

2025年10月13日

中美之间博弈短期加剧，全球风险偏好大幅降温

——宏观策略周报

分析师：

明道雨
从业资格证号：F03092124
投资咨询证号：Z0018827
电话：021-68758786
邮箱：mingdy@qh168.com.cn

投资要点：

- **国内方面：**经济方面，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为49.8%、50%和50.6%，比上月上升0.2、下降0.3和上升0.1个百分点，三大指数整体有所回升且高于临界点，我国经济总体产出保持扩张。但是短期中美之间的博弈明显加剧，国内风险偏好大幅降温。政策方面：此外，国内多个行业稳增长方案陆续出台，政策支持力度加大，有助于提振国内风险偏好。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内增量刺激政策以及中美之间的博弈上，短期宏观向上驱动减弱；后续关注中美贸易谈判进展以及国内增量政策实施情况。
- **国际方面：**经济方面，美国9月ISM制造业PMI上升至49.1，但新订单指数再度回落至50以下，关注降息是否会对制造业形成提振；服务业方面，美国9月ISM服务业PMI回落至50，其中商业活动、新订单指数分别回落至49.9、50.4，显示美国服务业景气程度回落，强化市场对联储降息预期。就业方面，9月美国ADP就业减少3.2万人，预期增加5.1万人，低于市场预期，美国就业走弱的趋势仍在持续。货币政策方面，美联储多位联储官员暗示未来数月并不急于快速降息，且由于日元大幅贬值推升美元升值，美元指数和美债收益率短期反弹。地缘方面，哈马斯与以色列达成停火协议，中东地缘风险短期降温；但是短期美国威胁对中国加征100%的关税，中美之间的博弈明显加剧，全球避险情绪升温，风险偏好明显降温。整体来看，美国经济数据不及预期美联储降息预期升温以及中美之间的博弈明显加剧，全球避险情绪升温，风险偏好明显降温。
- **结论：**短期维持A股四大股指期货（IH/IF/IC/IM）为短期谨慎做多；商品维持为谨慎做多，维持国债为谨慎观望；排序上：股指>商品>国债。整体来看，国内9月经济数据整体小幅改善，国内政策刺激增强，以及央行大额净投放流动性，股指维持谨慎做多。债市方面，外部风险整体缓和，反内卷深入推升通胀预期，且央行维持利率不变，债券价格短期震荡偏弱，谨慎观望。商品方面，短期美元反弹、但国内外需求回暖以及供给端扰动，商品市场整体震荡。原油方面，OPEC+延续增产，美元反弹，且俄乌和中东局势短期有降温迹象，原油价格短期震荡，短期谨慎观望。有色方面，短期美元反弹、欧美需求回暖以及供给端扰动，有色短期震荡偏强，短期维持谨慎做多。黑色方面，目前下游需求改善，供应端的扰动仍存，黑色短期震荡，维持谨慎观望；贵金属方面，短期美元反弹，但美联储降息预期增强以及央行持续购金，贵金属短期高位偏强震荡，短期维持谨慎做多。
- **策略（强弱排序）：**四大股指（IH/IF/IC/IM）>商品>国债；
- **商品策略（强弱排序）：**贵金属>有色>黑色>能源；
- **风险点：**美联储货币紧缩超预期；地缘风险；中美博弈加剧。

一、上周重要要闻及事件

- 1、10月6日，美国政府关门进入第二周，华盛顿党派僵局毫无缓解迹象。参议院投票难过门槛，众议院议长约翰逊坚持参院先接受众院法案。僵局核心在医保补贴分歧，民主党要求延长补贴，共和党拒绝在政府重启前谈判。若至10月中旬军人和公务员领不到工资，消费与民意压力将飙升。
- 2、10月7日，10月7日纽约期金历史首次站上4000美元/盎司大关，伦敦现货黄金价格也一度涨破3990美元/盎司。美国财政赤字扩大、地缘冲突加剧、央行持续买金，叠加美联储降息预期催化，推动了金价这一轮历史级的上涨。黄金牛市“吹号手”高盛持续唱多，将2026年12月黄金价格预测上调至每盎司4900美元（此前预测为4300美元）。
- 3、10月8日，IMF总裁格奥尔基耶娃表示，IMF预计中期内全球经济增长率约为3%，低于新冠疫情暴发前的3.7%。预计到2029年，全球公共债务将超过GDP的100%，其中发达国家和新兴市场经济体将位居前列。目前货币黄金持有量已超过全球官方储备的五分之一。美联储可能需要进一步降息。
- 4、10月9日，美国共和党提出的结束美国政府停摆的法案未能在参议院获得足够票数，法案未获通过。
- 5、10月9日，美联储“三把手”、纽约联储主席威廉姆斯明确表态，支持在今年内进一步下调利率，以应对劳动力市场可能出现的急剧放缓风险。他认为美国经济未陷衰退，通胀风险缓解但仍需警惕，并强调货币政策仍属“适度紧缩”。美联储理事巴尔表示，通胀和就业情况的不确定性表明，对进一步降息应采取谨慎态度。
- 6、10月10日，美方威胁对华加征100%关税，商务部：对于关税战，中方立场是一贯的，不愿打，但也不怕打。
- 7、10月6日，欧洲央行行长拉加德表示，反通胀过程已经结束；通胀的双向风险区间已收窄；欧元区面临不确定性表现良好。
- 8、10月8日，德国8月季调后工业产出环比降4.3%，为2022年3月以来最大降幅，预期降1.00%；同比降3.9%，预期降0.90%。不过德国经济部将2025年经济增长预测从此前的0%上调至0.2%。德国经济部表示，预计今年德国失业率将升至6.3%，随后在2026年降至6.2%，2027年降至6.0%；预计德国国内生产总值2026年将增长1.3%，2027年将增长1.4%。
- 9、10月9日，欧洲央行9月会议纪要称，该行官员在9月曾考虑再次降息，但在上行通胀风险之下最终没有这样做。纪要显示，在物价前景较常态更不确定、且经济易受地缘政治变化与关税冲击影响的背景下，决策者选择保持灵活性。
- 10、10月9日， Hamas高级官员、首席谈判代表哈利勒·哈亚发表声明宣布达成停火协议。这是各方证实加沙停火第一阶段协议达成以来，Hamas谈判代表团首次公开发声。哈利勒·哈亚表示，Hamas已从包括美国在内的调解方那里获得了保证，“加沙战争已经结束”。
- 11、10月6日，中国物流与采购联合会公布的数据显示，9月份全球制造业采购经理指数为49.7%，较上月小幅下降0.2个百分点，连续7个月运行在49%~50%的区间内。三季度，全球制造业采购经理指数均值为49.6%，较二季度提高0.3个百分点。全球经济恢复态势相对平稳。分区域看，亚洲制造业继续保持稳定扩张。

