

股指周报

外围扰动加剧股指波动，关注结构性变化

廖臣悦 (Z0022951)

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1290号

2025年10月19日

一、摘要

周度观点：本周股指受中美新一轮贸易摩擦影响，波动加剧，市场避险情绪升温。我们认为本次特朗普关税威胁仅为后续中美贸易谈判提高筹码的手段，对国内基本面影响有限，主要影响市场风险偏好。后续中美双方大概率将针对关税政策继续拉扯，预计股指走势也随之反复，加剧市场波动，不过当前稳市场预期较强，股指下方空间有限，同时贸易摩擦影响市场风险偏好受到压制，市场避险情绪升温，叠加前期获利较大的科创板估值已到达历史高位，性价比较低，资金止盈意愿上升，预计大盘股指占优。

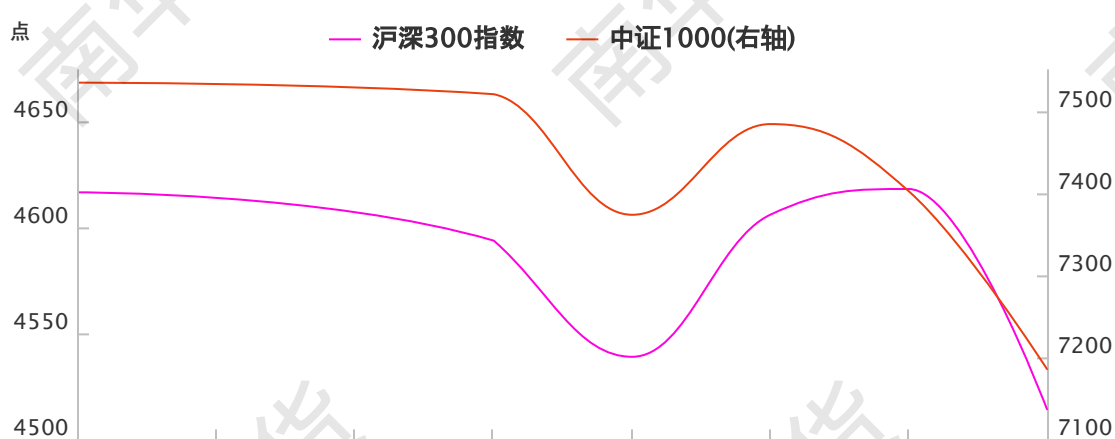
重点关注：

- 1) 中美贸易谈判持续拉扯，打压市场风险偏好同时加大市场波动；
- 2) 10月下旬将召开二十届四中全会和金融街论坛年会开幕式，强化稳市场预期；
- 3) 市场预期美联储10月降息板上钉钉，并已提前交易，关注议息会议前CPI数据。

二、行情回顾与分析

本周股指波动加剧，周一跳空低开，连跌两日，周三反弹修复，后再度回落。一周涨跌幅沪深300指数 -2.22%、上证50指数 -0.24%、中证500指数 -5.17%、中证1000指数 -4.62%，大盘股指相对抗跌，本周占优，此外红利指数本周较强，收涨2.96%。两市成交额中枢下行，缩量至2万亿元以下。期指基差方面，近月合约于本周五交割，基差波动加剧，IM各合约贴水有所收敛，其余各品种基差以震荡为主。

