

策略日报（2025.07.17）：百家争鸣

相关研究报告

<<窄门 1>>--2025-07-11
<<周而复始>>--2025-07-10
<<策略日报（2025.07.16）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
<<策略日报（2025.07.11）上涨确立>>--2025-07-011
<<策略日报（2025.07.10）上证 50 突破>>--2025-07-10

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

利率债震荡运行。10 年期国债期货指数在半年线位置震荡运行，与我们此前判断的相一致，短期来看股市弱势调整和基本面的疲弱仍将支撑债市高位震荡运行，直至中期股市再次走强压制债市的风险偏好。随着中美贸易谈判利好消息的出现（如英伟达芯片解禁，稀土出口部分放开等），叠加反内卷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：市场成交量重回 1.5 万亿上方，自 6 月 23 日指数向上变盘之后，银行、AI、创新药、军工等诸多板块轮番上涨，呈现“百家争鸣”的景象，目前成交量正温和放大，上涨呈现进二退一震荡上行的走势，与我们此前的观点相一致，维持指数上行未结束的判断，此轮上涨预计将上破去年 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。二是成交量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：排除食物能源二手车的商品通胀上行速度较快，关税对物价的影响显现，引发美股调整，美元指数大幅上行。**虽然此次通胀数据公布后，市场反应更类似于紧缩的膝跳反应，但市场对关税对物价推升的影响仍偏向于一次性计价，导致市场对加息的门槛极高，需要多次极其超预期的数据，而对降息的门槛较低，中短期通胀导致的紧缩仍难以成为美股持续下跌的推动。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 7.1806，较前一日收盘上涨 15 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 0.5%，指数底部已完成突破，回调并未破支撑，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，投资者仍需以做多为主。今日反内卷板块再次表现强势，投资者应警惕强势品种如多晶硅的逼空风险。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) 广期所对多晶硅期货实施交易限额及调整工业硅期货 SI2509 合约交易限额。2) 两部门：超豪华小汽车消费税起征价格调至 90 万元。3) 第二轮土地承包到期后再延长 30 年整省试点范围扩大到 7 个省份。

国外：1) 特朗普：对日征收 25% 关税，或很快与印度达成协定。2) 特朗普称暂未打算解雇美联储主席。

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	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 17 日国债期货行情	5
图表 2: 10 年期国债指数半年线企稳, 短期转为震荡	6
图表 3: 7 月 17 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

利率债震荡运行。10年期国债期货指数在半年线位置震荡运行，与我们此前判断的相一致，短期来看股市弱势调整和基本面的疲弱仍将支撑债市高位震荡运行，直至中期股市再次走强压制债市的风险偏好。随着中美贸易谈判利好消息的出现（如英伟达芯片解禁，稀土出口部分放开等），叠加反内卷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 17 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		120.73	-0.02	-0.02%	45	120.72	120.73
2	TL2509	主力	120.73	-0.02	-0.02%	45	120.72	120.73
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		108.885	+0.025	+0.02%	6	108.885	108.895
2	T2509	主力	108.885	+0.025	+0.02%	6	108.885	108.895
5年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		106.045	+0.025	+0.02%	11	106.035	106.045
2	TF2509	主力	106.045	+0.025	+0.02%	11	106.035	106.045
2年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.440	+0.010	+0.01%	35	102.438	102.440
2	TS2509	主力	102.440	+0.010	+0.01%	35	102.438	102.440

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 2：10 年期国债指数半年线企稳，短期转为震荡



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(二) 股市

A 股：市场成交量重回 1.5 万亿上方，自 6 月 23 日指数向上变盘之后，银行、AI、创新药、军工等诸多板块轮番上涨，呈现“百家争鸣”的景象，目前成交量正温和放大，上涨呈现进二退一震荡上行的走势，与我们此前的观点相一致，维持指数上行未结束的判断，此轮上涨预计将上破去年 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：元件板块领涨，新易盛、东山精密等多股续创历史新高。军工股表现活跃，中航沈飞创历史新高。医疗服务板块中的创新药概念爆发带动板块涨近 3%，仅房地产、保险、贵金属等少数板块下跌。

热门概念：兵装重组概念涨超 4%，AI PC、手机概念涨超 3%，创新药、CRO 概念表现活跃。

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 17 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			
兵装重组概念 4.22%	同花顺果... 3.37%	AI PC 3.01%		元件 4.64%	军工装备 3.16%	军工电子 2.13%	电子化... 2.11%	创业板50 2.01%	创成长 1.80%	深证300 1.47%	深证成指
		重组蛋白 2.92%	海南自... 2.76%			通信设备 2.07%	塑料制品 2.00%		中小100 1.77%	创业板综 1.42%	上证...
共封装光学(CPO) 3.34%		创新药 2.68%	CRO概念 2.61%	医疗服... 2.96%	能源金属 2.77%	化学制药 2.00%		创业板指 1.76%	科创综指 1.58%	沪深300 0.68%	上...
PCB概念 3.07%	AI手机 3.01%					房... -0.71%	保险		创业板300 1.62%	中小300 1.56%	中证A1... 0.62%
		农... 燃气 贸易	贵金属 -1.01%	上证180	红利...						

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：排除食物能源二手车的商品通胀上行速度较快，关税对物价的影响显现，引发美股调整，美元指数大幅上行。虽然此次通胀数据公布后，市场反应更类似于紧缩的膝跳反应，但市场对关税对物价推升的影响仍偏向于一次性计价，导致市场对加息的门槛极高，需要多次极其超预期的数据，而对降息的门槛较低，中短期通胀导致的紧缩仍难以成为美股持续下跌的推动。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 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

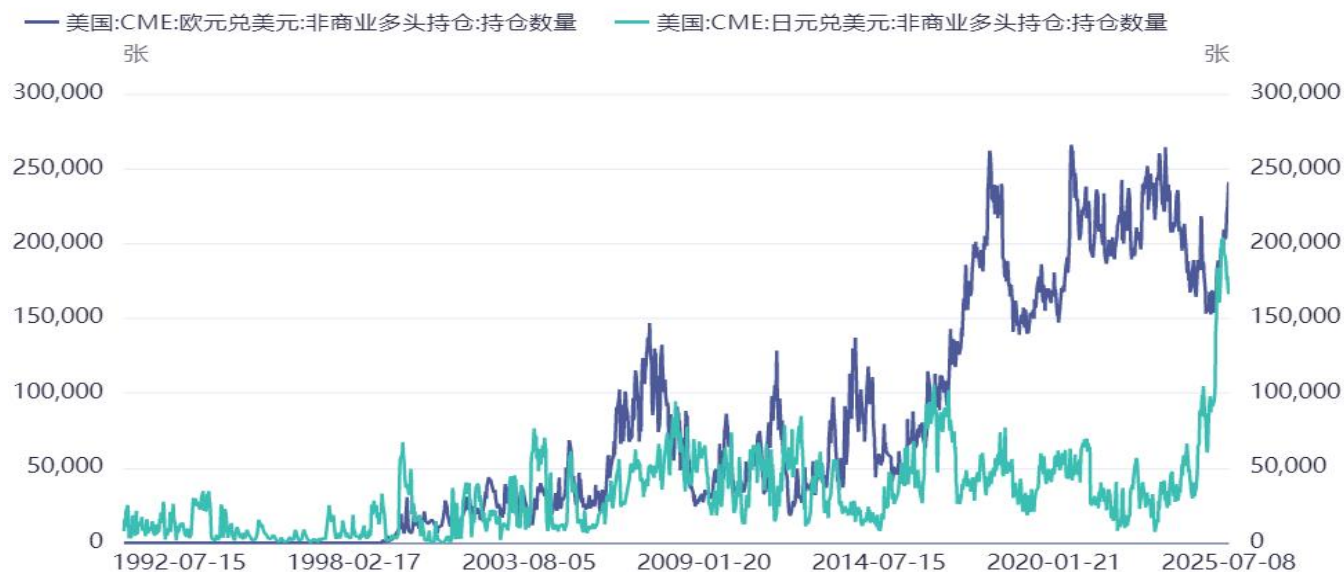
在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.1806，较前一日收盘上涨 15 个基点。离岸人民币的走势已突破了下行趋势，考虑到欧元和日元投机性多头的仓位仍较为极端，且美国基本面正走出此前悲观的预期，美元指数的上行可能带动人民币走弱，但特朗普对中国与美国的贸易谈判的进展表述好于欧洲和日本，人民币近期走势预计将优于大多数非美货币。

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 0.5%，指数底部已完成突破，回调并未破支撑，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，投资者仍需以做多为主。今日反内卷板块再次表现强势，投资者应警惕强势品种如多晶硅的逼空风险。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. 广期所对多晶硅期货实施交易限额及调整工业硅期货 SI2509 合约交易限额。广期所发布《关于对多晶硅期货实施交易限额及调整工业硅期货 SI2509 合约交易限额的通知》。根据《广州期货交易所风险管理办法》，经研究决定，自 2025 年 7 月 21 日交易时起，非期货公司会员或者客户在多晶硅期货各合约上单日开仓量不得超过 10,000 手，非期货公司会员或者客户在工业硅期货 SI2509 合约上单日开仓量不得超过 5,000 手。该单日开仓量是指非期货公司会员或者客户当日在单个合约上的买开仓数量与卖开仓数量之和。套期保值交易、做市交易的单日开仓数量不受上述标准限制。具有实际控制关系的账户按照一个账户管理。建议投资者警惕逼空风险。
2. 两部门：超豪华小汽车消费税起征价格调至 90 万元。为进一步引导合理消费，超豪华小汽车消费税政策调整主要有两点：一是超豪华小汽车征收范围调整为“每辆零

售价格 90 万元（不含增值税）及以上的各种动力类型（含纯电动、燃料电池等动力类型）的乘用车和中轻型商用客车”，对纯电动、燃料电池等没有气缸容量（排气量）的超豪华小汽车仅在零售环节征收消费税。二是对纳税人销售二手超豪华小汽车，不征收消费税。以上规定自 7 月 20 日起执行。

3. **第二轮土地承包到期后再延长 30 年整省试点范围扩大到 7 个省份。**第二轮土地承包到期后再延长 30 年整省试点范围扩大到 7 个省份，农村集体“三资”监管长效机制不断健全。培育壮大新型农业经营主体和社会化服务主体，全国家庭农场近 400 万个、农民合作社 210 多万家，109.4 万个经营性主体开展社会化服务。总的看，上半年农业农村经济发展势头良好，为国民经济平稳运行提供坚实支撑。

(二) 国外

1. **特朗普：对日征收 25% 关税，或很快与印度达成协定。**据央视新闻援引路透社报道，美国总统特朗普 16 日表示，美国可能会按照此前致信内容来执行对日本的关税税率，并可能很快与印度达成贸易协定。特朗普日前致信日本领导人，称将从 8 月 1 日起对从日本进口商品征收 25% 的关税。
2. **特朗普称暂没打算解雇美联储主席。**多家美国媒体稍早前关于“特朗普可能将很快解雇鲍威尔”的报道后，美股、美元快速下跌，黄金上行，但波动率明显放大后，TACO 交易回归，特朗普称，目前没有计划采取任何行动，也没有像一些美媒报道的那样起草了什么解雇信件。此后美股、美元有所触底回升。特朗普称，他“大概率不会解雇鲍威尔，除非证明存在欺诈行为”。他还称，白宫经济顾问凯文·哈塞特是其考虑担任美联储职位的人选。而此前一天，特朗普也称财政部长贝森特是美联储主席人选。

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。