

期货研究报告

金融研究

宏观周报

戴朝盛—宏观分析师

从业资格证号：F03118012

投资咨询证号：Z0019368

联系电话：0571-28132632

邮箱：daichaosheng@cindasc.com

关税战可能进入谈判期

报告日期：

2025 年 4 月 13 日

报告内容摘要：

◆从 Miran 的构想来看，关税既是目的也是手段。关税本身可以增加美国财政收入，但同时高额关税也可以作为谈判筹码。从特朗普的一系列动作上看，前期关税高压可能是在为后期谈判做准备，以便从中攫取更大的利益，譬如购买国债、投资美国、汇率协议等等。未来 90 天内，可以关注谈判进展。从《关于中美经贸关系若干问题的中方立场》白皮书看，中美双方都有谈判意愿，未来可关注二者互动情况。

◆从走势来看，美元流动性一度是有趋紧态势，譬如 SOFR 利率有所走高，美国高收益债券信用利差大幅上升。但整体依然还在可控范围内，后续仍需观察。此轮美国股债汇三杀，叠加黄金暴涨，可能预示着美元信用的进一步滑落，利好黄金长期牛市。但美元跌下神坛，不太可能在朝夕之间，整体仍将颠簸。

◆**房地产高频跟踪**：本周，一线和二、三线城市新房销售量均呈现季节性走势，只是一线城市新房销量绝对值较高，二、三线城市基本略低于 2024 年水平或与之持平。二手房方面，截至 3 月 31 日，一、二、三线城市挂盘价指数均呈现下滑状态。一线城市已连续 2 个月企稳后又有逐步下行态势，二三线城市继续整体下行。后续观察一二三线城市是否还会延续下滑态势。总体来看，新房销售中目前仅一线城市新房销量明显高于去年，二手房挂盘价指数再次集体下跌，后期观察二手房价格能否再次稳住。

◆**国债**：大行融出意愿加强，在汇率压力阶段性缓解后，资金面也趋向宽松，不仅 7 天期逆回购利率走低，存单利率也不断下行，国债短端下行幅度较大。长端有所扰动，关税战下，降准降息的预期始终令国债利率不断走低，但在央行、中央汇金等表态下，各类稳经济政策预期下，股市韧性较强，债市受到扰动。我们预期债市牛还在，但当前点位下，需谨慎前行。下周关税政策仍有反复可能，政府债发行量大，资金面更多依赖央行逆回购端，需密切关注。

◆**风险提示**：美国经济超预期走强 国内经济超预期走弱

信达期货有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦 19-20 楼

邮编：311200

目录

一、 关税战可能进入谈判期	3
(一) 短期关税进程展望	3
(二) 流动性有裂痕，但不紧张	3
二、 房地产政策效果跟踪——二手房市场挂盘价再次集体下跌	5
三、 国债：谨慎前行	6

图目录

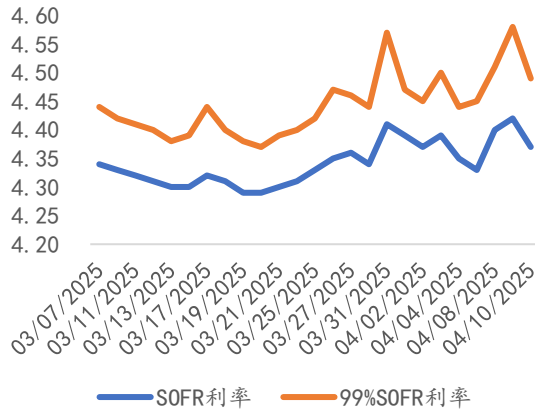
图 1：中美关税变化	3
图 2：SOFR 变化不大 (%)	4
图 3：美元流动性整体还可以	4
图 4：高收益债券利差走高 (%)	4
图 5：一线城市成交面积沿 2024 年同期趋势 (7DMA)	5
图 6：二线城市成交面积略不及 2024 年 (7DMA)	5
图 7：三线城市成交面积延续 2024 年趋势 (7DMA)	5
图 8：一线城市挂牌价格略有下行	5
图 9：二线城市挂盘价指数再次下降	6
图 10：三线城市挂盘价再次下降	6
图 11：资金面趋向宽松	6
图 12：债市呈现牛陡状态	7

弱化，欧元、日元以及黄金避险属性得以加强。从走势来看，美元流动性一度是有趋紧态势，譬如 SOFR 利率有所走高，美国高收益债券信用利差大幅上升。但整体依然还在可控范围内，谈不上流动性危机。后续仍需观察。

