

研究所

分析师:袁野
SAC 登记编号:S1340523010002
Email:yuanye@cnpsec.com
研究助理:苑西恒
SAC 登记编号:S1340124020005
Email:yuanxiheng@cnpsec.com

近期研究报告

《PMI 走势弱于季节性，投资性需求应阶段性加力》 - 2025.11.04

宏观研究

出口稳、价格升，稳信心扩需求仍有待增强

● 核心观点

(1) 基数与外需博弈，2026 年中国出口有望实现 2%正增长

受基数抬升影响，10 月出口增速明显放缓；剔除基数效应，出口增速保持韧性。从主要贸易伙伴来看，我国对美国出口增速延续负增长，仍是主要拖累，或因短期“抢出口”行为，跌幅小幅收窄；因韩国和欧盟制造业景气度延续弱势，对其出口增速有所放缓；我国对东盟出口保持韧性，对日本出口有所回升，部分对冲了出口下行压力，其中，我国对日本出口增速改善，应是我国出口商品存在相对价格优势。从主要出口商品看，高新技术产品、半导体、集成电路出口保持高景气度；地产后周期产品有所分化，家具、家电出口增速回升，灯具出口仍弱；劳动密集型产品出口延续疲弱态势。

向后看，年内出口增速或仍面临下行压力，展望 2026 年，我国出口增速或环比回落至 2%左右。第一，我国与欧盟合作有所加强，欧盟财政扩张红利或对经济修复产生支撑，但欧盟内部分化较为明显，欧盟经济或延续弱复苏，我国对欧盟出口或保持相对稳定；第二，我国与美国贸易摩擦或逐步趋稳，但美国特朗普政府主导的全球贸易秩序重构意图并未调整，我国对美出口或并未显著变化；三是人工智能发展对高技术产品贸易的带动仍在趋势中；第四，因全球贸易秩序重构，全球经济增长动能或有所放缓，主要经济体或更注重产业安全，全球化进程或有所放缓，在一定程度制约分工、专业化的全球化进程。综上，我们预计明年中国出口仍有望有 2%左右的正增长。

(2) CPI 延续温和回升，PPI 增速或低位徘徊

10 月通胀延续温和回升，关注结构性问题。一是 CPI 与核心 CPI、消费品价格与服务价格分化，背后或体现了消费结构持续优化，其中，教育、文化、娱乐、医疗等服务领域是支撑服务价格的关键驱动因素，居住价格保持相对稳定。向后看，季节性因素、促消费政策效果持续显效以及服务消费需求牵引，短期 CPI 同比增速有望延续温和回升态势；二是 PPI 同比增速超预期回升，与 PMI 出厂价格指数信息相背离，或体现了政策托底与市场信心不足并存现象。随着政策引导预期效果减弱，部分重点领域产品价格或有所回落，但“反内卷”政策并不会退坡，仍会是贯穿全年的政策主线，“反内卷”政策或适时适度加力，持续引导市场预期，推进综合整治无序竞争行为，PPI 同比增速或维持低位徘徊趋势。短期内，相关领域基本面或难有显著改善，其对资产定价的影响相对有限；不过市场预期的边际变化或引发资产价格出现较明显波动。

● 风险提示：

海外主权债务风险走高；海外地缘政治冲突加剧；政策效果不及预期。

目录

1 资产表现	4
2 10 月出口基数效应下转负，2026 年出口或实现 2%正增长	4
2.1 基数效应致出口增速转负，结构亮点支撑韧性	4
2.2 10 月进口增速超预期回落	8
2.3 展望：基数与外需博弈，2026 年中国出口有望实现 2%正增长	9
3 CPI 延续温和回升，PPI 增速或低位徘徊	9
3.1 CPI 增速由负转正，价格分歧体现消费结构持续优化	9
3.2 PPI 超预期延续边际改善，政策支撑与市场信心不足并存	11
3.3 展望：短期物价有望延续温和修复态势	13
4 国内外宏观热点	14
4.1 国外宏观热点	14
4.2 国内宏观热点	29
风险提示	35

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览	4
图表 2: 我国出口增速情况	5
图表 3: 2025 年 10 月出口增速好于季节性水平 (%)	5
图表 4: 出口同比拉动拆分 (按国别/地区)	6
图表 5: 我国进口增速情况	8
图表 6: 2025 年 10 月进口增速弱于历史均值 (%)	8
图表 7: 进口同比拉动拆分 (按国别/地区)	9
图表 8: CPI 和核心 CPI 同比增速	10
图表 9: 食品和非食品价格同比增速 (%)	10
图表 10: 服务消费分项价格同比增速 (%)	11
图表 11: 居民边际消费倾向 (%)	11
图表 12: PPI 同比增速和环比增速	12
图表 13: PMI 出厂价格和 PMI 产成品库存 (%)	12

1 资产表现

十一月第一周（11.3-11.7），短端美国债券收益率小幅下行，长端美债收益率保持平稳；国内债券收益率小幅上行。全球主要经济体股票市场有所分化，国内权益市场呈现上涨态势，海外权益市场基本表现为下跌。大宗商品价格基本呈现为下跌态势。外汇市场方面，美元指数小幅走弱，人民币小幅贬值。

图表 1：大类资产价格变动一览

		单位	涨跌幅						
			202501	202502	202503	202504	202505	年初至今	本周(11.03-11.7)
货币市场 (bp)	DR007	%	-11.83	26.33	6.26	-39.02	-13.41	-56.82	-4.21
	同业存单(股份制银行)到期 收益率:6M	%	21.33	27.79	-18.68	-14.96	-5.38	2.53	0.73
债券市场 (bp)	国债到期收益率:2年	%	9.03	17.46	14.12	-12.11	1.8	27.07	3.04
	国债到期收益率:10年	%	-4.11	9.59	9.12	-19.13	4.83	14.03	1.91
	美国:国债收益率:2年	%	-3	-23	-10	-29	29	-70	-5
	美国:国债收益率:10年	%	0	-34	-1	-6	24	-47	0
股票市场	上证综指	点	-3.02%	2.16%	0.45%	-1.70%	2.09%	19.27%	1.08%
	深证成指	点	-2.48%	4.48%	-1.01%	-5.75%	1.42%	28.70%	0.19%
	创业板指	点	-3.63%	5.16%	-3.07%	-7.40%	2.32%	49.80%	0.65%
	科创50	点	-3.42%	12.95%	-5.20%	-1.01%	-3.50%	43.15%	0.01%
	恒生指数	点	0.82%	13.43%	0.78%	-4.33%	5.29%	30.82%	1.29%
	纳斯达克综指	点	1.64%	-3.97%	-8.21%	0.85%	9.56%	19.13%	-3.04%
	标普500	点	2.70%	-1.42%	-5.75%	-0.76%	6.15%	14.40%	-1.63%
	日经225	点	-0.81%	-6.11%	-4.14%	1.20%	5.33%	26.02%	-4.07%
	越南指数	点	-0.14%	3.19%	0.11%	-6.16%	8.67%	26.23%	-2.47%
	印尼雅加达综指	点	0.41%	-11.80%	3.83%	3.93%	6.04%	18.57%	2.83%
	韩国KOSPI指数	点	4.91%	0.61%	-2.04%	3.04%	5.52%	64.78%	-3.74%
	巴黎CAC40指数	点	7.72%	2.03%	-3.96%	-2.53%	2.08%	7.72%	-2.10%
大宗商品	伦敦富时100指数	点	6.13%	1.57%	-2.58%	-1.02%	3.27%	18.47%	-0.36%
	COMEX黄金	美元/盎司	6.92%	1.37%	9.94%	4.97%	0.09%	52.05%	-0.01%
	COMEX白银	美元/盎司	10.07%	-1.55%	9.53%	-5.79%	0.99%	64.66%	-0.10%
	LME铜	美元/吨	2.80%	4.63%	3.31%	-4.85%	4.55%	23.13%	-1.66%
	LME铝	美元/吨	3.24%	1.52%	-4.51%	-4.51%	1.66%	12.89%	-1.53%
	LME锌	美元/吨	-8.84%	2.10%	2.20%	-8.34%	1.47%	7.26%	0.63%
	布伦特原油	美元/桶	2.84%	-4.66%	2.13%	-15.55%	1.24%	-14.75%	-2.21%
	WTI原油	美元/桶	1.13%	-3.82%	2.47%	-18.56%	4.43%	-16.69%	-2.02%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	4.63%	-3.16%	0.25%	1.97%	0.80%	10.42%	0.20%
	CBOT玉米	美分/蒲式耳	5.23%	-6.16%	1.05%	2.02%	-5.03%	-6.98%	-0.99%
外汇市场	美元指数		0.03%	-0.88%	-3.14%	-4.37%	-0.20%	-8.24%	-0.18%
	美元兑人民币(即期汇率)		-0.46%	0.26%	-0.44%	0.16%	-0.93%	-2.42%	0.13%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 10月出口基数效应下转负，2026年出口或实现2%正增长

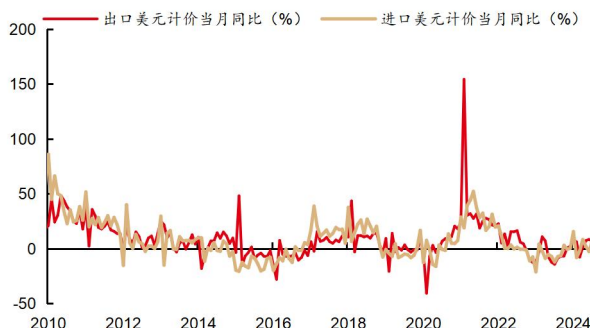
2.1 基数效应致出口增速转负，结构亮点支撑韧性

(1) 剔除基数效应，10月出口增速持韧性

剔除基数效应影响，10月出口增速保持韧性。10月当月出口同比增速-1.1%，主因是基数走高的影响。若剔除基数效应，从两年复合增速来看，10月出口两年复合增速略高于前值，10月出口两年复合增速为5.55%，较前值高0.28pct；弱于Wind一致预期和季节性水平，10月出口增速较Wind一致预期3.08%低

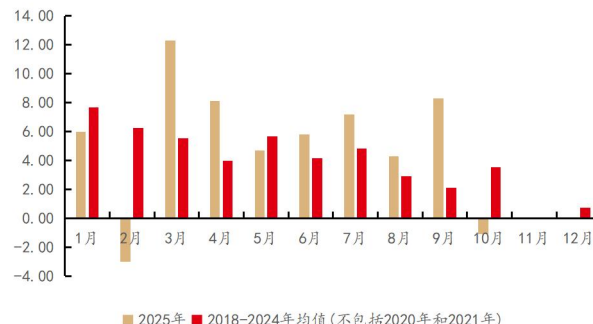
4.18pct，较近五年（不包括2020年和2021年两个异常年份，下同）同期均值水平3.53%低4.63pct。

图表2：我国出口增速情况



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表3：2025年10月出口增速好于季节性水平（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

（2）美欧韩成为我国出口拖累项，东盟韧性、日本回升对冲压力

从主要贸易伙伴来看，我国对美国出口增速延续负增长，仍是拖累我国出口增速的主要原因，或存在短期“抢出口”行为，边际小幅回升；我国对东盟出口增速保持较强韧性；我国对日本出口增速有所回升，主因是日本通胀高企，我国对日本出口商品存在相对价格优势；因韩国和欧盟制造业景气度延续弱势，我国对韩国和欧盟出口边际放缓。

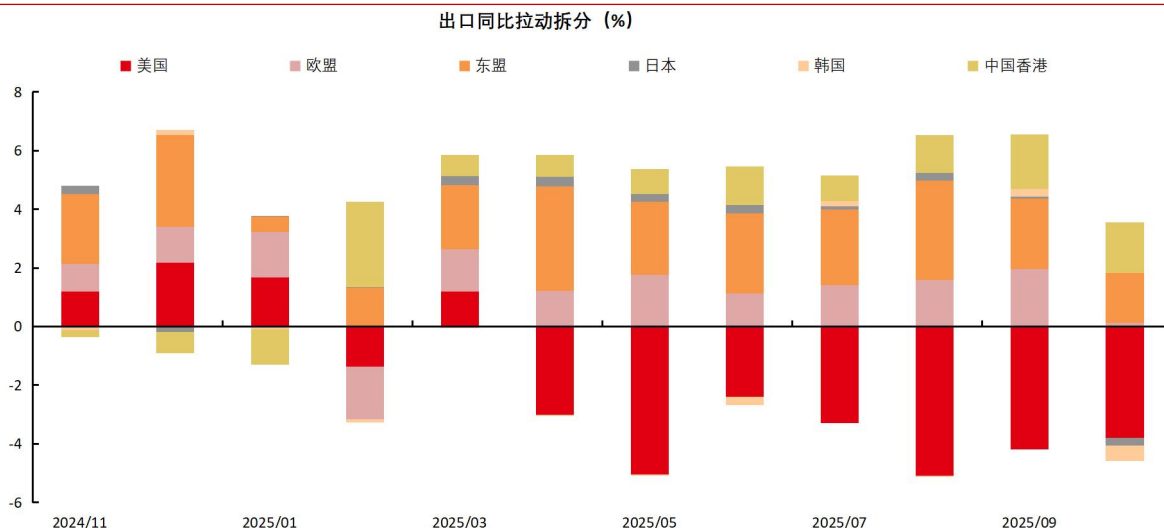
第一，10月我国对美出口增速并未显著改善，仍是我国出口增速的主要拖累，但跌幅小幅收窄，符合高频数据释放信号。10月，我国对美国出口增速为-25.17%，较前值回升1.86pct，这与高频数据的对美货船数量的变化吻合。我们理解，中美贸易摩擦并未消除，特别是10月1日起，美国实施了新一轮高额关税，如对厨房橱柜、浴室洗手台及相关建材征收关税，对进口家具征收30%关税，对专利及品牌药品加征100%关税，还将对所有进口重型卡车加征25%关税等，不排除10月部分相关行业企业存在“抢出口”行为。若以上预期兑现，11月我国对美出口或边际走弱。

第二，10月我国对日本出口增速因基数抬升而走弱，剔除基数效应后，我国对日本出口较前值小幅回升，背后原因应是日本国内通胀高企，我国出口商品存在相对价格优势。10月，我国对日本出口增速为-5.71%，较前值下降7.52pct；若剔除基数走高的影响，我国对日本出口的两年复合增速为0.34%，较前值上升3.1pct。究其原因，主要是日本国内通胀高企，我国对日本出口商品保持相对竞争优势。9月日本CPI同比增速为2.9%，PPI同比增速为2.7%，显著高于我国通

胀水平，凸显了我国出口商品的相对价格优势，这或是支撑我国对日出口增速的重要原因。

第三，我国对韩国和欧盟出口增速有所放缓，即使剔除基数效应，出口动能亦存在边际走弱，背后或是韩国和欧盟制造业景气度走弱有关。10月我国对韩国和欧盟出口增速分别是-13.05%和0.92%，较前值变动分别为-20.06pct和-13.26pct；剔除基数效应，10月我国对韩国和欧盟出口的两年来复合增速分别为-4.46%和6.66%，较前值变动分别为-3.02%和-0.9pct。我们理解，这主要与韩国和欧盟制造业景气度延续弱势有关，10月韩国和欧盟制造业PMI分别为48.3%和49.6%，韩国制造业PMI连续3个月处于荣枯线之下，欧盟制造业PMI连续8个月处于荣枯线之下，均显示以上两个国家或地区制造业景气度延续疲软态势。

图表 4：出口同比拉动拆分（按国别/地区）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

（3）从重点商品看，集成电路、机电产品出口保持高景气度

第一，机电产品和高新技术产品仍是我国出口重点项，服装及衣着附件出口延续负增长。

10月，高新技术产品、机电产品出口保持正增长，因基数走高，环比有所走弱，但剔除基数效应影响，出口增速基本持平前值，保持韧性。10月我国对高新技术产品、机电产品出口增速分别为1.77%和1.24%，较前值变动分别为-9.7pct和-11.39%；若剔除基数效应，从两年复合增速来看，10月出口增速分别为5.36%和7.31%，较前值变动分别为0.39pct和-0.38%，基本持平前值，凸显了出口韧性。

10月，服装及衣着附件出口增速延续负增长，仍是出口增速的拖累项，但剔除基数效应，出口增速的拖累作用有所改善。10月我国服装及衣着附件出口增速为-15.96%，较前值下降7.99pct；若剔除基数效应，从两年复合增速来看，10月出口增速为-5.24%，较前值回升2.27pct。

第二，从重点产品来看，高新技术产品、半导体、集成电路出口保持高景气度；地产后周期产品有所分化，家具、家电出口增速回升，灯具出口仍弱；劳动密集型产品出口延续疲弱态势。

一是地产后周期产品出口增速分化，剔除基数效应影响，家具、家电出口增速有所回升，灯具出口增速有待改善。

从同比增速来看，10月家具、家电、灯具同比增速分别为-12.66%、-13.60%和-31.03%，较上月同比增速变动分别为-13.06pct、-4pct和-14.33pct。

从复合增速来看，10月地产后周期产品出口增速放缓存在基数走高影响。从两年复合增速来看，10月家具、家电、灯具两年复合增速分别为-5.38%、3.01%和-15.44%，较9月两年复合增速变动分别为0.82pct、5.87pct和-0.54pct。

二是集成电路和半导体出口保持正增长，且环比有所回升，手机出口延续走弱态势。

从同比增速来看，10月，手机、音视频设备及其零件、集成电路、液晶平板显示模组出口同比增速-16.59%、4.29%、26.92%、11.96%，较上月分别变动分别为-14.89pct、-3.71pct、-5.88pct、-5.04pct。

从复合增速来看，10月，手机、音视频设备及其零件、集成电路、液晶平板显示模组出口两年复合增速为-8.98%、5.18%、22.22%、7.96%，较上月分别变动-5.42pct、2.7pct、3.44pct、4.43pct。

三是交通运输工具出口动能延续减弱态势，不过出口增速仍维持正增长。

10月汽车、汽车零配件、船舶出口同比增速分别为34.01%、68.4%和-11.61%，较上月分别变动-6.6pct、0.6pct和7.7pct。

从两年复合增速来看，10月汽车、汽车零配件、船舶出口两年复合增速为18.01%、38.25%、0.71%，较前值变动分别为-0.03pct、-36.44pct和-0.74pct。

四是劳动密集型商品出口整体呈现放缓态势，放缓斜率有所趋平。

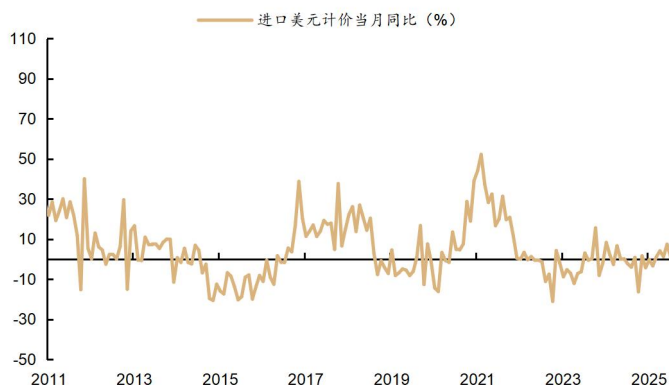
从同比增速来看，10月塑料制品、箱包、纺织、服装出口同比增速-9.83%、-25.71%、-9.1%、-15.96%，较上月变动分别为3.1pct、2.6pct、4.9pct、2pct。

从两年复合增速来看，10月塑料制品、箱包、纺织、服装出口两年复合增速分别为-1.05%、-13.63%、2.53%和-5.24%，较前值变动分别为1.49pct、0.46pct、1.13pct、2.27pct。

2.2 10月进口增速超预期回落

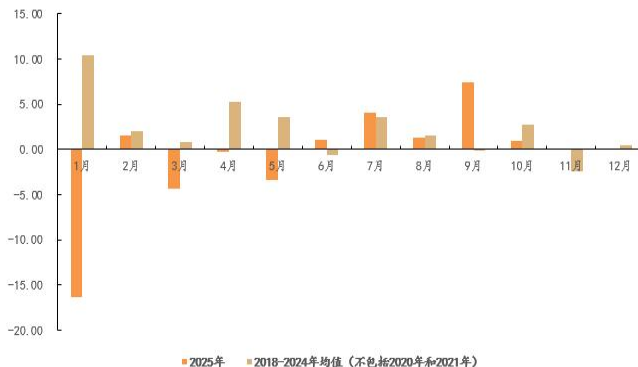
以美元计价，10月当月进口同比增速1%，较前值回落6.4pct，弱于市场预期，较wind一致预期3.91%低2.91pct，弱于季节性，较近五年同期均值水平-2.72%低1.72pct。

