

APEC 会议前中美关税战术博弈再现，短期波动放大

国联期货研究所

证监许可[2011]1773 号

王娜

从业资格证号：F3055965
投资咨询证书号：Z0001999

相关研究报告：

2025 年中期宏观经济展望：
秩序重构浪涌急，应变守机
稳驭舟

2025 年二季度宏观展望：多
空拉锯，全球高波动弱增长
格局深化

2025 年宏观经济展望：畅通
经济循环，走出低通胀

2024 年中期宏观经济展望：
虚云散尽见真章，厚积薄发
待春雷

2024 年宏观经济展望：行稳
方致远，温和渐进修复

宏观专题：透过金融数据探
寻资金运转逻辑与效率

目 录

1. 本周宏观观察
2. 国内重点事件及重要经济数据
3. 海外重点事件及重要经济数据
4. 下周重点数据/事件

1. 本周宏观观察

1.1 APEC 会议前中美关税战术博弈再现，短期波动放大

(1) 事件概况

自9月下旬起，美国主动挑起对华企业、产业的相关限制、管制、制裁及航运战。为了反击，中国宣布一系列组合拳：10月9日，中国连发7份公告，分别对稀土相关物项、技术、设备、原辅料及中重稀土物项、锂电池、石墨、超硬材料等实施出口管制，并将13家美国、英国、美加联合体等实体列入不可靠实体清单。10月10日，中国又宣布对美国船舶收取船舶特别港务费、对高通公司展开反垄断调查。

面对中方出台的政策，10月10日，特朗普发布社交媒体，表达对稀土出口管制的强烈不满，宣布自11月1日起对中国额外征收100%的关税，并对“所有关键软件”实施出口管制。该“黑天鹅”消息公布后，市场迅速做出反应，抛售风险资产，并纷纷转向国债和黄金等避险资产，现货黄金再度回到4000美元/盎司以上。

(2) 关税风波后续走向预判

关于本次中美贸易争端的目的，我们更倾向于是在APEC会议前的中美双方谈判筹码博弈。中美领导人将在10月末的韩国“APEC会议”期间会晤，可能涉及贸易谈判。按照美国以往谈判习惯，在重大谈判前，必先行出台挑衅性政策以增加自身谈判筹码，因此本次率先从科技、贸易领域施压。而中国反制“九连发”除反击美国前期施压以外，也可以理解为在新一轮谈判前除购买美豆及TikTok以外寻求更多筹码。

美国并不具备全面升级中美贸易争端的客观背景和实力。我们需要客观认识到，目前中美主要以优先解决内部问题为主，尤其是美国至少在特朗普2026年中期选举结束之前都会更倾向于优先解决内部问题。区别于4月7日对等关税风波，本次贸易争端的背景是美国已与大部分经济体签订贸易协议，同时美国政府正处于停摆状态，是不具备贸易争端全面升级的客观背景和实力的。特朗普把新关税生效时间设定为APEC会议之后的11月1日，也可以侧面证明其期待双方谈判的倾向。

因此，从目前的情况来看，本次关税风波更多的为正式谈判前的筹码博弈，100%关税落地概率较低。在11月APEC会议前，中美双方态度预计仍然会保持一定姿态，不排除有以互相增加筹码为目的的贸易争端相关表态，但最终双方会达成阶段性共识。

长期来看，中美双方都会逐渐摆脱依赖，中国大力发展半导体制造业，美国努力构建稀土资源供应链，但这都需要一定的时间。在此之前，双方仍然会维持边打边谈的基调。

(3) 市场影响

APEC 会议（10 月 31 日-11 月 1 日）前，中美双方仍处于筹码博弈阶段，短期关税风险上升，可能会使得市场观望。短期内，因避险情绪导致的波动难以避免，权益类资产波动会被放大，市场风险偏好下降，国债和黄金相对更受青睐，市场也会密切观望 11 月前的谈判进展。预计最终双方仍有望达成阶段性共识，资产波动会回落。