此轮美国股债汇三杀，叠加黄金暴涨，可能预示着美元信用的进一步滑落，利好黄金长期牛市。但美元跌下神坛，不太可能在朝夕之间，整体仍将颠簸。

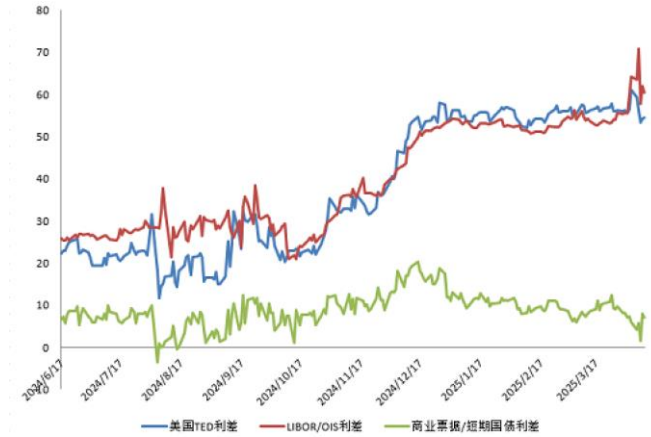
我们关注美元流动性的一大目的是借此关注美联储举动。假如美元真的出现流动性危机，那么美联储有义务站出来应急，市场将又是另一番局面。

图 2: SOFR 变化不大 (%)



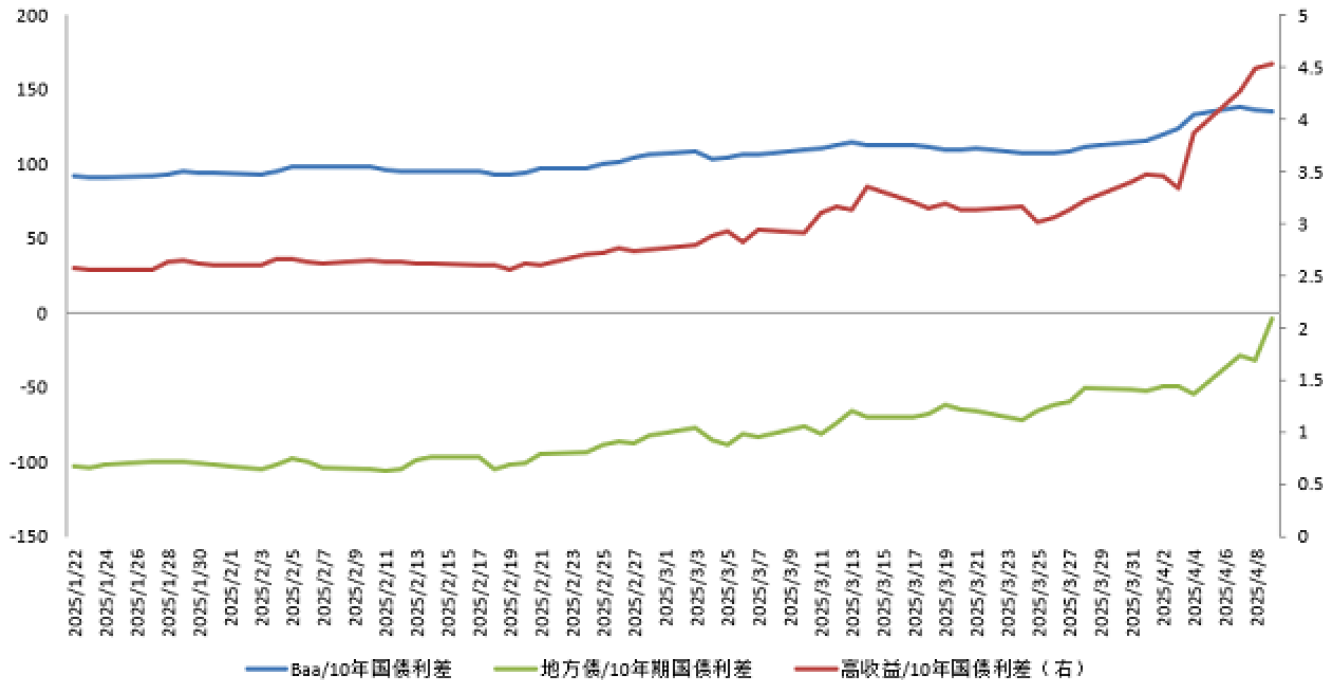
资料来源: FED 信达期货研究所

图 3: 美元流动性整体还可以



资料来源: Bloomberg 信达期货研究所

图 4: 高收益债券利差走高 (%)