图表 5：我国进口增速情况



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

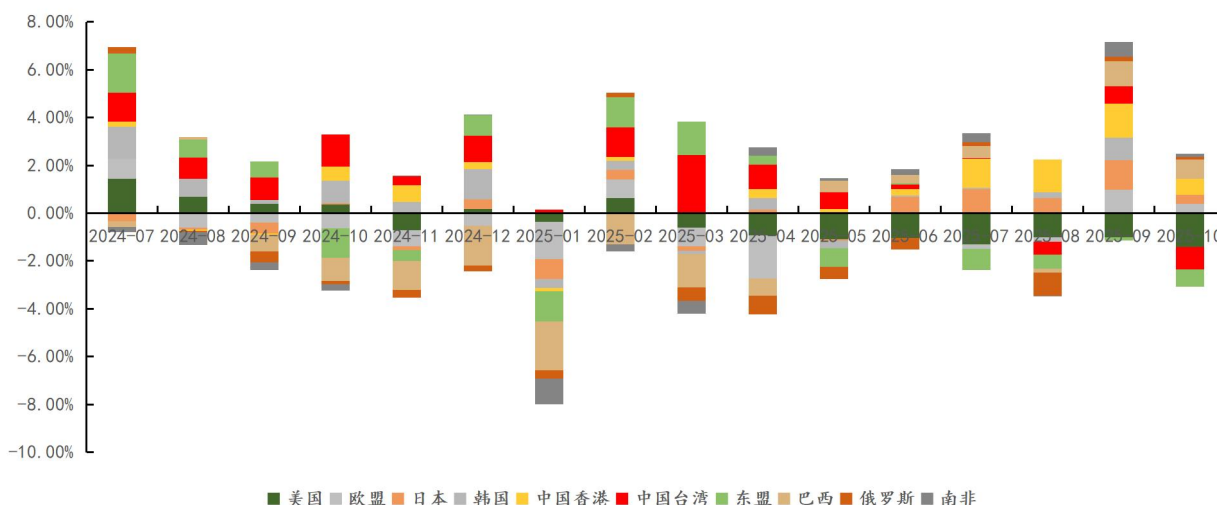
图表 6：2025 年 10 月进口增速弱于历史均值 (%)



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

从我国进口同比拉动作用来看，10月我国对欧盟、日本、巴西和俄罗斯进口同比拉动作用为正，是我国进口增速超预期回升的主要支撑，分别为0.4%、0.38%、0.81%、0.1%，较前值变动分别为-0.58pct、-0.87pct、-0.25pct、-0.08pct；我国对美国、东盟进口同比拉动作用为负，同比拉动作用分别为-1.41%、-0.74%。

图表 7：进口同比拉动拆分（按国别/地区）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

2.3 展望：基数与外需博弈，2026 年中国出口有望实现 2%正增长

向后看，年内出口增速或仍面临下行压力，展望 2026 年，我国出口增速或回落至 2%左右。第一，我国与欧盟合作有所加强，欧盟财政扩张红利或对经济修复产生支撑，但欧盟内部分化较为明显，欧盟经济或延续弱复苏，我国对欧盟出口或保持相对稳定，甚至小幅回升；第二，我国与美国贸易摩擦或逐步趋稳，但美国特朗普政府主导的全球贸易秩序重构意图并未调整，我国对美出口或并未显著变化；第三，人工智能发展对高技术产品贸易的带动仍在趋势中；第四，因全球贸易秩序重构，全球经济增长动能或有所放缓，主要经济体或更注重产业安全，全球化进程或有所放缓，在一定程度制约分工、专业化的全球化进程。综上，在高基数的影响，我们预计明年中国出口仍有望有 2%左右的正增长。

3 CPI 延续温和回升，PPI 增速或低位徘徊

3.1 CPI 增速由负转正，价格分歧体现消费结构持续优化

（1）CPI 增速由负转正，核心 CPI 延续持续上升态势

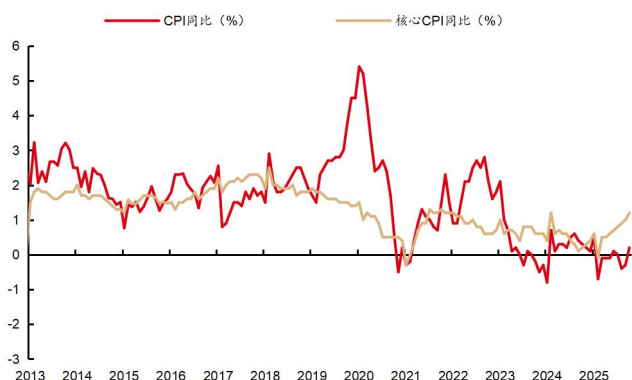
10 月，CPI 同比增速由负转正。（1）10 月 CPI 同比增长 0.2%，较前值回升 0.5pct，较 wind 一致预期-0.05%高 0.25pct，弱于季节性水平，较近五年（不包括 2020 年和 2021 年两个异常年份，下同）均值水平 1.7%低 1.5pct；核心 CPI

同比增长 1.2%，较前值上涨 0.2pct，较近五年均值水平 0.94%低 0.26pct。（2）从 CPI 环比增速来看，10 月 CPI 环比增长 0.2%，较前值上升 0.1pct，好于季节性水平，较近五年（不包括 2020 年和 2021 年两个异常年份，下同）均值水平 0.16%高 0.04pct；核心 CPI 环比增长 0.2%，较前值上涨 0.2pct，较近五年均值水平 0.08%高 0.12pct。

食品和非食品价格增速延续分化态势，非食品价格增速好于食品价格增速。

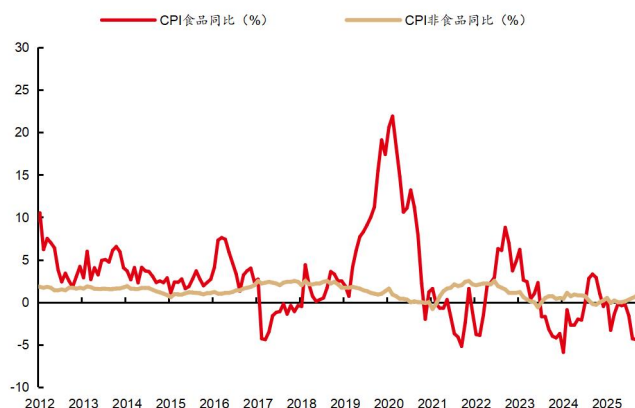
食品价格同比延续负增长，10 月同比增速为-2.9%；非食品价格同比正增长，同比增速为 0.9%，且增速边际改善，较前值上涨 0.2pct。

图表 8：CPI 和核心 CPI 同比增速



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表 9：食品和非食品价格同比增速 (%)



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

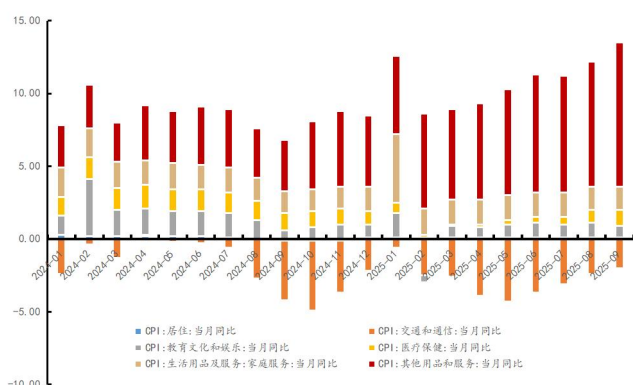
（2）价格分歧体现消费结构的优化，服务性消费或成为重要方向

从结构上看，1-10 月，CPI 同比增速均值为-0.09%，核心 CPI 均值为 0.67%；消费品与服务价格出现显著分化——消费品价格涨幅持续放缓，服务价格则有所回升。自 2 月以来，消费品价格同比增速均为负增长，10 月消费品价格同比增速为-0.2%，延续负增长，而服务价格同比增速自 3 月开始稳步回升，10 月服务同比增速达 0.8%，较 2 月上升了 1.2 个百分点。

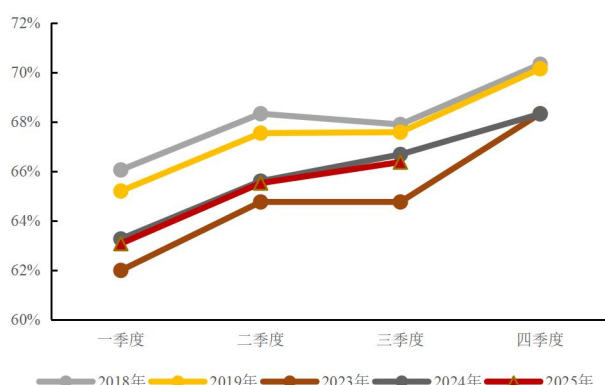
这种分化现象背后，消费结构的深度调整起着核心作用。从消费分项来看，教育、文化、娱乐、医疗等服务领域是支撑服务价格的关键驱动因素，居住价格保持相对稳定，而交通和运输价格则表现疲软，详见图表 10。我们理解，CPI 与核心 CPI、商品价格与服务价格的分化，背后反映的或许是消费结构的深刻转变与调整。随着经济社会持续发展，居民对美好生活的向往日益强烈，服务消费需求不断增长，服务型消费在整体消费中的比重持续攀升，教育、医疗、文化、旅

游等服务领域的需求日益旺盛，这直接推动了服务价格的显著回升。相比之下，消费品市场尤其是传统工业品领域，面临供给充裕、竞争激烈以及部分商品消费趋于饱和等挑战，导致消费品价格增长乏力，进而加剧了消费品与服务价格的分化。同时，核心 CPI 剔除了食品和能源等易受短期因素波动的商品价格，更能精准反映消费领域的长期趋势，其上升态势也从侧面印证了服务消费对整体消费市场的拉动作用正不断增强，进一步突显了消费结构优化是当前价格分歧的核心驱动因素。

图表 10：服务消费分项价格同比增速（%）



图表 11：居民边际消费倾向（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

资料来源：Wind, 中邮证券研究所

3.2 PPI 超预期延续边际改善，政策支撑与市场信心不足并存

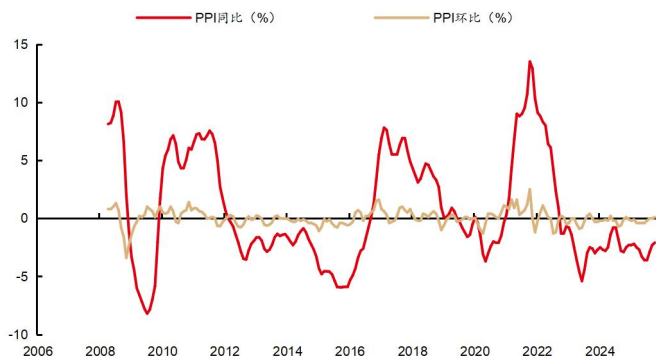
（1）PPI 超预期改善，政策托底与市场信心不足并存

10 月 PPI 同比增长-2.1%，弱于预期，较 wind 一致预期-2.3%高 0.2pct，较前值回升 0.2pct，延续修复态势。从新涨价因素和翘尾因素影响来看，10 月份因上年价格变动的翘尾影响约为 0%，较前值回升 0.1pct。

值得注意的是，10 月 PPI 同比增速与 10 月 PMI 产成品出厂价格释放信号有所背离，背后或反应政策托底与市场信心不足并存。PMI 产成品出厂价格与 PPI 同比增速保持较高相关性，可作为前瞻性指标研判价格变动。虽然根据 PMI 产成品出厂价格预测 PPI 同比增速，不能百分百准确，但趋势基本保持一致。因 10 月 PMI 产成品出厂价格环比走弱，据此判断，10 月 PPI 同比增速或边际放缓，即 10 月 PPI 同比增速跌幅或较前值有所扩大，但 10 月 PPI 同比增速实际值好于前值，两者出现了背离。我们理解，一种可能的解释是政策托底价格，而市场信心或有待进一步巩固。本轮 PPI 价格修复主要得益于“反内卷”政策支持，目前

