

策略日报（2025.09.12）：板块轮涨，静待新高

相关研究报告

<<策略日报（2025.09.11）回马枪>>--2025-09-11

<<策略日报（2025.09.10）债市将挑战新低>>--2025-09-10

<<策略日报（2025.09.09）美元破位>>--2025-09-09

<<策略日报（2025.09.08）低位行业补涨如期而至>>--2025-09-08

<<策略日报（2025.09.05）商品如期变盘，拉回皆是买点>>--2025-09-05

<<破云>>--2025-07-29

<<窄门 2>>--2025-07-25

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：徐梓铭

E-MAIL: xuzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190525050001

大类资产跟踪

利率债反弹，预计下跌趋势没有结束。三十年期国债期货加权距离年内新低仅一步之遥，此前我们判断国债期货指数将在半年线位置获得支撑，短期震荡整理后将进一步破位下跌，目前走势完美符合我们此前的判断，A股涨势再起，风险偏好再次上行，反内卷抗通缩的政策脉络清晰，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。

股票市场：A股：各大指数今日多震荡调整为主，科创板表现较强，大的上涨趋势没有结束，创业板和北证50指数已经创下新高。此次指数整理时间比我们所预估的要更短，显示了当前牛市的背景下，多头方的强势。指数方向选择上维持北证50指数将引领上行的判断，板块方向选择上，化工、农业、钢铁、光伏仍处在历史底部，安全边际更足。芯片半导体、光模块等我们此前就已经提示调整空间已经到位，目前可继续持股待涨，再创新高几无悬念。创新药在昨日受消息影响大跌后，今日板块指数收盘高于昨日，消息利空技术面上已经消化，正如我们昨日所说，对于创新药这种高成长且基本面业绩反转的板块，下跌皆是买入的机会。固态电池今日表现一般，我们此前提示波动率已经较高，不建议追涨，但是大的行情并未结束，产业革命的上涨不会短期走完，若有调整，依旧可重点参与。有色板块，今日铜期货价格突破，带动有色板块集体大涨，预计铜价上方仍有较大空间，有色涨势未歇。整体来看，板块轮动较快，无论持有哪个板块，坚持持有或是最佳的选择。美股：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，Fed Put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”。

外汇市场：在岸人民币兑美元北京时间16:00官方报7.1223，较前一日收盘上升39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：文华商品指数小幅下跌-0.1%，贵金属、新能源、有色板块表现较强，原油板块领跌。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) 财政部：未来财政政策发力空间依然充足。2) 国家药监局发布《关于优化创新药临床试验审评审批有关事项的公告》。3) 央行：2025 年前八个月社会融资规模增量累计为 26.56 万亿元。4) 央行：前八个月人民币存款增加 20.5 万亿元，人民币贷款增加 13.46 万亿元。5) 国家有关部门正研究海南岛内居民免税消费进境商品政策，谋划新一轮离岛免税优化政策。

国外：1) 美国 8 月核心消费者价格指数同比增长 3.1%。2) 欧洲央行公布利率决议，连续二次维持欧元区三大关键利率不变。

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	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： 9 月 12 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 12 日指数、行业、概念表现	7
图表 4： LME 铜期货价格突破	7
图表 5： 美国失业率创下 2021 年 11 月以来最高	8
图表 6： 美国二季度实际 GDP 增长创下 2023 年四季度以来新高	9
图表 7： 离岸人民币重回涨势	10
图表 8： 文华商品指数区间收敛，临近变盘	11
图表 9： “领头羊”多晶硅今日跌至支撑，观察支撑有效性	12

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债反弹，预计下跌趋势没有结束。三十年期国债期货加权距离年内新低仅一步之遥，此前我们判断国债期货指数将在半年线位置获得支撑，短期震荡整理后将进一步破位下跌，目前走势完美符合我们此前的判断，A股涨势再起，风险偏好再次上行，反内卷抗通缩的政策脉络清晰，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 12 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		115.27	+0.44	+0.38%	94	115.26	115.27
2	TL2509		115.55	+0.37	+0.32%	0	--	--
10年期国债期货								
	代码		现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		107.710	+0.065	+0.06%	1	107.710	107.715
2	T2509		--	--	--	0	--	--
5年期国债期货								
	代码		现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		105.600	+0.010	+0.01%	14	105.600	105.605
2	TF2509		105.760	+0.100	+0.09%	0	--	105.760
2年期国债期货								
	代码		现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.380	-0.026	-0.03%	55	102.378	102.380
2	TS2509		--	--	--	0	--	--

