

策略日报（2025.07.10）：上证 50 突破

相关研究报告

<<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

利率债低开低走。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：继上证指数、沪深 300、中证 1000 等多个指数向上变盘后，上证 50 指数也迎来突破，这为指数的震荡上行打下了基础。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。多个指数突破震荡区间，但期权波动率仍处于低位，且成交量维持在 1.5 万亿上下，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、波动率低位震荡以及离岸人民币和美元指数有触底回升的迹象，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。**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 7.1748, 较前一日收盘下跌 52 个基点。长期来看大结构上美元仍在空头趋势, 但这两天值得注意的是离岸人民币汇率已突破反压趋势线。考虑到近期贸易消息正逐渐被市场所重视, 人民币汇率短期可能承压。从美元指数占比最大的欧元来看, 欧元投机性多头持仓处于 2023 年底以来最高位。目前美国经济并未如此前市场所预期的走弱, 那么过高的投机性多头持仓或面临回补风险。

商品市场: 文华商品指数上涨 1.34%, 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) 商务部: 已部署开展打击战略矿产走私出口专项行动。2) 北京市人民政府印发《北京市深化改革提振消费专项行动方案》。3) 人力资源社会保障部、财政部印发《关于 2025 年调整退休人员基本养老金的通知》。

国外: 1) 特朗普宣布 50%进口铜关税将于 8 月 1 日生效。2) 美联储会议纪要: 与会者对通胀前景看法不一 仅少数人愿考虑 7 月降息。3) 美国总统特朗普宣布对六个国家的关税税率。

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	15

图表目录

图表 1： 7 月 10 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 10 日指数、行业、概念表现	7
图表 4： 上证 50 指数突破颈线，均线多头排列且突破 3 月高点	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： 离岸人民币已突破反压趋势线	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

利率债低开低走。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 10 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		120.53	-0.43	-0.36%	179	120.52	120.53
2	TL2509	主力	120.53	-0.43	-0.36%	179	120.52	120.53
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		108.845	-0.175	-0.16%	1	108.845	108.850
2	T2509	主力	108.845	-0.175	-0.16%	1	108.845	108.850
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	-0.145	-0.14%	196	105.990	105.995
2	TF2509	主力	105.990	-0.145	-0.14%	196	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		102.414	-0.042	-0.04%	10	102.410	102.414
2	TS2509	主力	102.414	-0.042	-0.04%	10	102.410	102.414

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：继上证指数、沪深 300、中证 1000 等多个指数向上变盘后，上证 50 指数也迎来突破，这为指数的震荡上行打下了基础。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。多个指数突破震荡区间，但期权波动率仍处于低位，且成交量维持在 1.5 万亿上下，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、波动率低位震荡以及离岸人民币和美元指数有触底回升的迹象，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。**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：房地产、煤炭、钢铁等国内需求相关板块涨幅居前，科技板块跌幅居前。

热门概念：硅能源、有机硅等概念表现强势，市场热点较为杂乱，前期的热点今日有暂歇的迹象

建议：反内卷、固态电池、创新药等板块积极参与。

图表 3：7 月 10 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						
硅能源 3.39%	有机硅概念 2.51%		装配式建筑 1.68%	AI手机 -0.83%	房地产 3.21%		化学... 1.32%	建筑材料 1.31%	上证50 0.62%	上证收益 0.54%	A股指数 0.48%		上证指数 0.48%	
			PEEK材料 -0.91%	AI PC			自动化设备							
房屋检测 2.89%	租售同权 2.45%		移动支... -0.94%	数字货币 -1.11%	煤炭开... 2.04%	钢铁 1.64%	通信服务	电机	中证A100 0.57%	红利指数 0.52%	深证... 0.26%	深证... 0.26%	中... 0.25%	
			PCB概... -0.97%	PET铜箔 -1.29%			多元金融 1.63%	其他电... -0.60%						计算机... -0.69%
信托概念 2.07%	毛发医疗 1.77%		无人零售 -1.34%	兵装重... -3.20%	小金属 1.51%	证券 1.44%	军...	游戏 -0.83%	消费... -0.88%	深证100 0.52%	深证300 0.49%	创业板指 0.22%	科创综指 -0.26%	
稀土永磁 1.95%	水泥... 1.75%	物业... 1.70%	电子身... -1.63%		建筑装饰 1.44%	医药商业 1.35%	其他电... -1.06%	元件 -1.39%	中证500 0.50%	上证380 0.48%		北...	科创50 -0.32%	