- 12、10月9日，我国域外管辖迈出坚实一步。商务部发布公告，宣布对境外相关稀土物项和稀土相关技术实施出口管制，并将反无人机技术公司等14家外国实体列入不可靠实体清单。商务部还会同海关总署连发4则公告，宣布对超硬材料、部分稀土设备和原辅料、部分中重稀土、锂电池和人造石墨负极材料等相关物项实施出口管制。
- 13、10月9日，今年国庆中秋假期消费市场增势良好。国内出游总花费8090.06亿元，较2024年国庆节假日7天增加1081.89亿元。全国消费相关行业日均销售收入同比增长4.5%。其中，商品消费和服务消费同比分别增长3.9%和7.6%，数码产品、汽车消费增长较快。
- 14、10月12日，商务部回应对美国船舶收取特别港务费：相关反制措施旨在维护国际航运和造船市场的公平竞争环境，是“正当防卫”行为。商务部就近期中方相关经贸政策措施情况答记者问：中国的出口管制不是禁止出口，对符合规定的申请将予以许可。

二、本周重要事件及经济数据提醒

1. 10月13日（周一）：产业数据发布（SMM公布“中国主流消费地电解铝库存”及“SMM七地锌锭社会库存”、油厂周度开机率、豆粕油脂周度库存数据）
2. 10月14日（周二）：产业数据发布（铁矿石发运和到港量）、英国失业率数据、德国ZEW经济景气指数数据、中国M2货币供应同比数据、中国社会融资规模数据、中国新增人民币贷款数据
3. 10月15日（周三）：产业数据发布（找钢网公布黑色系库存及产量、甲醇港口库存数据）、中国CPI同比数据、中国CPI环比数据、中国PPI同比数据、美国CPI和核心CPI数据
4. 10月16日（周四）：产业数据发布（我的钢铁周度产量及库存、矿石港口库存及疏港量、原油EIA库存产量数据、美棉出口周报、SMM公布“中国主流消费地电解铝库存”、隆众更新玻璃及纯碱周度产量库存等数据）、美国PPI和核心PPI数据、美国核心零售销售环比数据、美国零售销售同比数据、美国零售销售环比数据
5. 10月17日（周五）：产业数据发布（高炉开工率和钢厂产能利用率、钢厂进口矿库存、双焦周度上下游库存开工率及港口库存数据、PTA装置开工率、MEG装置开工率、聚酯装置开工率、聚酯库存天数、苯乙烯上游开工率、天然橡胶轮胎开工率、铜精矿TC指数）、欧元区CPI和核心CPI数据、美国工业产出同比数据

