

## 全球市场大跌下的原因分析与影响解读

### ——特朗普“对等关税”政策余波影响

#### 事件简述：

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；4 月 4 日，中国反制，对美进口商品加征 34% 关税；4 月 4 日，美股大跌，4 月 7 日，全球市场大跌，日指跌近 8%，韩指跌逾 5%，沪指跌逾 7%，港股跌逾 10%。

#### 核心观点：

- **关税超预期引发短期“情绪失控”，中长期市场下行有底仍需坚定信心。**特朗普政府本轮关税政策远超市场预期，同时，在后续各国应对下，全球市场短期巨震，投资者风险偏好迅速反转，情绪面的“失控”导致短期全球市场大幅下行，A 股也未能幸免。但需看到，当前市场整体风险相对较低，在经历去年一轮“熊牛转换”后，A 股尚处于偏低的位置，市场下行有底，且在经济基本面韧性、政策工具箱充足、新质生产力突围的坚实支撑下，我们认为调整反而为投资者创造了一定机会，投资者需坚定信心，通过资产配置来把握市场底部的机会。

#### 关税事件对市场影响：

- **短期关税“余波”加剧震动全球，风险偏好“急转直下”：**本轮关税政策在短期对市场的冲击性较大，在关税政策落地初期，影响力度尚且有限，市场更多偏向观望，意图探明特朗普团队对于关税政策问题在后续是否有回转的余地。而在短期发酵过后，伴随着全球各国出于自保对美商品加征关税，造成全球市场多数商品溢价，产业链成本大幅增加，短期关税“余波”加剧，震动全球，贸易保护壁垒大幅抬升下，场内投资者预期快速走低，风险偏好急转直下，造成内外资加速出逃，全球市场大跌现象。
- **中长期预计对基本面产生影响，具体程度尚需看后续谈判：**中长期角度来看，特朗普团队激进的关税政策预计将对基本面产生较大影响。美国构建的近 40 年以来的全球产业链体系遭到瓦解，国际跨国公司利益严重受损，这些公司占据全球较大经济比重，其所受冲击将在中长期逐步传导至市场，并在业绩面有所体现；同时，国际商贸逻辑发生变化，盈利模式较过往更改，不确定性不断增强。当然，影响程度尚需看后续谈判情况，从目前来看，特朗普团队对关税政策相对坚决，未来要做好关税战不断升级的准备。但同时，特朗普政府政策反复性相对较大、激进关税政策对支持特朗普的美国中下层人民更加不友好、各国对美关税政策反制严重，因此，多重因素下，不排除后续通过谈判促使关税政策缓和的可能。

大同证券研究中心

分析师：张坤飞

执业证书编号：

S0770524020001

邮箱：

[zhangkf@dtsbc.com.cn](mailto:zhangkf@dtsbc.com.cn)

大同证券研究中心

分析师：景剑文

执业证书编号：

S0770523090001

邮箱：

[jingjw@dtsbc.com.cn](mailto:jingjw@dtsbc.com.cn)

