

策略周评 20251007

国庆期间全球发生了哪些大事？节后 A 股如何演绎

2025 年 10 月 07 日

证券分析师 陈刚

执业证书：S0600523040001

cheng@dwzq.com.cn

证券分析师 蒋琚逸

执业证书：S0600525040004

jiangji@dwzq.com.cn

研究助理 林煜辉

执业证书：S0600124060012

linyh@dwzq.com.cn

研究助理 孔思迈

执业证书：S0600124070019

kongsm@dwzq.com.cn

相关研究

《美联储降息落地，市场短暂回调？

——港股&海外周观察》

2025-09-29

《国庆节的先抑后扬——日历效应系列一》

2025-09-27

■ 假期海外市场复盘

- ◆ 国庆假期期间（全球股票市场及大宗商品涨跌幅区间选择为 10 月 1 日至 10 月 6 日），港股仅有三个交易日（10 月 1 日国庆休市），整体冲高回落，第一个交易日大幅上涨、后两个交易日回落，恒生科技仍涨超 1%，恒指近乎回吐涨幅。美股三大指数均小幅收涨，其中纳指涨超 1%，纳斯达克中国金龙指数相较港股弹性更佳、涨超 2%。欧洲市场整体上涨，其中德国市场涨超 2%。亚太市场中日经 225 涨近 7%、领涨全球主要市场，其中 10 月 6 日单日涨幅近 5%（高市早苗胜选后第一个交易日）；商品：整体上涨，原油价格承压，黄金续创历史新高；外汇：美元低位震荡，人民币小幅贬值；债市：美十年国债收益率反弹。
- ◆ 国庆假期期间（10 月 1 日-10 月 6 日），港股冲高回落。恒生指数、恒生科技分别上涨 0.38%、1.31%，涨幅主要有第一个交易日贡献。港股上涨的主要驱动仍然是 AI 叙事，一方面是半导体龙头再度爆发，中芯国际和华虹半导体涨幅分别达 14.46%、14.38%；另一方面是互联网大厂延续上涨，阿里巴巴、百度、快手等均录得较高涨幅。
- ◆ 国庆假期期间（10 月 1 日-10 月 6 日），美股震荡走强。三大指数均小幅收涨，而费城半导体指数表现出色，涨幅超 6%。驱动美股走强的因素一方面是 ADP 数据萎缩使得降息预期强化；另一方面是 AI 产业迎来密集催化。

■ 海外宏观

- ◆ 美国方面。美国政府时隔七年后再度“关门”，导致非农数据缺席；9 月 ADP 就业数据意外萎缩，年内降息预期升温。
- ◆ 日本方面，有史以来第一位女首相将上任。
- ◆ 地缘政治方面，特朗普提出“20 点计划”，加沙或将停火。
- ◆ 能源方面，OPEC+接近就 11 月增产 13.7 万桶/日达成原则性协议。

■ 国内宏观

- ◆ 国庆出行消费：出行活力强劲，假期前半程全社会跨区域人员流动量创历史新高；出游需求旺盛，“请 3 休 12”的拼假策略下，更多消费者选择向后延长假期，年轻人是出游主力；票房同比明显下滑
- ◆ 政策：央行加量续作买断式逆回购；合格境外投资者可参与 ETF 期权交易；开展消费新业态新模式新场景试点，及国际化消费环境建设；全年消费品以旧换新资金已全部下达；多地出台新一轮楼市优化政策

■ 产业动态

- ◆ AI 与泛 AI：AMD 与 OpenAI 达成数百亿美元芯片交易；OpenAI 于开发者日亮相 ChatGPT 应用生态，推出社交媒体应用 Sora2，以 5,000 亿美元估值完成股票交易；三星电子和 SK 海力士将向星际之门供货；苹果搁置混合头显 Vision Pro 开发，优先开发 AI 眼镜；鸿海三季度营收受 AI 服务器拉动创历史新高；微软与新兴算力服务商合作缓解算力短缺，且计划将 AI 融入 Office；腾讯混元图像 3.0 全球“盲测”登顶文生图第一。
- ◆ 其他产业事件：特斯拉三季度汽车销量意外增长，计划发布针对 Model Y 的廉价车型。

■ 市场观点

- ◆ 传统日历效应下，国庆后市场多呈“涨多跌少”的格局，而本轮节前 2 个交易日已出现资金提前博弈反弹的动作，因此节后指数层面需重视量价的配合情况。节假日期间，内外部利好叠加，尤其海外美联储降息预期升温、中美谈判或释放乐观信号、AI 产业趋势催化显著，预计短期内市场风格或偏向具备催化的、远期成长属性更强、估值约

束更低的方向，以及政策+涨价逻辑支撑的顺周期链条。整体四季度而言，胜负手来自顺周期和低位科技分支：对于顺周期板块，四季度政治局会议以及中央经济工作会议召开后，相关逆周期调节政策有望出台，叠加前期反内卷推进，经济供需格局有望改善、进而改善市场对来年经济的预期，推动顺周期行情的开展，建议关注新能源、化工、有色等 PPI 交易主线，及白酒、餐饮等 PPI→CPI 传导方向；对于低位科技分支，基于产业趋势确定性和赔率思维，在 AI 产业链中相对滞涨的分支“另开一桌”将是不错的思路，建议积极布局如存储、AIDC 相关配套设施、AI 应用（包括但不限于 Agent、AI+医药、人形机器人、端侧 AI、智能驾驶）等 AI 产业链中的滞胀分支。

注：本文所涉及个股或者公司仅代表与产业链或交易热点有关联，本文所引述的资讯、数据、观点均以展示为目的，不构成投资建议，个股层面请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的。

- **风险提示：**政策理解不到位风险；国内经济复苏节奏不及预期；海外降息节奏及特朗普政府对华政策不确定性风险；地缘政治事件“黑天鹅”；行业基本面不确定性风险。

内容目录

1. 假期全球市场综述	6
1.1. 全球市场综述	6
1.1.1. 股市：全球股市整体上涨	6
1.1.2. 商品：整体上涨，原油价格承压，黄金续创历史新高	7
1.1.3. 外汇：美元低位震荡，人民币小幅贬值	7
1.1.4. 债市：美十年国债收益率反弹	7
1.2. 重要市场回顾	7
1.2.1. 港股：AI 叙事驱动下，港股冲高回落，半导体、互联网大厂领涨	7
1.2.2. 美股：美股走强，科技方向领涨	7
2. 海外宏观	8
2.1. 美国政治经济	8
2.1.1. 美国政府时隔七年后再度“关门”，导致非农数据缺席	8
2.1.2. 美国 9 月 ADP 就业数据意外萎缩，年内降息预期升温	8
2.2. 全球政治经济	8
2.2.1. 日本将迎来有史以来第一位女首相	9
2.2.2. 特朗普提出“20 点计划”，加沙或将停火	9
2.2.3. OPEC+ 延续扩产、压低油价	9
3. 国内宏观	9
3.1. 国庆出行消费：出行旅游热度火爆，票房同比下滑	9
3.1.1. 国庆出行：出行活力强劲	9
3.1.2. 国庆旅游：“拼假”出行增多，年轻群体成为核心人群	10
3.1.3. 国庆票房：同比明显下滑	10
3.2. 政策：买断式逆回购加量续作，开展消费新业态新模式新场景试点	11
3.2.1. 央行：10 月 9 日将开展 11000 亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月	11
3.2.2. 沪深交易所：合格境外投资者可参与 ETF 期权交易，交易目的限于套期保值	11
3.2.3. 财政部&商务部：开展消费新业态新模式新场景试点，及国际化消费环境建设	11
3.2.4. 发改委&财政部：今年全年消费品以旧换新资金已全部下达	12
3.2.5. 多地出台新一轮楼市优化政策	12
4. 产业动态	12
4.1. AI 与泛 AI	12
4.1.1. AMD 与 OpenAI 达成价值数百亿美元的芯片交易	12
4.1.2. OpenAI 开发者日 ChatGPT 应用生态亮相	12
4.1.3. OpenAI 推出社交媒体应用 Sora2，并寻求 AI 视频生成商业化	13
4.1.4. OpenAI 以 5,000 亿美元估值完成股票交易	13
4.1.5. 三星电子和 SK 海力士将向星际之门供货	13
4.1.6. 苹果搁置混合头显 Vision Pro 开发，将优先开发类似 Meta 的 AI 眼镜	13
4.1.7. 鸿海三季度营收受 AI 服务器拉动创历史同期新高	13
4.1.8. 微软与新兴云服务商开展合作缓解算力短缺	14
4.1.9. 微软将 AI 服务融入 Office	14
4.1.10. 腾讯混元图像 3.0 全球“盲测”登顶文生图第一	14
4.2. 其他产业事件	14
4.2.1. 特斯拉三季度汽车销量意外增长	14

4.2.2. 特斯拉计划发布针对 Model Y 的廉价车型 14

5. 市场观点 14

6. 风险提示 15

图表目录

图 1: 2023-2025 年 10 月 1 日-5 日单日中国电影票房情况 (单位: 万元) 11

表 1: 国庆期间全球市场表现.....6

表 2: 国庆期间美股表现.....8

1. 假期全球市场综述

1.1. 全球市场综述

表1: 国庆期间全球市场表现

	指数	涨跌(%)	指数	涨跌(%)
	海外市场			
	纳斯达克指数	1.24	韩国综合指数	3.64
	道琼斯工业指数	0.64	日经225	6.70
	标普500	0.77	恒生指数	0.38
	纳斯达克中国金龙	2.35	恒生科技	1.31
	英国富时100	1.38	印度SENSEX	1.90
	法国CAC40	0.96	德国DAX	2.08
大宗商品	CRB指数	0.14	商品为国庆假期期间涨跌幅	
	ICE布油	-0.77	ICE WTI原油	-1.04
	COMEX 黄金	2.87	COMEX白银	1.67
	LME铜	3.74	LME铝	1.32
	LME镍	1.48	LME铅	0.75
	LME锌	1.50	LME钴	-
	CBOT稻谷	-1.61	CBOT大豆	1.57
	ICE11号糖	1.08	CBOT小麦	0.89
外汇		10月6日收盘价	9月30日收盘价	统计国庆假期开始、结束时 外汇收盘价
	美元指数	98.10	97.82	
	美元兑离岸人民币	7.142	7.129	
海外债券市场	利率	最新收盘价	9月30日收盘价	BP变动
	美国十年期国债	4.18%	4.16%	2.00
	德国十年期国债	2.72%	2.71%	1.00
	法国十年期国债	3.57%	3.54%	3.20
	英国十年期国债	4.71%	4.69%	1.91
	日本十年期国债	1.69%	1.65%	4.20

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注1: 全球股票市场及大宗商品涨跌幅区间选择为10月1日至10月6日;

注2: 海外债券市场的“最新收盘价”指的是截至北京时间10月7日早上9点, 各债券市场最近一个交易日的收盘价。英国十年期国债最新收盘价日期为10月2日。

1.1.1. 股市: 全球股市整体上涨

国庆假期期间(全球股票市场及大宗商品涨跌幅区间选择为10月1日至10月6日), 港股仅有三个交易日(10月1日国庆休市), 整体冲高回落, 第一个交易日大幅上涨、后两个交易日回落, 恒生科技仍涨超1%, 恒指近乎回吐涨幅, 国庆期间仅小幅收涨。美股三大指数均小幅收涨, 其中纳指涨超1%, 纳斯达克中国金龙指数相较港股弹性更佳、涨超2%。欧洲市场整体上涨, 其中德国市场涨超2%。亚太市场中日经225涨近7%、领涨全球主要市场, 其中10月6日单日涨幅近5%(高市早苗胜选后第一个交易日)。

1.1.2. 商品：整体上涨，原油价格承压，黄金续创历史新高

国庆假期期间交易日（10月1日至10月6日，后同），商品整体上涨，黄金续创历史新高，LME铜涨近4%，油价承压，粮食多数上涨。

黄金：续创历史新高、涨近3%。中长期来看，“去美元化”叙事仍难以证伪，黄金依然处于上行区间；而短期，一方面是ADP数据大幅低于预期导致美元走弱，利好黄金；另一方面是美国政府关门、高市早苗胜选也成为黄金走强的催化剂。

铜：LME铜涨近4%。市场将铜价的快速上涨归因于印尼Grasberg铜矿事故，全球铜供应缺口进一步扩大。但中长期来看，AI产业的发展与新能源革命也为铜需求提供了底层动力，推动其价格上行。

原油：油价承压。一方面是在特朗普的斡旋下，哈以或将同意“20点计划”，中东局势缓和，利空油价。另一方面是OPEC+存在增产预期，随着供给端放量，油价进一步承压，油价一度大跌。但由于后续公布的OPEC+增产幅度远不及预期，原油价格回升。但国庆假期期间内，布伦特原油跌幅仍近1%。

1.1.3. 外汇：美元低位震荡，人民币小幅贬值

美元指数仍位于低位震荡。美国ADP就业数据意外萎缩，市场上修降息预期，美元反弹动力偏弱，维持低位震荡。

离岸人民币小幅贬值。国庆期间，人民币并未受到明显利空、利多消息的影响，波动率较小。

1.1.4. 债市：美十年国债收益率反弹

国庆假期期间，美十年期国债利率先抑后扬，10月1日至3日一度下行至4.13%，但在10月6日反弹至4.18%。

1.2. 重要市场回顾

1.2.1. 港股：AI叙事驱动下，港股冲高回落，半导体、互联网大厂领涨

国庆假期期间（10月1日-10月6日），**港股冲高回落**。恒生指数、恒生科技分别上涨0.38%、1.31%，涨幅主要由第一个交易日贡献。港股上涨的主要驱动仍然是AI叙事，一方面是半导体龙头再度爆发，中芯国际和华虹半导体涨幅分别达14.46%、14.38%；另一方面是互联网大厂延续上涨，阿里巴巴、百度、快手等均录得较高涨幅。

1.2.2. 美股：美股走强，科技方向领涨

国庆假期期间（10月1日-10月6日），**美股震荡走强**。三大指数均小幅收涨，而费城半导体指数表现出色，涨幅超6%。驱动美股走强的因素一方面是ADP数据萎缩使得降息预期强化；另一方面是AI产业迎来密集催化。

表2: 国庆期间美股表现

美股重要指数区间涨跌幅(%)	10月1日-10月6日
纳斯达克指数	1.24
道琼斯工业指数	0.64
罗素2000指数	2.05
标普500	0.77
费城半导体指数	6.35
纳斯达克中国金龙指数	2.35

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 海外宏观

2.1. 美国政治经济

2.1.1. 美国政府时隔七年后再度“关门”，导致非农数据缺席

美国管理和预算办公室宣布,由于联邦资金耗尽,美国联邦政府将于当地时间10月1日0时“关门”,这是美国政府时隔近七年的再度停摆。导致美国政府关门的直接导火索是共和党与民主党对临时拨款法案存在根本分歧,这使得美国参议院未能通过一项由共和党提出、旨在将政府资金延长至11月21日的持续决议案。由于民主党态度坚决,因此停摆的持续时间尚难以预测。

由于政府陷入停摆,数十万联邦雇员将被迫无薪休假,部分公共服务或暂停、延迟,经济数据发布将受到影响。最直接受到冲击的是本该于当地时间周五(10月3日)公布的非农数据缺席。美国芝加哥联储主席表示,芝加哥联储估计9月失业率应为4.3%。美联储数据显示,劳动力市场仍然稳定。

2.1.2. 美国9月ADP就业数据意外萎缩,年内降息预期升温

当地时间周三(10月1日)公布的“小非农”ADP数据出现萎缩,美国9月私营企业就业人数意外减少3.2万人,而此前一个月的数据也被修正为减少3000人。这一结果与市场预期大相径庭,市场预测为增加5.1万人。ADP在声明中解释称,此次就业数据的意外下滑,部分源于ADP的年度数据基准调整;但也强调即便剔除技术性调整的影响,就业增长的动能持续在大多数行业中减弱的整体趋势并未改变。

ADP就业数据公布后,市场加大了对美联储降息的押注。在美国政府停摆,非农就业报告并未按时发布的背景下,ADP数据的重要性被异常放大。由于ADP就业的意外萎缩,交易员认为到今年年底前再进行两次降息的可能性显著上升。

2.2. 全球政治经济

2.2.1. 日本将迎来有史以来第一位女首相

当地时间 10 月 4 日，日本执政党自民党总裁选举结果揭晓，高市早苗击败小泉进次郎等多名竞争对手，成功当选自民党新一任总裁。由于自民党目前仍在国会保持第一大党地位，高市早苗预计将在几天后的首相指名选举中成为日本首位女性首相。

高市早苗主张财政扩张和政治右倾立场，被视为已故首相安倍晋三的门徒。在财政政策方面，高市早苗主张优先考虑债务与 GDP 比率，认为忽视经济增长需要的财政纪律是本末倒置。在货币政策方面，高市早苗并未做详细说明，但市场认为她倾向于宽松货币政策。美银美林分析称，高市早苗的胜选将使得日元走弱、同时扭转日本国债收益率曲线陡峭化的趋势。

2.2.2. 特朗普提出“20 点计划”，加沙或将停火

9 月 29 日，特朗普与以色列总理内塔尼亚胡进行会谈，并在随后召开的新闻发布会上突然宣布了加沙和平“20 点计划”，其首要目标是双方各自释放人质。以色列当场答应了“20 点计划”，特朗普给予哈马斯 72 小时的考虑时间，如果哈马斯同意，加沙战争将立即结束。

当地时间 10 月 3 日，特朗普发布“最后通牒”，称哈马斯必须在美东时间 10 月 5 日 18 时之前同意结束加沙冲突和重建加沙的“20 点计划”。随后哈马斯称，同意根据特朗普的提议，释放所有活着的以色列人质，并交出遇难者尸体。

特朗普于当地时间 10 月 4 日在社交媒体上发文，称以色列已经同意在加沙地带的“初步撤军线”，美方已向哈马斯予以说明。一旦哈马斯确认，“停火将立即生效”。

2.2.3. OPEC+ 延续扩产、压低油价

10 月 5 日，媒体报道称，OPEC+ 接近就 11 月增产 13.7 万桶/日达成原则性协议。沙特希望通过更大幅度的增产来巩固市场份额，即夺回被巴西、圭亚那和美国页岩油生产商抢占的部分。

同时，更大的石油供给有望帮助降低美国汽油价格，进而压制通胀，更好地为特朗普的经济议程服务。

3. 国内宏观

3.1. 国庆出行消费：出行旅游热度火爆，票房同比下滑

3.1.1. 国庆出行：出行活力强劲

国庆中秋假期前半程（10 月 1 日-4 日）全社会跨区域人员流动量创历史新高，累计约 12.43 亿人次，日均值超过 3.1 亿人次，相比去年同期提升 5.2%，展现出强劲的出

行活力。其中，铁路日均客运量 1973 万人次；公路人员流动量 28704 万人次；水路客运量 170 万人次；民航客运量 240 万人次，均实现同比正增长。今年国庆中秋假期，预计全社会跨区域人员流动量将达 23.6 亿人次，日均约 2.95 亿人次。

3.1.2. 国庆旅游：“拼假”出行增多，年轻群体成为核心人群

国庆出游需求旺盛。美团旅游数据显示，截至 9 月 22 日，2025 年国庆文旅预订同比增速达 73%。以往年经验来看，节前部分航线有降价是正常现象。但今年节前一周，国庆期间的机票价格虽有下降，整体仍高于去年同期，消费者“捡漏”难度加大。以上海为例，据旅游大数据监测，国庆假日前四天上海市共接待游客 1511.75 万人次，同比增长 23.74%；上海市宾馆旅馆平均客房出租率为 64.7%，同比增加 2 个百分点。据商务部商务大数据监测，假期前四天全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 3.3%。

在假期前后均可“请 3 休 12”的拼假策略下，更多消费者选择向后延长假期。从出行人流量来看，9 月 29 日开始进入国庆出行高峰，10 月 1 日是节前客流最高峰。去哪儿数据显示，更多人选择“请 3 休 12”拼假出行，出行高峰将一直持续到 10 月 12 日。美团旅行数据显示，截至 9 月 27 日，在“提前休假”（9 月 27 日-10 月 8 日）和“延长假期”（10 月 1 日-10 月 12 日）之间，更多消费者选择向后延长假期，10 月 9 日-10 月 12 日出游热度较去年同期显著提升。

从人群结构看，年轻人是出游主力。美团旅行数据显示，2025 年国庆文旅预订人群中，00 后年轻游客占比达 62%。出行人群中，年轻人结伴出行规模大、增量多，“拼假”行为也多发于年轻人；亲子出游也有增加，银发族则更多选择在 10 月 8 日之后错峰出行。

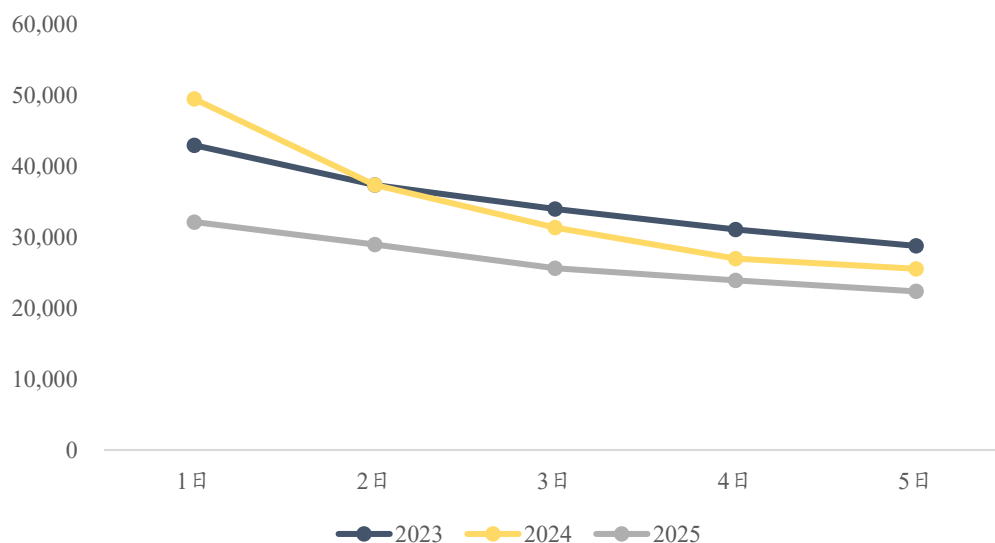
境内游方面，途牛数据显示，热门目的地中北京、上海、三亚、成都、广州、重庆、杭州、南京、西安、青岛等是国庆中秋假期出游的更热门选择。出游主题方面，赏秋游、传统文化游以及红色旅游等更受游客青睐。自驾游、自由行、高铁游、目的地 1-3 日跟团游等灵活化、碎片化的出游方式成为游客的热门选择。今年国庆中秋假期，平台境内自驾游、自由行产品截至目前的预订出游人次较去年同期均增长了 1 倍以上。

长假叠加拼假形成的超长假期，出境游市场活力迸发。美团旅行数据显示，热门目的地榜单中兼具休闲度假、文化体验与便捷出行优势的目的地备受瞩目，日本、泰国、中国香港、中国澳门、新加坡、韩国、马来西亚、美国、越南、印度尼西亚跻身 Top10。从出游方式来看，出境长线方向 8-12 天行程的纯玩团更受游客青睐。出境短线方向则呈现跟团游、自由行平分秋色的显著特征。其中，免签目的地的自由行产品预订更为火爆。

3.1.3. 国庆票房：同比明显下滑

根据国家电影资金办数据，10 月 1 日至 5 日，中国电影票房收入为 13.3 亿元，同比下滑 22.1%。据猫眼专业版数据，截至 10 月 6 日 19 时，2025 年国庆档电影总票房（含预售）破 15 亿。《志愿军：浴血和平》《731》《刺杀小说家 2》分列前三位。

图 1：2023-2025 年 10 月 1 日-5 日单日中国电影票房情况（单位：万元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 政策：买断式逆回购加量续作，开展消费新业态新模式新场景试点

3.2.1. 央行：10月9日将开展11000亿元买断式逆回购操作，期限为3个月

中国人民银行于9月30日发布公告称，保持银行体系流动性充裕，2025年10月9日，中国人民银行将以固定数量、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（91天）。数据显示，10月将有8000亿元3个月期买断式逆回购到期。由此，央行10月9日开展11000亿元买断式逆回购操作，意味着10月3个月期买断式逆回购加量续作3000亿元，释放呵护流动性宽松的政策信号。

3.2.2. 沪深交易所：合格境外投资者可参与ETF期权交易，交易目的限于套期保值

上交所、深交所于9月30日分别发布通知表示，合格境外投资者可以参与在沪深交易所上市的交易型开放式指数基金期权（ETF期权）交易，交易目的限于套期保值。今年以来，中国证监会先后放宽合格境外投资者参与境内商品期货、商品期权和ETF期权等产品的限制。此举旨在持续拓展合格境外投资者可投资范围，发挥合格境外投资者制度的优势和吸引力，便利境外机构投资者特别是配置型资金运用适配的风险管理工具，有利于提升外资机构投资行为的稳定性，促进其对A股的长期投资。

3.2.3. 财政部&商务部：开展消费新业态新模式新场景试点，及国际化消费环境建设

近日，财政部、商务部联合印发《关于开展消费新业态新模式新场景试点工作的通知》和《关于开展国际化消费环境建设工作的通知》，推动通过增加优质消费供给、打造国际化消费环境等，有效激发消费需求、提高消费者积极性。消费新业态新模式新场景

试点工作，拟支持 50 个左右试点城市，聚焦健全首发经济服务体系、创新多元化服务消费场景、支持优质消费资源与知名知识产权（IP）跨界联名等方向，提升消费品质，激发消费活力，更好满足人民群众多样化、差异化消费需求。**国际化消费环境建设工作**，拟支持 15 个左右试点城市，强化“购在中国”品牌打造，聚焦丰富高品质消费供给、优化涉外支付服务、提升国际化服务水平等方向，创新国际化、多元化消费场景，打造更加便捷、舒适的消费环境。

3.2.4. 发改委&财政部：今年全年消费品以旧换新资金已全部下达

近日，国家发改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。今年以来，国家发展改革委会同财政部等部门，认真贯彻落实党中央、国务院关于实施“两新”政策的决策部署，有序下达超长期特别国债资金支持消费品以旧换新。今年 1-8 月，全国共有 3.3 亿人次申领消费品以旧换新补贴，带动相关商品销售额超过 2 万亿元，支撑社会消费品零售总额同比增长 4.6%。

3.2.5. 多地出台新一轮楼市优化政策

国庆中秋双节期间，多地出台新一轮楼市优化政策，叠加假日房产促销活动，共同为“银十”市场注入动力。9 月 30 日，武汉从公积金贷款认定、商业贷款补贴等八个方面完善房地产政策。义乌也宣布自 10 月 1 日起实施新一轮房地产“新政”，推出总额为 2 亿元的购房补贴。政策红利之下，各地借势国庆黄金周开展楼市促销活动，形成“政策+活动”的联动效应。深圳住建局在节前发布“国庆中秋深圳好房活动”预告，聚焦福田、罗湖、南山等核心区域，汇聚近百个优质在售楼盘，通过线上线下联动模式，为市民打造便捷高效的置业平台。从各地反馈的销售数据来看，双节期间楼市成交显现积极变化。据湖北住建消息，10 月 1 日-10 月 5 日，全省房地产销售面积相比去年假期增长超 10%。

4. 产业动态

4.1. AI 与泛 AI

4.1.1. AMD 与 OpenAI 达成价值数百亿美元的芯片交易

10 月 6 日，AMD 与 OpenAI 在一份声明中表示双方签署了最终协议，OpenAI 将在数年内部署 6GW 的 AMD 图形处理器（GPU），协议或将产生数百亿美元计的新增收入。AMD 还向 OpenAI 发行了认股权证，允许其基于“实现特定股价目标”及 OpenAI 实际部署芯片的进度，在未来以每股 0.01 美元的行权价购入最多 1.6 亿股公司股票。若完全行权，该部分股权将相当于 AMD 总股本的约 10%。

4.1.2. OpenAI 开发者日 ChatGPT 应用生态亮相

10月7日，OpenAI 开发者日活动开幕，CEO Sam Altman 发表主旨演讲。核心内容包括：1) ChatGPT 每周用户已经达到 8 亿，而这一数字上个月才刚突破 7 亿，同时具备 400 万开发人员，使用公司的 API 每分钟处理 80 亿个 Token 2) ChatGPT 开始内置第三方应用程序，推出为 ChatGPT 打造 App 的框架 Apps SDK、为 App 轻松嵌入 ChatGPT 聊天的 ChatKit、构建 AI 智能体的 AgentKit 3) 宣布软件工程智能体 Codex 正式上线 4) 将在 API 中推出 GTP-5 Pro 和一个小语音模型，并纳入 Sora 2。OpenAI 与其他科技公司合作部署人工智能产品时展现的“点金术”已获市场验证：在周一举行的年度开发者大会上，Altman 仅仅提及几家上市公司的名字，就引发如 Figma、HubSpot 等企业股价飙升。

4.1.3. OpenAI 推出社交媒体应用 Sora2，并寻求 AI 视频生成商业化

10月1日，OpenAI 推出一款全新社交媒体应用 Sora2，向 TikTok、谷歌 YouTube 和 Meta 发起挑战。OpenAI 表示，初代 Sora 模型可视为视频领域的“GPT-1 时刻”，而 Sora 2 则直接迈入了视频领域的“GPT-3.5 时刻”。依托其 AI 视频生成器，新应用的用户可通过文本提示生成带音频的高清短视频。用户可以上传自己的短片，并将其嵌入到 Sora 生成的虚拟世界中，只需描述所需的创意、风格和场景即可。Sora2 在上线第四日便登顶苹果美国应用商店 App Store 的免费应用榜首，超越 Gemini 和 ChatGPT。此后，OpenAI 首席执行官奥特曼在博客中表示：“用户生成的视频内容数量远超我们预期，而且许多视频的受众规模非常小。”“我们必须通过某种方式让视频生成业务实现盈利。”

4.1.4. OpenAI 以 5,000 亿美元估值完成股票交易

OpenAI 允许现职员工和离职员工以 5000 亿美元的估值出售公司约 66 亿美元的股份。作为交易的一部分，OpenAI 的员工向包括 Thrive Capital、软银、Dragoneer 投资集团、阿布扎比 MGX 和 T. Rowe Price 在内的投资者出售了股份。

4.1.5. 三星电子和 SK 海力士将向星际之门供货

10月1日，OpenAI 首席执行官 Sam Altman 签署意向书，邀请三星电子与 SK 海力士两家韩国公司参与数据中心建设。三星和 SK 海力士分别发布公告称，随着“星际之门”项目在全球扩张，OpenAI 的总体需求可能达到每月 90 万片晶圆。

4.1.6. 苹果搁置混合头显 Vision Pro 开发，将优先开发类似 Meta 的 AI 眼镜

10月2日消息，苹果公司暂停了对 Vision Pro 头戴式耳机进行全面改造的计划，将资源分配到一项更紧迫的工作上：开发可以与 Meta Platforms Inc. 产品相抗衡的智能眼镜。该公司正在开发至少两种类型的智能眼镜，其中一种将与 iPhone 配对，但没有自己的显示屏，另一种可能会挑战 Meta 的 Ray-Ban 显示屏。苹果的眼镜将严重依赖语音交互和人工智能，预计将有多种风格，配备扬声器、摄像头和语音控制功能。

4.1.7. 鸿海三季度营收受 AI 服务器拉动创历史同期新高

10月5日，鸿海精密最新公告显示，第三季度营收同比增长11%，达到2.057万亿新台币，9月营收达到8,371亿新台币，较8月大幅增长38.01%，同时也创下历史同期新高。鸿海表示这主要受益于“AI服务器机架的强劲拉动动能”，预计AI服务器业务营收在三季度将增长逾一倍。公司预计第四季度AI服务器出货量将继续攀升，加上西方主要市场年终假期前的传统旺季，营收有望保持环比增长。

4.1.8. 微软与新兴云服务商开展合作缓解算力短缺

据知情人士透露，微软与新兴云服务公司 Nebius Group NV 达成协议，将为其内部开发大型语言模型和消费者人工智能助手的团队提供算力支持。此举是微软应对人工智能数据中心容量短缺的策略之一，同时可释放其自有服务器场资源，以便向客户提供高利润的人工智能服务。微软已与包括 Nebius、CoreWeave Inc.、Nscale 和 Lambda 在内的多家新兴云服务提供商签订了总计超 330 亿美元的协议，以使用其专注于人工智能的算力资源。

4.1.9. 微软将 AI 服务融入 Office

微软公司将把其人工智能订阅服务整合进 Office 软件，以更好地与 OpenAI 的 ChatGPT 展开竞争。该公司宣布推出价格更高的 Microsoft 365 版本，该版本将包含集成聊天机器人和人工智能功能。

4.1.10. 腾讯混元图像 3.0 全球“盲测”登顶文生图第一

10月5日，国际大模型竞技场 LMArena 最新文生图榜单显示，混元图像 3.0 在全球 26 个大模型中，位居第一位。这一结果来自全球所有用户的“盲测”，这也标志着混元在多模态生成方面达到全球领先水平。

4.2. 其他产业事件

4.2.1. 特斯拉三季度汽车销量意外增长

特斯拉本季度全球交付创纪录的 49.7 万辆汽车，同比增加 7.4%。这一数据远高于媒体统计的约 43.9 万辆的平均预测。美国消费者在联邦税收抵免到期前加快了电动车购买。但投资者预计随着美国联邦电动车补贴到期，特斯拉三季度销量表现难以再现。

4.2.2. 特斯拉计划发布针对 Model Y 的廉价车型

据知情人士透露，特斯拉公司计划在 10 月 7 日推出一款更便宜的 Y 型车，此前公司曾保证将推出一款更实惠的汽车，以抵消美国对电动汽车激励措施的丧失。

5. 市场观点

传统日历效应下，国庆后市场多呈“涨多跌少”的格局：沪指往往在国庆前 2 个交

易日止跌，节后5个交易日内放量上行，且小盘股弹性更为突出；而本轮节前2个交易日已出现资金提前博弈反弹的动作，因此**节后指数层面需重点关注交易节奏，尤其重视量价的配合情况。**

节假日期间，内外部利好叠加，节后短期看好具备催化的远期成长方向及涨价链。假期期间利好主要集中在：内部，出行旅游与消费需求释放火热；海外，美联储降息预期升温、中美谈判或释放乐观信号、AI产业趋势催化显著。因此短期内市场风格或偏向具备催化的、远期成长属性更强、估值约束更低的方向，以及政策+涨价逻辑支撑的有色等顺周期链条。10月市场将逐步迎来三季报披露窗口及多项经济数据的发布，叠加“十五五”规划、APEC会议等重要宏观事件，我们认为后续市场不具备大级别调整风险，有望逐步积攒向上动能。

对于整体四季度而言，胜负手来自顺周期和低位科技分支。历史经验表明，四季度市场往往会进行结构性切换，市场参与者倾向于对前期盈利的板块进行获利了结，尤其机构投资者或选择锁定收益先行离场、规避排名波动风险，因此前几个季度上涨的主线延续跑赢的概率较低。**今年四季度的胜负手可能来自两个方向：一是顺周期板块**，四季度政治局会议以及中央经济工作会议召开后，相关逆周期调节政策有望出台，叠加前期反内卷推进，经济供需格局有望改善、进而改善市场对来年经济的预期，推动顺周期行情的开展，建议关注新能源、化工、有色等PPI交易主线，及白酒、餐饮等PPI→CPI传导方向；**二是低位科技分支**，基于产业趋势确定性和赔率思维，在AI产业链中相对滞涨的分支“另开一桌”将是不错的思路，建议积极布局如存储、AIDC相关配套设施、AI应用（包括但不限于Agent、AI+医药、人形机器人、端侧AI、智能驾驶）等AI产业链中的滞胀分支。

6. 风险提示

- 1) 经济增长不及预期：**经济复苏不及预期可能会影响企业盈利修复，加剧市场不确定性。
- 2) 政策推进不及预期：**政策落实不及预期影响经济复苏进程，可能加大资金外流压力，影响股市表现。
- 3) 地缘政治风险：**极端地缘事件的发生会压制整体市场风险偏好，加大股市波动性。
- 4) 海外降息节奏及特朗普政府对华政策不确定性风险：**或对A股资金面造成负面影响。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>