

策略日报 (2025.08.20): 沪指续创 10 年新高

相关研究报告

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

<<策略日报 (2025.08.18): 沪指十年新高>>—2025-08-19

证券分析师: 张冬冬

电话:

E-MAIL: zhangdd@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522040001

证券分析师: 吴步升

电话:

E-MAIL: wubs@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524110002

大类资产跟踪

债券市场: 利率债震荡下跌, 长端涨幅大于短端。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: 市场午后震荡走高, 沪指续创十年新高。今日市场成交额 2.44 万亿, 个股涨多跌少, 超 3500 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: OpenAI 首席执行官 Sam Altman 发出 AI 泡沫警告, 纳指跌 1.46%, 道琼斯工业指数涨 0.02%, 标普 500 指数跌 0.59%。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 7.1780, 较前一日收盘跌 44 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 0.55%, 煤化工、聚酯板块领涨, 新能源、煤炭、建材板块领跌。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) 多家中小银行宣布将下调存款利率, 降幅在 10 至 20 个基点不等。 2) 重庆: 争取国家层面出台支持重庆深化科技金融改革专项文件。 3) 高超声速、防空反导、战略导弹……我军新一代武器装备将集中亮相。 4) 中印边界问题特别代表会晤达成 10 点共识。

国外: 1) 美国财长: 美中就经贸问题进行了“非常良好的对话”, 当前工作开展顺利。 2) 日本 7 月出口创四年来最大降幅。 3) 美商务部周二正式宣布, 将风力涡轮机等 407 类钢铁和铝衍生产品纳入关税清单。

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	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 20 日国债期货行情	5
图表 2: 国债仍在下跌趋势, 观察年线附近支撑的有效性	6
图表 3: 8 月 20 日指数、行业、概念表现	7
图表 4: 支撑位不破继续看多	8
图表 5: 美国 GDP 同比增长放缓, 环比二季度出现回升	9
图表 6: 离岸人民币突破下跌趋势	10
图表 7: 文华指数回踩颈线后企稳回升	11

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债震荡下跌，长端涨幅大于短端。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 20 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		116.05	-0.41	-0.35%	2	116.03	116.05	11
2	TL2509	主力	116.05	-0.41	-0.35%	2	116.03	116.05	11
3	TL2512		115.54	-0.44	-0.38%	6	115.54	115.55	84
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		107.855	-0.195	-0.18%	11	107.855	107.865	4
2	T2509	主力	107.855	-0.195	-0.18%	11	107.855	107.865	4
3	T2512		107.730	-0.205	-0.19%	8	107.725	107.735	33
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		105.425	-0.110	-0.10%	1	105.425	105.435	8
2	TF2509	主力	105.425	-0.110	-0.10%	1	105.425	105.435	8
3	TF2512		105.370	-0.100	-0.09%	11	105.355	105.365	1
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		102.326	-0.002	-0.00%	19	102.322	102.326	5
2	TS2509	主力	102.326	-0.002	-0.00%	19	102.322	102.326	5
3	TS2512		102.322	-0.016	-0.02%	12	102.322	102.324	1

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: 市场午后震荡走高, 沪指续创十年新高。今日市场成交额 2.44 万亿, 个股涨多跌少, 超 3500 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，美容护理、石油石化、电子领涨；医药生物领跌。

热门概念：果指数、AI 手机、国家大基金等概念领涨，猴痘、重组蛋白等概念领跌。

图表3： 8 月 20 日指数、行业、概念表现

同花顺概念					同花顺行业					国内主要指数				
同花顺...	AI手机	国家大...	MCU芯...	丙烯酸	白酒	小金属	化学纤维	厨卫电器	半导体	科创50	科创综指	上证180	中小100	中小300
3.70%	2.77%	2.76%	2.60%	2.56%	3.73%	3.11%	3.04%	2.84%	2.79%	3.23%	1.84%	1.39%	1.38%	1.30%
智能音箱	AI眼镜	白酒概念	金属锌	汽车芯片	汽车整车	石油加...	饮料制造	光学光...	消费电子	上证380	上证50	中小综指	MSCIA...	中证A5...
2.55%	2.54%	2.40%	2.39%	2.39%	2.51%	2.40%	2.36%	2.23%	2.15%	1.28%	1.23%	1.19%	1.18%	1.16%
仿制药...	中船系	华为盘古	细胞免...	CRO概念	医药商业	燃气	软件开发	多元金融	医疗器械	同花顺...	创价值	红利指数	深证B指	创业板综
-0.53%	-0.55%	-0.56%	-0.60%	-0.64%	-0.25%	-0.28%	-0.29%	-0.40%	-0.42%	0.78%	0.75%	0.73%	0.67%	0.27%
肝炎概念	高压氧舱	辅助生殖	重组蛋白	猴痘概念	生物制品	医疗服务	化学制药	其他电...	影视院线	创业板指	B股指数	创业300	创业板50	创成长
-0.67%	-0.68%	-0.81%	-0.85%	-0.86%	-0.61%	-0.66%	-0.76%	-1.00%	-1.07%	0.23%	0.18%	0.12%	0.09%	0.02%

