美债利率压力边际缓解，风险资产为何承压？

2026 年 10 月 25 日

核心观点

- **本周主要事件：**10 月 19 日至 10 月 23 日当周，（1）美伊局势僵持，航运与设施安全风险共同推高油价。霍尔木兹海峡及周边海域商船袭击持续，胡塞武装袭击沙特境内目标，能源设施及替代通道的安全风险上升。美伊仍维持外交接触，但军事威胁持续。尽管 10 月以来海峡原油运输量及中东出口有所恢复，但供应稳定性与运输成本仍存在较大不确定性。（2）美国经济延续扩张，但通胀压力与居民信心走势分化。10 月综合 PMI 初值为 57.6，仍处较高水平；初请失业金人数降至 19.4 万人，显示企业裁员仍然有限。密歇根大学消费者信心指数降至 48.0，短期及长期通胀预期分别升至 4.7%、3.5%。美国经济仍具韧性但通胀持续性风险需关注，预计美联储 10 月暂停加息，同时保留后续收紧空间。（3）欧洲增长动能放缓，通胀与财政风险交织。欧元区 10 月综合 PMI 回落至 51.9，英国 9 月 CPI 同比升至 3.5%，能源成本上涨进一步增加通胀压力。法国 10 年期国债收益率升至 5.08%，法德利差扩大至 170.2BP；穆迪维持法国 Aa3 评级及负面展望。法国或面临财政整顿可信度下降与融资成本上升相互强化的风险，欧央行则面临通胀压力与增长放缓的双重考量。(4)日本通胀回升，韩国央行暂停加息。日本 9 月核心 CPI 同比升至 2.1%，剔除生鲜食品和能源后的 CPI 升至 2.4%，为日本央行继续推进政策正常化提供依据。韩国央行在此前连续两次加息后维持基准利率 3%不变，半导体出口及投资支撑增长，但通胀、房地产和家庭债务风险仍存，央行保留进一步加息空间。
- **本周主要资产表现及下周关注重点：**本周整体呈现美债收益率回落、美元震荡、权益市场多数下跌、贵金属调整、原油价格继续走强的特征，市场交易主要围绕能源供应风险、美国经济与美联储政策预期、AI 投资融资压力及全球风险偏好变化。10 年期美债利率下行 9BP 至 5%，美元指数下跌 0.03%，COMEX 黄金下跌 4.09%，ICE 布油上涨 6.85%。**下周关注事件：**（1）美联储 10 月议息会议；（2）美国三季度 GDP 及 9 月 PCE 通胀数据；（3）微软、亚马逊财报；（4）欧洲央行、日本央行议息会议及欧元区 GDP 数据。预计下周全球资产交易将聚焦主要央行政策指引及科技企业盈利验证，同时，能源供应风险仍是影响通胀与市场预期的重要变量。近期原油上涨、黄金下跌、美债收益率回落与科技股调整并存，主要反映能源供应风险、AI 融资担忧交织之下，资金避险需求提升对全球资产的影响分化。展望下周，美联储利率决议将是市场关注重点，尤其是对后续加息空间及金融条件变化的判断，随后公布的美国三季度 GDP 及 9 月 PCE 数据将进一步影响市场对年内政策路径的预期。同时，科技龙头财报将成为检验 AI 投资可持续性的重要窗口。配置策略上，重点关注高质量债券及优质权益资产的结构性机会。权益方面，优先关注盈利质量与现金流稳健的企业。债券方面，美债具备较好的票息收益与增长风险对冲价值，但超长端面临财政供给及期限溢价的不确定性。黄金短期仍受政策预期及资金流向扰动，中长期配置价值仍存；原油或维持高位波动，但若冲突缓和可能性上升，价格或存在一定的调整空间；美元预计维持震荡，主要观察美联储政策预期、美国经济韧性及全球避险需求变化。
- **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） 中东能源运输恢复仍不稳固，航运与设施安全风险共同推高油价 3
（二） 美国 PMI 仍处高位，居民信心低迷、通胀预期回升 3
（三） 欧洲增长与通胀压力交织，法国国债收益率再创新高 5
（四） 日本通胀回升，韩国暂停加息 6
二、 本周全球主要资产表现及下周关注重点 7
（一） 贵金属 8
（二） 原油市场 9
（三） 债券市场 9
（四） 外汇市场 10
（五） 权益市场 11
（六） 下周关注重点 12
三、 风险提示 13

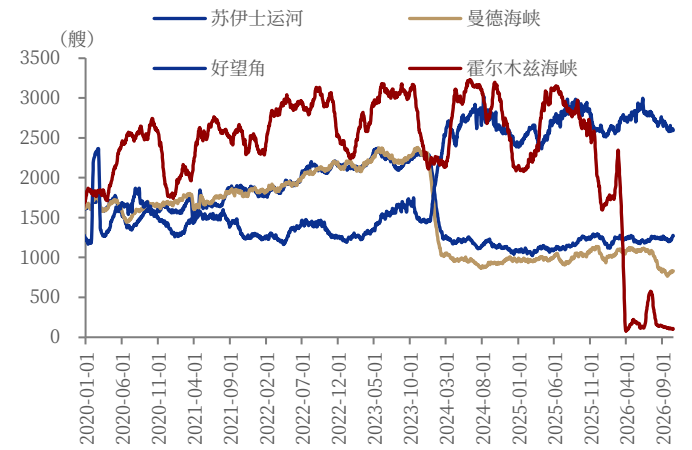
一、本周全球主要经济事件

（一）中东能源运输恢复仍不稳固，航运与设施安全风险共同推高油价

中东能源供应风险扩散，美伊局势仍僵持。一方面，海峡航运、生产设施及替代运输通道安全风险仍处高位。霍尔木兹海峡及周边海域商船遇袭事件持续发生，国际海事组织数据显示，截至 10 月 22 日，2026 年美伊冲突以来，霍尔木兹海峡及中东其他相关海域累计发生 120 起已确认的船舶安全事件。本周胡塞武装对沙特境内目标发动袭击，其中涉及能源基础设施，进一步增加市场对海湾及红海能源供应安全的担忧，油价持续走高。能源市场的关注点由海峡单一通道的安全，扩大至海湾出口、沙特能源设施及红海替代运输能力能否保持稳定。另一方面，美伊外交接触仍在延续，但军事升级风险尚未消退。10 月 23 日，特朗普表示美国可能再次对伊朗采取军事行动；伊朗总统佩泽希齐扬指责美方导致临时协议受挫，同时表示仍愿意对话，谈判前提是美方解除施压、威胁和制裁。我们认为，中期选举临近及高油价带来的压力或为特朗普方面寻求阶段性缓和提供动机，地缘上仍保留谈判空间，但军事施压与报复威胁将增加局势反复的可能。

