

策略日报（2025.06.27）：强弱

相关研究报告

<<策略日报（2025.06.26）暂时休整>>--2025-06-26

<<策略日报（2025.06.25）价波同涨，年内新高>>--2025-06-25

<<策略日报（2025.06.24）突破>>--2025-06-24

<<策略日报（2025.06.23）反者道之动>>--2025-06-23

<<策略日报（2025.06.20）缩量下跌>>--2025-06-20

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

利率债震荡上行。今日股跌债涨，但股市未跌破强弱支撑前（周一低点），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，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。

股票市场：指数向上变盘后，连续两日调整，今日放量下跌，看好强弱支撑的背景下，行情积极对待。技术面上指数突破了3月份的高点，上涨空间已经打开，但今日期权波动率再次下行至低位，预计短期震荡后，慢牛的概率更大。有三个观察点来判断行情的强弱支撑是否有效：一是周一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。市场全天冲高回落，创业板指领跌。三是人民币汇率能否持续升值，最少要保证不大幅贬值。近两日人民币汇率表现弱于大部分非美货币，6月23日人民币汇率的高点也是重要观察指标。沪深两市全天成交额1.54万亿，较上个交易日缩量421亿。今日股指期货波动率重新下行至低位，短期行情可能偏震荡，预计震荡整理后慢牛行情将展开，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：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7.1712，较前一日收盘上涨41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人民币汇率明显弱于大部分非美货币，这或与中美贸易谈判的形势未明朗有关。技术上离岸人民币在7.1附近支撑较强。

商品市场：文华商品指数上涨0.6%，原油贵金属板块小幅下跌，此前疲弱的国内定价的品种表现强势。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) 总理主持召开国务院常务会议 听取关于贯彻落实全国科技大会精神加快建设科技强国情况的汇报。2) 中国人民银行货币政策委员会 2025 年第二季度例会召开。3) 深交所和上交所拟将主板风险警示股票价格涨跌幅限制比例由 5% 调整为 10%。4) 重磅国产 GLP-1 减重药玛仕度肽获批上市。5) 国家统计局：1—5 月份全国规模以上工业企业利润同比下降 1.1%。

国外：1) 伊朗外长：目前伊朗没有重启核谈判的计划。2) 欧盟峰会未就新一轮对俄制裁达成一致。

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：观望。

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	9
(四) 商品	9
二、 重要政策及要闻	10
(一) 国内	10
(二) 国外	11
三、 风险提示	12

图表目录

图表 1： 6 月 27 日国债期货行情	5
图表 2： 债市预计震荡运行	6
图表 3： 6 月 27 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： 离岸人民币预计将涨至 7.1 附近	9
图表 7： 多个弱势品种大幅反弹，商品近期建议做多为主	10

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债震荡上行。今日股跌债涨，但股市未跌破强弱支撑前（周一低点），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，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 1：6 月 27 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		120.89	+0.21	+0.17%	68	120.88	120.89
2	TL2509	主力	120.89	+0.21	+0.17%	68	120.88	120.89
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		109.045	+0.095	+0.09%	4	109.040	109.045
2	T2509	主力	109.045	+0.095	+0.09%	4	109.040	109.045
5年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		106.265	+0.105	+0.10%	16	106.255	106.260
2	TF2509	主力	106.265	+0.105	+0.10%	16	106.255	106.260
2年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.542	+0.034	+0.03%	20	102.542	102.544
2	TS2509	主力	102.542	+0.034	+0.03%	20	102.542	102.544

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 2: 债市预计震荡运行



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, 连续两日调整, 今日放量下跌, 看好强弱支撑的背景下, 行情积极对待。技术面上指数突破了 3 月份的高点, 上涨空间已经打开, 但今日期权波动率再次下行至低位, 预计短期震荡后, 慢牛的概率更大。有三个观察点来判断行情的强弱支撑是否有效: 一是周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。市场全天冲高回落, 创业板指领跌。三是人民币汇率能否持续升值, 最少要保证不大幅贬值。近两日人民币汇率表现弱于大部分非美货币, 6 月 23 日人民币汇率的高点也是重要观察指标。沪深两市全天成交额 1.54 万亿, 较上个交易日缩量 421 亿。今日股指期货波动率重新下行至低位, 短期行情可能偏震荡, 预计震荡整理后慢牛行情将展开, 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: 算力硬件股再度走强, 中京电子涨停。有色金属概念股展开反弹, 北方铜业等涨停。大金融股一度冲高, 弘业期货 4 连板。银行股集体调整, 板块跌幅居前。

热门概念: 军工、数字货币、固态电池以及期货和股价联动上涨的工业金属都可更为积

极的对待。

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。周一的起涨点将成为重要观察指标。

图表 3：6 月 27 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				
铜缆高...	金属锌	科创次...	金属铅	摘帽	工业金属	其他电子	通信设备	元件	其他社...	北证50	同花顺...	创业板指	中证10...	创业板...
3.22%	3.11%	2.77%	2.55%	2.19%	3.57%	2.90%	1.89%	1.80%	1.75%	1.06%	0.53%	0.47%	0.47%	0.46%
共封装...	金属铜	柔性直...	黄金概念	F5G概念	金属新...	多元金融	小金属	医疗服务	医药商业	中证500	中小综指	创业300	深证B指	深证A指
2.16%	1.95%	1.76%	1.71%	1.66%	1.65%	1.64%	1.51%	1.43%	1.41%	0.44%	0.41%	0.40%	0.40%	0.38%
华为鲲鹏	中船系	华为欧拉	移动支付	财税数...	软件开发	计算机...	港口航运	燃气	白酒	中证800	MSCI...	中证A...	沪深300	上证收益
-0.63%	-0.76%	-0.77%	-0.77%	-0.77%	-0.59%	-0.63%	-0.63%	-0.66%	-0.75%	-0.34%	-0.37%	-0.50%	-0.61%	-0.65%
页岩气	电子身...	数字货币	可燃冰	跨境支...	游戏	旅游及...	保险	油气开...	银行	上证180	上证指数	A股指数	红利指数	上证50
-0.86%	-1.11%	-1.44%	-1.88%	-1.95%	-0.75%	-0.90%	-2.15%	-2.66%	-2.69%	-0.70%	-0.70%	-0.70%	-1.09%	-1.13%

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

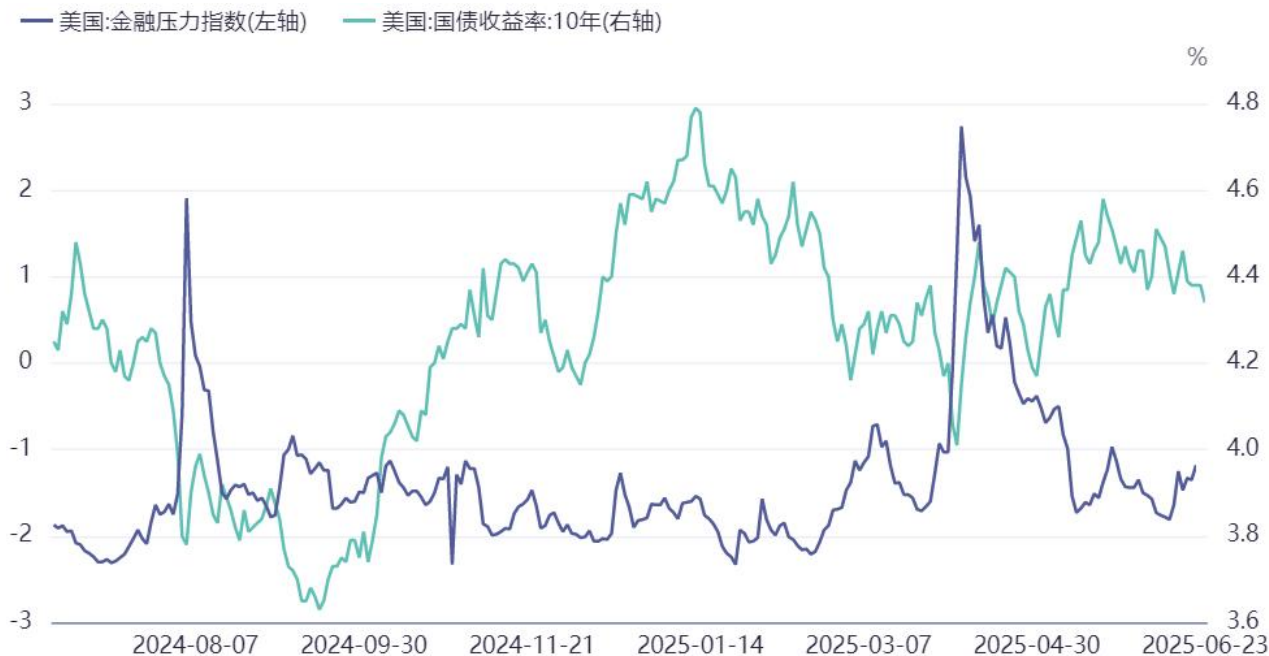


资料来源：文华财经，太平洋证券整理

美股：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 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

(三) 外汇

在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.1712, 较前一日收盘上涨 41 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人民币汇率明显弱于大部分非美货币, 这或与中美贸易谈判的形势未明朗有关。技术上离岸人民币在 7.1 附近支撑较强。

图表 6: 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

文华商品指数上涨 0.6%, 原油贵金属板块小幅下跌, 此前疲弱的国内定价的品种表现强势。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。

图表 7：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. **总理主持召开国务院常务会议 听取关于贯彻落实全国科技大会精神加快建设科技强国情况的汇报。**总理主持召开国务院常务会议，听取关于贯彻落实全国科技大会精神，加快建设科技强国情况的汇报。会议指出，全国科技大会召开一年来，各地区各部门深入贯彻落实习近平总书记重要讲话精神和党中央决策部署，有力有序推进科技改革发展各项任务落实，科技强国建设迈出坚实步伐。要进一步增强责任感紧迫感，锚定目标不松懈，以“十年磨一剑”的坚定决心，加快推进高水平科技自立自强。要围绕“补短板、锻长板”加大科技攻关力度，巩固和提升优势领域领先地位，加快突破关键核心技术，牢牢把握发展主动权。要切实将科技成果转化转化为现实生产力，充分发挥我国超大规模市场优势，强化企业科技创新主体地位，深化科技成果转化机制改革，推动科技创新和产业创新深度融合。
2. **中国人民银行货币政策委员会 2025 年第二季度例会召开。**会议研究了下一阶段货币政策主要思路，建议加大货币政策调控强度，提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，灵活把握政策实施的力度和

节奏。保持流动性充裕，引导金融机构加大货币信贷投放力度，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制，发挥市场利率定价自律机制作用，加强利率政策执行和监督。推动社会综合融资成本下降。从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注长期收益率的变化。畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率，防范资金空转。增强外汇市场韧性，稳定市场预期，防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

3. **深交所和上交所拟将主板风险警示股票价格涨跌幅限制比例由 5%调整为 10%。**深交所近日起草了《关于调整主板风险警示股票价格涨跌幅限制比例及有关事项的通知（征求意见稿）》，拟将主板风险警示股票价格涨跌幅限制比例由 5%调整为 10%，调整后与主板其他股票保持一致，现就有关安排向市场公开征求意见。上交所就调整主板风险警示股票价格涨跌幅限制比例有关事项公开征求意见。意见提出，主板风险警示股票价格的涨跌幅限制比例调整为 10%， “风险警示股票价格的涨跌幅限制为 5%” 不再施行。
4. **重磅国产 GLP-1 减重药玛仕度肽获批上市。**国家药监局（NMPA）宣布批准信达生物申报的胰高血糖素（GCG）/胰高血糖素样肽-1（GLP-1）双受体激动剂玛仕度肽注射液上市，用于成人肥胖或超重患者的长期体重控制。该药品适用于在控制饮食和增加体力活动基础上对成人患者的长期体重控制，初始体重指数（BMI）为： $BMI \geq 28 \text{ kg/m}^2$ （肥胖）；或 $BMI \geq 24 \text{ kg/m}^2$ （超重），并伴有至少一种体重相关的合并症（例如高血糖、高血压、血脂异常、脂肪肝、阻塞性睡眠呼吸暂停综合征等）。
5. **国家统计局：1—5 月份全国规模以上工业企业利润同比下降 1.1%。**国家统计局今日发布数据显示，1—5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 27204.3 亿元，同比下降 1.1%。1—5 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 8709.5 亿元，同比下降 7.4%；股份制企业实现利润总额 20170.7 亿元，下降 1.5%；外商及港澳台投资企业实现利润总额 6856.8 亿元，增长 0.3%；私营企业实现利润总额 7592.5 亿元，增长 3.4%。

（二）国外

1. **伊朗外长：目前伊朗没有重启核谈判的计划。**伊朗外交部长阿拉格奇表示，当前伊朗没有重启核问题谈判的计划。阿拉格奇表示，不应过分重视有关重启谈判的某些猜测。

他明确声明，目前尚未达成任何协议、安排或对话以启动新的谈判，伊朗也尚未制定任何启动谈判的计划。

2. **欧盟峰会未就新一轮对俄制裁达成一致。**欧盟领导人围绕俄乌冲突发表声明。尽管声明强调欧盟表示将加大施压，必要时出台新一轮制裁措施，包括限制俄罗斯能源收入等，但并未如外界预期的推出新一轮对俄制裁。欧洲理事会公布的文件显示，欧盟 27 个成员国中，26 位国家元首或政府首脑对此表达了明确支持。声明还说，欧盟呼吁成员国加强对乌克兰防空系统、反无人机设备和大口径弹药的供给。欧盟还支持加快乌克兰国防工业的发展，并推动其与欧洲防务产业的整合。欧盟宣布，将在 2025 年向乌克兰提供 306 亿欧元的财政援助，其中 35 亿已通过“乌克兰援助工具”发放，70 亿来自被冻结俄资产的利息。

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。