

策略日报（2025.07.11）：上涨确立

相关研究报告

<<窄门 1>>--2025-07-11
<<周而复始>>--2025-07-10
<<策略日报（2025.07.10）上证 50 突破>>--2025-07-10
<<策略日报（2025.07.09）盘涨>>--2025-07-09
<<策略日报（2025.07.08）剑指 3500>>--2025-07-08
<<策略日报（2025.07.07）震荡待涨>>--2025-07-07

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

利率债长端上涨，短端下跌。代表大盘的上证 50 指数突破，反内卷下国内定价的商品持续走强，预计股市的上涨将继续压制债市的风险偏好。三季度贸易战有望尘埃落定，叠加反内卷带来的通胀止跌的期待，股涨债跌或将持续。但整体来看，基本面的疲弱仍将使得债市底部较为坚实，预计债市后续将高位宽幅震荡运行。**后续展望：股市大盘突破，债市预计高位宽幅震荡。**

股票市场：今日指数放量收了长上影线，意味着资金在该位置的分歧，但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，上证指数仅剩去年 10 月 8 日这一压力未突破，目前成交量正在温和放大，牛市已来，莫要怀疑，银行为底，科技为矛，反内卷补涨，股债涨跌将持续。目前上证指数已成功突破 3500 点，但此次上涨的成交量和波动率与去年 9 月底的行情不可同日而语，意味着指数的上行更多以震荡盘涨为主。多个指数突已破震荡区间，但期权波动率仍处于低位，成交量在温和放大，这与去年 9 月底的成交量和波动率齐升的走势并不一致。考虑到成交量的温和放量、波动率低位震荡，短期预计仍以进二退一来演绎行情。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强弱的观察指标，在低点未跌破的情况下可积极对待，若跌破则需小心指数再次趋势转弱的可能。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：**美国例外论的叙事可能回归，贸易谈判有望在三季度尘埃落定，美股和美元震荡上涨为主。地缘风险消退后，原油价格和美债利率同步上行的风险也随之大幅降低。下半年美国减税和监管放松将逐步提上日程，将成为支撑美股盈利和上涨预期的主要来源。此外，随着欧盟和美国贸易谈判逐渐进入尾声，日本参议院选举将于 7 月结束，贸易扰动极有可能在三季度结束，并形成美股走强的另一推动力。目前看，美国的货币收紧程度并无法使得美债利率曲线倒挂，也意味着当前的利率并不能对美国的经济产出形成压力，因此美国虽然利率在各大主要经济体中处于高位，但金融压力指数仍处于历史低位的宽松水平。随着利率的降低和金融压力指数的宽松，在关税担忧过去后，美国基本面数据重新走强。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，目前美国职位空缺数在高于疫情前峰值的位置企稳，且前瞻性的初请失业金人数上呈现走低的趋势。这表明可

就业市场的韧性也使得市场对美国经济衰退的风险大幅降低。但如果下半年财政宽松遇上降息,则美债利率可能并不像特朗普所想的下行使得借债成本降低,反而长端利率会在预期通胀和财务困境的背景下加速上行,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 7.1677, 较前一日收盘下跌 71 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: 文华商品指数上涨 0.12%, 底部有突破迹象, 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。今日国内定价的板块继续表现强势, 建材、煤炭、铁合金领涨。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, 但底部盘整后已经有突破的迹象, 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) 工业和信息化部发布信息化和工业化融合 2025 年工作要点。2) 王毅会见美国国务卿鲁比奥。3) 中国海警依法驱离日非法进入我赤尾屿领海船只。4) 新增商保创新药目录 2025 年医保目录调整正式启动。5) 创业板综合指数编制优化, 样本股质量和指数可投性提升。6) 上海市国资委围绕加密货币与稳定币的发展趋势及应对策略召开中心组学习会。

国外: 1) 特朗普: 下周一将发布有关俄罗斯的“重大声明”。2) 特朗普称将对未接到关税函的国家征收 15% 或 20% “统一关税”。3) 美国务卿否认暂停对乌军援。

