



2025年10月09日

晨会纪要20251009

证券分析师:

方霁 S0630523060001
fangji@longone.com.cn

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002
wangyang@longone.com.cn

联系人:

董经纬
djwei@longone.com.cn

重点推荐

- 1.邮储银行 (601658): 非息收入亮眼, 储蓄代理费率调整效果显现——公司简评报告
- 2.8月内外销持续增长, 多款新能源及智能化产品亮相展会——机械设备行业简评
- 3.工商银行 (601398): 息差降幅收窄, 资产质量稳定——公司简评报告
- 4.季节性回升后关注政策落实——国内观察: 2025年9月PMI
- 5.国庆假期海外重要事件一览

财经要闻

- 1.美联储会议纪要谨慎暗示今年将进一步降息
- 2.高市早苗胜选担任自民党总裁, 或成为新一任日本首相
- 3.美国政府“停摆”
- 4.法国总理辞职, 股市债市波动
- 5.美国9月ISM制造业PMI略高于预期, 非制造业PMI低于预期
- 6.美国ADP就业不及预期
- 7.中国9月外储增长, 连续11个月增持黄金
- 8.央行10月9日进行11000亿元3个月期买断式逆回购操作

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 邮储银行 (601658): 非息收入亮眼, 储蓄代理费率调整效果显现——公司简评报告	3
1.2. 8 月内外销持续增长, 多款新能源及智能化产品亮相展会——机械设备行业简评.....	4
1.3. 工商银行 (601398): 息差降幅收窄, 资产质量稳定——公司简评报告	5
1.4. 季节性回升后关注政策落实——国内观察: 2025 年 9 月 PMI.....	6
1.5. 国庆假期海外重要事件一览.....	7
2. 财经新闻	10
3. A 股市场评述	11
4. 市场数据	13

1.重点推荐

1.1.邮储银行（601658）：非息收入亮眼，储蓄代理费率调整效果显现——公司简评报告

证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001，whxing@longone.com.cn

投资要点

事件：邮储银行此前公布 2025 半年度报告。上半年，公司实现营业收入 1794.46 亿元（+1.50%，YoY），归母净利润 492.28 亿元（+0.85%，YoY）。6 月末，公司总资产 18.19 万亿元（+10.83%，YoY），总贷款规模 9.54 万亿元（+10.13%，YoY）；不良贷款率 0.92%（+1BP，QoQ），不良贷款拨备覆盖率 260.35%（-5.78PCT，QoQ）。Q2 单季净息差为 1.69%，环比下降 2BPs，同比下降 21BPs。

对公信贷延续较快增长，金融投资规模增速小幅放缓。Q2 邮储银行贷款增速继续小幅回升。结构方面，对公一般贷款新增规模创新高，主要是由于公司加大对先进制造、绿色金融、科技金融、普惠金融等领域的信贷投放力度；票据贴现略低于去年同期。个人贷款表现较弱，主要是由于消费和住房需求依然偏弱。金融投资规模增速继续回落，与政府债融资力度提升有所背离，或是因为在债市波动行情中，公司选择部分兑现浮盈。Q3 政府债券发行依然较强，但信贷较弱，公司资产增速或随行业小幅放缓。Q2 邮储银行存款增速受个人存款影响小幅放缓，与个人信贷派生放缓及存款定期化边际缓解的行业特征相符。

息差受重定价影响较大，存贷同步降息有望缓解息差压力。Q2 单季息差为 1.69%，环比下降 2BPs，同比下降 21BPs，体现重定价影响。资产端，测算生息率 2.88%，同比下降约 44BPs：一方面反映 2024 年下半年 LPR 及存量住房贷款利率下调的重定价影响，另一方面是因为受近年政府债发行力度较大、利率下行影响，债券投资组合中低息券占比提升，此外，5 月 LPR 下降也带动部分存量贷款及新发放贷款利率下降。负债端，测算付息率 1.21%，同比降幅扩大至约 26BPs，主要是由于多轮存款降息效果持续显现。受益于个人为主的存款结构，2023 年以来邮储银行付息率改善幅度相对其他国有大行更明显。5 月，1 年与 5 年 LPR 各下降 10BPS，公司不同期限存款挂牌利率下降 5~25BPS，测算存贷同步降息后，息差压力趋于平缓。后续若 LPR 进一步下降，预计贷存联动的节奏将延续，息差压力可控。

手续费及佣金收入明显改善，投资收益表现亮眼。Q2 手续费及佣金净收入同比增长 16.31%，较 Q1 明显提速，增速高于上市银行及大型银行平均水平。手续费及佣金收入增长提速主要有两方面原因：一方面，公司主动发力对公业务，投行、理财、托管业务延续较好增长态势；另一方面，去年代理保险业务收入在“报行合一”影响淡化，对代理收入拖累明显减轻。投资收益+公允价值变动损益仍然表现出色，同比增长 34.02%，主要是得益于公司抢抓市场机遇，加快债务工具、票据等资产交易流转，适时兑现部分浮盈，同时持续加大证券投资基金投资，买卖价差及分红等投资收益增加。Q3 债市走弱，公司投资收益+公允减值变动或受到负面影响。

受宏观环境影响，个人贷款不良率小幅上升；公司贷款不良率稳中有降。Q2 邮储银行不良率与关注率继续小幅上升，依然是小额贷款、消费贷款与住房按揭风险上升所致，与薄弱主体经营压力及居民就业与收入压力上升相符。由于邮储银行客户基础较好且宏观政策力度较大，预计个贷风险可控。对公领域，租赁和商业服务业、房地产业等行业不良率持续下降，奠定稳健资产质量稳健基础，批发零售业及制造业不良率由升转降。

储蓄代理费率调整效果显现，拨备计提保持较大力度。新储蓄代理费方案于 2024 年 9 月底落地。以 2023 年代理储蓄存款为基础测算，调整后综合费率下降至 1.08%，较上次（2021）年下调后的费率 1.29% 下降 16.28%，降幅大于基准 13.97%（即最近三年四大行平均净利差变动比例）。受益于此，Q1 管理费用下降 4.57%，Q2 降幅扩大至 10.15%。管理费用下降为信用风险减值计提腾挪空间，Q1 资产减值损失同比增长 53.27%，Q2 同比增长 20.36%。Q3 随着基数走低，管理费用腾挪空间或收窄。

盈利预测与投资建议。由于手续费及佣金收入明显改善，管理费用控制力度较大，邮储银行 Q2 归母净利润略高于预期。我们相应调整盈利预测，预计 2025-2027 年营业收入分别为 3567、3798、4059 亿元（原预测 3517、3748、4003 亿元），归母净利润分别为 882、911、946 亿元（原预测 870、906、945 亿元），对应同比+1.99%、+3.34%与+3.75%。预计 2025-2027 年末普通股每股净资产为 7.83、8.25 与 8.70 元，对应 9 月 29 日收盘价 PB 为 0.76、0.72、0.68 倍。基于 1）：存贷同步降息缓解息差压力；2）财政部战略投资夯实公司资本实力，邮政集团增持提升市场信心；3）资产质量可控，未来仍能实现良好经营效益；4）当前估值处于历史较低水平，维持公司“增持”评级。

风险提示：小额贷款、个人住房贷款、信用卡贷款质量大幅恶化；贷款利率超预期下行挤压息差。

1.2.8 月内外销持续增长，多款新能源及智能化产品亮相展会——机械设备行业简评

证券分析师：商俭，执业证书编号：S0630525060002，shangjian@longone.com.cn

投资要点：

事件：根据中国工程机械工业协会发布数据，2025 年 8 月叉车整体销量为 11.81 万台，同比增长 19.4%。其中，国内销量 7.02 万台，同比增长 19.3%；海外销量 4.79 万台，同比增长 19.6%。2025 年 1-8 月叉车累计销量为 97.60 万台，同比增长 12.9%。其中，国内销量 61.63 万台，同比增长 11.3%；出口销量 35.98 万台，同比增长 15.7%。

8 月内外销持续双位数增长。2025 年 8 月叉车内销外销持续双位数增长，呈现稳健增长态势，得益于国内叉车企业在海外市场布局和竞争力提升，以及全球市场对叉车需求增长，同时国内需求逐渐向好。从国内宏观数据看，叉车需求与制造业和仓储物流景气度相关，我国制造业 PMI 新订指数 2025 年 8 月制造业 PMI 新订指数达 49.50%，较去年同期高 0.60pct，制造业景气度较去年回升。从物流数据看，2025 年 8 月社会物流总额同比+5.2%。另外，政府工作报告提出今年预期国内生产总值增长 5% 左右。宏观指标景气度逐步向好，内需逐步回升，外需持续增长，关税摩擦风险放缓，下半年叉车整体销量表现更优。

安徽合力：收购江淮重工股权，进一步夯实龙头地位。2025 年 9 月 19 日公司发布公告，拟以 2.74 亿元收购江淮重工 51% 股权。公司为持续优化公司治理体系，消除同业竞争情形，通过实施专业化重组整合，充分发挥公司产业链协同优势，进一步提高国有资本配置和运营效率，持续巩固提升公司核心竞争优势，决定收购安徽叉车集团持有的安徽江淮重型工程机械有限公司全部股权，进一步提升公司在叉车领域的龙头竞争力。

安徽合力：多款领先装备亮相北京国际工程机械展。根据中国工程机械商贸网，安徽合力以创纪录的参展规模，全方位展示出近年来合力创新成果，共展出新能源整机 27 台，智能立库及搬运设备 7 台，核心部件 100 余件。合力集中展示了从锂电池到氢燃料电池的清洁能源在工业车辆领域的最新技术突破。发布的 K2 系列锂电进箱车以更优的车宽尺寸、更强劲的动力和更高的作业效率，切实破解进箱作业难题。另外，全球首台 55 吨锂电叉车，

标志着合力在大吨位锂电技术上的重大突破。在智能物流板块，合力携自主研发的熊猫 AGV、三向叉和堆垛机集体亮相，全部支持多级协同调度，拥有超过 200 项技术。

杭叉集团：新能源及智能化产品盛装亮相展会。公司以“智慧杭叉，绿色领航”为主题再赴盛会，展会上发布的 10t 混合动力叉车，续航能力进一步提升、碳排放持续降低，很好地适配新能源基建、矿山等重载场景；并同步展出的 XE 系列锂电叉车、伸缩臂叉车及升级 AGV 系统，构建起全场景绿色智能解决方案。另外，公司展出了智能分拣机器人、潜伏顶升式 AMR、1 吨四向穿梭车等智能化产品，提供仓储物流整体解决方案，公司将以人工智能为引擎，推动技术创新与产业蓝图落地，构建新的业务增长极。

建议关注：叉车下游应用广泛，周期性特征较弱，与制造业景气程度关联度较高。未来制造业复苏和仓储物流量的增长，对国内叉车需求呈现积极作用。同时，国内企业正加速全球化布局，建立海外本土产能与售后服务体系，全球市场渗透率逐步提升。另外，国内叉车龙头正积极布局智能物流与物流机器人领域，将重塑物流行业竞争格局。建议关注：品牌认可度高，海外已深度布局，研发实力强劲的国产叉车龙头企业，安徽合力、杭叉集团、中力股份。

风险提示：全球化进程不及预期风险；行业竞争加剧风险；技术迭代不及预期。

1.3.工商银行（601398）：息差降幅收窄，资产质量稳定——公司简评报告

证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001，whxing@longone.com.cn

投资要点

事件：公司此前公布 2025 半年度报告。上半年，公司实现营业收入 4270.92 亿元（+1.57%，YoY），归属于母公司普通股股东净利润 1681.03 亿元（-1.39%，YoY）。Q2 末，公司总资产为 52.32 万亿元（+11.04%，YoY），总贷款 30.19 万亿元（+8.44%，YoY）。不良贷款率为 1.33%（持平，QoQ），不良贷款拨备覆盖率为 217.71%（+2.01pct，QoQ）。Q2 单季度净息差为 1.27%，环比下降 6BPs，同比下降 11BPs。

政府融资驱动投资类资产保持较快增长；受需求影响，贷款增速边际放缓。2025 年 Q2，受政府融资驱动，工商银行债券投资保持较快增长。对公信贷方面，受需求放缓、隐债置换、反内卷政策影响，一般贷款增长略弱于近年中枢，但明显好于去年低基数；票据贴现表现较好，但弱于去年高基数。个人信贷较弱，反映住房、消费、经营贷较弱需求存在粘性。今年银行业“开门红”信贷超预期，夯实年内信贷稳增长基础。与行业相比，工商银行贷款增速快于行业，体现公司在行业内的龙头地位。Q3 以来，行业信贷增速放缓，政府债发行力度从高位下降，预计工商银行资产增速望随行业放缓。其他主要资产方面，买入返售款项同比大幅增长 46.5%，对 Q2 总资产带动明显，主要是公司结合资金变化情况，增加市场融出所致。受金融“挤水分”影响，去年存款基数较低，叠加政府债货币派生较强，Q2 工商存款增速明显回升。Q3 以来，M2 增速稳中有升，银行业存款定期化缓解，预计工行负债端仍将处于有利位置。

负债端缓冲作用下，息差压力趋于平缓。2025 年 Q2 单季息差为 1.27%，环比下降约 6BPs，同比下降 11BPs，同比降幅较 Q1 收窄，反映息差压力趋于平缓。测算生息率 2.72%，环比下降 15BPs，同比下降约 52BPs。生息率同比降幅较大，一方面是因为 LPR、存量住房贷款利率重定价较为明显，另一方面是因为受近年政府债发行力度较大、利率下行影响，债券投资组合中低息券占比提升。测算付息率为 1.55%，环比下降约 10BPs，同比下降约 41BPs，同比降幅较 Q1 扩大，主要是多轮存款降息重定价效果显现。展望后市，存量住房贷款利率及 LPR 下降的重定价影响将对 Q2 生息率仍有一定负面影响，但资金利率回落至

低位以及存款定期化缓解有望缓冲资产端压力。如果 LPR 导致资产端下行压力加大，或触发新一轮存款降息。综合来看，负债端缓冲效果明显，息差压力有望继续趋于平缓。

手续费及佣金收入有望进一步修复。2025 年 Q2 手续费及佣金净收入同比由降转增，主要是对公理财业务实现快速增长，结算及投资银行手续费降幅收窄。现阶段资管费率改革对手续费及佣金收入影响逐步淡化。另外，7 月以来市场活跃度持续提升，财富管理业务收入具有复苏弹性，预计手续费及佣金收入有望进一步修复。

不良率整体稳定，预计个贷压力可控。受益于良好客户基础，工行总体资产质量保持稳健。6 月末不良贷款率为 1.33%，环比持平，保持近年最低水平。前瞻性指标来看，关注率下降，主要是由于公司加大确认力度，逾期率继续随行业小幅上升。2024 年以来，银行业个贷风险上升趋势较为明显，反映居民收入及就业压力上升，工行个贷质量与行业趋势相符。当前政策纾困力度较大，居民还贷压力减轻，叠加工行对风险的处置较为审慎，预计个贷风险可控。然而，鉴于宏观层面仍面临压力，个贷风险拐点仍需要进一步观察。对公方面，制造业、租赁和商业服务业、房地产业等行业整体资产质量继续稳中向好。公司坚持审慎原则，不良确认及核销保持较大力度，测算上半年不良生成率（加回核销）为 0.24%，不良贷款核销比例为 13.44%，均处于近年高位。综合来看，虽个贷扰动仍存在，但在对公资产质量向好、不良处置审慎等积极因素影响下，整体资产质量有望保持稳定。

盈利预测与投资建议：由于政策利率下降相对克制，负债端资金与存款利率缓冲效果明显，年内息差压力或趋于平缓。此外，中间业务收入因费率改革影响淡化及资本市场修复具备改善潜力。预计 2025-2027 年营业收入分别为 8292、8344、8873 亿元（原预测为 8175、8330、8802 亿元），归母净利润分别为 3695、3758、3835 亿元（原预测为 3682、3724、3821 亿元），对应同比+0.99%、+1.71%与+2.05%。预计 2025-2027 年末普通股每股净资产为 10.97、11.64、12.34 元，对应 9 月 29 日收盘价 PB 为 0.67、0.63、0.59 倍。基于：1）工行客户基础良好、业务多元，预计仍能在压力上升的经营环境中实现稳健经营；2）财政部对国有大行注资将提升市场对国有行信心；3）公司分红稳定、股息率较高，对保险、社保基金、被动基金等长线资金具有较强吸引力，我们维持“增持”评级。

风险提示：信用卡、经营贷、消费贷等质量大幅恶化导致信用减值损失大幅上升；贷款利率大幅下行挤压公司净息差。

1.4.季节性回升后关注政策落实——国内观察：2025 年 9 月 PMI

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002

联系人：李嘉豪，lijiah@longone.com.cn

投资要点

事件：9 月 30 日，国家统计局公布 9 月官方 PMI 数据。9 月，制造业 PMI 为 49.8%，前值 49.4%；非制造业 PMI 为 50.0%，前值 50.3%。

核心观点：9 月制造业 PMI 延续小幅回升的趋势，符合季节性规律。生产指数回升幅度明显大于新订单指数，反映供强于需的格局不变。此外，价格指数的回落且延续分化，反映出“反内卷”政策的预期对价格的影响可能边际弱化，后续关注点可能转向政策的实际落地情况。较为积极的是中下游制造业景气度有所改善，不过持续性上仍有待关注。非制造业方面，出行消费相关需求季节性回落，但资本市场服务维持高景气度，建筑业可能仍受到台风等天气影响，回升的幅度弱于季节性。从近期来看，新一轮重点行业稳增长方案密集出台，

5000 亿元新型政策性金融工具将抓紧投放到具体项目上,《关于扩大服务消费的若干政策措施》也在 9 月印发,后续关注需求端政策的落实情况。

制造业 PMI 符合季节性。9 月制造业 PMI 延续小幅回升的趋势。环比来看,9 月较前值回升 0.4pct,与近 5 年同期均值持平,基本符合季节性。

供需回升,供强于需的格局不变。供给方面,生产指数回升至 51.9% (+1.1pct),略超季节性。需求方面,9 月新订单指数小幅回升至 49.7% (+0.2pct),略低于季节性;新出口订单指数 47.8% (+0.6pct),显示外需仍有一定韧性。不过总体上,供强于需的格局不变。

价格指数回落且延续分化。价格指数在三连升后出现回落,主要原材料购进价格指数 (53.2%, -0.1pct) 与出厂价格指数 (48.2%, -0.9pct) 的分化延续,前者虽然回落,但仍处于荣枯线以上,后者仍处于荣枯线以下。这主要反映出两点:一是“反内卷”政策的预期对上游原材料价格的提振边际上弱化,关注点或转向政策实际落地情况;二是受需求端影响,价格自上而下的传导仍然不畅。

中下游景气度改善。9 月装备制造业 PMI 延续回升 (51.9%, +1.4pct),为近年 3 月以来高点,汽车、航天设备等行业供需指数均高于 54.0%;消费品行业 PMI 重新回升至荣枯线以上 (50.6%, +1.4pct),临近双节,相关消费品的需求增加,食品及酒饮料精制茶行业生产与新订单指数也同样高于 54.0%,而此前 8 月利润数据中,该行业利润也出现了明显的高增;高耗能行业 PMI 结束了三连升 (47.5%, -0.7pct),符合我们在价格指数中的判断。

非制造业 PMI 略低于季节性。9 月非制造业 PMI 较前值回落 0.3pct,表现略低于 5 年同期均值的-0.2pct (剔除 2021 年异常值)。分项上服务业略强于季节性、建筑业略弱于季节性。

服务业中,出行消费相关行业季节性回落,货币金融服务维持高景气度。9 月服务业 PMI 50.1%,环比-0.4pct。分行业来看,暑期效应减退,出行消费相关的餐饮、文化体育娱乐行业景气度回落至荣枯线以下,符合季节性规律;受益于资本市场的较高的景气度,货币金融服务等行业商务活动指数均位于 60.0%以上高位景气区间。

天气影响仍存,建筑业回升弱于季节性。9 月建筑业 PMI 49.3%,环比+0.2pct。高温等短期因素有所减退,但 9 月台风天偏多,仍可能影响建筑项目开工,导致回升幅度略弱于季节性。不过 9 月石油沥青装置开工率连续环比回升,或反映实物工作量形成的速度在提升。

风险提示:稳增长政策落地不及预期;特朗普关税政策风险;美联储降息节奏不及预期。

1.5.国庆假期海外重要事件一览

证券分析师:刘思佳,执业证书编号:S0630516080002

联系人:李嘉豪,邓尧天,lijiah@longone.com.cn

投资要点

一、十一期间海外市场表现。10 月 1 日-10 月 7 日期间,全球股市多数收涨,日股受新任自民党总裁高市早苗预期带来的货币财政双宽提振,领涨全球主要权益市场;主要商品期货中铜、黄金、铝均上涨,原油下跌;美元指数小幅上涨,非美货币贬值,其中日元贬值幅度偏大。

1.权益:日股领跑。日经 225 > 德国 DAX30 > 英国富时 100 > 恒生科技 > 法国 CAC > 纳指 > 道指 > 标普 500 > 恒生指数 > 富时 A50。因推崇安倍经济学的高市早苗当选自民党总裁,或出任日本首相,其宽松的政策预期或扰动日本加息路径,受此影响,日经 225 指数 10

月 6 日大涨 4.75%。美股方面预期政府停摆仍是短期影响，而偏弱的 ADP 就业数据以及 PMI 强化了 10 月降息的预期，此外 OpenAI 与英伟达的合作协议，提振科技股。

2.商品：多数上涨，黄金创新高。受 OPEC+11 月增产预期以及实际增产幅度不及预期的影响，原油价格先跌后涨，但假期期间（1-7 日）整体仍然收跌 1.33%。美国政府“停摆”虽未明显影响美股，但避险情绪提振黄金价格创新高，假期期间收涨 3.09%，COMEX 黄金盘中一度突破 4000 美元/盎司。供给担忧依然扰动铜价，LME 铜假期期间收涨 4.17%。

3.国债：欧债收益率上行，美债收益率回落。法国总理辞职，财政风险担忧推升了 10Y 法国国债收益率，假期期间上行 3.4BP。美债收益率假期期间偏震荡，10Y 美债收益率下行 2BP。日债收益率上行 2BP。

二、十一假期期间消费总体表现较好：

1.人员流动表现较好，自驾为主，水路高增。根据交通运输部数据，9 月 30 日至 10 月 6 日，全社会跨区域人员流动量合计 20.68 亿人次，同比增长 5.19%。分出行类型看，自驾 16.51 亿人次，同比 6.05%，占比依然最高，达 79.81%，较去年同期高出 0.65 个百分点；水路出行同比 8.95%，在主要出行类型中增速最高；公路客运、铁路、民航分别为 2.59 亿人次、1.31 亿人次、1669 万人次，同比分别为 1.45%、2.20%、2.91%。

2. 出入境游人次增加，港澳台及国际航班增速较高。9 月 30 日-10 月 7 日，内地、港澳台、国际航班分别日均执行 14485 架次、391 架次、1958 架次，同比分别为 1.62%、11.59%、12.08%。据国家移民管理局预测，国庆、中秋假期日均出入境旅客将突破 200 万人次，去年国庆日均为 187.1 万人次，同比约为 6.89%。

3.观影消费不及去年。从截至 10 月 7 日的日均数据来看，日均票房为 2.47 亿元，同比去年同期-17.99%；日均观影 671.8 万人次，同比去年同期-9.72%；场均票价有所回落。

4.一线城市新房销售回暖，整体仍然承压。10 月 1 日-10 月 7 日，30 大中城市商品房销售面积 39.15 万平方米，同比-17.54%，此前一周（9 月 24 日-9 月 30 日）同比为-7.97%，降幅有所扩大，或受出行人次增加影响。各地新一轮政策优化后，效果仍待观察。分类型来看，一二三线城市 10 月 1 日-10 月 7 日期间商品房销售面积分别为 15.67、14.71、8.77 万平方米，同比分别为 10.10%、-31.88%、-24.73%，或由于近期政策放松主要集中在一线城市有关。

三、假期重要经济数据及事件：

1. 9 月制造业 PMI 季节性回升后，关注政策落实。9 月，制造业 PMI 为 49.8%，前值 49.4%；非制造业 PMI 为 50.0%，前值 50.3%。制造业 PMI 延续小幅回升的趋势，符合季节性规律。生产指数回升幅度明显大于新订单指数，反映供强于需的格局不变。此外，价格指数的回落且延续分化，反映出“反内卷”政策的预期对价格的影响可能边际弱化，后续关注点可能转向政策的实际落地情况。较为积极的是中下游制造业景气度有所改善，不过持续性上仍有待关注。非制造业方面，出行消费相关需求季节性回落，但资本市场服务维持高景气度，建筑业可能仍受到台风等天气影响，回升的幅度弱于季节性。从近期来看，新一轮重点行业稳增长方案密集出台，5000 亿元新型政策性金融工具将抓紧投放到具体项目上，《关于扩大服务消费的若干政策措施》也在 9 月印发，后续关注需求端政策的落实情况。

2.美国政府“停摆”。当地时间 10 月 1 日，由于国会参议院在 9 月 30 日未能通过共和党与民主党分别提出的临时拨款法案，美国联邦政府在七年后再次关门。本次停摆在于民主党和共和党在“奥巴马医改”补贴上存在的根本分歧。如果美国参众两院在 10 月 30 日美联储 FOMC 前依然不能取得临时拨款议案的共识，美联储或不得不“摸黑”进行 10 月的利率决议，这或将较大程度削弱美联储连续降息的可能性。由于重要经济数据的缺失，我们预计

美联储“按兵不动”的概率或将提高。美国政府停摆后，美国市场表现较为“冷淡”，美股震荡上行，美债收益率先下行后上行，美元指数由于日元下跌而受到提振。

3.高市早苗胜选担任自民党总裁，或成为新一任日本首相。当地时间 10 月 4 日下午，日本执政党自民党举行总裁选举计票。在第二轮投票中，前经济安全保障担当大臣高市早苗获得多数选票，当选自民党新任总裁，或将成为新一任日本首相。高市早苗作为“安倍（晋三）经济学”的推崇者和日本右翼政客代表人物，主张宽松财政，呼吁货币政策宽松化以配合财政方针；反对外籍移民，崇尚“日本优先”；主张国防与经济增长优先，曾公开批评日本央行的加息行为，这为日本 10 月加息周期的重新开启增加了新的变数。

四、其他要闻：1）央行 10 月 9 日进行 11000 亿元 3 个月期买断式逆回购操作。2）中国 9 月外储增长，连续 11 个月增持黄金。3）美国 ADP 就业不及预期。4）美国 9 月 ISM 制造业 PMI 略高于预期，非制造业 PMI 低于预期。5）特朗普宣布对进口中型和重型卡车征收 25%关税。6）OPEC+11 月进一步增产。7）法国总理辞职，股市债市波动。8）欧盟委员会拟对钢铁进口产品征收 50%的关税。

风险提示：国庆假期数据尚未完整披露；特朗普关税政策风险；国内政策落地不及预期的风险。

2.财经新闻

1.美联储会议纪要谨慎暗示今年将进一步降息

美联储公布9月会议纪要显示，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。多数与会者认为，在今年余下时间进一步放宽政策可能是合适的。不过，会议纪要也显示，大多数官员强调其通胀预期面临上行风险。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%。

（信息来源：Wind）

2.高市早苗胜选担任自民党总裁，或成为新一任日本首相

当地时间10月4日下午，日本执政党自民党举行总裁选举计票。在第二轮投票中，前经济安全保障担当大臣高市早苗获得多数选票，当选自民党新任总裁，或将成为新一任日本首相。

（信息来源：Wind）

3.美国政府“停摆”

当地时间10月1日，由于国会参议院在9月30日未能通过共和党与民主党分别提出的临时拨款法案，美国联邦政府在七年后再次关门。数十万联邦雇员不得不面对强制休假或裁员，众多联邦部门的服务也停摆。

（信息来源：Wind）

4.法国总理辞职，股市债市波动

当地时间10月6日，法国总理勒科尔尼向总统马克龙递交辞呈，马克龙已接受辞呈。消息迅速波及金融市场，加剧法国股市和债市震荡。据法国媒体报道，法国10年期国债收益率6日盘中飙升逾9个基点，突破3.6%，逼近2011年欧债危机期间的高位。

（信息来源：Wind）

5.美国9月ISM制造业PMI略高于预期，非制造业PMI低于预期

美国9月ISM制造业PMI为49.1，创2025年2月以来新高，但仍低于荣枯线，预期49，前值48.7。美国9月ISM非制造业PMI为50，预期51.7，前值52。

（信息来源：Wind）

6.美国ADP就业不及预期

美国9月ADP就业人数减少3.2万人，预期增5万人，值增5.4万人。

（信息来源：Wind）

7.中国9月外储增长，连续11个月增持黄金

中国9月末外汇储备33386.58亿美元，前值33221亿美元。中国9月末黄金储备7406万盎司，8月末黄金储备报7402万盎司，为连续第11个月增持黄金。

（信息来源：外管局、央行）

8.央行10月9日进行11000亿元3个月期买断式逆回购操作

9月30日，央行公告，2025年10月9日，将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展11000亿元买断式逆回购操作，期限为3个月。10月当月有8000亿元同期限买断式逆回购操作到期，本次净投放3000亿元。

（信息来源：央行）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数拉升收红，短线面临近期高点突破战役

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

节前最后交易日上证指数拉升收红，收盘上涨20点，涨幅0.52%，收于3882点。深成指、创业板双双收红，主要指数涨多跌少。

上交易日上证指数震荡盘升，收小实体红阳线。量能略收，大单资金净流出超98亿元。日线MACD虽尚未金叉，但绿柱缩小，日线KDJ金叉延续，日线的量能、资金流及指标目前尚不强势。指数自本年8月25日之后横盘震荡走楔形形态，历时27个交易日，目前仍处于楔形形态中，尚未方向上的突破。从日线均线看，指数日线短期均线再度多头排列，5日均线尚未走平向下，日线均线技术条件尚未走弱，尚未出现明显的拉升结束迹象。目前指数面临近期高点3899点的突破战役，也是近期横盘震荡形成的楔形上轨压力位。如果指数能携钱带量突破近期高点平台，完成方向上的突破，并伴随着日线MACD金叉成立，指数短线或仍有进一步的震荡盘升动能。

上证指数周线收阳K线，周涨幅1.43%，节前最后两个交易日指数表现活跃。目前指数横盘震荡K线红绿交错已经6周，目前仍处2007年10月与2015年6月的两个高点形成的长期下降趋势线压力位之下。目前周KDJ、MACD呈金叉共振，周均线体系趋势向上，5周均线尚未走平向下，指数仍处周均线体系之上，目前周技术条件尚未明显走弱。短线需关注指数能否有效突破前期长期下降趋势线压力位。

深成指、创业板双双收红，收盘涨幅分别为0.35%、0.00%，均收小星K线，均再创波段新高。两指数自四月以来，波段涨幅分别超过47%、73%，积累了较大的获利盘。近日两指数震荡盘升中，日线MACD反复金叉死叉，日线指标并不强势；量能逐日缩小，量能也不强势；K线多带上影线，K线也不强势。但指数日线短期均线多头排列，5日、10日、20日均线方向向上，斜率陡峭，均线较为强势，说明近日盘中做多力量活跃，仍推动指数渐次上行。目前指数虽日线指标不强势，但5日均线尚未走平向下，拉升尚无明确结束迹象。仍需在震荡中加强观察。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比58%，收红个股占比48%，涨超9%的个股82只，跌超9%的个股9只，上交易日市场表现分化。

上交易日同花顺行业板块中，能源金融板块大涨4.65%，涨幅居首。其次，工业金属、小金属、半导体、军工电子、军工装备、电池等板块活跃居前，而白酒、银行、保险、证券等权重板块回落调整居前。半导体、军工装备、军工电子、医疗服务、能源金属等板块大单资金净流入居前，但超过75%的板块大单资金呈净流出，其中，证券、通信设备、银行、保险、自动化设备、白色家电等板块，大单资金净流出居前。

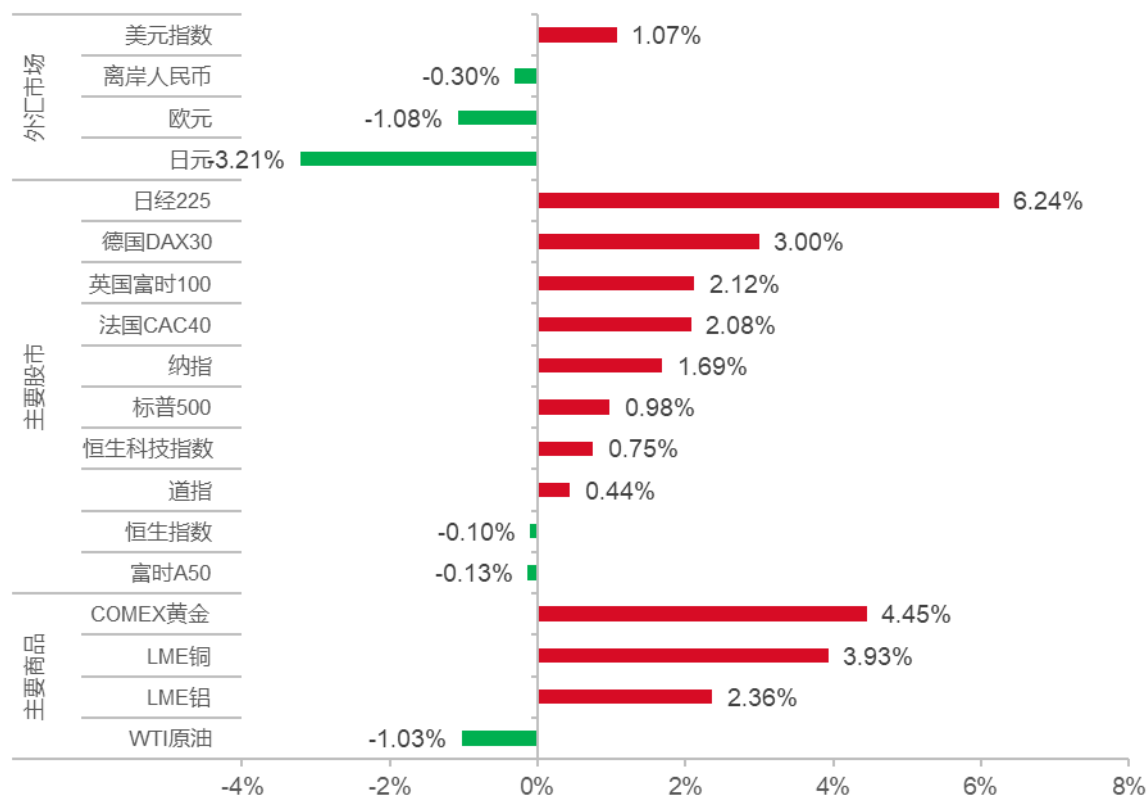
表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
能源金属	5.91	通信设备	-2.36
航空装备Ⅱ	3.49	保险Ⅱ	-1.39
小金属	3.41	环境治理	-1.25
医疗服务	3.09	农商行Ⅱ	-1.14
航天装备Ⅱ	3.05	白色家电	-1.09

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

图1 10.1-10.8 期间全球主要大类资产表现，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089