



股指或震荡运行，债市建 议观望

2025-10-13

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1号

长江期货股份有限公司研究咨询部

研究员：张志恒 执业编号：F03102085 投资咨询号：Z0021210

Changjiang
Securities



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

目录

01

金融期货策略建议

02

重点数据跟踪





01

金融期货策略建议

*Changjiang
Securities*



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

- 股指走势回顾：10月10日，A股大幅调整，沪指再度失守3900点，双创集体大跌，截至收盘，沪指跌0.94%。
- 核心观点：美特朗普扬言增加关税，整体来看，短期或有波动：由于市场前期获利盘较多，估值更高，由情绪引发的短期波动难以避免。但全面恐慌或难现：市场的准备更充分，特朗普言语远比行为强势的特征尚未验证改变。且中美AI产业趋势明确，美国货币财政政策也在发力。除非市场认定谈判彻底无望，中美双方都愿意承受谈判失败的结果，否则再现4月的恐慌性抛售可能性较低。已降低仓位的可观望，寻找更好时机；未降仓位的可适时锁仓，待市场情绪有所平复后，再根据需要进行调整。
- 技术分析：KDJ指标显示大盘指数或有所调整。
- 策略展望：震荡运行。
- 风险提示：特朗普政策实施节奏与力度，美国经济数据暴雷，美联储降息节奏，地缘政治

- 国债走势回顾：收益率大幅下行，长端下行幅度更大，曲线大幅牛平，30年国债活跃券大幅下行超5bps。
- 核心观点：整个二、三季度债券市场受困于：1）长久期债券供给加速而配置力量受制于指标约束相对缺位2）基金销售费率新规仍存不确定性，赎回风险难料3）权益市场科技股大幅走强，风险偏好持续压制等利空因素而持续走弱，部分投资者已经进入了熊市思维。但基本面仍有支撑，短期国债或仍震荡运行。
- 技术分析：MACD指标显示T主力合约或震荡偏强。
- 策略展望：保持观望。
- 风险提示：关注流动性与供给。



