下载日志已记录，仅供内部参考

风偏扰动仍在，关注宽基和结构性机会

20261019 多资产配置周报

报告发布日期 2026 年 10 月 20 日

证券分析师
郑月灵 执业证书编号：S0860525120003
zhengyueling@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人
周仕盈 执业证书编号：S0860125060012
zhoushiying@orientsec.com.cn
021-63326320
董翱翔 执业证书编号：S0860125030016
dongaoxiang@orientsec.com.cn
021-63326320
杨玮嘉 执业证书编号：S0860126040036
yangweijia@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告
境外扰动增加，10 月对冲为上：战术配置月报 202610 2026-10-09

相关报告
美伊释放缓和预期，风险溢价短期回落：20260615 多资产配置周报 2026-06-17

研究结论

- **配置观点：美债利率短期回落，但中期波动风险仍存，市场风险偏好仍受压制。境内增长风险有所缓解，政策增量预期收敛，A 股可继续关注盈利预期较坚挺的成长板块，同时配置红利对冲风偏波动；商品中能化胜率较高，黄金机会成本边际回落，非美配置需求存在支撑但短期赔率有限。**
- 近一周（2026 年 10 月 12 日—10 月 18 日，下同），原油再度走强，权益走势分化，黄金/有色弱势震荡；中债/美债短期反弹。
- **预期层面：美债利率短期回落，但中期波动风险仍存；境内增长担忧缓解，政策增量预期收敛。**
  - ✓ 美债短期回落，波动风险仍存。近一周美债收益率整体回落，长端降幅大于短端。短端主要反映政策利率预期变化，9 月就业降温降低了美联储连续加息的必要性，市场对下一次加息的预期更多后置至 12 月。长端回落则伴随市场对未来投资与增长预期的调整，融资压力上升正促使投资者重新评估资本开支的持续性，并调整股债配置。美债短期回落有助于缓和风险资产估值压力，但中期波动风险仍存。本轮美国通胀上行空间有限但黏性较强，财政融资需求与长期债券供需矛盾也未实质缓解。风险资产的估值整体仍受压制；黄金机会成本边际回落，非美配置需求存在支撑但短期赔率有限。
  - ✓ 科技与传统共振，国内出口仍具韧性。9 月出口同比由 25%升 36.3%，科技链保持高景气，传统消费品出口也明显改善。极端天气扰动消退、美国消费需求保持韧性及欧洲部分抢运需求共同推动出口走强，表明外需支撑尚未明显退坡。但欧洲出口反弹包含订单前置因素，传统设备及非美消费需求仍面临压力，本次改善尚不足以确认全球需求全面回暖，但短期出口仍旧韧性。
  - ✓ 国内增长担忧缓解，政策增量预期收敛。出口及物价表现好于此前预期，叠加地方债结存限额、PSL 利率调降及房贷贴息等措施陆续落地，四季度国内经济下行压力有望缓解。在此背景下，年内再出台大规模增量政策的可能性下降，四季度主要为已出台政策的落实阶段，增量预期收敛。政策托底有助于缓释国内经济下行风险，但海外高利率及风险偏好波动仍构成约束，增长预期企稳难以推升权益总量行情。结构上可关注盈利预期比较坚挺的成长板块，如国家安全、国产硬科技等中期逻辑未变的资产，可在外部冲击引发的悲观情绪中逐步布局。同时在风险偏好波动的背景下，可通过红利配置对冲。
- **交易层面：多类资产出现反转信号。**从资产的收益因子看，中债趋势信号较强，美股/商品出现反转信号，A 股/黄金反转信号较强，美债转为震荡。从资产的情绪看，A 股/美股/商品/中债中期不确定性平稳，黄金/美债中期不确定性上行。

风险提示

极端风险事件，例如中美关系、全球地缘超预期事件等，可能打破统计上的历史规律；量化指标失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、多资产周表现：原油再度走强，风险资产分化 4

