

策略日报（2025.10.24）：剑指 4000 点

相关研究报告

<<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>>--2025-10-22

<<策略日报（2025.10.21）：量能未放大是隐忧>>--2025-10-21

<<策略日报（2025.10.20）：量能萎缩，防守为主>>--2025-10-20

<<流动性与仓位周观察——10月第2期：杠杆资金净流出>>--2025-10-21

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

利率债全线下跌。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：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，今日上涨的低点可作为多头防守止损，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、银行、核电等板块仍在低位，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），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，预计本季度指数有望突破 4000 点关口。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：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 7.1225，较前一日收盘上涨 4 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 0.37%，石油、和有色板块领涨。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) 中国证监会党委传达贯彻党的二十届四中全会精神。2) 央行：拓展丰富中央银行宏观审慎和金融稳定功能 维护股市、债市、汇市等金融市场平稳运行。3) 全国人大常委会通过决定 将 10 月 25 日设立为台湾光复纪念日。

国外：1) 特朗普：美国终止与加拿大的所有贸易谈判。2) 普京：与特朗普的布达佩斯会晤更像是改期而非取消。

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	12
三、 风险提示	12

图表目录

图表 1： 10 月 23 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 23 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	错误！未定义书签。

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债全线下跌。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 月份政策转向的低位年（20 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 24 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		115.01	-0.29	-0.25%	30	115.00	115.01
2	TL2512	主力	115.01	-0.29	-0.25%	30	115.00	115.01
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		108.005	-0.065	-0.06%	61	108.005	108.010
2	T2512	主力	108.005	-0.065	-0.06%	61	108.005	108.010
5年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		105.615	-0.050	-0.05%	1	105.615	105.620
2	TF2512	主力	105.615	-0.050	-0.05%	1	105.615	105.620
2年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.332	-0.010	-0.01%	8	102.332	102.334
2	TS2512	主力	102.332	-0.010	-0.01%	8	102.332	102.334

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：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，今日上涨的低点可作为多头防守止损，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、银行、核电等板块仍在低位，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），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，预计本季度指数有望突破 4000 点关口。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：科技板块纷纷涨停，半导体板块涨超 4%。房地产、煤炭、白酒板块领跌。

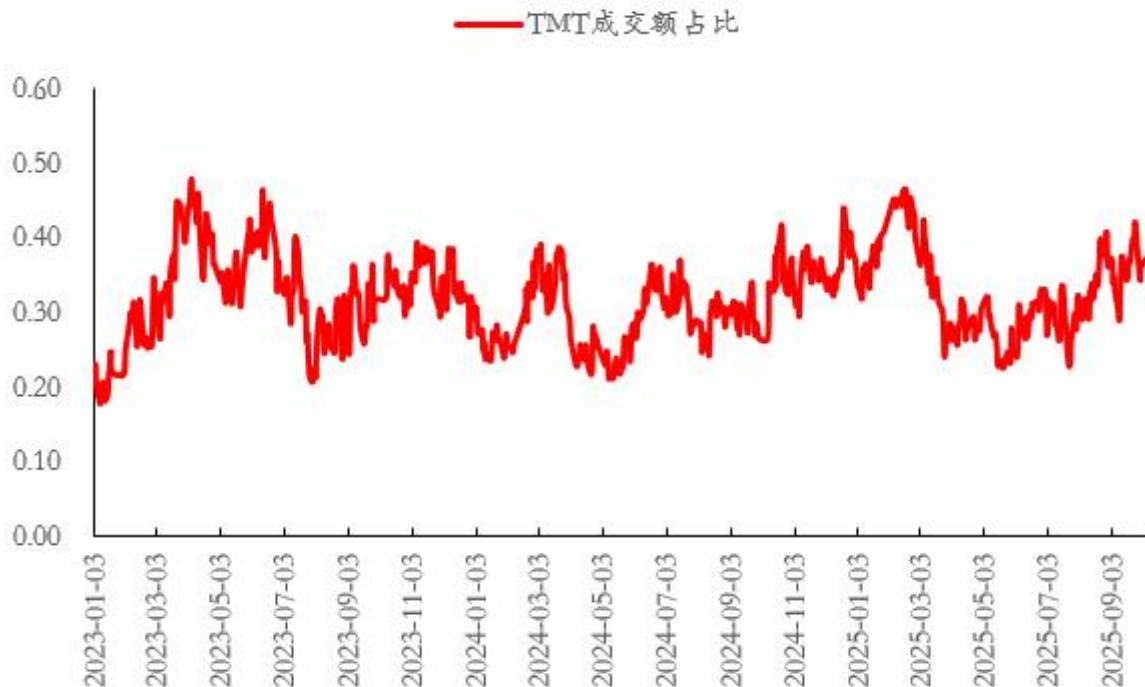
热门概念：存储芯片领涨，涨超 5%，明星个股创下历史新高。昨日领涨的煤炭、深圳国企改革概念领跌。

