

策略日报（2025.05.13）：价波背离，震荡延续

相关研究报告

<<策略日报（2025.05.12）risk on !!!>>--2025-05-12

<<无所谓有无无所谓无>>--2025-05-06

<<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

证券分析师：徐梓铭

E-MAIL: xuzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190525050001

大类资产跟踪

债券市场：利率债整体上行。后续展望：中美贸易谈判情绪冲击下，债市后续仍有调整需求。技术面上，十年期中债加权已经日线破位，预计震荡几日后回补缺口的概率较大。

股票市场：A股未如我们昨日判断的那样波动率和价格同步走强，在离开后波动率快速下行，后续走势维持震荡的可能性更大。市场全天高开低走，沪深两市全天成交额1.29万亿，较上个交易日缩量169亿。三大股指涨跌不一，沪指涨0.17%，深成指跌0.13%，创业板指跌0.12%。今日股跌债涨，红利中的银行表现最强，可以看出市场在中美贸易谈判后，重回对基本面的悲观预期，考虑到今日价波背离下指数后续震荡的走势可能性加大，板块轮动的可能性也随之增加。预计后续科技、红利、消费等板块将轮动上涨。**美股：美股技术面突破后，创新高的概率增加，企业回购为美股提供了支持。**在中美贸易谈判超预期后，美股期货已大幅上涨，标普500涨超3%，纳斯达克涨4.35%，道琼斯指数涨2.8%。标普500已收复我们此前所说的5700点这一压力位，这得益于特朗普贸易政策的改变以及企业大手笔回购支持，如苹果和谷歌分别计划增加1000亿和700亿美元的股票回购。**鉴于美股技术面突破压力位、贸易政策的反转以及企业的大规模回购，在没有再次走弱之前，我们更改美股观点至中性。**

外汇市场：在岸人民币兑美元北京时间16:00官方报7.2006，较前一日收盘下跌12个基点。在中美贸易超预期利好的影响下，人民币大幅升值。离岸人民币技术面走强的迹象较为明显，前高7.42可能成为本轮人民币贬值的高点。预计人民币有望升至7.1附近。

商品市场：文华商品指数上涨0.53%，石油的上行和贸易战的缓和带动聚酯链和化工领涨市场，两大板块涨超2%。钢铁板块领涨，涨超2%。农产品延续了弱势。贸易战缓和利好下，商品普遍上涨，尤其是原油在利空消息不断的背景下持续上涨，市场定价需求复苏。虽然文华商品技术面大结构仍在空头趋势，但后续走多的概率正在增加。建议投资者可控制风险，适当试多。

重要政策及要闻

国内：1) 有厂商提出对存量硅料产能、存货进行类似于“收储”计划。2) 针对竞争中存在的突出问题，五部门约谈外卖平台企业。3) 上市公司披露的拟申请股票回购增持贷款金额上限已超1100亿元。

国外：1) 印度拟对美国生产并出口至印度的部分产品征收关税。2) 美国众议院共和党税收立法草案寻求将债务上限提高4万亿美元。3) 泽连斯基签署了关于批准《美乌重建投资基金成立协议》的法律。

交易策略

债券市场：股债跷跷板效应显现，预计回补缺口。

A股市场：量在则行情在，预计小盘成长跑赢，科技为先锋。

美股市场：压力位突破，谨慎做多。

外汇市场：预计升至 7.1 附近。

商品市场：谨慎做多。

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	9
(四) 商品	9
二、 重要政策及要闻	10
(一) 国内	10
(二) 国外	11
三、 风险提示	11

图表目录

图表 1: 5 月 13 日国债期货行情	5
图表 2: 10 年期国债已经破位预计将回补缺口	6
图表 3: 5 月 13 日指数、行业、概念表现	7
图表 4: 今日 A 股高开后波动率快速下行，期权市场价波背离	7
图表 5: 标普 500 指数已行至颈线上方	8
图表 6: 贸易战恐慌缓和，人民币大幅升值	9
图表 7: 文华商品指数大结构空头，但日线转多	10

