

国庆假期风险提示 和节后策略建议

华泰期货研究院 2026年9月28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

- ◆ 9月25日-9月27日是国内中秋假期，期间跨越1个外盘交易日；10月1日-10月7日为我国国庆假期，期间跨越5个外盘交易日；
- ◆ 国内政策预期：
 - 中美领导人会晤结果；经济数据对10月政策预期的影响；
- ◆ 海外经济数据：
 - 通胀、就业：9月制造业PMI、9月CPI、9月非农；
- ◆ 其他：
 - 地缘局势进展；全球国债利率情况。

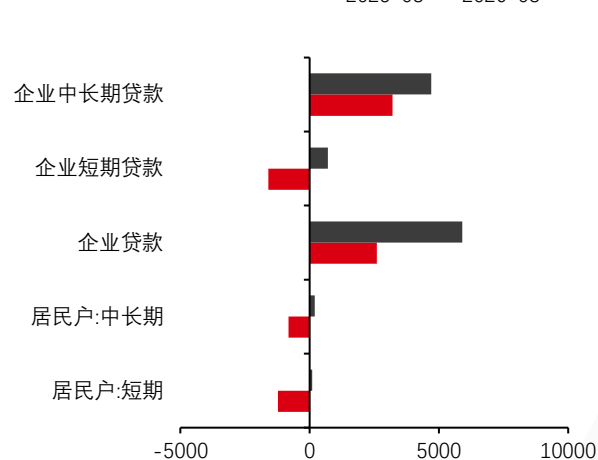
假期前后需要关注的重大事件和数据| 单位：%

日期	国家	数据	日期	国家	数据
9月25日	中国	9.23-9.25, 中美领导人会晤	10月2日	欧洲	9月CPI初值
9月25日	菲律宾	东盟能源部长会议	10月2日	美国	9月非农数据
9月30日	中国	9月官方制造业PMI	10月6日	日本	央行行长发言
9月30日	美国	9月ADP数据	其他	10月27日以色列大选, 11月3日美国中期选举	
10月1日	欧美	9月制造业PMI	10月下旬政治局会议		

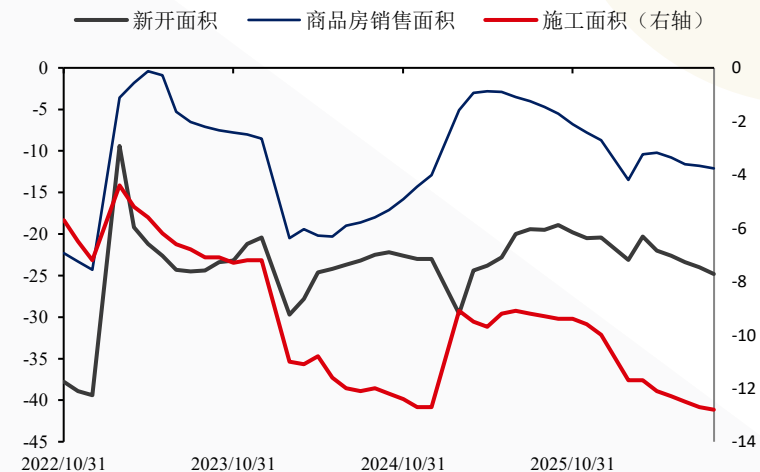
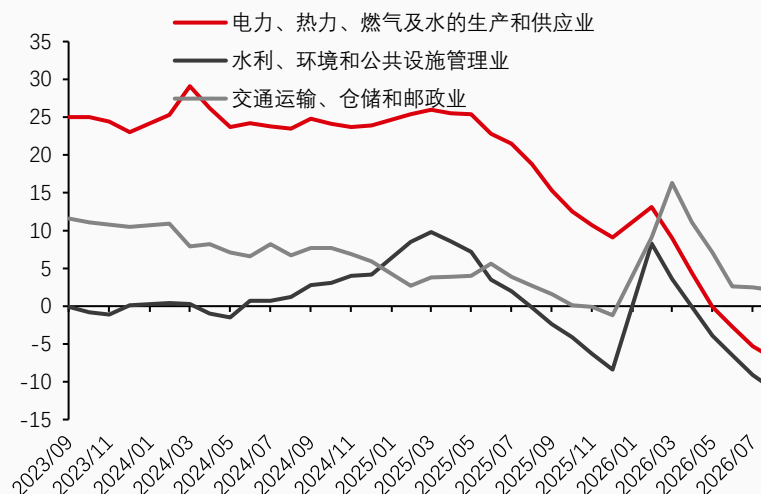
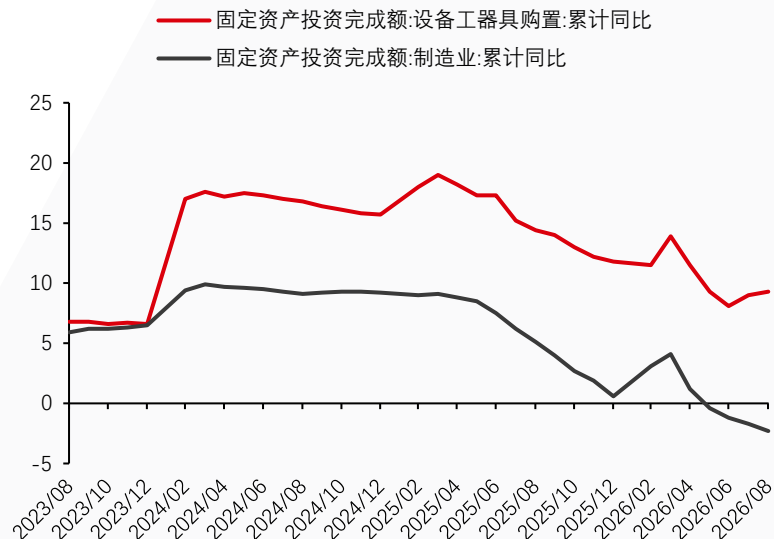
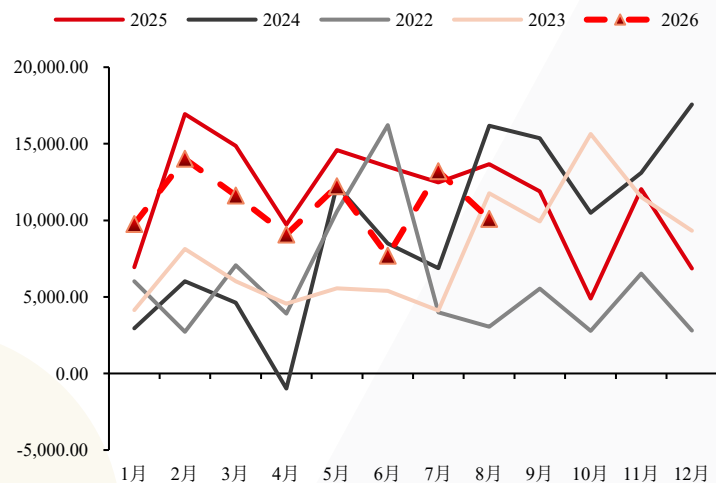
【宏观】国内经济结构分化

1、8月金融数据仍偏弱，贷款同比少增，政府债券发行量未见提速；2、基建仍偏弱，但制造业的设备投资有所回升，地产销售改善对开工传导效果有限；3、消费整体承压。地产后周期消费略有回升：家具、装潢、家用电器，金银珠宝销售回落；4、出口仍是主要支撑。

新增人民币贷款同比结构 亿元



社融 政府债券 当月值



粮油、食品、饮料、烟酒类

服装鞋帽针纺织品类

化妆品类

金银珠宝类

日用品类

体育、娱乐用品类

家用电器和音像器材类

中西药品类

文化办公用品类

家具类

通讯器材类

石油及制品类

建筑及装潢材料类

汽车类

	本月	上月	change
粮油、食品、饮料、烟酒类		5.2	
服装鞋帽针纺织品类	-0.5	-1.0	0.5
化妆品类	4.9	6.8	-1.9
金银珠宝类	-17.5	-10.1	-7.4
日用品类	1.8	1.8	0.0
体育、娱乐用品类		-10.6	
家用电器和音像器材类	2.3	-1.9	4.2
中西药品类	4.8	6.7	-1.9
文化办公用品类	5.8	7.4	-1.6
家具类	-7.9	-8.8	0.9
通讯器材类	27.3	20.4	6.9
石油及制品类	-7.0	-7.6	0.6
建筑及装潢材料类	-11.8	-14.2	2.4
汽车类	-18.5	-17.0	-1.5

数据来源: Wind

【宏观】PPI向CPI传导并不明显

美国8月CPI持平前值，且核心通胀回落：PPI向CPI传导尚不显著，食品、核心商品、核心服务通胀稳定，近期主要是能源带动CPI回升。

美国CPI分项贡献和预测

Series	权重	2026/08	2026/07	2026/06	2026/05	2026/04	2026/03	2026/02	2026/01	2025/12
CPI	100%	3.4	3.4	3.5	4.2	3.8	3.3	2.4	2.4	2.7
食品	13.60%	0.37	0.41	0.41	0.42	0.43	0.37	0.42	0.39	0.42
家庭食品		0.18	0.21	0.22	0.22	0.23	0.15	0.20	0.17	0.19
在外饮食		0.19	0.19	0.19	0.20	0.20	0.21	0.22	0.22	0.23
能源	6.70%	1.04	0.95	1.01	1.50	1.14	0.79	0.03	-0.01	0.14
能源商品		0.89	0.78	0.86	1.30	0.94	0.61	-0.17	-0.23	-0.09
能源服务		0.13	0.14	0.13	0.17	0.17	0.16	0.20	0.23	0.24
核心商品	18.90%	0.13	0.16	0.16	0.21	0.22	0.23	0.19	0.22	0.28
家居陈设与用品		0.02	0.03	0.05	0.08	0.10	0.12	0.13	0.13	0.12
服装	2.50%	0.09	0.10	0.10	0.12	0.11	0.09	0.07	0.04	0.02
交通运输商品-减去汽车燃油	5.70%	-0.03	-0.02	-0.02	-0.04	-0.06	-0.06	-0.07	-0.04	0.06
医疗保健商品	1.50%	-0.04	-0.04	-0.03	-0.03	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.02
休闲商品		0.06	0.06	0.05	0.05	0.05	0.06	0.05	0.03	0.02
教育与通讯商品		-0.03	-0.03	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05	-0.03	-0.03
含酒精饮料		0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	0.01	0.01	0.02	0.02
其他商品		0.05	0.05	0.05	0.06	0.06	0.06	0.05	0.06	0.05
核心服务	60.90%	1.83	1.83	1.92	2.08	1.98	1.85	1.77	1.79	1.84
住宅	45.10%	1.08	1.13	1.16	1.20	1.17	1.07	1.05	1.07	1.12
供水、污水和垃圾收集服务		0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
医疗保健服务	6.50%	0.17	0.18	0.20	0.24	0.22	0.25	0.28	0.26	0.24
交通运输服务	6.30%	0.15	0.18	0.21	0.26	0.27	0.26	0.14	0.09	0.10
休闲服务		0.08	0.08	0.09	0.09	0.07	0.06	0.07	0.11	0.14
教育与通讯服务	5.00%	0.15	0.07	0.05	0.10	0.06	0.05	0.05	0.06	0.06
其他个人服务		0.07	0.07	0.09	0.09	0.07	0.05	0.09	0.11	0.08
核心消费者价格指数		2.40	2.50	2.60	2.90	2.80	2.60	2.50	2.50	2.60

数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

【宏观】短期仍维持“温和加息”路径判断

◆ 9月议息会议略偏鹰：

- ◆ **加息25bp至3.75%—4.00%，12-0一致通过。**点阵图明显上移:2026年底利率中位数升至4.1%，18名委员中12人对应年内再加25bp、4人对应至少再加50bp，仅2人认为无需继续加息;2027年中位数维持4.1%。与此同时，2026年GDP预测上调至2.3%、失业率下调至4.1%、核心PCE上调至3.4%，形成“增长更强、通胀更高、就业更稳”的组合；
- ◆ **沃什没有承诺加息次数，而是进一步明确反应函数。**通胀端强调防止能原等供给冲击形成二轮、三轮传导;增长端则强调消费、就业、生产率和资本开支仍具韧性，金融与信贷条件尚不足以自然压低通胀。其核心并非预告连续加息，而是明确只要通胀回落不够快、经济仍能承受，就保留继续收紧的空间；

长期中性利率与实际利率比较 (%)



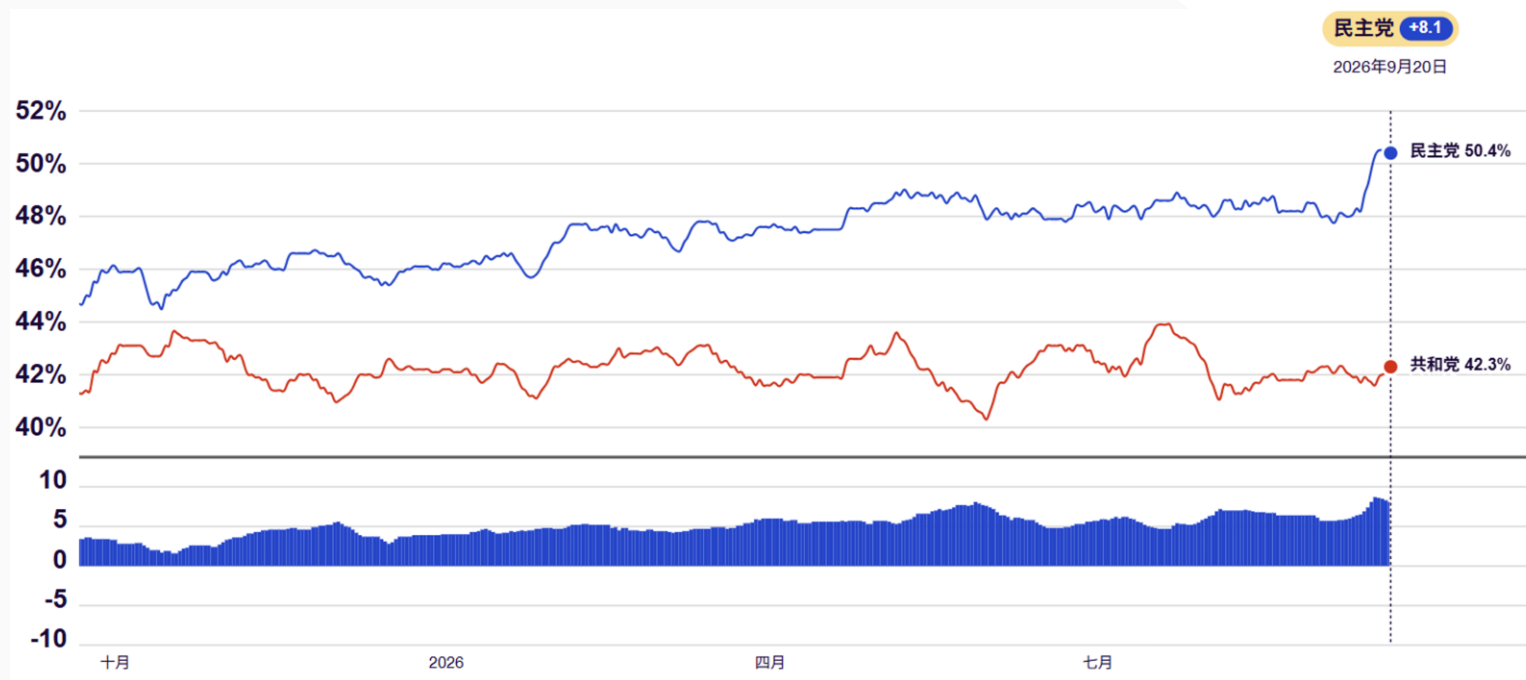
【宏观】美国中期选举

- ◆ 众议院大概率失守，参议院选情胶着。270towin众议院选举预测地图，众议院：民主党214席：共和党201席，民主党仅需再赢4席即可达到218多数席位，拿下众议院；参议院：民主党47席：共和党47席。
- ◆ 截至2026年9月22日，特朗普支持率为40.1%，反对率为58.5%，净支持率为-18.4%，民意倾向不利于共和党应对本次中期选举。

特朗普民调支持率

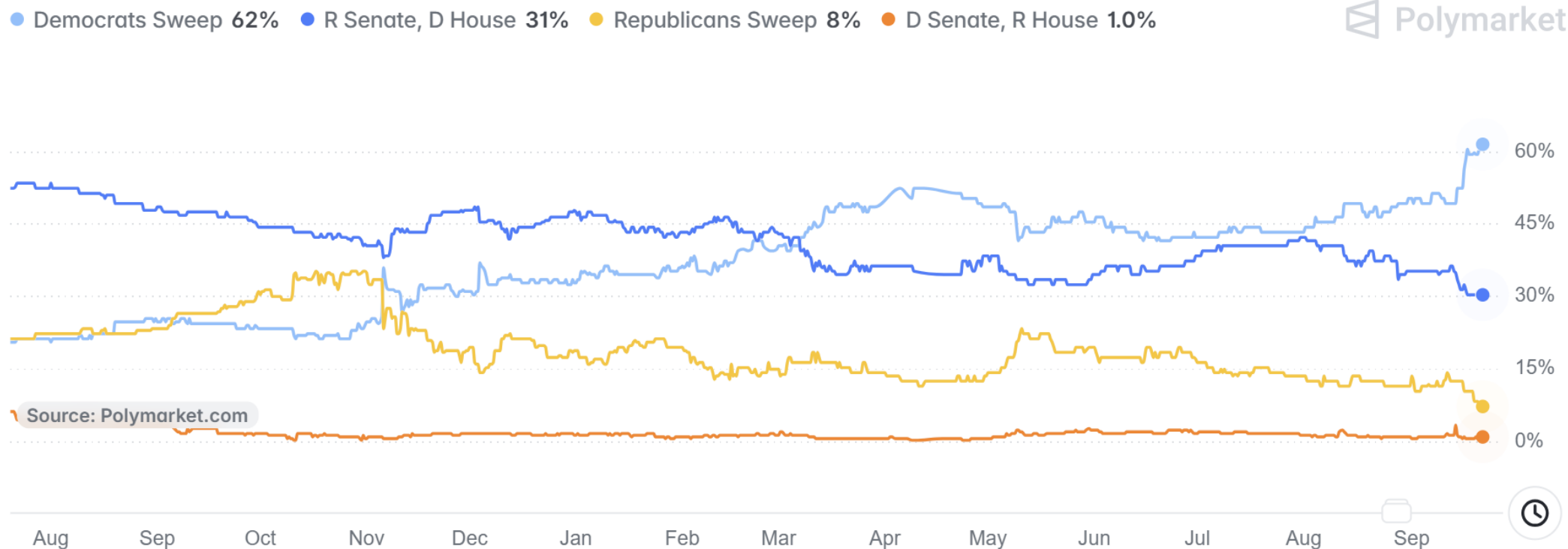


2026 年美国国会众议院通用投票民调平均走势



- ◆ 博彩市场对民主党全面胜出的预期重新升温，国会控制权定价已从分裂格局再度收敛至民主党一边。截至2026年9月21日，Polymarket定价显示，**概率最高的情景为民主党同时赢得参众两院，对应概率约62%**；共和党保住参议院、民主党夺回众议院的概率约31%，共和党继续控制两院的概率约8%，而民主党控制参议院、共和党保住众议院的概率仅约1%。**按各情景简单加总，民主党赢得众议院的隐含定价接近93%，民主党控制参议院的定价约为63%。**
- ◆ 11月3日将迎来美国中期选举。

Polymarket市场对美国中期选举国会控制权胜率押注分布



事件跟踪

◆ 特朗普释放TACO信号，但多方态度仍强硬。伊朗9月19日晚经卡塔尔向美方转达开启谈判的7项条件，包括停止对伊军事行动、解冻被冻结资产和解除海上封锁；革命卫队亦表态“若国家利益要求谈判，则必须谈判”，9月23日伊朗最高国家安全委员会秘书表态强硬，9月26日特朗普公开表示已拒绝伊朗提议，9月26日中美元首会晤发布八点成果共识。目前多空因素交杂，霍尔木兹海峡外运原油量上升，和地缘军事冲突依旧状态并存，随着美国中期选举临近，伊朗局势愈发复杂迷离。

01 6/14 美伊备忘录



立即停止所以战线战争；美国撤军；30天内解封海峡；



暂停对伊朗石油销售制裁，解冻金融资产；向伊朗提供3000亿美元重建计划支持；



60天内就其他问题达成最终协议，谈判期间释放240亿伊朗资金；最终协议将涵盖浓缩铀材料和浓缩过程的未来、解除制裁以及伊朗的经济重建计划



常规武器禁运再维持5年，弹道导弹技术相关限制8年



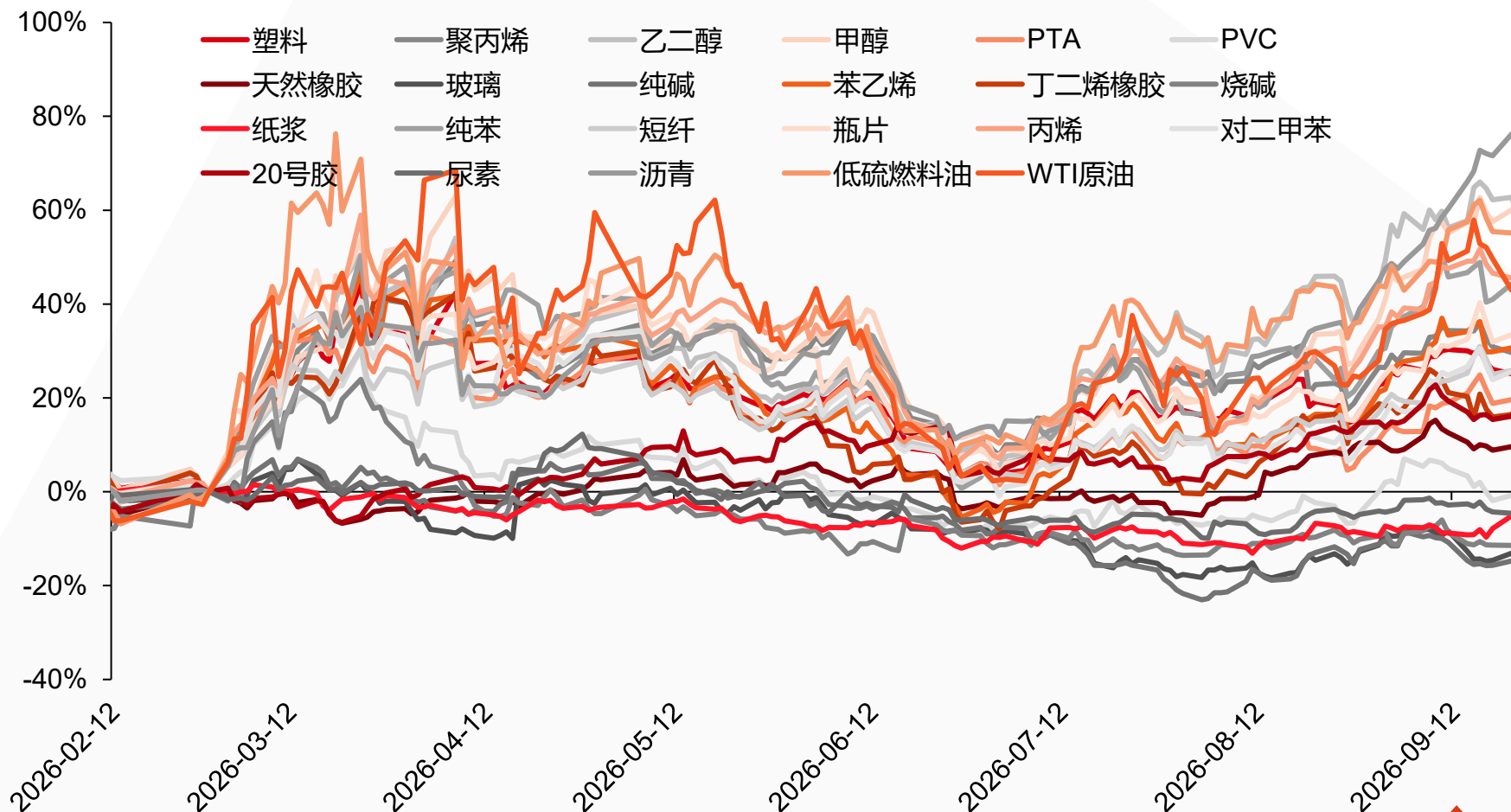
联合国通过新决议，终止所有既往对伊核相关制裁



15年内，铀浓缩丰度不超过3.67%（远低于武器级90%）；离心机数量从约1.9万台减至6104台；低丰度浓缩铀库存从约1万公斤减至300公斤（削减98%）

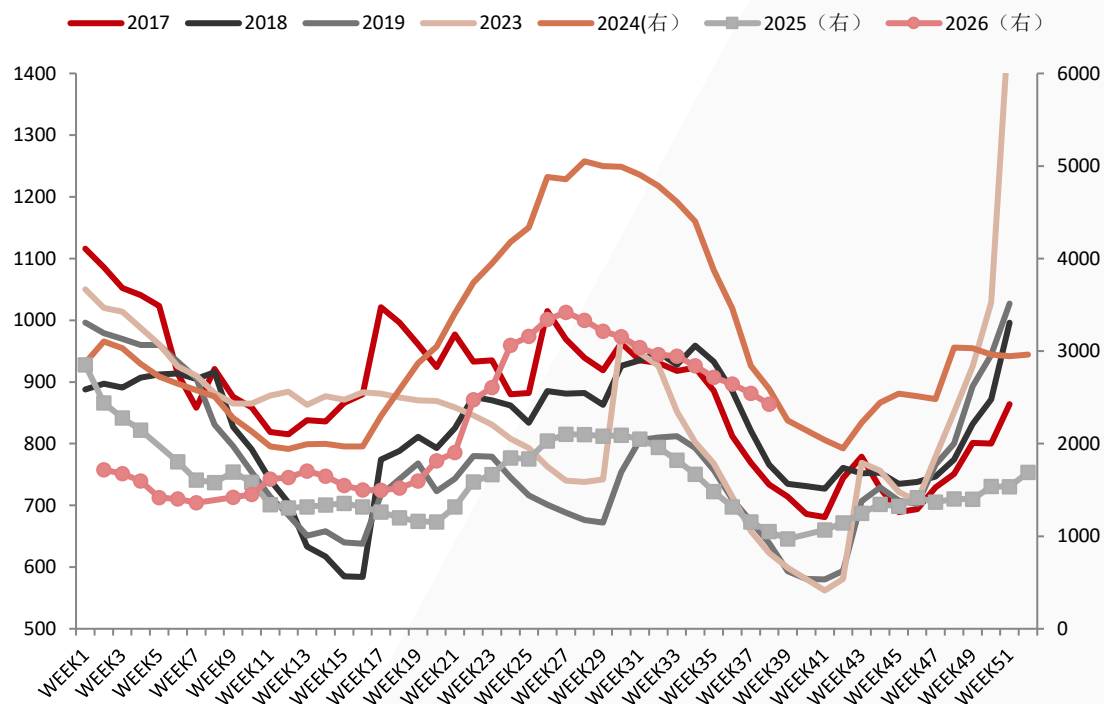
【地缘】美伊冲突以来化工品种涨跌幅

品种	涨跌幅
沥青	72.86%
甲醇	60.85%
乙二醇	58.76%
低硫燃料油	55.71%
纯苯	44.90%
丙烯	44.81%
WTI原油	42.91%
瓶片	31.73%
聚丙烯	29.81%
苯乙烯	26.56%
对二甲苯	25.78%
塑料	24.95%
短纤	24.83%
PTA	19.50%
丁二烯橡胶	17.97%
20号胶	17.80%
天然橡胶	10.55%
PVC	-0.73%
尿素	-4.60%
纸浆	-5.22%
烧碱	-11.91%
玻璃	-12.24%
纯碱	-14.82%

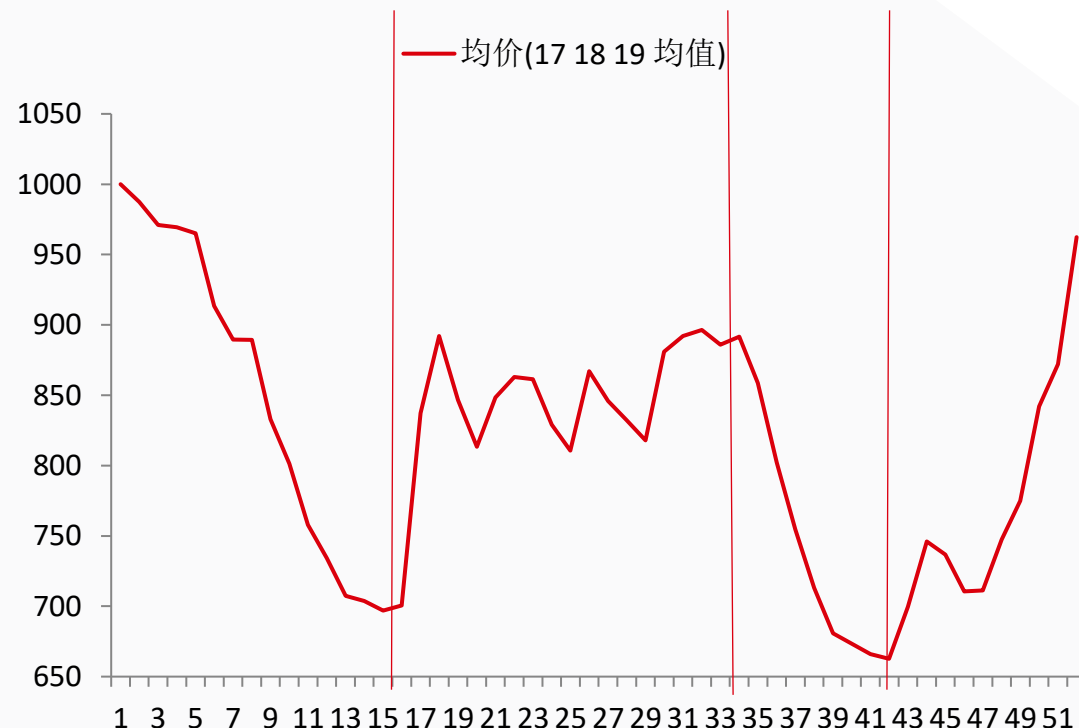


- 集装箱班轮公司具有较强的垄断性，全球前十大班轮公司占据全球85%以上运力
- SCFI欧线价格具有较强的季节性，1-4月份震荡下行；4-8月份震荡上行；8-10月中旬震荡下行；10-12月份震荡上行

SCFI欧线价格季节性（美元/TEU）



SCFI欧线价格季节性（美元/TEU）（2017-2019）



●EC2611以及EC2612合约，旺季合约，博弈船司涨价动作以及落地实际情况。

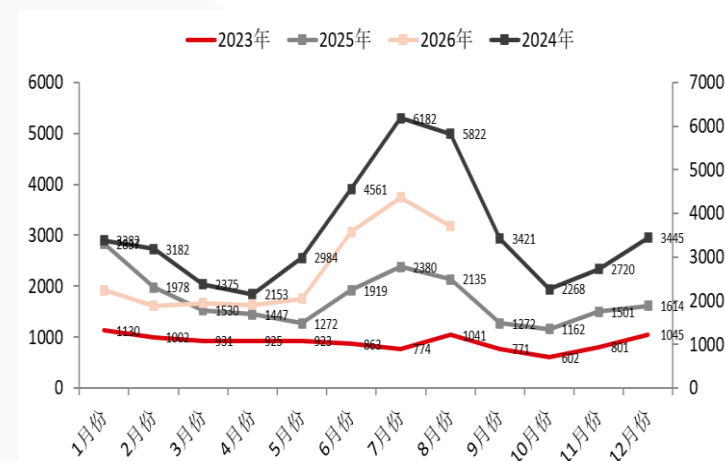
11月合约以及12月合约是传统旺季合约，进入11月份以及12月份船司会逐步每半月以及每个月发布涨价函进行挺价，目前11月合约以及12月合约已经升水9月底现货价格，盘面提前计价涨价预期。

●11月合约以及12月合约的博弈性和波动率预计仍会处于高位，船司的宣涨幅度、宣涨落地实际情况、地缘谈判进展所引发的原油价格波动以及苏伊士运河复航消息的进展均会放大盘面波动率。

2023年至今各个合约交割情况 (SCFIS)

	2023年	2024年	2025年	2026年
1月份	1130.2	3381.9	2837.5	1923.3
2月份	1002.0	3182.1	1978.4	1612.9
3月份	931.4	2374.7	1530.5	1667.4
4月份	925.4	2152.9	1446.7	1635.3
5月份	923.4	2983.8	1271.7	1755.4
6月份	863.1	4561.4	1919.3	3,063.11
7月份	774.1	6182.0	2379.7	3743.38
8月份	1041.3	5822.0	2135.3	3177.57
9月份	770.8	3421.4	1271.9	
10月份	601.5	2267.8	1161.6	
11月份	800.6	2719.8	1500.6	
12月份	1044.9	3444.9	1614.1	
2月/1月	-11.34%	-5.91%	-30.28%	-16.14%
3月/2月	-7.05%	-25.37%	-22.64%	3.38%
4月/3月	-0.64%	-9.34%	-5.47%	-1.93%
5月/4月	-0.22%	38.59%	-12.10%	7.34%
6月/5月	-6.53%	52.87%	50.93%	74.50%
7月/6月	-10.32%	35.53%	23.98%	22.21%
8月/7月	34.52%	-5.82%	-10.27%	-15.11%
9月/8月	-25.97%	-41.23%	-40.43%	
10月/9月	-21.96%	-33.72%	-8.67%	
11月/10月	33.09%	19.93%	29.18%	
12月/11月	30.52%	26.66%	7.56%	
10月/7月	-22.29%	-63.32%	-51.19%	
12月/10月	73.71%	51.90%	38.95%	

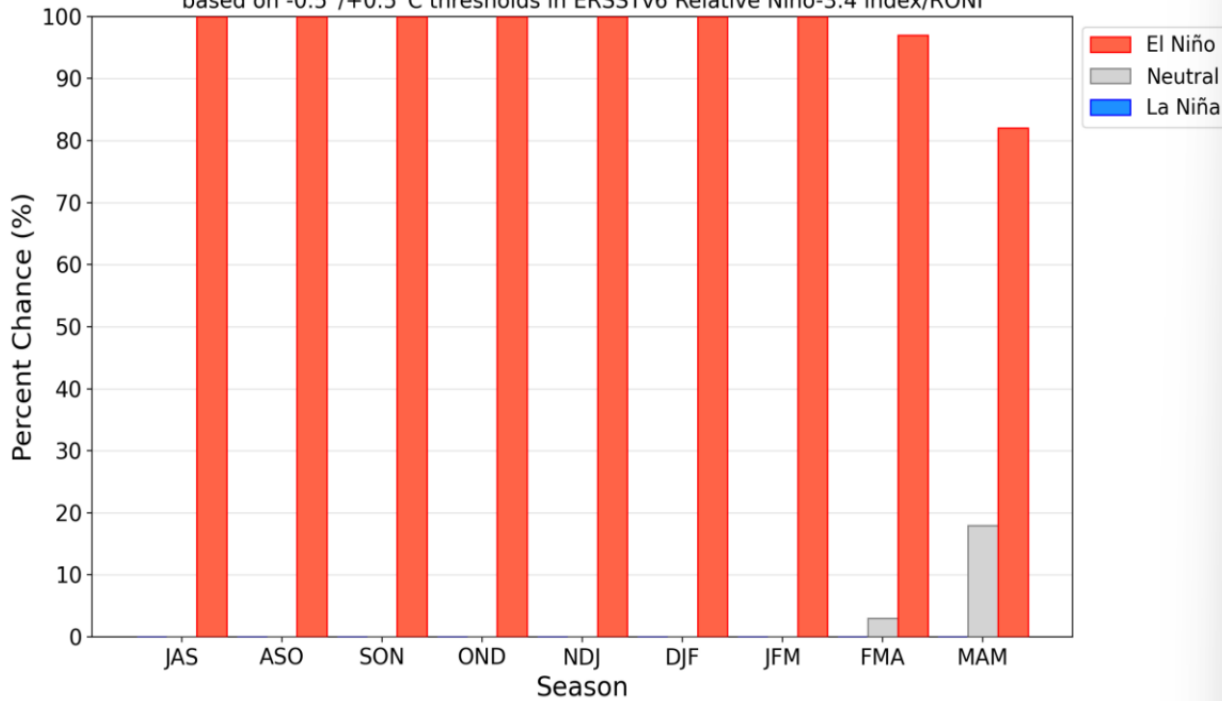
2023年至今各个合约交割情况 (点)



- ◆ 美国国家海洋和大气管理局（NOAA）8月13日发布报告，厄尔尼诺将在今年年底前继续增强，2026-27年北半球秋冬季出现一次极强厄尔尼诺事件的概率超过90%。在2026年10月至12月期间，出现强度超过自1950年以来所有厄尔尼诺现象的历史性强厄尔尼诺现象的概率为69%。

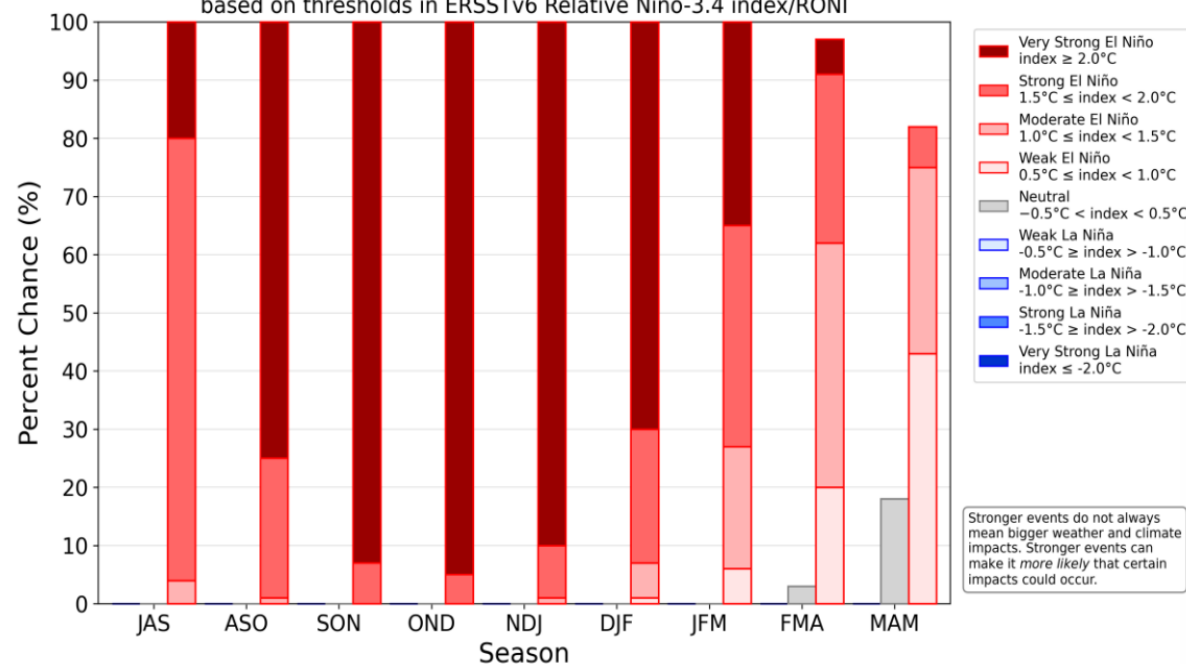
Official NOAA CPC ENSO Probabilities (issued August 2026)

based on $-0.5^{\circ}/+0.5^{\circ}\text{C}$ thresholds in ERSSTv6 Relative Niño-3.4 index/RONI



NOAA CPC ENSO Strength Probabilities (issued August 2026)

based on thresholds in ERSSTv6 Relative Niño-3.4 index/RONI



Stronger events do not always mean bigger weather and climate impacts. Stronger events can make it more likely that certain impacts could occur.

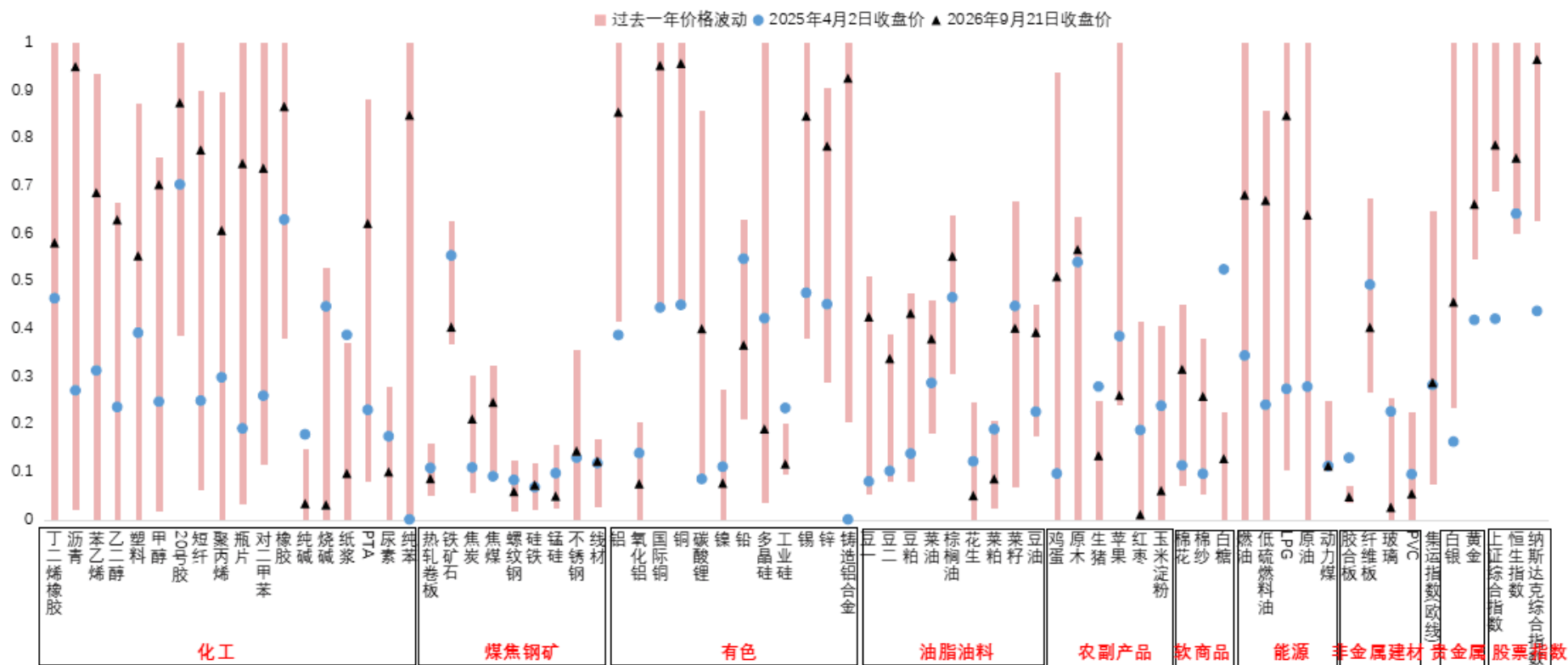
厄尔尼诺对各主产国的食糖产量影响

国家	核心原料主产区	核心影响机制	历史影响方向	影响强度分级	补充说明
巴西	核心甘蔗主产区：圣保罗州、米纳斯吉拉斯州、戈亚斯州	厄尔尼诺通常为中南部主产区带来偏多降雨，利于甘蔗生长；但过量降雨会稀释甘蔗含糖率（ATR）、延缓收割压榨进度，最终产量取决于甘蔗增产与含糖率下滑的对冲幅度	中性偏利好（增产），多数年份产量平稳，强厄尔尼诺年份大概率小幅增产	中等	制糖比是最终产糖量的核心调节变量
印度	核心甘蔗主产区：马哈拉施特拉邦、北方邦、卡纳塔克邦、古吉拉特邦	厄尔尼诺削弱西南季风，6-9月甘蔗关键生长期降水偏少、高温干旱，甘蔗单产与含糖率双降	利空（减产），几乎所有中强级别厄尔尼诺年份均出现减产	强	全国灌溉覆盖率不足30%，高度依赖季风降水
泰国	核心甘蔗主产区：东北部、北部、中部	厄尔尼诺直接导致主产区降水偏少、持续干旱，甘蔗生长周期缺水严重，单产明显下滑	利空（减产），厄尔尼诺强度与产量降幅高度正相关	强	主产区无大规模灌溉配套，依赖自然降雨
欧盟	核心甜菜主产区：法国、德国、波兰、荷兰	厄尔尼诺引发欧洲西部、南部主产区持续高温干旱，甜菜块根重量下降、含糖率走低；同时干旱加剧甜菜黄化病传播，进一步抑制光合作用与糖分积累	利空（减产），强厄尔尼诺年份减产幅度显著高于中等/弱厄尔尼诺	强	甜菜耐旱性远弱于甘蔗，夏季高温干旱是产量最大压制因素
中国	核心甘蔗主产区：广西、云南、广东；甜菜主产区：新疆、内蒙古	厄尔尼诺导致主产区气候分化：南方甘蔗产区易出现阶段性强降雨/内涝，甘蔗倒伏、根系腐烂，影响单产与含糖率；新疆、内蒙古甜菜产区易出现高温干旱，甜菜块根膨大与糖分积累受抑制	中性偏利空（减产），甘蔗影响总体有限，甜菜减产确定性较高	弱	厄尔尼诺对我国的影响缺乏显著规律，需结合每次具体情况进行分析

商品轮动观察

- ◆截至9月底，大部分商品已经不便宜；
- ◆去美元大逻辑不改，黄金价值逢低配置；
- ◆从商品估值轮动视角来看，黑色、农产品均处于历史低位。其中黑色系基本面仍偏弱，需重点跟踪国内政策预期；当前具备更优配置价值的品种，建议聚焦农产品板块的橡胶、棕榈油、白糖、豆粕。

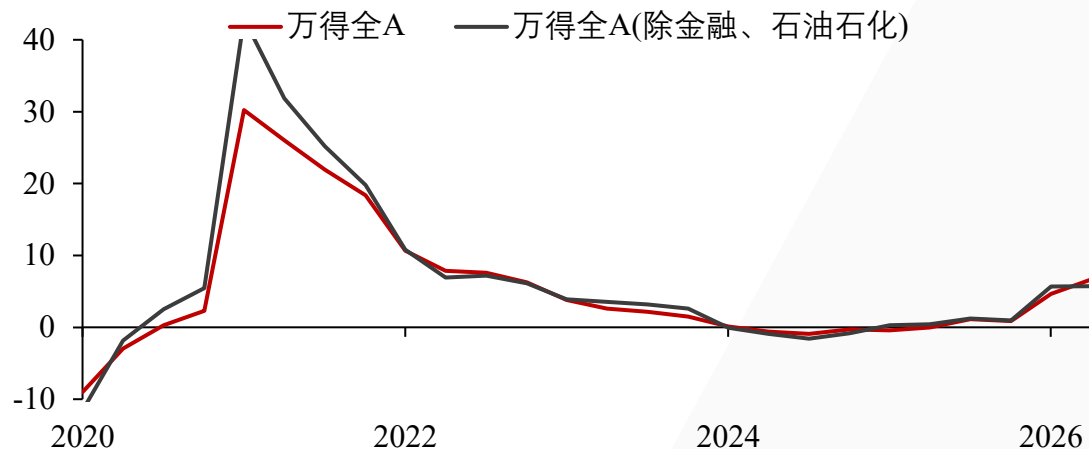
主要期货品种价格分位数情况



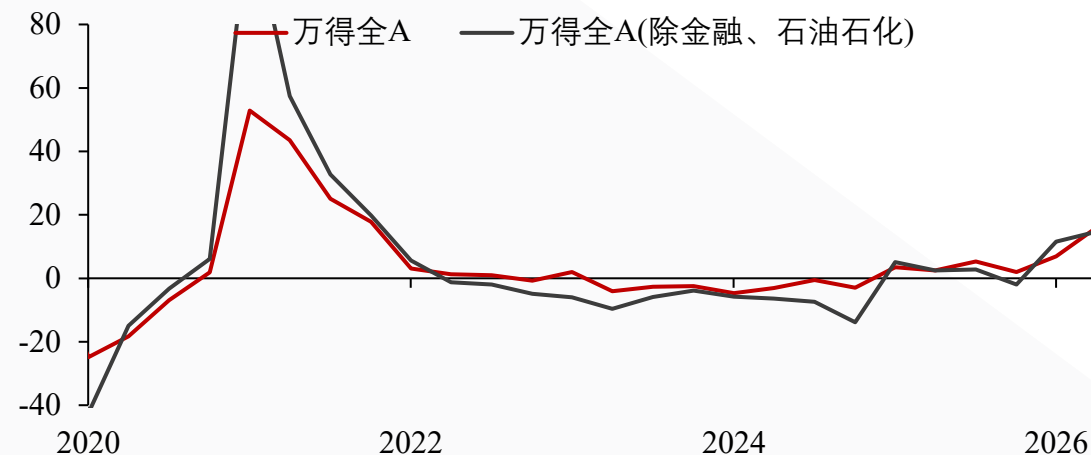
备注：图中价格分位数以过去5年（含当前）的日度价格数据为全样本计算，展示近1年价格在5年历史波动区间中的分位水平，用于直观反映当前价格的历史位置。

- ◆ 2026年二季度，全A净利润增速进一步回升，盈利修复范围扩大。四大指数层面，上证50指数单季度盈利边际修复力度最大，中证500维持了上半年整体盈利增速的领先优势。根据市场主线和盈利修复情况来看，股指投资顺序有所调整：**中证1000、中证500>上证50>沪深300**。

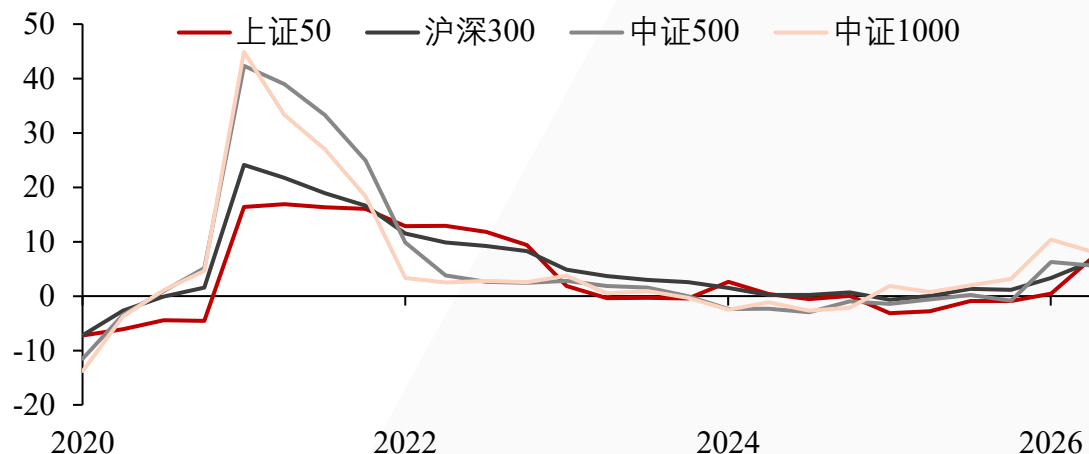
全A营收同比



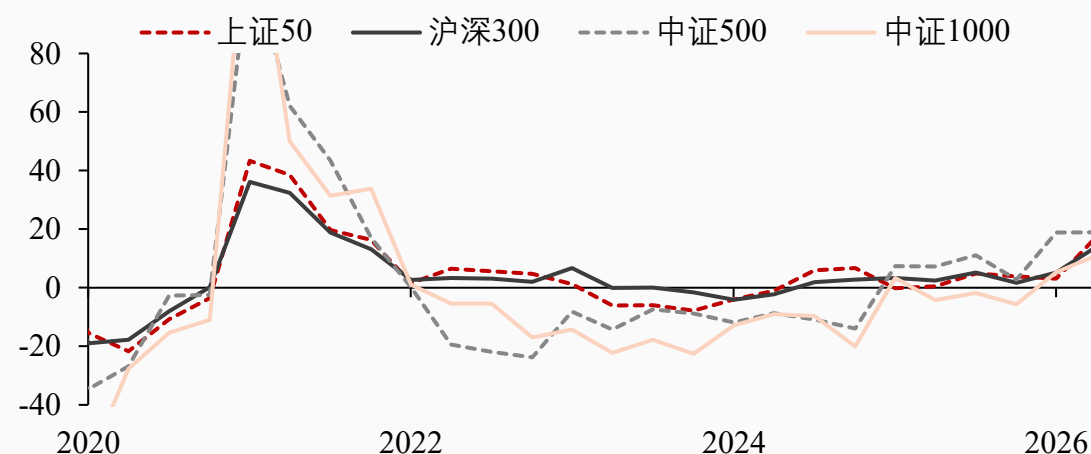
全A归母净利润同比



四大指数营收同比

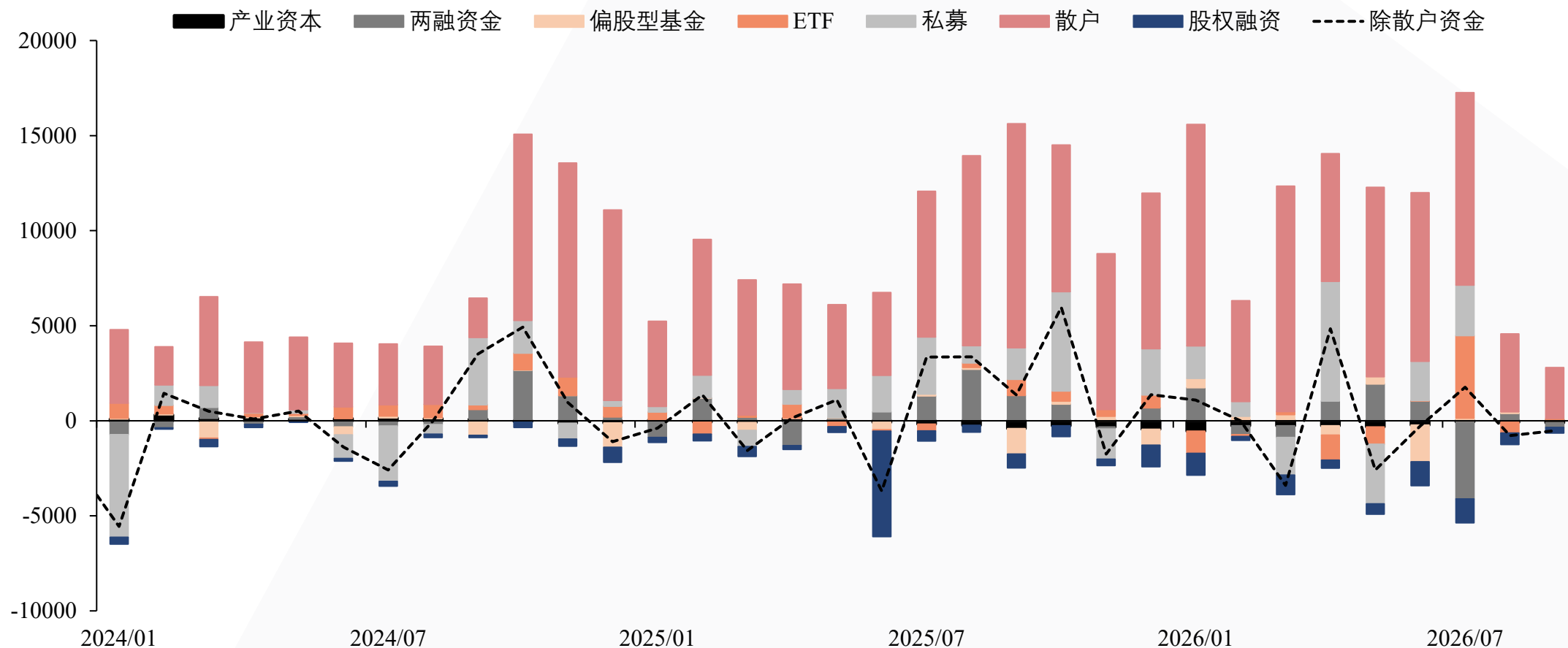


四大指数归母净利润同比



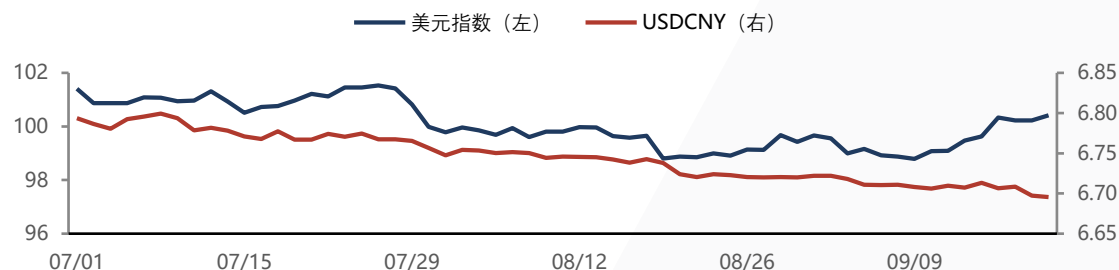
◆ 近期各类资金缩量，预计节前股指延续震荡修复态势，节后行情有望进一步上修。

A股资金月度供需变动 | 单位：亿元



- ◆ **对美元脱敏**：9/9-9/21美元指数涨1.65%至100.42，USDCNY由6.7079升至6.6955，形成中美双强。
- ◆ **对利差脱敏**：中美10年利差由2025年末-233bp走阔至-328bp，年内走阔95bp，利差并未扭转人民币趋势——今年的推手是出口高顺差与企业结汇。
- ◆ **定价已充分**：中间价连续10个交易日调升、年内累计2829点至6.7459；即期强于中间价；USDCNH 20日波动区间9/15降至0.37%，为近一年最低，破位后回到0.58%。
- ◆ **核心观点**：美元反弹、利差走阔，人民币仍走强，年内升值4.2%。升值不是被动跟随弱美元，而是结汇支撑下的广谱强势；但价格越强、波动越低，市场对“结汇持续压制反弹”的定价已相当充分。

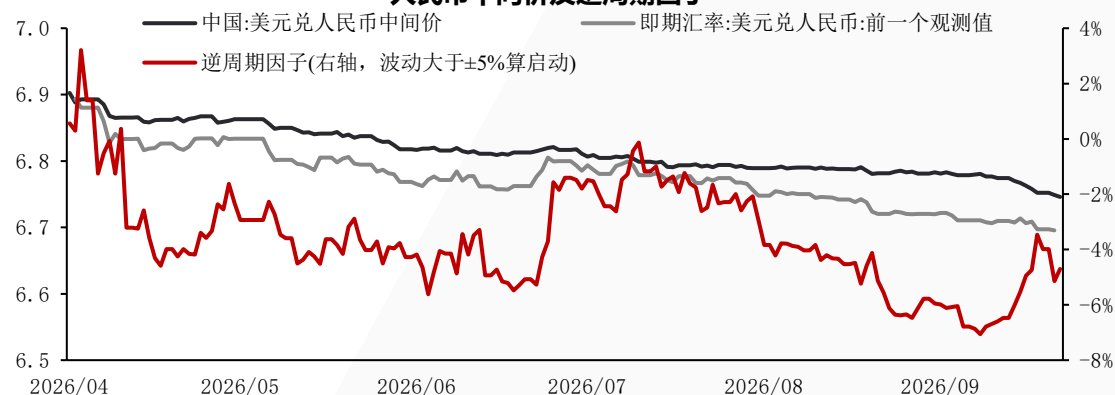
美元9/9以来涨1.65%，人民币不跌反升



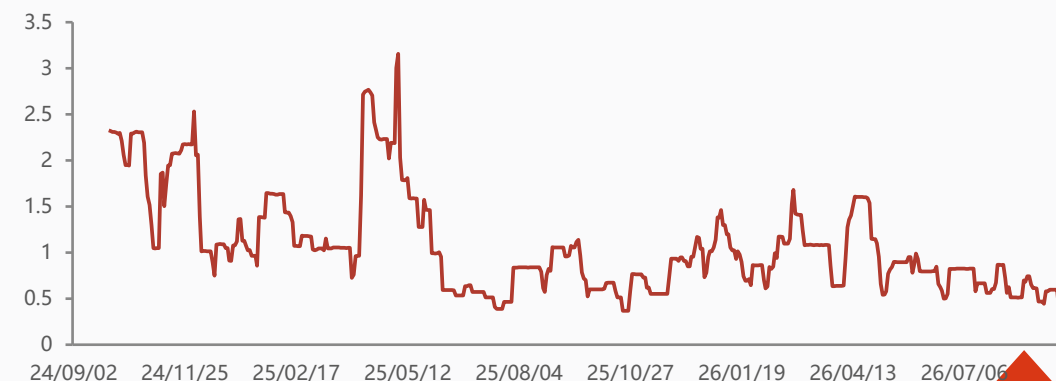
中美利差年内走阔



人民币中间价及逆周期因子



波动被压至低位：9/15仅0.37%

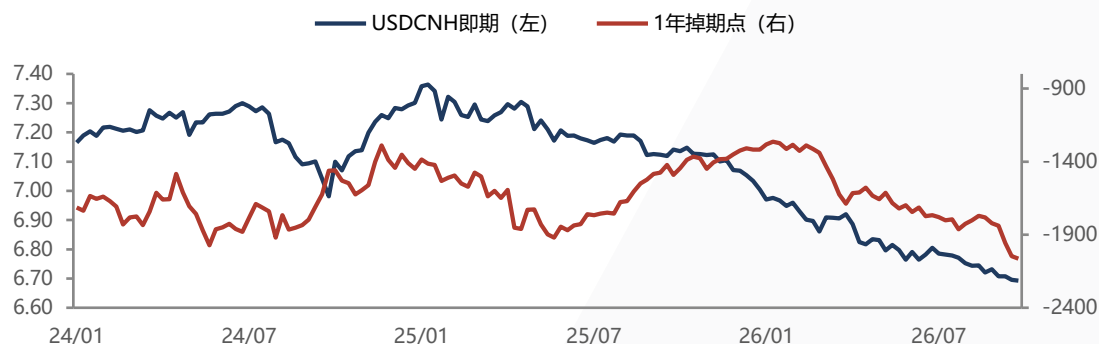


【外汇】人民币的假期效应不明显

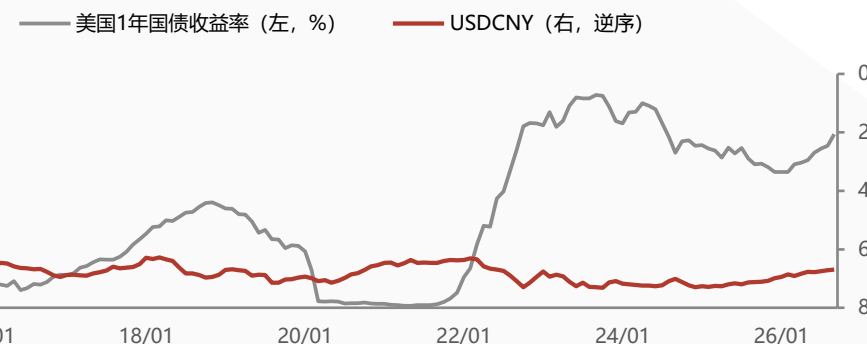
◆ 结汇仍支撑人民币，但边际动能已经放缓；1年远期降至6.4863、贴水约2064点，继续追升值的性价比下降。历史上国庆假期人民币表现稳定。

◆ 假期中枢仍看6.70附近，核心波动区间6.67—6.73。历史上国庆长假期间离岸人民币虽会先于在岸调整，但多数年份净变动仍集中在数百点以内；结合当前波动率处于低位，本轮不宜预设过大的假期振幅。若美元形成明显单边走势，或结汇节奏出现超预期变化，区间可能向 6.66或6.74 一侧扩展。整体看，6.70更接近当前定价中枢；假期重点仍是防范离岸先动、节后在岸补缺口。

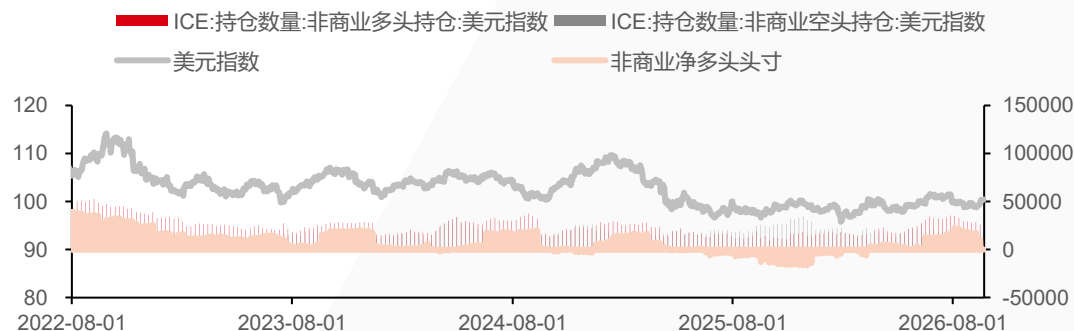
即期与1年掉期点同时走低



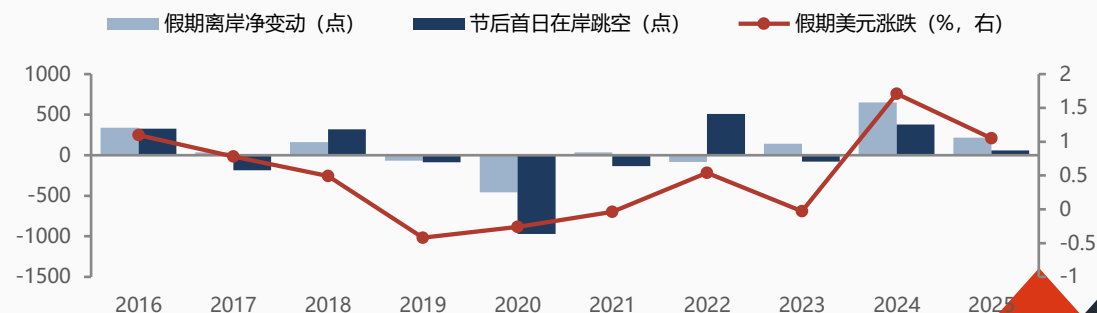
紧缩周期中的两段升值均以走贬收尾



美元指数净多头持仓较高位回撤接近一半



假期离岸跟美元，节后在岸补齐



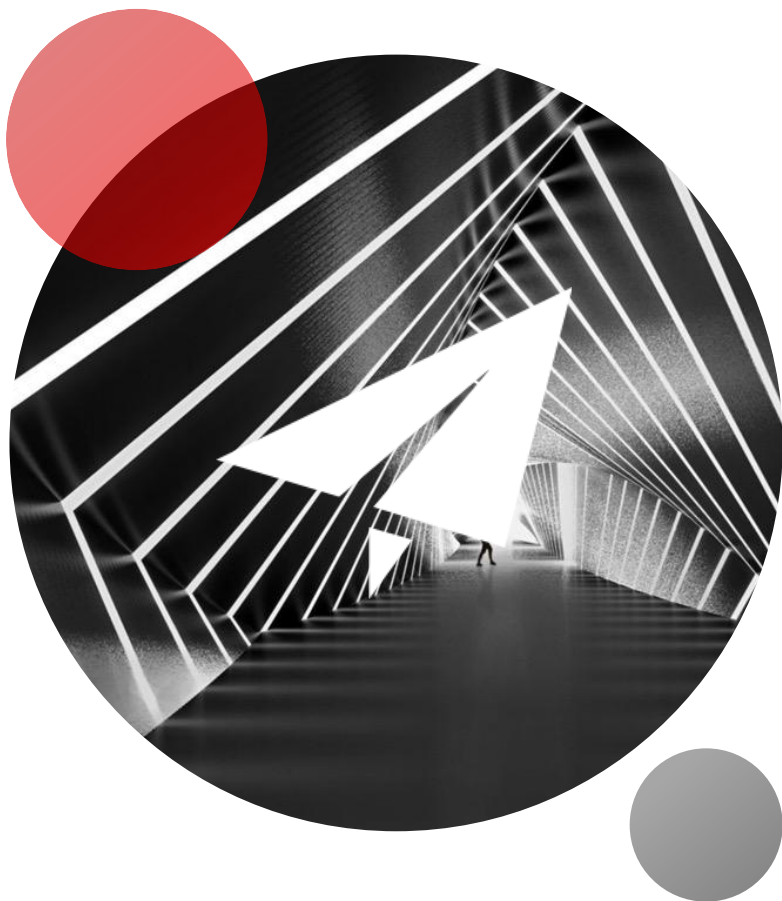
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

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



华泰期货期赢通
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