

策略日报 (2025.06.17): 窄幅震荡

相关研究报告

<<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: 市场全天窄幅震荡, 三大指数小幅收跌。市场全天成交额 1.24 万亿, 较前一日持平, 个股涨少跌多, 2155 只个股上涨, 2748 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、科技等是更好的选择。

美股: 地缘冲突缓和, 三大指数收涨, 道琼斯涨 0.75%, 纳斯达克涨 1.52%, 标普 500 涨 0.94%。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。我们此前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 7.1824, 较前一日收盘涨 25 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 0.21%, 油脂、煤炭、煤化工领涨, 贵金属、石油、玉米板块领跌。随着以伊冲突的放缓, 原油板块今日跌幅居前, 但当前冲突有升级可能, 原油波动率过高, 建议观望。从技术面来看, 文华商品技术面大结构仍在空头趋势, 建议观望为主。

重要政策及要闻

国内: 1) 外交部: 中方正迅速组织撤离在伊朗和以色列的中国公民。
2) 杭州: 《“优享即买即退”打造国际消费名城实施细则》公开征求意见。
3) 中国 5 月“消费升、生产稳、投资软”: 社零同比增 6.4%, 创 2023 年 12 月来最高增速, 规模以上工业增加值同比增 5.8%, 1-5 月城镇固定资产投资增 3.7%、房地产开发投资同比降 10.7%。

国外: 1) 日本央行新闻发布会看点汇总: ①关于央行利率路径: 若经济前景符合预期, 将会加息; 无法评论短期内加息的可能性。②关于央行购债计划: 将于明年6月对债券购买计划进行中期评估; 由于担心波动带来冲击, 将放缓购债削减步伐。③关于日本通胀前景: 通胀预期尚未稳定, 认为物价存在双向风险。④关于贸易关税问题: 贸易政策存在很高的不确定性; 关税问题可能影响明年的春季工资谈判。2) 特朗普团队考虑本周与伊朗方面会晤。3) 美国参议院版共和党法案建议将债务上限提高5万亿美元, 比众议院方案高出1万亿美元。

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

图表目录

图表 1: 6 月 17 日国债期货行情	5
图表 2: 6 月 17 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: 文华商品指数大结构空头	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17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		120.82	+0.29	+0.24%	4	120.82	120.83	28
2	TL2509	主力	120.82	+0.29	+0.24%	4	120.82	120.83	28
3	TL2512		120.63	+0.24	+0.20%	2	120.63	120.66	9
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		109.160	+0.150	+0.14%	13	109.155	109.160	28
2	T2509	主力	109.160	+0.150	+0.14%	13	109.155	109.160	28
3	T2512		109.130	+0.140	+0.13%	13	109.130	109.135	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		106.300	+0.155	+0.15%	31	106.290	106.300	31
2	TF2509	主力	106.300	+0.155	+0.15%	31	106.290	106.300	31
3	TF2512		106.340	+0.145	+0.14%	6	106.340	106.345	2
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		102.540	+0.078	+0.08%	14	102.536	102.540	85
2	TS2509	主力	102.540	+0.078	+0.08%	14	102.536	102.540	85
3	TS2512		102.666	+0.082	+0.08%	2	102.664	102.668	1

资料来源：iFind，太平洋证券整理

(二) 股市

A股：市场全天窄幅震荡，三大指数小幅收跌。市场全天成交额 1.24 万亿，较前一日持平，个股涨少跌多，2155 只个股上涨，2748 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、科技等是更好的选择。

行业板块：行业涨少跌多，煤炭、公用事业、交通运输领涨；医药生物、美容护理、传媒领跌。

热门概念：脑机接口、可燃冰、页岩气等概念领涨，毛发医疗、快手等概念领跌。

建议：关注仍在低位的红利高股息、农业、科技等板块。医药、消费中长期上涨不改，但短期可适当获利了结。

图表2：6月17日指数、行业、概念表现

同化顺概念					同化顺行业					国内重要指数				
脑机接口 6.63%	可燃冰 3.34%	页岩气 2.48%	核污染... 1.80%	俄乌冲... 1.72%	油气开... 4.30%	电池 1.96%	燃气 1.89%	港口航运 1.75%	小家电 1.62%	深证B指 0.47%	红利指数 0.06%	B股指数 -0.02%	中证A1... -0.02%	上证收益 -0.03%
兵装重... 1.72%	天然气 1.42%	草甘膦 1.40%	信托概念 1.33%	赛马概念 1.32%	农化制品 1.33%	物流 1.09%	能源金属 1.07%	多元金融 1.01%	消费电子 0.98%	中小综指 -0.04%	上证指数 -0.04%	上证50 -0.04%	A股指数 -0.04%	沪深300 -0.09%
毛发医疗 -1.32%	快手概念 -1.33%	足球概念 -1.42%	IP经济(... -1.51%	手机游戏 -1.61%	塑料制品 -1.03%	互联网... -1.10%	金属新... -1.14%	包装印刷 -1.19%	文化传媒 -1.32%	上证180 -0.21%	创价值 -0.21%	创业板综 -0.24%	中证500 -0.29%	创业板指 -0.36%
CRO概念 -1.65%	短剧游戏 -1.67%	创新药 -1.71%	减肥药 -2.02%	重组蛋白 -2.05%	化学制药 -1.56%	美容护理 -1.57%	生物制品 -1.63%	游戏 -1.81%	影视院线 -1.82%	北证50 -0.40%	创业板50 -0.46%	创成长 -0.66%	科创50 -0.80%	科创综指 -0.90%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

美股：地缘冲突缓和，三大指数收涨，道琼斯涨 0.75%，纳斯达克涨 1.52%，标普 500 涨 0.94%。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 7.1824，较前一日收盘涨 25 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

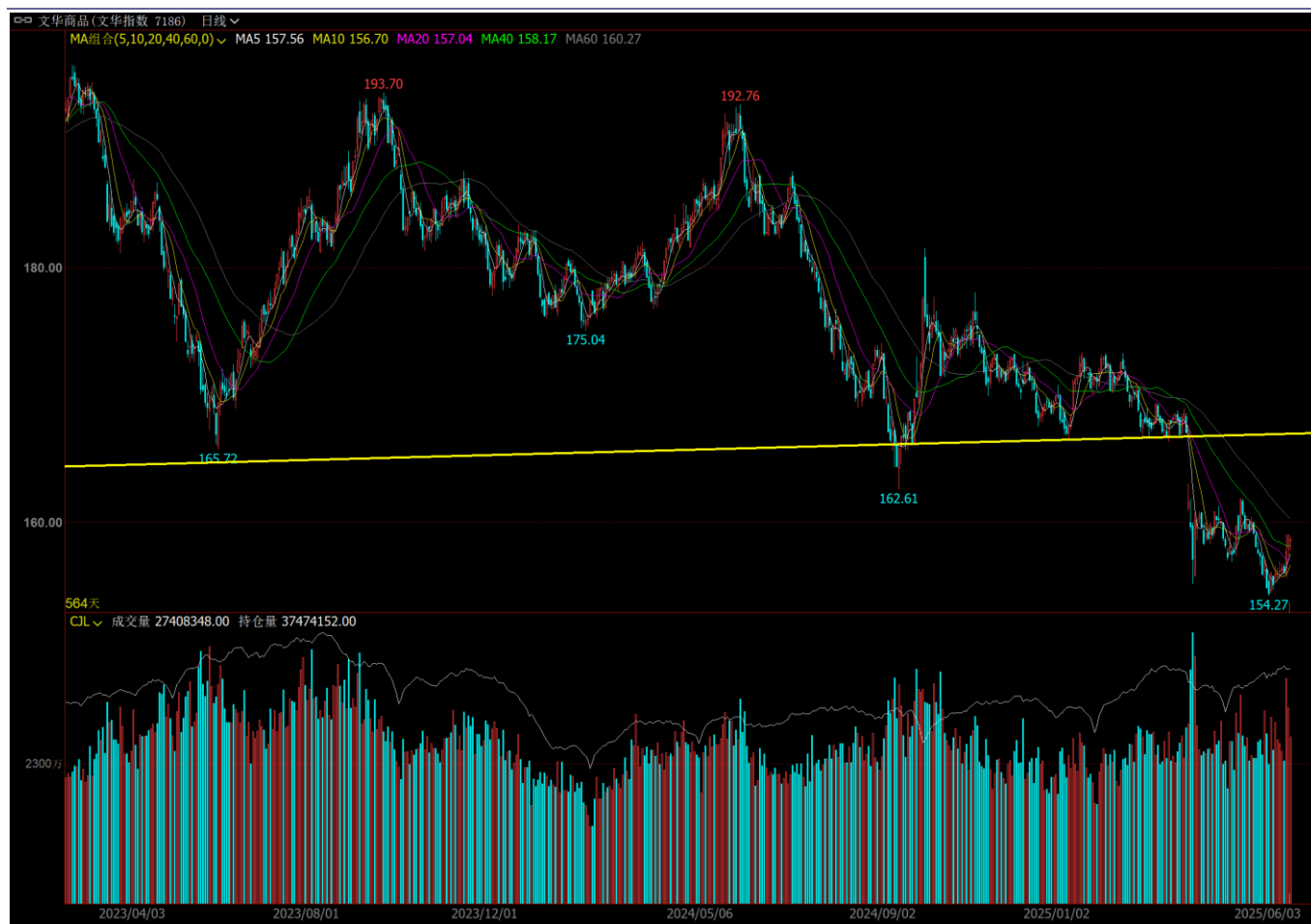


资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数涨 0.21%，油脂、煤炭、煤化工领涨，贵金属、石油、玉米板块领跌。随着以伊冲突的放缓，原油板块今日跌幅居前，但当前冲突有升级可能，原油波动率过高，建议观望。从技术面来看，文华商品技术面大结构仍在空头趋势，建议观望为主。

图表5：文华商品指数大结构空头



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. **外交部：中方正迅速组织撤离在伊朗和以色列的中国公民。**有记者提问，近日以色列袭击伊朗并导致军事冲突升级，当地人员面临严重的安全威胁，请问中方是否有计划撤离在伊朗和以色列的中国公民？郭嘉昆表示，中国政府高度重视海外中国公民安全保护工作，伊以冲突爆发以后，外交部及驻伊朗、以色列使领馆立即启动领事保护应急机制，要求两国切实保障中国公民和机构安全，及时发布有关提醒和指南，与当地中国公民和机构持续保持密切联系，指导他们做好安全防范和紧急避险，并为撤离的中国公民积极提供协助。
2. **杭州：《“优享即买即退”打造国际消费名城实施细则》公开征求意见。**杭州市商务局就《“优享即买即退”打造国际消费名城实施细则》公开征求意见。其中提到，支持新增网点：对 2025 年新增离境退税“即买即退”网点给予企业每个网点最高不超过 5000 元的设备购置奖补；鼓励规模提升：对 2025 年离境退税销售额 100 万元以上的企业，给予离境退税（不含即买即退）增量销售额 1.5% 的奖励、“即买即退”增量销售额 2% 的奖励；降低包邮成本：对 2025 年国际包裹，给予企业最高不超过单件包裹国际邮费 50% 的支持，单件包裹最高补贴不超过 300 元；促进入境消费：对旅行社组团赴离境退税商店购物旅游的给予 25 元/人次的到店奖励，以及 25 元/人（笔）次的消费再奖励。
3. **中国 5 月“消费升、生产稳、投资软”：**社零同比增 6.4%，创 2023 年 12 月来最高增速，规模以上工业增加值同比增 5.8%，1-5 月城镇固定资产投资增 3.7%、房地产开发投资同比降 10.7%。

(二) 国外

1. 日本央行新闻发布会看点汇总：①关于央行利率路径：若经济前景符合预期，将会加息；无法评论短期内加息的可能性。②关于央行购债计划：将于明年6月对债券购买计划进行中期评估；由于担心波动带来冲击，将放缓购债削减步伐。③关于日本通胀前景：通胀预期尚未稳定，认为物价存在双向风险。④关于贸易关税问题：贸易政策存在很高的不确定性；关税问题可能影响明年的春季工资谈判。
2. **特朗普团队考虑本周与伊朗方面会晤。**据新华社，美国时政新闻网站AXIOS16日援引多名消息人士的话报道，白宫正在考虑本周与伊朗方面举行会晤，讨论有关伊朗核问题协议、伊朗与以色列停火问题。一名美国政府官员证实：“（政府）正在考虑本周与伊朗方面会晤。”上述消息人士说，特朗普政府16日已就会晤提议与伊朗方面进行了讨论。按美国官员的说法，特朗普政府将是否向以色列提供掩体破坏弹作为与伊朗谈判的重要筹码。美国媒体报道称，以色列目前没有掩体破坏弹，而摧毁伊朗福尔多地下铀浓缩设施需要这种武器。
3. **美国参议院版共和党法案建议将债务上限提高5万亿美元，比众议院方案高出1万亿美元。**新版本法案扩大部分税收减免，同时将债务上限提高5万亿美元，此前众议院通过的版本提高4万亿美元。参议院版本最重要的变动，是将原本在众议院版本中设定于2029年到期的三项企业税收减免永久化，但未就“州和地方税扣除”（SALT）达成最终协议。参议院共和党领袖称，预计下周参院就法案投票表决。

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。