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债整体上行。后续展望：中美贸易谈判情绪冲击下，债市后续仍有调整需求。技术面上，十年期中债加权已经日线破位，预计震荡几日后回补缺口的概率较大。

图表 1：5 月 13 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		119.30	+0.15	+0.13%	6	119.29	119.30
2	TL2506	主力	119.30	+0.15	+0.13%	6	119.29	119.30
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		108.715	+0.035	+0.03%	3	108.705	108.715
2	T2506	主力	108.715	+0.035	+0.03%	3	108.705	108.715
5年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		105.955	-0.010	-0.01%	22	105.945	105.960
2	TF2506	主力	105.955	-0.010	-0.01%	22	105.945	105.960
2年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.346	+0.028	+0.03%	22	102.340	102.346
2	TS2506	主力	102.346	+0.028	+0.03%	22	102.340	102.346

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 2：10 年期国债已经破位预计将回补缺口



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(二) 股市

A 股：A 股未如我们昨日判断的那样波动率和价格同步走强，在高开后波动率快速下行，后续走势维持震荡的可能性更大。市场全天高开低走，沪深两市全天成交额 1.29 万亿，较上个交易日缩量 169 亿。三大股指涨跌不一，沪指涨 0.17%，深成指跌 0.13%，创业板指跌 0.12%。今日股跌债涨，红利中的银行表现最强，可以看出市场在中美贸易谈判后，重回对基本面的悲观预期，考虑到今日价波背离下指数后续震荡的走势可能性加大，板块轮动的可能性也随之增加。预计后续科技、红利、消费等板块将轮动上涨。

行业板块：港口航运、光伏领涨市场。消息面上，光伏再出利好消息，有厂商提出对存量硅料和存货进行类似收储计划刺激了板块上涨。此外，银行股逆势走强，红利高股息重新进入投资者视野。

热门概念：中韩自贸区涨超 3%，航运概念涨超 2.5%，领涨市场。前期表现较好的军工今日大幅调整。

建议：预计指数震荡运行，科技、红利、消费将轮涨。

图表 3：5 月 13 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				
中船系	中韩自...	航运概念	国产航母	硅能源	港口航运	军工电子	军工装备	光伏设备	银行	北证50	红利指数	创成长	B 股指数	科创综指
-3.40%	3.03%	2.51%	-2.37%	2.30%	3.87%	-3.25%	-2.91%	2.27%	1.64%	-0.94%	0.78%	-0.58%	-0.46%	-0.34%
军工信...	太赫兹	军民融合	环氧丙烷	航空发...	医疗服务	互联网...	美容护理	轨交设备	小金属	创业板综	创业300	中小100	中证10...	中小300
-2.16%	-2.13%	-1.99%	1.95%	-1.85%	1.59%	1.56%	1.54%	-1.52%	-1.44%	-0.31%	-0.27%	-0.27%	-0.27%	-0.25%
商业航天	卫星导航	阿尔茨...	大飞机	HJT电池	金属新...	通信设备	贵金属	计算机...	非金属...	同花顺...	上证50	上证收益	深证B 指	A 股指数
-1.76%	-1.75%	1.74%	-1.74%	1.61%	-1.43%	-1.34%	1.26%	-1.19%	-1.18%	-0.21%	0.20%	0.18%	0.17%	0.17%
兵装重...	钙钛矿...	TOPC...	BC电池	基因测序	化学纤维	汽车服...	其他社...	家居用品	化学原料	上证指数	沪深300	上证180	中证A...	MSCI...
-1.59%	1.58%	1.50%	1.27%	1.23%	1.17%	-1.14%	-1.10%	1.00%	0.92%	0.17%	0.15%	0.12%	0.10%	0.07%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 4：今日 A 股高开后波动率快速下行，期权市场价波背离



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

美股：美股技术面突破后，创新高的概率增加，企业回购为美股提供了支持。在中美贸易谈判超预期后，美股期货已大幅上涨，标普 500 涨超 3%，纳斯达克涨 4.35%，道琼斯指数涨 2.8%。标普 500 已收复我们此前所说的 5700 点这一压力位，这得益于特朗普贸易政策的改变以及企业大手笔回购支持，如苹果和谷歌分别计划增加 1000 亿和 700 亿美元的股票回购。鉴于美股技术面突破压力位、贸易政策的反转以及企业的大规模回购，在没有再次走弱之前，我们更改美股观点至中性。

