



2025 年 10 月 27 日

中美周末磋商结果积极，短期风险偏好回升

核心观点

- 海外方面，美国9月CPI同比录得3%弱于预期，核心CPI环比仅涨0.2%，创三个月最慢增速，服务业通胀降至近四年低点，白宫称十月CPI或因政府关门停发，当前政府停摆已持续四周，市场降息预期抬升、目前定价未来3次FOMC连续降息。中美高层周末磋商气氛积极，双方在稀土出口与关税问题上达成初步“暂停升级”共识，美国暂缓实施100%关税，中国将重新评估稀土管控政策，会议为APEC元首会晤铺平道路，短期将抬升市场风险偏好。本周关注10月FOMC、三季度GDP、9月PCE（披露取决于美国政府能否结束停摆）。
- 国内方面，三季度GDP录得4.8%符合预期，GDP平减指数连续10季为负，产能利用率录得74.6%、环比好转但依旧处于历年同期低位，9月经济数据分项显示“稳生产、弱需求”格局延续。四中全会顺利召开，“十五五”规划凸显决策层出对制造业与科技的高度重视，后续关注产业细节的披露。周五A股放量上涨，上证指数再创3950新高，两市成交额回升至2万亿，双创板块强势修复，电子、存储、通信等板块领涨，周末中美磋商结果偏暖，进一步为月初APEC元首会晤铺平道路，短期市场风险偏好回升后，需关注情绪修复过快带来的阶段性调整压力；中长期看，流动性宽松与基本面探底共振进入后半程，逢低布局仍具性价比。当前债市胜率与赔率均不具吸引力，维持观望为宜。本周关注9月工业企业利润及10月PMI数据。
- 风险因素：国内经济复苏及政策不及预期，美国政治风险升温，全球贸易摩擦反复，美国经济降温风险。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F0384165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、海外宏观

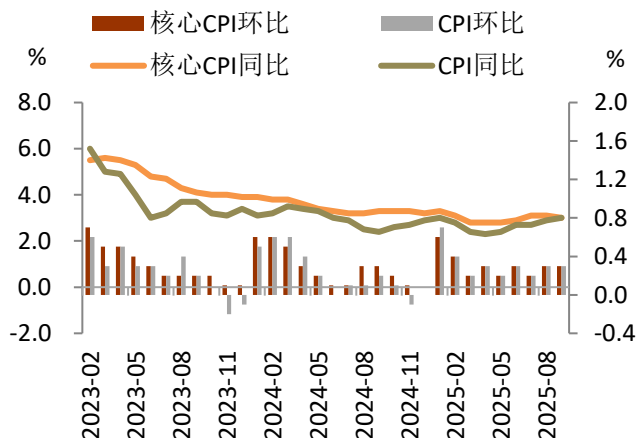
1、9 美国 CPI 降温，10 月数据披露尚未确定

10 月 CPI 弱于预期，降息预期再强化。9 月美国 CPI 同比录得 3.0%，预期 3.1%，前值 2.9%；环比录得 0.3%，预期 0.3%，前值 0.4%。核心 CPI 同比录得 3.0%，预期 3.1%，前值 3.1%；环比录得 0.2%，预期 0.3%，前值 0.3%。数据公布后，市场降息预期再提振，目前利率期货定价未来 3 次 FOMC 连续降息。白宫称 10 月 CPI 或因政府关门停发，当前政府停摆已持续四周。

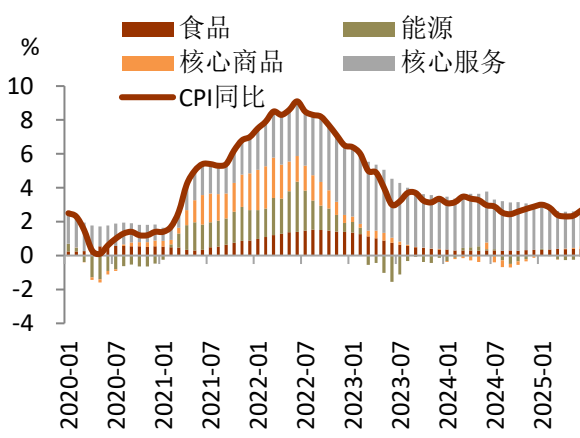
能源项小幅上行、食品项微降。9 月 CPI 能源项环比录得 0.1%，前值 0.0%；同比录得 0.2%，前值 0.0%；能源商品环比从 0.05% 小增至 0.12%，能源服务环比持平在 0 附近。食品分项环比小幅回落至 0.3%，同比录得 0.4%。

核心商品温和小涨，核心服务持续降温。9 月核心商品同比录得 0.32%，前值 0.31%，环比录得 0.04%，前值 0.05%，其中服装、家具与娱乐用品等进口导向商品价格环比小幅上涨，而新车、二手车价格继续回落。核心服务同比录得 2.1%，前值 2.2%；环比录得 0.14%，前值 0.21%，粘性较强的住房服务通胀仍在回落趋势中，美联储关注的超级核心通胀（核心服务剔除住房项）同比录得 3.17%，前值 3.21%；环比录得 0.33%，前值 0.33%。

图表 1 美国 CPI 及核心 CPI



图表 2 美国 CPI 同比贡献分项



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国内宏观

1、三季度 GDP 符合超预期，反内卷见效仍需时日

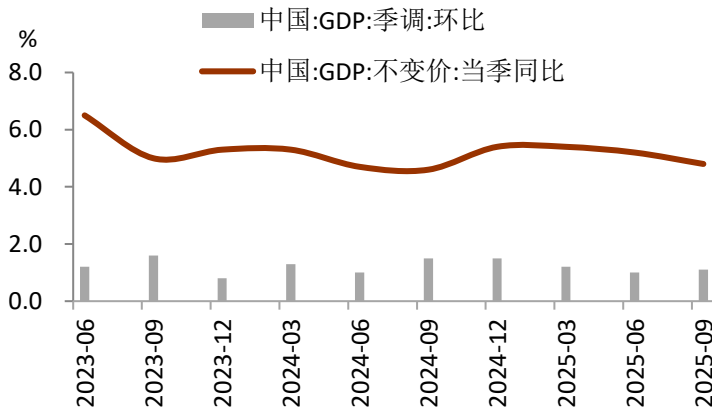
三季度 GDP 增长符合预期，投资项为主要拖累。2025 年三季度 GDP 同比增长 4.8%，高符合预期的 5.1%，前三季度累计录得 5.2%。三大产业同比增速分别为第一产业 4.0%（前值

敬请参阅最后一页免责声明

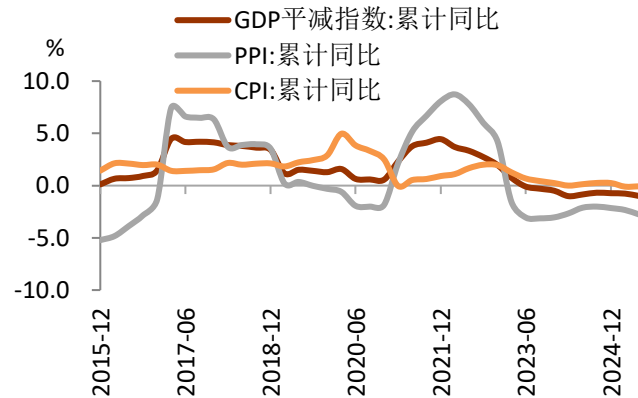
3.8%)、第二产业 4.2% (前值 4.8%)、第三产业 5.4% (前值 5.7%)。三季度三大需求对 GDP 拉动分别为消费 2.7%、投资 0.9%、净出口 1.2%，其中消费与净出口持平二季度，投资较二季度 1.3% 回落，为三季度增速回落的主要拖累

GDP 平减指数连 10 季度为负，产能利用率环比好转，反内卷见效仍需时间。2025 年卡前三季度名义 GDP 同比增长 4.1%，明显低于实际 GDP 增速 5.2%，GDP 平减指数同比录得 -1.08%，较二季度的 -1.0% 进一步走弱，已连续 10 个季度为负。二季度产能利用率为 74.6%，环比走高，仍处于 2017 年来历年同期低位，三季度“反内卷”政策已由顶层定调进入行业落实阶段，但政策传导与见效仍需时间，后续可重点跟踪该指标的变化。

图表 3 当季 GDP 同比、环比



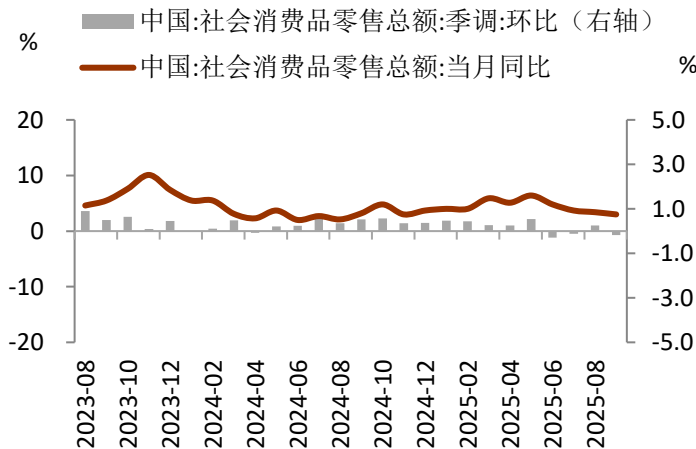
图表 4 GDP 平减指数



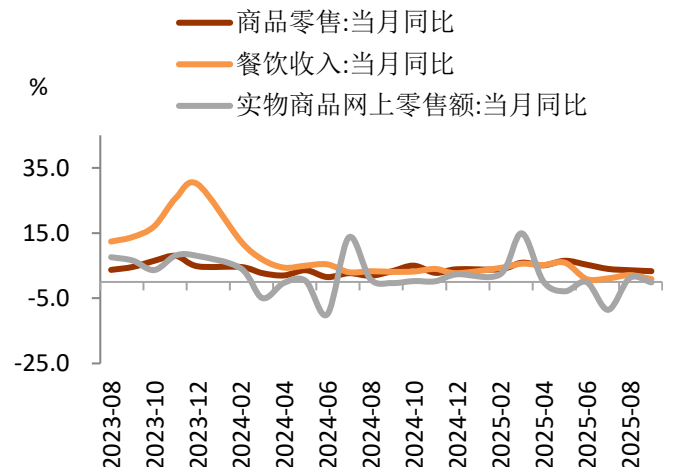
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

9 月社零继续走弱，消费政策效用衰减。9 月社会消费品零售总额同比录得 3.0%，预期 3.0%，前值 3.4%，环比 -0.18% 显著弱于季节性。分品类看，商品零售同比录得 3.3%，前值 3.6%；餐饮收入同比录得 0.9%，前值 2.1%；网上零售同比录得 -0.15%，前值 1.24%。分行业来看，家电、通讯、文体、家具等品类同比增速依然较高，但环比已连续数月呈现降温迹象，上半年“以旧换新”政策短期拉动效果逐步减弱，三季度消费透支已开始显现。

图表 5 社会消费品零售总额

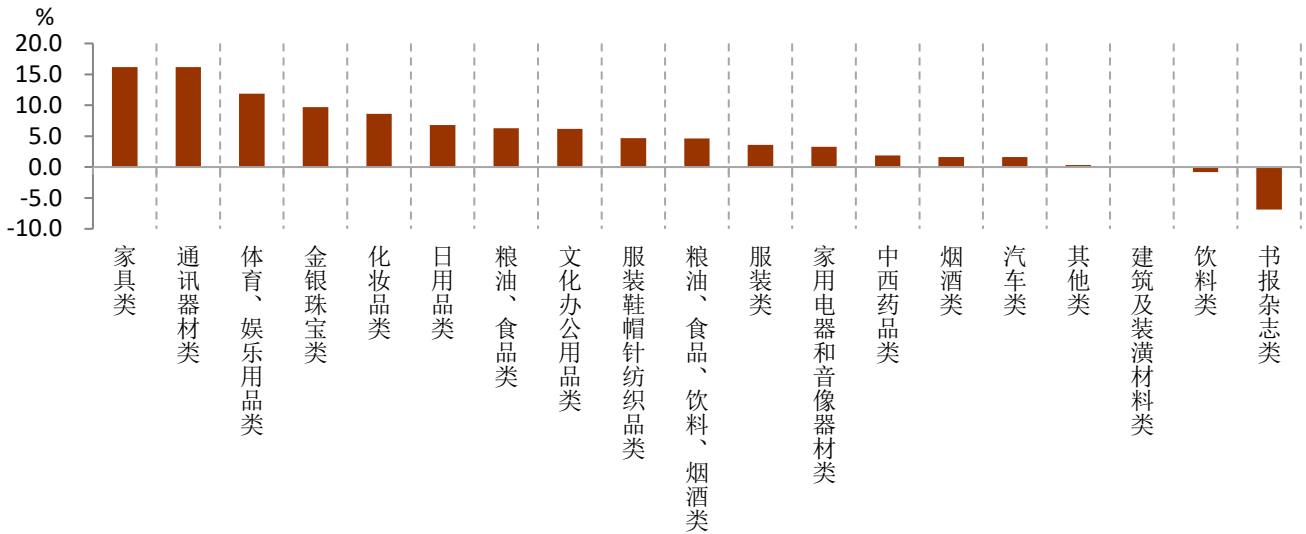


图表 6 商品及服务消费当月同比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

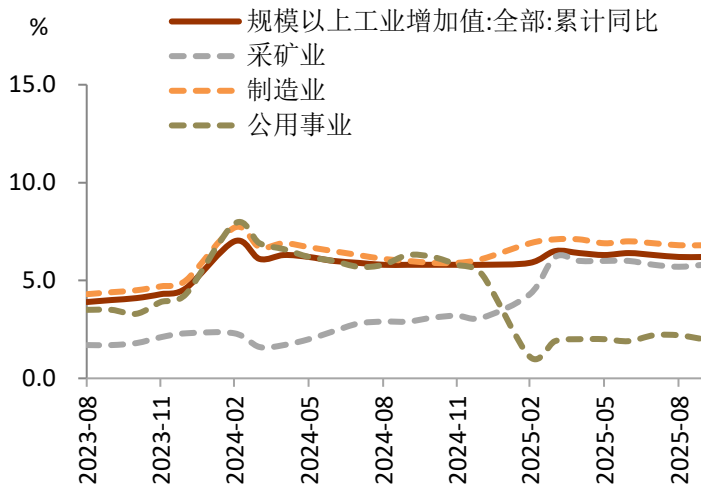
图表 7 各行业零售额同比增速



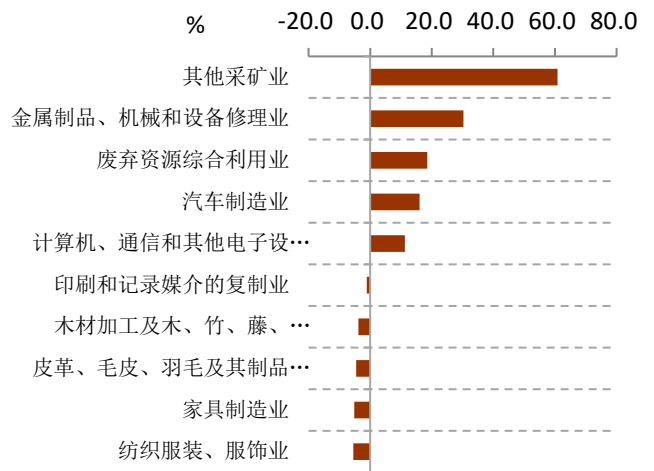
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

工业生产整体好于预期。9月工业增加值同比增速录得6.5%，预期5.0%，前值5.2%。其中，采矿业、制造业、公共事业当月同比分别为6.4%、7.3%、0.6%，制造业与采矿业相对处于高位。分行业看，较5有所增加，其中采矿业、金属制品、废弃资源利用、汽车、计算机通信行业等行业增幅较大，家具、服饰等轻工业等工增依旧偏弱。

图表 8 工业增加值同比增速



图表 9 9月工业增加值细分行业同比增速



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

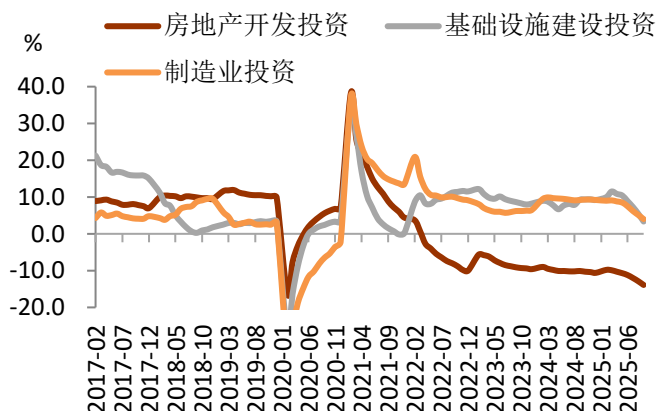
固定资产投资持续不及预期，地产、制造业、基建均走弱。9月固定资产投资累计同比增长-0.5%，预期0.1%，前值0.5%。其中，制造业投资累计同比录得4.0%，前值5.1%；基建投资累计同比录得3.3%，前值5.4%；地产投资累计同比录得-13.9%，前值-12.9%。9月民间投资累计同比增速录得-3.1%，民间固定资产投资所占比重录得49.8%，均处于历年同期低位，反映民营部门投资意愿依旧偏弱。

9月地产延续弱势。9月商品房销售面积录得8531万平方米，从绝对值看处于近10年低位，同比增速录得-11.9%为年内低点。9月房屋新开工、施工、竣工面积累计同比增速分别为-18.9%、-9.4%、-15.3%，跌幅尚未收敛；房企到位资金累计同比-8.4%尚未止跌，受商品房销售乏力拖累。

图表 10 固定资产投资同比、环比增速

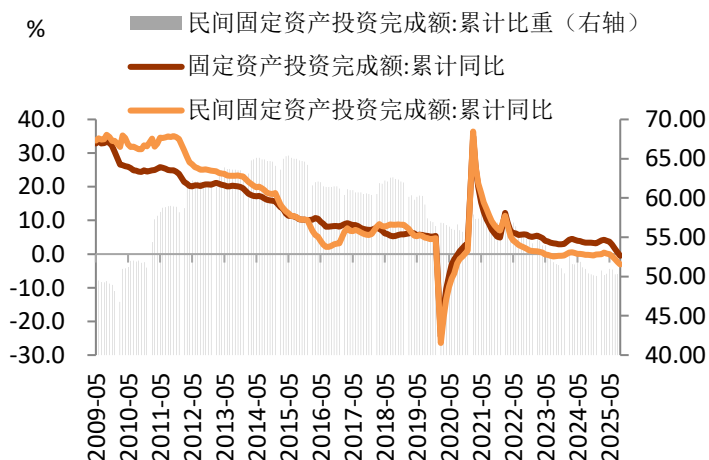


图表 11 固定资产投资各分项累计同比增速

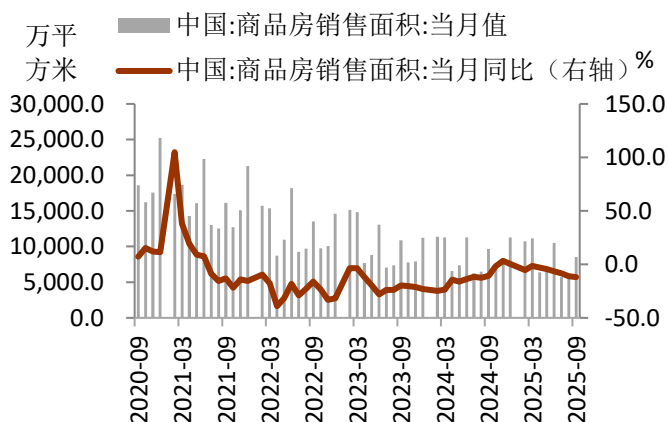


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 民间固定资产投资累计同比及其占比



图表 13 商品房销售面积



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

三、大类资产表现

1、权益

图表 14 权益市场表现

	指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
A股	万得全A	6320.41		3.47	0.74	27.36
	上证指数	3950.31		2.88	2.94	19.25
	深证成指	13289.18		4.73	-0.27	29.52
	创业板指	3171.57		8.05	-0.11	51.03
	上证50	3045.82		2.63	2.70	14.33
	沪深300	4660.68		3.24	1.62	19.85
	中证500	7258.53		3.46	-0.44	28.88
	中证1000	7419.24		3.25	-1.05	25.81
	科创50	1462.22		7.27	-0.74	50.08
港股	恒生指数	26160.15		3.62	-1.57	31.77
	恒生科技	6059.89		5.20	-4.56	38.11
	恒生中国企业指数	9363.94		3.91	-0.92	29.87
海外	道琼斯工业指数	47207.12		2.20	1.74	10.96
	纳斯达克指数	23204.87		2.31	2.40	20.17
	标普500	6791.69		1.92	1.54	15.47
	英国富时100	9645.62		3.11	3.16	18.02
	法国CAC40	8225.63		0.63	4.18	11.45
	德国DAX	24239.89		1.72	1.50	21.75
	日经225	49299.65		3.61	12.42	26.61
	韩国综指	3941.59		5.14	18.05	68.49

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 15 债券市场表现

	指标	现价 (%)	上周走势	上周涨跌幅 (BP)	本月涨跌幅 (BP)	年初至今涨跌幅 (BP)
国内	1年期国债收益率	1.48		7.43	9.84	36.83
	2年期国债收益率	1.49		-0.02	-0.04	33.26
	5年期国债收益率	1.62		3.18	0.93	20.64
	10年期国债收益率	1.85		2.52	-1.40	17.24
	10Y-1Y国债期限利差	0.37		-4.91	-11.44	-19.58
	SHIBOR (7天)	1.41		-0.10	0.90	-55.20
	DR007	1.41		0.25	-2.66	-57.00
海外	2年期美债收益率	3.48		2.00	-12.00	-77.00
	5年期美债收益率	3.61		2.00	-13.00	-77.00
	10年期美债收益率	4.02		0.00	-14.00	-56.00
	10Y-2Y美债期限利差	0.54		-2.00	-2.00	21.00
	10年期德债收益率	2.61		6.00	-10.00	22.00
	10年期法债收益率	3.43		7.30	-10.30	23.90
	10年期意债收益率	3.42		3.90	-14.70	-10.20
	10年期日债收益率	1.67		2.90	0.50	55.60

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品

图表 16 商品市场表现

指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
南华商品指数	2,545.63		0.94	0.95	2.67
CRB商品指数	302.98		3.28	0.79	2.11
沪铜	87,720.00		3.49	6.11	19.74
上海螺纹钢	3,046.00		0.00	0.32	-6.40
COMEX黄金	4,126.90		-2.05	-67.32	56.26
COMEX白银	48.41		-3.38	-66.82	65.55
WTI原油	61.44		7.51	-46.63	-14.33
ICE布油	64.92		5.92	92.92	-13.02
LME铜	10,947.00		3.23	6.61	24.85
LME铝	2,856.50		2.84	6.57	11.95
CBOT豆粕	293.90		4.59	623.72	-7.26

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、外汇

图表 17 外汇市场表现

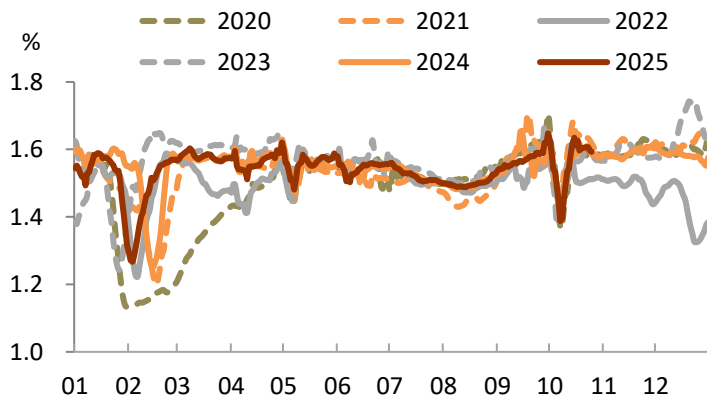
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.12		-0.05	0.06	-2.41
美元兑离岸人民币	7.13		-0.01	-0.04	-2.87
欧元兑人民币	8.27		-0.88	-1.15	8.69
英镑兑人民币	9.47		-1.05	-1.04	3.29
日元兑人民币	4.66		-2.06	-3.30	-0.28
美元指数	98.94		0.39	1.14	-8.79

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

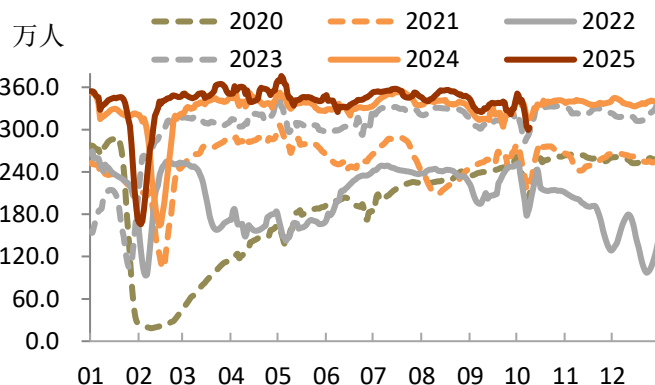
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 18 百城拥堵指数

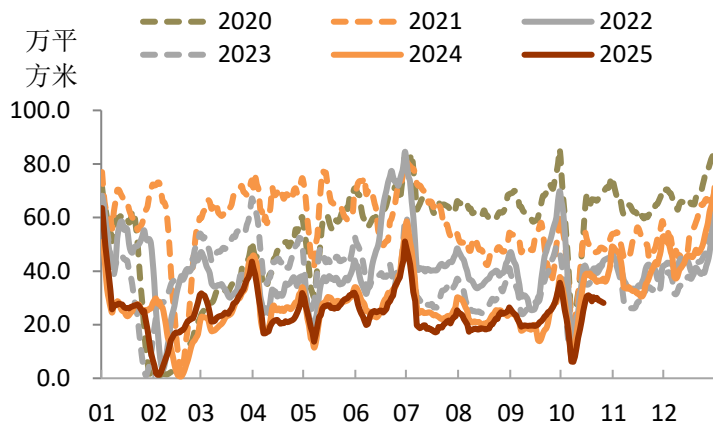


图表 19 23 城地铁客运量

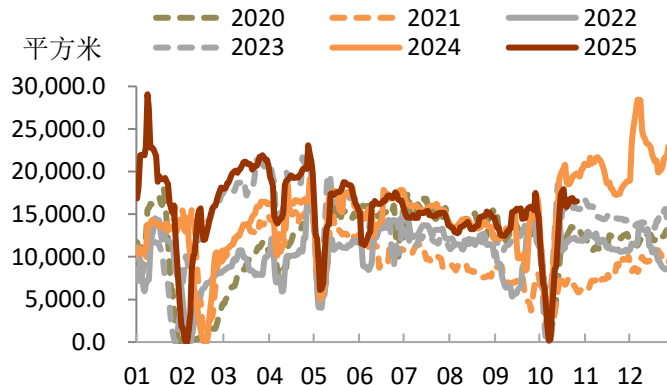


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 20 30 城商品房成交面积

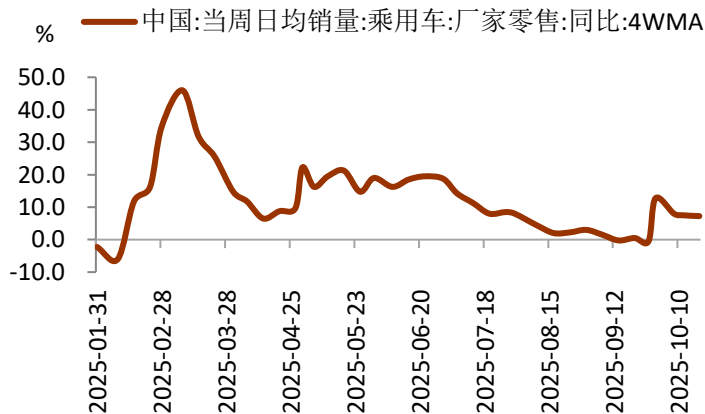


图表 21 12 城二手房成交面积

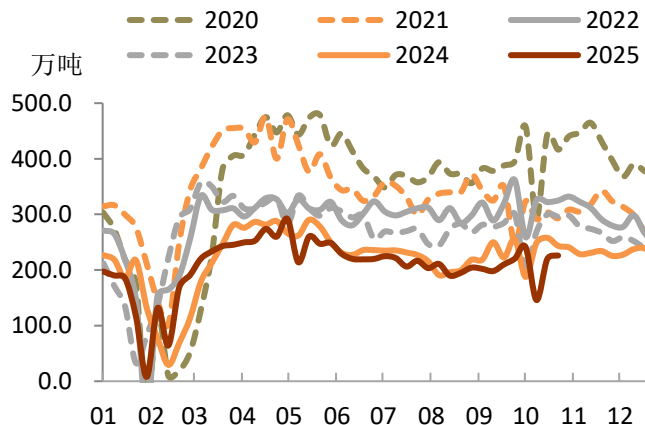


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 22 乘用车销量



图表 23 螺纹钢表观消费量

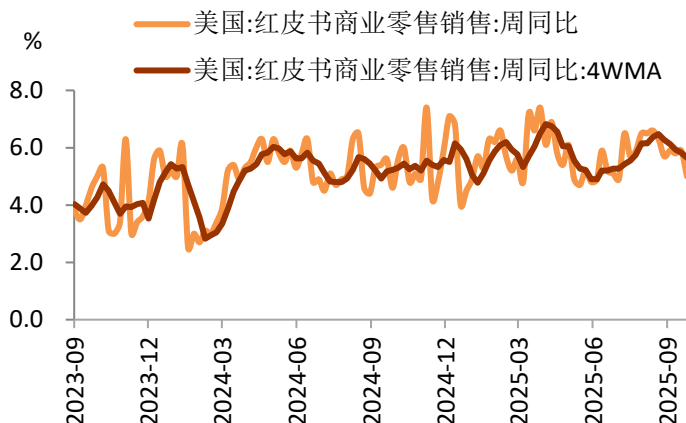


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

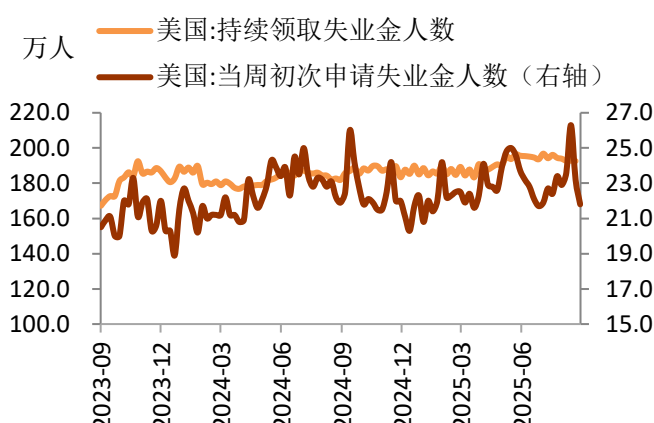
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 24 红皮书商业零售销售

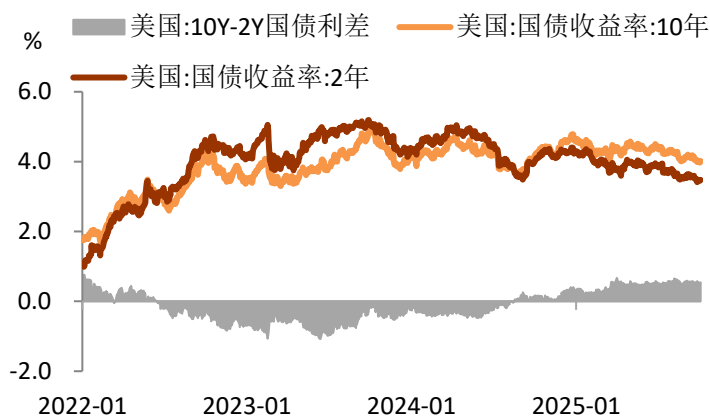


图表 25 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 26 美债利差倒挂幅度



图表 27 FedWatch 利率变动概率

	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%	96.7%	3.3%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	95.5%	3.2%	0.0%
2026/1/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	47.2%	50.6%	1.6%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	22.6%	48.8%	27.5%	0.9%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.4%	28.6%	43.9%	21.4%	0.7%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	2.9%	17.9%	36.9%	31.7%	10.2%	0.3%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.8%	7.1%	23.2%	35.5%	25.7%	7.4%	0.2%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.3%	3.0%	12.7%	27.5%	32.1%	19.4%	4.9%	0.1%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.7%	4.3%	14.7%	28.1%	30.4%	17.5%	4.3%	0.1%	0.0%
2026/12/9	0.1%	1.2%	5.9%	16.7%	28.4%	28.4%	15.4%	3.6%	0.1%	0.0%
2027/1/27	0.2%	1.4%	6.3%	17.1%	28.4%	27.9%	15.0%	3.5%	0.1%	0.0%
2027/3/17	0.2%	1.4%	6.4%	17.3%	28.4%	27.8%	14.9%	3.5%	0.1%	0.0%
2027/4/28	0.2%	1.5%	6.5%	17.4%	28.4%	27.7%	14.8%	3.5%	0.1%	0.0%
2027/6/9	0.2%	1.5%	6.5%	17.3%	28.4%	27.7%	14.8%	3.5%	0.1%	0.0%
2027/7/28	0.2%	1.3%	5.6%	15.4%	26.4%	27.8%	17.1%	5.5%	0.7%	0.0%
2027/9/15	0.2%	1.3%	5.6%	15.4%	26.4%	27.8%	17.1%	5.5%	0.7%	0.0%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 28 彭博美国金融条件指数



图表 29 彭博欧元区金融条件指数



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

五、本周重要经济数据及事件

图表 30 重要经济数据及事件

日期	时间	数据	前值	预期
10月27日	9:30	中国9月今年迄今规模以上工业企业利润累计年率	0.9	-
		中国9月规模以上工业企业利润年率	20.4	-
	17:00	欧元区9月三个月货币供应M3年率	3.2	-
		欧元区9月欧洲央行1年CPI预期	2.8	-
		欧元区9月欧洲央行3年CPI预期	2.5	-
		欧元区9月货币供应M3年率	2.9	2.8
	22:30	美国10月达拉斯联储商业活动指数	-8.7	-
10月28日	20:55	美国至10月24日当周红皮书商业零售销售年率	5.0	-
		美国8月FHFA房价指数月率	-0.1	-
	21:00	美国8月S&P/CS20座大城市未季调房价指数年率	1.8	-
		美国10月谘商会消费者信心指数	94.2	93.5
	22:00	美国10月里奇蒙联储制造业指数	-17.0	-
10月29日	22:00	美国9月成屋签约销售指数月率	4.0	-
		美国9月成屋签约销售指数	74.7	-
10月30日	2:00	美国至10月29日美联储利率决议(上限)	4.3	4.0
		美国至10月30日储备余额利率	4.2	-
		美国至10月29日美联储利率决议(下限)	4.0	3.8
	18:00	欧元区第三季度GDP年率初值	1.5	1.2
		欧元区9月失业率	6.3	6.3
		欧元区10月工业景气指数	-10.3	-10.0
		欧元区10月经济景气指数	95.5	95.9
	21:15	欧元区至10月30日欧洲央行存款机制利率	2.0	2.0
		欧元区至10月30日欧洲央行主要再融资利率	2.2	2.2
		欧元区至10月30日欧洲央行边际贷款利率	2.4	2.4
10月31日	9:30	中国10月官方制造业PMI	49.8	49.6
		中国10月综合PMI	50.6	-
		中国10月非制造业PMI	50.0	-
	18:00	欧元区10月CPI年率初值	2.2	2.1
		欧元区10月CPI月率初值	0.1	0.1
	21:45	美国10月芝加哥PMI	40.6	42.3

数据来源：金十数据，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。