下载日志已记录，仅供内部参考

全球加息预期再起，债市风险持续累积

——全球市场周报

报告要点：

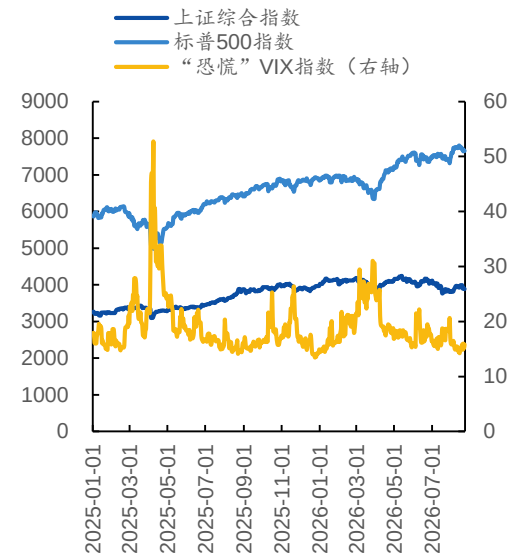
- **美国市场，非农强劲推升加息预期，三大指数涨跌不一**

本周（2026 年 08 月 31 日至 09 月 04 日）美国经济基本面呈现“**就业韧性+通胀粘性**”的组合，劳动力市场超预期走强，叠加制造业价格指数维持高位，令美联储 9 月货币政策走向反复摆动。8 月新增非农就业和油价飙涨推动加息预期回升至约 60%。非农就业大增 16.2 万（预期 5.6 万），其中酒店（6.2 万）和教育（2.9 万）服务类就业高增，信息（-2.3 万）和金融（-1.1 万）收缩。失业率维持 4.1%的历史低位，平均时薪同比增 3.1%（前值 3.24%）。此外，8 月 ISM 制造业 PMI 降至 54.6（前值 55.6），连续第八个月扩张，但是价格指数维持 71.1 高位，反映通胀压力持续。本周美股三大指数走势分化，整体先涨后跌。道指收跌 0.27%，报 53414.25 点，纳指收涨 0.40%，报 26506.99 点；标普 500 收涨 0.09%，报 7718.60 点；从板块看，能源领涨，工业和消费下行。能源板块以 2.26%的涨幅居前，信息技术涨 1.09%；工业跌 1.1%，材料跌 1.57%，可选消费跌 2.12%。**美债方面，中东局势恶化支撑长端收益率上行。**10 年期国债收益率从 4.75%上行 3 个基点至 4.78%，2 年期收益率盘中触及 4.412%。**美指方面，冲高后回落。**美元指数收跌 0.53%，报 99.16 点。尽管非农数据利好美元指数，但是美日协同干预推动日元走强，叠加欧元相对坚挺共同压制了美元指数。

- **亚洲市场，货币政策收紧趋同，多数市场走弱**

本周亚洲经济基本面呈现**“出口高景气+内需弱化”**的组合。韩国 8 月出口同比高增 68.7%，其中半导体出口大增 209%，贸易顺差达 347.5 亿美元。同期，CPI 同比上涨 3.1%，核心 CPI 加速至 3.1%（前值 2.5%），其中石油产品价格涨 14.2%。基本面和通胀双双走强，导致市场对韩国央行货币政策收紧的预期再起。**日本方面，内需疲弱叠加政府债务高企，难抵输入性通胀。**虽然 7 月家庭消费支出同比下降 3.6%（连降 8 个月），叠加创纪录的财政扩张（2027 财年预算申请额为 143.07 万亿日元），但是央行 9 月加息的控制通胀的概率仍大。**新加坡方面，人工智能驱动制造业增长，但投入成本同步抬升。**8 月制造业 PMI 升至 51.5（前值 51.4），连续第 13 个月扩张，其中电子行业 PMI 升至 52.6（前值 52.4），新订单、新出口、工厂产出与就业分项全面走强，但供应商交付指数降至 47.5，反映中东地缘危机拉长交货周期并推高投入成本。同期，新加坡金管局（MAS）季度专业预测者调查显示，45%的受访者预计 MAS 将在 10 月议息会议上提高新元名义有效汇率政策区间的斜率，以收紧货币政策。**股市方面，货币政策紧缩预期压制日韩股市，红利板块带动新加坡市场走升。**日经 225 指数本周收跌，其中公共事业（4.86%）、金融（2.52%）板块涨幅居前，信息技术（-4.19%）、工业（-2.04%）和原材料（-3.43%）跌幅较大。韩国综合指数收跌，其中医疗与精密仪器（3.38%）领涨，建筑（-7.08%）、机械设备（-4.62%）大跌。新加坡海峡时报指数本周上行，凭借银行与地产等高股息支撑，其中星展集团（3.28%）、华侨银行

过去一年市场行情



资料来源：IFinD

相关研究报告

1.《国元证券宏观研究-全球市场周报：财报利好和加息降温，主导市场走势》

2.《国元证券宏观研究-全球市场周报：地缘冲突升级，AI 带动主要股指下行》

报告作者

分析师 刘乐
执业证书编号 S0020524070001
电话 021-51097188
邮箱 liule@gyzq.com.cn

联系人 李卿
邮箱 liqing3@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

请务必阅读正文之后的免责条款，仅供内部参考

（3.86%）涨幅居前。**债市方面，日本长端收益率突破 3%，风险不断累积**。日本 10 年期国债收益率本周一度升至 3.005%（近 30 年首次），随后回落至 2.91%，主因日本央行加息预期升温叠加全球债市抛售。韩国 10 年期国债收益率一度升至 4.418%，周五回落收于 4.36%，主因是市场预期利率或达 3.5%（上周加息至 3.00%）。新加坡 10 年期国债收益率升至 2.38%，紧缩预期仍是主因。**汇市方面，受货币政策预期支撑，日韩新货币走强**。受日本央行加息预期以及美日协同干预，日元快速冲高至 156 附近。美元兑韩元和新元回落，主因出口持续走强，叠加此前两国紧缩政策支撑本币走强。

- **欧洲市场，通胀持续反弹叠加财政压力拖累股市，德法股指领跌**

本周欧洲经济基本面呈现**“通胀反弹+财政承压”**的组合，欧洲 STOXX50 再次收跌 1.43%。地缘政治风险重新抬头，美伊冲突与俄乌局势升级推动油气价格走高，欧元区通胀再反弹。法国财政预算不确定性抬升，令财政可持续性受到质疑。8 月欧元区 CPI 初值同比升至 3.3%(前值 2.9%)，其中能源价格同比涨 14.3%。同期，法国和德国调和 CPI 反弹，同比分别为 2.7%（前值 2.4%）和 2.9%（前值 2.8%），市场预计欧央行 9 月将加息至 2.5%。此外，惠誉警告若法国赤字整顿受阻可能把展望调为负面、政府债务进一步显著上升则可能触发降级（2025 年债务占 GDP 的比重为 115.7%）。**股市方面，普遍下挫，德法领跌**。德国 DAX 指数下跌 1.97%，除大众汽车批准裁撤 5 万人及关闭 4 座工厂的重组方案，推动股价大涨 5.01%外，其他权重股普遍下挫。法国 CAC40 指数下跌 1.46%，金融(1.68%)和能源（1.94%）等领涨，其余多数板块下挫。英国富时 100 指数收涨 0.06%，虽然能源股上涨支撑英股，但是 8 月综合 PMI 终值为 52.5，增速较前期有所放缓，令股指承压。**债市方面，财政可持续性担忧，助推英法德长端收益率上行**。德国 10 年期国债收益率上行 3 个基点至 3.34%，法国 10 年期国债收益率上行 4 个基点至 4.21%，英国 10 年期国债收益率上行 4 个基点至 5.17%，通胀全面反弹、加息预期和法国财政预算不确定性引发的主权风险溢价（面对已两度推翻政府财政计划的议会，法国总理勒科尔尼警告，若不能在明年总统大选前通过预算法案，法国将陷入“无法应对的政治和金融不确定时期”），三者共同推动欧债收益率全面上行。**汇市方面，欧元小幅走强，英镑承压后回升**。本周欧元兑美元走强，主因是欧央行 9 月加息预期支撑。美元兑英镑收涨，英国经济增长放缓压制英镑表现。

