仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

海外周报 20260927

国庆假期海外市场前瞻——海外周报 20260927

2026 年 09 月 27 日

证券分析师 芦哲
执业证书：S0600524110003
luzhe@dwzq.com.cn
证券分析师 张佳炜
执业证书：S0600524120013
zhangjw@dwzq.com.cn
证券分析师 韦祎
执业证书：S0600525040002
weiy@dwzq.com.cn
证券分析师 王茁
执业证书：S0600526010001
wangzhuo@dwzq.com.cn

相关研究

《美债收益率持续爬升，市场震荡中韧性犹存》

2026-09-27

《“金九”成色或略弱于去年同期》

2026-09-20

- **核心观点：**本周美伊磋商的推进一度带动油价回落、风险资产反弹；与此同时，偏强的美国经济数据强化加息预期和美国增长预期，美债收益率持续上行、期限利差再度走阔，而 AI 交易支撑科技股逆势上涨，股债表现分化。**国庆假期期间，海外将迎来一系列密集的数据发布**，包括 9 月美国非农就业（10 月 2 日）、ISM 制造业（10 月 1 日）和服务业（10 月 5 日）PMI、PCE 个人收支和通胀（9 月 30 日）、BEA 年度数据修正（9 月 30 日）等，**重点关注就业数据能否进一步强化美国增长预期、PCE 通胀及其修订数据能否缓解年内美联储加息的压力**。

- **大类资产：**本周，美伊围绕霍尔木兹海峡的重开展开密集间接磋商，一度推动油价回落、风险资产反弹；但周末特朗普拒绝伊朗方案，地缘与油价上行风险犹存。与此同时，美国经济数据偏强、美联储官员鹰派发言强化加息预期和美国增长预期，美债收益率持续上行、期限利差再度走阔，而 AI 交易支撑科技股逆势上涨，股债表现分化。

- **美债利率：8 月以来 2 年期美债收益率的变化经历了两个阶段：**①8 月至 9 月上旬，油价走高推高 2 年通胀预期，带动 2 年美债利率上涨；②9 月 FOMC 会议的鹰派指引强化美联储抗通胀决心，名义利率上行幅度高过通胀预期，带动实际利率上行，而通胀预期回落。本周以来，美债利率期限利差一度在油价的回落下延续收敛，但周三超预期的标普全球美国 PMI 数据发布后，加息预期升温带动美债实际利率上行的同时，期限利差显著反弹，而通胀预期没有显著变化。由此推断，**经济数据强化的加息预期、以及美国增长预期上修带来的增长风险溢价上行，是本周美债利率上行、10 年期美债利率升至 2007 年以来新高的主要原因**。

- **海外经济：本周公布的美国经济数据整体好于预期**，9 月标普全球美国综合 PMI 初值创五年新高，8 月美国新屋销售、耐用品订单总体好于预期，彭博美国经济意外指数小幅上修。欧洲方面，主要受弱于预期的德法调查数据影响，彭博欧元区意外指数再度下修。

- **国庆假期海外市场前瞻：**国庆假期期间，**海外将迎来一系列密集的数据发布**，包括 9 月美国非农就业（10 月 2 日）、ISM 制造业（10 月 1 日）和服务业（10 月 5 日）PMI、PCE 个人收支和通胀（9 月 30 日）、BEA 年度数据修正（9 月 30 日）等，**重点关注就业数据能否进一步强化美国增长预期、通胀及其修订数据能否缓解年内美联储加息的压力**。

- 基准情景下，**就业数据方面，我们预期美国劳务供给在人口老龄化、提前退休及移民政策影响下延续偏弱趋势，需求变化将成为失业率走势的关键**；通胀数据方面，**BEA 的年度校准预计一定程度下修近月的美国核心 PCE 数据**，但其能否显著缓解近期迅速升温的加息预期，仍取决于修正后的核心 PCE 趋势、以及同时公布的 8 月核心 PCE 数据。

