

策略日报（2025.08.25）：狂飙

相关研究报告

<<系好安全带，车速会很快>>—2025-08-25

<<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

利率债探底回升，在年线附近企稳符合我们此前的判断，但考虑到股市和商品市场的强势，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，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：此前我们持续强调，各大权重指数将以波动率放大的形势陆续突破前期高点，目前看仅剩上证 50 这一大市值权重股距离去年 10 月 8 日高点还有一步之遥尚未达到，波动率已经如期放大，指数上涨斜率趋陡，目前已进入多头高潮的节奏中，言论结束虽然尚早，但正如我们此前所说，一旦波动率放大，莫要追高！这个位置追高赚钱的难度较大，低位的如电新、化工、钢铁、消费等板块仍有大量的权重标的尚在底部，具有较高的安全边际和配置性价比。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：鲍威尔在 Jackson Hole 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。

外汇市场：在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.1552，较前一日收盘下跌 99 个基点。Jackson Hole 的鸽派论调使得美元大幅下跌破位。考虑到鲍威尔对就业疲软和通胀上行容忍度的不对称性，短期美元可能震荡偏弱。但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。

商品市场：文华商品指数上涨 0.95%，，各大板块基本皆录得上涨，仅谷物板块小幅下跌，煤炭板块涨超 5%，再次领涨市场。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) 事关全国碳市场建设，中办、国办重磅文件对外公布。2) 全市场 ETF 将迎 5 万亿时刻。3) 上海发布楼市“沪六条”。

国外：1) 加拿大宣布取消多项针对美国商品的报复性关税。2) 惠誉确认美国评级为“AA+” 展望稳定。3) 美国政府现已持有英特尔 10% 的股份。

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	10
(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	12

图表目录

图表 1： 8 月 25 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： 8 月 25 日指数、行业、概念表现	7
图表 4： 期权波动率如期上行	7
图表 5： 主要指数中仅剩上证 50 距离突破前期高点还有一步之遥	8
图表 6： 美债市场牛陡暗示强烈的宽松预期	9
图表 7： 中期盈亏通胀跳升暗示未来通胀上行风险	9
图表 8： 离岸人民币重回下跌趋势	10
图表 9： 商品指数看好支撑	11

一、 大类资产跟踪

（一）利率债

利率债探底回升，在年线附近企稳符合我们此前的判断，但考虑到股市和商品市场的强势，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，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 1：8 月 25 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		116.80	+0.90	+0.78%	47	116.78	116.79
2	TL2509		117.19	+0.75	+0.64%	21	117.18	117.19
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		107.950	+0.295	+0.27%	6	107.945	107.950
2	T2509		108.145	+0.240	+0.22%	1	108.145	108.150
5年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		105.530	+0.160	+0.15%	1	105.535	105.540
2	TF2509		105.595	+0.125	+0.12%	33	105.590	105.600
2年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.416	+0.098	+0.10%	5	102.414	102.416
2	TS2509		102.340	+0.022	+0.02%	16	102.340	102.342

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：此前我们持续强调，各大权重指数将以波动率放大的形势陆续突破前期高点，目前看仅剩上证 50 这一大市值权重股距离去年 10 月 8 日高点还有一步之遥尚未达到，波动率已经如期放大，指数上涨斜率趋陡，目前已进入多头高潮的节奏中，言论结束虽然尚早，但正如我们此前所说，一旦波动率放大，莫要追高！这个位置追高赚钱的难度较大，低位的如电新、化工、钢铁、消费等板块仍有大量的权重标的尚在底部，具有较高的安全边际和配置性价比。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：创业板和科创板领涨，涨超 3%。行业上白酒、金属新材料领涨，涨超 4%，