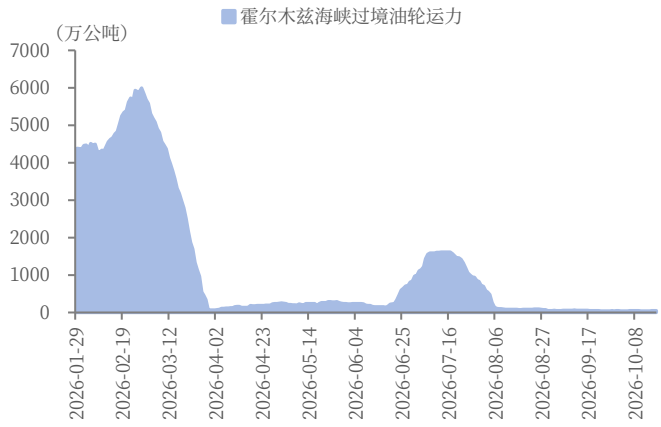
同时，运输安全恶化与实际出口恢复并存，当前能源风险或更多在于供应恢复过程脆弱、交付成本偏高。根据 Kpler 数据，截至 10 月 21 日，当月霍尔木兹海峡原油运输量已较 9 月回升，中东整体原油出口也有所恢复。说明除了当期出口量，市场也在计入运输安全、设施受损及物流成本居高不下的风险。我们认为短期内原油价格将继续呈现高位波动，后续能源风险溢价能否持续回落，或需要外交谈判、通航安全与稳定交付形成相互验证。短期内地缘谈判若出现积极进展，市场情绪有望边际改善，但如果能源运输通道商船袭击事件仍然频繁，或替代通道同时面临安全威胁，船舶运力、保险承保和炼厂采购行为的正常化仍需时间。

图1：全球主要航运通道过境船舶数（截至 10 月 18 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 18 日）



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

（二）美国 PMI 仍处高位，居民信心低迷、通胀预期回升

美国经济仍保持较强扩张，但价格压力高企。标普全球 10 月美国综合 PMI 初值 57.6，较 9 月的 58.4 边际回落，但仍处于较高水平；新订单表现保持较强，销售价格指数达到 2022 年 8 月以来最高水平，能源、运输和原材料成本上升继续影响企业定价。劳动力市场方面，截至 10 月 17 日美国当周初请失业金人数为 19.4 万人，较前周修正值减少 0.6 万人；截至 10 月 10 日当周续请失业金人数为 172.8 万人，较前周增加 2.5 万人。初请人数维持低位表明企业裁员意愿仍然较弱，但续请人数边际回升，反映企业招聘需求仍相对谨慎，就业市场的稳定或更多在于低裁员而非新增就业

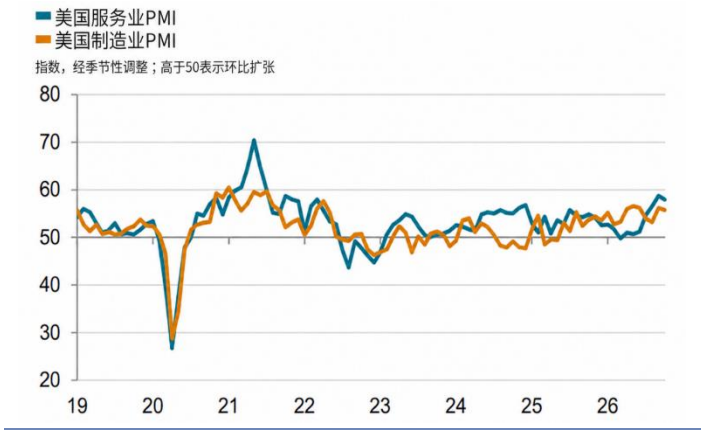
持续扩张。

图3：美国 GDP 增速（%）与标普 PMI



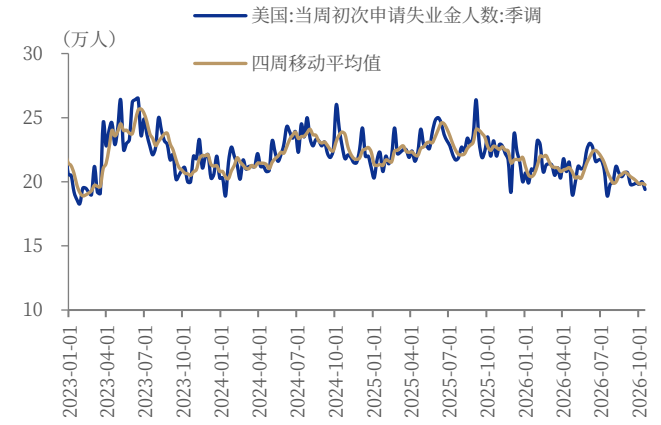
资料来源：S&P,中国银河证券研究院

图4：美国制造业与服务业标普 PMI



资料来源：S&P,中国银河证券研究院

图5：美国当周初请失业金人数



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

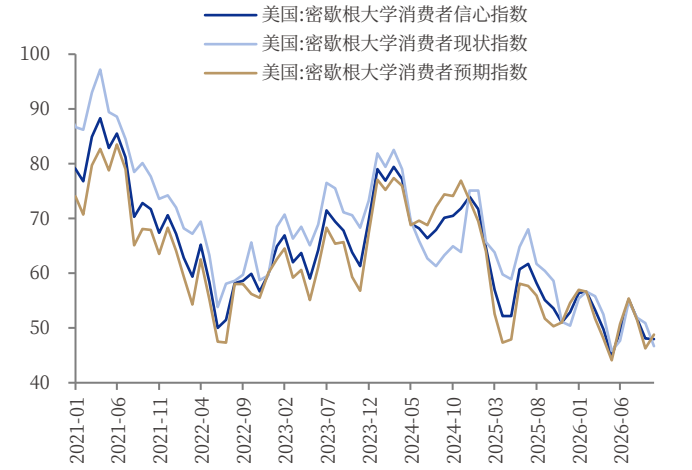
图6：美国持续领取失业金人数



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

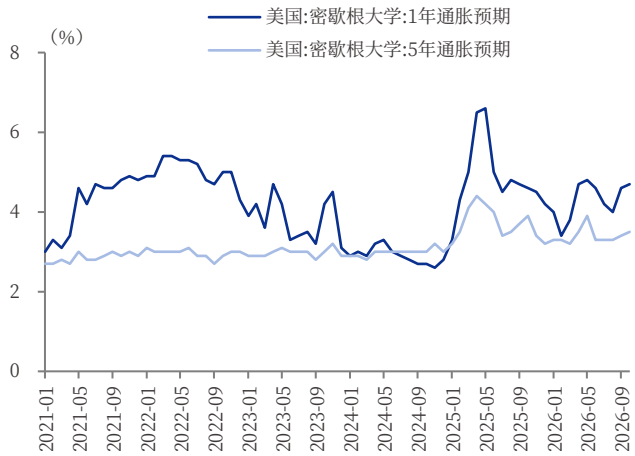
居民调查则显示，美国消费者对当前经济状况的评价仍然偏弱，短期和长期通胀预期同步回升。10 月，美国密歇根大学消费者信心指数终值为 48.0，较 9 月下降 0.1 点，继续处于历史低位；现况指数由 50.9 降至 46.7，预期指数由 46.3 回升至 48.8。调查指出，现况指数下降主要来自耐用品购买条件评价恶化，相关指标下降 18%，反映较高利率和支付能力担忧对大额消费决策形成影响。与此同时，未来一年通胀预期由 9 月的 4.6%升至 4.7%，长期通胀预期由 3.4%升至 3.5%，两项指标均连续第二个月回升，达到 5 月以来最高水平。

图7：美国消费者信心、现状、预期指数



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图8：美国密歇根大学通胀预期



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

当前美国经济仍具韧性，但增长持续性与通胀黏性仍需同时关注。PMI 维持较高水平叠加初请失业金人数低位运行，显示企业经营与就业仍具一定韧性；但 PMI 边际回落、消费者信心延续低位，也提示高利率与高生活成本对需求的影响仍需观察。与此同时，销售价格指数进一步上行、居民通胀预期抬升，反映成本压力正在影响企业定价和居民对未来物价的判断，增加通胀持续性的风险。我们认为对美联储而言，10 月暂停加息以观察增长、就业和通胀变化，同时保留后续收紧空间，仍是可以兼容的政策选择。

（三）欧洲增长与通胀压力交织，法国国债收益率再创新高

欧元区增长动能有所放缓，英国通胀回升则进一步体现能源成本对居民消费端的影响。10 月，欧元区综合 PMI 初值为 51.9，仍处于扩张区间，但较 9 月的 53.1 有所下降，经济修复的稳定性仍需观察。英国国家统计局 10 月 21 日公布，9 月 CPI 同比上涨 3.5%，高于 8 月的 3.1%；核心 CPI 由 2.6%升至 2.8%，服务价格同比涨幅由 3.4%升至 3.7%。交通运输、尤其是机动车燃料价格，是推动整体通胀上升的重要因素，而核心与服务价格同步回升，也使通胀持续性成为政策判断的重要观察点。当前欧洲面临能源价格上涨同时影响通胀与实际需求的局面，央行持续关注成本冲击向工资、服务价格和中期通胀预期的传导情况。如果核心价格压力持续，增长边际放缓仍可能与偏紧政策并存；如果需求受到明显抑制、企业定价能力减弱，政策进一步收紧的必要性则可能下降。

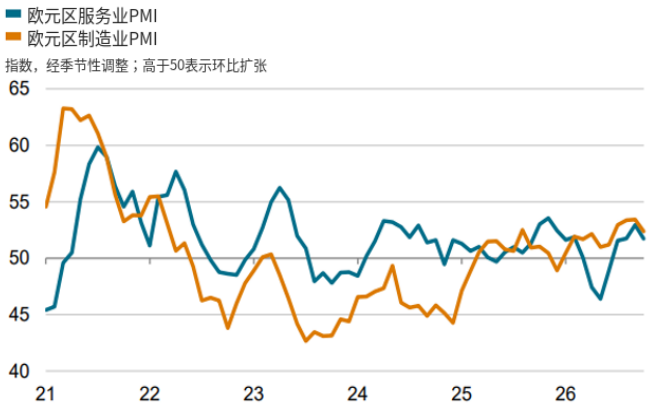
法国预算推进的不确定性继续推高国债利率。截至 10 月 22 日，法国 10 年期国债利率较周前上行 29.7BP，达到 5.08%，创 2002 年以来新高；与同期限德债利差较周前扩大 33.7BP 至 170.2BP。投资者对法国预算推进、财政整顿执行及政治稳定性的关注进一步上升。10 月 23 日，穆迪维持法国主权信用 Aa3 评级及负面展望不变，但表示其判断仍以法国能够推动降低 2027 年财政赤字、未来几个月融资成本下降和社会动荡缓解为前提。评级暂稳有助于缓解短期事件为法债带来的压力，后续预算能否通过、财政整顿措施能否落实，仍将是市场评估法国财政信用的关键。我们认为，法国当前的主要风险是财政整顿可信度下降与融资成本上升相互强化。经济增长偏弱、预算措施面临政治阻力，使得市场更加关注削减赤字目标的可执行性；新增及到期再融资成本上升，又可能逐步增加利息支出、压缩财政调整空间。后续重点观察国债拍卖需求稳定性以及融资成本压力扩散情况。

图9：欧元区 GDP 增速（%）与标普 PMI



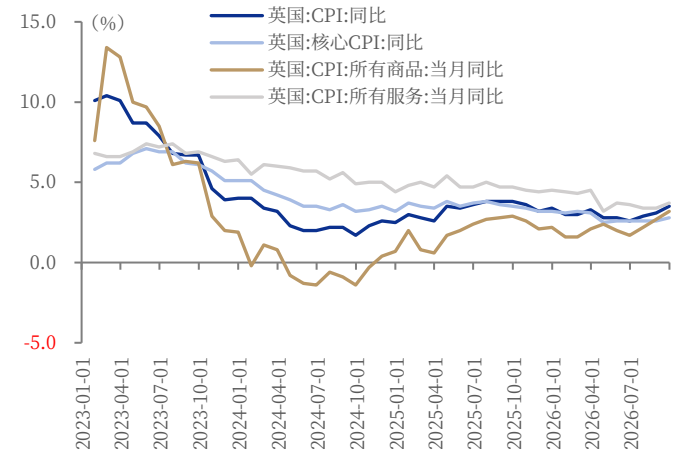
资料来源：S&P,中国银河证券研究院

图10：欧元区制造业与服务业标普 PMI



资料来源：S&P,中国银河证券研究院

图11：英国 CPI



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图12：欧元区主要国家 10 年期国债收益率



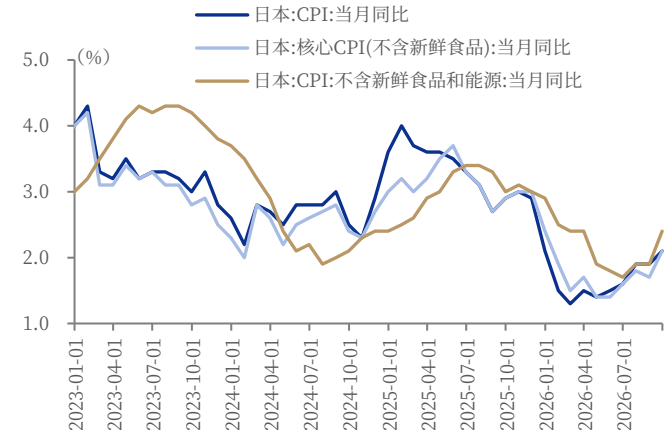
资料来源：Wind,中国银河证券研究院

（四）日本通胀回升，韩国暂停加息

9 月日本全国 CPI 同比上涨 2.1%，剔除生鲜食品后的核心 CPI 同比同样上涨 2.1%，较 8 月的 1.7%回升；进一步剔除生鲜食品和能源后的 CPI 同比上涨 2.4%，高于上月的 1.9%。从结构看，能源价格同比下降 0.6%，能源价格政策干预一定程度缓冲国际油价对通胀的影响；非能源商品、服务价格涨幅扩大，以及部分政策因素共同影响整体读数。目前来看，非能源通胀回升进一步增强了日本央行维持政策正常化方向的依据，但后续加息节奏仍取决于工资增长、服务价格及消费需求能否支撑通胀稳定性。

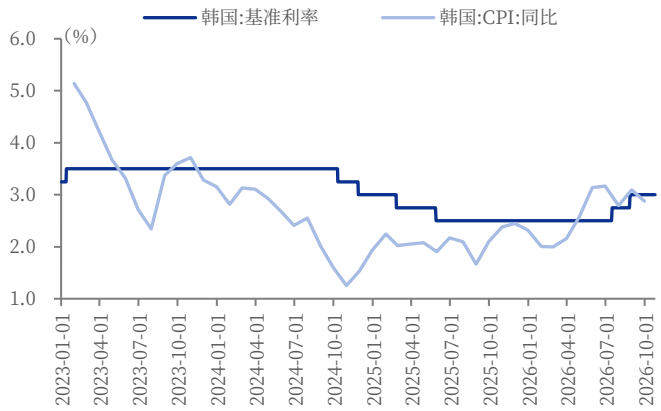
韩国央行 10 月 22 日一致决定将基准利率维持在 3%，在此前两次加息后暂停调整。政策声明指出，半导体产业带动出口和投资保持较快增长，通胀仍处于 3%左右，房地产和家庭债务相关金融稳定风险继续存在。考虑到中东冲突、主要经济体货币与财政政策以及全球金融市场的不确定性，韩国央行决定暂时维持利率不变，以进一步评估此前两次加息的政策效果，并明确保留后续加息空间。从韩国面临的政策权衡来看，当前 AI 及半导体相关需求有助支撑出口和投资，但能源成本、居民债务及外部金融波动,可能增加后续政策调整的复杂性。短期暂停加息主要体现政策节奏的调整，后续仍需关注通胀走势、经济增长支撑及金融市场变化对货币政策调整节奏的影响。

图13：日本 CPI



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图14：韩国基准利率与 CPI

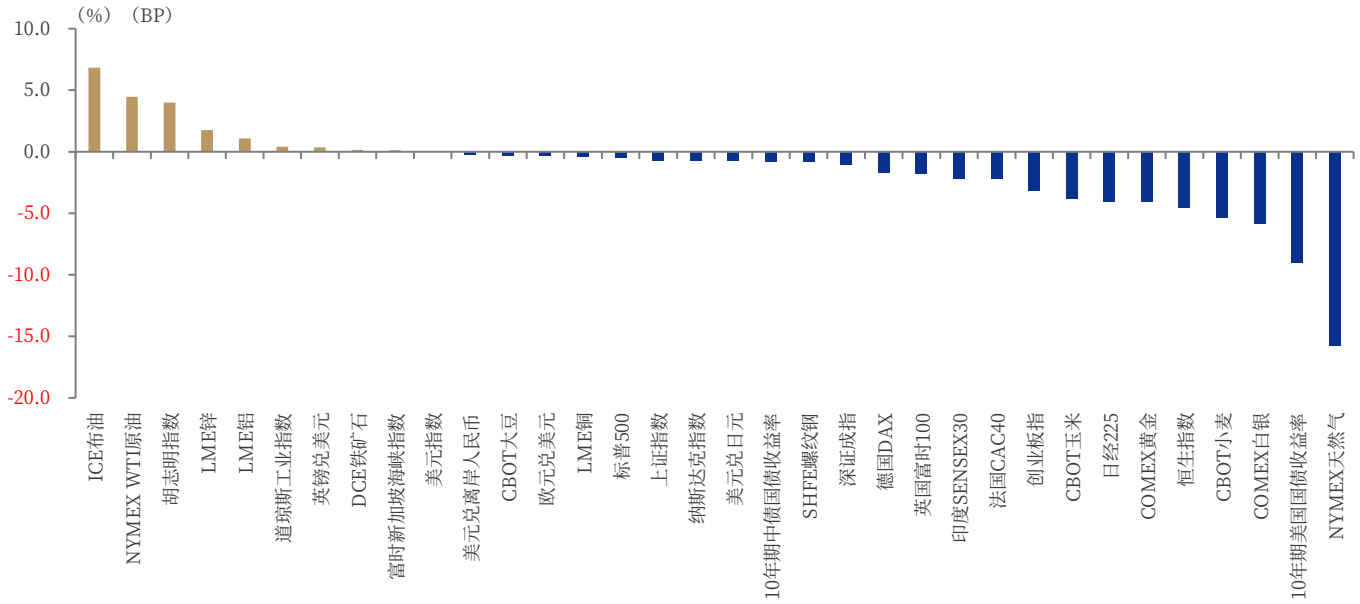


资料来源：Wind,中国银河证券研究院

二、本周全球主要资产表现及下周关注重点

本周（10 月 19 日至 10 月 23 日），全球大类资产整体呈现美债收益率回落、美元震荡、全球权益市场多数下跌、贵金属明显调整、原油价格继续走强的特征，市场核心交易逻辑围绕地缘局势及能源供应风险、美国经济与美联储政策预期、AI 投资融资压力展开，全球资金风险偏好继续下降。地缘方面，霍尔木兹海峡通航安全风险持续，叠加沙特能源设施遇袭，进一步推升原油供应风险溢价，ICE 布油、WTI 原油分别上涨 6.85%、4.46%。美国宏观方面，10 月 PMI 显示经济活动仍保持扩张，初请失业金人数维持低位，但消费者信心偏弱、通胀预期回升，经济韧性与通胀压力并存，增加了美联储后续政策路径的不确定性。与此同时，市场对 AI 基础设施投资回报、融资成本及企业现金流的担忧上升，科技股调整带动避险需求增加，10 年期美债收益率下行 9BP 至 5.00%。值得关注的是，美债收益率回落并未带动黄金同步走强，或反映风险偏好调整之下，全球资金轮动影响部分资产流动性。COMEX 黄金、白银分别下跌 4.09%、5.84%，美元指数微跌 0.03%；全球主要股市多数下跌，美股三大指数中仅道指上涨。整体来看，能源供应风险加剧通胀担忧，AI 融资压力及增长预期变化继续推升避险需求，带动美债利率回落。

图15：2026 年 10 月 19 日至 10 月 23 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%）

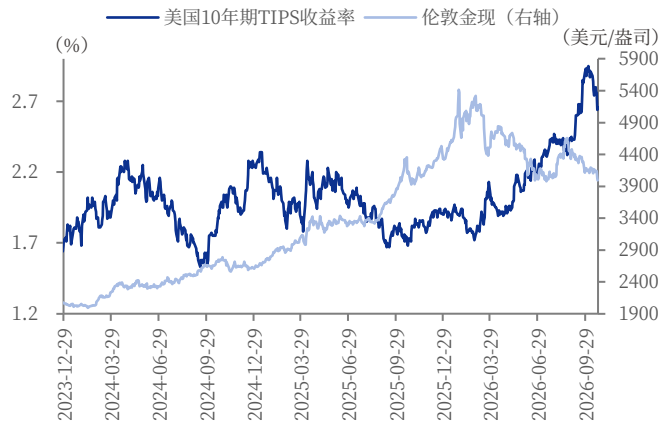


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（一）贵金属

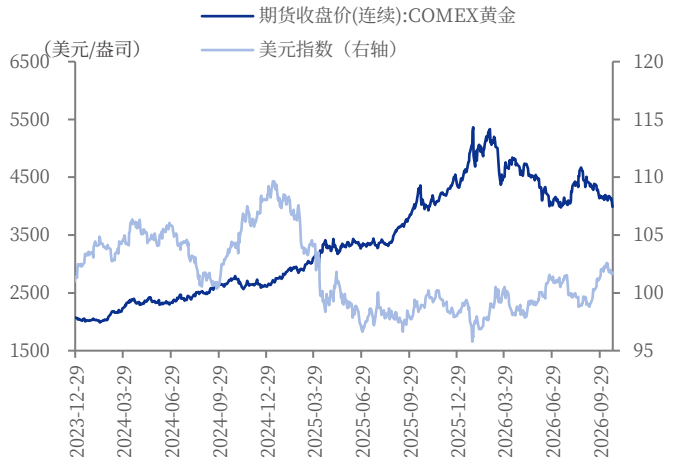
10 月 19 日至 10 月 23 日当周，黄金价格走弱。截至 10 月 23 日，COMEX 黄金周跌 4.48%至 3990 美元/盎司（期货结算价，连续），伦敦金现周跌 4.08%至 3995.38 美元/盎司。

图16：美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦金现



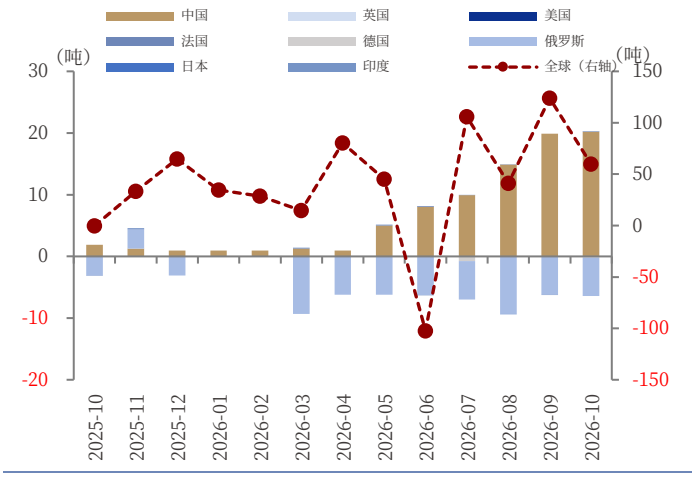
资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图17：美元指数与 COMEX 黄金



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图18：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19：COMEX 黄金与 WTI 原油价格

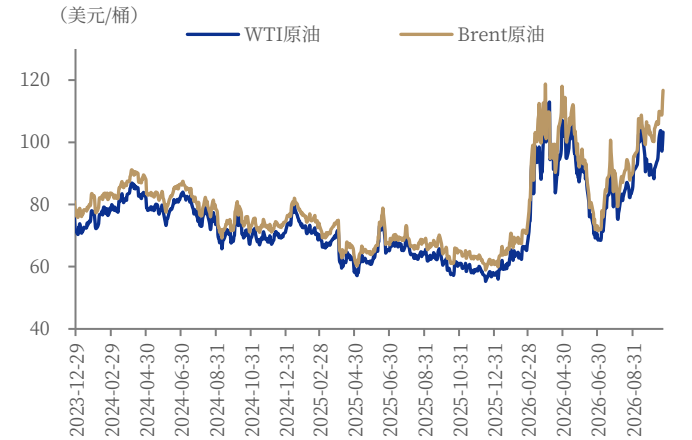


资料来源：Wind,中国银河证券研究院

（二）原油市场

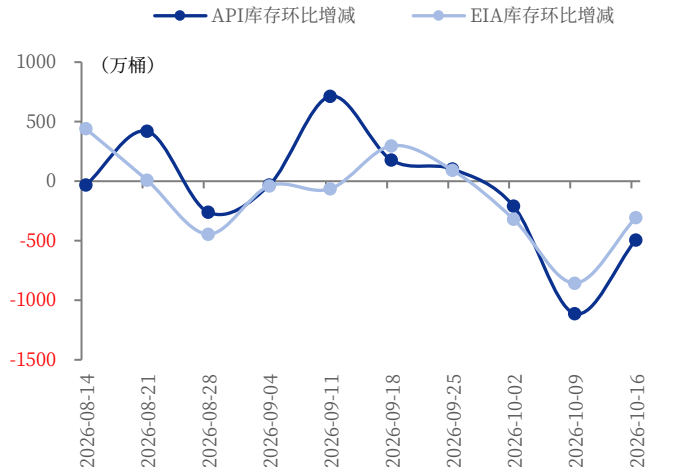
10 月 19 日至 10 月 23 日当周，国际原油价格持续上行。截至 10 月 23 日，WTI 原油周涨 1.83%至 103.27 美元/桶（期货结算价，连续；下同），布伦特原油周涨 6.24%至 116.72 美元/桶。

图20：WTI 与 Brent 原油价格



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图21：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

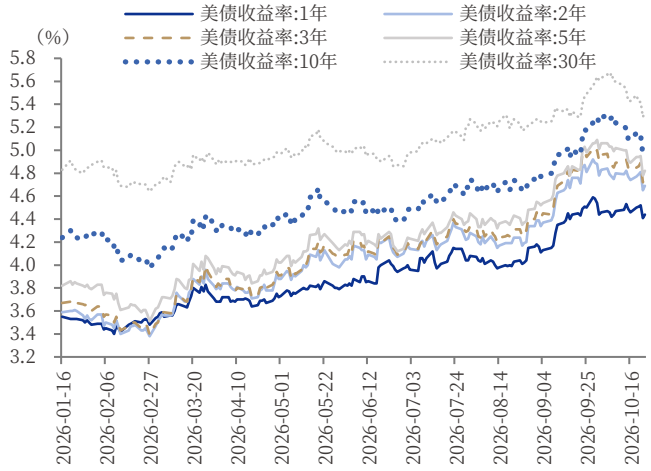
10 月 19 日至 10 月 23 日当周，美债收益率继续回落。截至 10 月 23 日，30 年期美国国债收益率周内下行 10BP 至约 5.33%，10 年期收益率下行 9BP 至 5%，2 年期收益率下行 5BP 至 4.69%。

图22：10 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

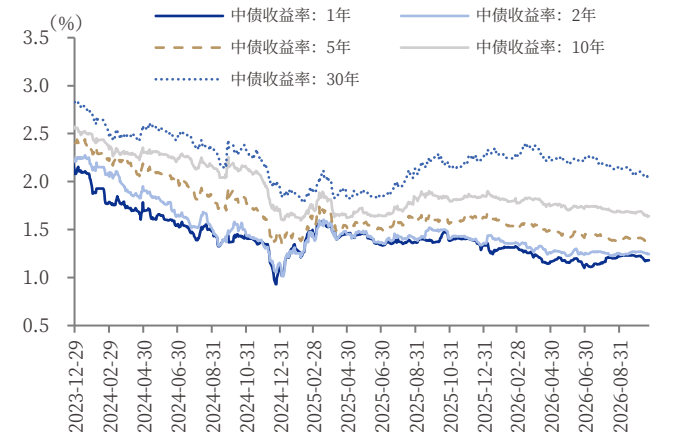
图23：主要期限美债收益率



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

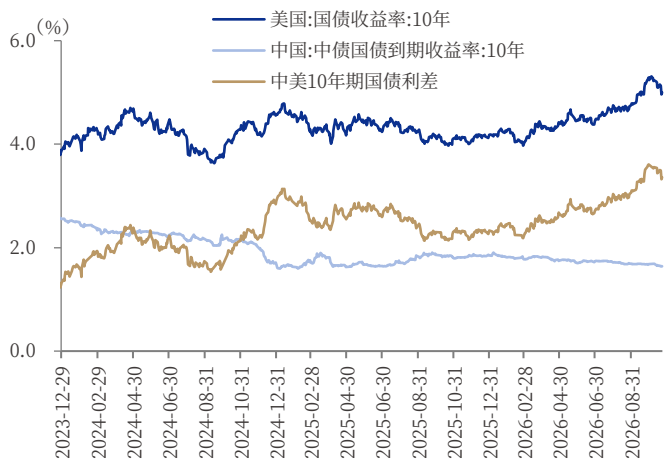
10 月 19 日至 10 月 23 日当周，中债收益率震荡分化。截至 10 月 23 日，30 年期中国国债收益率周内上行 0.75BP 至 2.07%左右，10 年期收益率下行 0.8BP 至 1.64%左右，1 年期国债收益率上行约 0.94BP 至 1.18%左右。

图24：主要期限中债收益率



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图25：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 19 日至 10 月 23 日当周，主要外汇市场仍呈现美元指数小幅走弱，主要非美货币多数走强的特征。截至 10 月 23 日，美元指数周跌 0.03%至 101.75 附近，美元兑日元周跌 0.72%至 156.85 附近，欧元兑美元周跌 0.32%，英镑兑美元周涨 0.36%，美元兑离岸人民币周跌 0.26%。

图26：美元指数与美元兑离岸人民币



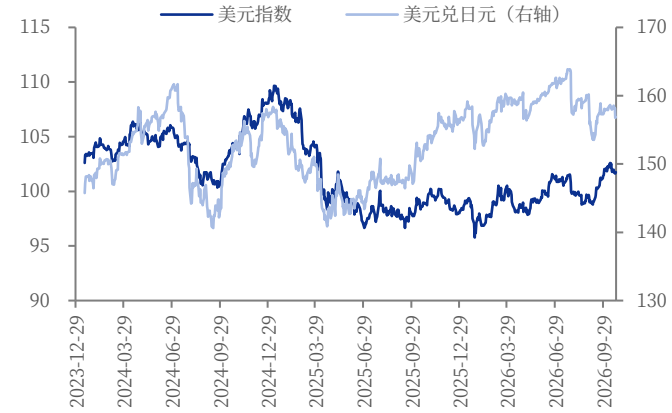
资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图27：美元兑人民币与沪深 300 指数



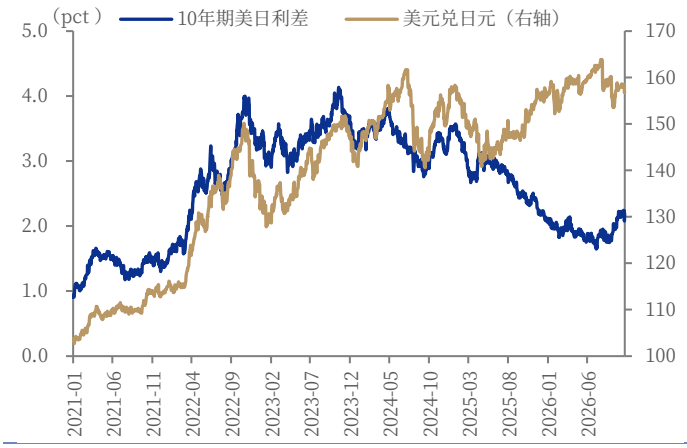
资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图28：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29：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30：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31：美元指数与英镑兑美元

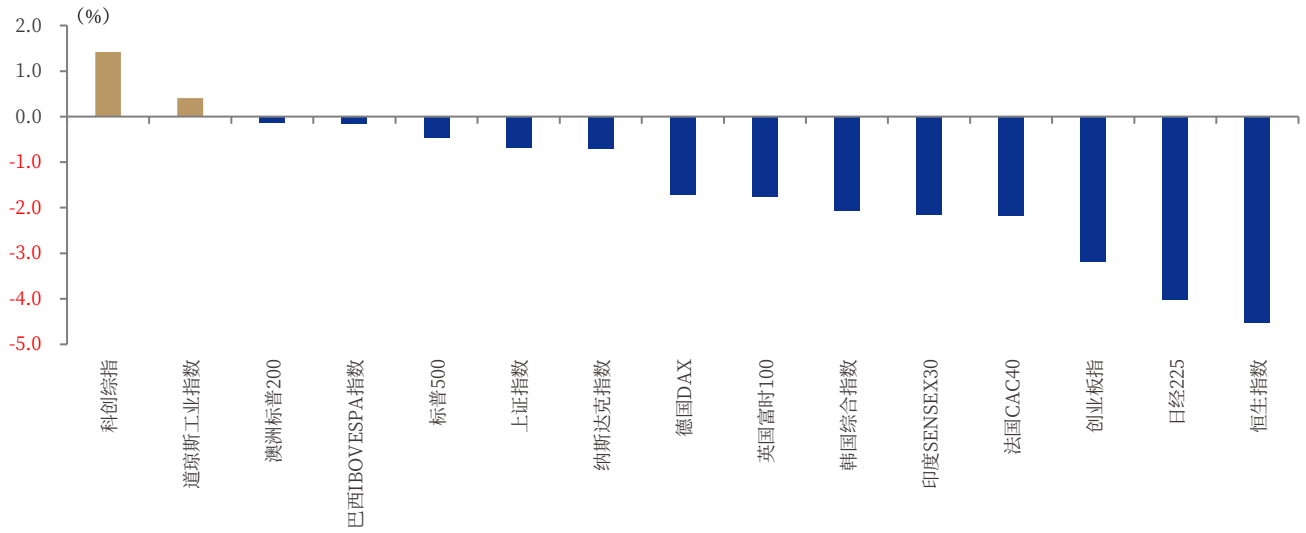


资料来源：Wind,中国银河证券研究院

（五）权益市场

当周全球主要权益市场普遍下跌，科技成长板块分化显现，A 股科创综指相对占优。科创综指周涨 1.42%，道琼斯工业指数上涨 0.41%；澳洲标普 200、巴西 IBOVESPA 指数、标普 500 指数分别下跌 0.13%、0.17%和 0.47%，上证指数、纳斯达克指数分别下跌 0.69%、0.71%；欧洲市场整体走弱，德国 DAX、英国富时 100 和法国 CAC40 分别下跌 1.72%、1.76%和 2.19%；韩国综合指数、印度 SENSEX30 分别下跌 2.08%、2.15%，创业板指下跌 3.18%，日经 225 和恒生指数跌幅较大，分别下跌 4.03%和 4.52%。

图32：全球主要权益市场周度涨跌幅（20261019-20261023）



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）美联储 10 月 27-28 日议息会议，关注政策利率决议、对经济、通胀与金融条件的评价，以及后续政策路径调整预期；（2）美国 10 月 29 日公布三季度 GDP 初值和 9 月个人收入与支出报告，重点观察消费与投资的增长贡献、实际收入和支出变化，以及整体和核心 PCE 通胀，检验增长韧性与价格压力能否延续；（3）科技龙头财报集中披露，其中微软于 28 日、亚马逊于 29 日公布业绩，关注 AI 及云业务变现、资本开支、自由现金流和融资安排，判断企业盈利能否缓解本周市场担忧。（4）欧洲央行 10 月 29 日议息会议及 30 日欧元区三季度 GDP 初值，结合主要成员国通胀数据，观察增长放缓、能源价格与政策传导风险之间的权衡；（5）日本央行 10 月 29-30 日议息会议，关注通胀展望、正常化节奏及对金融市场波动的判断。

预计下周全球资产交易将聚焦主要央行政策指引及科技企业盈利验证，同时，能源供应风险仍是影响通胀与市场预期的重要变量。近期原油上涨、黄金下跌、美债收益率回落与科技股调整并存，主要反映能源供应风险、AI 融资担忧交织之下，资金避险需求提升对全球资产形成不同方向的影响。展望下周，美联储利率决议将是市场关注重点，尤其是对后续加息空间及金融条件变化的判断，随后公布的美国三季度 GDP 及 9 月 PCE 数据将进一步影响市场对年内政策路径的预期。与此同时，科技龙头财报将成为检验 AI 投资可持续性的重要窗口，资本开支扩张能否获得相应的收入增长、盈利改善及现金流支撑为核心关注。整体上看，如果美联储未释放超预期的鹰派信号、科技龙头盈利表现稳健，全球风险资产有望获得边际支撑；如果经济和通胀韧性强化政策紧缩预期，叠加 AI 投资回报及融资压力上升，权益资产仍可能面临利率与风险溢价的双重压力，股债表现也可能继续分化。欧洲还需额外关注法国财政风险及扩散可能，英国预算、日本央行决策及跨月资金变化也可能放大局部市场波动。能源方面，实际运输恢复与安全风险之间的反复仍将影响通胀定价，外交进展也是影响市场风险偏好重要条件。

配置策略上，关注避险属性较好的高质量债券以及优质权益资产的结构性机会。短期权益市场仍有业绩增长支撑，但 AI 融资成本与资本开支回报成为影响成长股表现的关键变量，建议更关注盈利质量与现金流稳健的企业。近期美债收益率有所回落，高质量债券仍具备较好的票息与增长风险对冲价值，但超长端仍面临财政供给及期限溢价的不确定性。黄金短期受实际利率与美元约束，以及资金轮动影响，中长期配置价值仍存；原油在地缘局势与能源供应风险支撑下或维持高位波动，同时也需关注，如果冲突缓和可能性上升，价格或存在一定的调整空间。美元预计维持震荡，主要取决于美联储政策预期、美国经济韧性及全球避险资金流向。

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 18 日）.....3
图 2： 霍尔木兹海峡过境油轮运力（截至 10 月 18 日）.....3
图 3： 美国 GDP 增速（%）与标普 PMI 4
图 4： 美国制造业与服务业标普 PMI 4
图 5： 美国当周初请失业金人数 4
图 6： 美国持续领取失业金人数 4
图 7： 美国消费者信心、现状、预期指数.....5
图 8： 美国密歇根大学通胀预期 5
图 9： 欧元区 GDP 增速（%）与标普 PMI 6
图 10： 欧元区制造业与服务业标普 PMI.....6
图 11： 英国 CPI 6
图 12： 欧元区主要国家 10 年期国债收益率 6
图 13： 日本 CPI 7
图 14： 韩国基准利率与 CPI.....7
图 15： 2026 年 10 月 19 日至 10 月 23 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%）.....8
图 16： 美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦金现 8
图 17： 美元指数与 COMEX 黄金.....8
图 18： 全球及主要经济体黄金储备变化 9
图 19： COMEX 黄金与 WTI 原油价格 9
图 20： WTI 与 Brent 原油价格 9
图 21： 美国 API 与 EIA 原油库存环比增减变化.....9
图 22： 10 年期美债收益率与通胀预期 10
图 23： 主要期限美债收益率..... 10
图 24： 主要期限中债收益率..... 10
图 25： 中美 10 年期国债利差 10
图 26： 美元指数与美元兑离岸人民币 11
图 27： 美元兑人民币与沪深 300 指数 11
图 28： 美元指数与美元兑日元..... 11
图 29： 美日债利差与美元兑日元..... 11
图 30： 美元指数与欧元兑美元..... 11
图 31： 美元指数与英镑兑美元..... 11
图 32： 全球主要权益市场周度涨跌幅（20261019-20261023）..... 12

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