

十一期间风险提示 和节后策略建议

华泰期货研究院 2025年9月26日

蔡劭立 F3063489 Z0014617

高 聪 F3063338 Z0016648

汪雅航 F03099648 Z0019185

联系人

朱思谋 F03142856

朱风芹 F03147242

【宏观】国庆期间重大事件提示及风险分析

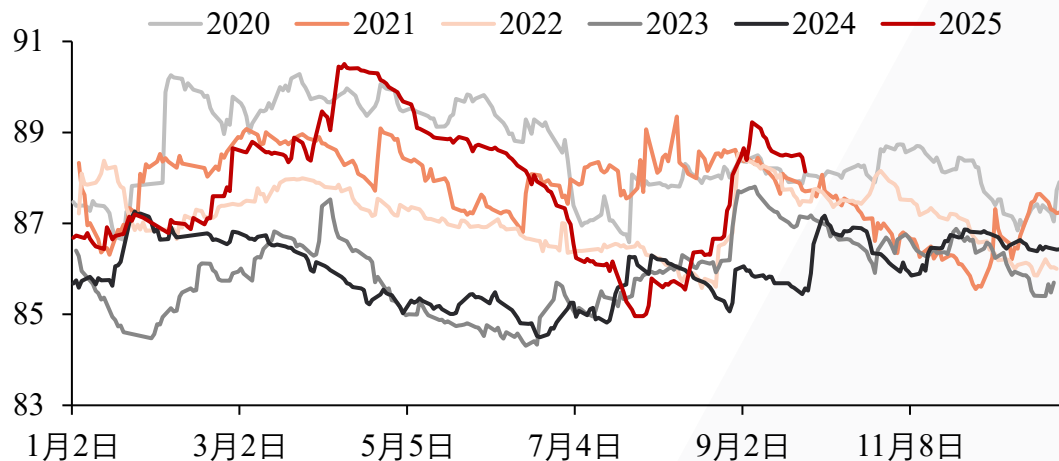
- ◆ 10月1日-10月8日将迎来我国国庆假期，期间跨越6个外盘交易日；
- ◆ 国内经济事实验证：
 - 关注假期前后国内的高频经济数据：9月国内官方PMI，假期期间的消费、出行、地产销售等高频数据值得关注；
- ◆ 关注美国风险：
 - 政府关门风险：9月19日两党分别提出的临时支出议案均未在参议院投票中通过；共和党的议案稍早在众议院得到通过；现有的法案仅支持联邦政府运转到本月底；在参议院，共和党拥有53席的多数席位，民主党掌握47席，但需要60票才能在10月1日前通过临时支出议案；两党议案主要区别在医保政策，民主党要求增加医疗保健支出，但共和党拒绝同意，而是支持一项简单的法案以维持到11月21日；
 - 美国就业数据：劳工市场供需均走弱的背景下，使得就业数据持续转差，增加降息预期。

国内国庆假期前后需要关注的重大事件和数据| 单位：%

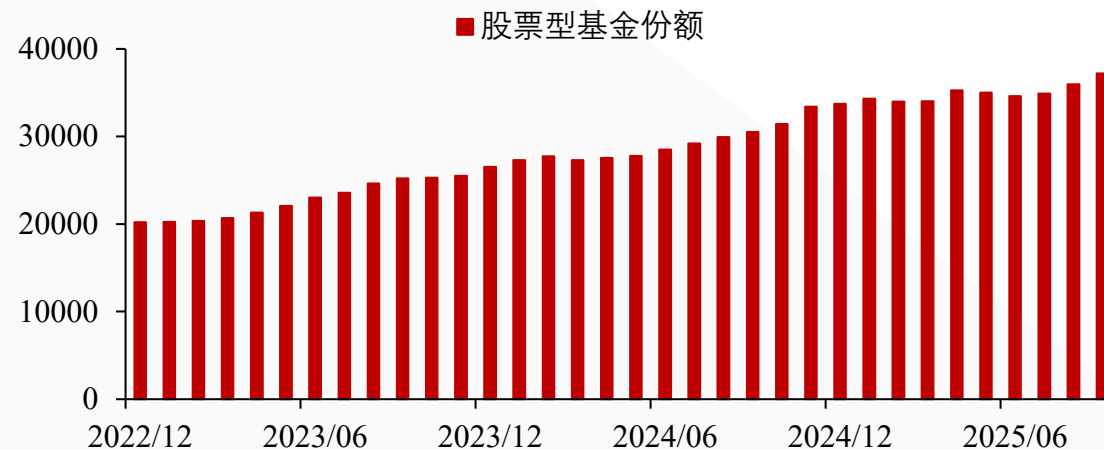
日期	国家	春节期间	日期	国家	春节后
9月30日	中国	9月官方PMI	10月1日	美国	9月ISM制造业PMI
9月30日	美国	政府临时支出议案通过的最后日期	10月2日	日本	日本央行行长发言
10月1日	欧盟	9月制造业PMI终值	10月3日	美国	9月非农就业数据
10月1日	欧盟	9月CPI初值	10月4日	日本	执政党自民党党内领导层选举
10月1日	美国	9月ADP就业人数	10月5日	欧佩克	欧佩克+产油国会议

