仅供内部参考，请勿外传



宏观和大类资产配置周报

本周沪深 300 指数下跌 2.92%

本周，我们将大类资产配置顺序维持为：大宗>债券>股票>货币。

宏观数据回顾

- **要闻：**中国共产党第二十届中央委员会第五次全体会议，于 10 月 26 日至 29 日在北京举行。中央委员会总书记习近平发表重要讲话。全会听取和讨论了习近平受中央政治局委托所作的工作报告，审议通过了《中共中央关于持之以恒推进全面从严治党若干重大问题的决定》。全会决定，中国共产党第二十一次全国代表大会于 2027 年下半年在北京召开。中共中央将于 10 月 30 日上午 10 时举行新闻发布会，介绍和解读党的二十届五中全会精神。

资产表现回顾

- 本周沪深 300 指数下跌 2.92%，沪深 300 股指期货下跌 2.62%；焦煤期货本周上涨 0.60%，铁矿石主力合约本周上涨 0.60%；余额宝 7 天年化收益率下跌 4BP 至 0.81%；十年国债收益率上行 1BP 至 1.65%，活跃十年国债期货本周下跌 0.04%。

资产配置建议

- 北京时间本周四，美联储 10 月联邦公开市场委员会（下文简称“FOMC”）会议召开，会议将联邦基金利率目标区间维持在 3.75%－4.00%不变；12 位 FOMC 成员中，10 位成员投票赞成“按兵不动”，而两个反对票则来自美联储理事库克和克利夫兰联储银行行长哈玛克，以上 2 位 FOMC 成员主张加息 25bp，美联储内部再次出现分歧。
- 会议声明将当前美国经济活动描述为“强劲扩张”；在承认地缘政治不确定性仍存的基础上，声明表示：美国国内消费维持韧性，生产率增长延续强劲，资本投资维持稳健，失业率变化尚不明显；此外，声明表示美国通胀水平仍然偏高，后续 FOMC 将积累更多信息以便做出更加适当的政策决策。我们认为，尽管此次会议将联邦基金利率目标区间维持不变，但市场对 12 月加息的预期仍然较高（截至北京时间 10 月 30 日为 71.4%），美国经济、通胀同时维持韧性的情景下，美联储仍保留进一步收紧的选项。
- **本周，我们将大类资产配置顺序维持为：大宗>债券>股票>货币。**
- **风险提示：**海外大宗商品价格震荡；地缘关系的不确定性；政策效果不及预期。

本期观点（2026.10.31）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注四季度扩内需政策提质增效	不变
三个月内	=	关注美联储最新政策表述及美、伊冲突的持续性	不变
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产		**本期观点**	**观点变化**
股票	-	关注“增量”政策落实情况	低配
债券	=	关注货币政策对债市的传导影响	标配
货币	-	收益率将在 2%上下波动	低配
大宗商品	+	关注美、伊冲突对商品市场的供给冲击	超配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

相关研究报告

《加息如期暂停、美债跟随美股》20261029
《策略周报》20261025
《宏观和大类资产配置周报》20261025

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：陈琦
qi.chen@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵
(8610)66229359
Qibing.Zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

仅供内部参考，请勿外传

目录

一周概览 4
本周沪深 300 指数下跌 2.92% 4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得） 6
宏观上下游高频数据跟踪 7
大类资产表现 9
A 股：本周多数市场指数表现弱势 9
债券：十年期国债收益率周五收于 1.65% 10
大宗商品：本周商品期货指数下跌 1.49% 11
货币类：货币基金收益率波动中枢在 1.5%下方 12
外汇：人民币兑美元中间价本周下行 12
港股：能源业涨幅居前 13
下周大类资产配置建议 15

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

本期观点（2026.10.31）.....1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议.....4
图表 2. 大类资产收益率横向比较.....4
图表 3.大类资产表现跟踪（单位：%）.....5
图表 4.原材料产品高频指标周度表现（%）.....7
图表 5.建材社会库存周度表现.....7
图表 6. 主流煤炭库存周度表现.....7
图表 7.美国原油库存周度表现.....7
图表 8.美国 API 原油库存周环比变动.....7
图表 9. 30 大中城市商品房周成交面积表现.....8
图表 10.汽车消费周同比增速表现.....8
图表 11. 汽车周消费规模表现.....8
图表 12. 本周权益类资产涨跌幅.....9
图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势.....10
图表 14. 信用利差和期限利差.....10
图表 15. 央行公开市场操作净投放.....10
图表 16. 7 天资金拆借利率.....10
图表 17. 大宗商品本周表现.....11
图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）.....11
图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势.....12
图表 20. 余额宝和理财通收益率曲线.....12
图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动.....12
图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势.....12
图表 23. 恒指走势.....13
图表 24. 陆港通资金流动情况.....13
图表 25. 港股行业涨跌幅.....13
图表 26. 港股估值变化.....13
图表 27. 本期观点（2026.10.31）.....15

仅供内部参考，请勿外传

一周概览

本周沪深 300 指数下跌 2.92%

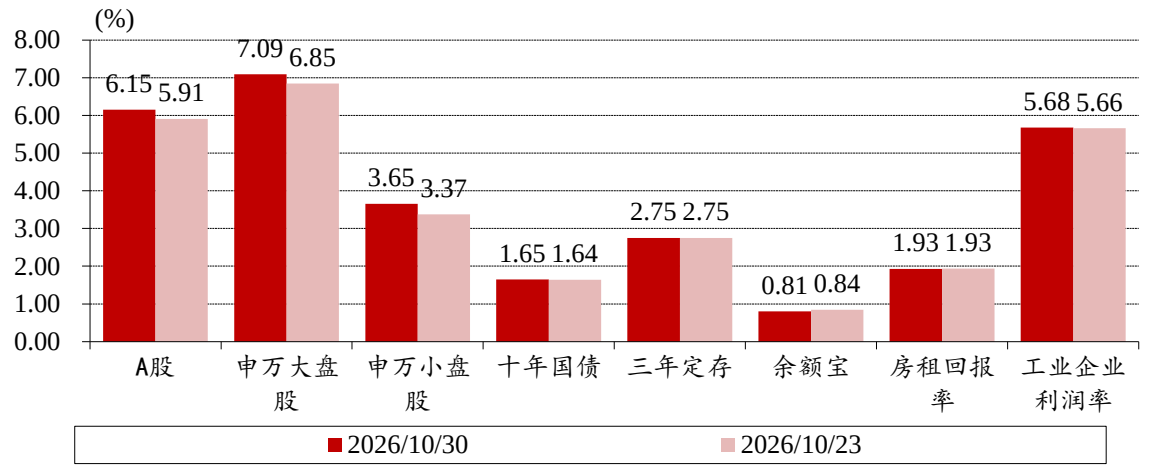
本周沪深 300 指数下跌 2.92%，沪深 300 股指期货下跌 2.62%；焦煤期货本周上涨 0.60%，铁矿石主力合约本周上涨 0.60%；余额宝 7 天年化收益率下跌 4BP 至 0.81%；十年国债收益率上行 1BP 至 1.65%，活跃十年国债期货本周下跌 0.04%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	沪深 300 -2.92% 沪深 300 期货 -2.62%	**债券**	10 年国债到期收益率 1.65%/本周变动 +1BP 活跃 10 年国债期货-0.04%
本期评论：	关注“增量”政策落实情况	本期评论：	关注货币政策对债市的传导影响
配置建议：	低配	配置建议：	标配
大宗	铁矿石期货 +0.60% 焦煤期货 +0.60%	**保守**	余额宝 0.81%/本周变动 -4BP 股份制理财 3M 1.85%/与上周持平
本期评论：	关注美、伊冲突对商品市场的供给冲击	本期评论：	收益率将在 2%上下波动
配置建议：	超配	配置建议：	低配

资料来源：万得，中银证券

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

注：房租回报率和工业企业利润率为月度数据，因此图表显示的是最新两个月的数据。

仅供内部参考，请勿外传

股市方面，本周 A 股多数市场指数表现弱势，仅上证红利指数上涨，涨幅 4.32%，领跌的指数为创业板指数，跌幅 10.08%；港股方面恒生指数上涨 0.87%，恒生国企指数上涨 1.37%，AH 溢价指数下行 0.54%，收于 132.49；美股方面，标普 500 指数本周下跌 0.57%，纳斯达克下跌 2.00%。

债市方面，本周国内债市温和下跌，中债总财富指数本周下跌 0.03%，中债国债指数下跌 0.02%，金融债指数下跌 0.02%，信用债指数下跌 0.11%；十年美债利率下行 6 BP，周五收于 4.94%。

期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 0.31%，收于 102.95 美元/桶；COMEX 黄金下跌 3.07%，收于 3884.9 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 0.43%， LME 铜下跌 1.34%， LME 铝上涨 0.62%；CBOT 大豆下跌 2.67%。

万得货币基金指数本周上涨 0.02%，余额宝 7 天年化收益率下行 4 BP，周五收于 0.81%。美元指数上涨 0.21%，收于 101.97。VIX 指数下行至 19.42。

图表 3.大类资产表现跟踪（单位：%）

大类资产	代码	名称	现价	*本期时间* 本期涨跌幅	*2026/10/26* 上期涨跌幅	- 本月以来	*2026/10/30* 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,599.02	(2.48)	(0.69)	(6.33)	(9.32)
	399001.SZ	深证成指	10,833.78	(7.20)	(1.09)	(15.94)	(19.90)
	399005.SZ	中小板指	6,848.92	(6.62)	(0.19)	(13.84)	(17.12)
	399006.SZ	创业板指	2,413.63	(10.08)	(3.18)	(23.02)	(24.65)
	881001.WI	万得全 A	5,425.00	(5.85)	(0.58)	(12.44)	(15.37)
	000300.SH	沪深 300	3,985.50	(2.92)	(1.57)	(8.54)	(13.92)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	257.75	(0.03)	0.10	0.39	3.52
	CBA00603.C	中债国债	253.81	(0.02)	0.02	0.38	3.54
	CBA01203.C	中债金融债	255.15	(0.02)	0.15	0.38	3.05
	CBA02703.C	中债信用债	230.93	(0.11)	0.11	0.16	2.56
	885009.WI	货币基金指数	1,749.15	0.02	0.02	0.08	0.90
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	102.95	(0.31)	4.46	15.55	114.23
	GC.CMX	COMEX 黄金	3,884.90	(3.07)	(4.09)	(7.21)	(13.68)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,030.00	(0.43)	(0.81)	(2.76)	(5.39)
	CA.LME	LME 铜	14,130.00	(1.34)	(0.76)	(1.94)	13.74
	AH.LME	LME 铝	3,062.50	0.62	1.30	(3.38)	2.24
	S.CBT	CBOT 大豆	1,234.00	(2.67)	(0.30)	(5.42)	11.71
货币	-	余额宝	0.81	-4 BP	3 BP	-4 BP	-24 BP
	-	银行理财 3M	1.85	0 BP	-5 BP	0 BP	0 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	101.97	0.21	(0.03)	0.49	3.76
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.66	0.23	0.23	0.74	4.77
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	15	30	35	25	27
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.24	0.55	(0.60)	0.86	5.01
港股	HSI.HI	恒生指数	23,294.42	0.87	(4.52)	(5.36)	(9.11)
	HSCEI.HI	恒生国企	7,862.22	1.37	(4.58)	(4.35)	(11.80)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	132.49	(0.54)	4.47	7.96	9.03
美国	SPX.GI	标普 500	7,580.07	(0.57)	(0.47)	(0.93)	10.73
	IXIC.GI	NASDAQ	25,437.00	(2.00)	(0.71)	(5.30)	9.44
	UST10Y.GBM	十年美债	4.94	-6 BP	-9 BP	-35 BP	76 BP
	VIX.GI	VIX 指数	19.42	(0.15)	(2.70)	18.85	29.90
	CRB.RB	CRB 商品指数	411.10	(1.79)	(0.29)	0.21	37.59

资料来源：万得，中银证券

注：货币类产品单位：%；大宗商品现价单位：原油：美元/桶；黄金：美元/盎司；螺纹钢：元/吨；铜：美元/吨；铝单位：美元/吨；大豆：美元/蒲式耳；受复活节假期影响，港股、美股相关数据均为截至本周四数据。

仅供内部参考，请勿外传

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

中国共产党第二十届中央委员会第五次全体会议，于 10 月 26 日至 29 日在北京举行。中央委员会总书记习近平发表重要讲话。全会听取和讨论了习近平受中央政治局委托所作的工作报告，审议通过了《中共中央关于持之以恒推进全面从严治党若干重大问题的决定》。全会决定，中国共产党第二十一次全国代表大会于 2027 年下半年在北京召开。中共中央将于 10 月 30 日上午 10 时举行新闻发布会，介绍和解读党的二十届五中全会精神。

中国人民银行党委传达学习党的二十届五中全会精神，强调继续实施适度宽松的货币政策，综合运用多种货币政策工具，保持流动性充裕。加快建设多层次现代化金融市场体系，提升金融服务实体经济适配性，更好支持经济转型升级和增长动能转换。有力有效防范化解重点领域金融风险。坚定维护国家金融安全。

欧盟方面正研究将中欧在混合动力汽车领域达成的贸易谅解安排，延伸至化工等领域。商务部就此回应表示，如果欧方一意孤行，对中国产品采取歧视性限制措施，中方必将采取一切必要措施，坚定维护自身利益和企业合法权益。

