

国际国内短期双趋稳 股债商市场进入温和波动期

【20250421-20250427】

核心观点

➤ **大类资产总览：权益市场触底反弹，债市高位震荡。**

本周，A 股周一拉升后重回温和向上，市场情绪整体偏于稳定，但上行动力相对有所欠缺，周五，中央政治局会议召开，会议发声多项经济举措，或意在提振市场信心；债市在全球投资风险偏好下降，市场资金流动性提升的背景下，近期表现平稳，高位窄幅震荡；大宗商品市场短期冲高后回落，黄金的阶段性调整是冲击短期大宗商品市场的主要原因。

➤ **本周 A 股观点：国内国际短期双趋稳 A 股有望持续向好。**

本周 A 股呈现稳步攀升趋势。具体来看，国际不稳定因素有所缓解，特朗普在关税层面有一定松动，且其对美联储降息有所干预，整体国际市场预期有所回升；而国内方面，在宏观数据表现平稳的背景下，4 月中央政治局会议再度发表积极表态，并对消费、科技等相关领域定调积极，预计对国内信心有一定支撑。双重驱使下，有望助力 A 股短期持续向好。

A 股配置建议：短期来看，市场仍处于温和回暖期，国际形势的短期波动减缓，叠加国内宏观数据亮眼表现和政策持续落地显效下，市场后续温和回暖可能性增强。但仍需要注意到，中长期美国关税政策仍有反复的可能，而政策落地市场整体高位震荡下，向上动能有限，因此，仍需注意风险把控。**配置策略上，仍建议哑铃型策略，一方面，把握科技、消费板块的机会，另一方面，或可加大红利板块的配置，以应对可能存在的不确定性风险。**

➤ **本周债市观点：债市短期偏向平稳。**

本周债券市场整体表现平稳，依然处于高位横盘态势。月初，受市场风险偏好下行影响，债市迎来大幅回升，但伴随情绪降温后，债市进入平稳运行。而当前市场对债市利多因素的反应相对充分，且经济数据的亮眼表现降低了市场对后续降息的预期，因此，短期来看，债券市场或将仍维持横盘波动状态。

债市配置建议：整体看，债市的平稳运行下，当前仍有配置价值，而其中，更偏向灵活属性的短债或能成为短期应对不确定性的良好抓手。

大同证券研究中心

分析师：景剑文

执业证书编号：

S0770523090001

邮箱：jingjw@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号

山西世贸中心 A 座 F12、F13

网址：

<http://www.dtsbc.com.cn>

➤ 本周商品观点：贵金属过热回调带动商品市场回落。

本周，商品市场出现冲高后回落趋势，这主要受贵金属下行导致。在大宗商品普遍平稳运行下，近期持续上涨的贵金属是商品市场拉升的主要原因，而黄金因为避险逻辑和投资逻辑的双重影响，持续突破新高，一己之力带动贵金属板块上行。而上周美国关税战有所松动，美国非农数据表现相对亮眼的情况下，市场避险情绪降温，黄金短期走势过热下，回调成为必然。但中长期来看，在关税政策有反复可能，美元霸权地位受美债高利率影响的背景下，黄金的避险逻辑和投资逻辑仍然存在。

商品配置建议：黄金避险逻辑较重，建议维持当前配置。

每周一图：股票市场温和回升

股票市场 行情概述	区间起始日	2025-03-24	2025-03-31	2025-04-07	2025-04-14	2025-04-21	本周走势
	区间结束日	2025-03-28	2025-04-03	2025-04-11	2025-04-18	2025-04-25	
	周行情特征	节前回落	整体走强	再次回稳	差异走强	再次回调	
主要指数 区间涨跌幅	上证指数 (%)	-0.40	-0.28	-3.11	1.19	0.56	
	深证成指 (%)	-0.75	-2.28	-5.13	-0.54	1.38	
	创业板指 (%)	-1.12	-2.95	-6.73	-0.64	1.74	
	科创50 (%)	-1.29	-1.11	-0.63	-0.31	-0.40	
	北证50 (%)	0.07	-2.61	0.92	3.48	-2.16	
	万得全A (%)	-1.29	-1.17	-4.31	0.39	1.15	
市场成交情况	日均成交量 (亿股)	1062	934	1406	965	990	
	日均成交额 (亿元)	12608	11368	16124	11087	11466	
个股涨跌情况	上涨数 (家)	1343	2298	794	3045	3500	
	下跌数 (家)	3998	2998	4591	3998	1822	

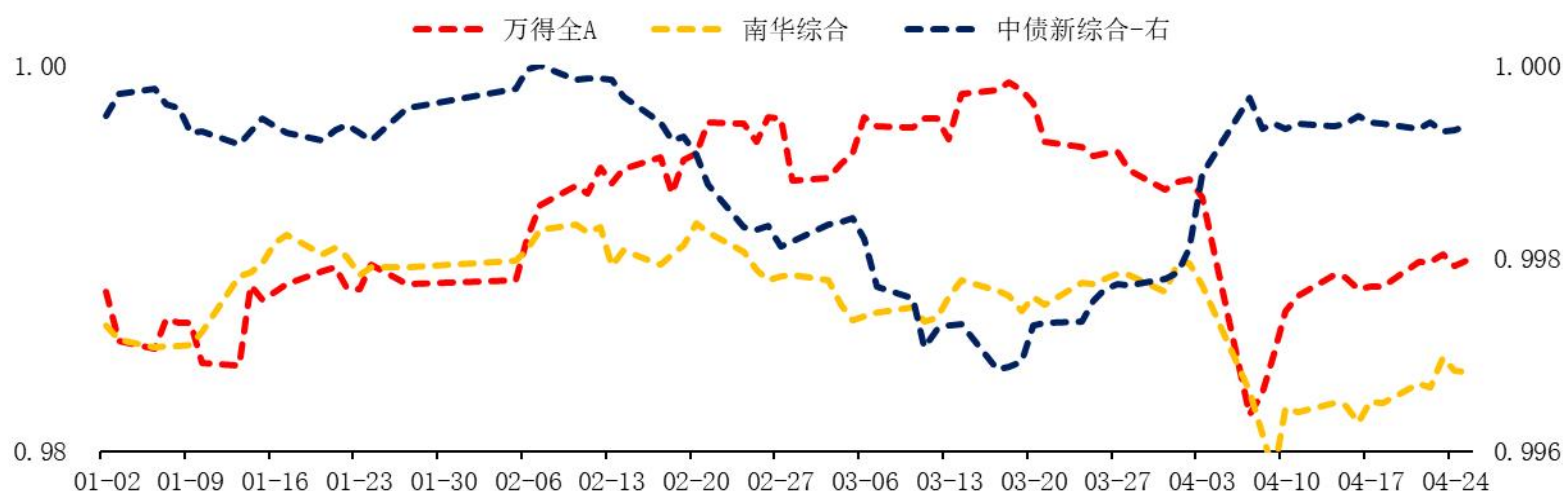
数据来源：Wind，大同证券

风险提示：国际市场突发利空因素

一、大类资产总体表现：权益市场触底反弹，债市高位震荡

本周，A 股周一拉升后重回温和向上，市场情绪整体偏于稳定，但上行动力相对有所欠缺，周五，中央政治局会议召开，会议发声多项经济举措，或意在提振市场信心；债市在全球投资风险偏好下降，市场资金流动性提升的背景下，近期表现平稳，高位窄幅震荡；大宗商品市场短期冲高后回落，黄金的阶段性调整是冲击短期大宗商品市场的主要原因。

图表 1：股债商均处于震荡周期



数据来源：Wind，大同证券

二、权益市场：国内国际短期双趋稳 A 股有望持续向好

（一）核心观点：本周 A 股呈现稳步攀升趋势。具体来看，国际不稳定因素有所缓解，特朗普在关税层面有一定松动，且其对美联储降息有所干预，整体国际市场预期有所回升；而国内方面，在宏观数据表现平稳的背景下，4 月中央政治局会议再度发表积极表态，并对消费、科技等相关领域定调积极，预计对国内信心有一定支撑。双重驱使下，有望助力 A 股短期持续向好。

本周，A 股整体走势缓幅向上，美国关税政策有所松动，美联储降息预期提升，国内宏观数据平稳，中央政治局会议积极表态等多项利好因素共同发力下，短期市场有望持续回升向好：

1. 平稳态势下，科技成长有望持续回升。在科技板块前期经历深度回调之后，预计将迎来一段时间的温和回暖期。国际形式短期平稳的情况下，有利于科技企



业技术进一步发展。同时，国内政策端的不断支持发力，也有望推动科技行业快速增长，不断打开成长空间。

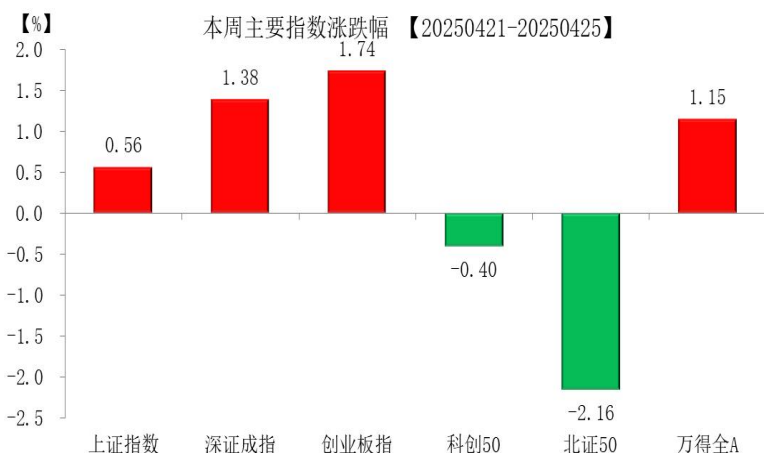
2. 消费持续受到关注，行情预计仍未结束。从四月政治局会议表态可以看出，扩内需仍是后续政策的主要落地方向。前期消费板块虽然经过了全面轮动，但预计在政策的不断加码推动下，后续行情仍有持续希望。

3. 短期市场上行动能不强下，红利板块或具备一定优势。虽然当前来看，关税战短期趋于平稳，但中长期仍有反复可能，而国内宏观数据表现虽平稳，但远不足以对市场形成过大推动力，市场后续温和回暖的可能性增强。在此背景下，红利板块平稳属性同市场整体表现契合，且年报披露期后进入密集分红阶段，红利板块或具备一定优势。

因此，我们综合认为，站在当下，国际短期的平稳，和国内政策助力，预计将以科技、消费为主线，推动市场整体温和回暖；但中长期来看，美国关税政策有反复可能，且国内数据虽表现亮眼，但尚不支持市场大幅抬升，仍需政策加码落地，因此，仍需注意市场波动风险。

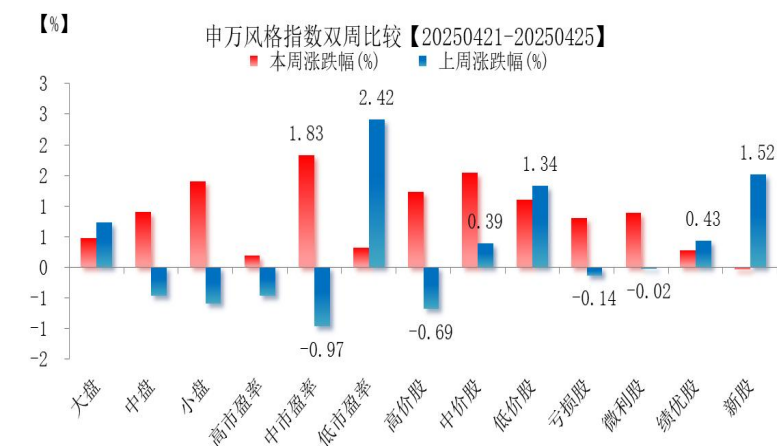
（二）配置建议：短期来看，市场仍处于温和回暖期，国际形势的短期波动减缓，叠加国内宏观数据亮眼表现和政策持续落地显效下，市场后续温和回暖可能性增强。但仍需要注意到，中长期美国关税政策仍有反复的可能，而政策落地市场整体高位震荡下，向上动能有限，因此，仍需注意风险把控。配置策略上，仍建议哑铃型策略，一方面，把握科技、消费板块的机会，另一方面，或可加大红利板块的配置，以应对可能存在的不确定性风险。

图表 2：本周核心指数回暖，北证指数回调



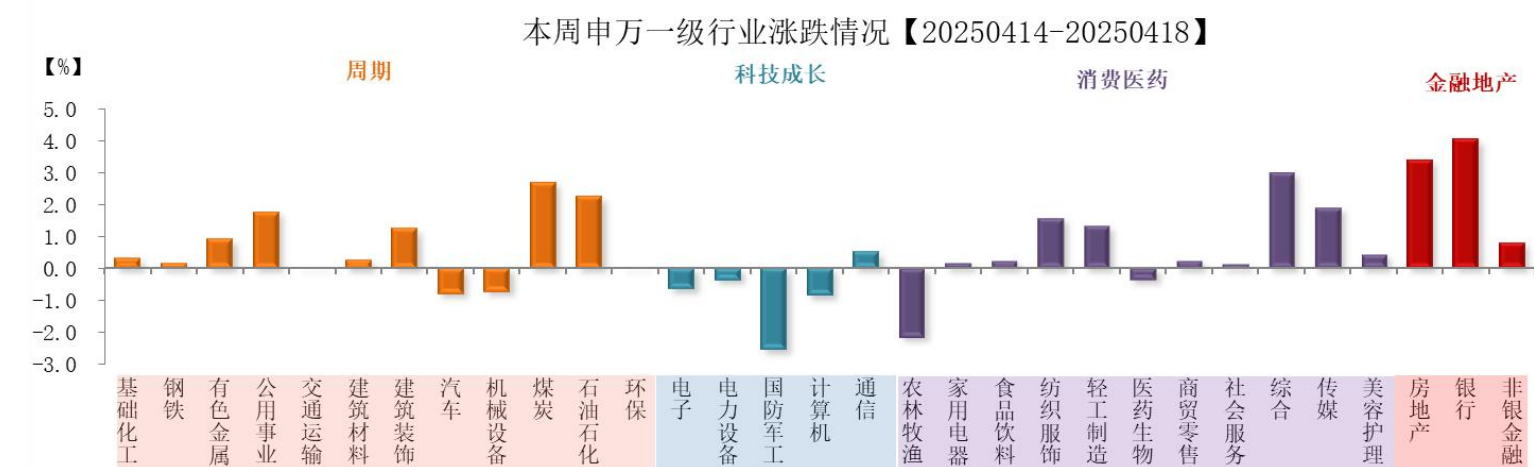
数据来源：Wind，大同证券

图表 4：本周市场整体回升



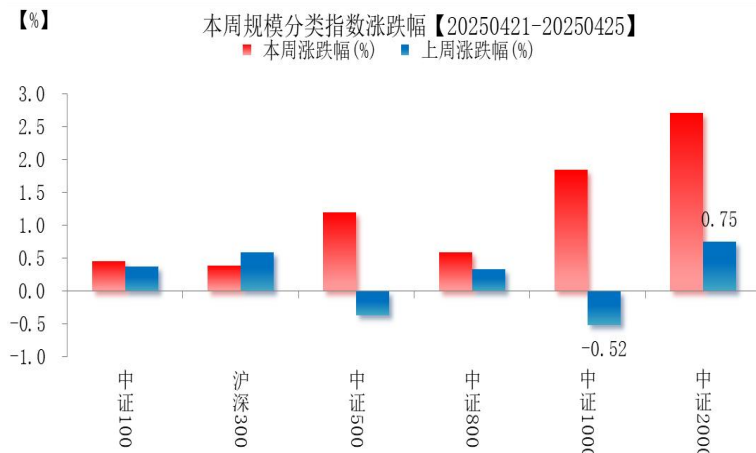
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：本周金融、红利板块表现较优



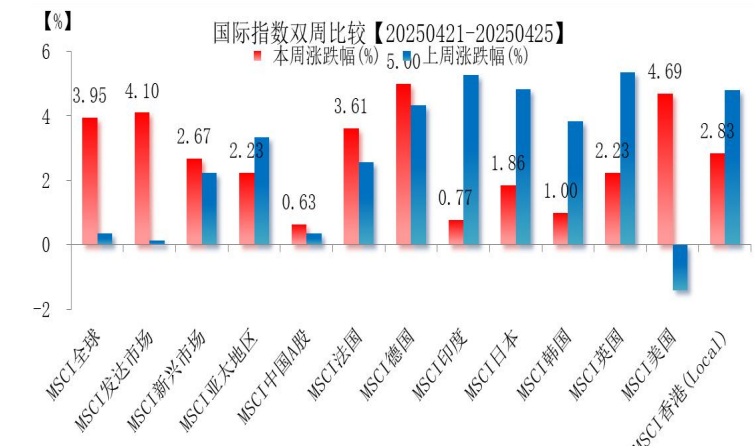
数据来源：Wind，大同证券

图表 3：本周各类规模指数悉数上行



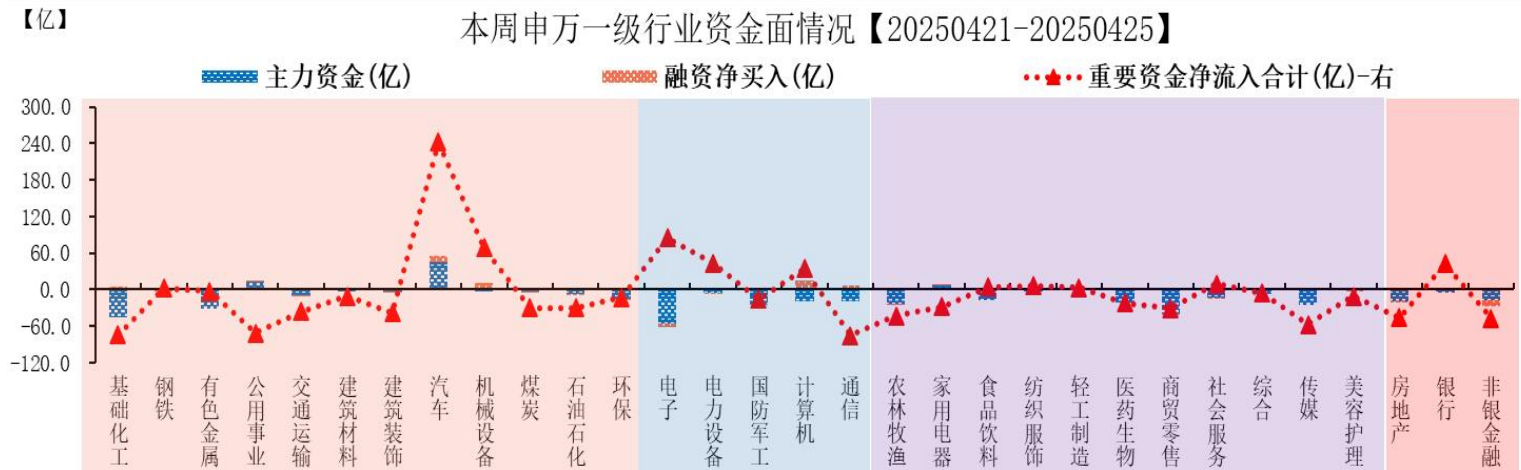
数据来源：Wind，大同证券

图表 5：本周全球市场回暖



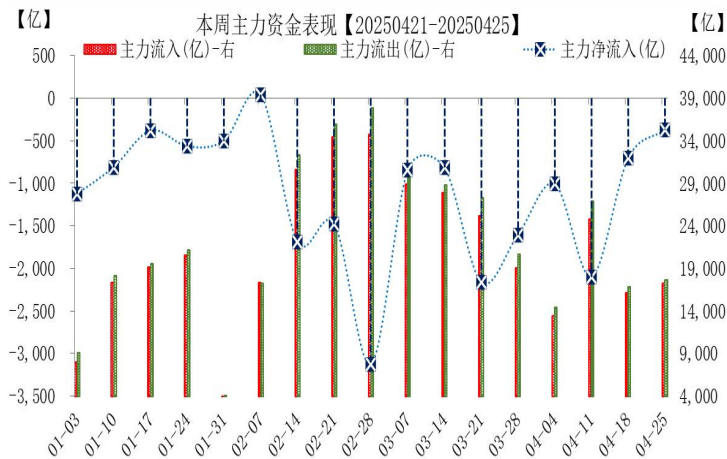
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：本周科技成长板块流入资金较多



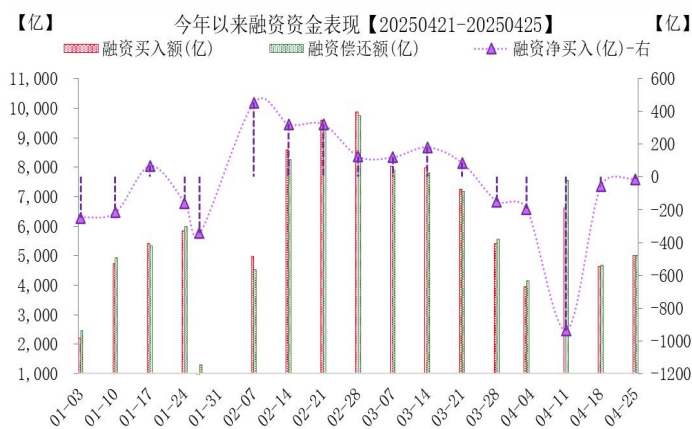
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：主力资金净流出额度持续收窄



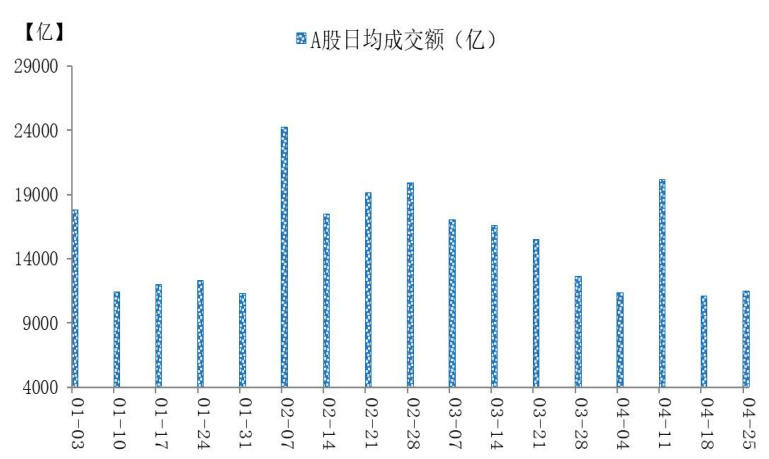
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 10：融资净买入温和走高



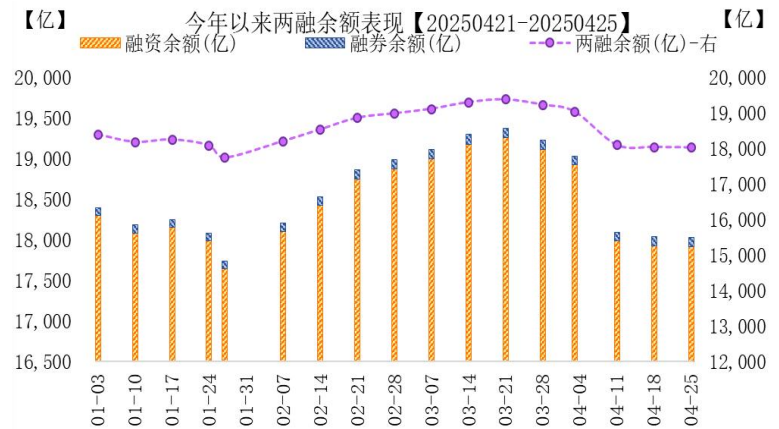
数据来源：Wind，大同证券

图表 9：日均 A 股成交额相对平稳



数据来源：Wind，大同证券

图表 11：两融余额维持平稳



数据来源：Wind，大同证券

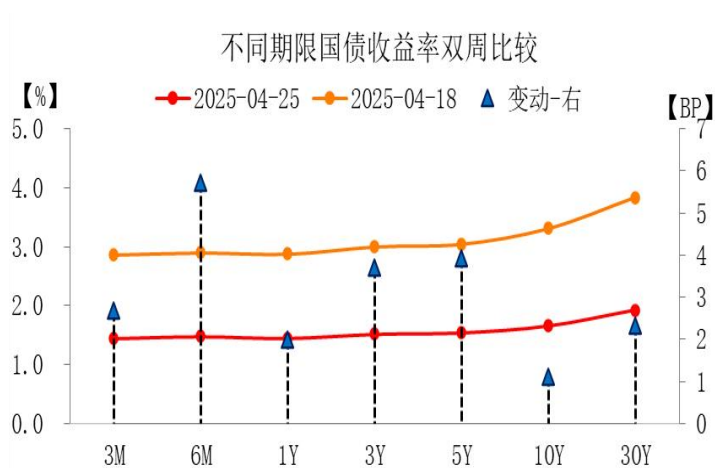
三、债券市场跟踪：债市短期偏向平稳

（一）核心观点：市场反应相对充分，后续或延续横盘态势

本周债券市场整体表现平稳，依然处于高位横盘态势。月初，受市场风险偏好下行影响，债市迎来大幅回升，但伴随情绪降温后，债市进入平稳运行。而当前市场对债市利多因素的反应相对充分，且经济数据的亮眼表现降低了市场对后续降息的预期，因此，短期来看，债券市场或将仍维持横盘波动状态。

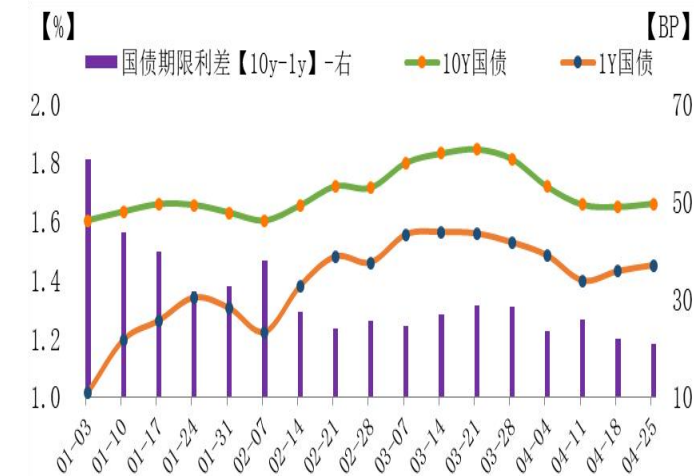
（二）债市配置建议：整体看，债市的平稳运行下，当前仍有配置价值，而其中，更偏向灵活属性的短债或能成为短期应对不确定性的良好抓手。

图表 12：长债收益率走低



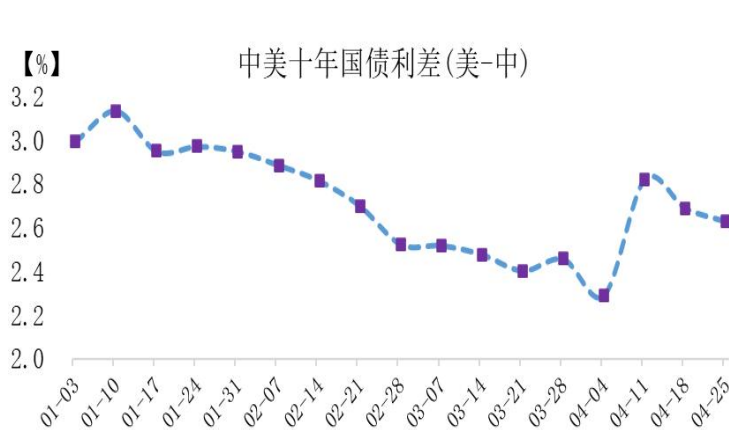
数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债长短期期限利差相对平稳



数据来源：Wind，大同证券

图表 13：中美利差(10 年)本周再度下行



数据来源：Wind，大同证券

图表 15：国开债期限利差本周小幅走阔



数据来源：Wind，大同证券

四、商品市场跟踪：贵金属过热回调带动商品市场回落

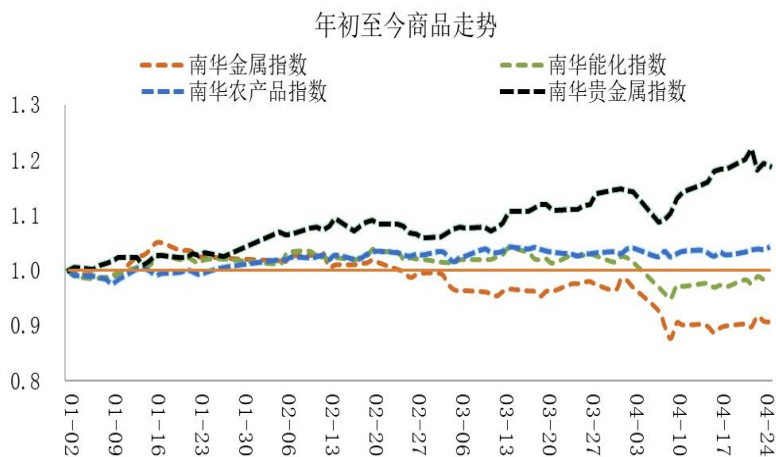
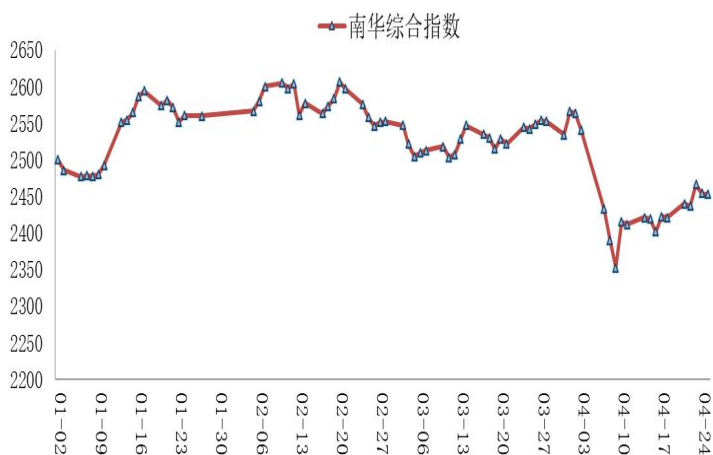
（一）核心观点：本周，商品市场冲高回落，受贵金属影响较大。

本周，商品市场出现冲高后回落趋势，这主要受贵金属下行导致。在大宗商品普遍平稳运行下，近期持续上涨的贵金属是商品市场拉升的主要原因，而黄金因为避险逻辑和投资逻辑的双重影响，持续突破新高，一己之力带动贵金属板块上行。而上周美国关税战有所松动，美国非农数据表现相对亮眼的情况下，市场避险情绪降温，黄金短期走势过热下，回调成为必然。但中长期来看，在关税政策有反复可能，美元霸权地位受美债高利率影响的背景下，黄金的避险逻辑和投资逻辑仍然存在。

（二）商品配置建议：黄金避险逻辑较重，建议维持当前配置。

图表 16：商品市场小幅波动

图表 17：贵金属波动加大，黄金过热回调



数据来源：Wind，大同证券（数据经过标准化处理，故单位为1）

数据来源：Wind，大同证券

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20% 以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数 -10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10% 以上
	“+” 表示市场表现好于基准，“-” 表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅作参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

特别提示：

1、投资者应自主做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。

2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。

3 投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。