美国宏观数据将集中验证，全球资产再迎考验

2026 年 09 月 27 日

核心观点

- **本周主要事件：**9 月 21 日至 9 月 25 日当周，（1）美伊围绕霍尔木兹海峡恢复通航释放谈判信号，但短期缓和仍面临较高不确定性。本周伊朗就重开霍尔木兹海峡提出“七日方案”，随后据新华社援引美媒报道，美方拒绝相关提议。当前海峡开放仍与制裁、核问题及地区冲突相互交织，叠加替代运输通道缓冲能力也受限，能源市场或同时计入冲突持续时间延长和替代运输效率下降，地缘风险溢价大概率延续高位波动。（2）美国经济与就业数据延续韧性，美联储进一步加息预期升温。9 月美国标普综合 PMI 初值由 56.0 升至 58.4，创 2021 年 7 月以来新高，初请失业金人数降至 19.7 万人，显示企业活动扩张加快、劳动力市场仍较稳健；同时，多位美联储官员继续强调基础通胀黏性及供给冲击持续性，当前政策仍处于维持高利率、观察数据、保留再加息选项阶段，后续 PCE、非农及 CPI 将成为 10 月加息预期的重要验证。（3）欧元区经济景气与价格压力同步回升，进一步收紧货币政策的增长约束有所下降。9 月欧元区综合 PMI 升至 53.1，制造业与服务业产出及新订单均保持扩张，同时投入成本和销售价格涨幅升至四个月高位；在经济韧性好于预期、能源成本继续向企业端传导的背景下，市场对欧央行后续加息预期进一步升温，但持续紧缩的空间仍需观察能源冲击向核心通胀、工资和通胀预期的传导程度。

- **本周主要资产表现及下周关注重点：**全球大类资产整体呈现长端美债收益率快速上行、美元走强、AI 交易带动美日韩权益资产领涨、贵金属与原油震荡回落的特征。美债方面，10 年期和 30 年期收益率分别上行 16BP、15BP 至 5.17%和 5.49%；美元指数周涨 0.82%；贵金属承压，COMEX 黄金周跌 2.23%；原油表现分化，WTI 周跌 7.87%，Brent 周涨 0.43%。权益市场中，美股科技成长相对占优，纳斯达克上涨 2.06%，韩国综合指数和日经 225 分别上涨 2.71%、2.07%；A 股和港股相对偏弱。**下周关注事件：**（1）美国 JOLTS、PCE、GDP 终值、ISM 制造业及非农集中公布，检验高利率持续性；（2）欧洲主要经济体及欧元区 9 月通胀数据将影响欧央行后续加息预期；（3）日本央行会议纪要及短观调查，关注后续加息节奏、基础通胀、日元走势以及企业资本开支和通胀预期；（4）10 月 4 日 OPEC+会议关注产量政策；（5）9 月 30 日美光财报验证 AI 服务器及存储需求。整体来看，我们认为当前市场主线仍围绕美国数据验证高利率持续性、中东局势影响能源风险溢价以及 AI 盈利支撑权益韧性展开。资产配置上，核心关注仍为长端美债利率走势与风险溢价。美债仍处高收益率、高波动阶段，如果美国数据继续偏强，长端收益率仍有上行压力；美元受美国经济和利差优势支撑，短期有望维持偏强。黄金则面临实际利率与美元走强的双重扰动，但中东地缘风险、财政不确定性和避险需求仍提供底部支撑；原油预计维持高位震荡，如果风险溢价再度抬升，可能通过通胀预期进一步推高美债收益率并强化美元。全球权益预计维持震荡分化，如果美股方面 AI 需求验证延续，仍有望形成支撑，但高利率或限制指数估值进一步扩张；A 股节前或以震荡和结构性机会为主，长假前资金趋于谨慎。

- **风险提示：**地缘因素扰动风险；特朗普政策不确定性风险；国内政策落地效果传导不及预期风险。

分析师

杨超
☎：010-80927696
✉：yangchao_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130522030004

吴佳文
✉：wujiawen_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130526040002

袁世麟
✉：yuanshilin_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130526080003

相关研究

2026-09-15，2026 中报全景：A 股基本面深度扫描
2026-07-30，动能转换提速、政策合力加码、市场韧性重塑——7 月政治局会议释放三大关键信号
2026-07-30，7 月 FOMC 会议点评：三票转鹰，市场走在美联储前面?
2026-07-27，强基织网，稳中育新——“六张网”的政策逻辑与投资主线
2026-07-22，公募基金 2026Q2 持仓有哪些看点?
2026-07-19，一张表看中报业绩预期
2026-07-17，逐新而行，循势而兴—2026 年大类资产中期投资展望
2026-06-20，洼地迷局，长坡蓄力—2026 年港股中期投资展望
2026-06-18，向新求质，驭势而行——2026 年 A 股中期投资展望
2026-05-19，金融板块怎么看：是否偏离了β属性?
2026-05-15，恒生科技“掉队”拆解：困兽还是潜龙?
2026-05-13，创业板还有多少上行的空间？——创新高背后的逻辑
2026-05-04，五一假期期间哪些事件值得关注?
2026-05-03，财报会说话：A 股基本面全景扫描
2026-05-01，黑金之殇：高油价冲击下行业生存法则与投资映射

目录
Catalog

一、 本周全球主要经济事件 3
（一） 美伊围绕霍尔木兹海峡恢复通航谈判反复，地缘风险溢价仍处高位 3
（二） 美国经济数据延续韧性，美联储官员表态关注通胀压力持续性 3
（三） 欧元区经济景气度与价格压力均提升，加息预期进一步升温 5
二、 本周全球主要资产表现及下周关注重点 5
（一） 贵金属 7
（二） 原油市场 8
（三） 债券市场 8
（四） 外汇市场 9
（五） 权益市场 11
（六） 下周关注重点 11
三、 风险提示 12

