

策略日报（2025.07.09）：盘涨

相关研究报告

<<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。多个股指突破震荡区间，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，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震荡运行。后续展望：股市大盘突破，债市预计高位震荡。

股票市场：指数向上变盘后，目前最高点已突破 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 7.1882，较前一日收盘上涨 40 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 0.54%，黑色系表现强势，煤炭、铁合金领涨，贵金属板块领跌。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仍在空头趋势，但正如我们此前一直强调的国内定价的品种普遍处于历史低位，且反内卷和供给端控量稳价的消息不断传出，继续做空的性价比较低，最近多个国内定价的品种从历史低位大幅反弹，投资者在看好止损的背景下，建议以做多为主。

重要政策及要闻

国内：1) 国务院办公厅印发《关于进一步加大稳就业政策支持力度的通知》。2) 工信部：开通重点车企践行账期承诺反映窗口。3) 6 月份工业生产者出厂价格同比下降 3.6%。4) 6 月份全国居民消费价格同比上涨 0.1%。

国外：1) 商务部长称拟于 8 月初与中方会谈。2) 特朗普威胁对铜和药品征收高额关税。3) 特朗普：“对等关税”将于 8 月 1 日开始实施，并不会再改变。4) 特朗普：将取消风能太阳能联邦补贴。

交易策略

债券市场：高位震荡。

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：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	12
二、 重要政策及要闻	13
(一) 国内	13
(二) 国外	14
三、 风险提示	15

图表目录

图表 1: 7 月 9 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 9 日指数、行业、概念表现	7
图表 4: 上证指数突破颈线, 均线多头排列且突破 3 月高点	7
图表 5: 高利率并没有带来金融压力的上行	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: 美国职位空缺数在高于疫情前峰值的位置不再下行	9
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	11
图表 11: 多个弱势品种大幅反弹, 商品近期建议做多为主	12

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债长端上涨短端下跌。多个股指突破震荡区间，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，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震荡运行。后续展望：股市大盘突破，债市预计高位震荡。

图表 1：7 月 9 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		121.09	+0.23	+0.19%	3	121.08	121.09
2	TL2509	主力	121.09	+0.23	+0.19%	3	121.08	121.09
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		109.050	+0.055	+0.05%	14	109.045	109.050
2	T2509	主力	109.050	+0.055	+0.05%	14	109.045	109.050
5年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		106.160	+0.035	+0.03%	43	106.155	106.160
2	TF2509	主力	106.160	+0.035	+0.03%	43	106.155	106.160
2年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.464	-0.002	-0.00%	5	102.464	102.466
2	TS2509	主力	102.464	-0.002	-0.00%	5	102.464	102.466

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：指数向上变盘后，目前最高点已突破 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，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：多元金融、影视院线、银行、新型城镇化等板块涨幅居前，保险、稀土永磁、有色金属、风电等板块跌幅居前。

热门概念：短剧、托育服务等概念表现强势，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 9 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			
托育服务 1.82%	知识产权保护 1.21%	有机硅... -1.38%	金属镍 -1.45%	其他社会服... 2.27%	多元金融 2.09%	风电设备 -1.34%	橡胶制品 -1.39%	红利指数 0.35%	创业... 0.29%	MSCIA... -0.24%	科创综指 -0.65%
短剧游戏 1.25%	AI语料 1.09%										
信托概念 1.22%	化债... 1.07%	虚拟... 0.98%	金属锌 -1.46%	稀土永磁 -1.48%	互联网电商 1.38%	小金属 -1.70%	金属新... -1.77%	创业板... 0.16%		中证A500 -0.25%	北证50 -0.75%
共享单车 0.96%	磷化工 -1.18%		存储芯片 -1.49%	PVDF概... -1.65%	影视院线 2.23%	医疗服务 1.30%	贵金属 -1.93%	深证100 深...		上证50 -0.26%	
Sora概念... 0.89%	国家... -1.19%	金属铅 -1.21%			银行 0.98%	文化... 0.91%	能源金属 -1.05%	中证1000 -0.27%	上证380 -0.34%		科创50 -0.89%
文化传媒... 0.82%			中船系 -2.12%	游戏 0.70%	教育 0.70%	白酒 -1.30%	半导体 -1.17%	非金属... -1.94%	保险 -2.35%	上证180 -0.33%	中证500 -0.41%
							工业金属 -1.30%				

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 4：上证指数突破颈线，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。

