

2025 年 03 月 30 日

证券研究报告 | 策略周报

关税迷雾叠加美股震荡，资产应如何配置？

策略周报

分析师：刘芳

分析师登记编码：S0890524100002

电话：021-20321091

邮箱：liufang@cnhbstock.com

分析师：郝一凡

分析师登记编码：S0890524080002

电话：021-20321080

邮箱：haoyifan@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

1、《科技主线重燃，二次上行可期——策略周报》2025-03-09

2、《从关税博弈到 AI+ 突围——策略周报》2025-02-23

3、《市场情绪持续回暖，春季躁动有望延续——策略周报》2025-02-16

4、《春节国内外大事速递——策略点评》2025-02-05

5、《情绪延续降温，静待市场企稳——策略周报》2025-01-12

投资要点

④【债市方面】暖意延续，仍待东风。本周债市在央行 MLF 超预期操作下呈现回暖，但长期趋势仍有待货币政策进一步宽松或经济基本面的变化。短期预计 10 年期国债收益率维持区间震荡，尚未形成趋势性下行，投资者可继续持有等待债牛回归。

④【股市方面】关注低估值板块，静待催化再布局。两会后市场进入政策空窗期，短期政策加码预期趋弱，行情驱动逻辑转向基本面验证。从日历效应看，上证指数 4 月上旬上涨概率较高。因此在近期调整后 4 月上旬或迎来修复的契机，不过随着经济数据与财报密集披露，市场可能面临着一定预期差修正的压力。配置层面，建议投资者将资金向低估值高股息板块如钢铁、石油石化、煤炭等行业进行切换，静待进一步的政策发力或美国关税政策明确后再做进攻布局。

④**风险提示：**经济修复不及预期的风险，政策效果不及预期的风险，地缘风险，海外经济衰退风险，外部政策不确定性风险。

内容目录

1. 重要事件回顾.....	3
2. 周度行情回顾.....	3
3. 市场展望.....	4
4. A股债市市场重要指标跟踪监测.....	5
5. 下周重点关注.....	6
6. 风险提示.....	6

图表目录

图 1： 大类资产周度涨跌幅回顾（%）	4
图 2： 大类资产配置观点展望.....	5
图 3： A股及债市重要指标变化（%）	5

1. 重要事件回顾

1、3月24日，中国央行意外提前一天预告3月中期借贷便利（MLF）操作规模，当月4500亿人民币的续做量超出此前的到期量，为去年7月以来首现。同时央行宣布改变MLF招标方式为固定数量、利率招标、多重价位中标，与买断式逆回购统一。

2、1-2月份，全国规模以上工业企业实现利润总额9109.9亿元，同比下降0.3%（按可比口径计算）。1-2月份，规模以上工业企业实现营业收入20.09万亿元，同比增长2.8%；营业收入利润率为4.53%，同比下降0.14个百分点。

3、美国总统特朗普3月26日宣布对汽车进口征收高达25%关税的计划。新的进口税将于4月2日生效。

4、3月28日，美国2月核心PCE物价指数同比增长2.8%，为2024年12月以来新高，预估为2.7%，前值为2.6%；美国2月核心PCE物价指数环比增长0.4%，预估为0.3%，前值为0.3%。

5、3月29日，密歇根大学公布的最新数据显示，美国消费者信心指数已经跌至两年多来的最低水平，长期通胀预期则升至32年来的最高点。

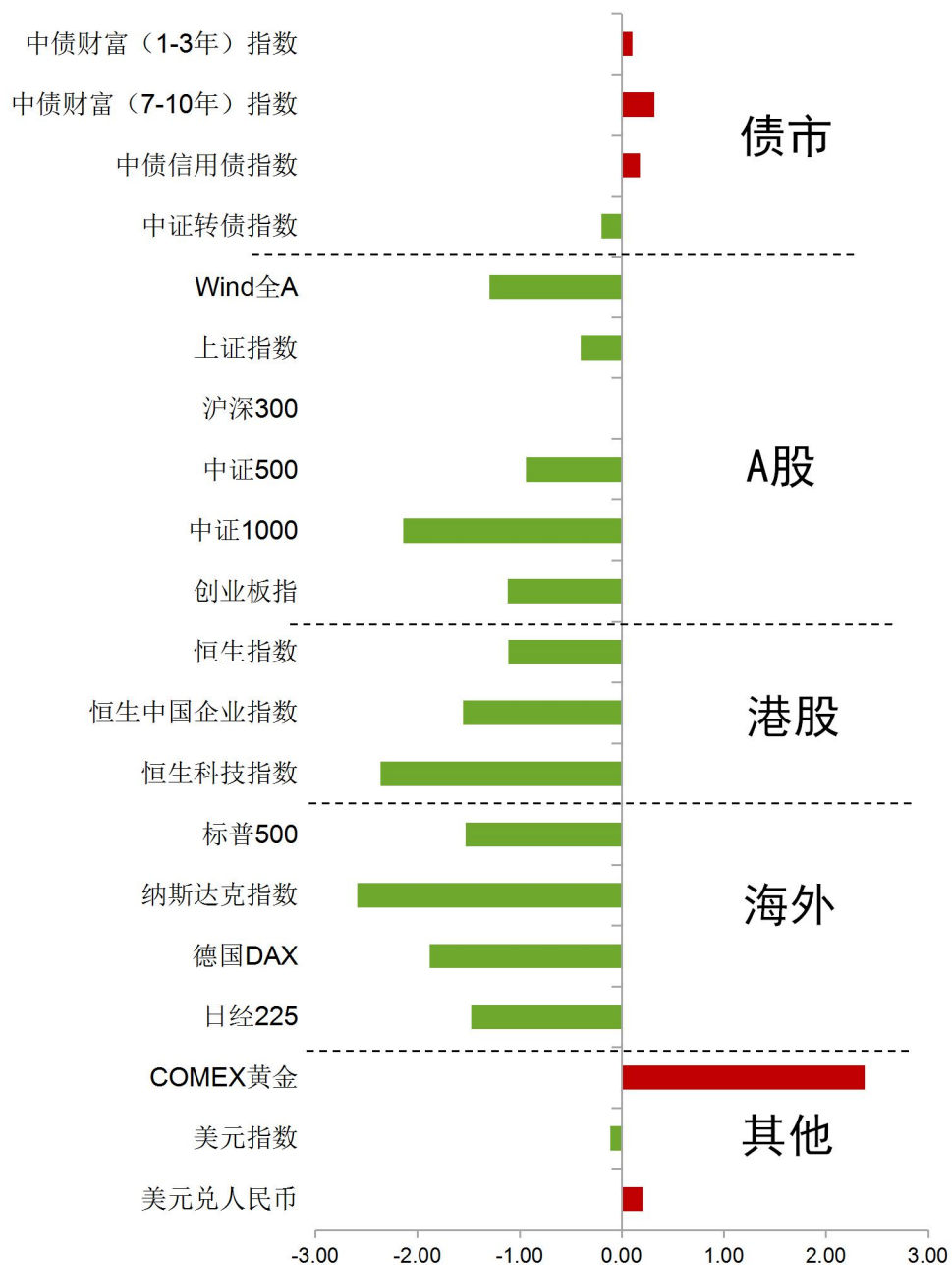
2. 周度行情回顾

【债市延续回暖】中国央行于3月25日开展自2024年7月以来的首次净投放，缓解了银行间流动性压力，叠加央行近期逆回购操作，释放了维护市场稳定的信号，债券收益率本周回落至1.8%左右。

【A股弱势震荡】本周市场成交额回落（万得全A日均约1.2万亿元），延续弱势震荡的格局，政策空窗期叠加财报季业绩验证压力交织，三大指数表现疲弱，板块分化显著，资金从高估值题材向防御性板块迁移。医药、食品饮料、农林牧渔、家电等行业上涨，而前期涨幅较高的计算机、通信、机械设备等行业表现不佳。

【海外市场回落】3月28日公布的密歇根大学3月份的终值数据显示，受关税冲击，美国消费者信心创逾两年新低，长期通胀预期创32年新高。同时美国2月核心PCE物价指数同比增长2.8%，为2024年12月以来新高。利空引发滞胀预期急剧升温，美股三大指数周五盘中遭遇恐慌性抛售。

图 1：（3.24-3.28）大类资产周度涨跌幅回顾（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

3. 市场展望

【债市方面】暖意延续，仍待东风。本周债市在央行 MLF 超预期操作下呈现回暖，但长期趋势仍有待货币政策进一步宽松或经济基本面的变化。短期预计 10 年期国债收益率维持区间震荡，尚未形成趋势性下行，投资者可继续持有等待债牛回归。

【股市方面】关注低估值板块，静待催化再布局。两会后市场进入政策空窗期，短期政策加码预期趋弱，行情驱动逻辑转向基本面验证。从日历效应看，上证指数 4 月上旬上涨概率较高。因此在近期调整后 4 月上旬或迎来修复的契机，不过随着经济数据与财报密集披露，市场可能面临着一定预期差修正的压力。配置层面，建议投资者将资金向低估值高股息板块如钢铁、

石油石化、煤炭等行业进行切换，静待进一步的政策发力或美国关税政策明确后再做进攻布局。

【海外市场】关注4月2日公布的关税政策。虽然近期市场对美国陷入滞胀的担忧加剧，但目前来看美国经济韧性犹存，衰退风险尚未实质性显现。3月Morning Consult民调显示，特朗普的支持率为47%，创下他自1月20日就职以来的新低，反映贸易摩擦对居民实际购买力的侵蚀效应正转化为政治压力。在此压力下，若4月2日公布的关税政策好于市场预期，美股短期将有所修复。

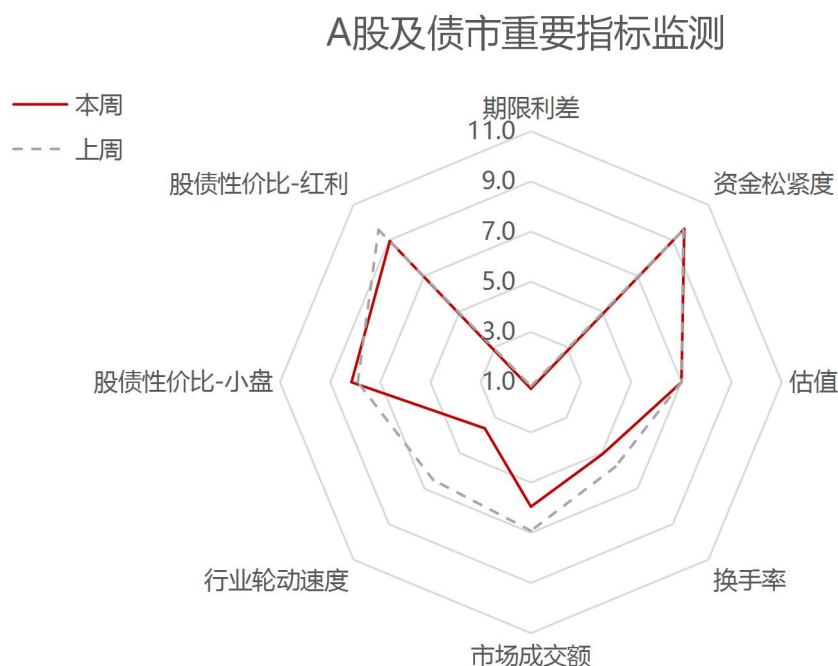
图2：大类资产配置观点展望

资产	时间维度	市场观点（谨慎，相对谨慎，中性，相对乐观，乐观）				
		谨慎	相对谨慎	中性	相对乐观	乐观
债市	周度			●		
	月度				●	
A股	周度			●		
	月度			●		
海外	周度				●	
	月度			●		
黄金	周度		●			
	月度				●	

资料来源：华宝证券研究创新部

4. A股债市市场重要指标跟踪监测

图3：A股及债市重要指标变化（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

备注：

期限利差数值越高代表国债收益率曲线越陡峭，越低代表国债收益率曲线越平坦。

资金松紧度数值越高代表短期市场资金量越紧张，越低代表资金量越充足。

估值数值越高代表 A 股市场估值水平越高。换手率数值越高代表 A 股市场换手率水平越高。

行业轮动速度越高代表市场轮动越快，越低代表市场轮动越慢。

股债性价比（小盘）数值越高代表中小盘股性价比越高。股债性价比（红利）数据越高代表 A 股红利性价比越高。

期限利差：期限利差近期仍处于历史低位水平。

资金松紧度：资金价格整体仍维持在偏高水平。

股债性价比：股债性价比处于高位，红利性价比小幅下降，成长性价比小幅提升。

A 股估值：A 股下跌，但估值分位数维持平稳，创业板小幅回落。

A 股换手率：A 股换手率较前一周下降。

市场成交额：两市日均成交额回落至 12607.77 亿元，较上周回落 2889.07 亿元，市场情绪继续下降。

行业轮动速度：行业轮动速度快速下降，题材缩圈现象明显，资金转向防御板块。

5. 下周重点关注

3 月 31 日，中国 3 月官方制造业 PMI

4 月 1 日，美国 3 月 ISM 制造业 PMI

4 月 4 日，美国 3 月失业率、非农就业人口、平均时薪

6. 风险提示

经济修复不及预期的风险，政策效果不及预期的风险，地缘风险，海外经济衰退风险，外部政策不确定性风险。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。