

2025 年 4 月私募月度市场研报

—— 市场高位震荡，静待不确定性落地

一、 三月市场回顾

1、股票市场

2025 年 3 月，A 股与港股市场经历 2 月的大幅反弹后，短期上涨动能可能有所减弱。3 月初，市场快速反弹修复 2 月末的回撤后，港股与 A 股均进入震荡行情。3 月 14 日，受生育激励、消费提振政策预期的影响，传统蓝筹板块带动上证指数重回 3400 点之上，但在随后 3 月中下旬的回调中回吐涨幅。从风格上来看，3 月中旬以来，科技板块的赚钱效应有所减弱，市场风格开始逐步向大盘价值靠拢，小微盘板块在 3 月 24 日出现较大下跌，TMT 板块的交易拥挤度也有较大缓解。港股板块也在 3 月下旬出现一定回落，但在南向资金不惧回调，仍旧持续流入港股，给予港股市场较强的支撑力量。3 月末，或因关税落地时期临近，全球股市均出现一定下行。成交额方面，在 3 月下旬科技板块的回调过程中，两市成交额逐渐走低，月末成交额回到 1.1 万亿至 1.3 万亿的水平，观望情绪较为浓厚。截至 3 月 31 日，上证指数上涨至 3335.75 点，3 月单月涨幅为 0.45%。深证成指下跌至 10504.33 点，3 月单月跌幅为 1.01%。

行业上，按申万一级行业分类，31 个行业中，本月共 17 个行业实现上涨，14 个行业下跌。其中，有色金属、家用电器、煤炭等板块涨幅靠前，计算机、房地产、电子等行业排名靠后。

图 1：本月申万一级行业收益排名前五及后五(%)



数据来源：东方财富 choice，数据截至 2025 年 3 月 31 日

2、商品市场

根据私募排排网高阶分析显示，截止 3 月 31 日，南华商品指数月度涨跌幅为-0.73%。从各南华综合指数来看，在本月南华贵金属指数涨幅最大，月度涨跌幅约为 8.23%，南华黑色指数跌幅最大，月度涨跌幅约为-4.20%。

2025 年 3 月，除了 3 月初商品市场出现短期下跌而带来一定波动外，总体维持较低波动的震荡走势。虽众多宽松政策在持续出台，如生育激励、消费促进政策等，让后续商品的需求预期有所乐观，但经济整体回暖仍需更多数据验证。同时，美国在 4 月初即将落地的关税尚不明朗，对全球经济产生的影响暂时难以估量，因此商品市场观望情绪或相对浓厚。但也在这不确定性的影响下，具备避险属性的黄金金价表现较为突出，金价在 3 月中旬突破 3000 美元关口后，维持在高位震荡。

图 2：南华商品指数涨跌幅 (%)



