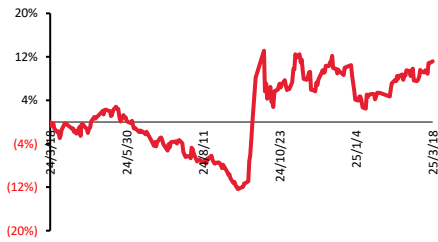


策略日报 (2025.03.18)

■ 上证综合指数走势 (近三年)



相关研究报告

<<策略日报 (2025.03.17)>>—2025-03-17

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: 利率债涨跌分化, 2年、5年、10年国债小幅收涨, 30年国债小幅收跌。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: 市场全天震荡收涨, 创业板指领涨。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:** 三大股指延续反弹。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7.2266, 较昨日收盘下跌133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: 文华商品指数跌0.38%, 贵金属、石油板块领涨, 煤炭、建材、有色板块领跌。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) 长和拟售巴拿马港口资产, 李家超: 社会关切值得重视, 反对外国施压胁迫。2) 中房协: 定于3月27-28日召开2025年房地产市场形势报告会暨全国一级资质房地产开发企业座谈会。3) 市场监管总局发布《公平竞争审查条例实施办法》。4) 国家能源局: 2月份全社会用电量同比增长8.6%。

国外: 1) 日本房地产市场回暖 地价增速创34年来最快。2) 美国消费复苏乏力, 2月零售销售环比增长0.2%远不及预期, 1月增幅大幅下修至-1.2%。3) 特朗普放话把胡塞武装开的每一枪都算在伊朗头上, 原油涨幅扩大。4) 特朗普提名鲍曼担任美联储监管副主席, 料将放松监管。

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	14
三、 风险提示	14

图表目录

图表 1: 3月18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18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

利率债涨跌分化，2年、5年、10年国债小幅收涨，30年国债小幅收跌。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18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	113.70	-0.11	-0.10%	1	113.71	113.72	9
2 TL2506 主力	113.70	-0.11	-0.10%	1	113.71	113.72	9
3 TL2509	113.83	-0.12	-0.11%	2	113.82	113.84	2
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	107.240	+0.095	+0.09%	18	107.240	107.245	42
2 T2506 主力	107.240	+0.095	+0.09%	18	107.240	107.245	42
3 T2509	107.170	+0.035	+0.03%	1	107.175	107.190	1
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	105.380	+0.070	+0.07%	2	105.370	105.380	56
2 TF2506 主力	105.380	+0.070	+0.07%	2	105.370	105.380	56
3 TF2509	105.370	+0.075	+0.07%	1	105.360	105.380	2
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	102.384	+0.058	+0.06%	2	102.384	102.386	8
2 TS2506 主力	102.384	+0.058	+0.06%	2	102.384	102.386	8
3 TS2509	102.454	+0.054	+0.05%	1	102.448	102.458	10

