

2025年10月20日

中美之间贸易博弈仍存，全球市场波动有所加大

——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PM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，而且中国9月出口同比增长8.3%，高于市场预期，出口仍然强劲，外需对国内的拉动仍强，国内经济增长仍然稳健。但是短期中美之间的博弈仍存在一定程度上影响国内风险偏好，国内风险偏好整体降温。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PMI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，美联储主席暗示，官员们可能在未来几个月停止收缩资产负债表，强调劳动力市场出现越来越多的疲软迹象；暗示有望在本月晚些时候再次降息25个基点，而且多位美联储官员释放降息预期以及美国信贷市场爆雷，美元指数和美债收益率持续走弱，全球避险情绪有所升温。关税方面，中美贸易之间虽然释放缓和信号，但是中美互征港口费，短期中美之间的博弈仍存，在一定程度上影响全球风险偏好。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持续博弈，全球避险情绪升温，风险偏好有所降温。
- **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；商品维持为谨慎观望，维持国债为谨慎观望；排序上：股指>国债>商品。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，但中美双方博弈影响风险偏好，股指维持谨慎观望。债市方面，外部风险短期有所升温，股市有所回调，且央行维持利率不变，债券价格短期震荡，谨慎观望。商品方面，短期美元走弱、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，且俄乌和中东局势短期降温，原油价格短期走弱，短期谨慎观望。有色方面，短期美元走弱、欧美需求回暖以及供给端扰动，有色短期震荡，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，短期美元走弱，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）>国债>商品；
- **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13日，美联储鲍尔森表示，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。
- 2、10月14日，美联储主席鲍威尔暗示，官员们可能在未来几个月停止收缩资产负债表，他承认货币市场出现了紧缩的“一些迹象”。鲍威尔表示，自9月FOMC货币政策会议以来，通胀和就业前景似乎变化不大，不过他强调，劳动力市场出现越来越多的疲软迹象。鲍威尔暗示，即使政府停摆严重削弱了美联储对经济形势的掌握程度，但仍有望在本月晚些时候再次降息25个基点。
- 3、10月14日，国际货币基金组织（IMF）发布最新一期《世界经济展望报告》，预计2025年世界经济将增长3.2%，较7月预测上调0.2个百分点；2026年将增长预测维持在3.1%。IMF指出，关税冲击正进一步削弱全球经济增长前景，世界经济仍较为脆弱。IMF将美国今明两年经济增速预期小幅上调0.1个百分点，维持中国今年经济增速4.8%不变。
- 4、10月14日，美联储理事鲍曼认为消费支出有所走弱，预计在年底前还将有两次降息，当前更多风险在于就业。他还表示，监管应聚焦于重大风险，将在接下来一周左右公布更多压力测试方案，美联储正在就稳定币监管要求征求意见。
- 5、10月15日，美联储发布全国经济形势调查报告（“褐皮书”）显示，自上次报告以来，经济活动总体变化不大。报告显示，近几周，总体消费支出，尤其是零售商品支出小幅下降。报告还显示，近几周就业水平基本保持稳定，各地区和各行业对劳动力的需求普遍低迷。
- 6、10月15日，美联储理事斯蒂芬·米兰最新表示，近期的贸易紧张局势加大了经济增长前景的不确定性，因此决策者更有必要尽快降息。虽然他个人倾向于更大力度的降息，但考虑到FOMC成员的中位预测，年内再降息两次是现实的预期。
- 7、10月16日，美联储官员就降息节奏出现不同声音，理事沃勒主张维持每次25个基点的谨慎降息步伐以应对疲软的劳动力市场，而临时担任美联储理事的米兰则呼吁采取更激进的50个基点降息。分歧的核心在于政策调整的速度，沃勒强调谨慎行事以避免犯错，而米兰则担心在外部冲击下过度紧缩的政策会放大负面后果。
- 8、10月13日，中方对美船舶收取特别港务费今起正式施行。交通运输部办公厅印发《对美船舶收取船舶特别港务费实施办法》，其中提到，从事国际海上运输、靠泊中国港口并符合下列条件之一的船舶，船方或其代理人应当缴纳船舶特别港务费：（一）美国的企业、其他组织和个人拥有船舶所有权的船舶；（二）美国的企业、其他组织和个人运营的船舶；（三）美国的企业、其他组织和个人直接或间接持有25%及以上股权（表决权、董事会席位）的企业、其他组织拥有或运营的船舶；（四）悬挂美国旗的船舶；（五）在美国建造的船舶。前款第一项至第四项中由中国建造的船舶免于缴纳。仅进入中国船厂修理的空载船舶，以及其他经认定予以豁免的船舶免于缴纳。
- 9、10月13日，据海关统计，今年9月，我国货物贸易进出口4.04万亿元，同比增长8%。其中，出口2.34万亿元，增长8.4%；进口1.7万亿元，增长7.5%，连续4个月同比双增长。第三季度，我国货物贸易进出口同比增长6%，已连续8个季度实现同比增长。9月中国稀土出口4000.3吨，连续第三个月出现下滑。

