

策略日报 (2025.06.16): 缩量反弹

大类资产跟踪

相关研究报告

<<策略日报(2025.06.13): 风险偏好下降>>--2025-06-13

<<策略日报(2025.06.12): 窄幅震荡>>--2025-06-13

<<策略日报(2025.06.11): 沪指站上3400>>--2025-06-11

证券分析师: 张冬冬

E-MAIL: zhangdd@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522040001

证券分析师: 吴步升

E-MAIL: wubs@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524110002

债券市场: 利率债高开低走, 尾盘几乎收平。我们认为股市波动率仍在低位, 基本面的疲弱将限制上涨的高度, 因此未来波动率的抬升更可能是向下调整, 维持债市后续将受益于避险资金的流入的判断。后续展望: 在地缘冲突加剧背景下, 随着股市波动率可能抬高, 资金避险需求或使得债券重拾涨势。

A股: 市场低开反弹, 三大指数缩量上涨。市场全天成交额1.24万亿, 较前一日缩量0.26万亿, 近3400只个股上涨, 超1500只个股下跌。我们此前一直提示在基本面乏力下, 量能持续推升带来指数牛的概率极低, 过低的波动率下, 未来行情更可能以向下调整的方式放大波动率。投资者获利了结部分仓位切至低位的红利、农业、科技等是更好的选择。

美股: 地缘冲突加剧下, 三大指数转跌, 道琼斯跌1.79%, 纳斯达克跌1.3%, 标普500跌1.13%。美债仍是悬在各大资产上的达摩克里斯之剑, 衰退叙事后的买点或是更佳选择。在“大而美”法案下, 长端美债发行遇冷, 利率一度突破5%。从远低于预期的小非农数据来看, 利率上行带来的负面影响可能在未来显现。我们此前判断随着美债利率上行, 衰退叙事或在未来某个时刻重新成为市场交易的重点, 此时美股波动率若能成功放大, 再进行买入或是更佳的选择。

外汇市场: 在岸人民币兑美元北京时间16:00官方报7.1799, 较前一日收盘跌15个基点。在中美贸易超预期利好的影响下, 人民币大幅升值。离岸人民币技术面走强的迹象较为明显, 前高7.42可能成为本轮人民币贬值的高点。预计人民币有望升至7.1附近。

商品市场: 文华商品指数涨0.89%, 油脂、煤炭、石油领涨, 玉米、生猪、有色板块领跌。随着以伊冲突的加剧, 市场担忧原油供给会受到冲击, 原油板块涨幅居前, 当前原油波动率过高, 建议观望。从技术面来看, 文华商品技术面大结构仍在空头趋势, 建议观望为主。

重要政策及要闻

国内: 1) 财政部: 自2025年7月1日起, 大连市、湖北省实施境外旅客购物离境退税政策。2) 港交所行政总裁陈翊庭: 大湾区企业同步在港深上市不会稀释市场流动性。3) 外交部: 中国一直坚持自卫防御核战略, 始终将核力量维持在国家安全需要的最低水平, 不参与军备竞赛。4) 国家药监局: 符合要求的创新药临床试验申请在30个工作日内完成审评审批。5) 国家统计局: 5月份规上工业发电量同比增长0.5%。

国外: 1) “规模空前, 大量美国军机正穿越大西洋”。2) 伊朗总统: 若以色列继续敌对行动, 将采取更果断严厉的回应。据央视, 伊朗官员称严肃考虑是否封锁霍尔木兹海峡。伊朗新一轮导弹袭击目标包括以总理家庭住所。3) 伊朗决定退出与美第六轮伊核问题谈判, 特朗普承认对以色列袭击知情。阿曼外交大臣确认 15 日周日不举行伊美核谈判。

交易策略

债券市场: 避险或致债券重拾涨势。

A 股市场: 警惕未来波动率放大, 规避拥挤板块。

美股市场: 短期将继续震荡整理, 二次调整正在路上。

外汇市场: 预计升至 7.1 附近。

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	6
(三) 外汇	8
(四) 商品	9
二、 重要政策及要闻	10
(一) 国内	10
(二) 国外	11
三、 风险提示	12

图表目录

图表 1: 6月16日国债期货行情	5
图表 2: 6月16日指数、行业、概念表现.....	6
图表 3: 纳斯达克指数处于前期头部位置	7
图表 4: 贸易战恐慌缓和, 人民币大幅升值	8
图表 5: 文华商品指数大结构空头	9

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债高开低走，尾盘几乎收平。我们认为股市波动率仍在低位，基本面的疲弱将限制上涨的高度，因此未来波动率的抬升更可能是向下调整，维持债市后续将受益于避险资金的流入的判断。后续展望：在地缘冲突加剧背景下，随着股市波动率可能抬高，资金避险需求或使得债券重拾涨势。

图表1: 6月16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	120.52	+0.06	+0.05%	3	120.51	120.52	25
2	TL2506	--	--	--	--	--	--	--
3	TL2509 <small>主力</small>	120.52	+0.06	+0.05%	3	120.51	120.52	25
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	109.015	+0.015	+0.01%	5	109.010	109.015	66
2	T2506	--	--	--	--	--	--	--
3	T2509 <small>主力</small>	109.015	+0.015	+0.01%	5	109.010	109.015	66
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	106.145	-0.005	-0.00%	29	106.145	106.150	31
2	TF2506	--	--	--	--	--	--	--
3	TF2509 <small>主力</small>	106.145	-0.005	-0.00%	29	106.145	106.150	31
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	102.466	+0.018	+0.02%	18	102.464	102.466	45
2	TS2506	--	--	--	--	--	--	--
3	TS2509 <small>主力</small>	102.466	+0.018	+0.02%	18	102.464	102.466	45

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

(二) 股市

A股: 市场低开反弹, 三大指数缩量上涨。市场全天成交额 1.24 万亿, 较前一日缩量 0.26 万亿, 近 3400 只个股上涨, 超 1500 只个股下跌。我们此前一直提示在基本面乏力下, 量能持续推升带来指数牛的概率极低, 过低的波动率下, 未来行情更可能以向下调整的方式放大波动率。投资者获利了结部分仓位切至低位的红利、农业、科技等是更好的选择。

行业板块: 行业涨多跌少, 传媒、通信、计算机领涨; 农林牧渔、美容护理、有色金属领跌。

热门概念: 数字货币、蚂蚁金服、电子身份证等概念领涨, 禽流感、培育钻石等概念领跌。

建议: 关注仍在低位的红利高股息、农业、科技等板块。医药、消费中长期上涨不改, 但短期可适当获利了结。

图表2: 6月16日指数、行业、概念表现

量化概念					量化行业					国内主要指数				
数字货币	蚂蚁金...	电子身...	跨境支...	Web3.0	风电设备	游戏	油气开...	影视院线	IT服务	北证50	创业板综	创业板50	创成长	创业300
4.72%	4.40%	4.07%	3.83%	3.64%	3.89%	3.70%	3.44%	3.31%	3.03%	1.84%	1.10%	1.02%	1.02%	0.92%
移动支付	数据确权	智谱AI	快手概念	小红书...	软件开发	非金属...	多元金融	通信服务	计算机...	同花顺...	中证10...	创业板指	深证A指	深证综指
3.29%	3.24%	3.20%	3.07%	3.05%	2.95%	2.69%	2.61%	2.11%	2.09%	0.89%	0.68%	0.66%	0.59%	0.59%
禽流感	培育钻石	金属钴	共享单车	黄金概念	纺织制造	工业金属	港口航运	中药	汽车整车	沪深300	中证A5...	上证180	上证380	深证100
-0.35%	-0.38%	-0.41%	-0.48%	-0.59%	-0.24%	-0.31%	-0.31%	-0.34%	-0.40%	0.25%	0.25%	0.20%	0.19%	0.12%
兵装重...	金属铅	金属锌	青蒿素	毛发医疗	能源金属	化学纤维	机场航运	汽车服...	贵金属	中证A1...	B股指数	创价值	科创50	深证B指
-0.63%	-0.71%	-0.92%	-0.92%	-0.99%	-0.42%	-0.42%	-0.50%	-0.54%	-2.12%	0.06%	0.06%	0.02%	-0.21%	-0.27%

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

美股：地缘冲突加剧下，三大指数转跌，道琼斯跌 1.79%，纳斯达克跌 1.3%，标普 500 跌 1.13%。美债仍是悬在各大资产上的达摩克里斯之剑，衰退叙事后的买点或是更佳选择。在“大而美”法案下，长端美债发行遇冷，利率一度突破 5%。从远低于预期的小非农数据来看，利率上行带来的负面影响可能在未来显现。我们判断随着美债利率上行，衰退叙事或在未来某个时刻重新成为市场交易的重点，此时美股波动率若能成功放大，再进行买入或是更佳的选择。

后续市场研判：美股目前震荡做头部整理的可能性最大，建议投资者短期规避，静待买点出现。

图表3：纳斯达克指数处于前期头部位置



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 7.1799，较前一日收盘跌 15 个基点。在中美贸易超预期利好的影响下，人民币大幅升值。离岸人民币技术面走强的迹象较为明显，前高 7.42 可能成为本轮人民币贬值的高点。预计人民币有望升至 7.1 附近。

图表4：贸易战恐慌缓和，人民币大幅升值

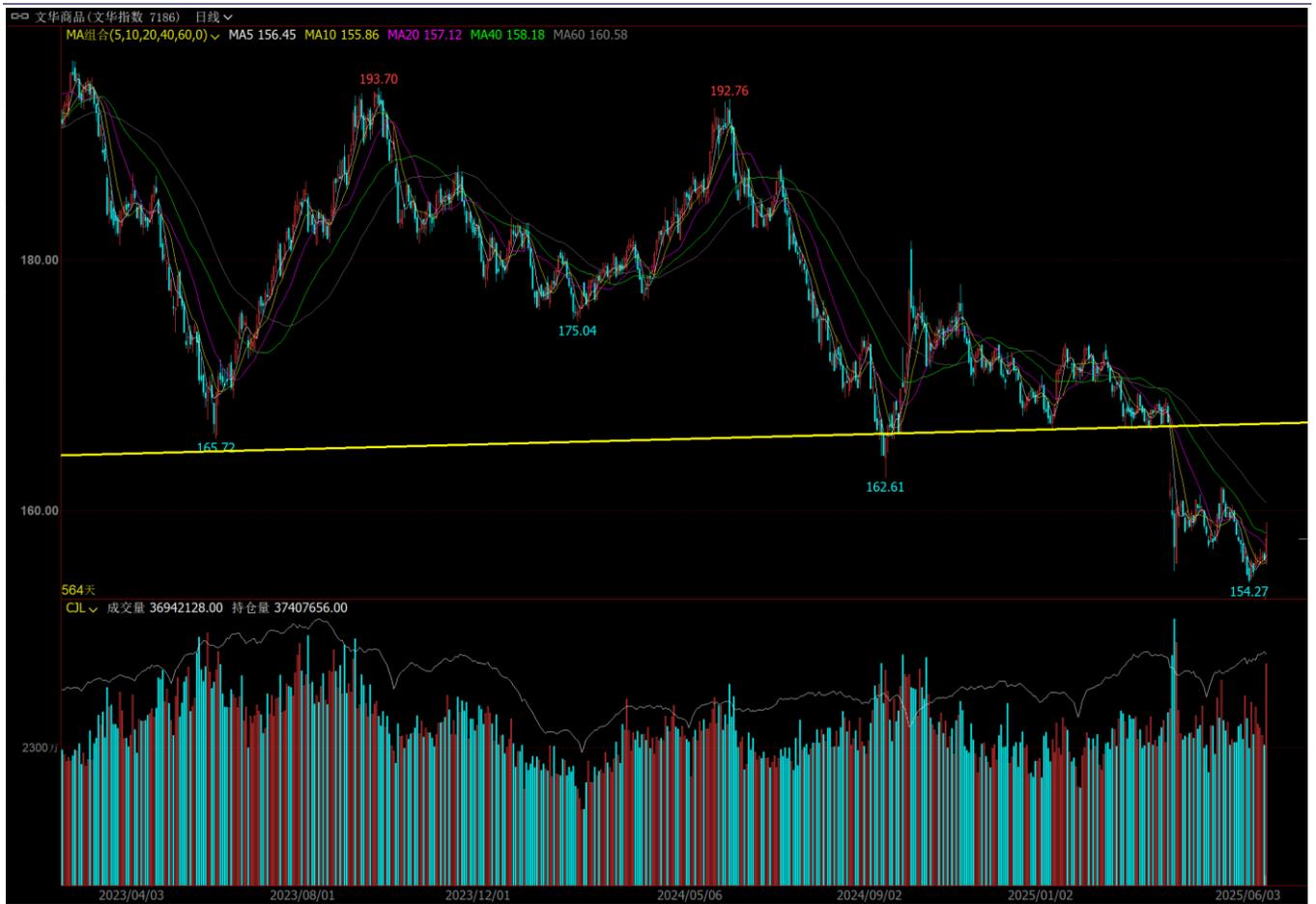


资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数涨 0.89%，油脂、煤炭、石油领涨，玉米、生猪、有色板块领跌。随着以伊冲突的加剧，市场担忧原油供给会受到冲击，原油板块涨幅居前，当前原油波动率过高，建议观望。从技术面来看，文华商品技术面大结构仍在空头趋势，建议观望为主。

图表5：文华商品指数大结构空头



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

- 财政部：自 2025 年 7 月 1 日起，大连市、湖北省实施境外旅客购物离境退税政策。**

财政部公告，大连市人民政府、湖北省人民政府根据《财政部关于实施境外旅客购物离境退税政策的公告》（财政部公告 2015 年第 3 号）、《海关总署关于境外旅客购物离境退税业务海关监管规定的公告》（海关总署公告 2015 年第 25 号）和《国家税务总局关于修改〈境外旅客购物离境退税管理办法（试行）〉的公告》（国家税务总局公告 2025 年第 11 号）等有关规定，就其境外旅客购物离境退税政策实施方案向财政部、海关总署和国家税务总局申请备案，经审核，予以备案。大连市、湖北省自 2025 年 7 月 1 日起，按照有关规定实施境外旅客购物离境退税政策。
- 港交所行政总裁陈翊庭：大湾区企业同步在港深上市不会稀释市场流动性。**

《中共中央办公厅 国务院办公厅关于深入推进深圳综合改革试点深化改革创新扩大开放的意见》近日对外发布，其中提出，允许在香港联合交易所上市的粤港澳大湾区企业，按照政策规定在深圳证券交易所上市。6 月 16 日，港交所行政总裁陈翊庭就“H+A”上市机制接受采访时表示，大湾区企业同步在港深上市有助于扩大投资者覆盖范围，不会稀释市场流动性。据了解，目前港交所正在处理超过 160 家企业的上市申请，其中近 20 家拟募资规模预计达 10 亿美元以上。
- 外交部：中国一直坚持自卫防御核战略，始终将核力量维持在国家安全需要的最低水平，不参与军备竞赛。**

外交部发言人郭嘉昆主持 6 月 16 日例行记者会。会上有日媒记者提问称：瑞典斯德哥尔摩国际和平研究所 16 日发布的全球核力量年度报告指出，中国目前拥有 600 枚核弹头，位居全球第三，并以每年约 100 枚的速度提升，增速快于世界任何其他国家，发言人对此有何评论？郭嘉昆表示，我想强调，中国一直坚持自卫防御核战略，始终将核力量维持在国家安全需要的最低水平，不参与军备竞赛。中国恪守任何时候、任何情况下不首先使用核武器的政策，承诺无条件不对无核武器国家和无核武器区使用或威胁使用核武器。中国是唯一采取这一政策的核武器国家，中国将继续坚定致力于维护自身正当安全利益，维护世界和平与稳定。

4. **国家药监局: 符合要求的创新药临床试验申请在 30 个工作日内完成审评审批。**为落实《国务院办公厅关于全面深化药品医疗器械监管改革促进医药产业高质量发展的意见》有关要求, 支持创新药研发, 国家药监局在开展优化创新药临床试验审评审批试点工作经验基础上, 组织起草了《关于优化创新药临床试验审评审批有关事项的公告(征求意见稿)》(附件 1), 现向社会公开征求意见。其中提到, 为进一步支持以临床价值为导向的创新药研发, 提高临床研发质效, 对符合要求的创新药临床试验申请在 30 个工作日内完成审评审批。药物临床试验申请审评审批 30 日通道支持国家重点研发品种, 鼓励全球早期同步研发和国际多中心临床试验, 服务临床急需和国家医药产业发展。
5. **国家统计局: 5 月份规上工业发电量同比增长 0.5%。**5 月份, 规上工业发电量 7378 亿千瓦时, 同比增长 0.5%, 增速比 4 月份放缓 0.4 个百分点; 日均发电 238.0 亿千瓦时。1—5 月份, 规上工业发电量 37266 亿千瓦时, 同比增长 0.3%, 扣除天数原因, 日均发电量同比增长 1.0%。

(二) 国外

1. **“规模空前, 大量美国军机正穿越大西洋”。**据《以色列时报》16 日援引航空数据追踪网站消息称, 自当地时间 15 日晚开始, “至少 30 架”美国空军加油机正穿越大西洋, 报道称这是美国空军一次“规模空前”的跨大西洋部署。
2. **伊朗总统: 若以色列继续敌对行动, 将采取更果断严厉的回。**据央视, 伊朗官员称严肃考虑是否封锁霍尔木兹海峡。伊朗新一轮导弹袭击目标包括以总理家庭住所。
3. **伊朗决定退出与美第六轮伊核问题谈判, 特朗普承认对以色列袭击知情。**阿曼外交大臣确认 15 日周日不举行伊美核谈判。

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。