一、本周全球主要经济事件

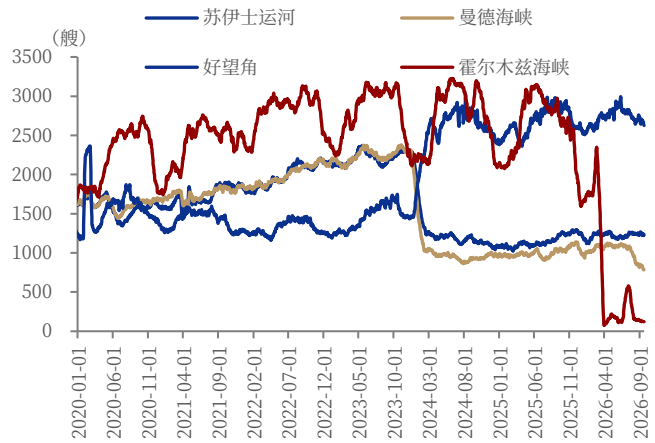
（一）美伊围绕霍尔木兹海峡恢复通航谈判反复，地缘风险溢价仍处高位

本周美伊围绕霍尔木兹海峡恢复通航释放新的谈判信号，但双方尚未形成可执行协议。9 月 22 日，伊朗高级官员表示，若美国减轻军事压力并解除对伊朗港口的封锁，伊方可以在七天内重新开放海峡，相关方案此前已通过中间方向美方提交。9 月 25 日，伊朗外长阿拉格齐在联合国进一步确认，伊方已提出具体的“七日方案”，有关要求不是新条件，而是 6 月签署的美伊谅解备忘录中美方已承诺的内容，包括美国解除港口封锁、解冻资金、豁免石油制裁等。据新华社援引美媒报道，特朗普拒绝伊朗提出的七日内重开霍尔木兹海峡的提议，并表示可能在 11 月美国中期选举后恢复对伊朗的轰炸。目前来看，霍尔木兹海峡开放仍与制裁、核问题及地区冲突相互交织，难以通过单独的航运安排迅速解决，美伊局势阶段性和解受阻，军事风险可能延续至中期选举之后。

与此同时，能源运输替代通道缓冲能力仍受到限制。沙特东西输油管道此前因无人机袭击停运，9 月 22 日虽已低负荷重启，但完全恢复预计仍需一定时间；9 月 24 日，沙特主导联军称拦截胡塞武装向塔伊夫和延布发射的六枚弹道导弹，胡塞则宣称袭击延布沙特阿美设施，受损情况尚未确认；阿曼湾转运也接近承载上限，转运仍需油轮先穿越霍尔木兹海峡，无法替代海峡通航本身。

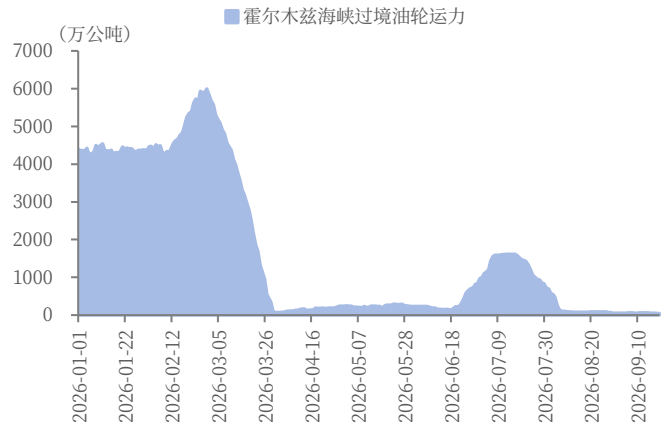
我们认为，当前能源市场或同时计入冲突持续时间延长和替代运输效率下降，地缘风险溢价大概率延续高位波动。部分出口恢复能够缓冲极端短缺，但管道修复、港口安全与转运能力之间存在相互制约，任何一环再次受损，都可能放大其他通道的拥堵和成本压力。因此，原油更可能维持高位波动，价格回落的持续性需由实际装运量、运输成本及库存修复共同验证；此外，保险及成品油供应约束仍可能维持终端能源成本，延缓通胀降温。

图1：全球主要航运通道过境船舶数（截至 9 月 20 日）



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图2：霍尔木兹海峡过境油轮运力（截至 9 月 20 日）



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

（二）美国经济数据延续韧性，美联储官员表态关注通胀压力持续性

本周公布的美国经济数据表明，企业活动扩张有所加快，就业市场稳定。9 月 23 日公布的标普全球美国综合 PMI 初值由 8 月的 56.0 升至 58.4，创 2021 年 7 月以来新高，制造业与服务业活动同步改善，需求增长伴随着交付周期延长和积压订单增加，有望支撑后续生产与资本开支扩张，但短期供需偏紧也将增强企业成本转嫁和提价能力，或强化通胀黏性。就业方面，截至 9 月 19 日当周，初请失业金人数降至 19.7 万人，低于市场预期，四周移动平均降至 20.25 万人；截至 9 月 12 日当周，持续申领失业金人数 171.9 万人，较前一周小幅增加 0.2 万人，但四周移动平均值由 175.7

万人进一步下降至 174.4 万人。数据显示高利率环境下美国裁员压力暂未出现明显提升，劳动力市场呈现韧性。

与此同时，本周多位美联储官员在 9 月加息落地后首次讲话，强调对通胀压力持续性的关注，叠加较为强韧的经济和就业数据，短期内加息预期略有升温。芝加哥联储主席古尔斯比表示，反复出现且持续时间较长的供给冲击，已削弱央行等待通胀自行回落的政策依据；服务业价格压力及 AI 投资对整体需求的外溢，也可能意味着需求过热正在推升通胀。若这一判断得到确认，美联储可能需要采取更有力度、更加前置的加息措施，但供需因素各自的贡献仍需辨别。纽约联储主席威廉姆斯认为，年内再加息一次是合理的可能路径，但仍需依据后续数据评估，并强调 9 月加息源于压力的持续积累，而非单项数据突变。费城联储主席保尔森指出，剔除预计会消退的关税、油价等冲击后，基础通胀仍约为 2.5%-3%，回落进展有限；若经济按其预期发展，可能需要进一步温和收紧。