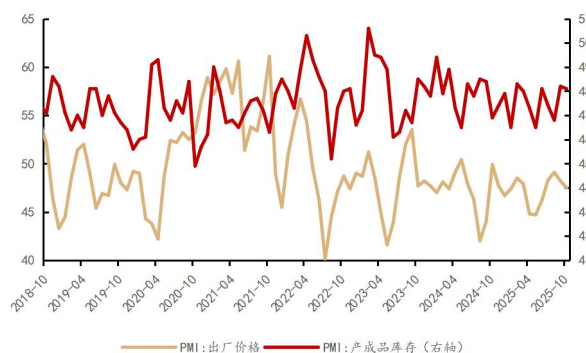
“反内卷”仍是年内政策主基调，继续托底价格，这或是 10 月 PPI 增速延续改善的原因；但因目前市场尚未实现出清，有效需求不足或制约 PPI 同比增速修复空间，生产阶段性回升，增大销售难度，PMI 因是调研数据，PMI 产成品价格边际回落，或反映了市场情绪或有待进一步改善。因此，政策托底与市场信心不足并存，或是 PPI 同比增速实际值与预测值背离的重要原因。

图表 12: PPI 同比增速和环比增速



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表 13: PMI 出厂价格和 PMI 产成品库存 (%)



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

(2) 中游设备制造业价格延续改善，上游原材料和下游消费价格有所分化

第一，在上游采掘和原材料领域，黑色金属矿采选业、有色金属矿采选业、有色金属冶炼及压延加工业价格同比增速保持正增长，且增速环比上涨；医药制造业、化学纤维制造业、橡胶和塑料制品业、非金属矿物制造业、黑色金属冶炼及压延加工业价格延续低迷状态，跌幅有所扩大。

10 月，黑色金属矿采选业、有色金属矿采选业、有色金属冶炼及压延加工业 PPI 同比增速分别为 2.1%、18.9%和 6.8%，较前值变动分别为 0.6pct、5pct 和 0.3pct。我们理解，黑色金属矿采选业价格回升主要是煤炭行业综合整治无序竞争；有色金属矿采选业、有色金属冶炼及压延加工业价格持续走高主要与有色金属价格持续维持高位，需求拉动原材料价格走高。

10 月，医药制造业、化学纤维制造业、橡胶和塑料制品业、非金属矿物制造业、黑色金属冶炼及压延加工业 PPI 同比增速分别为-3.4%、-8.2%、-2.8%、-5.3%和-4.5%，较前值变动分别为-0.4pct、-0.3pct、-0.1pct、-0.3pct、-3.9pct。

第二，中游设备制造业价格均呈现边际回升态势。

10月，通用设备制造业、汽车制造业、交通运输设备制造业、电子信息制造业 PPI 同比增速分别为-1.7%、-2.3%、-0.2pct、-2pct，较前值变动分别为 0.1pct、0.7pct、0.1pct、0.5pct。

第三，下游消费价格有所分化，农副食品加工业、食品制造业、纺织业、造纸及纸制品业价格边际改善，而酒、饮料和精制茶制造业、纺织业、木材加工业、印刷业和记录媒介的复制业价格有所走弱。

10月，农副食品加工业、食品制造业、纺织业、造纸及纸制品业 PPI 同比增速分别为-2.3%、-1.1%、-2.2%、-1.4%，较前值变动分别为 0.3pct、0.2pct、0.2pct 和 1.1pct。

10月，酒、饮料和精制茶制造业、纺织业、木材加工业、印刷业和记录媒介的复制业 PPI 同比增速分别为-0.5%、-0.7%、-3.7%、-1.7%，较前值变动分别为-0.1pct、-0.1pct、-0.4pct 和-0.2pct。

3.3 展望：短期物价有望延续温和修复态势

向后看，CPI 有望延续低位回升态势，一方面，去年基数边际走弱，支撑年内价格继续回升；另一方面，消费结构持续优化，我国人均 GDP 超过 1 万美元关口，消费市场内在活力逐步增强，服务消费需求步入快速增长期，同时，政策引领，2025 年以来江苏、北京、上海、广东、贵州等地均出台相关政策，如 11 月 4 日，江苏省发布《关于加快发展赛事经济提振体育休闲消费的意见》等，政策支持 and 需求牵引，有望共同支撑服务消费价格持续温和回升。

PPI 同比增速或低位徘徊。自 7 月以来，政策引导市场预期，光伏、煤炭、钢铁等相关行业价格持续改善。但当前有效需求不足，短期存在阶段性产能过剩的行业难以实现产能出清，如光伏行业，7 月以来，虽然多晶硅、工业硅价格较为明显回升，但下游需求疲软，制约了行业健康发展，为实现行业产能出清和行业健康发展，近期光伏行业龙头企业正在与中小企业洽谈收购重组事宜，以淘汰部门企业及其产能。若考虑当前存在促生产稳增长的做法，反而会加剧短期市场供需失衡问题，制约了价格修复的空间和可持续。10 月通胀数据已体现了政策托底与市场信心不足并存的现象，10 月 PPI 同比增速环比改善与 PMI 出厂价格环比走弱出现背离，体现了以上问题。因此，随着政策引导预期效果减弱，部分重点领域产品价格或有所回落，但“反内卷”政策并不会退坡，仍会是贯穿全年

的政策主线，“反内卷”政策或仍是预期引导为主，预计年内召开重要会议和相关领域会议或仍会继续强调“反内卷”工作，如10月9日，国家发改委与市场监管总局联合发布《关于治理价格无序竞争维护良好市场价格秩序的公告》、《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》首次将“综合整治内卷式竞争”写入五年规划，持续引导市场预期，推进综合整治无序竞争行为，PPI 同比增速或维持低位徘徊趋势。短期内，相关领域基本面或难有显著改善，其对资产定价的影响相对有限；不过市场预期的边际变化或引发资产价格出现较明显波动。

4 国内外宏观热点

4.1 国外宏观热点

美政府“停摆”将平纪录 食品救济金“减半”

美国联邦政府“停摆”3日进入第34天，距35天的“停摆”最长历史纪录仅“一日之遥”。特朗普政府当天表示，将动用应急资金维持本月“补充营养援助计划”一半救济金的发放，但一些州可能需要数周甚至数月时间才能恢复发放。因资金耗尽，“补充营养援助计划”本月1日起暂停发放救济金。这一联邦食品救济项目由美国农业部监管，每月支出超过80亿美元。据美国媒体报道，这是“补充营养援助计划”设立60年来首次停发救济金，以往即便在联邦政府“停摆”期间也没停发过。

<http://www.xinhuanet.com/world/20251104/fb9a93b35d684f58bce6086d2efb8bb2/c.html>

联邦法官下令特朗普政府全额发放11月食品援助金

当地时间11月6日，美国罗德岛联邦地方法官约翰·麦康奈尔裁定，特朗普政府必须在11月为数千万美国民众全额发放“补充营养援助计划”（SNAP）食品补助。此前，特朗普政府曾表示仅计划动用46.5亿美元应急资金发放部分补助。麦康奈尔法官指出，这一做法未能满足法院此前要求政府“全面保障民众福利支付”的命令，因此要求立即全额执行。随后，特朗普政府决定就联邦法官要求其在周五前全额发放食品援助福利的裁定提起上诉。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1848087535484174987&wfr=spider&for=pc>

美政府停摆将破纪录

当地时间 11 月 4 日，美国国会参议院再次未能推进众议院已通过的、共和党提出的一项联邦政府临时拨款法案。这意味着 10 月 1 日开始的本轮联邦政府“停摆”即将打破 2018 年年底至 2019 年年初“停摆”35 天的历史纪录，成为美国历史上持续时间最长的政府“停摆”。当天这次表决再次未能达到通过所需的 60 票“门槛”，最终投票结果为 54 票赞成、44 票反对。3 名民主党参议员投票支持，1 名共和党参议员投票反对。这也是参议院第 14 次未能推动政府“停摆”结束。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847902757405041755&wfr=spider&for=pc>

美国政府停摆陷入僵局 地方选举落幕两党态度不定

在美国政府停摆时长追平历史纪录之际，包括纽约市在内的美国地方选举结果将在周二出炉，它们可能会改变华盛顿的政治格局，并有望消除阻碍两党达成妥协的关键因素之一。本次地方选举备受关注，涉及新泽西和弗吉尼亚州长选举以及纽约市长选举。一旦尘埃落定，两党将迅速进入明年中期选举的准备阶段，争夺国会控制权。目前尚不清楚周二的选举结果究竟会进一步加剧两党对立，还是促使双方更愿意妥协。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847885138324724443&wfr=spider&for=pc>

民调：超半数美国民众认为关税加剧家庭财务压力

当地时间 11 月 4 日，一项最新民调显示，多数美国民众认为特朗普政府推行的高额关税政策损害民众的家庭财务状况，并推动通胀上升。调查结果显示，约七成美国人表示，与去年相比，他们在食品杂货上的支出增加；六成称水电费支出上升；另有四成表示医疗、住房及汽油开销更高。整体上，55%的受访者认为关税政策使家庭财务状况恶化。超过六成受访者认为关税推高美国通胀，并损害本国及被征税国家的经济。

<https://world.huanqiu.com/article/4P0nbVITLdd>

美联邦政府“停摆”时间平历史纪录 大量家庭陷多重困境

4 日，美国联邦政府“停摆”进入第 35 天，追平 2018 年年底至 2019 年初所创纪录，已严重影响美国食品救济、学前教育、航空运输和医疗保障等多个民生领域。在这场政治闹剧中，许多有孩、低收入家庭压力倍增：既要想方设法赚钱

应对失去救济金后的困境，又面临因学前教育机构关门须在家照顾孩子的难题。

“停摆”波及数千万美国人赖以生存的“补充营养援助计划”。这一联邦食品救济项目自 11 月 1 日起停止发放救济金。特朗普政府 3 日表示，将动用 46.5 亿美元应急资金，维持这一计划本月约一半救济金的发放。但由于一些州需要数周甚至数月才能完成所有系统变更，救济金何时能到位、具体数额等仍是未知数。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847861644145963544&wfr=spider&for=pc>

史上最长停摆每周耗费美国经济 150 亿 恐将第四季度增速抹去 2 个百分点

美国政府停摆的时间已创史上最长，且短期内无解决迹象，所造成的经济冲击正在不断加剧。此次停摆已进入第 36 天，超过了 2019 年初特朗普首个任期创下的前期纪录。据分析师估算，每停摆一周，将造成 100 亿至 300 亿美元的经济损失，多项估算预计每周损失规模在 150 亿美元左右。巴克莱资深美国经济学家 Jonathan Millar 指出：“历史经验表明，政府停摆不会引发灾难性后果，但这次可能不同。”美国国会预算办公室称，根据停摆持续时间长短，此次停摆可能使第四季度经济增速降低多达 2 个百分点。若僵局延续至感恩节当周，约 140 亿美元的经济损失将彻底无法挽回。

https://t.10jqka.com.cn/pid_537215936.shtml

美国 10 月挑战者企业裁员人数同比大增 175% 年内裁员人数同比增长 65%

美国 10 月挑战者企业裁员人数 153074 人，较上年同期的 55,597 人增长了 175%，较上月的 54,064 人增长了 183%。挑战者公司首席营收官兼职场专家安迪·钱勒表示，“10 月的裁员速度远高于该月的平均水平。一些行业正在对疫情期间的招聘潮进行调整，但与此同时，人工智能的普及、消费者和企业支出放缓以及成本上升，都促使企业收紧预算、冻结招聘。如今被裁的员工发现，重新找到新工作的难度在加大，这可能进一步使劳动力市场放松。”截至 10 月底，雇主年内已宣布裁员 1,099,500 人，同比增长了 65%；也比 2024 年全年公布的 761,358 人增加了 44%。年初至今的裁员总数创下自 2020 年以来最高纪录，当年截至 10 月累计裁员 2,304,755 人。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1848031648147612043&wfr=spider&for=pc>

ADP 就业增长强于预期 小企业就业增长乏力引起担忧

ADP 周三报告称，10 月美国私营企业的就业增长略强于预期。贸易、交通和公用事业行业新增 47,000 个岗位，抵消了其他多个行业的岗位流失。尽管人工智能推动了科技行业的繁荣，但信息服务行业减少了 17,000 个岗位。其他出现岗位流失的行业包括专业及商务服务、其他服务和制造业，尽管特朗普总统通过关税试图将工厂岗位带回美国，但制造业仍面临困境。所有新增岗位均来自拥有至少 250 名员工的公司，该类别新增 76,000 个岗位，而小型企业流失 34,000 个岗位。ADP 首席经济学家内拉·理查森表示，小企业覆盖四分之三的岗位，因此小企业就业增长乏力令人担忧，这也是经济复苏乏力的原因之一。尽管就业增长有限，薪资仍在上涨。留任员工的年薪同比增长 4.5%，与 9 月持平；跳槽员工薪资上涨 6.7%，略高于上月。

<https://flash.jin10.com/detail/20251105213523338800>

美国 10 月 ADP 就业人数大幅反弹 9 月数据上修为-2.9 万人

周三公布的 ADP 就业报告显示，美国 10 月民间就业岗位大幅反弹。私营部门就业人数在 9 月份向上修正为减少 29,000 人，10 月增加了 42,000 人。ADP 月度估算数据历来与美国劳工统计局（BLS）发布的官方就业数据存在差异。尽管 BLS 备受关注的就业报告因历史上最长的政府停摆而再次延迟，经济学家仍提醒在解读 ADP 报告时应保持谨慎，并指出该报告在方法论上与官方数据存在差异及其他局限性。牛津经济研究院美国高级经济学家马修·马丁表示：“ADP 数据仅覆盖依赖 ADP 管理工资的私营企业，因此其数据在全国代表性上有限。ADP 就业数据应被视为补充，而非替代 BLS 的就业调查。”

https://t.10jqka.com.cn/pid_537284850.shtml

美国大豆出口量锐减 前 8 个月美国出口中国大豆不及去年零头

受美国政府关税政策不确定的影响，在美国大豆产区之一的艾奥瓦州，农业生产及农产品销售面临着持续压力。每年 10 月中旬，艾奥瓦州的大豆种植陆续完成收获。往年，在收获季之前大部分豆农都能收到确认的订单，但今年不少豆农都面临价格降低、市场订单不足的情况。美国农业部网站的数据显示，全美 2025 年大豆种植面积比前一年减少约 3%。在产量方面，美国农业部的数据显示，2025 年美国大豆产量预估约 1.17 亿吨，而出口预估仅约 4960 万吨，比前一年

大幅下降。其中，美国对中国的大豆出口，在 2025 年前八月仅约 593 万吨，远低于 2024 年同期的约 2680 万吨。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847859972550526067&wfr=spider&for=pc>

美国季度纸箱销量创十年来同期最低 恐预示假日零售情况疲软

美国纸箱销量持续放缓，进一步加剧外界对今年假日季零售疲软的担忧。根据行业组织美国瓦楞纸箱协会周五公布的数据，第三季度瓦楞纸箱出货量跌至 2015 年以来历年同期最低水平，延续了前一季度的低迷趋势。近几周，多家包装企业警告称，经济不确定性正压制零售商与消费者的支出意愿。瓦楞纸箱主要用于商品运输包装和门店陈列布置，其出货量常被视为食品和消费品需求的先行指标。每年这个时段对纸箱行业至关重要，出货量通常在 10 月达到高峰，以配合零售商为假日季做准备。彭博行业研究对纸箱厂商的调查显示，10 月订单持平或低于正常水平。与此同时，美国消费者信心指数降至五个月低点，制造业活动连续第八个月下滑。包装公司 Packaging Corp of America 的总裁 Thomas Hassfurth 上月表示：“显然，当前的经济并没有为我们带来太多提振。不断反复的关税政策以及其他一系列问题确实对经营造成了影响。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847792183510708771&wfr=spider&for=pc>

政府停摆影响航空安全 美国交通部长称如有必要将关闭全国领空

随着美国政府停摆步入第二个月，交通部长肖恩·达菲表示，如果官员们认定航空出行存在危险，那么他将关闭美国领空。“如果我们认为不安全，我们会关闭整个空域，”达菲周一接受 CNBC 采访时表示。他指出，美国目前还没有到那一步，但政府停摆确实令航空系统面临更大风险。由于自 10 月 1 日政府停摆以来空中交通管制人员短缺问题日益严重，美国联邦航空管理局 (FAA) 上周不得不放缓许多机场的空中交通。空管人员继续在无薪工作。FAA 在社交媒体发帖表示，周五最繁忙的 30 处设施中有一半人手不足。FAA 补充表示，当天处理纽约地区航班的设施有近 80% 的空管人员缺勤。根据航班追踪网站 FlightAware 的数据，周五美国有超过 6200 个航班延误，近 500 个航班取消。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847787957929743612&wfr=spider&for=pc>

特朗普政府敲定航班削减计划，周五起削减幅度为 4%，11 月 14 日将增至 10%。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-11-07/doc-infwppuk6392525.shtml>

美旅游协会警告：若“停摆”至感恩节假期旅行季，将对全美各州社区造成灾难性经济后果

据美国“政治新闻网”、英国路透社等媒体报道，美国旅游协会当地时间11月3日致信美国国会呼吁结束政府“停摆”，该协会在信中警告称，“随着美国全年最繁忙的旅行时期——感恩节——即将到来，若政府持续‘停摆’，其后果将立刻显现，数百万美国旅行者将深受影响，同时对全美各州社区造成灾难性的经济后果”。报道称，美国旅游协会表示，假日期间的旅行支出创造了数十亿美元的经济效益，支撑着全美的就业、地方税收以及小型企业。持续的政府“停摆”可能会大幅抑制旅行需求及消费，对美国工人、企业和整体经济构成真正的威胁。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847831879859253858&wfr=spider&for=pc>

美国财长贝森特：工薪家庭将在2026年第一季度获得非常可观退税

美国财政部长斯科特·贝森特预计，得益于特朗普税改法案中的税法更改，工薪家庭将在2026年第一季度获得“非常可观的退税”。贝森特表示，家庭可在1月1日调整预扣税额，从而获得“实际工资增长”。贝森特接受福克斯商业频道采访。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847994443518866790&wfr=spider&for=pc>

美交通部长：美国40个主要机场运力将削减10%

当地时间5日，美国交通部长达菲确认，美国40个主要机场的运力将削减10%。达菲此前警告称，若政府“停摆”持续，交通部可能被迫关闭部分空域，以应对人员短缺与航空安全压力。美国长期面临空中交通管制人员短缺的难题，许多空管员在政府“停摆”前就已被迫超时上班。联邦政府“停摆”以来，约1.3万名空中交通管制员和负责机场安检工作的约5万名员工被迫无薪工作，请病假的员工日渐增多。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2025-11-06/4132102.html>

巴克莱：若回购利率持续高企 美联储可能需要干预

如果回购协议利率回到有效联邦基金利率目标区间的上方，或者只是上沿，并再持续数周，决策者就可能需要做出调整，巴克莱策略师 Samuel Earl 在一份报告中表示。Earl 写道，回购市场是联邦基金利率走向的“重要驱动因素”，

官员们需要担心回购利率持续处于甚至高于区间上限。这意味着美联储最终将需要通过更多回购放贷或直接购买国库券来增加准备金。Earl 指出，可能会遭到 FOMC 成员的抵制，其中包括在资产负债表问题上持鹰派立场的理事 Michelle Bowman，他们对维持庞大资产组合或在被视为仅是温和压力之际“出手救助回购市场”更为谨慎。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847968843195674279&wfr=spider&for=pc>

美国 10 月服务业活动加快 新订单稳健增长但就业依然疲弱

美国 10 月服务业活动加快，主要受新订单稳健增长带动，但就业依然疲弱，显示在进口关税引发的经济不确定性背景下，劳动力市场依旧低迷。供应管理协会（ISM）表示，美国 10 月非制造业 PMI 从 9 月的 50.0 升至 52.4。从表面上看，PMI 数据表明美国经济在第四季度初表现稳健。但由于美国史上最长的政府停摆，官方经济数据陷入“黑屏”，令经济前景更加模糊。疲软的出口订单数据与 ISM 周一发布的制造业调查结果一致，后者指出了“持续的贸易摩擦”。随着订单回升，服务企业支付的投入成本也有所上升，但增速温和，与近期显示服务业通胀降温的数据一致。

<https://flash.jin10.com/detail/20251105230736438800>

福特和现代电动汽车 10 月销量大幅下滑，特朗普叫停前美国总统拜登的联邦购车补贴政策

福特汽车、起亚、现代电动汽车销售急剧下滑，许多美国购车人在总统特朗普终结新能源汽车税收抵免政策之前放弃购车计划。仅仅少量汽车制造商披露了 10 月份的销售数据，但结果出现了意料之中、关于联邦激励政策失效后电车销售下滑的早期迹象。其中，福特汽车 10 月美国电动汽车销售同比下降 25%——Mustang Mach-E 下降 12%、F-150 Lightning 下降 17%，起亚与现代的美国电车同比降幅介于 52%-71%，现代 Ioniq 5 和 Ioniq 9 环比分别下降 80%和 71%，起亚的情况也差不多。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847786364701636280&wfr=spider&for=pc>

美国制造业活动连续第八个月萎缩 因产出下降且需求疲软

受产出下降和需求疲软影响，美国 10 月份制造业活动连续第八个月萎缩。根据周一公布的数据，美国供应管理学会（ISM）的制造业指数下降 0.4，至 48.7。

该指数低于 50 意味着行业活动收缩，今年大部分时间制造业指数都在一个狭窄区间内波动。报告显示，ISM 产出指标下降 2.8 点，至 48.2，为过去三个月中第二次跌破 50 这一荣枯分水岭。产出疲软使制造业就业持续承压。ISM 就业指标连续第九个月萎缩，尽管下滑速度略低于 9 月。与此同时，通胀压力持续缓解。衡量原材料支付价格的指标下降 3.9，至 58，为今年年初以来最低水平。自 4 月（美国宣布对等关税）以来，该指标已累计下降近 12 点。由于美国政府关门导致官方数据停止发布，经济学家和政策制定者越来越依赖 ISM 这类私人机构发布的数据来寻找经济和就业市场线索。调查显示，美国制造商整体情绪低迷，他们仍面临贸易政策不确定性带来的压力。在采购原材料时，制造商也在重新适应不断变化的供应链。ISM 供应商交货指数升至四个月高点，显示交货周期拉长。ISM 报告还显示，10 月新订单指标连续第二个月下降，尽管降幅有所放缓。衡量需求的另一个指标积压订单也继续收缩。制造商库存出现一年以来最大幅度下降。客户库存水平仍维持在较低位，表明未来订单可能有回升空间，从而支持生产。

<https://www.cls.cn/detail/2190019>

美国 2025 年节日季消费预计将突破 1 万亿美元 创纪录新高

据美国零售联合会 (NRF) 预测，尽管消费者保持谨慎，但今年节日季的消费总额预计将突破 1 万亿美元，创下纪录新高。该组织表示，消费者今年节日季人均计划支出近 900 美元，零售销售额预计同比增长 3.7% 至 4.2%。“我们依然看好节日购物季，并预计消费者将继续在非必需品类别寻求节省开支，以便能够为亲友购买礼物，” NRF 总裁兼首席执行官 Matthew Shay 在电话会议中说道。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1848075157053298952&wfr=spider&for=pc>

高盛警告：美国政府停摆恐创史上最严重经济冲击

高盛经济学家 Alec Phillips 指出，本次美国政府停摆可能造成空前规模的经济影响，其持续时间或将超过 2018-2019 年期间长达 35 天的纪录，且波及的政府部门范围更广。据测算，若美国政府停摆持续六周，可能使第四季度美国经济增长削减 1.15 个百分点，预计到 2026 年初才能实现反弹。Phillips 表示，从航空交通管制到食品券计划的多领域服务中断正持续加剧，国会面临的压力与日俱增。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847776253191328190&wfr=spider&for=pc>

货币市场资金压力高企，华尔街押注美联储临时加大流动性投放

华尔街分析师表示，美国货币市场的流动性紧张状况可能在 11 月继续持续，随着融资成本持续处于高位，美联储或不得不在下月正式停止缩表前就开始加大流动性投放。上周五，货币市场经历了一个波动剧烈的月末，担保隔夜融资利率(SOFR)一天之内飙升 18 个基点，为 2020 年 3 月以来除加息周期外最大单日涨幅。尽管随着月末压力缓解，SOFR 在周一有所下降，但仍高于美联储设定的关键政策利率，包括联邦基金利率。其他短期隔夜回购利率也持续高于美联储的政策工具利率。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-11-05/doc-infwhqya9541897.shtml>

美联储理事库克表示，她认为劳动力市场进一步走弱的风险大于通胀上升的风险，但她并未明确支持下个月再次降息。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847801485186234892&wfr=spider&for=pc>

美联储戴利称，今年降息 50 个基点使美联储处于更有利的位置，决策者应对 12 月利率决定持开放态度。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847790262721609516&wfr=spider&for=pc>

美联储官员古尔斯比表示，认为利率最终将稳定在明显低于当前点位的水平，12 月降息的门槛高于 10 月。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/11/03230753988856.shtml>

美联储穆萨莱姆表示政策利率正接近中性水平

圣路易斯联邦储备银行行长阿尔贝托·穆萨莱姆表示，美国央行必须继续对通胀施加下行压力，并警告称利率正接近无法再提供这种压力的水平。穆萨莱姆周四在纽约固定收益分析师协会组织的一次活动上表示：“我们必须非常谨慎，继续努力抑制高于目标水平的通胀。”他补充说，目前的货币政策“介于略微紧缩和中性之间。就金融状况而言，它正接近中性。”他的言论与克利夫兰储备银行行长贝丝·哈马克周四早些时候发表的评论相呼应。后者表示，目前来看，当政策制定者 12 月召开会议时，她没有什么理由支持再次降息。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1848085777440722458&wfr=spider&for=pc>

美联储明年票委强调通胀风险，反对进一步降息

2026 年美联储议息票委、克利夫兰联储主席哈玛克周四表示，通胀水平持续高企不利于美联储再次降息，她担心货币政策可能没有做好应对当前通胀的准备。哈玛克表示，在上周的政策会议之后，我认为货币政策几乎没有限制性，而且在我看来，目前应该采取进一步政策行动的理由并不明显。哈玛克称，美联储继续面临高于其目标的通胀压力，而目前的货币政策设定对经济增长势头几乎没有限制作用。她反对美联储上周降息的决定。哈玛克承认劳动力市场存在问题，但同时警告说，失业率仍然处于低位。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1848076590774769704&wfr=spider&for=pc>

美联储理事米兰：预计美联储将在 12 月降息

11 月 7 日，美联储理事米兰表示，预计美联储将在 12 月降息。并表示，他想以每步 50 个基点的幅度达到中性利率，许多同事则希望以每步 25 个基点的幅度调整。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1848064415002635365&wfr=spider&for=pc>

美联储古尔斯比：经济衰退的开端通常并非低招聘、低解雇。低招聘、低解雇是不确定环境的特征。或许不愿继续降息周期。不能指望通胀是暂时的。

<https://3g.fx678.com/index.php/news/detail/202511062140112282>

英国制造业与服务业形成罕见“双轮复苏”格局

英国 10 月服务业采购经理人指数（PMI）终值录得 52.3，显著高于市场预期的 51.1，并较 9 月的 50.8 明显回升，表明服务业重新进入扩张区间。同期，英国综合 PMI 升至 52.2，同样高于预期的 51.1，创下自 2024 年 11 月以来的最强劲表现。制造业与服务业同步改善，形成罕见的“双轮复苏”格局。企业对未来一年的业务预期升至 2024 年 10 月以来最高水平，主要受国内订单增长推动，商业信心显著改善。就业市场亦出现企稳迹象：服务业裁员速度明显放缓，劳动力市场紧张状况开始缓解。

<https://finance.sina.com.cn/money/bond/2025-11-05/doc-infwkzn9352141.shtml>

英国财政大臣里夫斯计划在预算案中提高所得税

据英国泰晤士报报道，英国财政大臣里夫斯（Rachel Reeves）已告知英国预算监督机构，她将在预算案中宣布包括提高个人所得税在内的“重大措施”，

这证实了此前的报道。里夫斯预计将在 11 月 26 日的预算案中通过加税筹集数百亿英镑，以确保实现其财政目标。这是债券投资者关注的关键问题。报道称，虽然里夫斯仍有可能改变计划，但将该提案纳入政府提交给预算责任办公室 (OBR) 的正式文件，表明该提案正在被认真考虑。里夫斯办公室的一位发言人说，她已经阐述了“预算案制定的背景，认识到全球性和长期的经济挑战”。该发言人补充说：“预算案将继续为确保英国的未来和英国人民的优先事项奠定坚实的基础。”报道称，里夫斯正在考虑将所得税上调两便士，同时将国民保险缴费下调两便士，此举旨在将税负从工薪阶层身上转移到养老金领取者和房东等群体身上。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1848088695237304427&wfr=spider&for=pc>

德意志银行：德国今年全年 GDP 增长 0.2% 的预测目标处于可实现区间

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-11-04/doc-infweshx1860777.shtml>

德国政府：预计将在 2026 年实施能源补贴，从而提振重工业

德国经济部长 Katherina Reiche 预计，政府将在明年 1 月 1 日推出新的机制，到 2029 年为止为能源密集型行业补贴电费。该官员表示，与欧盟委员会就“工业电价”的谈判已进入最后阶段，该措施的成本可能高达 50 亿欧元（折合 58 亿美元）。计划中的工业电价被视为改善德国钢铁业竞争力的“一个重要基石”，该行业一直受到能源成本上涨的困扰。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847783030497580347&wfr=spider&for=pc>

德国 10 月综合 PMI 终值 53.9，预期 53.8，初值 53.8。德国 10 月服务业 PMI 终值 54.6，预期 54.5，初值 54.5。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/11/05165954027556.shtml>

德国 9 月季调后制造业订单月率 1.1%，预期 1%，前值-0.80%。德国 9 月工作日调整后制造业订单年率-4.3%，前值 1.50%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847991684156313619&wfr=spider&for=pc>

德国 9 月工业产出环比增长 1.3%

德国联邦统计局 6 日公布的数据显示，受汽车行业产出波动影响，经季节和工作日调整后，德国 9 月工业产出环比增长 1.3%，较 8 月的下降 3.7% 有所改善。但总体看，今年第三季度工业产出环比下降 0.8%。数据显示，9 月德国建筑业

产出环比下降 0.9%，能源业产出增长 1.3%。剔除建筑业和能源业后，当月工业产出环比增长 1.9%。其中，作为德国最大工业部门的汽车行业产出环比增长 12.3%，此前该行业受工厂暑期休假及生产线调整等因素影响，8 月产出环比下降 16.7%。经工作日调整后，德国 9 月工业产出同比下降 1%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1848084451137110714&wfr=spider&for=pc>

政治不确定性拖累需求 法国 10 月服务业连续第 14 个月萎缩

数据显示，法国占主导地位的服务业在以 4 月以来最快的速度萎缩，不过幅度略低于此前初值。调查显示，政治不确定性正在拖累欧元区第二大经济体的需求。同时，法国综合 PMI 终值也较初值略高，但较 9 月的 48.1 有所下降，是八个月来最明显的下滑。汉堡商业银行经济学家乔纳斯·费尔德胡森表示：“法国私营部门经济在第四季度初继续无阻下滑。”他指出，疲弱的需求和政治不确定性是造成下行的主要原因。尽管整体疲软，服务业就业依然展现出一定韧性，岗位连续第三个月增加。但由于未完成订单持续下降，若需求仍然疲弱，这一招聘趋势可能难以为继。整体来看，企业信心依旧低迷，许多公司表示，国内政治局势的不稳定正在影响其对未来活动的预期。

<https://finance.sina.cn/2025-11-05/detail-infwiwtt4315689.d.html>

欧盟委员会批准西班牙 7 亿欧元的计划 以支持清洁技术制造能力

欧盟委员会批准了一项价值 7 亿欧元的西班牙计划，以支持战略投资，以增加西班牙的清洁技术制造能力，以符合清洁工业协议的目标。这项措施将有助于向净零经济过渡。该计划是根据委员会于 2025 年 6 月 25 日通过的清洁工业交易国家援助框架（CISAF）批准的。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1848048149298218288&wfr=spider&for=pc>

欧元区 9 月 PPI 环比 -0.1%，预期 0%，前值由 -0.30% 修正为 -0.4%；欧元区 9 月 PPI 同比 -0.2%，预期 -0.1%，前值 -0.60%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202511053556002058.html>

欧洲央行官员 Kazimir 敦促对持续存在的通胀风险保持警惕

欧洲央行管理委员会成员 Peter Kazimir 称，必须警惕通胀上行风险，并抵制微调政策的诱惑。这位斯洛伐克官员指出，供应链的不确定性、能源成本以及意外强劲的潜在价格压力和盈利指标，都表明官员们“必须认识到持续存在的上

行风险”。Kazimir 在斯洛伐克央行网站上发表的一篇评论文章中写道，“这其中的一些因素应该提醒我们，在这个阶段放松警惕是不明智的。” 不过，他重申了欧洲央行的立场，即政策“处于良好状态，能够应对当前动荡环境带来的挑战”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847764342832120235&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行内格尔：欧元区经济未偏离预期 维持政策灵活应对不确定性

欧洲央行管委、德国央行行长内格尔表示，欧元区的经济数据与欧洲央行的经济预期并未出现偏离，但政策制定者仍保持开放的态度。内格尔在周一发布的播客中表示，上周欧洲央行在维持存款利率 2% 不变时，“完全没有理由”调整借贷成本。“自 9 月上次预测以来，数据并未发生根本性变化，”他说，“12 月我们将审查新的预测，然后基于新数据做出决定。因此，我们保持所有选项开放，我认为在目前许多不确定性下，这是最合适的方法。”谈到欧洲最大经济体德国的经济，内格尔称其表现出韧性，并表示德国现在可以“走上适度增长的道路”，这一增长将通过基础设施和国防支出的增加得到推动。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847746984299670729&wfr=spider&for=pc>

欧央行管委 Stournaras：央行不会草率得出应在下次会议降息结论

欧洲央行管理委员会成员 Yannis Stournaras 表示，欧洲央行不会在今年的最后一次政策会议上仓促降息，尽管也不排除进一步放松货币政策的可能性。这位希腊官员在周三发表的 MNI 采访中称，“你会发现多数论点都指向通胀和经济增长放缓，但即便如此，我们也不会草率得出应在下次会议降息的结论。”“当前经济处于均衡状态，”他解释道，“既然如此，为何要降息？这是关键问题。若经济持续走弱，我们自会考虑降息。”Stournaras 重申，欧元区经济面临下行风险，但也指出通胀存在上行风险——包括美国加速上涨的物价可能蔓延至全球其他地区。

<https://www.yicai.com/news/102897680.html>

欧洲央行副行长 Guindos 称欧元区增长前景略微改善

欧洲央行副行长 Luis de Guindos 表示，央行对欧元区经济的看法略微更加乐观，并认为一些令人担忧的通胀领域出现了积极的缓和迹象。这位西班牙官员表示，经济增长风险已变得更加平衡，通胀方面传来积极消息，服务价格上涨“表

现”要好得多。“增长情况好于几个季度前许多人的预期，”他在 Natixis CIB 周四主办的网络研讨会上表示。“欧元区经济展现出一定的韧性。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1848052098241078046&wfr=spider&for=pc>

日本10月标普全球最终制造业采购经理人指数(PMI)为48.2(初值为48.3)。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847817945980365932&wfr=spider&for=pc>

日拟取消个人进口商品税收优惠

据《日本经济新闻》11月3日报道，日本财务省正在就取消个人进口商品税收优惠措施进行研究。电商平台等线上商家利用该政策面向日本国内销售廉价商品，导致其价格与实体零售商进口价格之间存在巨大差异。鉴于其他国家正在重新评估其进口商品税收优惠政策，日本也在加紧采取应对措施。此次取消的优惠政策主要面向供个人自用的进口商品，按照现行规定，此类商品可享受40%的应税价格减免（应税价格是计算税额的基础）。适用于该政策的商品都将享受更低的进口商品消费税和关税。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847850064099805302&wfr=spider&for=pc>

日本首相高市早苗：日本在实现伴随工资增长的物价目标的持续达成方面仍只完成了一半。政府将战略性地投入财政支出，以增加家庭收入、提振消费者信心，并形成强化经济的良性循环。

<http://news.10jqka.com.cn/20251104/c672231946.shtml>

日本官员：旨在每年确保1万亿日元用于芯片和人工智能领域开支。

https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_29332090

日本10月服务业采购经理人指数(PMI)终值为53.1(初值为52.4)。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847999862692225914&wfr=spider&for=pc>

日本工资增长保持坚挺 加息预期继续升温

日本9月基础工资增长保持稳定，这使得日本央行得以继续推进紧缩政策，与此同时，市场正积极探寻该央行下一步行动的触发因素。日本厚生劳动省周四发布的数据显示，9月日本名义工资同比增长1.9%，增速较8月有所加快，符合经济学家预期。其中，基本工资同比增长1.9%；而另一项更稳定的指标（该指标可规避抽样问题，且不含奖金与加班费）显示，正式员工的工资同比增长2.2%。

此外，9月日本实际现金收入同比下降1.4%，这是该指标连续第九个月下滑，降幅也基本符合分析师预测。薪资趋势仍受到市场的密切关注，因为日本央行已将其列为决定下次加息时机的重要因素。上周日本央行决定维持利率不变后，行长植田和男表示，他正密切关注即将到来的年度薪资谈判的“初始势头”。日本央行下一次政策决议定于12月19日公布，随后的一次决议将在1月23日公布。根据隔夜指数互换（overnight index swaps）数据显示，目前市场预计12月加息的概率约为50%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847996647568789411&wfr=spider&for=pc>

日本9月所有家庭支出较上年同期上升1.8%(调查预估为上升2.5%)，前月为上升2.3%。日本9月所有家庭支出较前月下降0.7%(调查预估为下降0.1%)，前月为上升0.6%。

https://www.sohu.com/a/951784870_130887

日本财务大臣：政府将支持大型银行发行稳定币的项目

日本财务大臣片山皋月周五表示，日本金融厅已决定支持该国三大银行联合发行稳定币的项目。片山皋月在一次例行内阁会议后的新闻发布会上作出上述表态。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1848087297548209640&wfr=spider&for=pc>

由于关税和供应过剩导致利润下滑，首尔将对陷入困境的钢铁行业进行全面改革。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-11-04/doc-infwewqr4798855.shtml>

韩国通胀率回升，支持韩国央行维持利率不变

受韩元走弱推高能源及食品成本影响，韩国10月消费者通胀率加速上升。这一情况强化了韩国央行延长货币政策宽松周期暂停期的合理性——目前韩国央行正致力于为房地产市场上涨降温。韩国统计厅（Ministry of Data and Statistics）于周二表示，10月消费者价格指数同比上涨2.4%，较9月2.1%的涨幅有所加快。这一涨幅不仅超过媒体对经济学家调查得出的2.2%的中位预期，也是2024年7月（当时通胀率飙升2.6%）以来的最快增速。数据显示，剔除波动较大的食品和能源项目后的核心通胀率，从9月的2%升至2.2%。目

前整体通胀率与核心通胀率均徘徊在韩国央行 2% 的目标水平之上。最新通胀数据出炉之际，韩国央行正处于微妙时期——该行已在过去三次会议上维持关键利率不变。尽管近几个月物价压力有所缓解，但对资产泡沫的担忧以及与家庭债务相关的金融稳定风险，使得政策制定者迟迟未能重启自去年 10 月开始的降息周期。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847813818382086541&wfr=spider&for=pc>

韩元跌至 4 月以来最低水平 受韩国股市资金外流影响

受美元走强和韩国股市资金外流影响，韩元跌至 4 月以来最低水平。美元/韩元一度上涨 0.4%，至 1446.30，为 4 月 25 日以来最高水平。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-11-05/doc-infwhzpv0833783.shtml>

10 月份全球制造业 PMI 为 49.7% 全球经济延续缓慢恢复态势

中国物流与采购联合会今天（6 日）公布 10 月份全球制造业采购经理指数，数据与上月持平，连续 8 个月运行在 49%-50% 的区间内，反映出全球经济延续缓慢恢复态势。10 月份全球制造业采购经理指数为 49.7%，与上月持平，连续 8 个月运行在 49%-50% 的区间内。1-10 月，全球制造业采购经理指数均值为 49.6%，较去年同期上升 0.3 个百分点，但仍低于 2019 年同期水平。分区域看：亚洲和非洲制造业采购经理指数较上月小幅下降，均在 50% 以上；欧洲制造业采购经理指数较上月小幅上升，在 50% 以下；美洲制造业采购经理指数较上月微幅下降，在 49% 以下。综合指数变化，全球制造业继续稳定在一定区间内，恢复态势相对平稳，今年以来的恢复力度略好于去年同期，但仍低于疫情前水平，全球经济延续缓慢恢复态势。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1848002633785091900&wfr=spider&for=pc>

4.2 国内宏观热点

“AI+国风”推动新型玩具出口订单大幅增长

在全球玩具市场格局深刻变革的当下，中国玩具产业凭借人工智能（AI）技术赋能与国潮文化创新，掀起一轮强劲的“出海”浪潮。记者了解到，以 AI 玩具、编程教育为代表的新型玩具出口订单大幅增长，部分企业订单已排产至明年一季度，成为外贸出口中的一抹亮色。在“玩具之都”广东汕头澄海，不少玩具企业的生产线正满负荷运转。我国是全球最大的玩具生产和出口国，有“玩具之

都”之称的广东汕头澄海，在全球玩具市场占有率达到 60%。澄海玩具协会会长黄逸贤向记者介绍，当地规模以上玩具企业今年 AI 类玩具的出口占比已从去年不足 10%提升至目前 30%左右，智能玩具正在重塑澄海玩具的出口结构。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847784337180034526&wfr=spider&for=pc>

10 月中国物流业景气指数 50.7% 保持扩张态势

中国物流与采购联合会今天（4 日）发布 10 月中国物流业景气指数，在前期需求充分释放基础上，10 月份物流业景气指数仍保持在扩张态势，其中业务总量指数、新订单指数、资金周转率指数等都处在景气区间。10 月份中国物流业景气指数为 50.7%，环比回落 0.5 个百分点。物流业务总量指数虽有小幅回调，但总体需求保持扩张。

<https://china.huanqiu.com/article/4P00Atxj02m>

前三季度我国机器人行业营收同比增长 29.5%

记者今天（11 月 3 日）从中国机械工业联合会了解到，今年前三季度，我国机器人产量实现快速增长。今年前三季度，机器人行业营收同比增长 29.5%。不仅如此，工业机器人产量达 59.5 万台，服务机器人产量达 1350 万套，均已超过 2024 年全年产量。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847814515744309811&wfr=spider&for=pc>

“人工智能+医疗卫生”迎新政，多家上市公司有望受益

11 月 4 日，国家卫生健康委发布《关于促进和规范“人工智能+医疗卫生”应用发展的实施意见》。记者注意到，山外山、云南白药、奥佳华等一批 A 股公司已较早布局“人工智能+医疗卫生”的不同产业赛道。《实施意见》进一步明确产业支持方向和重点应用领域，将为相关上市公司业务拓展带来新机遇，有助于上市公司打造新的业绩增长点。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847903496597041315&wfr=spider&for=pc>

国家卫健委等部门发布促进和规范“人工智能+医疗卫生”应用发展的实施意见

国家卫健委等部门发布促进和规范“人工智能+医疗卫生”应用发展的实施意见。意见提出，到 2027 年，建立一批卫生健康行业高质量数据集和可信数据空间，形成一批临床专病专科垂直大模型和智能体应用，基层诊疗智能辅助、临

床专科专病诊疗智能辅助决策和患者就诊智能服务在医疗卫生机构广泛应用，基本建成一批医疗卫生领域国家人工智能应用中试基地，打造更多高价值应用场景，带动健康产业高质量发展。到 2030 年，基层诊疗智能辅助应用基本实现全覆盖，推动实现二级以上医院普遍开展医学影像智能辅助诊断、临床诊疗智能辅助决策等人工智能技术应用，“人工智能+医疗卫生”应用标准规范体系基本完善，建成一批全球领先的科技创新和人才培养基地。

https://news.cnr.cn/native/gd/kx/20251104/t20251104_527418437.shtml

稳步发展数字人民币，货币层次定位有望优化

据上证报，一系列政策信号显示，数字人民币的发展已进入从试点探索向体系完善的关键转型期。分析人士认为，当前，数字人民币的 M0（流通中货币）定位在实践中逐渐暴露出诸多局限，譬如不计息特性导致用户持有意愿不足、与银行账户体系割裂加剧使用不畅等。由此，向 M1 定位转化被视为解决上述问题的关键。

<https://stcn.com/article/detail/3478757.html>

央行今日开展 7000 亿元买断式逆回购操作

央行公告，11 月 5 日将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 7000 亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月（91 天）。央行同一天披露的《2025 年 10 月中央银行各项工具流动性投放情况》显示，10 月央行通过公开市场国债买卖操作净投放 200 亿元。业内专家表示，11 月有 7000 亿元 3 个月期买断式逆回购到期，**本次操作为等量续作**。由于 11 月还有 3000 亿元 6 个月期买断式逆回购到期，预计央行月内还将第二次开展买断式逆回购操作，以维持市场流动性充裕，进一步助力政府债券发行，引导金融机构加大信贷投放力度。央行重启国债买卖则释放出稳增长与稳预期双重信号。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847900677674119269&wfr=spider&for=pc>

深圳机场口岸今年以来通关量超过去年全年 免签入境外国人增长 136.8%

从深圳边检总站获悉，截至 11 月 2 日，今年以来深圳机场口岸出入境人员已经突破 550 万人次，超过了去年全年通关总量，同比增长 23.5%，创历史同期新高。今年以来深圳机场边检站已累计查验出入境外国人近 124 万人次，同比增

长 44.4%。其中，免签入境的外国人占入境外国人总量近 60%，同比增长 136.8%，来自马来西亚、韩国、日本、新加坡的旅客数量位居前列。

https://www.sz.gov.cn/cn/xxgk/zfxxgj/zwdt/content/post_12473201.html

前 9 个月办理离境退税境外旅客人数同比增长 229.8%

今年以来，我国离境退税政策不断优化，便利化服务举措持续升级，有效激发境外旅客入境消费活力。国家税务总局最新税收数据显示，相关政策措施实施以来，办理离境退税人数明显增加，退税金额显著增长。今年 1—9 月，办理离境退税境外旅客人数同比增长 229.8%；退税金额同比增长 97.4%。

<http://csj.xinhuanet.com/20251029/db6c01aab4c5490498bd5bc8bba0c7fb/c.html>

240 小时免签下的北京入境游呈现快速增长态势

北京市文化和旅游局相关负责人介绍，今年 1—9 月，北京市共接待入境游客 388.4 万人次，同比增长 42.9%；实现旅游花费 50.2 亿美元，同比增长 47.1%，入境游市场呈现快速增长态势。如今，越来越多的入境游客来到北京，体验北京的旅游资源与文化魅力。上述相关负责人还介绍，在刚刚过去的国庆中秋假期中，北京共接待入境游客 11.9 万人次，同比增长 48%；实现入境游客花费 12.3 亿元，同比增长 54.1%。“这些数字代表了入境游市场的快速恢复与繁荣景象。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847086723581674175&wfr=spider&for=pc>

光伏反内卷重大进展：硅料行业酝酿整体重组为一家平台公司

综合多方消息了解到，一些龙头企业正在与中小企业洽谈收购重组事宜，以淘汰部分企业及其产能。近期，硅料龙头企业协鑫集团董事长朱共山表示，17 家硅料企业已基本同意搭建联合体，预计于 2025 年内完成（搭建）。协鑫方面未透露联合体的详情。《财经》综合多方信息勾勒出了联合体的框架：不超过 10 家硅料头部企业以及金融机构出资，联合组建硅料平台公司；该平台公司再收购其他硅料企业的产能。其他硅料企业可选择出钱成为平台公司的股东，也可选择被平台公司收购后拿钱走人。业界希望以此快速降低硅料行业产能。未来，这家平台公司将协调全硅料行业的产销。

<https://weibo.com/ttarticle/p/show?id=2309405229690968473830>

股票回购增持贷款业务落地一年 试点银行有望扩围

股票回购增持贷款业务的参与机构范围有望扩容至城商行。此前，该业务仅限 21 家全国性金融机构参与。据上市公司公告，北京银行、上海银行已与部分上市公司签署了有关股票回购增持贷款的贷款承诺函。记者日前获悉，除了北京银行、上海银行外，宁波银行、江苏银行、南京银行也有望获得该项贷款业务的相关资格。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847994262584471158&wfr=spider&or=pc>

中国工程机械工业协会：10 月工程机械主要产品月开工率 55%，同比下降 10.1%

据中国工程机械工业协会统计：2025 年 10 月工程机械主要产品月开工率为 55%，同比下降 10.1 个百分点，环比下降 0.16 个百分点。其中：挖掘机 55.1%；装载机 58.2%；汽车起重机 69.7%；履带起重机 56.9%；塔式起重机 39.9%；压路机 42.4%；摊铺机 57%；旋挖钻机 40.1%；非公路矿用自卸车 45.9%；混凝土泵车 36.1%；混凝土搅拌车 30.9%；叉车 58.5%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847993917638083880&wfr=spider&or=pc>

深圳机场口岸出入境人次突破 550 万 创历史同期新高

今年以来深圳机场口岸出入境人员已经突破 550 万人次，超过了去年全年通关总量，同比增长超 23.5%，创历史同期新高。同时，随着互免签证、单方面免签、离境退税等一系列便利外国人往来政策的推出，外籍旅客来华旅游、商务、访问、探亲热情持续高涨。

<http://www.xinhuanet.com/local/20251105/1c8a04002bb94c6c9639092d664e1609/c.html>

2025 年中国冰雪产业总规模预计将突破万亿元大关

“十五五”规划建议提出，强大国内市场是中国式现代化的战略依托。短短两天，已经有 3000 多名滑雪爱好者赶来崇礼开启新的雪季。同时，室内雪场的陆续落地，让南方的滑雪爱好者在家门口实现了滑雪自由。位于广东深圳的一处室内滑雪场于今年 9 月底正式营业，截至目前已接待近五十万名游客。根据最新

的中国冰雪产业发展研究报告，2025 年中国冰雪产业总规模预计将突破万亿元大关，达到 10053 亿元。到 2030 年，中国冰雪产业规模将突破 1.5 万亿元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1846755444499138642&wfr=spider&for=pc>

调查显示 11 月份钢材市场价格走势谨慎乐观

发改委消息，据对全国重要钢材批发市场调查，11 月份钢材批发市场销售价格预期指数、购进价格预期指数分别为 53.98%、61.7%，比上月分别上涨 7.31 和 7.24 个百分点，均位于 50%分界线以上，反映出市场情绪较上月略有好转，市场对 11 月钢材价格持谨慎乐观态度。

<https://www.163.com/dy/article/KDK82DJ905198CJN.html>

北京楼市“银十”低调收尾，前十月共成交 17.3 万套住房

一线城市中的北京楼市，这个“金九银十”已低调收尾。据北京市住建委网签数据，10 月北京二手住房网签量为 12087 套，环比下降 23.7%，同比下降 30.4%。新房方面，10 月北京新建商品房住宅网签数量为 3511 套，环比上涨 1.36%，同比下降 28.97%。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-11-05/doc-infwiwtx2919788.shtml>

宁波港：10 月集装箱与货物吞吐量同比双增

宁波港公告称，2025 年 10 月，公司预计完成集装箱吞吐量 456 万标准箱，同比增长 12.4%；预计完成货物吞吐量 9960 万吨，同比增长 5.3%。公告提示，该业务数据为快速统计数据，与最终实际数据可能有差异，提醒投资者注意风险。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1847959033287578014&wfr=spider&for=pc>

加强再分配缩小收入差距的作用

文章称，迄今为止，中国居民收入基尼系数仍然高于 0.4，说明初次分配不足以完全消除收入差距。放弃“涓流效应”的幻想，必然要求确立影响收入分配的政策取向，从加大再分配力度出发，完善社会政策和推动制度建设，形成分好“蛋糕”的机制。再分配政策所要达到的目标和应该采用的手段，既包括调节收入分配制度，更主要地体现在完善基本公共服务供给体系上。具体来说，就是以幼有所育、学有所教、劳有所得、病有所医、老有所养、住有所居、弱有所扶为

目标，围绕以生育、养育、教育为核心的人口生育支持政策，以就业、保障、培训为核心的公共就业服务，以养老、助老为核心的应对老龄化政策，以医疗卫生、社会保险、社会救助为核心的社会保障体系，以及保障性住房政策等，在全生命周期中为居民提供更多、更好、更均等、更普惠的公共品。

https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_31913791

人民日报：避免陷入应试窠臼，让体育回归“育”的本意

曾经一段时间，在“唯分数论”的影响下，无论校园体育课，还是校外训练营，“考啥练啥，不考不练”成为突出问题，体育在青少年教育中沦为配角。如今，体育课和体育教育备受重视，更要注意避免陷入应试窠臼。测试成绩并不是衡量学生体育素养的唯一标准，若一味计较秒表的数字、起跳的次数，而忽略了对精神风貌和综合素质的培养和体察，体育的育人效果将大打折扣。既要“育体”，也要“育魂”，二者内在一致、不可割裂。让体育回归“育”的本意，需从理念到实践的深刻转变，卸下怕学生吃苦受累的心理包袱，走出为考而学、为考而练的思维误区。体育运动是为了促进人的全面发展。在运动中增强身体机能，在比赛中理解合作真谛，在挑战中锤炼意志品质，在胜负间学会尊重与包容，这些方面的收获将让青少年受益终身。这才是体育教育的意义。

https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_31913787

风险提示

海外主权债务风险走高；海外地缘政治冲突加剧；政策效果不及预期。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括: 证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048