地址：山西太原长治路

111 号山西世贸中心 A

座 F12、F13

网址：

<http://www.dtsbc.com.cn>

m.cn

我国的政策后手：

- **中国连环反制，思想上准备充分：**4 月 4 日，在美国宣布加征“对等关税”之后，中国快速做出响应，从农业、稀土、科技军工不可靠实体清单等方面对美国霸权行为进行一揽子对等反击。一方面，国家以身作则对抗美国的“逆全球化”行为给全球做了表率；另一方面，也侧面反映了我国对此已经做了充分的准备，并有了足够的预案。
- **中国连环反制，财政上留有后手：**两会期间，财政部蓝部长曾透露：“为应对内外部可能出现的不确定因素，中央财政还预留了充足的储备工具和政策空间。”具体总量政策的后手方面，此前公开的 10000 亿特别国债注资国有大行，而实际只落地了 5000 亿；超长期特别国债也从传闻中的 2 万亿降低到了 1.3 万亿。因此，预计仍有 1.2 万亿的特别国债额度。结构政策的后手方面，如继续扩大消费品以旧换新的补贴范围和额度，包括将更多产品纳入补贴目录，提高补贴比例等，直接降低消费者购物成本，刺激消费需求。此外，全国范围内的生育补贴政策也已经在研究，部分地区已经先行发布。
- **中国连环反制，货币上降准降息：**4 月 6 日，人民日报发文，“降准、降息等货币政策工具已留有充分调整余地，随时可以出台”。一季度，央行货币政策转向稳汇率和防风险，市场期待的降息降准并未落地。随着“对等关税”政策的落地，汇率因素或继续掣肘央行全面降息，但是短期结构性的降息工具及降准的时机或已经到来。三季度之后，如果基本面压力仍大，则货币政策完全可以转向以我为主，40BP 的全面降息空间仍在。
- **中国连环反制，稳股市坚定信心：**“稳住股市楼市”这两个风向标，是去年政治局会议、中央经济工作会议及今年两会明确的任务。因此，在近期股票市场大幅波动的背景下，稳住股市的系列政策或将陆续出台。一方面，此前推出的互换便利和股票回购增持再贷款工具可继续扩容，另一方面，作为战略性力量储备的平准基金还未出台，其完全可以牢牢托住市场底部。此外，监管机构还在陆续通过市值管理、分红回购、推动中长期资金入市、健全多层次资本市场服务体系，壮大耐心资本等来完善投融资端的改革。今天，沪深 300 指数跌幅大幅小于 IF 股指期货，说明国家队已经出手，因此，市场继续跌破前低的概率较小。

市场后续投资建议：

- **当前市场位置不高，看好 A 股“下行有底”：**具体来看，A 股当前位置并不高，在经历了 2024 年“熊牛转换”过后，当前市场风险释放相对彻底，整体下行空间有限。同时，美国加征关税虽对市场多数上市公司产生影响，但国家也在积极应对，今日，中央汇金发声，再次增持了交易型开放式指数基金(ETF)，未来将继续增持，坚决维护资本市场平稳运行，有望抵消一部分不利因素。因此，我们预计，



在短期冲击导致的由恐慌情绪带来的大幅下行过后，中长期情绪面缓和下，A股“下行有底”，将以“稳”应“变”。

- **坚定信心，均衡配置把握市场底部机会：**当下市场正处于“恐慌情绪释放”与“政策对冲预期”的博弈期，短期的市场动荡难以阻挡“东升西落”的长期趋势。在经济基本面韧性、政策工具箱充足、新质生产力突围的坚实支撑下，我们认为调整反而为投资者带来了一定机会。因此，投资者一方面需要坚定信心，另一方面可以通过资产配置来把握市场底部的机会。

风险提示：国内经济形势变化超预期，外部经济环境变化超预期。



类别	级别	定义
股 票 评 级	强烈推荐	预计未来 6~12 个月内, 股价表现优于市场基准指数 20% 以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内, 股价表现优于市场基准指数 10% ~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内, 股价波动相对市场基准指数 -10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内, 股价表现弱于市场基准指数 10% 以上
	“+”表示市场表现好于基准, “-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行 业 评 级	看好	预计未来 6~12 个月内, 行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内, 行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内, 行业指数表现弱于市场基准指数

注 1: 公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2: 行业指数以交易所发布的行业指数为主

#### 分析师声明:

作者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注册分析师, 本报告准确客观反映了作者本人的研究观点, 结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法, 本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料 (包括但不限于: Wind/同花顺 iFinD/国家统计局/公司官网等), 做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点, 具有一定局限性。

#### 免责声明:

本报告由大同证券有限责任公司 (已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格) 制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息, 但大同证券不能保证其准确性和完整性, 因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更, 在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。此报告仅做参考, 并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想, 见解及分析方法, 并不代表大同证券有限责任公司。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施, 本报告仅供本公司签约客户使用, 若您并非本公司签约客户, 为控制投资风险, 请取消接



收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。

特别提示：

- 1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
- 3、投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。
- 4、本报告预计发布时间可能会受流程等因素影响而延迟，但最大延迟不会超一周。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。