◆ 假期前，基金仓位呈现季节性下滑，但股票型基金份额快速增加，本月已增1230亿份；同时主题和行业型ETF继续上升，风险偏好延续改善；融资余额再创新高，但影响力边际减弱。整体来看，资金向好且在牛市整固阶段趋于通过基金渠道入市。

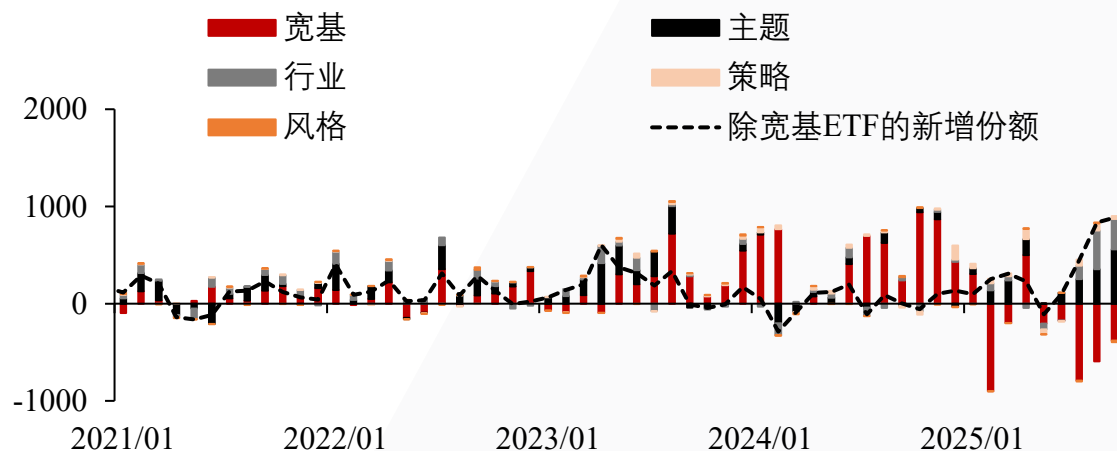
普通股票型基金仓位 | 单位：%，点



股票型基金份额 | 单位：亿份



ETF份额变动 | 单位：亿份



融资情况 | 单位：亿元

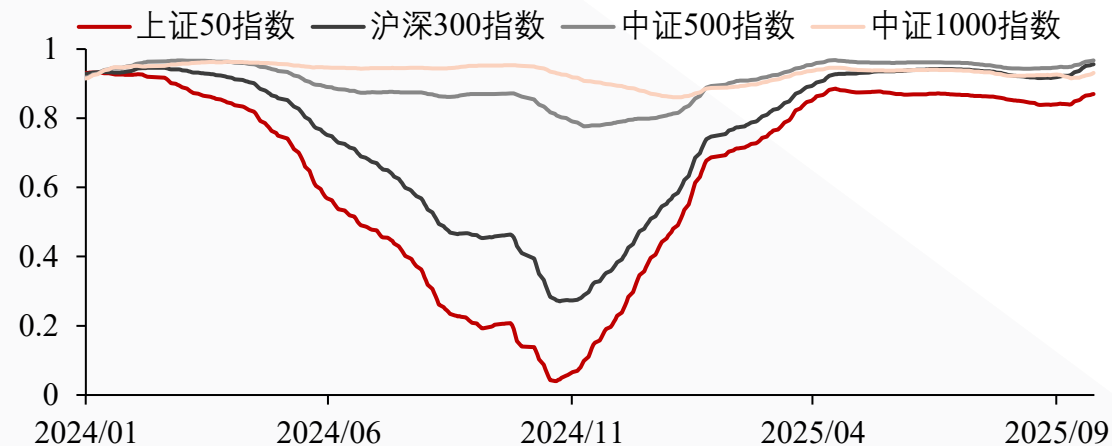


◆ 未来行情仍将围绕“反内卷”和科技展开，对应机会：反内卷→中证500；科技→中证500、中证1000。

