

策略日报 (2025.03.20)

相关研究报告

<<策略日报 (2025.03.19)>>--2025-03-19

<<策略日报 (2025.03.18)>>--2025-03-19

<<策略日报 (2025.03.17)>>--2025-03-17

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：利率债普涨，长端涨幅大于短端，30 年期国债涨超 1%。

各期限利率债普涨，长端涨幅大于短端。基本面上债市已完全计入降息预期，技术面 10 年期国债在触及半年线的技术支撑位后企稳，多头可在控制风险的同时可尝试进行建仓。

股票市场：市场震荡走低，上证 50 跌超 1%。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：**美联储放慢缩表，三大股指迎来反弹，纳指、标普涨超 1%。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 7.2385，较昨日收盘上涨 15 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 0.07%，煤化工、石油板块领涨，饲料、煤炭板块领跌。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) 国家数据局局长刘烈宏主持召开数据标注领域民营企业座谈会。2) 上市公司股东减持再遇强监管，八大筛查内容剑指通过协议转让违规“套现”。3) 市场监管总局召开企业公平竞争座谈会：将开展整治滥用行政权力排除、限制竞争专项行动。4) 上海：将出台《上海市海洋产业发展规划》、印发《关于推动上海海洋经济高质量发展加快建设现代海洋城市的实施意见》。

国外：1) 特朗普：在关税发动之际，美联储降息会更合适。2) 瑞士央行降息 25 个基点，符合预期。3) 美联储继续按兵不动，4 月起放慢缩表

交易策略

债券市场：观望。

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	8
(三) 外汇	10
(四) 商品	12
二、 重要政策及要闻	13
(一) 国内	13
(二) 国外	14
三、 风险提示	14

图表目录

图表 1: 3 月 20 日国债期货行情	5
图表 2: 10 年期国债已跌破 24 年 12 月 9 日的跳空缺口	6
图表 3: 上一轮“适度宽松”R007 围绕 1%波动	7
图表 4: 30 年与 10 年期利差低位震荡	7
图表 5: 3 月 20 日指数、行业、概念表现	8
图表 6: 美国经济数据不及预期，通胀预期走高，滞胀若隐若现。	9
图表 7: 纳斯达克处于空头趋势中	10
图表 8: 人民币/美元在 7.1 附近支撑力度强	11
图表 9: 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	11
图表 10: 文华商品指数处于区间下沿	12

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

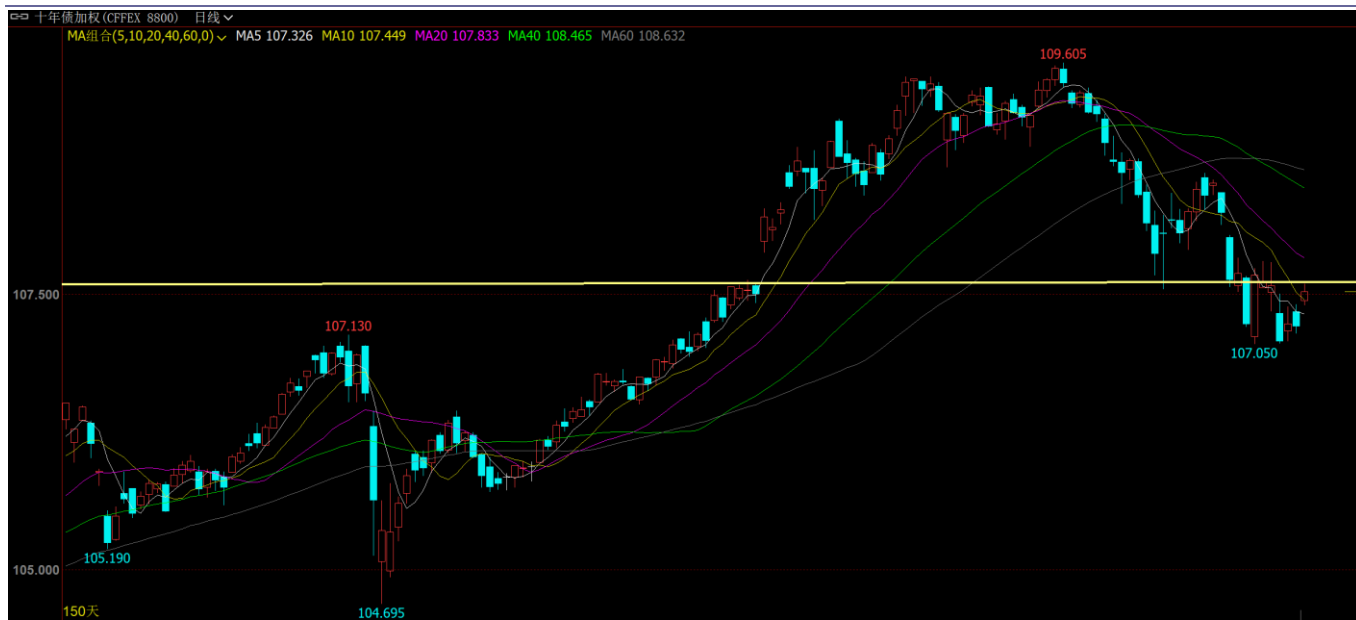
利率债普涨，长端涨幅大于短端，30 年期国债涨超 1%。从基本面看，债券市场对降息定价已较为充分，此前我们持续提示 30 年期与 10 年期利差低位震荡，曲线过于扁平时大举做多赔率较差，应注意政策风险，目前已经得到验证。从技术面上看，10 年期国债期货已跌破 24 年 12 月 9 日的跳空缺口，呈现出空头形态，建议多头暂时观望。

图表1：3 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	115.32	+1.30	+1.14%	96	115.30	115.32	1
2 TL2506 主力	115.32	+1.30	+1.14%	96	115.30	115.32	1
3 TL2509	115.45	+1.30	+1.14%	5	115.41	115.49	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	107.530	+0.330	+0.31%	15	107.530	107.535	1
2 T2506 主力	107.530	+0.330	+0.31%	15	107.530	107.535	1
3 T2509	107.475	+0.315	+0.29%	3	107.470	107.480	2
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	105.515	+0.245	+0.23%	6	105.510	105.520	58
2 TF2506 主力	105.515	+0.245	+0.23%	6	105.510	105.520	58
3 TF2509	105.535	+0.245	+0.23%	5	105.500	105.545	5
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	102.412	+0.070	+0.07%	1	102.410	102.416	8
2 TS2506 主力	102.412	+0.070	+0.07%	1	102.410	102.416	8
3 TS2509	102.456	+0.056	+0.05%	2	102.446	102.456	19

资料来源：iFind，太平洋证券整理

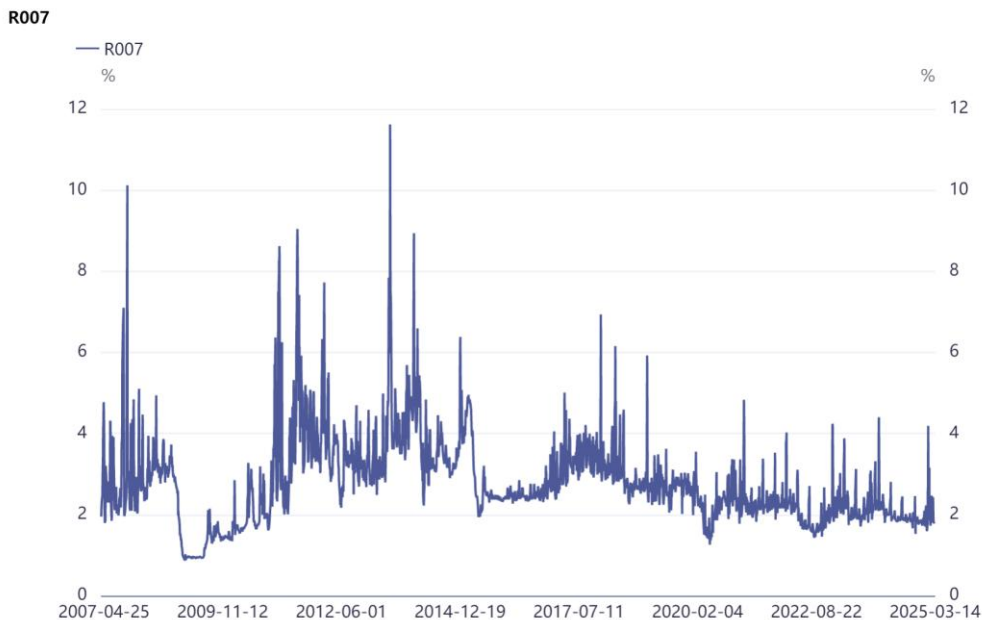
图表2：10年期国债已跌破24年12月9日的跳空缺口



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

后续展望：市场已充分计价降息预期，利率曲线中长端低位震荡，债券市场应注意政策风险。从短端利率来看，市场已充分计价今年降息预期。R007 在上一轮“适度宽松”表态后围绕1%上下波动，并在此后的时间里再未跌至该区间。目前1年期国债利率已充分计价今年降息。从利差来看，30年与10年期利差低位震荡，债券曲线扁平化时进行押注赔率较差，政策风险较高。