02

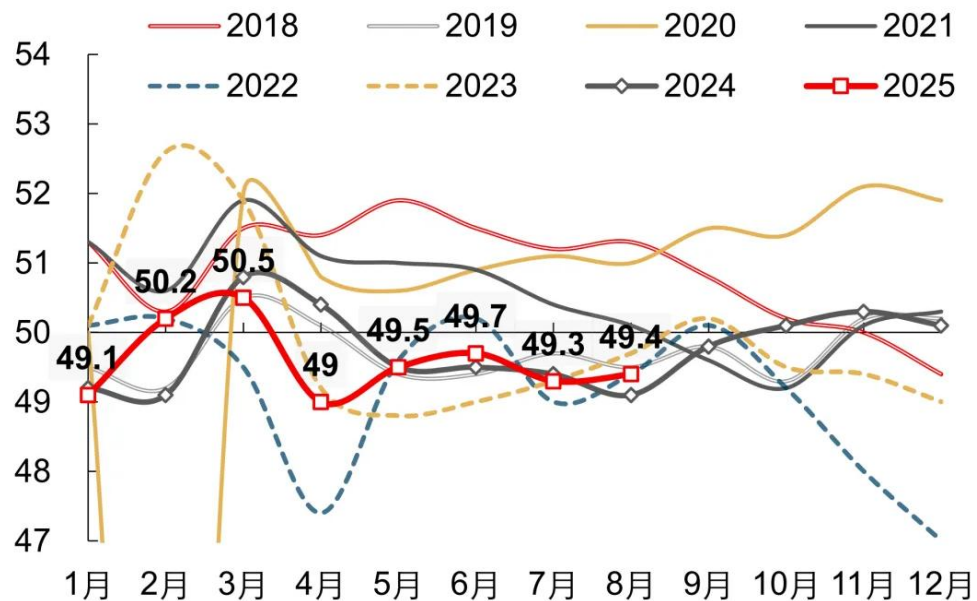
重点数据跟踪

*Changjiang
Securities*

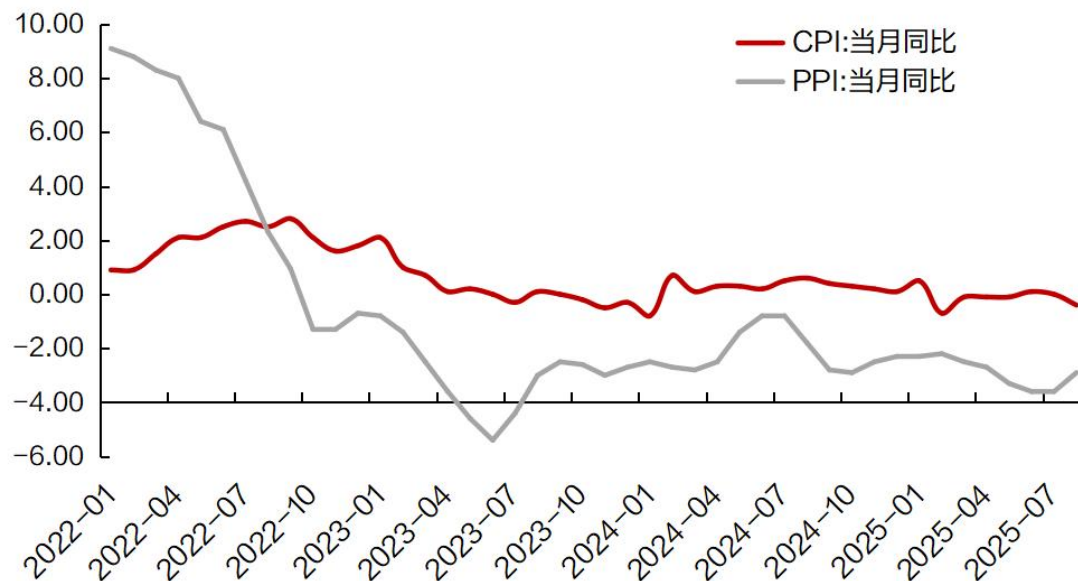


汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

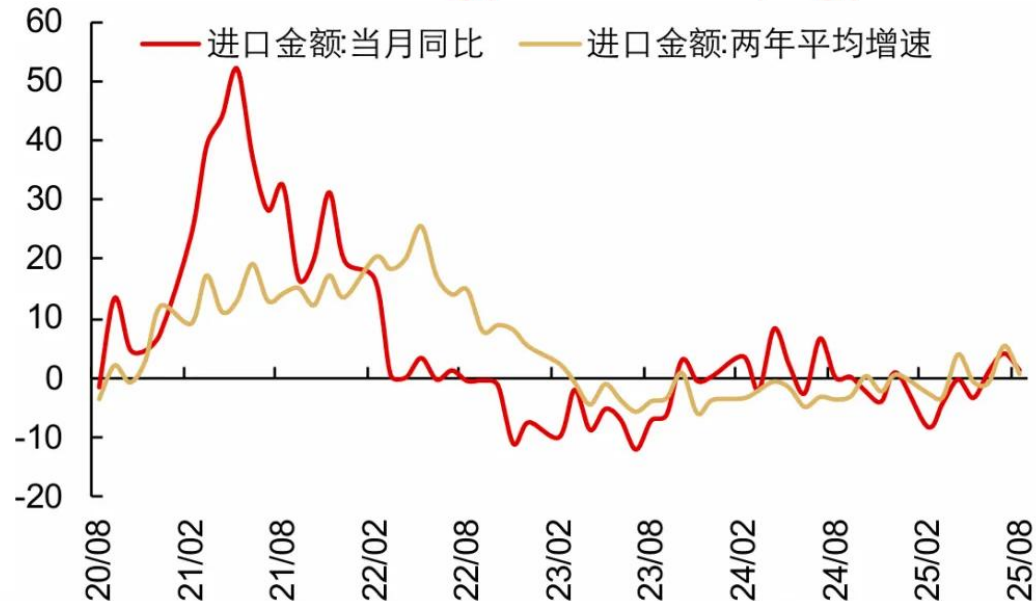
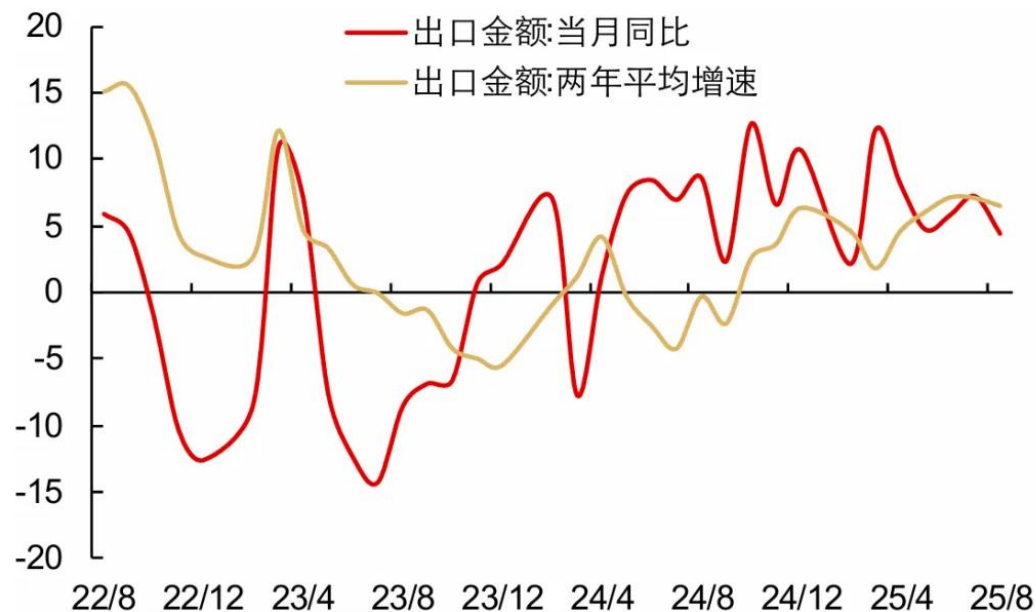


- 9月制造业PMI回升至49.4%，景气变化符合季节性，整体经济景气呈现低位企稳特征。从分项数据来看，供需改善、原材料库存积极回补，共同托举PMI回升，供应商配送时间和从业人员指数对PMI形成小幅拖累。
- 9月内外需同步改善，或主要源自：1）非美资本品订单及美国部分圣诞季补库订单或支撑了出口链产销韧性；2）反内卷政策带动上游提价后，下游在原材料采购上更为积极。

