

期货研究报告

金融研究

宏观周报

戴朝盛—宏观分析师

从业资格证号：F03118012

投资咨询证号：Z0019368

联系电话：0571-28132632

邮箱：daichaosheng@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼

邮编：311200

新一轮贸易战对资产的影响分析

报告日期：

2025年10月12日

报告内容摘要：

◆国内：新一轮贸易战兴起，我们预期股指大跌可能性不大，当前的的问题在于股市在经历连续上涨后，估值较高，可能本身就需要一番震荡调整。短久期的商品市场可能迎来的冲击会相对更大。建议做好防守工作。债市可能迎来一波回血期。离岸人民币已有表现，预计在岸开盘就一步到位。目前欧洲和日本政局有反转，对美指不利，假如中美两国摩擦进一步升级，可能美指还是偏弱运行的概率较大。人民币汇率反映国内受影响程度，和美指可能形成一定劈叉。

◆未来特朗普还会 TACO 吗？这个取决于中美两国谈判。目前双方属于“互放狠话”阶段，都想为未来的谈判增加筹码，完全脱钩是双方都不可接受的。从目前情形来看，10月底11月初是至关重要的节点，中美领导原本预期在10月31日-11月1日的APEC峰会期间（或之前）见面，11月1日又是美国开始征收100%关税的开始日。

◆国外：美国政府仍在关门中，民主党和共和党之间的分歧依然较大，目前观察10月15日前能否重启。由于特朗普打算利用政府停摆永久性裁员，涉及人数或涉及数十万，政府部门就业预期将进一步走弱。叠加ADP中私人部门走弱，9月非农数据可能将进一步支持经济走弱观点。现在的关键是通胀如何表现。原本美联储已经预期关税对通胀的影响整体不足为虑，但现在中美摩擦再起，有可能令通胀预期存在变数。目前市场认为10月底美联储降息25bp的概率为97.8%，已基本全部定价降息预期。但从当前情况看，一切还存在变数。

◆房地产高频跟踪：国庆假期之后，30大中城市新房销售面积季节性回升，但普遍低于去年同期。二手房方面，截至9月29日，挂盘价指数整体继续下跌，一、二、三线城市无一幸免，且下行速度加快。总体来看，尽管新政后，新房销售有所提振，但国庆假期及之后整体不佳，二手房挂盘价指数加速恶化。我们预期未来整体政策仍会有，但相对有限，地产整体趋势依然不容乐观。

◆国债：本周债市总体呈现震荡态势。国庆假期后，央行立即超额续作买断式逆回购3000亿元，维护市场流动性，资金面利率较低。由于中美摩擦再起，避险情绪上升，现券市场利率大幅下滑，预计期货市场将在开盘时跟随。展望后市，尽管我们预期贸易战迎来的调整不深，但只要股市投资机会减少，对债市就是利好，预计国债期货整体偏强运行。

◆风险提示：中美摩擦升级超预期

目录

一、 中美摩擦再起.....	3
(一) 假期消费整体偏弱.....	3
(二) 新一轮贸易战对资产的影响分析.....	3
(三) 政治多变.....	4
二、 房地产市场跟踪——新房销售季节性回升，但低于历年水平.....	5
三、 国债：迎来回血期.....	7

图目录

图 1: 国庆中秋假期客单价还未恢复至 2019 年水平.....	3
图 2: VIX 目前远低于 4 月贸易战水平.....	4
图 3: 二者近段时间走势基本一致（人）.....	5
图 4: 通胀预期目前还稳定（%）.....	5
图 5: 联邦基金利率期货基本定价 10 月底降息 25bp.....	5
图 6: 30 城销售面积低于 2024 年同期趋势（7DMA）.....	6
图 7: 一线城市销售面积低于 2024 年同期（7DMA）.....	6
图 8: 二线城市销售面积低于去年同期（7DMA）.....	6
图 9: 三线城市销售面积低于去年同期（7DMA）.....	6
图 10: 二手房挂牌价指数继续下跌.....	6
图 11: 一线城市挂牌价持续走低.....	6
图 12: 二线城市挂牌价指数继续走低.....	7
图 13: 三线城市挂牌价指数下行速度加快.....	7
图 14: 资金利率回落（%）.....	7
图 15: 同业存单发行利率下行（%）.....	7
图 16: 国债利率下行.....	8

