

策略日报 (2025.08.21): 震荡

大类资产跟踪

相关研究报告

<<策略日报 (2025.08.19): 冲高回落>>--2025-08-19

<<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

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, 农林石化领涨。今日市场成交额2.45万亿, 个股涨少跌多, 近2900只个股下跌, 当前市场板块轮动加快。沪指续创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: 三大指数探底回升, 纳指跌0.67%, 道琼斯工业指数涨0.04%, 标普500指数跌0.24%。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 7.1772，较前一日收盘跌 8 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：文华商品指数涨 0.34%，聚酯、新能源、石油板块领涨，煤炭、饲料板块领跌。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) 港交所：致力提升市场效率，但延长交易时间需审慎。2) DeepSeek 官微留言：UE8M0 FP8 是针对即将发布的下一代国产芯片设计。3) 中国月度用电量首破万亿大关。4) 金融监管总局：正研究制定相关文件，从多方面提出健康保险下一步发展路径。

国外：1) 美联储 7 月会议纪要：多数人认为通胀比就业风险高、释放鹰派信号，多人认为关税影响或需时间全面显现，担心美债市场脆弱，关注稳定币影响。2) 特朗普对美联储持续施压，喊话被指涉抵押贷款欺诈的美联储理事 Lisa Cook：立即辞职。Cook 回应，不会因为推文的质疑就被胁迫辞职。3) 美联储主席大热门沃勒：加密货币技术“没啥好怕的”，美联储应与业界共推支付创新。

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	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	12
三、 风险提示	13

图表目录

图表 1: 8月21日国债期货行情	5
图表 2: 国债仍在下跌趋势, 观察年线附近支撑的有效性	6
图表 3: 8月21日指数、行业、概念表现	7
图表 4: 支撑位不破继续看多	8
图表 5: 美国 GDP 同比增长放缓, 环比二季度出现回升	9
图表 6: 离岸人民币突破下跌趋势	10
图表 7: 文华指数回踩颈线后企稳回升	11

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21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	116.11	+0.39	+0.34%	2	116.10	116.11	3
2	TL2509	116.57	+0.33	+0.28%	13	116.56	116.57	1
3	TL2512 主力	116.11	+0.39	+0.34%	2	116.10	116.11	3
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	108.000	+0.065	+0.06%	5	108.000	108.010	2
2	T2509 主力	108.000	+0.065	+0.06%	5	108.000	108.010	2
3	T2512	107.875	+0.080	+0.07%	1	107.865	107.875	41
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	105.450	+0.065	+0.06%	93	105.450	105.460	27
2	TF2509	105.500	+0.050	+0.05%	11	105.490	105.500	2
3	TF2512 主力	105.450	+0.065	+0.06%	93	105.450	105.460	27
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	102.326	+0.004	+0.00%	7	102.326	102.330	79
2	TS2509 主力	102.326	+0.004	+0.00%	7	102.326	102.330	79
3	TS2512	102.348	+0.020	+0.02%	1	102.348	102.350	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, 农林石化领涨。今日市场成交额 2.45 万亿, 个股涨少跌多, 近 2900 只个股下跌, 当前市场板块轮动加快。沪指续创 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，农林牧渔、石油石化、美容护理领涨；机械设备、电力设备、国防军工领跌。

热门概念：可燃冰、数字货币、跨境支付等概念领涨，稀土永磁、兵装重工、光刻机等概念领跌。

图表3： 8月21日指数、行业、概念表现

同化顺概念				同化顺行业						国内主要指数				
可燃冰 3.12%	数字货币 2.38%	跨境支... 2.19%	草甘膦 2.03%	电子身... 1.93%	油气开... 2.36%	互联网... 1.82%	美容护理 1.40%	农化制品 1.28%	软件开发 1.18%	中证A1... 0.61%	上证50 0.53%	上证180 0.52%	红利指数 0.51%	沪深300 0.39%
钛白粉... 1.89%	移动支付 1.73%	丙烯酸 1.71%	财税数... 1.40%	信托概念 1.30%	种植业... 1.18%	电力 1.10%	化学原料 1.03%	厨卫电器 0.96%	燃气 0.82%	深证100 0.31%	中证A5... 0.28%	中小100 0.27%	MSCIA... 0.20%	中证800 0.19%
科创次... -1.79%	汽车热... -1.82%	减速器 -1.96%	共封装... -2.03%	PEEK材... -2.03%	通用设备 -1.54%	白酒 -1.58%	小金属 -1.59%	通信设备 -1.62%	橡胶制品 -1.85%	创业板指 -0.47%	创业300 -0.52%	创业板综 -0.54%	创业板50 -0.56%	科创综指 -0.66%
液冷服... -2.06%	PCB概念 -2.10%	光刻机 -2.11%	兵装重... -2.11%	稀土永磁 -2.14%	电池 -1.96%	元件 -2.01%	电机 -2.09%	电子化... -2.19%	金属新... -2.22%	中证10... -0.71%	创成长 -0.98%	深证B指 -0.99%	B股指数 -1.27%	北证50 -1.60%

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: 三大指数探底回升, 纳指跌 0.67%, 道琼斯工业指数涨 0.04%, 标普 500 指数跌 0.24%。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 7.1772，较前一日收盘跌 8 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

文华商品指数涨 0.34%，聚酯、新能源、石油板块领涨，煤炭、饲料板块领跌。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. **港交所: 致力提升市场效率, 但延长交易时间需审慎。** 在港交所 2025 年中期业绩会上, 有市场人士建议延长交易时间, 港交所行政总裁陈翊庭的回答被部分市场人士误解为“港交所在研究 24 小时交易机制”。8 月 21 日, 从港交所方面了解到, 陈翊庭表示, 港交所一直致力于为投资者提供更多便利, 对于所有相关的建议都持开放态度, 但是因为延长交易时间对市场整体影响很大, 挑战不小, 需要非常审慎,

也需要征求所有市场参与者的意见。例如，万一出错，现在尚有几小时可以修补问题，如果 24 小时不间断交易，就没有余地了。

2. **DeepSeek 官微留言：UE8M0 FP8 是针对即将发布的下一代国产芯片设计。** DeepSeek 在其官宣“正式发布 DeepSeek-V3.1”的文章里面提到，DeepSeek-V3.1 使用了 UE8M0 FP8 Scale 的参数精度。另外，V3.1 对分词器及 chat template 进行了较大调整，与 DeepSeek-V3 存在明显差异。DeepSeek 官微在置顶留言里说，UE8M0 FP8 是针对即将发布的下一代国产芯片设计。
3. **中国月度用电量首破万亿大关。** 全社会用电量 7 月历史性突破万亿千瓦时大关，这在全球也属首次！国家能源局今天对外发布了 7 月全社会用电量，达 1.02 万亿千瓦时，同比增长 8.6%。比十年前翻了一番，相当于东盟国家全年的用电量。
4. **金融监管总局：正研究制定相关文件，从多方面提出健康保险下一步发展路径。** 据澎湃新闻，近日，国家金融监督管理总局人身险司披露的多个对全国人大代表建议和全国政协委员提案的答复指出，金融监管总局积极支持商业健康保险改革试点，鼓励并推动部分地方先行开展试点探索，在打通数据壁垒、加强慢性病保障、构建多层次护理保障体系等方面，希望形成一批可复制可推广的做法，以点带面，积累经验，为制度设计提供更具操作性的实践参考。

(二) 国外

1. **美联储 7 月会议纪要：多数人认为通胀比就业风险高、释放鹰派信号，多人认为关税影响或需时间全面显现，担心美债市场脆弱，关注稳定币影响。**
2. **特朗普对美联储持续施压，喊话被指涉抵押贷款欺诈的美联储理事 Lisa Cook：立即辞职。Cook 回应，不会因为推文的质疑就被胁迫辞职。** 分析认为，联邦住房金融局局长 Bill Pulte 的公开举报可能是特朗普阵营对美联储持续施压、推动降息及重新塑造美联储理事会的战略一环，不过当前尚无正式指控。
3. **美联储主席大热门沃勒：加密货币技术“没啥好怕的”，美联储应与业界共推支付创新。** 美联储理事沃勒呼吁拥抱 AI 与稳定币领域的“技术驱动革命”。他表示，去中心化金融 (defi) 若由私营部门与美联储合作推进，可能为支付系统带来积极成效，公私部门都应在各自角色中接纳创新。沃勒还透露，美联储正研究包括代币化、智

能合约和 AI 支付在内的新一轮技术革新。

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。