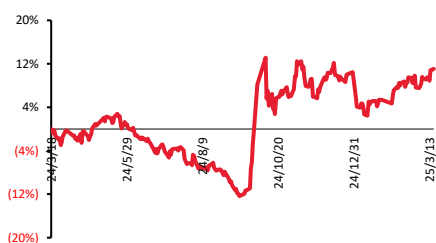


策略日报 (2025.03.17)

■ 上证综合指数走势 (近三年)



相关研究报告

<<策略日报 (2025.03.14)>>—2025-03-14

<<策略日报 (2025.03.13)>>—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：各期限利率债普跌，长端下跌大于短端。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：市场全天窄幅震荡，指数涨跌互现。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：**美政府关门危机解除，三大股市大幅反弹，纳指与标普 500 涨超 2%。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 7.2399，较昨日收盘上涨 62 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下跌。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：文华商品指数大幅跌 0.19%，贵金属、石油板块领涨，煤炭、钢铁板块领跌。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，当前指数处于区间下沿，可尝试做多。

重要政策及要闻

国内：1) 国家发改委：多部门正积极谋划促消费相应政策。2) 中国人民银行：研究出台金融支持扩大消费专门文件，强化金融与财政政策、产业政策协同。3) 国家发改委：相关职能部门正积极加紧制定育儿补贴、劳动工资等配套政策。

国外：1) 经合组织 (OECD) 下调全球增长预测，理由是美国关税影响。2) 美国务卿：美国将在征收关税后与各贸易伙伴进行双边谈判。3) 美官员：预计特朗普和普京本周将进行交谈。

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：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	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 17 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 17 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，可尝试做多	12

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

各期限利率债普跌，长端跌幅大于短端。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 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	113.62	-2.09	-1.81%	147	113.60	113.63	16
2 TL2503	--	--	--	--	--	--	--
3 TL2506 主力	113.62	-2.09	-1.81%	147	113.60	113.63	16
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	107.075	-0.605	-0.56%	2	107.075	107.080	100
2 T2503	--	--	--	--	--	--	--
3 T2506 主力	107.075	-0.605	-0.56%	2	107.075	107.080	100
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	105.280	-0.275	-0.26%	14	105.275	105.280	4
2 TF2503	--	--	--	--	--	--	--
3 TF2506 主力	105.280	-0.275	-0.26%	14	105.275	105.280	4
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	102.314	-0.048	-0.05%	1	102.314	102.318	7
2 TS2503	--	--	--	--	--	--	--
3 TS2506 主力	102.314	-0.048	-0.05%	1	102.314	102.318	7

