美联储加息预期降温?

2026 年 10 月 18 日

核心观点

- **本周主要事件：**10 月 12 日至 10 月 16 日当周，（1）美伊局势仍较紧张，能源供应风险上升。9 月底以来，霍尔木兹海峡及周边海域袭船事件频发，替代能源运输通道安全风险也有所上升。特朗普表示可能进一步打击伊朗地下核设施，美伊维持外交接触与军事威慑并行。与此同时，美国宣布以互换方式释放最多 1700 万桶战略石油储备，并豁免部分涉俄制裁措施，有助于缓解短期能源供应压力，但实际改善仍需验证，能源风险溢价短期难以明显回落。（2）美国通胀数据偏强，但美联储政策预期未转向短期连续加息。美国 9 月 CPI 同比+3.7%，环比+0.6%，其中能源价格环比+5.2%；PPI 环比+1.3%，均高于市场预期。9 月零售销售环比+0.8%，但剔除汽车和汽油后仅+0.2%，消费需求呈现结构性分化。美联储官员继续保留加息可能，沃什强调价格稳定承诺，但未就下一次会议提供明确指引。预计美联储 10 月维持利率不变，年内仍保留加息空间。（3）IMF 年会聚焦 AI 投资、能源通胀及全球长期利率变化。沃什指出，AI 投资对需求的拉动先于生产率改善，短期可能增加通胀压力；欧洲央行官员认为 AI 投资扩张可能推高全球融资成本。欧央行强调能源价格二次传导仍需观察，同时提示关注 AI 相关资产及私人信贷风险。日本央行重申货币政策正常化方向。总体来看，全球经济仍具韧性，但能源通胀、融资成本及财政风险正在增加经济增长与货币政策调整的复杂性。

- **本周主要资产表现及下周关注重点：**本周（10 月 12 日至 10 月 16 日），全球大类资产整体呈现美债收益率显著回落、美元走弱、主要权益市场多数下跌且科技类资产调整明显、贵金属及工业金属普遍下跌、原油价格走强的特征。本周市场核心交易逻辑围绕美国通胀与美联储政策预期、美伊冲突及能源供应风险、AI 投资融资压力与全球风险偏好变化展开。10 年期美债利率下行 15BP 至 5.09%，美元指数下跌 0.37%，COMEX 黄金下跌 0.70%，WTI 原油上涨 7.83%；权益市场中，韩国股市显著调整。**下周关注事件：**（1）10 月 23 日前后主要经济体 10 月标普 PMI 初值；（2）10 月 19 日中国三季度 GDP 及 9 月主要经济数据；（3）海外通胀与亚洲央行政策，10 月 21 日英国 9 月 CPI、22 日韩国央行议息会议，23 日日本 9 月全国 CPI 数据。后续全球资产交易主线仍围绕能源通胀压力、金融条件变化及科技企业盈利与融资风险。美联储进入 10 月议息会议前的静默期，新增政策指引或相对有限，经济数据及市场风险偏好变化的重要性上升。相应来看，资产配置重点关注能源价格与利率变化的跨资产传导，以及资金风险偏好的扰动。预计全球权益整体仍以结构性机会为主；债券方面，资金风险偏好边际下降及加息预期降温有望推动美债收益率下行，但经济增长、能源通胀与财政压力仍限制长端下行空间；中国国债主要受国内数据、政策预期及供给节奏影响，欧洲则需持续关注成员国财政风险引发的利差波动。美元预计维持震荡，美国利率边际回落削弱利差支撑，避险与流动性需求提供支撑。黄金短期或受益实际利率下降及地缘不确定性，但不排除利率反弹可能性带来的回调压力。原油预计维持高位波动，持续性回落出现或需美伊局势缓和、海峡运输安全与供应修复等多条件配合。

- **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

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） 美伊局势仍较紧张，能源供应风险上升 3
（二） 美国通胀数据偏强，但美联储政策预期未转向短期连续加息 4
（三） IMF 年会官员发言聚焦 AI 投资、能源通胀与全球长期利率变化 7
二、 本周全球主要资产表现及下周关注重点 7
（一） 贵金属 9
（二） 原油市场 10
（三） 债券市场 10
（四） 外汇市场 11
（五） 权益市场 13
（六） 下周关注重点 13
三、 风险提示 14

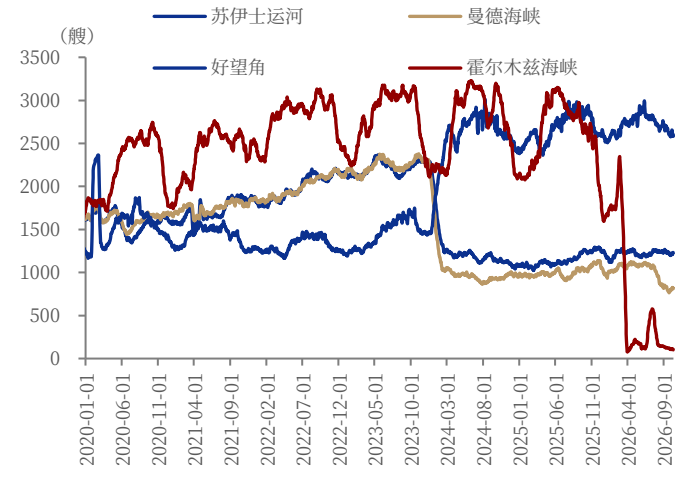
一、本周全球主要经济事件

（一）美伊局势仍较紧张，能源供应风险上升

中东地区能源运输安全风险上升，美伊双方延续反复博弈。9 月底以来，霍尔木兹海峡及周边海域袭船事件接连发生。据国际海事组织数据，截至 10 月 14 日，本月已有 22 艘船只在霍尔木兹海峡及周边海域遭遇袭击等事件。与此同时，地区冲突进一步波及替代运输通道。10 月 16 日，沙特方面宣布拦截一枚飞向红海沿岸延布市的弹道导弹，初步报告显示相关基础设施未受损，延布是沙特通过东西输油管道绕开霍尔木兹海峡的重要出口节点，其安全风险上升，意味着市场需要同时评估海峡运输与替代通道的可靠性。美伊双方表态方面，10 月 15 日，特朗普表示美国可能进一步打击伊朗地下核设施，但排除使用核武器及派遣地面部队，称伊朗正在与美国进行谈判；伊朗方面延续此前强硬态度。目前来看，美国仍然采取外交接触和军事威慑并行的策略，中期选举前或维持相对克制，选后不排除军事冲突重新升级的可能性。

