

策略日报 (2025.04.28): 缩量震荡, 红利领涨

相关研究报告

<<策略日报 (2025.04.25): 成交震荡, 行情轮动>>--2025-04-26

<<策略日报 (2025.04.24): 节前缩量震荡>>--2025-04-25

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: 短端下跌长端上涨, 利率曲线变平。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。

A 股: 市场全天震荡调整, 红利走强。今日市场个股跌多涨少, 近 3900 只个股下跌。市场成交额 1.08 万亿, 较上一交易日缩量。市场量能萎缩至万亿水平, 整体投机动能不足, 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。

美股: 三大股指四连涨, 纳斯达克涨 1.26%, 道琼斯涨 0.05%, 标普 500 涨 0.74%。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。

外汇市场: 在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.2992, 较前一日收盘上涨 130 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: 文华商品指数跌 0.26%, 石油、聚酯、玉米板块领涨; 油脂、贵金属、煤炭板块领跌。从技术面来看, 文华商品指数跌破支撑位, 目前虽有企稳迹象, 但仍处于空头趋势中, 建议投资者暂时观望。

重要政策及要闻

国内: 1) 央行邹澜: 发挥好货币政策工具箱总量和结构双重功能 适时推出增量政策。2) 国家发改委赵辰昕: 建立实施育儿补贴制度。3) 商务部盛秋平: 设立大型成套设备出口专项信贷等支持工具, 让外贸企业更有底气接单。4) 国家发改委: 将工业软件等更新升级纳入“两新”政策支持范围。6) 玉渊谭天: 一些增量政策将在 6 月底前推出。

国外: 1) 印巴周四晚在克什米尔实控线附近小规模交火, 巴防长发出“全面战争”警告; 地缘冲突升级, 周五印度股债汇三杀; 印度称周五晚克什米尔地区再次发生交火, 巴基斯坦未证实。2) 俄外长与美国务卿通电话 讨论俄美关系及乌克兰问题。3) 韩国预计 6 月大选前不可能与美国达成贸易协议。4) 德国候任总理公布拟任内阁名单。

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; 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	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 28 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 28 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

利率债短端下跌长端上涨, 利率曲线变平。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28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	120.18	+0.36	+0.30%	1	120.18	120.19	54
2 TL2506 主力	120.18	+0.36	+0.30%	1	120.18	120.19	54
3 TL2509	120.51	+0.42	+0.35%	2	120.50	120.51	13
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	108.840	+0.035	+0.03%	54	108.840	108.845	20
2 T2506 主力	108.840	+0.035	+0.03%	54	108.840	108.845	20
3 T2509	109.010	+0.040	+0.04%	3	109.000	109.015	6
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	105.915	-0.060	-0.06%	1	105.915	105.920	4
2 TF2506 主力	105.915	-0.060	-0.06%	1	105.915	105.920	4
3 TF2509	106.235	-0.030	-0.03%	5	106.215	106.235	4
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	102.320	+0.010	+0.01%	1	102.320	102.324	6
2 TS2506 主力	102.320	+0.010	+0.01%	1	102.320	102.324	6
3 TS2509	102.554	-0.010	-0.01%	5	102.552	102.562	4

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: 市场全天震荡调整, 红利走强。今日市场个股跌多涨少, 近 3900 只个股下跌。市场成交额 1.08 万亿, 较上一交易日缩量。市场量能萎缩至万亿水平, 整体投机动能不足, 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: 行业跌多涨少, 银行、钢铁、公用事业领涨; 地产、社会服务、汽车领跌。

热门概念: PEEK 材料、可燃冰、电子竞技概念领涨, 租售同权、乳业、赛马等概念领跌。

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

图表3: 4月28日指数、行业、概念表现

同化顺概念					同化顺行业					国内主要指数				
租售同权 -4.65%	乳业 -4.12%	赛马概念 -3.31%	中韩自... -3.27%	天津自... -3.22%	房地产 -4.07%	旅游及... -3.29%	饮料制造 -3.20%	食品加... -2.96%	综合 -2.70%	B股指数 -2.15%	北证50 -1.78%	同花顺... -1.41%	中证10... -1.05%	创业板综 -1.01%
房屋检测 -3.16%	物业管理 -3.03%	预制菜 -2.98%	化债概... -2.77%	特色小镇 -2.76%	零售 -2.65%	化学纤维 -2.38%	养殖业 -2.34%	农产品... -2.17%	美容护理 -2.13%	中小综指 -1.00%	深证A指 -0.94%	深证综指 -0.93%	中小300 -0.87%	创业300 -0.87%
PEEK材... 1.75%	可燃冰 1.72%	电子竞技 0.92%	云游戏 0.62%	Sora概... 0.39%	游戏 1.35%	银行 0.98%	文化传媒 -0.44%	公路铁... -0.41%	通信服务 -0.39%	上证指数 -0.20%	上证收益 -0.20%	A股指数 -0.20%	科创50 -0.17%	沪深300 -0.14%
特钢概念 0.19%	培育钻石 0.16%	电子纸 0.10%	小红书... 0.08%	超超临... 0.06%	港口航运 -0.34%	钢铁 0.29%	互联网... 0.29%	其他电子 -0.28%	电力 0.05%	中证A1... -0.11%	上证50 0.09%	红利指数 0.02%	上证180 -0.01%	深证B指 -0.01%

