

策略日报（2025.04.14）：缩量下的隐忧

相关研究报告

<<苟余行之不迷，虽颠沛其何伤？>>—2025-04-14

<<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：利率债短端下跌，长端上涨，曲线平坦。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：市场全天震荡缩量反弹，三大指数小幅上涨。沪深两市全天成交额1.28万亿，较上个交易日缩量712亿。市场已连续3日缩量反弹，整体投机动能不足，贸易战仍可能反复，维持市场将继续震荡的判断。预计后续市场将以消费、科技和红利三者轮动上涨，行业选择上详见最新的周报《苟余行之不迷，虽颠沛其何伤？》**美股：美股方面，多指标显示美股恐慌时段已过，预计短期美股将震荡上涨。**在波士顿联储行长 Fed Put 的言论带动下，美股三大股指延续了上涨趋势，道琼斯指数涨1.56%，纳斯达克指数涨2.06%，标普指数涨1.8%。美股中期仍将面对政策不确定性和资本流出的压力，反转需要政策的确定性和技术面的有效突破来确认。美股短期上涨中期有压力的逻辑详见《苟余行之不迷，虽颠沛其何伤？》，技术面上标普指数5700点这一贸易战开打前的点位能否有效收复是一重要观察点。

外汇市场：在岸人民币兑美元北京时间16:00官方报7.3131，较前一日收盘上涨215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。目前看美元指数跌破支撑，但美国私人部门的健康意味着美国经济的潜力巨大，预计下方空间和有限，不建议追空美元指数。

商品市场：文华商品指数上涨0.72%，有色金属、贵金属、石油板块皆录得超1%涨幅；板块中仅软上板块和煤化工录得小幅下跌。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) 外交部回应美关税政策反复修改。2) 外交部介绍中欧就美加征关税沟通协调情况。3) 《海南省提振和扩大消费三年行动方案》印发。4) 一季度我国货物贸易进出口10.3万亿元。

国外：1) 全球多家大型养老基金暂停对美投资，欧洲掀起抵制美货潮。2) 特朗普：豁免是暂时的不存在关税例外。3) 日本首相：目前没有考虑对美征收报复性关税。

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，但标普5700点有效突破前仍以反弹看待。

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	10
二、 重要政策及要闻	10
(一) 国内	10
(二) 国外	11
三、 风险提示	12

图表目录

图表 1: 4月14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14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	9
图表 6: 美元指数跌破支撑, 但考虑到美国私人部门的健康, 预计下方空间有限	9
图表 7: 文华商品指数大幅反弹, 但仍处于空头趋势	10

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债短端下跌，长端上涨，曲线平坦。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 14 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	119.97	+0.31	+0.26%	3	119.96	119.97
2	TL2506 主力	119.97	+0.31	+0.26%	3	119.96	119.97
10年期国债期货							
	代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999	109.040	+0.055	+0.05%	49	109.040	109.045
2	T2506 主力	109.040	+0.055	+0.05%	49	109.040	109.045
5年期国债期货							
	代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999	106.365	-0.045	-0.04%	4	106.360	106.365
2	TF2506 主力	106.365	-0.045	-0.04%	4	106.360	106.365
2年期国债期货							
	代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999	102.590	-0.066	-0.06%	49	102.588	102.590
2	TS2506 主力	102.590	-0.066	-0.06%	49	102.588	102.590

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: 市场全天震荡缩量反弹, 三大指数小幅上涨。沪深两市全天成交额 1.28 万亿, 较上个交易日缩量 712 亿。市场已连续 3 日缩量反弹, 整体投机动能不足, 贸易战仍可能反复, 维持市场将继续震荡的判断。预计后续市场将以消费、科技和红利三者轮动上涨, 行业选择上详见最新的周报《苟余行之不迷, 虽颠沛其何伤?》

行业板块: 贵金属和大消费领涨。贵金属涨 5%, 互联网电商涨超 5%, 汽车、纺服、多元金融皆表现亮眼。

热门概念: 海南自贸区、足球和赛马概念获得市场追捧, 领涨市场。与中美贸易战相关的芬太尼板块小幅下跌。

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14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				
海南自... 5.71%	足球概念 5.34%	赛马概念 4.61%	可控核... 4.04%	体育产业 3.87%	互联网... 5.63%	贵金属 5.00%	多元金融 3.78%	家居用品 3.47%	美容护理 3.36%	北证50 2.06%	同花顺... 1.88%	B 股指数 1.49%	中证10... 1.30%	中小综指 1.25%
露营经济 3.86%	拼多多... 3.85%	金属锌 3.34%	噪声防治 3.32%	金属铅 3.32%	汽车整车 3.35%	金属新... 3.13%	煤炭开... 3.04%	服装家纺 2.94%	小家电 2.91%	深证 B 指 1.22%	深证 A 指 1.15%	深证综指 1.15%	红利指数 1.14%	创业板综 1.12%
中韩自... 0.60%	代糖概念 0.58%	同花顺... 0.57%	大豆 0.57%	同花顺... 0.54%	军工装备 0.74%	银行 0.63%	军工电子 0.49%	证券 0.35%	物流 0.29%	MSCIA... 0.36%	创业板指 0.34%	上证50 0.33%	上证180 0.33%	创业板50 0.31%
超级品牌 0.49%	中船系 0.38%	芬太尼 -0.19%	国家大... 0.17%	同花顺... 0.11%	白酒 -0.17%	非金属... 0.16%	机场航运 -0.14%	半导体 0.11%	港口航运 0.05%	科创50 0.25%	沪深300 0.23%	创价值 0.14%	深证100 0.11%	中证A1... 0.09%

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

美股: 美股方面, 多指标显示美股恐慌时段已过, 预计短期美股将震荡上涨。在波士顿联储行长 Fed Put 的言论带动下, 美股三大股指延续了上涨趋势, 道琼斯指数涨 1.56%, 纳斯达克指数涨 2.06%, 标普指数涨 1.8%。美股中期仍将面对政策不确定性和资本流出的压力, 反转需要政策的确定性和技术面的有效突破来确认。美股短期上涨中期有压力的逻辑详见《苟余行之不迷, 虽颠沛其何伤? 》, 技术面上标普指数 5700 点这一贸易战开打前的点位能否有效收复是一重要观察点。

后续市场研判: 短期美股将延续上涨的表现, 言论反转尚早, 关注贸易战的确定性能否落地, 以及技术面标普指数 5700 点能否有效突破。

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 7.3131, 较前一日收盘上涨 215 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。目前看美元指数跌破支撑, 但美国私人部门的健康意味着美国经济的潜力巨大, 预计下方空间和有限, 不建议追空美元指数。

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: 美元指数跌破支撑, 但考虑到美国私人部门的健康, 预计下方空间有限

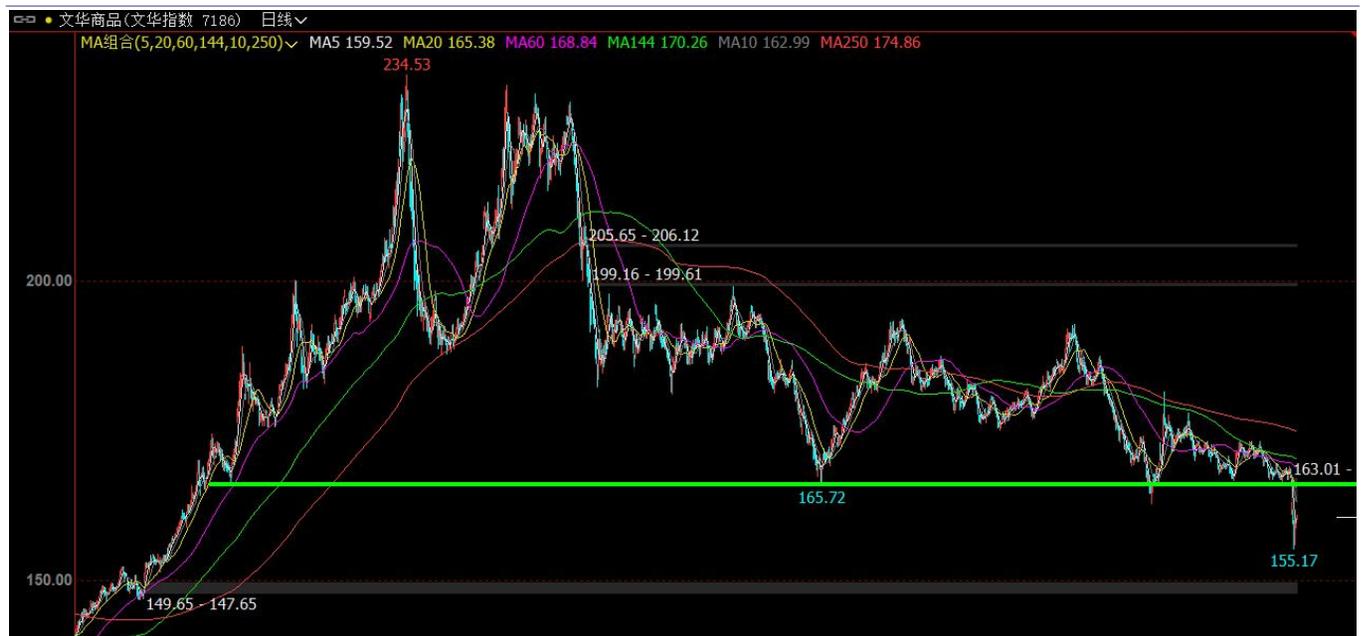


资料来源: 文华财经, 太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数上涨 0.72%，有色金属、贵金属、石油板块皆录得超 1% 涨幅；板块中仅软上板块和煤化工录得小幅下跌。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. **外交部回应美关税政策反复修改。** 会上有记者就美国关税政策反复修改一事提问。林剑对此表示，商务部的新闻发言人已就此表明了中方的态度，事实已经并将继续证明关税战、贸易战没有赢家，保护主义没有出路，美国滥施关税，损人害己。我们敦促美方放弃极限施压的错误做法，在平等尊重互惠的基础上，通过对话解决问

题。

2. **外交部介绍中欧就美加征关税沟通协调情况。** 发言人表示，美方将关税作为极限施压、谋取私利的武器，将一己的私利凌驾于国际社会公利，这是典型的单边主义、保护主义、经济霸凌行径，严重损害包括中国在内的世界各国利益。“中国和欧盟是世界第二和第三大经济体，双方的经济总量超过世界经济总量的 1/3，贸易体量超过全球贸易的 1/4，中欧都是经济全球化和贸易自由化的倡导者，世界贸易组织的坚定维护者和支持者。”“欧盟领导人表示，世界经济的良好运行需要稳定性、确定性。欧中致力于维护以世贸组织为核心，公平自由的多边贸易体制，维护全球经济贸易关系的健康稳定发展，符合双方和世界的共同利益。”
3. **《海南省提振和扩大消费三年行动方案》印发。** 方案提到，拟对符合条件的个人消费贷款和消费领域的服务业经营主体贷款给予财政贴息，拟出台生育补贴办法。此外，海南省经济研究中心拟于近日召开“提振和扩大消费政策发布与行动研讨会”。
4. **一季度我国货物贸易进出口 10.3 万亿元。** 据海关统计，今年一季度，我国货物贸易进出口 10.3 万亿元，增长 1.3%。其中，出口 6.13 万亿元，增长 6.9%；进口 4.17 万亿元，下降 6%。进出口增速逐月回升，1 月份进出口下降 2.2%，2 月份基本持平，3 月份增长 6%。

(二) 国外

1. **全球多家大型养老基金暂停对美投资，欧洲掀起抵制美货潮。** 在特朗普政府掀起一系列激进关税政策之后，全球一些大型的养老基金机构正在重新评估对美国的私人市场投资，表示在美国局势稳定之前，将按下“暂停键”。不仅是投资领域，消费者也在用行动表达对美国的抗议，近期欧洲消费者掀起了一股抵制美国产品的浪潮。另外旅游方面，有越来越多的国际旅客开始取消赴美行程。目前美元体系下贸易赤字+资本项赤字的组合正面临挑战，美股反转需要政策的确定性来恢复资本项盈余带来的资金流入。
2. **特朗普：豁免是暂时的不存在关税例外。** 美国总统特朗普 13 日警告说，尽管部分关税暂缓 90 天征收，但没有哪个国家能在关税问题上“脱身”，同时也淡化了对中国高科技产品关税的豁免。报道称，这种豁免可能是短暂的，一些获得豁免的消费电子产品即将被征收特定行业关税，被认为对美国国防网络至关重要的商品将被征收这一关税。特朗普曾表示，他将在 14 日给出“非常具体的”细节，他的商务部长卢特尼

克表示，半导体关税可能会在“一两个月内”实施。

3. **日本首相：目前没有考虑对美征收报复性关税。**日本首相石破茂 14 日在众议院预算委员会上表示，目前没有考虑对美采取报复性关税措施。

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。