

策略日报（2025.03.27）低位补涨

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(2025.03.26)成交缩量,红利为王>>—2025-03-26

<<策略日报(2025.03.25)科技风紧,小盘扯呼>>—2025-03-25

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。**消息面上，央行副行长表示将根据国内外经济金融形势择机降准降息，债市尾盘受挫，消极对待。**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：小盘中的中证 1000、中证 2000 弱势明显，但科创板在一些低位芯片半导体上涨的引领下表现强势，大盘指数皆收涨，表现出较强的韧性。本周以养殖、医药为代表的低位股呈现出明显的补涨趋势。考虑到大小月度涨跌幅差仍未回正，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》。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 指数仍承压于颈线。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 7.2652，较昨日收盘下跌 23 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：文华商品指数小幅上涨 0.1%，煤炭板块领涨市场，油脂、钢铁、化工等也表现不俗。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) 央行副行长宣昌能：将根据国内外经济金融形势择机降准降息。2) 商务部：中方已起诉美方加征关税措施。3) 三部门：重点培育智能家居、智能穿戴、智能骑行、智慧养老等消费端场景。

国外：1) 特朗普宣布对所有不在美国本土制造的汽车及特定汽车零部件加征最高 25%关税，并威胁欧盟和加拿大若反击，将征收更高关税。
2) 美国企业敦促政府推出机器人国家战略。

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：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	11
(一) 国内	11
(二) 国外	12
三、 风险提示	12

图表目录

图表 1: 3 月 27 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 27 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 仍在颈线压力下震荡	8
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	10
图表 9: 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。消息面上，央行副行长表示将根据国内外经济金融形势择机降准降息，债市尾盘受挫，消极对待。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。

图表 1：3 月 27 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	116.32	-0.14	-0.12%	15	116.31	116.32
2 TL2506	主力 116.32	-0.14	-0.12%	15	116.31	116.32
10年期国债期货						
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1 T9999	107.890	-0.010	-0.01%	38	107.885	107.890
2 T2506	主力 107.890	-0.010	-0.01%	38	107.885	107.890
5年期国债期货						
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1 TF9999	105.640	-0.040	-0.04%	29	105.640	105.645
2 TF2506	主力 105.640	-0.040	-0.04%	29	105.640	105.645
2年期国债期货						
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1 TS9999	102.428	-0.012	-0.01%	6	102.428	102.432
2 TS2506	主力 102.428	-0.012	-0.01%	6	102.428	102.432

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：市场热点杂乱，小盘中的中证 1000、中证 2000 弱势明显，但科创板在一些低位半导体上涨的引领下表现强势，大盘整体表现出韧性。本周以养殖、医药为代表的低位股呈现出明显的补涨趋势。考虑到大小月度涨跌幅差仍未回正，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》。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 指数仍承压于颈线，科技小盘应注意风险控制。

行业板块：化工+医药领涨市场。化学原料、化学制药等涨超 2%。不少医药企业发出出海公告，市场反应积极。科技中半导体表现不俗，但高位股如寒武纪表现不佳。

热门概念：光刻胶、光刻机涨超 4%领涨市场，环氧丙烷近几日多次出现在热门概念，表现活跃。创新药、CRO 等表现亮眼。

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 27 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				
光刻胶	光刻机	海工装备	可控核...	减速器	化学原料	电子化...	电机	金属新...	工程机械	B 股指数	科创50	科创综指	北证50	创价值
4.67%	4.21%	-3.25%	-3.21%	-2.79%	2.97%	2.93%	-2.93%	-2.59%	-2.57%	-1.38%	1.12%	0.74%	-0.69%	0.53%
环氧丙烷	减肥药	重组蛋白	创新药	超导概念	风电设备	电网设备	化学制药	光伏设备	工业金属	中小100	上证50	同花顺...	深证100	中证A1...
2.44%	2.43%	2.32%	2.31%	-2.25%	-2.38%	-2.25%	2.25%	-2.18%	-2.11%	0.52%	0.51%	-0.45%	0.36%	0.36%
核电	光热发电	一体化...	CRO概念	抽水蓄能	生物制品	电力	旅游及...	油气开...	橡胶制品	沪深300	上证180	深证300	创业板综	中证1000
-2.24%	-2.17%	-2.16%	2.12%	-2.10%	1.99%	-1.97%	-1.90%	-1.88%	1.70%	0.33%	0.33%	0.31%	-0.20%	-0.10%
超超临...	丙烯酸	金属铜	草甘膦	青蒿素	化学制品	医疗服务	农化制品	保险	半导体	深证 B 指	深证综指	深证 A 指	中小综指	红利指数
-2.03%	1.94%	-1.90%	1.87%	1.81%	1.40%	1.35%	1.28%	1.02%	0.94%	-0.10%	-0.07%	-0.07%	-0.04%	0.01%

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 仍在颈线压力下震荡



资料来源：iFind，太平洋证券整理

美股：美股重回跌势，美股短期操作难度加大，中期调整未结束，建议静待长期买点出现。消息面上，特朗普宣布对进口汽车加征关税，贸易战担忧升级。道指跌-0.31%，纳斯达克跌-2.04%，标普 500 指数跌-1.12%。