沪深300指数和中证1000指数

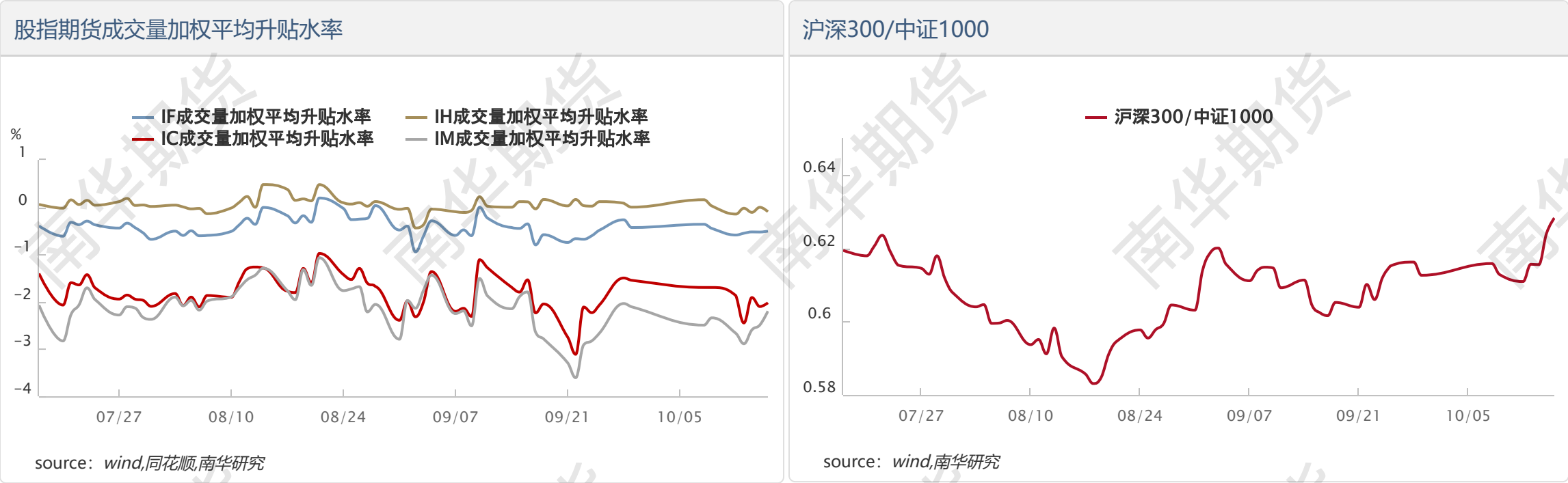


source: wind, 南华研究

两市成交额



source: wind, 南华研究



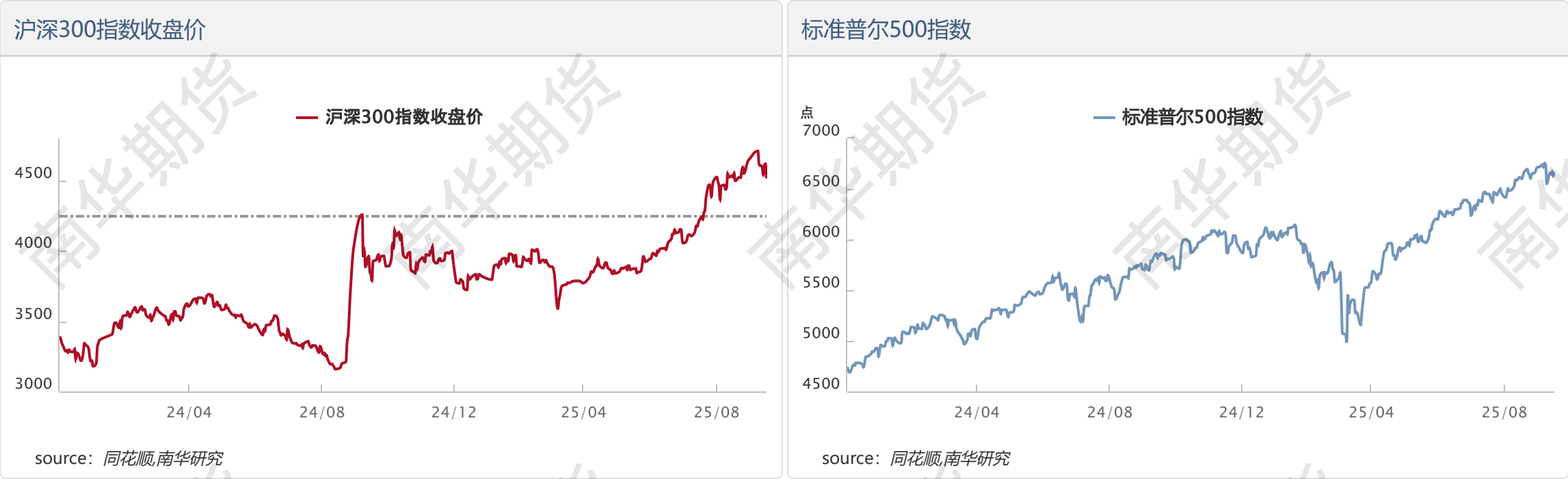
本周股指受中美新一轮贸易摩擦影响，波动加剧，市场避险情绪升温。从中长期来看，我们认为本次特朗普关税威胁仅为后续中美贸易谈判提高筹码的手段，并非真正的关税升级，因此对国内基本面影响有限。国内外流动性延续宽松，叠加国内后续增量政策出台有望提振盈利预期的情况下，中长期依旧看好估值修复驱动股指上行。短期来看，后续中美双方大概率将针对关税政策继续拉扯，股指波动加剧，不过当前稳市场预期较强，股指下方空间有限，此外贸易摩擦影响市场风险偏好受到压制，本周红利指数领涨也表明市场情绪趋于谨慎，叠加前期获利较大的科创板估值已到达历史高位，性价比较低，资金止盈意愿上升，预计大盘股指占优。

