

图文版日报

新投研日报 2026-10-15：高利率冲击量化落地，AI供给约束与亚洲资产重估成为双主线

覆盖研报日期：2026-10-14

核心摘要

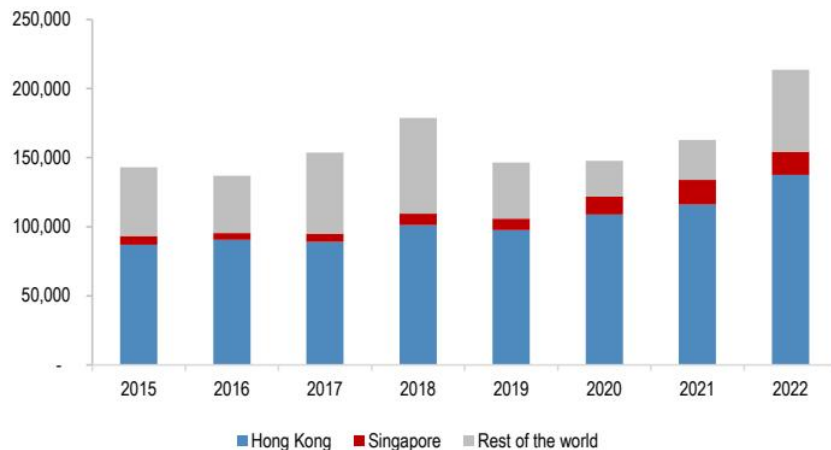
- 高盛量化高利率对发达市场的冲击：利率每上升100bp拖累DM平均GDP约0.6%，但基准预测利率不会停留在高位——政策利率与长端利率预测均低于市场定价，属明确的鸽派分歧；同日高盛指出美元IG信用利差/利率相关性转正，信用缓冲机制失效，建议以carry为主、控制久期，宏观配置主线从“追逐风险”转向“管理利率冲击”。
- 亚洲资产出现拐点性调仓：摩根大通将亚洲久期由低配转中性、亚洲FX升至超配（经由OW CNH），年底USD/CNY预测下调至6.60；野村同步高确信度推荐韩国与香港利率互换，亚洲利率在全球债市抛售中仅上行约10bp的韧性被判断为可持续。
- 最强产业主线：AI半导体周期未见走弱信号——8月WSTS整体收入同比+156%，TSMC 2027年提价范围扩大至成熟制程（本轮首次）、capex上调至86/100bn美元，HBM ASP假设上调至2027年+54%，ASIC预计2027年超越NVIDIA成为最大HBM消费方；高盛提出中国AI“双寡头”叙事，AI股已占A/H市值42%。
- 高盛反驳“AI通胀”鹰派叙事：AI目前仅推升core PCE约45bp，其中约一半是统计计量偏差，预计2026年底见顶50bp、2027年底回落至10bp，不改变通胀向2%回落路径，与美联储官员Waller等鹰派言论形成正面分歧。
- 公司边际变化密集：巴克莱上调Viking至增持、JPM首次覆盖浙江鼎力给予增持（美国AI数据中心建设为结构性驱动）、高盛下调CR Beverage至卖出、白酒板块3Q26被确认为盈利底部但古井贡由买入下调至中性。
- 跨日期看，法国预算投票（10/20、10/27）与人民币升值逻辑（结汇驱动→PBoC引导）延续并强化；美股财报季焦点从“AI需求是否真实”切换为“供给约束与盈利兑现”，本期UBS与Barclays一致确认“低门槛+强修正”的财报季setup。

报告统计

指标	数值
源素材数量	89
重点覆盖报告	33
覆盖机构	高盛、摩根大通、摩根士丹利、UBS、Barclays、Bernstein、BofA、野村（8家）
完整报告摘要	33
公司/个股信号	15
主要覆盖方向	宏观策略13、跨境资产8、行业主题8、周度监测4

