仅供内部参考，请勿外传

多资产周报

通胀数据偏鹰，美债收益率仍下行

核心观点

通胀数据偏鹰，美债收益率仍下行。本周美国通胀数据超出预期，本应推高利率，但美债 10 年期由 5.2%上方下行约 15 个基点收于 5.098%。当前美债买盘可归四类。一是避险需求。市场更重视增长与风险偏好收缩，避险资金压过了数据过热的机械映射。二是政策沟通压短端。威廉姆斯称不急于连续行动，沃什在 IMF 不做预判，10 月加息概率一度冲至 31.6%后回落至约 20%。三是供给技术面。财政部再度回购，减轻私人部门吸收久期的压力，30 年期与 10 年期同步回落，曲线牛平。这一条易误读为财政转向，实际只是节奏管理。四是仓位与凸性，最被低估。测算显示债券基金久期已显著低配，此后 3 至 6 个月收益率偏下行；抵押贷款提前还款风险下降与最便宜可交割券切换迫使对冲者在上行时卖出久期，仅此一项即需卖出约 600 亿美元 10 年等价，资管机构另需 100 至 150 亿。趋势跟踪型基金的久期空头同样拥挤，回补需 10 年期降至 4.85%至 4.95%。但科技股的定价锚已换到分子端与融资端。往后到 11 月初有两个观测点。一是 10 月 28 日联邦公开市场委员会声明与点阵，当前基准情形是 10 月不动、12 月加一次，关键看 10 月加息概率能否守住 20%；若回升至 30%至 40%，本周的牛平将被重读为流动性交易。二是 11 月 3 日中期选举结果对财政预期的定价。若指向财政扩张受阻，供给对长端的压制减轻，本周的战术交易才有机会升级为趋势变化。

多资产图景：

整体收益方面，本周（10 月 10 日至 10 月 17 日），权益方面，沪深 300 下跌 3.4%，恒生指数下跌 0.11%，标普 500 下跌 1.95%；债券方面，中债 10 年下跌 3.7BP，美债 10 年下跌 15BP；汇率方面，美元指数下跌 0.44%，离岸人民币升值 0.11%；大宗商品方面，SHFE 螺纹钢下跌 0.14%，伦敦金现上涨 0.07%，伦敦银现下跌 4.15%，LME 铜下跌 0.64%，LME 铝下跌 1.36%，WTI 原油上涨 10.41%。

资产比价方面，本周金银比数值为 72.6，较上周上升 3.06；铜油比数值为 143.93，较上周下降 16.01；铜螺比数值为 35.49，较上周下降 0.15；金铜比数值为 0.29，较上周上升 0.01；股债性价比数值为 4.74，较上周上升 0.26；AH 股溢价数值为 128.56，较上周上升 2.5。

库存方面，最新一周原油库存为 44350 万吨，较上周下降 1112 万吨；螺纹钢库存为 390 万吨，较上周下降 36 万吨；阴极铜库存为 73962 吨，较上周下降 15218 吨；电解铝库存为 54 万吨，较上周下降 6 万吨。

资金行为方面，最新一周美元多头持仓 32596 张，较上周上升 2070 张，空头持仓 19677 张，较上周上升 1162 张；黄金 ETF 规模 3404 万盎司，较上周上升 19 万盎司。

风险提示：海外市场动荡，国内政策执行的不确定性。

经济研究·宏观周报

证券分析师：邵兴宇 010-88005483 shaoxingyu@guosen.com.cn S0980523070001

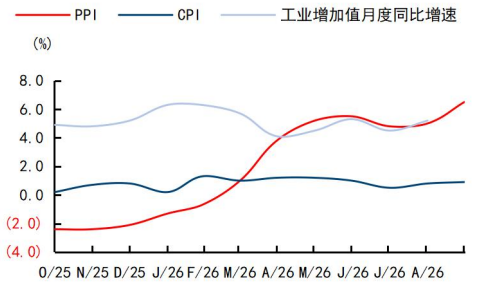
证券分析师：田地 0755-81982035 tiandi2@guosen.com.cn S0980524090003

证券分析师：董德志 021-60933158 dongdz@guosen.com.cn S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	-7.20
社零总额当月同比	0.40
出口当月同比	36.30
M2	7.20

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《多资产周报-实际利率高企下的黄金反弹》 ——2026-10-11
《宏观经济周报-地产对冲政策试水》 ——2026-10-04
《多资产周报-全球股市显著分化》 ——2026-10-04
《多资产周报-加息落地，黄金与纳指背道而驰》 ——2026-09-27
《宏观经济周报-政策资金加速落地》 ——2026-09-27

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

周度观察：通胀数据偏鹰，美债收益率仍下行 4
多资产图景 4
1、整体收益率 4
2、资产比价 5
3、库存 6
4、资金行为 7
风险提示 8

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图1： 大类资产整体（债券类为 BP，其余为%） 5
图2： 伦敦现货黄金白银比价 5
图3： LME 铜与 WTI 原油比价 5
图4： 沪铜与螺纹钢比价 6
图5： 伦敦现货黄金与 LME 铜比价 6
图6： 沪深 300 与 10 年国债比价 6
图7： A 股与 H 股比价 6
图8： 美国原油库存 7
图9： 电解铝库存 7
图10： 上海阴极铜库存 7
图11： 螺纹钢库存 7
图12： 美元多空持仓 7
图13： 黄金 ETF 规模变化 7

仅供内部参考，请勿外传

周度观察：通胀数据偏鹰，美债收益率仍下行

本周美国通胀数据超出预期，本应推高利率，但美债全周牛市趋平，10 年期由 5.2%上方下行约 15 个基点收于 5.098%，为本年 2 月以来最佳单周。同期纳指周跌 4.48%，费半八连跌为 2008 年以来最长。数据偏鹰而利率偏多，是本周最需要解释的一组背离。

当前美债买盘可归四类。一是避险需求。市场更重视增长与风险偏好收缩，避险资金压过了数据过热的机械映射。二是政策沟通压短端。威廉姆斯称不急于连续行动，沃什在 IMF 不做预判，10 月加息概率一度冲至 31.6%后回落至约 20%。三是供给技术面。财政部再度回购，减轻私人部门吸收久期的压力，30 年期与 10 年期同步回落，曲线牛平。这一条易误读为财政转向，实际只是节奏管理。四是仓位与凸性，最被低估。测算显示债券基金久期已显著低配，此后 3 至 6 个月收益率偏下行；抵押贷款提前还款风险下降与最便宜可交割券切换迫使对冲者在上行时卖出久期，仅此一项即需卖出约 600 亿美元 10 年等价，资管机构另需 100 至 150 亿。趋势跟踪型基金的久期空头同样拥挤，回补需 10 年期降至 4.85%至 4.95%。

但科技股的定价锚已换到分子端与融资端。第一层是收入斜率。Anthropic 三季度营收 168 亿美元，环比增约 45%，二季度为 147%，按 7 月底年化收入 650 亿反推，8、9 两月月环比仅 3%至 4%。减速不构成需求转弱，却打掉了 AI 收入无限加速的假设。第二层是融资端重定价，这是与 7 月回调的本质区别。CoreWeave 2032 年无担保债最差收益率破 16%，5 年期信用违约互换隐含违约概率升至约 61%，6 月为 31%，并外溢至甲骨文 263 个基点。

往后到 11 月初有两个观测点。一是 10 月 28 日联邦公开市场委员会声明与点阵，当前基准情形是 10 月不动、12 月加一次，关键看 10 月加息概率能否守住 20%；若回升至 30%至 40%，本周的牛平将被重读为流动性交易。二是 11 月 3 日中期选举结果对财政预期的定价。若指向财政扩张受阻，供给对长端的压制减轻，本周的战术交易才有机会升级为趋势变化。

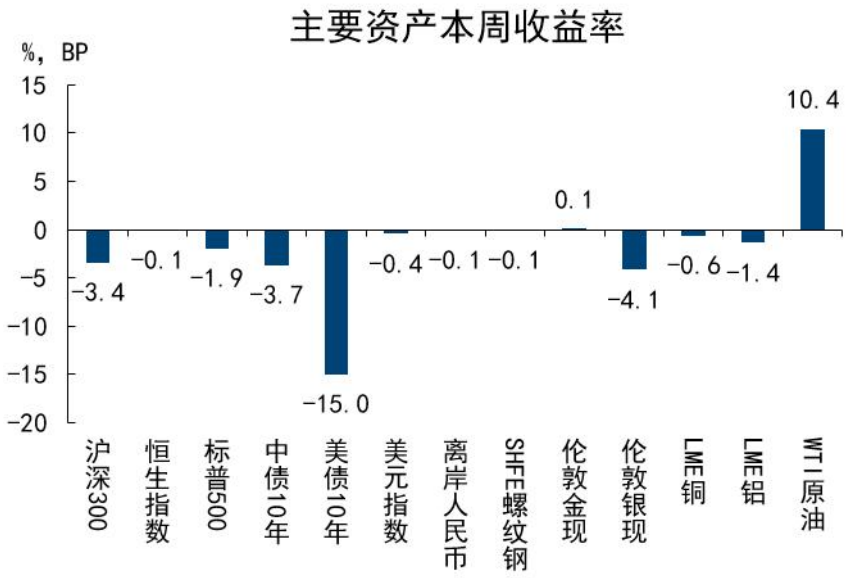
多资产图景

1、整体收益率

本周（10 月 10 日至 10 月 17 日），权益方面，沪深 300 下跌 3.4%，恒生指数下跌 0.11%，标普 500 下跌 1.95%；债券方面，中债 10 年下跌 3.7BP，美债 10 年下跌 15BP；汇率方面，美元指数下跌 0.44%，离岸人民币升值 0.11%；大宗商品方面，SHFE 螺纹钢下跌 0.14%，伦敦金现上涨 0.07%，伦敦银现下跌 4.15%，LME 铜下跌 0.64%，LME 铝下跌 1.36%，WTI 原油上涨 10.41%。

仅供内部参考，请勿外传

图1：大类资产整体（债券类为 BP，其余为%）

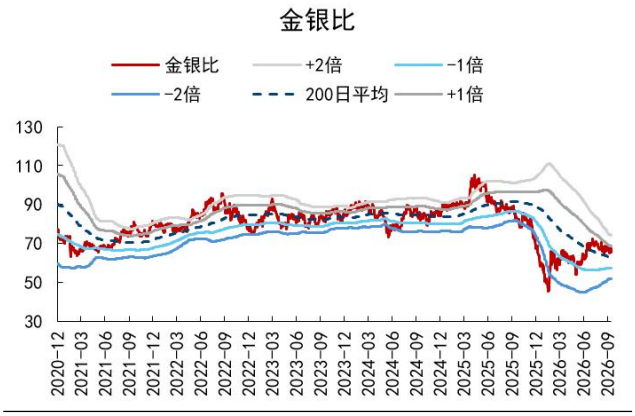


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

2、资产比价

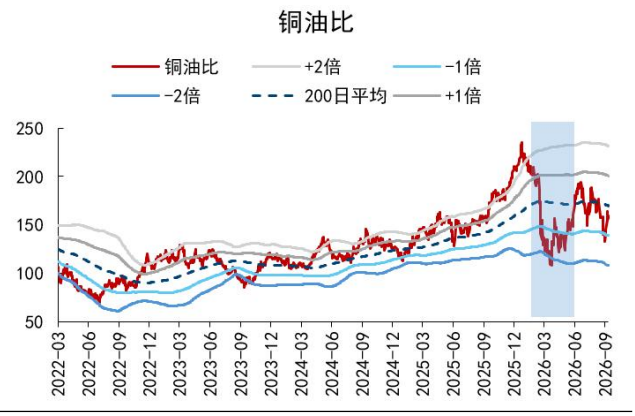
本周金银比数值为 72.6，较上周上升 3.06；铜油比数值为 143.93，较上周下降 16.01；铜螺比数值为 35.49，较上周下降 0.15；金铜比数值为 0.29，较上周上升 0.01；股债性价比数值为 4.74，较上周上升 0.26；AH 股溢价数值为 128.56，较上周上升 2.5。

图2：伦敦现货黄金白银比价



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

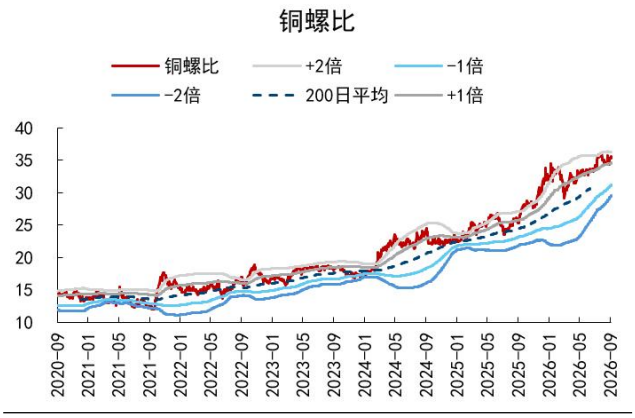
图3：LME 铜与 WTI 原油比价



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

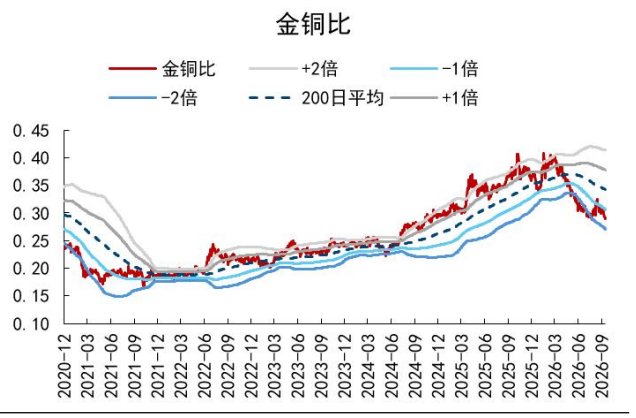
仅供内部参考，请勿外传

图4：沪铜与螺纹钢比价



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：伦敦现货黄金与 LME 铜比价



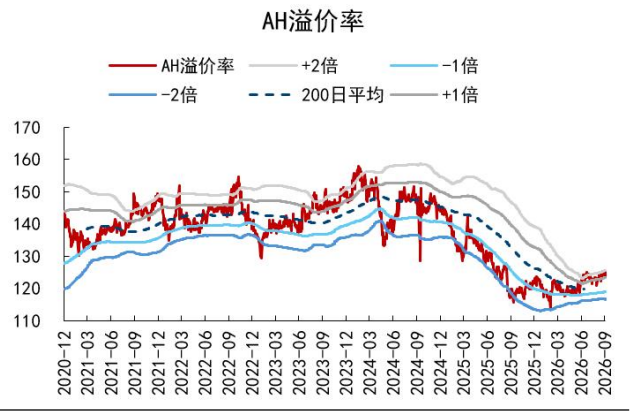
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：沪深 300 与 10 年国债比价



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：A 股与 H 股比价



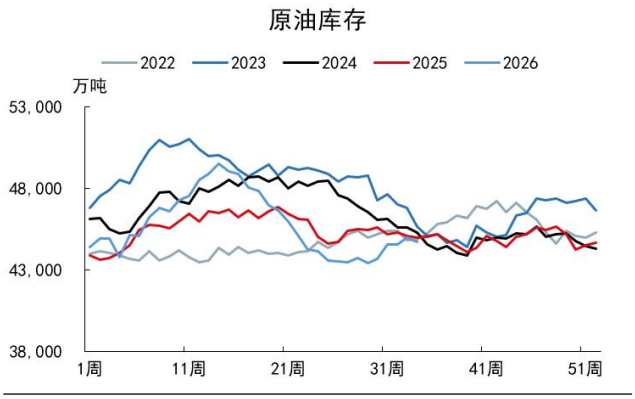
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

3、库存

最新一周原油库存为 44350 万吨，较上周下降 1112 万吨；螺纹钢库存为 390 万吨，较上周下降 36 万吨；阴极铜库存为 73962 吨，较上周下降 15218 吨；电解铝库存为 54 万吨，较上周下降 6 万吨。

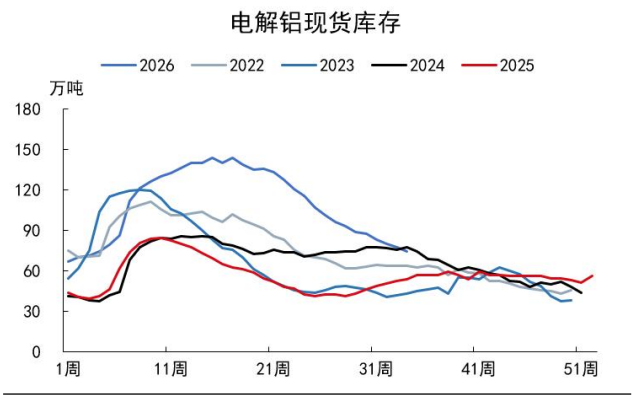
仅供内部参考，请勿外传

图8：美国原油库存



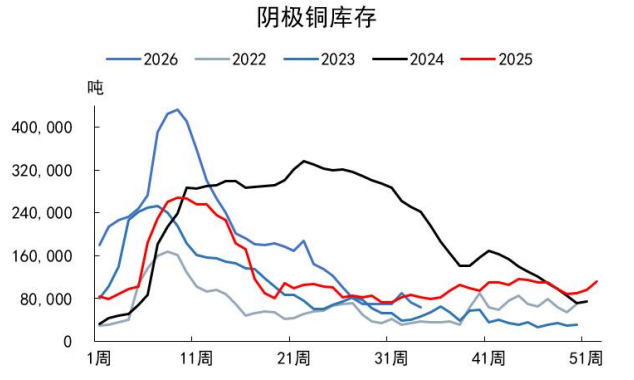
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：电解铝库存



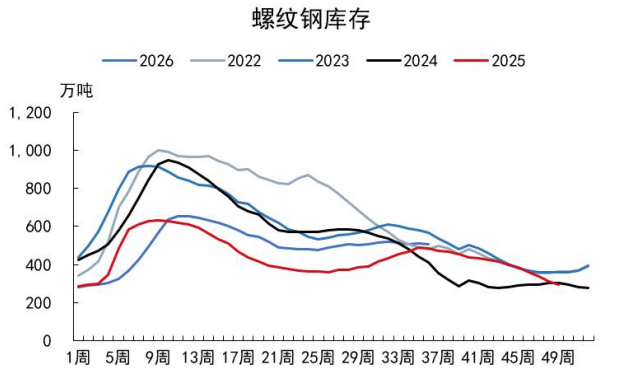
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：上海阴极铜库存



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：螺纹钢库存

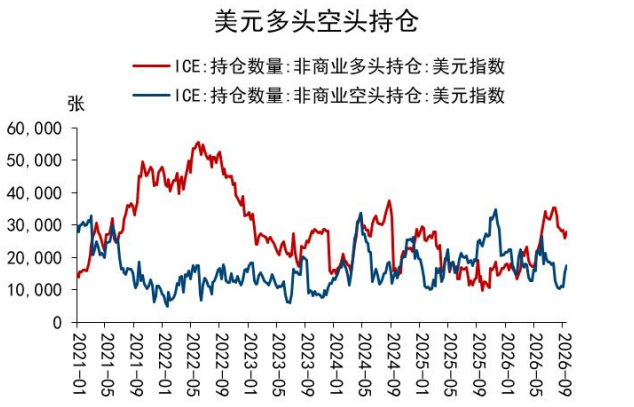


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

4、资金行为

最新一周美元多头持仓 32596 张，较上周上升 2070 张，空头持仓 19677 张，较上周上升 1162 张；黄金 ETF 规模 3404 万盎司，较上周上升 19 万盎司。

图12：美元多空持仓



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图13：黄金 ETF 规模变化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

海外市场动荡，国内政策执行的不确定性。

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。



证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

仅供内部参考，请勿外传

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032