

策略日报 (2025.08.22): 沪指突破 3800, 续创 10 年新高

大类资产跟踪

相关研究报告

<<策略日报 (2025.08.21): 震荡>>-2025-08-21

<<策略日报 (2025.08.20): 沪指续创 10 年新高>>-2025-08-21

<<策略日报 (2025.08.19): 冲高回落>>-2025-08-19

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: 利率债震荡下跌。股债跷跷板效应明显, 股市持续新高背景下, 债市正在溃败, 预计 10 年期国债在跌至年线前难有强势反弹。大盘已突破去年 10 月 8 日高点, 股强债弱将持续, 国债将继续面临调整压力, 观察年线位置的支撑。后续展望: 股市大盘突破, 商品蓄势待发, 债市预计下跌后, 年线附近震荡。

A 股: 市场全天震荡走高, 科创 50 大涨超 8%。今日市场成交额 2.58 万亿, 成交额连续第 8 个交易日突破 2 万亿, 打破 A 股历史纪录, 个股涨多跌少, 超 2700 只个股上涨。沪指续创 10 年新高下, 近 10 年的套牢盘的解放以及技术面上涨空间的彻底打开, 我们延续 2 个月以来的判断: 指数将以波动率放大的方式突破前期高点, 多个大权重指数如上证 50、沪深 300 等还未突破前期高点, 上涨行情还未结束, 3450 点缺口位置的支撑依旧有效, 支撑未破, 持续看多。但需要注意, 一旦波动率抬升至历史高位, 莫要追高! 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: PMI 和美联储官员讲话打压 9 月降息预期, 三大指数齐跌, 纳指跌 0.34%, 道琼斯工业指数跌 0.34%, 标普 500 指数跌 0.4%。美国经济正经历贸易战“退烧”后的虚弱期, 这给予了美联储降息的理由, 也给了市场对未来身体恢复后重新振作的预期, 预计“金发姑娘”在预期的引导下将重新回归舞台中央。从最近公布的美国经济数据中不难得出这样一副蓝图: 增长放缓, 但未衰退, 就业疲软, 但未断崖。蓝图给了美联储 9 月降息的理由, 同时贸易谈判的推进也意味着不确定性的大幅降低, 这也使得远期的增长并不悲观。自美联储放缓加息后, 虽然名义上美联储仍然聚焦于通胀和就业的双重目标值, 并对 2% 的通胀目标信誓旦旦, 但实际上一旦就业市场表现出疲软, 联储的行动往往是积极和快速的, 而通胀超预期更多是口头上的收紧。市场也因此对就业数据表现极为敏感, 而对通胀数据有所钝化。因此就业市场的疲软给予了正面临极大政治压力的美联储以降息的借口, 9 月降息已被市场所定价。降息和贸易不确定性的降低大幅提振了市场风险偏好。从债券市场来看, 高收益债利差已回归至历史低位水平, 并在近几周持续下行, 这表明了市场对未来经济走势的乐观, 同时也刺激了企业的发债行为。目前企业发债增速加快, 创下近 5 年同期最高水平。从就业市场来看, 挑战者企业计划裁员的声明数量已大幅降低至

正常水平, 中小企业在增加薪酬、职位空缺、薪资增长方面都有了环比回升的表现。我们维持美国经济将继续表现稳健, 美股将续创历史新高的判断。

外汇市场: 在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.1811, 较前一日收盘涨 39 个基点。美国 PPI 数据超预期, 美元指数上涨, 数据反映了关税正在通胀造成正向影响, 通胀粘性极强, 后续美国的通胀问题在未来将重新成为市场关注的焦点。但在目前的政治和就业疲软的压力下, 市场对通胀的反应并不敏感, 当下接着奏乐接着舞成为资金的选择。预计美元指数整体将延续震荡, 下有基本面和通胀导致收紧预期带来的支撑, 上有政治和就业疲软预期带来的压力。大的方向上, 考虑到美国基本面的稳健, 战略性看多美元或是更好的选择。

商品市场: 文华商品指数跌 0.02%, 石油、油脂板块领涨, 饲料、新能源板块领跌。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, 和债市明显的走弱趋势, 继续看空商品没有性价比, 建议以 7 月 10 日低点为支撑, 逢低做多。

重要政策及要闻

国内: 1) 三部委: 稀土生产企业违反规定受到行政处罚的 核减下一年度总量控制指标。 2) 应邀出席 2025 年上海合作组织峰会的外国领导人和国际组织负责人名单公布。