一、中美摩擦再起

(一)假期消费整体偏弱

国庆中秋假期消费层面没有太多起色，继续延续疫情以来人员流动性强，但人均消费偏弱的格局。

图 1：国庆中秋假期客单价还未恢复至 2019 年水平



资料来源：Wind 信达期货研究所

(二)新一轮贸易战对资产的影响分析

10月11日，美国总统特朗普表示，自11月1日起对中国额外征收100%的关税，并对“全部关键软件”实施出口管制。中美新一轮贸易战再起，全球风险资产普跌，黄金上涨，美指下行。

对于国内市场而言，由于此次我国主动发起进攻，国内信心不一样，当前大家都认为股市仍在上升通道，反而可能视为低位进场的好机会，此外，由于有了前次经验，新一轮贸易战对市场的冲击力也会相对减弱，VIX指数目前远低于4月时水平，因此，市场大跌的可能性并不大。当前的关键在于股市在经历连续上涨后，估值较高，可能本身就需要一番震荡调整。

权益市场久期长，能讲的故事多，短久期的商品市场可能迎来的冲击会相对更大。建议做好防守工作。黄金整体继续看多。

假如股市的赚钱效应减弱，那么经济疲弱叠加央行呵护态度，可能让债市迎来一波回血期。

离岸人民币已有表现，预计在岸开盘就一步到位。目前欧洲和日本政局有反转，对美指不利，假如中美两国再次放狠话，可能美指还是偏弱运行的概率较大。人民币汇率反映国内受影响程度，和美指可能形成一定劈叉。

未来特朗普还会TACO吗？这个取决于中美两国谈判。目前双方属于“互放狠话”阶段，都想为未来的谈判增加筹码，完全脱钩是双方都不可接受的。从目前情形来看，10月底11月初是至关重要的节点，中美领导原本预期在10月31日-11月1日的APEC峰会期间（或之前）见面，11月1日又是美国开始征收100%关税的开始日。

请务必阅读正文之后的免责条款3

图 2: VIX 目前远低于 4 月贸易战水平



资料来源: Wind 信达期货研究所

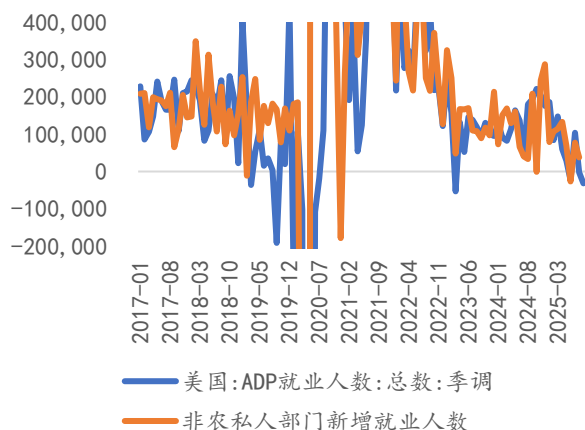
(三)政治多变

美国政府仍在关门中，民主党和共和党之间的分歧依然较大，目前观察 10 月 15 日前能否重启。当前非农报告已延期，CPI 报告发布时间定于 10 月 24 日，比原定晚 9 天，赶在了美联储 10 月 28 日至 29 日的 FOMC 政策会议前发布。

