

策略日报 (2025. 07. 25): 科创领涨

相关研究报告

<<策略日报 (2025. 07. 24): 收复 3600>>—2025-07-25

<<策略日报 (2025. 07. 23): 冲高回落>>—2025-07-24

<<策略日报 (2025. 07. 22): 年内新高>>—2025-07-22

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

大类资产跟踪

债券市场: 利率债延续下跌, 长端跌幅大于短端。预计后续将继续弱势调整。稳增长反内卷的政策不断出台带来通胀止跌的期待, 大方向上股债债跌后续将持续。后续展望: 股市大盘突破, 债市预计高位宽幅震荡。

A 股: 市场震荡回调, 科创 50 涨超 2%, 半导体板块爆发。今日市场全天震荡回调, 市场成交量小幅下降, 但整体依旧维持在高位, 全天成交额 1.82 万亿。整体看, 市场情绪依旧处于积极状态, 预计指数将震荡上行直至上破去年 10 月 8 日的高点, 短线上上证指数在 3420 点附近支持力度较强, 可作为指数短线强弱的参考。中期来看, 是否会构成趋势性下跌仍可参考我们此前提出的三个观察点来进行判断: 一是油价的高点也是地缘风险消退和指数止稳的起点, 因此 6 月 23 日上涨的低点可作为此轮上涨行情是否完全结束的指标, 在低点未跌破的情况下可积极对待。二是成交能否持续且温和放量, 这是指数能否形成牛市的重要基础。三是人民币汇率能否持续升值, 最少要保证不大幅贬值。目前离岸人民币突破了下行的趋势, 且欧元和日元过于极端的投机性多头仓位平仓后带动美元指数上行, 但美方对中美贸易谈判的预期管理好于欧洲和日本, 使得人民币较其余非美货币表现更强, 预计人民币整体震荡运行的概率大。但若离岸人民币有效突破了 6 月 23 日的高点, 则应注重风险管理, 此时如果指数同时跌破支撑, 应及时离场。各大板块百家争鸣, 目前主线有三: 一是政策上反内卷逐步进入落实阶段, 相关板块如光伏、生猪、玻璃等皆走出底部的迹象明显, 目前板块仍处于历史低位, 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: 三大指数涨跌不一, 道琼斯指数跌 0.7%, 纳斯达克指数涨 0.18%, 标普 500 指数涨 0.07%。目前美股处于盈利从悲观预期中恢复的阶段, 在美债利率没有明显上行突破临界点的背景下, 美股的上涨预计将持续。美债利率的上行突破临界点可能会由以下事件引起: 一是类似于更换美联储主席的事件使得美元美债失去市场信心。二是通胀数据连续且较大幅度超出市场预期。考虑到特朗普的 TACO 心态, 以及市场目前对通胀和就业数据的极度不对称 (对通胀的容忍度较大, 加息的门槛高, 但对就业数据走弱的反应极其敏感)。目前美国经济数据基本面依旧稳健, 软数据已经再次企稳, 美股上行的趋势预计仍将延续。此外, 美元指数的上行趋势可能将得到延续, 一方面, 近两周美国花旗经济意外指数的修复速度比其余主要经济体更快, 代表美国经济基本面也正更快的修复。另一方面欧元和日元投机性多头的持仓依旧较为极端, 意味着美元指数的上行仍未结束。鉴于此, 我们维持美股美元将跑赢其余资产的判断, 直至美债收益率大幅上行至临界点, 使得金融环境再次收紧, 此时美股的调整或才能顺

利开始。

外汇市场: 在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.1665, 较前一日收盘涨 134 个基点。离岸人民币的走势已突破了下行趋势, 考虑到欧元和日元投机性多头的仓位仍较为极端, 且美国基本面正走出此前悲观的预期, 美元指数的上行可能带动人民币走弱, 但特朗普对中国与美国的贸易谈判的进展表述好于欧洲和日本, 人民币近期走势预计将优于大多数非美货币。

商品市场: 文华商品指数涨 1.23%, 指数底部已完成突破, 操作上依旧以逢低做多为主。我们此前两周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, 目前看相关题材的上涨趋势远未结束, 工信部将对 10 大重点行业优化供给的消息预计将继续支撑盘面, 投资者仍需以做多为主。今日各大板块集体上涨, 多头情绪明显。目前原油及相关品种波动率从高位大幅下行, 地缘政治难以预测, 预计后续震荡为主, 建议未参与的投资者观望为主, 管控风险为上。从技术面来看, 文华商品技术面大结构压力明显, 但底部盘整后已经突破, 随着反内卷会议和供给端控量稳价的消息不断传出, 做多的趋势性力量正在累积。

