

衍生无限未来

全球宏观及大类资产配置周报

东证衍生品研究院 宏观策略组

2025年10月27日

目录

一、宏观脉络追踪

二、全球大类资产走势一览

三、大类资产周度展望

——贵金属、外汇、美股、A股、国债

四、全球宏观经济数据跟踪

一、宏观脉络追踪

宏观脉络追踪

美国政府关门仍在持续，美国继续处于宏观数据真空期，9月CPI略低于市场预期，支持美联储年内降息2次，市场也已充分定价，美债收益率下行空间有限，下周即将召开10月美联储利率会议，未来降息路径和缩表节奏是市场博弈重心。短期市场受宏观消息扰动影响加剧，市场波动仍难以降低，美欧对俄罗斯的制裁放大短期能源价格波动，中美谈判边际缓和则明显提振市场风险偏好，未来仍需关注谈判细节以及未来双方领导人在APEC会议上的会面成果。

国内市场表现受到宏观事件与题材提振，短期再度背离经济基本面，四中全会对于科技产业的顶层规划继续支撑股市风险偏好，债市则缺乏交易主线，走势震荡略偏弱。

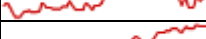
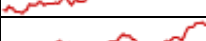
二、全球大类资产走势一览

全球大类资产走势一览——权益市场

衍生无限未来

- 本周全球市场风险偏好继续修复，中美紧张局势有所缓解，全球股市多数录得上涨。发达国家中，标普500涨1.92%，日经225涨3.61，韩国KOSPI指数涨5.14%，德国DAX指数涨1.72%；新兴市场中，上证综指涨2.88%，香港恒生指数涨3.62%，台湾加权指数涨0.84%，墨西哥MXX指数跌0.971.76%，越南胡志明指数跌2.77%。
- MSCI 全球指数中多数指数录得上涨，新兴>全球>发达>前沿。

全球权益市场走势

	截至2025/10/24	近三个月走势	近一周涨跌幅	当月涨跌幅	年初至今涨跌幅
发达国家	标普500		1.92%	1.54%	15.47%
	德国DAX		1.72%	1.50%	21.75%
	日经225		3.61%	9.72%	23.57%
	英国富时100		3.11%	3.16%	18.02%
	法国CAC40指数		0.63%	4.18%	11.45%
	韩国KOSPI综合指数		5.14%	15.10%	64.27%
	加拿大标普/TSX指数		0.81%	1.10%	22.75%
新兴市场	标普澳证200指数		0.26%	1.92%	10.54%
	上证综指		2.88%	1.74%	17.86%
	香港恒生指数		3.62%	-2.59%	30.41%
	台湾加权指数		0.84%	6.63%	19.52%
	墨西哥MXX指数		-0.97%	-2.81%	23.49%
	印度SENSEX30指数		0.31%	4.91%	7.77%
	越南胡志明指数		-2.77%	1.29%	32.87%
MSCI指数	巴西IBOVESPA指数		1.93%	-0.04%	21.52%
	沙特全指		-0.68%	0.95%	-3.53%
	MSCI全球		1.77%	1.68%	19.02%
	MSCI发达市场		1.74%	1.50%	17.89%
	MSCI新兴市场		2.04%	3.22%	29.19%
	MSCI前沿市场		0.33%	1.47%	35.49%

资料来源：Wind

全球大类资产走势一览——外汇市场

衍生无限未来

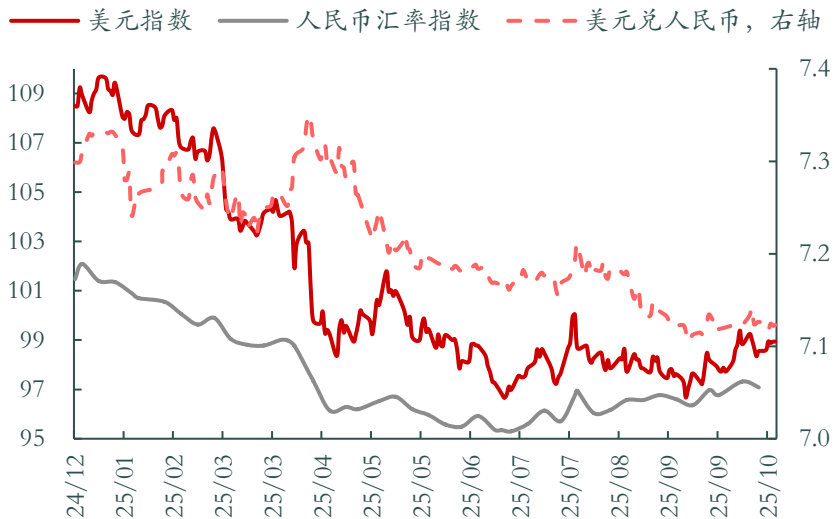
- 美元指数高位震荡，最终录得98.9，较上周升值0.39%。人民币汇率指数持平前值，兑美元汇率小幅升值，在岸人民币升值0.05%。墨西哥比索贬值0.46%，巴西雷亚尔升值0.26%。欧元贬值0.22%，日元贬值1.5%，韩元贬值1.2%，英镑贬值0.86%，澳元升值0.29%。

全球主要国家货币走势

全球主要国家货币汇率				
		2025/10/24	2025/10/17	周度涨跌幅
	美元指数	98.9	98.6	0.39%
	人民币汇率指数	97.1	97.1	0.00%
新兴市场	美元兑在岸人民币	7.1	7.1	-0.05%
	美元兑离岸人民币	7.1	7.1	-0.01%
	美元兑墨西哥比索	18.5	18.4	0.46%
	美元兑雷亚尔	5.4	5.4	-0.26%
	美元兑越南盾	26,285.0	26,342.0	-0.22%
	美元兑泰铢	32.7	32.7	-0.11%
	美元兑印度卢比	87.8	88.0	-0.21%
发达国家	美元兑韩元	1,439.1	1,422.0	1.20%
	美元兑欧元	0.9	0.9	0.22%
	美元兑日元	152.9	150.6	1.50%
	美元兑澳元	1.5	1.5	-0.29%
	美元兑加元	1.4	1.4	-0.21%
	美元兑英镑	0.8	0.7	0.86%

资料来源：Wind

美元和人民币走势



全球大类资产走势一览——债券市场

衍生无限未来

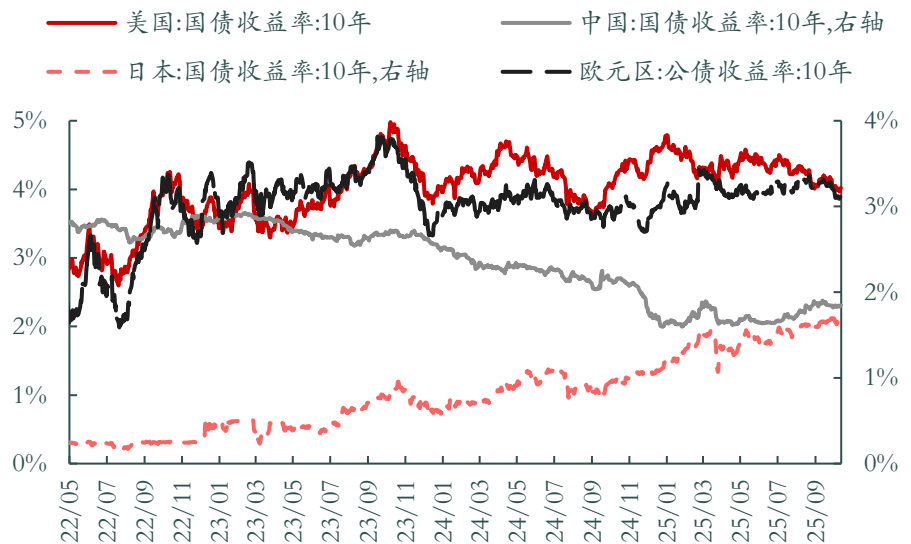
- 全球主要国家十年期国债收益率震荡运行。发达国家中，美债收益率维持4.02%，进一步下行空间有限，日本国债收益率回升3bp，英国国债收益率下行12bp，德国国债收益率上行5bp。新兴市场国家中，中国国债收益率上行2bp至1.85%，巴西国债收益率下行21bp，印尼国债收益率上行7bp。

全球主要国家国债收益率走势

全球主要国家十年期国债收益率				
	国家	2025/10/24	2025/10/17	涨跌幅, bp
发达国家	美国	4.02%	4.02%	0
	欧元区	2.62%	2.62%	0
	日本	1.67%	1.64%	3
	英国	4.44%	4.56%	-12
	德国	2.62%	2.58%	5
	新加坡	1.83%	1.77%	6
新兴市场	中国	1.85%	1.83%	2
	印度	6.53%	6.51%	3
	巴西	13.75%	13.96%	-21
	越南	3.92%	3.88%	4
	印尼	5.99%	5.93%	7

