下载后请已记录，仅供内部参考

证 券 研 究 报 告

如何看待近期美债利率回落?

全球资产配置每周聚焦 (20261012-20261018)

证券分析师:
金倩婧 A0230513070004
冯晓宇 A0230521080005
林遵东 A0230524100005
王胜 A0230511060001
研究支持：张弛 A
2026.10.19

SWS RESEARCH

下载日志已记录，仅供内部参考

报告摘要

- **热点聚焦：本周美债利率波动主要源于市场对人工智能资本开支回报的质疑与风险偏好的下降；财政部净发债规模回落，以及中期选举可能带来的财政约束，亦对短期内美债利率的进一步上行形成压制。**美国CPI大幅超预期后，10Y美债收益率先升后降，10月14日至10月16日累计下行约10bp，其中约8bp由同期10Y-3M期限利差收窄贡献。10月16日，10Y收益率收于5.09%，30Y收于5.43%，30Y-10Y利差为34bp，与10月5日的35bp基本持平。AI相关交易风险偏好下降，是本周波动的触发因素。OpenAI 9月末自身口径ARR约500亿美元，低于市场此前理解的近700亿美元；相对年初200亿美元，累计增速约150%，低于此前预期的250%。Anthropic三季度收入168亿美元，环比增长44.8%，较二季度146.8%的环比增速明显放缓。CoreWeave四只高级无担保债10月15日收盘收益率为13.5%至14.6%，较票面利率高出约420至490bp，盘中一度触及16%。**名义利率在通胀数据超预期后回落，反映的是风险偏好收缩。我们判断，四季度10Y美债收益率上行压力有所缓和。1）四季度美债供给压力边际下降；**8月3日美国财政部借款咨询委员会估算，7至9月私人部门净发债7390亿美元，10至12月为6280亿美元，回落15%，期末现金余额假设分别为9500亿美元和8500亿美元，四季度融资需求边际回落。**2）民主党在美国中期选举中占优的预期对未来财政赤字扩张形成约束。**Polymarket上民主党同时取得参众两院多数的概率，由2025年7月19日的18.5%升至10月18日的62.5%，并于10月5日触及66.5%。1970年以来，总统所在政党失去两院主导地位的四次情形中，选举后首个财年赤字率均下降0.4至1.8个百分点；1994年选举后财政赤字持续改善，并于1998年转为盈余，2006年选举后的改善则被金融危机打断。供给放缓与赤字约束共同限制四季度利率上行。**但中长期而言，地缘政治扰动与全球储蓄循环失衡的大背景之下，美债波动中枢仍面临抬升压力。**美债需求端压力持续上升，海外官方持有占比已由2012年的25%降至不足10%；8月中国持仓环比减少273亿美元，日本减少357亿美元。短期国债在新发债券中的占比升至85%，存量占比由12%升至22%，与2001年和2008年的高位相当。官方减持与期限结构错配，将使上行压力延续至明年。**对近期资产价格的影响：1）黄金方面，金价与名义利率联动，近期美债利率回落更多与AI交易调整及风险偏好下降有关，而同期油价和加息预期变化较小，因此黄金短期反弹幅度相对有限。黄金展现更大弹性，仍需看到加息预期进一步缓和或美元信用风险进一步上升。2）近期恒生科技与美国软件股出现较大分化，或与美债利率上行带来的估值约束及两地科技板块盈利预期差异有关，美股由MUSE等软件端利好支撑，港股科技则面临更高的贴现率。如果四季度美债利率继续承压回落，港股表现或通过补涨的方式跟上美股软件股的步伐。若美债收益率再度回升或继续居高不下，则需待分子端盈利上修对分母端的高贴现率形成对冲。四季度利率上行空间有限时，其相对表现有望先企稳。**

- **全球资本市场回顾：**本周（20261009-20261016）全球大类资产呈现欧洲与印度股市逆势回暖、全球成长科技权益普遍深度回调的鲜明特征。1）固收与汇率：10Y美债收益率下行至5.09%，美元指数维持偏强震荡，非美货币整体表现平稳。2）权益方面：区域与风格剧烈分化。印度股市与德法等欧股主要指数反弹收涨；而韩国股市遭遇重挫深度垫底，国内创业板指、美股纳斯达克及日经225等全球成长与科技风格全线深幅调整。3）商品方面：能化走势进一步分化。欧洲天然气与原油大幅领跑大类资产，美国天然气走弱，工业金属与贵金属承压下行。**全球资金流向跟踪：**全球资金流出货币市场基金，新兴股市与发达股市均获流入；固收基金方面，美国债市流入明显，本周流入83.3亿美元；权益基金方面，中国股市流入89.6亿美元。截至2026/10/14，过去一周，外资流出中国股市0.5亿美元，而内资流入92.8亿美元。海外主动基金流出3.9亿美元，而海外被动基金流入3.4亿美元。美股资金大幅流入科技、能源和医疗保健，而工业品板块出现较大流出，中国股市资金流入科技、医疗保健和能源。**全球资产性价比指标：**截至2026/10/16，市盈率分位数角度上看，上证指数的估值分位数低于标普500、法国CAC40和德国DAX，高于恒生国企和西班牙IBEX35，达到过去10年来的67.6%，但是从PE的绝对水平来看，上证指数、沪深300和恒生国企的估值依旧大幅低于美股。ERP角度上来看，巴西圣保罗、沪深300和上证指数的ERP分位数仍然较高，从股债性价比的角度来说，中国股市相比全球仍有较好的配置价值。截至2026/10/16，标普500、道琼斯指数、纳斯达克指数和欧洲斯托克600指数的ERP分位数分别为0%、3%、9%和1%。标普500的风险调整后收益所处分位数大幅下行至60%，纳斯达克100的风险调整后收益所处分位数大幅下行至41%，沪深300的风险调整收益分位数下行至41%。**全球资产风险情绪指标：**美股方面，指数层面，标普500向下跌破20日均线，VIX明显上行且认沽/认购比率边际小幅回升。本周美国散户看涨比例为38.73%，较上周下降1.52pct。A股方面，期权持仓层面，截至2026/10/16，资金向11月主力移仓且增仓动能回暖，博弈重心聚焦近端平值与浅虚值，远虚值走平多头防御特征显著。隐含波动率层面，截至2026/10/16，各价位隐波中枢持续全线上移、风险溢价走阔，现货调整下市场宽幅震荡预期与避险诉求继续升温。期限结构方面，本周大宗商品期限结构呈现原油供需溢价加速放大、沪铜高位震荡且升水收敛的特征。原油方面，近月价格加速拉升突破阻力位，跨期月差强势反弹，远期曲线全线上移且Backwardation显著陡峭化，地缘与现货紧缺溢价再度重定价；沪铜方面，价格高位回落，月差自脉冲高位回踩，远端曲线平坦化整固，现货端极端挤仓压力有所缓解。**全球经济数据：**美国月通胀压力回升，PPI涨幅明显扩大；中国月CPI温和回升，PPI同比涨幅扩大。

- **风险提示：美国通胀与货币政策超预期、财政融资及美债供需变化超预期、AI投资回报不及预期及全球风险偏好波动加剧。**

下载日志已记录，仅供内部参考

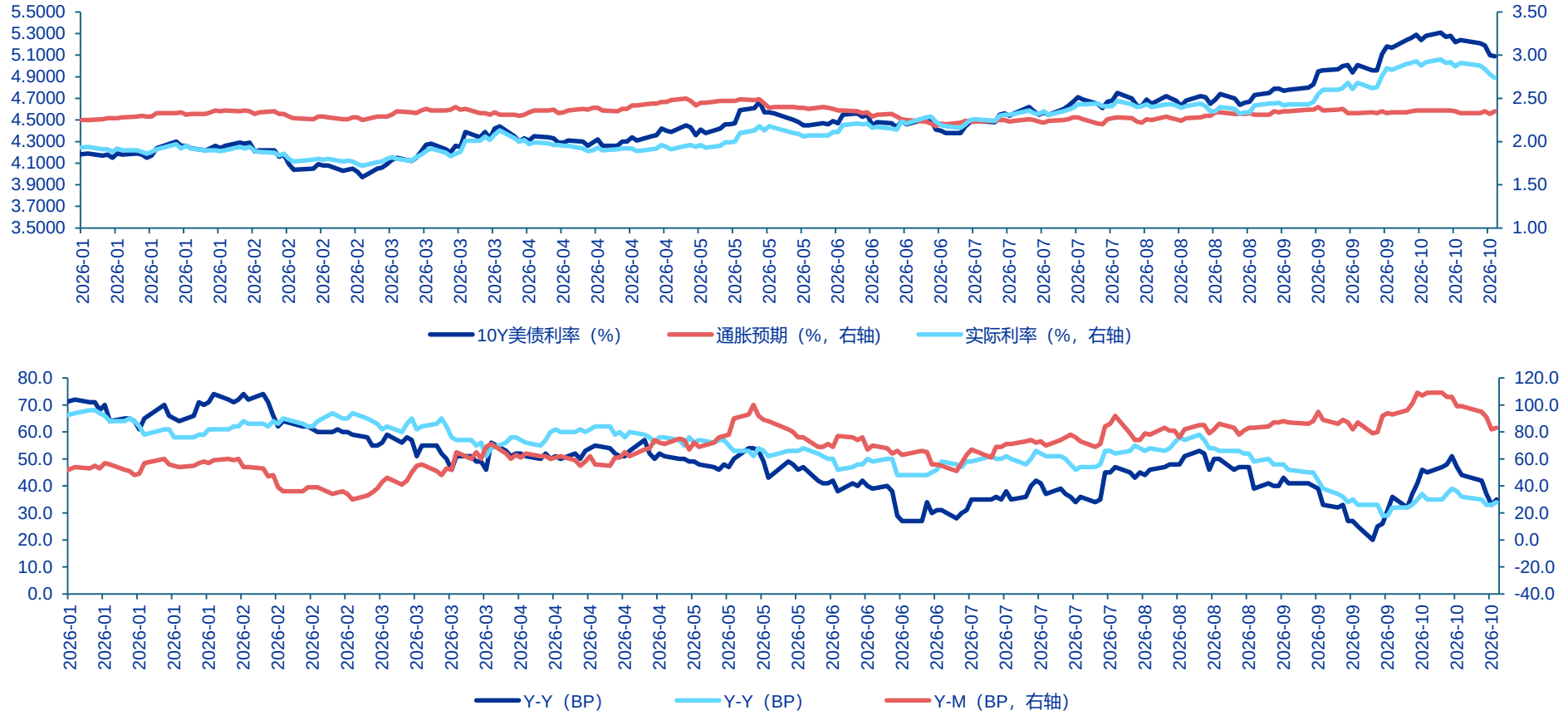
主要内容

1. **每周热点聚焦：如何看待近期美债利率回落?**
2. 全球资金流向：货币市场资金流出，中国股市权益资金净流入
3. 资产估值指标：全球股市估值偏高，A股ERP处于相对高位
4. 资产风险情绪：美股认沽/认购小幅回升，A股隐含波动率抬升
5. 全球经济数据：中美9月通胀同步回升，PPI涨幅扩大
6. 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

本周美债利率遭遇大幅波动，美国CPI数据超预期后反而大幅回落

- 年初以来，带动10Y美债利率的主导因素是实际利率和期限利差（10Y-3M）。本周三公布的美国CPI数据大幅超预期，10Y美债收益率先升后降，10月14日至16日累计下行10bp，同期10Y-3M期限利差收窄8bp。

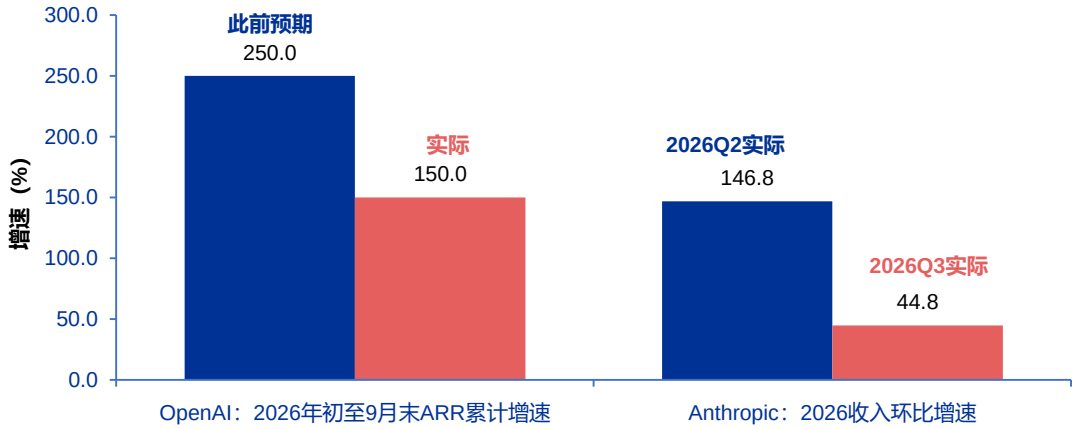


下载日志已记录，仅供内部参考

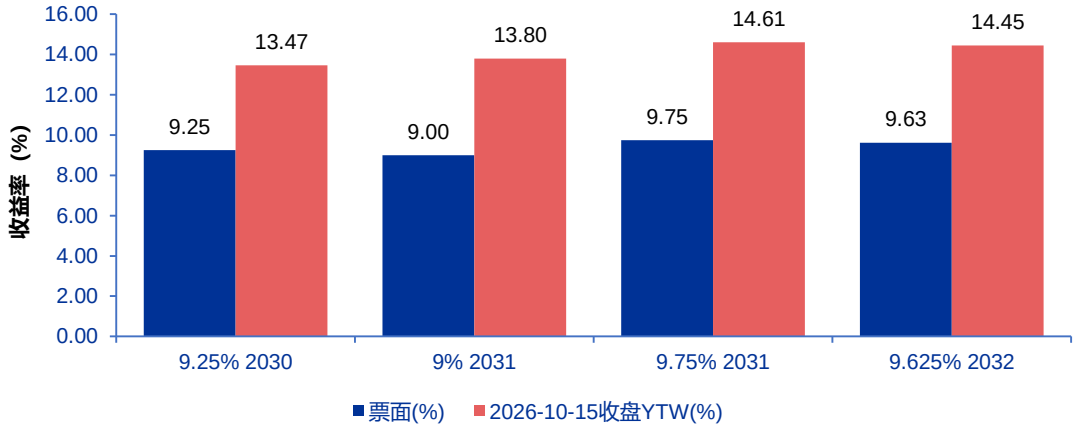
本周美债利率遭遇大幅波动，美国CPI数据超预期后反而大幅回落

- **本轮10Y美债收益率在CPI超预期后回落，或与AI交易风险偏好下降有关。**OpenAI 9月末自身口径ARR约500亿美元，低于市场此前理解的近700亿美元；相对年初200亿美元，累计增速约150%，低于此前预期的250%。Anthropic三季度收入168亿美元，环比增长44.8%，较二季度146.8%的环比增速明显放缓。CoreWeave四只高级无担保债10月15日收盘收益率为13.5%至14.6%，较票面利率高出约420至490bp，盘中一度触及16%。

OpenAI ARR增长低于预期，Anthropic季度收入增速放缓



CoreWeave高级无担保债：票面利率 vs 10月15日收盘收益率



资料来源：公司披露、路透、CNBC、BondTerminal、申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

四季度10Y美债继续上行有两个阻碍：1）财政部发债预期边际回落

- **四季度10Y美债继续上行有两个阻碍。1）财政部8月3日TBAC：7-9月私人部门净发债7390亿美元（期末现金9500亿），10-12月6280亿美元（期末现金8500亿），回落15.0%。**

Highlights of Treasury's August 2026 Quarterly Refunding Presentation to the Treasury Borrowing Advisory Committee (TBAC)

Receipts and Outlays through Q3 FY2026

	$ billion	Change from same period last year ($ billion)	Change from same period last year (%)	As % of GDP	Change from same period last year (% GDP)
Total Receipts thru Q3 FY2026	$4,151	+$143	4%	17.3%	-0.3%
Total Outlays thru Q3 FY2026	$5,518	+$172	3%	22.9%	-0.6%

Treasury's Projected Privately-held Net Marketable Borrowing for the Current and Next Fiscal Quarters

Treasury OFP Near Term Fiscal Projections	Privately-Held Net Marketable Borrowing ($ billion)	Assumed End-of-Quarter Cash Balance ($ billion)
Q4 FY2026	$739	$950 (Sep)
Q1 FY2027	$628	$850 (Dec)

*Projected Privately-held Net Marketable Borrowing for the Next Three Fiscal Years from Various Sources**

Fiscal Year	Primary Dealers, Median, July 2026 ($billion)	CBO Estimates, February 2026 ($billion)
2026	$2,009	$1,987
2027	$2,105	$1,910
2028	$2,197	$2,088

*All privately-held net marketable borrowing estimates are "normalized" with details from page 18. Uncertainty regarding future funding needs remains relatively high, reflecting a variety of views on the path of monetary policy and the outlook for the economy.

Latest Market Expectations for Treasury Financing in July 2026

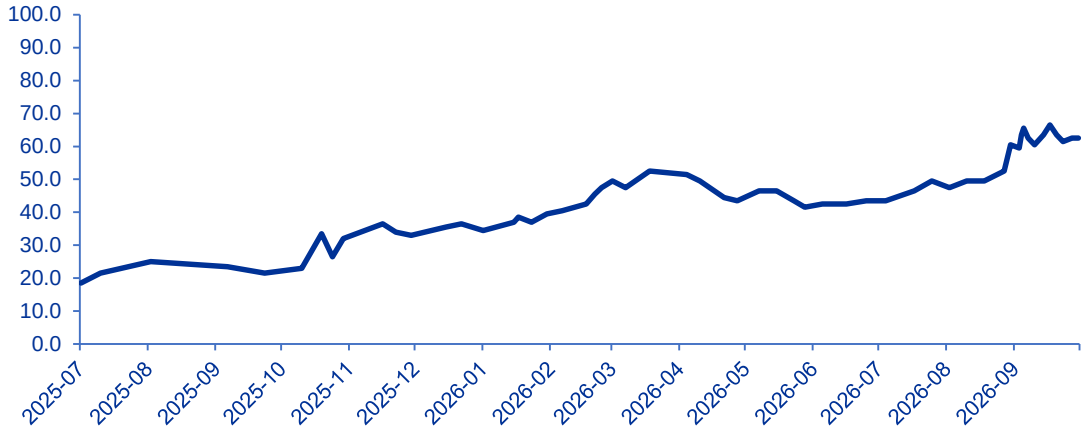
- All primary dealers expected no changes to nominal coupon, TIPS, or FRN issuance sizes at the August refunding.

下载日志已记录，仅供内部参考

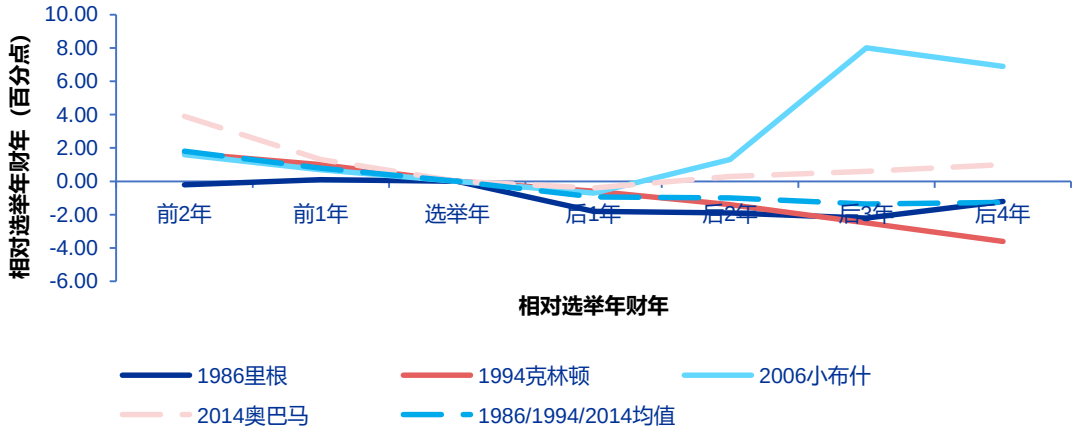
四季度10Y美债继续上行有两个阻碍：2）民主党中期选举横扫会对未来财政赤字扩张形成约束

- **四季度10Y美债继续上行有两个阻碍。2）Polymarket上民主党横扫两院的概率由2025年7月19日的18.5%升至10月18日的62.5%，10月5日高点66.5%。1970年以来，总统所在政党失去国会两院多数的四次情形中，选举后首个财年赤字率均下降0.4到1.8个百分点；1994年选举后财政赤字持续改善，并于1998财年转为盈余，2006年后则被金融危机打断。两院若易手，未来两年财政再扩张会更难，赤字率更可能阶段性放缓。**

2026中期选举：民主党横扫两院的概率（%）



执政党失去两院主导后，美国赤字率的变化（百分点，选举年=0）



资料来源：美国财政部、Polymarket、OMB、申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

中长期美债利率仍面临上行压力

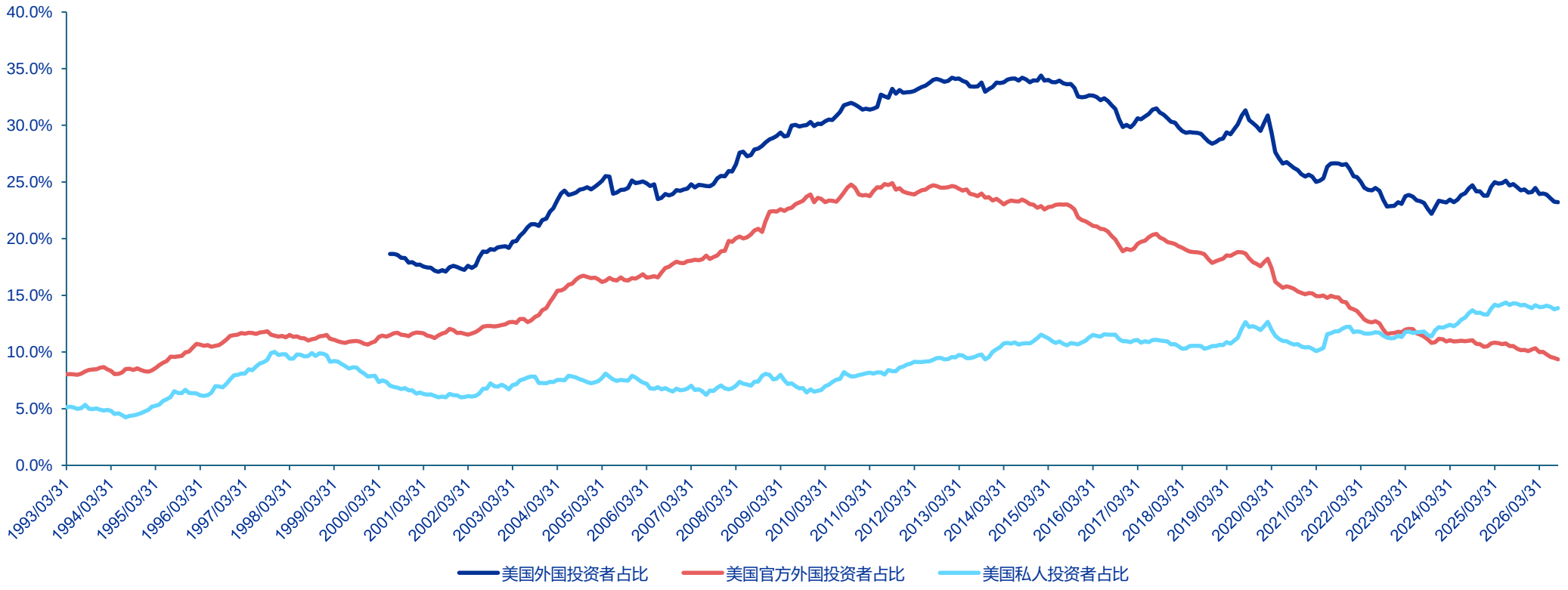


资料来源：Wind、美国劳工统计局、申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

美国海外官方投资者持有美债占比已经回落至10%以下

- 美国外国投资者持有美债占美国国债总额在2014年见顶后持续回落至今。其中，官方占比的下行是主要驱动力，而私人仍在持续增持。
- 美国海外官方投资者持有美债占国债总额的比例从2012年的25%持续下行至不足10%。

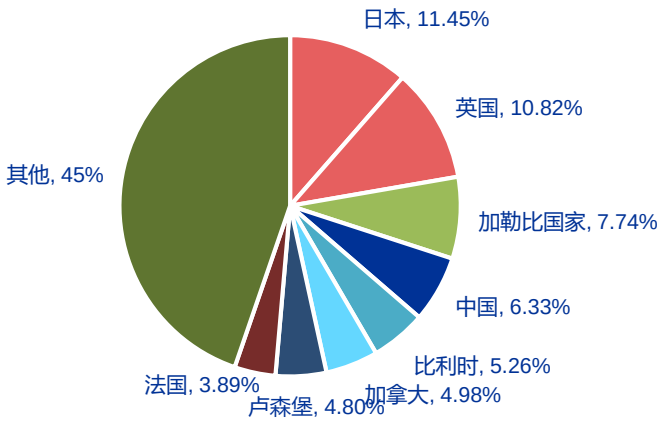


下载日志已记录，仅供内部参考

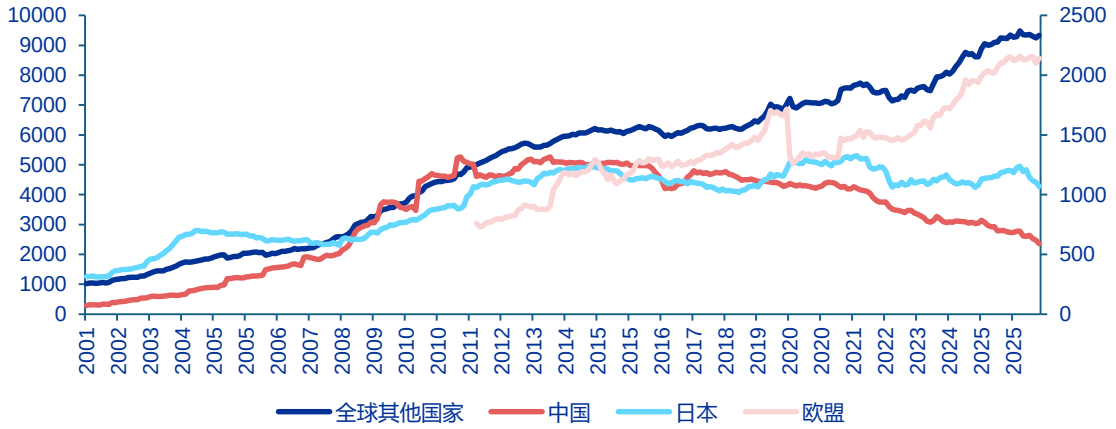
欧盟仍居外国持有首位，8月中国与日本同步减持

- 截至2026年8月，外国持有美债9.33万亿美元，日本占11.4%居首、英国占10.8%，中国降至第四、占6.3%。
- 8月中国持有5907亿美元，环比减少273亿美元，较2月高点减少1035亿美元；日本持有1.068万亿美元，环比减少357亿美元，较4月高点减少1416亿美元。欧盟环比增加426亿美元，至2.145万亿美元。

