

策略日报（2025.03.25）科技风紧，小盘扯呼！

大类资产跟踪

相关研究报告

<<不输为赢>>--2025-03-23
<<无人问津与人声鼎沸>>--2025-03-03
<<策略日报(2025.03.24)>>--2025-03-24
<<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

证券研究助理：徐梓铭

E-MAIL: xuzm@tpyzq.com

一般证券从业编号: S1190123050005

债券市场：利率债普涨。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，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：市场继续缩量调整，投机情绪退潮，小盘明显弱于大盘，警惕后续融资过于拥挤的板块负反馈下跌风险。逻辑详见周报《无人问津与人声鼎沸》和《不输为赢》。技术面上，“领头羊”恒生科技指数已跌破20日均线，中证2000指数率先破位。投资者应降低科技仓位，关注红利、消费、医疗等低位股。**美股：**三大股指延续涨势。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7.2595，较昨日收盘上涨64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0.28%，国内定价的商品延续强势，建材板块领涨各大板块，黑色、石油等皆表现不俗。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) 商务部：将会同有关部门出台离境退税针对性措施，增加退税商店数量。2) 国家卫健委：开展人口高质量发展研究揭榜攻关，研究进一步完善生育支持措施、加强中长期政策储备。3) 国务院公布修订后的《保障中小企业款项支付条例》。

国外：1) 美国科技企业高管和外国领导人据悉敦促特朗普重新考虑AI芯片限制。2) 特朗普表示会给很多国家提供关税优惠。3) 美国宣布对进口委内瑞拉石油的国家实施“关税制裁”。

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.....	9
(四) 商品.....	11
二、 重要政策及要闻.....	12
(一) 国内.....	12
(二) 国外.....	13
三、 风险提示.....	13

图表目录

图表 1: 3 月 25 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 25 日指数、行业、概念表现.....	7
图表 4: 中证 2000 率先破位.....	8
图表 5: 美国散户情绪来到极值区域.....	9
图表 6: 纳斯达克处于空头趋势中.....	9
图表 7: 人民币/美元在 7.1 附近支撑力度强.....	10
图表 8: 美元短期利空不跌, 预计短期将延续反弹.....	11
图表 9: 文华商品指数突破颈线压制, 多头信号明显.....	12

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债普涨。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，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25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	115.89	+0.57	+0.49%	31	115.88	115.90	
2 TL2506 主力	115.89	+0.57	+0.49%	31	115.88	115.90	
10年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	
1 T9999	107.675	+0.140	+0.13%	31	107.670	107.675	
2 T2506 主力	107.675	+0.140	+0.13%	31	107.670	107.675	
5年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	
1 TF9999	105.520	+0.070	+0.07%	6	105.515	105.520	
2 TF2506 主力	105.520	+0.070	+0.07%	6	105.515	105.520	
2年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	
1 TS9999	102.368	+0.018	+0.02%	21	102.368	102.370	
2 TS2506 主力	102.368	+0.018	+0.02%	21	102.368	102.370	

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: 市场继续缩量调整, 投机情绪退潮, 小盘明显弱于大盘, 警惕后续融资过于拥挤的板块负反馈下跌风险, 积极关注底部的红利、消费、医药板块, 逻辑详见周报《无人问津与人声鼎沸》和《不输为赢》。沪深两市成交 1.26 万亿, 较上一交易日缩量 1925 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。技术面上, “领头羊”恒生科技指数跌破 20 日均线, 中证 2000 指数已率先破位, 科技小盘应注意风险控制,

