

2025 年 10 月 13 日

如何看中美新一轮关税与贸易反制措施升级

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 (10/8): 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
- 海外宏观周报 (9/8): 就业数据再次走弱, 美联储该降息 50bp 吗?
- 海外宏观周报 (9/1): 9 月主要央行利率决议前瞻

主要大类资产走势:

	2025-10-10	周变动
美国国债收益率10Y	4.05	-8.0 bp
美国国债收益率2Y	3.52	-6.0 bp
日本国债收益率10Y	1.70	3.0 bp
日本国债收益率2Y	0.93	-1.5 bp
德国国债收益率10Y	2.68	-2.0 bp
德国国债收益率2Y	1.99	-3.0 bp
标普500指数	6552.51	-2.43 %
纳斯达克指数	22204.43	-2.53 %
道琼斯工业指数	45479.60	-2.73 %
日经225指数	48088.80	5.07 %
伦敦富时100指数	9427.47	-0.67 %
巴黎CAC40指数	7918.00	-2.02 %
德国DAX指数	24241.46	-0.56 %
伦敦现货黄金	3974.50	2.29 %
英国布伦特原油现货	65.05	-2.56 %
美元指数	98.8223	1.13 %
欧元兑美元	1.1623	-118 pips
英镑兑美元	1.3361	-117 pips
美元兑日元	151.1590	36540 pips
美元兑离岸人民币	7.1232	46 pips

【一周焦点】

中美新一轮关税与贸易反制措施升级。特朗普宣布将对中国进口商品征收 100% 的额外关税, 并对软件进行出口管制。全球市场对此反应强烈, 风险事件叠加美国政府关门的经济拖累预期, 短期呈现了数月来久违衰退交易迹象。对比 4 月对等关税中美交恶的情景, 本轮主要存在以下不同, 一是中美双方从关税比拼升级为组合拳的比拼, 将使得后续的博弈更为复杂, 相关措施的影响需要更多时间去观察和评估; 二是本轮中美摩擦升级是在前期双方多轮谈判, 以及双方领导人通话后发生的, 表明了矛盾的复杂性, 押注中美摩擦升级能短期反转并非明智之举; 三是宏观环境与市场估值水平也有差异。面对本次中美摩擦升级, 预计各类资产的表现相比 4 月或以更为温和, 但调整时间相对较长的形式呈现, 特别是除黄金外前期涨幅较大的资产存在中期调整风险。

【交易模式】

中美关系紧张与政府停摆导致衰退交易重现

【关键数据】

美国: 消费者信心指数与通胀预期回落, 多数重要宏观数据依旧暂缓发布。欧洲: 德国进出口增速下滑。日本: 经常账户顺差扩大, PPI 保持稳定。

【重要事件】

美国: 中美新一轮关税与贸易反制措施推出。欧洲: 欧央行发布 9 月纪要, 法国总理再回任。日本: 公明党退出与自民党的执政联盟。其他地区: 哈以一阶段停火协议达成, 新西兰降息 50bp。

【本周关注】

美国政府停摆进展和积压数据发布可能

目 录

【一周焦点】	1
如何看中美新一轮关税与贸易反制措施升级.....	1
【交易模式】	3
中美关系紧张与政府停摆导致衰退交易重现.....	3
【关键数据】	4
美国：消费者信心指数与通胀预期回落.....	4
欧洲：德国进出口增速下滑.....	5
日本：经常账户顺差扩大，PPI 保持稳定.....	5
【重要事件】	7
美国：中美新一轮关税与贸易反制措施推出.....	7
欧洲：欧央行发布 9 月纪要，法国总理再回任.....	9
日本：日本公明党退出与自民党的执政联盟.....	9
其他地区：哈以一阶段停火协议达成，新西兰降息 50bp.....	10
【本周关注】	11
美国政府停摆进展和积压数据发布可能.....	11

