

核心观点

分析师 徐陈翼

SAC 证书编号: S0160523030003

xucy@ctsec.com

分析师 王亦奕

SAC 证书编号: S0160522030002

wangyy01@ctsec.com

分析师 张洲驰

SAC 证书编号: S0160524070004

zhangzc@ctsec.com

相关报告

1. 《【财通策略】港股：现金流有效性高地——自由现金流系列研究 4》 2026-05-14
2. 《央企科技指数表现突出——瞭望国资系列 12》 2026-05-14
3. 《中东冲突后再看“东升西落”》 2026-05-12

❖ **引言：**特朗普访华结束，有哪些成果？对长期行情如何影响？中期节奏又如何走？近期经济数据有哪些值得注意的？

❖ **整体行情展望：中美会面成果斐然，支撑长期风险偏好和资金流入。**

❖ **1) 中美访谈成果—长期风险偏好和资金流入有望得到有力支撑：**①整体关系看：特朗普任内（3 年）中美关系有了一块压舱石，将更加稳定。②细分变化看：未来中美贸易冲突有望缓和（对等降税）、中美相互开放有望推进（开放表态较积极）、其中金融开放和科技合作&投资提示关注（从访华企业看）。

2) 历史中美重要会后节奏—短期可能整理，转向 HALO：历史复盘看，通常整理约 1 个月再启动，全 A 略微调/成交额收缩/偏进攻方向超额收缩（除会面也有日历效应影响），即对应转向 HALO 资产。美股影响有限。

3) 其他短中期重要关切：①海外通胀预期加剧、利率快速抬升，给美股乃至全球风险资产一定压力，后续需关注通胀压力验证。②沃什上台后的政策倾向+如何应对通胀为重要不确定因素。

❖ **中美通胀情况如何？**

1) 美国通胀：油价压力明显；核心通胀长期趋势向上，油价对核心通胀影响刚启动。

2) 美国零售：通胀压力下规模抬升（近 3 月环比 0.7%），剔除通胀也正增长，整体向好。

3) 中国通胀：整体通胀同比 2.8%，油价是驱动主因，上游+化工贡献 2.4%，但电气/TMT 等也有正贡献（0.3%/0.2%）。

❖ **对应配置方向：压舱石 HALO 现金流+进攻低拥挤度成长 PLUS。**

1) 稳健方向继续围绕 HALO 交易，优先配置高现金流、重资产、高门槛，攻守兼备+交易难度低，具体如化工（农化/煤化）、有色（工业金属/小金属/稀土等）、交运（集运/油运）等，另外特别重视 4 月政治局会议新增的新基建（6 张网）。反内卷相关（猪/黑链/玻璃）也提示关注。

2) 进攻端“PLUS”聚焦后续有新增产业催化、交易热度仍处低位、利率敏感性较低的成长方向。新增产业催化方向，关注 AI+、半导体设备&材料等；低拥挤度进攻视角，关注商业航天、电池、电网、工程&能源机械等板块；地缘影响视角，关注军工主题或受益于自主可控及军贸逻辑催化。

❖ **风险提示：**全球地缘&衰退风险、海外金融风险超预期、历史经验失效等。



目录

1	中美会谈结果和历史结束后行情走势复盘	3
2	中美通胀情况如何?	6
3	风险提示	8

图表目录

图 1:	中美元首会晤结果	3
图 2:	中美领导会面经验-A 股	4
图 3:	中美领导会面经验-美股&小盘超额	4
图 4:	中美领导会面经验-成长超额&TMT 超额	5
图 5:	Trump TACO or GAMBLE 指数	5
图 6:	美国通胀情况	6
图 7:	美国零售情况	7
图 8:	中国通胀情况	7