- **新兴市场（除中国外），巴西股市领涨全球，印度股市连跌四周**

本周新兴市场基本面呈现**“商品国受益、制造国承压”**的组合，油价飙升对石油出口国巴西构成利好，却加剧印度的通胀与经常账户压力，令两国市场走势显著分化。**巴西方面，通胀预期下行，风险偏好回升**。巴西央行发布的《焦点报告》显示，金融机构将 2026 年通胀预期由 5.02%小幅下调至 5.01%，叠加油价上涨利好巴西石油出口，市场风险偏好回升。**印度方面，基本面走强，仍难以对冲通胀担忧。**虽然 2026-27 财年第二季度（4-6 月）GDP 同比增长 7.8%，超出市场预期和印度央行自身预测。其中，制造业增长 9.2%，投资增速接近 12%，金融服务业增长 12.1%，经济展现较强韧性。但是受全球加息预期重燃、通胀担忧（印度原油进口依赖度超过 88%）加剧，印度央行宽松政策受限。**股市方面，巴西股市普涨、印度领跌**。本周巴西 Ibovespa 指数大涨 5.40%，创年初以来最大单周涨幅，尤其是巴西国家石油公司(Petrobras)股价大涨。印度 Sensex 指数本周下跌 0.97%，连续第四周下跌，主因是输入性通胀、全球债市抛

仅供内部参考

售推高收益率，以及印度新收盘竞价机制引发波动令投资者谨慎。**债市方面，巴西收益率大幅下行，印度基本持平**。本周巴西 10 年期国债收益率下行至 14.40%，主要受大选民调显示财政保守者占优以及货币政策宽松预期驱动。印度 10 年期国债收益率稳定在约 6.96%，主要受油价上涨和通胀预期支撑。**汇市方面，卢比和雷亚尔双双走强**。本周美元兑卢比小幅走弱至 94.43，美元兑雷亚尔走弱，报 5.13。一方面美元指数走弱。另一方面，油价上涨利好巴西石油出口及外资重新流入巴西股市。

- **投资建议**

本周全球金融市场呈现**“债市冲击—股市承压—加息预期反复”**的特征，全球主权债市场同步抛售美、英、德、日 10 年期国债，推动多国收益率触及数十年高位，叠加非农超预期增长，重新点燃加息预期，海外波动加剧。结合本周国内宏观数据看，呈现**“总量趋稳、结构分化”**特征。8 月制造业 PMI 回升至 49.8（前值 49.2），生产指数和新订单指数双双回升至 50.4 和 50.6。结构上，高技术制造业持续扩张，出厂价格指数时隔数月重返荣枯线以上，价格指标明显反弹，显示工业企业盈利边际改善，但中小企业景气度仍偏弱，经济复苏成色仍待确认。综上建议采取“**增配高股息红利（金融、公用事业），精选科技成长个股，降低利率敏感板块**”的策略。整体而言，当前全球经济处于通胀回升与货币政策紧缩的交织期，建议投资者保持谨慎乐观，均衡配置资产，密切关注 9 月美联储和欧洲央行利率决议、美国 CPI 数据以及国内稳增长政策落地节奏。

- **风险提示**

地缘政治恶化风险，全球经济复苏不及预期风险，通胀上行超预期风险，海外宏观政策调整超预期风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 本周全球市场回顾（2026.08.31-09.04）.....5
2. 本周数据跟踪（2026.08.31-09.04）.....12
3. 本周全球要闻（2026 年 08 月 31 日至 09 月 04 日）.....16
3.1 美国重点新闻.....16
3.2 其他国家重点新闻.....17
4. 风险提示.....17

图表目录

图 1：美股主要行业本周涨跌幅和市盈率（单位：% 左，倍 右）.....5
图 2：美元周度和年度涨跌幅（单位：%）.....6
图 3：日韩行业周度涨跌幅（单位：%）.....7
图 4：欧元区和英国行业周度涨跌幅（单位：%）.....7
图 5：法国行业和德国权重股周度涨跌幅（单位：%）.....8
图 6：巴西和印度行业周度涨跌幅（单位：%）.....9
图 7：本周全球综合类股指涨跌幅情况（单位：%）.....10
图 8：年初至今全球主要股指涨跌幅情况（单位：%）.....11
图 9：全球主要商品走势（单位：美元/盎司 左，美元/每桶 右）.....11
图 10：全球主要股指市盈率（单位：倍）.....12
图 11：全球主要股市的股息率（单位：%）.....12
图 12：全球主要央行政策利率（单位：%）.....13
图 13：全球主要国家 10 年期国债收益率走势（单位：%）.....13
图 14：下次美国联邦利率变动概率（单位：%）.....14
图 15：目标利率变动可能性（单位：%）.....14
图 16：美国新增非农就业（单位：万人）.....15
图 17：美国制造业 PMI 和分项（单位：点）.....15

表 1：本周欧洲主要经济体国债收益率涨跌幅.....9
表 2：本周与年初至今欧洲市场涨跌幅.....11

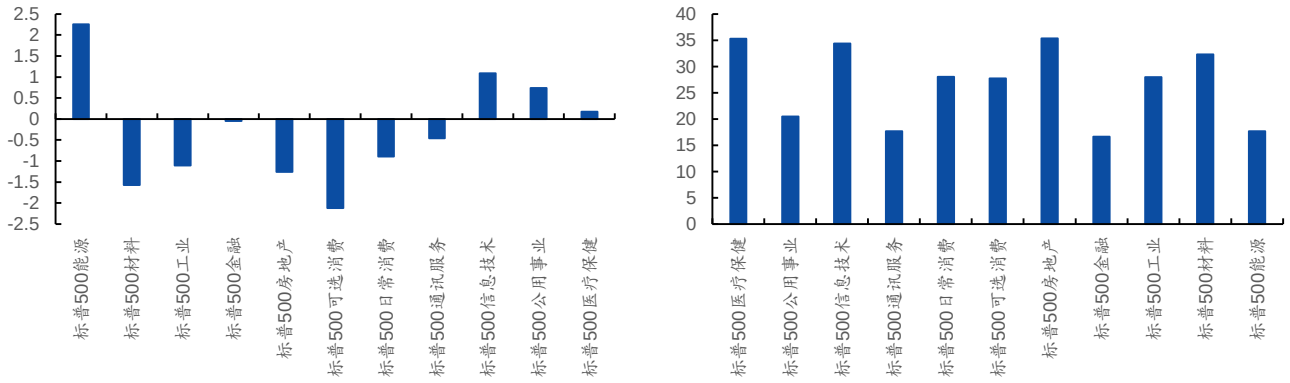
下载日志已记录，仅供内部参考

1. 本周全球市场回顾（2026.08.31-09.04）

本周（2026 年 08 月 31 日至 09 月 04 日）MSCI 全球指数（本币）为 1379.0 点，收涨 0.04%。美国三大股指走势分化，纳指收涨 0.40%，报 26506.99 点；标普 500 收涨 0.09%，报 7718.60 点；道指收跌 0.27%，报 53414.25 点。从标普 500 行业看，可选消费（-2.12%）、日常消费（-0.89%）、医疗保健（0.17%）、工业（-1.10%）、信息技术（1.09%）、材料（-1.57%）、房地产（-1.26%）、通讯服务（-0.46%）、公用事业（0.74%）、金融（-0.04%）、能源（2.26%）。