截至202608，美国国债金额的外国投资者中，日本持有比例居首



美国:外国投资者持有美国国债金额（十亿美元）

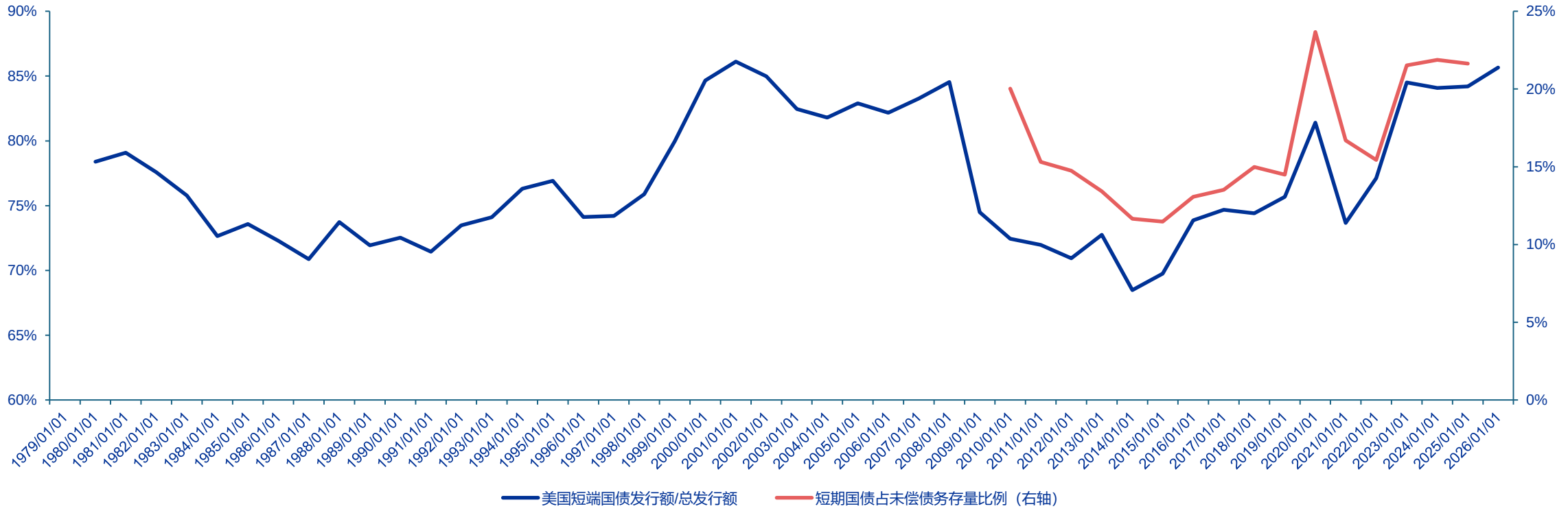


资料来源：TIC、申万宏源研究；注：左图按照国家/地区进行统计；欧盟合计占比约23%

下载日志已记录，仅供内部参考

美国短期国债在增量国债和存量国债的占比均大幅上行

- **美国短端国债发行额占美国国债发行的比例长期总体上升，由2014年的68%升至目前的85%；从存量未偿债务来看，美国短端国债的占比从2014年的12%上升至目前的22%。**

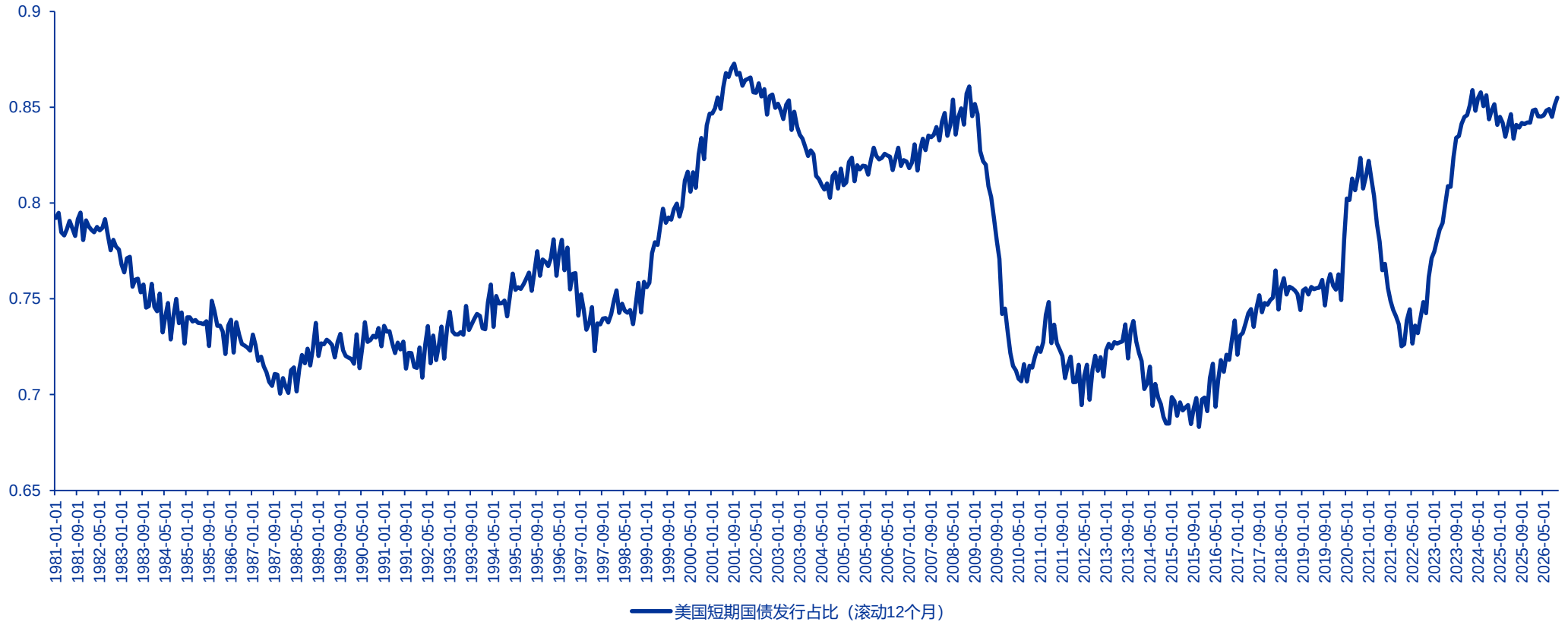


资料来源：Wind、申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

目前美国短期国债融资占比与2001年的高位相当

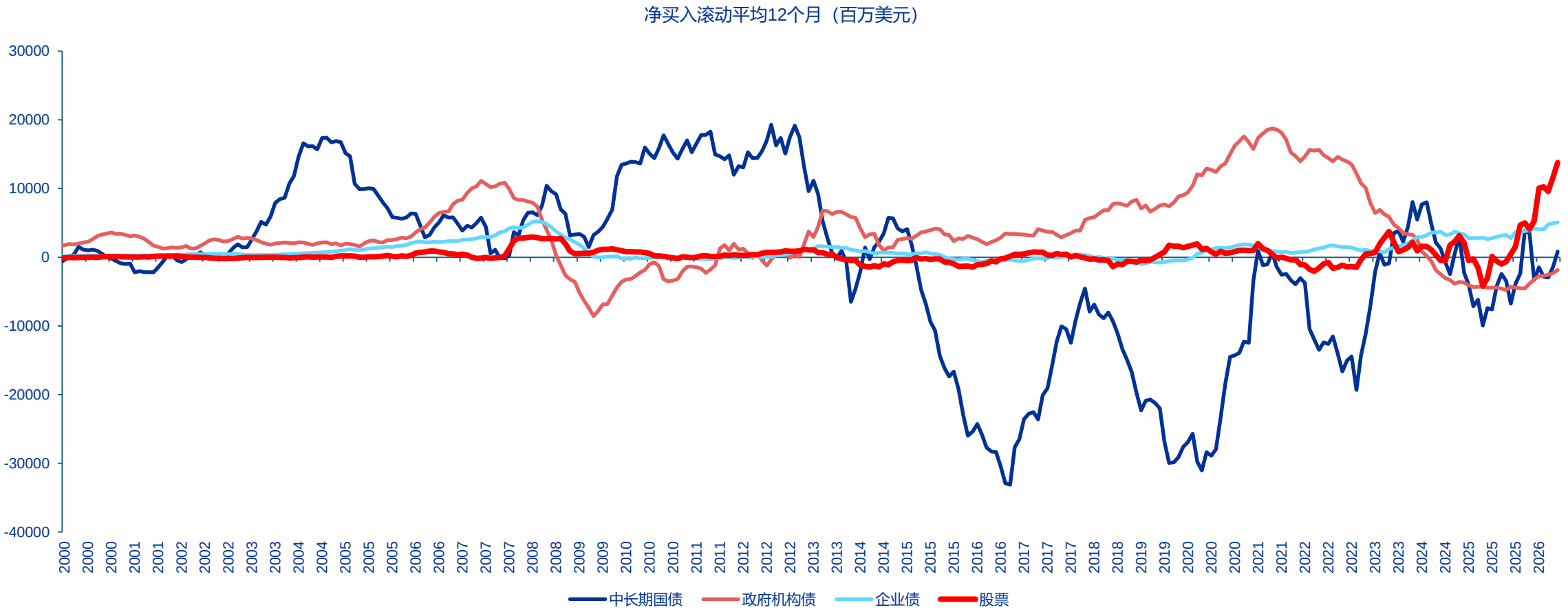
- 目前美国短期国债融资占比为85%，处于1980年以来85.5%的历史分位数，与2001年和2008年的高位相当。



下载日志已记录，仅供内部参考

2025年4月以来，外国官方投资者开始集中买入美股，而不是美债

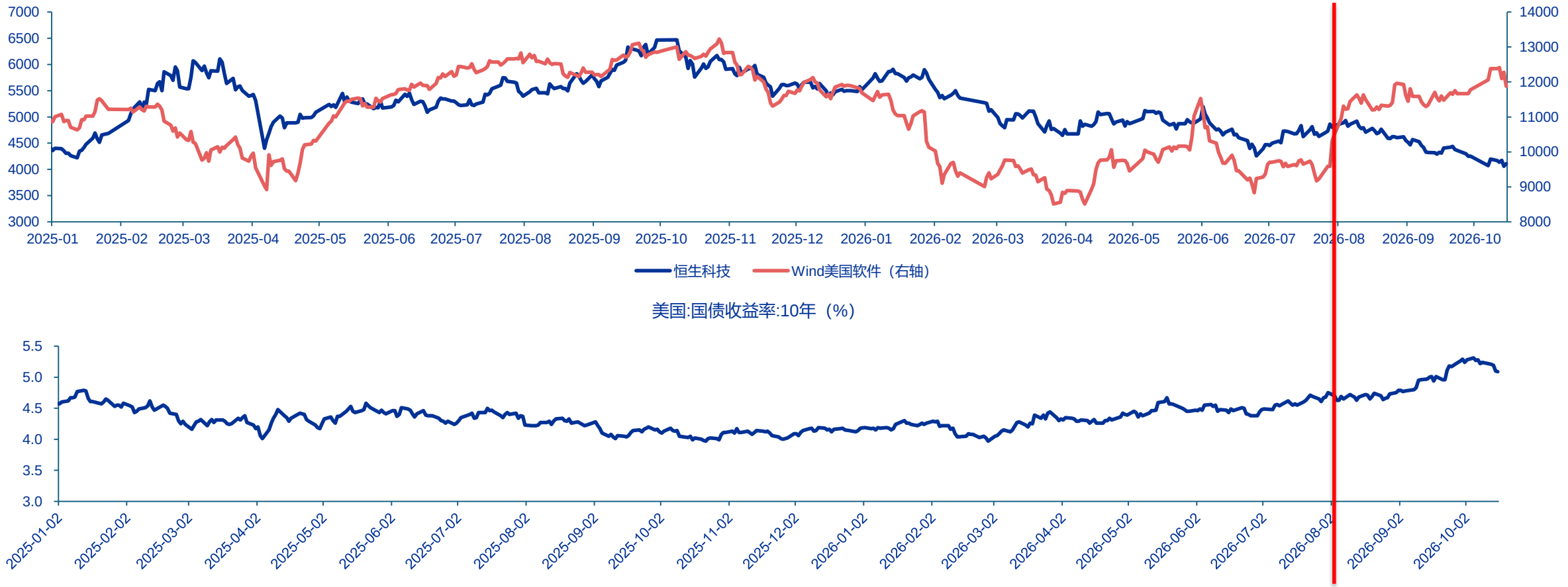
- **2025年4月以来，外国官方投资者开始集中买入美股，而不是美债。**



下载日志已记录，仅供内部参考

恒生科技与美国软件股走势分化，未来看是分子端主导还是分母端主导

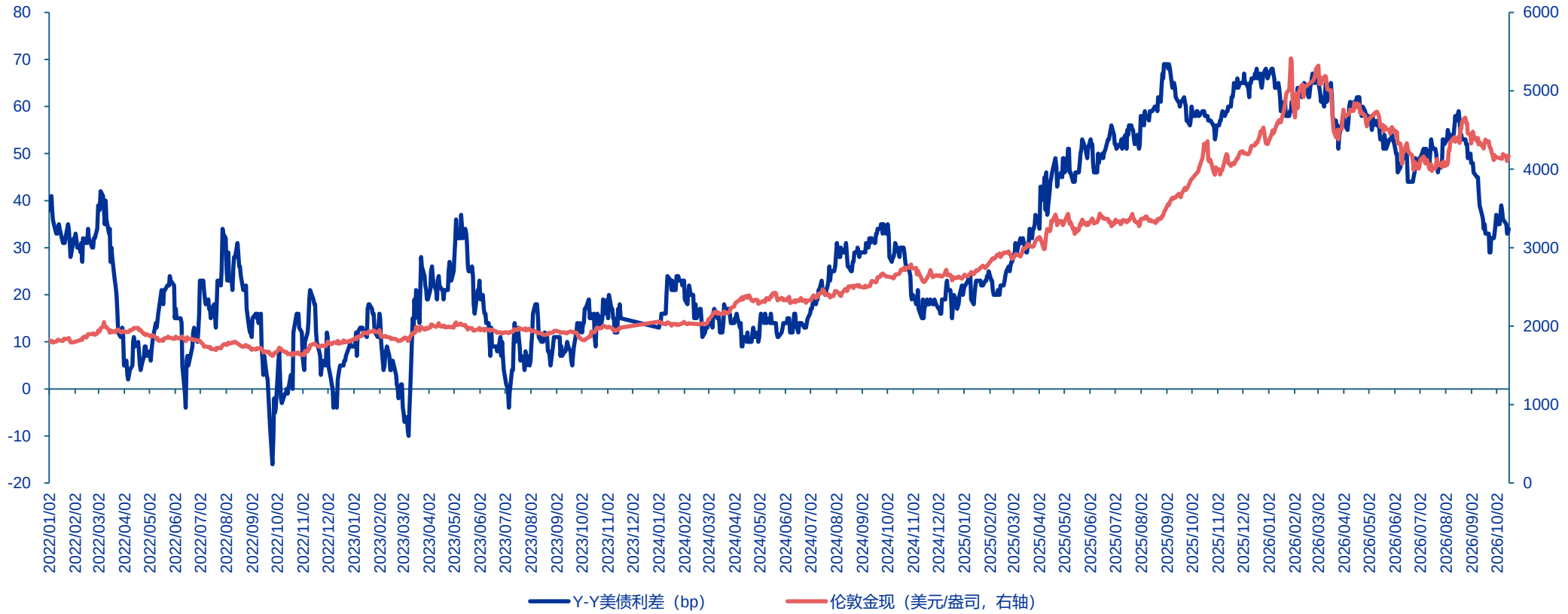
- **恒生科技与美国软件股走势分化，或与美债利率上行带来的估值约束及两地科技板块盈利预期差异有关。未来看是分子端主导还是分母端主导：1）若分子端主导，美国软件股可能向恒生科技回归；2）若分母端主导，随着利率约束缓和，恒生科技有望向美国软件股靠拢。**



下载日志已记录，仅供内部参考

黄金随美债收益率回落而反弹，30Y-10Y利差本周基本持平

- **10月16日，30Y美债收益率为5.43%，10Y为5.09%，30Y-10Y利差为34bp，与10月5日的35bp基本持平。近期金价随美债名义利率回落有所反弹，而长端期限利差变化相对有限。**



下载日志已记录，仅供内部参考

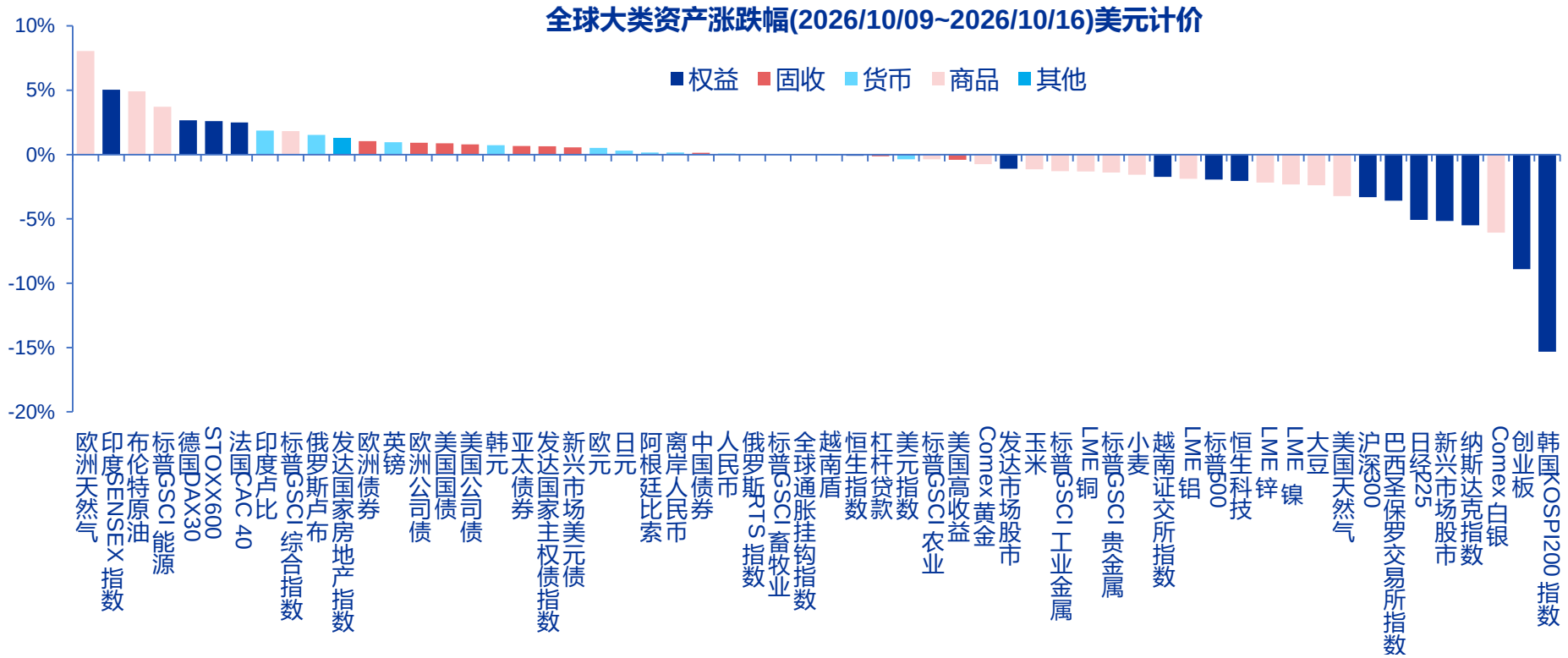
主要内容

1. 每周热点聚焦：如何看待近期美债利率回落？
2. **全球资金流向：货币市场资金流出，中国股市权益资金净流入**
3. 资产估值指标：全球股市估值偏高，A股ERP处于相对高位
4. 资产风险情绪：美股认沽/认购小幅回升，A股隐含波动率抬升
5. 全球经济数据：中美9月通胀同步回升，PPI涨幅扩大
6. 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

欧洲与印度股市逆势走强，韩国股市及全球成长科技深度回调

- **全球资本市场回顾：本周（20261009-20261016）全球大类资产呈现欧洲与印度股市逆势回暖、全球成长科技权益普遍深度回调的鲜明特征。1）固收与汇率：**10Y美债收益率下行至5.09%，美元指数维持偏强震荡，非美货币整体表现平稳。**2）权益方面：**区域与风格剧烈分化。印度股市与德法等欧股主要指数反弹收涨；而韩国股市遭遇重挫深度垫底，国内创业板指、美股纳斯达克及日经225等全球成长与科技风格全线深幅调整。**3）商品方面：**能化走势进一步分化。欧洲天然气与原油大幅领跑大类资产，美国天然气走弱，工业金属与贵金属承压下行。



资料来源：Factset、申万宏源研究 注：图中数据为美元计价，文字中数据来源于后续表格数据

下载日志已记录，仅供内部参考

本周欧洲与印度股市逆势走强，A股成长、日韩股市普遍承压

		最新收盘价格(2026/10/16)	期间涨跌幅(2026/10/09~2026/10/16)	近一月涨跌幅	近三月涨跌幅	近六月涨跌幅	年初以来涨跌幅	动态风险调整后收益
A股+港股+转债	上证指数	3716	-2.56%	-4.5%	-4.3%	-8.4%	9.1%	13%
	沪深300	4171	-3.4%	-6.9%	-11.2%	-11.9%	4.3%	41%
	创业板指	2772	-8.9%	-16.3%	-24.9%	-23.5%	25.7%	11%
	上证50	2768	-1.4%	-3.4%	-4.7%	-5.8%	1.8%	26%
	中证1000	6682	-6.6%	-11.9%	-12.4%	-18.8%	8.7%	13%
	科创50	1359	-6.8%	-15.9%	-26.4%	-4.5%	33.1%	46%
	恒生指数	24187	-0.1%	-2.1%	-3.3%	-8.4%	20.7%	23%
	恒生科技	4108	-2.1%	-5.0%	-15.0%	-19.3%	-8.7%	8%
	恒生中国企业指数	8128	-0.2%	-1.0%	-2.3%	-8.7%	11.6%	27%
	中证转债	449	-3.6%	-6.7%	-9.7%	-12.9%	7.4%	
	北证50	950	-8.4%	-8.7%	-13.8%	-29.1%	-9.2%	
全球股指	印度SENSEX30	74729	3.1%	0.5%	-3.2%	-4.2%	-4.5%	9%
	德国DAX	25623	2.1%	0.3%	2.8%	6.1%	28.7%	43%
	法国CAC40	7957	2.0%	-2.3%	-5.0%	-3.7%	8.8%	8%
	西班牙IBEX35	19326	1.5%	-1.6%	0.1%	6.8%	67.5%	59%
	英国富时100	10882	3.1%	1.8%	2.9%	2.8%	34.0%	46%
	标普500	7659	-1.95%	1.4%	1.7%	8.8%	29.7%	60%
	欧洲STOXX600(欧元)	645	2.1%	1.2%	0.2%	4.5%	27.7%	77%
	日经225	65324	-5.4%	2.2%	-2.3%	9.8%	63.7%	60%
	泰国SET指数	1573	-0.3%	0.7%	-3.8%	5.6%	12.3%	64%
	韩国综合股价200	878	-15.9%	-17.2%	-18.7%	-6.4%	176.3%	41%
	沪深300	4171	-3.4%	-6.9%	-11.2%	-11.9%	4.3%	41%
	巴西IBOVESPA指数	205430	-1.7%	10.7%	18.2%	4.4%	70.8%	49%
	胡志明指数	1706	-1.7%	-5.8%	-5.4%	-6.3%	34.1%	46%
	恒生指数	24187	-0.1%	-2.1%	-3.3%	-8.4%	20.7%	23%
	阿根廷MERV	2848945	0.7%	-5.9%	-10.6%	-2.6%	12.4%	18%
	发达市场		-.%	.%	.%	.%	.%	%
	新兴市场	1621	-5.2%	-3.9%	-2.6%	1.1%	50.3%	46%

资料来源：Wind、Factset、申万宏源研究 注：分位数计算范围为2010年以来，其中ERP计算中，A股、港股以10年期国债利率为基础，而其他全球性指数以10年期美债利率为基础

下载日志已记录，仅供内部参考

10Y美债利率下行至5.09%，美元指数下跌至101.8，油价上涨

			期间涨跌幅(2026/10/09~2026/10/16,BP)	近一月涨跌幅	近三月涨跌幅	近六月涨跌幅	近一年涨跌幅	历史分位数
美国债市	美国10年国债收益率	5.09%	-15	8	52	77	51	100%
	10年美债实际利率	2.74%	-17	6	39	81	50	75%
	10年美债通胀预期	2.35%	2	2	13	-4	1	75%
	2年美债收益率	4.74%	-6	0	58	96	49	95%
	30年美债收益率	5.43%	-17	8	34	50	31	100%
	美债期限利差（10年-2年）	0.35%	-9	8	-6	-19	2	37%
	美债期限利差（10年-3个月）	0.83%	-16	-4	10	21	62	48%
	10年中债收益率	1.65%	-4	-4	-10	-13	-3	2%
	1年中债收益率	1.17%	-5	-6	4	1	9	2%
	3个月中债收益率	1.16%	-1	-2	6	-1	25	4%
	期限利差：国开债（10年期-1年期）	0.31%	-4	-6	-8	-16	-21	11%
	信用利差：5年AAA企业债-5年国开债	0.14%	1	-4	-6	-2	-27	1%
	等级利差：5年企业债（AA-AAA）	0.17%	2	4	-9	-17	-24	3%
	息差：1年AAA级同业存单-FR007	0.04%	-4	-1	1	-2	67	12%
	R007	1.33%	-6	-11	-11	-8	-81	6%
	R001	0.95%	-34	-49	-44	-34	-160	9%
	中美利差（10年中债利率-10年美债利率）	-3.44%	11	-12	-62	-90	-54	0%
	中美利差（1年中债利率-1年美债利率）	-4.26%	12	-14	-30	-49	-22	0%

			期间涨跌幅(2026/10/09~2026/10/16)	近一月涨跌幅	近三月涨跌幅	近六月涨跌幅	年初以来涨跌幅	动态风险调整后收益
大宗商品	LME铝（美元/吨）	3008.0	-1.6%	-8.0%	-5.6%	-17.4%	17.9%	93%
	Comex黄金（美元/盎司）	4186.7	-0.80%	-4.6%	3.3%	-14.8%	46.2%	53%
	LME铜（美元/吨）	14359.5	-1.31%	0.9%	5.6%	8.2%	61.2%	90%
	ICE布油（美元/桶）	110.0	5.18%	8.7%	45.6%	35.2%	115.9%	91%
其他	美元指数	101.8	-0.44%	1.4%	1.1%	3.6%	-5.8%	36%
	美元兑人民币	7.3	0.00%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.6%	
	欧元兑美元	.	.%	-.%	-.%	-.%	.%	%
	CBOE波动率	20.0	34.70%	12.9%	19.5%	11.4%	14.9%	19%

资料来源：Wind、Factset、申万宏源研究 注：分位数计算范围为2010年以来，其中ERP计算中，A股、港股以10年期国债利率为基础，而其他全球性指数以10年期美债利率为基础

