

策略日报（2025.04.10）：震荡轮涨

相关研究报告

<<策略日报（2025.04.08）：央行、汇金发声维稳，内需依旧是主线>>--2025-04-08

<<估值与盈利周观察——4月第1期：市场分化，红利上成长下>>--2025-04-07

<<流动性与仓位周观察——4月第1期：杠杆资金加速流出>>--2025-04-07

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：利率债短端上涨，长端下跌，曲线陡峭。后续展望：关税超预期下，外需难有较大期待时期，稳内需的必要性增强，预期时间点提前，降准降息和流动性宽松可有更多期待。技术面上十年期国债突破60日均线压力，后续目标指向新高。

股票市场：大消费带领上证指数重回3200点，行情预计后续转入震荡，板块轮动上涨的概率较大。沪深两市成交1.61万亿，较上一交易日缩量901亿。消息面上，特朗普宣布对未进行报复的国家暂停90天对等关税，并进行谈判。展望未来看，当前贸易冲突短期难以结束，尤其是中美之间的谈妥需要时间，稳内需必要性提升下，以类债券的红利、消费（包括养殖）将有相对收益，同时科技作为中美博弈的必要方向，也是重要主线，在指数震荡的情况下，红利、消费、科技三者轮动的概率较大。目前在没有大的利好消息推动下成交量难回2万亿以上，指数震荡筑底，行业轮动，同时注意避免融资较高的个股（融资余额仍高达1.8万亿以上，处于历史较高）。**美股：**昨日我们提示美股来到技术支撑和长期投资区域后，美股大幅上涨，纳斯达克上涨12.16%，道琼斯上涨7.87%，标普500上涨9.52%。往后看，贸易战仍将成为上涨的重要阻力，月线收阳前美股暂以反弹看待。

外汇市场：在岸人民币兑美元北京时间16:00官方报7.3297，较前一日收盘下跌202个基点。中美关税战预计短期难以结束，人民币后续仍将面临国内宽松和贸易战的双重压力，预计2025年人民币汇率底部在7.5-7.6。目前看美元指数在100附近有着较强支撑，继续大幅下跌的可能性不大。

商品市场：文华商品指数上涨1.74%，石油大涨带领聚酯链和化工板块领涨；饲料和生猪板块小幅下跌。从技术面来看，文华商品指数跌破支撑位，即使大幅反弹但仍处于空头趋势，建议投资者观望。

重要政策及要闻

国内：1) 商务部召开的例行新闻发布会中，未对继续对美加征更高关税进行评论。2) 商务部：自贸试验区内有关特殊监管区域现行保税政策维持不变。3) 外交部驻港公署：妄图挥舞关税大棒逼迫世界各国认输的野蛮人永远等不到中国的电话。4) 银行支持上市公司回购增持授信总额已超过3000亿元。

国外：1) 东盟承诺：不对美国关税采取报复性措施。2) 消息称黄仁勋出席海湖庄园晚宴后 白宫改变限制英伟达向中国出口AI芯片H20计

划。3) 欧盟同意将原定于 4 月 15 日针对美国关税的反制措施暂停 90 天，进一步反制措施的准备工作的准备工作仍在继续。

交易策略

债券市场：60 日均线压力突破，目标新高。

A 股市场：震荡运行，红利、消费、科技轮动。

美股市场：估值已经合理，投资者可逢低买入，但月线收红前仍以反弹看待。

外汇市场：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	9
二、 重要政策及要闻	10
(一) 国内	10
(二) 国外	10
三、 风险提示	11

图表目录

图表 1: 4 月 10 日国债期货行情	5
图表 2: 10 年期国债期货半年线企稳后，突破 60 日均线压力	6
图表 3: 4 月 10 日指数、行业、概念表现	7
图表 4: 美股估值已经合理，但仍处于空头趋势	8
图表 5: 贸易战恐慌缓和，人民币大幅升值	8
图表 6: 美元指数下方支撑较强，预计后续大幅下跌可能性不大	9
图表 7: 文华商品指数大幅反弹，但仍处于空头趋势	9

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债短端上涨，长端下跌，曲线陡峭。后续展望：关税超预期下，外需难有较大期待时期，稳内需的必要性增强，预期时间点提前，降准降息和流动性宽松可有更多期待。技术面上十年期国债突破 60 日均线压力，后续目标指向新高。

