

策略日报（2025.04.24）：节前缩量震荡

相关研究报告

<<策略日报（2025.04.23）：成交仍不足，节前预计震荡运行>>--2025-04-23

<<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：两市成交再次缩量，节前预计避险需求下成交难有放量，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1.11万亿，较上个交易日缩量1207亿。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，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7.289，较前一日收盘上涨30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0.18%，农产品表现强势，饲料板块和油脂链涨超1%，贵金属跌超1%，领跌市场。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) 商务部召开外资企业圆桌会：希望共同战胜单边主义和保护主义。2) 《上海市关于加快培育商业航天先进制造业集群的若干措施》印发。3) 中国人民银行行长出席二十国集团财长和央行行长会议。4) 商业航天创新联合体今天成立，行业相关标准将加快制定。

国外：1) 美国财长贝森特表示，美国目标并非与中国脱钩。2) 继加州后，纽约州等 11 州起诉特朗普政府滥用关税政策“违法”。3) 美国总统特朗普正在考虑豁免汽车制造商的部分关税。

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	11

图表目录

图表 1： 4 月 24 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 24 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 24 日国债期货行情

国债期货		连续合约	自选期货								
30年期国债期货											
	代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量	成交量	持仓量	
1	TL9999	119.26	-0.09	-0.08%	105	119.25	119.26	4	88189	10.16万	
2	TL2506	主力	119.26	-0.09	-0.08%	105	119.25	119.26	4	88189	10.16万
10年期国债期货											
	代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量	成交量		
1	T9999	108.680	-0.095	-0.09%	1	108.680	108.685	4	60040		
2	T2506	主力	108.680	-0.095	-0.09%	1	108.680	108.685	4	60040	
5年期国债期货											
	代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量	成交量		
1	TF9999	105.915	-0.115	-0.11%	3	105.915	105.920	1	39780		
2	TF2506	主力	105.915	-0.115	-0.11%	3	105.915	105.920	1	39780	
2年期国债期货											
	代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量	成交量		
1	TS9999	102.318	-0.054	-0.05%	8	102.318	102.322	5	30169		
2	TS2506	主力	102.318	-0.054	-0.05%	8	102.318	102.322	5	30169	

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：两市成交再次缩量，节前预计避险需求下成交难有放量，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 1.11 万亿，较上个交易日缩量 1207 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：美容护理、银行板块领涨，涨超 1%，工农中三大行创历史新高。软件、IT 服务、金属和非金属材料领跌，跌超 2%。红利指数表现出韧性。

热门概念：PEEK 材料概念涨 3.7%，领涨市场，中广核技涨停。华为概念、数字货币表现不佳

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 24 日指数、行业、概念表现

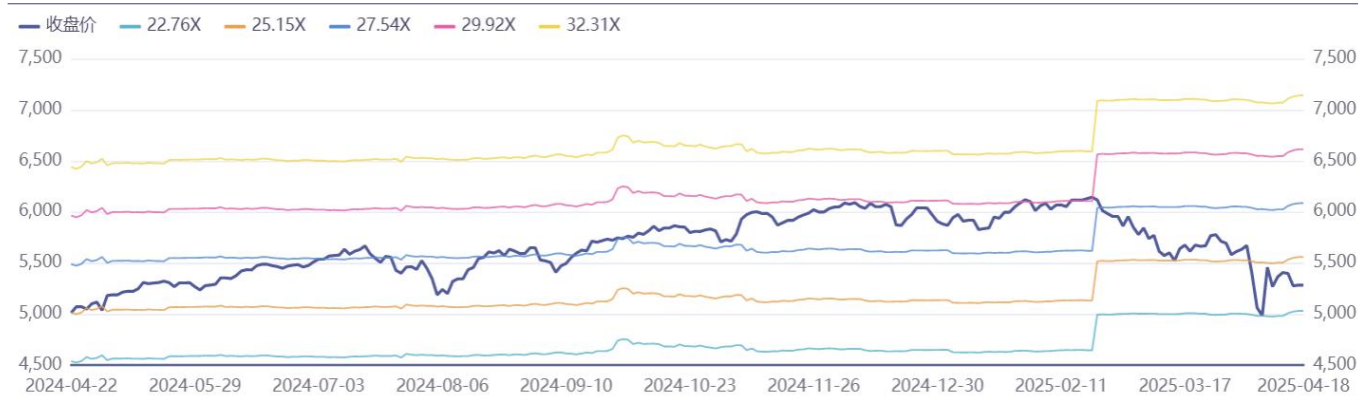
同花顺概念					同花顺行业					国内重要指数				
PEEK...	新股与...	电子身...	华为盘古	数字货币	通信服务	软件开发	非金属...	IT服务	金属新...	北证50	创成长	中证10...	创业300	创业板综
3.70%	-3.24%	-3.20%	-3.13%	-3.10%	-3.10%	-3.05%	-2.73%	-2.62%	-2.39%	-3.44%	-1.42%	-1.07%	-1.05%	-1.03%
数据安全	云办公	智谱AI	数据确权	智慧政务	自动化...	计算机...	消费电子	半导体	美容护理	科创综指	科创50	同花顺...	创价值	深证A指
-3.07%	-2.98%	-2.98%	-2.94%	-2.92%	-2.23%	-2.18%	-2.06%	-1.97%	1.96%	-0.98%	-0.92%	-0.91%	-0.85%	-0.71%
华为鲲鹏	丙烯酸	天津自...	宠物经济	维生素	电力	元件	银行	化学制药	农产品...	红利指数	上证50	MSCI...	上证180	B股指数
-2.92%	1.89%	1.75%	1.74%	1.35%	1.94%	-1.93%	1.16%	1.09%	0.93%	0.58%	0.25%	-0.18%	-0.09%	-0.08%
阿尔茨...	NMN...	人造肉	CRO概...	超超临...	风电设备	保险	食品加...	汽车服...	燃气	沪深300	中证A...	上证收益	A股指数	上证指数
1.30%	1.22%	1.06%	0.96%	0.95%	0.84%	0.82%	0.64%	0.60%	0.55%	-0.07%	-0.04%	0.03%	0.03%	0.03%

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。昨日美股冲高回落，道琼斯指数涨 1.07%，纳斯达克指数涨 2.5%，标普 500 指数涨 1.67%。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：短期美股预计将继续震荡，中期继续下跌的可能性极大，关注贸易战的确性能否落地，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 7.289，较前一日收盘上涨 30 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 0.18%，农产品表现强势，饲料板块和油脂链涨超 1%，贵金属跌超 1%，领跌市场。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. **商务部召开外资企业圆桌会：希望共同战胜单边主义和保护主义。**商务部4月23日主持召开外资企业圆桌会，就美加征关税给在华外资企业投资经营带来的影响与企业交流。与会企业代表表示，习近平主席3月28日重要讲话给外资企业带来了信心和克服困难的勇气。面对严峻复杂的外部环境，中国政府始终高度重视解决外资企业在华发展遇到的问题，坚持扩大对外开放，中国的外资政策持续、稳定、可预期，愿继续对华投资，深化互利合作，共同应对挑战。
2. **《上海市关于加快培育商业航天先进制造业集群的若干措施》印发。**措施指出到2027年，上海商业航天产业规模力争达到1000亿元左右。标志性产品产业化规模放量，商业火箭总装制造能力每年100发、商业卫星智能制造能力每年1000颗、应用终端批量制造能力每年100万个。
3. **中国人民银行行长出席二十国集团财长和央行行长会议。**中国人民银行行长潘功胜表示当前全球经济充满不确定性，经济碎片化和贸易紧张局势加剧，扰乱全球产业链供应链，引发金融市场动荡，削弱全球经济增长动能，各方应加强合作，努力避

免全球经济滑向“高摩擦、低信任”的轨道。贸易战、关税战没有赢家，单边主义、保护主义没有出路，不符合任何一方利益。中国将坚持对外开放，坚定支持自由贸易规则和多边贸易体制，推进普惠包容的经济全球化，维护全球经济和金融稳定。

4. **商业航天创新联合体今天成立，行业相关标准将加快制定。**商业航天创新联合体由国家航天局对地观测与数据中心、中国遥感应用协会、中国航天科技集团商业火箭公司等多家单位共同倡议发起，并现场签署了商业航天创新联合体倡议书。目前，我国有一定规模的商业航天企业在 500 家左右，整体产值也在 1 万亿人民币以上。后续，商业航天创新联合体将加快制定商业航天相关标准，促进商业航天安全、健康、有序发展。

（二）国外

1. **美国财长贝森特表示，美国目标并非与中国脱钩。**在特朗普表示对华 145%关税确实很高，协议达成后美对华关税将大幅下降，但不会降至零后，财长贝森特表示美国目标并非与中国脱钩，两国可能在两到三年内达成一项全面协议。
2. **继加州后，纽约州等 11 州起诉特朗普政府滥用关税政策“违法”。**随着加州将特朗普的关税政策诉诸法院打响第一枪后，民主党主政的各州纷纷跟进，这预计将使得特朗普政府陷入内部争斗的漩涡之中。
3. **美国总统特朗普正在考虑豁免汽车制造商的部分关税。**随着对特朗普有影响力有捐助的行业纷纷表达不满，预计后续关税战进一步升级的可能性较低，但对经济损害已经造成，衰退交易仍是下一阶段最可能的交易方向。

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。