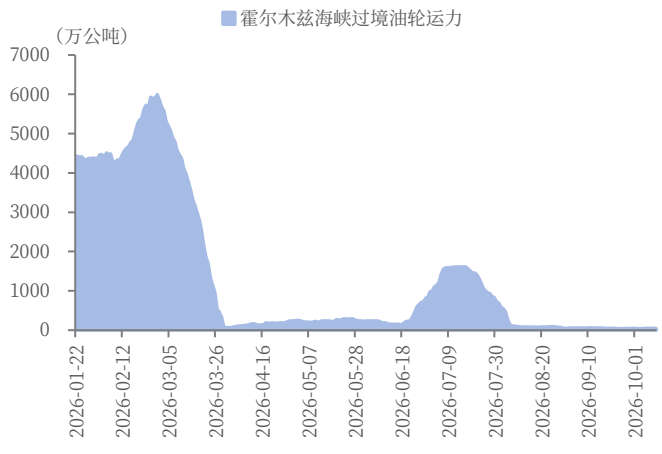
短期内能源保供应对继续推进，但实际缓冲效果仍需观察。10 月 16 日，美国能源部公告计划以“互换”方式向市场释放最多 1700 万桶战略石油储备，此次安排属于美国此前承诺的 1.72 亿桶应急投放计划的后续执行，并非新增同等规模的长期供应能力。此外，美俄近期已就柴油供应达成协议，目前，特朗普已豁免《2026 年林赛·格雷厄姆制裁俄罗斯和伊朗法案》规定的多项制裁、限制措施及关税，豁免范围包括对俄罗斯输美商品加征 500%关税，以及对俄罗斯能源主要进口国和协助俄石油贸易规避制裁的国家加征 100%关税的措施等。我们认为，储备投放以及美俄柴油协议有利于改善部分地区的短期能源可获得性，原油交付、油种适配、炼厂需求及运输条件也会影响实际效果。与此同时，船东仍需综合考虑袭击概率、保险成本、船舶周转时间及港口接卸条件。因此，后续美伊可能的谈判进展对油价的影响还需进一步结合实际通航和出口数据判断，如果船舶通行持续恢复、霍尔木兹海峡及替代通道运输安全性改善，供应风险溢价将具备更稳固的回落基础。

图1：全球主要航运通道过境船舶数（截至 10 月 11 日）



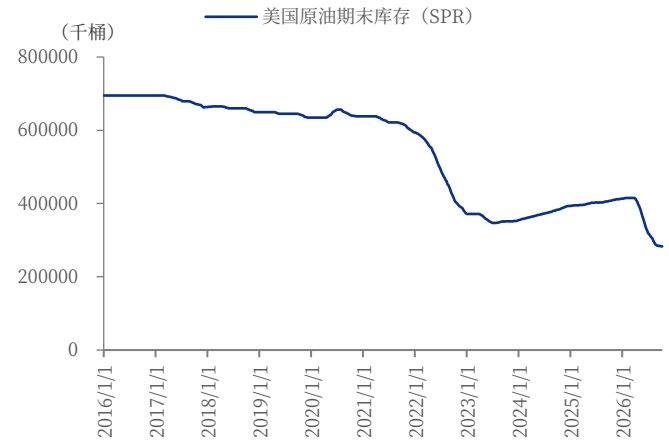
资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图2：霍尔木兹海峡过境油轮运力（截至 10 月 11 日）



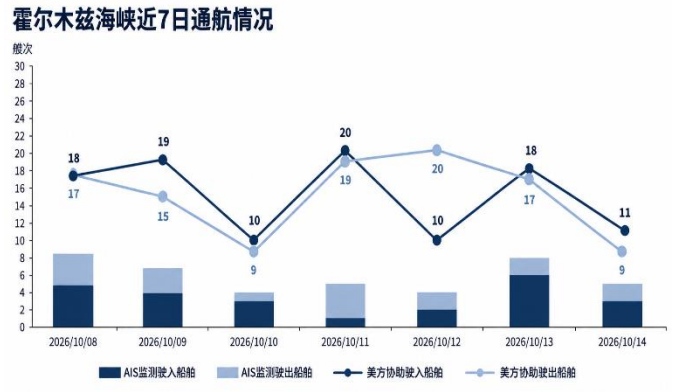
资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图3：美国原油期末库存（SPR）



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图4：霍尔木兹海峡最新（10 月 8 日-10 月 14 日）通航情况