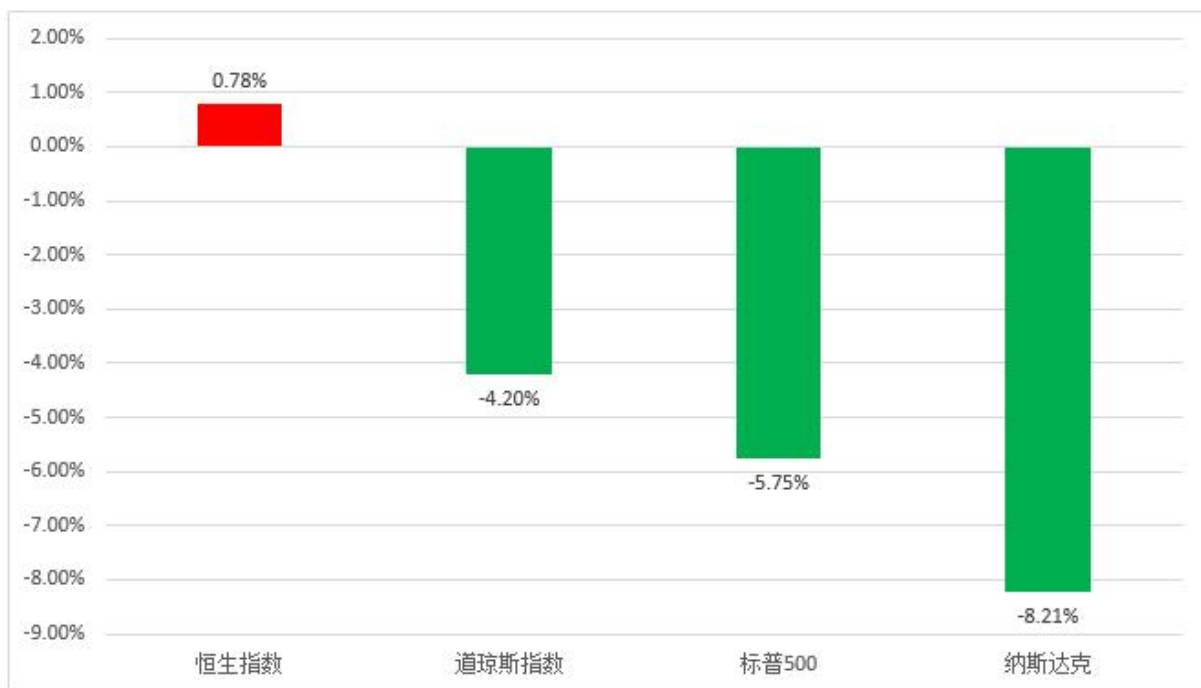
数据来源：私募排排网高阶分析，数据截至 2025 年 3 月 31 日

3、海外市场

3 月美股发生有史以来较快的下跌行情，指数及权重股迎来迅速回调，美国核心通胀率虽然符合市场预期但说明通胀仍保持在较高水平，消费者支出意外下降，非农就业人数增长不及预期，宏观经济数据表现疲软的推动下，科技股估值高位快速回调。其次特朗普关税政策预期增加了企业和投资者的隐形成本，加税方案未落地前投资者选择继续抛售，美联储按兵不动对市场而言叠加更多不确定性，三大指数月中跌破 200 日均线这一长期支撑位，进入深度调整位置，七大科技股中仅 Meta 仍维持技术性牛市区域，其他全部转熊。月底特朗普对关税表达松动后市场小幅反弹后震荡。港股市场大幅波动，恒生科技指数走势偏弱，2 月以来较为极致的结构性牛市开始出现松动，红利风格接管市场行情出现补涨，两会顺利结束后政策、基本面和财报因素对市场的影响力度大于情绪和预期。

本月，纳斯达克指数下跌 8.21%，标普 500 指数下跌 5.75%，道琼斯指数下跌 4.20%，恒生指数上涨 0.78%。

图 3：美国三大指数及港股指数 3 月涨跌幅



数据来源：东方财富 Choice，数据截至 2025 年 3 月 31 日

二、私募基金策略本月回顾

针对每类策略，我们以市场较有代表性的基金构建了股票观察池，以观察不同策略上半年的表现并进行对比。

1、主观多头

3 月，市场维持高位震荡，前期涨幅较大的港股市场波动也相对更大，恒生 AH 股溢价指数有所上行，对于在港股市场布局较多的管理人可能短期表现有所放缓。A 股科技板块也在持续震荡回落的过程中，防御属性较强的高股息板块逐级攀升，偏向红利、价值风格的管理人可能表现相对占优。

我们以 113 只比较有代表性的股票主观多头策略基金构建主观多头策略的观察池，并对他们的当月表现进行统计观察。在观察的代表产品中，3 月平均收益为 0.55%，观察产品的月度收益的分位图如下图所示，3 月收益中位数为 0.19%。从下图可以看出，3 月观察产品的收益与 2 月相比重心有所下移。