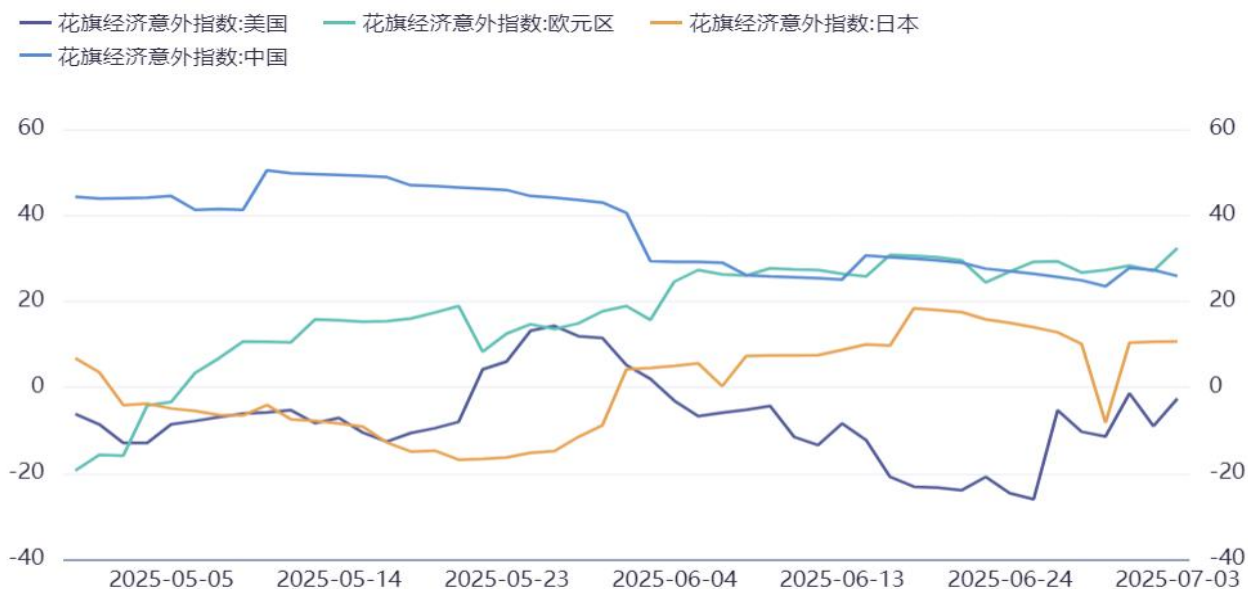
图表 5：高利率并没有带来金融压力的上行



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

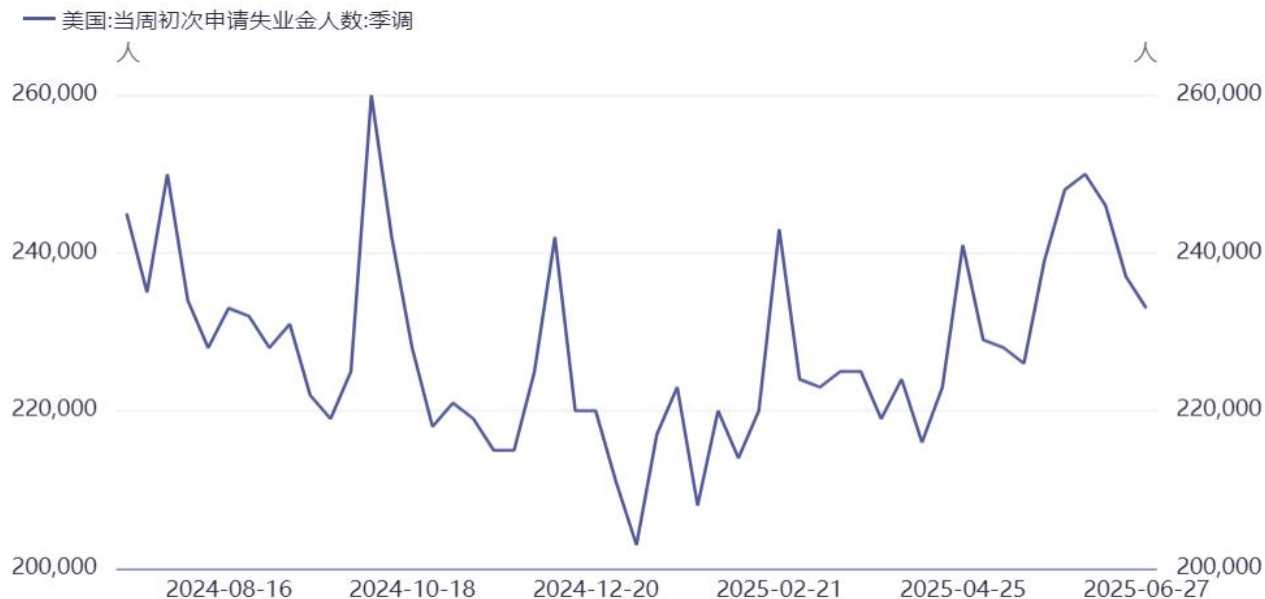


数据来源：同花顺iFinD

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

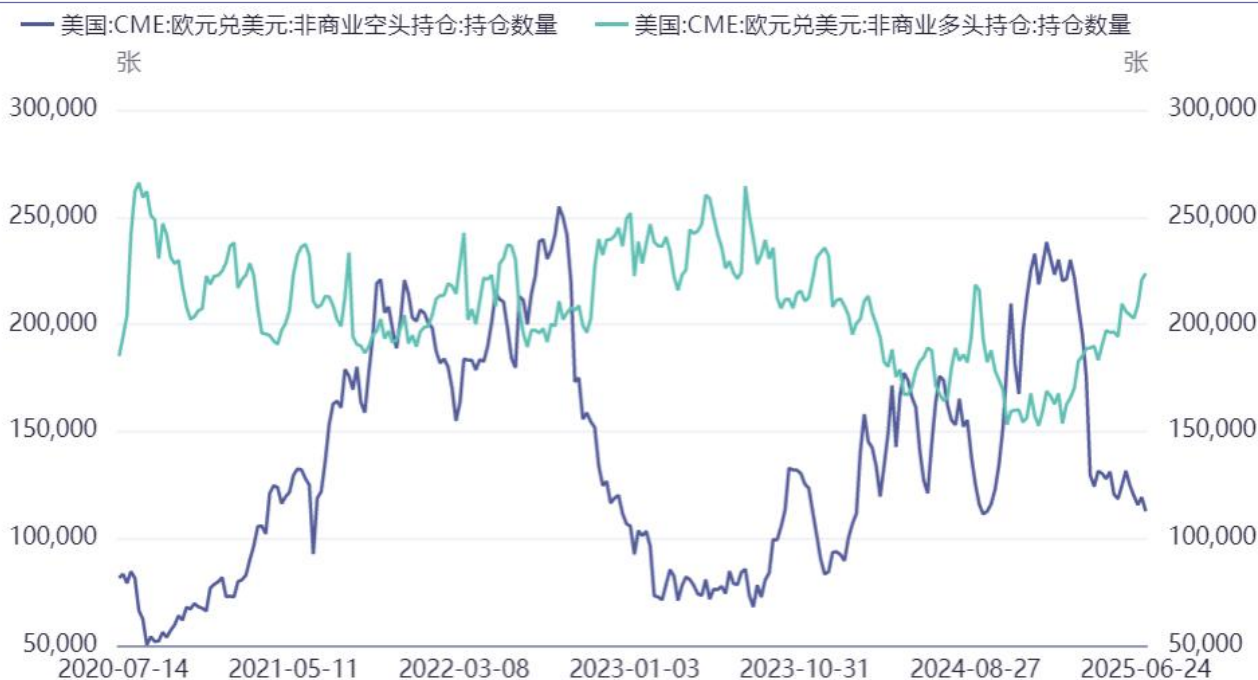
在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.1882，较前一日收盘上涨 40 个基点。长期来看大结构上美元仍在空头趋势，但这两天值得注意的是离岸人民币汇率已突破反压趋势线。考虑到近期贸易消息正逐渐被市场所重视，人民币汇率短期可能承压。从美元指数占比最大的欧元来看，欧元投机性多头持仓处于 2023 年底以来最高位。目前美国经济并未如此前市场所预期的走弱，那么过高的投机性多头持仓或面临回补风险。

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 0.54%，黑色系表现强势，煤炭、铁合金领涨，贵金属板块领跌。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仍在空头趋势，但正如我们此前一直强调的国内定价的品种普遍处于历史低位，且反内卷和供给端控量稳价的消息不断传出，继续做空的性价比比较低，最近多个国内定价的品种从历史低位大幅反弹，投资者在看好止损的背景下，建议以做多为主。

图表 11：多个弱势品种大幅反弹，商品近期建议做多为主



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. **国务院办公厅印发《关于进一步加大稳就业政策支持力度的通知》。**《通知》明确，支持企业稳定就业岗位。扩大稳岗扩岗专项贷款支持范围，深化政银合作，优化业务流程，进一步提升贷款便利程度。提高相关企业失业保险稳岗返还比例，中小微企业返还比例由不超过企业及其职工上年度实际缴纳失业保险费的 60% 最高提至不超过 90%，大型企业返还比例由不超过 30% 最高提至不超过 50%。相关企业生产经营确有困难的，可按规定申请阶段性缓缴养老保险、失业保险、工伤保险单位缴费部分。《通知》提出，加力落实一次性扩岗补助。对吸纳 16—24 岁登记失业青年就业，与其签订劳动合同并按规定为其足额缴纳失业保险费、工伤保险费、职工基本养老保险费 3 个月以上的企业和社会组织，按照每人不超过 1500 元的标准发放一次性扩岗补助，政策执行期限至 2025 年 12 月底。所需资金从失业保险基金中列支，上年末失业保险基金滚存结余备付期限不足 1 年的统筹地区从就业补助资金中列支。
2. **工信部：开通重点车企践行账期承诺反映窗口。**工业和信息化部今天（9 日）开通了“重点车企践行账期承诺线上问题反映窗口”，受理中小企业关于重点车企践行货款支付周期承诺和落实《保障中小企业款项支付条例》不力等问题。窗口主要受理 4 类问题：一是重点车企未践行 60 天支付期限承诺，在采购合同中约定的付款期限超过 60 天；二是重点车企设定不合理的支付期限起算时间、无正当理由拖延出具检验或验收合格证明等方式变相延长支付期限，以及以收到第三方货款作为支付条件或按照第三方支付比例支付款项；三是重点车企强制或变相强制中小企业接受商业汇票、应收账款电子凭证等非现金支付方式；四是重点车企落实《保障中小企业款项支付条例》不力的其他问题。
3. **6 月份工业生产者出厂价格同比下降 3.6%。**国家统计局数据显示，2025 年 6 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 3.6%，环比下降 0.4%；工业生产者购进价格同比下降 4.3%，环比下降 0.7%。上半年，工业生产者出厂价格比上年同期下降 2.8%，工业生产者购进价格下降 2.9%。6 月份，工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降 4.4%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 3.26 个百分点。其中，采掘工业价格下降 13.2%，原材料工业价格下降 5.5%，加工工业价格下降 3.2%。生活资料价

格下降 1.4%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.35 个百分点。其中，食品价格下降 2.0%，衣着价格上涨 0.1%，一般日用品价格上涨 0.8%，耐用消费品价格下降 2.7%。

4. **6 月份全国居民消费价格同比上涨 0.1%。**国家统计局数据显示，2025 年 6 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.1%。其中，城市上涨 0.1%，农村下降 0.2%；食品价格下降 0.3%，非食品价格上涨 0.1%；消费品价格下降 0.2%，服务价格上涨 0.5%。上半年，全国居民消费价格比上年同期下降 0.1%。6 月份，全国居民消费价格环比下降 0.1%。其中，城市下降 0.1%，农村持平；食品价格下降 0.4%，非食品价格持平；消费品价格下降 0.1%，服务价格持平。

(二) 国外

1. **美商务部长称拟于 8 月初与中方会谈。**据环球网援引美国《华盛顿邮报》报道，美国商务部长霍华德·卢特尼克当地时间 8 日接受美国消费者新闻与商业频道 (CNBC) 采访时表示，美国代表团预计将于下月与中方官员会面，就贸易问题展开磋商。据卢特尼克披露，美方代表团成员还包括财政部长斯科特·贝森特和美国贸易代表贾米森·格里尔。此前特朗普曾表示与中国接近达成公平的贸易协议，并与中国领导人关系交好。
2. **特朗普威胁对铜和药品征收高额关税。**特朗普当地时间 8 日在内阁会议上表示，“我们很快将在医药领域宣布一些重要举措”。特朗普称：“我们会给相关企业大约一年到一年半的时间来调整，之后他们将面临关税。”他补充说：“如果他们必须将药品和其他相关产品进口到国内，关税将高达 200%。”此外，在特朗普表示考虑对进口到美国的铜征收 50% 的附加税后，美国铜价飙升逾 10%，突破纽约市场的历史高点。
3. **特朗普：“对等关税”将于 8 月 1 日开始实施，并不会再改变。**美国总统特朗普在社交媒体平台“真实社交”上发文表示，根据 7 日发给各国的信函，以及接下来一段时间内将要发送的信函，关税将于 2025 年 8 月 1 日开始实施，“该日期没有变化，以后也不会改变”。特朗普 4 月 2 日宣布开征所谓“对等关税”，引发美国金融市场暴跌。在多方压力下，特朗普又在 4 月 9 日宣布暂缓对部分贸易对象征收高额“对等关税”90 天，但维持 10% 的“基准关税”。7 月 7 日，特朗普签署行政命令，延长所谓“对等关税”暂缓期，将实施时间从 7 月 9 日推迟到 8 月 1 日。
4. **特朗普：将取消风能太阳能联邦补贴。**特朗普将通过新举措终止“绿色能源”补贴。与此同时，美国能源部警告美国能源体系存在隐患，至 2030 年，停电次数或激增 100

倍。当地时间7月7日，特朗普签署行政令，计划逐步取消对风能、太阳能发电场等绿色能源的联邦补贴，理由是可再生能源存在不可靠、成本高昂等问题。行政令指出：“长期以来，联邦政府一直迫使美国纳税人补贴风能、太阳能等成本高昂且不可靠的能源。这类项目的激增，排挤了价格低廉、稳定可靠且可调度的国内能源，损害了电网稳定，还破坏了国家的自然景观之美。”

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。