

策略日报（2025.06.26）：暂时休整

相关研究报告

<<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

债券市场利率债高开低走。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，今日缩量调整，看好6月23日指数的低点以及量能是否稳定的情况下，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。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。市场全天冲高回落，创业板指领涨。沪深两市全天成交额1.58万亿，较上个交易日缩量196亿。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，此时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7.1675，较前一日收盘下跌89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：文华商品指数上涨0.53%，板块普遍上涨，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，建议投资者暂时观望，待价格整理后，寻找做多机会。

重要政策及要闻

国内: 1) 商务部介绍对欧盟稀土出口审批情况: 已批准一定数量的合规申请。2) 2025 年基本医保目录及商保创新药目录调整申报操作指南出炉, 首度纳入商保创新药目录。3) 国家发改委: 第三批消费品以旧换新资金将于 7 月下达。

国外: 1) 美联储主席鲍威尔称, 将来若达成贸易协议可能会让美联储可以考虑降息。2) 特朗普称已有三到四位候选人可能接替鲍威尔任美联储主席。3) 俄罗斯表示, 如果欧佩克+认定有必要, 该国对新一轮增产持开放态度。

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	10
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26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26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: 文华商品指数大结构仍为空头, 但弱势品种价格已在底部做空性价比不高	10

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债高开低走。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 26 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		120.72	+0.12	+0.10%	45	120.71	120.72
2	TL2509	主力	120.72	+0.12	+0.10%	45	120.71	120.72
10年期国债期货								
	代码		现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		108.950	-0.025	-0.02%	63	108.950	108.960
2	T2509	主力	108.950	-0.025	-0.02%	63	108.950	108.960
5年期国债期货								
	代码		现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		106.170	-0.005	-0.00%	60	106.160	106.170
2	TF2509	主力	106.170	-0.005	-0.00%	60	106.160	106.170
2年期国债期货								
	代码		现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.510	+0.004	+0.00%	12	102.510	102.514
2	TS2509	主力	102.510	+0.004	+0.00%	12	102.510	102.514

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, 今日缩量调整, 看好 6 月 23 日指数的低点以及量能是否稳定的情况下, 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。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。沪深两市全天成交额 1.58 万亿, 较上个交易日缩量 196 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, 此时题材股的行情和弹性更值得期待。

行业板块: 军工装备、跨境支付、银行、油气等板块涨幅居前, 光刻机、脑机接口、创新药、半导体等板块跌幅居前。

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。数字货币、固态电池等表现活跃。

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26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...	电子身...	国产航母	军工信...	DRG/...	旅游及...	油气开...	军工装备	银行	多元金融	深证B指	红利指数	B股指数	上证收益	同花顺...
8.73%	2.89%	2.19%	2.05%	1.97%	2.50%	1.94%	1.82%	1.41%	1.36%	0.32%	0.07%	-0.07%	-0.14%	-0.19%
数字货币	跨境支...	可燃冰	数据安全	数字水印	软件开发	石油加...	塑料制品	军工电子	影视院线	A股指数	上证指数	上证180	上证50	深证综指
1.91%	1.73%	1.49%	1.33%	1.32%	1.13%	0.87%	0.77%	0.75%	0.74%	-0.22%	-0.22%	-0.28%	-0.34%	-0.34%
注册制...	仿制药...	天津自...	CRO概...	光刻胶	消费电子	光伏设备	医疗服务	汽车服...	厨卫电器	中小300	科创50	创业板...	深证100	创业板指
-1.12%	-1.19%	-1.22%	-1.26%	-1.31%	-0.96%	-1.02%	-1.05%	-1.10%	-1.16%	-0.57%	-0.57%	-0.65%	-0.65%	-0.66%
创新药	脑机接口	细胞免...	共享单车	光刻机	化学制药	汽车整车	半导体	生物制品	金属新...	中小100	创价值	科创综指	创成长	北证50
-1.35%	-1.40%	-1.41%	-1.48%	-1.48%	-1.17%	-1.20%	-1.30%	-1.31%	-1.39%	-0.72%	-0.75%	-0.80%	-0.86%	-0.91%

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 7.1675，较前一日收盘下跌 89 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: 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 0.53%，板块普遍上涨，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，建议投资者暂时观望，待价格整理后，寻找做多机会。

图表 7: 文华商品指数大结构仍为空头，但弱势品种价格已在底部做空性价比不高



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. 商务部介绍对欧盟稀土出口审批情况：已批准一定数量的合规申请。**商务部6月26日下午召开例行新闻发布会，有记者就对欧盟稀土出口审批情况提问。商务部新闻发言人何亚东：中国一贯高度重视维护全球供应链的稳定与安全，依法依规不断加快对稀土相关出口许可申请的审查，已经依法批准一定数量的合规申请，并将持续加强合规申请的审批工作。中方愿就此进一步加强与相关国家的出口管制沟通对话，积极促进便利合规贸易。
- 2. 2025年基本医保目录及商保创新药目录调整申报操作指南出炉 首度纳入商保创新药目录。**国家医疗保障局近日印发《2025年基本医保目录及商保创新药目录调整申报操作指南》，首次将商业健康保险创新药目录纳入调整方案，标志着商业健康保险在多层次医疗保障体系中将发挥更重要的作用，此次调整也是商保创新药市场准入的重要一步。
- 3. 国家发改委：第三批消费品以旧换新资金将于7月下达。**发改委在新闻发布会表示，将于今年7月份下达今年第三批消费品以旧换新资金。同时，将协调有关方面，坚持更加注重持续性和均衡性原则，分领域制定落实到每个月、每一周的国补资金使用计划，保障消费品以旧换新政策全年有序实施。今年以来以旧换新相关商品销售额超过1.4万亿元。下一步，国家发展改革委将充分发挥“两新”部际联席会议机制作用，设备更新方面，加强设备更新项目闭环管理，加快项目建设，强化资金监管，推动形成更多实物工作量；抓紧推出加力实施设备更新贷款贴息政策，进一步降低经营主体设备更新融资成本。

(二) 国外

- 1. 美联储主席鲍威尔称，将来若达成贸易协议可能会让美联储可以考虑降息。**在纽约时报主办的DealBook/Summit会议上，鲍威尔表示，美国经济的强劲意味着，美联储可以在降息方面表现出一定的克制。劳动力市场的下行的风险减少。在经济强劲增长、物价上涨的通胀略有黏性时，美联储可能会更加谨慎。随着时间的推移，美联储的政策利率会更加中性。美联储可以保持耐心，可以谨慎地迈向中性利率。

2. **特朗普称已有三到四位候选人可能接替鲍威尔任美联储主席。**鲍威尔作为美联储主席的任期将在 2026 年结束。据《华尔街日报》报道，知情人士透露，特朗普考虑在 9 月或 10 月之前选定并宣布鲍威尔的继任者，“而特朗普对鲍威尔的愤怒可能会导致他在今年夏天的某个时候更早地宣布继任者人选”。特朗普考虑美联储前理事凯文·沃什和白宫国家经济委员会主任凯文·哈西特。此外，知情人士透露，有人推荐财政部长贝森特作为潜在候选人；其他竞争者包括世界银行前行长马尔帕斯和美联储理事克里斯托弗·沃勒。
3. **俄罗斯表示，如果欧佩克+认定有必要，该国对新一轮增产持开放态度。**俄罗斯是上一次沙特主导增产中一开始坚持不增产的国家。一旦 OPEC+ 内部达成一致，原油未来供应增加的幅度和速度可能更快，在地缘风险消退的背景下，美、俄、沙一致性愿意增加供应将对油价形成压制。

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。