

策略日报（2025.09.08）：低位行业补涨如期而至

相关研究报告

<<策略日报（2025.09.05）商品如期变盘，拉回皆是买点>>--2025-09-05
<<策略日报（2025.09.04）轮动下的高切低>>--2025-09-04
<<策略日报（2025.09.03）退潮>>--2025-09-03
<<策略日报（2025.09.02）关注商品市场的变盘机会>>--2025-09-02
<<策略日报（2025.09.02）关注商品市场的变盘机会>>--2025-09-02
<<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

利率债中长端下跌，短端平稳。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：今日低位的化工、农业表现亮眼，与我们此前建议积极参与低位板块的预期相一致。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 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**：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 7.1311，较前一日收盘下跌 22 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。但是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。技术面上关注美元

指数会否突破 99 这一阻力位，如若突破代表市场正在纠正此前过于极端的宽松定价，美元指数可能继续上行。

商品市场：文华商品指数上涨 0.38%，建材板块领涨，涨近 2%，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) 商务部：推动年底前正式签署中国—东盟自贸区 3.0 版议定书。2) 两部门：到 2030 年能源领域人工智能专用技术与应用总体达到世界领先水平。3) 工信部向中国联通颁发卫星移动通信业务经营许可。4) 我国科研人员研发出类脑脉冲大模型。5) 海关总署：8 月份我国出口 2.3 万亿元 同比增长 4.8%。

国外：1) 特朗普签署行政令，调整关税政策生效范围。2) 特朗普称哈塞特、沃什和沃勒是美联储主席的前三人选。3) 特朗普批评欧盟对谷歌罚款 称将考虑反制。

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：做空美元没有性价比

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	10
二、 重要政策及要闻	11
(一) 国内	11
(二) 国外	13
三、 风险提示	13

图表目录

图表 1： 9 月 8 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企稳	6
图表 3： 9 月 8 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： 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

利率债中长端下跌，短端平稳。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8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		116.06	-0.24	-0.21%	18	116.06	116.07
2	TL2509		116.55	-0.19	-0.16%	7	116.24	116.52
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		107.865	-0.055	-0.05%	10	107.860	107.865
2	T2509		--	--	--	5	107.950	108.085
5年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		105.585	+0.005	+0.00%	117	105.580	105.590
2	TF2509		105.670	-0.020	-0.02%	5	105.605	105.690
2年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.396	+0.008	+0.01%	38	102.394	102.396
2	TS2509		--	--	--	5	102.310	102.368

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企稳



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(二) 股市

A 股：今日低位的化工、农业表现亮眼，与我们此前建议积极参与低位板块的预期相一致。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 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。

行业板块：能源金属和医疗器械涨超 3%，领涨市场。农化、养殖业低位补涨，表现亮眼，涨近 3%。

热门概念：PEEK 概念涨超 5%，延续了强势，猪肉、氟化工、草甘膦代表的低位行业开始补涨，涨超 3%。

图表 3：9 月 8 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				
PEEK... 5.61%	猪肉 3.47%	芬太尼 3.25%	减速器 3.22%	氟化工... 2.86%	能源金属 3.86%	医疗器械 3.02%	农化制品 2.96%	自动化... 2.75%	养殖业 2.66%	中小100 1.95%	北证50 1.78%	创价值 1.73%	中小300 1.73%	中小综指 1.54%
草甘膦 2.75%	人形机... 2.65%	养鸡 2.62%	有机硅... 2.62%	一体化... 2.57%	影视院线 2.63%	游戏 2.60%	港口航运 2.57%	汽车零... 2.37%	电机 2.35%	上证380 1.45%	同花顺... 1.27%	中证500 1.13%	中证10... 0.90%	深证A指 0.90%
露营经济 0.04%	重组蛋白 0.04%	黄金概念 0.02%	共享单车 -0.16%	网约车 -0.22%	银行 -0.23%	贵金属 -0.26%	通信设备 -0.29%	元件 -0.31%	黑色家电 -0.32%	创业板综 0.27%	上证180 0.26%	深证100 0.21%	沪深300 0.16%	红利指数 0.15%
共封装... -0.31%	科创次... -0.47%	免税店 -0.48%	F5G概念 -0.67%	兵装重... -0.74%	汽车服... -0.35%	证券 -0.47%	零售 -0.64%	旅游及... -0.82%	保险 -0.86%	上证50 -0.08%	创成长 -0.27%	创业300 -0.37%	创业板指 -0.84%	创业板... -1.33%

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”

