

## 策略日报 (2025.09.16): 蓄势

### 大类资产跟踪

#### 相关研究报告

<<策略日报 (2025.09.15): 震荡整固>>—2025-09-15

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: 利率债全天低开高走, 小幅收涨。**A股多头趋势不变, 我们维持此前判断: 此次债市下跌将创下年内新低, 目标位在去年9月份政策转向的低点(2024年9月30日)附近。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, 短期未看到结束的迹象, 预计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: 市场全天走势V型反转, 创业板指领涨三大指数。**今日市场成交额2.36万亿, 个股涨多跌少, 超3500只个股上涨, 市场今日依旧呈现高位整固的特点, 从技术面看, 各指数呈现多头趋势, 从个指标看牛市进程未完。从股相对债的性价比看, 全A ERP目前为4.02%, 08、15、21年的低点分别为-2.34%、0、1.83%, 当前ERP处于自2007年以来35.3%的低位, 较前几轮牛市低点仍有较大下降空间。以A股总市值/GDP(代表一国经济的证券化率)这一指标看, 目前该比值为0.75, 较历史峰值08年1月的1.33、15年6月的1.07分别有77%、43%的距离。从居民资金流入的视角看, 居民存款/A股市值这一比值当前为1.7, 07、15、21年的历史低点分别为0.59、0.83、1.12, 居民存款资金搬家的进程或远未结束。衡量牛市进程的相关指标显示当前A股仍有上涨空间, 操作上坚定牛市的战略思维, 有回调再加仓是更优的选择。

**美股: 三大指数齐涨, 纳指涨0.94%, 道琼斯工业指数涨0.11%, 标普500指数涨0.47%。**一份疲软的就业数据奠定了9月降息的格局, 但美国经济整体仍表现稳健, 在增长风险只是放缓而非萧条的背景下, FedPut带来的估值提升和远期盈利增长的交易将继续演绎。从8月的非农就业数据来看, 就业市场放缓明显, 使得9月降息已成定局, 但市场目前已开始对9月50bp降息开始定价, 该定价有些过度乐观。平均时薪和工时仍保持稳定, 美国二季度实际经济增长上调, 二季度美国企业利润延续了2021年以来的趋势增长, 为后续就业市场的平稳提供了基础。无论从数据端还是美联储自身意愿来看, 9月50bp的定价已经有些过头。无论如何, 8月的非农数据确定了劳动市场的疲软为联储的鸽派声明提供了基础, 叠加经济增长的稳健、贸易不确定性的消失, 这份非农报告无疑为风险资产的上行进一步“添砖加瓦”。后续市场研判: 投机情绪延续, 美股继续做多。

**外汇市场: 在岸人民币兑美元北京时间16:00官方报7.1151, 较前一日收盘下跌83个基点。**不及预期的非农数据使得美元大跌, 目前离岸人民币技术面重回上涨趋势, 美元指数技术面也出现向下破位的景象。做空美元的可关注上方99的压力, 未突破前可持有空头头寸。目前美元受到就业走软以及美联储独立性质疑的两大逆风因素, 但从基本面来看, 美

国经济的底蕴（居民杠杆率）依旧在全球是独一档，相较于做空美元，做多 A 股、港股等人民币资产或是黄金、白银等贵金属或是更好的选择。

**商品市场：**文华商品指数上涨 0.66%，煤炭、建材板块领涨，玉米、生猪板块领跌。文华商品指数在 60 日和半年均线的交汇处得到支撑，由于收敛三角形已接近行至尾端，突破的有效性已经大幅降低，即使后续跌破支撑下缘，考虑到股市走强、债市走弱的组合确定性较强，反内卷相关股市标的已陆续走出底部，我们仍建议商品要以多头思维为主，在控制风险的背景下，以做多为主要方向。

### 重要政策及要闻

**国内：**1) 商务部等 9 部门发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》，提出五方面 19 条举措。2) 潘功胜《求是》发文：坚定践行全球治理倡议 持续推进全球金融治理改革完善。3) 广东：支持 AI 融合机器人开辟玩具新市场 探索“AI+玩具+机器人”跨界融合模式。4) 中美就妥善解决 TikTok 问题达成基本框架共识。

**国外：**1) 以军称在加沙城扩大地面军事行动 对 Hamas 攻势进入新阶段。2) 米兰担任美联储理事的提名通过美国参议院程序性投票。3) 特朗普提议：不再要求公司按季度发布财报，而是改为每半年一次。

### 交易策略

**债券市场：**将挑战年内新低，目标为 2024 年 9 月 30 日低点。

**A 股市场：**指数北证 50 更佳，板块上反内卷相关标的仍在底部，具有较高安全边际。芯片、光模块、创新药等调整空间基本到位，左侧买入。

**美股市场：**牛市不改，做多。

**外汇市场：**以美元指数 99 为止损做空美元。

**商品市场：**以做多思路为主。

### 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: 9月16日国债期货行情 .....	5
图表 2: 三十年期国债加权指数距离年内新低仅一步之遥 .....	6
图表 3: 9月16日指数、行业、概念表现 .....	7
图表 4: 美国失业率创下2021年11月以来最高 .....	8
图表 5: 美国二季度实际GDP增长创下2023年四季度以来新高 .....	8
图表 6: 离岸人民币重回上涨趋势 .....	9
图表 7: 文华商品指数区间收敛, 临近变盘 .....	10

## 一、 大类资产跟踪

### (一) 利率债

利率债全天低开高走，小幅收涨。A股多头趋势不变，我们维持此前判断：此次债市下跌将创下年内新低，目标位在去年9月份政策转向的低点（2024年9月30日）附近。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，短期未看到结束的迹象，预计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1：9月16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	115.48	+0.00	+0.00%	2	115.47	115.48	1	
2 TL2512 <span style="border: 1px solid black; padding: 1px;">主力</span>	115.48	+0.00	+0.00%	2	115.47	115.48	1	
3 TL2603	115.14	-0.04	-0.03%	5	115.13	115.18	7	
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	+0.160	+0.15%	17	107.995	108.000	1	
2 T2512 <span style="border: 1px solid black; padding: 1px;">主力</span>	108.000	+0.160	+0.15%	17	107.995	108.000	1	
3 T2603	107.680	+0.155	+0.14%	2	107.675	107.690	1	
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	105.795	+0.135	+0.13%	22	105.790	105.800	53	
2 TF2512 <span style="border: 1px solid black; padding: 1px;">主力</span>	105.795	+0.135	+0.13%	22	105.790	105.800	53	
3 TF2603	105.680	+0.140	+0.13%	1	105.660	105.690	3	
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	102.414	+0.046	+0.04%	12	102.412	102.416	25	
2 TS2512 <span style="border: 1px solid black; padding: 1px;">主力</span>	102.414	+0.046	+0.04%	12	102.412	102.416	25	
3 TS2603	102.348	+0.036	+0.04%	5	102.348	102.354	2	

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表2: 三十年期国债加权指数距离年内新低仅一步之遥



资料来源: 文华财经, 太平洋证券整理

## (二) 股市

**A 股: 市场全天走势 V 型反转, 创业板指领涨三大指数。**今日市场成交额 2.36 万亿, 个股涨多跌少, 超 3500 只个股上涨, 市场今日依旧呈现高位整固的特点, 从技术面看, 各指数呈现多头趋势, 从个指标看牛市进程未完。从股相对债的性价比看, 全 A ERP 目前为 4.02%, 08、15、21 年的低点分别为 -2.34%、0、1.83%, 当前 ERP 处于自 2007 年以来 35.3% 的低位, 较前几轮牛市低点仍有较大下降空间。以 A 股总市值/GDP (代表一国经济的证券化率) 这一指标看, 目前该比值为 0.75, 较历史峰值 08 年 1 月的 1.33、15 年 6 月的 1.07 分别有 77%、43% 的距离。从居民资金流入的视角看, 居民存款/A 股市值这一比值当前为 1.7, 07、15、21 年的历史低点分别为 0.59、0.83、1.12, 居民存款资金搬家的进程或远未结束。衡量牛市进程的相关指标显示当前 A 股仍有上涨空间, 操作上坚定牛市的战略思维, 有回调再加仓是更优的选择。