债市方面，截止 9 月 4 日，本周 10 年期美债收益率上行 1.49%，升至 4.78%。同期，CME FedWatch 显示，市场预计 9 月 16 日 FOMC 会议维持 350 - 375bp 目标利率区间的概率为 40.6%,加息概率为 59.4%;**外汇市场，**本周美元指数收跌 0.53%,周五报 99.16。

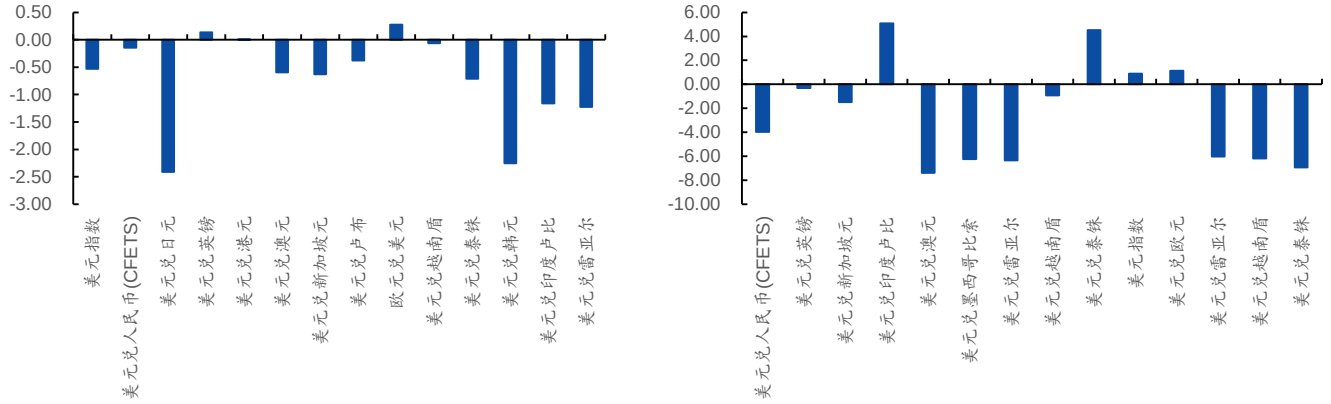
图 1：美股主要行业本周涨跌幅和市盈率（单位：% 左，倍 右）



资料来源：IFinD，国元证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图 2：美元周度和年度涨跌幅（单位：%）



资料来源：IFinD，国元证券研究所

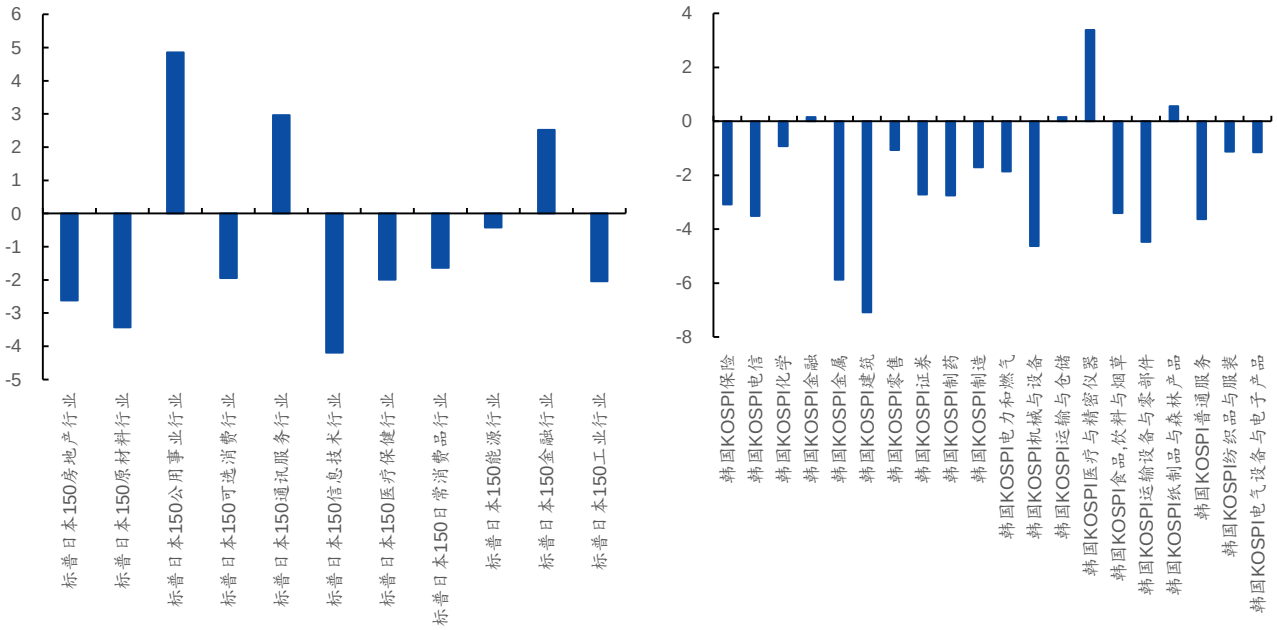
亚洲市场：货币政策收紧趋同，多数市场走弱。日本股市，日经 225 指数收跌 2.09%，报 65020.94 点；从行业看，工业（-2.04%）、金融（2.52%）、能源（-0.42%）、房地产（-2.62%）、原材料（-3.43%）、公用事业（4.86%）、可选消费（-1.94%）、通讯服务（2.97%）、信息技术（-4.19%）、医疗保健（-1.99%）、日常消费品（-1.64%）。**日债方面，**10 年期国债收益率收于 2.91%。**外汇方面，**美元兑日元跌 2.41%，报 156.25。

韩国股市，韩国综合指数下跌 1.50%，报 6687.21 点；从行业看，保险（-3.09%）、电信（-3.51%）、化学（-0.92%）、金融（0.15%）、金属（-5.87%）、建筑（-7.08%）、零售（-1.06%）、证券（-2.72%）、制药（-2.74%）、制造（-1.71%）、电力和燃气（-1.86%）、机械与设备（-4.62%）、运输与仓储（0.16%）、医疗与精密仪器（3.38%）、食品饮料（-3.41%）、设备与零部件（-4.48%）、纸制品（0.56%）、服务（-3.63%）、服装（-1.13%）、电子产品与设备（-1.14%）。**韩债方面，**10 年期国债收益率收于 4.36%。**外汇方面，**美元兑韩元汇率下跌 2.26%，收于 1345.35。

新加坡股市，富时新加坡海峡指数上行 1.79%，报 5744 点。权重股方面，星展集团（3.28%）、华侨银行（3.86%）、新加坡电信（0.00%）、大华银行（3.02%），技术工程集团（-1.50%）。**新债方面，**10 年期国债收益率收于 2.38%。**外汇方面，**美元兑新元（USD/SGD）收跌 0.63%，至 1.27。

下载日志已记录，仅供内部参考

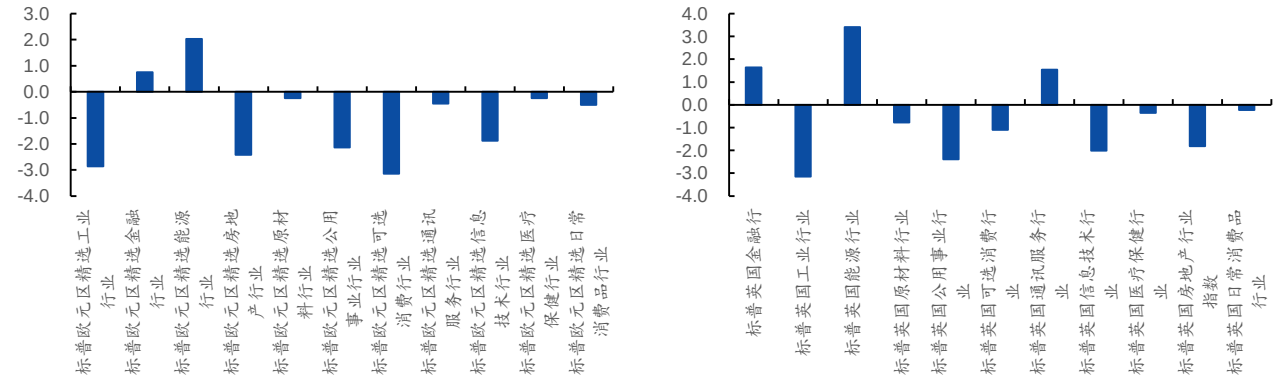
图 3：日韩行业周度涨跌幅（单位：%）



资料来源：IFinD，国元证券研究所

欧洲方面：通胀持续反弹叠加财政压力拖累股市，德法股指领跌。本周欧洲 STOXX50 收跌 1.43%。从行业看，工业（-2.87%）、金融（0.76%）、能源（2.03%）、房地产（-2.42%）、原料（-0.25%）、公用事业（-2.13%）、可选消费（-3.15%）、通讯（-0.45%）、信息技术（-1.88%）、医疗（-0.24%）、日常消费（-0.50%）。

图 4：欧元区和英国行业周度涨跌幅（单位：%）



资料来源：IFinD，国元证券研究所

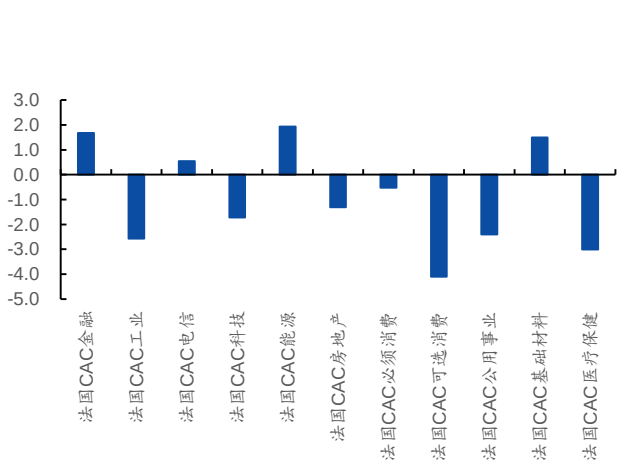
下载日志已记录，仅供内部参考

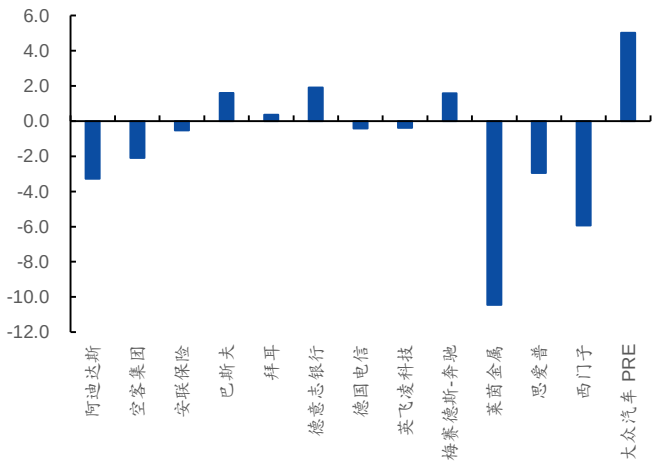
英国富时 100 收涨 0.06%。从行业看，金融（1.65%）、工业（-3.15%）、能源（3.41%）、原料（-0.78%）、公用事业（-2.40%）、可选消费（-1.10%）、通讯（1.54%）、信息技术（-2.01%）、医疗（-0.36%）、房地产（-1.81%）、日常消费（-0.22%）。

法国 CAC40 指数再次下跌 1.46%。从行业看，金融（1.68%）、工业（-2.57%）、电信（0.54%）、科技（-1.72%）、能源（1.94%）、房地产（-1.31%）、必选消费（-0.53%）、可选消费（-4.10%）、公用事业（-2.40%）、基础材料（1.50%）、医疗保健（-3.01%）。

德国 DAX 指数下跌 1.97%。从权重股看，思爱普（-2.95%）、西门子（-5.93%）、安联保险（-0.53%）、空客集团（-2.09%）、德国电信（-0.42%）、英飞凌科技（-0.39%）、德意志银行（1.91%）、莱茵金属（-10.45%）、拜耳（0.37%）、巴斯夫（1.60%）、阿迪达斯（-3.27%）、梅赛德斯-奔驰（1.58%）、大众汽车（5.01%）。

图 5：法国行业和德国权重股周度涨跌幅（单位：%）





资料来源：IFinD，国元证券研究所

债券方面，截止 9 月 4 日，德国 10 年期国债收益率上行，报 3.34%、法国 10 年期国债收益率上行，报 4.21%，英国 10 年期国债收益率上行，收于 5.17%。**汇市方面**，本周欧元兑美元（EUR/USD）汇率涨 0.28%，收于 1.161。美元兑英镑上涨 0.14%，收于 0.74。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 1：本周欧洲主要经济体国债收益率涨跌幅

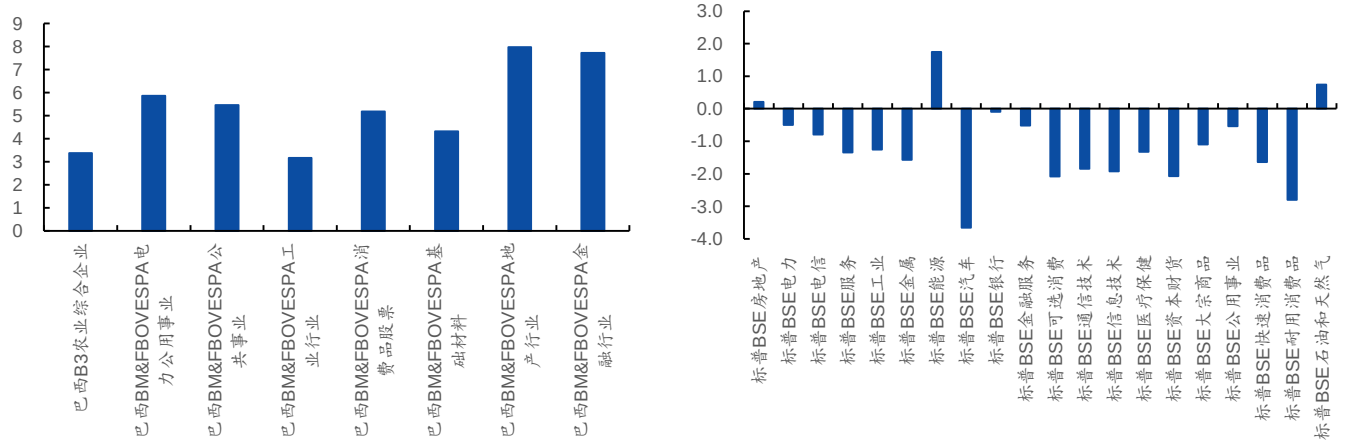
国别	期末	期初	涨跌 BP
英国	5.171%	5.133%	4BP
法国	4.206%	4.174%	4BP
德国	3.34%	3.31%	3BP

资料来源：iFinD，国元证券研究所

新兴市场：巴西股市领涨全球，印度股市连跌四周。巴西方面，Ibovespa 指数大涨 5.40%至 166934.2 点。从行业看，农业（3.37%）、电力（5.86%）、公用事业（5.45%）、工业（3.17%）、消费品（5.18%）、材料（4.32%）、房地产（7.97%）、金融（7.72%）。美元兑雷亚尔周跌 1.22%，报 5.13。债市收益率曲线大幅下行，10 年期国债收益率报收 14.4%。

印度方面，印度 sensex30 指数持续下跌 0.97%至 76515.43 点。从行业看，房地产（0.21%）、电力（-0.49%）、电信（-0.79%）、服务（-1.35%）、工业（-1.26%）、金属（-1.57%）、能源（1.75%）、汽车（-3.66%）、银行（-0.09%）、金融（-0.52%）、可选消费（-2.08%）、通信技术（-1.84%）、信息技术（-1.93%）、医疗保健（-1.32%）、资本财货（-2.07%）、大宗商品（-1.10%）、公用事业（-0.54%）、快速消费（-1.64%）、耐用消费（-2.80%）、石油天然气（0.74%）。美元兑卢比（USD/INR）周跌 1.16%，收于 94.434。截止 9 月 4 日，10 年期印度国债收益率基本持平，收于 6.965%附近。

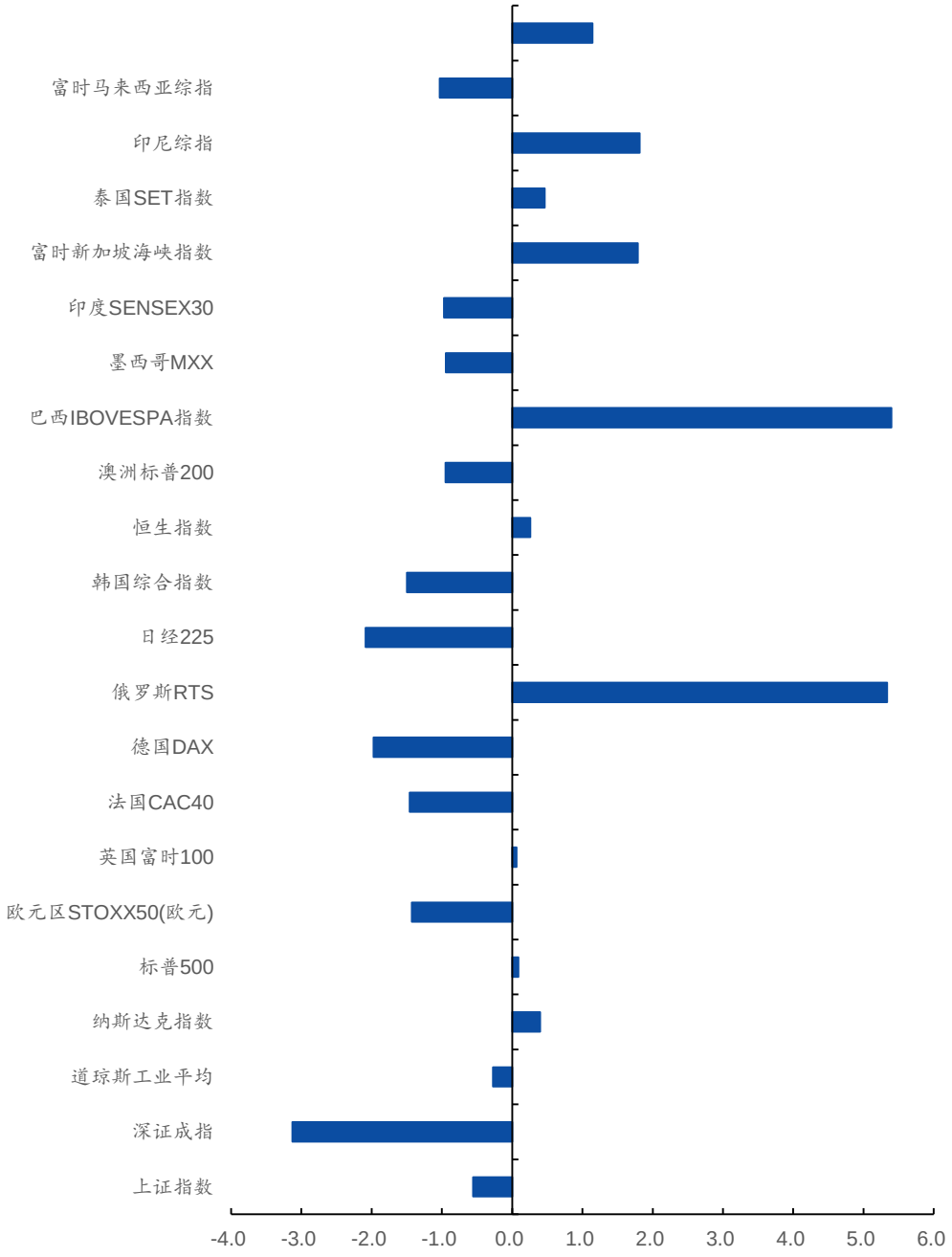
图 6：巴西和印度行业周度涨跌幅（单位：%）



资料来源：IFinD，国元证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图 7：本周全球综合类股指涨跌幅情况（单位：%）



资料来源：IFinD，国元证券研究所

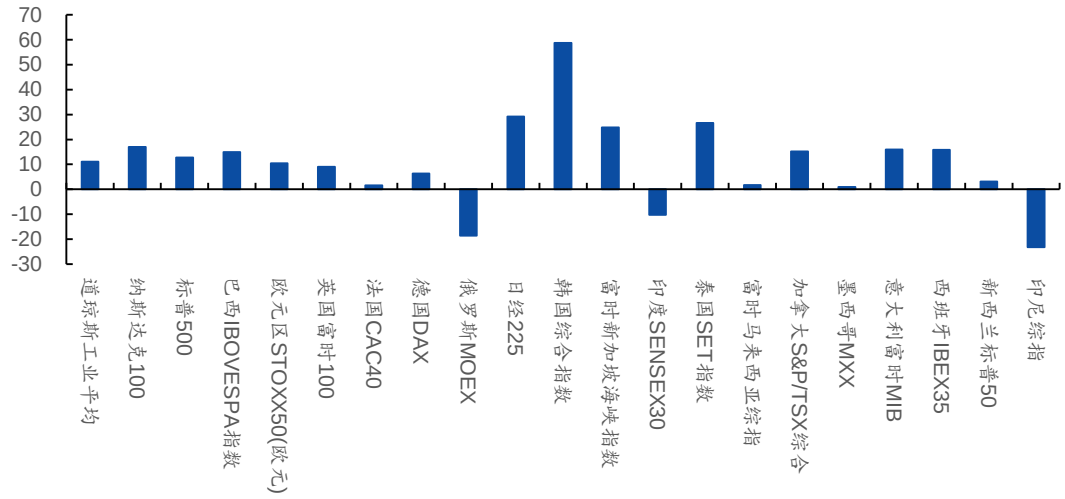
下载日志已记录，仅供内部参考

表 2：本周与年初至今欧洲市场涨跌幅

股指名称	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
德国 DAX	-1.97%	6.35%
法国 CAC40	-1.46%	1.59%
英国富时 100	0.06%	9.06%

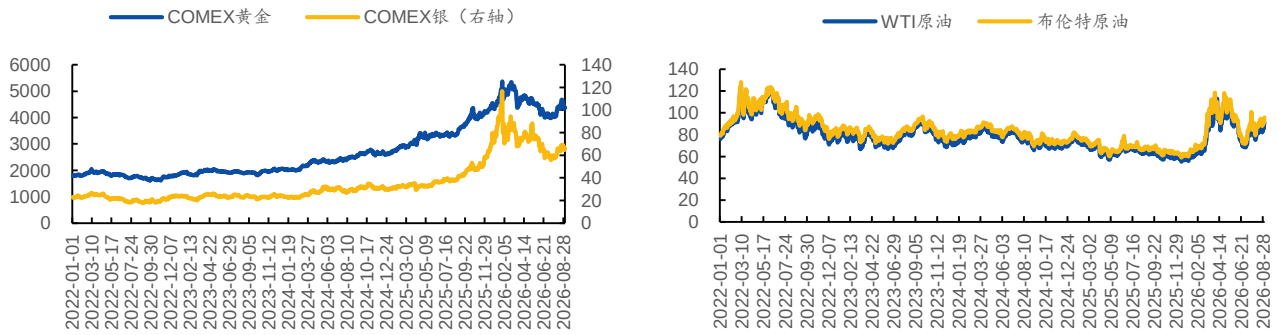
资料来源：IFinD，国元证券研究所

图 8：年初至今全球主要股指涨跌幅情况（单位：%）



资料来源：IFinD，国元证券研究所

图 9：全球主要商品走势（单位：美元/盎司 左，美元/每桶 右）

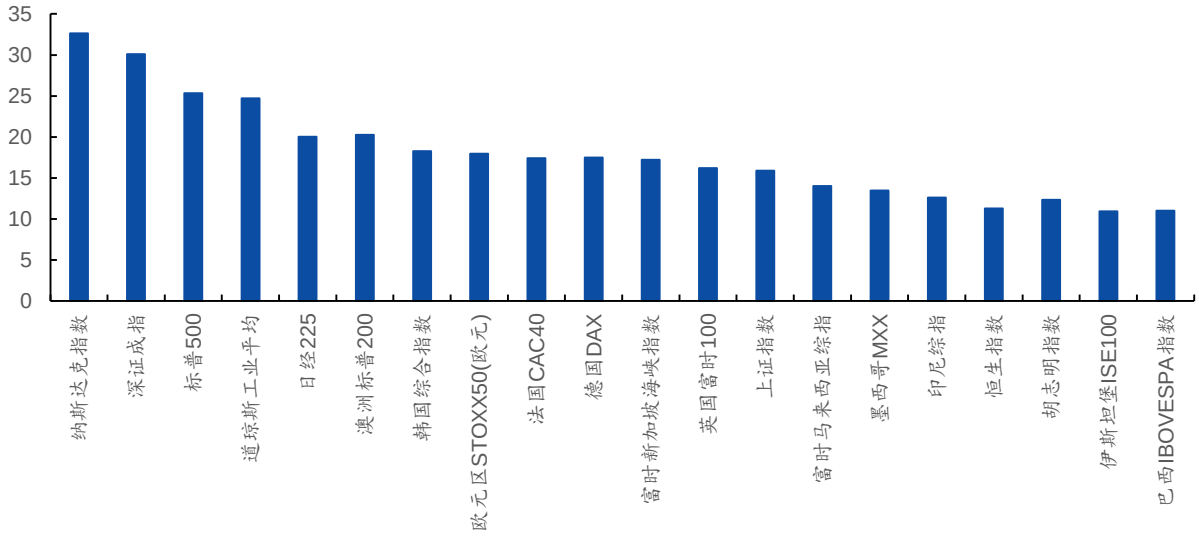


资料来源：IFinD，国元证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

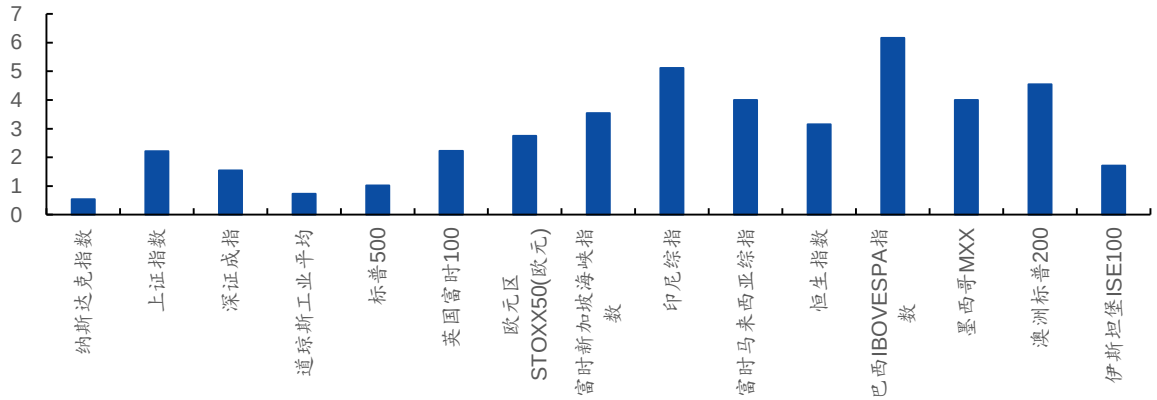
2. 本周数据跟踪（2026.08.31-09.04）

图 10：全球主要股指市盈率（单位：倍）



资料来源：IFinD，国元证券研究所

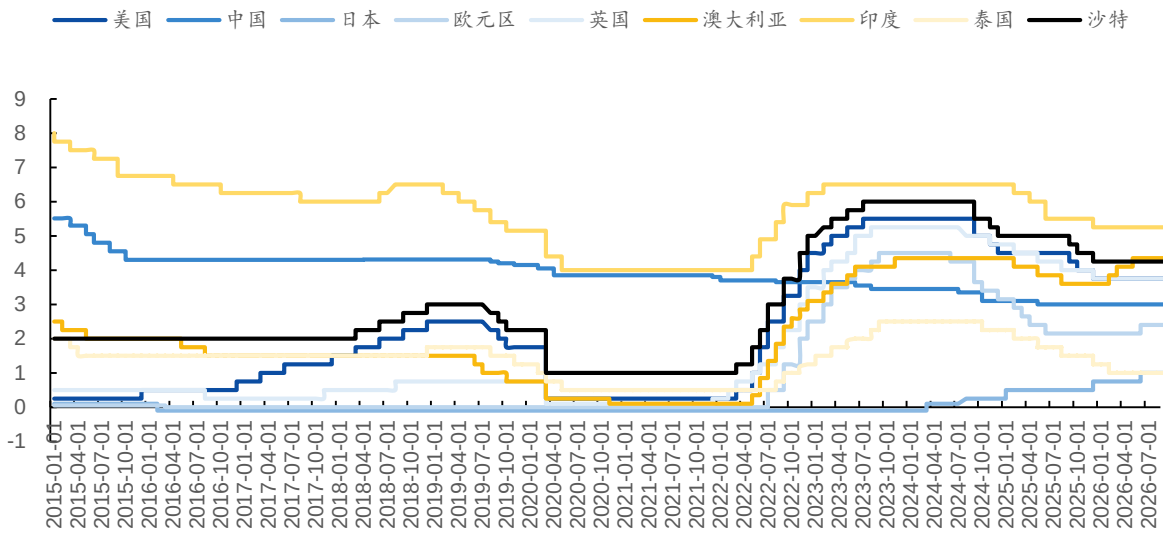
图 11：全球主要股市的股息率（单位：%）



资料来源：IFinD，国元证券研究所

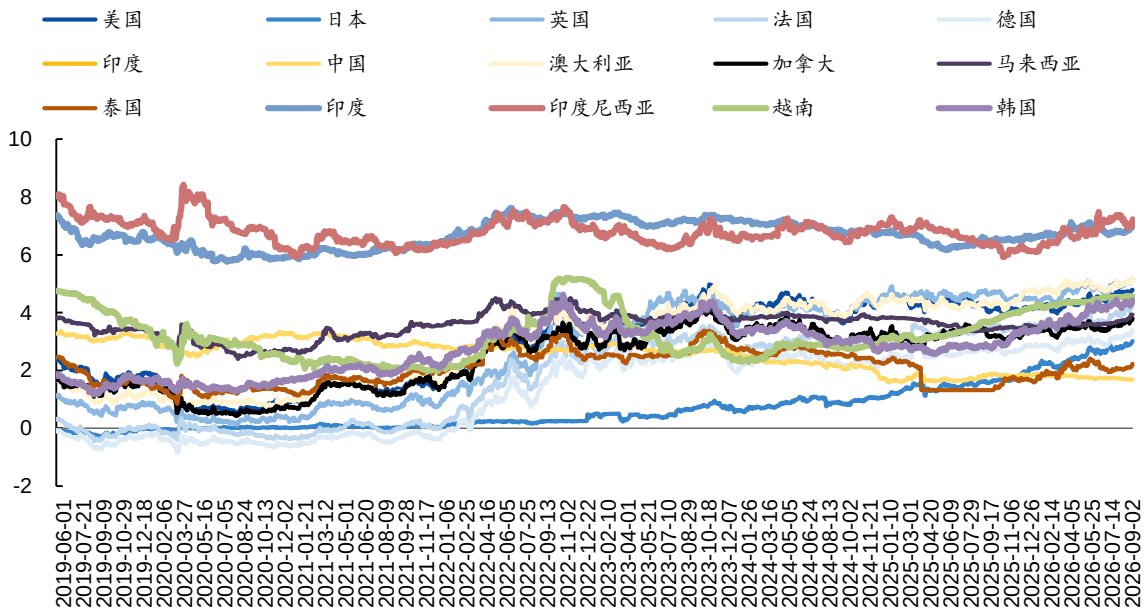
下载日志已记录，仅供内部参考

图 12：全球主要央行政策利率（单位：%）



资料来源：IFinD，国元证券研究所

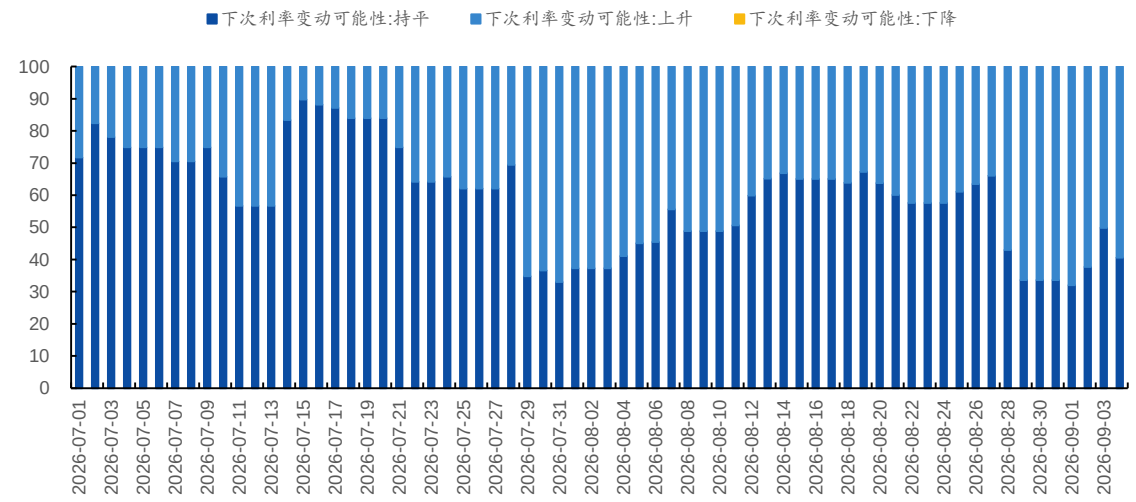
图 13：全球主要国家 10 年期国债收益率走势（单位：%）



资料来源：IFinD，国元证券研究所

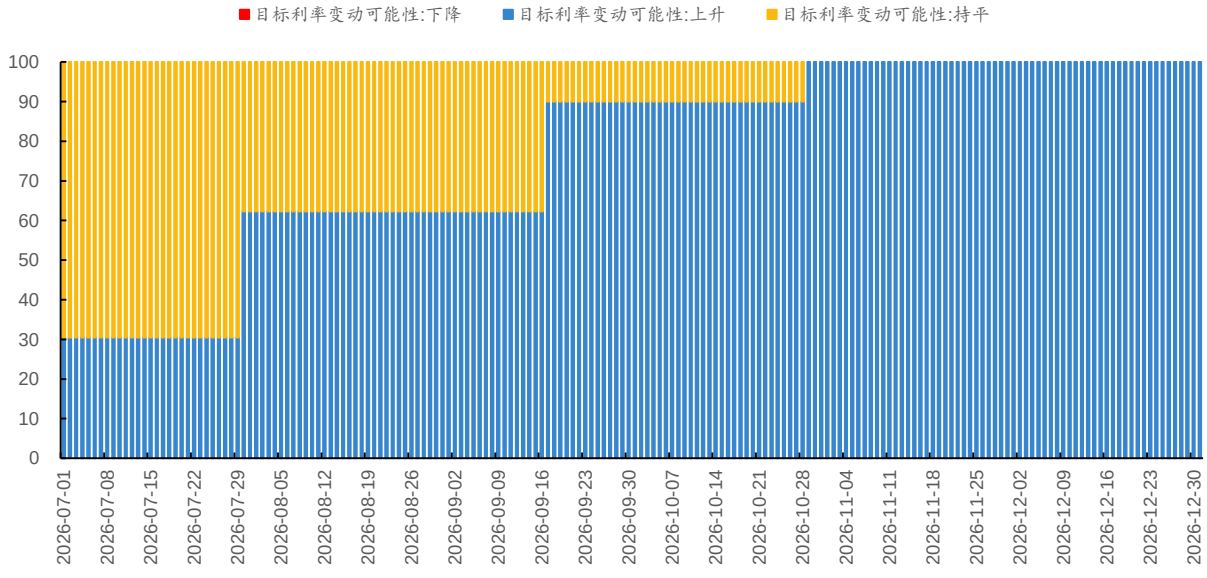
下载日志已记录，仅供内部参考

图 14：下次美国联邦利率变动概率（单位：%）



资料来源：IFinD，国元证券研究所

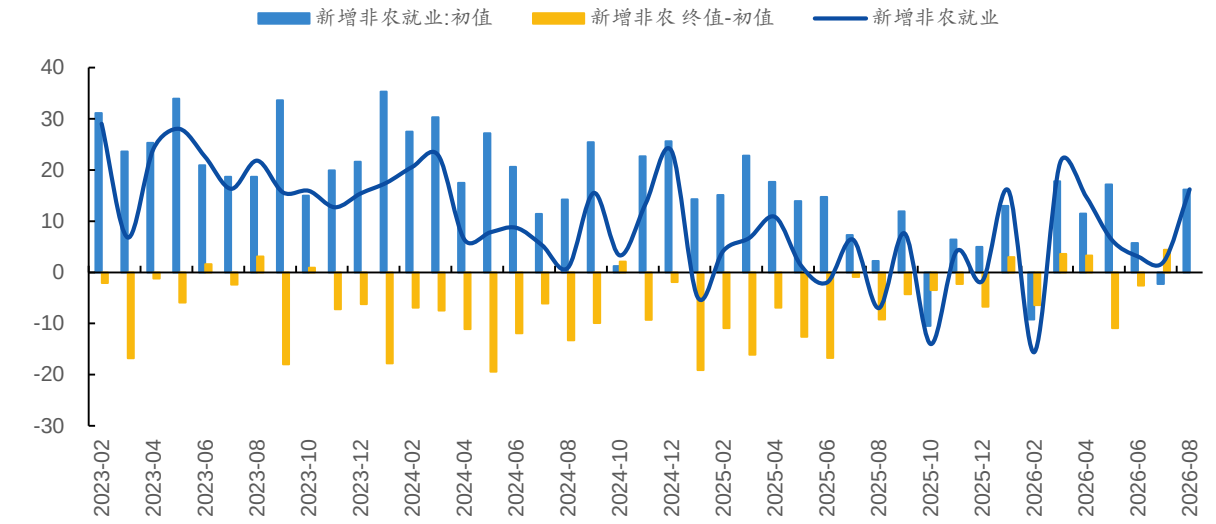
图 15：目标利率变动可能性（单位：%）



资料来源：IFinD，国元证券研究所

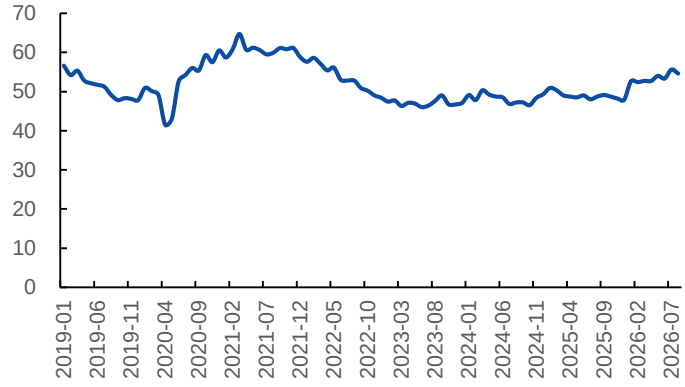
下载日志已记录，仅供内部参考

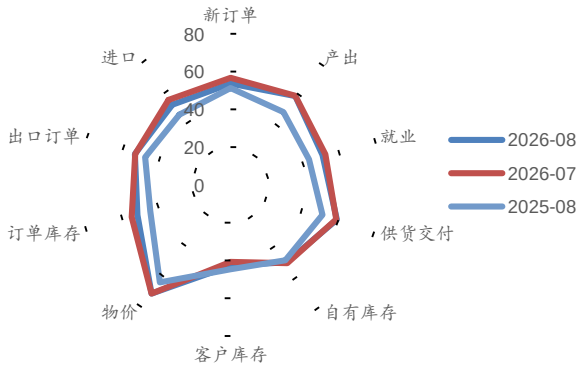
图 16：美国新增非农就业（单位：万人）



资料来源：IFinD，国元证券研究所

图 17：美国制造业 PMI 和分项（单位：点）





资料来源：IFinD，国元证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 本周全球要闻（2026 年 08 月 31 日至 09 月 04 日）

3.1 美国重点新闻

1. 美联储理事沃勒释放鸽派信号，令 9 月加息概率骤降

美东时间 9 月 3 日，受美联储理事克里斯托弗·沃勒鸽派表态提振，三大指数全线收涨。沃勒表示："如果通胀率持续朝着 2%的目标迈进，我愿意支持将政策利率维持在当前 3.50%—3.75%的目标水平；但如果通胀形势严峻，我会考虑加息。"芝商所 Fed Watch 显示 9 月加息 25 个基点概率从前一日约 63%降至约 50%。

2. 贝森特施压 G20 应对中国出口冲击，各方分歧恐致联合公报“难产”

特朗普政府周二敦促其他 20 国集团(G20)成员国采取更多措施，保护本国产业和就业市场免受中国进口冲击。此次 G20 财长会议期间，美国作为东道主与部分欧洲与会国家在相关措辞上存在分歧。美国财长贝森特称，许多非市场经济体存在严重失衡现象，这些失衡正在蚕食世界其他地区的经济增长。德国财长克林贝尔则表示，伊朗战争以及持续不断的美国关税争端同样是拖累全球经济增长的重要不确定因素。

3. 美国 8 月制造业扩张步伐放缓，7 月劳动力市场保持稳定

美国 8 月制造业采购经理人指数(PMI)从前月的 55.6 降至 54.6，制造业活动扩张步伐放缓，因新订单增速回落，部分制造商担心中东冲突和关税导致的价格上涨可能削弱销售。调查报告指出，AI 领域扩张也带来了价格压力。这可能引发对通胀范围扩大的担忧，并进一步强化市场对美联储今年加息的预期。此外，美国截至 7 月底的 JOLTS 职位空缺数量增加 8.9 万个，达到 727.1 万个。目前劳动力市场被视为处于平衡状态。

4. 美国非农意外强劲，9 月加息概率升至约 60%

美国劳工部周五公布的数据显示，8 月非农就业人数新增 16.2 万人，约为经济学家预期的三倍。强于预期的就业表现意味着劳动力市场并未出现市场此前担忧的明显恶化，也使美联储在就业与通胀之间的政策权衡更趋复杂。联邦基金期货市场显示，**美联储在 9 月 16 日会议上加息的概率升至约 60%。**此前，美联储理事沃勒释放倾向维持利率不变的信号，市场对 9 月加息的押注一度有所回落。

5. 多数美国民众反对特朗普对加拿大加征新关税以及安大略湖更名

路透/益普索最新民调显示，大多数美国民众反对特朗普总统上周提高加拿大进口商品关税以及将安大略湖更名为“美国湖”的命令。调查显示，美国民众对与加拿大的争端感到担忧，仅 20%的受访者支持对加拿大商品提高关税，57%反对，另有 21%的人表示不确定自身立场；仅有 14%的美国人表示支持更改安大略湖的名称，63%的受访者反对更名，其余受访者则表示不确定或未作答。

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 其他国家重点新闻

1. 债市风暴！多国长债收益率，刷新数十年极值！全球资产定价逻辑生变

国际油价持续上行，美国通胀预期随之抬升，美债市场带来的冲击仍在持续发酵。全球发达经济体长端国债市场再度出现同步抛售局面。9 月 2 日，日本 10 年期国债收益率突破 3%，再度创新 30 年新高；澳大利亚、德国 10 年期国债收益率同步刷新 15 年新高；美国 10 年期国债收益率一度突破 4.8%，为 2025 年 1 月以来最高。国债收益率与债券价格呈反向变动，收益率上行即代表债券价格下跌。随着发达经济体长端国债收益率同步走高，市场对主权财政信用所要求的风险补偿也持续抬升。本轮全球长债重定价的重要领先指标——日本 10 年期国债，期限溢价已达 150 个基点。

2. 加拿大央行维持政策利率在 2.25%不变，称关税可能推高通胀

加拿大央行一如市场普遍预期将关键政策利率维持在 2.25%不变，但表示通胀风险已加剧，而美国新加征的关税则使经济增长前景更加不确定。“经济增长……使我们在面对新挑战时站得更加稳固。但随着美国采取新的贸易行动，人们对经济复苏可持续性的不确定性有所增加，”央行总裁麦克勒姆表示，并称随着中东战事持续和汽油价格居高不下，存在通胀进一步扩大的风险。

3. 韩国 8 月出口同比高增，创多个月连涨

韩国 8 月出口 982.5 亿美元，同比增长 68.7%，连续 15 个月正增长。半导体出口 466.5 亿美元，同比增长 209%，创历史新高。计算机出口 62.4 亿美元，同比增长 419.5%，创历年 8 月新高。对华出口增长 119.3%至 241 亿美元，连续 3 个月超 200 亿美元、对美出口增长 89.3%至 165 亿美元、对东盟为 75.4%至 190.9 亿美元；8 月贸易顺差 347.5 亿美元。

4. 风险提示

地缘政治预期差风险，全球经济复苏不及预期风险，通胀上行超预期风险，海外宏观政策调整超预期风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 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 指数或纳斯达克指数，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。

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执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市朝阳区安定路 5 号院 3 号楼中建财富国际中心 5 层
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100029