二、预期层面：境外利率波动风险仍存，境内增长担忧缓解 5

（一）美债短期回落，波动风险仍存 5
（二）科技与传统共振，国内出口仍具韧性 5
（三）国内增长担忧缓解，政策增量预期收敛 6

三、交易层面：多类资产出现反转信号 6

（一）多类资产出现反转信号 6
（二）商品/A 股风险可控 7

风险提示 9



有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：美债利率短期走低 5
图 2：黄金配置需求存在支撑 5
图 3：进口和出口同比增速维持高位（%，美元口径） 6
图 4：高新技术行业和传统消费品表现均不错，明显强于传统中游设备（%，美元口径） 6
图 5：A 股反转信号较强 6
图 6：美股出现反转信号 6
图 7：黄金反转信号较强 7
图 8：商品出现反转信号 7
图 9：中债趋势信号较强 7
图 10：美债转为震荡 7
图 11：商品中期不确定性平稳 8
图 12：黄金中期不确定性上行 8
图 13：中债中期不确定性平稳 8
图 14：A 股中期不确定性平稳 8
图 15：美股中期不确定性平稳 8
图 16：美债中期不确定性上行 8

表 1：全球大类资产表现周跟踪 4

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

一、多资产周表现：原油再度走强，风险资产分化

近一周（2026 年 10 月 12 日—10 月 18 日，下同），原油再度走强，权益走势分化，黄金/有色弱势震荡；中债/美债短期反弹。

表 1：全球大类资产表现周跟踪

大类资产		资产标的	涨跌幅		周涨跌幅所处历史分位点		
			过去 1 周	年初至今	过去 1 年	过去 3 年	过去 5 年
权益	A 股	上证综指	-2.56%	-6.36%	7.69%	7.74%	8.24%
		沪深 300	-3.40%	-9.92%	5.77%	4.52%	5.49%
		中证 A500	-4.43%	-10.26%	3.85%	3.23%	3.14%
		中证 500	-6.60%	-9.28%	3.85%	2.58%	1.57%
		中证 1000	-6.62%	-12.03%	3.85%	2.58%	1.57%
		国证 2000	-6.50%	-10.87%	3.85%	2.58%	1.57%
		中证 2000	-6.40%	-10.43%	5.77%	4.52%	3.14%
		北证 50	-8.42%	-34.05%	5.77%	3.87%	2.62%
		创业板	-8.90%	-13.45%	3.85%	1.29%	0.78%
		科创 50	-6.77%	1.07%	5.77%	3.23%	1.96%
	港股	恒生指数	-0.10%	-5.63%	55.77%	47.10%	49.41%
		恒生科技	-2.13%	-25.52%	30.77%	29.68%	33.33%
	发达市场	标普 500	-1.95%	11.89%	9.62%	12.26%	16.86%
		纳斯达克 100	-5.49%	15.59%	1.92%	1.94%	2.75%
		英国富时 100	3.13%	9.57%	98.08%	98.71%	98.04%
		欧元区斯托克 50	0.75%	6.96%	67.31%	61.94%	61.96%
		德国 DAX30	2.13%	4.62%	84.62%	81.94%	81.96%
		法国 CAC40	1.97%	-2.37%	84.62%	81.94%	80.39%
		意大利富时 MIB	0.22%	10.93%	50.00%	45.16%	46.67%
		西班牙 IBEX35	1.54%	11.66%	69.23%	69.03%	71.37%
		日经 225	-5.37%	29.77%	5.77%	4.52%	3.14%
债券	利率债	1-3 年国债	0.06%	1.35%	86.54%	65.16%	61.96%
		5-7 年国债	0.13%	1.49%	88.46%	69.03%	74.90%
		10 年以上国债	0.51%	5.16%	84.62%	74.84%	78.82%
	信用债	1-3 年高等级信用债	0.06%	2.10%	59.62%	52.90%	48.24%
		5-7 年高等级信用债	0.19%	4.41%	78.85%	67.10%	66.27%
	可转债	中证转债指数	-3.64%	-8.82%	1.92%	0.65%	0.39%
	境外债	2Y 美债期货	0.18%	-2.23%	92.31%	81.94%	80.78%
		10Y 美债期货	0.99%	-5.48%	100.00%	91.61%	89.80%
商品	贵金属	Comex 黄金	-0.70%	-6.78%	46.15%	30.97%	31.37%
		境内 Au9999	-0.16%	-7.52%	46.15%	36.13%	36.86%
	有色	上期所有色金属指数	-1.56%	5.85%	9.62%	10.32%	17.65%
		伦敦铜	-1.24%	14.91%	17.31%	20.65%	26.27%
		上期所铝	-0.47%	-0.35%	34.62%	32.26%	34.90%
	原油	布伦特原油	4.99%	132.50%	71.15%	86.45%	85.10%
外汇	人民币	美元兑人民币汇率	-0.08%	-4.32%	59.62%	44.52%	39.61%
	美元	美元指数	-0.44%	3.57%	26.92%	25.81%	27.06%
	欧元	欧元兑美元汇率	0.34%	-4.31%	71.15%	67.74%	68.63%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

