

股债商短期进入震荡趋势 国内经济数据亮眼增信心

【20250414-20250420】

核心观点

➤ 大类资产总览：权益市场趋势向好，债市高位震荡。

本周，A 股较前期表现回稳，美国“对等关税”黑天鹅事件影响减缓，而中国一季度经济数据表现亮眼，增强了市场信心，因此，权益市场虽然整体仍有缺口，但趋势不断向好；债市仍维持在高位震荡趋势，预计在全球投资风险偏好有所提升下，短期无需担忧下行风险；而大宗商品市场本周底部反弹，但力度较弱，除贵金属外，其他商品表现依旧平平。

➤ 本周 A 股观点：A 股短期维稳，趋势整体温和向好。

A 股本周呈现温和回暖趋势，可以看到，前期美国“对等关税”的影响正在逐步消弭，且本周，国内经济数据表现亮眼，一季度 GDP 增速同比仍保持在 5.4%，结合前期公布的社融数据和通胀数据表现来看，中国经济韧性较强，在抵御住国际经济黑天鹅的侵袭之后，有望迎来持续上行趋势。

A 股配置建议：短期来看，市场步入温和回暖期，在市场情绪有所平缓后，国内经济数据的支撑给了市场投资者信心，叠加 4 月后半段年报业绩披露期下，绩优股有望再度点燃市场热情，助力市场回升。而中长期来看，科技板块在国家政策扶持，行业空间打开的情况下，仍有望成为主线板块，消费板块受益政策显效，有望回暖。因此，在配置策略上，短期建议关注年报业绩表现较优的绩优股板块，且红利板块作为业绩稳定、分红可能性高的板块，或可适度增配；中长期建议关注科技板块的持续机会和消费板块的阶段性机会，逢低布局。

➤ 本周债市观点：短债短期仍有配置价值。

本周债券市场整体表现平稳，与美债形成相对鲜明的对比。受市场大幅抛售美债影响，近期美债收益率被动抬升，但需求始终不见好转，美债信用面临一定影响，而美债的大幅抬升波动并未对中国债市产生过高影响，在受益关税战带来的影响短暂走强后，预计在低风险偏好的支持下，短期债券市场将维持高位震荡趋势，平稳或仍是债市主线。

债市配置建议：整体看，短期债市仍有配置价值，其中，短债或有望表现更优。

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：原油、金属拖拽短期商品市场表现平平。

本周，商品市场继续“弱反弹”，国际市场来看，当前受益于美债遭大幅抛售、美元霸权遭遇挑战、关税战尚未平息、地缘冲突不断加剧等情况，黄金的避险价值不断增强，带动贵金属持续走高。但原油、金属等大宗商品短期表现不佳，相关商品在国际上的供给大增或是主要原因。

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	2025-03-17	2025-03-24	2025-03-31	2025-04-07	2025-04-14	本周走势
	区间结束日	2025-03-21	2025-03-28	2025-04-03	2025-04-11	2025-04-18	
	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 (%)	-1.60	-0.40	-0.28	-3.11	1.19	
	深证成指 (%)	-2.65	-0.75	-2.28	-5.13	-0.54	
	创业板指 (%)	-3.34	-1.12	-2.95	-6.73	-0.64	
	科创50 (%)	-4.16	-1.29	-1.11	-0.63	-0.31	
	北证50 (%)	-7.39	0.07	-2.61	0.92	3.48	
	万得全A (%)	-2.10	-1.29	-1.17	-4.31	0.39	
市场成交情况	日均成交量 (亿股)	1180	1062	934	1406	965	
	日均成交额 (亿元)	15497	12608	11368	16124	11087	
个股涨跌情况	上涨数 (家)	1746	1343	2298	794	3045	
	下跌数 (家)	3567	3998	2998	3567	2245	

