

策略日报 (2025.08.19): 冲高回落

相关研究报告

<<策略日报(2025.08.18): 沪指十年新高>>--2025-08-19

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: 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: 利率债震荡上涨, 长端涨幅大于短端。股债跷跷板效应明显, 股市持续新高背景下, 债市正在溃败, 预计10年期国债在跌至年线前难有强势反弹。大盘已突破去年10月8日高点, 股强债弱将持续, 国债将继续面临调整压力, 观察年线位置的支撑。后续展望: 股市大盘突破, 商品蓄势待发, 债市预计下跌后, 年线附近震荡。

A股: 市场冲高回落小幅下跌, 量能维持在2万亿以上, 白酒板块爆发。今日市场成交额2.64万亿, 个股涨多跌少, 近2800只个股上涨。随着上证指数突破去年10月8日的高点, 创下10年新高下, 近10年的套牢盘的解放以及技术面上涨空间的彻底打开, 我们延续2个月以来的判断: 指数将以波动率放大的方式突破前期高点, 多个大权重指数如上证50、沪深300等还未突破前期高点, 上涨行情还未结束, 3450点缺口位置的支撑依旧有效, 支撑未破, 持续看多。但需要注意, 一旦波动率抬升至历史高位, 莫要追高! 中长期的上涨趋势并未打破。一是最近的政策倾向不断透露出未来财政支出的方向正逐步转向居民端发力, 这是未来经济恢复潜力的基础。如最新的生育补贴, 虽然力度与发达国家仍有差距, 但开了先河的意义在于政策方向从投资端向居民端的转变。二是7月的政治局会议对海外风险的定调较4月份更为乐观, 中美贸易谈判达成乐观结果仍是大概率事件。三是全球风险资产的强势并未有结束的迹象, 无论是加密货币、海外股市都在贸易缓和、降息预期和强力财政的预期下持续上行, 目前并没有走弱的形态和风险事件驱动出现, 全球风险偏好的上行将助力A股行过万重山。

美股: 三大指数小幅波动, 道琼斯工业指数跌0.08%, 纳斯达克指数涨0.03%, 标普500指数跌0.01%。美国经济正经历贸易战“退烧”后的虚弱期, 这给予了美联储降息的理由, 也给了市场对未来身体恢复后重新振作的预期, 预计“金发姑娘”在预期的引导下将重新回归舞台中央。从最近公布的美国经济数据中不难得出这样一副蓝图: 增长放缓, 但未衰退, 就业疲软, 但未断崖。蓝图给了美联储9月降息的理由, 同时贸易谈判的推进也意味着不确定性的大幅降低, 这也使得远期的增长并不悲观。自美联储放缓加息后, 虽然名义上美联储仍然聚焦于通胀和就业的双重目标值, 并对2%的通胀目标信誓旦旦, 但实际上一旦就业市场表现出疲软, 联储的行动往往是积极和快速的, 而通胀超预期更多是口头上的收紧。市场也因此对就业数据表现极为敏感, 而对通胀数据有所钝化。因此就业市场的疲软给予了正面临极大政治压力的美联储以降息的借口, 9月降息已被市场所定价。降息和贸易不确定性的降低大幅提振了市场风险偏好。从债券市场来看, 高收益债利差已回归至历史低位水平, 并在近几周持续下行, 这表明了市场对未来经济走势的乐观, 同时也刺激了企业的发债行为。目前企业发债增速加快, 创下近5年同期最高水平。从就业市场来看, 挑战者企业计划裁员的声明数量已大幅降低至正常水平, 中小企业在增加薪

酬、职位空缺、薪资增长方面都有了环比回升的表现。我们维持美国经济将继续表现稳健，美股将续创历史新高的判断。

外汇市场：在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.1824，较前一日收盘上涨 19 个基点。美国 PPI 数据超预期，美元指数上涨，数据反映了关税正在通胀造成正向影响，通胀粘性极强，后续美国的通胀问题在未来将重新成为市场关注的焦点。但在目前的政治和就业疲软的压力下，市场对通胀的反应并不敏感，当下接着奏乐接着舞成为资金的选择。预计美元指数整体将延续震荡，下有基本面和通胀导致收紧预期带来的支撑，上有政治和就业疲软预期带来的压力。大的方向上，考虑到美国基本面的稳健，战略性看多美元或是更好的选择。

商品市场：文华商品指数跌 0.42%，煤化工、聚酯板块领涨，铁合金、建材链领跌。目前国内定价的商品仍在历史底部，考虑到股市风险资产的乐观情绪，和债市明显的走弱趋势，继续看空商品没有性价比，建议以 7 月 10 日低点为支撑，逢低做多。

重要政策及要闻

国内：1) 财政部：1—7 月全国一般公共预算收入同比增长 0.1%，全国一般公共预算支出同比增长 3.4%。2) 《广东省推动商业航天高质量发展若干政策措施 (2025—2028 年)》印发。3) 9 月 1 日起实施！个人养老金新增 3 种领取情形。4) 国务院总理李强再提“房地产止跌回稳”专家认为“新一轮支持政策有望开启”。5) 《上海市加快推动“AI+制造”发展的实施方案》发布。

国外：1) 越南以大规模基建刺激经济逾 200 个项目动工或启动。2) 泽连斯基：乌克兰不再坚持将停火作为继续谈判的先决条件，领土问题只能和普京谈。

交易策略

债券市场：下行趋势，年线附近震荡。

A 股市场：上证指数支撑上移至 3540 点缺口位置，支撑线未破前看多做多。

美股市场：牛市不改，做多。

外汇市场：战略做多美元。

商品市场：看好 7 月 10 日低点支撑，逢低做多。

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	6
(一) 利率债	6
(二) 股市	7
(三) 外汇	10
(四) 商品	11
二、 重要政策及要闻	12
(一) 国内	12
(二) 国外	13
三、 风险提示	14

图表目录

图表 1: 8月19日国债期货行情	6
图表 2: 国债仍在下跌趋势, 观察年线附近支撑的有效性	7
图表 3: 8月19日指数、行业、概念表现	8
图表 4: 支撑位不破继续看多	9
图表 5: 美国 GDP 同比增长放缓, 环比二季度出现回升	10
图表 6: 离岸人民币突破下跌趋势	11
图表 7: 文华指数回踩颈线后企稳回升	12

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债震荡上涨，长端涨幅大于短端。股债跷跷板效应明显，股市持续新高背景下，债市正在溃败，预计10年期国债在跌至年线前难有强势反弹。大盘已突破去年10月8日高点，股强债弱将持续，国债将继续面临调整压力，观察年线位置的支撑。后续展望：股市大盘突破，商品蓄势待发，债市预计下跌后，年线附近震荡。

图表1: 8月19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	116.54	+0.27	+0.23%	16	116.54	116.55	62
2	TL2509 主力	116.54	+0.27	+0.23%	16	116.54	116.55	62
3	TL2512	116.06	+0.30	+0.26%	17	116.06	116.07	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	108.055	+0.035	+0.03%	51	108.045	108.050	10
2	T2509 主力	108.055	+0.035	+0.03%	51	108.045	108.050	10
3	T2512	107.950	+0.060	+0.06%	27	107.950	107.955	2
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	105.540	+0.075	+0.07%	16	105.530	105.540	7
2	TF2509 主力	105.540	+0.075	+0.07%	16	105.530	105.540	7
3	TF2512	105.475	+0.065	+0.06%	10	105.475	105.485	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	102.332	+0.030	+0.03%	22	102.330	102.332	118
2	TS2509 主力	102.332	+0.030	+0.03%	22	102.330	102.332	118
3	TS2512	102.344	+0.010	+0.01%	4	102.344	102.346	9

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

图表2: 国债仍在下跌趋势, 观察年线附近支撑的有效性



资料来源: 文华财经, 太平洋证券整理

(二) 股市

A 股: 市场冲高回落小幅下跌, 量能维持在 2 万亿以上, 白酒板块爆发。今日市场成交额 2.64 万亿, 个股涨多跌少, 近 2800 只个股上涨。随着上证指数突破去年 10 月 8 日的高点, 创下 10 年新高下, 近 10 年的套牢盘的解放以及技术面上涨空间的彻底打开, 我们延续 2 个月以来的判断: 指数将以波动率放大的方式突破前期高点, 多个大权重指数如上证 50、沪深 300 等还未突破前期高点, 上涨行情还未结束, 3450 点缺口位置的支撑依旧有效, 支撑未破, 持续看多。但需要注意, 一旦波动率抬升至历史高位, 莫要追高! 中长期的上涨趋势并未打破。一是最近的政策倾向不断透露出未来财政支出的方向正逐步转向居民端发力, 这是未来经济恢复潜力的基础。如最新的生育补贴, 虽然力度与发达国家仍有差距, 但开了先河的意义在于政策方向从投资端向居民端的转变。二是 7 月的政治局会议对海外风险的定调较 4 月份更为乐观, 中美贸易谈判达成乐观结果仍是大概率事件。三是全球风险资产的强势并未有结束的迹象, 无论是加密货币、海外股市都在贸易缓和、降息预期和强力财政的预期下持

续上行，目前并没有走弱的形态和风险事件驱动出现，全球风险偏好的上行将助力 A 股行过万重山。

行业板块：行业涨多跌少，食品饮料、通信、商贸零售领涨；非银金融、国防军工、石油石化领跌。

热门概念：减速器、动物疫苗、禽流感等概念领涨，兵装重工、PEEK 材料等概念领跌。

图表3：8月19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				
减速器 2.62%	动物疫苗 2.47%	禽流感 2.45%	F5G概念 1.88%	华为海... 1.87%	白酒 3.12%	综合 2.70%	小金属 1.94%	电机 1.71%	黑色家电 1.67%	北证50 1.27%	同花顺... 0.55%	中小综指 0.16%	深证B指 0.15%	深证A指 0.11%
乳业 1.85%	铜缆高... 1.84%	智能音箱 1.82%	华为欧拉 1.82%	共封装... 1.80%	饮料制造 1.63%	中药 1.38%	汽车零... 1.37%	零售 1.33%	通信设备 1.32%	深证综指 0.11%	中证10... 0.07%	创业板综 0.06%	创业板50 0.05%	上证收益 -0.01%
BC电池 -0.63%	脑机接口 -0.64%	国家大... -0.70%	光刻胶 -0.74%	科创次... -0.81%	军工电子 -0.44%	风电设备 -0.55%	橡胶制品 -0.61%	贵金属 -0.80%	电子化... -0.85%	B股指数 -0.36%	沪深300 -0.38%	中证A5... -0.43%	创价值 -0.56%	上证180 -0.67%
中芯国... -0.82%	互联网... -1.11%	中船系 -1.32%	PEEK材... -1.35%	兵装重... -1.86%	游戏 -0.86%	医疗服务 -0.88%	证券 -1.16%	军工装备 -1.20%	保险 -1.99%	中证A1... -0.80%	科创综指 -0.80%	上证50 -0.93%	创成长 -0.95%	科创50 -1.12%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表4: 支撑位不破继续看多



资料来源: iFind, 太平洋证券整理

美股: 三大指数小幅波动, 道琼斯工业指数跌 0.08%, 纳斯达克指数涨 0.03%, 标普 500 指数跌 0.01%。美国经济正经历贸易战“退烧”后的虚弱期, 这给予了美联储降息的理由, 也给了市场对未来身体恢复后重新振作的预期, 预计“金发姑娘”在预期的引导下将重新回归舞台中央。从最近公布的美国经济数据中不难得出这样一副蓝图: 增长放缓, 但未衰退, 就业疲软, 但未断崖。蓝图给了美联储 9 月降息的理由, 同时贸易谈判的推进也意味着不确定性的大幅降低, 这也使得远期的增长并不悲观。自美联储放缓加息后, 虽然名义上美联储仍然聚焦于通胀和就业的双重目标值, 并对 2% 的通胀目标信誓旦旦, 但实际上一旦就业市场表现出疲软, 联储的行动往往是积极和快速的, 而通胀超预期更多是口头上的收紧。市场也因此对就业数据表现极为敏感, 而对通胀数据有所钝化。因此就业市场的疲软给予了正面临极大政治压力的美联储以降息的借口, 9 月降息已被市场所定价。降息和贸易不确定性的降低大幅提振了市场风险偏好。从债券市场来看, 高收益债利差已回归至历史低位水平, 并在近几周持续下行, 这表明了市场对未来经济走势的乐观, 同时也刺激了企业的发债行为。目前企业发债增速加快, 创下近 5 年同期最高水平。从就业市场来看, 挑战者企业计划裁员的声明

数量已大幅降低至正常水平，中小企业在增加薪酬、职位空缺、薪资增长方面都有了环比回升的表现。我们维持美国经济将继续表现稳健，美股将续创历史新高的判断。

后续市场研判：投机情绪回归，美股预计将挑战新高。

图表5：美国 GDP 同比增长放缓，环比二季度出现回升



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 7.1824，较前一日收盘上涨 19 个基点。美国 PPI 数据超预期，美元指数上涨，数据反映了关税正在通胀造成正向影响，通胀粘性极强，后续美国的通胀问题在未来将重新成为市场关注的焦点。但在目前的政治和就业疲软的压力下，市场对通胀的反应并不敏感，当下接着奏乐接着舞成为资金的选择。预计美元指数整体将延续震荡，下有基本面和通胀导致收紧预期带来的支撑，上有政治和就业疲软预期带来的压力。大的方向上，考虑到美国基本面的稳健，战略性看多美元或是更好的选择。

后续市场研判：战略性看多美元，做空美元没有性价比。

图表6：离岸人民币突破下跌趋势



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数跌 0.42%，煤化工、聚酯板块领涨，铁合金、建材链领跌。目前国内定价的商品仍在历史底部，考虑到股市风险资产的乐观情绪，和债市明显的走弱趋势，继续看空商品没有性价比，建议以 7 月 10 日低点为支撑，逢低做多。

图表7: 文华指数回踩颈线后企稳回升



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. 财政部: 1—7月全国一般公共预算收入同比增长0.1%, 全国一般公共预算支出同比增长3.4%。财政部: 1—7月, 全国一般公共预算收入135839亿元, 同比增长0.1%。印花税2559亿元, 同比增长20.7%。其中, 证券交易印花税936亿元, 同比增长62.5%。
2. 《广东省推动商业航天高质量发展若干政策措施(2025—2028年)》印发。其中提

出，支持卫星星座建设。支持企业投资建设针对民商用领域的卫星星座，为项目申报核准提供“绿色通道”服务，给予卫星频轨资源协调保障支持。支持企业在粤发展卫星网络、星座建设，鼓励各地市加大对卫星星座建设的支持和投入。对于组网成功并投入运营的企业，省有关部门将研究事后奖励等支持措施，进一步巩固和提升行业市场竞争力，培育带动相关产业集群和创新生态。

3. **9月1日起实施！个人养老金新增3种领取情形。** 人力资源社会保障部等5部门对外发布《关于领取个人养老金有关问题的通知》，进一步丰富个人养老金领取情形，明确具体操作办法，自9月1日起开始实施。通知规定，新增3种个人养老金领取情形：申请之日前12个月内，本人（或配偶、未成年子女）发生的与基本医保相关的医药费用支出，扣除医保报销后个人负担（指医保目录范围内的自付部分）累计超过本省（自治区、直辖市）上一年度居民人均可支配收入；申请之日前2年内领取失业保险金累计达到12个月；正在领取城乡最低生活保障金。
4. **国务院总理李强再提“房地产止跌回稳” 专家认为“新一轮支持政策有望开启”。** 8月18日，国务院总理李强主持会议强调巩固房地产市场止跌回稳，提出结合城市更新推进城中村和危旧房改造，释放改善性需求。专家指出，此会议释放积极信号，预计中央将有新一轮支持政策。近期房地产市场销售转弱，7月销售额大幅下降。建议对二手房挂牌价实施管理，预计8月中下旬政策力度将加大。
5. **《上海市加快推动“AI+制造”发展的实施方案》发布。** 上海市经济和信息化委员会等三部门发布《上海市加快推动“AI+制造”发展的实施方案》。其中提出，实施“模塑申城·AI+制造”行动，推动人工智能技术与制造业深度融合，加快赋能新型工业化，形成新质生产力。通过三年时间努力，本市制造业智能化发展水平进一步提升，在语料、模型、平台、场景等领域形成一批创新成果。

(二) 国外

1. **越南以大规模基建刺激经济 逾200个项目动工或启动。** 越南政府启动大规模基建项目以刺激经济增长，周二全国范围内约有250个项目动工或启动。据政府网站公告，越南政府资助129个项目，涵盖城市发展和交通运输等，总投资额约为478万亿越南盾（180亿美元）。政府表示，另有121个由其他来源资助的项目正在同时进

行，涉及总投资约 305 亿美元，这其中包括来自一些外国公司的项目。

2. **泽连斯基：乌克兰不再坚持将停火作为继续谈判的先决条件，领土问题只能和普京谈。**乌克兰总统泽连斯基在白宫会谈后举行记者会。泽连斯基强调，乌克兰方面“确信战争终会结束，关键不在于战斗暂停，而在于拥有安全保障的真正和平，乌克兰不再坚持将停火作为继续谈判的先决条件”。他认为，“安全保障是终结战争的起点，美国明确表态将协调各方并提供支持，同时美国也将作为乌克兰安全保障的参与国，这体现了美方的政治意愿与决策。”

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。