

## 策略日报 (2025.07.04): 冲高回落

### 相关研究报告

<<策略日报 (2025.07.03): 走高>>-  
-2025-07-04

<<策略日报 (2025.07.02): 缩量调整>>-2025-07-02

<<策略日报 (2025.07.01): 指数分化>>-2025-07-01

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: 吴步升

E-MAIL: wubs@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524110002

### 大类资产跟踪

**债券市场: 利率债全线上涨, 窄幅波动, 长端涨幅大于短端。**股市方面上证指数放量突破颈线压制, 且呈均线排列结构, 虽然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。

**A 股: 沪指挑战 3500 后回落, 银行板块领涨市场。**市场全天成交额 1.45 万亿, 较前一日放量 0.12 万亿, 个股涨少跌多, 1143 只个股上涨, 3877 只个股下跌。沪指技术面上指数突破了 3 月份的高点, 上涨空间已经打开。有三个观察点来判断行情的强弱支撑是否有效: 一是前期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。6 月 23 日人民币汇率的高点也是重要观察指标。看好三个观察点来判断指数突破的有效性, 在支撑未跌破前, 题材股的行情和弹性更值得期待。

**美股: 非农数据亮眼, 道琼斯指数跌 0.77%, 纳斯达克指数涨 1.02%, 标普 500 指数涨 0.83%。**投机情绪回归, 美股或将挑战新高。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。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 7.1642, 较前一日收盘涨 27 个基点。**长期来看大结构上美元仍在空头趋势, 技术上离岸人民币在 7.1 附近支撑较强。

**商品市场: 文华商品指数涨 0.37%, 钢铁、贵金属板块领涨, 聚酯、铁合金、煤炭板块领跌。**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, 风险控制为上。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。

### 重要政策及要闻

**国内:** 1) 中国信通院: 2025 年 5 月, 国内市场手机出货量 2371.6 万部, 同比下降 21.8%, 其中, 5G 手机 2119.0 万部, 同比下降 17.0%, 占同期手机出货量的 89.3%。2) 商务部: 7 月 5 日起, 对原产于欧盟的进口相关白兰地征收反倾销税。3) 光伏座谈会更多细节披露, 参会人士: 整治力度更大。

**国外:** 1) 特朗普称各国将于 8 月 1 日开始支付新关税。2) 四票之差, “大漂亮”法案在美国众议院涉险过关, 3.4 万亿赤字“重负”将至。3) 美国 6 月非农新增就业 14.7 万人超预期, 4、5 月合计上修 1.6 万人, 失业率意外降至 4.1%。4) 美国 6 月 ISM 服务业 PMI 指数 50.8, 就业指数收缩, 商业活动和订单回升。

### 交易策略

**债券市场:** 高位震荡。

**A 股市场:** 大盘突破, 积极参与。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:** 预计将挑战新高, 下跌需等待利率的再次上行。

**外汇市场:** 地缘风险消退, 非美货币走强。

**商品市场:** 乐观投资者可轻仓试多。

### 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 .....     | 8  |
| (四) 商品 .....     | 9  |
| 二、 重要政策及要闻 ..... | 10 |
| (一) 国内 .....     | 10 |
| (二) 国外 .....     | 10 |
| 三、 风险提示 .....    | 11 |

## 图表目录

|                               |   |
|-------------------------------|---|
| 图表 1: 7月4日国债期货行情 .....        | 5 |
| 图表 2: 7月4日指数、行业、概念表现 .....    | 6 |
| 图表 3: 高利率并没有带来金融压力的上行 .....   | 7 |
| 图表 4: 离岸人民币预计将涨至 7.1 附近 ..... | 8 |
| 图表 5: 文华商品指数呈现底部企稳趋势 .....    | 9 |

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债全线上涨，窄幅波动，长端涨幅大于短端。股市方面上证指数放量突破颈线压制，且呈均线排列结构，虽然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4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      | 卖量  |
| 1        | TL9999 |    | 121.20  | +0.13  | +0.11% | 25  | 121.19  | 121.20  | 5   |
| 2        | TL2509 | 主力 | 121.20  | +0.13  | +0.11% | 25  | 121.19  | 121.20  | 5   |
| 3        | TL2512 |    | 121.06  | +0.12  | +0.10% | 11  | 121.05  | 121.08  | 1   |
|          |        |    |         |        |        |     |         |         |     |
| 10年期国债期货 |        |    |         |        |        |     |         |         |     |
|          | 代码     |    | 现价      | 涨跌     | 涨跌幅    | 买量  | 买价      | 卖价      | 卖量  |
| 1        | T9999  |    | 109.100 | +0.030 | +0.03% | 131 | 109.100 | 109.110 | 236 |
| 2        | T2509  | 主力 | 109.100 | +0.030 | +0.03% | 131 | 109.100 | 109.110 | 236 |
| 3        | T2512  |    | 109.190 | +0.035 | +0.03% | 11  | 109.180 | 109.195 | 1   |
|          |        |    |         |        |        |     |         |         |     |
| 5年期国债期货  |        |    |         |        |        |     |         |         |     |
|          | 代码     |    | 现价      | 涨跌     | 涨跌幅    | 买量  | 买价      | 卖价      | 卖量  |
| 1        | TF9999 |    | 106.255 | +0.025 | +0.02% | 15  | 106.250 | 106.255 | 271 |
| 2        | TF2509 | 主力 | 106.255 | +0.025 | +0.02% | 15  | 106.250 | 106.255 | 271 |
| 3        | TF2512 |    | 106.345 | +0.010 | +0.01% | 4   | 106.340 | 106.350 | 2   |
|          |        |    |         |        |        |     |         |         |     |
| 2年期国债期货  |        |    |         |        |        |     |         |         |     |
|          | 代码     |    | 现价      | 涨跌     | 涨跌幅    | 买量  | 买价      | 卖价      | 卖量  |
| 1        | TS9999 |    | 102.508 | +0.002 | +0.00% | 17  | 102.506 | 102.508 | 17  |
| 2        | TS2509 | 主力 | 102.508 | +0.002 | +0.00% | 17  | 102.506 | 102.508 | 17  |
| 3        | TS2512 |    | 102.638 | +0.002 | +0.00% | 1   | 102.634 | 102.638 | 3   |

资料来源：iFind，太平洋证券整理

## (二) 股市

**A 股：沪指挑战 3500 后回落，银行板块领涨市场。**市场全天成交额 1.45 万亿，较前一日放量 0.12 万亿，个股涨少跌多，1143 只个股上涨，3877 只个股下跌。沪指技术面上指数突破了 3 月份的高点，上涨空间已经打开。有三个观察点来判断行情的强弱支撑是否有效：一是前期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。6 月 23 日人民币汇率的高点也是重要观察指标。看好三个观察点来判断指数突破的有效性，在支撑未跌破前，题材股的行情和弹性更值得期待。

**行业板块：**行业涨多跌少，银行、传媒领涨；美容护理、有色金属领跌。

**热门概念：**阿尔兹海默、跨境支付等概念领涨，中船系、太赫兹等概念领跌。

**建议：**题材股方面可选择强者恒强的固态电池、军工等或低位开始活跃的机器人、半导体等。指数虽然突破，但基本面依旧缺乏亮点，设置好止损的同时积极参与盘面。

图表2：7 月 4 日指数、行业、概念表现

| 国际化概念  |        |        |        |        | 国际化行业  |        |        |        |        | 国内重要指数  |        |         |        |          |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|--------|----------|
| 阿尔茨... | 跨境支... | 数字货币   | 蚂蚁金... | 电子身... | 游戏     | 银行     | 电力     | 钢铁     | 保险     | 红利指数    | 上证50   | 上证180   | 沪深300  | 上证收益     |
| 1.80%  | 1.72%  | 1.35%  | 1.26%  | 0.90%  | 1.65%  | 1.65%  | 1.50%  | 0.85%  | 0.77%  | 0.66%   | 0.58%  | 0.44%   | 0.36%  | 0.33%    |
| 移动支付   | 重组蛋白   | 脑机接口   | 创新药    | 青蒿素    | 多元金融   | 造纸     | 生物制品   | 化学制药   | 种植业... | A 股指数   | 上证指数   | 中证A1... | 中证800  | MSCIA... |
| 0.82%  | 0.80%  | 0.74%  | 0.72%  | 0.65%  | 0.74%  | 0.53%  | 0.46%  | 0.41%  | 0.29%  | 0.32%   | 0.32%  | 0.25%   | 0.21%  | 0.20%    |
| 海工装备   | 新型烟... | 噪声防治   | 稀土永磁   | 有机硅... | 光学光... | 军工电子   | 小金属    | 工业金属   | 美容护理   | 中小综指    | 科创综指   | 创业板指    | 深证综指   | 深证A指     |
| -1.93% | -1.98% | -2.10% | -2.17% | -2.21% | -1.81% | -1.89% | -1.98% | -2.05% | -2.22% | -0.32%  | -0.33% | -0.36%  | -0.43% | -0.43%   |
| 金属镍    | 钠离子... | 固态电池   | 太赫兹    | 中船系    | 金属新... | 橡胶制品   | 风电设备   | 电池     | 能源金属   | 中证10... | 创业300  | 创业板综    | 同花顺... | 北证50     |
| -2.22% | -2.24% | -2.26% | -2.32% | -2.92% | -2.35% | -2.36% | -2.52% | -2.80% | -3.26% | -0.48%  | -0.50% | -0.71%  | -0.87% | -1.88%   |

资料来源：iFind，太平洋证券整理

**美股：非农数据亮眼，道琼斯指数跌 0.77%，纳斯达克指数涨 1.02%，标普 500 指数涨 0.83%。**投机情绪回归，美股或将挑战新高。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。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3：高利率并没有带来金融压力的上行



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 7.1642，较前一日收盘涨 27 个基点。长期来看大结构上美元仍在空头趋势，技术上离岸人民币在 7.1 附近支撑较强。

图表4：离岸人民币预计将涨至 7.1 附近

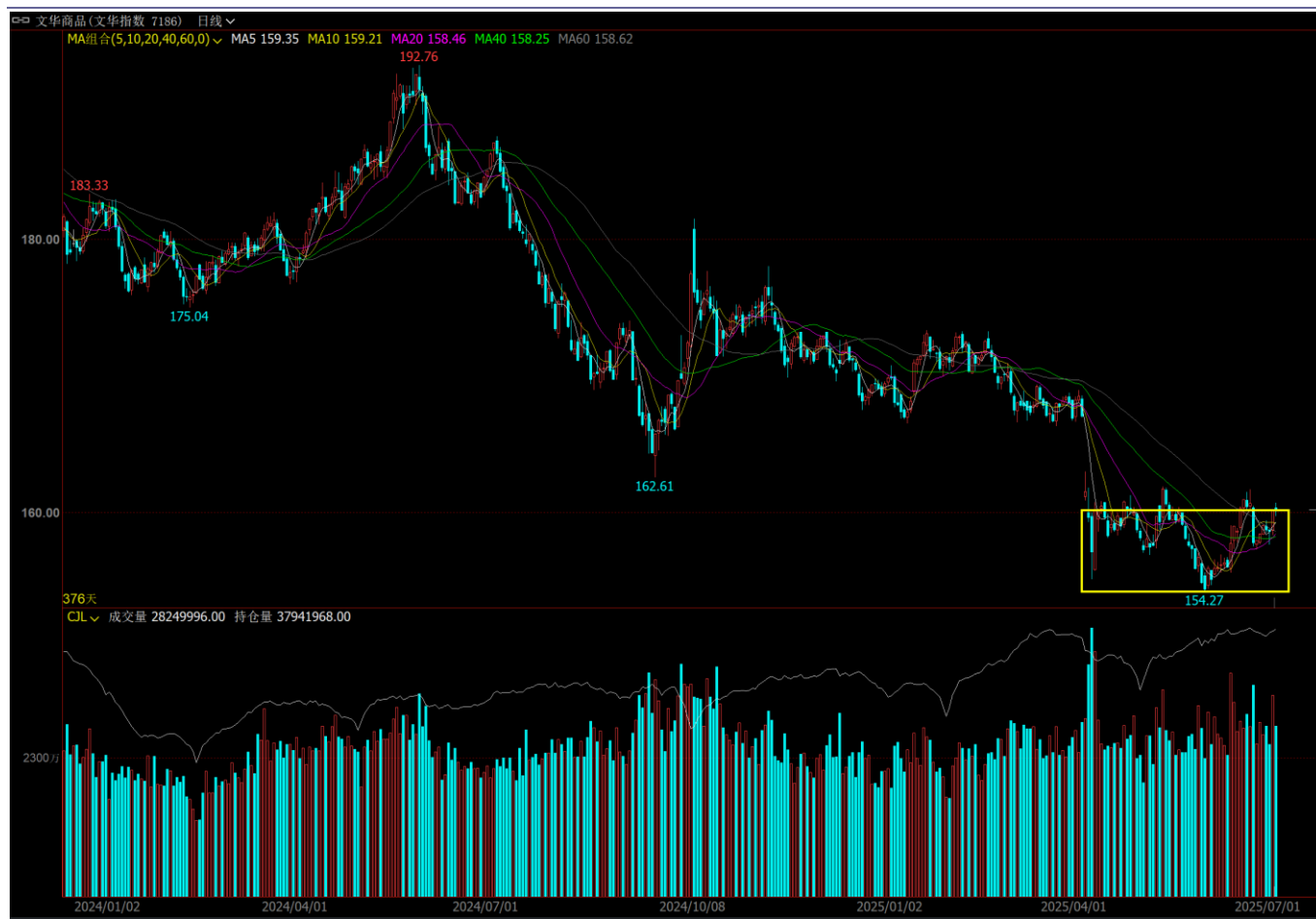


资料来源：文华财经，太平洋证券整理

## (四) 商品

文华商品指数涨 0.37%，钢铁、贵金属板块领涨，聚酯、铁合金、煤炭板块领跌。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，风险控制为上。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。

图表5：文华商品指数呈现底部企稳趋势



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. **中国信通院: 2025 年 5 月, 国内市场手机出货量 2371.6 万部, 同比下降 21.8%, 其中, 5G 手机 2119.0 万部, 同比下降 17.0%, 占同期手机出货量的 89.3%。**
2. **商务部: 7 月 5 日起, 对原产于欧盟的进口相关白兰地征收反倾销税。**商务部公告, 根据《反倾销条例》第三十八条规定, 商务部向国务院关税税则委员会提出征收反倾销税的建议, 国务院关税税则委员会根据商务部的建议作出决定, 自 2025 年 7 月 5 日起, 对原产于欧盟的进口相关白兰地征收反倾销税。对原产于欧盟的进口相关白兰地征收反倾销税和价格承诺的实施期限自 2025 年 7 月 5 日起 5 年。
3. **光伏座谈会更多细节披露, 参会人士: 整治力度更大。**7 月 3 日, 由工业和信息化部组织召开的第十五次制造企业座谈会, 将范围锁定在光伏行业。记者联系到了一位参会的光伏企业负责人。“在这次会议上, 我感受到的是国家层面的表态更加实质, 对整治光伏行业无序竞争的力度将更大。”该负责人表示, “光伏行业当前的情况已经不能仅靠自律了, 这次的措施会‘很猛’。”

### (二) 国外

1. **特朗普称各国将于 8 月 1 日开始支付新关税。**美元指数、现货黄金短线波动不大。美国总统特朗普重申将于周五开始向贸易伙伴发出有关关税税率的信函, 但未点名任何国家。特朗普表示, 到 7 月 9 日, “将全面覆盖, 关税税率可能从 60%-70%到 10%-20%”。特朗普称各国“将于 8 月 1 日开始支付新关税”, “我们已经完成了最终版本, 它基本上会说明各国将要缴纳的关税水平”。特朗普拒绝透露哪些国家将从周五开始收到信函。
2. **四票之差, “大漂亮”法案在美国众议院涉险过关, 3.4 万亿赤字“重负”将至。**尽管民主党强力阻击, 共和党仍赶在 7 月 4 日截止期前通过了法案, 白宫称特朗普将于 7 月 4 日 17 时签署法案。众议院表决前, 民主党领袖为抗议法案演讲近 9 小时,

创最长发言纪录。

3. **美国 6 月非农新增就业 14.7 万人超预期，4、5 月合计上修 1.6 万人，失业率意外降至 4.1%。**6 月份美国就业增长连续第四个月超出预期，劳动力市场展现出强劲韧性。4 月非农就业人数上修 1.1 万人，5 月数据也上修 0.5 万人；失业率进一步下降。平均时薪环比仅增长 0.2%。交易员取消对美联储 7 月降息的预期，而 9 月降息的概率约为 75%。
4. **美国 6 月 ISM 服务业 PMI 指数 50.8，就业指数收缩，商业活动和订单回升。**美国 6 月 ISM 非制造业指数 50.8，略高于预期的 50.6，5 月前值为 49.9。美国服务提供商在 6 月份扩张步伐缓慢，商业活动和订单有所回升，就业指数却出现三个月来最大幅度的收缩。

### 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。