资料来源：iFind，太平洋证券整理

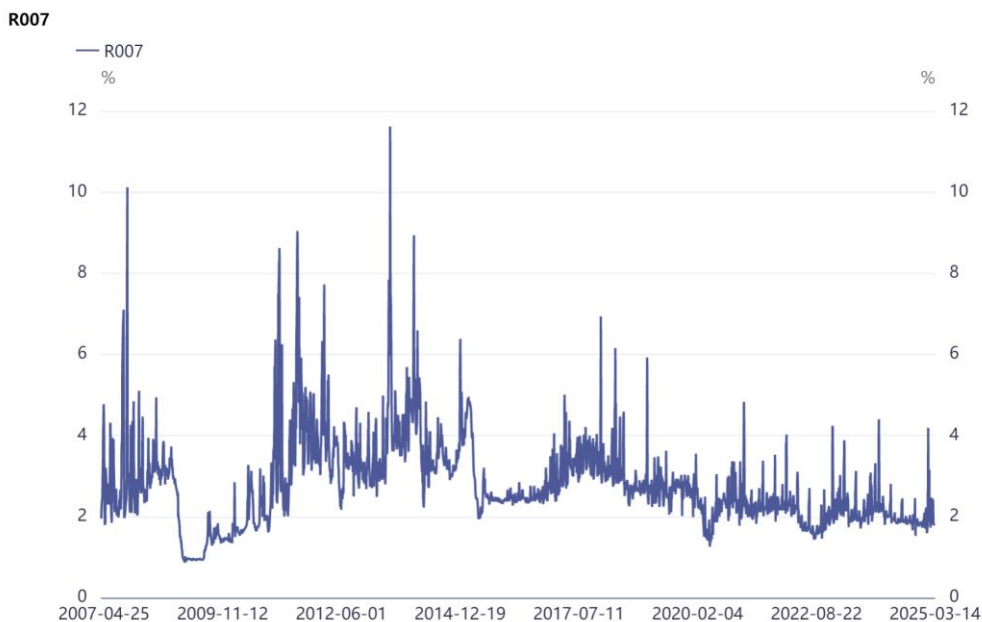
图表2：10年期国债已跌破24年12月9日的跳空缺口



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

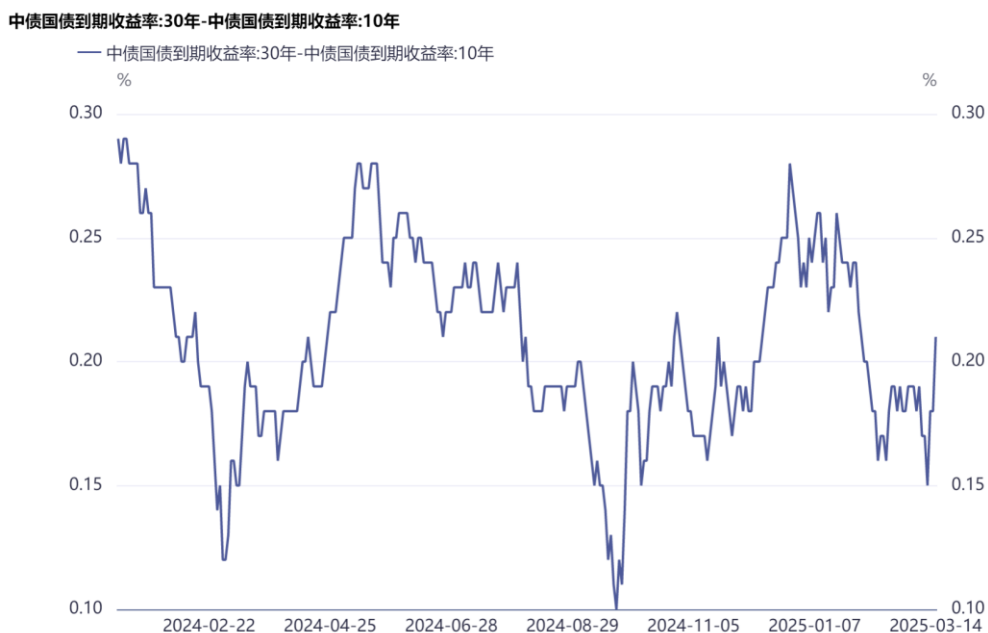
后续展望：市场已充分计价降息预期，利率曲线中长端低位震荡，债券市场应注意政策风险。从短端利率来看，市场已充分计价今年降息预期。R007 在上一轮“适度宽松”表态后围绕 1% 上下波动，并在此后的时间里再未跌至该区间。目前 1 年期国债利率已充分计价今年降息。从利差来看，30 年与 10 年期利差低位震荡，债券曲线扁平化时进行押注赔率较差，政策风险较高。

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：市场全天窄幅震荡，指数涨跌互现。今日上证指数收涨 0.19%，深证成指跌 0.19%，创业板指跌 0.52%；市场个股涨多跌少，上涨数量 2941，下跌数量 2002。

