



## 相关研究报告

- <<策略日报 (2025.04.16): 红利占优>>--2025-04-16  
<<策略日报 (2025.04.15): 延续缩量, 情绪退却>>--2025-04-15  
<<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:** 各期限利率债普跌, 长端跌幅大于短端。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:** 市场缩量, 三大指数涨跌互现, 地产消费板块领涨。今日市场个股涨多跌少, 全市场成交额 10304 亿元, 较昨日缩量, 超 3100 只个股上涨。市场量能萎缩至万亿水平, 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:** 美联储主席鲍威尔讲话暗示滞胀危险, 发言偏鹰派三大指数下跌, 纳斯达克跌 3.07%, 道琼斯跌 1.73%, 标普 500 跌 2.24%。消息面上, 鲍威尔重申美联储先观望再行动, 警告面临通胀和经济两难挑战, 否认要救市。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 7.2992, 较前一日收盘下跌 245 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:** 文华商品指数涨 0.01%, 石油、贵金属、油脂板块领涨; 煤炭、煤化工、饲料板块领跌。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) 中国人民银行等六部门联合印发《促进和规范金融业数据跨境流动合规指南》。2) 蚂蚁基金提示金价波动风险: 截至一季度末, 用户平均持有黄金 ETF 基金的时长达到 1570 天, 累计超 760 万用户开启定投。3) 中马联合声明: 双方同意加强基础设施互联互通合作 共同实施好东海岸铁路等重点项目。4) 青岛拟收购个人二手房带动销售新房 1200 套以上。

**国外:** 1) 加拿大央行维持利率不变, 警告若全面贸易冲突或致经济严重衰退。2) WTO 拉响警报, 特朗普关税将使今年全球商品贸易额从增长 2.7% 变为下滑 0.2%。3) 石破茂发声: 日美立场仍然存在差距, 日媒点评: 除了同意再次会谈外, 几乎没有取得任何进展。

### 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17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17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

各期限利率债普跌，长端跌幅大于短端。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17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	119.44	-0.59	-0.49%	21	119.44	119.45	8
2	TL2506	119.44	-0.59	-0.49%	21	119.44	119.45	8
3	TL2509	119.58	-0.61	-0.51%	1	119.58	119.61	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	108.990	-0.160	-0.15%	3	108.980	108.985	1
2	T2506	108.990	-0.160	-0.15%	3	108.980	108.985	1
3	T2509	109.090	-0.175	-0.16%	2	109.085	109.095	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	106.255	-0.150	-0.14%	63	106.250	106.255	20
2	TF2506	106.255	-0.150	-0.14%	63	106.250	106.255	20
3	TF2509	106.530	-0.150	-0.14%	2	106.520	106.530	5

  

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	102.490	-0.082	-0.08%	27	102.486	102.490	8
2	TS2506	102.490	-0.082	-0.08%	27	102.486	102.490	8
3	TS2509	102.664	-0.062	-0.06%	5	102.660	102.664	9

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：**市场缩量，三大指数涨跌互现，地产消费板块领涨。今日市场个股涨多跌少，全市场成交额 10304 亿元，较昨日缩量，超 3100 只个股上涨。市场量能萎缩至万亿水平，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：**行业涨多跌少，房地产、综合、建筑材料领涨；汽车、有色金属、通信领跌。

**热门概念：**环氧丙烷、光刻胶、染料概念领涨，中韩自贸区、跨境支付、电子身份证等概念领跌。

**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17日指数、行业、概念表现

量化概念						量化行业						国内主要指数					
环氧丙烷 6.79%	光刻胶 3.14%	染料 3.10%	租售同权 3.09%	天津自... 2.63%	贵金属 -3.00%	食品加... 2.60%	房地产 2.46%	电子化... 2.36%	综合 2.28%	北证50 0.91%	同花顺... 0.67%	创价值 0.65%	科创综指 0.45%	红利指数 -0.28%			
中韩自... -2.18%	社区团购 1.98%	物业管理 1.96%	预制菜 1.84%	房屋检测 1.58%	造纸 2.11%	旅游及... 2.09%	化学原料 1.94%	塑料制品 1.87%	化学制品 1.71%	创成长 -0.26%	科创50 0.23%	中小100 -0.21%	深证成指 -0.16%	A股指数 0.13%			
ERP概念 1.53%	跨境支... -0.95%	电子身... -0.75%	数据确权 -0.64%	低辐射... -0.63%	互联网... 1.69%	贸易 -0.73%	汽车整车 -0.69%	港口航运 -0.66%	军工电子 -0.61%	上证指数 0.13%	上证收益 0.13%	B股指数 0.12%	中小300 -0.12%	深证100 -0.10%			
MLOp... -0.56%	数字货币 -0.49%	稀土永磁 -0.47%	国产操... -0.46%	民爆概念 -0.45%	金属新... -0.59%	养殖业 -0.47%	公路铁... -0.35%	种植业... -0.31%	小金属 -0.24%	深证300 -0.10%	创业板综 0.09%	中证A5... -0.07%	创业300 -0.05%	MSCIA... -0.04%			

