

策略日报 (2025.03.24)

相关研究报告

<<策略日报 (2025.03.21)>>--2025-03-21

<<策略日报 (2025.03.20)>>--2025-03-20

<<策略日报 (2025.03.19)>>--2025-03-19

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：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，长端涨幅大于短端。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，债市已具备配置价值，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：市场全天探底回升，小盘明显弱于大盘，微盘股大幅下跌。从技术上来看，科技板块的长线牛市并未结束，但短期内交易较为拥挤，容易呈现出暴涨暴跌的走势，投资者可适当获利了结，关注红利、消费、医疗等低位股。**美股：**三大股指小幅收涨。美股短期在散户看跌情绪至极值区域下反弹预计将持续，但中期调整应未结束，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，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 7.2532，较昨日收盘上涨 46 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：文华商品指数涨 0.58%，国内定价的商品领涨，建材板块领涨各大板块，黑色、塑化等皆表现不俗。从技术面来看，文华商品指数已突破颈线，多头信号显现。

重要政策及要闻

国内：1) 央行：3 月 25 日将开展 4500 亿元 MLF 操作 期限为 1 年期。2) 多家新疆钢铁企业今日开始实施减产措施。3) 财政部发布 2024 年中国财政政策执行情况报告，提及消费、科技和教育等多个内容。4) 人社部：将小微企业主、个体工商户等个人纳入稳岗扩岗专项贷款支持范围。

国外：1) 美国在世贸组织 (WTO) 已经同意分别同加拿大和中国进行磋商。2) 德国支出法案获得通过。

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：关注低位的红利板块。

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：逢低做多。

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 21 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 21 日指数、行业、概念表现	7
图表 4: 美国经济数据不及预期，通胀预期走高，滞胀若隐若现。	8
图表 5: 纳斯达克处于空头趋势中	8
图表 6: 人民币/美元在 7.1 附近支撑力度强	9
图表 7: 美元指数周线下跌幅度过大，预计短期将反弹以修复乖离率	10
图表 8: 文华商品指数处于区间下沿	11

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债普涨，长端涨幅大于短端。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，债市已具备配置价值，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 24 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	115.59	+0.38	+0.33%	59	115.57	115.58	
2 TL2506	主力	115.59	+0.38	+0.33%	59	115.57	115.58
10年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	
1 T9999	107.595	+0.130	+0.12%	67	107.590	107.595	
2 T2506	主力	107.595	+0.130	+0.12%	67	107.590	107.595
5年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	
1 TF9999	105.510	+0.090	+0.09%	10	105.510	105.515	
2 TF2506	主力	105.510	+0.090	+0.09%	10	105.510	105.515
2年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	
1 TS9999	102.388	+0.020	+0.02%	3	102.388	102.394	
2 TS2506	主力	102.388	+0.020	+0.02%	3	102.388	102.394

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: 市场全天探底回升, 尾盘翻红, 三大指数微涨, 微盘股跌超 4%。市场投机情绪退潮明显, 全市场超 3800 只个股下跌, 沪深两市成交 1.45 万亿, 较上一交易日缩量 1001 亿。小盘明显跑输大盘, 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: 旅游板块涨超 3%领涨各大板块, 有色金属、银行板块表现活跃。TMT 等前期表现强势的行业今日领跌。

热门概念: 脑机接口、兵装重组概念、共享单车等概念领跌。钛白粉、有色金属、环氧丙烷等顺周期行业领涨。

建议：科技大行情未结束，短期有退潮风险，可适当获利了结并关注低位的红利、消费、医疗等板块。科技板块是本次大牛市行情交易的主线，但科技股交易较为拥挤，春节后积累了较大的涨幅，短期内波动率会较高，板块或呈现出暴涨暴跌的行情走势；考虑到保险等长线资金的入市，全年红利指数的底部较为牢固。建议当前可关注低位板块中的红利、消费、医药等。

图表3：3月24日指数、行业、概念表现

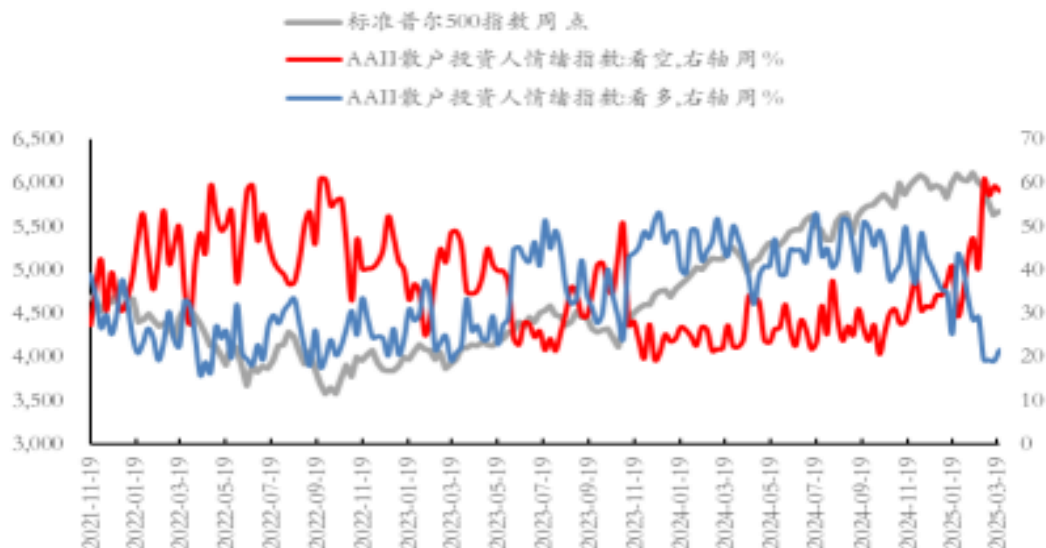
同花顺概念					同花顺行业					国内重要指数				
兵装重...	共享单车	脑机接口	数字水印	烟草	教育	旅游及...	IT服务	通信服务	轨交设备	同花顺...	北证50	创业板综	红利指数	中证1000
-5.35%	-4.06%	-3.65%	-3.47%	-3.31%	-3.09%	3.06%	-2.99%	-2.84%	-2.83%	-1.42%	0.94%	-0.92%	0.75%	-0.71%
空间计算	DRG/...	华为欧拉	电子身...	时空大...	军工电子	软件开发	房地产	计算机...	风电设备	创成长	上证50	深证A指	深证综指	中小综指
-3.31%	-3.30%	-3.26%	-3.25%	-3.23%	-2.71%	-2.70%	-2.65%	-2.64%	-2.56%	0.69%	0.67%	-0.66%	-0.66%	-0.57%
钛白粉...	同花顺...	环氧丙烷	金属锌	磷化工	军工装备	能源金属	保险	工业金属	银行	中证A1...	上证180	科创综指	沪深300	B股指数
1.37%	1.27%	1.15%	0.98%	0.90%	-2.45%	1.13%	1.09%	1.02%	0.83%	0.55%	0.53%	-0.52%	0.51%	-0.47%
金属铜	同花顺...	超级品牌	海工装备	冰雪产业	非金属...	农化制品	机场航运	钢铁	工程机械	MSCIA...	深证100	中证A5...	深证B指	创业300
0.81%	0.73%	0.65%	0.58%	0.51%	0.71%	0.62%	0.57%	0.47%	0.40%	0.43%	0.42%	0.41%	-0.38%	-0.36%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

美股：三大股指小幅收涨。技术面上，三大股指大结构仍呈现空头趋势但短期有企稳的迹象。维持美股中期调整未结束的判断，但短期美股反弹预计将延续。道指涨 0.08%，纳斯达克涨 0.52%，标普 500 指数涨 0.08%。

后续市场研判：短期来看，美股借对鲍威尔谈话的鸽派解读企稳反弹，但实际上更多是在大幅且快速下跌后的情绪释放。散户看多看空的情绪来到极值区域，历史上看，达到极值区域后的情绪修复一般都有 1-2 个月的时间，这也意味着美股的反弹将大概率得到延续。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: 美国散户情绪来到极值区域



资料来源: iFind, 太平洋证券整理

图表5: 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 7.2532, 较昨日收盘上涨 46 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6：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7：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

文华商品指数涨 0.58%，国内定价的商品普遍上涨，建材板块涨 3.59%领涨市场，煤炭、钢铁、塑化等皆表现不俗。从技术面来看，文华商品指数突破颈线压制，多头信号较强，建议投资者逢低做多。

图表8: 文华商品指数突破颈线压制, 多头信号明显



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. **央行: 3月25日将开展4500亿元MLF操作 期限为1年期。**自本月起中期借贷便利(MLF)将采用固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展操作。这意味着MLF政策属性完全退出, 强化了7天回购操作利率作为主要政策利率, 逐步疏通由短及长的利率传导关系, 持续促进金融机构提升自主定价能力。
2. **多家新疆钢铁企业今日开始实施减产措施。**目前确定的有八一钢铁今日起粗钢减产10%, 且通知未说明减产期限。商品今日走强或因此消息而发酵, 如有明确的供给侧改革的文件出台, 国内商品有更大的想象空间。
3. **财政部发布2024年中国财政政策执行情况报告, 提及消费、科技和教育等多个内容。**报告表明2025年财政政策要更加积极, 持续用力、更加给力。支持全方位扩大国内需求, 着力提升科技创新能力, 加大中央本级科技投入, 全力支持关键核心技术攻关, 大力实施科教兴国战略, 优先保障财政教育投入, 支持教育强国建设。
4. **人社部: 将小微企业主、个体工商户等个人纳入稳岗扩岗专项贷款支持范围。**在原有小微企业基础上, 将小微企业主、个体工商户等个人纳入稳岗扩岗专项贷款支持

范围；同时提高授信额度，将小微企业最高授信由 3000 万元提高至 5000 万元，对个人最高授信 1000 万元。

（二）国外

1. **美国在世贸组织（WTO）已经同意分别同加拿大和中国进行磋商。**美方此前宣布在原 10%加征关税基础上对中国有关产品再次加征 10%关税，中方已在 WTO 争端解决机制下起诉美方最新加征关税措施。美国总统特朗普已经表示，计划于 4 月 2 日推出的关税措施将具有灵活性。据悉届时将宣布的对等关税将更具“针对性”，一些国家将获得豁免，汽车等行业关税可能不会在当天宣布。
2. **德国支出法案获得通过。**德国具有里程碑意义的支出法案上周五获得参议院通过，将释放数千亿欧元用于国防和基础设施支出。

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。