资料来源: Bloomberg 信达期货研究所

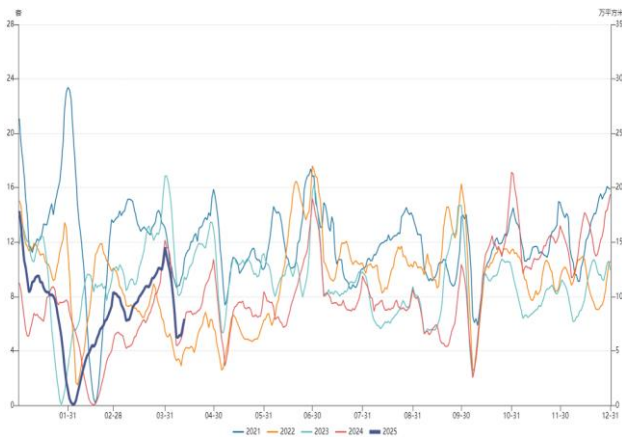
二、房地产政策效果跟踪——二手房市场挂盘价再次集体下跌

高频数据方面，我们继续重点观察房地产。本周，一线和二、三线城市新房销售量均呈现季节性走势，只是一线城市新房销量绝对值较高，二、三线城市基本略低于 2024 年水平或与之持平。

二手房方面，截至 3 月 31 日，一、二、三线城市挂盘价指数均呈现下滑状态。一线城市已连续 2 个月企稳后又逐步下行态势，二三线城市继续整体下行。后续观察一二三线城市是否还会延续下滑态势。

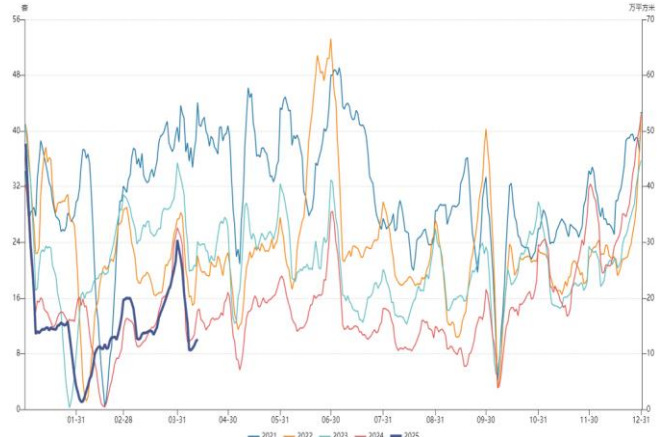
总体来看，新房销售中目前仅一线城市新房销量明显高于去年，二手房挂盘价指数再次集体下跌，后期观察二手房价格能否再次稳住。

