

美中關稅休兵後的布局心法

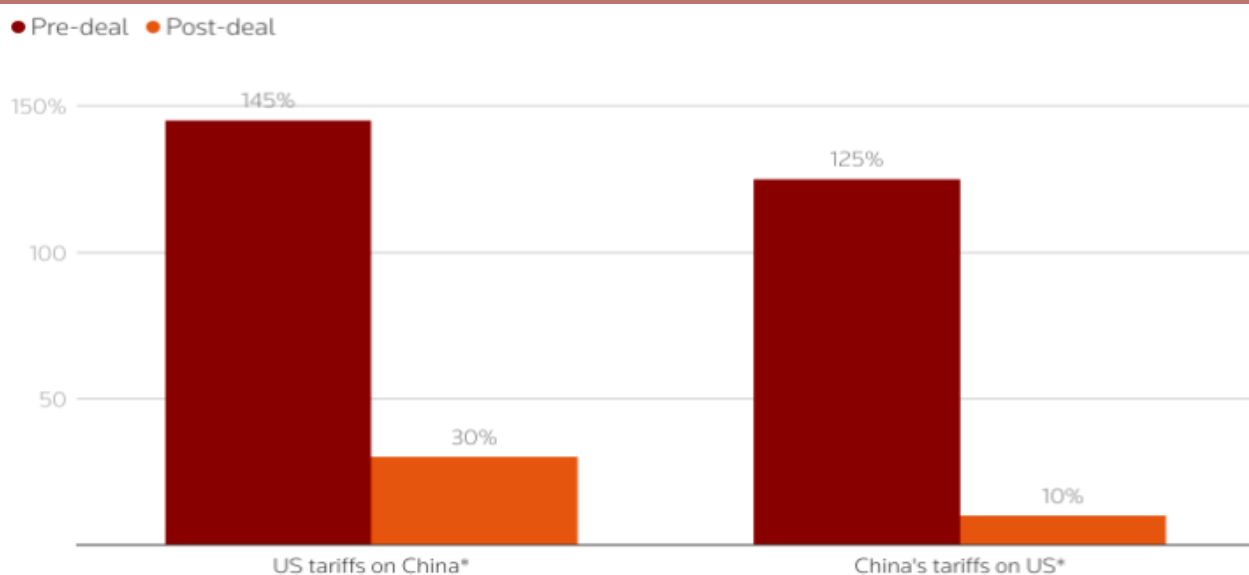
重點摘要

- 中美暫時互降關稅90天，市場情緒好轉
- 關稅利多釋出，估值太高仍要留意風險，美股維持中性看法不變
- 陸股建議不追高以預留安全邊際應對潛在負面談判消息，維持A股中性評等不變

事件背景：中美暫時互降關稅90天，市場情緒好轉

5/10-5/11財長Bessent及貿易代表Greer將與中國國務院副總理何立峰於瑞士會面，為川普2.0上任以來兩國首次貿易談判。據新華社報導，中美經貿高層會談坦誠、深入、具有建設性，達成重要共識，並取得實質性進展。雙方一致同意建立中美經貿磋商機制，5/12雙方發布聯合聲明，美國將修改4/2宣布對中國商品加徵的34%對等關稅，90天內對這些商品加徵10%的關稅；取消4/8及4/9分別宣布對中國產品以4/2基礎上加徵50%及41%的關稅。中國將相應修改對美國34%對等關稅，90天內保留對美國加徵10%關稅，並取消相應反制措施。**換句話說，90天內，美國將中國進口商品關稅由145%下調至30%，中國將美國進口商品關稅由125%下調至10%，若貿易談判未能於90天內達成協議，美中雙方對等關稅將回升至34%。**

中美雙方關稅最新變化



資料來源: Rueter ; 永豐投顧整理

美股：關稅利多出盡，仍建議謹慎看待，維持美股中性

截至目前標普500中90%企業公布財報，78%獲利高於預期，高於長期平均的75%，25Q1獲利增速預估由財報前的8%升至14%，而25Q2獲利從10.2%修正至6.3%，財測較為悲觀，主因美國經濟就已經處在放緩週期，關稅又更加劇產業前景不確定性。雖然中美貿易談判報喜，市場預估美國對其他非敵對國家關稅將更溫和，**但研判當前關稅的利多可以說大致出盡，而剩下利空還未完全消化。**

- 首先，標普500指數Q1強勁獲利部分受到提前拉貨的影響，同時遠期本益比重回21.3倍，當前本益比25倍，重回去年秋季水平。在市場預估今年獲利僅成長3%~7%、半導體周期性下行的環境下，美股昂貴估值的持續性令人質疑。
- 其次，當前通膨降溫有限且就業市場仍健康，使聯準會對降息相當保守，市場共識降息時間點已經延遲至9月，美10年債利率也重新靠近4.5%。**考量關稅就算緩和，也必然會推升通膨，聯準會很難放手實施寬鬆政策。**
- 最後風險就是政策的陰晴不定，2018年末中美貿易戰一度談和，隔年5月雙方又再度反悔，導致標普500從當時高點2946下挫至2744點，再跌7%。此外，目前半導體關稅也還沒有消息，仍是不小的風險。

因此我們維持美股中性看法不變，建議不要追高，股市有修正再考慮布局。

陸股：關稅削減改善下行風險，然未來談判進展仍不容樂觀，維持評等

中美雙方的談判進程來的突兀且迅速，5/10~5/11的談判成果遠超出市場預期，中美宣布共同取消4/2以來互徵的91%對等關稅，雙方就「不脫鉤」達成共識，聯合聲明中指出將建立經貿磋商機制，並展開密切溝通，川普會後表示「中國同意開放本地市場」，而中國官媒則表示「中美經貿合作基礎深厚、潛力巨大、空間廣闊」，這將顯著改善對中國股市下行風險的評估，**但仍須留意關稅風險並未完全消除**，首先美國依舊保留20%芬太尼關稅，中國也仍未被豁免產品關稅（半導體、汽車、藥品及關鍵礦物）；其次中國也在積極分散對美曝險，巴西總統盧拉正於5/10~5/14應邀訪問中國，雙方預計簽署至少16項新協議，其中巴西大豆與各類農畜產品將與美國形成直接競爭，預計雙方後續的關稅協商並非一路順暢。

雙方互減關稅將大幅緩解中國5月起的出口萎縮程度，不過也將降低中國政府潛在寬鬆財政力度，因此仍維持對中國實質GDP全年成長4.4%預測，預估出口型企業將受惠於展望改善帶來的估值重新上調，故仍保留中概股優於A股觀點，**策略上建議不追高以預留安全邊際應對潛在負面談判消息，維持A股中性、中概股相對正向評等。**