交易策略

债券市场: 高位宽幅震荡。

A 股市场: 多个指数突破震荡区间, 慢牛不改。6 月 23 日低点为重要强弱观察点, 可作为止损参考。

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	11
(四) 商品	13
二、 重要政策及要闻	14
(一) 国内	14
(二) 国外	15
三、 风险提示	16

图表目录

图表 1: 7 月 11 日国债期货行情	5
图表 2: 债市关键压力位前受阻, 预计震荡运行	6
图表 3: 7 月 11 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: 高利率并没有带来金融压力的上行	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: 美国职位空缺数在高于疫情前峰值的位置不再下行	10
图表 8: 前瞻指标显示 6 月份美国就业市场再次企稳	10
图表 9: 关注 7 月 1 日低点能否跌破	11
图表 10: 欧元投机性多头 2023 年底以来最高或面临回补风险	12
图表 11: 文华指数底部突破, 积极做多	13

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债长端上涨，短端下跌。代表大盘的上证 50 指数突破，反内卷下国内定价的商品持续走强，预计股市的上涨将继续压制债市的风险偏好。三季度贸易战有望尘埃落定，叠加反内卷带来的通胀止跌的期待，股涨债跌或将持续。但整体来看，基本面的疲弱仍将使得债市底部较为坚实，预计债市后续将高位宽幅震荡运行。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 11 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		120.61	+0.06	+0.05%	9	120.61	120.62
2	TL2509	主力	120.61	+0.06	+0.05%	9	120.61	120.62
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		108.830	-0.025	-0.02%	122	108.830	108.835
2	T2509	主力	108.830	-0.025	-0.02%	122	108.830	108.835
5年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		105.995	-0.010	-0.01%	2	105.995	106.000
2	TF2509	主力	105.995	-0.010	-0.01%	2	105.995	106.000
2年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.416	-0.002	-0.00%	7	102.416	102.418
2	TS2509	主力	102.416	-0.002	-0.00%	7	102.416	102.418

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 2：债市关键压力位前受阻，预计震荡运行



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(二) 股市

A 股：今日指数放量收了长上影线，意味着资金在该位置的分歧，但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，上证指数仅剩去年 10 月 8 日这一压力未突破，目前成交量正在温和放大，牛市已来，莫要怀疑，银行为底，科技为矛，反内卷补涨，股债涨跌将持续。目前上证指数已成功突破 3500 点，但此次上涨的成交量和波动率与去年 9 月底的行情不可同日而语，意味着指数的上行更多以震荡盘涨为主。多个指数突已突破震荡区间，但期权波动率仍处于低位，成交量在温和放大，这与去年 9 月底的成交量和波动率齐升的走势并不一致。考虑到成交量的温和放量、波动率低位震荡，短期预计仍以进二退一来演绎行情。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强弱的观察指标，在低点未跌破的情况下可积极对待，若跌破则需小心指数再次趋势转弱的可能。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：证券、软件开发、金属新材料、医疗服务、多元金融等皆表现亮眼，走出底部的板块越来越多，牛市已来，莫要怀疑。

热门概念：稀土永磁、中船系、数字货币等表现活跃。

建议：反内卷、固态电池、创新药等板块积极参与。

图表 3：7 月 11 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				
稀土永磁 5.64%	MLOp... 3.05%	中船系 2.84%	金属锌 2.71%	金属铅 2.67%	小金属 3.83%	证券 2.83%	软件开发 2.58%	金属新... 2.50%	多元金融 2.13%	创成长 1.72%	科创50 1.48%	科创综指 1.27%	创业300 0.98%	北证50 0.90%
期货概念 2.57%	金属钴 2.45%	互联网... 2.43%	DRG/... 2.41%	数字货币 2.31%	医疗服务 2.01%	IT服务 1.96%	工业金属 1.73%	贸易 1.73%	军工装备 1.54%	中证10... 0.85%	创业板... 0.82%	创业板指 0.80%	创业板综 0.75%	中证500 0.74%
装配式... -0.48%	建筑节能 -0.49%	PVDF... -0.52%	有机硅... -0.54%	PET铜箔 -0.55%	消费电子 -0.43%	其他电子 -0.44%	橡胶制品 -0.46%	纺织制造 -0.47%	建筑材料 -0.52%	中小300 0.19%	中小综指 0.15%	上证收益 0.12%	沪深300 0.12%	上证180 0.11%
硅能源 -0.74%	丙烯酸 -0.80%	铜缆高... -1.07%	PCB概念 -1.17%	房屋检测 -1.47%	其他电... -0.53%	游戏 -0.81%	造纸 -0.82%	元件 -1.45%	银行 -1.91%	中小100 0.06%	上证指数 0.01%	A股指数 0.01%	上证50 -0.01%	红利指数 -0.73%

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：美国例外论的叙事可能回归，贸易谈判有望在三季度尘埃落定，美股和美元震荡上涨为主。地缘风险消退后，原油价格和美债利率同步上行的风险也随之大幅降低。下半年美国减税和监管放松将逐步提上日程，将成为支撑美股盈利和上涨预期的主要来源。此外，随着欧盟和美国贸易谈判逐渐进入尾声，日本参议院选举将于 7 月结束，贸易扰动极有可能在三季度结束，并形成美股走强的另一推动力。目前看，美国的货币收紧程度并无法使得美债利率曲线倒挂，也意味着当前的利率并不能对美国的经济产出形成压力，因此美国虽然利率在各大主要经济体中处于高位，但金融压力指数仍处于历史低位的宽松水平。随着利率的降低和金融压力指数的宽松，在关税担忧过去后，美国基本面数据重新走强。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，目前美国职位空缺数在高于疫情前峰值的位置企稳，且前瞻性的初请失业金人数上呈现走低趋势。这表明可就业市场的韧性也使得市场对美国经济衰退的风险大幅降低。但如果下半年财政宽松遇上降息，则美债利率可能并不像特朗普所想的下行使得借债成本降低，反而长端利率会在预期通胀和财务困境的背景下加速上行，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。

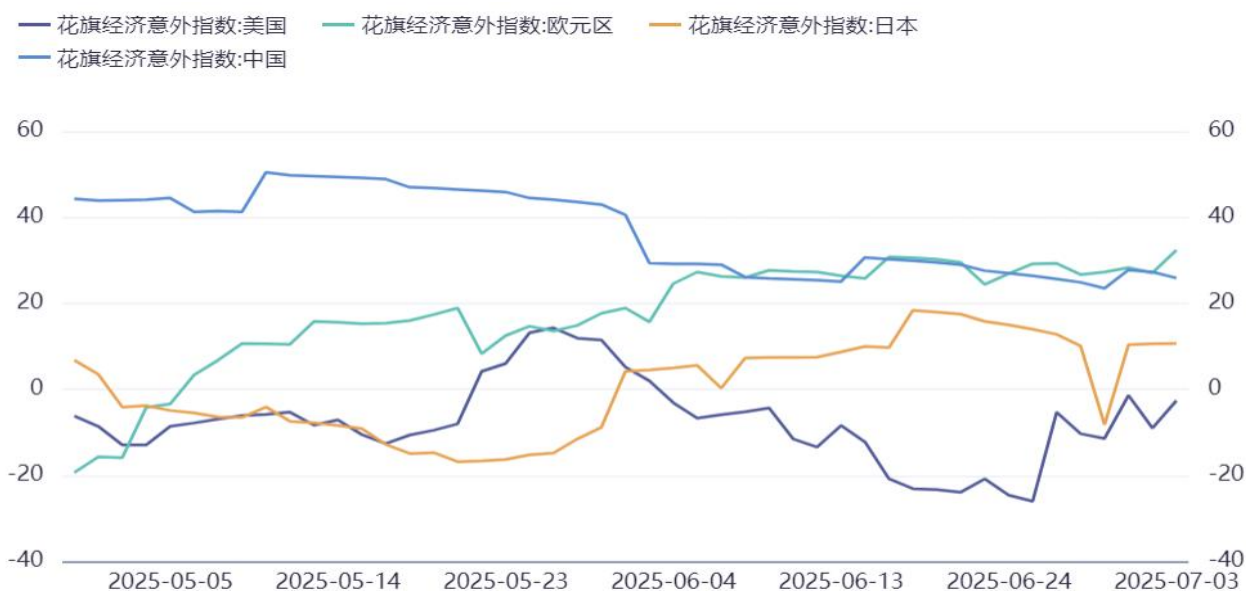
图表 5: 高利率并没有带来金融压力的上行



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



数据来源: 同花顺iFinD

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

图表 7: 美国职位空缺数在高于疫情前峰值的位置不再下行

美国:职位空缺数:非农部门:当月值

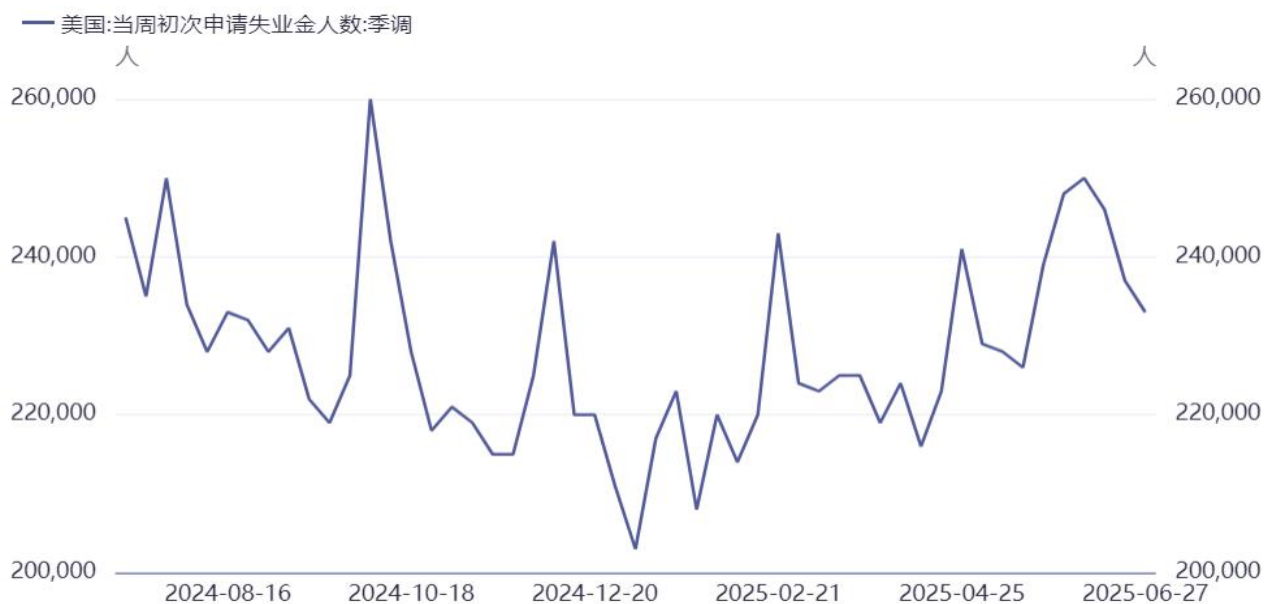


数据来源: 同花顺iFinD

