

策略日报（2025.10.14）：“旧”势力的反击

相关研究报告

<<策略日报（2025.10.13）：TACO 再现>>--2025-10-13
<<长风破浪会有时>>--2025-09-22
<<窄门 3>>--2025-09-23

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

利率债全线走强，贸易战的担忧增加了避险情绪，各期限国债在我们此前预期的年内低点附近获得支撑。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。股市仍未见明显的走弱迹象，考虑到当前量能的稳定以及超十年压力位的突破，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：股市大盘突破，商品蓄势待发，债市预计短期在年线附近震荡整理 1 个季度左右后将继续下跌。

股票市场：A 股：以煤炭、银行代表的“旧”势力向科技代表的“新”势力发起反击，正如我们此前持续强调的，科技过高的吸筹率和波动率将使得追高极难获得超额收益，昨日我们推荐的煤炭、银行、光伏、养殖、核电在今日的下跌行情中都有不错的表现，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 30%，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），预计以煤炭、银行、养殖等为代表的“旧”势力的强势不会只是一日行情，未来一个季度“旧”势力或将重新获得市场的关注。

美股：大类资产的走势表明市场整体风险偏好下行，美股可能受到影响，但考虑到美国经济基本面依旧健康，货币政策空间较大，预计美股相较其余市场将保持相对优势，关注今晚鲍威尔发言对未来货币政策的信息透漏。大类资产目前美元上行并伴随着全球股市的共振下行，除贵金属仍保持强势外，加密货币、铜、原油已大幅下跌，且黄金已偏离均线过多，调整随时可能到来。短期贸易等负面消息可能引发美股调整，但中长期来看，美股上涨的底层逻辑仍然稳固，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 7.1403，较前一日收盘上涨 83 个基点。近期美元指数的上行与报告《长风破浪会有时》中的判断相一致，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：文华商品指数下跌-0.62%，除贵金属板块外，其余板块皆表现不佳，铜、原油已大幅下跌并跌破了昨日的低点，商品整体弱势明显。我们此前设置的 9 月 23 日低点作为止损的价格已经跌破，考虑到铜和原油的弱势走势，建议投资者设好止损，谨慎做空。

重要政策及要闻

国内：1) 上海市印发《上海市智能终端产业高质量发展行动方案(2026-2027 年)》。央行将开展 6000 亿元买断式逆回购操作。3) 商务部：对韩华海洋株式会社 5 家美国相关子公司采取反制措施。

国外：1) 美联储鲍尔森支持 2025 年再降息两次。

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。

美股市场：暂时观望，等待 buy the dip 的机会。

外汇市场：美国例外论回归助力美元指数上行。

商品市场：谨慎做空。

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 14 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 14 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: VIX 指数 30 以上时可对美股进行 buy the dip 买入	8
图表 6: 比特币摇摇欲坠	9
图表 7: 美元指数确认走强	10
图表 8: 商品预计后续弱势运行	11

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债全线走强，贸易战的担忧增加了避险情绪，各期限国债在我们此前预期的年内低点附近获得支撑。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。股市仍未见明显的走弱迹象，考虑到当前量能的稳定以及超十年压力位的突破，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：股市大盘突破，商品蓄势待发，债市预计短期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 14 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		114.76	+0.39	+0.34%	6	114.74	114.76
2	TL2512	主力	114.76	+0.39	+0.34%	6	114.74	114.76
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		108.170	+0.120	+0.11%	101	108.165	108.170
2	T2512	主力	108.170	+0.120	+0.11%	101	108.165	108.170
5年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		105.775	+0.110	+0.10%	1	105.775	105.780
2	TF2512	主力	105.775	+0.110	+0.10%	1	105.775	105.780
2年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.384	+0.018	+0.02%	24	102.382	102.386
2	TS2512	主力	102.384	+0.018	+0.02%	24	102.382	102.386

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：以煤炭、银行代表的“旧”势力向科技代表的“新”势力发起反击，正如我们此前持续强调的，科技过高的吸筹率和波动率将使得追高极难获得超额收益，昨日我们推荐的煤炭、银行、光伏、养殖、核电在今日的下跌行情中都有不错的表现，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 30%，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），预计以煤炭、银行、养殖等为代表的“旧”势力的强势不会只是一日行情，未来一个季度“旧”势力或将重新获得市场的关注。

行业板块：“旧”势力代表银行、煤炭、保险、白酒领涨市场，“新”势力代表 TMT 行业大幅调整。

热门概念：培育钻石涨超 3%，AI 相关概念大幅调整。

图表 3: 10 月 14 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				
培育钻石 3.74%	白... 0.82%	中... 粮... 免...	高... 免...	存储芯片 -3.89%	保险 3.47%	煤炭... 2.70%	银行 2.36%	消费电子 -3.54%	红利指数 2.13%	上... 上...	创业板指 -3.99%			
中韩自... 硅能源	AI手机 -3.66%	AI PC -3.94%	先进封装 -3.96%	燃气 2.99%	港口... 1.66%	油... 1.66%	光伏... 1.66%	自动化设备 -3.58%	深... A...	同... 上...	科创综指 -4.00%	创业板50 -4.15%		
煤炭概念 海南...	共封装光学... -3.74%	金属镍 -3.79%	光刻机 -4.51%	白酒 2.72%	饮料... 公路...	小金属 -3.01%	元件 -3.02%	电子化学品 -4.07%	深证300 -2.65%	中小100 -2.74%	创业板综 -3.03%	科创50 -4.26%	创成长 -4.93%	
科创次新股 -3.74%	金属钴 -3.87%	国家大基金持股 -5.47%	通信... -2.75%	电机 -2.86%	半导体 -4.36%	能源金属 -5.08%	创价值 -2.82%	创业300 -3.59%						

