

策略日报（2025.07.16）：韧性

相关研究报告

<<窄门 1>>—2025-07-11
<<周而复始>>—2025-07-10
<<策略日报（2025.07.15）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
<<策略日报（2025.07.09）盘涨>>—2025-07-09

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：S1190522050001

大类资产跟踪

利率债高开低走。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：今日各大指数多缩量调整，但在美元指数上行的背景下调整幅度整体有限，上证指数更是探底回升，呈现出利空不跌的韧性，预计指数后续仍将呈现进二退一的盘涨行情，上证指数短线 3420 附近支持力度较强，可作为指数强弱的参考。目前各大指数皆已突破震荡区间，打破了去年 10 月以来高点越来越低的形态，维持此轮下跌属于“牛回头”的判断。此外当前期权波动率持续低位运行，说明了当前市场板块轮动慢牛的交易风格。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。目前离岸人民币正处于关键的技术压力位，6 月 23 日人民币汇率的高点也是重要观察指标（7 月 9 日接近高点后已重新回落，证明了该指标的有效性）。指数企稳后，个股可积极参与，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 7.1788，较前一日收盘上涨 59 个基点。长期来看大结构上美元仍在空头趋势，离岸人民币在我们所说的 6 月 23 日的高点前重新回落说明了该点位阻力位的有效性，重点观察离岸人民币能否下破（人民币升值）7 月 1 日低点，若跌破或引发新一轮下行趋势。美元指数由于欧元和日元的占比较大，且仓位较为极端，预计美元指数下行空间有限，震荡筑底后上行的可能性较高。

商品市场：文华商品指数下跌-0.2%，但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。今日板块普遍调整，铁合金和煤炭板块领跌，跌超 1%，但文华商品指数未跌破上涨趋势。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) 国务院常务会议，听取规范新能源汽车产业竞争秩序情况的汇报。2) 国务院常务会议，研究做强国内大循环重点政策举措落实工作。3) 中国与澳大利亚签署关于实施和审议中澳自贸协定的谅解备忘录。

国外：1) 美国财政部长贝森特表示中美之间的谈判“态势良好”。2) AMD 宣布将重启对华出口 AI 芯片。3) 美国贸易代表办公室宣布对巴西发起“301 调查”。

交易策略

债券市场：短线企稳，中期高位宽幅震荡。

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：非美货币短期或将承压。

商品市场：文化商品指数突破，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	9
(四) 商品	11
二、 重要政策及要闻	12
(一) 国内	12
(二) 国外	12
三、 风险提示	13

图表目录

图表 1： 7 月 16 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 16 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	7
图表 5： 排除食物能源二手车的通胀环比上行速度较快	8
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： 关注 7 月 1 日低点能否跌破	10
图表 8： 欧元和日元的投机性多头持仓仍显极端	10
图表 9： 文华指数底部突破，积极做多	11

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债高开低走。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 16 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		120.71	-0.06	-0.05%	3	120.71	120.72
2	TL2509	主力	120.71	-0.06	-0.05%	3	120.71	120.72
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		108.835	-0.050	-0.05%	100	108.835	108.840
2	T2509	主力	108.835	-0.050	-0.05%	100	108.835	108.840
5年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		106.000	-0.015	-0.01%	85	106.000	106.005
2	TF2509	主力	106.000	-0.015	-0.01%	85	106.000	106.005
2年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.424	+0.010	+0.01%	29	102.422	102.426
2	TS2509	主力	102.424	+0.010	+0.01%	29	102.422	102.426

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：今日各大指数多缩量调整，但在美元指数上行的背景下调整幅度整体有限，上证指数更是探底回升，呈现出利空不跌的韧性，预计指数后续仍将呈现进二退一的盘涨行情，上证指数短线 3420 附近支持力度较强，可作为指数强弱的参考。目前各大指数皆已突破震荡区间，打破了去年 10 月以来高点越来越低的形态，维持此轮下跌属于“牛回头”的判断。此外当前期权波动率持续低位运行，说明了当前市场板块轮动慢牛的交易风格。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。目前离岸人民币正处于关键的技术压力位，6 月 23 日人民币汇率的高点也是重要观察指标（7 月 9 日接近高点后已重新回落，证明了该指标的有效性）。指数企稳后，个股可积极参与，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：医药股逆势大涨，联环药业等 10 余股涨停。机器人概念股再度走强，浙江荣泰等涨停。动物疫苗概念股表现活跃，生物股份涨停。钢铁、银行、能源金属领跌。

热门概念：动物疫苗、仿制药制药领涨，涨近 3%。

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 16 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				
动物疫苗	仿制药...	青蒿素	禽流感	阿尔茨...	化学制药	纺织制造	汽车零...	综合	教育	同花顺...	科创综指	中证10...	北证50	B 股指数
2.91%	2.67%	2.65%	2.33%	2.28%	2.16%	1.95%	1.83%	1.70%	1.69%	0.55%	0.44%	0.30%	0.27%	0.19%
海南自...	肝炎概念	医药电商	幽门螺...	减速器	影视院线	养殖业	中药	医药商业	自动化...	创业板综	深证 B 指	科创50	深证综指	深证 A 指
2.21%	2.17%	2.00%	1.93%	1.89%	1.60%	1.56%	1.55%	1.41%	1.38%	0.15%	0.14%	0.14%	0.10%	0.10%
钛白粉...	金属铜	AI手机	PCB概念	PET铜箔	煤炭开...	贵金属	电子化...	金属新...	工业金属	上证50	深证300	MSCI...	沪深300	创业板...
-0.65%	-0.67%	-0.70%	-0.72%	-0.73%	-0.36%	-0.36%	-0.36%	-0.45%	-0.69%	-0.23%	-0.26%	-0.26%	-0.30%	-0.33%
特钢概念	稀土永磁	金属锌	硅能源	金属铅	银行	元件	钢铁	保险	能源金属	深证100	中证A...	中小100	红利指数	创成长
-0.81%	-0.85%	-1.18%	-1.22%	-1.27%	-0.74%	-1.41%	-1.43%	-1.57%	-1.80%	-0.33%	-0.33%	-0.36%	-0.43%	-0.55%

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



资料来源：iFind，太平洋证券整理

（三）外汇

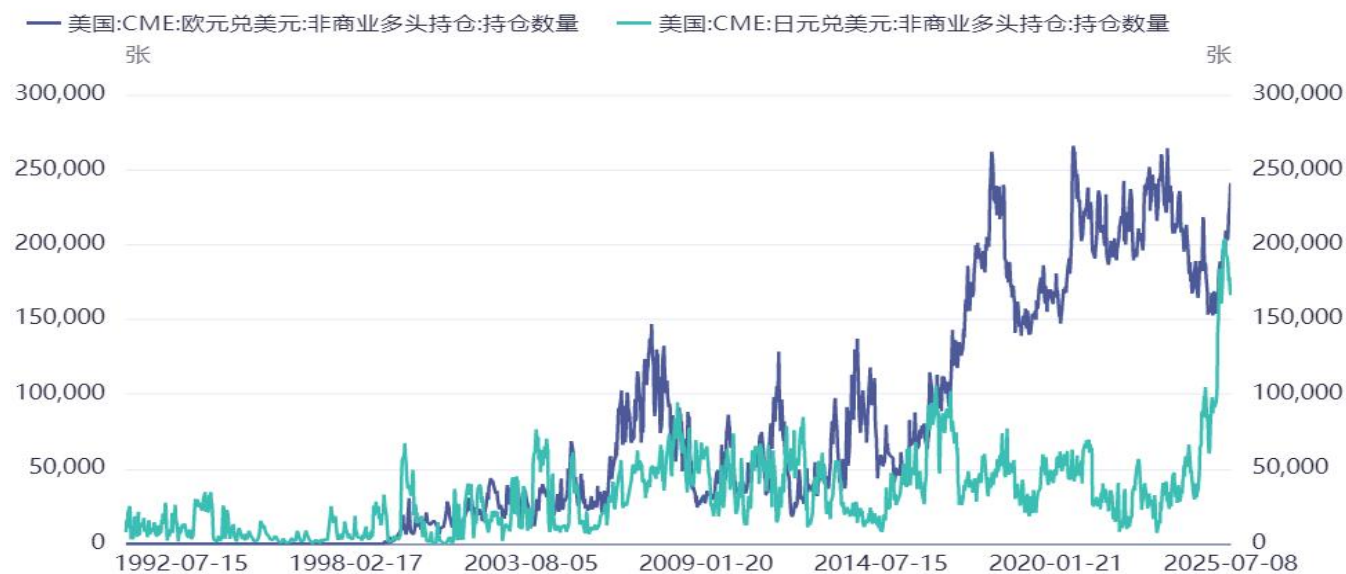
在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.1788，较前一日收盘上涨 59 个基点。长期来看大结构上美元仍在空头趋势，离岸人民币在我们所说的 6 月 23 日的高点前重新回落说明了该点位阻力位的有效性，重点观察离岸人民币能否下破（人民币升值）7 月 1 日低点，若跌破或引发新一轮下行趋势。此外，特朗普对中国与美国的贸易谈判的进展表述好于欧洲和日本，人民币近期走势可能优于大多数非美货币。美元指数由于欧元和日元的占比较大，且仓位较为极端，预计美元指数下行空间有限，震荡筑底后上行的可能性较高。

图表 7: 关注 7 月 1 日低点能否跌破



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

文华商品指数下跌-0.2%，但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。今日板块普遍调整，铁合金和煤炭板块领跌，跌超1%，但文华商品指数未跌破上涨趋势。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. **国务院常务会议，听取规范新能源汽车产业竞争秩序情况的汇报。**会议指出，要着眼于推动新能源汽车产业高质量发展，针对该产业领域出现的各种非理性竞争现象，坚持远近结合、综合施策，切实规范新能源汽车产业竞争秩序。要加强成本调查和价格监测，强化产品生产一致性监督检查，督促重点车企落实好支付账期承诺。要着力健全规范竞争的长效机制，加强行业自律，更好发挥标准引领产业升级作用，引导企业通过科技创新、提升质量等增强竞争力。
2. **国务院常务会议，研究做强国内大循环重点政策举措落实工作。**会议指出，做强国内大循环是推动经济行稳致远的战略之举。要找准关键着力点，深入实施提振消费专项行动，系统清理制约居民消费的不合理限制，优化消费品以旧换新政策，顺应居民消费需求增加多元化供给，扩大新质生产力、新兴服务业等领域投资，把内需潜力充分释放出来，不断增强国内大循环内生动力。要聚焦突出问题，提高政策精准度和可操作性，加强部门间协同配合，汇聚政策落实的合力，加快破解制约国内大循环的堵点卡点。有关部门要进一步优化政策设计，认真听取各方面意见建议，积极帮助地方和企业解决困难、促进发展，齐心协力推动经济持续向好。
3. **中国与澳大利亚签署关于实施和审议中澳自贸协定的谅解备忘录。**7月15日，中澳签署了关于实施和审议中国—澳大利亚自由贸易协定的谅解备忘录。中澳自贸协定自2015年生效实施以来，有力推动了两国经贸关系发展取得丰硕成果。2025年正值中澳自贸协定生效实施10周年，双方将以此为契机，保持密切合作，继续高质量实施协定，共同开展协定审议，以明确可进一步完善或拓展的领域，提高贸易和投资自由化便利化水平，为两国经贸合作提供更高水平的制度保障。

（二）国外

1. **美国财政部长贝森特表示中美之间的谈判“态势良好”。**据环球网援引报道称，美国财政部长贝森特当地时间15日在接受彭博电视台采访时表示，原定于下月到来的中美关税休战截止日期具有灵活性，市场参与者无需担心截止日期，当前中美之间的谈判

“态势良好”，预计双方将在未来几周内举行会谈。“我告诉市场参与者，不要担心8月12日这一日期。”贝森特说。彭博社称，贝森特指的是美中双方于5月12日宣布的暂停加征部分关税90天的截止日期。贝森特表示，他希望尽快与中方会面，地点可能在第三国，时间或在下月初。

2. **AMD 宣布将重启对华出口 AI 芯片。**据参考消息网援引新加坡《联合早报》网站7月16日报道，美国芯片公司超微半导体（AMD）称，在美国宣布将批准销售后，该公司计划重启向中国出口其 MI308 芯片。此前，美国对英伟达一款芯片作出了类似决定。据报道，AMD 发言人7月15日说，美国商务部告知该公司，MI308 产品的许可申请将进入审查程序。MI308 芯片是 AMD 专为中国市场设计的 AI 加速器。
3. **美贸易代表办公室宣布对巴西发起“301 调查”。**当地时间15日，美国贸易代表办公室宣布，对巴西展开“301 调查”，将调查巴西政府行为、政策及做法是否与数字贸易及电子支付服务有关，以及涉及“不公平的优惠关税”“反腐败干预”、知识产权保护、乙醇市场准入等相关方面，对美国商业产生的限制及影响。所谓“301 调查”源自美国《1974 年贸易法》第 301 条。该条款授权美国贸易代表可对他国的“不合理或不公正贸易做法”发起调查，并可在调查结束后建议美国总统实施单边制裁。

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。