仅供内部参考，请勿外传



宏观和大类资产配置周报

本周沪深 300 指数下跌 3.40%

本周，我们将大类资产配置顺序调整：大宗>债券>股票>货币。

宏观数据回顾

- **要闻：**中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平 10 月 16 日在内蒙古乌兰察布考察。习近平前往察哈尔高新技术开发区，在展示厅了解内蒙古自治区推进“东数西算”工程枢纽节点建设和绿色算力产业发展等情况。他指出，要积极延伸产业链，推动数字经济与实体经济深度融合，不断把算力优势转化为发展优势。

资产表现回顾

- 本周沪深 300 指数下跌 3.40%，沪深 300 股指期货下跌 4.18%；焦煤期货本周下跌 2.11%，铁矿石主力合约本周下跌 1.39%；余额宝 7 天年化收益率下跌 1BP 至 0.82%；十年国债收益率下行-4BP 至 1.65%，活跃十年国债期货本周上涨 0.31%。

资产配置建议

- 本周美国 CPI 数据公布，9 月美国 CPI 同比增长 3.7%，增速较 8 月加快 0.3 个百分点；9 月核心 CPI 同比增长 2.6%，增速较 8 月加快 0.2 个百分点，以上两项数据同比增速均超过 Wind 预测值，美国 9 月通胀数据超预期。从环比数据看，9 月美国 CPI 环比增长 0.6%，增速加快 0.2 个百分点。

  着眼各分项，9 月交通运输、能源对当期 CPI 同比增速的贡献分别为 1.31 和 1.35 个百分点，正贡献较 8 月分别走扩 0.28 和 0.27 个百分点，油价上涨及其外溢效对 CPI 的拉升作用较明显。值得注意的是，住房、住所租金对当期 CPI 同比增速的贡献为 1.47 和 1.13 个百分点，正贡献分别走扩 0.08 和 0.07 个百分点，相比于交通、能源等分项，居住相关通胀具备较强粘性，9 月粘性 CPI 同比增速也有加快，一定程度上反映出当前美国内生通胀压力有所上行。

  在 CPI 等因素的影响下，本周市场对美联储年内加息的预期有所抬升，截至 10 月 16 日，美国期货市场预期 12 月加息 25BP 的概率为 77%左右，高于上周近 10 个百分点。

- **本周，我们将大类资产配置顺序调整：大宗>债券>股票>货币。**
- **风险提示：**海外大宗商品价格震荡；地缘关系的不确定性；政策效果不及预期。

本期观点（2026.10.18）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注四季度扩内需政策提质增效	调整
三个月内	=	关注美联储最新政策表述及美、伊冲突的持续性	不变
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变

大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	关注“增量”政策落实情况	超配
债券	-	关注货币政策对债市的传导影响	低配
货币	-	收益率将在 2%上下波动	低配
大宗商品	=	关注美、伊冲突对商品市场的供给冲击	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

相关研究报告

《中期选举，AI 叙事，美伊局势》20261018
《美债困局的短、中、长期视角》20261016
《北上资金季度观察》20261016

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：陈琦
qi.chen@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵
(8610)66229359
Qibing.Zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

仅供内部参考，请勿外传

目录

一周概览 4
本周沪深 300 指数下跌 3.40% 4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得） 6
宏观上下游高频数据跟踪 7
大类资产表现 9
A 股：本周市场指数普遍走弱 9
债券：十年期国债收益率周五收于 1.65% 10
大宗商品：本周商品期货指数上涨 0.99% 11
货币类：货币基金收益率波动中枢在 1.5%下方 12
外汇：人民币兑美元中间价本周下行 12
港股：非必需性消费涨幅居前 13
下周大类资产配置建议 15

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

本期观点（2026.10.18）.....1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议.....4
图表 2. 大类资产收益率横向比较.....4
图表 3.大类资产表现跟踪（单位：%）.....5
图表 4.原材料产品高频指标周度表现（%）.....7
图表 5.建材社会库存周度表现.....7
图表 6. 主流煤炭库存周度表现.....7
图表 7. 美国 API 原油库存周度表现.....7
图表 8.美国 API 原油库存周环比变动.....7
图表 9. 30 大中城市商品房周成交面积表现.....8
图表 10.汽车消费周同比增速表现.....8
图表 11. 汽车周消费规模表现.....8
图表 12. 本周权益类资产涨跌幅.....9
图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势.....10
图表 14. 信用利差和期限利差.....10
图表 15. 央行公开市场操作净投放.....10
图表 16. 7 天资金拆借利率.....10
图表 17. 大宗商品本周表现.....11
图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）.....11
图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势.....12
图表 20. 余额宝和理财通收益率曲线.....12
图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动.....12
图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势.....12
图表 23. 恒指走势.....13
图表 24. 陆港通资金流动情况.....13
图表 25. 港股行业涨跌幅.....13
图表 26. 港股估值变化.....13
图表 27. 本期观点（2026.10.18）.....15

仅供内部参考，请勿外传

一周概览

本周沪深 300 指数下跌 3.40%

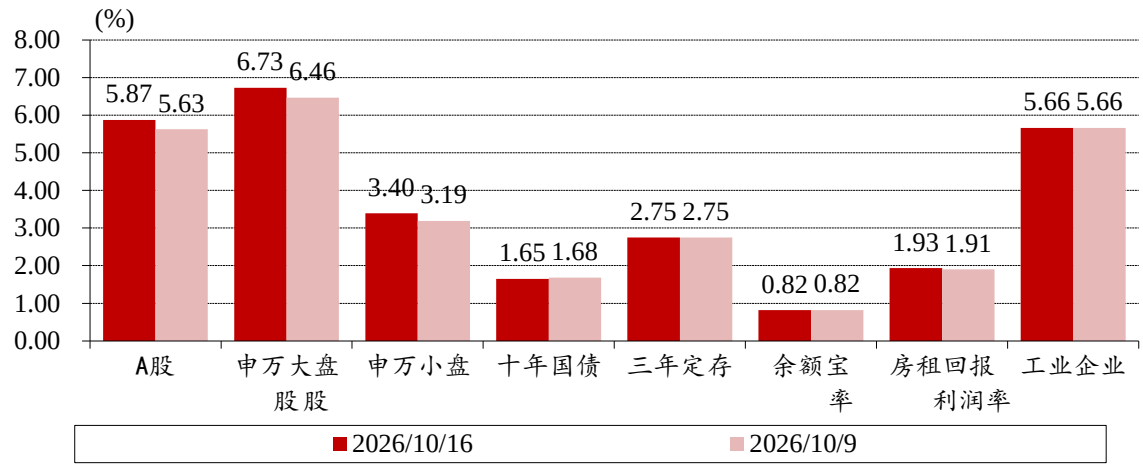
本周沪深 300 指数下跌 3.40%，沪深 300 股指期货下跌 4.18%；焦煤期货本周下跌 2.11%，铁矿石主力合约本周下跌 1.39%；余额宝 7 天年化收益率下跌 1BP 至 0.82%；十年国债收益率下行-4BP 至 1.65%，活跃十年国债期货本周上涨 0.31%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	沪深 300 -3.40% 沪深 300 期货 -4.18% 本期评论：关注“增量”政策落实情况 配置建议：超配	**债券**	10 年国债到期收益率 1.65%/本周变动 -4BP 活跃 10 年国债期货+0.31% 本期评论：关注货币政策对债市的传导影响 配置建议：低配
大宗	铁矿石期货 -1.39% 焦煤期货 -2.11% 本期评论：关注美、伊冲突对商品市场的供给冲击 配置建议：标配	**保守**	余额宝 0.82%/本周变动 -1BP 股份制理财 3M 1.85%/与上周持平 本期评论：收益率将在 2%上下波动 配置建议：低配