【一周焦点】

如何看中美新一轮关税与贸易反制措施升级

上周市场在前期持续上涨后终于飞出了一只“黑天鹅”。10月10日，特朗普突然宣布将在11月1日对中国进口商品征收100%的额外关税，并对软件进行出口管制，其表示此举是对中方前期相关措施和立场的回应。

全球市场对此反应强烈，衰退交易特征明显。美国三大股指大幅下跌，当日道指下跌1.9%，标普500指数下跌2.7%，纳指跌超3.5%。欧洲市场在收盘阶段同样遭遇下跌，最终英国FT100、法国CAC40和德国DAX指数分别收盘下跌0.8%、1.5%和1.5%。中美经济摩擦升级也引发商品市场暴跌，ICE布油、LME铜和铝分别下跌3.1%、4.5%和1.9%。仅黄金价格反弹，伦敦现货黄金重回4000美元上方。主权债方面，近期走升的收益率转向回落，其中10Y美债收益率一度大幅走低10bp以上但随后回调。汇率方面，上周一度走强的美元指数短期下挫。从全球市场交易形态看，风险事件叠加美国政府关门的经济拖累预期，短期呈现了数月来久违衰退交易迹象。

今年4月对等关税大背景下的中美摩擦升级和大类资产走势变化回顾。4月2日，特朗普发布出人意料的对等关税计算规则，4月2-8日是全球各类资产集中下跌的时段，包括各国股指、商品和黄金。唯有美债在开始的三个交易日受衰退交易影响走高，但4月7日突然转向暴跌，直接成为特朗普在4月9日紧急暂缓征收关税的导火索。值得注意的是，4月9日后各类资产大幅反转，开启了轰轰烈烈的“TACO”交易，唯独美债和美元汇率继续走跌至4月下旬才逐步企稳，而美国股市也出现二次回调（其他国家股市并没有），形成了多年未见的美国“股债汇三杀”，也导致了“美国经济例外论”的崩塌。最终美国主动抛出橄榄枝，中美贸易关系4月下旬显现缓和迹象，美股才开启一路上涨并屡创历史新高，美债收益率与美元指数则在波动中整体走低。

中美此次摩擦升级的市场走势会在多大程度上复刻4-5月的情景？是否存在第二次TACO交易的机会？我们认为，本轮中美摩擦升级与4月存在以下几点不同，预计市场走势难以简单复制历史，还需要耐心观察。

一是本轮中美摩擦不仅仅表现在加征关税领域，而是多维度多手段的更全面竞争。其中，中方的反制手段更为立体化，许多措施借鉴了美国前期的打法，比

如对稀土物项、相关技术和设备采取出口管制措施，特别是有力有节地采用了域外管辖和技术出口管制的方法。同时，一系列措施集中推出，在涉及产品上除稀土外，包括超硬材料、锂电池和人造石墨负极材料等，在手段上除了出口管制，还包括对船舶特别港务费的对等反制，将部分企业列入实体清单，对特定企业进行调查，拒绝自美大豆采购，要求澳洲铁矿石采用人民币结算等。**中美双方从关税比拼升级为组合拳的比拼，将使得后续的博弈更为复杂，相关措施的影响需要更多时间去观察和评估。**

二是本轮中美摩擦升级是在前期双方多轮谈判，以及双方领导人通话后发生的，表明双方沟通虽有助于缓和关系但难以解决根本矛盾。5月以来，中美先后在日内瓦、伦敦、斯德哥尔摩以及马德里进行了四轮谈判，主要成果有撤回互征关税并争取更长的时间窗口，以及解决 TikTok 等问题；此外中美元首还进行了三次通话，一定程度上释放了积极信号。**相比之下，4月初中美摩擦升级时，距离特朗普上台仅不足3个月，中美尚未建立有效沟通机制。**目前中美领导人见面的最近时间窗口在10月底的韩国庆州 APEC 峰会，但因本次摩擦升级后可能性明显下降，后续特朗普年内访华也暂无消息。而11月10日中美关税暂缓截止日也因特朗普宣布11月1日加征100%关税被打乱，下一轮谈判时间仍待定。因此，押注中美摩擦升级能短期反转并非明智之举。

三是宏观环境与市场估值水平也有差异。从宏观环境来看，由于美国政府停摆或导致政府永久性裁员，美国面临的就业压力正在超过通胀，美联储年内降息两次的可能性大幅增加，而4月时的美联储则更加鹰派，更关注于关税对于通胀的影响（事实证明相对有限）。这可能导致当前美债难以出现4月的大幅下跌，这样美国“股债汇三杀”重现的可能性较小。**但美股和美元汇率的压力依旧存在，**从估值水平看，目前纳指、标普与道指的 PE 分别为 43、30 和 33 倍，高于4月2日的 36、26 和 29 倍，较4月7日低点的估值更高。汇率方面，近期美元指数自前期 96 的低点回升至 99 上方，在确定性的降息预期下叠加本次中美摩擦升级，大概率将有所回调。

综上所述，面对本次中美摩擦升级，各类资产的表现相比4月或更为温和，但调整时间相对较长的形式呈现，特别是除黄金外前期涨幅较大的资产存在中期调整风险。

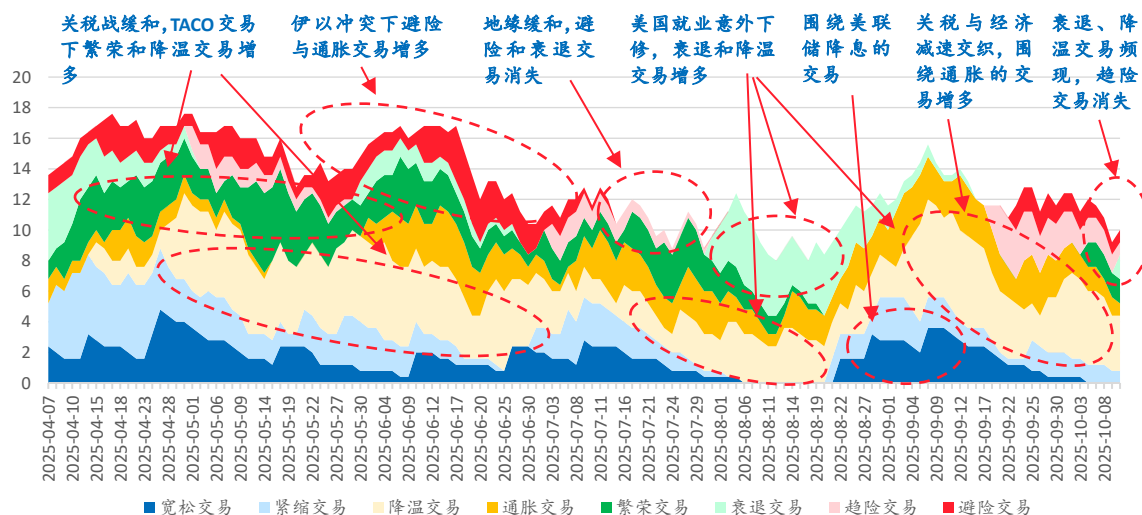
【交易模式】

中美关系紧张与政府停摆导致衰退交易重现

表 1：近两周各交易日交易模式

9 月 29 日	9 月 30 日	10 月 1 日	10 月 2 日	10 月 3 日
降温交易	不确定	降温交易	宽松交易	通胀交易
10 月 6 日	10 月 7 日	10 月 8 日	10 月 9 日	10 月 10 日
繁荣交易	不确定	不确定	不确定	衰退交易

图 1：全球市场各类交易模式的月含量（最近 20 个交易日发生频次，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：消费者信心指数与通胀预期回落

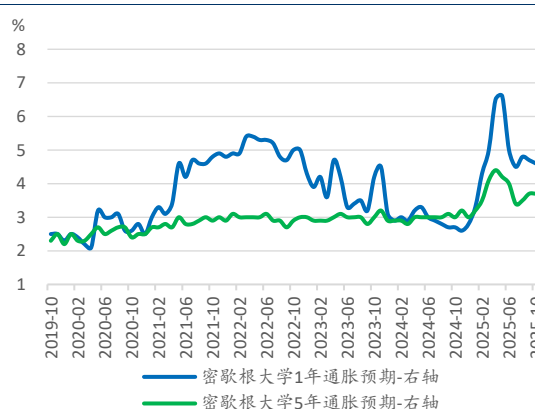
密歇根大学消费者信心指数持续回落，通胀预期回落。10月密歇根大学消费者信心指数初值 55.0（预期 54.2，前值 58.2），现状指数初值 61.0（前值 60.4），预期指数初值 51.2（前值 51.7），1年通胀预期+4.6%（前值+4.7%），5年通胀预期+3.7%（前值+3.7%）。

图 2：密歇根大学消费者信心指数



数据来源：密歇根大学，Wind

图 3：密歇根大学通胀预期



数据来源：密歇根大学，Wind

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							
		3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
经济前景指数	现状指数	63.8	59.8	58.9	64.8	68.0	61.7	60.4	61.0
	预期指数	52.6	47.3	47.9	58.1	57.7	55.9	51.7	51.2
	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	3.7
周度数据	周	22 Aug.	29 Aug.	5 Sep.	12 Sep.	19 Sep.	26 Sep.	3.Oct	10.Oct
	GDPNow-GDP季调环比折年增速预测	2.2	3.5	3.1	3.1	3.3	3.9	3.8	3.8
	纽约联储周度经济指数	2.61	2.19	2.31	2.30	2.07	2.37	2.42	2.42
	红皮书商业销售-同比	6.5	6.5	6.6	6.3	5.7	5.9	5.8	5.8
	美联储资产负债表周变动-亿美元	-252.00	-150.31	-13.13	38.91	26.35	-2.02	-212.76	36.96
	联储银行准备金周变动-亿美元	-307.11	-807.84	-489.46	-169.92	-1305.61	-206.60	-200.98	542.61
	财政部一般账户 (TGA) 周变动-亿美元	105.94	697.35	661.41	56.46	1395.57	-491.72	614.08	-253.24
	存款机构逆回购协议周变动-亿美元	-31.35	-59.11	-244.24	142.25	-113.85	377.31	-245.30	-289.33

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

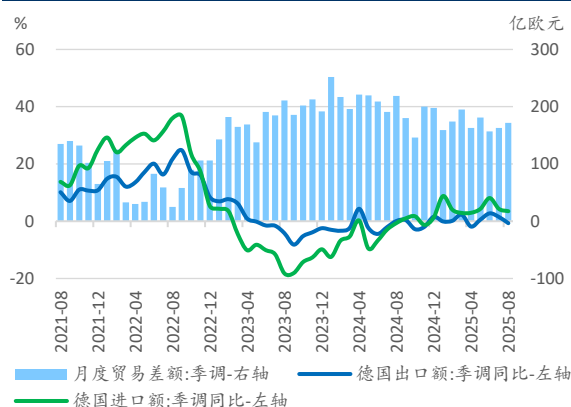
周度数据：亚特兰大联储 10 月 7 日更新的 GDPNow 预测数据显示，2025 年三季度美国 GDP 预计季调年化环比+3.8%（上周为+3.8%）。10 月 4 日当周纽约联储周度经济指数（WEI）为+2.42%（前值由+2.40%下修至+2.37%），当周红皮书商业零售同比+5.8%（前值+5.9%）。周度申请失业金数据因政府停摆暂停发布。10 月 8 日美联储资产负债表规模较上周+36.96 亿美元（前值-212.76 亿），联储银行准备金周较上周+542.61 亿美元（前值-200.98 亿），财政部一般账户

(TGA) 较上周-253.24 亿 (前值+614.08 亿)，逆回购协议-289.33 亿美元 (前值-245.30 亿)。

欧洲：德国进出口增速下滑

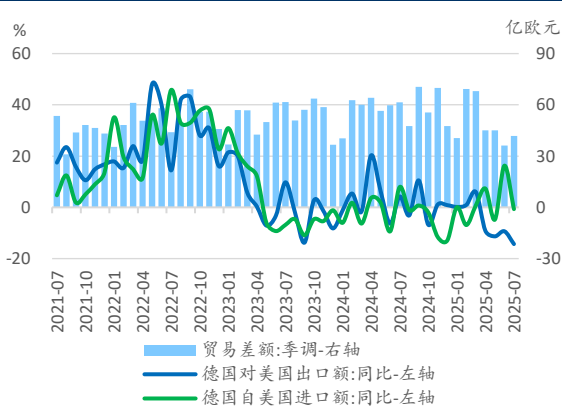
德国进出口增速下滑，对美出口持续下降。德国 8 月出口季调同比-0.7% (前值+1.5%)，进口季调同比+3.5% (前值+4.3%)，贸易差额+172 亿欧元 (前值+163 亿)。其中，对美出口环比下降 2.5%，同比下降 20.1%。

图 4：德国月度进出口同比增速与贸易差额



数据来源：德国统计局，Wind

图 5：德国对美国进出口同比增速与贸易差额



数据来源：德国统计局，Wind

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
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	
进出口	德国出口金额-季调同比	-0.1	0.2	2.3	-1.9	0.5	2.8	1.5	-0.7	↓
	德国进口金额-季调同比	8.8	4.0	2.9	2.9	4.3	8.1	4.3	3.5	↓
	德国商品贸易差额季调-亿欧元	159.0	174.0	195.0	163.0	181.0	157.0	163.0	172.0	↑

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

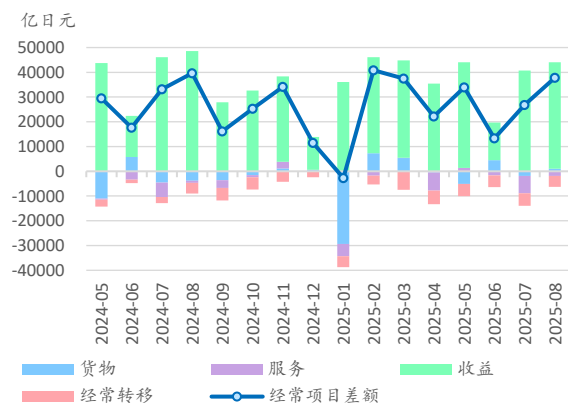
日本：经常账户顺差扩大，PPI 保持稳定

经常账户顺差扩大，但贸易转为逆差。8 月日本国际收支经常账户差额+37758 亿日元 (前值+26843 亿)，其中货物贸易差额+1059 亿日元 (前值-1894 亿)，服务贸易差额为-1899 亿日元 (前值-6956 亿)，收益差额+42986 亿日元 (前值+15007 亿)，经常转移-4388 亿日元 (前值-5054 亿)。

PPI 同比持平，环比回升。9 月日本 PPI 同比+2.7% (前值+2.7%)，环比+0.3% (前值-0.2%)。

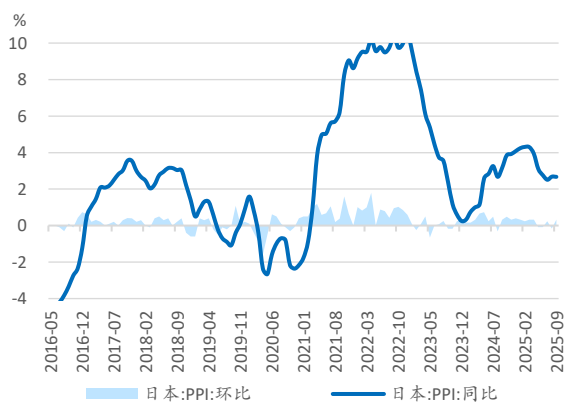
其他数据：营建订单延续回落，经济观察家指数回暖。8月营建订单同比-2.0%（前值-2.5%）。9月日本经济观察家前景指数 48.2（前值 46.7），现状指数 46.6（前值 46.3）。

图 6：日本月度经常账户差额及组成



数据来源：日本内阁府，Wind

图 7：日本月度 PPI 同比与环比



数据来源：日本央行，Wind

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
		2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	
进出口	经常账户差额-亿日元	40607	36781	22580	34364.0	13482.0	26843.0	37758.0		↗
	经常账户-货物差额-亿日元	7129	5165	-328	-5223.0	4696.0	-1894.0	1059.0		↗
	经常账户-服务差额-亿日元	-1755	-192	-7681	2011.0	-1542.0	-6956.0	-1899.0		↘
	经常账户-收益-亿日元	38817	39202	35899	42555.0	15007.0	40746.0	42986.0		↗
	经常账户-经常转移-亿日元	-3584	-7394	-5311	-4979.0	-4680.0	-5054.0	-4388.0		↗
工业	营建订单-同比	8.1	19.7	-1.4	-1.9	3.3	-2.5	-2.0		↗
通货	PPI-同比	4.3	4.3	3.9	3.1	2.8	2.5	2.7	2.7	→
通胀	PPI-环比	0.2	0.3	0.3	-0.1	-0.1	0.2	-0.2	0.3	↗
景气	经济观察家前景指数	48.4	46.6	43.4	46.1	46.9	47.0	46.7	48.2	↗
指数	经济观察家现状指数	45.1	47.8	44.6	44.8	45.1	45.5	46.3	46.6	↗

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：中美新一轮关税与贸易反制措施推出

中美新一轮关税与贸易反制措施推出，引发市场大幅波动。美国总统特朗普于当地时间 10 月 10 日表示，将自 11 月 1 日起，对中国进口商品加征 100% 的新关税，这是在目前所支付关税之上额外加征的税率。此外，美国也将于同日对所有关键软件实施出口管制。特朗普表示加征关税的原因是“基于中国采取了这种前所未有的立场，对几乎所有他们制造的产品实施大规模出口管制”。此举是在中方推出一系列反制措施之后做出的：10 月 10 日，中方宣布针对美对华造船等行业 301 调查限制措施实施反制，决定将于 10 月 14 日起对涉美船舶收取船舶特别港务费。同日，中国市场监管总局宣布对美国高通公司立案调查。10 月 9 日，中国商务部发布 2025 年第 61 号和第 62 号公告，对境外相关稀土物项实施出口管制，并对稀土相关技术实施出口管制；将反无人机技术公司等 14 家外国实体纳入不可靠实体清单；会同海关总署连发 4 则公告，宣布对超硬材料、部分稀土设备和原辅料、部分中重稀土、锂电池和人造石墨负极材料等相关物项实施出口管制。以上消息发布后，美国股市在剧烈震荡中大幅收低，市场信心骤降。道指跌近 1.9%，标普 500 指数跌逾 2.7%，纳指跌超 3.5%。避险情绪升温，国际金价重回 4000 美元上方，原油、金属等商品价格暴跌。

美国政府停摆持续，特朗普威胁将永久削减民主党项目。当地时间 10 月 9 日，美国共和党提出的结束美国政府停摆的法案未能在参议院获得足够票数，法案未获通过。美国总统特朗普表示，鉴于美国国会在重启政府问题上似乎仍陷于僵局，他计划削减一些受民主党欢迎的联邦项目。特朗普称，他们“将进行永久性的削减，而且只会削减民主党的项目”。Polymarket 显示停摆结束晚于 10 月 15 日的可能已升高至 95%。

特朗普命令国防部长赫格塞思“使用所有可用资金”在“停摆”期间支付军人薪资。特朗普当天在社交媒体上发文说，他指示赫格塞思在 10 月 15 日给军人发薪酬，并且已经“确定”用于支付军饷的资金，但他并未透露资金来源。据路透社报道，特朗普政府随后表示，若政府停摆持续，将动用未使用的军方科研与开发资金支付军人薪资。

美国联邦政府在关门期间开始永久性裁员。美国司法部发布一份法庭文件显示，七个机构开始向超过 4000 名员工发出裁员通知，分别为商务部、教育部、能源部、卫生与公众服务部、住房和城市发展部、国土安全部、财政部。

美国财长贝森特已完成了对美联储主席候选人的最后一轮面试。特朗普将从五大热门人选中做出最终决定：白宫经济顾问凯文·哈塞特、现任美联储理事克里斯托福·沃勒、前美联储理事凯文·沃什、贝莱德首席投资官里克·里德，以及另一位现任美联储理事迈克尔·鲍曼。目前 5 人在 Polymarket 网站上的获胜概率依次为 31%、22%、18%、17%和 4%。

美联储公布 9 月会议纪要显示官员存在分歧。纪要显示，美联储官员在上个月的政策会议上表现出今年进一步降息的意愿，不过多位官员因通胀担忧而持谨慎态度。与会者对当前货币政策立场在多大程度上具有紧缩性，以及未来政策可能的走向表达了不同看法。大多数人认为，在今年剩余时间里进一步放松政策可能是合适的。会议纪要指出，2%通胀目标的进展“因近期通胀数据上升而陷入停滞”，部分与会者“担心若通胀未能及时回归目标水平，长期通胀预期可能攀升”。有少数与会者表示，在 9 月会议上维持联邦基金利率不变是有其合理性的，或者他们本可以支持这样的决定。与会者普遍预计，在适当货币政策下，短期内通胀将保持在较高水平，随后逐步回落至 2%。

美联储官员发言边际转向鸽派。美联储理事沃勒（C. J. Waller）表示，美国就业增长可能在过去几个月已转为负值，劳动力市场疲软已成为其制定政策时的最大关切。他对未来几次会议降息 25 个基点持开放态度。旧金山联储主席戴利（M. C. Daly）表示，劳动力市场疲软和通胀放缓是上个月做出降息决定的原因，也促使美联储发出了未来可能进一步降息的信号。纽约联储主席威廉姆斯（J. C. Williams）表示，支持在今年内进一步下调利率，以应对劳动力市场可能出现的急剧放缓风险。他认为美国经济未陷衰退，通胀风险缓解但仍需警惕，并强调货币政策仍属“适度紧缩”。美联储理事巴尔（M. S. Barr）表示，通胀和就业情况的不确定性表明，对进一步降息应采取谨慎态度。

穆迪表示美国近一半州已陷入衰退或濒临衰退。穆迪分析公司 10 月 10 日最新警告称，美国大约有 22 个州正处于经济衰退或濒临衰退。联邦政府停摆期间的私人数据显示，消费者信心正在减弱，尤其是收入在 3.5 万美元以下的人群。如果经济疲软从以制造业为主的小州蔓延到像加州或纽约这样的大州，美国经济可能会整体陷入衰退。

欧洲：欧央行发布 9 月纪要，法国总理再回任

欧洲央行发布 9 月会议纪要。会议纪要称，该行官员在 9 月曾考虑再次降息，但在上行通胀风险之下最终没有这样做。纪要显示，在物价前景较常态更不确定、且经济易受地缘政治变化与关税冲击影响的背景下，决策者选择保持灵活性。尽管在基线情景和一系列不利情景下，未来几个月进一步降息会更有利于守住通胀目标，但如果上行风险成为现实，则应维持当前政策利率水平不变。鉴于这种状况，管委会应继续监测通胀前景与经济所面临风险的分布演变。

法国总理重新上任。当地时间 10 月 10 日晚，法国总统马克龙再次任命塞巴斯蒂安·勒科尔尼担任总理。勒科尔尼随后在社交媒体发文，呼吁结束法国政治动荡，承诺将为议会充分议政创造条件，并让 2026 年财政预算案在年底前获议会通过，恢复公共财政平衡。勒科尔尼此前于 9 月 9 日被马克龙任命为总理，10 月 5 日组阁，10 月 6 日向马克龙请辞。

日本：公明党退出与自民党的执政联盟

日本公明党退出与自民党的执政联盟。当地时间 10 月 10 日，日本公明党党首齐藤铁夫在与自民党新任总裁高市早苗会面表示，由于未获得自民党关于整改“黑金政治”问题令人满意的答复，公明党决定结束与自民党长期以来的联合执政关系。公明党要求自民党彻底改革政治资金管理制度，具体包括禁止党支部以下层级接收企业捐款，建立透明的资金流向追踪机制。自民党内部对改革提议反应消极，多位资深议员担心，严格限制政治捐款将严重影响党的运营资金。公明党退出联合执政后，在日本国会即将举行的首相指名选举中，公明党将投票给齐藤铁夫。这意味着，自民党新任女总裁高市早苗成为日本首任女首相之路横生变数。自民党原定 10 月 15 日召开临时国会进行首相指名选举的计划被迫调整，国会事务局证实，投票时间将推迟至 10 月 20 日或 21 日。

若日元兑美元跌至 160 或触发央行干预。日本央行前外汇主管竹内悖 10 月 10 日表示，日本当局可能容忍日元温和下跌，但如果日元大幅贬值至 1 美元兑 160 日元，可能会进行干预。

其他地区：哈以一阶段停火协议达成，新西兰降息 50bp

哈马斯高级官员、首席谈判代表哈利勒·哈亚发表声明宣布达成停火协议。这是各方证实加沙停火第一阶段协议达成以来，哈马斯谈判代表团首次公开发声。哈利勒·哈亚表示，在埃及沙姆沙伊赫就美国总统特朗普提出的加沙和平计划举行谈判后，哈马斯与巴勒斯坦各抵抗组织已达成一致：包括结束加沙冲突；确保以色列全面撤军；允许人道主义援助入境；实施被扣押人员交换。声明呼吁各担保国以及阿拉伯、伊斯兰和国际社会各方，确保以色列“毫不拖延、毫不规避地全面落实协议内容”。哈马斯高级官员 11 日表示，将于 13 日开始释放以方被扣押人员。据了解，目前加沙仍有 20 名以色列被扣押人员存活，另有 28 人已死亡。

新西兰联储意外下调基准利率 50 个基点至 2.5%，预期 2.75%。新西兰储备银行表示，较低的利率将有助于支持新西兰国内经济增长，鼓励家庭消费与企业投资。

IMF 总裁格奥尔基耶娃表示，IMF 预计中期内全球经济增长率约为 3%，低于新冠疫情暴发前的 3.7%。预计到 2029 年，全球公共债务将超过 GDP 的 100%，其中发达国家和新兴市场经济体将位居前列；目前货币黄金持有量已超过全球官方储备的五分之一；美联储可能需要进一步降息。

【本周关注】

美国政府停摆进展和积压数据发布可能

10 月 14 日	英国 8 月失业率
10 月 15 日	日本 8 月工业生产 欧元区 8 月工业生产
10 月 16 日	英国 8 月贸易账 美国 10 月 NAHB 住房指数
10 月 17 日	欧元区 9 月 CPI 终值

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。