资料来源：iFind，太平洋证券整理

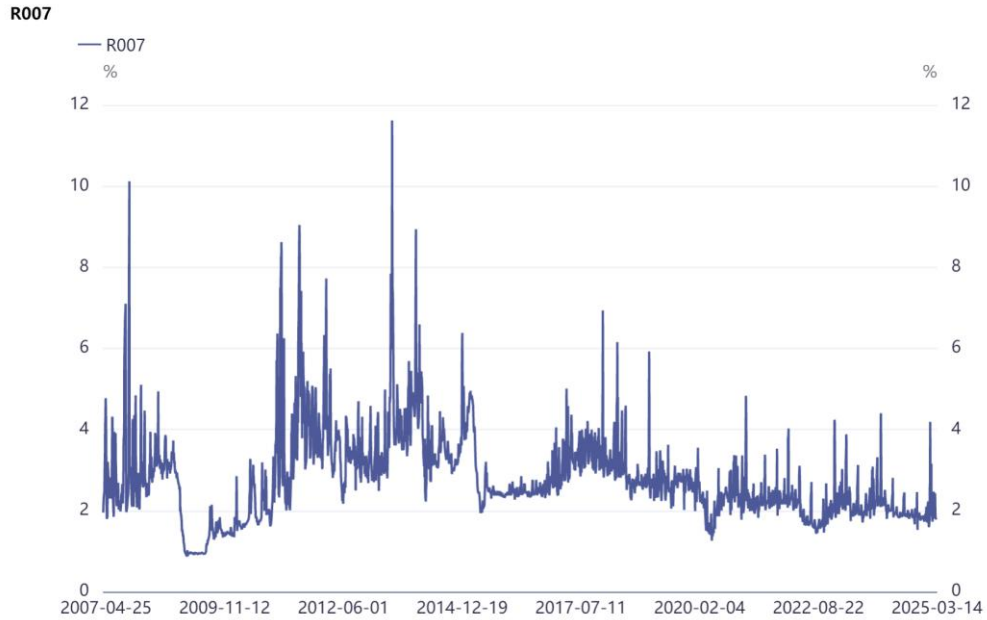
图表2: 10年期国债已跌破24年12月9日的跳空缺口



资料来源: 文华财经, 太平洋证券整理

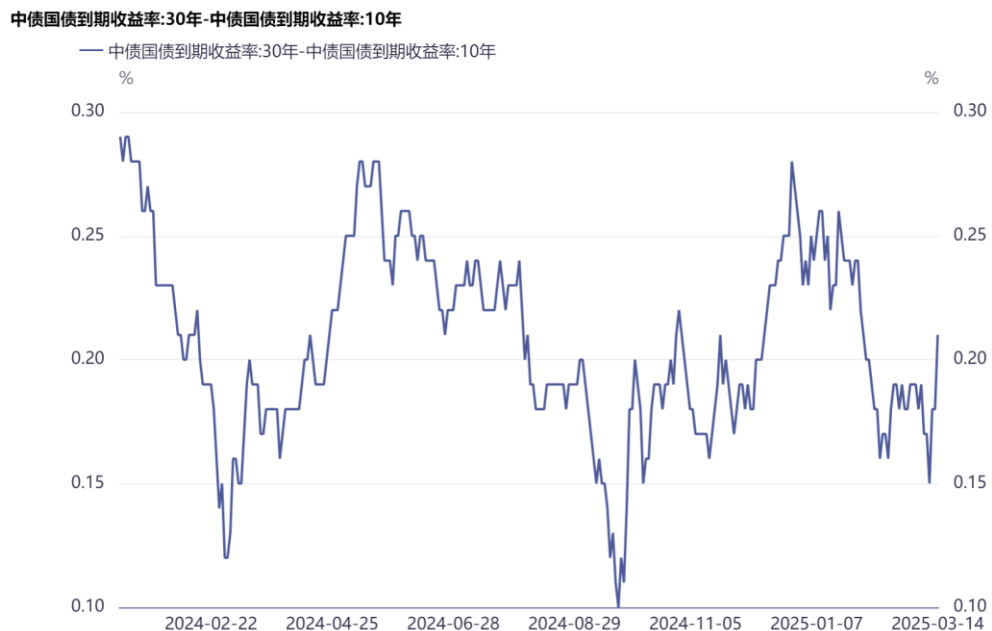
后续展望: 市场已充分计价降息预期, 利率曲线中长端低位震荡, 债券市场应注意政策风险。从短端利率来看, 市场已充分计价今年降息预期。R007 在上一轮“适度宽松”表态后围绕 1% 上下波动, 并在此后的时间里再未跌至该区间。目前 1 年期国债利率已充分计价今年降息。从利差来看, 30 年与 10 年期利差低位震荡, 债券曲线扁平化时进行押注赔率较差, 政策风险较高。

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：市场全天震荡收涨，创业板指领涨。今日上证指数收涨 0.11%，深证成指涨 0.52%，创业板指涨 0.61%；市场个股涨多跌少，上涨数量 2844，下跌数量 2074。

行业板块：家用电器、有色金属、通信行业涨幅前三；食品饮料、美容护理、农林牧渔跌幅前三。

热门概念：高压快充、航运、换点、PEEK 材料等概念领涨；中船系、海南子贸易区、白酒概念跌幅居前。

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18日指数、行业、概念表现

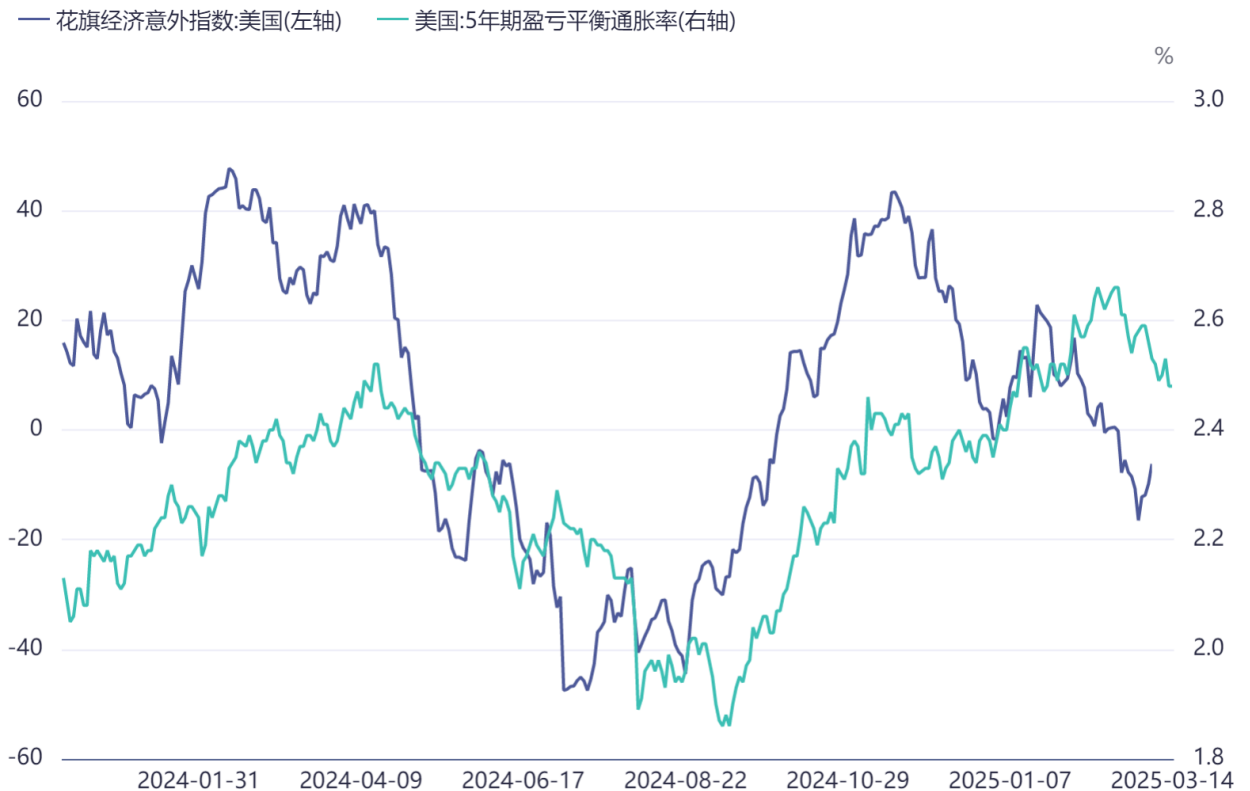
同化概念					同化行业					国内重要指数				
高压快充 2.95%	航运概念 2.35%	换电概念 2.30%	PEEK材料 2.18%	工业母机 2.15%	贵金属 3.67%	港口航运 3.06%	其他电... 2.65%	化学纤维 2.37%	白色家电 2.01%	创业板50 0.77%	深证100 0.66%	科创50 0.61%	创业板指 0.61%	同花顺... 0.56%
染料 2.04%	柔性直... 1.95%	黄金概念 1.80%	虚拟电厂 1.58%	减速器 1.57%	其他电子 1.98%	金属新... 1.78%	电机 1.68%	汽车服... 1.61%	电网设备 1.50%	创业板综 0.54%	深证300 0.54%	创成长 0.53%	深证成指 0.52%	创业300 0.51%
中船系 -0.85%	海南自... -0.74%	白酒概念 -0.70%	赛马概念 -0.62%	云游戏 -0.60%	游戏 -1.40%	白酒 -0.98%	影视院线 -0.68%	零售 -0.57%	贸易 -0.56%	红利指数 -0.35%	中证800 0.31%	沪深300 0.27%	上证180 0.18%	B股指数 0.18%
电子竞技 -0.59%	大豆 -0.56%	免税店 -0.55%	手机游戏 -0.49%	粮食概念 -0.48%	军工电子 -0.52%	机场航运 -0.46%	能源金属 -0.44%	食品加... -0.36%	种植业... -0.35%	深证B指 0.14%	A股指数 0.11%	上证收益 0.11%	上证指数 0.11%	上证50 0.07%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

美股：三大股指延续反弹。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 0.85%，纳斯达克涨 0.31%，标普 500 指数涨 0.64%。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 7.2266, 较昨日收盘下跌 133 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

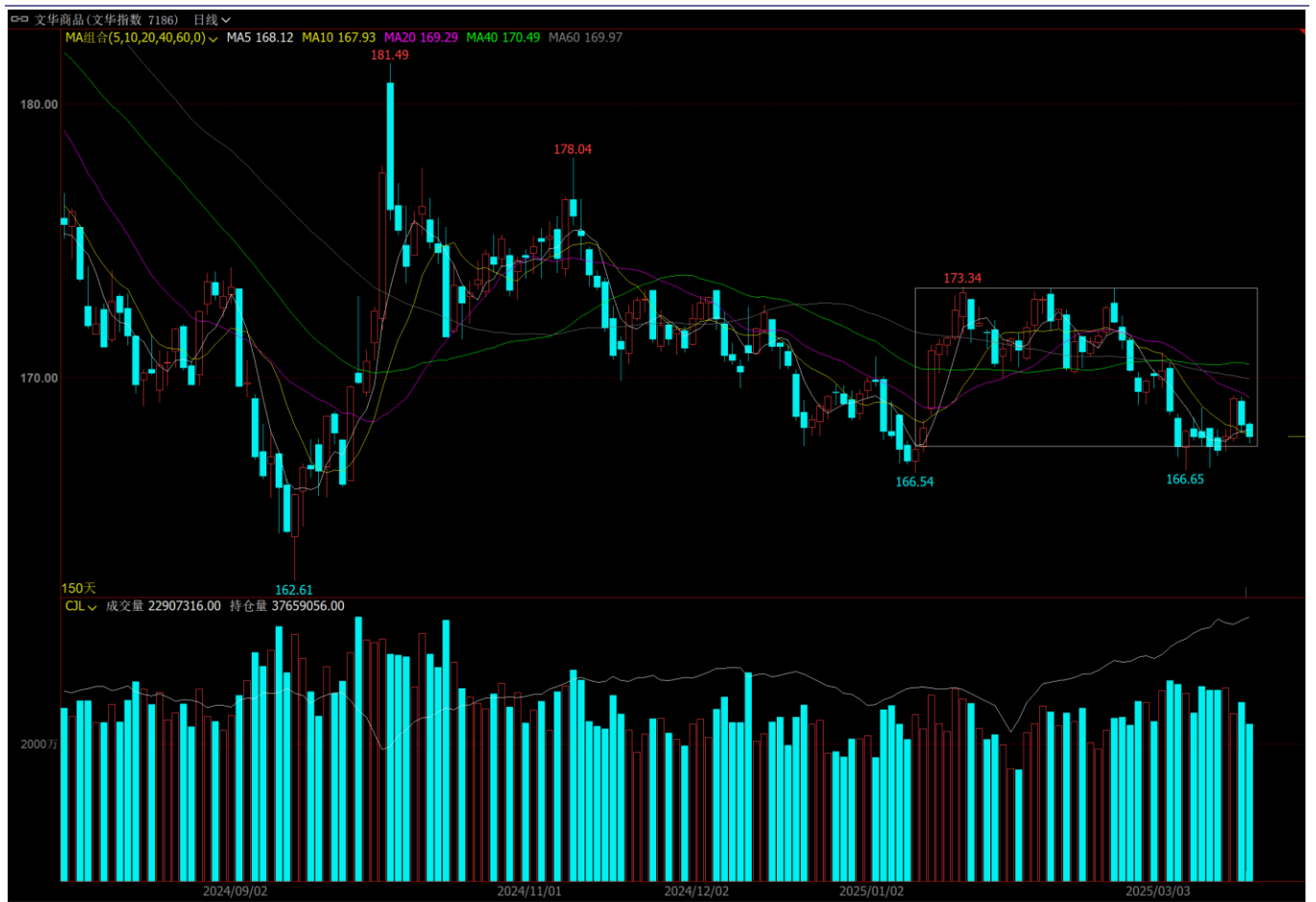


资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数跌 0.38%，贵金属、石油板块领涨，煤炭、建材、有色板块领跌。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. **长和拟售巴拿马港口资产，李家超：社会关切值得重视，反对外国施压胁迫。**据香港媒体 18 日报道，香港特区行政长官李家超当天在行政会议会前接受记者采访，当被问到长和公司向美国财团出售巴拿马运河港口等资产被批“无腰骨跪低”时，李家超表示，有三点看法：第一，社会对事件的关切，值得重视；第二，特区政府要求外国政府为香港企业提供公平环境，反对使用胁迫施压手段；第三，任何交易须符合法律法规要求，港府会依法依规处理。当被追问港府是否可动用《香港国安法》阻止交易时，李家超重申，任何交易要符合法律法规，港府依规处理。
2. **中房协：定于 3 月 27-28 日召开 2025 年房地产市场形势报告会暨全国一级资质房地产开发企业座谈会。**据中房协公众号，为深入学习贯彻 2025 年全国“两会”和 2024 年中央经济工作会议和精神，促进房地产开发企业了解宏观经济背景下房地产市场趋势，探索房地产发展新模式，推动房地产市场止跌回稳，中国房地产业协会定于 2025 年 3 月 27—28 日，在北京召开 2025 年房地产市场形势报告会暨全国一级资质房地产开发企业座谈会。
3. **市场监管总局发布《公平竞争审查条例实施办法》。**从市场监管总局获悉，《公平竞争审查条例实施办法》于近日发布，将于今年 4 月 20 日起正式施行。据介绍，《公平竞争审查条例》自去年 8 月起施行，明确要求起草涉及经营者经济活动的法律、行政法规、地方性法规、规章、规范性文件以及具体政策措施，必须开展公平竞争审查。此次出台实施办法，旨在细化条例的相关规定举措。
4. **国家能源局：2 月份全社会用电量同比增长 8.6%。**国家能源局：2 月份，全社会用电量 7434 亿千瓦时，同比增长 8.6%。从分产业用电看，第一产业用电量 98 亿千瓦时，同比增长 10.2%；第二产业用电量 4624 亿千瓦时，同比增长 12.4%；第三产业用电量 1420 亿千瓦时，同比增长 9.7%；城乡居民生活用电量 1292 亿千瓦时，同比下降 4.2%。

(二) 国外

1. **日本房地产市场回暖 地价增速创 34 年来最快。**日本国土交通省的一项调查显示，由于经济持续增长，日本 2024 年的地价上涨速度达到了 1991 年以来的最快水平，并向各地区蔓延，这是房地产市场回暖的最新迹象。根据该调查，截至 1 月 1 日，日本全国住宅和商业用地平均价格上涨 2.7%，为连续第四年上涨。
2. **美国消费复苏乏力，2 月零售销售环比增长 0.2% 远不及预期，1 月增幅大幅下修至 -1.2%。**2 月美国零售销售引发了人们对消费者支出放缓的担忧。13 个零售类别中有 7 个出现了下降，尤其是汽车销售，此前市场曾预期该类别会在 1 月疲软后复苏。
3. **特朗普放话把胡塞武装开的每一枪都算在伊朗头上，原油涨幅扩大。**特朗普称，从现在开始，胡塞武装开出的每一枪都将算在伊朗的武器和领导人头上，伊朗将被追责并承受“可怕的”后果。上周六美军对胡塞武装发动大规模袭击，特朗普警告伊朗必须立即停止对胡塞武装的支持。美国官员称，这是特朗普第二个任期开始后最重要的军事行动，也是为了向伊朗发出警告信号。
4. **特朗普提名鲍曼担任美联储监管副主席，料将放松监管。**分析认为，如果美国参议院确认该提名，鲍曼将在银行监管方面采取比前任巴尔更宽松的政策，因为她长期批评要求银行持有更多资本的“巴塞尔 III 终局”规则。该规则由巴尔提出，旨在改革大银行风险评估方式，而鲍曼认为，银行的资本负担应当减少。

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面许可任何机构和個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。