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

图表 8: 前瞻指标显示 6 月份美国就业市场再次企稳

美国:当周初次申请失业金人数:季调



数据来源: 同花顺iFinD

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

(三) 外汇

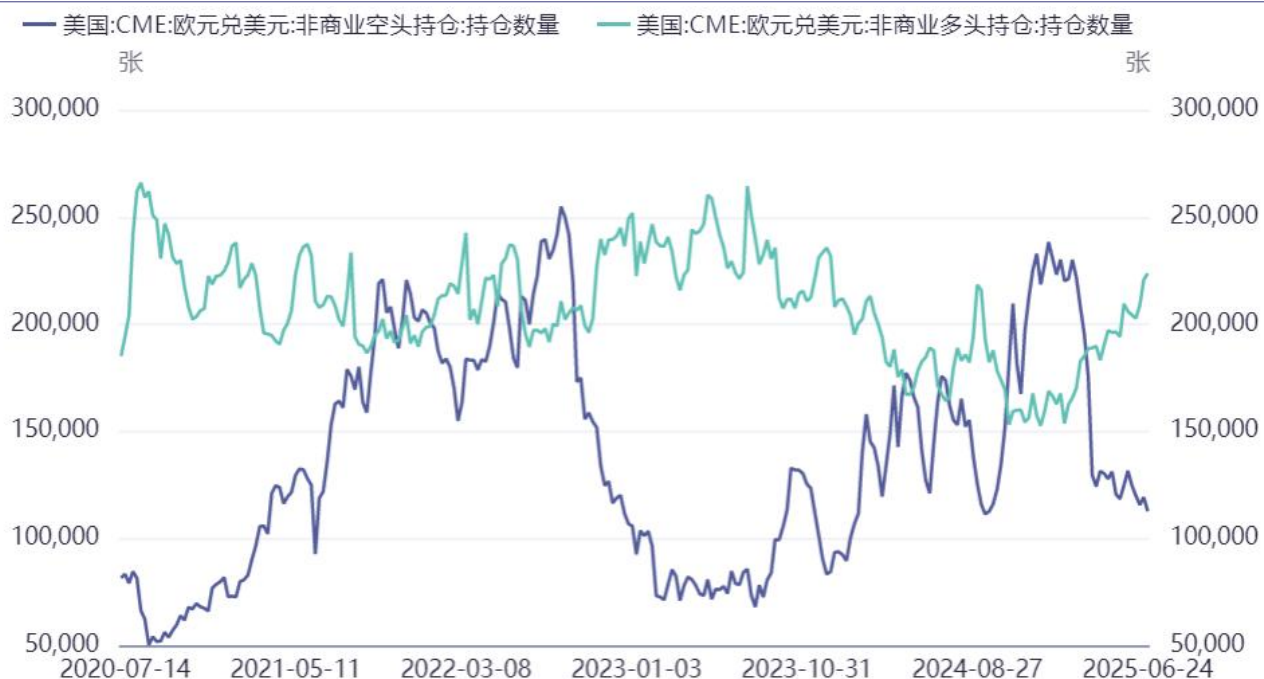
在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.1677, 较前一日收盘下跌 71 个基点。长期来看大结构上美元仍在空头趋势, 离岸人民币在我们所说的 6 月 23 日的高点前重新回落说明了该点位阻力位的有效性, 重点观察离岸人民币能否下破 (人民币升值) 7 月 1 日低点, 若跌破或引发新一轮下行趋势。美元指数由于欧元和日元的占比较大, 且仓位较为极端, 预计美元指数下行空间有限, 震荡筑底后上行的可能性较高。

图表 9: 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 10：欧元投机性多头 2023 年底以来最高或面临回补风险



数据来源：同花顺iFinD

资料来源：iFind，太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数上涨 0.12%，底部有突破迹象，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。今日国内定价的板块继续表现强势，建材、煤炭、铁合金领涨。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，但底部盘整后已经有突破的迹象，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 11：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