图 5：一线城市成交面积沿 2024 年同期趋势（7DMA）



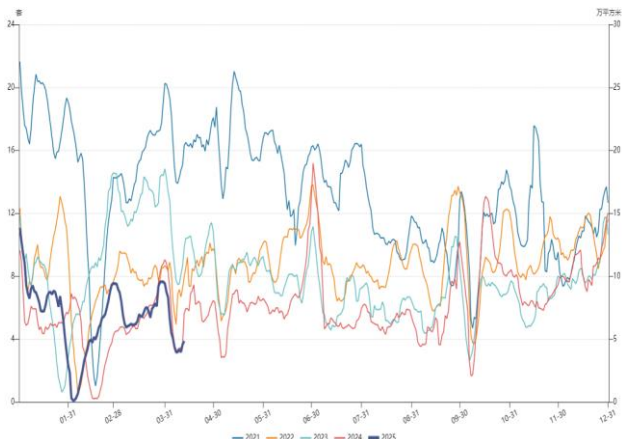
资料来源：Wind 信达期货研究所

图 6：二线城市成交面积略不及 2024 年（7DMA）



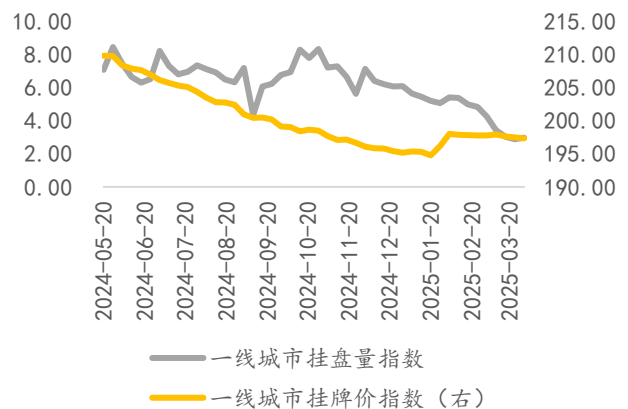
资料来源：Wind 信达期货研究所

图 7：三线城市成交面积延续 2024 年趋势（7DMA）

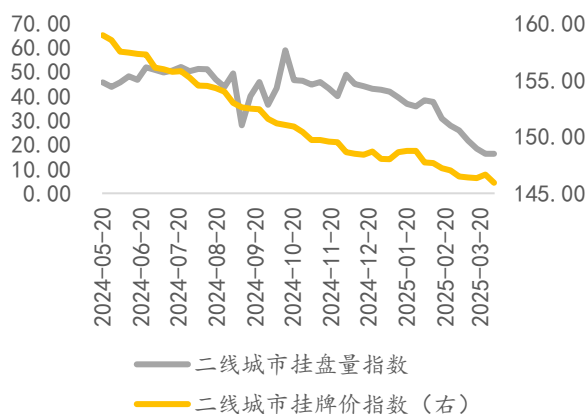


资料来源：Wind 信达期货研究所

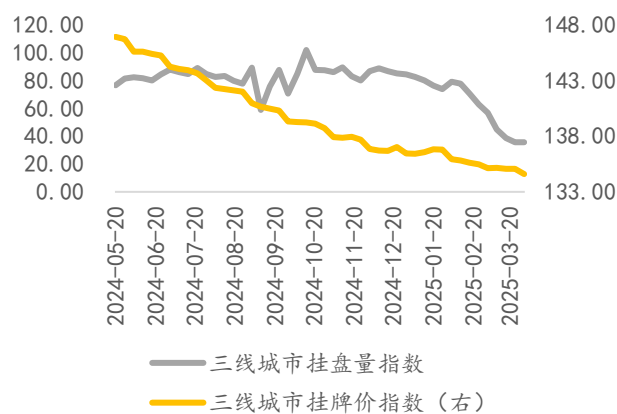
图 8：一线城市挂牌价格略有下行



资料来源：Wind 信达期货研究所

图 9：二线城市挂盘价指数再次下降


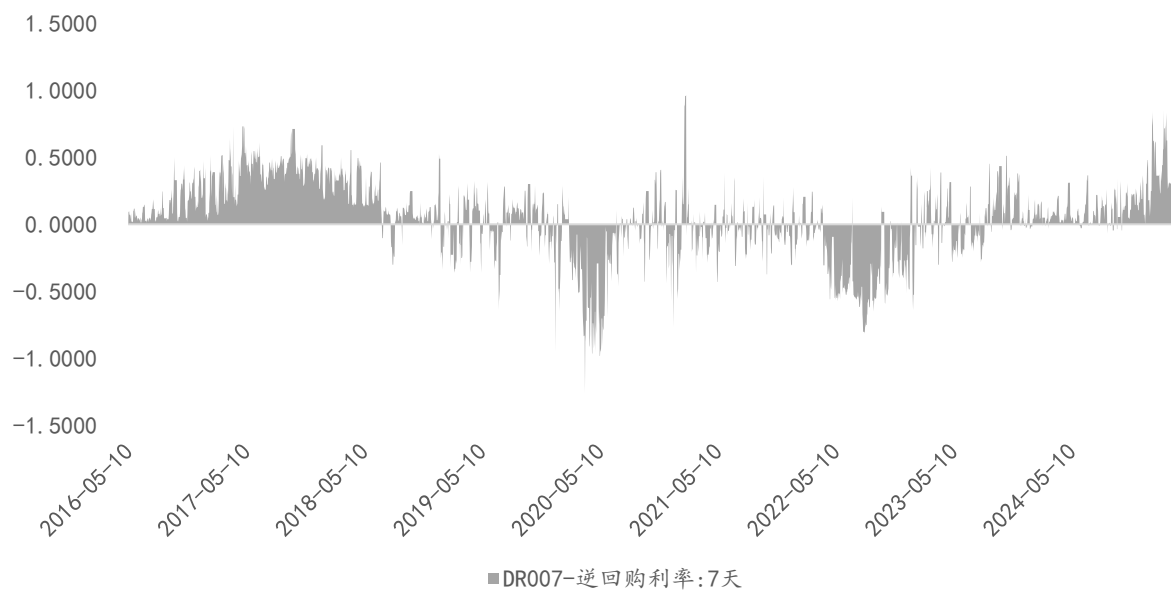
资料来源：Wind 信达期货研究所

图 10：三线城市挂盘价再次下降


资料来源：Wind 信达期货研究所

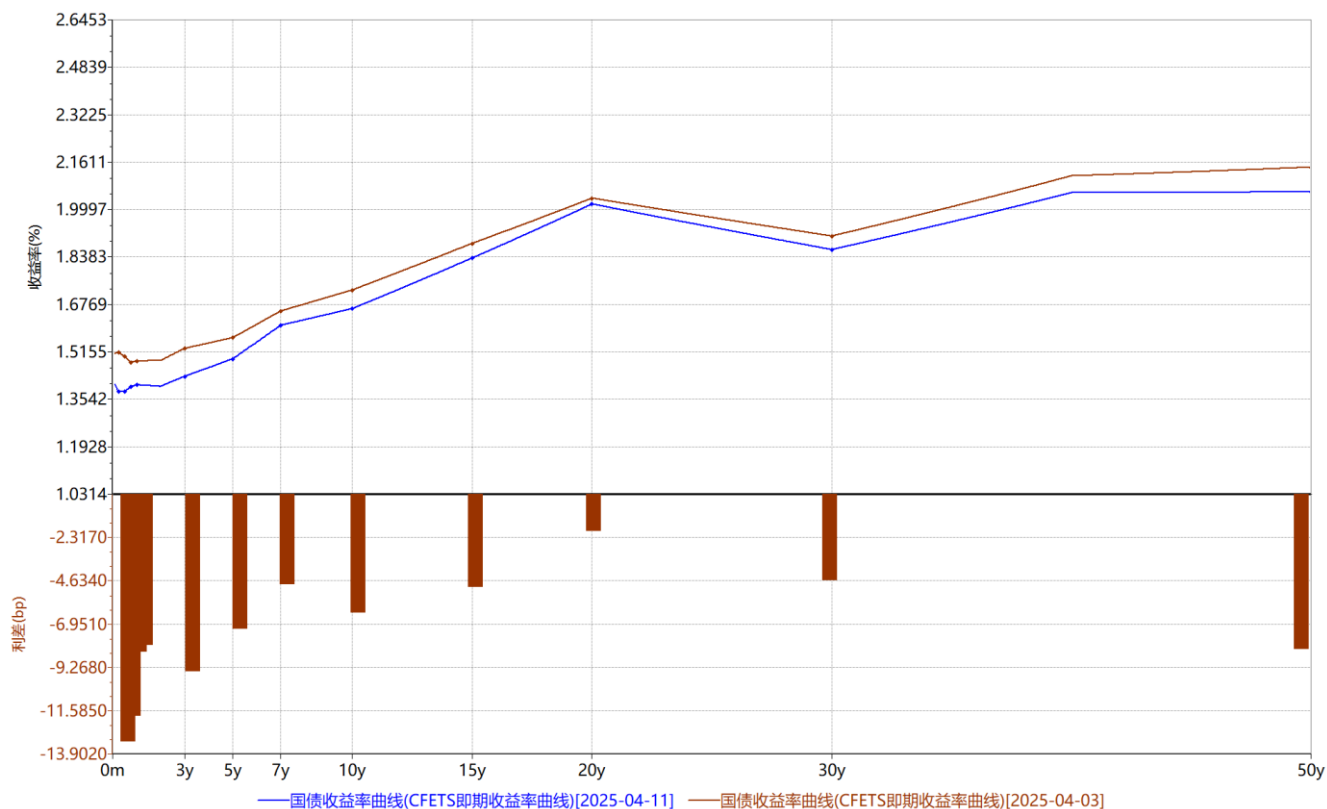
三、国债：谨慎前行

大行融出意愿加强，在汇率压力阶段性缓解后，资金面也趋向宽松，不仅7天期逆回购利率走低，存单利率也不断下行，国债短端下行幅度较大。长端有所扰动，关税战下，降准降息的预期始终令国债利率不断走低，但在央行、中央汇金等表态下，各类稳经济政策预期下，股市韧性较强，债市受到扰动。我们预期债市牛还在，但当前点位下，需谨慎前行。下周关税政策仍有反复可能，政府债发行量大，资金面更多依赖央行逆回购端，需密切关注。

图 11：资金面趋向宽松


资料来源：Wind 信达期货研究所

图 12: 债市呈现牛陡状态



资料来源: Wind 信达期货研究所

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，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。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 6 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为上海国际能源交易中心、广州期货交易所会员，为中国证券业协会观察员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■ 分支机构分布

CINDA FUTURES



公司分支机构分布

13家分公司 5家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
福建分公司、苏州分公司、四川分公司
宁波分公司、东北分公司、广东分公司
上海分公司、湖北分公司、山东分公司
上海浦东分公司

北京营业部、哈尔滨营业部

石家庄营业部、乐清营业部、富阳营业部



安卓版



iOS版

扫一扫

下载 "信达期货赢+" App

