

策略日报 (2025.04.03): 关税超预期, 红利! 消费! 医药!

相关研究报告

<<策略日报 (2025.04.02): 成交跌破万亿, 静待波动率放大>>—2025-04-02

<<策略日报 (2025.04.01): 恐慌情绪的修正>>—2025-04-01

<<策略日报 (2025.03.31): 不确定性加剧下的调整>>—2025-03-31

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。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: 关税超预期, 各大指数仅上证 50 微幅收涨, 我们前期持续提示的红利、消费皆表现不俗, 外需占比大的个股大幅受挫, 稳内需必要性提升下, 以红利、大消费、医药后续将有不错的表现。在最新的关税政策中, 中国对等关税被征收 34%, 特朗普上任后已累计对华征收关税 54%。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、医药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, 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, 具有安全边界的低估值、业绩有支撑的板块将跑出超额收益。美股: 维持中期调整未结束, 静待长期买点出现的判断, 美股有季线级别下跌风险。特朗普政策的不确定性或将成为中期美股下跌的助推力, 长期美股牛市基本面不改, 强大的私人部门和充足的货币政策空间是美股的底部支撑。投资者应静待美股的长期买点出现。

外汇市场: 在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.2970, 较昨日收盘上涨 295 个基点。由于对中国的关税征收远超预期, 人民币表现不佳, 盘中离岸人民币一度逼近 7.35。上方 7.4 是央行维稳的区域, 预计今日人民币的波动已基本反映了关税的影响, 后续将继续区间震荡运行。预计 2025 年人民币汇率底部在 7.5-7.6。此外, 由于对欧洲的关税整体未超预期, 且消息面上有传德国和法国推动更激进的关税应对措施, 欧元兑美元上涨下, 美元指数大幅下跌。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: 文华商品指数下跌-0.81。板块多数下跌, 仅农产品板块上涨。饲料板块以 1.77% 涨幅领涨, 化工和聚酯链在原油价格下跌的背景下领跌。目前文华品指数在支撑位未能有效企稳, 预计后续跌破的风险极大, 行情偏空。

重要政策及要闻

国内: 1) 两市交易所对高频交易进行差异化监管安排。2) 商务部: 中方愿与美方就两国经贸领域重要问题进行交流。3) 商务部: 中欧双方同意尽快重启电动汽车反补贴案价格承诺谈判。4) 国家金融监管总局:

保险公司可以投资与保险业务相关的养老、医疗、汽车服务、科技、大数据产业、现代农业等企业。

国外: 特朗普宣布, 美国将对所有贸易伙伴设立 10% 的“最低基准关税”, 并对多个贸易伙伴征收更高关税。2) 美国 3 月挑战者企业裁员人数录得 27.524 万人, 为 2020 年 5 月以来新高。3) OPEC+ 同意在 5 月进行超预期的增产。

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! 医药!

美股市场: 有发展成季线下跌的风险。静待长期买点。

外汇市场: 短期 7.1-7.4 震荡, 全年低点 7.5-7.6。

商品市场: 做空。

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	10
二、 重要政策及要闻	11
(一) 国内	11
(二) 国外	11
三、 风险提示	12

图表目录

图表 1: 4 月 3 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 3 日指数、行业、概念表现	7
图表 4: 纳斯达克跌破 5 季均线	8
图表 5: 离岸人民币逼近央行维稳区域, 后续预计震荡运行	9
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	10

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 3 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	118.75	+1.67	+1.43%	21	118.75	118.76	
2 TL2506	118.75	+1.67	+1.43%	21	118.75	118.76	主力
10年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	
1 T9999	108.575	+0.555	+0.51%	6	108.575	108.580	
2 T2506	108.575	+0.555	+0.51%	6	108.575	108.580	主力
5年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	
1 TF9999	106.135	+0.400	+0.38%	10	106.120	106.140	
2 TF2506	106.135	+0.400	+0.38%	10	106.120	106.140	主力
2年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	
1 TS9999	102.532	+0.152	+0.15%	10	102.530	102.534	
2 TS2506	102.532	+0.152	+0.15%	10	102.530	102.534	主力

