

策略日报（2025.04.09）：脱钩下的确定性——红利、消费

相关研究报告

<<策略日报（2025.04.08）：央行、汇金发声维稳，内需依旧是主线>>--2025-04-08

<<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：利率债普涨。后续展望：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：北证50指数领涨，市场触底反弹，但融资余额仍处于高位，投资者应以类债券、靠近内需类的红利、消费为主。沪深两市成交1.7万亿，较上一交易日放量740亿，消息面上，多个央企宣布用股票回购增持专项再贷款工具进行增持回购。展望未来，当前贸易冲突短期难以结束（最新消息中国再次跟进50%额外关税），稳内需必要性提升下，以类债券的红利、消费（包括养殖）将有相对收益。目前在没有大的利好消息推动下成交量难回2万亿以上，此时低位的红利、消费板块依旧兼具胜率和赔率，而小盘科技板块需警惕融资过于拥挤带来的负反馈下跌风险（融资余额仍高达1.8万亿以上，处于历史较高水平），逻辑详见周报《无人问津与人声鼎沸》和《不输为赢》。**美股：美股来到技术支撑，并已具备长期投资价值，但贸易战没有缓和迹象下，中期下跌未结束。**目前美股有发展成季度级别下跌的风险，维持美股中期调整未结束的判断，**建议左侧投资者轻仓逢低买入。**中期来看，特朗普政策的不确定性将成为美股进一步下跌的主要推动力。同时通胀影响下FED PUT的缺失、美财长的“排毒论”等都可能使得市场跌幅扩大并引起恐慌。长期来看，美国私人部门的良好状况将支撑美国经济长期增长。强大的私人部门、充足的货币政策空间以及领先的科技优势将支撑美股长期走牛。美股技术面有季线级别下跌的风险，但私人部门是美股长牛的基础，目前标普500估值已来到10年合理区间，配置型投资者可轻仓买入，逢大跌加仓。

外汇市场：在岸人民币兑美元北京时间16:00官方报7.3490，较前一日收盘上涨102个基点。关税冲突加剧下，人民币整体偏弱运行。预计2025年人民币汇率底部在7.5-7.6。目前看美元指数在100附近有着较强支撑，继续大幅下跌的可能性不大。

商品市场：文华商品指数延续下跌，跌幅2.08%，贵金属板块领涨；聚酯、煤炭、石油、化工领跌。从技术面来看，文华商品指数跌破支撑位，当前关税冲突愈演愈烈下，衰退预期较强，建议投资者暂时观望。

重要政策及要闻

国内：1) 强硬反制！对原产于美国的所有进口商品再加征50%关税。2) 商务部将6家美国企业列入不可靠实体清单。3) 商务部将12家美国实体列入出口管制管控名单。4) 国务院新闻办公室发布《关于中美经贸关系若干问题的中方立场》白皮书阐明中方对相关问题的政策立场。

国外：1) 据美国《财富》杂志报道，美国商会正在考虑起诉特朗普政府，以阻止将于9日生效的新关税。2) 特朗普称与韩国讨论关税等问题 韩方高层正前往美国。3) 欧洲央行管委 Holzmann：暂时看不到降息的理由。

交易策略

债券市场：60日均线压力突破，目标新高。

A股市场：聚焦内需板块，红利！消费！

美股市场：有发展成季线下跌的风险，但估值已经合理。左侧投资者逢低轻仓买入。

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	10
三、 风险提示	11

图表目录

图表 1： 4 月 9 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 9 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： 人民币突破压力，预计价格指向 7.5-7.6	8
图表 6： 美元指数下方支撑较强，预计后续大幅下跌可能性不大	9
图表 7： 文华商品指数跌破支撑线	9

