下载日志已记录，仅供内部参考

天风证券 TF SECURITIES

十一大事与大类资产梳理

证券研究报告
2026 年 10 月 06 日

政策与大类资产配置月观察

作者

吴开达 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524030001
wukaida@tfzq.com

叶慧超 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525030001
yehuichao@tfzq.com

赖奥昕 联系人
laiaoxin@tfzq.com

相关报告

1 《投资策略：十一前资金流向怎么看？-微观流动性跟踪(2026.09.07-2026.09.20)》2026-09-28

2 《投资策略：中观景气度高频跟踪及运用-中观景气度数据库和定量模型应用》2026-09-28

3 《投资策略：投资策略-如何从铜金板块看股期联动？》2026-09-28

海内外政策要闻

9月23日至25日国家主席习近平对美国进行国事访问。这是习近平主席时隔11年再次对美国进行国事访问，**实现两国元首半年内互访，创造了中美交往的历史。**两国元首同意进一步丰富中美关系定位的内涵，共同构建**“基于尊重、公平、对等的建设性战略稳定关系”**。

国务院常务会议研究宏观政策发力提效、促进有效投资有关工作。国务院总理李强9月28日主持召开国务院常务会议指出，针对当前经济运行中出现的问题，**要加大宏观政策逆周期调节力度，推动经济持续向新向优向好发展，**努力完成全年经济社会发展目标任务。

商务部解读第八轮中美经贸磋商成果。双方以两国元首重要共识为引领，秉持相互尊重、和平共处、合作共赢的原则，围绕落实**已有经贸磋商共识、对等降税安排、建立贸易理事会和投资理事会、吉隆坡经贸磋商联合安排延期**等双方共同关注的经贸问题，进行了坦诚、深入、富有建设性的交流，达成多项共识。

国内外政策导向分析

国庆前后（9.21-10.5）海外政策聚焦于中美进行第八轮经贸磋商；9月非农大幅削弱年内加息预期；9月30日披露的美国8月核心PCE物价指数年率录得3%，创2月以来新低。七国集团将释放1亿桶战略石油储备；二十国集团（G20）贸易部长会议举行；特朗普宣布成立“超级智能特别工作组”。

国庆前后（9.21-10.5）国内政策主要聚焦于中共中央政治局召开会议讨论拟提请二十届五中全会审议的文件；习近平主席对美国进行国事访问;李强主持召开国务院常务会议强调加大宏观政策逆周期调节力度；货币财政方面，多部门印发**《关于金融支持服务业扩能提质的指导意见》**；央行召开2026年第三季度例会；中国人民银行调整完善若干货币政策工具；三部门印发**《关于实施居民购房贷款贴息政策的通知》**；**资本市场方面，**上交所近日开展“国际投资者赴境内调研上市公司”活动；**产业方面，**工信部等发布**《轻工纺织产业发展“十五五”规划》**；七部门联合印发**《新型电池产业发展“十五五”规划》**；发改委下达今年第四批625亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金；**其他金融政策方面，**多部门联合召开科技保险交流推进会；金管总局&商务部印发**《关于加强商务和保险协同 做好内贸险有关工作的通知》；地产方面，**北上广先后落地现房销售新规。

1、权益：A股方面，受美联储加息预期持续发酵，节前两周A股各大指数除了万得微盘股以外均出现不同程度下跌，其中上证综指下跌1.78%，沪深300和中证100下跌幅度超过3%。**政策影响：**央行召开2026年第三季度货币政策例会；9月份采购经理指数升至扩张区间。

2、固收：公开市场操作方面，过去两周央行整体净投放资金8385亿元（含国库现金）。DR007从9月18日的1.44%附近回落至9月底的1.38%附近。**政策影响：**央行调整完善若干货币政策工具；10月1日起我国将对居民购房实施贷款贴息。

3、大宗商品：节前有色金属涨跌不一；原油价格也涨跌不一；贵金属再度回落；黑色金属小幅反弹；猪肉价格延续回落。**政策影响：**工信部召开新型储能产业发展座谈会；七国集团将释放1亿桶战略石油储备；港交所将研究推出人民币计价黄金期货；中美经贸磋商确定扩大煤炭贸易；我国今年秋粮收购工作已准备就绪。

4、外汇：受9月联储加息影响，截至10月2日，美元指数收于101.93，过去两周环比上行1.71%。上两周人民币对美元贬值，截至10月2日报6.71，上两周贬值0.168%。**政策影响：**二十国集团贸易部长会议在美国密尔沃基举行；外管局公布2026年二季度及上半年我国国际收支平衡表；特朗普宣布成立**“超级智能特别工作组”**；美联储年度压力测试最终规则通过。

大类资产轮动展望：权益赛点2.0攻坚不易，波折难免。二十届五中全会召开在即，国常会提出要加大宏观政策逆周期调节力度，推动经济持续向新向优向好发展。我们预计四季度要落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，进一步强化货币财政协同效应，**“以我为主”**，应对后续**“特朗普不确定”**以及海外地缘政治风险升级的潜在影响，努力完成全年经济社会发展目标任务。

风险提示：全球不确定性升级；中美贸易缓和不及预期；政策落地时滞。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 海内外政策要闻 4

1.1. 国内政策要闻 4

1.2. 海外政策要闻 6

1.3. 政策导向分析 7

2. 权益市场分析 8

2.1. 市场回顾 8

2.2. 政策影响分析 8

3. 固收市场分析 11

3.1. 市场回顾 11

3.2. 政策影响分析 11

4. 大宗商品市场分析 14

4.1. 市场回顾 14

4.1.1. 有色金属 14

4.1.2. 原油能化 14

4.1.3. 贵金属 14

4.1.4. 黑色金属 14

4.1.5. 农产品 14

4.2. 产业政策影响分析 16

4.2.1. 有色金属 16

4.2.2. 原油能化 17

4.2.3. 贵金属 17

4.2.4. 黑色 17

4.2.5. 农产品 17

5. 外汇市场分析 18

5.1. 市场回顾 18

5.2. 汇率政策影响分析 18

6. 大类资产轮动展望 21

7. 本周大事前瞻 21

8. 风险提示 21

图表目录

图 1：目前地方债务结存余额超过 3 万亿（亿元，截至 2026 年 8 月） 5

图 2：9 月非农降低加息预期（千人，%） 7

图 3：9 月 PMI 升至扩张区间（%） 9

图 4：9 月新订单有所回落（%） 9

图 5：主要指数表现（点） 9

图 6：主要指数表现（点） 9

图 7：主要股指换手率（%） 9

下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：沪深两市市盈率（倍）.....9
图 9：南向资金变化（亿元）.....10
图 10：港交所主要指数市盈率（点）.....10
图 11：恒生 AH 溢价（点）.....10
图 12：股指期货走势（点）.....10
图 13：主要美股波动率（%）.....10
图 14：主要美股走势（点）.....10
图 15：今年国庆出行人数较去年有所下降（点）.....12
图 16：美国国债收益率变化（%）.....12
图 17：TIPS 通胀预期（%）.....12
图 18：中债国债指数变化（2020 年 1 月 2 日为基准）.....13
图 19：中资美元债指数（点）.....13
图 20：联邦基金利率溢价（%）.....13
图 21：美国国债 ETF 表现（2022 年 9 月 1 日为基准）.....13
图 22：RJ/CRB 指数（点）.....15
图 23：LME 铜价（美元/吨）.....15
图 24：原油价格（美元/桶）.....15
图 25：EIA 库存（千桶）.....15
图 26：金价有所回落（美元/盎司）.....15
图 27：贵金属期货价格（美元/盎司）.....15
图 28：金银比（美元/盎司，点）.....16
图 29：黄金 ETF 波动率（点）.....16
图 30：螺纹钢价格（元/吨）.....16
图 31：猪肉价格（元/吨，元/公斤）.....16
图 32：美元指数（点）.....19
图 33：三大人民币汇率指数（点）.....19
图 34：在岸-离岸利差（点）.....20
图 35：离岸-NDF 利差（点）.....20
图 36：美元指数期货多空对比（%）.....20
图 37：FRA-OIS 利差（点）.....20
图 38：二季度经常账户顺差再度上升（亿美元）.....20
图 39：CME 联邦利率观察（截至 10 月 5 日）.....21

表 1：中美峰会达成八项共识.....4
表 2：国庆前后国内外政策汇总.....5
表 3：各类资产涨跌幅汇总（9.18-10.02）.....18
表 4：本周大事前瞻（10 月 5 日-10 月 9 日）.....21

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 海内外政策要闻

1.1. 国内政策要闻

9月23日至25日国家主席习近平对美国进行国事访问。2026年9月23日至25日，国家主席习近平对美国进行国事访问。这是习近平主席时隔11年再次对美国进行国事访问，实现两国元首半年内互访，创造了中美交往的历史。此访日程紧凑、内容丰富，习近平主席同特朗普总统在相互尊重的友好氛围中**就事关中美关系和世界大势的战略性、全局性问题坦诚深入交换意见。**当地时间9月23日下午，国家主席习近平乘专机抵达华盛顿，应美国总统特朗普邀请，对美国进行国事访问。特朗普总统夫妇亲赴机场迎接，军乐团高奏中美两国国歌，现场鸣放21响礼炮，各军种仪仗队整齐排列致敬，为访问拉开恢弘序幕，**美方给予习近平主席最高规格礼遇。**次日，特朗普总统在白宫为习近平主席举行盛大欢迎仪式，两国元首发表重要讲话，并肩检阅仪仗队和战机飞越白宫。当晚，特朗普总统夫妇以中国红装点白宫东厅，为习近平主席夫妇举行隆重欢迎国宴，美府院政要和各界名流齐聚一堂。当地时间9月25日上午，国家主席习近平和夫人彭丽媛同美国总统特朗普和夫人梅拉尼娅在白宫举行茶叙。两国元首同意进一步丰富中美关系定位的内涵，共同构建**“基于尊重、公平、对等的建设性战略稳定关系”**。当日特朗普总统夫妇邀请习近平主席夫妇共同参观美国国家档案馆，与5月习近平主席邀请特朗普总统参访天坛异曲同工，体现了中美两个大国对彼此历史文化的理解和尊重。外交部部长王毅表示，此次历史性访问丰富了中美建设性战略稳定关系的内涵，维护了中美关系总体稳定的大局，创造和书写了中美关系的时代新篇，将对世界和平与发展事业产生深远影响。**从“相聚北京”到“相约华盛顿”，习近平主席始终以高瞻远瞩的战略眼光和兼济天下的宽广胸襟，引领中美关系行稳致远。**