行业板块: 顺周期行业板块领涨, 其中化学原料涨 3.75%, 煤炭和橡胶涨超 2%。科技为代表的 TMT 行业领跌市场。

热门概念：可控核聚变概念涨超 6%，兰石重装等涨停。昨日表现活跃的钛白粉、环氧丙烷等顺周期行业继续表现强势。

建议：投机情绪退潮明显，科技和小盘要注意高融资导致的负反馈风险。建议减仓科技并关注低位的红利。

图表3：3月25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				
可控核...	算力租赁	钛白粉...	环氧丙烷	东数西...	化学原料	通信服务	煤炭开...	IT服务	橡胶制品	北证50	创成长	科创50	科创综指	创业板综
6.33%	-3.70%	3.30%	3.05%	-2.97%	3.75%	-3.53%	2.41%	-2.19%	2.17%	1.86%	-1.70%	-1.36%	-1.08%	-0.96%
AI PC	可燃冰	云游戏	小红书...	快手概念	农化制品	非金属...	通信设备	工程机械	养殖业	红利指数	中证10...	创业300	深证A指	深证综指
-2.93%	-2.87%	-2.80%	-2.74%	-2.73%	1.94%	1.87%	-1.86%	-1.81%	1.80%	0.83%	-0.78%	-0.70%	-0.57%	-0.57%
共享单车	国产操...	华为昇腾	草甘膦	超超临...	金属新...	化学制品	机场航运	计算机...	消费电子	中小300	中小综指	中证A1...	深证B指	上证180
-2.68%	-2.66%	-2.61%	2.32%	2.32%	1.79%	1.67%	1.67%	-1.65%	-1.65%	-0.54%	-0.44%	-0.09%	0.08%	-0.07%
磷化工	化肥	超导概念	动物疫苗	转基因	文化传媒	化学纤维	黑色家电	汽车零...	元件	沪深300	上证50	上证收益	上证指数	A股指数
2.31%	2.19%	2.15%	2.07%	1.83%	-1.64%	1.64%	-1.61%	-1.49%	-1.43%	-0.06%	-0.05%	-0.00%	-0.00%	-0.00%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表4: 中证2000 率先破位

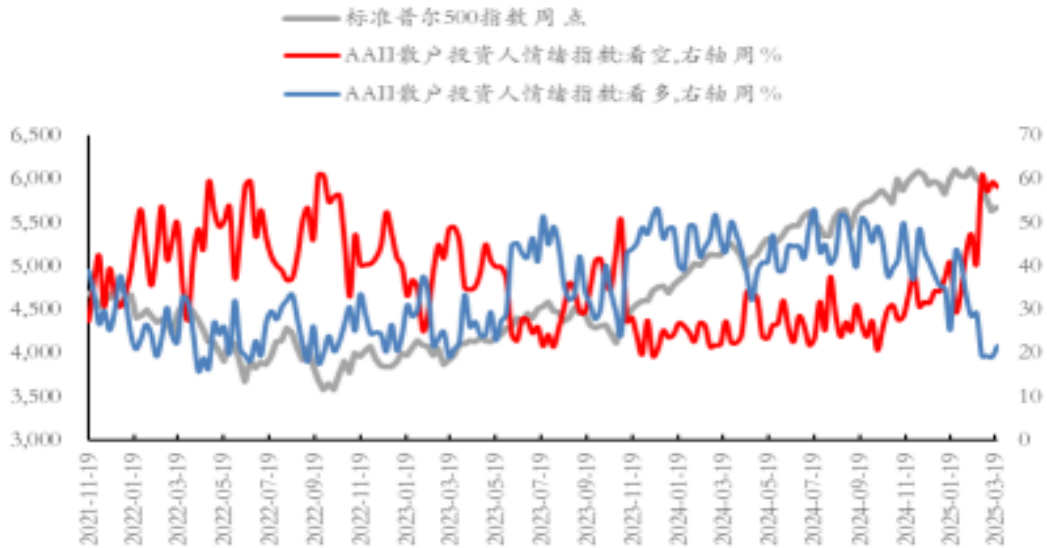


资料来源: iFind, 太平洋证券整理

美股：三大股指延续涨势。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 1.42%，纳斯达克涨 2.27%，标普 500 指数涨 1.76%。

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5: 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6: 纳斯达克处于空头趋势中



