

策略日报（2025.08.14）：未完待续

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

利率债小幅上行。今日大盘突破去年 10 月 8 日高点，预计短期股强债弱将持续，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：A 股：今日上证指数成功突破去年 10 月 8 日高点，符合我们在 6 月向上变盘后坚持认为指数将突破前期高点的判断，往后可看，创业板指、科创板指、上证 50 指数等还未突破前高的指数预计将持续突破，且以波动率放大的方式突破的概率大，但需要注意的是，一旦波动率成功放大，莫要追高！多头看支撑，我们上移支撑位至 3540 点缺口位置，支撑不破持续看多。目前看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：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，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 7.1740，较前一日收盘下跌 44 个基点。美元近期走势预计以震荡为主。最新的美国 CPI 数据不及预期，美元指数可能迎来阶段性下行，这也为 A 股的上行提供助力。但考虑到美国经济基本面依旧稳健，预计美元指数持续下行的空间不

大，依旧建议战略性看多美元，做空美元没有性价比的判断。

商品市场：文华商品指数跌-0.24%，商品指数今日小幅调整，预计今后将分化，地缘风险溢价的退潮可能导致石油板块出现下跌，但反内卷板块仍有上行动力。反内卷板块的各个品种本周整体表现活跃，上涨品种从碳酸锂开始扩散至焦煤、铁矿石、氧化铝等。目前国内定价的商品仍在历史底部，看空没有性价比，随着反内卷政策的出台落地，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) A股成交额与两融余额连续两日双破2万亿。2) 国家数据局：今年计划部署一批数据产业集聚区建设试点，加快形成产业生态和规模优势。3) 全国首台国产商业电子束光刻机在杭“出炉”。

国外：1) 特朗普：若“特普会”顺利 将进行美俄乌三方会晤。2) 苹果筹谋在AI领域大展拳脚，拟推出机器人、家用安防摄像头等新产品。

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	11
二、 重要政策及要闻	12
(一) 国内	12
(二) 国外	13
三、 风险提示	13

图表目录

图表 1: 8 月 14 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 14 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: 市场定价年内降息 2 次	10
图表 8: 离岸人民币突破下跌趋势	11
图表 9: 商品指数看好支撑	12

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债低开低走。今日大盘已突破去年10月8日高点,股市短期调整不改长期向好趋势,预计股强债弱将持续,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14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		117.88	-0.43	-0.36%	10	117.88	117.89
2	TL2509	主力	117.88	-0.43	-0.36%	10	117.88	117.89
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		108.325	-0.135	-0.12%	2	108.320	108.325
2	T2509	主力	108.325	-0.135	-0.12%	2	108.320	108.325
5年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		105.665	-0.085	-0.08%	24	105.665	105.675
2	TF2509	主力	105.665	-0.085	-0.08%	24	105.665	105.675
2年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.348	-0.022	-0.02%	1	102.346	102.348
2	TS2509	主力	102.348	-0.022	-0.02%	1	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: 今日指数高开低走, 盘中各大股指期货波动率大幅飙升后回落, 我们此前持续强调指数以波动率放大的方式突破的概率大, 且波动率放大后莫要追高。目前看上涨的趋势并未打破, 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, 但短期风格可能切换至大盘股, 3450 点缺口位置的支撑依旧有效, 支撑未破, 持续看多。目前看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: 寒武纪和保险行业表现亮眼, 带动上证 50 和科创 50 指数表现出更强韧性。

热门概念: 前期活跃的军工概念今日领跌, 风格有切换迹象。

图表 3：8 月 14 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				
电子身...	芬太尼	脑机接口	数字货币	跨境支...	保险	电机	游戏	白酒	证券	科创50	上证50	中证A...	上证180	沪深300
1.44%	1.24%	0.92%	0.74%	0.67%	2.64%	0.36%	0.27%	-0.24%	-0.26%	0.75%	0.59%	0.17%	0.13%	-0.08%
移动支付	蚂蚁金...	高压氧舱	期货概念	国产操...	银行	多元金融	旅游及...	家居用品	其他电...	深证B指	中证A...	MSCI...	中证800	创价值
0.48%	-0.01%	-0.04%	-0.19%	-0.22%	-0.45%	-0.55%	-0.71%	-0.71%	-0.74%	-0.14%	-0.34%	-0.36%	-0.38%	-0.42%
光刻胶	F5G概念	太赫兹	PET铜箔	成飞概念	环保设备	光伏设备	钢铁	能源金属	非金属...	创业300	创业板指	深证综指	深证A指	中证500
-2.74%	-2.83%	-2.85%	-2.95%	-2.98%	-2.49%	-2.52%	-2.62%	-2.79%	-2.96%	-1.05%	-1.08%	-1.20%	-1.20%	-1.20%
特钢概念	共封装...	房屋检测	中船系	兵装重...	军工电子	橡胶制品	军工装备	元件	轨交设备	中证10...	上证380	创业板综	同花顺...	北证50
-3.04%	-3.07%	-3.26%	-4.10%	-4.69%	-2.98%	-3.10%	-3.27%	-3.28%	-3.34%	-1.24%	-1.30%	-1.37%	-1.78%	-1.99%

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: 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。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：市场定价年内降息 2 次

	CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES						
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/9/17	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	88.86%	11.14%
2025/10/29	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	53.00%	47.00%	0.00%
2025/12/10	0.00%	0.00%	0.00%	34.93%	65.07%	0.00%	0.00%
2026/1/28	0.00%	0.00%	0.00%	77.00%	23.00%	0.00%	0.00%
2026/3/18	0.00%	0.00%	24.10%	75.90%	0.00%	0.00%	0.00%
2026/4/29	0.00%	0.00%	51.00%	49.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2026/6/17	0.00%	2.93%	97.07%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2026/7/29	0.00%	35.00%	65.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2026/9/16	0.00%	71.29%	28.71%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2026/10/28	0.00%	89.00%	11.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2026/12/9	8.73%	91.27%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

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 7.1697，较前一日收盘下跌 47 个基点。美元近期走势预计以震荡偏弱为主。最新的美国 CPI 数据不及预期，美元指数可能迎来阶段性下行，同时今日离岸人民币也有跌破支撑的迹象，后续如果人民币升值也将为 A 股的上行提供助力。但考虑到美国经济基本面依旧稳健，预计美元指数持续下行的空间不大，依旧建议战略性看多美元，做空美元没有性价比的判断。

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

文华商品指数跌-1.17%，商品指数延续了调整，预计今后将分化，地缘风险溢价的退潮可能导致石油板块出现下跌，反内卷板块仍有上行动力。反内卷板块暂歇，波动率逐渐下行，预计短期价格可能进入盘整期，直至新的政策或事件催化行情出现。目前国内定价的商品仍在历史底部，看空没有性价比，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. A股成交额与两融余额连续两日双破2万亿。今日A股成交额攀升至2.3万亿，成为A股历史上第28个成交额突破两万亿的交易日，尽管最新A股两融余额数据尚未披露，但结合市场整体表现看，今日两融余额突破2万亿已无悬念，8月14日也将成为历史第7个、近十年第2个成交额及两融突破双“2万亿”的交易日。据统计，A股成交额曾在3个时期共28个交易日突破两万亿（分别为2015年5-6月、2024年9-12月、2025年2月及8月）。而结合两融余额来看，历史上共有7个交易日A股成交及两融余额均突破2万亿，多集中在2015年5-6月期间，2025年8月13日与14日相继成为这一指标的第6、7个达成日。
2. 国家数据局：今年计划部署一批数据产业集聚区建设试点，加快形成产业生态和规模优势。国家数据局局长刘烈宏在8月14日国新办新闻发布会上表示，今年国家数据局计划部署一批数据产业集聚区建设试点，以此为抓手，不断优化产业布局，加快形成产业生态和规模优势。下一步，国家数据局将持续优化数据产业发展环境，培育多元经营主体，为发展新质生产力，塑造新动能、新优势提供更加有力的支撑。

3. 全国首台国产商业电子束光刻机在杭“出炉”。全国首台国产商业电子束光刻机“羲之”近日已进入应用测试，其精度比肩国际主流设备，标志着量子芯片研发从此有了“中国刻刀”。在测试现场，浙大余杭量子研究院相关团队紧张忙碌着，一台模样酷似大型钢柜的机器正在做应用测试，电子显示屏上不断闪烁着实时参数。“这不是普通的机器，而是一支能在头发丝上雕刻出整座城市地图的‘纳米神笔’！”团队负责人告诉记者，依托省重点实验室，这台研究院自主研发的新一代100kV电子束光刻机“羲之”已正式投入市场。

(二) 国外

1. 特朗普：若“特普会”顺利 将进行美俄乌三方会晤。当地时间8月13日，美国总统特朗普表示，如果15日与俄罗斯总统普京的会晤顺利，将很快举行第二次会晤。特朗普表示，第二次会晤将有乌克兰总统泽连斯基参加。特朗普还表示，如果不停止冲突，俄罗斯将面临后果。当天，特朗普与欧洲领导人及泽连斯基举行了视频会议。知情人士称，特朗普与参会方讨论了“特普会”后与泽连斯基和普京可能会面的地点。
2. 苹果筹谋在AI领域大展拳脚，拟推出机器人、家用安防摄像头等新产品。苹果公司正筹划强势回归人工智能领域，拟推出一系列新设备。苹果公司正研发用于门店和制造业的大型机械臂，筹备家庭安全生态系统及类亚马逊风格的摄像头。另外，苹果公司正研发具备对话功能的全新版本Siri。

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。