



2025 年 4 月 17 日

外部不确定性影响下的 A 股策略选择

——A 股策略专题研究

分析师：郑罡

执业证书编号：S0990511010001

电话：0755-83000291

邮箱：zhenggang@ydzq.sgcc.com.cn

相关报告

2025 年 A 股有望趋稳向好（2025.1.17）

ETF 基金或仍为 A 股多方重要阵地
（2025.2.19）

利好政策预期将助力 A 股趋稳向好
（2025.3.13）

- **美国将关税作为谈判筹码**，意欲以强国态势压制世界其他国家接受贸易不合理要求，但未充分考虑其内部问题的复杂性及相关外溢风险影响，导致所出台措施也形成反噬效应。。
- **A 股市场维稳措施及时有效**。金融市场稳定，尤其是股票市场稳定在短期内有效抑制恶意投机资本主动做空并从中牟利的行径；从中期来看，A 股稳定繁荣将为后期对冲外部影响，促消费扩内需创造较好条件；从长期来看，A 股稳中趋好的发展态势能为国内新质生产力创新发展提供长期耐心资本，有利于尖端硬科技创新突破、普及应用及迭代发展。
- 当前，中美之间货物贸易因美国所发起“对等关税”而陷入停滞的概率偏高，因此，有必要采取相应措施加以应对，对冲不利影响，稳定内外部需求，拓展发展空间。
- **支持 A 股市场向好因素主要有三个方面**：一是维稳市场力量不断壮大。二是上市公司分红及股份回购意愿增加。三是国内经济长期稳步向好发展趋势依然乐观。
- **预计 2025 年 A 股仍有望实现波动收敛，重心上移的市场行情表现**，投资者可关注三方面的市场机会：一是高股息低估值的蓝筹权重股，该板块将受益于市场维稳力量增持及场外中长期增量资金配置，其较高股息收益或撬动债市资金的结构调整；二是消费行业的白马股，该板块将受益于后期促消费扩内需政策效应，行业需求有望恢复增长；三是具备核心竞争力的硬科技上市公司，包括 A 股和港股市场，相关上市公司在人工智能、人形机器人、6G 通讯，芯片设计和制造等前沿领域发展有望获得市场较好支持。
- **风险提示**：美国经济衰退风险凸显，美国股债汇调整压力加大对全球金融市场带来负面影响。

正文目录

一、 美国将关税作为谈判筹码	3
(一) 强加的“对等关税”	3
(二) 多国反制对等关税	3
(三) 美国对未反制国家实施 90 天关税暂停	3
二、 A 股市场维稳措施及时有效	4
(一) 美国股债汇均有下跌表现	4
(二) 央行支持中央汇金稳定市场	4
(三) 上市公司加大增持回购力度	4
三、 稳外贸扩内需政策有望加码	5
(一) 构建周边命运共同体	5
(二) 推进人民币国际化	6
(三) 加强与欧洲发达国家的沟通联系	6
(四) 促消费扩内需，做强国内大循环	6
(五) 加大宏观逆周期调控力度	7
四、 A 股后市展望及策略选择	7

图表目录

图表 1：美国 10 年期国债收益率居高不下	4
图表 2：上证指数	5
图表 3：2025 年一季度国内 GDP 增速	6

2025 年 4 月 2 日，美国发布针对全球各国的所谓“对等关税”，要求各国消除对美贸易顺差，实现制造业回流美国，同时，通过对外关税增加财政收入，缓解其政府财政压力，意图通过外部性措施影响来解决美国内部性的结构问题。显然，美国单方面征税政策影响国际经贸秩序，全球金融市场和世界经济运行态势，对其自身也会造成负面影响，导致其政策的稳定性较差，影响各经济主体投资预期，美国经济螺旋式下行风险大增。为应对美国加征关税带来的外部压力，全球各经济体加强沟通联系，努力通过外贸结构调整降低对其内部产业影响，我国各项经济储备政策也对此做了充分预期，并且有能力通过稳外贸和扩内需政策对冲其负面影响。以下将分析此次美方对等关税的影响及国内应对措施，并展望 A 股后市发展及策略选择。

一、美国将关税作为谈判筹码

（一）强加的“对等关税”

此次，美国政府宣布加征对等关税，采取“全球基准关税”和“一国一税率”的方式，即对所有进口商品加征基础 10% 的全面关税，部分国家与地区将面临更高税率，其中对我国加征 34% 的关税，对日本、韩国加征 24%、25% 的关税，对欧盟加征 20% 的关税，对东盟地区的越南、泰国、柬埔寨、印尼分别加征 46%、36%、49% 和 32% 的关税，相关税率计算方法是美国对进口国的货物贸易逆差除以该国对美国的货物进口额的比值的二分之一。该税率的设定缺乏经济学逻辑，实际是对进口国关税谈判的交易筹码。