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，是机构对“高利率环境”的定价从恐慌转向结构化管理：高盛一边量化利率上行的增长拖累（100bp→DM GDP -0.6%），一边坚持利率预测低于市场定价的鸽派分歧；摩根大通则在亚洲市场做出拐点性调仓，判断亚洲利率与FX的相对韧性可持续。配置含义是从单纯规避久期风险，转向在利率、信用、汇率之间寻找错位定价。



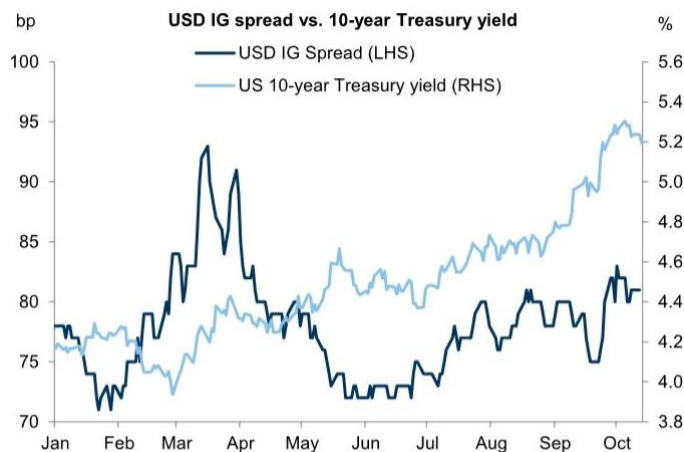
China outward investment picked up (US\$mn) Figure 4: ASEAN exports growth...

放在宏观/大类资产段落，用来说明出口与制造业仍是增长支撑，地产和服务链条偏弱。

来源：J.P. Morgan《ASEAN Thematic Strategy: Stability anchors f...》第3页

利率与央行：AI通胀叙事被量化反驳，鸽派分歧构成核心交易锚点。高盛拆解AI对core PCE的贡献仅约45bp，其中软件及配件渠道19bp中16bp为计量偏差（PCE借用CPI平减指数放大内存涨价权重），消费电子渠道15bp将随内存ASP增速从近300%降至约30%而在2027年消退。这一判断直接反驳美联储官员以AI为由的鹰派转向，若兑现则前端利率定价存在下修空间。验证变量：每次PCE发布中软件与电脑外设读数、内存均价走势、FOMC官员表态。主要

来源：Goldman Sachs《US Economics Analyst: The Impact of AI Demand on Inflation-261013》。



Credit spreads and rates have moved higher in tandem since July

放在“宏观、策略与大类资产配置”相关段落，作为该段核心数据或趋势的视觉证据。

来源：Goldman Sachs《Global Markets Daily: Credit: When Higher Y...》第2页

汇率与资金流：亚洲FX转超配，人民币走出独立行情。JPM将亚洲FX由中性升至超配，核心逻辑是10月季节性逆转、年底企业换汇、低收益率国家（韩、马、泰、中）FX存款高企构成实体部门美元多头，一旦解除将放大反弹；年底USD/CNY预测由6.70下调至6.60。UBS则提示美元“逢低买入而非追高”，并证伪“日本抛售法国国债→资金回流日本”共识（日本对法国国债敞口已降至历史低位7.3%，抛售资金流向美国资产）。验证变量：10-11月企业换汇与FX存款变化、10/20与10/27法国预算投票、PBoC中间价信号。主要

来源：J.P. Morgan《EM Asia Local Markets Compass-261013》；UBS《FX Compass: Fragile calm belies pending risks-261014》。

信用：利差/利率相关性转正，缓冲机制失效。高盛指出USD IG信用利差占全收益收益率比重从2019-21均值45%降至15%以下，利差与利率同向上行使未对冲信用组合面临双重逆风；建议carry为主，偏好USD优于EUR、BBB优于AA/A、曲线中段优于长端，约6.6%的10年+全收益收益率在利率波动受控时仍支撑需求。验证变量：利率波动率、油价（通胀性驱动）、法国OAT与欧洲财政进展。主要