**行业板块:** 行业涨多跌少, 机械设备、计算机、商贸零售领涨; 农林牧渔、银行、有色金属领跌。

**热门概念:** 减速器、人形机器人、汽车热管理等概念领涨, 猪肉、养鸡、转基因接等概念领跌。

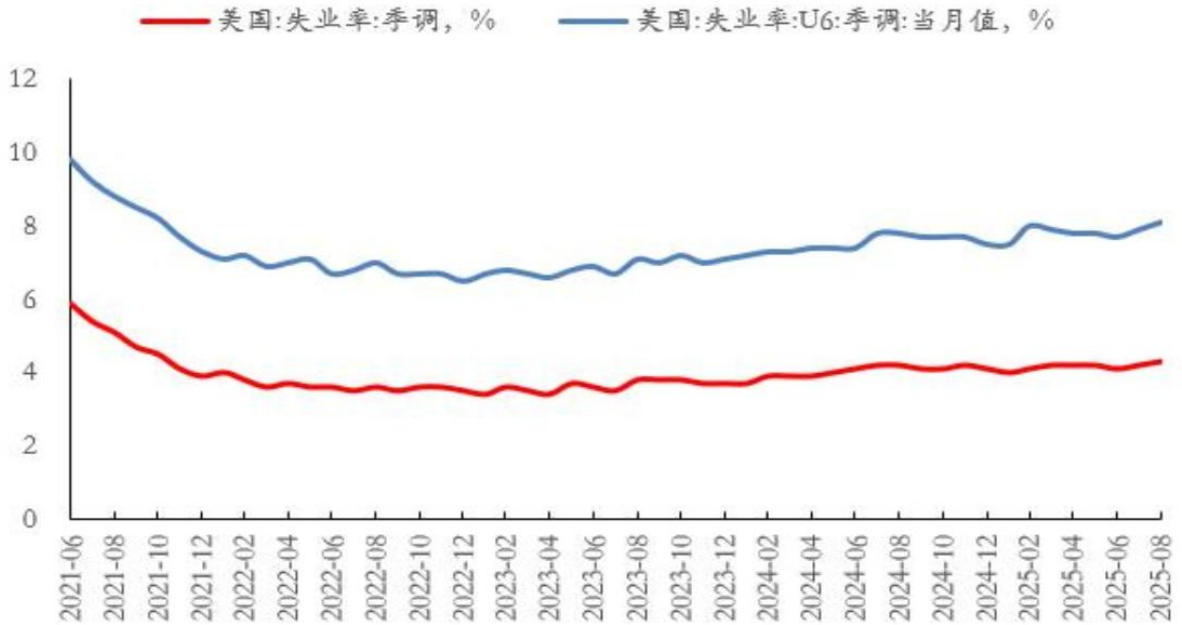
图表3: 9月16日指数、行业、概念表现

同化顺概念					同化顺行业					国内主要指数				
减速器 3.72%	人形机... 3.58%	汽车热... 3.28%	一体化... 3.12%	拼多多... 2.98%	互联网... 4.33%	电机 3.62%	汽车零... 3.03%	物流 2.54%	自动化... 2.32%	科创50 1.32%	科创综指 1.14%	创业板综 1.14%	同花顺... 1.05%	创成长 1.00%
中韩自... 2.90%	AI PC 2.82%	EDR概念 2.76%	小米汽车 2.75%	脑机接口 2.70%	小家电 2.32%	白色家电 2.24%	通用设备 2.23%	消费电子 2.19%	计算机... 1.99%	中证10... 0.92%	创业板50 0.88%	创业300 0.81%	中证500 0.75%	深证综指 0.74%
环氧丙烷 -0.47%	金属铅 -0.50%	钛白粉... -0.52%	小金属... -0.54%	金属锌 -0.57%	油气开... -0.49%	农产品... -0.50%	能源金属 -0.52%	银行 -0.63%	工业金属 -0.72%	上证收益 0.05%	上证指数 0.04%	A股指数 0.03%	中证A5... 0.03%	MSCIA... -0.01%
中船系 -0.67%	金属钴 -0.67%	转基因 -0.79%	养鸡 -1.50%	猪肉 -1.93%	非金属... -0.73%	影视院线 -0.78%	小金属 -1.16%	保险 -1.19%	养殖业 -1.36%	上证180 -0.18%	沪深300 -0.21%	红利指数 -0.27%	中证A1... -0.27%	上证50 -0.50%

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

**美股:** 三大指数齐涨, 纳指涨 0.94%, 道琼斯工业指数涨 0.11%, 标普 500 指数涨 0.47%。一份疲软的就业数据奠定了 9 月降息的格局, 但美国经济整体仍表现稳健, 在增长风险只是放缓而非萧条的背景下, FedPut 带来的估值提升和远期盈利增长的交易将继续演绎。从 8 月的非农就业数据来看, 就业市场放缓明显, 使得 9 月降息已成定局, 但市场目前已开始对 9 月 50bp 降息开始定价, 该定价有些过度乐观。平均时薪和工时仍保持稳定, 美国二季度实际经济增长上调, 二季度美国企业利润延续了 2021 年以来的趋势增长, 为后续就业市场的平稳提供了基础。无论从数据端还是美联储自身意愿来看, 9 月 50bp 的定价已经有些过头。无论如何, 8 月的非农数据确定了劳动市场的疲软为联储的鸽派声明提供了基础, 叠加经济增长的稳健、贸易不确定性的消失, 这份非农报告无疑为风险资产的上行进一步“添砖加瓦”。后续市场研判: 投机情绪延续, 美股继续做多。

图表4: 美国失业率创下 2021 年 11 月以来最高



资料来源: iFind, 太平洋证券整理

图表5: 美国二季度实际 GDP 增长创下 2023 年四季度以来新高



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 7.1151，较前一日收盘下跌 83 个基点。不及预期的非农数据使得美元大跌，目前离岸人民币技术面重回上涨趋势，美元指数技术面也出现向下破位的景象。做空美元的可关注上方 99 的压力，未突破前可持有空头头寸。目前美元受到就业走软以及美联储独立性质疑的两大顺风因素，但从基本面来看，美国经济的底蕴（居民杠杆率）依旧在全球是独一档，相较于做空美元，做多 A 股、港股等人民币资产或是黄金、白银等贵金属或是更好的选择。

后续市场研判：以美元指数 99 为止损，做空美元。但与做空美元相比，做多 A 股、港股、黄金、白银等或是更好的选择。

图表6：离岸人民币重回上涨趋势



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

#### (四) 商品

文华商品指数上涨 0.6%，煤炭、建材板块领涨，玉米、生猪板块领跌。文华商品指数在 60 日和半年均线的交汇处得到支撑，由于收敛三角形已接近行至尾端，突破的有效性已经大幅降低，即使后续跌破支撑下缘，考虑到股市走强、债市走弱的组合确定性较强，反内卷相关股市标的已陆续走出底部，我们仍建议商品要以多头思维为主，在控制风险的背景下，以做多为主要方向。

图表7：文华商品指数区间收敛，临近变盘



## 二、重要政策及要闻

### (一) 国内

- 商务部等9部门发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》，提出五方面19条举措。**

商务部等9部门9月16日对外发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》，提出五方面19条举措，包括：开展“服务消费季”系列促消费活动；支持优质消费资源与知名IP跨界合作；因地制宜延长热门文博场馆、景区营业时间，优化预约方式，鼓励推行免预约；优化学生假期安排，完善配套政策等。
- 潘功胜《求是》发文：坚定践行全球治理倡议 持续推进全球金融治理改革完善。**

中国人民银行行长潘功胜在《求是》发文称，当前，全球金融稳定体系面临一些新的挑战。一是监管框架仍然碎片化，甚至出现“竞争性逐底”的倾向。近来，《巴塞尔协议 III》等国际监管规则的执行受成员国国内政治因素影响出现摆动，可能会带来监管套利，削弱全球金融稳定体系。国际社会应积极落实已议定的监管改革措施，防范监管套利和风险跨境传导。
- 广东：支持AI融合机器人开辟玩具新市场 探索“AI+玩具+机器人”跨界融合模式。**

《广东省加快推动人工智能赋能玩具产业行动方案（2025—2027年）》正式印发。其中提到，打造AI玩具新产品新场景新模式。支持AI融合机器人开辟陪伴玩具新市场，开展“机器人+”典型应用场景推广，支持科技企业主导，将AI与机器人融合在玩具领域，重新定义玩具的形态与功能，切入迷你AI机器人、仿生宠物等形态的“AI+陪伴机器人”，实现视觉、动作、语音等的交互，应用于娱乐、教育、养老、家庭、社交等多个场景，探索出“AI+玩具+机器人”跨界融合模式，为玩具打开高附加值的新空间。
- 中美就妥善解决TikTok问题达成基本框架共识。**

据新华社，商务部副部长李成钢表示，过去两天，中美就TikTok等双方关注的经贸问题进行了坦诚、深入、建设性的沟通。双方就以合作方式妥善解决TikTok问题、减少投资障碍、促进有关经贸合作等达成了基本框架共识。国家网信办副主任王京涛称，中美就通过TikTok美国用户数据和内容安全业务委托运营、算法等知识产权使用权授权等方式解决TikTok问题，达成了基本共识。

## (二) 国外

1. **以军称在加沙城扩大地面军事行动 对 Hamas 攻势进入新阶段。** 当地时间 16 日，以色列国防军称，由数万名士兵组成的两个师连夜开始在加沙城扩大地面军事行动，以军对巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（Hamas）的攻势进入了“新阶段”。代号为“基甸战车 2”的进攻行动已于几周前开始，初期阶段主要针对 Hamas 的军事目标（包括高层建筑）进行打击，并对加沙城郊区（包括西部的几个街区）开展地面行动。
2. **米兰担任美联储理事的提名通过美国参议院程序性投票。** 斯蒂芬·米兰担任美联储理事的提名已在参议院通过程序性投票，并计划于周一晚间早些时候进行最终确认投票。这意味着在周二联邦公开市场委员会（FOMC）利率决定会议开始前，他很可能获得确认。
3. **特朗普提议：不再要求公司按季度发布财报，而是改为每半年一次。** 从程序上看，季度财报制度的变动并不需要美国国会支持，只需在 SEC 获得多数票即可。目前，SEC 中的共和党人员占 3-1 优势，还有一个席位空缺。Evercore ISI 国际政治事务与公共政策首席策略师 Sarah Bianchi 表示，该过程可能需要 6 到 12 个月。不过，华尔街许多人士对此变革是否会发生持更为怀疑的态度。

## 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。