

策略日报（2025.07.18）：静待新高

相关研究报告

<<窄门 1>>--2025-07-11
<<周而复始>>--2025-07-10
<<策略日报（2025.07.17）百家争鸣>>--2025-07-17
<<策略日报（2025.07.16）韧性>>--2025-07-16
<<策略日报（2025.07.15）牛回头>>--2025-07-15
<<策略日报（2025.07.14）蓄势>>--2025-07-14

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

利率债整体下跌，预计后续将继续弱势调整。今日大盘代表的上证 50 指数企稳上行，且盘后钢铁、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出现，预计下周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：市场继续温和放量上行，各大指数、热点板块和题材轮番上涨“百家争鸣”的景象延续。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（盘后工信部宣布多个行业稳增长方案预计将支撑下周行情展开），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本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：更换美联储主席的闹剧结束后美股恢复上行趋势，维持美股将继续上行的判断。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。

外汇市场：在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.1806，较前一日收盘下跌 70 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：文华商品指数上证 0.75%，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，盘后传出工信部将对 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，无一板块下跌，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) 工信部：钢铁、有色、石化等十大重点行业稳增长工作方案即将出台。2) 工信部：近期将印发机械、汽车、电力装备等行业稳增长工作方案。3) 国家发展改革委等部门：鼓励境外投资者在华再投资，促进形成更多有效投资。4) 国家安全部：截断稀土相关物项非法出境渠道，有力维护我资源安全与国家安全。

国外：1) 美国众议院通过加密货币法案。2) 欧盟同意对俄罗斯实施新制裁。

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	5
(一) 利率债	5
(二) 股市	6
(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 18 日国债期货行情	5
图表 2： 预计下周股涨债跌将延续	6
图表 3： 7 月 18 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	8
图表 5： 排除食物能源二手车的通胀环比上行速度较快	9
图表 6： 近两周美国花旗经济意外指数以更快的速度修复	9
图表 7： 离岸人民币突破下跌趋势	10
图表 8： 欧元和日元的投机性多头持仓仍显极端	11
图表 9： 文华指数底部突破，积极做多	12

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债整体下跌，预计后续将继续弱势调整。今日大盘代表的上证 50 指数企稳上行，且盘后钢铁、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出现，预计下周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 18 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		120.46	-0.27	-0.22%	87	120.46	120.47
2	TL2509	主力	120.46	-0.27	-0.22%	87	120.46	120.47
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		108.790	-0.085	-0.08%	244	108.790	108.795
2	T2509	主力	108.790	-0.085	-0.08%	244	108.790	108.795
5年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		105.990	-0.050	-0.05%	19	105.990	105.995
2	TF2509	主力	105.990	-0.050	-0.05%	19	105.990	105.995
2年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.434	-0.002	-0.00%	2	102.432	102.434
2	TS2509	主力	102.434	-0.002	-0.00%	2	102.432	102.434

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 2：预计下周股涨债跌将延续



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(二) 股市

A 股：市场继续温和放量上行，各大指数、热点板块和题材轮番上涨“百家争鸣”的景象延续。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（盘后工信部宣布多个行业稳增长方案预计将支撑下周行情展开），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：稀土永磁和盐湖提锂概念的爆发使得小金属板块领涨市场。能源金属、工业金属、煤炭板块表现活跃。光伏、游戏等板块温和调整。

热门概念：稀土永磁和盐湖提锂概念涨超 3%，前两日大涨的动保板块今日调整。

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 18 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			
盐湖提锂 3.30%	稀土永磁 3.15%	小金属... 1.81%	金属铅 1.73%		小金属 3.33%	非金属材料 2.41%	白酒 1.11%	化学原料 1.09%		中证A100 0.78%	上证180 0.73%	A股指数 0.50%	上证指数 0.50%
	丙烯酸 2.35%	钛白粉... 1.70%	手机游戏 网... 共...			能源金属 2.19%	汽车... -0.63%	多元... -0.64%		上证50 0.74%	沪深300 0.60%	中证10... 0.25%	创业板综 0.23%
	金属钴 2.29%	金属铜 1.97%	低辐射... -0.89%			工业金属 1.29%	通信设... -0.65%	饮料制造 -0.81%				中小100 0.24%	同花顺... 0.23%
		乳业 数...	禽流感 -0.90%		贸易 2.17%	煤炭开采加工 1.27%	其他电... -0.70%	光伏设备 -0.81%		创价值 0.59%	中证800 0.51%	深证B指 0.20%	科创50 B...
金属回收 2.08%	金属锌 1.84%	同... 电...	动物疫苗 -0.96%		教育 1.31%	农化制品 1.23%	元件 -0.88%	黑色家电 -1.05%		上证收益 0.58%	MSCIA指数 0.51%	创业300 0.20%	
							消费... -0.90%	游戏 -1.59%				北证50 -0.67%	

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：更换美联储主席的闹剧结束后美股恢复上行趋势，维持美股将继续上行的判断。

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展。

后续市场研判：投机情绪回归，美股预计将挑战新高。

图表 5：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 6：近两周美国花旗经济意外指数以更快的速度修复

花旗经济意外指数:美国 花旗经济意外指数:中国 花旗经济意外指数:欧元区



资料来源：iFind，太平洋证券整理

(三) 外汇

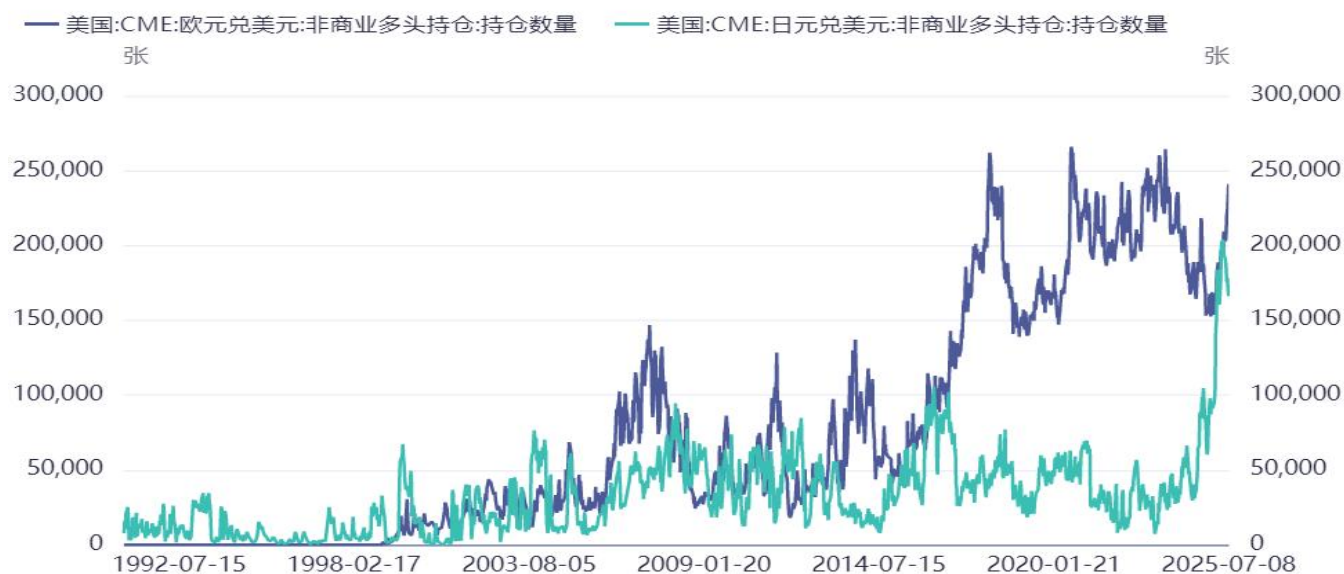
在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.1806，较前一日收盘下跌 70 个基点。离岸人民币的走势已突破了下行趋势，考虑到欧元和日元投机性多头的仓位仍较为极端，且美国基本面正走出此前悲观的预期，美元指数的上行可能带动人民币走弱，但特朗普对中国与美国的贸易谈判的进展表述好于欧洲和日本，人民币近期走势预计将优于大多数非美货币。

图表 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

图表 8：欧元和日元的投机性多头持仓仍显极端



资料来源：iFind，太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数上证 0.75%，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，盘后传出工信部将对 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，无一板块下跌，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 9：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. **工信部：钢铁、有色、石化等十大重点行业稳增长工作方案即将出台。**工信部在国新办新闻发布会上表示，实施新一轮钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案，推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能，具体工作方案将在近期陆续发布。支持重点工业大省发挥“挑大梁”作用，包括落实支持政策、培育新增长点、促进产业转型、提高运行质效、应对外部风险等方面，加大工作力度，夯实工业经济稳定运行基础。
2. **工信部：近期将印发机械、汽车、电力装备等行业稳增长工作方案。**工信部在国新办新闻发布会上表示，近期将印发机械、汽车、电力装备等行业稳增长工作方案，提升优质供给能力，优化行业发展环境。同时，工业和信息化部将印发汽车行业数字化转型实施方案，落实机械和电力装备两个行业数字化转型实施方案。
3. **国家发展改革委等部门：鼓励境外投资者在华再投资，促进形成更多有效投资。**国家发展改革委等部门发布关于实施鼓励外商投资企业境内再投资若干措施的通知，依法实施并落实相关税收支持政策，鼓励境外投资者在华再投资，促进形成更多有

效投资。外商投资企业在中国境内再投资企业所投资的项目，符合《鼓励外商投资产业目录》的，享受进口设备有关支持政策。外商投资企业以合法产生的外汇利润、境外投资者以境内合法取得的外汇利润开展境内再投资的，相关外汇资金可以按规定境内划转。

4. **国家安全部：截断稀土相关物项非法出境渠道，有力维护我资源安全与国家安全。**

据“国家安全部”微信公众号，某国不能自主生产提纯稀有金属，但为保证其国内稀有金属供应，一直通过各种渠道和手段进行相关囤积。国家安全机关工作发现，该国某重点领域承包商一方面通过更换包装伪造“非中国原产”标签后转口偷运至其国内；另一方面企图采取虚报含量成分、伪报品名、快递小包多次少量、更换运输渠道等方式，将我国稀土等出口管制物项非法输送出境。掌握确凿证据后，国家安全机关会同有关部门依法采取行动，截断稀土相关物项非法出境渠道，有力维护了我资源安全与国家安全。

(二) 国外

1. **美国众议院通过加密货币法案。**美国国会众议院当地时间7月17日以308票赞成、122票反对的结果通过了《指导与建立美国稳定币国家创新法案》（简称《天才法案》）（Genius Act），旨在对加密货币监管进行重大立法改革。该法案将提交美国总统特朗普，预计将由特朗普签署成为法律。此外，众议院当日还以294票赞成、134票反对的结果通过了第二项范围更广的加密货币市场结构法案《清晰法案》（Clarity Act），该法案将提交参议院审议，该提案旨在为数字资产建立一个更广泛、更有利于行业的监管框架。
2. **欧盟同意对俄罗斯实施新制裁。**欧盟外交事务负责人卡贾·卡拉斯表示，欧盟成员国同意就俄罗斯对乌克兰的战争对俄罗斯实施第18轮制裁。卡拉斯表示，制裁包括降低俄罗斯石油的价格上限。

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。