图表3：上一轮“适度宽松”R007 围绕 1%波动



资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表4：30 年与 10 年期利差低位震荡



资料来源：iFind，太平洋证券整理

(二) 股市

A 股：市场震荡走低，上证 50 跌超 1%。今日上证指数收跌 0.51%，深证成指跌 0.91%，创业板指跌 1%；市场个股跌多涨少，上涨数量 1949，下跌数量 2987。

行业板块：石油石化、汽车、国防军工行业涨幅前三；食品饮料、非银金融、家用电器跌幅前三。

热门概念：可燃冰、减速器、海工装备等概念领涨；华为手机、保险、非金属材料概念跌幅居前。

建议：科技大行情未结束，但短期有退潮风险，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。建议激进的可继续配置科技，防守可关注低位刚启动的红利、消费、医药等。

图表5：3月20日指数、行业、概念表现

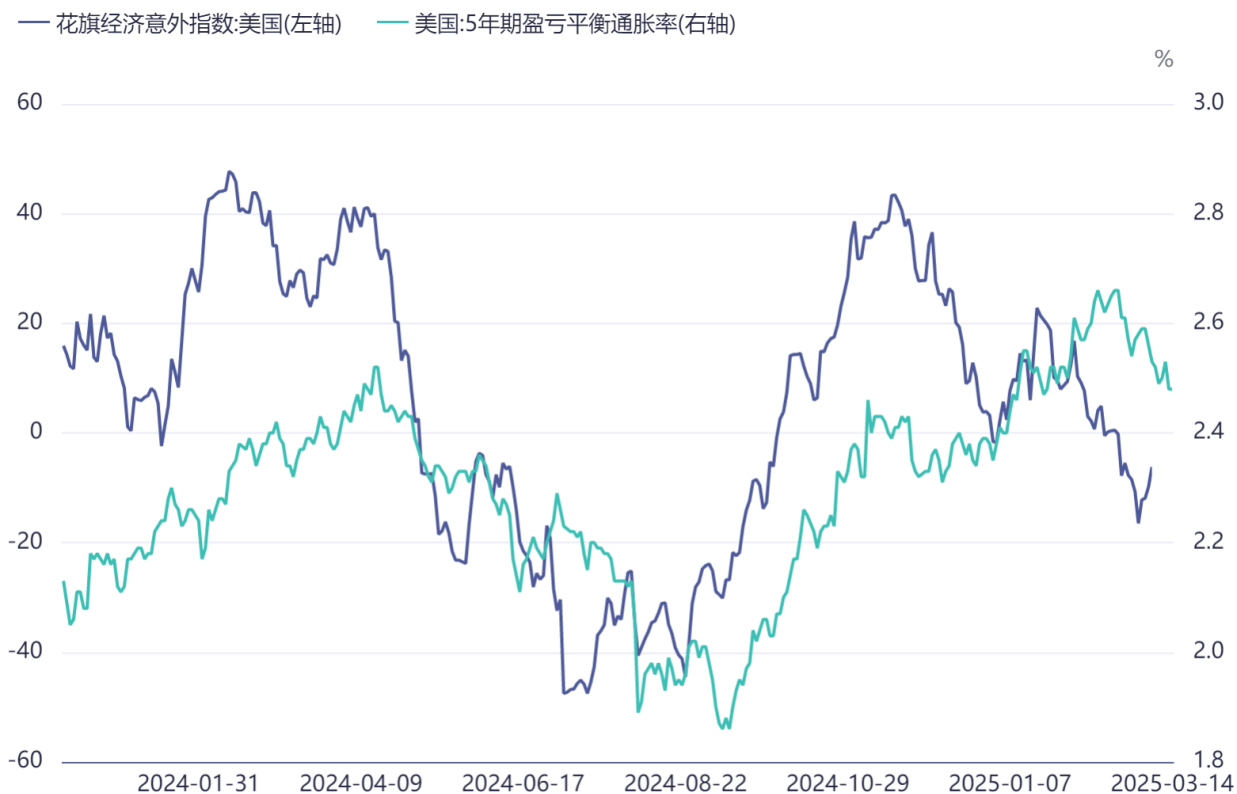
同化概念					同化行业					国内主要指数				
可燃冰 4.76%	减速器 2.60%	海工装备 2.56%	华为手机 -2.25%	页岩气 2.21%	风电设备 3.23%	保险 -2.99%	非金属... -2.31%	油气开... 1.99%	游戏 -1.89%	北证50 -2.74%	创价值 -1.21%	创业板50 -1.18%	科创50 -1.13%	深证100 -1.05%
一体化... 1.78%	云游戏 -1.75%	中船系 1.62%	特钢概念 1.48%	电子身... -1.40%	其他电... -1.71%	军工装备 1.70%	黑色家电 -1.52%	煤炭开... 1.45%	能源金属 -1.36%	上证50 -1.05%	中证A1... -1.03%	创业板指 -1.00%	创业300 -0.96%	深证300 -0.96%
DRG/DIP -1.38%	国产航母 1.38%	云办公 -1.36%	中国AI ... -1.33%	AI PC -1.33%	汽车服... 1.35%	工程机械 1.34%	通信服务 -1.33%	其他电子 -1.33%	消费电子 -1.32%	中小综指 -0.52%	A股指数 -0.51%	上证指数 -0.51%	上证收益 -0.51%	中证1000 -0.45%
AI手机 -1.30%	网络游戏 -1.29%	噪声防治 1.29%	俄乌冲... 1.27%	液冷服... -1.26%	白酒 -1.31%	石油加... 1.15%	电机 1.03%	轨交设备 1.03%	汽车零... 1.02%	上证380 -0.36%	深证B指 -0.33%	同花顺... -0.28%	红利指数 -0.16%	B股指数 0.14%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

美股：美联储放慢缩表，三大股指迎来反弹，纳指、标普涨超1%。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。道指涨 0.92%，纳斯达克涨 1.41%，标普 500 指数涨 1.08%。昨日议息会议上，鲍威尔表示美国经济衰退风险不高，将放缓缩表，市场对会议反应积极。

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6：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7：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 7.2385，较昨日收盘上涨 15 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8：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9：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

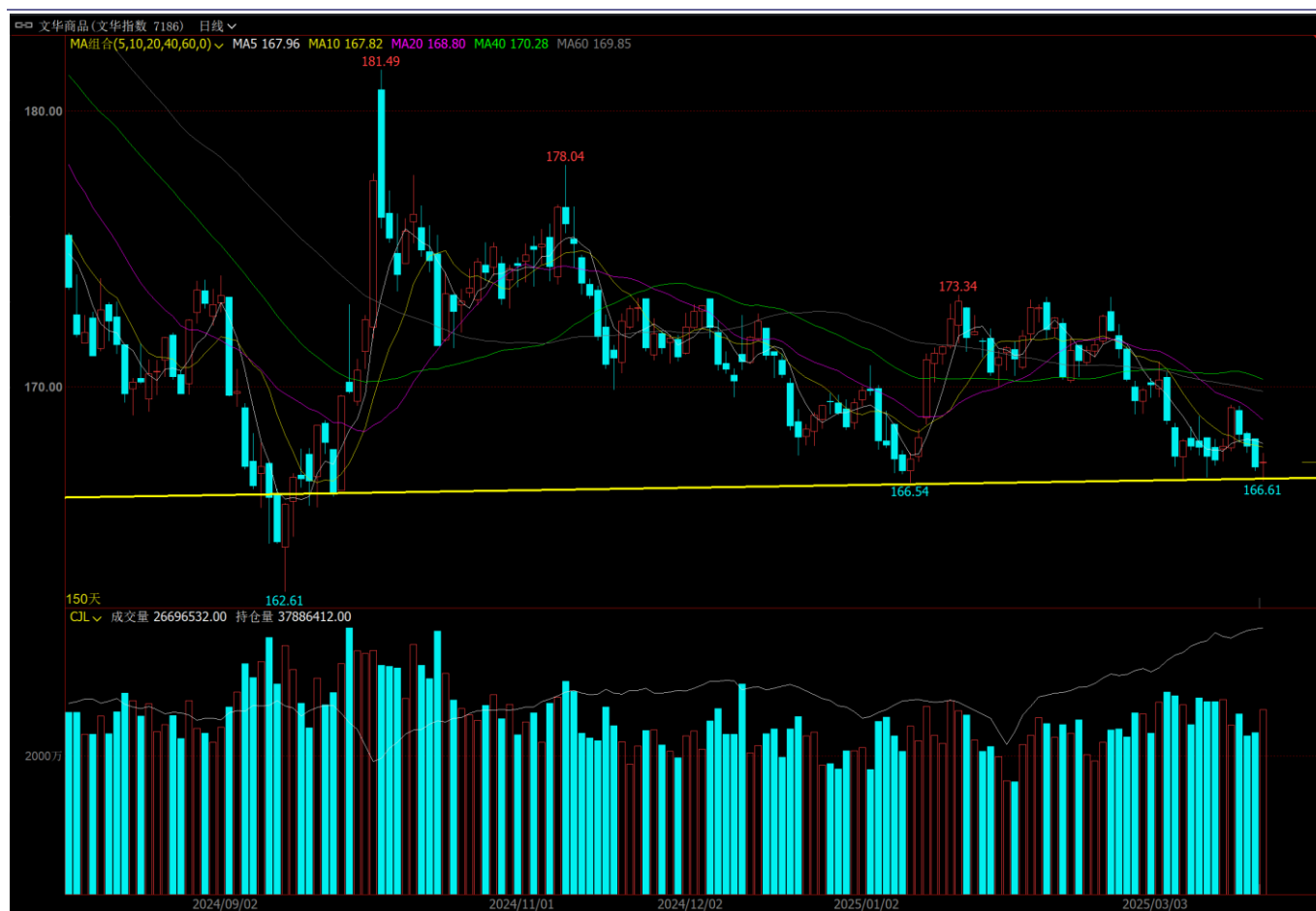


资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数跌 0.07%，煤化工、石油板块领涨，饲料、煤炭板块领跌。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10：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. **国家数据局局长刘烈宏主持召开数据标注领域民营企业座谈会。**3月19日上午，国家数据局党组书记、局长刘烈宏主持召开数据标注领域民营企业座谈会，与海天瑞声、数据堂、百度、安徽飞数、小咖邦、乐普通盈、砺英数智、谱蓝科技、希尔贝壳、整数智能等11家民营企业代表座谈交流。
2. **上市公司股东减持再遇强监管，八大筛查内容剑指通过协议转让违规“套现”。**从多位知情人士处获悉，监管下发以协议转让方式违规减持线索筛查指引（试行）相关文件，上市公司股东减持将受到更严格的约束。据了解，该指引文件或成为证券交易所、证监局筛查以协议转让方式违规减持线索的工作机制和基本标准。
3. **市场监管总局召开企业公平竞争座谈会：将开展整治滥用行政权力排除、限制竞争专项行动。**3月19日，市场监管总局党组成员、副局长孟扬主持召开2025年第二次企业公平竞争座谈会，围绕“破除地方保护和市场分割、加快推进全国统一大市场建设”主题，与国家管网集团、三一集团、安谱科技、思源电气、敬业集团、华润医药、君乐宝乳业等7家企业负责人深入交流，了解企业遇到的问题和困难，听取意见建议。相关司局负责同志对企业提出的问题和意见作了具体回应。
4. **上海：将出台《上海市海洋产业发展规划》、印发《关于推动上海海洋经济高质量发展加快建设现代海洋城市的实施意见》。**上海将强化战略引领，谋篇布局做好海洋文章，出台《上海市海洋产业发展规划（2025-2035年）》《上海市海洋观测网规划（2025-2035年）》，印发《关于推动上海海洋经济高质量发展加快建设现代海洋城市的实施意见》，深入开展上海市海洋发展“十五五”规划编制研究，科学制定和落实海洋经济发展重点目标任务，打出有力有效政策“组合拳”；发布现代海洋城市发展蓝皮书，增强评价指标科学性和影响力。推进现代海洋城市智库建设，充分发挥涉海高校联盟、现代海洋城市发展论坛等平台作用。开展完善促进海洋经济发展体制机制研究，深化海洋地方性条例立法调研。

(二) 国外

1. **特朗普：在关税发动之际，美联储降息会更合适。**特朗普在社交媒体上：随着美国关税开始向经济过渡（放松!），美联储降息会好得多，（呼吁美联储）做正确的事。
2. **瑞士央行降息 25 个基点，符合预期。**瑞士央行政策利率 0.25%，预期 0.25%，前值 0.5%。
3. **美联储继续按兵不动，4 月起放慢缩表，**预计年内降息的官员减少，下调今年经济预期、上调通胀预期；鲍威尔：美国经济衰退风险已经上升，但还不高，硬数据很稳健，密歇根大学调查显示的通胀预期是“异常值”，基准预测仍是关税对通胀有“暂时”影响。

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面许可任何机构和個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。