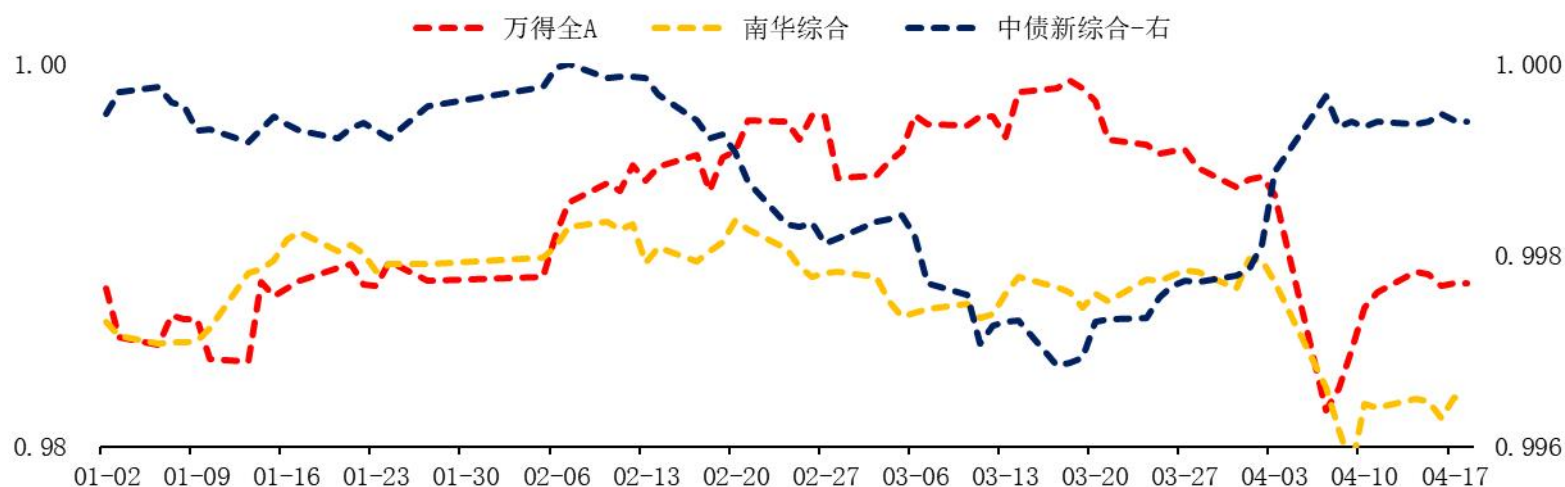
数据来源：Wind，大同证券

风险提示：国际经济不稳定性加剧、部分龙头企业业绩暴雷

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 股较前期表现回稳，美国“对等关税”黑天鹅事件影响减缓，而中国一季度经济数据表现亮眼，增强了市场信心，因此，权益市场虽然整体仍有缺口，但趋势不断向好；债市仍维持在高位震荡趋势，预计在全球投资风险偏好有所提升下，短期无需担忧下行风险；而大宗商品市场本周底部反弹，但力度较弱，除贵金属外，其他商品表现依旧平平。

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：A 股短期维稳，趋势整体温和向好

（一）核心观点：A 股本周呈现温和回暖趋势，可以看到，前期美国“对等关税”的影响正在逐步消弭，且本周，国内经济数据表现亮眼，一季度 GDP 增速同比仍保持在 5.4%，结合前期公布的社融数据和通胀数据表现来看，中国经济韧性较强，在抵御住国际经济黑天鹅的侵袭之后，有望迎来持续上行趋势。

本周，A 股整体走势趋于稳定，在前期受到美国关税战影响，出现的大幅波动，本周已经基本消弭，且受益于经济基本面数据向好，短期上行有望：

1. 科技板块逻辑仍在。我们仍然认为，科技板块有望担纲中长期的主线板块。在国际形式相对紧张的情况下，中国科技已经走出差异化优势，不在完全受国际技术约束，未来空间不断打开。在此情况下，单纯的技术限制或在短期造成一定影响，但长期在国家政策支持，科技新发技术火热的背景下，科技板块仍然有望