图表 3：10 月 24 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			
存储芯片	国家大...	同花顺...	共封装...	AI PC	元件	半导体	电子化...	其他电子	军工电子	创成长	科创50	创业板...	创业板指
5.66%	4.88%	4.60%	4.25%	3.99%	4.76%	4.41%	3.63%	3.24%	2.70%	5.35%	4.35%	4.08%	3.57%
AI手机	MCU...	先进封装	科创次...	中芯国...	通信设备	军工装备	自动化...	电池	计算机...	创业300	创业板综	深证100	深证300
3.88%	3.72%	3.65%	3.54%	3.42%	2.38%	2.35%	2.25%	2.12%	2.00%	3.21%	2.47%	2.15%	2.03%
冰雪产业	上海国...	天然气	页岩气	物业管理	医药商业	贸易	旅游及...	零售	钢铁	北证50	上证180	上证收益	上证指数
-1.12%	-1.14%	-1.15%	-1.21%	-1.33%	-1.06%	-1.07%	-1.20%	-1.34%	-1.35%	1.15%	0.97%	0.75%	0.71%
煤化工...	可燃冰	租售同权	煤炭概念	深圳国...	房地产	白酒	燃气	油气开...	煤炭开...	同花顺...	上证50	B股指数	深证B指
-1.46%	-1.63%	-1.77%	-1.91%	-3.74%	-1.57%	-1.70%	-2.01%	-2.66%	-3.29%	0.66%	0.63%	-0.01%	-0.07%

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 7.1225, 较前一日收盘上涨 4 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 0.37%，石油、和有色板块领涨。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：原油带动商品走强



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

- 中国证监会贯彻党的二十届四中全会精神。**会议强调，证监会系统要认真贯彻落实习近平总书记重要讲话精神和全会决策部署，牢牢把握“六个坚持”，坚守监管的政治性、人民性，紧扣防风险、强监管、促高质量发展的工作主线，进一步深化投融资综合改革，持续增强我国资本市场的包容性、适应性和吸引力、竞争力，更好服务“十五五”发展目标和金融强国建设。一是着力增强资本市场的韧性和抗风险能力。培育和发展高质量的上市公司群体，完善“长钱长投”的市场生态，加强长效化稳市机制建设，持续夯实市场稳定的内在基础。二是着力提高资本市场制度的包容性、适应性。深化科创板、创业板改革，充分发挥新三板、私募股权和创业投资等多层次股权市场培育功能，强化债券和期货市场功能发挥。三是着力提升监管执法的有效性和震慑力。突出打大打恶打重点，依法从严打击各类证券期货违法违规活动，加快推进数字化、智能化监管，加强资本市场法治建设，不断提升监管效能和投资者权益保护质效。四是着力推动资本市场开放迈向更深层次、更高水平。统筹开放与安全，有序推进市场、产品和机构双向开放，加快建设世界一流交易所，支持香港巩固提升国际金融中心地位。
- 央行：拓展丰富中央银行宏观审慎和金融稳定功能 维护股市、债市、汇市等金融市场平稳运行。**中国人民银行党委召开会议，传达学习党的二十届四中全会精神。会议强调，健全覆盖全面的宏观审慎管理体系和系统性金融风险防范处置机制。从宏观、逆周期和防传染的视角，强化系统性金融风险的监测、评估和预警，不断拓展宏观审慎管理覆盖范围。拓展丰富中央银行宏观审慎和金融稳定功能，维护股市、债市、汇市等金融市场平稳运行。继续会同有关部门做好支持地方中小金融机构、地方政府融资平台债务、房地产市场风险化解工作，严肃财经纪律、市场纪律和监管规则，防范道德风险。健全金融稳定保障体系，加快推进金融立法。
- 全国人大常委会通过决定 将 10 月 25 日设立为台湾光复纪念日。**决定指出，1945 年，包括台湾同胞在内的全体中华儿女前仆后继、浴血奋战，取得中国人民抗日战争暨世界反法西斯战争的伟大胜利，台湾随之光复，重回祖国怀抱。台湾光复是中国人民抗日战争胜利的重要成果，是 中国政府恢复对台湾行使主权的重要铁证，是

台湾作为中国一部分的历史事实和法理链条的重要一环，是两岸同胞的共同荣光和全体中华儿女的民族记忆。为维护世界反法西斯战争胜利成果和战后国际秩序，展现坚持一个中国原则和捍卫国家主权、统一、领土完整的坚定意志，强化两岸同胞共同民族历史记忆，弘扬爱国主义精神，激励两岸同胞在新时代新征程中为国家统一、民族复兴作出新的贡献，根据《中华人民共和国宪法》，十四届全国人大常委会第十八次会议作出设立台湾光复纪念日的决定。

（二）国外

1. **特朗普：美国终止与加拿大的所有贸易谈判。**美国总统特朗普通过社交媒体表示，罗纳德·里根基金会刚刚宣布，加拿大欺诈性地使用了一则虚假广告，表示该基金会对关税发表了负面言论。该广告价值 7.5 万美元。加拿大这样做是为了干扰美国最高法院和其他法院的裁决。特朗普称，关税对美国的国家安全和经济至关重要。鉴于加方行为，美国特此终止与加拿大的所有贸易谈判。
2. **普京：与特朗普的布达佩斯会晤更像是改期而非取消。**当地时间 10 月 23 日，就美国总统特朗普关于美俄领导人会晤的最新言论，普京说，他与特朗普 16 日通话时，是特朗普本人提议举行会晤，地点选在匈牙利首都布达佩斯也是特朗普提议。普京表示，如果在没有充分准备的情况下草率对待此次会晤、致使会晤无法取得预期成果，将是一个错误。普京表示，鉴于当前情况，美国总统决定取消或推迟会晤，更准确地说，特朗普表示的是推迟会晤。普京重申，对话永远优于任何形式的对抗，更远胜于战争。因此俄方始终主张进行对话的建议，这一立场至今未变。

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。