

投資人語

中美貿易談判取得重要進展，為A股市場帶來正面影響。申萬宏源證券首席策略分析師王勝接受《大公報》採訪時表示，當前中美貿易談判進程符合市場預期，市場已經提前反映了關稅可能降低的利多因素。

王勝預測，短期內A股可能會挑戰近期波動區間的高位，按照目前情況判斷，美國調整關稅的速度可能不會太快，幅度也可能有限。可是，關稅擾動因素仍存在，加上經濟基本面改善的跡象還不明顯，本季剩餘時間A股表現或「向下有底、中樞偏高」，整體指數水平有望逐步提高，「我們對下半年及明年A股展望更為樂觀。」

大公報記者 倪巍晨

王勝坦言，這次美國調整關稅的幅度遠超预期。由於中國外貿企業「搶出口」，加上美國商家急着補庫存，第二季度中國經濟有望保持強韌。他解釋說，如果用調整後的關稅標準來推算，下半年A股市場的供需關係，可能回到比較平衡的狀態。一旦中國後續的刺激政策維持強勢，「下半年A股盈利能力將得到改善，明年的改善確定性會更明顯。」

人行組合拳穩定股市

除了關稅好消息，中國人民銀行近期宣布全面降準0.5個百分點，並將政策利率（7天期逆回購利率）從1.5%調降至1.4%；同時，明確將5000億元（人民幣，下同）證券基金保險公司互換便利，以及3000億元股票回購增持再貸款工具的額度合併使用，合計準備了8000億元資金支持市場。王勝認為，這些政策來得及時，力度也夠大，明顯是穩定股市。這些措施集中出台，有利於維持投資者的信心，讓A股保持活躍度。

不過王勝也提醒，雖然中美貿易談判有進展，但市場還是擔心90天後可能又會出現變數。因此，中國對內須堅持「科技發展、自主可控、風險防範」，對外積極構建中國主導的外循環。

「按照基本情況估計，美國調整關稅的速度會比較慢，幅度也不會太大。」王勝說，「今年內A股的盈利可能還不會明顯好轉，要等到明年供應調整到位後，情況才會改善。」短期來看，A股可能會測試近期波動區間的高位。在政策支持下，第二季剩下的時間A股可能繼續震盪，科技股仍然是市場關注的焦點。要看到A股出現更大規模的上漲，需要政策、經濟和市場情緒都配合，這個條件在下半年和明年可能會更成熟。

看好AI及軍工等板塊表現

投資策略方面，王勝認為，出口相關的股票短期內可能有反彈機會，但從長期來看，「中美貿易關係緩和的原因」要比「貿易關係緩和的結果」更重要。他特別看好科技股的長期表現，包括人工智能（AI）、國防軍工、機器人等領域，認為這些板塊「長期將重啟『科技牛』行情。」

整體而言，王勝對A股市場持謹慎樂觀態度，認為短期可能震盪，但中長期前景向好，特別是科技成長股值得重點關注。不過，投資者也要留意國際貿易環境變化和國內政策調整帶來的影響。

中國經濟今季續強韌 外貿趁關稅休戰搶出口

申萬宏源：A股下半年有望大漲

滬綜指今年走勢



▲投資前景看好A股
▲未來表現很大機會強勁



申萬宏源A股投資要點

關稅影響

美對華關稅政策下修幅度超预期，二季度中國經濟驗證或維持較強韌性，下半年A股供需格局有望重返「臨界水平」

投資邏輯

對內發展科技、自主可控、防範風險，對外積極構建中國主導的外循環等都是長期政策，也是投資邏輯中更易外推的方向

投資策略

短期預期偏低的出口鏈或迎來脈衝式修復機會，長期將重啟A股「結構牛」，戰略看好國產AI、機器人等科技景氣方向

政策影響

中國刺激政策若維持強勢，今年下半年A股有望實現盈利能力的整體改善，且明年改善確定性將再次提高

大盤走勢

A股市場大級別樂觀預期需天時、地利、人和，下半年反映該級別預期的條件或更好，本季A股或呈「中樞偏高」的震盪市

大公报記者倪巍晨整理

▼中國出口韌性持續顯現，短期內「搶出口」態勢將延續。

險資持續南下 吸質優高息港股

最佳投資

美國對華關稅政策釋放緩和信號，短期對壓抑許久的港股情緒，或帶來一定程度的改善。申萬宏源證券首席策略分析師王勝指出，當前港股估值已進入具吸引力區間：恒生指數處於中等偏低水平，恒生科技指數更跌至歷史低位。從業績與估值匹配角度看，港股具有較高投資性價比，且對內地資金有較大吸引力。

持股超一年免徵紅利稅

王勝分析，從業績角度看，港股財報季展現出令人驚喜的韌性，多個行業出現業績觸底回升跡象。王勝特別看好創新藥、新型消費和新能源整車等核心資產，認為這些板塊有望受惠於南向資金持續流入。科技板塊經過深度調整後，估值已重新具備吸引力，尤其是真正得益於中國人工智能技術發展，且具核心競爭優勢的公司。值得關注的是，港股正成為保險資

金「舉牌」（保險資金通過購買上市公司股票，使其持股比例達到或超過5%時，依法公開披露的行為）的首選市場。王勝表示，保險資金近期明顯偏好央企國企、高股息品種，以及銀行和公用事業等防禦性板塊。有險資表示，當前保險公司投資收益壓力加大，業績穩定、估值低、股息高的標的，往往容易得到保險資金關注。

