

策略点评 20250929

美联储降息落地，市场短暂回调？——港股&海外周观察

2025 年 09 月 29 日

证券分析师 陈梦

执业证书：S0600524090001

chenm@dwzq.com.cn

证券分析师 葛晓媛

执业证书：S0600525040003

gexy@dwzq.com.cn

■ 本周（2025 年 9 月 22 日-2025 年 9 月 26 日）发达市场和新兴市场均转跌。从跌幅来看，新兴市场领跌 1.1%，发达市场下跌 0.4%

■ 港股：本周恒生科技下跌 1.6%，恒指下跌 1.6%，恒生港股通下跌 1.1%。行业上，原材料业领涨。南向资金主要流入非必需性消费，主要流出医疗保健业。

我们认为尽管短期港股有所调整，但仍在震荡上行趋势中，下行有底。

其一，美联储降息落地，并不是利好彻底出尽。未来，全球资金会进一步流向全球股市，有一部分切入中国资产，但大规模流入港股还需更多基本面改善信号。

其二，结构性行情下，港股未来上涨的动力主要来自产业面的好消息。建议自下而上寻相对低估的个股，持续关注景气赛道，全球产业链共振行情方向。

其三，港股交易思路继续秉承“以我为主”。所谓“以我为主”是以我们基本面改善预期节奏看待未来股市涨幅空间和节奏。我们当前预计明年一季度港股 eps 会有进一步改善，国内经济数据环比上行。

■ 美股：本周纳指领跌 0.7%，标普 500 下跌 0.3%，道指下跌 0.1%。行业上，能源、公用事业领涨；材料及日常消费品领跌。美股在宏观数据利好与政策不确定性的拉锯中整体收跌，具体来看：

其一，特朗普再挥“关税大棒”。特朗普先表示对药品、重卡、家具等加征关税，其中对品牌和专利药加征 100%关税，对所有厨房橱柜、浴室梳妆台及相关产品征收 50%关税，对软垫家具征收 30%关税，对所有重型大卡车加征 25%的关税。随后针对威胁对进口药品征收高关税的言论，白宫迅速澄清称该关税不适用于已与美国达成贸易协定的国家，且对欧盟的关税上限仍为 15%。

其二，鲍威尔为美股估值“敲警钟”，美联储官员发言立场分歧。一是，鲍威尔周二表示，“从许多指标来看，美股价格估值相当高”引发市场连续三天抛售；二是美联储官员们对后续降息路径仍存在巨大分歧。美联储新任理事米兰持续主张大幅降息，他表示美联储“可以通过一轮非常短暂的、每次 50 个基点的降息来达到目标”。相较于主张年内剩余时间降息 125bp 的米兰，芝加哥联储主席古尔斯比及亚特兰大联储主席博斯蒂克显得更加谨慎。古尔斯比认为，如果滞胀风险消退，可能进一步降息，但他“对前期集中进行过多次的降息感到不安”；博斯蒂克则认为美联储必须对价格压力保持警惕，由于担心通胀，他目前认为今年没有理由进一步降息。

其三，宏观经济“火热”。一方面，第二季度 GDP 大幅上修，PCE 修正。美国二季度 GDP 环比折年增速从 3.3%上调至 3.8%，强劲增长主要源于进口的急剧下降，扭转了关税生效前一季度出现的进口激增态势。更显著的变化是，消费支出从 1.6%上调至 2.5%，主要源于服务业支出从 1.2%上修至 2.6%。；另一方面，初请失业金人数大幅下降至 21.8 万人，为近两月以来新低，显示出美国就业加速疲软态势基本止跌回稳。

短期来看，我们认为美股波动加大。10 月将迎来密集的关键风险事件窗口期，直接决定市场对经济和流动性预期，因此市场波动性预计会显著加大。一是，9 月 30 日截止日期临近，美国政府停摆风险上升，加大市场潜在波动。倘若关门或将导致原定的 9 月非农就业数据延迟发布，这给美联储的政策决策带来新的不确定性，也成为悬在市场头上的潜在风险。不过我们通过复盘发现，历史上政府停摆其实并不罕见：总共有过 21 次“关门”，而且一般危机平均持续的时间并不久，平均“停摆”

相关研究

《国庆节的先抑后扬——日历效应系列一》

2025-09-27

《港股央企红利，底仓配置优选——景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF 投资价值分析》

2025-09-25

时长在 1 周左右。更重要的是，政府停摆对美国经济来说并不是“不可承受之重”。尽管政府关门危机会对当前季度的经济增速有拖累，但是鉴于政府部门员工薪水将在秩序恢复后补发，因此下一季度的经济增速也将回归正常；二是，俄乌地缘政治紧张局势有外扩风险；三是，随着第三季度财报季临近，美股回购逐渐放缓，短期内支撑股价的因素或边际递减。

从技术层面来看，截至 9 月 27 日，标普 500 市场广度上升至 64%。从情绪来看，截至 9 月 27 日，美股风险溢价从上周的 -0.79% 下降至 -0.81%，美股乐观情绪下跌。

中长期来看，美股回归由经济基本面和企业盈利韧性所主导的轨道上，主要趋势依然向上。AI 叙事主导上涨，对人工智能的狂热押注是核心引擎，在此基础上，美联储降息靴子落地，形成关税削减、减税政策、利率下调的“三降”宏观政策组合，给宏观经济增长提供隐形担保，为指数层面进一步提供支撑。

- **黄金：全球主要黄金 ETF 有 9 支增持**，其中流入最多的是 SPDR 黄金信托（+\$2494.42 亿美元），其次是 iShares 黄金信托（+\$650.80 亿美元），第三是华安易富黄金 ETF（+\$145.58 亿美元）；其中主要增持国家集中在美国和中国；**全球主要黄金 ETF 有 3 支减持**，流出最多的是 Xtrackers 黄金 ETC（-\$83.49 亿美元），其次是易方达黄金 ETF（-\$29.18 亿美元），第三是 Invesco 实物黄金 ETC（-\$29.07 亿美元）。