三、全球资产价格走势

大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	今年以来 (%)
股票	道琼斯工业指数	45479.60	-1.90	-2.73	-1.98	6.90
	纳斯达克指数	22204.43	-3.56	-2.53	-2.01	14.98
	标普500	6552.51	-2.71	-2.43	-2.03	11.41
	英国富时100	9427.47	-0.86	-0.67	0.82	15.35
	法国CAC40	7918.00	-1.53	-2.02	0.28	7.28
	德国DAX	24241.46	-1.50	-0.56	1.51	21.76
	日经225	48088.80	-1.01	-0.58	7.02	10.54
	韩国综合指数	3610.60	1.73	1.73	5.43	50.47
	恒生指数	26290.32	-1.73	-3.13	-2.10	31.06
	印度SENSEX30	82500.82	0.40	1.59	2.78	5.58
	俄罗斯RTS	1004.38	-1.62	0.25	-1.89	12.44
	上证综指	3897.03	-0.94	0.37	0.37	16.27
	台湾加权指数	27301.92	0.00	2.02	5.74	18.52
	巴西IBOVESPA指数	140680.34	-0.73	-2.44	-3.80	16.96
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (BP)	周涨跌幅 (BP)	月涨跌幅 (BP)	今年以来 (BP)
债券	中债:10Y	1.8508	0.69	185.08	-1.08	17.76
	美债:10Y	4.0500	-9.00	-8.00	-11.00	-58.00
	英债:10Y	4.7157	-7.90	-1.71	2.48	19.84
	法债:10Y	3.5170	-4.70	-5.00	-1.90	32.20
	德债:10Y	2.7500	-1.00	-2.00	-3.00	32.00
	日债:10Y	1.6940	-0.40	2.70	4.60	61.20
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	今年以来 (%)
大宗商品	SHFE螺纹钢	3103.00	0.23	1.01	1.01	-6.23
	DCE铁矿石	795.00	0.57	1.86	1.86	2.05
	LME铜	10374.00	-3.73	-3.05	0.76	18.13
	LME铝	2746.00	-1.31	1.63	2.20	7.58
	ICE布油	62.17	-4.65	-3.39	-5.87	-16.89
	DCE聚丙烯	6722.00	-0.34	-1.90	-1.90	-10.10
	CZCE PTA	4534.00	-1.09	-1.31	-1.31	-7.32
	CBOT大豆	1007.00	-1.44	-0.98	0.62	-0.30
	CZCE白糖	5496.00	-0.58	0.05	0.05	-7.80
	CZCE棉花	13355.00	0.49	0.83	0.83	-1.11
	COMEX黄金	4000.40	0.70	2.34	3.28	51.47
	COMEX白银	47.52	-0.29	-0.95	1.44	62.22
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	今年以来 (%)
汇率	美元指数	98.9780	-0.56	-1.30	-1.23	3.77
	中间价:美元兑人民币	7.1048	-0.08	-0.01	-0.01	1.16
	欧元兑美元	1.1622	0.49	-0.93	-0.95	12.26
	英镑兑美元	1.3358	0.41	-0.88	-0.65	6.74
	美元兑日元	151.1710	-1.25	2.78	2.19	3.83

数据来源: 同花顺iFinD

四、国内高频宏观数据

1、上游

图1 CRB 商品指数



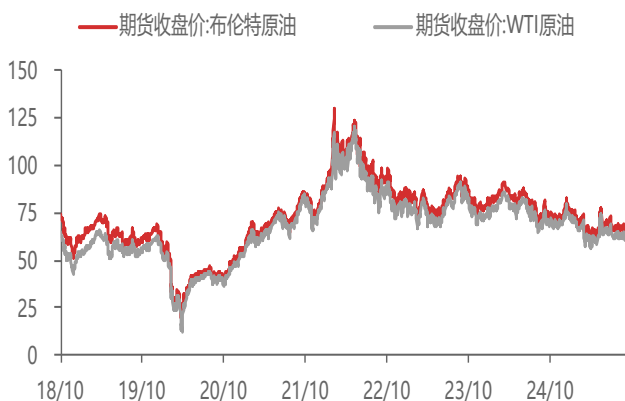
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图2 国内南华商品指数



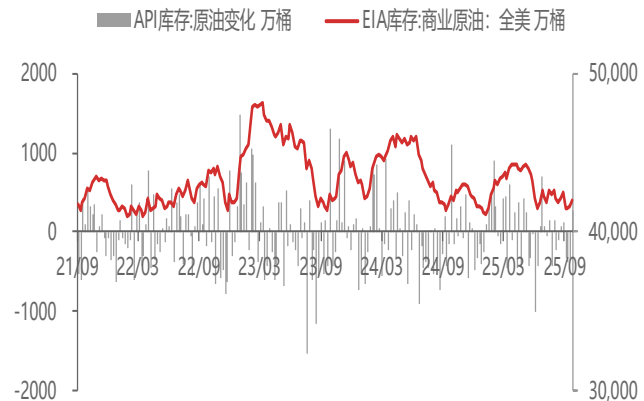
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图3 石油能源：国际能源价格



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图4 石油能源：美国商业原油库存和 API 原油库存变化



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图5 煤炭能源：国内动力煤市场价格



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图6 煤炭能源：沿海电煤价格指数



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图7 煤炭能源：六大发电集团日均耗煤及库存



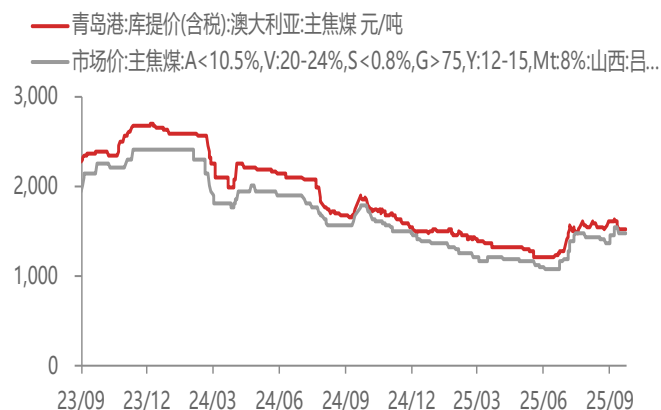
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图8 煤炭能源：国内煤炭港口库存



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图9 焦煤：国内主焦煤市场价



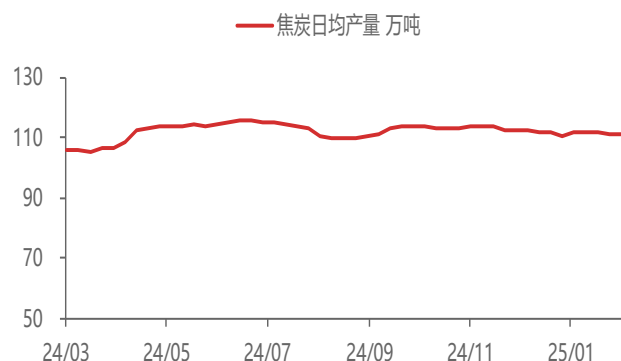
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图10 焦煤：国内焦化厂、钢厂和港口炼焦煤库存



