下载日志已记录，仅供内部参考

国庆假期，全球大类资产主要交易什么？

2026 年 10 月 07 日

核心观点

- **国庆假期全球主要经济事件：**9 月 28 日至 10 月 5 日，（1）美伊博弈仍处拉锯阶段，中东原油外运有所恢复，但霍尔木兹海峡通航尚未完全修复，船舶安全、油轮运费及保险成本仍处高位；与此同时，G7 协调释放能源储备、OPEC+维持 11 月产量目标不变，短期能源供给压力有所缓和，市场对极端供应短缺的定价减弱，但炼化能力不足、柴油供给偏紧及运输成本高企仍支撑能源风险溢价。（2）美国经济韧性延续、非农边际降温，美联储短期内加息预期有所回落。美国 8 月 PCE 价格指数环比上涨 0.3%、同比上涨 3.4%，核心 PCE 环比上涨 0.2%、同比上涨 3.0%，核心价格压力环比维持相对温和，同比变化需考虑 BEA 年度统计方法修订；9 月新增非农就业仅 2.9 万人，推动市场下修 10 月加息预期；同时，美国二季度 GDP 环比折年率终值上修至 2.2%，9 月 ISM 制造业和服务业 PMI 均处扩张区间，价格指数同步走高，显示经济活动仍具韧性、成本端通胀压力尚未明显缓解。叠加美联储官员近期表态亦降低 10 月连续加息的紧迫性，截至 10 月 5 日市场隐含 10 月加息概率由 71%降至 20%左右，但年内仍保留进一步加息选项。（3）通胀压力上升支撑欧债利率高位，法国财政风险推动主权利差走阔。欧元区 9 月通胀再度上行，HICP 同比由 3.2%升至 3.8%，能源价格是主要推动因素，同时核心及服务价格亦有所抬升；法国财政赤字及预算推进不确定性进一步推升主权风险溢价，法国 10 年期国债收益率升至 4.92%，法德国债利差扩大至 147BP，欧央行面临通胀压力上升与金融条件收紧并存的政策约束。

- **国庆假期全球主要资产表现及后续关注重点：**全球能源供给风险边际缓和与美国就业降温短期有助推动紧缩预期降温，但全球通胀、财政与长期利率压力仍需持续关注。9 月 28 日至 10 月 5 日（本期），全球大类资产整体呈现主要经济体长端国债收益率高位上行、美元走强、权益市场分化、贵金属及多数工业品回落的特征。美国 10 年期国债收益率本期上行 14BP，英国、法国、日本等长期国债收益率亦处于多年高位，显示美国短期加息预期降温尚未扭转全球长期利率压力；美元指数上涨 1.07%，美国长端利率相对优势及欧洲财政风险形成支撑；COMEX 黄金、白银分别下跌 3.55%和 5.25%，实际利率和期限溢价高位继续压制贵金属。权益方面，日本、巴西及美股科技板块相对占优，日经 225 上涨 5.40%、纳斯达克上涨 1.51%，欧洲、A 股及港股整体承压，高长债利率持续制约估值扩张，但 AI 资本开支和盈利预期仍支撑科技成长相对表现。展望后市，全球大类资产配置继续锚定长端利率与能源风险溢价。美国就业降温和能源供给风险边际缓和有助于短期加息预期降温，但通胀、财政供给及期限溢价仍约束长端利率下行空间。权益资产预计维持结构性机会，后续盈利能否消化高利率更为关键，业绩兑现的重要性进一步上升；美债短中端相对受益于加息概率下降，长端或维持高位震荡；美元在短期加息预期降温后进一步上行动能或有减弱，但美国相对增长优势及欧洲财政风险仍提供支撑；黄金趋势性行情仍需实际利率进一步下行确认；原油则预计在供给压力阶段性缓和、运输高成本及地缘风险并存下维持高波动。

- **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

吴佳文

✉：wujiawen_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130526040002

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

下载日志已记录，仅供内部参考

目录
Catalog

一、 国庆假期全球主要经济事件 3
（一） 美伊博弈延续，中东油运改善、G7 释放能源储备短期缓解能源供应压力 3
（二） 美国经济韧性延续、非农边际降温，美联储短期内加息预期有所回落 3
（三） 通胀压力上升支撑欧债利率高位，法国财政风险推动主权利差走阔 7
二、 国庆假期全球主要资产表现及后续关注重点 8
（一） 贵金属 9
（二） 原油市场 10
（三） 债券市场 11
（四） 外汇市场 12
（五） 权益市场 13
（六） 后续关注重点 14
三、 风险提示 15

下载日志已记录，仅供内部参考

一、国庆假期全球主要经济事件

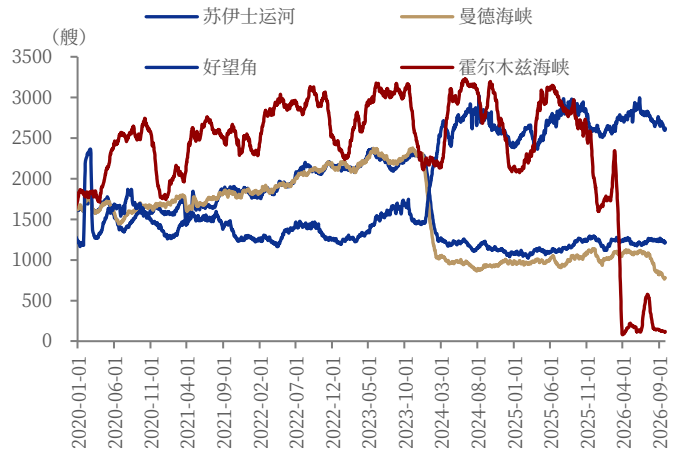
（一）美伊博弈延续，中东油运改善、G7 释放能源储备短期缓解能源供应压力

美伊谈判仍处拉锯阶段，中东地区原油运输流量有所恢复。9 月末以来，卡塔尔继续在美伊之间协调“七日方案”，但双方在解除海峡限制的前置条件及执行顺序上仍未取得实质突破；10 月 4 日，伊朗方面再次表示，在相关条件落实前不会正式重新开放霍尔木兹海峡。同时，美国加快在中东的军事部署，或通过军事施压增加与伊朗博弈筹码。从实际能源运输看，中东原油外运规模 9 月整体有所恢复，但更多依赖绕行、转运等替代运输方式，霍尔木兹海峡本身通航量仍处低位。Kpler 数据显示，9 月中东海湾地区非伊朗原油及凝析油出口至少达到 1650 万桶/日，其中约 60%的原油经霍尔木兹海峡外运，其余主要通过阿曼湾沿岸港口和红海出口。海上安全风险继续高企，9 月末以来霍尔木兹海峡发生多起船舶遇袭事件，油轮运费和保险成本保持高位；也门方向沙特支持的政府军重新争夺曼德海峡附近地区，红海航线安全仍具有不确定性。

政策性储备投放也成为近期影响油价的重要变量，G7 协调释放能源储备，一定程度缓解近期成品油紧张。10 月 2 日，G7 同意通过 IEA 协调释放约 1 亿桶战略石油储备，并承诺避免采取能源出口限制措施；美国随后明确不会实施柴油出口禁令。美伊冲突后全球炼化和运输体系受损，柴油价格涨幅明显高于原油，欧美生活成本压力进一步上升。本轮储备释放短期内有助缓解国际能源市场压力和通胀预期进一步失控的风险，压低极端供给风险溢价，受此影响油价有所回落，但当前能源市场的瓶颈已更多集中于炼化能力不足、柴油供给短缺、油轮运力和运输成本高企，成品油结构性紧张状态仍然延续。此外，供给端方面，OPEC+核心成员国 10 月初决定维持 11 月产量目标不变，与名义增产相比，实际产能、运输约束和下一年配额安排或为成员国政策重点。