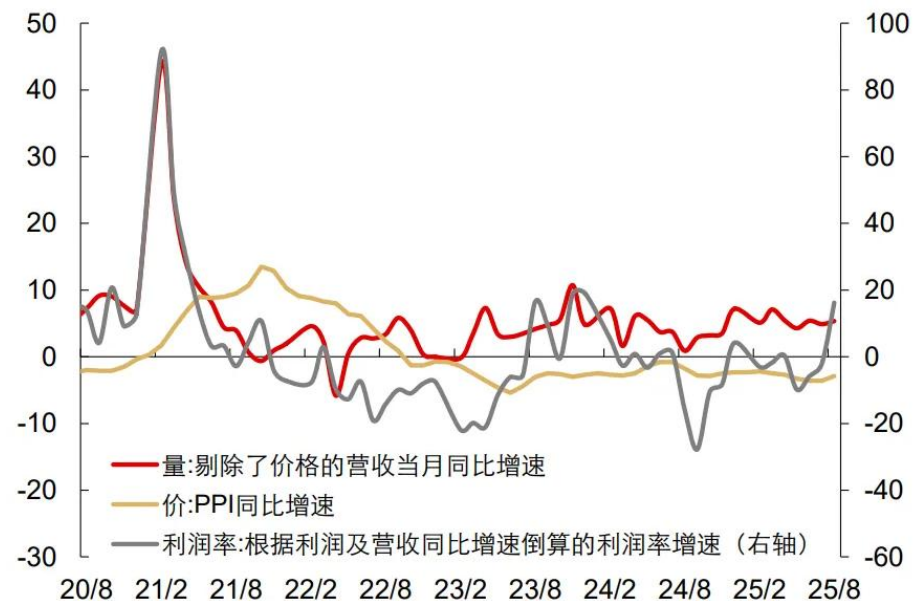
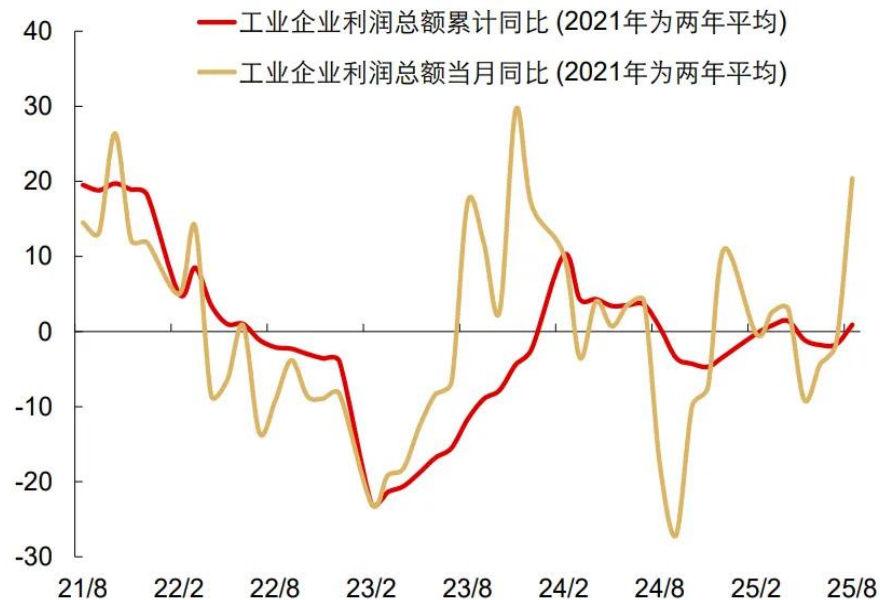


- 2025年9月10日，国家统计局公布了2025年8月份的通胀数据：8月份居民消费价格同比-0.4%，环比持平；工业生产者出厂价格同比-2.9%，环比持平。
- 8月物价有积极变化，核心CPI同比涨幅连续4个月扩大，PPI同比降幅收窄。但值得注意的是，CPI同比连续30个月在1%以下震荡，PPI同比连续35个月为负，指向国内需求仍较疲弱，国际贸易环境不确定、部分行业产能过剩仍待优化。
- 8月PPI同环比数据均有改善，除了基数影响，也得益于“反内卷”的有序推进，关注PPI同比改善的持续性和幅度。

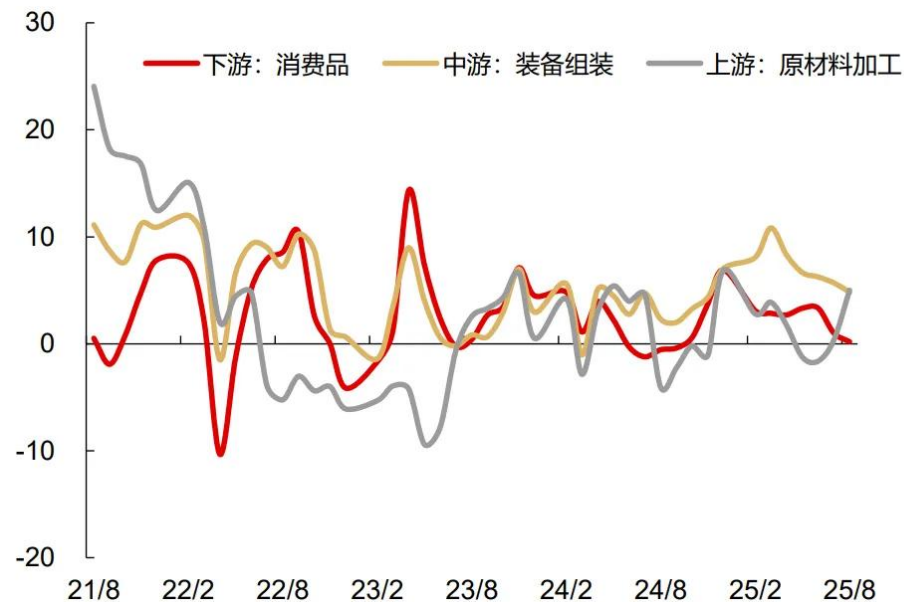
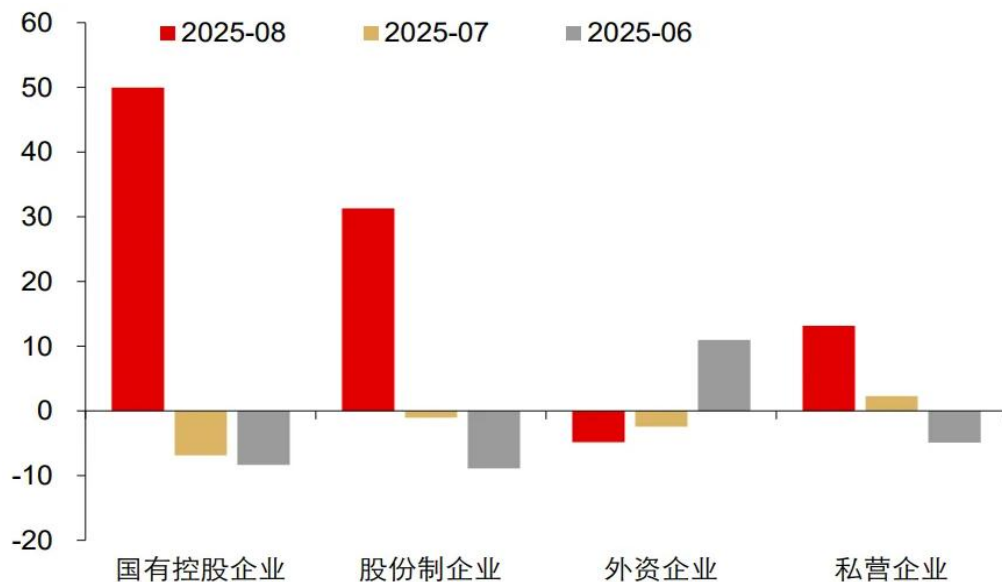
02 进出口