（二）多国反制对等关税

面对美国所谓“对等关税”，我国率先采取反制措施。2025 年 4 月 4 日，国务院关税税则委员会公告对原产于美国的所有进口商品加征 34% 关税，同时还宣布其他 10 项反制措施。美方不满我国反制措施，4 月 8 日宣布对我国加征关税提升至 84%。4 月 9 日，我国回应美国加征关税措施，将对美关税提升至 84%。

其他国家也在跟进对美反制措施。4 月 8 日，加拿大宣布对美国汽车征收 25% 对等关税。4 月 9 日，欧盟 27 个成员国投票通过首轮对美关税反制措施，将一系列美国产品征收 25% 关税。。

（三）美国对未反制国家实施 90 天关税暂停

由于美国政府不合理关税政策遭受强势反制，美国金融市场对美国经济前进看淡，美国对世界征收关税所凸显其未来经济孤立态势也在侵蚀美元基础，美国股、债、汇的下跌使得美国金融市场面临流动性收紧风险，而美联储则对美国关税所可能导致通胀压力十分警惕，并未给予市场降息预期。面对其国内外众多不利因素，2025 年 4 月 10 日，美国政府宣布对未反制国家实施 90 天关税暂停，同时，对我国加征关税提升至 125%。4 月 11 日，我国回应对美加征关税提升至 125%，同时鉴于美国输华产品已无市场接受可能，将不会理会美国后续加征关税行为。

美国政府意欲以强国态势压制世界其他国家接受贸易不合理要求，但未充分考虑其内部问题的复杂性及相关外溢风险影响，导致所出台措施也形成反噬效应。

二、A股市场维稳措施及时有效

（一）美国股债汇均有下跌表现

美国单方面关税措施引致其股债汇三类资产价格都有下跌表现。自2025年4月2日美国政府宣布对等关税后的短短三个交易日，美股道琼斯指数、纳斯达克指数和标准普尔500指数下跌幅度一度高达13.29%，16%和14.17%；美元指数则持续疲弱走势，4月2日该指数还可收于103.81，4月11日就已经跌破100，并下探至99.01，期间最高跌幅为4.62%；美债表现更是迫使美国政府调整关税政策，10年期美债到期收益率并未因美股下跌而持续走低，而是在投资者集中抛压影响下上冲至4.58%附近，导致美国政府借新还旧成本提高，进一步增加其巨额负债压力。可见，美国关税政策抬升其国内通胀预期，而对外贸易交流受阻影响其国内大型跨国控制运营，投资者预期不稳，美国经济衰退风险增加。

图表 1：美国 10 年期国债收益率居高不下



数据来源：iFind 英大证券研究所整理

（二）央行支持中央汇金稳定市场

美国对等关税政策也对我国资本市场产生短期扰动，4月7日沪深指数出现调整行情。面对因外部冲击而导致的A股异常波动，中央汇金公司于4月7日下午发布公告增持A股ETF基金，并在4月8日表示将发挥A股类“平准基金”作用；同日，央行表态支持中央汇金公司增持行为，并在必要时会提供再贷款支持；金监总局则发文上调保险资金配置权益类资产比例上限，为保险资金入市拓展空间。受益于国家队入市、央行资金支持及保险资金等长线耐心资本增持等预期，A股未现继续下跌走势，上证指数趋稳反弹，市场表现显著优于同期美股。

（三）上市公司加大增持回购力度

除中央汇金入市之外，4月7日中国诚通和中国国新也宣布入市增持央企股票及

A 股 ETF 基金等品种。4 月 8 日，国资委表示支持央企及其控股上市公司加大增持回购力度，随即多家央企先后发布增持控股上市公司消息。A 股其他上市公司及其股东也纷纷发布增持回购的利好消息。从而，A 股维稳力量有效的遏制市场主动做空所可能引发投资者恐慌情绪，国内资本市场未现美国股债汇市场的极端波动行情，而是呈现震荡趋稳的发展态势。

金融市场稳定，尤其是股票市场稳定在短期内有效抑制恶意投机资本主动做空并从中牟利的行径；从中期来看，A 股稳定繁荣将为后期对冲外部影响，促消费扩内需创造较好条件；从长期来看，A 股稳中趋好的发展态势能为国内新质生产力创新发展提供长期耐心资本，有利于尖端硬科技创新突破、普及应用及迭代发展。