下载日志已记录，仅供内部参考

本周A股行业中食品饮料与银行领涨；港股食品和资本货物领涨

A股行业	期间涨跌幅(2026/10/12~2026/10/16)	PE所处历史分位数	动态风险调整后收益所处分位数	ERP所处分位数	A股行业	期间涨跌幅(2026/10/12~2026/10/16)	PE所处历史分位数	动态风险调整后收益所处分位数	ERP所处分位数
食品饮料	1.89%	20.6%	5.0%	94.0%	社会服务	-4.61%	27.5%	10.0%	93.7%
银行	1.52%	52.6%	48.4%	62.0%	汽车	-4.71%	57.6%	4.7%	77.7%
煤炭	-0.14%	72.0%	71.3%	40.5%	轻工制造	-4.77%	52.7%	23.4%	77.6%
石油石化	-0.82%	44.6%	81.6%	79.8%	计算机	-5.02%	50.9%	12.5%	99.4%
家用电器	-0.88%	35.6%	16.8%	92.1%	医药生物	-5.39%	24.8%	16.8%	94.7%
传媒	-1.38%	27.1%	38.7%	95.9%	综合	-5.77%	86.0%	44.9%	69.5%
非银金融	-1.42%	0.0%	3.7%	100.0%	房地产	-6.05%	38.3%	10.4%	76.4%
公用事业	-1.59%	49.0%	38.1%	86.2%	建筑材料	-6.37%	84.1%	51.1%	41.8%
国防军工	-1.90%	31.9%	34.3%	99.7%	环保	-6.90%	36.2%	27.0%	92.1%
钢铁	-1.94%	65.5%	26.7%	55.2%	机械设备	-6.93%	71.3%	36.0%	75.1%
交通运输	-2.28%	45.2%	18.2%	82.9%	基础化工	-6.98%	38.9%	38.8%	84.9%
建筑装饰	-2.30%	65.3%	20.1%	51.7%	有色金属	-7.32%	6.1%	37.6%	99.0%
美容护理	-2.80%	9.9%	8.6%	97.6%	电力设备	-7.42%	11.1%	20.6%	94.4%
农林牧渔	-3.13%	90.7%	21.6%	55.3%	电子	-8.75%	55.8%	44.5%	90.9%
纺织服饰	-3.80%	39.7%	29.4%	92.4%	通信	-10.87%	60.3%	62.4%	86.3%
商贸零售	-4.32%	55.5%	11.9%	82.1%					

港股行业	期间涨跌幅(2026/10/12~2026/10/16)	PE所处历史分位数	动态风险调整后收益所处分位数	ERP所处分位数	港股行业	期间涨跌幅(2026/10/12~2026/10/16)	PE所处历史分位数	动态风险调整后收益所处分位数	ERP所处分位数
食品与主要用品零售	4.47%	21.1%	10.9%	17.2%	运输	-0.98%	24.9%	60.2%	34.1%
资本货物	2.13%	81.0%	30.1%	3.8%	汽车与汽车零部件	-1.15%	62.9%		20.7%
房地产	1.94%		45.8%		媒体	-1.59%	4.0%	6.5%	65.5%
银行	1.67%	81.2%	86.9%	7.6%	医疗保健设备与服务	-1.59%	7.7%	10.1%	35.3%
消费者服务	1.05%	1.0%	16.1%	65.6%	多元金融	-2.08%	0.0%	33.6%	100.0%
零售业	1.03%	92.1%	19.2%	0.7%	软件与服务	-2.85%	3.9%	3.7%	31.8%
公用事业	0.79%	6.0%	48.4%	47.3%	家庭与个人用品	-3.34%	0.0%		49.4%
能源	0.71%	29.3%	81.6%	28.4%	制药、生物科技与生命科学	-4.52%	75.6%		2.5%
商业和专业服务	0.68%				耐用消费品与服装	-6.82%	12.8%	8.9%	28.9%
电信服务	0.48%	34.3%		3.6%	材料	-6.95%	54.3%	29.1%	20.3%
保险	.%	.%		.%	技术硬件与设备	-.%	.%	.%	.%
食品、饮料与烟草	-0.68%	22.2%	17.9%	15.1%	半导体与半导体生产设备	-13.96%	88.3%	50.0%	0.3%

资料来源：Wind、Factset、申万宏源研究 注：分位数计算范围为2010年以来，其中ERP计算中，A股、港股以10年期国债利率为基础，而其他全球性指数以10年期美债利率为基础

下载日志已记录，仅供内部参考

全球资金流出货币市场基金，新兴股市与发达股市均获流入；固收基金方面，美国债市流入明显，本周流入83.3亿美元；权益基金方面，中国股市流入89.6亿美元

- 过去一周，全球资金流出货币市场基金，新兴股市与发达股市均获流入；固收基金方面，美国债市流入明显，本周流入83.3亿美元；权益基金方面，中国股市流入89.6亿美元。
- 相对资金流入方面，最近一周，中国权益基金相对流入明显，富时3倍做空中国ETF出现明显流出。

大类资产类别基金(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q3	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2
全球货币市场	-531.2	690.6	4894.6	69.8	1314.4	3510.5	3907.4	3451.4	1010.0
发达市场股市	468.6	1413.0	10632.8	3620.8	4187.5	2824.5	2617.2	1266.2	1073.7
新兴市场股市	176.8	205.1	-259.0	1030.5	1156.7	-132.8	899.3	220.2	272.0
全球政府债券	299	391.1	2115.7	1067.2	570.8	477.7	442.9	417.5	361.6
新兴市场债券	7.9	128.7	597.5	286.2	311.5	-0.2	351.2	278.4	192.0
投资级企业债	365	170.6	1031.3	450.7	374.7	205.9	509.8	517.1	116.7
高收益债券	-85	-54.2	87.7	58.9	119.9	-91.2	30.0	222.5	-26.0

大类资产类别基金	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q3	2026Q2	2026Q1	2025Q4
全球货币市场	-0.5%	-0.6%	3.6%	0.1%	1.2%	2.3%	3.7%
发达市场股市	0.2%	0.5%	3.9%	1.3%	1.6%	1.1%	1.1%
新兴市场股市	0.6%	0.7%	-0.9%	3.5%	-3.9%	-0.5%	3.6%
全球政府债券	0.2%	2.1%	11.6%	5.7%	3.2%	2.7%	2.6%
新兴市场债券	0.1%	1.7%	8.3%	3.9%	4.4%	0.0%	5.4%
投资级企业债	0.2%	1.0%	6.1%	2.6%	2.2%	1.2%	3.2%
高收益债券	-0.1%	-0.8%	1.3%	0.8%	1.7%	-1.3%	0.4%

固收类基金，分国家/地区(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q3	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2
发达欧洲国家	5.0	18.3	874.7	330.2	316.4	228.2	341.0	436.6	303.3
美国	83.3	689.1	5696.6	2344.0	1714.5	1638.1	1509.9	1760.1	390.1
日本	7.9	11.1	70.9	35.6	19.5	15.8	22.0	30.7	2.2
中国	10.6	133.1	325.9	243.6	212.0	-129.7	229.6	135.7	183.3
新兴市场	9.7	134.8	747.7	332.7	376.1	38.9	409.5	332.7	233.7
印度	-0.3	-1.9	8.8	-0.4	8.6	0.6	4.2	1.8	-3.1

固收类基金，分国家/地区	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q3	2026Q2	2026Q1	2025Q4
发达欧洲国家	0.0%	0.1%	4.0%	1.5%	1.5%	1.0%	1.6%
美国	0.1%	1.1%	9.6%	3.9%	2.9%	2.8%	2.7%
日本	0.8%	1.2%	7.8%	3.8%	2.1%	1.8%	2.4%
中国	0.5%	6.8%	17.2%	12.9%	13.0%	-8.7%	14.8%
新兴市场	0.1%	1.4%	8.0%	3.5%	4.1%	0.4%	4.7%
印度	-0.1%	-0.7%	3.3%	-0.1%	3.2%	0.2%	1.6%

权益类基金，分国家/地区(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q3	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2
发达欧洲国家	18.9	198.6	1506.1	519.3	223.1	763.8	381.4	331.1	446.4
美国	412.3	973.3	7123.3	2322.0	3535.9	1265.4	1869.1	679.9	449.8
日本	14.0	68.2	703.8	302.3	43.6	357.9	104.3	-26.7	-1.7
中国	89.6	136.5	-1689.8	526.4	-1233.8	-982.4	563.2	150.9	121.8
新兴市场	185.4	268.3	186.8	1207.5	1001.1	-19.6	969.6	274.6	330.3
印度	-2.9	-21.8	-38.8	-30.0	-48.2	39.4	22.2	11.7	24.1

权益类基金，分国家/地区	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q3	2026Q2	2026Q1	2025Q4
发达欧洲国家	0.0%	0.4%	3.4%	1.1%	0.5%	1.7%	0.9%
美国	0.2%	0.5%	3.8%	1.2%	1.9%	0.7%	1.1%
日本	0.1%	0.3%	3.9%	1.6%	0.2%	2.1%	0.7%
中国	0.8%	1.2%	-12.8%	4.7%	-10.1%	-7.4%	4.3%
新兴市场	0.5%	0.7%	0.5%	3.4%	-2.8%	-0.1%	3.2%
印度	-0.1%	-0.8%	-1.9%	-1.2%	-1.8%	1.0%	0.7%

全球投资中国基金/ETF(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q3	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2
主动型固收共同基金	-1.0	-3.2	-16.9	-3.4	-9.8	-3.6	2.9	-0.2	3.7
被动型固收共同基金	0.0	0.7	7.7	3.0	4.1	0.6	0.1	0.9	-0.8
安硕中国ETF	-0.7	-1.1	-8.8	-1.0	-2.0	-5.8	-0.5	5.6	0.9
富时三倍做空中国ETF	0.0	-0.2	-1.1	0.0	-0.5	-0.8	-1.0	0.6	-0.3

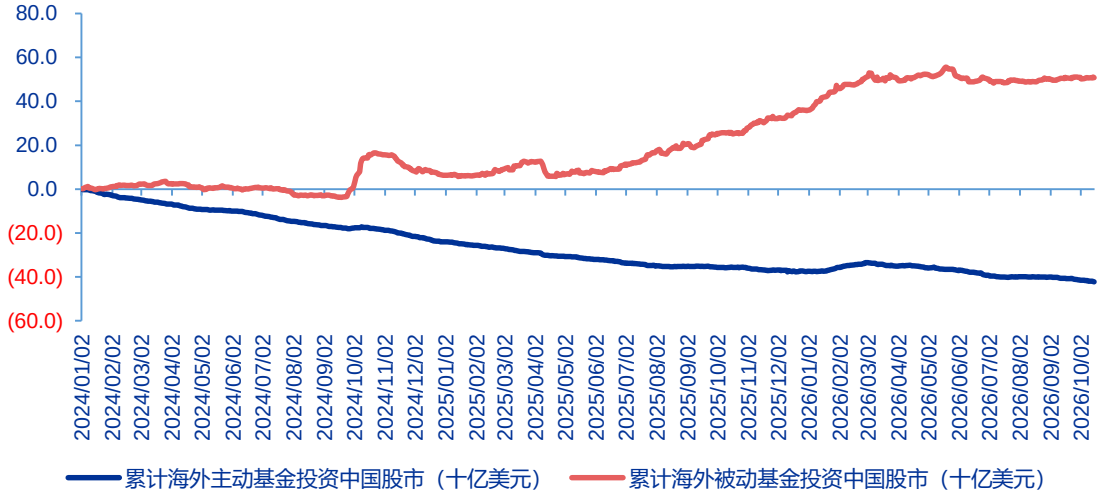
海外投资中国基金类别	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q3	2026Q2	2026Q1	2025Q4
主动型固收共同基金	-0.2%	-0.8%	-4.1%	-0.8%	-2.4%	-0.9%	0.7%
被动型固收共同基金	0.0%	1.0%	12.0%	4.4%	6.5%	1.0%	0.1%
安硕中国ETF	-1.3%	-2.0%	-15.0%	-15.0%	-1.7%	-3.4%	-9.9%
富时三倍做空中国ETF	-1.8%	-20.7%	-114.3%	-114.3%	-2.6%	-47.3%	-79.7%

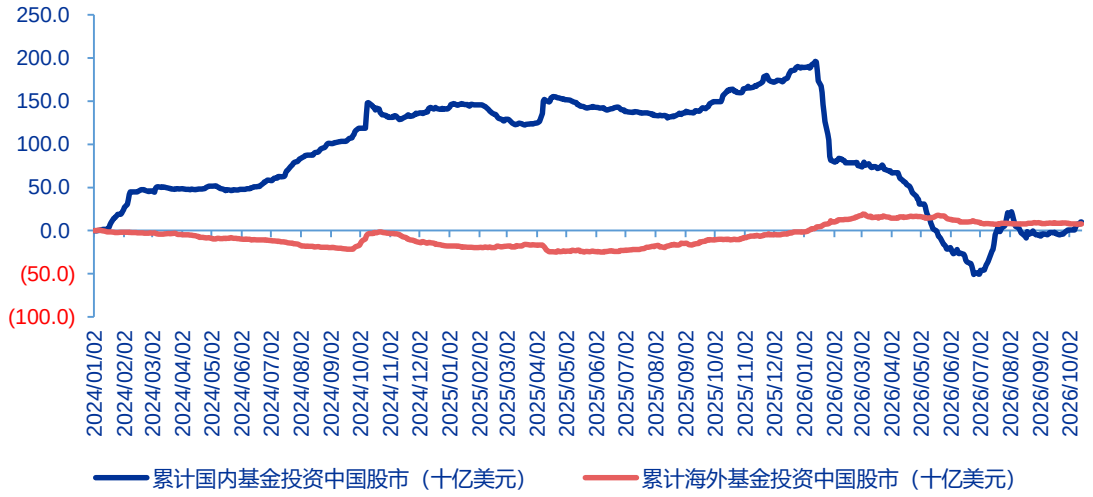
资料来源：EPFR、Factset、申万宏源研究 注：除ETF数据截至当周五以外，其他数据均为截至当周三

下载日志已记录，仅供内部参考

过去一周，外资流出内资流入中国股市

- 截至2026/10/14，过去一周，外资持续流出中国股市，而内资整体流入。
- 海外资金主动和被动方面，海外主动基金过去一周流出3.9亿美元，而海外被动基金过去一周流入3.4亿美元。
- 内资和外资方面，外资过去一周流出0.5亿美元，内资流入92.8亿美元。





