

策略日报（2025.08.12）：一步之遥

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

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

利率债持续下跌，符合我们近两个月股涨债跌的判断。国内股商双强的走势预计将延续，国债将面临调整压力，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：中美一致声明使得不确定性大幅降低，今日大盘领涨，小盘稳中有升，上证指数距离突破去年10月8日高点仅一步之遥。我们维持此前的判断：A股轻舟将过万重山，上证指数即将上攻10月8日这一大量套牢盘所在的压力位，预计后续大小盘将协力上涨使得指数突破高点。重要的是观察走势是否会以波动率放大的方式攻破这一压力所在，一旦波动率放大反而要谨慎为之，不要追高。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7.1870，较前一日收盘下跌11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：文华商品指数涨 1.04%，商品强势重新回归。反内卷板块的各个品种表现活跃，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) 中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明后，国务院公告调整对原产于美国的进口商品加征关税措施。2) 九部门印发《服务业经营主体贷款贴息 政策实施方案》。3) 中国有色金属工业协会锂业分会倡议：抵制“内卷式”恶性竞争 共同营造公平公正、平稳有序的市场环境。4) 时隔 10 年 两市融资余额再度突破 2 万亿元。

国外：1) 英伟达和 AMD 同意将出口中国芯片收入的 15%上缴美国政府以换取产品出口许可。2) 特朗普降低阿拉斯加州与普京会晤的预期。3) 美国 7 月 CPI 不及预期，但核心 CPI 超出预期。

交易策略

债券市场：下行趋势，年线附近震荡。

A 股市场：上破去年 10 月 8 日高点。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 12 日国债期货行情	5
图表 2： 观察年线附近支撑的有效性	6
图表 3： 8 月 12 日指数、行业、概念表现	7
图表 4： A 股即将驶过万重山	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

利率债持续下跌，符合我们近两个月股涨债跌的判断。国内股商双强的走势预计将延续，国债将面临调整压力，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 12 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		118.14	-0.37	-0.31%	40	118.13	118.15
2	TL2509	主力	118.14	-0.37	-0.31%	40	118.13	118.15
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		108.420	-0.045	-0.04%	67	108.415	108.420
2	T2509	主力	108.420	-0.045	-0.04%	67	108.415	108.420
5年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		105.715	-0.005	-0.00%	95	105.700	105.715
2	TF2509	主力	105.715	-0.005	-0.00%	95	105.700	105.715
2年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.338	-0.016	-0.02%	10	102.338	102.342
2	TS2509	主力	102.338	-0.016	-0.02%	10	102.338	102.342

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 2：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：中美一致声明使得不确定性大幅降低，今日大盘领涨，小盘稳中有升，上证指数距离突破去年 10 月 8 日高点仅一步之遥。我们维持此前的判断：A 股轻舟将过万重山，上证指数即将上攻 10 月 8 日这一大量套牢盘所在的压力位，预计后续大小盘将协力上涨使得指数突破高点。重要的是观察走势是否会以波动率放大的方式攻破这一压力所在，一旦波动率放大反而要谨慎为之，不要追高。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：多元金融引领大盘上涨，半导体、煤炭、地产表现活跃。

热门概念：脑机接口、光刻机涨超 2%、AI50 等表现活跃。

图表 3：8 月 12 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				
脑机接口 2.37%	中国AI 50 2.01%	航... -1.03%	培... -1.04%	细胞... -1.10%	多元金融 2.10%	半导体 1.80%	塑... -0.95%	生... -0.95%	光伏... -0.95%	科创50 1.91%	深证100 0.66%	红利指数 0.62%		
光刻机 2.26%	国家大基金... 1.83%	DR... -1.12%	转基... -1.12%	重组... -1.14%	燃气 1.98%	港口航运 1.57%	化... -1.09%	军工电子 -1.09%		创业板50 1.54%	创业板指 1.24%	上证50 0.61%	创业板综 0.61%	
深圳国企... 1.56%	液冷服务器 1.46%	动物疫苗 -1.34%	MLOp... -1.39%		煤炭开采加工 1.13%	电子化学品 1.23%	非金属 -1.11%	小金属 -1.11%				深证A指 0.33%	中证10... 0.28%	深证综指
牙科医疗 1.51%	光纤... 1.43%	共封... 1.42%	稀土永磁 -1.53%	PEEK材... -1.58%	保险 1.10%	通信... 1.06%	医疗... 1.01%	金... -1.45%	能源金属 -1.45%	创成长 1.19%	创业300 1.07%	中小100 0.18%	中小300 -0.62%	北证50

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 4：A 股即将驶过万重山



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 7.1870，较前一日收盘下跌 11 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

文华商品指数涨 1.04%，商品强势重新回归。反内卷板块的各个品种表现活跃，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. **中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明后，国务院公告调整对原产于美国的进口商品加征关税措施。**为落实中美经贸会谈共识，根据《中华人民共和国关税法》、《中华人民共和国海关法》、《中华人民共和国对外贸易法》等法律法规和国际法基本原则，经国务院批准，国务院关税税则委员会公布公告，自 2025 年 8 月 12 日 12 时 01 分起，调整《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的进口商品加征关税的公告》（税委会公告 2025 年第 4 号）规定的加征关税措施，在 90 天内继续暂停实施 24% 的对美加征关税税率，保留 10% 的对美加征关税税率。本次中美继续暂停实施部分双边加征关税，是进一步落实两国元首 6 月 5 日通话重要共识的举措，有利于实现双方各自的发展目标，有利于促进世界经济的发展与稳定。
2. **九部门印发《服务业经营主体贷款贴息 政策实施方案》。**同时符合以下条件的贷款可享受贴息政策：一是由经办银行向餐饮住宿、健康、养老、托育、家政、文化娱乐、旅游、体育 8 类消费领域服务业经营主体发放。二是在《提振消费专项行动方案》公开发布之日（2025 年 3 月 16 日）至 2025 年 12 月 31 日期间签订贷款合同

且相关贷款资金发放至经营主体。三是贷款资金合规用于改善消费基础设施和提升服务供给能力。四是政策到期后，可视实施效果研究延长政策期限、扩大支持范围。

3. **中国有色金属工业协会锂业分会倡议：抵制“内卷式”恶性竞争 共同营造公平公正、平稳有序的市场环境。**为强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争，保障产业链供应链安全，促进锂行业健康有序发展，中国有色金属工业协会锂业分会向锂产业链相关企业发出倡议：加强上下游协同，维护产业安全。秉持产业命运共同体发展理念，坚持市场公平竞争原则，坚决抵制无序竞争、垄断市场、虚假宣传等行为。积极研判市场发展趋势，合理布局新建产能。提升产业链上下游战略合作层次与协同发展水平，增强信息透明度减少沟通壁垒。通过签订长期合作协议等方式稳定市场供应，推动布局优化与产业链协同，保障产业链供应链循环畅通，维护行业良性发展环境。
4. **时隔 10 年 两市融资余额再度突破 2 万亿元。**截至 8 月 11 日，上交所融资余额报 10217.92 亿元，较前一交易日增加 90.72 亿元；深交所融资余额报 9838.97 亿元，较前一交易日增加 76.64 亿元；两市合计 20056.89 亿元，较前一交易日增加 167.36 亿元，时隔十年重回 2 万亿元之上。历史数据来看，此前仅有 2015 年 5 月 20 日—2015 年 7 月 1 日市场融资余额超过 2 万亿元，当前融资余额较 2015 年的历史峰值（2015 年 6 月 18 日的 22666.35 亿元）仍相差 2544.35 亿元。

(二) 国外

1. **英伟达和 AMD 同意将出口中国芯片收入的 15% 上缴美国政府以换取产品出口许可。**据央视新闻援引《金融时报》报道，为了获得芯片出口许可证，美国芯片制造商英伟达公司和 AMD，与特朗普政府达成了一项特殊协议，两家企业同意将特供中国的芯片收入的 15% 上缴给美国政府，以换取相关产品的出口许可证。
2. **特朗普降低阿拉斯加州与普京会晤的预期。**美国总统特朗普在白宫记者会上谈及将与俄罗斯总统普京会晤一事，称这是一次“试探性会晤”，他认为双方“将进行建设性对话”，他将“告诉普京结束战争”。特朗普表示，他将与乌克兰总统泽连斯基通话，“下次会晤将与泽连斯基举行，或与普京和泽连斯基同时举行”，会晤后还将与欧洲领导人通话。
3. **美国 7 月 CPI 不及预期，但核心 CPI 超出预期。**美国 7 月 CPI 环比增长 0.2%，预估为 0.2%，前值为 0.3%。美国 7 月 CPI 同比增长 2.7%，预估为 2.8%，前值为 2.7%。美国 7

月核心 CPI 环比增长 0.3%，预估为 0.3%，前值为 0.2%；美国 7 月核心 CPI 同比增长 3.1%，预估为 3%，前值为 2.9%。数据公布后，美元指数短线下跌，市场增加对 9 月降息的押注。

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。