

2025年07月16日

主題趨勢報

中國

美中貿易戰緩和 A股迎補漲契機



報告摘要

- 美中貿易短暫休兵，年內對抗升級風險降低
- 中國經濟溫和成長，7月政治局會議難再釋增量政策
- A股估值存在補漲空間，政策預期助燃向上動能

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2025年07月16日

主題趨勢報

投顧觀點

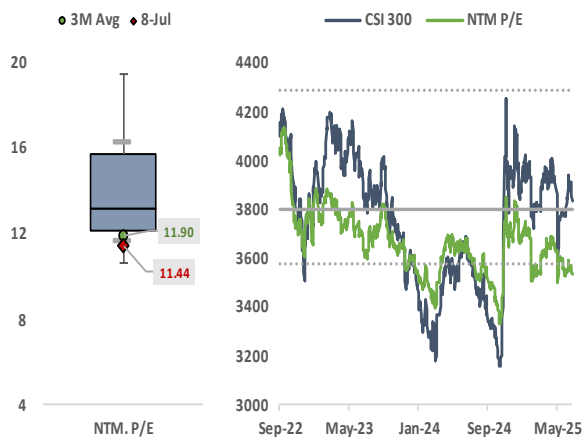
7月以來美中貿易緊張局勢暫緩，雙方於6/27重申「日內瓦協議」，美國維持對中國10%對等關稅及25%現有關稅，儘管大部分協議細節未公開，但美國財長表示對中方履行承諾有信心，並於7月起陸續解除對華晶片設計、乙烷及航空發動機出口禁令，中國方面同樣恢復部分稀土出口。短期內，因美國難以快速解決稀土供應問題，貿易衝突年內再升溫風險降低。不過美國仍然嘗試間接策略限制中國，包含透過美越關稅協議及限制晶片出口至馬來西亞、泰國等措施，持續遏制中國轉出口影響力，顯示供應鏈轉移仍是長線目標，長期而言，美中對抗升級風險仍不容忽視。

操作建議

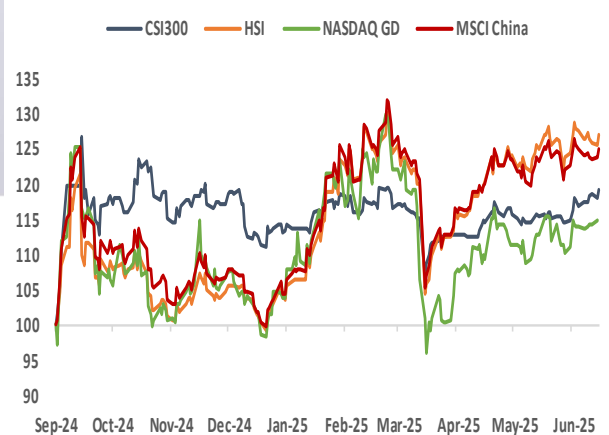
鑑於美中貿易短期休兵及中國經濟增速放緩，**投資策略應聚焦A股落後補漲及中概股獲利成長潛力**。當前市場已反映中國企業低成長風險，截至7/9，滬深300指數(CSI300)、恆生指數(HIS)、MSCI China 中國指數三年EPS年增率預估分別為7.8%、6.4%、9.6%，對應未來12個月P/E為11.4、10.6、11.4倍，顯示A股估值修復空間較大，中概股則具獲利成長優勢。

隨7月政治局會議臨近，帶動政策賣權預期升溫，歷史數據顯示CSI300、HSI、MSCI China 7月平均報酬分別達1.7%、1.5%、1.1%，行情或延續至8月中旬，建議可把握A股短期動能，特別是消費及科技板塊，同時關注中概股獲利驅動機會。**CSI300指數未來三個月預估區間為3800~4400點，建議逢低布局，維持A股與中概股相對正向評等，適度配置於低估值且具成長潛力的標的。**

在經濟平穩背景下，預計估值向下空間有限



4/2以來A股表現落後，7月有機會補漲反超



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎重考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

美中貿易短暫休兵，雙方醞釀下一輪對抗

相較於其他國家明確的談判進程，中美兩國間的貿易談判進展始終處於模糊狀態，儘管6/11兩國於倫敦宣布再次就「日內瓦協議」達成共識，並額外達成一項新框架，其中美國將維持對中國課徵10%對等關稅+20%芬太尼關稅+25%現有關稅，並重新開放中國留學生就讀美國高校，中國則對美維持10%報復關稅，同時恢復對美出口稀土。