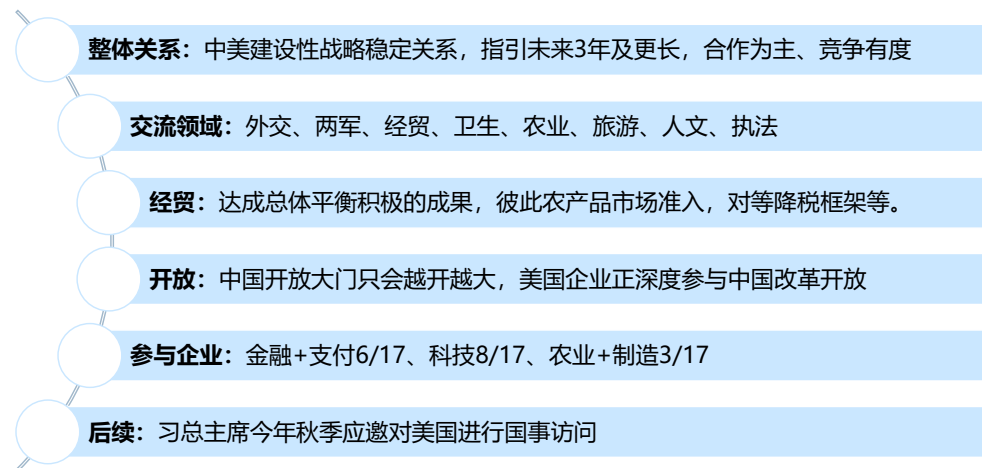
1 中美会谈结果和历史结束后行情走势复盘

本周特朗普带队访华，成果斐然。

1) 整体关系看：特朗普任内（3年）中美关系有了一块压舱石，将更加稳定。

2) 细分变化看：未来中美贸易冲突有望缓和（对等降税）、中美相互开放有望推进（开放表态较积极）、其中金融开放和科技合作&投资提示关注（访华企业看）。

图1：中美元首会晤结果



数据来源：新华社等，财通证券研究所

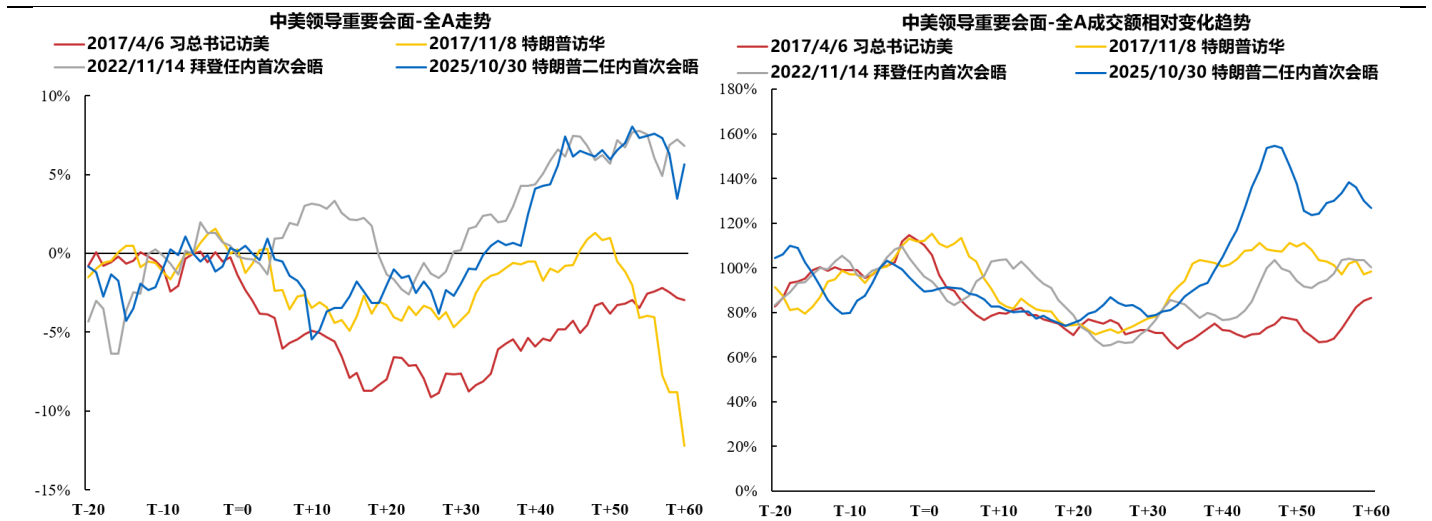
映射行情，中美会面后 A 股可能交易结构调整后再重整旗鼓，可以观察成交是否趋弱验证。

中美重要会面，往往定调该总统任内中美关系、达成一定程度合作，包括中美元首再中美会面、中美元首在美国总统该任内首度会面。具体包括 2017 年中美元首互访、2022 中美元首首度会面、2025 中美元首首度会面。

A 股行情看，会面前市场往往提前交易了中美会面合作预期，而会面后约一个月，行情往往结构调整，包括 A 股走势阶段回落+成交额有所下行。看偏进攻的小盘/成长/TMT，超额也有所收敛。美股看，影响并不明显。

