

策略日报 (2025.08.18): 沪指十年新高

大类资产跟踪

相关研究报告

<<策略日报 (2025.08.15): 破云的最后
一里>>--2025-08-16

<<策略日报 (2025.08.14): 未完待
续>>--2025-08-14

<<策略日报 (2025.08.13): 轻舟已过
万重山>>--2025-08-14

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: 利率债全线下跌, 长端跌幅大于短端, 利率曲线变陡。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: 沪指创十年新高, 成交额扩大至 2.8 万亿。今日市场成交额 2.8 万亿, 个股涨多跌少, 超 4000 只个股上涨。随着上证指数突破去年 10 月 8 日的高点, 创下 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, 多个大权重指数如创业板指、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: 8 月密歇根大学消费者信心意外回落, 长短期通胀预期攀升,特朗普称两周内宣布半导体关税, 税率或达 300%, 芯片股多数下跌, 三大指数涨跌不一, 道琼斯工业指数涨 0.08%, 纳斯达克指数跌 0.4%, 标普 500 指数跌 0.29%。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 7.1805，较前一日收盘下跌 21 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：文华商品指数今日持平，新能源、油脂板块领涨，煤炭、玉米链领跌。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) 中国人民银行副行长邹澜：统一登记开启动产融资市场发展新局面。2) 北京：拟推动建成覆盖全市、辐射京津冀的氢能基础设施网络体系。3) 河北：拟建设国家时空大数据中心京津冀枢纽 搭建北斗公共服务平台。4) 国新办将举行新闻发布会 介绍阅兵准备工作有关情况。

国外：1) 泽连斯基抵美 称领土问题不能重蹈覆辙。2) 印度总理拟降低商品和服务税，以提振消费等领域，抵挡关税冲击。3) 美国 7 月零售销售环比增 0.5%，实际零售销售连续第十个月实现增长。4) 美国 8 月密歇根大学消费者信心意外回落，长短期通胀预期攀升。5) 特朗普称两周内宣布半导体关税，税率或达 300%，芯片股多数下跌。

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	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 18 日国债期货行情	6
图表 2: 8 月 18 日指数、行业、概念表现.....	7
图表 3: 支撑位不破继续看多	8
图表 4: 美国 GDP 同比增长放缓, 环比二季度出现回升	9
图表 5: 离岸人民币突破下跌趋势	10
图表 6: 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

利率债全线下跌，长端跌幅大于短端，利率曲线变陡。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18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		116.09	-1.57	-1.33%	16	116.06	116.07	1
2	TL2509	主力	116.09	-1.57	-1.33%	16	116.06	116.07	1
3	TL2512		115.49	-1.72	-1.47%	48	115.48	115.50	48
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		108.015	-0.310	-0.29%	17	108.005	108.015	42
2	T2509	主力	108.015	-0.310	-0.29%	17	108.005	108.015	42
3	T2512		107.865	-0.360	-0.33%	17	107.855	107.865	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		105.455	-0.220	-0.21%	21	105.450	105.465	31
2	TF2509	主力	105.455	-0.220	-0.21%	21	105.450	105.465	31
3	TF2512		105.380	-0.290	-0.27%	1	105.375	105.390	11
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		102.304	-0.042	-0.04%	13	102.302	102.306	13
2	TS2509	主力	102.304	-0.042	-0.04%	13	102.302	102.306	13
3	TS2512		102.326	-0.058	-0.06%	12	102.326	102.330	18

资料来源：iFind，太平洋证券整理

(二) 股市

A 股：沪指创十年新高，成交额扩大至 2.8 万亿。今日市场成交额 2.8 万亿，个股涨多跌少，超 4000 只个股上涨。随着上证指数突破去年 10 月 8 日的高点，创下 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，多个大权重指数如创业板指、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，通信、计算机、电子领涨；房地产、石油石化领跌。

热门概念：液冷服务器、科创创新、华为海思等概念领涨，金属铅、黄金等概念领跌。

图表2： 8 月 18 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				
液冷服... 6.31%	科创次... 5.51%	华为海... 4.93%	F5G概念 4.61%	短剧游戏 4.61%	影视院线 5.88%	消费电子 4.16%	电子化... 4.15%	橡胶制品 4.01%	其他电... 3.80%	北证50 6.79%	创成长 3.09%	创业板50 3.04%	创业板指 2.84%	创业板300 2.82%					
共封装... 4.55%	中国AI ... 4.15%	华为手机 4.09%	铜缆高... 3.85%	富士康... 3.82%	小金属 3.68%	通信设备 3.38%	软件开发 3.23%	军工装备 3.22%	元件 3.22%	创业板综 2.61%	科创综指 2.41%	科创50 2.14%	深证A指 1.76%	深证综指 1.76%					
上海国... 0.18%	养鸡 0.17%	租售同权 0.13%	煤炭概念 0.04%	煤化工... 0.03%	燃气 0.29%	保险 0.21%	公路铁... 0.11%	农化制品 0.11%	房地产 0.01%	B 股指数 0.98%	深证B指 0.90%	沪深300 0.88%	上证收益 0.85%	上证指数 0.85%					
高压氧舱 0.00%	金属锌 -0.02%	磷化工 -0.04%	黄金概念 -0.24%	金属铅 -0.28%	钢铁 -0.12%	油气开... -0.30%	工业金属 -0.39%	贵金属 -0.45%	煤炭开... -0.58%	A 股指数 0.84%	中证A1... 0.78%	上证180 0.46%	上证50 0.21%	红利指数 -0.12%					

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表3: 支撑位不破继续看多



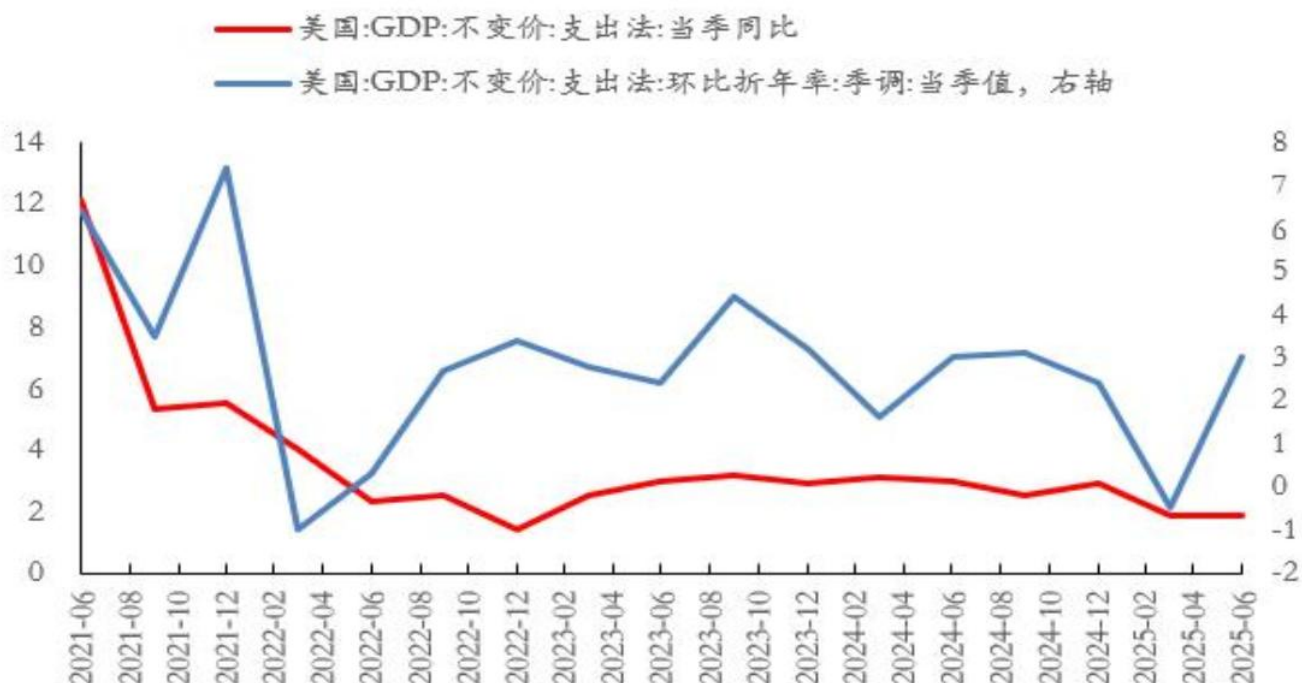
资料来源: iFind, 太平洋证券整理

美股: 8 月密歇根大学消费者信心意外回落, 长短期通胀预期攀升, 特朗普称两周内宣布半导体关税, 税率或达 300%, 芯片股多数下跌, 三大指数涨跌不一, 道琼斯工业指数涨 0.08%, 纳斯达克指数跌 0.4%, 标普 500 指数跌 0.29%。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4：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 7.1805，较前一日收盘下跌 21 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。

后续市场研判：战略性看多美元，做空美元没有性价比。

图表5：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

文华商品指数今日持平，新能源、油脂板块领涨，煤炭、玉米链领跌。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6: 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. **中国人民银行副行长邹澜: 统一登记开创动产融资市场发展新局面。** 中国人民银行副行长邹澜发文称, 展望未来, 我国即将迈入第十五个五年规划周期, 人民银行将继续巩固动产和权利担保统一登记改革成效, 持续深化动产融资改革, 更大释放动产融资潜能, 扎实做好金融“五篇大文章”, 助力实体经济高质量发展。
2. **北京: 拟推动建成覆盖全市、辐射京津冀的氢能基础设施网络体系。** 《北京市可再

生能源开发利用条例实施方案(征求意见稿)》公开征求意见。其中提到,推进氢能基础设施建设及多领域应用。推动建成覆盖全市、辐射京津冀的氢能基础设施网络体系。多元化布局本地制氢试点,做好制加氢一体站建设,有效利用燕山石化本地工业副产氢提纯项目。积极谋划绿氢输送管道,推动内蒙古乌兰察布市绿电制氢项目输送通道建设,探索研究京津冀域内输氢管道建设可行性。围绕车辆发展需求及应用场景,规划储备并优化市域内氢能补给设施。

3. **河北: 拟建设国家时空大数据中心京津冀枢纽 搭建北斗公共服务平台。** 《河北省加快推动北斗规模应用三年行动方案(2025—2027年)》公平竞争审查征求意见。其中提到,拟完善北斗基础设施。建设国家时空大数据中心京津冀枢纽,提供区域北斗时空数据服务,构建京津冀时空数据资源共享机制,提升基础设施整体利用效率,打造示范性时空信息服务网络。搭建北斗公共服务平台。建设北斗车联网平台,统一商用车数据接口,支持车载一键救援服务,接入“两客一危一重”车辆、重型载货汽车、内河船舶等。
4. **国新办将举行新闻发布会 介绍阅兵准备工作有关情况。** 国务院新闻办公室将于2025年8月20日(星期三)上午10时举行新闻发布会,请阅兵领导小组办公室副主任、中央军委联合参谋部作战局少将副局长吴泽棵,中国人民解放军中部战区阅兵指挥机构办公室常务副主任、政治工作部少将副主任徐贵忠介绍阅兵准备工作有关情况,并答记者问。

(二) 国外

1. **泽连斯基抵美 称领土问题不能重蹈覆辙。** 乌克兰总统泽连斯基 17 日晚抵达美国首都华盛顿后称在领土问题上不能重蹈覆辙,同时喊话美国总统特朗普,希望美国与乌克兰及欧洲一道形成“合力”,迫使俄罗斯实现“真正的和平”。
2. **印度总理拟降低商品和服务税,以提振消费等领域,抵挡关税冲击。** 印度预计,总理莫迪提出的降低消费税措施将在不伤及政府财政的情况下给经济带来提振。印度官员周末表示,针对商品和服务税提议的调整将使税档将从四个减少到两个,这将惠及包括消费者和小企业在内的广泛领域。印度商品及服务税的税制结构复杂,主要有四档税率,分别为 5%、12%、18%和 28%。拟议的改革将把税档缩减为两个,大

部分之前按 12%和 28%税率征收的商品,现在将分别按较低的 5%和 18%税率征收。莫迪在上周五的独立日演讲中宣布了税改消息。

3. **美国 7 月零售销售环比增 0.5%，实际零售销售连续第十个月实现增长。**美国 7 月零售销售环比增长 0.5%，为连续第二个月零售销售出现大幅增长，同比涨幅达到 3.9%。6 月数据大幅上修至 0.9%。经通胀调整后的实际零售销售同比增长 1.2%，连续第十个月实现正增长，显示消费者支出保持韧性。
4. **美国 8 月密歇根大学消费者信心意外回落，长短期通胀预期攀升。**美国消费者信心指数自 4 月以来首次下滑、从五个月高点滑落，长短期通胀预期均上升，反映出人们对关税影响的持续担忧。
5. **特朗普称两周内宣布半导体关税，税率或达 300%，芯片股多数下跌。**周五特朗普称，将在未来两周内宣布对半导体征收新关税，税率可能高达 200%~300%。不过目前具体税率与范围未明，相关行业和投资者面临不确定性。消息引发美股芯片股总体下跌，英特尔一枝独秀。

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。