建议保持多元资产配置，同时必须提升对冲资产的配置，增加黄金持仓比例，以应对地缘政治升级等“黑天鹅”事件带来的风险。

1.2 黄金：不确定性中的确定性

中长期 运行逻辑	全球货币体系调整及结构性重塑，美元储备货币地位动摇；当下市场面临滞胀、潜在衰退与通胀冲击等多重风险，黄金具有长期战略配置优势，建议在多元化投资组合中保持长期配置。 ● 国际政治经济秩序日趋多极化，原有信用货币信用下滑，黄金作为储备资产优势凸显； ● 美国债务可持续性担忧，不断膨胀的财政赤字侵蚀美元信用根基，美元信用下行黄金溢价升高； ● 央行持续购金，国际储备中黄金持仓占比超过美国国债； ● 全球通胀预期再起。
短期 运行逻辑	美联储 10 月降息定价持续，美联储理事库克解雇风波仍在持续，市场对美联储独立性担忧仍存，中美贸易风波再起波澜，黄金在政治风险与宽松预期支撑下仍处于强势格局。 ● 中美贸易争端升级，谈判筹码博弈加大市场波动，避险情绪抬头（利多）； ● 美联储 9 月开启预防式降息周期，作为无息资产，黄金在低利率环境下更具吸引力（利多）； ● 由于美国会参议院先后否决两党拨款法案，美国联邦政府近 7 年以来再次关门。如果联邦雇员的临时裁员出现大幅跃升，以及政府部门关闭导

	致经济产出损失，美联储将更有可能降低借贷成本（利多）； ● 美联储独立性受到挑战。若美联储独立性受损，美元及利率前景可能受到负面冲击，从而支撑金价（利多）； ● 多国财政持续扩张背景下，财政可持续性引发市场担忧，长债利率明显上升，黄金安全性吸引资金配置（利多）； ● 过去四周黄金 ETF 净流入资金激增至 136 亿美元，这意味着 2025 年至今净流入规模已突破 600 亿美元，创下历年最高纪录。这些 ETF 持有的黄金总量已超过 3800 吨，逼近新冠疫情引发风险资产抛售期间达到的峰值（利多）； ● 中国央行 9 月末黄金储备报 7406 万盎司，环比增加 4 万盎司，为连续第 11 个月增持黄金。8 月末黄金储备报 7402 万盎司（利多）。
观点及策略	● 由于避险交易和中东地缘政治紧张局势缓解，黄金在创历史新高纪录高位后回调，但中美贸易风波再起，市场避险情绪再度抬头，贵金属反弹。 ● 短期内，宽松货币政策预期、欧美主要经济体财政可持续性、美联储独立性担忧等前期因素仍将继续支撑贵金属价格处于高位。同时，美国政府停摆、中美贸易摩擦升温是支撑贵金属在短暂回调后再次反弹的主要因素。 ● 后续关注：（1）10 月 15 日之前如果美国两党达成意外协议恢复政府运作，则可能引发金价短期回调；（2）密切观望 11 月之前中美贸易谈判等相关事项的表态。 ● 操作建议：受中美关税风波再起波澜的影响，市场风险偏好下降，11 月之前避险需求将支撑黄金维持高位。从配置角度，作为多元化资产配置中对冲资产的首选，建议增加黄金持仓比例，以应对地缘政治升级等“黑天鹅”事件带来的风险。前期配置仓位续持，新入场配置仓位建议仍以逢低分批配置为主，注意控制整体仓位。从交易角度，突发事件中断贵金属高位回调进程，大概率进入高位震荡阶段，前期仓位续持，新仓建立需等待突破信号。
风险提示	地缘政治风险，美国通胀超预期、美国关税政策力度超预期

