



# 关注财报季的业绩基本面驱动，把握科技、资源主线

——资产配置周报（2025/10/06-2025/10/10）

## 证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

## 证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

## 证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

## 证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

## 联系人

陈伟业

cwy@longone.com.cn

## 投资要点

- **全球大类资产回顾。**10月10日当周，全球股市多数下跌，日股受新任自民党总裁上台带来的政策预期影响，领涨全球，节后受到中美贸易摩擦利空影响，全球主要股市抹去了假期期间的涨幅；主要商品期货中黄金、铝上涨，原油、铜收跌；美元指数上涨，主要非美货币贬值。1) 权益方面：日经225>上证指数>沪深300指数>德国DAX30>英国富时100>深证成指>法国CAC40>标普500>纳指>道指>科创50>恒生指数>创业板指>恒生科技指数。2) OPEC+增产叠加贸易摩擦升级的担忧影响，原油价格当周大幅下跌；受避险情绪提振，以及央行购金热的影响，黄金价格在历史高位运行。3) 工业品期货：南华工业品价格指数下跌，炼焦煤小幅上涨，螺纹钢、水泥小幅下跌；高炉开工率当周小幅回落；BDI环比上涨1.8%。4) 国内利率债收益率小幅分化，全周中债1Y国债收益率上行0.88BP至1.3741%，10Y国债收益率下行1.45BP收至1.8460%。5) 美债收益率下行。当周2Y美债收益率下行6BP至3.52%，10Y美债收益率下行8BP至4.05%。6) 美元指数收于98.8354，周上涨1.14%；离岸人民币对美元贬值0.16%。
- **国内权益市场。**10月10日当周，风格方面，周期>金融>消费>成长，日均成交额为25869亿元（前值21743亿元）。申万一级行业中，共有17个行业上涨，14个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为有色金属（+4.44%）、煤炭（+4.41%）、钢铁（+4.18%）；跌幅靠前的行业为传媒（-3.83%）、电子（-2.63%）、电力设备（-2.52%）。
- **关注财报季的业绩基本面驱动，把握科技、资源主线。**至10月10日当周，中美贸易关系引发市场剧烈波动，主要商品价格多数下跌，黄金因避险需求价格上涨；风险资产波动的同时，美债利率下行。短期而言，中美关系对于全球经济的影响存在不确定性，但是长期发展的焦点仍然是芯片算力。美国政府持续停摆，就业压力增加，加之周末的关税风波，美联储后续降息的概率加大，美元仍存贬值压力。正值季报业绩披露期，关注反内卷之下的制造业利润改善情况；预计四季度以进口为主的工业原料价格仍有回落空间，有利于库存去化后的下游制造业盈利改善。长期主线仍是人工智能带来新的科技变革，从算力基础设施到应用端的长期发展带来的投资机会；同时看好以黄金、稀土为主的有色资源板块。
- **利率与人民币汇率。**资金方面，季初财政支出、假期现金回流等因素对流动性形成支撑，同时央行加量续作3个月期限买断式逆回购，资金面边际转宽裕。10月中下旬，虽然税期走款压力与政策工具到期压力较大，但在政府融资放缓、央行呵护态度明确等积极因素支撑下，资金面宽松格局有望延续。利率债方面，Q3股强债弱的格局非常明显，宏观基本面视角下的中长端本身具备较强的配置价值。中美贸易关系不确定性再度上升，避险情绪或驱动债市进入修复行情，优先关注长端修复机会。美债方面，就业下行、政府停摆、中美贸易不确定性增加等因素扰动下，美债收益率有望继续震荡中下行，密切关注中美贸易关系进展。人民币方面，由于避险情绪升温，美元指数连续反弹，与之对应，人民币汇率有所调整。预计短期人民币震荡将加剧，对美元汇率在7.10-7.20震荡。
- **风险提示：**周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

## 正文目录

|                                        |           |
|----------------------------------------|-----------|
| <b>1. 核心观点：关注财报季的业绩基本面驱动，把握科技、资源主线</b> | <b>4</b>  |
| 1.1. 市场观点与资产配置建议 .....                 | 4         |
| 1.2. 全球大类资产回顾 .....                    | 4         |
| 1.3. 国内权益市场回顾 .....                    | 5         |
| <b>2. 利率及汇率跟踪 .....</b>                | <b>6</b>  |
| 2.1. 资金面：跨季后重回充裕状态 .....               | 6         |
| 2.2. 利率债：避险情绪催化修复行情 .....              | 6         |
| 2.3. 美债：避险情绪升温，收益率下行 .....             | 7         |
| 2.4. 美元指数反弹，人民币回调 .....                | 7         |
| <b>3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪 .....</b>         | <b>7</b>  |
| 3.1. 能源跟踪 .....                        | 7         |
| 3.2. 黄金跟踪 .....                        | 9         |
| 3.3. 金属铜跟踪 .....                       | 11        |
| <b>4. 行业及主题 .....</b>                  | <b>13</b> |
| 4.1. 行业高频跟踪 .....                      | 13        |
| 4.2. 主要指数及行业估值水平 .....                 | 15        |
| <b>5. 重要市场数据及流动性跟踪 .....</b>           | <b>16</b> |
| 5.1. 美国政府“停摆”，10月FOMC会议或“摸黑”召开 .....   | 16        |
| 5.2. 高市早苗胜选担任自民党总裁，或成为新一任日本首相 .....    | 16        |
| 5.3. 资金及流动性跟踪 .....                    | 17        |
| 5.4. 美国流动性及利率跟踪 .....                  | 18        |
| <b>6. 市场资讯 .....</b>                   | <b>19</b> |
| 6.1. 海外市场资讯 .....                      | 19        |
| 6.2. 国内市场资讯 .....                      | 19        |
| 6.3. 政策面 .....                         | 20        |
| <b>7. 财经日历 .....</b>                   | <b>20</b> |
| <b>8. 风险提示 .....</b>                   | <b>21</b> |

## 图表目录

|                                         |    |
|-----------------------------------------|----|
| 图 1 全球主要大类资产周度表现, % .....               | 5  |
| 图 2 中债美债周度表现, BP .....                  | 5  |
| 图 3 申万一级行业周度涨跌幅, % .....                | 6  |
| 图 4 原油价格, 美元/桶 .....                    | 8  |
| 图 5 天然气价格, 美元/百万英热 .....                | 8  |
| 图 6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台 .....           | 9  |
| 图 7 美国燃料库存, 百万桶 .....                   | 9  |
| 图 8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, % .....        | 9  |
| 图 9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天 .....            | 9  |
| 图 10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶 .....            | 9  |
| 图 11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨 .....           | 9  |
| 图 12 美元指数与伦敦金现, 美元/盎司 .....             | 10 |
| 图 13 VIX 与金价, 美元/盎司 .....               | 10 |
| 图 14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps .....        | 10 |
| 图 15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps .....        | 10 |
| 图 16 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, % .....         | 11 |
| 图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测 .....      | 11 |
| 图 18 2000 年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司 ..... | 11 |
| 图 19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, % .....          | 11 |
| 图 20 金属铜价格, 元/吨, 美元/吨 .....             | 12 |
| 图 21 铜精矿 25%Cu: 远期现货综合指数, 美元/千吨 .....   | 12 |
| 图 22 铜精矿和电解铜库存, 万吨 .....                | 12 |
| 图 23 中国矿产粗铜产量, 万吨 .....                 | 12 |
| 图 24 中国铜精矿和电解铜产量, 万吨 .....              | 12 |
| 图 25 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, % .....         | 12 |
| 图 26 中国电解铜和需求缺口, 万吨 .....               | 13 |
| 图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手 .....     | 13 |
| 图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量, 吨 .....         | 13 |
| 图 29 上海平水铜、升水铜升贴水, 元/吨 .....            | 13 |
| 图 30 247 家钢厂高炉产能利用率, % .....            | 13 |
| 图 31 乘用车日均零售销量, 辆 .....                 | 13 |
| 图 32 BDI 指数 .....                       | 14 |
| 图 33 一、二、三线城市新房成交面积, 万平方米 .....         | 14 |
| 图 34 30 城新房成交面积, 万平方米 .....             | 14 |
| 图 35 14 城二手房成交面积, 万平方米 .....            | 14 |
| 图 36 主要行业高频数据 .....                     | 14 |
| 图 37 主要指数估值及分位数水平, % .....              | 15 |
| 图 38 各行业指数估值及分位数水平, % .....             | 15 |
| 图 39 两融余额, 亿元, 亿元 .....                 | 17 |
| 图 40 普通股票型、偏股混合型基金仓位, % .....           | 17 |
| 图 41 DR007、7 天期 OMO 利率, % .....         | 18 |
| 图 42 SHIBOR 3M, % .....                 | 18 |
| 图 43 美国存款准备金占比银行总资产, % .....            | 18 |
| 图 44 美国金融流动性指标, 十亿美元 .....              | 18 |
| 图 45 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差, bps ..... | 19 |
| 图 46 美联储隔夜逆回购协议, 十亿美元 .....             | 19 |
| 图 47 财经日历 .....                         | 20 |

# 1.核心观点：关注财报季的业绩基本面驱动，把握科技、资源主线

## 1.1.市场观点与资产配置建议

1) 关注财报季的业绩基本面驱动，把握科技、资源主线。至 10 月 10 日当周，中美贸易关系引发市场剧烈波动，主要商品价格多数下跌，黄金因避险需求价格上涨；风险资产波动的同时，美债利率下行。短期而言，中美关系对于全球经济的影响存在不确定性，但是长期发展的焦点仍然是芯片算力。美国政府持续停摆，就业压力增加，加之周末的关税风波，美联储后续降息的概率加大，美元仍存贬值压力。正值季报业绩披露期，关注反内卷之下的制造业利润改善情况；预计四季度以进口为主的工业原料价格仍有回落空间，有利于库存去化后的下游制造业盈利改善。长期主线仍是人工智能带来新的科技变革，从算力基础设施到应用端的长期发展带来的投资机会；同时看好以黄金、稀土为主的有色资源板块。