然而雙方均未在會後公布協議細節，直至6/27美國商務部長盧特尼克才表示於兩日前與中國簽署協議，將日內瓦協議內容具體化，由美國解除對中貿易限制，以換取中國恢復稀土出口，中國商務部表示將依法批准一定數量的稀土出口申請(中方要求企業提供詳細的生產、客戶和最終用途等敏感商業資訊)，美財長貝森特7/1指出「雖然沒有達到4/4之前的水平，但我們有信心，中方會履行協議中的承諾」，而美國則於7/2、7/3陸續解除對中國的晶片設計禁令、乙烷出口限制以及航空發動機出口禁令。

從目前美中兩方的對峙情形來看，由於美國無法快速解決稀土供應問題，貿易衝突在短期內再升溫的風險顯著降低，但這並不意味雙方對抗將持續降溫，因為美國仍在嘗試限制中國轉出口及其影響力，如美越關稅協議中，特別針對通過越南的轉出口貨物課徵40%高額關稅，抑或是彭博7/6透露美國擬限制晶片出口馬來西亞與泰國，以加強防止高階晶片透過第三國流入中國。

綜合而言，在川普的美國製造業復興目標下，美國減少對中依賴並轉移中國供應鏈將是一項長期議程，不過預計在川普解決其他國家關稅協議以及稀土供應問題前，2025年內美國再對中國發起直接貿易禁令或關稅的風險偏低，因此25H2陸港股關注焦點應轉移回國內需求復甦狀況與7月政治局會議。

美國對中國關稅現狀一覽表				
美國對中國商品徵收關稅 (2025年6月)				
關稅	關稅稅率	目標產品	生效日期*	
對等關稅	34% → 10% (90天休戰)	全部 (232條款下的關鍵產品關稅除外)	2025/4/2 (延後至2025/8/12)	
	芬太尼	全部 (部分情況除外)	2025/3/4	
第232條	50%	鋼鐵及鋁製品、鋼鐵及鋁衍生產品、汽車及汽車零件、部分含鋼鐵及鋁的家用電器	2025/6/4 (部分含鋼和鋁的家用電器為6/23)	
第 301 條	清單 1：25%	清單1：無機化學品；有機化學品；醫藥產品；橡膠及其製品；鋼鐵及其製品；鋁及其製品；核反應器；電氣機械及設備；車輛及零件；飛機、太空船及零件；船舶；光學、照相、電影攝影、測量、檢驗、精密、醫療或外科手術儀器及設備；等等。	清單 1：2018/7/6	
	清單 2：25%	清單2：無機化學品；橡膠及其製品；核反應器；電氣機械；車輛、鐵路或電車機車、車輛及其零件；飛機、太空船及其零件；船舶、船隻和浮動結構	清單 2：2018/8/23	
	清單 3：25%	清單3：動物和植物產品、動物和植物脂肪、預製食品、飲料；礦物產品；無機化學品；有機化學品；肥料；以及其他化學或相關工業的產品；塑膠和橡膠；生皮、皮革、毛皮；木材和木製品；紡織品；頭飾；經過加工的羽毛和羽絨；石料、石膏、水泥、石棉、雲母製品；天然或養殖珍珠、寶石或半寶石、貴金屬；賤金屬及賤金屬製品；機械及機械器具；車輛、飛機、船舶；光學、攝影、電影、測量、檢查、精密、醫療或外科器材；雜項製品。	清單 3：2019/5/10	
	清單 4A：7.5%	4A類清單：活動物及動物產品；植物產品；動物或植物脂肪及油；預製食品；飲料、烈酒及醋；煙草及煙草代用品；礦產品；化學工業或相關工業產品；塑膠、橡膠及其製品；生皮、皮革、毛皮及其製品；木材及木製品；木漿或其他纖維狀纖維素材料的紙漿；紡織品及紡織品；鞋類、頭飾、雨傘、太陽傘、手杖等；陶瓷製品；玻璃和玻璃器皿；天然或養殖珍珠、寶石或半寶石、貴金屬、等；賤金屬及賤金屬製品；機械及機械器具；車輛、航空器、船舶及相關運輸設備；光學、照相、電影攝影、測量、檢驗、精密、醫療或外科手術器材等；武器彈藥；雜項製品；藝術品、收藏品及古董	清單 4A：2020/2/14	
	第301條 (四年審查)	電池零件 (非鋰離子電池)、電動車、口罩、鋰離子電動車電池、鋰離子非電動車電池、醫用手套、天然石墨、其他關鍵礦物、永久磁鐵、半導體、岸邊起重機、太陽能電池、鋼鐵和鋁製品、注射器和針頭	2024 – 2026	
	最惠國待遇	所有進口 (WTO規則下的基準稅率)	已執行	

