

2025年9月29日

美元指数大幅反弹，全球风险偏好降温

——宏观策略周报

分析师：

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758786

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

投资要点：

- **国内方面：**经济方面，中国8消费同比增长3.4%，1-8月投资同比增长0.5%，工业增加值同比增长5.2%，均低于前值和市场预期，内需继续放缓；政策方面，央行行长表示对于美联储降息，中国货币政策坚持以我为主、兼顾内外平衡；上交所表示更大力度推动中长期资金入市，持续稳定和活跃资本市场；此外，短期国内政策支持力度加强，国内风险偏好整体升温。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内增量刺激政策上，短期宏观向上驱动有所增强；后续关注中美贸易谈判进展以及国内增量政策实施情况。
- **国际方面：**经济方面，美国9月标普全球制造业PMI初值为52，预期52，8月终值53；服务业PMI初值为53.9，综合PMI初值为53.6，均低于预期，美国经济景气有所下降；但是美国第二季度GDP终值年化环比增长3.8%，较修正值3.3%大幅上调，消费支出强劲支撑美国经济韧性较强。就业方面，美国上周初请失业金人数下降1.4万至21.8万人，远低于市场预期的23.5万人；但是持续申请失业救济人数仍维持在190万人这一关键水平之上，显示劳动力市场虽然有所改善但仍面临一定压力。货币政策方面，美联储主席及多位联储官员暗示未来数月并不急于快速降息，叠加美国经济数据好于预期，美元指数和美债收益率短期大幅反弹。地缘方面，欧盟委员会通过新一轮对俄制裁措施草案，涵盖能源、金融服务和贸易限制等，地缘风险短期升温。整体来看，美国经济数据好于预期以及美联储官员释放偏鹰信号，美元和美债收益率短期大幅反弹，全球风险偏好整体降温。
- **结论：**短期维持A股四大股指期货（IH/IF/IC/IM）为短期谨慎做多；商品维持为谨慎做多，维持国债为谨慎观望；排序上：股指>商品>国债。整体来看，国内8月经济数据不及预期，国内政策刺激增强，以及央行大额净投放流动性，股指维持谨慎做多。债市方面，外部风险整体缓和，反内卷深入推升通胀预期，且央行维持利率不变，债券价格短期震荡偏弱，谨慎观望。商品方面，短期美元反弹、但国内外需求回暖以及供给端扰动，商品市场整体震荡。原油方面，OPEC+延续增产，美元反弹，但俄乌和中东局势短期有升温迹象，原油价格短期反弹，短期谨慎做多。有色方面，短期美元反弹、欧美需求回暖以及供给端扰动，有色短期震荡偏强，短期维持谨慎做多。黑色方面，目前下游需求改善，供应端的扰动仍存，黑色短期震荡，维持谨慎观望；贵金属方面，短期美元反弹，但俄乌局势短期有升温迹象，贵金属短期高位偏强震荡，短期维持谨慎做多。
- **策略（强弱排序）：**四大股指（IH/IF/IC/IM）>商品>国债；
- **商品策略（强弱排序）：**贵金属>有色>黑色>能源；
- **风险点：**美联储货币紧缩超预期；地缘风险；中美博弈加剧。

一、上周重要要闻及事件

- 1、9月22日，圣路易斯联储主席穆萨莱姆强调，目前利率水平已处于“略微紧缩与中性之间”，未来进一步降息的空间有限。亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，他目前不支持进一步降息，因为“通胀已长时间维持在过高水平”。美联储理事米兰表示，除非情况有变，否则将继续力促降息，愿意再次投反对票。
- 2、9月23日，美联储主席鲍威尔表示，从许多衡量指标来看，比如股票价格，目前的确相当高估。但他也表示，目前并不是金融稳定风险高企的时候；美联储的职责不是盯着股价或决定合理估值是多少。此外，他未就美联储是否会在10月会议上降息给出任何暗示，令市场失望。
- 3、9月23日，经合组织发布中期展望报告，预计2025年全球经济增速为3.2%，较今年6月预测值上调0.3个百分点；2026年全球经济增速预期维持在2.9%。美国、欧元区、日本、英国今年经济增长预期获小幅上调。
- 4、9月23日，本周多位美联储官员包括理事米兰、鲍曼及亚特兰大联储主席博斯蒂克均支持采用通胀目标范围替代现行2%精确目标。尽管去年8月的五年政策框架评估排除了通胀目标调整，但官员内部仍在讨论此议题。随着鲍威尔主席任期明年5月届满，特朗普将任命新领导人，市场预期美联储或将在新领导层下发生结构性变革。
- 5、9月23日，美联储内部就未来货币政策路径分歧加大。美联储理事鲍曼最新表示，劳动力市场正在恶化，决策者正面临“落后于形势”的严重风险，需要果断、主动地采取行动。她支持年内进行三次各25个基点的降息。美联储古尔斯比则称，鉴于通胀率高于目标且呈上升趋势，美联储在进一步降息方面应保持谨慎。
- 6、9月23日，美国9月标普全球制造业PMI初值为52，预期52，8月终值53。服务业PMI初值为53.9，综合PMI初值为53.6，均低于预期并创三个月新低。
- 7、9月24日，美国8月新屋销售年化总数80万户，远超预期的65万户，环比大涨20.5%，达到自2022年初以来的最快增速。8月待售新房库存降至49万套，为今年以来的最低水平。
- 8、9月25日，美国第二季度GDP终值年化环比增长3.8%，较修正值3.3%大幅上调，创近两年最快增速。上修主要得益于消费者支出的意外强劲以及进口的下降。核心PCE物价指数终值由2.5%上调至2.6%。
- 9、9月25日，美联储新晋理事米兰公开主张美联储迅速降息，以避免对美国经济造成损害。米兰警告称，当前的政策利率远高于他所估计的“中性”水平，正处于“高度限制性”的区间。美联储“可以通过一轮非常短暂的、每次50个基点的降息来达到目标”。
- 10、9月25日，美联储理事鲍曼表示，通胀已足够接近美联储目标，鉴于就业市场正在走弱，央行有理由进一步下调利率。芝加哥联储主席古尔斯比表示，如果经济数据显示通胀正处于达到央行目标的轨道之上，且劳动力市场保持稳定，那么利率可能会进一步下行。
- 11、9月25日，美国上周初请失业金人数下降1.4万至21.8万人，为7月中旬以来的最低水平，远低于市场预期的23.5万人。
- 12、9月23日，欧元区9月制造业PMI初值49.5，重回荣枯线之下，预期为持平于50.7；服务业PMI初值从50.5升至51.4，超出预期。德国服务业PMI跃升至52.5，创8个月新高，而制造业PMI则跌至48.5的四个月低位。法国制造业和服务业双双下滑。