图 4：股票主观多头策略收益分布图（%）



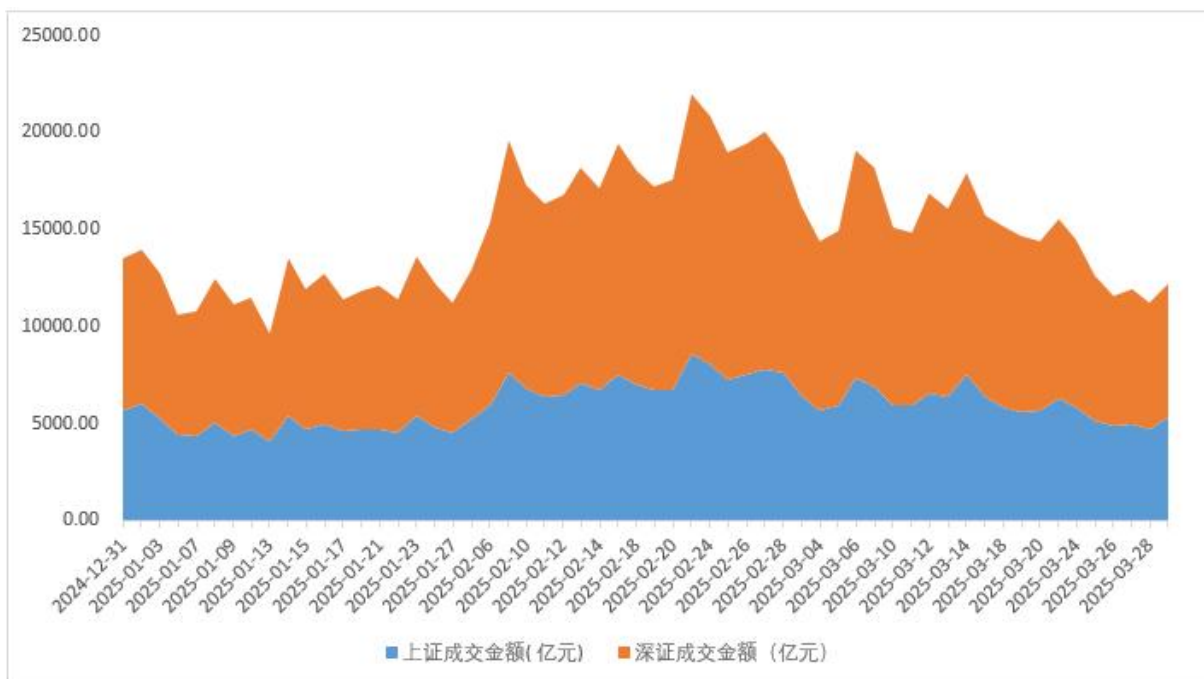
数据来源：私募排排网，数据截至 2025 年 3 月 31 日

2、量化多头

2.1 市场情绪

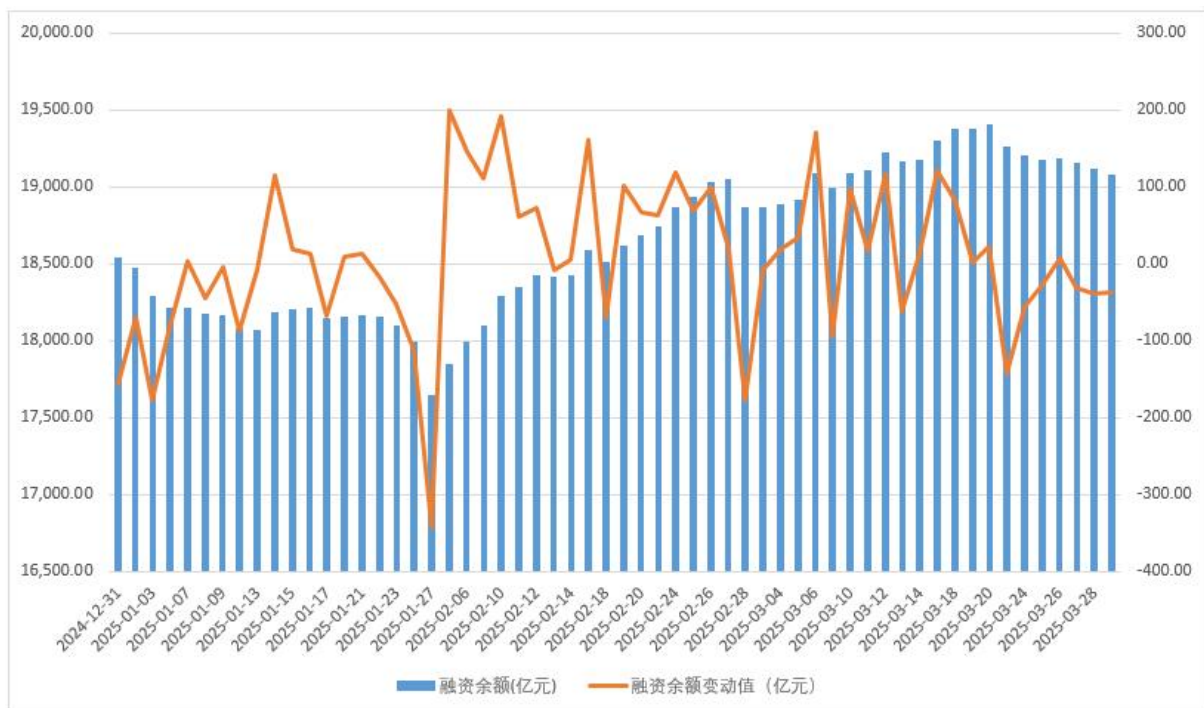
3 月，核心指数月度收益排名为：中证 500（-0.04%）> 沪深 300（-0.07%）> 中证 1000（-0.70%）> 国证 2000（-0.84%）。科技板块涨幅自 1 月下旬以来较为明显，前期由预期和情绪主导，自两会以来政策和基本面接力，计算机、通信、电子等行业回调程度较深，前期涨幅较低的行情和板块如中特估、红利、能源等在本月补涨效应明显。债券市场经历了前期快速下跌释放空头筹码后有所反弹，十年期国债利率回升至 1.876%。市场整体成交量因科技板块情绪降温 and 特朗普关税消息而整体走低，两市日均成交量达 1.4916 万亿元，环比降低 3186 亿元，市场融资余额整体走高但月中开始情绪有所降温，换手率水平则自 2 月底以来逐渐下降至春节前水平。自 1 月底开始，中证 500 及中证 1000 股指期货贴水率不断扩大，上证 50 及沪深 300 股指期货多日维持升水，推测大盘做多情绪高涨但财富端场外期权敲出条件触发因此中小盘指数多头合约仓位不断退出导致。3 月股指期货市场出现小盘股指数走高，贴水走阔的罕见现象，说明市场上涨推动资金对冲和锁定收益的需求，且大盘股贴水率低，表明投机交易者对小盘股月末短期回调押注预期较强。

