

策略日报（2025.07.28）：等新高

相关研究报告

<<窄门 2>>—2025-07-25

<<周而复始>>—2025-07-10

<<策略日报（2025.07.25）科创领涨>>—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

利率债整体上行，预计后续上行空间有限，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，债市预计高位宽幅震荡。

股票市场：流动性宽松和政策支持预计将支撑指数上破去年 10 月 8 日高点。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 7.1719，较前一日收盘上涨 40 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-2.07%，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，考虑到近期波动率涨幅巨大，预计短期震荡可能性更大。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) 国家育儿补贴方案公布。2) 造纸行业首封“反内卷”倡议书发布。3) 上海：发放6亿元算力券 降低智能算力使用成本。

国外：1) 美国与欧盟达成15%税率关税协议。2) 胡塞武装升级海上封锁。

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 28 日国债期货行情	5
图表 2: 国债今日上涨不改下跌趋势	6
图表 3: 7 月 28 日指数、行业、概念表现	7
图表 4: 上证指数前方压力仅剩 10 月 8 日高点	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

利率债整体上行，预计后续上行空间有限，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，债市预计高位宽幅震荡。

图表 1：7 月 28 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		118.78	+0.66	+0.56%	58	118.76	118.78
2	TL2509	主力	118.78	+0.66	+0.56%	58	118.76	118.78
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		108.395	+0.200	+0.18%	27	108.395	108.400
2	T2509	主力	108.395	+0.200	+0.18%	27	108.395	108.400
5年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		105.720	+0.135	+0.13%	4	105.710	105.720
2	TF2509	主力	105.720	+0.135	+0.13%	4	105.710	105.720
2年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.362	+0.036	+0.04%	32	102.360	102.364
2	TS2509	主力	102.362	+0.036	+0.04%	32	102.360	102.364

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 2：国债今日上涨不改下跌趋势



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(二) 股市

A 股：流动性宽松和政策支持预计将支撑指数上破去年 10 月 8 日高点。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：元件、影视、军工装备等板块涨幅居前。反内卷板块熄火，钢铁等板块领跌。

热门概念：PCB 概念继续领涨，呈现出强者恒强的走势。海南自贸区、免税等概念领跌。

建议：银行、反内卷、固态电池、创新药等板块积极参与。

图表 3: 7 月 28 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			
PCB概念 4.33%	兵装重组概念 4.08%	毫米... 2.23%	富士康概念 2.17%	元件 4.83%	影视院线 3.31%	工程... 1.93%	化学制药 1.77%	创成长 1.93%	创业板50 1.29%	科创综指 0.81%	深证... 0.50%
	PET铜箔 4.03%	免税店	特钢概念 -1.26%		保险 2.48%	油... -0.76%	工业... -0.85%		深证B指 1.05%	深证300 0.48%	创价值 0.19%
PEEK材料 3.03%	华为手机 2.40%	金属铜 -1.23%	低辐射... -1.29%	电子化学... 2.36%	塑料制品 2.24%	物流 -1.00%	能... -1.32%	创业板指 0.96%	创业板综 0.93%	上证... 科...	北证50
共封装光学(...) 2.39%	自... -1.70%	金属铅 -1.71%	煤炭... -1.71%	电池 2.08%	军工电子 1.96%	港口航运 -1.00%	钢铁 -2.14%		创业板300 0.89%	中证... 北证50	红利指数 -1.26%
太赫兹 2.62%	6G概念 2.25%	金属锌 -1.74%	海南自... -1.76%	军工装备 2.35%	机场... -1.44%	煤炭开采加工 -2.94%					

