

策略日报（2025.04.23）：成交仍不足，节前预计震荡运行

相关研究报告

<<策略日报（2025.04.22）：震荡延续>>--2025-04-22

<<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：利率债普跌。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：两市放量成交超1.2万亿，机器人板块领涨，节前预计指数仍将震荡运行，行情可能在节后展开。沪深两市全天成交额1.23万亿，较上个交易日放量486亿。成交虽然再次上涨，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，考虑到资金节前的避险需求，预计行情更可能在节后展开，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，中期仍将有下行压力。受特朗普对鲍威尔和中国关税态度软化的推动，美股三大股指上涨。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。二是特朗普虽然缓和对鲍威尔的态度，但糟糕的是无论鲍威尔是否被解雇，下一任美联储主席都将被视为特朗普的“傀儡”，这使得调整压力随时可能重回。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。**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，较前一日收盘下跌232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，随着特朗普对鲍威尔和中国关税态度的软化，美元预计将迎来反弹，不建议追空美元指数。

商品市场：文华商品指数涨1.11%，各大板块普遍上涨，煤炭、石油、聚酯链涨超2%，仅生猪产业链小幅下跌。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) 上海印发《关于加力促进上海市首发经济高质量发展的措施》。2) 2025年全国文化和旅游消费促进活动启动。3) 据报道，中国警告韩国公司不要向美国军事和国防公司出口含有中国稀土矿物的产品。

国外：1) 欧盟依据数字市场法开出首笔罚单 对苹果和 Meta 罚款总计 7 亿欧元。2) 特朗普称或将“大幅降低”对华关税。3) 马斯克：正与北京方面合作解决人形机器人生产受到限制的问题。

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。行情可能于节后展开。

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23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23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: 美元指数跌破支撑后企稳, 不建议追空	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

利率债普跌。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 23 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	119.40	-0.48	-0.40%	5	119.39	119.40	
2 TL2506 主力	119.40	-0.48	-0.40%	5	119.39	119.40	
10年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	
1 T9999	108.770	-0.180	-0.17%	18	108.765	108.770	
2 T2506 主力	108.770	-0.180	-0.17%	18	108.765	108.770	
5年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	
1 TF9999	106.020	-0.140	-0.13%	20	106.010	106.025	
2 TF2506 主力	106.020	-0.140	-0.13%	20	106.010	106.025	
2年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	
1 TS9999	102.368	-0.036	-0.04%	6	102.368	102.370	
2 TS2506 主力	102.368	-0.036	-0.04%	6	102.368	102.370	

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：两市放量成交超 1.2 万亿，机器人板块领涨，节前预计指数仍将震荡运行，行情可能在节后展开。沪深两市全天成交额 1.23 万亿，较上个交易日放量 486 亿。成交虽然再次上涨，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，考虑到资金节前的避险需求，预计行情更可能在节后展开，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：机器人板块大涨，高位的黄金股领跌。消息面上特朗普缓和了对美联储主席鲍威尔的态度，并表示与中国的关税将大幅下降，这刺激了风险偏好升温以及黄金价格大跌。

热门概念：减速器、人形机器人等概念表现活跃。

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23日指数、行业、概念表现

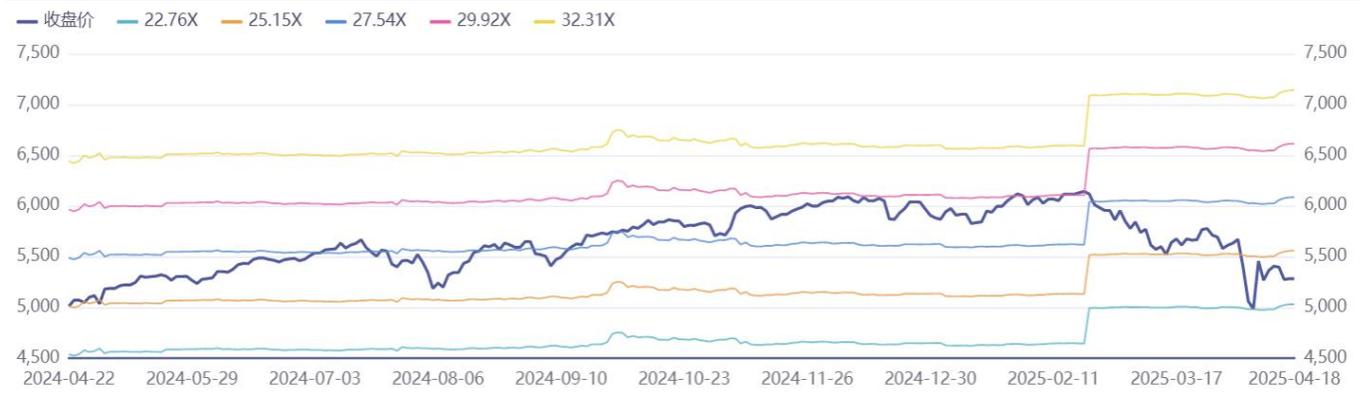
同花顺概念					同花顺行业					国内重要指数				
减速器 5.18%	人形机... 4.58%	汽车热... 3.67%	飞行汽... 3.54%	一体化... 3.48%	贵金属 -7.38%	电机 4.32%	汽车零... 3.92%	食品加... -3.13%	消费电子 3.11%	创成长 2.26%	创业板综 1.37%	创业板... 1.37%	创业300 1.19%	创业板指 1.07%
华为汽车 3.46%	黄金概念 -3.44%	PEEK... 3.26%	长安汽... 3.15%	同花顺... 3.12%	自动化... 3.05%	通用设备 2.74%	种植业... -2.66%	零售 -2.61%	白色家电 2.44%	中小100 0.90%	中小300 0.80%	深证A指 0.77%	深证综指 0.77%	中小综指 0.77%
小米汽车 3.09%	玉米 -2.88%	乳业 -2.86%	粮食概念 -2.82%	社区团购 -2.68%	工程机械 2.43%	化学纤维 2.38%	塑料制品 2.16%	物流 -2.12%	其他电... 2.09%	红利指数 -0.60%	科创50 -0.35%	上证50 -0.29%	上证180 -0.21%	A股指数 -0.11%
转基因 -2.67%	预制菜 -2.46%	养鸡 -2.28%	租售同权 -1.98%	供销社 -1.97%	养殖业 -1.79%	旅游及... -1.66%	农产品... -1.59%	饮料制造 -1.45%	生物制品 -1.45%	上证指数 -0.10%	上证收益 -0.10%	B股指数 0.05%	科创综指 0.03%	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。道琼斯指数涨 2.66%, 纳斯达克指数涨 2.71%, 标普 500 指数涨 2.51%。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。二是特朗普虽然缓和了对鲍威尔的态度, 但糟糕的是无论鲍威尔是否被解雇, 下一任美联储主席都将被视为特朗普的“傀儡”, 这使得调整压力随时可能重回。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, 关注贸易战的确定性能否落地, 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，较前一日收盘下跌 232 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，随着特朗普对鲍威尔和中国关税态度的软化，美元预计将迎来反弹，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：美元指数跌破支撑后企稳，不建议追空



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 1.11%，各大板块普遍上涨，煤炭、石油、聚酯链涨超 2%，仅生猪产业链小幅下跌。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. 上海印发《关于加力促进上海市首发经济高质量发展的措施》。措施中提到，对在本市举办的具有国内外影响力的消费品类展会上，举办全球首发新品活动的参展商，按照设计创新、发明专利等维度进行评价，对其展位租赁、展台搭建与设计、宣传推广等实际投入总额，给予不超过 30%、最高 50 万元的补贴。对 3 月至 5 月“首发上海”活动期间的展会新品首发活动上浮补贴金额，给予不超过 30%、最高 60 万元的补贴。
2. 2025 年全国文化和旅游消费促进活动启动。2025 年全国文化和旅游消费促进活动在河南郑州启动。2025 年 4 月至 2026 年 3 月，文化和旅游部聚焦大力提振文化和旅游消费，举办 2025 年全国文化和旅游消费促进活动，围绕劳动节、暑期、国庆节、春节等重要节点，举办全国“五一”文化和旅游消费周、暑期文化和旅游消费季、国庆文化和旅游消费月、春节文化和旅游消费月，并举办专题主场活动，推出特色文旅活动及惠民措施。
3. 据报道，中国警告韩国公司不要向美国军事和国防公司出口含有中国稀土矿物的产品。在外交部例行记者会上，有记者提问中国政府向电梯、电力设备、电池、显示器、电动汽车、航空航天和医疗设备等行业的公司发出信函说，如果他们违反限制，可能会面临制裁。对此外交部没有证实具体情况。但这一消息结合马斯克与中国合作解决人形机器人生产，从侧面表明了美方贸易战并没有得到想要的结果，投子认输达成具体的贸易条件或是未来的发展方向。

（二）国外

1. 欧盟依据数字市场法开出首笔罚单 对苹果和 Meta 罚款总计 7 亿欧元。欧盟对苹果公司和 Meta 开出了的罚单相对温和，对这两家公司、的反垄断新规总计罚款 7 亿欧元（7.98 亿美元）。这一惩罚力度远低于传统欧盟竞争法下的惩罚措施，可能被视为避免进一步激怒特朗普的做法。特朗普之前特别指出欧盟的科技法规是一种非关税贸易壁垒，他的对等关税措施意在瞄准这类目标。根据该法案，监管机构有权对

一家公司处以高达其全球年收入 10%的罚款。这是《数字市场法》下的第一笔罚款。两家公司必须在 60 天内执行欧盟的决定，否则将面临进一步罚款的风险。

2. **特朗普称或将“大幅降低”对华关税。**美国总统特朗普当地时间周二（4月22日）在公开场合发表了讲话，他承认美国目前对自中国进口商品的关税过高，预计税率将大幅降低。同时白宫表示，中美贸易协议谈判取得了进展。受此消息影响，美股大幅上涨。
3. **马斯克：正与北京方面合作解决人形机器人生产受到限制的问题。**据路透社4月23日报道，特斯拉公司首席执行官埃隆·马斯克22日表示，其“擎天柱”人形机器人的生产受到了中国对稀土磁体出口限制的影响。报道称，马斯克说，中国希望保证其稀土磁体不用于军事目的。他补充说，特斯拉正在与北京方面合作，以获得使用稀土磁体的出口许可证。

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。