

策略日报 (2025.07.24): 收复 3600

相关研究报告

<<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: 利率债全天震荡下跌, 长端跌幅大于短端, 30 年期国债跌近 1%。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。

A 股: 市场全天震荡走高, 沪指收复 3600 点, 深指、创业板指创年内新高。今日市场全天震荡走高, 市场成交量维持高位, 全天成交额 1.87 万亿, 个股呈普涨态势, 超 4000 股上涨。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: 标普 500、纳指再创新高, 道琼斯指数涨 1.14%, 纳斯达克指数涨 0.61%, 标普 500 指数涨 0.78%。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。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。

外汇市场: 在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.1531,较前一日收盘跌 102 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 0.89%,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) 中国人民银行、农业农村部印发《关于加强金融服务农村改革 推进乡村全面振兴的意见》。 2) 两部门: 完善低价倾销的认定标准,规范市场价格秩序,治理“内卷式”竞争。 3) 李强将出席 2025 世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议。 4) 第十一批药品集采工作已启动,不再简单的以最低报价作为参考。

国外: 1) 应对美关税大棒 欧盟通过总额 930 亿欧元的对美关税反制计划。 2) 施压升级!美媒: 近二十年来首次,美国总统特朗普将视察美联储。 3) 泰方发言人: 泰国将关闭与柬埔寨边境的所有口岸。

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	13

图表目录

图表 1: 7 月 24 日国债期货行情	6
图表 2: 7 月 24 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

利率债全天震荡下跌，长端跌幅大于短端，30 年期国债跌近 1%。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 24 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		118.25	-1.10	-0.92%	48	118.24	118.25	28
2	TL2509	主力	118.25	-1.10	-0.92%	48	118.24	118.25	28
3	TL2512		118.05	-1.11	-0.93%	3	118.04	118.05	16
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		108.220	-0.310	-0.29%	330	108.210	108.220	16
2	T2509	主力	108.220	-0.310	-0.29%	330	108.210	108.220	16
3	T2512		108.255	-0.345	-0.32%	2	108.255	108.260	9
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		105.585	-0.220	-0.21%	10	105.585	105.595	8
2	TF2509	主力	105.585	-0.220	-0.21%	10	105.585	105.595	8
3	TF2512		105.665	-0.220	-0.21%	9	105.650	105.670	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		102.304	-0.076	-0.07%	88	102.302	102.304	4
2	TS2509	主力	102.304	-0.076	-0.07%	88	102.302	102.304	4
3	TS2512		102.392	-0.072	-0.07%	9	102.392	102.394	11

资料来源：iFind，太平洋证券整理

(二) 股市

A 股：市场全天震荡走高，沪指收复 3600 点，深指、创业板指创年内新高。今日市场全天震荡走高，市场成交量维持高位，全天成交额 1.87 万亿，个股呈普涨态势，超 4000 股上涨。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：行业涨多跌少，美容护理、有色、钢铁领涨；银行、通信、公用事业领跌。

热门概念：海南自贸区、赛马、免税店等概念领涨，民爆、F5G 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24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				
海南自... 9.11%	赛马概念 4.67%	免税店 4.46%	稀土永磁 4.03%	金属钴 3.93%	能源金属 7.71%	小金属 4.55%	金属新... 3.83%	影视院线 3.06%	证券 2.96%	中证500 1.56%	创成长 1.53%	创业板指 1.50%	创业板300 1.50%	上证380 1.47%
自由贸... 3.41%	转基因 3.15%	低辐射... 3.12%	小金属... 3.08%	盐湖提锂 3.00%	生物制品 2.74%	种植业... 2.67%	多元金融 2.48%	工程机械 2.45%	机场航运 2.44%	中证10... 1.42%	B股指数 1.36%	科创综指 1.35%	创业板50 1.32%	创业板综 1.31%
光纤概念 0.37%	猪肉 0.34%	柔性直... 0.34%	超超临... 0.26%	光热发电 0.10%	电力 0.44%	元件 0.40%	电网设备 0.38%	保险 0.33%	电机 0.31%	深证100 0.90%	中证A1... 0.85%	上证180 0.82%	沪深300 0.71%	上证收益 0.66%
可控核... 0.09%	铜缆高... 0.07%	共封装... -0.11%	F5G概念 -0.55%	民爆概念 -0.56%	通信设备 0.20%	石油加... 0.19%	厨卫电器 0.18%	银行 -1.39%	贵金属 -1.54%	上证指数 0.65%	A股指数 0.65%	深证B指 0.49%	上证50 0.40%	红利指数 0.26%

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：标普 500、纳指再创新高，道琼斯指数涨 1.14%，纳斯达克指数涨 0.61%，标普 500 指数涨 0.78%。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。

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 7.1531, 较前一日收盘跌 102 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 0.89%，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. 中国人民银行、农业农村部印发《关于加强金融服务农村改革 推进乡村全面振兴的意见》。《意见》提出,要加大乡村振兴重点领域的金融资源投入。一是增强粮食安全金融保障,加大对粮食主产区、产粮大县信贷资源倾斜,深化高标准农田和农田水利建设金融服务,加强农业新质生产力发展金融供给。
2. 两部门: 完善低价倾销的认定标准,规范市场价格秩序,治理“内卷式”竞争。国家发展改革委、市场监管总局发布关于《中华人民共和国价格法修正草案(征求意见)

见稿)》公开征求意见的公告。其中提到,进一步明确不正当价格行为认定标准。一是完善低价倾销的认定标准,规范市场价格秩序,治理“内卷式”竞争。二是完善价格串通、哄抬价格、价格歧视等不正当价格行为认定标准。三是公用企事业单位、行业协会等不得利用影响力、行业优势地位等,强制或捆绑销售商品、提供服务并收取价款。四是强化对经营场所经营者价格行为的规范。

3. **李强将出席 2025 世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议。** 外交部发言人宣布:国务院总理李强将于 7 月 26 日出席在上海举行的 2025 世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议开幕式并致辞。
4. **第十一批药品集采工作已启动,不再简单的以最低报价作为参考。** 在 7 月 24 日举行的国新办新闻发布会上,国家医疗保障局副局长施子海在回应记者提问时表示,近期第十一批集采工作已经启动,国家医保局研究优化具体规则,在中选规则方面,优化价差的计算“锚点”,不再简单的以最低报价作为参考,同时,对于报价最低的中选企业,要公开说明报价的合理性,并承诺不低于成本报价。

(二) 国外

1. **应对美关税大棒 欧盟通过总额 930 亿欧元的对美关税反制计划。** 当地时间 7 月 24 日,记者获悉,当天欧盟成员国投票通过了一项对总额 930 亿欧元的美国产品加征反制关税的措施。
2. **施压升级!美媒:近二十年来首次,美总统特朗普将视察美联储。** 据美国消费者新闻与商业频道(CNBC)、彭博社报道,白宫公布的日程显示,美国总统特朗普将于当地时间 24 日下午视察美国联邦储备委员会。CNBC 称,这是特朗普在加大对美联储主席鲍威尔的施压力度。
3. **泰方发言人:泰国将关闭与柬埔寨边境的所有口岸。** 泰国泰柬边境局势特别管理中心发言人 24 日说,泰国将关闭与柬埔寨边境的所有口岸。

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。