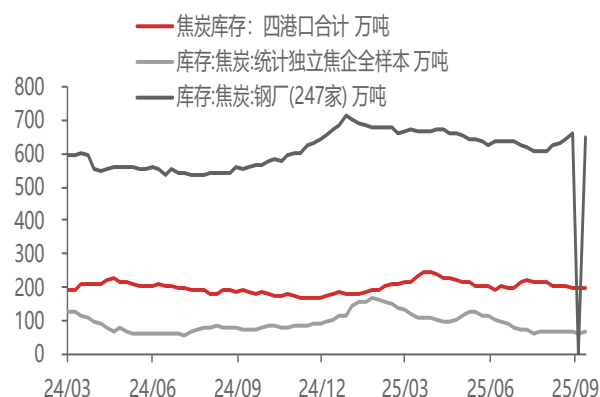
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图11 焦炭：国内焦化企业和钢厂日均产量



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图12 焦炭：国内焦化厂、钢厂和港口焦炭库存



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图13 铁矿：国内外铁矿石价格



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图14 铁矿：全国主要港口铁矿石库存



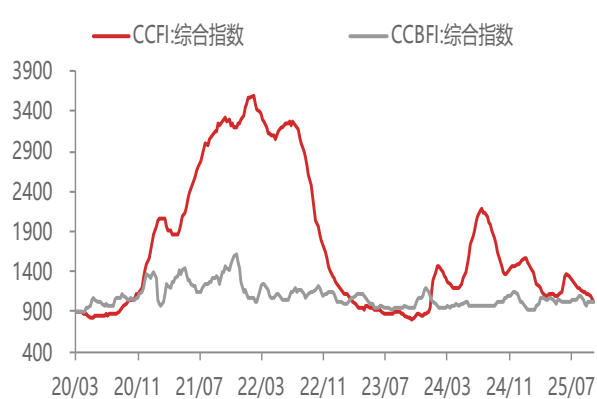
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图15 运价：国际 BDI 指数



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图16 运价：国内集装箱和干散货运价指数



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

2、中游

图17 钢铁：国内钢材现货价格



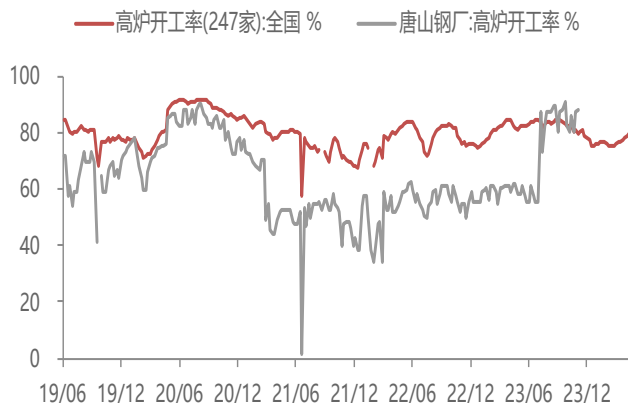
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图18 钢铁：钢材库存变化



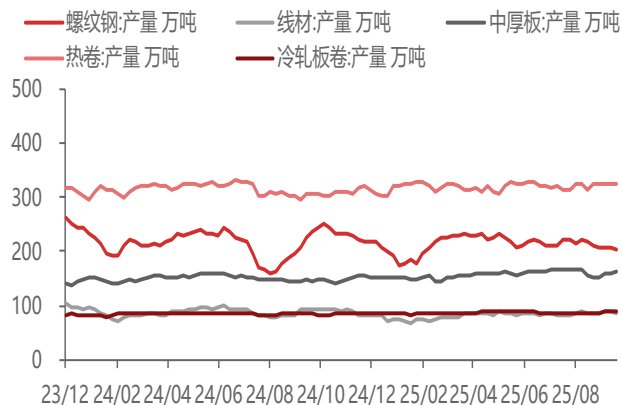
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图19 钢铁：全国和唐山高炉开工率



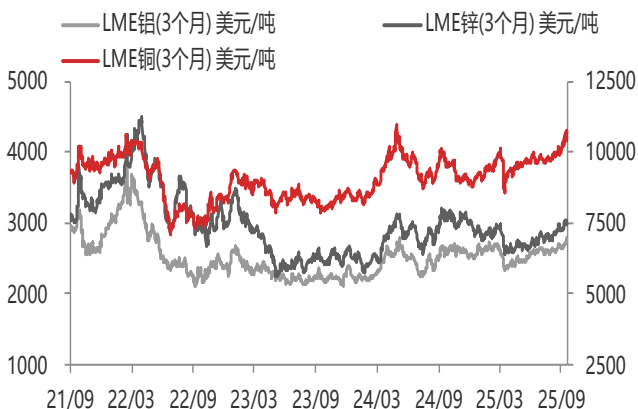
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图20 钢铁：全国主要钢厂钢材产量



