

策略日报 (2025.08.29): 缩圈

相关研究报告

<<策略日报 (2025.08.28): 探底回升>>—2025-08-28

<<策略日报 (2025.08.27): 冲高回落>>—2025-08-28

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

大类资产跟踪

债券市场: 利率债全天窄幅震荡, 小幅收涨。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: 三大指数震荡上涨, 赚钱效应下滑, 大市值风格占优。今日市场成交额 2.83 万亿, 较前一交易日缩量近 1700 亿, 个股涨少跌多, 近 3200 只个股下跌。今日市场呈现出缩圈的特征, 市场赚钱效应下降, 前期涨幅滞后的大市值指数, 如上证 50、沪深 300 跑赢小市值指数中证 1000, 呈现出高低切特征, 市场风险偏好有所收敛。当前市场波动明显放大, 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。

美股: 二季度 GDP 数据上修, 就业数据好于预期, 情绪乐观下三大指数齐涨, 纳指涨 0.53%, 道琼斯工业指数涨 0.16%, 标普 500 指数涨 0.32%。美国二季度实际 GDP 增长 3.3%, 高于此前报告的 3.0%。修正的关键驱动力是商业投资, 其增速从初报的 1.9% 大幅上修为 5.7%, 反映了软件和运输设备投资的增强。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》。

外汇市场: 在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.1299, 较前一日收盘下跌 86 个基点。Jackson Hole 的鸽派论调使得上周五美元大幅下打破位, 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比较低。

商品市场: 文华商品指数上涨 0.16%, 建材、有色板块领涨, 油脂、铁合金板块领跌。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) 财政部: 1-7 月国有企业利润总额 24786.4 亿元 同比下降 3.3%。2) 国家发改委: 发展“人工智能+”坚决避免无序竞争和一拥而上。3) 国家发改委: 将完善民营企业参与国家重大项目的长效机制。4) 中共中央、国务院: 发展组团式、网络化的现代化城市群和都市圈, 持续推动城镇老旧小区改造。

国外: 1) 印度卢比跌至纪录低点 市场担心美国关税影响。2) 美国二季度实际 GDP 年化季环比上调至 3.3%, 商业投资提振, PCE 物价指数 2.5%。3) 美联储主席大热人选沃勒: 支持 9 月降息 25 基点, 未来三到六个月继续降。4) 迎合特朗普加密货币战略, 美国商务部试点区块链发布 GDP。

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	13

图表目录

图表 1: 8 月 29 日国债期货行情	5
图表 2: 8 月 29 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

利率债全天窄幅震荡，小幅收涨。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29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		116.55	+0.01	+0.01%	82	116.54	116.56	52
2	TL2509		117.06	+0.05	+0.04%	11	116.97	117.04	5
3	TL2512	主力	116.55	+0.01	+0.01%	82	116.54	116.56	52
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		107.810	+0.005	+0.00%	9	107.810	107.815	22
2	T2509		108.050	+0.015	+0.01%	5	108.045	108.065	10
3	T2512	主力	107.810	+0.005	+0.00%	9	107.810	107.815	22
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		105.515	+0.045	+0.04%	4	105.515	105.530	26
2	TF2509		105.665	+0.055	+0.05%	30	105.645	105.680	10
3	TF2512	主力	105.515	+0.045	+0.04%	4	105.515	105.530	26
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		102.418	+0.044	+0.04%	14	102.418	102.424	36
2	TS2509		102.348	+0.034	+0.03%	2	102.348	102.354	5
3	TS2512	主力	102.418	+0.044	+0.04%	14	102.418	102.424	36

资料来源：iFind，太平洋证券整理

(二) 股市

A 股：三大指数震荡上涨，赚钱效应下滑，大市值风格占优。今日市场成交额 2.83 万亿，较前一交易日缩量近 1700 亿，个股涨少跌多，近 3200 只个股下跌。今日市场呈现出缩圈的特征，市场赚钱效应下降，前期涨幅滞后的大市值指数，如上证 50、沪深 300 跑赢小市值指数中证 1000，呈现出高低切的特征，市场风险偏好有所收敛。当前市场波动明显放大，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，电力设备、有色金属、食品饮料上涨；家用电器、交通运输、计算机领跌。

