

策略日报（2025.08.13）：轻舟已过万重山

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）：轻舟已过万重山>>--2025-08-11

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：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) 市场监管总局、工信部：加强智能网联新能源汽车产品召回、生产一致性监督管理与规范宣传。2) 中国1-7月社会融资规模增量23.99万亿元。3) 7月末广义货币(M2)余额同比增长8.8%。4) 美驱逐舰非法闯入中国黄岩岛领海 南部战区依法依规警告驱离。

国外：1) 特朗普考虑让大卫·泽沃斯和里克·里德担任美联储主席。2) 美国财长贝森特：对美联储9月会议感到乐观，有50个基点降息的可能。3) IEA：全球石油市场明年将面临创纪录的供应过剩。

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	13

图表目录

图表 1： 8 月 13 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 13 日指数、行业、概念表现	7
图表 4： A 股已过万重山	7
图表 5： 风险资产代表比特币未破支撑重新上行	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	9
图表 8： 离岸人民币突破下跌趋势	10
图表 9： 商品指数重回上涨趋势	11

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

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。

图表 1：8 月 13 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		118.27	+0.12	+0.10%	31	118.25	118.27
2	TL2509	主力	118.27	+0.12	+0.10%	31	118.25	118.27
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		108.435	+0.025	+0.02%	45	108.435	108.440
2	T2509	主力	108.435	+0.025	+0.02%	45	108.435	108.440
5年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		105.745	+0.050	+0.05%	1	105.740	105.755
2	TF2509	主力	105.745	+0.050	+0.05%	1	105.740	105.755
2年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.368	+0.030	+0.03%	2	102.368	102.370
2	TS2509	主力	102.368	+0.030	+0.03%	2	102.368	102.370

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陆续突破，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。

行业板块：创业板领涨，行业里电子化学品、工业金属、元件、医疗服务等皆表现亮眼。

热门概念：兵装重组概念再次领涨，光刻机、英伟达等概念延续昨日活跃表现。

图表 3：8 月 13 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				
兵装重...	液冷服...	PEEK...	共封装...	PET铜箔	电子化...	工业金属	元件	小金属	通信设备	创业板...	创业板指	创成长	创业300	创业板综
5.58%	3.24%	2.84%	2.83%	2.72%	3.05%	3.00%	2.89%	2.36%	2.27%	4.14%	3.62%	3.28%	3.04%	2.21%
铜缆高...	光纤概念	中船系	光刻机	英伟达...	生物制品	医疗服务	证券	电机	其他电...	创价值	深证100	深证300	深证成指	科创综指
2.67%	2.55%	2.50%	2.49%	2.47%	2.24%	2.16%	2.11%	1.87%	1.75%	1.97%	1.88%	1.80%	1.76%	1.49%
化肥	互联网...	航运概念	猪肉	可燃冰	石油加...	饮料制造	厨卫电器	化学原料	服装家纺	中证A...	同花顺...	上证180	上证收益	A股指数
-0.34%	-0.35%	-0.37%	-0.38%	-0.40%	-0.34%	-0.35%	-0.48%	-0.50%	-0.56%	0.72%	0.66%	0.49%	0.48%	0.48%
养鸡	煤化工...	自由贸...	数字水印	中韩自...	养殖业	物流	港口航运	银行	煤炭开...	上证指数	上证50	B股指数	红利指数	深证B指
-0.44%	-0.45%	-0.48%	-0.58%	-0.98%	-0.61%	-0.68%	-0.74%	-0.91%	-1.13%	0.48%	0.21%	-0.07%	-0.77%	-0.92%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 4：A 股已过万重山



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

图表 5：风险资产代表比特币未破支撑重新上行



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，这也使得近期的增长并不悲观。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

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES						
	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 7.1740，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。

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-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。

图表 9：商品指数重回上涨趋势



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. **市场监管总局、工信部：加强智能网联新能源汽车产品召回、生产一致性监督管理与规范宣传。**市场监管总局会同工业和信息化部研究起草了《市场监管总局 工业和信息化部关于加强智能网联新能源汽车产品召回、生产一致性监督管理与规范宣传的通知（征求意见稿）》。其中提到，企业在组合驾驶辅助系统或功能命名及营销宣传中，不得暗示消费者可以视其为自动驾驶系统、具备实际上并不具备的功能，防止驾驶员滥用。企业应当避免夸大宣传车辆驾驶性能，误导消费者以不合理的高速驾驶车辆。市场监管总局将加大对企业广告活动和商业宣传行为中夸大组合驾驶

辅助功能、欺骗或误导消费者等情形的监督检查力度，组织召回技术机构开展过度宣传等技术认定工作，并会同工业和信息化部开展专项联合调查，依法做好整治规范工作。

2. **中国 1-7 月社会融资规模增量 23.99 万亿元。**央行发布的 7 月金融统计数据报告显示，中国 1-7 月社会融资规模增量 23.99 万亿元，比上年同期多 5.12 万亿元；预估为 24.4565 万亿元，前值为 22.8329 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 12.31 万亿元，同比少增 694 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 725 亿元，同比少减 245 亿元；委托贷款减少 689 亿元，同比多减 116 亿元；信托贷款增加 1592 亿元，同比少增 1480 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 2196 亿元，同比少减 1243 亿元；企业债券净融资 1.43 万亿元，同比少 1849 亿元；政府债券净融资 8.9 万亿元，同比多 4.88 万亿元；非金融企业境内股票融资 2212 亿元，同比多 767 亿元。
3. **7 月末广义货币 (M2) 余额同比增长 8.8%。**央行发布的 7 月金融统计数据报告显示，7 月末，广义货币 (M2) 余额 329.94 万亿元，同比增长 8.8%，6 月末为增长 8.3%。狭义货币 (M1) 余额 111.06 万亿元，同比增长 5.6%。流通中货币 (M0) 余额 13.28 万亿元，同比增长 11.8%。前七个月净投放现金 4651 亿元。
4. **美驱逐舰非法闯入中国黄岩岛领海 南部战区依法依规警告驱离。**据央视新闻，南部战区海军新闻发言人何铁城海军大校表示，8 月 13 日，美“希金斯”号驱逐舰未经中国政府批准，非法闯入中国黄岩岛领海，中国人民解放军南部战区海军组织兵力，依法依规跟踪监视、警告驱离。美军行径严重侵犯中国主权和安全，严重破坏南海和平稳定，违反国际法和国际关系基本准则。南部战区海军部队时刻保持高度戒备，坚决捍卫国家主权安全和地区和平稳定。

(二) 国外

1. **特朗普考虑让大卫·泽沃斯和里克·里德担任美联储主席。**据报道，特朗普考虑让大卫·泽沃斯 (David Zervos) 和里克·里德 (Rick Rieder) 担任美联储主席。大卫·泽沃斯目前担任杰富瑞 (Jefferies) 的首席市场策略师，以及 Leucadia 资管的全球宏观部门主管。里克·里德为贝莱德高级董事总经理，担任贝莱德全球固定收益首席投资官，同时也负责基本固定收益业务。
2. **美国财长贝森特：对美联储 9 月会议感到乐观，有 50 个基点降息的可能。**美国财长贝

森特表示，对美联储9月会议感到乐观，有50个基点降息的可能；可能会连续进行一系列降息操作；目前美联储的利率应该再下调150至175个基点。

3. **IEA：全球石油市场明年将面临创纪录的供应过剩。** IEA表示，全球石油市场明年将面临创纪录的供应过剩。经合组织（OECD）国家的石油需求表现“有韧性”，得益于较低的油价。IEA预计8月全球原油加工量将升至历史新高，6月全球可观测石油库存升至46个月新高。

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。