

策略日报 (2025.03.31): 不确定性加剧下的调整

相关研究报告

<<大大大>>--2025-03-30
<<4 月金股>>--2025-03-30
<<策略日报 (2025.03.28) 调整如期而至>>--2025-03-28

证券分析师: 张冬冬

E-MAIL: zhangdd@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190522040001

证券分析师: 吴步升

E-MAIL: wubs@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190524110002

大类资产跟踪

债券市场: 利率债窄幅波动, 长端小幅收涨, 短端小幅下跌。今年节后, 由于资金面持续偏紧, 资金价格中枢整体抬升, 此前过度计价的降息预期得到修正, 债市如期在半年线附近企稳回升, 目前已具备配置价值。债市消极对待“择机降准降息”。但技术面上债市的反弹结构保持完好, 可继续高看一线。考虑到“适度宽松”的基调表态, 和风险偏好因素, 建议在做好久期管理的背景下进行配置。

股票市场: 市场全天震荡调整, 个股超 3800 只下跌, 随着关税政策临近, 财报季到来, 市场整体调整未结束, 大盘中低位的红利、消费和医药将具有超额收益。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《大大大》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。投资者应降低科技仓位, 关注红利、消费、医疗等低位股。 **美股:** 美股延续下跌, 短期操作难度加大, 中期调整未结束, 静待长期买点出现。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 7.2519, 较昨日收盘下跌 109 个基点。美元指数在美联储议息会议后呈现出利空不跌的走势, 预计短期反弹将延续。CNY/USD (人民币中间价) 在 7.1 支撑较强, 贸易战预期未消退下较难升破。中长期看, 贸易战压力下人民币仍有贬值可能, 央行维稳下 2025 年离岸人民币看至 7.5-7.6。

商品市场: 文华商品指数下跌 0.8%, 贵金属、油脂板块领涨; 煤炭、化工、建材板块领跌。从技术面来看, 文华商品指数今日放量下跌至支撑位, 考虑到美关税政策的不确定性, 建议投资者暂时观望。

重要政策及要闻

国内: 1) 证监会召开境外上市备案管理跨部门协调工作机制全体会议。2) 国家发改委: 各地区各部门需全面梳理、清理涉企收费项目 确保每个项目有依据。3) 《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《朝着建成科技强国的宏伟目标奋勇前进》。4) 南京全面取消商品房限售。5) 财政部: 积极支持国有大型商业银行补充核心一级资本。

国外: 1) PCE 报告引发了人们对顽固通胀, 以及潜在滞胀的担忧, 交易员继续押注美联储在 7 月进行降息。2) 3 月密歇根大学 1 年通胀预期

终值 5%，高于预期的 4.9%，初值为 4.9%；3 月的 5 年通胀预期终值 4.1%，为 1993 年 2 月以来最高，高于预期的 3.9%，初值为 3.9%。3) 特朗普威胁伊朗：若不与美国就核问题达成协议，美国将对伊轰炸，并对相关产品“征收二级关税”。

交易策略

债券市场：在做好久期管理的背景下进行配置。

A 股市场：注意科技小盘的负反馈风险，关注低位的红利、消费、医疗板块。

美股市场：短期反弹延续，中期调整应未结束，静待长期买点出现。

外汇市场：短期 7.1-7.4 震荡，全年低点 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	10
二、 重要政策及要闻	11
(一) 国内	11
(二) 国外	12
三、 风险提示	12

图表目录

图表 1: 3 月 31 日国债期货行情	5
图表 2: 过度计价的降息预期得到修正	6
图表 3: 3 月 31 日指数、行业、概念表现	7
图表 4: 纳斯达克处于空头趋势中	8
图表 5: 人民币/美元在 7.1 附近支撑力度强	9
图表 6: 美元短期利空不跌, 预计短期将延续反弹	9
图表 7: 文华商品指数放量下跌至支撑位	10

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债窄幅波动，长端小幅收涨，短端小幅下跌。后续展望：今年节后，由于资金面持续偏紧，资金价格中枢整体抬升。从 FRA007 一年期和 3 个月利率互换来看，当前计入的降息预期已少于“适度宽松”发布前，意味着此前过度计价的降息预期已得到修正，债市如期在半年线附近企稳回升，目前已具备配置价值。技术面上债市的反弹结构保持完好，可继续高看一线。考虑到“适度宽松”的基调表态，和风险偏好因素，建议在做好久期管理的背景下进行配置。

图表1：3 月 31 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	卖量
1 TL9999	116.14	+0.06	+0.05%	7	116.12	116.14	24
2 TL2506 主力	116.14	+0.06	+0.05%	7	116.12	116.14	24
3 TL2509	116.28	+0.08	+0.07%	1	116.23	116.29	5
10年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量
1 T9999	107.870	-0.015	-0.01%	24	107.870	107.885	36
2 T2506 主力	107.870	-0.015	-0.01%	24	107.870	107.885	36
3 T2509	107.895	-0.030	-0.03%	1	107.905	107.925	2
5年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量
1 TF9999	105.635	-0.030	-0.03%	4	105.635	105.640	23
2 TF2506 主力	105.635	-0.030	-0.03%	4	105.635	105.640	23
3 TF2509	105.640	-0.045	-0.04%	2	105.630	105.650	8
2年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量
1 TS9999	102.390	-0.058	-0.06%	9	102.390	102.392	11
2 TS2506 主力	102.390	-0.058	-0.06%	9	102.390	102.392	11
3 TS2509	102.414	-0.066	-0.06%	2	102.410	102.420	1

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表2: 过度计价的降息预期得到修正



数据来源: 同花顺iFinD

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

(二) 股市

A 股: 市场全天震荡调整, 个股超 3800 只下跌, 随着关税政策临近, 财报季到来, 市场整体调整未结束, 大盘中低位的红利、消费和医药将具有超额收益。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。

行业板块: 通信、家电、银行以及公用事业领涨, 行业普跌, 其中电力设备、国防军工、房地产跌近 2%。

热门概念: 贵金属、EDR 概念、ERP 概念领涨, 芬太尼、海南自贸区、动物疫苗等概念领跌。

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: 3月31日指数、行业、概念表现

同化顺概念							同化顺行业			国内重要指数				
芬太尼 -3.46%	海南自... -3.13%	动物疫苗 -3.00%	丙烯酸 -2.98%	环氧丙烷 -2.96%	光伏设备 -3.62%	化学原料 -3.59%	贵金属 3.17%	旅游及... -2.39%	养殖业 -2.31%	北证50 -2.71%	创业板50 -1.23%	中小综指 -1.22%	同花顺... -1.18%	中小100 -1.16%
TOPCO... -2.92%	可燃冰 -2.85%	低辐射... -2.74%	BC电池 -2.65%	HJT电池 -2.60%	橡胶制品 -2.25%	金属新... -2.14%	影视院线 -2.07%	多元金融 -2.00%	包装印刷 -1.98%	创业板指 -1.15%	创价值 -1.12%	中小300 -1.09%	创业板综 -1.06%	深证A指 -1.04%
中国AI ... 1.21%	EDR概念 0.95%	ERP概念 0.83%	算力租赁 0.79%	财税数... 0.71%	农化制品 -1.97%	IT服务 0.91%	通信服务 0.78%	电力 0.42%	银行 0.39%	上证380 -0.66%	科创50 -0.66%	上证50 -0.53%	A股指数 -0.47%	上证指数 -0.46%
新股与... 0.67%	注册制... 0.63%	科创次... 0.38%	兵装重... 0.29%	AI智能体 0.24%	汽车整车 0.27%	半导体 0.16%	黑色家电 -0.09%	汽车服... -0.08%	其他电子 -0.06%	上证收益 -0.46%	科创综指 -0.40%	创成长 -0.33%	红利指数 -0.21%	B股指数 -0.14%

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

美股: 三大股指延续了下跌趋势, 道指跌 1.69%, 纳斯达克跌 2.70%, 标普 500 指数跌 1.97%, 中期调整未结束, 建议静待长期买点出现。

后续市场研判: 关税大限 4 月 2 日临近, 美股放量下跌, 短期操作难度加大。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。因此建议交易型投资者, 短期在控制好风险的背景下, 可快进快出参与美股反弹, 配置型投资者可轻仓买入, 逢大跌加仓。

