

策略日报(2025.03.13)

大类资产跟踪

证券分析师：张冬冬

E-MAIL: zhangdd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522040001

证券研究助理：徐梓铭

E-MAIL: xuzm@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190123050005

债券市场：各期限利率债涨跌分化，短端下跌长端上涨。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：市场开盘震荡下跌，尾盘拉升跌幅收窄，大盘风格好于小盘。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：**美股三大指数涨跌分化，CPI 数据放缓，纳指收涨 1.22%。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 7.2427，较昨日收盘下跌 18 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：文华商品指数小幅收涨 0.21%，煤炭、油脂板块领涨，玉米、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，但量能依旧较大，预计短期震荡后仍有向下的风险，建议观望为主。

重要政策及要闻

国内：1) 工信部发布《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》(第十五批)，包括小米 YU7 等车型。2) 上交所：完善适应科技型企业特点的再融资、并购重组、股权激励、股份减持等配套制度。3) 浙江将聚焦五大产业领域推动银发经济发展。4) 中国央行：实施好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加强重大战略、重点领域和薄弱环节的金融服务。5) 呼和浩特发布育儿补贴细则：生育一孩补贴 1 万、二孩补贴 5 万、三孩补贴 10 万。

国外：1) 美国 2 月 CPI 全线超预期降温，同比增长放缓至 2.8%，核心 CPI 增速 3.1 为四年最低。2) 还击特朗普钢铝关税：欧盟加拿大反制关税来了，墨西哥待 4 月 2 日再反击。3) 特朗普威胁对欧盟会有报复性

关税，批爱尔兰“抢走美国公司”。

交易策略

债券市场：在技术支撑位企稳，多头在控制风险的同时可尝试建仓。

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	7
(三) 外汇	10
(四) 商品	11
二、 重要政策及要闻	12
(一) 国内	12
(二) 国外	13
三、 风险提示	13

图表目录

图表 1: 3 月 13 日国债期货行情	5
图表 2: 10 年期国债如期止稳	6
图表 3: 上一轮“适度宽松”R007 围绕 1%波动	6
图表 4: 30 年与 10 年期利差低位震荡	7
图表 5: 3 月 13 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: 美股最强的道琼斯指数也破位下跌	9
图表 8: 人民币/美元在 7.1 附近支撑力度强	10
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	10
图表 10: 文华品指数跌破区间下沿, 建议观望。	11

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

各期限利率债涨跌分化，短端下跌长端上涨。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 年期国债期货在触达半年线后获得支撑，价格目前已经企稳，多头在控制风险的同时可尝试进行建仓。

图表1：3 月 13 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	115.90	+0.05	+0.04%	1	115.88	115.90	44
2 TL2503	116.70	+0.10	+0.09%	5	116.41	116.73	5
3 TL2506 主力	115.90	+0.05	+0.04%	1	115.88	115.90	44
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	107.620	+0.030	+0.03%	12	107.615	107.620	42
2 T2503	107.750	+0.255	+0.24%	1	107.585	107.760	5
3 T2506 主力	107.620	+0.030	+0.03%	12	107.615	107.620	42
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	105.495	-0.020	-0.02%	23	105.495	105.500	15
2 TF2503	105.305	+0.150	+0.14%	1	105.190	105.360	5
3 TF2506 主力	105.495	-0.020	-0.02%	23	105.495	105.500	15
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	102.326	-0.028	-0.03%	21	102.326	102.328	2
2 TS2503	102.010	-0.074	-0.07%	5	101.976	102.090	5
3 TS2506 主力	102.326	-0.028	-0.03%	21	102.326	102.328	2