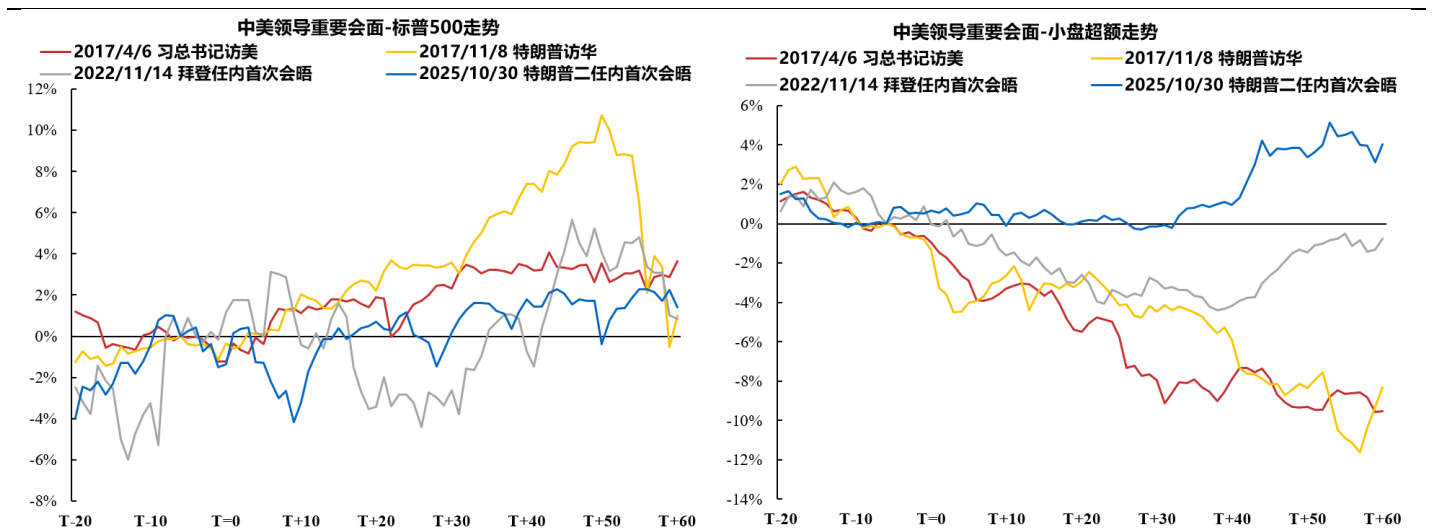
不过考虑中美元首会面往往发生在 10 月底-11 月初以及 4-5 月，也有一定程度日历效应影响，因为相关事件本来后续就有机构调整倾向。

