

## 策略日报（2025.04.25）：成交震荡，行情轮动

### 相关研究报告

<<策略日报（2025.04.24）：节前缩量震荡>>—2025-04-24

<<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：利率债长端上涨短端下跌，曲线趋平。**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。

**股票市场：成交低位震荡，节前难有趋势行情，行情将继续轮动为主。**沪深两市全天成交额1.11万亿，较上个交易日放量45.5亿。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：预计短期美股震荡偏强，中期仍将有下行压力。**受特朗普宣传与中国贸易战降温，以及美股财报披露盈利尚可的推动，美股三大指数集体收涨。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，且最新的消息中中方否认了与美方有接触谈判的信息。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。**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7.2862，较前一日收盘下跌17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：文华商品指数小幅上涨0.13%，石油板块表现较为强势，上涨0.66%，领涨市场，建材、钢铁和煤炭等国内定价的产品表现趋弱，跌近1%。**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) 国务院同意在海南全岛和秦皇岛等15个城市（地区）设立跨境电子商务综合试验区。2) 2025年全国贸易摩擦应对工作会议在京召开。3) 美方坚称中美正在谈判，外交部回应：美方不要混淆视听。4) 中

共中央政治局会议召开。5) 人民银行：将实施好适度宽松的货币政策 推动中国经济高质量发展。

国外：1) 美方高级官员透露，特朗普政府正考虑多种对华关税方案。2) 美联储官员哈马克周四暗示 6 月份可能降息。3) 谷歌一季度财报大超预期。

#### 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 .....     | 11 |
| 三、 风险提示 .....    | 12 |

## 图表目录

|                                         |    |
|-----------------------------------------|----|
| 图表 1： 4 月 25 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 25 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 .....         | 10 |

## 一、 大类资产跟踪

### (一) 利率债

利率债长端上涨短端下跌，曲线趋平。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 25 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                 | 119.68  | +0.33  | +0.28% | 57 | 119.66  | 119.68  |
| 2 TL2506 <span>主力</span> | 119.68  | +0.33  | +0.28% | 57 | 119.66  | 119.68  |
| 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 | +0.060 | +0.06% | 1  | 108.765 | 108.770 |
| 2 T2506 <span>主力</span>  | 108.770 | +0.060 | +0.06% | 1  | 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                 | 105.935 | +0.005 | +0.00% | 7  | 105.930 | 105.940 |
| 2 TF2506 <span>主力</span> | 105.935 | +0.005 | +0.00% | 7  | 105.930 | 105.940 |
| 2年期国债期货                  |         |        |        |    |         |         |
| 代码                       | 现价      | 涨跌     | 涨跌幅    | 买量 | 买价      | 卖价      |
| 1 TS9999                 | 102.284 | -0.040 | -0.04% | 2  | 102.284 | 102.286 |
| 2 TS2506 <span>主力</span> | 102.284 | -0.040 | -0.04% | 2  | 102.284 | 102.286 |

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：**成交低位震荡，节前难有趋势行情，行情将继续轮动为主。沪深两市全天成交额 1.11 万亿，较上个交易日放量 45.5 亿。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：**电力行业领涨市场，西昌电力等个股涨停。家电、旅游、影视院线、IT 等行业涨超 1%，表现亮眼。贵金属继续领跌市场，跌超 2%。指数方面，昨日红利指数小幅上涨后，今日其余指数小幅上涨，说明了成交低迷下，板块只能选择轮动上行。

**热门概念：**生物质能发电，钛白粉等涨超 1%，领涨市场。中韩自贸区概念领跌。

**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 25 日指数、行业、概念表现

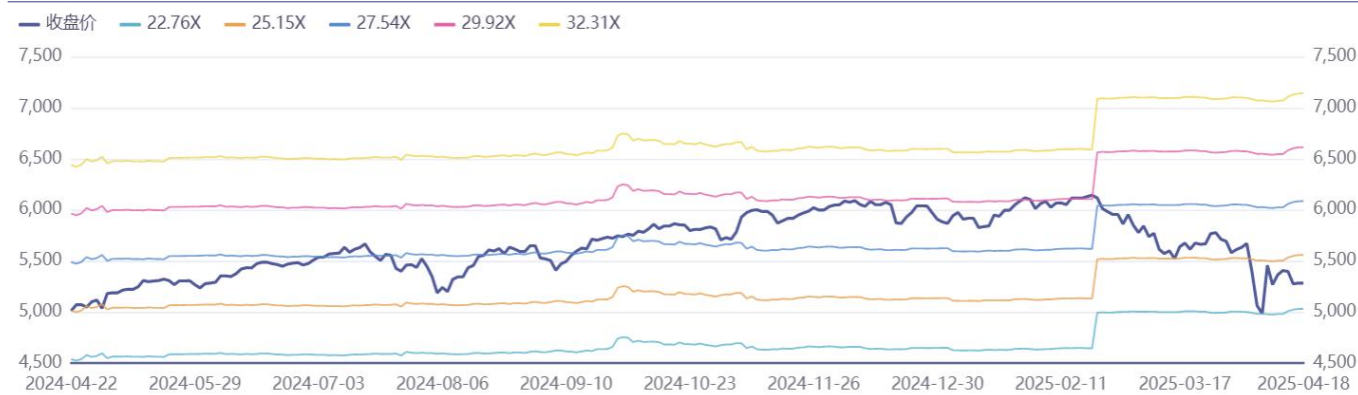
| 同花顺概念             |                 |                |                 |                   | 同花顺行业            |               |                |                |                  | 国内重要指数          |                 |                |                 |                |
|-------------------|-----------------|----------------|-----------------|-------------------|------------------|---------------|----------------|----------------|------------------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|
| 中韩自...<br>-1.94%  | 生物质...<br>1.92% | F5G概念<br>1.62% | 钛白粉...<br>1.62% | 重组蛋白...<br>-1.56% | 电力<br>2.94%      | 贵金属<br>-2.28% | 白色家电<br>1.88%  | 化学制药<br>-1.82% | 旅游及...<br>1.74%  | 北证50<br>-1.11%  | 创业板...<br>0.91% | 创成长<br>0.67%   | 创业板指<br>0.59%   | B 股指数<br>0.52% |
| PEEK...<br>-1.53% | 草甘膦<br>-1.47%   | 抽水蓄能<br>1.44%  | 肝炎概念<br>-1.43%  | CRO概念<br>-1.42%   | 能源金属<br>-1.64%   | 小家电<br>1.51%  | 影视院线<br>1.21%  | IT服务<br>1.20%  | 服装家纺<br>1.10%    | 中小300<br>0.49%  | 创业300<br>0.49%  | 中小100<br>0.47% | 中小综指<br>0.46%   | 深证成指<br>0.39%  |
| 共封装...<br>1.41%   | 青蒿素<br>-1.38%   | 碳交易<br>1.37%   | 绿色电力<br>1.35%   | 短剧游戏<br>1.35%     | 工程机械<br>1.09%    | 造纸<br>-1.04%  | 生物制品<br>-1.02% | 其他电子<br>1.00%  | 教育<br>-0.99%     | 深证300<br>0.39%  | 上证50<br>-0.25%  | 红利指数<br>-0.20% | 中证A...<br>0.12% | 科创综指<br>-0.07% |
| 光纤概念<br>1.35%     | 赛马概念<br>-1.34%  | 举牌<br>1.32%    | 乳业<br>-1.32%    | 维生素<br>-1.30%     | 食品加...<br>-0.98% | 元件<br>0.92%   | 化学纤维<br>-0.89% | 黑色家电<br>-0.82% | 种植业...<br>-0.81% | A 股指数<br>-0.07% | 沪深300<br>0.07%  | 上证指数<br>-0.07% | 上证收益<br>-0.02%  | 上证180<br>0.01% |

资料来源：iFind，太平洋证券整理

**美股：**预计短期美股将偏强震荡，中期仍将有下行压力。受特朗普宣传与中国贸易战降温，以及美股财报披露盈利尚可的推动，美股三大指数集体收涨：道琼斯指数涨 1.23%，纳斯达克指数涨 2.74%，标普 500 指数涨 2.03%。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。最新的消息中，中方否认了与美方关税沟通有进展的消息。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



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 7.2862，较前一日收盘下跌 17 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

文华商品指数小幅上涨 0.13%，石油板块表现较为强势，上涨 0.66%，领涨市场，建材、钢铁和煤炭等国内定价的产品表现趋弱，跌近 1%。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. 国务院同意在海南全岛和秦皇岛等 15 个城市（地区）设立跨境电子商务综合试验区。国务院有关部门要按照职能分工，加强对综合试验区的协调指导和政策支持，切实发挥综合试验区示范引领作用。按照鼓励创新、包容审慎的原则，坚持目标导向和问题导向，加强协调配合，着力在跨境电子商务企业对企业（B2B）方式相关环节的技术标准、业务流程、监管模式和信息化建设等方面探索创新，研究出台更多支持举措，为综合试验区发展营造良好环境，更好促进和规范跨境电子商务产业发展壮大。
2. 2025 年全国贸易摩擦应对工作会议在京召开。会议指出，当前我国贸易摩擦进入高强度阶段，面对困难挑战，要坚定信心、保持定力、讲究策略，在危机中育新机，于变局中开新局。要提高政治站位，坚持系统观念，增强底线思维和极限思维，着力防范化解贸易风险，为贸易高质量发展做出新贡献。国务院有关部门，各省、自治区、直辖市及新疆生产建设兵团商务主管部门，重点行业商协会和有关研究机构的代表参会。

3. **美方坚称中美正在谈判，外交部回应：美方不要混淆视听。**有记者就美方坚称中美正在谈判一事进行提问。外交部发言人郭嘉昆：昨天，我和商务部的同事已经明确回答了这个问题。中美双方并没有就关税问题进行磋商或谈判，美方不要混淆视听。
4. **中共中央政治局会议召开。**会议主要有以下几点：1) 要加紧实施更加积极有为的宏观政策 适时降准降息。2) 持续巩固房地产市场稳定态势 持续稳定和活跃资本市场。3) 要提高中低收入群体收入 大力发展服务消费。4) 创新推出债券市场的“科技板” 加快实施“人工智能+”行动。5) 加快全国统一大市场建设 加大服务业开放试点政策力度。6) 对受关税影响较大的企业 提高失业保险基金稳岗返还比例。7) 根据形势变化及时推出增量储备政策 加强超常规逆周期调节。8) 鼓励党员干部迎难而上、主动作为，树立和践行正确政绩观。
5. **人民银行：将实施好适度宽松的货币政策 推动中国经济高质量发展。**在 G20 财长和央行行长会议上，人民银行行长潘功胜表示经济碎片化与贸易紧张局势持续扰乱产业链供应链、削弱全球经济增长动能，贸易战、关税战没有赢家，主要经济体应加强参与国际宏观经济金融政策协调，采取实质行动推动国际合作，维护全球经济和金融稳定。当前中国经济开局良好，延续回升向好态势，金融市场运行平稳。中国人民银行将实施好适度宽松的货币政策，推动中国经济高质量发展。

## (二) 国外

1. **美方高级官员透露，特朗普政府正考虑多种对华关税方案。**第一种方案，对中国商品征收的关税税率可能降至大约 50%-65%。第二种方案则被称为“分级方案”，美方将把进口自中国的商品分为所谓“对美国国家安全不构成威胁”和所谓“对美国国家利益具有战略意义”的商品。特朗普表示目前中美正在进行积极的沟通，但这一表态被中方所否认。中美贸易战可能持续时间较长，由于全球产业链错综复杂，中国既是第一大出口国，也是很多国家的第一大进口国，这使得美国寄希望于团结各国围堵中国的行为难以达成。时间拖得越久，美国经济衰退的风险越大。
2. **美联储官员哈马克周四暗示 6 月份可能降息。**美联储理事克里斯托弗·沃勒表示，如果特朗普政府重新实施高额关税，届时他将支持降息以保护就业市场。这一表态与美联储主席鲍威尔的表态并不相符。考虑到鲍威尔即将退休，其更可能采取后视镜的立场来确保通胀不会在其任内失控，同时彰显美联储的独立性。

3. **谷歌一季度财报大超预期。**谷歌母公司 Alphabet 第一季度营收 902.3 亿美元，同比增长 12%。董事会授权公司再回购至多 700 亿美元的 A 类和 C 类股票。由于贸易战的影响对一季度财报并无太大影响，美股短期可能在财报的推动下偏强震荡。

### 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。