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：各大指数今日多震荡调整为主，科创板表现较强，大的上涨趋势没有结束，创业板和北证 50 指数已经创下新高。此次指数整理时间比我们所预估的要更短，显示了当前牛市的背景下，多头方的强势。指数方向选择上维持北证 50 指数将引领上行的判断，板块方向选择上，化工、农业、钢铁、光伏仍处在历史底部，安全边际更足。芯片半导体、光模块等我们此前就已经提示调整空间已经到位，目前可继续持股待涨，再创新高几无悬念。创新药在昨日受消息影响大跌后，今日板块指数收盘高于昨日，消息利空技术面上已经消化，正如我们昨日所说，对于创新药这种高成长且基本面业绩反转的板块，下跌皆是买入的机会。固态电池今日表现一般，我们此前提示波动率已经较高，不建议追涨，但是大的行情并未结束，产业革命的上涨不会短期走完，若有调整，依旧可重点参与。有色板块，今日铜期货价格突破，带动有色板块集体大涨，预计铜价上方仍有较大空间，有色涨势未歇。整体来看，板块轮动较快，无论持有哪个板块，坚持持有或是最佳的选择。

行业板块：铜期货价格突破，带动有色板块集体大涨，工业金属板块涨超 3%，领涨市场。

热门概念：锌铅铜、存储芯片、培育钻石领涨，BC 电池、PEEK 小幅调整。

图表 3：9 月 12 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				
金属锌	金属铅	存储芯片	培育钻石	黄金概念	工业金属	影视院线	半导体	房地产	钢铁	科创50	科创综指	中证500	中证10...	上证380
3.39%	3.04%	2.76%	2.73%	1.83%	3.41%	2.34%	1.98%	1.97%	1.89%	0.90%	0.67%	0.35%	0.31%	-0.01%
金属铜	金属镍	小金属...	特色小镇	国家大...	黑色家电	小金属	贵金属	医疗服务	其他电子	同花顺...	上证收益	A股指数	上证指数	上证180
1.82%	1.78%	1.69%	1.66%	1.64%	1.83%	1.67%	1.59%	1.42%	1.38%	-0.07%	-0.10%	-0.12%	-0.12%	-0.13%
信托概念	POE胶膜	太赫兹	互联网...	超级品牌	白色家电	光伏设备	食品加...	家居用品	证券	中小100	深证300	沪深300	红利指数	创业300
-0.91%	-0.93%	-0.97%	-0.98%	-1.00%	-0.91%	-0.97%	-1.05%	-1.09%	-1.27%	-0.54%	-0.56%	-0.57%	-0.65%	-0.77%
BC电池	新股与...	乳业	PEEK...	足球概念	游戏	银行	饮料制造	白酒	保险	深证100	创价值	创业板指	创业板...	北证50
-1.02%	-1.05%	-1.12%	-1.13%	-1.33%	-1.27%	-1.40%	-1.43%	-1.58%	-1.68%	-0.91%	-0.92%	-1.09%	-1.26%	-2.11%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 4：LME 铜期货价格突破

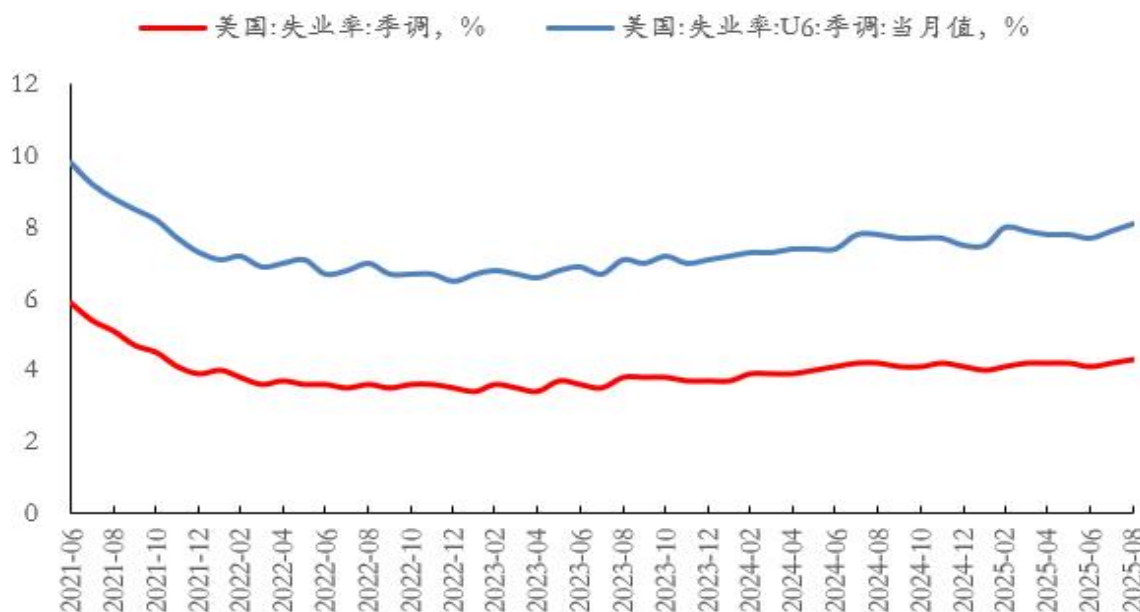


资料来源：文华财经，太平洋证券整理

美股：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，Fed Put 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 5：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 6：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 7.1223，较前一日收盘上升 39 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 7：离岸人民币重回涨势



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数小幅下跌-0.1%，贵金属、新能源、有色板块表现较强，原油板块领跌。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 8：文华商品指数区间收敛，临近变盘



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

图表 9：“领头羊”多晶硅今日跌至支撑，观察支撑有效性



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：未来财政政策发力空间依然充足。** 国务院新闻办公室举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会，财政部部长蓝佛安介绍了“十四五”时期财政改革发展成效。会中蓝部长表示财政政策统筹考虑防风险和促发展，始终留有后手，未来财政政策发力空间依然充足。下一步财政部门将继续保持政策的连续性、稳定性，增强灵活性、预见性，加强对形势的前瞻研判，做好政策储备，主动靠前发力，为经济社会高质量发展贡献财政力量。提前下达部分 2026 年新增地方政府债务限额靠前使用化债额度等。
2. **国家药监局发布《关于优化创新药临床试验审评审批有关事项的公告》。** 其中提到：为进一步支持以临床价值为导向的创新药研发，提高临床研发质效，对符合要求的创新药临床试验申请，在受理后 30 个工作日内完成审评审批。据统计，今年来已有

64 款药物被 CDE 纳入突破性治疗品种名单

3. **央行：2025 年前八个月社会融资规模增量累计为 26.56 万亿元。**央行数据显示，2025 年前八个月社会融资规模增量累计为 26.56 万亿元，比上年同期多 4.66 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 12.93 万亿元，同比少增 4851 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 816 亿元，同比少减 767 亿元；委托贷款减少 855 亿元，同比多减 307 亿元；信托贷款增加 1942 亿元，同比少增 1614 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 223 亿元，同比少减 2566 亿元；企业债券净融资 1.56 万亿元，同比少 2214 亿元；政府债券净融资 10.27 万亿元，同比多 4.63 万亿元；非金融企业境内股票融资 2669 亿元，同比多 1093 亿元。
4. **央行：前八个月人民币存款增加 20.5 万亿元，人民币贷款增加 13.46 万亿元。**央行数据显示，8 月末，本外币存款余额 329.96 万亿元，同比增长 8.8%。月末人民币存款余额 322.73 万亿元，同比增长 8.6%。前八个月人民币存款增加 20.5 万亿元。其中，住户存款增加 9.77 万亿元，非金融企业存款增加 6106 亿元，财政性存款增加 2.21 万亿元，非银行业金融机构存款增加 5.87 万亿元。前八个月人民币贷款增加 13.46 万亿元。分部门看，住户贷款增加 7110 亿元，其中，短期贷款减少 3725 亿元，中长期贷款增加 1.08 万亿元；企（事）业单位贷款增加 12.22 万亿元，其中，短期贷款增加 3.82 万亿元，中长期贷款增加 7.38 万亿元，票据融资增加 8778 亿元；非银行业金融机构贷款增加 1227 亿元。
5. **国家有关部门正研究海南岛内居民免税消费进境商品政策，谋划新一轮离岛免税优化政策。**经党中央批准，海南自贸港全岛封关运作定于 2025 年 12 月 18 日正式启动。记者获悉，为提升岛内居民的获得感，国家有关部门正联合开展岛内居民免税消费部分进境商品的税收政策研究，因政策受众面广，将同步制定配套管理措施，待条件成熟后将及时出台。目前国家相关部门正在开展新一轮离岛免税政策优化调整研究，推动实施优化政策措施，进一步提高政策吸引力，促进境外消费回流。

(二) 国外

1. **美国 8 月核心消费者价格指数同比增长 3.1%。**美国 8 月核心消费者价格指数同比增长 3.1%，预估为 3.1%，前值为 3.1%；环比增长 0.3%，预估为 0.3%，前值为 0.3%。美国短期利率期货在 CPI 数据公布后上涨，交易员对美联储降息的押注更加坚定，认为到 2025 年底美联储至少会降息两次。

2. 欧洲央行公布利率决议，连续二次维持欧元区三大关键利率不变。欧洲央行公布利率决议，连续二次维持欧元区三大关键利率不变。欧洲央行将主要再融资利率和边际贷款利率维持在 2.15% 和 2.40% 不变，均符合预期。

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。