图2：中美领导会面经验-A 股



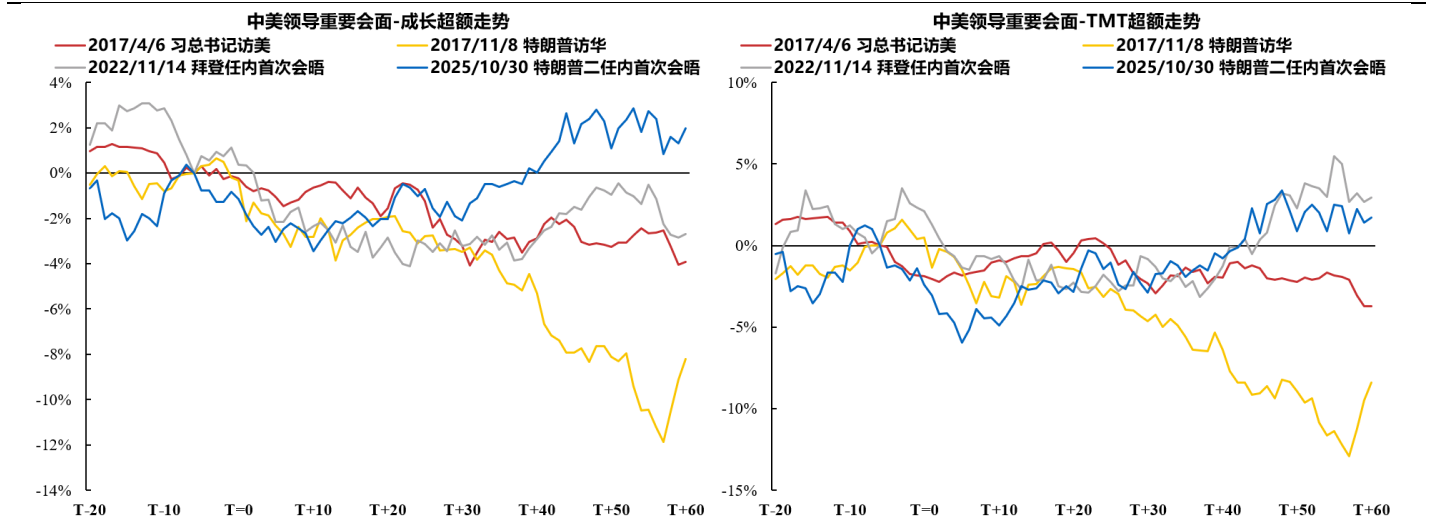
数据来源：wind，财通证券研究所；

图3：中美领导会面经验-美股&小盘超额



数据来源：wind，财通证券研究所；

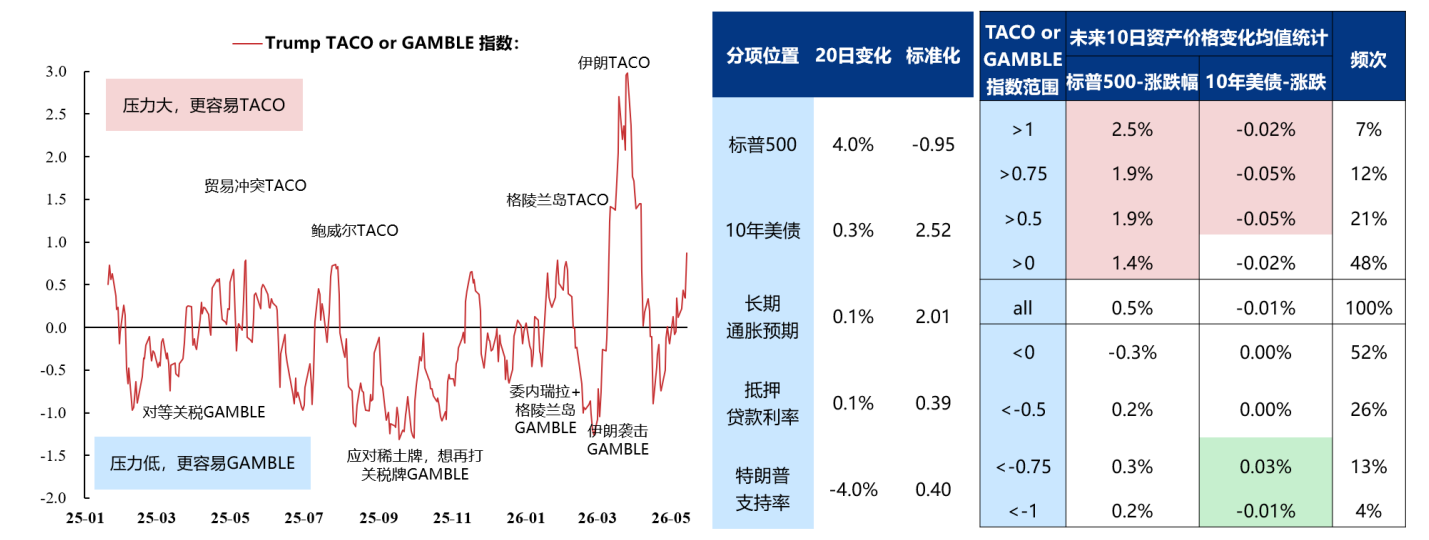
图4：中美领导会面经验-成长超额&TMT 超额



数据来源：wind，财通证券研究所；

当前特朗普压力看指数，由于长期通胀预期抬升，进而传导至美债利率，当前特朗普压力指数在抬升，后续看联储新主席沃什表态和特朗普&贝森特潜在表态情况（之前特朗普&贝森特在美债冲高曾出面稳定市场情绪）。

