

策略日报（2025.07.29）：蓄势待发

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（2025.07.28）等新高>>—2025-07-25

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

利率债如期下行，近两个月我们持续提示股涨债跌的风险，预计后续股涨债跌的大格局将延续。稳增长反内卷的政策不断出台带来的通胀止跌的期待，大方向上股涨债跌后续将持续。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：多个股指今日小时线突破震荡区间，蓄势待发，后续预计将以波动率放大的形势突破去年 10 月 8 日的高点。随着中美贸易谈判预期向好的推进，稳增长反内卷的政策不断出台，指数伴随着成交量的温和放大进行进二退一式的上涨，这与我们此前一个多月的预期相一致，短期支撑上调至 3500 点。各大板块百家争鸣，目前主线有三：一是政策上反内卷的方向，虽然今日反内卷板块大幅调整，但这在相关商品波动率大幅上行的背景下是可以预期的，短期反内卷股票和商品可能进入震荡走势以消化过快上行的波动率，但板块估值仍处于低位，底部已经确立，逢低做多是大方向的选择，相关板块如光伏、生猪、玻璃、碳酸锂、化工、钢铁等皆可积极参与。二是产业方面有重大转折的板块，如固态电池、创新药等。三是高股息板块，其中煤炭板块受益于反内卷，而在没有全球衰退背景下油价较难跌破 40 美元，也为能源类高股息提供足够的支撑，银行保险等类债券板块受益于保险资金、公募基金业绩目标改变的资金流入。

美股：贸易战如期尘埃落定，风险偏好和盈利预期上行将使得美股再创新高。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 7.1754，较前一日收盘下跌 24 个基点。离岸人民币最近有走弱的迹象，结合欧元和日元的走势来看，这可能与贸易协定达成后，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。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：文华商品指数下跌 0.12%，今日文华商品指数探底回升，钢铁、多晶硅带动反内卷题材卷土重来，反内卷政策支持下，文华商品指数突破上方压力是大概率事件，建议逢低做多为主。我们此前持续强调多个国内定价的品种历史低位，没有做空性价比，建议根据反内卷题材看好

止损的背景下做多为主，周五夜盘反内卷板块退潮，在波动率升幅巨大的情况下，退潮显得情理之中，但大的上行趋势并未破坏，做多仍是主旋律。

重要政策及要闻

国内：1) 中美两国经贸团队在瑞典斯德哥尔摩举行中美经贸会谈。2) 财政部：1-6 月国有企业营业总收入同比下降 0.2%。3) 浙江：拟加大与上交所、深交所和北交所的对接合作 探索建立“科技企业培育板”。

国外：1) 特朗普重申他希望降低利率。2) 泰国和柬埔寨停火协议正式生效。

交易策略

债券市场：震荡下行。

A 股市场：多个指数突破震荡区间，慢牛不改。短线支撑上调至 3500 点。

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。

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	12
三、 风险提示	12

图表目录

图表 1: 7 月 29 日国债期货行情	5
图表 2: 10 年国债加权如期破新低	6
图表 3: 7 月 29 日指数、行业、概念表现	7
图表 4: 沪深 300 指数 15 分钟线完成突破	7
图表 5: 市场预计 9 月降息一次	8
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: 下跌并未改变上涨趋势，逢低做多为主	11

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债如期下行，近两个月我们持续提示股涨债跌的风险，预计后续股涨债跌的大格局将延续。稳增长反内卷的政策不断出台带来的通胀止跌的期待，大方向上股涨债跌后续将持续。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 29 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		117.87	-0.93	-0.78%	5	117.87	117.88
2	TL2509	主力	117.87	-0.93	-0.78%	5	117.87	117.88
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		108.130	-0.270	-0.25%	13	108.125	108.130
2	T2509	主力	108.130	-0.270	-0.25%	13	108.125	108.130
5年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		105.545	-0.175	-0.17%	151	105.535	105.545
2	TF2509	主力	105.545	-0.175	-0.17%	151	105.535	105.545
2年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.302	-0.062	-0.06%	62	102.300	102.302
2	TS2509	主力	102.302	-0.062	-0.06%	62	102.300	102.302