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

美股: 三大股指四连涨, 纳斯达克涨 1.26%, 道琼斯涨 0.05%, 标普 500 涨 0.74%。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: 短期美股预计将偏强震荡, 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, 美股日线结构有走强迹象, 但大结构依旧为空头, 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



(三) 外汇

在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.2992, 较前一日收盘上涨 130 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, 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 0.26%，石油、聚酯、玉米板块领涨；油脂、贵金属、煤炭板块领跌。从技术面来看，文华商品指数跌破支撑位，目前虽有企稳迹象，但仍处于空头趋势中，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. **央行邹澜：发挥好货币政策工具箱总量和结构双重功能 适时推出增量政策。**中国人民银行副行长邹澜在国新办新闻发布会上表示，将根据国内外经济形势和金融市场运行情况，适时降准降息，保持流动性充裕，发挥好货币政策工具箱总量和结构双重功能，创设新的结构性货币政策工具，围绕稳就业、稳增长的重点领域精准发力，做好金融支持。还在研究丰富政策工具箱，将适时推出增量政策，助力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。
2. **国家发改委赵辰昕：建立实施育儿补贴制度。**国家发展改革委副主任赵辰昕 4 月 28 日在国新办新闻发布会上表示，建立实施育儿补贴制度，创设专项再贷款工具，加大对服务消费、养老产业等支持。
3. **商务部盛秋平：设立大型成套设备出口专项信贷等支持工具，让外贸企业更有底气接单。**商务部副部长盛秋平在国新办新闻发布会上表示，将会同有关部门加强贸易金融支持保障，进一步扩大出口信用保险的承保规模和覆盖面；设立大型成套设备出口专项信贷等支持工具，让外贸企业更有底气接单；指导金融机构加大对外贸企业的融资支持力度，发挥好小微企业融资协调工作机制作用，推动低成本资金直达小微外贸企业；优化对外贸企业的汇率避险工具。
4. **国家发改委：将工业软件等更新升级纳入“两新”政策支持范围。**国家发展改革委副主任赵辰昕表示，扩大投资方面，将工业软件等更新升级纳入“两新”政策支持范围，加快消费基础设施、社会领域投资，制定实施充电设施“倍增”行动，支持城区常住人口 300 万以上的城市特别是超大特大城市建设停车位。
5. **玉渊谭天：一些增量政策将在 6 月底前推出。**4 月 28 日，国新办举行新闻发布会。谭主认为，这场发布会清晰地传递了两条信息：1. 对于经济运行中面临的困难与问题，特别是外部冲击，我们的政策工具箱很丰富，都有充足预案。发布会上提到，这些政策大头将在二季度落地。谭主了解到，“这些”，包括既定政策，也包括根据外部形势变化而推出的新政策。“这些政策”中的大部分政策，都将在二季度，也就是接下来的两个月推出。这其中，特别要提下应对美滥施关税带来的冲击。接下来，

不管美方如何出牌、加码, 我们都有充分准备。

(二) 国外

1. **印巴周四晚在克什米尔实控线附近小规模交火, 巴防长发出“全面战争”警告; 地缘冲突升级, 周五印度股债汇三杀; 印度称周五晚克什米尔地区再次发生交火, 巴基斯坦未证实。**
2. **俄外长与美国务卿通电话 讨论俄美关系及乌克兰问题。**据俄罗斯外交部网站发布的最新消息, 俄罗斯外交部长拉夫罗夫当地时间 27 日与美国国务卿鲁比奥通电话。双方就近期显著活跃的俄美政治对话的关键议题继续进行了富有成效的意见交流。讨论重点聚焦于乌克兰危机议题。
3. **韩国预计 6 月大选前不可能与美国达成贸易协议。**韩国产业部副部长 Park Sung-taek 表示, 韩国预计在 6 月 3 日举行总统选举之前, 不存在与美国达成全面贸易协定的可能性。他说, 该部本周将派出一个代表团前往华盛顿, 进行工作级会谈, 以跟进上周的贸易谈判。双方将成立几个工作组, 讨论关税、非关税壁垒、经济安全、投资、汇率等领域的细节。
4. **德国候任总理公布拟任内阁名单。**当地时间 4 月 28 日, 德国候任联邦总理、基民盟主席弗里德里希·默茨公布了基民盟推举的未来内阁成员名单。根据安排, 德国能源企业意昂集团子公司 Westenergie 首席执行官、曾任德国联邦议院议员的卡特琳娜·赖希将出任联邦经济部长。德国联邦议院联盟党 (由基民盟及其姐妹党基社盟组成) 议会党团副主席约翰·瓦德富尔拟担任联邦外交部长。与此同时, 联邦议员帕特里克·施尼德将出任联邦交通部长。

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。