图5：Trump TACO or GAMBLE 指数



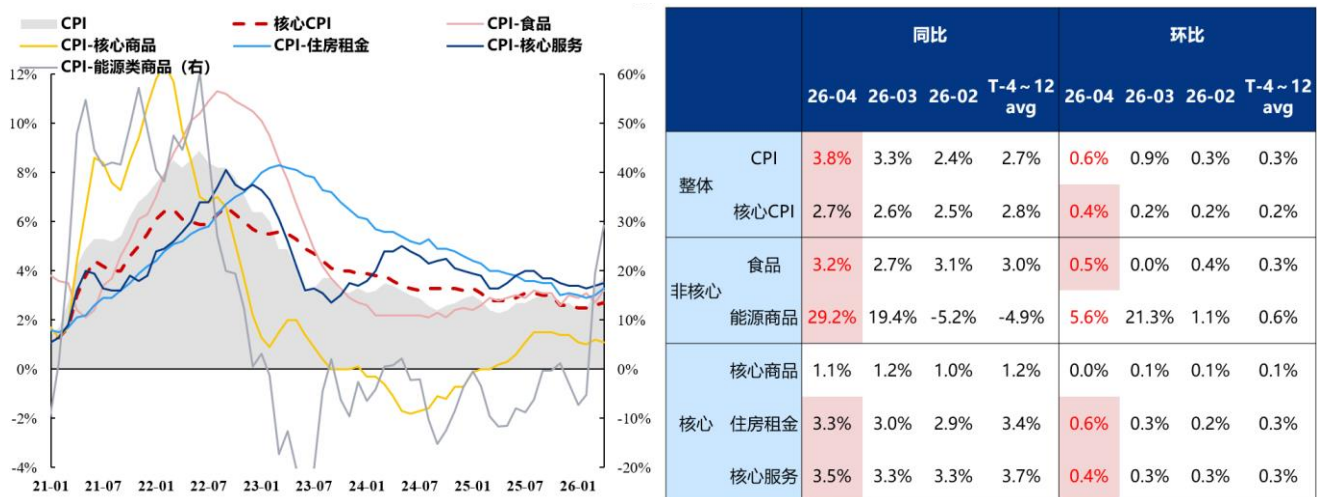
数据来源：wind，rasmussen，财通证券研究所；

2 中美通胀情况如何？

美国通胀看，油价压力明显；核心通胀长期趋势向上，油价侧影响刚启动。

4 月美国 CPI/核心 CPI 同比达 3.8%/2.7%。其中油价影响下能源分项大幅抬升，是 CPI 抬升主因。食品分项也主要是受油价推升、环比 0.4% 显著。核心项看，住房可能是受一次性调整影响、核心商品侧影响有限、核心服务侧环比长期韧性+短期也有抬升。核心项韧性较强，油价对核心项传导目前刚有苗头、仍需看后续验证。

图6：美国通胀情况



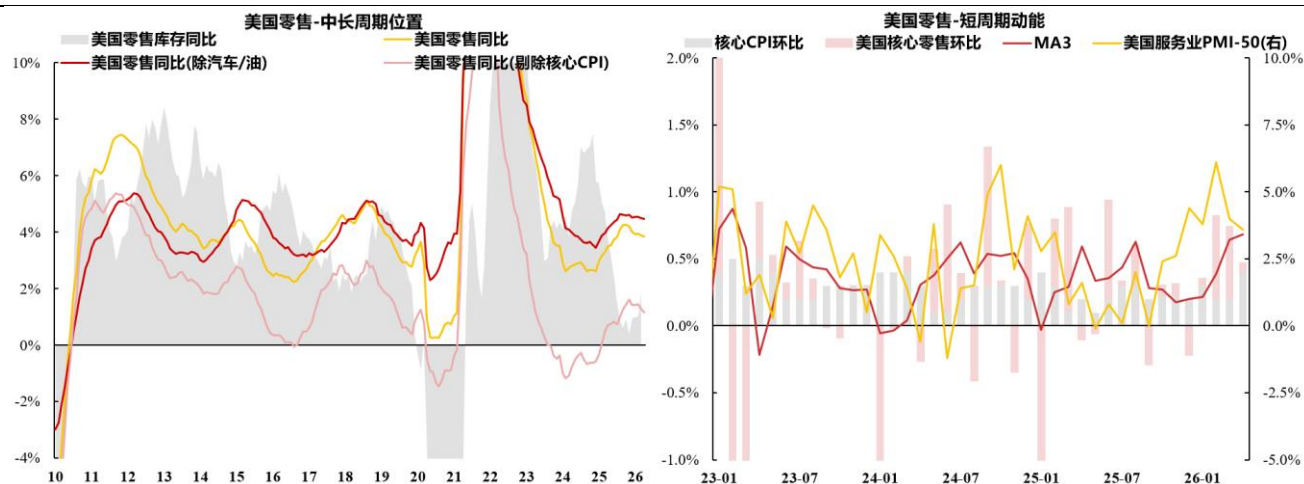
数据来源：wind，财通证券研究所；

美国零售看，通胀压力下规模抬升，剔除通胀也正增长，整体向好。

中长期看目前处于需求高位→被动去库阶段。

短期看 2-4 月零售环比约 0.7% 显著走高，不过更多受通胀侧影响，抛开通胀依然是正增长但 4 月增幅有限。服务业 PMI 高景气也印证消费侧需求向好。

图7：美国零售情况



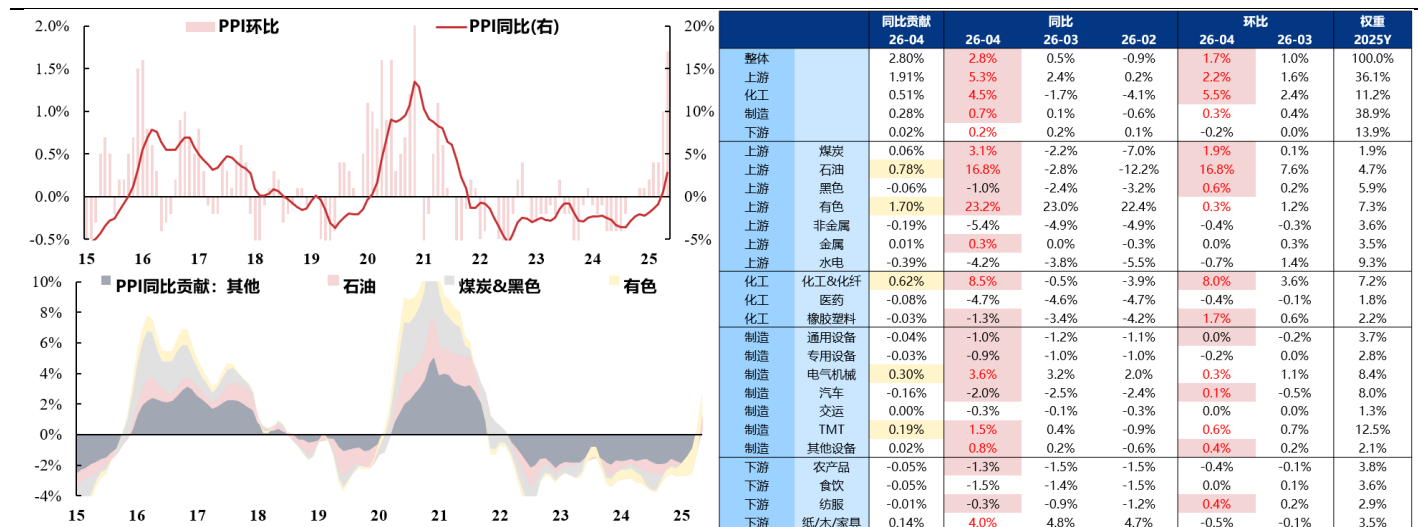
数据来源：wind，财通证券研究所；

国内通胀，油价是驱动主因，但电气和 TMT 等也有正贡献。

上游板块看，油价上涨下，石油、煤炭同比环比均抬升，化工和化纤同比也快速升至高位。另外之前铜价抬升下有色同比也在高位。上游+化工对 PPI 同比贡献 2.4%（总共 2.8%）。

制造和下游看，虽然非受油价影响，但受长期向上趋势支撑。其中电气机械、TMT 等无论整体贡献、自身同比环比都走高。

图8：中国通胀情况



数据来源：wind，财通证券研究所；

3 风险提示

全球地缘风险：美伊冲突存在延续风险，进而影响全球油价和供应链等。

全球经济衰退风险：高油价压制全球景气，硬着陆衰退的风险增加，进而影响中国景气。

海外金融风险超预期：美国潜在的二次通胀风险可能导致降息幅度低于预期，同时叠加美股相对高位，存在美国股市等金融市场波动加大的风险。

历史经验失效：本文结合历史政策效果、经济周期、股市行情等经验对当下进行分析，存在历史经验失效的可能。

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。