

策略日报 (2025.03.21)

相关研究报告

<<策略日报 (2025.03.20)>>--2025-03-20

<<策略日报 (2025.03.19)>>--2025-03-19

<<策略日报 (2025.03.18)>>--2025-03-19

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：利率债普跌，长端跌幅大于短端。今年节后，由于资金面持续偏紧，资金价格中枢整体抬升，此前过度计价的降息预期得到修正，债市已具备配置价值，考虑到“适度宽松”的基调表态，和风险偏好因素，建议在做好久期管理的背景下进行配置。

股票市场：市场全天震荡走低，沪指失守 3400 点，超 4000 家下跌。从技术上来看，科技板块的长线牛市并未结束，但短期内交易较为拥挤，容易呈现出暴涨暴跌的走势，投资者可适当获利了结，关注红利、消费、医疗等低位股。 **美股：**三大股指小幅收跌。美股中期调整应未结束，维持美股月度级别调整的判断。美国滞胀若隐若现，“美国例外论”受到市场质疑，市场从 Trump Put 交易转向 Trump Recession。市场恐慌加剧，但长期美股牛市基本面不改，投资者应静待美股的长期买点出现。

外汇市场：在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.2472，较昨日收盘上涨 87 个基点。由于德国财政的转向，市场押注欧洲“复兴论”并认为美国“例外论”破产，欧元/美元大幅升值下带动美元指数大幅走跌。短期美元指数下跌速度过快，幅度过大，预计短期将修复乖离率后再选择方向。CNY/USD（人民币中间价）在 7.1 支撑较强，贸易战预期未消退下较难升破。中长期看，贸易战压力下人民币仍有贬值可能，央行维稳下 2025 年离岸人民币看至 7.5-7.6。

商品市场：文华商品指数跌 0.16%，石油、玉米以及聚酯板块领涨，煤炭、贵金属、有色板块领跌。从技术面来看，文华商品指数在 1 月 9 号前低附近获得支撑，当前处于区间下沿，建议观望。

重要政策及要闻

国内：1) 深交所副总经理唐瑞：研究优化险资入市的机制 支持保险资金加大权益投资。2) 外交部回应韩国计划三季度对中国团体旅客免签。3) 中方是否期待美参议员戴恩斯访华为中美领导人会晤铺路？外交部回应。4) 外交部：希望日方同中方相向而行，构建建设性、稳定的中日关系。

国外：1) 欧盟推迟首批对美关税反制措施至 4 月中旬生效。2) 英国央行维持利率至 4.5% 不变，但内部降息呼声渐弱。

交易策略

债券市场：在做好久期管理的背景下进行配置。

A股市场：均衡配置，若科技仓位过重可适当获利了结，关注低位消费、医药、红利。

美股市场：中期调整应未结束，静待长期买点出现。

外汇市场：短期 7.1-7.4 震荡，全年低点 7.5-7.6。

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	12
三、 风险提示	12

图表目录

图表 1: 3 月 21 日国债期货行情	5
图表 2: 过度计价的降息预期得到修正	6
图表 3: 3 月 21 日指数、行业、概念表现	7
图表 4: 美国经济数据不及预期, 通胀预期走高, 滞胀若隐若现。	8
图表 5: 纳斯达克处于空头趋势中	8
图表 6: 人民币/美元在 7.1 附近支撑力度强	9
图表 7: 美元指数周线下跌幅度过大, 预计短期将反弹以修复乖离率	10
图表 8: 文华商品指数处于区间下沿	11

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

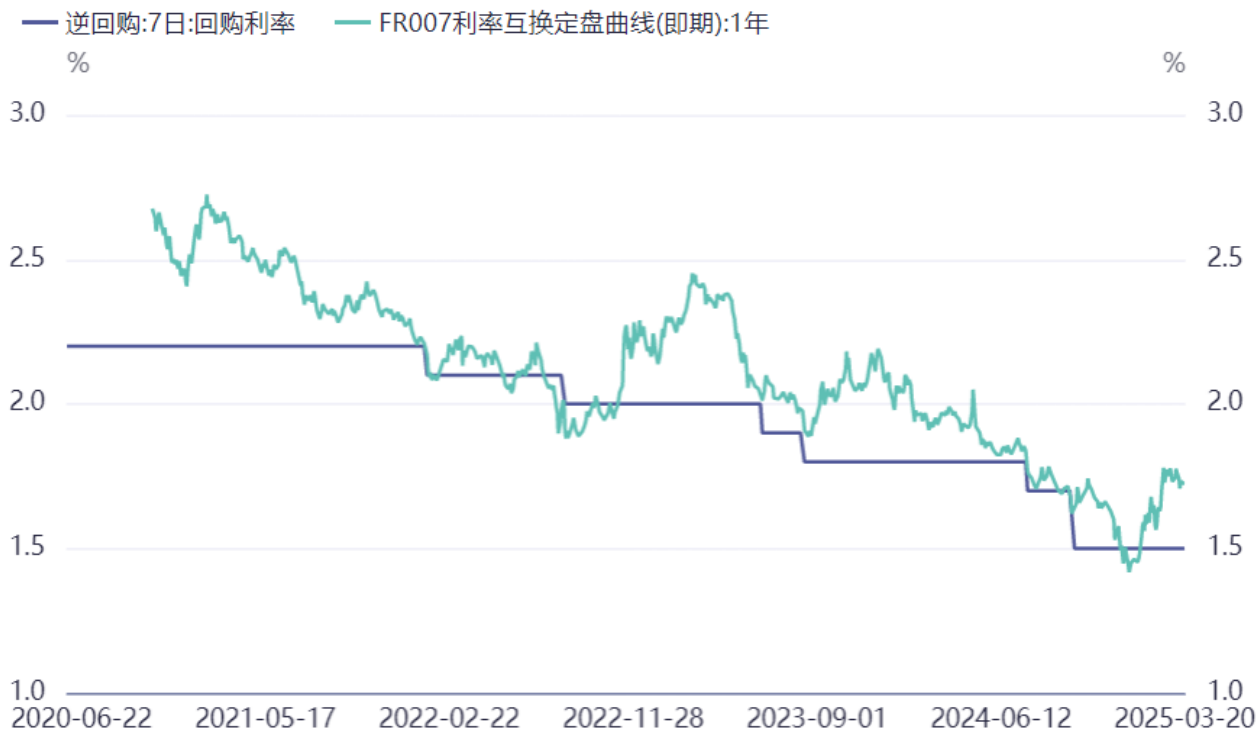
利率债普跌，长端涨幅大于短端。后续展望：今年节后，由于资金面持续偏紧，资金价格中枢整体抬升，此前过度计价的降息预期得到修正，债市已具备配置价值，考虑到“适度宽松”的基调表态，和风险偏好因素，建议在做好久期管理的背景下进行配置。

图表1：3月21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	115.09	-0.17	-0.15%	1	115.09	115.10	2	
2 TL2506 主力	115.09	-0.17	-0.15%	1	115.09	115.10	2	
3 TL2509	115.22	-0.18	-0.16%	8	115.18	115.24	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	107.415	-0.125	-0.12%	60	107.415	107.420	10	
2 T2506 主力	107.415	-0.125	-0.12%	60	107.415	107.420	10	
3 T2509	107.370	-0.120	-0.11%	1	107.355	107.375	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	105.390	-0.110	-0.10%	28	105.385	105.390	6	
2 TF2506 主力	105.390	-0.110	-0.10%	28	105.385	105.390	6	
3 TF2509	105.420	-0.085	-0.08%	8	105.410	105.430	10	
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	102.356	-0.044	-0.04%	48	102.354	102.358	14	
2 TS2506 主力	102.356	-0.044	-0.04%	48	102.354	102.358	14	
3 TS2509	102.398	-0.052	-0.05%	1	102.390	102.406	6	

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表2：过度计价的降息预期得到修正



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，沪指失守 3400 点，超 4000 家下跌。今日上证指数收跌 1.29%，深证成指跌 1.76%，创业板指跌 2.17%；市场个股跌多涨少，上涨数量 955，下跌数量 4065。

行业板块：仅钢铁、石油石化上涨；汽车、计算机、电子跌幅前三。

热门概念：可燃冰、海工装备、中船等概念领涨；减速器、华为手机、人形机器人概念跌幅居前。

建议：科技大行情未结束，短期有退潮风险，可适当获利了结并关注低位的红利、消费、

医疗等板块。科技板块是本次大牛市行情交易的主线，但科技股交易较为拥挤，春节后积累了较大的涨幅，短期内波动率会较高，板块或呈现出暴涨暴跌的行情走势；考虑到保险等长线资金的入市，全年红利指数的底部较为牢固。建议当前可关注低位板块中的红利、消费、医药等。

图表3：3月21日指数、行业、概念表现

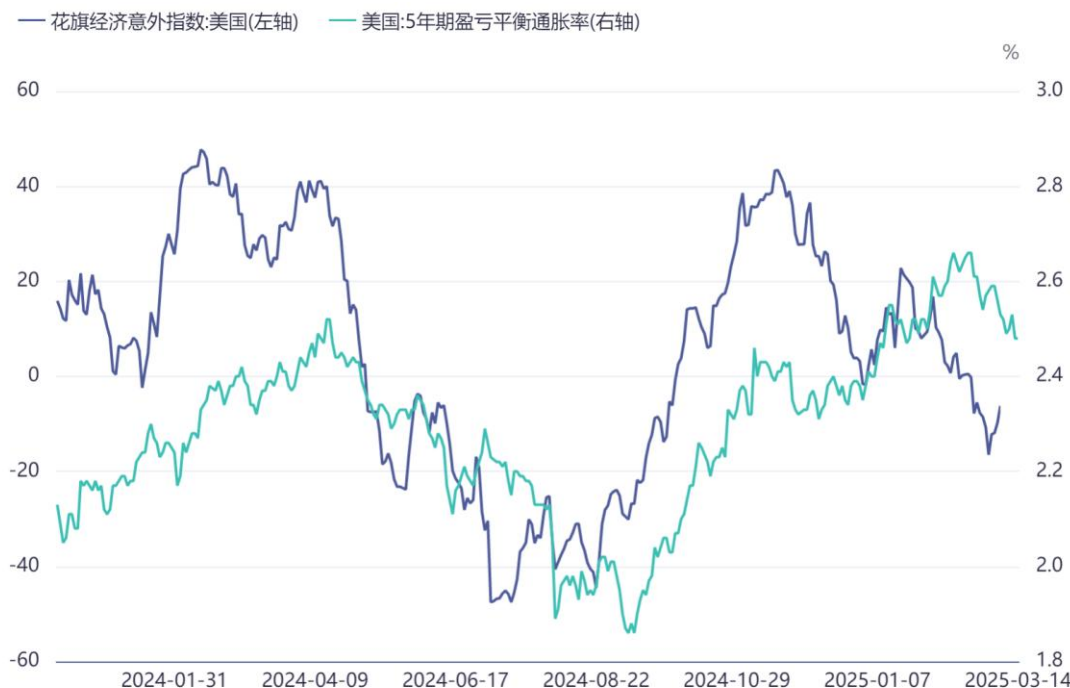
同化概念					同化行业					国内主要指数				
可燃冰 5.41%	减速器 -4.67%	华为手机 -4.59%	人形机... -4.45%	EDR概念 -3.94%	电机 -3.92%	汽车零... -3.86%	消费电子 -3.80%	自动化... -3.64%	计算机... -3.30%	北证50 -4.17%	创成长 -2.56%	科创综指 -2.46%	创业板50 -2.33%	创业300 -2.27%
海工装备 3.93%	AI眼镜 -3.91%	智能座舱 -3.90%	华为盘古 -3.89%	星闪概念 -3.88%	软件开发 -3.20%	半导体 -3.15%	IT服务 -3.11%	黑色家电 -3.08%	油气开... 2.96%	创业板综 -2.26%	创业板指 -2.17%	科创50 -2.06%	中小300 -2.05%	创价值 -2.01%
华为汽车 -3.82%	智能音箱 -3.74%	中船系 3.11%	页岩气 2.19%	环氧丙烷 0.99%	金属新... -2.90%	风电设备 1.92%	港口航运 0.68%	中药 0.68%	旅游及... 0.58%	中证800 -1.50%	上证180 -1.46%	中证500 -1.45%	上证收益 -1.29%	上证指数 -1.29%
航运概念 0.72%	天然气 0.70%	超超临... 0.36%	国产航母 0.34%	俄乌冲... 0.33%	钢铁 0.54%	公路铁... 0.20%	燃气 -0.16%	电力 -0.14%	工程机械 -0.10%	A股指数 -1.29%	上证380 -1.21%	B股指数 -0.55%	深证B指 -0.51%	红利指数 -0.33%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

美股：三大股指小幅收跌。技术面上，三大股指仍呈现空头趋势，美股中期调整未结束，维持美股月度级别调整的判断。“美国例外论”受到市场质疑，市场对特朗普的 Trump put 交易转为 Trump Recession，预计美股将迎来月度级别的调整，投资者应静待长期买点的出现。道指跌 0.03%，纳斯达克跌 0.33%，标普 500 指数跌 0.22%。

后续市场研判：市场对特朗普的 TRUMP Put 交易转为 Trump Recession，且美国财长的“排毒论”和特朗普的“阵痛论”都使得市场进一步恐慌，交易方向指向衰退，目前纳斯达克和标普指数皆已破位下跌，且跌破年线。中期来看，美股有月度级别下跌已是大概率事件，投资者应静待长期买点的出现。长期来看，美国私人部门的良好状况将支撑美国经济长期增长。强大的私人部门、充足的货币政策空间以及领先的科技优势将支撑美股长期走牛。

图表4：美国经济数据不及预期，通胀预期走高，滞胀若隐若现。



资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表5：纳斯达克处于空头趋势中



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 7.2472，较昨日收盘上涨 87 个基点。由于德国财政的转向，市场押注欧洲“复兴论”并认为美国“例外论”破产，欧元/美元大幅升值下带动美元指数大幅走跌。短期美元指数下跌速度过快，幅度过大，预计短期将修复乖离率后再选择方向。从技术面上来看，CNY/USD（人民币中间价）在 7.1 附近的支撑明显，在中美基本面差距下，人民币升值较难突破 7.1，预计短期持稳于 7.1-7.4。但在美国经济基本面领先于其余各国的大背景下，美元依旧易涨难跌。加拿大和墨西哥的遭遇说明中美贸易战的预期并未消退，后续贸易战压力可能使得人民币突破压力，预计 2025 年人民币汇率底部在 7.5-7.6。当前中美利差在历史低位，后续随着特朗普上台中美贸易摩擦大概率扩大，影响国内出口，人民币贬值压力较大。

图表6：人民币/美元在 7.1 附近支撑力度强



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

图表7：美元指数周线下跌幅度过大，预计短期将反弹以修复乖离率

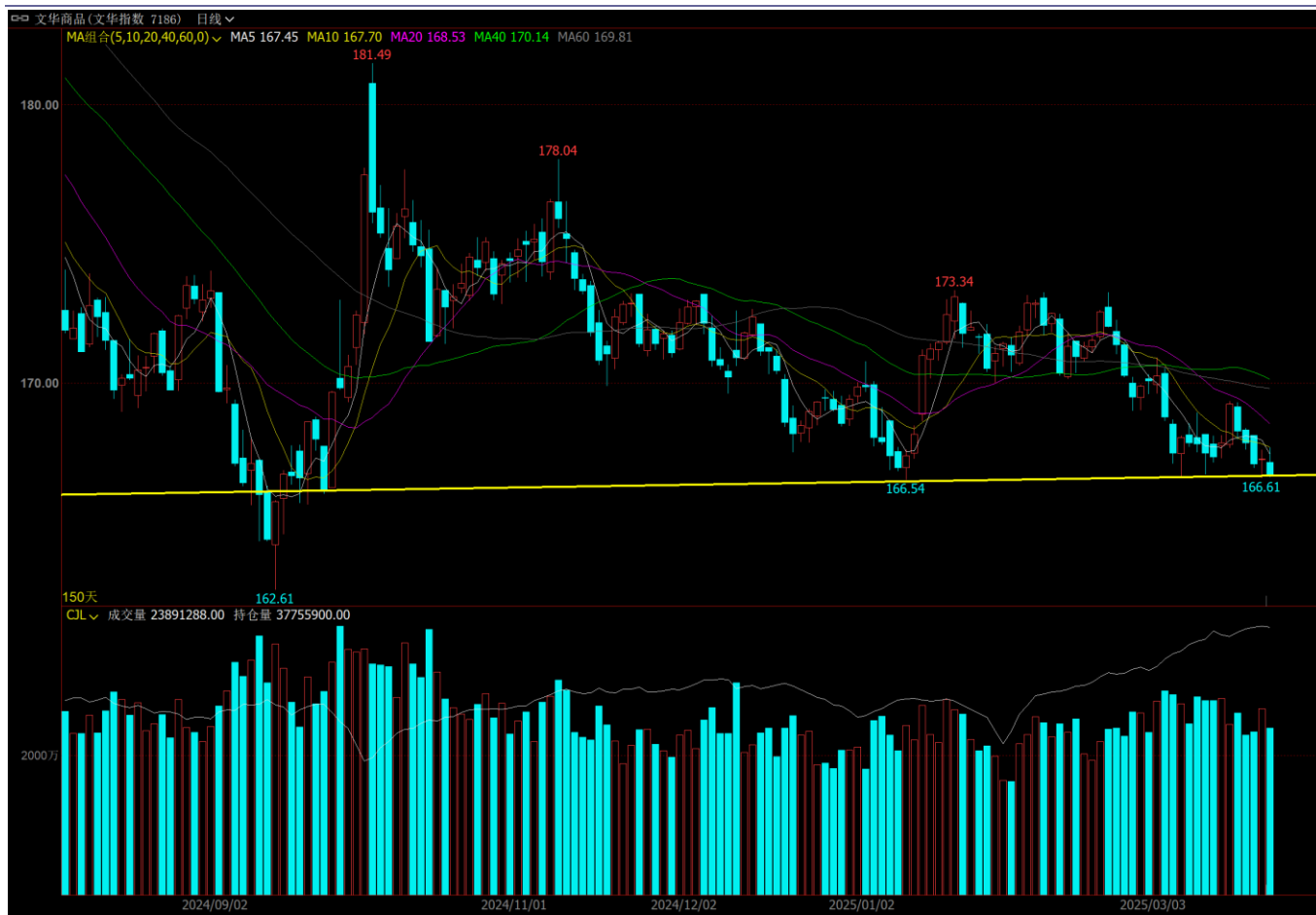


资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数跌 0.16%，石油、玉米以及聚酯板块领涨，煤炭、贵金属、有色板块领跌。从技术面来看，文华商品指数在 1 月 9 号前低附近获得支撑，当前处于区间下沿，建议观望。

图表8：文华商品指数处于区间下沿



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. **深交所副总经理唐瑞：研究优化险资入市的机制 支持保险资金加大权益投资。**深交所3月21日以“新格局下的行业发展”为主题举办第三期ETF生态大会。会上，党委委员、副总经理唐瑞表示，唐瑞透露，深交所正在制定服务中长期资金入市相关工作方案，围绕完善产品供给、优化环境、对接服务等关键领域，重点解决中长期资金“买什么”“买得好”等问题。

2. **外交部回应韩国计划三季度对中国团体旅客免签。**3月21日，外交部发言人毛宁主持例行记者会。有记者提问，韩国计划第三季度对中国团体旅客免签，中方对此如何评价，有何期待？毛宁表示，中韩是近邻，加强人文交流，符合双方利益。
3. **中方是否期待美参议员戴恩斯访华为中美领导人会晤铺路？外交部回应。**3月21日，外交部发言人毛宁举行例行记者会。《纽约时报》记者提问，美国会参议员戴恩斯访问中国，您是否期待此访为中美元首会晤铺平道路？毛宁表示，中方欢迎戴恩斯参议员访华，也欢迎包括国会议员在内的美国各界人士访华。中方一贯认为中美关系保持稳定、健康、可持续发展符合两国人民的共同利益和国际社会的普遍期待。
4. **外交部：希望日方同中方相向而行，构建建设性、稳定的中日关系。**外交部发言人毛宁举行例行记者会。毛宁表示，中日关系当前正呈现一个改善和发展的势头，通过这次访问，我们希望日方同中方相向而行，共同以两国领导人达成的重要共识为指引，按照中日四个政治文件的精神，全面推进中日战略互惠关系，构建契合新时代要求的建设性、稳定的中日关系。

(二) 国外

1. **欧盟推迟首批对美关税反制措施至4月中旬生效。**欧盟发言人称，此举旨在让欧盟官员有时间完善打击美国产品的名单，也将为与美国政府的讨论提供更多时间。欧盟贸易委员称，与美国的谈判将继续进行，4月2日将评估美方行动以便调整欧方反应。欧盟推迟的反制措施据称包括对美威士忌征50%的关税。白宫新闻秘书称，暂缓威士忌关税表明欧盟对特朗普的态度是严肃的。
2. **英国央行维持利率至4.5%不变，但内部降息呼声渐弱。**英国央行以8比1的投票结果维持基准利率不变，但支持立即降息的委员人数创六个月来新低，远低于经济学家的预期。分析认为，“8-1的投票结果对预期7-2的市场来说是鹰派信号。”

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。