這波保險資金南下潮，始於去年下半年，主要驅動力在於港股紅利板塊較A股存在顯著估值折讓。數據顯示，A股紅利股相對H股的溢價，已從49.6%收窄至38.9%。即使考慮20%的紅利稅因素，港股紅利股仍比A股便宜約10%。

更重要的是，保險資金通過企業賬戶投資H股，持股超過一年可免徵紅利稅，這使得港股紅利股的實際配置價值更為突出。王勝預計，持續湧入的保險資金，有望逐步填平港股「估值窪地」。

中國製造性價比高 美市場對華依賴

無可替代

中國出口韌性持續顯現，短期內「搶出口」態勢或將延續。申萬宏源證券首席經濟學家趙偉指出，4月份中國加工貿易出口同比回升，結合義烏小商品出口價格指數顯著上漲，以及5月下旬美國洛杉磯港口吞吐量預期大幅攀升等跡象，都預示着這趨勢。

從供應鏈、對華進口依賴度、商品溢價率及競爭力維度看，美國與中國製造難以脫鉤。趙偉研究表示，特朗普關稅1.0時期加徵關稅後，美國最終仍不得不加速從中國進口機械設備、橡膠塑料、電氣設備等關鍵商品。這些中間品和資本品在美國市場具有不可替代性，充分體現了兩國產業鏈的緊密聯繫。

中國產品在美市場溢價2倍

更值得注意的是，中國部分電動車、手機、服裝鞋靴等產品，在美國市場的溢價率高於當前輪美產品需加徵的關稅稅率。以比亞迪

「漢EV」、華為Mate60Pro和李寧運動鞋為例，這些產品海外溢價普遍達到1.5至2倍，部分甚至高達2.4倍。趙偉認為，即便面臨高關稅，中國製造仍保持強勁競爭力。

據申萬宏源的數據顯示，消費電子、服裝皮革、電氣設備等行業，對美國市場依賴度顯著。這些行業對華進口依賴度，分別為56.9%、76.8%和54.1%，普遍超過50%，遠高於30.8%的平均水平。同時，它們的生產成本率分別為82.7%、87.2%和87.4%，均低於行業87.6%的均值，展現出中國製造的性價比優勢。

特朗普入主白宮以來，其淨支持率已跌至-10.3%，趙偉強調，1890年以來，美國共實施過7次大型貿易衝突，且均由共和黨總統發起，上述衝突有三類結局，且多以「政治反噬」告終。一是美國國內反對，執政黨選舉失敗，如斯穆特霍利關稅；二是美國達成目標，如美日貿易衝突；三是世界貿易組織（WTO）裁決美國違法。

精選北證50投資標的

- 新消費、新科技等內需股
- 順周期和消費類個股
- 人工智能和人形機器人產業鏈
- 北證電力設備和化工新材料產業鏈

北證50績佳 關注消費AI及機器人股

股海尋寶

申萬宏源的數據顯示，北京證券交易所（下稱，北交所）上市公司首季營收增速5.3%，按季增長0.7個百分點；北證50指數成份股首季營收增速4.4%，重回正增長區間。申萬宏源證券首席策略分析師王勝表示，一季度北證50中，消費與汽配業績增長突出，人工智能（AI）算力端業績增長，傳統機器人領域迎來周期復甦，中游製造細分領域景氣改善，建議關注新消費、新科技，以及AI和人形機器人產業鏈。

家電業績搶眼

王勝指出，年初以來，北證上市公司有四大亮點：一是家電和消費電子等耐用消費品表現較優，錦波生物、康比特、一致魔芋等新消費個股業績搶眼；同時，「搶出口」背景下，汽配產業鏈部分個股業績

具韌性，但需留意關稅的後續影響。二是AI算力端業績增長的同時，工業機器人和服務機器人等傳統機器人領域迎來周期復甦。三是傳統能源鏈、新能源鏈，以及核電、水利、軌交等中游製造細分領域景氣度改善。四是化工新材料和醫藥領域內生增長稀缺。

選順周期個股

北證50將於6月16日進行成份股調整。王勝提醒，歷史數據顯示，北證50經歷的10次調整中，調整生效日前5個交易日內，調入成份股平均收益率跑贏指數概率80%，調入成份股平均超額收益率4.7%。

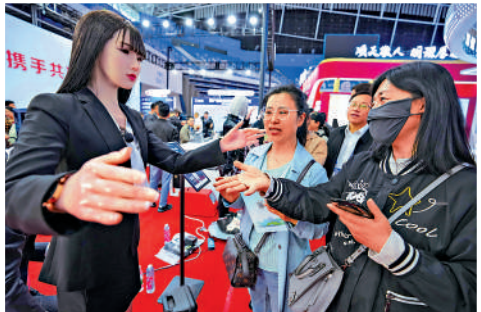
他續稱，中證監發布《推動公募基金高質量發展行動方案》，強化了業績比較基準考核要求，北證50作為基準指數，其成份股調整影響力預計提高，建議關注高影響系數個股。

申萬宏源策略報告建議，從四方面精選北證50投資標的。其一，遴選財報中高速增長，特別是去年四季度和今年首季累計盈利同比增速均超20%的標的。新消費、新科技等內需和潛在新需求關注度有望提升。

其二，穩增長、促內需政策實際效果落地，加之關稅對齊背景下，內需重視度的持續提升，建議優選順周期和消費類個股。

其三，技術變革將帶來新需求及成本效率的提升，可聚焦AI和人形機器人產業鏈。

其四，北證電力設備和化工新材料產業鏈企業眾多，近幾年受周期影響較大，「反內卷」政策導向下，可關注相關行業供給側優化後的「困境反轉」機會。



▲受惠技術變革，AI及人形機器人產業鏈板塊向好。