

策略日报 (2025.04.01): 恐慌情绪的修正

相关研究报告

<<策略日报(2025.03.31): 不确定性加剧下的调整>>—2025-03-31

<<流动性与仓位周观察——3月第4期: 资金净流出, 流动性转弱>>—2025-03-31

<<估值与盈利周观察——3月第4期: 市场估值普跌, 红利领涨>>—2025-03-31

证券分析师: 张冬冬

E-MAIL: zhangdd@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522040001

证券分析师: 吴步升

E-MAIL: wubs@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524110002

大类资产跟踪

债券市场: 利率债涨跌分化, 长端收涨, 短端小幅下跌。今年节后, 由于资金面持续偏紧, 资金价格中枢整体抬升, 此前过度计价的降息预期得到修正, 债市如期在半年线附近企稳回升, 目前已具备配置价值。债市消极对待“择机降准降息”。但技术面上债市的反弹结构保持完好, 可继续高看一线。考虑到“适度宽松”的基调表态, 和风险偏好因素, 建议在做好久期管理的背景下进行配置。

股票市场: 沪指缩量收涨 0.38%, 三大股指涨跌分化, 昨天过度悲观的情绪有所修正, 医药、可控核聚变概念集体爆发。随着关税政策临近, 财报季到来, 市场整体调整未结束, 大盘中低位的红利、消费和医药将具有超额收益。在没有大的利好消息推动下成交量难回 2 万亿以上, 此时低位的红利、消费、医药板块依旧兼具胜率和赔率, 而小盘科技板块需警惕融资过于拥挤带来的负反馈下跌风险, 逻辑详见周报《大大大》和《不输为赢》。随着财报季的到来, 资金正在从看重赔率转向看重胜率。投资者应降低科技仓位, 关注红利、消费、医疗等低位股。**美股: 美股恐慌情绪有所缓解, 三大股指低开高走, 道指涨 1%, 纳斯达克跌 0.14%, 标普 500 指数涨 0.55%。中期调整未结束, 静待长期买点出现。**特朗普政策的不确定性或将成为中期美股下跌的助推力, 长期美股牛市基本面不改, 强大的私人部门和充足的货币政策空间是美股的底部支撑。投资者应静待美股的长期买点出现。

外汇市场: 在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.2684, 较昨日收盘上涨 165 个基点。美元指数在美联储议息会议后呈现出利空不跌的走势, 预计短期反弹将延续。CNY/USD (人民币中间价) 在 7.1 支撑较强, 贸易战预期未消退下较难升破。中长期看, 贸易战压力下人民币仍有贬值可能, 央行维稳下 2025 年离岸人民币看至 7.5-7.6。

商品市场: 文华商品指数上涨 0.8%, 石油、煤炭、建材板块领涨; 饲料、油脂、生猪板块领跌。从技术面来看, 文华商品指数今日在支撑位反弹, 考虑到美关税政策的不确定性, 建议投资者暂时观望。

重要政策及要闻

国内: 1) 三部门: 支持保险公司发起设立私募证券基金, 投资股市并长期持有。2) 中指院: 3 月全国 100 个城市新建住宅平均价格环比上涨 0.17%。3) 3 月财新中国制造业 PMI 升至 51.2, 为四个月来最高。4) 东部战区组织陆海空火等兵力位台岛周边开展联合演训, 检验联合作战能力。

国外: 1) 澳洲联储声明: 货币政策依旧具有限制性。委员会对前景展望保持谨慎。使通胀重返目标具有最高优先性。基础通胀率持续下降值得欢迎, 但仍存在双向风险, 委员会对前景持谨慎态度。将依赖数据和风险评估, 以作出利率决定。2) 报道: 美国商务部长或暂缓芯片补助, 以力促企业效法台积电扩大在美投资。3) 白宫: 特朗普将于4月2日决定最终关税政策。

