

策略日报（2025.08.01）：全球共振调整将至

相关研究报告

<<破云>>—2025-07-29

<<窄门 2>>—2025-07-25

<<周而复始>>—2025-07-10

<<策略日报（2025.07.31）做多看支撑>>—2025-07-31

<<策略日报（2025.07.30）甩轿>>—2025-07-30

<<策略日报（2025.07.29）蓄势待发>>—2025-07-29

<<策略日报（2025.07.28）等新高>>—2025-07-28

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

利率债冲高回落。海外风险资产和国内股市短期有共振下跌的风险，预计利率债短期将震荡偏强，但国内股市大的上涨趋势没有改变，我们维持大方向上股涨债跌的判断。十年国债加权在 109 附近有较强压力，若回升至该位置，投资者可尝试做空。后续展望：股市大盘突破，债市预计震荡下跌后，高位震荡。

股票市场：比特币、欧洲股市等风险资产同步破位下跌，出现较强空头讯号，与此同时美元指数表现出较强的多头走势，预计风险资产将展开调整，美股美元将有相对更强的表现，逻辑我们在《周而复始》中已有阐述。但短期调整不改中长期上涨趋势，做多看好技术位支撑，3480 点是阶段性大量成交的起涨点，支撑力度较强，可作为多头的技术支撑参考位。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。三是指数下行并没有伴随期权市场波动率的放大，这意味着期权市场交易者定价仍预期未来走势将以震荡的方式展开，且技术层面各大股指并没有出现明显的头部形态，即使这里是顶部，直接下行的概率也并不高。昨日我们曾强调 A 股融资盘成交占比来到了 10% 这一高水位成交区间，表明了短期投机情绪有些过热。预计此轮调整将伴随着融资盘的退潮，并在此之后重新开始新一轮上涨。美股：美股同样出现短线走弱的迹象，但预计表现将强于非美资产。**美联储对就业的乐观表述以及对通胀谨慎的展望使得市场紧缩预期增强，美元和美债收益率上行，对风险资产产生压制。从贸易战的结果来看，美国获得了更多的关税收入，且居民资产负债表的健康使得居民部门有足够的应对相对温和的关税。而非美经济体利益受损，且前期汇率涨幅过大使得出口收入有进一步下跌的风险。在《周而复始》中我们详述了美国例外论逻辑的回归，目前看该逻辑正逐步被市场所定价。预计未来美股将对除中国外的非美股市有着更好的表现。**

外汇市场：在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.2126，较前一日收盘上涨 124 个基点。美元走强与我们此前预期相一致。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：文华商品指数跌超 1%，延续了调整。此前我们提起昨日价波背离的现象，代表了市场后续定价震荡走势。考虑到短期反内卷板块波动率上涨幅度过大，后续需要时间来消化。考虑到比特币、

欧股、美股等风险资产的走弱，预计短期商品行情震荡偏弱。但反内卷的政策定调没有改变，国内定价商品 7 月 10 是本轮行情的起涨点，也是突破点，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、税务总局将于 8 月 8 日起对新发行的国债等利息收入恢复征收增值税。2) 国家发改委：两重建设项目清单 8000 亿元全部下达。3) 工信部印发《2025 年度多晶硅行业专项节能监察任务清单的通知》。

国外：1) 特朗普签署行政令，确定新“对等关税”税率自 10%至 41%不等。3) 特朗普称美国与墨西哥的关税协议将延长 90 天。4) 美国 6 月核心 PCE 价格指数同比上涨 2.8% 高于市场预期。

交易策略

债券市场：短期震荡上行，中长期下跌不变。

A 股市场：短期可能面临调整，但慢牛不改。看好 3480 点附近支撑，逢低做多。

美股市场：短期面临调整，中长期牛市不改。

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 1 日国债期货行情	5
图表 2: 10 年国债加权压力在 109 附近, 届时可尝试做空	6
图表 3: 8 月 1 日指数、行业、概念表现	7
图表 4: 欧洲股市破位下行	7
图表 5: 风险资产代表比特币破位下跌	8
图表 6: 标普 500 小时线有跌破迹象	9
图表 7: 随着比特币、欧股的走弱, 道琼斯双头破位概率大	9
图表 8: 离岸人民币突破下跌趋势	10
图表 9: 商品指数或将回踩颈线	11

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债冲高回落。海外风险资产和国内股市短期有共振下跌的风险，预计利率债短期将震荡偏强，但国内股市大的上涨趋势没有改变，我们维持大方向上股涨债跌的判断。十年国债加权在 109 附近有较强压力，若回升至该位置，投资者可尝试做空。后续展望：股市大盘突破，债市预计震荡下跌后，高位震荡。

图表 1：8 月 1 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		119.04	-0.08	-0.07%	6	119.03	119.05
2	TL2509	主力	119.04	-0.08	-0.07%	6	119.03	119.05
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%	13	108.435	108.440
2	T2509	主力	108.435	-0.025	-0.02%	13	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		105.720	-0.005	-0.00%	15	105.715	105.720
2	TF2509	主力	105.720	-0.005	-0.00%	15	105.715	105.720
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	-0.002	-0.00%	27	102.346	102.348
2	TS2509	主力	102.348	-0.002	-0.00%	27	102.346	102.348

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 2：10 年国债加权压力在 109 附近，届时可尝试做空



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(二) 股市

A 股：比特币、欧洲股市等风险资产同步破位下跌，出现较强空头讯号，与此同时美元指数表现出较强的多头走势，预计风险资产将展开调整，美股美元将有相对更强的表现，逻辑我们在《周而复始》中已有阐述。但短期调整不改中长期上涨趋势，做多看好技术位支撑，3480 点是阶段性大量成交的起涨点，支撑力度较强，可作为多头的技术支撑参考位。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。三是指数下行并没有伴随期权市场波动率的放大，这意味着期权市场交易者定价仍预期未来走势将以震荡的方式展开，且技术层面各大股指并没有出现明显的头部形态，即使这里是顶部，直接下行的概率也并不高。昨日我们曾强调 A 股融资盘成交占比来到了 10% 这一高水位成交区间，表明了短期投机情绪有些过热。预计此轮调整将伴随着融资盘的退潮，并在此之后重新开始新一轮上涨。

行业板块：中药、光伏设备、教育表现强势，涨超 2%。军工装备、保险等板块领跌，跌超 1%。

热门概念：动物疫苗、电池等概念领涨，前期表现强势的稀土永磁、民爆概念、兵装重组等领跌。

图表 3：8 月 1 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				
动物疫苗	DRG/...	BC电池	禽流感	ERP概念	中药	光伏设备	教育	橡胶制品	医药商业	同花顺...	创价值	深证B指	B股指数	中证10...
2.22%	1.87%	1.71%	1.62%	1.61%	3.37%	2.41%	2.06%	1.92%	1.77%	0.48%	0.41%	0.33%	0.26%	0.14%
医疗废...	TOPC...	烟草	医药电商	MLOp...	造纸	物流	环保设备	软件开发	文化传媒	中小综指	深证综指	深证A指	创业板综	上证380
1.61%	1.53%	1.53%	1.51%	1.50%	1.77%	1.76%	1.62%	1.53%	1.25%	0.05%	0.02%	0.02%	-0.02%	-0.05%
中字头...	稀土永磁	足球概念	科创次...	国家大...	饮料制造	半导体	钢铁	金属新...	证券	创成长	创业板...	中证800	中证A...	MSCI...
-0.73%	-0.73%	-0.78%	-0.80%	-0.86%	-0.32%	-0.38%	-0.48%	-0.57%	-0.58%	-0.40%	-0.41%	-0.43%	-0.44%	-0.45%
可燃冰	民爆概念	国产航母	兵装重...	中船系	元件	油气开...	小金属	保险	军工装备	沪深300	中证A...	上证180	上证50	科创50
-1.14%	-1.19%	-1.45%	-1.90%	-2.54%	-0.83%	-0.90%	-1.10%	-1.59%	-1.79%	-0.51%	-0.70%	-0.77%	-0.79%	-1.06%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 4：欧洲股市破位下行



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破位下跌



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

美股：美股同样出现短线走弱的迹象，但预计表现将强于非美资产。美联储对就业的乐观表述以及对通胀谨慎的展望使得市场紧缩预期增强，美元和美债收益率上行，对风险资产产生压制。从贸易战的结果来看，美国获得了更多的关税收入，且居民资产负债表的健康使得居民部门有足够的应对相对温和的关税。而非美经济体利益受损，且前期汇率涨幅过大使得出口收入有进一步下跌的风险。在《周而复始》中我们详述了美国例外论逻辑的回归，目前看该逻辑正逐步被市场所定价。预计未来美股将对除中国外的非美股市有着更好的表现。

后续市场研判：投机情绪回归，美股预计将挑战新高。

图表 6：标普 500 小时线有跌破迹象



资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 7：随着比特币、欧股的走弱，道琼斯双头破位概率大



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 7.2126，较前一日收盘上涨 124 个基点。美元走强与我们此前预期相一致。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

文华商品指数跌超 1%，延续了调整。此前我们提起昨日价波背离的现象，代表了市场后续定价震荡走势。考虑到短期反内卷板块波动率上涨幅度过大，后续需要时间来消化。考虑到比特币、欧股、美股等风险资产的走弱，预计短期商品行情震荡偏弱。但反内卷的政策定调没有改变，国内定价商品 7 月 10 是本轮行情的起涨点，也是突破点，建议以 7 月 10 日低点为支撑，逢低做多。

图表 9：商品指数或将回踩颈线



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、税务总局将于8月8日起对新发行的国债等利息收入恢复征收增值税。**财政部、税务总局公告，自2025年8月8日起，对在该日期之后（含当日）新发行的国债、地方政府债券、金融债券的利息收入，恢复征收增值税。对在该日期之前已发行的国债、地方政府债券、金融债券（包含在2025年8月8日之后续发行的部分）的利息收入，继续免征增值税直至债券到期。
2. **国家发改委：两重建设项目清单8000亿元全部下达。**今年“两重”建设项目清单8000亿元已全部下达完毕，中央预算内投资7350亿元已基本下达完毕。下一步将会同各部门各地方，加强统筹协调和要素保障，加快项目建设进度，高质量推动“两重”建设。同时，建立健全项目全生命周期管理机制，强化定期调度和事中事后监管，确保资金用到实处。
3. **工信部印发《2025年度多晶硅行业专项节能监察任务清单的通知》。**请各地工业和信息化主管部门按照《通知》要求抓紧组织实施，于2025年9月30日前将监察结果报送至工业和信息化部（节能与综合利用司）。在工业节能监察过程中，要贯彻

落实《国务院办公厅关于严格规范涉企行政检查的意见》（国办发〔2024〕54号），进一步规范工业节能监察程序措施，切实减轻企业负担。

(二) 国外

1. **特朗普签署行政令，确定新“对等关税”税率自 10%至 41%不等。**当地时间 7 月 31 日，美国总统特朗普签署行政令，确定了对多个国家和地区征收的“对等关税”税率，具体税率从 10%至 41%不等。根据该行政令，叙利亚被征收的“对等关税”税率最高，定为 41%，缅甸、老挝定为 40%；巴西、英国关税最低，定为 10%。多数国家及地区的关税税率定为 15%，包括日本、韩国。对越南关税税率定为 20%。另外，针对欧盟国家，若商品现行关税低于 15%，将补足至 15%；高于 15%的不再追加。行政令还表示，未列明国家统一适用 10%的关税税率。此外，如有国家或地区通过第三地转运方式规避关税，其商品将被征收 40%的转运税。
2. **特朗普称美国与墨西哥的关税协议将延长 90 天。**美国总统特朗普在其社交平台“真实社交”上发文称，他刚刚与墨西哥总统进行电话交谈。特朗普表示，与墨西哥达成协议的复杂性与其他国家达成协议有所不同，他们同意延长两国的协议 90 天，即墨西哥将继续支付 25%的芬太尼关税、25%的汽车关税以及 50%的钢铁、铝和铜关税。此外，墨西哥已同意立即取消其设置的许多非关税贸易壁垒。美国将在未来 90 天内与墨西哥进行磋商，目标是在 90 天或更长时间内签署贸易协议。双方将继续在边境安全的各个方面开展合作，包括毒品、毒品分销以及非法移民问题。
3. **美国 6 月核心 PCE 价格指数同比上涨 2.8% 高于市场预期。**美国 6 月核心 PCE 价格指数同比上涨 2.8%，市场预期值为增长 2.7%。美国 6 月核心 PCE 价格指数环比上升 0.3%，预估上升 0.3%。通胀超预期使得紧缩预期升温，带来近期风险资产下跌。

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。