

策略日报（2025.04.22）：震荡延续

相关研究报告

<<策略日报（2025.04.21）：成交重回万亿>>--2025-04-21

<<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：利率债普涨。后续展望：利率债距离新高一步之遥，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：1万亿左右的成交对当下的市场行情依旧显得不足，维持**A股将继续震荡的判断**。沪深两市全天成交额1.09万亿，较上个交易日放量486亿。成交虽然再次升至万亿上方，但相比较上方的套牢盘的压力相比，当前的成交仍不足以形成有效突破，预计后续仍将维持震荡走势。方向上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：**预计短期美股将延续震荡，中期仍将下行压力。道琼斯指数跌-2.48%，纳斯达克指数-2.55%，标普500指数-2.36%。在关税暂停的利好消息下，美股4月9日迎来强势反弹，但美股中期仍面临以下压力：一是特朗普的关税政策短期难以有实质性进展。二是特朗普与鲍威尔交恶，这可能更加促使美联储选择更为滞后的观察立场，且一旦特朗普试图解雇鲍威尔并走入法律程序，美元信用体系可能受到极大影响。**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。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7.3133，较前一日收盘收涨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：文华商品指数小幅下跌-0.08%，国内定价的黑色系表现疲弱，铁合金板块跌超1%，领跌市场，贵金属和谷物板块涨超2%，表现强势。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)《国家智能制造标准体系建设指南（2024版）》印发。2)伊朗外长阿拉格齐将访华。3)中国光伏行业协会据悉今日下午将举行行业会议，主题依旧为“控产”。

国外：1)美国总统特朗普在其社交媒体平台“真实社交”上发文，再次敦促美国联邦储备委员会作出降息决定。2)美国总统特朗普表示，

他将在未来 3 天内公布有关俄乌冲突的和平计划。

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：短期美股震荡延续，中期延续下跌可能性较大，建议投资者谨慎。

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22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22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	9

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债普涨。后续展望：利率债距离新高一步之遥，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 22 日国债期货行情

国债期货	连续合约	自选期货					
30年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	
1 TL9999	119.92	+0.60	+0.50%	22	119.92	119.93	
2 TL2506	119.92	+0.60	+0.50%	22	119.92	119.93	
10年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	
1 T9999	108.970	+0.180	+0.17%	20	108.970	108.975	
2 T2506	108.970	+0.180	+0.17%	20	108.970	108.975	
5年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	
1 TF9999	106.165	+0.075	+0.07%	11	106.165	106.170	
2 TF2506	106.165	+0.075	+0.07%	11	106.165	106.170	
2年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	
1 TS9999	102.402	+0.012	+0.01%	8	102.402	102.404	
2 TS2506	102.402	+0.012	+0.01%	8	102.402	102.404	

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: 1 万亿左右的成交对当下的市场行情依旧显得不足, 维持 A 股将继续震荡的判断。沪深两市全天成交额 1.09 万亿, 较上个交易日放量 486 亿。成交虽然再次升至万亿上方, 但相比较上方的套牢盘的压力相比, 当前的成交仍不足以形成有效突破, 预计后续仍将维持震荡走势。方向上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: 物流、多元金融、农化制品领涨。物流行业涨近 4%, 金属新材料, 旅游及酒店军工电子等板块跌超 1%。

热门概念: 供销社、跨境支付等概念表现活跃。

建议: 行业轮动为主, 红利、消费、科技三者将轮动上涨, 指数整体延续震荡。

图表 3: 4月22日指数、行业、概念表现

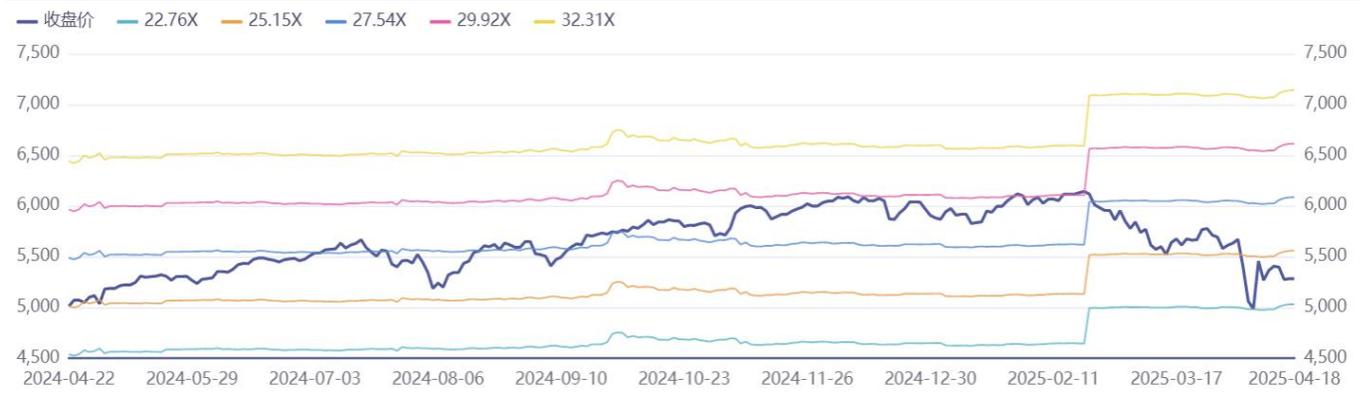
同花顺概念					同花顺行业					国内重要指数				
供销社 3.93%	跨境支... 3.65%	草甘膦 3.57%	中韩自... 3.16%	自由贸... 3.05%	物流 3.98%	农化制品 2.78%	多元金融 2.59%	贸易 2.12%	包装印刷 2.12%	创成长 -1.56%	创业板... -0.83%	创业板指 -0.82%	创业300 -0.70%	北证50 -0.64%
统一大... 2.74%	数字货币 2.63%	转基因 2.62%	信托概念 2.33%	中国AI ... -2.09%	种植业... 1.89%	其他电... -1.62%	港口航运 1.58%	影视院线 -1.56%	零售 1.50%	创业板综 -0.43%	深证300 -0.36%	深证成指 -0.36%	B股指数 -0.35%	红利指数 0.34%
电子身... 2.04%	人形机... -1.59%	英伟达... -1.48%	同花顺... -1.38%	算力租赁 -1.32%	金属新... -1.37%	化学制药 1.32%	综合 1.32%	厨卫电器 -1.29%	通信服务 -1.27%	中证500 -0.32%	上证收益 0.25%	上证指数 0.25%	A股指数 0.25%	上证50 0.14%
液冷服... -1.28%	华为手机 -1.22%	AI手机 -1.21%	MLOp... -1.21%	太赫兹 -1.21%	旅游及... -1.25%	自动化... -1.19%	军工电子 -1.13%	工程机械 -1.08%	橡胶制品 -0.88%	同花顺... 0.10%	上证180 0.04%	沪深300 -0.02%	中小综指 -0.02%	上证380 0.02%

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

美股: 预计短期美股将延续震荡, 中期仍将有下行压力。道琼斯指数跌-2.48%, 纳斯达克指数-2.55%, 标普500指数-2.36%。在关税暂停的利好消息下, 美股4月9日迎来强势反弹, 但美股中期仍面临以下压力: 一是特朗普的关税政策短期难以有实质性进展。二是特朗普与鲍威尔交恶, 这可能更加促使美联储选择更为滞后的观察立场, 且一旦特朗普试图解雇鲍威尔并走入法律程序, 美元信用体系可能受到极大影响。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。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: 短期美股预计将继续震荡, 中期继续下跌的可能性极大, 关注贸易战的确性能否落地, 特斯拉、英伟达等明星个股已跌破关税暂停带来的利好上涨, 建议投资者谨慎为上。

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 7.3133, 较前一日收盘收涨 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

文华商品指数小幅下跌-0.08%, 国内定价的黑色系表现疲弱, 铁合金板块跌超1%, 领跌市场, 贵金属和谷物板块涨超2%, 表现强势。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. **《国家智能制造标准体系建设指南（2024版）》印发。**指南指出，到2026年，制修订100项以上国家标准、行业标准，构建适应新型工业化发展的智能制造标准体系。加快制定智能检测、智能物流等智能装备标准，研发设计、生产制造等工业软件标准，智能设计、智能管理等智能工厂标准，供应链建设、供应链运营等智慧供应链标准，数字孪生装备、人工智能工业应用、工业数据流通等智能赋能技术标准，网络协同制造、产销一体化运营等智能制造新模式标准，工业无线网络、工业网络融合等工业网络标准，探索标准研制新方法，固化成功经验和创新成果，形成典型场景系统解决方案标准，引导企业应用标准指导实践，构建企业智能制造标准体系，推动智能制造高质量发展。
2. **伊朗外长阿拉格齐将访华。**伊朗核谈判不断释放出利好消息，如若谈判成功，预计将对油价造成负面影响。
3. **中国光伏行业协会据悉今日下午将举行行业会议，主题依旧为“控产”。**中多位行业人士认为，尽快明确“430”“512”相关政策细节，则更为急迫。据外媒报道，虽然中国光伏行业多次提出控产，但月度产量再次创下新高。多次控产消息下，工业硅、多晶硅期货反应平平，说明了实际控产效果已受到市场质疑。

(二) 国外

1. **美国总统特朗普在其社交媒体平台“真实社交”上发文，再次敦促美国联邦储备委员会作出降息决定。**特朗普任何公开试图影响美联储政策、解雇鲍威尔的举动，都将被市场视为对美联储独立性的挑战，无论鲍威尔是否被解雇，下一届美联储主席都将被视为特朗普的“傀儡”主席，黄金上涨的同时美国股债汇三杀说明了市场的担忧。
2. **美国总统特朗普表示，他将在未来3天内公布有关俄乌冲突的和平计划。**根据媒体爆料，“特朗普和平计划”的相关内容可能包括在乌克兰部署欧洲军队以执行拟议的停火协议、设立一支由俄罗斯、乌克兰以及第三国组成的维和部队、美国承认克里

米亚为俄罗斯领土。俄乌冲突的缓和包括放松对俄罗斯的制裁，这从风险溢价上不利于油价。

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。