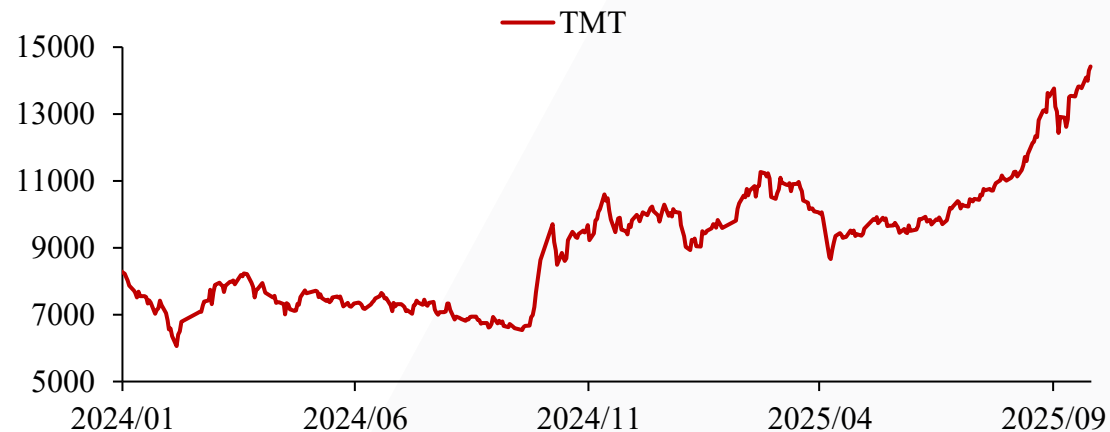
反内卷指数走势 | 单位：点



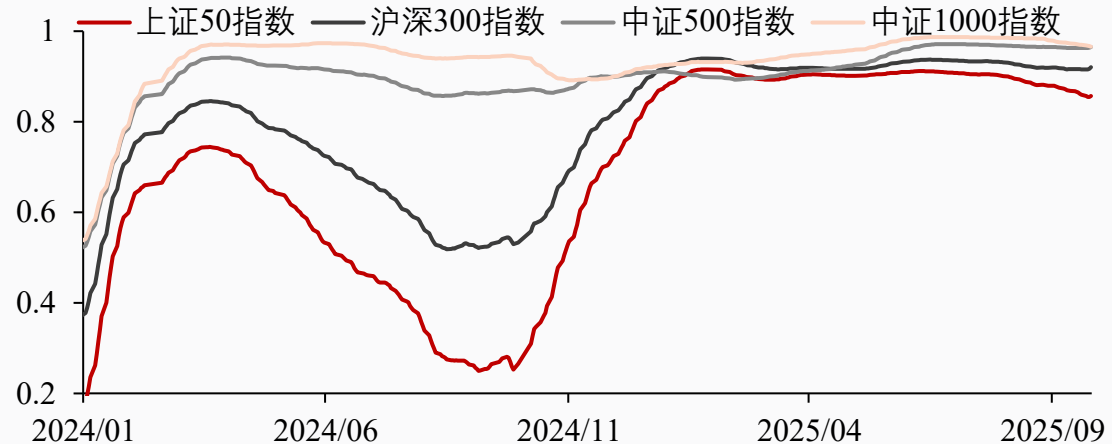
反内卷行情与四大指数关联 | 单位：无



TMT指数走势 | 单位：点



TMT行情与四大指数关联 | 单位：无



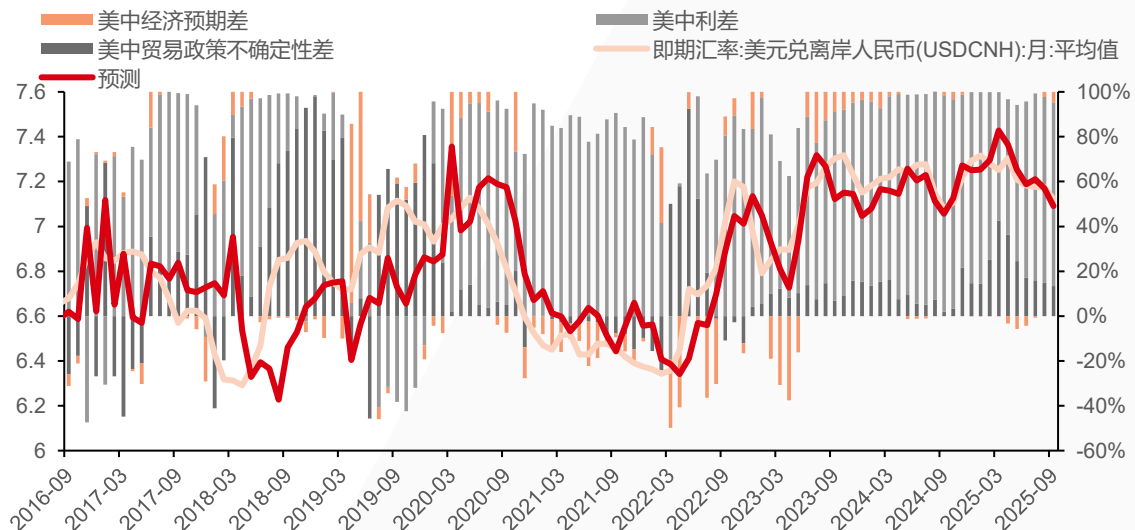
◆ 走势策略

- 区间判断：短期预计维持在 7.10-7.20 区间震荡。
- 支撑与限制：节前结汇需求释放支撑人民币，但美联储降息预期已提前计价，就业和消费韧性令美元下方空间有限。
- 市场观察：在岸掉期点近期走高，超出利差隐含水平并高于离岸，显示人民币过快升值的动能被部分对冲。

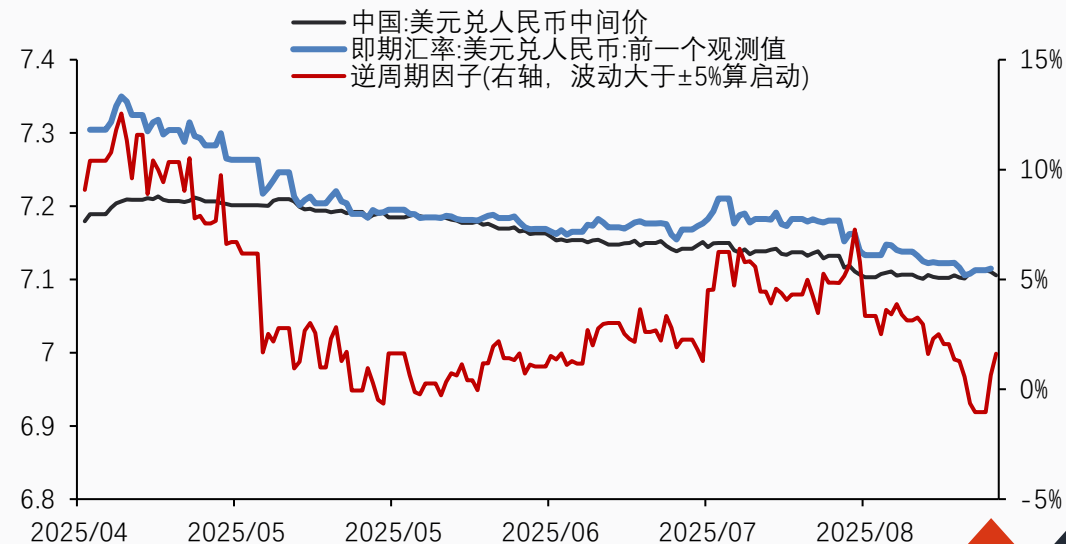
◆ 假期风险提示

- 外盘冲击：10月3日美国将公布9月非农就业数据，假期期间若数据与预期差异较大，美元可能在离岸市场先行波动，并在复市后集中体现；此外9月CPI及美联储官员讲话将在节后公布，同样需关注。
- 节后补反应与政策缓冲：境内复市后集中消化外盘消息，波动显著加大；目前逆周期因子未启动，因波动仍在可控区间，但若出现单边行情，中间价可能体现调节。

人民币汇率拟合模型



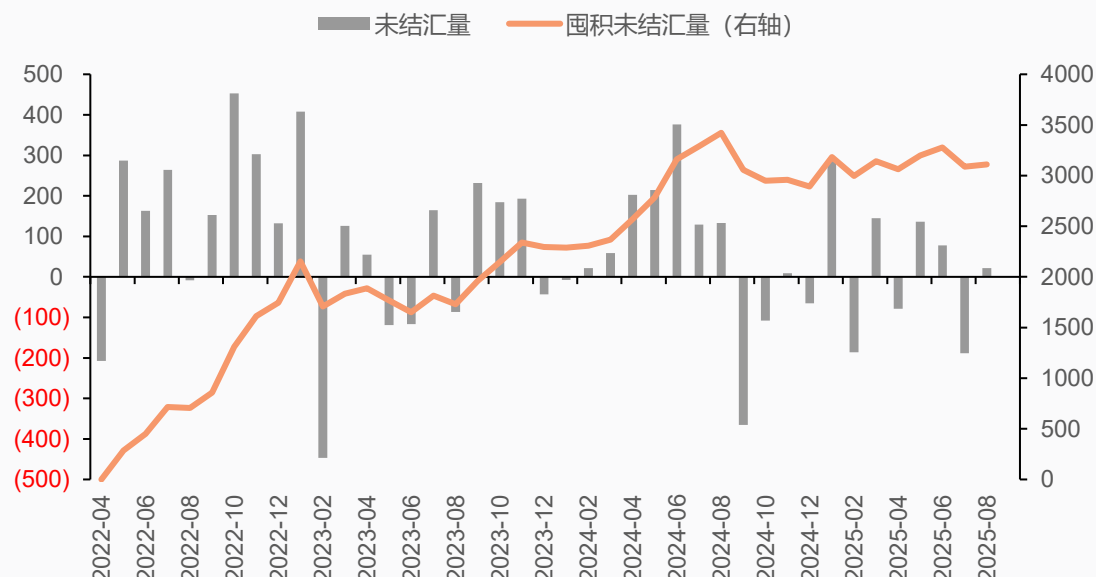
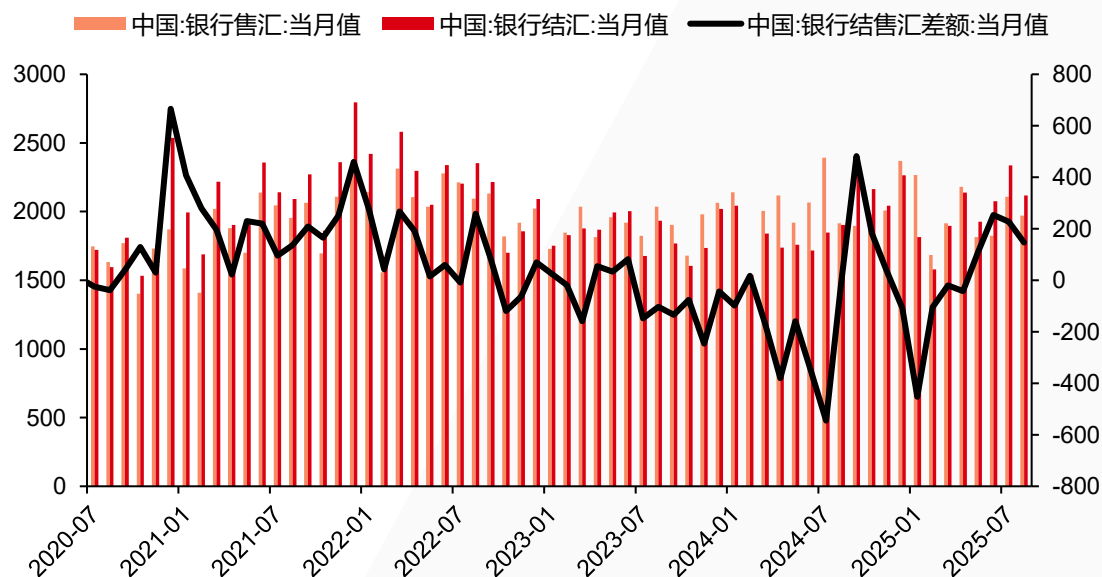
人民币汇率中间价逆周期因子



- ◆ 根据我们测算，以 2022 年 4 月以来的中美利差倒挂期间的平均结汇率为基准，当前囤积未结汇约 3110 亿美元，折合常规结汇能力相当于约 1.5-1.6 个月的规模。
- ◆ 近几个月未见积压大幅扩张，说明当前结汇节奏相对温和，年底释放不大可能出现极端集中。
- ◆ 如果 12 月有结汇释放，对人民币可能提供阶段性支撑，但其力度将取决于释放幅度是否能超出市场预期。

银行结售汇 | 单位：亿美元

自2022年4月起的未结汇量（基于利差倒挂之后的均值）|单位：亿美元



【集运指数】：10月合约估值逐渐清晰

◆10月合约:10月合约估值逐渐清晰，关注马士基10月下半月第一周报价。目前10月上半月运价中枢继续下移，已经降至1400美元/FEU左右。10月13日SCFIS预计在1000-1050点之间。10月20日SCFIS预估和13日SCFIS差别不大（主要原因在于船舶的延误以及10月20日SCFIS包含一部分10月上半月船舶价格）。不确定性在于10月下半月涨价实际落地情况，HPL-SPOT价格挂出，下半月较上半月价格提高600美元/FEU；CMA10月下半月价格报出（上海-安特卫普）1460/2520，较上半月价格高出900美元/FEU，马士基WEEK42周报报价涨至1800美元/FEU。

◆乐观预估，若最后一周交割结算价格上涨500美元/FEU，则最终三期交割结算价格对应现货价格大致1400/1500/1900美元/FEU，折合SCFIS约1130-1150点；若下半月挺价失败（比如价格最终沿用甚至再度小幅下调），最终交割结算价格或介于1000-1050点。

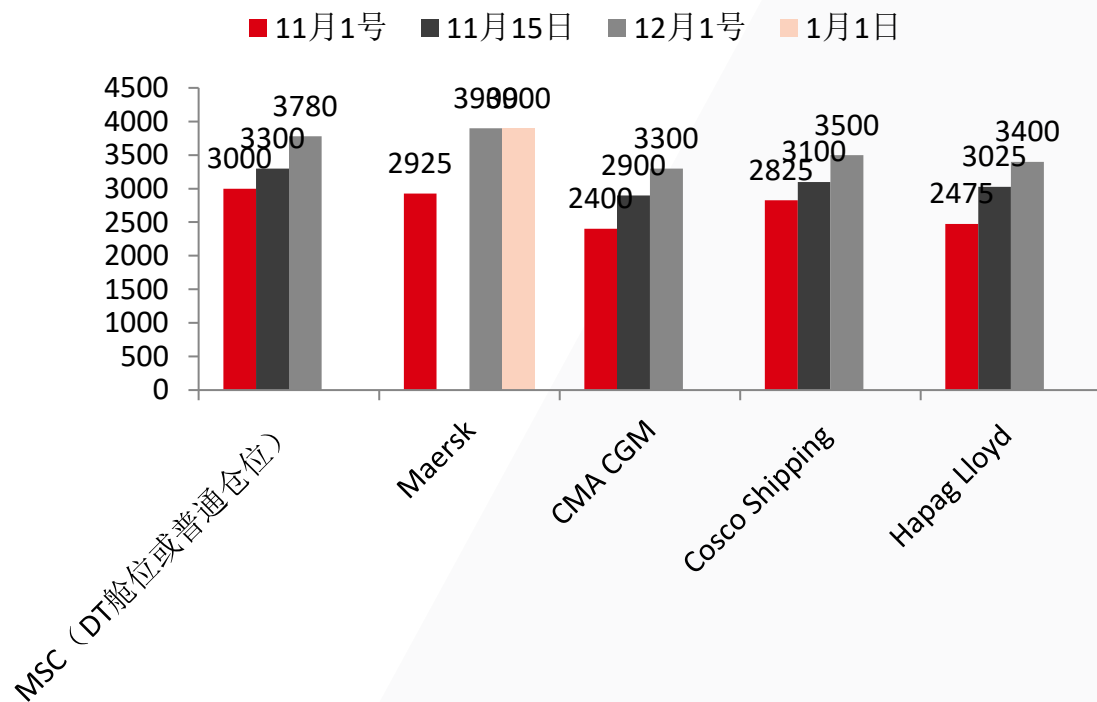
交割日历：10月合约交割结算结构为10/13 10/20 10/27日SCFIS算数平均值

9月 September								10月 October							
周	一	二	三	四	五	六	日	周	一	二	三	四	五	六	日
36	1	2	3	4	5	6	7	40			1	2	3	4	5
	初十	十一	十二	十三	十四	十五	白露				国庆节	十一	十二	十三	十四
37	8	9	10	11	12	13	14	41	6	7	8	9	10	11	12
	十七	十八	十九	二十	廿一	廿二	廿三		中秋节	十六	寒露	十八	十九	二十	廿一
38	15	16	17	18	19	20	21	42	13	14	15	16	17	18	19
	廿四	廿五	廿六	廿七	廿八	廿九	三十		廿二	廿三	廿四	廿五	廿六	廿七	廿八
39	22	23	24	25	26	27	28	43	20	21	22	23	24	25	26
	八月	秋分	初三	初四	初五	初六	初七		廿九	九月	初二	霜降	初四	初五	初六
40	29	30						44	27	28	29	30	31		
	初八	初九							初七	初八	重阳节	初十	十一		

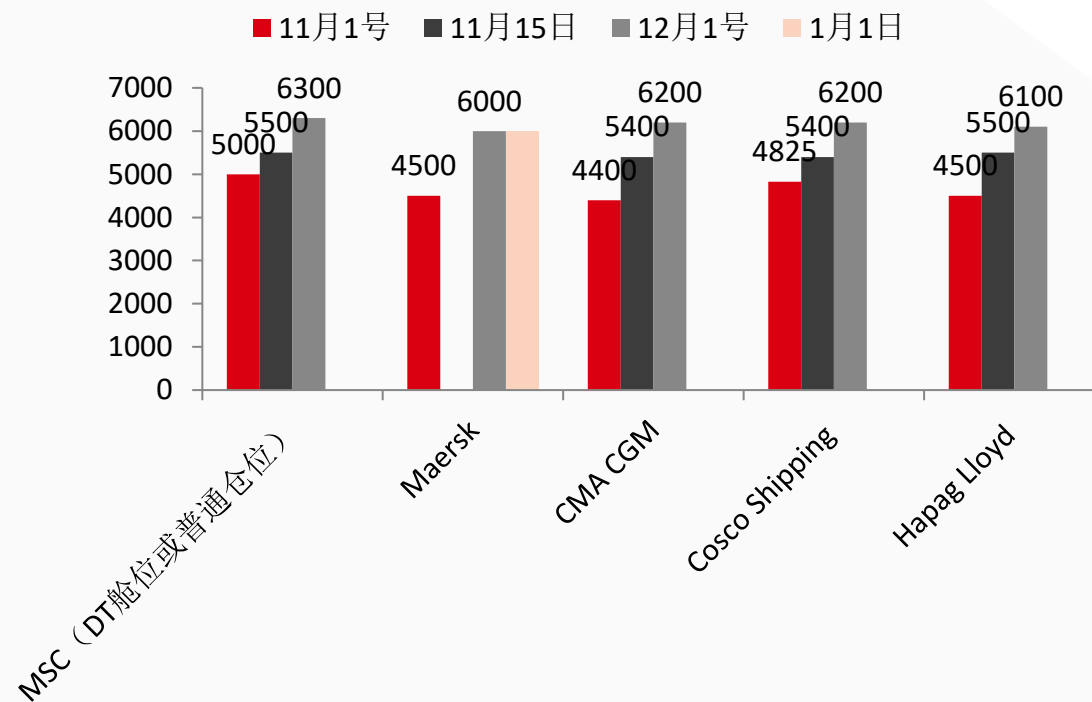
【集运指数】12月合约距离交割较远，更多把握节奏

◆ **距离交割较远，更多把握节奏：**12月合约后面节奏预估首先交易涨价预期（10月中旬左右宣布11月份涨价函），然后再涨价函实际落地情况，之后再度交易涨价预期（11月中旬左右宣布12月份涨价函），最后交易涨价函实际落地情况直至交割。**考虑到近期节奏变化频繁，投资者可轻仓尝试。**

2024年4季度主要班轮公司涨价函（20GP）



2024年4季度主要班轮公司涨价函（40GP）



【集运指数】 2月合约可能存在较大预期差

◆2026年春节较2024年晚了1个月

◆2024年是11月初开始签约挺价，12月中旬左右达到落地运价高点。2025年的春节比2024年晚一个月，船司签约停价的时间是否也会晚一些面临不确定性，如果今年“签约挺价”的“运价高区”延后且落地在2026年的1月中上旬，则最终2月合约有可能高于12月合约。

历年2月价格与12月价格差别

1月份春节 2月份春节		SCFI欧线月度均价															
		二月十四日		二月二十三日	二月十日	二月三十一日		二月二十八日	二月十六日		二月二十五日	二月十二日		二月二日	二月十日	二月二十九日	二月十六日
		2010	2011	2012		2014	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
1月		1873	1340	733	1341	1659	672	1074	896	976	1040	4384	7784	1028	2966	2429	
2月		2075	1250	745	1272	1322	372	929	912	899	829	4190	7616	920	2626	1671	
3月		2058	1058	1442	1184	983	224	841	739	720	805	3771	6949	871	2064	1387	
4月		1888	959	1778	926	1173	381	901	640	663	740	4151	6134	878	2060	1294	
5月		1848	901	1801	687	1258	622	965	804	754	816	5378	5886	868	3267	1305	
6月		1870	857	1665	754	1153	660	929	865	735	883	6268	5814	808	4336	1844	
7月		1895	811	1743	1309	1288	950	948	888	698	906	7014	5605	799	4975	2092	
8月		1854	831	1517	1338	1237	755	927	941	796	948	7397	4842	882	4516	1796	
9月		1740	787	1208	920	979	864	783	802	654	1085	7502	3557	672	2786	1174	
10月		1550	674	1167	669	863	825	704	740	585	1118	7660	2354	637	2072		
11月		1461	559	1241	1207	914	836	723	745	722	1622	7575	1378	741	2603		
12月		1354	545	1201	1403	1107	1040	789	869	916	3267	7642	1062	1399	2975		
当年2月份 价格/前一年12月		-7.67%		36.69%	5.91%	-5.72%	-9.74%	-44.29%	-10.68%	15.56%	3.51%	-9.46%	28.27%	-0.34%	-13.40%	87.70%	

【策略】国庆假期的日历效应

- ◆ 节前一周风险资产普遍录得调整，A股表现最弱，人民币汇率贬值（节后修复跌幅）；
- ◆ 国内股指的假期季节性特征显著：整体国内股指在节后二十个工作日内（首月）呈现持续走高态势，尤其是沪深300和上证50的平均涨跌幅及胜率表现亮眼，值得关注；
- ◆ 商品分板块：重点关注假期期间的出行和消费对原油、软商品、油脂油料价格的提振，节后首日表现突出；节后一个月可以关注金九银十消费利好下的焦煤钢矿、非金属建材等商品板块的机会（今年目前呈现旺季不旺的状态）。

部分资产过去12年国庆假期的季节性表现 | 单位：%

		上证综指	创业板指	上证50	沪深300	中证500	中证1000	道指	10Y国债收益率（绝对值变化）	美元兑人民币	美元指数	Wind商品指数	Wind软商品	Wind油脂油料	Wind煤焦钢矿	Wind有色	Wind化工	黄金	原油	Wind非金属建材	Wind谷物	Wind农产品
节前一周	平均涨跌幅	-0.75%	0.14%	-0.03%	-0.35%	-1.30%	-1.39%	-0.37%	0.62%	0.13%	0.49%	-0.32%	1.18%	-0.24%	-0.66%	-0.47%	-0.17%	-0.76%	1.07%	-0.32%	-0.62%	0.97%
	胜率	30%	60%	40%	40%	30%	20%	40%	50%	60%	70%	40%	40%	50%	30%	30%	30%	20%	70%	30%	30%	56%
节后首日	平均涨跌幅	0.67%	2.17%	0.49%	0.88%	1.20%	1.38%	0.90%	0.47%	0.00%	0.21%	-0.03%	0.93%	0.91%	-0.20%	0.05%	0.23%	0.13%	2.47%	0.40%	0.15%	-0.05%
	胜率	73%	55%	73%	73%	64%	73%	64%	45%	36%	45%	45%	73%	64%	45%	55%	45%	64%	64%	64%	55%	40%
节后一周	平均涨跌幅	-0.09%	-0.60%	0.19%	-0.19%	-0.51%	-0.23%	0.13%	-2.28%	0.05%	-0.17%	1.05%	1.22%	0.63%	2.14%	0.75%	0.51%	1.10%	-1.92%	-0.31%	0.84%	1.16%
	胜率	45%	45%	55%	55%	36%	45%	73%	45%	45%	36%	73%	55%	55%	73%	73%	55%	55%	45%	55%	73%	70%
节后一月	平均涨跌幅	1.58%	2.26%	1.47%	1.90%	1.61%	2.58%	3.69%	-3.54%	-0.04%	0.70%	1.37%	-0.47%	1.75%	4.03%	0.96%	0.03%	-0.07%	-3.73%	2.27%	2.39%	2.58%
	胜率	64%	55%	55%	55%	45%	64%	91%	36%	45%	55%	64%	45%	82%	55%	55%	45%	55%	27%	55%	82%	70%

备注：样本为2013年-2024年，利率为绝对收益变化，排序是根据节后一月平均涨跌幅*胜率的从左到右降序排列

数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

◆ 季节性上：

- ✓ 假期前做好风险管理：季节性上，股指存在节前调整的风险，节后持续走高；人民币汇率同样存在节前贬值，节后修复的季节性规律；
- ✓ 商品分板块：黄金持仓过节风险较低，趋势就看涨；节后一个月可以关注国内政策窗口期下的**焦煤钢矿**、**非金属建材**等商品板块的机会。

◆ 趋势上：

- ✓ 海外核心是货币主导的通胀预期，美联储重启宽松周期后，黄金受益，原油、油脂油料26年Q1值得重点关注；
- ✓ 国内的核心是供给侧政策，本轮关注黑色板块、新能源金属等过剩计价相对充分的板块；以及化工、生猪等行情轮动可能；
- ✓ 股指未来行情仍将围绕“反内卷”和科技展开，对应机会：反内卷→中证500；科技→中证500、中证1000。

◆ 风险：

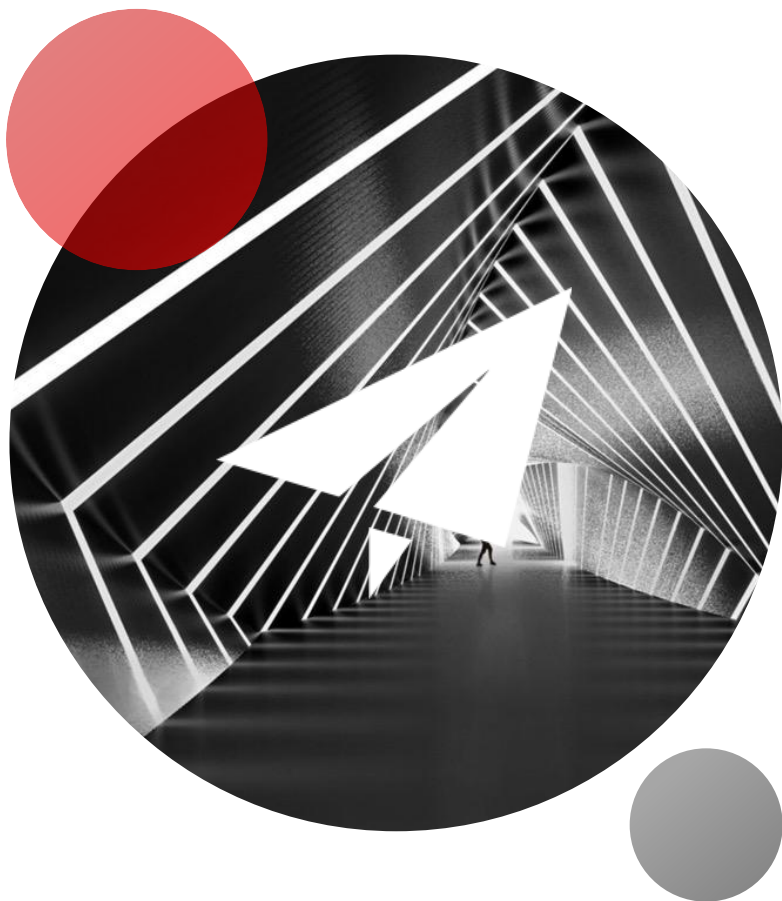
- ✓ 需求端不及预期；流动性风险。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。



THANKS



涨乐期赢通APP



华泰期货研究院

公司总部：广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元

全国热线：400-628-0888

网址：www.htfc.com