重要政策及要闻

国内: 1) 证监会: 全力巩固市场回稳向好态势 从资产端、资金端进一步固本培元。 2) 超 14 万亿元! 上半年全国财政支出持续增长。 3) 人民日报评论: “卷价格”转向“优价值”才是正道。

国外: 1) 泽连斯基: 俄乌时隔多年首次探讨元首会晤条件。 2) 泰国拒绝第三方调停, 要求通过双边会谈解决泰柬冲突。 3) 欧洲央行八连降后收手, 维持利率不变, 静待美方关税政策明朗化, 9 月降息预期骤降; 拉加德警告: 若欧美贸易摩擦升级, 将对通胀施加下行压力。 4) 美国公布美日协议详细版本: 日本 5500 亿美元投资美国, 80 亿美元采购美国农产品。

交易策略

债券市场: 震荡。

A 股市场: 多个指数突破震荡区间, 慢牛不改。短线 3420 点是上证指数重要支撑, 中期趋势上 6 月 23 日低点为重要趋势观察点。

美股市场: 震荡上行, 下跌需等待利率的再次上行。

外汇市场: 非美货币短期将承压, 人民币较多数非美货币更为强势。

商品市场: 文华商品指数突破, 反内卷相关商品做多为主。

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	6
(一) 利率债	6
(二) 股市	7
(三) 外汇	10
(四) 商品	11
二、 重要政策及要闻	12
(一) 国内	12
(二) 国外	13
三、 风险提示	14

图表目录

图表 1: 7 月 25 日国债期货行情	6
图表 2: 7 月 25 日指数、行业、概念表现.....	8
图表 3: 上证指数前方压力仅剩 10 月 8 日高点.....	8
图表 4: 排除食物能源二手车的通胀环比上行速度较快	9
图表 5: 近两周美国花旗经济意外指数以更快的速度修复	10
图表 6: 离岸人民币突破下跌趋势	11
图表 7: 文华指数底部突破, 积极做多	12

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债延续下跌，长端跌幅大于短端。预计后续将继续弱势调整。稳增长反内卷的政策不断出台带来通胀止跌的期待，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25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		117.95	-0.57	-0.48%	63	117.94	117.95	15
2	TL2509	主力	117.95	-0.57	-0.48%	63	117.94	117.95	15
3	TL2512		117.71	-0.61	-0.52%	51	117.70	117.72	1
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		108.180	-0.080	-0.07%	49	108.180	108.185	18
2	T2509	主力	108.180	-0.080	-0.07%	49	108.180	108.185	18
3	T2512		108.180	-0.130	-0.12%	3	108.170	108.180	7
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		105.570	-0.040	-0.04%	1	105.560	105.570	39
2	TF2509	主力	105.570	-0.040	-0.04%	1	105.560	105.570	39
3	TF2512		105.620	-0.075	-0.07%	2	105.620	105.625	1
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		102.310	+0.000	+0.00%	19	102.308	102.310	45
2	TS2509	主力	102.310	+0.000	+0.00%	19	102.308	102.310	45
3	TS2512		102.376	-0.024	-0.02%	20	102.368	102.382	1