交易策略

债券市场: 在做好久期管理的背景下进行配置。

A股市场: 注意科技小盘的负反馈风险, 关注低位的红利、消费、医疗板块。

美股市场: 短期反弹延续, 中期调整应未结束, 静待长期买点出现。

外汇市场: 短期7.1-7.4震荡, 全年低点7.5-7.6。

商品市场: 观望。

风险提示

1. 贸易战加剧
2. 地缘风险加剧
3. 欧洲主权信用风险爆发

目录

一、 大类资产跟踪	5
(一) 利率债	5
(二) 股市	6
(三) 外汇	8
(四) 商品	10
二、 重要政策及要闻	11
(一) 国内	11
(二) 国外	12
三、 风险提示	12

图表目录

图表 1: 4月1日国债期货行情	5
图表 2: 过度计价的降息预期得到修正	6
图表 3: 4月1日指数、行业、概念表现	7
图表 4: 纳斯达克处于空头趋势中	8
图表 5: 人民币/美元在 7.1 附近支撑力度强	9
图表 6: 美元短期利空不跌, 预计短期将延续反弹	9
图表 7: 文华商品指数今日在触及支撑位后反弹	10

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

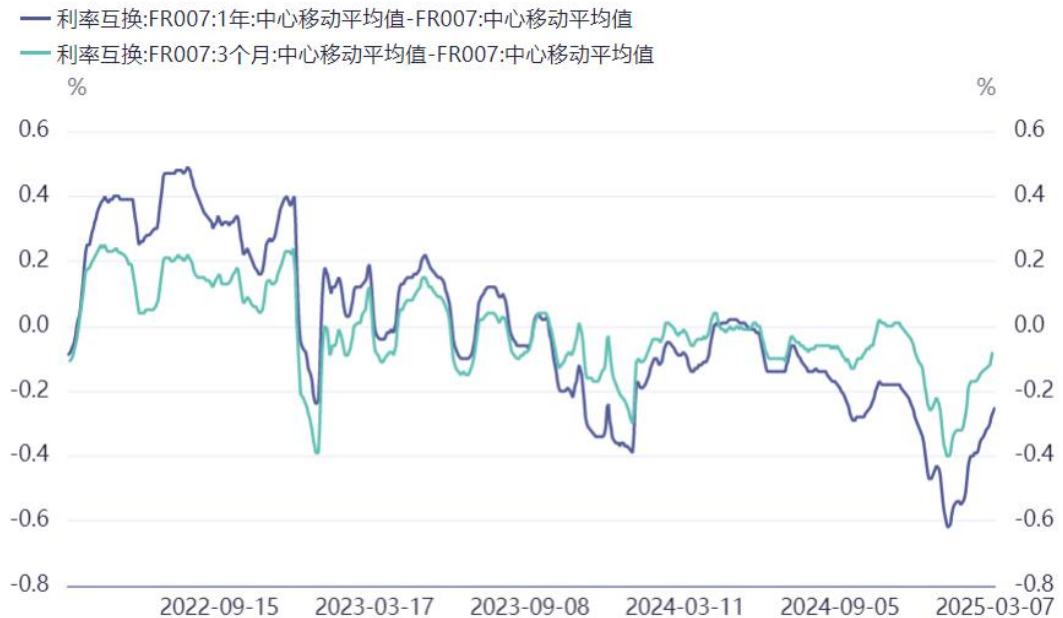
利率债涨跌分化，长端收涨，短端小幅下跌。后续展望：今年节后，由于资金面持续偏紧，资金价格中枢整体抬升。从 FRA007 一年期和 3 个月利率互换来看，当前计入的降息预期已少于“适度宽松”发布前，意味着此前过度计价的降息预期已得到修正，债市如期在半年线附近企稳回升，目前已具备配置价值。技术面上债市的反弹结构保持完好，可继续高看一线。考虑到“适度宽松”的基调表态，和风险偏好因素，建议在做好久期管理的背景下进行配置。

