

策略日报 (2025.06.20): 缩量下跌

相关研究报告

<<策略日报 (2025.06.19): 调整>>-
-2025-06-19

<<策略日报 (2025.06.18): 小幅收
涨>>-2025-06-18

<<策略日报 (2025.06.17): 窄幅震
荡>>-2025-06-18

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: 吴步升

E-MAIL: wubs@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524110002

大类资产跟踪

债券市场: 利率债全线上涨, 长端涨幅大于短端。我们认为股市波动率仍在低位, 基本面的疲弱将限制上涨的高度, 因此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: 在地缘冲突加剧背景下, 随着股市波动率可能抬高, 资金避险需求或使得债券重拾涨势。

A 股: 市场缩量下跌, 创业板指跌 0.84%。市场全天成交额 1.09 万亿, 较前一日缩量 0.19 万亿, 个股呈普跌态势, 1465 只个股上涨, 3455 只个股下跌。我们一直提示在基本面乏力下, 量能持续推升带来指数牛的概率极低, 过低的波动率下, 未来行情更可能以向下调整的方式放大波动率。建议投资者获利了结部分仓位切至低位的红利、农业等是更好的选择。

美股: 美股休市。美债仍是悬在各大资产上的达摩克里斯之剑, 衰退叙事后的买点或是更佳选择。在“大而美”法案下, 长端美债发行遇冷, 利率一度突破 5%。从远低于预期的小非农数据来看, 利率上行带来的负面影响可能在未来显现。我们判断随着美债利率上行, 衰退叙事或在未来某个时刻重新成为市场交易的重点, 此时美股波动率若能成功放大, 再进行买入或是更佳的选择。

外汇市场: 在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.1843, 较前一日收盘跌 80 个基点。在中美贸易超预期利好的影响下, 人民币大幅升值。离岸人民币技术面走强的迹象较为明显, 前高 7.42 可能成为本轮人民币贬值的高点。预计人民币有望升至 7.1 附近。

商品市场: 文华商品指数持平, 煤炭、聚酯、建材工板块领涨, 贵金属、煤化工、有色板块领跌。当前地缘冲突不确定性大, 原油波动率过高, 建议观望。从技术面来看, 文华商品技术面当前呈现出底部企稳的趋势, 乐观投资者可尝试轻仓试多。

重要政策及要闻

国内: 1) 深圳发布新规: 明确配建的出售型保障房可按比例调整为商品房。2) 《川渝共建国际消费目的地行动计划》即将出台: 探索开展离境退税“即买即退”川渝通办试点。3) 以旧换新“国补”将持续 中央资金将分批下达。

国外: 1) “最强硬表态”! 外媒: 克宫称, 若哈梅内伊遇刺, 俄方将作出“非常负面”的反应。2) 伊拉克武装组织: 若美国介入伊以冲突, 将封锁霍尔木兹海峡和曼德海峡。3) 报道: 欧盟正推动与美国达成一项“英

国式”贸易协议。

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：预计升至 7.1 附近。

商品市场：乐观投资者可轻仓试多。

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	8
(四) 商品	9
二、 重要政策及要闻	10
(一) 国内	10
(二) 国外	10
三、 风险提示	11

图表目录

图表 1: 6 月 20 日国债期货行情	5
图表 2: 6 月 20 日指数、行业、概念表现.....	6
图表 3: 纳斯达克指数处于前期头部位置	7
图表 4: 贸易战恐慌缓和, 人民币大幅升值	8
图表 5: 文华商品指数呈现底部企稳趋势	9