来源：Goldman Sachs《Global Markets Daily: Credit-261013》。

商品与黄金：黄金定价框架出现机构分歧。BofA认为黄金短期承压（ETF“被困多头”+实物需求放缓16.6%），仅靠财政赤字担忧不足以推升金价，见底需加息周期结束；Morgan Stanley则认为央行购金（2Q26达289吨、年化1,155吨）与ETF创纪录流入正使黄金脱离利率框架，目标2027年2Q达5,000美元/oz，且长端收益率因财政担忧上行反而利好黄金。两者共同点：中期均看涨，分歧在短期见底时点与驱动机制。验证变量：ETF持仓变化、央行月度购金、10/28 Fed决议、11/4再融资公告。主要

来源：BofA Securities《Global Metals Weekly-261012》；Morgan Stanley《Gold: More Than a Rates Trade-261013》。

主要来源：Goldman Sachs《GLOBAL ECONOMICS ANALYST: DM Growth Rules of Thumb for Higher Rates-261013》；Nomura《Asia rates: High conviction views to receive Korea and Hong Kong-261013》

主线和热点

AI半导体周期未见走弱：TSMC成熟制程首次提价与HBM假设上调是本期最强边际

8月WSTS数据显示AI算力需求仍在加速：整体半导体收入同比+156%（7月为131%），逻辑芯片+45%为连续第36个月增长，存储ASP同比+210%。最关键的边际变化是定价权扩散：TSMC 2027年提价范围从先进制程（N3/N2约10%）扩大到成熟制程（N7及以上低至中个位数），为本轮上行周期首次，意味着AI景气外溢至成熟代工厂。JPM同时上调TSMC capex至2027/28年86/100bn美元，HBM ASP增速假设上调至54%/25%，HBM TAM 2027/28年达160/282bn美元。

需求结构出现重要切换：ASIC系统出货同比+102%（vs NVIDIA +15%），预计2027年ASIC以48%占比超越NVIDIA（43%）成为最大HBM消费方，降低存储供应商单一客户集中度风险，直接利好SK hynix。AI capex可持续性亦有财务面支撑：云厂商净债务/权益仅约13%、云收入2Q26同比+43%、CSP capex 2027年预计+65%。分歧点在于内存价格假设——整个通胀回落与盈利链预测均依赖内存ASP从300%降至30%的内部假设，存在模型间依赖风险。后续观察：10月下旬TSMC法说与N2扩产进度、月度WSTS、hyperscaler财报capex指引。

主要来源：J.P. Morgan《Asian Semis August WSTS-261012》；Barclays《BAPT: Sept 2026-261013》

美股财报季“低门槛+罕见财报前正修正”，盈利兑现被高收益率放大

UBS与Barclays罕见地高度一致：S&P 500 3Q26 EPS一致预期+26.5%（UBS口径26.3%），按历史约3% beat最终可能接近30%。UBS强调财报前EPS预估三个月来上调1.8%（历史典型为下滑），ex-Tech 2026全年预期自6月以来上升7pp（历史典型约-1pp），属广度性上调；Barclays补充量化证据——UST 10Y>4.5%时高beat与低beat财报季回报差达3.2%、双重差分6.1%，高收益率环境下盈利兑现的影响被显著放大。结构上，Financials是最大拖累（EPS增速由21.2%骤降至5.0%），剔除Tech+与Energy后指数增速仅7.0%，Micron一家贡献FY26修正的19.2%，集中度风险突出。UBS预计hyperscaler云收入3Q增长60%（共识56%），未来四季度\$574bn较共识高约15%。关键窗口是10月底至11月初的“怪兽两周”（10大市值报告日中7个）叠加11/3中期选举。后续观察：JPM开局财报、MSFT/GOOG/AMZN云收入、beat幅度是否维持3%。

主要来源：UBS《US Equity Strategy: Low bar and strong revisions into 3Q earnings-261013》；Barclays《3Q26 Earnings Season: Season Opener-261012》

ASEAN成为碎片化供应链的“稳定锚”，对美出口份额已超越中国大陆

JPM时隔八年更新ASEAN专题：2025年吸引创纪录US\$243.9bn FDI（+9.7%，占全球约15%），对美出口份额超越中国大陆，过去10年出口CAGR约7%（全球3.8%）。产业政策进入执行兑现期：印尼制造业出口2025年首次超越矿产出口，马来西亚半导体占贸易比重十年从13%升至27%，泰国1H26投资申请同比+37%。最非共识的判断是美国打击转运被视为正面催化剂而非纯风险——将倒逼出口本地含量提升，使本地公司获得更大价值链份额。三条选股主线：供应链整合（半导体设备）、Intra-Asia运输（已成最大集装箱航线）、能源转型（2030年前78GW光伏+42GW风电）。跨日期看，这延续了10月8日“中国出口供给驱动、东盟完全对冲”的判断并具体化为区域配置框架。后续观察：白宫对越泰马印转运认定落地、各国FDI季度数据。

主要来源：J.P. Morgan《ASEAN Thematic Strategy-261013》

中国AI“双寡头”叙事确立：出口链回撤23%后配置窗口重现

高盛提出AI改变中国股市格局：DeepSeek以来中国AI股创造近5万亿美元市值，占A/H市值42%、成交57%，而全球投资者相对其市场影响力仍低配。框架上，中国AI分为出口型（360+家、1.7万亿美元市值）与内需型（880+家、3.2万亿美元）两条主线：出口型年初至6月跑赢126%但随后回撤23%、超额逆转约10pp，估值回落至27E P/E约21x、两年EPS CAGR 38%，成长/估值比重新具吸引力；内需型对国内AI capex与政策（大基金三期RMB344bn）敏感，提供分散化价值。独特结构性约束是“AI技术乘法性质”——供应链各环节各落后一代可能导致总算力产出落后一代以上，这是对中国算力链长期估值上限的量化约束。后续观察：出口型相对内需型超额收益修复、大基金三期投放进度。

主要来源：Goldman Sachs《CHINA STRATEGY: AI Changes The Game: China is coming-261011》

中国消费“弱总量、强分化”：白酒确认盈利底部，量贩零售与宠物食品逆势

必选消费3Q26需求疲弱（7-8月餐饮同比仅+1.4%/+1.1%），业绩兑现依赖个股执行力而非宏观beta；PET现货同比涨50%+使2027年定价权成为盈利关键。白酒3Q26被高盛确认为盈利底部：覆盖公司收入平均-6%（2Q26为-17%）、4Q26E净利润回升至+13%，但分化极致——Moutai +2%跑赢，Laojiao -33%垫底；i-Moutai 2026E占酒类销售比例从8%跃升至47%，DTC结构性重构是Moutai重申Buy的核心。线上数据同样呈K形：9月仅宠物食品（+5%）与保健品正增长，本土美妆龙头（MGP +42%、林清轩+69%）持续跑赢MNC；UBS进一步用回归证据（外资ASP-增长 $R^2=0.50$ vs 本土 $R^2=0.08$ ）证明本土高定价护城河失效，白牌GMV +52%占新增Top-100品牌71%，直接挤压本土大众品牌。跨日期看，白酒动销疲弱与品牌分化自10月上旬延续并在本期获得量化确认。后续观察：Double 11表现（验证需求推迟 vs 消失）、飞天批价、11-12月经销商大会2027年目标。

主要来源：Goldman Sachs《China Consumer Staples Sep check-in-261014》；Goldman Sachs《China Spirits 3Q Preview-261014》；UBS《China Cosmetics Sector: Navigating a K shaped market-261012》

大类分类扫描

a. 宏观与大类资产 结论：高利率冲击被量化但基准预测偏鸽，久期与carry成为配置关键词。- 高盛100bp→-0.6% DM GDP的规则法显示瑞典、澳大利亚、加拿大消费渠道受冲击最大（-1%以上），但瑞典实际FCI反而宽松，理论敏感度与实际金融条件背离提示市场定价错位。- 野村高确信度推荐receive韩国H27-5y NDIRS与香港H27-1y（确信度升至4/5），止损印度receive（RBI捍卫汇率优先、容忍收益率上行）。- Nomura指出A股企稳仍需流动性改善，3Q26股票ETF份额增411.6bn远超YTD的110.8bn，资金流发生方向性切换。