多数板块上涨，仅燃气、汽车服务、黑色家电、美容护理等小幅下跌。

热门概念：稀土永磁概念涨近 5%，领涨热门概念板块。近期热点轮动较快但赚钱效应尚可，仅兵装重组、芬太尼、共享单车等少数板块小幅下跌。

图表 3：8 月 25 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				
稀土永磁	F5G概念	金属铅	共封装...	光纤概念	白酒	金属新...	小金属	贵金属	通信设备	科创50	创业板...	创业板指	创成长	创业300
4.88%	4.53%	3.61%	3.47%	3.46%	4.50%	4.16%	3.82%	3.73%	3.39%	3.20%	3.16%	3.00%	2.97%	2.97%
金属锌	太赫兹	铜缆高...	6G概念	黄金概念	工业金属	医疗服务	风电设备	军工电子	房地产	科创综指	创业板综	上证180	深证300	深证成指
3.19%	3.01%	3.00%	2.92%	2.84%	2.84%	2.72%	2.34%	2.19%	2.05%	2.56%	2.38%	2.34%	2.27%	2.26%
ST板块	两轮车	丙烯酸	露营经济	兵装重...	光学光...	小家电	汽车整车	纺织制造	环保设备	上证指数	A股指数	上证380	中小综指	创价值
0.08%	0.08%	-0.01%	-0.02%	-0.08%	0.16%	0.16%	0.11%	0.08%	0.06%	1.51%	1.51%	1.48%	1.37%	1.33%
页岩气	足球概念	芬太尼	共享单车	赛马概念	物流	燃气	汽车服...	黑色家电	美容护理	同花顺...	红利指数	B股指数	北证50	深证B指
-0.10%	-0.12%	-0.30%	-0.39%	-0.49%	0.00%	-0.10%	-0.14%	-0.20%	-0.23%	1.03%	0.68%	0.67%	0.23%	0.00%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 4：期权波动率如期上行



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

图表 5: 主要指数中仅剩上证 50 距离突破前期高点还有一步之遥

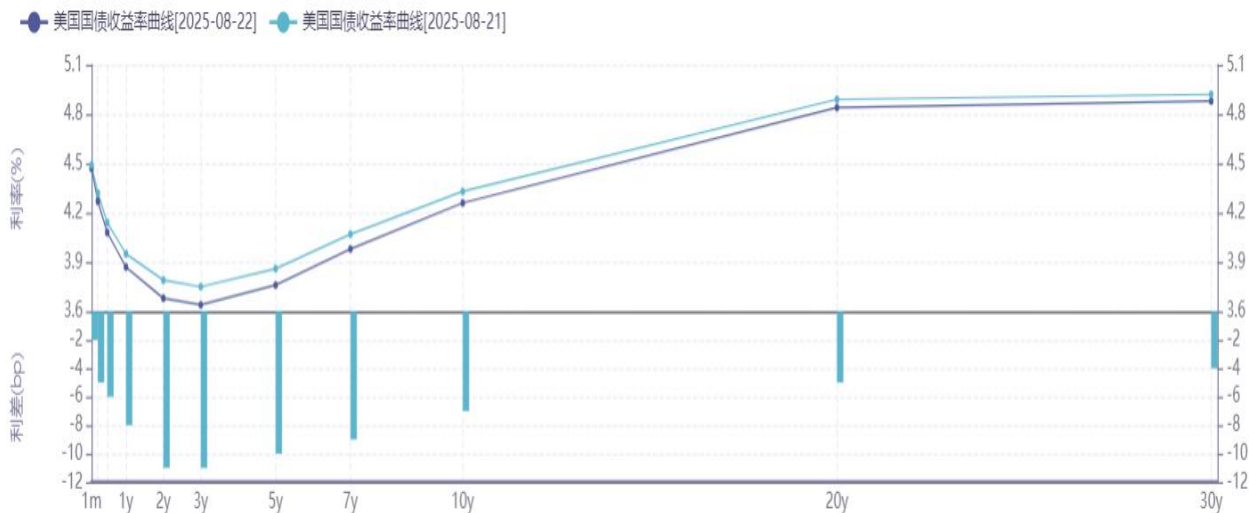


资料来源: 文华财经, 太平洋证券整理

美股: 鲍威尔在 Jackson Hole 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 6: 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 7: 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 7.1552, 较前一日收盘下跌 99 个基点。Jackson Hole 的鸽派论调使得美元大幅下打破位。考虑到鲍威尔对就业疲软和通胀上行容忍度的不对称性, 短期美元可能震荡偏弱。但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 8: 离岸人民币重回下跌趋势



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 0.95%, 各大板块基本皆录得上涨, 仅谷物板块小幅下跌, 煤炭板块涨超 5%, 再次领涨市场。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 9：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. **事关全国碳市场建设，中办、国办重磅文件对外公布。**中共中央办公厅、国务院办公厅发布关于推进绿色低碳转型加强全国碳市场建设的意见。意见明确，碳市场是利用市场机制积极应对气候变化、加快经济社会发展全面绿色转型的重要政策工具。目前，我国已建立重点排放单位履行强制减排责任的全国碳排放权交易市场和激励社会自主减排的全国温室气体自愿减排交易市场。主要目标是：到 2027 年，全国碳排放权交易市场基本覆盖工业领域主要排放行业，全国温室气体自愿减排交易市场实现重点领域全覆盖。到 2030 年，基本建成以配额总量控制为基础、免费和有偿分配相结合的全国碳排放权交易市场，建成诚信透明、方法统一、参与广泛、与国际接轨的全国温室气体自愿减排交易市场，形成减排效果明显、规则体系健全、价格水平合理的碳定价机制。
2. **全市场 ETF 将迎 5 万亿时刻。**全市场 ETF 规模前一个交易日已经达到 4.97 万亿，即将突破 5 万亿元。国内 ETF 规模在今年 4 月 17 日突破 4 万亿后，仅仅用时 4 个月，

5 万亿 ETF 规模已经近在眼前。国内 ETF 万亿门槛里程碑间隔越来越短，从 2004 年首只 ETF 问世，ETF 第一个万亿规模突破用时 16 年；第二个万亿用时 3 年；第三个万亿突破仅用 10 个月；第四个万亿门槛跨越再次缩短至 7 个月。此外，今年 7 月中国 ETF 规模首次以 6117 亿美元的资产管理规模超越了日本（6109 亿美元），成为亚洲最大的 ETF 市场。

3. **上海发布楼市“沪六条”**。为更好满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展，8 月 25 日，市住房城乡建设管理委、市房屋管理局、市财政局、市税务局、人民银行上海市分行、市公积金管理中心等六部门联合印发《关于优化调整本市房地产政策措施的通知》（以下简称《通知》），包括调减住房限购、优化住房公积金、优化个人住房信贷以及完善个人住房房产税等政策。《通知》自 2025 年 8 月 26 日起施行。

（二）国外

1. **加拿大宣布取消多项针对美国商品的报复性关税**。加拿大总理卡尼在首都渥太华举行的新闻发布会上宣布，加拿大决定取消多项针对美国商品的报复性关税，但对美国汽车、钢铁和铝的关税将暂时维持。他强调，上述措施是与美国对加拿大商品降低关税的对应措施。
2. **惠誉确认美国评级为“AA+” 展望稳定**。惠誉确认美国评级为“AA+”；展望稳定。惠誉预计 2025 年美国赤字将收窄至占 GDP 的 6.9%；预计 2026 年美国赤字将升至占 GDP 的 7.8%；预计 2027 年美国赤字将升至占 GDP 的 7.9%；预计 2026 年加快降息步伐将有助于提升下半年初的国内需求，从而推动 2027 年经济增长回升至 2.1%；预计美国 2026 年的经济活动将维持在 1.5% 的低迷水平，因政策不确定性及高通胀将对消费者支出产生负面影响。
3. **美国政府现已持有英特尔 10% 的股份**。英特尔称，美国政府将以每股 20.47 美元的价格购买 4.333 亿股英特尔股票。美国商务部长已确认美国政府持有英特尔 10% 的股份。

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。