

策略日报（2025.10.27）：新高

相关研究报告

<<策略日报(2025.10.24): 剑指 4000 点>>—2025-10-25

<<策略日报(2025.10.23): 四中全会确定主线>>—2025-10-23

<<策略日报(2025.10.22): 关注红利等防守板块>>—2025-10-23

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

利率债全线上涨，长端涨幅大于短端。我们维持此前对债市的判断：三十年期国债在创下今年新低后将企稳回升（时间预计 1 个季度左右），但在更长的时间维度上，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。股市尤其是已经大幅上涨的科创板和创业板短期调整应未结束，风险偏好下行将支撑债市企稳，但中长期 A 股上涨动能依然牢固，即使股市在未来 1 个季度表现不佳，也仅是短期支撑债市的表现，股强债弱的大方向没有改变。

A 股：市场全天震荡走强，成交额重回 2 万亿以上。今日市场成交额 2.35 万亿，较上一交易日放量，个股涨多跌少。市场今日情绪转向乐观，上证指数突破震荡，剑指 4000 点。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），但多个科技权重技术面已经转强，结合煤炭、银行等板块的明显企稳向上，预计本季度指数将突破 4000 点关口，走向新高。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，从指数的技术面来看，上证 50 指数的量价结构最为稳定，上涨的结构和趋势最为健康，投资者可积极关注。

美股：三大指数齐涨，道琼斯涨 1.01%，标普 500 涨 0.79%，纳斯达克涨 1.15%。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 FedPut 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 7.1119，较前一日收盘跌 107 基点。人民币中间价收复 7.1 关口，创 2024 年 10 月 21 日以来新高，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。

商品市场：文华商品指数涨 0.53%，新能源、钢铁、聚酯板块领涨，贵金属、玉米板块领跌。在上周我们提示贵金属距离均线过远的风险后，贵金属随后不久便展开了调整，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，预计短期将带动商品整体震荡偏强。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迹象，建议投资者可积极关注。

重要政策及要闻

国内：1) 十四届全国人大常委会第十八次会议举行联组会议。2) 李强出席第 28 次东盟与中日韩领导人会议。3) 规则全面优化 第十一批国家组织药品集采今日开标。

国外：1) 特朗普称不会在 2028 年大选时作为副总统候选人参选。2) 特朗普：预计将在今年年底前就美联储主席做出决定。3) 贝森特：美方不再考虑对华加征 100% 的关税。4) 美国 9 月核心 CPI 环比增长 0.2%，为三个月来最慢增速，美联储年内再次降息预期升温。

交易策略

债券市场：预计未来一个季度将企稳回升，但长期下跌不改，长期目标为 2024 年 9 月 30 日低点。

A 股市场：未来一个季度关注“旧”势力代表的板块，银行、煤炭等。长期关注拥挤度回落后的科技板块。

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	11
三、 风险提示	12

图表目录

图表 1: 10 月 27 日国债期货行情	5
图表 2: 三十年国债企稳的迹象较为明显	6
图表 3: 10 月 27 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: 商品预计后续弱势运行	10

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债全线上涨，长端涨幅大于短端。我们维持此前对债市的判断：三十年期国债在创下今年新低后将企稳回升（时间预计 1 个季度左右），但在更长的时间维度上，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。股市尤其是已经大幅上涨的科创板和创业板短期调整应未结束，风险偏好下行将支撑债市企稳，但中长期 A 股上涨动能依然牢固，即使股市在未来 1 个季度表现不佳，也仅是短期支撑债市的表现，股强债弱的大方向没有改变。

后续展望：债市预在年线附近震荡整理 1 个季度左右后将继续下跌。

图表1：10 月 27 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		115.40	+0.37	+0.32%	2	115.39	115.40
2	TL2512	主力	115.40	+0.37	+0.32%	2	115.39	115.40
3	TL2603		115.10	+0.36	+0.31%	2	115.09	115.10
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		108.175	+0.160	+0.15%	45	108.170	108.175
2	T2512	主力	108.175	+0.160	+0.15%	45	108.170	108.175
3	T2603		107.850	+0.165	+0.15%	3	107.840	107.850
5年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		105.745	+0.130	+0.12%	34	105.740	105.745
2	TF2512	主力	105.745	+0.130	+0.12%	34	105.740	105.745
3	TF2603		105.620	+0.120	+0.11%	2	105.620	105.625
2年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.388	+0.054	+0.05%	21	102.388	102.390
2	TS2512	主力	102.388	+0.054	+0.05%	21	102.388	102.390
3	TS2603		102.298	+0.044	+0.04%	10	102.296	102.298