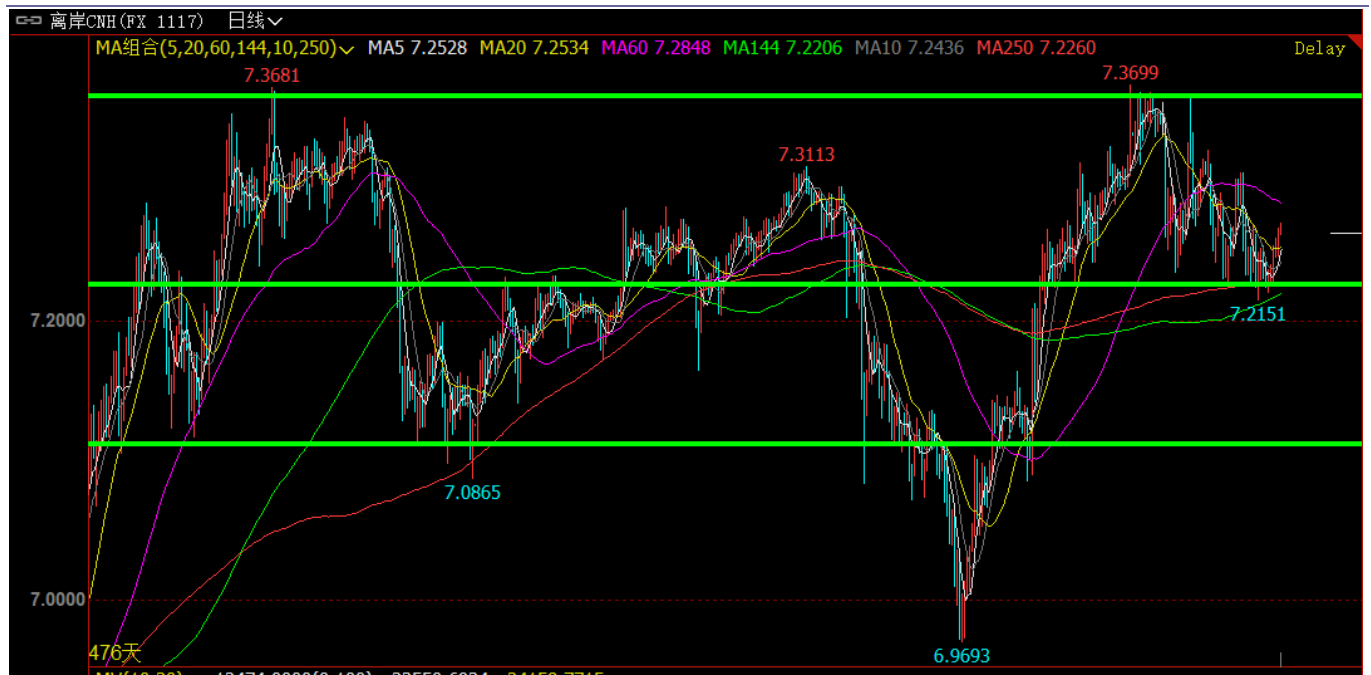
资料来源: iFind, 太平洋证券整理

(三) 外汇

在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.2595, 较昨日收盘上涨 64 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7：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8: 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 0.28%，国内定价的商品延续了强势表现，建材板块涨 2.24% 领涨市场，煤炭、钢铁、石油等皆表现不俗。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9: 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. **商务部: 将会同有关部门出台离境退税针对性措施 增加退税商店数量。**商务部消费促进司司长李刚3月25日表示, 商务部计划提升离境退税政策效果, 将会同有关部门出台针对性政策措施, 增加退税商店数量, 优化退税服务, 便利境外旅客在华购物, 扩大入境消费。
2. **国家卫健委: 开展人口高质量发展研究揭榜攻关 研究进一步完善生育支持措施、加强中长期政策储备。**国家卫生健康委决定组织开展2025年人口高质量发展研究揭榜攻关活动。人口政策的推动需要真金白银的付出, 除了卫健委的积极举措外, 财政部的如果有相关的声明更值得关注和期待。
3. **国务院公布修订后的《保障中小企业款项支付条例》。**《条例》明确机关、事业单位和大型企业支付中小企业款项的期限要求, 增加规定大型企业应当自货物、工程、

服务交付之日起 60 日内支付款项；按照行业规范、交易习惯合理约定付款期限的，不得约定以收到第三方付款作为向中小企业支付款项的条件或者按照第三方付款进度比例支付中小企业款项。

（二）国外

1. **美国科技企业高管和外国领导人据悉敦促特朗普重新考虑 AI 芯片限制。**美国科技企业高管和外国领导人敦促特朗普重新考虑对 AI 芯片的限制。据悉，英伟达和甲骨文正在推动全面废除 AI 扩散规则，阿联酋、以色列、印度是要求放宽规则的国家之一。公司需在 5 月 15 日起遵守全球 AI 限制规定。
2. **特朗普表示会给很多国家提供关税优惠：**特朗普当地时间 24 日表示，将在未来几天宣布对汽车、木材、芯片征收额外关税。此外，随着 4 月 2 日“对等关税”生效日临近，他可能会给很多国家提供关税优惠，但需要实现“对等”。这相当于为关税程度降温，美股因此大幅上涨。
3. **美国宣布对进口委内瑞拉石油的国家实施“关税制裁”。**石油价格受此消息影响上涨，目前已呈现日线级别的多头形态，但考虑到特朗普政府对油价的关注，油价上方空间预计有限。

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。