资料来源：IFIND，太平洋证券整理

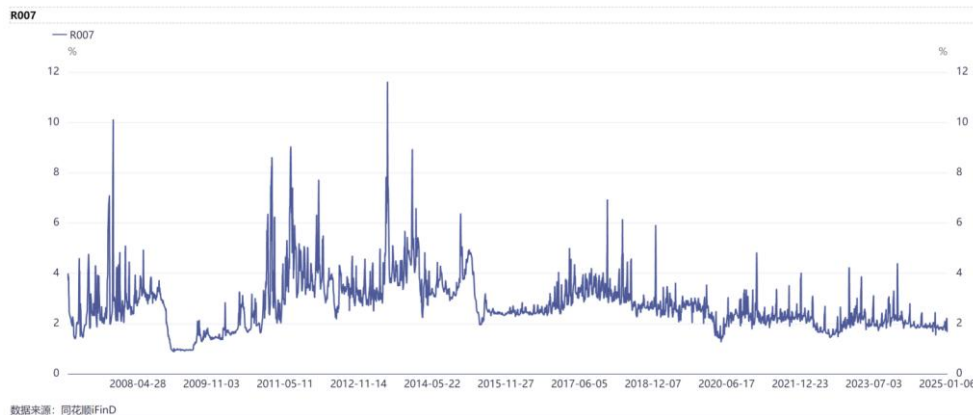
图表2：10年期国债如期止稳



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

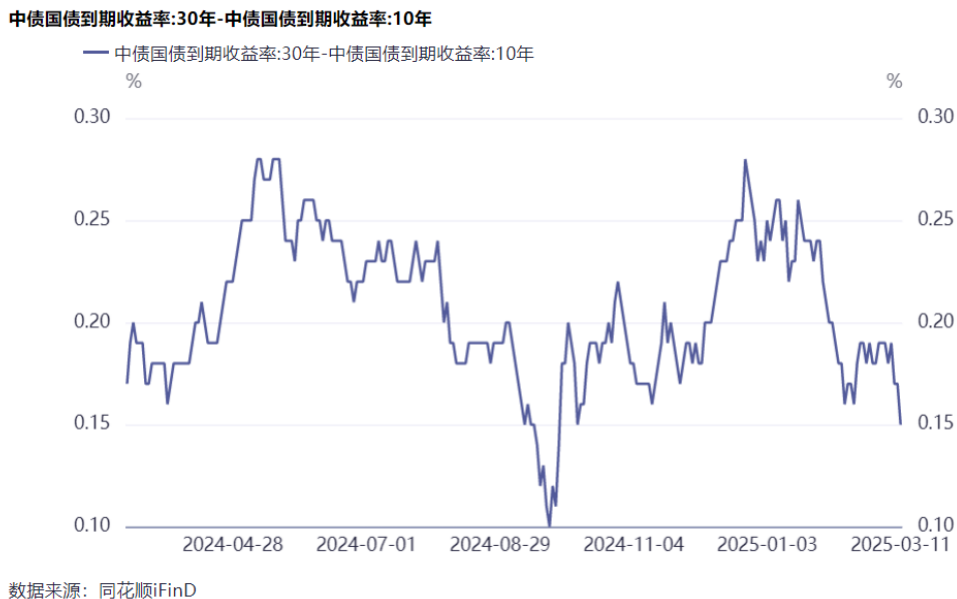
后续展望：市场已充分计价降息预期，利率曲线中长端低位震荡，债券市场应注意政策风险。从短端利率来看，市场已充分计价今年降息预期。R007 在上一轮“适度宽松”表态后围绕1%上下波动，并在此后的时间里再未跌至该区间。目前1年期国债利率已充分计价今年降息。从利差来看，30年与10年期利差低位震荡，债券曲线扁平化时进行押注赔率较差，政策风险较高。

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：市场开盘震荡下跌，尾盘拉升跌幅收窄，大盘风格好于小盘。今日市场个股跌多涨少，沪深京三市超 3800 股飘绿，今日成交 1.65 万亿。风格上，上证 50、沪深 300 等大盘指数跌幅较少，创业板指、国证 2000 跌超 1%。

行业板块：煤炭、美容护理、钢铁行业涨幅前三，煤炭板块大涨，涨幅超 4%。机械、电子、计算机行业跌幅前三，跌超 2%。近日市场主线杂乱，建议投资者均衡配置，并注意风险。

热门概念：煤炭开采加工、海工装备、可燃冰、中船系等概念领涨；人形机器人、减速器、Sora 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13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				
人形机...	减速器	Sora概...	一体化...	快手概念	煤炭开...	自动化...	半导体	汽车零...	文化传媒	北证50	科创综指	科创50	创业板综	中证1000
-4.45%	-4.16%	-3.75%	-3.45%	-3.28%	3.80%	-3.76%	-3.17%	-2.57%	-2.57%	-3.07%	-2.27%	-2.11%	-1.56%	-1.52%
存储芯片	电子纸	机器视觉	MCU芯片	科创次...	IT服务	软件开发	其他电子	计算机...	电机	创价值	创业300	创成长	创业板50	创业板指
-3.19%	-3.10%	-3.09%	-3.05%	-3.04%	-2.29%	-2.24%	-2.14%	-2.12%	-2.09%	-1.48%	-1.46%	-1.31%	-1.21%	-1.15%
海工装备	可燃冰	中船系	煤炭概念	页岩气	游戏	电力	油气开...	医药商业	钢铁	红利指数	沪深300	A股指数	上证收益	上证指数
2.70%	2.61%	2.06%	1.80%	1.69%	-2.01%	1.47%	1.32%	1.19%	1.15%	1.01%	-0.40%	-0.39%	-0.39%	-0.39%
NMN...	超超临...	特钢概念	黄金概念	养鸡	养殖业	美容护理	军工装备	银行	燃气	中证A1...	上证180	上证50	深证B指	B股指数
1.48%	1.12%	0.90%	0.88%	0.83%	0.74%	0.61%	0.61%	0.45%	0.34%	-0.38%	-0.36%	-0.16%	0.13%	-0.10%

资料来源：IFIND，太平洋证券整理

美股：美股三大指数涨跌分化，CPI 数据放缓，纳指收涨 1.22%。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 0.2%，标 500 指数涨 0.49%，纳斯达克涨 0.49%。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，滞涨现象若隐若现。

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。从技术面来看，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: 美股最强的道琼斯指数也破位下跌



资料来源: 文华财经, 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 7.2427，较昨日收盘下跌 18 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

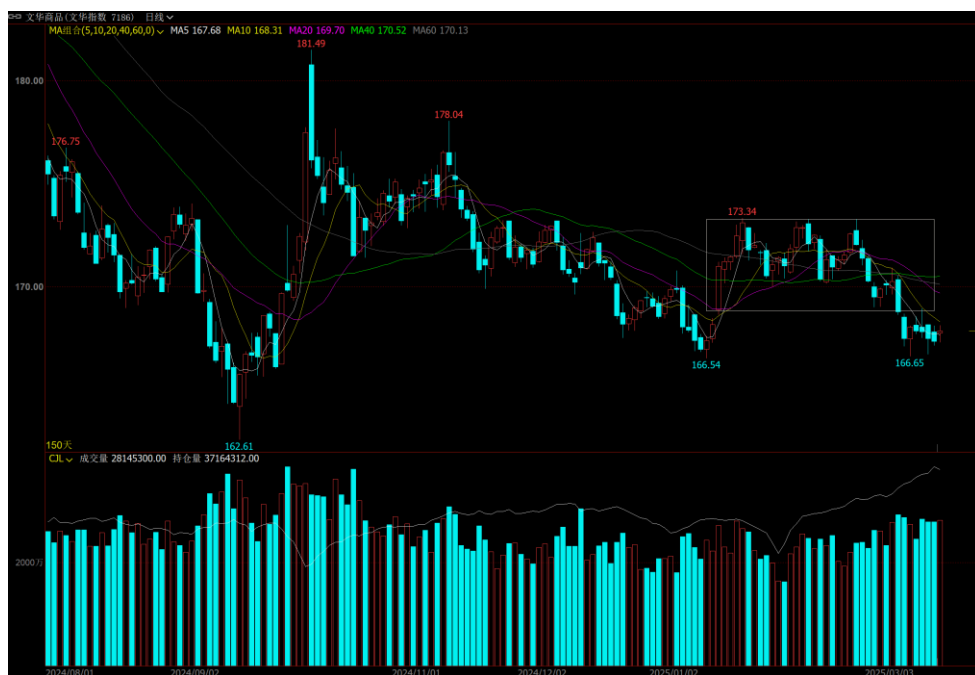


资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数小幅收涨 0.21%，煤炭、油脂板块领涨，玉米、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，但量能依旧较大，预计短期震荡后仍有向下的风险，建议观望为主。

图表10：文华品指数跌破区间下沿，建议观望。



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. **工信部发布《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》(第十五批)**, 包括小米 YU7 等车型。
工信部发布《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》(第十五批), 其中包括小米 YU7、尊界 S800、问界 M9EV 等车型。
2. **上交所: 完善适应科技型企业特点的再融资、并购重组、股权激励、股份减持等配套制度。**
近日上海证券交易所制定形成了《关于进一步做好金融“五篇大文章”的行动方案》。《行动方案》围绕进一步做好金融“五篇大文章”, 聚焦服务重大战略、重点领域、薄弱环节, 充分发挥上交所大盘蓝筹集聚、硬科技领先、多产品支撑和精准化服务的功能优势, 推动更多要素资源向科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融等领域集聚, 助力经济社会高质量发展, 提出 16 条具体举措。
3. **浙江将聚焦五大产业领域推动银发经济发展。**浙江将聚焦智能康复辅具类、智慧养老类、生命健康类、老年益智类、银发时尚类等五大产业领域推动银发经济发展。根据浙江省民政厅老龄工作处相关负责人介绍, 为发展这五大类产业, 浙江省在杭州市滨江区设立浙江省银发经济高质量发展产业园核心园区, 同步布局智慧养老产业园区, 并在杭州市上城区、嘉兴市嘉善县、丽水市云和县分别布局银发时尚、智能辅具、老年益智产业园区, 在杭州市余杭区和绍兴市柯桥区重点布局生命健康产业园区。根据相关规划, 到 2027 年, 浙江将创新打造一批银发经济重点产业、品牌企业、知名园区和重大项目, 银发产业竞争力位居全国前列。
4. **中国央行: 实施好适度宽松的货币政策, 择机降准降息, 加强重大战略、重点领域和薄弱环节的金融服务。**3 月 13 日, 中国人民银行党委召开扩大会议。会议指出, 实施好适度宽松的货币政策。平衡好短期与长期、稳增长与防风险、内部均衡与外部均衡、支持实体经济与保持银行体系自身健康性的关系。**根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况, 择机降准降息,**综合运用公开市场操作等多种货币政策工具, 保持流动性充裕, 使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。进一步疏通货币政策传导渠道, 完善利率形成和传导机制, 推动社会综合融资成本下降。加强与市场沟通, 提升政策透明度。坚持市场在汇率形成中的决定性作用, 强化预期引导, 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
5. **呼和浩特发布育儿补贴细则: 生育一孩补贴 1 万、二孩补贴 5 万、三孩补贴 10 万。**内蒙

古呼和浩特市发布落实《关于促进人口集聚推动人口高质量发展的实施意见》育儿补贴项目实施细则及服务流程。发放育儿补贴实施细则如下：生育一孩一次性发放育儿补贴 10000 元；生育二孩发放育儿补贴 50000 元，按照每年 10000 元发放，直至孩子 5 周岁；生育三孩及以上发放育儿补贴 100000 元，按照每年 10000 元发放，直至孩子 10 周岁。

(二) 国外

1. **美国 2 月 CPI 全线超预期降温，同比增长放缓至 2.8%，核心 CPI 增速 3.1 为四年最低。**交易员提高对美联储降息的押注，预计年内至少降息两次。
2. **还击特朗普钢铝关税：欧盟加拿大反制关税来了，墨西哥待 4 月 2 日再反击。**欧盟将对逾 280 亿美元美国商品征关税，4 月 13 日全面到位，继续寻求与美达成协议。加拿大对 201 亿美元进口美国产品征 25%关税，周四生效。美商务部长力求在周四与加官员的谈判中“降温”。墨西哥目前不反制，等到 4 月 2 日对等关税计划生效日再反击，英国力求与美达成更广泛的经济协议，但贸易大臣称，会为国家利益“毫不犹豫”回应。
3. **特朗普威胁对欧盟会有报复性关税，批爱尔兰“抢走美国公司”。**特朗普称，在关税问题上会有灵活性，但一旦开始实施，灵活性将非常有限；欧盟对美国多年来一直“很不公平”，美国将对欧盟实行对等关税，不管欧盟征多少，美国都对欧盟也征多少，还称绝对会加征汽车关税。他说，很高兴看到油价下跌，并威胁可以做出对俄不利的金属交易。

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

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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。