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

图表 4: 上证指数前方压力仅剩 10 月 8 日高点



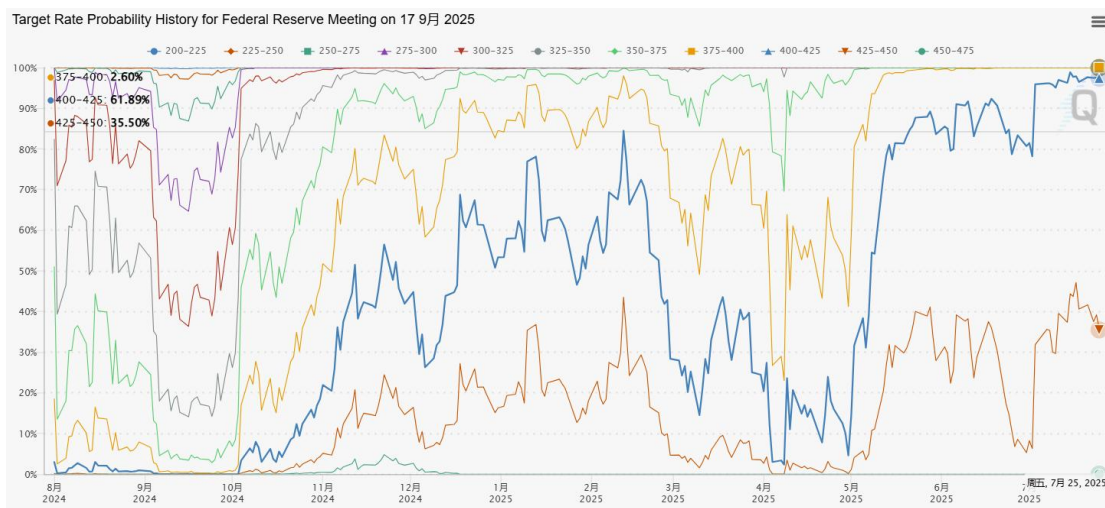
资料来源: 文华财经, 太平洋证券整理

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 7.1719，较前一日收盘上涨 40 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-2.07%，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，考虑到近期波动率涨幅巨大，预计短期震荡可能性更大。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

- 国家育儿补贴方案公布。**国家育儿补贴制度实施方案7月28日公布，《实施方案》明确了补贴对象和标准，育儿补贴制度从2025年1月1日起，对符合法律法规规定生育的3周岁以下婴幼儿发放补贴，育儿补贴按年发放，现阶段国家基础标准为每名每年3600元，发放补贴至婴幼儿年满3周岁。其中，对2025年1月1日之前出生、不满3周岁的婴幼儿，按应补贴月数折算计发补贴。对按照育儿补贴制度规定发放的育儿补贴免征个人所得税。在最低生活保障对象、特困人员等救助对象认定时，育儿补贴不计入家庭或个人收入。
- 造纸行业首封“反内卷”倡议书发布。**广东省造纸行业协会发布了《关于推动广东省造纸行业“反内卷”促进行业高质量发展的倡议书》。这也是国内造纸行业发出的第一封“反内卷”倡议书。其中提到，坚决抵制低价无序竞争，维护市场公平秩序。坚决杜绝低于成本的倾销行为，抵制通过不正当手段套取补贴或抢占市场。鼓励企业根据真实成本、合理利润、服务标准及市场供需关系，自主、透明定价，保

障行业整体价值空间。

3. **上海：发放6亿元算力券 降低智能算力使用成本。**上海市经济信息化委印发《上海市进一步扩大人工智能应用的若干措施》，其中提到，降低智能算力使用成本，发放6亿元算力券，加强算力调度平台建设，体系化支持企业研发和应用大模型，加快大模型生态空间集聚。对租用智能算力的主体，市级给予最高30%租金补贴，并推荐申报国家智能券补贴，按照“补早补小”原则，市区协同给予最多1年、最高100%的租金补贴。对自主智能算力设施部署项目，给予最高10%建设支持，加速培育人工智能自主生态。

（二）国外

1. **美国与欧盟达成15%税率关税协议。**美国总统特朗普27日表示，美国已与欧盟达成15%税率的关税协议。特朗普表示，欧盟将比此前增加对美国投资6000亿美元，欧盟将购买美国军事装备，并将购买7500亿美元的美国能源产品。欧盟委员会主席冯德莱恩表示，欧盟与美国双方同意实行统一的15%关税税率，包括汽车在内的各类商品将适用该关税标准。冯德莱恩称，这些与美国的贸易协议将为市场带来稳定性。
2. **胡塞武装升级海上封锁。**也门胡塞武装军事发言人叶海亚·萨雷亚27日晚间发表声明称，胡塞武装将升级其海上封锁行动，并展开第四阶段海上封锁。胡塞武装表示将对所有同以色列港口有合作的航运公司的所有船只进行袭击，无论地点和该船国籍。胡塞武装警告所有航运公司在该声明发出后，应立即停止同以色列的航运合作，否则相关公司的所有船只无论在什么地方航行，都有可能遭到胡塞武装的导弹或无人机袭击。

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。