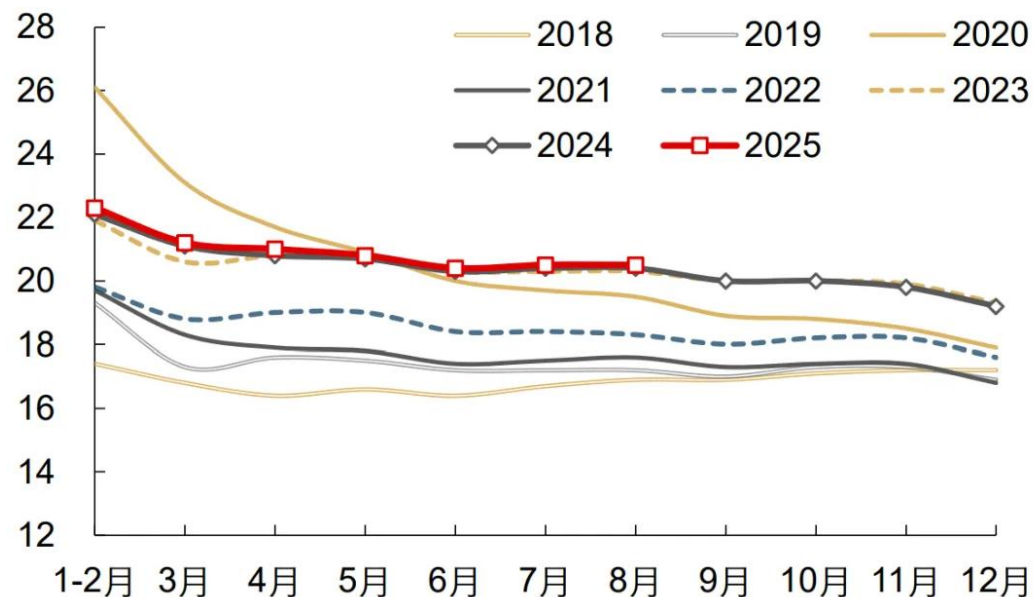
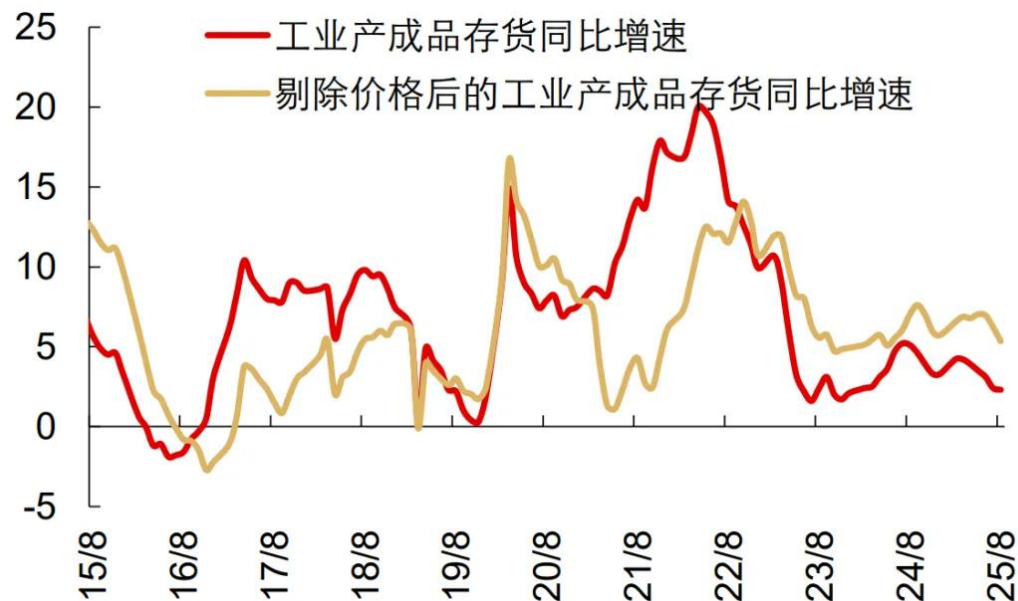
- 8月出口维持韧性增长，同比增长4.4%，两年平均增速较上月小幅回落至6.5%。
- 分贸易方式看，一般贸易出口同比增速回落至5.9%，加工贸易出口同比增速回升至0.7%。
- 分品类来看，机电产品、劳动密集型产品同比增速分别回落至7.6%、-6.6%，高新技术产品同比增速回升至8.9%。
- 进口方面，8月同比增速回落至1.3%，进口回落幅度大于出口，带动贸易顺差走阔至1023.3亿美元。
- 8月出口较7月走弱一方面缘于对美出口的进一步走弱，另一方面也缘于“抢出口”效应的消退。



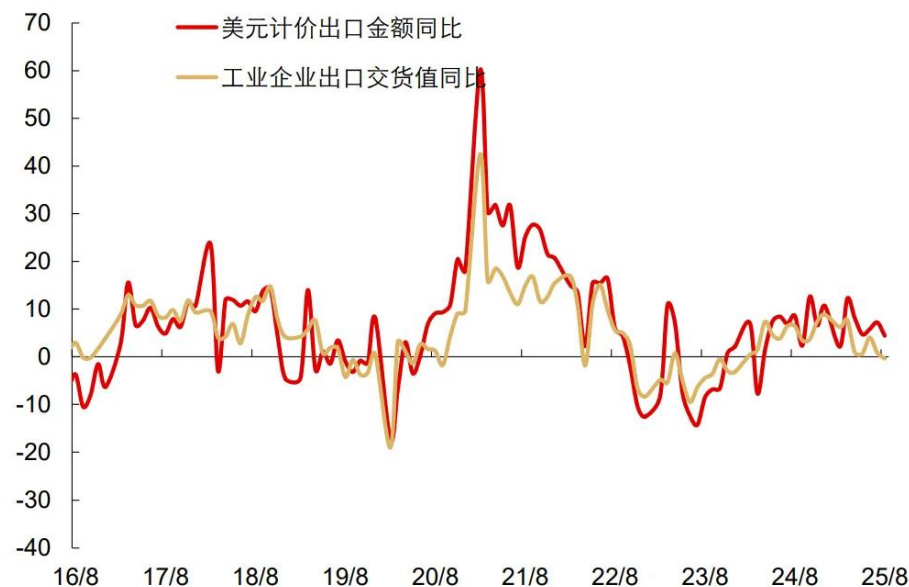
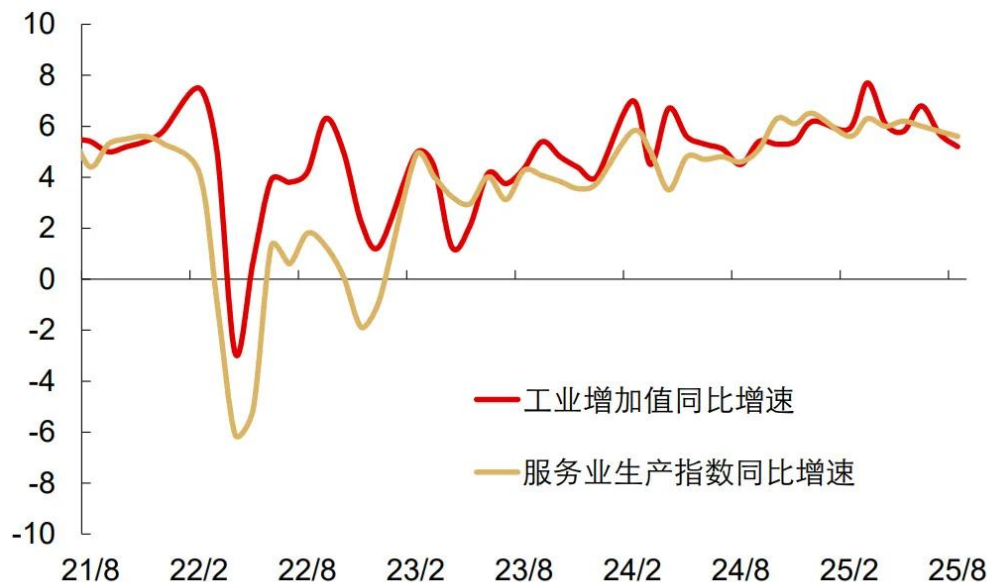
- 8月利润增速和营收增速双双回升。1-8月工业企业利润同比增速回升至0.9%，从单月增速看，8月工业企业利润同比增速快速回升至20.4%，增速边际回升21.9%。8月工业企业营收同比增长1.9%，增速边际回升1.0%。
- 从量、价、利润率的拆分来看，三个分项均有正向贡献：其中，利润率回升对整体利润增速的提振作用最明显，但考虑到成本、费用占营收的比例均未出现明显变动，利润率的回升可能与投资收益确认有关。



- 结构上来看，8月利润增速的回升或源于两方面因素：1）国企投资收益的集中确认，8月国企利润同比增速回升56.8%至50.0%。
- 2）反内卷”有一定成效，有色冶炼、电气机械、化工等行业合计拉动利润同比增速回升3.9%。
- 从营收来看，8月制造业上游行业营收同比增速回升4.7%至5.0%，中游行业同比增速回落0.9%至4.8%，下游行业同比增速回落0.8%至0.2%，反映出驱动制造业营收结构变动的主要因素或仍是“反内卷”的影响扩散。

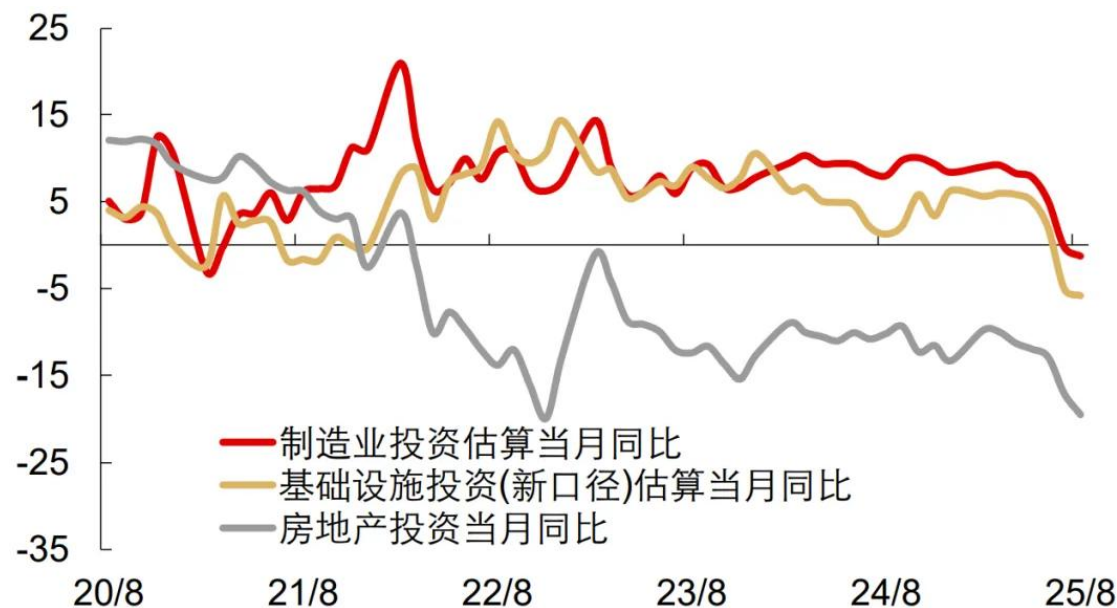
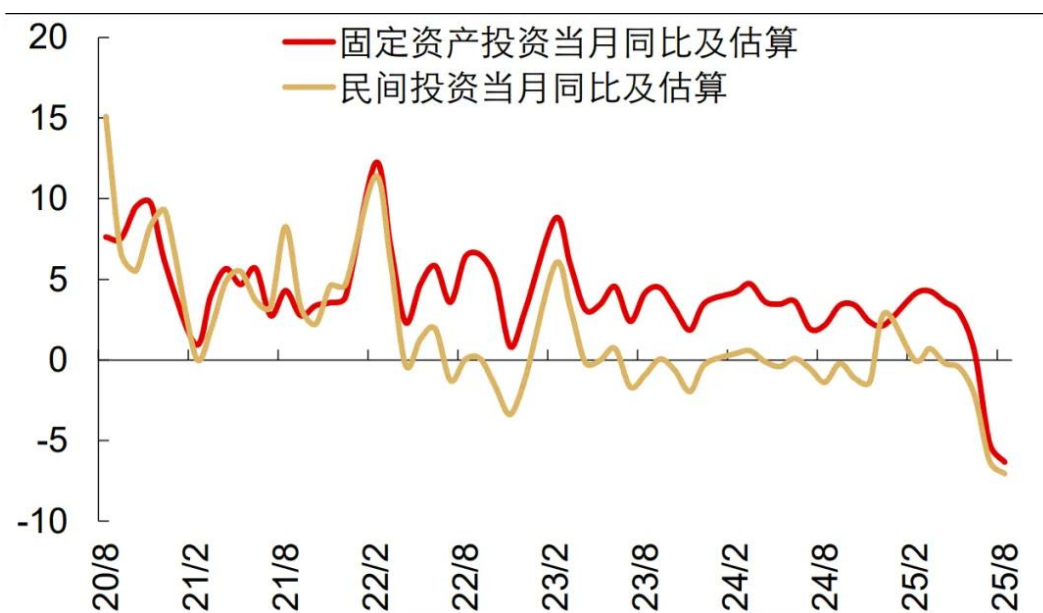


- 8月末，工业企业产成品库存名义同比增速回落0.1%至2.3%，实际库存同比增速回落0.9%至5.4%，在PPI加速收敛的影响下，实际库存去化的斜率更快。库存去化的主要原因或仍是提价预期下，下游提前加速采购备产。
- 企业周转来看，8月工业企业库存周转天数20.5天，与上期持平，应收账款周转天数70.1天，较上期回升0.3天，一方面，周转天数的绝对位置仍高，或反映企业经营压力仍在高位，另一方面，短期内产成品价格的走高也可能导致企业库存和应收账款周转天数走高。

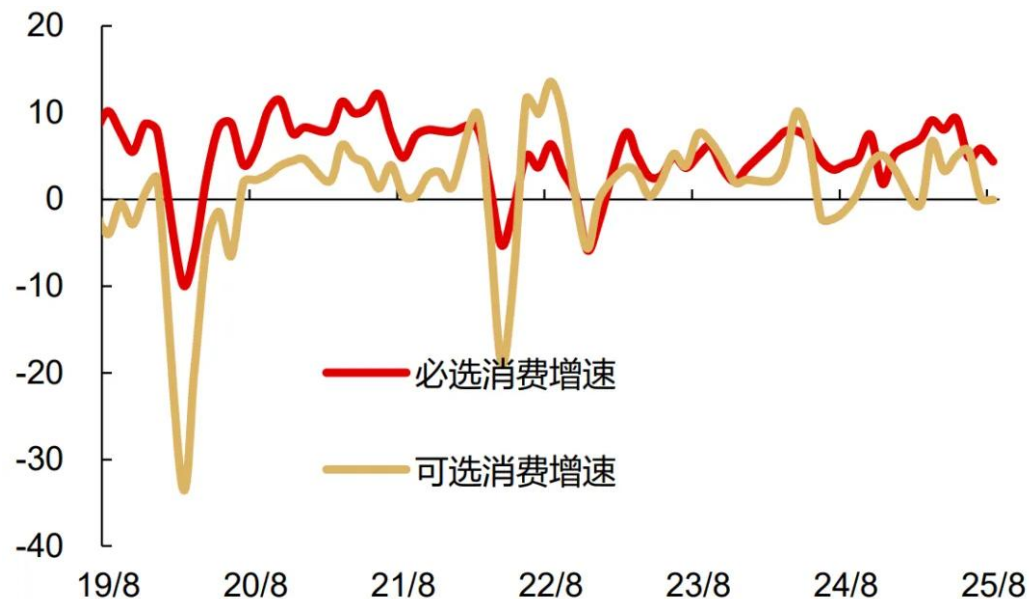
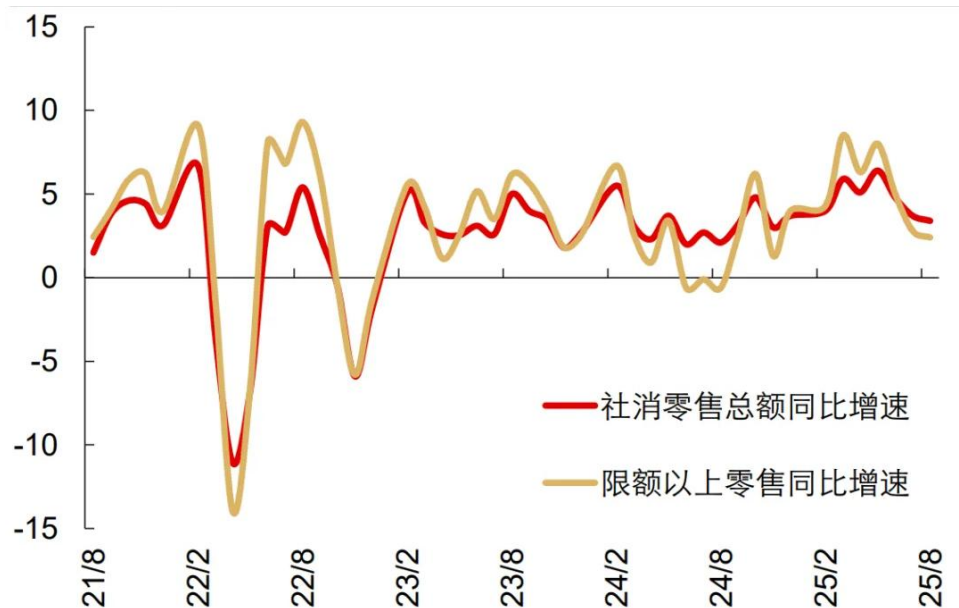


- 8月生产强度下滑，下游生产降速明显。8月工业增加值同比增速回落至5.2%，服务业生产指数同比增速回落至5.6%，整体生产强度下滑。
- 从中观行业来看，下游生产转弱的迹象明显。以消费和出口为最终需求的计算机通信电子（含消费电子）、电气机械（含电器）、金属制品（零部件）行业增加值同比增速下滑明显。
- 8月出口交货值同比增速由正转负至-0.4%，为2024年以来首次，也从侧面印证了生产端中观数据的分化特征。

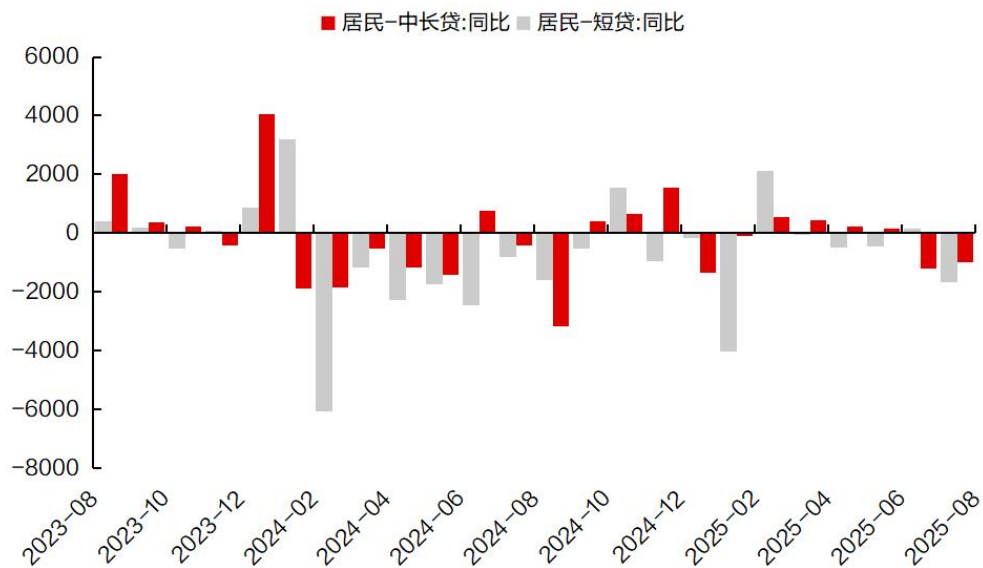
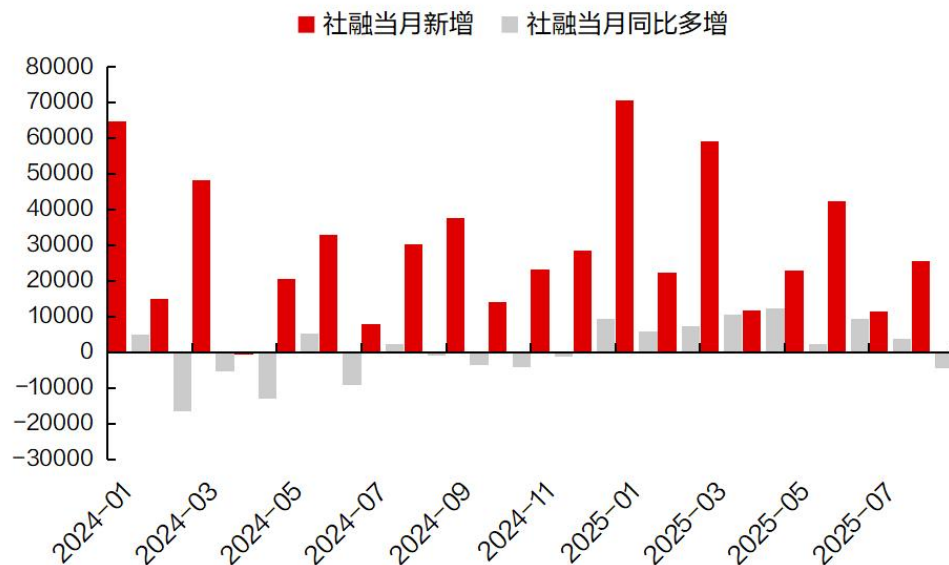
02 固定资产投资



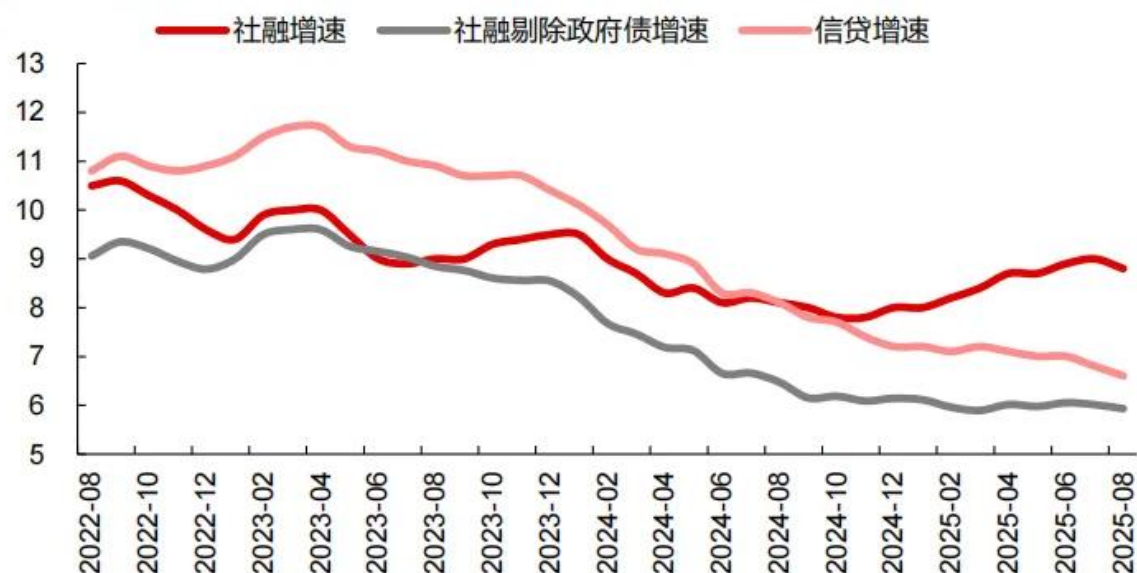
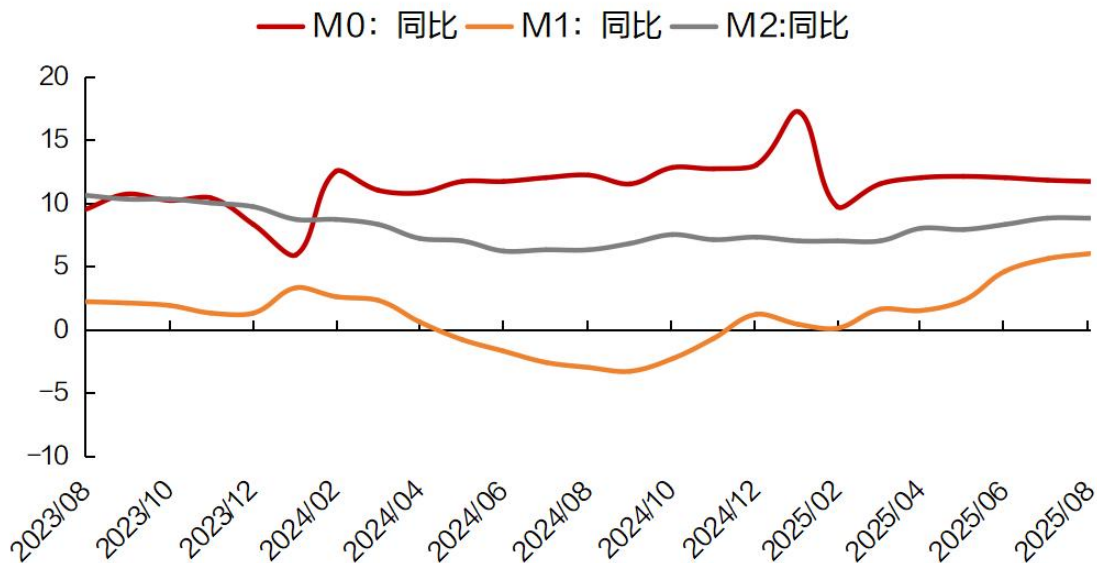
- 8月固投增速中枢并未回升，而是在前期低增长的基础上增速继续下滑。估算8月固投单月同比增速下滑至-6.3%，民间投资单月同比增速中枢下滑至-7.1%。
- 从三大项来看，制造业投资、基建投资、地产投资三大分项同比增速均下滑。
- 其中，估算8月制造业投资同比增速降至-1.3%，装备制造行业投资同比增速下滑相对明显
- 基建投资方面，估算8月新、旧口径基建投资同比增速分别下滑至-5.9%、-6.4%，电力投资单月同比增速已降至个位数，为2022年6月以来首次。
- 地产方面，估算8月地产投资同比增速降至-19.5%。



- 8月社零同比增速回落至3.4%。同期，限额以上零售同比增速下滑至2.4%。
- 究其原因，国补渠道逐步收窄，耐用品消费透支效应逐步显现，使得消费逐步缺少上行动力。三季度国补资金为690亿，略低于上半年每季度810亿的水平，这使得汽车、家电、通讯器材三大国补分项整体同比表现相较于6月的高位有较明显的转弱，8月可选消费同比增速降至-0.1%。
- 从贡献率来看，国补三大品类仍贡献社零增长的40%左右，占比稳定，这说明除了国补以外，其余消费品类的增长同样偏慢。



- 政府债对社融由拉动转为拖累，信贷持续同比少增。8月新增社融2.6万亿，同比-0.5万亿，信贷和政府债是主要拖累项。
- 居民信贷新增转正，但中长贷同比仍少增。8月当月新增信贷5900亿，同比-0.3万亿。分部门来看，8月居民、企业部门信贷分别新增303亿、5900亿，其中居民信贷新增由负转正，但同比分别-1597亿、-2500亿。



- M1增速续升，非银存款同比保持多增。8月M0同比增速回落至11.7%，M1同比增速续升至6.0%，M2同比增速持平至8.8%。
- 从存款分项来看，虽然居民、企业存款同比减少，但权益市场活跃、非银存款多增，财政存款加快释放，双重作用下M2增速持平。
- 新M1增速续升，经测算旧M1增速同步回升至5.4%，一是去年基数较低，二是财政化债、偿还企业欠款，改善企业活期现金流，三是权益市场回暖，吸引部分资金转为活期。
- 8月社融存量同比增速回落至8.8%，剔除政府债之后回落至5.9%，社融口径的信贷增速亦回落至6.6%。

声明



风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

联系我们



长江证券股份有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦
Tel / 95579或4008888999

长江期货股份有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦 13-14楼
Tel / 027-85861133

长江证券承销保荐有限公司

Add / 上海市虹口区新建路200号
国华金融中心B栋20楼
Tel / 021-61118978

长江成长资本投资有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦
29楼
Tel / 027-65796532

长江证券（上海）资产管理有限公司

Add / 上海市虹口区新建路200号
国华金融中心B栋19楼
Tel / 4001166866

长江证券创新投资（湖北）有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦
28楼
Tel / 027-65799822

长江证券国际金融集团有限公司

Add / 香港中环大道皇后中183号中远大厦36楼
3605-3611室
Tel / 852-28230333

长信基金管理有限责任公司

Add / 上海市浦东新区银城中路68号时代金
融中心9层
Tel / 4007005566



THANKS 感谢

Changjiang
Securities

长江期货股份有限公司研究咨询部



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth