

图文版日报

# 新投研日报 2026-10-14：高利率环境下久期重回配置视野，AI供给约束接棒需求成为财报季主轴

覆盖研报日期：2026-10-13

## 核心摘要

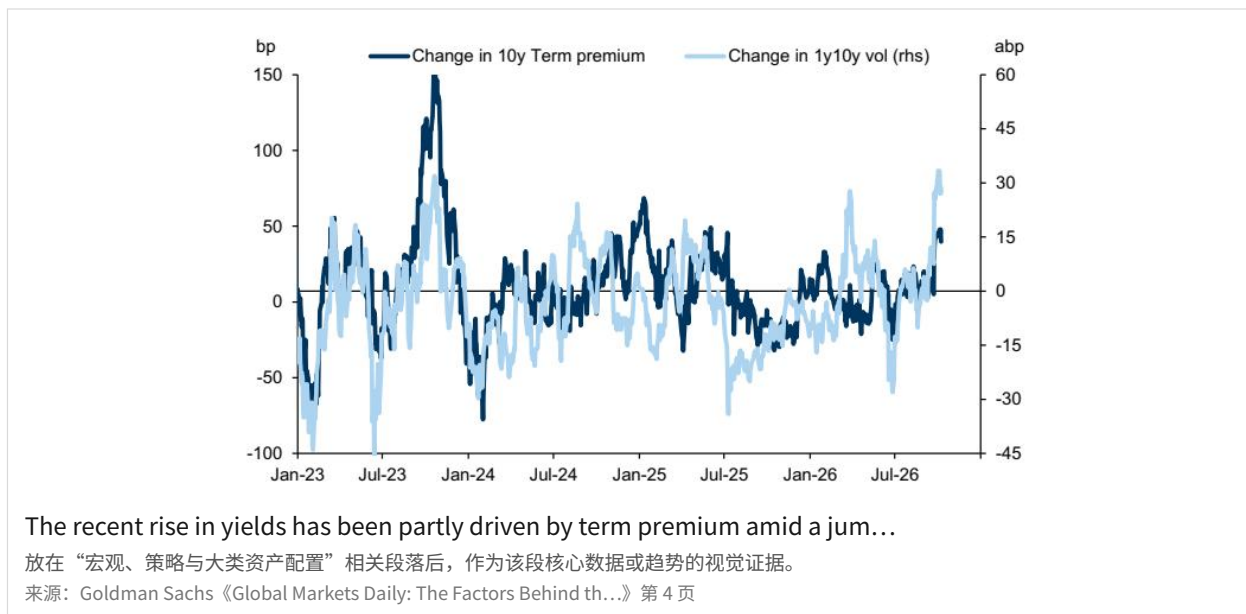
- 大类资产配置出现方向性切换：高盛将3个月股票重回超配、12个月转为超配债券并低配信用，核心依据是估值已收缩、盈利稳健且市场对央行加息定价（Fed三次以上）大幅鹰于其基线（各仅一次），债券正从组合逆风转为对冲工具；同日利率研报建议做多久期，形成宏观配置层面最强的共鸣。
- 美债收益率上行的主因是政策预期重估（约70%、55bp）而非供给失控，5y5y高于公允价值40-50bp、债券基金久期极端低配、MBS负凸性归零，三重证据支持收益率回落方向，年底10Y目标4.75%。
- 最强产业主线：3Q26半导体财报季焦点从“需求是否真实”切换为“供给约束何时缓解”——云capex共识CY26/27/28达\$950B/\$1.42T/\$1.55T，存储缺口至CY28（20%/19%/15%）、HBM累计短缺23周，设备端pre-building证据指向LRCX 12月季大超共识。
- 中欧混动贸易谅解是地缘边际拐点但细节未明：欧盟拟以年35万辆关税配额（次年起+6%/年）限制中国混动进口，Nomura强调“减半”是相对反事实基线、法律机制未披露，短期不宜量化冲击；跨日期看，此主题延续并实质化（此前仅为拟议关税预期）。
- 公司边际变化密集：Apple iPhone 18周期转向ASP驱动、Salesforce由跑输上调至买入、台积电目标价上调至TWD3,800、UBS下调北方稀土至中性；LVMH 3Q时尚皮具-5%印证中国奢侈品需求疲软（跨日期延续10月初奢侈品分化主题）。
- 主要风险/验证点：hyperscaler财报（10月最后一周、约70%标普市值届时披露）验证AI盈利集中度；混动谅解法律工具文本、人民币结汇率、LRCX 10/21财报WFE指引为关键证伪节点。