图表1：4月1日国债期货行情

30年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量
1 TL9999	116.21	+0.17	+0.15%	3	116.19	116.21	20
2 TL2506 主力	116.21	+0.17	+0.15%	3	116.19	116.21	20
3 TL2509	116.30	+0.15	+0.13%	1	116.30	116.31	1
10年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量
1 T9999	107.760	-0.085	-0.08%	30	107.755	107.765	8
2 T2506 主力	107.760	-0.085	-0.08%	30	107.755	107.765	8
3 T2509	107.795	-0.090	-0.08%	7	107.780	107.795	1
5年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量
1 TF9999	105.570	-0.045	-0.04%	13	105.570	105.580	2
2 TF2506 主力	105.570	-0.045	-0.04%	13	105.570	105.580	2
3 TF2509	105.600	-0.025	-0.02%	1	105.585	105.600	4
2年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量
1 TS9999	102.346	-0.042	-0.04%	4	102.342	102.348	2
2 TS2506 主力	102.346	-0.042	-0.04%	4	102.342	102.348	2
3 TS2509	102.392	-0.034	-0.03%	1	102.390	102.398	3

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表2: 过度计价的降息预期得到修正



数据来源: 同花顺iFinD

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

(二) 股市

A股: 沪指缩量收涨 0.38%，三大股指涨跌分化，昨天过度悲观的情绪有所修正，医药、可控核聚变概念集体爆发。随着关税政策临近，财报季到来，市场整体调整未结束，大盘中低位的红利、消费和医药将具有超额收益。在没有大的利好消息推动下成交量难回 2 万亿以上，此时低位的红利、消费、医药板块依旧兼具胜率和赔率，而小盘科技板块需警惕融资过于拥挤带来的负反馈下跌风险，逻辑详见周报《无人问津与人声鼎沸》和《不输为赢》。随着财报季的到来，资金正在从看重赔率转向看重胜率，具有安全边界的低估值、业绩有支撑的板块将跑出超额收益。

行业板块: 行业涨多跌少，其中医药生物、公用事业、国防军工领涨；家电跌近 2%、计算机、汽车跌近 1%。

热门概念: 可控核聚变、CRO 概念、重组蛋白、细胞免疫以及创新药领涨，人形机器人、减速器、贵金属等概念领跌。

建议: 资金有畏高情绪，低位红利、医药、消费兼具胜率和赔率。

图表3: 4月1日指数、行业、概念表现

同化映概念					同化映行业					国内主要指数				
可控核... 5.53%	CRO概念 4.90%	重组蛋白 4.81%	细胞免... 4.49%	创新药 4.44%	化学制药 4.61%	生物制品 4.49%	医疗服务 4.21%	医疗器械 3.26%	中药 3.06%	B 股指数 -1.28%	同花顺... 1.15%	创成长 -0.96%	科创综指 0.95%	红利指数 0.82%
动物疫苗 4.09%	仿制药... 4.08%	流感 4.02%	阿尔茨... 3.97%	肝炎概念 3.93%	电力 2.80%	医药商业 2.74%	军工电子 2.30%	养殖业 2.23%	化学原料 2.22%	上证380 0.81%	中证500 0.60%	中证1000 0.53%	北证50 0.42%	A 股指数 0.38%
智谱AI -1.39%	人形机... -0.98%	减速器 -0.92%	中国AI ... -0.87%	华为盘古 -0.86%	贵金属 -1.62%	通信服务 -0.88%	软件开发 -0.67%	互联网... -0.61%	IT服务 -0.55%	上证指数 0.38%	上证收益 0.38%	创业板50 -0.37%	深证100 -0.24%	上证50 -0.11%
快手概念 -0.85%	云游戏 -0.84%	华为欧拉 -0.82%	算力租赁 -0.72%	国产操... -0.71%	电机 -0.54%	汽车零... -0.50%	小家电 -0.29%	文化传媒 -0.21%	银行 -0.19%	创价值 -0.10%	中证A1... -0.09%	创业板指 -0.09%	创业300 -0.06%	中小100 -0.03%