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 2：10 年国债加权如期破新低



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(二) 股市

A 股：多个股指今日小时线突破震荡区间，蓄势待发，后续预计将以波动率放大的形势突破去年 10 月 8 日的高点。随着中美贸易谈判预期向好的推进，稳增长反内卷的政策不断出台，指数伴随着成交量的温和放大进行进二退一式的上涨，这与我们此前一个多月的预期相一致，短期支撑上调至 3500 点。各大板块百家争鸣，目前主线有三：一是政策上反内卷的方向，虽然今日反内卷板块大幅调整，但这在相关商品波动率大幅上行的背景下是可以预期的，短期反内卷股票和商品可能进入震荡走势以消化过快上行的波动率，但板块估值仍处于低位，底部已经确立，逢低做多是大方向的选择，相关板块如光伏、生猪、玻璃、碳酸锂、化工、钢铁等皆可积极参与。二是产业方面有重大转折的板块，如固态电池、创新药等。三是高股息板块，其中煤炭板块受益于反内卷，而在没有全球衰退背景下油价较难跌破 40 美元，也为能源类高股息提供足够的支撑，银行保险等类债券板块受益于保险资金、公募基金业绩目标改变的资金流入。

行业板块：医疗服务、钢铁领涨市场。银行保险、养殖领跌。

热门概念：CRO 中药明康德业绩上调带动 CRO 板块领涨市场，目前整个创新药和 CXO 板块上涨斜率过陡，有持仓的可以继续持有，但不建议追涨。

图表 3：7 月 29 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			
CRO概念 4.00%	重组蛋白 2.90%	共封装光... 2.23%	特钢概念 2.08%	医疗服务 3.69%	生物制品 2.48%	电子... 1.50%	光伏设备 1.37%	创业板50 2.21%	创业板指 1.86%	创业板综 1.15%	创成长 1.08%
	创新药 2.79%	先进封装 1.91%	C2M概念 生态农业		钢铁 2.42%	食品... -0.76%	养殖... -0.79%			深证100 0.80%	深证300 0.70%
减肥药 2.76%	细胞免疫... 2.42%	人造肉 PEEK... -0.85%	预制菜 草甘膦 -1.10%	化学制药 2.37%	半导体 1.66%	美容护理 -0.80%	农化制品 -0.82%	科创综指 1.78%	创业300 1.53%	北证50 0.68%	上证指数 B...
F5G概念 2.43%	仿制药一... 2.30%	芬太尼 -0.88%	养鸡 -1.12%		军工装备 1.65%	纺织制造 -0.82%	农产品... -0.90%			上证收益	
		粮食概念 -1.00%	猪肉 -1.35%	通信设备 1.94%	中药 1.56%	贵金属 -0.90%	银行 -1.31%	科创50 1.45%		上... 中... 中... 红... 深...	
						种植... -1.24%	保险 -1.98%				

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 4：沪深 300 指数 15 分钟线完成突破



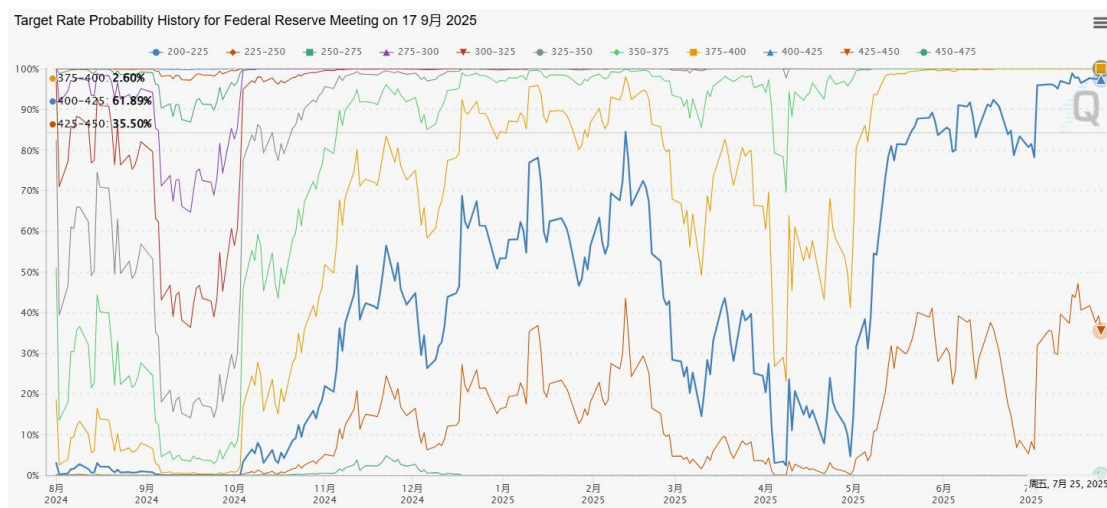
资料来源：文华财经，太平洋证券整理

美股：贸易战如期尘埃落定，风险偏好和盈利预期上行将使得美股再创新高。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。

后续市场研判：投机情绪回归，美股预计将挑战新高。

图表 5：市场预计 9 月降息一次



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 7.1754，较前一日收盘下跌 24 个基点。离岸人民币最近有走弱的迹象，结合欧元和日元的走势来看，这可能与贸易协定达成后，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。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

文华商品指数下跌 0.12%，今日文华商品指数探底回升，钢铁、多晶硅带动反内卷题材卷土重来，反内卷政策支持下，文华商品指数突破上方压力是大概率时间，建议逢低做多为主。我们此前持续强调多个国内定价的品种历史低位，没有做空性价比，建议根据反内卷题材看好止损的背景下做多为主，周五夜盘反内卷板块退潮，在波动率升幅巨大的情况下，退潮显得情理之中，但大的上行趋势并未破坏，做多仍是主旋律。

图表 8：下跌并未改变上涨趋势，逢低做多为主



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. 中美两国经贸团队在瑞典斯德哥尔摩举行中美经贸会谈。这是继瑞士日内瓦经贸会谈达成一系列重要共识、英国伦敦经贸会谈确立伦敦框架后，中美双方再次就经贸问题举行面对面磋商，旨在将两国元首重要共识转化为具体政策和行动、落实日内瓦经贸会谈共识和伦敦框架，推动中美经贸关系沿着正确轨道向前发展。
2. 财政部：1-6月国有企业营业总收入同比下降0.2%。财政部发布《2025年1-6月全国国有及国有控股企业经济运行情况》，1-6月，国有企业营业总收入407495.9亿元，同比下降0.2%。1-6月，国有企业利润总额21825.3亿元，同比下降3.1%。1-6月，国有企业应交税费30026.4亿元，同比下降0.8%。6月末，国有企业资产负债率65.2%，同比上升0.3个百分点。
3. 浙江：拟加大与上交所、深交所和北交所的对接合作 探索建立“科技企业培育板”。

《浙江省关于科技金融赋能创新浙江建设 因地制宜发展新质生产力的若干举措(征求意见稿)》公开征求意见。其中提到，强化区域性股权市场建设。用好区域性股权市场制度和业务创新试点政策，支持杭州、宁波等地区开展股权投资和创业投资份额转让试点，加大与上交所、深交所和北交所的对接合作，探索建立“科技企业培育板”，高质量建设“专精特新”专板，积极推荐优质四板企业通过公示审核和绿色通道机制申报新三板挂牌。推动区域性股权市场完善股改规范、路演培训、投融资对接和上市培育孵化等服务功能，助力更多科技型中小企业转板上市。

(二) 国外

1. **特朗普重申他希望降低利率。**当被问及美联储本周是否应该降息时，美国总统特朗普表示，“我认为必须如此。”特朗普称，“即使不降息，美国也做得很好，但降息后美国会更好”。
2. **泰国和柬埔寨停火协议正式生效。**柬埔寨首相洪玛奈和泰国代理总理普坦 28 日在马来西亚吉隆坡举行特别会议，讨论两国边境局势。在会议结束后举行的联合发布会上，两国表示同意停火。泰国和柬埔寨从 7 月 24 日开始在边境地区发生冲突，连续多日发生交火，双方互相指责对方违反国际法。根据双方公布的数据，冲突已造成上百人伤亡，逾 10 万民众被迫疏散至安全区域。

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。