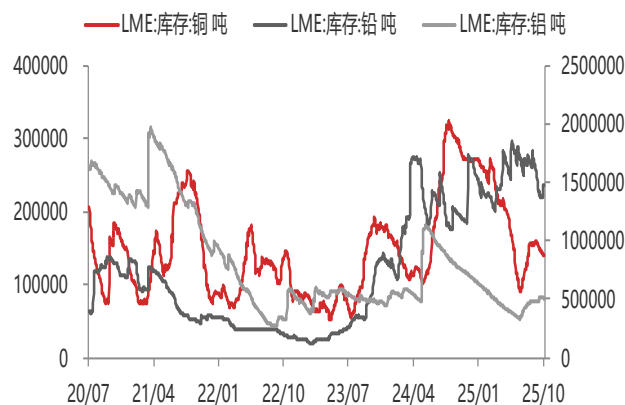
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图21 有色：LME 铜铝锌现货价格



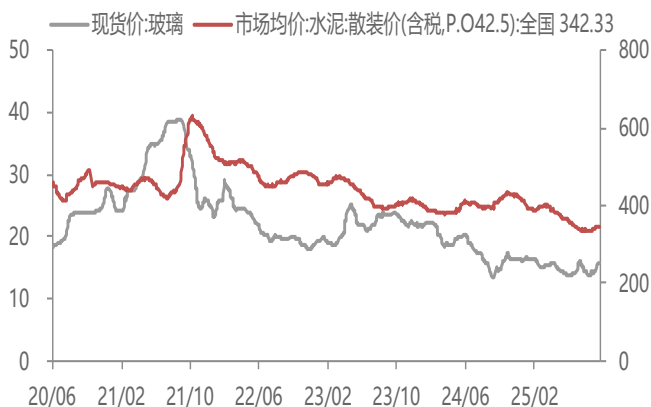
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图22 有色：LME 铜铝锌总库存变化



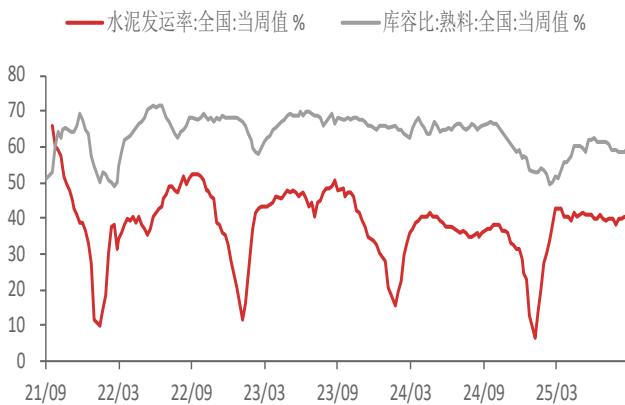
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图23 建材：全国水泥、玻璃现货价格



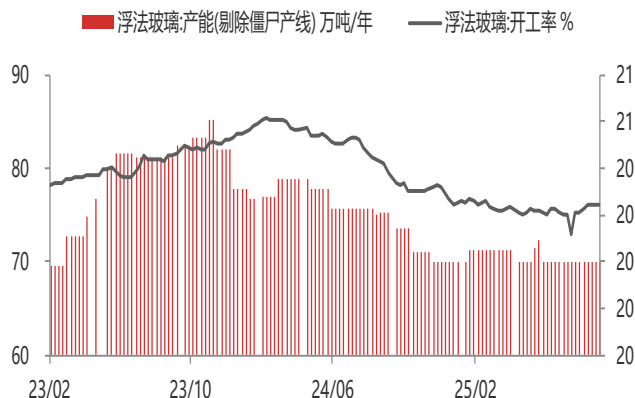
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图24 建材：全国水泥和熟料库容比



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图25 建材：浮法玻璃产能及开工率



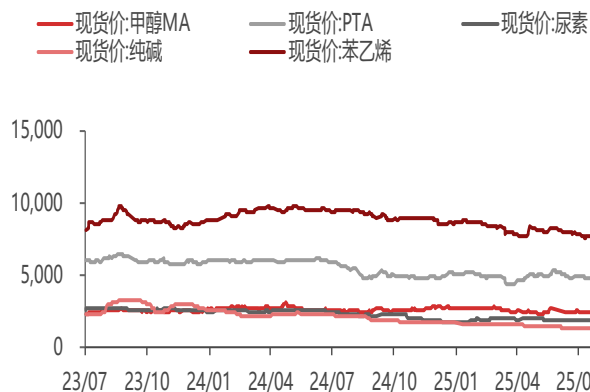
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图26 建材：浮法玻璃企业库存



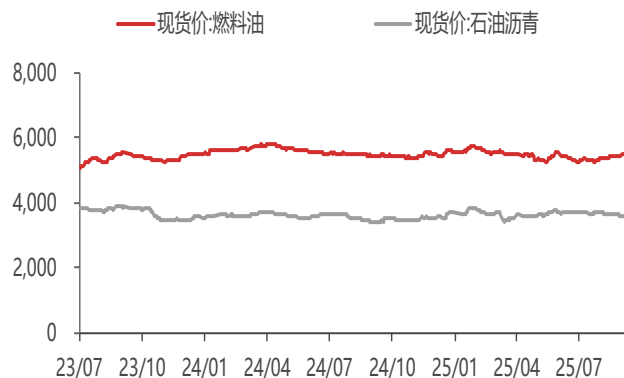
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图27 化工：部分化工品现货价格