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

美股: 美股恐慌情绪有所缓解，三大股指低开高走，道指涨 1%，纳斯达克跌 0.14%，标普 500 指数涨 0.55%。美股中期调整未结束，建议静待长期买点出现。

后续市场研判: 关税大限 4 月 2 日临近，美股短期操作难度加大。中期来看，特朗普政策的不确定性将成为美股进一步下跌的主要推动力。同时通胀影响下 FED PUT 的缺失、美财长的“排毒论”等都可能使得市场跌幅扩大并引起恐慌。长期来看，美国私人部门的良好状况将支撑美国经济长期增长。强大的私人部门、充足的货币政策空间以及领先的科技优势将支撑美股长期走牛。因此建议交易型投资者，短期在控制好风险的背景下，可快进快出参与美股反弹，配置型投资者可轻仓买入，逢大跌加仓。

图表4: 纳斯达克处于空头趋势中

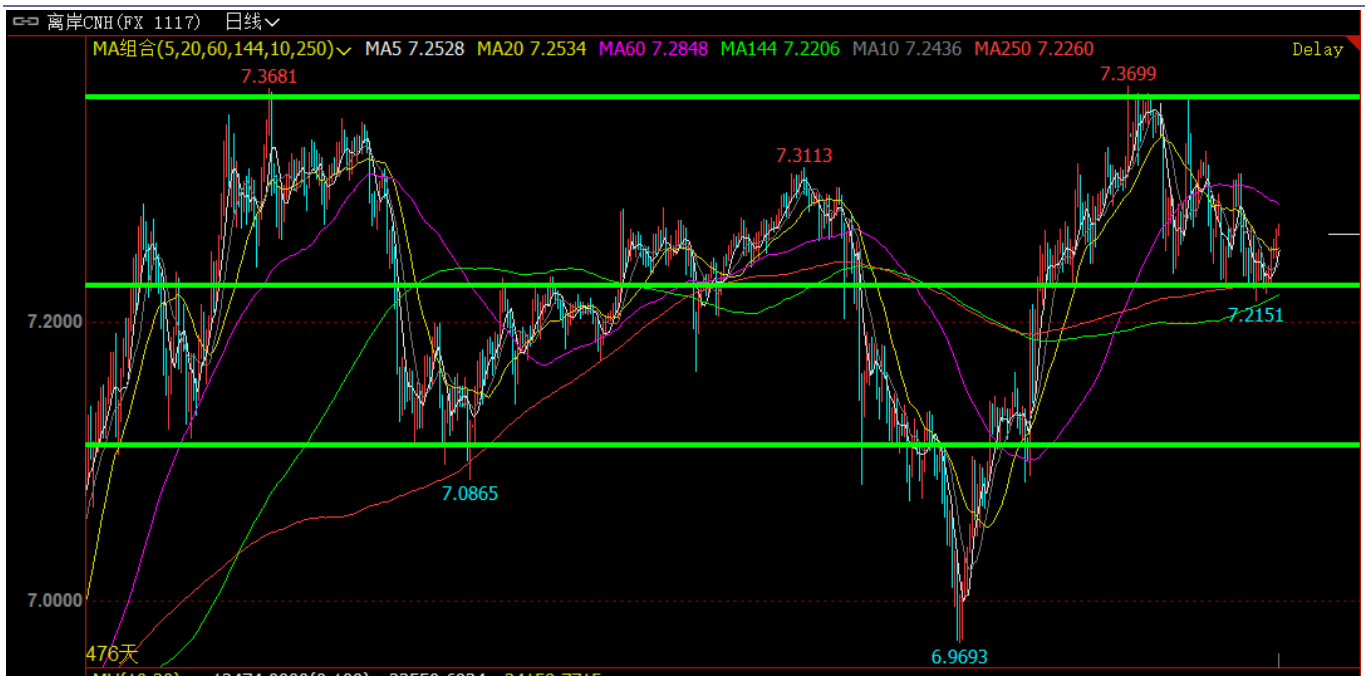


资料来源: iFind, 太平洋证券整理

(三) 外汇

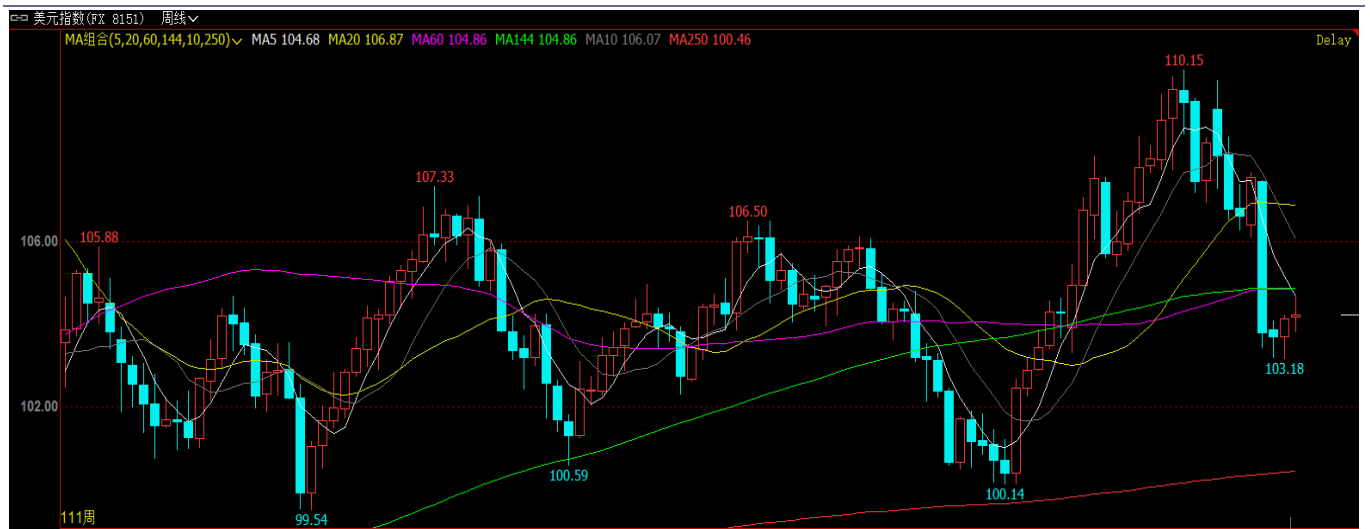
在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.2684, 较昨日收盘上涨 165 个基点。在美联储议息会议后, 美股美债等资产的鸽派解读表现下, 美元逆势上涨, 走出利空不跌的走势, 预计美元的上涨将延续。这与我们认为美元短期跌幅过大, 将修复乖离率后再选择方向的判断一致。目前看, 随着欧洲财政转向的逐渐落地, 欧元表现出了明显的买预期卖事实的走势。人民币方面: 从技术上来看, CNY/USD (人民币中间价) 在 7.1 附近的支撑明显, 在中美基本面差距下, 人民币升值较难突破 7.1, 预计短期持稳于 7.1-7.4。但在美国经济基本面领先于其余各国的大背景下, 美元依旧易涨难跌。加拿大和墨西哥的遭遇说明中美贸易战的预期并未消退, 后续贸易战压力可能使得人民币突破压力, 预计 2025 年人民币汇率底部在 7.5-7.6。当前中美利差在历史低位, 后续随着特朗普上台中美贸易摩擦大概率扩大, 影响国内出口, 人民币贬值压力较大。

图表5: 人民币/美元在 7.1 附近支撑力度强



资料来源: 文华财经, 太平洋证券整理

图表6: 美元短期利空不跌, 预计短期将延续反弹

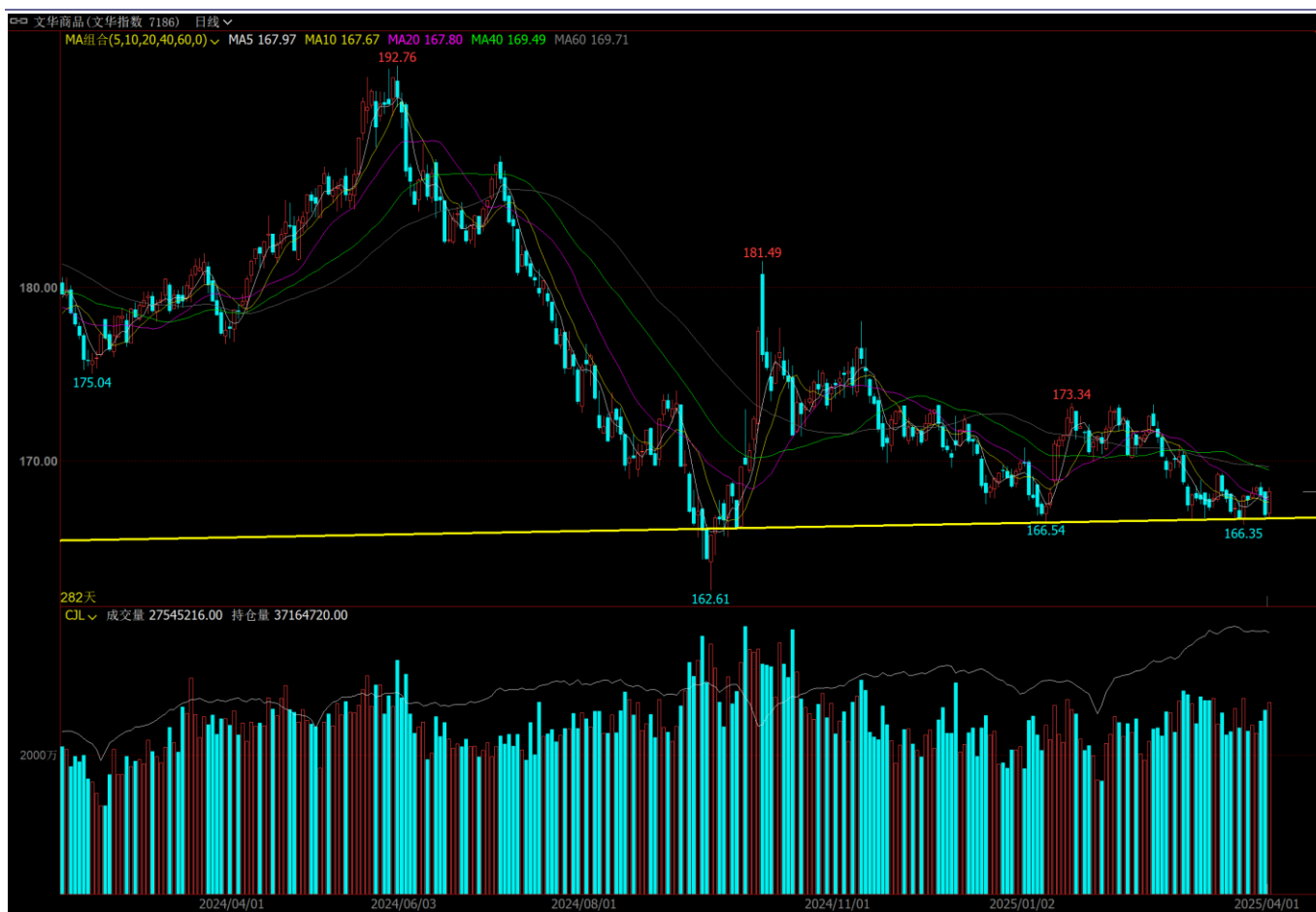


资料来源: 文华财经, 太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数上涨 0.8%，石油、煤炭、建材板块领涨；饲料、油脂、生猪板块领跌。从技术面来看，文华商品指数今日在支撑位反弹，考虑到美关税政策的不确定性，建议投资者暂时观望。