图 5：今年以来沪深两市日度成交金额（亿元）



数据来源：东方财富 Choice，数据截至 2025 年 3 月 31 日

图 6：今年以来全 A 融资余额走势（亿元）



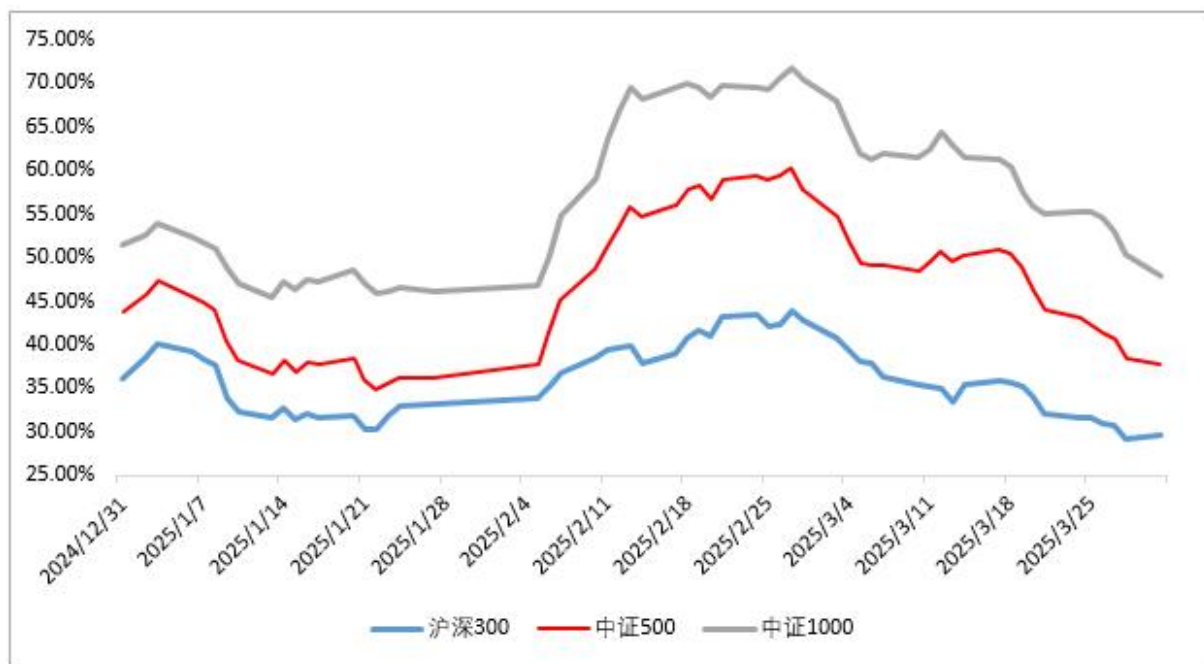
数据来源：东方财富 Choice，数据截至 2025 年 3 月 31 日

图 7：今年以来规模指数日频表现（净值化）



数据来源：东方财富 Choice，数据截至 2025 年 3 月 31 日

图 8：三大规模指数今年以来 5 日平均换手率分位数



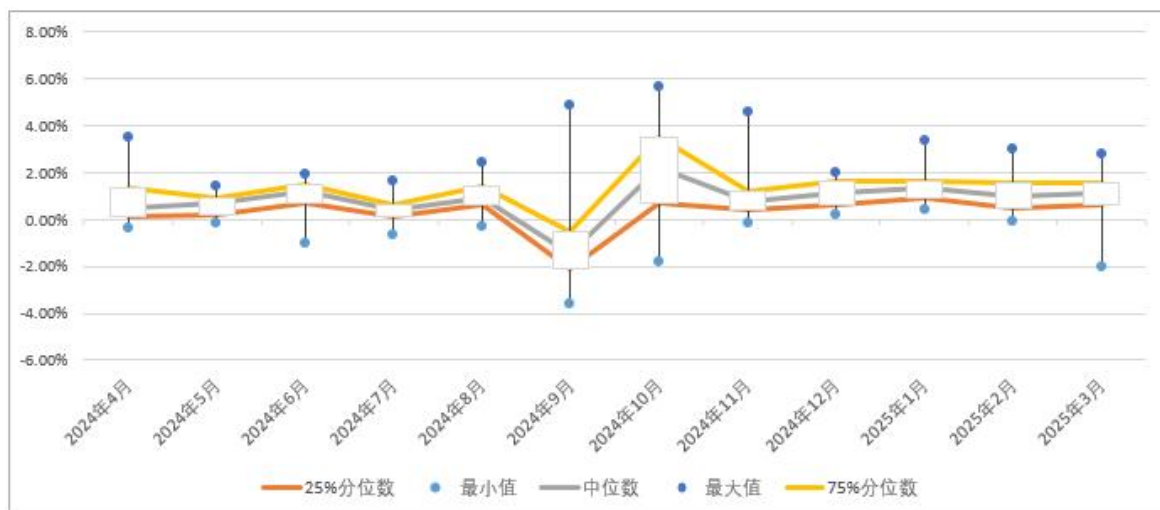
数据来源：东方财富 Choice，数据截至 2025 年 3 月 31 日

2.2 私募业绩统计

- **沪深 300 指增：**选取市场 12 只产品作为代表产品。从 2 月 28 日至 3 月 31 日期间，沪深 300 指数收益率为-0.07%。在观察的代表产品中，期间超额平均收益为 1.03%，超额收益中位数为 1.14%，最小值为-2.02%，最大值为 2.81%，超额

收益标准差为 1.24%。

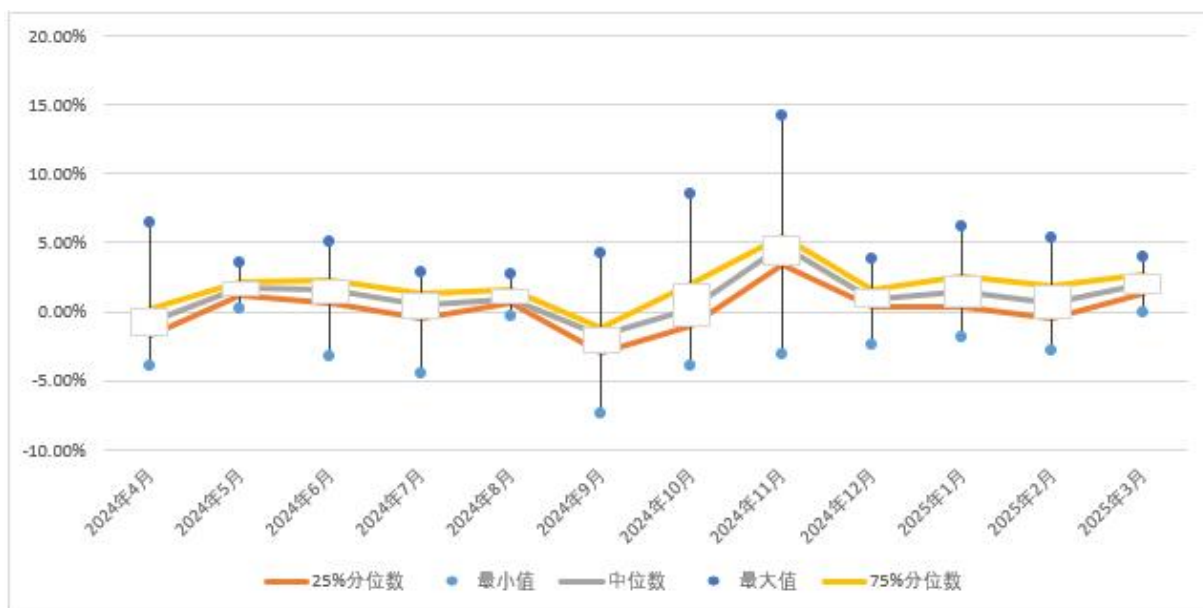
图 9：沪深 300 指增策略近一年月度超额收益分布图



数据来源：私募排排网，数据截至 2025 年 3 月 31 日

- **中证 500 指增：**选取市场 39 只产品作为代表产品。从 2 月 28 日至 3 月 31 日期间，中证 500 指数收益率为-0.04%。在观察的代表产品中，期间超额平均收益为 1.98%，超额收益中位数为 2.05%，最小值为-0.10%，最大值为 3.89%，超额收益标准差为 0.99%。

图 10：中证 500 指增策略近一年月度超额收益分布图



数据来源：私募排排网，数据截至 2025 年 3 月 31 日

- **中证 1000 指增：**选取市场 31 只产品作为代表产品。从 2 月 28 日至 3 月 31 日期间，中证 1000 指数收益率为-0.70%。在观察的代表产品中，期间超额平均收益为 2.57%，超额收益中位数为 2.73%，最小值为-0.05%，最大值为 5.42%，超额收益标准差为 1.22%。

图 11：中证 1000 指增策略近一年月度超额收益分布图



数据来源：私募排排网，数据截至 2025 年 3 月 31 日

- **空气指增：**选取市场 14 只产品作为代表产品。从 2 月 28 日至 3 月 31 日期间，中证全指收益率为-0.42%。在观察的代表产品中，期间平均超额收益为 3.42%，超额收益中位数为 3.03%，最小值为 0.55%，最大值为 8.84%，收益标准差为 2.09%。

图 12：空气指增策略近一年月度超额收益分布图

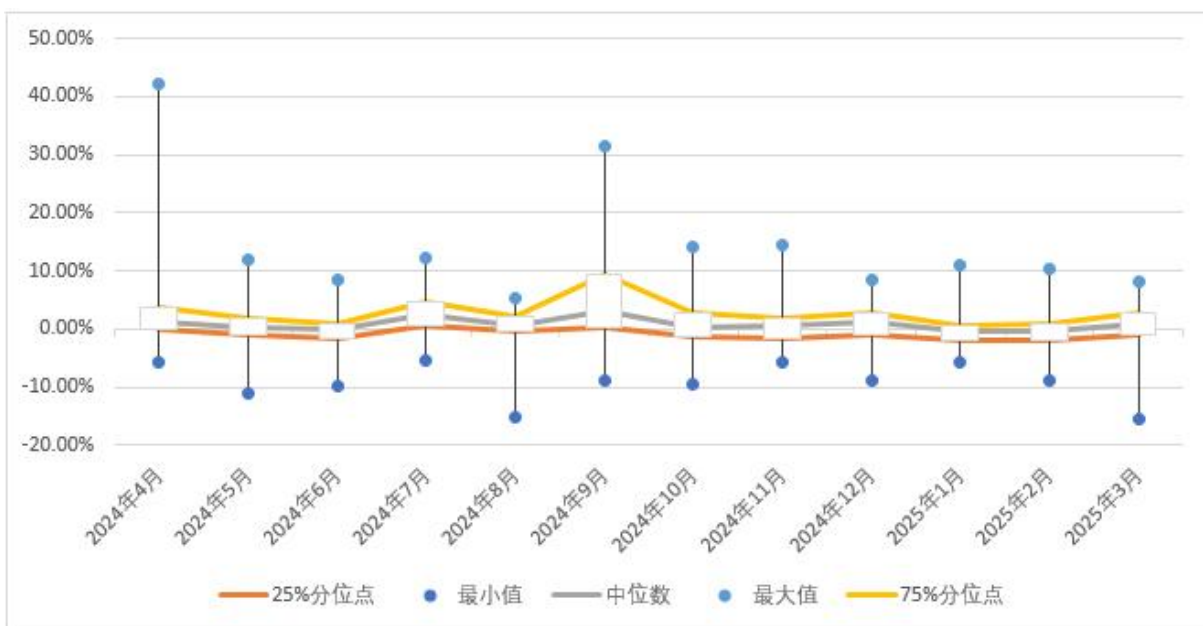


数据来源：私募排排网，数据截至 2025 年 3 月 31 日

3、CTA 策略

我们选择了市场上比较有代表性的管理人对其收益情况进行统计分析。我们选取了 47 只量化 CTA 产品进行分析对比。从 2 月 28 日至 3 月 31 日期间，量化系产品期间平均收益率为 0.55%，最小值为-15.56%，最大值为 8.27%，标准差为 4.20%。

图 13: 量化 CTA 策略近一年月度收益分布图



数据来源：私募排排网，数据截至 2025 年 3 月 31 日

三、下月市场展望

1、股票：市场高位震荡消化，逐渐进入基本面验证阶段

国际上，3月美联储维持利率不变，符合市场预期。美国CPI数据低于预期，通胀抬头的情况有所缓和。但因美国政府关税等政策的不确定性较强，对经济的冲击尚不明确，因此后续降息的节奏仍需要边走边看。海外市场在3月中旬开始逐步企稳，但关税的阴霾仍旧笼罩市场，美股维持在底部区间震荡。4月初，具体的关税政策将逐步出台，同时其他国家或也将有所应对，国际局势将逐步明朗，关税与市场预期背离的程度或将决定市场短期走势。

国内，月初公布的制造业PMI数据高于预期，再度回到盈亏平衡线之上，房地产交易有所回暖，可见经济正在逐步修复的过程当中。另外，市场关注的两会也在月初召开，向市场释放了较多的积极信号。后续生育激励政策、促进消费政策的落地，将有助于加快社会经济恢复节奏，为股票市场带来更多基本面的支撑。

股票市场上，A股与港股基本维持在区间内震荡，经过近期的大幅反弹，市场估值已修复到相对合理的位置。但与海外其他市场相比，中国科技资产仍具备较好的估值吸引力，同时还具备较高的成长性，因此即便短期有一定回调的压力，下行的空间或也相对有限。在3月下旬的回调过程中，TMT板块的拥挤度已有较大改善，也有临近财报披露期的因素，部分活跃资金分流至价值板块。4月，美国关税即将揭晓，短期或给市场带来较大波动，但不确定性的减弱有助于资金在看清市场方向后再度寻找新方向。在海外不确定性落地、政策利好逐步释放的环境下，即便出现短期的波动也不必过于担忧，合理偏低的估值叠加较高的成长性，当前市场仍具备较高的配置价值，短期的回调或是较好的配置窗口。

估值方面，我们选择市盈率PE（TTM）指标来评估市场估值。在下列各个大盘指数中，近五年PE百分位中，创业板指的PE（TTM）的分位数较低，近十年PE百分位中，创业板指处于相对低位。

表 1：市场指数估值表

证券名称	市盈率 PE (TTM)		市盈率 PE (TTM) 百分位	
	2025/1/2	2025/3/31	近五年	近十年
上证指数	14.25	14.24	72.28	58.43
深证成指	24.11	24.81	33.17	33.31
创业板指	32.00	31.86	25.08	16.12
沪深 300	12.63	12.38	52.31	47.00
中证 500	26.84	28.47	82.67	61.92
中证 1000	35.66	37.91	63.70	44.28

数据来源：东方财富 choice，数据截止 2025 年 3 月 31 日

2、CTA：品种分化继续扩大则有利于策略运行

3 月美联储议息会议宣布维持利率不变，但缩表节奏将从 4 月开始放缓，下调 2025 年经济增长预测并上调失业率和通胀预期，市场观察点阵图中对今年降息预期维持 2 次。特朗普关税政策成为市场主要不确定性来源之一，月底特朗普宣布对等关税征收目标扩大至全球所有国家。避险情绪推动下，贵金属和有色金属在 3 月价格涨幅领先，黑色系、能化、工业品受国内基本面增速信号放缓影响而下跌，品种间表现分化明显，截面类策略表现强于时序类。国内主力期货品种收益截面波动率先抑后扬，整体偏震荡下行，品种价格振幅走势与截面波动率相似，震荡走势形态强于后者。若品种间收益分化继续扩大，且当前品种整体成交量维持高位，则对于量化 CTA 策略产品较为有利。

结合以上分析，对于不同风险偏好的投资者，可参考以下资产配置比例优化投资组合（以下表格仅供参考，具体比例请投资者根据自身风险识别及承受能力等实际情况自行决定）：

资产配置比例			
	进取型	平衡型	稳健型
主观多头	20%	20%	10%
量化多头	30%	25%	10%
CTA	20%	15%	10%
中性/套利	20%	30%	60%
宏观/复合	10%	10%	10%
合计	100%	100%	100%

风险提示：

本文信息来源于公开资料或对投资经理的访谈，相关数据仅为排排网财富研究之用，不代表对数据来源真实性、准确性、完整性的实质性判断和保证，不构成投资建议，请投资者谨慎参考。

投资有风险，本文涉及基金的过往业绩不预示其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩并不构成基金业绩表现的保证，我司未以明示、暗示或其他任何方式承诺或预测产品未来收益。投资者应谨慎注意各项风险，认真阅读基金合同、基金产品资料概要等销售文件，充分认识产品的风险收益特征，并根据自身情况作出投资决策，对投资决策自负盈亏。

版权声明：

未经许可，任何个人或机构不得进行任何形式的修改或将其用于商业用途。转载、引用、翻译、二次创作（包括但不限于以影音等其他形式展现作品内容）或以任何商业目的进行使用的，必须取得我司许可并注明作品来源为排排网财富，同时载明内容域名出处。