汽车产业链走强。轮毂电机是将车子的“动力系统、传动系统、刹车系统集成到一起而设计出来的电机。轮毂电机的优点：一是省略大量传动部件，让车辆结构更简单；二是可实现多种复杂的驱动方式；由于轮毂电机具备单个车轮独立驱动的特性，因此无论是前驱、后驱还是四驱形式，它都可以比较轻松地实现，全时四驱在轮毂电机驱动的车辆上实现起来非常容易。另外，消息面上，全国乘联会秘书长崔东树表示，基于2025年一季度各地促进汽车消费政策的落实和市场相对较好的表现，乘联会对2025年中国汽车市场预测值大幅提升，其中新能源新车的批发销量从1570万辆调到1600万辆以上。

#### 四、后市大势研判

当地时间4月2日，美国总统特朗普在白宫签署两项关于所谓“对等关税”的行政令，宣布美国对贸易伙伴设立10%的“最低基准关税”，并对某些贸易伙伴征收更高关税。具体关税税率可查阅相关新闻报道。

商务部新闻发言人就美方宣布“对等关税”发表谈话：中方对此坚决反对，并将坚决采取反制措施维护自身权益。历史证明，提高关税解决不了美国自身问题，既损害美国自身利益，也危及全球经济发展和产业链稳定。贸易战没有赢家，保护主义没有出路。中方敦促美方立即取消单边关税措施，与贸易伙伴通过平等对话妥善解决分歧。

我们认为，自由贸易是全球经济繁荣的基石，美方不断加征关税将加剧全球经济的不确定性，这对绝大多数企业而言可能造成不利影响。贸易战没有真正的赢家，只会损害所有参与方的利益，包括美国自身。

对于A股市场来说，短期对出口链影响较大。从行业角度来看，出口关联度高的行业无疑将受到最直接且显著的影响。风险偏好方面，“对等关税”使得避险情绪升温，资金流向或发生改变。在A股市场，资金流向或出现变化。一方面，资金涌入避险板块，另一方面，资金从高风险、不确定性较高的板块流出，导致部分科技股、成长股遭受抛售。市场整体观望情绪浓厚。上周四的市场也验证了上述逻辑，上周四沪深三大指数集体调整。盘面上看，大消费、贵金属及电力等防御性板块走强，出口占比较高的板块个股表现不佳，科技股也出现大面积下跌。

最近两市成交额在1万亿元上下徘徊，地量是否意味着指数调整尾声？首先，根据以往经验，地量往往对应地价，但地量后反弹需政策或业绩催化确认；其次，此次市场缩量伴随市场微观结构变差。尤其是板块轮动快速且缺乏主线，赚钱效应缺失；地量并非绝对底部，但或接近调整尾声。虽然大幅缩量常预示市场进入底部区域，但反转需依赖政策或盈利改善信号。若4月财报季验证经济复苏成色，或政策加码，则地量后有望开启修复行情。

因此，随着市场成交额萎缩至万亿附近，意味着调整在逐步接近尾声。美国“对等关税”落地，风险暂缓但未完全消散。不过，中期支撑基础和提振动力依旧下，我们仍看好市场中期向好的趋势。因此，短期调整不改中期慢牛格局。

接下来又该如何应对呢？我们认为，市场逐步进入“业绩为王”的阶段，4月是年报和一季报密集披露期，首先，规避业绩不佳的小盘股尤其是ST板块可能继续承压，而一旦阶段调整后，部分基本面扎实、行业前景向好（如科技方向）的中小盘股可能迎来超跌反弹；其次，重点关注一季报中业绩超预期的标的；最后，可逢低布局高股息率或低估值消费板块。

### 【晨早参考短信】

当地时间4月2日，美国总统特朗普在白宫签署两项关于所谓“对等关税”的行政令，宣布美国对贸易伙伴设立10%的“最低基准关税”，并对某些贸易伙伴征收更高关税。具体关税税率可查阅相关新闻报道。商务部新闻发言人就美方宣布“对等关税”发表谈话：中方对此坚决反对，并将坚决采取反制措施维护自身权益。我们认为，对于A股市场来说，短期对出口链影响较大。从行业角度来看，出口关联度高的行业无疑将受到最直接且显著的影响。风险偏好方面，“对等关税”使得避险情绪升温，资金流向或发生改变。在A股市场，资金流向或出现变化。一方面，资金涌入避险板块，另一方面，资金从高风险、不确定性较高的板块流出，导致部分科技股、成长股遭受抛售。市场整体观望情绪浓厚。上周四的市场也验证了上述逻辑，上周四沪深三大指数集体调整。盘面上看，大消费、贵金属及电力等防御性板块走强，出口占比较高的板块个股表现不佳，科技股也出现大面积下跌。不过，随着市场成交额萎缩至万亿附近，意味着调整在逐步接近尾声。美国“对等关税”落地，风险暂缓但未完全消散。不过，中期支撑基础和提振动力依旧下，我们仍看好市场中期向好的趋势。因此，短期调整不改中期慢牛格局。操作上，可重点关注一季报中业绩超预期的标的或逢低布局高股息率或低估值消费板块。仅供参考。

## 风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

### 免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表英大证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“英大证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

本报告版权归“英大证券有限责任公司”所有，未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

### 分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

### 资质声明：

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》(证监许可[2009]1189号)，英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

## 行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

## 公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上