图表4: 纳斯达克处于空头趋势中



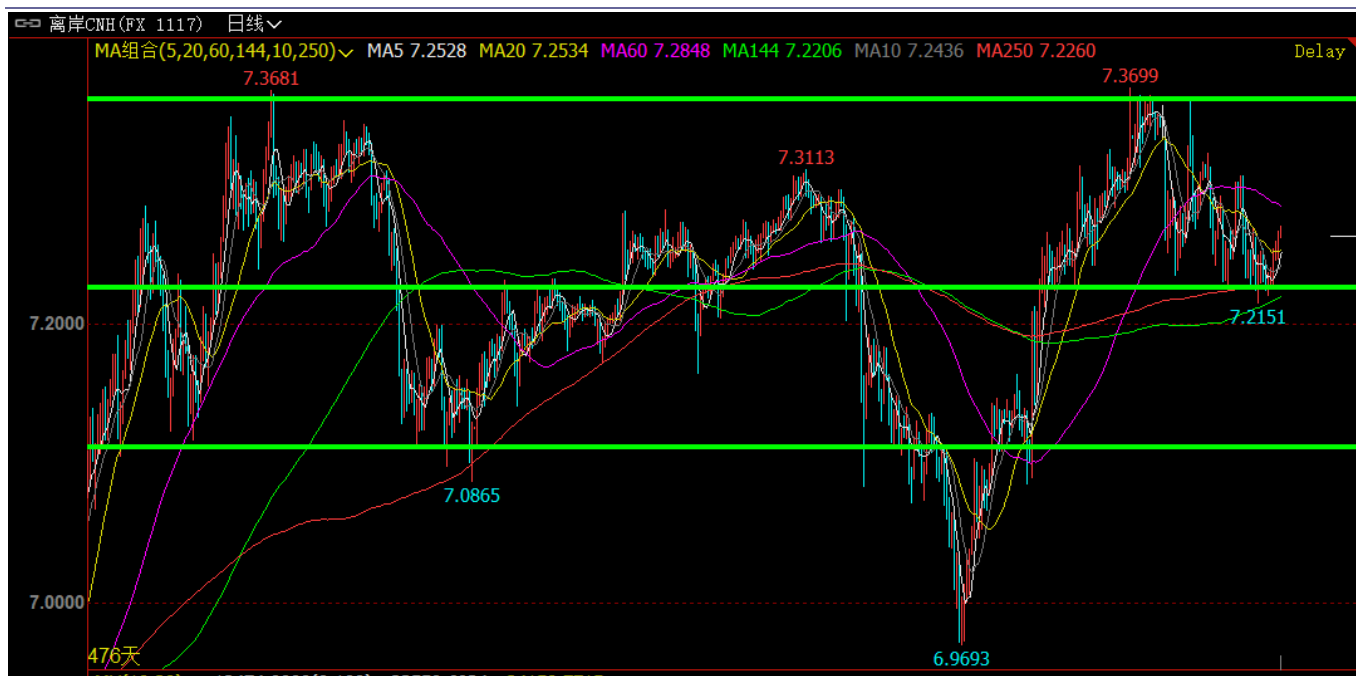
资料来源: iFind, 太平洋证券整理

(三) 外汇

在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.2519, 较昨日收盘下跌 109 个基点。在美联储议息会议后, 美股美债等资产的鸽派解读表现下, 美元逆势上涨, 走出利空不跌的走势, 预计美元的上涨将延续。这与我们认为美元短期跌幅过大, 将修复乖离率后再选择方向的判断一致。目前看, 随着欧洲财政转向的逐渐落地, 欧元表现出了明显的买预期卖事实的走势。