2) 利率与人民币汇率。资金方面，季初财政支出、假期现金回流等因素对流动性形成支撑，同时央行加量续作 3 个月期限买断式逆回购，资金面边际转宽裕。10 月中下旬，虽然税期走款压力与政策工具到期压力较大，但在政府融资放缓、央行呵护态度明确等积极因素支撑下，资金面宽松格局有望延续。利率债方面，Q3 股强债弱的格局非常明显，宏观基本面视角下的中长端本身具备较强的配置价值。中美贸易关系不确定性再度上升，避险情绪或驱动债市进入修复行情，优先关注长端修复机会。美债方面，就业下行、政府停摆、中美贸易不确定性增加等因素扰动下，美债收益率有望继续震荡中下行，密切关注中美贸易关系进展。人民币方面，由于避险情绪升温，美元指数连续反弹，与之对应，人民币汇率有所调整。预计短期人民币震荡将加剧，对美元汇率在 7.10-7.20 震荡。

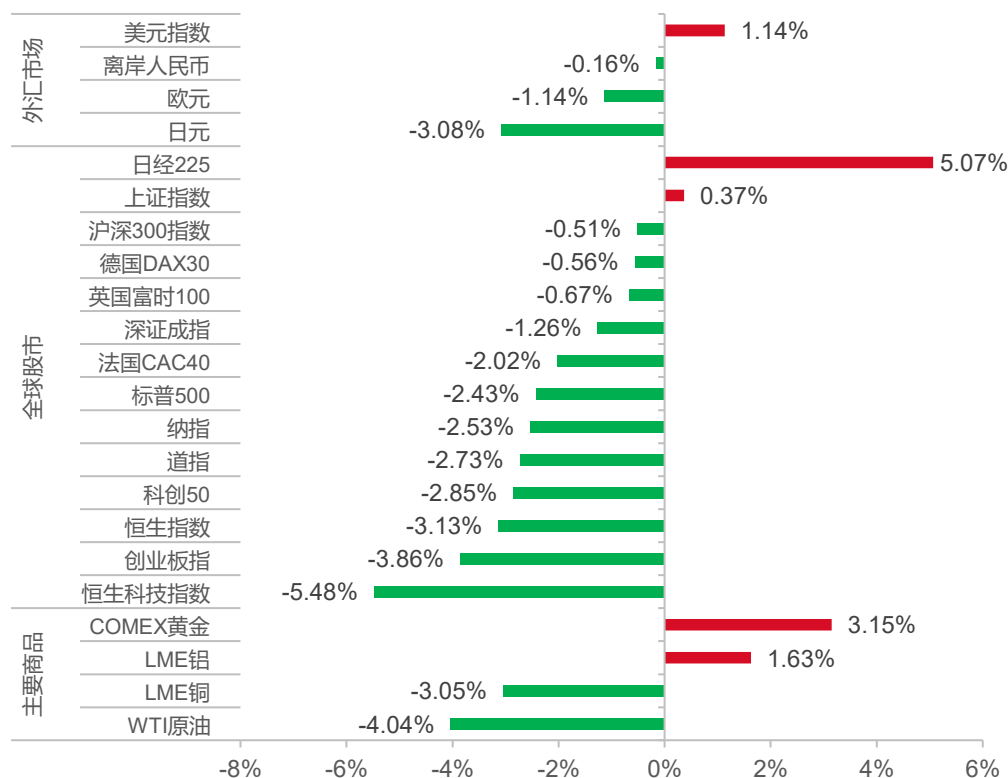
3) 新的一周主要经济数据与市场预期。由于美国政府停摆进入第三周，关键经济数据的发布可能仍将推迟，包括 CPI、PPI、零售销售、房屋开工、建筑许可和进出口价格等报告。一些数据显示美国经济韧性，如 NADA 数据显示美国 9 月份轻型汽车经季节调整后的年销量 (SAAR) 上升至 1640 万辆，高于 8 月份的 1610 万辆；密西根大学的 10 月美国消费者信心指数为 55，高于 9 月的 55.1 和预测的 54.2。在德国，10 月份 ZEW 经济景气指数预计谨慎乐观。欧元区将公布 10 月份的最终通胀数据。英国将更新劳动力市场和 GDP 数据，在工业和制造业产出反弹的支撑下，预计 8 月份 GDP 环比增长 0.2%。中国将公布 9 月份进出口数据，预计出口和进口都将加速增长；与此同时，通缩压力有望缓解，新增贷款或大幅增加。

## 1.2.全球大类资产回顾

10 月 10 日当周，全球股市多数下跌，日股受新任自民党总裁上台带来的政策预期影响，领涨全球，节后受到中美贸易摩擦利空影响，全球主要股市抹去了假期期间的涨幅；主要商品期货中黄金、铝上涨，原油、铜收跌；美元指数上涨，主要非美货币贬值。1) 权益方面：日经 225>上证指数>沪深 300 指数>德国 DAX30>英国富时 100>深证成指>法国 CAC40>标普 500>纳指>道指>科创 50>恒生指数>创业板指>恒生科技指数。国内来看，节后两个交易日先涨后跌，3900 点得而复失；海外来看，美国政府继续“停摆”，与中国的贸易摩擦同样导致了美股在周五出现大幅下跌。2) OPEC+增产叠加贸易摩擦升级的担忧影响，原油价格当周大幅下跌；受避险情绪提振，以及央行购金热的影响，黄金价格在历史高位运行。3) 工业品期货：南华工业品价格指数下跌，炼焦煤小幅上涨，螺纹钢、水泥小幅下跌；高炉开工率当周小幅回落；BDI 环比上涨 1.8%。4) 国内利率债收益率小幅分化，全周中债 1Y 国债收益率上行 0.88BP 至 1.3741%，10Y 国债收益率下行 1.45BP 收至 1.8460%。5) 美债

收益率下行。2Y 美债收益率当周下行 6BP 至 3.52%，10Y 美债收益率下行 8BP 至 4.05%；10Y 日债收益率上行 3BP 至 1.6970%。6) 美元指数收于 98.8354，周上涨 1.14%；离岸人民币对美元贬值 0.16%；日元对美元贬值 3.08%。

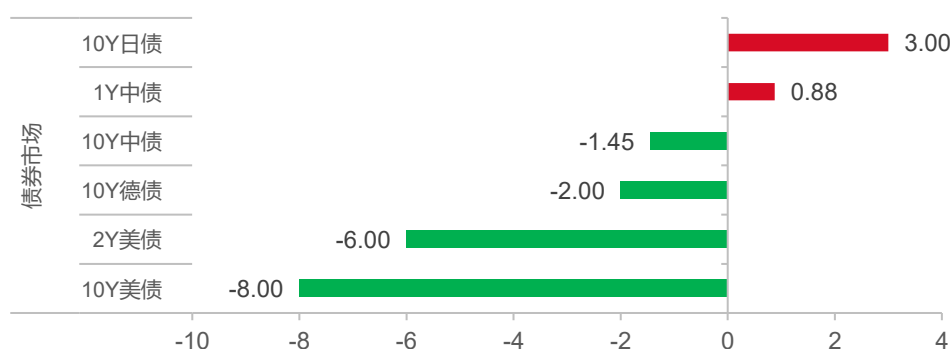
**图1 全球主要大类资产周度表现，%**



资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升值贬值。

**图2 中债美债周度表现，BP**



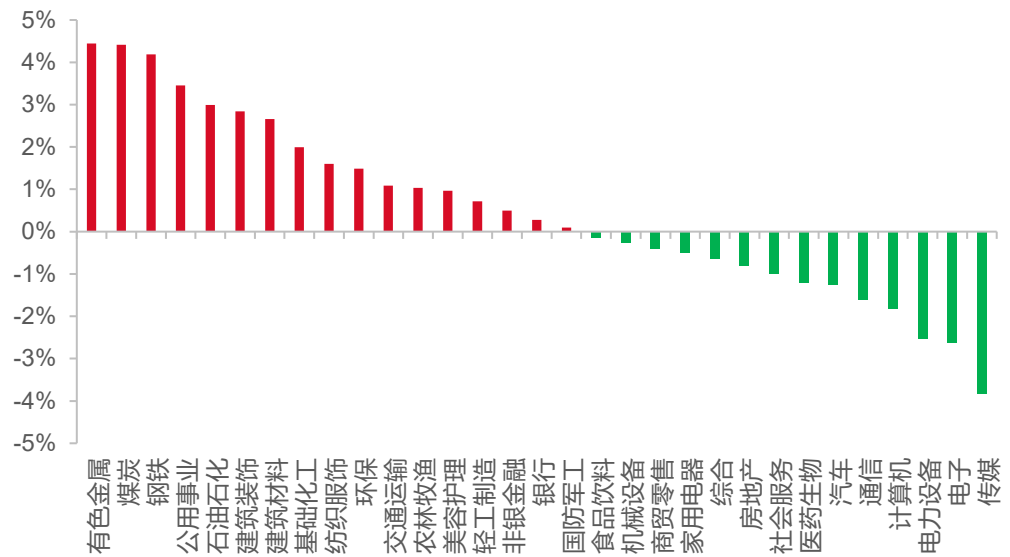
资料来源：同花顺，东海证券研究所

### 1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 10 月 10 日当周，风格方面，周期>金融>消费>成长，日均成交额为 25869 亿元（前值 21743 亿元）。申万一级行业中，共有 17 个行业上涨，14 个行业下跌。

其中，涨幅靠前的行业为有色金属（+4.44%）、煤炭（+4.41%）、钢铁（+4.18%）；跌幅靠前的行业为传媒（-3.83%）、电子（-2.63%）、电力设备（-2.52%）。

**图3 申万一级行业周度涨跌幅，%**



资料来源：同花顺，东海证券研究所，9/22-9/26

## 2.利率及汇率跟踪

### 2.1.资金面：跨季后重回充裕状态

节前央行通过 7 天、14 天逆回购创新操作，以及 MLF 加量续作，形成“短期调节+中期供给”的流动性管理组合，资金面实现平稳跨季。跨季后，季初财政支出、假期现金回流等因素对流动性形成支撑，同时央行加量续作 3 个月期限买断式逆回购，资金面边际转宽裕。短期资金利率明显回落，DR001 加权均价区间为 1.31%-1.39%（9 月 26 日当周为 1.32%-1.47%），DR007 加权均价区间为 1.39%-1.59%（9 月 26 日当周为 1.48%-1.60%）。同业存单收益率普遍下行，短端更明显。1M、3M、6M、1Y 期限 AAA 级收益率分别收于 1.46%、1.56%、1.62%、1.65%，分别较 9 月 26 日-18.6bp、-2.92bp、-3.67bp、-3.5bp。10 月中下旬，虽然税期走款压力（10 月为税收大月）与政策工具到期压力较大，但在政府融资放缓、央行呵护态度明确等积极因素支撑下，资金面宽松格局有望延续。

### 2.2.利率债：避险情绪催化修复行情

10 月 10 日晚，中美贸易关系不确定性明显上升，避险情绪迅速升温，带动国债收益率普遍下行。1M、3M、6M、1Y、5Y、10Y、30Y 年期国债收益率分别收于 1.18%、1.3%、1.39%、1.37%、1.61%、1.85%、2.28%，分别较 9 月 26 日-13.95bp、-9.99bp、-1.16bp、-0.84bp、-1.84bp、-3.08bp、+6.59bp。

宏观基本面方面，9 月制造业 PMI 连续两月回升，一方面受益于“以旧换新”、房地产限购政策调整，另一方面受益于季节性（9 月是制造业传统旺季）。尽管 9 月制造业 PMI 有所回升，但内需不足仍是制约制造业复苏的核心因素，需进一步推动消费和投资的恢复。另外，国庆假期期间，人均消费同比略承压。这一背景下，基本面对债市依然形成支撑。

货币政策方面，6月以来央行较为克制，发力点集中在结构性货币政策工具扩容。年内物价指数整体持续偏弱，指向货币政策适度宽松的宏观基础依然有效。9月美联储降息25bps，且进一步降息的预期较强，国内货币政策宽松预期有所上升。

Q3股强债弱，债市收益率上升至震荡区间上沿。在货币政策面临的汇率约束明显缓解、银行息差压力因存款重定价有所放缓、宏观基本面仍需要宽松政策支持等积极因素的支撑作用下，中长端本身具备较强的配置价值。近期在避险情绪催化下，债市或迎来修复行情。

## 2.3.美债：避险情绪升温，收益率下行

自9月30日起，美国政府因两党在医保补贴和临时拨款法案上的分歧而停摆，导致非农、失业率等重要就业数据暂停发布，增加了市场的不确定性。同时，9月ADP私营就业人数弱于预期，Markit制造业PMI温和回落，强化了市场对美联储年内连续降息的预期。受以上因素影响，假期间美债收益率震荡中小幅下行。

当地时间10月10日，中美贸易前景出现新变数，避险情绪推动收益率进一步快速下行。1M、3M、6M、1Y、5Y、10Y、30Y年期美国国债收益率分别收于4.19%、4.02%、3.81%、3.6%、3.65%、4.05%、4.63%，分别较9月26日-3bp、0bp、-2bp、-7bp、-11bp、-15bp、-14bp。预计短期避险情绪继续主导走势，密切中美贸易关系动态。

## 2.4.美元指数反弹，人民币回调

由于避险情绪升温，美元指数温和反弹。与之对应，人民币汇率有所调整。离岸人民币对美元收于7.1478，较9月26日贬值64.70基点。短期中美贸易不确定性上升，人民币波动或加剧，预计人民币对美元汇率在7.10-7.20震荡。

# 3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

## 3.1.能源跟踪

截至10月10日当周，WTI原油在周五暴跌，收于58.90美元/桶，较上周同期下行3.3%。截至2025年10月3日当周，美国原油产量为1362.9万桶/天，同比增加22.9万桶/天。美国炼厂吞吐量为1629.7万桶/天，开工率92.4%。10月10日当周，美国钻机数547台，较去年同期减少39台；其中采油钻机数418，较去年同期减少63台。

OPEC+声明将在11月进一步增产13.7万桶/日。下次会议将于11月2日举行，讨论12月的产量政策。声明指出，全球经济前景稳定，当前市场基本面健康。

乌干达正按计划于2026年7月实现首次产油，3月份的融资计划建设一条1400公里长的管道作为原油出口路线。从乌干达艾伯特盆地延伸至坦桑尼亚坦噶港的东非原油管道现已完成超70%，乌干达段预计2025年12月完工。管道一旦投入运营，中海油4万桶/日的翠鸟油田应率先投产，并称基础设施就绪后将是“即插即用”案例。道达尔能源运营的更大规模蒂伦加油田（19万桶/日）因东非原油管道项目审批而面临更严重施工延迟，但应于2026年下半年开始分阶段启动。两个油田产量将逐步提升至24万-26万桶/日直至达到峰值。乌干达国家石油公司在两个项目中均持有15%股份，目前正与道达尔能源和中海油就油田投产后最初几年的原油销售管理方式进行谈判。

由于年度进口配额用尽及需求疲软，国内独立炼厂正大幅减少伊朗原油进口。主要位于山东的炼厂9月进口量预计降至约100万桶/日。标普数据显示，较8月186万桶/日的进口量下降46%。标普船舶数据及船运安排显示，9月仅有约247万吨（合60万桶/日）伊朗原油为地炼卸货（较前8个月平均摄入量显著下降）。2025年1-8月这些炼厂平均进口伊朗原

油 137 万桶/日（同比增 19%）。此次骤降凸显配额用尽的严重影响。运往中国的伊朗原油常于东南亚海域进行船对船转运，普遍认为构成中国官方进口数据中马来西亚或印尼来源原油的主体。

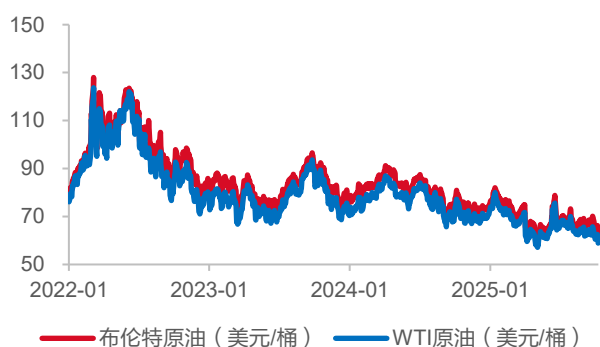
埃塞俄比亚正推进与中国能源服务集团 Golden Concord Group（GCL）合作建设其首座炼油厂，作为重大工业项目的一部分。GCL 将建设戈德炼油厂（年加工能力 350 万吨，合 7 万桶/日），用于处理本土原油。该炼厂将加工奥加登盆地希拉拉油田的原油和凝析油（位于埃塞东部索马里州），可满足埃塞俄比亚当前约 70% 的燃料需求。在天然气领域，该国还计划在卡卢布启动奥加登液化天然气项目。计划年产能 1.11 亿升，后续扩至 13.3 亿升。新计划标志着埃塞俄比亚重新推动开发卡卢布和希拉拉油田未开发的油气储量（两处均于 1970 年代发现但长期未充分开发），预计蕴藏约 4.7 万亿立方英尺天然气和 1360 万桶伴生液体。

日本静冈燃气已启动为期七年的液化天然气采购招标首轮工作，合同期从 2027 年 4 月开始，采购量为每年 5 船、为期 7 年（自 2027 年 4 月起），价格与布伦特原油挂钩，采用 DES basis。该公司部分定期合同将于未来几年到期，预计在 2025 年底前签署新协议。根据日本金属与能源安全组织数据，静冈燃气的马来西亚液化天然气杜阿合同将于 2026 年到期，与杰拉的组合合同于 2027 年到期，普睿德浮式液化天然气合同于 2027 年到期，西北大陆架合同于 2028 年到期。该公司还于 2024 年 12 月与澳大利亚桑托斯签署了具有约束力的长期液化天然气供应协议，峰值年供应量 35 万-40 万吨，合同期 12 年（自 2032 年起按 DES 条款执行）。

油价判断：OPEC+持续增产，巴以冲突趋缓，短期内地缘政治因素影响边际减弱，中美关税贸易战再起，预计年内布伦特原油仍将在 60~90 美元/桶区间震荡运行，短期内需关注降息预期、特朗普政府突发政策变动引起的油价波动风险。

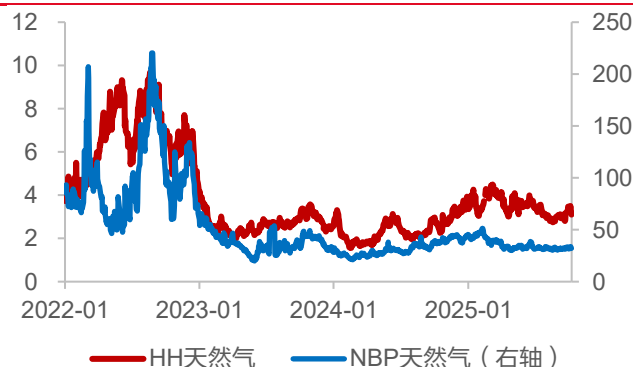
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



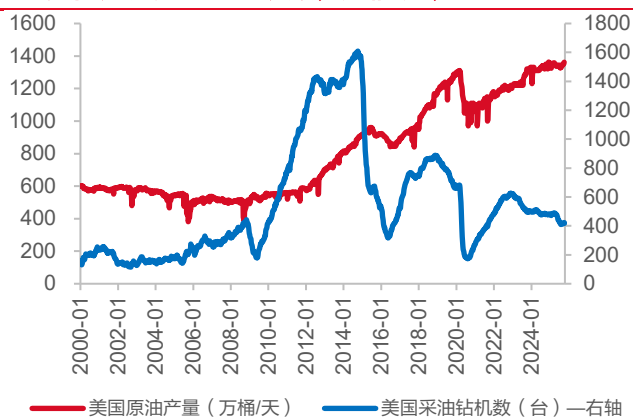
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



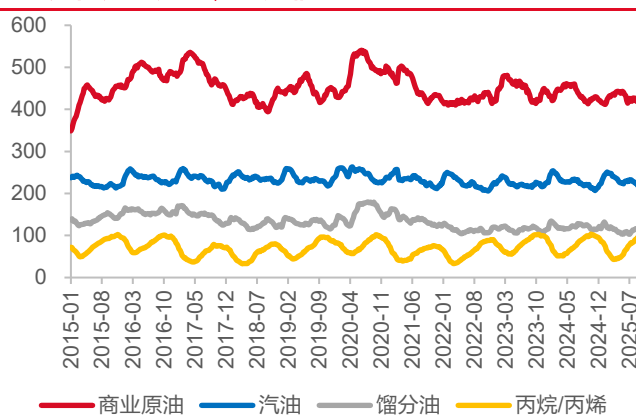
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台