资料来源：万得，中银证券

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

注：房租回报率和工业企业利润率为月度数据，因此图表显示的是最新两个月的数据。

仅供内部参考，请勿外传

股市方面，本周 A 股市场指数普遍走弱，仅上证红利指数环比上周持平，领跌的指数为创业板指数，跌幅为 8.90%。港股方面，恒生指数下跌 0.10%，恒生国企指数下跌 0.24%，AH 溢价指数上行 2.50%，收于 128.56；美股方面，标普 500 指数本周下跌 1.95%，纳斯达克下跌 4.48%。

债市方面，本周国内债市温和上涨，中债总财富指数本周上涨 0.23%，中债国债指数上涨 0.26%，金融债指数上涨 0.21%，信用债指数上涨 0.11%；十年美债利率下行 15 BP，周五收于 5.09%。

期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 9.43%，收于 99.04 美元/桶；COMEX 黄金下跌 0.70%，收于 4186.70 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 0.19%， LME 铜下跌 1.24%， LME 铝下跌 1.33%；CBOT 大豆下跌 2.44%。

万得货币基金指数本周上涨 0.02%，余额宝 7 天年化收益率下行 1 BP，周五收于 0.82%。美元指数下跌 0.44%，收于 101.78。VIX 指数上行至 16.46。

图表 3.大类资产表现跟踪（单位：%）

大类资产	代码	名称	现价	*本期时间* 本期涨跌幅	*2026/10/12* 上期涨跌幅	- 本月以来	*2026/10/16* 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,716.28	(2.56)	(0.74)	(3.28)	(6.36)
	399001.SZ	深证成指	11,802.46	(6.64)	(1.91)	(8.42)	(12.74)
	399005.SZ	中小板指	7,348.57	(5.74)	(1.93)	(7.55)	(11.08)
	399006.SZ	创业板指	2,772.38	(8.90)	(2.93)	(11.57)	(13.45)
	881001.WI	万得全 A	5,795.41	(5.10)	(1.43)	(6.46)	(9.59)
	000300.SH	沪深 300	4,170.61	(3.40)	(0.93)	(4.29)	(9.92)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	257.56	0.23	0.07	0.32	3.44
	CBA00603.C	中债国债	253.80	0.26	0.09	0.38	3.54
	CBA01203.C	中债金融债	254.82	0.21	0.03	0.25	2.91
	CBA02703.C	中债信用债	230.92	0.11	0.04	0.15	2.56
	885009.WI	货币基金指数	1,748.47	0.02	0.02	0.04	0.86
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	99.04	9.43	0.60	11.16	106.10
	GC.CMX	COMEX 黄金	4,186.70	(0.70)	1.39	0.00	(6.97)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,074.00	(0.19)	(1.16)	(1.35)	(4.02)
	CA.LME	LME 铜	14,359.50	(1.24)	2.04	(0.35)	15.59
	AH.LME	LME 铝	3,008.00	(1.33)	(1.40)	(5.10)	0.42
	S.CBT	CBOT 大豆	1,260.50	(2.44)	1.10	(2.51)	15.14
货币	-	余额宝	0.82	-1 BP	-2 BP	-3 BP	-23 BP
	-	银行理财 3M	1.85	0 BP	-5 BP	0 BP	0 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	101.78	(0.44)	0.29	0.30	3.57
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.69	0.08	0.20	0.28	4.32
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.53	(0.33)	1.44	1.11	8.22
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.24	(0.18)	1.08	0.91	5.05
港股	HSI.HI	恒生指数	24,186.83	(0.10)	1.00	(1.73)	(5.63)
	HSCEI.HI	恒生国企	8,128.25	(0.24)	1.46	(1.12)	(8.81)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	128.56	2.50	(0.71)	4.03	5.10
美国	SPX.GI	标普 500	7,659.44	(1.95)	1.15	0.10	11.89
	IXIC.GI	NASDAQ	26,140.03	(4.48)	0.64	(2.68)	12.47
	UST10Y.GBM	十年美债	5.09	-15 BP	-4 BP	-20 BP	91 BP
	VIX.GI	VIX 指数	16.46	10.92	(3.07)	0.73	10.10
	CRB.RB	CRB 商品指数	419.83	1.23	1.13	2.34	40.51

资料来源：万得，中银证券

注：货币类产品单位：%；大宗商品现价单位：原油：美元/桶；黄金：美元/盎司；螺纹钢：元/吨；铜：美元/吨；铝单位：美元/吨；大豆：美元/蒲式耳；受复活节假期影响，港股、美股相关数据均为截至本周四数据。

仅供内部参考，请勿外传

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平 10 月 16 日在内蒙古乌兰察布考察。习近平前往察哈尔高新技术开发区，在展示厅了解内蒙古自治区数据算力工程枢纽节点建设和绿色算力产业发展等情况。他指出，要积极延伸产业链，推动数字经济与实体经济深度融合，不断把算力优势转化为发展优势。

全国卫生与健康大会 10 月 12 日至 13 日在北京召开。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平出席会议并发表重要讲话。习近平强调，要扬优势、固基础、补短板、强弱项，推动卫生与健康事业高质量发展，不断提高人民健康水平，确保健康中国建设取得决定性进展。

国务院总理李强主持召开国务院常务会议，听取“人工智能+”行动进展情况汇报。会议指出，人工智能是影响未来发展的关键变量，要从我国产业体系完备、应用场景丰富、工程化能力强等实际出发，注重以落地应用牵引技术创新，不断深化拓展“人工智能+”行动。要统筹发展和安全，因业分级分类施策，加强风险研判评估，守牢人工智能安全底线。

国务院总理李强出席第 140 届中国进出口商品交易会开幕式并发表主旨演讲。李强强调，中国将持续推动高质量发展，扩大高水平开放，分享更多市场机遇，拓展更多互利合作，坚定维护国际经贸秩序，为世界经济增添更多动力。

国务院副总理何立峰在会见美中关系全国委员会董事会执行副主席格林伯格一行时表示，中美双方应共同落实好两国元首重要共识，为中美经贸合作与世界经济注入更多确定性和稳定性。希望美中关系全国委员会为推动中美经济合作继续发挥积极作用。

财政部部长蓝佛安在二十国集团财长和央行行长会议上表示，G20 关于全球重大国际经济金融议题的讨论应坚持全面、客观、平衡的原则。中国经济延续总体平稳、向新向优发展态势。我们将精准有效实施更加积极的财政政策，推动经济持续向新向优向好发展，为世界经济注入信心和确定性。