机构边际小幅增持黄金，散户边际小幅增持黄金。其中 SPDR 黄金信托的黄金持有量约 35.48 百万盎司（周环比+0.5%），SPDR Minishares 黄金信托的黄金持有量约 5.52 百万盎司（周环比+1.4%）。

全球资金：全球股票 ETF 转为净流出、债券 ETF 净流入加速。全球股票 ETF 净流出 \$19.16 亿美元，边际流出 \$948.88 亿美元，全球债券 ETF 净流入 \$113.72 亿美元，边际流入 \$39.73 亿美元；分国别来看，美国股票 ETF 净流出最多（-\$163.0 亿美元），其次是日本。发达市场中韩国股票本周净流入最多（+\$5.15 亿美元），新兴市场中中国股票 ETF 净流入最多（+\$20.9 亿美元）。

全球股票 ETF 行业类别中，净流入行业 Top3：必选消费、工业和材料；净流出行业 Top3：科技、通信和医疗保健。

■ 假期期间重点关注数据及事件：

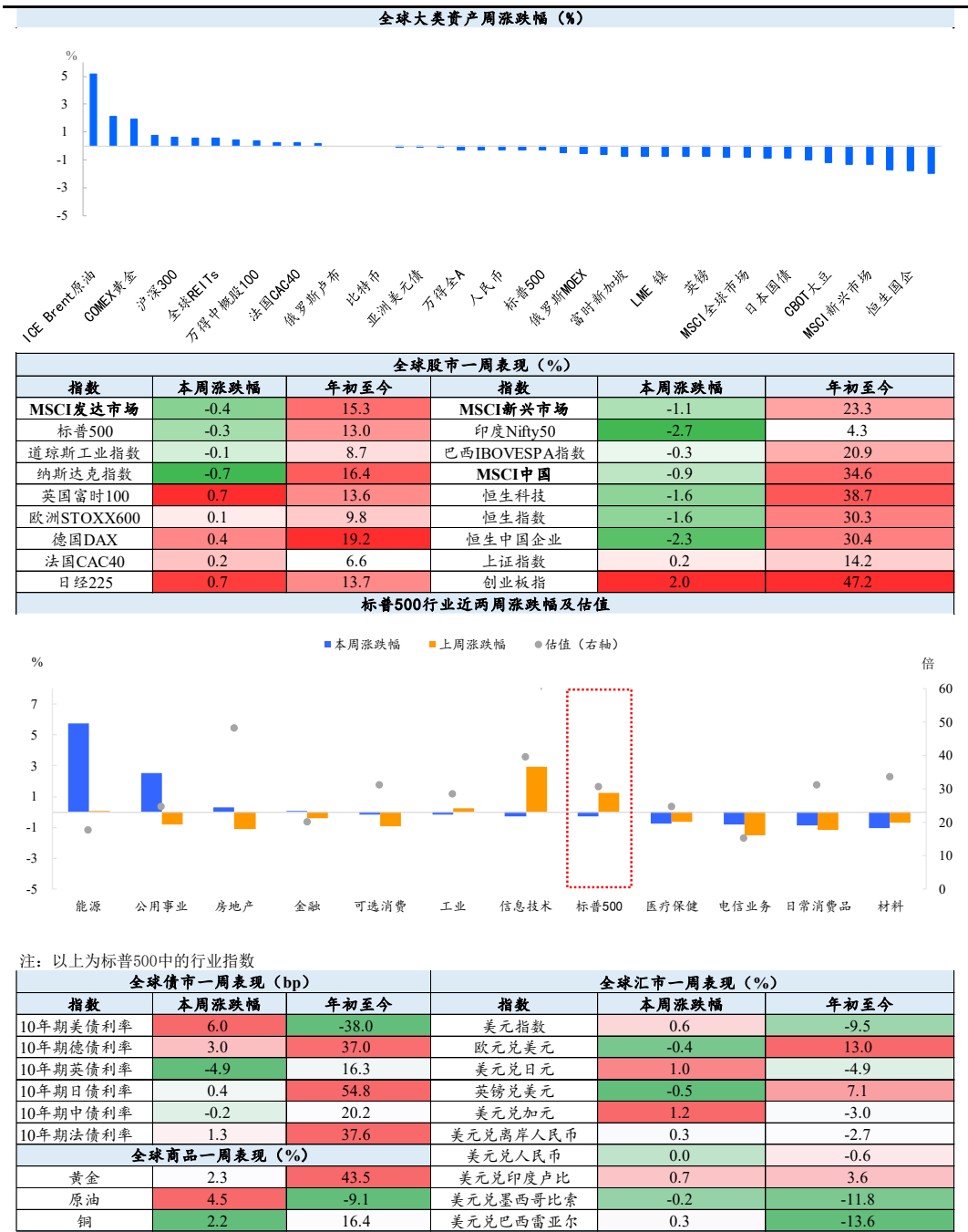
基本面方面：1) 10 月 1 日，欧元区 9 月 CPI、美国 9 月 ADP 就业人数、美国 9 月 ISM 制造业指数；2) 10 月 2 日，美国 9 月 27 日当周首次申请失业救济人数；3) 10 月 3 日，美国 9 月非农就业数据、美国 9 月 ISM 非制造业指数。

事件方面：1) 9 月 30 日，美国政府联邦资金面临耗尽，参议院审议临时支出议案；2) 10 月 1 日，美联储副主席杰斐逊发表讲话、美国政府可能在 10 月 1 日“停摆关门”；3) 10 月 6 日，OpenAI 将在旧金山举行 2025 年开发者大会。

财报方面：1) 9 月 30 日，耐克财报；2) 10 月 9 日，百事财报。

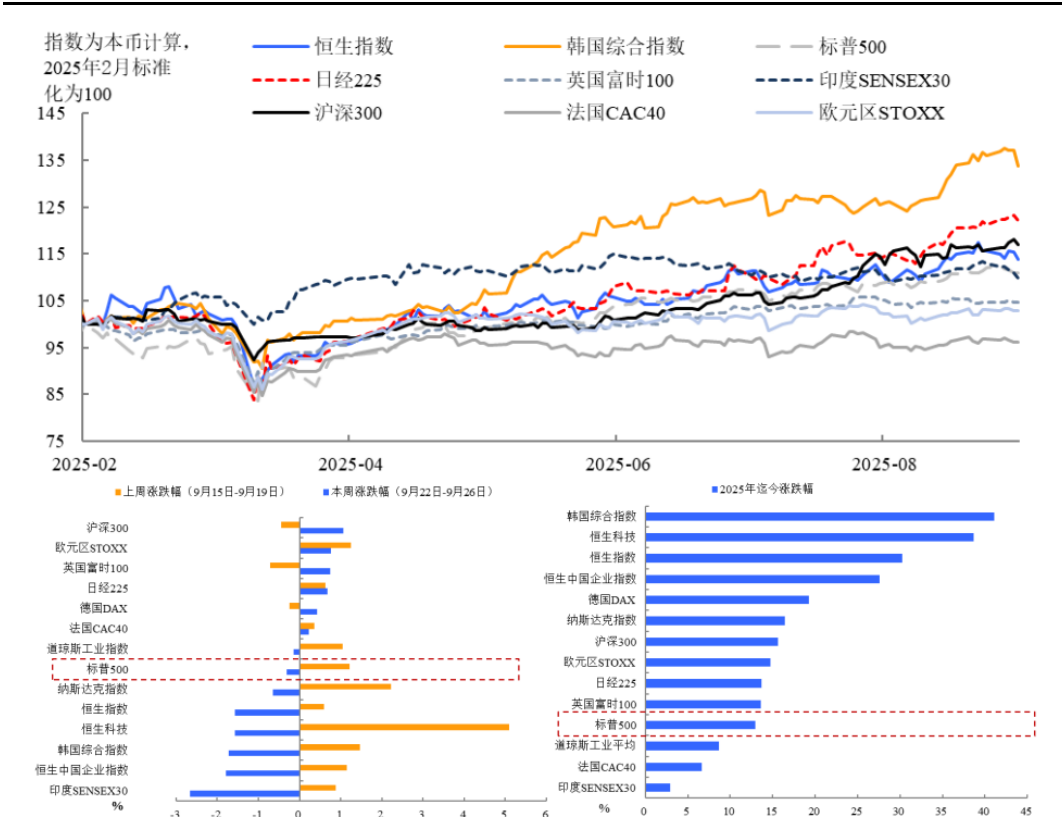
- **风险提示：**美国经济快速陷入衰退，美联储政策超预期，全球地缘政治风险超预期，特朗普政策反复，历史经验不代表未来，数据统计及测算的误差风险。

图1：发达市场新兴市场转跌



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：恒生指数本周下跌



数据来源：Wind，Bloomberg，华尔街见闻，金十数据，东吴证券研究所

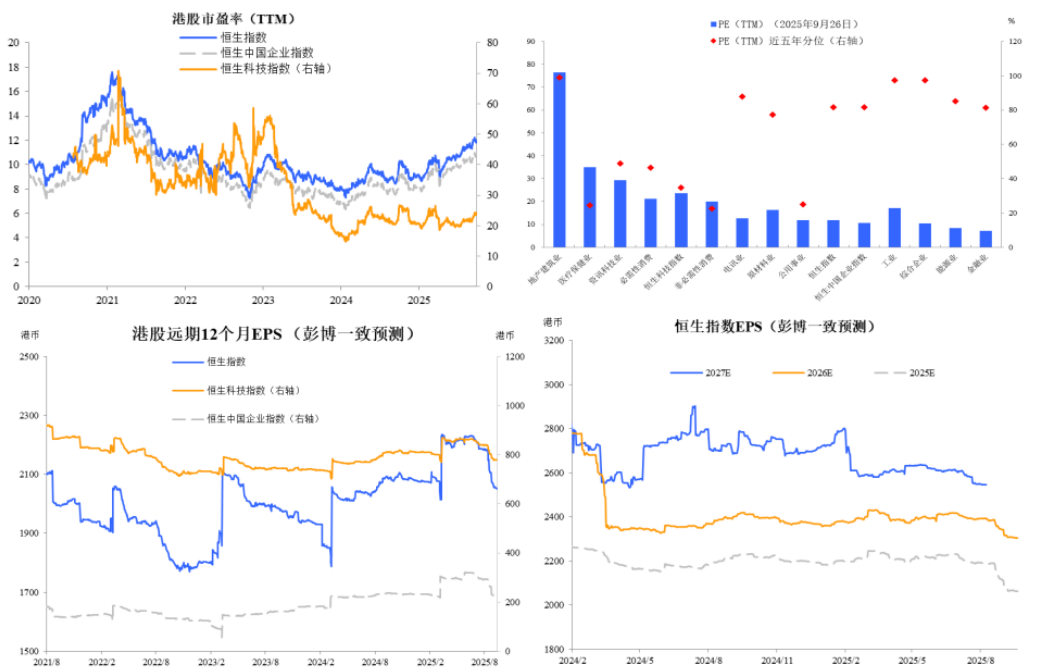
图3：港股周度涨跌幅

港股周度涨跌幅 (%)								
板块	2025/8/8	2025/8/15	2025/8/22	2025/8/29	2025/9/5	2025/9/12	2025/9/19	2025/9/26
主要指数								
恒生指数	1.4	1.7	0.3	-1.0	1.4	3.8	0.6	-1.6
恒生科技指数	1.2	1.5	1.9	0.5	0.2	5.3	5.1	-1.6
恒生中国企业指数	1.0	1.6	0.5	-1.5	1.2	3.4	1.1	-1.8
恒生港股通	2.1	2.4	0.6	-1.4	1.5	3.8	0.3	-1.1
红利指数								
恒生中国内地企业高股息率	3.2	1.4	-1.1	-2.1	1.4	1.6	-1.4	-3.4
恒生港股通高股息率	3.1	0.7	-0.5	-2.0	0.5	2.3	-1.3	-3.2
恒生港股通中国央企红利	2.8	1.1	-0.5	-1.8	0.6	3.6	-1.3	-3.5
恒生港股通高股息低波动	2.7	-0.3	-1.2	-1.7	0.4	0.9	-0.9	-2.8
风格指数								
恒生大型股	1.6	1.9	0.5	-1.2	1.9	4.5	0.7	-1.0
恒生中型股	3.6	4.0	1.9	-1.3	-0.1	2.2	-1.0	-2.3
恒生小型股	4.6	2.6	0.1	0.1	-0.4	2.6	-0.2	-1.9
行业指数								
工业	3.2	1.8	0.5	-1.5	0.0	1.6	1.1	-1.3
资讯科技业	2.5	4.4	1.6	0.7	0.3	6.0	1.8	-0.9
地产建筑业	2.6	1.6	-0.6	-2.1	0.1	5.7	-2.8	-3.3
电讯业	1.4	1.3	1.0	-1.4	-3.7	2.4	-1.8	-1.8
非必需性消费	0.9	1.1	1.6	-2.1	3.6	5.6	4.9	-0.1
必需性消费	2.2	1.1	0.9	0.1	-0.4	2.3	-0.4	-3.2
医疗保健业	0.1	7.3	0.8	-3.4	7.1	-1.4	-1.8	-2.8
原材料业	11.0	5.5	-2.2	9.2	6.6	6.3	-2.4	2.5
综合企业	1.0	-0.1	0.3	-2.1	0.6	4.1	-2.5	-3.9
金融业	2.5	1.6	0.1	-2.0	-0.1	3.6	-3.0	-1.8
公用事业	1.9	-0.6	-1.6	-0.5	1.2	1.8	-2.3	-1.8
能源业	2.8	0.7	-1.8	0.7	1.6	-1.2	0.3	-1.8

注：周涨跌幅为当周末收盘价/上周末收盘价，年初迄今为2025年年初迄今。

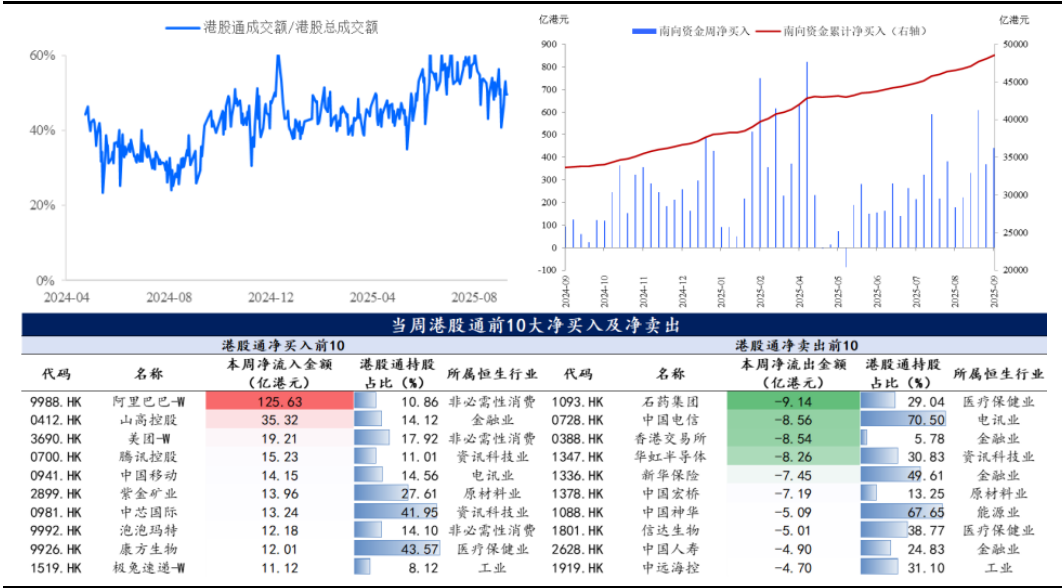
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图4：港股的估值及 EPS



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图5：南下资金净流入加速，当周港股通前 10 大净买入及净卖出



数据来源：Wind, Bloomberg, 东吴证券研究所

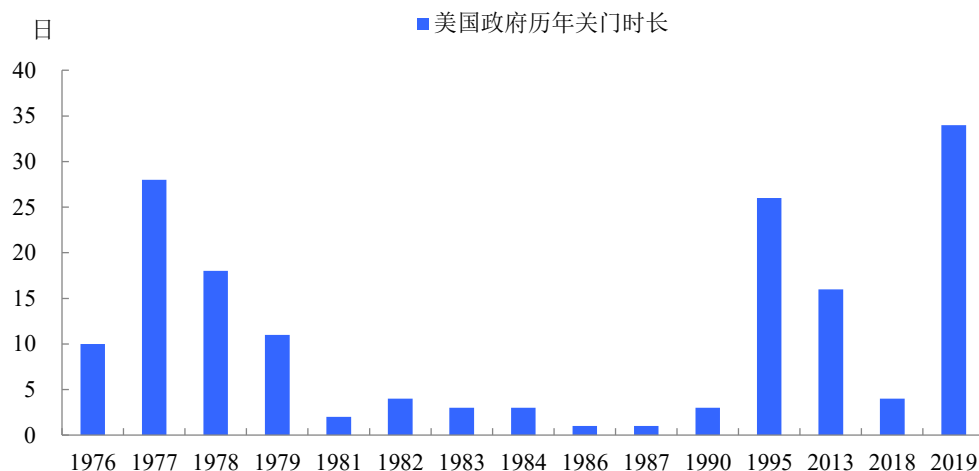
图6：重要官员讲话

国家及官员	日期	经济	货币政策
亚特兰大联储主席博斯蒂克	2025/9/22	博斯蒂克预计年底核心通胀率为3.1%，并不认为通胀会在2028年前回到2%的目标。他预计年底失业率为4.5%，并认为劳动力市场目前并不处于危机状态。博斯蒂克强调价格稳定的重要性，表示只要保持信心，通胀不会超过4%，未来政策可能调整。	美联储博斯蒂克对通胀持续高位表示担忧，预计2025年只会降息一次。他对近期降息决定表示满意，认为经济风险在就业疲软和通胀上升之间更为平衡。
圣路易联储主席穆萨莱姆	2025/9/22	他强调关税对通胀的影响尚未完全显现，未来几季度内影响可能减弱。他指出美国经济接近充分就业，维持低失业率需要适度的就业增长速度。	美联储穆萨莱姆认为降息空间有限，政策应继续抑制通胀，保持谨慎应对经济变化。穆萨莱姆支持预防性降息以支持就业市场，但警惕过度宽松带来的风险。穆萨莱姆强调央行独立性的必要性，呼吁透明沟通资产购买意图，关注宏观经济数据。
亚特兰大联储主席博斯蒂克	2025/9/23	美联储博斯蒂克强调新政策框架在多种情况下均有效，显示其灵活性和适应性。博斯蒂克对通胀目标区间持开放态度，未来可能调整为1.75%至2.25%。	联邦基金利率是美联储主要的货币政策工具，关税对通胀影响温和。通胀持续高于目标，企业面临成本压力，未来通胀压力或加剧，需保持警惕谨慎。劳动力市场复杂，企业因不确定性不招聘或裁员，市场对就业风险担忧升高。
克利夫兰联储主席哈玛克	2025/9/23	美联储哈玛克指出美国经济处于双速状态，低收入家庭面临困难。通胀预计将持续上升，劳动力市场显示脆弱迹象，失业率可能略有上升。哈玛克强调政策制定基于数据。警惕过快取消限制可能引发通胀压力。关注劳动力市场多源数据，未见大规模裁员迹象，未来价格压力仍存。	降息决策反映出对风险平衡变化的关注，强调谨慎解除政策限制。
里奇蒙德联储主席巴尔金	2025/9/23	一小部分关税成本由消费者承担。经济的迷雾开始消散，但企业对新投资仍持谨慎态度。商业乐观情绪已小幅回升低失业率、工资增长、股市价格，所有因素都在支持消费者支出。预计当前低招聘、低解雇的劳动力市场将继续，但可能会朝任何方向突破。预计今年劳动力增长将接近持平，工资压力正在稳步下降。	
美联储理事米兰	2025/9/23		美联储理事米兰强调货币政策已进入紧缩阶段，关注通胀控制与就业稳定，米兰认为净零移民政策可能降低租金通胀，影响经济增长和利率水平。他指出当前利率偏高可能引发裁员和失业，建议逐步转向中性政策。米兰强调政策制定应结合泰勒规则，但不盲从，保持独立判断，他预计未来将继续降息，关注资产负债表缩减和通胀目标的实现。
芝加哥联储主席古尔斯比	2025/9/23	美联储古尔斯比强调当前就业市场稳定，低招聘和低裁员现象明显。他指出美联储的通胀目标仍为2%，并强调政策应保持温和和限制性。	古尔斯比认为中性利率低于当前利率100-125个基点，未调整通胀目标。他警告提高通胀目标的言论具有危险性，强调采取谨慎的激进措施。古尔斯比预测最终利率可能稳定在3%左右，通胀率将回落至2%，并强调美联储的独立性。
美联储理事鲍曼	2025/9/23	劳动力市场可能在未来几个月迅速恶化，需提前采取措施支持就业，鲍曼强调调住房市场疲软可能引发房价下跌，需关注房地产动态。	鲍曼建议美联储应果断降息，特别是在就业市场持续恶化的情况下。关税对通胀影响逐渐减弱，美联储对未来降息持积极态度。预计2025年将进行三次降息，强调通过降息支持经济和就业市场的重要性。

国家及官员	日期	经济	货币政策
亚特兰大联储主席博斯蒂克	2025/9/22	博斯蒂克预计年底核心通胀率为3.1%，并不认为通胀会在2028年前回到2%的目标。他预计年底失业率为4.5%，并认为劳动力市场目前并不处于危机状态。博斯蒂克强调价格稳定的重要性，表示只要保持信心，通胀不会超过4%，未来政策可能调整。	美联储博斯蒂克对通胀持续高位表示担忧，预计2025年只会降息一次。他对近期降息决定表示满意，认为经济风险在就业疲软和通胀上升之间更为平衡。
圣路易联储主席穆萨莱姆	2025/9/22	他强调关税对通胀的影响尚未完全显现，未来几季度内影响可能减弱。他指出美国经济接近充分就业，维持低失业率需要适度的就业增长速度。	美联储穆萨莱姆认为降息空间有限，政策应继续抑制通胀，保持谨慎应对经济变化。穆萨莱姆支持预防性降息以支持就业市场，但警惕过度宽松带来的风险。穆萨莱姆强调央行独立性的的重要性，呼吁透明沟通资产购买意图，关注宏观经济数据。
亚特兰大联储主席博斯蒂克	2025/9/23	美联储博斯蒂克强调新政策框架在多种情况下均有效，显示其灵活性和适应性。博斯蒂克对通胀目标区间持开放态度，未来可能调整为1.75%至2.25%。	联邦基金利率是美联储主要的货币政策工具，关税对通胀影响温和。通胀持续高于目标，企业面临成本压力，未来通胀压力或加剧，需保持警惕谨慎。劳动力市场复杂，企业因不确定性不招聘或裁员，市场对就业风险担忧升高。
克利夫兰联储主席哈马克	2025/9/23	美联储哈马克指出美国经济处于双速状态，低收入家庭面临困难。通胀预计将持续上升，劳动力市场显示脆弱迹象，失业率可能略有上升。哈马克强调政策制定基于数据。警惕过快取消限制可能引发通胀压力。关注劳动力市场多源数据，未见大规模裁员迹象，未来价格压力仍存。	降息决策反映出对风险平衡变化的关注，强调谨慎解除政策限制。
里奇蒙德联储主席巴尔金	2025/9/23	一小部分关税成本由消费者承担。经济的迷雾开始消散，但企业对新的投资仍持谨慎态度。商业乐观情绪已小幅回升低失业率、工资增长、股市价格，所有因素都在支持消费者支出。预计当前低招聘、低解雇的劳动力市场将继续，但可能会朝任何方向突破。预计今年劳动力增长将接近持平，工资压力正在稳步下降。	
美联储理事米兰	2025/9/23		美联储理事米兰强调货币政策已进入紧缩阶段，关注通胀控制与就业稳定，米兰认为净零移民政策可能降低租金通胀，影响经济增长和利率水平。他指出当前利率偏高可能引发裁员和失业，建议逐步转向中性政策。米兰强调政策制定应结合泰勒规则，但不盲从，保持独立判断，他预计未来将继续降息，关注资产负债表缩减和通胀目标的实现。
芝加哥联储主席古尔斯比	2025/9/23	美联储古尔斯比强调当前就业市场稳定，低招聘和低裁员现象明显。他指出美联储的通胀目标仍为2%，并强调政策应保持温和和限制性。	古尔斯比认为中性利率低于当前利率100-125个基点，未调整通胀目标。他警示提高通胀目标的言论具有危险性，强调采取谨慎的激进措施。古尔斯比预测最终利率可能稳定在3%左右，通胀率将回落至2%，并强调美联储的独立性。
美联储理事鲍曼	2025/9/23	劳动力市场可能在未来几个月迅速恶化，需提前采取措施支持就业，鲍曼强调住房市场疲软可能引发房价下跌，需关注房地产动态。	鲍曼建议美联储应果断降息，特别是在就业市场持续恶化的情况下。关税对通胀影响逐渐减弱，美联储对未来降息持积极态度。预计2025年将进行三次降息，强调通过降息支持经济和就业市场的重要性。

数据来源：Wind，Bloomberg，东吴证券研究所

图7：历史上，美国政府停摆并不“罕见”



数据来源：Wind，东吴证券研究所

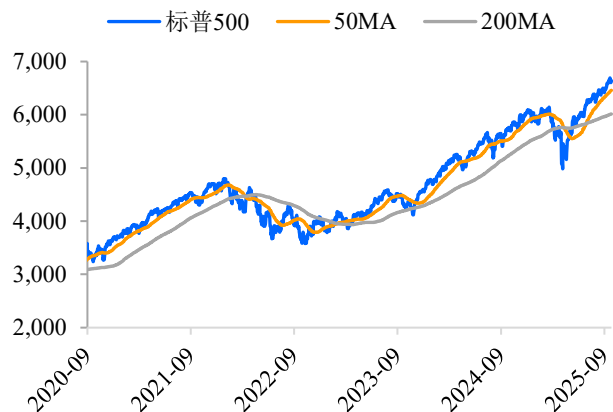
图8：政府关门对经济、金融影响整体可控

时间			经济影响				资产表现		
关门	重新开门	持续时间 (日)	预计产出变动 (%)	消费者信心	制造业 PMI	非制造业 PMI	美股 (%)	美元 (%)	美债 (bp)
2018.12.22	2019.1.25	34	-0.3	-2.75	-3.85	-3.35	10.27	-1.17	-3
2018.1.20	2018.1.23	3	--	-0.2	-0.2	3.9	1.03	-0.67	-1
2013.10.1	2013.10.17	16	-0.1至-0.2	-4.3	0.6	0.6	2.25	-0.66	-5

注：（1）预计产出变动为美国经济分析局、国会预算办公室报告估算；（2）消费者信心、PMI 为关门当月减去上月，其中 2018 年 12 月 22 日政府关闭为 12 月和次年 1 月平均值减去 11 月；（3）资产表现为关门期间涨跌幅。

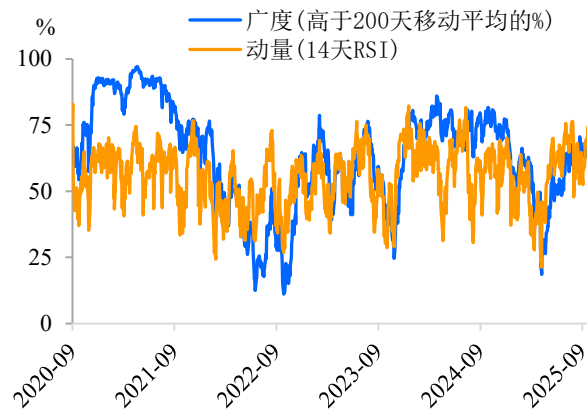
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：标普500的50及200日均线均向上



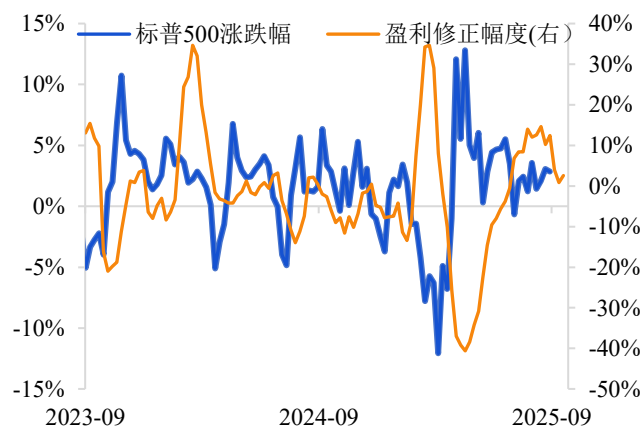
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图10：市场广度持续边际上升至64%



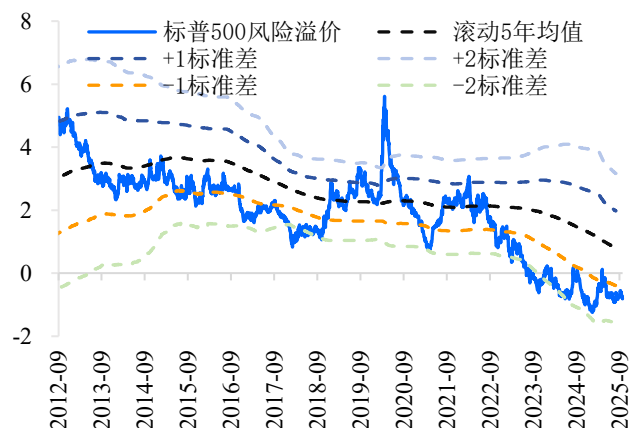
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图11：美股的盈利修正幅度斜率向上



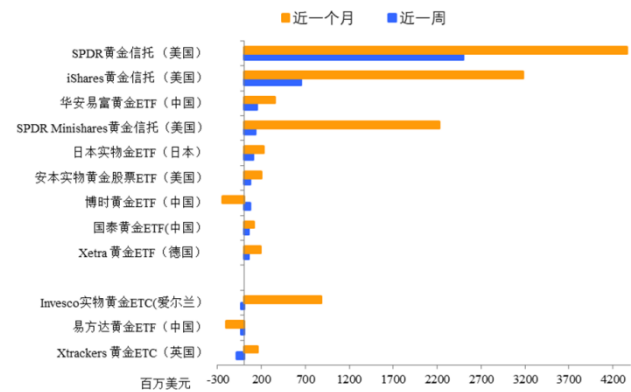
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图12：美股风险溢价下降



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图13：主要购买黄金 ETF 的国家集中在美国和中国



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

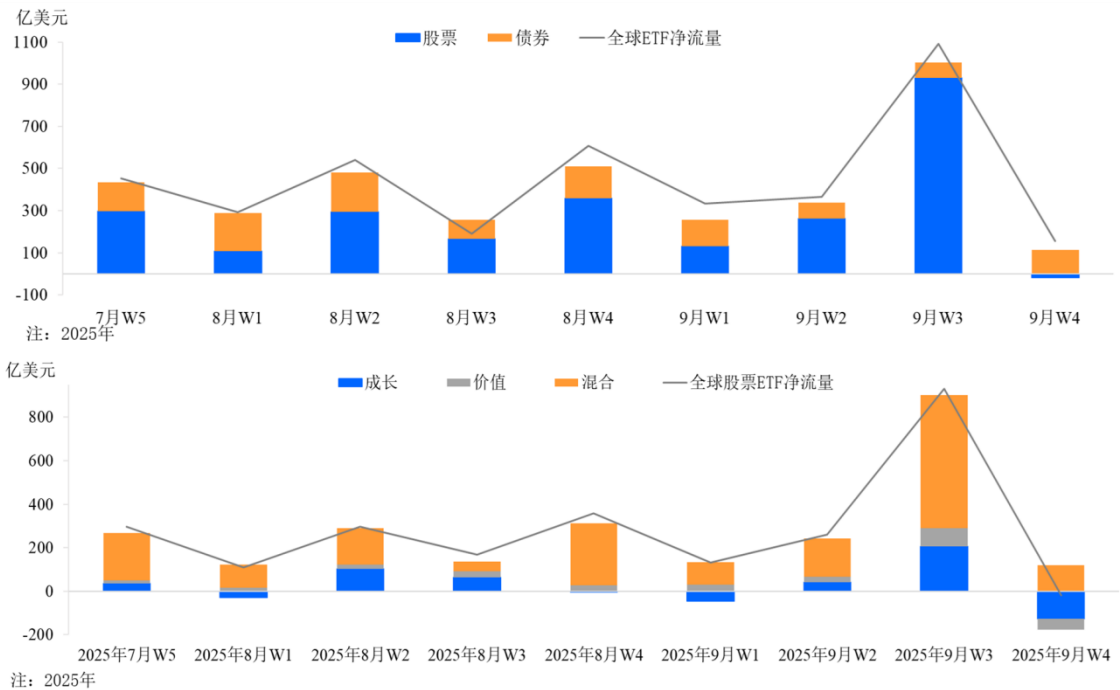
图14：机构边际小幅增持黄金，散户边际小幅增持黄金



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图15：全球股票型 ETF 转为净流出，其中主要流出地区为美国

一、全球ETF净流向

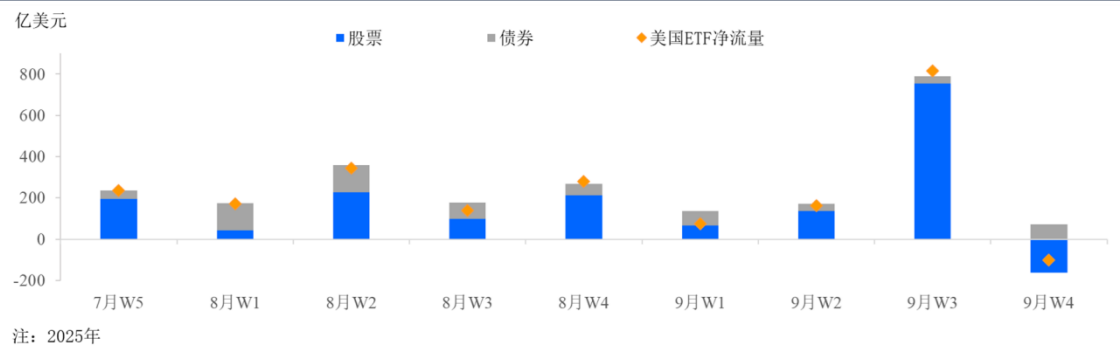


基金类型		近1周	近1个月	近3个月	2025年迄今
发达市场股票ETF (亿美元)	美国	-163.0	835.3	1857.5	4479.3
	欧洲	5.0	39.6	117.2	705.7
	日本	-0.2	32.5	-21.2	9.1
	韩国	5.15	7.9	46.2	73.3
新兴市场股票 ETF (亿美元)	亚太地区 (日本除外)	0.3	8.2	26.6	45.5
	中国	20.9	27.8	-149.0	-102.9
	印度	-0.1	3.7	-0.5	7.6
	越南	-0.1	-0.9	-2.6	-5.3

二、全球股票ETF行业净流向 (亿美元)

	近1天	近1周	近1个月	近3个月	2025年迄今
通信	0.1	-7.8	40.6	77.6	120.6
可选消费	1.8	1.6	24.9	23.8	9.1
必选消费	0.9	7.5	16.7	18.4	14.0
能源	2.6	2.0	-3.0	4.9	-66.1
金融	2.4	-0.8	93.6	187.5	211.6
医疗保健	-4.4	-4.4	20.7	10.3	-48.9
工业	3.3	7.4	34.3	89.4	211.0
材料	0.0	6.0	81.4	118.1	67.4
科技	11.7	-25.8	29.6	154.1	373.4
公用事业	0.2	-2.3	0.1	23.4	65.8

三、美国ETF净流向



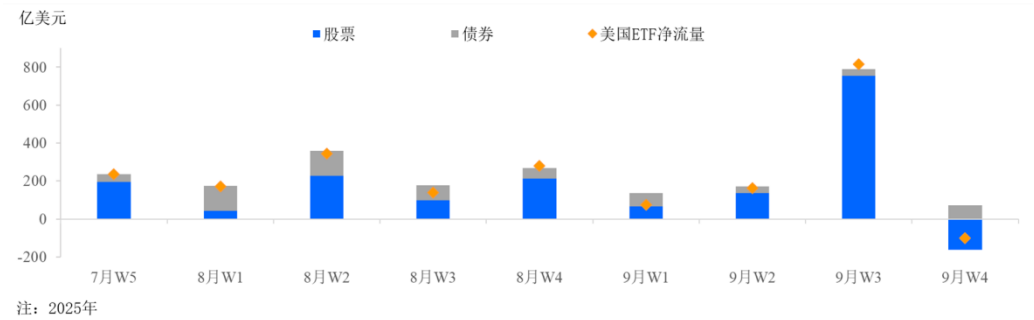
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图16：本周股票 ETF 中，流入必选消费的资金最多，流出科技的资金最多

	近1天	近1周	近1个月	近3个月	2025年迄今
通信	0.1	-7.8	40.6	77.6	120.6
可选消费	1.8	1.6	24.9	23.8	9.1
必选消费	0.9	7.5	16.7	18.4	14.0
能源	2.6	2.0	-3.0	4.9	-66.1
金融	2.4	-0.8	93.6	187.5	211.6
医疗保健	-4.4	-4.4	20.7	10.3	-48.9
工业	3.3	7.4	34.3	89.4	211.0
材料	0.0	6.0	81.4	118.1	67.4
科技	11.7	-25.8	29.6	154.1	373.4
公用事业	0.2	-2.3	0.1	23.4	65.8

单位：亿美元
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图17：美国 ETF（股+债）转为净流出



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图18：重点关注欧元区9月CPI、美国9月ADP就业人数变动、9月ISM制造业指数、9月非农就业人口变动及美国政府停摆风险

周一 (2025/9/29)	周二 (2025/9/30)	周三 (2025/10/1)	周四 (2025/10/2)	周五 (2025/10/3)
欧元区-CPI月环比 欧元区-CPI同比 欧元区-欧盟调和CPI月环比 欧元区-欧盟调和CPI同比 欧元区-零售销售量月环比 印度-工业增加值同比	美国-MNI芝加哥PMI 美国-世界大型企业研究会消费者信心指数 欧元区-CPI同比CPI月环比 欧元区-失业人员变动 日本-工业产值(月环比)	美国-周度MBA抵押贷款申请指数环比 美国-ADP就业变动指数 美国-标普全球-美国制造业PMI 美国-ISM制造业指数 美国-建筑开支月环比 欧元区-AIB爱尔兰PMI制造业 欧元区-标普全球/Nevi荷兰制造业PMI 欧元区-HCOB制造业PMI 欧元区-失业率 日本-短观大型制造业指数 日本-短观大型制造业前景 日本-短观大型非制造业指数 日本-短观大型所有行业资本支出预测(财年) 日本-标普全球日本PMI制造业指数 印度-RBI回购利率 印度-HSBC India PMI Mfg	美国-周度首次申领失业救济人数 美国-工厂订单 美国-耐用品订单环比	美国-非农就业人数增减 美国-失业率 美国-ISM服务业指数 欧元区-工业产值(月环比) 欧元区-HCOB法国服务业PMI 欧元区-HCOB法国综合PMI 日本-失业率 日本-工作与申请人数比率
周一 (2025/10/6)	周二 (2025/10/7)	周三 (2025/10/8)	周四 (2025/10/9)	周五 (2025/10/10)
欧元区-CPI同比 欧元区-CPI月环比	欧元区-贸易余额	美国-周度MBA抵押贷款申请指数环比 日本-国际收支经常项目余额	美国-周度首次申领失业救济人数 美国-批发库存月环比	美国-密歇根大学消费者信心指数 日本-PPI同比

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

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>