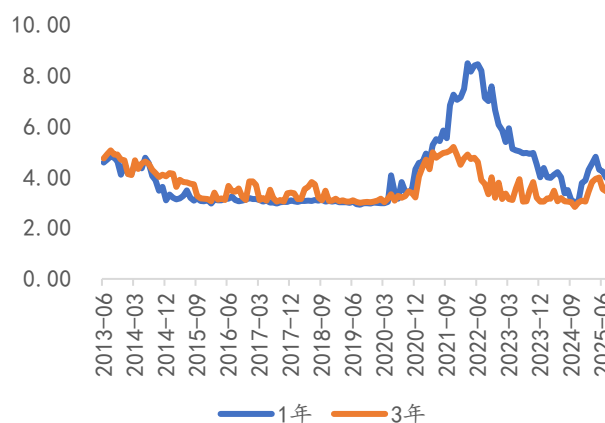
由于特朗普打算利用政府停摆永久性裁员，涉及人数或涉及数十万，政府部门就业预期将进一步走弱。9 月，ADP 新增就业人数为-3.2 万人，预示非农私营部门新增就业人数可能也将进一步走弱（ADP 与非农私人部门新增就业人数二者近段时间走势基本一致）。由此可见，9 月非农数据将进一步支持经济走弱观点。

现在的关键是通胀如何表现。原本美联储已经预期关税对通胀的影响整体不足为虑，但现在中美摩擦再起，有可能令通胀预期存在变数。

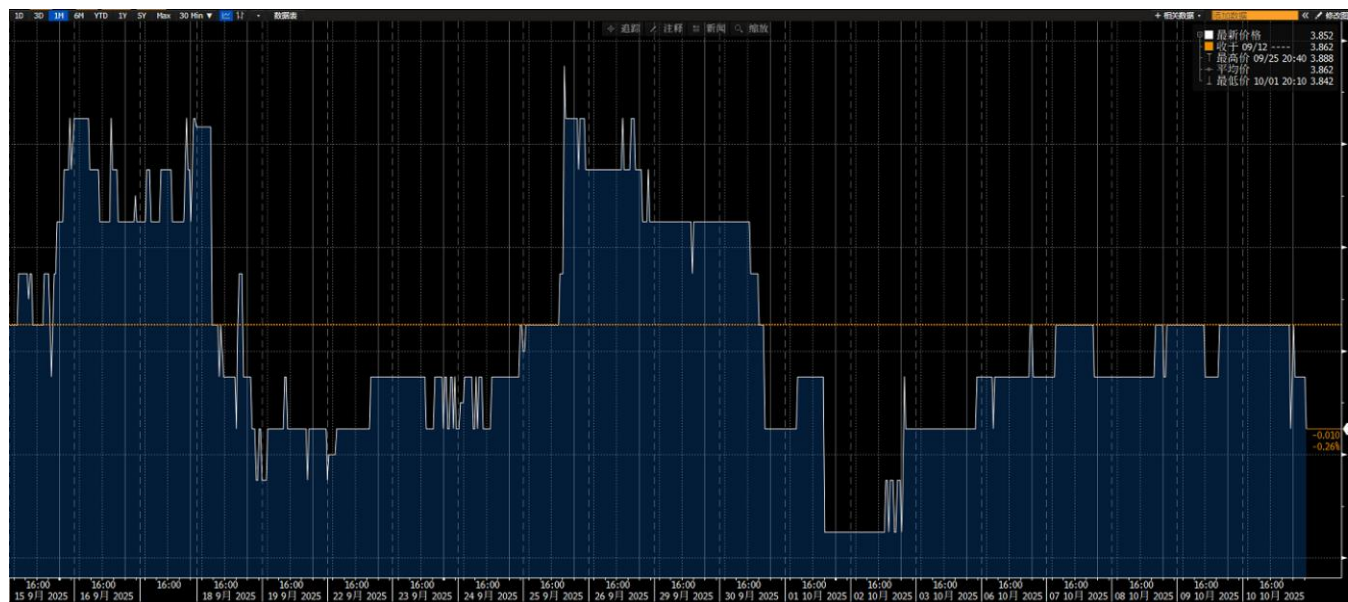
目前市场认为 10 月底美联储降息 25bp 的概率为 97.8%，已基本全部定价降息预期。但从当前情况看，一切还存在变数。