- **货币政策方面，国庆假期期间联储官员将密集发表讲话，北京时间 10 月 8 日凌晨 2:00，美联储将公布 9 月 FOMC 会议纪要**。重点关注：①FOMC 委员是否普遍表达通胀压力正由供给冲击向需求端扩散、以及支持持续加息的共识程度；②联储如何评估 BEA 对通胀数据的修正，以及对美国通胀风险、增长前景和加息路径的评估等。

- **风险提示：**美伊局势超预期；特朗普政策超预期；美联储政策超预期。

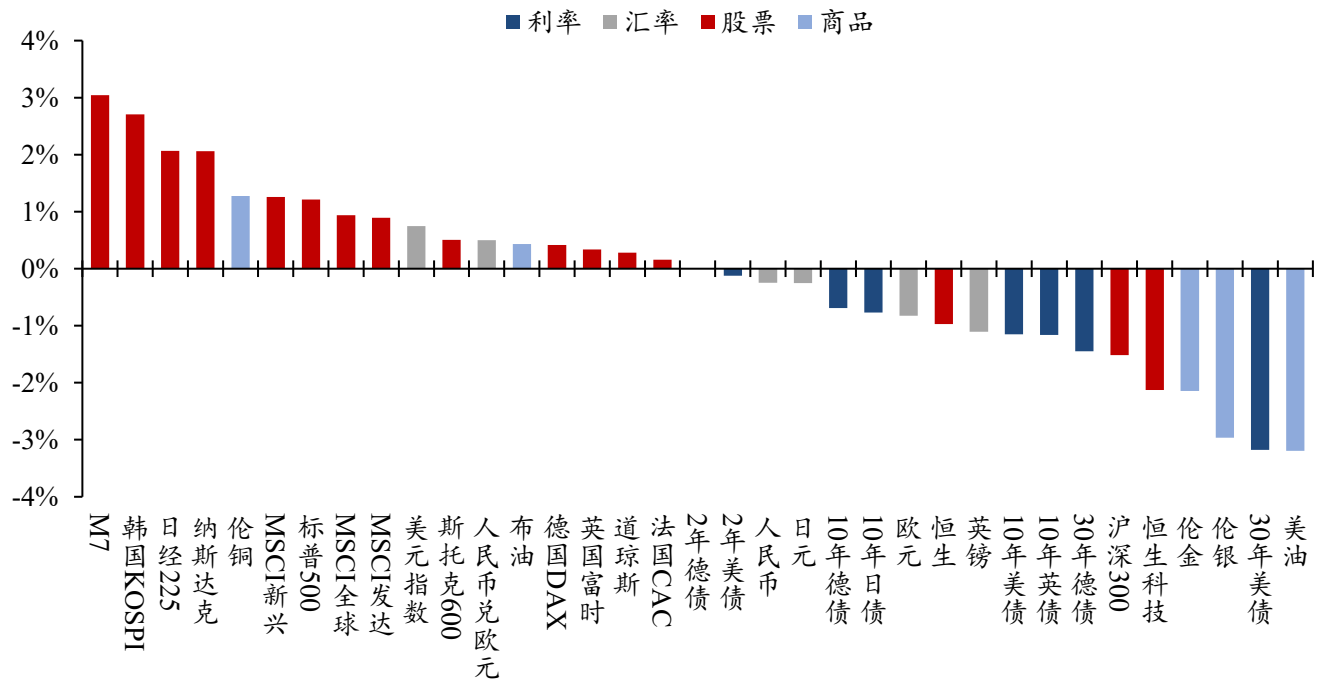


请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 大类资产

本周（9 月 21 日至 9 月 27 日），**美伊围绕霍尔木兹海峡的重开展开密集间接磋商，一度推动油价回落、风险资产反弹；但周末特朗普拒绝伊朗方案，地缘与油价上行风险犹存。与此同时，美国经济数据偏强、美联储官员鹰派发言强化加息预期和美国增长预期，美债收益率持续上行、期限利差再度走阔，而 AI 交易支撑科技股逆势上涨，股债表现分化。**周初，油价回落、美伊谈判及中美会晤预期改善风险偏好，叠加 Meta 此前推出的 Muse 登上美国应用下载榜首，带动 Meta 及半导体股大涨，纳指在周一收涨 2.26%；周三，标普全球美国 9 月制造业和服务业 PMI 大超预期和前值，对增长预期的进一步上修强化美联储加息预期，10 年期美债收益率飙升超 10bps 至 5.1%以上，并在后半周继续走高，压制风险资产表现；周五，美伊讨论分阶段恢复霍尔木兹海峡通航的消息带动油价回落，微软公布 Copilot 新功能提振 AI 交易情绪，科技股再度走强。**全周来看，油价上涨压力的边际缓和下，全球风险资产整体上涨，科技股表现好于大盘；美债收益率在美国增长和紧货币预期下大涨，美元走强，黄金承压。**股市方面，在美债收益率高企的同时，AI 相关交易支撑科技股表现，M7、韩国 KOSPI、纳斯达克指数领涨全球主要股指。债市方面，2 年期美债收益率全周上涨 11bps 至 4.85%，10 年美债收益率大涨 16bps 至 5.16%，为 2007 年以来新高，收益率曲线整体陡峭化。商品方面，本周布伦特原油与 WTI 原油走势分化，布油全周上涨 0.43%，WTI 原油（按相同月份期货合约计）下跌 3.2%，其中布油价格的高企反映市场仍在计价中东地缘风险，WTI 油价的回落则部分在于，市场担忧美国可能的柴油出口限制会抑制国内炼厂的原油加工和原油需求。

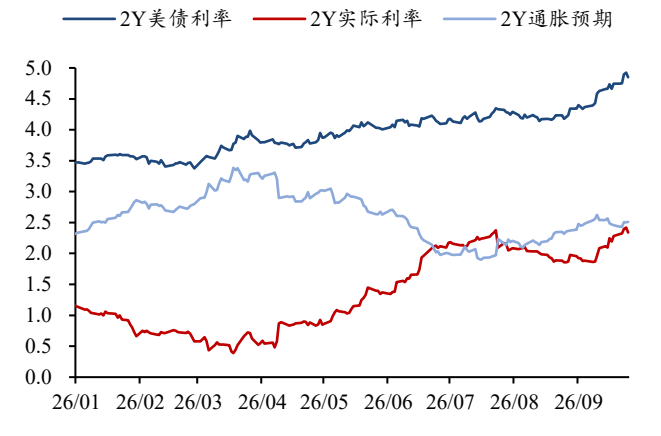
图1：本周（9 月 21 日至 9 月 27 日）大类资产回报率



数据来源：彭博、东吴证券研究所；利率资产为利率期货合约

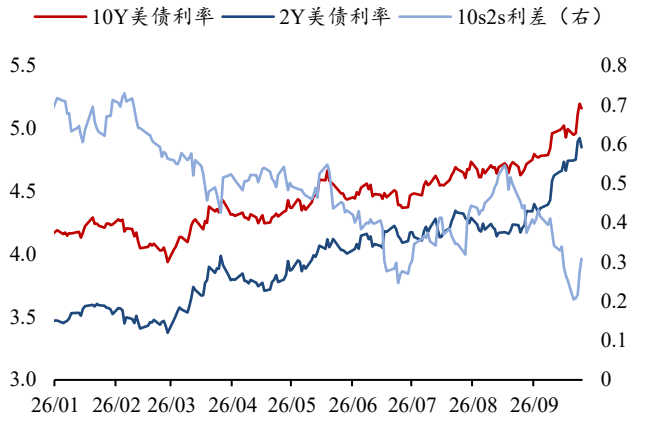
本周美债利率大幅上行，其中因美国增长预期而持续上修的加息预期是主要推手。从实际利率与通胀预期视角看，8 月以来 2 年期美债收益率的变化经历了两个阶段：①8 月至 9 月上旬，油价的再度走高推高 2 年通胀预期，带动 2 年美债利率上涨；②9 月 FOMC 会议的鹰派指引强化美联储抗通胀决心，导致名义利率上行幅度高过通胀预期，带动实际利率上行，而通胀预期则与油价脱轨，呈现回落趋势。而随着 2 年美债利率上行成为长端利率上涨的主导，美债期限利差持续收窄。

图2：2 年美债利率、实际利率与通胀预期



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

图3：10 年美债利率、2 年美债利率与期限利差



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

本周以来，美债利率期限利差一度在油价的回落下延续收敛，但周三超预期强劲的标普全球美国 PMI 数据发布后，加息预期的升温带动美债实际利率上行的同时，10s2s 期限利差显著反弹，而通胀预期并没有显著变化。由此可以推断，经济数据强化的加息预期、以及美国增长预期上修带来的增长风险溢价上行，是本周美债利率上行、10 年期美债利率升至 2007 年以来高位的主要原因。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

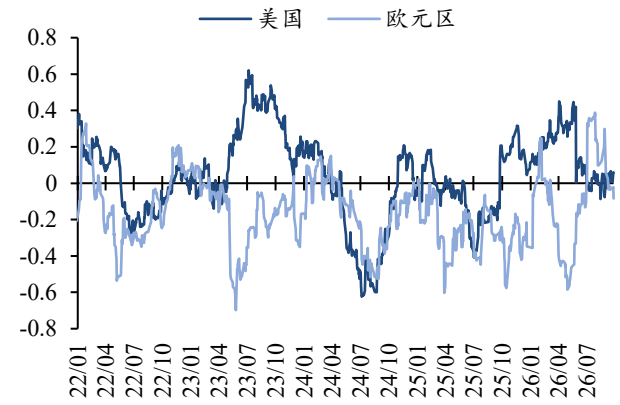
仅供内部参考，请勿外传

2. 海外经济

2.1. 本周回顾

本周公布的美国经济数据整体好于预期，彭博美国经济意外指数小幅上修。景气指数方面，9 月标普全球美国综合 PMI 初值录得 58.4，大超预期的 55.3，创五年新高；制造业 PMI 初值录得 57，服务业 PMI 初值录得 58.7，均大幅好于预期和前值。增长数据方面，8 月美国新屋销售环比好于预期，前值上修；8 月美国耐用品订单环比 0.0%，好于预期的-0.3%，核心资本品订单环比+1.6%，预期+0.6%，前值上修。欧洲方面，主要受弱于预期的德法调查数据影响，彭博欧元区意外指数再度下修。

图4：彭博美国和欧元区经济意外指数



数据来源：彭博、东吴证券研究所

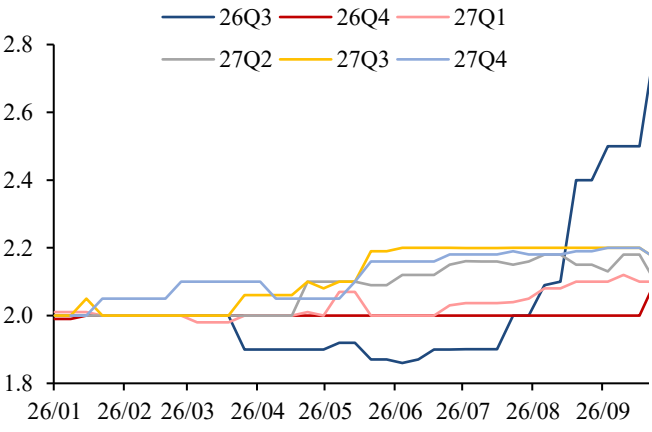
图5：彭博美国经济意外指数增长和通胀分项



数据来源：彭博、东吴证券研究所

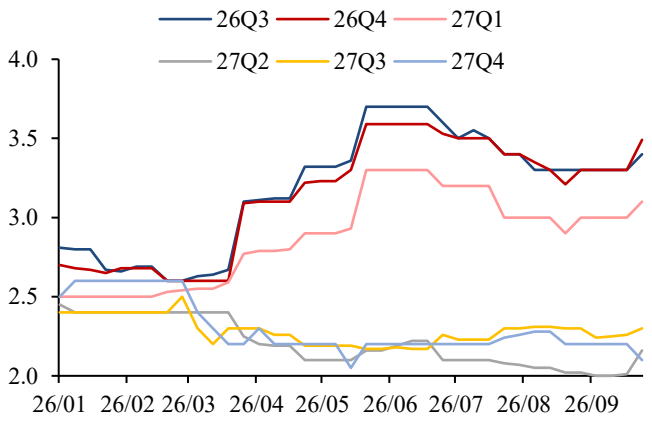
本周，彭博公布了 9 月美国经济与利率调查。根据彭博在 9 月 18 日至 23 日对 83 名分析师的调查问卷，分析师大幅上修 26Q3 美国 GDP 预测值至+2.8%，上修 26Q3、26Q4 美国 CPI 同比至 3.4%、3.49%，并同时上调对 27Q1-27Q3 美国 CPI 同比预期值。不过，从趋势看，分析师仍预期美国 CPI 同比自 27Q2 开始将显著回落。

图6：彭博分析师对未来几个季度美国 GDP 一致预期



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

图7：彭博分析师对未来几个季度美国 CPI 一致预期



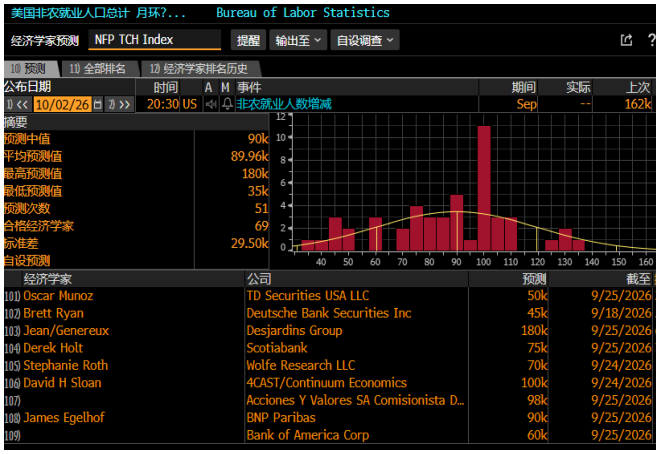
数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2.2. 国庆假期海外市场前瞻

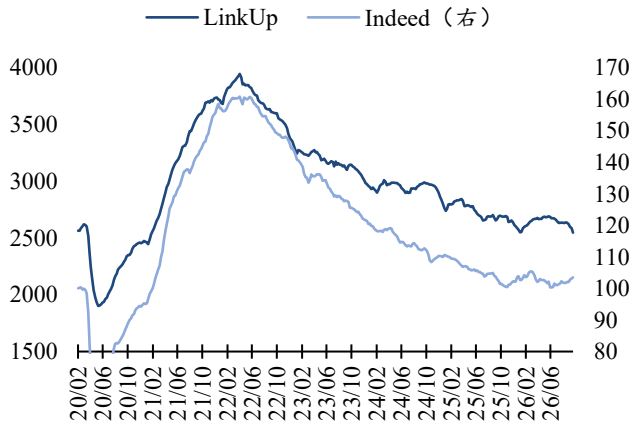
国庆假期期间，海外将迎来一系列密集的数据发布，**包括 9 月美国非农就业、ISM 制造业和服务业 PMI、PCE 个人收支和通胀、BEA 年度数据修正等，重点关注就业数据能否进一步强化美国增长预期、通胀及其修订数据能否缓解年内美联储加息的压力。**

图8：彭博分析师对 9 月美国新增非农就业预期



数据来源：彭博、东吴证券研究所

图9：美国高频职位空缺数据



数据来源：彭博、东吴证券研究所；左轴单位千人，右轴为指数

具体来看，10 月 2 日（下周五）BLS 将公布 9 月美国非农就业数据。截至最新，51 名彭博分析师预测 9 月新增非农+9 万，前值 16.2 万。9 月以来，美国劳务市场数据超预期程度增强，但 Indeed 与 LinkUp 招聘指标出现分化。对于 9 月非农数据，重点关注：①需求是否受到高油价、高利率的进一步压制；②8 月非农中休闲餐旅、地方政府等分项的偏强表现能否延续，前值是否下修。此外，关注一系列美国增长和核心通胀数据：①9 月 30 日（下周三）公布的 8 月美国个人消费支出、10 月 1 日和 10 月 5 日公布的 ISM 制造业、服务业 PMI 能否验证三季度美国增长的韧性；②9 月 30 日 PCE 通胀数据与 BEA 年度修正对通胀判断的共同影响。

基准情景下，就业数据方面，我们预期美国增长仍有韧性，劳务供给在人口老龄化、提前退休及移民政策影响下延续偏弱趋势，需求变化将成为失业率走势的关键；通胀数据方面，BEA 表示此次年度修正将调整 PCE 物价数据中有关投资组合管理、法律服务、计算机软件等项目的编制方法，总体来看，这一年度校准预计一定程度下修近月的美国核心 PCE 数据、并改善数据的稳定性，但这一技术调整能否显著缓解近期迅速升温的加息预期，仍取决于修正后的核心 PCE 趋势、以及同时公布的 8 月核心 PCE 数据。

货币政策方面，国庆假期期间联储官员将密集发表讲话，北京时间 10 月 8 日凌晨 2:00，美联储将公布 9 月 FOMC 会议纪要。重点关注：①FOMC 委员是否普遍表达通胀压力正由供给冲击向需求端扩散、以及支持持续加息的共识程度；②联储如何评估 BEA 对通胀数据的修正，以及对美国通胀风险、增长前景和加息路径的评估等。

图10：国庆假期海外市场重要数据与事件

日期	星期	地区	内容	预期	前值
9 月 29 日	周二	美国	8 月 JOLTS 职位空缺	722.5 万	727.1 万
9 月 30 日	周三	美国	9 月 ADP 就业变动	5.8 万	3.8 万
		美国	BEA 年度 GDP 及 PCE 通胀数据修订	-	-
		美国	8 月 PCE 价格指数环比	0.4%	0.2%
		美国	8 月核心 PCE 价格指数环比	0.3%	0.2%
		美国	二季度 GDP 环比折年率终值	1.5%	1.5%
10 月 1 日	周四	美国	9 月 ISM 制造业 PMI	55.0	54.6
10 月 2 日	周五	美国	9 月非农就业	9 万	16.2 万
		欧元区	9 月 CPI 同比初值	-	3.2%
10 月 5 日	周一	美国	9 月 ISM 服务业 PMI	-	55.4
10 月 7 日	周三	美国	9 月纽约联储通胀预期	-	3.58%
		日本	8 月劳工现金收入同比	-	4.7%
10 月 8 日	周四	美国	9 月 FOMC 会议纪要	-	-
9 月 30 日—10 月 2 日		美国	美联储官员密集讲话		
9 月 22 日—29 日		联合国大会	第 81 届联合国大会一般性辩论举行，各国领导人集中出席并展开双边、多边会谈，重点关注中美关系、美伊及中东局势、俄乌冲突，以及美日等主要国家之间的外交协调，期间领导人会晤及政策表态可能成为地缘局势的重要催化		

数据来源：彭博、东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

3. 风险提示

美伊局势超预期恶化，全球央行收紧货币政策；

特朗普政策超预期，令美国增长前景不确定性走高；

美联储政策超预期，加息更快落地。

仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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