

策略日报（2025.06.23）：反者道之动

相关研究报告

<<策略日报（2025.06.20）缩量下跌>>--2025-06-20

<<策略日报（2025.06.19）调整>>--2025-06-19

<<估值与盈利周观察——6月第2期：金融、周期领涨>>--2025-06-16

<<流动性与仓位周观察——6月第2期：资金转流出>>--2025-06-16

证券分析师：张冬冬

E-MAIL: zhangdd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522040001

证券分析师：徐梓铭

E-MAIL: xuzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190525050001

大类资产跟踪

债券市场：利率债整体震荡，盘中先跌后涨。今日股市冲高，债市小幅震荡，考虑到部分股指波动率已创下近两年新低，在利好消息缺乏，基本面疲弱下未来波动率的抬升更可能是向下调整，维持债市后续将受益于避险资金的流入的判断。后续展望：股市波动率可能抬高，资金避险需求或使得债券重拾涨势。

股票市场：市场在技术颈线处获得支撑，但部分期指波动率创下2024年以来新低，反者道之动，极低的波动率意味着趋势行情已经不远。在地缘风险未消退、利好政策缺乏和基本面依旧疲弱下，预计短暂的震荡过后，波动率放大的行情即将展开，指数向下的阻力更小，策略上胜兵先胜而后求战，规避过于拥挤的板块，持仓上高切低为主。沪深两市全天成交额1.12万亿，较上个交易日放量549亿。市场热点集中在稳定币、港口航运、固态电池等少数方向。无论是从成交量、热门板块的持续性，还是基本面和政策面，趋势行情以指数向上展开的概率较低，管控仓位是最佳的选择。**美股：衰退叙事后的买点或是更佳选择，在利率持续高位后，经济数据已有转弱迹象，静待调整后的买入机遇。**过去3年每当10年期美债利率在4%以上一段时间后，经济数据就会随之转弱，并使得利率重新走低。由于美国经济私人部门杠杆率的低位，导致利率重新走低，金融环境重回宽松后经济数据会重新走强。从花旗经济意外指数来看，美国经济数据尤其是美联储较为关注的硬数据或会继续走弱，叠加关税和原油价格上涨带来的通胀走强，美股未来1-2个月再次迎来调整的可能性较大。

外汇市场：在岸人民币兑美元北京时间16:00官方报7.1876，较前一日收盘上涨91个基点。在地缘风险影响下美元指数有走强迹象，目前人民币兑美元汇率也有突破反压趋势线的迹象，日线上可能出现人民币走弱和股市走弱的趋同的可能性。但长期来看大结构上美元仍在空头趋势。

商品市场：文华商品指数下跌0.13%，能源板块表现强势，农产品和化工品表现不佳。在地缘政治风险的刺激下，原油以及部分进口自伊朗的化工品出现价格大幅上涨。目前原油及相关品种波动率已属高位，地缘政治难以预测，建议未在低位参与的投资者谨慎追涨，管控风险为上。从技术面来看，文华商品技术面大结构仍在空头趋势，但国内定价的品种普遍处于历史低位，继续做空的性价比已经不高，随时可能遭遇如今日的逼空式上涨，建议观望为主。

重要政策及要闻

国内：1) 全国工商联汽车经销商商会：呼吁汽车生产厂家优化返利政策缩短返利兑现账期。2) 国家能源局：5月底全国累计发电装机容量36.1亿千瓦 同比增长18.8%。3) 针对伊朗核问题，外交部：呼吁国际社会加大努力，推动冲突降级。

国外：1) 在核设施被袭击后，伊朗表示考虑暂停同国际原子能机构合作。2) 美联储理事 Waller 表示，最快可在7月降息。3) 美国商务部日前宣布自6月23日起对多种钢制家用电器加征关税。

交易策略

债券市场：避险或致债券重拾涨势。

A股市场：警惕未来波动率放大，规避拥挤板块。

美股市场：短期将继续震荡整理，二次调整正在路上。

外汇市场：美元近期有走强迹象。

商品市场：观望。

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	10
二、 重要政策及要闻	11
(一) 国内	11
(二) 国外	11
三、 风险提示	12

图表目录

图表 1： 6 月 23 日国债期货行情	5
图表 2： 避险需求可能推动债市重拾涨势	6
图表 3： 6 月 23 日指数、行业、概念表现	7
图表 4： 中证 1000 波动率创下 2024 年以来新低，变盘在即	7
图表 5： 美国近一个月经济数据已持续转弱	8
图表 6： 日线上人民币兑美元有上涨迹象	9
图表 7： 文华商品指数虽大幅反弹但大结构仍为空头	10

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债整体震荡，盘中先跌后涨。今日股市冲高，债市小幅震荡，考虑到部分股指波动率已创下近两年新低，在利好消息缺乏，基本面疲弱下未来波动率的抬升更可能是向下调整，维持债市后续将受益于避险资金的流入的判断。后续展望：股市波动率可能抬高，资金避险需求或使得债券重拾涨势。

图表 1：6 月 23 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		121.29	-0.05	-0.04%	1	121.29	121.30
2	TL2509	主力	121.29	-0.05	-0.04%	1	121.29	121.30
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		109.155	-0.010	-0.01%	17	109.150	109.155
2	T2509	主力	109.155	-0.010	-0.01%	17	109.150	109.155
5年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		106.275	+0.000	+0.00%	20	106.270	106.275
2	TF2509	主力	106.275	+0.000	+0.00%	20	106.270	106.275
2年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.530	-0.012	-0.01%	22	102.526	102.530
2	TS2509	主力	102.530	-0.012	-0.01%	22	102.526	102.530

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 2：避险需求可能推动债市重拾涨势



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(二) 股市

A 股：市场在技术颈线处获得支撑，但部分期指波动率创下 2024 年以来新低，反者道之动，极低的波动率意味着趋势行情已经不远。在地缘风险未消退、利好政策缺乏和基本面依旧疲弱下，预计短暂的震荡过后，波动率放大的行情即将展开，指数向下的阻力更小，策略上胜兵先胜而后求战，规避过于拥挤的板块，持仓上高切低为主。沪深两市全天成交额 1.12 万亿，较上个交易日放量 549 亿。市场热点集中在稳定币、港口航运、固态电池等少数方向。无论是从成交量、热门板块的持续性，还是基本面和政策面，趋势行情以指数向上展开的概率较低，管控仓位是最佳的选择。

行业板块：能源金属、港口、油气工程和电池等板块领涨，但考虑到整体量能不足，板块轮动的概率更大。若波动率放大的同时，指数向下调整，过于拥挤的板块下跌幅度更大，关注仍在低位的红利、农业、科技等。

热门概念：数字货币、兵装重组概念等领涨。

建议：关注仍在低位的红利高股息、农业、科技等板块。题材股有走弱迹象则及时获利了结。

图表 3：6 月 23 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				
兵装重...	电子身...	数字货币	跨境支...	可燃冰	能源金属	港口航运	IT服务	油气开...	军工电子	同花顺...	北证50	创业板综	中证10...	科创综指
5.82%	5.58%	5.20%	4.47%	4.25%	4.94%	3.66%	3.22%	3.15%	3.08%	1.62%	1.54%	1.33%	1.31%	1.12%
移动支付	数据确权	财税数...	华为鲲鹏	Web3.0	电池	软件开发	石油加...	计算机...	橡胶制品	深证A指	深证综指	创业300	中小综指	创成长
3.89%	3.89%	3.64%	3.52%	3.49%	3.08%	3.03%	2.98%	2.87%	2.74%	0.95%	0.95%	0.92%	0.88%	0.76%
高股息...	青蒿素	特钢概念	同花顺...	养鸡	饮料制造	钢铁	游戏	电力	厨卫电器	上证380	创业板...	上证180	沪深300	深证300
0.53%	0.46%	0.46%	0.37%	0.24%	0.47%	0.44%	0.44%	0.40%	0.40%	0.35%	0.32%	0.32%	0.29%	0.29%
芬太尼	白酒概念	猪肉	超级品牌	同花顺...	公路铁...	食品加...	工程机械	机场航运	白酒	创价值	中证A...	红利指数	深证100	B股指数
0.10%	0.10%	0.09%	-0.04%	-0.26%	0.39%	0.30%	0.27%	-0.06%	-1.04%	0.29%	0.26%	0.25%	-0.02%	-0.19%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 4：中证 1000 波动率创下 2024 年以来新低，变盘在即



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

美股：衰退叙事后的买点或是更佳选择，在利率持续高位后，经济数据已有转弱迹象，静待调整后的买入机遇。过去3年每当10年期美债利率在4%以上一段时间后，经济数据就会随之转弱，并使得利率重新走低。由于美国经济私人部门杠杆率的低位，导致利率重新走低，金融环境重回宽松后经济数据会重新走强。从花旗经济意外指数来看，美国经济数据尤其是美联储较为关注的硬数据或会继续走弱，叠加关税和原油价格上涨带来的通胀走强，美股未来1-2个月再次迎来调整的可能性较大。

后续市场研判：美股目前震荡做头部整理的可能性最大，建议投资者短期规避，静待买点出现。

图表 5：美国近一个月经济数据已持续转弱

花旗经济意外指数:美国



数据来源：同花顺iFinD

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 7.1876，较前一日收盘上涨 91 个基点。在地缘风险影响下美元指数有走强迹象，目前人民币兑美元汇率也有突破反压趋势线的迹象，日线上可能出现人民币走弱和股市走弱的趋同的可能性。但长期来看大结构上美元仍在空头趋势。

图表 6：日线上人民币兑美元有上涨迹象



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数下跌 0.13%，能源板块表现强势，农产品和化工品表现不佳。在地缘政治风险的刺激下，原油以及部分进口自伊朗的化工品出现价格大幅上涨。目前原油及相关品种波动率已属高位，地缘政治难以预测，建议未在低位参与的投资者谨慎追涨，管控风险为上。从技术面来看，文华商品技术面大结构仍在空头趋势，但国内定价的品种普遍处于历史低位，继续做空的性价比已经不高，随时可能遭遇如今日的逼空式上涨，建议观望为主。

图表 7：文华商品指数虽大幅反弹但大结构仍为空头



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. **全国工商联汽车经销商商会：呼吁汽车生产厂家优化返利政策缩短返利兑现账期。**
全国工商联汽车经销商商会发布关于呼吁汽车生产厂家优化返利政策缩短返利兑现账期的倡议：一是设置明确清晰的返利政策。简化返利设置，明确返利标准，杜绝模糊返利。二是缩短返利兑现账期。三是不再对返利兑现和返利使用设置过多限制条件。同时，不要对返利兑现设置过于苛刻的考核条件。
2. **国家能源局：5月底全国累计发电装机容量 36.1 亿千瓦 同比增长 18.8%。**国家能源局发布 1-5 月份全国电力工业统计数据。截至 5 月底，全国累计发电装机容量 36.1 亿千瓦，同比增长 18.8%。其中，太阳能发电装机容量 10.8 亿千瓦，同比增长 56.9%；风电装机容量 5.7 亿千瓦，同比增长 23.1%。1-5 月份，全国发电设备累计平均利用 1249 小时，比上年同期降低 132 小时；全国主要发电企业电源工程完成投资 2578 亿元，同比增长 0.4%；电网工程完成投资 2040 亿元，同比增长 19.8%。
3. **针对伊朗核问题，外交部：呼吁国际社会加大努力 推动冲突降级。**据央视新闻报道，外交部发言人郭嘉昆主持例行记者会。有记者提问，22 日，伊朗议会赞成关闭霍尔木兹海峡，但最终决定权在伊朗最高国家安全委员会手中。请问中方是否有回应？郭嘉昆表示，波斯湾及其附近水域是重要的国际货物和能源贸易通道，维护该地区安全稳定，符合国际社会的共同利益。中方呼吁国际社会加大努力，推动冲突降级，防止地区局势动荡对全球经济发展造成更大的影响。

(二) 国外

1. **在核设施被袭击后，伊朗表示考虑暂停同国际原子能机构合作。**6 月 21 日，美国总统特朗普在社交媒体发文称，美国已完成对伊朗福尔多、纳坦兹和伊斯法罕三处核设施的袭击。此后伊朗威胁关闭霍尔木兹海峡，并考虑暂停与国际原子能机构合作。
2. **美联储理事 Waller 表示，最快可在 7 月降息。**特朗普再次威胁解雇美联储主席鲍威尔。美联储理事 Waller 表示，最快可在 7 月降息，并称关税对通胀的冲击可能是短暂的。

3. 美国商务部日前宣布自 6 月 23 日起对多种钢制家用电器加征关税。品类包括洗碗机、洗衣机和冰箱等“钢铁衍生产品”。据悉，对大多数国家设定 50% 的关税将影响这些钢铁制品的进口。

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。