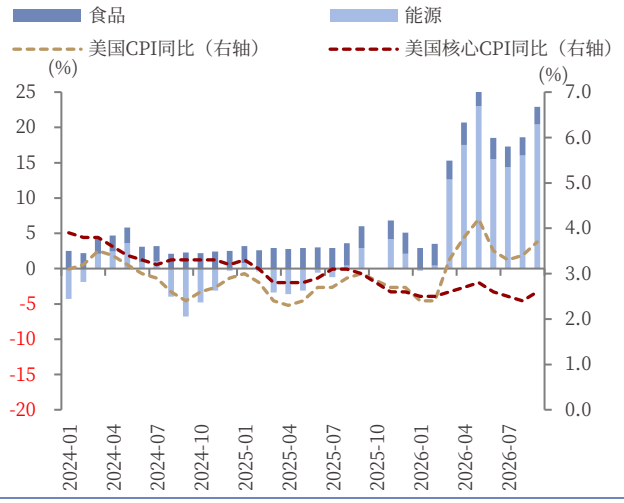


资料来源：AIS，S&P，US NCAGS，英国海事贸易行动办公室,中国银河证券研究院

（二）美国通胀数据偏强，但美联储政策预期未转向短期连续加息

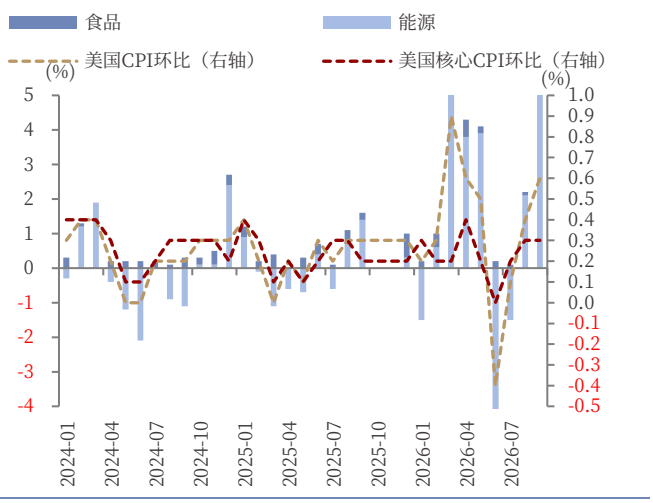
美国 9 月通胀数据高于市场预期，能源冲击继续传导，非能源价格表现也需关注。9 月美国 CPI 同比上涨 3.7%，高于 8 月的 3.4%；环比上涨 0.6%，高于前值 0.4%，上述指标均高于市场预期。能源价格环比上涨 5.2%，其中汽油价格上涨 9.1%，为当月涨幅的主要贡献；相比之下，食品价格环比持平，对整体 CPI 的拉动接近零，体现能源价格仍是本轮整体通胀回升的主要推动因素，预计短期整体 CPI 仍对油价延续高敏感，能源供应恢复情况将对后续通胀读数产生明显影响。核心 CPI 同比由 2.4%上升至 2.6%，环比上涨 0.3%，与 8 月持平，同样高于市场预期。权重较高的核心服务中，住房价格环比由 0.3%上升至 0.4%；非住房服务中，交通服务环比由 0.5%升至 0.6%，医疗服务由下降 0.2%转为上涨 0.3%，体现服务价格仍有反复。总的来看，9 月 CPI 数据显示能源继续主导整体通胀加速，核心服务价格黏性仍存。从生产和流通环节看，10 月 15 日公布的 9 月最终需求 PPI 环比上涨 1.3%，为 2022 年 3 月以来最大月度涨幅，同比上涨 6.3%；其中，最终需求商品价格环比上涨 2.6%，能源价格上涨 10.8%，最终需求服务价格上涨 0.8%，剔除食品、能源及贸易服务后的 PPI 环比仍上涨 0.5%，高于 8 月的 0.3%，显示价格压力同时存在于商品和部分服务环节。我们认为，后续需关注能源价格上涨带来的成本压力传导性及持续性。目前来看能源价格短期内预计维持高位波动，相关压力或逐步沿运输、原材料及生产经营环节传导，向终端价格的传导程度存在结构性差异，企业成本上涨最终可能通过终端提价、利润率压缩和需求调整共同消化，后续传导幅度仍需验证。

图5：美国 CPI、核心 CPI、能源及食品分项同比



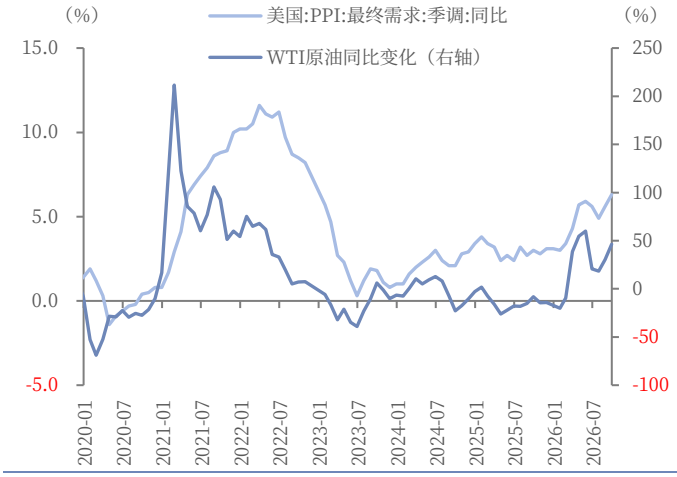
资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图6：美国 CPI、核心 CPI、能源及食品分项环比



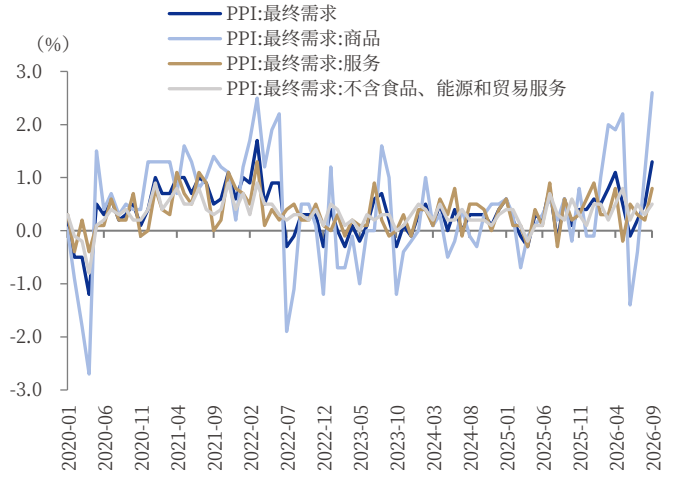
资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图7：美国最终需求 PPI、WTI 原油价格同比



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

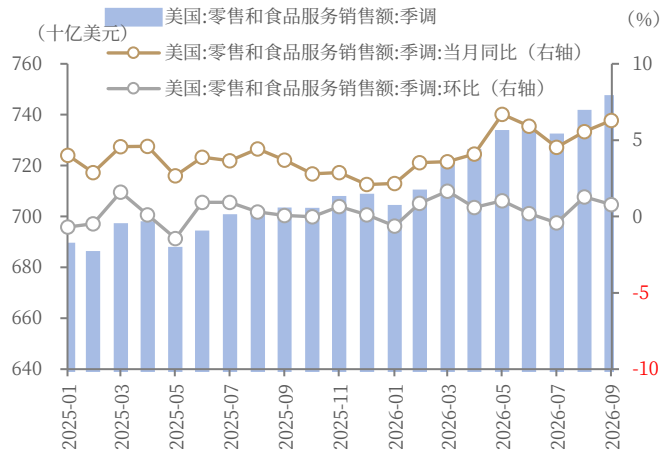
图8：美国最终需求 PPI 及主要分项同比



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

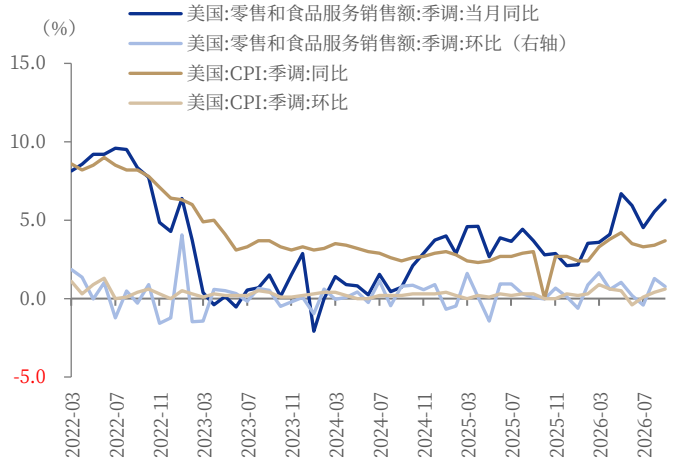
消费数据继续体现韧性，但剔除能源相关销售后，需求扩张的强度有所减弱。9 月美国零售及餐饮销售额环比增长 0.8%，8 月增速由 1.1%上修至 1.3%。其中，加油站销售额环比增长 6.4%，剔除汽车和汽油后的销售额仅增长 0.2%，低于 8 月的 1.1%；餐饮服务销售额环比增长 1.1%、电子和家电商店增长 0.6%，一般商品商店下降 0.1%。整体看，美国消费支出仍体现一定的韧性和结构性差异。

图9：美国零售销售数据同比与环比变化



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图10：美国零售销售数据与 CPI



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

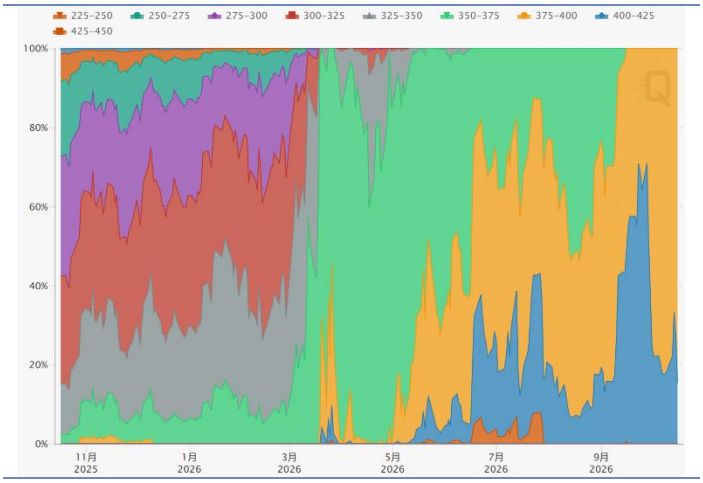
本周美联储官员讲话继续保留进一步加息的可能，同时强调对经济与通胀变化的观察，体现政策较为审慎。纽约联储主席威廉姆斯 13 日表示，仍支持 2026 年内再加息的可能性，但强调依据数据判断；理事沃勒认为，通胀预期仍较稳定，美债收益率上升已经在一定程度上发挥了收紧金融条件的作用。10 月 16 日，沃什在 IMF 年会上的讲话指出，美国经济继续体现韧性，AI 投资对需求的拉动先于其对供给效率的改善，可能增加短期通胀压力；整体表明坚持抗通胀立场，但并未就下一次会议决定给出明确指引。我们认为，本次沃什讲话没有基于最新的偏强通胀数据强化 10 月加息预期，但也没有改变其对通胀风险的重视，维持美联储 10 月按兵不动、年内保留加息选项的基准判断。截至 10 月 17 日，市场隐含美联储 10 月加息概率波动下降至 15.5%。

图11：CME：FOMC 目标利率条件概率

	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	84.5%	15.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	11.0%	75.5%	13.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	6.7%	50.3%	37.7%	5.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	2.3%	21.7%	46.0%	26.6%	3.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	1.5%	15.0%	37.7%	33.2%	11.4%	1.2%	0.0%	0.0%
2027/6/9	1.0%	10.3%	29.7%	34.8%	19.1%	4.8%	0.4%	0.0%
2027/7/28	0.9%	9.5%	28.0%	34.3%	20.5%	6.0%	0.8%	0.0%
2027/9/15	0.8%	8.6%	26.1%	33.7%	21.8%	7.5%	1.3%	0.1%
2027/10/27	0.8%	8.6%	26.1%	33.7%	21.8%	7.5%	1.3%	0.1%
2027/12/8	1.2%	9.5%	26.5%	33.1%	21.1%	7.1%	1.3%	0.1%

资料来源：CME，中国银河证券研究院

图12：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

从资产表现来看，本周美债收益率有所回落，或反映市场在通胀压力仍存的背景下重新评估美联储收紧节奏，并提高了对 AI 融资风险及其增长影响的关注。9 月美国 CPI 和 PPI 均表现偏强，零售销售额环比增长 0.8%，但剔除汽车和汽油后仅增长 0.2%，显示通胀压力尚未消退，消费总额的韧性也未对应非能源相关支出的同步加速，市场因此需要同时评估价格压力与实际需求的承受能力。美联储官员表态也为市场重新评估紧缩路径提供参考。同时，美国部分 AI 基建企业股债均面临一定压力，投资者更加关注高资本开支能否形成足够现金回报、债务融资能否持续，不排除相关担忧通过科技股调整和避险资金流入传导至美债市场。截至 10 月 16 日，10 年期美债收益率周内下降 15BP 至 5.09%。整体上看，偏强通胀数据对收益率的上行推动，或与政策路径预期调整及避险需求

形成了相互作用。结合科技股调整及 AI 融资可持续性受到关注，资金风险偏好、政策路径预期变化和对未来投资增长的重新评估可能共同影响美债走势。

（三）IMF 年会官员发言聚焦 AI 投资、能源通胀与全球长期利率变化

美国等主要经济体经济金融部门官员重点讨论 AI 投资对经济增长、通胀及全球融资成本的影响。美联储主席沃什在 IMF 年会对话中表示，美国投资扩张已不局限于 AI 相关领域，为经济增长提供支撑；AI 对需求端的拉动先于供给端的生产率改善，短期可能增加通胀压力，但其对中长期生产率的影响仍值得期待，技术转型过程可能伴随较大波动。货币政策方面，沃什重申实现价格稳定的目标，指出美联储 9 月已收回部分宽松，对于未来政策路径呈现模糊指引风格。欧洲央行管委卡扎克斯指出，全球资金需求竞争加剧，AI 投资是推高资金成本的重要因素之一。

此外，欧洲官员重点关注能源价格的二次传导、长端利率收紧效应及财政和金融稳定风险。拉加德 10 月 17 日在 IMFC 声明中指出，能源价格上涨预计使欧元区整体通胀在 2027 年上半年持续明显高于目标，并逐步向核心通胀及食品价格传导，但目前尚未发现显著超出既有预测的能源价格向其他价格和工资的传导。与此同时，近期长期利率明显上升，金融条件收紧预计将对经济增长和能源价格传导形成比 9 月预测更强的抑制。拉加德强调，能源冲击规模使央行不能简单忽略通胀风险，但适度的政策反应仍然合理，后续将继续依据通胀前景、基础通胀动态及货币政策传导情况作出判断。财政方面，拉加德在曼谷谈及法国债市压力时指出，解决方案首先应来自法国国内，关键涉及财政政策。此外，她在 IMFC 声明中提示，AI 相关资产敞口集中、非银行金融机构及私人信贷市场的脆弱性可能放大金融市场波动。

日本官员重申货币政策正常化方向，同时美方强调日本经济环境变化及汇率调整的跨市场影响。日本央行行长植田和男表示，日本基础通胀已接近 2%，政策重点正转向将其稳定在目标附近，当前金融条件仍较为宽松，将继续通过提高政策利率调整宽松程度。他指出，近期国内数据及与各国政策制定者的交流显示，经济和物价走势大体符合日本央行预期，部分海外官员对全球 AI 需求强度的判断高于日本央行此前预期。美国财政部负责国际事务副部长布朗同日表示，日本已经摆脱持续多年的通缩环境，日元水平及货币政策路径应反映这一变化；无序汇率波动可能迫使投资者平仓，向其他市场传导波动并抬高美国及全球融资成本。

总体来看，本届 IMF 年会主要官员的表态反映出，全球经济仍具韧性，但能源通胀、融资成本及财政风险正在增加经济增长与货币政策调整的复杂性。AI 投资支撑经济增长，但短期需求扩张先于生产率改善，资本需求增加也可能推动中长期实际利率中枢上移。能源价格上涨已强化通胀压力，但向其他价格和工资的二次传导需持续观察，叠加长端利率上行已产生一定金融条件收紧效应，主要央行后续政策调整预计仍将保持审慎。与此同时，部分经济体财政可持续性压力、日本货币政策正常化及日元波动，可能进一步影响全球融资环境与跨境资本流动。

二、本周全球主要资产表现及下周关注重点

本周（10 月 12 日至 10 月 16 日），全球大类资产整体呈现美债收益率显著回落、美元走弱、全球主要权益市场多数下跌且科技类资产调整明显、贵金属及工业金属普遍下跌、原油价格走强的特征。本周市场核心交易逻辑围绕美国通胀与美联储政策预期、美伊冲突及能源供应风险、AI 投资融资压力与全球风险偏好变化展开。美国 9 月 CPI、PPI 数据均显示能源通胀压力回升，但美联储主席沃什未释放 10 月进一步加息的明确信号，叠加科技股及相关信用资产调整扰动资金风险偏好，美债收益率明显回落。与此同时，霍尔木兹海峡商船袭击增加、通航量进一步下降，推动原油风险溢价上升。IMF 年会期间，主要央行官员对能源通胀、AI 投资及长期融资成本的讨论，也强化了市场对经济增长韧性与金融稳定风险的关注。

债券市场方面，本周美债收益率显著回落，反映市场在重新评估美联储加息节奏的同时，对科

技股调整、AI 融资风险及潜在增长压力的关注上升，相关风险偏好变化可能增加美债避险需求。尽管 9 月美国通胀数据偏强，但沃什未就下一次利率决策提供明确指引，市场对 10 月连续加息的预期有所减弱，推动美债收益率下行，同时，全球科技股调整及部分 AI 企业融资风险暴露也一定程度为债市带来部分避险资金流入。长端收益率回落幅度超过短端，反映市场对增长风险及金融条件变化的关注上升，但能源通胀与财政融资需求仍可能限制长端利率的持续下行空间。欧债方面，全球利率回落带动欧洲国债阶段性修复，法国财政风险仍对主权利差形成扰动。国内权益市场调整及经济预期偏谨慎为中债收益率下行提供支撑。

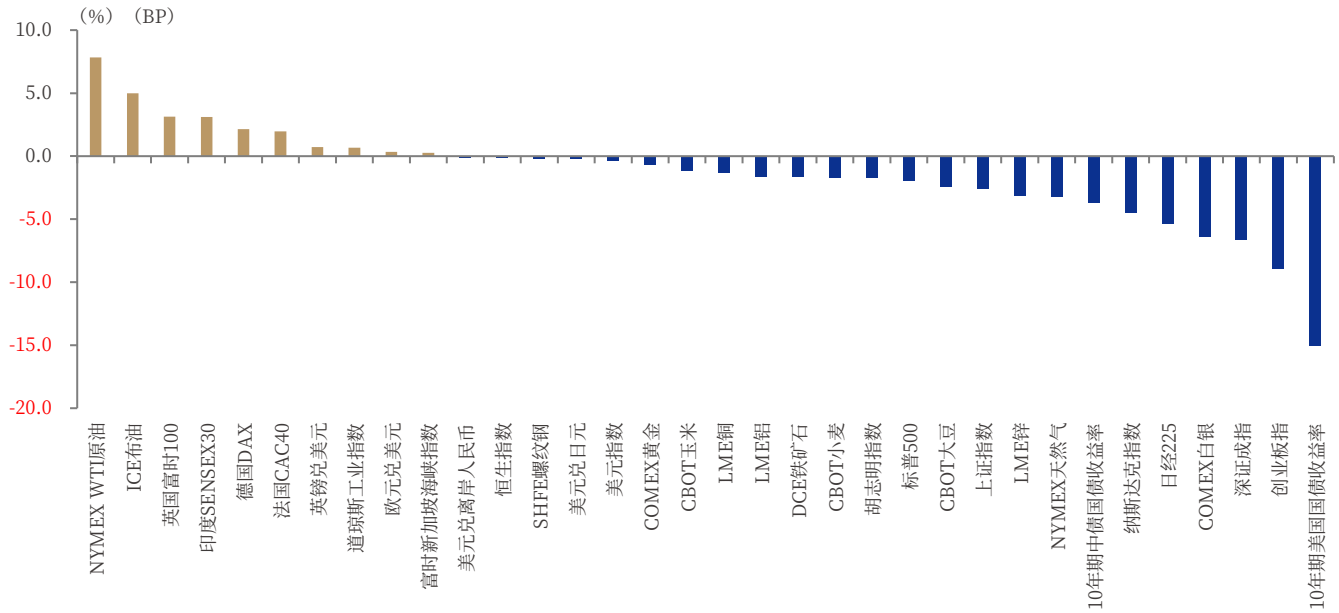
商品市场方面，贵金属震荡回落，工业金属普遍调整。本周 COMEX 黄金、白银分别下跌 0.70%、6.41%。周初美国通胀压力及较高的实际利率仍对贵金属形成压制，后半周美债收益率与美元回落对黄金形成一定支撑，但未能扭转全周跌势；白银同时受到金融属性和工业需求预期影响，调整幅度更大。工业金属方面，LME 铜、铝、锌分别下跌 1.31%、1.60%、3.14%；黑色系商品整体偏弱，螺纹钢、铁矿石分别下跌 0.19%、1.61%；农产品方面，CBOT 大豆、小麦、玉米分别下跌 2.44%、1.68%、1.15%。能源价格高企增加部分工业企业成本压力，叠加全球科技股调整及经济增长不确定性上升，市场对工业品终端需求改善的预期仍偏谨慎。

能源方面，霍尔木兹海峡通航受阻及地区冲突外溢推动原油价格上涨。本周 NYMEX WTI 原油、ICE 布油分别上涨 7.83%、4.99%。美伊双方仍保持间接外交接触，但在海峡重新开放、地区军事安排及核问题上的分歧明显，特朗普再次释放可能打击伊朗地下核设施的信号。霍尔木兹海峡及沙特红海沿岸能源运输设施安全风险边际上升、俄罗斯部分炼油设施运行受扰，进一步强化供应担忧。总体来看，油价仍受到较强的风险溢价支撑。

外汇市场方面，美元结束此前连续走强的趋势，主要非美货币有所回升。本周美元指数下跌 0.37%，欧元兑美元、英镑兑美元分别上涨 0.33%、0.72%，美元兑日元下跌 0.20%。美国通胀数据虽然偏强，但美联储未释放 10 月进一步加息的明确指引，叠加美债收益率显著下行，美元利差支撑有所减弱。日本央行继续强调货币政策正常化方向，日美利差及全球风险偏好变化共同影响汇率走势。美元兑离岸人民币下跌 0.10%，人民币在美元走弱背景下小幅升值。

权益市场方面，全球主要市场多数下跌，AI 融资风险引发科技成长板块集中调整，欧洲及部分新兴市场表现相对占优。本周道琼斯工业指数上涨 0.67%，标普 500、纳斯达克指数分别下跌 1.95%、4.48%。市场对 AI 基础设施投资回报、融资成本及企业现金流的关注明显上升，部分 AI 相关企业股票与债券同步承压，资金风险偏好变化与流向轮动显现。欧洲市场表现相对稳健，全球利率回落及市场风格切换形成一定支撑。亚洲方面，印度 SENSEX30 上涨 3.11%，日经 225 下跌 5.37%，A 股上证指数、深证成指、创业板指分别下跌 2.56%、6.64%、8.90%，科技成长板块调整明显，预计同时受海外科技股下跌与国内风险偏好变化的扰动；恒生指数小幅下跌 0.10%，表现相对稳健。总体来看，全球 AI 交易对融资可持续性、盈利兑现及估值匹配程度的关注度上升，权益市场结构性分化或进一步增强。

图13：2026 年 10 月 12 日至 10 月 16 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

10 月 12 日至 10 月 16 日当周，黄金价格震荡小幅下跌。截至 10 月 16 日，COMEX 黄金周跌 0.34%至 4177 美元/盎司（期货结算价，连续），伦敦金现周跌 0.69%至 4165.18 美元/盎司。

图14：美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦金现



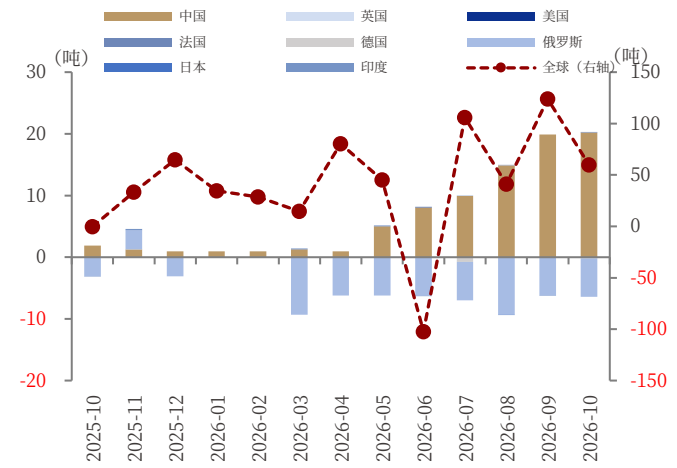
资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图15：美元指数与 COMEX 黄金



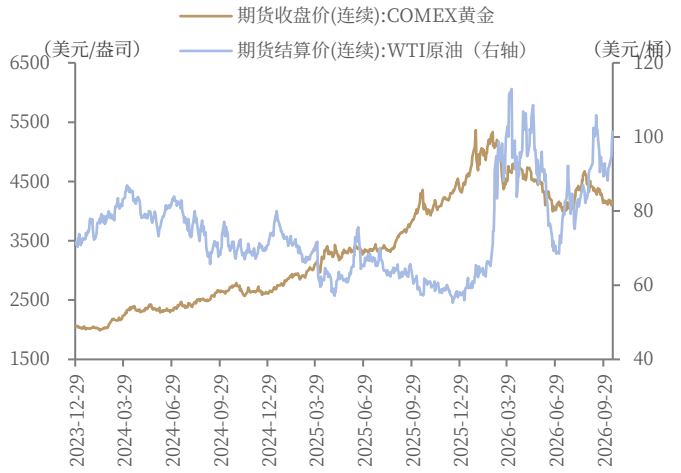
资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图16：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17：COMEX 黄金与 WTI 原油价格

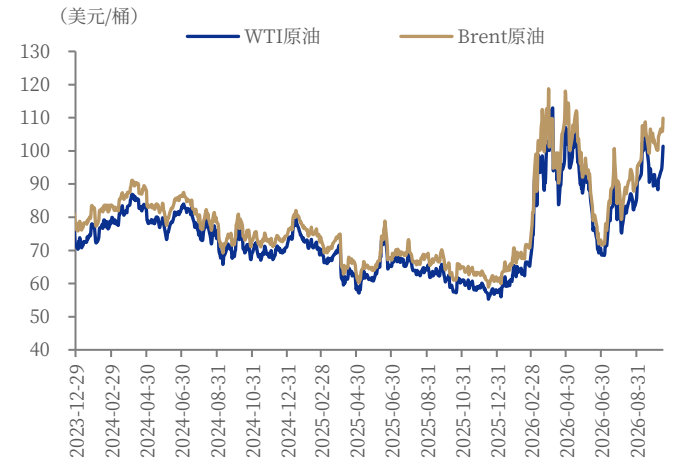


资料来源：Wind,中国银河证券研究院

（二）原油市场

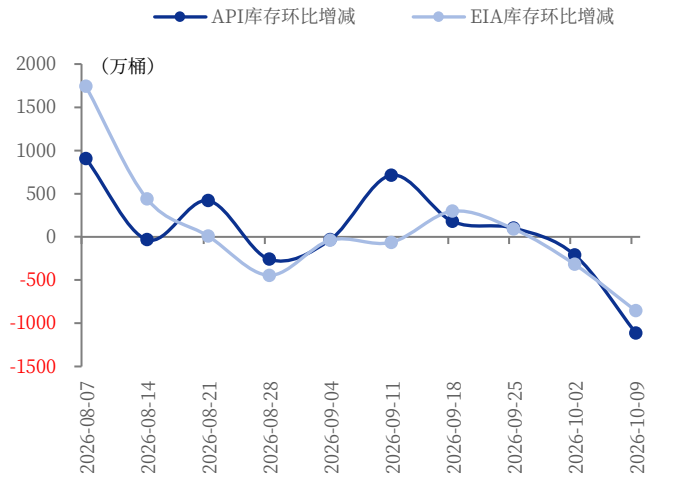
10 月 12 日至 10 月 16 日当周，国际原油价格继续上行。截至 10 月 16 日，WTI 原油周涨 10.41%至 101.41 美元/桶（期货结算价，连续；下同），布伦特原油周涨 4.91%至 109.86 美元/桶。

图18：WTI 与 Brent 原油价格



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图19：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

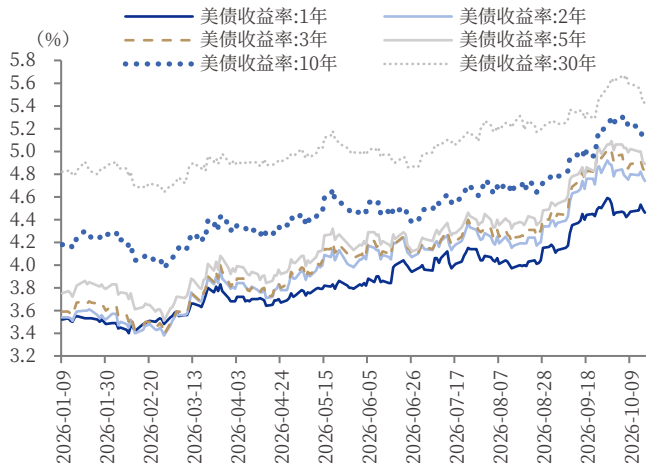
10 月 12 日至 10 月 16 日当周，美债收益率整体回落。截至 10 月 16 日，30 年期美国国债收益率周内下行 17BP 至约 5.43%，10 年期收益率下行 15BP 至 5.09%，2 年期收益率下行 6BP 至 4.74%。

图20：10 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

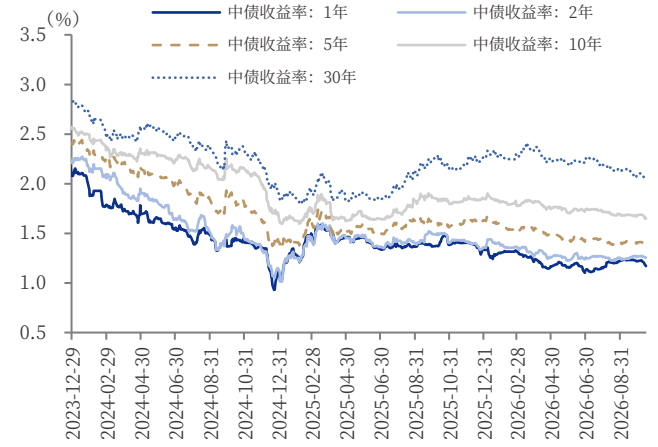
图21：主要期限美债收益率



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

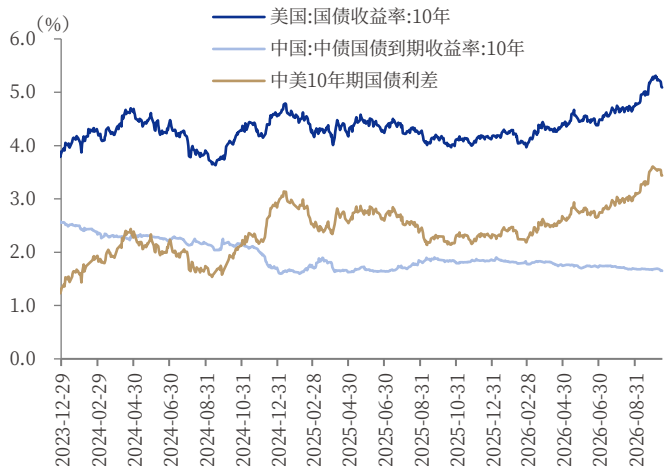
10 月 12 日至 10 月 16 日当周，中债收益率下行。截至 10 月 16 日，30 年期中国国债收益率周内下行 2.7BP 至 2.06%左右，10 年期收益率下行 3.69BP 至 1.65%左右，1 年期国债收益率下行约 4.44BP 至 1.17%左右。

图22：主要期限中债收益率



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图23：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

10 月 12 日至 10 月 16 日当周，主要外汇市场呈现美元指数走弱特征，非美货币普遍小幅走强。截至 10 月 16 日，美元指数周跌 0.44%至 101.79 附近，美元兑日元周跌 0.19%至 157.99 附近，欧元兑美元周涨 0.34%，英镑兑美元周涨 0.73%，美元兑离岸人民币周跌 0.1%。

图24：美元指数与美元兑离岸人民币



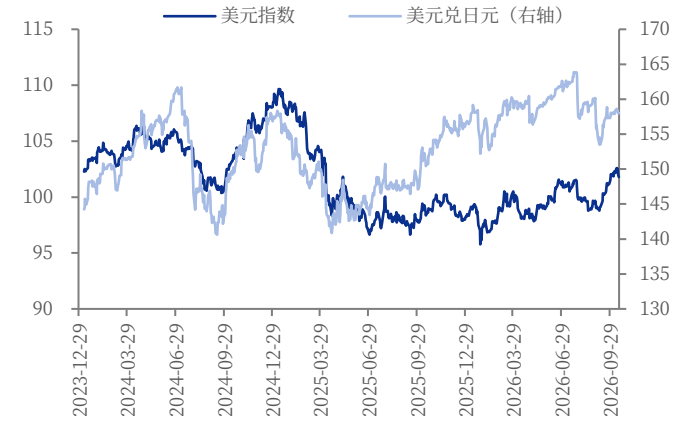
资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图25：美元兑人民币与沪深 300 指数



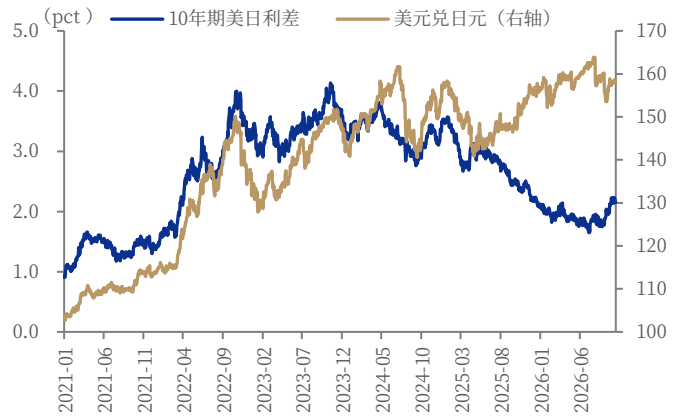
资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图26：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27：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28：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29：美元指数与英镑兑美元

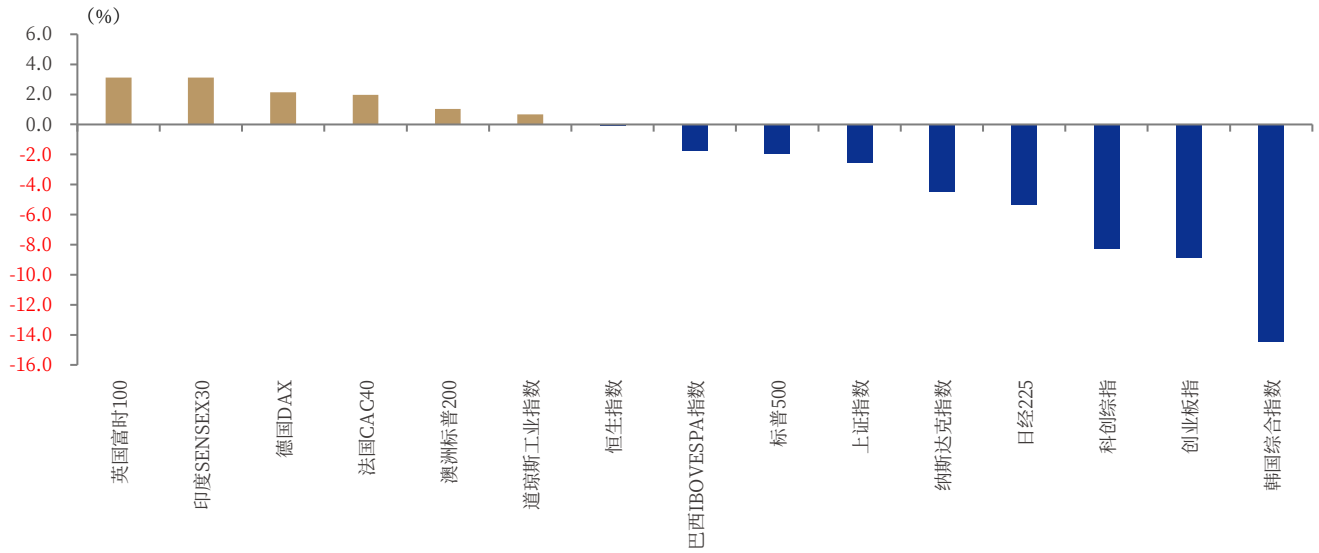


资料来源：Wind,中国银河证券研究院

（五）权益市场

10 月 12 日至 10 月 16 日当周全球主要权益市场多数下跌，主要科技类资产调整显著。英国富时 100 指数以 3.13%的涨幅领涨全球主要股指，印度 SENSEX30、德国 DAX、法国 CAC40 分别上涨 3.11%、2.13%、1.97%，澳洲标普 200 上涨 1.03%；美股方面，道琼斯工业指数上涨 0.67%，标普 500、纳斯达克指数分别下跌 1.95%、4.48%；恒生指数小幅下跌 0.10%，巴西 IBOVESPA 指数下跌 1.74%。A 股方面，上证指数、科创综指、创业板指分别下跌 2.56%、8.26%、8.90%，科技成长板块调整明显；日经 225 下跌 5.37%，韩国综合指数跌幅最大，达到 14.46%。

图30：全球主要权益市场周度涨跌幅（20261012-20261016）



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）10 月 23 日前后主要经济体 10 月标普 PMI 初值，观察新增订单、就业、投入成本和销售价格等判断增长韧性与价格压力；（2）10 月 19 日中国三季度 GDP 及 9 月主要经济数据，重点观察消费、工业生产、投资和房地产相关指标，评估内需及企业盈利修复基础；（3）海外通胀与亚洲央行政策，关注 10 月 21 日英国 9 月 CPI、22 日韩国央行议息会议，以及 23 日日本 9 月全国 CPI 数据。

预计下周全球大类资产交易仍围绕能源通胀压力、利率等金融条件变化、以及科技企业盈利检验与融资压力展开。下周处于美联储 10 月 27-28 日会议前的静默期，新增政策指引或相对有限，数据及市场金融条件变化的重要性上升。本周美股标普 500、纳斯达克指数分别下跌 1.9%、4.5%，韩股、A 股也出现较明显调整；与此同时，美债收益率回落，美元转弱，原油上涨，体现出科技成长风险偏好边际下降以及资金轮动。利率短期回落对估值形成支撑的同时，市场也在提高对企业现金流和投资回报的要求。后续重点观察三个层面的边际变化：一是霍尔木兹海峡运输安全和实际通航量，以及短期内美国能源供给压力实际缓解情况；二是美国通胀数据之后，10 月 PMI 对后续政策预期的影响，以及美债收益率能否延续回落；三是全球科技股集中调整后，企业财报能否重新建立市场对 AI 投资回报和盈利增长的信心。

相应来看，配置策略上重点关注能源价格与利率变化的跨资产传导，以及资金风险偏好的扰动。预计全球权益整体仍以结构性机会为主，美股、A 股、港股均处于三季报窗口，盈利兑现与自由现金流质量将为关键，同时结合经济数据与国内政策预期。债券方面，资金风险偏好边际下降及加息预期降温有望推动美债收益率下行，但经济增长、能源通胀与财政压力仍限制长端下行空间，超长

期美债对实际利率及期限溢价变化仍较敏感;中国国债主要受国内数据、政策预期及供给节奏影响，欧洲则需持续关注成员国财政风险引发的利差波动。美元预计维持震荡，美国利率边际回落削弱利差支撑，避险与流动性需求提供支撑。黄金短期或受益实际利率下降及地缘不确定性，但不排除利率反弹可能性带来的回调压力。原油预计维持高位波动，持续性回落出现或需美伊局势缓和、海峡运输安全与供应修复等多条件配合。

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 10 月 11 日）.....3
图 2： 霍尔木兹海峡过境油轮运力（截至 10 月 11 日）.....3
图 3： 美国原油期末库存（SPR）.....4
图 4： 霍尔木兹海峡最新（10 月 8 日-10 月 14 日）通航情况.....4
图 5： 美国 CPI、核心 CPI、能源及食品分项同比.....5
图 6： 美国 CPI、核心 CPI、能源及食品分项环比.....5
图 7： 美国最终需求 PPI、WTI 原油价格同比.....5
图 8： 美国最终需求 PPI 及主要分项同比.....5
图 9： 美国零售销售数据同比与环比变化.....6
图 10： 美国零售销售数据与 CPI.....6
图 11： CME：FOMC 目标利率条件概率.....6
图 12： CME：2026 年 10 月 28 日美联储会议目标利率概率走势.....6
图 13： 2026 年 10 月 12 日至 10 月 16 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%）.....9
图 14： 美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦金现.....9
图 15： 美元指数与 COMEX 黄金.....9
图 16： 全球及主要经济体黄金储备变化.....10
图 17： COMEX 黄金与 WTI 原油价格.....10
图 18： WTI 与 Brent 原油价格.....10
图 19： 美国 API 与 EIA 原油库存环比增减变化.....10
图 20： 10 年期美债收益率与通胀预期.....11
图 21： 主要期限美债收益率.....11
图 22： 主要期限中债收益率.....11
图 23： 中美 10 年期国债利差.....11
图 24： 美元指数与美元兑离岸人民币.....12
图 25： 美元兑人民币与沪深 300 指数.....12
图 26： 美元指数与美元兑日元.....12
图 27： 美日债利差与美元兑日元.....12
图 28： 美元指数与欧元兑美元.....12
图 29： 美元指数与英镑兑美元.....12
图 30： 全球主要权益市场周度涨跌幅（20261012-20261016）.....13

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。

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