2. 国内重点事件及重要经济数据

表 1：国内重点事件表

重要政策

- **商务部发布 2025 年第 61 号公告，宣布对含有中国成分的部分境外稀土相关物项实施出口管制。**规定任何使用中国稀土的海外出口商在从事相关出口活动前须获得许可证，涵盖含有、集成或者混有原产于中国的钐、铈、钕等在境外制造的相关稀土永磁材料、稀土靶材，且价值比例达到 0.1% 及以上的物项。向境外军事用户、出口管制管控及关注名单内主体的出口申请原则上不予许可，用于大规模杀伤性武器、恐怖主义、军事用途等的出口申请原则上不予许可，最终用途为研发、生产 14 纳米及以下逻辑芯片或者 256 层及以上存储芯片以及制造上述制程半导体的生产设备、测试设备和材料，或者研发具有潜在军事用途的人工智能的出口申请需逐案审批。
- **商务部发布 2025 年第 62 号公告，宣布对稀土相关技术实施出口管制，规定未经许可不得出口金属冶炼、磁材制造、稀土二次资源回收利用相关技术及其载体，不得出口稀土开采、冶炼分离、金属冶炼、磁材制造、稀土二次资源回收利用相关生产线装配、调试、维护、维修、升级等技术。**
- **商务部联合海关总署发布 2025 年第 55 号公告，对超硬材料相关物项管制措施。**管制物项范围包括平均粒径 $\leq 50\mu\text{m}$ 的人造金刚石微粉、特定参数的人造金刚石单晶、人造金刚石线锯、人造金刚石砂轮，以及直流电弧等离子体喷射化学气相沉积设备和工艺技术，出口经营者需向国务院商务主管部门申请许可。
- **商务部联合海关总署发布 2025 年第 56 号公告，宣布对部分稀土设备和原辅料相关物项实施出口管制。**其中稀土生产加工设备包含离心萃取设备、离子型稀土矿智能连续除杂沉淀设备等 26 类设备及相关零部件，稀土原辅料相关物项涵盖稀土矿、稀土矿浮选药剂、稀土生产萃取剂等。
- **商务部联合海关总署联合发布 2025 年第 57 号公告，对部分中重稀土及相关物项实施出口管制，**包括金属钬、铽、镱、铕、镱及含钬、铽、镱、铕、镱的合金及相关制品，氧化钬、铽、镱、铕、镱及其混合物，进一步完善中重稀土领域的出口管控体系，保障中重稀土资源的合理利用与国家战略利益。
- **商务部联合海关总署发布 2025 年第 58 号公告，对锂电池和人造石墨负极材料相关物项实施出口管制，**包括锂电池、正极材料、石墨负极材料等相关物项，出口经营者出口上述物项应当向国家商务主管部门申请许可。
- **不可靠实体清单工作机制发布 2025 年第 10 号不可靠实体清单，决定将反无人机技术公司、TechInsights 公司及其分支机构等外国实体列入不可靠实体清单，**被列入不可靠实体清单的外国实体有反无人机技术公司、迪杰恩技术公司、埃比特系统美国分公司、伊比鲁斯公司、宇航环境公司、Exelis 公司、联合技术系统运营公司、贝宜系统股份有限公司、VSE 公司、立方全球防务公司、Recorded Future 公司、哈利法克斯国际安全论坛、TechInsights 公司及其多家分支机构。其中除贝宜系统股份有限公司为英国公司，哈利法克斯国际安全论坛为美加联合体之外，全部为美国实体公司。
- **交通运输部：对美船舶收取船舶特别港务费。**经国务院批准，自 2025 年 10 月 14 日起，对美国的企业、其他组织和个人拥有船舶所有权的船舶；美国的企业、其他组织和个人运营的船舶；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；悬挂美国旗的船舶；在美国建造的船舶，由船舶挂靠港口所在地海事管理机构负责收取船舶特别港务费。

- **高通公司涉嫌违反反垄断法，市场监管总局依法决定立案调查。**10月10日，因高通公司收购 Autotalks 公司未依法申报经营者集中，涉嫌违反《中华人民共和国反垄断法》，市场监管总局依法对高通公司开展立案调查。
- **国务院副总理何立峰会见雅培公司、保诚集团、SK 集团等知名跨国公司负责人，就全球和中国经济形势、扩大对华投资等交换意见。**何立峰表示，中国将持续扩大高水平对外开放，欢迎跨国企业扩大在华投资，深化对华合作，共享发展机遇。

消费

- **上海调整 2025 年汽车以旧换新补贴活动规则。**据上海市商务委员会，自 2025 年 10 月 13 日（含当日，下同）至 2025 年 12 月 31 日（以《机动车销售统一发票》载明的开票日期为准），按照“个人消费者报名、公证摇号、中签获取资格”方式，开展汽车报废更新和置换更新补贴活动。经公证摇号取得资格的个人消费者，可按规定提交报废更新或置换更新补贴申请。未经公证摇号取得资格的个人消费者，其补贴申请不予受理。
- **工信部等三部门发布关于调整享受车船税优惠的节能、新能源汽车产品技术要求的公告。**工信部等三部门对财税〔2018〕74 号文中第一条第（一）项、第（二）项中涉及的节能乘用车、节能轻型商用车、节能重型商用车综合工况燃料消耗量限值标准进行更新，对财税〔2018〕74 号文中第二条第（二）项中涉及的新能源汽车产品技术要求进行调整。本公告自 2026 年 1 月 1 日起实施。工业和信息化部、财政部、税务总局公告 2024 年第 10 号同时废止。2026 年 1 月 1 日前企业完成申请的，相关技术要求继续按照财税〔2018〕74 号文和 2024 年 10 号公告规定执行。2026 年 1 月 1 日（含）起，新申请享受车船税优惠政策的节能、新能源汽车车型，其技术要求按照本公告规定执行，符合条件的列入新的《享受车船税减免优惠的节约能源使用新能源汽车车型目录》。新《目录》自第八十二批开始。
- **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。