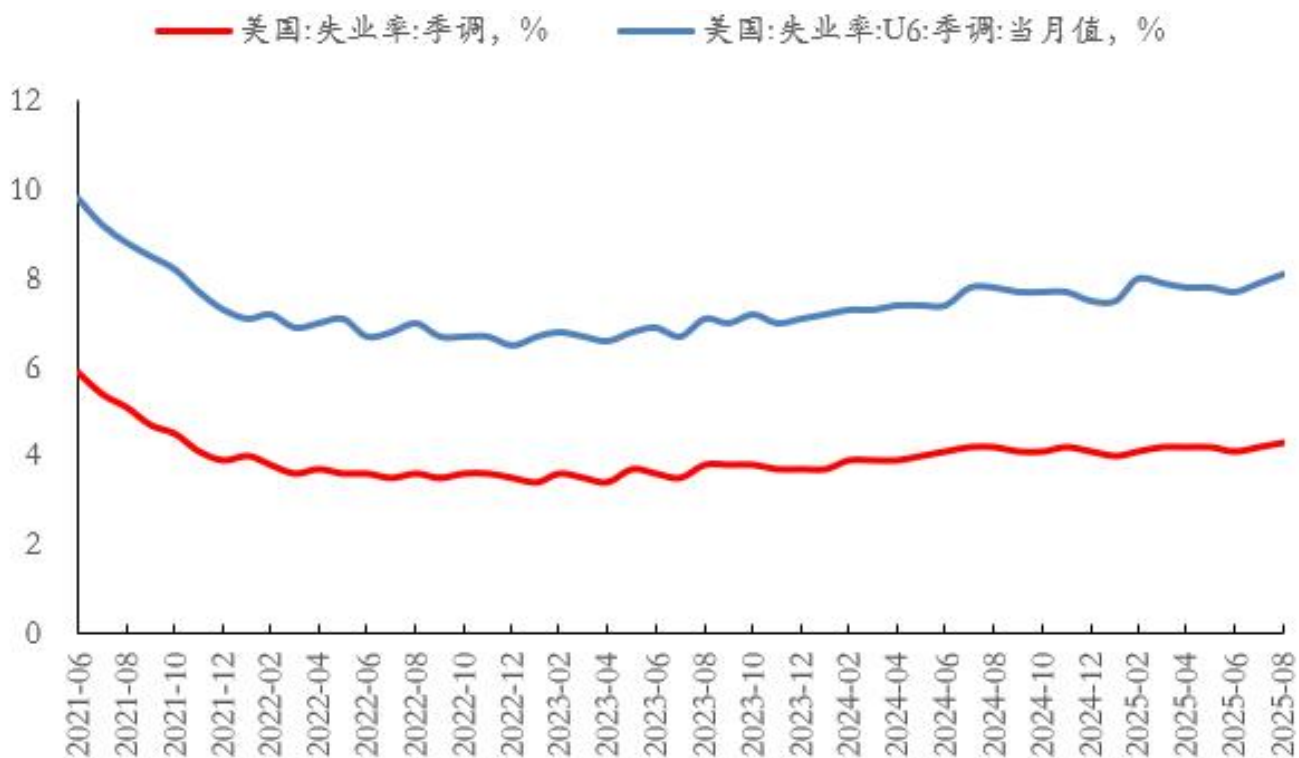


资料来源：文华财经，太平洋证券整理

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 7.1311，较前一日收盘下跌 22 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。但是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。技术上关注美元指数会否突破 99 这一阻力位，如若突破代表市场正在纠正此前过于极端的宽松定价，美元指数可能继续上行。

后续市场研判：关注美元指数能否突破 99，做空美元的交易性价比较低。

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

文华商品指数上涨 0.38%，建材板块领涨，涨近 2%，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 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

二、重要政策及要闻

(一) 国内

1. **商务部：推动年底前正式签署中国—东盟自贸区 3.0 版议定书。** 国新办 9 月 8 日下午 3 时举行新闻发布会，请商务部副部长鄢东，广西壮族自治区党委常委、副主席卢新宁，中国贸促会副会长李庆霖介绍中国—东盟经贸合作情况暨第 22 届中国—东盟博览会、中国—东盟商务与投资峰会有关情况，并答记者问。鄢东在会上说，中国东盟自贸区 3.0 版谈判已经全面完成，首次系统性构建覆盖数字基础设施“硬联通”与规则标准“软联通”的全链条合作框架，实现规则升级。中方将与东盟保持沟通，积极推进签署程序，推动年底前正式签署中国—东盟自贸区 3.0 版议定书。
2. **两部门：到 2030 年能源领域人工智能专用技术与应用总体达到世界领先水平。** 国家发展改革委、国家能源局发布关于推进“人工智能+”能源高质量发展的实施意见，到 2030 年，能源领域人工智能专用技术与应用总体达到世界领先水平。算力电力协

同机制进一步完善，建立绿色、经济、安全、高效的算力用能模式。能源与人工智能融合的理论和技术创新取得明显成效，能源领域人工智能技术实现跨领域、跨行业、跨业务场景赋能，在电力智能调控、能源资源智能勘探、新能源智能预测等方向取得突破，具身智能、科学智能等在关键场景实现落地应用。形成一批全球领先的“人工智能+”能源相关研发创新平台和复合人才培养基地，建成更加完善的政策体系，持续引导“人工智能+”能源高效、健康、有序创新，为能源高质量发展奠定坚实基础。

3. **工信部向中国联通颁发卫星移动通信业务经营许可。**据工信部8日消息，近日，工业和信息化部向中国联通颁发卫星移动通信业务经营许可。中国联通可依法开展手机直连卫星等业务，深化应急通信、海事通信、偏远地区通信等场景应用，丰富通信服务与产品供给。下一步，工业和信息化部将统筹发展和安全，进一步优化卫星通信市场准入，强化全链条监管与安全保障，促进我国卫星通信产业高质量发展，有力支撑网络强国、航天强国、数字中国建设。
4. **我国科研人员研发出类脑脉冲大模型。**中国科学院自动化研究所成功研发出类脑脉冲大模型“瞬悉 1.0” (SpikingBrain-1.0)。与当前主流大模型架构 (Transformer 架构) 不同，“瞬悉 1.0”借鉴大脑神经元内部工作机制，清晰地展示了一条不断提升模型复杂度和性能的新型可行路径。该模型仅需约主流模型 2% 的数据量，就能在多项语言理解和推理任务中达到媲美众多主流模型的性能。这是我国首次提出大规模类脑线性基础模型架构，并首次在国产 GPU 算力集群上构建类脑脉冲大模型的训练和推理框架。其超长序列处理能力在法律与医学文档分析、复杂多智能体模拟、高能粒子物理实验、DNA 序列分析、分子动力学轨迹等超长序列任务建模场景中具有显著的潜在效率优势。本次发布的大模型为新一代人工智能发展提供了非 Transformer 架构的新技术路线，并将启迪更低功耗的下一代神经形态计算理论和芯片设计。
5. **海关总署：8 月份我国出口 2.3 万亿元 同比增长 4.8%。**海关总署今天对外公布，今年前 8 个月，我国货物贸易延续平稳增长态势，进出口总值 29.57 万亿元，同比增长 3.5%。其中，对共建“一带一路”国家进出口 15.3 万亿元，增长 5.4%，占我国进出口总值的 51.7%。8 月当月，我国进出口 3.87 万亿元，增长 3.5%。其中，出口 2.3 万亿元，增长 4.8%；进口 1.57 万亿元，增长 1.7%。海关总署统计分析司司长吕大良介绍，今年前 8 个月，我国进出口累计增速较上半年加快 0.6 个百分点，其

中8月当月出口、进口均增长，已连续3个月实现双增长。面对严峻复杂的外部环境，我国外贸韧性持续彰显、活力不断释放。

（二）国外

1. **特朗普签署行政令，调整关税政策生效范围。**美国总统特朗普签署行政命令，对进口关税范围进行调整，并落实与外国贸易伙伴的贸易与安全框架协议。行政命令规定：在与外国贸易伙伴达成框架协议或最终协议后，美国可根据协议内容调整关税，包括将部分商品的对等关税降至零，但最终协议签署前通常不会缩小关税范围或修改第232条相关关税（钢铁和铝衍生品关税）。
2. **特朗普称哈塞特、沃什和沃勒是美联储主席的前三人选。**特朗普表示，没有说过会选择哈塞特当美联储主席，哈塞特是人选前三之一。贝森特曾是美联储主席的第四人选，现在剩下三人，分别是沃勒、沃什和哈塞特。
3. **特朗普批评欧盟对谷歌罚款 称将考虑反制。**美国总统特朗普在其社交媒体“真实社交”发文，批评欧盟对谷歌处以35亿美元罚款，称这一举动“极其不公平”，是在掠夺本应用于美国投资与就业的资金。他指出，这只是近年来欧洲针对谷歌及其他美国科技企业开出的众多罚款和税收之一。特朗普强调，其政府不会容忍这种“歧视性行为”。特朗普警告，如果欧洲继续对美国科技巨头采取类似措施，他将被迫启动“301条款”程序，推翻这些“不公平的处罚”，以保护美国纳税企业的利益。欧盟委员会当地时间5日宣布，对美国科技巨头谷歌处以29.5亿欧元（约合35亿美元）罚款，原因是该公司在广告技术市场中滥用主导地位，损害竞争环境。

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。