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债全线上涨，长端涨幅大于短端。我们认为股市波动率仍在低位，基本面的疲弱将限制上涨的高度，因此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：在地缘冲突加剧背景下，随着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20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	卖量
1	TL9999		121.32	+0.26	+0.21%	11	121.32	121.33	21
2	TL2509	主力	121.32	+0.26	+0.21%	11	121.32	121.33	21
3	TL2512		121.18	+0.29	+0.24%	2	121.15	121.18	5
10年期国债期货									
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量
1	T9999		109.150	+0.020	+0.02%	17	109.150	109.155	18
2	T2509	主力	109.150	+0.020	+0.02%	17	109.150	109.155	18
3	T2512		109.150	+0.030	+0.03%	1	109.145	109.155	1
5年期国债期货									
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量
1	TF9999		106.275	+0.025	+0.02%	22	106.270	106.275	28
2	TF2509	主力	106.275	+0.025	+0.02%	22	106.270	106.275	28
3	TF2512		106.340	+0.020	+0.02%	2	106.335	106.350	3
2年期国债期货									
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量
1	TS9999		102.544	+0.022	+0.02%	19	102.542	102.544	17
2	TS2509	主力	102.544	+0.022	+0.02%	19	102.542	102.544	17
3	TS2512		102.692	+0.022	+0.02%	4	102.688	102.692	3

资料来源：iFind，太平洋证券整理

(二) 股市

A 股：市场缩量下跌，创业板指跌 0.84%。市场全天成交额 1.09 万亿，较前一日缩量 0.19 万亿，个股呈普跌态势， 1465 只个股上涨，3455 只个股下跌。我们一直提示在基本面乏力下，量能持续推升带来指数牛的概率极低，过低的波动率下，未来行情更可能以向下调整的方式放大波动率。建议投资者获利了结部分仓位切至低位的红利、农业等是更好的选择。

行业板块：行业涨少跌多，交通运输、食品饮料、银行领涨；传媒、计算机、石油石化领跌。

热门概念：PET 铜箔、光刻胶、BC 电池等概念领涨，可燃冰、脑机接口等概念领跌。

建议：关注仍在低位的红利高股息、农业等板块。

图表2：6 月 20 日指数、行业、概念表现

同化概念					同化行业					国内主要指数				
PET铜箔 2.09%	光刻胶 1.45%	BC电池 1.13%	钙钛矿... 1.06%	航运概念 1.02%	白酒 2.53%	保险 2.04%	港口航运 1.99%	电子化... 1.37%	非金属... 1.25%	B 股指数 1.02%	红利指数 0.32%	上证50 0.31%	深证B指 0.18%	上证180 0.10%
白酒概念 0.83%	兵装重... 0.80%	先进封装 0.79%	石墨电极 0.65%	低辐射... 0.64%	电池 1.21%	银行 1.17%	物流 0.96%	造纸 0.87%	光伏设备 0.77%	沪深300 0.09%	中证A1... 0.03%	上证收益 0.00%	上证指数 -0.07%	A 股指数 -0.07%
小红书... -2.53%	云办公 -2.66%	财税数... -2.79%	华为盘古 -2.80%	MLOp... -2.97%	自动化... -1.81%	电机 -1.95%	软件开发 -2.03%	互联网... -2.05%	IT服务 -2.25%	中证500 -0.66%	科创综指 -0.69%	同花顺... -0.69%	中证10... -0.80%	创业板指 -0.84%
快手概念 -2.99%	智谱AI -3.06%	短剧游戏 -3.07%	脑机接口 -3.34%	可燃冰 -4.14%	游戏 -2.47%	贵金属 -2.52%	文化传媒 -2.75%	影视院线 -2.86%	油气开... -3.91%	创业板50 -0.91%	创业板综 -0.98%	创业300 -0.99%	创成长 -1.25%	北证50 -1.34%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

美股：美股休市。美债仍是悬在各大资产上的达摩克里斯之剑，衰退叙事后的买点或是**更佳选择**。在“大而美”法案下，长端美债发行遇冷，利率一度突破5%。从远低于预期的小非农数据来看，利率上行带来的负面影响可能在未来显现。我们判断随着美债利率上行，衰退叙事或在未来某个时刻重新成为市场交易的重点，此时美股波动率若能成功放大，再进行买入或是更佳的选择。

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3：纳斯达克指数处于前期头部位置



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 7.1843，较前一日收盘跌 80 个基点。在中美贸易超预期利好的影响下，人民币大幅升值。离岸人民币技术面走强的迹象较为明显，前高 7.42 可能成为本轮人民币贬值的高点。预计人民币有望升至 7.1 附近。

图表4：贸易战恐慌缓和，人民币大幅升值



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数持平，煤炭、聚酯、建材工板块领涨，贵金属、煤化工、有色板块领跌。当前地缘冲突不确定性大，原油波动率过高，建议观望。从技术面来看，文华商品技术面当前呈现出底部企稳的趋势，乐观投资者可尝试轻仓试多。

图表5：文华商品指数呈现底部企稳趋势



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. **深圳发布新规：明确配建的出售型保障房可按比例调整为商品房。**深圳住建局正式印发《深圳市拆除重建类城市更新单元保障性住房配建规定》。多渠道增加保障房供应：在改造后含商品住房的各类城市更新单元规划中，按住房建筑面积的一定比例配建保障性住房。两种移交建设模式：一种是保障房住房面积折算成独立成宗的保障房用地（原则上不小于 3000 m²），无偿移交政府开发；一种是更新实施主体与商品房一并建设，建成后无偿移交给政府或指定机构。产权与地价：按测算比例标准配建移交政府的保障性住房，免缴地价。
2. **《川渝共建国际消费目的地行动计划》即将出台：探索开展离境退税“即买即退”川渝通办试点。**《川渝共建国际消费目的地行动计划（2025—2027 年）（征求意见稿）》公开征求意见。其中提到，拟合力吸引外来消费。推进成渝地区 2 个市内免税店转型升级发展，鼓励“渝伴礼”“天府优选”等特色商品入店销售，更好扩大外来消费。探索开展离境退税“即买即退”川渝通办试点，合力推进重点商圈离境退税商店全覆盖，在符合条件的离境退税商店推行离境退税便捷支付、“即买即退”等便利化措施。
3. **以旧换新“国补”将持续 中央资金将分批下达。**从有关部门获悉，消费品以旧换新加力扩围政策没有变化，补贴资金使用进度符合预期，第三、四季度中央资金将陆续下达。

(二) 国外

1. **“最强硬表态”！外媒：克宫称，若哈梅内伊遇刺，俄方将作出“非常负面”的反应。**据英国天空新闻网 20 日报道，克里姆林宫发言人、俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫近日在接受采访时表示，伊朗政权发生更迭是“不可接受的”。如果伊朗最高领袖哈梅内伊遇刺，这将“打开潘多拉魔盒”，而俄罗斯将作出“非常负面”的反应。天空新闻网称，这是克里姆林宫迄今为止就以伊冲突发出的最强硬表态。“（伊朗政权发生

更迭), 这是无法想象的。(而且) 应该是不可接受的, 甚至谈论这一点对每个人来说都应该是不可接受的。”佩斯科夫称。

2. **伊拉克武装组织: 若美国介入伊以冲突, 将封锁霍尔木兹海峡和曼德海峡。**据塔斯社报道, 伊拉克什叶派武装组织“真主旅”当地时间 19 日威胁称, 如果美国介入以色列与伊朗的冲突, 该组织将封锁霍尔木兹海峡和曼德海峡。报道称, “真主旅”发言人表示, “如果美国介入这场战争, 我们确定霍尔木兹海峡和曼德海峡将被关闭, 红海上所有石油港口都将停止运营。”他还表示, 在中东地区上空的美国飞机“应该预料到会碰到意外”。
3. **报道: 欧盟正推动与美国达成一项“英国式”贸易协议。**据媒体报道, 在与美国的贸易谈判中, 欧盟正试图与美国达成一份类似英美之间的贸易协议, 先解决部分关税问题, 暂缓全面反制措施。欧盟内部的分歧正在削弱其谈判地位, 以法国为首的一些国家希望对美国进行报复, 但意大利、匈牙利等国偏向继续谈判。

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。