

## 策略日报（2025.03.28）调整如期而至

### 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（2025.03.27）低位补涨>>--2025-03-27

<<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：利率债长端下跌短端震荡。**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。债市消极对待“择机降准降息”。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：科技小盘调整如期而至，市场继续缩量调整，调整未结束，大盘中低位的红利、消费和医药将具有超额收益。**成交持续缩量，投机情绪退潮而融资余额仍在高位，在没有大的利好消息推动下，成交难以回升至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：美股延续下跌，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7.2629，较昨日收盘下跌16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：**文华商品指数小幅下跌-0.16%，贵金属涨近2%领涨市场，油脂涨1.7%表现不俗。国内定价的商品结束了强势表现，建材板块今日跌超-1%领跌市场。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，新低止损。

### 重要政策及要闻

**国内：**1) 习近平会见国际工商界代表。2) 王毅将对俄罗斯进行正式访问。3) 十部门印发《铝产业高质量发展实施方案（2025—2027年）》。

**国外：**1) 加拿大安大略省省长：美国将全部或部分给予加汽车关税豁免。2) 欧盟拟打击美国服务出口，目标包括大型科技公司。3) 巴西总统：若向世贸组织申诉无果 将对美进行对等关税报复。

### 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，新低止损。

### 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 28 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 28 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

利率债长端下跌，短端震荡。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28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	116.00	-0.57	-0.49%	23	116.00	116.03
2	TL2506 <span style="border: 1px solid black; padding: 0 2px;">主力</span>	116.00	-0.57	-0.49%	23	116.00	116.03
10年期国债期货							
	代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999	107.875	-0.090	-0.08%	24	107.875	107.885
2	T2506 <span style="border: 1px solid black; padding: 0 2px;">主力</span>	107.875	-0.090	-0.08%	24	107.875	107.885
5年期国债期货							
	代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999	105.650	-0.040	-0.04%	6	105.650	105.655
2	TF2506 <span style="border: 1px solid black; padding: 0 2px;">主力</span>	105.650	-0.040	-0.04%	6	105.650	105.655
2年期国债期货							
	代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999	102.446	+0.002	+0.00%	6	102.446	102.450
2	TS2506 <span style="border: 1px solid black; padding: 0 2px;">主力</span>	102.446	+0.002	+0.00%	6	102.446	102.450

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: 科技小盘调整如期而至, 市场继续缩量调整, 调整未结束, 大盘中低位的红利、消费和医药将具有超额收益。** 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 1.12 万亿, 较上一交易日缩量 717, 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：**贵金属板块涨超 3%领涨各大板块，前几日表现强势的农化制品、橡胶制品等板块领跌。