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 4: 上证 50 指数突破颈线, 均线多头排列且突破 3 月高点



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。

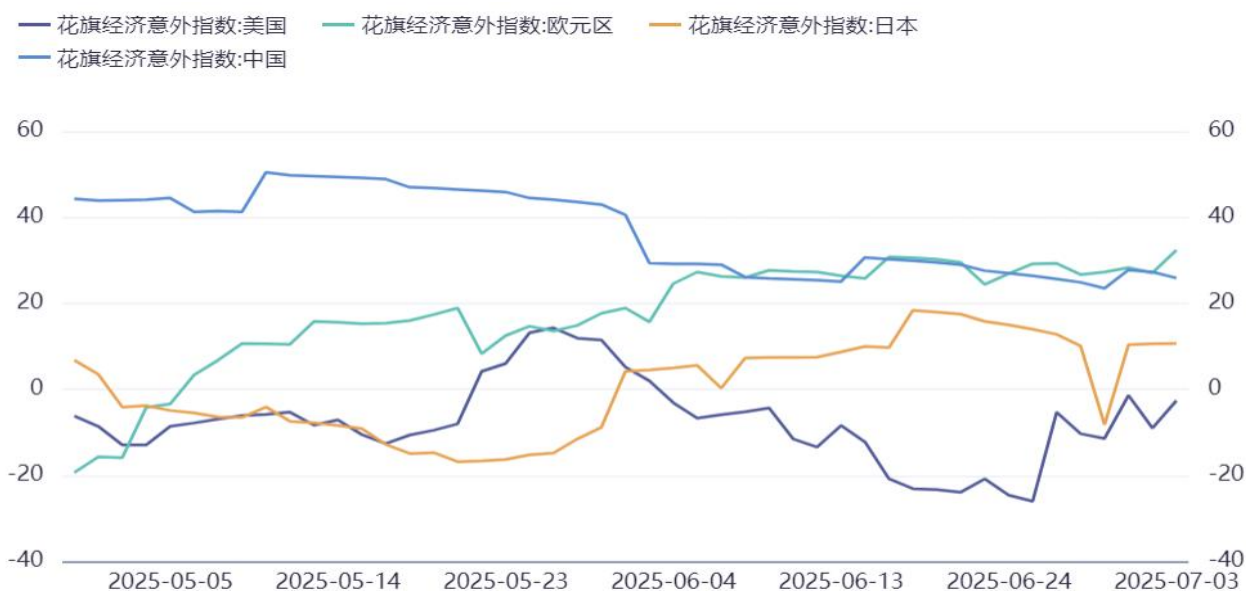
图表 5: 高利率并没有带来金融压力的上行



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

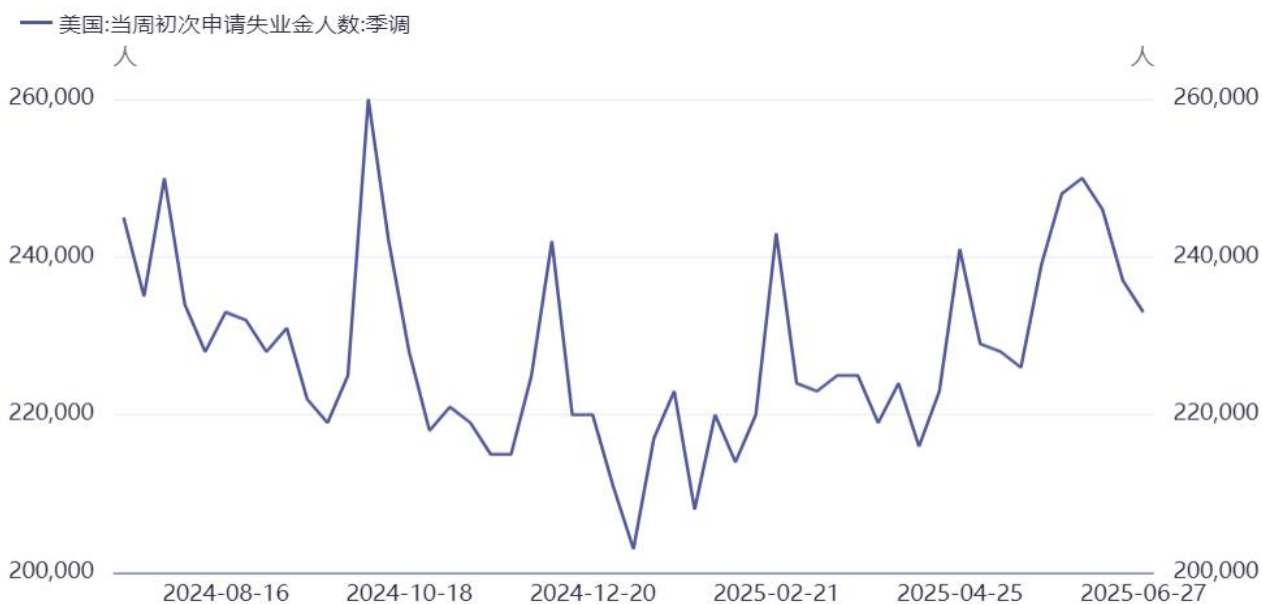


数据来源: 同花顺iFinD