- 13、9月24日，德国9月IFO商业预期指数从8月修正后的91.4降至89.7，自4月以来首次下跌。9月IFO商业景气指数也从8月修正后的88.9下滑至87.7。
- 14、9月22日，中国9月1年期LPR报3%，5年期以上品种报3.5%，均连续第4个月不变。东方金诚宏观首席分析师王青认为，四季度央行有可能实施新一轮降息降准，并带动LPR报价跟进下调。同时，四季度有可能通过单独引导5年期以上LPR报价下行等方式，推动居民房贷利率更大幅度下调。
- 15、9月24日，央行公告宣布，9月25日将开展6000亿元MLF操作。本月有3000亿MLF到期，这意味着9月央行MLF净投放达到3000亿，为连续第七个月加量续作。考虑到本月央行还开展了3000亿买断式逆回购净投放，这意味着9月中期流动性净投放总额达6000亿元，净投放规模持续处于较高水平。
- 16、9月24日，商务部等八部门联合发文促进数字消费，从丰富数字消费领域供给、培育壮大数字消费经营主体、优化数字消费支撑体系以及营造数字消费良好环境等4方面提出14项任务举措。其中提出，开展智能网联汽车准入和上路通行试点，鼓励有条件的地区有序发展无人机支线运输和末端配送业务。
- 17、9月24日，商务部等九部门发布13项具体措施，为服务出口提供全面政策支持，其中包括：优化服务出口零税率申报程序，加大出口信用保险支持力度，便利人员跨境往来和入境消费，支持服务类企业作为成员企业加入跨国公司资金池业务试点，提升服务贸易跨境资金结算便利化水平。
- 18、9月24日，六部门联合发布建材行业稳增长工作方案，明确2026年我国绿色建材营收将超3000亿元。方案提出，严禁新增水泥、玻璃产能，从源头遏制传统产能过剩带来的恶性竞争；重点扶持先进陶瓷、超硬材料等产业壮大。
- 19、9月25日，商务部发布公告，决定将扁平地球管理公司等3家美国实体列入出口管制管控名单，禁止两用物项对其出口，任何出口经营者不得违反上述规定。同时，将爱尔康公司等3家涉台军售美国实体列入不可靠实体清单，禁止上述企业从事与中国有关的进出口活动或在中国境内新增投资。

二、本周重要事件及经济数据提醒

1. 9月29日（周一）：产业数据发布（SMM公布“中国主流消费地电解铝库存”及“SMM七地锌锭社会库存”、油厂周度开机率、豆粕油脂周度库存数据）、欧元区工业景气指数数据
2. 9月30日（周二）：产业数据发布（铁矿石发运和到港量）、中国官方非制造业 PMI 数据、中国官方制造业 PMI 数据、中国官方综合 PMI 数据、英国 GDP 同比数据、美国 FHFA 房价指数同比数据
3. 10月1日（周三）：产业数据发布（找钢网公布黑色系库存及产量、甲醇港口库存数据）、欧元区 CPI 和核心 CPI 数据、美国 ADP 就业人数变动数据、美国 ISM 制造业 PMI 数据
4. 10月2日（周四）：产业数据发布（我的钢铁周度产量及库存、矿石港口库存及疏港量、原油 EIA 库存产量数据、美棉出口周报、SMM 公布“中国主流消费地电解铝库存”、隆众更新玻璃及纯碱周度产量库存等数据）、欧元区失业率数据、美国初请失业金人数数据
5. 10月3日（周五）：产业数据发布（高炉开工率和钢厂产能利用率、钢厂进口矿库存、双焦周度上下游库存开工率及港口库存数据、PTA 装置开工率、MEG 装置开工率、聚酯装置开工率、聚酯库存天数、苯乙烯上游开工率、天然橡胶轮胎开工率、铜精矿 TC 指数）、日本失业率数据、欧元区 PPI 同比数据、美国季调后非农就业人口变动数据、美国失业率数据、美国私营企业非农就业人数变动数据、美国 ISM 非制造业 PMI 数据

