仅供内部参考，请勿外传！

华泰证券 HUATAI SECURITIES

全球增长偏强推高无风险利率

华泰研究

2026 年 9 月 30 日 | 中国内地　　图说全球月报

2026 年 9 月海外宏观月报

政策上，全球央行多数加息，联储和欧央行指引偏鹰，日央行延续偏鸽立场，美元公信力走强。美伊冲突于月初升温后仍在拉锯，中美达成八点成果共识。经济上，全球增长维持韧性，经济动能偏强。9 月美欧 PMI 上行，美国制造业显著走强，欧元区服务业回暖，日本综合 PMI 从高位回落。市场表现上，全球发达国家长债收益率多数上行，全球股指普遍下跌，美元走强，黄金下跌，油价高位上行。

增长：8 月美国非农就业超预期，9 月美欧综合 PMI 上行，美国制造业显著走强，欧元区服务业回暖，日本综合 PMI 从高位回落。美国 8 月新增非农就业达 16.2 万，大幅高于预期的 5.6 万（彭博一致预期，下同），前两个月累计上修 5.5 万。9 月 Markit 综合 PMI 超预期上行 2.4pp 至 58.4，走至 5 年内新高。其中制造业 PMI、服务业 PMI 分别大幅上行 3.1pp、2.2pp 至 57.0、58.7。新订单、就业分项均显著改善，但价格分项升温显示仍存通胀风险。欧元区综合 PMI 超预期上行 1.1pp 至 53.1，其中制造业 PMI 维持于 52.7，服务业 PMI 上行 1.4pp 至 53.0，主要源于德法服务业 PMI 在高温扰动消退后回补。日本综合 PMI 回落 1.0pp 至 52.5，制造业、服务业 PMI 均走弱显示内需疲软。

通胀：美欧日 8 月表观通胀均升温，核心通胀表现分化。美国 8 月 CPI 环比如期回升 0.32pp 至 0.40%，核心 CPI 环比超预期回升 0.07pp 至 0.29%；8 月 PPI 环比如期上行 0.3pp 至 0.4%。核心 PPI 环比小幅回落至 0.2%，计入 PCE 的分项上行 0.9pp。欧元区 8 月 HICP 同比如期上行 0.4pp 至 3.3%，核心 HICP 同比超预期下行 0.1pp 至 2.4%。日本 8 月 CPI 同比持平于 1.9%，核心 CPI（ex 新鲜食品与能源）同比下行 0.1pp 至 1.7%，不及预期。

市场：主要发达国家长债收益率多数上行，美债曲线熊平，美元走强，全球股市多数下跌，黄金走弱，油价高位上行。全月来看，截至 9 月 29 日，联储年内累计加息预期上行至 69bp。美债收益率曲线熊平，2y 上行 55bp 至 4.89%，10y 上行 51bp 至 5.26%。德法日 10 年国债收益率分别上行 30bp、63bp、14bp。美元指数上行 2.0%至 101.4，欧元较美元贬值 2.4%至 1.14，日元较美元升值 1.5%至 157.3。美股分化，纳指上涨 1.6%，标普、道指分别下跌 0.2%、3.5%。布伦特期货上涨 13.4%至 102.6 美元/桶，COMEX 期金下跌 6.7%至 4179.7 美元/盎司，LME 期铜上涨 1.0%至 14425.5 美元/吨。

政策：全球央行普遍加息；美伊谈判持续拉锯；联储委员鹰派表态；中美达成八点成果共识。中东方面，9 月初美国与伊朗爆发新一轮军事冲突，冲突延续至中旬。24 日伊朗向美国递交一份新的谈判草案，提议重开霍尔木兹海峡，但被特朗普拒绝，后续或仍有拉锯。联储方面，9 月 FOMC 会议如期加息 25bp 至 3.75-4.00%，点阵图指示 2026 年仍有一次加息。经济预测方面，联储上调增长和通胀预测，下调失业率预测。多位地方联储主席在会议后表态鹰派，强调了严峻的通胀风险，表示联储或需要在年内再次加息。欧日央行方面，9 月欧央行会议如期将政策利率上调 25bp，为中东冲突以来第二次加息。欧央行官员表态偏鹰，明确保留后续进一步加息选项。日本央行如期加息 25 个基点至 1.25%，但未就加息提速释放更明确信号，延续偏鸽的政策立场。中美方面，双方达成八点成果共识，包括构建“中美建设性战略稳定关系”、计划建立并推进贸易理事会、达成“300 亿美元”对等降税安排、延续吉隆坡经贸磋商成果、建立中美人工智能对话等。

风险提示：美伊局势不确定性，金融条件超预期收紧。

易峘　研究员
SAC No. S0570520100005　evayi@htsc.com
SFC No. AMH263　+(852) 3658 6000

胡李鹏，PhD　研究员
SAC No. S0570525010001　hulipeng@htsc.com
SFC No. BWA860　+(86) 10 6321 1166

王子琳*，PhD　研究员
SAC No. S0570525090002　wangzilin@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

赵文瑄*　研究员
SAC No. S0570526040002　zhaowenxuan@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

丁煦洲*　联系人
SAC No. S0570126020028　dingxuzhou@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

仅供内部参考，请勿外传！

正文目录

9 月发达国家长债收益率多数上行，美元走强，全球股市普跌 4
9 月美国 Markit 制造业 PMI 显著上行 6
9 月美欧服务业 PMI 边际改善 7
美国工业生产指标小幅回落 9
美国贸易逆差走扩，欧元区逆差收窄 11
9 月油价高位上行，贵金属承压 12