国外: 1) 美国防部拟投最高 5 亿美元采购合金级钴。 2) 美国司法部施压开除美联储理事库克, 特朗普倾向她自动请辞。 3) 美联储主席候选人布拉德建议激进降息路径: 今年降息 100 基点, 9 月首次行动。 4) 美国 8 月制造业 PMI 初值 53.3, 意外创三年多新高, 通胀压力加剧。 5) 美国劳动力市场降温愈发明显, 上周首次申请失业救济人数意外飙升 1.1 万, 续请人数升至四年高位。 6) 欧元区商业活动创 15 个月新高, 制造业 PMI 结束三年收缩态势, 德国制造业强势复苏。 7) 美国重申对欧盟 15% 关税上限, 称对欧盟汽车的关税可能在几周内降低。

交易策略

债券市场: 下行趋势, 年线附近震荡。

A 股市场: 上证指数支撑上移至 3540 点缺口位置, 支撑线未破前看多做多。

美股市场: 牛市不改, 做多。

外汇市场: 战略做多美元。

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	6
(一) 利率债	6
(二) 股市	7
(三) 外汇	10
(四) 商品	11
二、 重要政策及要闻	12
(一) 国内	12
(二) 国外	13
三、 风险提示	14

图表目录

图表 1: 8 月 22 日国债期货行情	6
图表 2: 国债仍在下跌趋势, 观察年线附近支撑的有效性	7
图表 3: 8 月 22 日指数、行业、概念表现	8
图表 4: 支撑位不破继续看多	9
图表 5: 美国 GDP 同比增长放缓, 环比二季度出现回升	10
图表 6: 离岸人民币突破下跌趋势	11
图表 7: 文华指数回踩颈线后企稳回升	12

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债震荡下跌。股债跷跷板效应明显，股市持续新高背景下，债市正在溃败，预计 10 年期国债在跌至年线前难有强势反弹。大盘已突破去年 10 月 8 日高点，股强债弱将持续，国债将继续面临调整压力，观察年线位置的支撑。后续展望：股市大盘突破，商品蓄势待发，债市预计下跌后，年线附近震荡。

图表1：8 月 22 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		115.98	-0.14	-0.12%	17	115.98	115.99	25
2	TL2509		116.49	-0.09	-0.08%	24	116.48	116.49	16
3	TL2512	主力	115.98	-0.14	-0.12%	17	115.98	115.99	25
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		107.660	-0.195	-0.18%	2	107.660	107.665	59
2	T2509		107.915	-0.085	-0.08%	15	107.910	107.915	15
3	T2512	主力	107.660	-0.195	-0.18%	2	107.660	107.665	59
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		105.370	-0.070	-0.07%	57	105.365	105.380	39
2	TF2509		105.475	-0.010	-0.01%	20	105.470	105.475	25
3	TF2512	主力	105.370	-0.070	-0.07%	57	105.365	105.380	39
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		102.318	-0.006	-0.01%	4	102.314	102.318	5
2	TS2509	主力	102.318	-0.006	-0.01%	4	102.314	102.318	5
3	TS2512		102.322	-0.022	-0.02%	14	102.322	102.324	2

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表2: 国债仍在下跌趋势, 观察年线附近支撑的有效性



资料来源: 文华财经, 太平洋证券整理

(二) 股市

A 股: 市场全天震荡走高, 科创 50 大涨超 8%。今日市场成交额 2.58 万亿, 成交额连续第 8 个交易日突破 2 万亿, 打破 A 股历史纪录, 个股涨多跌少, 超 2700 只个股上涨。沪指续创 10 年新高下, 近 10 年的套牢盘的解放以及技术面上涨空间的彻底打开, 我们延续 2 个月以来的判断: 指数将以波动率放大的方式突破前期高点, 多个大权重指数如上证 50、沪深 300 等还未突破前期高点, 上涨行情还未结束, 3450 点缺口位置的支撑依旧有效, 支撑未破, 持续看多。但需要注意, 一旦波动率抬升至历史高位, 莫要追高! 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，电子、通信、计算机领涨；银行、纺织服装、煤炭领跌。