成为中长期市场的“弄潮儿”。

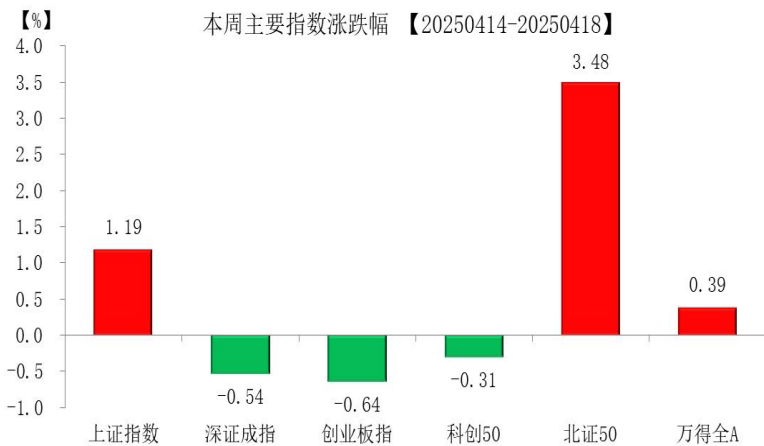
2. 年报披露期仍需关注业绩表现优异个股对板块的带动作用。仍然要关注年报披露期下，业绩表现优异的个股，其带动作用相对明显，有利于整体板块的拉升走强。这方面，或可以着重关注红利板块，在后续绩优+分红双重影响下，或将在短期成为市场“新宠”。

3. 中长期政策落地进入显效期。伴随着扩内需政策的逐步落地显效，经济数据表现回稳，相对亮眼的数据或将不断提振市场投资者信心；另外，国际的复杂局势或将促使国内后续稳增长政策的不断加码，助力内需抬升，推动大消费阶段性走强。

因此，我们综合认为，站在当下，A 股已经从关税战的恐慌情绪中走出来了，同时，国内经济基本面的亮眼表现也为市场注入了强力的信心，而年报业绩作为驱动力，有望助推市场短期持续上行回暖。中长期，在政策发力下，预计能形成科技+消费“两条腿走路”的并行态势。

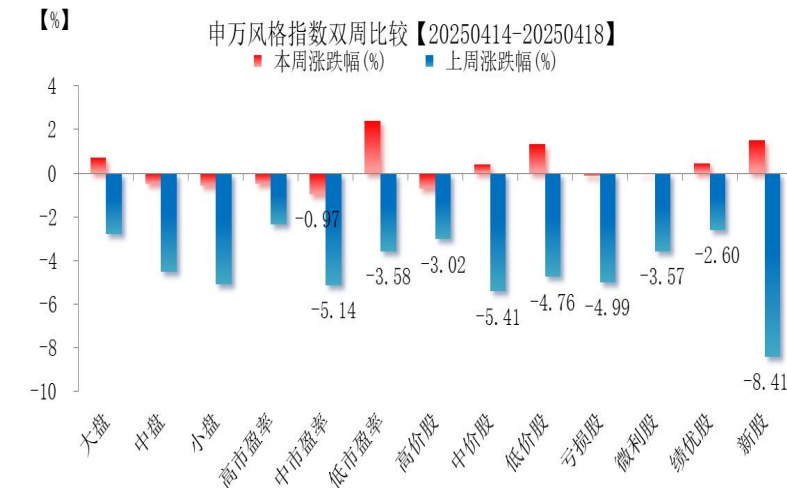
（二）配置建议：短期来看，市场步入温和回暖期，在市场情绪有所平缓后，国内经济数据的支撑给了市场投资者信心，叠加 4 月后半段年报业绩披露期下，绩优股有望再度点燃市场热情，助力市场回升。而中长期来看，科技板块在国家政策扶持，行业空间打开的情况下，仍有望成为主线板块，消费板块受益政策显效，有望回暖。因此，在配置策略上，短期建议关注年报业绩表现较优的绩优股板块，且红利板块作为业绩稳定、分红可能性高的板块，或可适度增配；中长期建议关注科技板块的持续机会和消费板块的阶段性机会，逢低布局。