财政部部长蓝佛安会见欧盟委员会经济和生产力委员东布罗夫斯基斯、欧洲中央银行行长拉加德和欧元集团主席皮埃拉卡基斯，就中欧宏观经济政策等议题进行了交流。蓝佛安强调，各方应全面、客观、平衡看待失衡问题，通过开放合作与宏观政策协调，推动全球经济平衡、可持续增长。

央行行长潘功胜表示，将进一步支持全球投资者和发行人参与中国金融市场，推动人民币债券成为全球广泛认可和使用的合格担保品，进一步丰富流动性管理和风险管理工具，持续提升投融资便利性。同时，加强境内外金融基础设施联通，支持离岸人民币市场发展。

财政部、税务总局发布公告，自 2027 年 4 月 1 日起，将新能源汽车的增值税出口退税率由 13%下调至 9%。出口消费税政策不作调整，继续适用消费税退（免）税政策。专家指出，该政策将倒逼车企审慎考虑税收成本变化，加速推进海外建厂，降低对整车出口依赖。中汽协发布数据显示，9 月我国新能源汽车出口 57.1 万辆，同比增长超过 160%。

今年前三季度中国货物贸易进出口总值 39.94 万亿元，同比增长 18.80%，增速为近 5 年同期最快。其中，出口 23.20 万亿元，增长 16.40%，进口 16.74 万亿元，增长 22.30%。月度来看，连续 6 个月保持两位数增速，9 月份中国进出口 5.16 万亿元，首次突破五万亿大关，增长 27.50%。其中，出口 3.03 万亿元，增长 29.60%；进口 2.13 万亿元，增长 24.60%。以美元计，中国 9 月出口同比增长 36.30%，进口增长 31.00%，贸易顺差 1335.30 亿美元。

前三季度中国人民币贷款增加 11.52 万亿元；社会融资规模增量累计为 27.46 万亿元，比上年同期少 2.63 万亿元，其中债券、股票融资合计占比 49.5%，超过贷款占比近 7 个百分点。9 月末，M2 余额同比增长 7.2%。9 月份企业新发放贷款加权平均利率略低于 3.0%，个人住房新发放贷款加权平均利率约为 3.1%。

国家统计局公布数据显示，9 月份中国 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅比 8 月扩大 0.1 个百分点；核心 CPI 同比上涨 1.0%。9 月 PPI 环比上涨 1.2%，涨幅比 8 月扩大 0.8 个百分点；同比上涨 5.0%，涨幅比 8 月扩大 1.2 个百分点，创 2022 年 7 月以来新高。

国际货币基金组织将中国今年经济增长预期下调至 4.5%，认为中东冲突导致能源价格上涨，国内消费不振也拖累经济活动。外交部发言人毛宁对此表示，中国经济长期向好的基本面没有变，对中国经济的发展前景充满信心。

仅供内部参考，请勿外传

宏观上下游高频数据跟踪

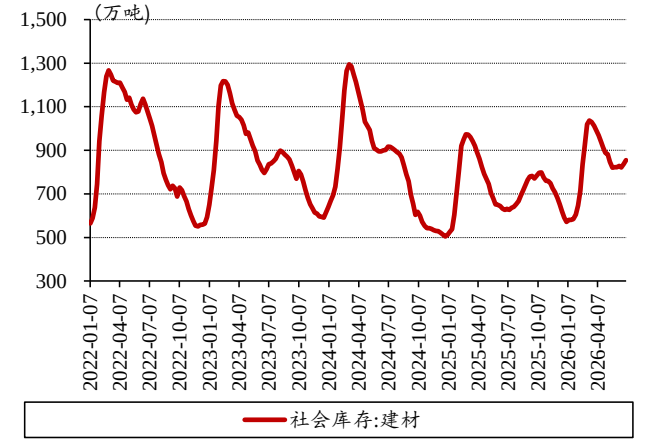
上游周期品方面，本周主要钢厂开工率整体有所下滑，其中螺纹钢开工率较上周下降 1.0 个百分点。本周建材社会库存环比上周下滑 45.4 万吨，为 762.6 万吨；10 月 12 日当周，国内主流港库存合计 6327.6 万吨，环比下滑 34.6 万吨。

图表 4.原材料产品高频指标周度表现（%）

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
钢铁	螺纹钢：主要钢厂开工率	36.37	(1.02)	(2.66)
	线材：主要钢厂开工率	42.42	0.00	(0.62)
建材	社会库存(万吨)	762.60	(45.38)	191.31
煤炭	国内主流港库存合计(万吨)	6,327.60	(34.60)	(703.10)

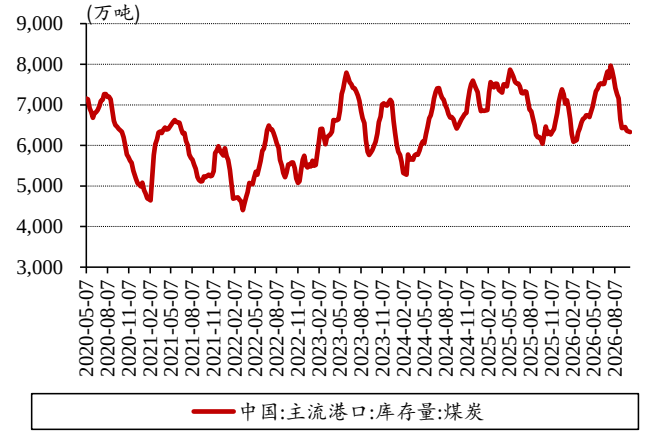
资料来源：万得，中银证券

图表 5.建材社会库存周度表现



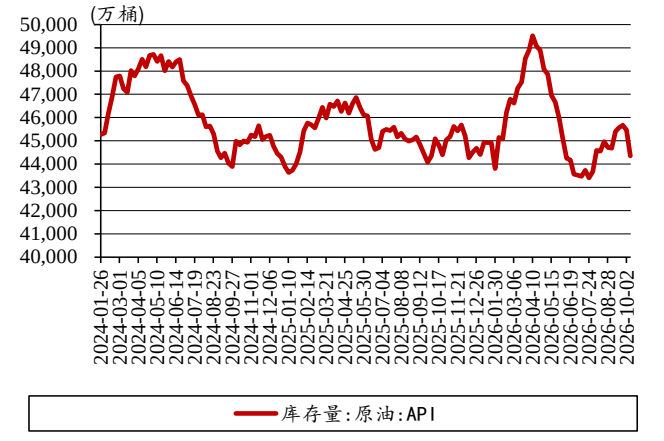
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 主流煤炭库存周度表现