图 3：二者近段时间走势基本一致（人）


资料来源: Wind 信达期货研究所

图 4：通胀预期目前还稳定（%）


资料来源: Wind 信达期货研究所

图 5：联邦基金利率期货基本定价 10 月底降息 25bp


资料来源: Bloomberg 信达期货研究所

近期法国、日本政局变数较大。原本市场预期高市早苗将上台，其将延续安倍风格，市场交易宽财政和宽货币政策，加之法国总理主动辞职，政局不稳，美元指数上扬。现在法国总理再被任命，高市早苗也不一定可以上台，也是美指下行的一个原因。

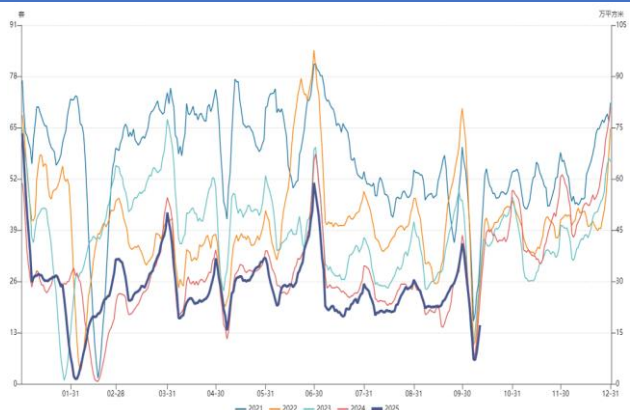
二、房地产市场跟踪——新房销售季节性回升，但低于历年水平

高频数据方面，我们继续重点观察房地产。国庆假期之后，30 大中城市新房销售面积季节性回升，但普遍低于去年同期。

二手房方面，截至 9 月 29 日，挂牌价指数整体继续下跌，一、二、三线城市无一幸免，且下行速度加快。

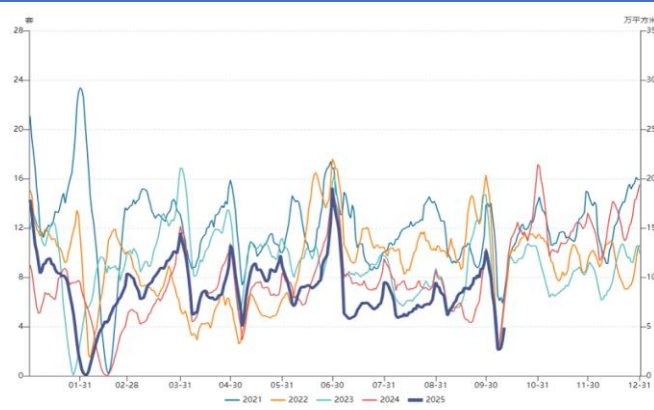
总体来看，尽管新政后，新房销售有所提振，但国庆假期及之后整体不佳，二手房挂牌价指数加速恶化。我们预期未来整体政策仍会有，但相对有限，地产整体趋势依然不容乐观。

图 6: 30 城销售面积低于 2024 年同期趋势 (7DMA)



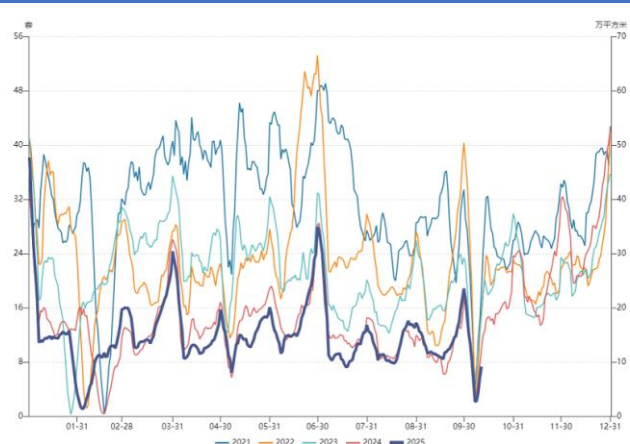
资料来源: Wind 信达期货研究所

图 7: 一线城市销售面积低于 2024 年同期 (7DMA)



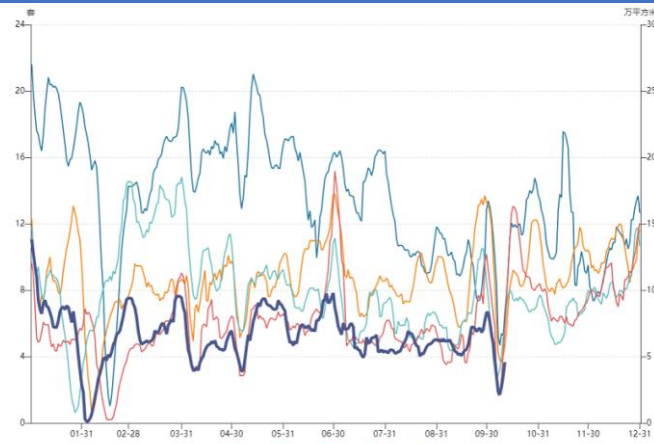
资料来源: Wind 信达期货研究所

图 8: 二线城市销售面积低于去年同期 (7DMA)



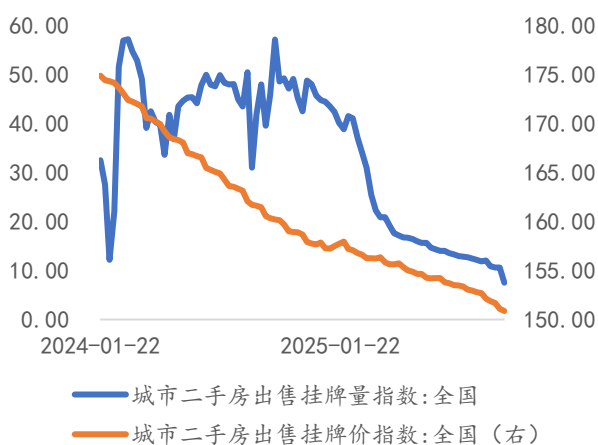
资料来源: Wind 信达期货研究所

图 9: 三线城市销售面积低于去年同期 (7DMA)



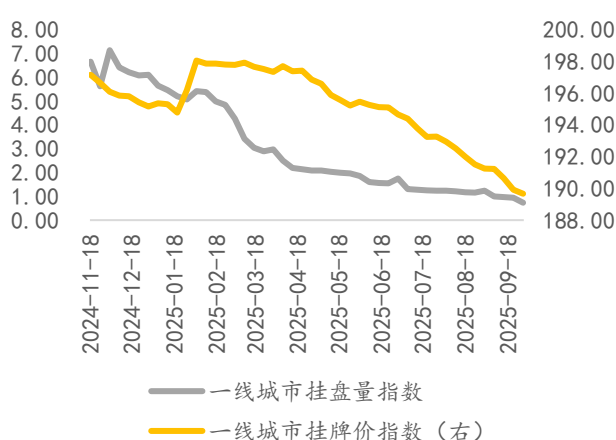
资料来源: Wind 信达期货研究所

图 10: 二手房挂牌价指数继续下跌

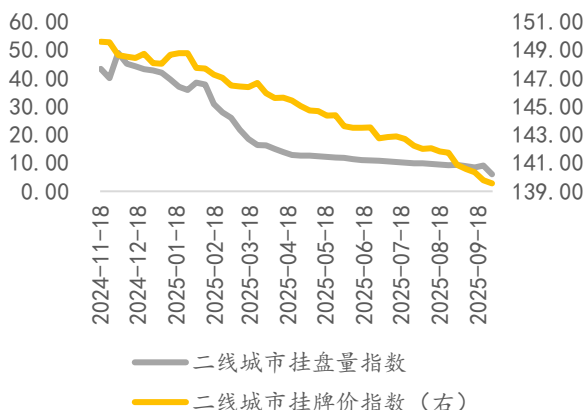


资料来源: Wind 信达期货研究所

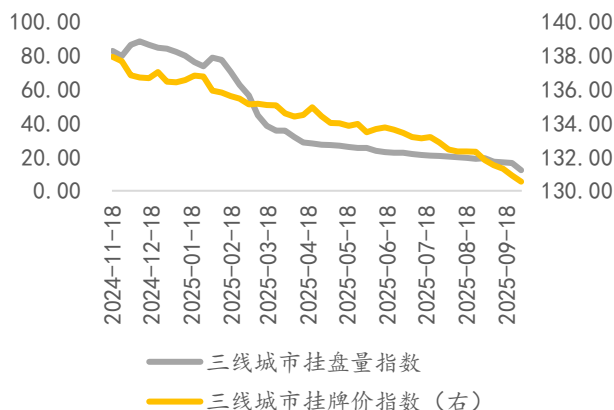
图 11: 一线城市挂牌价持续走低



资料来源: Wind 信达期货研究所

图 12: 二线城市挂牌价指数继续走低


资料来源: Wind 信达期货研究所

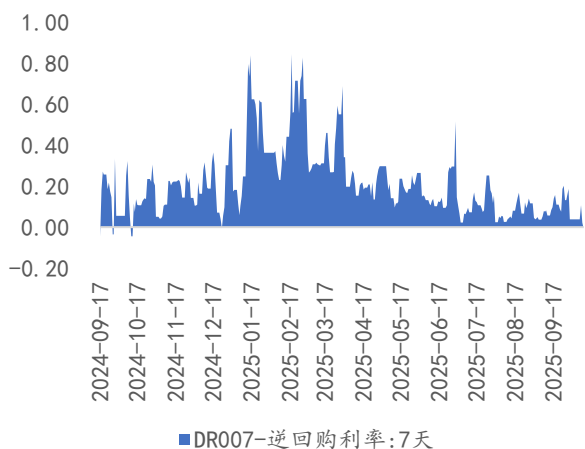
图 13: 三线城市挂牌价指数下行速度加快


资料来源: Wind 信达期货研究所

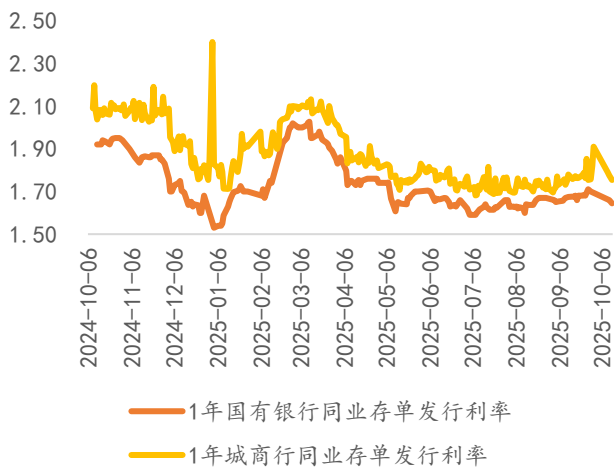
三、国债：迎来回血期

本周债市总体呈现震荡态势。国庆假期后，央行立即超额续作买断式逆回购 3000 亿元，维护市场流动性，资金面利率较低。由于中美摩擦再起，避险情绪上升，现券市场利率大幅下滑，预计期货市场将在开盘时跟随。

展望后市，尽管我们预期贸易战迎来的调整不深，但只要股市投资机会减少，对债市就是利好，预计国债期货整体偏强运行。

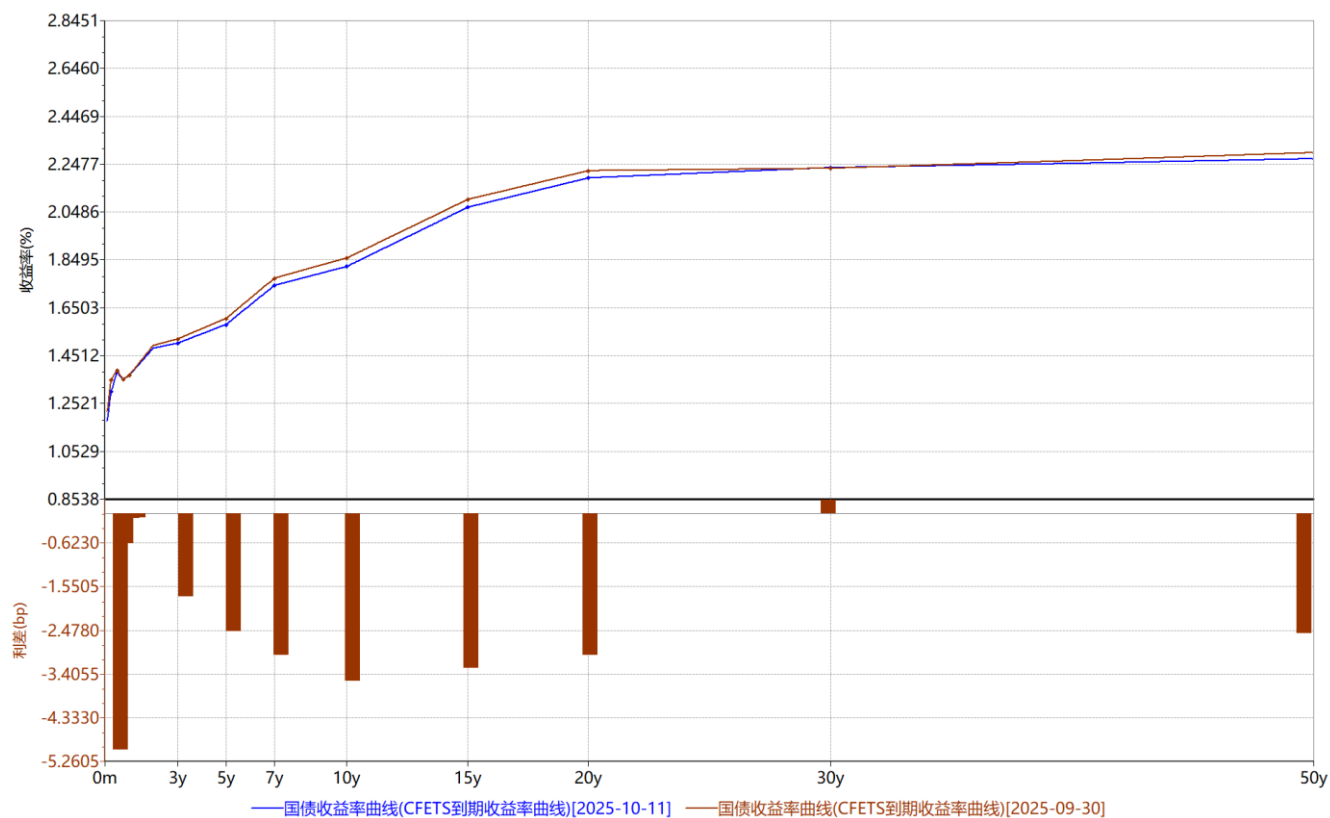
图 14: 资金利率回落 (%)


资料来源: Wind 信达期货研究所

图 15: 同业存单发行利率下行 (%)


资料来源: Wind 信达期货研究所

图 16: 国债利率下行



资料来源: Wind 信达期货研究所

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

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，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。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。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

评级说明

走势评级	短期(1个月以内)	中短期(1-3个月)	中长期(3-6个月)	长期(6个月以上)
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅 -5%~+5%	振幅 -5%~+5%	振幅 -5%~+5%	振幅 -5%~+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 6 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为上海国际能源交易中心、广州期货交易所会员，为中国证券业协会观察员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■ 分支机构分布

CINDA FUTURES



公司分支机构分布

13家分公司 5家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
福建分公司、苏州分公司、四川分公司
宁波分公司、东北分公司、广东分公司
上海分公司、湖北分公司、山东分公司
上海浦东分公司

北京营业部、哈尔滨营业部

石家庄营业部、乐清营业部、富阳营业部



安卓版



iOS版

扫一扫

下载 "信达期货赢+" App

