

策略日报 (2025.04.02): 成交跌破万亿, 静待波动率放大

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

证券研究助理: 徐梓铭

E-MAIL: xuzm@tpyzq.com

一般证券从业编号: S1190123050005

大类资产跟踪

债券市场: 利率债普涨。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”。技术上注意上方60日均线压力。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: 两市成交跌破万亿, 维持低位的红利、消费和医药将具有超额收益的判断。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 and 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, 纳指引领反弹。目前纳指有日线反弹企稳的迹象, 但中期调整未结束, 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7.2703, 较昨日收盘上涨6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0.55%, 板块普遍上涨, 仅贵金属板块小幅下跌, 油脂、谷物、石油板块领涨。从技术面来看, 文华商品指数在支撑位反弹, 考虑到美关税政策的不确定性, 建议投资者谨慎追涨。

重要政策及要闻

国内: 1) 中办、国办印发《关于完善价格治理机制的意见》。2) 小米客服回应: SU7 电池双供应商随机装, 事故车电池待查。3) 国家发改委: 将制定公共信用信息授权运营管理办法 发展壮大信用经济。

国外: 1) 欧佩克+预计不会改变从4月份开始逐步提高石油产量的计划。2) 俄罗斯外交部长拉夫罗夫表示, 俄美准备举行新一轮会谈。3) 白宫表示, 特朗普4月2日公布的关税将立即生效。

交易策略

债券市场: 注意 60 日均线压力, 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: 谨慎追涨。

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	11
三、 风险提示	12

图表目录

图表 1: 4 月 2 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 2 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

利率债普涨。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，注意上方60日均线压力。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2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
1 TL9999	117.18	+1.00	+0.86%	10	117.18	117.21
2 TL2506	117.18	+1.00	+0.86%	10	117.18	117.21
10年期国债期货						
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1 T9999	108.050	+0.275	+0.26%	26	108.050	108.055
2 T2506	108.050	+0.275	+0.26%	26	108.050	108.055
5年期国债期货						
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1 TF9999	105.745	+0.160	+0.15%	6	105.745	105.750
2 TF2506	105.745	+0.160	+0.15%	6	105.745	105.750
2年期国债期货						
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1 TS9999	102.394	+0.046	+0.04%	8	102.392	102.394
2 TS2506	102.394	+0.046	+0.04%	8	102.392	102.394

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: 沪深两市成交跌破万亿, 市场避险情绪较强, 盈利为王, 维持低位的红利、消费、医药将具有超额收益的判断。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: 厨卫电器涨超 3%领涨市场, 贵金属领跌。银行、多元金融等大市值表现颇具韧性。

热门概念: PVDF、人形机器人表现活跃, 可控核聚变、电力等跌幅居前。

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 2 日指数、行业、概念表现

同花顺概念					同花顺行业					国内重要指数				
PVDF...	可燃冰	兵装重...	噪声防治	露营经济	厨卫电器	贵金属	电机	美容护理	服装家纺	创成长	B 股指数	北证50	红利指数	中证1000
1.84%	-1.62%	-1.57%	1.57%	1.54%	3.58%	-2.75%	1.97%	1.71%	1.46%	0.75%	-0.73%	0.52%	0.50%	0.28%
一体化...	减速器	空气能...	人形机...	烟草	风电设备	家居用品	多元金融	银行	军工装备	深证 B 指	中证 A1...	创业板综	上证180	同花顺...
1.52%	1.42%	1.41%	1.39%	1.35%	1.45%	1.43%	1.26%	1.24%	-1.24%	-0.27%	-0.26%	0.24%	-0.23%	0.21%
C2M概...	足球概念	可控核...	国产航母	CRO概念	油气开...	通信设备	汽车零...	电力	环保设备	创业板50	创价值	创业300	科创综指	科创50
1.24%	1.15%	-1.15%	-1.08%	-0.98%	-1.06%	0.99%	0.95%	-0.90%	-0.89%	0.20%	-0.19%	0.17%	0.16%	-0.16%
页岩气	高压氧舱	超超临...	天津自...	丙烯酸	石油加...	化学原料	医疗服务	中药	黑色家电	上证50	上证380	中小100	中证 A5...	沪深300
-0.91%	-0.89%	-0.88%	-0.88%	-0.86%	-0.86%	-0.72%	-0.72%	-0.63%	-0.63%	-0.15%	0.15%	-0.13%	-0.13%	-0.08%

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

美股: 美股恐慌情绪有所缓解, 纳指领涨, 道指跌 0.03%, 纳斯达克涨 0.87%, 标普 500 指数涨 0.38%。美股静待关税的落地, 技术上看, 短期纳指有日线反弹的迹象, 但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, 纳指有日线反弹的迹象。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: 文华财经, 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 7.2703, 较昨日收盘上涨 6 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 0.55%，板块普遍上涨，仅贵金属板块小幅下跌，油脂、谷物、石油板块领涨。从技术面来看，文华商品指数在支撑位反弹，考虑到美关税政策的不确定性，建议投资者谨慎追涨。

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. **中办、国办印发《关于完善价格治理机制的意见》。**意见部署, 健全促进资源高效配置的市场价格形成机制, 创新服务重点领域发展和安全的价格引导机制, 完善促进物价保持合理水平的价格调控机制, 优化透明可预期的市场价格监管机制, 强化价格治理基础能力建设。两办表示坚持社会主义市场经济改革方向, 能由市场形成价格的都交给市场, 促进先进优质生产要素高效顺畅流动, 有效服务全国统一大市场建设。
2. **小米客服回应: SU7 电池双供应商随机装, 事故车电池待查。**宁德时代回应电池并非宁德时代所产。创业板指数近期表现较弱, 任何消息都可能成为宁德时代带动指数下行的催化剂。
3. **国家发改委: 将制定公共信用信息授权运营管理办法 发展壮大信用经济。**国家发改委将从三个方面持续推进信用信息的开发和利用。一是夯实归集共享基础。强化全国信用信息共享平台的信用信息归集共享总枢纽的作用, 统一归集各领域的信用信息, 开展信用信息归集共享质效的评估。二是加大数据治理力度。着力加强数据源头治理, 完善信用信息标准体系, 建立不同的数据主题库。三是有序推动数据开放流通。一方面, 依托全国信用信息共享平台, 根据需求向部门和地方共享信用信息, 大力推动区域间公共信息共享。另一方面, 制定公共信用信息授权运营管理办法, 有效培育信用市场, 发展壮大信用经济。

(二) 国外

1. **欧佩克+预计不会改变从 4 月份开始逐步提高石油产量的计划。**原油价格在半年线附近受到压力小幅回落, 目前日线上涨结构完好, 进一步下跌需要等待供给端更多实质性的叙事。整体来看, 原油价格预计仍将震荡运行。
2. **俄罗斯外交部长拉夫罗夫表示, 俄美准备举行新一轮会谈。**从近期的消息来看, 俄乌冲突短期结束的难度较大, 这将为原油和黄金的价格带来风险溢价上的支撑。
3. **白宫表示, 特朗普 4 月 2 日公布的关税将立即生效。**美国总统特朗普将于当地

时间周三下午 4 点 (北京时间周四 04:00) 在玫瑰花园发表讲话。加拿大总理卡尼表示, 如果美国如期于 4 月 2 日加征关税, 加方将采取反制措施。

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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。