图表7：文华商品指数今日在触及支撑位后反弹



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

二、重要政策及要闻

(一) 国内

- 1. 三部门：支持保险公司发起设立私募证券基金，投资股市并长期持有。**国家金融监督管理总局办公厅、科技部办公厅、国家发展改革委办公厅印发《银行业保险业科技金融高质量发展实施方案》。方案提出，推进科技金融政策试点。将金融资产管理公司股权投资试点，有序扩大至具备经济实力较强、科技企业数量较多、研发投入量较大、股权投资活跃等条件的地区，支持符合条件的商业银行发起设立金融资产管理公司。深化保险资金长期投资改革试点，支持保险公司发起设立私募证券基金，投资股市并长期持有。
- 2. 中指院：3月全国100个城市新建住宅平均价格环比上涨0.17%。**据中指研究院微信公众号，中指研究院最新发布《中国房地产指数系统百城价格指数报告（2025年3月）》，3月，全国100个城市新建住宅平均价格为16740元/平方米，环比上涨0.17%。同比来看，全国100个城市新建住宅平均价格同比上涨2.63%。全国100个城市二手住宅平均价格为13988元/平方米，环比下跌0.59%，跌幅较上月扩大0.17个百分点。3月京沪新房价格涨幅居百城前列，成都二手房价格五连涨。
- 3. 3月财新中国制造业PMI升至51.2，为四个月来最高。**3月财新中国制造业PMI录得51.2，较2月上升0.4个百分点，创2024年12月以来新高，显示制造业生产经营活动继续加快扩张。从财新中国制造业PMI分项数据看，制造业供需维持扩张态势。3月生产指数在扩张区间微升至近四个月来最高，新订单指数小幅下行但仍高于临界点。
- 4. 东部战区组织陆海空火等兵力位台岛周边开展联合演训，检验联合作战实战能力。**东部战区新闻发言人施毅陆军大校表示，4月1日开始，中国人民解放军东部战区组织陆军、海军、空军、火箭军等兵力，位台岛周边组织舰机多向抵近台岛，重点演练海空战备警巡、夺取综合制权、对海对陆打击、要域要道封控等科目，检验战区部队联合作战实战能力。这是对“台独”分裂势力的严重警告和有力遏制，是捍卫国家主权、维护国家统一的正当必要行动。

(二) 国外

1. **澳洲联储声明：货币政策依旧具有限制性。委员会对前景展望保持谨慎。使通胀重返目标具有最高优先性。基础通胀率持续下降值得欢迎，但仍存在双向风险，委员会对前景持谨慎态度。将依赖数据和风险评估，以作出利率决定。需要对 CPI 朝通胀目标区间的中点迈进抱有信心。货币政策效应的滞后带来不确定性。海外前景依旧具有高度不确定性。如果关税增加，对全球信心的影响也会加重。地缘政治不确定性也很显著。当前政策处于有利位置，以应对全球形势发展。**
2. **报道：美国商务部长或暂缓芯片补助，以力促企业效法台积电扩大在美投资。**知情人士透露，美国商务部长 Howard Lutnick 暗示，他可能会拒绝已承诺的《芯片法案》拨款，因其正在推动符合联邦半导体补贴要求的公司大幅扩大在美国的项目投资。知情人士说，Lutnick 希望那些从芯片法案中获得激励的公司跟随台积电的脚步，该公司最近宣布将再投资 1000 亿美元在美国工厂。Lutnick 的目标是在不增加联邦拨款规模的情况下，获得数百亿美元的半导体投资承诺。
3. **白宫：特朗普将于 4 月 2 日决定最终关税政策。**本周，美国总统特朗普的多位高级经济顾问向他提出了实施新对等关税的计划。根据白宫的说明，特朗普将于 4 月 2 日作出抉择并宣布相关关税政策的细节。白宫新闻秘书莱维特表示，该对等关税计划不会包含任何豁免条款。同时，她对股市所受该关税计划的影响“不以为然”。

三、 风险提示

- 1、 贸易战加剧
- 2、 地缘风险加剧
- 3、 欧洲主权信用风险爆发



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。