

策略日报 (2025.04.15): 延续缩量, 情绪退却

相关研究报告

<<策略日报(2025.04.14): 缩量下的隐忧>>--2025-04-14

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: 各期限利率债小幅下跌, 窄幅波动。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。

A 股: 市场窄幅震荡, 沪指缩量上涨 0.15%, 跨境电商概念活跃。今日个股跌多涨少, 沪深京三市超 2800 股飘绿, 今日成交 1.11 万亿。市场已连续 4 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: 纳斯达克涨 0.64%, 道琼斯涨 0.78%, 标普 500 涨 0.79%。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。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 7.3110, 较前一日收盘上涨 84 个基点。关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: 文华商品指数跌 0.46%, 石油、煤炭、贵金属板块领涨; 聚酯、铁合金、化工板块领跌。从技术面来看, 文华商品指数跌破支撑位, 当前关税冲突愈演愈烈下, 衰退预期较强, 建议投资者暂时观望。

重要政策及要闻

国内: 1)《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《加快建设文化强国》。2) 习近平同越共中央总书记苏林共同出席中越铁路合作机制启动仪式。3) 国务院发展研究中心原副主任刘世锦: 应探索以国有资产收益支持居民消费。4) 3 月中国手机市场数据出炉: 小米激活量第一, 华为同比增速最快。5) 一季度 1.63 亿人次出入境 同比上升 15.3%。6) 本月中国黄金 ETF 持仓增超 29 吨, 已超 Q1 总流入。

国外: 1) 韩国推出 12 万亿韩元刺激计划 应对特朗普关税冲击。2) 美国财长贝森特“救市”: 没证据表明主权国家抛售美债, 有必要可以加

大美债回购, 秋季将讨论下一任美联储主席。3) 美联储: 美国 3 月短期通胀预期创 18 个月新高, 长期通胀预期下降。

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、科技三者将轮动上涨。

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: 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 15 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 15 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: 文华商品指数跌破支撑线	10

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

各期限利率债小幅下跌, 窄幅波动。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15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	119.78	-0.04	-0.03%	8	119.78	119.79	41
2 TL2506 主力	119.78	-0.04	-0.03%	8	119.78	119.79	41
3 TL2509	119.90	+0.01	+0.01%	18	119.90	119.92	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	108.960	-0.025	-0.02%	4	108.955	108.960	15
2 T2506 主力	108.960	-0.025	-0.02%	4	108.955	108.960	15
3 T2509	109.065	-0.005	-0.00%	4	109.060	109.070	45
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	106.295	-0.040	-0.04%	2	106.295	106.305	16
2 TF2506 主力	106.295	-0.040	-0.04%	2	106.295	106.305	16
3 TF2509	106.560	+0.000	+0.00%	41	106.555	106.560	25
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	102.544	-0.046	-0.04%	1	102.542	102.544	46
2 TS2506 主力	102.544	-0.046	-0.04%	1	102.542	102.544	46
3 TS2509	102.718	-0.026	-0.03%	4	102.716	102.722	8

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: 市场窄幅震荡, 沪指缩量上涨 0.15%, 跨境电商概念活跃。今日个股跌多涨少, 沪深京三市超 2800 股飘绿, 今日成交 1.11 万亿。市场已连续 4 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: 行业跌多涨少, 美容护理、银行、家用电器领涨; 国防军工、零售、电子领跌。

热门概念: 美容护理、互联网电商等概念领涨, 免税店、转基因、大豆等概念领跌。

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15日指数、行业、概念表现

同化概念					同化行业					国内主要指数				
免税店 -3.09%	转基因 -2.71%	大豆 -2.44%	海南自... -2.10%	玉米 -1.91%	美容护理 3.49%	互联网... 3.16%	港口航运 -2.18%	食品加... 2.02%	轨交设备 -1.81%	科创50 -0.78%	中小100 -0.67%	中小300 -0.52%	科创综指 -0.50%	红利指数 0.45%
航运概念 -1.78%	ST板块 1.60%	中船系 -1.56%	托育服务 1.51%	网红经济 1.50%	种植业... -1.77%	军工电子 -1.77%	服装家纺 1.69%	包装印刷 1.68%	零售 -1.56%	中证500 -0.44%	中证1000 -0.41%	创成长 0.40%	B股指数 0.38%	北证50 -0.34%
小红书... 1.43%	太赫兹 -1.43%	国产航母 -1.42%	国家大... -1.27%	IP经济(... 1.21%	军工装备 -1.55%	银行 1.42%	电池 1.38%	化学原料 1.37%	白色家电 1.35%	中小综指 -0.34%	创业300 -0.28%	创价值 -0.27%	上证50 0.24%	深证B指 0.15%
青蒿素 1.16%	知识产... 1.15%	拼多多... 1.07%	网络游戏 1.05%	染料 1.05%	游戏 1.30%	消费电子 -1.24%	其他社... -1.24%	小金属 -1.08%	造纸 -1.08%	上证指数 0.15%	上证收益 0.15%	A股指数 0.15%	沪深300 0.06%	同花顺... 0.02%

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

美股: 纳斯达克涨 0.64%, 道琼斯涨 0.78%, 标普 500 涨 0.79%。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。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 7.3110, 较前一日收盘上涨 84 个基点。关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

文华商品指数跌 0.46%，石油、煤炭、贵金属板块领涨；聚酯、铁合金、化工板块领跌。
从技术面来看，文华商品指数跌破支撑位，当前关税冲突愈演愈烈下，衰退预期较强，建议投资者暂时观望。

图表7：文华商品指数跌破支撑线



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. **《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《加快建设文化强国》。**据新华社: 4月16日出版的第8期《求是》杂志将发表中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平的重要文章《加快建设文化强国》。
2. **习近平同越共中央总书记苏林共同出席中越铁路合作机制启动仪式。**当地时间4月15日上午, 中共中央总书记、国家主席习近平在河内国际会议中心同越共中央总书记苏林共同出席中越铁路合作机制启动仪式。
3. **国务院发展研究中心原副主任刘世锦: 应探索以国有资产收益支持居民消费。**4月12日, 研究阐释党的二十届三中全会精神国家社科基金重大专项“国家宏观资产负债表管理的重要意义、难点问题和机制创新研究”开题会在京召开。刘世锦表示, 国有企业的资产收益几乎全部用于储蓄和投资, 极少流向消费。应探索的是如何用好国有资产, 用其收益去支持居民消费。比如, 若能将一部分国有股权划归社保基金, 尤其是城乡居民基本养老保险, 并将国有股权资产收益用于支出, 便可将“不能消费”的资产转化为“可以消费”的资源。
4. **3月中国手机市场数据出炉: 小米激活量第一, 华为同比增速最快。**华尔街见闻从供应链获得的权威市场调研机构数据显示, 2025年3月(W10-W13)中国手机市场新机激活量最新排名, 小米排名第一, 华为、vivo、OPPO、苹果分列二至五名。其中, 小米新机激活量达到324.37万台, 市场份额17.98%, 同比增长16.99%; 华为新机激活量达322.96万台, 市场份额17.90%, 同比增长19.87%; 小米华为成为3月份唯二同比增长的品牌。其余品牌均出现不同程度下滑, 苹果新机激活量255.65万台, 同比下滑9.86%跌至第五。
5. **一季度1.63亿人次出入境 同比上升15.3%。**国家移民管理局15日发布2025年一季度移民管理工作主要数据。全国移民管理机构累计查验出入境人员1.63亿人次, 同比上升15.3%; 其中内地居民8027.2万人次、港澳台居民6572.4万人次、外国人1743.7万人次, 同比分别上升15.4%、11.2%、33.4%。查验出入境交通运输工具849.5万架(列、艘、辆)次, 同比上升15.5%。

6. 本月中国黄金 ETF 持仓增超 29 吨, 已超 Q1 总流入。世界黄金协会高级市场策略师里德周一表示, 4 月的前 11 天, 中国黄金 ETF 持仓增加了 29.1 吨。相比之下, 一季度的流入量为 23.5 吨。

(二) 国外

1. 韩国推出 12 万亿韩元刺激计划 应对特朗普关税冲击。韩国政府公布了 12 万亿韩元 (约合 84 亿美元) 的追加预算计划, 帮助本国依赖出口的经济应对特朗普关税的冲击。与此同时, 韩国官员正准备启程赴美谈判, 争取降低关税税率。韩国财政部长崔相穆周二表示, 追加预算的规模比最初计划的 10 万亿韩元有所提高, 其中三分之一的资金将用于应对贸易战风险和推动人工智能产业发展。
2. 美国财长贝森特“救市”: 没证据表明主权国家抛售美债, 有必要可以加大美债回购, 秋季将讨论下一任美联储主席。贝森特将近期债券市场的抛售归咎于去杠杆, 并表示财政部有工具来应对必要时出现的混乱。贝森特淡化了对美元作为全球储备货币地位的担忧, 并对美国谈判达成有利贸易协议的能力表示有信心。他重申美国仍然具有一个强美元政策。
3. 美联储: 美国 3 月短期通胀预期创 18 个月新高, 长期通胀预期下降。美国 3 月一年期通胀预期上升至 3.58%, 创 2023 年 9 月以来的最高, 前值为 3.13%。3 月三年期通胀预期持稳于 3%, 五年期通胀预期从 3.0% 降至 2.9%。3 月失业恐慌情绪创新冠疫情以来最严重程度。

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。