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: iFind, 太平洋证券整理

(二) 股市

A 股: 关税超预期, 各大指数仅上证 50 微幅收涨, 我们前期持续提示的红利、消费皆表现不俗, 外需占比大的个股大幅受挫, 稳内需必要性提升下, 以红利、大消费、医药后续将有不错的表现。在最新的关税政策中, 中国对等关税被征收 34%, 特朗普上任后已累计对华征收关税 54%。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、医药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, 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: 内需主导的养殖、物流领涨, 外需占比高的消费电子、元件等大幅下跌。

热门概念: 美国关税使得其余各国外贸加速升温, 中韩自贸区今日领涨。内需养殖板块催生动保疫苗大幅上涨。

建议: 资金有畏高情绪, 低位红利、医药、消费兼具胜率和赔率。

图表 3: 4 月 3 日指数、行业、概念表现

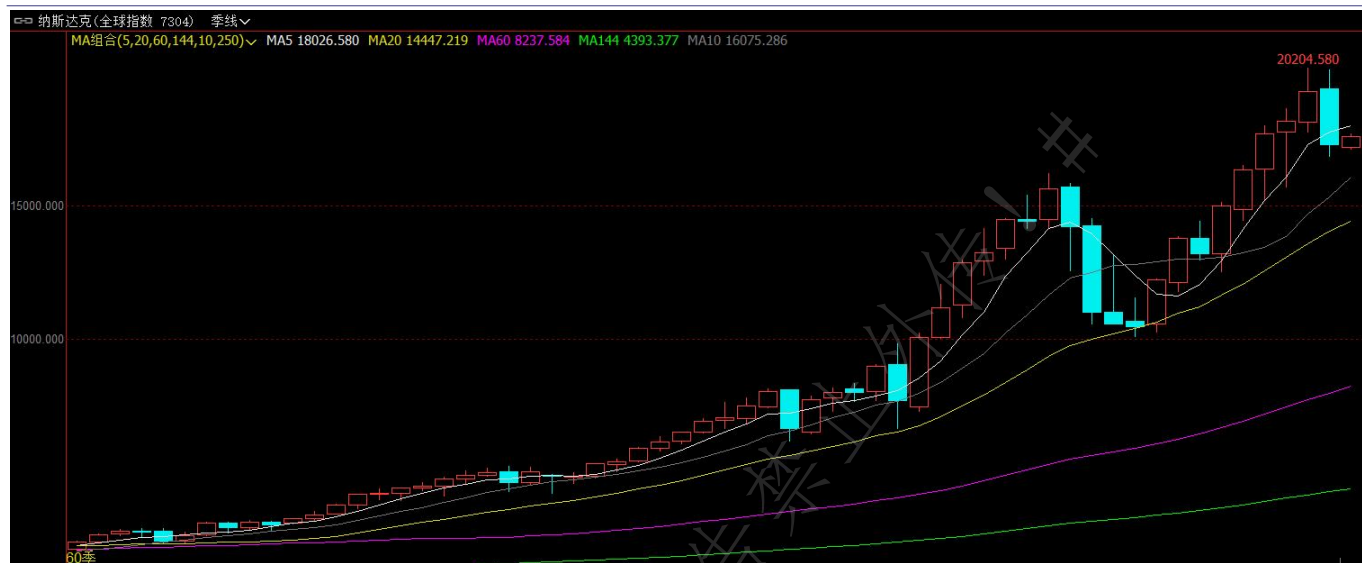
同花顺概念					同花顺行业					国内重要指数				
同花顺...	中韩自...	动物疫苗	同花顺...	AI PC	养殖业	厨卫电器	元件	物流	消费电子	创成长	创业板50	创价值	创业板指	创业300
-6.26%	5.66%	4.27%	-3.89%	-3.53%	4.33%	-3.78%	-3.68%	3.35%	-3.26%	-3.17%	-2.17%	-2.17%	-1.86%	-1.78%
无线耳机	智能音箱	苹果概念	AI手机	华为手机	小家电	电机	旅游及...	轨交设备	种植业...	创业板综	中小100	中小300	深证100	深证成指
-3.27%	-3.11%	-2.88%	-2.86%	-2.82%	-3.00%	-2.72%	2.64%	2.46%	2.20%	-1.71%	-1.62%	-1.56%	-1.48%	-1.40%
毫米波...	智能座舱	禽流感	大豆	养鸡	汽车零...	汽车服...	通信设备	通用设备	其他电...	同花顺...	科创50	深证B指	上证180	上证指数
-2.72%	-2.71%	2.62%	2.58%	2.52%	-2.12%	-2.05%	-1.97%	-1.92%	-1.89%	-0.56%	-0.46%	-0.28%	-0.25%	-0.24%
玉米	猪肉	粮食概念	社区团购	转基因	贵金属	电力	白酒	食品加...	饮料制造	上证收益	A股指数	红利指数	上证50	B股指数
2.39%	2.22%	2.19%	2.09%	2.07%	1.82%	1.59%	1.47%	1.46%	1.45%	-0.24%	-0.24%	0.18%	0.14%	0.07%

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

美股: 超预期的关税使得美股盘后重挫, 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, 建议静待长期买点出现。截至 4 月 4 日 17: 00, 道琼斯期货指数下跌-2.83%, 纳斯达克期货指数下跌-3.02%。

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, 配置型投资者可轻仓买入, 逢大跌加仓。

图表 4: 纳斯达克跌破 5 季均线



资料来源: 文华财经, 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 7.2970, 较昨日收盘上涨 295 个基点。由于对中国的关税征收远超预期, 人民币表现不佳, 盘中离岸人民币一度逼近 7.35。上方 7.4 是央行维稳的区域, 预计今日人民币的波动已基本反映了关税的影响, 后续将继续区间震荡运行。预计 2025 年人民币汇率底部在 7.5-7.6。此外, 由于对欧洲的关税整体未超预期, 且消息面上有传德国和法国推动更激进的关税应对措施, 欧元兑美元上涨下, 美元指数大幅下跌。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: 离岸人民币逼近央行维稳区域, 后续预计震荡运行



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

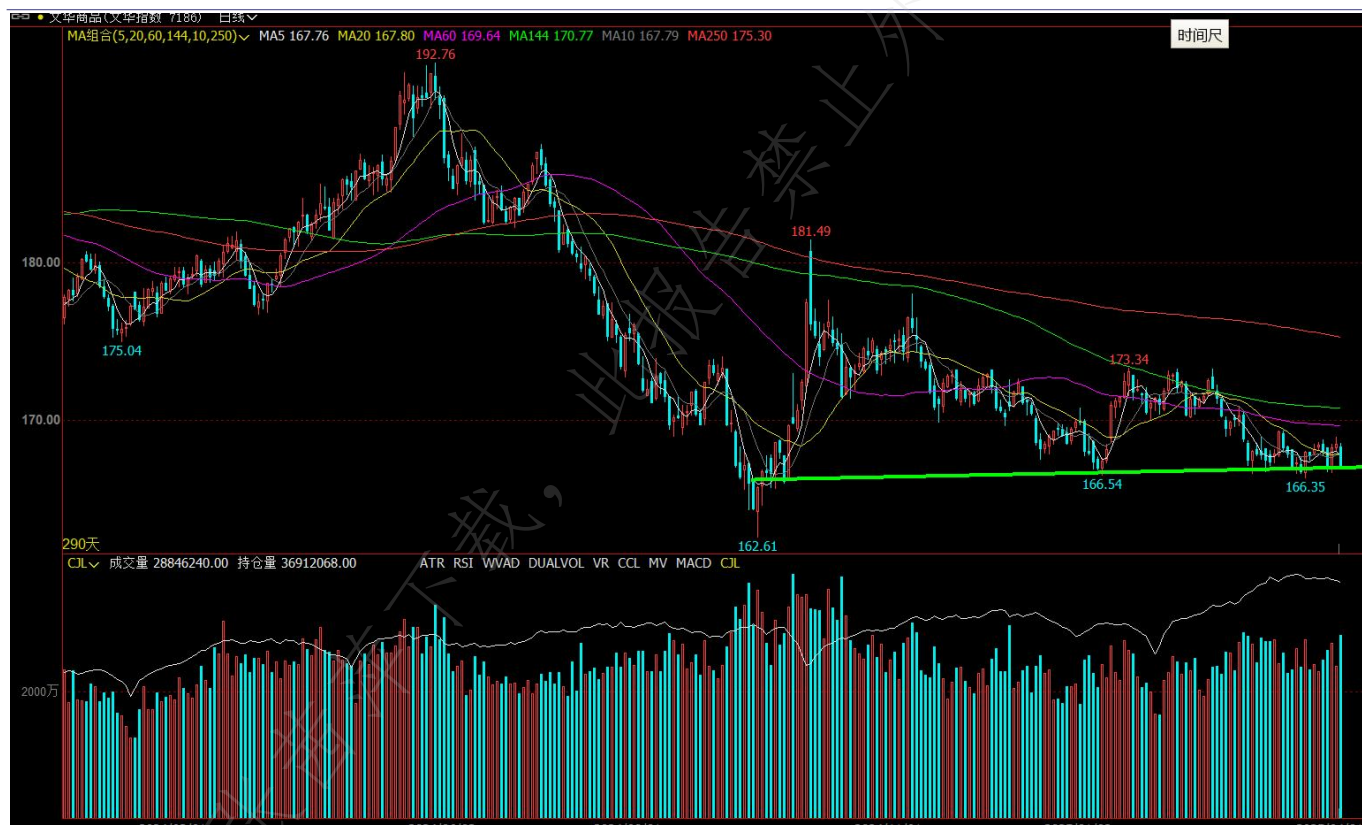


资料来源: 文华财经, 太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数下跌-0.81。板块多数下跌，仅农产品板块上涨。饲料板块以 1.77% 涨幅领涨，化工和聚酯链在原油价格下跌的背景下领跌。目前文华品指数在支撑位未能有效企稳，预计后续跌破的风险极大，行情偏空。

图表 7: 文华商品指数向下破位风险较大



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. **两市交易所对高频交易进行差异化监管安排。**沪深交易所发布程序化交易管理实施细则, 2025 年 7 月 7 日起施行。一是明确程序化交易重点监控事项及监管要求。二是明确机构合规风控要求。三是明确会员拒绝委托的情形。此外上交所将投资者交易行为存在单个账户每秒申报、撤单的最高笔数达到 300 笔以上或者单日申报、撤单的最高笔数达到 20000 笔以上情形的, 认定为高频交易。二是对高频交易作出差异化监管安排, 包括额外报告要求、从严管理异常交易行为、实行差异化收费标准。
2. **商务部: 中方愿与美方就两国经贸领域重要问题进行交流。**商务部新闻发言人表示, 3 月 26 号, 中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰应约与美国贸易代表格里尔举行视频通话。中方已发布新闻稿。中美两国经贸部门一直保持沟通。中方愿与美方就两国经贸领域重要问题进行交流, 通过平等对话磋商解决各自关切。
3. **商务部: 中欧双方同意尽快重启电动汽车反补贴案价格承诺谈判。**商务部: 中欧双方同意尽快重启电动汽车反补贴案价格承诺谈判。特朗普贸易战促使其余各国贸易升温。
4. **国家金融监管总局: 保险公司可以投资与保险业务相关的养老、医疗、汽车服务、科技、大数据产业、现代农业等企业。**国家金融监督管理总局发布关于保险资金未上市企业重大股权投资有关事项的通知。通知提出, 保险集团(控股)公司、保险公司开展重大股权投资, 可以投资保险类企业、非保险类金融企业, 与保险业务相关的养老、医疗、汽车服务、科技、大数据产业、现代农业等企业, 符合监管规定的共享服务类企业, 以及金融监管总局认可的其他企业。保险机构应当明确发展战略和市场定位, 提升投资管理能力, 根据国家政策、监管要求审慎开展重大股权投资, 加强对股权投资的统筹管理, 防止无序扩张。

(二) 国外

1. **特朗普宣布, 美国将对所有贸易伙伴设立 10% 的“最低基准关税”, 并对多个贸易伙伴征收更高关税。**其中, 中国、欧盟、日本分别被加征 34%、20%、24% 的关税; 印

尼、泰国、越南、柬埔寨分别被加征 32%、36%、46%、49% 的关税。此前, 多个贸易伙伴已表示将采取反制措施予以回应。

2. **美国 3 月挑战者企业裁员人数录得 27.524 万人, 为 2020 年 5 月以来新高。**本就在衰退预期下的美股和美元或将面临雪上加霜。衰退预期进入衰退验证期。
3. **OPEC+ 同意在 5 月进行超预期的增产。**OPEC+ 计划在 5 月份增加 41.1 万桶/日的产量。原油价格在关税导致的衰退预期和供给超预期放量下大幅下跌, 目前已下跌超 6%。

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。