

策略日报（2025.08.15）：破云的最后里

相关研究报告

<< 调整基石，新高可期>>--2025-08-11

<<破云>>--2025-07-29

<<窄门 2>>--2025-07-25

<<周而复始>>--2025-07-10

<<策略日报（2025.08.11）：轻舟将过万重山>>--2025-08-11

<<策略日报（2025.08.12）：一步之遥>>--2025-08-12

<<策略日报（2025.08.13）：轻舟已过万重山>>--2025-08-13

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

利率债延续弱势，随着股市的上涨，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。

股票市场：A 股：随着上证指数突破去年 10 月 8 日的高点，最后仅剩 2021 年 2 月份 3731.69 的高点未被攻破，一旦攻破意味着近 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：PPI 数据大幅超过市场预期，通胀后续可能成为阻挡美股上涨的主要原因，但是现阶段，随着美联储面临越来越大的政治压力，以及就业市场的疲软，当下的通胀数据还无法使得 9 月降息落空，这使得市场短期无视通胀超预期的韧性，美股上行将延续，直至美联储重新正视通胀风险。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，较前一日收盘下跌 15 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：文华商品指数小幅下跌-0.08%，，各大板块以下跌为主，但反内卷的领头羊多晶硅今日再次表现强势，显示了反内卷的上涨动能仍在。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) 央行：下阶段金融政策将着重从供给侧发力，以高质量供给创造有效需求。2) 央行：把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量。3) 国家统计局：7 月份社会消费品零售总额 38780 亿元 同比增长 3.7%。4) 有数家光伏企业接到通知，参与下周二相关部门举办的座谈会。

国外：1) 美国 7 月 PPI 同比上涨 3.3% 预估为 2.5%。2) 美俄领导人会晤在即。

交易策略

债券市场：下行趋势，年线附近震荡。

A 股市场：创业板、科创板、上证 50 将陆续突破前期高点。上证指数支撑上移至 3540 点缺口位置。

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	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 15 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 15 日指数、行业、概念表现	7
图表 4: 支撑不破持续看多	7
图表 5: 比特币看好支撑，如果跌破则需小心全球风险资金退潮的可能	8
图表 6: 美国 GDP 同比增长放缓，环比二季度出现回升	9
图表 7: 美国 PPI 数据环比调升至 3 年最高	9
图表 8: 离岸人民币突破下跌趋势	10
图表 9: 商品指数看好支撑	11

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债延续弱势，随着股市的上涨，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 15 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		117.48	-0.34	-0.29%	2	117.48	117.49
2	TL2509	主力	117.48	-0.34	-0.29%	2	117.48	117.49
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		108.295	-0.050	-0.05%	89	108.295	108.300
2	T2509	主力	108.295	-0.050	-0.05%	89	108.295	108.300
5年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		105.660	-0.025	-0.02%	3	105.655	105.660
2	TF2509	主力	105.660	-0.025	-0.02%	3	105.655	105.660
2年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.346	-0.004	-0.00%	44	102.346	102.348
2	TS2509	主力	102.346	-0.004	-0.00%	44	102.346	102.348

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：随着上证指数突破去年 10 月 8 日的高点，最后仅剩 2021 年 2 月份 3731.69 的高点未被攻破，一旦攻破意味着近 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：创业板领涨，行业上仅银行下跌，元件、电子化学品涨超 4%。

热门概念：热门概念仅兵装重组概念下跌，PEEK 概念再次领涨市场，涨超 5%。

图表 3：8 月 15 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				
PEEK... 5.31%	科创次... 4.67%	液冷服... 4.47%	PCB概念 4.28%	光刻胶 3.76%	其他电... 4.91%	元件 4.22%	电子化... 4.12%	金属新... 3.93%	橡胶制品 3.92%	创成长 4.02%	北证50 3.04%	创业板... 2.72%	创业板指 2.61%	创业300 2.51%
富士康... 3.66%	PET铜箔 3.66%	BC电池 3.58%	PVDF... 3.55%	铜缆高... 3.45%	证券 3.82%	非金属... 3.74%	风电设备 3.63%	光伏设备 3.49%	通用设备 3.04%	创业板综 2.38%	科创综指 2.24%	中证500 2.16%	创价值 2.07%	上证380 2.05%
水泥概念 0.60%	F5G概念 0.59%	托育服务 0.58%	中韩自... 0.56%	乳业 0.44%	零售 0.63%	医药商业 0.62%	港口航运 0.60%	公路铁... 0.42%	食品加... 0.41%	上证收益 0.84%	上证指数 0.83%	A股指数 0.83%	沪深300 0.70%	深证B指 0.68%
啤酒概念 0.40%	猪肉 0.35%	超级品牌 0.34%	芬太尼 0.10%	兵装重... -1.89%	游戏 0.26%	饮料制造 0.26%	贵金属 0.15%	白酒 0.15%	银行 -1.09%	B股指数 0.66%	上证180 0.50%	中证A... 0.41%	上证50 0.12%	红利指数 -0.17%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 4：支撑不破持续看多



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

图表 5：比特币看好支撑，如果跌破则需小心全球风险资金退潮的可能



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

美股：PPI 数据大幅超过市场预期，通胀后续可能成为阻挡美股上涨的主要原因，但是现阶段，随着美联储面临越来越大的政治压力，以及就业市场的疲软，当下的通胀数据还无法使得 9 月降息落空，这使得市场短期无视通胀超预期的韧性，美股上行将延续，直至美联储重新正视通胀风险。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。详细内容

可参考报告《调整基石，新高可期》。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

图表 7：美国 PPI 数据环比调升至 3 年最高



数据来源：同花顺iFinD

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，较前一日收盘下跌 15 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 8：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

文华商品指数小幅下跌-0.08%，，各大板块以下跌为主，但反内卷的领头羊多晶硅今日再次表现强势，显示了反内卷的上涨动能仍在。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 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. **央行：下阶段金融政策将着重从供给侧发力，以高质量供给创造有效需求。**央行发布 2025 年第二季度中国货币政策执行报告。报告提出，下阶段，金融政策将着重从供给侧发力，并与其他政策形成合力，推动改善高品质服务消费供给，以高质量供给创造有效需求，助力释放消费增长潜能。一是发挥货币政策总量和结构双重功能。二是不断拓宽支持消费的融资渠道。三是强化政策协同配合。发挥财政、就业和社保等政策的协同效应，加快制定中长期消费发展战略，加大低收入群体保障力度，优化养老、育幼、医疗等服务体系，有效提升居民的消费能力和消费意愿。
2. **央行：把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量。**央行发布 2025 年第二季度中国货币政策执行报告。报告提出，把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量，推动物价保持在合理水平。进一步完善利率调控框架，强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制，发挥市场利率定价自律机制作用，持续强化利率政策的执行和监督，降低银行负债成本，推动社会综合融资成本下降。

3. **国家统计局：7 月份社会消费品零售总额 38780 亿元 同比增长 3.7%。**其中，除汽车以外的消费品零售额 34931 亿元，增长 4.3%。1—7 月份，社会消费品零售总额 284238 亿元，增长 4.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额 257014 亿元，增长 5.3%。按经营单位所在地分，7 月份，城镇消费品零售额 33620 亿元，同比增长 3.6%；乡村消费品零售额 5160 亿元，增长 3.9%。1—7 月份，城镇消费品零售额 246669 亿元，增长 4.8%；乡村消费品零售额 37569 亿元，增长 4.7%。按消费类型分，7 月份，商品零售额 34276 亿元，同比增长 4.0%；餐饮收入 4504 亿元，增长 1.1%。1—7 月份，商品零售额 252254 亿元，增长 4.9%；餐饮收入 31984 亿元，增长 3.8%
4. **有数家光伏企业接到通知，参与下周二相关部门举办的座谈会。**今日光伏板块表现亮眼，市场对此预期较强，当下光伏板块仍在历史底部位置，可适当参与。

(二) 国外

1. **美国 7 月 PPI 同比上涨 3.3% 预估为 2.5%。**美国 7 月 PPI 环比上涨 0.9%，预估为 0.2%，前值为 0%。美国 7 月 PPI 同比上涨 3.3%，预估为 2.5%，前值为 2.3%。美国 7 月核心 PPI 环比上涨 0.9%，预期为 0.2%，前值为 0%。美国 7 月核心 PPI 同比上涨 3.7%，预期为 3%，前值为 2.6%。数据说明了关税正在对通胀传导，通胀在未来将重回交易者的视野，但不是当下的重点。
2. **美俄领导人会晤在即。**美国总统特朗普在白宫发表讲话时表示，15 日与俄罗斯总统普京的见面将是一次很好的会晤，但更重要的是即将举行的第二次会晤。他认为普京和乌克兰总统泽连斯基能和睦相处，实现和平。特朗普称，他将与普京和泽连斯基会面，也许还会邀请部分欧洲领导人一起参加。俄罗斯方面表示，俄美元首阿拉斯加会谈将讨论乌克兰问题，预计会后不会签署任何文件。

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。