## 报告统计

| 项目      | 数量/内容                                                                                                               |
|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 源素材数量   | 76                                                                                                                  |
| 重点覆盖报告  | 33                                                                                                                  |
| 覆盖机构    | Goldman Sachs（17）、J.P. Morgan（3）、UBS（3）、Nomura（3）、Bernstein（2）、Morgan Stanley（2）、BofA Securities、Deutsche Bank、HSBC |
| 完整报告摘要  | 33                                                                                                                  |
| 公司/个股信号 | 15                                                                                                                  |
| 主要覆盖方向  | 宏观策略与跨资产（12）、半导体/AI硬件、中国地产与消费、能源与大宗、医疗与工控                                                                           |

## 宏观、策略与大类资产配置

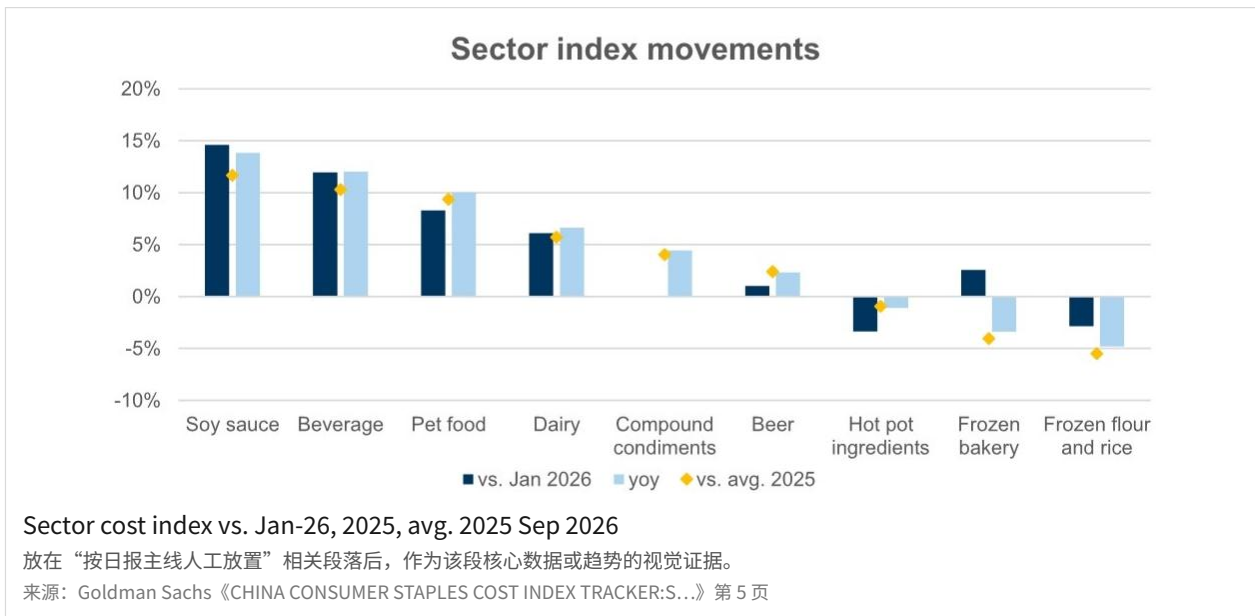
本日宏观与跨资产最重要的变化是高盛在资产配置层面明确提出“债券从逆风转为对冲”的再平衡框架：3个月股票重回超配、12个月超配债券、低配信用，风格上采用“AI受益股+利率敏感高股息低波动”杠铃。这一判断与其利率团队“做多久期”的报告形成同机构内的双线呼应，也与资金流数据（政府债基金流入\$162亿、Z-score 2.70，货币基金单周暴增\$1,664亿）交叉印证——资金正同时堆积现金与利率债，久期需求结构性回升而信用偏好收缩。



- 利率/央行：高盛拆解10Y年内上行130bp的驱动，政策预期重估贡献约70%（55bp），债务供给吸收并非持续性压力；且市场定价（Fed三次以上加息）大幅鹰于GS经济学家基线（各仅一次），前端存在鸽派重定价空间。DM通胀2026年持续净向下惊喜（GS经济指标周报），为宽松空间背书。投资含义：久期多头具备估值（5y5y偏贵40-50bp）+仓位（极端低配）+技术面（MBS凸性归零）三重安全边际。验证变量：后续DM CPI、央行会议定价收敛进度、信用利差是否持续走宽构成“刹车机制”。
- 汇率/资金流：德银解读央行人民币声明——央行不将升值视为削减外部失衡的工具、不盯住特定水平，且用对冲比率与结汇率上升作为政策容忍度提高的代理变量，继续通过期权做空USD/CNH。跨日期看，这与10月12日“结汇驱动升值”判断一致并强化。资金流端，巴西大选后股票基金单周流入\$23.3亿（Z-score 4.45）为全表最强，USD与BRL FX需求最强、CNY净流出。验证变量：结汇率/对冲比率走势、巴西第二轮大选。
- 权益策略：GS预计Q3财报季再超预期但中位数股票EPS增速从14%放缓至9%，盈利集中度（AI基础设施贡献标普一半以上EPS增长）是市场宽度风险——BofA数据显示9月仅27%个股跑赢指数、仅40%主动基金跑赢，但Small Cap基金逆势YTD+3.04%或预示宽度扩散苗头。亚洲科技估值已重置至18x fwd PE（10年均值-0.7SD）但PS口径仍贵，Bernstein建议quality为主、value逆向。验证变量：hyperscaler披露周（10月最后一周）、盈利上修平衡是否见顶。
- 商品/黄金：GS对Brent大幅看空（12个月\$75，-28.4%）与黄金看多（\$5,235，+25.1%）构成非典型组合；UBS判断黄金鹰派利空已定价，历史三轮收益率见顶回落后金价反弹5.9%-14.4%。但需注意GS跨资产报告将年末金价目标由\$4,900下调至\$4,650，内部存在张力。验证变量：美国就业/通胀数据、能源风险消退的可信度。



主要来源：Goldman Sachs《GOAL: Global Opportunity Asset Locator-261012》；Goldman Sachs《Global Markets Daily: The Factors Behind the Rise in US Yields-261012》；Deutsche Bank《Asia Macro Strategy Notes: RMB-261009》；Goldman Sachs《WEEKLY FUND FLOWS-261012》



## 主线和热点

### 半导体财报季：辩论从需求切换到供给，电力成为新增门控变量

为什么重要：JPM 3Q26前瞻给出本季最核心的叙事重定位——不是AI需求是否真实，而是先进制程代工、HBM、先进封装和电力能否跟上，电力首次被列为门控变量。SMH YTD +68%后，选股逻辑从需求beta转向供给约束受益者。

关键数据：3Q26前两月半导体销售QTD +24% Q/Q（季节性仅+7-8%）；云capex共识CY26-28为\$950B/\$1.42T/\$1.55T；存储CY26/27/28缺口约20%/19%/15%，CY28 HBM累计短缺23周；WFE CY26/27/28 +31%/+38%/+17%。机制上，多年期承诺使AI订单可见性延伸，而cleanroom交付期与电力约束限制供给响应速度。

共识与分歧：JPM与GS（Nanya read-across：DRAM ASP环比+60%、OPM 80%）在存储紧缺上高度一致；分歧在设备端——UBS对LRCX C2028 EPS高出共识约30%（pre-building证据：UCT产品增速mid-teens vs LRCX Systems >30%环比），而JPM在AMAT等个别票预测低于共识。UBS对HDD“周期性正面、结构性负面”（TDK磁头外购、东芝回归）是与市场结构化看多叙事的直接对立。

后续观察：LRCX 10/21财报WFE指引、MU/SNDK的SCA/LTA披露与CY27 HBM定价（2027年1月1日重置）、9月WSTS数据。

主要来源：J.P. Morgan 《3Q26 Sector Preview-261012》；Goldman Sachs 《Nanya Tech 3Q26 read across-261012》；UBS 《SemiBytes: Earnings Previews (LRCX, TXN, WDC)-261012》

## 中欧混动贸易谅解：从关税威胁到配额框架，但量化冲击为时尚早

为什么重要：这是跨日期主题的实质化节点——10月10日仅为拟议关税预期，本日中欧TIC达成16点成果，含混动（HEV+PHEV）出口谅解、中方下调近€40亿欧盟产品MFN关税并便利稀土/永磁出口许可，政策工具从单边加税转向自愿管理+双向让利。

关键事实：欧盟拟年35万辆关税配额（12月1日生效、次年起每年+6%、为期四年）；中国OEM欧盟五大国份额已从FY25的8.0%升至12.4%，BYD近乎翻倍至2.8%。机制上，配额逐年扩张意味着若出口增速放缓，实际约束力逐年下降。

共识与分歧：JPM认为落地后VW/Stellantis/Renault/Toyota获“温和”缓解；Nomura明确纠偏——“减半”是相对四年无政策变化的反事实基线，法律机制、基线、产品覆盖均未披露，不能假设BEV价格承诺机制适用，也不宜推断配额水平。1981年日本对美VER先例显示出口额未必随数量等比例下降。

后续观察：欧洲理事会本周最终决策、混动谅解法律工具文本、巴黎车展中国车企反馈、12月起欧盟五大国月度份额。

主要来源：J.P. Morgan 《Global Autos: EU Curbing down Chinese Hybrid Imports-261012》；Nomura 《EU China trade tensions: A reprieve-261012》

## AI落地重构服务业分销：LLM搜索偏向直销，酒店业盈利与估值双催化

为什么重要：Morgan Stanley用AlphaWise实测数据将“AI代理改变分销”从概念变为可量化交易——LLM搜索中品牌官方直销链接出现率74-97%（传统搜索仅8-13%），忠诚度会员身份几乎100%改变推荐结果，这是首次被系统量化验证的AI分销发现。

量化影响：LLM分销成本低个位数% vs OTA佣金10-20%；基准假设250-400bps渠道迁移+50-75bps佣金下降，驱动Hotel REITs 2028年利润率扩张60-80bps，叠加0.5x倍数上修，PT +8-18%；EXPE因大连锁敞口'27/'28 EBITDA下调1%/6%（每100bp take rate变动影响约30% EBITDA），BKNG稳健。

分歧与风险：MS自身承认REITs上修主要靠估值倍数而非盈利（其对2028 EBITDA仍-4%到+3% vs 共识）；最大失效条件是LLM大规模商业化推荐位，届时可能反而强化OTA定价权。跨日期看，此主题延续10月7日“AI重塑旅游分销”判断并首次给出量化sizing。

后续观察：LLM monetization进程、直销预订占比季度披露、BKNG/EXPE take rate。

主要来源：Morgan Stanley 《Agentic AI in Travel — Lodging Distribution Deflation-261012》

