

## 策略日报(2025.03.11)

### 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，长端跌幅大于短端。基本上债市已完全计入降息预期，技术面日线破位后在半年线附近创出新低，如果有标志性K线出现后企稳，多头可在控制风险的同时可尝试进行建仓。

**股票市场：**两市缩量上涨，吃肉喝酒板块带领指数走强。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，且跌破年线，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，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7.2346，较昨日收盘下跌245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：**文华商品指数收跌-0.38%，对加拿大加征关税的消息刺激莱粕连续两日接近涨停，国内定价的黑色系商品表现较弱，昨日大涨的油脂板块领跌。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) 消息传中美领导人下月在华会面，外交部未明确否认。2) 广东、武汉发布有关推动人工智能产业的政策。

**国外：**1) 加拿大对输美电力征收25%关税作为贸易战的回应。2) 美国国务卿鲁比奥表示，对11日与乌克兰方面的会晤表示乐观。3) 美国补充石油战略储备需要5-7年时间。

### 交易策略

**债券市场：**接近半年线支撑，目前已创出新低，若有止稳K线出现，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：**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 .....	12
(一) 国内 .....	12
(二) 国外 .....	12
三、 风险提示 .....	12

## 图表目录

图表 1: 3月11日国债期货行情 .....	5
图表 2: 10年期国债临近技术支撑位 .....	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。 .....	8
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 年期国债期货正触达半年线支撑，价格已创新低，若有标志性 K 线出现后企稳，多头在控制风险的同时可尝试进行建仓。

图表1：3月11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	115.38	-1.22	-1.05%	12	115.38	115.40
2 TL2503	116.37	-1.05	-0.89%	6	116.28	116.66
10年期国债期货						
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1 T9999	107.235	-0.450	-0.42%	2	107.230	107.235
2 T2503	107.370	-0.410	-0.38%	1	107.320	107.410
5年期国债期货						
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1 TF9999	105.240	-0.255	-0.24%	18	105.240	105.245
2 TF2503	105.050	-0.185	-0.18%	8	105.025	105.090
2年期国债期货						
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1 TS9999	102.258	-0.152	-0.15%	2	102.256	102.260
2 TS2503	102.020	-0.078	-0.08%	4	102.020	102.046