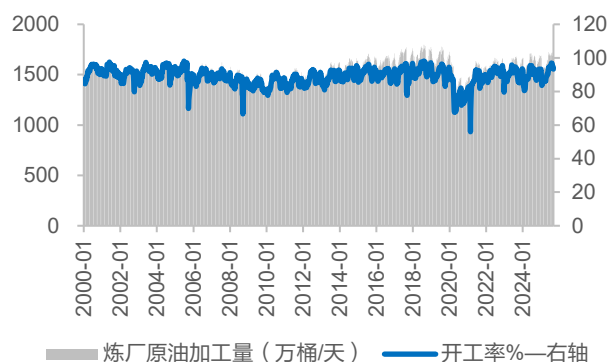
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图7 美国燃料库存, 百万桶



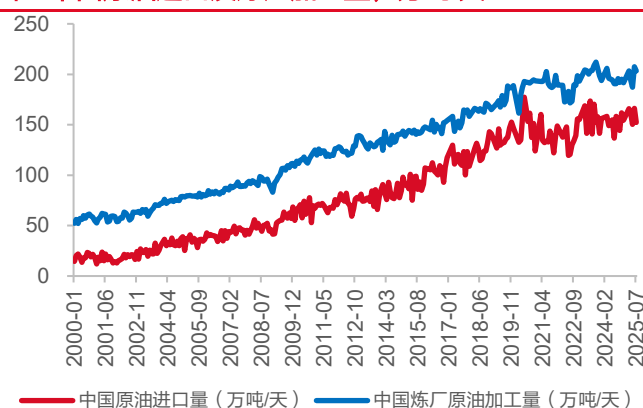
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %



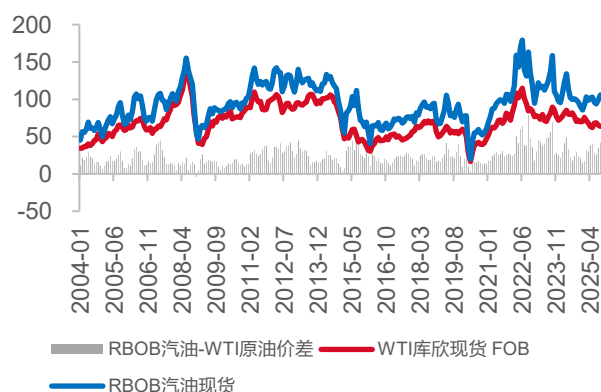
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天



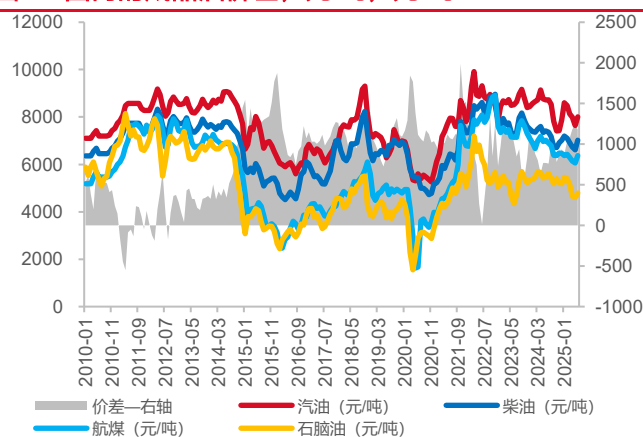
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶



资料来源: EIA, 东海证券研究所

图11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨



资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

注: 价差 = 0.2\*石脑油+0.3\*柴油+0.2\*汽油+0.1\*航空煤油-原油  
\*VAT\*汇率 (未考虑副产品和除增值税外各项税)

## 3.2.黄金跟踪

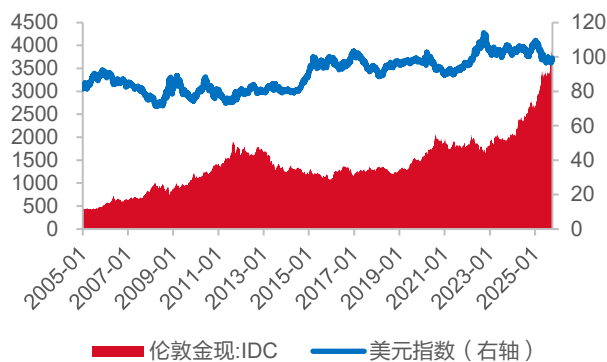
特朗普又挥关税“大棒”、美国政府持续停摆, 周内金价再创新高。截至 2025 年 10 月 10 日, 伦敦金现收于 4017.85 美元/盎司, 较上周同期上涨 3.40%, 周三盘内最高触及 4059.31 美元/盎司的高点。美股三大指数在周五暴跌, 美元指数在 99 关口下震荡运行。若美国化债持续遇阻, 预计美元或大幅贬值。9 月我国央行继续增持黄金储备 1 万盎司。美国政府持续

停摆,美联储多个官员唱衰就业人数。特朗普周五威胁加征 100% 关税以应对我国稀土管制。市场预期美联储年内仍将降息两次,押注 10 月将降息 25 个基点。SPDR 持有量继续大幅上升达近两年新高,政策面上美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定性。整体来看,美元及美债的避险属性被削弱,黄金避险需求凸显,美元贬值预期走强,黄金长期上涨逻辑增强。

**美债利率震荡下行,中债利率同向下行。**截至 10 月 10 日,10Y 美债利率震荡下行,较上周同期下行 8bp 收于 4.05%,10Y 中美利差倒挂值为 220.4bp,较上周有所收窄。中国 10Y 国债利率本周震荡下行,最终报收 1.846%,较 9 月 26 日下行 3.08bp。2025 年 8 月美国 CPI 同比上涨 2.9%,前值 2.7%,略高于市场预期,PPI 同比增长 2.6%,低于市场预期。9 月,我国制造业 PMI 为 49.8%,较前值提高 0.4 个百分点;美国制造业 PMI 为 49.1%,因为美国政府关税政策持续带来不确定性,美国制造业连续第七个月收缩。

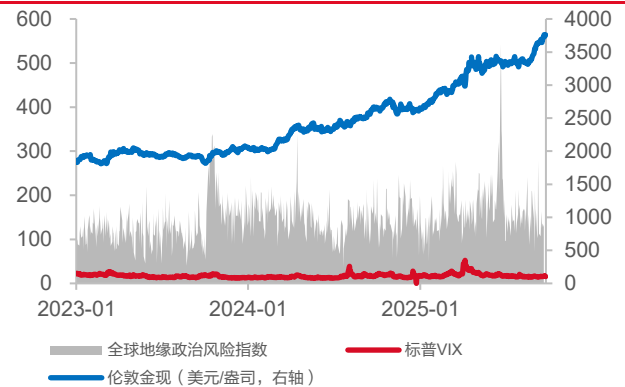
**金价判断:**美国化债持续受阻,美联储降息通道打开,美国持续挑起全球贸易争端,10 月降息预期走强,全球避险需求走强,建议逢低买入。

图12 美元指数与伦敦金现,美元/盎司



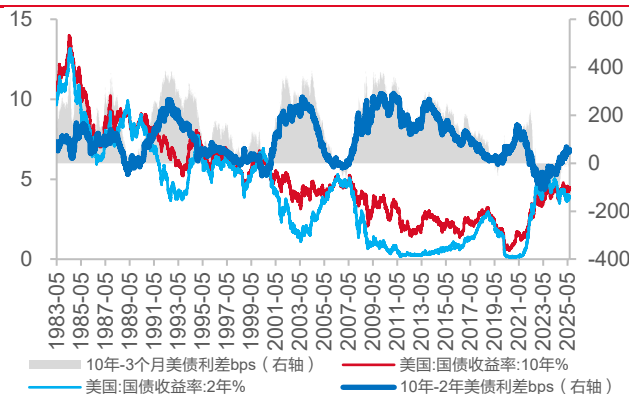
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图13 VIX 与金价,美元/盎司



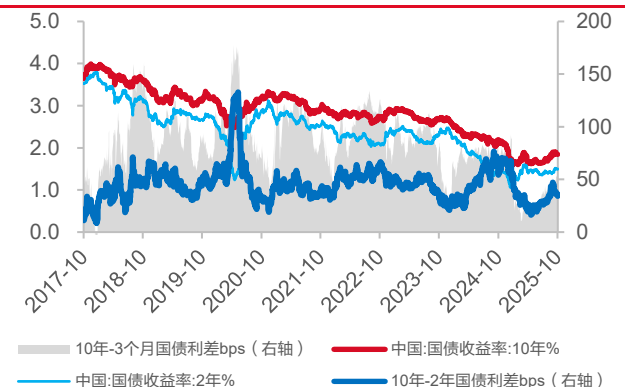
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps



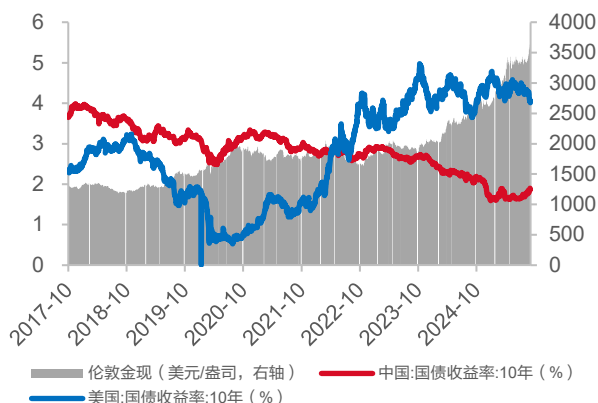
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，%