货币

- **央行发布 9 月中央银行各项工具流动性投放情况。**其中，短期逆回购净投放 3902 亿元，买断式逆回购净投放 3000 亿元，公开市场国债买卖净投放 0 元，中期借贷便利（MLF）净投放 3000 亿元，抵押补充贷款（PSL）净回笼 883 亿元。

资本市场

- **9 月 A 股新开户数 293.72 万户，同比增逾六成。**10 月 10 日，上交所官网发布的新开户数据显示，今年 9 月上交所 A 股新开户数达到 293.72 万户，环比增长 10.83%，同比增长 60.73%。至此，今年前三季度 A 股新开户数合计已达 2014.89 万户，较 2024 年前三季度新开户数 1346.46 万户同比增长 49.64%。

财政

- **中央财政已下达第一批养老服务消费补贴补助资金 11.6 亿元。**10 月 10 日讯，目前中央财政已下达第一批养老服务消费补贴补助资金 11.6 亿元，支持试点地区组织实施补贴项目。在养老服务供给方面，试点地区已有 8600 余个养老服务机构签订了诚信承诺书，申请参与补贴项目，民政部门制定了专项管理措施，启动线上线下不定期抽查检查，严防虚假服务、以次充好等行为，确保服务“物有所值”，维护好老年人合法权益。

来源：金十数据、华尔街见闻、WIND、国联期货研究所

3. 海外重点事件及重要经济数据

表 2：海外重点事件表

美国	● 美国 10 月消费者信心走势平缓 通胀预期维持在高位。密歇根大学消费者调查主任 Joanne Hsu 表示，美国 10 月消费者信心走势平缓。消费者信心指数录得 55 点，与 9 月基本持平。本月，消费者对当前个人财务状况和未来一年商业环境的看法有所改善，但对未来个人财务的预期以及耐用品当前购买条件的评价下降，相互抵消。总体而言，消费者认为经济前景与上月相比变化不大。物价高企和就业前景疲软等“钱包问题”仍然是消费者最关心的问题。目前，消费者并不期望这些因素会有显著的改善。与此同时，采访显示，到目前为止，几乎没有证据表明持续的联邦政府停摆改变了消费者对经济的看法。与此同时，未来一年的通胀预期从上月的 4.7% 降至本月的 4.6%，但仍处于高位。长期通胀预期则稳定在 3.7%。 ● 美国现代史上首次，白宫“管家”宣布特朗普政府开始永久性裁员。白宫管理和预算办公室（OMB）主任 Vought 发声后，OMB 的发言人称裁员规模“相当可观”。白宫官员称将影响“数千名联邦工作人员”。媒体称，财政部、商务部、能源部等至少九个政府部门受到影响。 ● 美国 9 月 CPI 报告发布时间定于 10 月 24 日，比原定晚 9 天。根据美国劳工统计局，重磅的美国 9 月 CPI 报告将于 10 月 24 日美国东部时间上午 8 点 30 分发布，比原定时间推迟了 9 天。最新的 9 月 CPI 发布时间，也赶在了美联储 10 月 28 日至 29 日的 FOMC 政策会议前发布。 ● 美国国会预算办公室表示，美国 2025 财年联邦预算赤字为 1.8 万亿美元，比 2024 财年的赤字减少 80 亿美元。美国智库“负责任的联邦预算委员会”主席玛雅·麦克吉尼亚斯在一份声明中表示，美国债务规模大约相当于整个美国经济，其占经济比重将很快超过历史最高水平。她表示，未来十年，美国每年的借款额度将接近 2 万亿美元。
欧洲	● 法国总统马克龙再次任命勒科尔尼担任总理。爱丽舍宫周五晚称，马克龙任命勒科尔尼为总理，委托他组建新政府。本周一，上任未满月的勒科尔尼请辞，自称履行总理职权的条件已不满足。 ● 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。 ● 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%。
日韩	● 日本执政联盟破裂，公明党宣布不再与自民党联合执政，拒绝支持高市早苗任首相。报道称，执政近 25 年的自民党与公明党联盟因资金规则分歧谈判破裂而濒临瓦解。公明党宣布将不投票支持自民党新领袖高市早苗出任首相，对尚未正式就任的她构成重大打击。
关税政策	● 美日确认将履行 7 月贸易协议。日本内阁官房 10 月 10 日表示，美国商务部长卢特尼克和其谈判对应方赤泽亮正进行了大约一个小时的电话会谈，并承诺双方将履行今年 7 月达成的协议。根据协议，美国对日本汽车征收的关税已从 27.5% 降至 15%，但作为协议支柱之一的 5500 亿美元对美投资基金尚未启动。日本向美国运送的大多数其他产品的关税也被设定为 15%。日本还在协议中获得了一项安全条款，确保在未来针对半导体和制药等行业的关税方面，其不会受到比其他任何国家更差的待遇。高市早苗很有可能在 本月晚些时候被选为首相。她在竞选期