图表 1：4 月 10 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	119.87	-0.29	-0.24%	20	119.86	119.88
2 TL2506 主力	119.87	-0.29	-0.24%	20	119.86	119.88
10年期国债期货						
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1 T9999	109.035	-0.005	-0.00%	56	109.030	109.035
2 T2506 主力	109.035	-0.005	-0.00%	56	109.030	109.035
5年期国债期货						
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1 TF9999	106.500	+0.070	+0.07%	54	106.500	106.510
2 TF2506 主力	106.500	+0.070	+0.07%	54	106.500	106.510
2年期国债期货						
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1 TS9999	102.702	+0.030	+0.03%	52	102.700	102.702
2 TS2506 主力	102.702	+0.030	+0.03%	52	102.700	102.702

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 2：10 年期国债期货半年线企稳后，突破 60 日均线压力



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(二) 股市

A 股：大消费带领上证指数重回 3200 点，行情预计后续转入震荡，板块轮动上涨的概率较大。沪深两市成交 1.61 万亿，较上一交易日缩量 901 亿。消息面上，特朗普宣布对未进行报复的国家暂停 90 天对等关税，并进行谈判。展望未来看，当前贸易冲突短期难以结束，尤其是中美之间的谈妥需要时间，稳内需必要性提升下，以类债券的红利、消费（包括养殖）将有相对收益，同时科技作为中美博弈的必要方向，也是重要主线，在指数震荡的情况下，红利、消费、科技三者轮动的概率较大。目前在没有大的利好消息推动下成交量难回 2 万亿以上，指数震荡筑底，行业轮动，同时注意避免融资较高的个股（融资余额仍高达 1.8 万亿以上，处于历史较高）。

行业板块：贵金属和消费领涨。贵金属涨超 7%，消费中家居、消费电子、零售等皆表现亮眼。

热门概念：乳业和胎概念领涨，前几日表现强势的免税店延续了强势表现。

建议：行业轮动为主，红利、消费、科技三者将轮动上涨。

图表 3：4 月 10 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				
乳业 6.28%	托育服务 5.22%	同花顺... 4.97%	三胎概念 4.82%	跨境电商 4.76%	贵金属 7.01%	互联网... 5.77%	家居用品 5.33%	消费电子 5.32%	贸易 5.27%	北证50 4.86%	创成长 3.56%	创业板综 2.90%	同花顺... 2.85%	中小100 2.74%
免税店 4.74%	智能音箱 4.58%	中韩自... 4.52%	富士康... 4.51%	无线耳机 4.44%	物流 4.98%	零售 4.97%	影视院线 4.66%	饮料制造 4.64%	服装家纺 4.51%	中小300 2.63%	中小综指 2.62%	创业300 2.46%	深证A指 2.46%	深证综指 2.46%
科创次... 1.24%	化肥 1.21%	超级品牌 1.17%	央企国... 1.15%	中字头... 1.04%	证券 1.45%	保险 1.36%	小金属 1.30%	养殖业 1.16%	白酒 1.14%	沪深300 1.31%	深证B指 1.30%	上证指数 1.16%	上证收益 1.16%	A股指数 1.15%
转基因 0.96%	同花顺... 0.75%	猪肉 0.45%	中船系 0.42%	养鸡 -0.02%	电力 0.99%	煤炭开... 0.93%	银行 0.57%	公路铁... 0.52%	机场航运 0.45%	科创50 1.09%	上证180 0.88%	红利指数 0.87%	B股指数 0.86%	上证50 0.60%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

美股：昨日我们提示美股来到技术支撑和长期投资区域后，美股大幅上涨，纳斯达克上涨 12.16%，道琼斯上涨 7.87%，标普 500 上涨 9.52%。往后看，贸易战仍将成为上涨的重要阻力，月线收阳前美股暂以反弹看待。

后续市场研判：特朗普 Put 触发，但特朗普并未得到其想要的交易，美股月线收阳前暂以反弹看待，建议投资者逢低买入。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。私人部门是美股长牛的基础，目前标普 500 估值已来到 10 年合理区间，配置型投资者可逢大跌加仓。

图表 4：美股估值已经合理，但仍处于空头趋势



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 7.3297，较前一日收盘下跌 202 个基点。中美关税战预计短期难以结束，人民币后续仍将面临国内宽松和贸易战的双重压力，预计 2025 年人民币汇率底部在 7.5-7.6。目前看美元指数在 100 附近有着较强支撑，继续大幅下跌的可能性不大。

图表 5：贸易战恐慌缓和，人民币大幅升值



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

图表 6：美元指数下方支撑较强，预计后续大幅下跌可能性不大



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 1.74%，石油大涨带领聚酯链和化工板块领涨；饲料和生猪板块小幅下跌。从技术面来看，文华商品指数跌破支撑位，即使大幅反弹但仍处于空头趋势，建议投资者观望。

图表 7：文华商品指数大幅反弹，但仍处于空头趋势



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. **商务部召开的例行新闻发布会中，未对继续对美加征更高关税进行评论。**面对记者提问特朗普上调对中国关税至 125%甚至可能 150%，中国是否会继续对美加征更高关税时，商务部表示面对假设性问题，目前无法进行评论但强调，贸易战没有赢家，保护主义没有出路。如果美方一意孤行，中方将奉陪到底，绝不接受美方的极限施压和霸凌行径，必将采取坚决有力措施捍卫自身正当权益。
2. **商务部：自贸试验区内有关特殊监管区域现行保税政策维持不变。**自贸试验区内有关特殊监管区域现行保税政策维持不变。根据相关规定，商品离开有关特殊监管区域，进入国内市场内销时，需补缴相应税款。
3. **外交部驻港公署：妄图挥舞关税大棒逼迫世界各国认输的野蛮人 永远等不到中国的电话。**外交部驻港公署发言人就美国对华加征严重不合理关税致信《南华早报》，其中表示美方声称“中方想达成交易，但不知如何开始。我们在等他们（中国）的电话”。事实是美方不知如何开始，既不懂如何与中国相处，更不懂正确的国与国相处之道，倒是醉心于霸凌、讹诈全世界的“艺术”。我们要正告美方：妄图挥舞关税大棒逼迫世界各国打电话认输的野蛮人永远不要指望等到中国的电话。
4. **银行支持上市公司回购增持 授信总额已超过 3000 亿元。**去年 9 月 24 日，中国人民银行行长潘功胜宣布创设股票回购、增持专项再贷款，引导银行向上市公司和主要股东提供贷款，支持回购和增持股票。由中央银行向商业银行发放再贷款，提供的资金支持比例是 100%，再贷款利率是 1.75%，商业银行对客户发放的贷款利率在 2.25%左右。首期额度 3000 亿元，不够可以再增加。初步测算，授信总额已超过 3000 亿元。

(二) 国外

1. **东盟承诺：不对美国关税采取报复性措施。**东盟经济部长发表声明称，东盟承诺不对美国关税采取报复性措施，并表达与美国进行坦诚和建设性对话以解决贸易相关问题的共同意愿。开放的沟通与合作对于确保平衡和可持续的关系至关重要。

2. 消息称黄仁勋出席海湖庄园晚宴后 白宫改变限制英伟达向中国出口 AI 芯片 H20 计划。路透社 9 日援引美国全国公共广播电台 (NPR) 题为“海湖庄园晚宴后，特朗普政府放弃打击英伟达 AI 芯片 H20”的报道称，两名消息人士告诉 NPR，在人工智能芯片巨头英伟达首席执行官黄仁勋上周五 (4 日) 前往佛罗里达州海湖庄园出席晚宴后，美国白宫改变了限制英伟达向中国出口 H20 的计划，并暂停进一步限制这种芯片出口。NPR 称，白宫和美国商务部尚未就上述报道回应置评请求。英伟达方面则拒绝置评。
3. 欧盟同意将原定于 4 月 15 日针对美国关税的反制措施暂停 90 天，进一步反制措施的准备工作仍在继续。欧盟执委会主席冯德莱恩表示，欧盟同意将原定于 4 月 15 日针对美国关税的反制措施暂停 90 天；进一步反制措施的准备工作仍在继续，如果谈判不能令人满意，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。