三、全球资产价格走势

大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	今年以来 (%)
股票	道琼斯工业指数	46247.29	0.65	-0.15	1.54	8.70
	纳斯达克指数	22484.07	0.44	-0.65	4.79	16.43
	标普500	6643.70	0.59	-0.31	2.84	12.96
	英国富时100	9284.83	0.77	0.74	1.06	13.60
	法国CAC40	7870.68	0.97	0.22	2.16	6.64
	德国DAX	23739.47	0.87	0.42	-0.65	13.24
	日经225	45354.99	-0.87	0.42	6.17	13.69
	韩国综合指数	3386.05	-2.45	-1.72	6.28	41.12
	恒生指数	26128.20	-1.35	-1.57	4.19	30.25
	印度SENSEX30	80426.46	-0.90	-2.66	0.77	2.93
	俄罗斯RTS	1027.06	0.63	-0.83	-9.63	14.98
	上证指数	3828.11	-0.55	0.21	-0.75	14.21
	台湾加权指数	25580.32	-1.70	0.01	5.56	11.05
	巴西IBOVESPA指数	145446.66	0.10	-0.29	2.85	20.32
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (BP)	周涨跌幅 (BP)	月涨跌幅 (BP)	今年以来 (BP)
债券	中债:10Y	1.8795	-0.78	0.20	3.62	30.63
	美债:10Y	4.2000	2.00	6.00	3.00	38.00
	英债:10Y	4.6806	-1.20	10.96	4.32	16.33
	法债:10Y	3.5680	-3.70	8.80	5.60	37.30
	德债:10Y	2.8200	1.00	2.00	6.00	39.00
	日债:10Y	1.6470	1.20	5.00	4.40	56.50
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	今年以来 (%)
大宗商品	SHFE螺纹钢	3114.00	-1.67	-1.83	-1.46	-5.89
	DCE铁矿石	790.00	-1.92	-2.17	0.32	1.41
	LME铜	10205.00	-0.69	2.09	3.02	16.21
	LME铝	2649.00	-0.56	-1.01	1.15	3.78
	ICE布油	68.71	-0.04	4.11	1.87	-8.14
	DCE聚丙烯	6893.00	-0.07	-0.30	-1.16	-7.81
	CZCE PTA	4646.00	-0.68	0.91	-2.88	-5.03
	CBOT大豆	1014.00	0.10	-1.17	-3.70	0.40
	CZCE白糖	5478.00	-0.13	0.31	-2.25	-8.10
	CZCE棉花	13460.00	-0.41	-2.07	-5.61	-0.33
	COMEX黄金	3809.00	1.01	2.73	8.33	44.23
	COMEX白银	46.37	1.97	6.92	13.78	58.30
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	今年以来 (%)
汇率	美元指数	98.1520	-0.41	1.32	-0.39	9.53
	中间价:美元兑人民币	7.1152	0.05	0.10	0.17	1.02
	欧元兑美元	1.1701	0.31	-0.95	0.14	13.02
	英镑兑美元	1.3402	0.33	-1.64	-0.76	7.10
	美元兑日元	149.5075	-0.20	1.71	1.67	4.89

数据来源: 同花顺iFinD

四、国内高频宏观数据

1、上游

图1 CRB 商品指数



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图2 国内南华商品指数



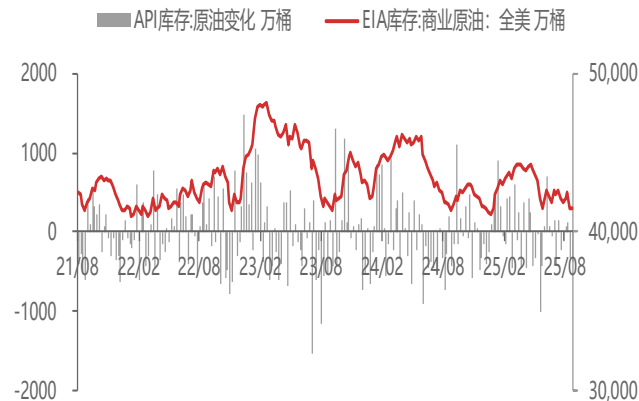
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图3 石油能源：国际能源价格



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图4 石油能源：美国商业原油库存和 API 原油库存变化



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图5 煤炭能源：国内动力煤市场价格



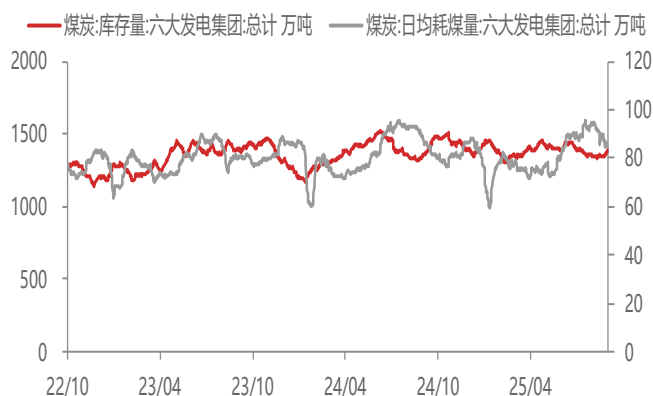
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图6 煤炭能源：沿海电煤价格指数



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图7 煤炭能源：六大发电集团日均耗煤及库存



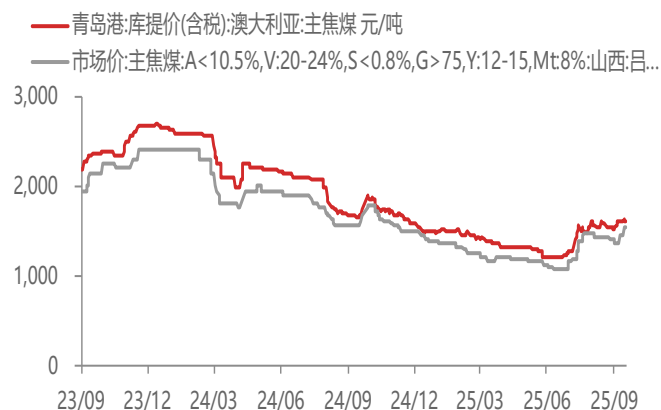
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图8 煤炭能源：国内煤炭港口库存