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债普涨。后续展望：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 9 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	120.33	+0.19	+0.16%	25	120.32	120.33
2 TL2506 主力	120.33	+0.19	+0.16%	25	120.32	120.33
10年期国债期货						
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1 T9999	109.045	+0.100	+0.09%	28	109.045	109.060
2 T2506 主力	109.045	+0.100	+0.09%	28	109.045	109.060
5年期国债期货						
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1 TF9999	106.435	+0.130	+0.12%	10	106.435	106.440
2 TF2506 主力	106.435	+0.130	+0.12%	10	106.435	106.440
2年期国债期货						
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1 TS9999	102.682	+0.088	+0.09%	1	102.680	102.682
2 TS2506 主力	102.682	+0.088	+0.09%	1	102.680	102.682

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：北证 50 指数领涨，市场触底反弹，但融资余额仍处于高位，投资者应以类债券、靠近内需类的红利、消费为主。沪深两市成交 1.7 万亿，较上一交易日放量 740 亿，消息面上，多个央国企宣布用股票回购增持专项再贷款工具进行增持回购。展望未来，当前贸易冲突短期难以结束（最新消息中国再次跟进 50% 额外关税），稳内需必要性提升下，以类债券的红利、消费（包括养殖）将有相对收益。目前在没有大的利好消息推动下成交量难回 2 万亿以上，此时低位的红利、消费板块依旧兼具胜率和赔率，而小盘科技板块需警惕融资过于拥挤带来的负反馈下跌风险（融资余额仍高达 1.8 万亿以上，处于历史较高水平），逻辑详见周报《无人问津与人声鼎沸》和《不输为赢》。随着财报季的到来，资金正在从看重赔率转向看重胜率，具有安全边际的低估值、业绩有支撑的板块将跑出超额收益。

行业板块：行业普遍上涨，军工行业领涨，其中军工装备涨近 9.3%，科技代表的软件、IT、半导体等也涨超 4%。

热门概念：军工概念和免税概念领涨。中船系、国产航母、免税店表现亮眼。

建议：关税依旧是当前市场主要矛盾，内需为主的低位红利、消费兼具胜率和赔率。

图表 3：4 月 9 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				
中船系 9.12%	太赫兹 7.07%	成飞概念 6.64%	军工信... 6.48%	兵装重... 6.18%	军工装备 9.28%	军工电子 7.03%	港口航运 5.75%	工程机械 5.08%	软件开发 4.92%	北证50 10.27%	科创50 4.31%	科创综指 3.78%	同花顺... 2.83%	中证1000 2.21%
国产航母 6.06%	免税店 5.99%	军民融合 5.94%	航空发... 5.62%	商业航天 5.53%	非金属... 4.92%	IT服务 4.81%	其他社... 4.81%	物流 4.69%	半导体 4.47%	创业板综 2.20%	中证500 2.12%	深证A指 1.78%	深证综指 1.77%	创业300 1.74%
青蒿素 -0.99%	草甘膦 -0.47%	仿制药... 0.38%	肝炎概念 0.31%	减肥药 0.29%	中药 0.97%	化学原料 0.93%	银行 -0.67%	化学制药 0.60%	农化制品 0.36%	创业板指 0.98%	中小100 0.90%	上证50 0.88%	创价值 0.85%	中证A1... 0.80%
禽流感 0.25%	ST板块 0.21%	同花顺... 0.19%	CRO概念 0.18%	养鸡 -0.06%	农产品... 0.34%	煤炭开... 0.25%	保险 -0.20%	电力 0.13%	养殖业 0.01%	深证B指 0.64%	创业板50 0.64%	深证100 0.62%	B股指数 0.49%	红利指数 0.23%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

美股：美股来到技术支撑，并已具备长期投资价值，但贸易战没有缓和迹象下，中期下跌未结束。目前美股有发展成季度级别下跌的风险，维持美股中期调整未结束的判断，建议左侧投资者轻仓逢低买入。

