

策略日报 (2025.07.21): 大基建爆发

大类资产跟踪

相关研究报告

<<策略日报 (2025.07.18): 静待新高>>—2025-07-19

<<策略日报 (2025.07.17): 百家争鸣>>—2025-07-17

<<策略日报 (2025.07.16): 韧性>>—2025-07-17

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

债券市场: 利率债全线下跌, 长端涨幅大于短端。预计后续将继续弱势调整。今日股指震荡走高, 在钢铁、有色、石化等十大行业重点行业调结构、优供给、淘汰落后产能的消息下, 股涨债跌的行情将得到延续。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: 大基建板块爆发, 带领沪指创年内新高。今日市场在雅鲁藏布江下游水电工程开工以及工信部宣布多个行业稳增长方案消息刺激下, 市场继续放量上行, 全天成交额 1.73 万亿, 个股呈现普涨, 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: 道琼斯指数跌 0.32%, 纳斯达克指数涨 0.05%, 标普 500 指数跌 0.01%。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 7.1752，较前一日收盘下跌 38 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 1.67%，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) 央行拟取消债券回购质押券冻结，业内：核心是增强债券流动性，优化央行货币政策操作机制。2) 国家能源局：6 月份，全社会用电量 8670 亿千瓦时，同比增长 5.4%。1~6 月，全社会用电量累计 48418 亿千瓦时，同比增长 3.7%。3) 欧洲理事会主席、欧盟委员会主席将访华并举行第二十五次中国—欧盟领导人会晤。4) 李强出席雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式并宣布工程开工。

国外：1) 1. 日本首相石破茂：不考虑就自身首相任期设定最后期限。不考虑扩大执政联盟。当下节点不考虑人事变动。2) 不要罢免鲍威尔，美财长当说客劝特朗普别动美联储主席。

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 21 日国债期货行情	6
图表 2: 7 月 21 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

利率债全线下跌，长端涨幅大于短端。预计后续将继续弱势调整。今日股指震荡走高，在钢铁、有色、石化等十大行业重点行业调结构、优供给、淘汰落后产能的消息下，股涨债跌的行情将得到延续。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21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		119.97	-0.56	-0.46%	8	119.96	119.97	26
2	TL2509	主力	119.97	-0.56	-0.46%	8	119.96	119.97	26
3	TL2512		119.76	-0.59	-0.49%	11	119.76	119.77	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		108.760	-0.050	-0.05%	10	108.760	108.765	11
2	T2509	主力	108.760	-0.050	-0.05%	10	108.760	108.765	11
3	T2512		108.800	-0.065	-0.06%	8	108.785	108.800	107
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		105.955	-0.050	-0.05%	125	105.955	105.960	27
2	TF2509	主力	105.955	-0.050	-0.05%	125	105.955	105.960	27
3	TF2512		106.025	-0.035	-0.03%	3	106.015	106.025	9
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		102.420	-0.014	-0.01%	37	102.420	102.424	159
2	TS2509	主力	102.420	-0.014	-0.01%	37	102.420	102.424	159
3	TS2512		102.488	-0.012	-0.01%	4	102.488	102.492	5

资料来源：iFind，太平洋证券整理

(二) 股市

A 股：大基建板块爆发，带领沪指创年内新高。今日市场在雅鲁藏布江下游水电工程开工以及工信部宣布多个行业稳增长方案消息刺激下，市场继续放量上行，全天成交额 1.73 万亿，个股呈现普涨，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，建筑材料、建筑装饰、钢铁领涨；银行、计算机、家电领跌。

热门概念：雅下水电、民爆、水泥等概念领涨，跨境支付、数字货币等概念领跌。

建议：银行、反内卷、固态电池、创新药等板块积极参与。

图表2: 7月21日指数、行业、概念表现

同化概念					同化行业					国内主要指数				
雅下水...	民爆概念	水泥概念	抽水蓄能	水利	工程机械	建筑材料	钢铁	建筑装饰	电网设备	北证50	同花顺...	中小综指	上证380	创价值
12.52%	8.51%	6.85%	4.76%	4.49%	9.00%	5.13%	4.01%	3.54%	3.23%	2.38%	1.34%	1.20%	1.16%	1.15%
房屋检测	地下管网	装配式...	高压氧舱	兵装重...	工业金属	橡胶制品	电机	化学原料	煤炭开...	深证A指	深证综指	中证500	中小300	创业板综
4.35%	4.05%	3.82%	3.78%	3.57%	2.85%	2.67%	2.65%	2.54%	2.34%	1.05%	1.05%	1.01%	0.96%	0.95%
互联网...	华为盘古	Web3.0	光刻机	移动支付	厨卫电器	互联网...	白酒	电子化...	保险	上证180	创业300	MSCIA...	沪深300	B股指数
-0.33%	-0.35%	-0.36%	-0.36%	-0.39%	0.19%	0.09%	0.08%	-0.00%	-0.01%	0.70%	0.70%	0.70%	0.67%	0.60%
电子身...	AI语料	智谱AI	数字货币	跨境支...	软件开发	通信服务	IT服务	教育	银行	深证B指	科创综指	创成长	上证50	科创50
-0.40%	-0.42%	-0.49%	-0.67%	-0.90%	-0.03%	-0.05%	-0.14%	-0.58%	-0.83%	0.57%	0.42%	0.40%	0.28%	0.04%

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：道琼斯指数跌 0.32%，纳斯达克指数涨 0.05%，标普 500 指数跌 0.01%。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。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 7.1752, 较前一日收盘下跌 38 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。

图表6: 离岸人民币突破下跌趋势

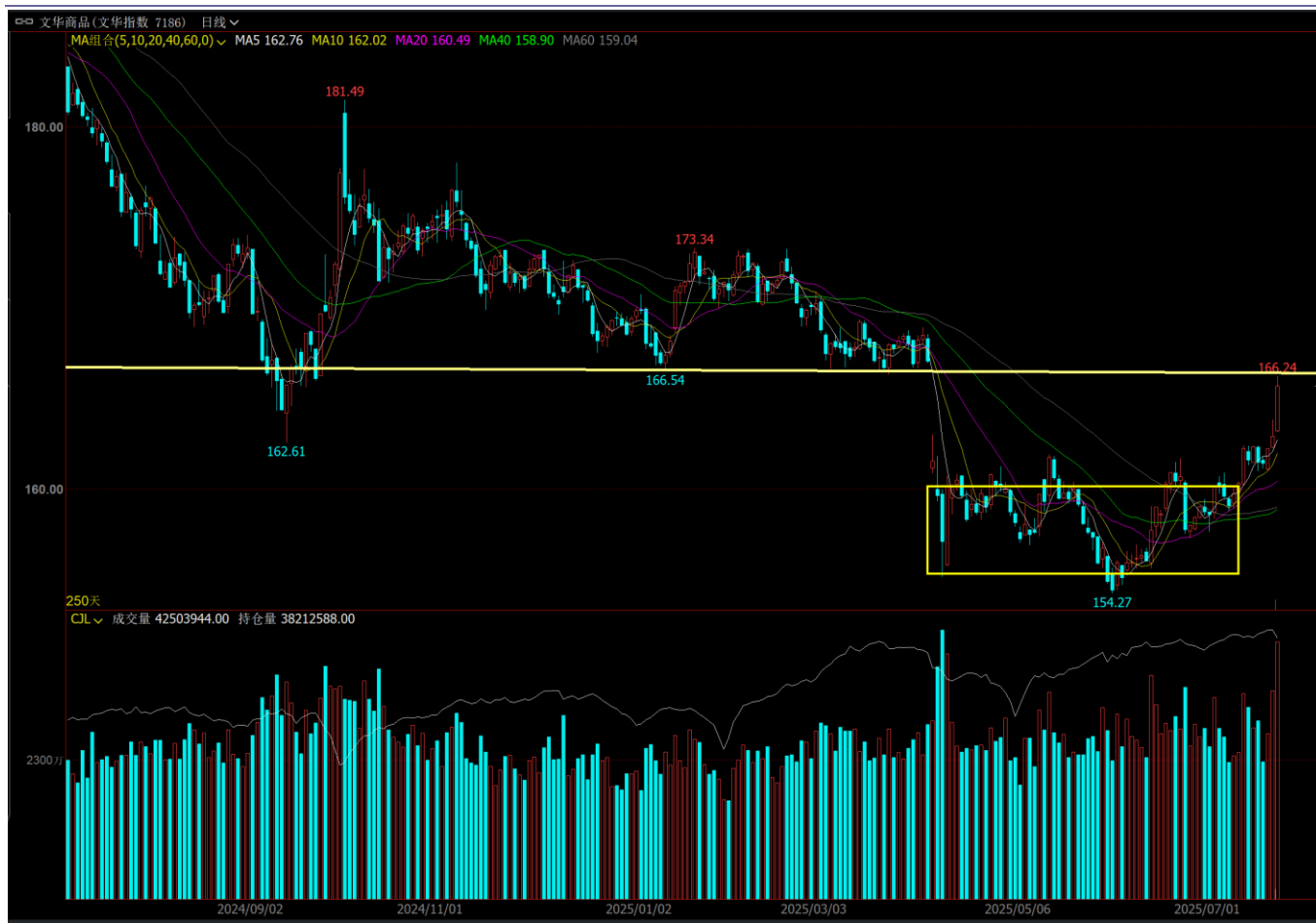


资料来源: 文华财经, 太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数涨 1.67%，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. 央行拟取消债券回购质押券冻结, 业内: 核心是增强债券流动性, 优化央行货币政策操作机制。近日, 央行就取消债券回购质押券冻结的规定公开征求意见, 引发市场广泛关注。尽管市场有观点将其与央行重启国债买卖关联, 但业内普遍认为两者关联性有限, 更多是中长期优化市场机制、接轨国际的举措。核心是增强债券流动

性，优化央行货币政策操作机制，也是近期央行呵护流动性思路的延续。

2. **国家能源局：6月份，全社会用电量8670亿千瓦时，同比增长5.4%。1~6月，全社会用电量累计48418亿千瓦时，同比增长3.7%。**
3. **欧洲理事会主席、欧盟委员会主席将访华并举行第二十五次中国—欧盟领导人会晤。**
外交部发言人7月21日宣布：经中欧双方商定，欧洲理事会主席科斯塔、欧盟委员会主席冯德莱恩将于7月24日访华。国家主席习近平将会见科斯塔主席和冯德莱恩主席，国务院总理李强将同欧盟两主席共同主持第二十五次中国—欧盟领导人会晤。
4. **李强出席雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式并宣布工程开工。**雅鲁藏布江下游水电工程位于西藏自治区林芝市。工程主要采取截弯取直、隧洞引水的开发方式，建设5座梯级电站，总投资约1.2万亿元。工程电力以外送消纳为主，兼顾西藏本地自用需求。

(二) 国外

1. **日本首相石破茂：不考虑就自身首相任期设定最后期限。不考虑扩大执政联盟。当下节点不考虑人事变动。**
2. **不要罢免鲍威尔，美财长当说客劝特朗普别动美联储主席。** 有知情人士表示，美国财政部长贝森特最近私下向美国总统特朗普建议不应该试图解雇美联储主席鲍威尔。贝森特认为，除去目前整体经济因素，美联储官员已经发出信号，他们可能在年底前进行两次降息。

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。