	日元	美元兑日元汇率	-0.19%	0.84%	36.54%	34.19%	33.73%
宏观	新兴市场指数		-5.16%	15.40%	3.85%	1.29%	1.18%
	美国花旗经济意外指数		数值：45.1		79.57%	90.53%	84.06%
	全球经济意外指数		数值：35		80.74%	93.58%	91.27%

数据来源：Wind，东方证券研究

二、预期层面：境外利率波动风险仍存，境内增长担忧缓解

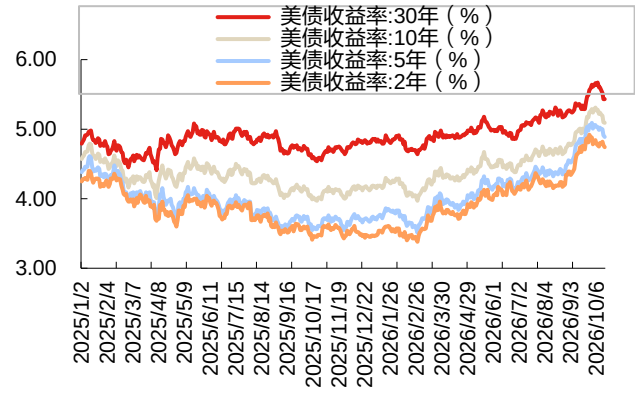
近一周可能在预期层面影响资产价格走势的宏观事件如下：

（一）美债短期回落，波动风险仍存

近一周美债收益率整体回落，长端降幅大于短端。短端主要反映政策利率预期变化，9 月就业降温降低了美联储连续加息的必要性，市场对下一次加息的预期更多后置至 12 月。长端回落则伴随市场对未来投资与增长预期的调整，融资压力上升正促使投资者重新评估资本开支的持续性，并调整股债配置，因此本轮长端利率下降不能简单理解为货币政策转向宽松。

美债回落有助于缓和风险资产估值压力，但中期波动风险仍存。9 月美国 CPI 同比升至 3.7%，核心 CPI 环比连续第二个月超预期。本轮美国通胀上行空间有限，但黏性较强，财政融资需求与长期债券供需矛盾也未实质缓解，后续仍需观察通胀、就业及加息预期的变化。风险资产的估值整体仍受压制；黄金机会成本边际回落，配置需求存在支撑但短期赔率有限。

图 1：美债利率短期走低



数据来源：Wind，东方证券研究

图 2：黄金配置需求存在支撑



数据来源：Bloomberg，东方证券研究

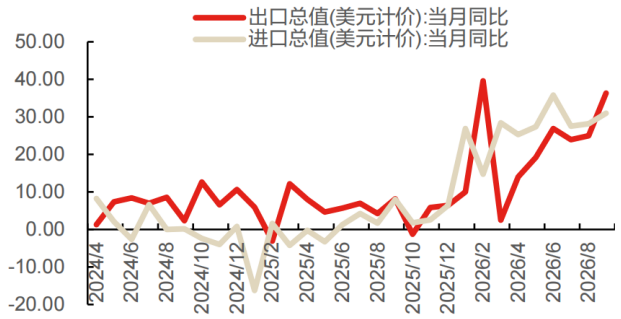
（二）科技与传统共振，国内出口仍具韧性

出口科技与传统共振，年内增长下行担忧有所缓和。9 月出口同比由 25%升至 36.3%，科技链保持高景气，传统消费品出口也明显改善。极端天气扰动消退、美国消费需求保持韧性及欧洲部分抢运需求共同推动出口走强，表明外需支撑尚未明显退坡。但欧洲出口反弹包含订单前置因素，传统设备及非美消费需求仍面临压力，本次改善尚不足以确认全球需求全面回暖，但短期出口仍旧韧性。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