图表 2：本周核心指数平稳，北证指数大幅走高



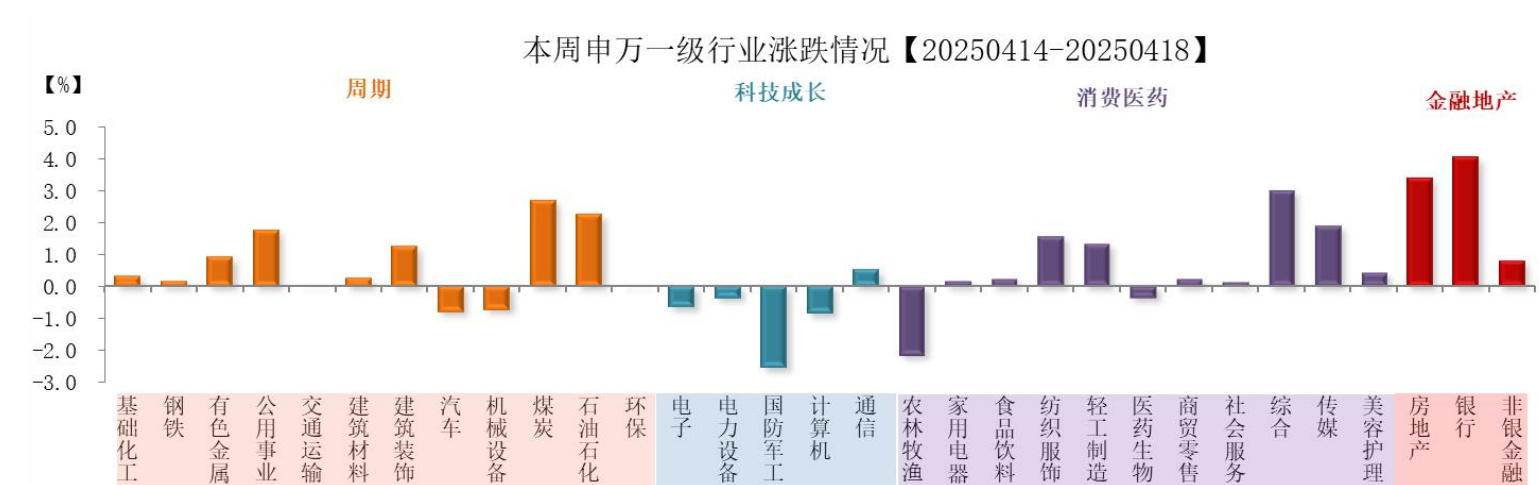
数据来源：Wind，大同证券

图表 4：本周博弈反弹，低估值板块走势亮眼



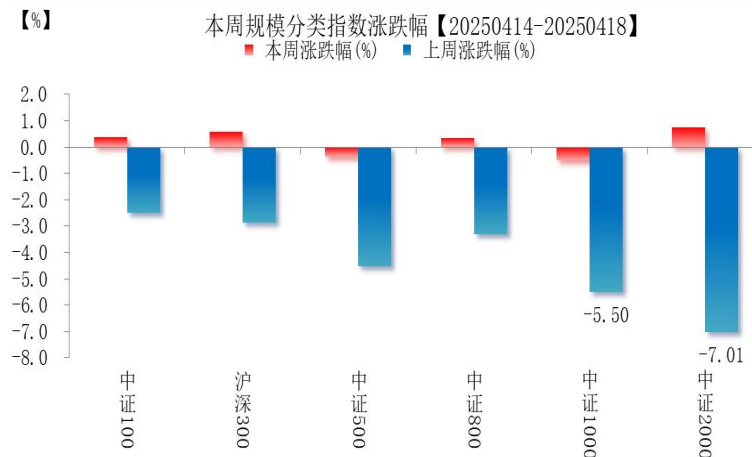
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：本周红利板块表现较优



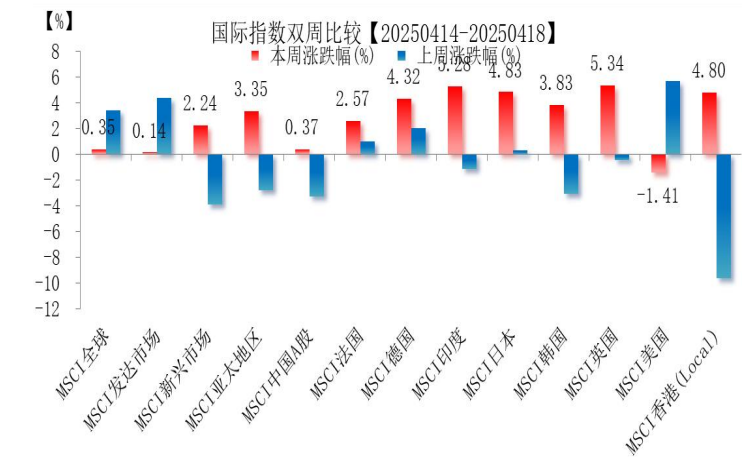
数据来源：Wind，大同证券

图表 3：本周温和回升



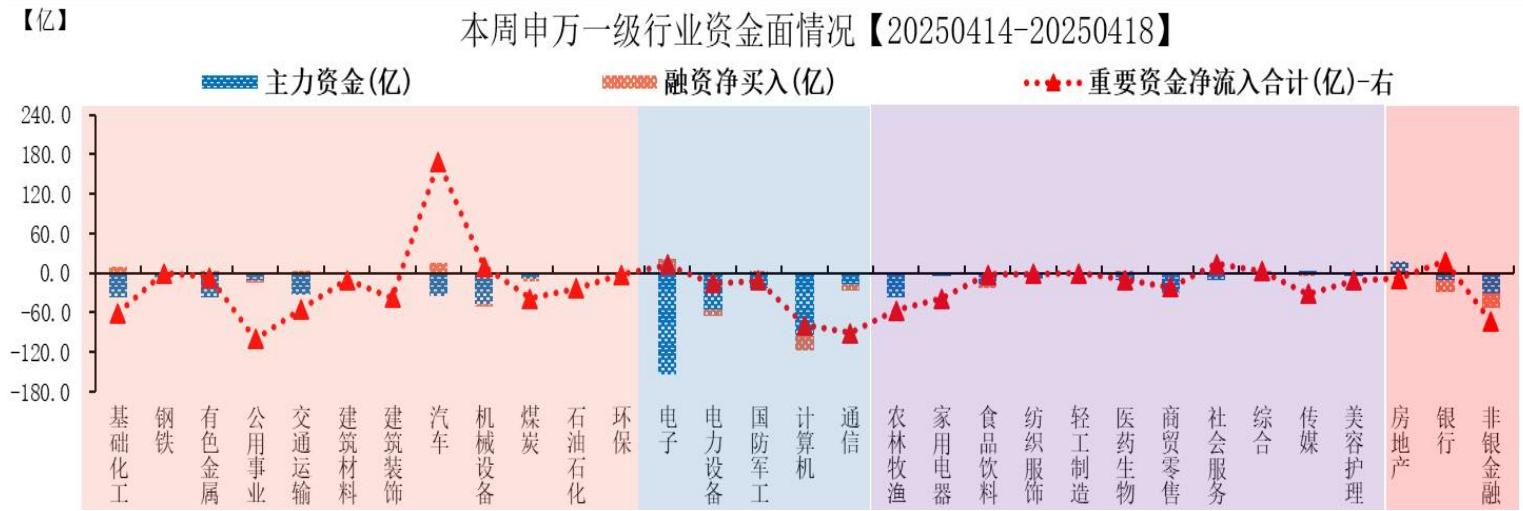
数据来源：Wind，大同证券

图表 5：本周全球市场回暖



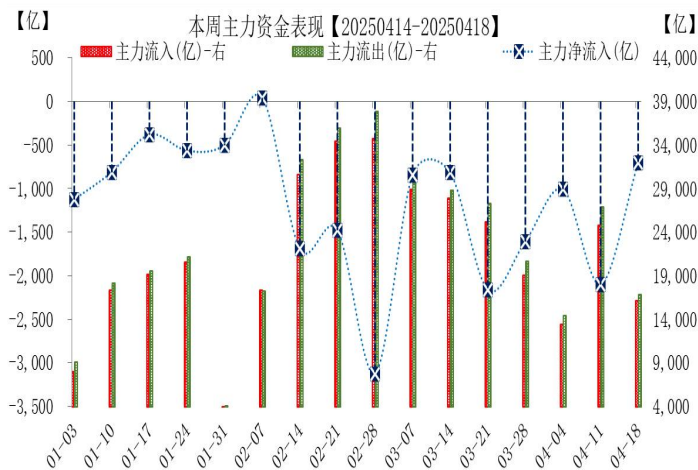
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：本周资金外流有所减弱



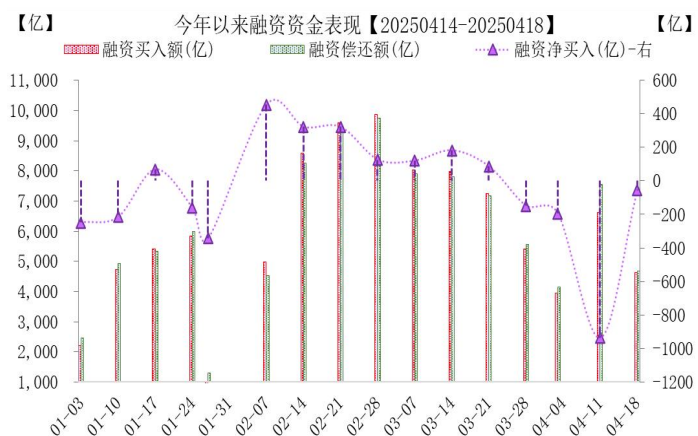
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：主力资金净流出额度有所收窄



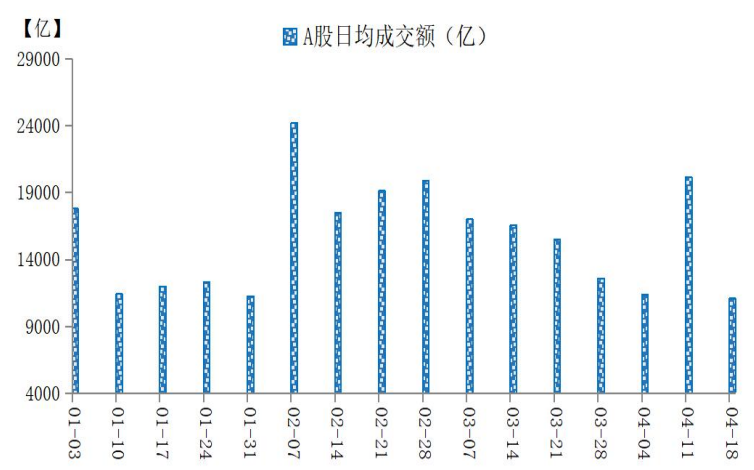
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 10：融资净买入大幅走高



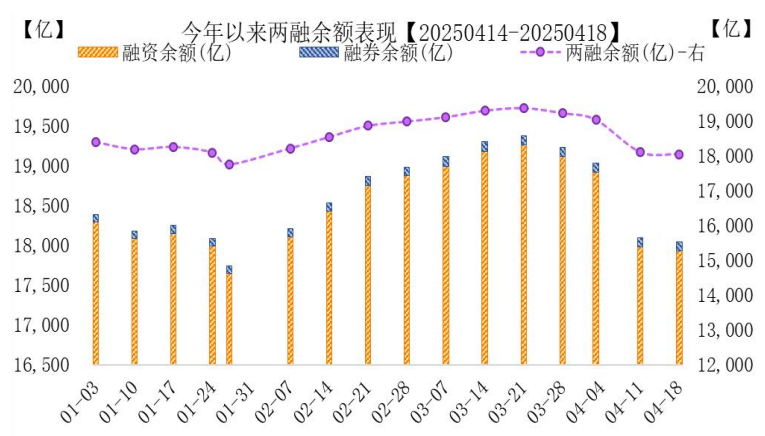
数据来源：Wind，大同证券

图表 9：日均 A 股成交额再度回落



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：短债短期仍有配置价值

（一）核心观点：美债波动影响有限，平稳仍是债市主线

本周债券市场整体表现平稳，与美债形成相对鲜明的对比。受市场大幅抛售美债影响，近期美债收益率被动抬升，但需求始终不见好转，美债信用面临一定影响，而美债的大幅抬升波动并未对中国债市产生过高影响，在受益关税战带来的影响短暂走强后，预计在低风险偏好的支持下，短期债券市场将维持高位震荡趋势，平稳或仍是债市主线。

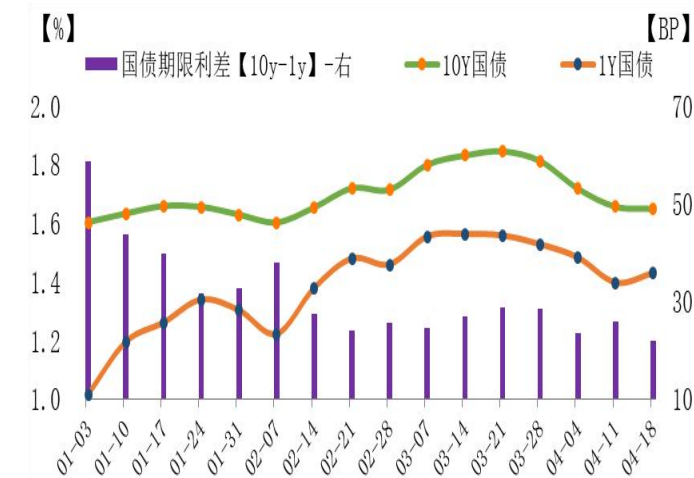
（二）债市配置建议：整体看，短期债市仍有配置价值，其中，短债或有望表现更优。

图表 12：长债收益率走低



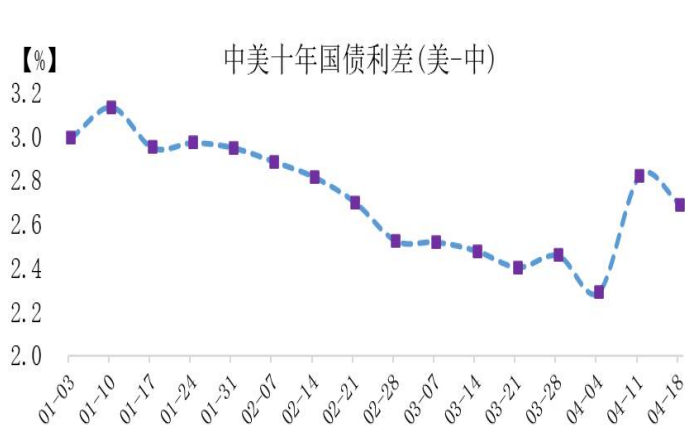
数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债长短期期限利差缩减



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同步缩减



数据来源：Wind，大同证券

四、商品市场跟踪：原油、金属拖拽短期商品市场表现平平

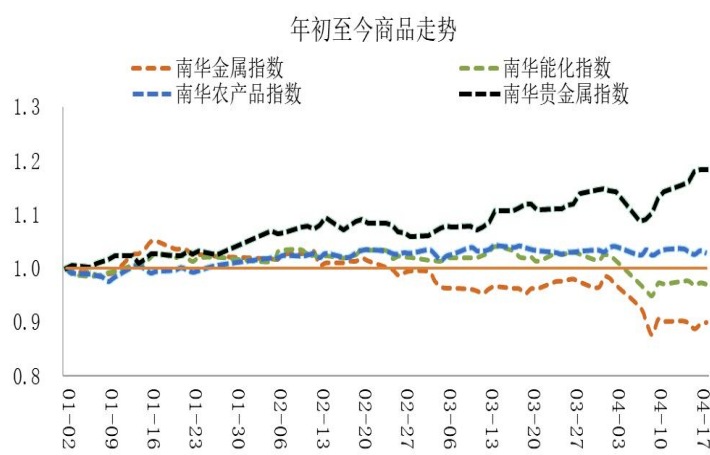
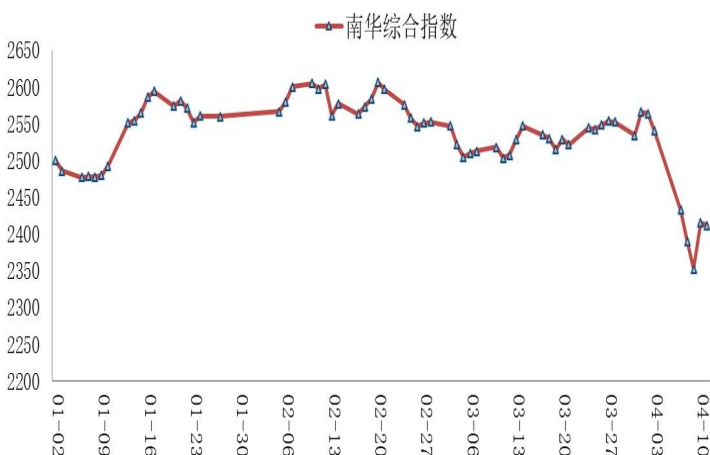
（一）核心观点：本周，商品市场继续“弱反弹”，原油、金属仍然趋弱。

本周，商品市场继续“弱反弹”，国际市场来看，当前受益于美债遭大幅抛售、美元霸权遭遇挑战、关税战尚未平息、地缘冲突不断加剧等情况，黄金的避险价值不断增强，带动贵金属持续走高。但原油、金属等大宗商品短期表现不佳，相关商品在国际上的供给大增或是主要原因。

（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：商品市场小幅回升

图表 17：贵金属上行，能化、金属、农产品弱势震荡



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。