

策略日报（2025.07.31）：做多看支撑

相关研究报告

<<破云>>—2025-07-29

<<窄门 2>>—2025-07-25

<<周而复始>>—2025-07-10

<<策略日报（2025.07.30）甩轿>>—2025-07-30

<<策略日报（2025.07.29）蓄势待发>>—2025-07-29

<<策略日报（2025.07.28）等新高>>—2025-07-28

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：徐梓铭

E-MAIL: xuzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190525050001

大类资产跟踪

利率债上涨。在国内反内卷定调不及预期、美联储发言较为鹰派、中方约谈英伟达等消息下，今日行情以股跌债涨展开。但考虑到政治局会议对中美贸易谈判较为积极的定调，且股指并未有明显的头部形态出现，我们维持大方向上股涨债跌的判断。后续展望：股市大盘突破，债市预计震荡下跌后，高位震荡。

股票市场：A股：短期调整不改中长期上涨趋势，做多看好技术位支撑，3480点是本轮大量成交的起涨点，支撑力度较强，可作为多头的技术支撑参考位。在国内反内卷定调不及预期、美联储发言较为鹰派、中方约谈英伟达等消息下，今日A股大幅调整，但目前看中长期的上涨趋势并未打破。一是7月的政治局会议对海外风险的定调较4月份更为乐观，中美贸易谈判达成乐观结果仍是大概率事件。二是今日指数下行并没有伴随期权市场波动率的放大，这意味着期权市场交易者定价仍预期未来走势将以震荡的方式展开，且技术层面各大股指并没有出现明显的头部形态，即使这里是顶部，直接下行的概率也并不高。昨日我们曾强调A股融资盘成交占比来到了10%这一高水位成交区间，表明了短期投机情绪有些过热。预计此轮调整将伴随着融资盘的退潮，并在此之后重新开始新一轮上涨。**美股：无惧美联储鹰派发言，强健的经济基本面喝企业盈利支撑美股再创新高。**昨日美联储的鹰派发言造成美股短线下跌，但目前期货市场已经再创新高，这离不开美国强劲的基本面，这与我们在《周而复始》中预期的美国例外论将回归相一致。在《周而复始》中，我们预期贸易战将于三季度尘埃落定，并指出日本参议院选举将是谈判的窗口期。在日本参议院选举结束的2日后，日美贸易协议达成。此后，7月27日美欧贸易协议达成。至此美国与主要经济体基本达成贸易协议，这使得其余中小经济体更易妥协。预计贸易协议将短期继续推升风险偏好，并在未来逐步退出交易者视野。通胀和就业是市场关注另外两个焦点。从通胀来看，美联储褐皮书和最近数据更指向未来几个月通胀有上行压力，但整体幅度温和。从就业来看，高频的初请失业金数据连续下行，就业市场表现良好。但在政治压力和通胀温和的背景下，预计美联储将在9月降息，但全年预计仅降息一次。

外汇市场：在岸人民币兑美元北京时间16:00官方报7.1956，较前一日收盘上涨22个基点。美元走强与我们此前预期相一致。目前市场正在定价我们此前提及的贸易协定达成后，市场进行利多出尽的交易，并回归交易经济体之间基本面的差异的逻辑。考虑到美国的货币政策空间最为充足，基本面依旧强劲，继续看空美元没有性价比，反而做多美元的交易应纳入投资者的视野当中。

商品市场：文华商品指数大幅收跌，此前我们提起昨日价波背离的现象，代表了市场后续定价震荡走势。考虑到短期反内卷板块波动率上涨

幅度过大, 后续需要时间来消化, 预计短期商品行情震荡偏弱, 但下跌空间有限, 此后商品的上行将以进二退一的方式为主。国内定价的品种仍处于历史低位, 没有做空性价比, 7月10日是本轮行情的起涨点, 也是突破点, 建议以7月10日低点为参考, 逢低做多。

重要政策及要闻

国内: 1) 国家发改委: 扎实维护粮食、能源、产业链供应链等重点领域安全。2) 国家发改委: 纵深推进全国统一大市场建设 破除“内卷式”竞争。3) 国常会部署实施个人消费贷款贴息政策与服务经营主体贷款贴息政策。4) 国常会审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》。5) 商务部: 中美将继续推动已暂停的美方对等关税24%部分以及中方反制措施如期展期90天。6) 国家统计局: 7月份制造业PMI为49.3%。

国外: 1) 特朗普表示: 鲍威尔不配担任美联储主席。2) 特朗普称与韩国达成贸易协议, 将对韩征收15%关税。3) 特朗普宣布对进口半成品铜产品和铜密集型衍生产品征收50%的普遍关税。4) 美股企业业绩亮眼, Meta、微软盘前分别上涨12%和9%。

交易策略

债券市场: 震荡下行。

A股市场: 短期融资盘可能面临调整, 但慢牛不改。看好3480点附近支撑, 逢低做多。

美股市场: 积极做多。

外汇市场: 战略做多美元。

商品市场: 逢低做多, 看好7月10日低点支撑, 预计后续将进二退一震荡上行。

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	9
(四) 商品	10
二、 重要政策及要闻	11
(一) 国内	11
(二) 国外	13
三、 风险提示	13

图表目录

图表 1: 7 月 31 日国债期货行情	5
图表 2: 10 年国债加权仍处于下跌趋势	6
图表 3: 7 月 31 日指数、行业、概念表现	7
图表 4: 今日股指下跌但波动率并未明显上行，暗示后续震荡走势	7
图表 5: 市场预计 9 月降息一次	错误！未定义书签。
图表 6: 就业市场无忧	9
图表 7: 离岸人民币突破下跌趋势	10
图表 8: 领涨的多晶硅波动率并未创出新高	11

一、 大类资产跟踪

（一）利率债

利率债上涨。在国内反内卷定调不及预期、美联储发言较为鹰派、中方约谈英伟达等消息下，今日行情以股跌债涨展开。但考虑到政治局会议对中美贸易谈判较为积极的定调，且股指并未有明显的头部形态出现，**我们维持大方向上股涨债跌的判断。**后续展望：股市大盘突破，债市预计震荡下跌后，高位震荡。

图表 1：7 月 31 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		119.12	+0.68	+0.57%	5	119.11	119.12
2	TL2509	主力	119.12	+0.68	+0.57%	5	119.11	119.12
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		108.485	+0.180	+0.17%	3	108.480	108.485
2	T2509	主力	108.485	+0.180	+0.17%	3	108.480	108.485
5年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		105.725	+0.085	+0.08%	15	105.720	105.725
2	TF2509	主力	105.725	+0.085	+0.08%	15	105.720	105.725
2年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.352	+0.010	+0.01%	21	102.350	102.352
2	TS2509	主力	102.352	+0.010	+0.01%	21	102.350	102.352

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 2：10 年国债加权仍处于下跌趋势



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(二) 股市

A 股：短期调整不改中长期上涨趋势，做多看好技术位支撑，3480 点是本轮大量成交的起涨点，支撑力度较强，可作为多头的技术支持参考位。在国内反内卷定调不及预期、美联储发言较为鹰派、中方约谈英伟达等消息下，今日 A 股大幅调整，但目前看中长期的上涨趋势并未打破。一是 7 月的政治局会议对海外风险的定调较 4 月份更为乐观，中美贸易谈判达成乐观结果仍是大概率事件。二是今日指数下行并没有伴随期权市场波动率的放大，这意味着期权市场交易者定价仍预期未来走势将以震荡的方式展开，且技术层面各大股指并没有出现明显的头部形态，即使这里是顶部，直接下行的概率也并不高。昨日我们曾强调 A 股融资盘成交占比来到了 10% 这一高水位成交区间，表明了短期投机情绪有些过热。预计此轮调整将伴随着融资盘的退潮，并在此之后重新开始新一轮上涨。

行业板块：多数板块下跌超 2%，仅软件开发、化学制药等板块表现出韧性，上涨近 1%。

热门概念：玉米、磷化工、中船系等领跌，质谱 AI、液冷服务领涨。今日热门板块普遍退潮，代表投机情绪降温。

图表 3: 7月31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				
液冷服...	智谱AI	辅助生殖	小红书...	Sora概...	软件开发	化学制药	IT服务	生物制品	互联网...	科创综指	中证10...	科创50	同花顺...	创业板综
1.86%	1.73%	1.72%	1.61%	1.43%	0.86%	0.60%	0.53%	0.49%	0.39%	-0.65%	-0.85%	-1.01%	-1.06%	-1.09%
快手概念	华为盘古	财税数...	中国AI...	MLOp...	医疗服务	黑色家电	通信服务	其他电...	军工电子	上证收益	北证50	A股指数	上证指数	创业板300
1.35%	1.24%	1.11%	0.99%	0.96%	0.23%	0.23%	0.19%	0.06%	-0.01%	-1.15%	-1.16%	-1.18%	-1.18%	-1.22%
硅能源	磷化工	中船系	玉米	可燃冰	化学原料	贵金属	影视院线	房地产	光伏设备	深证成指	中证A...	MSCI...	创业板...	沪深300
-2.48%	-2.50%	-2.50%	-2.51%	-2.59%	-2.48%	-2.49%	-2.49%	-2.60%	-2.80%	-1.73%	-1.75%	-1.77%	-1.81%	-1.82%
租售同权	金属锌	金属铅	低辐射...	特钢概念	小金属	油气开...	煤炭开...	能源金属	钢铁	中小100	深证300	创价值	中证A...	深证100
-2.71%	-2.82%	-2.90%	-3.07%	-3.20%	-2.97%	-3.09%	-3.25%	-3.41%	-3.51%	-1.84%	-1.87%	-1.97%	-1.98%	-2.19%

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

图表 4: 今日股指下跌但波动率并未明显上行, 暗示后续震荡走势

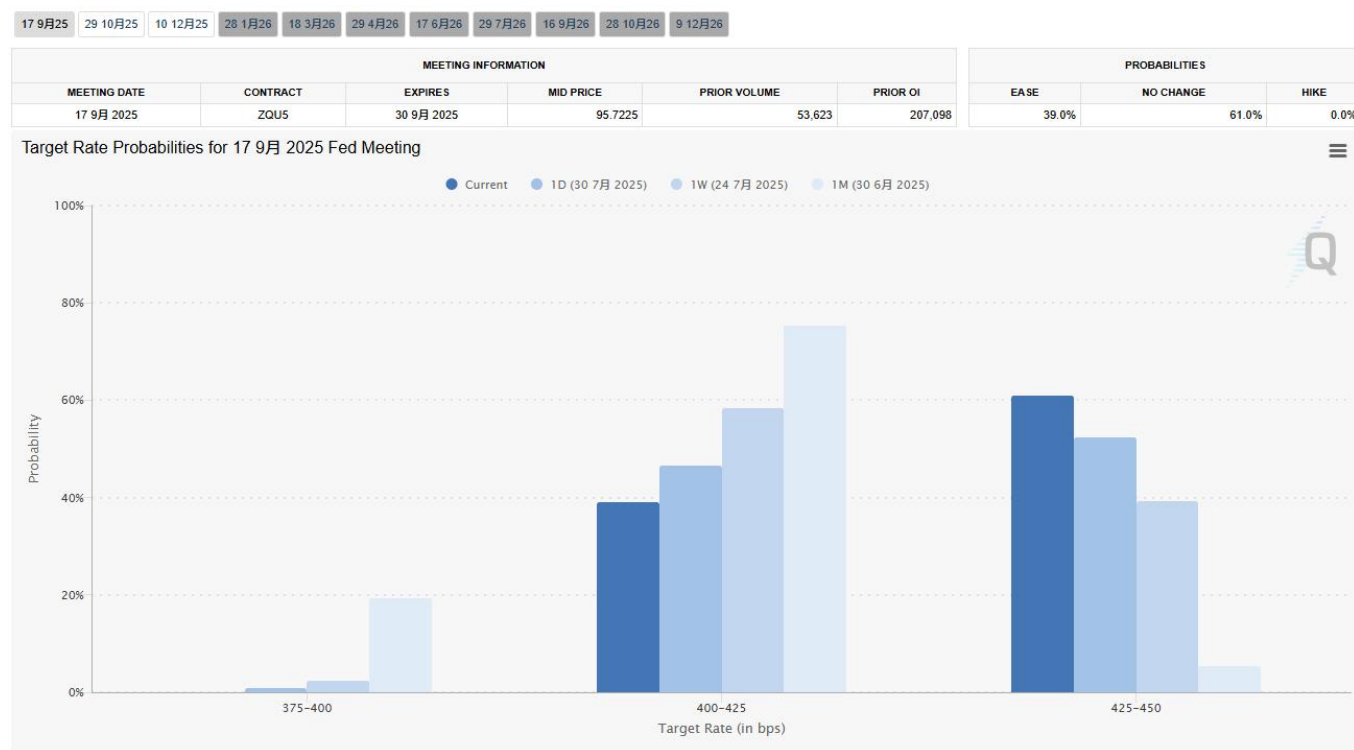


资料来源: 文华财经, 太平洋证券整理

美股：无惧美联储鹰派发言，强健的经济基本面喝企业盈利支撑美股再创新高。昨日美联储的鹰派发言造成美股短线下跌，但目前期货市场已经再创新高，这离不开美国强劲的基本面，这与我们在《周而复始》中预期的美国例外论将回归相一致。在《周而复始》中，我们预期贸易战将于三季度尘埃落定，并指出日本参议院选举将是谈判的窗口期。在日本参议院选举结束的2日后，日美贸易协议达成。此后，7月27日美欧贸易协议达成。至此美国与主要经济体基本达成贸易协议，这使得其余中小经济体更易妥协。预计贸易协议将短期继续推升风险偏好，并在未来逐步退出交易者视野。通胀和就业是市场关注另外两个焦点。从通胀来看，美联储褐皮书和最近数据更指向未来几个月通胀有上行压力，但整体幅度温和。从就业来看，高频的初请失业金数据连续下行，就业市场表现良好。但在政治压力和通胀温和的背景下，预计美联储将在9月或11月降息，全年预计仅降息一次。

后续市场研判：投机情绪回归，美股预计将挑战新高。

图表 5：9 月降息预期大降



资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 6：就业市场无忧



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 7.1956，较前一日收盘上涨 22 个基点。美元走强与我们此前预期相一致。目前市场正在定价我们此前提及的贸易协定达成后，市场进行利多出尽的交易，并回归交易经济体之间基本面的差异的逻辑。考虑到美国的货币政策空间最为充足，基本面依旧强劲，继续看空美元没有性价比，反而做多美元的交易应纳入投资者的视野当中。

后续市场研判：战略性看多美元，做空美元没有性价比。

图表 7：离岸人民币突破下跌趋势



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

（四）商品

文华商品指数大幅收跌，此前我们提起昨日价波背离的现象，代表了市场后续定价震荡走势。考虑到短期反内卷板块波动率上涨幅度过大，后续需要时间来消化，预计短期商品行情震荡偏弱，但下跌空间有限，此后商品的上行将以进二退一的方式为主。国内定价的品种仍处于历史低位，没有做空性价比，7月10是本轮行情的起涨点，也是突破点，建议以7月10日低点为参考，逢低做多。

图表 8：领涨的多晶硅波动率并未创出新高



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. **国家发改委：扎实维护粮食、能源、产业链供应链等重点领域安全。** 国家发展改革委召开上半年发展改革形势通报会，会议强调，强化综合统筹和综合平衡，更大力度稳定就业，扎实维护粮食、能源、产业链供应链等重点领域安全，做好迎峰度夏、迎峰度冬能源电力保供工作。同时，始终把人民群众生命安全放在第一位，加强安全生产和防灾减灾，强化重点行业领域风险隐患治理，深入落实助企帮扶政策，加强普惠性、基础性、兜底性民生建设，完善“一老一小”等服务，加大民生商品保供稳价工作力度。

2. **国家发改委：纵深推进全国统一大市场建设 破除“内卷式”竞争。**国家发展改革委召开上半年发展改革形势通报会，会议强调，纵深推进全国统一大市场建设，破除“内卷式”竞争，深入推进招标投标制度改革，规范地方招商引资行为，推动要素顺畅流通，促进民营经济健康发展、高质量发展。
3. **国常会部署实施个人消费贷款贴息政策与服务业经营主体贷款贴息政策。**会议部署实施个人消费贷款贴息政策与服务业经营主体贷款贴息政策。会议指出，对个人消费贷款和服务业经营主体贷款进行贴息，有利于通过财政金融联动的方式，降低居民信贷成本和服务业经营主体融资成本，更好激发消费潜力、提升市场活力。要抓好贴息政策组织实施，加强部门协同，简化办理手续，推动政策尽快落地，同时严格监管提高资金使用效益，确保财政资金用好用到位。
4. **国常会审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》。**会议审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》。会议指出，当前人工智能技术加速迭代演进，要深入实施“人工智能+”行动，大力推进人工智能规模化商业化应用，充分发挥我国产业体系完备、市场规模大、应用场景丰富等优势，推动人工智能在经济社会发展各领域加快普及、深度融合，形成以创新带应用、以应用促创新的良性循环。政府部门和国有企业要强化示范引领，通过开放场景等支持技术落地。要着力优化人工智能创新生态，强化算力、算法和数据供给，加大政策支持力度，加强人才队伍建设，构建开源开放生态体系，为产业发展壮大提供有力支撑。要提升安全能力水平，加快形成动态敏捷、多元协同的人工智能治理格局。
5. **商务部：中美将继续推动已暂停的美方对等关税 24%部分以及中方反制措施如期展期 90 天。**商务部新闻发言人何亚东在商务部 7 月 31 日举行的例行新闻发布会上表示，根据中美斯德哥尔摩经贸会谈共识，双方将继续推动已暂停的美方对等关税 24%部分以及中方反制措施如期展期 90 天，进一步稳定中美经贸关系，为世界经济发展和稳定注入更多确定性。
6. **国家统计局：7 月份制造业 PMI 为 49.3%。**国家统计局数据显示，7 月份，制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.3%，比上月下降 0.4 个百分点，制造业景气水平有所回落。7 月份，非制造业商务活动指数为 50.1%，比上月下降 0.4 个百分点，仍高于临界点。7 月份，综合 PMI 产出指数为 50.2%，比上月下降 0.5 个百分点，仍高于临界点，表明我国企业生产经营活动总体保持扩张。

（二）国外

1. **特朗普表示：鲍威尔不配担任美联储主席。**特朗普在美联储会议后表示鲍威尔不配担任美联储主席，正在让美国损失数万亿美元。据统计特朗普今年已数十次批评鲍威尔，白宫与美联储的矛盾正在激化。
2. **特朗普称与韩国达成贸易协议，将对韩征收 15%关税。**当地时间 7 月 30 日，美国总统特朗普发文称，美国已与韩国达成“全面完整”的贸易协议。根据协议，韩国将向美国提供 3500 亿美元，用于由美方拥有并控制的投资项目。此外，韩国还将采购价值 1000 亿美元的液化天然气或其他能源产品，并承诺再投资一笔大额资金，用于其本国投资目的。该金额将在韩国总统李在明两周后访美举行双边会谈时公布。特朗普表示，美韩双方达成一致，美国将对韩国征收 15%的关税。同时，美国不会被征收关税。韩国将对美全面开放贸易，接受包括汽车、卡车和农产品在内的美国产品。
3. **特朗普宣布对进口半成品铜产品和铜密集型衍生产品征收 50%的普遍关税。**美国白宫当地时间 7 月 30 日表示，美国总统特朗普宣布对进口半成品铜产品和铜密集型衍生产品征收 50%的普遍关税，自 8 月 1 日起生效。纽约期铜一度暴跌近 20%。
4. **美股企业业绩亮眼，Meta、微软盘前分别上涨 12%和 9%。**微软美股盘前上涨 8.77%，其第四财季净利润同比增长 24%；Meta 盘前上涨 12.38%，其二季度净利润同比增长 36%。美股 AI 热潮远未结束，盈利的大幅上涨甚至会出现股价越涨，估值越低的情形出现。

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。