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

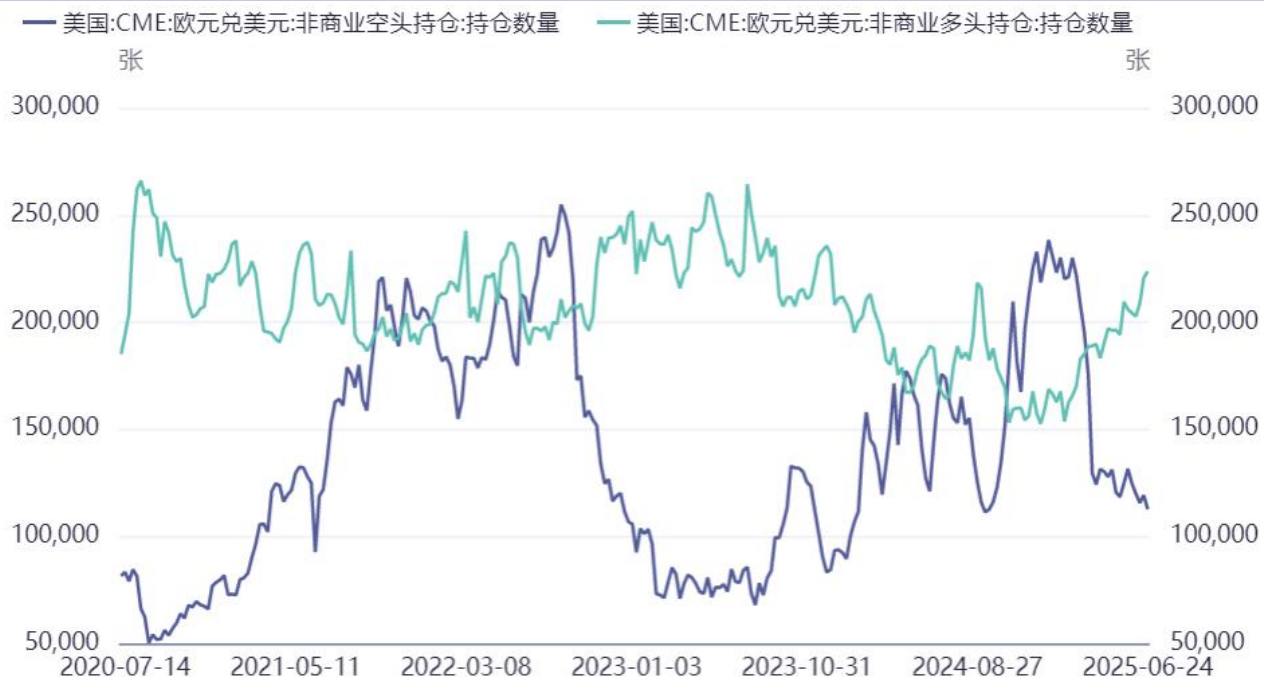
在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.1748, 较前一日收盘下跌 52 个基点。长期来看大结构上美元仍在空头趋势, 但这两天值得注意的是离岸人民币汇率已突破反压趋势线。考虑到近期贸易消息正逐渐被市场所重视, 人民币汇率短期可能承压。从美元指数占比最大的欧元来看, 欧元投机性多头持仓处于 2023 年底以来最高位。目前美国经济并未如此前市场所预期的走弱, 那么过高的投机性多头持仓或面临回补风险。

图表 9: 离岸人民币已突破反压趋势线



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 1.34%，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

1. **商务部：已部署开展打击战略矿产走私出口专项行动。**在今天下午召开的商务部例行新闻发布会上，新闻发言人就中国政府是否已采取相关措施打击关键矿产转运和走私行为作出了回应。商务部新闻发言人 何咏前：锑和镓等战略矿产具有明显的军民两用管制，对其实施出口管制，符合国际通行做法。为坚决防止非法外流，今年 5 月，中国国家出口管制工作协调机制办公室，已部署开展打击战略矿产走私出口专项行动，相关信息可在商务部网站查询。同时，中国作为负责任大国，也充分考虑各国对上述战略矿产合理民用需求，依法依规对相关出口许可申请进行审查，并批准合规申请。
2. **北京市人民政府印发《北京市深化改革提振消费专项行动方案》。**其中提到，拓宽财产性收入渠道。支持证券交易所、证券期货基金经营机构丰富交易产品类型，鼓励上市公司合理提高分红率。推动资产管理机构丰富投资产品供给，拓宽居民财富管理渠道。完善汽车消费新生态。优化小客车指标配置，更好服务家庭用车需求。培育壮大二手车经营主体，持续落实二手车销售“反向开票”、异地交易登记等便利化措施。进工资性收入合理增长。深入实施就业优先战略，以高质量充分就业推动城乡居民持续增收。促进高校毕业生就业，开展访企拓岗行动，归集发布适合高校毕业生的就业岗位。加强灵活就业劳动者权益保障。促进平台经济规范健康发展，鼓励发展新业态，带动更多劳动者就业增收。
3. **人力资源社会保障部、财政部印发《关于 2025 年调整退休人员基本养老金的通知》。**《通知》明确，从 2025 年 1 月 1 日起，为 2024 年底前已按规定办理退休手续并按月领取基本养老金的退休人员提高基本养老金水平，总体调整水平为 2024 年退休人员月人均基本养老金的 2%。此次调整是综合考虑物价变动和职工工资增长等各方面因素，合理确定养老金调整比例。《通知》要求，各省、自治区、直辖市要结合本地区实际，制定具体实施方案，抓紧组织实施，尽快把调整增加的基本养老金发放到退休人员手中。

(二) 国外

1. **特朗普宣布 50%进口铜关税将于 8 月 1 日生效。**当地时间 7 月 9 日,美国总统特朗普在社交媒体平台上宣布,在收到一份严格的国家安全评估报告后,他宣布美国对铜征收 50%的关税,自 2025 年 8 月 1 日起生效。此前,8 日,特朗普称将对所有进口铜征收 50%的新关税。纽约商品交易所铜期货价格应声暴涨,创下了历史新高。
2. **美联储会议纪要:与会者对通胀前景看法不一 仅少数人愿考虑 7 月降息。**联储 6 月份会议纪要显示,对于关税的潜在通胀影响,决策者认为时间、规模和持续时长都存在“相当大不确定性”。他们对于关税给通胀造成多大影响并无统一答案,具体取决于关税如何传导到经济及贸易谈判进展。自 6 月会议以来,美联储理事 Christopher Waller 和 Michelle Bowman 基于温和的通胀数据,提出本月降息的可能性。纪要显示,“少数”官员表示愿意考虑在 7 月 29-30 日的会议上降息。大多数官员认为,今年“适度降低”政策利率可能是合适的。不过,多数官员仍坚持认为,美国稳定的经济表现给了他们在调整利率上保持耐心的空间。纪要中决策者对经济增长的评价是“稳健”,认为失业率处于低位。“与会者认为,尽管通胀和经济前景的不确定性有所下降,但对货币政策的调整仍应保持审慎原则。”
3. **美国总统特朗普宣布对六个国家的关税税率。**美国总统特朗普在社交媒体平台上发布了致文莱、阿尔及利亚、摩尔多瓦、伊拉克、菲律宾和利比亚的信件。特朗普表示,美国将自 2025 年 8 月 1 日起对文莱和摩尔多瓦的产品征收 25%的关税,对阿尔及利亚、伊拉克及利比亚的产品征收 30%关税,对菲律宾的产品征收 20%关税。

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。