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: OpenAI 首席执行官 Sam Altman 发出 AI 泡沫警告, 纳指跌 1.46%, 道琼斯工业指数涨 0.02%, 标普 500 指数跌 0.59%。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看出这样一副蓝图: 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 7.1780，较前一日收盘跌 44 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 0.55%，煤化工、聚酯板块领涨，新能源、煤炭、建材板块领跌。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



二、重要政策及要闻

(一) 国内

1. 多家中小银行宣布将下调存款利率，降幅在 10 至 20 个基点不等。近日，浙江、贵州、吉林等地的多家村镇银行宣布将下调存款利率，降幅在 10 至 20 个基点不等。与之形成对比的是，多家银行近期推出了年化利率 2% 以上的大额存单产品，引发市场关注。
2. 重庆：争取国家层面出台支持重庆深化科技金融改革专项文件。重庆市政府办公厅

印发《重庆市做好金融“五篇大文章”实施方案》。其中提到,争取国家层面出台支持重庆深化科技金融改革专项文件,开展好科技企业并购贷款和金融资产投资公司参与股权投资两项试点。实施科技金融“长江领航计划”,聚焦“33618”现代制造业集群体系和“416”科技创新布局,统筹运用股权、债权、保险等手段,为科技型企业提供全链条、全生命周期金融服务。推动建设科技创投项目库和产业链资金图谱,提升金融支持精准性,加强对国家重大科技任务和科技型中小企业的金融支持。

3. **高超声速、防空反导、战略导弹……我军新一代武器装备将集中亮相。** 国务院新闻办公室今天上午举行新闻发布会,介绍阅兵准备工作有关情况,并答记者问。相关负责人介绍,这次阅兵所有的受阅武器装备主要有以下特点:以新型四代装备为主体,比如新型坦克、舰载机、歼击机等,按作战模块进行编组,展示我军体系作战能力。遴选陆上、海上、空中系列无人智能和反无人装备以及网电作战等新型力量参阅,比如:新型无人机定向等武器、电子干扰系统等,展示我军新域新质战力。集中亮相一批高超声速、防空反导、战略导弹等先进装备,展示我军强大的战略威慑实力。
4. **中印边界问题特别代表会晤达成 10 点共识。** 双方同意设立划界专家小组,探讨在条件成熟的地段推进划界谈判;设立工作小组,推进边境有效管控,维护边境地区的和平与安宁;尽快举行新一轮边境西段将军级会谈,并在边境东段和中段也设立将军级会谈机制;就续签相关跨境河流报汛谅解备忘录保持沟通;重开仁青岗—昌古、普兰—贡吉、久巴—南加三处传统边境贸易市场。

(二) 国外

1. **美国财长:美中就经贸问题进行了“非常良好的对话”,当前工作开展顺利。** 据路透社报道,美国财政部长贝森特当地时间 19 日在接受采访时称,美国与中国就经贸问题进行了“非常良好的对话”。贝森特说,“我们与中方进行了非常良好的对话,我预计在 11 月前我们会再次会面。我认为当前工作开展得很顺利。”
2. **日本 7 月出口创四年来最大降幅。** 美国关税压力之下,日本出口出现四年多来最大下滑。日本财务省数据显示,7 月份出口同比下降 2.6%,为 2021 年 2 月以来的最大降幅。当月进口下降 7.5%,贸易逆差 1175 亿日元。

3. 美商务部周二正式宣布，将风力涡轮机等 407 类钢铁和铝衍生产品纳入关税清单。特朗普钢铝关税范围陡然扩大，美国进口商措手不及。美政府上周五晚通知国内，407 种含钢铝成分的衍生产品被纳入 50% 的钢铝关税清单，本周一就生效，清单涵盖范围之广、执行速度之快，令从业人士意外。清单不排除在途货物，官方指引对此含糊不清。物流业人士称，这不是简单的新增关税，是钢铝衍生制品监管方式的战略性变化。

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。