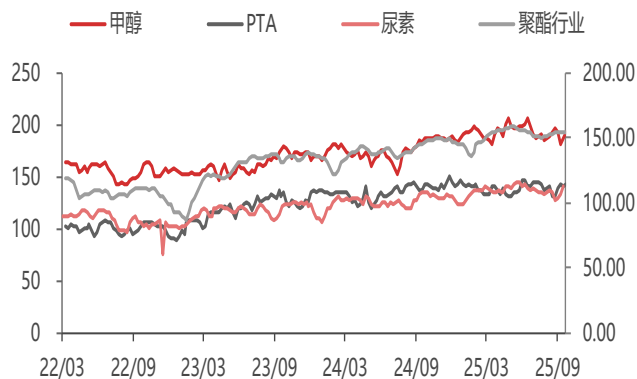
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图28 化工：燃料油和沥青现货价格



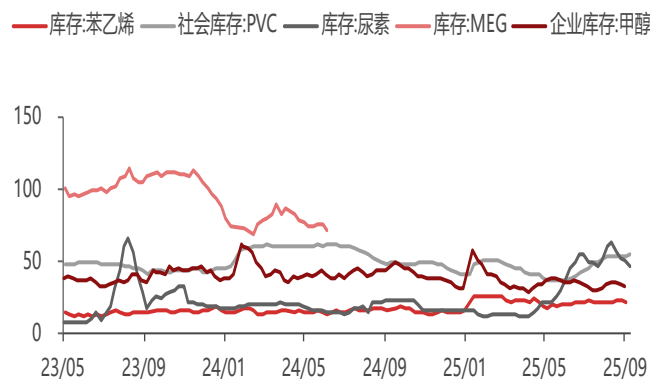
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图29 化工：部分化工品周度产量



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

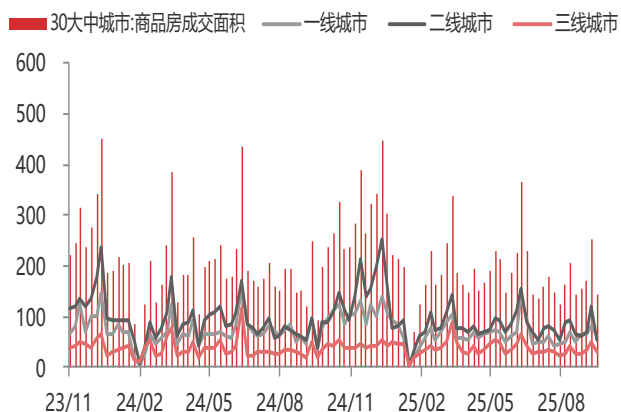
图30 化工：部分化工品周度库存



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

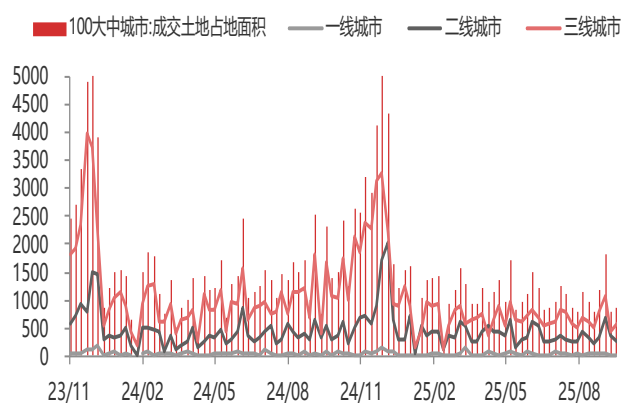
3、下游

图31 房地产：商品房成交面积变化



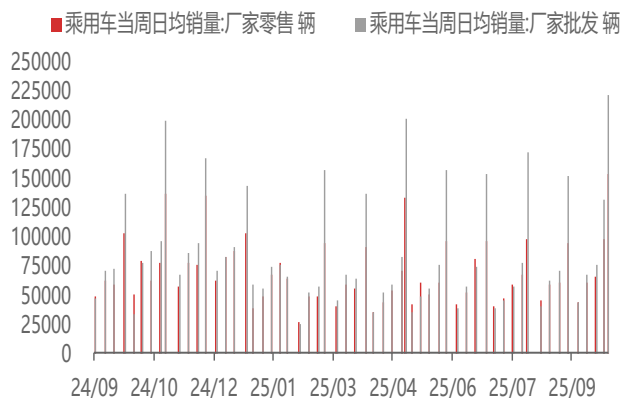
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图32 房地产：供应土地占地面积变化



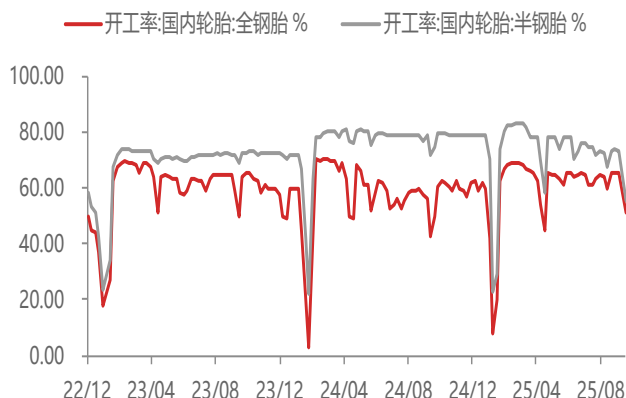
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图33 汽车：乘用车日均厂家批发和零售销量变化