间曾表示,她不期望该贸易协议立即被修改,但同时暗示对协议中某些不符合日本利益的条款,在实施期间保持重新谈判的开放态度。

美联储

- **据 CNBC: 特朗普的美联储主席候选人名单已缩减至五人。鲍曼、沃勒、哈塞特、沃什、Rick Rieder 入围最终五强, 最终人选可能会在明年 1 月被提名, 但未必担任主席职务。**根据财政部高级官员的说法,剩下的候选人名单包括两名现任美联储官员——负责监管的副主席鲍曼和理事沃勒——以及国家经济委员会主任哈塞特、前美联储理事沃什和贝莱德首席信息官里克·里德尔(Rick Rieder)。财政部计划在未来几周和几个月内对所有五位候选人进行新一轮面试。面试将由贝森特主持,包括两名财政部高级官员和两名白宫高级官员。由于贝森特将专注于下周在华盛顿举行的世界银行/国际货币基金组织会议,然后随总统前往亚洲进行长期访问,官员们表示,面试过程可能要等到感恩节之后才能结束。随后,贝森特打算向特朗普提交一份较小的名单,并由他做出最终决定。不过,这个人很可能首先被提名为美联储理事,然后再被提名为美联储主席。
- **美联储理事沃勒: 希望继续降息 但应保持谨慎。**10月10日美联储理事沃勒表示,就业市场在过去几个月可能已经转为负增长,劳动力市场如今是他最担心的问题。沃勒说:“过去几个月就业增长可能是负的。劳动力市场很疲弱,这就是政策的关键点,也是我们需要了解的情况。”原定于上周发布的9月非农就业报告因政府停摆而推迟发布。沃勒美国总统特朗普于2020年任命为美联储理事,目前是接替鲍威尔担任美联储主席的热门人选,鲍威尔的任期将于明年5月届满。沃勒表示,他的面试进展顺利,讨论的是严肃的经济问题,“没有任何政治因素”。沃勒还表示,他希望继续降息,但强调决策者应保持谨慎。
- **美联储戴利: 劳动力市场疲软和通胀放缓 证明美联储降息合理。**10月10日讯,美联储戴利表示,劳动力市场的疲软以及通胀水平“远低于”人们此前的担忧,证明了上个月美国降息的合理性,并促使美联储暗示未来可能进行更多降息。戴利在硅谷董事交流会的一次活动中表示:“经济正在略微放缓。消费者们正在耗尽他们可能拥有的所有超额储蓄,而且他们一直在应对更高的物价水平。此外,我们还有限制性的货币政策。”她总结道:“我们现在正处于一个关键点,如果我们不进行风险管理,劳动力市场的疲软看起来可能会更令人担忧。”
- **美联储纽约联储主席威廉姆斯: 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。

地缘政治

- **以色列政府批准加沙停火协议。**以色列政府10日凌晨批准加沙停火协议。根据谈判斡旋方宣布的相关内容,以色列与巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动(哈马斯)达成的协议将促成战争结束、以色列被扣押人员与巴勒斯坦囚犯获释,以及人道主义救援物资进入加沙地带。

来源: 金十数据、华尔街见闻、WIND、国联期货研究所

4. 下周重点数据/事件

表 3：下周重点

10.13 星期一	待定 中国 9 月进出口数据
10.14 星期二	14:00 德国 9 月 CPI 及调和 CPI 17:00 欧元区 10 月 ZEW 经济景气指数 17:00 德国 10 月 ZEW 经济现况指数、景气指数
10.15 星期三	9:30 中国 9 月 CPI、PPI
10.16 星期四	02:00 美联储公布经济状况褐皮书 待定 美国 9 月 PPI、核心 PPI 同环比 待定 美国 9 月零售销售数据
10.17 星期五	17:00 欧元区 9 月调和 CPI、核心调和 CPI 20:30 美国 9 月进口价格指数 20:30 美国新屋开工、营建许可

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦A9楼（200080）

电话：021-60201600

传真：021-60201600