热门概念：中国 AI50、国家大基金持股、中芯国际等概念领涨，毛发医疗、大豆、高压氧舱等概念领跌。

图表3： 8 月 22 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				
中国AI ... 5.31%	国家大... 5.00%	中芯国... 3.67%	MCU芯... 3.64%	汽车芯片 3.46%	半导体 4.43%	教育 2.93%	证券 2.87%	电子化... 2.48%	软件开发 2.46%	科创50 8.59%	科创综指 5.26%	创业板50 3.61%	创业板指 3.36%	创成长 3.11%
存储芯片 3.44%	同花顺... 3.18%	Sora概... 3.17%	云游戏 3.10%	先进封装 2.94%	IT服务 2.27%	军工电子 2.02%	通信服务 1.91%	游戏 1.90%	通信设备 1.84%	创业300 2.80%	中证A1... 2.44%	上证180 2.37%	深证100 2.33%	上证50 2.32%
农业种植 -0.57%	染料 -0.58%	人造肉 -0.59%	玉米 -0.60%	草甘膦 -0.62%	机场航运 -0.52%	钢铁 -0.59%	石油加... -0.60%	农化制品 -0.63%	种植业... -0.64%	A股指数 1.45%	上证指数 1.45%	中小300 1.42%	上证380 1.25%	中小综指 1.10%
乳业 -0.63%	动物疫苗 -0.72%	高压氧舱 -0.76%	大豆 -0.94%	毛发医疗 -1.01%	银行 -0.70%	养殖业 -0.70%	农产品... -0.78%	厨卫电器 -0.84%	燃气 -0.87%	深证B指 0.88%	北证50 0.68%	同花顺... 0.65%	B股指数 0.25%	红利指数 -0.15%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表4: 支撑位不破继续看多



资料来源: iFind, 太平洋证券整理

美股: PMI 和美联储官员讲话打压 9 月降息预期, 三大指数齐跌, 纳指跌 0.34%, 道琼斯工业指数跌 0.34%, 标普 500 指数跌 0.4%。美国经济正经历贸易战“退烧”后的虚弱期, 这给予了美联储降息的理由, 也给了市场对未来身体恢复后重新振作的预期, 预计“金发姑娘”在预期的引导下将重新回归舞台中央。从最近公布的美国经济数据中不难得出这样一副蓝图: 增长放缓, 但未衰退, 就业疲软, 但未断崖。蓝图给了美联储 9 月降息的理由, 同时贸易谈判的推进也意味着不确定性的大幅降低, 这也使得远期的增长并不悲观。自美联储放缓加息后, 虽然名义上美联储仍然聚焦于通胀和就业的双重目标值, 并对 2% 的通胀目标信誓旦旦, 但实际上一旦就业市场表现出疲软, 联储的行动往往是积极和快速的, 而通胀超预期更多是口头上的收紧。市场也因此对就业数据表现极为敏感, 而对通胀数据有所钝化。因此就业市场的疲软给予了正面临极大政治压力的美联储以降息的借口, 9 月降息已被市场所定价。降息和贸易不确定性的降低大幅提振了市场风险偏好。从债券市场来看, 高收益债利差已回归至历史低位水平, 并在近几周持续下行, 这表明了市场对未来经济走势的乐观, 同时也刺激了企业的发债行为。目前企业发债增速加快, 创下近 5 年同期最高水平。从就业市场来看, 挑

战者企业计划裁员的声明数量已大幅降低至正常水平，中小企业在增加薪酬、职位空缺、薪资增长方面都有了环比回升的表现。我们维持美国经济将继续表现稳健，美股将续创历史新高的判断。

后续市场研判：投机情绪回归，美股预计将挑战新高。

图表5：美国 GDP 同比增长放缓，环比二季度出现回升



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 7.1811，较前一日收盘涨 39 个基点。美国 PPI 数据超预期，美元指数上涨，数据反映了关税正在通胀造成正向影响，通胀粘性极强，后续美国的通胀问题在未来将重新成为市场关注的焦点。但在目前的政治和就业疲软的压力下，市场对通胀的反应并不敏感，当下接着奏乐接着舞成为资金的选择。预计美元指数整体将继续震荡，下有基本面和通胀导致收紧预期带来的支撑，上有政治和就业疲软预期带来的压力。

大的方向上, 考虑到美国基本面的稳健, 战略性看多美元或是更好的选择。

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

文华商品指数跌 0.02%, 石油、油脂板块领涨, 饲料、新能源板块领跌。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, 和债市明显的走弱趋势, 继续看空商品没有性价比, 建议以 7 月 10 日低点为支撑, 逢低做多。

图表7: 文华指数回踩颈线后企稳回升



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. 三部委: 稀土生产企业违反规定受到行政处罚的 核减下一年度总量控制指标。工业和信息化部、国家发展改革委、自然资源部发布《稀土开采和稀土冶炼分离总量调控管理暂行办法》。暂行办法指出, 稀土生产企业违反本办法规定, 或者拒绝、阻碍监督检查部门依法履行监督检查职责的, 由县级以上人民政府工业和信息化、自

然资源主管部门按照职责分工责令改正, 依照《中华人民共和国矿产资源法》《稀土管理条例》等法律、行政法规的规定予以处罚。稀土生产企业违反本办法规定, 受到行政处罚的, 核减下一年度总量控制指标。

2. **应邀出席 2025 年上海合作组织峰会的外国领导人和国际组织负责人名单公布。** 据新华社, 应邀出席峰会的外国领导人有白俄罗斯总统卢卡申科, 印度总理莫迪, 伊朗总统佩泽希齐扬, 哈萨克斯坦总统托卡耶夫, 吉尔吉斯斯坦总统扎帕罗夫, 巴基斯坦总理夏巴兹, 俄罗斯总统普京, 塔吉克斯坦总统拉赫蒙, 乌兹别克斯坦总统米尔济约耶夫, 蒙古国总统呼日勒苏赫, 阿塞拜疆总统阿利耶夫, 亚美尼亚总理帕什尼扬, 柬埔寨首相洪玛奈, 马尔代夫总统穆伊兹, 尼泊尔总理奥利, 土耳其总统埃尔多安, 埃及总理马德布利, 土库曼斯坦总统别尔德穆哈梅多夫, 印度尼西亚总统普拉博沃, 老挝人民革命党中央委员会总书记、国家主席通伦, 马来西亚总理安瓦尔, 越南政府总理范明政等。

(二) 国外

1. **美国防部拟投最高 5 亿美元采购合金级钴。** 当地时间 8 月 21 日获悉, 美国国防部与国防后勤局 (DLA) 发布招标文件, 计划在未来五年内采购约 7480 吨合金级钴, 用于战略储备, 采购金额最高可达 5 亿美元。钴是制造电池、航空发动机高温合金以及燃气轮机等部件的关键原料, 美国主要依赖进口。
2. **美国司法部施压开除美联储理事库克, 特朗普倾向她自动请辞。** 司法部官员致信鲍威尔, 明确表示库克的案件“需要进一步审查”, 并敦促立即从理事会中除名。不过, 鲍威尔无权将其免职, 作为总统提名并由参议院确认的联储理事, 库克只能由总统基于“正当理由”免职。
3. **美联储主席候选人布拉德建议激进降息路径: 今年降息 100 基点, 9 月首次行动。** 美联储主席有力竞争者布拉德呼吁, 在今年内激进降息 100 个基点, 并建议从 9 月会议开始行动。这一观点与亚特兰大联储主席 Bostic 今年仅降息一次的温和立场形成鲜明对比。市场普遍认为, 9 月降息 25 个基点的可能性很高。
4. **美国 8 月制造业 PMI 初值 53.3, 意外创三年多新高, 通胀压力加剧。** PMI 显示制造业活动以 2022 年 3 月以来最快速度扩张, 综合 PMI 8 月升至今年以来最高水平。企

业定价能力增强, 将关税带来的成本上升越来越多地转嫁给客户。PMI 公布后, 交易员减少对美联储今年两次降息的押注, 预计 9 月降息的概率从周三的 80% 以上降至 75% 以下。

5. **美国劳动力市场降温愈发明显, 上周首次申请失业救济人数意外飙升 1.1 万, 续请人数升至四年高位。**上周美国首次申请失业救济人数升至 23.5 万, 为两个月最高, 且高于预期和前值, 四周均值创一个月新高。上上周, 持续申请失业救济人数升至 197.2 万人, 为 2021 年 11 月以来最高, 显示再就业难度上升。
6. **欧元区商业活动创 15 个月新高, 制造业 PMI 结束三年收缩态势, 德国制造业强势复苏。**欧元区 8 月制造业 PMI 从 49.8 升至 50.5, 为 2022 年 6 月以来首次突破荣枯线 50 上方, 远高于预期的 49.5。德国制造业 PMI 从 7 月的 46.9 大幅跃升至 49.9 逼近荣枯线。受特朗普关税影响, 欧元区制造业外国订单连续第二个月下降。
7. **美国重申对欧盟 15% 关税上限, 称对欧盟汽车的关税可能在几周内降低。**美国白宫发表声明称, 美国与欧盟已就一项贸易协定的框架达成一致。根据本次框架, 欧盟承诺取消所有美国工业品关税, 还计划采购价值 7500 亿美元的美国液化天然气、石油和核能产品, 并额外采购价值 400 亿美元的美国制造 AI 芯片。

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面许可任何机构和任何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。