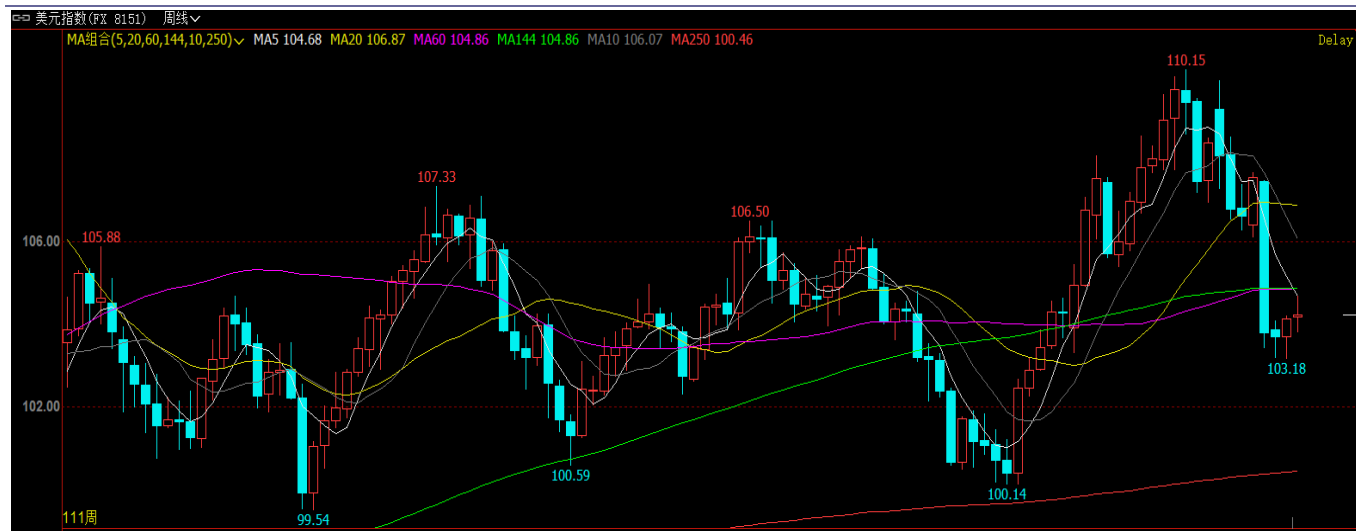
人民币方面: 从技术上来看, CNY/USD (人民币中间价) 在 7.1 附近的支撑明显, 在中美基本面差距下, 人民币升值较难突破 7.1, 预计短期持稳于 7.1-7.4。但在美国经济基本面领先于其余各国的大背景下, 美元依旧易涨难跌。加拿大和墨西哥的遭遇说明中美贸易战的预期并未消退, 后续贸易战压力可能使得人民币突破压力, 预计 2025 年人民币汇率底部在 7.5-7.6。当前中美利差在历史低位, 后续随着特朗普上台中美贸易摩擦大概率扩大, 影响国内出口, 人民币贬值压力较大。