后续市场研判：美股技术面突破，后续新高的可能性增加，投资者谨慎做多。

图表 5：标普 500 指数已行至颈线上方



资料来源：文华财经，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 7.2006，较前一日收盘下跌 12 个基点。在中美贸易超预期利好的影响下，人民币大幅升值。离岸人民币技术面走强的迹象较为明显，前高 7.42 可能成为本轮人民币贬值的高点。预计人民币有望升至 7.1 附近。

图表 6：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

(四) 商品

文华商品指数上涨 0.53%，石油的上行和贸易战的缓和带动聚酯链和化工领涨市场，两大板块涨超 2%。钢铁板块领涨，涨超 2%。农产品延续了弱势。贸易战缓和利好下，商品普遍上涨，尤其是原油在利空消息不断的背景下持续上涨，市场定价需求复苏。虽然文华商品技术面大结构仍在空头趋势，但后续走多的概率正在增加。建议投资者可控制风险，适当试多。

图表 7：文华商品指数大结构空头，但日线转多



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. 有厂商提出对存量硅料产能、存货进行类似于“收储”计划。某头部硅料厂获悉，业内确有厂商提出对存量硅料产能、存货进行类似于“收储”计划，以这种方式来实现产能的整合。路径可能是通过主管部门引导下成立专项基金进行操作，待硅料价格回暖后资金再退出。该人士表示，头部几家硅料厂有意联合推动，目前还处于早期商议阶段，细节还未完善，但业内对该计划的预期较好，绝大多数亏损企业也愿意通过这种方式实现退出。
2. 针对竞争中存在的突出问题，五部门约谈外卖平台企业。近日，市场监管总局会同中央社会工作部、中央网信办、人力资源社会保障部、商务部，针对当前外卖行业竞争中存在的突出问题，约谈京东、美团、饿了么等平台企业。要求相关平台企业严格遵守《中华人民共和国电子商务法》《中华人民共和国反不正当竞争法》《中华人民共和国食品安全法》等法律法规规定，严格落实主体责任，主动履行社会责任，加强内部管理，合法规范经营，公平有序竞争，共同营造良好市场环境，切实维护消费者、平台内经营者和外卖骑手的合法权益，促进平台经济规范健康有序发展。

3. **上市公司披露的拟申请股票回购增持贷款金额上限已超 1100 亿元。**今年 4 月份以来，超 300 家上市公司公开披露回购增持计划，金额上限超 1000 亿元，其中有三一重工、美的集团、荣盛石化等民营企业，也有中国石油、中国中铁、中远海发等央企国企。同时，中国诚通、中国国新两家国有资本运营公司也公开宣布拟使用 1800 亿元股票回购增持贷款资金，加大对所投上市公司的增持力度。截至 2025 年 4 月末，上市公司披露的拟申请股票回购增持贷款金额上限超 1100 亿元，金融机构与上市公司和主要股东签订股票回购增持贷款合同金额约 2000 亿元。金融机构发放股票回购增持贷款利率基本在 2% 左右，低于上市公司平均股息率水平，能够有效激发市场主体使用贷款回购增持的积极性，推动更多上市公司做好市值管理。

(二) 国外

1. **印度拟对美国生产并出口至印度的部分产品征收关税。**印度向世界贸易组织 (WTO) 表示，印度拟对美国生产并出口至印度的部分产品征收关税，以对抗美国对印度钢铝制品征收关税的做法。
2. **美国众议院共和党税收立法草案寻求将债务上限提高 4 万亿美元。**此次法案略过了特朗普有关百万富翁税率等级的提议。从目前共和党的税收草案来看，其减支的意愿并不大，也不愿意在富人税上发力，美国债务问题仍将在一段时期内不时成为焦点。
3. **总统泽连斯基签署了关于批准《美乌重建投资基金成立协议》的法律。**此份协议整体上对美乌都相对公平，并为美国参与俄乌冲突提供了法理依据。

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。