資料來源：LSEG · China Briefing · 永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎重考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2025年07月16日

主題趨勢報

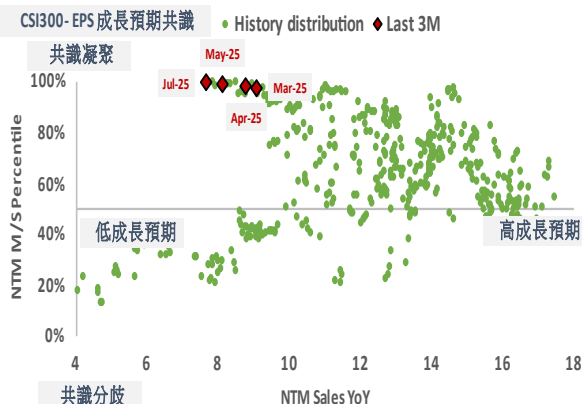
7月政治局會議提振政策賣權預期，維持A股相對正向評等

得益於國內消費舊換新政策的刺激效果，以及美國關稅所催化的提前進口潮，中國25Q1經濟表現相對強勁，同比增速達到5.4%，投顧預計Q2也將保持5.0%高增速，但下半年開始中國經濟增速將逐步放緩，首先隨著各國關稅的底定，美國企業的提前訂貨需求將快速消退，並且潛在於各國關稅協議中的轉出口限制(如同美越協議)將進一步打擊中國出口動能；而在內需方面，中國官媒人民日報已宣布政府將在Q3、Q4有序下達3000億消費舊換新政策中剩餘的1380億，不僅單季資金規模(690億)小於上半年，更隱含7月政治局會議出台增量消費刺激政策的概率偏低，因此預估當前社零的高增速也將在年中觸頂回落。

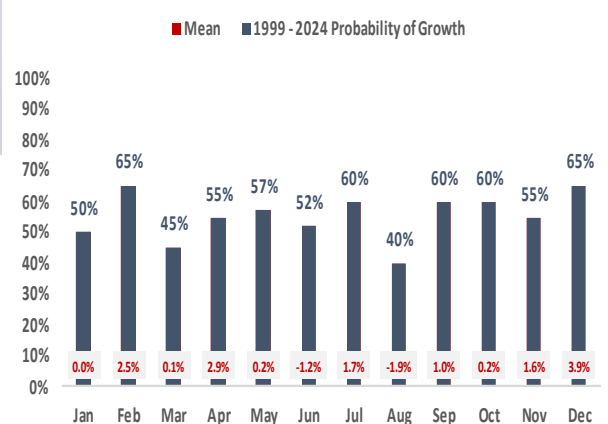
綜上所述，投顧預估25Q3、Q4的GDP年增率分別為3.9%、4.6%，全年增速將由2024年的5.0%降至4.6%，這也意味官方的保5.0%增速目標仍存在較大考驗，將對A股估值形成向下壓力，不過當前市場已定價中國企業的低成長風險，根據IBES數據，市場預估的CSI300、HSI、MSCI China三者的3Y EPS YoY CAGR分別為7.8%、6.4%、9.6%(歷史百分位7.2%、17.0%、18.6%)，而對應的未來12個月P/E分別落在11.4、10.6、11.4倍(五年百分位9.3%、48.6%、52.5%)，因此預期A股在估值端有修復潛力，而中概股則在獲利端存在繼續成長的空間。

在策略上，建議更注重A股落後補漲的動能，尤其是7月鄰近政治局會議，政策賣權預期的持續升溫將吸引散戶湧入A股，並且從季節性來看，得益於每年7月的政治局會議，CSI300、HSI、MSCI China三者歷來7月平均報酬分別達1.7%、1.5%、1.1%，行情將有機會持續至8月中旬，維持A股與中概股相對正向評等，CSI 300指數未來3個月預估區間為3800~4400點。

市場已將A股低成長預期納入定價



中國股市歷來在7月存在上漲行情



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。