图表 2：上证指数



数据来源：iFind 英大证券研究所整理

从反制到维稳，国内首轮对美贸易反制措施呈现较好效果，而美方则因其股债汇市场颓势调整其对等关税的国别措施，对产品端的关税措施亦有变化，包括暂时豁免计算机、智能手机、半导体制造设备、集成电路等部分产品的“对等关税”。我国周密细致的应对措施，不仅有利于国内金融市场的稳定，也有利于在对美贸易谈判中争取更多正当利益。

三、稳外贸扩内需政策有望加码

当前，中美之间货物贸易因美国所发起“对等关税”而陷入停滞的概率偏高，因此，有必要采取相应措施加以应对，对冲不利影响，稳定内外部需求，拓展发展空间。

（一）构建周边命运共同体

此次美国不仅对我国征收高额关税，对我国周边国家也征收较高关税，对周边国家经济发展也将造成不利影响。4 月 8 日，中央周边工作会议召开，强调构建周边命运共同体，要求与周边国家巩固战略互信，支持地区国家走稳自身发展道路，妥善管控矛盾分歧，深化发展融合，共同维护地区稳定，扩大交往交流。4 月 14 日，我国与越南在多领域签署合作协议，并发表《联合声明》，深化双方全面战略合作伙伴关系，加

快构建中越命运共同体。

面对美方单方面所谓“对等关税”，稳定与周边国家发展关系，共商抵御外部风险措施，不仅有利于维护周边稳定安全的外部环境，也有利于增进与周边国家经贸往来，促进产业及资源禀赋优势互补，推进更高层次的合作发展。

（二）推进人民币国际化

美国实施全面对等关税，全球对美货物贸易的结算需求将会减少，美元作为国际贸易结算货币地位或会降低。若我国增加对非美国国家和地区贸易往来，可以考虑货币互换等非美元货币结算方式，缓解非美国国家和地区美元等外汇储备减少的问题，推进人民币国际化进程。

4月上旬消息显示，人民银行与阿根廷中央银行达成协议，将2023年启动的双边货币互换协议中已动用350亿元人民币额外延期12个月。根据协议，双方央行按约定交换等值本币，用于双边贸易结算和短期流动性支持，例如阿根廷可用人民币支付我国进口商品，而我国可用比索采购阿根廷农产品，绕开美元中间环节。协议到期后，双方换回本币并结算利息。

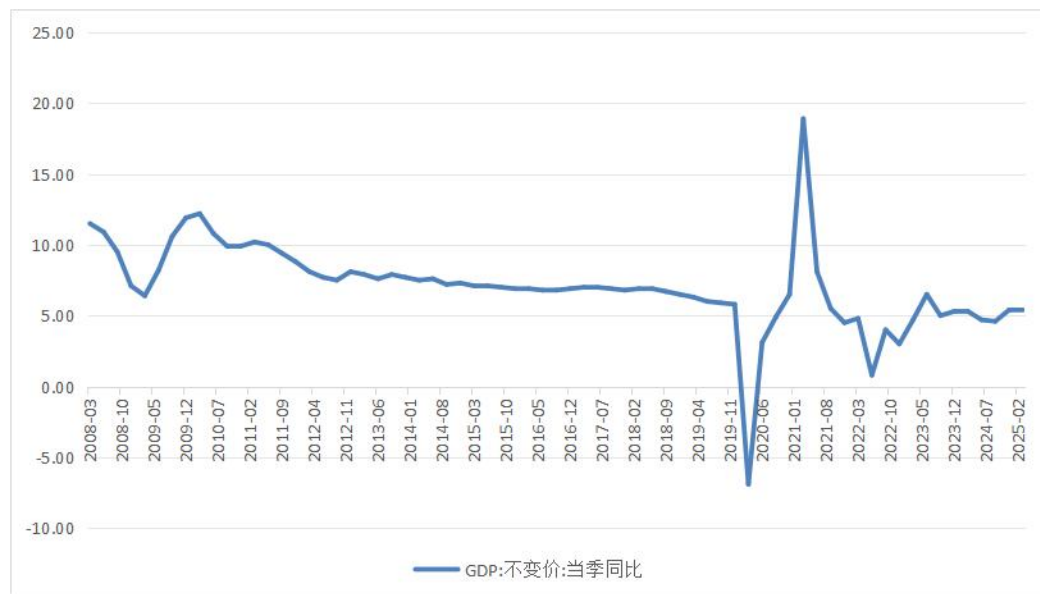
（三）加强与欧洲发达国家的沟通联系

由于欧盟也在此次美国“对等关税”的名单中，而欧盟大量转移制造业至美国来弥补对美贸易顺差的概率偏低，因此，欧盟也出台对美贸易反制措施。为对冲美方全面关税影响，欧盟正在加强与我国经贸沟通，双方表示将开展电动汽车价格承诺谈判，讨论中欧汽车产业投资合作等方面问题。4月11日，西班牙首相访华，中西双方签署经贸、教育、科技等多项合作文件，并发表加强双方全面战略伙伴关系的《行动计划》。中欧作为世界主要经济体，强化双方经贸合作将增强各自抵御外部风险能力。

