下载日志已记录，仅供内部参考



发布时间：2026-10-09

研究所

分析师：李起
SAC 登记编号：S1340524110001
Email：liqi2@cnpsec.com
分析师：高晓洁
SAC 登记编号：S1340526020001
Email：gaoxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《海外宏观周报：债券收益率攀升》 - 2026.09.29

宏观观点

# 海外宏观周报：长端收益率上升，科技股仍具韧性

## 核心观点

国庆假期期间，美国公布的非农就业数据低于预期，中东局势再度反复。沙特机场遇袭、曼德海峡附近冲突升级，能源供应风险受到关注。若能源价格持续处于高位，美联储可能不得不再次加息。我们倾向于认为年底前仍可能再加息一次，关键在于能源冲击的持续性和后续通胀数据。展望明年，若能源扰动消退，高利率对需求的抑制逐步显现，美联储仍有望转向降息。

美股方面，资金继续向人工智能相关股票集中，市场广度正在恶化。当前人工智能资本开支仍在扩张，半导体价格保持强势，产业需求仍有延续空间。配置上，我们继续看好订单兑现能力强、具备技术壁垒的美股硬件龙头，但高利率环境将放大产业链内部的分化。

另外，中期选举临近，相关产业链短期可能面临扰动。若民主党取得更多国会席位，尤其控制两院，市场可能提高对科技企业反垄断、人工智能监管的风险定价，数据中心建设也可能面临更严格的政策限制，从而压制相关股票估值。

## 风险提示：

若油价持续维持高位，通胀持续高于预期，美联储紧缩可能超出预期，美债收益率或进一步上行，压制科技股估值。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 目录

1 海外宏观事件与数据跟踪 ..... 4
2 美联储观点跟踪 ..... 7
3 风险提示 ..... 9

下载日志已记录，仅供内部参考



# 图表目录

图表 1： 美国新增非农就业人数（千人） ..... 4
图表 2： 美国失业率（%） ..... 4
图表 3： 美国平均时薪增速（%） ..... 5
图表 4： 美国平均每周工时（小时） ..... 5
图表 5： 美国劳动参与率（%） ..... 5
图表 6： 美国各行业新增非农就业人数（千人） ..... 5
图表 7： 美国初请失业金人数（万人） ..... 6
图表 8： 美国续请失业金人数（万人） ..... 6
图表 9： 美国 PCE 增速（%） ..... 6
图表 10： 美国 ISM 服务业与制造业 PMI ..... 6
图表 11： 市场预期今年 12 月还有一次加息 ..... 9

下载日志已记录，仅供内部参考



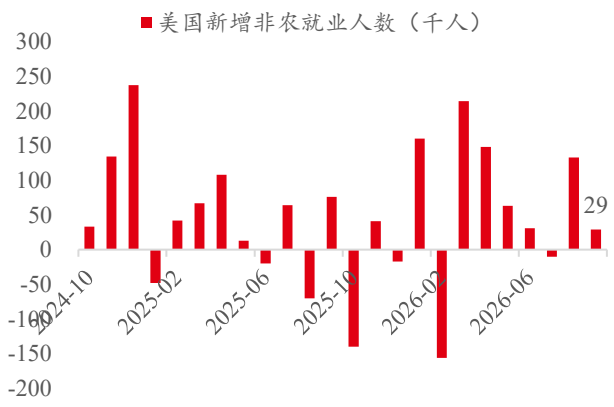
# 1 海外宏观事件与数据跟踪

假期中东地缘风险再度升温。七国集团宣布将在 4 个月内释放 1 亿桶石油及燃料产品，并优先投放柴油；OPEC+相关产油国则决定维持 11 月要求产量不变。与此同时，沙特及也门政府军在曼德海峡附近与胡塞武装交战；10 月 6 日至 7 日，沙特阿布哈和利雅得机场先后遇袭，沙特民航局称袭击造成 3 人死亡、36 人受伤。

美国就业数据明显低于预期。9 月新增非农就业 2.9 万人，低于市场预期的 8 万人；7 月和 8 月数据合计下修 6 万人。失业率升至 4.2%，高于预期的 4.1%，但劳动参与率同步升至 61.8%，表明失业率上升部分受到更多人进入劳动力市场的影响。平均时薪环比仅增长 0.1%，低于预期的 0.3%，工资增速放缓。从行业看，医疗保健业新增 1.7 万人，制造业新增 0.9 万人，而金融业减少 0.7 万人，就业增长集中于少数行业。

美国消费表现强于预期，但通胀数据相对温和。8 月名义个人消费支出环比增长 0.9%，高于市场预期的 0.8%，实际支出增长 0.6%；同期个人收入仅增长 0.2%，储蓄率为 4.1%。整体 PCE 价格指数环比上涨 0.3%，低于预期的 0.4%；核心 PCE 环比上涨 0.2%，也低于市场预期的 0.3%。整体和核心 PCE 同比分别上涨 3.4%和 3.0%。

**图表1：美国新增非农就业人数（千人）**




资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表2：美国失业率（%）**

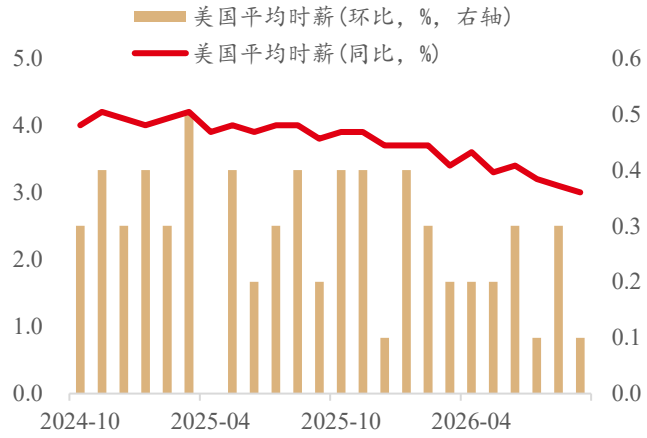



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

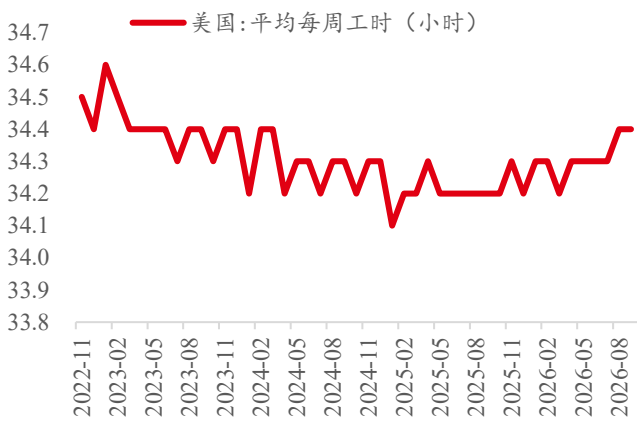


**图表3：美国平均时薪增速（%）**



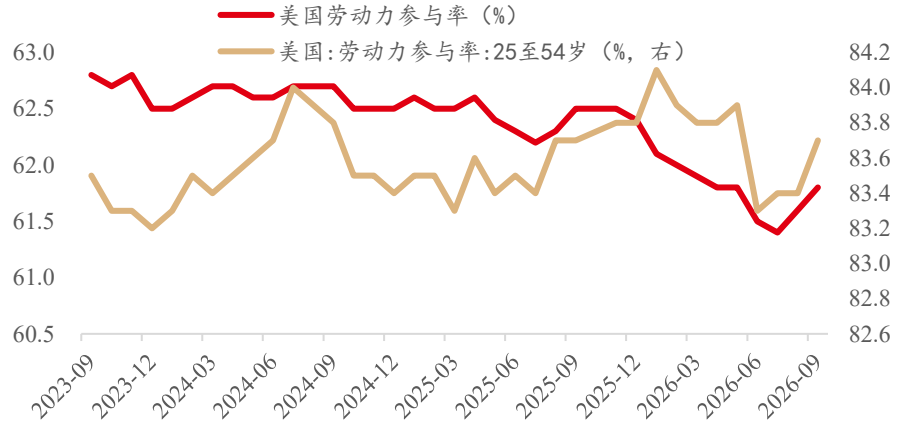

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表4：美国平均每周工时（小时）**



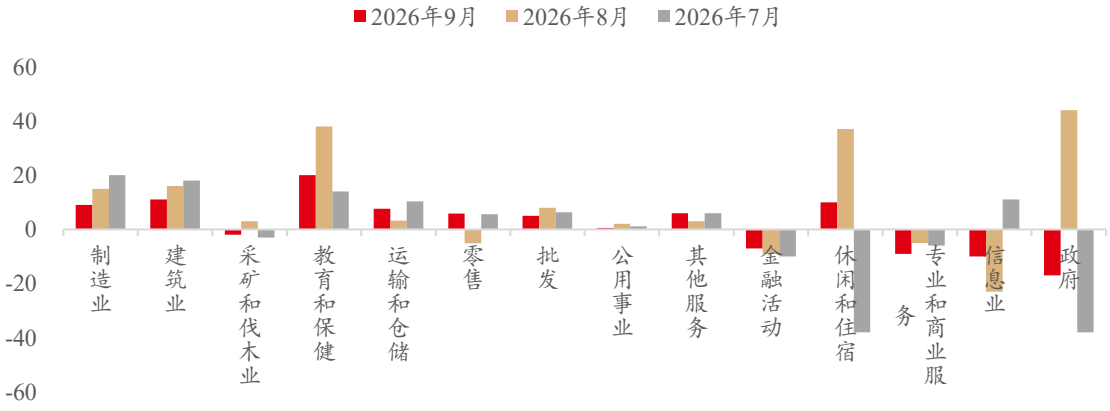

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表5：美国劳动参与率（%）**




资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表6：美国各行业新增非农就业人数（千人）**

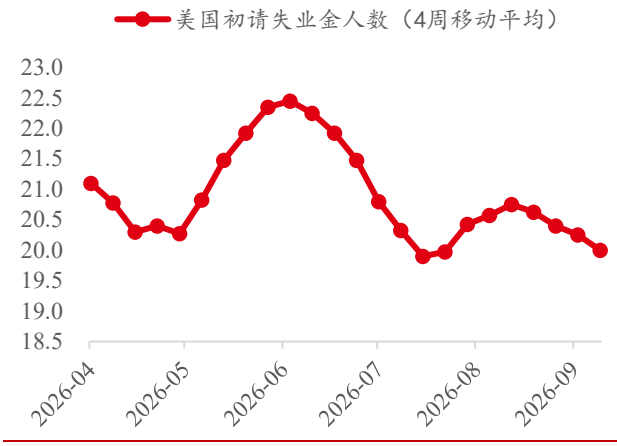



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

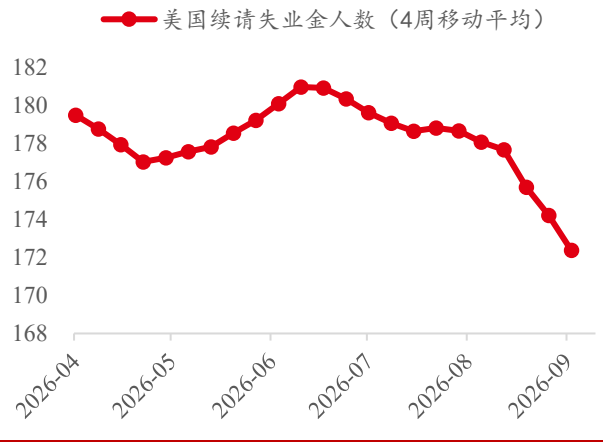


**图表7：美国初请失业金人数（万人）**



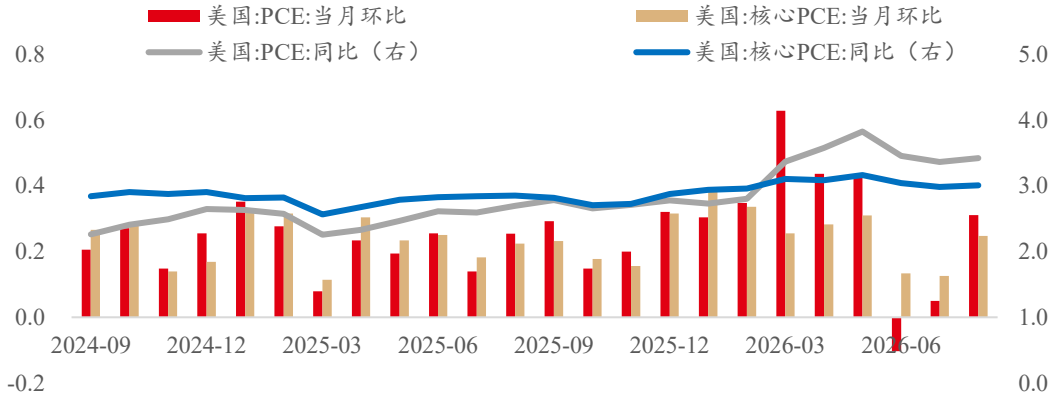

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表8：美国续请失业金人数（万人）**



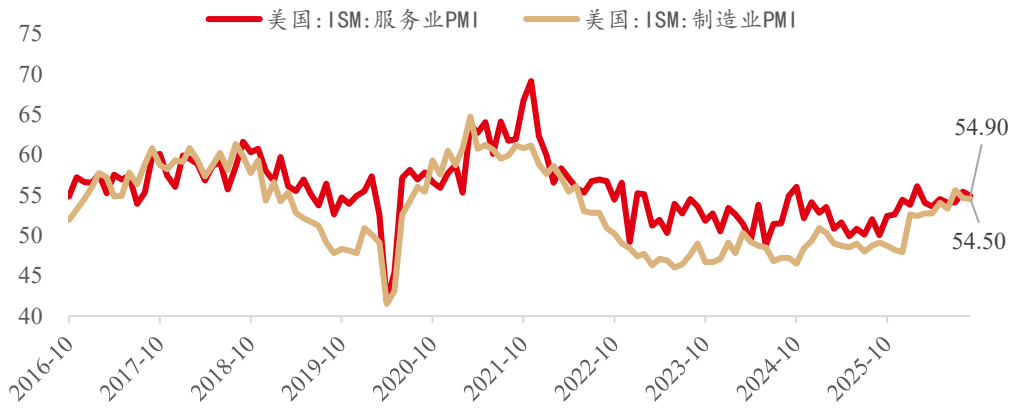

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表9：美国 PCE 增速（%）**




资料来源：Wind，中邮证券研究所

**图表10：美国 ISM 服务业与制造业 PMI**




资料来源：Wind，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



## 2 美联储观点跟踪

**1. 纽约联储主席威廉姆斯：**

威廉姆斯认为，美国经济的基础动能稳固，人工智能投资及高收入家庭消费支撑增长，劳动力市场也保持稳健。当前更突出的风险是通胀，中东冲突推高能源价格，人工智能建设带动相关商品需求和价格上涨。不过，住房服务通胀正在放缓，工资和长期通胀预期尚未显示这些冲击已演变为广泛、持续的价格压力。他支持 9 月的加息决定，可以防止局部涨价向其他领域传导；但认为加息后无需急于再次行动，有时间收集更多信息。若经济大体符合其预测，今年年底再加息一次可能是合适的。

**2. 克利夫兰联储主席哈玛克：**

哈玛克表示，不宜根据单月就业数据判断劳动力市场趋势。过去 12 个月平均每月新增就业约 4.1 万人，接近她估计的维持失业率稳定所需水平；失业率虽有所波动，但仍处于较低水平，因此她目前更担心通胀。她指出，低收入和中等收入家庭正承受工资增长赶不上物价上涨的压力。她尤其警惕企业为应对未来成本上涨而提前提价，令通胀更难回落。对于下次会议，她强调将观察一段时间内的数据趋势再决定。

**3. 明尼阿波利斯联储主席卡什卡利：**

卡什卡利表示，通胀仍然过高，最新数据尚未改变这一判断，美联储仍需将价格涨幅压回目标。他强调，9 月会议时提交的利率预测只是基于当时信息形成的判断，并非对后续行动的承诺；是否再次加息，仍取决于经济和通胀的演变。

**4. 美联储理事巴尔：**

巴尔认为，美国经济增长和劳动力市场仍具韧性，但通胀回归目标的进展不足。关税的新增影响有所减弱，能源价格和人工智能基础设施建设带来的需求却仍在推升部分商品及服务价格。在他看来，人工智能投资短期内会拉动经济活动，

下载日志已记录，仅供内部参考



并可能推高芯片及相关设备价格；长期生产率提升带来的收益则需要时间验证。如果投资回报不及预期，相关资产重新定价也可能反过来拖累投资和增长。鉴于通胀风险上升、就业下行风险减弱，他支持9月的加息决定，并认为在其基准情景下，可能还需进一步调整政策，才能推动通胀及时回到目标。

**5. 美联储副主席杰斐逊：**

杰斐逊认为，人工智能投资及消费支出仍支撑美国经济增长，但低收入消费者的价格敏感度正在上升。劳动力市场总体稳定，而能源涨价、人工智能相关需求以及核心服务价格变化，使通胀风险继续偏向上行。他支持9月加息25个基点的决定，以维护长期通胀预期稳定。不过，他预计能源等冲击消退后通胀仍有回落空间，并未预设下一次加息；后续需结合数据趋势、经济前景及风险平衡作出判断。他提到，9月会议后各期限美债收益率进一步上升，美联储需要时间评估金融环境变化对经济的影响。

**6. 达拉斯联储主席洛根：**

洛根认为，随着暂时性因素消退，通胀有所下降，但其趋势仍在2.5%左右，而不是美联储的2%目标；与此同时，经济增长正在增强，劳动力市场总体均衡。她将9月加息视为调整政策立场的第一步，并估计联邦基金目标利率区间仍需进一步上调至少50个基点。对于长端美债收益率上升，她指出，其中既可能反映市场上调增长和中性利率预期，也可能包含期限溢价上升；若主要是后者，长端利率本身对需求的抑制作用可能减少政策利率进一步上调的必要性。

**7. 美联储理事库克：**

库克认为，全国劳动力市场总体稳定，裁员仍然较少，但农村地区的劳动参与率和就业增长弱于城市，能源与住房成本上涨也给农村家庭带来更重负担。她指出，通胀持续高于目标，因此支持9月加息25个基点的决定；政策需要在推动通胀回到2%目标的同时，尽量保持劳动力市场的韧性。

下载日志已记录，仅供内部参考



**8.9 月 FOMC 会议纪要：**

纪要显示，与会者一致支持 9 月加息 25 个基点，将联邦基金目标利率区间提高至 3.75%-4.00%。多数与会者认为年内可能还需加息一次，但强调未来会议仍须考虑新数据、经济前景和风险平衡后作出决定。部分与会者担心，能源冲击与人工智能相关需求造成的局部涨价可能扩散为更持久的通胀；也有数位与会者认为，当前政策利率尚不具限制性，或仅有轻微限制性。纪要同时指出，尽管长端美债收益率上行，股市上涨、信用利差较窄等因素仍使整体金融条件对增长形成支持。

**图表11：市场预期今年 12 月还有一次加息**

| | CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| MEETING DATE | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 | 550-575 |
| 2026/10/28 | 82.3% | 17.7% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | | |
| 2026/12/9 | 20.4% | 66.3% | 13.3% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2027/1/27 | 12.9% | 49.4% | 32.8% | 4.9% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2027/3/17 | 4.8% | 26.5% | 43.2% | 22.4% | 3.1% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2027/4/28 | 2.5% | 16.2% | 35.3% | 32.2% | 12.2% | 1.5% | 0.0% | 0.0% |
| 2027/6/9 | 1.5% | 10.7% | 27.6% | 33.5% | 20.3% | 5.8% | 0.6% | 0.0% |
| 2027/7/28 | 1.3% | 9.3% | 25.0% | 32.6% | 22.4% | 8.1% | 1.4% | 0.1% |
| 2027/9/15 | 1.1% | 8.1% | 22.6% | 31.4% | 23.9% | 10.2% | 2.4% | 0.3% |
| 2027/10/27 | 1.0% | 7.6% | 21.6% | 30.8% | 24.4% | 11.2% | 2.9% | 0.4% |
| 2027/12/8 | 1.1% | 7.8% | 21.7% | 30.7% | 24.2% | 11.1% | 2.9% | 0.4% |

资料来源：Fed Watch，中邮证券研究所

## 3 风险提示

若油价持续维持高位，通胀持续高于预期，美联储紧缩可能超出预期，美债收益率或进一步上行，压制科技股估值。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 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。<br>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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

## 中邮证券研究所

**北京**
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
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