资料来源: Wind

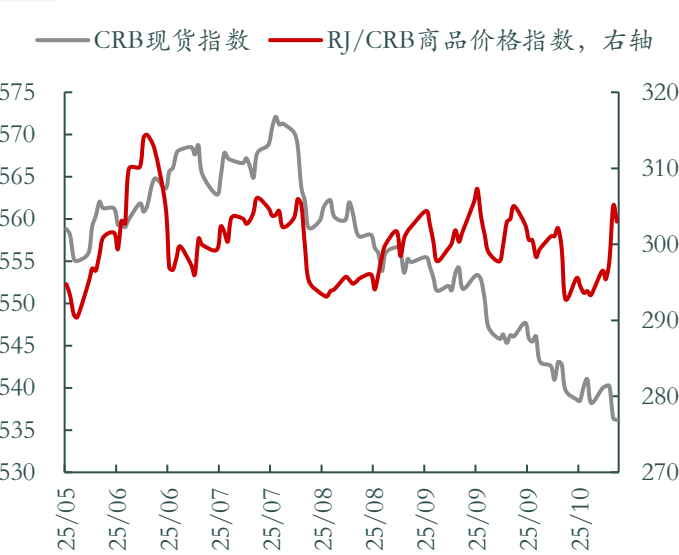
中、美、日、欧元区国债收益率走势



全球大类资产走势一览——商品市场

- 本周全球商品期货与现货市场走势背离，期货指数大幅反弹，现货指数继续下跌。受地缘政治风险扰动，能源价格回升，WTI原油涨7.32%至61.4美元/桶。金属板块表现分化，LME铜涨3.21%，LME铝涨2.81%，贵金属板块继续回调，截至周五COMEX黄金跌3.3%，白银跌4.38%。
- 国内商品市场表现分化，市场风险偏好改善，仅有贵金属板块下跌，能化>工业品>有色>黑色>农产品>贵金属。

CRB商品指数走势

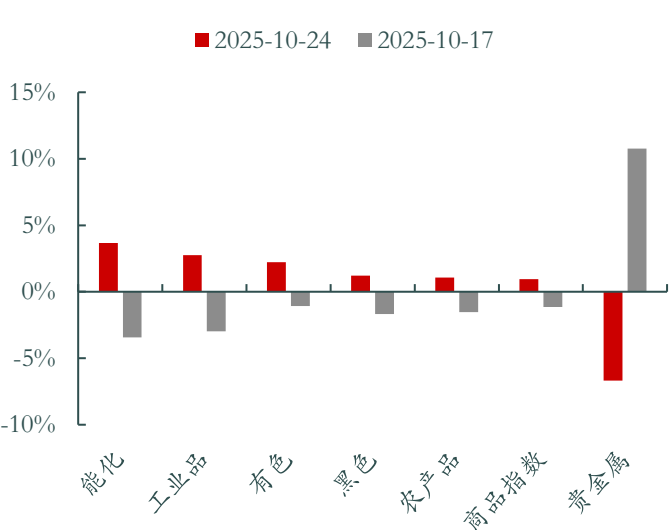


资料来源：Wind

主要品种商品周度涨跌幅

品种	最新价格 (2025/10/24)	周度涨跌幅
LME铜 美元/吨	10947.0	3.21%
LME铝 美元/吨	2856.5	2.81%
COMEX黄金 美元/金衡盎司	4126.9	-3.30%
COMEX白银 美元/金衡盎司	48.4	-4.38%
NYMEX WTI原油 美元/桶	61.4	7.32%
NYMEX天然气 美元/百万英热单位	3.3	11.23%
CBOT大豆 美分/蒲式尔	1041.8	2.03%
CBOT玉米 美分/蒲式尔	424.0	0.24%
SHFE螺纹钢 元/吨	3046.0	0.30%
DCE铁矿石 元/吨	771.0	0.00%
INE集运指数(欧线) 指数点	1831.0	10.65%

南华商品期货指数周度涨跌幅



三、大类资产周度展望

——贵金属、外汇、美股、A股、国债

大类资产配置建议

衍生无限未来

资产类别	评级	投资建议
黄金	看跌	短期黄金缺乏上涨动能，地缘政治风险没有进一步升级，市场对美联储降息已有充分定价，资金获利了结，金价仍有回调空间。
美元	震荡	美国CPI核心CPI不及预期，降息次数维持不变，美元短期震荡。
美股	震荡	财报季企业盈利稳健扩张，市场盈利预期继续上调，美联储年内继续降息，对美股形成支撑。但中美谈判过程一波三折，市场波动难以降低，整体仍以偏多思路对待，继续逢低买入。
A股	震荡	股市的乐观叙事有顶层规划作为背书，或将进一步强化，但市场已经分层，部分资金离场。故而体现为成交额的缩量，即流动性边际退坡。下周需观望中美领导会面情况以及中美贸易谈判情况。总体上我们认为需要留意流动性收缩后，股市的波动将减小。
国债	震荡略偏弱	债市的主线逻辑仍相对不清晰，其主要受市场风险偏好、中美贸易谈判和税期等多重因素影响，不确定性因素较多，预计债市震荡略偏弱。

大类资产周度展望——贵金属

周度观点：

贵金属高位回调，在地缘政治风险没有进一步升温后，多头获利了结。中美马来西亚谈判取得一定进展，中美元首仍将在APEC会议期间见面。欧盟领导人发表联合声明支持特朗普政府关于俄乌停火的建议，同时通过了对俄罗斯的新一轮经济制裁，意在施压俄罗斯推动停火。综合来看，地缘政治风险边际下降利空黄金。美国政府延续停摆状态，对经济和就业市场的拖累愈加明显，美国9月核心CPI微降至3%，通胀压力整体可控，关税的影响也没有完全体现。10月利率会议降息25bp已经被市场充分定价，关注美联储关于缩表节奏的表态。短期金价缺乏上涨动力，需要注意回调风险，国际金价考察4000美元关口支撑。

黄金价格走势



数据来源：Wind

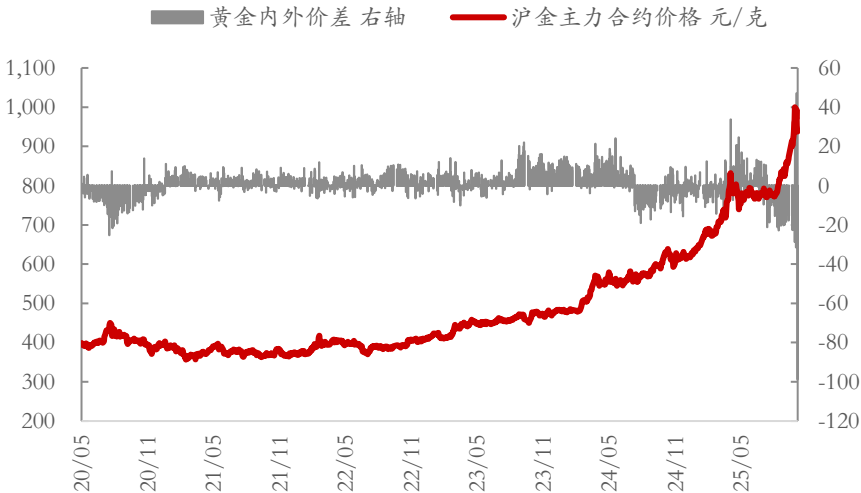
大类资产周度展望——贵金属

- 实际利率微升至1.75%，10年期美债收益率回来至4%，美债利率走势震荡，关注流动性边际收紧的情况，美债收益率下行空间有限。
- 美元指数高位震荡，人民币走势震荡，外盘金价回调后沪金折价收窄。短期中美关税紧张局势缓解，人民币贬值压力较小，内盘黄金维持小幅折价状态。

美国实际利率与伦敦金价



沪金与内外价差



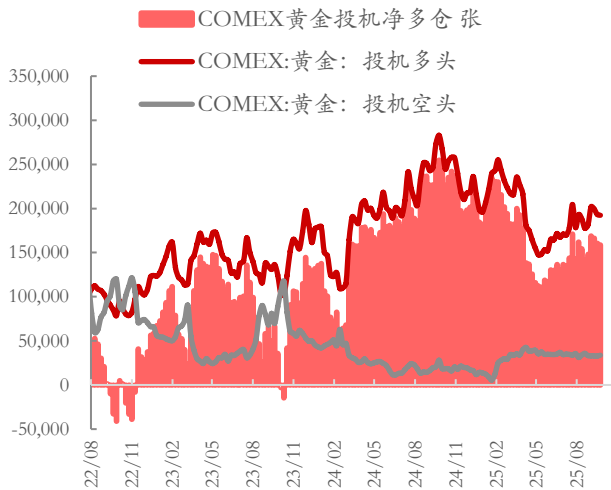
数据来源：Wind、Bloomberg

大类资产周度展望——贵金属

- Comex黄金期货投机数据因政府关门暂停公布，SPDR黄金ETF持有量微降至1047吨，资金开始出现获利了结迹象，沪金持仓减仓明显，持仓下降至37万手。
- 伦敦白银现货价格强势高位下跌6%至48.5美元/盎司，白银租赁利率下降，但还未回到正常水平，伦敦现货市场逼仓行情随着市场做多情绪的降温而缓解，沪银一度上涨修复内外价差，但反持续性不强，仍处于回调趋势中。

数据来源：Wind、Bloomberg

Comex黄金期货投机持仓



SPDR黄金ETF持有量



沪金期货持仓量和成交量



金银比价



大类资产周度展望——外汇

周度观点：

本周市场波动非常显著。先是乌克兰和欧洲提出的停火协议使得市场对于俄乌冲突停火预期大幅度上升，引发避险资产短期暴跌。但是随后俄罗斯并不支持按照目前的实际控制线停火，特朗普和普金的会面取消。我们认为短期内俄乌冲突难以停火的真实原因还是在于俄罗斯的诉求和目前的停火协议相差较远，虽然特朗普有意施压乌克兰完成迅速停火，但是实际情况上停火协议无法触及不能割让领土的底线，因此对于俄乌冲突而言，指望目前就停火还是不太现实。美国公布最新的9月CPI数据，很明显9月CPI低于预期，无论是整体CPI还是核心CPI，增速低于预期。因此9月通胀压力可控，对于短期最为重要的降息节奏而言，9月CPI意味着美联储25年降息2次的预期基本上确定，对于市场风险偏好继续形成提振。虽然从趋势的角度上看，通胀同比增速没有出现降温的情况，但是短期市场对于此不是非常在意。本周中美在马来西亚展开新一轮贸易谈判，在临近APEC双方领导人会面的背景下，我们判断中美双方短期贸易战升温的可能性并不大，但是想要谈成明显进展的贸易协议可能性也非常有限。因此对于贸易谈判的结果应该是维持现状的基础上，为了创造相对平稳的环境下，边际上不再继续恶化。美国短期最大诉求还是购买美国农产品，其他的可能都不是本次谈判涉及的重点，就看是否中国愿意购买美国农产品换取关税不再增加。双方都明白这也是短期博弈，中长期的冲突继续存在。因此市场维持相对温和的走势，市场风险偏好继续上升，美元短期震荡。

美国9月CPI同比增速3%，略低于市场预期



美元震荡回升，黄金出现回调



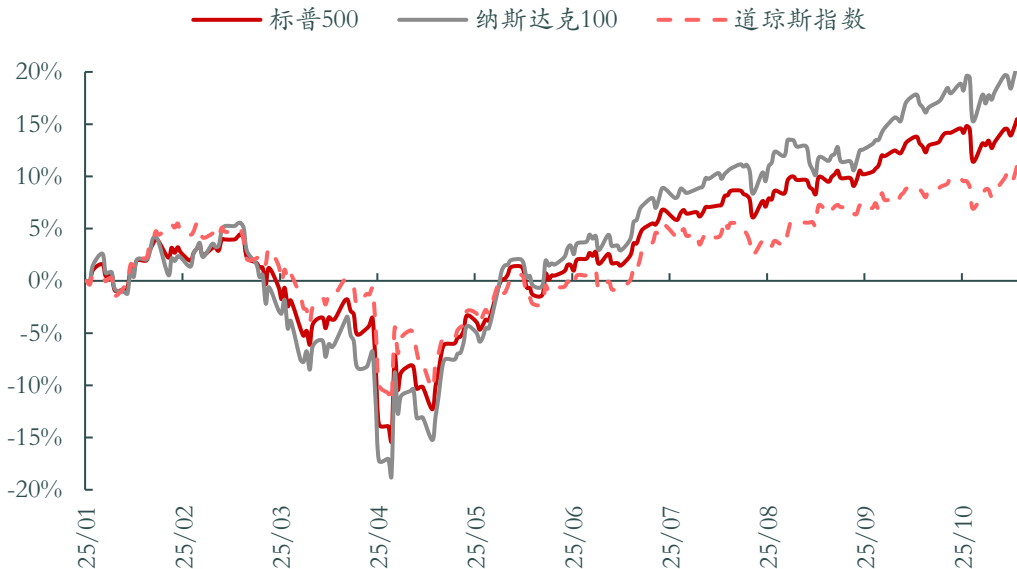
资料来源：Bloomberg

大类资产周度展望——美股

周度观点：

美国政府关门仍然处在僵持中，美国继续处于宏观经济数据真空期，市场波动主要来自于中美谈判进展和财报数据。中美谈判过程一波三折，本周紧张局势有所缓和，双方贸易代表和领导人见面协商，关注后续谈判进程。随着企业财报的披露，市场继续上调盈利预期，企业盈利稳健扩张，下周大型科技公司即将公布财报，可能会进一步提振市场，关注当前AI叙事能否延续。美股整体仍以偏多思路对待，但需要注意企业财报不及预期和中美谈判波折带来的波动加剧，继续逢低买入。

美国三大股指年初至今累积涨跌幅

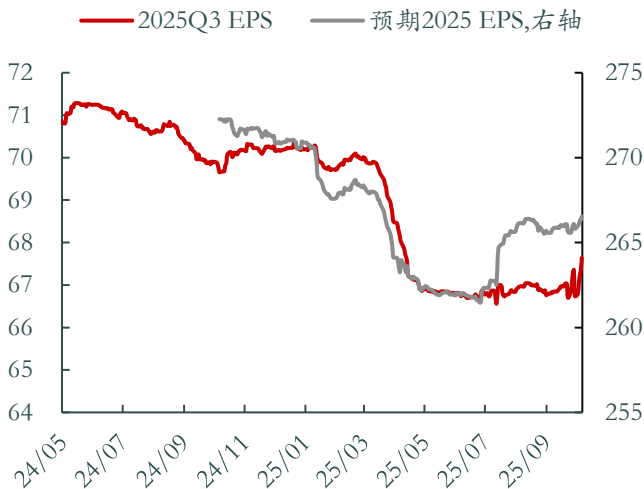


资料来源：Factset

大类资产周度展望——美股

- 就板块而言，周期板块领涨指数，可选消费、能源、工业和金融涨幅均在2%左右，科技板块仍然表现强势，本周上涨2.7%。市场风险偏好回升，仅有必需消费和公用事业板块录得下跌。
- 随着财报的披露，市场盈利预期继续抬升，预计Q3盈利增速升至9.3%，经历过年初的业绩下调后，财报大幅不及预期的风险已降低。
- 短期中美谈判一波三折，市场受消息影响波动加大，波动率显著抬升，11月关税暂缓也即将到期，在双方没有做出明确让步前，预计市场波动难以降低。