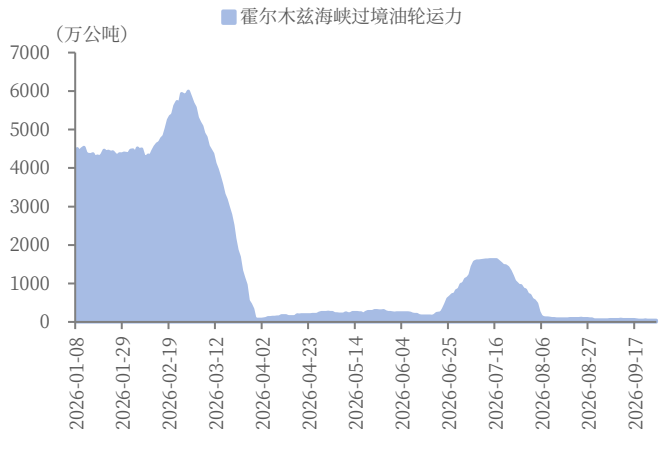
综合来看，能源市场边际缓和显现，高成本下的供给恢复持续性或为市场交易主线。中东原油外运能力修复、G7 释放储备等因素有助削弱极端的供应短缺定价；但霍尔木兹通航仍待进一步修复，海峡安全风险、炼化缺口和高运输成本仍构成油价下方支撑。短期原油可能保持高位震荡，除美伊博弈反复外，后续定价重点还需关注霍尔木兹海峡实际通行量、油轮安全及运费、柴油库存和裂解价差，以及中东产油国实际产量恢复情况。

图1：全球主要航运通道过境船舶数（截至 9 月 27 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 9 月 27 日）



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

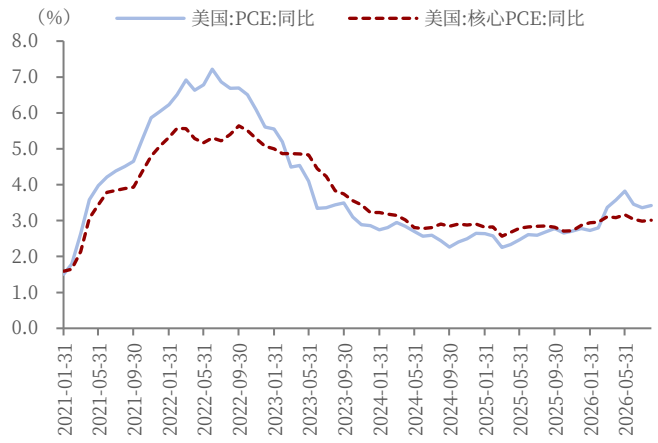
（二）美国经济韧性延续、非农边际降温，美联储短期内加息预期有所回落

通胀方面，美国 8 月 PCE 通胀低于预期，核心价格压力环比维持相对温和，同比变化需考虑

下载日志已记录，仅供内部参考

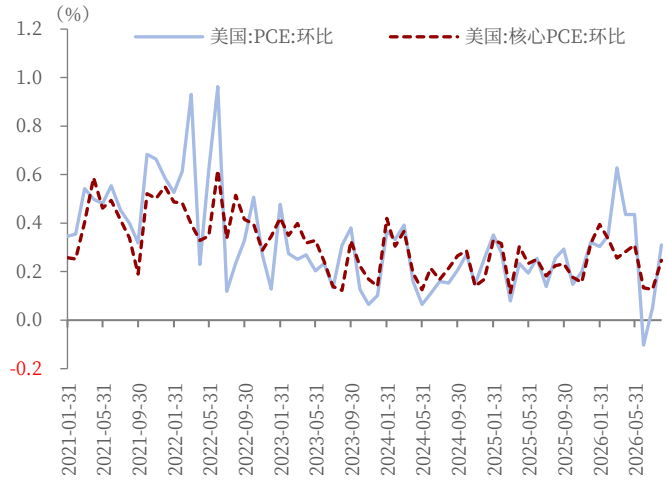
BEA 年度统计方法修订。8 月 PCE 价格指数环比上涨 0.3%、同比上涨 3.4%，核心 PCE 环比上涨 0.2%、同比上涨 3.0%。本次数据同时纳入 BEA 年度国民经济账户更新，对 2021 年以来部分历史数据进行了修订，并对部分 PCE 分项的平减方法作出调整，涉及投资组合管理服务、法律服务以及计算机软件及配件的价格估算，新方法使相关价格序列总体走势与此前一致，同时降低季度波动，并改善消费项目与平减指数之间的匹配，BEA 表示本次价格指标总体历史修订幅度有限。不过，部分分项价格估算方法的调整带动近期核心 PCE 读数较此前公布值下修，具体来看，7 月 PCE 同比增速由此前公布的 3.7%下修至 3.4%，核心 PCE 同比增速则由 3.3%下修至 3.0%。趋势上，连续两个月核心 PCE 环比偏低缓解美联储 10 月继续加息的紧迫性，但当前能源价格和运输成本仍在抬升，向核心服务和商品价格的传导具有滞后性，后续通胀走势仍需更多数据确认。

图3：美国 PCE 同比



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图4：美国 PCE 环比

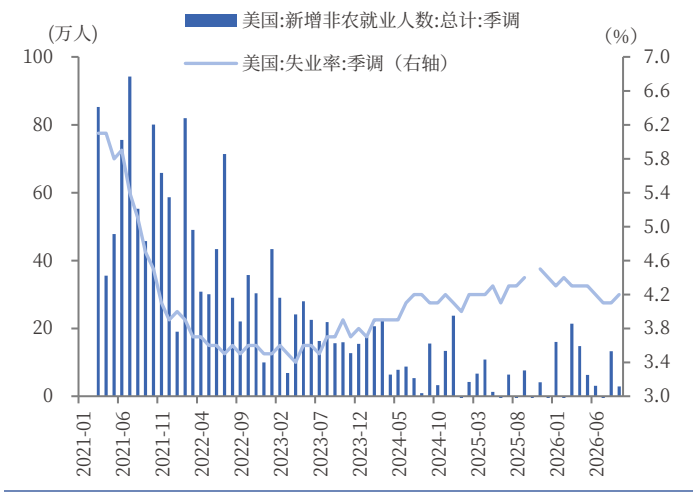


资料来源：Wind,中国银河证券研究院

就业方面，9 月非农数据明显降温，是近期推动市场下修 10 月加息预期的关键变量。9 月新增非农就业仅 2.9 万人，明显低于市场预期的 9 万人，8 月新增就业由 16.2 万人下修至 13.3 万人，7-8 月合计下修 6 万人；失业率由 4.1%小幅升至 4.2%，平均时薪环比增长 0.1%、同比增长 3.0%。从结构看，新增就业主要来自教育和保健服务业、休闲和酒店业，政府、信息业、专业和商业服务业就业人数减少较多；从增量变化看，政府、休闲和酒店业、教育和保健服务业新增就业人数减少为非农走弱的主要拖累。失业率上升部分受劳动参与率回升的影响，首次申请失业救济人数仍处历史低位附近，企业大规模裁员迹象并不明显。由此看，美国劳动力需求边际降温，但就业存量仍相对稳定，继续保持低位平衡状态。

