

策略日报(2025.03.10)

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

分析师登记编号：S1190123050005

债券市场：各期限利率债普跌，长短跌幅大于短端。基本面上债市已完全计入降息预期，技术面日线破位后已接近半年线支撑，如果创出新低后企稳，多头可在控制风险的同时可尝试进行建仓。

股票市场：两市缩量超 3000 亿，个股涨多跌少但主线较为杂乱。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：三大股指跌至年线后企稳，预计短期震荡偏强，但中期调整未结束，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，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。近期美国经济数据大多不及预期，花旗经济意外指数持续走低，同时通胀盈亏平衡率持续走高，美国经济呈现出滞胀的景象，使得美国资产出现调整。

外汇市场：在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.2630，较昨日收盘上涨 290 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跌-0.15%，对加拿大加征关税的消息刺激了菜粕菜油大涨，国内定价商品煤炭和建材板块领跌。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) 中国对加拿大部分农产品征关税。2) 住建部：坚决稳住楼市，继续打好保交房攻坚战。3) 人社部：研究将更多新就业形态人员纳入企业职工社保制度。4) 受春节因素影响，国内 2 月 CPI 环比降至-0.2%。

国外：1) 美国拟对在中国建造或注册船只征收港口停靠费。2) 特朗普正考虑限制 DeepSeek 的措施。3) 美国恢复与乌克兰情报分享。4) 特朗普在采访中淡化了近期因他征收并调整关税而导致的股市大幅波动。

交易策略

债券市场：接近半年线支撑，若创出新低后企稳，多头在控制风险的同时可尝试建仓。

A股市场：科技板块适当获利了结，关注低位消费、医药、红利。

美股市场：三大指数跌至年线后企稳，短期震荡偏强，中期调整未结束，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	11
(一) 国内	11
(二) 国外	12
三、 风险提示	12

图表目录

图表 1: 3 月 10 日国债期货行情	5
图表 2: 10 年期国债临近半年线	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 10 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: 纳斯达克指数率先破位, 美股有月度级别调整的迹象, 但短期预计在年线偏强震荡	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

各期限利率债普跌，长短跌幅大于短端。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 年期国债期货正接近半年线支撑，价格若创新低后企稳，多头在控制风险的同时可尝试进行建仓。

图表1：3 月 10 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
1 TL9999	116.61	-0.29	-0.25%	9	116.61	116.62
2 TL2503	117.30	-0.18	-0.15%	5	117.25	117.50
10年期国债期货						
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1 T9999	107.690	-0.035	-0.03%	5	107.685	107.690
2 T2503	107.685	-0.050	-0.05%	5	107.660	107.810
5年期国债期货						
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1 TF9999	105.520	-0.015	-0.01%	8	105.515	105.525
2 TF2503	105.230	-0.010	-0.01%	2	105.230	105.260
2年期国债期货						
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1 TS9999	102.428	-0.012	-0.01%	1	102.426	102.428
2 TS2503	102.122	-0.018	-0.02%	15	102.100	102.140

资料来源：IFIND，太平洋证券整理

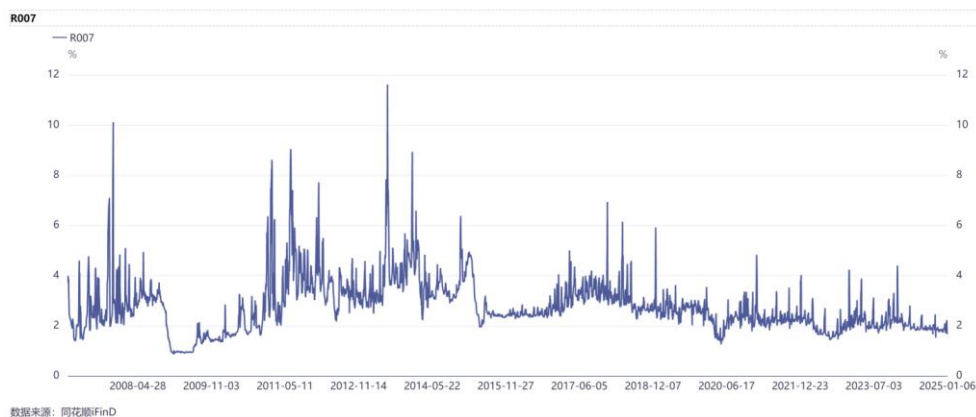
图表2：10年期国债临近半年线



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



资料来源：IFIND，太平洋证券整理

(二) 股市

A股：两市缩量超3000亿，个股涨多跌少但主线较为杂乱。北证指数涨1.89%领涨各大指数，其余指数多震荡运行，市场交易情绪有所退潮。两市成交1.51万亿，较上一交易日缩量3126亿。截止收盘沪指跌-0.19%，深成指跌-0.17%。

行业板块：AI医疗概念股逆势大涨带动医药商业板块上涨超4%领涨市场，其中润达医疗、塞力医疗等涨停。科技题材出现分化，算力、云概念等板块调整，光伏和机器人板块局部活跃。

热门概念：培育钻石概念上涨超4%领涨市场，英诺激光、黄河旋风、国机精工等涨停。民营医院、医药电商等也表现活跃。

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，防守可关注低位未启动的红利、消费、医药等。

图表5：3月10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				
培育钻石 4.20%	PET铜箔 2.91%	家庭医生 2.78%	ERP概念 -2.75%	DRG/D... 2.61%	医药商业 4.16%	非金属... 2.55%	电机 2.20%	橡胶制品 2.19%	能源金属 2.13%	北证50 1.89%	同花顺... 0.66%	上证50 -0.49%	B股指数 0.44%	沪深300 -0.39%
BC电池 2.36%	医药电商 2.34%	财税数... -2.33%	POE胶膜 2.27%	TOPCO... 2.00%	工程机械 1.96%	光伏设备 1.92%	元件 1.79%	煤炭开... 1.67%	其他电... 1.59%	深证100 -0.37%	上证380 0.36%	上证180 -0.34%	中证A1... -0.33%	创业板50 -0.33%
民营医院 1.95%	光纤概念 1.95%	华为欧拉 -1.93%	MLOp... -1.76%	华为盘古 -1.75%	软件开发 -1.35%	保险 -1.23%	通信服务 -1.13%	游戏 -1.00%	IT服务 -0.99%	深证B指 -0.33%	中证800 -0.28%	MSCIA... -0.28%	中证A5... -0.28%	红利指数 0.22%
国资云 -1.70%	多模态AI -1.63%	云计算 -1.55%	跨境支... -1.54%	ChatG... -1.54%	多元金融 -0.80%	银行 -0.72%	钢铁 -0.65%	文化传媒 -0.62%	计算机... -0.61%	中证10... 0.20%	科创综指 0.18%	中小综指 0.09%	创业板综 0.03%	深证A指 0.01%

资料来源：IFIND，太平洋证券整理

美股：美股指数跌至年线后企稳回升，预计短期将偏强震荡，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，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 0.52%，标普 500 指数收涨 0.55%，纳斯达克涨 0.7%。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：特朗普近期针对关税的言论有所增加，但市场与此前关税的交易方向有所不同，市场对关税的负面关注度在积累，交易方向更偏向衰退而非通胀，预计未来特朗普政策可能会放大美股的波动率，给予更好的长期买入机会，目前纳斯达克和标普指数皆已破位下跌，短期预计将在年线附近企稳后偏强震荡，但中期来看，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，十年期美债收益率升破 4.5%的阻力位，在短暂触及 4.9%后回落，利率走高的趋势并未打破。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: 纳斯达克指数率先破位, 美股有月度级别调整的迹象, 但短期预计在年线偏强震荡



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 7.2630，较昨日收盘上涨 290 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-0.15%，对加拿大加征关税的消息刺激了菜粕菜油大涨，使得饲料和油脂板块涨超 2%领涨市场，国内定价商品煤炭和建材板块领跌。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. **中国对加拿大部分农产品征关税。**消息落地后刺激菜籽、菜粕和菜油大涨，其中菜粕合约涨停。加拿大是全球最大的菜籽油出口国，占据全球贸易量的 60%。中国是其第二大市场，2023 年加拿大对华菜籽油出口额达 34.7 亿美元。由于加拿大在菜籽市场的主导地位，几乎很难找到替代品，预计菜系商品仍将保持强势。
2. **住建部：坚决稳住楼市，继续打好保交房攻坚战。**住建部表示去年 9 月以来，房地产政策持续发力，市场信心得到有效提振，房地产市场出现积极变化。从统计数据看，今年 1、2 月份房地产市场保持止跌回稳的积极势头。后续将 2000 年以前建成的城市老旧小区都要纳入城市更新改造范围，因地制宜实施改造，鼓励地方探索居民自主改造老旧住宅；城中村改造现在范围已经扩大到全国地级及以上城市，下一步要继续扩大改造范围。

3. **人社部：研究将更多新就业形态人员纳入企业职工社保制度。**人社部表示将完善重点群体的社会保障政策。适应就业方式的变化，研究完善参保缴费办法，将更多灵活就业人员、农民工等新就业形态人员纳入企业职工社保制度，享有更高的水平保障。只有改善分配才能改善消费，越多的人有了保障，才能更多动力进行消费。
4. **受春节因素影响，国内 2 月 CPI 环比降至-0.2%。**CPI 下降超预期主要由 3 点原因造成：一是春节错月导致上年同期对比基数较高影响 CPI 同比下降约 0.27 个百分点。二是今年 2 月份的天气有利于鲜菜生长运输影响 CPI 同比下降约 0.31 个百分点。三是汽车等商品降价促销影响 CPI 同比下降约 0.16 个百分点。

(二) 国外

1. **美国拟对在中国建造或注册船只征收港口停靠费。**这将在短期对我国船舶制造业造成负面影响，但考虑到我国造船业在全球的市场份额和技术领先优势，整体影响不大。
2. **特朗普正考虑限制 DeepSeek 的措施。**路透社当地时间 3 月 7 日引述知情人士称，出于所谓“国家安全”考虑，美国特朗普政府正在考虑禁止中国企业深度求索（DeepSeek）的人工智能（AI）工具在美国政府设备上使用。
3. **美国恢复与乌克兰情报分享。**特朗普表示，他希望美国与乌克兰官员本周在沙特阿拉伯的会谈取得好结果。俄乌冲突结束正在接近。
4. **特朗普在采访中淡化了近期因他征收并调整关税而导致的股市大幅波动。**特朗普胜选后的 TRUMP 交易全面退潮，市场从压住 MAGA 到特朗普衰退。特朗普对股市的表态代表着美股中期的调整可能仍未结束。

三、 风险提示

4. 贸易战加剧
5. 地缘风险加剧
6. 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。