来源：Goldman Sachs《GLOBAL ECONOMICS ANALYST-261013》；Nomura《Asia rates-261013》；Nomura《China A share strategy-261013》

b. 地缘、贸易与航运 结论：地缘扰动推升海运至历史极值，红海恢复与高运价并存构成集运中期张力。- VLCC平均TCE达US\$805k/day（10年均值23倍），阿拉伯湾-中国运费创纪录US\$917k/day，极端地缘溢价暗示均值回归风险。- 苏伊士集装箱通行量10月第一周约0.7m TEU，达2023年末改道以来最强，若持续将压制集运运价；SCFI同比+216%但周度趋平。- 新能源车出口退税率由13%下调至9%，UBS认为影响温和（国内外价差50-150%可吸收），出海大趋势不逆转，BYD/CATL为受益龙头。

来源：UBS《Asian Shipping supply chain weekly-261012》；UBS《China Auto Sector-261012》

c. 权益市场与资金流 结论：美股财报季低门槛高弹性，亚洲与互联网板块获结构性超配信号。- MS维持北美互联网Attractive；SBC视作现金对EV/EBITDA的抬升在旅行/共享经济达51%，传统倍数系统性低估该板块真实薪酬成本。- A股3Q26 ETF资金剧烈回流但尚不足以扭转调整，短期防御（高股息银行+低拥挤消费），中期回调中加仓存储/光通信/国产算力。

来源：Morgan Stanley《Where Are We Trading Now-261013》；Nomura《China A share strategy-261013》

d. 产业主题与板块 结论：AI主题沿“基础设施—应用—安全”纵深扩散，私募资本流向是领先指标。- 2026年AI工厂初创融资翻倍至335亿美元，80%以上集中于电力与算力；MS判断网络安全CAGR可能从15%加速至23%，Physical AI未来12-18个月迎大实验室与Mag 7进入。- 私有芯片公司在解耦推理、CPO光互连（Ayar Labs估值\$4-5bn+）、3D DRAM（d-Matrix）等环节快速获得规模，巨头并购（NVIDIA收购Groq）密集。- 支付是代理商务的赢家：100%代理交易将被token化，卡组织能否胜出取决于liability shift能力，当前Muse/Instinct尚未使用网络代理token。

来源：Morgan Stanley《Spark Preview-261013》；Morgan Stanley《7 Interesting Semiconductor Privates-261013》；Bernstein《Consumer AI agents: The next Payments battle-261012》

e. 地产、消费与内需 结论：中国内需弱总量下结构性亮点在量贩零售与高端商场，香港租金修复集中在核心区。- 量贩零售9月开店加速（Busy Ming净开2,481家），与“渠道饱和”谨慎共识相反；股东回报成为估值锚（Feihe含特别股息总回报16%）。

- 香港中环写字楼租金3Q26环比+4.8%、YTD +12.4%领涨全港，但九龙东/港岛东仍跌，资本价值自2Q19仍-49%，属长周期修复早期；LVMH证实中国客户需求负mid-teens%，奢侈品短期承压。

来源：Goldman Sachs 《China Consumer Staples-261014》；BofA Securities 《HK Property 3Q26 rental wrap-261012》；Nomura 《China consumer: Read across from LVMH-261013》

f. 商品、能源与资源品 结论：动力煤与油价坚挺验证供给紧张，电力板块出现“电价改善但需求疲弱”的窄信号。- QHD 5500kcal动力煤RMB994/t验证BofA煤炭缺口判断；山西焦煤停产产能从52.1降至42.5mntpa，焦煤价格承压-4.2%；中国第三批成品油出口配额仅4.5mnt（去年同期54%）。- 中国电力：广东10月月度电价RMB456/MWh接近基准，多省现货超长协或推高2027年年度合同，但8月全社会用电仅+2%，火电量价双承压（发电量-9%叠加煤价3Q同比+30%）；陆上风机中标价再跌12%，反内卷价格修复尚未兑现。- 碳酸锂跌至RMB118.5k/ton但电芯价格持平，材料降价未传导，电池厂毛利扩张。