后续市场研判：中期来看，特朗普政策的不确定性将成为美股进一步下跌的主要推动力。同时通胀影响下 FED PUT 的缺失、美财长的“排毒论”等都可能使得市场跌幅扩大并引起恐慌。长期来看，美国私人部门的良好状况将支撑美国经济长期增长。强大的私人部门、充足的货币政策空间以及领先的科技优势将支撑美股长期走牛。美股技术面有季线级别下跌的风险，但私人部门是美股长牛的基础，目前标普 500 估值已来到 10 年合理区间，配置型投资者可轻仓买入，逢大跌加仓。

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 7.3490，较前一日收盘上涨 102 个基点。关税冲突加剧下，人民币整体偏弱运行。预计 2025 年人民币汇率底部在 7.5-7.6。目前看美元指数在 100 附近有着较强支撑，继续大幅下跌的可能性不大。

图表 5：人民币突破压力，预计价格指向 7.5-7.6



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

图表 6：美元指数下方支撑较强，预计后续大幅下跌可能性不大



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数延续下跌，跌幅 2.08%，贵金属板块领涨；聚酯、煤炭、石油、化工领跌。从技术面来看，文华商品指数跌破支撑位，当前关税冲突愈演愈烈下，衰退预期较强，建议投资者暂时观望。

图表 7：文华商品指数跌破支撑线



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. **强硬反制！对原产于美国的所有进口商品再加征 50%关税。**国务院关税税则委员会今天发布公告，自 4 月 10 日 12 时 01 分起，调整《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的进口商品加征关税的公告》（税委会公告 2025 年第 4 号）规定的加征关税税率，原产于美国的所有进口商品的加征关税税率由 34%提高至 84%。
2. **商务部将 6 家美国企业列入不可靠实体清单。**决定将护盾人工智能公司、内华达山脉公司、赛博勒克斯公司、边缘自治运营公司、Group W 公司和哈德森技术公司（Hudson Technologies Co.）等 6 家实体列入不可靠实体清单，禁止上述企业从事与中国有关的进出口活动和在中国境内新增投资。
3. **商务部将 12 家美国实体列入出口管制管控名单。**商务部今日发布公告，将 12 家美国实体列入出口管制管控名单，禁止向其出口两用物项。名单内容有：美国光子公司、诺沃特公司埃科达因公司、马文工程公司、埃克索维拉公司特励达·布朗工程公司、BRINC 无人机公司、赛尼克斯公司、火风暴实验室公司、奎托斯无人机系统公司、多莫战术通信公司英斯图公司。
4. **国务院新闻办公室发布《关于中美经贸关系若干问题的中方立场》白皮书阐明中方对相关问题的政策立场。**白皮书除前言、结束语外共分为六个部分，分别是中美经贸关系的本质是互利共赢；中方认真履行中美第一阶段经贸协议；美方违反中美第一阶段经贸协议有关义务；中国践行自由贸易理念，认真遵守世界贸易组织规则；单边主义、保护主义损害双边经贸关系发展；中美可以通过平等对话、互利合作解决经贸分歧。

（二）国外

1. **据美国《财富》杂志报道，美国商会正在考虑起诉特朗普政府，以阻止将于 9 日生效的新关税。**特朗普面对的国内压力越来越大，但其难以低头，必须表现强硬给铁杆支持者交代，预计贸易战的持续时间或将超过市场预期。

2. **特朗普称与韩国讨论关税等问题 韩方高层正前往美国。**日前韩国宣布紧急措施帮助汽车行业应对美国关税冲击。关注越南、韩国的谈判结果，可能有助于缓解暂时的市场恐慌。
3. **欧洲央行管委 Holzmann：暂时看不到降息的理由。**如果不确定性如此之高，等待是最好的策略。考虑大幅降息 50 个基点是“荒谬的”。抗通胀进展顺利，利率已经很低了。抑制投资的不是利率水平，而是贸易。欧元区不太可能出现衰退，但增速可能会减弱。

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签约客户发布，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。