资料来源：EPFR、Factset、申万宏源研究 注：除ETF数据截至当周五以外，其他数据均为截至当周三

下载日志已记录，仅供内部参考

过去一周，美股资金大幅流入科技、能源和医疗保健，而工业品板块出现较大流出，中国股市资金流入科技、医疗保健和能源

美国权益基金行业资金流向(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q3	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2
科技	54.7	94.9	493.5	284.4	187.2	22.0	151.1	-45.4	-54.4
能源	11.2	9.2	108.0	-7.0	6.0	109.1	3.9	-23.2	-40.0
医疗保健	7.0	16.5	43.4	63.4	-20.2	0.2	48.2	-32.2	-44.5
房地产	1.5	6.9	17.8	5.5	18.9	-6.6	13.0	-2.4	2.6
公用事业	1.4	24.9	29.2	30.2	-7.1	6.1	24.2	17.5	17.7
基建	0.1	3.7	59.5	9.8	30.0	19.6	8.9	7.4	1.2
通信	0.1	11.4	-19.4	5.8	-4.9	-20.4	8.7	8.1	14.1
材料	-1.6	-2.5	43.4	-3.8	23.7	23.5	7.0	0.4	-4.0
消费	-1.7	16.6	-27.1	12.5	-32.7	-7.0	-21.8	-13.5	-3.0
金融	-2.1	-32.6	-49.0	-13.8	-32.2	-3.0	-19.0	52.4	-82.7
工业品	-14.1	-1.2	183.6	-1.1	103.1	81.6	43.8	50.3	2.2

全球中国权益基金行业资金流向(亿美元)	近一周流入	近一个月流入	年初以来	2026Q3	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2
科技	45.8	68.6	147.7	355.6	-332.9	125.0	245.9	40.8	63.0
医疗保健	3.2	-13.8	17.6	-32.1	15.0	34.7	40.2	21.6	-24.1
能源	0.6	0.0	10.0	-9.5	-12.0	31.5	2.1	9.3	0.2
基建	0.5	2.8	2.5	2.8	0.0	-0.3	-0.4	0.2	-0.3
房地产	0.4	2.5	3.6	3.7	-3.6	3.5	-3.2	-1.0	0.2
金融	0.2	-1.5	-6.1	3.1	-32.9	23.6	30.7	99.3	1.0
消费	-0.1	-3.3	-26.6	-8.5	-12.1	-6.1	2.3	26.7	-5.9
工业品	-0.5	-2.1	52.8	-4.0	-9.0	65.9	11.0	7.2	-1.3
材料	-0.5	1.1	60.4	0.2	-45.8	105.9	21.2	53.0	-1.1
公用事业	-1.0	-2.4	8.0	-3.3	6.2	5.2	0.6	0.1	-0.2
通信	-.	.	.	.	.	.	.	.	-.

资料来源：EPFR、Factset、申万宏源研究 注：除ETF数据截至当周五以外，其他数据均为截至当周三

下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

1. 每周热点聚焦：如何看待近期美债利率回落？
2. 全球资金流向：货币市场资金流出，中国股市权益资金净流入
3. **资产估值指标：全球股市估值偏高，A股ERP处于相对高位**
4. 资产风险情绪：美股认沽/认购小幅回升，A股隐含波动率抬升
5. 全球经济数据：中美9月通胀同步回升，PPI涨幅扩大
6. 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

上证指数的PE分位数位于历史的67.6%，但绝对水平相比美股差距仍然明显

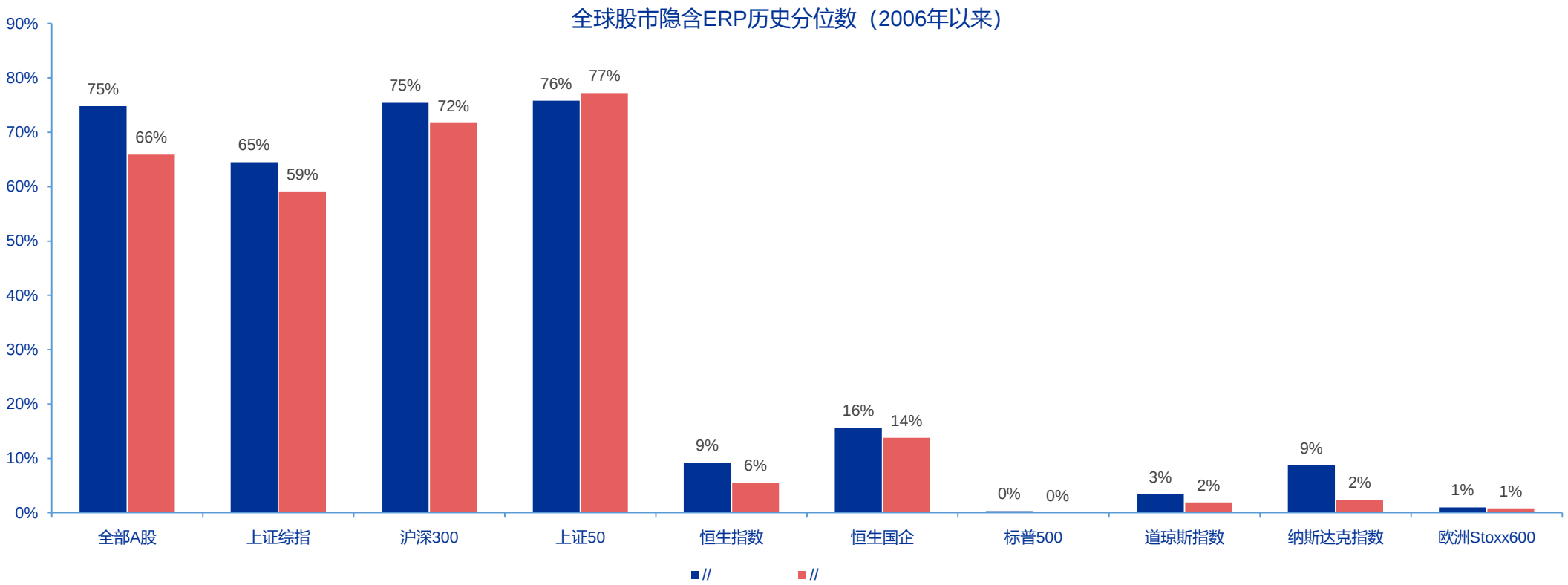
- 截至2026/10/16，从市盈率历史分位数看，上证指数的估值分位数低于标普500、法国CAC40和德国DAX，高于恒生国企和西班牙IBEX35，达到过去10年来的67.6%，但是从PE的绝对水平来看，上证指数、沪深300和恒生国企的估值依旧大幅低于美股。
- 从ERP角度看，巴西圣保罗、沪深300和上证指数的ERP分位数仍然较高，从股债性价比的角度来说，中国股市相比全球仍有较好的配置价值。

市场名称	PE所处分位数	2026-10-16的PE	2025年4月PE	2022年4月PE	2018年12月PE	市场名称	ERP所处分位数	2026-10-16的ERP	2025年4月ERP	2022年4月ERP	2018年12月ERP
标普500	77.9%	26.2	24.2	21.4	17.7	沪深300	75.4%	6.0%	6.6%	5.6%	6.5%
法国CAC40	75.2%	18.9	16.6	14.7	14.4	上证指数	64.5%	4.9%	5.6%	5.5%	5.9%
德国DAX	69.4%	16.5	15.0	14.0	12.2	巴西圣保罗交易所指数	37.9%	4.1%	6.0%	12.3%	3.1%
上证指数	67.6%	15.2	13.8	11.9	11.0	韩国KOSPI200	33.6%	4.4%	4.3%	5.2%	9.0%
恒生国企	66.3%	9.4	8.8	8.4	8.5	越南证交所指数	25.4%	3.7%	4.0%	3.6%	3.6%
西班牙IBEX35	64.4%	15.4	11.0	9.0	10.8	富时大马吉隆坡综合指数	23.1%	2.4%	1.4%	3.4%	2.5%
斯托克600	62.9%	17.2	14.5	15.1	13.7	富时100	22.3%	1.1%	1.8%	4.1%	6.2%
恒生指数	59.8%	10.7	9.4	9.5	9.5	恒生国企	15.6%	5.6%	6.9%	9.0%	9.0%
沪深300	59.0%	13.0	12.1	11.8	10.2	印度Sensex	9.4%	0.0%	0.2%	1.1%	1.5%
富时100	54.2%	16.1	15.8	14.3	11.2	西班牙IBEX35	9.4%	1.4%	4.6%	8.2%	6.5%
日经225	49.5%	19.9	16.5	15.2	13.8	恒生指数	9.2%	4.3%	6.2%	7.6%	7.9%
巴西圣保罗交易所指数	32.0%	10.9	9.6	6.6	17.3	泰国证交所100	6.2%	1.5%	2.2%	2.4%	4.0%
越南证交所指数	17.1%	11.4	11.9	15.5	15.8	日经225	4.3%	-0.1%	1.6%	3.7%	4.5%
印度Sensex	16.7%	19.8	21.2	24.9	23.7	法国CAC40	3.5%	0.2%	1.6%	3.9%	4.2%
泰国证交所100	14.9%	15.2	14.9	19.0	14.8	德国DAX	1.2%	1.0%	2.2%	4.3%	5.4%
韩国KOSPI	.%	.	.	.	.	斯托克	.%	.%	.%	.%	.%
富时马来西亚	0.1%	13.3	16.9	15.9	19.2	标普500	0.3%	-1.3%	-0.4%	1.8%	2.9%

下载日志已记录，仅供内部参考

全部A股的ERP边际较上周上行

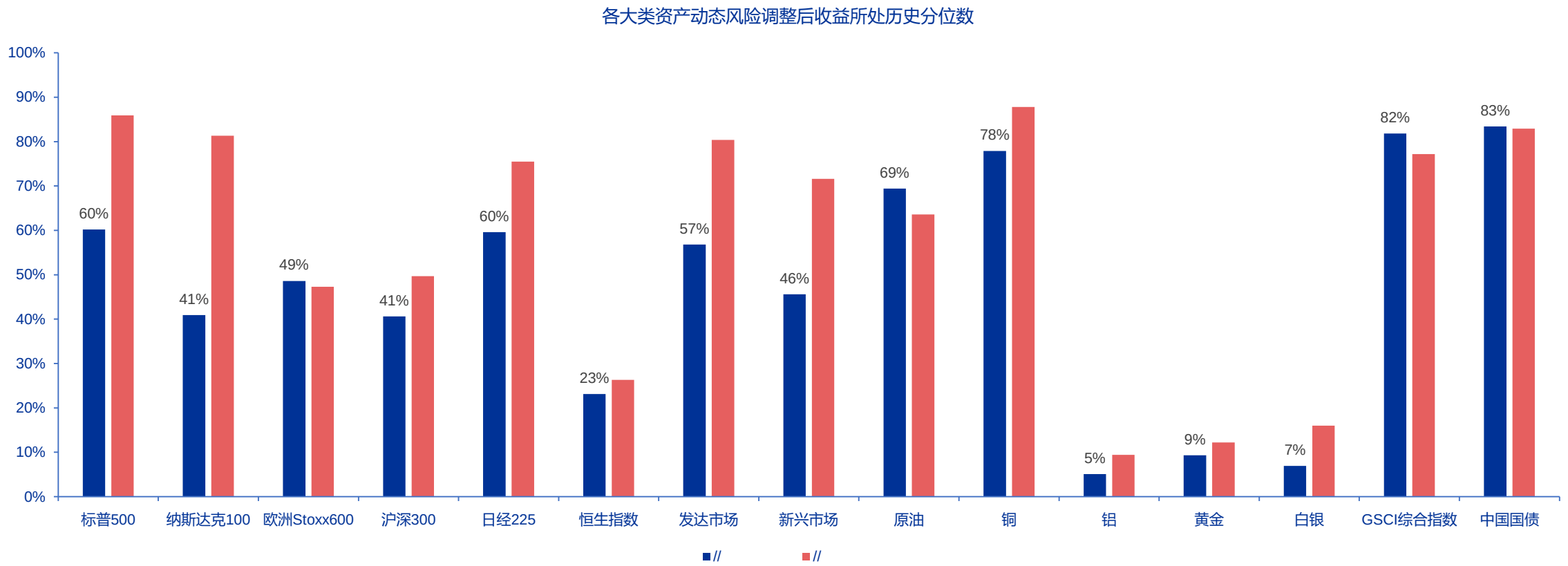
- **全部A股的ERP分位数本周录得75%，上周为66%。**
- **截至2026/10/16，**标普500、道琼斯指数、纳斯达克指数和欧洲斯托克600指数的ERP分位数分别为0%、3%、9%和1%。



下载日志已记录，仅供内部参考

本周权益类资产的动态风险调整后收益分位数多数下行

- **截至2026/10/16，标普500的风险调整后收益所处分位数大幅下行至60%，纳斯达克100的风险调整后收益所处分位数大幅下行至41%，沪深300的风险调整后收益分位数下行至41%。**



下载日志已记录，仅供内部参考

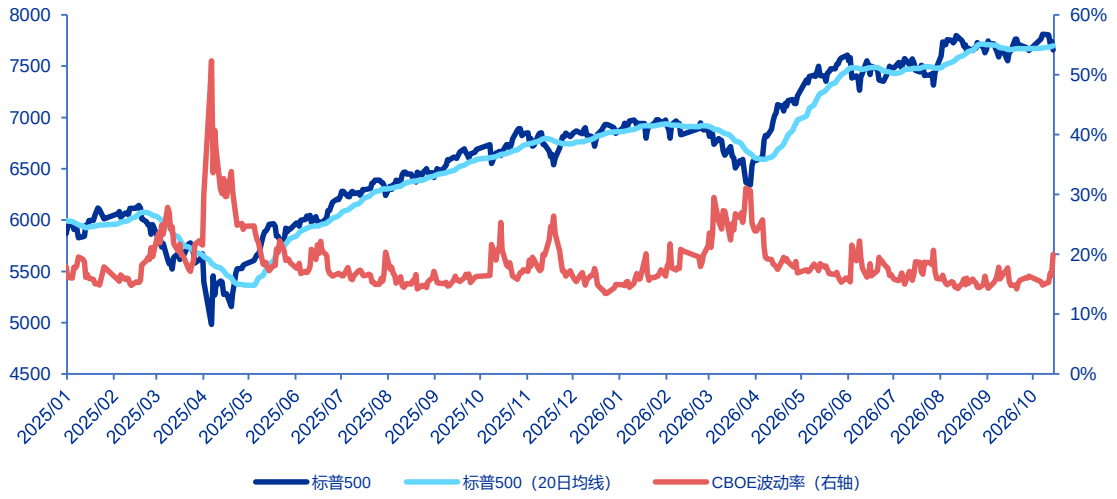
主要内容

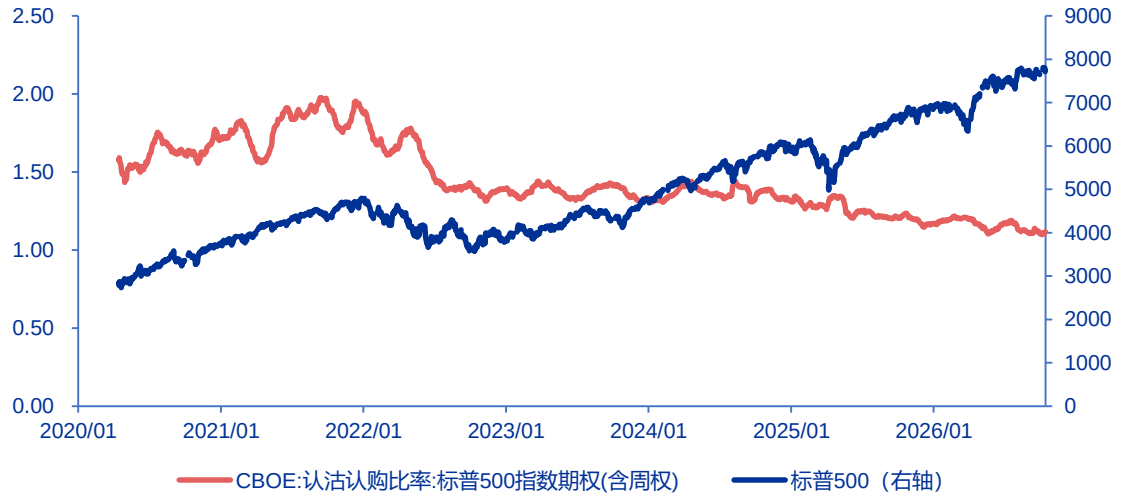
1. 每周热点聚焦：如何看待近期美债利率回落？
2. 全球资金流向：货币市场资金流出，中国股市权益资金净流入
3. 资产估值指标：全球股市估值偏高，A股ERP处于相对高位
4. **资产风险情绪：美股认沽/认购小幅回升，A股隐含波动率抬升**
5. 全球经济数据：中美9月通胀同步回升，PPI涨幅扩大
6. 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

标普500向下跌破20日均线，VIX明显上行且认沽/认购比率边际小幅回升

- 截至2026/10/16，标普500指数收于7659.44点，失守20日均线；CBOE波动率指数（VIX）自上周的约15%大幅跃升逼近20%关口，市场恐慌情绪显著抬头。
- 本周期权认沽/认购比率边际小幅回升，伴随指数破位调整，市场下行对冲诉求边际增加，整体风险偏好有所承压。

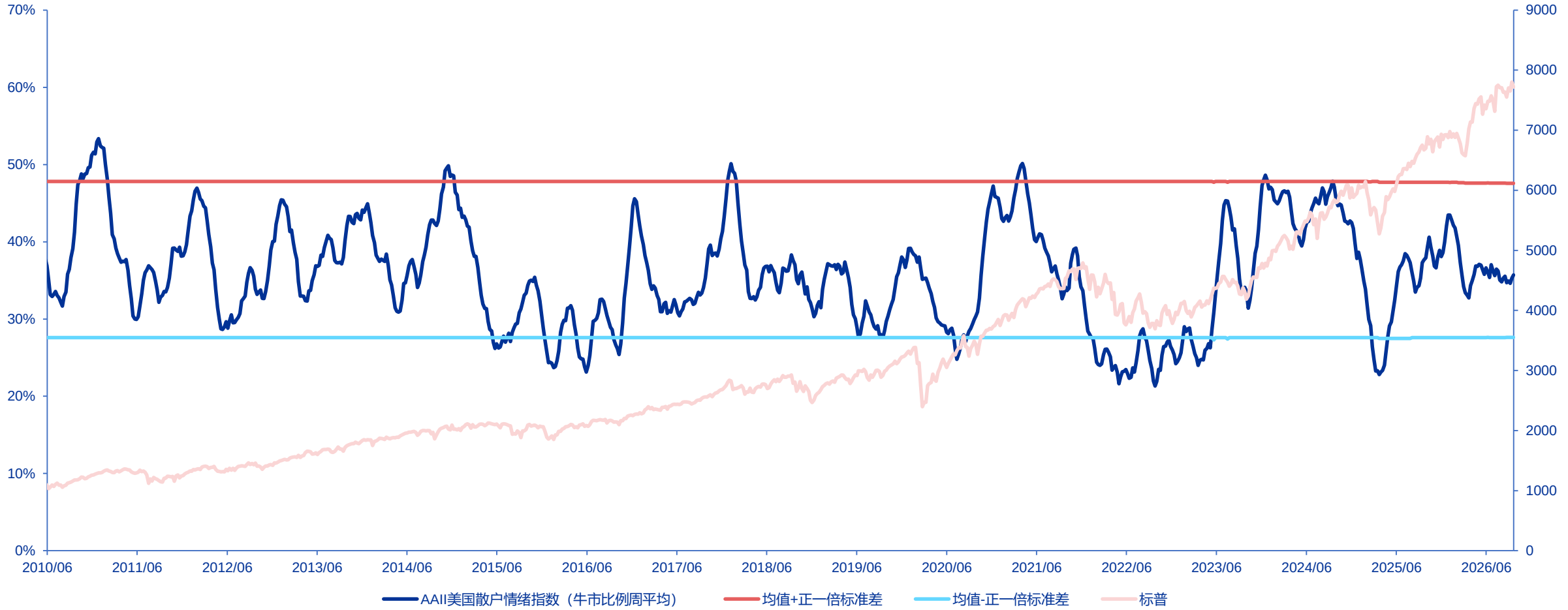




资料来源：Wind、申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

本周美国散户看涨比例为38.73%，较上周下降1.52pct



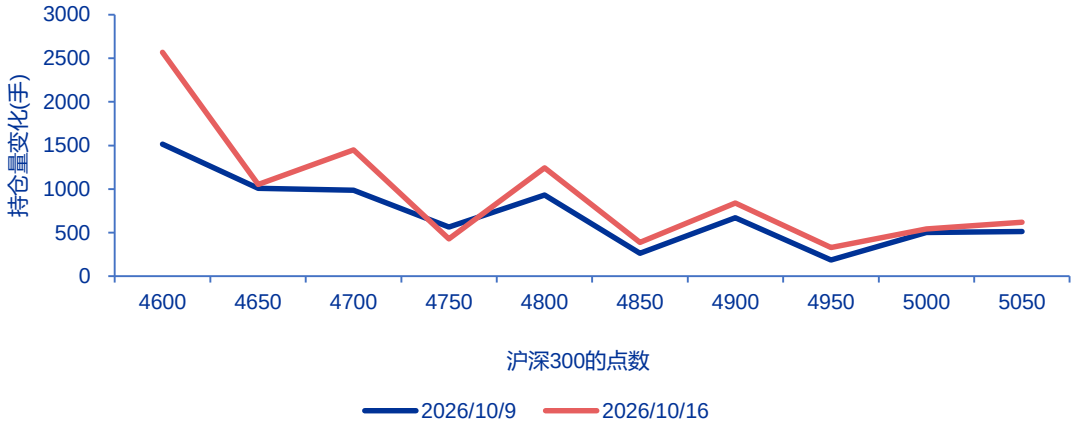
资料来源：美国个人投资者协会，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

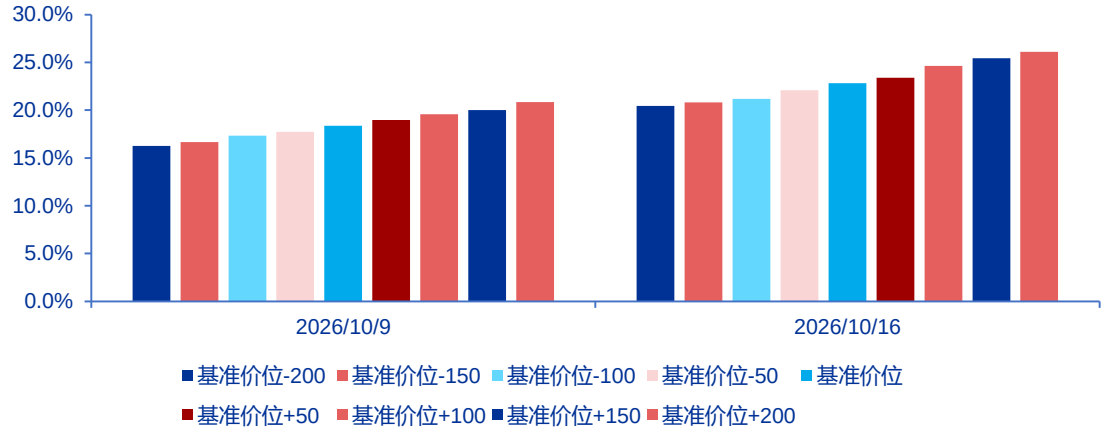
11月看涨期权近端博弈再度升温，隐含波动率中枢持续全线上移

- **期权持仓层面，**截至2026/10/16，资金向11月主力合约移仓布局，沪深300看涨期权增仓动能边际回暖，增仓重心高度聚焦于近端平值及浅虚值档位；远端虚值增仓延续低位走平，多头资金防御性博弈特征显著。
- **隐含波动率层面，**截至2026/10/16，期权各价位隐含波动率中枢整体上移，衍生品风险溢价进一步走阔，在现货承压调整下，市场对后续宽幅波动的预期与避险诉求继续升温。

沪深300的11月到期看涨期权的周均持仓量环比变化



沪深300期权的各价位隐含波动率



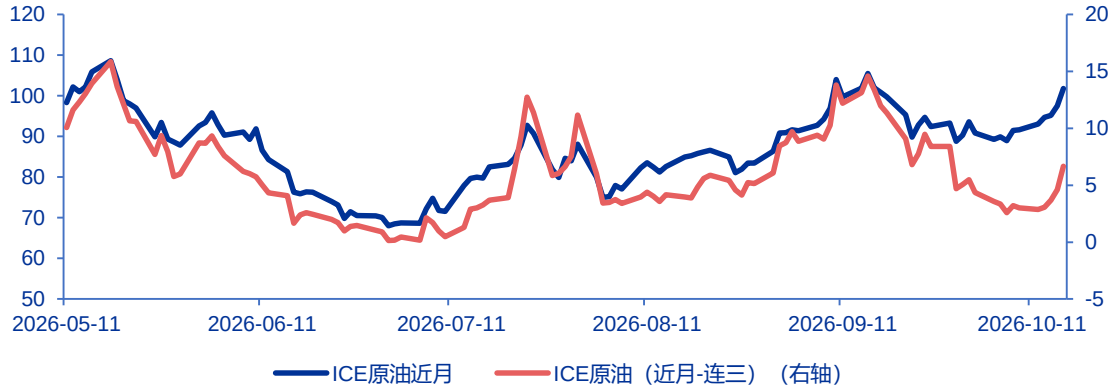
资料来源：iFind、申万宏源研究 注：选取期权为沪深300在2026年11月的看涨期权，基准价为当日沪深300收盘价向上取整

下载日志已记录，仅供内部参考

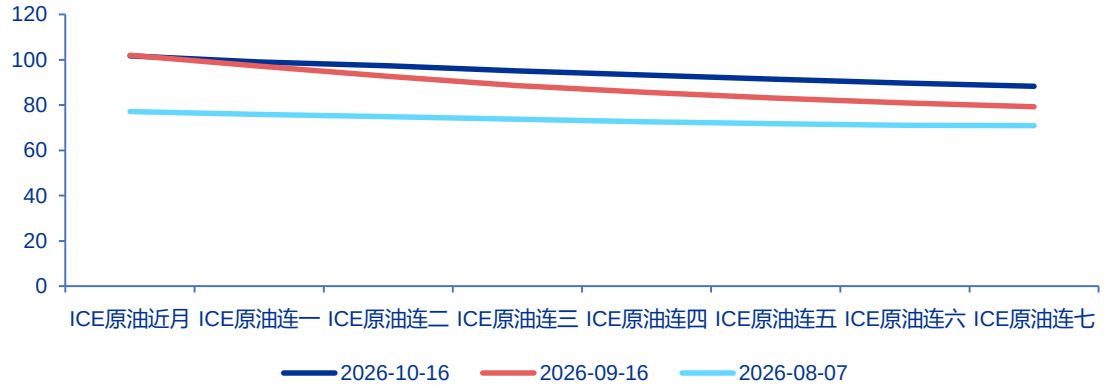
原油全线上移且近端升水走阔，沪铜高位回落、远期曲线趋于平缓

- **本周大宗商品期限结构呈现原油供需溢价加速放大、沪铜高位震荡且升水收敛的特征。**原油方面，近月价格加速拉升突破阻力位，跨期月差强势反弹，远期曲线全线上移且Backwardation显著陡峭化，地缘与现货紧缺溢价再度重定价；沪铜方面，价格高位回落，月差自脉冲高位回踩，远端曲线平坦化整固，现货端极端挤仓压力有所缓解。

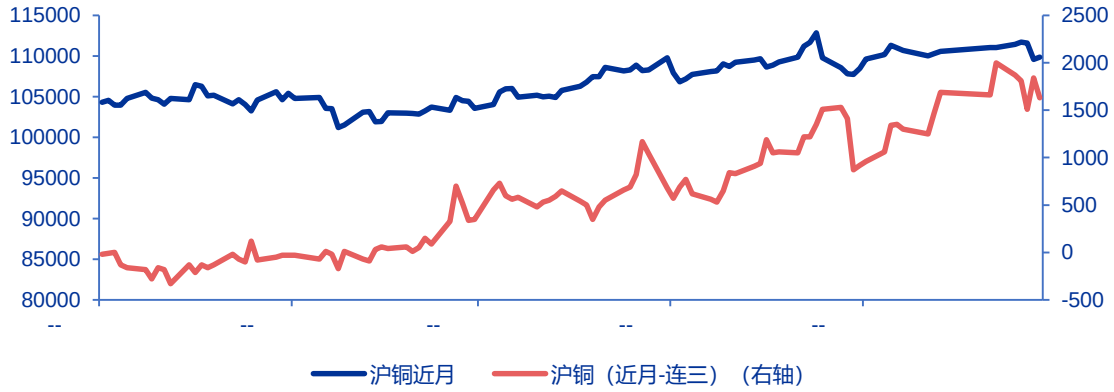
原油期限结构（美元/桶）



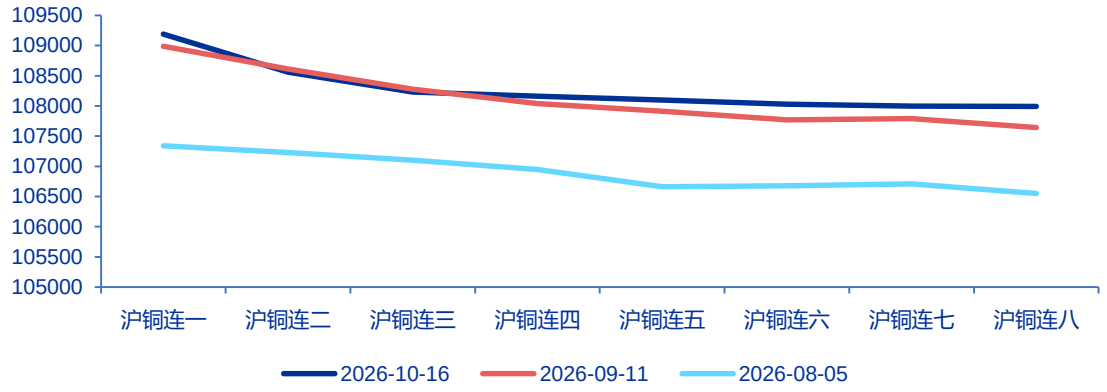
原油期限结构（美元/桶）



沪铜期限结构（元/吨）



沪铜期限结构（元/吨）



下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

1. 每周热点聚焦：如何看待近期美债利率回落？
2. 全球资金流向：货币市场资金流出，中国股市权益资金净流入
3. 资产估值指标：全球股市估值偏高，A股ERP处于相对高位
4. 资产风险情绪：美股认沽/认购小幅回升，A股隐含波动率抬升
5. **全球经济数据：中美9月通胀同步回升，PPI涨幅扩大**
6. 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

美国经济：9月通胀压力回升，PPI涨幅明显扩大

			2026-09-30	2026-08-31	2026-07-31	2026-06-30	2026-05-31	线性图
经济指标	经济景气度	实际GDP折年同比/%				2.2		
		实际GDP折年季调环比/%				2.2		
		制造业PMI/%	54.5	54.6	55.6	53.3	54.0	
		非制造业PMI/%	54.9	55.4	54.1	54.0	54.5	
		密歇根消费者信心指数	48.1	51.7	55.2	49.5	44.8	
	通胀	CPI同比/%	3.7	3.4	3.4	3.5	4.2	
		核心CPI同比/%	2.6	2.4	2.5	2.6	2.9	
		PCE同比/%		3.4	3.4	3.5	3.8	
		核心PCE同比/%		3.0	3.0	3.0	3.2	
		PPI同比/%	6.3	5.4	4.8	5.6	5.9	
		核心PPI同比/%	5.0	4.6	4.3	4.8	4.5	
		1年通胀预期/%	4.6	4.0	4.2	4.6	4.8	
		5年通胀预期/%	3.2	3.3	3.3	3.3	3.9	
供给	生产	制造业工业生产指数同比/%		1.0	1.4	1.7	1.8	
		工业产能利用率/%		76.3	76.3	76.2	76.2	
		PMI——工业产出指数/%	56.7	58.3	58.5	52.2	54.3	
	劳动力市场	新增非农就业人数/千人	29.0	133.0	-10.0	31.0	63.0	
		失业率/%	4.2	4.1	4.1	4.2	4.3	
		平均时薪环比/%	0.13	0.32	0.13	0.27	0.21	
	库存	美国:库存总额:季调环比/%				0.1	0.4	
需求	消费	个人实际可支配收入同比/%				1.5	1.2	
		个人实际消费支出同比/%		1.0	1.4	1.7	1.8	
		零售和食品服务销售额同比/%		5.4	4.5	5.9	6.7	
		PMI——新订单指数/%	55.3	53.7	56.7	56.0	56.8	
	地产	新房销售同比/%		-2.0	-0.8	1.1	2.3	
		成屋销售同比/%		-1.2	0.7	3.8	3.7	
		新房开工同比/%		-1.2	-8.6	4.4	-8.3	
		成屋开工同比/%		4.2	2.4	-1.8	-0.4	
信贷与杠杆		M同比/%		.	.	.	.	
		M1同比/%		6.1	5.8	5.6	5.6	

资料来源：Wind、申万宏源研究 注：红色底色代表数据边际上行，绿色底色代表数据边际下行

下载日志已记录，仅供内部参考

中国经济：9月CPI温和回升，PPI同比涨幅扩大

		2026-09-30	2026-08-31	2026-07-31	2026-06-30	2026-05-31	线性图
经济和通胀景气度指标	实际GDP当季同比/%				4.3		
	GDP季调环比/%				0.9		
	工业增加值增速/%		5.2	4.5	5.3	4.5	
	制造业PMI/%	50.1	49.8	49.2	50.3	50	
	服务业PMI/%	50.2	49.3	49.3	50.4	50.3	
	CPI同比/%	0.9	0.8	0.5	1	1.2	
	核心CPI同比/%	1	1	0.9	1	1.1	
	PPI同比/%	5.0	3.8	3.5	4.1	3.9	
消费	社会消费品零售总额增速（%，当期）		0.4	0.6	1	-0.6	
	PMI——新订单指数/%	50.5	50.6	48.5	51.2	49.9	
	房地产销售面积增速/%		-12.1	-11.8	-11.6	-10.8	
	房地产新开工面积增速/%		-24.8	-24	-23.4	-22.6	
投资	固定资产投资增速/%		-7.2	-6.7	-5.7	-4.1	
	制造业投资增速/%		-2.3	-1.7	-1.2	-0.4	
	基建投资增速/%		-5.4	-4.1	-2.4	0.8	
	房地产投资增速/%		-21.5	-20.4	-18	-15.9	
	服务业投资/%		-9.9	-9.5	-8.4	-6.8	
出口	出口同比/%		25.0	23.9	26.9	19.2	
	进口同比/%		28.2	27.5	35.8	27.4	
信贷与杠杆	M2/%		7.5	7.7	8	8.6	
	M1/%		4.1	4	4	5.5	
	社会融资存量同比/%		7.2	7.4	7.4	7.7	
	新增人民币贷款/亿元		600	-3400	16100	5200	
	新增中长期人民币贷款/亿元		2378	-3502	7184	-771	
利润	工业企业利润同比/%		.	.	.	.	

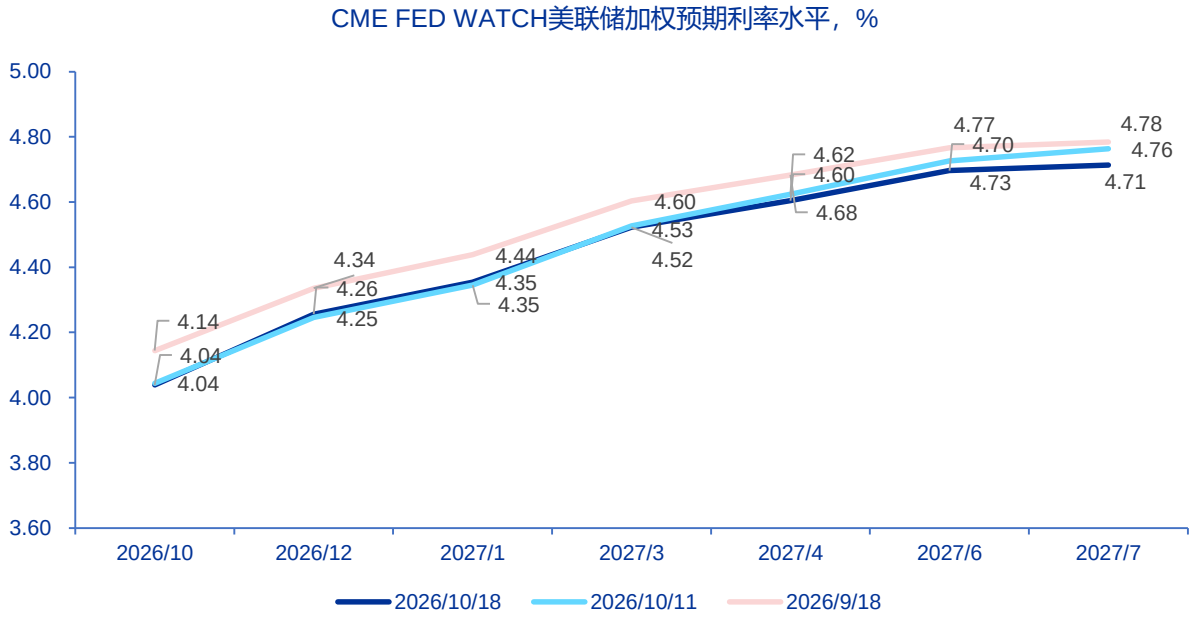
资料来源：Wind、申万宏源研究 注：红色底色代表数据边际上行，绿色底色代表数据边际下行

下载日志已记录，仅供内部参考

美联储加息预期：远期利率曲线多数回落，10月按兵不动概率超八成

- **美联储CME远期加权预期利率曲线整体平稳，多数期限回落、部分小幅上升，短期激进紧缩定价进一步缓和；10月议息会议按兵不动（维持在375-400bp）的概率进一步跃升至84.5%，加息25bp的概率降至15.5%；加息博弈窗口顺延至12月。**

	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%



下载日志已记录，仅供内部参考

本周重要经济指标：三季度GDP及9月主要经济数据，关注10月LPR报价

日期	时间	国家/地区	指标名称
2026/10/19	10:00	中国	9月固定资产投资:累计同比(%)
	10:00	中国	9月社会消费品零售总额:当月同比(%)
	10:00	中国	9月工业增加值:当月同比(%)
	10:00	中国	第三季度GDP:当季同比(%)
	10:00	中国	9月城镇调查失业率(%)
	10:00	中国	9月房屋新开工面积:累计值(万平方米)
	10:00	中国	9月房屋施工面积:累计值(万平方米)
	10:00	中国	9月房屋竣工面积:累计值(万平方米)
	10:00	中国	9月商品房待售面积:累计值(万平方米)
	10:00	中国	9月房地产开发资金来源:累计值(亿元)
	10:00	中国	第三季度居民人均可支配收入:累计值(元)
	10:00	中国	第三季度GDP:现价:当季值(亿元)
	22:00	美国	10月NAHB住房市场指数
2026/10/20	9:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):1年(%)
	9:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):5年(%)
	9:30	中国	第三季度GDP:不变价:农林牧渔业:累计同比(%)
	9:30	中国	第三季度GDP:不变价:工业:累计同比(%)
	20:30	美国	9月新屋开工:折年数(千套)
	20:55	美国	10月17日红皮书商业零售销售:周同比(%)
2026/10/22	20:30	美国	10月10日续请失业金人数:季调(人)
	20:30	美国	10月17日初请失业金人数:季调(人)
	:	美国	月堪萨斯联储制造业综合指数:季调(%)
	23:30	美国	10月17日周度经济指数

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

- **美国通胀及货币政策路径超预期。**若能源价格持续上涨、通胀黏性强于预期，美联储可能维持紧缩立场更长时间，推动美债收益率再度上行，对全球权益估值及风险资产价格形成压力。
- **美国财政融资需求与美债供需变化超预期。**若赤字扩张、国债发行规模或期限结构变化超预期，或海外投资者美债配置需求进一步走弱，可能推升长端期限溢价，导致美债利率波动加剧。
- **AI投资回报及全球风险偏好变化超预期。**若AI企业收入增长、资本开支回报或再融资能力不及预期，可能引发科技股估值与相关信用债同步调整；地缘冲突升级亦可能加大全球资产价格波动。

下载日志日记录，仅供内部参考

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过compliance@swsresearch.com索取有关披露资料或登录www.swsresearch.com信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：
以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：
买入（Buy） ：相对强于市场表现20%以上；
增持（Outperform） ：相对强于市场表现5%～20%；
中性（Neutral） ：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
减持（Underperform） ：相对弱于市场表现5%以下。
行业的投资评级：
以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：
看好（Overweight） ：行业超越整体市场表现；
中性（Neutral） ：行业与整体市场表现基本持平；
看淡（Underweight） ：行业弱于整体市场表现。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。
本报告采用的基准指数 ：沪深300指数（A股）、恒生中国企业指数（H股）、纳斯达克指数（美股）

下载日志日记录，仅供内部参考

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司http://www.swsresearch.com网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。

下载日志已记录，仅供内部参考

有信仰 敢担当
守正创新 追求卓越

申万宏源研究微信订阅号

申万宏源研究微信服务号

上海申银万国证券研究所有限公司
(隶属于申万宏源证券有限公司)

金倩婧
jinqj@swsresearch.com

冯晓宇
fengxy2@swsresearch.com

王胜
wangsheng@swsresearch.com

林遵东
linzd@swsresearch.com