资料来源：IFIND，太平洋证券整理

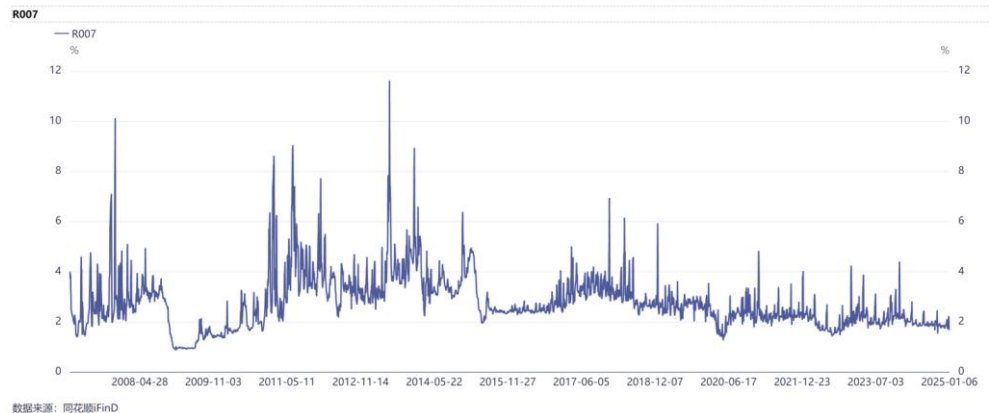
图表2：10年期国债临近技术支撑位



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

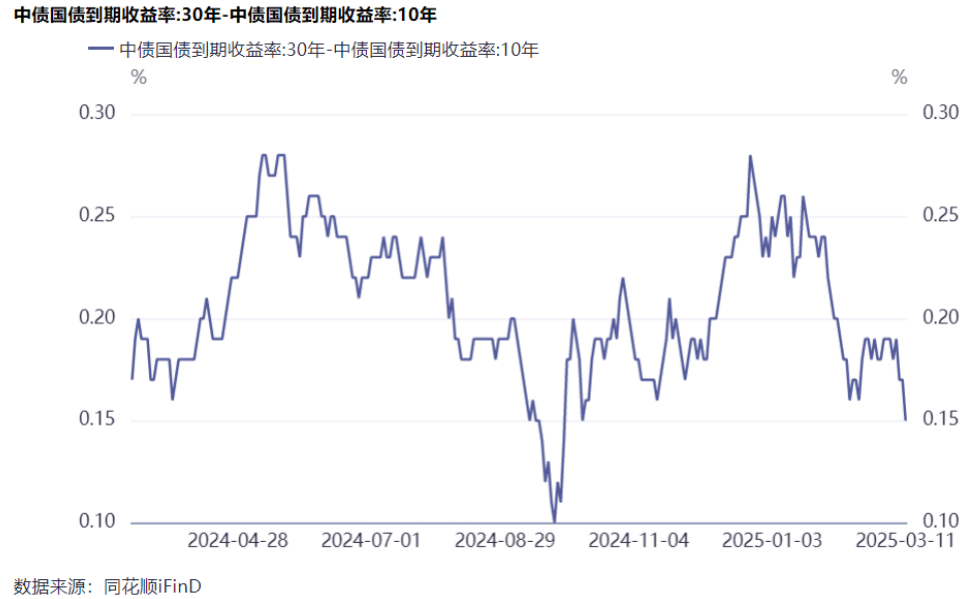
后续展望：市场已充分计价降息预期，利率曲线中长端低位震荡，债券市场应注意政策风险。从短端利率来看，市场已充分计价今年降息预期。R007 在上一轮“适度宽松”表态后围绕1%上下波动，并在此后的时间里再未跌至该区间。目前1年期国债利率已充分计价今年降息。从利差来看，30年与10年期利差低位震荡，债券曲线扁平化时进行押注赔率较差，政策风险较高。

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:** 市场低开高走, 缩量成交 1.48 万亿, 板块风格切换进行时。前期表现的科创板情绪退潮, 下跌-0.27%领跌市场。红利指数上涨 0.79%领涨市场。我们此前持续提示 3 月在科技板块成交过热的背景下风格切换的必要性, 并持续建议投资者适当获利了结科技头寸加仓红利、消费和医药。目前看风格切换刚刚开始, 验证了我们的判断。建议投资者继续均衡配置, 如果科技头寸过重可适当地配置低位红利、消费和医药板块。

**行业板块:** 喝酒吃肉行情出现, 猪肉板块领涨, 白酒板块紧随其后带领消费板块表现活跃。此外, 军工股震荡走强, 昨日大涨的医疗服务、医疗器械等回调领跌板块。

**热门概念:** 猪肉、养鸡、白酒、啤酒等大消费概念表现活跃。军工中中船系表现不俗, 光刻机、AI 医疗、软件开发和 CRO 等板块跌幅居前

**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				
共享单车 3.75%	猪肉 2.38%	新股与... 2.21%	国资云 2.09%	啤酒概念 1.87%	军工电子 3.01%	小金属 2.67%	美容护理 2.48%	军工装备 2.46%	通信服务 2.33%	红利指数 0.79%	上证380 0.55%	中证500 0.52%	上证50 0.50%	中证1000 0.47%
中船系 1.73%	养鸡 1.67%	国产航母 1.67%	超级电容 1.64%	白酒概念 1.58%	贸易 2.30%	白酒 2.20%	养殖业 2.19%	电机 2.01%	元件 1.73%	同花顺... 0.47%	A股指数 0.41%	上证指数 0.41%	上证收益 0.41%	科创50 -0.40%
家庭医生 -0.84%	光刻机 -0.74%	辅助生殖 -0.71%	网约车 -0.66%	F5G概念 -0.65%	医疗服务 -0.81%	医疗器械 -0.67%	通信设备 -0.49%	工程机械 -0.47%	软件开发 -0.47%	中证800 0.37%	科创综指 -0.27%	深证B指 -0.23%	创价值 0.16%	创业板50 0.13%
语音技术 -0.64%	阿尔茨... -0.61%	ERP概念 -0.58%	华为盘古 -0.55%	牙科医疗 -0.55%	生物制品 -0.37%	游戏 -0.35%	医药商业 -0.28%	半导体 -0.21%	自动化... -0.14%	深证100 0.12%	北证50 0.08%	B股指数 0.06%	中小100 -0.00%	创成长 0.00%

资料来源: IFIND, 太平洋证券整理

**美股:** 美股三大指数延续跌势, 纳斯达克盘中大跌超5%并跌破年线支撑, 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-2.08%, 标普500指数跌-2.7%, 纳斯达克跌-4%。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。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。

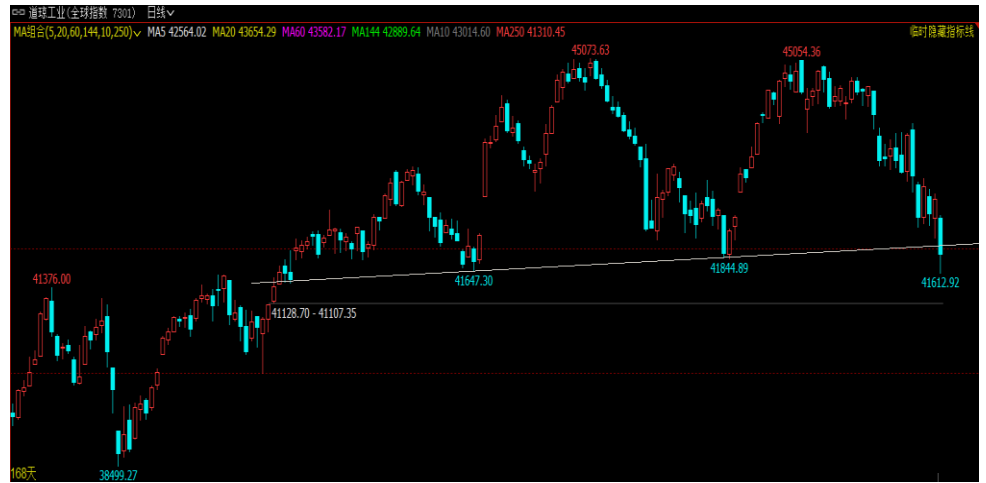
图表6: 美国经济数据不及预期, 通胀预期走高, 滞胀若隐若现。



数据来源: 同花顺iFinD

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

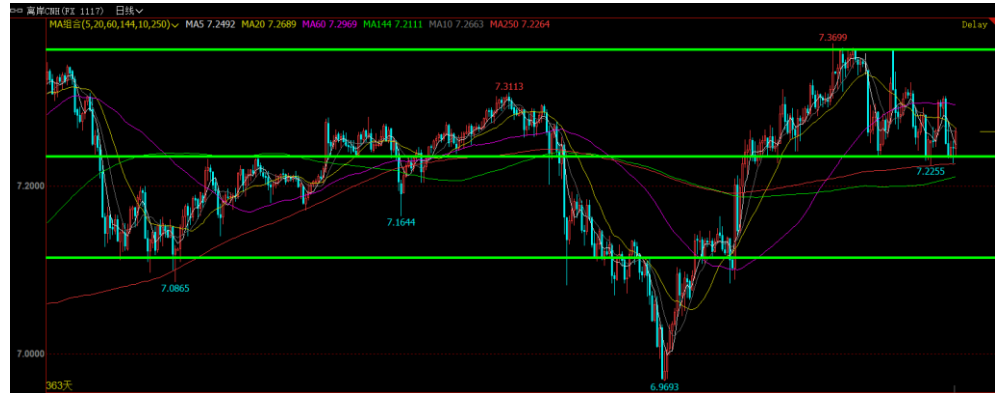


资料来源: 文华财经, 太平洋证券整理

### (三) 外汇

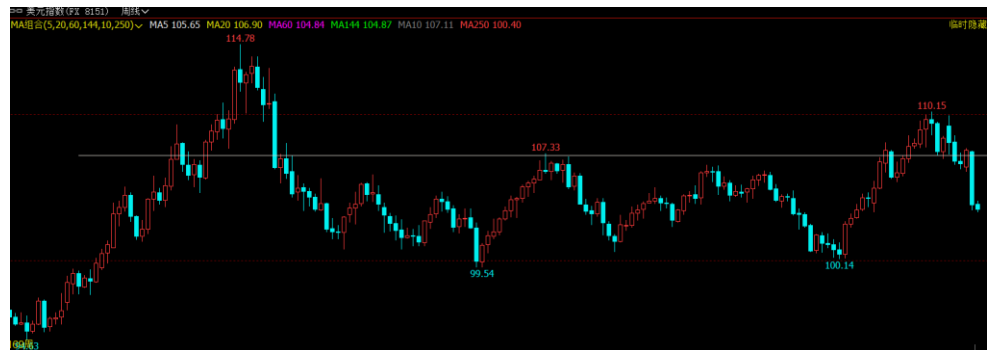
在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.2346, 较昨日收盘下跌 245 个基点。由于德国财政的转向, 市场押注欧洲“复兴论”并认为美国“例外论”破产, 欧元/美元大幅升值下带动美元指数大幅走跌。短期美元指数下跌速度过快, 幅度过大, 预计短期将修复乖离率后再选择方向。从技术面上来看, CNY/USD (人民币中间价) 在 7.1 附近的支撑明显, 在中美基本面差距下, 人民币升值较难突破 7.1, 预计短期持稳于 7.1-7.4。但在美国经济基本面领先于其余各国的大背景下, 美元依旧易涨难跌。加拿大和墨西哥的遭遇说明中美贸易战的预期并未消退, 后续贸易战压力可能使得人民币突破压力, 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

文华商品指数收跌-0.38%，对加拿大加征关税的消息使得了菜粕延续强势，菜粕一度2连涨停，但随后涨幅小幅收窄，收盘仍上涨超6%，引领饲料板块涨超2%领涨市场。此外国内定价商品黑色系皆表现较弱，油脂则在昨日受消息刺激拉动后，基本面影响下趋弱调整近-2%。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. **消息传中美领导人下月在华会面，外交部未明确否认。**记者会上记者向外交部求证中美领导人会晤的真实性，外交部表示“没有可以发布的信息”，没有明确的否认可能意味着中美领导人的会晤已经在敲定的过程中。这可能成为国内资产风险偏好的助力。
2. **广东、武汉发布有关推动人工智能产业的政策。**广东的政策包括：提出建立包容审慎监管机制，加快推动人工智能与机器人领域立法工作；支持企业整合人工智能与机器人产业链、创新链资源。武汉则发布了《武汉市 2025 年人工智能产业发展行动方案》推动人工智能企业联合行业开发工业、医疗、教育、法律、文创等垂直行业的智能体，打造一批轻量化的智能化的产品。

### (二) 国外

1. **加拿大对输美电力征收 25%关税作为贸易战的回应。**加拿大安大略省政府当地时间 10 日宣布，即日起开始对输美电力征收 25%的关税，作为对美国总统特朗普对加拿大商品征收关税的报复措施的一部分。贸易战仍将成为未来一段时间的扰动，且可能成为负面的放大镜。
2. **美国国务卿鲁比奥表示，对 11 日与乌克兰方面的会晤表示乐观。**在沙特举行的乌克兰和美国高级官员会谈期间，乌方将提议先与俄罗斯达成空中和海上停火。关于美乌之间的矿产协议，仍有更多细节有待制定。俄乌战争的结束可能影响黄金和原油的风险溢价。
3. **美国补充石油战略储备需要 5-7 年时间。**此前美国能源部长表示寻求至多 200 亿美元补充石油储备。但如果分到 5-7 年来储备，则对供需影响不大。

## 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。