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

**美股:**美联储主席鲍威尔讲话暗示滞胀危险,发言偏鹰派三大指数下跌,纳斯达克跌 3.07%,道琼斯跌 1.73%,标普 500 跌 2.24%。消息面上,鲍威尔重申美联储先观望再行动,警告面临通胀和经济两难挑战,否认要救市。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:**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 7.2992, 较前一日收盘下跌 245 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

文华商品指数涨 0.01%，石油、贵金属、油脂板块领涨；煤炭、煤化工、饲料板块领跌。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. **中国人民银行等六部门联合印发《促进和规范金融业数据跨境流动合规指南》。**央行等六部门联合印发《促进和规范金融业数据跨境流动合规指南》。《指南》旨在促进中外资金融机构金融业数据跨境流动更加高效、规范，进一步明确数据出境的具体情形以及可跨境流动的数据项清单，便利数据跨境流动。《指南》要求金融机构采取必要的数据安全保护管理和技术措施切实保障数据安全。下一步，中国人民银行将同相关部门根据《指南》实施情况及效果，不断优化完善，持续推动金融高水平开放。
2. **蚂蚁基金提示金价波动风险：**截至一季度末，用户平均持有黄金 ETF 基金的时长达到 1570 天，累计超 760 万用户开启定投。伴随避险情绪升温，交易便捷灵活的黄金 ETF 也不断走热。蚂蚁基金公布的数据显示，今年一季度，用户搜索“黄金”的人次同比增长了 206%，截至一季度末，用户平均持有黄金 ETF 基金的时长达到 1570 天，累计超 760 万用户开启定投。
3. **中马联合声明：**双方同意加强基础设施互联互通合作 共同实施好东海岸铁路等重点项目。《中华人民共和国和马来西亚关于构建高水平战略性中马命运共同体的联合声明》4月17日发布。声明提出，双方同意加强基础设施互联互通合作，共同实施好东海岸铁路等重点项目，促进铁海联运、提升地区互联互通建设。双方鼓励两国港口加强合作，共同促进蓝色经济发展。双方致力于在相互信任、互利共赢、协商一致基础上探讨打造更多战略性、标志性合作新亮点。
4. **青岛拟收购个人二手房带动销售新房 1200 套以上。**4月17日，青岛市实施住房“以旧换新”促进住房领域消费工作方案（试行）。其中提出，全市拟通过收购个人二手住房 1200 套以上用作保障性租赁住房、长租房等，支持改善性需求，鼓励群众“卖旧房，买新房”，实现带动销售新建商品住房 1200 套以上。由青岛市住房城乡建设局会同市国资委确定 2 家市级实施主体，由各区（市）政府分别确定 1 家区属国有企业作为区级实施主体，鼓励社会化企业广泛参与，实现“实施主体全城通收、换房群众全城通购”。

## (二) 国外

1. **加拿大央行维持利率不变，警告若全面贸易冲突或致经济严重衰退。**加拿大如期维持利率于 2.75% 不变，为去年 6 月来首次暂停宽松政策。为应对美国关税政策的不确定性，加拿大央行罕见地发布了两种经济预测方案。第一种相对乐观情景下，即使关税大部分撤销，加拿大第二季度 GDP 也将停滞。但如果面临第二种情景，即关税持续存在，加拿大将陷入长达一年的严重衰退。但不管哪种，关税都将推高通胀。
2. **WTO 拉响警报，特朗普关税将使今年全球商品贸易额从增长 2.7% 变为下滑 0.2%。**WTO 警告，如果美国推进更高水平的所谓“对等关税”，其他国家随之调整政策，贸易额将进一步下降 1.6%。在这种最坏的情况下，世贸组织预测全球 GDP 增速将进一步放缓，仅为 1.5%。
3. **石破茂发声：日美立场仍然存在差距，日媒点评：**除了同意再次会谈外，几乎没有取得任何进展。日本媒体称，日本和美国之间的关税谈判于周三在华盛顿开始，双方都表达了善意，但除了同意再次会谈外，几乎没有取得任何进展。日本首相石破茂周四上午在东京表示：“日本和美国的立场仍然存在差距。”他还表示，他正在考虑在适当的时候与特朗普进行直接会谈。石破补充道：“这些讨论进行了很长时间，我听说它们是坦诚和建设性的。”

## 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



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES



## 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。