- 10、10月13日，荷兰政府对中企闻泰科技旗下芯片制造商安世半导体施加限制措施。外交部对此回应称，有关国家应切实遵守市场原则，不要将经贸问题政治化。中方维护自身正当合法权益的决心坚定不移。
- 11、10月14日，国务院总理李强主持召开经济形势专家和企业座谈会，听取对当前经济形势和下一步经济工作的意见建议。李强说，对当前经济形势，要以更宽的视野准确把握，从国际局势的变化来看我国经济的韧性，进一步坚定信心、直面问题，坚定不移办好自己的事。李强强调，要加力提效实施逆周期调节。持续用力扩大内需、做强国内大循环。要多措并举营造一流产业生态，综合治理行业无序、非理性竞争。
- 12、10月14日，美国开始实施对中国海事、物流和造船领域 301 调查的最终措施，韩华海洋株式会社在美相关子公司提供协助、支持。中方决定对韩华海洋株式会社 5 家美国相关子公司实施反制，禁止我国境内的组织、个人与其进行有关交易、合作等活动。就近期美方宣布对华加征关税等限制措施，商务部指出，美方不能一边要谈，一边威胁恐吓出台新的限制措施。敦促美方尽快纠正错误做法，通过对话协商解决各自关切。
- 13、10月14日，据玉渊谭天从中国主要粮食码头获悉，今年 1 至 9 月，美国粮食运输船靠岸艘次同比下降 56% 至 32 艘，其中自 7 月起靠岸艘次降为 0。美国一家市场调研公司预测，如果中国在 11 月中旬之前仍未重返美国市场，美国损失的对华大豆订单可能高达 1400 万至 1600 万吨。
- 14、10月14日，为保障我国航运业、造船业及相关产业链供应链安全和发展利益，交通运输部会同工信部等部门启动航运业、造船业及相关产业链供应链安全和发展利益受影响情况调查。后续根据调查情况适时出台相应措施。
- 15、10月15日，美方称是否对华加征 100% 关税取决于中国做法，外交部对此回应称，美方一边要谈，一边威胁恐吓加征高额关税，出台新的限制措施，这不是与中方相处的正确之道。敦促美方尽快纠正错误做法，通过对话协商解决有关问题。对于欧盟欲强迫中国企业向欧洲企业转让技术，中方反对以提升竞争力为名采取保护主义、歧视性做法。
- 16、10月15日，中国 9 月金融数据出炉。据央行初步统计，9 月末，M2 同比增长 8.4%，M1 同比增长 7.2%，M1、M2 “剪刀差”刷新年内低值。前三季度，人民币贷款增加 14.75 万亿元；社会融资规模增量累计为 30.09 万亿元，同比多 4.42 万亿元。对于所谓的存款“搬家”现象，市场权威人士解读指出，本质上是利率机制作用下居民资产的重新配置。今年以来非银金融机构存款增长较快，主要与非银存款定期化、持有同业存单增多有关。
- 17、10月15日，国家统计局公布数据显示，9 月我国 CPI 环比上涨 0.1%，同比下降 0.3%，核心 CPI 同比上涨 1%，涨幅连续第 5 个月扩大，为近 19 个月以来涨幅首次回到 1%。PPI 环比继续持平；同比下降 2.3%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点，连续两个月收窄。
- 18、10月16日，商务部召开例行新闻发布会，回应多个热点问题。就中美近期是否举行新一轮经贸会谈，中方对于相互尊重基础上的平等磋商持开放态度。对于中国的稀土出口管制措施，中方将在实施过程中不断优化许可流程，有效促进合规贸易。就荷兰当局干预闻泰科技子公司安世半导体运营，中方将采取必要措施，坚决维护中国企业合法权益。另外，商务部将适时推出新的稳外贸政策。
- 19、10月16日，美国财长表示，如果中国停止实施严格的稀土出口管制计划，美国或许将延长对华加征关税的三个月豁免期限，并表示美国总统特朗普准备在不久的将来与中国领导人会

晤。外交部发言人林剑对此回应称，我们已多次阐明在稀土出口管制和中美经贸问题上的立场。

二、本周重要事件及经济数据提醒

1. 10月20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）中国央行10月贷款市场报价利率1年期(LPR)、中国三季度GDP当季环比数据、中国9月城镇固定资产投资累计同比数据、中国9月规模以上工业增加值同比数据、中国三季度GDP同比数据、中国前三季度GDP累计同比数据、中国9月规模以上工业增加值累计同比数据、中国9月社会消费品零售总额同比数据、中国9月失业率数据
2. 10月21日（周二）：产业数据发布（铁矿石发运和到港量）
3. 10月22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）
4. 10月23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）、美国初请失业金人数数据、美国成屋销售年化环比数据
5. 10月24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）、日本9月CPI和核心CPI数据、美国9月CPI和核心CPI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	46190.61	0.52	1.56	0.45	8.57
	纳斯达克指数	22679.97	0.52	2.14	0.09	17.45
	标普500	6664.01	0.53	1.70	0.37	13.30
	英国富时100	9354.57	0.85	0.77	0.04	14.46
	法国CAC40	8174.20	-0.13	3.24	3.52	10.75
	德国DAX	23830.99	-1.82	1.69	0.21	19.70
	日经225	47582.15	-1.44	1.69	5.90	19.27
	韩国综合指数	3748.89	0.01	3.83	3.47	56.24
	恒生指数	25247.10	-2.43	3.97	5.99	28.86
	印度SENSEX30	83952.19	0.58	3.76	3.59	7.44
	俄罗斯RTS	1058.51	1.90	6.39	3.40	18.50
	上证指数	3839.76	-1.35	1.47	1.11	14.56
	台湾加权指数	27302.37	-1.25	0.00	3.74	18.53
	巴西IBOVESPA指数	143398.63	0.84	1.83	1.94	19.22
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	1.8204	-1.85	-3.04	-4.12	14.72
	美债:10Y	4.0200	3.00	-3.00	-14.00	-56.00
	英债:10Y	4.5480	2.80	-18.37	-14.29	3.07
	法债:10Y	3.3420	2.80	-15.70	-19.40	14.70
	德债:10Y	2.6200	-2.00	-13.00	-16.00	19.00
	日债:10Y	1.6570	-3.20	-6.90	0.90	57.80
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	3037.00	-0.39	-2.13	1.14	-8.22
	DCE铁矿石	771.00	-0.32	-3.02	1.22	-1.03
	LME铜	10607.00	-0.16	-2.35	3.02	20.79
	LME铝	2778.50	-0.63	1.18	3.41	8.85
	ICE布油	61.33	0.62	-1.35	2.15	-18.01
	DCE聚丙烯	6551.00	-1.01	-2.54	2.39	-12.38
	CZCE PTA	4402.00	-1.21	-2.91	2.18	-10.02
	CBOT大豆	1021.00	0.91	1.39	2.02	1.09
	CZCE白糖	5412.00	0.07	-1.53	1.47	-9.21
	CZCE棉花	13335.00	0.34	-0.15	0.68	-1.26
	COMEX黄金	4213.30	-2.12	5.32	8.78	59.53
	COMEX白银	50.63	-5.25	6.55	8.08	72.84
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	98.4330	0.10	-0.49	0.67	9.27
	中间价:美元兑人民币	7.0949	-0.03	-0.15	-0.15	1.30
	欧元兑美元	1.1652	-0.31	0.20	-0.69	12.55
	英镑兑美元	1.3427	-0.05	0.17	-0.13	7.30
	美元兑日元	150.6300	0.13	-1.36	1.82	4.18

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



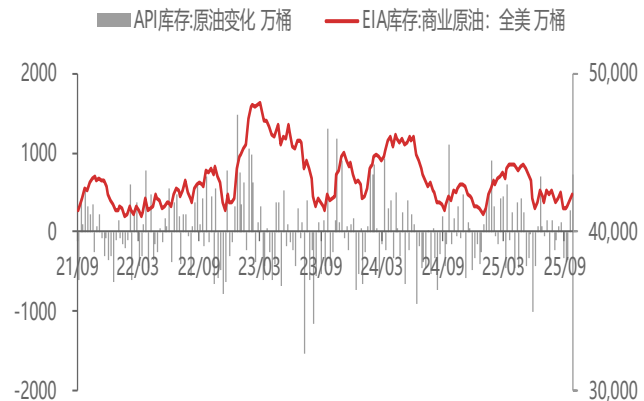
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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



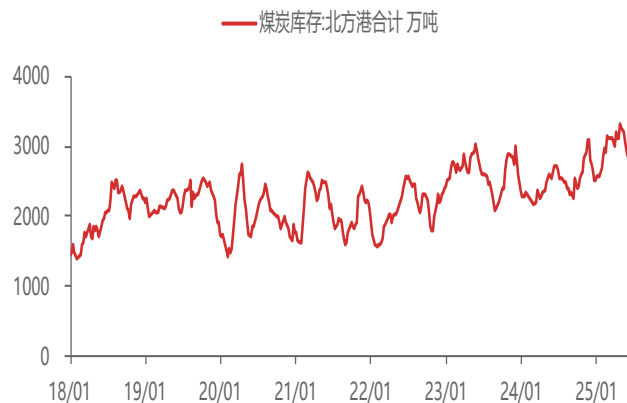
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图7 煤炭能源：六大发电集团日均耗煤及库存



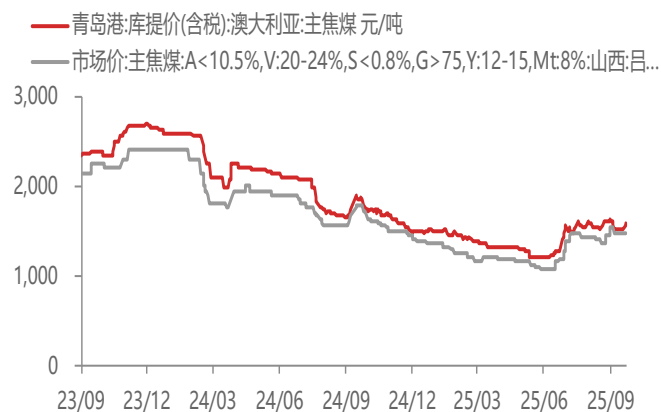
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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



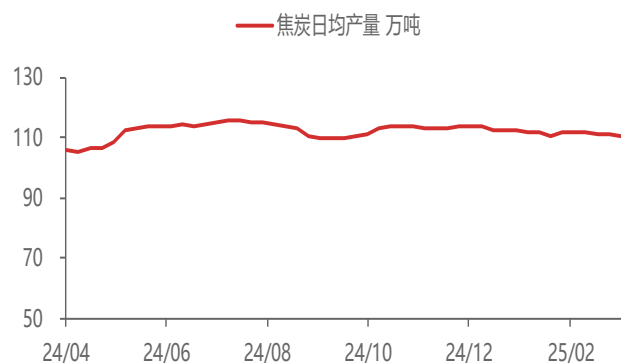
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图10 焦煤：国内焦化厂、钢厂和港口炼焦煤库存



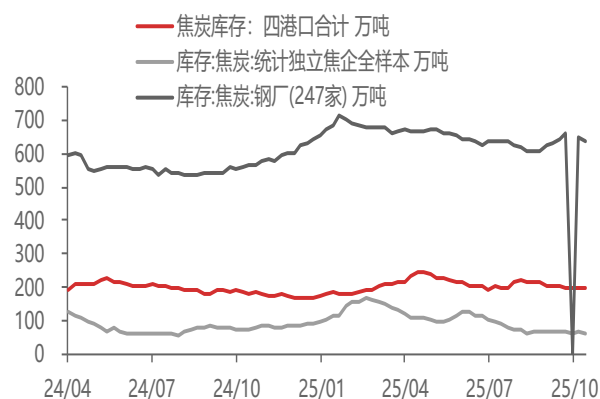
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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



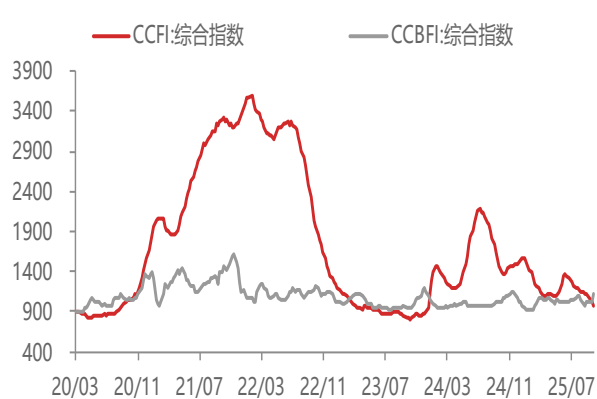
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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



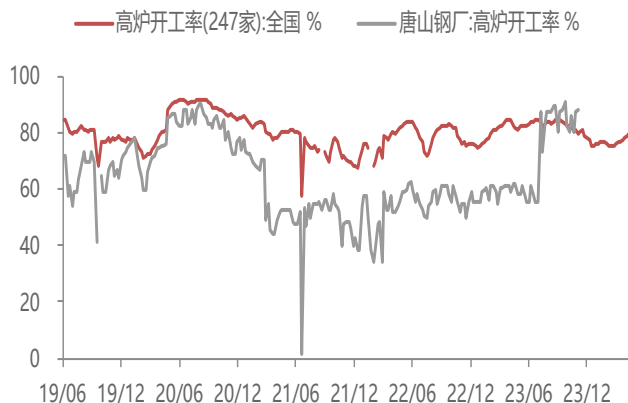
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图18 钢铁：钢材库存变化



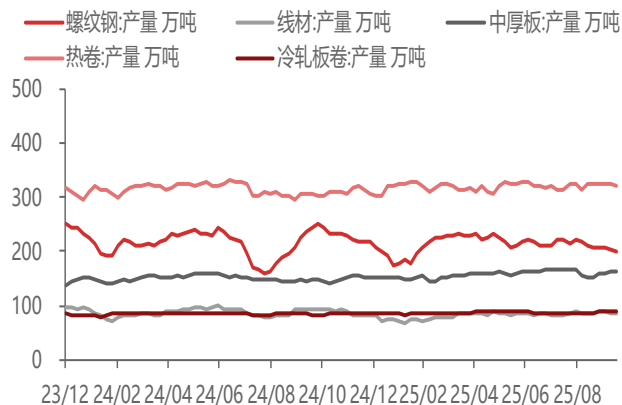
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图19 钢铁：全国和唐山高炉开工率



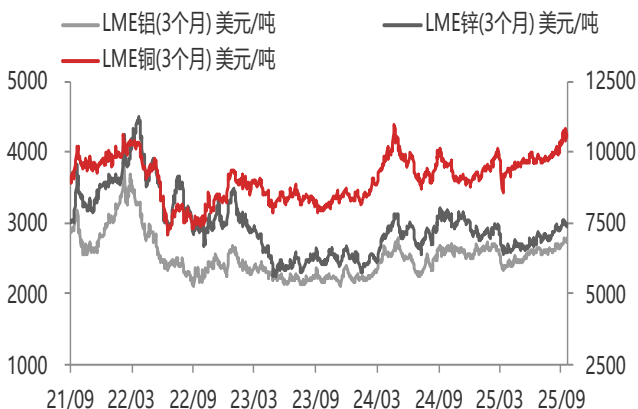
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图20 钢铁：全国主要钢厂钢材产量



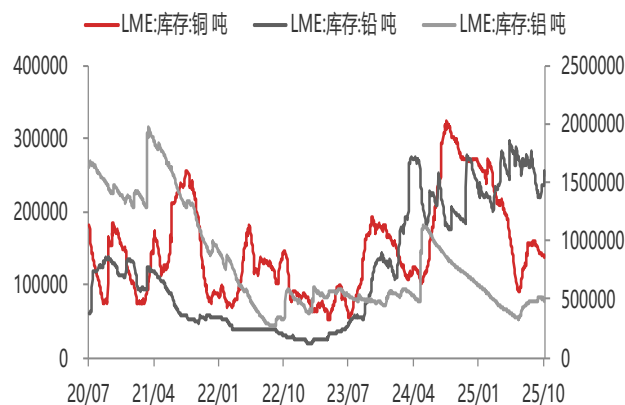
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图21 有色：LME 铜铝锌现货价格



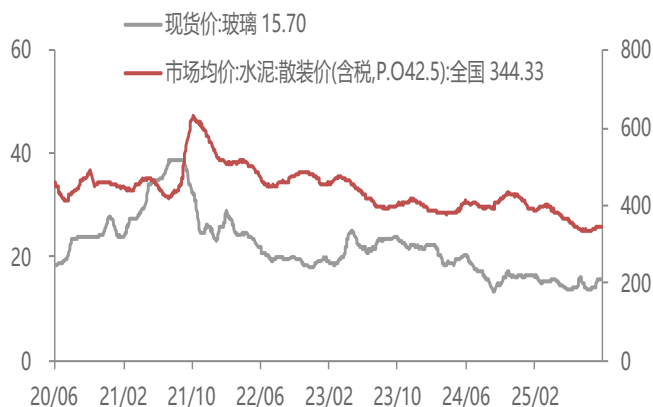
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图22 有色：LME 铜铝锌总库存变化



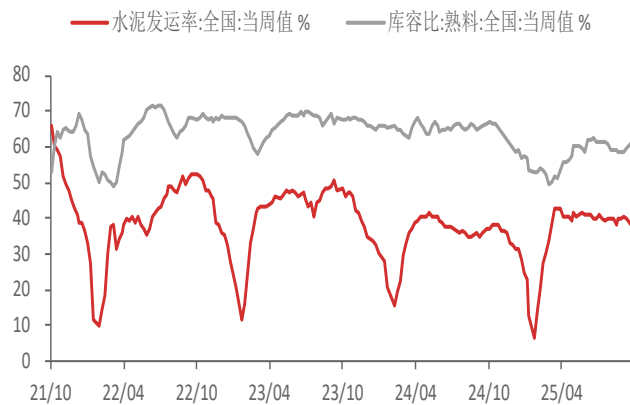
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图23 建材：全国水泥、玻璃现货价格



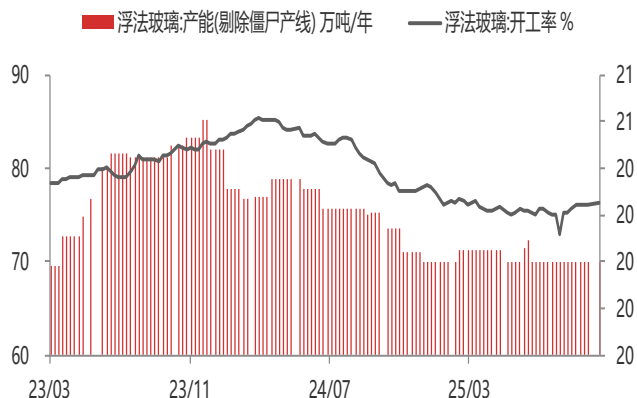
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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



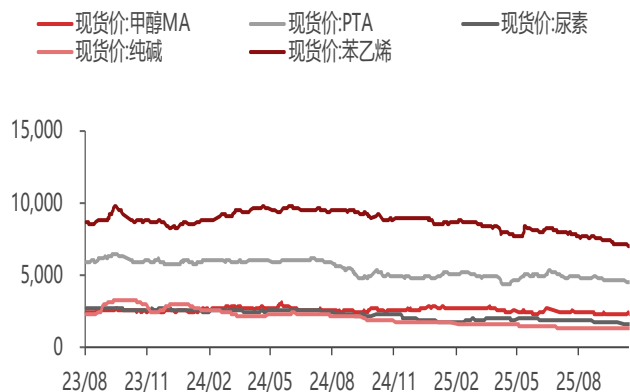
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图26 建材：浮法玻璃企业库存



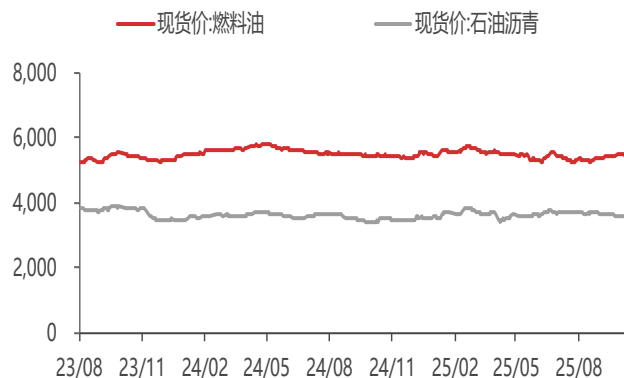
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图27 化工：部分化工品现货价格



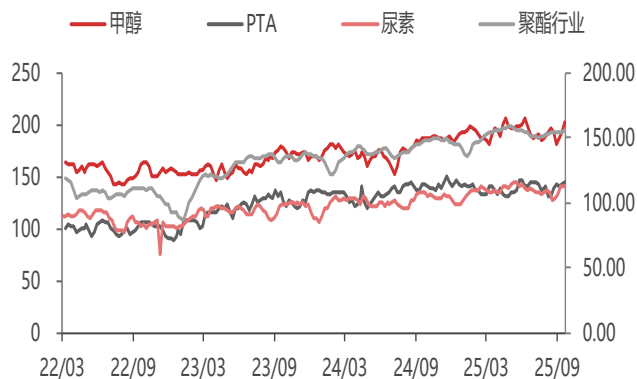
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图28 化工：燃料油和沥青现货价格



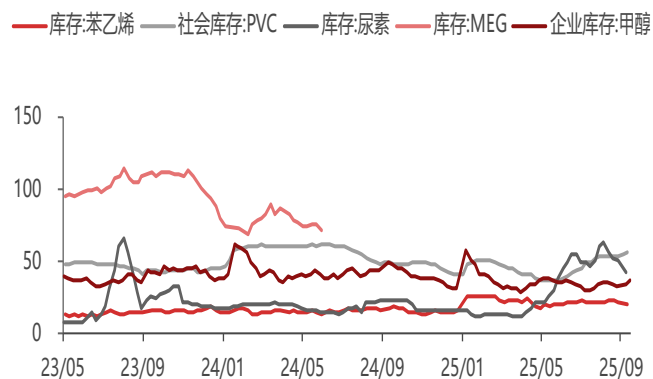
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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

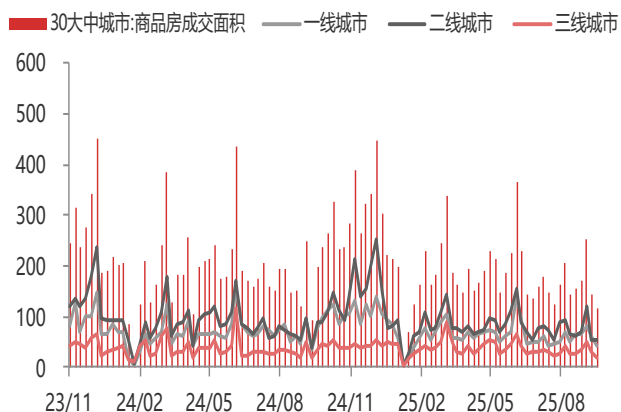
图30 化工：部分化工品周度库存



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

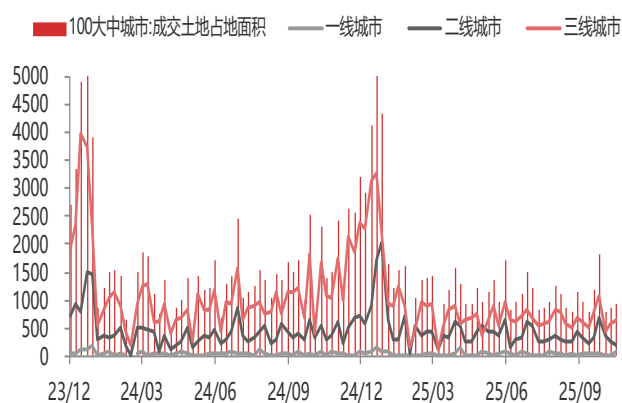
3、下游

图31 房地产：商品房成交面积变化



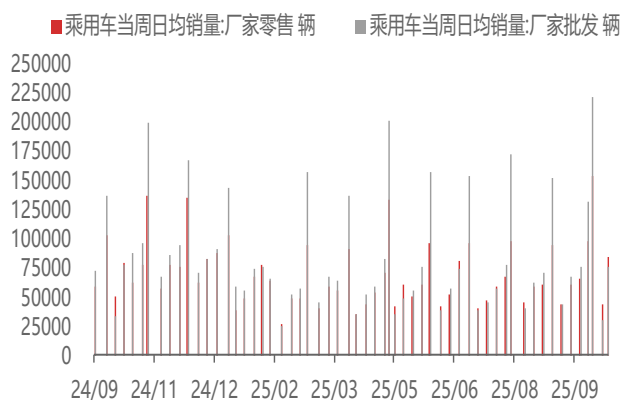
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图32 房地产：供应土地占地面积变化



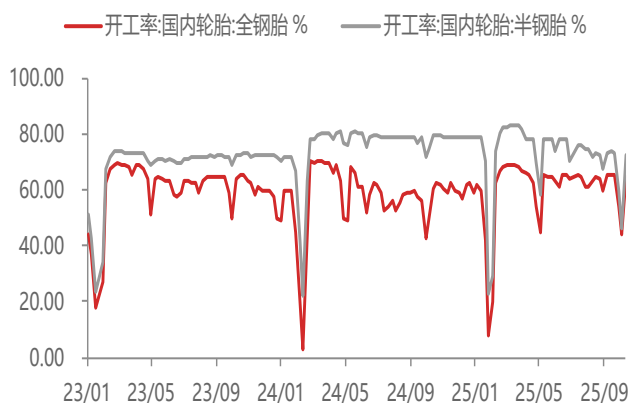
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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



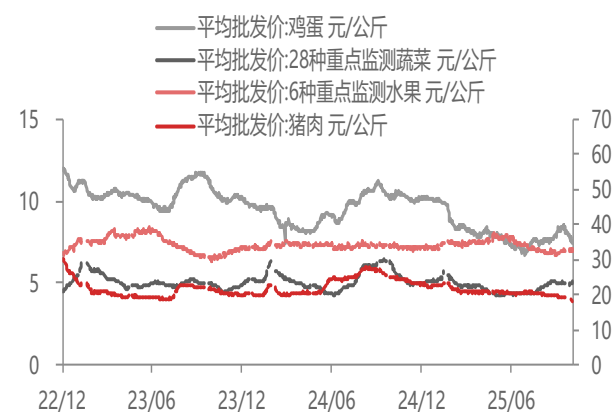
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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

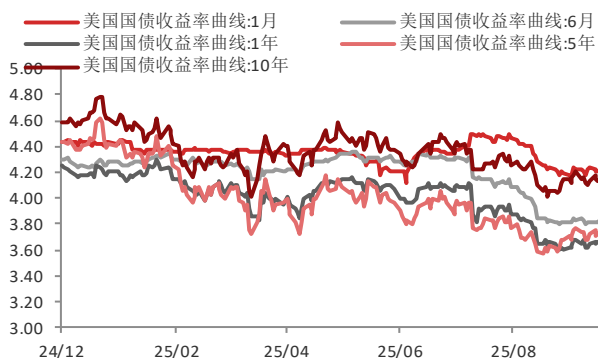


资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

五、国内外流动性

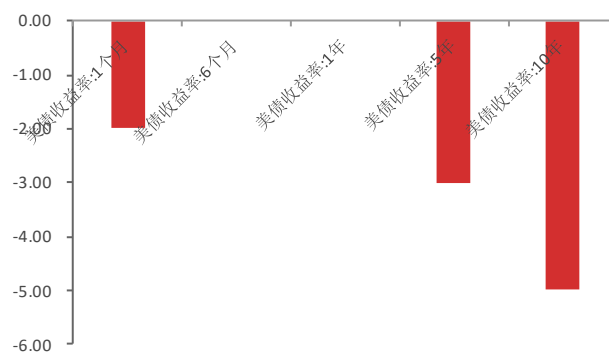
1、全球流动性

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

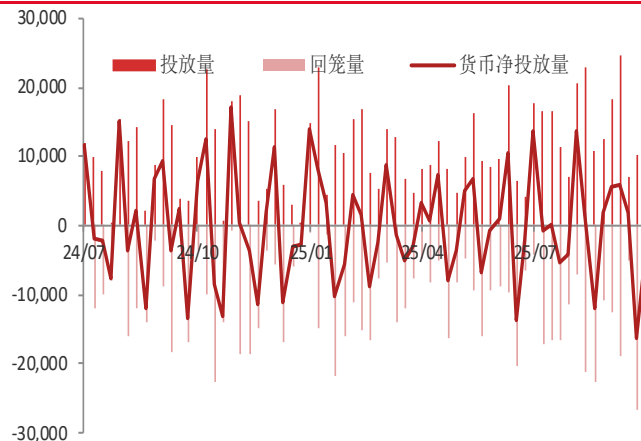
图38 美国国债收益率周变化 单位：bp



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

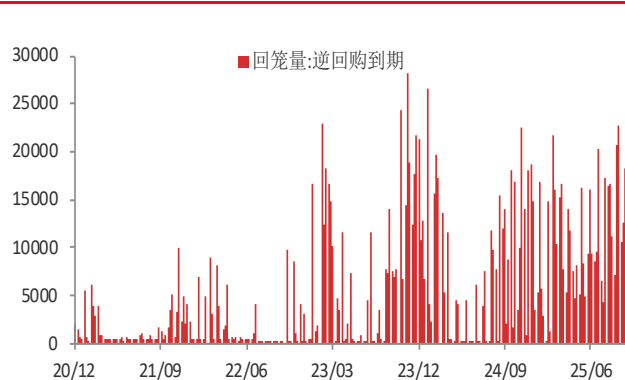
2、国内流动性

图39 央行公开市场净投放



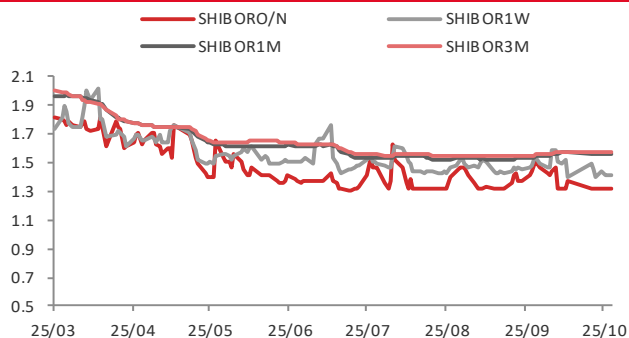
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图40 逆回购到期数量



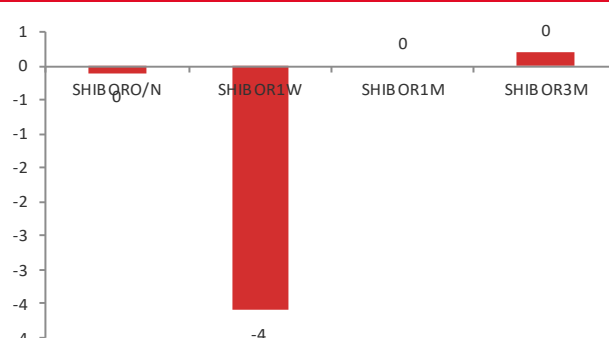
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图41 国内银行间同业拆借利率



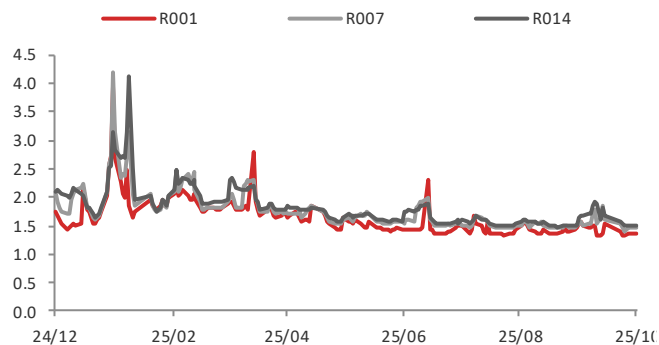
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图42 同业拆借利率周变化



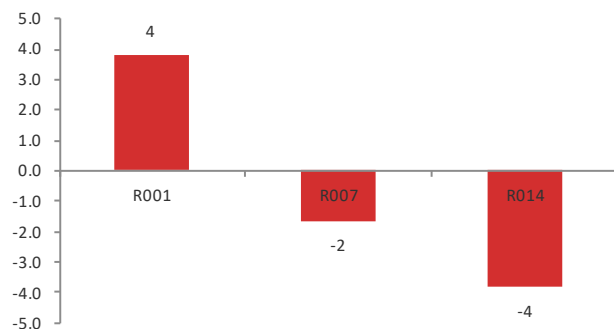
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图43 国内银行回购利率



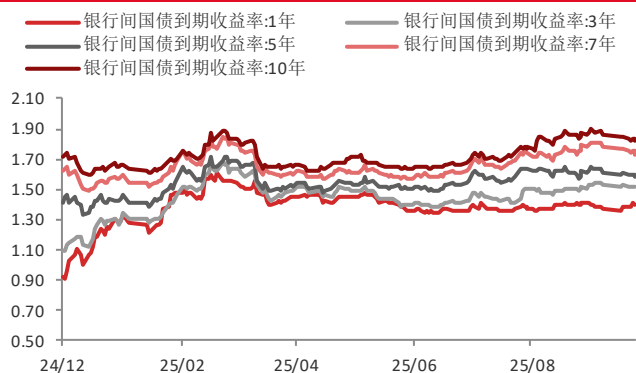
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图44 国内银行回购利率周变化 单位：bp



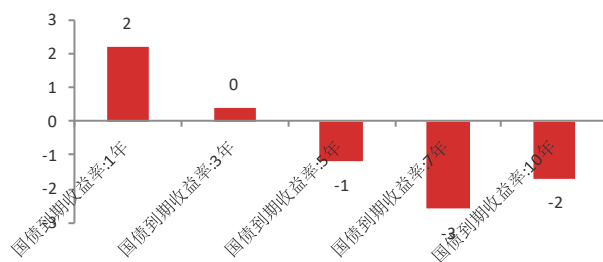
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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
2025-10-20	09:15	中国央行贷款市场报价利率1年期(LPR)	中国	★★★	3.00		
	10:00	中国GDP当季环比(%)	中国	★★	1.1		
	10:00	中国城镇固定资产投资累计同比(%)	中国	★★★	0.5		
	10:00	中国规模以上工业增加值同比(%)	中国	★★	5.2		
	10:00	中国季度GDP同比(%)	中国	★★★	5.2		
	10:00	中国GDP累计同比(%)	中国	★★	5.3		
	10:00	中国规模以上工业增加值累计同比(%)	中国	★★	6.2		
	10:00	中国社会消费品零售总额同比(%)	中国	★★★	3.4		
	10:00	中国失业率	中国	★★★	5.3		
2025-10-23	20:30	美国初请失业金人数	美国	★★	218K		
	22:00	美国成屋销售年化环比(%)	美国	★★	-0.2		
2025-10-24	07:30	日本全国CPI同比(%)	日本	★★	2.7		
	07:30	日本未季调CPI月率(月度环比)	日本	★★	0.2		
	20:30	美国CPI环比(%)	美国	★★	0.4	0.3	
	20:30	美国核心CPI环比(%)	美国	★★	0.3	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		

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