美国国土安全部宣布将 3 家中国实体增列至“维吾尔强迫劳动预防法”实体清单。商务部对此回应称，中方对此强烈谴责，坚决反对。中方将采取必要措施，坚定维护自身利益。

中国人民银行正式公告政策利率“换锚”。中国人民银行发布公告称，为进一步优化短端利率调控机制，从 2026 年 11 月 2 日起，公开市场操作进行如下调整：一、每个工作日开展隔夜逆回购操作招标，采用固定利率、数量招标。目前操作利率为 1.25%天期逆回购操作调整为固定数量、利率招标、多重价位中标，主要在税期、月末等时点开展。三、原在 7 天期逆回购操作利率基础上加减点的其他工具，包括临时正/逆回购、境外央行类机构回购工具等，均调整为在隔夜逆回购操作利率基础上加减点，加减点幅度不变。

商务部部长王文涛会见欧洲议会国际贸易委员会主席朗格，就中欧经贸关系交换意见。王文涛表示，中方注意到欧盟近期密集推动出台一系列经贸限制工具，对中欧产供链稳定以及双方企业合作产生负面影响。希望欧方与中方相向而行，实现中欧贸易向上平衡、向前发展。

全国消费品以旧换新工作推进电视电话会议指出，今年以来，消费品以旧换新带动相关品类销售额超 2 万亿元，惠及超 2.5 亿人次。要加大工作力度，创新打造线下消费场景，加快补贴兑付，切实增强群众获得感。

9 月中国规模以上工业企业利润增长 14.4%；今年前三季度中国规模以上工业企业实现利润总额 60337.4 亿元，同比增长 15.5%，今年以来持续保持两位数增长。电子行业对利润增长贡献显著。国家统计局工业司首席统计师于卫宁表示，前三季度电子行业利润同比增长 1.0 倍，拉动全部规模以上工业企业利润增长 9.6 个百分点，是规模以上工业企业利润较快增长的重要支撑。

2026 年 8000 亿元新型政策性金融工具完成投放。其中，国开行新型政策性金融工具投放 3650 亿元，涉及项目总投资 5.5 万亿元；农发行投放 3150 亿元，涉及项目总投资约 4.39 万亿元；进出口行投放 1200 亿元，拉动总投资逾 1.7 万亿元。

四部门印发《关于进一步提高海南自由贸易港贸易自由化便利化水平的通知》，从推动货物贸易优化升级、促进服务贸易自由便利、创新贸易新业态新模式三方面提出了 16 项具体举措。



仅供内部参考，请勿外传

宏观上下游高频数据跟踪

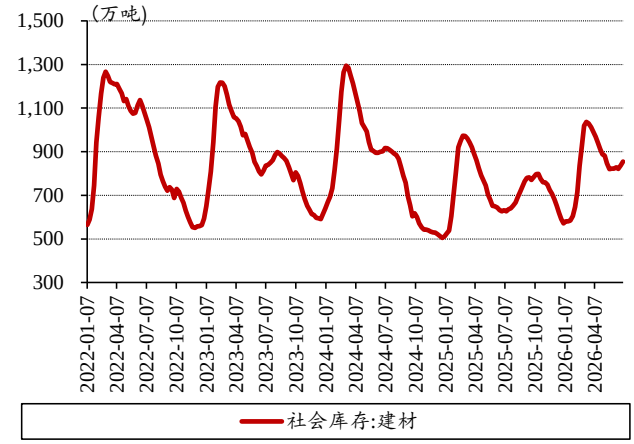
上游周期品方面，本周主要钢厂开工率涨跌不一，螺纹钢和线材开工率较上周分别变化-1.0 和+1.8 个百分点。本周建材社会库存环比上周下滑-27.9 万吨，为 710.5 万吨；10 月 26 日当周，国内主流港库存合计 6231.2 万吨，环比下滑 199.1 万吨。

图表 4.原材料产品高频指标周度表现（%）

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
钢铁	螺纹钢：主要钢厂开工率	35.73	(1.01)	(3.30)
	线材：主要钢厂开工率	43.03	1.77	(0.01)
建材	社会库存(万吨)	710.53	(27.86)	139.24
煤炭	国内主流港库存合计(万吨)	6,231.20	(199.10)	(799.50)

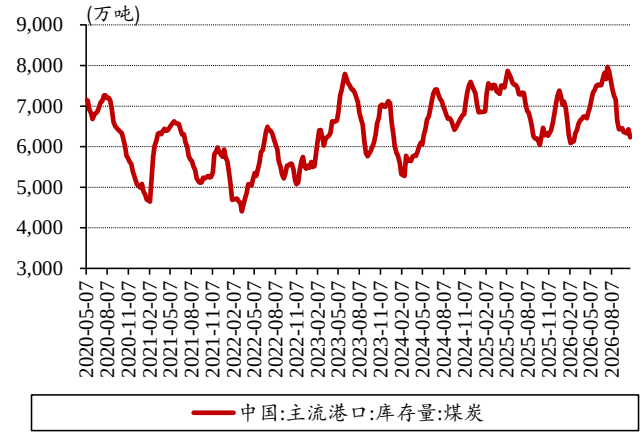
资料来源：万得，中银证券

图表 5.建材社会库存周度表现



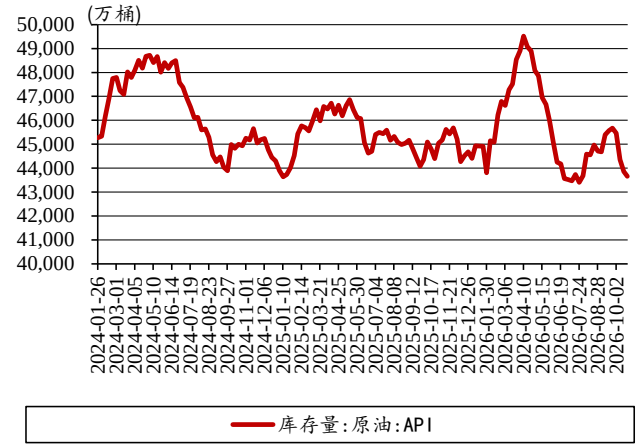
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 主流煤炭库存周度表现



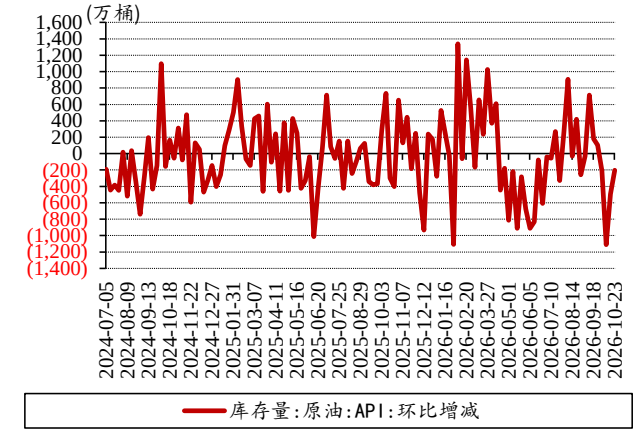
资料来源：Wind，中银证券

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现



资料来源：万得，中银证券

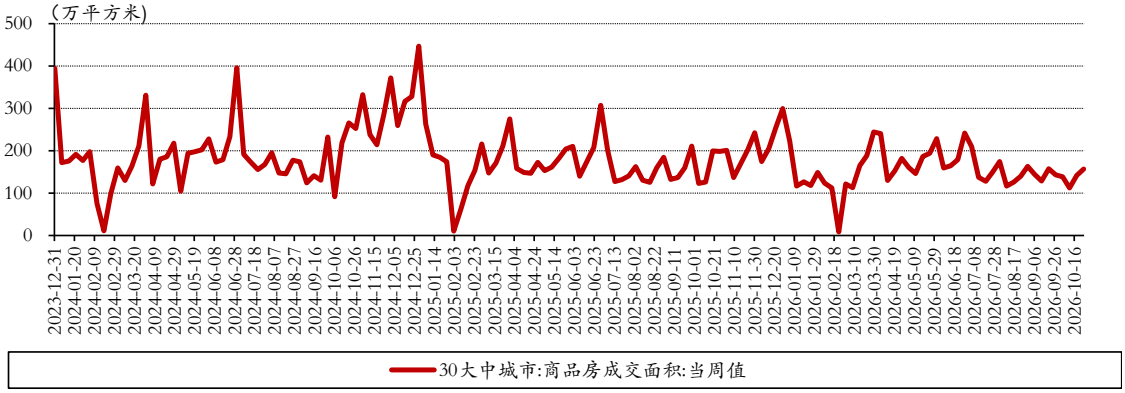
图表 8.美国 API 原油库存周环比变动



资料来源：万得，中银证券

仅供内部参考，请勿外传

图表 9. 30 大中城市商品房周成交面积表现

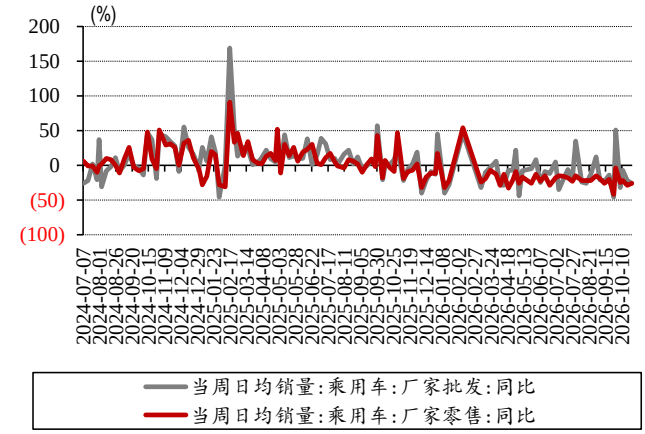


资料来源：万得，中银证券

商品房成交量整体仍不活跃。10 月 25 日当周，30 大中城市商品房成交面积较前一周继续上升，单周成交面积为 156.88 万平方米，但商品房成交量整体仍不活跃。我们认为，后续地产数据改善的核心或仍在刚需性、改善性住房需求，“稳地产”政策收效仍需居民购房预期改善，一线城市商品房成交数据值得长期观察。

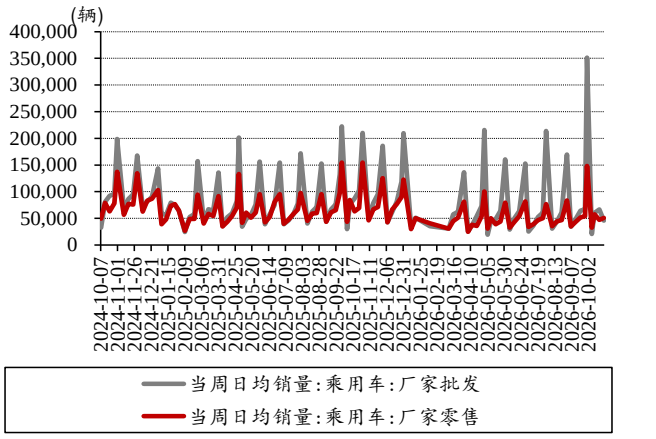
汽车方面，10 月 25 日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比降幅均为 26%。近年我国汽车消费旺盛，往年基数或导致高频数据同比增速震荡明显，但“扩内需”、“促消费”仍将是今年政策的重要抓手，年内汽车消费有望维持一定韧性。

图表 10.汽车消费周同比增速表现



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 汽车周消费规模表现



资料来源：万得，中银证券

仅供内部参考，请勿外传

大类资产表现

A 股：本周多数市场指数表现弱势

本周多数市场指数表现弱势，仅上证红利指数上涨，涨幅 4.32%，领跌的指数包括创业板指（-10.08%）、中证 1000（-8.51%）、中证 500（-8.05%）。

行业方面，领涨的行业有银行（5.20%）、石油石化（3.37%）、煤炭（3.28%），领跌的行业有通信（-13.89%）、电子元器件（-13.78%）、计算机（-11.34%）。

图表 12. 本周权益类资产涨跌幅

市场指数（%）		行业指数（%）		主题指数（%）	
上证红利	4.32	银行	5.20		
上证 50	(0.56)	石油石化	3.37	煤电重组指数	(0.56)
上证 180	(1.89)	煤炭	3.28	白马股指数	(1.38)
中证 500	(8.05)	计算机	(11.34)	芯片国产化指数	(12.40)
中证 1000	(8.51)	电子元器件	(13.78)	OLED 指数	(12.40)
创业板指	(10.08)	通信	(13.89)	网络安全指数	(15.58)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

监管动态|中国证监会党委传达贯彻党的二十届五中全会精神，要求坚决惩治新型和隐性腐败，完善权力配置运行的制约和穿透式监督。全力稳市场稳预期，深化投融资综合改革，完善全链条监管体系，持续提升资本市场韧性和信心。

资金动态| 当前投资机构普遍认为 A 股市场出现超调，部分年金、保险、公募基金等机构已加大买入力度。与此同时，摩根资产管理（中国）、易方达基金、富国基金宣布旗下主动 ETF 正式成立，上述基金管理人将于近期启动主动 ETF 建仓。

资金动态| 公募基金 2026 年三季报披露完毕。三季度公募基金在继续重仓科技板块的同时，对消费、医药、红利等传统资产配置意愿逐步提升。截至三季度末，全市场公募基金资产净值合计 39.30 万亿元，较二季度末的 39.66 万亿元小幅回落。重仓股方面，截至三季度末，中际旭创仍为主动权益类基金第一大重仓股，持仓市值为 959 亿元，持有该股的基金产品数量多达 1557 只。

高科技行业| 三星电子第三季度营业利润同比增 783.1%至 107.44 万亿韩元，销售额增长 126.9%至 195.25 万亿韩元，均连续四个季度创下单季最高纪录；净利润同比增 514.6%至 75.14 万亿韩元。三星电子表示，存储紧缺可能延伸至 2028 年。三星大幅上调资本开支计划，同时将股东回报方案推迟至明年 1 月披露。

高科技行业|英特尔 2026 财年第三季度营收 165.1 亿美元，同比增长 21%；调整后每股收益 0.52 美元。分业务看，数据中心与 AI 收入超 73 亿美元，远超预期的 66 亿美元，成为核心增长引擎；代工业务收入 67 亿美元，同比增长 58%，高于预期的 61 亿美元；客户端计算收入 81 亿美元，低于预期的 88 亿美元，受 PC 需求疲软拖累。公司预计第四季度营收 150 亿至 160 亿美元。

高科技行业| 工信部召开加快新一代通信网建设发展座谈会，要求统筹推进基础网络、空间网络、国际网络、融合网络建设，解决好用地、用电、管线、廊道、频率等多方面要素保障问题，优化项目支持、考核激励、财政金融等方面政策。

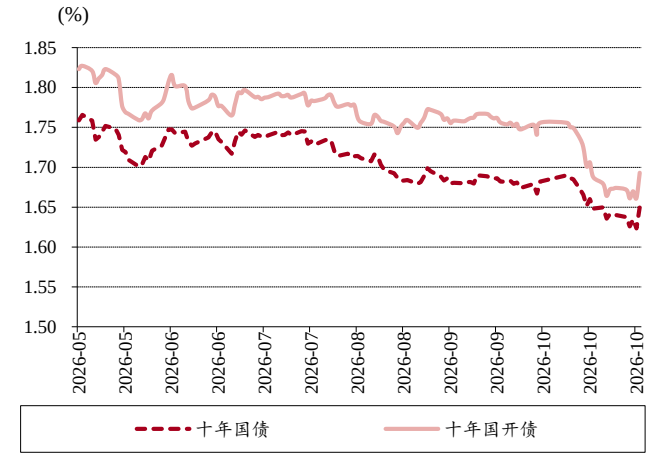
地产行业| 中指研究院发文称，10 月以来，二手房成交保持活跃，新房市场仍处调整期。根据中指数据监测，10 月（1-28 日）重点 20 城二手住宅成交套数同比增长 20%，增幅较上月有所扩大，重点 30 城新建商品住宅成交面积同比下降 13%。

仅供内部参考，请勿外传

债券：十年期国债收益率周五收于 1.65%

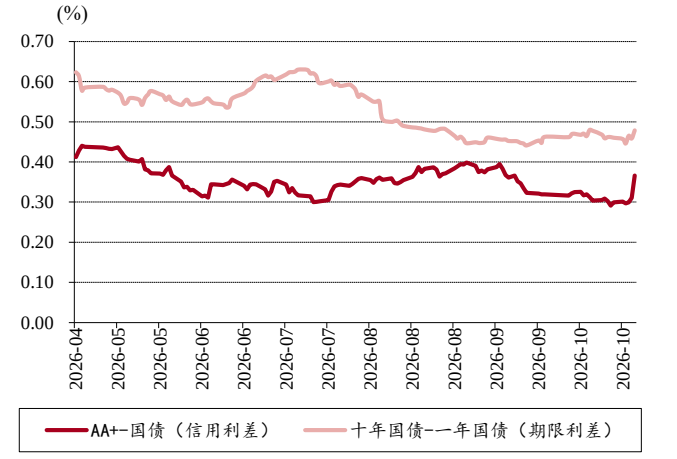
十年期国债收益率周五收于 1.65%，本周上行 1BP，十年国开债收益率周五收于 1.69%，较上周五上行 2BP。本周期限利差上行 2BP 至 0.48%，信用利差上行 7BP 至 0.37%。

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

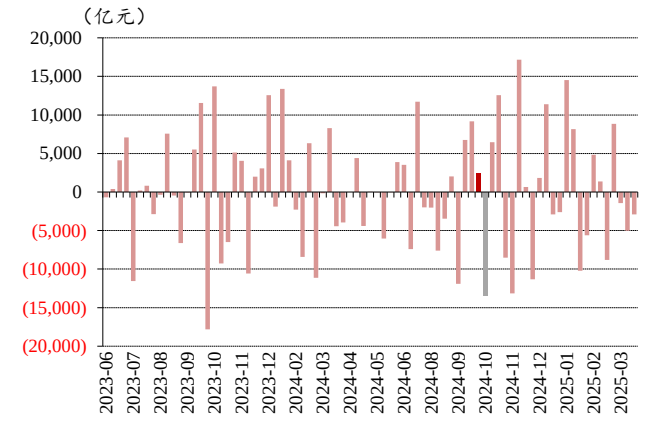
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

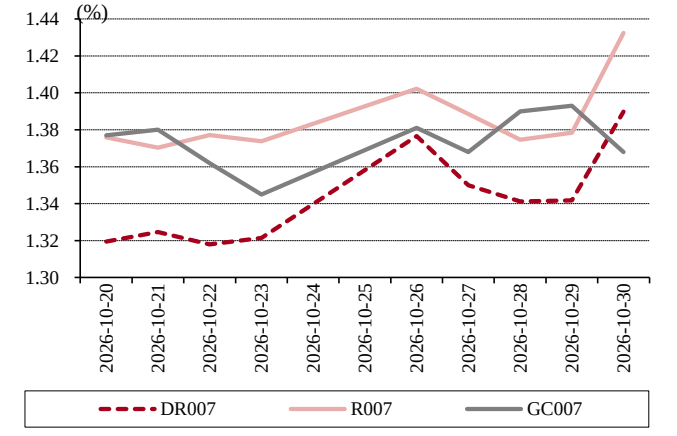
本周五 DR007、R007 及 GC007 分别收于 1.3898%、1.4324%和 1.3680%，分别较上周变动+1BP、+3BP 和-1BP。本周央行在公开市场净投放 14110 亿元。

图表 15. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

债券一周要闻（新闻来源：万得）

惠誉评级确认工商银行、农业银行、建设银行、中国银行、邮储银行、交通银行六家国有大型商业银行的长期外币发行人违约评级为“A”，展望稳定；同时，上调六家银行的生存力评级（VR）。

仅供内部参考，请勿外传

大宗商品：本周商品期货指数下跌 1.49%

本周商品期货指数下跌 1.49%。从各类商品期货指数来看，上涨的有化工（4.78%）、非金属建材（3.89%）、能源（3.61%）、谷物（0.52%）、有色金属（0.41%），下跌的则为煤焦钢矿（-1.93%）、油脂油料（-2.33%）、贵金属（-3.20%）。

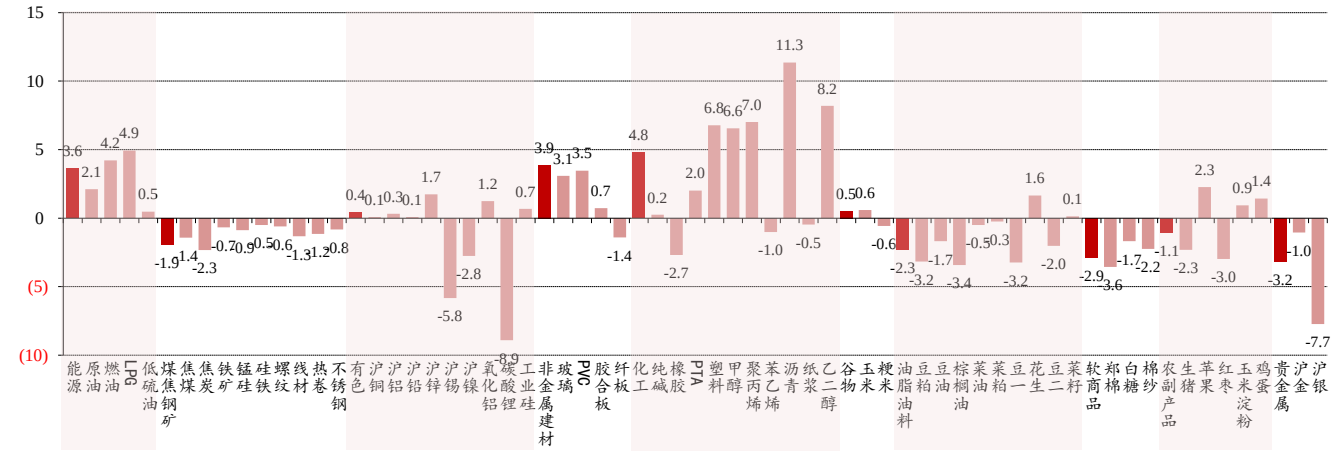
各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有沥青（11.35%）、乙二醇（8.19%）、聚丙烯（7.01%），跌幅靠前的则有碳酸锂（-8.90%）、沪银（-7.72%）、沪锡（-5.83%）。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 -1.49%	能源 +3.61%	煤焦钢矿 -1.93%
有色金属 +0.41%	非金属建材 +3.89%	化工 +4.78%
谷物 +0.52%	油脂油料 -2.33%	贵金属 -3.20%

资料来源：万得，中银证券

图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

围绕有关结束俄乌冲突的讨论，美国政府向俄罗斯抛出了一系列美俄开展经济合作的提议，其中包括美俄两国石油企业共同在俄远东萨哈林岛地区开采石油、美国油企参与经由“友谊”输油管道向欧洲销售俄石油等。但美方始终强调，恢复美俄经济合作的前提是结束俄乌冲突。

大商所发布通知，自 10 月 29 日交易时起，非期货公司会员或者客户在生猪期货 LH2701 合约上单日开仓量不得超过 500 手，在其他合约上单日开仓量不得超过 1000 手。自 10 月 30 日结算时起，生猪期货 LH2703 和 LH2705 合约交易保证金水平由 8%调整为 10%。

法国经济部长罗兰·莱斯屈尔宣布，作为平抑油价承诺的一部分，欧洲将在未来三个月向市场投放 4200 万桶石油储备，其中一半为柴油。

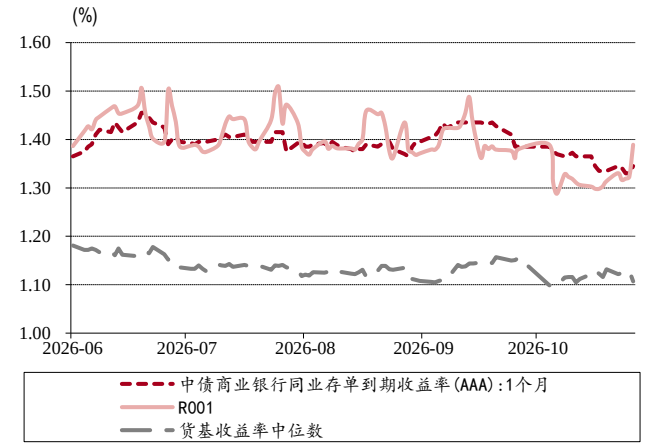
在美国总统特朗普的施压下，乌克兰已暂停袭击俄罗斯炼油厂。预计这种情况将持续到 11 月 3 日美国中期选举之后，甚至可能延续更长时间。

仅供内部参考，请勿外传

货币类：货币基金收益率波动中枢在 1.5%下方

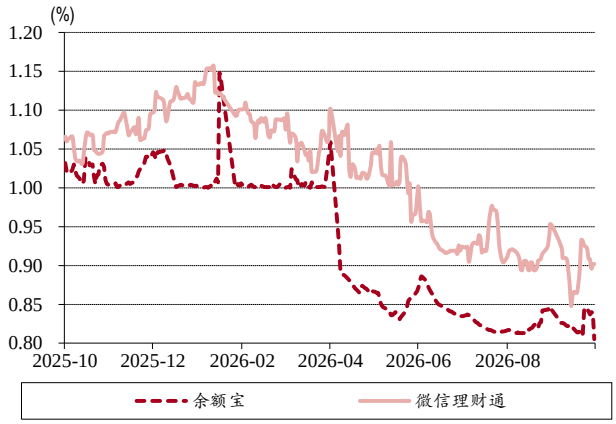
本周余额宝 7 天年化收益率下行 4BP，周五收于 0.81%；微信理财通收益率下行 2BP 收于 0.90%。货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.11%。

图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 余额宝和理财通收益率曲线

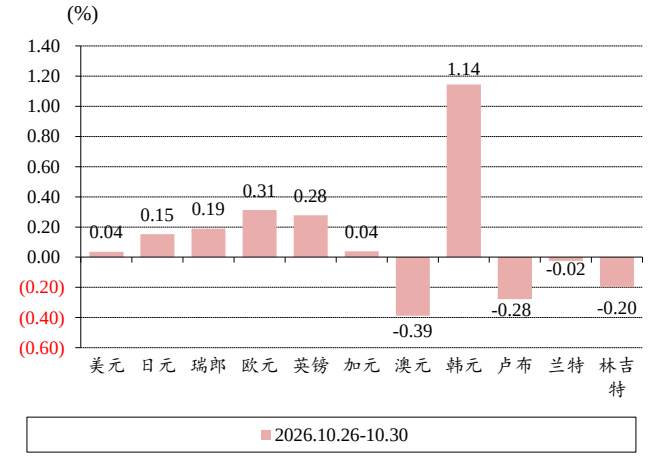


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑美元中间价本周下行

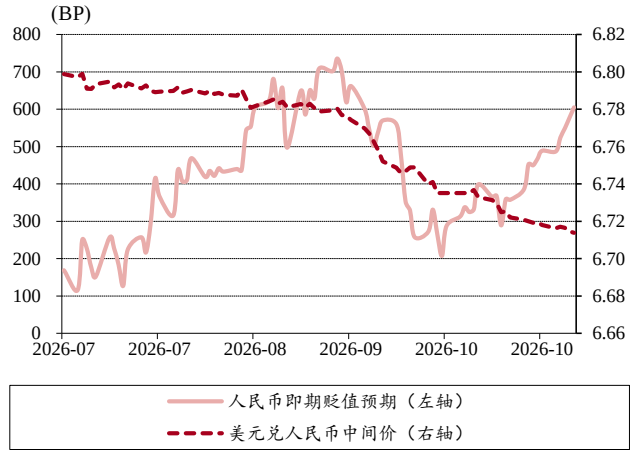
人民币兑美元中间价本周下行 33BP，至 6.7138。本周人民币对各主要货币变动如下：韩元(1.14%)、欧元(0.31%)、英镑(0.28%)、瑞郎(0.19%)、日元(0.15%)、加元(0.04%)、美元(0.04%)、兰特(-0.02%)、林吉特(-0.20%)、卢布(-0.28%)、澳元(-0.39%)。

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

外汇市场一周要闻（新闻来源：万得）

印度央行正通过收紧银行体系流动性，对抗卢比空头。印度央行行长首度公开暗示，利率政策或将成为货币防御工具的一部分，令市场对后续加息风险的定价明显上升。

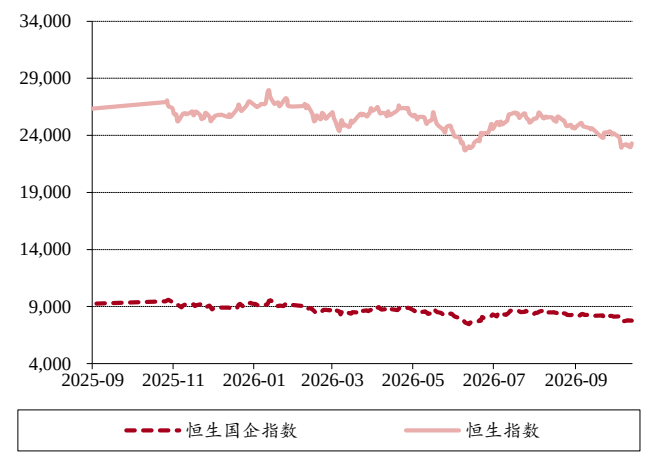
日本财务大臣片山皋月表示，政府已为在外汇市场采取果断行动做好准备。始终以高度紧迫感密切关注市场走势，必须确保日元走势反映基本面。

仅供内部参考，请勿外传

港股：能源业涨幅居前

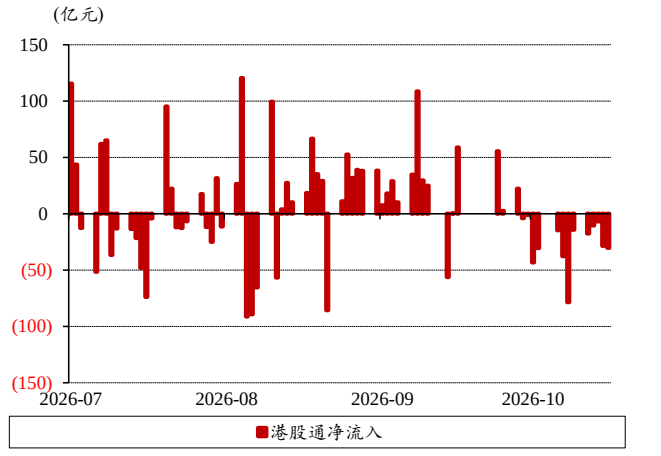
行业方面，本周领涨的有能源业（8.04%）、电讯业（3.22%）、公用事业（2.70%），跌幅靠前的有原材料业（-3.81%）、医疗保健业（-2.80%）、资讯科技业（-2.77%）。本周南下资金总量 93.65 亿元。

图表 23. 恒指走势



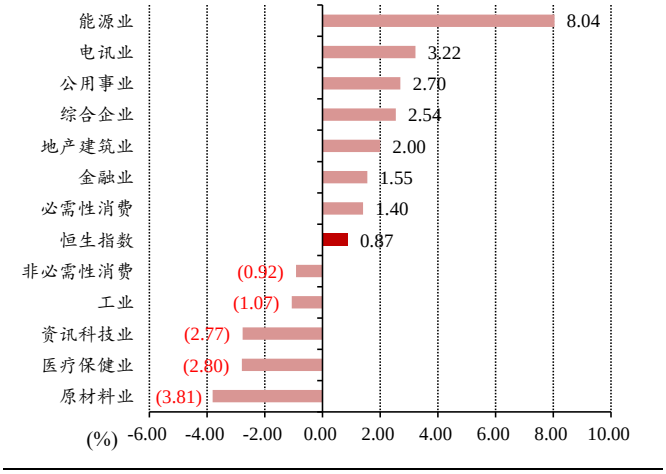
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



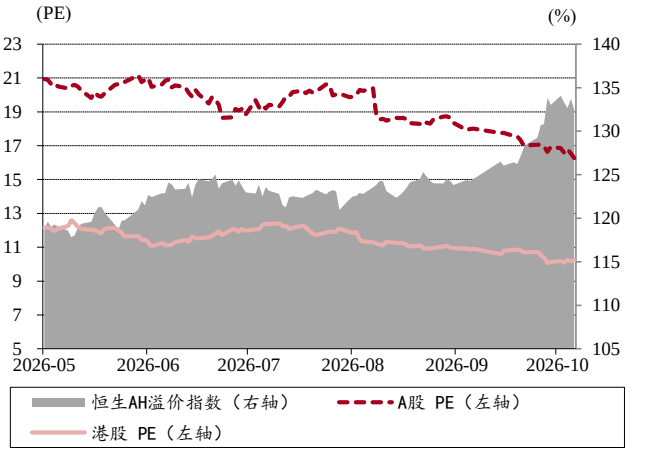
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 港股估值变化



资料来源：万得，中银证券

港股及海外一周要闻（新闻来源：万得）

围绕有关结束俄乌冲突的讨论，美国政府向俄罗斯抛出了一系列美俄开展经济合作的提议，其中包括美俄两国石油企业共同在俄远东萨哈林岛地区开采石油、美国油企参与经由“友谊”输油管道向欧洲销售俄石油等。但美方始终强调，恢复美俄经济合作的前提是结束俄乌冲突。美国总统特朗普称，俄罗斯总统普京与乌克兰总统泽连斯基之间的会晤将会“很快”安排。俄总统助理乌沙科夫称，俄美乌三方谈判的日期将很快公布，但俄方不打算邀请欧洲方面参加。泽连斯基表示，他期待三方会晤能在 11 月 10 日前举行。

消息称，美国总统特朗普计划在中期选举次日恢复对伊朗打击。美国通报海湾国家要求其做好最早 11 月 4 日发动打击的准备。美国驻沙特大使馆表示，美国国务院下令非紧急岗位工作人员及其家属离开沙特阿拉伯，该命令自 10 月 23 日起生效。此举是出于安全风险。另据消息人士证实，卡塔尔调解人周五在德黑兰转达旨在结束美国与伊朗战争提案草案最新修改内容。该提案旨在避免美国恢复对伊朗的军事行动，特朗普近几周已多次发出这一威胁。

仅供内部参考，请勿外传

美国副总统万斯已致信伊朗最高国家安全委员会秘书雷扎伊，试图重启谈判。此举旨在探寻美伊能否找到足够的共同点，从而避免美国未来几周内对伊朗再次发动打击。伊朗方面称已收到该信函，但尚未作出回应，同时强调美国必须落实伊朗提出的七项条件。

美军中央司令部司令布拉德·库珀向美国总统特朗普汇报了针对伊朗的军事行动选项。此次会谈正值特朗普政府评估是否恢复针对伊朗的大规模军事行动之际。美国官员近期已向部分海湾国家发出信号，要求为中期选举后可能展开的一场短期、高强度军事行动做好准备。与此同时，美方也在继续推动外交接触。

美联储结束 10 月议息会议，宣布维持利率不变，在 9 月加息后暂缓进一步收紧货币政策，但内部鹰派分歧明显扩大。声明显示，美联储联邦公开市场委员会（FOMC）以 10 票赞成、2 票反对的结果，通过了决议，将联邦基金利率目标区间保持在 3.75%-4.00%，美联储理事莉萨·库克和克利夫兰联储主席贝丝·哈马克均主张再次加息 25 个基点。声明指出，通胀仍然偏高。随着获得更多信息，FOMC 将能够更好地确定适当的政策立场，以确保通胀及时回归委员会设定的 2.00%目标。

美联储主席凯文·沃什在新闻发布会上强调抗通胀立场，明确表示不存在“软性通胀目标”。沃什没有为 12 月会议提供明确政策指引，称当前政策讨论仍主要集中在价格稳定问题上，美联储需要获得更多经济信息后，才能判断合适的货币政策立场。对于外界关于中期选举是否影响本次利率决策的质疑，沃什强调，政治因素对本次决定“没有任何作用”。沃什表示，美联储将从 2027 年开始减少利率制定会议的次数。沃什指出，虽然每年八次会议对联邦公开市场委员会（FOMC）来说是“合适的数量”，但从 2027 年开始，将有一次会议专注于宏观货币政策战略，不进行利率投票，也不发布政策声明；2028 年此类战略会议将增至两次，政策设定会议相应减少至六次。

圣路易斯联储主席穆萨莱姆表示，有必要实施更为紧缩的货币政策，而且行动应当“尽快”落地。穆萨莱姆称，通胀依旧“过高”，但美国经济具备“韧性”。里士满联储主席巴金表示，美联储的方向是“明确的”，问题在于速度。

达拉斯联储主席洛根表示，美联储至少还需加息两次，每次 25 个基点。在加息 50 个基点后，暂停加息将是合理的，以便确定何时进一步行动是合适的。

欧洲央行维持三大关键利率不变，同时强调能源价格持续上涨，对通胀前景构成上行风险，对经济增长前景构成下行风险，但不会预先承诺特定的利率路径。知情人士透露，欧洲央行已做好在 12 月加息的准备。与此同时，欧洲央行行长拉加德决定，将于明年 2 月 7 日卸任该行行长职务，提前近 9 个月结束任期。

欧洲央行包括内格尔、马赫鲁夫、科赫尔、齐格曼、多伦克、雷恩在内多位官员集中发声，警告通胀继续上升的风险，并强调未来可能不得不进一步加息。与此同时，欧洲央行最新调查显示，欧元区今年和明年的通胀率预计将大幅高于此前预期，而且可能要到 2028 年才能回到欧洲央行 2%的目标水平。

加拿大央行加息 25 个基点至 2.5%，为三年多来的首次加息，以防范能源价格上涨带来的通胀上行风险。加拿大央行表示，可能有必要进一步提高政策利率，但鉴于存在不确定性，将谨慎行事。

新西兰联储意外“按兵不动”，维持基准利率在 2.75%不变。货币政策委员会成员一致认为可能需要收紧货币政策，但仍取决于经济前景。

受 AI 投资热潮拉动，美国第三季度实际 GDP 年化季环比增长 3.4%。数据同时显示，美国 9 月核心 PCE 物价指数同比升 3.1%，环比升 0.3%。

世界大型企业联合会调查显示，美国 10 月消费者信心指数大幅上升 7.5 点至 91.7，创 6 月以来新高。消费者对当前商业和就业市场状况的评价有所改善，对未来六个月收入、商业活动及就业市场的预期也出现回升。

美国 9 月耐用品订单环比增长 1.8%，创五个月来最大增幅。飞机、计算机、机械设备及汽车订单普遍增加，企业设备投资也保持强劲。剔除国防用品的资本货物出货量环比增长 1.7%。

日本央行报告显示，9 月份剔除生鲜食品和特殊因素的消费者价格同比上涨 3.2%，升至三年来的最高水平，远超日本央行 2.0%的政策目标。市场普遍预计，日本央行本周将维持利率不变，但 12 月加息预期正在升温。

面对债券市场抛售潮以及最终演变为骚乱的抗议活动等多重冲击，法国家庭正承受越来越大的压力，10 月 Insee 消费者信心指数下降 5 点至 80，跌至 13 年来的最低水平。

仅供内部参考，请勿外传

下周大类资产配置建议

北京时间本周四，美联储 10 月联邦公开市场委员会（下文简称“FOMC”）会议召开，会议将联邦基金利率目标区间维持在 3.75%–4.00%不变；12 位 FOMC 成员中，10 位成员投票赞成“按兵不动”，而两个反对票则来自美联储理事库克和克利夫兰联储银行行长哈玛克，以上 2 位 FOMC 成员主张加息 25bp，美联储内部再次出现分歧。

会议声明将当前美国经济活动描述为“强劲扩张”；在承认地缘政治不确定性仍存的基础上，声明表示：美国国内消费维持韧性，生产率增长延续强劲，资本投资维持稳健，失业率变化尚不明显；此外，声明表示美国通胀水平仍然偏高，后续 FOMC 将积累更多信息以便做出更加适当的政策决策。我们认为，尽管此次会议将联邦基金利率目标区间维持不变，但市场对 12 月加息的预期仍然较高（截至北京时间 10 月 30 日为 71.4%），美国经济、通胀同时维持韧性的情景下，美联储仍保留进一步收紧的选项。

值得一提的是，美联储主席沃什宣布了一项重要改革：从 2027 年到 2028 年将逐渐减少 FOMC 会议的议息频次，尽管 FOMC 每年仍将举行 8 次货币政策会议，但 2027 年将有一次货币政策会议聚焦于广泛的货币政策战略，届时预计不会就联邦基金利率进行表决，也不会发布政策声明，2028 年此类会议将增加至两次。这一改革或有意进一步弱化美联储货币政策前瞻指引。

本周，我们将大类资产配置顺序维持为：大宗>债券>股票>货币。

风险提示：海外大宗商品价格震荡；地缘关系的不确定性；政策效果不及预期。

图表 27. 本期观点（2026.10.31）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注四季度扩内需政策提质增效	不变
三个月内	=	关注美联储最新政策表述及美、伊冲突的持续性	不变
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产		**本期观点**	**观点变化**
股票	-	关注“增量”政策落实情况	低配
债券	=	关注货币政策对债市的传导影响	标配
货币	-	收益率将在 2%上下波动	低配
大宗商品	+	关注美、伊冲突对商品市场的供给冲击	超配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

仅供内部参考，请勿外传

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

仅供内部参考，请勿外传

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371