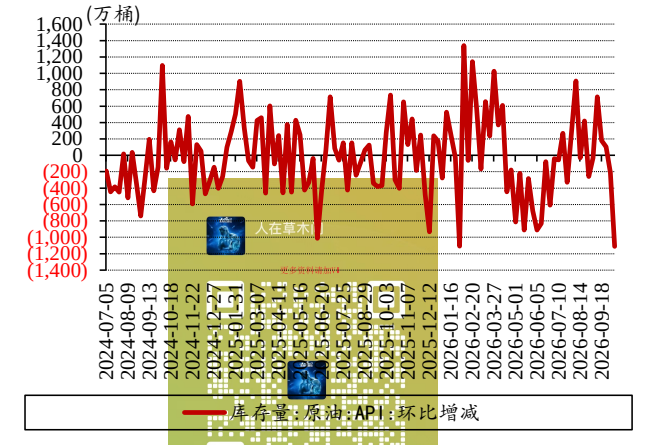
资料来源：Wind，中银证券

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现



资料来源：万得，中银证券

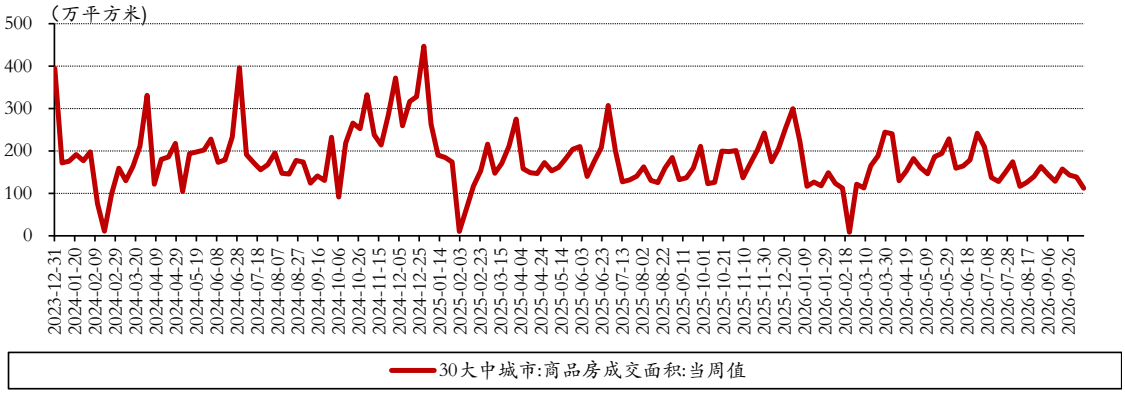
图表 8.美国 API 原油库存周环比变动



资料来源：万得，中银证券

仅供内部参考，请勿外传

图表 9. 30 大中城市商品房周成交面积表现

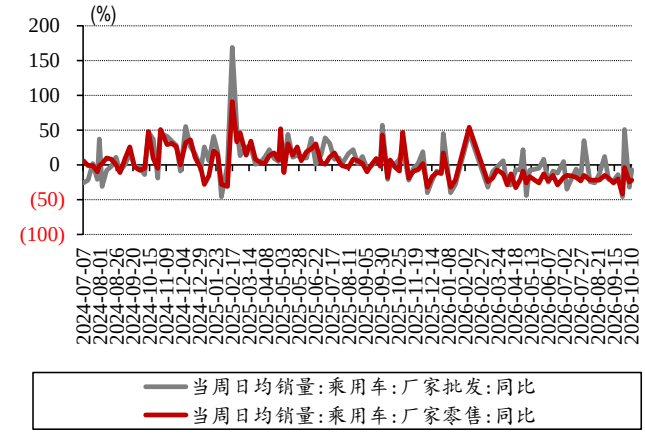


资料来源：万得，中银证券

商品房成交量整体仍不活跃。10 月 11 日当周，30 大中城市商品房成交面积较前一周有所下滑，单周成交面积为 112.35 万平方米，商品房成交量整体仍不活跃。我们认为，后续地产数据改善的核心或仍在刚需性、改善性住房需求，“稳地产”政策收效仍需居民购房预期改善，一线城市商品房成交数据值得长期观察。

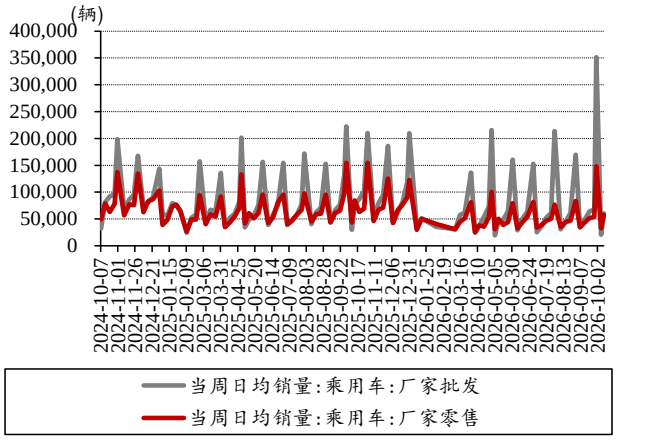
汽车方面，10 月 11 日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比降幅分别为 7%和 22%。近年我国汽车消费旺盛，往年基数或导致高频数据同比增速震荡明显，但“扩内需”、“促消费”仍将是今年政策的重要抓手，年内汽车消费仍有望维持一定韧性。

图表 10.汽车消费周同比增速表现



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 汽车周消费规模表现



资料来源：万得，中银证券

仅供内部参考，请勿外传

大类资产表现

A 股：本周市场指数普遍走弱

本周市场指数普遍走弱，仅上证红利指数环比上周持平，领跌的指数包括创业板指（-8.90%）、深证成指（-6.64%）、中证 1000（-6.62%）。行业方面，上涨的行业板块仅有食品饮料（1.81%）和银行（1.50%），领跌的行业有通信（-10.71%）、电子元器件（-8.45%）、基础化工（-7.98%）。

图表 12. 本周权益类资产涨跌幅

市场指数（%）		行业指数（%）		主题指数（%）	
上证红利	0.00	食品饮料	1.81	航母指数	2.16
上证 50	(1.39)	银行	1.50	通用航空指数	1.47
上证 180	(2.40)	家电	(0.47)	网络游戏指数	0.08
中证 1000	(6.62)	基础化工	(7.98)	小金属指数	(10.09)
深证成指	(6.64)	电子元器件	(8.45)	锂电池指数	(10.42)
创业板指	(8.90)	通信	(10.71)	次新股指数	(10.97)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

监管动态| 2026 金融街论坛年会将于 10 月 19 日至 22 日在北京金融街举办，主题为“开放合作 包容——共筑全球金融发展新生态”，在制度标准、机构平台、开放合作等方面，百余项成果将于本届论坛年会首发。央行行长潘功胜、金融监管总局局长丁向群、证监会主席吴清、国家外汇局局长朱鹤新将出席 2026 金融街论坛年会并作主题演讲。论坛年会期间，国家金融管理部门将集中发布系列金融改革发展政策。

高科技行业| 光刻机巨头阿斯麦第三季度净销售额 116.6 亿欧元，环比上涨 25%，创历史新高；净利润达 49.6 亿欧元，环比上涨 70%，毛利率为 57.5%。公司连续第三个季度提升全年业绩展望。由于产能无法满足需求且订单排产已至 2030 年，阿斯麦正在评估进一步扩大 2028 年产能提升计划。

高科技行业| 工信部正式发布“人工智能赋能新型工业化高价值场景”，覆盖石化、钢铁、汽车、消费电子等 20 个细分领域、1000 余个场景，为人工智能赋能新型工业化提供可参考借鉴的“产业导航图”。

地产行业| 深圳、杭州分别出台商品住房销售制度改革地方实施意见。8 月 28 日后新发布的项目，单体建筑应当完成主体结构封顶方可申请预售。选择现房销售的，深圳要求现房定金一般不超过购房总价款的 3%，杭州则要求不超过 5%。

消费行业| 今年天猫“双 11”于 10 月 15 日 20:00 开启，美妆、服饰等品类启动预售，家电、手机、电脑等品类则直接开卖；10 月 20 日 20:00 全品类正式开卖。AI 服务首次加入“双 11”，多家模型厂商集体推出优惠，消费者可以“囤 Token”。

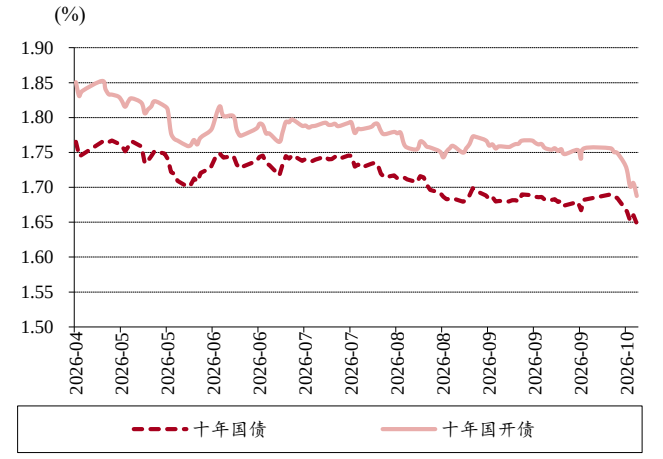
新材料行业| 通威、协鑫等多家硅料头部企业近日于杭州召开闭门会，约定硅料平均成本含税价及对应销售价格不得低于每吨 4.3 万元。闭门会议还透露出多项配套安排，包括产能统筹、同业监督举报机制等内容，并还划定了电池片报价底线。

仅供内部参考，请勿外传

债券：十年期国债收益率周五收于 1.65%

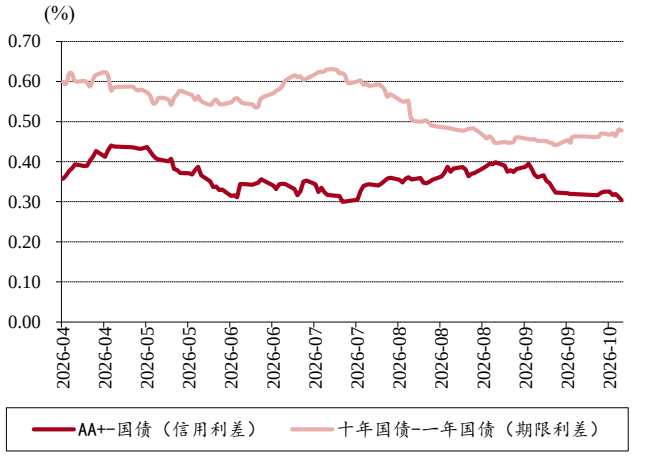
十年期国债收益率周五收于 1.65%，本周下行 2BP，十年国开债收益率周五收于 1.69%，较上周五下行 5BP。本周期限利差上行 1BP 至 0.48%，信用利差下行 2BP 至 0.30%。

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

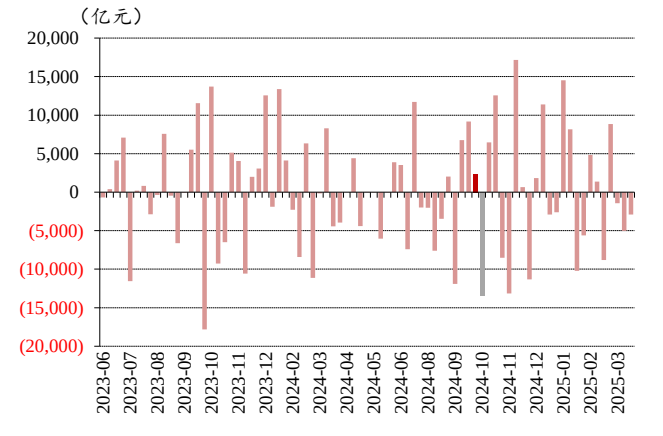
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

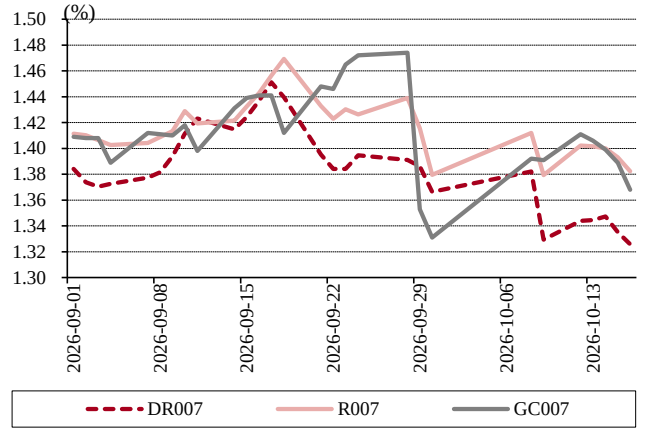
本周五 DR007、R007 及 GC007 分别收于 1.3258%、1.3823%和 1.3680%，分别较上周下降 2BP、2BP 和 4BP。本周央行在公开市场净回笼 260 亿元。

图表 15. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

债券一周要闻（新闻来源：万得）

国际货币基金组织（IMF）总裁格奥尔基耶娃表示，美国无法仅靠经济增长来化解不断攀升的公共债务，需要采取其他财政调整措施。目前，美国联邦政府债务总额已超过 40 万亿美元。美国政府本财年利息支出预计接近 1.2 万亿美元。

央行就《银行间债券市场债券发行管理规则》公开征求意见，从发行人、承销商、投资人三个维度强化对债券发行行为的规范。其中提出，禁止发行人或协助发行人认购、变相认购自己发行的债券；禁止低价承销，禁止事先承诺债券投标价格或发行价格（利率）；禁止投资者虚假投标。

截至 8 月的五个月内，日本大型银行与保险公司合计净买入 5.4 万亿日元的两年及以上期限的日本国债，创 2023 年初以来同期最大净买入规模。与此同时，今年前 9 个月，日本央行净卖出外国债券创 2005 年以来同期新高。

仅供内部参考，请勿外传

大宗商品：本周商品期货指数上涨 0.99%

本周商品期货指数上涨 0.99%。从各类商品期货指数来看，上涨的品种仅有谷物，涨幅为 0.88%，下跌的则有能源（-0.48%）、非金属建材（-0.50%）、有色金属（-0.63%）、油脂油料（-0.85%）、贵金属（-2.18%）、煤焦钢矿（-2.65%）、化工（-6.71%）。

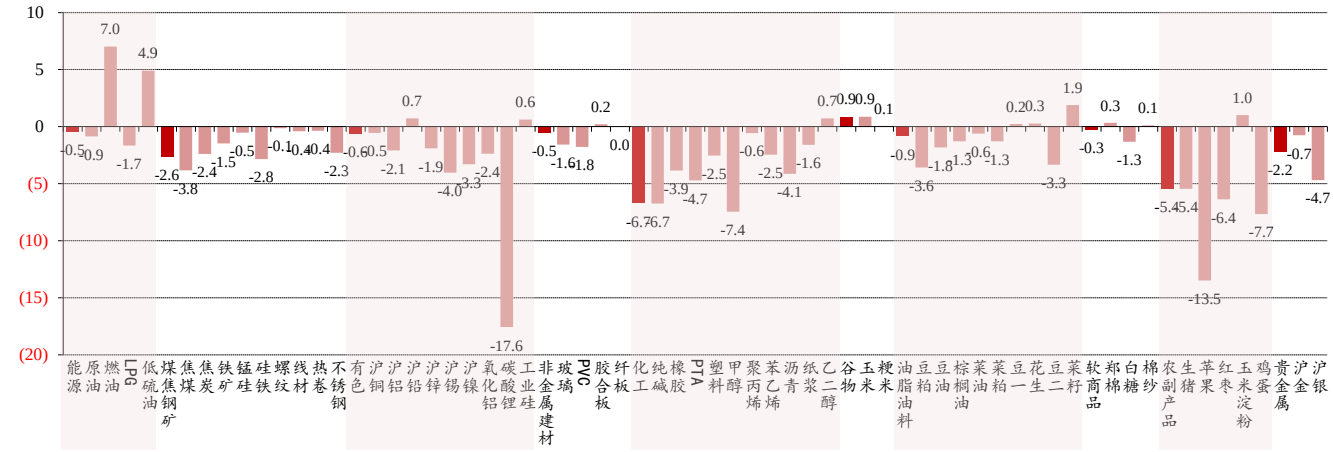
各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有燃油（7.01%）、低硫油（4.91%）、菜籽（1.90%），跌幅靠前的则有碳酸锂（-17.57%）、苹果（-13.48%）、鸡蛋（-7.67%）。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 +0.99%	能源 -0.48%	煤焦钢矿 -2.65%
有色金属 -0.63%	非金属建材 -0.50%	化工 -6.71%
谷物 +0.88%	油脂油料 -0.85%	贵金属 -2.18%

资料来源：万得，中银证券

图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

乌克兰总统泽连斯基表示，乌克兰将恢复对俄罗斯炼油厂打击，理由是莫斯科在停火期间持续袭击乌克兰能源基础设施。乌方此前曾暂停能源打击行动三天，以配合美方提出的“能源停火”安排，但俄方并未遵守承诺。俄罗斯总统普京表示，俄方将对乌克兰发起的、针对俄炼油厂及其他物流、能源设施的攻击作出回应。

国际能源署（IEA）成员国理事会发布声明称，各方同意尽快释放超过 2000 万桶柴油储备，但并未明确具体的投放时间。对于今年 3 月达成的 4 亿桶石油储备投放协议，成员国同意及时释放剩余 1 亿桶储备的承诺。

欧佩克秘书长海赛姆·盖斯表示，欧佩克已将 2026 年全球日均石油需求增长预期从年初的 140 万桶下调至 40 万桶，并预计此前推迟释放的需求将在 2027 年逐步显现。到 2050 年，全球一次能源需求预计将比当前水平增长 23%。

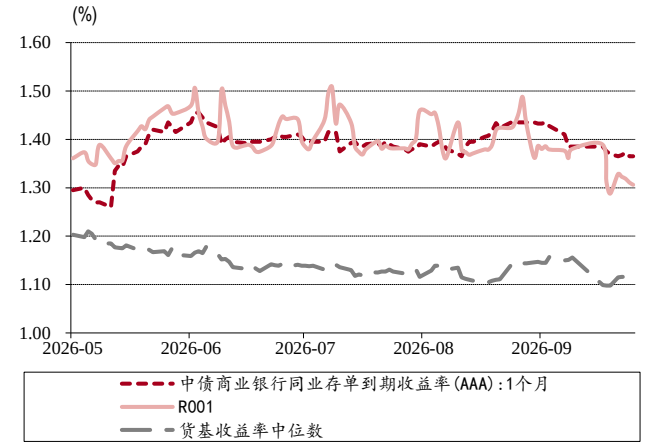
上期所、郑商所、大商所、广期所、中金所均发布公告，拟在违规处理办法中新增条款，直指六类违反程序化交易管理的具体情形。按照新版违规处理办法，市场参与者出现违规行为，最严重或被宣布为“市场禁止进入者”。

仅供内部参考，请勿外传

货币类：货币基金收益率波动中枢在 1.5%下方

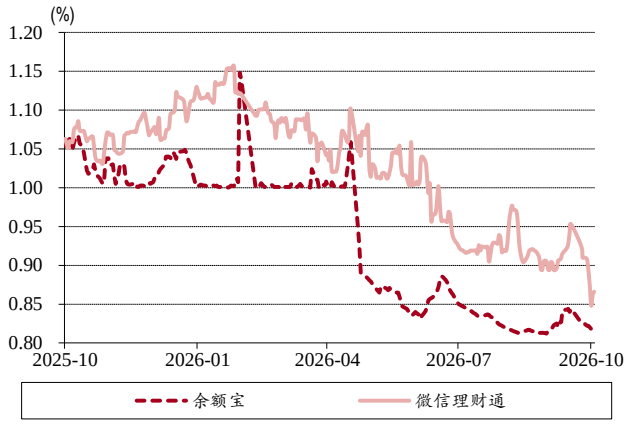
本周余额宝 7 天年化收益率下行 1BP，周五收于 0.82%；微信理财通收益率下行 4BP 收于 0.87%。货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.11%。

图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 余额宝和理财通收益率曲线

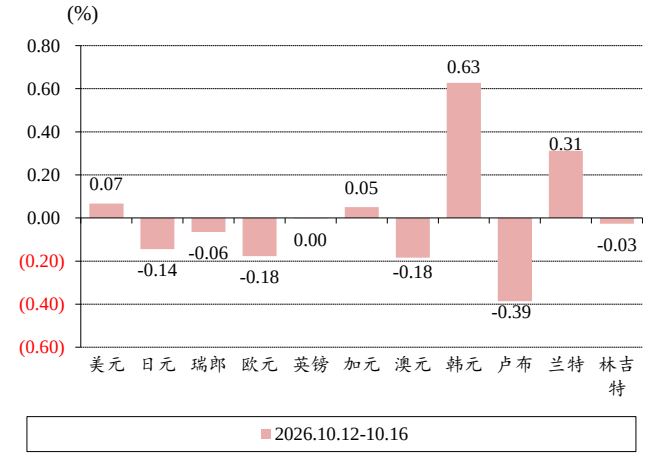


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑美元中间价本周下行

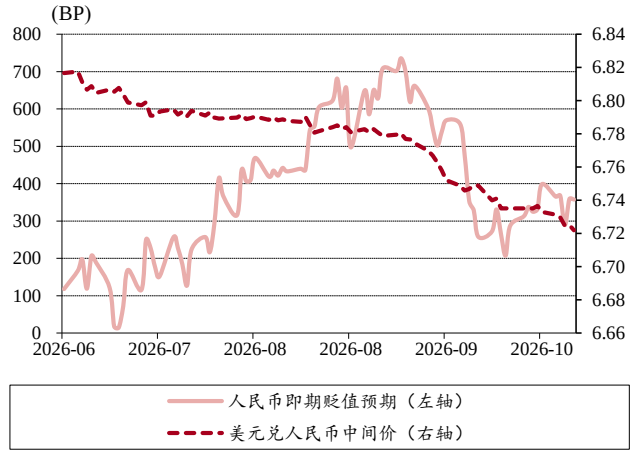
人民币兑美元中间价本周下行 77BP，至 6.722。本周人民币对各主要货币变动如下：韩元(0.63%）、兰特(0.31%）、美元(0.07%）、加元(0.05%）、林吉特(-0.03%）、瑞郎(-0.06%）、日元(-0.14%）、欧元(-0.18%）、澳元(-0.18%）、卢布(-0.39%）。

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

外汇市场一周要闻（新闻来源：万得）

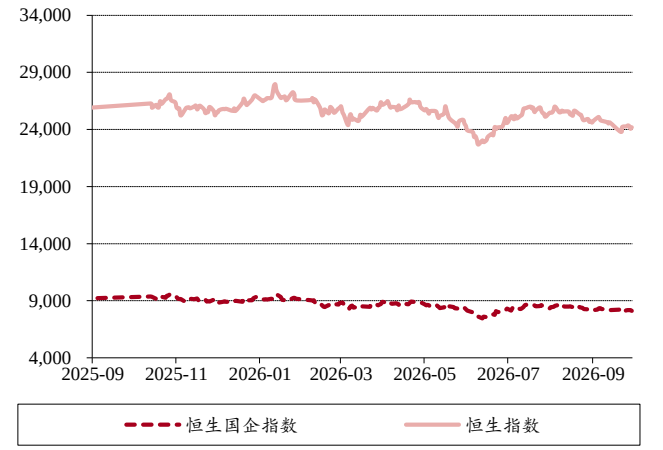
10 月 15 日，二十国集团（G20）在泰国曼谷召开今年第三次 G20 财长和央行行长会议。中国人民银行行长潘功胜出席会议并发言。潘功胜指出，关于全球失衡，各方应有更全面的分析视角。不能只看经常账户，也要关注金融渠道，特别是随着全球金融一体化加深，应更加重视资本流动等金融因素对失衡的影响。全球失衡不能依靠汇率调节。汇率受经济增长、货币政策、金融市场、地缘政治、突发风险事件等多种因素影响，与经常账户不存在简单线性关系。逆差国与顺差国应共同努力，实现全球经济动态平衡。潘功胜表示，中国人民银行将继续实施好适度宽松的货币政策，为中国经济稳定增长和金融市场的平稳运行营造良好的货币金融环境。

仅供内部参考，请勿外传

港股：非必需性消费涨幅居前

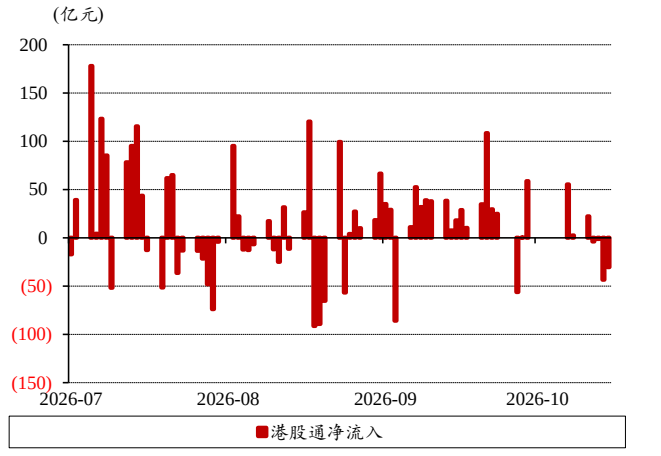
行业方面，本周领涨的有非必需性消费（1.06%）、金融业（1.02%）、公用事业（0.79%），跌幅靠前的有工业（-4.82%）、原材料业（-4.58%）、资讯科技业（-3.68%）。本周南下资金总量 56.52 亿元。

图表 23. 恒指走势



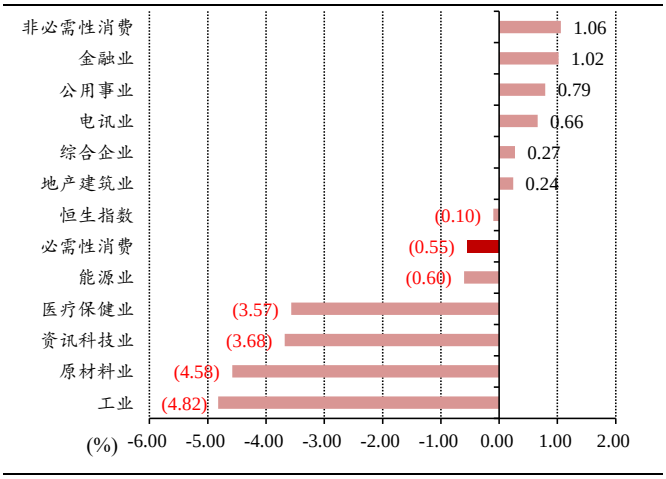
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



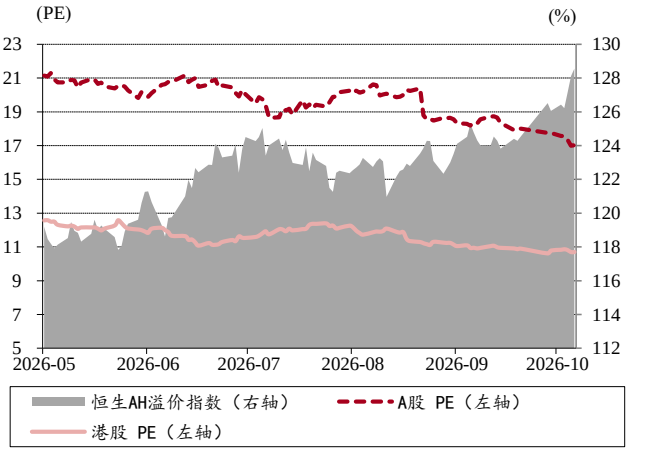
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 港股估值变化



资料来源：万得，中银证券

港股及海外一周要闻（新闻来源：万得）

美军正在为可能重启对伊朗大规模军事行动制定新的打击方案，其中包括动用美军现役最大非核炸弹"炸弹之母"，目标涵盖伊朗能源基础设施与核设施。以色列安全官员表示，以色列与西方情报显示伊朗正采取军事方面的“极端举措”，因此以色列总理内塔尼亚胡与美国国务卿卢比奥通电话，就对伊朗实施军事打击计划进行磋商。

为期两天的欧盟峰会在布鲁塞尔召开，与会领导人将就欧盟竞争力、能源价格、2028 年至 2034 年欧盟长期预算、对乌克兰的支持、欧盟扩容以及中东局势等议题展开讨论。包括德国总理默茨在内的多国领导人纷纷对欧盟预算方案提出质疑和反对。

美国劳工统计局公布数据显示，美国 9 月 CPI 同比上涨 3.7%，创近五个月以来最大涨幅；核心 CPI 同比上涨 2.6%，创近四个月以来最大涨幅。美国 9 月 CPI 环比上涨 0.6%，创 4 月以来最大涨幅；核心 CPI 环比 0.3%。数据发布后，交易员大幅上调对美联储 10 月加息押注。

仅供内部参考，请勿外传

美联储发布 10 月经济形势报告《褐皮书》显示，美国经济总体保持增长，但多数行业增长乏力。制造业表现相对强劲，但多数辖区消费支出变化不大，超过半数辖区表示消费主要由高收入家庭推动。所有辖区均受到油价上涨影响，柴油价格高企及燃油附加费正推动成本沿供应链传导，关税、保险及其他大宗商品价格也持续施压。部分企业预计，随着现有合同到期及对冲、交付合同重新谈判，未来几个月价格将进一步上涨。

美联储主席沃什表示，不会提前判断 10 月议息会议的政策决定，也不会就今年剩余会议利率路径释放信号。沃什强调，美联储已进入新的政策沟通阶段，不再提前向市场透露决策倾向。沃什称，人工智能是他有生之年全球经济中最重要的创新，但同时对其短期影响保持审慎。交易员维持美联储 10 月按兵不动预期。

美联储理事鲍曼表示，在 9 月会议决定加息后，美联储当前无需急于采取进一步货币政策行动。她承认通胀仍高于美联储目标，但强调应全面评估经济数据，观察金融市场与经济形势如何演变，再考虑下一步行动。

美联储威廉姆斯表示，今年再加息一次是合适的；目前认为 2027 年没有必要加息。没有迹象表明劳动力市场正在推动通胀，除 AI 和能源行业外，未看到其他领域普遍存在价格压力。美联储柯林斯表示，货币政策的未来路径将取决于数据，预计美联储将在年底前进一步上调利率；预计通胀将逐渐降至 2%；数据中心建设正在对通胀数据施加压力。

芝加哥联储主席古尔斯比表示，如果核心通胀持续维持在月度涨幅年化约 4%的水平，将完全不可接受，美联储必须采取政策行动。倾向于等待更多数据再决定是否进一步加息。

美国财政部公布数据显示，截至 9 月的 2026 财年联邦预算赤字扩大至 1.99 万亿美元，同比增加约 12%；收入增长约 3%至 5.4 万亿美元，支出增长约 6%至 7.4 万亿美元，收支缺口持续拉大；净利息支出增加 814 亿美元至 1.05 万亿美元，创历史新高。

欧洲央行管委西姆库斯表示，由于数据表明价格压力持续累积，欧洲央行可能不得不再次加息，不能排除本月采取行动的可能性。另外一位欧洲央行管委温施也表示，可能不得不再次加息，但 10 月还是 12 月加息并不重要。

欧洲央行管委卡扎克斯表示，通胀面临的上行风险“仍然大于经济增长面临的下行风险”，但面对全球经济中相互对立的多重力量，欧洲央行有条件花一些时间分析通胀动态。欧洲央行政策方向明确，但无需急于加息。

日本央行行长植田和男表示，潜在通胀率目前已经大致处于 2%左右的水平，他“无法容忍”潜在通胀率进一步高于 2%。

英国央行副行长布里登表示，英国企业正寻求自行吸收能源冲击，而非向消费者提价，暗示她对加息的必要性持谨慎态度。不过，英国央行首席经济学家皮尔以及该行政策委员格林则释放出鹰派信号，再度强调潜在的通胀风险。

受能源价格快速上涨推动，美国 9 月 PPI 同比上涨 6.3%，创 2022 年 12 月以来最高水平；环比上涨 1.3%，为 2022 年 3 月以来最大涨幅。与此同时，纽约联储 10 月制造业景气指数大幅攀升 17.9 点至 25.5，为近五年来最强劲增长。美国 9 月零售销售环比增长 0.8%，但除燃油之外的多项核心消费支出录得负增长，表明通胀挤压效应蔓延。

国际货币基金组织（IMF）发布最新一期《世界经济展望报告》，上调今年世界经济增长预期 0.1 个百分点至 3.1%，预计 2027 年将回升至 3.4%。IMF 称，人工智能（AI）投资热潮对部分经济体的提振抵消了中东冲突对其他一些经济体的拖累。

韩国今年 9 月信息通信技术(ICT)出口额为 751.5 亿美元，首次超过 700 亿美元大关，同比增长 195.8%。其中，半导体出口额为 603.3 亿美元，同比增长 262.8%，连续两个月刷新单月最高纪录。

仅供内部参考，请勿外传

下周大类资产配置建议

本周美国 CPI 数据公布，9 月美国 CPI 同比增长 3.7%，增速较 8 月加快 0.3 个百分点；9 月核心 CPI 同比增长 2.6%，增速较 8 月加快 0.2 个百分点，以上两项数据同比增速均超过 Wind 预测值，美国 9 月通胀数据超预期。从环比数据看，9 月美国 CPI 环比增长 0.6%，增速加快 0.2 个百分点。

简单拆分来看，9 月美国弹性、粘性 CPI 同比增速分别为 6.1%和 2.8%，增速分别加快 1.2 和 0.1 个百分点，粘性 CPI 仍是当月 CPI 增长的重要推动力，9 月 WTI 期货结算价均值为 95.4 美元/桶，较 8 月上涨 13.0 美元/桶，中东地缘因素导致的油价震荡对美国通胀仍有扰动。着眼各分项，9 月交通运输、能源对当期 CPI 同比增速的贡献分别为 1.31 和 1.35 个百分点，正贡献较 8 月分别走扩 0.28 和 0.27 个百分点，油价上涨及其外溢效对 CPI 的拉升作用较明显。

值得注意的是，住房、住所租金对当期 CPI 同比增速的贡献为 1.47 和 1.13 个百分点，正贡献分别走扩 0.08 和 0.07 个百分点，相比于交通、能源等分项，居住相关通胀具备较强粘性，9 月粘性 CPI 同比增速也有加快，一定程度上反映出当前美国内生通胀压力有所上行。

在 CPI 等因素的影响下，本周市场对美联储年内加息的预期有所抬升，截至 10 月 16 日，美国期货市场预期 12 月加息 25BP 的概率为 77%左右，高于上周近 10 个百分点。

本周，我们将大类资产配置顺序调整：大宗>债券>股票>货币。

风险提示：海外大宗商品价格震荡；地缘关系的不确定性；政策效果不及预期。

图表 27. 本期观点（2026.10.18）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注四季度扩内需政策提质增效	调整
三个月内	=	关注美联储最新政策表述及美、伊冲突的持续性	不变
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产		**本期观点**	**观点变化**
股票	+	关注“增量”政策落实情况	超配
债券	-	关注货币政策对债市的传导影响	低配
货币	-	收益率将在 2%上下波动	低配
大宗商品		关注美、伊冲突对商品市场的供给冲击	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

仅供内部参考，请勿外传

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

仅供内部参考，请勿外传

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371