下载日志已记录，仅供内部参考

国投证券 SDIC SECURITIES

2026 年 09 月 27 日

# 观察与复盘：会晤之后与十一前后

策略定期报告

证券研究报告

林荣雄 分析师
SAC 执业证书编号：S1450520010001
linrx1@sdicsc.com.cn

黄玮宗 分析师
SAC 执业证书编号：S1450525070002
huangwz1@sdicsc.com.cn

相关报告

| | |
|---|---|
| Q4：定胜负，再出发 | 2026-09-20 |
| 快要熬出头了 | 2026-09-13 |
| 且看“常胜将军”来时路——新时代下公募主动基金跑赢基准总论及十五大启示 | 2026-09-10 |
| AI 灵魂之问：景气还在，那行情呢？ | 2026-09-08 |
| 有转机，在何时？ | 2026-09-06 |

从 2013 年 6 月安纳伯格庄园走到 2026 年 5 月北京，横跨十三年，2013 年以来中美元首共举行 18 次会晤。在此，我们选取具有代表性和对市场产生相对较为清晰影响力的 12 次会晤进行复盘（剔除的主要是视频会晤或者非正式会晤，参考意义不足），会发现：从会晤后市场表现来看，按上证指数口径，会后首个交易日 7 涨 5 跌（均值+0.40%）、会后 5 个交易日 8 涨 4 跌（均值+0.37%）、会后 20 个交易日 4 涨 8 跌（均值-0.86%），会晤正面定价集中在会后一周内，创业板指+中证 2000 的中小盘成长组合，在会晤后占优概率大。

这种相对较为积极的表现在 2025 年之后变得更加明显。2025 年五轮高级别经贸磋商加釜山会晤共六个事件：会后首日 5 涨 1 跌，会后一周 5 涨 1 跌，会后一个月 4 涨 2 跌，核心原因在于从"暂停加税换采购承诺"，变成"双向对等、带明确期限"的制度化安排和沟通机制确立，尾部风险折价被持续压缩，市场因此愿意给缓和期更长的积极定价。事实上，2025 年以前中美经贸磋商及对应元首会晤的共同结构是"美方设题、中方回应"：关税、实体清单、出口管制由美方单方面加码；而 2025 年以来，日内瓦磋商实现 145%与 125%高关税的对等互降，此后经伦敦、斯德哥尔摩、马德里到吉隆坡逐轮细化，最终由釜山元首会晤以“对等关税暂停一年”确认。中美贸易摩擦尾部风险折价下降，叠加国内流动性与产业周期，会晤对于市场的正面影响开始逐步显现。我们认为这种在 2025 年之后更为积极的转变在于两点：

第一，从中方的角度看，我们正在赢得更为积极的战略主动。美国进口份额中，中方的占比已从 2019 年的 18.0%降至 2025 年的 9.0%，中方对美出口占自身出口总额的比重同期从 19.2%降至 11.2%——对美敞口在七年里下降近一半。而这个缺口是靠份额转移补上的：东盟、拉美、中东等市场承接这部分增量。这意味着关税的边际伤害是递减的，当一方没有必须在限定时间内达成协议的压力，谈判的时间价值就转向了另一方。

第二，从美方的角度看，美方的工具没有换来结果。关税收入绝对额并不小——美国联邦关税收入（折年、季调）从 2024 年四季度的 872 亿美元升至 2025 年四季度的 3643 亿美元；但它没有兑现其宣称的财政意义：2026 年起连续两个季度回落，且其法律基础在 2026 年 2 月被美方最高法院推翻。代价则清晰地落在物价端：美国 CPI 同比从 2026 年初的 2.4%一度升至 5 月的 4.2%。更关键的是结果——再高的边际税率也换不来新的让步。工具用尽而目标未达，这是 2025 年之后谈判结构翻转的根本原因。

在此，再次强调三点观察与应对：1、在国内宏观经济 K 型分化没有收敛之前，资本市场“无科技不成牛”，最终结束“M 非 A”信仰要坚定。2、全球宏观不出现“黑天鹅”（例：美联储激进加息周期与美伊冲突明显加剧）前提下，只要 AI 科技后续盈利增长斜率超过贴现率上行的幅度，资产价格就会呈现对冲式上涨；3、只要产业逻辑没问题，经过一个季度的情绪消化与交易拥挤回落至中位水平，四季度 AI 科技行情回归概率在增大，这才是年内胜负手。最后，我们复盘 2010 年至 2025 年共十六个国庆窗口的 A 股行情，以沪深 300 为代表其"节前震荡、节后反弹"在惯性上相当稳定，市场在节前十个交易日逐步进入震荡整理（节前 10 日涨跌幅中位数-1.0%、上涨概率仅 38%），而节后普遍开启反弹，幅度取决于假期期间海外市场与政策的变化，当然 2018 年是唯一的反例。

最后，聚焦本次中美元首会晤，我们认为本次延续了稳定双边关系的方向，公开进展集中在经贸磋商和人工智能对话。两国元首不到半年完成互访，继续沿用今年 5 月确立的“中美建设性战略稳定关系”定位，并强调将这一愿景转化为行动。经贸方面，双方团队达成新的联合安排，围绕对等降税、既有安排延期以及建立贸易和投资理事会等议题形成多项共识，但具体条款和执行细节尚未详细展开。人工智能则增加了新的沟通内容：两国经贸牵头人在现有磋商机制下首次开展 AI 对话，元首会谈中双方也表达了继续对话、加强合作的意愿，中方尤其强调交流风险与收益、防范滥用。

风险提示：国内政策不及预期、海外货币政策变化超预期，历史测算不代表未来。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 内容目录

1. 2026 年中方国事访美：延续稳定双边关系，沿用“中美建设性战略稳定关系”定位 ..... 8
2. 2013 年安纳伯格庄园会晤：中美确立新型大国关系框架，会晤后大盘下跌创业板指占优 ..... 9
3. 2014 年北京会晤：发表《中美气候变化联合声明》，会晤之后对当时市场整体影响有限 ..... 10
4. 2015 年中方国事访美：重申构建新型大国关系中美关系持续改善，会晤后大盘全面上涨中小盘+成长占优 ..... 11
5. 2017 年海湖庄园会晤：中美宣布百日行动计划四个对话机制启动，会晤后市场整体下跌 ..... 12
6. 2017 年美方国事访华：中方高规格接待，但经贸合作很快被推翻，会晤后市场明显下跌 ..... 13
7. 2018 年布宜诺斯艾利斯会晤：贸易摩擦从升级走向谈判转折性时刻，会晤后市场短期提振 ..... 14
8. 2019 年大阪会晤：贸易摩擦从升级走向谈判的转折性时刻，会晤后成长风格鲜明占优 15
9. 2021 年史上首次视频会晤：双边关系持续紧张期间，会晤后市场反弹中小盘领涨 ..... 16
10. 2022 年巴厘岛会晤：中美关系低谷期会晤尝试重建对话机制，会晤后创业板指短期占优 ..... 17
11. 2023 年旧金山斐洛里庄园会晤：中美关系止跌企稳旧金山愿景提出，会晤后风格偏向防御 ..... 18
12. 2025 年釜山会晤：对等关税全面暂停中美经贸磋商机制再次建立，会晤后小盘风格占优 ..... 19
13. 2026 年美方国事访华：构建中美建设性战略稳定关系双边关系趋缓，会晤后仅科创较强 ..... 20
14. A 股国庆前后行情历史复盘 ..... 21

## 图表目录

图 1. 2013 年以来中美元首历次会晤事件回顾 ..... 7
图 2. 2018 年贸易摩擦以来中美经贸磋商历史回顾 ..... 7
图 3. 2013 年以来 12 次中美元首会晤的市场表现与主要成果复盘 ..... 7
图 4. 本次中美元首会晤的八点共识 ..... 8
图 5. 会晤窗口内全球大类资产变动 ..... 9
图 6. 2013 年安纳伯格庄园会晤主要内容回顾 ..... 9
图 7. 2013 年安纳伯格庄园会晤后创业板指占优 ..... 10
图 8. 2014 年北京会晤主要内容回顾 ..... 10
图 9. 2014 年北京会晤后市场整体反弹 ..... 11
图 10. 2015 年中方国事访美主要内容回顾 ..... 11
图 11. 2015 年中方国事访美后创业板指占优 ..... 12
图 12. 2017 年海湖庄园会晤主要内容回顾 ..... 12
图 13. 2017 年海湖庄园会晤后市场表现平淡 ..... 13
图 14. 2017 年美方国事访华主要内容回顾 ..... 13
图 15. 2017 年美方国事访华后市场表现平淡 ..... 14
图 16. 2018 年布宜诺斯艾利斯会晤主要内容回顾 ..... 14
图 17. 2018 年布宜诺斯艾利斯会晤后短期市场情绪有所提振 ..... 15
图 18. 2019 年大阪会晤主要内容回顾 ..... 15

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考



图 19. 2019 年大阪会晤后创业板指持续占优 ..... 16
图 20. 2021 年史上首次视频会晤主要内容回顾 ..... 16
图 21. 2021 年史上首次视频会晤后市场整体反弹，中小盘涨幅居前 ..... 17
图 22. 2022 年巴厘岛会晤主要内容回顾 ..... 17
图 23. 2022 年巴厘岛会晤后创业板指在短期维度占优 ..... 18
图 24. 2023 年旧金山斐洛里庄园会晤主要内容回顾 ..... 18
图 25. 2023 年旧金山斐洛里庄园会晤后市场反应较为温和 ..... 19
图 26. 2025 年釜山会晤主要内容回顾 ..... 19
图 27. 2025 年釜山会晤后中小盘表现相对较好 ..... 20
图 28. 2026 年美方国事访华主要内容回顾 ..... 20
图 29. 2026 年美方国事访华后除科创板块外表现均偏弱 ..... 21
图 30. 国庆节前后沪深 300 指数走势（以节前最后一个交易日为 T 日） ..... 22
图 31. 上证指数近十年国庆节前后的涨跌幅情况（%） ..... 22
图 32. 国庆节前后全 A 成交额走势（以节前最后一个交易日为 T 日） ..... 22
图 33. 2010—2025 年国庆节前后领涨行业与市场风格梳理 ..... 23



下载日志已记录，仅供内部参考



从 2013 年 6 月安纳伯格庄园走到 2026 年 5 月北京，横跨十三年，2013 年以来中美元首共举行 18 次会晤。在此，我们选取具有代表性和对市场产生相对较为清晰影响力的 12 次会晤进行复盘，会发现：从会晤后市场表现来看，按上证指数口径，会后首个交易日 7 涨 5 跌（均值+0.40%）、会后 5 个交易日 8 涨 4 跌（均值+0.37%）、会后 20 个交易日 4 涨 8 跌（均值-0.86%），会晤正面定价集中在会后一周内，创业板指+中证 2000 的中小盘成长组合，在会晤后占优概率大。

这种相对较为积极的表现在 2025 年之后变得更加明显。2025 年五轮高级别经贸磋商加釜山会晤共六个事件：会后首日 5 涨 1 跌，会后一周 5 涨 1 跌，会后一个月 4 涨 2 跌，核心原因在于从"暂停加税换采购承诺"的单向止损行为，变成"双向对等、带明确期限"的制度化安排和沟通机制确立，尾部风险折价被持续压缩，市场因此愿意给缓和期更长的积极定价。事实上，2025 年以前，关税、实体清单、出口管制由美方单方面加码；而 2025 年以来，日内瓦磋商实现 145%与 125%高关税的对等互降，此后经伦敦、斯德哥尔摩、马德里到吉隆坡逐轮细化，最终由釜山元首会晤以“对等关税暂停一年”确认，谈判内容从"承诺"变成"清单"，从"暂停"变成"暂停一年、双向对等"，会晤的功能转为确认规则。中方议价地位的变化收敛了市场对"最坏情形"的定价，尾部风险折价下降，叠加国内流动性与产业周期，会晤对于市场的正面影响开始逐步显现。我们认为这种在 2025 年之后更为积极的转变在于两点：

第一，从中方的角度看，我们正在赢得更为积极的战略主动。美国的进口份额中，中方的占比已从 2019 年的 18.0%降至 2025 年的 9.0%，中方对美出口占自身出口总额的比重同期从 19.2%降至 11.2%——对美敞口在七年里下降近一半。而这个缺口是靠份额转移补上的：东盟、拉美、中东等市场承接这部分增量。这意味着关税的边际伤害是递减的。当一方没有必须在限定时间内达成协议的压力，谈判的时间价值就转向了另一方。

第二，从美方的角度看，美方的工具没有换来结果。关税收入绝对额并不小——美国联邦关税收入（折年、季调）从 2024 年四季度的 872 亿美元升至 2025 年四季度的 3643 亿美元；但它没有兑现其宣称的财政意义：2026 年起连续两个季度回落，且其法律基础在 2026 年 2 月被美方最高法院推翻。代价则清晰地落在物价端：美国 CPI 同比从 2026 年初的 2.4%一度升至 5 月的 4.2%。更关键的是结果——用七年时间把从中国进口的份额从 18%压至 9%之后，可切的部分基本切完，再高的边际税率也换不来新的让步。工具用尽而目标未达，这是 2025 年之后谈判结构翻转的根本原因。

在此，我们将过去十三年具有代表性和对市场产生相对较为清晰影响力的 12 次会晤进行复盘，具体情况而言：

1、安纳伯格庄园会晤（2013.06）
两国政府均刚完成换届：美方 2012 年 11 月连任，中方 2013 年 3 月履新。会晤安排在拉美之行之后——中方在结束对特立尼达和多巴哥、哥斯达黎加、墨西哥的国事访问后，赴美国加利福尼亚州安纳伯格庄园。中方在会晤中提出新型大国关系：不冲突不对抗、相互尊重、合作共赢。会后第 5 个交易日上证指数-3.05%。

2、北京会晤（2014.11）
美方来华出席亚太经合组织会议并对中国进行国事访问。公布成果 27 项：发表《中美气候变化联合声明》，首次公布 2020 年后减排行动目标；同意加快中美投资协定谈判并推动信息技术协定扩围；签署重大军事行动相互通报机制与海空相遇安全行为准则两份军事互信谅解备忘录；达成商务旅游签证延长至 10 年、留学签证至 5 年的互惠安排。会后第 5 个交易日上证-1.74%，第 20 个交易日上证+17.86%、沪深 300+24.18%。

3、中方国事访美（2015.09）
出访行程：对美国进行国事访问并出席联合国成立 70 周年系列峰会（9 月 22—28 日，西雅图—华盛顿—纽约）。双方公布成果清单 49 项：重申构建新型大国关系，美方表示欢迎一个强大、繁荣、稳定的中国；同意推进中美投资协定（BIT）谈判；网络安全方面达成共识，决

下载日志已记录，仅供内部参考



定建立打击网络犯罪及相关事项高级别联合对话机制；发表第二份气候变化联合声明；就人民币纳入 IMF 特别提款权（SDR）加强沟通；将 2016 年设为中美旅游年。会后第 5 个交易日上证+2.94%、第 20 个交易日+9.38%；同期创业板指+22.63%、中证 2000+19.94%。

4、海湖庄园（2017.04）

美方新政府就任后首次中美元首面对面沟通。会晤宣布三项安排：建立外交安全、全面经济、执法及网络安全、社会和人文四个高级别对话机制，前两个当场启动；美方宣布「百日行动计划」，以 100 天为期限磋商贸易问题；确认美方年内对中国进行国事访问。此外就朝鲜半岛、两军交往、追逃追赃等交换意见。会后第 5 个交易日上证-1.23%、第 20 个交易日-6.33%。

5、美方国事访华（2017.11）

中方以国事访问规格接待。两国企业签署合作项目 34 个、金额 2535 亿美元；中方宣布按自身时间表放宽银行业、证券基金、保险业外资准入并逐步降低汽车关税；双方确认用好四个高级别对话机制，推进两军各层级交流，加强追逃追赃与禁毒合作。会后第 5 个交易日上证-0.83%、第 20 个交易日-4.54%；同期沪深 300-2.57%、中证红利-3.19%。

6、布宜诺斯艾利斯（2018.12）

会晤达成：停止加征新关税、设置 90 天过渡期、启动结构性谈判；中方决定对芬太尼类物质整类列管。会后首日上证+2.57%、创业板指+3.27%。

7、大阪（2019.06）

背景：2018 年 7 月起美方分三轮对华加征关税；2019 年 5 月第十一轮磋商未能达成协议，2000 亿美元商品税率由 10%提至 25%；同月华为及 70 家关联企业被列入实体清单；美方启动对约 3000 亿美元中国商品的加税听证。会晤成果：重启经贸磋商、美方不再加征新关税、中方增加采购农产品。会后首日上证+2.22%、第 5 个交易日+1.08%、第 20 个交易日-1.15%；20 日窗口中创业板指+3.33%。

8、视频会晤（2021.11）

中美关系史上第一次元首视频会晤，也是美方新政府就任后双方元首首次沟通，时长约三个半小时。中方在会晤中提出处理两国关系的框架：明确中国台湾问题是中国核心利益中的核心，反对以「竞争」名义搞阵营对抗，提出相互尊重、和平共处、合作共赢三点原则与四个方面的优先事项。双方就经贸、气候、公共卫生与人文交流交换意见，未产生成文成果。会后第 5 个交易日上证+1.91%、第 20 个交易日+3.97%；同期中证 2000+6.17%、中证 1000+5.17%。

9、巴厘岛（2022.11）

背景：当年 8 月美方众议长窜访中国台湾地区，中方宣布八项反制措施，包括取消两军战区领导通话、国防部工作会晤与海上军事安全磋商机制三项，以及暂停禁毒、气候等领域商谈五项。会晤成果：两国元首同意外交团队保持战略沟通并定期磋商，财金团队就宏观经济与经贸问题加强协调，重启公共卫生、农业粮食安全等领域对话，恢复禁毒合作，并商定后续高层互访。会后首日上证+1.64%、第 5 个交易日+0.05%、第 20 个交易日+3.10%；同期沪深 300+4.20%。

10、旧金山斐洛里庄园（2023.11）

背景：当年 2 月飞艇事件后，美方多位高层官员访华。会晤成果清单超过 20 项：恢复两军高层沟通、国防部工作会晤与海上军事安全磋商机制，开展战区领导通话；成立中美禁毒合作工作组；建立人工智能政府间对话；启动「强化气候行动工作组」并发表《阳光之乡声明》；同意增加直航航班；启动续签《中美科技合作协定》。会后首日上证-0.71%、第 5 个交易日-0.95%、第 20 个交易日-3.39%。

11、釜山（2025.10）

背景：当年综合税率一度达 145%，5 月 12 日日内瓦会谈后降回 30%并建立中美经贸磋商机制，此后经伦敦、斯德哥尔摩等轮磋商；10 月初双方在稀土出口管制与出口管制穿透性规则

下载日志已记录，仅供内部参考



上分别出台措施，10 月 25—26 日吉隆坡磋商达成基本共识。釜山会晤成果：美方取消 10%芬太尼关税、24%对等关税继续暂停一年；暂停出口管制 50%穿透性规则与对华海事物流造船业 301 措施各一年；中方相应暂停反制措施。会晤当日上证-0.73%、第 5 个交易日+0.52%、第 20 个交易日-2.80%；5 日窗口中中证 2000+2.36%、中证红利+2.05%。

12、美方国事访华（2026.05）

会晤将双边关系定位为「中美建设性战略稳定关系」；成立贸易理事会与投资理事会，原则同意对同等规模关注产品降税、解决农产品非关税壁垒与市场准入，中方采购美方飞机、美方保障发动机及零部件。会晤当日上证-1.52%、第 5 个交易日-2.41%、第 20 个交易日-4.57%；5 日窗口中科创 50+2.27%。

目前看，何立峰副总理 9 月 19-23 日在美举行经贸磋商，9 月 23-25 日元首应特朗普邀请对美国进行国事访问。近年中美高层会晤前至会晤后一周通常是风险偏好缓和阶段，成长风格通常引领反弹，对应人民币汇率走强。同时，11 月将开启美中期选举，3 日将改选众议院全部 435 席、参议院 35 席及 39 个州长职位，当前在参众两院选情均对共和党相当不利，核心问题在于特朗普关税政策叠加对伊冲突推升能源价格使得高通胀生活成本。市场的推测是越往中期选举时间点靠拢，特朗普对于压低通胀（美伊冲突让步）和美债利率（财政危机降温）的内生诉求就会明确增强。

结合 9 月美联储加息落地，我们认为：1、这次加息既非 2022-2023 式的激进加息周期开启（毕竟看到 SEP 同时上调经济增长预期、就业维持稳定，软着陆叙事仍在），也不是释放鸽派信号的"最后一次加息"，更准确的定性是：一次被市场充分预期、但政策路径仍偏鹰的"限制性利率延长"。2、加息下真正压力不是 25bp 本身，而是长端 5%的"引力"，这种环境下高景气资产是历史上依然是超额占优的。若 AI 龙头盈利增速若足以覆盖 5%无风险利率，那么市场将对利率高位"逐渐钝化，这点在过去 8-9 月美股科技上已经得以体现。在此认知基础上，我们提出对年内 AI 科技行情后续预判，需要提示的是以下展望均建立在一定假设条件成立的基础上：

1、第一阶段（9 月下旬，小反弹）：利空出尽后的估值修复。9 月 16 日美联储 FOMC 加息 25bp 落地"利空出尽"，压制 AI 板块估值的贴现率因素边际缓解，板块开启超跌反弹。叠加 9 月下旬开始中美高层频繁互动，市场风险偏好中枢有望抬升。

2、第二阶段（预计 10 下旬-11 月，预计反弹）：产业催化下业绩驱动行情。10 月下旬美股三季报季：英伟达、微软、谷歌等将披露四季度资本开支指引，若 AI 收入增速与算力需求超预期，将直接上修全球 AI 产业的盈利预期。10 月底 Anthropic 上市，其招股书披露的 ARR 数据与商业化进展，将验证 AI 大模型的盈利模式。10 月底 A 股三季报披露，DeepSeek 筹备科创板上市，这是 AI 产业景气重要验证期。若届时长端利率随财政预期降温回落至 4.7%以下，那么 AI 科技的大反弹将毫无疑问。

3、第三阶段（预计 11 月-12 月）：存在估值切换与地缘政治的波动。若特朗普在 11 月结束中期选举之后，是否会开展与伊朗更为激烈的军事冲突；若中期选举丢失参众两院，是否会通过进一步外部战争寻求国内更高支持的地缘政治问题值得关注。

在此，再次强调三点观察与应对：1、在国内宏观经济 K 型分化没有收敛之前，资本市场“无科技不成牛”，最终结束“M 非 A”信仰要坚定。2、全球宏观不出现“黑天鹅”（例：美联储激进加息周期与美伊冲突明显加剧）前提下，只要 AI 科技后续盈利增长斜率超过贴现率上行的幅度，资产价格就会呈现对冲式上涨；3、只要产业逻辑没问题，经过一个季度的情绪消化与交易拥挤回落至中位水平，四季度 AI 科技行情回归概率在增大，这才是年内胜负手。最后，我们复盘 2010 年至 2025 年共十六个国庆窗口的 A 股行情，以沪深 300 为代表其"节前震荡、节后反弹"在惯性上相当稳定，市场在节前十个交易日逐步进入震荡整理（节前 10 日涨跌幅中位数-1.0%、上涨概率仅 38%），而节后普遍开启反弹，幅度取决于假期期间海外市场与政策的变化，当然 2018 年是唯一的反例。

下载日志已记录，仅供内部参考



图1.2013 年以来中美元首历次会晤事件回顾




资料来源：Wind、国投证券证券研究所

图2.2018 年贸易摩擦以来中美经贸磋商历史回顾




资料来源：Wind、国投证券证券研究所

图3.2013 年以来 12 次中美元首会晤的市场表现与主要成果复盘

| 会晤 | 基准日 | 上证指数T+5日涨跌幅 | 上证指数T+20 日涨跌幅 | 20 日领涨指数 | 20 日领跌指数 | 主要成果与结论 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 安纳伯格庄园会晤** | 2013/6/7 | -3.05% | -9.17% | 创业板指 +3.76% | 中证红利 -12.15% | 确立"不冲突不对抗、相互尊重、合作共赢"框架；只有框架，无可交易条款 |
| 圣彼得堡会晤 | 2013/9/6 | 4.50% | 4.37% | 创业板指 +8.34% | 中证红利 +2.37% | 回顾安纳伯格共识、重申新型大国关系；无具体安排 |
| 中方国事访美** | 2015/9/25 | 2.94% | 9.38% | 创业板指 +22.63% | 沪深300 +9.35% | 公布 49 项成果清单，BIT 与气候合作列入议程；BIT 此后未完成 |
| 杭州会晤 | 2016/9/2 | 0.38% | -0.07% | 中证2000 +4.65% | 沪深300 -0.23% | 共同批准并交存《巴黎协定》批准文书；BIT 与南海分歧未解 |
| 海湖庄园会晤** | 2017/4/7 | -1.23% | -6.33% | 沪深300 -4.51% | 中证2000 -13.43% | 建立四个高级别对话机制、启动"百日计划"，5 月达成 10 项早期收获 |
| 布宜诺斯艾利斯会晤** | 2018/11/30 | 0.68% | -3.64% | 中证红利 -0.26% | 创业板指 -5.93% | 停止加征新关税、留 90 天谈判窗口；中方整类列管芬太尼 |
| 大阪会晤** | 2019/6/28 | 1.08% | -1.15% | 创业板指 +3.33% | 中证2000 -2.15% | 美方停止加征新关税、磋商重启；中方增购农产品。华为表述双方不一致 |
| 视频会晤 | 2021/11/16 | 1.91% | 3.97% | 中证2000 +6.17% | 科创50 +1.28% | 首次视频会晤，确立相互尊重、和平共处、合作共赢三原则；无具体安排 |
| 巴厘岛会晤** | 2022/11/14 | 0.05% | 3.10% | 沪深300 +4.20% | 科创50 -1.79% | 恢复两军沟通与禁毒、气候合作；"护栏"此后被飞艇事件打断 |
| 旧金山斐洛里庄园会晤** | 2023/11/15 | -0.95% | -3.39% | 中证红利 +0.68% | 创业板指 -7.10% | 20 多项机制清单，含首次 AI 政府间对话；关税与出口管制未触及 |
| 釜山会晤** | 2025/10/30 | 0.52% | -2.80% | 中证2000 -0.67% | 科创50 -10.31% | 对等暂停一年：取消 10% 芬太尼关税、24% 对等关税再停一年 |
| 美方国事访华** | 2026/5/14 | -2.41% | -4.57% | 中证红利 -2.24% | 中证2000 -9.03% | 确立"建设性战略稳定关系"，设贸易与投资理事会；半导体与 AI 未入清单 |

资料来源：Wind、国投证券证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



## 1.2026 年中方国事访美：延续稳定双边关系，沿用“中美建设性战略稳定关系”定位

2026 年 9 月 23 日至 25 日，中方应邀对美国进行国事访问，本次中美元首会晤延续了稳定双边关系的方向，公开进展集中在经贸磋商和人工智能对话。两国元首不到半年完成互访，继续沿用今年 5 月确立的“中美建设性战略稳定关系”定位，并强调将这一愿景转化为行动。

具体而言，双方达成八点成果共识，包括：

一、双方同意构建“基于尊重、公平、对等的中美建设性战略稳定关系”。

二、双方同意相互支持对方办好亚太经合组织（APEC）领导人非正式会议和二十国集团（G20）领导人峰会。两国元首有意出席对方主办的会议。

三、两国元首同意伊朗应履行不发展核武器的承诺，任何国家或机构都不得对国际水道征收通行费。

四、两国元首忆及中国和美国是二战盟友，并肩作战赢得战争胜利。

五、两国元首认可中美经贸磋商机制积极作用和双方经贸团队磋商成果，包括建立并推进贸易理事会等机制，达成“300 亿美元”对等降税安排，延期吉隆坡经贸磋商成果等，并指示予以落实。

六、中美禁毒执法部门合作取得可视化成果。近期，双方密切合作，联合破获多起涉新精神活性物质及前体化学品案件，在两国抓获数十名相关犯罪嫌疑人。

七、双方同意建立中美人工智能对话，交流人工智能相关风险和惠益。下次对话将于今年 11 月举行。双方同意建立人工智能事件的沟通渠道。

八、美方欢迎中方租借给美国亚特兰大动物园的一对大熊猫抵美。

此外，中美两军还同意尽快签署加强危机沟通与预防的谅解备忘录，继续合作搜寻在华美军失踪人员遗骸。

资产价格方面，本次中美会晤期间，主要大类资产价格以下跌为主，上涨的 3 项是布伦特原油+7.41%、美元指数+0.73%、美元兑离岸人民币+0.26%，而它们的驱动都不是中美关系本身：油价对应霍尔木兹海峡通行仍未恢复的供给溢价，美元与人民币汇率对应美国数据走强后的加息预期。尤其是冲高的美债利率压制了市场情绪，掩盖了中美元首会晤带来的风险偏好改善，会晤窗口内，美国 10 年期国债收益率由 4.96%升至 5.19%，09 月 25 进一步升至 5.193%，2 年期由 4.71%升至 4.87%。

图4.本次中美元首会晤的八点共识

**本次中美元首会晤：八点成果共识**

根据公开通报整理

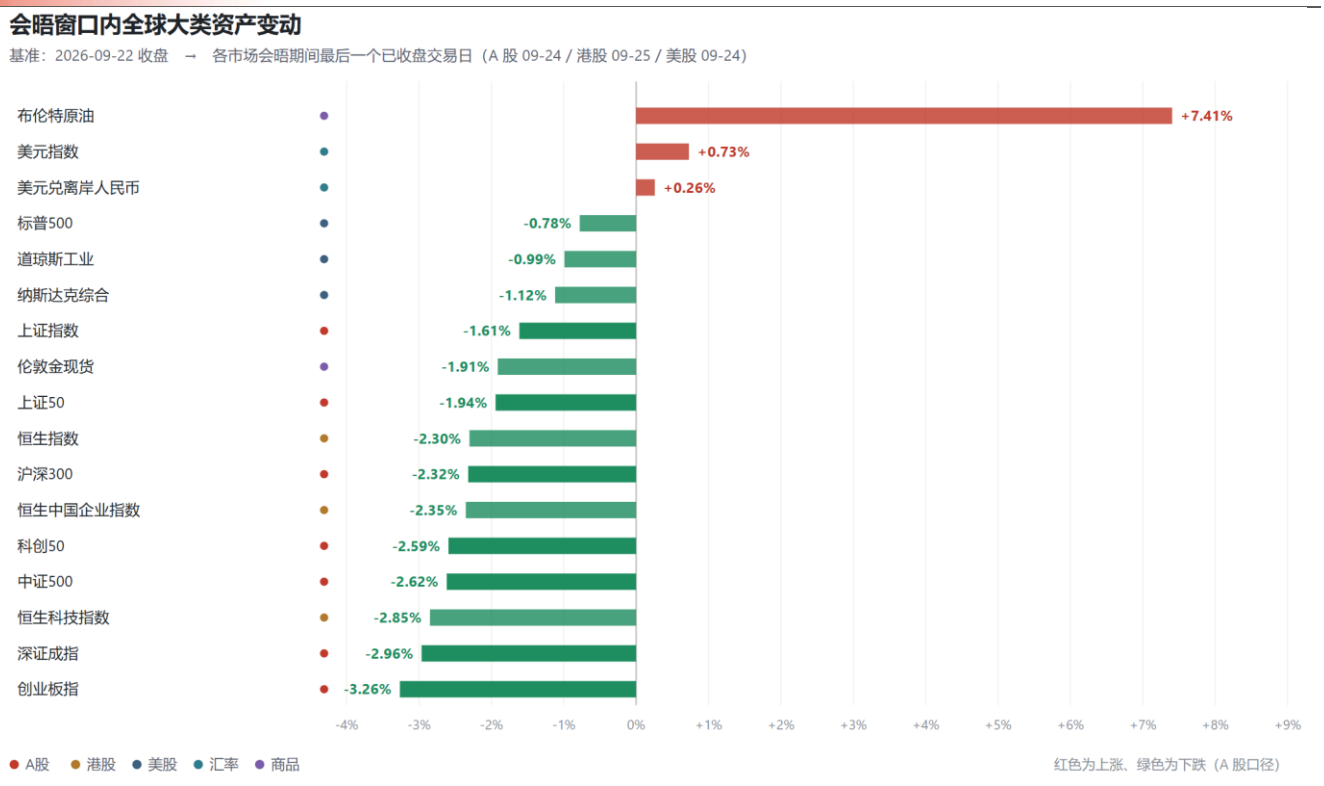
| 序号 | 成果共识 | 关键信息 |
|---|---|---|
| 一 | 双方同意构建 **“基于尊重、公平、对等的中美建设性战略稳定关系”**。 | 关系定位；尊重、公平、对等 |
| 二 | 双方同意相互支持对方办好亚太经合组织（**APEC**）领导人非正式会议和二十国集团（**G20**）领导人峰会，两国元首有意出席对方主办的会议。 | APEC / G20；相互支持；有意出席 |
| 三 | 两国元首同意伊朗应履行不发展核武器的承诺，任何国家或机构都不得对国际水道征收通行费。 | 伊朗核问题；国际水道；不得征收通行费 |
| 四 | 两国元首忆及中国和美国是二战盟友，并肩作战赢得战争胜利。 | 二战盟友；历史记忆 |
| 五 | 两国元首认可中美经贸磋商机制积极作用和双方经贸团队磋商成果，包括建立并推进贸易理事会等机制，达成 **“300亿美元”对等降税**安排，延期吉隆坡经贸磋商成果等，并指示予以落实。 | 经贸磋商机制；贸易理事会；300亿美元；对等降税；延期落实 |
| 六 | 中美禁毒执法部门合作取得可视化成果。近期，双方密切合作，联合破获多起涉新精神活性物质及前体化学品案件，在两国抓获数十名相关犯罪嫌疑人。 | 禁毒执法；联合破案；抓获数十人 |
| 七 | 双方同意建立中美 **人工智能对话**，交流人工智能相关风险和惠益。下次对话将于今年**11月**举行。双方同意建立人工智能事件的沟通渠道。 | 人工智能对话；11月举行；风险与惠益；沟通渠道 |
| 八 | 美方欢迎中方租借给美国亚特兰大动物园的一对大熊猫抵美。 | 亚特兰大动物园；大熊猫 |
| **此外** | 中美两军还同意尽快签署**加强危机沟通与预防**的谅解备忘录，**继续合作搜寻在华美军失踪人员遗骸**。 | |

*资料来源：Wind、国投证券证券研究所*

下载日志已记录，仅供内部参考



图5.会晤窗口内全球大类资产变动




*资料来源：Wind、国投证券证券研究所*

## 2. 2013 年安纳伯格庄园会晤：中美确立新型大国关系框架，会晤后大盘下跌创业板指占优

2013 年 6 月 7—8 日，中方与美方在加利福尼亚州安纳伯格庄园举行会晤。这是一次刻意去仪式化的安排，交流累计超过 8 小时。背景是两国政府刚刚完成换届——美方 2012 年 11 月连任、中方 2013 年 3 月履新，于是有了这场在拉美之行后“即访”美国的庄园外交。核心议题是中方提出的新型大国关系：不冲突不对抗、相互尊重、合作共赢，同时涉及网络安全、气候变化、经济金融与朝鲜半岛问题。

图6.2013 年安纳伯格庄园会晤主要内容回顾

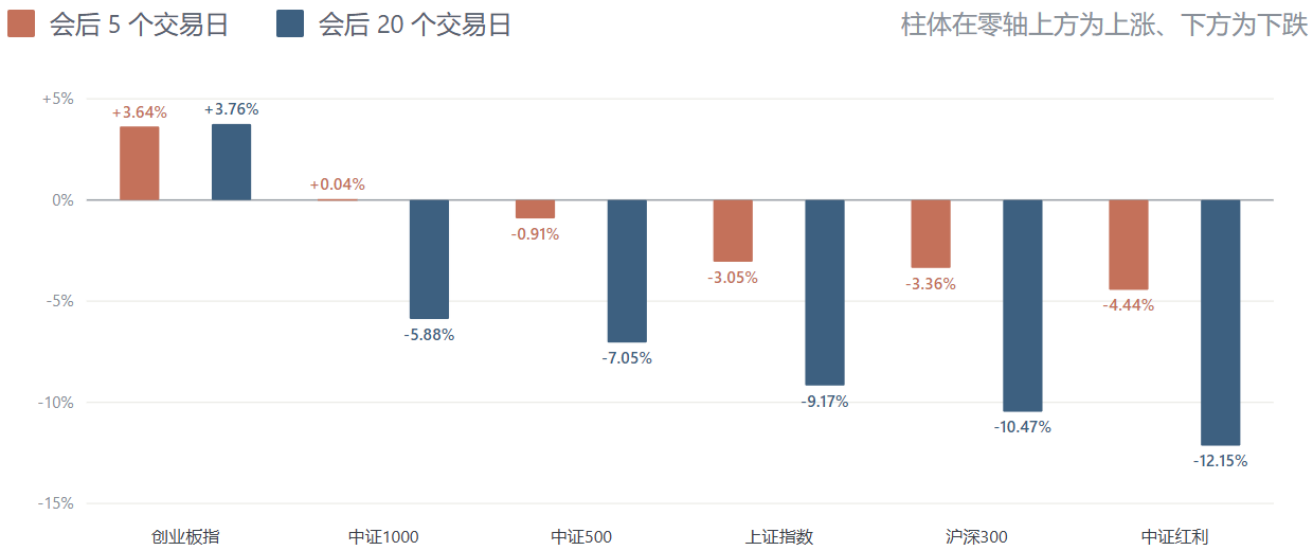
| 领域 | 中方表述 | 美方表述 / 成果 |
| --- | --- | --- |
| 关系定位 | 提出共同构建**不冲突不对抗、相互尊重、合作共赢**的中美新型大国关系，为两国关系规划蓝图 | 表示美中合作而不对抗更可能实现各自的安全与繁荣，愿把握“独一无二的机遇” |
| 政治与安全 | 强调中美关系站在新的历史起点上，推动“跨越太平洋的合作” | 欢迎一个和平、稳定、繁荣的中国，希望同中方保持强有力的合作关系 |
| 经济与金融 | 就两国经济金融形势、各自国内改革交换意见 | 讨论双边经济议题（未公布量化安排） |
| 网络安全 | 就网络安全问题坦率交换意见，主张通过对话合作处理分歧 | 同意就网络安全开展对话（具体机制未公布） |
| 气候变化 | 就气候变化等全球性问题交换意见 | 同意在气候变化领域推进合作 |
| 国际与地区 | 就朝鲜半岛等国际和地区问题深入交换意见 | 约定在半岛等问题上保持沟通协调 |

*资料来源：Wind、国投证券证券研究所*

下载日志已记录，仅供内部参考



图7.2013 年安纳伯格庄园会晤后创业板指占优




资料来源：Wind、国投证券证券研究所

### 3. 2014 年北京会晤：发表《中美气候变化联合声明》，会晤之后对当时市场整体影响有限

2014 年 11 月，美方来华出席亚太经合组织会议并对中国进行国事访问，公布成果 27 项，是双方重启元首外交以来密度最高的一次：发表《中美气候变化联合声明》、首次公布 2020 年后减排行动目标，同意加快中美投资协定谈判并推动信息技术协定扩围，签署重大军事行动相互通报机制与海空相遇安全行为准则两份军事互信谅解备忘录，达成商务旅游签证延长至 10 年、留学签证至 5 年的互惠安排。会后第 5 个交易日上证-1. 74%、第 20 个交易日+17. 86%、沪深 300+24. 18%

图8.2014 年北京会晤主要内容回顾

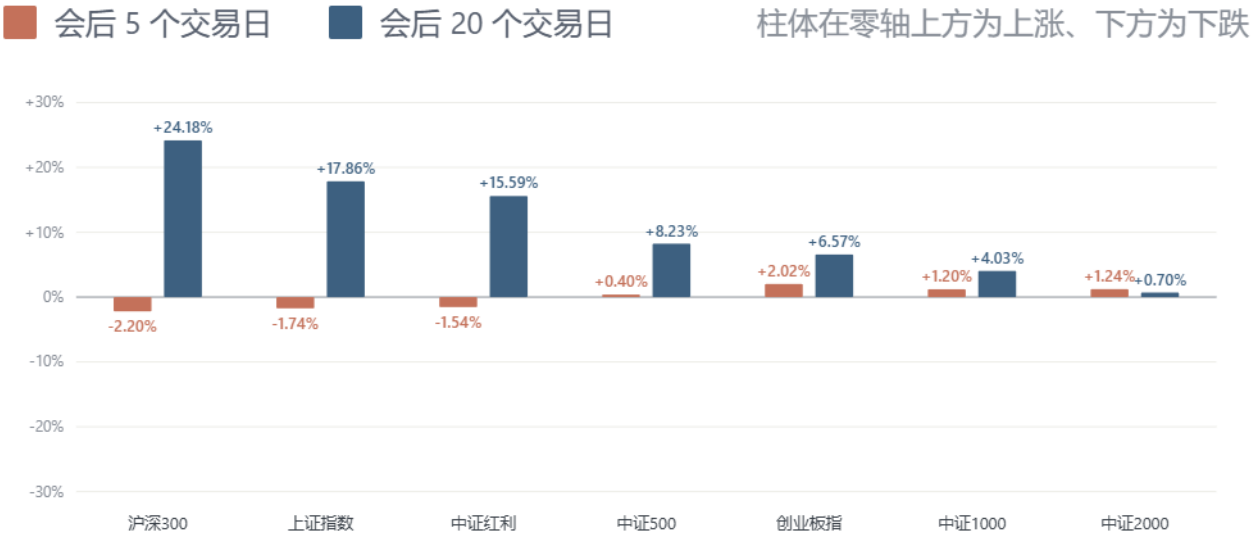
| 领域 | 中方官方表述 |
| --- | --- |
| 气候与能源 | 发表《中美气候变化联合声明》，公布 2020 年后减排行动目标 |
| 经贸与投资 | 同意加快中美投资协定（BIT）谈判，推动信息技术协定（ITA）扩围 |
| 军事互信 | 签署"重大军事行动相互通报机制"与"海空相遇安全行为准则"两份谅解备忘录 |
| 人员往来 | 达成签证互惠，商务/旅游签证延长至 10 年、留学签证至 5 年 |
| 国际与地区 | 就朝鲜半岛、伊朗核问题、阿富汗等交换意见 |
| 元首交往 | 安排中南海瀛台夜话等非正式互动 |

资料来源：Wind、国投证券证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



图9.2014 年北京会晤后市场整体反弹




资料来源：Wind、国投证券证券研究所

## 4. 2015 年中方国事访美：重申构建新型大国关系中美关系持续改善，会晤后大盘全面上涨中小盘+成长占优

2015 年 9 月 22—25 日，中方对美国进行国事访问，行程从西雅图到华盛顿，双方公布的成果清单达 49 项。背景相当特殊：两个月前（8 月 11 日）人民币中间价改革引发汇率急贬，随后 A 股在 8 月下旬出现第二轮暴跌。会晤成果集中在四块：一是重申构建新型大国关系，美方表示欢迎一个强大、繁荣、稳定的中国；二是同意强力推进中美投资协定（BIT）谈判，这是当时双方共同认定的“头等经济要务”；三是网络安全达成共识，决定建立打击网络犯罪及相关事项高级别联合对话机制；四是发表第二份气候变化联合声明，为年底巴黎气候大会铺路；此外还就人民币纳入 IMF 特别提款权（SDR）加强沟通、将 2016 年设为中美旅游年。

图10.2015 年中方国事访美主要内容回顾

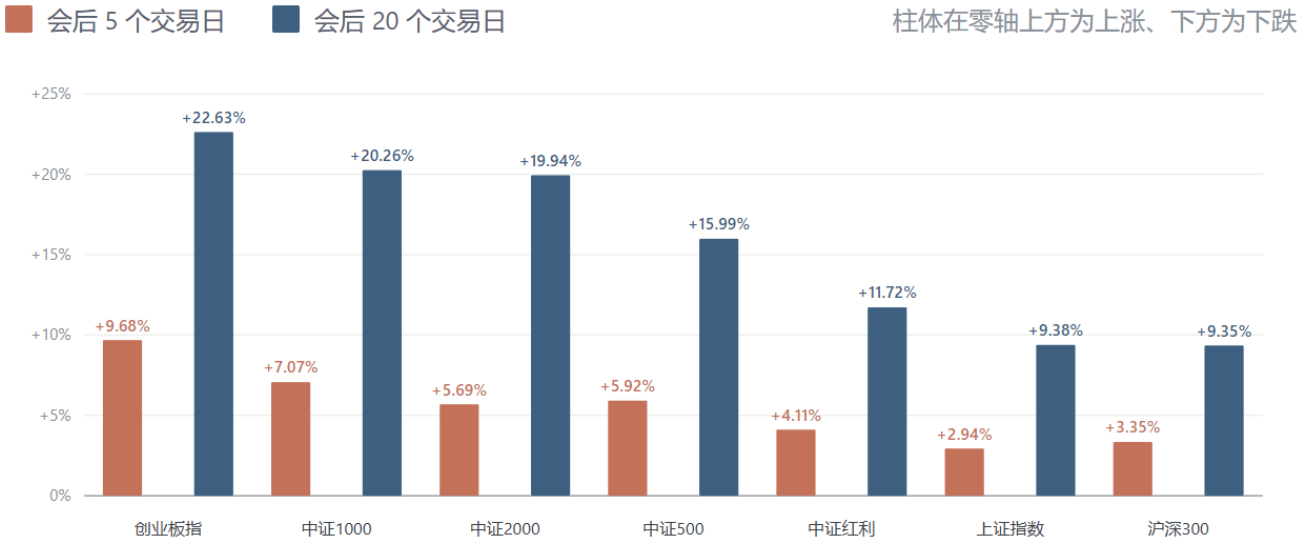
| 领域 | 中方表述 | 美方表述 / 成果 |
| --- | --- | --- |
| 关系定位 | 重申构建基于相互尊重、合作共赢的中美新型大国关系 | 欢迎一个强大、繁荣、稳定、在国际事务中发挥更大作用的中国，支持中国的稳定与改革 |
| 经贸与投资 | 同意强力推进中美投资协定（BIT）谈判、加快工作节奏 | 同；确认以达成一项互利共赢的高水平投资协定为目标（该谈判此后未完成） |
| 金融与人民币 | 承诺尊重 IMF 在 SDR 审查中的程序与流程，就人民币加入 SDR 加强沟通；期待继续讨论在美人民币交易与清算 | 欢迎中方在国际金融体系中的建设性作用，支持 IMF 份额与治理结构改革 |
| 网络安全 | 就应对恶意网络活动、制定网络空间国家行为准则达成一致意见 | 决定建立打击网络犯罪及相关事项高级别联合对话机制 |
| 气候与能源 | 发表第二份气候变化联合声明，推动巴黎气候大会取得成果 | 同；确认共同推动巴黎会议达成有力成果 |
| 军事与人文 | 海军应邀参加“环太平洋—2016”演习；确定 2016 年为中美旅游年 | 推进两军对话与沟通；扩大双向留学与旅游往来 |

资料来源：Wind、国投证券证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



图11.2015 年中方国事访美后创业板指占优




资料来源：Wind、国投证券证券研究所

## 5. 2017 年海湖庄园会晤：中美宣布百日行动计划四个对话机制启动，会晤后市场整体下跌

2017 年 4 月 6—7 日，中方与美方在佛罗里达州海湖庄园举行会晤，这是美方新政府就任后首次中美元首面对面沟通，也是首次以工作访问而非国事访问形式进行的元首会。背景是美方在竞选期间于贸易逆差、关税、汇率与中国台湾问题上多有强硬表态，市场一度担心其就任后迅速对华施压；会晤期间美方还在叙利亚采取军事行动。会晤达成三项主要安排：建立外交安全、全面经济、执法及网络安全、社会和人文四个高级别对话机制，前两个当场启动；美方宣布“百日行动计划”，以 100 天为期限磋商贸易问题；确认美方年内对中国进行国事访问。此外还就朝鲜半岛、两军交往、追逃追赃等交换意见。

图12.2017 年海湖庄园会晤主要内容回顾

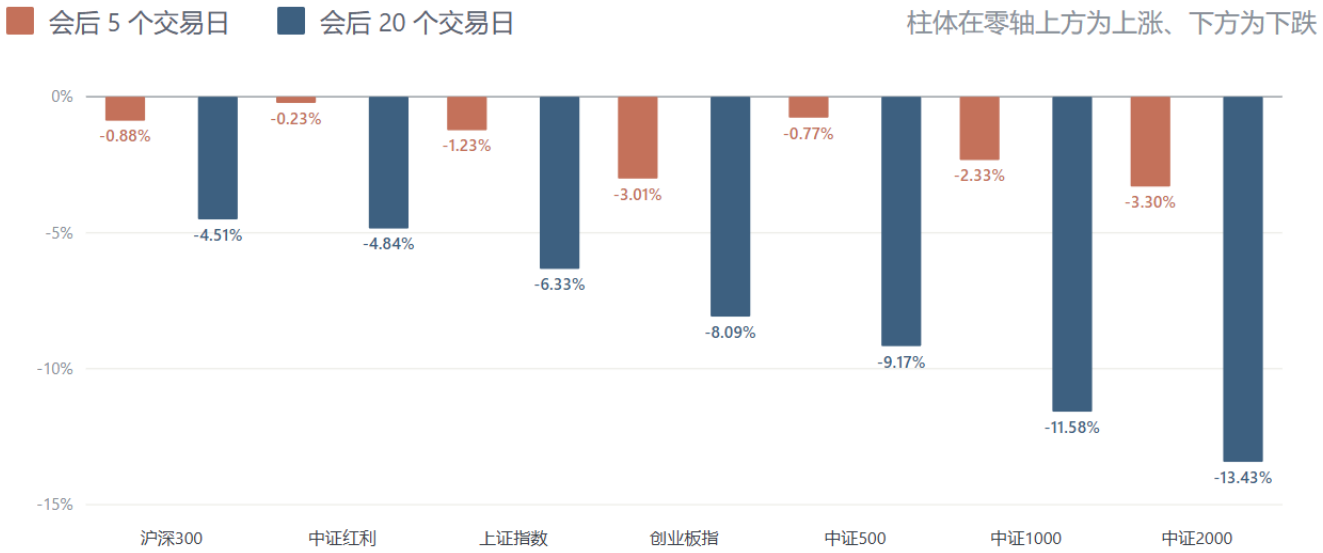
| 领域 | 中方表述 | 美方表述 / 成果 |
| --- | --- | --- |
| 对话机制 | 同意建立**外交安全、全面经济、执法及网络安全、社会和人文**四个高级别对话机制 | 同；前两个机制当场启动 |
| 经贸与“百日计划” | 同意深化贸易投资合作、妥善处理经贸摩擦 | 宣布“百日行动计划”，以 100 天为期限磋商贸易问题；5 月 12 日达成 10 项早期收获 |
| 元首交往 | 欢迎美方年内对中国进行国事访问 | 确认年内访华安排 |
| 两军关系 | 加强两军交往，用好防务磋商、亚太安全对话等机制 | 同意落实重大军事行动通报与海空安全行为准则 |
| 执法与网安 | 深化网络安全、追逃追赃、遣返非法移民、禁毒合作 | 同；同意在执法与网络安全领域加强协作 |
| 国际与地区 | 就朝鲜半岛局势交换意见 | 称双方同意合作推动半岛无核化，并将贸易安排与半岛问题挂钩（媒体表述） |

资料来源：Wind、国投证券证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



图13.2017 年海湖庄园会晤后市场表现平淡




资料来源：Wind、国投证券证券研究所

## 6. 2017 年美方国事访华：中方高规格接待，但经贸合作很快被推翻，会晤后市场明显下跌

2017 年 11 月，中方以"国事访问+"规格接待，经贸是核心议题：两国企业签署合作项目 34 个、金额 2535 亿美元，创中美经贸合作纪录；中方宣布按自身时间表放宽银行业、证券基金、保险业外资准入并逐步降低汽车关税；双方确认用好四个高级别对话机制，推进两军各层级交流，加强追逃追赃与禁毒合作。会后第 5 个交易日上证-0.83%、第 20 个交易日-4.54%

图14.2017 年美方国事访华主要内容回顾

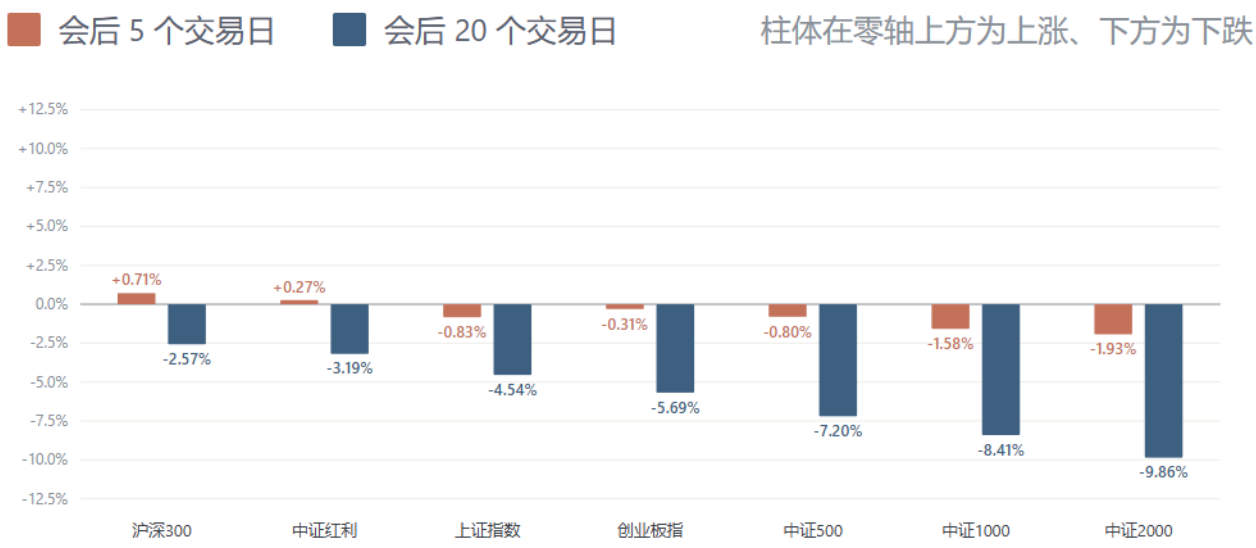
| 领域 | 中方官方表述 |
| --- | --- |
| 经贸大单 | 两国企业签署合作项目 34 个、金额 2535 亿美元，元首共同见证签约 |
| 市场准入 | 宣布按自身时间表放宽银行、证券基金、保险业外资准入，逐步降低汽车关税 |
| 对话机制 | 确认用好四个高级别对话机制 |
| 两军交往 | 推进两军各层级交流，美方防长访华，举行首次联合参谋部对话 |
| 执法与禁毒 | 延续 2015 年网络安全共识，加强追逃追赃、遣返非法移民与禁毒合作 |
| 台湾问题 | 阐明在台湾问题上的原则立场 |

资料来源：Wind、国投证券证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



图15.2017 年美方国事访华后市场表现平淡




资料来源：Wind、国投证券证券研究所

## 7. 2018 年布宜诺斯艾利斯会晤：贸易摩擦从升级走向谈判转折性时刻，会晤后市场短期提振

2018 年 12 月 1 日晚，中方与美方在布宜诺斯艾利斯 G20 峰会期间共进晚餐并举行会晤。此前贸易摩擦已持续半年：美方先后对 500 亿、2000 亿美元中国商品加征关税，并计划于 2019 年元旦将后者税率由 10%提至 25%，市场对“谈判破裂”的定价已相当充分。会晤达成三项成果：双方同意停止加征新关税，美方暂缓提税并留出 90 天谈判窗口；启动涉及技术转让、知识产权与农业的结构性谈判；中方决定对芬太尼类物质整类列管，并承诺扩大自美农产品和能源进口。

图16.2018 年布宜诺斯艾利斯会晤主要内容回顾

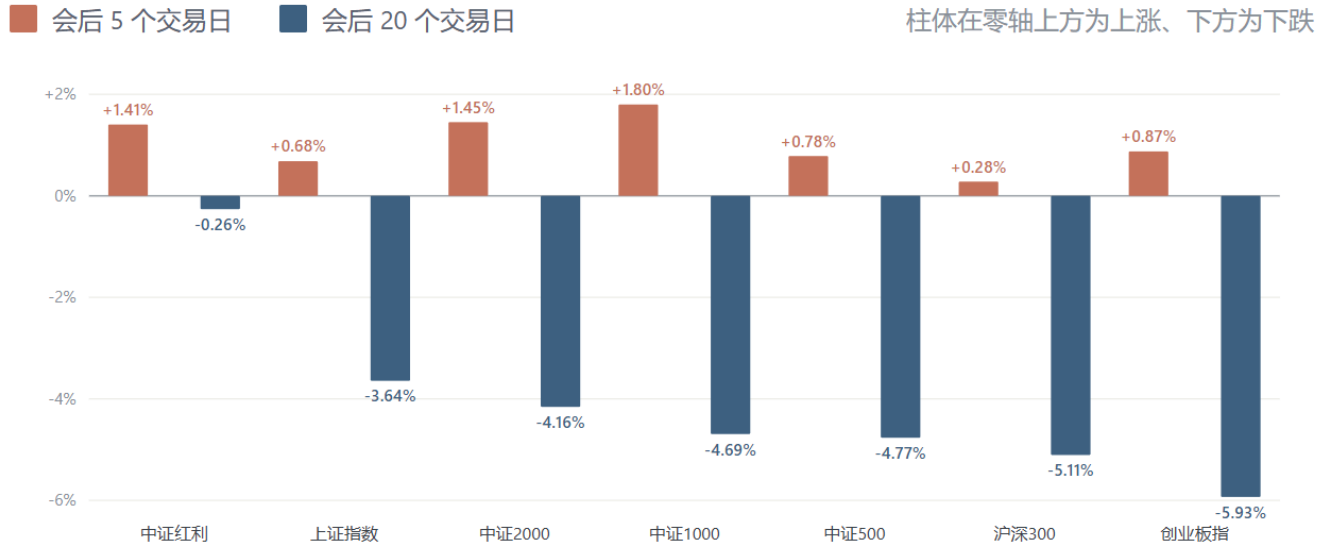
| 领域 | 中方表述 | 美方表述 / 成果 |
| --- | --- | --- |
| 经贸 · 关税与停火 | 双方同意**停止加征新的关税**；指示两国经济团队加紧磋商，朝着**取消所有加征关税**的方向达成互利双赢的具体协议 | 同意 2019 年 1 月 1 日对 2000 亿美元中国商品**保留 10% 税率、暂不提至 25%**；若 90 天内未达成协议，10% 将提高至 25% |
| 经贸 · 采购与准入 | 表示愿根据新一轮改革开放进程以及国内市场和人民需要，**开放市场、扩大进口** | 中方同意购买数量非常大的**农业、能源、工业及其他产品**，并同意立即开始购买美国农产品 |
| 经贸 · 结构性议题 | 以相互尊重、平等互利精神管控分歧，找到双方都能接受的解决办法 | 立即启动结构性改革谈判，涵盖**强制技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、网络入侵与网络盗窃、服务业和农业**，力争 90 天内完成 |
| 禁毒与执法 | 决定对**芬太尼类物质进行整类列管**，并启动有关法规的调整工作；加强执法、禁毒合作 | 称此为“极好的人道主义姿态”，意味着向美国出售芬太尼者将面临中国法律最重刑罚 |
| 台湾问题 | 阐明在台湾问题上的**原则立场** | 美方表示，美国政府**继续奉行一个中国政策** |
| 国际与人文 | 支持美朝领导人再次会晤，并行推进半岛完全无核化与建立和平机制 | 认同朝鲜问题取得巨大进展；增进教育人文交流，欢迎中国学生赴美留学 |

资料来源：Wind、国投证券证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



图17.2018 年布宜诺斯艾利斯会晤后短期市场情绪有所提振




资料来源：Wind、国投证券证券研究所

## 8. 2019 年大阪会晤：贸易摩擦从升级走向谈判的转折性时刻，会晤后成长风格鲜明占优

2019 年 6 月 29 日，中方与美方在日本大阪 G20 峰会期间举行双边会晤，历时约 80 分钟。背景是贸易摩擦正处升级通道：2018 年 7 月起美方分三轮对华加征关税；2019 年 5 月第十一轮磋商破裂、2000 亿美元商品税率由 10%提至 25%；同月华为及 70 家关联企业被列入实体清单；美方还启动了对约 3000 亿美元中国商品的加税听证。成果集中在两点：双方同意在平等和相互尊重基础上重启经贸磋商，美方不再对中国产品加征新关税；中方同意增加采购美国农产品。

图18.2019 年大阪会晤主要内容回顾

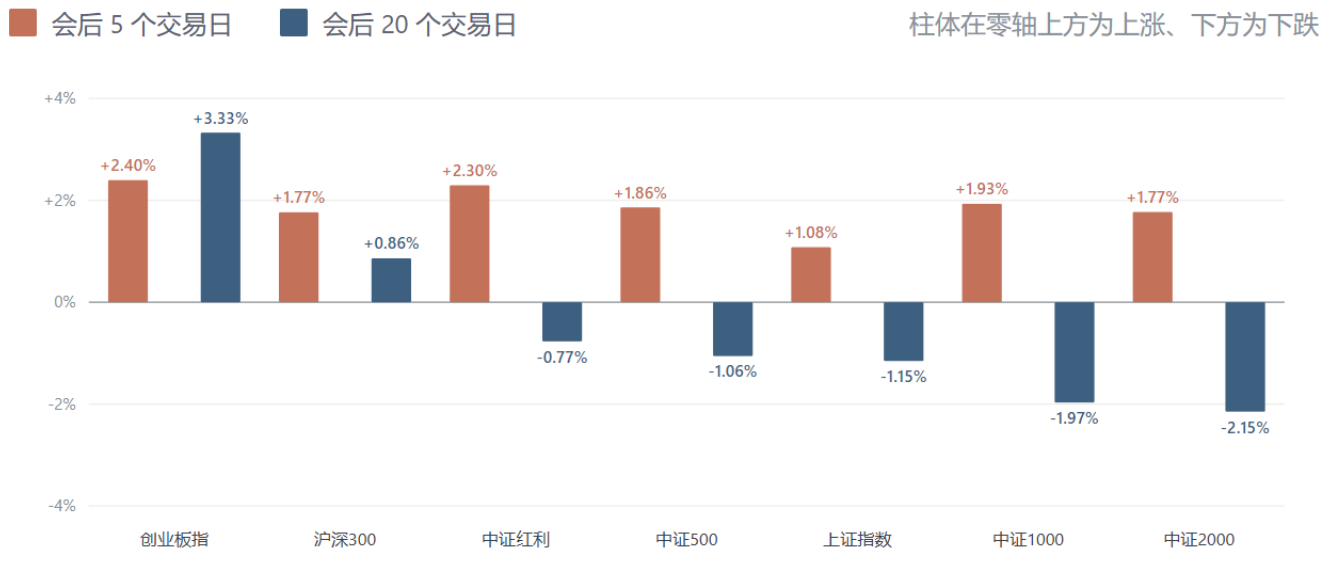
| 领域 | 中方表述 | 美方表述 / 成果 |
| --- | --- | --- |
| **经贸磋商** | 同意在**平等和相互尊重**基础上重启经贸磋商 | 同意重启磋商，**不再对中国产品加征新关税** |
| **农产品采购** | 同意增加采购美国农产品（未列明数量与时间表） | 称中方将大量采购美国农产品 |
| **华为与实体清单** | 通稿未提及华为 | 单方面表示将允许美企向华为供货、研究将华为移出实体清单（**中方通稿未列此项**） |
| **台湾问题** | 重申一个中国原则 | 中方综述称美方确认一个中国政策未变 |
| **朝鲜半岛** | 就半岛局势交换意见，支持政治解决 | 称双方将继续推动半岛无核化 |
| **元首交往** | 同意继续保持沟通与交往 | 同 |

资料来源：Wind、国投证券证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



图19.2019 年大阪会晤后创业板指持续占优




资料来源：Wind、国投证券证券研究所

## 9. 2021 年史上首次视频会晤：双边关系持续紧张期间，会晤后市场反弹中小盘领涨

2021 年 11 月，中美关系史上第一次元首视频会晤，也是美方新政府就任后双方元首首次沟通，时长约三个半小时、超出原定安排。中方在会晤中系统提出处理两国关系的框架：明确中国台湾问题是核心利益中的核心，反对以"竞争"名义搞阵营对抗，提出相互尊重、和平共处、合作共赢三点原则与四个方面的优先事项；双方还就经贸、气候、公共卫生与人文交流交换意见，但没有产生任何成文成果。它的意义在于：双边关系持续紧张近两年后恢复了元首层面的直接沟通，三点原则自此固定为中方的一贯表述。会后第 5 个交易日上证+1.91%、第 20 个交易日+3.97%.

图20.2021 年史上首次视频会晤主要内容回顾

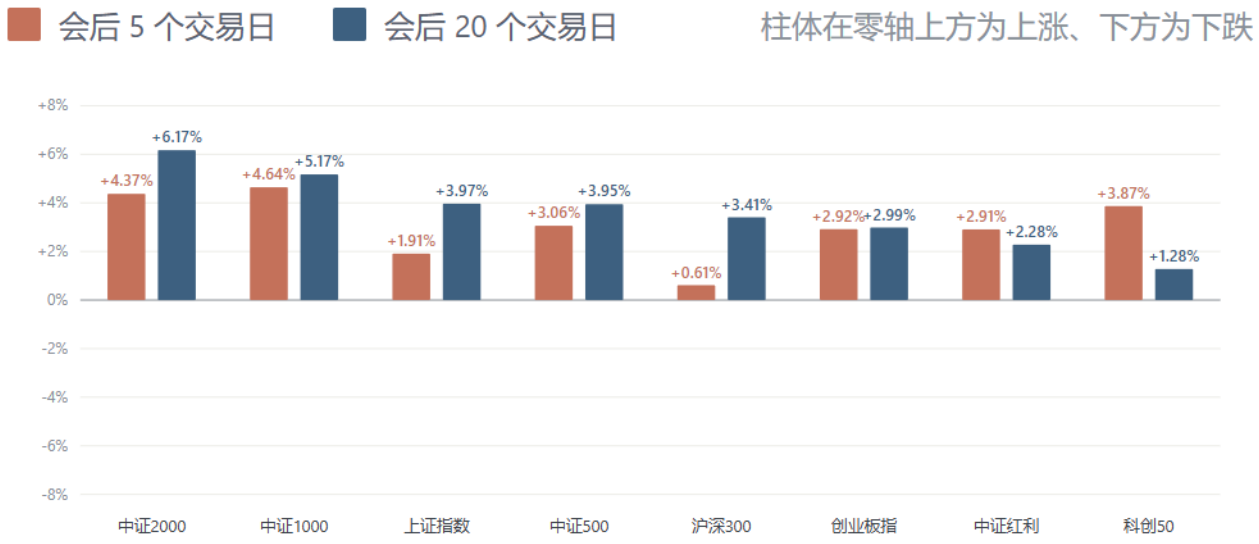
| 领域 | 中方官方表述 |
| --- | --- |
| 关系原则 | 提出相互尊重、和平共处、合作共赢三原则与四个方面优先事项 |
| 台湾问题 | 明确台湾问题是核心利益中的核心 |
| 经贸 | 就经贸关系交换意见，强调互利共赢 |
| 气候与公共卫生 | 就气候变化、公共卫生等全球议题交换意见 |
| 沟通机制 | 同意保持各层级沟通，管控分歧 |
| 成果形态 | 未公布成文成果清单 |

资料来源：Wind、国投证券证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



图21.2021 年史上首次视频会晤后市场整体反弹，中小盘涨幅居前




资料来源：Wind、国投证券证券研究所

## 10. 2022 年巴厘岛会晤：中美关系低谷期会晤尝试重建对话机制，会晤后创业板指短期占优

2022 年 11 月 14 日，中方与美方在印度尼西亚巴厘岛 G20 峰会前夕举行面对面会晤，历时三个多小时，远超原定安排。背景是双边关系处于低谷：当年 8 月美方众议长窜访中国台湾地区，中方宣布八项反制措施，其中包括取消两军战区领导通话、国防部工作会晤与海上军事安全磋商机制三项，以及暂停禁毒、气候等领域商谈五项，双边沟通渠道大面积中断。成果以“恢复”为主：两国元首同意外交团队保持战略沟通并定期磋商，财金团队就宏观经济与经贸问题加强协调，重启公共卫生、农业粮食安全等领域对话，恢复禁毒合作，并商定后续高层互访。

图22.2022 年巴厘岛会晤主要内容回顾

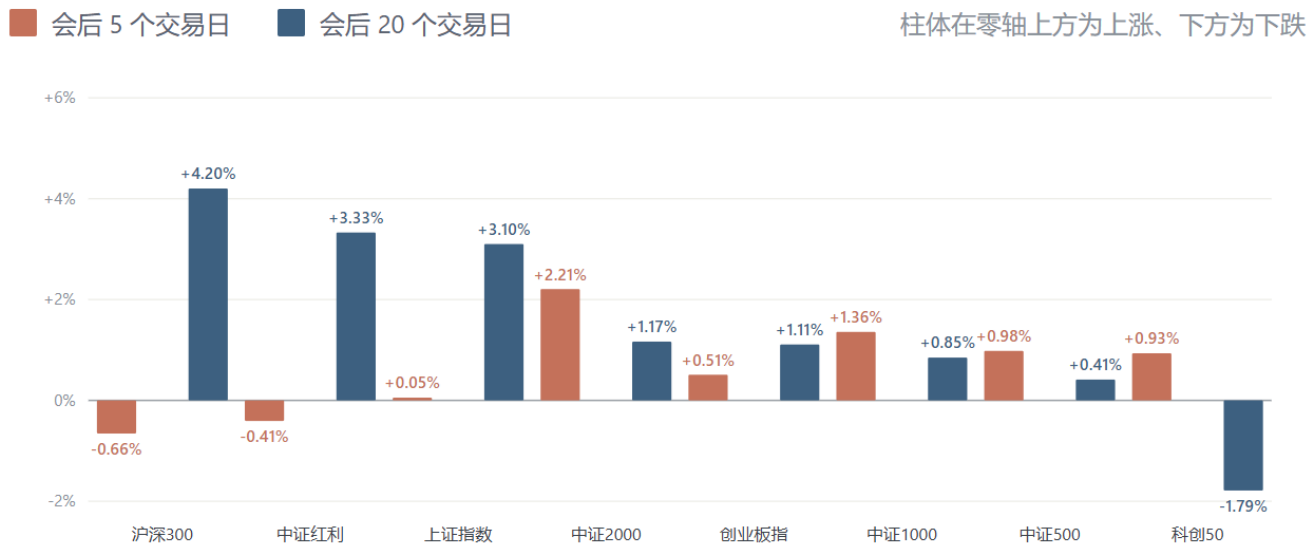
| 领域 | 中方表述 | 美方表述 / 成果 |
| --- | --- | --- |
| 关系定位 | 提出相互尊重、和平共处、合作共赢；明确台湾问题是**“核心利益中的核心、第一条不可逾越的红线”** | 称一个中国政策未变，反对任何一方单方面改变现状 |
| 沟通机制 | 同意外交团队保持战略沟通、定期磋商，用好联合工作组 | 同；恢复并新建部分对话渠道 |
| 财金与经贸 | 同意财金团队就宏观经济形势与经贸问题加强协调 | 同 |
| 禁毒合作 | 恢复禁毒合作（此前因反制措施暂停） | 同；称将重启相关执法合作 |
| 气候与公共卫生 | 重启气候、公共卫生、农业粮食安全等领域对话 | 同 |
| 后续交往 | 商定继续保持沟通，安排后续高层互访 | 宣布将安排高层访华（后因飞艇事件推迟） |

资料来源：Wind、国投证券证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



图23.2022 年巴厘岛会晤后创业板指在短期维度占优




资料来源：Wind、国投证券证券研究所

## 11. 2023 年旧金山斐洛里庄园会晤：中美关系止跌企稳旧金山愿景提出，会晤后风格偏向防御

2023 年 11 月 15 日，中方与美方在美国旧金山斐洛里庄园举行会晤，系中方时隔 6 年再次访美，也是 APEC 会议期间美方单独安排的场次。背景是当年 2 月中国民用无人飞艇因不可抗力误入美领空被击落，双边关系一度降至低点；此后美方多位高层官员访华，关系进入“止跌企稳”阶段。成果清单超过 20 项，密度为历次最高：恢复两军高层沟通、国防部工作会晤与海上军事安全磋商机制，开展战区领导通话；成立中美禁毒合作工作组；建立人工智能政府间对话——这是两国首次在 AI 治理上建立官方渠道；启动“强化气候行动工作组”并发表《阳光之乡声明》；同意大幅增加直航航班；启动续签《中美科技合作协定》。

图24.2023 年旧金山斐洛里庄园会晤主要内容回顾

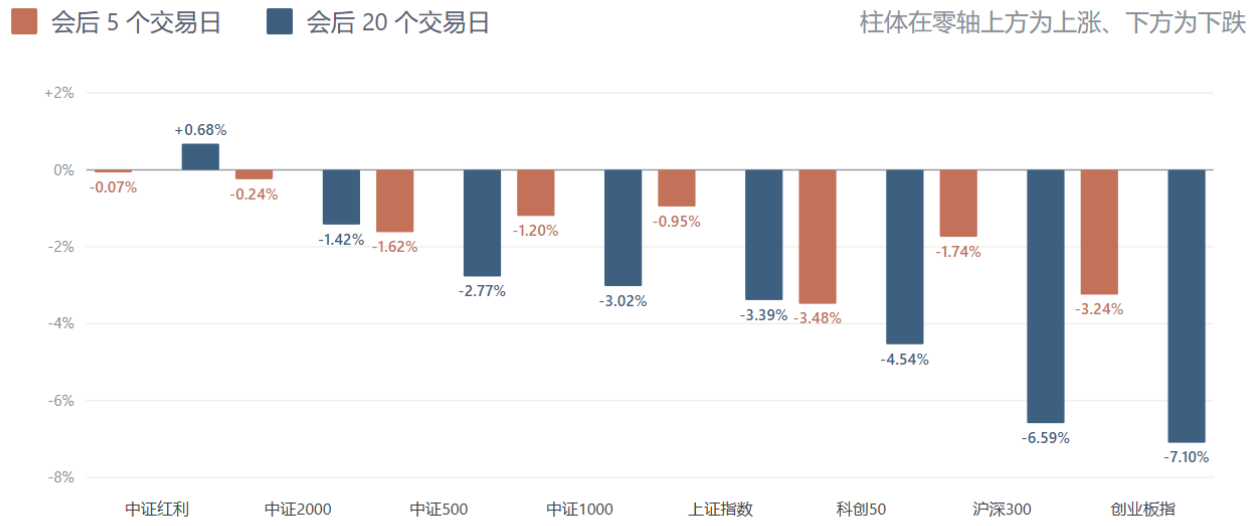
| 领域 | 中方表述 | 美方表述 / 成果 |
| --- | --- | --- |
| 两军关系 | 恢复两军高层沟通、国防部工作会晤、海上军事安全磋商机制会议，开展战区领导通话 | 同；确认恢复军事沟通渠道 |
| 禁毒合作 | 成立中美禁毒合作工作组 | 同 |
| 人工智能 | 建立**中美人工智能政府间对话** | 同（两国首次就 AI 治理建立官方渠道） |
| 气候与人文 | 启动“强化气候行动工作组”，发表《阳光之乡声明》；同意大幅增加直航航班 | 同；欢迎增加客运航班 |
| 机制与协定 | 启动续签《中美科技合作协定》，重启农业联委会，开展商业、经济、金融、出口管制等机制性磋商 | 同 |
| 台湾问题 | 要求美方把不支持“台独”落到具体行动，停止武装台湾 | 称一个中国政策未变，反对单方面改变现状 |

资料来源：Wind、国投证券证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



图25.2023 年旧金山斐洛里庄园会晤后市场反应较为温和




*资料来源：Wind、国投证券证券研究所*

## 12. 2025 年釜山会晤：对等关税全面暂停中美经贸磋商机制再次建立，会晤后小盘风格占优

2025 年 10 月 30 日，中方与美方在韩国釜山举行会晤，历时约 1 小时 40 分钟，也是美方新政府就任后首次元首面对面互动。背景是这一年的关税螺旋：2—3 月美方两度以芬太尼为由各加征 10%；4 月对等关税从 34%一路升至 125%，叠加后综合税率一度达 145%；5 月 12 日中美日内瓦经贸会谈联合声明把税率降回 30%，并建立中美经贸磋商机制，此后经伦敦、斯德哥尔摩等轮磋商延续；10 月初双方又在稀土出口管制与出口管制穿透性规则上互加筹码，最终由 10 月 25—26 日吉隆坡磋商达成基本共识。釜山会晤确认并放大了吉隆坡成果：美方取消 10%芬太尼关税、24%对等关税继续暂停一年；暂停出口管制 50%穿透性规则与对华海事物流造船业 301 措施各一年；中方相应暂停反制措施。

图26.2025 年釜山会晤主要内容回顾

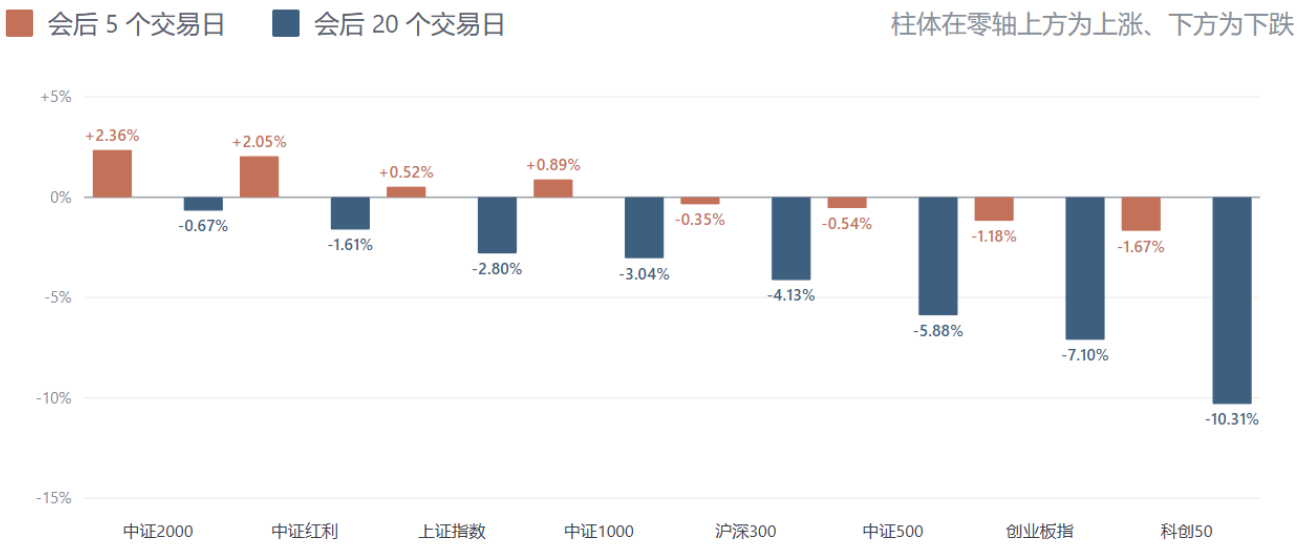
| 领域 | 中方表述 | 美方表述 / 成果 |
| --- | --- | --- |
| **关税安排** | 相应调整反制措施 | 取消 10% 芬太尼关税；**24% 对等关税继续暂停一年**；延长部分关税排除 |
| **出口管制** | 暂停 10 月 9 日公布的出口管制等措施一年 | 暂停 9 月 29 日公布的**出口管制 50% 穿透性规则**一年 |
| **301 措施** | 对等暂停相关反制措施一年 | 暂停对华海事、物流、造船业 301 措施一年 |
| **农产品与个案** | 就扩大农产品贸易、企业个案等达成共识 | 称中方将采购大量美国大豆，并就 TikTok 等达成共识 |
| **稀土与关键矿产** | 通稿未单列（对应暂停出口管制措施） | 称中方承诺暂停稀土等关键矿产出口管制 |
| **元首交往** | 同意保持经常性交往 | 表示期待于 2026 年初访华 |

*资料来源：Wind、国投证券证券研究所*

下载日志已记录，仅供内部参考



图27.2025 年釜山会晤后中小盘表现相对较好




资料来源：Wind、国投证券证券研究所

## 13. 2026 年美方国事访华：构建中美建设性战略稳定关系双边关系趋缓，会晤后仅科创较强

2026 年 5 月 13—15 日，美方对中国进行国事访问，5 月 14 日在人民大会堂举行正式会谈，两国元首互动累计近 9 小时，系美方时隔 9 年再次访华。背景是釜山共识进入执行期：2026 年 2 月美方最高法院裁定推翻芬太尼关税及对等关税的法律依据；5 月 13 日双方经贸团队在首尔磋商，为访问做最后准备。核心成果有两块：一是政治定位——双方同意以“中美建设性战略稳定关系”作为两国关系新定位，指引未来 3 年乃至更长时间；二是经贸机制——成立贸易理事会与投资理事会，原则同意对同等规模关注产品降税，并解决农产品非关税壁垒与市场准入问题，中方采购美方飞机、美方保障发动机及零部件供应；此外同意开展人工智能政府间对话。

图28.2026 年美方国事访华主要内容回顾

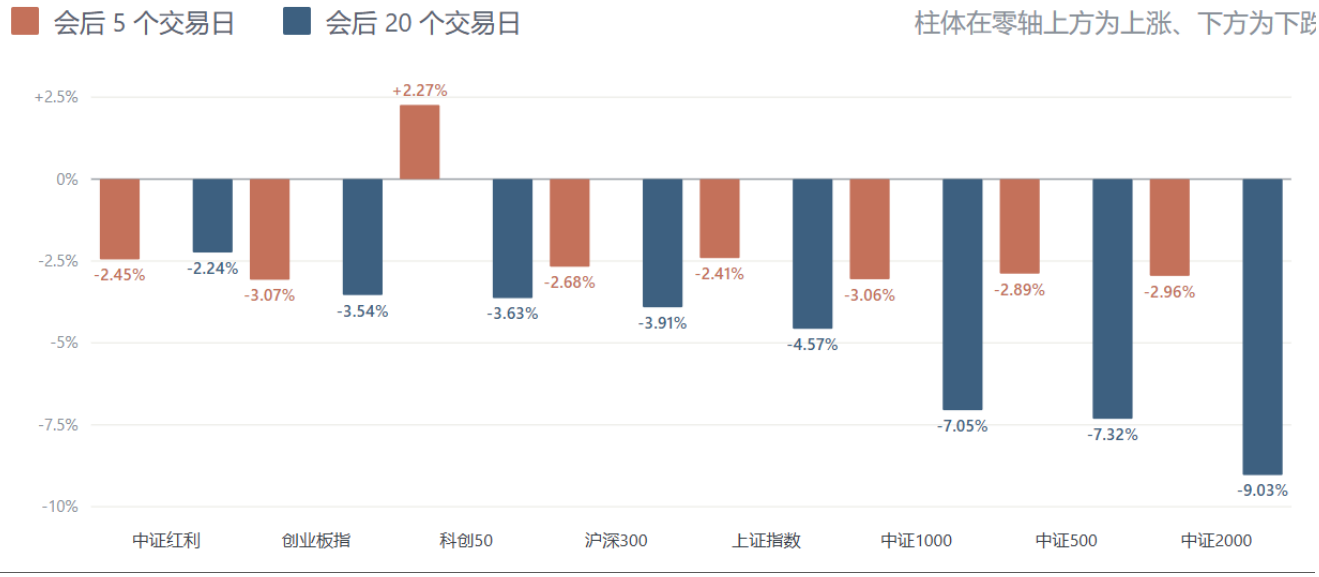
| 领域 | 中方表述 | 美方表述 / 成果 |
| --- | --- | --- |
| 关系定位 | 同意构建“**中美建设性战略稳定关系**”作为两国关系新定位，指引未来 3 年乃至更长 | 同；称这是双边关系的新定位 |
| 经贸机制 | 成立**贸易理事会与投资理事会**，原则同意对同等规模关注产品降税 | 同；称关税安排形成积极共识 |
| 农产品准入 | 解决中方乳制品、水产品自动扣留、介质盆景、山东禽流感无疫区认定等问题 | 解决美方牛肉设施注册、部分州禽肉输华等问题 |
| 采购与供应 | 采购美方飞机 | 保障飞机发动机及零部件供应；称中方采购 200 架波音飞机（中方未正式确认） |
| 人工智能 | 同意开展人工智能政府间对话 | 称将磋商 AI 护栏、批准部分中企购买 H200 芯片（媒体表述，待确认） |
| 军事与其他 | 两军愿加强交流，5 月下旬举行海上军事安全磋商机制工作小组会议 | 同；另称双方确认朝鲜半岛无核化共同目标（中方未直接确认） |

资料来源：Wind、国投证券证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



图29.2026年美方国事访华后除科创板块外表现均偏弱




*资料来源：Wind、国投证券证券研究所*

## 14. A股国庆前后行情历史复盘

我们复盘了2010年至2025年国庆前后的市场行情。从指数走势、量能变化与风格分布三个维度看，节前市场倾向于收敛、节后倾向于修复，这一特征在多数年份成立，但幅度与节奏随当年环境差异较大。

指数层面，以节前最后一个交易日为T日对齐后，沪深300的节前节后平均走势呈现出相对固定的形态：指数在T-10附近开始走弱，T-1前后触及区间低点，节后逐步回升，大致在T+5前后回到节前中枢。这一形态在沪深300与上证指数上表现一致，说明节前的调整更多来自假期不确定性带来的风险偏好收缩，而非基本面变化。

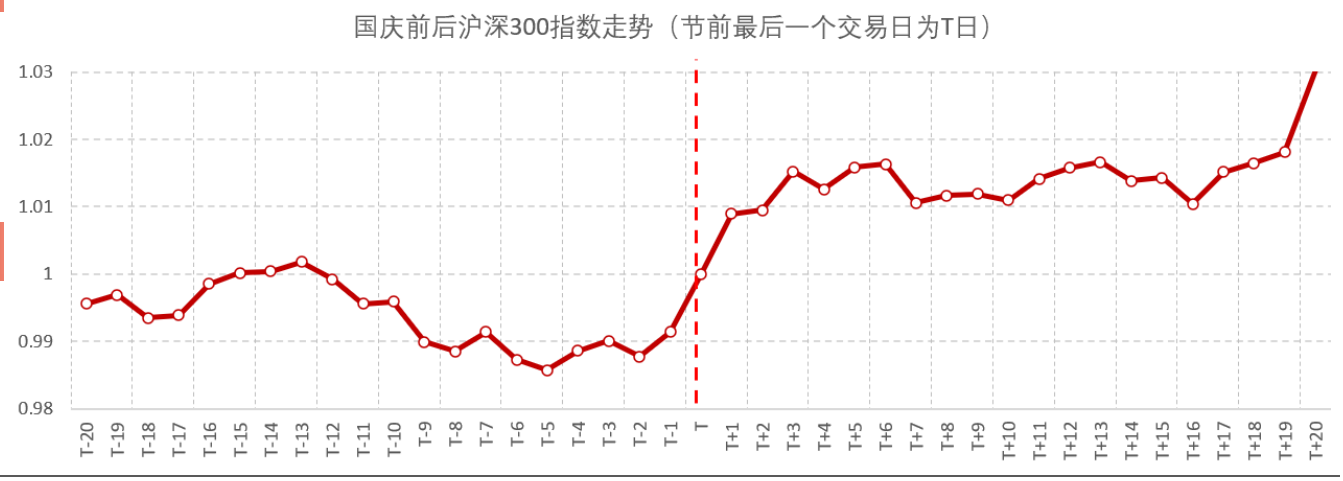
量能层面的“假期效应”比指数走势更为明显。相较于节前的正常成交水平，节前最后一周全A成交额收缩约20%—30%，节后一周则重新扩张至节前水平。这种规律性的缩量，很大程度上来自长假期间的不确定性与资金的机会成本，本身并不指向趋势的变化，但会在节前对市场弹性形成约束，也在一定程度上解释了节前指数“易跌难涨”的特征。

最后，由于量能和指数在假期前后的剧烈变化，市场风格的特点也较为鲜明：相对而言，假期前后的大盘风格会相对占优，而成长、价值或是科技、消费、周期等细分风格，则取决于当时的宏观产业环境和市场惯性，难有清晰的规律。从2010—2025年国庆节前后的领涨行业看，节前方向的分布较散，银行、食品饮料、煤炭、电力设备等均有出现；节后同样未见单一方向持续占优，非银金融、计算机、汽车、电子、煤炭等轮番上榜，仅2025年较为集中地切向煤炭、银行、钢铁等周期与金融板块。产业主线在假期前后发生整体切换的概率确实不高。

下载日志已记录，仅供内部参考



图30.国庆节前后沪深 300 指数走势（以节前最后一个交易日为 T 日）



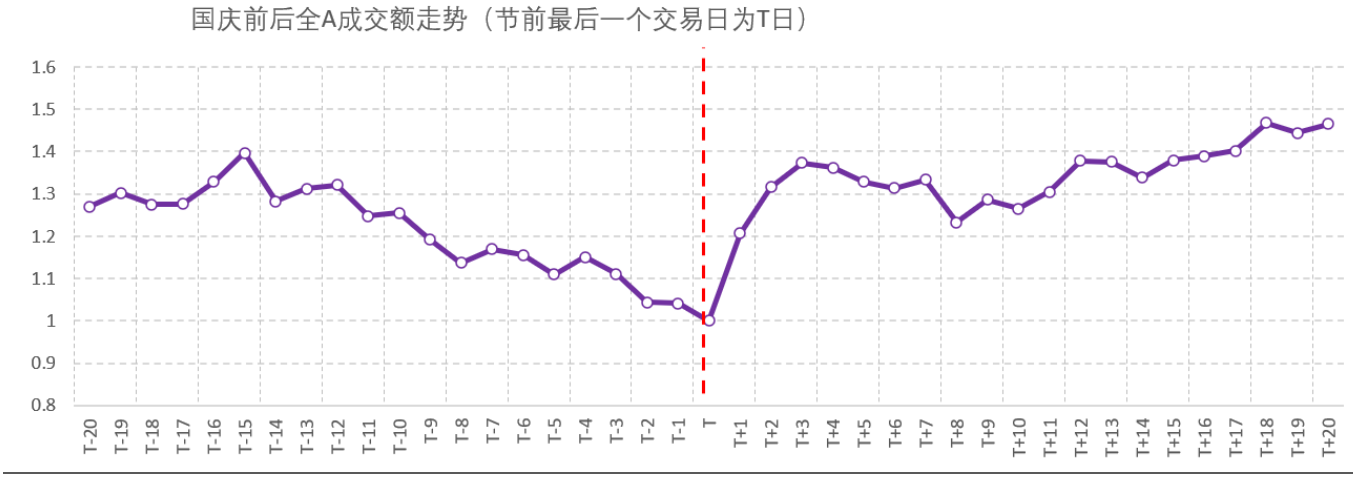

资料来源：Wind、国投证券证券研究所

图31.上证指数近十年国庆节前后的涨跌幅情况（%）

| 年份 | 节前10日 | 节前5日 | 节前1日 | 节后1日 | 节后3日 | 节后5日 | 节后10日 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2016 | +0.1 | -1.0 | +0.2 | +1.4 | +1.8 | +2.0 | +2.9 |
| 2017 | -0.1 | -0.1 | +0.3 | +0.8 | +1.2 | +1.2 | +0.9 |
| 2018 | +5.0 | +3.4 | +1.1 | -3.7 | -3.4 | -7.6 | -9.6 |
| 2019 | -4.1 | -2.4 | -0.9 | +0.3 | +1.5 | +3.5 | +1.2 |
| 2020 | -2.0 | -1.9 | -0.2 | +1.7 | +4.4 | +3.5 | +2.9 |
| 2021 | -2.6 | -2.0 | +0.9 | +0.7 | -0.6 | -0.3 | +0.8 |
| 2022 | -3.3 | -2.1 | -0.6 | -1.7 | +0.0 | +1.6 | +0.5 |
| 2023 | -0.5 | +0.8 | +0.1 | -0.4 | -1.0 | -0.7 | -4.1 |
| 2024 | +22.8 | +21.4 | +8.1 | +4.6 | -1.0 | -1.6 | -2.0 |
| 2025 | +0.5 | +1.6 | +0.5 | +1.3 | +0.2 | +0.8 | +0.8 |

资料来源：Wind、国投证券证券研究所

图32.国庆节前后全 A 成交额走势（以节前最后一个交易日为 T 日）




资料来源：Wind、国投证券证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



图33.2010—2025年国庆节前后领涨行业与市场风格梳理

| 年份 | 节前20个交易日领涨的前五行业 | | | | | 节后20个交易日领涨的前五行业 | | | | | 节前风格 | 节后风格 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2010年 | 有色金属 | 食品饮料 | 国防军工 | 医药生物 | 农林牧渔 | 煤炭 | 有色金属 | 机械设备 | 非银金融 | 国防军工 | 消费+资源 | 顺周期 |
| 2011年 | 通信 | 煤炭 | 银行 | 汽车 | 石油石化 | 传媒 | 非银金融 | 环保 | 计算机 | 美容护理 | 顺周期 | 成长 |
| 2012年 | 建筑材料 | 非银金融 | 有色金属 | 煤炭 | 食品饮料 | 美容护理 | 房地产 | 石油石化 | 银行 | 家用电器 | 顺周期 | 消费+地产链 |
| 2013年 | 传媒 | 商贸零售 | 社会服务 | 农林牧渔 | 非银金融 | 家用电器 | 环保 | 石油石化 | 公用事业 | 机械设备 | 消费+资源 | 制造业+红利 |
| 2014年 | 国防军工 | 交通运输 | 机械设备 | 通信 | 计算机 | 建筑装饰 | 交通运输 | 钢铁 | 机械设备 | 非银金融 | 成长 | 稳定+金融 |
| 2015年 | 银行 | 社会服务 | 传媒 | 汽车 | 美容护理 | 计算机 | 非银金融 | 通信 | 环保 | 纺织服饰 | 金融+消费 | 成长+金融 |
| 2016年 | 家用电器 | 美容护理 | 建筑材料 | 房地产 | 社会服务 | 建筑装饰 | 建筑材料 | 煤炭 | 食品饮料 | 有色金属 | 消费+地产链 | 周期+资源 |
| 2017年 | 通信 | 食品饮料 | 汽车 | 社会服务 | 电子 | 食品饮料 | 家用电器 | 电子 | 美容护理 | 医药生物 | 消费+成长 | 消费+成长 |
| 2018年 | 银行 | 食品饮料 | 非银金融 | 石油石化 | 煤炭 | 非银金融 | 银行 | 煤炭 | 农林牧渔 | 房地产 | 金融+周期 | 金融+周期 |
| 2019年 | 电子 | 通信 | 银行 | 建筑材料 | 计算机 | 家用电器 | 农林牧渔 | 医药生物 | 银行 | 建筑材料 | 科技+金融 | 消费+金融 |
| 2020年 | 社会服务 | 电力设备 | 汽车 | 家用电器 | 非银金融 | 汽车 | 家用电器 | 电力设备 | 美容护理 | 有色金属 | 消费+制造 | 制造+消费 |
| 2021年 | 公用事业 | 食品饮料 | 煤炭 | 农林牧渔 | 房地产 | 汽车 | 电力设备 | 农林牧渔 | 国防军工 | 电子 | 周期+消费 | 新能源+成长 |
| 2022年 | 煤炭 | 房地产 | 银行 | 交通运输 | 食品饮料 | 计算机 | 机械设备 | 国防军工 | 社会服务 | 医药生物 | 周期+金融 | 成长+制造 |
| 2023年 | 煤炭 | 医药生物 | 石油石化 | 银行 | 机械设备 | 电子 | 汽车 | 医药生物 | 食品饮料 | 农林牧渔 | 周期+金融 | 科技+消费 |
| 2024年 | 房地产 | 计算机 | 非银金融 | 美容护理 | 电力设备 | 电子 | 计算机 | 国防军工 | 综合 | 建筑装饰 | 地产链+成长 | 科技+军工 |
| 2025年 | 电力设备 | 电子 | 有色金属 | 房地产 | 汽车 | 煤炭 | 银行 | 钢铁 | 石油石化 | 公用事业 | 制造+周期 | 周期+金融 |

*资料来源：Wind、国投证券证券研究所*

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 免责声明

任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**国投证券证券研究所**

深圳市
地　址：深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层
邮　编：518046

上海市
地　址：上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层
邮　编：200082

北京市
地　址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层
邮　编：100034