热门概念：兵装重工、钠离子电池、石墨电极等概念领涨，智谱 AI、WiFi 6、华为欧拉等概念领跌。

图表2: 8月29日指数、行业、概念表现

同化概念					同化行业					国内主要指数				
兵装重...	钠离子...	石墨电极	同花顺...	固态电池	电池	小金属	白酒	保险	军工装备	创业板50	创业板指	创成长	创价值	创业300
3.57%	2.41%	2.32%	2.14%	2.14%	4.09%	3.13%	2.86%	2.55%	2.22%	2.82%	2.23%	2.19%	1.70%	1.49%
减肥药	PVDF...	金属钴	盐湖提锂	金属镍	能源金属	医疗服务	贵金属	美容护理	旅游及...	北证50	深证100	深证300	深证成指	创业板综
1.80%	1.74%	1.70%	1.69%	1.67%	2.16%	1.94%	1.90%	1.60%	1.39%	1.28%	1.26%	1.20%	0.99%	0.94%
云办公	国资云	电子纸	F5G概念	汽车芯片	光学光...	其他电子	厨卫电器	计算机...	通信服务	上证指数	A股指数	深证B指	上证380	中小综指
-1.96%	-1.97%	-2.00%	-2.03%	-2.07%	-1.13%	-1.24%	-1.24%	-1.26%	-1.40%	0.37%	0.37%	0.34%	0.30%	0.26%
数字水印	星闪概念	华为欧拉	WiFi 6	智谱AI	通信设备	IT服务	教育	环保设备	半导体	中证10...	同花顺...	红利指数	科创综指	科创50
-2.15%	-2.24%	-2.41%	-2.59%	-2.60%	-1.49%	-1.52%	-1.87%	-1.96%	-2.18%	-0.11%	-0.19%	-0.69%	-0.89%	-1.71%

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

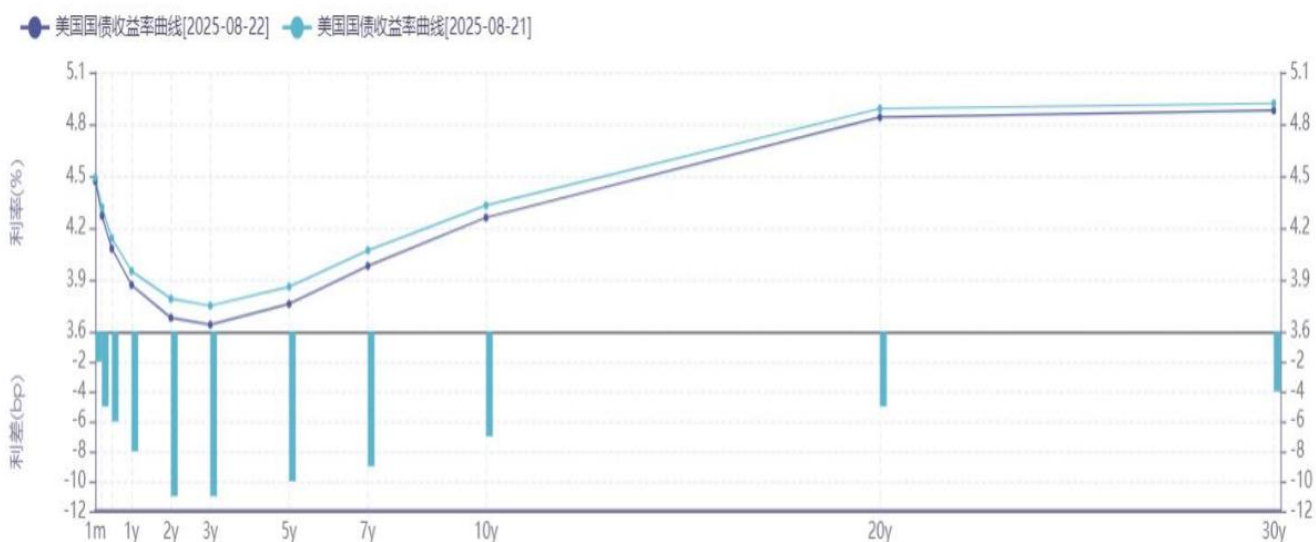
图表3: 支撑位不破继续看多



资料来源: iFind, 太平洋证券整理

美股: 二季度 GDP 数据上修, 就业数据好于预期, 情绪乐观下三大指数齐涨, 纳指涨 0.53%, 道琼斯工业指数涨 0.16%, 标普 500 指数涨 0.32%。美国二季度实际 GDP 增长 3.3%, 高于此前报告的 3.0%。修正的关键驱动力是商业投资, 其增速从初报的 1.9% 大幅上修为 5.7%, 反映了软件和运输设备投资的增强。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 7.1299, 较前一日收盘下跌 86 个基点。Jackson Hole 的鸽派论调使得上周五美元大幅下破位, 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。

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

文华商品指数上涨 0.16%，建材、有色板块领涨，油脂、铁合金板块领跌。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. 财政部: 1-7月国有企业利润总额 24786.4 亿元 同比下降 3.3%。财政部发布 2025 年 1-7 月全国国有及国有控股企业经济运行情况。1-7 月, 国有企业营业总收入 473110.9 亿元, 与上年同期持平。1-7 月, 国有企业利润总额 24786.4 亿元, 同比下降 3.3%。1-7 月, 国有企业应交税费 34694.6 亿元, 同比下降 0.4%。7 月末, 国有企业资产负债率 65.1%, 同比上升 0.3 个百分点。

2. **国家发改委：发展“人工智能+”坚决避免无序竞争和一拥而上。** 国家发展改革委高技术司副司长张铠麟 29 日在新闻发布会上表示，发展“人工智能+”要坚持因地制宜，将推动各地立足区位特点、资源禀赋和产业基础，科学确定发展重点，形成各具特色、各展实效、优势互补的发展态势，坚决避免无序竞争和一拥而上。
3. **国家发改委：将完善民营企业参与国家重大项目建设的长效机制。** 国家发展改革委政策研究室副主任、新闻发言人李超表示，目前我国经济运行仍然面临外部环境不稳定、不确定因素多、居民消费能力和信心有待进一步提升，企业竞争加剧、投资收益下降等风险和挑战。对于当前经济运行当中存在的问题，国家发展改革委将会同有关部门坚定不移实施扩大内需战略，进一步做强内循环，优化外循环，搞好双循环。在政府投资方面，要聚焦重点领域，谋划储备一批发展所需、地方所能和群众所盼的重点项目。特别是对于民生领域的项目，国家发展改革委要研究进一步加大中央投资的支持力度，减轻地方的投资压力；民间投资方面，要抓紧研究出台促进民间投资发展的政策举措，完善民营企业参与国家重大项目建设的长效机制。
4. **中共中央、国务院：发展组团式、网络化的现代化城市群和都市圈，持续推动城镇老旧小区改造。** 意见表示，稳妥有序推动城市群一体化和都市圈同城化发展。发展组团式、网络化的现代化城市群和都市圈，构建布局合理的现代化城市体系。支持京津冀、长三角、粤港澳大湾区城市群打造世界级城市群。控制超大城市规模，合理有序疏解非核心功能，打造高质量发展主引擎。发展首发经济、银发经济、冰雪经济、低空经济，培育消费新场景。

(二) 国外

1. **印度卢比跌至纪录低点 市场担心美国关税影响。** 印度卢比兑美元汇率跌至纪录低点，市场担忧美国 50%关税将冲击印度经济增长和企业盈利。卢比下跌 0.4%，至 1 美元兑 87.9763 卢比，跌破今年 2 月创下的 87.9563 前期历史低点。受外资持续撤离本地股市影响，卢比成为今年亚洲表现最差的货币。随着本周美国新关税生效，印度货币承压。这些关税针对纺织品、鞋类和珠宝等出口密集型产业。花旗预计，关税可能使印度年度经济增速被削弱 0.6-0.8 个百分点。
2. **美国二季度实际 GDP 年化季环比上调至 3.3%，商业投资提振，PCE 物价指数 2.5%。**

美国二季度实际 GDP 增长 3.3%，高于此前报告的 3.0%。修正的关键驱动力是商业投资，其增速从初报的 1.9% 大幅上修为 5.7%，反映了软件和运输设备投资的增强。净出口对 GDP 贡献近 5 个百分点，创下有记录以来最高水平。

3. **美联储主席大热人选沃勒：支持 9 月降息 25 基点，未来三到六个月继续降。**7 月会议就支持降息 25 基点的美联储理事沃勒表示，目前认为 9 月没必要大幅降息，但若下周的非农就业报告“显示经济显著疲软，且通胀仍得到良好控制”，他的看法可能变化，降息的步伐将取决于即将公布的数据。
4. **迎合特朗普加密货币战略，美国商务部试点区块链发布 GDP。**美国政府周四开始在公共区块链上发布美国国内生产总值（GDP）数据，这标志着特朗普政府对加密行业的最新支持。特朗普政府计划在未来寻求扩大该计划的覆盖范围。

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。