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

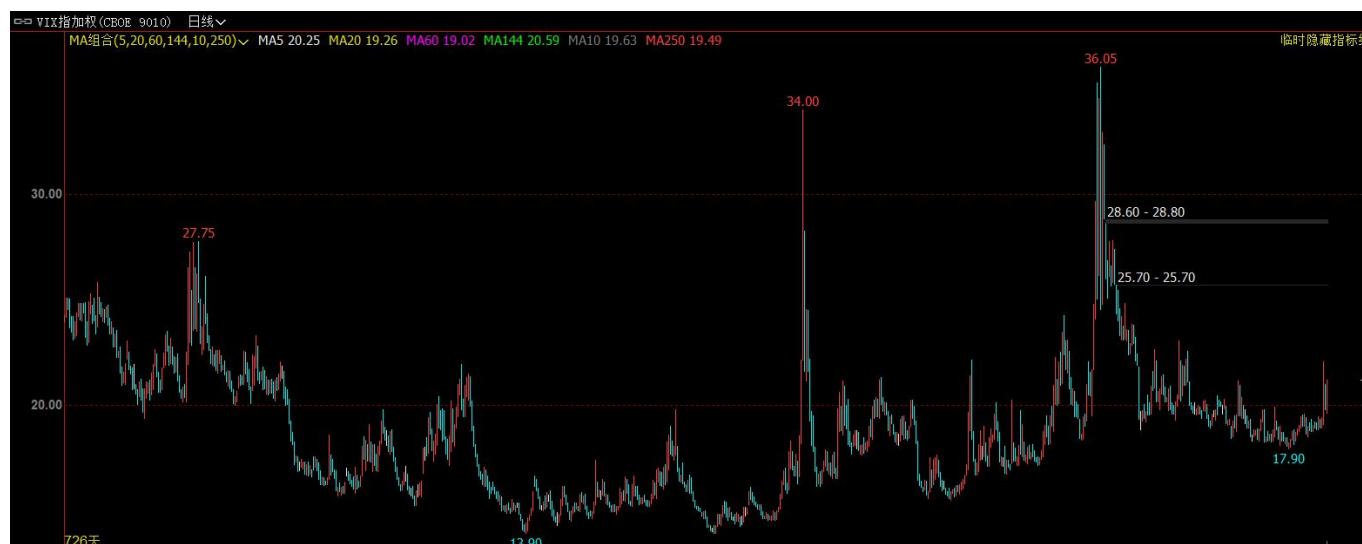
图表 4: TMT 吸筹率仍处高位



资料来源: iFind, 太平洋证券整理

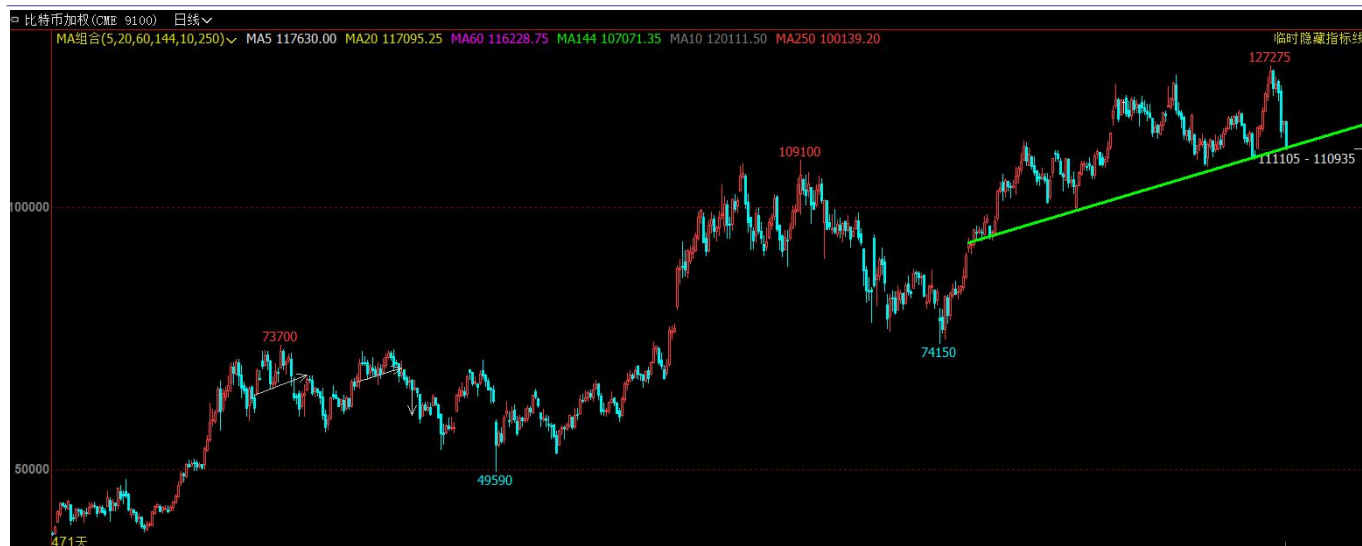
美股：大类资产的走势表明市场整体风险偏好下行，美股可能受到影响，但考虑到美国经济基本面依旧健康，货币政策空间较大，预计美股相较其余市场将保持相对优势，关注今晚鲍威尔发言对未来货币政策的信息透漏。大类资产目前美元上行并伴随着全球股市的共振下行，除贵金属仍保持强势外，加密货币、铜、原油已大幅下跌，且黄金已偏离均线过多，调整随时可能到来。短期贸易等负面消息可能引发美股调整，但中长期来看，美股上涨的底层逻辑仍然稳固，观察 VIX 指数，当 VIX 指数升至 30 上方时进行 buy the dip 的买入策略仍然有效。

图表 5：VIX 指数 30 以上时可对美股进行 buy the dip 买入



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

图表 6: 比特币摇摇欲坠



资料来源: 文华财经, 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 7.1403, 较前一日收盘上涨 83 个基点。近期美元指数的上行与报告《长风破浪会有时》中的判断相一致, 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。详细内容可参考我们周报《长风破浪会有时》。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 7：美元指数确认走强



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数下跌-0.62%，除贵金属板块外，其余板块皆表现不佳，铜、原油已大幅下跌并跌破了昨日的低点，商品整体弱势明显。我们此前设置的9月23日低点作为止损的价格已经跌破，考虑到铜和原油的弱势走势，建议投资者设好止损，谨慎做空。

图表 8：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. **上海市印发《上海市智能终端产业高质量发展行动方案（2026-2027 年）》。**方案中显示加快边缘智算一体机终端布局，开发支持大模型轻量化的推理一体机产品，打造即插即用人工智能边端解决方案，加速人工智能赋能千行百业。打造智算服务器终端产业集群，提升万卡集群系统调优能力，集聚国内智算服务器整机优质企业，实现百亿级规模，牵引自主 GPU、互联模块等核心部件规模化应用。
2. **央行将开展 6000 亿元买断式逆回购操作。**央行发布公开市场买断式逆回购招标公告，2025 年 10 月 15 日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 6000 亿元买断式逆回购操作，期限为 6 个月（182 天）。
3. **商务部：对韩华海洋株式会社 5 家美国相关子公司采取反制措施。**商务部公告，为反制美国对中国采取海事、物流和造船业 301 调查措施，经国家反外国制裁工作协调机制批准，现公布《关于对韩华海洋株式会社 5 家美国相关子公司采取反制措施的决定》，自 2025 年 10 月 14 日起施行。

(二) 国外

1. **美联储鲍尔森支持 2025 年再降息两次。**美联储安娜·鲍尔森表示，她支持今年再降息两次，每次 25 个基点。鲍尔森称，货币政策应忽略关税对消费者价格上涨的影响，因为她认为不存在能使关税引发的价格上涨演变为持续通胀的条件。鲍尔森预计，第三季度经济将继续保持高于趋势水平的增长，但她也指出，支撑经济增长的基础较为狭窄，一些企业联系人也对未来需求将源自何处表示疑惑。

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。