政策简评：今年5月，特朗普总统访华期间，两国元首共同确认中美**建设性战略稳定关系新定位**，明确要朝着**合作为主、竞争有度、分歧可控、和平可期**的方向努力。此访重要的政治成果是习近平主席同特朗普总统进一步拓展了中美关系新定位的内涵，明确**尊重、公平、对等的重要性**，同意构建**“基于尊重、公平、对等的中美建设性战略稳定关系”**，为中美探索大国相处之道提供了更明确的战略指引。新定位既反映了中美关系稳中有进的现实，也体现了双方对中美关系不断改善的期许，**是迈向两国正确相处之道的重要一步。**本次中美元首的主要成果是中美达成八点成果共识：**经贸上**，认可中美经贸磋商机制积极作用和双方经贸团队磋商成果，包括建立并推进贸易理事会等机制，**达成“300亿美元”对等降税安排；科技上，建立中美人工智能对话，设立人工智能事件沟通渠道；**此外在安全上，中美两军同意尽快签署加强危机沟通与预防的谅解备忘录。另外，共识还包含共同忆及二战并肩作战的历史，到相互支持对方办好APEC领导人非正式会议和G20峰会等。为推动中美人文交流，习近平主席宣布了一系列新举措。在提前两年半完成“5年5万”倡议目标的基础上，**习近平主席宣布，未来5年中方将邀请10万名美国青少年来华交流学习。**值得一提的是，中美将在今年第四季度分别主办亚太经合组织领导人非正式会议和二十国集团领导人峰会。从此次访问公布的成果看，**中美构建“战略稳定”呈现出一种更加机制化的思路：**有经贸问题，就通过贸易和投资机制谈；有人工智能风险，就建立专门的对话和事件沟通渠道。我们认为在中期选举即将来临的时刻，本次中美元首年内再度互访有助于丰富了中美建设性战略稳定关系的内涵，同时维护了中美关系总体稳定的大局，两国元首表达了对四季度多变外交峰会的支持，最大化消弭了中美关系的不确定性，**或将对四季度甚至明年世界局势产生深远影响。**

表1：中美峰会达成八项共识

中美达成八点成果共识一览	
1. 双方同意构建“基于尊重、公平、对等的中美建设性战略稳定关系”	2. 双方同意相互支持对方办好亚太经合组织（APEC）领导人非正式会议和二十国集团（G20）领导人峰会
3. 两国元首同意伊朗应履行不发展核武器的承诺	4. 两国元首忆及中国和美国是二战盟友，并肩作战赢得战争胜利
5. 两国元首认可中美经贸磋商机制积极作用和双方经贸团队磋商成果：建立并推进贸易理事会等机制，达成“300亿美元”对等降税安排，延期吉隆坡经贸磋商成果等	6. 中美禁毒执法部门合作取得可视化成果
7. 双方同意建立中美人工智能对话，交流人工智能相关风险和惠益	8. 美方欢迎中方租借给美国亚特兰大动物园的一对大熊猫抵美
中美两军还同意尽快签署加强危机沟通与预防的谅解备忘录，继续合作搜寻在华美军失踪人员遗骸	

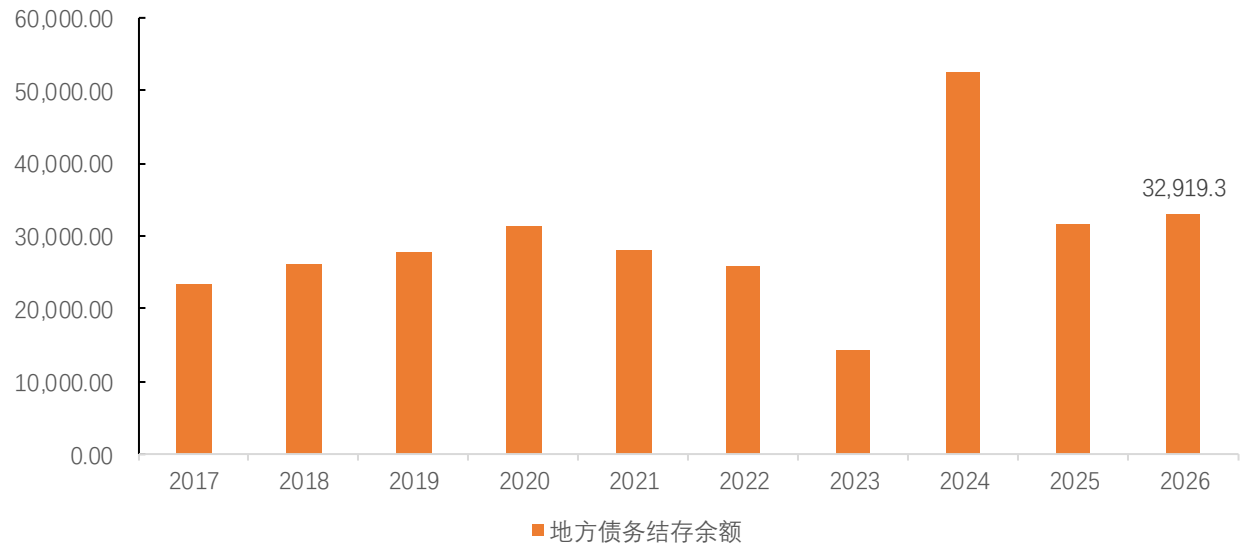
资料来源：新华网，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

国务院常务会议研究宏观政策发力提效、促进有效投资有关工作。国务院总理李强9月28日主持召开国务院常务会议，**研究宏观政策发力提效、促进有效投资有关工作。**会议指出，针对当前经济运行中出现的问题，**要加大宏观政策逆周期调节力度，推动经济持续向新向优向好发展，努力完成全年经济社会发展目标任务。**要加紧加力推动各项政策落地落实，**存量政策要进一步增强实施效能**，加快各类债券发行使用进度，推动“十五五”规划、“六张网”实施方案等明确的重大工程项目尽早开工建设，推进老旧水库、老旧粮库改造提升，加力实施扩投资、促消费贴息政策。

政策简评：本次国常会强调要推出一批务实管用的增量政策，优化财政支出安排，**用好地方政府债务结存限额，综合运用并适时调整货币政策工具，**增加科技创新和技术改造、支农支小等再贷款额度，研究出台稳定房地产市场、促进就业增收等政策措施。**货币方面，**9月29日央行宣布调整完善若干货币政策工具：**1，下调抵押补充贷款（PSL）利率0.25个百分点；2. 将水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等“六张网”建设纳入抵押补充贷款支持领域；3. 增加科技创新和技术改造再贷款额度2000亿元，并将该项再贷款支持比例统一从60%提高至100%；4. 增加支农支小再贷款额度5000亿元，其中民营企业再贷款额度增加3000亿元。地产方面，**同日三部委宣布10月1日起我国将对居民购房实施贷款贴息，**也是中央财政首次对部分收入相对不高的群体商业性个人住房贷款进行贴息。**四季度已经到来，**我们预计提振内需依旧是政策主线，同时新型政策性金融工具预计加速落地，完成“十五五”开局之年的目标。**

图 1：目前地方债务结存余额超过 3 万亿（亿元，截至 2026 年 8 月）



资料来源：Wind，天风证券研究所

表2：国庆前后国内外政策汇总

	政策名称	市场影响
重大会议&讲话	中共中央政治局召开会议	讨论拟提请二十届五中全会审议的文件
	国务院总理李强9月22日在上海调研	加快培育壮大新兴产业和未来产业持续做大做强先进制造业
	习近平主席对美国进行国事访问	中美同意构建“基于尊重、公平、对等的中美建设性战略稳定关系”
	李强主持召开国务院常务会议	加大宏观政策逆周期调节力度，推动经济持续向新向优向好发展
	庆祝中华人民共和国成立77周年招待会成功举办	坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局
财政货币政策	中国人民银行召开外资金融机构座谈会	研究进一步优化营商环境、推动金融业高水平对外开放有关工作
	央行公告隔夜逆回购和中期借贷便利	更好匹配银行体系短期流动性需求
	央行召开2026年第三季度例会	建议发挥增量政策和存量政策集成效应，增强政策前瞻性灵活性针对性
	多部门印发**《关于金融支持服务业扩能提质的指导意见》**	进一步增强政策支持的针对性有效性，促进金融资源更多投向服务业重点领域和薄弱环节

下载日志已记录，仅供内部参考

	中国人民银行调整完善若干货币政策工具	推动经济持续向新向优向好发展，支持“十五五”实现良好开局
	三部门印发**《关于实施居民购房贷款贴息政策的通知》**	中央财政首次对部分收入相对不高的群体商业性个人住房贷款进行贴息
其他金融政策	内地保险资金参与港股通ETF有了最新动态	优化保险资产配置结构，规范保险资金投资港股通ETF的行为
	多部门联合召开科技保险交流推进会	多方协同支持科技创新
	金管总局&商务部印发**《关于加强商务和保险协同做好内贸险有关工作的通知》**	深化商务和保险协作，充分发挥国内贸易信用保险作用
资本市场政策	上交所近日开展**“国际投资者赴境内调研上市公司”**活动	促进国际投资者对沪市公司投资价值的了解，推动资本市场高水平对外开放
地产政策	北上广先后落地现房销售新规	8.28后新发布土地出让公告的商品住房项目，优先现房销售
产业政策及其他	工信部等发布**《轻工纺织产业发展“十五五”规划》**	巩固提升轻工纺织产业在全球分工中的地位和竞争
	国家发改委再度调控油价上涨	减缓油价上涨对国民经济的冲击
	七部门联合印发**《新型电池产业发展“十五五”规划》**	为发展新质生产力、推进新型工业化提供有力支撑
	国家气象中心宣布最强的超强厄尔尼诺事件趋近	预计将在今年11月前后达到峰值，形成一次有监测记录以来最强的超强厄尔尼诺事件
	发改委下达今年第四批625亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金	全年2500亿元消费品以旧换新资金已全部下达
	国务院办公厅发布**《关于发展体育赛事激发消费活力的意见》**	到2030年，基本形成具有中国特色的现代化赛事体系
	中美第八轮经贸磋商达成多项共识	双方同意构建“基于尊重、公平、对等的中美建设性战略稳定关系”
	第48届世界技能大赛将在上海闭幕	本届参赛国家和地区数、参赛选手数均创历届之最
	美联储通过年度压力测试最终规则	为华尔街大型银行带来重大胜利
	七国集团将释放1亿桶战略石油储备	协调释放1亿桶战略石油储备，以缓解国际能源市场压力
	二十国集团（G20）贸易部长会议举行	会议就粮食议题达成联合声明
	特朗普宣布成立**“超级智能特别工作组”**	负责协调美国联邦政府在超级智能领域的相关工作
	爱知·名古屋亚运会闭幕	为期16天的亚洲体育盛会落下帷幕

资料来源：中国政府网、中国人民银行、新浪财经等，天风证券研究所

1.2. 海外政策要闻

商务部解读第八轮中美经贸磋商成果。当地时间 9 月 20 日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特和贸易代表格里尔在美国纽约举行经贸磋商。双方以两国元首重要共识为引领，秉持相**互尊重、和平共处、合作共赢**的原则，围绕落实**已有经贸磋商共识、对等降税安排、建立贸易理事会和投资理事会、吉隆坡经贸磋商联合安排延期**等双方共同关注的经贸问题，进行了坦诚、深入、富有建设性的交流，达成多项共识。9 月 28 日，商务部美大司负责人就本次中美元首会晤有关经贸磋商成果进行解读。

政策简评：根据商务部美大司负责人发布信息，本次中美第八轮磋商共达成十项经贸方面共识：**1.贸易理事会。**中美双方同意在中美经贸磋商机制项下建立中美贸易理事会，主要任务是优化双边贸易。双方经贸团队已就理事会的任务、架构、职责、磋商安排等达成共识；**2. “300 亿对 300 亿”对等降税安排。**双方同意以对等方式降低自对方进口的规模约 300 亿美元产品的关税，其中各自约 90%产品的关税将降至最惠国税率水平。双方将在按照各自国内法律履行相关程序后，同步实施降税安排；**3. 扩大煤炭贸易。**中美双方经贸团队达成共识，中方自美进口煤炭关税将纳入**“300 亿对 300 亿”对等降税框架**，这将有利于中方在 2027 年和 2028 年每年自美进口煤炭；**4. 中美投资理事会。**中美双方同意在中美经贸磋商机制项下建立中美投资理事会。理事会将为双方搭建机制化沟通平台；**5. 农业工作组。**双方同意在中美贸易理事会下设立农业工作组，由中国商务部和美国贸易代表办公室共同牵头，两国相关监管机构参与；**6. 金融服务。**双方在金融服务领域达成原则共识。

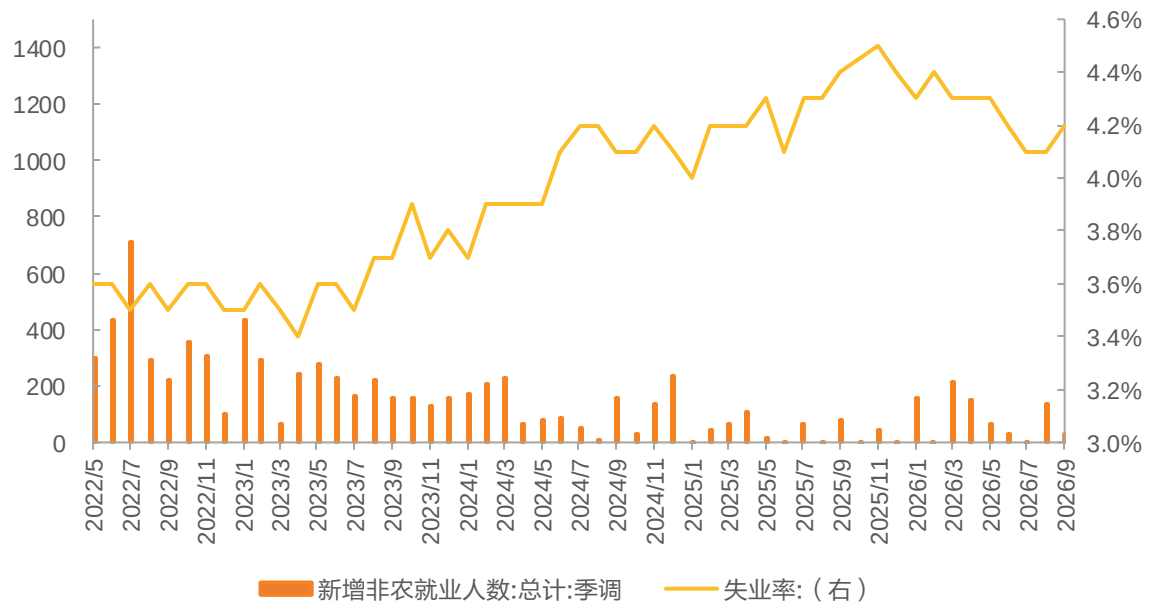
下载日志已记录，仅供内部参考

中方将依法依规审批包括美资在内的各国金融服务机构在华展业和设立分支机构申请；**7. 中美人工智能对话。**何立峰副总理与贝森特财长作为中美各自牵头人建立人工智能对话，并进行了首次对话。双方约定在今年 11 月底前举行下一次对话并建立人工智能事件的沟通渠道；**8. 吉隆坡经贸磋商联合安排延期。**中美双方同意在将吉隆坡经贸磋商联合安排延期至 2027 年 1 月 10 日的基础上，继续积极探讨这一事项，旨在达成双方同意的解决方案；**9. 增加直飞航班。**中美双方就增加直航客运航班交换了意见。双方同意就增加中美航班及相关事宜保持沟通；**10. 落实历次磋商共识。**本次磋商中，中美双方重申并再次承诺将继续落实好历次经贸磋商达成的共识。我们认为本次磋商延续了两国元首峰会精神，后续中期选举尘埃落定后可能进行下一步磋商。

9月非农大幅削弱年内加息预期。美国劳工部10月2日发布数据显示，美国9月非农就业岗位增加2.9万个，失业率为4.2%，较8月上升0.1个百分点。同时下修7月和8月非农数据，两月合计较此前公布数据减少6万个就业岗位。其中，8月的就业数据修正为增加13.3万个，较初值减少2.9万个。

政策简评：数据显示，9月份，美国医疗保健业新增就业1.7万人、建筑业新增1.1万人、制造业新增9000人，金融业则减少7000人。自2025年5月以来，美国金融业就业人数已减少12.9万人，其中大部分就业岗位减少来自保险公司及相关行业。薪资方面，美国9月私营部门非农就业人员平均时薪环比上涨5美分，至37.81美元；同比上涨3.0%。数据公布后，基准10年期国债收益率下跌近6个基点，至5.18%，**该收益率本周曾触及2002年以来的最高水平；**30年期国债收益率则下跌3个基点，至5.57%；对美联储政策举措最为敏感的2年期国债收益率下跌6个基点，至4.73%。另外，9月30日披露的美国8月核心PCE物价指数年率录得3%，创2月以来新低，低于市场预期的3.3%，前值从3.3%修正为3%。美国8月核心PCE物价指数月率录得0.2%，同样低于预期的0.3%，前值由0.2%修正为0.1%。此前美国商务部经济分析局（BEA）近期宣布，将对美联储高度依赖的通胀指标——个人消费支出价格指数（PCE）中的部分计算方法进行调整，**主要是投资组合管理与投资顾问服务、计算机软件及配件，以及法律服务，8月PCE是调整后的首次数据发布。**我们认为本次PCE口径调整或是特朗普政府给联储降息施压的手段之一，结合9月非农降温，**10月FOMC会议大概率维持不变，中期选举结果可能是后续货币政策变化的主要变量。**

图 2：9 月非农降低加息预期（千人，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3. 政策导向分析

国庆前后（9.21-10.5）海外政策聚焦于中美进行第八轮经贸磋商，围绕落实已有经贸磋商共识、对等降税安排、建立贸易理事会和投资理事会、吉隆坡经贸磋商联合安排延期等

下载日志已记录，仅供内部参考

双方共同关注的经贸问题达成了多项共识；9月非农大幅削弱年内加息预期；9月30日披露的美国8月核心PCE物价指数年率录得3%，创2月以来新低。七国集团将释放1亿桶战略石油储备；二十国集团（G20）贸易部长会议举行；特朗普宣布成立“超级智能特别工作组”。

国庆前后（9.21-10.5）国内政策主要聚焦于中共中央政治局召开会议讨论拟提请二十届五中全会审议的文件；习近平主席对美国进行国事访问，中美同意构建“基于尊重、公平、对等的中美建设性战略稳定关系”;李强主持召开国务院常务会议，加大宏观政策逆周期调节力度，推动经济持续向新向优向好发展；庆祝中华人民共和国成立77周年招待会成功举办；货币财政方面，多部门印发**《关于金融支持服务业扩能提质的指导意见》**;央行召开2026年第三季度例会；中国人民银行调整完善若干货币政策工具；三部门印发**《关于实施居民购房贷款贴息政策的通知》**;**资本市场方面**，上交所近日开展“国际投资者赴境内调研上市公司”活动；**产业方面，**工信部等发布**《轻工纺织产业发展“十五五”规划》**;七部门联合印发**《新型电池产业发展“十五五”规划》**;国家气象中心宣布最强的超强厄尔尼诺事件趋近；发改委下达今年第四批625亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金；**其他金融政策方面，**内地保险资金参与港股通ETF有了最新动态；多部门联合召开科技保险交流推进会；金管总局&商务部印发**《关于加强商务和保险协同 做好内贸险有关工作的通知》**;**地产方面，**北上广先后落地现房销售新规。

2. 权益市场分析

2.1. 市场回顾

A股方面，受美联储加息预期持续发酵，节前两周A股各大指数除了万得微盘股以外均出现不同程度下跌，其中上证综指下跌1.78%，沪深300和中证100下跌幅度超过3%，深证综指和中证500指数下跌超过4%，创业板指数下跌7.04%，万得微盘股指数受到此前超跌影响回弹4.44%。节前两周南向资金净流入超过200亿元。MSCI中国A股指节前小幅回落4.15%。股指期货方面节前两周四大合约均有回落，其中IF，IH、IC和IM节前两周分别回落3.45%，1.58%，4.63%和5.09%，过去两周美股三大指数维持波动，其中道琼斯指数过去两周下跌0.98%，标普500指数和纳斯达克指数分别上涨0.94%和2.52%。同时三大指数波动率都有所提升。AH溢价指数节前两周基本维持在120点以上，10月2日最高达到126.77点。

2.2. 政策影响分析

货币财政政策：

中国人民银行货币政策委员会召开2026年第三季度例会。会议研究了下阶段货币政策主要思路，**建议发挥增量政策和存量政策集成效应，增强政策前瞻性灵活性针对性**，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度、节奏和时机。综合运用并适时调整货币政策工具，保持流动性充裕，**使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。**推动货币政策操作框架改革完善。规范信贷市场经营行为，降低融资中间费用，促进社会综合融资成本低位运行。从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，**关注长期收益率的变化。**畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率。坚持市场在汇率形成中的决定性作用，增强外汇市场韧性，稳定市场预期，同时防范市场“羊群效应”和非理性预期的自我强化，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。会议指出，要引导大型银行发挥金融服务实体经济主力军作用，推动中小银行聚焦主责主业，增强银行资本实力。用好各类结构性货币政策工具，不断完善工具设计和管理,扎实做好金融“五篇大文章”，**加强对扩大内需、科技创新、中小微企业、“六张网”建设等重点领域的金融支持。**持续做好支持民营经济发展壮大的金融服务。维护金融市场稳定运行。切实推进金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和风险防控能力。

产业政策：

下载日志已记录，仅供内部参考

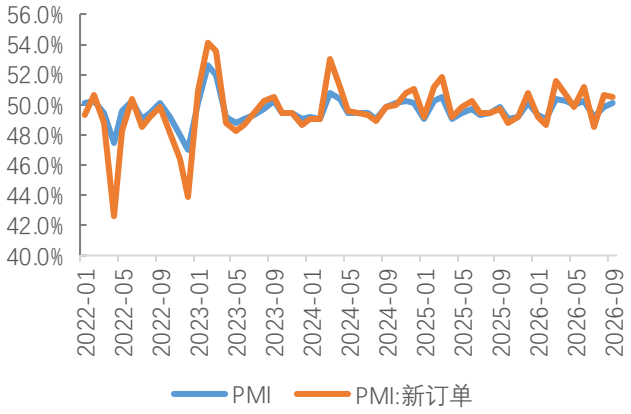
9月份采购经理指数升至扩张区间。9月30日，统计局数据显示，9月份，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为50.1%、50.2%和50.7%，比上月上升0.3个、1.2个和1.2个pct，经济景气水平有所回升。其中五大指数中生产、新订单、新出口订单分别为51.7%、50.5%以及50%。9月制造业动能指标（新订单-产成品库存）反弹至2.9%，较8月提升0.7pct。**另外体现真实需求的新订单-在手订单环比上升0.6pct至4.5%。**值得注意的是，9月份，非制造业商务活动指数为50.2%，比上月上升1.2个百分点，**重返扩张区间，非制造业景气水平明显改善。**其中服务业商务活动指数为50.2%，比上月上升0.9pct，升至临界点以上，服务业市场活跃度回升，服务业业务活动预期指数为55.5%，近期服务业发展预期持续向好。建筑业商务活动指数为50.3%，比上月上升3.4pct，**重返扩张区间，建筑业施工进度有所加快。**建筑业业务活动预期指数为55.4%，建筑业企业对未来市场发展信心有所提升。**库存方面，**9月产成品库存指数回落0.8pct至47.6%，原材料库存指数也较上月小幅回落至48.2%。价格方面，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为60.8%和54%，分别较上月提升4.2pct和3.6pct，可能与近期中东地缘冲突边际走高下原油等部分大宗商品价格提升等因素影响有关，南华商品指数9月也环比小幅上涨0.23%。

图 3：9 月 PMI 升至扩张区间（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：9 月新订单有所回落（%）



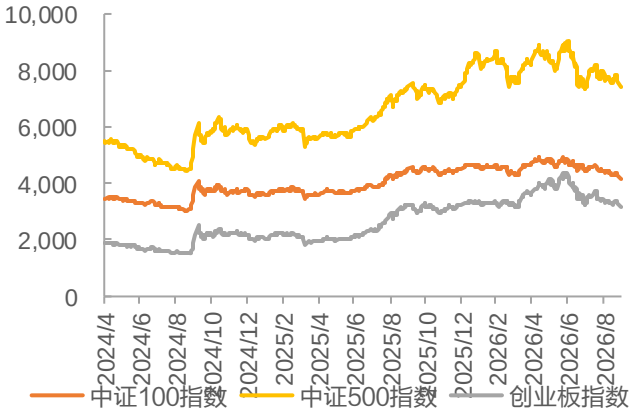
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：主要指数表现（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：主要指数表现（点）

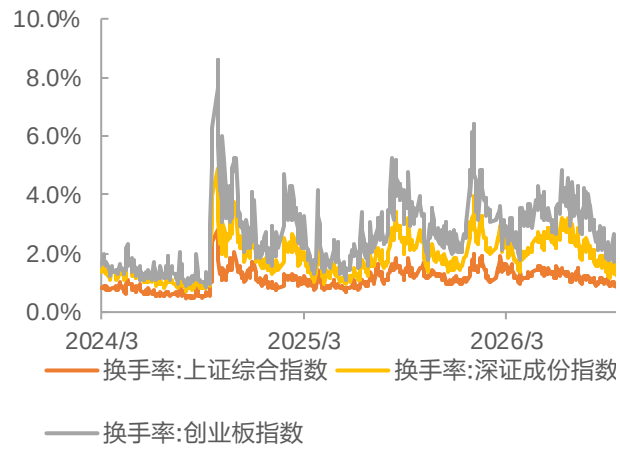


资料来源：Wind，天风证券研究所

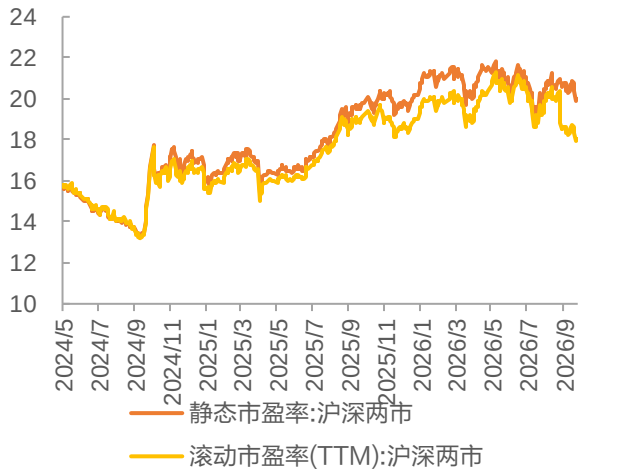
图 7：主要股指换手率（%）

图 8：沪深两市市盈率（倍）

下载日志已记录，仅供内部参考

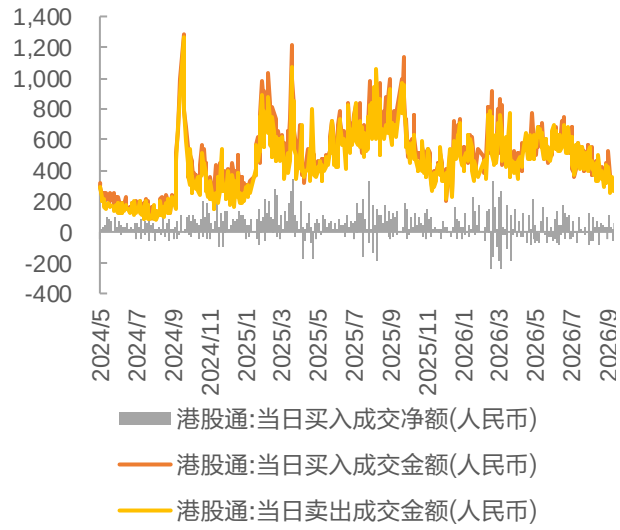


资料来源：Wind，天风证券研究所



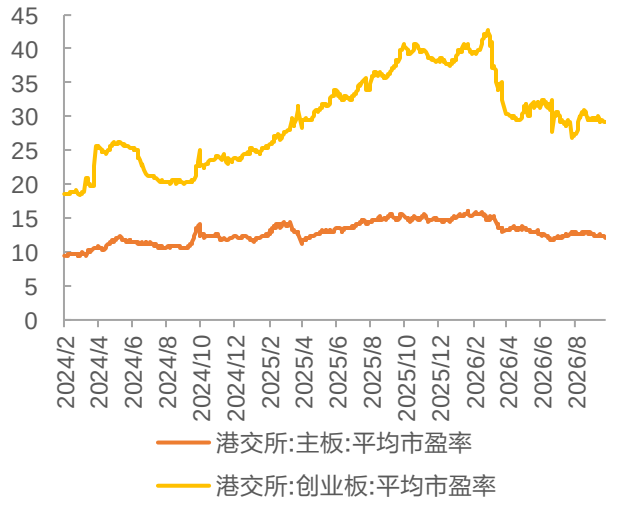
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：南向资金变化（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：港交所主要指数市盈率（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：恒生 AH 溢价（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：股指期货走势（点）

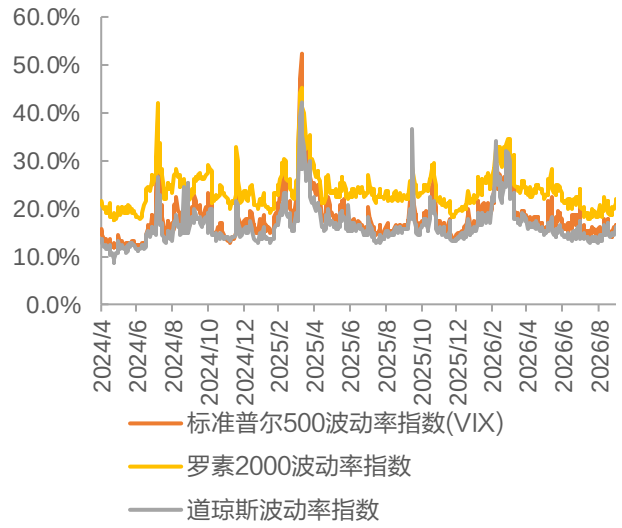


资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：主要美股波动率（%）

图 14：主要美股走势（点）

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 固收市场分析

3.1. 市场回顾

节前两周央行持续投放流动性。公开市场操作方面，过去两周央行整体净投放资金8385亿元（含国库现金）。央行此前多重工具释放流动性后资金压力持续缓解。节前两周市场流动性呈现下降趋势，DR007从9月18日的1.44%附近回落至9月底的1.38%附近。节前两周债市整体呈现波动性，十年期国债收益率9月29日走低后快速反弹，9月30日收于1.683%。

3.2. 政策影响分析

财政货币政策：

中国人民银行调整完善若干货币政策工具。9月29日，中国人民银行宣布调整完善若干货币政策工具，为经济平稳增长、高质量发展和金融市场稳定运行创造适宜的货币金融环境，推动经济持续向新向优向好发展，支持“十五五”实现良好开局。**一是下调抵押补充贷款（PSL）利率0.25个百分点。**一年期抵押补充贷款利率从1.75%降至1.5%，更好激励政策性银行支持实体经济、服务国家战略。**二是扩大抵押补充贷款支持领域。**将水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等“六张网”建设纳入抵押补充贷款支持领域，引导政策性银行加大对“六张网”建设的金融支持，助力扩大有效投资，深入挖掘内需潜力。**三是增加科技创新和技术改造再贷款额度2000亿元，并将该项再贷款支持比例统一从60%提高至100%。**调增后，科技创新和技术改造再贷款额度从1.2万亿元增至1.4万亿元，且支持比例更高，有助于引导银行加大对中小科技型企业贷款投放，更好地支持企业扩大重点领域设备更新投资。**四是增加支农支小再贷款额度5000亿元，其中民营企业再贷款额度增加3000亿元。**调增后，支农支小再贷款和再贴现额度从4.35万亿元增至4.85万亿元，其中民营企业再贷款额度从1万亿元增至1.3万亿元，将进一步激励地方法人银行加大对涉农、小微企业，尤其是中小微民营企业的信贷支持。中国人民银行表示，将继续根据宏观经济运行情况、物价走势和宏观调控需要，综合运用多种货币政策工具，保持流动性充裕，引导调控好利率水平，服务实体经济高质量发展。

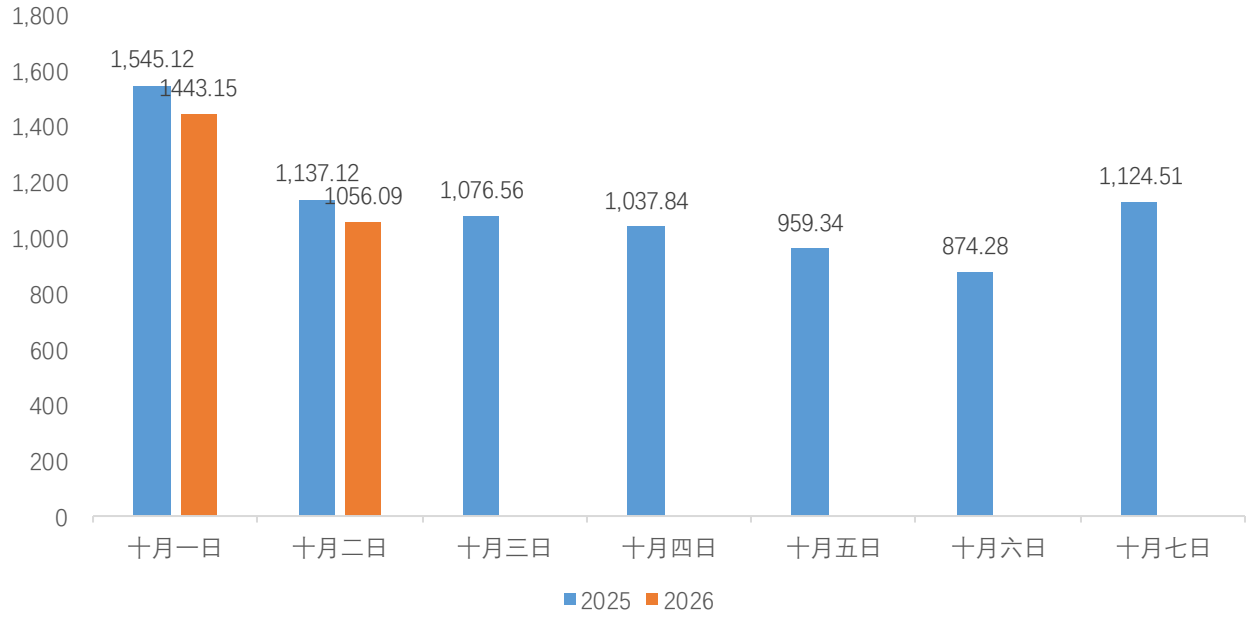
10月1日起我国将对居民购房实施贷款贴息。9月29日，财政部会同中国人民银行、金融监管总局印发**《关于实施居民购房贷款贴息政策的通知》。**通知提出，**我国将从10月1日起对居民使用新发放商业性个人住房贷款购房实施贴息。**财政部、中国人民银行、金融监管总局有关负责人表示，**此次中央财政首次对部分收入相对不高的群体商业性个人住房贷款进行贴息**，在需求侧进一步打开政策发力空间：通过强化财政金融协同，发挥财政引导、金

下载日志已记录，仅供内部参考

融放大、市场运作机制作用，更好地支持和释放城乡居民刚性住房需求，实实在在地帮助进城务工人员等新市民、新就业大学生等青年人以及城镇工薪家庭等刚需购房家庭降成本、减负担，助力更多的人住有所居。通知主要将有限的财政资金用于普惠更多的刚需群体，对同时符合以下条件的居民家庭给予贴息支持：**一是使用新发放的商业性个人住房贷款购买首套住房，不包括存量贷款置换。**其中，“首套住房”的认定按照现行政策执行，既包括新房也包括二手房。**二是所购住房建筑面积不超过120平方米。三是所购住房价格不超过150万元。**上述有关负责人介绍，设置上述条件，主要是聚焦支持刚需群体的基本购房需求，考虑到不同城市居民收入、住房面积、价格水平等情况各异，中央层面统筹惠民生、保基本、广覆盖、促公平和财力可能，在全国范围力求平衡。对于使用贷款购买保障性住房和使用公积金贷款购房的相关群体，国家已有相关政策支持，此次不叠加享受政策支持。根据通知，可享受贴息的贷款规模最多100万元，财政部门给予年化1个百分点的贴息，按照目前首套住房商业性个人住房贷款利率水平，相当于优惠了利率的三分之一，贴息期限最长5年。对于一笔长期限的100万元商业性个人住房贷款，考虑到大多数房贷按月付息和还款，贷款余额逐月减少，**贴息政策最多可帮助借款人累计减少付息近5万元。**居民家庭享受的具体贴息金额，视贷款规模、期限、还款方式等情况而异。通知明确，政策起始日为今年10月1日，政策实施期暂定1年。在此期间，符合条件的居民家庭均可享受财政贴息支持，执行中资金总规模不设上限，预算已做充分安排，据实结算。

国庆中秋长假长途旅行升温。10月1日交通部研判，国庆节假期出行以跨区域长线旅游、探亲为主。**预计全社会跨区域人员流动量达21.3亿人次，日均3亿人次。预计国庆假期出行最高峰在首日，全社会跨区域人员流动量将达3.4亿人次。**从出行结构看，2026年国庆假期以**公路出行为主，预计占到90%以上。**特别是国庆假期首日高速公路车流量有望达到7100万辆次，其中，新能源车流量将冲上1780万辆的峰值，是平时的1.8倍。铁路方面，铁路部门已提前启动为期16天的中秋国庆假期联合运输方案，热门方向已加开列车。国内特色旅游城市航空客流快速增长。**在北京，两大机场预计将运输旅客超290万人次。**目前，**国际机票预订量同比增长22.5%，民航旅客量有望再创历史同期新高。电影票房方面，根据中国电影数据信息网数据，**截至10月6日14时40分，2026年国庆档电影总票房（含预售）突破9.5亿元；**出行方面，**根据百度迁徙平台数据，今年10月1日当日迁徙指数达到1443.15，略低于去年同期，**我们认为迁徙数据下降的原因是本次假期中秋国庆相隔较近，长线出游升温，多数居民可能选择旅途更长的出境游，因此国内迁徙数据有所回落。**

图 15：今年国庆出行人数较去年有所下降（点）

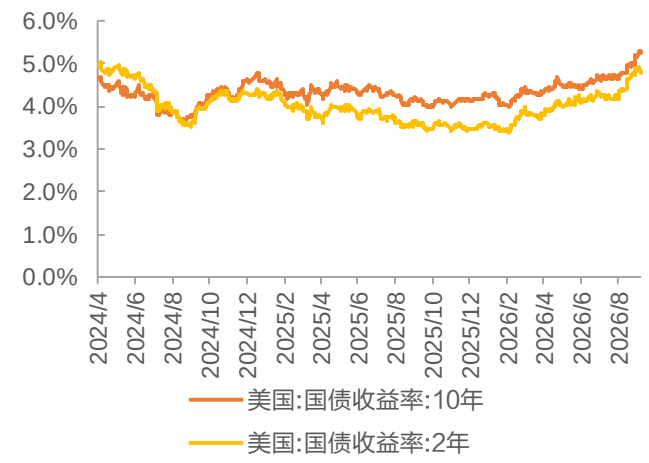


资料来源：MacroMicro，百度迁徙平台，天风证券研究所

图 16：美国国债收益率变化（%）

图 17：TIPS 通胀预期（%）

下载日志已记录，仅供内部参考

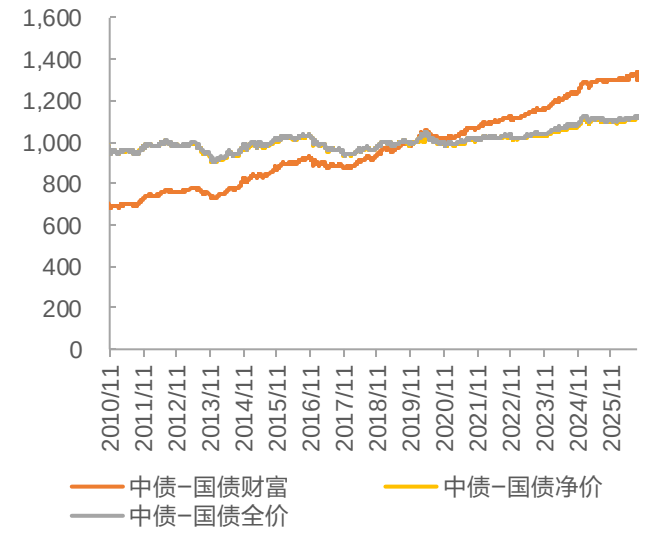


资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：中债国债指数变化（2020 年 1 月 2 日为基准）



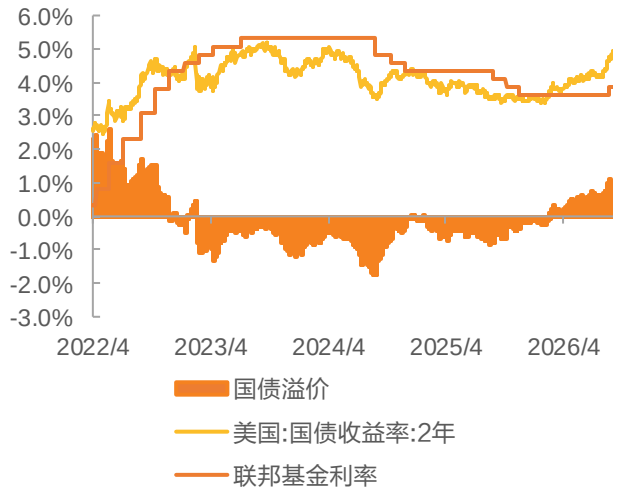
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：中资美元债指数（点）



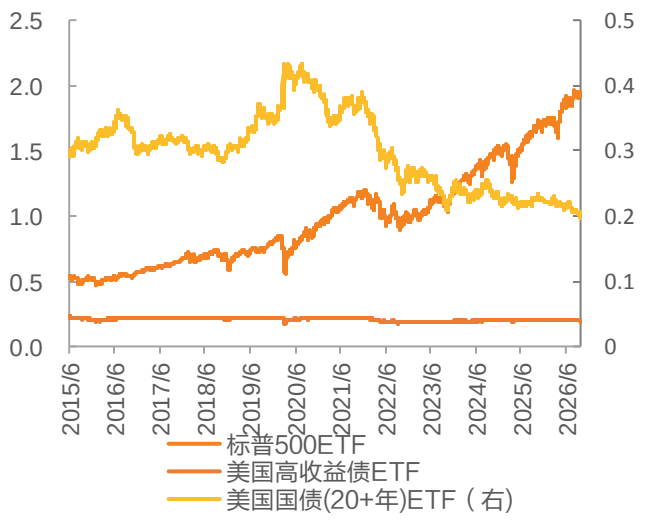
资料来源：彭博，天风证券研究所

图 20：联邦基金利率溢价（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：美国国债 ETF 表现（2022 年 9 月 1 日为基准）



资料来源：Wind，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 大宗商品市场分析

4.1. 市场回顾

4.1.1. 有色金属

节前两周有色金属涨跌不一。截至9月30日，南华沪铜指数收于9020.41点，节前两周环比上行0.35%。外盘方面，LME铜期货价格10月2日收于14266.5美元/吨，过去两周环比下行2.03%。

4.1.2. 原油能化

截至10月2日，WTI原油现货价格收于91.11美元/桶，节前两周环比下行9.16%；英国布伦特原油现货价上两周环比上行1.19%。9月25日美国EIA原油库存较上周上升0.22%至4.27亿桶。

4.1.3. 贵金属

节前两周黄金价格有所下行。截至10月2日，伦敦现货金价收于4142.75美元/盎司，节前两周环比下行5.36%。COMEX黄金期货主力合约走势与现货市场类似，截至10月2日，COMEX黄金期货主力合约收于4143.8美元/盎司，节前两周环比下行5.52%。**白银走势与黄金相同。**截至10月2日收盘报60.45美元/盎司，过去两周环比下行8.72%，截至10月2日金银比上升至68.65。

4.1.4. 黑色金属

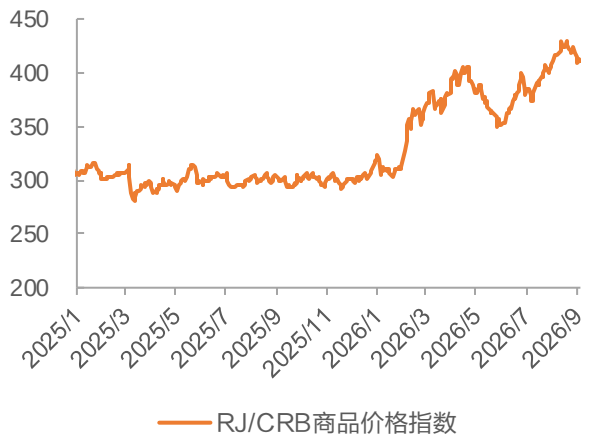
节前两周黑色金属价格有所上涨。螺纹钢现货价格小幅上涨，截至9月30日收于3270.00元/吨，节前两周环比上行1.24%。螺纹钢期货价格小幅上行。9月30日，螺纹钢期货价格收于3116.00元/吨，节前两周环比反弹0.39%。根据Wind数据，截至9月24日，库存螺纹钢，热卷，线材环比下降36.65、7.29和4.46万吨，冷轧库存环比上升1.74万吨。

4.1.5. 农产品

节前两周猪肉价格小幅下降。截至9月30日猪肉批发价为16.42元/公斤，节前两周环比下行1.2%。大商所生猪主力合约价格有所下行，截至9月30日收于10680元/吨，节前两周环比下行3.44%。截至9月30日，猪粮比为4.58，继续保持在4.0上方，我们认为这体现生猪产能综合调控效果已经初步显现。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 22：RJ/CRB 指数（点）



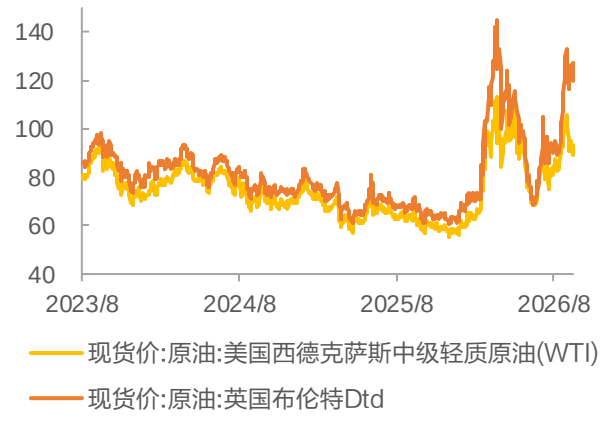
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：LME 铜价（美元/吨）



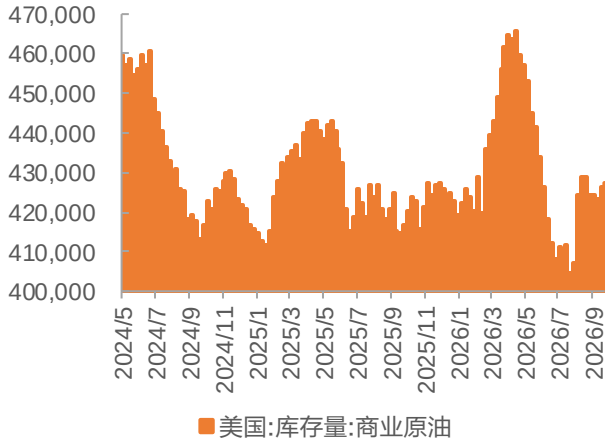
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：原油价格（美元/桶）



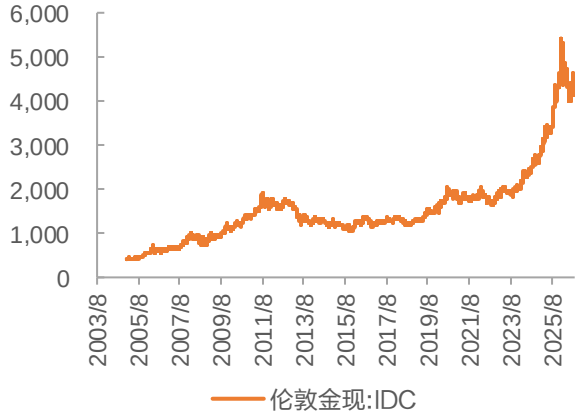
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：EIA 库存（千桶）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：金价有所回落（美元/盎司）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：贵金属期货价格（美元/盎司）



资料来源：Wind，天风证券研究所

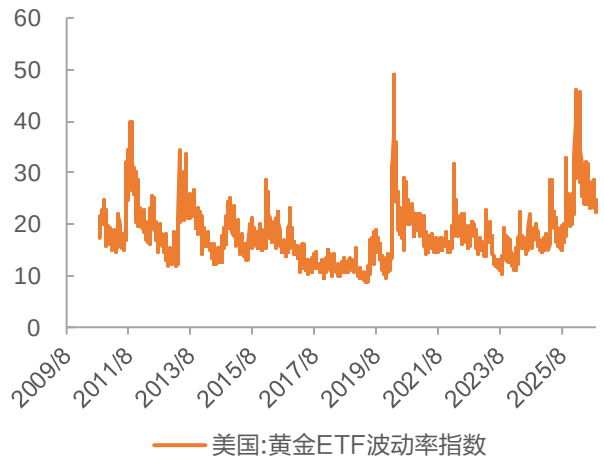
下载日志已记录，仅供内部参考

图 28：金银比（美元/盎司，点）



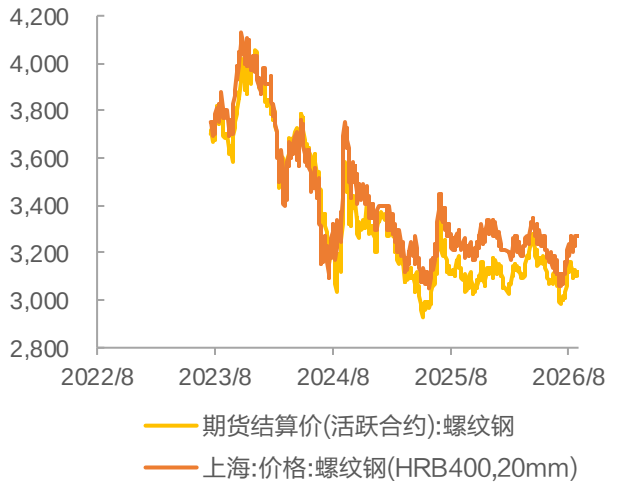
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 29：黄金 ETF 波动率（点）



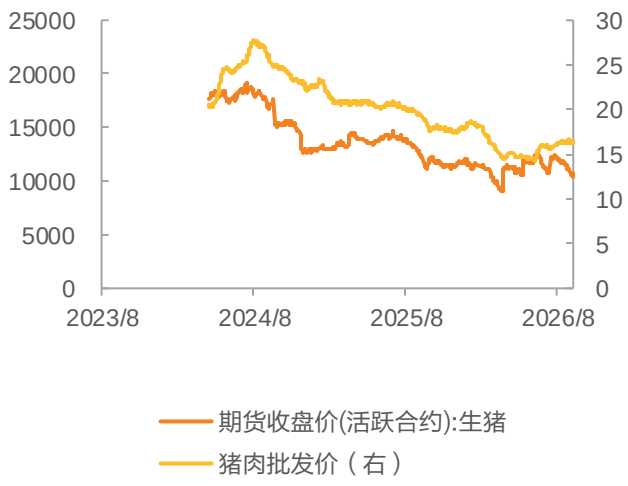
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 30：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：猪肉价格（元/吨，元/公斤）



资料来源：Wind，天风证券研究所

4.2. 产业政策影响分析

4.2.1. 有色金属

工业和信息化部电子信息司召开新型储能产业发展座谈会。为进一步加强新型储能产业上下游工作协同，凝聚合力，引导产业健康有序发展，2026 年 9 月 23 日，工业和信息化部电子信息司组织召开新型储能产业发展座谈会。会议围绕**储能产品及系统质量提升、标准体系建设、行业规范管理**等方面听取意见建议，探讨以标准化、安全化举措推动产业高质量发展。工业和信息化部电子信息司杨旭东司长参会并介绍有关情况。会上，工业和信息化部电子信息司围绕行业发展现状及背景，介绍近期开展工作情况、新型电池“十五五”相关规划和下一步工作考虑。各参会单位结合自身发展实际进行交流发言，并就产业发展面临的形势和问题提出了意见建议。会议强调，新型储能产业是国家积极培育的新兴支柱产业，当前产业处于高速发展阶段，要坚持目标导向和问题导向，推动产业健康规范发展：**一是推动产品质量提升，**强化锂离子电池生产质量管理等国家标准落地实施，全面提升储能产品可靠性和安全性;**二是完善标准体系建设，**补齐细分领域标准短板，加快制定电能存储系统用锂蓄电池组安全等级评价规范等强制性国家标准，以标准引领产业发展;**三是强化行业规范管理，**完善产业治理机制，常态化推进政企沟通交流，推动产业链上下游健康协同共进。

下载日志已记录，仅供内部参考

4.2.2. 原油能化

七国集团将释放 1 亿桶战略石油储备。法国总统府爱丽舍宫 10 月 2 日发布声明说，**七国集团成员国将通过国际能源署协调释放 1 亿桶战略石油储备**，以缓解国际能源市场压力。相关行动将立即启动并持续 4 个月，最初 20 天将集中释放大量柴油储备。声明说，七国集团将协调成员国炼油厂检修安排，避免集中停产，并视情况提高炼油设施利用率。同时，将加强同炼油能力较强国家的合作，增加全球成品油特别是柴油供应。声明重申，成员国之间将避免对能源及能源产品采取出口限制措施，并呼吁所有能源生产商避免实施可能加剧市场紧张的出口禁令。

4.2.3. 贵金属

港交所将研究推出人民币计价黄金期货。据央视财经消息，香港特区 2026 年施政报告提出将深化香港的全球离岸人民币业务和资本市场，港交所行政总裁陈翊庭 10 月 2 日表示，国际投资者已重新把目光投向亚洲地区，特别是中国市场，并有意做多元化资产配置，香港需要构建多元化资产生态圈，而并非只做大做强股票市场。港交所会研究推出人民币计价黄金期货。根据港交所公布的合约细则，人民币（香港）黄金期货的合约标的为金含量不少于 99.99%、带有认可精炼厂标签及其序列号的 1 公斤黄金，交易货币为人民币，最低波幅为每克人民币 0.05 元，合约月份为现货月及后续 11 个月，结算方式为实物交收，交易覆盖日间交易及收市后期货交易两个时段。

4.2.4. 黑色

中美经贸磋商确定扩大煤炭贸易。9 月 20 日至 23 日，中美经贸团队在美国纽约和华盛顿举行经贸磋商，取得积极共识，为两国元首会晤贡献了经贸领域的成果。商务部美大司负责人就有关经贸磋商成果进行解读。其中，关于扩大煤炭贸易方面提到，中美双方经贸团队达成共识，**中方自美进口煤炭关税将纳入“300 亿对 300 亿”对等降税框架**，这将有利于中方在 2027 年和 2028 年每年自美进口煤炭。

4.2.5. 农产品

我国今年秋粮收购工作已准备就绪。国家粮食和物资储备局局长刘焕鑫 9 月 21 日在国新办举行的新闻发布会上介绍，我国秋粮旺季收购一般从 9 月下旬开始至次年 4 月底结束，目前秋粮收购准备工作已就绪，将围绕守住农民“种粮卖得出”底线、推动粮食价格保持在合理水平两个目标抓好秋粮收购。具体来看，将重点抓好五方面工作。**包括加强收购组织，**强化部门协同和政策配套，搞好人员、资金、仓容、运力等要素保障，确保收购工作有序推进；**活跃市场购销，**深化产销合作和农企对接，加大市场化收购力度，引导各类经营主体积极入市；**相机进行调控，**用好最低收购价政策，维护市场平稳运行；**优化为农服务，**紧贴农民售粮新特点新需求，统筹线上预约和线下售粮；**从严加强监管**，依法依规加强粮食收购监管，切实维护良好的收购秩序。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 3：各类资产涨跌幅汇总（9.18-10.02）

天风外盘播报	2026-10-2				
外盘周度收益情况汇总					
品种	单位	2026-9-18	2026-10-2	涨跌	涨跌幅
标普500	点	7,650.50	7,722.72	72.22	0.94%
欧洲STOXX50	点	5,308.86	5,298.36	-10.50	-0.20%
富时中国A50期货	点	14,482.00	13,810.00	-672.00	-4.64%
美元指数	点	100.22	101.93	1.71	1.71%
ICE布油连续	美元/桶	103.37	102.61	-0.76	-0.74%
伦敦金现	美元/盎司	4,377.29	4,142.75	-234.54	-5.36%
伦敦银	美元/盎司	66.22	60.45	-5.77	-8.72%
LME铝	美元/吨	3,300.00	3,098.50	-201.50	-6.11%
LME铜	美元/吨	14,562.00	14,266.50	-295.50	-2.03%
LME锌	美元/吨	3,940.50	3,701.50	-239.00	-6.07%
LME镍	美元/吨	16,235.00	15,530.00	-705.00	-4.34%
ICE11号糖	美分/磅	18.28	19.91	1.63	8.92%
ICE2号棉花	美分/磅	81.13	78.76	-2.37	-2.92%
CBOT大豆	美分/蒲式耳	1,303.00	1,277.25	-25.75	-1.98%
CBOT豆粕当月连续	美元/短吨	358.60	347.00	-11.60	-3.23%
CBOT豆油当月连续	美分/磅	68.13	68.63	0.50	0.73%
CBOT小麦当月连续	美分/蒲式耳	713.50	683.00	-30.50	-4.27%
CBOT玉米当月连续	美分/蒲式耳	527.25	497.25	-30.00	-5.69%
MDE原棕榈油指数	林吉特/吨	4,331.00	4,452.00	121.00	2.79%
***各价格为该日收盘价格。					
数据来源：Wind					

资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 外汇市场分析

5.1. 市场回顾

上两周美元指数上行。受9月联储加息影响，截至10月2日，美元指数收于101.93，过去两周环比上行1.71%。上两周人民币对美元贬值，截至10月2日报6.71，上两周贬值0.168%。在岸人民币与NDF利差缩小至2bp。截至9月24日，CFETS人民币汇率指数、BIS货币篮子人民币汇率指数、SDR货币篮子指数分别较9月18日上涨0.39点，0.46点，0.48点。

5.2. 汇率政策影响分析

对外贸易政策：

二十国集团贸易部长会议在美国密尔沃基举行。9月30日至10月1日，二十国集团（G20）贸易部长会议在美国密尔沃基举行。各方就美方设置的反对粮食武器化、应对产能过剩、消除强迫劳动、调整最惠国待遇原则等议题交换意见。会议就粮食议题达成联合声明，未就其他议题形成成果文件。中华人民共和国国际贸易谈判代表（正部长级）兼商务部副部长李成钢出席会议并发言。李成钢表示，习近平主席深刻指出，**G20应秉持人类命运共同体理念，在经济、贸易等领域凝聚国际共识，完善全球治理。**面对单边主义持续冲击，中方呼吁G20成员践行多边主义，支持以世贸组织为核心的多边贸易体制，共同维护和加强最惠国待遇原则这一基石，为全球贸易注入稳定性和可预见性。**G20应以集体行动维护开放秩序，以可持续发展缩小全球鸿沟，以数智合作释放增长动能。**

下载日志已记录，仅供内部参考

外管局公布2026年二季度及上半年我国国际收支平衡表。9月29日，国家外汇管理局公布2026年二季度及上半年我国国际收支平衡表。**按美元计值，**2026年二季度，我国经常账户顺差1937亿美元，其中，货物贸易顺差2788亿美元，服务贸易逆差554亿美元，初次收入逆差359亿美元，二次收入顺差63亿美元。资本和金融账户逆差1571亿美元。2026年上半年，我国经常账户顺差3780亿美元，资本和金融账户逆差3452亿美元。**按SDR计值，**2026年二季度，我国经常账户顺差1418亿SDR，其中，货物贸易顺差2040亿SDR，服务贸易逆差405亿SDR，初次收入逆差263亿SDR，二次收入顺差46亿SDR。资本和金融账户逆差1149亿SDR。2026年上半年，我国经常账户顺差2763亿SDR，资本和金融账户逆差2521亿SDR。

国际大事影响：

特朗普宣布成立“超级智能特别工作组”。当地时间10月4日，美国总统特朗普宣布成立“超级智能特别工作组”（Super Intelligence Force，SIF），负责协调美国联邦政府在超级智能领域的相关工作。特朗普宣布，工作组将由美国国家情报总监杰伊·克莱顿、美国联邦贸易委员会主席安德鲁·弗格森、美国国防部首席技术官埃米尔·迈克尔，以及美国人事管理局局长斯科特·库珀共同领导，并向美国总统特朗普和白宫办公厅主任苏茜·怀尔斯汇报。

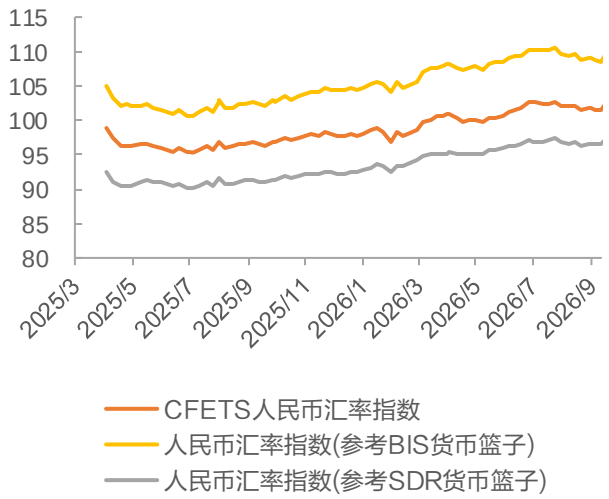
美联储年度压力测试最终规则通过。美联储9月30日投票通过年度压力测试最终规则，**为华尔街大型银行带来重大胜利。**美联储负责监管的副主席米歇尔·鲍曼在声明中表示：“压力测试是我们监管资本框架的重要组成部分。今天的变化通过确保其透明、精细且对风险敏感，保留了压力测试的韧性。”美联储理事会以6票赞成、1票反对的结果，通过了这项年度压力测试改革。**该测试设立于2008年金融危机之后，旨在评估华尔街大行在假设性衰退情景下的表现。**美联储称，两项最终规则与2025年的拟议规则大体相似，后者当时受到银行界欢迎。该机构还就一项计划征求意见，以**“更好地反映银行在通过费用收入创收方面的商业模式差异”**。

图 32：美元指数（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

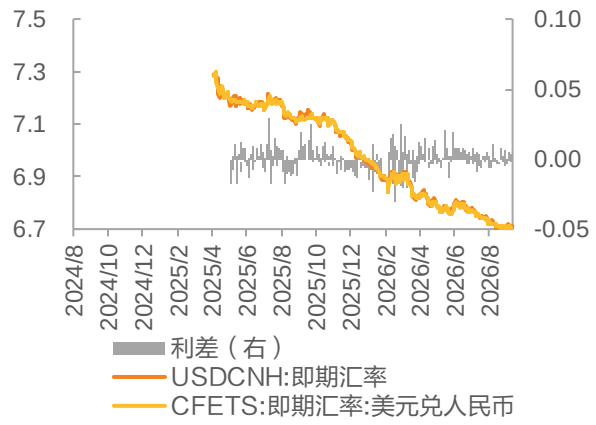
图 33：三大人民币汇率指数（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

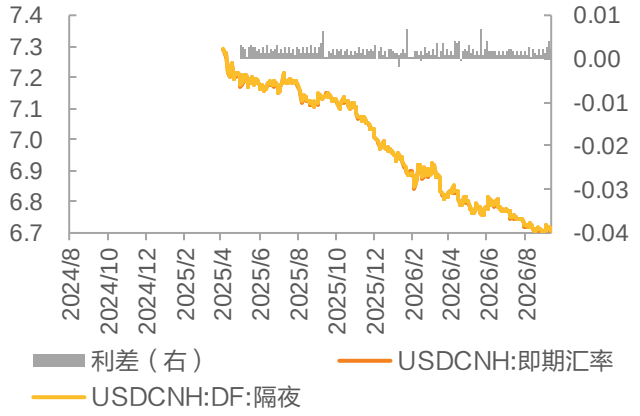
下载日志已记录，仅供内部参考

图 34：在岸-离岸利差（点）



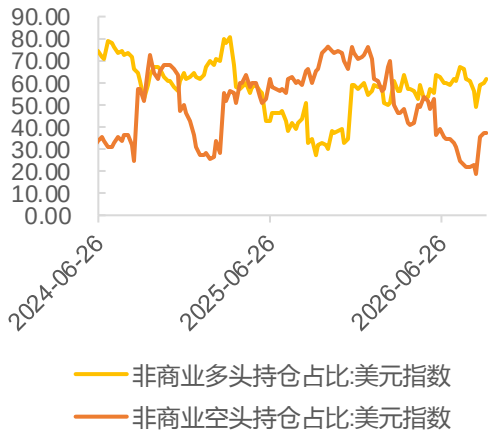
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35：离岸-NDF 利差（点）



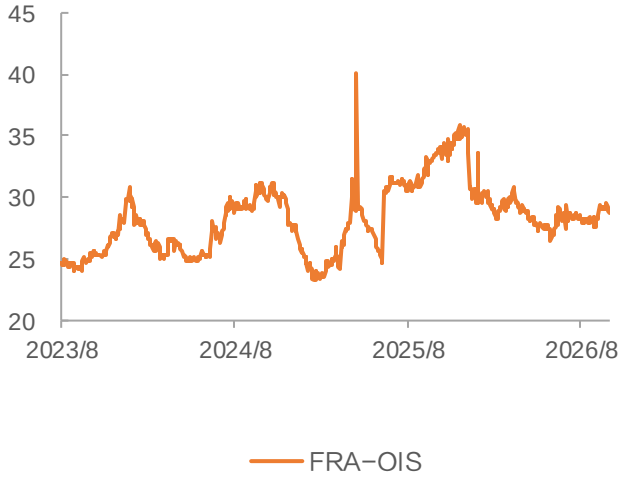
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 36：美元指数期货多空对比（%）



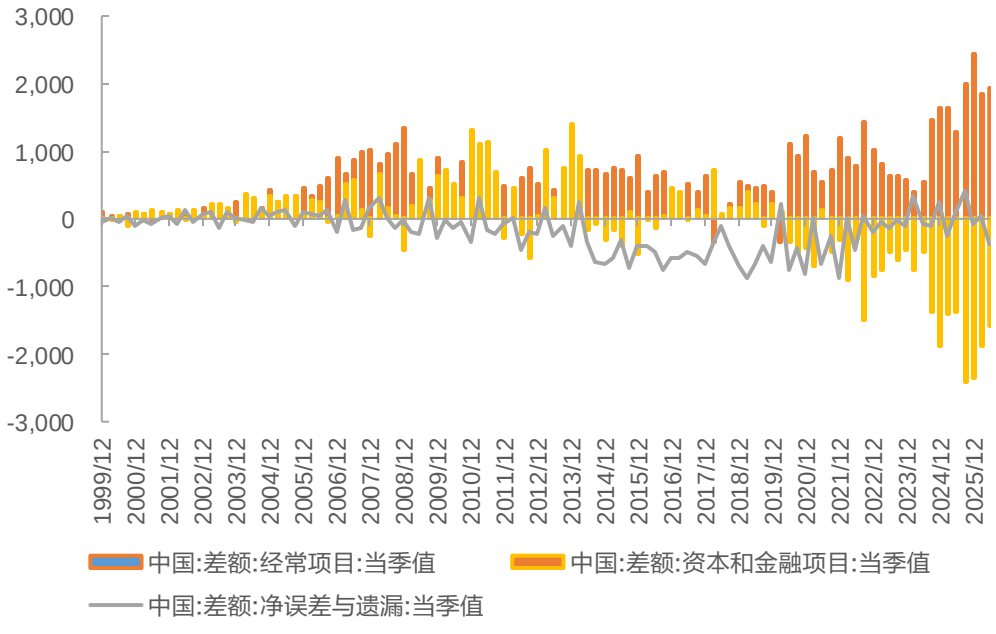
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：FRA-OIS 利差（点）



资料来源：彭博，天风证券研究所

图 38：二季度经常账户顺差再度上升（亿美元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图 39：CME 联邦利率观察（截至 10 月 5 日）

	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	79.5%	20.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	18.3%	65.9%	15.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	11.2%	47.3%	35.3%	6.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	3.4%	22.2%	43.7%	26.4%	4.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	2.1%	15.0%	35.4%	33.1%	12.8%	1.6%	0.0%	0.0%
2027/6/9	1.1%	9.2%	26.2%	34.1%	22.0%	6.7%	0.7%	0.0%
2027/7/28	0.9%	7.6%	23.0%	32.6%	24.3%	9.6%	1.9%	0.1%
2027/9/15	0.8%	6.5%	20.5%	31.0%	25.6%	12.0%	3.1%	0.4%
2027/10/27	0.7%	6.3%	19.8%	30.6%	25.9%	12.6%	3.5%	0.5%
2027/12/8	1.1%	7.2%	20.5%	30.2%	25.0%	12.0%	3.3%	0.5%

资料来源：CME，天风证券研究所

6. 大类资产轮动展望

权益赛点2.0攻坚不易，波折难免。中美同意共同构建“**基于尊重、公平、对等的建设性战略稳定关系**”，二十届五中全会召开在即，国常会提出要加大宏观政策逆周期调节力度，推动经济持续向新向优向好发展。我们预计四季度要落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，进一步强化货币财政协同效应，“以我为主”，应对后续“特朗普不确定”以及海外地缘政治风险升级的潜在影响，努力完成全年经济社会发展目标任务。

7. 本周大事前瞻

表 4：本周大事前瞻（10 月 5 日-10 月 9 日）

10月5日	10月6日	10月7日	10月8日	10月9日
G7决定释放1亿桶紧急油储；特朗普称对伊朗下一步行动“进展顺利”；沙特与也门政府军计划对胡塞武装发动大规模攻势；欧元区8月PPI；2026年诺贝尔生理学或医学奖公布	日本央行行长植田和男发表讲话；欧元区8月零售销售；2026年诺贝尔物理学奖公布	中国9月外汇储备；世界人工智能峰会；2026年诺贝尔化学奖公布；印度央行公布利率决议	美联储公布货币政策会议纪要；欧元集团举行会议；2026年诺贝尔文学奖公布；欧洲央行公布9月货币政策会议纪要	9月M2&社融增速；2026年诺贝尔和平奖公布；10月密歇根大学消费者信心指数初值

资料来源：华尔街见闻，天风证券研究所

8. 风险提示

全球不确定性升级；中美贸易缓和不及预期；政策落地时滞。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及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。天风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。天风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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区东长治路 855 号北外滩金茂中心 T1 栋 19 楼	深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 22 层
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200082	邮编：518028
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-60256006	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com