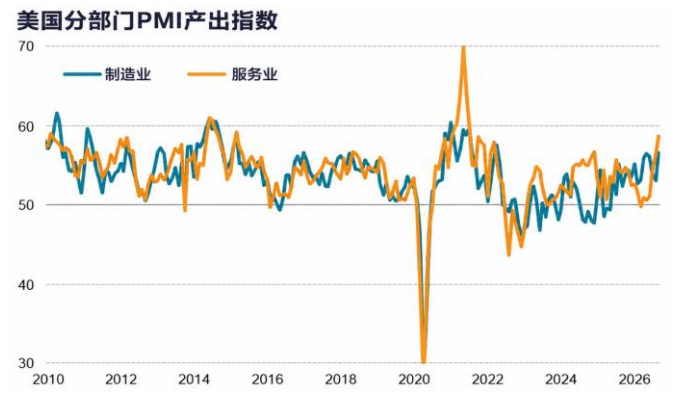
整体来看，本周经济数据和官员表态强化美联储维持限制性政策并保留进一步加息选项的政策路径。一方面，PMI 加速扩张、初请失业金维持低位表明当前经济和就业对美联储保持限制性政策利率的约束不强；另一方面，通胀黏性风险仍存，为必要时进一步加息提供依据。我们认为当前美联储处于观察数据、维持高利率、保留再加息选项的阶段；如果 8 月 PCE、9 月非农和 CPI 数据继续显示核心通胀偏强、劳动力市场保持韧性，美联储年内加息时点前置到 10 月的预期可能进一步上升，总的来说后续影响政策路径的关键点仍在于经济数据确认情况。

图3：美国 GDP 增速（%）与标普 PMI



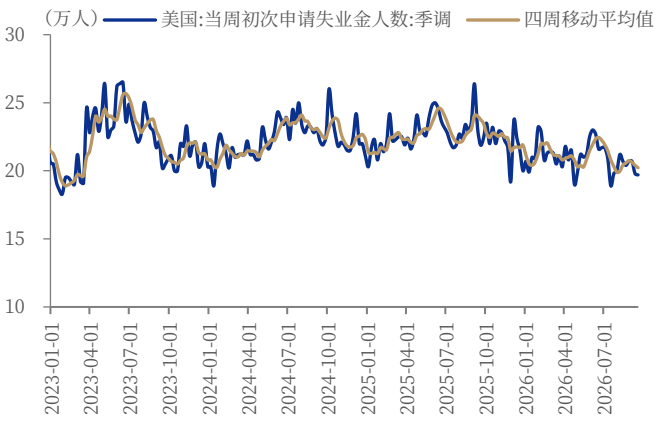
资料来源：标普，美国经济分析局，中国银河证券研究院

图4：美国制造业与服务业标普 PMI



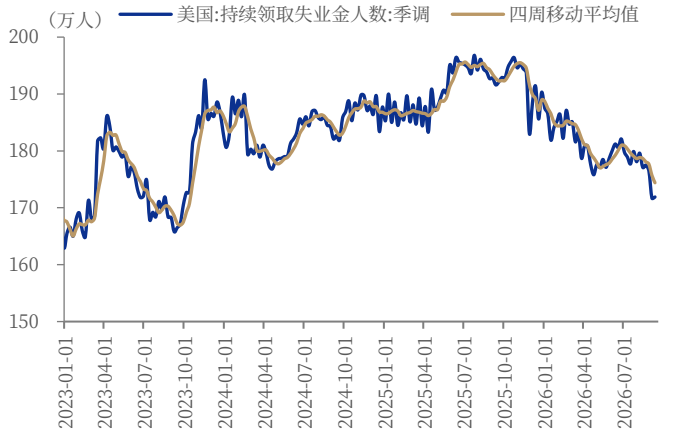
资料来源：标普，美国经济分析局，中国银河证券研究院

图5：美国当周初请失业金人数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图6：美国持续领取失业金人数



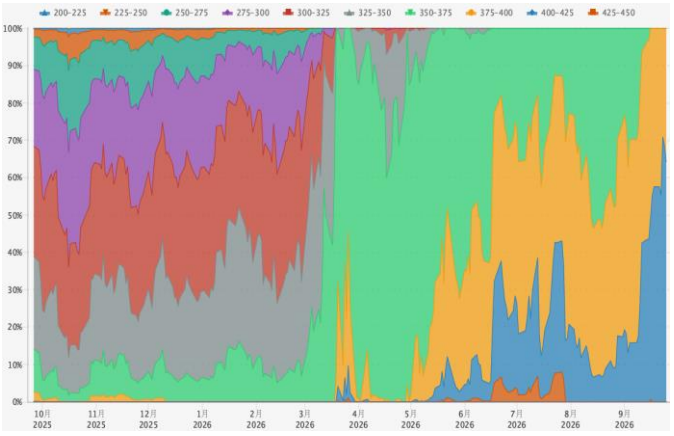
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图7：CME：FOMC 目标利率条件概率

会议日期	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2026/10/28	35.8%	64.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	7.3%	41.6%	51.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	3.6%	24.3%	46.3%	25.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	1.2%	10.3%	31.4%	39.6%	17.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.7%	7.0%	23.7%	36.6%	25.5%	6.3%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.5%	4.6%	17.2%	31.6%	29.8%	13.8%	2.5%	0.0%
2027/7/28	0.4%	4.1%	15.8%	30.0%	30.0%	15.6%	3.7%	0.3%
2027/9/15	0.4%	3.7%	14.4%	28.3%	30.0%	17.3%	5.1%	0.7%
2027/10/27	0.4%	3.7%	14.4%	28.3%	30.0%	17.3%	5.1%	0.7%
2027/12/8	0.6%	4.5%	15.5%	28.5%	29.0%	16.3%	4.8%	0.6%

资料来源：CME，中国银河证券研究院

图8：美国 CME：2026 年 10 月 28 日美联储会议目标利率概率走势



资料来源：CME，中国银河证券研究院

（三）欧元区经济景气度与价格压力均提升，加息预期进一步升温

欧元区经济景气改善伴随价格压力提升，欧央行进一步收紧货币政策的增长约束有所下降。9 月 23 日公布的欧元区综合 PMI 初值由 8 月的 52.0 升至 53.1，为 2023 年 4 月以来最高，连续第三个月处于扩张区间。制造业与服务业产出、新订单均保持增长，与此同时，企业投入成本和销售价格涨幅均加快至四个月高位，显示能源成本上升持续向企业经营传导。欧洲央行 9 月 10 日已将三项关键利率上调 25BP，并将 2026 年、2027 年经济增速预测分别上调至 0.9%、1.4%；2026 年总体通胀预测维持 3.0%，2027 年和 2028 年预测则上调至 2.5%、2.1%。本周 PMI 进一步支持其关于经济韧性的判断，但同时，欧央行认为工资端尚未对能源冲击带来的通胀做出实质性反映，二季度人均薪酬年化增长率由一季度的 3.5%降至 3.3%，单位劳动力成本增速亦有所回落。

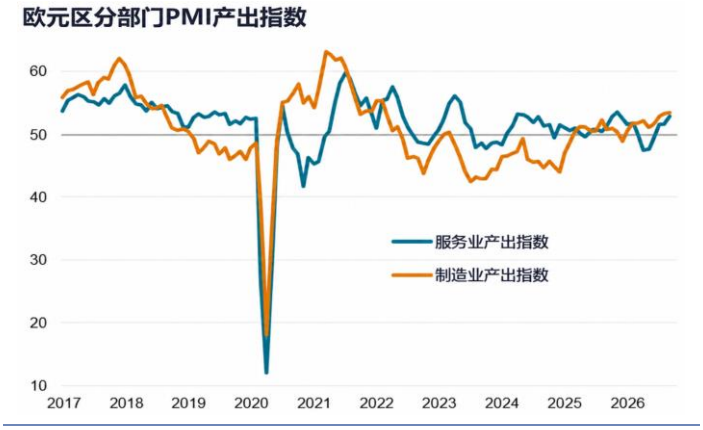
我们认为，欧央行后续加息预期进一步提升，能否形成更持续的紧缩路径，仍需观察能源冲击向核心通胀、工资增长及通胀预期的传导程度。

图9：欧元区 GDP 增速（%）与标普 PMI



资料来源：标普，中国银河证券研究院

图10：欧元区制造业与服务业标普 PMI



资料来源：标普，中国银河证券研究院

二、本周全球主要资产表现及下周关注重点

9 月 21 日至 9 月 25 日当周，全球大类资产整体呈现长端美债收益率快速上行、美元走强、AI 交易带动美日韩权益资产领涨、贵金属与原油回落的特征。本周市场核心交易逻辑进一步转向美国经济韧性与通胀黏性背景下对美联储后续加息节奏的重新定价，以及美伊谈判预期之下的能源风险

溢价波动。美国 9 月标普全球综合 PMI 初值创 2021 年 7 月以来新高，企业投入成本涨幅明显提升，初请失业金人数低于市场预期，显示就业市场仍具韧性。同时，多位美联储官员讲话继续强调通胀风险和进一步加息可能，推动市场对 10 月再次加息的预期明显升温。地缘冲突方面，美伊谈判预期一度升温并推动油价回落，但美伊博弈不确定性仍高，能源风险仍为全球风险资产表现的主要扰动之一。

债券市场方面，10 年期美国国债收益率周内大幅上行，创 2007 年以来新高，30 年期美债收益率亦升至 2004 年以来高位。直接驱动来自美国经济数据持续偏强以及加息预期前移，叠加能源通胀和长期财政供给压力，进一步放大长端利率及期限溢价上行压力，同时债市波动也呈现加剧。与此同时，10 年期中国国债收益率周内下行，中美长端利率走势进一步分化。国内债市仍主要受到偏弱的信用需求和宽松流动性环境支撑，此外，本周 A 股整体偏弱，风险偏好回落亦对债市表现形成一定配置支撑。

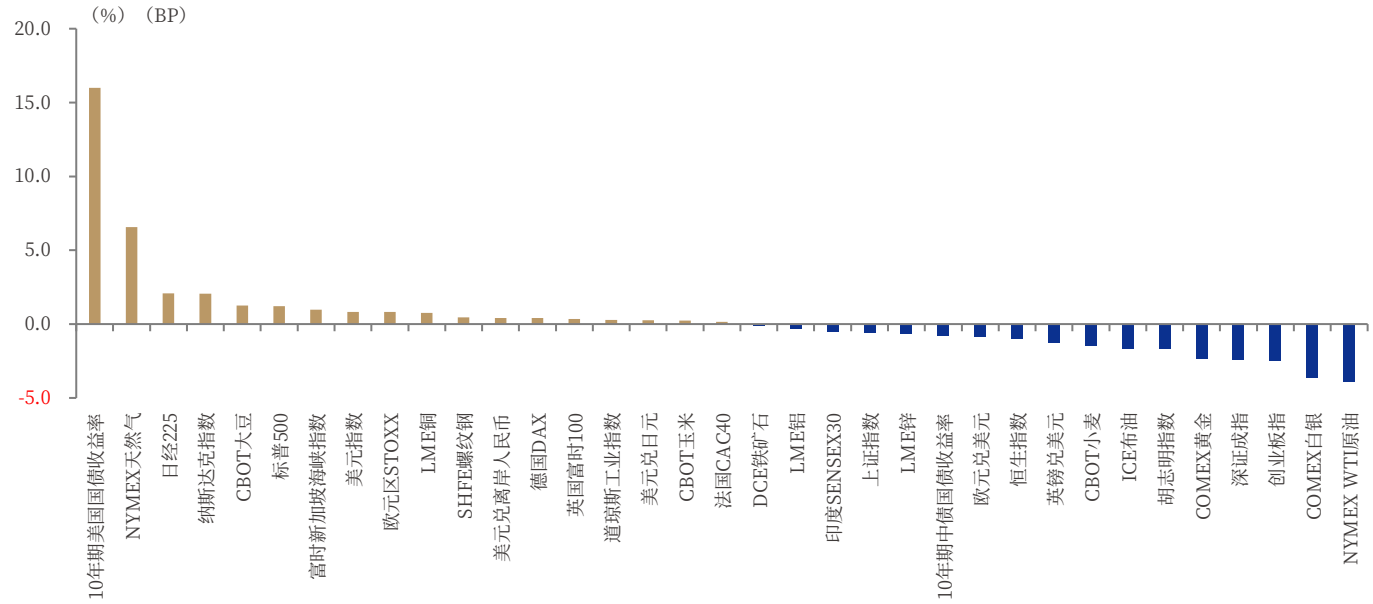
商品市场方面，贵金属表现承压，黄金、白银价格均下跌。美联储加息预期再度升温，美债利率显著上行、美元走强为本周影响黄金的核心因素。10 年期美债收益率突破 5%，美元指数同步走强，持有无息资产的机会成本显著上升，抵消中东局势不确定性带来的避险支撑；市场对美联储 10 月再次加息的定价升温，也为黄金走势带来压力。白银跌幅相对更大，体现利率快速上行阶段，其金融属性暂时压过工业属性；尽管 LME 铜周涨 0.76%，工业需求预期仍有一定支撑，但也不足以抵消实际利率和美元上行压力。

能源方面，原油价格震荡回落。周内美伊谈判窗口重启预期升温，改善市场对供应恢复的预期，推动原油风险溢价快速回吐。但美伊博弈反复，同时胡塞武装对沙特相关目标袭击也使得替代出口通道风险仍存。整体上，本周油价下跌主要是外交预期改善带来的风险溢价回落，而能源供应风险不确定性仍较高。

外汇市场方面，美元指数走强，主要来自美债利率优势的再度扩大。经济活动和就业数据偏强、美联储官员表态偏鹰，推动 10 月加息预期升温，美债短端和长端收益率同步上行，美元指数一度触及两个月高位。欧元和英镑在美元走强背景下承压，而日元虽然受到日本央行此前加息支撑，但市场对日本后续紧缩节奏仍较谨慎，美日利差仍处高位。人民币相对其他非美货币表现更具韧性，周初一度走强，中美高层互动和央行中间价释放的稳定信号形成一定支撑，但随着美元和美债收益率快速上行，外部利差因素重新占据主导，周内小幅下跌。

权益市场方面，全球主要股市继续分化，主要海外市场表现优于 A 股和港股。美股方面，三大指数均收涨，其中纳斯达克指数涨幅最高，科技成长风格明显占优，AI 及半导体相关板块仍是主要支撑；即使随后长端利率突破 5%，科技板块仍表现出较强韧性，体现当前美股主线仍主要由 AI 盈利周期而非单纯估值扩张驱动，日韩市场同样受 AI 交易回暖带动。A 股与港股表现偏弱，后半周成长板块在全球利率快速上行、节前观望情绪及季末考核要求之下出现调整。

图11：2026 年 9 月 21 日至 9 月 25 日全球主要大类资产表现（债券收益率变动单位为 BP，其余资产为%）

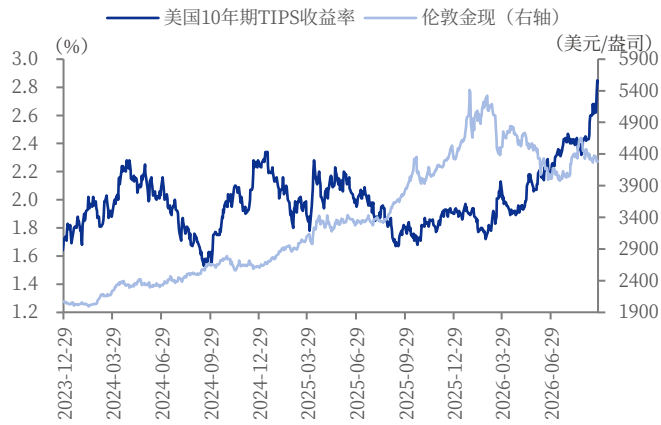


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（一）贵金属

9 月 21 日至 9 月 25 日当周，黄金价格震荡下行。截至 9 月 25 日，COMEX 黄金周跌 2.23%至 4287.90 美元/盎司，伦敦金现周跌 2.13%至 4284.13 美元/盎司。

图12：美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦金现



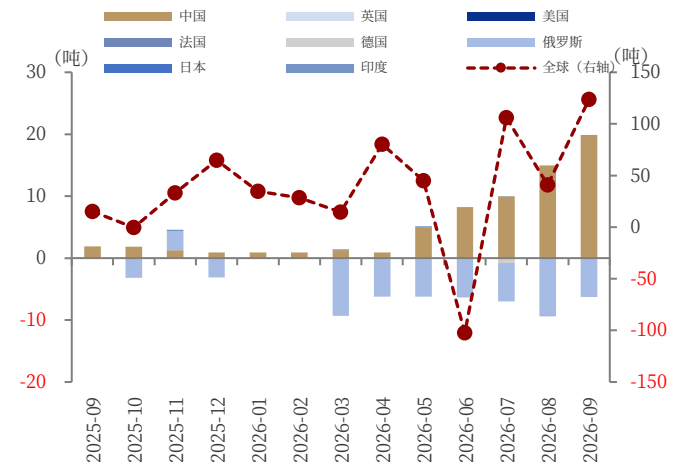
资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图13：美元指数与 COMEX 黄金



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图14：全球及主要经济体黄金储备变化



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图15：COMEX 黄金与 WTI 原油价格

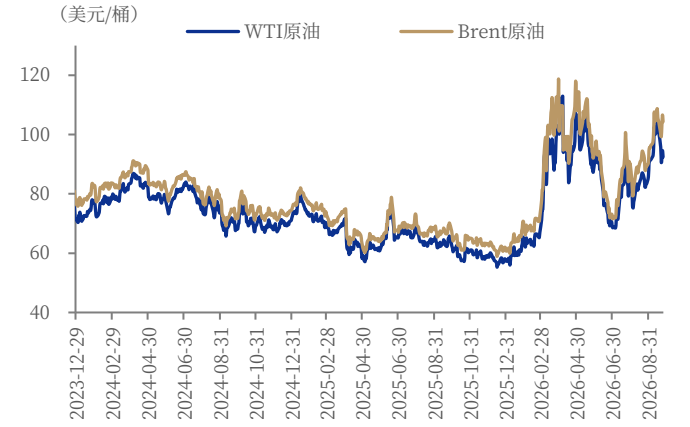


资料来源：Wind,中国银河证券研究院

（二）原油市场

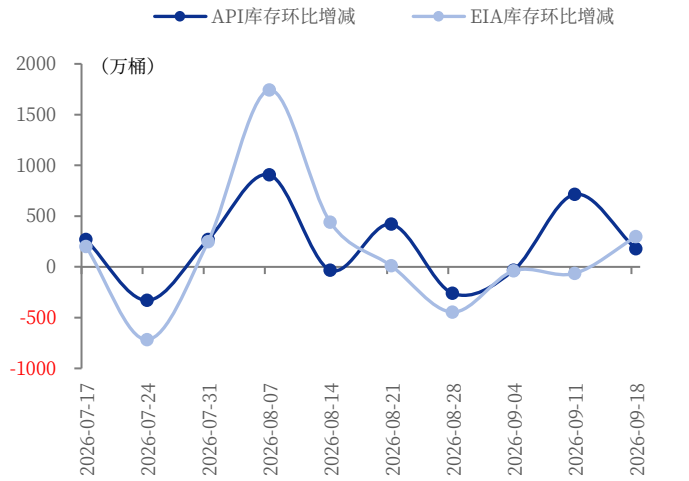
9 月 21 日至 9 月 25 日当周，国际原油价格延续震荡分化。截至 9 月 25 日，WTI 原油周跌 7.87%至约 92.41 美元/桶，布伦特原油周涨 0.43%至 104.32 美元/桶。两种原油价格表现分化，或受到美国潜在柴油出口限制的讨论一定程度扩大 WTI 对 Brent 的折价的影响，而中东外运及全球供应约束或使 Brent 表现相对更具韧性。

图16：WTI 与 Brent 原油价格



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图17：美国 API 与 EIA 原油库存环比增减变化



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

（三）债券市场

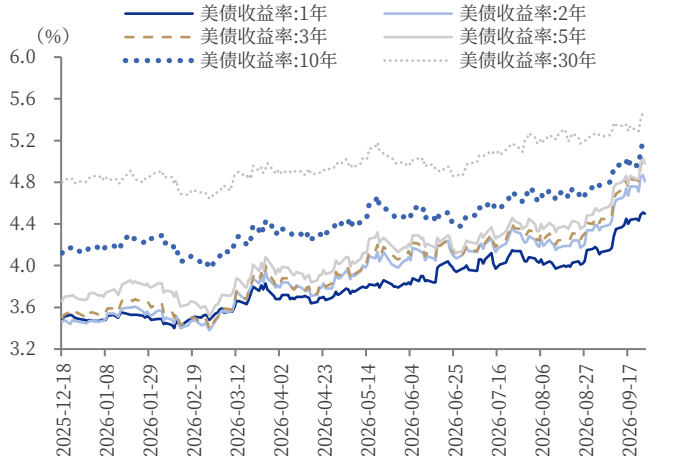
9 月 21 日至 9 月 25 日当周，美债收益率整体上行，长端收益率创新高。截至 9 月 25 日，30 年期美国国债收益率周内上行 15BP 至约 5.49%，10 年期收益率上行 16BP 至 5.17%，2 年期收益率上行 5BP 至 4.81%。

图18：10 年期美债收益率与通胀预期



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

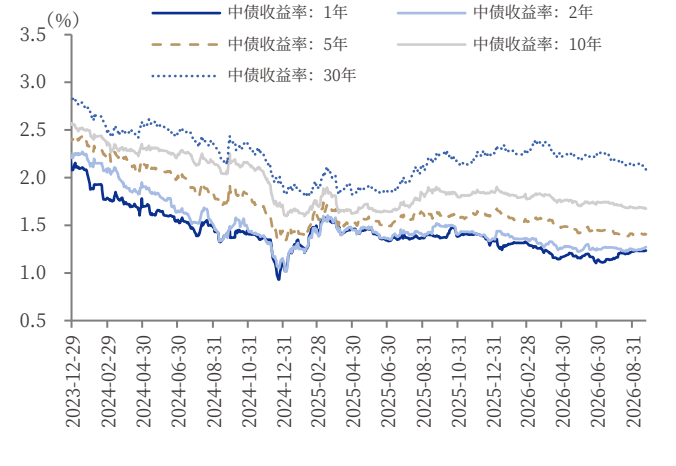
图19：主要期限美债收益率



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

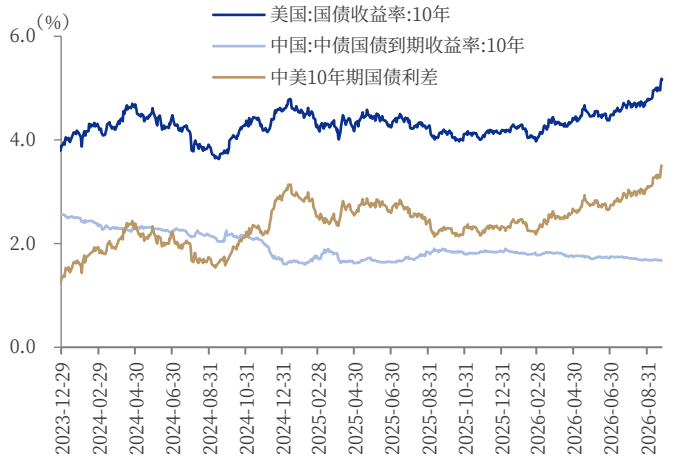
9 月 21 日至 9 月 25 日当周，中债收益率整体震荡分化。截至 9 月 24 日，30 年期中国国债收益率周内下行约 4.4BP 至 2.08%左右，10 年期收益率周内下行约 0.82BP 至 1.67%左右，1 年期国债收益率周内上行约 0.29BP 至 1.23%左右。

图20：主要期限中债收益率



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图21：中美 10 年期国债利差



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

（四）外汇市场

9 月 21 日至 9 月 25 日当周，主要外汇市场整体呈现美元普遍走强、非美货币多数承压的格局。截至 9 月 25 日，美元指数周上涨 0.82%至 101.03 附近，美元兑日元周上涨 0.26%至 157.29 附近，欧元兑美元周下跌 0.82%，英镑兑美元周下跌 1.11%，美元兑离岸人民币周涨 0.42%。

图22：美元指数与美元兑离岸人民币



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图23：美元兑人民币与沪深 300 指数



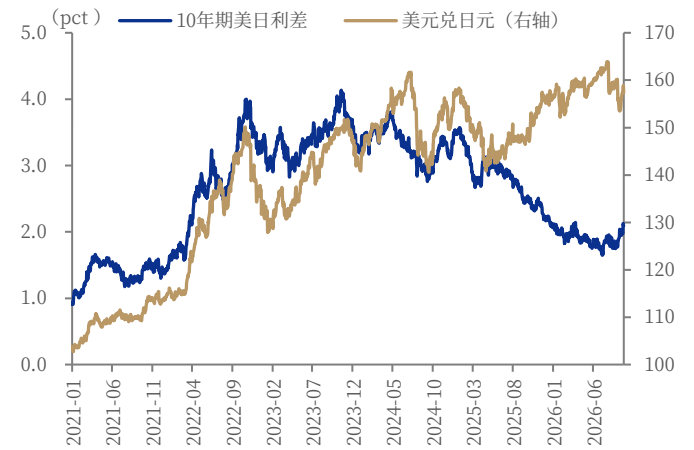
资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图24：美元指数与美元兑日元



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图25：美日债利差与美元兑日元



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图26：美元指数与欧元兑美元



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图27：美元指数与英镑兑美元



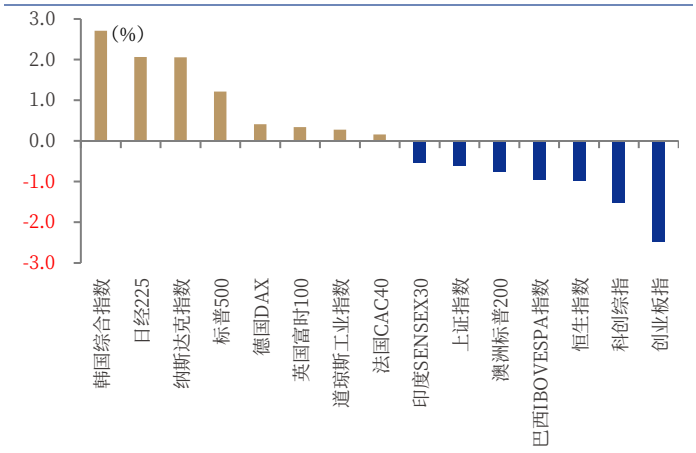
资料来源：Wind,中国银河证券研究院

（五）权益市场

9 月 21 日至 9 月 25 日当周，全球主要权益市场表现分化，海外主要市场多优于 A 股和港股。截至 9 月 25 日，韩国综合指数周涨 2.71%，日经 225 上涨 2.07%，纳斯达克指数上涨 2.06%，标普 500 上涨 1.21%；德国 DAX、英国富时 100、道琼斯工业指数和法国 CAC40 分别上涨 0.41%、0.34%、0.28%和 0.16%。相较之下，印度 SENSEX30 下跌 0.54%，上证指数下跌 0.60%，澳洲标普 200 下跌 0.76%，巴西 IBOVESPA 指数下跌 0.95%，恒生指数下跌 0.97%；A 股成长风格表现偏弱，科创综指和创业板指分别下跌 1.51%和 2.48%。

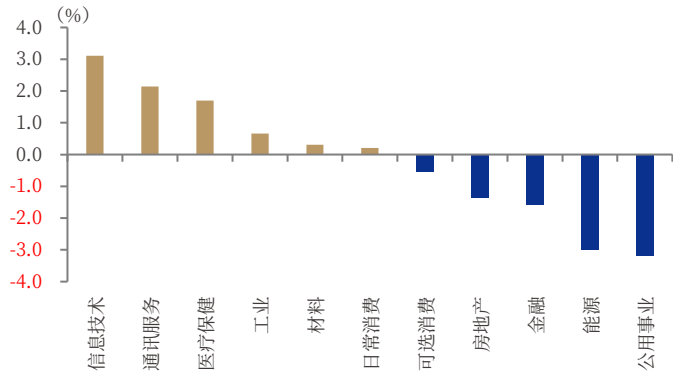
美股方面，信息技术上涨 3.11%，通讯服务上涨 2.15%，医疗保健上涨 1.70%，成为本周美股主要支撑方向；工业、材料和日常消费分别上涨 0.66%、0.31%和 0.20%。相较之下，可选消费下跌 0.54%，房地产下跌 1.36%，金融下跌 1.59%，能源下跌 2.99%，公用事业下跌 3.20%。整体来看，本周美股风格明显偏向科技成长，信息技术和通讯服务领涨，而能源、公用事业及金融板块表现相对承压。

图28：全球主要权益市场周度涨跌幅（20260921-20260925）



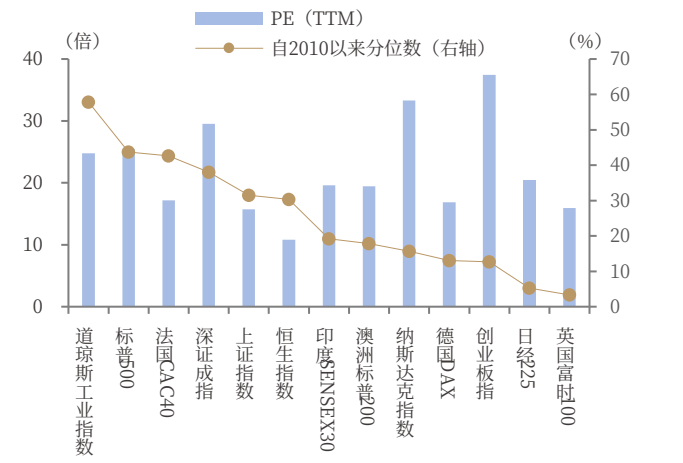
资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图29：美国主要行业周度涨跌幅（20260921-20260925）



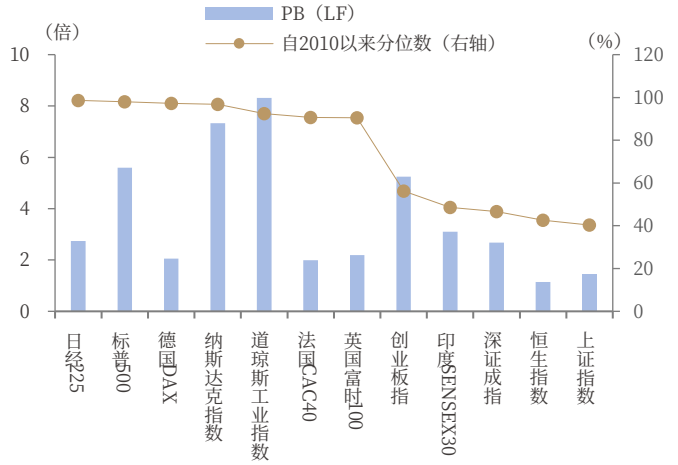
资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图30：全球主要权益市场 PE 估值及分位数（截至 2026/9/25）



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图31：全球主要权益市场 PB 估值及分位数（截至 2026/9/25）



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

（六）下周关注重点

下周值得关注的重点事件主要包括：（1）美国宏观数据进入集中验证期。9 月 29 日公布 JOLTS 职位空缺数据，9 月 30 日公布 8 月 PCE 通胀及二季度 GDP 终值，10 月 1 日公布 9 月 ISM 制造业

PMI，10 月 2 日公布 9 月非农就业数据。在 10 年期美债收益率已处 5%以上高位的背景下，如果就业与需求继续保持韧性、核心通胀黏性较强，将进一步强化美联储高政策利率维持更久及后续加息预期，并直接影响美债、美元、黄金及高估值成长资产。（2）欧洲 9 月通胀数据集中公布。9 月 29 日起西班牙、法国、德国、意大利等主要经济体将陆续公布 9 月通胀数据，10 月 2 日公布欧元区 HICP 初值。当前欧洲经济韧性强于预期，同时能源价格仍处高位，如果核心和服务通胀重新抬升，市场可能进一步上调欧央行后续加息预期，对欧债和欧洲权益估值形成扰动。（3）日本央行政策信号与企业景气同步验证。9 月 28 日公布日本央行 7 月会议纪要，10 月 1 日公布 9 月议息会议《意见摘要》及三季度短观调查，重点关注委员对后续加息节奏、基础通胀和日元的判断，以及企业资本开支和通胀预期变化。（4）OPEC+核心成员下一次月度会议以及第 68 次 JMMC 均将于 10 月 4 日召开。OPEC+产量政策将从供给端影响能源价格。（5）美光科技 9 月 30 日盘后公布 FY2026 四季度业绩。其业绩表现及后续指引将成为验证 HBM、DRAM 及 AI 服务器需求的重要窗口，并可能进一步外溢至美国 AI 产业链以及全球半导体资产表现。

整体来看，下周全球大类资产交易主线或围绕美国数据验证高利率持续性、中东局势影响能源风险溢价、AI 盈利支撑权益韧性展开。美国 PCE、ISM 制造业及非农将集中检验经济与通胀韧性，长端利率创新高背景下，如果就业和核心通胀继续偏强，市场将进一步强化美国政策利率维持“更高更久”甚至后续加息预期及节奏；与此同时，美伊谈判反复及 10 月 4 日 OPEC+会议将影响原油供给和通胀尾部风险。相较之下，中美关系保持阶段性稳定一定程度有助稳定中国资产外部风险溢价，美光财报则将继续验证 AI 资本开支和半导体景气度。

资产配置上，核心关注为长端美债利率走势与风险溢价。美债仍处高收益率、高波动阶段，如果美国数据继续偏强，长端收益率仍有上行压力；美元受美国经济和利差优势支撑，短期有望维持偏强。黄金则面临实际利率与美元走强的双重扰动，但中东地缘风险、财政不确定性和避险需求仍提供底部支撑；原油预计维持高位震荡，如果风险溢价再度抬升，可能通过通胀预期进一步推高美债收益率并强化美元。全球权益预计维持震荡分化，美股方面 AI 需求验证如果延续，仍有望形成支撑，但高利率或限制指数估值进一步扩张；A 股节前或以震荡和结构性机会为主，长假前资金趋于谨慎。基准情形下，下周更可能延续权益市场有盈利支撑但指数上行受限、债券维持弱势高波动、美元偏强、黄金震荡、原油高位波动的组合。

三、风险提示

地缘因素扰动风险；特朗普政策不确定性风险；国内政策落地效果传导不及预期风险。

图表目录

图 1： 全球主要航运通道过境船舶数（截至 9 月 20 日）.....3
图 2： 霍尔木兹海峡过境油轮运力（截至 9 月 20 日）.....3
图 3： 美国 GDP 增速与标普 PMI.....4
图 4： 美国制造业与服务业标普 PMI.....4
图 5： 美国当周初请失业金人数.....4
图 6： 美国持续领取失业金人数.....4
图 7： CME：FOMC 目标利率条件概率.....5
图 8： 美国 CME：2026 年 10 月 28 日美联储会议目标利率概率走势.....5
图 9： 欧元区 GDP 增速与标普 PMI.....5
图 10： 欧元区制造业与服务业标普 PMI.....5
图 11： 2026 年 9 月 21 日至 9 月 25 日全球主要大类资产表现（债券收益率变动单位为 BP，其余资产为%）.....7
图 12： 美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦金现.....7
图 13： 美元指数与 COMEX 黄金.....7
图 14： 全球及主要经济体黄金储备变化.....8
图 15： COMEX 黄金与 WTI 原油价格.....8
图 16： WTI 与 Brent 原油价格.....8
图 17： 美国 API 与 EIA 原油库存环比增减变化.....8
图 18： 10 年期美债收益率与通胀预期.....9
图 19： 主要期限美债收益率.....9
图 20： 主要期限中债收益率.....9
图 21： 中美 10 年期国债利差.....9
图 22： 美元指数与美元兑离岸人民币.....10
图 23： 美元兑人民币与沪深 300 指数.....10
图 24： 美元指数与美元兑日元.....10
图 25： 美日债利差与美元兑日元.....10
图 26： 美元指数与欧元兑美元.....10
图 27： 美元指数与英镑兑美元.....10
图 28： 全球主要权益市场周度涨跌幅（20260921-20260925）.....11
图 29： 美国主要行业周度涨跌幅（20260921-20260925）.....11
图 30： 全球主要权益市场 PE 估值及分位数（截至 2026/9/25）.....11
图 31： 全球主要权益市场 PB 估值及分位数（截至 2026/9/25）.....11

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨超，中国银河研究院策略首席分析师。清华大学理论经济学博士，8 年大类资产配置策略研究经验。

吴佳文，中国银河研究院策略分析师。袁世麟，中国银河研究院策略分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn