

策略日报（2025.07.07）：震荡待涨

相关研究报告

<<策略日报（2025.07.04）冲高回落>>--2025-07-04

<<策略日报（2025.07.03）走高>>--2025-07-03

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

利率债高开低走。今日股债同跌，两者皆在关键技术压力位受阻，但股市未跌破强弱支撑前仍以股市趋势上涨，债市震荡调整来看待。股市方面上证指数放量突破颈线压制，且呈均线排列结构，短期贸易谈判等压制股市风险偏好，但后续 TACO 交易带来的风险偏好上行仍值得期待。整体来看，基本面的疲弱仍将支撑债市，但股市若继续走强仍将压制债市表现，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，目前在 3500 点附近受阻盘整，短期受美贸易谈判和美国非农超预期的风险偏好压制，美元指数上行可能带来短期的指数调整，但后续 TACO (Trump Always Chicken Out) 交易仍值得期待，指数大方向仍以震荡盘涨看待。今日各大指数以震荡调整为主，同时伴随着期权波动率的触底回升，叠加离岸人民币和美元指数有触底回升的迹象，短期的下跌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。三是二季报有业绩预期的板块，如电子、计算机等。**美股：美国例外论的叙事可能回归，贸易谈判的扰动逐渐弱化，美股震荡上涨为主。**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。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 7.1741，较前

一日收盘上涨 96 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有突破趋势线的迹象。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：文华商品指数下跌-0.72%，谷物和有色板块领跌。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) 国家发展改革委办公厅等四部门发布《关于促进大功率充电设施科学规划建设的通知》。2) 香港财库局局长：目标今年内可发出稳定币牌照。3) 财政部决定在政府采购活动中对部分自欧盟进口的医疗器械采取相关措施。

国外：1) 特朗普威胁对金砖国家加征 10% 新关税。2) 特朗普：即将公布各国关税信函，税率最高 70%。3) 8 个主要产油国决定 8 月继续增产日均 54.8 万桶，增产幅度再次加快。

交易策略

债券市场：高位震荡。

A 股市场：短期指数震荡调整，长期慢牛不改。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	13
三、 风险提示	14

图表目录

图表 1: 7 月 7 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 7 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: 离岸人民币有突破趋势线的迹象	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

利率债高开低走。今日股债同跌，两者皆在关键技术压力位受阻，但股市未跌破强弱支撑前仍以股市趋势上涨，债市震荡调整来看待。股市方面上证指数放量突破颈线压制，且呈均线排列结构，短期贸易谈判等压制股市风险偏好，但后续 TACO 交易带来的风险偏好上行仍值得期待。整体来看，基本面的疲弱仍将支撑债市，但股市若继续走强仍将压制债市表现，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 7 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		121.15	-0.05	-0.04%	25	121.15	121.16
2	TL2509	主力	121.15	-0.05	-0.04%	25	121.15	121.16
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		109.105	-0.005	-0.00%	96	109.100	109.110
2	T2509	主力	109.105	-0.005	-0.00%	96	109.100	109.110
5年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		106.225	-0.025	-0.02%	133	106.220	106.225
2	TF2509	主力	106.225	-0.025	-0.02%	133	106.220	106.225
2年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.502	-0.006	-0.01%	8	102.498	102.502
2	TS2509	主力	102.502	-0.006	-0.01%	8	102.498	102.502

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，目前在 3500 点附近受阻盘整，短期受美贸易谈判和美国非农超预期的风险偏好压制，美元指数上行可能带来短期的指数调整，但后续 TACO (Trump Always Chicken Out) 交易仍值得期待，指数大方向仍以震荡盘涨看待。今日各大指数以震荡调整为主，同时伴随着期权波动率的触底回升，叠加离岸人民币和美元指数有触底回升的迹象，短期的下跌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。三是二季报有业绩预期的板块，如电子、计算机等。

行业板块：市场缩量调整，电力电网板块逆势走强，房地产板块表现亮眼，医疗服务、

元件等板块领跌。

热门概念：中船系领涨，稳定币概念活跃。医药相关板块表现较弱。

建议：待指数企稳后参与反内卷、固态电池、创新药等板块。

图表 3：7 月 7 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				
中船系	生物质...	2025...	虚拟电厂	跨境支...	电力	电网设备	房地产	其他电...	多元金融	同花顺...	红利指数	中证10...	B 股指数	上证收益
5.23%	2.83%	2.77%	2.62%	2.36%	3.99%	2.85%	2.20%	2.18%	2.15%	0.59%	0.28%	0.24%	0.15%	0.10%
抽水蓄能	超超临...	租售同权	柔性直...	特高压	造纸	互联网...	家居用品	包装印刷	轨交设备	上证380	A 股指数	上证指数	深证综指	深证 A 指
2.26%	2.20%	2.20%	2.00%	1.98%	2.08%	2.02%	1.99%	1.82%	1.73%	0.05%	0.03%	0.02%	-0.06%	-0.06%
创新药	共封装...	芬太尼	中国AI...	AI手机	军工电子	化学制药	黑色家电	油气开...	游戏	深证成指	创业300	创成长	深证300	中小100
-0.71%	-0.82%	-0.85%	-0.98%	-0.99%	-0.48%	-0.55%	-0.56%	-0.60%	-0.61%	-0.70%	-0.72%	-0.81%	-0.83%	-0.86%
AI PC	CRO概...	减肥药	重组蛋白	同花顺...	贵金属	能源金属	医疗服务	元件	生物制品	北证50	深证100	创价值	创业板指	创业板...
-1.02%	-1.07%	-1.10%	-1.42%	-1.53%	-0.61%	-0.69%	-0.90%	-1.22%	-1.65%	-0.93%	-0.98%	-1.10%	-1.21%	-1.42%

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

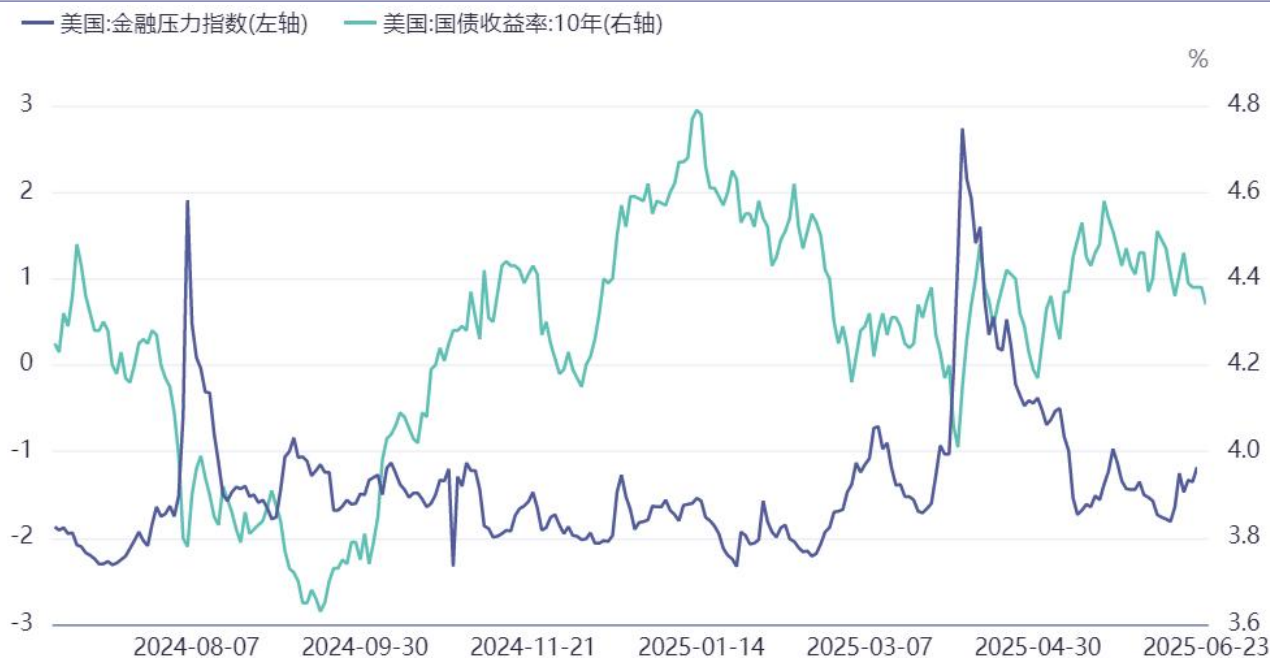


资料来源：文华财经，太平洋证券整理

美股：美国例外论的叙事可能回归，贸易谈判的扰动逐渐弱化，美股震荡上涨为主。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。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。

后续市场研判：投机情绪回归，美股预计将挑战新高。

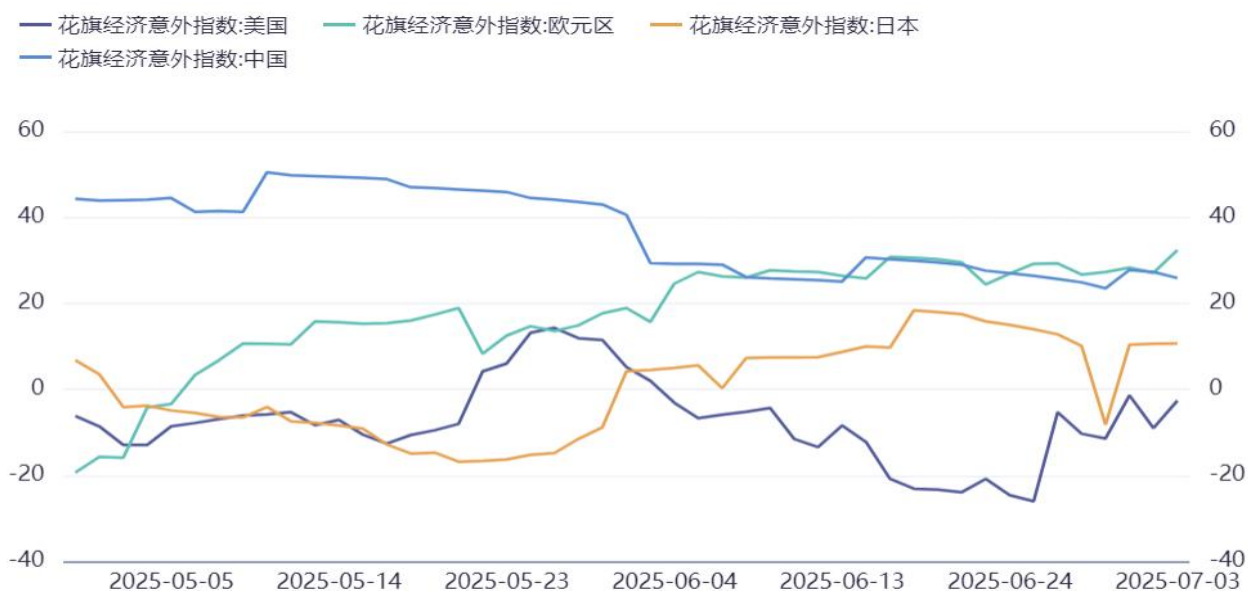
图表 5：高利率并没有带来金融压力的上行



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

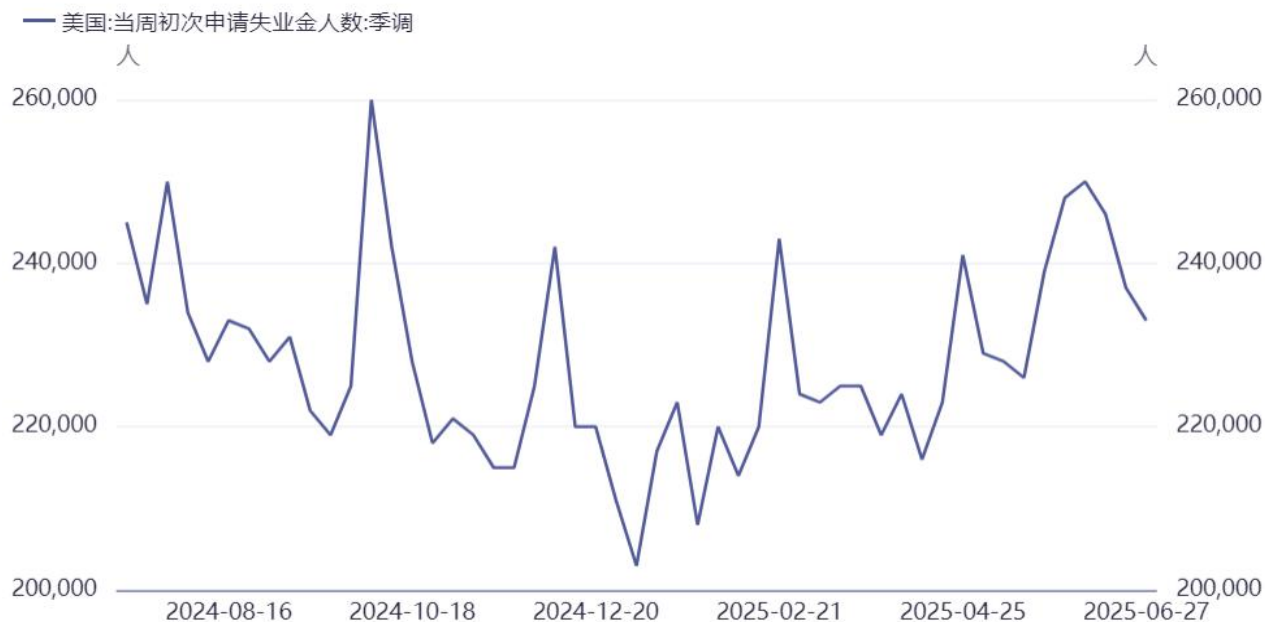


数据来源：同花顺iFinD

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

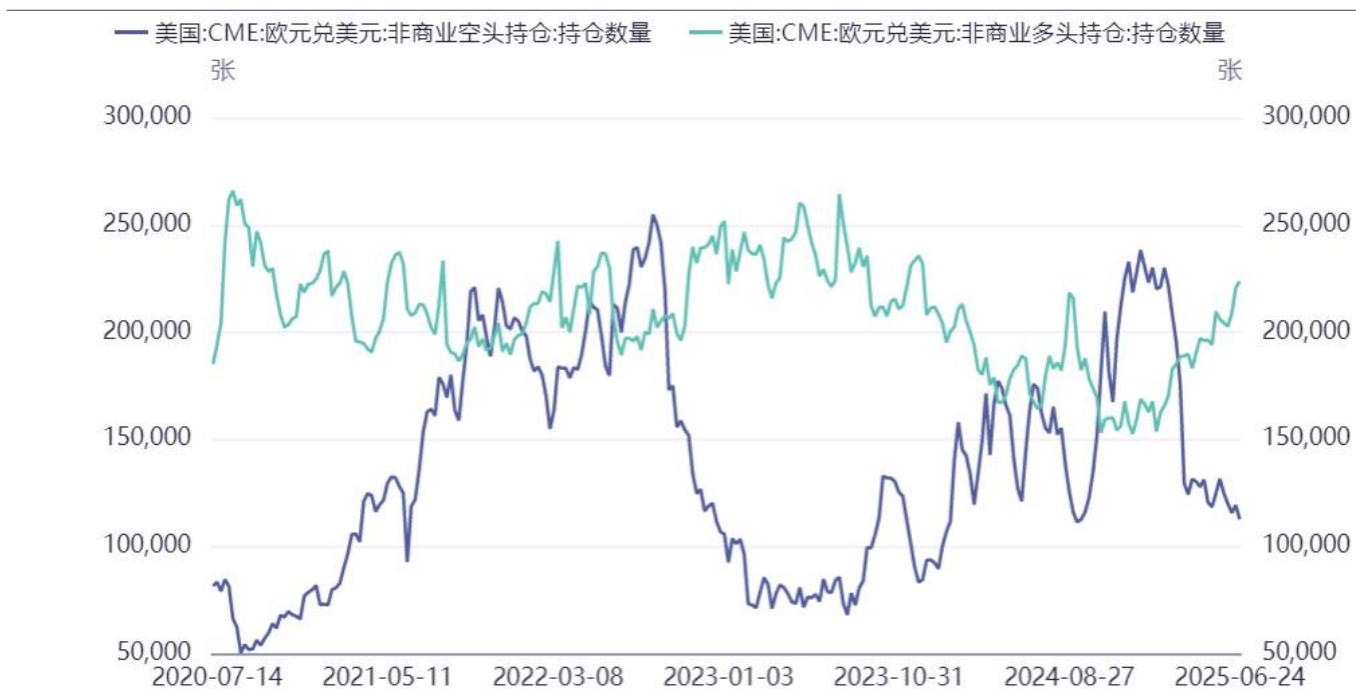
在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.1741，较前一日收盘上涨 96 个基点。长期来看大结构上美元仍在空头趋势，但这两天值得注意的是离岸人民币汇率有突破趋势线的迹象。考虑到近期贸易消息正逐渐被市场所重视，人民币汇率短期可能承压。从美元指数占比最大的欧元来看，欧元投机性多头持仓处于 2023 年底以来最高位。目前美国经济并未如此前市场所预期的走弱，那么过高的投机性多头持仓或面临回补风险。

图表 9：离岸人民币有突破趋势线的迹象



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

文华商品指数下跌-0.72%，谷物和有色板块领跌。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. **国家发展改革委办公厅等四部门发布《关于促进大功率充电设施科学规划建设的通知》。**其中提出，结合当地经济发展水平、新能源汽车推广力度和电力资源分布，以即充即走场景为重点，因地制宜、适度超前、科学合理做好大功率充电设施发展布局。省级牵头负责充电设施发展的部门要会同其他相关部门在充电网络规划中合理确定大功率充电设施发展目标和建设任务，根据需要适时制定大功率充电设施专项规划，联合交通运输主管部门等优先明确高速公路服务区场景下的建设计划，率先对重大节假日期间利用率超过 40% 的充电设施实施大功率改造。规划编制要遵循市场规律，做好预测论证，并与国土空间规划、配电网规划、交通规划做好衔接，实现大功率充电网络与现有各类型充电设施的协同发展。到 2027 年底，力争全国范围内大功率充电设施超过 10 万台，服务品质和技术应用实现迭代升级。
2. **香港财库局局长：目标今年内可发出稳定币牌照。**香港《稳定币条例》8 月生效，香港特区政府财经事务及库务局局长许正宇 7 日表示，金管局目前就落实条例指引咨询市场，该指引本月内公布，具体内容将涉及反洗钱及其他相关要求。许正宇亦表明批出的稳定币牌照数目会是个位数，盼于条例生效后能够收到申请，目标今年内可发出牌照。至于有金融机构取得牌照后，是否能够发行与人民币挂钩的稳定币，他说若牵涉其他司法权区的货币，则要与相关机构讨论。
3. **财政部决定在政府采购活动中对部分自欧盟进口的医疗器械采取相关措施。**根据通知，采购人采购预算金额 4500 万元人民币以上的医疗器械时，确需采购进口产品的，在履行法定程序后，应当排除欧盟企业（不包括在华欧资企业）参与。对于参与的非欧盟企业，其提供的自欧盟进口的医疗器械占比不得超过项目合同总金额的 50%。上述措施不适用于仅自欧盟进口的医疗器械能够满足采购需求的采购项目。该通知自 2025 年 7 月 6 日起施行。

(二) 国外

1. **特朗普威胁对金砖国家加征 10% 新关税。**美国总统特朗普批评金砖国家推行反美政策，并威胁对其成员国加征 10% 的新关税，中国外交部回应金砖机制是新兴市场和发展中国

家合作的重要平台，倡导开放包容、合作共赢，不搞阵营对抗，不针对任何国家。保护主义没有出路。

2. **特朗普：即将公布各国关税信函，税率最高 70%。**美国总统特朗普当地时间 6 日在社交媒体发文说，美国政府将于当地时间 7 日中午 12 时起公布与贸易伙伴的关税信函或关税协议。特朗普此前表示，拟于 8 月 1 日起对部分国家的商品实施最高达 70% 的关税措施。美国财长贝森特曾表示对于在 8 月 1 日之前未能与美国达成贸易协议的国家，关税税率将恢复到 4 月宣布的“对等关税”水平。
3. **8 个主要产油国决定 8 月继续增产日均 54.8 万桶，增产幅度再次加快。**沙特阿拉伯、俄罗斯、伊拉克、阿联酋、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚和阿曼的代表当天举行线上会议，讨论国际石油市场形势及前景。声明说，鉴于当前市场基本面稳健，石油库存处于低位，8 国决定调整产量。同时，8 国将根据市场情况灵活调整增产节奏，以维护石油市场稳定。上述国家 7 月日均增产 41.1 万桶。

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。