

策略日报 (2025. 03. 12)

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：债券市场如期企稳反弹。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：市场冲高回落，热点杂乱，昨日上涨的板块今日表现不佳，昨日下跌的板块今日表现亮眼，市场呈现出“东边不亮，西边亮”的局部行情。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：三大股指全线大幅下跌，道琼斯指数补跌，着重观察今日 CPI 数据可能带来的利多反弹，但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 7.2425，较昨日收盘上涨 147 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：文华商品指数小幅收跌-0.04%，有色板块领涨，其中沪铜涨超 2%，价格逼近 8 万的心理关口，由于原油的疲弱，化工板块表现较弱。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：加快 6G 研发进程 推进算力中心建设布局优化。2) 中方将举行伊朗核问题中俄伊北京会晤。3) 商务部等部门约谈沃尔玛。4) 医保局发布《神经系统医疗服务价格项目立项指南》。

国外：1) 欧盟计划对价值高达 260 亿欧元的美国商品采取反制措施。2) 美乌沙特会谈就临时停火和安全援助等达成共识。3) 特朗普收回将加拿大钢铝关税翻倍至 50% 的威胁。

交易策略

债券市场：如期在技术支撑位企稳反弹，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：短期关注 CPI 可能带来的利好反弹，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	12
三、 风险提示	13

图表目录

图表 1: 3 月 12 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 12 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

债券在支撑位如期反弹，各期限利率债普涨，长端涨幅大于短端。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 年期国债期货在触达半年线支撑后如期反弹，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 12 日国债期货行情

国债期货	连续合约	自选期货					
30年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	
1 TL9999	116.18	+0.62	+0.54%	3	116.18	116.20	
2 TL2503	116.90	+0.60	+0.52%	5	116.76	117.08	
10年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	
1 T9999	107.675	+0.395	+0.37%	1	107.670	107.675	
2 T2503	107.630	+0.180	+0.17%	1	107.665	107.830	
5年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	
1 TF9999	105.550	+0.300	+0.29%	7	105.550	105.560	
2 TF2503	105.295	+0.220	+0.21%	1	105.230	105.380	
2年期国债期货							
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	
1 TS9999	102.384	+0.124	+0.12%	2	102.386	102.390	
2 TS2503	102.150	+0.122	+0.12%	7	102.080	102.150	

资料来源：IFIND，太平洋证券整理

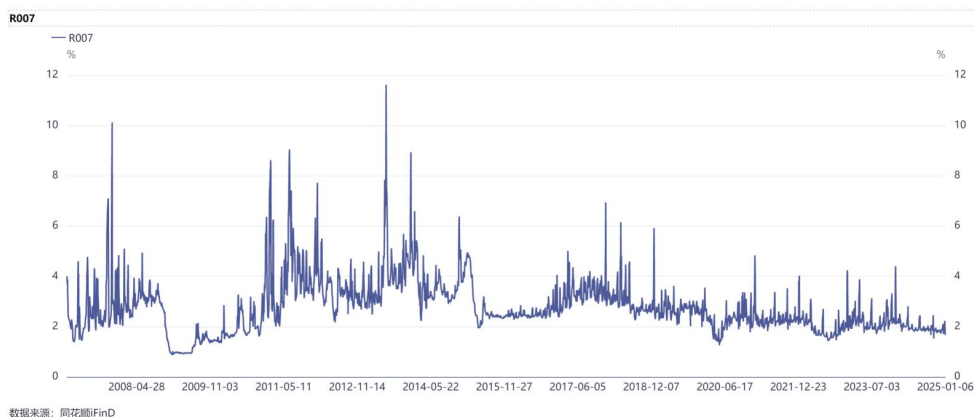
图表 2：10 年期国债如期止稳



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



数据来源：同花顺FinD

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

中债国债到期收益率:30年-中债国债到期收益率:10年



数据来源: 同花顺iFinD

资料来源: IFIND, 太平洋证券整理

(二) 股市

A 股: 市场冲高回落, 成交量有所放大, 昨日下午的板块表现较好, 昨日上涨的板块今日出现回调, 市场仍然呈现东边不亮西边亮的局部行情走势。今日行情分化严重, 小票中的中证 1000 指数表现较好, 但科创、北证指数表现不佳, 说明市场主线杂乱, 不到 2 万亿的成交不足以出现指数级的牛市行情。

行业板块: 传媒、电子、计算机“成长三巨头”再次领涨各大行业板块, 昨日表现较好的大消费今日表现不佳。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: 算力概念、数据中心电源概念、电网概念股走强, 湖北广电、麦格米、杭电股份等涨停。昨日上涨的猪肉、白酒、工程机械跌幅居前。

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 12 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				
EDR概念	算力租赁	国资云	脑机接口	数据确权	其他电...	互联网...	其他电子	文化传媒	电网设备		科创50	创价值	北证50	创业板指	科创综指
2.73%	2.73%	2.59%	2.58%	2.28%	3.05%	2.62%	2.26%	2.13%	2.09%		-0.73%	-0.63%	-0.62%	-0.58%	-0.55%
数字水印	云游戏	Sora概...	虚拟电厂	东数西...	计算机...	游戏	通信服务	影视院线	汽车零...		上证50	同花顺...	中证A1...	上证180	创业板50
2.28%	2.11%	2.11%	2.09%	2.09%	1.95%	1.91%	1.90%	1.79%	1.59%		-0.49%	0.47%	-0.44%	-0.44%	-0.38%
海南自...	猪肉	中船系	养鸡	重组蛋白	能源金属	工程机械	机场航运	小金属	白酒		沪深300	中小综指	深证B指	中证10...	中小300
-1.27%	-1.24%	-1.23%	-1.13%	-1.04%	-1.44%	-1.27%	-1.26%	-1.19%	-1.15%		-0.36%	0.34%	0.30%	0.23%	0.16%
国家大...	阿尔茨...	金属钴	猴痘概念	钛白粉...	生物制品	种植业...	电子化...	小家电	煤炭开...		深证综指	深证A指	B股指数	创业板综	上证380
-0.89%	-0.88%	-0.81%	-0.77%	-0.76%	-1.15%	-0.91%	-0.86%	-0.83%	-0.69%		0.13%	0.13%	0.07%	0.02%	0.01%

资料来源：IFIND，太平洋证券整理

美股：美股三大指数延续跌势，此前表现较为坚挺的道琼斯指数补跌，美股中期调整未结束，但短期可能反弹，着重观察今晚 CPI 数据可能带来的利好，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-1.14%，普 500 指数跌-0.76%，纳斯达克跌-0.18%。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 7.2425, 较昨日收盘上涨 147 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跌-0.04%，有色板块领涨，其中沪铜涨超2%，价格逼近8万的心理关口，由于原油的疲弱，化工板块表现较弱，煤化工和聚酯产业链领跌。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：加快 6G 研发进程 推进算力中心建设布局优化。**工信部表示未来将扩大 5G 规模化应用，加快 6G 研发进程，推动工业互联网创新发展，推进算力中心建设布局优化。算力需求未来将在政策支持和产业升级下指数级上升，大趋势未结束。
2. **中方将举行伊朗核问题中俄伊北京会晤。**中俄伊伊朗核问题的会晤是对特朗普提议与伊朗会谈伊朗核问题的回应。中美的角力仍在持续，但双方增加筹码的目的仍是未来达成一致，在关税逐步落地后，应对未来更为积极看待。
3. **商务部等部门约谈沃尔玛。**沃尔玛被约谈的原因，是其要求一些中国供应商大幅降价，企图将美对华加征关税的负担转嫁给中国供应商和中国消费者。沃尔玛此行为可能造成供应链破坏，并造成毁约扰乱市场秩序，如一意孤行，未来可能受到国内的法律制裁。沃尔玛事件也是中美贸易战的缩影，双方各自增加谈判的筹码。
4. **医保局发布《神经系统医疗服务价格项目立项指南》。**《指南》中专门为脑机接口新技术单独立项，设立了侵入式脑机接口植入费、取出费，非侵入式脑机接口适配费等价格项目。脑机接口正在走入现实和商业化，是未来的风口之一。

(二) 国外

1. **欧盟计划对价值高达 260 亿欧元的美国商品采取反制措施。**欧盟将该行为作为对美国向欧盟钢铝加征关税的回应。欧盟委员会称将分两步推出反制措施，仍然愿意与美国进行谈判。欧盟委员会称将于 4 月 1 日恢复 2018 年、2020 年的反制措施。贸易战的扩大可能成为扩大海外风险资产下跌的助力。
2. **美乌沙特会谈就临时停火和安全援助等达成共识。**乌克兰愿意接受美国的建议，立即实行为期 30 天的临时停火。美国方面将立即恢复与乌克兰的情报共享，并恢复对乌克兰的安全援助。美乌双方同意尽快达成一项开发乌克兰关键矿产资源的全面协议。俄乌战争的结束可能影响黄金和原油的风险溢价。
3. **特朗普收回将加拿大钢铝关税翻倍至 50% 的威胁。**在安大略宣布暂停对输美电力征收 25% 附加费后，特朗普收回将加拿大钢铝关税翻倍至 50% 的威胁。此外，美国将在美东时间 3 月 12 日零点过后对钢、铝实施 25% 关税，无任何贸易伙伴可以豁免。美国贸易政策的反复无常将影响未来企业的投资意愿继而影响到全球的经济增长。

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。