（四）促消费扩内需，做强国内大循环

统计局公布数据显示，2025年一季度国内生产总值同比增长5.4%，其中颇受关注的内需增长方面，一季度国内社会消费品零售总额同比增长4.6%，国内固定资产投资增长4.1%，分别比上年全年加快1.1和0.1个百分点，反映前期稳经济扩内需政策正在发挥效应。尤其是在耐用品消费方面，以旧换新政策正在发挥效应，一季度限额以上单位通讯器材类、文化办公用品类、家用电器和音像器材类、家具类商品零售额分别增长26.9%、21.7%、19.3%、18.1%。房地产市场也有改善迹象，一季度全国新建商品房销售面积同比下降3.0%，降幅比1-2月份收窄2.1个百分点。为对冲美国对等关税政策影响，保障全年经济发展目标，除稳外贸政策发力之外，二季度国内刺激消费和促进投资政策或将继续加码，部分限制消费措施将面临调整，保障消费者权益制度有望得以完善。

图表 3：2025 年一季度国内 GDP 增速



数据来源：iFind 英大证券研究所整理

（五）加大宏观逆周期调控力度

今年两会期间，国家加大了积极财政刺激力度，包括拟定 2025 年赤字率至 4% 左右，赤字规模达 5.66 万亿，地方专项债规模 4.4 万亿元，特别国债规模 1.8 万亿元。2025 年政府新增债务总规模增至 11.86 万亿元，较上年增加 2.9 万亿元，符合之前市场预期。此番美国加征关税影响我国外贸需求，若二三季度国内经济承压下行，财政政策刺激力度仍有继续加码空间。此次央行宣布再贷款支持中央汇金稳定股市，间接为促消费扩内需施以政策支持，而央行的传统货币政策工具仍有加力空间，存款准备金率下调空间或扩大，配合财政发债刺激措施，结构型货币政策工具或增加，支持促消费扩内需政策。

四、A 股后市展望及策略选择

自 2024 年 4 月中央汇金入市维稳以来，A 股市场基本呈现重心逐步上移的震荡回稳走势。此番尽管有外部因素影响，上证指数仍稳守于 3000 点上方，大盘重心回升趋势并未改变。支持 A 股市场向好因素主要有三个方面：

一是维稳市场力量不断壮大。中央汇金主动承担 A 股类“平准基金”职责，央行再贷款支持中央汇金，保险资金入市规模有望增长，公募基金稳健持股能力逐步增强，央企主动入市增持回购。随着稳定市场中坚力量的增强，A 股异常波动空间也将受到限制。

二是上市公司分红及股份回购意愿增加。2024 年全市场分红达到 2.4 万亿元，分红金额创历史新高，上市公司股份回购近 1500 亿元。截止 2025 年 4 月 15 日，上证 50 指数股息率为 4.29%，沪深 300 指数股息率为 3.70%，而 10 年期国债到期收益率仅为 1.66%。考虑到国债收益率偏低，且年内价格区间波动概率偏大，中长期资金配置 A 股蓝筹品种的预期稳定收益或不逊色于债券投资。随着中长期资金配置 A 股蓝筹比重提升，A 股重心有望逐步上移。

三是国内经济长期稳步向好发展趋势依然乐观。尽管当前国内要面临美国对等关税影响，国内内生增长潜力仍有空间，包括我国拥有规模较大的工程师队伍，具备较好的高端制造提升能力；城镇化率与发达国家仍有差距，投资增长需求犹在；国内还有庞大的消费市场，具有较好消费潜力；与一带一路沿线国家和地区贸易往来增长前景乐观，外贸互惠空间值得期待。中国经济高质量发展进程有望促成 A 股较好行情趋势。

预计 2025 年 A 股仍有望实现波动收敛，重心上移的市场行情表现，投资者可关注三方面的市场机会：一是高股息低估值的蓝筹权重股，该板块将受益于市场维稳力量增持及场外中长期增量资金配置，其较高股息收益或撬动债市资金的结构调整；二是消费行业的白马股，该板块将受益于后期促消费扩内需政策效应，行业需求有望恢复增长；三是具备核心竞争力的硬科技上市公司，包括 A 股和港股市场，相关上市公司在人工智能、人形机器人、6G 通讯，芯片设计和制造等前沿领域发展有望获得市场较好支持。

（文中其他数据均来自 iFind 和英大证券研究所整理）

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资目标、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