图表目录

图表 1： 9 月美联储总资产净扩张 4
图表 2： 9 月美联储持有国债上升、MBS 下降 4
图表 3： 9 月欧央行、日央行缩表 4
图表 4： 8 月美国 M2 同比较上月上行，欧元区、日本下行 4
图表 5： 9 月发达市场 10 年期国债收益率普遍上行 4
图表 6： 9 月 G10 国家货币较美元普遍贬值 5
图表 7： 截至 9 月 29 日，全月来看全球股市多数下跌 5
图表 8： 9 月制造业 PMI：美国 Markit 大幅上行、英国小幅升温、欧元区持平、日本有所回落 6
图表 9： 9 月美国、日本经济意外指数上行，欧洲下行 6
图表 10： 9 月 G10 经济意外指数下行、新兴市场经济意外指数上行 6
图表 11： 7 月美国居民收入同比增速较前一月放缓 7
图表 12： 8 月美国失业率持平于 4.1% 7
图表 13： 8 月美国新增非农超预期上行至 16.2 万人 7
图表 14： 7 月职位空缺与失业人数之比上升至 105.1% 7
图表 15： 8 月美国零售总额环比上升 7
图表 16： 7 月美国制造商、批发商、零售商库存额均上升 7
图表 17： 美国零售一览：8 月名义核心零售有所上升 8
图表 18： 8 月英国零售同比增速回升，欧元区、德国零售同比增速有所回落 8
图表 19： 7 月日本商业销售额总计、零售同比上升，批发同比下降 8
图表 20： 9 月美欧服务业边际改善 8
图表 21： 2026 年 8 月美国 ISM 制造业 PMI 下降至 54.6 9
图表 22： 8 月工业生产指标：中国同比增速上升，美国回落 9
图表 23： Q3 欧元区制造业产能利用率基本持平 9
图表 24： 8 月美国抵押贷款新申请指数延续下降，新屋开工同比上升，新屋销售同比下降 9
图表 25： 二季度美国住房空置单元同比上升 9
图表 26： 8 月美国汽车存货量同比上升，新订单同比下降 10
图表 27： 7 月美国汽车库存和库销比下降 10
图表 28： 8 月美国粗钢产量同比回落 10

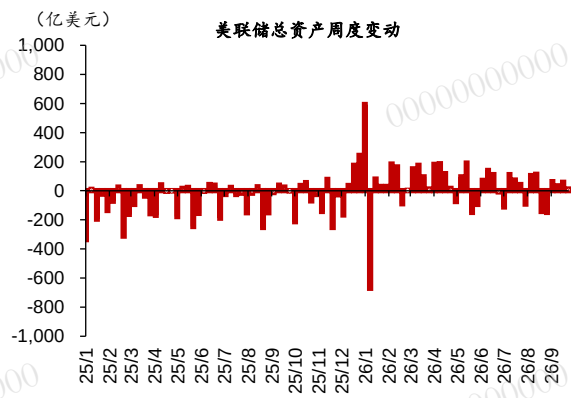
仅供内部参考，请勿外传！

图表 29： 截至 9 月 18 日，EIA 商业原油库存量上升 10
图表 30： 韩国 9 月前 20 日出口金额同比上升 11
图表 31： 7 月美国商品贸易逆差走扩 11
图表 32： 7 月欧元区进出口同比均下降，顺差走扩 11
图表 33： 8 月日本贸易逆差走扩 11
图表 34： 9 月布伦特原油价格高位上行，贵金属承压 12
图表 35： 8 月美国和日本 CPI 同比持平、欧元区 HICP 同比上升 12
图表 36： 8 月美国、欧元区、日本核心 CPI 同比较上月均有所回落 12
图表 37： 8 月美国 PPI 同比有所上升、日本 PPI 有所回落 13
图表 38： 9 月美国 10 年期 TIPS 隐含的通胀率上升至 2.30% 13

仅供内部参考，请勿外传！

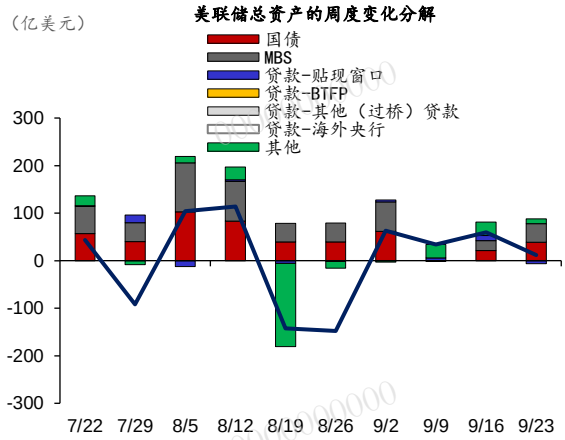
9 月发达国家长债收益率多数上行，美元走强，全球股市普跌

图表1：9 月美联储总资产净扩张



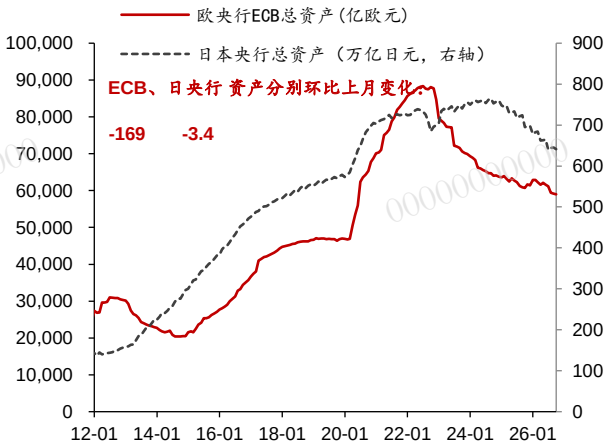
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

图表2：9 月美联储持有国债上升、MBS 下降



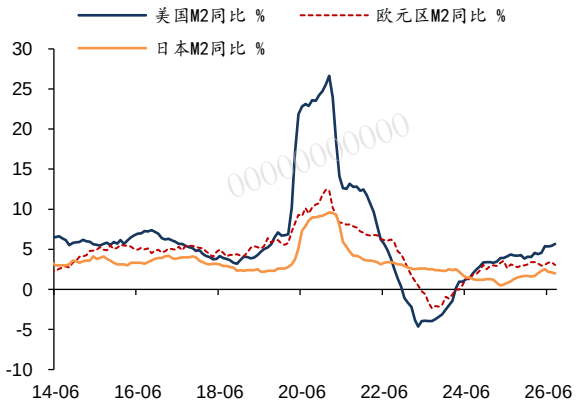
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

图表3：9 月欧央行、日央行缩表



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

图表4：8 月美国 M2 同比较上月上行，欧元区、日本下行



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

图表5：9 月发达市场 10 年期国债收益率普遍上行

国家	9月29日水平(%)	上周变动(bp)	本月变动(bp)	年初以来变动(bp)
DM				
美国	**5.26**	**30**	**51**	**108**
英国	5.57	17	23	100
德国	3.62	16	30	77
法国	4.81	30	63	125
意大利	4.60	25	44	105
西班牙	4.13	22	36	84
葡萄牙	4.04	22	37	90
希腊	4.44	24	44	102
日本	3.09	10	14	102
韩国	4.47	1	16	113
EM				
中国	1.66	-1	-3	-18
印度	7.17	14	22	57
马来西亚	4.07	15	20	56
泰国	2.36	15	23	75
巴西	14.09	1	-59	34
墨西哥	9.62	26	33	51

资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

图表6：9月G10国家货币较美元普遍贬值

币种	9月29日汇率(本币/美元)	较上周变动(%)	本月变动(%)	年初以来变动(%)
美元指数	**101.4**	**0.84**	**2.0**	**3.2**
G10货币				
欧元	0.88	0.95	2.4	3.6
挪威克朗	9.58	1.63	2.5	-5.0
瑞典克朗	10.0	1.62	4.1	8.4
瑞士法郎	0.83	1.65	3.1	5.1
英镑	0.75	0.73	2.4	1.5
澳元	1.43	1.95	2.6	-4.2
加元	1.42	0.88	2.3	3.5
日元	157.3	-0.07	-1.5	0.4
新元	1.75	-0.21	3.5	1.3
EM货币				
在岸人民币	6.71	0.10	-0.1	-4.0
离岸人民币	6.71	0.22	-0.1	-3.8
韩元	1360	-1.76	-1.2	-5.2
印尼卢比	17965.0	0.85	1.5	7.0
马来西亚林吉特	4.1	0.18	1.4	0.6
泰铢	33.6	1.07	1.4	6.4
越南盾	25965	-0.15	-0.3	-0.9
阿根廷比索	1522	0.53	0.9	4.6
巴西雷亚尔	5.2	2.04	0.7	-5.1
墨西哥比索	18.1	4.45	6.2	0.4
俄罗斯卢布	84.4	8.08	-1.4	7.9
土耳其里拉	48.9	0.39	1.7	14.1
南非兰特	16.4	-9.80	1.6	-1.1

注：汇率变动代表美元相对该货币的升贬幅度。

资料来源：Haver，华泰研究

图表7：截至9月29日，全月来看全球股市多数下跌

股指		9月29日点位	上周变动(%)	本月变动(%)	年初以来变动(%)
全球	**MSCI全球标准指数（ACWI）**	**3613**	**-1.6**	**-1.5**	**11.8**
美国	**标普500指数**	**7671**	**-1.2**	**-0.2**	**12.1**
美国	**纳斯达克综合指数**	**26798**	**-1.6**	**1.6**	**15.3**
美国	**道琼斯工业指数**	**51350**	**-1.0**	**-3.5**	**6.8**
欧洲	欧洲Stoxx 50指数	5359	0.0	-1.3	9.0
德国	德国DAX指数	25399	-0.7	-3.3	3.7
法国	法国CAC40指数	8036	-1.5	-3.6	-1.4
意大利	意大利富时MIB指数	51805	-0.6	-1.5	15.3
西班牙	西班牙马德里综合指数	1948	-1.0	-1.7	14.1
英国	英国富时100指数	10637	-0.7	-1.7	7.1
荷兰	AEX指数	1120	0.8	1.3	17.8
挪威	OBX指数	1987	-1.4	-2.8	24.3
日本	Nikkei 225指数	65481	0.7	-1.3	30.1
EM	**MSCI EM指数**	**1703**	**-2.4**	**-1.2**	**19.8**
墨西哥	MSCI墨西哥	1174	-2.9	-5.7	3.9
中国台湾	MSCI台湾	6463	-1.3	2.9	65.3
韩国	MSCI韩国	3538	-2.0	2.8	86.4
越南	MSCI越南	1306	-2.9	-3.4	-0.3
印度	MSCI印度	2136	-3.3	-6.5	-12.8
南非	MSCI南非	1407	-5.1	-8.2	-6.3
中国香港	恒生指数	24524	-2.2	-4.1	-4.3
中国大陆	沪深300	4345	-4.4	-6.1	-6.1

资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

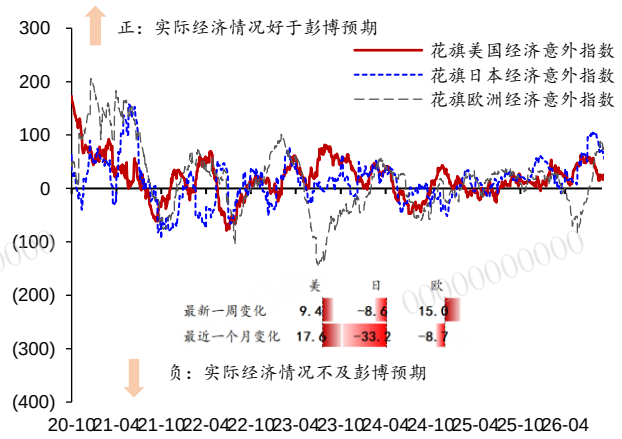
9 月美国 Markit 制造业 PMI 显著上行

图表8：9 月制造业 PMI：美国 Markit 大幅上行、英国小幅升温、欧元区持平、日本有所回落

制造业PMI(%)	26-09	26-08	26-07	26-06	26-05	26-04	26-03	26-02	26-01	25-12	25-11	25-10	25-09	25-08
全球		52.3	52.1	52.2	52.7	52.6	51.3	51.8	50.9	50.4	50.5	50.8	50.7	50.9
美国Markit	57.0	53.9	53.9	53.9	55.1	54.5	52.3	51.6	52.4	51.8	52.2	52.5	52.0	53.0
欧元区	52.7	52.7	51.9	51.4	51.6	52.2	51.6	50.8	49.5	48.8	49.6	50.0	49.8	50.7
德国	53.8	54.3	52.2	50.3	50.1	51.4	52.2	50.9	49.1	47.0	48.2	49.6	49.5	49.8
法国	50.3	51.1	49.8	51.2	49.7	52.8	50.0	50.1	51.2	50.7	47.8	48.8	48.2	50.4
意大利		49.6	51.3	52.2	52.9	52.1	51.3	50.6	48.1	47.9	50.6	49.9	49.0	50.4
日本	54.1	54.9	54.5	54.8	54.5	55.1	51.6	53.0	51.5	50.0	48.7	48.2	48.5	49.7
英国	52.0	51.7	51.9	52.5	53.9	53.7	51.0	51.7	51.8	50.6	50.2	49.7	46.2	47.0
中国			49.2	50.3	50.0	50.3	50.4	49.0	49.3	50.1	49.2	49.0	49.8	49.4
印度		52.8	53.5	54.2	55.0	54.7	53.9	56.9	55.4	55.0	56.6	59.2	57.7	59.3
巴西			47.5	50.8	49.1	50.0	49.0	47.3	47.0	47.6	48.8	48.2	46.5	47.7
越南			52.9	51.8	52.8	50.5	51.2	54.3	52.5	53.0	53.8	54.5	50.4	50.4
南非			45.0	43.9	49.2	47.4	50.8	48.5	45.1	39.6	48.7	53.1	52.1	49.8

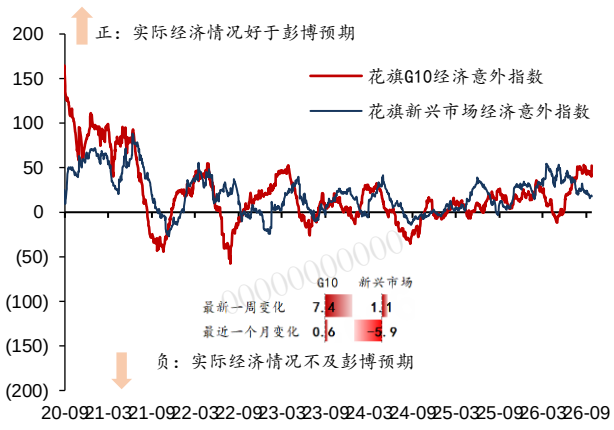
资料来源：Wind，华泰研究

图表9：9 月美国、日本经济意外指数上行，欧洲下行



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

图表10：9 月 G10 经济意外指数下行、新兴市场经济意外指数上行



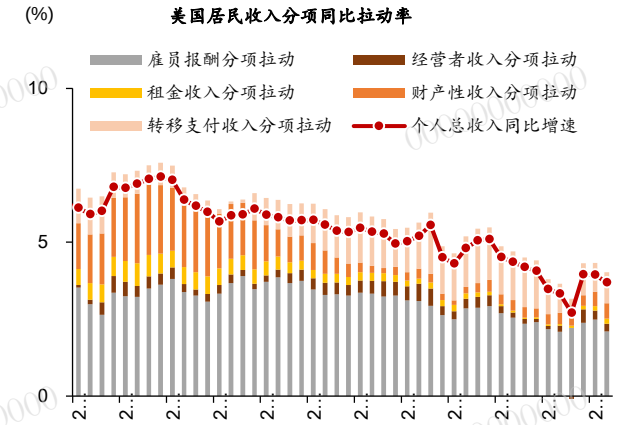
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究



仅供内部参考，请勿外传！

9 月美欧服务业 PMI 边际改善

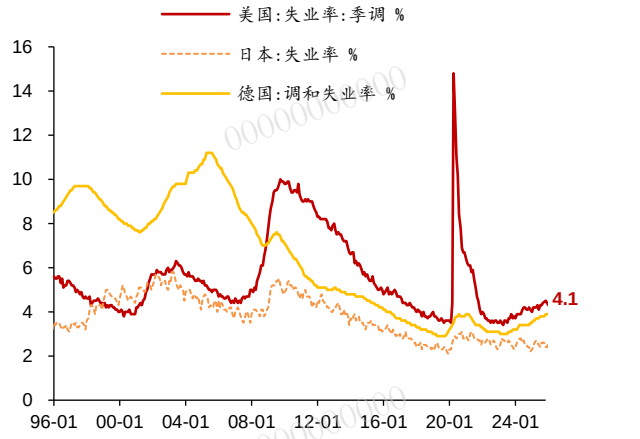
图表11：7 月美国居民收入同比增速较前一月放缓



注：8 月数据尚未更新

资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

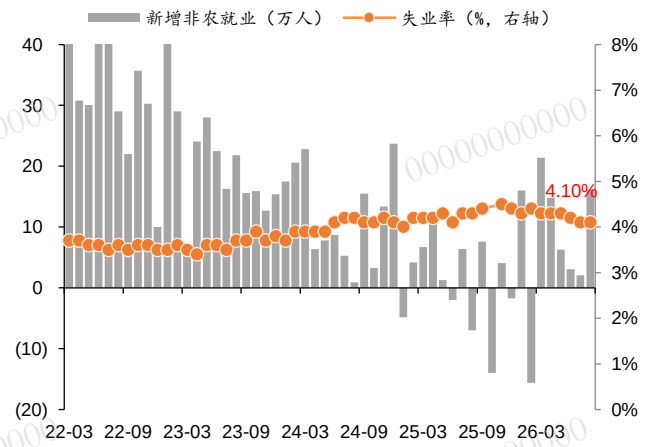
图表12：8 月美国失业率持平于 4.1%



注：日本、德国数据尚未更新

资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

图表13：8 月美国新增非农超预期上行至 16.2 万人



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

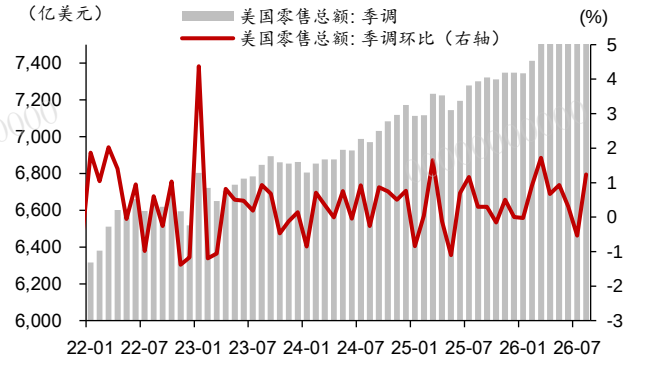
图表14：7 月职位空缺与失业人数之比上升至 105.1%



注：截至撰稿日，8 月数据暂未更新

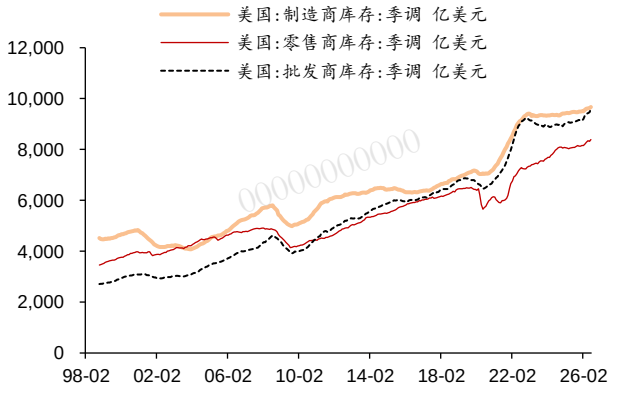
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

图表15：8 月美国零售总额环比上升



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

图表16：7 月美国制造商、批发商、零售商库存额均上升



注：截至撰稿日，8 月数据暂未更新

资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

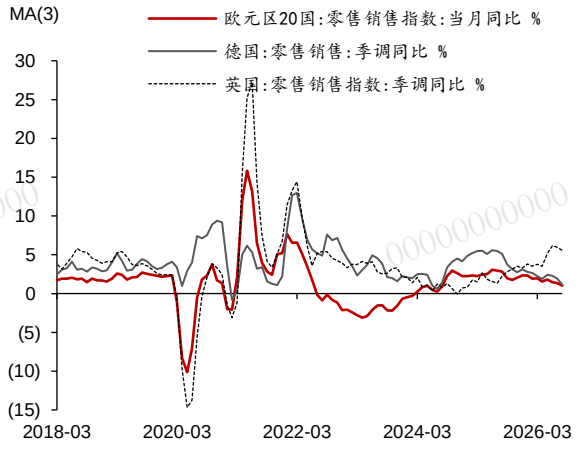
仅供内部参考，请勿外传！

图表17：美国零售一览：8月名义核心零售有所上升

	权重	环比（%）				环比较上月变动(Pct)		修正情况(Pct)		同比（%）			
	202608	202608	202607	202606	202605	202608	202607	202607	202606	202608	202607	202606	202605
美国零售消费总额	100.0%	1.24	-0.54	0.31	0.93	1.78	-0.85	0.05	0.07	6.0	5.0	6.8	7.2
核心零售（不含汽车和汽油）	73.6%	1.21	-0.25	0.44	0.72	1.46	-0.69	-0.01	0.04	5.6	4.7	5.7	6.0
耐用品	8.0%	0.23	-0.15	0.74	0.37	0.38	-0.90	-0.34	-0.06	4.9	4.3	4.6	4.8
家具和家用装饰店	1.5%	0.90	-0.20	-0.07	1.57	1.11	-0.13	-0.48	0.04	1.9	-2.7	-0.1	-0.1
电子和家用电器店	1.1%	1.55	-0.11	0.49	-0.62	1.66	-0.60	0.37	0.45	7.8	5.5	7.5	6.8
建筑材料、园林设备及物料店	5.5%	-0.22	-0.15	1.01	0.25	-0.07	-1.16	-0.45	-0.18	5.1	6.0	5.3	5.7
非耐用品	40.9%	1.64	-0.50	0.47	0.75	2.14	-0.97	0.13	0.00	7.2	5.9	7.9	7.9
保健和个人护理	5.3%	0.91	0.29	-0.33	0.71	0.62	0.62	-0.41	0.03	1.9	0.4	1.1	3.1
服装及服装配饰店	3.7%	0.67	1.33	-0.69	1.01	-0.66	2.03	-0.56	0.02	4.3	4.5	4.3	6.4
运动商品、业余爱好、书及音乐	1.2%	1.23	0.19	0.42	0.14	1.04	-0.23	0.24	-0.07	10.7	10.0	12.5	11.9
日用品商场	10.4%	0.67	0.52	0.01	0.45	0.15	0.51	0.26	-0.15	4.5	3.7	3.5	3.9
杂货店零售业	2.2%	1.85	-0.58	1.76	4.17	2.44	-2.35	-1.11	-0.37	14.0	9.1	10.3	10.6
无店铺零售业（线上销售等）	18.3%	2.59	-1.74	1.04	0.53	4.33	-2.78	0.51	0.12	9.9	8.3	12.5	11.2
餐饮类	24.6%	0.85	0.15	0.31	0.78	0.70	-0.15	-0.15	0.13	3.4	3.1	3.0	3.6
食品和饮料商店	11.1%	0.43	-0.23	-0.21	0.16	0.66	-0.02	-0.27	-0.09	0.5	0.5	1.0	2.2
食品服务和酒吧（饭店）	13.6%	1.20	0.47	0.73	1.30	0.73	-0.26	-0.05	0.31	5.8	5.2	4.7	4.7
汽车经销商	18.4%	0.58	-1.79	2.46	0.96	2.36	-4.25	-0.01	0.11	2.1	1.9	6.4	4.6
加油站	8.1%	3.06	-0.22	-5.54	2.84	3.27	5.32	0.70	0.24	21.0	17.1	19.4	27.6
零售对照组(不含食品服务、建筑材料、汽车和加油站	56.1%	1.36	-0.40	0.35	0.60	1.76	-0.76	0.03	0.00	5.63	4.47	6.03	6.19

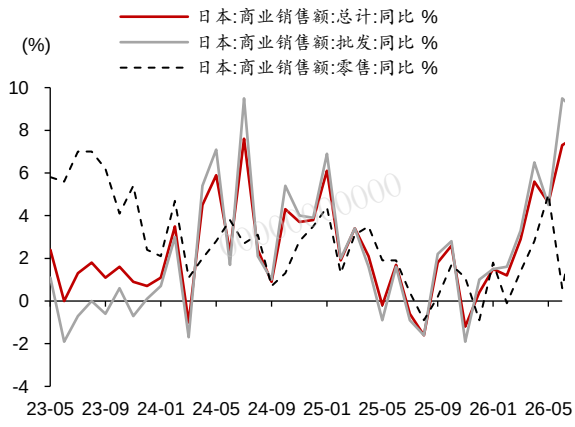
资料来源：Haver，华泰研究

图表18：8月英国零售同比增速回升，欧元区、德国零售同比增速有所回落



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

图表19：7月日本商业销售额总计、零售同比上升，批发同比下降



注：截至撰稿日，8月数据暂未更新

资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

图表20：9月美欧服务业边际改善

主要经济体服务业PMI（%）	2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10
美国:服务业PMI	58.7	56.5	54.6	51.2	50.7	51.0	49.8	51.7	52.7	52.5	54.1	54.8
欧元区:服务业PMI	53.0	51.6	51.7	49.4	47.7	47.6	50.2	51.9	51.6	52.4	53.6	53.0
德国:服务业PMI	52.9	49.7	49.8	48.6	48.1	46.9	50.9	53.5	52.4	52.7	53.1	54.6
英国:服务业PMI	51.7	52.5	52.1	48.8	49.3	52.7	50.5	53.9	54.0	51.4	51.3	52.3
日本:服务业PMI	51.6	52.5	51.2	52.2	50.0	51.0	53.4	53.8	53.7	51.6	53.2	53.1

资料来源：Haver，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

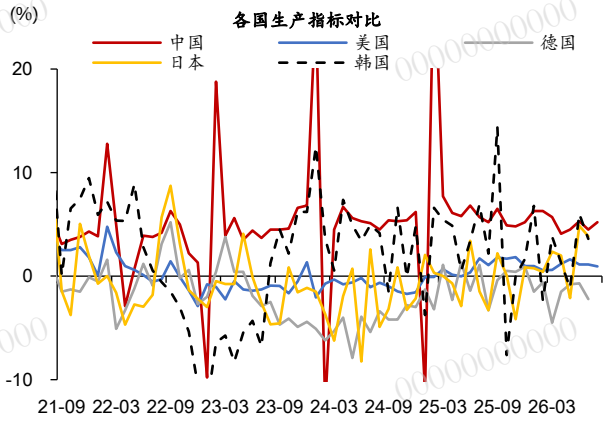
美国工业生产指标小幅回落

图表21：2026 年 8 月美国 ISM 制造业 PMI 下降至 54.6

单位：%	26-08	26-07	26-06	26-05	26-04	26-03	26-02	26-01	25-12	25-11	25-10	25-09	25-08
美国:ISM制造业PMI	54.6	55.6	53.3	54.0	52.7	52.7	52.4	52.6	47.9	48.2	48.7	49.1	48.7
新订单	53.7	56.7	56.0	56.8	54.1	53.5	55.8	57.1	47.7	47.4	49.4	48.9	51.4
产出	58.3	58.5	52.2	54.3	53.4	55.1	53.5	55.9	51.0	51.4	48.2	51.0	47.8
就业	51.2	52.8	49.7	48.6	46.4	48.7	48.8	48.1	44.9	44.0	46.0	45.3	43.8
供应商交付	59.3	58.9	57.4	60.6	60.6	58.9	55.1	54.4	50.8	49.3	54.2	52.6	51.3
自有库存	50.6	51.2	51.4	49.9	49.0	47.1	48.8	47.6	45.2	48.9	45.8	47.7	49.4
客户库存	42.8	40.7	42.3	42.7	39.1	40.1	38.8	38.7	43.3	44.7	43.9	43.7	44.6
订单库存	51.8	55.0	50.5	52.2	51.4	54.4	56.6	51.6	45.8	44.0	47.9	46.2	44.7
物价	71.1	71.1	73.0	82.1	84.6	78.3	70.5	59.0	58.5	58.5	58.0	61.9	63.7
新出口订单	53.2	53.0	48.5	50.6	47.9	49.9	50.3	50.2	46.8	46.2	44.5	43.0	47.6
进口	52.5	55.7	52.9	53.0	50.3	52.6	54.9	50.0	44.6	48.9	45.4	44.7	46.0

资料来源：Wind，华泰研究

图表22：8 月工业生产指标：中国同比增速上升，美国回落



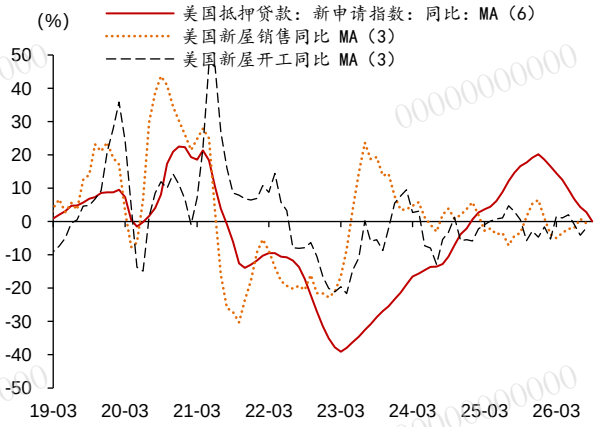
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

图表23：Q3 欧元区制造业产能利用率基本持平



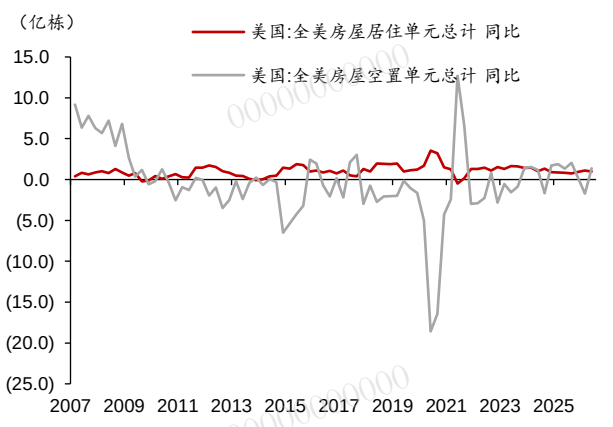
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

图表24：8 月美国抵押贷款新申请指数延续下降，新屋开工同比上升，新屋销售同比下降



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

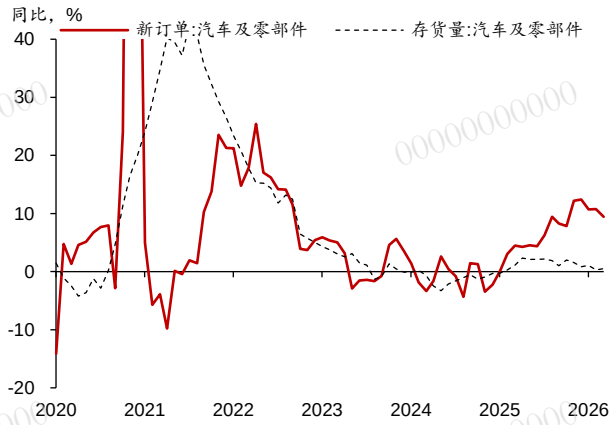
图表25：二季度美国住房空置单元同比上升



注：季度数据，目前更新至二季度
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

图表26：8 月美国汽车存货量同比上升，新订单同比下降



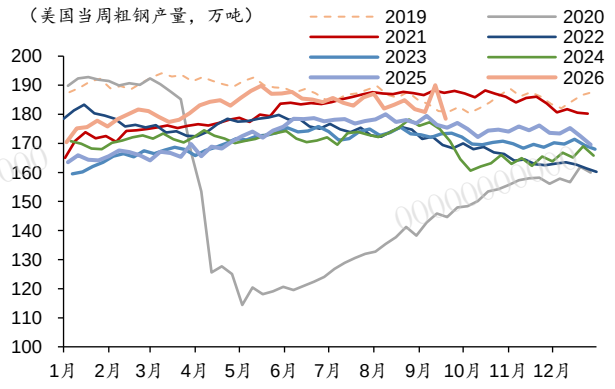
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

图表27：7 月美国汽车库存和库销比下降



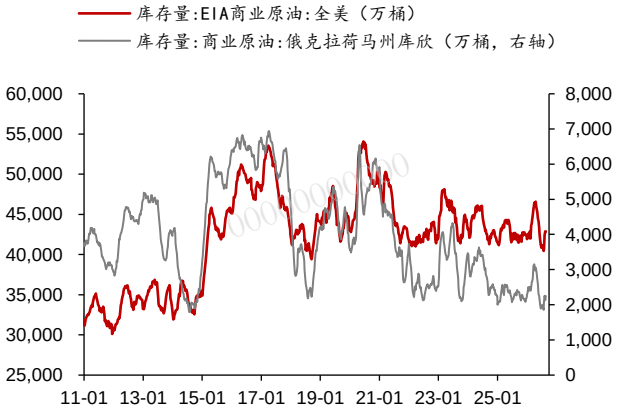
资料来源：Wind，华泰研究

图表28：8 月美国粗钢产量同比回落



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

图表29：截至 9 月 18 日，EIA 商业原油库存量上升

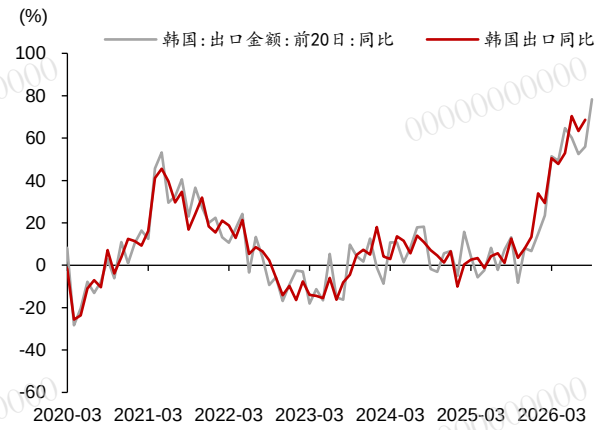


资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

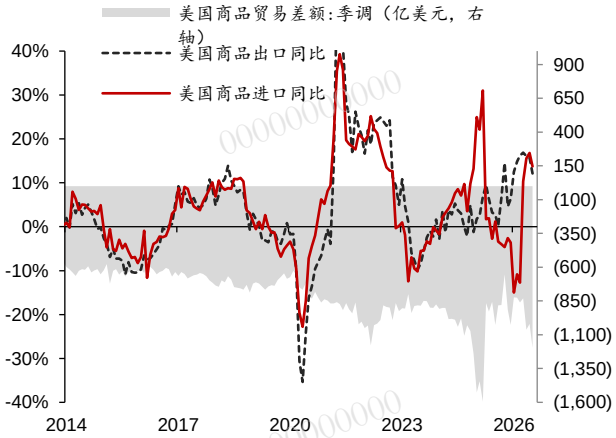
美国贸易逆差走扩，欧元区逆差收窄

图表30：韩国 9 月前 20 日出口金额同比上升



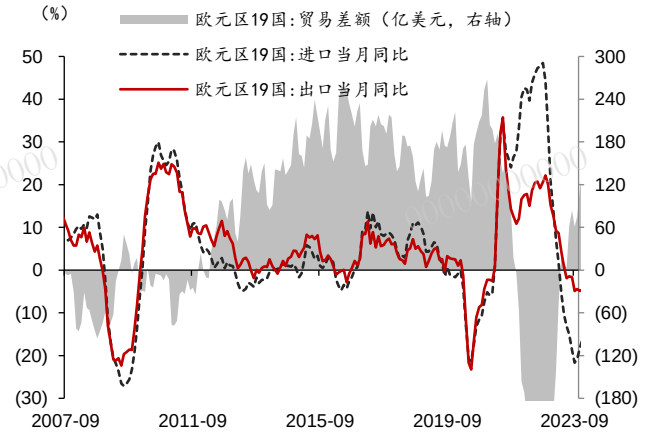
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

图表31：7 月美国商品贸易逆差走扩



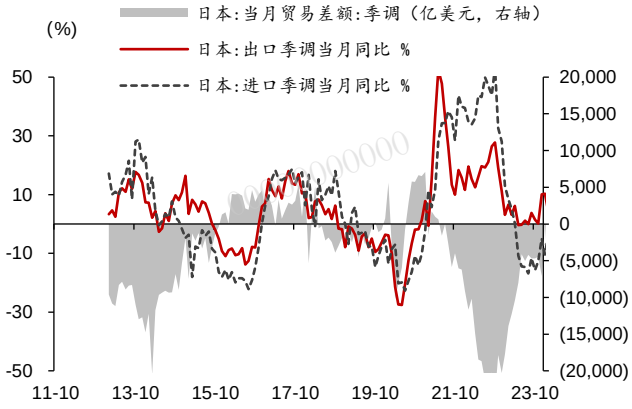
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

图表32：7 月欧元区进出口同比均下降，顺差走扩



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

图表33：8 月日本贸易逆差走扩



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

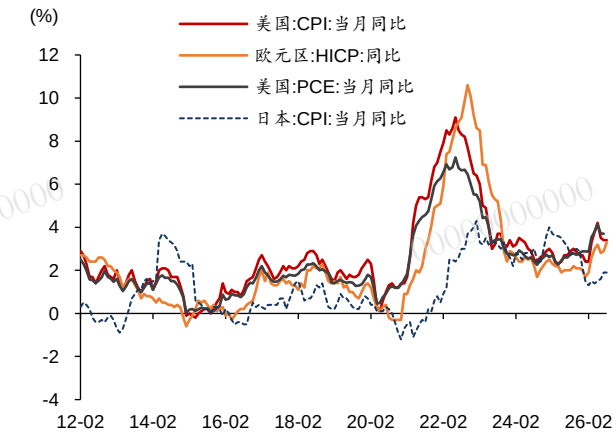
9 月油价高位上行，贵金属承压

图表34：9 月布伦特原油价格高位上行，贵金属承压

品种	单位	最新价格	上周变动(%)	本月变动(%)	年初以来变动(%)
油气					
期货结算价(连续):布伦特原油	美元/桶	102.6	3.4	13.4	68.6
期货结算价(连续):WTI原油	美元/桶	89.4	-1.3	4.2	55.7
期货收盘价(连续)：NYMEX天然气	美元/百万英热单位	3.0	-0.1	2.9	-18.8
工业金属					
期货结算价:LME镍	美元/吨	15985.0	-3.5	-4.7	-4.6
期货结算价:LME铜	美元/吨	14425.5	-2.4	1.0	15.4
期货结算价:LME铝	美元/吨	3213.5	-1.4	-0.9	7.2
期货结算价:LME锌	美元/吨	3863.5	-1.2	-0.4	23.6
期货结算价(活跃合约):铁矿石	元/吨	701.5	-1.4	-3.3	-11.1
贵金属					
期货结算价(活跃合约):COMEX黄金	美元/盎司	4179.7	-4.5	-6.7	-3.7
现货结算价:伦敦白银	美元/盎司	60.9	-7.3	-13.4	-15.5
农产品价格					
期货结算价(活跃合约):CBOT玉米	美分/蒲式耳	522.0	-2.7	-2.9	18.6
期货结算价(活跃合约):CBOT小麦	美分/蒲式耳	692.8	-3.4	-10.5	36.6
期货结算价(活跃合约):CBOT大豆	美分/蒲式耳	1297.8	-2.1	0.8	23.9
期货结算价(活跃合约):NYBOT 11号糖	美分/磅	18.8	1.5	5.8	25.5
期货收盘价(连续):CBOT稻谷	美元/英担	16.4	2.7	8.2	72.2
中国棉花价格指数:328	元/吨	17519.0	0.6	-4.8	12.6
价格指数					
南华综合指数	点	2975.2	-1.7	-0.1	13.1
波罗的海干散货指数(BDI)	点	3178.0	-7.4	-0.3	69.3
原油运输指数(BDTI)	点	5444.0	5.6	96.0	312.7

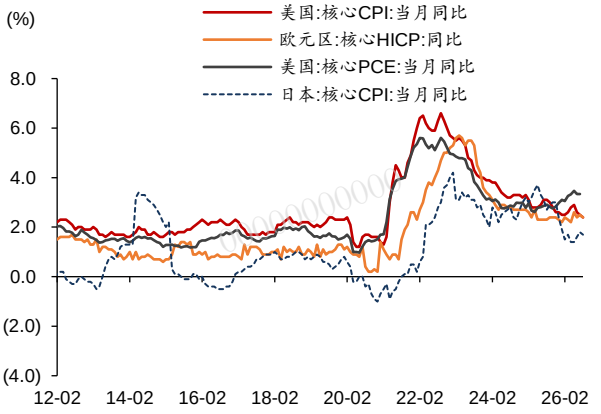
资料来源：Wind，华泰研究

图表35：8 月美国和日本 CPI 同比持平、欧元区 HICP 同比上升



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

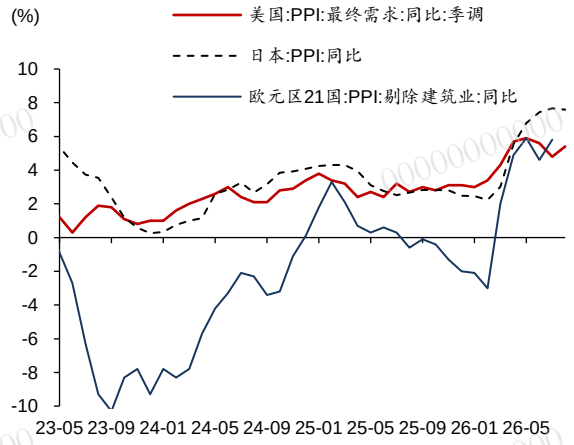
图表36：8 月美国、欧元区、日本核心 CPI 同比较上月均有所回落



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

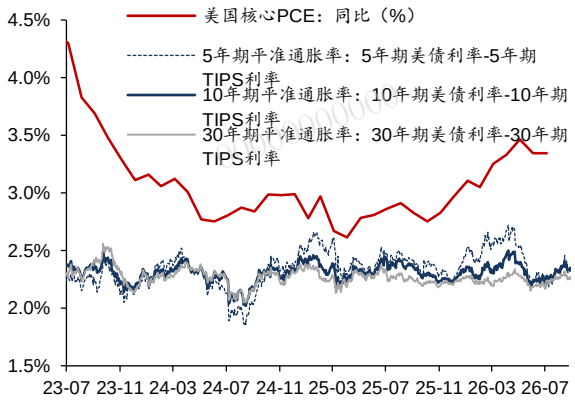
图表37：8月美国PPI同比有所上升、日本PPI有所回落



注：欧元区未更新

资料来源：Bloomberg，华泰研究

图表38：9月美国10年期TIPS隐含的通胀率上升至2.30%



资料来源：Bloomberg，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

免责声明

分析师声明

本人，易峘、胡李鹏、王子琳、赵文瑄，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰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。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

仅供内部参考，请勿外传！

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师易峘、胡李鹏、王子琳、赵文瑄本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

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（含此期间的股息回报）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，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

仅供内部参考，请勿外传！

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼

电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司

美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）

电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司

滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话：+65 68603600

传真：+65 65091183

https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司