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图34 汽车：汽车轮胎全钢胎和半钢胎开工率



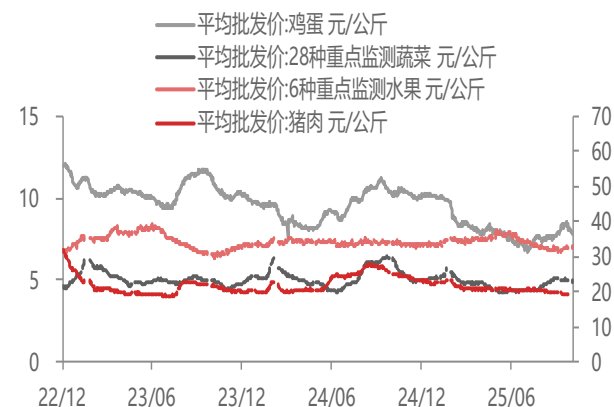
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图35 物价：国内农产品和菜篮子产品批发价格指数



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图36 物价：国内蔬菜、水果、鸡蛋和猪肉价格变化

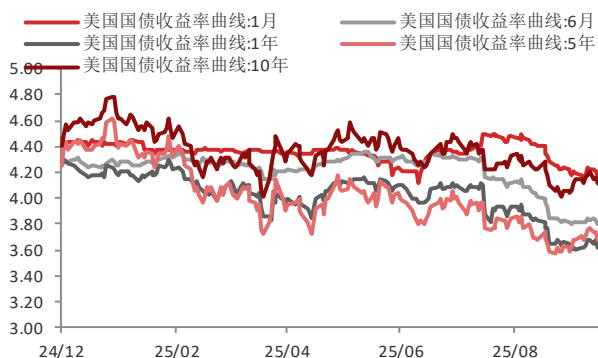


资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

五、国内外流动性

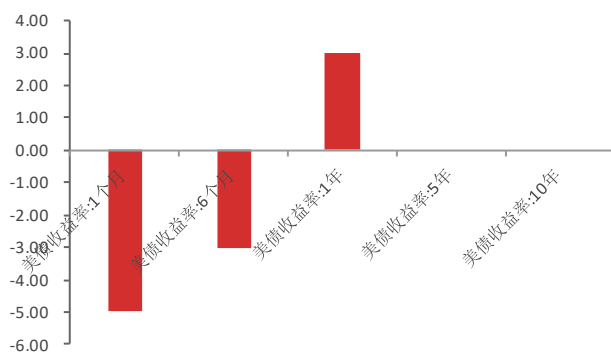
1、全球流动性

图37 美国国债收益率



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

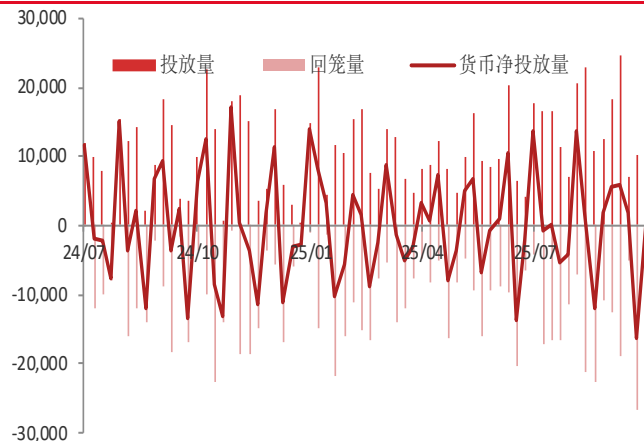
图38 美国国债收益率周变化 单位：bp



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

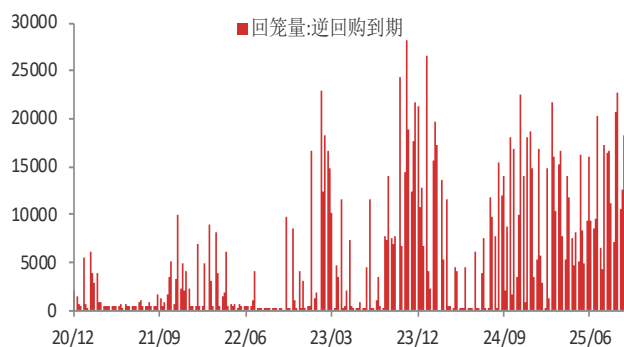
2、国内流动性

图39 央行公开市场净投放



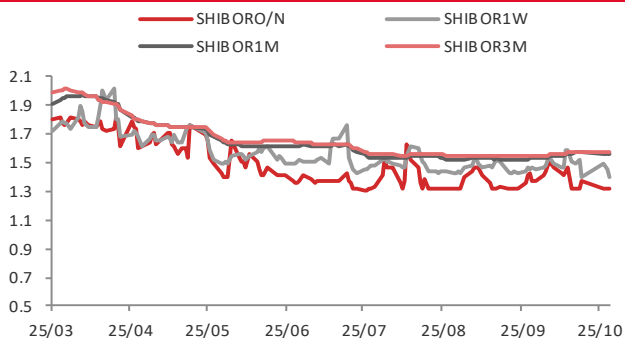
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图40 逆回购到期数量



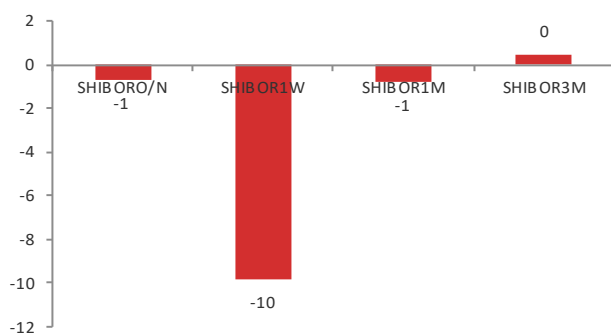
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图41 国内银行间同业拆借利率



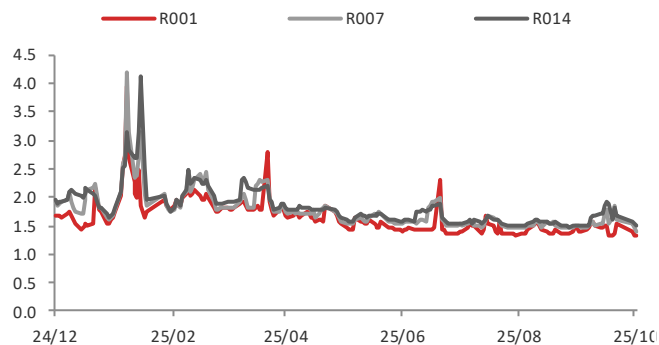
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图42 同业拆借利率周变化



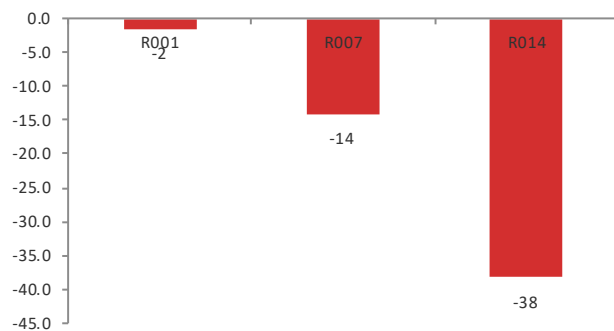
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图43 国内银行回购利率



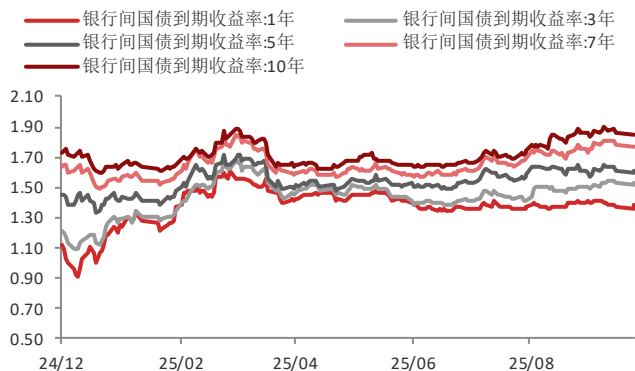
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图44 国内银行回购利率周变化 单位：bp



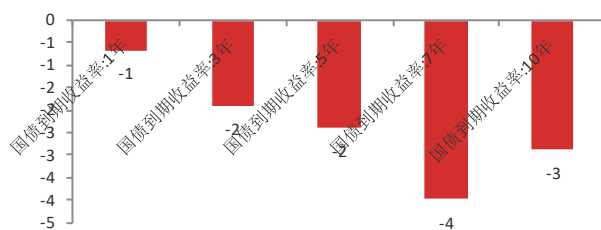
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图45 国内国债利率



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图46 国内国债利率周变化 单位：bp



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

六、全球财经日历

日期	时间	事件	国家/地区	重要性	前值	预测值	公布值
2025-10-14	14:00	英国失业率	英国	★★	4.7		
	17:00	德国ZEW经济景气指数	德国	★★	37.3		
	17:00	中国M2货币供应同比(%)	中国	★★★★	8.8		
	17:00	中国社会融资规模(人民币十亿元)	中国	★★★★	2,570.08		
	17:00	中国新增人民币贷款(人民币)	中国	★★★★	590.08		
	17:00	中国人民币贷款余额同比(%)	中国	★★	6.8		
2025-10-15	09:30	中国CPI同比(%)	中国	★★★★	-0.4		
	09:30	中国CPI环比(%)	中国	★★	0.0		
	09:30	中国PPI同比(%)	中国	★★★★	-2.9		
	20:30	美国CPI环比(%)	美国	★★	0.4		
	20:30	美国核心CPI环比(%)	美国	★★	0.3		
	20:30	美国未季调CPI同比(%)	美国	★★★★	2.9		
	20:30	美国未季调核心CPI同比(%)	美国	★★	3.1		
2025-10-16	20:30	美国PPI同比(%)	美国	★★★★	2.6		
	20:30	美国PPI环比(%)	美国	★★	-0.1		
	20:30	美国核心PPI同比(%)	美国	★★	2.8		
	20:30	美国核心PPI环比(%)	美国	★★	-0.1		
	20:30	美国核心零售销售环比(%)	美国	★★★★	0.7		
	20:30	美国零售销售同比(%)	美国	★★★★	5.00		
	20:30	美国零售销售环比(%)	美国	★★	0.6		
	20:30	美国零售销售环比(%)	美国	★★	0.6		
2025-10-17	17:00	欧元区CPI同比(%)	欧元区	★★★★	2.0	2.2	
	17:00	欧元区CPI环比(%)	欧元区	★★★★	0.1	0.1	
	17:00	欧元区核心CPI环比(%)	欧元区	★★	0.3	0.1	
	17:00	欧元区未季调核心CPI同比(%)	欧元区	★★	2.3	2.3	
	21:15	美国工业产出同比(%)	美国	★★★★	0.87		

数据来源：同花顺iFinD

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn