

策略日报（2025.06.25）：价波同涨，年内新高

相关研究报告

<<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

<<策略日报（2025.06.19）调整>>--2025-06-19

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

债券市场利率债高开低走，股债跷跷板效应延续。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。在昨日突破颈线压制后，今日上涨伴随着期权市场波动率的大幅上行，且突破了3月份的高点，上涨空间已经打开。昨日日报所述的两个观察点依旧有效：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。市场全天震荡拉升，沪指创年内新高，创业板指涨超3%。沪深两市全天成交额1.6万亿，较上个交易日放量1882亿。今日股指期权波动率大幅上行，尤其是沪深300隐波大幅上行，意味着期权交易者预期大盘上涨的速度或将趋陡。但基本面目前未见明显改善，大规模政策支持出台的可能性也较低，因此建议投资者可以6月23日的转强低点为观察指标，设好止损的同时积极参与。**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7.1735，较前一日收盘上涨22个基点。地缘风险消退后，非美货币集体上涨，长期来看大结构上美元仍在空头趋势，离岸人民币在7.1附近支撑较强。

商品市场：文华商品指数下跌0.5%，地缘风险消退下能源板块领跌市场，板块普遍下跌，仅有色、黑色系品种录得上涨。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仍在空头趋势，但国内定价的品种普遍处于历史低位，继续做空的性价比已经不高。

重要政策及要闻

国内：1) 国务院副总理调研时指出积极扩大内需提振消费，更好推动经济高质量发展。2) 国泰君安国际：全资附属公司获批准提供虚拟资产交易服务。3) 《上海市海洋产业发展规划》公开征求意见。

国外：1) 伊朗：已采取措施确保核项目继续。2) 欧盟准备采取更多关税反制措施以对美国施压。

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	8
(四) 商品	9
二、 重要政策及要闻	11
(一) 国内	11
(二) 国外	11
三、 风险提示	12

图表目录

图表 1： 6 月 25 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 25 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： 地缘风险消退，非美货币迎来上涨	9
图表 7： 文华商品指数虽大幅反弹但大结构仍为空头	10

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债高开低走，股债跷跷板效应延续。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 25 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	成交量	持仓量	日增仓
1	TL9999		120.67	-0.27	-0.22%	9	120.67	120.68	80	99174	11.47万	-2515
2	TL2509	主力	120.67	-0.27	-0.22%	9	120.67	120.68	80	99174	11.47万	-2515
10年期国债期货												
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量	成交量	持仓量	
1	T9999		108.995	-0.040	-0.04%	132	108.990	108.995	1	73376	20.51万	
2	T2509	主力	108.995	-0.040	-0.04%	132	108.990	108.995	1	73376	20.51万	
5年期国债期货												
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量	成交量	持仓量	
1	TF9999		106.190	+0.000	+0.00%	158	106.190	106.195	1	65780	16.11万	
2	TF2509	主力	106.190	+0.000	+0.00%	158	106.190	106.195	1	65780	16.11万	
2年期国债期货												
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量	成交量	持仓量	
1	TS9999		102.512	+0.012	+0.01%	8	102.510	102.512	41	33255	11.82万	
2	TS2509	主力	102.512	+0.012	+0.01%	8	102.510	102.512	41	33255	11.82万	

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。在昨日突破颈线压制后，今日上涨伴随着期权市场波动率的大幅上行，且突破了 3 月份的高点，上涨空间已经打开。昨日日报所述的两个观察点依旧有效：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。市场全天震荡拉升，沪指创年内新高，创业板指涨超 3%。沪深两市全天成交额 1.6 万亿，较上个交易日放量 1882 亿。今日股指期权波动率大幅上行，尤其是沪深 300 隐波大幅上行，意味着期权交易者预期大盘上涨的速度或将趋陡。但基本面目前未见明显改善，大规模政策支持出台的可能性也较低，因此建议投资者可以 6 月 23 日的转强低点为观察指标，设好止损的同时积极参与。

行业板块：军工、证券、互联网金融、保险等板块涨幅居前，油气、农药、影视、港口等板块跌幅居前。芯片、小家电等表现活跃。

热门概念：在阅兵等消息支持下军工中大量题材近期表现强势，前期活跃的创新药有所降温。

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 25 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				
兵装重...	互联网...	期货概念	国产航母	互联网...	多元金融	军工装备	证券	军工电子	软件开发	创成长	创业板...	创业板指	创业300	创价值
8.60%	4.17%	4.12%	3.92%	3.70%	5.54%	4.74%	4.54%	3.17%	3.07%	4.27%	3.57%	3.11%	2.67%	2.11%
信托概念	数字货币	蚂蚁金...	军民融合	军工信...	IT服务	保险	半导体	小家电	计算机...	创业板综	深证100	深证300	科创50	深证成指
3.19%	3.12%	2.97%	2.90%	2.89%	2.65%	2.61%	2.15%	2.14%	2.11%	2.07%	1.83%	1.79%	1.73%	1.72%
创新药	减肥药	重组蛋白	仿制药...	阿尔茨...	种植业...	燃气	能源金属	美容护理	化学制药	上证收益	上证180	中证A...	中小综指	A股指数
-0.26%	-0.31%	-0.32%	-0.35%	-0.51%	-0.04%	-0.23%	-0.38%	-0.54%	-0.56%	1.17%	1.16%	1.11%	1.09%	1.04%
CRO概...	页岩气	俄乌冲...	草甘膦	可燃冰	影视院线	港口航运	石油加...	农化制品	油气开...	上证指数	同花顺...	B股指数	深证B指	红利指数
-0.53%	-0.62%	-0.69%	-0.78%	-1.25%	-0.74%	-0.83%	-0.87%	-0.92%	-2.59%	1.03%	0.99%	0.63%	0.59%	0.11%

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 7.1735，较前一日收盘上涨 22 个基点。地缘风险消退后，非美货币集体上涨，长期来看大结构上美元仍在空头趋势，离岸人民币在 7.1 附近支撑较强。

图表 6：地缘风险消退，非美货币迎来上涨



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数下跌 0.5%，地缘风险消退下能源板块领跌市场，板块普遍下跌，仅有色、黑色系品种录得上涨。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仍在空头趋势，但国内定价的品种普遍处于历史低位，继续做空的性价比已经不高。

图表 7：文华商品指数虽大幅反弹但大结构仍为空头



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. **国务院副总理调研时指出积极扩大内需提振消费，更好推动经济高质量发展。**中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰 23 日至 24 日在河北调研时指出，要深入学习贯彻习近平总书记重要指示精神，认真落实党中央、国务院决策部署，加快构建全国统一大市场，积极扩大内需提振消费，加快构建房地产发展新模式，因地制宜发展新质生产力，更好推动经济高质量发展。
2. **国泰君安国际：全资附属公司获批准提供虚拟资产交易服务。**，国泰君安国际港交所公告称，本公告旨在让公司股东及潜在投资者知悉本公司的最新业务发展。公司谨此公告，于 2025 年 6 月 24 日，公司之全资附属公司国泰君安证券（香港）有限公司正式获香港证券及期货事务监察委员会（「证监会」）批准，将现有第 1 类（证券交易）受规管活动的牌照升级为透过在证监会持牌平台上开立综合账户的安排下，提供虚拟资产交易服务。本公司股东及潜在投资者于买卖本公司证券时务请审慎行事。该事件成为今日金融板块表现强势的一大助力。
3. **《上海市海洋产业发展规划》公开征求意见。**其中提到，建设世界级船舶与海工装备产业集群。营造世界级船舶制造业产业生态、提升高端海工装备竞争力、构建具有全球引领力的世界级船海集团；构建世界级海洋新兴产业创新生态。实施海洋新兴产业全链条创新主体培育工程、开展核心技术攻坚计划、建设新型海洋数字基础设施、强化海洋新兴产业应用场景牵引；建设世界级现代航运服务业集群。

(二) 国外

1. **伊朗：已采取措施确保核项目继续。**据央视新闻报道，伊朗原子能组织主席穆罕默德·伊斯拉米 24 日说，伊朗政府已经采取必要措施，确保伊朗核项目在遭受以色列和美国军事打击后能够继续。伊斯拉米在经由伊朗国家电视台播出的声明中说，伊方正在评估军事打击造成的损失，已经采取必要举措。
2. **欧盟准备采取更多关税反制措施以对美施压。**据新华社援引英国《金融时报》24 日报道，欧盟委员会主席冯德莱恩的幕僚长比约恩·塞伯特表示，在 7 月 9 日欧美贸易谈判最后期限之前，欧盟内部需协调好立场，做好对美采取更多关税反制措施的准

备，以对美形成“切实威胁”。塞伯特表示，冯德莱恩准备对美采取关税反制升级措施，以争取更好的协议。他希望欧盟成员国支持对价值 950 亿欧元的美国商品征收一揽子关税的方案，并表示欧盟也在准备针对服务业的措施，包括对美国科技公司征税，以及限制美国企业获得公共采购合同。

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。