



策略日报 (2025.03.26) 成交缩量，红利为王

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 (2025.03.25)>>--2025-03-25
<<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

大类资产跟踪

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，技术面日线多头，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：小盘表现略强于大盘，但更为重要的是市场成交继续缩量，显示投机情绪仍在退潮，警惕后续融资过于拥挤的板块负反馈下跌风险，小盘科技的风险依旧较大，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》。从过往的历史复盘来看，2016年以来，巨潮大盘指数落后小盘指数月度涨幅超过5个百分点后，后续的大盘的回报会逐渐增加，并在1-2个月后回归正值。目前巨潮大盘与小盘的月度涨跌幅差依旧为负，也就意味着未来一个月大盘跑赢小盘仍是大概率事件。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7.2642，较昨日收盘上涨73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0.23%，贵金属、石油领涨市场，有色、煤炭也表现不俗。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。

重要政策及要闻

国内：1) 上海：积极部署智能算力，提升集群规模，到2027年本市智算云产业规模力争突破2000亿元。2) 国台办：台积电已成为砧板上任人宰割的肥肉。3) 央行公开市场净投放1595亿元。4) 高盛：中国股票料有更多基本面驱动的上漲 预计人工智能广泛应用将带来超2000亿美元潜在资金流入。

国外：1) 知情人士：特朗普可能在几周内对进口铜征收关税。2) 美发布与俄乌会谈声明，同意确保黑海航行安全，禁止袭击能源设施。

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	10
(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26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26日指数、行业、概念表现	7
图表 4: 大小盘月度涨跌幅差异依旧为负值	7
图表 5: 中证 2000 率先破位	8
图表 6: 美国散户情绪来到极值区域	9
图表 7: 纳斯达克处于空头趋势中	9
图表 8: 人民币/美元在 7.1 附近支撑力度强	10
图表 9: 美元短期利空不跌, 预计短期将延续反弹	11
图表 10: 文华商品指数突破颈线压制, 多头信号明显	11

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

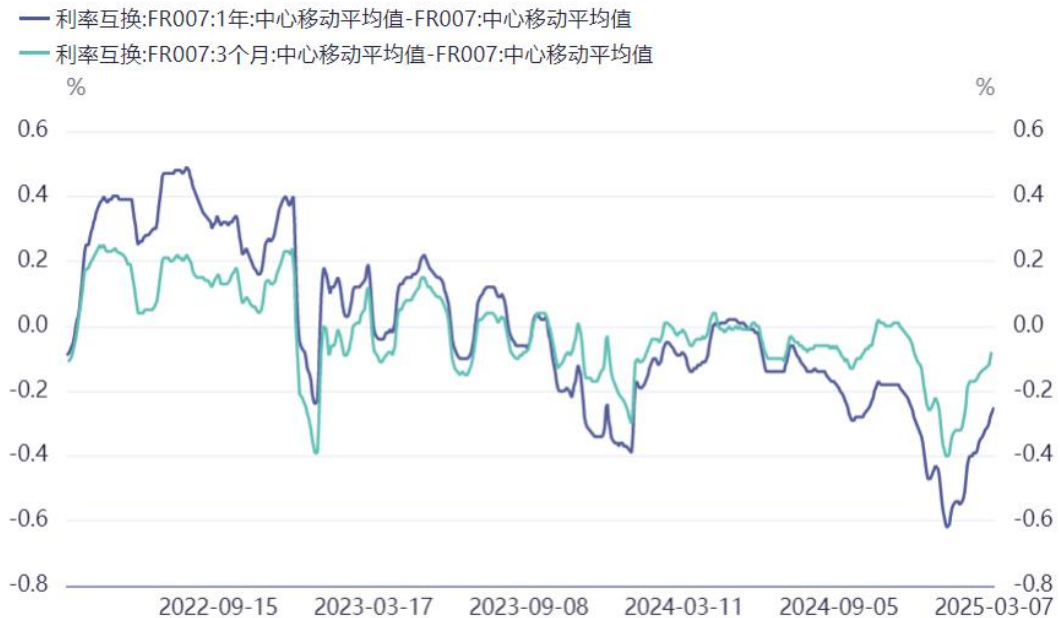
利率债普涨。后续展望：今年节后，由于资金面持续偏紧，资金价格中枢整体抬升。从FRA007一年期和3个月利率互换来看，当前计入的降息预期已少于“适度宽松”发布前，意味着此前过度计价的降息预期已得到修正，债市如期在半年线附近企稳回升，目前已具备配置价值，技术面日线多头，可继续高看一线。考虑到“适度宽松”的基调表态，和风险偏好因素，建议在做好久期管理的背景下进行配置。

图表 1：3 月 26 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	116.77	+0.73	+0.63%	52	116.76	116.77	
2 TL2506 主力	116.77	+0.73	+0.63%	52	116.76	116.77	
10年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	
1 T9999	107.995	+0.290	+0.27%	22	107.995	108.000	
2 T2506 主力	107.995	+0.290	+0.27%	22	107.995	108.000	
5年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	
1 TF9999	105.725	+0.190	+0.18%	14	105.725	105.735	
2 TF2506 主力	105.725	+0.190	+0.18%	14	105.725	105.735	
2年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	
1 TS9999	102.462	+0.090	+0.09%	25	102.460	102.462	
2 TS2506 主力	102.462	+0.090	+0.09%	25	102.460	102.462	

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: 小盘表现略强于大盘, 但更为重要的是市场成交继续缩量, 显示投机情绪仍在退潮, 警惕后续融资过于拥挤的板块负反馈下跌风险, 小盘科技的风险依旧较大, 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》。沪深两市成交跌破 1.2 万亿, 合计 1.15 万亿, 较上一交易日缩量 1040 亿。随着财报季的到来, 资金正在从看重赔率转向看重胜率。从过往的历史复盘来看, 2016 年以来, 巨潮大盘指数落后小盘指数月度涨幅超过 5 个百分点后, 后续的大盘的回报会逐渐增加, 并在 1-2 个月后回归正值。目前巨潮大盘与小盘的月度涨跌幅差依旧为负, 也就意味着未来一个月大盘跑赢小盘仍是大概率事件。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：化学纤维和养殖板块分别涨超 4%和 3%，银行保险、钢铁等板块小幅下跌。

热门概念：养殖板块中的养鸡、生猪、动保皆表现不俗。工业母机、减速器、稀土永磁等表现活跃。市场成交缩量下，资金热点没有主线，轮动较快，难有持续行情。

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 26 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				
养鸡 3.73%	工业母机 3.13%	减速器 3.02%	汽车拆... 2.56%	HJT电池 2.23%	化学纤维 4.29%	养殖业 3.68%	电机 3.35%	金属新... 2.69%	纺织制造 2.36%	B股指数 1.10%	同花顺... 0.89%	上证50 -0.54%	中小综指 0.49%	创业板综 0.45%
丙烯酸 2.22%	猪肉 2.15%	动物疫苗 2.08%	稀土永磁 2.07%	烟草 1.80%	光伏设备 2.15%	塑料制品 2.06%	综合 1.93%	汽车零... 1.90%	石油加... 1.77%	深证B指 0.44%	中证A1... -0.41%	深证综指 0.39%	深证A指 0.39%	中证1000 0.38%
可燃冰 -1.15%	中船系 -1.06%	PVDF... -0.79%	环氧丙烷 -0.78%	太赫兹 -0.64%	油气开... -0.72%	银行 -0.69%	煤炭开... -0.43%	电力 -0.42%	保险 -0.36%	创业板50 -0.35%	沪深300 -0.33%	MSCIA... -0.31%	中证A5... -0.31%	上证180 -0.28%
DRG/... -0.51%	页岩气 -0.47%	同花顺... -0.45%	超导概念 -0.41%	氟化工... -0.31%	钢铁 -0.24%	游戏 -0.13%	饮料制造 -0.10%	军工装备 -0.09%	黑色家电 -0.06%	创业板指 -0.26%	科创综指 0.26%	科创50 -0.26%	创成长 0.26%	创价值 -0.24%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 4：大小盘月度涨跌幅差异依旧为负值

巨潮大盘指数:月涨跌幅-巨潮小盘指数:月涨跌幅



资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 5：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 0.01%，纳斯达克涨 0.46%，标普 500 指数涨 0.16%。

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 6: 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 7: 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 7.2642，较昨日收盘上涨 73 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 8：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 9: 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 0.23%，贵金属、石油领涨市场，有色、煤炭也表现不俗。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 10: 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. **上海：积极部署智能算力，提升集群规模，到 2027 年本市智算云产业规模力争突破 2000 亿元。**其中提出，到 2027 年，本市智算云产业规模力争突破 2000 亿元，云边端协同、产业链条完备的生态体系基本形成。智算规模力争达到 200EFLOPS，其中自主可控算力占比超 70%；打造若干综合型智算云平台和一批垂直型智算云平台，形成一批智算云标杆应用；培育 1-2 家战略型企业和 20 家高成长企业，吸引国内外头部云商在沪扩大投资。
2. **国台办：台积电已成为砧板上任人宰割的肥肉。**国务院台办举行例行新闻发布会时表示，在民进党当局极力逢迎、拱手相送之下，台积电已成为砧板上任人宰割的肥肉。对台积电变成“美积电”竟然能“乐观其成”，可见民进党眼中只有一党一己之私，根本不把台湾同胞福祉和产业界利益放在心上，为了“倚外谋独”，只会在“卖台”“毁台”的路上越走越远。台湾产业界和民众失去的不只是眼前的工作，还将失去未来的发展机会。对于赖清德这样的“卖台专业户”滥权妄为，岛内社会提出质疑、充满忧虑，理所当然。**中美科技博弈日趋激烈，一些市场人士想象的中美 Big Deal 的可能性很低。**
3. **央行公开市场净投放 1595 亿元。**央行今日开展 4554 亿元 7 天逆回购操作，操作利率为 1.50%，与此前持平。因今日有 2959 亿元 7 天期逆回购到期，当日实现净投放 1595 亿元。近日央行表现出对流动性的呵护态度，这也是国债企稳回升的重要原因。
4. **高盛：中国股票料有更多基本面驱动的上漲 预计人工智能广泛应用将带来超 2000 亿美元潜在资金流入。**高盛发布最新研究报告称，在今年中国股票上漲约 20%之后，预计还会有更多基本面驱动的上漲，不过重申牛市可能因事件风险和获利回吐压力而放缓。报告中指出，基于宏观、政策等方面的原因，股票投资者似乎对美国关税担忧感到轻松，原因可能是一些投资者相信相比贸易战 1.0，中国当前似乎更有能力应对外部需求逆风，因对美国直接出口的减少和产品竞争力的提高。大多数投资者认可中国人工智能叙事是游戏规则改变者，尽管对于人工智能潜在获益的问题和争论已经浮出水面。预计人工智能的广泛应用将会在未来十年每年提升中国每股收益预测 2.5%，并带来潜在的超过 2000 亿美元的投资组合资金流入/

(二) 国外

1. **知情人士：特朗普可能在几周内对进口铜征收关税。**据知情人士透露，美国可能会在几周内对进口铜征收关税，要比作出决定的最后期限早几个月。因讨论内容保密而要求匿名的知情人士称，美国总统唐纳德·特朗普2月份曾指示商务部对潜在的铜关税展开调查，并在270天内提交报告，不过现在预计更快就会解决。部分知情人士称，现在看起来调查不过是例行公事，特朗普经常表示他计划征收铜关税。一位不愿透露姓名的知情官员称，政府正在加紧进行评估，可能会早在270天的最后期限之前得出结论。目前COMEX铜领涨全球铜期货市场，且技术上依旧在多头趋势。
2. **美发布与俄乌会谈声明，同意确保黑海航行安全，禁止袭击能源设施。**特朗普表示，俄乌将就海上停火达成一致。但同时泽连斯基表示，乌方没有就领土问题与美国和俄罗斯达成任何共识，美方同意将于近期就停火细节举行新一轮会谈。美国对俄乌冲突结束的预期或过于乐观。

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。