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表2：三十年国债企稳的迹象较为明显



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

（二）股市

A股：市场全天震荡走强，成交额重回2万亿以上。今日市场成交额2.35万亿，较上一交易日放量，个股涨多跌少。市场今日情绪转向乐观，上证指数突破震荡，剑指4000点。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），但多个科技权重技术面已经转强，结合煤炭、银行等板块的明显企稳向上，预计本季度指数将突破4000点关口，走向新高。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，从指数的技术面来看，上证50指数的量价结构最为稳定，上涨的结构和趋势最为健康，投资者可积极关注。

行业板块：行业涨多跌少，电子、通信、有色金属领涨；传媒、食品饮料、房地产领跌。

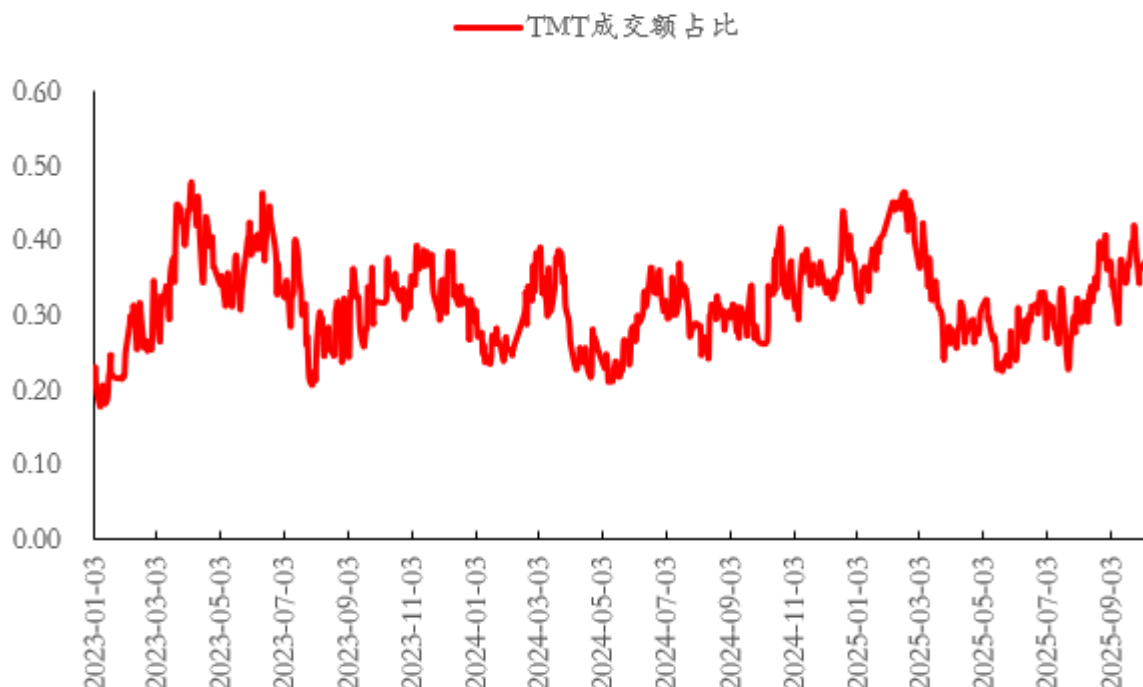
热门概念：存储芯片、同花顺果指数、AI PC领涨，赛马、电子竞技、海南自贸区领跌。

图表3：10月27日指数、行业、概念表现

同化顺概念					同化顺行业					国内主要指数				
存储芯片 3.49%	同花顺... 3.45%	AI PC 3.20%	国家大... 3.01%	AI手机 2.81%	小金属 3.05%	电子化... 2.50%	元件 2.30%	半导体 2.07%	钢铁 2.02%	创成长 3.53%	创业板... 2.00%	创业板指 1.98%	创业300 1.89%	中证500 1.67%
共封装... 2.65%	光刻胶 2.54%	可控核... 2.32%	中芯国... 2.11%	先进封装 2.11%	金属新... 1.83%	其他电子 1.77%	军工电子 1.75%	能源金属 1.72%	小家电 1.64%	中小100 1.63%	创业板综 1.57%	深证300 1.52%	深证成指 1.51%	科创50 1.50%
房屋检测 -0.40%	手机游戏 -0.45%	兵装重... -0.50%	云游戏 -0.58%	自由贸... -0.59%	造纸 -0.04%	影视院线 -0.08%	油气开... -0.09%	建筑装饰 -0.12%	中药 -0.12%	创价值 1.18%	中小综指 1.15%	中证A... 1.04%	中证10... 1.03%	上证50 0.78%
深圳国... -0.62%	托育服务 -0.65%	海南自... -0.80%	电子竞技 -0.84%	赛马概念 -1.06%	公路铁... -0.14%	房地产 -0.18%	文化传媒 -0.35%	游戏 -1.16%	风电设备 -1.17%	同花顺... 0.75%	红利指数 0.38%	B股指数 0.30%	北证50 -0.20%	深证B指 -0.47%

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：三大指数齐涨，道琼斯涨 1.01%，标普 500 涨 0.79%，纳斯达克涨 1.15%。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 FedPut 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 7.1119，较前一日收盘跌 107 基点。人民币中间价收复 7.1 关口，创 2024 年 10 月 21 日以来新高，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。**

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 0.53%，新能源、钢铁、聚酯板块领涨，贵金属、玉米板块领跌。在上周我们提示贵金属距离均线过远的风险后，贵金属随后不久便展开了调整，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，预计短期将带动商品整体震荡偏强。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迹象，建议投资者可积极关注。

图表7：商品预计后续弱势运行



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. **十四届全国人大常委会第十八次会议举行联组会议 审议国务院关于 2024 年度企业国有资产（不含金融企业）管理情况的专项报告并开展专题询问。** 据新华社，十四届全国人大常委会第十八次会议 27 日上午在北京人民大会堂举行联组会议，审议国务院关于 2024 年度企业国有资产（不含金融企业）管理情况的专项报告并开展专题询问。赵乐际委员长出席会议。
2. **李强出席第 28 次东盟与中日韩领导人会议。** 当地时间 10 月 27 日，国务院总理李强在马来西亚吉隆坡出席第 28 次东盟与中日韩领导人会议。李强指出，全力守护东亚来之不易的和平稳定局面，坚持通过对话协商妥善解决分歧，共同维护自由贸易和多边贸易体制，反对各种形式的保护主义，不断推进区域经济一体化进程。深化产业链供应链协同合作。更好发挥各自所长，进一步促进对接合作，提升分工协作水平，提高要素流通效率。
3. **规则全面优化 第十一批国家组织药品集采今日开标。** 据央视新闻，第十一批国家组织药品集采今天开标。预计今天晚些时候产生拟中选结果。本次集采规则全面优化，坚持“稳临床、保质量、反内卷、防围标”的原则，从医疗机构报量、企业投标门槛、竞价入围等方面作出一系列优化。

（二）国外

1. **特朗普称不会在 2028 年大选时作为副总统候选人参选。** 美国总统特朗普排除了 2028 年大选时作为副总统候选人参选的可能性，他的一些支持者敦促他设法规避宪法对总统任期不得超过两届的规定。“太可爱了，”特朗普周一在空军一号上对记者说，称他已排除这种可能性。
2. **特朗普：预计将在今年年底前就美联储主席做出决定。** 美国总统唐纳德·特朗普预计，他将在今年年底前就下一任美联储主席作出决定。当被问及 Kevin Hassett、Kevin

Warsh、Christopher Waller、Michelle Bowman、Rick Rieder 是否为该职位的竞争者时，财政部长斯科特·贝森特给出了肯定的答案。

3. **贝森特：美方不再考虑对华加征 100%的关税。** 10 月 26 日，中美经贸团队在马来西亚首都吉隆坡结束为期两天的磋商。路透社称，这是自今年 5 月以来中美经贸团队的第五次面对面磋商。会谈结束后，贝森特在接受美媒采访时表示，经过吉隆坡为期两天的会谈，双方达成了“非常实质性的框架协议”，美方“不再考虑”对中国加征 100%的关税。
4. **美国 9 月核心 CPI 环比增长 0.2%，为三个月来最慢增速，美联储年内再次降息预期升温。** 美国 9 月 CPI 同比增长 3%不及预期，核心通胀环比增长 0.2%，为三个月来最慢增速，低于市场预期的 0.3%。9 月服务业通胀已放缓至 2021 年 11 月以来的最弱水平。市场已经完全消化了年内剩余时间两次降息 25 个基点的预期。

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。