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 6：纳斯达克处于空头趋势中

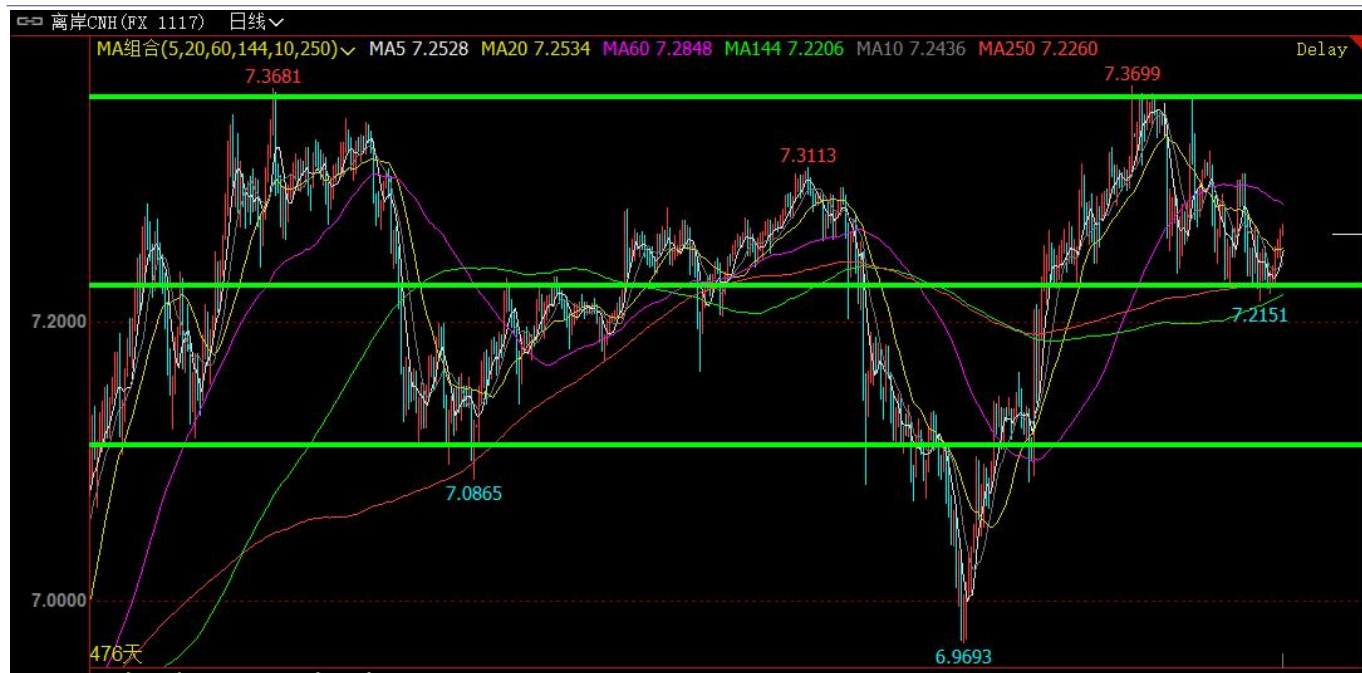


资料来源：iFind，太平洋证券整理

(三) 外汇

在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.2652，较昨日收盘下跌 23 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

文华商品指数小幅上涨 0.1%，煤炭板块领涨市场，油脂、钢铁、化工等也表现不俗。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 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. **央行副行长宣昌能：将根据国内外经济金融形势择机降准降息。**中国人民银行副行长宣昌能在博鳌亚洲论坛“不稳定世界中寻找货币与金融稳定”分论坛上致辞时表示，当前，国内外环境正在进行深刻变化，全球供应链不断受到影响。中国国内经济结构也在不断调整。在不确定性加大的背景下，中国明确适度宽松的货币政策。央行连续多次降准降息，通过货币政策调整来支持经济发展。政策的立场是明确的，中国将根据国内外经济金融形势，择机降准降息。**值得注意的是，债市对此消息反应**

消极，市场对“择机”的解读或为没有很差就不是“机”。

2. **商务部：中方已起诉美方加征关税措施。**4月2日关税大限临近，A股表现韧性明显强于美股。短期来看，中美达成BIG DEAL的可能性不大，外需的不利或引发市场对更强逆周期调节政策的想象。红利、消费、医药等板块依旧是最优解。
3. **三部门：重点培育智能家居、智能穿戴、智能骑行、智慧养老等消费端场景。**工业和信息化部、教育部、市场监管总局印发轻工业数字化转型实施方案的通知。深化人工智能赋能应用。支持家电、家具、照明等行业骨干企业，基于特定场景开展数据模型开发、应用测试验证，在智能制造、智能家居等领域打造一批人工智能技术应用场景。

(二) 国外

1. **特朗普宣布对所有不在美国本土制造的汽车及特定汽车零部件加征最高 25%关税，并威胁欧盟和加拿大若反击，将征收更高关税。**北京时间周四早晨，美国车企股价在盘后纷纷下挫，亚洲汽车制造商的股价也同样下跌。周四下午开盘之后，欧洲汽车巨头股价也全线走低。
2. **美国企业敦促政府推出机器人国家战略。**特斯拉、波士顿动力 (Boston Dynamics) 和敏捷机器人 (Agility Robotics) 在内的多家美国机器人公司代表前往国会山，会见了美国议员，并敦促他们开启一项国家机器人战略，建立一个专注于促进机器人行业发展的联邦办公室，从而推动美国公司在全球竞争中开发下一代机器人。

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。