



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期： 2025年10月08日

分析师： 花小伟

Tel: 021-53686135

E-mail: huaxiaowei@shzq.com

SAC 编号: S0870522120001

分析师： 张河生

Tel: 021-53686158

E-mail: zhanghesheng@shzq.com

SAC 编号: S0870523100004

相关报告：

《美联储转鸽，金价充分交易全年3次降息预期》

——2025年09月14日

《前两轮牛市带来的启示》

——2025年09月08日

《居民资产切换启幕，牛市空间在望》

——2025年08月15日

不确定性提升，黄金牛市延续

——十一假期期间事件点评

■ 投资摘要

事件概述

十一假期期间，A股市场休市，中国香港与美国等其他资本市场仍在运行。

分析与判断

十一假期期间美股与港股均上涨。

十一假期期间（20251001-20251007），纳斯达克、标普500指数与道琼斯工业平均指数分别变化0.57%、0.39%与0.44%，同时期纳斯达克中国科技股指数变化1.59%、恒生指数变化0.38%。

美债收益率下降为主，曲线陡峭化。

十一假期期间（20251001-20251007）美债收益率下降为主，截至2025年10月7日，10年美债收益率较2025年9月30日下降2BP至4.14%；从曲线形态看，十一假期期间（20251001-20251007）除30年期限品种收益率不变，其他期限品种收益率均下降，曲线陡峭化。

美元升值，离岸人民币汇率兑美元贬值。

十一假期期间（20251001-20251007）美元指数提升0.78%，美元兑欧元、英镑与日元汇率分别变化0.65%、0.17%与2.70%，美元兑离岸人民币汇率提升0.24%至7.1458。

外盘黄金大幅上涨，内盘金节后大概率补涨。

十一假期期间（20251001-20251007）黄金上涨，伦敦金现货价格上涨4.02%至3979.00美元/盎司；COMEX黄金期货价格上涨3.40%至3979.00美元/盎司。我们认为内盘金在节后会迎来一波补涨。

美国政府停摆，非农公布延期，经济不确定性提升。

两党在医保支出相关问题上的分歧导致美国联邦政府自2025年10月1日凌晨开始停摆，10月6日两党旨在结束政府“关门”的拨款法案的表决仍未通过，美国政府“关门”将继续。

我们认为美国政府停摆会导致美国额外失业增加，消费者支出减少，拖累美国GDP增长。另外，美国政府停摆导致劳工统计局未能按

计划公布就业等相关经济数据，我们认为重要统计数据缺失或许提升了市场对未来经济走势判断的不确定性。

日本或迎来首位女首相，保守右倾主张或加剧东亚地缘局势。

2025 年 10 月 4 日，高市早苗击败热门候选人小泉进次郎当选日本自民党第 29 任总裁，她是日本历史上首位自民党女性总裁，且大概率将接替石破茂成为日本首位女首相。

由于她的政治立场极为保守右倾，主张实现所谓的“国家正常化”，我们认为未来她若执政可能导致东亚地缘局势有所紧张。不过考虑到日本首相执政时间普遍偏短，我们认为高市早苗能否有效解决国内经济、民生等诸多挑战，将是决定其执政时间长短的关键。

十一假期结束后央行开展 1.1 万亿买断式逆回购，但 10 月仍然净回笼。

央行将于 10 月 9 日开展 3 个月期限的 1.1 万亿买断式逆回购，保持银行间流动性充裕。考虑到 7 月 15 日开展的 8000 亿 3 个月期以及 4 月 30 日开展的 5000 亿 6 个月期买断式逆回购将于 10 月份到期，10 月仅开展 1.1 万亿，仍然是净回笼的。

第四批 690 亿国补已下达，相关消费或继续受益。

9 月底，国家发展改革委已会同财政部，向地方下达了今年第四批 690 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金，至此，全年 3000 亿元中央资金已全部下达。我们认为四季度限额以上单位家用电器和音像器材、文化办公用品、家具、通讯器材类商品零售额有望继续受益该政策保持高增长。

股债金或迎来三赢局面。

股市方面，我们认为大盘可能继续高位震荡，但是可以寻找结构性投资机会，建议关注 AI、算力、储能、固态电池、创新药、黄金与稀土等方向。债市方面，我们认为债牛的逻辑并未受到根本的挑战，但是短期风险偏好高企不利于债市收益率走低，从绝对收益率角度看，10 年国债收益率具备配置的价值。大宗商品方面，国内黄金价格大概率会补涨，我们认为顺势而为，积极参与配置是一个不错的选择。

■ 风险提示

- 稳增长政策不及预期；

- 中美贸易冲突加剧；
- 中东地缘冲突存在大幅升级的可能；
- 国内降息落空或者时间点滞后。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。