资料来源：iFind，太平洋证券整理

(二) 股市

A 股：市场震荡回调，科创 50 涨超 2%，半导体板块爆发。今日市场全天震荡回调，市场成交量小幅下降，但整体依旧维持在高位，全天成交额 1.82 万亿。整体看，市场情绪依旧处于积极状态，预计指数将震荡上行直至上破去年 10 月 8 日的高点，短线上上证指数在 3420 点附近支持力度较强，可作为指数短线强弱的参考。中期来看，是否会构成趋势性下跌仍可参考我们此前提出的三个观察点来进行判断：一是油价的高点也是地缘风险消退和指数止稳的起点，因此 6 月 23 日上涨的低点可作为此轮上涨行情是否完全结束的指标，在低点未跌破的情况下可积极对待。二是成交能否持续且温和放量，这是指数能否形成牛市的重要基础。三是人民币汇率能否持续升值，最少要保证不大幅贬值。目前离岸人民币突破了下行的趋势，且欧元和日元过于极端的投机性多头仓位平仓后带动美元指数上行，但美方对中美贸易谈判的预期管理好于欧洲和日本，使得人民币较其余非美货币表现更强，预计人民币整体震荡运行的概率大。但若离岸人民币有效突破了 6 月 23 日的高点，则应注重风险管理，此时如果指数同时跌破支撑，应及时离场。各大板块百家争鸣，目前主线有三：一是政策上反内卷逐步进入落实阶段，相关板块如光伏、生猪、玻璃等皆走出底部的迹象明显，目前板块仍处于历史低位，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：行业涨少跌多，电子、计算机、房地产领涨；建材、建筑装饰、食品饮料。

热门概念：Sora、光刻机、多模态 AI 等概念领涨，海南自贸区、雅下水电等概念领跌。

建议：煤炭、反内卷、固态电池、创新药等板块积极参与。

图表2：7月25日指数、行业、概念表现

同花顺概念					同花顺行业					国内主要指数				
Sora概... 2.98%	光刻机 2.79%	多模态AI 2.30%	华为昇腾 2.30%	智谱AI 2.21%	半导体 1.93%	IT服务 1.90%	医疗器械 1.64%	教育 1.64%	软件开发 1.54%	科创50 2.07%	科创综指 1.28%	北证50 0.52%	深证B指 0.38%	中小100 0.28%
MLOp... 2.04%	AI PC 1.99%	AI语料 1.84%	快手概念 1.82%	华为盘古 1.81%	文化传媒 1.49%	小家电 1.39%	汽车服... 1.23%	互联网... 1.17%	光学光... 1.14%	中小300 0.25%	同花顺... 0.17%	中小综指 0.15%	B股指数 0.11%	中证500 0.10%
低辐射... -1.61%	自由贸... -1.69%	高压氧舱 -1.76%	地下管网 -1.80%	水泥概念 -2.07%	综合 -1.08%	钢铁 -1.09%	煤炭开... -1.13%	建筑装饰 -1.20%	种植业... -1.22%	MSCIA... -0.34%	中证A5... -0.36%	中证800 -0.36%	深证100 -0.47%	上证180 -0.47%
民爆概念 -2.13%	赛马概念 -2.40%	抽水蓄能 -2.55%	雅下水... -3.68%	海南自... -3.77%	公路铁... -1.33%	工程机械 -1.36%	多元金融 -1.68%	建筑材料 -1.72%	白酒 -1.79%	红利指数 -0.47%	沪深300 -0.53%	创成长 -0.53%	中证A1... -0.58%	上证50 -0.60%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表3：上证指数前方压力仅剩10月8日高点



资料来源：iFind，太平洋证券整理

美股：三大指数涨跌不一，道琼斯指数跌 0.7%，纳斯达克指数涨 0.18%，标普 500 指数涨 0.07%。目前美股处于盈利从悲观预期中恢复的阶段，在美债利率没有明显上行突破临界点的背景下，美股的上涨预计将持续。美债利率的上行突破临界点可能会由以下事件引起：一是类似于更换美联储主席的事件使得美元美债失去市场信心。二是通胀数据连续且较大幅度超出市场预期。考虑到特朗普的 TACO 心态，以及市场目前对通胀和就业数据的极度不对称（对通胀的容忍度较大，加息的门槛高，但对就业数据走弱的反应极其敏感）。目前美国经济数据基本面依旧稳健，软数据已经再次企稳，美股上行的趋势预计仍将延续。此外，美元指数上行趋势可能将得到延续，一方面，近两周美国花旗经济意外指数的修复速度比其余主要经济体更快，代表美国经济基本面也正更快的修复。另一方面欧元和日元投机性多头的持仓依旧较为极端，意味着美元指数的上行仍未结束。介于此，我们维持美股美元将跑赢其余资产的判断，直至美债收益率大幅上行至临界点，使得金融环境再次收紧，此时美股的调整或才能顺利开始。

后续市场研判：投机情绪回归，美股预计将挑战新高。

图表4：排除食物能源二手车的通胀环比上行速度较快

美国:CPI:商品:不含食物、能源、二手车和卡车:季调:当月环比



数据来源：同花顺iFinD

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表5: 近两周美国花旗经济意外指数以更快的速度修复



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 7.1665, 较前一日收盘涨 134 个基点。离岸人民币的走势已突破了下行趋势, 考虑到欧元和日元投机性多头的仓位仍较为极端, 且美国基本面正走出此前悲观的预期, 美元指数上行可能带动人民币走弱, 但特朗普对中国与美国的贸易谈判的进展表述好于欧洲和日本, 人民币近期走势预计将优于大多数非美货币。

图表6: 离岸人民币突破下跌趋势

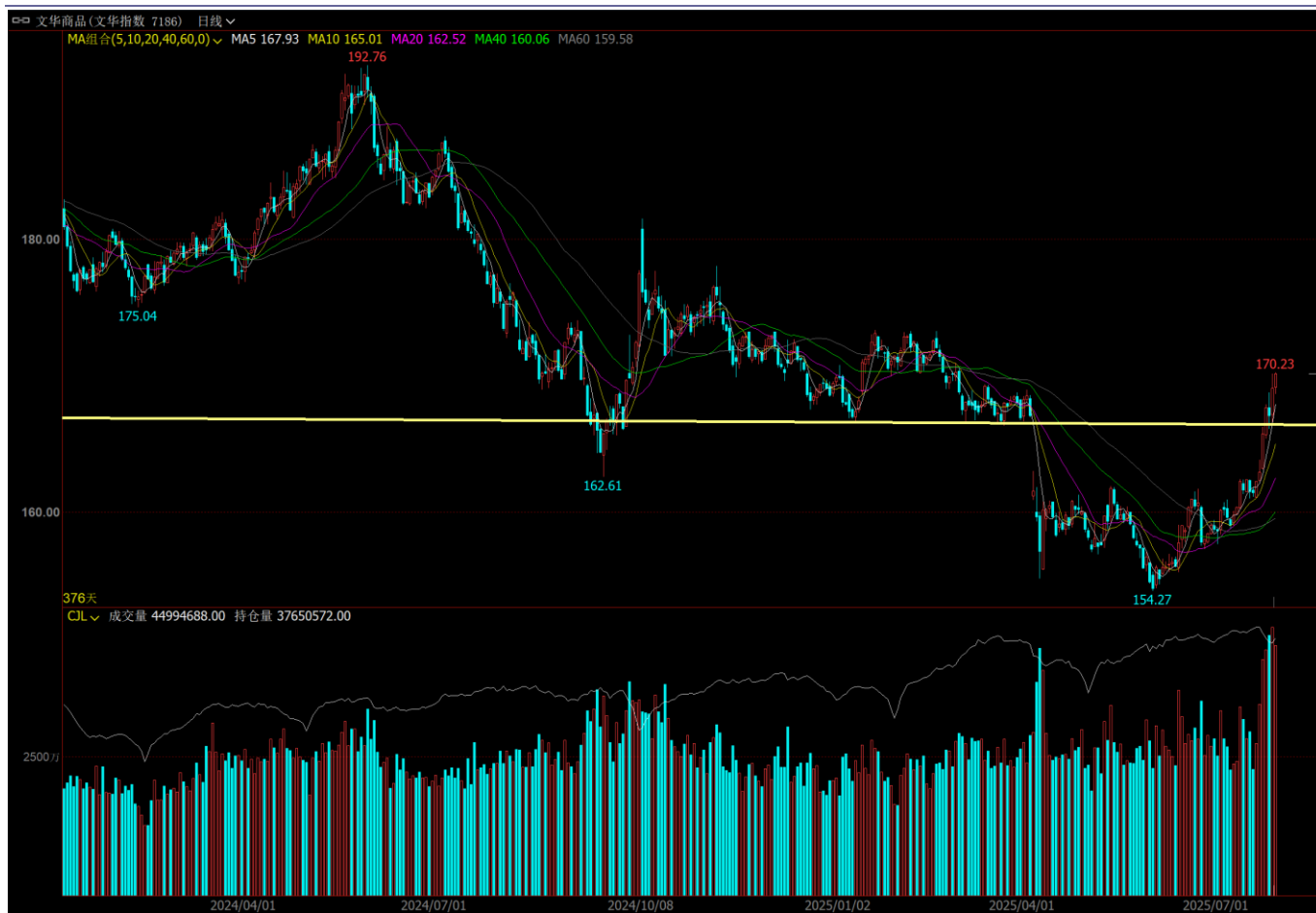


资料来源: 文华财经, 太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数涨 1.28%，指数底部已完成突破，操作上依旧以逢低做多为主。我们此前两周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，目前看相关题材的上涨趋势远未结束，工信部将对 10 大重点行业优化供给的消息预计将继续支撑盘面，投资者仍需以做多为主。今日各大板块集体上涨，多头情绪明显。目前原油及相关品种波动率从高位大幅下行，地缘政治难以预测，预计后续震荡为主，建议未参与的投资者观望为主，管控风险为上。从技术面来看，文华商品技术面大结构压力明显，但底部盘整后已经突破，随着反内卷会议和供给端控量稳价的消息不断传出，做多的趋势性力量正在累积。

图表7: 文华指数底部突破, 积极做多



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. 证监会: 全力巩固市场回稳向好态势 从资产端、资金端进一步固本培元。中国证监会召开证监会系统党的建设暨 2025 年年中工作会议。会议强调, 未来一段时间, 资本市场内外部环境仍然错综复杂, 困难挑战不少, 但经济高质量发展的确定性、宏观政策预期的确定性、中国资产估值修复的确定性等更为保持市场平稳健康运行提供了基础和条件。证监会系统要牢牢把握市场要稳、监管要严、功能要强、队伍

要过硬这四个着力点，不断集聚稳的力量、壮大进的动能，持续稳定和活跃资本市场，更好服务经济持续回升向好和中国式现代化大局。全力巩固市场回稳向好态势。进一步健全稳市机制，增强市场监测监管和风险应对的有效性、前瞻性，加强预期引导。

2. **超 14 万亿元！上半年全国财政支出持续增长。** 财政部 7 月 25 日发布数据显示，2025 年上半年，全国一般公共预算支出 141271 亿元，同比增长 3.4%。各级财政部门持续加强对重点领域的支出保障。其中，社会保障和就业支出同比增长 9.2%；科学技术支出同比增长 9.1%；教育支出同比增长 5.9%；卫生健康支出同比增长 4.3%。
3. **人民日报评论：“卷价格”转向“优价值”才是正道。** 文章称，引导企业将关注重点从“价格”转向“价值”，从“同行”转向“用户”，提升创新动力和市场竞争能力，带来的将会是效率提升和技术进步，以及更多优质优价的产品和服务。企业练好内功，行业协同共建，市场活力、创新潜能得到充分激发，让投资有回报、企业有利润、员工有收入、政府有税收，才能推动经济社会高质量发展。

(二) 国外

1. **泽连斯基：俄乌时隔多年首次探讨元首会晤条件。** 当地时间 7 月 25 日，乌克兰媒体报道，乌总统泽连斯基表示，在近期乌俄代表的接触中，双方时隔多年首次开始探讨举行国家元首级会晤的条件。泽连斯基指出，结束战争应从领导人对话开始，乌方一直公开提出这一议题，如今相关讨论的开启，意味着朝着解决问题的方向迈出了重要一步。
2. **泰国拒绝第三方调停，要求通过双边会谈解决泰柬冲突。** 泰国外交部发言人 7 月 25 日表示，泰国拒绝第三国为泰柬边境地区发生的冲突调解，坚持要求柬埔寨停止袭击，通过双边会谈解决冲突。柬埔寨和泰国 24 日和 25 日在边境地区发生冲突，双方互相指责对方违反国际法。联合国安理会将于美国东部时间 25 日就泰柬边境冲突召开闭门会议。
3. **欧洲央行八连降后收手，维持利率不变，静待美方关税政策明朗化，9 月降息预期骤降；拉加德警告：若欧美贸易摩擦升级，将对通胀施加下行压力。**
4. **美国公布美日协议详细版本：日本 5500 亿美元投资美国，80 亿美元采购美国农产**

品。白宫确认，日本将通过新设投资基金向美国投资 5500 亿美元，这是迄今为止任何国家获得的最大外国投资承诺。日本将在零关税的最低市场准入大米框架内，立即增加 75% 的美国大米进口配额。美国汽车将不再受长期以来的限制，能够进入日本消费市场，并且美国的汽车标准也将首次在日本得到认可。

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。