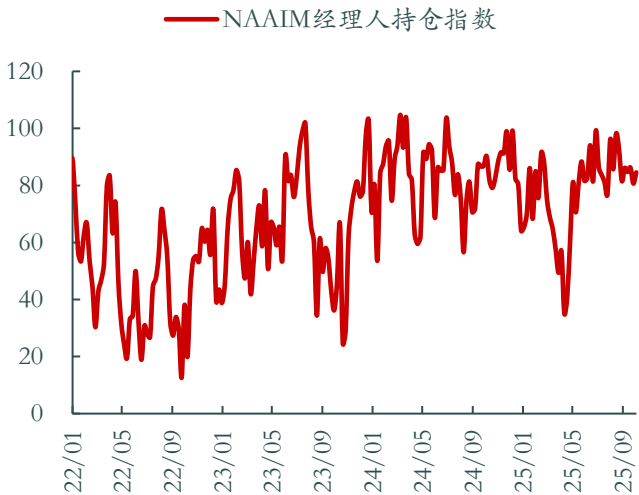
标普500盈利预期



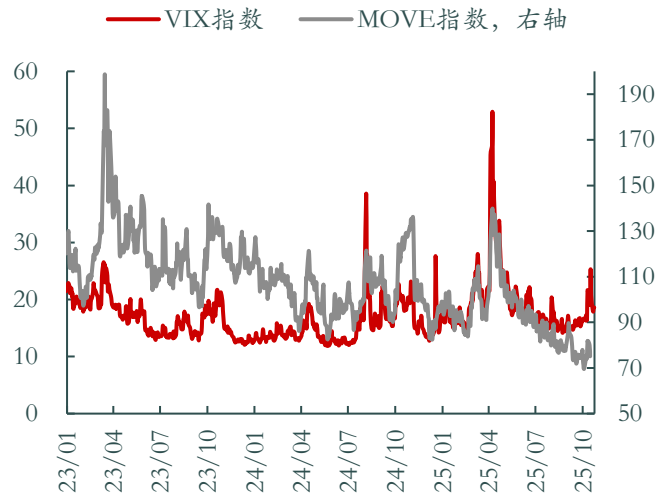
美国三大股指静态估值水平



基金经理仓位水平



标普500波动率指数



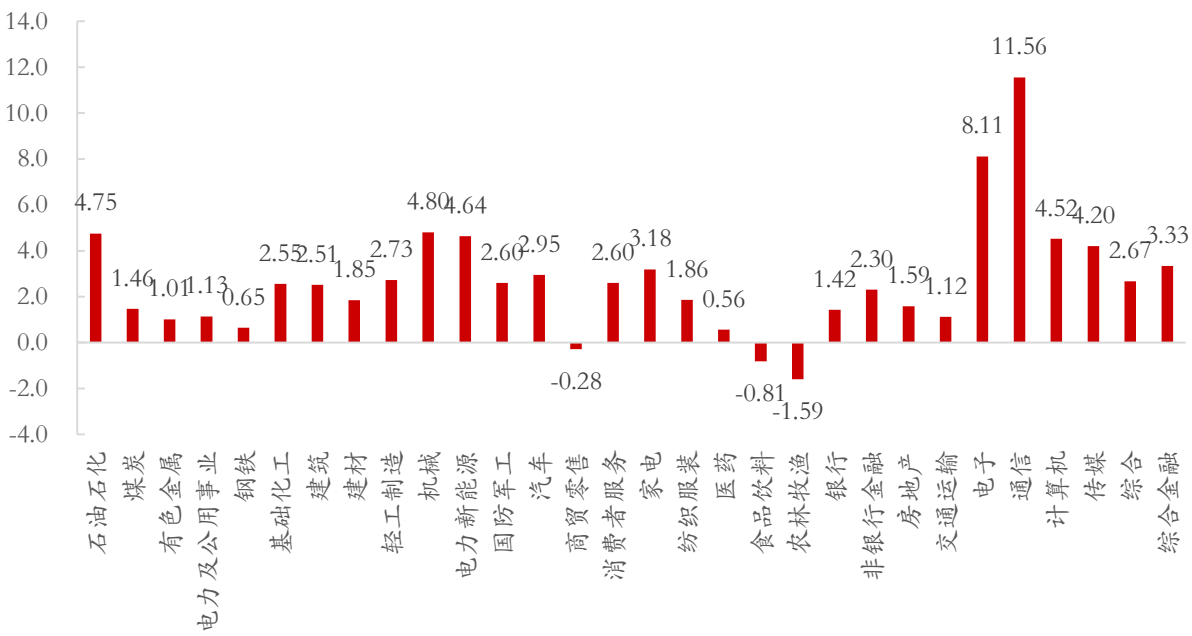
资料来源: Factset

大类资产周度展望——A股

周度观点：

本周A股沪深京三市日均成交额17975亿元，环比上周（21931亿元）缩量3956亿元。A股所有版块均上涨，其中创业板指涨8.05%表现最好，北证50涨幅2.74%表现较差。一级行业方面，本周共27个上涨（上周4个），3个下跌（上周26个）。领涨行业为通信（+11.56%），领跌行业为农林牧渔（-1.59%）。

中国A股中信一级行业周涨跌幅(%, Local)

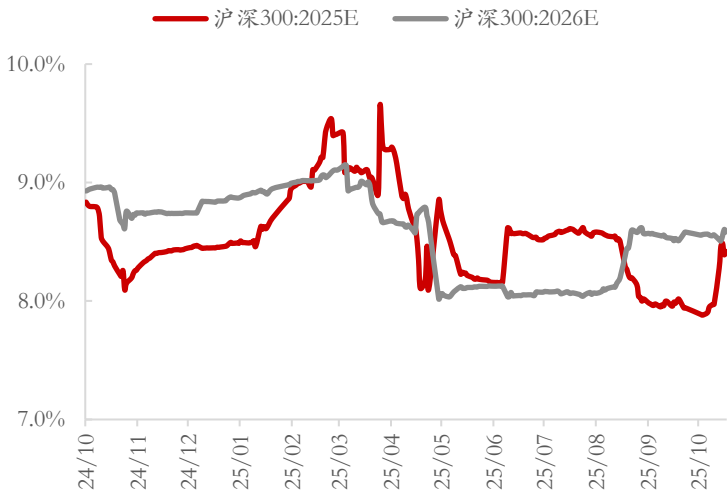


资料来源：Wind

大类资产周度展望——A股

- 市场ERP小幅下行，风险偏好得以提振。
- 需要注意的是，A股成交快速缩量，因此本轮市场行至当前位置，流动性反倒成首要关注因素。若市场成交继续缩量，则股指高位高估值的情况将缺乏支撑，若成交量企稳，则行情或仍受到宏观事件与题材的提振。

沪深300预测盈利增速



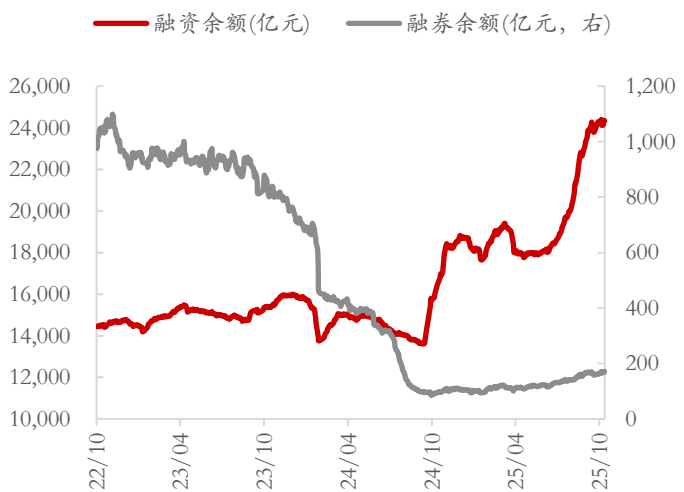
沪深300 ERP



北向日均成交额



融资融券余额



资料来源：Wind

大类资产周度展望——国债

周度观点：

展望下周，债市的主线逻辑仍相对不清晰，其主要受市场风险偏好、中美贸易谈判和税期等多重因素影响，不确定性因素较多，预计债市震荡略偏弱。不过债市的调整也应是暂时的。进入11月后，增量政策相对有限，市场风险偏好继续上升缺乏抓手，债市应转向关注基本面，届时应有修复行情出现。因此当前可把握调整买入、博弈波段的机会。

本周国债收益率走势

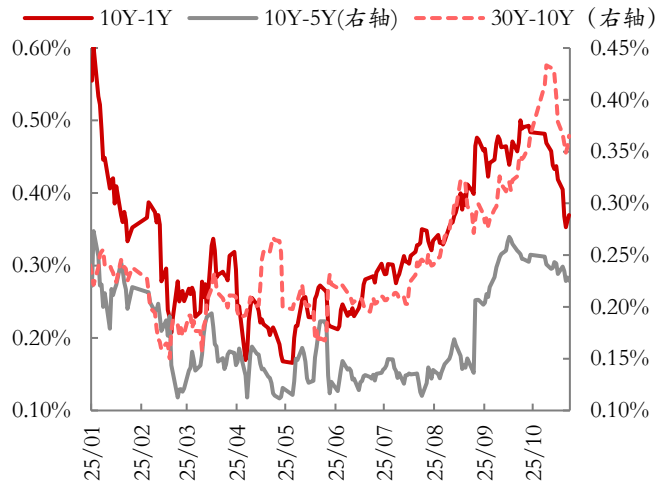


资料来源：Wind

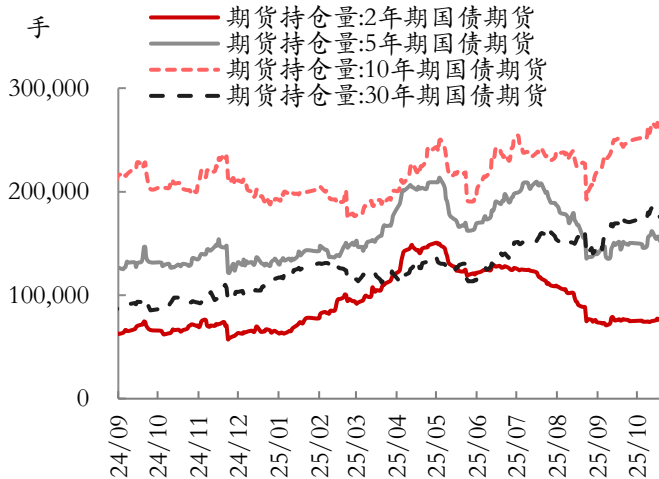
大类资产周度展望——国债

- 国债 10Y-1Y 利差收窄 4.91bp 至 36.96bp，10Y-5Y利差收窄0.66bp至 22.52bp，30Y-10Y利差收窄 1.32bp 至 36.54bp。
- 截至10月24日收盘，两年、五年、十年和三十年期国债期货主力合约结算价分别为102.334、105.615、108.015和115.030元，分别较上周末变动-0.044、-0.160、-0.250和-0.700元。
- 2年、5年、10年和30年期国债期货本周持仓量分别为76489、154308、264330和179114手，分别较上周变化+1958、-1892、+4151和-672手。

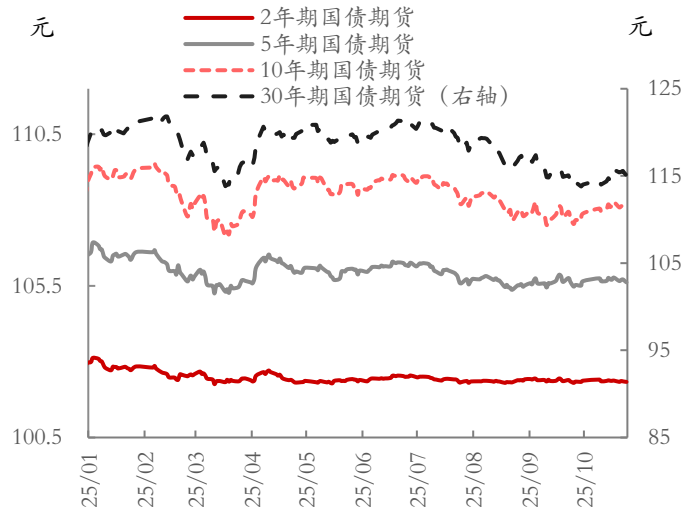
国债收益率曲线结构



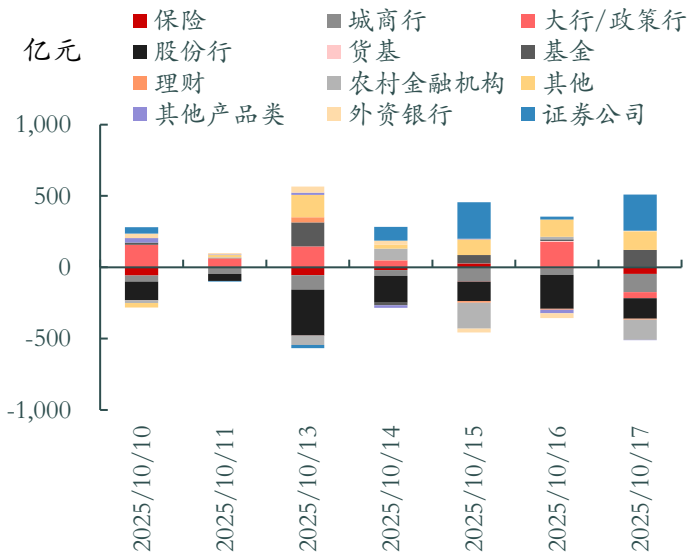
期货总持仓量



国债期货市场走势



国债现券分机构净买卖时序



资料来源: Wind

四、全球宏观经济数据跟踪

海外高频经济数据跟踪

- GDPNow模型对Q3增速估计值为3.9%，红皮书零售销售同比增速录得5%，年初以来平均同比增速约为5%，美国经济维持韧性。
- 本周受地缘政治事件影响原油价格大幅反弹，但并未明显影响市场通胀预期。
- 受政府关门影响，失业金申领数据暂停公布，不过根据此前公布的9月ADP就业数据，私营部门就业人数减少3.2万，就业市场继续降温。

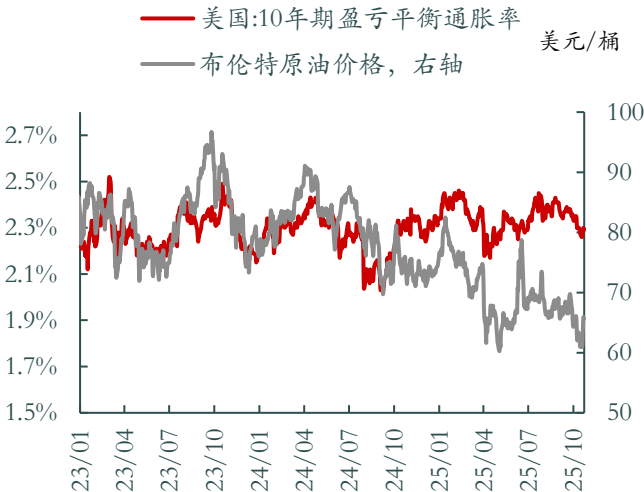
GDPNow模型估算GDP增速



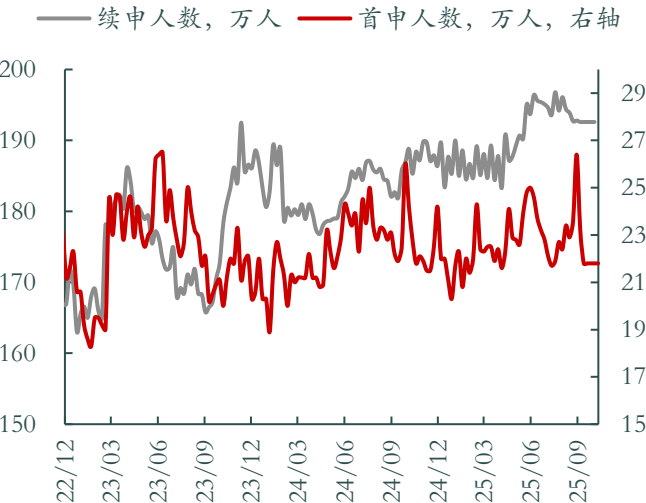
红皮书零售指数同比增速



原油价格与市场远期通胀预期



美国失业金申领人数



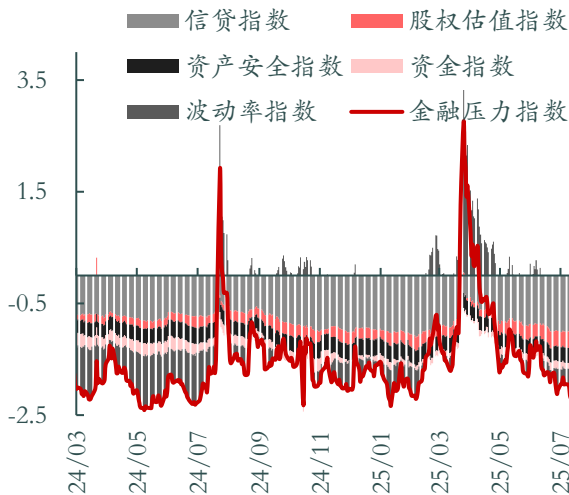
资料来源: iFind

- 银行准备金额回落至2.44万亿，TGA账户余额回升至9051亿，隔夜逆回购规模回落至2.44亿，市场流动性继续收紧。
- 企业债信用利差小幅回落，区域银行信贷风险并未进一步发酵，银行财报表现稳健，短期信用风险有所降低。
- 9月CPI略低于市场预期，市场完全计价10月降息25bp以及12月进一步降息。

美国银行间系统流动性



金融市场流动性指数



资料来源：iFind

高收益企业债利差



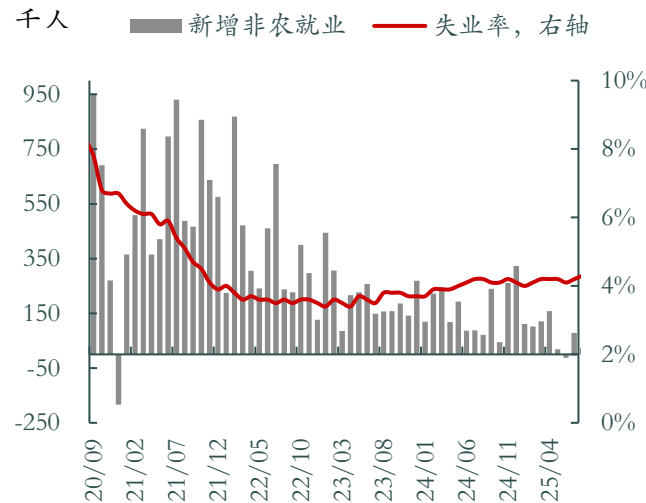
市场降息预期

会议时间	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
2025/10/29				0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	98.30%
2025/12/10	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	91.10%	8.80%
2026/1/28	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	50.40%	45.50%	4.00%
2026/3/18	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	25.80%	47.90%	24.30%	2.00%
2026/4/29	0.00%	0.00%	0.00%	6.90%	31.70%	41.60%	18.30%	1.50%
2026/6/17	0.00%	0.00%	3.90%	20.80%	37.20%	28.50%	8.80%	0.60%

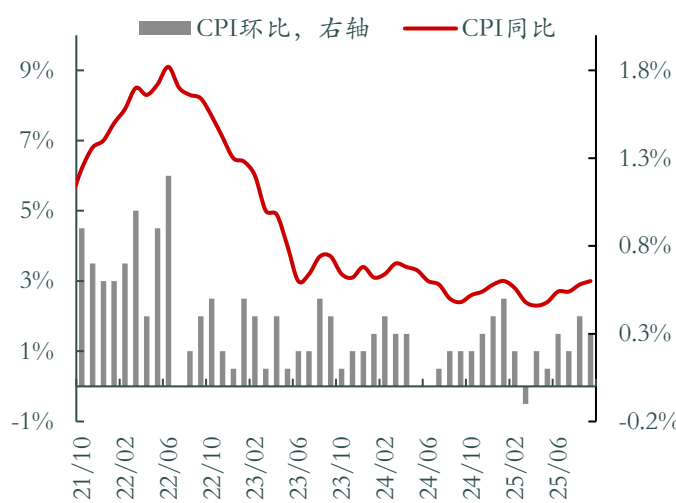
海外高频经济数据跟踪

- 9月CPI数据，同比增长3%，环比增速0.3%，核心CPI同比小幅回落至3%，环比增速回落至0.2%，略低于市场预期。能源分项环比大幅增长1.5%，但商品通胀有所放缓，由房租带动的核心服务分项继续回落，总体而言，这份报告巩固了下周降息25bp的可能，并且支持年内进一步降息。
- 不过，受关税影响较大的类别通胀风险仍未消除：鞋类（0.9%，前值0.3%）、家电（0.8%，前值0.4%）、家具（0.9%，前值0.3%），仍需关注关税传导过程中通胀抬升的风险。

8月非农新增就业2.2万，远不及预期



9月CPI同比增速回升至3%，略低于市场预期



9月PMI数据表现分化



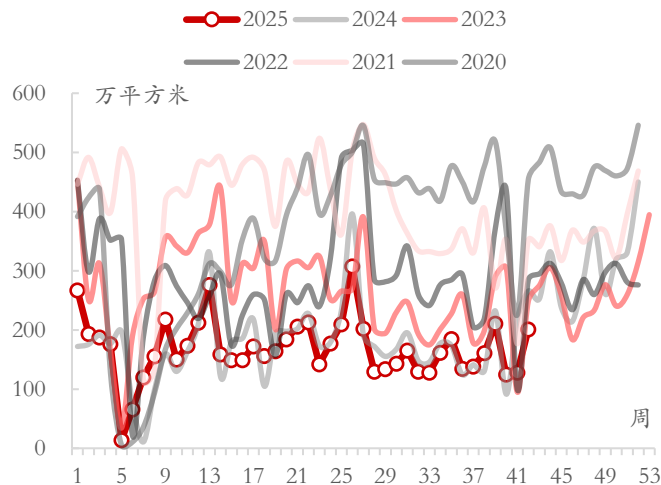
8月个人消费支出同比增速录得5.4%



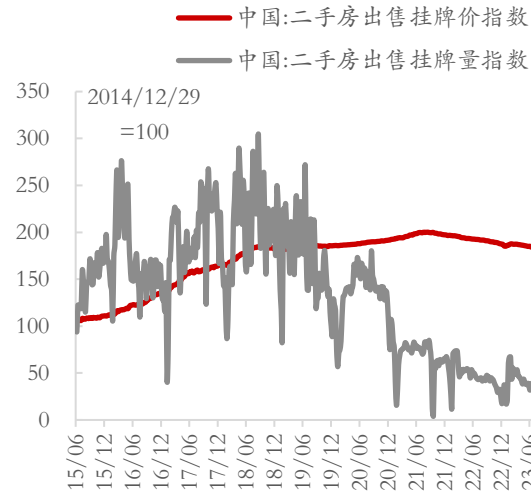
资料来源：iFind

- 房地产成交依旧弱势，量价齐跌态势延续。四中全会对房地产的部署相对较少，市场对于房价稳定的预期再度减弱。

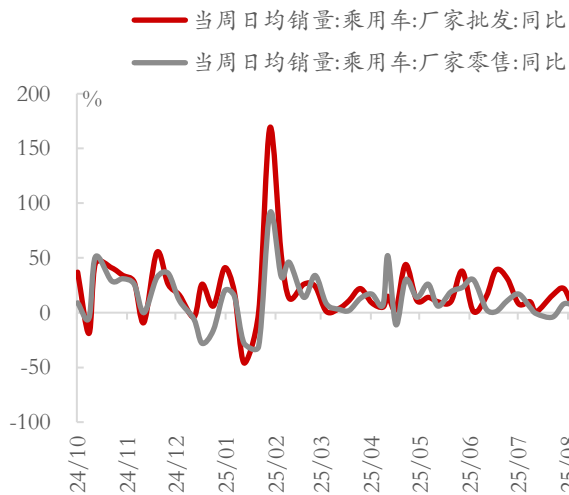
30大中城市一手房成交面积



全国二手房挂牌量和挂牌价



乘用车销量同比增速



出口高频数据跟踪：港口集装箱吞吐量

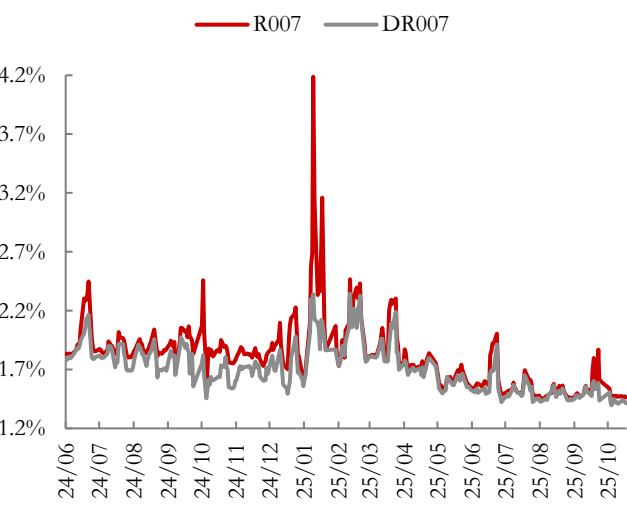


资料来源：Wind

国内高频经济数据跟踪

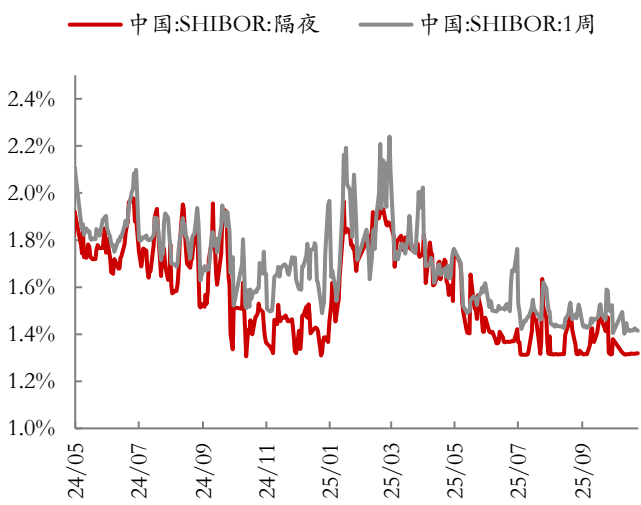
- 资金利率方面，截至10月25日收盘，R007、DR007、SHIBOR隔夜和SHIBOR1周分别为1.46%、1.41%、1.32%和1.41%，分别较上周末收盘变动-0.36、+0.25、+0.20和-0.10bp。
- 回购交易方面，本周银行间质押式回购日均成交量为7.83万亿元，比上周（8.04万亿元）少0.21万亿元，隔夜占比为89.55%，略低于前一周（89.65%）水平。

质押回购利率走势

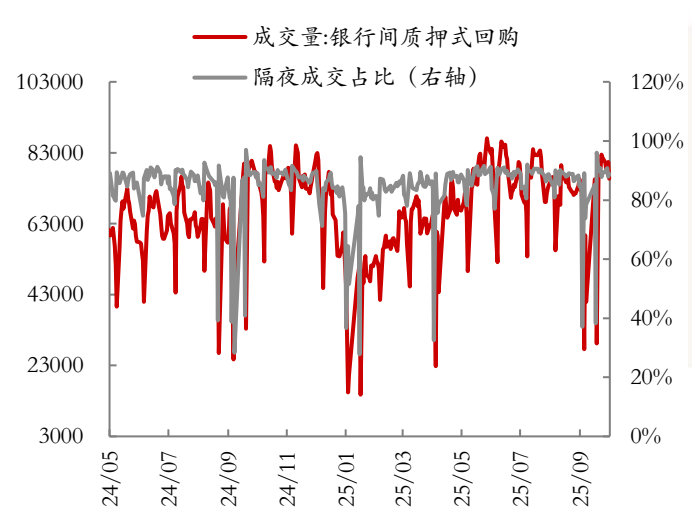


资料来源：Wind

银行间同业拆借利率走势



银行间质押式回购成交量



国内高频经济数据跟踪

衍生无限未来

- Q3政策更注重调结构而非稳增长，政策思路转变的确带来了一些积极的结果，比如部分行业产能利用率上升，但我国内生增长动能不足的问题未得到解决，政策效力退坡导致经济数据整体进一步走弱。
- 结构上看：一是外需强于内需。我国积极与多个经济体开展贸易，出口增速存在韧性，同比读数明显高于消费和投资。二是供给强于需求。外需带动生产增速上升1.3个百分点，9月工增同比录得6.5%；但政策效力退坡导致内需进一步放缓，1-9月固定资产投资累计同比增-0.5%，较前值下降1个百分点；9月社零同比增3.0%，较前值下降0.4个百分点。三是新经济表现继续强于旧经济，但部分新经济的投资增速也在放缓。政策温和发力，Q4经济增速波动幅度不大，今年经济增速整体是前高后低的。

9月经济指标一览

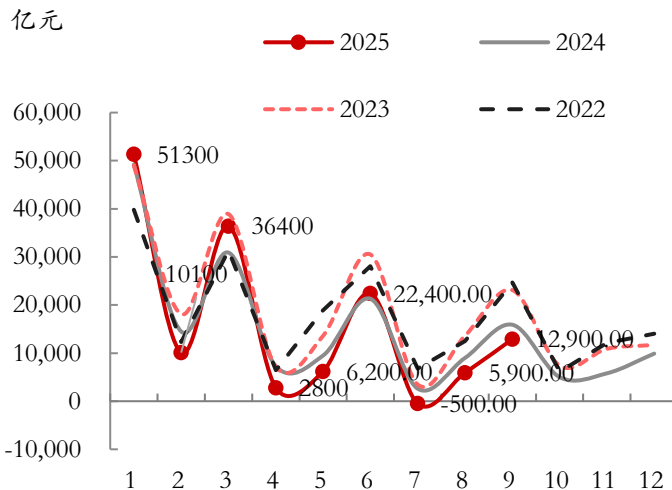
	指标	环比	25/09	25/08	25/07	25/06	25/05	25/04	25/03	25/02	25/01	走势图
生产	工业增加值:当月同比	1.3	6.5	5.2	5.7	6.8	5.8	6.1	7.7	31.0	-11.1	
	服务业生产指数:当月同比	0.0	5.6	5.6	5.8	6.0	6.2	6.0	6.3	#N/A	#N/A	
投资	固定资产投资:累计同比	-1.0	-0.5	0.5	1.6	2.8	3.7	4.0	4.2	4.1	#N/A	
	制造业:累计同比	-1.1	4.0	5.1	6.2	7.5	8.5	8.8	9.1	9.0	#N/A	
	制造业:当月同比	-0.6	-1.9	-1.3	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	
	基建:累计同比	-2.1	3.3	5.4	7.3	8.9	10.4	10.9	11.5	10.0	#N/A	
	基建:当月同比	-1.5	-8.0	-6.4	-1.9	5.3	9.2	9.6	12.6	9.9	#N/A	
	地产开发投资:累计同比	-1.0	-13.9	-12.9	-12.0	-11.2	-10.7	-10.3	-9.9	-9.8	#N/A	
消费	社零:当月同比	-0.4	3.0	3.4	3.7	4.8	6.4	5.1	5.9	4.0	#N/A	
	商品:当月同比	-0.3	3.3	3.6	4.0	5.3	6.5	5.1	5.9	3.9	#N/A	
	餐饮:当月同比	-1.2	0.9	2.1	1.1	0.9	5.9	5.2	5.6	4.3	#N/A	
进出口	出口:当月同比	4.0	8.3	4.3	7.1	5.8	4.7	8.0	12.2	-3.1	5.9	
	进口:当月同比	6.2	7.4	1.2	4.1	1.1	-3.4	-0.3	-4.3	1.6	-16.3	
就业	城镇调查失业率	-0.1	5.2	5.3	5.2	5.0	5.0	5.1	5.2	5.4	5.2	
	31个大城市城镇调查失业率	-0.1	5.2	5.3	5.2	5.0	5.0	5.1	5.2	5.2	5.1	

9月地产指标一览

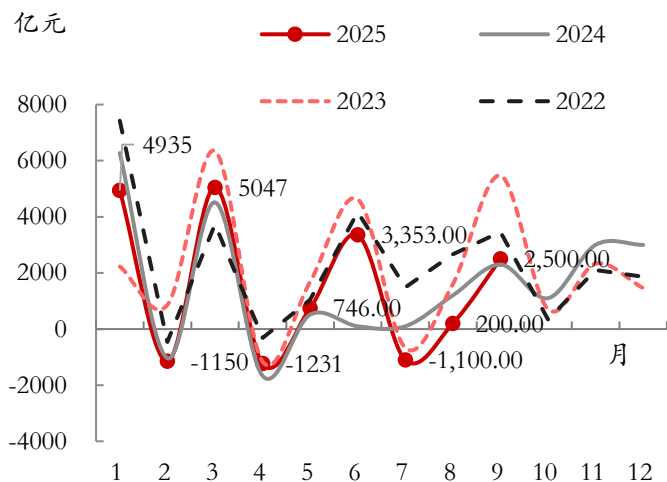
分类	指标 (%)	变化	25/09	25/08	25/07	25/06	25/05	25/04	25/03	25/02	走势图
房企资金来源	合计:累计同比	-0.4	-8.4	-8.0	-7.5	-6.2	-5.3	-4.1	-3.7	-3.6	
	国内贷款:累计同比	-0.6	-1.4	0.2	0.1	0.6	-1.7	0.8	-2.3	-6.1	
	自筹资金:累计同比	-0.4	-9.3	-8.9	-8.5	-7.2	-7.2	-6.8	-5.8	-2.1	
	其他资金:定金及预收款:累计同比	0.2	-10.3	-10.5	-9.9	-7.5	-5.0	-3.0	-1.1	-0.9	
	其他资金:个人按揭贷款:累计同比	-0.1	-10.6	-10.5	-9.3	-11.4	-8.5	-8.5	-7.0	-11.7	
销售	商品房销售面积:累计同比	-0.8	-5.5	-4.7	-4.0	-3.5	-2.9	-2.8	-3.0	-5.1	
	商品房销售额:累计同比	-0.6	-7.9	-7.3	-6.5	-5.5	-3.8	-3.2	-2.1	-2.6	
投资	竣工面积:累计同比	1.7	-15.3	-17.0	-16.5	-14.8	-17.3	-16.9	-14.3	-15.6	
	施工面积:累计同比	-0.1	-9.4	-9.3	-9.2	-9.1	-9.2	-9.7	-9.5	-9.1	
	新开工面积:累计同比	0.6	-18.9	-19.5	-19.4	-20.0	-22.8	-23.8	-24.4	-29.6	
	开发投资完成额:累计同比	-1.0	-13.9	-12.9	-12.0	-11.2	-10.7	-10.3	-9.9	-9.8	

- 金融数据表现多数略偏弱，实体部门主动融资需求仍然较弱，财政力度前置导致政府债发行同比少增；M1增速较高，但本轮M1上升并不代表实体经济改善。具体来看：
 - 1) 居民部门主动融资意愿仍然较弱，9月虽然有部分地区出台了稳地产相关政策，但居民部门中长期贷款仅同比多增200亿元。
 - 2) 企业部门融资状况和前几个月较为相似，债务短期化现象较为明显，中长期贷款同比少增500亿元。企业债券大幅同比多增主要是基数较低导致的，实际上当月仅新增105亿元。
 - 3) 今年财政前置发力，政府支出节奏有所加快，政府存款同比少增较为明显。
 - 4) 由于基数抬升叠加信贷偏弱，M2增速由8.8%下降至8.4%；M1增速超预期上升至7.2%，低基数并不能完全解释M1增速的上升，月末节前企业为应对流动性需求增加短贷，短贷转换为企业活期存款可能是一个原因；财政发力创造存款也可能是一个解释。
- 由于基数上升，10月M1增速冲高回落的概率较高，年内私人部门内生性融资动能仍会较弱。

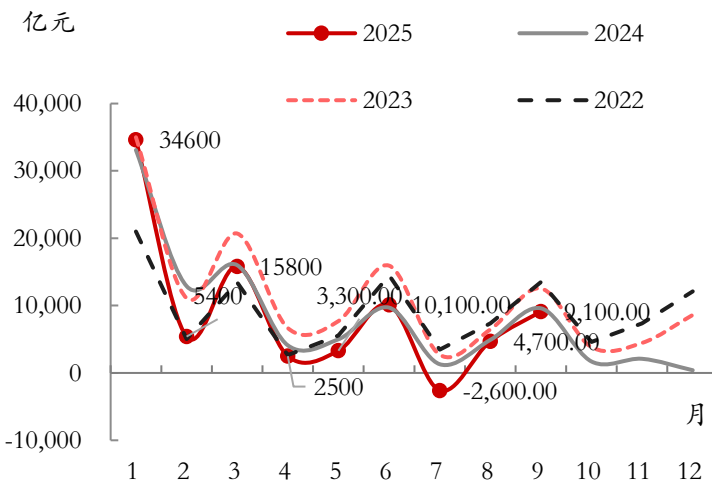
9月新增人民币信贷



9月居民部门中长贷



9月企业单位中长期贷款



9月M1增速上升



国内高频经济数据跟踪

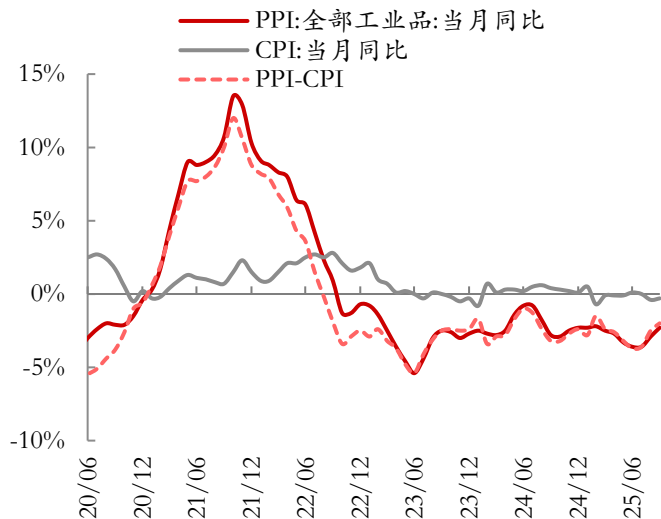
衍生无限未来

- 9月中国PPI同比增速为-2.3%，预期值为-2.41%，前值为-2.9%；PPI环比增速为0.0%，与前值持平。PPI同比读数回升主要是受低基数影响，环比涨价动能仍然不强。具体来看，1) 受反内卷政策的影响，黑色、煤炭、有色等行业PPI环比增速普遍上升，且部分行业超季节性涨价；2) 国际油价下行带动国内石油相关行业价格环比下降，石油、煤炭及其他燃料加工业以及部分化工行业的PPI环比增速普遍较前值下降。

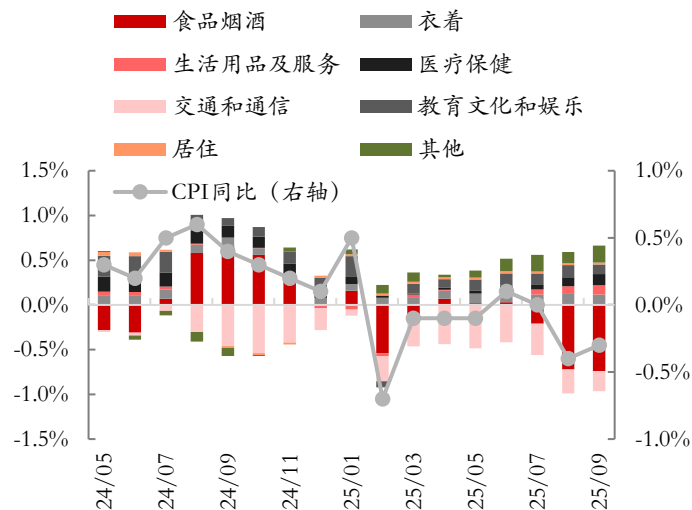
- CPI同比增速为-0.3%，预期值为-0.14%，前值为-0.4%；核心CPI同比增速为1.0%，前值为0.9%。终端需求相对不强，CPI上升动能尚不足。

- 综合来看，虽然PPI同比读数有所回升，但物价环比上涨的动能仍然不足，上游的涨价也难以向终端传导。年内增量政策有限，预计低物价格局将会延续。

9月PPI回升，CPI走弱



9月各分项对于CPI同比的拉动



新房销售增速领先PPI 2-3季度

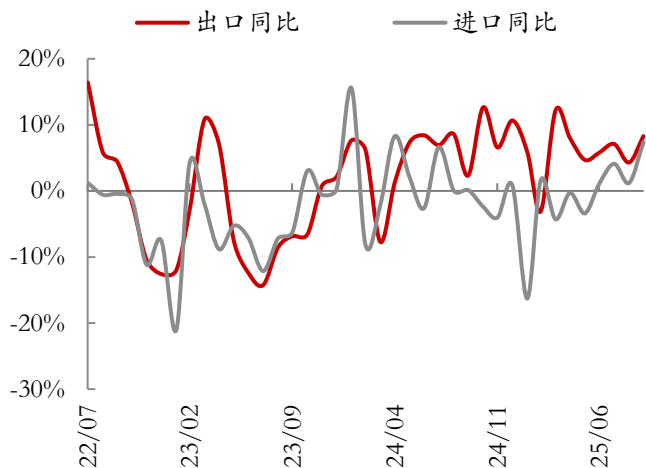


能繁母猪存栏同比vsCPI猪价

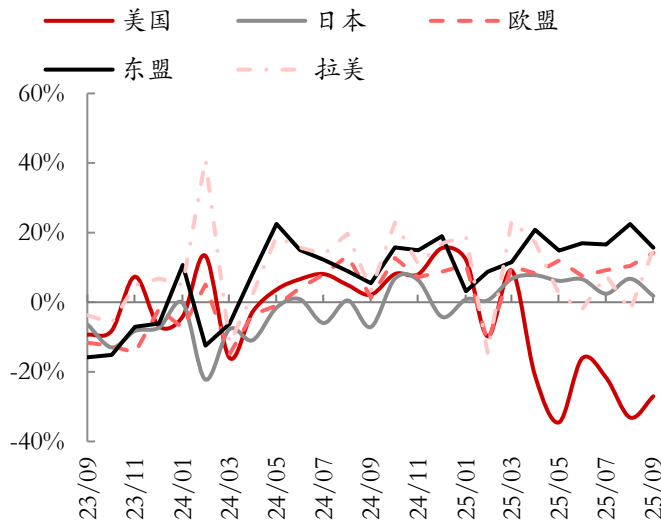


- 中国9月出口（以美元计价）同比增长8.3%，前值增4.4%。全球制造业PMI整体处于高位，中国积极与欧盟、非洲、拉美等经济体开展贸易合作，有效缓解了贸易冲突对出口增速的冲击。进口增长7.4%，前值增1.3%。进口增速明显回升或并不能反应我国内需正在回暖，其应与我国产能升级、进口机电产品、高技术产品需求增加有关。
- 分国别来看，我国从欧盟、东盟、日韩等经济体的进口增速均较前值回升，从美国进口商品同比增速为-16.11%，前值为-16.04%。
- 分产品来看，机电产品、集成电路、高技术产品等商品的进口金额明显超过过去三年同期平均水平，但对原油、煤及褐煤等原材料的进口金额低于过去三年同期平均水平。

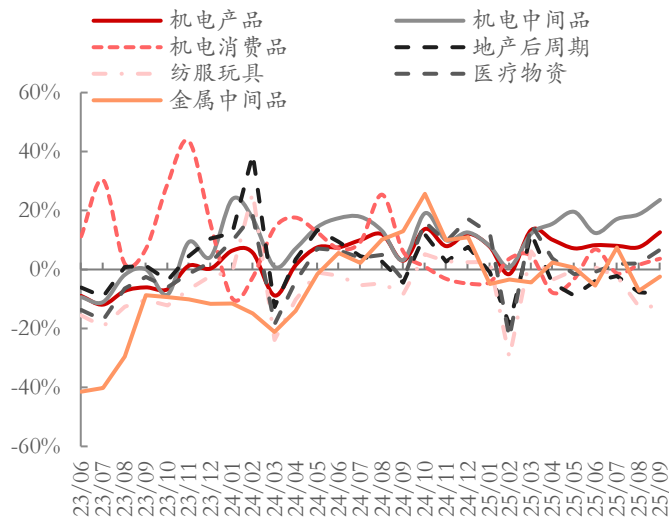
9月进出口同比增速回升



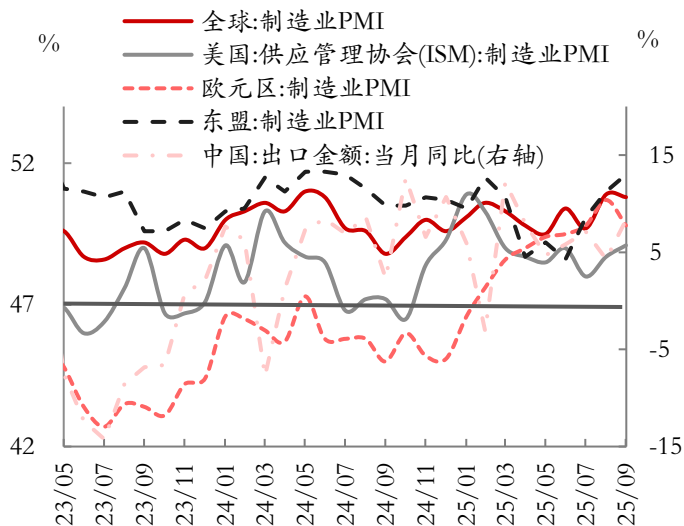
重点地区出口增速



重点商品出口增速



各国PMI vs 出口增速



全球财经事件日历（2025. 10. 27-2025. 11. 2）

衍生无限未来

日期	国家	公布时间	数据及事件	预期	前值
周一	中国	9:30	中国9月今年迄今规模以上工业企业利润年率	-	0.9%
	美国	22:30	美国10月达拉斯联储商业活动指数	-	-8.7
	美国	待定	美国9月耐用品订单月率	-0.1%	2.9%
周二	美国	21:00	美国8月FHFA房价指数月率	-	-0.1%
	美国	21:00	美国8月S&P/CS20座大城市未季调房价指数年率	-	1.82%
	美国	22:00	美国10月谘商会消费者信心指数	94.2	94.2
周三	美国	22:00	美国9月成屋签约销售指数月率	-	4%
	中国	全天	香港交易所重阳节休市一天	-	-
周四	美国	2:00	美联储FOMC公布利率决议	-	-
	日本	14:00	日本央行行长植田和男召开货币政策新闻发布会	-	-
	欧元区	18:00	欧元区第三季度GDP年率初值	1.2%	1.5%
	欧元区	18:00	欧元区9月失业率	6.3%	6.3%
	欧元区	21:15	欧洲央行公布利率决议	-	-
	美国	待定	美国第三季度实际GDP年化季率初值	3%	3.8%
	美国	待定	美国第三季度核心PCE物价指数年化季率初值	-	2.6%
	美国	待定	美国第三季度实际个人消费支出季率初值	-	2.5%
周五	美国	1:15	达拉斯联储主席洛根发表讲话	-	-
	日本	7:30	日本9月失业率	2.5%	2.6%
	中国	9:30	中国10月官方制造业PMI	49.6	49.8
	中国	9:30	中国10月非制造业PMI	-	50
	欧元区	18:00	欧元区10月CPI年率初值	2.2%	2.2%
	美国	20:30	美国第三季度劳工成本指数季率	0.9%	0.9%
	美国	待定	美国9月核心PCE物价指数年率	-	2.9%
	美国	待定	美国9月个人支出月率	0.5%	0.6%
	韩国	全天	亚太经合组织（APEC）领导人峰会举行	-	-

分析师承诺

元涛 徐颖 王培丞 张粲东 周佳慧

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

THANKS