

策略日报（2025.08.11）：轻舟将过万重山

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

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

利率债低开低走。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：轻舟将过万重山，在经历了 10 个多月的震荡盘整后，大盘即将上攻 10 月 8 日这一大量套牢盘所在的压力位，今日期权市场波动率有所上行，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，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判断。

外汇市场：在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.1840，较前一日收盘上涨 1 个基点。美元近期走势预计以震荡偏强为主。目前市场正在定价我们此前提及的贸易协定达成后，市场进行对非美货币利多出尽的交易，并回归交易经济体之间基本面的差异的逻辑。考虑到美国的货币政

策空间最为充足，基本面依旧强劲，继续看空美元没有性价比，反而做多美元的交易应纳入投资者的视野当中。

商品市场：文华商品指数涨 0.78%，商品强势重新回归。在锂矿停产的消息刺激下，碳酸锂开盘以涨停带动了反内卷板块的各个品种表现活跃。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) 财政部、税务总局对《中华人民共和国增值税法实施条例》草案征求意见。2) 《杭州市促进具身智能机器人产业发展条例（草案）》公开征求意见。3) 中国固态电池技术产业发展大会将于 8 月 11 日至 13 日在杭州举办。4) 国家统计局：7 月份全国居民消费价格同比持平，环比上涨 0.4%。

国外：1) 欧洲多国紧急呼吁以色列撤回扩大加沙军事行动决定。2) 特朗普称将于 15 日在阿拉斯加州与普京会晤。

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 11 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 11 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

利率债低开低走。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 11 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		118.60	-0.65	-0.55%	25	118.59	118.60
2	TL2509	主力	118.60	-0.65	-0.55%	25	118.59	118.60
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		108.495	-0.115	-0.11%	48	108.490	108.495
2	T2509	主力	108.495	-0.115	-0.11%	48	108.490	108.495
5年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		105.735	-0.085	-0.08%	38	105.735	105.745
2	TF2509	主力	105.735	-0.085	-0.08%	38	105.735	105.745
2年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.364	-0.006	-0.01%	34	102.362	102.364
2	TS2509	主力	102.364	-0.006	-0.01%	34	102.362	102.364

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：轻舟将过万重山，在经历了 10 个多月的震荡盘整后，大盘即将上攻 10 月 8 日这一大量套牢盘所在的压力位，今日期权市场波动率有所上行，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：在减产消息的催动下锂代表的能源金属领涨市场，贵金属板块领跌。

热门概念：PEEK 概念涨超 5%，AI PC、天津自贸区、兵装重组概念等表现活跃。

图表 3：8 月 11 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...	Micro...	天津自...	AI PC	MiniLED	能源金属	其他电...	电池	元件	塑料制品	创成长	创业板...	创业300	创业板指	创业板综
5.99%	3.32%	3.27%	3.11%	3.11%	4.82%	4.57%	3.34%	3.32%	2.75%	2.16%	2.11%	2.00%	1.96%	1.93%
同花顺...	共封装...	兵装重...	PCB概念	科创次...	电子化...	消费电子	风电设备	医疗服务	光学光...	科创综指	中小100	中证10...	中小300	深证成指
3.09%	2.91%	2.90%	2.85%	2.81%	2.71%	2.70%	2.54%	2.39%	2.33%	1.75%	1.56%	1.55%	1.51%	1.46%
玉米	ST板块	大豆	同花顺...	高股息...	种植业...	旅游及...	厨卫电器	造纸	燃气	科创50	沪深300	中证A...	A股指数	上证收益
0.17%	0.17%	0.11%	0.07%	0.02%	0.05%	0.00%	-0.02%	-0.03%	-0.04%	0.59%	0.43%	0.41%	0.34%	0.34%
可燃冰	金属锌	金属铅	黄金概念	中船系	影视院线	工程机械	公路铁...	银行	贵金属	上证指数	B股指数	上证50	上证180	红利指数
-0.10%	-0.23%	-0.27%	-0.28%	-1.24%	-0.06%	-0.24%	-0.27%	-0.97%	-2.99%	0.34%	0.19%	0.03%	-0.02%	-0.61%

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 7.1840，较前一日收盘上涨 1 个基点。美元近期走势预计以震荡偏强为主。目前市场正在定价我们此前提及的贸易协定达成后，市场进行对非美货币利多出尽的交易，并回归交易经济体之间基本面的差异的逻辑。考虑到美国的货币政策空间最为充足，基本面依旧强劲，继续看空美元没有性价比，反而做多美元的交易应纳入投资者的视野当中。

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 0.78%，商品强势重新回归。在锂矿停产的消息刺激下，碳酸锂开盘以涨停带动了反内卷板块的各个品种表现活跃。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. 财政部、税务总局对《中华人民共和国增值税法实施条例》草案征求意见。对增值税法规定的纳税人、征税范围等税制要素进行细化和明确。一是明确应税交易中货物、服务、无形资产、不动产的定义范围。二是对纳税人中的单位和个人、一般纳税人和小规模纳税人进行解释。三是明确服务、无形资产在境内消费的情形。四是明确增值税专用发票应分别注明销售额和增值税税额。
2. 《杭州市促进具身智能机器人产业发展条例（草案）》公开征求意见。《草案》提出，将具身智能机器人产业纳入全市政策支持框架，通过制度设计增强政策合力，进一步规范产业高质量发展路径。其中指出，面对当前研发训练需求和未来具身智能机器人的广泛应用需求，要求加强网络和算力基础设施规划布局，建立多元多元

智算供给服务体系，提升算力资源利用效率，降低算力使用成本。明确核心技术主攻方向，聚焦具身智能“大脑”（具身智能大模型）、“小脑”（运动控制系统）及“本体”（机器人核心部件和整机）三大核心以及专用芯片等“卡脖子”环节。打造技术攻关平台，支持重大科技基础设施、重点实验室等具身智能机器人相关研发平台建设和运营，鼓励科研设施与仪器面向企业开放。

3. **中国固态电池技术产业发展大会将于8月11日至13日在杭州举办。**2025年以来，固态电池技术持续获突破，多家车企计划于2027年左右开始搭载全固态电池，行业产业化进程加快。随着中试线的陆续落地以及锂电扩产周期的重启，设备企业基本面向有望持续改善，看好固态电池产业周期与技术进步共振。该大会可能成为行情催化。
4. **国家统计局：7月份全国居民消费价格同比持平，环比上涨0.4%。**7月份，全国居民消费价格同比持平。其中，城市持平，农村下降0.3%；食品价格下降1.6%，非食品价格上涨0.3%；消费品价格下降0.4%，服务价格上涨0.5%。1—7月平均，全国居民消费价格比上年同期下降0.1%。7月份，全国居民消费价格环比上涨0.4%。其中，城市上涨0.4%，农村上涨0.3%；食品价格下降0.2%，非食品价格上涨0.5%；消费品价格上涨0.2%，服务价格上涨0.6%。

（二）国外

1. **欧洲多国紧急呼吁以色列撤回扩大加沙军事行动决定。**英国、丹麦、法国、希腊和斯洛文尼亚在联合国安理会就加沙局势发表联合声明，强烈谴责以色列政府进一步扩大军事行动的决定，并呼吁以色列立即撤回该决定。声明警告，这一计划可能违反国际人道主义法，并将进一步危及加沙平民和被扣押人员的生命，恶化人道主义危机。声明重申，任何吞并或扩建定居点的行为均属非法。声明指出，加沙的饥荒风险不断加剧，儿童正因饥饿而死亡，许多平民不得不冒着生命危险在援助分发点寻找食物。欧洲五国呼吁以色列解除对援助运送的限制，取消对国际非政府组织的不合理签证与注册要求，并开放所有陆路通道，以确保食品、药品、燃料和清洁用水等必需品进入加沙。声明呼吁各方立即达成永久停火、释放所有被扣押人员，并加快推进“两国方案”，以实现以色列人和巴勒斯坦人长期和平共处。
2. **特朗普称将于15日在阿拉斯加州与普京会晤。**美国总统特朗普当地时间8月8日表示，美俄在乌克兰问题上已“非常接近”达成协议。他透露将公布与俄罗斯总统普京的会

晤地点，双方正就此进行安排。8日，美国白宫高级官员称，特朗普与普京暂定于下周末举行会晤。该官员表示，会晤具体地点仍在讨论中，阿联酋、匈牙利、瑞士和罗马均在考虑范围内。更多细节及安排尚不清楚，且充满变数。目前尚不清楚乌克兰总统泽连斯基是否会参与其中。该白宫官员表示，俄罗斯已提供一份潜在停火要求清单，美国目前正努力争取乌克兰及其欧洲盟友的支持。针对美方上述说法，俄方暂无回应。

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。