

策略日报 (2025.06.19): 调整

相关研究报告

<<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

<<策略日报 (2025.06.16): 缩量反弹>>—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: 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: 利率债短端几乎持平, 长端小幅上涨。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: 市场全天震荡走低, 创业板指跌 1.36%。市场全天成交额 1.28 万亿, 较前一日小幅放量 0.08 万亿, 个股呈普跌态势, 仅 689 只个股上涨, 4402 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: 美联储维持联邦基金利率不变, 鲍威尔发言预计通胀压力显著上升, 三大指数盘中走弱, 道琼斯跌 0.1%, 纳斯达克涨 0.13%, 标普 500 跌 0.03%。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 7.1913, 较前一日收盘涨 55 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: 文华商品指数涨 0.67%, 石油、聚酯、煤化工板块领涨, 贵金属、谷物板块领跌。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) 知情人士: 光伏三季度“减产令”升级, 开工率环降 10%、低价销售将审计核查。2) 商务部: 将依法依规不断加快对稀土相关出口许可申请的审查。3) 金融监管总局人身险司向业内发文, 分红险分红水平不得“内卷式”竞争。

国外: 1) 韩国军方称朝鲜自平壤向西北方向发射 10 余枚火箭炮。2) 报道: 日本计划自 7 月份起削减超长债发行规模。3) 美高级官员透露美对伊袭击时间表。

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19日国债期货行情	5
图表 2: 6月19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

利率债短端几乎持平，长端小幅上涨。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19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		121.06	+0.19	+0.16%	88	121.05	121.06	22
2	TL2509	主力	121.06	+0.19	+0.16%	88	121.05	121.06	22
3	TL2512		120.87	+0.16	+0.13%	18	120.87	120.89	4
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		109.135	+0.000	+0.00%	6	109.130	109.135	149
2	T2509	主力	109.135	+0.000	+0.00%	6	109.130	109.135	149
3	T2512		109.120	+0.010	+0.01%	1	109.115	109.130	3
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		106.250	-0.025	-0.02%	116	106.250	106.255	8
2	TF2509	主力	106.250	-0.025	-0.02%	116	106.250	106.255	8
3	TF2512		106.325	+0.005	+0.00%	2	106.315	106.320	1
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		102.526	-0.012	-0.01%	14	102.524	102.528	16
2	TS2509	主力	102.526	-0.012	-0.01%	14	102.524	102.528	16
3	TS2512		102.666	-0.012	-0.01%	20	102.662	102.670	2

资料来源：iFind，太平洋证券整理

(二) 股市

A 股：市场全天震荡走低，创业板指跌 1.36%。市场全天成交额 1.28 万亿，较前一日小幅放量 0.08 万亿，个股呈普跌态势，仅 689 只个股上涨，4402 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，石油石化领涨；纺织服装、美容护理、轻工制造领跌。

热门概念：可燃冰、页岩气等概念领涨，可控核聚变、超导等概念领跌。

建议：关注仍在低位的红利高股息、农业等板块。

图表2：6 月 19 日指数、行业、概念表现

可化顺概念					可化顺行业					国内重要指数				
可燃冰 1.41%	页岩气 0.89%	俄乌冲... 0.64%	短剧游戏 0.53%	中船系 0.15%	油气开... 5.09%	石油加... 2.09%	燃气 1.60%	影视院线 1.26%	能源金属 0.61%	深证 B 指 -0.35%	红利指数 -0.44%	B 股指数 -0.44%	上证50 -0.54%	科创50 -0.54%
天然气 -0.04%	铜缆高... -0.36%	PCB概念 -0.43%	钠离子... -0.43%	PET铜箔 -0.50%	非金属... 0.49%	银行 -0.26%	文化传媒 -0.34%	半导体 -0.35%	电池 -0.39%	上证收益 -0.76%	中证A1... -0.76%	上证180 -0.78%	上证指数 -0.79%	A 股指数 -0.79%
供销社 -2.82%	减肥药 -2.83%	噪声防治 -2.84%	数字货币 -2.84%	毛发医疗 -2.89%	互联网... -2.48%	港口航运 -2.51%	电网设备 -2.54%	物流 -2.55%	种植业... -2.55%	创业板指 -1.36%	创业板50 -1.39%	中证10... -1.42%	深证综指 -1.50%	深证 A 指 -1.50%
核污染... -2.97%	成飞概念 -3.02%	中韩自... -3.13%	超导概念 -3.41%	可控核... -4.07%	家居用品 -2.64%	金属新... -2.68%	化学制药 -2.75%	服装家纺 -2.80%	多元金融 -3.81%	创业300 -1.59%	创业板综 -1.70%	同花顺... -1.75%	创成长 -1.89%	北证50 -1.98%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

美股：美联储维持联邦基金利率不变，鲍威尔发言预计通胀压力显著上升，三大指数盘中走弱，道琼斯跌 0.1%，纳斯达克涨 0.13%，标普 500 跌 0.03%。**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 7.1913，较前一日收盘涨 55 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

文华商品指数涨 0.67%，石油、聚酯、煤化工板块领涨，贵金属、谷物板块领跌。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. **知情人士：光伏三季度“减产令”升级，开工率环降 10%、低价销售将审计核查。**记者从知情人士处获悉，中国光伏行业协会本周召开的会议主题，仍是关于“限产保价”。知情人士称，光伏三季度将迎来更大力度减产，预计开工比例将环比降低 10%-15% 左右。同时，针对“低于成本销售”的严控政策同步落地——第三方专项审计组将全面进行审计，深挖低价销售证据，对违规的企业采取多样化措施，“以次充好”的产品销售行为也将迎来整顿。
2. **商务部：将依法依规不断加快对稀土相关出口许可申请的审查。**6 月 19 日下午，商务部召开例行新闻发布会，有记者就稀土相关出口管制措施进行提问。商务部新闻发言人何亚东：中国一贯高度重视维护全球供应链的稳定与安全，依法依规不断加快对稀土相关出口许可申请的审查，已经依法批准一定数量的合规申请，并将持续加强合规申请的审批工作。中方愿就此进一步加强与相关国家的出口管制沟通对话，积极促进便利合规贸易。
3. **金融监管总局人身险司向业内发文，分红险分红水平不得“内卷式”竞争。**从业内获悉，金融监管总局人身保险监管司向各人身保险公司下发了《关于分红险分红水平监管意见的函》。文件明确了应当充分论证拟分红水平必要性、合理性和可持续性的相关情形，要求各公司不得偏离账户资产负债和投资收益实际情况，随意抬高分红水平搞“内卷式”竞争。

(二) 国外

1. **韩国军方称朝鲜自平壤向西北方向发射 10 余枚火箭炮。**韩国军方当地时间 19 日通报，朝鲜方面当天上午自平壤顺安一带向西北方向发射了 10 余枚火箭炮。韩国军方在通报中称，军方确认，朝鲜于当地时间 19 日 10 时左右自平壤顺安一带向西北方向发射了 10 余枚火箭炮，韩美情报部门目前正在对相关详细参数进行分析。目前朝鲜方面对此暂无回应。

2. **报道：日本计划自 7 月份起削减超长债发行规模。**彭博看到的日本财务省发债计划显示，自 7 月份起削减超长债发行规模，增加包括 2 年期在内的短期债。自 7 月份起，40 年期、30 年期、20 年期日本国债发行规模每次招标将减少 1000 亿日元。
3. **美高级官员透露美对伊袭击时间表。**当地时间 6 月 18 日，央视记者获悉，美国高级官员正在为未来几天对伊朗发动袭击的可能性做准备，但情况仍在演变，可能会发生变化。彭博社援引知情人士消息报道称，袭击可能会在本周末进行。

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。