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图9 焦煤：国内主焦煤市场价



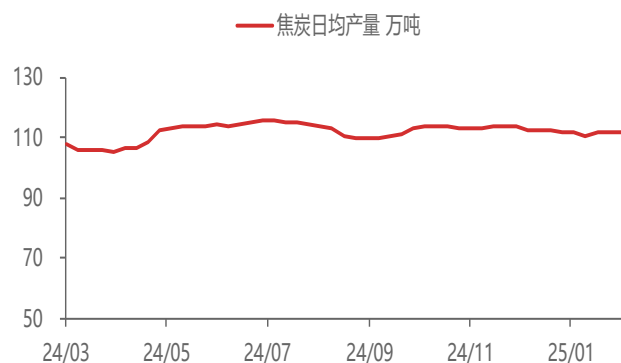
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图10 焦煤：国内焦化厂、钢厂和港口炼焦煤库存



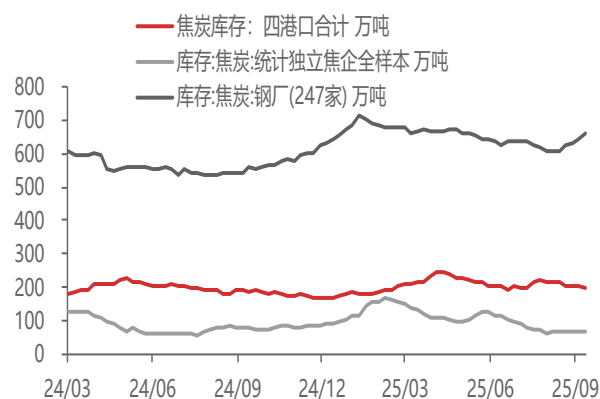
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图11 焦炭：国内焦化企业和钢厂日均产量



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图12 焦炭：国内焦化厂、钢厂和港口焦炭库存



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图13 铁矿：国内外铁矿石价格



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图14 铁矿：全国主要港口铁矿石库存



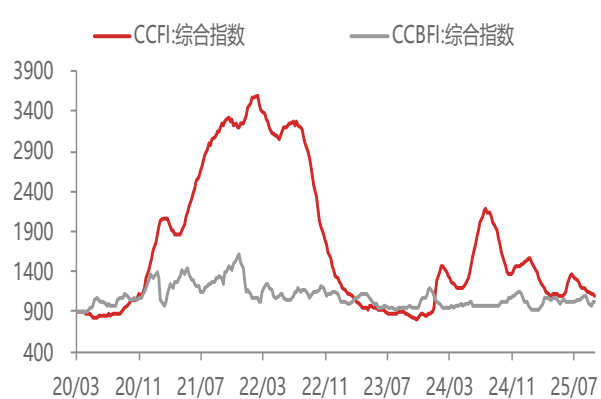
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图15 运价：国际 BDI 指数



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

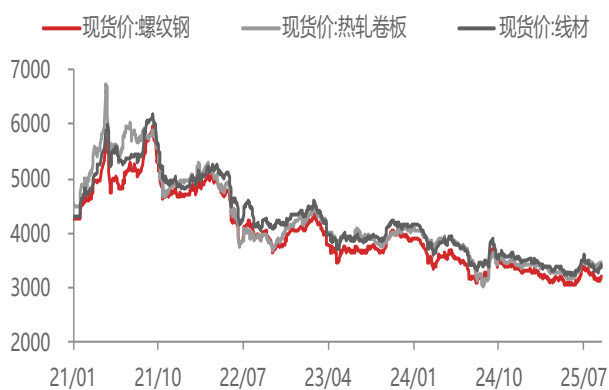
图16 运价：国内集装箱和干散货运价指数



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

2、中游

图17 钢铁：国内钢材现货价格



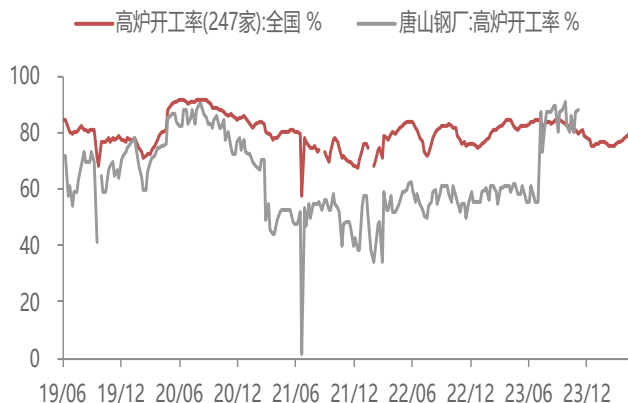
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图18 钢铁：钢材库存变化



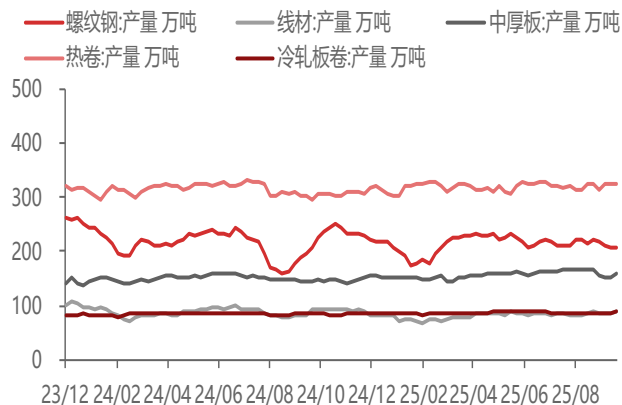
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图19 钢铁：全国和唐山高炉开工率



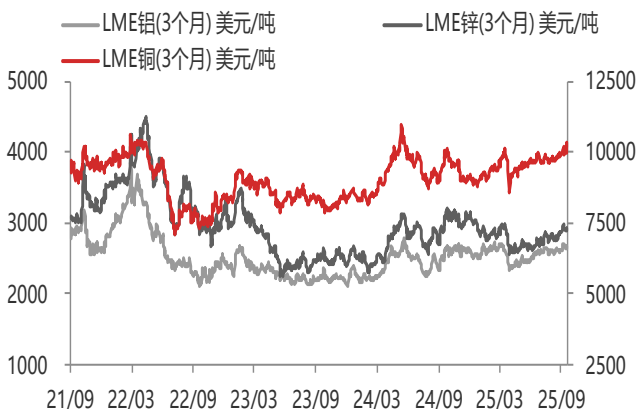
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图20 钢铁：全国主要钢厂钢材产量



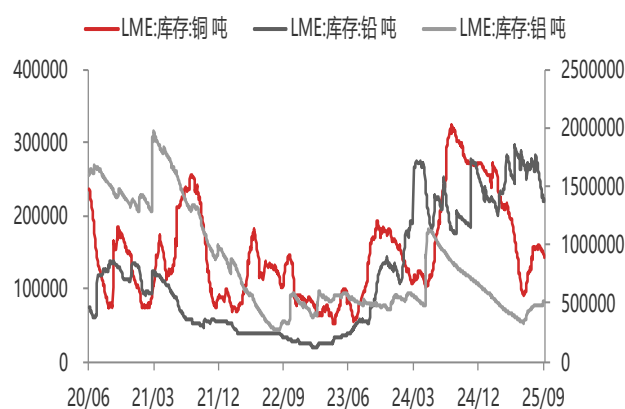
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图21 有色：LME 铜铝锌现货价格



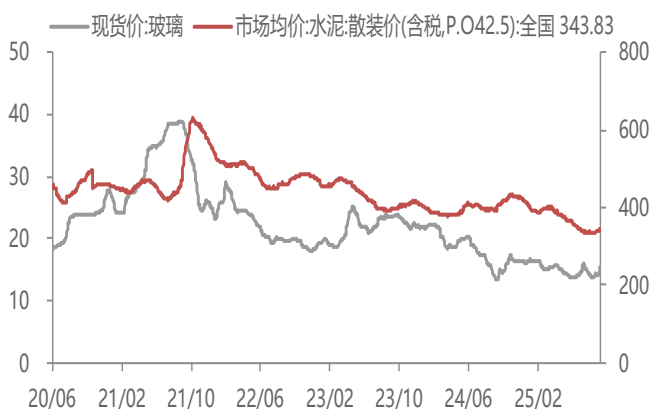
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图22 有色：LME 铜铝锌总库存变化



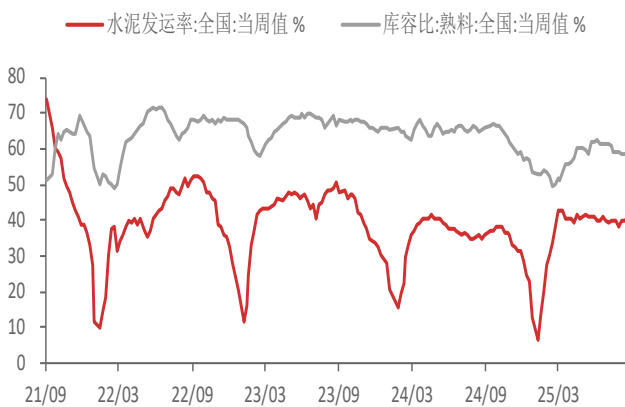
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图23 建材：全国水泥、玻璃现货价格



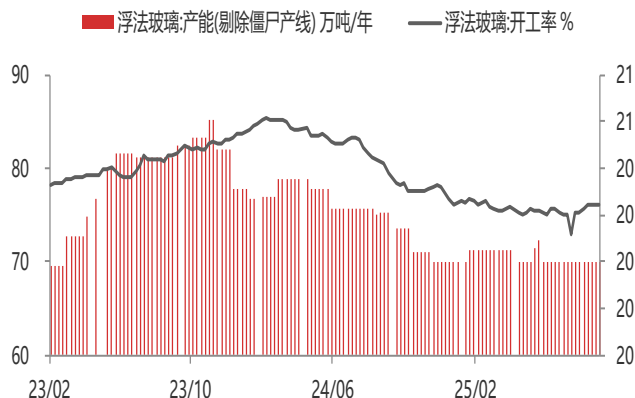
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图24 建材：全国水泥和熟料库容比



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图25 建材：浮法玻璃产能及开工率



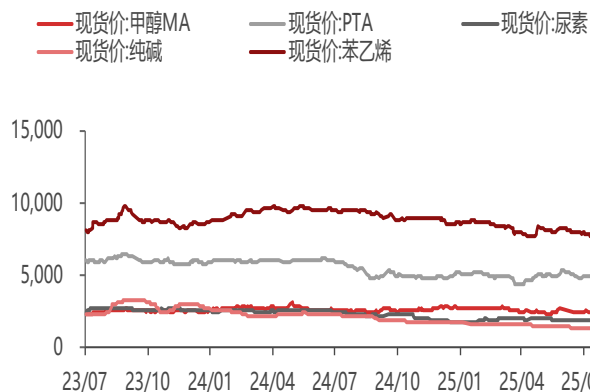
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图26 建材：浮法玻璃企业库存



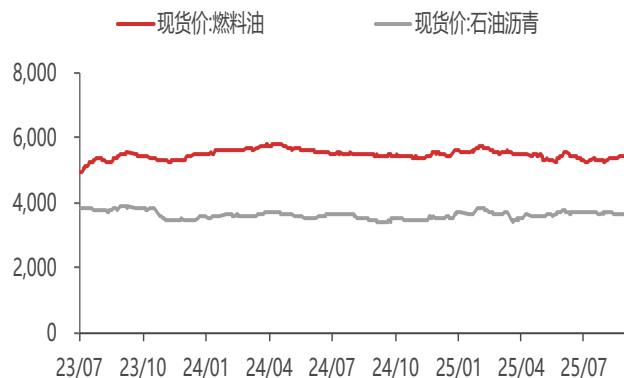
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图27 化工：部分化工品现货价格



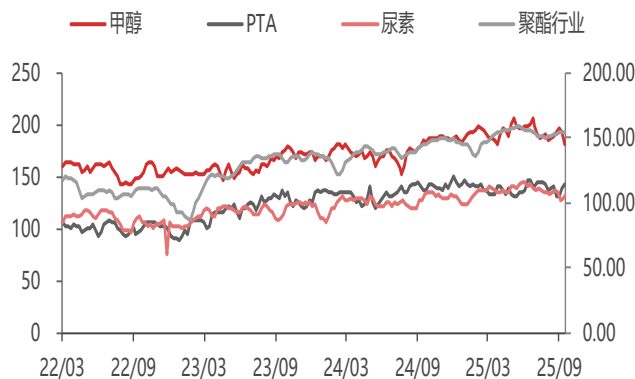
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图28 化工：燃料油和沥青现货价格



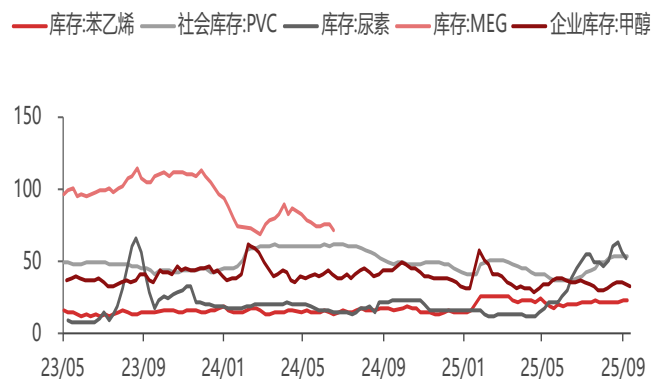
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图29 化工：部分化工品周度产量



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

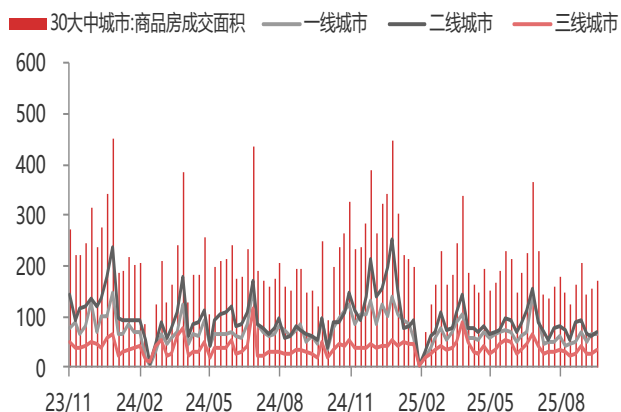
图30 化工：部分化工品周度库存



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

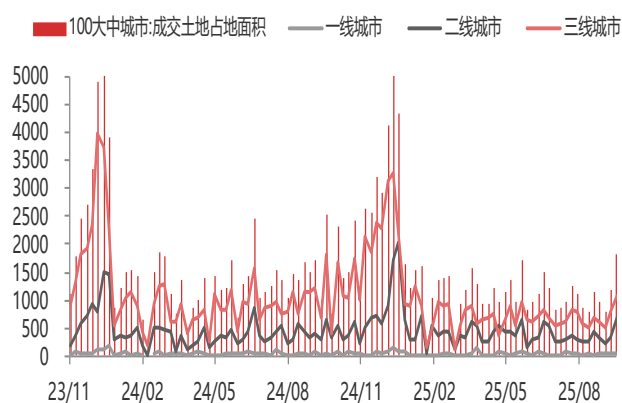
3、下游

图31 房地产：商品房成交面积变化



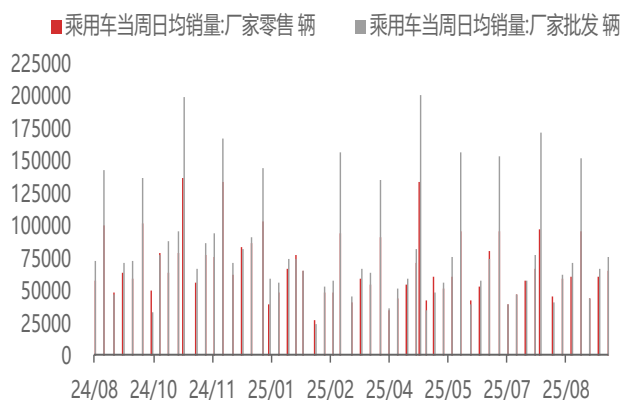
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图32 房地产：供应土地占地面积变化



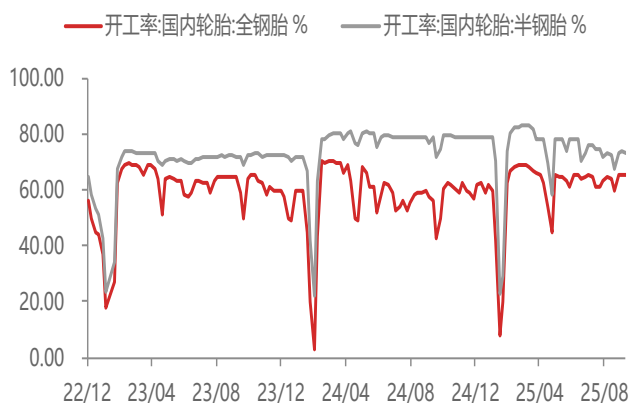
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图33 汽车：乘用车日均厂家批发和零售销量变化



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图34 汽车：汽车轮胎全钢胎和半钢胎开工率



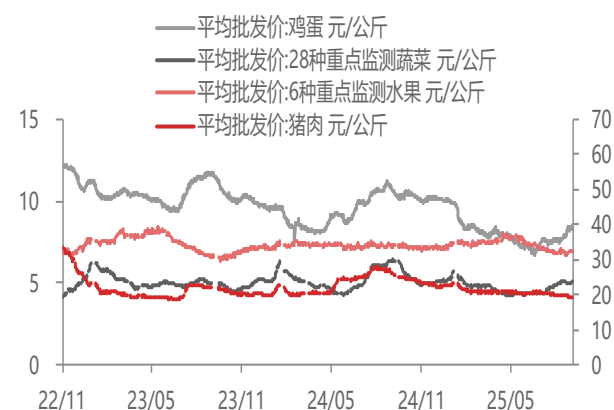
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图35 物价：国内农产品和菜篮子产品批发价格指数



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图36 物价：国内蔬菜、水果、鸡蛋和猪肉价格变化

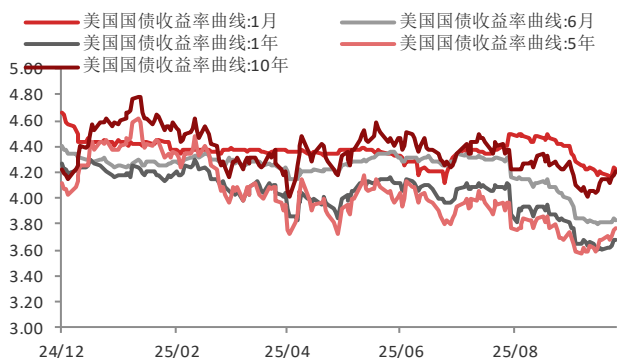


资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

五、国内外流动性

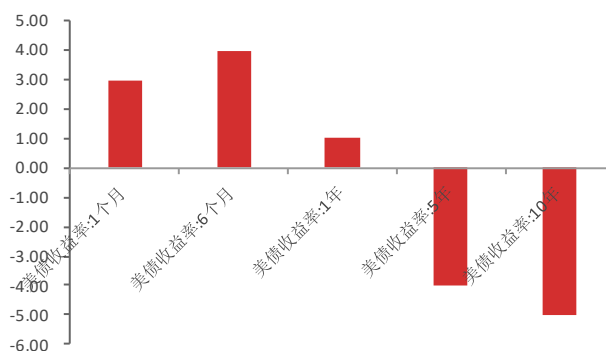
1、全球流动性

图37 美国国债收益率



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

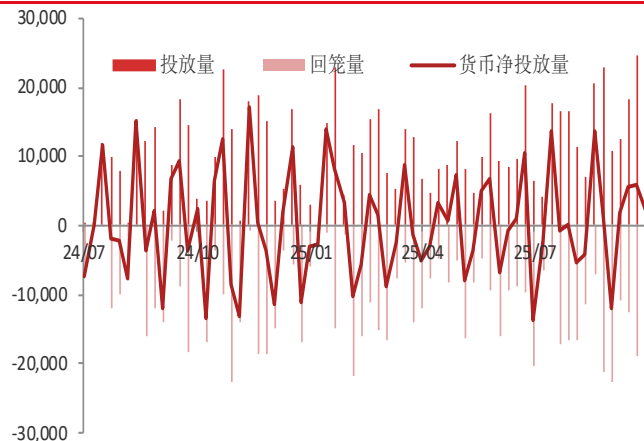
图38 美国国债收益率周变化 单位：bp



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

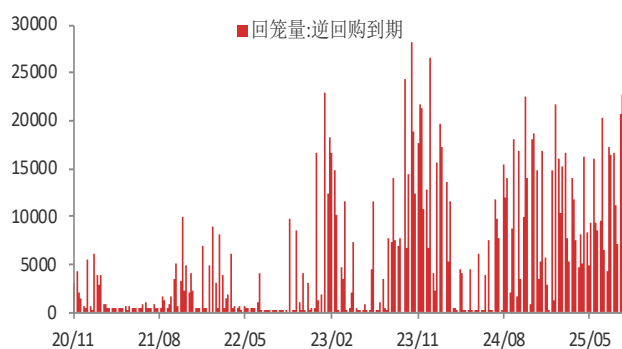
2、国内流动性

图39 央行公开市场净投放



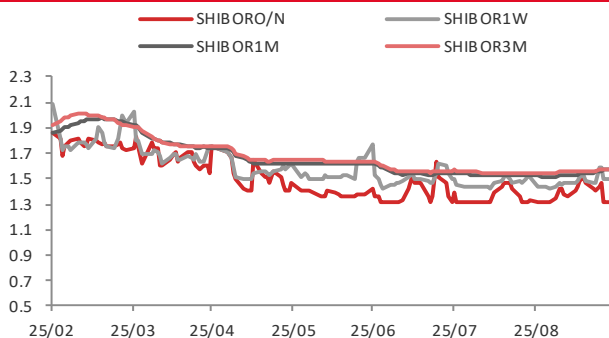
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图40 逆回购到期数量



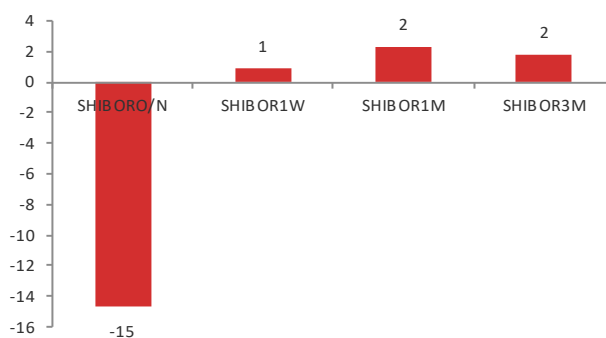
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图41 国内银行间同业拆借利率



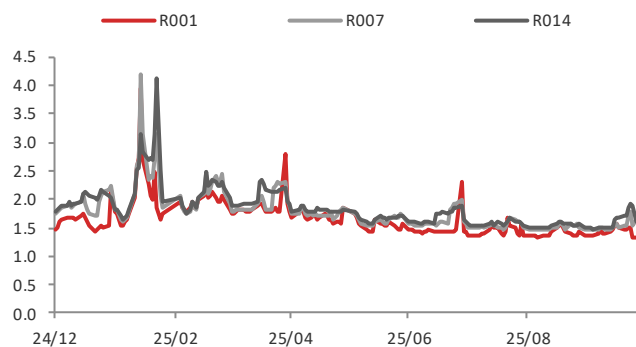
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图42 同业拆借利率周变化



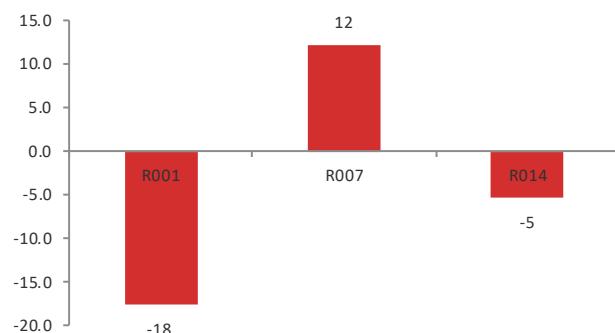
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图43 国内银行回购利率



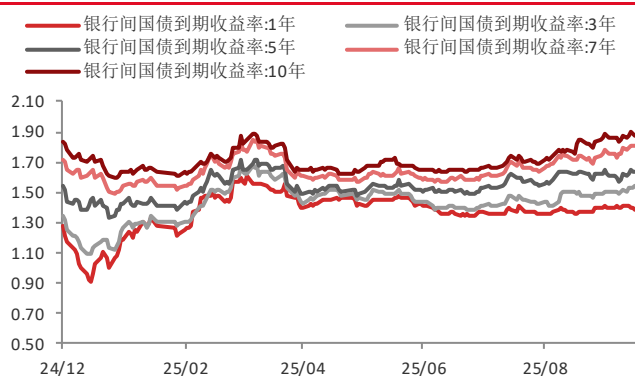
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图44 国内银行回购利率周变化 单位：bp



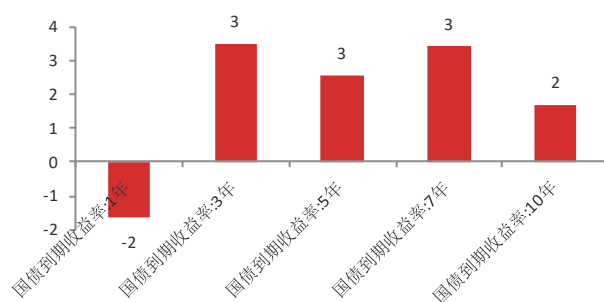
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图45 国内国债利率



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图46 国内国债利率周变化 单位：bp



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

六、全球财经日历

日期	时间	事件	国家/地区	重要性	前值	预测值	公布值
2025-09-29	17:00	欧元区工业景气指数	欧元区	★★	-10.3		
2025-09-30	09:30	中国官方非制造业PMI	中国	★★	50.3		
	09:30	中国官方制造业PMI	中国	★★	49.4		
	09:30	中国官方综合PMI	中国	★★★	50.5		
	14:00	英国GDP同比(%)	英国	★★	1.3	1.2	
	21:00	美国FHFA房价指数同比(%)	美国	★★	2.6		
2025-10-01	17:00	欧元区CPI同比(%)	欧元区	★★★	2.0		
	17:00	欧元区CPI环比(%)	欧元区	★★★	0.1		
	17:00	欧元区核心CPI环比(%)	欧元区	★★	0.3		
	17:00	欧元区核心CPI同比(%)	欧元区	★★	2.3		
	20:15	美国ADP就业人数变动	美国	★★★	54K		
	22:00	美国ISM制造业PMI	美国	★★★	48.7		
	22:00	欧元区失业率	欧元区	★★★	6.2		
2025-10-02	17:00	欧元区失业率	欧元区	★★★	6.2		
	20:30	美国初请失业金人数	美国	★★	218K		
2025-10-03	07:30	日本失业率	日本	★★	2.3		
	18:00	欧元区PPI同比(%)	欧元区	★★★	0.2		
	20:30	美国U6失业率(%)	美国	★★★	8.1		
	20:30	美国季调后非农就业人口变动	美国	★★★	22K		
	20:30	美国失业率(%)	美国	★★★	4.3		
	20:30	美国私营企业非农就业人数变动	美国	★★	38K		
	22:00	美国ISM非制造业PMI	美国	★★	52.0		

数据来源：同花顺iFinD

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn