

美国政府关门驱动黄金价格刷新纪录新高

国联期货研究所

证监许可[2011]1773号

王娜

从业资格证号：F3055965
投资咨询证书号：Z0001999

相关研究报告：

2025 年中期宏观经济展望：
秩序重构浪涌急，应变守机
稳驭舟

2025 年二季度宏观展望：多
空拉锯，全球高波动弱增长
格局深化

2025 年宏观经济展望：畅通
经济循环，走出低通胀

2024 年中期宏观经济展望：
虚云散尽见真章，厚积薄发
待春雷

2024 年宏观经济展望：行稳
方致远，温和渐进修复

宏观专题：透过金融数据探
寻资金运转逻辑与效率

目 录

1. 假期盘点及前瞻
2. 国内重点事件及重要经济数据
3. 海外重点事件及重要经济数据
4. 本周重点数据/事件

1. 假期盘点及前瞻

1.1 美国政府暂时关门 10月15日是后续关键节点

由于美国参议院9月30日先后否决两党拨款法案，10月1日美国联邦政府自2019年以来首次关门，各政府机构开始执行其“有序停摆”的预案，数十万联邦雇员强制休假或被裁员，众多联邦部门的服务也“停摆”。随着美国联邦政府关门进入第二周，僵局核心医保补贴方面，特朗普表示愿就医保问题与民主党谈判，但随后又强调“先复工、后谈判”，华盛顿党派僵局缓解仍待时间。

从历史经验看，美国政府关门平均持续时间在8天，其中比较近的2013年10月及2019年1月的两次关门市场分别为16天和34天。但是考虑到特朗普考虑在政府关门期间进一步实现永久性裁减联邦雇员，这可能比以往仅让政府雇员休假并事后补发薪水的做法带来更具破坏性的经济影响。

目前美国政府停摆僵局预计或将通过特朗普某种表态或让步而结束，随后民主党或退步，双方就其他议题进行谈判。考虑到10月15日为军队发薪日，此前从未发生过军人错过薪水的情况，故10月15日左右将是美国政府关门状态关键节点。

本次美国政府关门将导致即将发布的数据面临延迟风险，市场将无法按时看到包括10月3日的就业报告、10月15日的CPI报告以及10月16日的零售销售报告等一系列关键数据。缺乏这些官方数据，美联储评估经济状况的难度将显著增加，从而降低其在10月底会议上偏离9月既定政策路线的可能性。

根据2013年政府关门导致相应数据延迟发布1-3周的情况，原定于10月3日发布的非农就业数据或需至少在10月中旬才能公布，市场将被迫选择ADP、ISM PMI等私营供应商提供的数据作为参考，这也是9月ADP就业数据引发美联储10月降息预期高涨幅度高于平时的原因。

本次拨款法案争议焦点在医疗补助削减，特别是原定于2025年到底的增强型保费税收抵免（雏形源于2010年奥巴马执政期推出的《平价医疗法案》，并在2021年-2022年拜登执政期内扩大和有效期延长）。此次民主党与共和党为博取自身政治资本拒绝妥协导致美国政府暂时关门，凸显美国政治分化态势，同时也证明“大而美”法案中减支落地难度较大，在减税已落地执行的背景下，美国财政赤字进一步扩张。长期来看，后续美国政治稳定性和财政可持续性都值得市场担忧，美债风险

溢价上行，黄金配置优势凸显。

短期来看，民主党和共和党之间的分歧及拒绝妥协使局势恶化，避险资产需求增长将作为驱动黄金价格上涨的重要因素。

1.2 制定利率路径数据真空，降息路径分歧加剧

美联储官员将于 10 月 28 日至 29 日召开会议，确定利率政策。由于美国政府停摆导致本月就业报告等重要经济数据延迟发布，这将导致美联储缺少制定利率路径的数据支撑。目前美联储官员正试图通过替代数据来源及企业联络调查以了解美国经济情况。

从近期美联储官员的表态来看，美联储内部在就业市场放缓与通胀上升风险之间的关系上仍存在分歧，可能影响市场对年内进一步宽松政策的定价。

人 员	相关表态
芝加哥联储主席 古尔斯基	芝加哥联储估计 9 月失业率应为 4.3%，劳动力市场仍然稳定，对提前大幅降息持谨慎态度。
美联储理事 米兰	继续淡化关税推高通胀的风险，美国总统特朗普实施的更严格移民政策以及平均租金趋势等因素可能会压低住房通胀。 实现“最大就业”和“物价稳定”两大目标之间并不存在严重冲突，并主张美联储应继续降息以应对政策过度紧缩风险。人口增长放缓及特朗普关税政策对通胀影响有限，对通胀前景更为乐观，并估计当前实际中性利率仅约 0.5%。
美联储副主席 杰斐逊	重申担忧，称美联储正同时面对就业市场走软和通胀高于目标这两大挑战。
达拉斯联储主席 洛根	通胀仍高于联储目标，关税未来几个月料将推高通胀，认为要避免过度宽松最终迫使联储收紧货币；当前政策并未超过适度限制性，鉴于仍需抑制通胀，这种立场是合适的。
克利夫兰联邦储备 银行行长哈马克	预计通胀在未来一到两年内将持续高于美联储 2% 的目标，可能要到 2027 年底或 2028 年初才能回落。只有在经济前景出现“更实质性的疲软”时，她才希望将政策转向宽松立场，而目前她并未看到这种情况。
圣路易斯联储主席 穆萨勒姆	对未来进一步降息持开放态度，但提醒通胀率仍高于 2% 的目标，过度宽松可能带来风险。

就目前来看，市场继续完全定价美联储将在 10 月份的会议上降息，同时 12 月份降息的概率也定价在 90% 左右。如果联邦雇员的临时裁员出现大幅跃升，以及政府部门关闭导致经济产出损失，美联储将更有可能降低借贷成本。

密切关注定于周四公布的美联储 9 月会议纪要及鲍威尔讲话。由于重要数据的缺失，任何关于官员们在降息问题上立场的额外见解都可能引起市场波动，博斯蒂克、鲍曼、米兰、卡什卡利、巴尔和穆萨勒姆都计划发表讲话。

1.3 美国政府关门驱动黄金价格刷新纪录新高

中长期 运行逻辑	全球货币体系调整及结构性重塑，美元储备货币地位动摇；当下市场面临滞胀、潜在衰退与通胀冲击等多重风险，黄金具有长期战略配置优势，建议在多元化投资组合中保持长期配置。 ● 央行持续购金，国际储备中黄金持仓占比超过美国国债； ● 美国债务可持续性担忧，不断膨胀的财政赤字侵蚀美元信用根基，美元信用下行黄金溢价升高； ● 国际政治经济秩序日趋多极化，原有信用货币信用下滑，黄金作为储备资产优势凸显； ● 全球通胀预期再起。
短期 运行逻辑	美国政府停摆、日本下任首相高市早苗的宽松政策预期及法国政局动荡推升贵金属价格刷新历史记录。美联储 10 月降息幅度热情不减，美联储理事库克解雇风波仍在持续，市场对美联储独立性担忧仍存，地缘冲突存在新动态，黄金在政治风险与宽松预期支撑下仍处于强势格局。 ● 美联储 9 月开启预防式降息周期，作为无息资产，黄金在低利率环境下更具吸引力（利多）； ● 由于美国会参议院先后否决两党拨款法案，美国联邦政府近 7 年以来再次关门。如果联邦雇员的临时裁员出现大幅跃升，以及政府部门关闭导致经济产出损失，美联储将更有可能降低借贷成本（利多）； ● 美联储独立性受到挑战。若美联储独立性受损，美元及利率前景可能受到负面冲击，从而支撑金价（利多）； ● 多国财政持续扩张背景下，财政可持续性引发市场担忧，长债利率明显上升，黄金安全性吸引资金配置（利多）； ● 过去四周黄金 ETF 净流入资金激增至 136 亿美元，这意味着 2025 年至今净流入规模已突破 600 亿美元，创下历年最高纪录。这些 ETF 持有的黄金总量已超过 3800 吨，逼近新冠疫情引发风险资产抛售期间达到的峰值（利多）； ● 中国央行 9 月末黄金储备报 7406 万盎司，环比增加 4 万盎司，为连续第 11 个月增持黄金。8 月末黄金储备报 7402 万盎司（利多）；

	● 美国对具体领域加征关税风波再起（利多）； ● 地缘冲突（中东、俄欧）升温（利多）。
观点及策略	● 美国政府停摆和高市早苗胜选自民党选举并出任日本首相，均使市场更加关注并担忧全球主要经济体财政可持续性以及背后的政治矛盾，在宽松货币政策预期下美国股市和日本股市持续刷新历史，贵金属在财政、货币政策两宽的背景下吸引资金配置，持续刷新历史新高。 ● 短期内，宽松货币政策预期、地缘冲突、欧美主要经济体财政可持续性 & 美联储独立性担忧等前期因素仍将继续支撑贵金属价格处于高位。同时，美国政府停摆、法国政治危机及贸易摩擦升温是贵金属价格刷新历史纪录新高的脉冲动力来源。如果美国两党达成意外协议恢复政府运作，则可能引发金价短期回调。 ● 黄金价格已刷新 4000 美元历史新高，市场热情高涨，仍处于冲高行情中。但从技术分析来看，目前已呈现一定超买迹象，阶段性交易价值有所下降，高位回调风险加大，建议谨慎追高，前期仓位较高者可考虑部分止盈。从配置盘角度考虑，前期配置仓位续持，新入场配置仓位建议仍以逢低分批配置为主，注意控制整体仓位。 ● 本轮白银行情为黄金牛市的外溢，与黄金不同的是，其交易价值相对配置价值更为明显，在创新此轮高后或仍有一段脉冲式行情，建议低仓位波段操作。
风险提示	地缘政治风险，美国通胀超预期、美国关税政策力度超预期