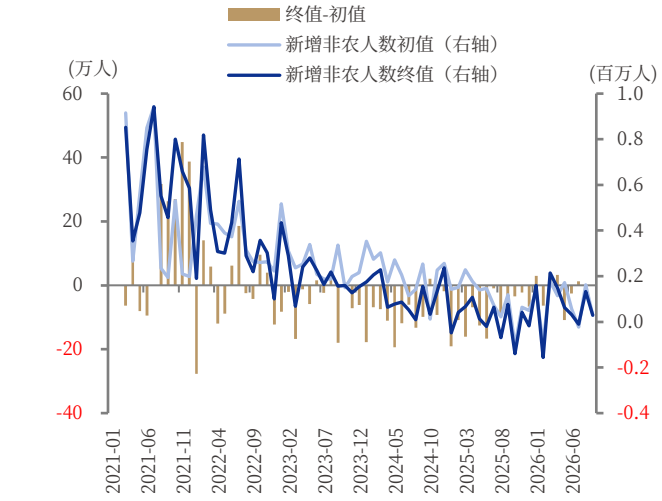
下载日志已记录，仅供内部参考

图5：美国新增非农就业人数与失业率



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图6：美国新增非农就业人数终值与初值



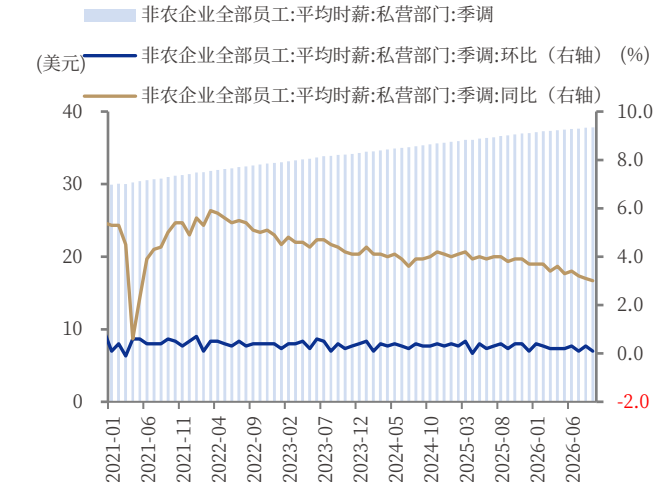
资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图7：美国劳动参与率



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图8：美国非农就业人员时薪增长

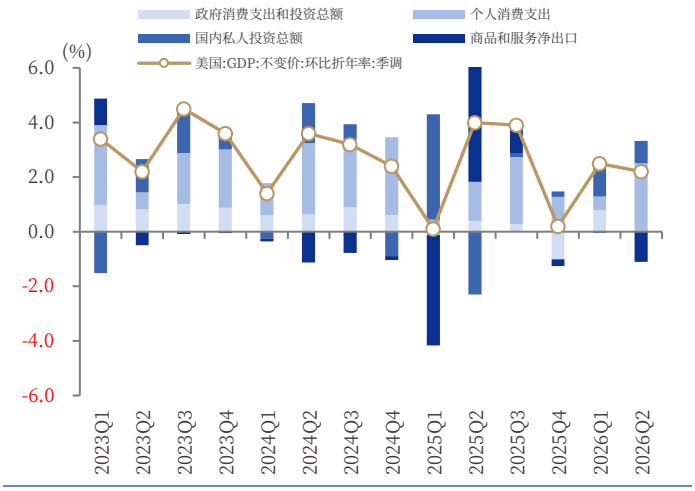


资料来源：Wind,中国银河证券研究院

经济方面，二季度 GDP 终值上修与 9 月 PMI 仍体现美国经济活动韧性，需关注能源、关税与供应链因素推高企业成本。美国二季度实际 GDP 环比折年率由 1.5%上修至 2.2%，主要来自私人投资、消费支出和政府支出数据上调，其中固定投资上修主要受商业及医疗建筑，尤其是数据中心建设带动；此外，一季度 GDP 环比折年率也上修 0.4 个百分点至 2.5%。9 月 ISM 制造业 PMI 录得 54.5，连续 9 个月处于扩张区间，环比下降 0.1 个百分点；其中新订单指数由 53.7 升至 55.3、就业指数由 51.2 升至 52.7，显示制造业需求仍具韧性，但价格指数由 71.1 大幅升至 77.9，接近 3 月美伊冲突初期高位。ISM 服务业 PMI 由 55.4 回落至 54.9，新订单仍维持 59.8 的较高水平，就业指数重回 50 以上，而价格指数进一步由 72.6 升至 74.0，为 2022 年 7 月以来最高水平。制造业和服务业价格指标同步走高，反映原油、柴油、金属、运输及部分电子元件成本向企业端的传导。由此看，当前美国经济仍具韧性，同时成本端通胀压力抬升风险延续，美联储年内仍保留进一步加息的选项。

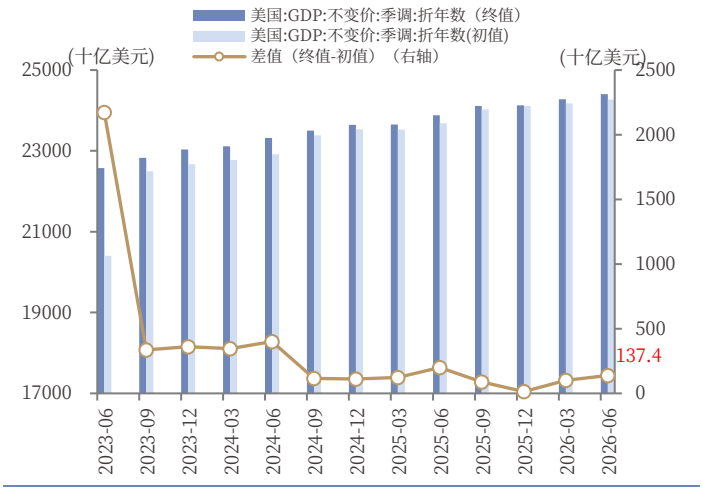
下载日志已记录，仅供内部参考

图9：美国 GDP 环比折年率及贡献拆分



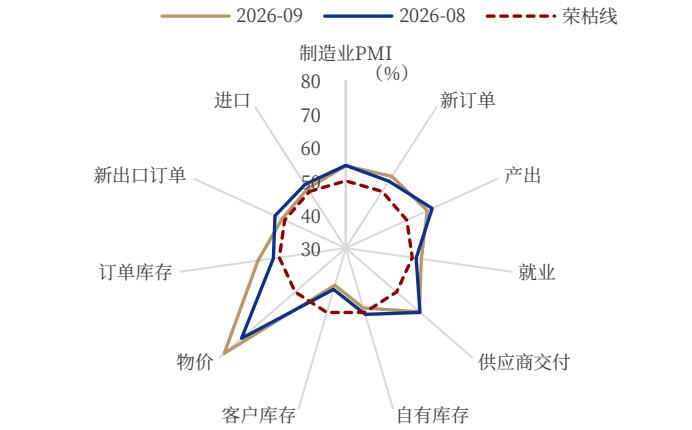
资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图10：美国 GDP 初值与终值



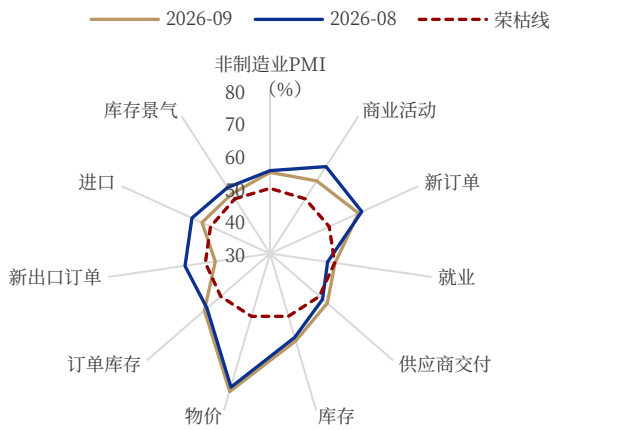
资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图11：美国 ISM 制造业 PMI



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图12：美国 ISM 服务业 PMI



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

与此同时，近期美联储官员密集表态，降低 10 月连续加息的紧迫性。纽约联储主席威廉姆斯 9 月 29 日表示，在 9 月已经完成一次加息后，下一步政策调整并不具有紧迫性，美联储可以等待更多数据再作判断。10 月 1 日，美联储副主席杰斐逊进一步指出，能源冲击、AI 投资和贸易政策正在同时影响美国经济，未来政策调整需要结合数据趋势、经济前景及风险平衡进行判断，识别通胀趋势可能需要更多时间。芝加哥联储主席古尔斯比则表示 10 月加息和暂停均在考虑范围内，但同时强调通胀过高仍是美联储当前更重要的政策重点；克利夫兰联储主席哈马克认为，在月底会议前仍有充分时间观察后续数据。整体而言，美联储官员表态弱化了市场此前对 10 月连续加息的预期，货币政策仍需等待更多数据确认。

综合来看，美国宏观数据和美联储官员表态推动 10 月加息预期降温，年内仍保留一次加息选项。一方面，核心 PCE 环比低于预期、就业明显降温，使得美联储短期进一步收紧的必要性下降；另一方面，制造业与服务业 PMI 价格指数走高，叠加能源及运输成本仍处高位，通胀风险需持续关注，同时 PMI 保持在扩张区间、二季度 GDP 上修也显示美国经济仍有韧性。截至 10 月 5 日，市场隐含的 10 月加息概率已由 71%下降至 20%左右，12 月是更可能的下一次政策调整窗口。从资产定价看，短期内加息预期降温有利于推动短端美债利率下行和美股估值压力边际缓解，但并不足以带动长端收益率同步大幅下行，能源通胀、经济韧性以及财政和期限溢价仍支撑 10 年期及 30 年期

下载日志已记录，仅供内部参考

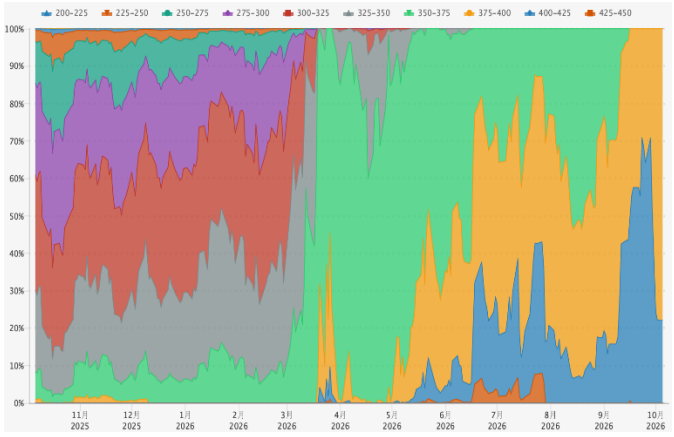
收益率。后续需要重点观察 9 月 CPI、PPI、能源价格向核心价格的传导，以及就业降温是否延续。

图13：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	80.6%	19.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	15.6%	68.8%	15.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	9.1%	46.8%	37.6%	6.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	2.8%	20.7%	44.0%	28.1%	4.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	1.7%	13.8%	35.0%	34.2%	13.6%	1.7%	0.0%	0.0%
2027/6/9	1.0%	8.6%	26.0%	34.5%	22.4%	6.8%	0.7%	0.0%
2027/7/28	0.8%	7.5%	23.3%	33.2%	24.2%	9.2%	1.7%	0.1%
2027/9/15	0.7%	6.4%	20.7%	31.6%	25.7%	11.7%	2.9%	0.4%
2027/10/27	0.7%	6.1%	20.0%	31.1%	26.0%	12.3%	3.3%	0.5%
2027/12/8	1.0%	7.0%	20.8%	30.7%	25.1%	11.7%	3.1%	0.5%

资料来源：CME，中国银河证券研究院

图14：CME：2026 年 10 月 28 日美联储会议目标利率概率走势

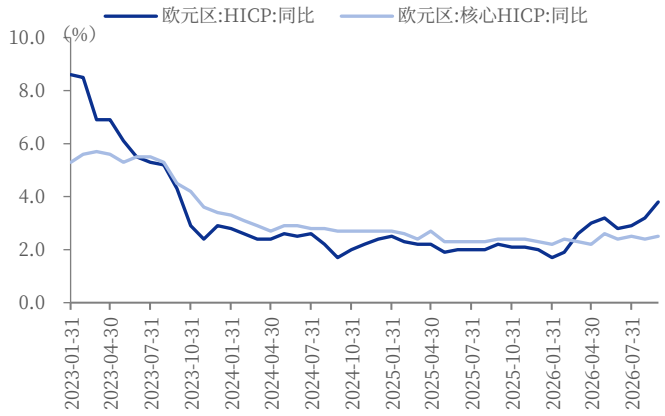


资料来源：CME，中国银河证券研究院

（三）通胀压力上升支撑欧债利率高位，法国财政风险推动主权利差走阔

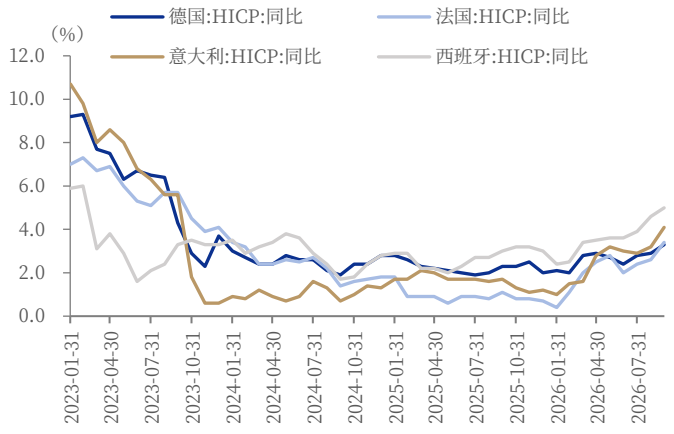
欧元区 9 月通胀再度上行，能源价格是主要推动因素。9 月欧元区 HICP 同比由 8 月的 3.2%升至 3.8%，其中能源价格同比由 14.3%升至 18.8%，剔除能源、食品、酒精和烟草后的核心 HICP 由 2.4%升至 2.5%。本轮欧元区通胀反弹仍以能源冲击为主，但价格压力已呈现一定扩散迹象，服务价格与核心 HICP 均上升。主要国家通胀普遍上行，德国 HICP 同比升至 3.3%，法国 HICP 同比升至 3.4%，意大利 HICP 同比升至 4.1%，西班牙 HICP 同比升至 5.0%。

图15：欧元区调和 CPI（HICP）同比



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图16：欧元区主要国家调和 CPI（HICP）同比

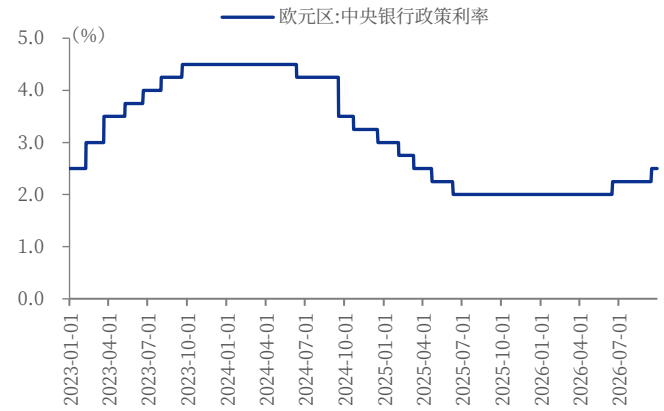


资料来源：Wind,中国银河证券研究院

近期欧债市场叠加法国财政风险，市场定价呈现核心利率高位与主权利差走阔的结构性分化。能源价格推动总体通胀回升、核心和服务价格仍具黏性，通胀压力下欧央行短期内或继续处于紧缩周期，对核心国家国债收益率形成基本面支撑。同时，法国财政赤字和预算推进的不确定性上升，推动法国长端国债利率走高，截至 10 月 5 日，10 年期法国国债利率较 9 月初上行 72BP 至 4.92%，与此同时，避险资金部分流向德债，推动德国收益率阶段性回落，法国 10 年期国债相对德国利差扩大至 147BP 的高位。对欧央行来说，通胀压力上升提高进一步加息的必要性，但主权利差快速走阔强化金融条件收紧情况，又一定程度削弱市场对年内继续加息的定价；后续需要同时关注能源价格向核心通胀的二次传导，以及法国财政风险是否向其他欧元区国家扩散。

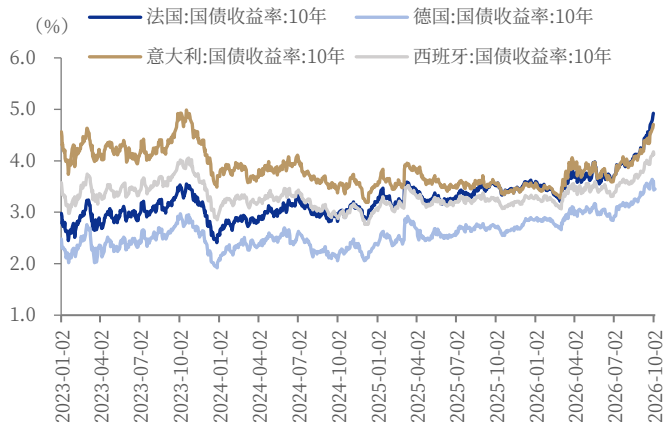
下载日志已记录，仅供内部参考

图17：欧央行政策利率



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图18：欧元区主要国家 10 年期国债收益率



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

二、国庆假期全球主要资产表现及后续关注重点

9 月 28 日至 10 月 5 日（本期，下同），全球大类资产表现来看，多个主要经济体长端国债收益率处于高位并进一步上行，美元走强，全球权益市场分化，贵金属及多数工业品回落，国际油价内部分化。市场核心交易逻辑在于美国增长仍具韧性、就业边际降温，同时主要经济体通胀与长期利率压力仍高。一方面，美国二季度实际 GDP 终值上修，9 月制造业和服务业 PMI 显示经济活动仍处扩张区间；另一方面，9 月新增非农数据偏弱，市场下修 10 月加息预期。与此同时，能源冲击、财政约束及主要央行货币政策偏紧，海外多个主要经济体长债利率压力并未随美国短期加息预期降温而缓解，本期美国 10 年期国债收益率累计上行 14BP，一度升至 5.34%，创 2002 年以来新高；英国、法国、日本等国长期国债收益率亦升至多年甚至数十年高位，全球长期融资成本继续上移。地缘方面，中东原油外运能力持续修复，G7 协调释放能源储备、OPEC+维持 11 月产量目标不变，全球能源供给压力阶段性缓和，但霍尔木兹航运安全、炼化能力及高运输成本问题之下，能源风险溢价继续处于高位。

债券市场方面，全球多个主要经济体长债收益率延续高位运行，美国、英国、法国及日本长端利率一度同步上行，通胀压力为共同驱动因素，此外，各国财政风险和政策预期分化的影响也进一步显现。美国 10 年期国债收益率本期上行 14BP，尽管弱非农显著压低 10 月加息预期，但长端利率仅短暂回落，反映当前长端定价体系中，经济韧性、能源通胀、财政赤字、国债供给及期限溢价共同形成支撑。英国长债收益率亦升至多年高位，日本债市则继续受到政策正常化与财政扩张预期影响。欧元区方面，法国财政风险推动法国 10 年期国债收益率接近 5%、法德国债利差明显走阔，而避险资金流向德债又使德国收益率阶段性回落，欧债内部出现一定的结构性分化。

商品市场方面，贵金属和多数工业金属普遍承压，美元与实际利率上行仍是主要压制因素。COMEX 黄金、白银本期分别下跌 3.55%和 5.25%，美元指数上涨 1.07%，全球主要经济体长端收益率整体处于高位，无息资产持有成本进一步上升。尽管美国就业降温削弱了 10 月加息预期，但长期实际利率和期限溢价仍高，地缘避险需求难以对冲利率压力。工业品亦整体偏弱，LME 铜、锌、铝分别下跌 1.51%、4.08%和 4.50%，铁矿石下跌 1.26%，高美元、高融资成本环境继续压制周期品估值。

能源方面，原油市场呈现 Brent 与 WTI 分化，供给压力阶段性缓和推动能源风险溢价边际下降，但物流与成品油约束仍支撑国际油价。ICE 布油本期上涨 2.85%，WTI 下跌 3.37%。9 月底中东原油出口有所改善，G7 宣布协调释放能源储备，OPEC+维持 11 月产量目标不变，缓解了市场对能源供给的担忧，但航运成本、保险费用及炼化能力不足的问题仍较突出。能源成本维持高位，也

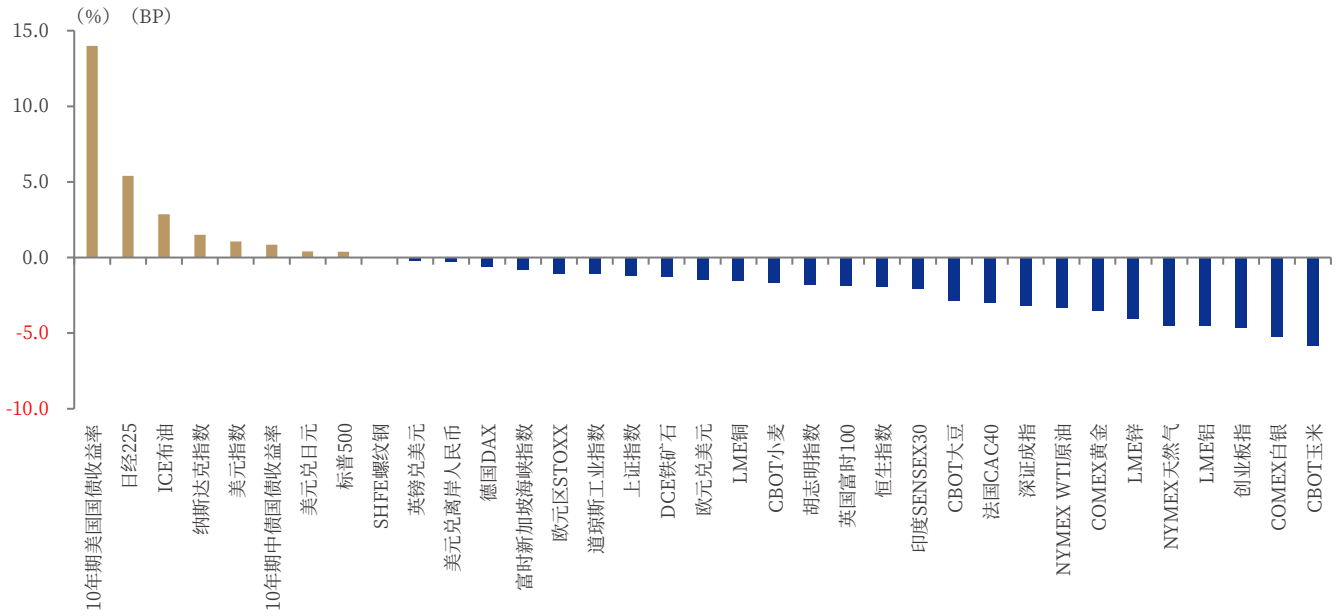
下载日志已记录，仅供内部参考

成为全球长债利率难以下行的重要背景之一，特别是对能源进口依赖度较高的欧元区和英国，油气价格上涨进一步强化通胀和利率压力。

外汇市场方面，美元整体走强，欧洲货币承压，日元继续偏弱，而人民币相对更具韧性。美元走强或更多受到美国长端利率相对优势及欧洲财政风险上升共同支撑。全球长债收益率虽普遍上行，但美国更多体现增长、通胀和期限溢价，法国则叠加主权风险，英国面临能源与财政双重约束，日本则受政策正常化和财政担忧影响，因此并未削弱美元的相对吸引力。

权益市场方面，全球股市表现分化明显，日本、巴西及美股科技板块相对占优，而欧洲、中国及多数新兴市场承压。 日经 225 上涨 5.40%，纳斯达克上涨 1.51%，标普 500 上涨 0.39%，道琼斯下跌 1.08%；美股内部仍由科技和 AI 主线支撑，信息技术上涨 2.17%，即使 10 年期美债收益率维持高位，科技板块仍表现出较强韧性，反映当前 AI 资产更多受盈利和资本开支预期支撑。不过，全球长债收益率抬升仍持续推高权益贴现率和融资成本，高利率仍持续扰动权益资产估值。欧洲市场受到高通胀、财政风险和长端利率压力共同影响，法国 CAC40 和欧元区 STOXX 分别下跌 3.02%和 1.08%；A 股与港股整体偏弱，创业板指和科创综指跌幅较大。

图19：2026 年 9 月 28 日至 10 月 5 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

9 月 28 日至 10 月 5 日，黄金价格延续震荡下行。截至 10 月 5 日，COMEX 黄金下跌 3.57%至 4134.80 美元/盎司，伦敦金现下跌 3.38%至 4139.48 美元/盎司。

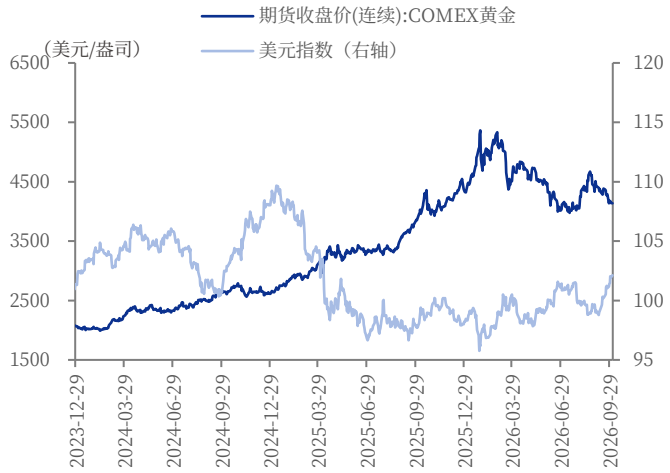
下载日志已记录，仅供内部参考

图20：美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦金现



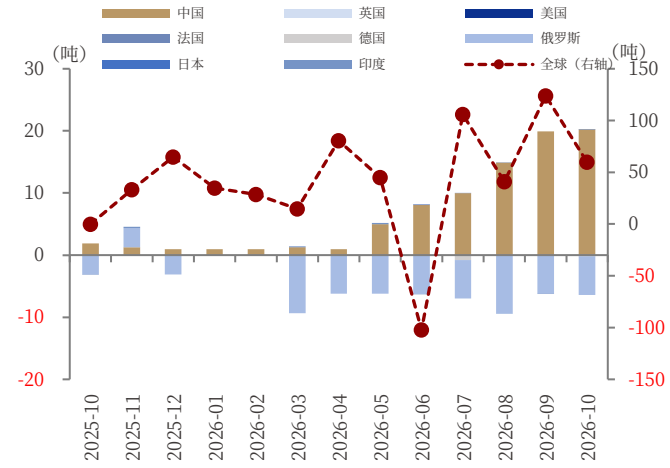
资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图21：美元指数与 COMEX 黄金



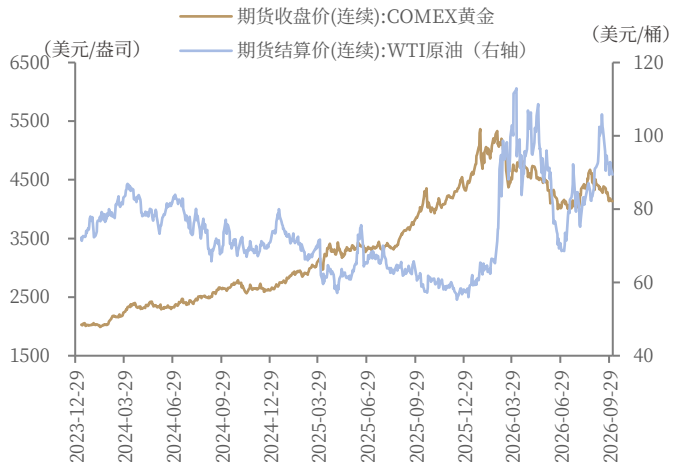
资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图22：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23：COMEX 黄金与 WTI 原油价格



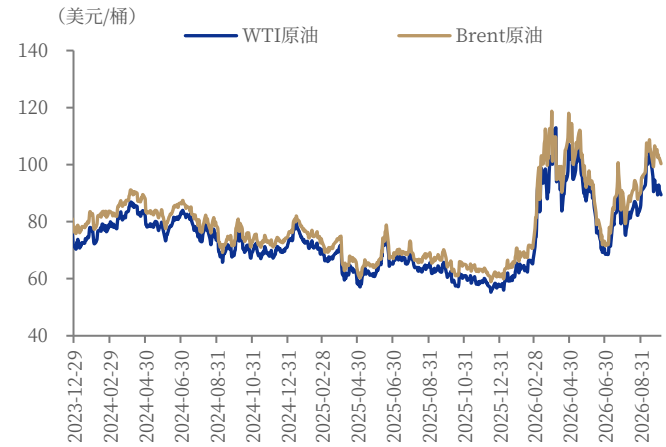
资料来源：Wind,中国银河证券研究院

（二）原油市场

9 月 28 日至 10 月 5 日，国际原油价格震荡下行。截至 10 月 5 日，WTI 原油（期货结算价，连续；下同）下跌 3.22%至约 89.43 美元/桶，布伦特原油下跌 3.83%至 100.32 美元/桶。

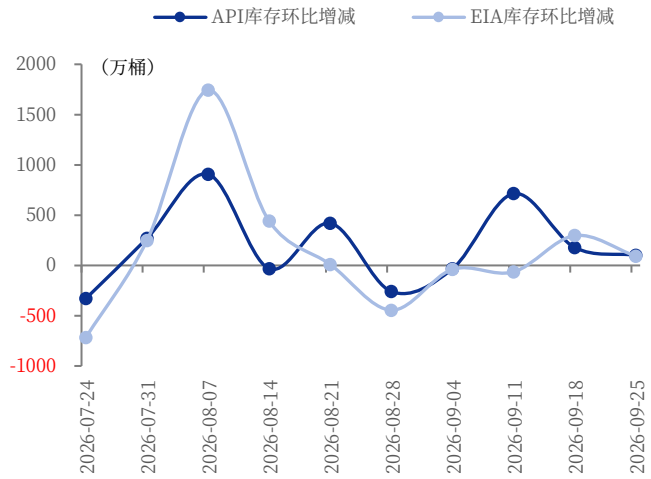
下载日志已记录，仅供内部参考

图24：WTI 与 Brent 原油价格



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图25：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

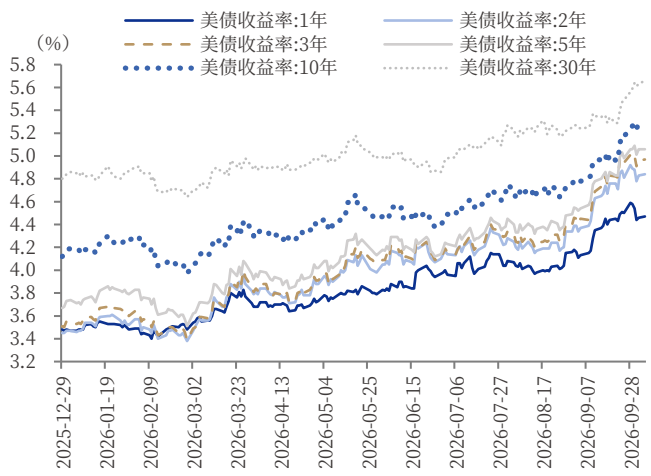
9 月 28 日至 10 月 5 日，美债收益率整体继续上行，长端收益率再创新高。截至 10 月 5 日，30 年期美国国债收益率较 9 月 25 日上行 17BP 至约 5.66%，10 年期收益率上行 14BP 至 5.31%，2 年期收益率上行 3BP 至 4.84%。

图26：10 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27：主要期限美债收益率

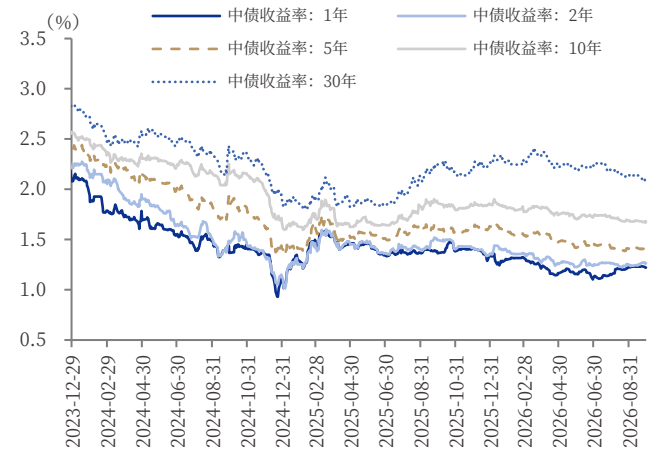


资料来源：Wind,中国银河证券研究院

9 月 28 日至 9 月 30 日，中债收益率表现震荡分化。截至 9 月 30 日，30 年期中国国债收益率较 9 月 25 日上行约 1.8BP 至 2.10%左右，10 年期收益率上行约 0.84BP 至 1.68%左右，1 年期国债收益率下行约 1.3BP 至 1.22%左右。

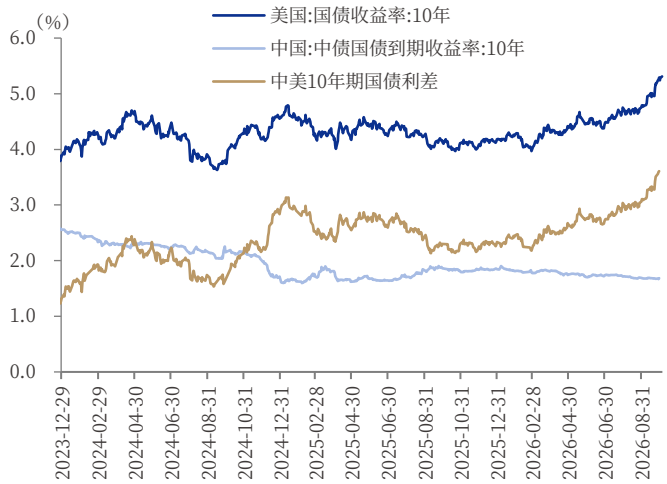
下载日志已记录，仅供内部参考

图28：主要期限中债收益率



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图29：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

9 月 28 日至 10 月 5 日，主要外汇市场整体呈现美元整体走强、欧洲货币承压、日元继续偏弱而人民币相对坚挺的格局。截至 10 月 5 日，美元指数较 9 月 25 日上涨 1.07%至 102.11 附近，美元兑日元上涨 0.41%至 157.93 附近，欧元兑美元下跌 1.47%，英镑兑美元下跌 0.16%，美元兑离岸人民币下跌 0.29%。

图30：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

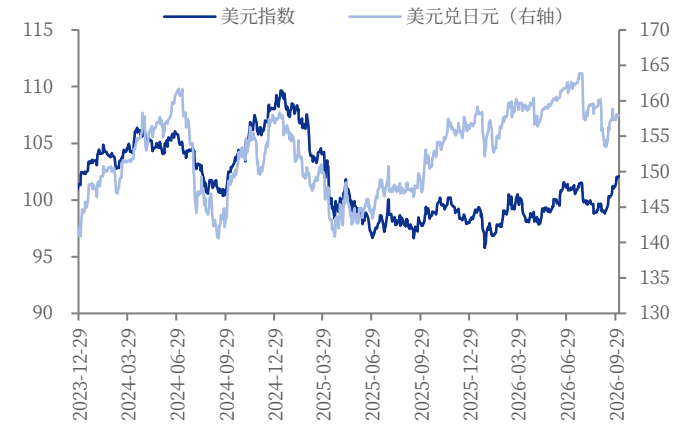
图31：美元兑人民币与沪深 300 指数



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

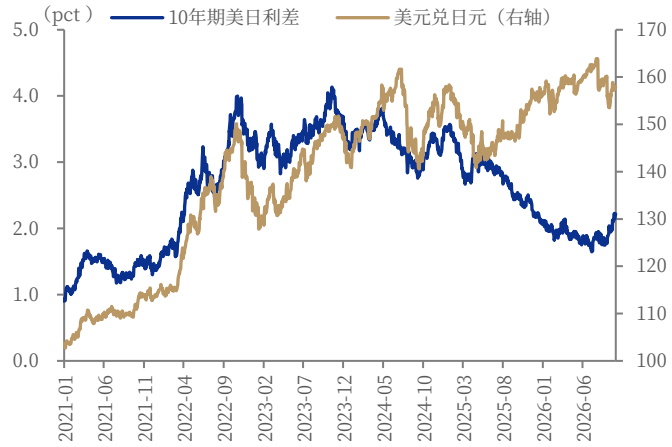
下载日志已记录，仅供内部参考

图32：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33：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34：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35：美元指数与英镑兑美元



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

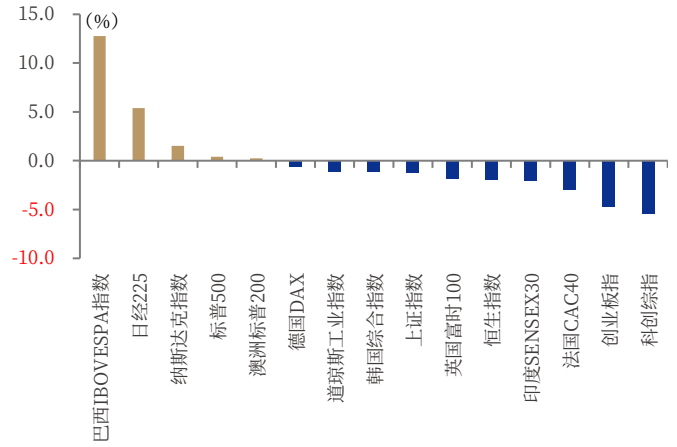
（五）权益市场

9 月 28 日至 10 月 5 日，全球主要权益市场表现分化延续，巴西与日本股市领涨，美股纳指和标普 500 指数相对占优。巴西 IBOVESPA 指数大涨 12.77%，日经 225 上涨 5.40%，纳斯达克指数和标普 500 指数分别上涨 1.51%和 0.39%，澳洲标普 200 小幅上涨 0.25%；其余主要市场多数收跌，道琼斯工业指数、韩国综合指数、恒生指数、英国富时 100、印度 SENSEX30、法国 CAC40 分别下跌 1.08%、1.09%、1.92%、1.84%、2.05%和 3.02%。A 股主要指数整体承压，上证指数下跌 1.19%，创业板指和科创综指分别下跌 4.67%和 5.40%。

美股各行业方面，能源与科技板块表现较好，金融、医疗保健及房地产表现相对承压。能源上涨 2.33%，信息技术上涨 2.17%，公用事业上涨 1.08%，成为本期主要支撑方向，可选消费小幅上涨 0.14%；相较之下，工业、材料和通讯服务分别下跌 0.28%、0.36%和 0.52%，日常消费下跌 1.31%，金融、医疗保健和房地产跌幅居前，分别下跌 1.80%、2.00%和 2.35%。

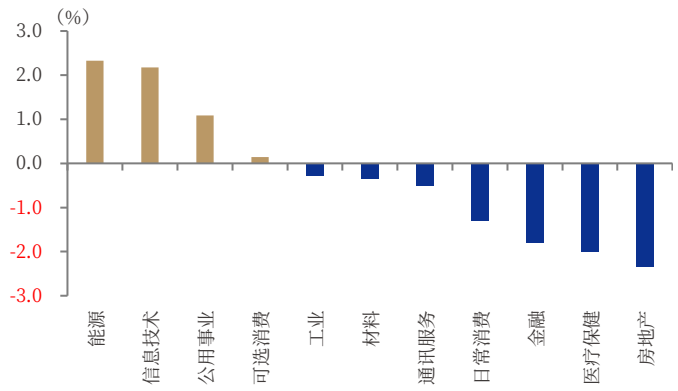
下载日志已记录，仅供内部参考

图36：全球主要权益市场涨跌幅（20260928-20261005）



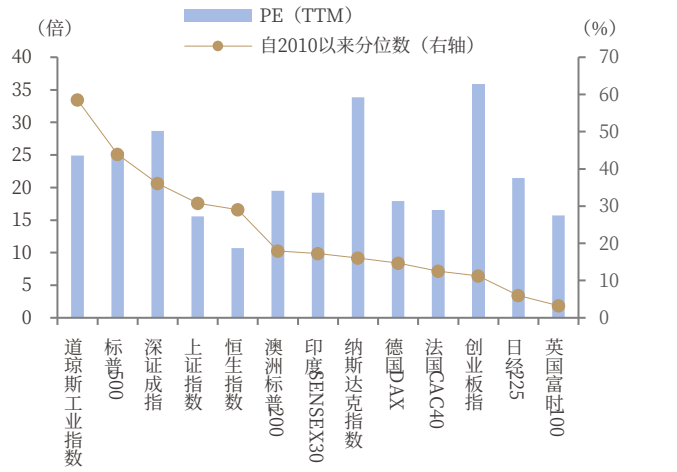
资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图37：美国主要行业涨跌幅（20260928-20261005）



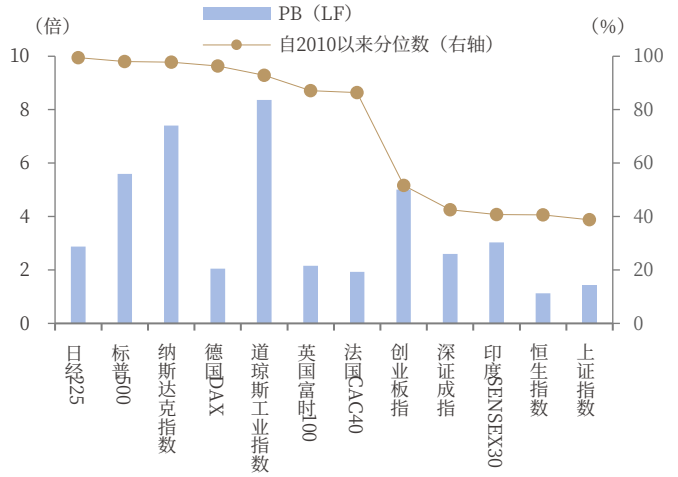
资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图38：全球主要权益市场 PE 估值及分位数（截至 2026/10/5）



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图39：全球主要权益市场 PB 估值及分位数（截至 2026/10/5）



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

（六）后续关注重点

国庆假期期间，全球能源供给风险边际缓和与美国就业降温短期有助推动紧缩预期降温，但全球通胀、财政与长期利率压力仍需持续关注。我们认为，后续大类资产交易主线或围绕能源风险溢价边际回落、短期加息预期降温，同时全球长端利率仍受通胀、财政与期限溢价约束的再平衡展开。美国 9 月非农偏弱、核心 PCE 环比保持温和，市场下修 10 月加息概率；但二季度 GDP 终值上修、9 月制造业和服务业 PMI 继续扩张，且价格指标仍偏强，表明经济韧性和成本压力尚存。欧洲还需关注法国财政风险，日本也面临货币政策正常化与长债供给压力，全球长期融资成本仍处高位。预计短期交易窗口或集中在 10 月 7 日美联储 FOMC 会议纪要、10 月 8 日沃勒讲话，10 月 14 日美国 9 月 CPI，以及欧央行货币政策会议纪要，调整全球主要经济体后续加息节奏预期；同时，关注美国 30 年期国债拍卖、法国财政与预算进展。

资产配置上，锚定全球长端利率和能源风险溢价。权益资产仍以结构性机会为主，短期加息预期降温和能源风险边际缓和形成一定利好，但高长债利率持续影响估值扩张，AI 资本开支和盈利预期有望保持科技成长的相对优势，后续盈利能否消化高利率更为关键，业绩兑现的重要性进一步上升。美债方面，短中端受益于 10 月加息预期下降，长端则仍受经济韧性、能源通胀、财政供给和期限溢价约束，短期或更偏高位震荡。美元在短期加息预期降温后进一步上行动力或有减弱，但美国

下载日志已记录，仅供内部参考

相对增长优势及欧洲财政风险仍提供支撑。黄金的趋势性行情仍需长端实际利率进一步下行确认。原油供给阶段性改善、运输高成本与风险并存，预计短期维持高波动震荡。

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1： 全球主要航运通道过境船舶数（截至 9 月 27 日）.....3
图 2： 霍尔木兹海峡过境油轮运力（截至 9 月 27 日）.....3
图 3： 美国 PCE 同比.....4
图 4： 美国 PCE 环比.....4
图 5： 美国新增非农就业人数与失业率.....5
图 6： 美国新增非农就业人数终值与初值.....5
图 7： 美国劳动参与率.....5
图 8： 美国非农就业人员时薪增长.....5
图 9： 美国 GDP 环比折年率及贡献拆分.....6
图 10： 美国 GDP 初值与终值.....6
图 11： 美国 ISM 制造业 PMI.....6
图 12： 美国 ISM 服务业 PMI.....6
图 13： CME：FOMC 目标利率条件概率.....7
图 14： CME：2026 年 10 月 28 日美联储会议目标利率概率走势.....7
图 15： 欧元区调和 CPI（HICP）同比.....7
图 16： 欧元区主要国家调和 CPI（HICP）同比.....7
图 17： 欧央行政策利率.....8
图 18： 欧元区主要国家 10 年期国债收益率.....8
图 19： 2026 年 9 月 28 日至 10 月 5 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 20： 美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦金现.....10
图 21： 美元指数与 COMEX 黄金.....10
图 22： 全球及主要经济体黄金储备变化.....10
图 23： COMEX 黄金与 WTI 原油价格.....10
图 24： WTI 与 Brent 原油价格.....11
图 25： 美国 API 与 EIA 原油库存环比增减变化.....11
图 26： 10 年期美债收益率与通胀预期.....11
图 27： 主要期限美债收益率.....11
图 28： 主要期限中债收益率.....12
图 29： 中美 10 年期国债利差.....12
图 30： 美元指数与美元兑离岸人民币.....12
图 31： 美元兑人民币与沪深 300 指数.....12
图 32： 美元指数与美元兑日元.....13
图 33： 美日债利差与美元兑日元.....13

下载日志已记录，仅供内部参考

图 34：美元指数与欧元兑美元 13
图 35：美元指数与英镑兑美元 13
图 36：全球主要权益市场涨跌幅（20260928-20261005） 14
图 37：美国主要行业涨跌幅（20260928-20261005） 14
图 38：全球主要权益市场 PE 估值及分位数（截至 2026/10/5） 14
图 39：全球主要权益市场 PB 估值及分位数（截至 2026/10/5） 14

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

吴佳文，中国银河研究院策略分析师。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