

策略日报 (2025.08.28): 探底回升

大类资产跟踪

相关研究报告

<<策略日报 (2025.08.26): 高切低>>-2025-08-27

<<策略日报 (2025.08.25): 轮动>>-2025-08-26

<<策略日报 (2025.08.24): 狂飙>>-2025-08-25

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: 利率债全天震荡走弱, 长端跌幅大于短端。当前股债悄悄板效应明显, 预计利率债短期震荡后继续下跌的风险依旧较高。大盘突破去年10月8日高点后, 成交量和波动率同步放大上涨, 大方向上股强债弱将持续, 国债短期在年线位置企稳震荡后仍有下行空间。后续展望: 股市大盘突破, 商品蓄势待发, 债市预计短期在年线附近震荡整理后将继续下跌。

A股: 市场全天探底回升, 科创50涨超7%。今日市场成交额约3万亿, 个股涨多跌少, 超2800只个股上涨。今日市场在科技板块带领下, 探底回升。当时市场波动明显放大, 操作上不宜追高, 逢低买入是更优选择, 若有回调按照5日、10日、20日均线分批加仓或为更好的选择。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Jackson Hole会议上鲍威尔言论鸽派, 为9月降息打开方便之门, 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: 三大指数齐涨, 纳指涨0.21%, 道琼斯工业指数涨0.32%, 标普500指数涨0.24%。鲍威尔在Jackson Hole全球央行会议上为降息打开大门, 全球风险资产共振上行, 音乐派对即将进入高潮, 尽情享受派对的同时, 保持三分清醒, 莫要“贪杯喝醉”。从鲍威尔的发言内容来看, 就业方面关注下行风险, 通胀方面则解读为短暂和单次的, 这意味着在美联储的双重目标上, 严重关切就业市场可能发生的疲软, 对通胀上行的容忍度较高, 也即宽松的门槛极低, 而收紧的门槛极高, 这与我们此前在《调整基石, 新高可期》中观点相一致。以交易者的视角来看, 这份声明和解读与一份Fed Put的保证无异, 这将推升市场的风险偏好, 并使得未来的通胀和期限溢价有大幅抬升的风险(5年盈亏平衡通胀率已经上行), 但短期来看先享受当下的派对无疑是每个交易员的选择, 至于未来通胀的灰犀牛, 以后到眼前了再说。详细内容可参考报告《系好安全带, 车速会很快》。

外汇市场: 在岸人民币兑美元北京时间16:00官方报7.1385, 较前一日收盘下跌211个基点。Jackson Hole的鸽派论调使得上周五美元大幅下跌破位, 但随后美元开始反弹, 关注后续反弹是否收复周五的高点, 如若收复需小心美元指数反转的可能性。考虑到美国基本面的稳健, 以及后续可能的通胀上行风险, 我们认为做空美元的性价比较低。后续市场研

判：预计短期美元震荡偏弱，但做空美元的交易性价比较低。

商品市场：文华商品指数下跌 0.16%，钢铁、玉米板块领涨，聚酯、油脂板块领跌。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，以及后续反内卷政策不断出台的可能，继续看空商品没有性价比，建议继续以 7 月 10 日低点为支撑，逢低做多。

重要政策及要闻

国内：1) 商务部国际贸易谈判代表李成钢率团前往华盛顿 商务部回应。 2) 单公布！普京、金正恩等 26 位外国国家元首和政府首脑将出席抗战胜利 80 周年纪念活动。

国外：1) 1. 贝森特：美联储主席人选“肯定”会在金秋揭晓。贝森特表示，特朗普已锁定 11 位“非常强劲”的潜在人选。2) 报道：欧盟本周将提议削减美国关税，以满足特朗普的要求。

交易策略

债券市场：短期年线附近震荡企稳，后续依旧看跌。

A 股市场：波动率已经如期放大，莫追高，积极参与低位的板块。

美股市场：牛市不改，做多。

外汇市场：做空美元没有性价比。

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	12

图表目录

图表 1: 8月28日国债期货行情	5
图表 2: 8月28日指数、行业、概念表现	7
图表 3: 支撑位不破继续看多	7
图表 4: 美债市场牛陡暗示强烈的宽松预期	8
图表 5: 中期盈亏通胀跳升暗示未来通胀上行风险	9
图表 6: 离岸人民币突破下跌趋势	10
图表 7: 商品指数看好支撑	11

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债全天震荡走弱，长端跌幅大于短端。当前股债悄悄板效应明显，预计利率债短期震荡后继续下跌的风险依旧较高。大盘突破去年10月8日高点后，成交量和波动率同步放大上涨，大方向上股强债弱将持续，国债短期在年线位置企稳震荡后仍有下行空间。后续展望：股市大盘突破，商品蓄势待发，债市预计短期在年线附近震荡整理后将继续下跌。

图表1: 8月28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	116.46	-0.84	-0.72%	13	116.45	116.46	36
2	TL2509	116.88	-0.86	-0.73%	22	116.88	116.92	5
3	TL2512 主力	116.46	-0.84	-0.72%	13	116.45	116.46	36
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	107.795	-0.210	-0.19%	11	107.790	107.795	14
2	T2509	108.040	-0.140	-0.13%	2	108.030	108.040	26
3	T2512 主力	107.795	-0.210	-0.19%	11	107.790	107.795	14
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	105.460	-0.100	-0.09%	43	105.455	105.460	19
2	TF2509	105.620	-0.025	-0.02%	5	105.590	105.620	19
3	TF2512 主力	105.460	-0.100	-0.09%	43	105.455	105.460	19
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	102.370	-0.026	-0.03%	23	102.366	102.368	5
2	TS2509	102.326	-0.006	-0.01%	1	102.322	102.326	6
3	TS2512 主力	102.370	-0.026	-0.03%	23	102.366	102.368	5

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

(二) 股市

A股：市场全天探底回升，科创 50 涨超 7%。今日市场成交额约 3 万亿，个股涨多跌少，超 2800 只个股上涨。今日市场在科技板块带领下，探底回升。当时市场波动明显放大，操作上不宜追高，逢低买入是更优选择，若有回调按照 5 日、10 日、20 日均线分批加仓或为更好的选择。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 JacksonHole 会议上鲍威尔言论鸽派，为 9 月降息打开方便之门，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，仅通、电子、国防军工上涨；煤炭、农林牧渔、纺织服装领跌。

热门概念：铜缆高速连接、共封装光学、F5G 等概念领涨，转基因、阿尔兹海默、重组蛋白等概念领跌。

图表2: 8月28日指数、行业、概念表现

印花顺概念					印花顺行业					国内重要指数				
铜缆高... 5.61%	共封装... 5.13%	F5G概念 5.12%	光刻机 5.12%	国家大... 4.40%	元件 4.93%	通信设备 4.11%	半导体 4.07%	电子化... 3.29%	小金属 2.65%	科创50 7.23%	创业板50 4.33%	科创综指 4.29%	创成长 3.96%	创业板指 3.82%
光纤概念 4.26%	6G概念 4.26%	太赫兹 4.20%	先进封装 3.93%	科创次... 3.89%	光学光... 2.40%	消费电子 2.33%	军工电子 2.20%	其他电子 1.97%	证券 1.89%	创业300 3.26%	创业板综 2.37%	深证300 2.36%	深证100 2.35%	深证成指 2.25%
大豆 -0.76%	辅助生殖 -0.78%	玉米 -0.88%	禽流感 -0.89%	动物疫苗 -0.89%	饮料制造 -0.53%	油气开... -0.56%	化学制药 -0.58%	轨交设备 -0.62%	白酒 -0.71%	中小综指 1.46%	上证50 1.45%	B股指数 1.35%	上证收益 1.14%	上证指数 1.14%
猴痘概念 -0.91%	粮食概念 -1.01%	重组蛋白 -1.01%	阿尔茨... -1.07%	转基因 -1.81%	中药 -0.71%	服装家纺 -0.72%	汽车服... -0.73%	养殖业 -0.79%	种植业... -1.69%	A股指数 1.14%	同花顺... 0.65%	深证B指 0.59%	北证50 0.26%	红利指数 0.11%

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

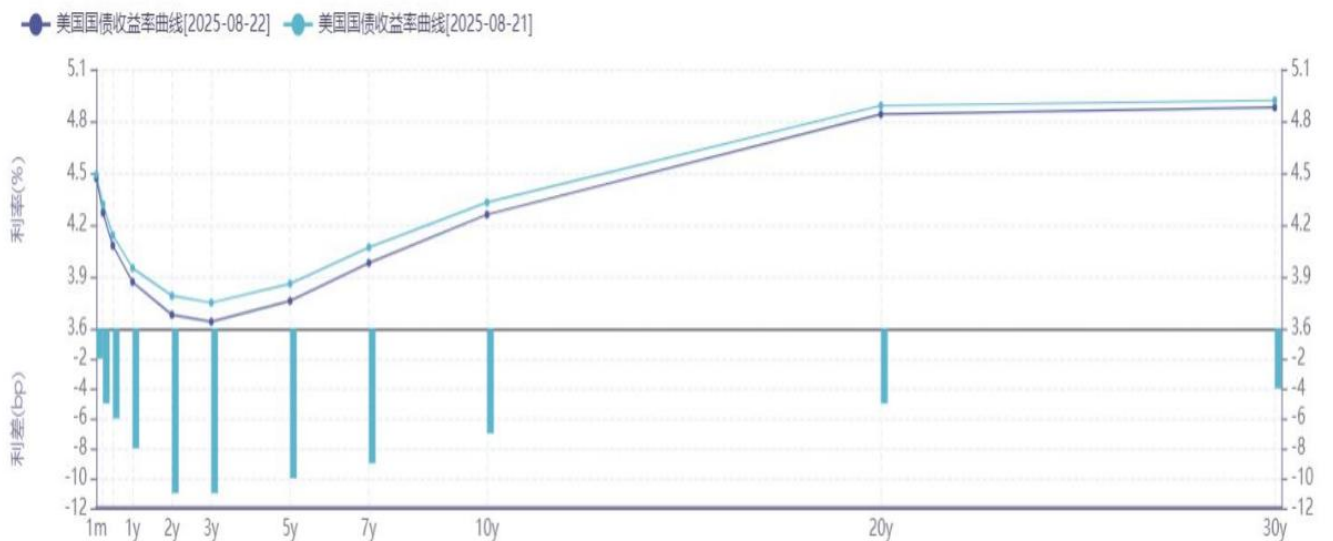
图表3: 支撑位不破继续看多



资料来源: iFind, 太平洋证券整理

美股: 三大指数齐涨, 纳指涨 0.21%, 道琼斯工业指数涨 0.32%, 标普 500 指数涨 0.24%。鲍威尔在 JacksonHole 全球央行会议上为降息打开大门, 全球风险资产共振上行, 音乐派对即将进入高潮, 尽情享受派对的同时, 保持三分清醒, 莫要“贪杯喝醉”。从鲍威尔的发言内容来看, 就业方面关注下行风险, 通胀方面则解读为短暂和单次的, 这意味着在美联储的双重目标上, 严重关切就业市场可能发生的疲软, 对通胀上行的容忍度较高, 也即宽松的门槛极低, 而收紧的门槛极高, 这与我们此前在《调整基石, 新高可期》中观点相一致。以交易者的视角来看, 这份声明和解读与一份 Fed Put 的保证无异, 这将推升市场的风险偏好, 并使得未来的通胀和期限溢价有大幅抬升的风险 (5 年盈亏平衡通胀率已经上行), 但短期来看先享受当下的派对无疑是每个交易员的选择, 至于未来通胀的灰犀牛, 以后到眼前了再说。详细内容可参考报告《系好安全带, 车速会很快》。后续市场研判: 投机情绪回归, 美股预计将挑战新高。

图表4: 美债市场牛陡暗示强烈的宽松预期



资料来源: iFind, 太平洋证券整理

图表5: 中期盈亏通胀跳升暗示未来通胀上行风险



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7.1385,较前一日收盘下跌211个基点。Jackson Hole 的鸽派论调使得上周五美元大幅下突破位,但随后美元开始反弹,关注后续反弹是否收复周五的高点,如若收复需小心美元指数反转的可能性。考虑到美国基本面的稳健,以及后续可能的通胀上行风险,我们认为做空美元的性价比较低。后续市场研判:预计短期美元震荡偏弱,但做空美元的交易性价比较低。

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

文华商品指数下跌 0.16%，钢铁、玉米板块领涨，聚酯、油脂板块领跌。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，以及后续反内卷政策不断出台的可能，继续看空商品没有性价比，建议继续以 7 月 10 日低点为支撑，逢低做多。

图表7: 商品指数看好支撑



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. **商务部国际贸易谈判代表李成钢率团前往华盛顿 商务部回应。** 商务部今天举行新闻发布会, 介绍近期商务领域重点工作有关情况并答记者问。发言人介绍, 商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢率团于 24 日至 27 日访问加拿大, 与加方共同主持召开中加经贸联委会, 之后李成钢一行将赴美国华盛顿会见美方相关官员。中方愿与美方一道, 继续发挥好中美经贸磋商机制作用, 通过平等对话协商解决问题,

共同维护中美经贸关系健康稳定可持续发展。

2. **名单公布！普京、金正恩等 26 位外国国家元首和政府首脑将出席抗战胜利 80 周年纪念活动。** 据央视新闻，26 位外国国家元首和政府首脑将出席中国人民抗日战争暨世界反法西斯战争胜利 80 周年纪念活动。他们是：俄罗斯总统普京，朝鲜劳动党总书记、国务委员长金正恩，柬埔寨国王西哈莫尼，越南国家主席梁强，老挝人民革命党中央委员会总书记、国家主席通伦，印度尼西亚总统普拉博沃，马来西亚总理安瓦尔，蒙古国总统呼日勒苏赫，巴基斯坦总理夏巴兹，尼泊尔总理奥利，马尔代夫总统穆伊兹，哈萨克斯坦总统托卡耶夫，乌兹别克斯坦总统米尔济约耶夫，塔吉克斯坦总统拉赫蒙，吉尔吉斯斯坦总统扎帕罗夫，土库曼斯坦总统谢尔达尔·别尔德穆哈梅多夫，白俄罗斯总统卢卡申科，阿塞拜疆总统阿利耶夫，亚美尼亚总理帕什尼扬，伊朗总统佩泽希齐扬，刚果（布）总统萨苏，津巴布韦总统姆南加古瓦，塞尔维亚总统武契奇，斯洛伐克总理菲佐，古巴共产党中央第一书记、国家主席迪亚斯-卡内尔，缅甸代总统敏昂莱。

(二) 国外

1. **贝森特：美联储主席人选“肯定”会在金秋揭晓。** 贝森特表示，特朗普已锁定 11 位“非常强劲”的潜在人选。贝森特将于下月劳工节假期后开始与这些候选人面谈，随后与白宫其他官员一起向特朗普总统推荐三至四名最终候选人。
2. **报道：欧盟本周将提议削减美国关税，以满足特朗普的要求。** 欧盟正加紧推动立法，计划在 8 月 31 日前取消对美工业品的关税，以换取美国将欧盟汽车进口关税从 27.5% 降至 15%。尽管整体协议更有利于美方，欧盟仍选择妥协，因为汽车行业是欧洲最重要的出口支柱产业之一。为加快进程，欧盟将跳过常规影响评估程序，尽快提交立法提案。

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。