## 800V供电与AI电力主题：延迟叙事被过度定价，OCP峰会是验证节点

为什么重要：Morgan Stanley切割了“原生800V机架延迟（至2028年Feynman代际）”与“800V整体机会”——sidecar已按2H26出货、Power Center 2027年就绪，GTC后约50%重估已完全回吐而NTM收入增速从12%加速至27%、一致预期上调11%且无一下调，估值与基本面背离提供事件前配置窗口。

延伸判断：800V叠加模拟数据中心需求，可能使成熟制程（除中国和TI外）利用率明年触红线出现短缺，MS整体看多模拟板块。HSBC从ESG侧补充逆向视角：并网瓶颈推动BTM天然气自发电、数据中心大州电价涨幅超全国均值、纽约与德州暂停令，数据中心面临化石燃料式搁浅资产风险定价。后续观察：OCP峰会800V专场、州级暂停令扩散、trailing edge利用率。

主要来源：Morgan Stanley 《The Open Compute Project Conference Should Clarify the 800 Volt Debate-261012》；HSBC 《Beyond power: AI and data centre sustainability-261012》

## 中国地产：量升价弱与估极值并存，出险股投机行情进入时间窗口尾部

为什么重要：GS周报与JPM问答共同界定地产当前格局——高频前瞻指标改善（带看+8%、认购+3%）但经纪人涨价预期CSI环比-1.8pp走弱，GSe预计10月百强销售同比降幅扩大至15%；离岸开发商0.4X P/B、40% NAV折让已低于2008/2011/2014历次周期底部。JPM进一步提示：黄金周二手房成交同比+40%是抵押贷款补贴的膝跳反应（历史政策脉冲仅持续1-2个月），且COLI被部分对冲基金列为做空候选（股价已接近恢复至828政策前水平）——国企龙头也被视为政策反弹定价充分，是非共识信号。出险房企行情（Shimao周涨123%）呈“低流动性股大涨、高流动性代理不涨”的轮动结构，历史持续15-25天，本轮已14天。

后续观察：10月百强销售（11月初）、CSI能否随量企稳、COLI做空信号、出险股第15-25天窗口。

主要来源：Goldman Sachs 《China Property Weekly Wrap Week 41-261013》；J.P. Morgan 《Top 3 Questions This Week-261011》

## 大类分类扫描

a. 宏观与大类资产 结论：久期再配置成为跨机构共鸣，但黄金目标存在内部张力。- GS全球周报给出完整点位锚：S&P 500目标8700（+11.4%）、APxJ +28.1%、10Y降至4.4%；但Bull/Bear指标68%分位、Shiller PE 98%分位提示估值风险。- BofA基金监测：9月窄宽度下Value基金中位-0.78%、高主动份额基金-1.20%，被动与小盘占优，被动化趋势获业绩支撑。

来源：Goldman Sachs《Global Weekly Kickstart-261012》；BofA Securities《Global Fund Performance Monitor-261012》

b. 地缘、贸易与航运 结论：贸易缓和与航运成本冲击并存，运费重塑能源利润分配。- 油轮运价年初以来上涨10-50倍，全球平均原油运费达\$30/bbl，Dated Brent对WTI溢价\$40/bbl创纪录；GS量化公司敞口——北美/北海生产商及美国炼厂最受益，亚洲炼厂（韩日）增量运费超\$20/bbl承压最重，且部分负担被生产商更宽贴水吸收。- 中欧稀土/永磁出口许可便利是北京的谈判筹码，快速通道延续但控制框架保留。

来源：Goldman Sachs《Quantifying transportation costs by oil company-261012》；Nomura《EU China trade tensions: A reprieve-261012》

c. 权益市场与资金流 结论：AI盈利集中度主导指数，被动与小盘边际占优。- GS Q3前瞻：标普EPS共识+27%，AI基础设施贡献超一半；欧股盈利驱动、共识+23%，欧元走弱+PMI改善支持小幅beat。- Bernstein亚洲科技：YTD市值加权+78%，估值18x fwd PE便宜但3.6x PS仍贵，momentum拥挤见顶，建议quality+value逆向。

来源：Goldman Sachs《Global Weekly Kickstart-261012》；Bernstein《Asia Tech Strategy 4Q26-261013》

d. 产业主题与板块 结论：AI主线向供给端细分环节深化，上游材料与设备是边际增量。- UBS上调FR4 CCL价格预测（YE26 Rmb383/1H27 Rmb443），E-glass织机瓶颈支撑电子布缺口2027E前维持10%+；PTFE导入从2029E提前至2H27/28E，SYT为独家通过Nvidia认证供应商。- GS医疗设备：9月招投标+28%全由量增驱动、ASP稳定，影像VBP影响有限，联影/迈瑞维持买入。- Nomura工控：Airtac电池下游同比-10%且中国实质停止受理电池扩产申请、产能调控纳入十五五，电池capex前景承压。

来源：UBS《China CCL Sector-261012》；Goldman Sachs《Sep 2026 China hospital equipment bidding-261012》；Nomura《China factory automation data-261013》

e. 地产、消费与内需 结论：内需呈结构性分化而非全面复苏。- 高端商场9月同店销售low-teens加速（中秋错期+营销），但国庆客流仅mid-single-digit、低于预期，9月加速含透支成分；户外（Arc'teryx高teens、Salomon >25%）为最强alpha。- 成本端：PET创Rmb9.5k/吨新高（同比+62%），酱油/饮料成本环比最强，啤酒大麦锁价相对受益、宠物食品转为承压（GPM -4%~-8%）；原奶价同比转正，乳业利润向上游迁移。- IP零售分化：Miniso 3Q26 GMV+25-30%超指引、YOYO IP破Rmb10亿；Pop Mart线上-44%为高基数所致，但美国需求向内容授权IP倾斜构成结构性压力。

来源：Nomura《High end shopping malls saw recovering momentum in Sep-261012》；Goldman Sachs《China Consumer Staples Cost Index Tracker Sep 2026-261013》；Goldman Sachs《China IP Retailer and Toy Tracker-261012》

f. 商品、能源与资源品 结论：柴油是最紧缺环节，政策干预不改结构性短缺；核电催化密集但股价背离。- GS油市：全球海运柴油出口同比-20%（-1.4mb/d），美国库存-14%；100mb SPR释放估值压柴油公允价值约\$11/bbl，俄800k吨仅1-2美元；Brent含\$24/bbl风险溢价。- GS核电：Google-Constellation通过存量增容新增890MW、NRC首份SMR建设许可落地，但核能股三个月-21%大幅跑输，铀现货\$90在2009年以来最低成交量下企稳，Sprott约210万磅潜在采购是方向变量。- Bernstein储能：韩系加速LFP绑定（POSCO-Samsung SDI KRW 6tn协议），四小时储能能在43个市场度电成本低于OCGT；锂现货单月回调14-15%。

来源：Goldman Sachs《Oil Tracker-261012》；Goldman Sachs《Nuclear Nuggets-261012》；Bernstein《Global Energy Storage: Battery Weekly-261012》

## 机构观点之间的共识与分歧

共识一：半导体供给约束是本轮周期的核心变量。JPM（代工/HBM/封装/电力门控）、GS（Nanya验证DRAM紧缺至2027全年）、UBS（LRCX pre-building）、Morgan Stanley（trailing edge明年触红线）从不同环节得出同一结论。投资含义：供给受限+具备定价权的环节（存储、先进制程、设备龙头）盈利上修概率系统性更高，beat-and-raise仍是基准情形。

共识二：债券的收益不对称性正在改善。GS配置报告（12个月超配债券）与GS利率团队（做多久期、年底10Y 4.75%）及资金流数据（政府债强流入、高收益流出）三线印证。投资含义：久期从逆风转为对冲，组合层面应逐步增加长期敞口、降低信用相对权重。

分歧一：AI资本开支的利率反身性。GS利率报告将AI capex识别为长端收益率上行的结构性驱动（贡献部分10-15bp残差），但GS配置报告同时看多AI股票与债券——AI融资需求加剧债券供给竞争与看多债券之间存在内在张力。若AI capex预期下修，可能同时冲击AI股票与压低收益率，是杠铃策略的关键情景。

分歧二：市场宽度与AI集中行情的持续性。GS/主流叙事强调盈利集中于AI巨头、指数对其高度敏感；BofA数据显示Small Cap基金YTD +3.04%为所有组别最佳、EM基金近9个月最佳，暗示宽度扩散可能已启动。投资含义：若扩散确认，等权/小盘/EM相对超大盘AI的补涨空间打开；若证伪，momentum平仓风险（7月式）仍是尾部。

分歧三：HDD结构化叙事。市场共识“无新增产能、价格持续上涨”，UBS以TDK磁头外购与东芝回归DC HDD为证看空结构、下调WDC目标价至\$470，指向2028末/2029初下行周期。

## 个股与公司边际变化

以下仅呈现券商报告中的评级变化、逻辑变化、催化与数据变化，不构成交易建议。

### AI半导体与基础设施

| 方向 | Ticker    | 公司           | 边际方向 | 变化类型      | 核心变化                                                                   | 来源   |
|----|-----------|--------------|------|-----------|------------------------------------------------------------------------|------|
| 看多 | 2330.TW   | 台积电          | 逻辑强化 | 数据改善      | 维持买入，目标价由TWD3,400上调至TWD3,800，先进制程定价权受AI需求支撑                            | 汇丰   |
| 看多 | MSFT.US   | 微软           | 观察偏多 | 催化        | Maia芯片家族扩展至吉瓦级部署，将成为微软服务主要推理系统                                         | 摩根大通 |
| 看多 | AMZN.US   | 亚马逊          | 逻辑强化 | 数据改善      | AWS AI服务ARR超\$200亿（Q1为\$150亿），订单积压翻倍                                   | 汇丰   |
| 看多 | GOOGL.US  | Alphabet     | 逻辑强化 | 催化        | 据报道博通为Anthropic租赁TPU的\$600亿贷款提供担保，强化云订单可见性                             | 汇丰   |
| 看多 | META.US   | Meta         | 逻辑强化 | 催化        | 新模型达前沿水平，支撑个人agent与企业API，重申增持、目标价\$920                                 | 摩根大通 |
| 看多 | LRCX      | Lam Research | 看多   | 逻辑强化      | pre-building证据下12月季营收料超共识约\$450MM，C2028 EPS \$16.79高出共识约30%，买入PT \$435 | UBS  |
| 看空 | 3008.TW   | 大立光          | 看空   | 逻辑强化      | 维持卖出：核心手机镜头疲弱超过CPO进展，CPO成功已大体定价                                        | UBS  |
| 看多 | 600183.SS | 生益科技         | 看多   | 评级上调/逻辑强化 | PTFE导入提前至2H27/28E、独家通过Nvidia认证，首选之一PT Rmb209                           | UBS  |
| 看多 | 1888.HK   | 建滔积层板        | 看多   | 数据改善      | FR4涨价+织机瓶颈受益，2027/28E盈利上调31%/11%                                       | UBS  |

### 消费与平台

| 方向   | Ticker  | 公司         | 边际方向 | 变化类型 | 核心变化                                                | 来源   |
|------|---------|------------|------|------|-----------------------------------------------------|------|
| 观察偏多 | AAPL.US | 苹果         | 观察偏多 | 逻辑变化 | iPhone 18周期收入驱动转向ASP（高端SKU提价约10%）而非出货量，维持增持并上调长期目标价 | 摩根大通 |
| 观察偏多 | AAPL.OQ | 苹果         | 观察偏多 | 数据变化 | Pro系列全球平均交货周期低于上年同期，Pro Max需求更强，焦点转向iPhone Duo预订    | 美银   |
| 看多   | CRM.US  | Salesforce | 看多   | 评级上调 | 由跑输上调至买入、目标价\$285：大企业不太可能替换既有平台，AI加深平台依赖            | 美银   |

| 方向   | Ticker            | 公司       | 边际方向 | 变化类型 | 核心变化                                                  | 来源               |
|------|-------------------|----------|------|------|-------------------------------------------------------|------------------|
| 看空   | LVMH.PA/<br>MC.FP | LVMH     | 观察偏空 | 数据恶化 | 3Q26时尚皮具有机增长-5%（2Q为+1%），中国需求疲软，除日亚太-5%，对行业有传导意义       | 高盛/<br>Bernstein |
| 看多   | MNSO              | Miniso   | 看多   | 数据改善 | 3Q26中国GMV+25-30%超指引、YOYO IP破Rmb10亿、美国同店转正，买入TP \$15.0 | 高盛               |
| 观察偏空 | 9992.HK           | Pop Mart | 观察偏空 | 数据恶化 | 9月线上-44%（高基数）、美国3Q信用卡销售-58%，内容IP结构性劣势，中性TP HK\$139.5  | 高盛               |

资源与稀土

| 方向 | Ticker    | 公司   | 边际方向 | 变化类型 | 核心变化                                                           | 来源  |
|----|-----------|------|------|------|----------------------------------------------------------------|-----|
| 中性 | 600111.SS | 北方稀土 | 中性   | 评级下调 | 目标价上调至Rmb36.18但评级由买入下调至中性：美国防部NdPr地板价\$110/kg使海外轻稀土项目加速，约束公司成长 | UBS |

支付与酒店

| 方向   | Ticker      | 公司                  | 边际方向 | 变化类型 | 核心变化                                              | 来源    |
|------|-------------|---------------------|------|------|---------------------------------------------------|-------|
| 看多   | V/MA        | Visa/<br>Mastercard | 看多   | 逻辑强化 | 消费支出强劲+颠覆风险重估（稳定币/Agentic AI转向有利），财报前首选           | 高盛    |
| 观察偏空 | EXPE        | Expedia             | 看空   | 数据恶化 | Agentic AI下'27/'28 EBITDA下调1%/6（take rate风险），跑输评级 | 摩根士丹利 |
| 看多   | MU/<br>SNDK | 美光/闪迪               | 看多   | 逻辑强化 | SCA/LTA框架锁定>75% FY27产出、CY27 HBM定价上调，存储重估催化        | 摩根大通  |

后续观察清单

- Hyperscaler财报（10月最后一周）：届时约70%标普市值已完成披露，AI盈利集中度使指数对少数巨头高度敏感，是AI主线与Q3财报季setup的最集中验证点。
- LRCX 10/21财报的C2026 WFE指引：验证pre-building与WFE上修逻辑，UBS对C2028 EPS高出共识约30%的分歧将在此兑现或证伪。
- 混动谅解法律工具文本与欧洲理事会决策：配额/税率机制、基线与产品覆盖决定中欧汽车贸易冲击的可量化性，是本周边际拐点的落地条件。
- 美国CPI与央行官员讲话（本周）：验证“DM通胀下行惊喜”能否延续、前端鹰派定价是否向各仅加息一次的基线收敛，直接决定久期多头论据的成立速度。
- 人民币结汇率与外汇对冲比率（月度/季度）：德银以对冲结构变化作为央行容忍度代理变量，若回落将动摇做空USD/CNH的交易逻辑。
- 10月中国百强开发商销售（11月初）：GSe预测同比降幅扩大至15%，验证高频量改善与百强销售之间传导是否失效，界定地产“量升价弱”格局的持续性。
- OCP峰会800V专场与州级数据中心暂停令扩散：分别验证800V部署路径（估值-基本面背离的兑现）与AI基建的社会经营许可风险，两条AI主题的边界条件。