图表5: 人民币/美元在 7.1 附近支撑力度强



资料来源: 文华财经, 太平洋证券整理

图表6: 美元短期利空不跌, 预计短期将延续反弹

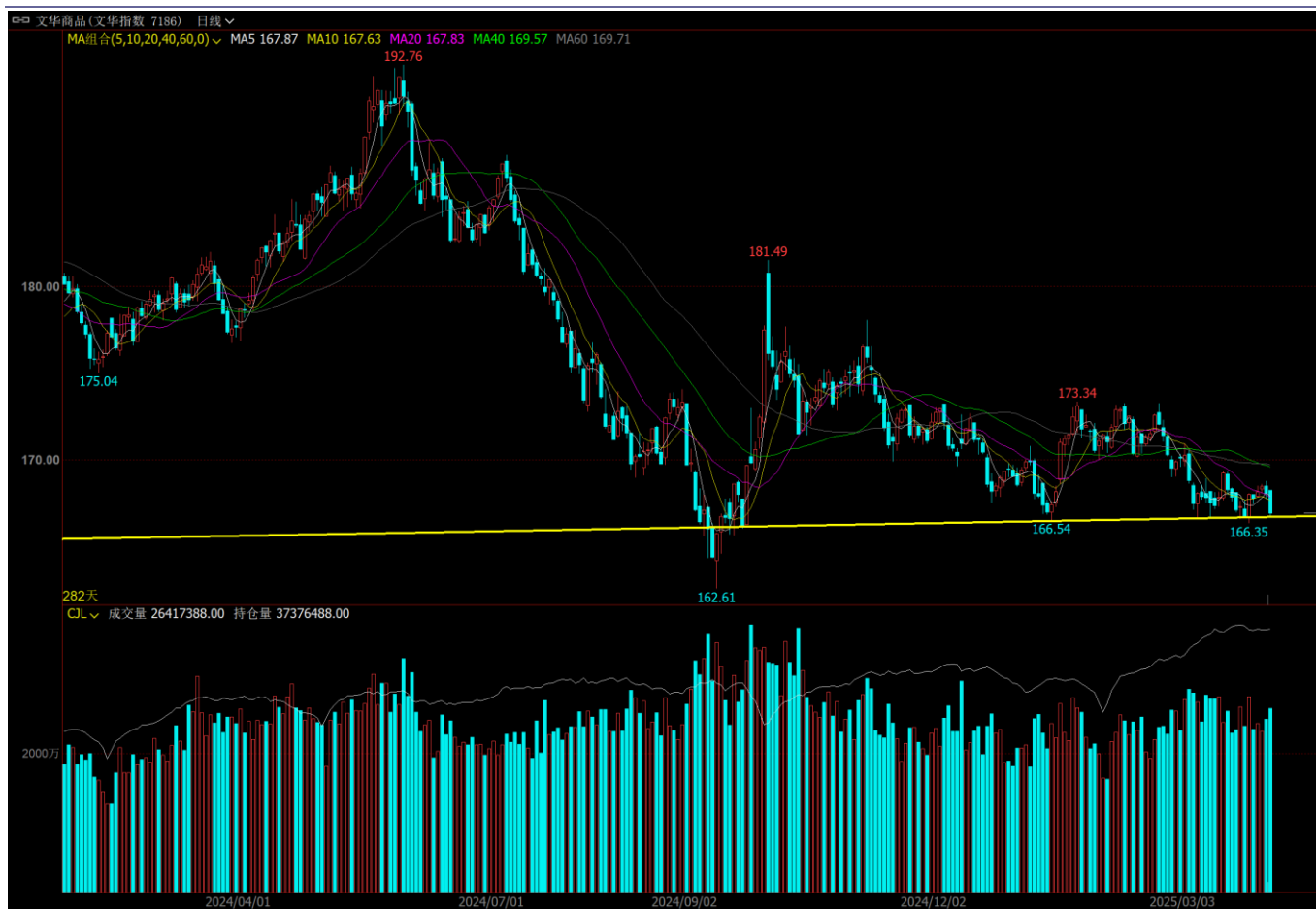


资料来源: 文华财经, 太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数下跌 0.8%，贵金属、油脂板块领涨；煤炭、化工、建材板块领跌。从技术面来看，文华商品指数今日放量下跌至支撑位，考虑到美关税政策的不确定性，建议投资者暂时观望。

图表7：文华商品指数放量下跌至支撑位



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. **证监会召开境外上市备案管理跨部门协调工作机制全体会议。**会议指出，境内企业境外上市是资本市场高水平开放的重要组成部分，对支持企业融入全球经济、服务创新驱动发展战略和经济高质量发展具有积极意义。协调机制运行两年来，各成员单位密切协作，推动境外上市备案管理工作取得积极进展，制度规则不断完善，协同效率不断提升，风险防控扎实有效，有效助力企业用好两个市场、两种资源规范健康发展。
2. **国家发改委：各地区各部门需全面梳理、清理涉企收费项目 确保每个项目有依据。**国家发展改革委价格司司长牛育斌表示，各地区各部门要严格对照法律法规和相关政府文件，全面梳理、清理本地区本领域涉企收费项目，确保每一个项目都有依据。下一步，国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、市场监管总局四部门将会同有关部门制定统一清单格式和编制要求。牛育斌还强调，四部门将督促指导各地区各部门及时向社会公开涉企收费目录清单，并同步建立动态调整机制。当收费政策发生变化，如新增、取消或调整收费项目时，要在规定时间内更新目录清单，提高准确性和实效性。
3. **《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《朝着建成科技强国的宏伟目标奋勇前进》。**4月1日出版的第7期《求是》杂志将发表中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平的重要文章《朝着建成科技强国的宏伟目标奋勇前进》。
4. **南京全面取消商品房限售。**南京市举行进一步促进南京房地产市场平稳健康发展有关政策新闻发布会。自2025年3月31日起，南京全市范围内取消限售，商品住房在取得不动产权登记证书后即可上市交易，有效满足居民各类住房置换需求。
5. **财政部：积极支持国有大型商业银行补充核心一级资本。**按照党中央和国务院决策部署，2025年，财政部将发行首批特别国债5000亿元，积极支持中国银行、中国建设银行、交通银行、中国邮政储蓄银行补充核心一级资本。此次资本补充工作将按照市场化、法治化原则稳妥推进。

(二) 国外

1. PCE 报告引发了人们对顽固通胀，以及潜在滞胀的担忧，交易员继续押注美联储在 7 月进行降息。
2. 3 月密歇根大学 1 年通胀预期终值 5%，高于预期的 4.9%，初值为 4.9%；3 月的 5 年通胀预期终值 4.1%，为 1993 年 2 月以来最高，高于预期的 3.9%，初值为 3.9%。
3. 特朗普威胁伊朗：若不与美国就核问题达成协议，美国将对伊轰炸，并对相关产品“征收二级关税”。

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面许可任何机构和任何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。