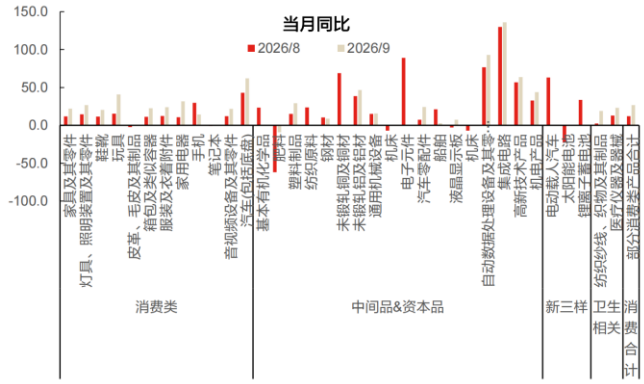
下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：进口和出口同比增速维持高位（%，美元口径）



数据来源：同花顺，东方证券研究

图 4：高新技术行业和传统消费品表现均不错，明显强于传统中游设备（%，美元口径）



数据来源：同花顺，东方证券研究；注：笔记本、未锻轧铜及铜材、机床、电子元件、新三样等当期数据尚未公布，并非为 0；传统消费品包含服帽鞋、家具等，不含家电、手机等机电消费品

（三）国内增长担忧缓解，政策增量预期收敛

年内经济预期持续下修的压力有所缓和，政策关注点转向落地实效。出口及物价表现好于此前预期，叠加地方债结存限额、PSL 利率调降及房贷贴息等措施陆续落地，四季度国内经济下行压力有望缓解。在此背景下，年内再出台大规模增量政策的可能性下降，四季度主要为已出台政策的落实阶段，增量预期收敛。

国内权益配置结构重于总量。政策托底有助于缓释国内经济下行风险，但海外高利率及风险偏好波动仍构成约束，增长预期企稳难以推升权益总量行情。结构上可关注盈利预期比较坚挺的成长板块，如国家安全、国产硬科技等中期逻辑未变的资产，可在外部冲击引发的悲观情绪中逐步布局。同时在风险偏好波动的背景下，可通过红利配置对冲。

三、交易层面：多类资产出现反转信号

（一）多类资产出现反转信号

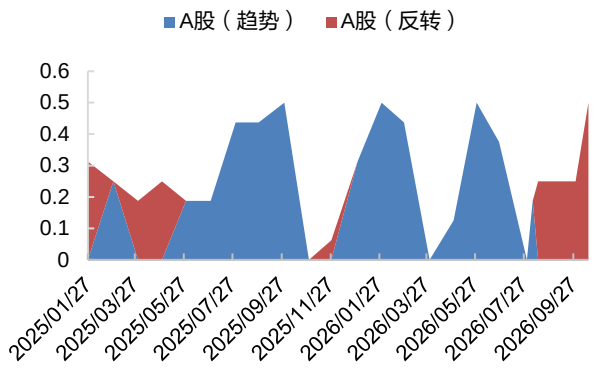
从大类资产的收益因子看，中债趋势信号较强，美股/商品出现反转信号，A 股/黄金反转信号较强，美债转为震荡。

图 5：A 股反转信号较强

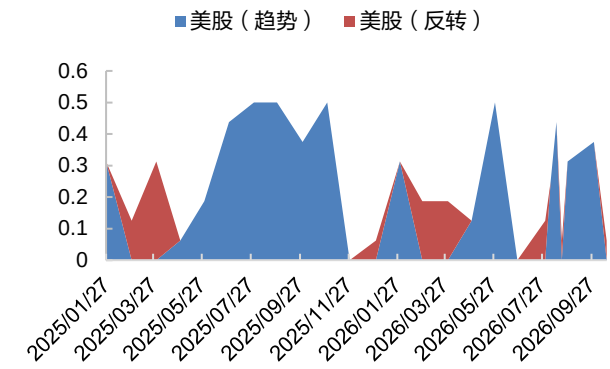
图 6：美股出现反转信号

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

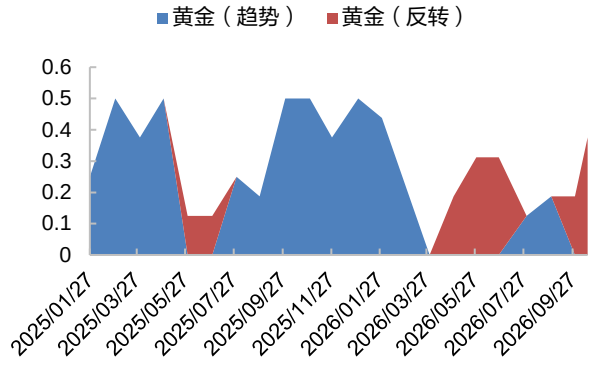


数据来源：Wind，东方证券研究



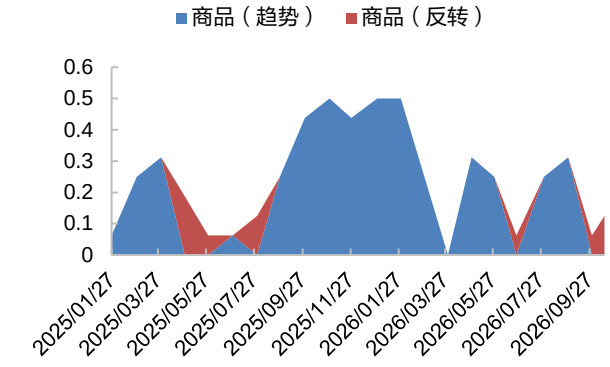
数据来源：Wind，东方证券研究

图 7：黄金反转信号较强



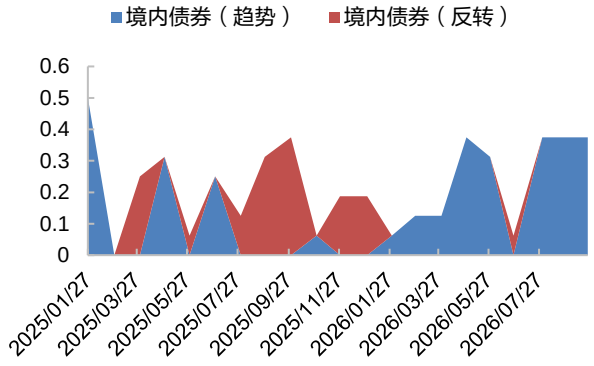
数据来源：Wind，东方证券研究

图 8：商品出现反转信号



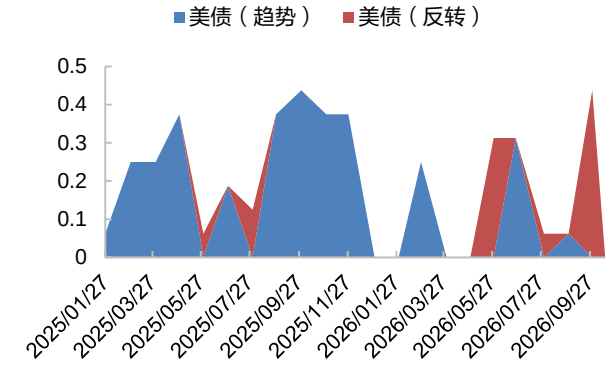
数据来源：Wind，东方证券研究

图 9：中债趋势信号较强



数据来源：Wind，东方证券研究

图 10：美债转为震荡



数据来源：Wind，东方证券研究

（二）商品/A 股风险可控

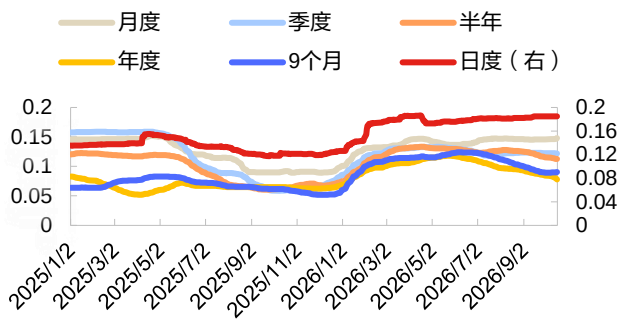
我们认为从资产波动可观察到交易情绪的变化。波动率的特点在于其多数时候是渐变的，与回撤不同，这一点类似情绪的渐变过程。但波动通常衡量的是情绪大小，而非情绪的方向。近一周各类资产日波动（短期情绪）和滚动持有不同期限的波动（中期不确定性）变化如下：