**热门概念：**此前表现活跃的化工板块的热门概念如环氧丙烷、磷化工、钛白粉等今日领跌市场。医药中创新药小幅上涨。今日市场投机退潮明显，个股跌多涨少。

**建议：**资金有畏高情绪，低位红利、医药、消费兼具胜率和赔率。

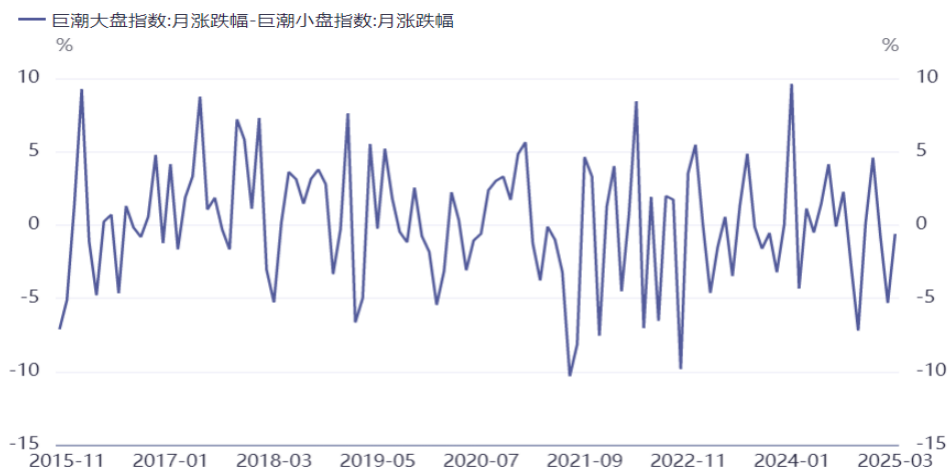
图表3: 3月28日指数、行业、概念表现

同花顺概念					同花顺行业					国内重要指数				
环氧丙烷 -4.93%	草甘膦 -4.25%	磷化工 -3.91%	钛白粉... -3.83%	新股与... -3.10%	农化制品 -4.03%	化学纤维 -3.92%	橡胶制品 -3.86%	化学原料 -3.81%	化学制品 -3.46%	北证50 -1.85%	同花顺... -1.46%	创业板综 -1.14%	科创50 -1.07%	科创综指 -0.96%
化肥 -3.03%	PEEK材... -3.01%	可降解... -2.98%	染料 -2.93%	可燃冰 -2.84%	贵金属 3.43%	风电设备 -2.89%	油气开... -2.51%	非金属... -2.43%	塑料制品 -2.42%	中证10... -0.96%	中小综指 -0.91%	深证A指 -0.90%	深证综指 -0.90%	创价值 -0.88%
青蒿素 1.22%	重组蛋白 0.54%	可控核... 0.43%	知识产... 0.30%	创新药 0.26%	专用设备 -2.33%	影视院线 1.83%	多元金融 1.72%	厨卫电器 1.07%	生物制品 0.82%	B股指数 0.77%	深证300 -0.52%	MSCIA... -0.51%	中证800 -0.51%	上证180 -0.49%
减肥药 0.25%	期货概念 0.16%	短剧游戏 0.16%	猴痘概念 0.09%	细胞免... 0.04%	文化传媒 0.73%	汽车整车 0.32%	证券 0.15%	小家电 0.15%	教育 0.12%	深证100 -0.45%	沪深300 -0.44%	上证50 -0.41%	中证A1... -0.40%	深证B指 -0.30%

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:** 三大股指延续了下跌趋势, 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-0.37%, 纳斯达克跌-0.53%, 标普 500 指数跌-0.33%。

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



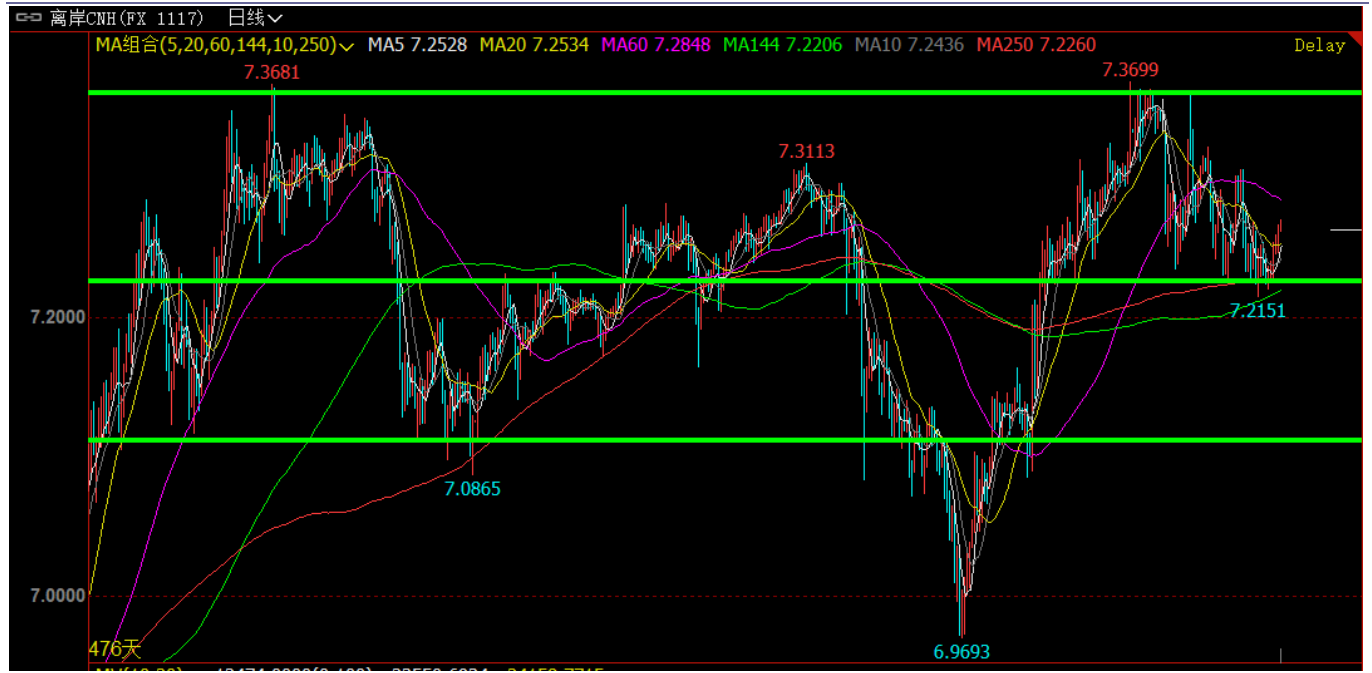
资料来源: iFind, 太平洋证券整理

### (三) 外汇

在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.2629, 较昨日收盘下跌 16 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。