来源：BofA Securities 《Energy China Weekly-261012》；BofA Securities 《Power China: Power Pulse #16-261012》；Goldman Sachs 《CHINA NEW ENERGY VEHICLE WEEKLY CHARTBOOK-261013》

机构观点之间的共识与分歧

共识1：AI半导体周期未 见顶，盈利兑现是本轮财报季主轴。UBS（云收入60% vs 共识56%）、Barclays（EPS +26.5%、低门槛高弹性）、JPM（WSTS加速、TSMC提价扩围）从不同环节交叉印证，投资含义是AI链上修空间仍在，但集中度风险（Micron占FY26修正19.2%）意味着个股差异巨大。

共识2：高利率是2027年关键风险但基准不会维持高位。高盛（利率预测低于市场定价）、野村（美债拍卖改善+央行10月按兵不动支撑亚洲receive）、JPM（亚洲久度转中性）形成共振，共同指向久期从逆风转为可管理的配置工具。

分歧1：黄金短期方向与驱动机制。BofA认为短期承压、见底需加息周期结束且“财政赤字=买黄金”叙事被反驳；MS认为央行购金与ETF流入已使黄金脱敏于利率，财政担忧驱动的收益率上行反而利好。投资含义：若10/28 Fed后加息定价回落，两者分歧将收敛于金价反弹；若鹰派持续，BofA框架占优。

分歧2：日本资金回流叙事与EURJPY定价。UBS用BoP数据证伪“日本抛售法国国债→日元走强”的市场共识（资金实际流向美国资产），而EURJPY期权市场已充分定价下行保护，存在风险逆转偏度回补空间。这是典型的共识拥挤交易被数据反驳的案例。

分歧3：本土美妆/白酒高端化叙事。UBS以R²=0.08的回归证据反驳“国货高端化崛起”共识；高盛则确认白酒3Q为盈利底部但强调“报表弱、渠道健康”的底部成色。两者共同指向：内需选股从beta转向alpha，估值溢价需盈利验证支撑。

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	逻辑强化	2027年提价扩至成熟制程（本轮首次），capex上调至86/100bn美元，2027年营收预计+39%	J.P. Morgan
看多	000660.KS	SK hynix	数据改善	数据改善	HBM ASP假设上调至2027年+54%，TAM 2027/28年达160/282bn美元	J.P. Morgan
看多	3491.TWO	UMT	看多	催化	9月营收+52%，波导终端市场从低轨卫星扩展至AI数据中心互连，维持买入	Goldman Sachs
看多	688008.SS	澜起科技	观察偏多	催化	RCD05服务器用与CK01P客户端产品量产，覆盖更高速DDR5	Goldman Sachs

方向	Ticker	公司	边际方向	变化类型	核心变化	来源
看多	688630.SH	芯碁微装	看多	评级上调	野村首次覆盖给予买入，目标价CNY524.66，PCB设备向半导体先进封装拓展第二曲线	Nomura
观察偏多	6146.T	Disco	观察偏多	数据改善	生成式AI磨切设备市占率高、盈利高速增长，但关注产能与耗材趋势，维持中性	J.P. Morgan
看多	603338.SS	浙江鼎力	看多	评级上调	JPM首次覆盖给予增持，美国AI数据中心建设为高空作业平台结构性驱动，2028年美国本土建厂缓解关税风险	J.P. Morgan

消费与平台

方向	Ticker	公司	边际方向	变化类型	核心变化	来源
看空	2460.HK	华润饮料	看空	评级下调	由中性下调至卖出：水业务恢复滞后且PET成本压力上升	Goldman Sachs
看多	600519.SS	贵州茅台	看多	逻辑强化	3Q26E收入+2%跑赢同业，i-Moutai 2026E占酒类销售47%，TP升至Rmb1,634，重申买入	Goldman Sachs
观察偏多	000596.SZ	古井贡酒	观察偏多	评级下调	由买入下调至中性：区域需求弱、库存高企	Goldman Sachs
看空	600315.SH	上海家化	看空	逻辑强化	唯一卖出评级，高端化尝试（双妹）收入低于Rmb100mn	UBS
看多	003010.SZ	若羽臣	看多	数据改善	覆盖股中唯一买入，26-28E EPS CAGR 33%	UBS
看空	LVMH.PA	LVMH	看空	数据恶化	中国客户需求负mid-teens%；Barclays将FY27-30集团有机增长下调至4%、EPS CAGR 7%	J.P. Morgan / Barclays
看空	1999.HK	敏华控股	看空	催化	盈警：净利润同比降70-90%，石化成本上升+美国子公司减值破产	Goldman Sachs
看多	300866.SZ	安克创新	看多	数据改善	消费储能供应瓶颈解决后增速重新加快，3Q26预计收入利润韧性延续	Goldman Sachs

医药、出行与其他

方向	Ticker	公司	边际方向	变化类型	核心变化	来源
看空	JNJ.US	强生	观察偏空	逻辑变化	FY27 EPS下修至\$11.29（低于共识8.5%），专利到期+并购稀释，维持与大盘同步	Bernstein
看多	VIK.US	Viking	看多	评级上调	巴克莱上调至增持，TP升至\$102；河轮预订韧性+远洋定价走高	Barclays
观察偏多	AAPL.US	苹果	观察偏多	催化	HomeView（\$299）开辟智能家居新硬件品类，个性化AI支撑生态差异化	J.P. Morgan
观察偏多	ISRG.US	直觉外科	观察偏多	数据改善	渗透率测算约39%被市场低估，美国年手术量有翻倍以上空间	UBS

方向	Ticker	公司	边际方向	变化类型	核心变化	来源
观察偏多	7203.JP	丰田	观察偏多	逻辑强化	Woven City实地调研：物理AI机器人已从实验进入真实场景试运行	Bernstein
观察偏多	SPCX.US	SpaceX	看多	逻辑强化	分布式推理云被视为增长潜力最大但被投资者忽视的部分	Morgan Stanley
看多	1768.HK / 300972.SZ	Busy Ming / 万辰	看多	数据改善	量贩零售9月开店加速（净开2,481家），结构性增长渠道获买入评级	Goldman Sachs
看多	1972.HK / 101.HK	太古地产 / 恒隆	看多	逻辑强化	中环租金3Q环比+4.8%领涨，维持买入（SWP PO HK\$29、HLP PO HK\$8.2）	BofA Securities

后续观察清单

- Hyperscaler财报与云收入（10月最后一周）：UBS预计3Q云收入+60%高于共识56%，是AI盈利链与财报季“低门槛”判断的最集中验证点，也是约70%标普市值披露的窗口。
- 10/28 FOMC与11/4美国再融资公告：验证高盛“AI通胀温和+鸽派利率预测”与MS“仅再加息两次 vs 市场3.5次”的分歧方向，直接决定久期交易与黄金路径。
- 10/20与10/27法国预算投票及RN大会：法德利差约140bp是EUR“卖反弹”判断的核心变量，若反对派抵制将测试1.1050，跨日期延续为G10短期最大风险事件。
- 内存均价增速（月度）：AI通胀消退、消费电子渠道贡献、存储链盈利三条逻辑的共同锚点；若300%→30%的放缓不兑现，高盛通胀路径与半导体周期判断同时失效。
- 10-11月亚洲企业换汇与FX存款变化：验证JPM“Asia FX转超配”的实体部门美元多头解除逻辑，直接决定CNH/韩元年底反弹幅度。
- 10月BAPT定价广度与MCU月均库存（11月中旬发布）：9月约71%持平或上涨较8月收窄，若继续收窄将确认半导体渠道定价动能减弱，STM 4Q指引上行判断面临证伪。
- Double 11大促GMV（10-11月）：验证中国线上9月疲弱是需求推迟还是消失，是白酒底部、美妆K形分化与量贩零售三条消费主线的共同验证窗口。