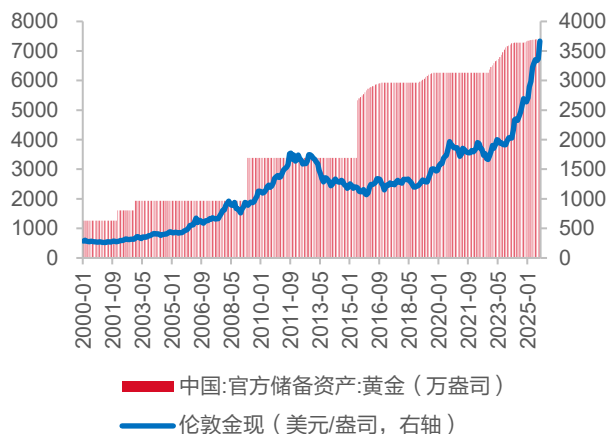
资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

| CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
|-------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MEETING DATE                                          | 175-200 | 200-225 | 225-250 | 250-275 | 275-300 | 300-325 | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 |
| 2025/10/29                                            |         |         |         |         | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 98.3%   | 1.7%    |
| 2025/12/10                                            | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 91.7%   | 8.1%    | 0.1%    |
| 2026/1/28                                             | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 44.7%   | 51.0%   | 4.2%    | 0.1%    |
| 2026/3/18                                             | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 21.1%   | 47.7%   | 29.0%   | 2.3%    | 0.0%    |
| 2026/4/29                                             | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 5.7%    | 28.2%   | 42.6%   | 21.8%   | 1.7%    | 0.0%    |
| 2026/6/17                                             | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 3.3%    | 18.7%   | 36.6%   | 30.6%   | 10.1%   | 0.7%    | 0.0%    |
| 2026/7/29                                             | 0.0%    | 0.0%    | 1.1%    | 8.2%    | 24.4%   | 34.6%   | 24.0%   | 7.1%    | 0.5%    | 0.0%    |
| 2026/9/16                                             | 0.0%    | 0.4%    | 3.5%    | 13.8%   | 28.0%   | 31.0%   | 18.2%   | 4.8%    | 0.3%    | 0.0%    |
| 2026/10/28                                            | 0.1%    | 0.9%    | 5.1%    | 16.0%   | 28.4%   | 29.0%   | 16.1%   | 4.1%    | 0.3%    | 0.0%    |
| 2026/12/9                                             | 0.2%    | 1.5%    | 6.8%    | 17.9%   | 28.5%   | 27.0%   | 14.3%   | 3.5%    | 0.2%    | 0.0%    |
| 2027/1/27                                             | 0.2%    | 1.8%    | 7.3%    | 18.4%   | 28.5%   | 26.4%   | 13.8%   | 3.4%    | 0.2%    | 0.0%    |
| 2027/3/17                                             | 0.3%    | 1.9%    | 7.6%    | 18.7%   | 28.4%   | 26.1%   | 13.5%   | 3.3%    | 0.2%    | 0.0%    |
| 2027/4/28                                             | 0.3%    | 1.7%    | 7.0%    | 17.5%   | 27.4%   | 26.3%   | 14.8%   | 4.4%    | 0.5%    | 0.0%    |
| 2027/6/9                                              | 0.2%    | 1.6%    | 6.7%    | 16.8%   | 26.7%   | 26.4%   | 15.6%   | 5.0%    | 0.8%    | 0.1%    |
| 2027/7/28                                             | 0.2%    | 1.4%    | 5.8%    | 15.0%   | 25.0%   | 26.5%   | 17.5%   | 6.9%    | 1.5%    | 0.2%    |
| 2027/9/15                                             | 0.2%    | 1.4%    | 5.8%    | 15.0%   | 25.0%   | 26.5%   | 17.5%   | 6.9%    | 1.5%    | 0.2%    |

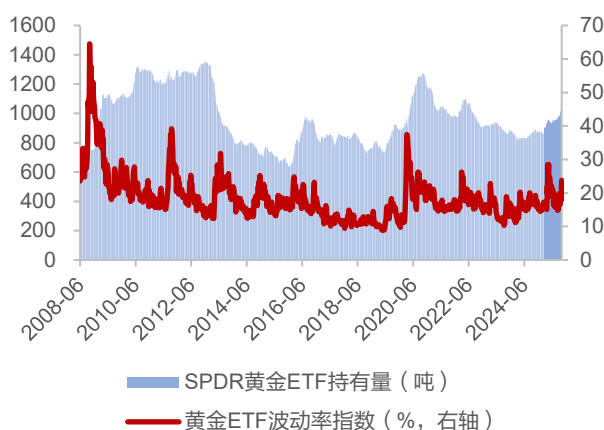
资料来源：CME，东海证券研究所

图18 2000年以来我国央行黄金储备，万盎司，美元/盎司



资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 全球黄金ETF总持仓量，吨，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

### 3.3.金属铜跟踪

2025年，金属精炼铜价格震荡上行，10月10日，SHFE电解铜连续合约结算价格为86285元/吨，较上一周价格环比上升4.3%，价格与去年同比增长12.2%；LME伦铜3个月合约结算价为10747.13美元/吨。10月10日当周，我国铜精矿干净料（25%Cu）远期现货综合价格指数约为2889元/干吨，价格环比上升5.1%。美元走弱及美联储降息预期提升大宗商品资产吸引力，部分主要产区矿山检修、运输受阻或环保限产，使精矿与精炼产量增长受限。

2025年10月10日，电解铜现货库存为13.63万吨，较上周环下降13%，同比下滑32%，港口库存约为50.9万吨，环比上升6%。我国进入“金九银十”阶段，电缆、线材、建筑、家电等行业进入用铜高峰期，下游采购加速，使得电解铜现货库存被快速吸纳。

2025年8月，我国电解铜产量约为118.78万吨，环比减少0.6%，同比增幅18.5%，生产能力复苏较上期略有下滑，但下游需求维持旺盛状态。2025年8月，我国电解铜年化平均产能为1648万吨，产能利用率为85.57%。2025年8月我国电解铜产量和需求缺口约为20.75万吨，缺口较上期环比扩大13.8%。我国进口电解精炼铜总量基本可以覆盖生产需求缺口。

2025 年 10 月 10 日当周，我国 SHFE 电解铜持仓量为 218915 手，环比上升 2.4%；成交量为 387330 手，环比上升 37.9%，很可能是因为铜业进入传统旺季下游企业为确保供货、应对未来价格上涨而加速采购。2025 年 9 月，沪铜单边交易交割量为 22050 吨，明显低于去年同期交割水平。

近期铜行业整体表现强劲，铜价持续上行，主要受美联储降息预期增强、国内稳增长政策加码及制造业景气回升推动。下游电线电缆、家电等行业补库需求明显，带动现货成交量大幅上升，电解铜社会库存持续下滑。短期来看，随着宏观流动性改善与消费旺季延续，铜价预计仍将保持偏强震荡态势，但需关注海外经济复苏力度及矿端供应变化带来的波动风险。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨



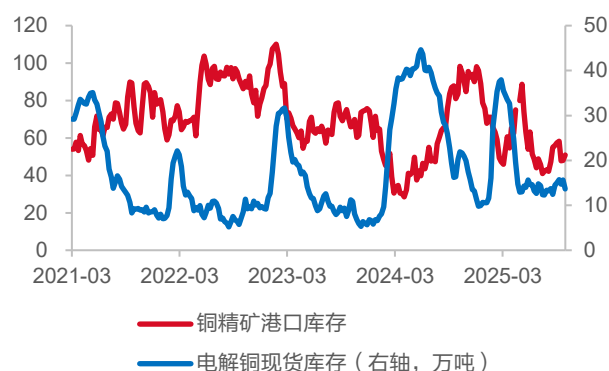
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/干吨



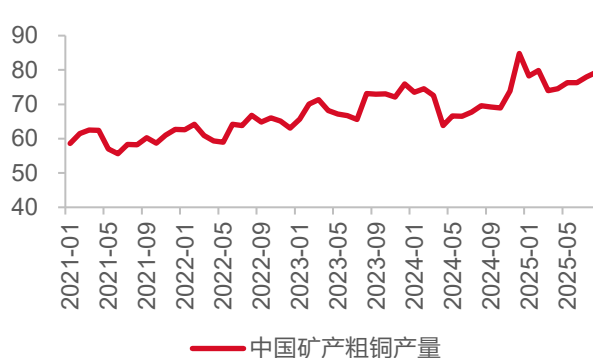
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图22 铜精矿和电解铜库存，万吨



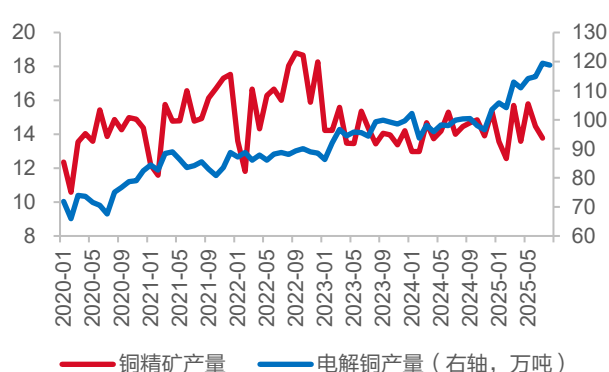
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国矿产粗铜产量，万吨



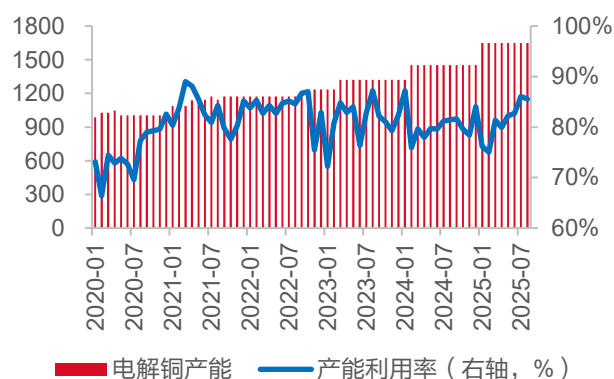
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨



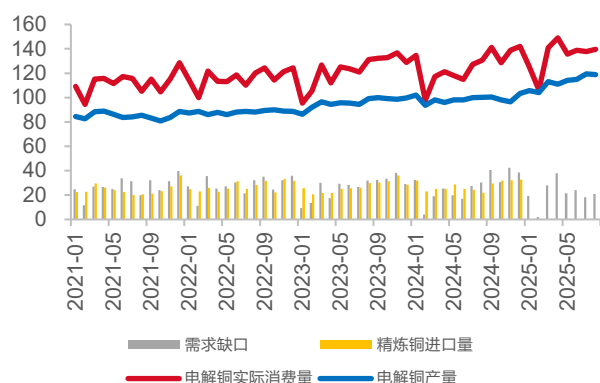
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



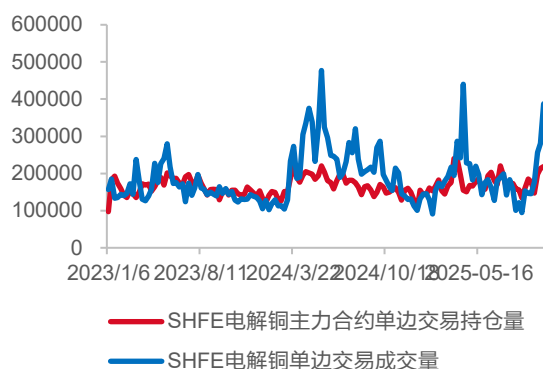
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



