

策略日报 (2025.03.19)

相关研究报告

<<策略日报 (2025.03.18)>>--2025-03-19

<<策略日报 (2025.03.17)>>--2025-03-17

<<策略日报 (2025.03.14)>>--2025-03-14

证券分析师：张冬冬

E-MAIL: zhangdd@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522040001

大类资产跟踪

债券市场：利率债涨跌分化，2 年、5 年、10 年国债小幅收跌，30 年国债小幅收涨。各期限利率债普涨，长端涨幅大于短端。基本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：市场全天震荡，小幅收跌。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：**三大股指止步两连阳，纳指跌超 1.5%。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 7.2370，较昨日收盘上涨 104 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 0.54%，贵金属、软商品板块领涨，煤炭、石油、铁合金板块领跌。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) 交通运输部办公厅等三部门：更换新能源城市公交每辆车平均补贴 8 万元。2) 国家地方共建人形机器人创新中心：即将发布里程碑式的通用具身智能平台——“格物”。

国外：1) 日本央行维持利率在 0.5% 不变。2) 土耳其股债汇三杀，股市熔断，债市汇率重挫。3) 普京与特朗普通电话，普京支持 30 天内不打击能源目标，特朗普称通话富有成效。4) 德国联邦议会通过历史性千亿欧元财政方案，军工股日内大涨。5) 印度拟对钢铁征收 12% 关税，以防止“难以修复的损害”。

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	13
三、 风险提示	14

图表目录

图表 1: 3 月 19 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 19 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

利率债涨跌分化，2年、5年、10年国债小幅收跌，30年国债小幅收涨。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	114.08	+0.06	+0.05%	8	114.07	114.08	2
2 TL2506 主力	114.08	+0.06	+0.05%	8	114.07	114.08	2
3 TL2509	114.21	+0.08	+0.07%	1	114.17	114.23	1
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	107.220	-0.075	-0.07%	27	107.220	107.225	29
2 T2506 主力	107.220	-0.075	-0.07%	27	107.220	107.225	29
3 T2509	107.185	-0.060	-0.06%	3	107.175	107.185	26
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	105.290	-0.100	-0.09%	22	105.285	105.290	80
2 TF2506 主力	105.290	-0.100	-0.09%	22	105.285	105.290	80
3 TF2509	105.290	-0.100	-0.09%	1	105.290	105.300	8
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	102.346	-0.058	-0.06%	25	102.342	102.346	22
2 TS2506 主力	102.346	-0.058	-0.06%	25	102.342	102.346	22
3 TS2509	102.396	-0.058	-0.06%	36	102.390	102.406	6

资料来源：iFind，太平洋证券整理

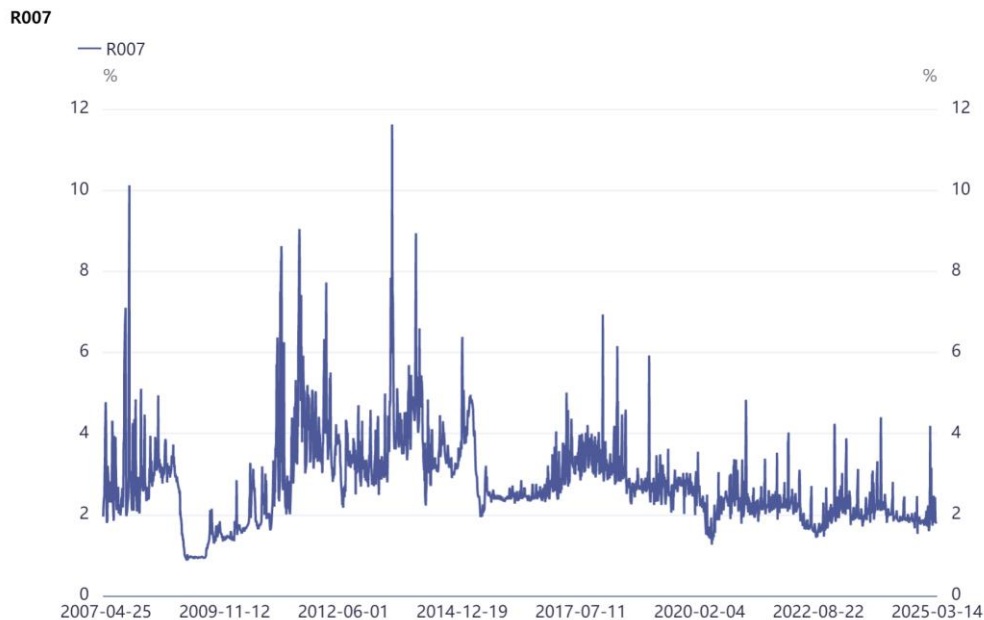
图表2：10年期国债已跌破24年12月9日的跳空缺口



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：市场全天震荡，小幅收跌。今日上证指数收跌 0.1%，深证成指跌 0.32%，创业板指跌 0.28%；市场个股跌多涨少，上涨数量 1475，下跌数量 3508。

行业板块：银行、公用事业、汽车行业涨幅前三；通信、电子、传媒跌幅前三。

热门概念：兵装重组、减速器、脑机接口、芬太尼等概念领涨；共封装光学、AI PC、F5G 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。建议激进的投资者可继续配置科技，防守可关注低位刚启动的红利、消费、医药等。

图表5：3 月 19 日指数、行业、概念表现

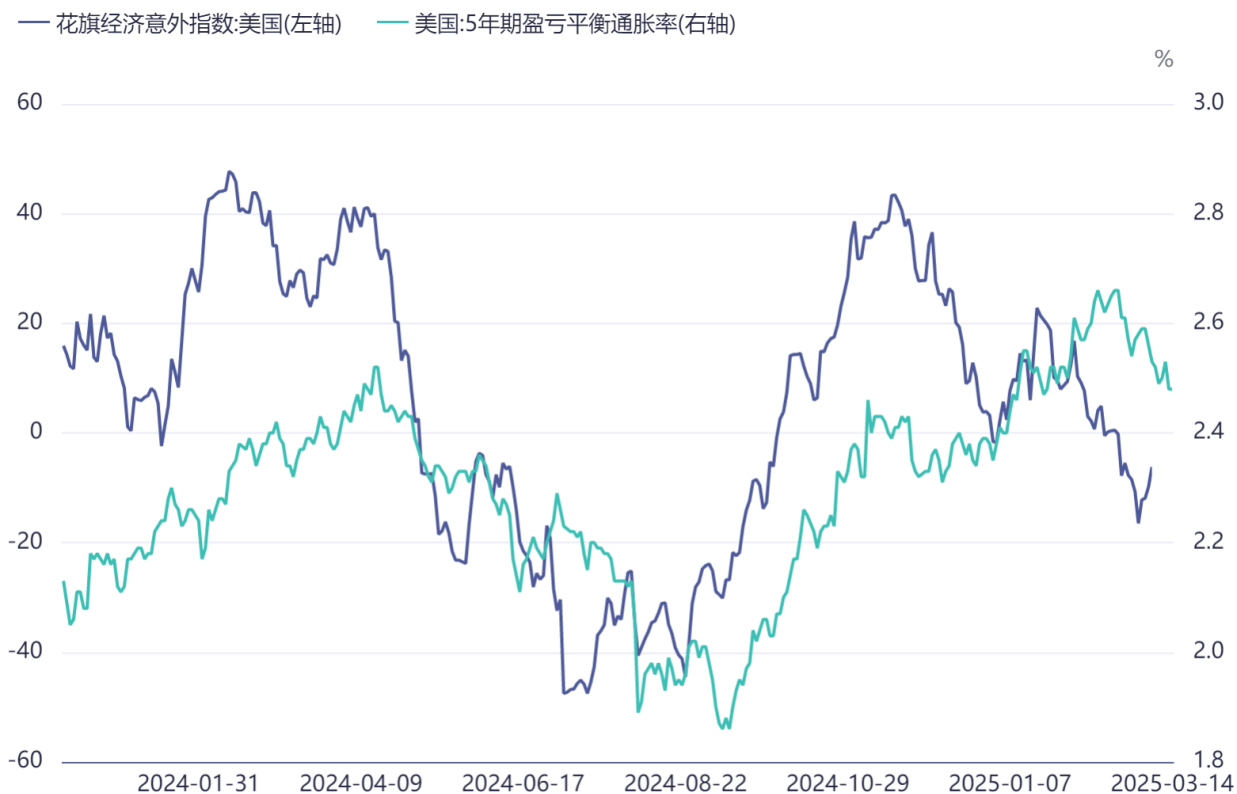
同花顺概念					同花顺行业					国内重要指数				
兵装重... 4.16%	新股与... -2.78%	共封装... -2.75%	AI PC -2.67%	F5G概念 -2.41%	元件 -3.65%	非金属... -2.72%	游戏 -2.43%	其他电... -2.20%	通信设备 -2.08%	北证50 -2.85%	科创50 -1.18%	科创综指 -1.05%	创成长 -0.91%	同花顺... -0.78%
铜缆高... -2.29%	科创次... -2.28%	PCB概念 -2.26%	云游戏 -2.25%	英伟达... -2.13%	橡胶制品 -1.98%	其他电子 -1.91%	电池 -1.87%	港口航运 -1.80%	IT服务 -1.78%	中证1000 -0.71%	创业板综 -0.57%	创业板300 -0.56%	中证500 -0.52%	中小300 -0.41%
MLOps... -2.04%	减速器 1.79%	脑机接口 1.65%	芬太尼 1.47%	赛马概念 1.31%	贵金属 1.61%	电力 1.41%	银行 1.23%	煤炭开... 0.76%	公路铁... 0.41%	中证A1... 0.36%	上证50 0.26%	B 股指数 0.23%	红利指数 0.14%	中证800 -0.09%
抽水蓄能 0.92%	血氧仪 0.71%	黄金概念 0.67%	可燃冰 0.66%	金属锌 0.63%	汽车整车 0.40%	多元金融 0.23%	证券 0.10%	汽车零... 0.07%	保险 0.06%	深证100 0.09%	MSCIA... -0.08%	沪深300 0.06%	创业板50 -0.06%	深证 B 指 -0.03%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

美股：三大股指止步两连阳，纳指跌超 1.5%。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 0.62%，纳斯达克跌 1.71%，标普 500 指数跌 1.07%。近期美国服务业 PMI 等经济数据表现不及预期，而通胀预期却不断走高，滞胀现象若隐若现。

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 7.2370，较昨日收盘上涨 104 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

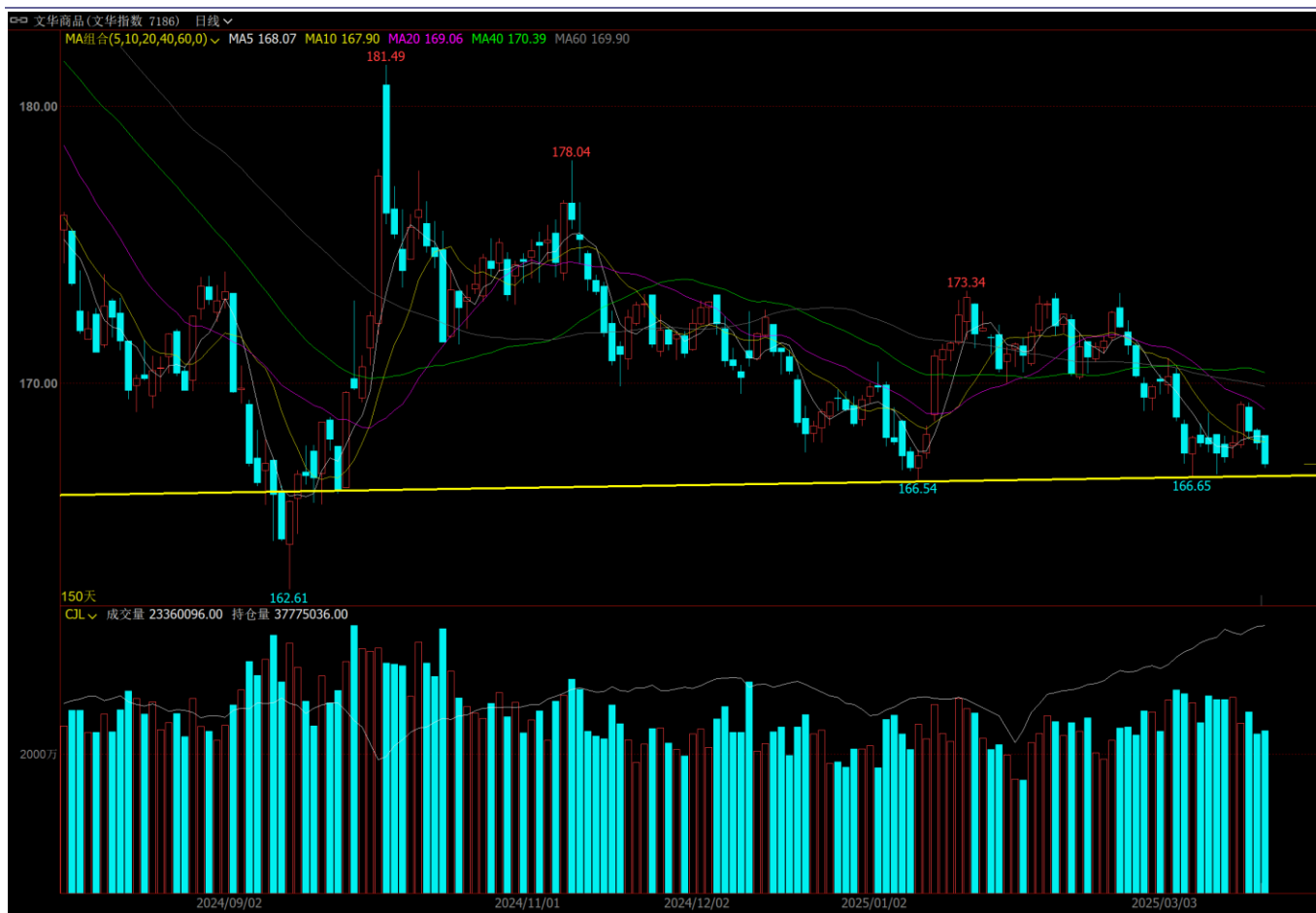


资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数跌 0.54%，贵金属、软商品板块领涨，煤炭、石油、铁合金板块领跌。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. **交通运输部办公厅等三部门：更换新能源城市公交每辆车平均补贴 8 万元。**交通运输部办公厅等三部门印发《2025 年新能源城市公交车及动力电池更新补贴实施细则》的通知。利用超长期特别国债资金，对城市公交企业更新新能源城市公交车及更换动力电池，给予定额补贴。鼓励结合客流变化、城市公交行业发展等情况，合理选择更换的新能源城市公交车车辆长类型。每辆车平均补贴 8 万元；其中，对更换动力电池的，每辆车平均补贴 4.2 万元；各地根据更新车辆和更换动力电池的需求情况和数量比例，自主确定更新新能源城市公交车的补贴标准。
2. **国家地方共建人形机器人创新中心：即将发布里程碑式的通用具身智能平台——“格物”。**作为国家级战略科技力量的重要部署，国家地方共建人形机器人创新中心即将发布里程碑式的通用具身智能平台——“格物”，构建全球领先的机器人智能体训练生态系统，并举办“格物具身智能仿真平台发布会”。另外，国家地方共建人形机器人创新中心开放基金将发布。该基金将围绕平台技术、具身智能、数据集、训练场四大领域及细分主要研究方向设置开放基金课题，对课题基础性、原创性、应用前景和潜在影响加以综合评估，筛选部分优秀可落地的项目资助。

(二) 国外

1. **日本央行维持利率在 0.5% 不变。**日本央行行长植田和男：在经济状况非常糟糕的时候不会加息。收益率曲线总体上支持经济活动。实际利率在短期显著处于负值。后于曲线的风险并不高。服务价格的上涨幅度并不大。去年夏天的市场动荡是个例外。将密切关注消费者支出的强弱。日本工会总联合会 (Rengo) 初步结果较强，但在预期之内。额外的上行风险可能导致更快的加息。
2. **土耳其股债汇三杀，股市熔断，债市汇率重挫。**土耳其基准股指下跌并触发熔断机制，土耳其银行指数开盘下跌 7%；土耳其里拉兑美元创历史新低；土耳其 10 年期

政府债券收益率大涨 59 个基点至 28.78%。此前土耳其拘留埃尔多安总统的主要政治对手伊玛莫格鲁。

3. **普京与特朗普通电话，普京支持 30 天内不打击能源目标，特朗普称通话富有成效。**
据央视新闻，当地时间 3 月 18 日，美国总统特朗普和俄罗斯总统普京自美国东部时间上午 10 时开始通电话。特朗普表示，与普京通话“非常好且富有成效”，希望结束俄乌冲突。美国白宫发布声明表示，美国总统特朗普当日与俄罗斯总统普京通话，双方谈到了乌克兰冲突中和平与停火的必要性，还强调需要改善美国和俄罗斯之间的双边关系。
4. **德国联邦议会通过历史性千亿欧元财政方案，军工股日内大涨。**周二，德国联邦议会支持标志性的国防开支计划。下一步，该财政方案仍需在 3 月 21 日获得联邦参议院的批准。联盟党、社民党和绿党在参议院已基本掌握足够票数，但仍需就部分细节进行进一步协商。冯德莱恩表示，欧洲需增加国防开支，拥有强大防御态势。欧股盘中，军工股蒂森克虏伯涨 11%、RENK 涨 8.66%、德国莱茵金属涨 4.66%，10 年期德债收益率随后走低。
5. **印度拟对钢铁征收 12%关税，以防止“难以修复的损害”。**印度商工部发布公告，建议对多种钢铁产品征收 12%的临时“保障”关税。公告称，“目前存在着极端情况，任何临时保障措施的延迟实施都将造成难以修复的损害”。印度贸易主管部门在调查后初步决定，将印度进口钢铁商品加征的关税有效期定为 200 天。经过 30 天的咨询和公开听证会后，有关部门将作出最终决定。

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。