

宏观

中美贸易局势紧张加大避险情绪

2025 年 10 月 13 日

宏观周报（10 月第 2 周）

分析师：陈江月

执业证书：S1030520060001

电话：0755-83199599-9055

邮箱：chenjy@csco.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

核心观点：

- 1) **权益：9.29-10.10 期间，市场放量上涨。**①国内方面，9 月 PMI 回升弱于季节性，且供求不平衡仍然持续，上游价格上行受制于需求向下游传导有一定限制，名义增长整体回升的预期受到实际增长的压力。假期期间，在房地产限购等政策前期有所调整的情况下，房地产销售表现同比降幅加大，压力仍大。支撑因素在于，出口 9 月仍然保持低基数，并且仍然呈现出边际韧性，随着政策性金融工具下达，建筑行业资金到位率有望改善，带动投资回暖。②海外方面，中美贸易局势紧张升温，一方面自 10 月 1 日美国起对多类进口产品实施新一轮高额关税，包括家具、药品、重型卡车等，另一方面特朗普表示 11 月 1 日对华加征 100%关税，并对所有关键软件实施出口管制。
- 2) **固收：9.29-10.10 期间，债市收益率涨跌不一，30 年国债收益率上行，其他期限小幅下行。**①央行节前公告买断式逆回购操作，释放呵护流动性宽松的政策信号，节后流动性偏松，叠加中美贸易局势紧张导致避险情绪升温，假期楼市数据显示房地产总体还在探底中，尚未有效企稳，债市情绪有一定转暖，但基金赎回新规忧虑及股市走势不确定性等因素扰动下，债市情绪仍受牵制，30 年期现券期货仍然调整。②后期来看，国内经济数据持续走弱，基本面难见起色，央行宽松的货币政策基调不会改变，且美联储重启降息，10 月国内降息的概率在增大。叠加中美贸易战重启再度增添金融市场波动，避险情绪升温，四季度债市或可谨慎看多。
- 3) **海外：9.29-10.10 期间，美股下跌、美债利率下行、美元指数升值、人民币贬值、黄金上涨。**①美国政府停摆加大经济压力和不确定性。美国政府停摆持续，国会预算办公室估计每日约有 75 万名政府雇员被迫停薪休假，短期内政府每天减少约 4 亿美元的工资支出，或将对消费形成阶段性拖累，加上部分部门考虑启动裁员程序，可能进一步压制消费意愿，持续时间延长则对经济秩序产生冲击，对低收入群体影响加大，还可能导致财政借贷成本上升。9 月关键数据非农、CPI 等的暂停公布对降息预期也造成了一定不确定性。②特朗普威胁自 11 月 1 日起对中国加征 100%关税引发市场避险情绪。美国总统特朗普关于中美贸易及稀土出口管制的言论，叠加政府停摆影响，导致避险情绪升温。
- 4) **风险提示：基本面超预期弱化、贸易摩擦超预期升级。**

正文目录

一、 市场宏观变量回顾	3
二、 当周关注	4

图表目录

Figure 1 市场宏观变量周度回顾..... 3

一、市场宏观变量回顾

Figure 1 市场宏观变量周度回顾

大类市场	市场复盘	宏观变量点评
权益	9.29-10.10 期间，市场放量上涨，日均成交额 23953 亿元，环比放量 821 亿元。上证指数 1.80%，深证成指 1.11%，创业板指-1.21%，万得全 A 1.63%；沪深 300 1.47%，小市值指数 1.46%；恒生指数 0.62%，恒生科技指数 1.04%。板块上，有色金属、钢铁、基础化工表现靠前，传媒、通信、社会服务表现靠后。风格上，价值好于成长、中盘好于小盘好于大盘。	1) 国内方面，9 月 PMI 回升弱于季节性，且供求不平衡仍然持续，上游价格上行受制于需求向下游传导有一定限制，名义增长整体回升的预期受到实际增长的压力。假期期间，在房地产限购等政策前期有所调整的情况下，房地产销售表现同比降幅加大，压力仍大。支撑因素在于，出口 9 月仍然保持低基数，并且仍然呈现出边际韧性，随着政策性金融工具下达，建筑行业资金到位率有望改善，带动投资回暖。2) 海外方面，中美贸易局势紧张升温，一方面自 10 月 1 日美国起对多类进口产品实施新一轮高额关税，包括家具、药品、重型卡车等，另一方面特朗普表示 11 月 1 日对华加征 100%关税，并对所有关键软件实施出口管制。
固收	9.29-10.10 期间，债市收益率涨跌不一，30 年国债收益率上行，其他期限小幅下行。10 年期国债期货上涨 0.29%，30 年期国债期货下跌 0.25%，5 年期国债期货上涨 0.11%。现券来看，10 年国债活跃券下行 2.5BP，30 年国债活跃券上行 16.3BP，10 年国开上行 0BP，5 年国开下行 1.15BP，3 年国开下行 1BP，1 年国开下行 1BP。 本周央行公开市场将有 10210 亿元逆回购到期，周三还将有 1500 亿元国库现金定存到期，周二将有 8000 亿元 91 天期买断式逆回购到期。	1) 央行节前公告买断式逆回购操作，释放呵护流动性宽松的政策信号，节后流动性偏松，叠加中美贸易局势紧张导致避险情绪升温，假期楼市数据显示房地产总体还在探底中，尚未有效企稳，债市情绪有一定转暖，但基金赎回新规忧虑及股市走势不确定性等因素扰动下，债市情绪仍受牵制，30 年期现券期货仍然调整。 2) 后期来看，国内经济数据持续走弱，基本面难见起色，央行宽松的货币政策基调不会改变，且美联储重启降息，10 月国内降息的概率在增大。叠加中美贸易战重启再度增添金融市场波动，避险情绪升温，四季度债市或可谨慎看多。
海外及其他	9.29-10.10 期间，道指跌 1.66%，标普 500 指数跌 1.37%，纳指跌 1.24%。美债方面，10 年美债收益率下行 6bp 至 4.12%，2 年期美债收益率下行 7bp 至 3.57%。汇率方面，美元指数涨 0.64% 报 98.8223，离岸人民币兑美元贬值 65 个基点报 7.1478。大宗方面，NYMEX 原油跌 11.38%，COMEX 黄金期货涨 5.95%。	1) 美国政府停摆加大经济压力和不确定性。美国政府停摆持续，国会预算办公室估计每日约有 75 万名政府雇员被迫停薪休假，短期内政府每天减少约 4 亿美元的工资支出，或将对消费形成阶段性拖累，加上部分部门考虑启动裁员程序，可能进一步压制消费意愿，持续时间延长则对经济秩序产生冲击，对低收入群体影响加大，还可能导致财政借贷成本上升。9 月关键数据非农、CPI 等的暂停公布对降息预期也造成了一定不确定性。2) 特朗普威胁自 11 月 1 日起对中国加征 100%关税引发市场避险情绪。美国总统特朗普关于中美贸易及稀土出口管制的言论，叠加政府停摆影响，导致避险情绪升温。

资料来源：wind、世纪证券研究所

请务必阅读文末重要声明及免责条款

市场有风险 入市需谨慎

二、当周关注

日期	事件
10 月 13 日（周一）	待定中国9月出口金额:当月同比(%): 前值 4.40，预期 5.65 待定中国9月进口金额:当月同比(%): 前值 1.30，预期 1.37
10 月 15 日（周三）	待定中国9月 M2:同比(%): 前值 8.80，预期 8.51 待定中国9月新增人民币贷款(亿元)：前值 5,900.00，预期 13,750.00 待定中国9月 M1:同比(%): 前值 6.00，预期 6.00 待定中国9月社会融资规模:当月值(亿元)：前值 25,668.00，预期 33,333.33 待定中国9月社会融资规模存量:同比(%): 前值 8.80，预期 8.65 09:30 中国9月 PPI:同比(%): 前值-2.90，预期-2.41 09:30 中国9月 CPI:同比(%): 前值-0.40，预期-0.15

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
增持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；	中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；	弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。
卖出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	

免责声明

世纪证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（以下简称“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客户。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。