

策略日报 (2025.08.27): 冲高回落

大类资产跟踪

相关研究报告

<<策略日报 (2025.08.26): 高切低>>-2025-08-27

<<策略日报 (2025.08.25): 狂飙>>-2025-08-25

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: 吴步升

E-MAIL: wubs@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524110002

债券市场: 利率债全天走势 V 型反转, 长端涨幅大于短端。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: 市场全天冲高回落, 成交额再次破 3 万亿。今日市场成交额 3.2 万亿, 个股呈普跌态势, 超 4700 只个股下跌。随着指数相继突破前后高, 市场累计了较多获利盘, 量能持续放大下市场情绪开始转向过热, 今日放量下跌下预计指数将进入短期的震荡整理中, 后续创新高的可能性更大, 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: 三大指数齐涨, 纳指涨 0.44%, 道琼斯工业指数涨 0.3%, 标普 500 指数涨 0.41%。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 7.1596,较前一日收盘下跌 26 个基点。Jackson Hole 的鸽派论调使得上周五美元大幅下跌破位, 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。

商品市场: 文华商品指数下跌 1.02%, 各大板块基本皆录得下跌。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) 市场监管总局召开个体工商户座谈会。2) 工信部印发《关于优化业务准入促进卫星通信产业发展的指导意见》。3) 灵活就业和新就业形态劳动者权益保障座谈会在京召开。4) 商务部: 将于 9 月出台扩大服务消费的若干政策措施。

国外: 1) 美对印加征 50% 关税正式生效 印度出口商称大量订单取消。2) 史上首次: 特朗普宣称“开除”现任美联储理事,“掌控美联储”计划迈出又一步。3) 特朗普: 已完成同欧盟、日本、韩国贸易协议,将很快征“很高”家具关税。

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 27 日国债期货行情	5
图表 2: 8 月 27 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

利率债全天走势 V 型反转，长端涨幅大于短端。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 27 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		117.40	+0.28	+0.24%	1	117.39	117.40	87
2	TL2509		117.82	+0.30	+0.26%	2	117.83	117.85	6
3	TL2512	主力	117.40	+0.28	+0.24%	1	117.39	117.40	87
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		108.020	+0.085	+0.08%	1	108.020	108.025	5
2	T2509		108.200	+0.075	+0.07%	2	108.200	108.205	47
3	T2512	主力	108.020	+0.085	+0.08%	1	108.020	108.025	5
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		105.590	+0.070	+0.07%	29	105.585	105.590	71
2	TF2509		105.660	+0.075	+0.07%	15	105.645	105.660	4
3	TF2512	主力	105.590	+0.070	+0.07%	29	105.585	105.590	71
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		102.406	+0.024	+0.02%	16	102.404	102.408	9
2	TS2509		102.336	+0.012	+0.01%	44	102.332	102.336	19
3	TS2512	主力	102.406	+0.024	+0.02%	16	102.404	102.408	9

资料来源：iFind，太平洋证券整理

(二) 股市

A 股：市场全天冲高回落，成交额再次破 3 万亿。今日市场成交额 3.2 万亿，个股呈普跌态势，超 4700 只个股下跌。随着指数相继突破前高后，市场累计了较多获利盘，量能持续放大下市场情绪开始转向过热，今日放量下跌下预计指数将进入短期的震荡整理中，后续创新高的可能性更大，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：行业涨少跌多，仅通信上涨；美容护理、房地产、建筑材料领跌。

热门概念：F5G、中国 AI 50、共封装光学等概念领涨，钛白粉、兵装重工、天津自贸区等概念领跌。

图表2： 8月27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				
F5G概念 0.46%	中国AI ... 0.36%	共封装... 0.18%	稀土永磁 0.10%	智能音箱 -0.27%	其他电... -0.02%	半导体 -0.25%	金属新... -0.46%	通信设备 -0.60%	小金属 -1.18%	B股指数 1.32%	科创50 0.13%	创业板50 -0.41%	深证B指 -0.61%	创业板指 -0.69%
WiFi 6 -0.46%	MLOp... -0.49%	星闪概念 -0.62%	MCU芯... -0.66%	国家大... -0.72%	电力 -1.19%	其他电子 -1.20%	黑色家电 -1.26%	IT服务 -1.29%	种植业... -1.32%	科创综指 -0.79%	创业300 -1.17%	深证100 -1.24%	深证300 -1.34%	中证A1... -1.40%
辅助生殖 -3.23%	幽门螺... -3.24%	血氧仪 -3.25%	猴痘概念 -3.25%	细胞免... -3.29%	教育 -3.07%	游戏 -3.08%	纺织制造 -3.14%	化学制药 -3.21%	医药商业 -3.22%	上证收益 -1.75%	上证指数 -1.76%	A股指数 -1.76%	创业板综 -1.78%	红利指数 -1.86%
基因测序 -3.38%	太赫兹 -3.40%	天津自... -3.49%	兵装重... -3.63%	钛白粉... -3.88%	美容护理 -3.23%	白酒 -3.29%	房地产 -3.32%	建筑材料 -3.37%	服装家纺 -3.46%	中证10... -1.87%	深证综指 -1.91%	深证A指 -1.91%	同花顺... -2.36%	北证50 -2.60%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表3： 支撑位不破继续看多

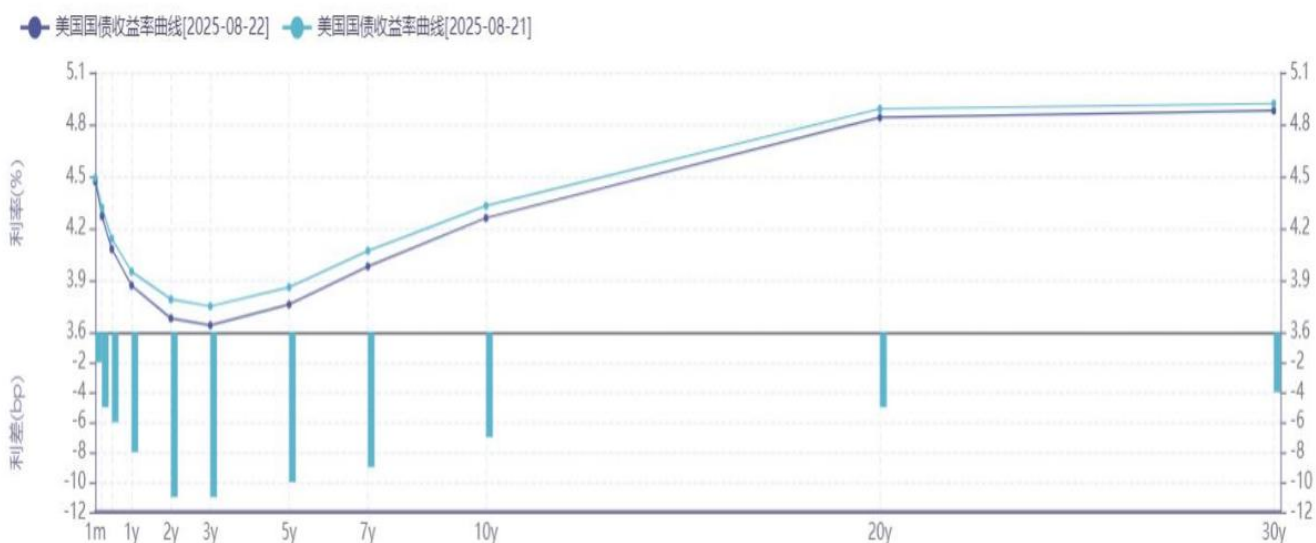


资料来源：iFind，太平洋证券整理

美股：三大指数齐涨，纳指涨 0.44%，道琼斯工业指数涨 0.3%，标普 500 指数涨 0.41%。

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 7.1596, 较前一日收盘下跌 26 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。

后续市场研判: 战略性看多美元, 做空美元没有性价比。

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

文华商品指数下跌 1.02%，各大板块基本皆录得下跌。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. **市场监管总局召开个体工商户座谈会。** 8月22日,市场监管总局副局长白清元主持召开个体工商户座谈会,与个体工商户、平台企业、金融机构等代表深入交流,总结工作成效,听取意见建议,研究推动下一步工作。会议指出,平台企业、金融机构积极履行社会责任,为个体工商户在流量扶持上做“加法”,在运营费用上做“减法”,在金融赋能上做“乘法”,在能力短板上做“除法”,取得良好成效。要进一步

创新思路,提供更多优质“解渴”管用的支持举措,帮助个体工商户提升数智化运营水平,培育更多“种子”商户。

2. **工信部印发《关于优化业务准入促进卫星通信产业发展的指导意见》。**工业和信息化部近日印发《关于优化业务准入促进卫星通信产业发展的指导意见》,提出到2030年,卫星通信管理制度及政策法规进一步完善,产业发展环境持续优化,各类经营主体创新活力充分迸发,基础设施、产业供给、技术标准、国际合作等综合发展水平显著提升,手机直连卫星等新模式新业态规模应用,发展卫星通信用户超千万,推动卫星通信充分融入新发展格局,有力服务经济社会高质量发展。
3. **灵活就业和新就业形态劳动者权益保障座谈会在京召开。**灵活就业和新就业形态劳动者权益保障座谈会27日在京召开,全国人大常委会副委员长王东明出席并讲话。王东明指出,要立足部门职责扎实做好关心关爱灵活就业和新就业形态劳动者工作。要突出问题导向推动解决急难愁盼,增强监督实效,深入基层一线做深做实调查研究,推动完善体制机制和法律制度。
4. **商务部:将于9月出台扩大服务消费的若干政策措施。**商务部副部长盛秋平在国新办新闻发布会上指出,我国消费形态已经逐步转向以商品消费和服务消费并重的阶段,下一步,商务部将加强政策促进,形成工作合力。

(二) 国外

1. **美对印加征 50%关税正式生效 印度出口商称大量订单取消。**根据美国总统特朗普本月上旬签署的行政令,美国海关与边境保护局25日发布对印度商品加征关税公告的预发布版本,该公告定于27日正式发布并生效。公告称,从美国东部时间27日凌晨0点01分起美国对进口的供消费或从仓储提取供消费的印度商品额外征收25%的从价关税。有印度出口商表示,受美国政府关税措施影响,很多美国客户取消了订单。
2. **史上首次:特朗普宣称“开除”现任美联储理事,“掌控美联储”计划迈出又一步。**特朗普掌控美联储“三步法”正推进:换掉鲍威尔、掌控理事会、开掉地方联储主席。若顺利开除库克,特朗普可能获四个联储理事席位,在七人理事会中占多数。“新美联储通讯社”分析,若他明年3月前掌握多数席位,可能拒绝续任地区联储

主席，从而掌控 FOMC，重塑美联储体系。

3. **特朗普：已完成同欧盟、日本、韩国贸易协议，将很快征“很高”家具关税。**特朗普称，100%或 200%的关税将阻止别国在家具行业占据主导地位。盘中曾涨超 3%的家具股 Wayfair 此后转跌。他还赞赏油价正接近 60 美元/桶，称“既不要风力涡轮，也不要光伏面板”，化石燃料与核能才是有效的资源。

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。