2. 国内重点事件及重要经济数据

表 2：国内重点事件表

- **二十届四中全会于 10 月 20 日至 23 日召开。**中共中央政治局 9 月 29 日召开会议，研究制定国民经济和社会发展第十五个五年规划重大问题。会议决定，中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议于 10 月 20 日至 23 日在北京召开。
 - **中共中央政治局 9 月 29 日召开会议，研究制定国民经济和社会发展第十五个五年规划重大问题。**会议强调，“十五五”时期经济社会发展必须坚持党的全面领导，坚决维护党中央权威和集中统一领导，把党的领导贯穿经济社会发展各方面全过程；**坚持人民至上**，尊重人民主体地位，让现代化建设成果更多更公平惠及全体人民；**坚持高质量发展**，以新发展理念引领发展，因地制宜发展新质生产力，推动经济持续健康发展和社会全面进步；**坚持全面深化改革**，扩大高水平开放，持续增强发展动力和社会活力；**坚持有效市场和有为政府相结合**，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用；**坚持统筹发展和安全**，强化底线思维，有效防范化解各类风险，以新安全格局保障新发展格局。
 - **9 月 29 日的国家发展改革委 9 月份新闻发布会表示**，在宏观政策持续发力等因素的带动之下，我国经济运行总体平稳。不过，当前经济运行当中依然面临着不少的风险和挑战，外部环境仍然严峻复杂，经济回升向好的基础仍需进一步巩固。下一步，国家发展改革委将持续发力，适时加力实施宏观政策。同时国家发展改革委也将持续加强经济的监测、预测、预警，做好政策预研储备，根据形势变化及时推出。
- 重要政策**
- **新型政策性金融工具规模共 5000 亿元：**为贯彻落实党中央、国务院决策部署，促进金融更好服务实体经济，推动扩大有效投资，国家发展改革委会同有关方面积极推进新型政策性金融工具有关工作。**新型政策性金融工具规模共 5000 亿元，全部用于补充项目资本金。**我们正在会同有关方面，**抓紧将新型政策性金融工具资金投放到具体项目，后续将督促各地方推动项目加快开工建设，尽快形成更多实物工作量，推动扩大有效投资，促进经济平稳健康发展。**
 - **从供需两端发力，推动智能终端和智能体市场扩容：**国家发展改革委将会同有关部门从三个方面推动新一代智能终端和智能体的加快应用普及。一是加强构建导向明确、尊重规律、规范发展的政策环境，制定政策指引；二是协同推进技术攻关和开源共享，加快创新步伐，支持人工智能企业和各行业龙头企业开展协同创新；三是在供需两端同步发力，推动市场扩容。在供给侧围绕人工智能+教育、医疗、养老、出行等重点领域，支持企业积极开展试点和示范，打造更多实用好用以及用户爱用的新产品和新应用。在需求侧发挥我国超大规模市场的优势，以行业应用场景开放作为牵引，创新消费补贴的方式，加快推动智能终端、智能体赋能千行百业，走进千家万户。
 - **支持民营企业等深度参与“人工智能+”行动：**发展改革委将会同相关部门多措并举，支持包括民营企业在内的各类企业深度参与“人工智能+”行动。在政策上，将在“两重”建设当中支持国产算力模型语料库的发展，加大“两新”政策对民营企业的支持力度，在资金上持续在算力等领域发放人工智能券，为企业使用算力服务提供补贴。
- 经 贸**
- **商务部新闻发言人就墨西哥近日连续对我发起多起反倾销调查答记者问。**商务部已依据《对外贸易法》和《对外贸易壁垒调查规则》有关规定，就墨西哥拟对华提高进口关税和其他贸易投资限制措施启动贸易投资壁垒调查。中方将根据调查结果和实际情况，采取包括贸易、投资领域在内的一切必要措施，坚决维护企业合法权益。

● **国家外汇管理局：2025 年二季度，我国经常账户顺差 9252 亿元，资本和金融账户逆差 9842 亿元。**2025 年上半年，我国经常账户顺差 21126 亿元，资本和金融账户逆差 19936 亿元。

● **商务部：1-8 月我国服务贸易稳步增长，服务进出口总额 52476.9 亿元，同比增长 7.4%。**2025 年 1-8 月，我国服务贸易稳步增长，服务进出口总额 52476.9 亿元（人民币，下同），同比增长 7.4%。其中，出口 23004.4 亿元，增长 14.7%；进口 29472.5 亿元，增长 2.3%。服务贸易逆差 6468.1 亿元，比上年同期减少 2280.7 亿元。主要呈现以下特点：知识密集型服务贸易保持增长。1-8 月，知识密集型服务进出口 20250.7 亿元，增长 6.7%。其中，其他商业服务、电信计算机和信息服务进出口 8547.2 亿元、7131 亿元，增速分别为 3.6%、10.8%。1-8 月，旅行服务增长较快，进出口达 14481.8 亿元，增长 8.6%。其中，出口增长 57.6%，进口增长 2.3%。

货币

● **央行 10 月 9 日开展 11000 亿元买断式逆回购操作。**为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）。

● **央行连续第 11 个月增持黄金。**央行数据显示，中国 9 月末黄金储备报 7406 万盎司，环比增加 4 万盎司，为连续第 11 个月增持黄金。8 月末黄金储备报 7402 万盎司。

● **国家发展改革委下达今年第四批 690 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金。**近日，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。下一步，各有关部门将进一步组织地方合理把握工作节奏，完善资金使用计划，均衡有序支出补贴资金，加强产品质量和价格监管，严厉打击骗补套补等违法违规行为，平稳有序实施消费品以旧换新政策，推动补贴资金用到实处、见到实效。

● **假期旅客出行需求旺盛，全国跨区域人员流动较 2024 年增长显著。**据交通运输部数据，9 月 30 日至 10 月 6 日国庆中秋假期期间，全社会跨区域人员流动量分别 2.35 亿人次、3.36 亿人次、3.02 亿人次、3.05 亿人次、3.01 亿人次、2.91 亿人次，分别较 2024 年同期（假期对应日）增长 5.2%、1.4%、6.4%、7.5%、6.1%、3.4%。今年中秋国庆黄金周旅游流、探亲流、学生流交织叠加，旅客出行需求旺盛。

消费

● **国庆中秋假期日均出入境旅客将破 200 万人次。**受免签政策、离境退税、支付便利等利好影响，中外旅客跨境游需求旺盛，根据国家移民管理局的预测，国庆假期日均出入境旅客将突破 200 万人次。根据珠海边检总站预测，国庆、中秋长假当地各口岸出入境总量将达 616 万人次，较去年同期增长超 35%。旅游、购物与探亲三类客流叠加，形成“多点高峰、持续走高”的态势。

● **2025 国庆档档期票房破 15 亿。**据猫眼专业版数据，截至 10 月 6 日，2025 年国庆档档期票房破 15 亿，《志愿军：浴血和平》《731》《刺杀小说家 2》分列前三位。

● **财政部、商务部：开展国际化消费环境建设工作 中央财政对试点城市给予资金补助。**实施期内，国际消费中心城市每个城市合计补助 2 亿元，其他城市每个城市合计补助 1 亿元。补助资金分两批下达。试点启动第一年先下达部分资金，剩余资金根据绩效评价情况下达。试点城市可按照市场化原则，对符合条件的经营主体，按规定采取补助、奖励等方式予以支持。

资本市场

● **证监会召开“十五五”资本市场规划上市公司和行业机构座谈会：**会上，围绕如何做好“十五五”资本市场规划、进一步全面深化资本市场改革提出了具体意见建议。主要包括：进一步深化发行上市、再融资、并购重组等领域改革，完善政策执行机制，不断增强资本市场的

吸引力和包容性；更大力度支持上市公司做优做强，引导上市公司加大分红回购力度，进一步发挥机构投资者在上市公司治理中的作用，不断提升上市公司质量和投资价值；支持优质证券基金公司等行业机构打造一流投资银行和投资机构，推动会计师、律师事务所等中介机构高质量发展，加快提升综合实力和国际竞争力；进一步丰富 A 股市场指数、ETF、衍生品等产品服务体系，更好服务居民财富保值增值；提升跨境投融资便利度，进一步提高资本市场制度型开放水平；等等。

- **吴清：以科创板、创业板“两创板”改革为抓手，进一步深化投融资综合改革：**证监会召开“十五五”资本市场规划上市公司和行业机构座谈会。会上，吴清强调，要深入学习贯彻即将召开的党的二十届四中全会精神，坚持党的全面领导，坚持人民至上，坚持高质量发展，坚持全面深化改革，坚持有效市场和有为政府相结合，坚持统筹发展和安全，高质量谋划和实施好“十五五”资本市场规划相关工作。**以科创板、创业板“两创板”改革为抓手，进一步深化投融资综合改革，全面推进实施新一轮资本市场改革开放，不断提升市场的吸引力、包容性和竞争力。**上市公司、行业机构和中介机构作为资本市场的重要参与主体，希望大家聚焦主业、强化功能、完善治理，努力提升专业能力和市场声誉，持续涵养尊重投资者、回报投资者的市场文化，在资本市场改革发展中实现自身高质量发展。

财 政

- **财政部将设立债务司统筹管理政府债务。**一揽子化债持续推进的背景下，财政部即将组建新的部门，专司政府债务管理。此前，财政部政府债务管理职能主要由预算司的政府债务管理处承担；国库司下设国债管理处和国债发行兑付管理处，承担政府内债发行、兑付等有关管理工作；部属事业单位政府债务研究和评估中心则配合预算司开展政府债务统计分析、政府债券发行使用合规性监控、政府债务信息相关政策研究和系统建设等工作。此外，财政部监督评价局近年来加强对地方违法违规举债的监督检查，多次通报隐性债务问责案例；财政部各地监管局根据财政部授权对地方政府债务实施监控，严控法定限额内债务风险，防控隐性债务风险，发现风险隐患及时提出改进和处理意见并向财政部、地方人民政府反映报告。
- **财政部：截至 2025 年 8 月末，全国地方政府债务余额 532484 亿元。**财政部数据显示，经十四届全国人大三次会议审议批准，2025 年全国地方政府债务限额为 579874.3 亿元，其中一般债务限额 180689.22 亿元，专项债务限额 399185.08 亿元。截至 2025 年 8 月末，全国地方政府债务余额 532484 亿元。其中，一般债务 172728 亿元，专项债务 359756 亿元；政府债券 530849 亿元，非政府债券形式存量政府债务 1635 亿元。截至 2025 年 8 月末，地方政府债券剩余平均年限 10.4 年，其中一般债券 6.1 年，专项债券 12.4 年；平均利率 2.88%，其中一般债券 2.94%，专项债券 2.84%。
- **财政部：2025 年 8 月全国发行新增债券 5715 亿元。**2025 年 8 月，全国发行新增债券 5715 亿元，其中一般债券 825 亿元、专项债券 4890 亿元。全国发行再融资债券 4086 亿元，其中一般债券 2231 亿元、专项债券 1855 亿元。合计，全国发行地方政府债券 9801 亿元，其中一般债券 3056 亿元、专项债券 6745 亿元。2025 年 1-8 月，全国发行新增地方政府债券 38874 亿元，其中一般债券 6208 亿元、专项债券 32666 亿元。全国发行再融资债券 37964 亿元，其中一般债券 12089 亿元、专项债券 25875 亿元。全国发行地方政府债券合计 76838 亿元，其中一般债券 18297 亿元、专项债券 58541 亿元。

工业生产

- **9 月份中国制造业采购经理指数为 49.8%，较上月上升 0.4 个百分点，连续两个月上升，景气水平继续改善。**企业生产扩张加快，生产指数升至近 6 个月高点，制造业生产活动较为活跃。随着高温多雨极端天气影响基本消退，叠加扩内需促增长政策继续发力，制造业市场需求端趋稳恢复。新订单指数、新出口订单指数均连续两个月上升。

- **9 月份非制造业业务总量总体稳定 服务业继续扩张。**9 月份,非制造业商务活动指数为 50.0%,位于临界点,非制造业业务总量总体稳定。服务业商务活动指数为 50.1%,继续位于扩张区间。建筑业商务活动指数小幅回升,9 月份建筑业商务活动指数为 49.3%,比上月上升 0.2 个百分点,建筑业景气水平小幅回升。从市场预期看,业务活动预期指数为 52.4%,比上月上升 0.7 个百分点,表明建筑业企业对近期市场发展信心有所改善。

房地产

- **“沪六条”房产新政实施一月有余: 9 月成交环比增 8%、同比增 24%。**据澎湃新闻,政策实施一个多月以来,扩容支持需求逐步释放,住房市场活跃度提升。统计数据显示,9 月一、二手住房累计成交 207 万平方米,环比增加 8%,同比增加 24%。其中,一手房成交 55 万平方米,同比增加 14%;二手住房成交 1.8 万套,同比增加 27%。
- **克而瑞: 9 月 TOP100 房企实现销售操盘金额 2527.8 亿元,同比增长 0.4%。**2025 年 9 月,新房市场供求迎来稳步回升,供应环比大增 55%,达到年内次高。新房成交环比上升 18%,同比下降 5%。前 9 月 30 个监测城市累计成交 8833 万平方米,同比微降 3%,降幅较上月扩容 1pcts。预判 10 月,新房成交绝对量或将延续低位徘徊,成交单月同比降幅仍将有进一步扩大的可能。

来源: 金十数据、华尔街见闻、WIND、国联期货研究所

3. 海外重点事件及重要经济数据

表 2：海外重点事件表

美国

- **近 7 年来首次 美国联邦政府正式“关门”**。由于美国会参议院 9 月 30 日先后否决两党拨款法案，当地时间 10 月 1 日 0 时 1 分，美国联邦政府近 7 年以来再次关门，数十万联邦雇员不得不面临强制休假或被裁员，众多联邦部门的服务也“停摆”。当地时间 30 日晚，白宫管理和预算办公室（OMB）主任沃特发布备忘录，指示各政府机构开始执行其“有序停摆”的预案。不受影响的部门包括军方、联邦调查局和国土安全部等执法部门、联邦航空管理局和邮政局等。
- **美国官员：政府暂停向纽约市提供 180 亿美元基础设施资金**。10 月 1 日管理和预算办公室（OMB）表示，因多元化、公平和包容（DEI）政策，纽约市 180 亿美元基础设施项目资金已被暂停，哈德逊隧道工程和第二大道地铁项目受影响。
- **特朗普称考虑裁减成千上万联邦雇员，并要求预算局长沃特提出永久或临时削减方案，目标锁定“不符合政府价值观”的机构**。白宫已暂停纽约交通和清洁能源项目资金，以加大对民主党的施压。
- **美国政府关门已进入第二周，共和党态度“转变”，特朗普表态“愿意跟民主党谈判”**。特朗普表示愿就医保问题与民主党谈判，但随后又强调“先复工、后谈判”。核心分歧在于民主党要求临时支出法案纳入《平价医疗法案》补贴条款。
- **美联储调查：美国 9 月一年期通胀预期上升，劳动力市场的预期继续恶化**。消费者对未来一年物价上涨的预期在 9 月份上升至 3.4%，高于前一个月的 3.2%。人们对未来五年的年化通胀的预期也从 2.9% 小幅升至 3%；而对未来三年的通胀预期则保持在 3% 不变。人们对未来 12 个月内失业的可能性上升，而对整体失业率的预期也提高。
- **美国 9 月 ISM 服务业 PMI 50，显著不及预期，商业活动创 2020 年以来最差**。美国服务业 9 月陷入停滞，订单疲软，商业活动自 2020 年 5 月以来首次进入收缩区间，就业连续四个月萎缩，支付价格指数为三年来的最高。分析指出，作为美国经济最大组成部分的服务业表现令人失望。
- **美国 9 月 ISM 制造业 PMI 连续七个月收缩，新订单回落，价格指数三连降**。美国 9 月 ISM 制造业 PMI 指数为 49.1，预期为 49，8 月前值为 48.7。在 8 月短暂扩张后，新订单指数再次陷入收缩，为今年 1 月以来首次。9 月工厂就业虽有所改善，但仍处于历史低位。物价支付指数 61.9，创今年以来的最低。
- **“小非农”意外萎缩！美国 9 月 ADP 就业人数减少 3.2 万人，为 2023 年 3 月以来最大降幅，低于市场预期的 5 万人**。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。意外疲软的数据发布后，交易员们迅速加大了对美联储降息的押注，认为到今年年底前再进行两次降息的可能性显著上升。
- **美国 8 月 JOLTS 职位空缺微增，招聘放缓，裁员仍维持低位**。美国 8 月 JOLTS 职位空缺 722.7 万人，预期 720 万人，前值从 718.1 万人上修至 721 万人。企业正在减少招聘，同时失业者找到新工作的时间也在延长。8 月招聘率降至 3.2%，为 2024 年 6 月以来最低水平，而裁员仍维持在低位不变。自主离职人数降至今年以来的最低水平。
- **美国劳工统计局：一旦发生政府停摆，将暂停所有运转，期间不会发布经济数据**。美国劳工统计局每月会发布大约 12 份经济报告，包括进出口价格、工资以及其他与消费者和劳动者相关的活动数据。美国劳工部即将公布的多份关键报告，将为美国经济走向提供重要线索，并为美联储 10 月的下一次会议提供决策依据。如果出现长期政府关门并导致 BLS 数据延迟，美联

储在 10 月 28-29 日举行的下次政策会议前，可能缺乏多项关键就业和通胀统计数据。

- **创纪录涨势后，美国黄金储备价值触及 1 万亿美元。**随着金价突破历史新高，美国财政部 2.615 亿盎司的黄金储备价值已超 1 万亿美元，但其官方账面价值仍固定在 1973 年的每盎司 42.22 美元（约 110 亿美元）。若按市价重估，将为美国财政部释放约 9900 亿美元资金。在政府面临债务上限约束的背景下，这笔资金无疑颇具诱惑力。
- **美国 8 月成屋签约销售创五个月新高，按揭贷款利率下降提振住房市场。**美国房地产市场的领先指标成屋签约销售 8 月意外上升至五个月来的最高水平，好于媒体调查的所有经济学家的预估。更低的按揭贷款利率让更多购房者能够签订合同。这在中西部地区尤为明显。

- **法国总理勒科尔尼向马克龙递交辞呈，并与法国各党派进行最终谈判。**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。6 日下午，法国总统马克龙与已辞职总理勒科尔尼再次举行会谈，马克龙要求勒科尔尼在 10 月 8 日晚之前与各党派进行最终谈判，以制定国家行动纲领。勒科尔尼在其个人社交媒体表示，“应总统要求，将与各方政治力量进行最终谈判，以维护国家稳定，并将于 10 月 8 日晚向总统汇报谈判结果，以便总统就此做出重要的决定。”据悉，马克龙已就此表态，如果勒科尔尼在 48 小时内谈判失败，马克龙本人将“承担责任”。

- **欧盟拟用冻结俄资产援乌 引内部质疑。**在欧盟领导人非正式会议召开前夕，欧盟委员会主席冯德莱恩当地时间 9 月 30 日宣布，欧盟将投入 20 亿欧元向乌克兰提供无人机。冯德莱恩还提出设立一项与被冻结的俄罗斯海外资产挂钩的“赔偿贷款”计划，以便为乌克兰提供长期支持。根据该计划，乌克兰只有在通过和平协议获得俄罗斯赔偿后才会开始偿还贷款。然而，这一计划在欧盟内部遭到质疑。欧洲央行行长拉加德日前警告称，动用被冻结的俄罗斯资产可能削弱欧元在全球的储备货币地位。比利时政府也表示坚决反对，因为目前欧盟境内大约 90% 的被冻结俄资产由总部位于比利时的欧洲清算银行控制，比利时首相德克罗表示，此举将对比利时造成风险。

欧洲

- **9 月欧元区通胀加速回升 欧洲央行维持利率稳定计划获巩固。**欧盟统计局 1 日表示，剔除波动较大的能源和食品成本后，核心通胀压力指标如预期稳定在 2.3%。欧洲央行最新季度预测显示，通胀未大幅偏离目标，且欧元区 20 国经济体顶住了美国提高关税的压力，因此欧洲央行官员对当前借贷成本水平表示满意。尽管部分政策制定者仍担忧消费者价格涨幅可能过低，但投资者和分析师认为，欧洲央行不会在已实施的 8 次 25 个基点降息基础上进一步降息。
- **德国通胀超出预期，支持欧洲央行按兵不动。**德国 9 月 CPI 年率同比上涨 2.4%，高于 8 月份的 2.1%，原因是服务成本上涨，能源价格下跌幅度小于去年同期。此前，欧元区其他主要经济体的通胀率也有所上升，包括法国、意大利和西班牙。这些数据支持了欧洲央行执委施纳贝尔等官员的说法，即在利率 8 次下调 25 个基点后，没有必要进一步降息。但包括法国央行行长维勒鲁瓦在内的一些人认为，不应排除再次降息的可能性，因为未来几个季度低于目标的通胀有可能演变成更持久的低通胀。
- **德国 9 月份失业人数上升幅度超过预期。**9 月 30 日公布的数据显示，德国 9 月失业人数增幅高于预期，就业市场在经济持续疲弱的情况下艰难复苏。经季节性因素调整后，失业人数增加 1.4 万人至 298 万人，超过预期的增加 8,000 人。经季节性因素调整后的失业率稳定在 6.3%，与预测一致。上个月，德国未经调整的失业人数 10 年来首次超过 300 万人。德国劳工办公室主任安德里亚·纳勒斯表示：“劳动力市场仍然缺乏推动更强劲复苏的必要动力。”

欧洲

- **法国通胀加速，欧洲央行或将继续按兵不动。**据华尔街日报报道，夏末，尽管政治僵局压制经济活动，法国的年度通胀率仍有所加速。法国国家统计局周二公布的数据显示，9月消费者价格同比上涨1.1%，标志着自年初以来年度通胀率的最快增长。9月法国能源价格跌幅较小，而关键服务业通胀加速。法国通胀的上升与西班牙和比利时的类似趋势相符，这将有助于巩固市场预期，即欧洲央行政策制定者将继续将基准利率维持在2.0%不变。

日韩

- **高市早苗当选自民党新任总裁，将成为日本史上第一位女首相。**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，大概率将成为新一任日本首相。由于本次总裁选举是由于石破首相在任期中途辞职而临时举行的，高市早苗作为新总裁将接替石破茂的剩余任期，因此其接手的任期还有两年，将持续至2027年9月。
- **高市早苗顾问：日本央行10月加息为时过早，12月更合适。**高市早苗的核心经济顾问本田悦郎作为“安倍经济学”主要设计者，透露高市希望日本央行在加息问题上保持谨慎态度。本田悦郎警告日元过度贬值将推高通胀，认为汇率突破150“有点过头”。
- **日本央行下季度将减少购买超长债券，购买量环比下降15%。**日本央行宣布下季度将缩减10至25年期债券购买规模，此举让越来越多的市场参与者预期日本央行在10月份将进一步加息。25年期以上债券购买规模不变，分析师认为，这有利于促进超长期日本国债的稳定。
- **标售需求疲弱，日本2年期国债收益率升至2008年新高。**市场对日本央行最早将于十月加息的预期不断攀升，日本2年期国债拍卖需求创下2009年以来最低水平，导致该期限国债收益率升至2008年以来新高。市场密切关注10月4日执政党自民党总裁选举，评估其对日本央行下次加息时点预期的影响。
- **韩国出口受挫，美国关税影响抵消日历效应利好。**经工作日差异调整后，9月韩国出口额同比下降6.1%。名义出口额环比增长12.7%，8月增幅为1.2%。当月进口增长8.2%，实现96亿美元贸易顺差。此次数据突显了日历效应对企业经营的影响。此次出口下降终结了连续三个月的增长态势。韩国官方及分析人士指出，此前增长源于出口商在特朗普新关税生效前集中提前发货。这一转折表明，自特朗普就职后开启的保护主义新形势下，韩国出口商正面临严峻挑战。

关税政策

- **特朗普称美国将对加拿大征关税，他认为加拿大会非常乐意接受。**当地时间10月7日，美国总统特朗普在白宫与到访的加拿大总理卡尼举行会谈，双方就贸易和加沙等议题进行讨论。特朗普表示，美国将对加拿大征收关税，他认为加拿大会非常乐意接受，美国将公平对待加拿大。他形容两国之间的竞争属“天然冲突”，称美国在汽车和钢铁领域已做出妥协，正在研究降低部分关税方案。
- **特朗普：11月1日起对美国进口中型和重型卡车征收25%关税。**美国总统特朗普宣布，自2025年11月1日起，所有进口至美国的中型与重型卡车将被征收25%关税。分析认为，新关税将令本已受到钢铁、铝关税和环保法规影响的卡车行业承压。
- **美国调整对木材、木料及其加工产品的关税政策。**美国白宫发布公告，自2025年10月14日起，（1）对软木木材和木料征收10%从价关税；（2）对软木制品征收25%从价税；（3）对整体橱柜及浴室柜征收25%从价税（含成品及零部件）；（4）2026年1月1日起，第（2）项税率升至30%，第（3）项税率升至50%（与美达成安全保障协议的国家除外）。此外，公告还指出，对英国产品税率不超过10%，对欧盟和日本产品综合税率不超过15%（含基础关税）。
- **特朗普政府拟在停摆期间持续推进关税调查。**据外媒报道，即便美国联邦政府陷入停摆，特朗普政府仍将继续推进对部分进口商品的调查，为后续加征关税奠定基础。美国商务部在当地

时间周一发布的停摆应急预案中声明，将持续开展“处理进口商品对国家安全影响的必要工作”。这份应急指南较先前方案出现微妙转变——此前规定若国会未能在9月30日财年结束前批准额外支出，调查工作将依靠未到期资金维持。通过援引国家安全理由，现政府可继续依据《贸易扩展法》第232条款开展调查。目前尚有更多调查待决，商务部正在评估木材、半导体、关键矿物、商用飞机与喷气发动机、无人机系统、多晶硅及风力发电机等进口产品是否损害美国安全。

- **媒体报道，美国总统特朗普正考虑对在美最终组装的汽车给予重大关税减免，覆盖福特、丰田、本田、特斯拉和通用等主要厂商。**此举若落实，将延长并扩大此前的关税抵减政策，进一步激励车企在美国生产。受消息推动，福特股价上涨3.7%，Stellantis涨3.2%，通用涨1.3%。
- **瑞士拟投资美国黄金精炼业以换取特朗普下调关税。**据美媒报道，为说服特朗普政府下调上月开征的39%进口关税，瑞士提出愿投资美国黄金精炼产业，这是其相关努力的一部分。知情人士透露，瑞士向美国财政部长贝森特与美国贸易代表贾格利尔提出的方案显示，瑞士精炼企业将把利润率最低的业务转移至美国，包括将在伦敦交易的金条熔化，重铸为纽约市场更青睐的小规格金条。瑞士贵金属生产与贸易协会主席Christoph Wild表示，将黄金从英国运往美国时需途经瑞士，这一流程存在市场低效问题，而增加美国本土精炼产能或可解决该问题。他指出，扩建现有精炼厂可能是实现这一目标的最佳方式，但此类项目能否可行，关键在于美国是否有足够的需求。

美联储

- **美国财长贝森特：昨天美联储主席候选人面试已经过半，面试将在本周继续。**首轮面试将于下周完成。预计有3至5名强有力的候选人提交给特朗普。
- **美国最高法院拒绝特朗普立即罢免美联储理事库克，明年1月审理雇案。**最高法院表示，在司法部就下级法院裁定提出上诉期间，将暂缓处理特朗普要求罢免库克的请求。裁定中没有任何大法官提出异议。最高法院的这一裁定对特朗普加强对白宫以外机构的控制构成挫折。下级法院此前认为，她很可能在解职诉讼中胜诉。

来源：金十数据、华尔街见闻、WIND、国联期货研究所

4. 下周重点数据/事件

表 3：下周重点

10.9 星期四	02:00	美联储公布货币政策会议纪要
	19:30	欧洲央行公布 9 月货币政策会议纪要
	20:30	美联储主席鲍威尔在美联储理事会主办的一场社区银行会议上做开场讲话（预先录制）
	20:30	美国 10 月 4 日当周首次申请失业救济人数（万人）
	20:35	美联储理事鲍曼发表讲话
10.10 星期五		待定 中国 9 月金融数据
	22:00	美国 10 月密歇根大学消费者预期、现况及信心指数初值
	22:00	美国 10 月密歇根大学 1 年、5 年通胀预期初值

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦A9楼（200080）

电话：021-60201600

传真：021-60201600