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

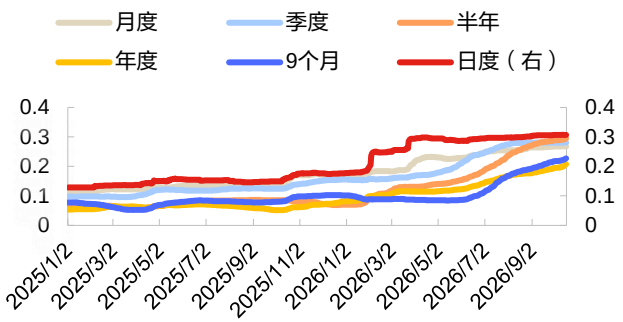
A 股/美股/商品/中债中期不确定性平稳，黄金/美债中期不确定性上行。

图 11：商品中期不确定性平稳



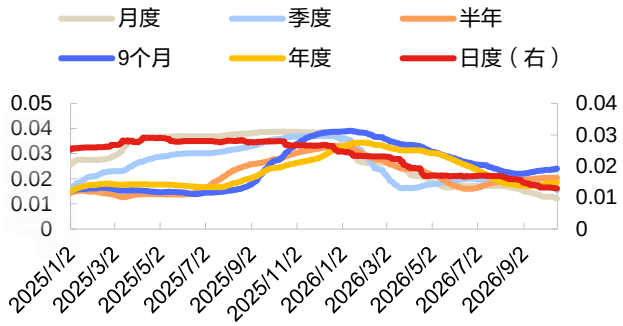
数据来源：Wind，东方证券研究；样本选取上期所有色金属指数

图 12：黄金中期不确定性上行



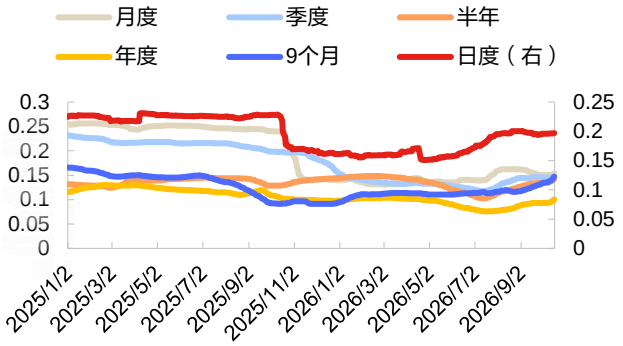
数据来源：Wind，东方证券研究

图 13：中债中期不确定性平稳



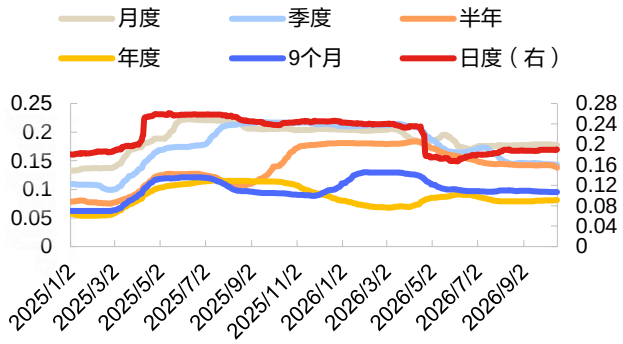
数据来源：Wind，东方证券研究

图 14：A 股中期不确定性平稳



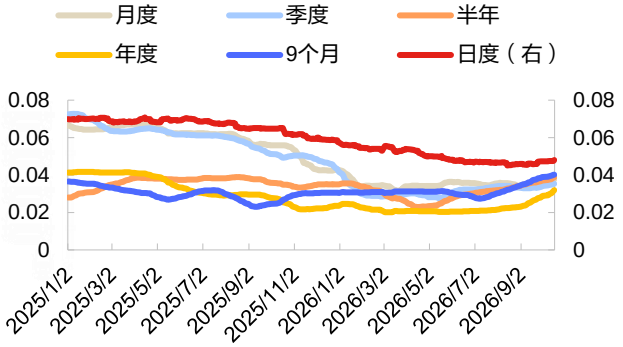
数据来源：Wind，东方证券研究

图 15：美股中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究

图 16：美债中期不确定性上行



数据来源：Wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

1、 极端风险事件，例如中美关系、全球地缘超预期事件等，可能打破统计上的历史规律；

2、 量化指标失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。