

## 策略日报（2025.10.30）：美联储打击降息预期

### 相关研究报告

<<策略日报（2025.10.28）：关前蓄势>>--2025-10-28

<<策略日报（2025.10.27）：新高>>--2025-10-27

证券分析师：张冬冬

电话：

E-MAIL: zhangdd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522040001

证券分析师：徐梓铭

电话：

E-MAIL: xuzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190525050001

### 大类资产跟踪

利率债长端上涨，短端小幅下跌。在鲍威尔打击 12 月降息预期后，美元走强，风险资产出现调整。此后中美贸易谈判在结束后，市场走出利多出尽的走势。从技术上看，美元指数的走强并不像短期会结束的走势，且正如我们持续所强调的，市场对美国经济的高增长有些忽视，降息预期过满，随着联储对 12 月降息预期的打击，美元和美债利率后续共振走强的概率较大，非美资产可能短期承压。但是考虑到中美分歧得到管控，国内政策逐渐落地，以及市场对美联储发言的略过度的定价，预计国内风险资产短期震荡调整后仍将继续上行。对于债市来说，整理时间预计仍在 1 个季度左右，直至风险资产再次确认走强后，将继续下跌。目标位我们维持此前的判断：三十年期国债在目前位置震荡整理后将继续下跌，目标位在去年 9 月份政策转向的低点（2024 年 9 月 30 日）附近。

**A 股：**美联储打击降息预期叠加中美谈判的落地的利好出尽，上证指数今日放量下跌后再次跌破 4000 点。从技术上看，各大指数还未有明显的空头迹象，但考虑到美元指数的趋势性走强，多头需要更为谨慎，设置好止损为上。指数层面，谨慎者上证指数的止损位建议设置在 3926 的缺口处。四中全会催化下科技板块大涨，明星科技股多已创出新高或临近前高，没有科技头寸的投资者不建议在高位高波动时追涨，有色、煤炭、光伏、银行、核电、军工等板块仍在低位，牛市会抚平每一处“洼地”，买在无人问津处，卖在人声鼎沸时是获得超额收益的必要条件。展望后市，科技类吸筹率仍显较高，目前仍高于 35%，从高位回落的时间和空间依旧不足（2023 年以来从高位回落时间基本在 1 个季度），板块选择上，我们维持此前判断，相较于高位高波动的科技股，波动仍低的“旧”势力板块是四季度更易获得超额收益。此外，在鲍威尔发言后，市场对 12 月加息进行一定程度的定价，这反映出了市场对鲍威尔意外发言的恐慌姿态。预计后续市场预期仍将摇摆，直至政府停摆结束后，一系列数据的发布得以恢复。在此期间预计市场大幅下跌的可能性不大，震荡整理后继续上行仍是基础假设。

**美股：**鲍威尔发言打击 12 月降息预期，市场对此意外发言进行了恐慌交易，目前市场已对 12 月加息进行了一定程度的定价，该预期的定价已有所过度，在政府仍在停摆，重磅数据未有发布的背景下，市场延续震荡仍是大概率事件。在《新旧交替》的报告中我们强调，市场对联储的未来宽松定价已完全甚至过度计价，随着美联储逐渐接近中性利率，后续的降息空间将极为有限。利率下行对估值的抬升作用将逐渐降低，转而美股的上涨将更加依赖盈利支撑，由于市场对美股三季度的盈利预期不高，因此在盈利超预期的推动下美股仍将走强。从最近几周的市场走势，以及鲍威尔的发言来看，市场走势和美联储对利率预期的管控完全符合我们的预期。往后看，指数的震荡下，个股的走势更取决于业绩的走势，预计

短期美股涨势将出现分化，业绩好的个股将强者恒强。

**外汇市场：**在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.1118，较前一日收盘上涨 138 基点。在鲍威尔鹰派发言以及中美贸易谈判靴子落地的叠加下，汇率成为最直接的反应标的，美元指数走强，美元兑人民币走出短期的双底形态，与我们此前的判断相一致，即：预计未来一段时间美元仍将延续强势表现，预计欧元相对美元将继续下跌，人民币相对美元将维持宽幅震荡。随着我们此前看涨美元的两大理由（市场对美联储降息预期过度以及市场对美国经济过度悲观）正逐渐被市场所关注，预计美元的强势仍将维持。目前美元指数已经突破了我们此前提示的 99 转强点，预计此次美元指数的上行时间和幅度将超过市场预期，但人民币在中美贸易谈判逐渐明晰、政策支持下将强于大部分货币。

**商品市场：**文华商品指数下跌-0.66%，美联储打击降息预期下，商品多数走跌。随着美元指数的企稳回升，美债利率的走强，商品预计整体震荡运行。考虑到铜金比和油金比的极端定价，投资者可考虑进行铜金比和油金比的做多交易。

#### 重要政策及要闻

**国内：**1) 习近平同美国总统特朗普在釜山举行会晤。 2) 国家金融监管总局：支持理财公司以债券、股票、非标准化债权类资产和衍生品等多种方式投资养老领域资产。3) 五部门：11 月 1 日起完善免税店政策 支持提振消费。鲍威尔表示 12 月利率下调远非定局。

**国外：**1) 鲍威尔表示 12 月利率下调远非定局。

#### 交易策略

**债券市场：**短期震荡，长期目标为 2024 年 9 月 30 日低点。

**A 股市场：**关注有色、煤炭、光伏、银行、核电、军工等板块。长期科技仍是首选。

**美股市场：**震荡新高。

**外汇市场：**美元指数仍有上行空间。

**商品市场：**关注铜金比、油金比的做多机会。

#### 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 .....     | 9  |
| (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： 10 月 30 日国债期货行情 .....             | 5  |
| 图表 2： 预计三十年期国债将继续下跌 .....               | 6  |
| 图表 3： 10 月 30 日指数、行业、概念表现 .....         | 7  |
| 图表 4： 谨慎者可将止损设置在 3926 缺口处 .....         | 7  |
| 图表 5： 鲍威尔发言后，市场甚至对 12 月加息进行一定程度定价 ..... | 8  |
| 图表 6： 市场对美股三季度盈利预期不高，业绩超预期的可能性较大 .....  | 9  |
| 图表 7： 美元指数的日线走强较为明显 .....               | 10 |
| 图表 8： 商品走势预计分化，整体震荡运行 .....             | 11 |

## 一、 大类资产跟踪

### (一) 利率债

利率债长端上涨，短端小幅下跌。在鲍威尔打击 12 月降息预期后，美元走强，风险资产出现调整。此后中美贸易谈判在结束后，市场走出利多出尽的走势。从技术上看，美元指数的走强并不像短期会结束的走势，且正如我们持续所强调的，市场对美国经济的高增长有些忽视，降息预期过满，随着联储对 12 月降息预期的打击，美元和美债利率后续共振走强的概率较大，非美资产可能短期承压。但是考虑到中美分歧得到管控，国内政策逐渐落地，以及市场对美联储发言的略过度的定价，预计国内风险资产短期震荡调整后仍将继续上行。对于债市来说，整理时间预计仍在 1 个季度左右，直至风险资产再次确认走强后，将继续下跌。目标位我们维持此前的判断：三十年期国债在目前位置震荡整理后将继续下跌，目标位在去年 9 月份政策转向的低点（2024 年 9 月 30 日）附近。

后续展望：股市短期震荡整理，债市震荡偏强一个季度后继续下跌。

图表 1：10 月 30 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 |    | 116.15  | +0.22  | +0.19% | 2   | 116.16  | 116.17  |
| 2        | TL2512 | 主力 | 116.15  | +0.22  | +0.19% | 2   | 116.16  | 116.17  |
| 10年期国债期货 |        |    |         |        |        |     |         |         |
|          | 代码     |    | 现价      | 涨跌     | 涨跌幅    | 买量  | 买价      | 卖价      |
| 1        | T9999  |    | 108.630 | +0.050 | +0.05% | 2   | 108.630 | 108.640 |
| 2        | T2512  | 主力 | 108.630 | +0.050 | +0.05% | 2   | 108.630 | 108.640 |
| 5年期国债期货  |        |    |         |        |        |     |         |         |
|          | 代码     |    | 现价      | 涨跌     | 涨跌幅    | 买量  | 买价      | 卖价      |
| 1        | TF9999 |    | 106.065 | +0.005 | +0.00% | 103 | 106.060 | 106.065 |
| 2        | TF2512 | 主力 | 106.065 | +0.005 | +0.00% | 103 | 106.060 | 106.065 |
| 2年期国债期货  |        |    |         |        |        |     |         |         |
|          | 代码     |    | 现价      | 涨跌     | 涨跌幅    | 买量  | 买价      | 卖价      |
| 1        | TS9999 |    | 102.554 | -0.010 | -0.01% | 33  | 102.554 | 102.556 |
| 2        | TS2512 | 主力 | 102.554 | -0.010 | -0.01% | 33  | 102.554 | 102.556 |

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 2：预计三十年期国债将继续下跌



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

## (二) 股市

**A 股：**美联储打击降息预期叠加中美谈判的落地的利好出尽，上证指数今日放量下跌后再次跌破 4000 点。从技术上看，各大指数还未有明显的空头迹象，但考虑到美元指数的趋势性走强，多头需要更为谨慎，设置好止损为上。**指数层面，谨慎者上证指数的止损位建议设置在 3926 的缺口处。**四中全会催化下科技板块大涨，明星科技股多已创出新高或临近前高，没有科技头寸的投资者不建议在高位高波动时追涨，**有色、煤炭、光伏、银行、核电、军工**等板块仍在低位，牛市会抚平每一处“洼地”，买在无人问津处，卖在人声鼎沸时是获得超额收益的必要条件。展望后市，科技类吸筹率仍显较高，目前仍高于 35%，从高位回落的时间和空间依旧不足（2023 年以来从高位回落时间基本在 1 个季度），板块选择上，我们维持此前判断，相较于高位高波动的科技股，波动仍低的“旧”势力板块是四季度更易获得超额收益。此外，在鲍威尔发言后，市场对 12 月加息进行一定程度的定价，这反映出了市场对鲍威尔意外发言的恐慌姿态。**预计后续市场预期仍将摇摆，直至政府停摆结束后，一系列数据的发布得以恢复。在此期间预计市场大幅下跌的可能性不大，震荡整理后继续上行仍是基础假设。**

**行业板块：**能源金属继续领涨市场，涨超 3%。游戏、煤炭、元件领跌。

**热门概念：**中韩自贸区、量子科技等走强，兵装重组概念领跌。



图表 3: 10 月 30 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 |        |        |        |        |
|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 中韩自... | 量子科技   | 培育钻石   | 特钢概念    | 钛白粉... | 能源金属   | 钢铁     | 电池     | 风电设备   | 白酒     | B 股指数  | 红利指数   | 上证50   | 中证A... | 深证 B 指 |
| 1.45%  | 1.27%  | 1.26%  | 0.79%   | 0.73%  | 3.46%  | 1.45%  | 0.91%  | 0.32%  | 0.32%  | 0.08%  | -0.14% | -0.54% | -0.57% | -0.62% |
| 盐湖提锂   | 动力电... | 稀土永磁   | 青蒿素     | 磷化工    | 种植业... | 港口航运   | 银行     | 医药商业   | 电机     | 上证180  | 上证收益   | A 股指数  | 上证指数   | 沪深300  |
| 0.69%  | 0.53%  | 0.43%  | 0.40%   | 0.38%  | 0.26%  | 0.26%  | 0.11%  | 0.10%  | 0.00%  | -0.69% | -0.73% | -0.73% | -0.73% | -0.80% |
| 摘帽     | PCB概念  | 成飞概念   | PEEK... | 光刻胶    | 光学光... | 其他电... | 军工装备   | 电网设备   | 证券     | 上证380  | 北证50   | 科创综指   | 创业板综   | 创业300  |
| -2.30% | -2.33% | -2.33% | -2.34%  | -2.35% | -1.90% | -2.00% | -2.01% | -2.12% | -2.15% | -1.29% | -1.30% | -1.38% | -1.67% | -1.75% |
| PET铜箔  | 光纤概念   | 天津自... | 共封装...  | 兵装重... | 电子化... | 煤炭开... | 游戏     | 橡胶制品   | 元件     | 创业板指   | 科创50   | 创价值    | 创业板... | 创成长    |
| -2.41% | -2.56% | -2.70% | -2.87%  | -2.91% | -2.23% | -2.24% | -2.24% | -2.31% | -2.61% | -1.84% | -1.87% | -2.00% | -2.03% | -3.62% |

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

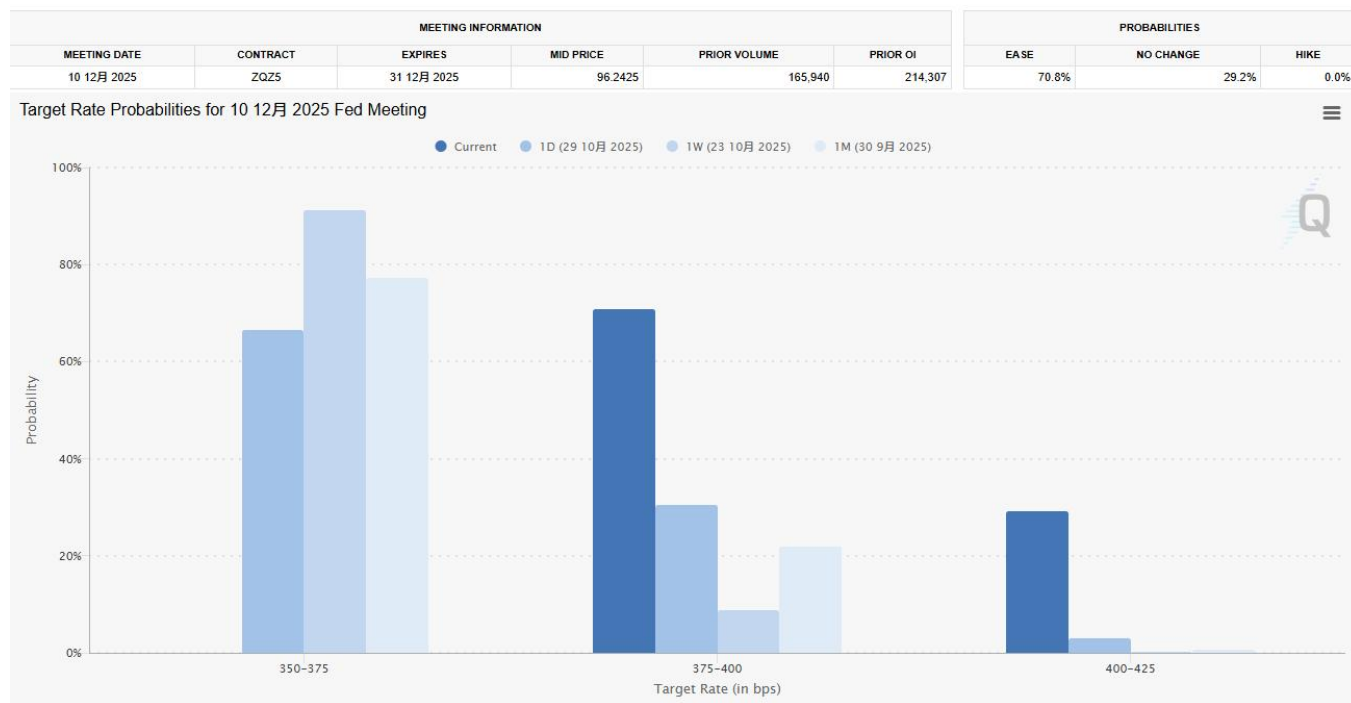
图表 4: 谨慎者可将止损设置在 3926 缺口处



资料来源: iFind, 太平洋证券整理

**美股：**鲍威尔发言打击 12 月降息预期，市场对此意外发言进行了恐慌交易，目前市场已对 12 月加息进行了一定程度的定价，该预期的定价已有所过度，在政府仍在停摆，重磅数据未有发布的背景下，市场延续震荡仍是大概率事件。在《新旧交替》的报告中我们强调，市场对联储的未来宽松定价已完全甚至过度计价，随着美联储逐渐接近中性利率，后续的降息空间将极为有限。利率下行对估值的抬升作用将逐渐降低，转而美股的上涨将更加依赖盈利支撑，由于市场对美股三季度的盈利预期不高，因此在盈利超预期的推动下美股仍将走强。从最近几周的市场走势，以及鲍威尔的发言来看，市场走势和美联储对利率预期的管控完全符合我们的预期。往后看，指数的震荡下，个股的走势更取决于业绩的走势，预计短期美股涨势将出现分化，业绩好的个股将强者恒强。

图表 5：鲍威尔发言后，市场甚至对 12 月加息进行一定程度定价



资料来源：CME，太平洋证券整理



图表 6: 市场对美股三季度盈利预期不高, 业绩超预期的可能性较大



资料来源: Bloomberg, 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 7.1118, 较前一日收盘上涨 138 基点。在鲍威尔鹰派发言以及中美贸易谈判靴子落地的叠加下, 汇率成为最直接的反应标的, 美元指数走强, 美元兑人民币走出短期的双底形态, 与我们此前的判断相一致, 即: 预计未来一段时间美元仍将延续强势表现, 预计欧元相对美元将继续下跌, 人民币相对美元将维持宽幅震荡。随着我们此前看涨美元的两大理由 (市场对美联储降息预期过度以及市场对美国经济过度悲观) 正逐渐被市场所关注, 预计美元的强势仍将维持。目前美元指数已经突破了我们此前提示的 99 转强点, 预计此次美元指数的上行时间和幅度将超过市场预期, 但人民币在中美贸易谈判逐渐明晰、政策支持下将强于大部分货币。

后续市场研判: 美元指数企稳上行。

图表 7：美元指数的日线走强较为明显



资料来源：iFind，太平洋证券整理

#### (四) 商品

文华商品指数下跌-0.66%，美联储打击降息预期下，商品多数走跌。随着美元指数的企稳回升，美债利率的走强，商品预计整体震荡运行。考虑到铜金比和油金比的极端定价，投资者可考虑进行铜金比和油金比的做多交易。

图表 8: 商品走势预计分化, 整体震荡运行



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. **习近平同美国总统特朗普在釜山举行会晤。**习近平指出, 两国经贸团队就重要经贸问题深入交换意见, 形成了解决问题的共识。双方团队要尽快细化和敲定后续工作, 将共识维护好、落实好, 以实实在在的成果, 给中美两国和世界经济吃下一颗“定心丸”。中美经贸关系近期经历曲折, 也给双方带来一些启示。经贸应该继续成为中美关系的压舱石和推进器, 而不是绊脚石和冲突点。双方应该算大账, 多看合作带来的长远利益, 而不应陷入相互报复的恶性循环。双方团队可以继续本着平等、尊重、互惠的原则谈下去, 不断压缩问题清单, 拉长合作清单。特朗普表示, 很荣幸同习近平主席会面。中国是伟大国家, 习主席是受人尊敬的伟大领导人, 也是我多年的好朋友, 我们相处非常愉快。中美关系一直很好, 将来会更好, 希望中国和美国的未来都更加美好。中国是美国最大的伙伴, 两国携手可以在世界上做成很多大事, 未来美中合作会取得更大成就。中国将举办 2026 年亚太经合组织领导人非正

式会议，美国将举办二十国集团峰会，乐见双方取得成功。从会议结果来看美方取消针对中国商品的 10%“芬太尼关税”，并暂停 24%对等关税一年。美方暂停实施出口管制 50%穿透性规则一年，中方暂停实施相关出口管制等措施一年，并研究细化具体方案。

2. **国家金融监管总局：支持理财公司以债券、股票、非标准化债权类资产和衍生品等多种方式投资养老领域资产。**国家金融监督管理总局办公厅发布关于促进养老理财业务持续健康发展的通知。通知提出，支持理财公司在坚守职能定位、依法合规的前提下，以债券、股票、非标准化债权类资产和衍生品等多种方式投资养老领域资产。支持理财公司与信托公司、保险资产管理公司、证券公司、公募基金等持牌资管机构在专户管理、运营托管、交易执行等方面依法开展合作，实现优势互补，更好服务养老产业发展。
3. **五部门：11 月 1 日起完善免税店政策 支持提振消费。**为了进一步发挥免税店政策支持提振消费的作用，引导海外消费回流，吸引外籍人员入境消费，促进免税商品零售业务健康有序发展。今天（30 日），财政部、商务部等五部门发布通知，明确自 2025 年 11 月 1 日起完善免税店政策。通知明确，优化国内商品退（免）税政策管理，积极支持口岸出境免税店和市内免税店销售国产品，鼓励免税店引入更多能够体现中华优秀传统文化的特色优质产品，增加国产品在免税店的销售。同时，进一步扩大免税店经营品类，将更多便于携带的消费品纳入经营范围，新增手机、微型无人机、运动用品、保健食品、非处方药、宠物食品等热销商品，丰富旅客购物选择。此外，放宽免税店审批权限，下放口岸出境免税店设立、口岸出境免税店及口岸进境免税店经营主体确定方式变更等审批权限，优化口岸出境免税店、口岸进境免税店经营面积确定方式，支持地方因地制宜整合优化免税店布局。通知还明确，完善免税店便利化和监管措施，支持口岸出境免税店、口岸进境免税店和市内免税店提供网上预订服务，允许旅客在市内免税店预订后在口岸进境免税店提货，持续提升旅客免税购物体验。

## (二) 国外

1. **鲍威尔表示 12 月利率下调远非定局。**美联储主席鲍威尔表示，美联储正参考 PriceStats 与 Adobe 数据辅助通胀监测，私营部门数据不能取代政府统计数据。并表

示，在政府停摆期间，美联储不太可能对经济有非常细致的了解，可以想象，政府停摆可能会影响12月的会议，在缺乏数据的情况下，可能有必要更加谨慎，经济数据缺失可能构成暂停利率调整的理由。交易员下调对美联储12月降息的押注，目前预计降息概率为71%，低于此前的90%，12月加息概率升至20%附近。

### 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。