- 工业和信息化部发布信息化和工业化融合 2025 年工作要点。**其中提到，提升智能化水平。编制制造业企业人工智能应用指南，加强人工智能技术在工业领域的深度融合应用。实施“人工智能+制造”行动，支持企业在重点场景应用通用大模型、行业大模型和智能体。深入实施智能制造工程，持续开展智能工厂梯度培育行动，研究制定智能工厂梯度培育管理暂行办法。依托智能工厂建设，带动智能制造装备、工业软件和系统集成创新成果加速应用和迭代升级。
- 王毅会见美国国务卿鲁比奥。**中共中央政治局委员、外交部长王毅在吉隆坡会见美国国务卿鲁比奥。双方就中美关系以及共同关心的问题交换了意见。王毅全面阐述了中方对发展中美关系的原则立场，强调双方应将两国元首重要共识转化为具体政策和行动。希望美方以客观、理性、务实态度看待中国，以和平共处、合作共赢为目标制定对华政策，以平等、尊重、互惠方式同中方打交道，共同找到一条新时期中美正确相处之道。双方一致认为会晤是积极、务实、建设性的，同意加强外交渠道及各领域各层级沟通对话，发挥外交部门在推动两国关系中的作用，在管控分歧的同时，探索扩大合作领域。
- 中国海警依法驱离日非法进入我赤尾屿领海船只。**中国海警局新闻发言人刘德军表示，7月9日，日“瑞宝丸”号渔船非法进入我赤尾屿领海，中国海警舰艇依法对其采取必要管控措施并警告驱离。钓鱼岛及其附属岛屿是中国固有领土，我们敦促日方立即停止在该海域的一切违法活动。中国海警将持续在本国管辖海域内开展维权执法活动，维护国家领土主权和海洋权益。
- 新增商保创新药目录 2025 年医保目录调整正式启动。**2025 年国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录及商业健康保险创新药品目录调整正式启动，符合条件的申报主体可在 7 月 11 日至 20 日期间，通过国家医保服务平台进行网上申报。今年首次新增的商保创新药目录，主要聚焦创新程度高、临床价值大、患者获益显著，但因超出“保基本”定位暂时无法纳入基本目录的药品，助力健全多层次用药保障体系，更好满足人民群众多元化的用药需求，为创新药发展提供更充足的经济支撑。

5. **创业板综合指数编制优化 样本股质量和指数可投性提升。**深交所及其子公司深圳证券信息公司于 2025 年 7 月 11 日发布公告，修订创业板综合指数（简称创业板综，代码 399102）编制方案，并将于 2025 年 7 月 25 日正式实施。修订内容包括：一是引入风险警示股票月度剔除机制，剔除被交易所实施风险警示（ST 或 *ST）的样本股。二是引入 ESG 负面剔除机制，剔除国证 ESG 评级在 C 级及以下的样本股。经评估，本次修订有利于促进样本股质量提升，同时不改变指数定位和指数运行特征，对指数产品影响较小。目前，“创系列”指数覆盖宽基、主题、策略、ESG 等主要类型，跟踪产品规模超过 2000 亿元。下一步，深交所将按照中国证监会统一部署，聚焦服务国家重大战略和重点领域，持续做优做强“创系列”指数及指数产品，丰富优质投资标的供给，为中长期资产配置提供多样化选择，助力资本市场高质量发展。
6. **上海市国资委围绕加密货币与稳定币的发展趋势及应对策略召开中心组学习会。**上海市国资委党委 7 月 10 日召开中心组学习会，围绕加密货币与稳定币的发展趋势及应对策略开展学习。市国资委党委书记、主任贺青指出，要全面贯彻落实十二届市委七次全会精神，坚持创新驱动，保持对新兴技术的敏锐感知，加强对数字货币的研究探索。坚持产数融合，探索区块链技术在跨境贸易、供应链金融、资产数字化等领域的运用。坚持奋发有为，提高战略敏捷、战略主动的能力，进一步推动科技、金融、产业深度融合，更好发挥国资国企在科技创新、产业控制、安全支撑的重要作用，为上海“五个中心”建设作出新的更大贡献。

(二) 国外

1. **特朗普：下周一将发布有关俄罗斯的“重大声明”。**美国总统特朗普 7 月 10 日透露，将于下周一（当地时间 7 月 14 日）就俄罗斯问题发表“重大声明”。特朗普在当天接受美国媒体电话采访时表示，当前俄军空袭乌克兰加剧，特朗普本人对俄罗斯总统普京表示“失望”，并称普京“口头客气但毫无实质”。
2. **特朗普称将对未接到关税函的国家征收 15%或 20%“统一关税”。**美国总统特朗普在接受美国媒体的电话采访时表示，计划对几乎所有尚未加征关税的贸易伙伴征收 15%或 20%的统一关税。特朗普说：“我们将对所有剩下的国家征收关税，不论是 15%还是 20%，这个我们正在安排。”

3. **美国务卿否认暂停对乌军援。**美国国务卿鲁比奥表示，美国没有做出停止向乌克兰提供武器的政治决定。鲁比奥称，暂停向乌克兰运送武器被“错误地”描述为美国撤回对乌克兰的支持，暂停向乌克兰运送部分武器是对美国库存中某些弹药进行临时审查的一部分。鲁比奥说，“我们只是在核查我们的库存，这就需要暂时停止某些类型弹药的供应。”鲁比奥说，美国继续使用之前批准的资金向乌克兰提供军事援助。

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。