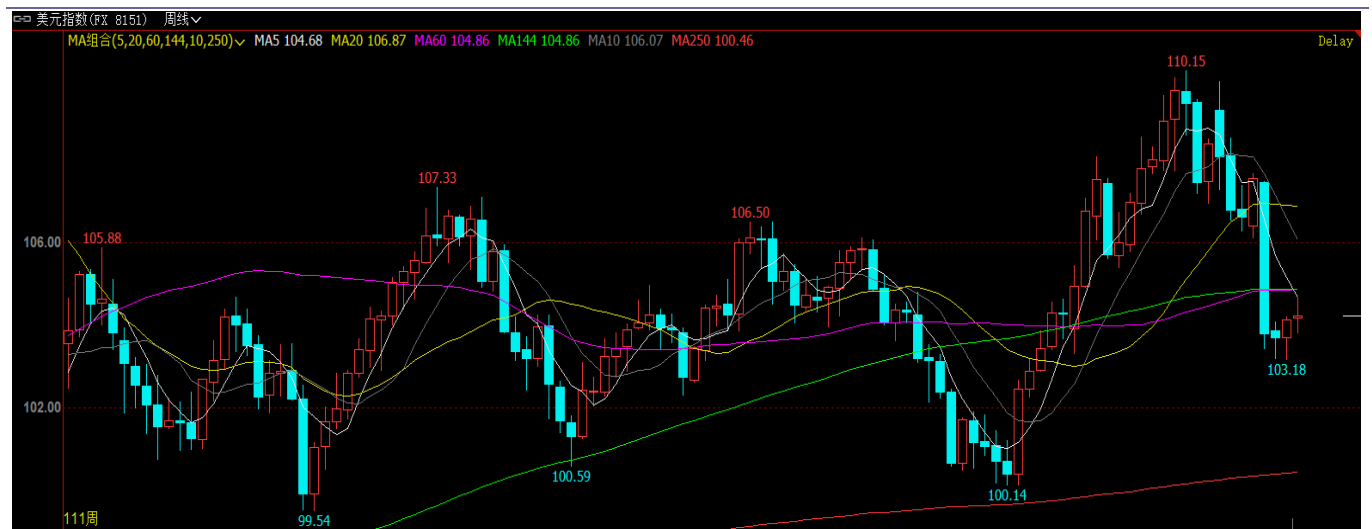
人民币方面: 从技术上来看, CNY/USD (人民币中间价) 在 7.1 附近的支撑明显, 在中美基本面差距下, 人民币升值较难突破 7.1, 预计短期持稳于 7.1-7.4。但在美国经济基本面领先于其余各国的大背景下, 美元依旧易涨难跌。加拿大和墨西哥的遭遇说明中美贸易战的预期并未消退, 后续贸易战压力可能使得人民币突破压力, 预计 2025 年人民币汇率底部在 7.5-7.6。当前中美利差在历史低位, 后续随着特朗普上台中美贸易摩擦大概率扩大, 影响国内出口, 人民币贬值压力较大。

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

文华商品指数小幅下跌-0.16%，贵金属涨近2%领涨市场，油脂涨1.7%表现不俗。国内定价的商品结束了强势表现，建材板块今日跌超-1%领跌市场。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，新低止损。

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

- 习近平会见国际工商界代表：**习近平强调中共二十届三中全会已经对深化外商投资和对外投资管理体制的改革制定路线图和时间表。中国将以降低市场准入门槛为重点，进一步扩大开放；保障在华外资企业同等享受国民待遇，维护市场公平竞争；加强同外商沟通交流，为其来华贸易投资尽可能提供便利，依法保护外资企业合法权益。同时，中国将坚定不移走和平发展道路，努力为外资企业发展营造良好外部环境。
- 王毅将对俄罗斯进行正式访问。**外交部发言人宣布，应俄罗斯外长拉夫罗夫邀请，中共中央政治局委员、外交部长王毅将于3月31日至4月2日对俄罗斯进行正式访问。

3. **十部门印发《铝产业高质量发展实施方案（2025—2027年）》。**方案提出，推动铝加工产业集聚化发展。充分发挥市场作用，鼓励产能兼并重组，引导低竞争力产能退出，避免低水平重复建设，促进产业发展由规模扩张向质量效益提升转变。2027年，产业链供应链韧性和安全水平明显提升，产业链整体发展水平全球领先。铝资源保障能力大幅提高，力争国内铝土矿资源量增长3%—5%，再生铝产量1500万吨以上。产业结构进一步优化，铝加工产业集聚区建设水平进一步提升。绿色发展水平不断提升，电解铝行业能效标杆水平以上产能占比提升至30%以上，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出，清洁能源使用比例30%以上，新增赤泥的资源综合利用率15%以上。

## （二）国外

1. **加拿大安大略省省长：美国将全部或部分给予加汽车关税豁免。**在加拿大安大略省省长与美国商务部部长的通话中获悉，从加拿大进入美国的整车中，如果包含50%以上的美国制造零部件（包括加拿大大部分汽车出口），将获得美国关税豁免。加拿大组装的汽车中美国零部件不足50%的汽车将面临12.5%的关税。
2. **欧盟拟打击美国服务出口，目标包括大型科技公司。**欧盟正考虑打击美国的服务出口，包括大型科技公司的业务，以报复特朗普对汽车行业征收25%的关税，并承诺下周将采取进一步措施。
3. **巴西总统：若向世贸组织申诉无果 将对美进行对等关税报复。**正在亚洲访问的巴西总统卢拉26日在接受采访时表示，如果巴西向世界贸易组织申诉不能解决巴美两国之间的贸易问题，巴西将利用手中的政策工具对美国产品进行对等关税报复。

## 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。