

策略日报（2025.10.29）：突破！

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

利率债短端上涨长端下跌。考虑到股市今日的突破转强，债市后面风险较高，我们此前判断三十年期国债将区间整理 1 个季度左右，目前看整理时间可能缩短，债市还没有明显的转弱信号，但建议投资者积极关注做空机会。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：上证指数站稳 4000 点，考虑到各大指数隐含波动率仍在低位，技术面突破区间震荡后，**指数上涨斜率有趋陡的可能性**。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。

美股：特朗普对中美贸易在 APEC 会议上有望达成协议以及三季度美股财报大概率超预期的共同作用下，美股预计整体表现偏强。但在 APEC 和 FOMC 两个会议落地前，预计美股整体上将维持低波动的走势。由于美国政府关门的影响，10 月 FOMC 会议召开前重要的非农、通胀等数据可能延迟，因此会议静默期前鲍威尔的发言至关重要。发言可总结为三点：一是未来几个月可能停止缩表。二是对就业的描述为下行风险有所增加。三是对通胀上行的压力归因于关税对商品价格上涨的影响，不认为会有更广泛的通胀压力。这三点是对 9 月 FOMC 会议上表态的延续，继续强化了 Fed Put 的存在，美股大跌的可能性较低。但目前美股估值较高，在中美谈判明朗前，预计美股将以宽幅震荡为主。若在突发的利空消息下美股快速下行，可观察 VIX 指数，当 VIX 指数升至 30 上方时进行 buy the dip 的买入策略仍然有效。

外汇市场：在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.0995，较前一日收盘上涨 6 基点。人民币中间价涨破 7.1 关口，持续升值展露央行的意愿。一方面中美贸易谈判分歧得到管控，未来缓和是大方向，提振人民币风险情绪；另一方面，央行引导中间价下行的背景下人民币走势强于多数货币。但我们维持此前的判断：**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**。9 月 FOMC 会议后，市场呈现出利多出尽的走势，美债利率大幅上行，美元反弹。目前离岸人民币来到了我们几个月前就画好的支撑位置，欧元也同时呈现出了走弱的迹象。除了四季度对美国过度悲观的预期将迎来修正

外，欧元区自身的弱势也是一大原因。一是今年初有关德国将重整欧洲财政的叙事使得欧元走势背离基本面。二是欧元大幅升值导致出口竞争力下降。欧元区有效汇率已来到有数据以来最高（1998年以来），出口订单信心指数大幅下行。三是交易结构上看，欧元投机性多头已来到历史极限水平区间，而空头已“磨刀霍霍”近一个季度连续加仓。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：文华商品指数涨0.46%，煤炭板块领涨，关注煤炭板块股期联动的可能性。在我们提示贵金属距离均线过远的风险后不到一周，贵金属便展开了调整，建议投资者等待波动率重新降低后再行入场。此外，随着俄原油制裁等消息的发酵，原油价格大幅上涨，大的方向上原油仍是偏弱势的格局，但短期或将企稳震荡。目前看铜、铝、碳酸锂等有色商品纷纷转强，国内多个底部的商品如焦煤、鸡蛋、生猪等都有筑底回升的走势。指数上，文华商品指数有企稳向上的迹象，建议投资者对商品行情可更为乐观看待。

重要政策及要闻

国内：1) 习近平将同美国总统特朗普举行会晤。2) 北京证监局等六部门发布政策吸引中长期资金入市。3) 商务部等5部门：加强人工智能、物联网、云计算、区块链、扩展现实等技术在城市商业体系中集成应用。

国外：1) 墨特朗普称美韩即将达成贸易协议。2) 卡尼称不排除放宽对中资投资限制。

交易策略

债券市场：关注做空机会，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：关注底部焦煤、碳酸锂、鸡蛋、生猪，以及突破的铜铝等。

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	12

图表目录

图表 1： 10 月 29 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 29 日指数、行业、概念表现	7
图表 4： TMT 吸筹率仍处高位	7
图表 5： 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	8
图表 6： 人民币中间价持续下行	9
图表 7： 商品走势预计分化，整体震荡运行	10

一、 大类资产跟踪

（一）利率债

利率债短端上涨长端下跌。考虑到股市今日的突破转强，债市后面风险较高，我们此前判断三十年期国债将区间整理1个季度左右，目前看整理时间可能缩短，债市还没有明显的转弱信号，但建议投资者积极关注做空机会。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：股市突破，债市转弱风险增加。

图表 1：10 月 29 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		115.83	-0.31	-0.27%	38	115.83	115.84
2	TL2512	主力	115.83	-0.31	-0.27%	38	115.83	115.84
10年期国债期货								
	代码		现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		108.570	+0.145	+0.13%	38	108.565	108.570
2	T2512	主力	108.570	+0.145	+0.13%	38	108.565	108.570
5年期国债期货								
	代码		现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		106.070	+0.165	+0.16%	38	106.060	106.075
2	TF2512	主力	106.070	+0.165	+0.16%	38	106.060	106.075
2年期国债期货								
	代码		现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.576	+0.106	+0.10%	11	102.572	102.576
2	TS2512	主力	102.576	+0.106	+0.10%	11	102.572	102.576

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: 上证指数站稳 4000 点, 考虑到各大指数隐含波动率仍在低位, 技术面突破区间震荡后, 指数上涨斜率有趋陡的可能性。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。

行业板块: 光伏设备、能源金属领涨市场, 涨超 4%。银行、白酒板块领跌。

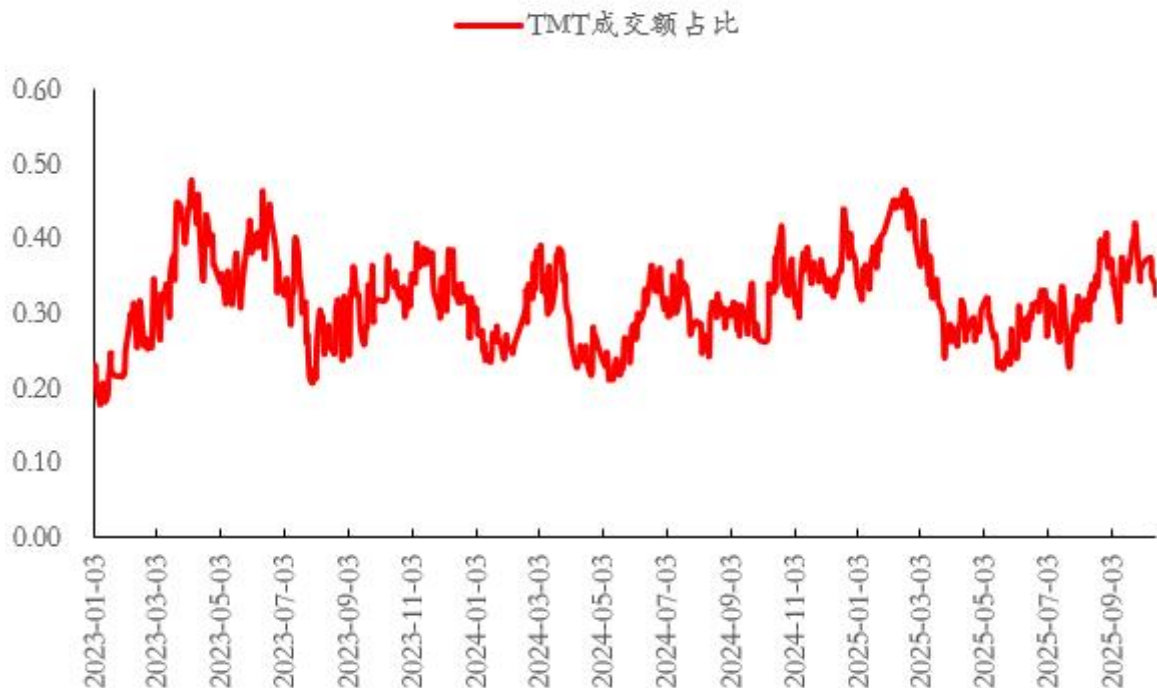
热门概念: 海南自贸区涨超 4%, 多个金属概念涨超 3%。

图表 3：10 月 29 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				
海南自...	BC电池	金属锌	金属铅	石墨电极	能源金属	光伏设备	工业金属	小金属	贵金属	北证50	创业板...	创业板指	创价值	创业300
4.35%	3.89%	3.60%	3.56%	3.55%	4.44%	4.26%	3.94%	3.59%	3.25%	8.41%	3.34%	2.93%	2.76%	2.51%
金属钴	科创次...	TOPC...	超导概念	黄金概念	非金属...	电池	多元金融	证券	医疗服务	深证300	深证成指	中证500	创成长	深证100
3.31%	3.21%	2.87%	2.72%	2.69%	3.24%	2.94%	2.70%	2.22%	2.22%	2.02%	1.95%	1.91%	1.87%	1.85%
托育服务	装配式...	啤酒概念	天津自...	染料	汽车服...	文化传媒	综合	物流	饮料制造	上证180	科创综指	上证收益	A股指数	上证指数
-0.68%	-0.70%	-0.73%	-0.74%	-0.97%	-0.54%	-0.54%	-0.54%	-0.58%	-0.66%	1.12%	0.94%	0.71%	0.71%	0.70%
摘帽	租售同权	兵装重...	中韩自...	DRG/...	白酒	厨卫电器	纺织制造	影视院线	银行	同花顺...	上证50	B股指数	红利指数	深证B指
-0.99%	-1.06%	-1.14%	-1.20%	-1.31%	-0.71%	-0.71%	-0.93%	-0.95%	-1.81%	0.56%	0.41%	0.22%	-0.50%	-0.84%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 4：TMT 吸筹率仍处高位



资料来源：iFind，太平洋证券整理

美股：特朗普对中美贸易在 APEC 会议上有望达成协议以及三季度美股财报大概率超预期的共同作用下，美股预计整体表现偏强。但在 APEC 和 FOMC 两个会议落地前，预计美股整体上将维持低波动的走势。由于美国政府关门的影响，10 月 FOMC 会议召开前重要的非农、通胀等数据可能延迟，因此会议静默期前鲍威尔的发言至关重要。发言可总结为三点：一是未来几个月可能停止缩表。二是对就业的描述为下行风险有所增加。三是对通胀上行的压力归因于关税对商品价格上涨的影响，不认为会有更广泛的通胀压力。这三点是对 9 月 FOMC 会议上表态的延续，继续强化了 Fed Put 的存在，美股大跌的可能性较低。但目前美股估值较高，在中美谈判明朗前，预计美股将以宽幅震荡为主。若在突发的利空消息下美股快速下行，可观察 VIX 指数，当 VIX 指数升至 30 上方时进行 buy the dip 的买入策略仍然有效。

图表 5：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 7.0995，较前一日收盘上涨 6 基点。人民币中间价涨破 7.1 关口，持续升值展露央行的意愿。一方面中美贸易谈判分歧得到管控，未来缓和是大方向，提振人民币风险情绪；另一方面，央行引导中间价下行的背景下人民币走势强于多数货币。但我们维持此前的判断：**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。**9 月 FOMC 会议后，市场呈现出利多出尽的走势，美债利率大幅上行，美元反弹。目前离岸人民币来到了我们几个月前就画好的支撑位置，欧元也同时呈现出了走弱的迹象。除了四季度对美国过度悲观的预期将迎来修正外，欧元区自身的弱势也是一大原因。一是今年初有关德国将重整欧洲财政的叙事使得欧元走势背离基本面。二是欧元大幅升值导致出口竞争力下降。欧元区有效汇率已来到有数据以来最高（1998 年以来），出口订单信心指数大幅下行。三是交易结构上看，欧元投机性多头已来到历史极限水平区间，而空头已“磨刀霍霍”近一个季度连续加仓。**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 6：人民币中间价持续下行

中间价:美元兑人民币

— 中间价:美元兑人民币



资料来源：iFind，太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数涨 0.46%，**煤炭板块领涨**，关注煤炭板块股期联动的可能性。在我们提示贵金属距离均线过远的风险后不到一周，贵金属便展开了调整，建议投资者等待波动率重新降低后再行入场。此外，随着俄原油制裁等消息的发酵，原油价格大幅上涨，大的方向上原油仍是偏弱勢的格局，但短期或将企稳震荡。目前看铜、铝、碳酸锂等有色商品纷纷转强，国内多个底部的商品如焦煤、鸡蛋、生猪等都有筑底回升的走势。指数上，文华商品指数有企稳向上的迹象，建议投资者对商品行情可更为乐观看待。

图表 7：商品可以更为乐观看待



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. **习近平将同美国总统特朗普举行会晤。**据外交部网站，外交部发言人宣布：经中美双方商定，国家主席习近平将于当地时间10月30日在韩国釜山同美国总统特朗普举行会晤，就中美关系和双方共同关心的问题交换意见。
2. **北京证监局等六部门发布政策吸引中长期资金入市。**中国证券监督管理委员会北京监管局一级巡视员吴智伟在“金融街发布”专场活动上表示，为推动《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》各项政策措施在北京落地见效，北京证监局联合市委金融办、市人力资源社会保障局、市国资委、人民银行北京市分行、北京金融监管局出台了《北京市推动中长期资金入市的实施意见》。意见提到，一是优化市场生态。推动建立健全商业保险资金等中长期资金的三年以上长周期考核机制，推动树立长期业绩导向。提高在京上市公司质量，鼓励具备条件的上市公司回购增持。二是大力发展权益类公募基金，支持私募证券投资基金稳健发展。引导基金公司从规模导向向投资者回报导向转变，努力为投资者创造长期稳定收益，持续提高权益类基金规模和占比。鼓励私募证券投资基金丰富产品类型和投资策略，推动证券投资基金期货经营机构提高权益类私募资管业务占比，适配居民差异化财富管理需求。三是优化商业保险资金、养老金权益投资政策环境。提升企业年金、个人养老金投资覆盖面和灵活性，支持具备条件的用人单位放开企业年金个人投资选择，鼓励企业年金基金管理人探索开展差异化投资。四是鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场，优化激励考核机制，畅通入市渠道，提升权益投资规模。
3. **商务部等5部门：加强人工智能、物联网、云计算、区块链、扩展现实等技术在城市商业体系中集成应用。**商务部等5部门办公厅发布关于印发《城市商业提质行动方案》的通知，其中提到，强化新兴技术赋能。加强人工智能、物联网、云计算、区块链、扩展现实等技术在城市商业体系中集成应用。在运营端，完善城市商圈大数据平台功能，拓展全国重点步行街（商圈）客流量、营业额监测范围和时间频次，深入分析研判消费特点及趋势，完善用地规划、招商引资、物流管理、安全保障等智慧服务。在消费端，完善智能导引、精准营销、云上购物、沉浸体验等智慧商业

新模式，推广一批“人工智能+消费”场景。

（二）国外

1. **特朗普称美韩即将达成贸易协议。**美国总统特朗普表示，华盛顿和首尔“非常”接近敲定一项新的贸易协议。他称韩国是美国重要的经济与安全伙伴，并敦促韩国加大对美国产业的投资力度。特朗普当天在庆州举行的亚太经济合作组织（APEC）工商领导人峰会上发表主旨演讲时表示，美韩两国之间的伙伴关系仍是地区稳定和经济增长的核心，并强调双方共同努力加强工业合作，尤其是在制造业和造船业领域。
2. **卡尼称不排除放宽对中资投资限制。**加拿大总理卡尼表示，他计划本周在韩国举行的亚太经合组织（APEC）第三十二次领导人非正式会议期间与中国领导人会面。报道称，加方为安排此次会晤已筹备数月，旨在尝试修复持续数年的外交裂痕，并推动贸易争端的解决。报道称，卡尼上月曾赞许中国是一个“由工程师掌舵”的国家，如今正试图修复与这一亚洲新兴超级大国的关系。正在马来西亚进行访问的卡尼27日对媒体表示，他没有排除放宽前任特鲁多政府对中资投资限制的可能性，称两国正处于“重新设定对未来关系走向预期”的阶段。他同时未否认未来与中国达成自由贸易协定，或取消加拿大自2024年起与美国同步对华征收的电动汽车关税的可能。卡尼表示，中国是加拿大第二大贸易伙伴、世界第二大经济体，也是全球体系中最具影响力的行动者之一。他提到，直至今年9月他在纽约联合国大会期间与中国总理会晤前，加中两国已经7年没有过高层接触。

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。