

策略日报（2025.09.09）：美元破位

相关研究报告

<<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

利率债延续弱势。10 年期国债加权在年线附近震荡后有开启新一波跌势的迹象，走势符合我们此前的判断，考虑到股市的强势，以及商品市场已经向上变盘，预计利率债将跌破震荡区间后继续下跌。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：今日美元指数向下破位，黄金续创历史新高，贵金属板块领涨市场。随着美元的走弱，此前表现较弱的港股或将修复部分与 A 股的估值差距。我们维持此前的判断：往后看，反内卷相关的板块可继续做多，补涨刚刚开始，相关商品已有陆续走强的迹象，化工、农业、钢铁、光伏仍处在历史底部。指数方面，北证 50 指数率先突破前期高点，预计将成为下一轮上涨的“领头羊”。此外，从空间上看，芯片回调已基本到位，但时间上看略显不足，后续或在震荡整理后再启动新一波上涨行情。固态电池则是近几日主攻的板块，虽然大行情难言结束，但多个领头个股波动率已经较大且价格已来到技术压力位，不建议追高。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。三是疲弱的非农数据，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：**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 7.1209，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：文华商品指数下跌-0.4%，贵金属领涨，反内卷中最为强势的多晶硅领涨，但未跌破趋势支撑，关注近期多晶硅这一反内卷的代表品种能否创出新高以确认走强。近有色、软商品板块小幅下跌。文华商品指数与我们此前预期的相一致，在 60 日均线得到支撑后上涨，目前价格已来到收敛三角形的上缘，考虑到最强的多晶硅已经向上突破，玻璃、化工等反内卷相关板块已有企稳向上的迹象，预计商品价格将向上突破，考虑到反内卷相关的股市标的仍多在底部，未来商品和相关的股票可能共振上行，投资者可对贵金属、光伏、玻璃、化工、生猪等品种积极参与。

重要政策及要闻

国内：1) 工信部：将研究出台人工智能+制造专项行动实施方案。2) 杭州：到 2027 年 全市人工智能终端产业规模力争达到 3000 亿元。3) 中国人民银行与欧央行、瑞士央行、匈牙利央行续签双边本币互换协议。4) 视下窝锂矿预计很快复产。

国外：1) 法国总理贝鲁领导的政府未通过国民议会信任投票。2) 欧盟官员：欧盟成员国对制裁以色列陷入分歧。

交易策略

债券市场：预计将跌破年线附近的震荡区间，延续跌势。

A 股市场：积极关注固态电池、芯片、反内卷相关板块。

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：向上变盘，预计将突破震荡区间。

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	11
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: 9 月 9 日国债期货行情	5
图表 2: 十年期国债加权在年线附近震荡后预计将继续下跌	6
图表 3: 9 月 9 日指数、行业、概念表现	7
图表 4: 北证 50 指数率先突破或将成为下一轮上涨“领头羊”	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: 美元指数破位下跌，上方压力在 99 附近	10
图表 9: 文华商品指数区间收敛，临近变盘	11

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债延续弱势。10年期国债加权在年线附近震荡后有开启新一波跌势的迹象，走势符合我们此前的判断，考虑到股市的强势，以及商品市场已经向上变盘，预计利率债将跌破震荡区间后继续下跌。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9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		115.72	-0.26	-0.22%	38	115.72	115.73
2	TL2509		116.28	-0.12	-0.10%	2	116.06	116.24
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		107.775	-0.070	-0.06%	8	107.775	107.780
2	T2509		--	--	--	4	107.980	108.045
5年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		105.570	-0.010	-0.01%	2	105.560	105.570
2	TF2509		105.660	-0.010	-0.01%	5	105.650	105.715
2年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.378	-0.022	-0.02%	29	102.378	102.382
2	TS2509		--	--	--	5	102.326	102.356

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 2：十年期国债加权在年线附近震荡后预计将继续下跌



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(二) 股市

A 股：今日美元指数向下破位，黄金续创历史新高，贵金属板块领涨市场。随着美元的走弱，此前表现较弱的港股或将修复部分与 A 股的估值差距。我们维持此前的判断：往后看，反内卷相关的板块可继续做多，补涨刚刚开始，相关商品已有陆续走强的迹象，化工、农业、钢铁、光伏仍处在历史底部。指数方面，北证 50 指数率先突破前期高点，预计将成为下一轮上涨的“领头羊”。此外，从空间上看，芯片回调已基本到位，但时间上看略显不足，后续或在震荡整理后再启动新一波上涨行情。固态电池则是近几日主攻的板块，虽然大行情难言结束，但多个领头个股波动率已经较大且价格已来到技术压力位，不建议追高。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。三是疲弱的非农数据，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：贵金属涨超 8%，领涨市场。TMT 板块领跌，跌超 2%。从空间上看，TMT 板块的回调已经到了可以初步介入的阶段，建议之前未持有的投资者可分批进行买入。

热门概念：黄金概念涨超 2%，有色铜锌表现亮眼，之前热门的 AI 相关产业链领跌。

图表 3：9 月 9 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				
黄金概念 2.77%	金属锌 2.36%	金属铅 2.33%	租售同权 1.65%	金属铜 1.10%	贵金属 8.13%	影视院线 2.17%	房地产 1.74%	银行 0.94%	电池 0.68%	深证 B 指 0.62%	红利指数 0.13%	上证 50 -0.38%	上证收益 -0.51%	A 股指数 -0.51%
特色小镇 1.07%	物业管理 0.67%	供销社 0.64%	金属回收 0.61%	钠离子... 0.57%	造纸 0.63%	汽车整车 0.61%	工业金属 0.54%	互联网... 0.40%	零售 0.36%	上证指数 -0.51%	上证 380 -0.53%	B 股指数 -0.59%	上证 180 -0.63%	沪深 300 -0.70%
无线耳机 -2.41%	中国 AI... -2.42%	存储芯片 -2.44%	智能穿戴 -2.51%	铜缆高... -2.52%	通信服务 -1.97%	军工电子 -2.05%	通信设备 -2.11%	其他社... -2.21%	电子化... -2.24%	深证 100 -1.34%	创业板综 -1.90%	科创综指 -2.09%	北证 50 -2.10%	创业 300 -2.10%
智能音箱 -2.53%	同花顺... -2.62%	光刻机 -2.87%	AI PC -2.96%	国家大... -3.05%	光伏设备 -2.26%	元件 -2.27%	医疗服务 -2.41%	消费电子 -2.57%	半导体 -2.80%	创价值 -2.20%	创业板指 -2.23%	科创 50 -2.38%	创业板... -2.46%	创成长 -2.52%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 4：北证 50 指数率先突破或将成为下一轮上涨“领头羊”

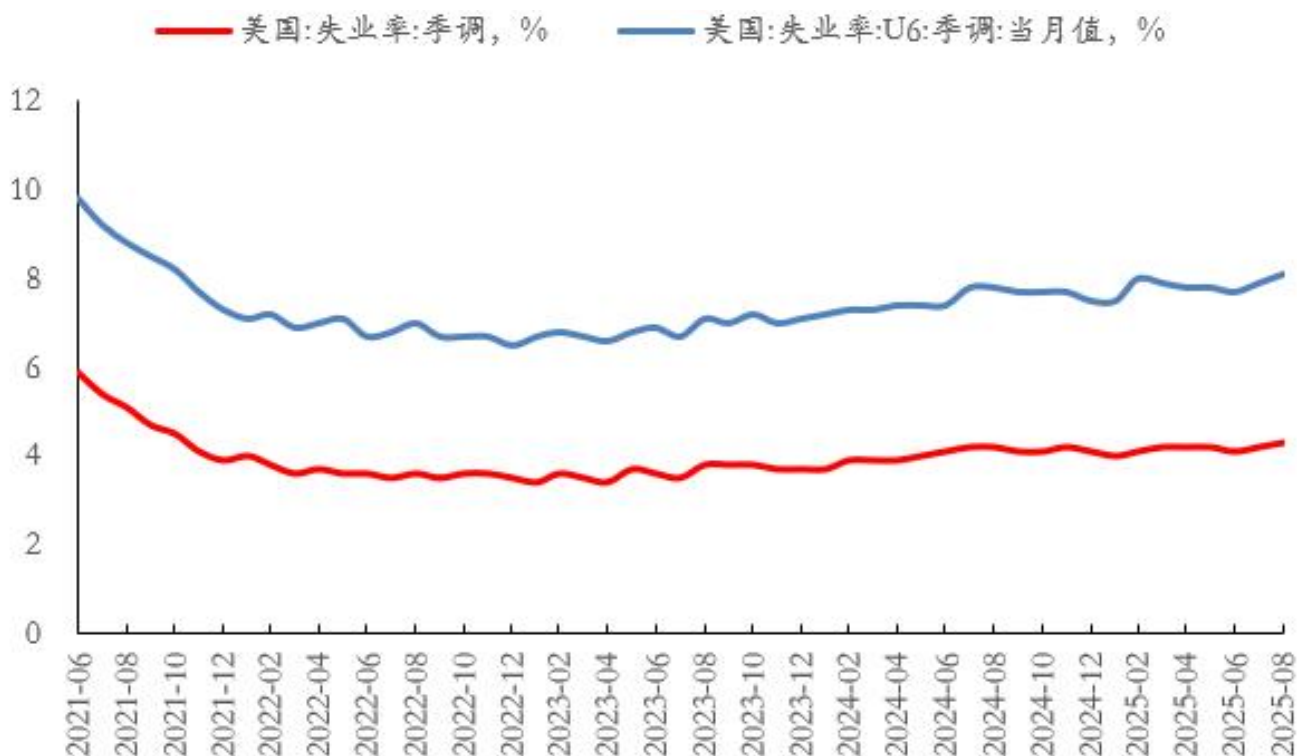


资料来源：文华财经，太平洋证券整理

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 7.1209，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。

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

图表 8：美元指数破位下跌，上方压力在 99 附近



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-0.4%，贵金属领涨，反内卷中最为强势的多晶硅领跌，但未跌破趋势支撑，关注近期多晶硅这一反内卷的代表品种能否创出新高以确认走强。近有色、软商品板块小幅下跌。文华商品指数与我们此前预期的相一致，在 60 日均线得到支撑后上涨，目前价格已来到收敛三角形的上缘，考虑到最强的多晶硅已经向上突破，玻璃、化工等反内卷相关板块已有企稳向上的迹象，预计商品价格将向上突破，考虑到反内卷相关的股市标的仍多在底部，未来商品和相关的股票可能共振上行，投资者可对贵金属、光伏、玻璃、化工、生猪等品种积极参与。

图表 9：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

二、重要政策及要闻

(一) 国内

1. **工信部：将研究出台人工智能+制造专项行动实施方案。**工信部副部长张云明在国新办新闻发布会上表示，下一步，工信部将推动人工智能产业高质量发展，加快高水平赋能新型工业化，研究出台人工智能+制造专项行动实施方案，部署重点行业、重点环节、重点领域、智能化转型任务，制定人工智能+制造转型路线，发布实施制造

业企业人工智能应用指南。

2. **杭州：到 2027 年 全市人工智能终端产业规模力争达到 3000 亿元。**杭州市经信局就《杭州市加快发展人工智能终端产业三年行动方案（2025—2027 年）（征求意见稿）》公开向社会征求意见。其中提到，到 2027 年，全市人工智能终端产业规模力争达到 3000 亿元。实施人工智能终端方向重点科研计划项目 100 个，打造爆款终端产品 30 款，培育形成自主品牌 20 个，选树典型应用场景 50 个。谋划内生裂变项目 100 个，招引落地亿元以上重大项目 150 个。培育形成百亿级企业 5 家、10 亿级企业 20 家、“新势力”企业 10 家，专精特新“小巨人”企业 60 家，省级以上链主企业 15 家。
3. **中国人民银行与欧央行、瑞士央行、匈牙利央行续签双边本币互换协议。**据央行官网，2025 年 9 月 7 日至 8 日，中国人民银行行长潘功胜在出席国际清算银行行长例会期间分别与欧洲中央银行行长拉加德、瑞士国家银行行长施莱格尔和匈牙利国家银行行长沃尔高签署双边本币互换协议，并就国际经济金融形势以及双边金融合作等议题交换意见。中欧双边本币互换规模为 3500 亿元人民币/450 亿欧元，协议有效期三年。中瑞双边本币互换规模为 1500 亿元人民币/170 亿瑞士法郎，协议有效期五年。中匈双边本币互换规模为 400 亿元人民币/1.9 万亿匈牙利福林，协议有效期五年。
4. **视下窝锂矿预计很快复产。**宁德时代控股子公司宜春时代新能源矿业有限公司召开“视下窝锂矿复产工作会议”，专题推进视下窝锂矿复产工作。据知情人士透露，宁德时代视下窝锂矿采矿权证及采矿许可证审批进展顺利，预计很快将复工复产，“比市场上最快的预期还要快。”

(二) 国外

1. **法国总理贝鲁领导的政府未通过国民议会信任投票。**法国总理贝鲁领导的政府在国民议会 8 日举行的信任投票中未获通过，贝鲁将代表政府向总统马克龙递交辞呈。据悉，此次投票结果为 364 票不信任、194 票信任，由贝鲁领导的现任政府未能获得超过半数的选票支持。因此，贝鲁将不得不辞去总理职务，预计他将于 9 日向马克龙递交辞呈。当地时间 8 月 25 日，贝鲁举行新闻发布会，对政府 2026 年财政预算计划做出解释，并寻求 9 月 8 日在国民议会举行信任投票，马克龙对此表示赞同。
2. **欧盟官员：欧盟成员国对制裁以色列陷入分歧。**欧盟外交与安全政策高级代表卡拉斯

在欧洲议会全体会议的一场辩论上表示，欧盟委员会准备暂停与以色列的贸易关系并终止研究伙伴关系，但各国政府正在阻碍进一步的措施。她表示“欧盟采取进一步行动的选项很明确，并且仍在讨论中，但成员国在如何让以色列政府改变方针上存在分歧，除非成员国就行动达成一致，否则我们作为联盟无法采取行动。”据悉，欧盟成员国在是否因以色列在加沙的持续战争而对其实施制裁的问题上陷入僵局，西班牙和比利时单方面采取了严厉措施，而德国等国则不太愿意针对以色列。

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。