本周重点事件：

1) 中美贸易摩擦“升级”，股指波动加剧。

10月10日美国总统特朗普宣布自2025年11月1日起对中国所有商品加征100%关税，并对关键软件实施出口管制。受此消息影响，美股重演4月暴跌，而避险资产美债和黄金拉升。本周一A股股指均跳空低开，不过开盘后急速拉升，收盘跌幅不大，以沪深300指数为例，收盘仅下跌0.49%。本轮关税冲击市场相较4月反应较平淡，我们认为主要有四方面原因，一是特朗普10月12日松口缓和，一定程度减弱了本次关税冲击力度；二是本次关税冲突仅涉及中美两国，2-4月贸易摩擦则辐射至全球，4月初全球市场几乎大跌，海外恐慌情绪蔓延，导致A股市场情绪进一步降温；三是经历过4月关税冲击后市场对本轮关税冲突承受力变强，市场有一定“心理准备”去应对本轮关税冲突；四是当前稳市场预期较强，股指下方存在支撑。

虽然本轮关税冲击下市场反应不如4月剧烈，但对比特朗普发出关税威胁前，股指波动明显加剧，尤其当前股指处于年内高位震荡区间，对负面信息敏感度较高。正如前文所说对本轮贸易摩擦市场多数解读为TACO，因此主要影响市场风险偏好。本次关税冲突后续中美双方将继续拉扯，以波折和反复为主，A股市场预计波动加大，同时市场避险情绪升温，大盘股指预计跑赢中小盘股指。



2) 国内最新物价数据及金融数据基本符合预期，市场反应较平淡。

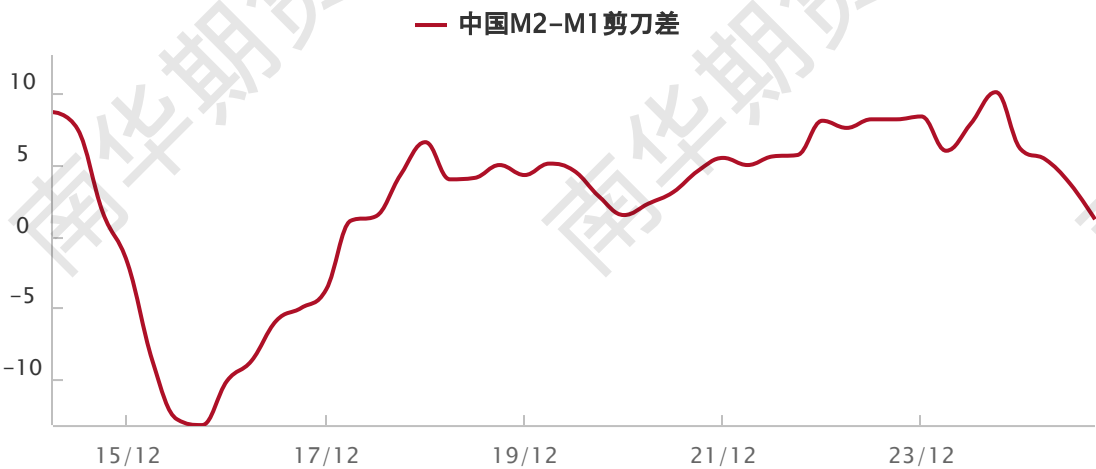
本周国内公布9月物价数据及金融数据。2025年9月中国CPI同比-0.3%，前值-0.4%，略低于市场预期，剔除食品及能源价格后的核心CPI同比较8月的0.9%继续回升至1%，主要由服务价格与金价支撑；PPI同比-2.3%，前值-2.9%，符合市场预期，反内卷政策效应持续发力。总的来看，食品同比增速下滑是影响9月CPI同比下降的主要因素，反映我国内需疲软状态未改。PPI同比可反映盈利端的变化，反内卷政策影响下PPI同比连续两个月跌幅收窄，对于国内未来盈利趋势是一个积极信号，但一方面目前需求端的提振有待观察，另一方面PPI同比虽有所回升，却依旧处于负增状态，因此盈利驱动还需要更多时间等待。

金融数据方面，新口径M1同比7.2%，前值6%，M2同比8.4%，前值8.8%，M2增速回落，主要受非银存款同比负增影响，M1-M2剪刀差持续收窄，反映资金活性增强。社融受政府债券以及信贷拖累，延续同比少增。由于政府债券发行节奏与去年错位，今年政府债前置导致后劲有所不足。信贷方面，居民中长贷同比小幅转正，主要原因为北上深等一线城市放宽地产政策，居民短贷延续同比少增，消费贷贴息政策效应有待观察；企业中长贷依旧同比少增，可以看出虽然PPI同比受反内卷政策影响连续两个月回升，但企业对投资态度保持谨慎。

总的来看，受政策影响，部分数据出现边际好转，但整体偏弱以及内需疲软问题仍在，不过当前市场一方面对基本面偏弱有一定预期，另一方面对基本面敏感度较低，因此影响有限。

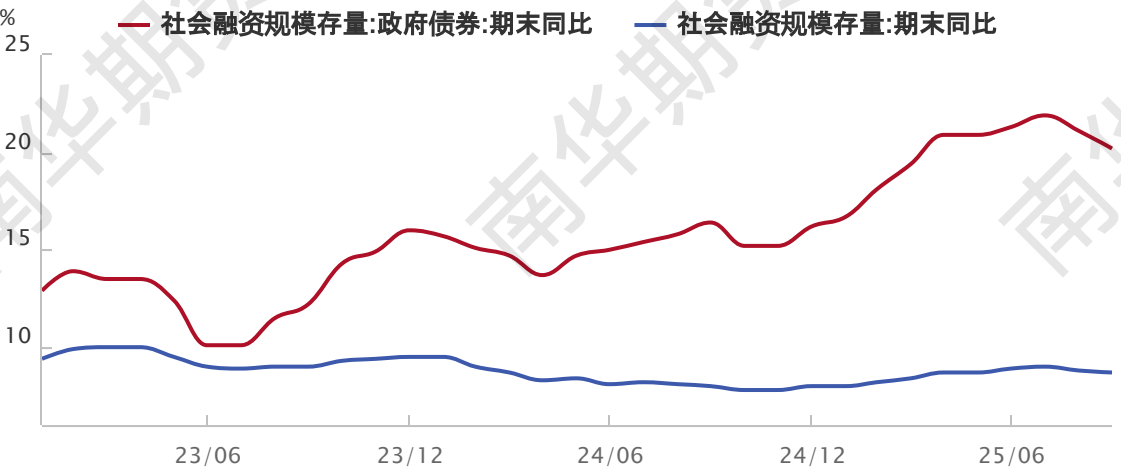


中国M2-M1剪刀差



source: 同花顺,南华研究

社会融资规模存量:政府债券:期末同比和社会融资规模存量:同比



source: 同花顺,南华研究

3) 《求是》发文《进一步稳定市场预期》，强化股指下方支撑。

《求是》杂志评论员发表文章《进一步稳定市场预期》，文章指出了“国内新旧动能转换存在阵痛，需求不足问题依然明显，经济回升向好的基础还不牢固”的现状，并提出从增强政策可预期性、加强中长期预期管理、营造长期稳定可预期的制度环境、提升经济宣传和舆论引导水平四个方面稳市场预期，释放出强烈的政策信号，进一步提振稳市场的信心，强化市场下方支撑。

三、重点关注与策略推荐

3.1 中美贸易谈判

参考上半年贸易摩擦，预计中美此轮贸易冲突将反复拉扯，前文曾提到本轮贸易摩擦市场多数解读为TACO，因此对基本面影响有限，主要影响市场风险偏好，加大股指波动。继续关注中美贸易谈判，有消息称中美领导人将在10月底11月初的APEC会议期间会晤，或有实质性信息释出，若后续关税政策超预期落地，预计影响股指承压下行。

3.2 10月下旬召开的二十届四中全会和金融街论坛年会开幕式

二十届四中全会以及金融街论坛年会开幕式都将于本月下旬召开。

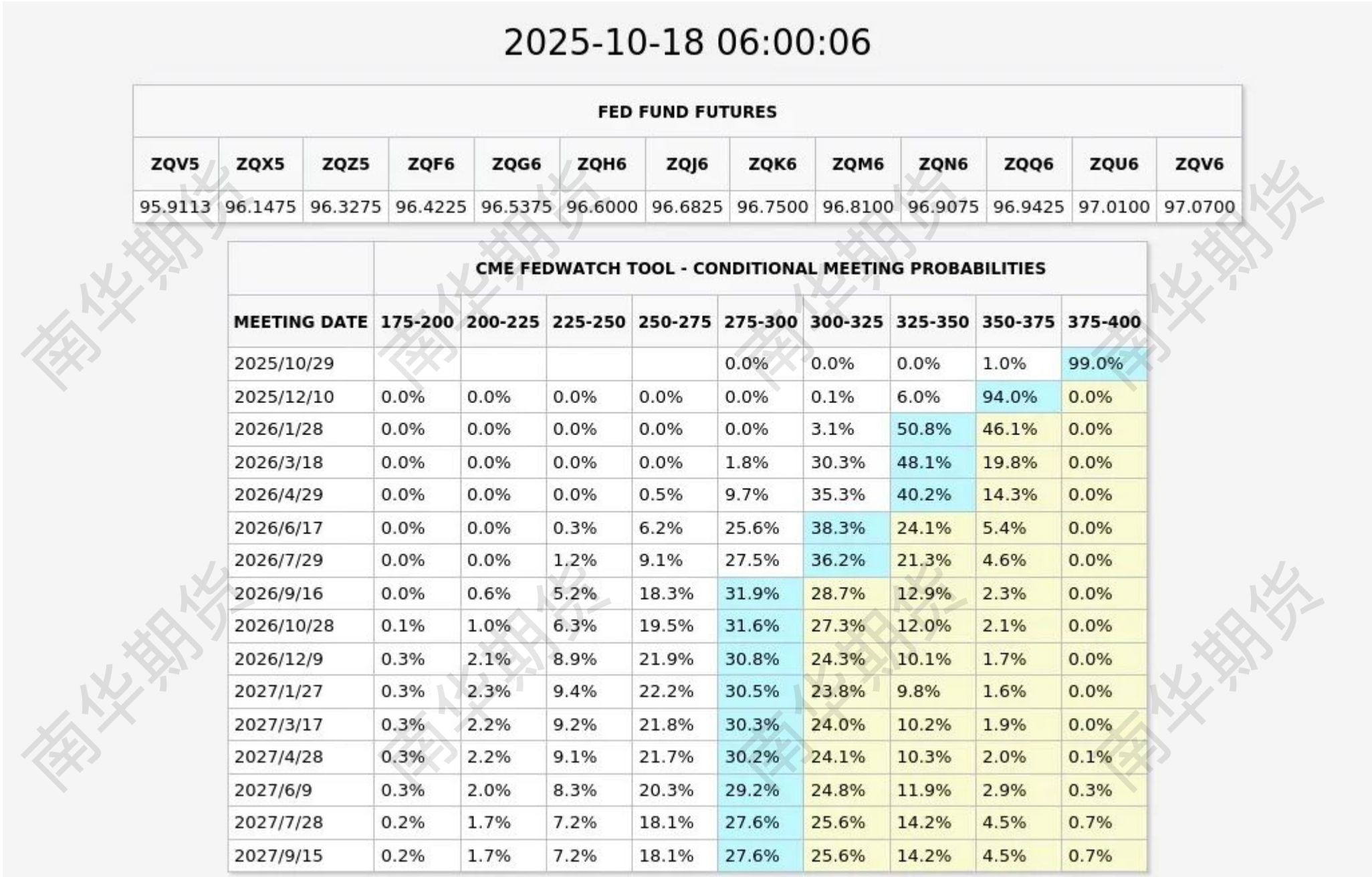
本周《求是》杂志发表的《进一步稳定市场预期》文章中提到“进一步稳定市场预期，要及时回应市场关切，增强政策可预期性”“进一步稳定市场预期，要以科学编制‘十五五’规划为契机，加强中长期预期管理”，因此可期待会议释出信息稳定市场预期，若会议释放增量政策信号，如加大财政力度、优化消费补贴机制、强化科技扶持等，且政策力度超预期，将直接提振相关板块的市场信心，改善市场对未来经济基本面的预期，提振盈利预期，推动指数估值修复，打破当前股指震荡僵局；若政策符合预期，则延续震荡但下方支撑将进一步夯实。

3.3 10月美联储议息会议

本月底美联储将召开10月议息会议，利率决议将权衡就业下行风险与通胀风险，由于美国政府停摆导致部分经济数据暂缓发布，ADP成为10月议息会议前核心就业指标，9月美国就业人数负增且大幅低于预期，8月数据下修至减少3000人，形成“连续两月收缩”的罕见态势。叠加鲍威尔本周讲话提到当前就业下行风险显著，强化了美联储年内还将两次降息预期。根据联邦基金利率期货数据，截至10月18日，市场预期10月降息板上钉钉，年内还将降息50bp的概率高达94%。

由于早在9月议息会议前市场便已开始交易年内降息三次，因此若10月议息会议降息25bp落地，对A股影响有限，若超预期降息50bp，则将驱动股指上行。此外10月24日将公布美国9月CPI数据，作为10月议息会议前最后一项重要数据，若通胀风险超预期上升，或将影响10月利率决议。

图：美国联邦基金利率期货概率视图



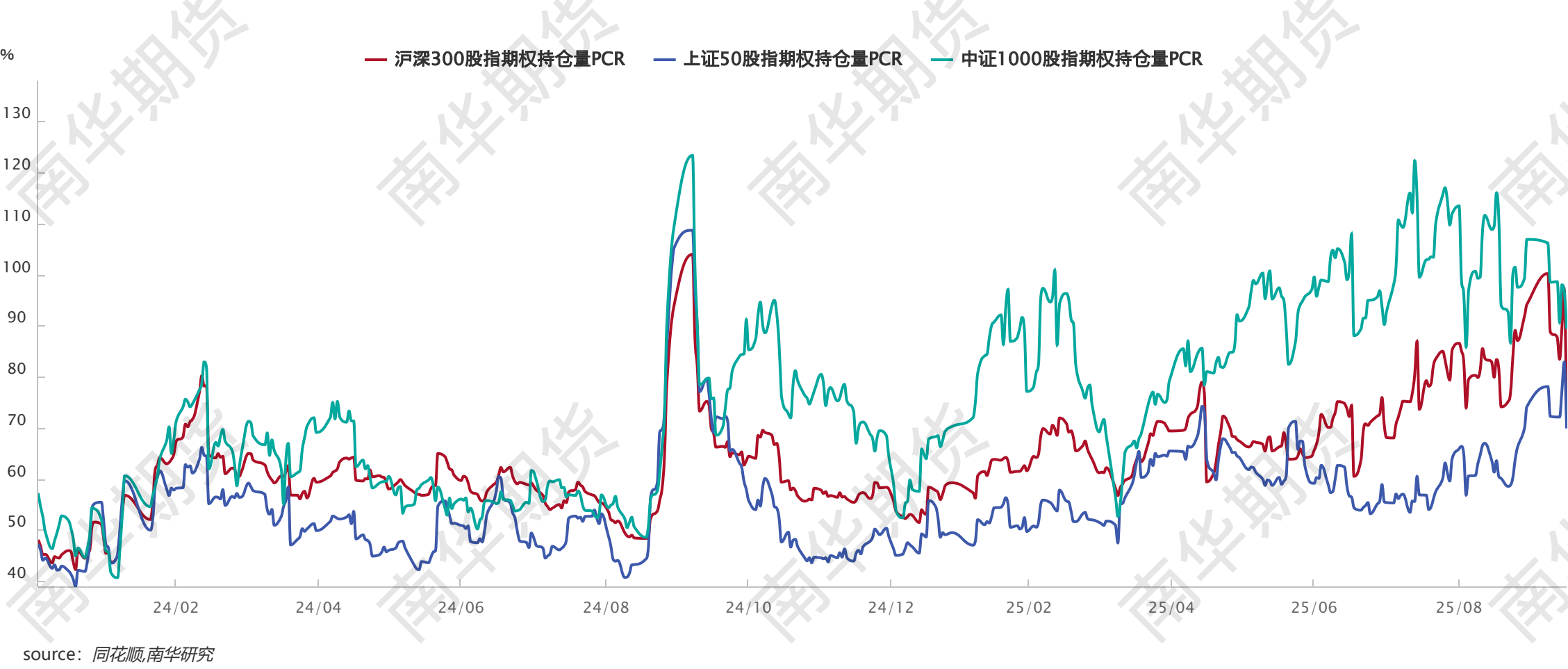
来源：CME、南华研究

3.4 后市展望与策略推荐

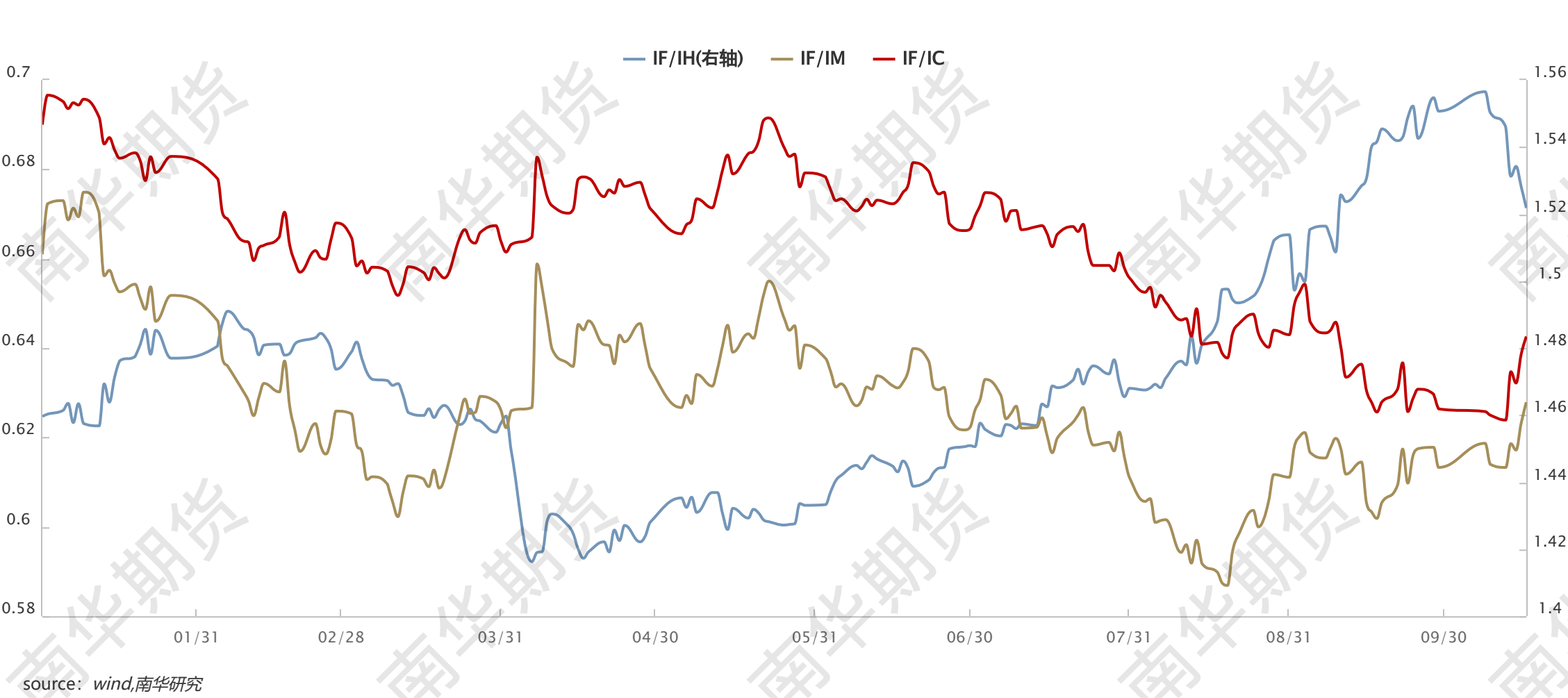
展望后市，期指基差方面，IC、IM成交量加权平均基差历史分位仍未走出10%以下的低位，不过本周IM基差贴水显著收敛；而期权持仓量PCR方面，三大股指期权持仓量PCR周内波动为主，周五集体回落，HO历史分位则依旧位于90%以上。当前外围扰动较多，股指处于年内高位震荡区间，波动加剧，不过市场稳预期信心较足，下方空间有限，预计股指宽幅震荡为主。指数风格方面，中美贸易冲突压制市场风险偏好，市场避险情绪升温，预计大盘股指相对占优。

策略上，趋势策略，中长期向好趋势不变，短期预计宽幅震荡为主，因此中长期建议多单继续持有，短期可低吸高抛，以沪深300指数为例，震荡区间大概为4300-4900；套利策略，市场避险情绪升温，预计大盘股指相对占优，多IF空IM套利策略可继续持有；期权策略，由于当前股指下方存在较强支撑，可卖出现金担保看跌期权赚取期权费。

股指期权持仓量PCR走势



跨品种价差2



免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093

南华期货APP



南华期货公众号



南华点金公众号



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富