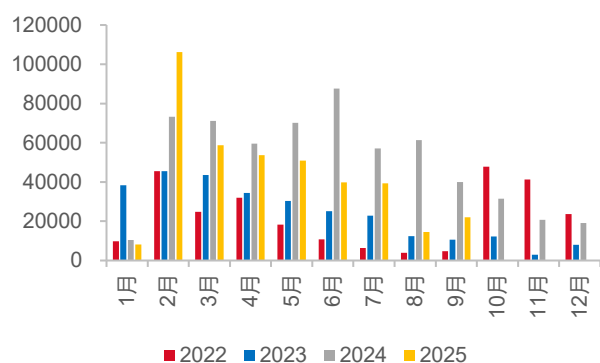
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



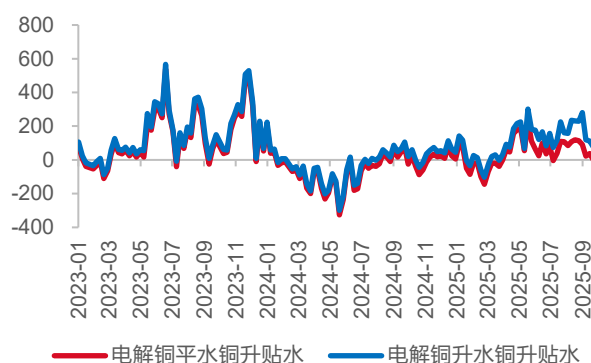
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

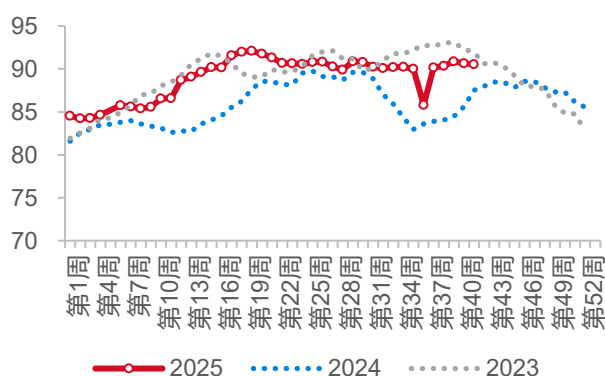


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

## 4.行业及主题

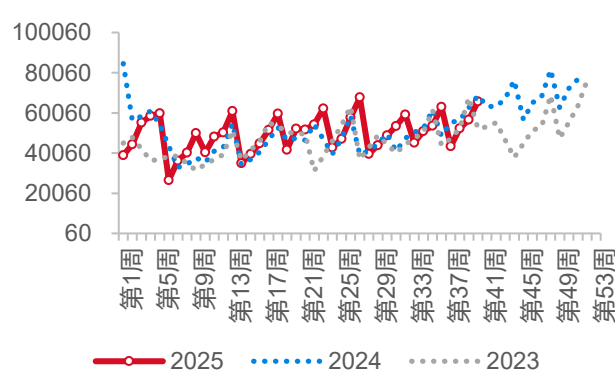
### 4.1.行业高频跟踪

图30 247 家钢厂高炉产能利用率，%



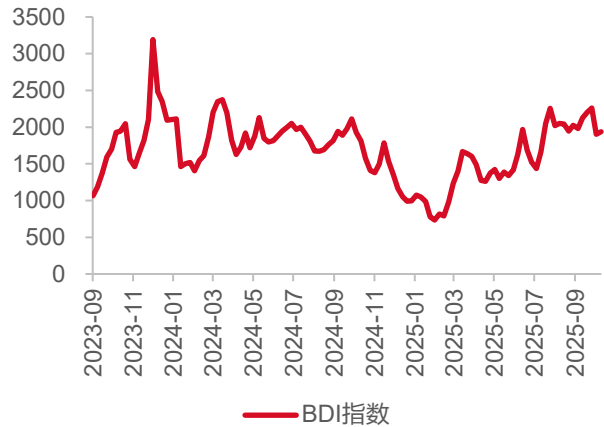
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



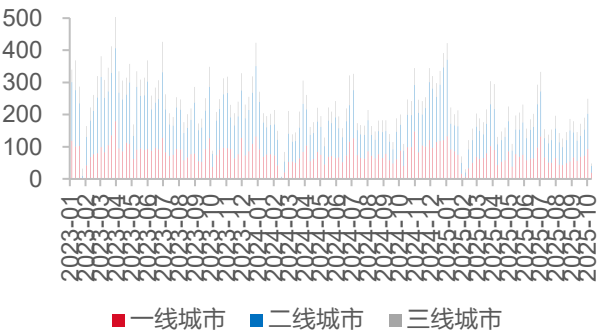
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



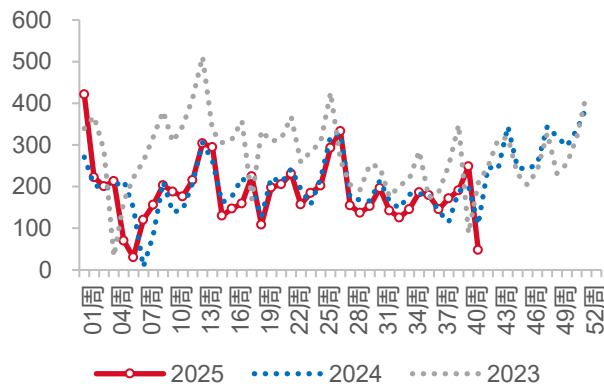
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



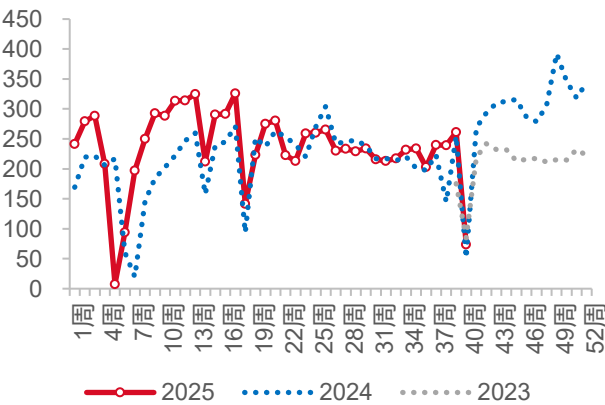
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30 城新房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图35 14 城二手房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

| 大类        | 指标名称          | 环比(%)/<br>环比变化(pct) | 同比(%)/<br>同比变化(pct) | 单位   | 10/10  | 10/3   | 9/26   | 9/19   | 9/12   | 走势图 |
|-----------|---------------|---------------------|---------------------|------|--------|--------|--------|--------|--------|-----|
| 地产        | 30大中城市商品房销售面积 | -80.6               | -55.6               | 万平方米 | 48     | 249    | 191    | 171    | 146    |     |
|           | 一线城市          | -79.3               | -52.2               | 万平方米 | 19     | 93     | 72     | 69     | 57     |     |
|           | 二线城市          | -81.1               | -56.7               | 万平方米 | 21     | 110    | 81     | 65     | 62     |     |
|           | 三线城市          | -81.9               | -59.6               | 万平方米 | 8      | 46     | 37     | 37     | 27     |     |
| 消费<br>出行  | 国内航班执飞        | 1.0                 | 4.0                 | 架次   | 100708 | 99678  | 87543  | 91193  | 90027  |     |
|           | 国际航班执飞        | -0.1                | 13.3                | 架次   | 13664  | 13677  | 12638  | 12866  | 12171  |     |
|           | 电影票房          | 38.2                | 20.0                | 万元   | 125863 | 91043  | 116630 | 61496  | 37737  |     |
|           | 观影人次          | 46.2                | 33.9                | 万人次  | 3504   | 2397   | 3188   | 1655   | 996    |     |
| 外需        | BDI指数         | 1.8                 | 7.02                | /    | 1936   | 1901   | 2259   | 2203   | 2126   |     |
|           | CCFI指数        | -6.7                | -31.3               | /    | 1015   | /      | 1087   | 1120   | 1125   |     |
| 物价        | 南华工业品价格指数     | -0.2                | -7.9                | /    | 3585   | 3592   | 3621   | 3643   | 3603   |     |
|           | 螺纹钢           | 0.0                 | -11.5               | 元/吨  | 3097   | 3099   | 3162   | 3151   | 3114   |     |
|           | 水泥价格指数        | -0.2                | -15.8               | /    | 105.25 | 105.43 | 104.16 | 102.46 | 102.70 |     |
|           | 南华农产品价格指数     | -0.1                | -0.5                | /    | 1064   | 1066   | 1073   | 1089   | 1094   |     |
|           | 猪价            | -2.7                | -25.0               | 元/公斤 | 18.75  | 19.27  | 19.52  | 19.70  | 19.94  |     |
|           | 7种重点水果        | 0.0                 | -3.8                | 元/公斤 | 7.00   | 7.00   | 6.96   | 6.82   | 6.88   |     |
|           | 鸡蛋            | -6.3                | -22.3               | 元/公斤 | 7.92   | 8.44   | 8.48   | 8.25   | 7.90   |     |
|           | 28种重点蔬菜       | -2.9                | -22.4               | 元/公斤 | 4.87   | 5.02   | 5.04   | 4.99   | 5.11   |     |
| 生产开<br>工率 | PTA           | /                   | -5.6                | %    | 77.48  | /      | 76.48  | 77.29  | 74.95  |     |
|           | 纯碱            | /                   | 0.6                 | %    | 88.41  | /      | 89.12  | 85.53  | 87.29  |     |
|           | 浮法玻璃          | /                   | /                   | %    | /      | /      | 76.01  | /      | 76.01  |     |
|           | 江浙织机          | /                   | -4.5                | %    | 64.06  | /      | 63.12  | 62.19  | 62.42  |     |
|           | 半钢胎           | /                   | -28.5               | %    | 46.51  | /      | 73.58  | 73.66  | 73.46  |     |
|           | 全钢胎           | /                   | -5.7                | %    | 43.96  | /      | 65.72  | 65.66  | 65.59  |     |

资料来源：同花顺，东海证券研究所

## 4.2.主要指数及行业估值水平

主要指数估值(PE)分位数水平: 创业板指<创业板 50<中证 1000<中证 500<上证 180<沪深 300<上证 50<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平, %

| 指数名称    | PETTM 分位数(%) | PETTM  | PBMRQ 分位数(%) | PBMRQ |
|---------|--------------|--------|--------------|-------|
| 创业板指    | 37.95        | 44.47  | 62.44        | 5.50  |
| 创业板 50  | 43.59        | 44.81  | 63.40        | 6.39  |
| 中证 1000 | 64.79        | 48.06  | 48.59        | 2.53  |
| 中证 500  | 76.52        | 35.27  | 59.20        | 2.33  |
| 上证 180  | 77.78        | 12.15  | 38.26        | 1.25  |
| 沪深 300  | 82.60        | 14.23  | 49.30        | 1.48  |
| 上证 50   | 82.90        | 11.73  | 54.30        | 1.27  |
| 科创 50   | 99.18        | 185.21 | 77.21        | 6.62  |

资料来源: 同花顺, 东海证券研究所, 分位数水平为 2010 年以来

主要行业估值(PE)分位数水平: 周期: 交通运输<有色金属<公用事业。消费: 农林牧渔<食品饮料<美容护理。高端制造: 家用电器<机械设备<汽车。科技: 通信<传媒<计算机。金融(PB): 房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平, %

| 分类   | 指数名称 | PETTM 分位数(%) | PETTM   | PBMRQ 分位数(%) | PBMRQ |
|------|------|--------------|---------|--------------|-------|
| 周期   | 钢铁   | 0.00         | -833.96 | 54.26        | 1.12  |
|      | 交通运输 | 12.64        | 16.35   | 24.03        | 1.39  |
|      | 有色金属 | 30.62        | 29.19   | 77.41        | 3.45  |
|      | 公用事业 | 32.74        | 19.79   | 53.83        | 1.86  |
|      | 石油石化 | 35.47        | 12.36   | 31.49        | 1.15  |
|      | 建筑装饰 | 61.20        | 12.06   | 11.31        | 0.85  |
|      | 环保   | 69.39        | 38.78   | 23.25        | 1.71  |
|      | 煤炭   | 73.46        | 14.96   | 63.58        | 1.52  |
|      | 基础化工 | 84.96        | 37.37   | 72.57        | 2.30  |
|      | 建筑材料 | 91.41        | 40.47   | 12.36        | 1.31  |
| 消费   | 农林牧渔 | 6.71         | 22.16   | 14.07        | 2.65  |
|      | 食品饮料 | 16.46        | 21.51   | 24.03        | 4.37  |
|      | 美容护理 | 58.69        | 50.54   | 22.86        | 3.46  |
|      | 纺织服饰 | 61.43        | 38.03   | 30.09        | 1.89  |
|      | 社会服务 | 74.95        | 65.46   | 13.84        | 2.94  |
|      | 商贸零售 | 90.28        | 70.30   | 38.00        | 1.92  |
|      | 医药生物 | 90.60        | 54.14   | 17.46        | 3.21  |
|      | 轻工制造 | 92.75        | 59.71   | 37.51        | 2.31  |
|      | 家用电器 | 39.71        | 16.26   | 37.54        | 2.61  |
|      | 机械设备 | 72.34        | 46.04   | 74.25        | 3.03  |
| 高端制造 | 汽车   | 78.15        | 34.88   | 78.90        | 2.73  |
|      | 国防军工 | 88.01        | 184.50  | 94.83        | 4.56  |
|      | 电力设备 | 95.71        | 85.77   | 52.71        | 3.37  |

|      |      |       |        |       |      |
|------|------|-------|--------|-------|------|
| 科技   | 通信   | 25.05 | 26.59  | 47.10 | 2.33 |
|      | 传媒   | 73.86 | 77.00  | 40.35 | 2.85 |
|      | 计算机  | 93.67 | 244.67 | 70.29 | 4.82 |
|      | 电子   | 94.70 | 88.52  | 99.15 | 5.67 |
| 金融地产 | 房地产  | 0.00  | -6.92  | 19.29 | 0.98 |
|      | 非银金融 | 8.02  | 13.64  | 23.74 | 1.51 |
|      | 银行   | 82.17 | 6.81   | 24.69 | 0.67 |

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

注：钢铁盈利为负故不显示。

## 5.重要市场数据及流动性跟踪

### 5.1.美国政府“停摆”，10 月 FOMC 会议或“摸黑”召开

当地时间 10 月 1 日，由于国会参议院在 9 月 30 日未能通过共和党和民主党分别提出的临时拨款法案，美国联邦政府在七年后再次关门。数十万联邦雇员不得不面对强制休假或裁员，众多联邦部门的服务也停摆。

本次停摆在于民主党和共和党在“奥巴马医改”补贴上存在的根本分歧：共和党坚持要求民主党支持众议院已批准的临时拨款议案，不包含医保相关政策；而民主党领袖则坚持任何议案都必须包含医保相关政策，特别是为无证移民提供的医疗福利。

本次停摆暂停了美国大部分非必要服务，如公共游览设施、研究和数据中心、移民签证管理以及部分公共补贴。国防边境管理，社保支出，空中交通管制以及邮政总局等必要服务则继续运营。

停摆已经导致 9 月非农数据延迟发布，10 月 10 日，BLS 发布公告宣布，将于美国东部时间 10 月 24 日上午 8:30 发布 9 月 CPI 数据，在政府常规服务恢复之前，不会重新安排或发布其他数据。相对于通胀，目前美联储更注重的是就业下行的问题，如果美国参众两院在 10 月 30 日美联储 FOMC 前依然不能取得临时拨款议案的共识，美联储或不得不“摸黑”进行 10 月的利率决议，这或将较大程度削弱美联储连续降息的可能性。由于重要经济数据的缺失，我们预计美联储“按兵不动”的概率或将提高。

值得注意的是，据 CBO 测算，在 2018-2019 年的 5 周（35 天）政府停摆中，对经济活动大约造成了 30 亿美元的永久性损失。基于这些历史经验，市场普遍认为在“停摆僵局”超过两周后，共和党或为经济损失和 2026 年中期选举考虑而做出象征性让步，民主党则会在争取到有关承诺后，接受“先开门后谈条件”。

美国政府停摆后，美国市场表现较为“冷淡”，也并非 10 月 10 日美股大跌的主因，当前市场仍然计价政府停摆为短期影响。

### 5.2.高市早苗胜选担任自民党总裁，或成为新一任日本首相

当地时间 10 月 4 日下午，日本执政党自民党举行总裁选举计票。在第二轮投票中，前经济安全保障担当大臣高市早苗获得多数选票，当选自民党新任总裁，或将成为新一任日本首相。

高市早苗作为“安倍（晋三）经济学”的推崇者和日本右翼政客代表人物，政策主张和美国总统特朗普颇为相似。高市早苗主张宽松财政，呼吁货币政策宽松化以配合财政方针；

反对外籍移民，崇尚“日本优先”；主张国防与经济增长优先，曾公开批评日本央行的加息行为，这为日本 10 月加息周期的重新开启增加了新的变数。

在新闻发布会上，虽然高市早苗发言较为中性，声称解决通胀问题为首要任务，但周一市场并未过多参照其发言，迅速部署所谓的“高市交易”——“强股弱债汇”：日经 225 指数收盘涨 4.75%，创下历史新高；30 年期长端日债收益率周一单日上涨超 10bp；美元兑日元则再度升破 150 这一重要心理关口。

随着美日两大经济体政策频率趋于共振，我们认为全球流动性或在未来迎来持续性宽松，日元和美元或呈现震荡性下跌，新兴市场货币，风险资产和黄金或跑赢绝大多数大类资产。不过需要注意的是，10 月 10 日日报道公明党将退出与自民党的执政联盟，这意味着高市早苗可能仍将赢得首相选举，但后续其政策的推行可能存在不确定性。

### 5.3. 资金及流动性跟踪

融资余额增长。10 月 9 日，融资余额 24292.15 亿元，较上周末增长 18.45 亿元。

偏股混合型基金仓位环比上升。10 月 10 日当周，据同花顺数据，普通股票型、偏股混合型基金平均仓位分别为 82.63%、77.48%，分别较前值下降 2.10% 和上升 0.79%。

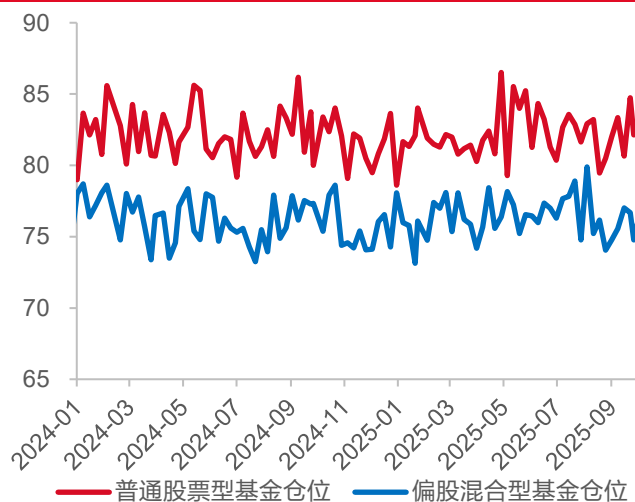
资金利率回落。10 月 10 日当周，DR007 周均为 1.4651%，较上周环比下降 6.17 个 BP。SHIBOR3M 周均为 1.5785%，较上周环比下降 0.15 个 BP。

图39 两融余额，亿元，亿元



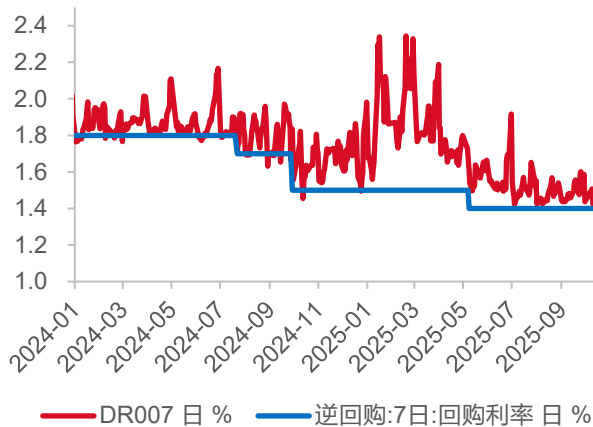
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图40 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%



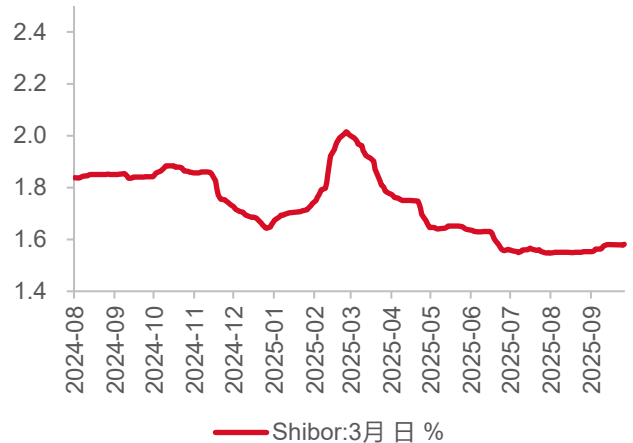
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图41 DR007、7 天期 OMO 利率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图42 SHIBOR 3M，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

## 5.4.美国流动性及利率跟踪

从量的角度来看，截至 10 月 8 日当周，美国金融流动性保持相对宽松。当周 TGA 账户转为净流出 221.5 亿美元，表明在美国政府停摆第二周后 TGA 账户“储水池”作用逐渐凸显。当周 TGA 账户余额仍处在年内高位 7940.5 亿美元，共和党花费数月重建后的财政存款成为了其对本次“临时拨款法案”态度强硬的底气。当周存款准备金增加 542.6 亿美元，佐证了我们之前“美国流动性紧缺问题缓解，存款准备金账户缓慢回升”的预测。综合来看，当周美国金融流动性指标增加了 585.2 亿美元，一定程度上支撑美国股市上行。

从价的角度来看，截至 10 月 8 日，SOFR 下降幅度较大，由上周 4.20%下降 8bp 至 4.12%，其主要原因是上周政府关停叠加美联储回购资产到期，引发银行机构恐慌情绪，大幅上调拆借利率，本周则更偏向于利率的正常态回归。住房市场方面，30 年期和 15 年期分别下降 4bp 和 2bp 至 6.30%和 5.53%，保持震荡态势，后续下降空间或仍依赖美联储降息来打开。

图43 美国存款准备金占比银行总资产，%



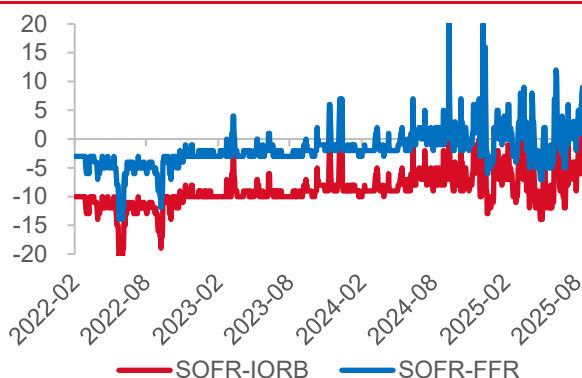
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图44 美国金融流动性指标，十亿美元



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图45 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差, bps



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图46 美联储隔夜逆回购协议, 十亿美元



资料来源：同花顺，东海证券研究所

## 6. 市场资讯

### 6.1. 海外市场资讯

1) 10月10日，特朗普威胁将大幅提高关税，以反制他国实施更严格的稀土矿物出口管制措施，并表示将大幅提高关税。

2) 特朗普宣布对进口中型和重型卡车征收 25% 关税。当地时间 10 月 6 日，美国总统特朗普在其社交平台“真实社交”上发文表示，自 2025 年 11 月 1 日起，所有从其他国家和地区进口至美国的中型和重型卡车将被征收 25% 的关税。

3) 美国财政部长贝森特将美联储主席的候选人名单从 11 人缩减至 5 人，包括美联储理事鲍曼和沃勒，美国国家经济委员会主任凯文·哈塞特、前美联储理事凯文·沃什以及贝莱德首席投资官里克·里德，并计划在向美国总统特朗普提交这份名单之前进一步缩小候选范围。

4) 日媒称日本公明党将退出与自民党的执政联盟。如果失去公明党，自民党将在议会中失去大量的联盟席位，即使它试图在国会两院以少数政府的身份巩固支持。在高市早苗尚未正式获得首相职位之前，联盟的解散将给她带来重大的政治不确定性。

5) OPEC+11 月进一步增产。欧佩克+10 月 5 日发布声明称，欧佩克+将在 11 月进一步增产 13.7 万桶/日。下次会议将于 11 月 2 日举行，讨论 12 月的产量政策。

6) 法国总理辞职，股市债市波动。当地时间 10 月 6 日，法国总理勒科尔尼向总统马克龙递交辞呈，马克龙已接受辞呈。消息迅速波及金融市场，加剧法国股市和债市震荡。据法国媒体报道，法国 10 年期国债收益率 6 日盘中飙升逾 9 个基点，突破 3.6%，逼近 2011 年欧债危机期间的高位。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

### 6.2. 国内市场资讯

1) 经文化和旅游部数据中心测算，国庆中秋假日 8 天，全国国内出游 8.88 亿人次，较 2024 年国庆节假日 7 天增加 1.23 亿人次；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。

2) 国家税务总局最新增值税发票数据显示, 国庆中秋假期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, 旅游、文化艺术体育服务需求强劲, 食品及保健品消费平稳增长。

3) 10 月 9 日, 商务部宣布自 2025 年 11 月 8 日起对部分稀土及相关物项实施出口管制, 要求境外特定出口商在向中国以外地区出口前, 必须获得商务部的两用物项出口许可证。对向军事用户及出口管制名单中的进口商和最终用户(包括其控股子公司)的出口, 原则上不予许可。商务部和海关总署同时公布了锂电池、人造石墨负极材料、超硬材料及部分稀土设备的出口管制决定。

4) 中方宣布针对美对华造船等行业 301 调查限制措施实施反制, 决定将于 10 月 14 日起对涉美船舶收取船舶特别港务费。中方强调, 相关反制措施旨在维护国际航运和造船市场的公平竞争环境, 是“正当防卫”行为。敦促美方立即纠正错误做法, 停止对中国海运业的无理打压。

5) 央行 10 月 9 日进行 11000 亿元 3 个月期买断式逆回购操作。9 月 30 日, 央行公告, 2025 年 10 月 9 日, 将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 11000 亿元买断式逆回购操作, 期限为 3 个月。10 月当月有 8000 亿元同期限买断式逆回购操作到期, 本次净投放 3000 亿元。

6) 中国 9 月外储增长, 连续 11 个月增持黄金。中国 9 月末外汇储备 33386.58 亿美元, 前值 33221 亿美元。中国 9 月末黄金储备 7406 万盎司, 8 月末黄金储备报 7402 万盎司, 为连续第 11 个月增持黄金。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

## 6.3.政策面

1) 《关于治理价格无序竞争 维护良好市场价格秩序的公告》印发。要求经营者依据《价格法》公平、合法、诚信定价, 维护市场秩序, 避免无序竞争。重点行业可由行业协会在政府指导下调研评估行业平均成本, 为合理定价提供参考。针对价格无序竞争, 公告提出三项措施: 一是提醒告诫, 要求经营者规范价格行为; 二是监管执法, 对不规范行为进行调查和处罚; 三是失信惩戒, 依法实施信用监管。

2) 《关于加快推动前沿技术创新与未来产业培育的若干措施》印发。上海围绕未来制造、信息、材料、能源、空间、健康六大方向, 分近、中、远三个层次推进。具体包括: 支持细胞与基因治疗、脑机接口、生物制造等领域, 重点在降低成本、提高可及性、构建产业生态; 推动硅光、6G、第四代半导体等领域, 重点优化设计、拓展应用; 加快量子科技、可控核聚变、再生医学等前沿技术攻关, 推动技术突破和产品验证。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

## 7.财经日历

图47 财经日历

| 日期    | 时间 | 国家/地区 | 指标名称             | 前值   | 预测值   |
|-------|----|-------|------------------|------|-------|
| 10/13 | 待定 | 中国    | 9 月出口金额: 当月同比(%) | 4.4  | 5.65  |
| 10/13 | 待定 | 中国    | 9 月进口金额: 当月同比(%) | 1.3  | 1.37  |
| 10/15 | 待定 | 中国    | 9 月 M2: 同比(%)    | 8.8  | 8.51  |
| 10/15 | 待定 | 中国    | 9 月新增人民币贷款(亿元)   | 5900 | 13750 |

|       |       |    |                  |       |          |
|-------|-------|----|------------------|-------|----------|
| 10/15 | 待定    | 中国 | 9月M1:同比(%)       | 6     | 6        |
| 10/15 | 待定    | 中国 | 9月社会融资规模:当月值(亿元) | 25668 | 33333.33 |
| 10/15 | 待定    | 中国 | 9月社会融资规模存量:同比(%) | 8.8   | 8.65     |
| 10/15 | 09:30 | 中国 | 9月PPI:同比(%)      | -2.9  | -2.41    |
| 10/15 | 09:30 | 中国 | 9月CPI:同比(%)      | -0.4  | -0.15    |
| 10/17 | 17:00 | 欧盟 | 9月欧元区:CPI:环比(%)  | 0.1   |          |
| 10/17 | 17:00 | 欧盟 | 9月欧元区:CPI:同比(%)  | 2     |          |

资料来源: Wind, 东海证券研究所

## 8.风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估,可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

关税政策存在不确定性,若关税政策超预期,或导致中国出口规模的下降,影响顺差规模回落,或对经济下行形成压力。

特朗普政策不确定性,或导致美国通胀预期走高,影响美联储长期维持高利率,对人民币汇率形成压力,进而影响国内货币政策空间。

国内价格走弱的影响,消费价格同比下降或影响消费预期,工业生产者出厂价格下降影响工业企业利润。

## 一、评级说明

|        | 评级 | 说明                                 |
|--------|----|------------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%     |
|        | 看平 | 未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间   |
|        | 看空 | 未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%     |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10% |
|        | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间 |
|        | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%   |
|        | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间  |
|        | 中性 | 未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间     |
|        | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间   |
|        | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%   |

## 二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：(8621) 20333275  
 手机：18221959689  
 传真：(8621) 50585608  
 邮编：200125

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：(8610) 59707105  
 手机：18221959689  
 传真：(8610) 59707100  
 邮编：100089