行业板块：建筑材料、环保、房地产行业涨幅前三；有色金属、美容护理、钢铁跌幅前三。

热门概念：可燃冰、华为海思、生物质能发电、乳液等概念领涨；金属锌、钴、家庭医生概念跌幅居前。

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 17 日指数、行业、概念表现

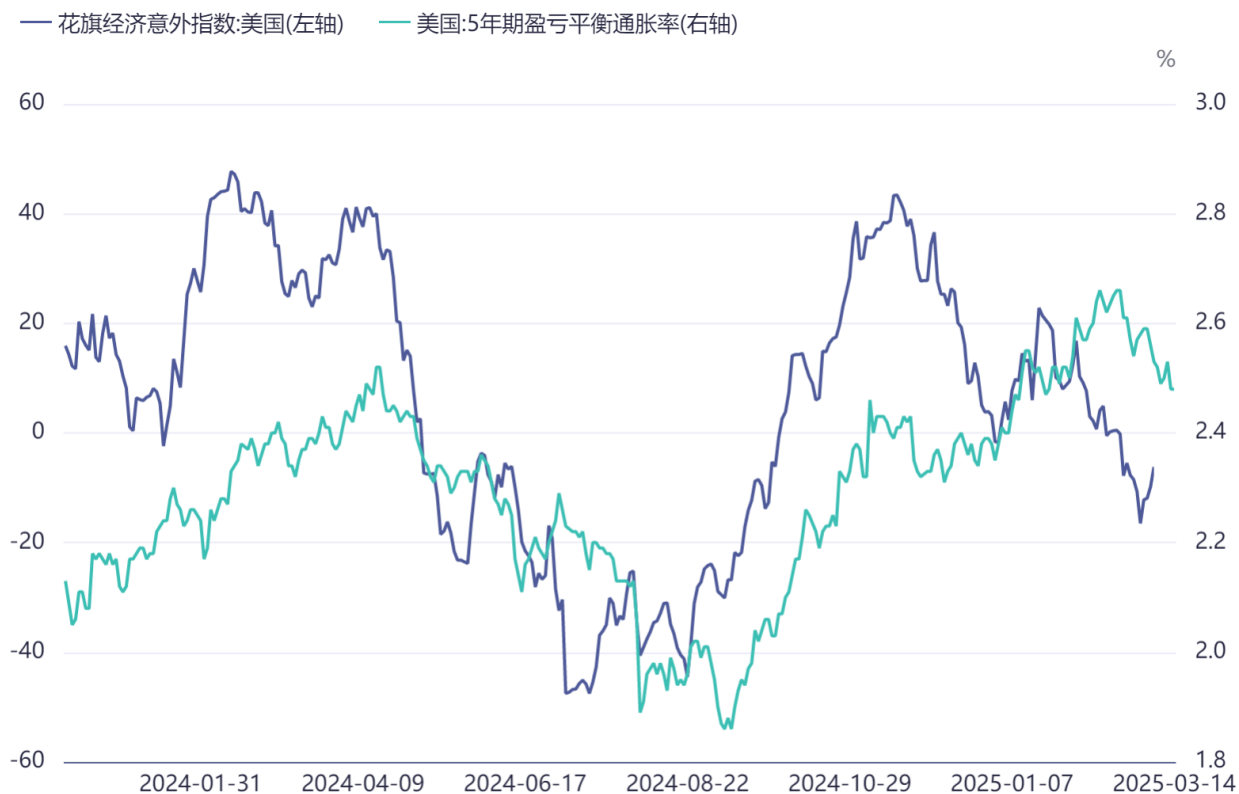
同化概念					同化行业					国内主要指数				
可燃冰 4.17%	华为海... 3.49%	生物质... 2.80%	乳业 1.97%	减速器 1.92%	环保设备 2.93%	油气开... 2.35%	黑色家电 2.03%	汽车零... 1.90%	环境治理 1.78%	北证50 1.85%	B 股指数 1.11%	深证 B 指 0.81%	同花顺... 0.66%	创价值 -0.64%
海工装备 1.90%	转基因 1.83%	AI PC 1.79%	DRG/DIP -1.78%	科创次... 1.78%	综合 1.75%	汽车服... 1.65%	纺织制造 1.56%	建筑材料 1.54%	养殖业 1.40%	创业板50 -0.61%	创业板指 -0.52%	深证100 -0.50%	科创50 -0.45%	中证A100 -0.30%
举牌 1.72%	金属锌 -1.09%	家庭医生 -0.96%	金属钴 -0.91%	高压氧舱 -0.78%	小金属 -1.11%	医疗服务 -0.92%	证券 -0.88%	贵金属 -0.88%	医药商业 -0.71%	深证300 -0.29%	创业300 -0.28%	中证1000 0.28%	创成长 0.27%	沪深300 -0.24%
金属铅 -0.67%	智谱AI -0.63%	中国AI ... -0.60%	小金属... -0.57%	ERP概念 -0.55%	美容护理 -0.64%	白酒 -0.42%	食品加... -0.41%	钢铁 -0.37%	工业金属 -0.36%	中小综指 0.24%	上证指数 0.19%	上证收益 0.19%	A 股指数 0.19%	上证180 -0.19%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

美股：美政府关门危机解除，三大股市大幅反弹，纳指与标普 500 涨超 2%。技术面上，三大估值仍呈现空头趋势，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 1.65%，纳斯达克涨 2.61%，标普 500 指数涨 2.13%。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 7.2399，较昨日收盘上涨 62 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

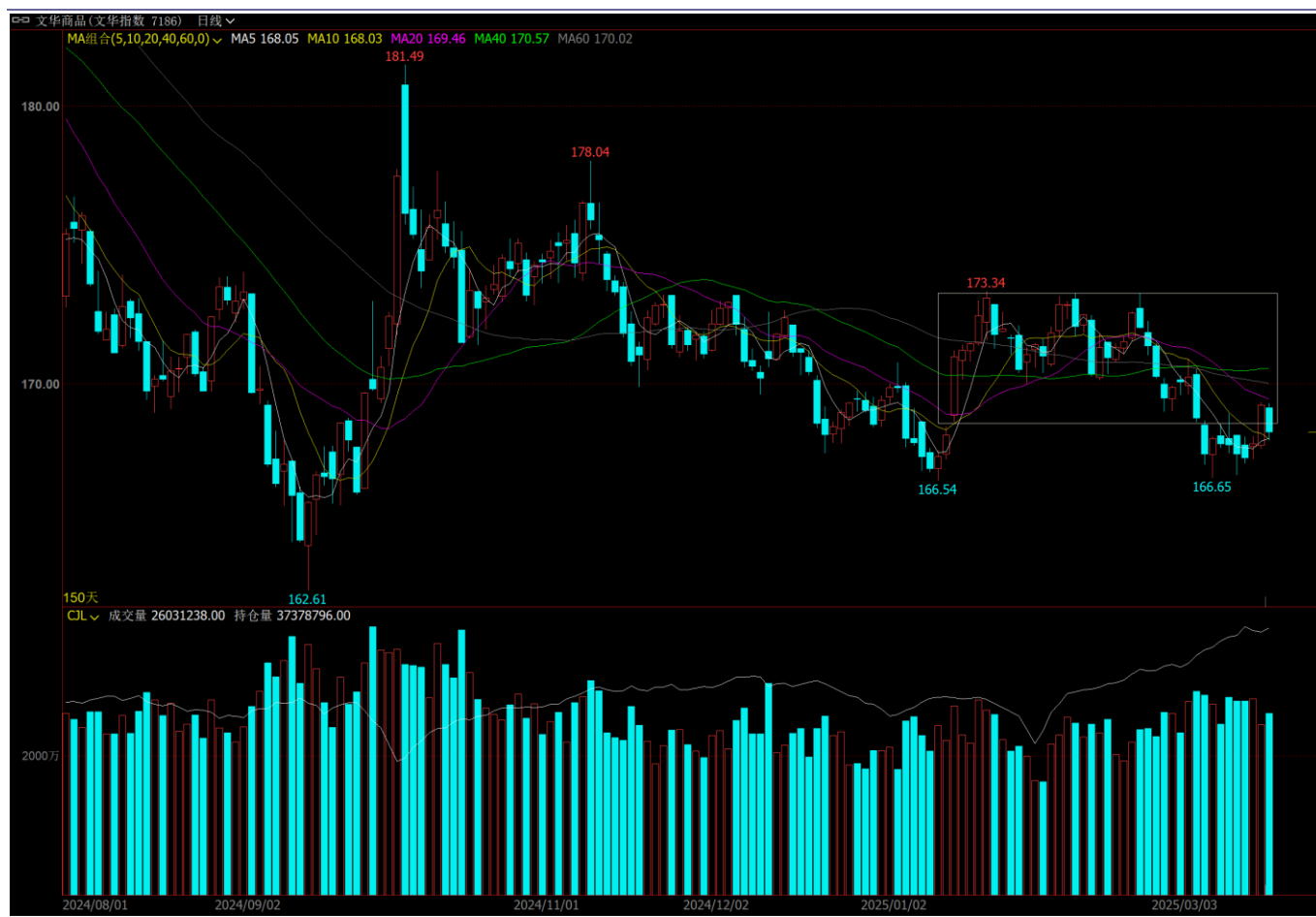


资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数大幅跌 0.19%，贵金属、石油板块领涨，煤炭、钢铁板块领跌。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，可尝试做多。

图表10：文华商品指数处于区间下沿，可尝试做多



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. **国家发改委：多部门正积极谋划促消费相应政策。**“今天在座的相关部门都正在研究财税、商贸、金融等领域有利于促进消费的政策。”3月17日，国家发展改革委副主任李春临在国新办新闻发布会上表示，今天还有很多没来的部门，如民政部、文化和旅游部、证监会、卫健委、农业农村部等，都在积极谋划相应政策。目前，国家卫健委正在起草育儿补贴的具体操作方案，其他诸如扩大住房公积金使用范围、农村低收入人口增收行动等，相关职能部门也在积极推进。
2. **中国央行：研究出台金融支持扩大消费专门文件，强化金融与财政政策、产业政策协同。**人民银行信贷市场司负责人车士义在国新办新闻发布会上表示，人民银行将研究出台金融支持扩大消费的专门文件，强化金融与财政政策，产业政策的协同，引导金融机构从消费供给和需求两端，积极满足各类主体多样化资金需求。
3. **国家发改委：相关职能部门正积极加紧制定育儿补贴、劳动工资等配套政策。**3月17日，国家发展改革委副主任李春临在国新办新闻发布会上表示，《提振消费专项行动方案》是一份牵头管总的综合性文件，每一个部门都要抓好贯彻落实，后续落实需要各部门综合发力。有关育儿补贴、劳动工资等政策，相关职能部门正在积极加紧制定，后续会陆续出台。《方案》发布后，还会有若干部门的专项工作方案，各项政策将进一步细化实化。

(二) 国外

1. **经合组织（OECD）下调全球增长预测，理由是美国关税影响。**经合组织（OECD）将2025年全球增长预测从3.3%下调至3.1%，并将2026年的预测从3.3%下调至3%。将美国2025年增长预测从2.4%下调至2.2%，将2026年预测从2.1%下调至1.6%。预计欧元区经济2025年增长1%，2026年增长1.2%。
2. **美国务卿：美国将在征收关税后与各贸易伙伴进行双边谈判。**当地时间3月16日，

美国国务卿鲁比奥在接受采访时表示，美国将在对其主要贸易伙伴征收关税后，与各国就新的贸易安排进行双边谈判。据报道，鲁比奥没有透露具体细节，但他表示，美国将重新设定底线，以确保得到公平对待。

3. **美官员：预计特朗普和普京本周将进行交谈。**美国中东问题特使威特科夫 16 日表示，在与俄罗斯总统普京进行“积极的”会谈后，他已向美国总统特朗普详细汇报了会谈内容。他预计特朗普和普京会在本周内进行交谈。威特科夫还称，美国也和乌克兰方面保持着沟通。

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。