

2025 年 10 月 27 日

超级央行周来临，美联储将再次降息

民银国际研究团队

应习文

电 话: +852 3728 8180

Email: xiwenying@cmbcint.com

相关报告:

- 海外宏观周报 (10/20): 哪些政治事件可能影响 TACO 交易?
- 海外宏观周报 (10/13): 如何看中美新一轮关税与贸易反制措施升级
- 海外宏观周报 (10/8): 国庆长假期间海外动态与市场表现
- 海外宏观周报 (9/29): 关注近期主要国家长端债券利率上行
- 海外宏观周报 (9/22): 美联储开启降息的后续关注点
- 海外宏观周报 (9/15): 美联储议息会议的三大悬念

主要大类资产走势:

	2025-10-24	周变动
美国国债收益率10Y	4.02	0.0 bp
美国国债收益率2Y	3.48	2.0 bp
日本国债收益率10Y	1.67	0.4 bp
日本国债收益率2Y	0.93	1.3 bp
德国国债收益率10Y	2.61	6.0 bp
德国国债收益率2Y	1.96	8.0 bp
标普500指数	6791.69	1.92 %
纳斯达克指数	23204.87	2.31 %
道琼斯工业指数	47207.12	2.20 %
日经225指数	49299.65	3.61 %
伦敦富时100指数	9645.62	3.11 %
巴黎CAC40指数	8225.63	0.63 %
德国DAX指数	24239.89	1.72 %
伦敦现货黄金	4104.40	-2.85 %
英国布伦特原油现货	67.04	9.76 %
美元指数	98.9417	0.39 %
欧元兑美元	1.1627	-24 pips
英镑兑美元	1.3312	-115 pips
美元兑日元	152.8850	22565 pips
美元兑人民币	7.1230	-35 pips

【一周焦点】

10 月的最后一周或成为今年重要事件最密集的一周。美联储、日本央行和欧央行将先后发布利率决议。在弱于预期的通胀数据发布后，**美联储降息已成定局**。美国 9 月核心通胀同比上涨 3.0%，较 8 月下降 0.1 个百分点，季调环比上涨 0.2%，均低于市场预期。关税对核心商品的影响相对温和，服务价格保持回落，将有效对冲关税影响，**美联储 10 月降息概率接近 100%，12 月连续第三次降息概率升至 91%**，明年 1 月连续第四次降息的概率也超过了 50%。预计**日本和欧洲央行将保持按兵不动**。地缘政治方面，中美、美日、美韩、美巴在内的多国领导人有望会面，中美马来西亚贸易谈判结果也将揭晓。尽管中美长期将保持斗而不破的格局，但短期双方释放积极正面信号的概率较大，将成为近期全球市场的重要利好因素。

【交易模式】

中美现转机与美联储降息预期推动市场回暖

【关键数据】

美国: 通胀低于预期，成屋销售回暖，PMI 回升，密歇根大学消费者信心指数下修，多数重要宏观数据依旧暂缓发布。**欧洲**: 英国通胀低于预期，消费者信心与 PMI 回升。**日本**: 能源推动 CPI 反弹，贸易逆差小幅收窄。

【重要事件】

美国: 特朗普开启亚洲行，中美举行经贸谈判。**欧洲**: 欧盟批准对俄制裁，中欧官员视频会谈。**日本**: 高市当选日本首位女首相，拟推经济刺激政策。**其他地区**: 土耳其降息，韩国维持利率不变。

【本周关注】

美、欧、日利率决议，多国领导人将会面

目 录

【一周焦点】	1
超级央行周来临，美联储将再次降息.....	1
【交易模式】	3
中美现转机与美联储降息预期推动市场回暖.....	3
【关键数据】	4
美国：通胀低于预期，成屋销售回暖.....	4
欧洲：英国通胀低于预期，消费者信心与 PMI 回升	5
日本：能源推动 CPI 反弹，贸易逆差小幅收窄	6
【重要事件】	8
美国：特朗普开启亚洲行，中美结束马来西亚经贸磋商.....	8
欧洲：欧盟批准对俄制裁，中欧官员视频会谈.....	10
日本：高市当选日本首位女首相，拟推经济刺激政策.....	11
其他地区：土耳其降息，韩国维持利率不变.....	12
【本周关注】	13
美、欧、日利率决议，多国领导人将会面.....	13

【一周焦点】

超级央行周来临，美联储将再次降息

10 月的最后一周或成为今年重要事件最密集的一周，多数事件将对全球市场产生重大和深远的影响。美联储、日本央行和欧央行将在亚洲时间 10 月 30 日先后发布利率决议，包括中美、美日、美韩、美巴在内的多国领导人有望会面，中美马来西亚贸易谈判结果也将揭晓。

在弱于预期的通胀数据发布后，美联储降息已成定局。受政府停摆影响，原本应在 10 月中旬发布的美国 9 月 CPI 数据推迟至 10 月 24 日发布，最终数据显示当前美国的通胀压力略低于市场预期，关税对通胀的影响不甚显著，不构成对美联储降息的掣肘。

能源价格推升整体通胀，但美联储更为关心的核心通胀和超级核心通胀回落。9 月美国 CPI 同比上涨 3.0%，较 8 月升高 0.1 个百分点，但低于预期 0.1 个百分点，季调环比上涨 0.3%，较 8 月下降 0.1 个百分点。能源是主要推动力，9 月季调环比上涨 1.5%，主因发动机燃油价格环比上涨 4.0%。受地缘紧张影响 9 月国际原油价格有所反弹，但 10 月上中旬已大幅回落，预计未来能源对通胀的推升力度将减弱。食品同比上涨 3.0%，较 8 月下降 0.1 个百分点，季调环比上涨 0.2%，家庭食品和外食食品环比涨幅均有所回落，鸡蛋价格季调环比下降 4.7%，同比下降 1.3%，已完全回归正常水平。剔除食品能源后，核心通胀同比上涨 3.0%，较 8 月下降 0.1 个百分点，季调环比上涨 0.2%，均低于市场预期。进一步剔除房租的超级核心同比上涨 2.6%，也较 8 月下降 0.1 个百分点。

关税对核心商品的影响相对温和，预计未来影响有限。和今年 2 月开始的第一轮关税（主要是中加墨和 10% 对等关税）影响相比，8 月以来第二轮关税（与各国谈判确定的对等关税）的影响较为温和，整体核心商品在 8-9 月合计上涨 0.5%，同比升高 0.1 个百分点，对整体 CPI 的影响估算仅为 0.02 个百分点。细项看，部分家具家电、服装、手表、运动商品、新车和汽车零部件等在 8-9 月有所上涨，但药品、教育与通信产品等许多核心商品涨幅收窄甚至转为环比下降。综合而言，中美关税仍基本保持第一轮时期的水平，部分关税落地和影响传导尚需时间，以及许多关键产品豁免是第二轮关税至今影响有限的重要因素。展望下一阶段，预计关税对美国通胀的影响很可能继续“低于预期”，一方面中美关税谈判局势有所缓和，另一方面 11 月 5 日最高法院对于特朗普对

等关税的判决也将产生重大影响。目前 Polymarket 网站预计最高法支持特朗普的概率在 42% 左右，预计中美 11 月 10 日前达成关税初步协议的概率在 81% 左右。根据不同情景，预计未来整体关税对核心 CPI 的影响在 0.1-0.3 个百分点。

服务价格保持回落，将有效对冲关税影响，预计美联储将开启连续降息。权重超过 60% 的服务品价格继续回落，整体服务、非房服务和房屋租金在 9 月季调环比均上涨了 0.2%，保持合理水平，同比则分别较 8 月下降 0.2、0.1 和 0.3 个百分点至 3.6%、3.5% 和 3.7%。**服务价格涨幅放缓将对美联储的通胀预判产生重要影响，因为其与就业的相关性更强。**在政府停摆导致各项数据缺失的情况下，9 月通胀数据发布后，**美联储 10 月降息概率接近 100%，12 月连续第三次降息概率升至 91%，明年 1 月连续第四次降息的概率也超过了 50%。**美联储将在北京时间 10 月 30 日凌晨发布利率决议和声明。

预计日本和欧洲央行将保持按兵不动。上周日本 9 月 CPI 发布，较 8 月有所回升，增加了市场对于日本年内加息的预期。不过目前日本央行对于通胀压力下的加息决策仍存在分歧。同时在高市早苗上任后，其正着手推动财政刺激和对抗通胀的施政计划。另外，日本与美中韩等国的外交及经贸关系也面临不确定性。在这种情况下，日本央行在 10 月保持定力的可能性较高。欧洲方面，欧央行 7 月和 9 月连续暂停降息，近期欧元区通胀保持稳定，**多位欧央行官员均表示当前利率水平处在合理区间，预计也将保持按兵不动。**

关注中美经贸谈判与可能的领导人会面，或释放积极正面信号。10 月 24-27 日，中美经贸磋商在马来西亚举行，会议有望取得积极成果。此外，两国领导均将出席 10 月 31 日开始的韩国庆州 APEC 峰会，双方会面概率较大。稀土、芬太尼、大豆将是经贸谈判的主要焦点，而俄乌停火等地缘问题也将成为两国领导人的议题。**尽管中美长期将保持斗而不破的格局，但短期双方释放积极正面信号的概率较大，将成为近期全球市场的重要利好因素。**

马来西亚东盟峰会和韩国庆州 APEC 峰会上多国领导人将会面。10 月 26-29 日马来西亚，东盟与七个对话伙伴国（分别为澳大利亚、中国、印度、日本、韩国、俄罗斯和美国）将会面，此外还将举行东亚峰会、东盟-联合国峰会、RCEP 领导人会议等重要会议。10 月 31 日至 11 月 1 日，韩国庆州 APEC 峰会则将见证多国领导人会面，包括美日、美韩、美巴（西）领导人等。**全球投资者也将屏息凝视观察全球大国之间的政治关系的重大变化。**

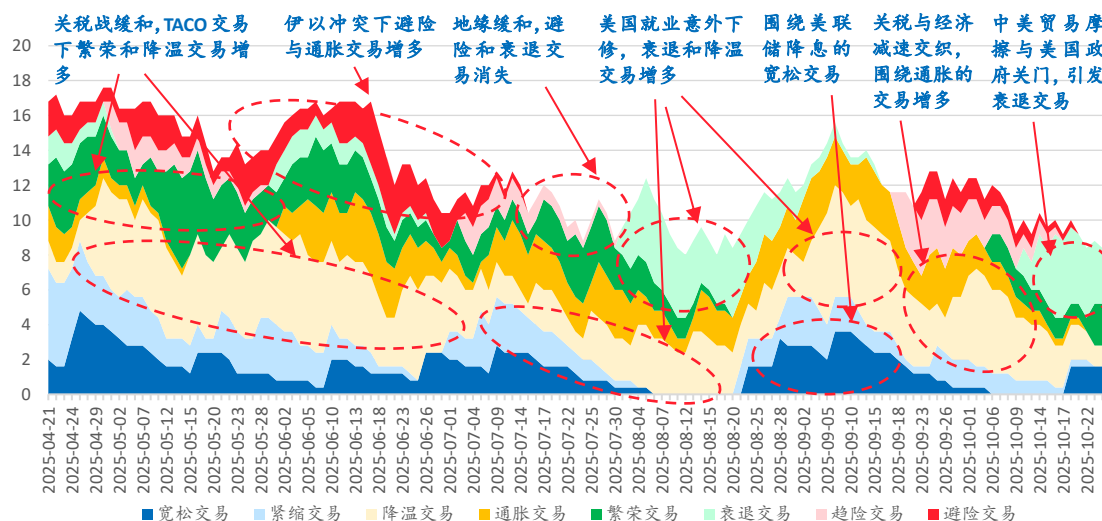
【交易模式】

中美现转机与美联储降息预期推动市场回暖

表 1：近两周各交易日交易模式

10 月 13 日	10 月 14 日	10 月 15 日	10 月 16 日	10 月 17 日
不确定	衰退交易	不确定	衰退交易	不确定
10 月 20 日	10 月 21 日	10 月 22 日	10 月 23 日	10 月 24 日
不确定	宽松交易	不确定	繁荣交易	不确定

图 1：全球市场各类交易模式的月含量（最近 20 个交易日内发生频次，权重根据日期远近调整）



资料来源：民银国际测算

表 2：交易模式判定规则

交易种类	股市	债市	商品
宽松（降息）交易	上涨	上涨	上涨或不显著
紧缩（加息）交易	下跌	下跌	下跌或不显著
降温交易	上涨或不显著	上涨	下跌
通胀交易	下跌或不显著	下跌	上涨
繁荣（软着陆）交易	上涨	下跌或不显著	上涨
衰退交易	下跌	上涨或不显著	下跌
趋险交易	上涨	下跌	下跌
避险交易	下跌	上涨	上涨
不确定（特征不明显）	其余情况		

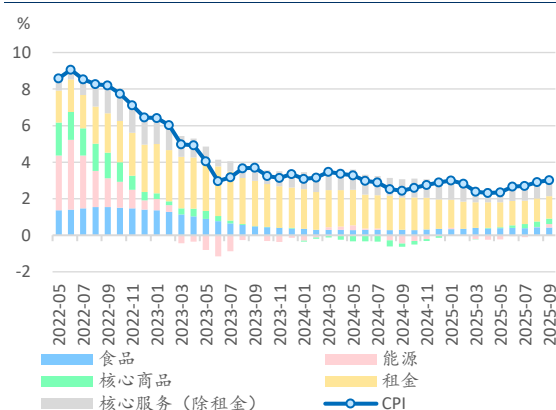
具体规则详见研报：《全球市场的交易模式：框架构建》（民银证券，2024 年 9 月 4 日）

【关键数据】

美国：通胀低于预期，成屋销售回暖

美国 9 月 CPI 低于预期。9 月 CPI 同比+3.0%（预期+3.1%，前值+2.9%），季调环比+0.3%（预期+0.4%，前值+0.4%）。核心 CPI 同比+3.0%（预期+3.1%，前值+3.1%），季调环比+0.2%（预期+0.3%，前值+0.3%）。亚特兰大联储弹性 CPI 同比+2.3%（前值+1.6%），黏性 CPI 同比+3.3%（前值+3.4%）。

图 2：美国月度 CPI 同比及结构分解



数据来源：美国劳工部，Wind

图 3：亚特兰大联储的黏性与弹性通胀指标



数据来源：亚特兰大联储，Wind

其他数据：成屋销售回暖，PMI 回升，密歇根大学消费者信心指数下修。美国 9 月成屋销售季调折年 406 万套（预期 406 万套，前值 400 万套），季调环比+1.5%（前值-0.3%），同比+4.1%（前值+1.8%）；成屋售价中位数 41.52 万美元（前值 42.26 万美元），同比+2.1%（前值+2.0%）。10 月美国标普全球制造业 PMI 初值 52.2（预期 52.0，前值 52.0），服务业 PMI 初值 55.2（预期 53.5，前值 54.2），综合 PMI 初值 54.8（预期 53.1，前值 53.9），堪萨斯联储制造业指数 6（前值 4）。密歇根大学消费者信心指数终值 53.6（初值 55.0，前值 58.2），现状指数终值 58.6（初值 61.0，前值 60.4），预期指数终值 50.3（初值 51.2，前值 51.7），1 年通胀终值 4.6%（初值+4.6%，前值+4.7%），5 年通胀终值 3.9%（初值+3.7%，前值+3.7%）。

周度数据：10 月 18 日当周纽约联储周度经济指数（WEI）为+2.16%（前值由+2.51%下修至+2.50%），当周红皮书商业零售同比+5.0%（前值+5.9%）。周度申请失业金数据因政府停摆暂停发布。10 月 22 日美联储资产负债表规模较上周-69.21 亿美元（前值+56.39 亿），联储银行准备金周较上周-585.65 亿美元

(前值-456.53 亿)，财政部一般账户 (TGA) 较上周+531.22 亿 (前值+578.98 亿)，逆回购协议+65.23 亿美元 (前值-79.38 亿)。

表 3：美国最近一周宏观数据周度更新汇总

美国宏观数据汇总										
大类	月份	2025年								短期趋势
		3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	
房地 产	成屋销量-季调环比	-5.9	-0.5	1.0	-2.7	2.0	-0.3	1.5		↗
	成屋售价-中位数-同比	2.6	1.8	1.6	1.4	1.0	2.0	2.1		↗
通货 膨胀	CPI-同比	2.4	2.3	2.4	2.7	2.7	2.9	3.0		↗
	CPI-季调环比	-0.1	0.2	0.1	0.3	0.2	0.4	0.3		↘
	核心CPI-同比	2.8	2.8	2.8	2.9	3.1	3.1	3.0		↘
	核心CPI-季调环比	0.1	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2		↘
	亚特兰大联储黏性CPI-同比	3.3	3.2	3.2	3.3	3.4	3.4	3.3		↘
	亚特兰大联储弹性CPI-同比	0.0	-0.1	0.2	0.9	0.8	1.6	2.3		↗
PMI 指数	标普全球制造业PMI	50.2	50.2	52.0	52.9	49.8	53.0	52.0	52.2	↗
	标普全球服务业PMI	54.4	50.8	53.7	52.9	55.7	54.5	54.2	55.2	↗
	标普全球综合PMI	53.5	50.6	53.0	52.9	55.1	54.6	53.9	54.8	↗
	堪萨斯联储制造业指数	-2.0	-4.0	-3.0	-2.0	1.0	1.0	4.0	6.0	↗
经济 前景 指数	密歇根大学消费者信心指数	57.0	52.2	52.2	60.7	61.7	58.2	55.1	53.6	↘
	现状指数	63.8	59.8	58.9	64.8	68.0	61.7	60.4	58.6	↘
	预期指数	52.6	47.3	47.9	58.1	57.7	55.9	51.7	50.3	↘
	1年通胀预期	5.0	6.5	6.6	5.0	4.5	4.8	4.7	4.6	↘
	5年通胀预期	4.1	4.4	4.2	4.0	3.4	3.5	3.7	3.9	↗
周度 数据	周	5 Sep.	12 Sep.	19 Sep.	26 Sep.	3.Oct	10.Oct	17.Oct	24.Oct	
	纽约联储周度经济指数	2.31	2.30	2.07	2.37	2.45	2.50	2.16		↘
	红皮书商业销售-同比	6.6	6.3	5.7	5.9	5.8	5.9	5.0		↘
	美联储资产负债表周变动-亿美元	-13.13	38.91	26.35	-2.02	-212.76	36.96	56.39	-69.21	↘
	联储银行准备金周变动-亿美元	-489.46	-169.92	-1305.61	-206.60	-200.98	542.61	-456.53	-585.65	↘
	财政部一般账户 (TGA) 周变动-亿美元	661.41	56.46	1395.57	-491.72	614.08	-253.24	578.98	531.22	↘
	存款机构逆回购协议周变动-亿美元	-244.24	142.25	-113.85	377.31	-245.30	-289.33	-79.38	65.23	↗

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

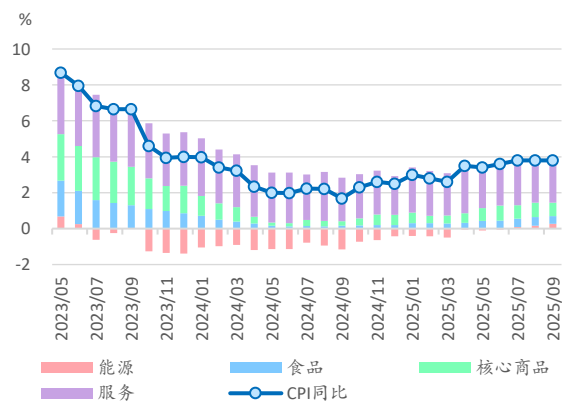
说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

欧洲：英国通胀低于预期，消费者信心与 PMI 回升

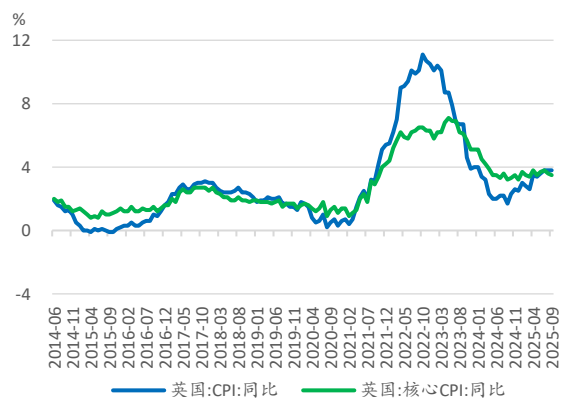
英国 CPI 低于预期。英国 9 月 CPI 同比+3.8%（预期+4.0%，前值+3.8%），环比 0.0%（前值+0.3%）。核心 CPI 同比+3.5%（预期+3.7%，前值+3.6%），环比 0.0%（前值+0.3%）。分项中，食品同比+4.3%（前值+4.8%），能源同比+4.3%（前值+2.5%），服务同比+4.7%（前值+4.7%）。

图 4：英国 CPI 同比分解



数据来源：英国统计局，Wind

图 5：英国 CPI 与核心 CPI



数据来源：英国统计局，Wind

其他数据：欧元区营建产出环比下降同比减速，消费者信心指数回暖，PMI 整体回升，德国与英国 PPI 上升。欧元区 8 月营建产出季调环比-0.1%（前值+0.5%），同比+0.1%（前值+0.7%）。英国 9 月零售销售指数同比+3.1%（前值+2.0%）。德国 9 月 PPI 同比-1.7%（前值-2.2%），英国 PPI 同比+3.4%（前值+3.1%）。欧元区 20 国 10 月消费者指数为-14.2（前值-14.9），欧盟 27 国消费者指数为-13.5（前值-14.3），英国 GFK 消费者指数为-17（前值-19），法国消费者指数为 90（前值 88）。欧元区 10 月制造业 PMI 初值 50.0（前值 49.8），服务业 PMI 初值 52.6（前值 51.3），综合 PMI 初值 52.2（前值 51.2）。

表 4：欧元区与英国最近一周宏观数据更新汇总

欧元区与英国宏观数据汇总										
大类	月份	2025年								短期趋势
		3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	
消费	英国零售销售指数-同比	2.0	2.8	-1.1	1.3	1.5	2.0	3.1		↗
	欧元区20国消费者信心指数	-14.5	-16.6	-15.1	-15.3	-14.7	-15.5	-14.9	-14.2	↗
	欧盟27国消费者信心指数	-13.9	-15.9	-14.5	-14.8	-14.5	-14.8	-14.3	-13.5	↗
	英国GFK消费者信心指数	-19.0	-23.0	-20.0	-18.0	-19.0	-17.0	-19.0	-17.0	↗
	法国消费者信心指数	91.0	91.0	88.0	88.0	89.0	87.0	88.0	90.0	↗
工业生产	欧元区营建产出-季调环比	-0.2	0.9	-1.4	0.1	0.5	-0.1			↘
	欧元区营建产出-同比	-1.2	1.7	0.7	-0.1	0.7	0.1			↘
通胀	英国CPI同比	2.6	3.5	3.4	3.6	3.8	3.8	3.8		→
	英国核心CPI同比	3.4	3.8	3.5	3.7	3.8	3.6	3.5		↘
	德国PPI同比	-0.2	-0.9	-1.2	-1.3	-1.5	-2.2	-1.7		↘
	英国PPI同比	1.2	1.3	1.8	2.3	2.8	3.1	3.4		↗
PMI	欧元区制造业PMI	48.6	49.0	49.4	49.5	49.8	50.7	49.8	50.0	↗
	欧元区服务业PMI	51.0	50.1	49.7	50.5	51.0	50.5	51.3	52.6	↗
	欧元区综合PMI	50.9	50.4	50.2	50.6	50.9	51.0	51.2	52.2	↗
	英国制造业PMI	45.3	45.4	46.4	47.7	48.0	47.0	46.2	49.6	↗
	英国服务业PMI	52.5	49.0	50.9	52.8	51.8	54.2	50.8	51.1	↗
	英国综合PMI	51.5	48.5	50.3	52.0	51.5	53.5	50.1	51.1	↗
	法国制造业PMI	48.5	48.7	49.8	48.1	48.2	50.4	48.2	48.3	↗
	法国服务业PMI	47.9	47.3	48.9	49.6	48.5	49.8	48.5	47.1	↘
	法国综合PMI	48.0	47.8	49.3	49.2	48.6	49.8	48.1	46.8	↘
	德国制造业PMI	48.3	48.4	48.3	49.0	49.1	49.8	49.5	49.6	↗
	德国服务业PMI	50.9	49.0	47.1	49.7	50.6	49.3	51.5	54.5	↗
	德国综合PMI	51.3	50.1	48.5	50.4	50.6	50.5	52.0	53.8	↗

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

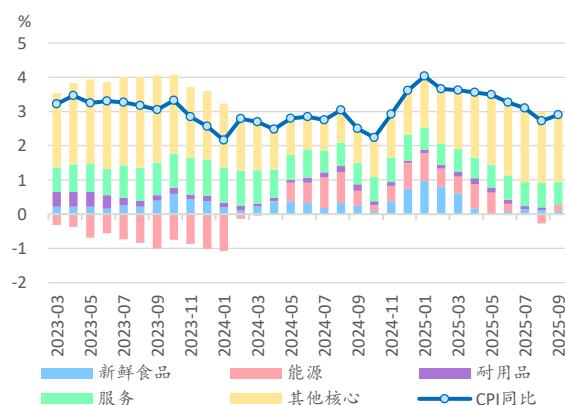
说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

日本：能源推动 CPI 反弹，贸易逆差小幅收窄

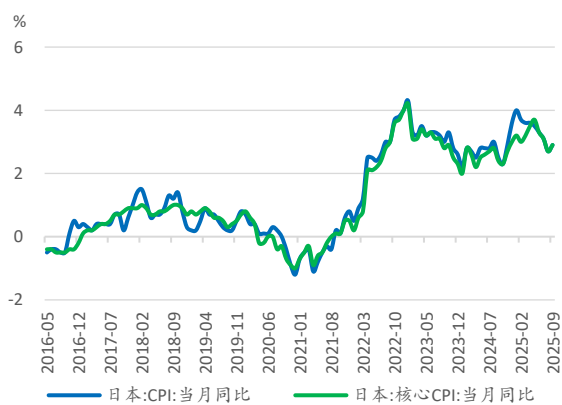
通胀结束下降趋势出现反弹，能源是主因。9 月日本 CPI 同比+2.9%（前值+2.7%），环比-0.1%（前值+0.2%）；剔除生鲜食品的核心 CPI 同比+2.9%（预期+2.9%，前值+2.7%），环比-0.2%（预期-0.2，前值 0.0%）；不包括生鲜食品和能源的 CPI 同比上涨+3.0%（前值+3.3%）。主要分项中，食品同比+6.7%（前值+7.2%），能源同比+2.3%（前值-3.3%），不含租金服务同比+2.1%（前值+2.1%），估算租金+0.3%（前值+0.3%），耐用品+0.4%（前值+1.1%）。

图 6：日本 CPI 同比涨幅结构



数据来源：日本统计局，Wind

图 7：日本 CPI 与核心 CPI 同比



数据来源：日本统计局，Wind

其他数据：出口回暖但贸易仍保持逆差，PMI 回落。9 月出口同比+4.2%（前值-0.1%），进口同比 3.3%（前值-5.2%），贸易差额-2346 亿日元（前值-2428 亿）。10 月制造业 PMI 初值 48.3（前值 48.5），服务业 PMI 初值 52.4（前值 53.3），综合 PMI 初值 50.9（前值 51.3）。8 月景气动向指数先行指标终值 107.0（初值 107.4，前值 106.1），同步指标终值 112.8（初值 113.4，前值 114.1）。

表 5：日本最近一周宏观数据更新汇总

日本宏观数据汇总										
大类	月份	2025 年								短期趋势
		3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	
进出口	出口-同比	4.0	2.0	-1.7	-0.5	-2.6	-0.1	4.2		↗
	进口-同比	1.9	-2.1	-7.6	0.3	-7.4	-5.2	3.3		↗
	贸易差额-亿日元	5542.8	-1283.5	-6424.7	1476.4	-1232.2	-2427.8	-2346.2		↗
通货膨胀	CPI-同比	3.6	3.6	3.5	3.3	3.1	2.7	2.9		↗
	CPI-季调环比	0.3	0.4	0.3	-0.1	0.2	0.2	-0.1		↘
	核心CPI-同比	3.2	3.5	3.7	3.3	3.1	2.7	2.9		↗
	核心CPI-季调环比	0.4	0.7	0.4	0.0	0.2	0.0	-0.2		↘
PMI	制造业PMI	48.4	48.7	49.4	50.1	48.9	49.7	48.5	48.3	↘
	服务业PMI	50.0	52.4	51.0	51.7	53.6	53.1	53.3	52.4	↘
	综合PMI	48.9	51.2	50.2	51.5	51.6	52.0	51.3	50.9	↘
景气指数	景气动向指数：先行指标	107.4	104.4	104.5	105.0	106.1	107.0			↗
	景气动向指数：同步指标	115.9	115.8	115.6	115.9	114.1	112.8			↘

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

【重要事件】

美国：特朗普开启亚洲行，中美结束马来西亚经贸磋商

中美领导人有望在韩国庆州举办的 APEC 峰会上会晤。10 月 22 日，特朗普表示将去韩国庆州参加 APEC 峰会，会和中方领导人长时间会谈，话题包括中美贸易、俄乌停火，甚至核问题。10 月 24 日，中国外交部发言人宣布中国国家领导人将出席于 10 月 30 日至 11 月 1 日在韩国庆州举办的第三十二次领导人非正式会议并对韩国进行国事访问。外交部在针对有关“中美领导人是否在 APEC 会议期间举行会晤”相关提问时表示，中美双方就两国元首会晤保持着密切沟通，如有进一步消息，中方将及时发布。

特朗普开启访问亚洲三国，并在亚洲与多国领导人会见。当地时间 10 月 24 日晚，美国总统特朗普已启程亚洲之行，计划依次访问马来西亚、日本、韩国。据悉，特朗普将在亚洲之行期间寻求与贸易伙伴签署经济协议和关键矿产协议。特朗普将在 10 月 26 日与马来西亚总理安瓦尔会晤，并出席东盟峰会领导人工作晚宴。10 月 27 日，特朗普将与日本新任首相高市早苗会晤；当地时间 10 月 29 日，特朗普将飞往韩国，与韩国总统李在明会晤。美国总统特朗普称，他将在亚洲与巴西总统卢拉会面，并可能降低对巴西的关税。

中美经贸磋商在马来西亚举行，双方达成初步共识。当地时间 10 月 25 日至 26 日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特和贸易代表格里尔在马来西亚吉隆坡举行中美经贸磋商。双方以今年以来两国元首历次通话重要共识为引领，围绕美对华海事物流和造船业 301 措施、延长对等关税暂停期、芬太尼关税和执法合作、农产品贸易、出口管制等双方共同关心的重要经贸问题，进行了坦诚、深入、富有建设性的交流磋商，就解决各自关切的安排达成基本共识。双方同意进一步确定具体细节，并履行各自国内批准程序。

美国政府停摆已持续 27 天，成为史上第二长停摆事件。两党在即将到期的医疗补贴问题上依然僵持不下。由于美国总统特朗普开启访问亚洲行程，国会议员和助手们认为，此次政府停摆有可能会持续到 11 月，并超过特朗普首个任期时 35 天的停摆纪录。由于停摆，目前约有 70 万名联邦雇员被迫休假，另有近 70 万人无薪工作。10 月 24 日，白宫宣布，由于美国政府关门，下个月可能不会公布通胀数据。Polymarket 网站显示，停摆将在 11 月 16 日或更晚结束的

概率为 48%，11 月 8-15 日结束概率为 23%，在 11 月 7 日及之前结束概率为 29%。

特朗普宣布终止与加拿大的所有贸易谈判并提高 10% 关税，导火索是一则广告。事件起因是加拿大安大略省政府播放了一则引用美国已故总统里根批评关税言论的广告。特朗普指责加拿大“欺诈”使用里根的广告，并试图干预美国法院。当地时间 24 日，加拿大安大略省省长道格·福特表示，在与加拿大总理卡尼沟通后，安大略省将暂停在美国投放的反关税广告，以便恢复与美贸易谈判。目前特朗普对于关税问题非常“敏感”，原因在于美国最高法院将于 11 月 5 日就“对等关税”举行听证会之前——一旦败诉，政府可能被迫退还已征收的大量关税。Polymarket 网站预测显示，目前最高法院支持特朗普的概率为 42%。

美国总统特朗普和澳大利亚总理阿尔巴尼斯周一在白宫签署了一项关于稀土和关键矿物的协议。作为协议的一部分，双方同意削减采矿、加工设施及相关运营的审批程序，以提高稀土和关键矿物的产量。白宫在声明中称，美国政府和澳大利亚政府计划在未来 6 个月共同向关键矿产项目投资超 30 亿美元，这些项目的可采资源价值估计为 530 亿美元。白宫指出，五角大楼将在西澳大利亚州投资建设一个年产能 100 吨的镓加工厂。

俄罗斯总统普京表示特朗普更像推迟会晤而非取消，双方将另择时间。普京接受媒体采访时表示，美国对俄罗斯实施新制裁旨在对俄施压，但不会对俄罗斯经济产生重大影响。他与特朗普 16 日通话时，是特朗普本人提议举行会晤，地点选在匈牙利首都布达佩斯。普京认为如果在没有充分准备的情况下草率对待此次会晤、致使会晤无法取得预期成果，将是一个错误。鉴于当前情况，特朗普表示的是推迟会晤而非取消。美国财政部 22 日宣布将对俄罗斯最大的两家石油企业俄罗斯石油公司、卢克石油公司及其子公司实施制裁。同一天，特朗普证实，他已取消美俄领导人近期会晤计划，原因是目前会晤不会取得成果。他将同普京“在未来某个时间”会晤。

美国联邦政府债务规模总额首次超过了 38 万亿美元。当地时间 10 月 22 日，美国财政部最新公布的数据显示，截至 10 月 21 日，美国联邦政府债务规模总额首次超过了 38 万亿美元。据悉，这距离 8 月中旬美国联邦政府债务总额达到 37 万亿美元仅过去两个多月。欧洲信用评级机构 Scope Ratings 将美国信用评级下调一级至 AA-，比该公司的最高评级低三级。声明称，“公共财政持续

恶化和治理标准弱化导致本次下调”。Scope Ratings 在美国政府停摆伊始曾警告称，国会陷入僵局对美国评级展望构成风险。

韩美就 3500 亿美元投资方案继续谈判。韩国与美国正在讨论韩国在未来八年分阶段对美投资 2000 亿美元的方案，旨在推动当前关税谈判达成协议。在总额 3500 亿美元的整体方案中，韩国将通过信贷担保方式提供 1500 亿美元，而剩余 2000 亿美元将由韩国直接投资。

欧洲：欧盟批准对俄制裁，中欧官员视频会谈

欧盟各成员国已批准对俄罗斯实施第 19 轮制裁，欧盟成员国支持逐步停止进口俄罗斯天然气。当地时间 10 月 22 日，欧盟轮值主席国丹麦宣布，欧盟各成员国已批准对俄罗斯实施第 19 轮制裁，制裁措施包括禁止进口俄罗斯液化天然气等。制裁还新增了对俄罗斯外交官的旅行限制，并将俄罗斯“影子舰队”中的 117 艘船只列入名单。欧盟声明显示，此次制裁还将针对 45 家协助俄罗斯“规避制裁”的实体，其中涉及 12 家中国内地及香港地区的企业。此外，交易禁令还将扩大至白俄罗斯、哈萨克斯坦的第三国银行。**欧盟成员国支持在 2028 年 1 月前逐步停止进口俄罗斯天然气的提案。**自 2026 年 1 月 1 日起，欧盟禁止内部各方与俄罗斯签订新的进口天然气合同；现有短期合同可持续至 2026 年 6 月 17 日，长期合同将在 2028 年 1 月 1 日前终止。

穆迪维持法国“Aa3”信用评级不变，但下调展望至负面。国际信用评级机构穆迪于纽约时间 24 日晚间更新法国主权信用评级，至此，三大主要评级机构本轮对法国的评估全部结束。不同于惠誉和标普此前均下调法国评级至“A+”，穆迪选择维持法国“Aa3”评级不变，但将评级展望由“稳定”下调至“负面”。该评级等级相当于惠誉、标普体系中的“AA-”。穆迪在报告中指出，此次调整反映出法国政治不稳定“可能削弱政府应对重大政策挑战的能力”，包括高企的预算赤字、不断攀升的债务水平以及持续上升的融资成本等因素，这些都可能主要财政指标恶化速度超出预期。

中国商务部与欧盟官员视频会谈。中国商务部部长王文涛应约与欧盟委员会贸易和经济安全委员谢夫乔维奇举行视频会谈。就出口管制、欧盟对华电动汽车反补贴案等中欧经贸重点议题深入交换意见。王文涛还应约与荷兰经济大臣卡雷曼斯通话，双方围绕安世半导体等问题交换意见。王文涛表示，关于稀土出口管制问题，中方近期措施是依法依规完善中国出口管制体系的正常做法。荷

方针对安世半导体采取的有关措施，严重影响全球产供应链稳定。中方敦促荷方从维护全球产供应链安全稳定的大局出发，秉持契约精神和市场化、法治化原则，尽快妥善解决问题。

日本：高市当选日本首位女首相，拟推经济刺激政策

高市早苗当选日本首位女首相。10月21日，在日本众议院首相指名选举第一轮投票中，自民党总裁高市早苗获得过半票数，将当选日本新一任首相。21日晚，高市早苗举行就任后首次记者会，就经济、外交等方面阐述想法。经济方面，计划在后续召开的首次内阁会议上，指示阁僚们针对当前物价上涨问题制定新经济对策。外交上，今后将以日美同盟为基轴，希望尽早与美国总统特朗普会面，加深双方信任关系。分析认为，自民党与日本维新会组成的新执政联盟在政策上将进一步右转。双方在联合执政协议中明确，将提前修订《国家安全保障战略》等“安保三文件”，加快扩充军备，并推动放宽武器出口限制；将设立独立的对外情报机构，并加快推进“反间谍法”等立法。

高市早苗下令推出经济刺激政策应对通胀。不过她并未具体说明该计划的规模，也未表明是否需要增发国债来筹措资金。根据她下达的制定方案命令，政府将编制一份补充预算来为相关措施提供资金。据媒体报道，有消息人士透露这项规模预计超过13.9万亿日元的一揽子计划，是高市早苗作为“大规模财政支出”倡导者上任后的首个重大经济举措。该计划将围绕三大核心支柱展开：应对通胀的措施、对成长行业的投资以及国家安全。计划的具体规模仍在最后敲定中，可能最早于11月公布。为筹措资金，日本政府正着手起草本财年（至2026年3月）的补充预算案，并期望在即将召开的临时国会上获得通过。

日本首相高市早苗发表首次施政演讲，强调将把应对物价高涨作为首要工作。她提出将以“负责任的积极财政”为方针，推动人工智能等产业发展，并通过扩大地方补助和能源补贴等措施支持民生，减轻中低收入群体负担。

日本央行官员据悉认为本月无须急于升息。日本央行官员认为，经济和通胀基本符合预期发展，实现前景展望的可能性持续缓慢上升。虽然不排除年内再次加息的可能性，但目前尚无决定性因素促使他们必须在下周（10月30日）的政策会议上提高基准利率。不过日本央行也有不同声音，其鹰派委员高田创称，需要警惕价格上涨风险，并准备好提高基准利率。

日本工会拟在新一年劳资谈判中保持 5% 加薪幅度。日本最大工会组织联合会（Rengo）宣布，将在 2026 年劳资谈判中寻求 5% 或以上的加薪幅度，力争实现连续第四年大幅加薪，尽管美国关税政策为日本出口企业带来压力。

其他地区：土耳其降息，韩国维持利率不变

土耳其央行将基准利率下调 100 个基点，从 40.5% 降至 39.5%，符合市场普遍预期。这是土耳其央行自 7 月以来的第三次降息。此前 7 月和 9 月分别降息 300 个和 250 个基点，将基准利率从 46% 降至本次调整前的 40.5%。但 9 月通胀意外升至 33.3%，打破了过去 15 个月的通胀降温趋势，促使市场对后续降息节奏持更加谨慎态度。

韩国央行维持基准利率 2.5% 不变，连续第三次按兵不动。因决策者担心，房地产市场持续上涨以及按揭贷款规模增加，可能加剧金融失稳风险。韩国央行行长李昌镛表示，现在要判断 11 月会议是否降息还为时过早。

消息称印度与美国贸易协议或接近达成。印度政府消息人士透露，印度与美国“非常接近”达成一项自贸协议，并在就贸易协议细节做微调。该报道称，印度与美国已在大多数问题上找到共同点，两国只剩下极少数分歧尚待解决。目前，美国总统特朗普政府已对印度出口商品征收 50% 的关税，其中一部分针对印度从俄罗斯进口的原油。在过去几天中，特朗普多次声称，印度将在未来几个月内停止购买俄罗斯原油，但这类报道又遭到印度方面否认。

【本周关注】

美、欧、日利率决议，多国领导人将会面

10 月 27 日	中美结束马来西亚经贸磋商
10 月 28 日	美国 8 月标普/CS 房价指数
10 月 29 日	日本消费者信心指数 美联储 10 月利率决议
10 月 30 日	日本央行 10 月利率决议 欧央行 10 月利率决议 欧元区 9 月失业率
10 月 31 日	日本 10 月东京都区部 CPI 韩国庆州 APEC 峰会

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些司法管辖区不能出售或分发。

此报告由民生商银国际控股有限公司（“民银国际”）的附属公司民银证券有限公司（“民银证券”）编写和发布。民银证券持有香港证券及期货监察委员会第1，4类牌照。此报告所载资料的来源皆被民银证券认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。民银国际和任何附属公司（包括民银证券，统称“民银集团”）或任何个人不能担保其准确性或完整性。

此报告所载的资料、意见及推测反映民银证券于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，包括但不限于市场波动、流动性限制及汇率波动等。若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。

此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。

民银证券及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下（1）持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，（2）进行与此报告内容相异的仓盘买卖，（3）与此报告所提到的任何公司存在顾问、投资银行或其他金融服务业务关系，（4）又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。（5）民银集团的投资银行或资产管理团队可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。（6）此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他民银集团成员专业人员的意见不同或相反。（7）民银集团的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员，及（8）可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。投资者应注意其可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，并独立判断相关信息。

投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此

报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询独立的专业意见。民银集团不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），民银证券也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

报告受到版权和资料全面保护。除非获得民银证券的授权，任何人不得以任何目的的复制、派发或出版此报告。民银证券保留一切权利。