下载日志已记录，仅供内部参考

证券研究报告

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

海外宏观

科技股大幅回调 避险情绪支撑债市回暖



【兴证宏观 | 经济脉搏】海外周报 2026.10.12-2026.10.18

分 析 师: 段 超 执业编号：S0190516070004
卓 泓 执业编号：S0190519070002
王祉凝 执业编号：S0190525060004

研究助理：张景雯

2026年10月18日

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

投资要点 INVESTMENT HIGHLIGHTS

- **全球资产：科技大跌、债券回暖；美元边际走弱、欧元回暖；原油上涨，金价小幅下跌。**本周科技股在高利率、高通胀以及AI投资回报担忧等因素扰动下脆弱性显现，市场对AI企业融资成本担忧快速升温，CoreWeave的5年CDS利差飙升至1100bp以上，周内纳指大跌4.5%，道指上涨0.7%，部分反映资金由科技转向价值避险，日股、韩股亦大幅下挫5.4%、14.5%。欧股则相对回暖，欧元斯托克50上涨0.5%，主要得益于部分企业财报表现强劲以及美股资金溢出。债市方面，美债、欧债收益率本周整体下行，一方面是联储官员偏观望的表态使市场下调10月连续加息预期，另一方面科技股大跌推动避险资金流入债市；美元在美债利率回落和10月加息预期降温背景下边际走弱，欧元有所回暖。商品方面，本周WTI原油上涨7.1%，胡塞持续袭击沙特、美伊军事冲突升级预期共同推升油价；黄金则在美元走弱、加息预期降温以及美债利率下行的支撑下收复周内部分跌幅，全周仅小幅下跌0.7%。
- **美国：9月通胀大超预期，但10月联储加息概率持平前周。**本周，9月美国CPI同比上涨3.7%，核心CPI同比上涨2.6%，均高于预期和前值；9月美国PPI也大超预期，整体PPI和核心PPI同比分别上涨6.3%、5%。这表明美国能源成本与核心价格压力依然严峻。数据公布后一度推动市场上调10月加息预期，但多位官员的观望态度，例如旧金山联储主席Daly表示“进一步加息有必要，但不急于在10月做出决定”，以及沃什在周五IMF年会上的讲话避免对10月货币政策做出指引，本周10月加息预期在数据公布后短暂上冲，但随后重新回落至前周附近，加息概率约17%。
- **欧洲：通胀确认高位、工业产出进一步走弱。**欧元区9月调和CPI同比终值确认3.8%，较前值3.2%明显加速；核心调和CPI同比终值2.5%，亦高于前值，通胀仍显著偏离2%目标，欧央行依然面临较高的控通胀压力，市场预期下次加息或在12月。此外，欧元区9月工业产出同环比跌幅进一步扩大，可能反映能源成本上行对欧元区工业生产构成一定压制。
- **日本：避险需求推动日债收益率下行，日央行官员释放鹰派信号。**日本10年期国债收益率本周下行7.9bp，主要是股市抛售带来的避险资产需求增加。同时，日央行官员小枝淳子表示当前价格仍面临较大的上行风险，不应在加息方面过于谨慎；日央行行长植田和男（副行长内田真一代为宣读）也重申需要防止潜在通胀率明显超过2%目标。当前市场普遍预期日央行10月维持利率不变，并可能于12月再加息25bp。
- **风险提示： 通胀持续性超预期、全球央行货币政策超预期收紧、地缘冲突反复与贸易政策不确定性。**

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

资产总览



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

全球股、债、汇、商品一周表现

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

全球股市	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅	新加坡海峡时报	+0.3%	+16.6%
标普500	-1.9%	+11.9%	香港恒生	-0.1%	-5.6%
道琼斯工业	+0.7%	+8.2%	台湾加权指数	-4.5%	+62.7%
纳斯达克	-4.5%	+12.5%	上证综指	-2.6%	-6.4%
英国FTSE	+3.1%	+9.6%	深证成指	-6.6%	-12.7%
斯托克50	+0.5%	+7%	创业板指	-8.9%	-13.4%
德国DAX	+2.1%	+4.6%	印度Nifty50	+2.8%	-11.5%
法国CAC	+2%	-2.4%	印尼雅加达	-14.9%	-40%
日经225	-5.4%	+29.8%	墨西哥MXX	+4.4%	+7.2%
韩国KOSPI	-14.5%	+34.5%	巴西圣保罗	-1.7%	+27.5%

主要商品	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅	现货价:WTI原油	+7.1%	+69.1%
伦敦现货黄金:美元	-0.7%	-3.7%	现货价:LME铜	-0.6%	+16.7%

注：数据如有“+0%” “-0%”为四舍五入后得出，并非周内没有上涨/下跌。“年初至今涨跌幅”一列，年初为2026年1月1日，“至今”为截至2026年10月16日。
数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

全球股、债、汇、商品一周表现

全球债市	本周涨跌	年初至今涨跌
美国国债收益率:10年	-15bps	+91bps
英国国债收益率:10年	+0.5bps	+93.7bps
德国国债收益率:10年	-5bps	+54bps
法国国债收益率:10年	-7.3bps	+122.1bps
中国国债收益率:10年	-3.1bps	-21bps
日本国债收益率:10年	-7.9bps	+88.2bps

全球汇市	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
美元指数	-0.4%	+3.6%
英镑兑美元	+0.7%	-1.1%
欧元兑美元	+0.3%	-4.3%
日元兑美元	+0.2%	-0.8%
韩元兑美元	+0.4%	+8.1%
新加坡元兑美元	+0.1%	+0.4%
港币兑美元	-0%	-0.9%
新台币兑美元	-1.5%	-3.6%
人民币兑美元	+0.2%	+4.7%
印度卢比兑美元	+1.9%	-5.3%
泰铢兑美元	+0.3%	-6%
印尼卢布兑美元	-0.9%	-7.5%
越南盾兑美元	+0%	+2.1%
墨西哥比索兑美元	-0.4%	-2.6%
巴西雷亚尔兑美元	-1.5%	+8.7%

注：数据如有“+0%” “-0%”为四舍五入后得出，并非周内没有上涨/下跌。“年初至今涨跌幅”一列，年初为2026年1月1日，“至今”为截至2026年10月16日。
数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

央行动态



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

美联储官员一周发言

日期	姓名	职位		货币政策	通胀&经济
2026-10-12	哈马克	2026票委、2028票委	克利夫兰联储主席	考虑到所有影响我反应功能的因素，采取限制性的货币政策立场是合适的，以确保通胀能及时回归2%。在可行的情况下，我通常认为做较小且较快的调整比等待并冒着需要更大修正的风险更为可取。作为政策制定者，我认为自己有责任向公众解释我为何作出这些决定。透明度的好处是让消费者、企业和金融市场能够做出更明智的决策。	我认为通胀压力相对广泛，而非集中于某一个分项。今年能源行业频频登上头条，油价上涨，零售汽油和柴油价格上涨，但这并非全部真相。而且不仅仅是供应方面的问题。人工智能建设带来的需求侧压力正在推高关键计算机、电子和高科技组件的价格。这确实提高了数据中心的成本，也影响了航空、电力生产和建筑等类似组件的项目。由于通胀压力的广泛性，我的基本预测是即使采取适当的货币政策，通胀率恢复到2%也需要一段时间。
2026-10-12	哈马克	2026票委、2028票委	克利夫兰联储主席	我认为我们需要给经济施加更多约束。但要在多长时间内做到，对我来说是个开放的问题。我想审慎地使用货币政策，确保以合适的力度、合适的速度使用它。但我认为我们需要给经济施加更多约束。目前只有双重使命中的一侧在受到挑战。所以我现在的重点是努力让通胀得到重视，并以审慎有步骤的方式去做，以便在不必要的情况下削弱劳动力市场。	我听到的更多是经济蓬勃，而不是人们在准备收缩。我喜欢增长。我并不是要阻止增长，只是想让它稍微回撤一点，使其运行速度不至于造成过大的价格压力。如果我们能在资本支出一侧加以抑制，那么消费一侧也许就不必承受同样大的压力。我并不确切知道哪一侧会被击中，只要投资或消费任一侧的活动出现一定程度的回撤，都是有益的。消费支出似乎主要由收入分布顶端的群体和财富效应在支撑；我认为这既是消费方面，也是投资方面。这两者目前都在推动经济发展。这可能始于数据中心，但我认为它正开始更广泛地影响其他领域。所以我想把这部分稍微收紧一点。
2026-10-13	沃勒	常任票委	美联储理事	当收益率上升时，这会影响像房地产、汽车及其他相关行业这样的利息敏感行业。虽然这不是美联储的本意，但更高的收益率确实起到了一定作用。	通胀预期仍然得到良好锚定，因此收益率的全部上升并非来自通胀溢价。收益率上升并非源于此，因此实际经济增长是其中一个因素。
2026-10-13	巴尔金	2027票委	里士满联储主席	2%的通胀并非可望而不可即，而是我们能够达到的目标。目前看来，冲击仍在持续针对通胀采取一些行动是明智的。	我们可以看到人工智能投资对美国通胀的影响。显然通胀正在持续，行动是合理的。
2026-10-13	威廉姆斯	FOMC 副主席	纽约联储主席	我并未改变我认为2026年再加息一次可能合适的看法。就目前而言，我认为没有任何理由相信我们需要做得更多，我们得看明年会发生什么，现在才10月中旬。这个经济正受到许多不同因素的影响，我们只需要持续观察数据。	我仍然相信有通胀抑制的力量在发挥作用。我对明年通胀的预测是通胀将大幅下降，整体通胀将接近我们全年2%的目标，这反映了我提到的一些因素，即关税将完全成为过去。我仍然相信能源价格明年或更晚不会加剧通胀。我的看法是，整体上这不是一个过热的经济。这不是一个除了我们所经历的这些特定冲击之外，还会增加通胀压力的经济体。
2026-10-13	柯林斯	2028票委	波士顿联储主席	年底前进一步加息将是合适的，以确保通胀能及时且持久地回归委员会设定的2%目标。我对是否需要采取进一步政策行动、以及合适时机的判断，将在很大程度上取决于全部新近数据如何塑造我的前景判断以及相应的风险平衡。	最可能的路径依然是保持健康的GDP增长，劳动力市场仍接近充分就业水平。在这种情况下，通胀率会逐渐回升到2%，持续的效率提升支持供需平衡，并有助于通胀解冻。鉴于最近炼油如喷气燃料、柴油以及家用取暖油的价格上涨，我预计未来几个月总通胀和核心通胀率将再次超过美联储的2%目标。
2026-10-14	鲍曼	常任票委	美联储理事	目前我并不觉得有必要采取进一步行动，我们确实需要一些时间，了解事情将如何发展。	
2026-10-14	戴利	2027票委	旧金山联储主席	我们很可能需要额外调整，但这些调整的时间安排仍在我们审议中，我不觉得必须用有限的信息来做决定。我觉得我们有足够的时间。	这份数据无疑表明通胀所面临的风险仍然偏高。通胀风险确实进一步上升了，但风险并非现实；在有时间做出明智决策时对风险做出反应，对我来说是不明智的。
2026-10-14	古尔斯比	2027票委	芝加哥联储主席	我觉得这令人沮丧。我们需要拿到更多数据，我们需要看清贯穿其中的主线。如果通胀的主线就是这4%的核心通胀，那是不可接受的，也与美联储的目标不符，我们的政策需要解决这个问题。	我们听到的听起来像是经济衰退、衰退风险之类的消息非常少，因此，相较于单纯的供给冲击，这让我更加担心需求侧的过热。
2026-10-15	沃什	FOMC主席	美联储主席	我不会预先判断会议结果。我不主张现在就说出自己在今年剩余会议上可能会怎么做。在美联储，我们非常明确地表示将实现物价稳定，大约一个月前我们取消了一部分宽松措施。	我昨天和今天开完会出来，跟各国央行行长坐在一起讨论，听到同一件事：价格正在大幅上涨。显然，（人工智能）会先冲击经济的需求侧，之后才会传导到供给侧。这意味着我们有足够的顺风，为这个经济注入了一些力量和耐久性和持久性；这种势头绝不是全世界都能见到的。全球经济正展现出韧性，是我五六个月前难以预料的，考虑到全球地缘政治和热点地区的局势。

数据来源：克利夫兰联储，FXStreet，Reuters，Bloomberg，Yahoo Finance，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

欧、英、日央行官员一周发言

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

日期	姓名	地区	职位	货币政策	通胀&经济
2026-10-13	莱恩	欧元区	欧央行执行委员	全球AI投资热潮以及对未来全球AI驱动生产率提升的预期，很可能正在助推全球长期利率上行。尤其是由于欧洲 AI 热潮的规模与全球 AI 热潮不属同一量级，其向欧元区债券市场的溢出意味着长期利率的上升对欧元区构成了金融条件的实质性收紧。这是欧洲央行在决定适当的货币政策立场时的一个相关因素。最后，把握AI机遇，欧洲将大有收益。欧洲央行致力于确保欧洲的 AI 转型以物价稳定与金融稳定为支撑。	人工智能有可能取代某些类型的工人，也可能削弱工人的议价能力，抑制工资增长，减少劳动力在总收入中的份额。
2026-10-13	贝利	英国	英国央行行长	我要说的是，正如我已经多次强调的那样，能源问题持续得越久，即使目前我们看到的传导效应仍较为温和，应对起来也会越困难。	我们需要关注的关键，是所谓的向间接效应和二轮效应的传导。到目前为止，这种传导效应在英国相对较为温和，我个人认为这是令人鼓舞的。但这种情况持续得越久，应对起来就越困难。目前仍处于早期阶段。我的另一个观点是，二轮效应存在滞后，因此现在下结论还为时尚早。面对成本上升，企业非常关注成本控制。削减成本是我与企业交流时的一个重要主题。
2026-10-13	格林	英国	英国央行货币政策委员	我并不惊讶国际货币基金组织上调了我们的GDP预测。在我看来，这反映了货币政策立场的限制程度，我认为我们并没有那么紧缩。	
2026-10-14	拉加德	欧元区	欧央行主席	确实存在一些特定情形，导致部分国家受影响更大，法国就是一个典型例子。而在这一问题上首要的解决方案在法国国内，而且它与财政政策有关。	欧元区当前高通胀率主要但并非完全由伊朗战争引发的能源价格飙升推动。我们不能等到它们完全显现出来，但我们可以提前预判。因此，我们非常仔细地跟踪这些切入点。（IMF 预计欧元区今年 GDP 增长 1.1%）不算出色，但也不是一个糟糕的结果。
2026-10-14	皮尔	英国	英国央行首席经济学家	我们是否显然需要行动、跟随市场定价进行四次25个基点的加息等等？因此在这一点上，我会稍微更持怀疑态度。我认为重要的是让我们自己的政策处于正确的位置。我认为我们在这方面还有一些工作要做。我认为这一点现在正变得越来越明显。但未来一年加息四次是否合适。	更明显的是，这对英国来说是更持久的通胀影响，我认为更明显的是某种自我维持动力的存在。
2026-10-15	皮尔	英国	英国央行首席经济学家	我们不应给人留下这样的印象：因为我们现在行动了，我们就又踏上了一段阶梯，就像我们在2022年和2023年看到的那样。这是一次不同的冲击。可能需要有更长时间的限制期，才能把那种（通胀追赶）动力挤压出去。	
2026-10-15	布里登	英国	英国央行副行长	人们有意愿吸收这一冲击，而不是把它直接转嫁出去，这让我们作为货币政策制定者的工作在这些不确定的时期稍微轻松一些。	与2022年上一次能源冲击相比，现在真正不同的是人们并不打算把成本转嫁出去。
2026-10-15	小枝淳子	日本	日本央行委员	日本央行应及时调整利率，关注经济和物价状况，同时考虑中性利率的估计范围。鉴于价格面临相当大的上行风险，加之金融环境持续宽松，日本银行不应对加息过于谨慎。	这促使我更加重视价格的上行风险。面对美国关税上升和中东战争等近期外部冲击，日本经济表现出了韧性。
2026-10-15	Kazāks	拉脱维亚	拉脱维亚央行行长	因此，货币政策的方向是明确的，即使目前没有立即急于调整利率的必要。我们并没有落后于形势，所以从这个意义上说，我们处于有利位置。货币政策的权衡将变得更加棘手。迄今为止，相关决策相对容易。但存在很大的不确定性和非常低的能见度。	我感觉通胀力量在短期内仍将更强。通胀的上行风险仍然大于增长的下行风险。经济扩张面临的风险可能会呈现出更强的非线性特征。

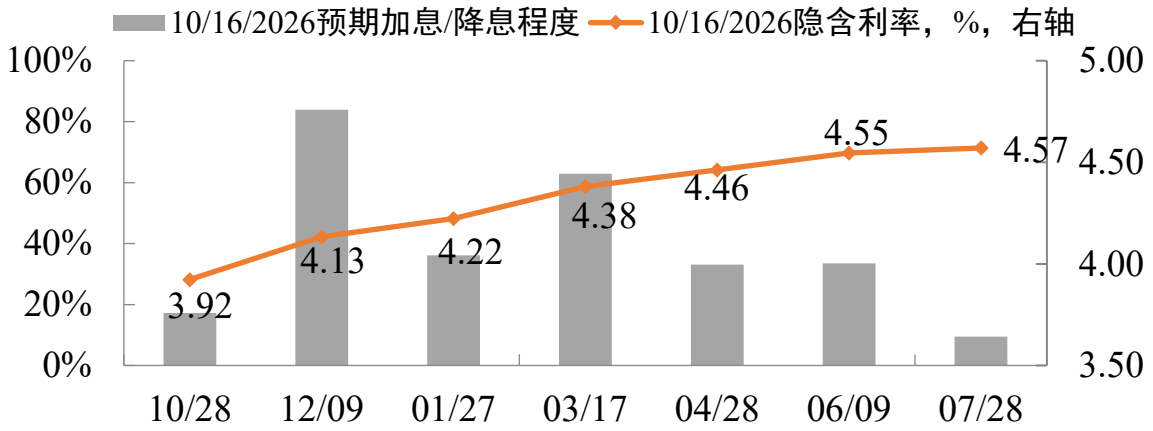
数据来源： Reuters，ECB, BOJ, CNN Interview， Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

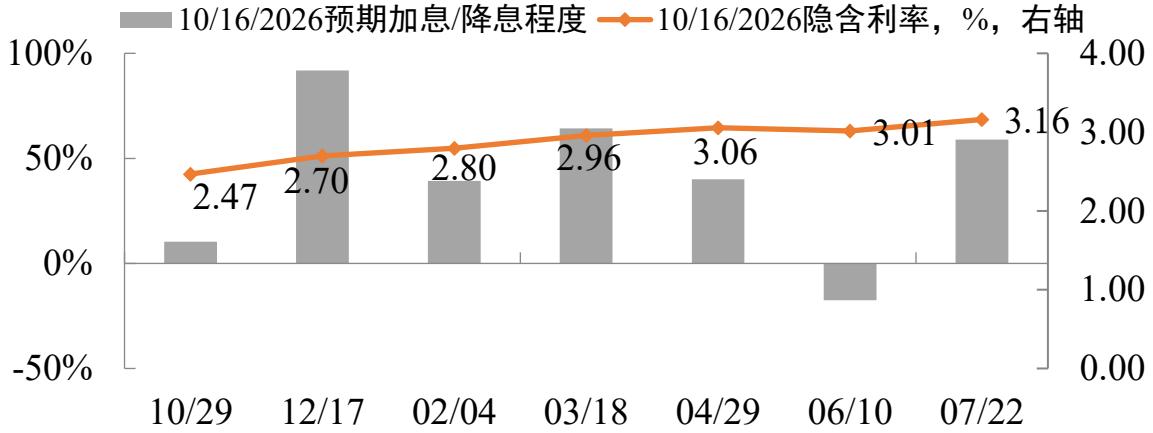
下载日志已记录，仅供内部参考

市场预期G4央行加息/降息幅度概率——最新情况

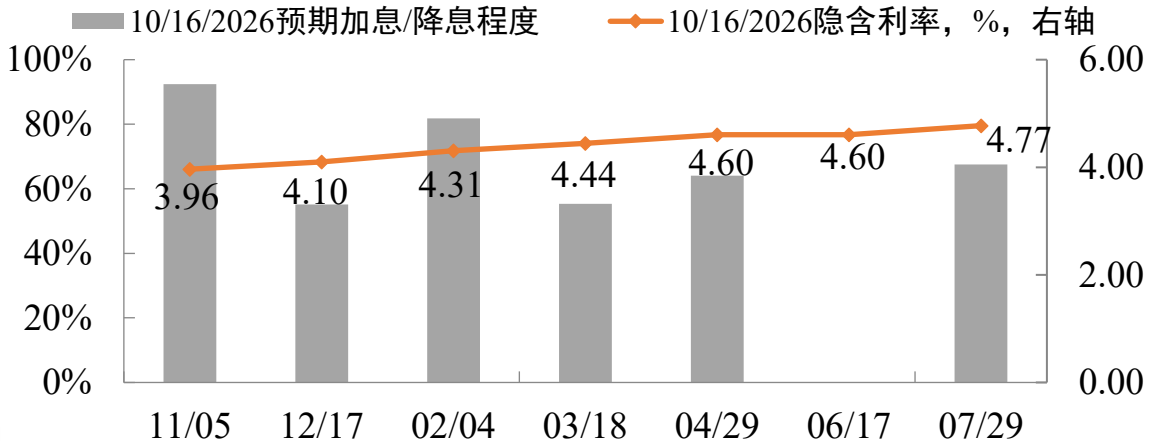
美联储



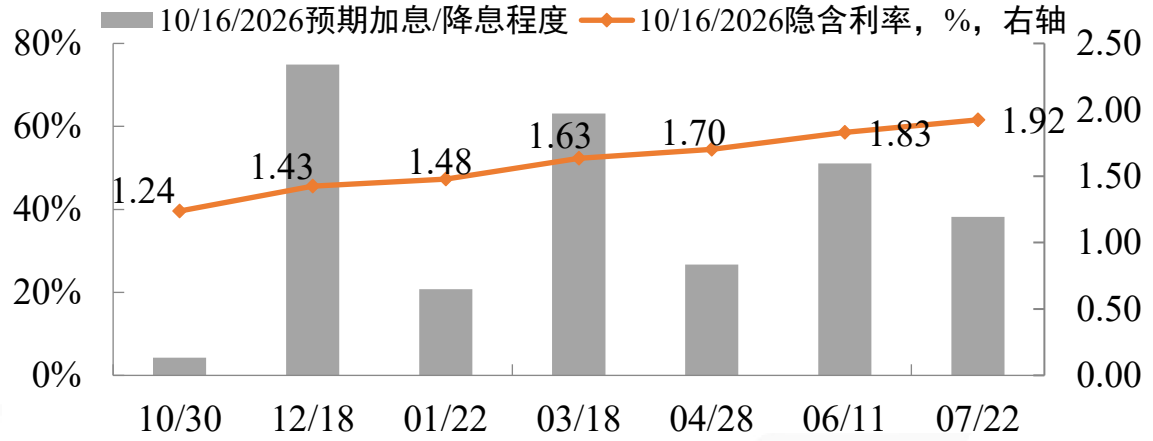
欧央行



英国央行



日本央行



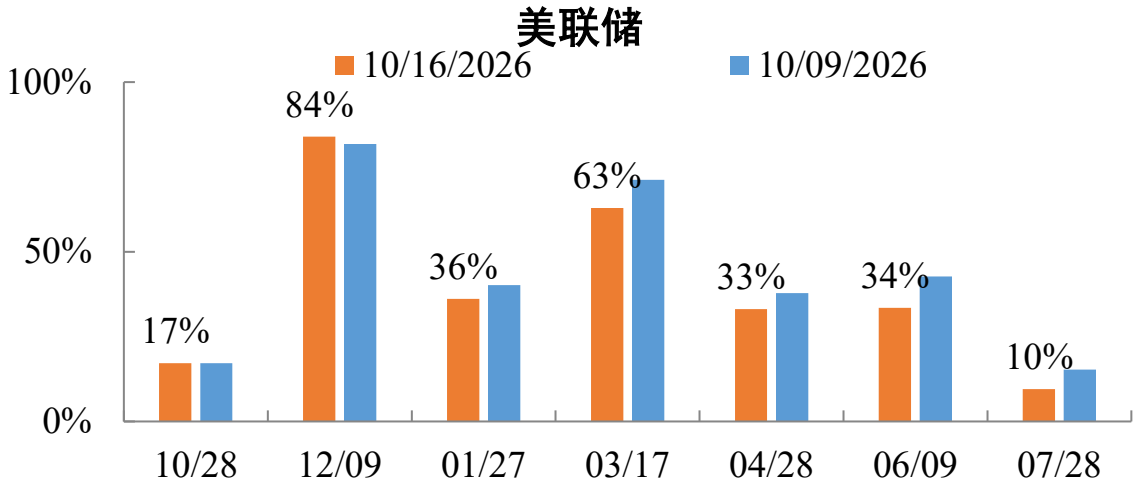
注：横坐标日期代表未来货币政策会议时间（当地时间），9-12月会议年份为2026年，1-6月会议年份为2027年；一次的步长为25bps，即100%之内对应25bps，同理累计。因此，柱形所代表的数据超过100%代表预期单次加息不止25bp，小于0%代表存在降息的预期。

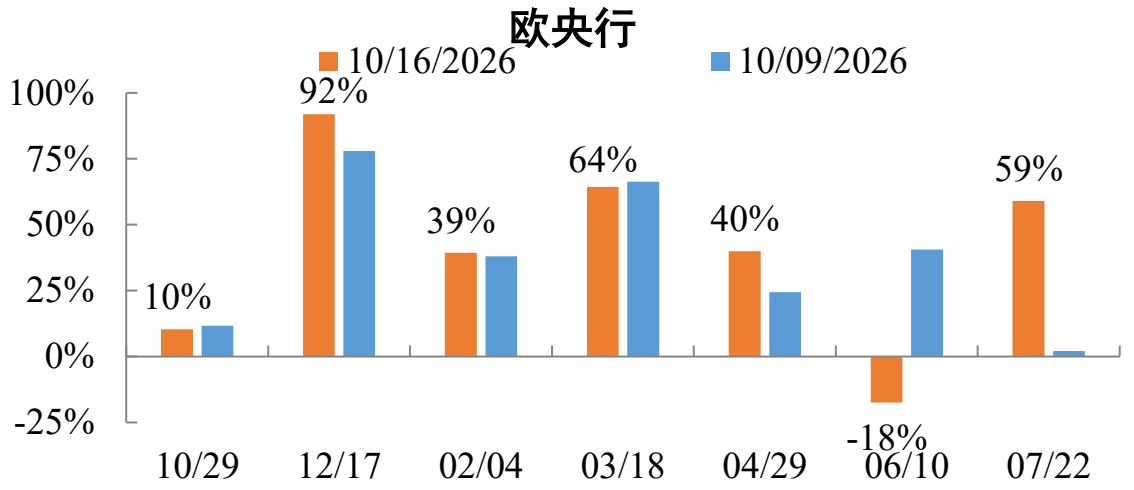
数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

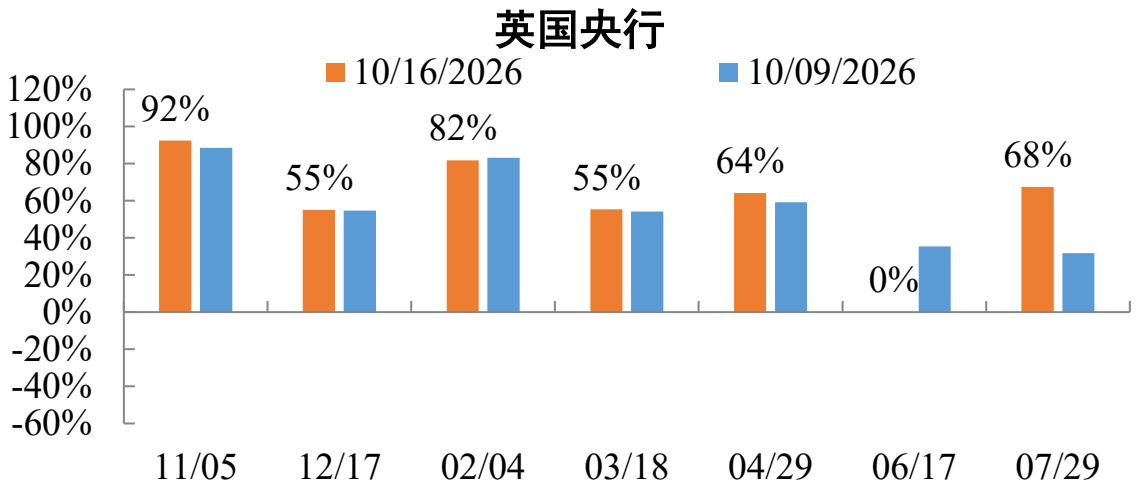
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

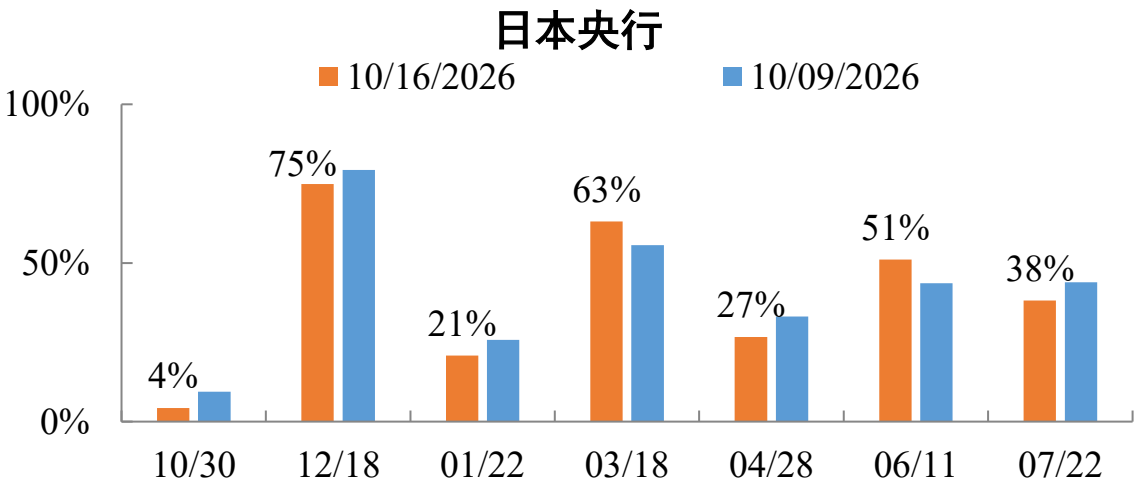
下载日志已记录，仅供内部参考

市场预期G4央行加息/降息幅度概率——一周变化









注：横坐标日期代表未来货币政策会议时间（当地时间），9-12月会议年份为2026年，1-6月会议年份为2027年；一次的步长为25bps，即100%之内对应25bps，同理累计。因此，柱形所代表的数据超过100%代表预期单次加息不止25bp，小于0%代表存在降息的预期。

数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

G4央行资产规模

美联储资产，万亿美元



欧央行资产，万亿欧元



英国央行资产，万亿英镑



日本央行资产，万亿日元



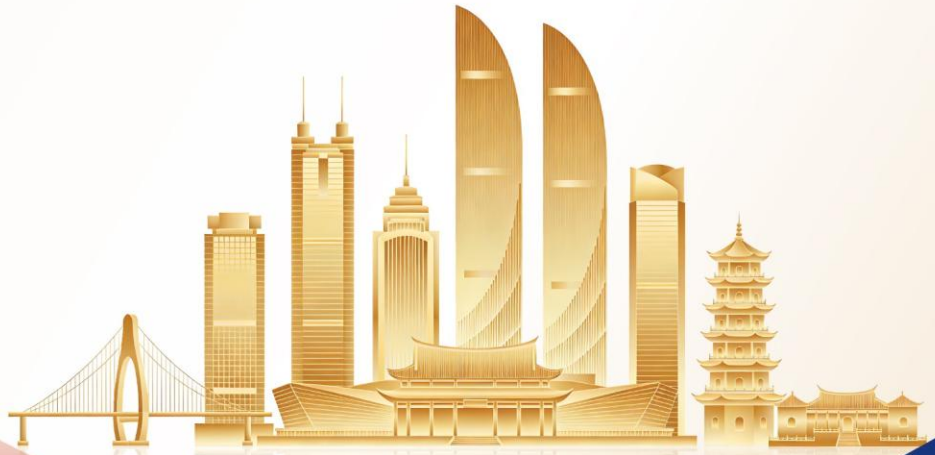
数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

经济总览



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

当周数据更新（2026.10.12-2026.10.18）

- **美国9月CPI同比涨幅明显扩大，通胀压力有所抬头。** 美国9月CPI同比上涨3.7%，高于预期的3.6%和前值的3.4%；核心CPI同比上涨2.6%，高于预期的2.5%和前值的2.4%。环比方面，CPI上涨0.6%，与预期持平，高于前值的0.4%；核心CPI上涨0.3%，高于预期的0.2%，与前值持平。

- **美国9月PPI同比大幅回升，明显高于预期。** 美国9月PPI同比上涨6.3%，高于预期的5.4%和前值的5.6%；核心PPI同比上涨5%，高于预期的4.4%和前值的4.6%。环比方面，PPI上涨1.3%，明显高于预期的0.6%和前值的0.4%；核心PPI上涨0.7%，高于预期的0.3%和前值的0.2%。

- **美国9月零售销售环比继续增长，总体表现好于预期。** 美国9月零售销售环比上涨0.8%，高于预期的0.3%，前值为上涨1.2%；除汽车的零售销售环比上涨0.9%，高于预期的0.5%，前值为上涨1.4%；除汽车与汽油的零售销售环比上涨0.2%，与预期持平，前值为上涨1.2%。

- **美国9月成屋销售环比反弹，但总数明显低于预期。** 美国9月成屋销售总数年化环比上涨1.5%，好于预期的下跌0.8%，前值为下跌3.2%；成屋销售总数年化为299万户，明显低于预期的396万户和前值的393万户。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

全球制造业、服务业PMI动态（单位：%）

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

制造业	25-10	25-11	25-12	26-01	26-02	26-03	26-04	26-05	26-06	26-07	26-08	26-09
中国	49.0	49.2	50.1	49.3	49.0	50.4	50.3	50.0	50.3	49.2	49.8	50.1
美国(ISM口径)	48.8	48.0	47.9	52.6	52.4	52.7	52.7	54.0	53.3	55.6	54.6	54.5
日本	48.2	48.7	50.0	51.5	53.0	51.6	55.1	54.5	54.8	54.5	54.9	54.1
欧元区	50.0	49.6	48.8	49.5	50.8	51.6	52.2	51.6	51.4	51.9	52.7	52.9
德国	49.6	48.2	47.0	49.1	50.9	52.2	51.4	50.1	50.3	52.2	54.3	53.9
法国	48.8	47.8	50.7	51.2	50.1	50.0	52.8	49.7	51.2	49.8	51.1	50.6
英国	49.7	50.2	50.6	51.8	51.7	51.0	53.7	53.9	52.5	51.9	51.7	51.9
印度	59.2	56.6	55.0	55.4	56.9	53.9	54.7	55.0	54.2	53.5	52.8	55.1

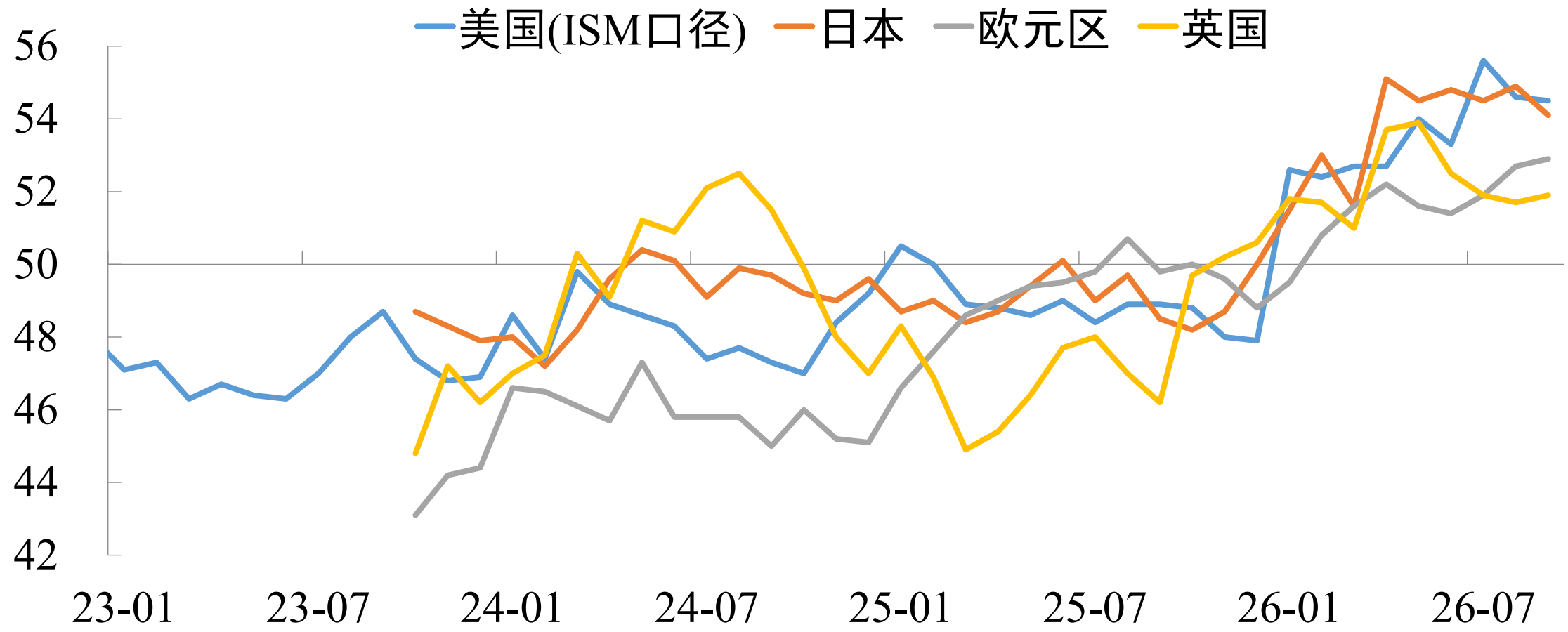
服务业	25-10	25-11	25-12	26-01	26-02	26-03	26-04	26-05	26-06	26-07	26-08	26-09
中国	50.1	49.5	50.2	49.4	49.5	50.1	49.4	50.1	50.2	49.0	49.0	50.2
美国(ISM口径)	52.0	52.4	53.8	53.8	56.1	54.0	53.6	54.5	54.0	54.1	55.4	54.9
日本	53.1	53.2	51.6	53.7	53.8	53.4	51.0	50.0	52.2	51.2	52.5	51.3
欧元区	53.0	53.6	52.4	51.6	51.9	50.2	47.6	47.7	49.4	51.7	51.6	53.0
德国	54.6	53.1	52.7	52.4	53.5	50.9	46.9	48.1	48.6	49.8	49.7	52.9
法国	48.0	51.4	50.1	48.4	49.6	48.8	46.5	44.3	46.8	49.6	48.0	51.2
英国	52.3	51.3	51.4	54.0	53.9	50.5	52.7	49.3	48.8	52.1	52.5	52.1
印度	58.9	59.8	58.0	58.5	58.1	57.5	58.8	59.8	57.4	53.3	54.1	55.2

数据来源： Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

主要经济体制造业PMI（单位：%）

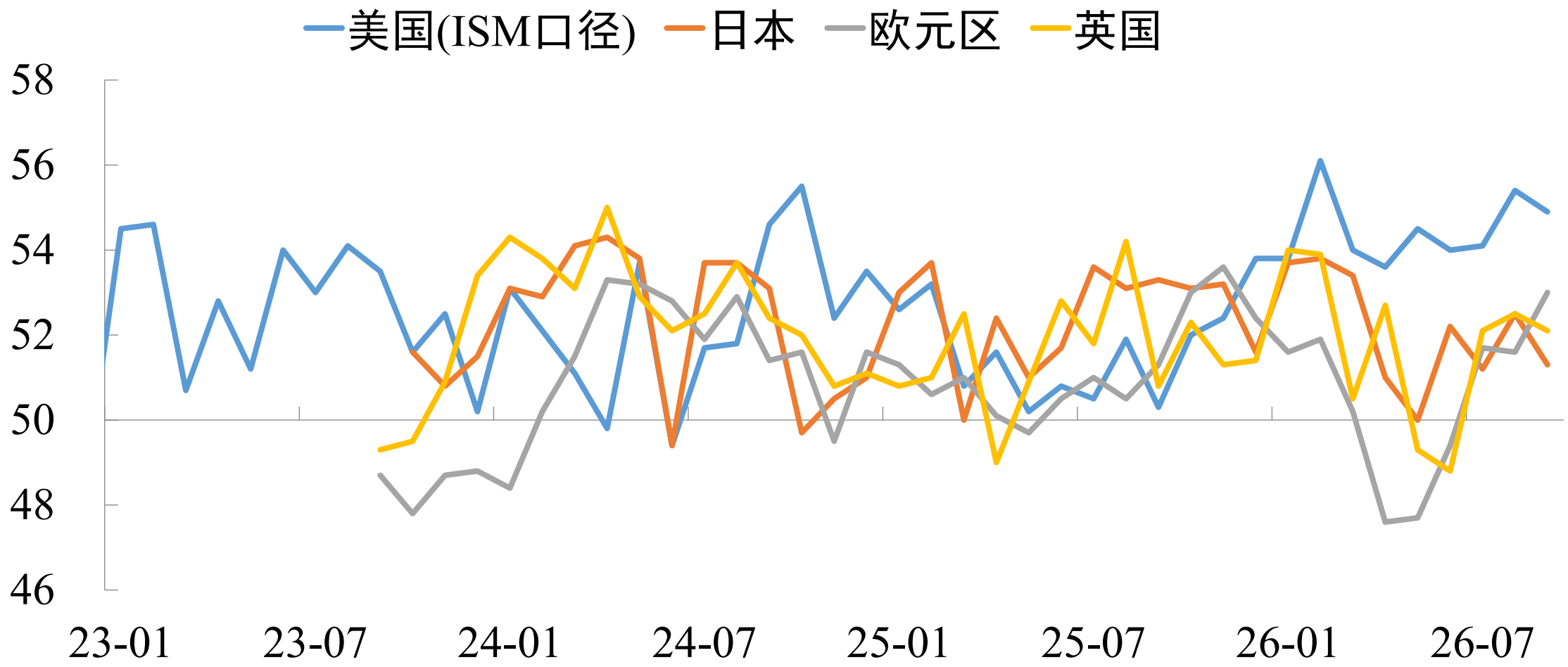


数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

主要经济体服务业PMI（单位：%）

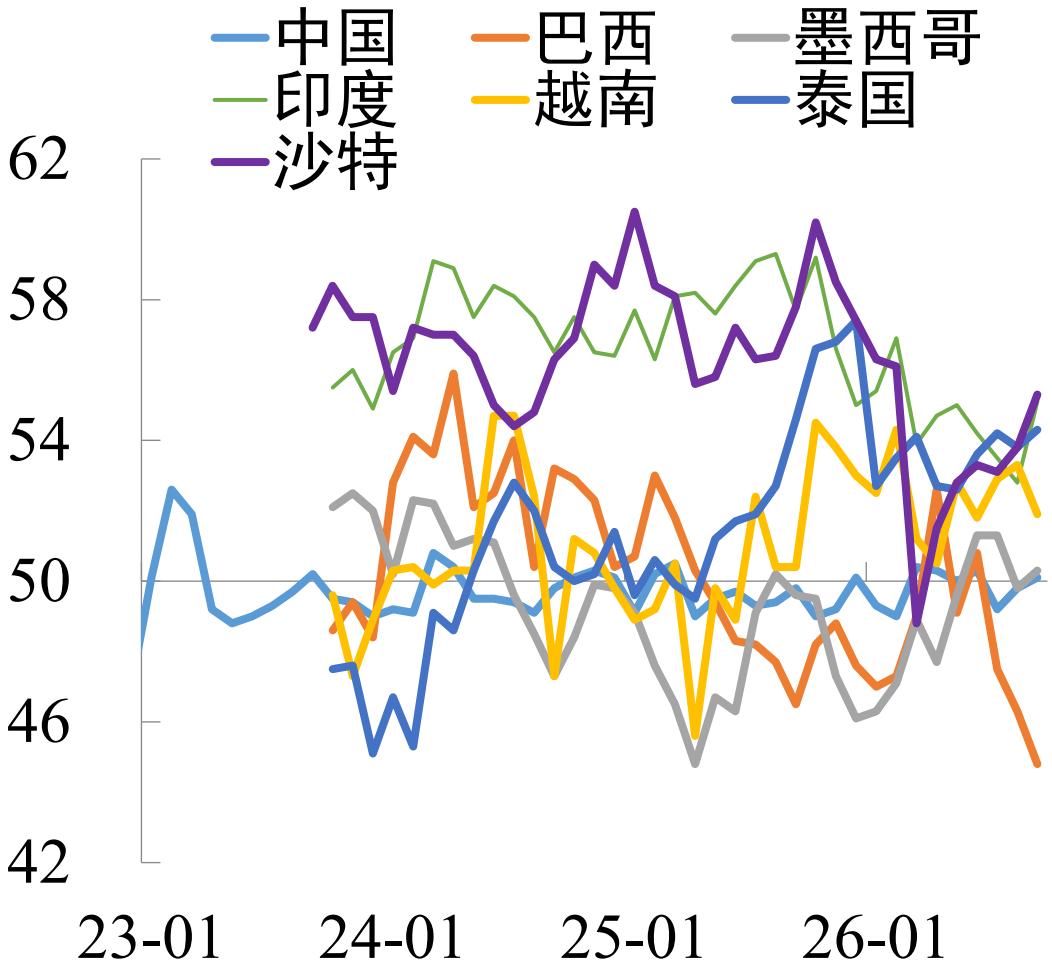


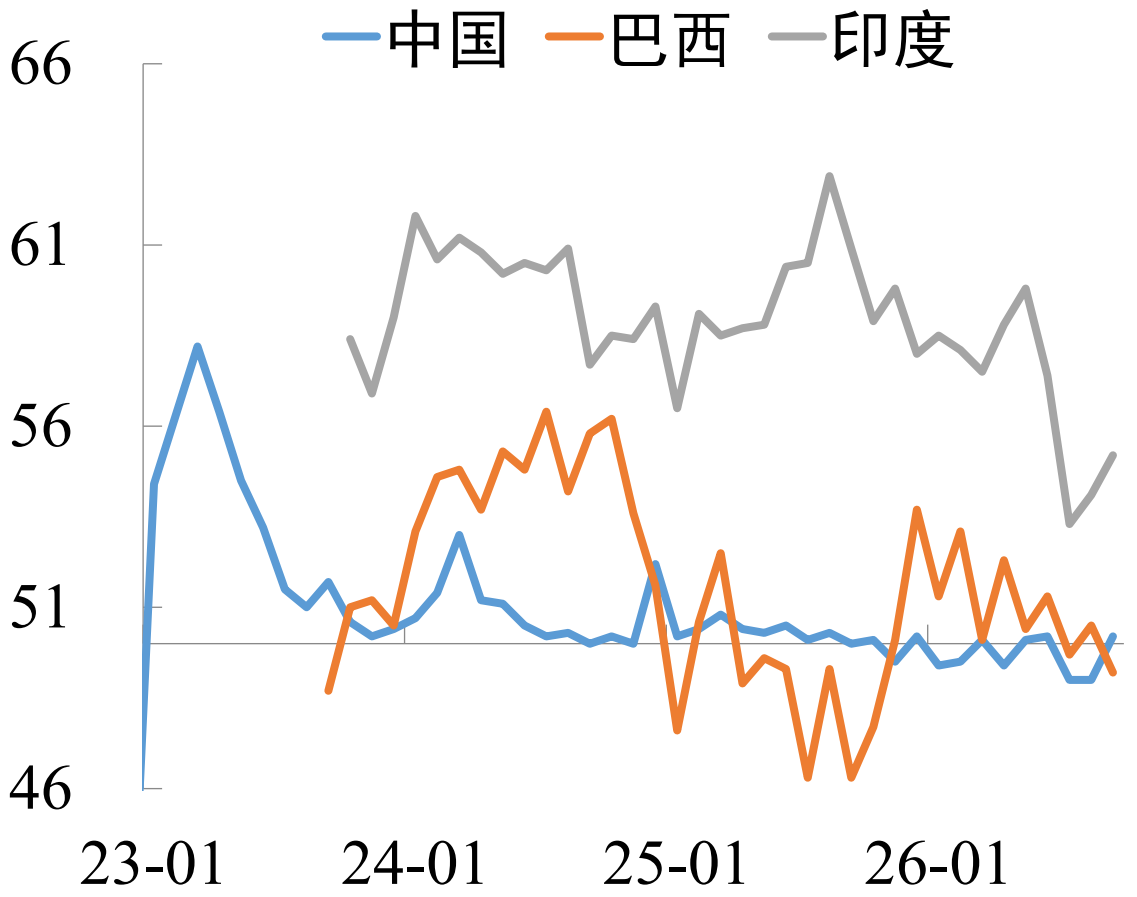
数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

新兴经济体PMI（单位：%，左图制造业/右图服务业）



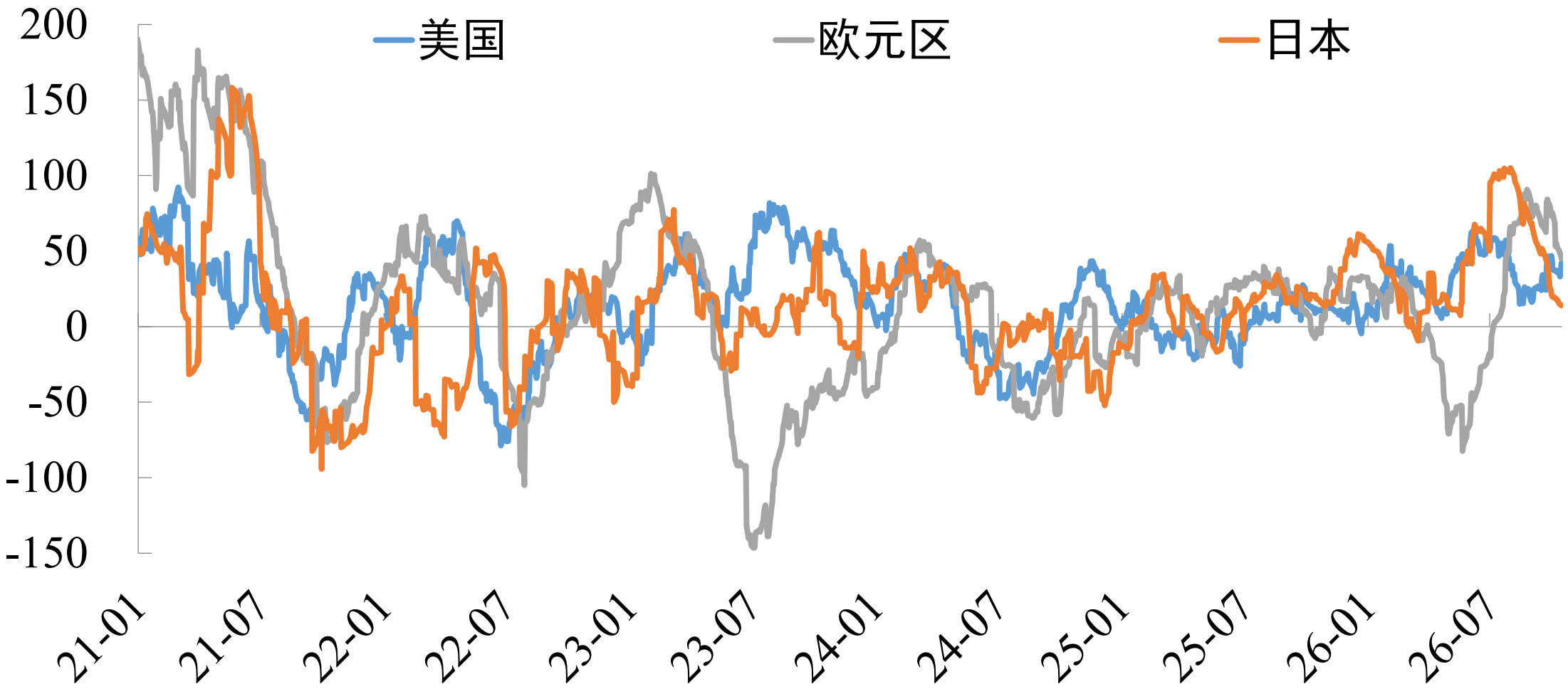


数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

花旗经济超预期指数

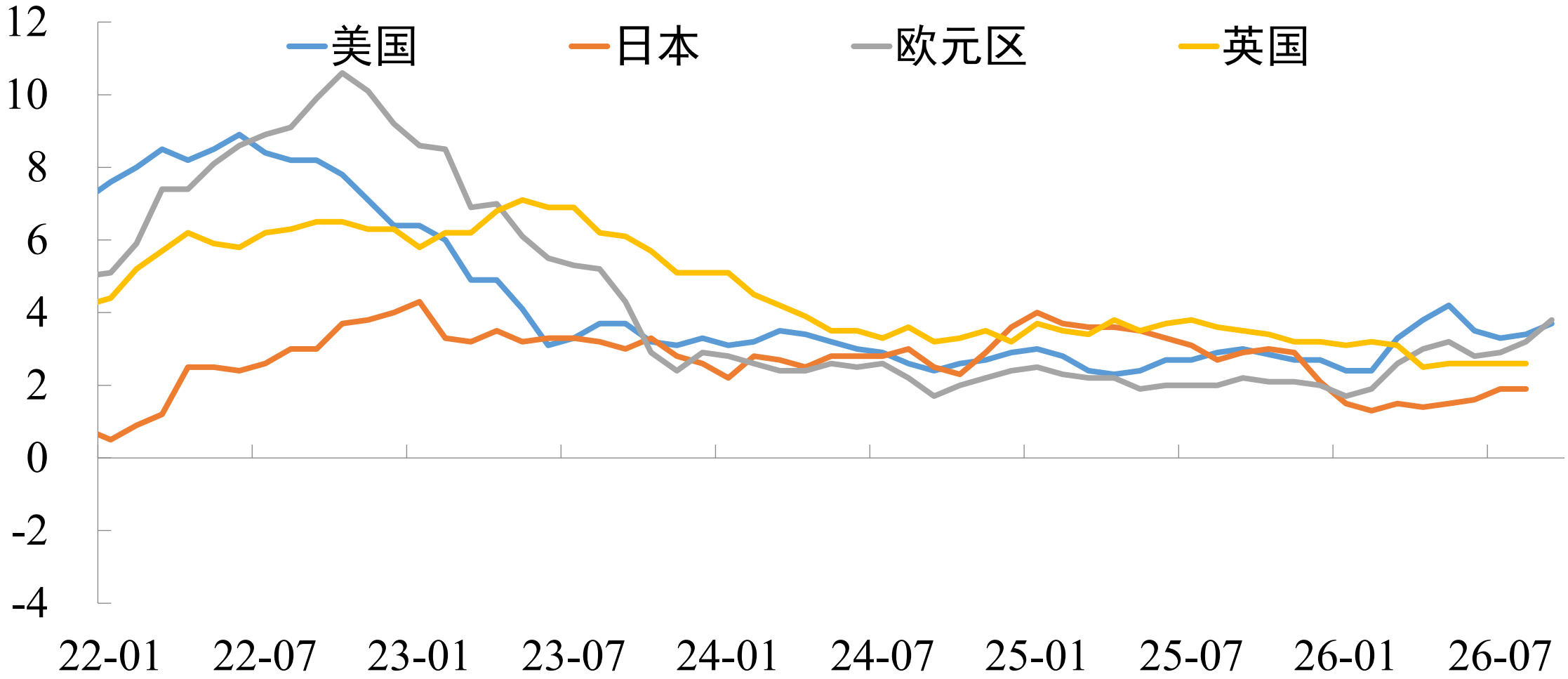


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

美、欧、英、日通胀走势——整体CPI同比，%

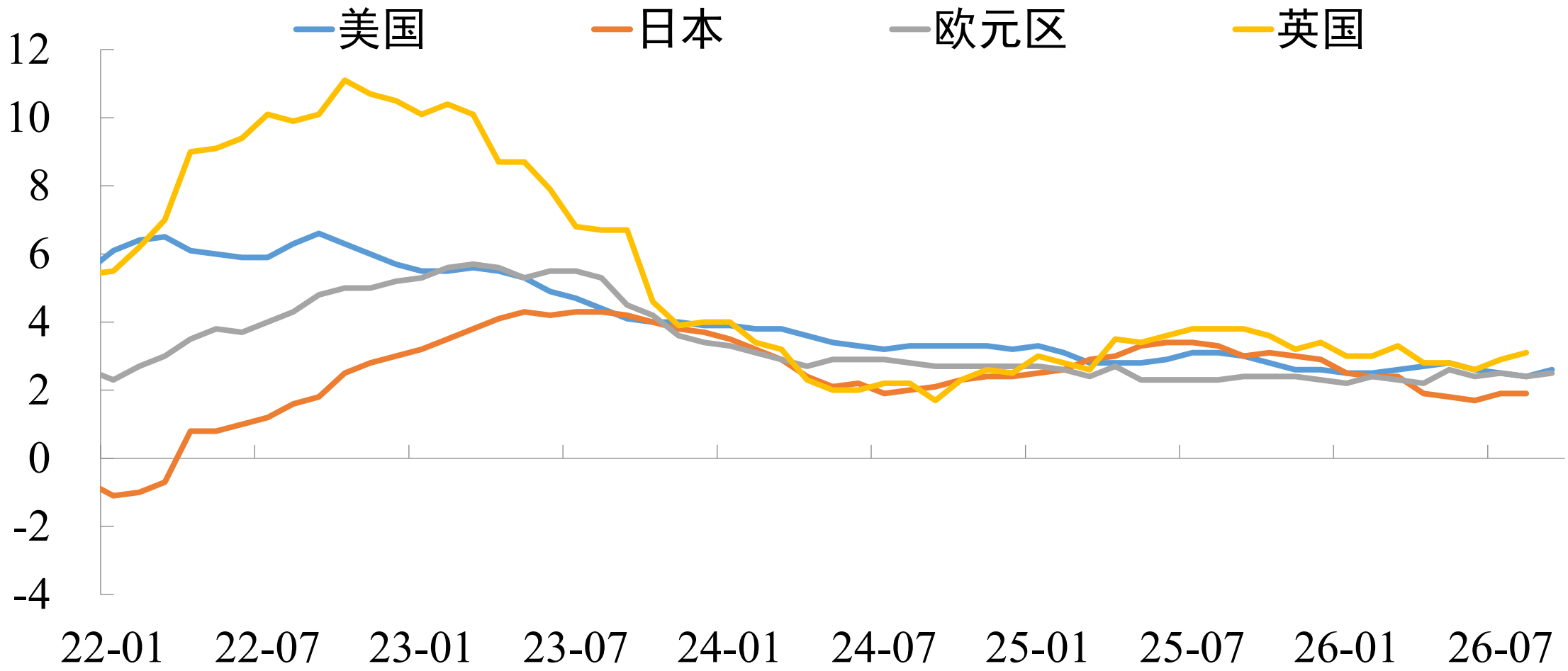


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

美、欧、英、日通胀走势——核心CPI同比，%

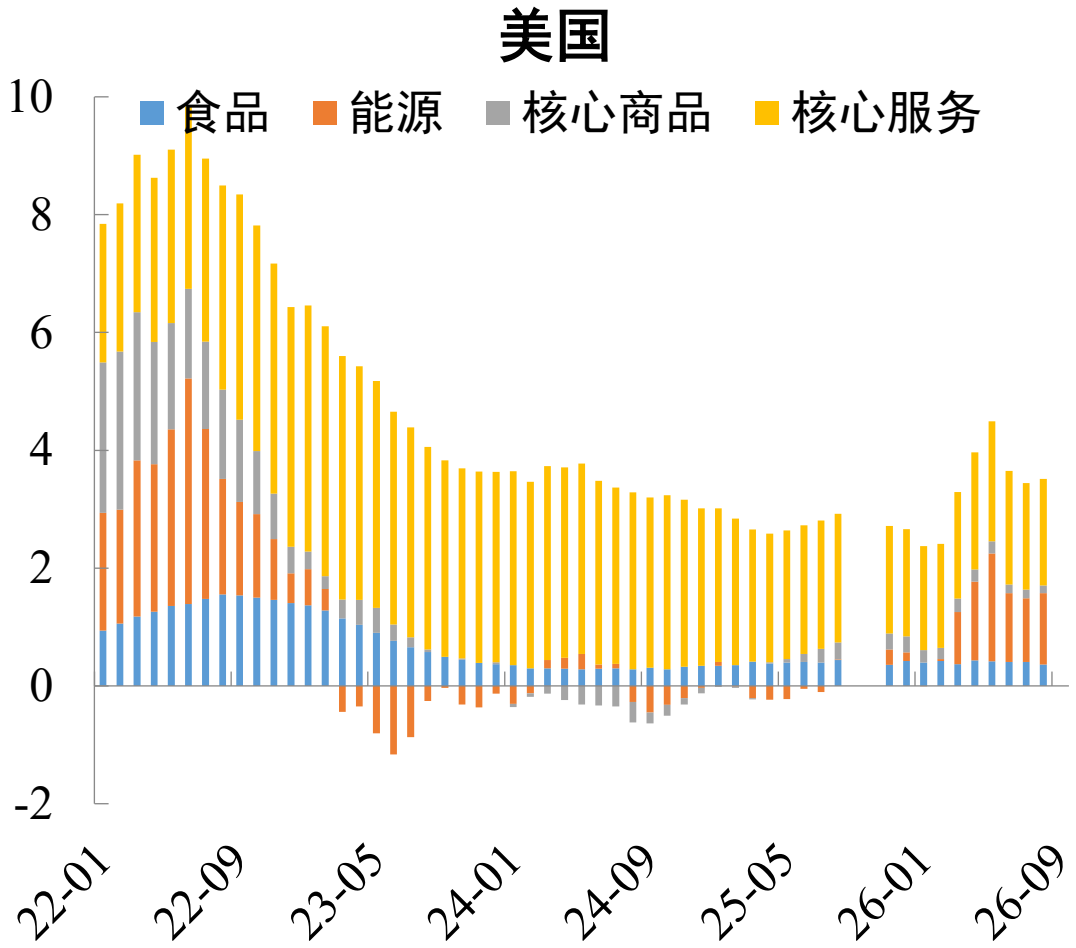


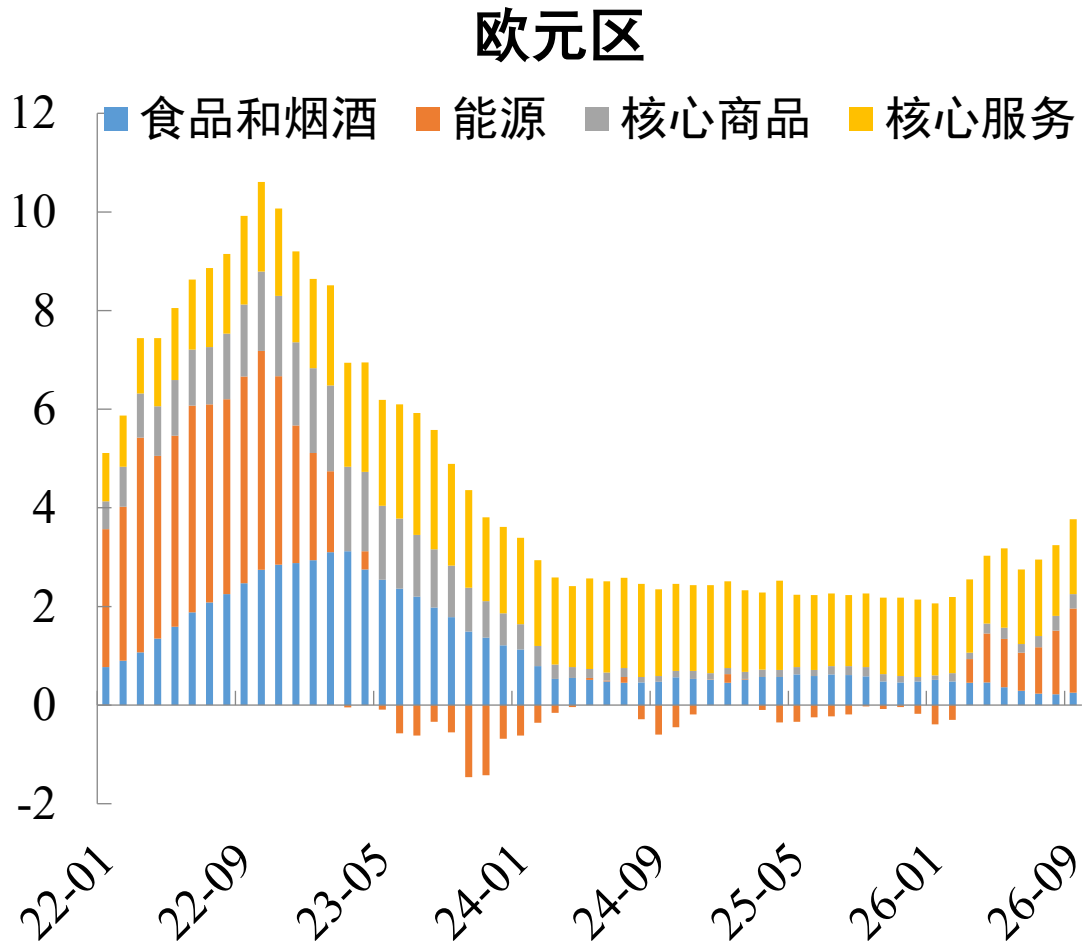
数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

美国vs欧元区：CPI同比贡献拆分，%





注：左图2025年10月数据缺失。
数据来源：同花顺，Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

地区经济

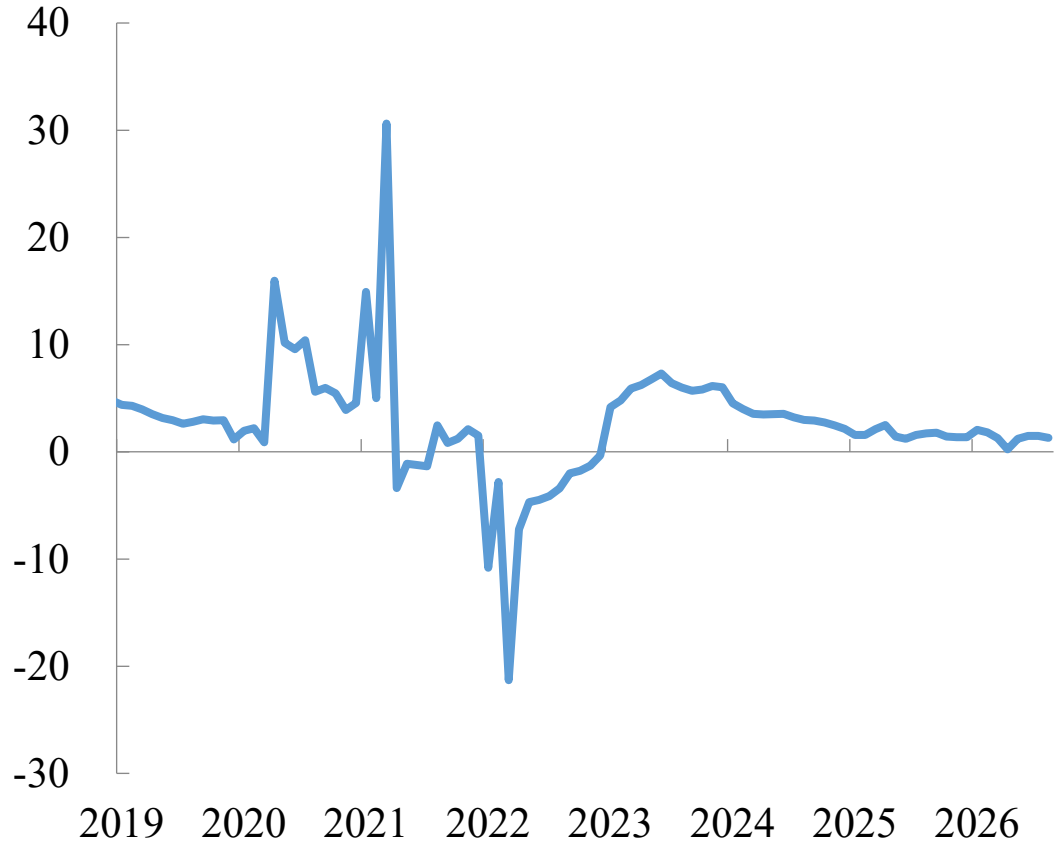


Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

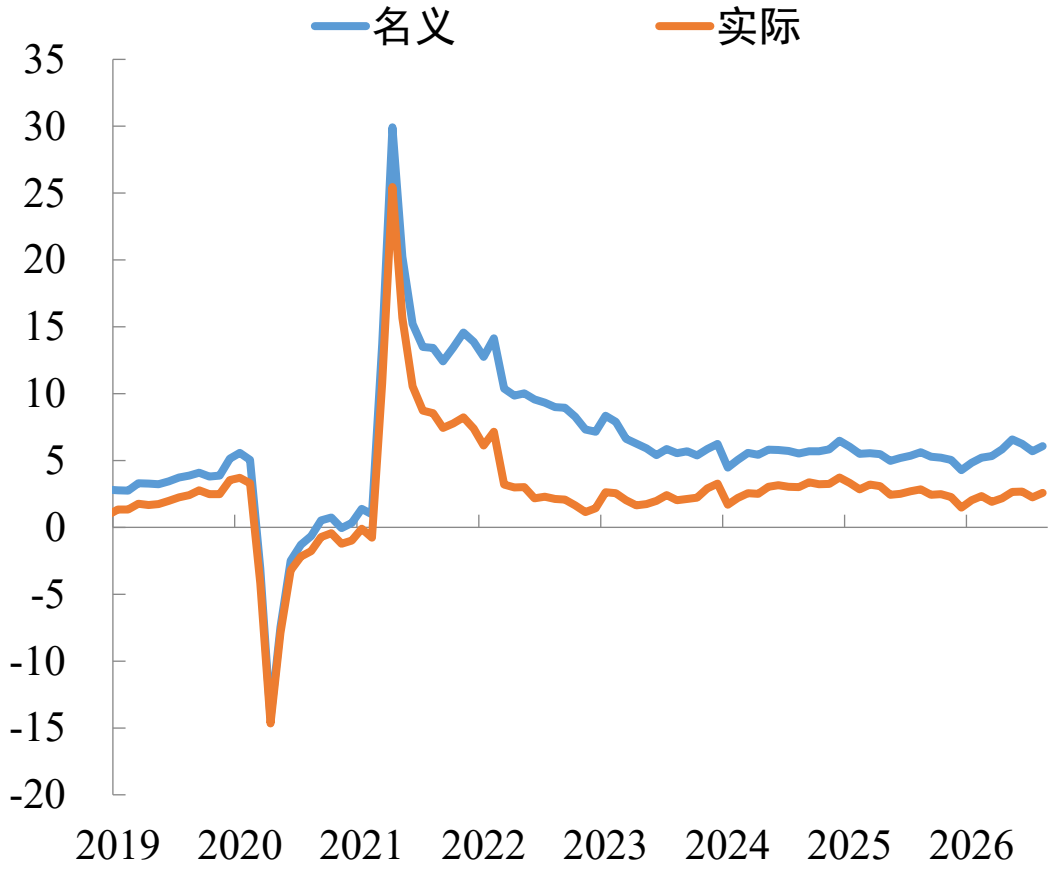
下载日志已记录，仅供内部参考

美国消费：收入、支出

实际个人可支配收入同比，季调，%



个人消费支出同比，季调，%



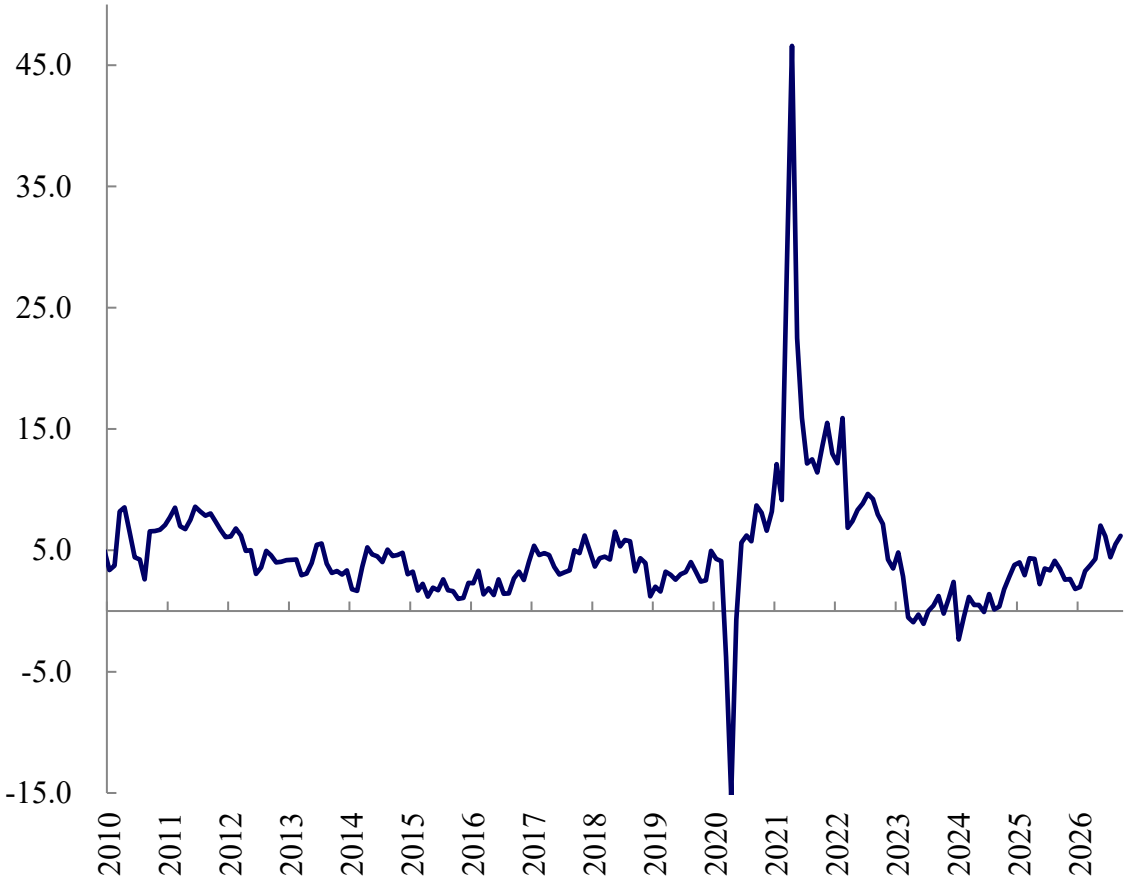
数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

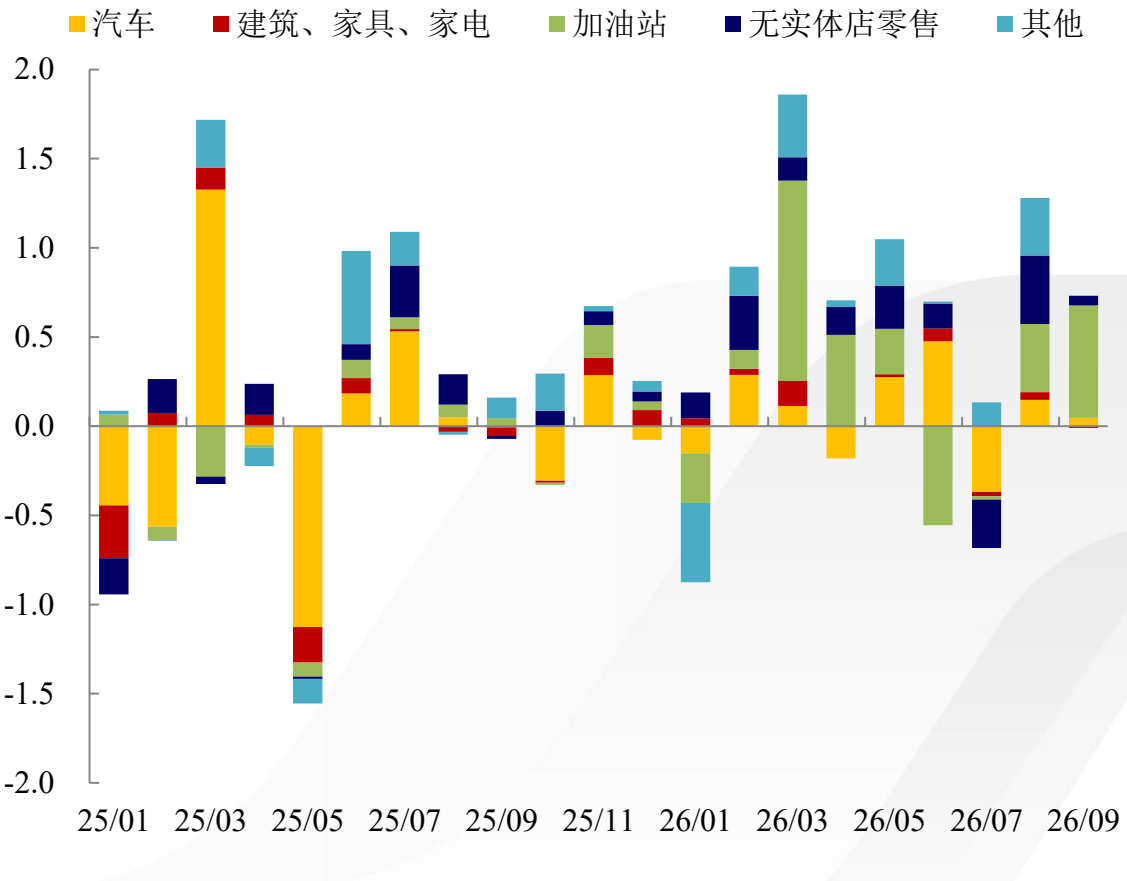
下载日志已记录，仅供内部参考

美国消费：零售销售

美国商品零售销售同比，%



美国零售销售环比拉动大类拆分，%

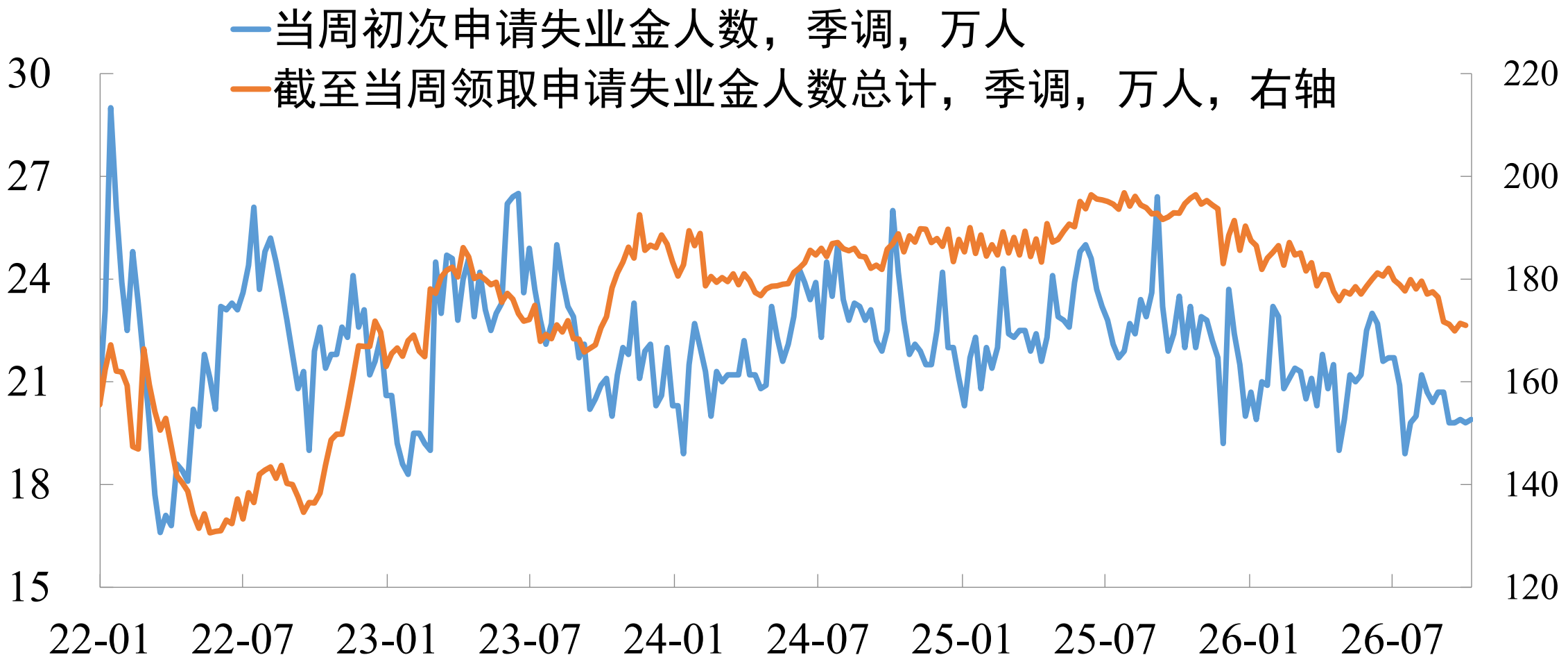


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

美国就业：周度申领失业金人数

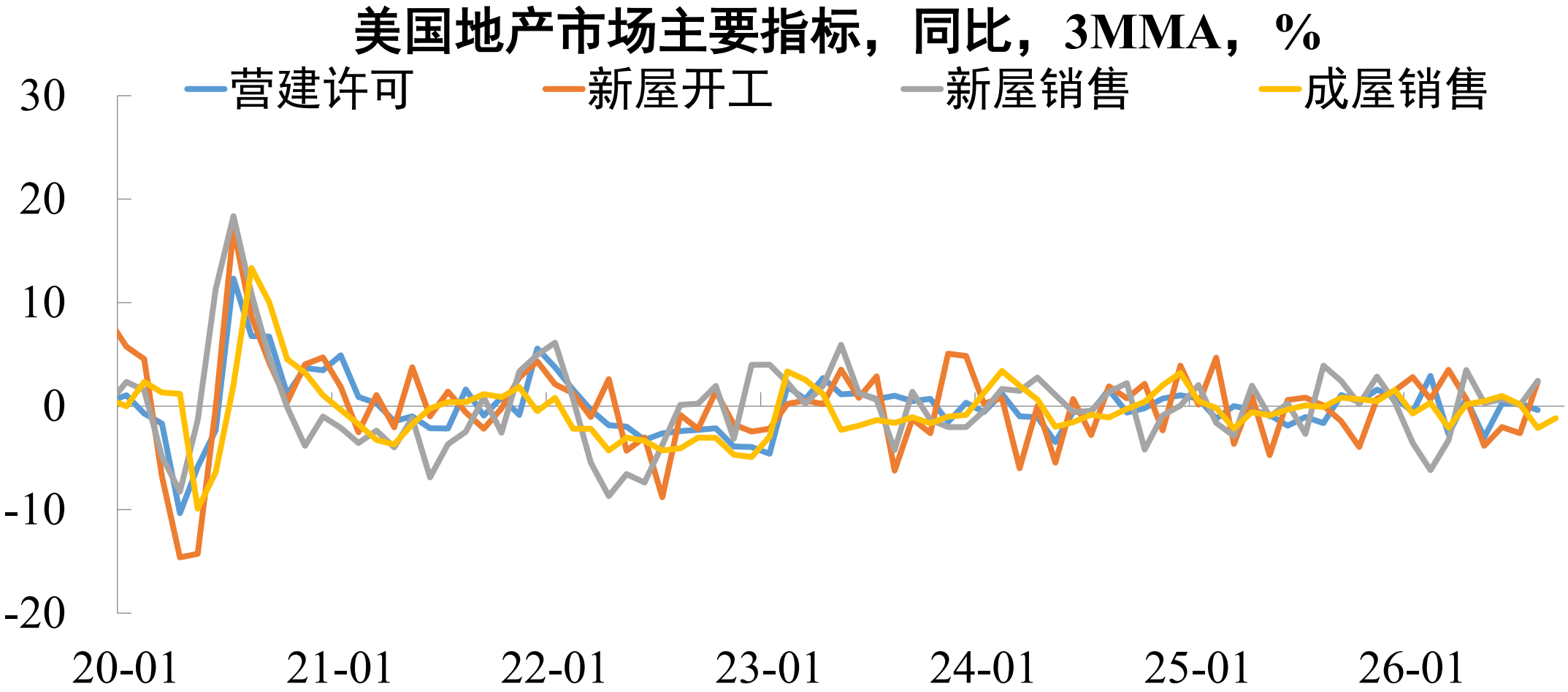


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

美国地产：房屋销售与开工

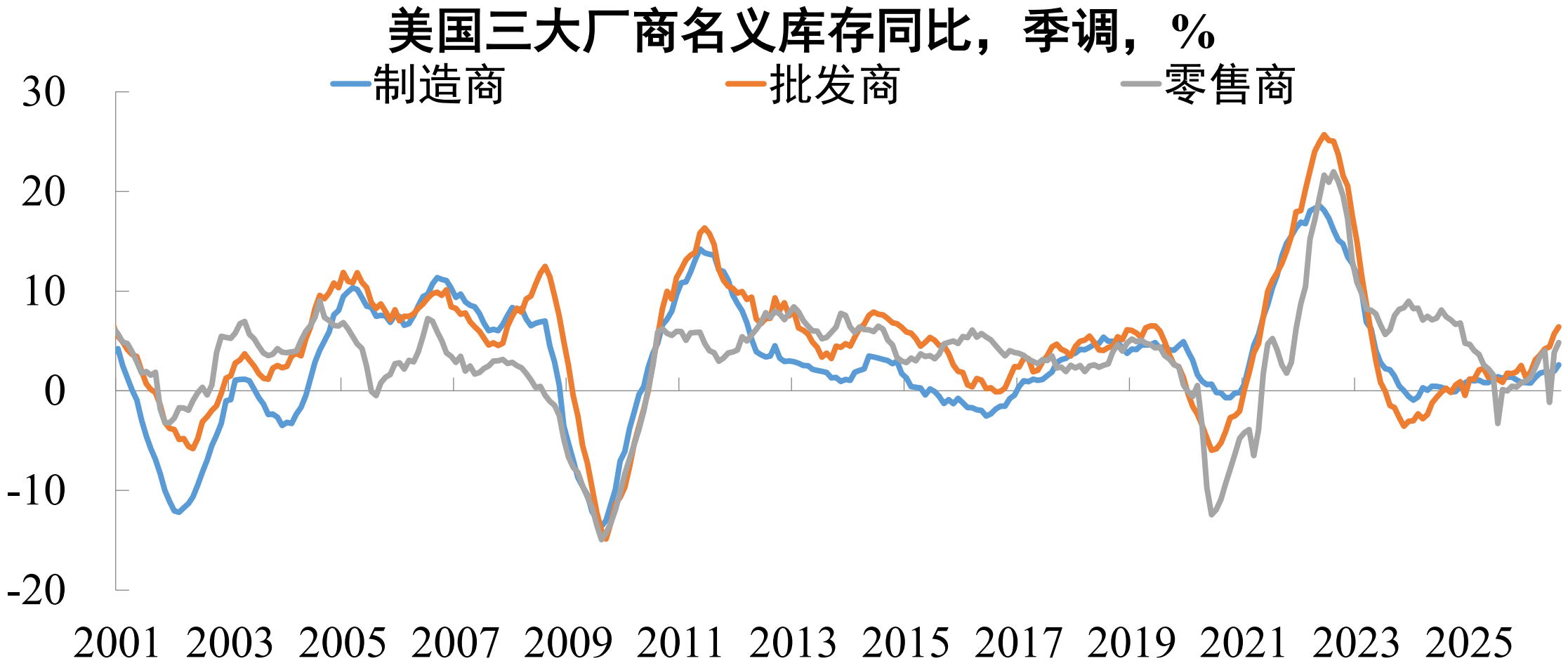


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

美国库存：三大厂商名义库存

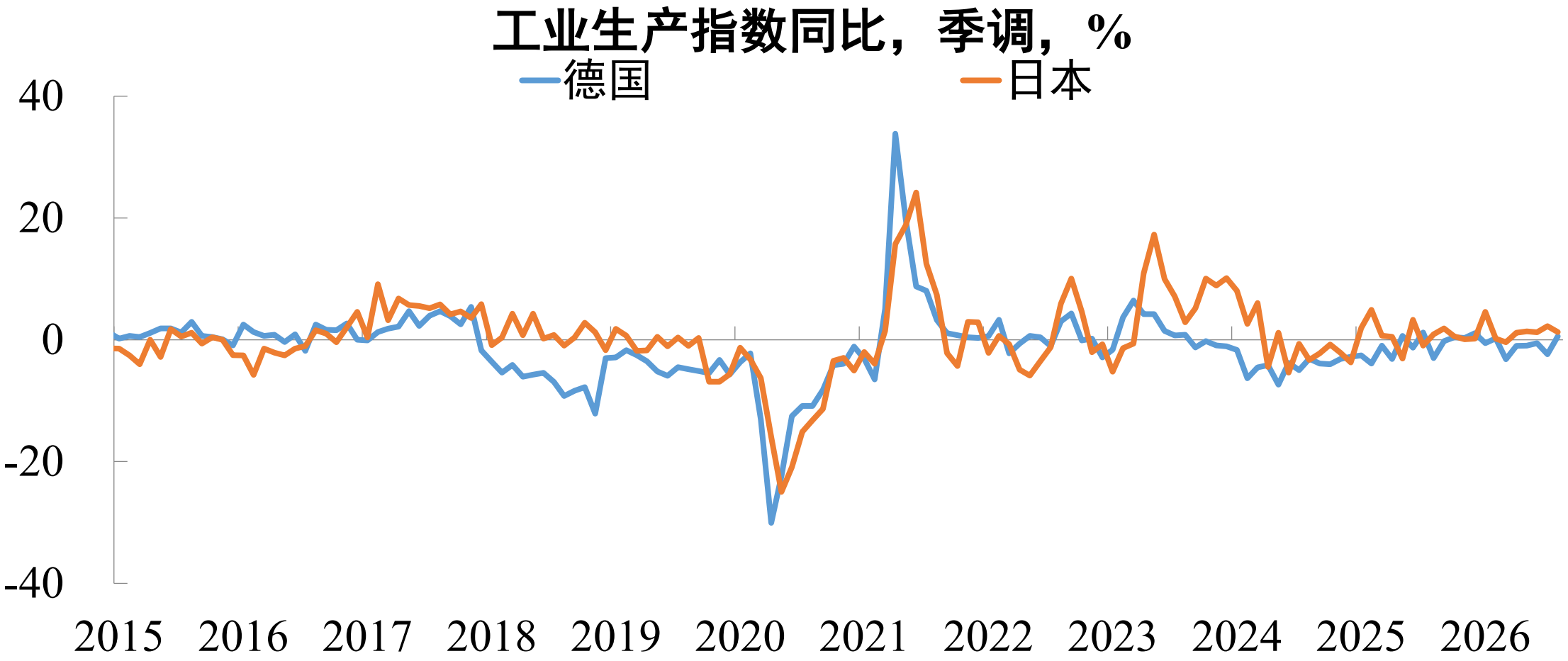


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

工业生产：德国、日本工业生产



数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

美债

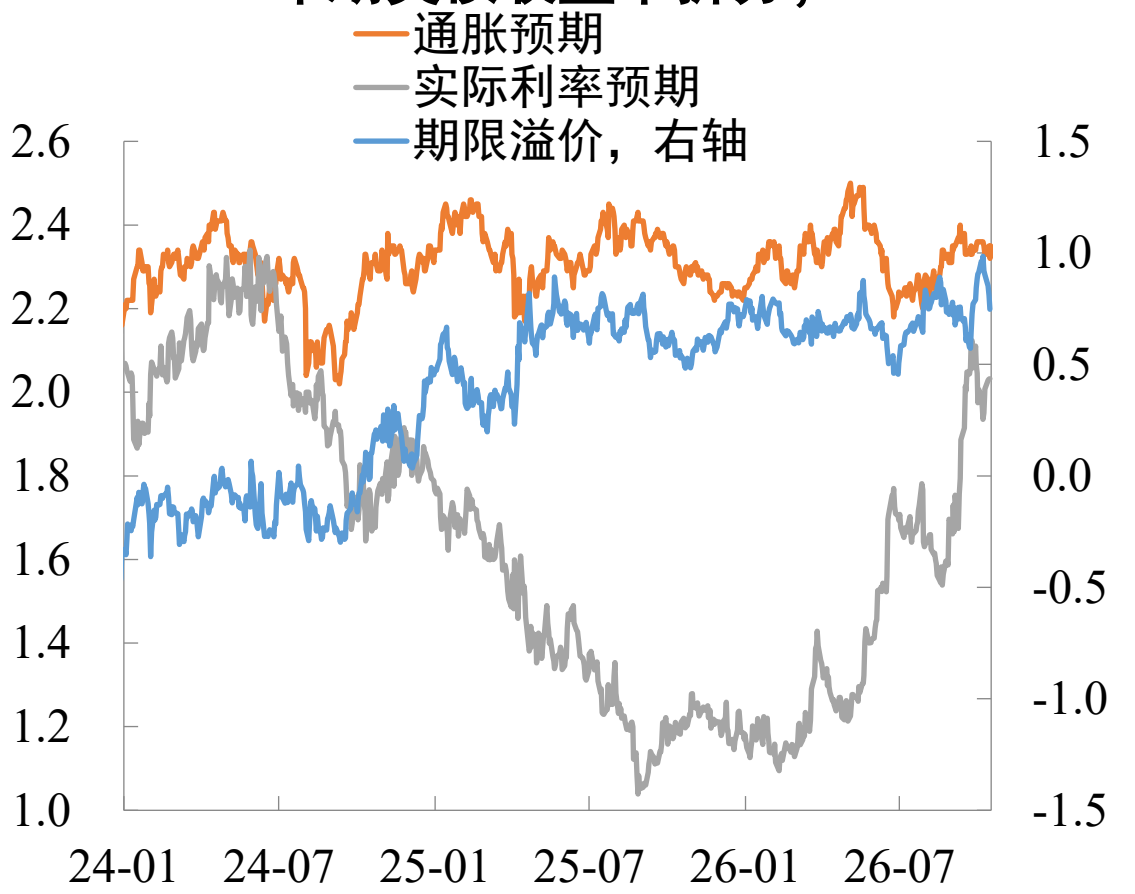


Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

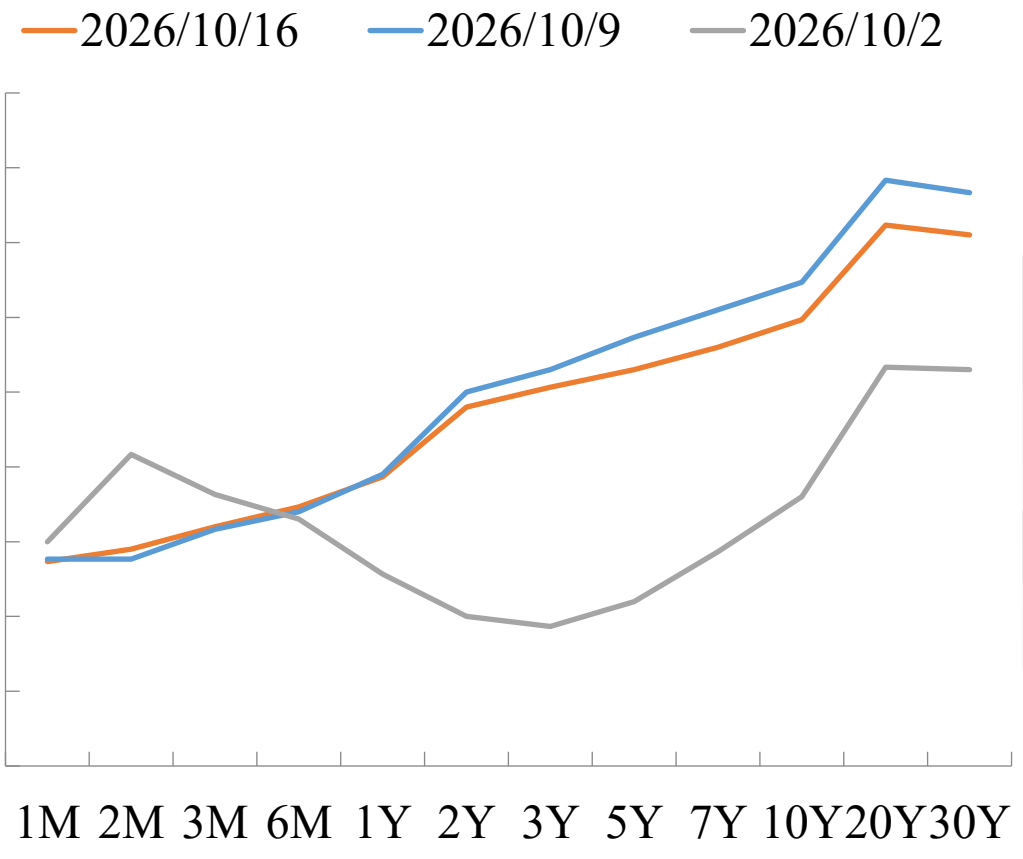
下载日志已记录，仅供内部参考

美债价格

10年期美债收益率拆分，%



美债收益率曲线，%

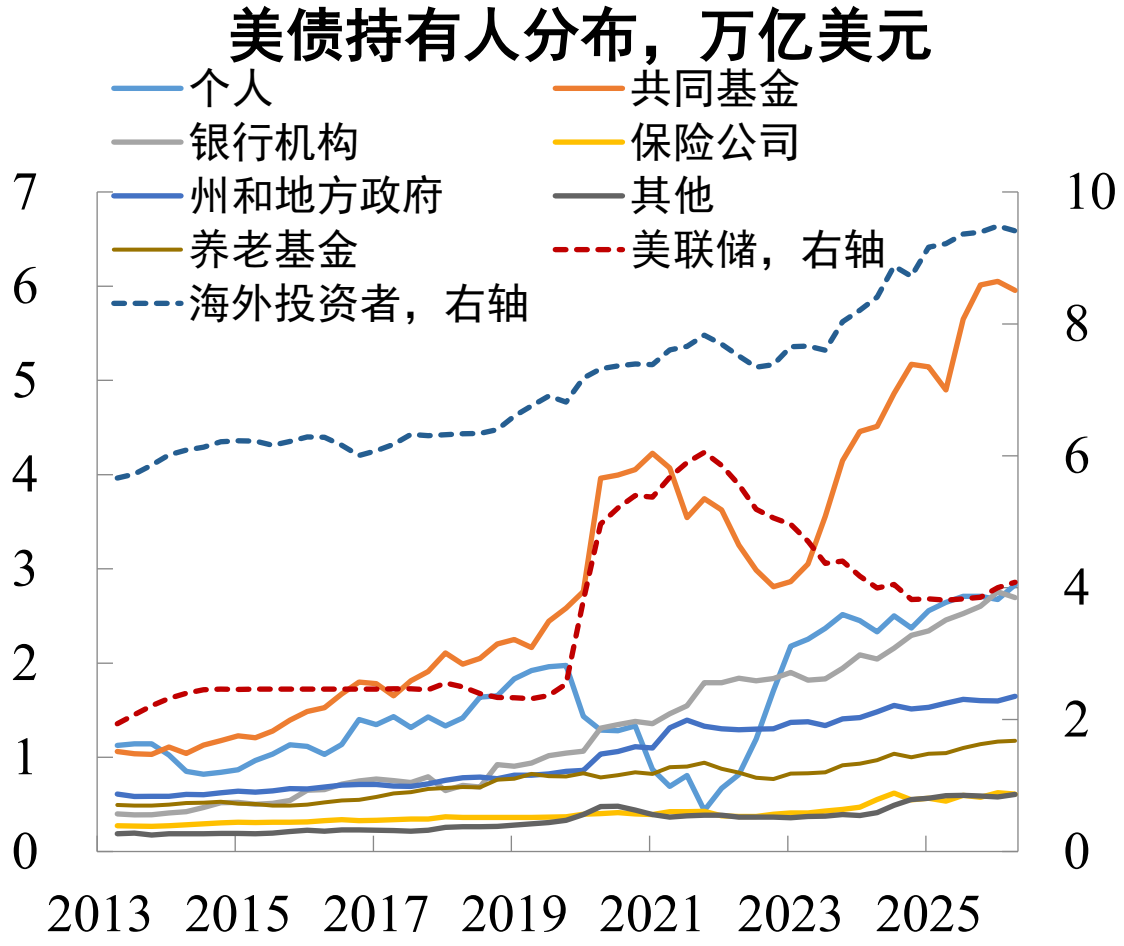


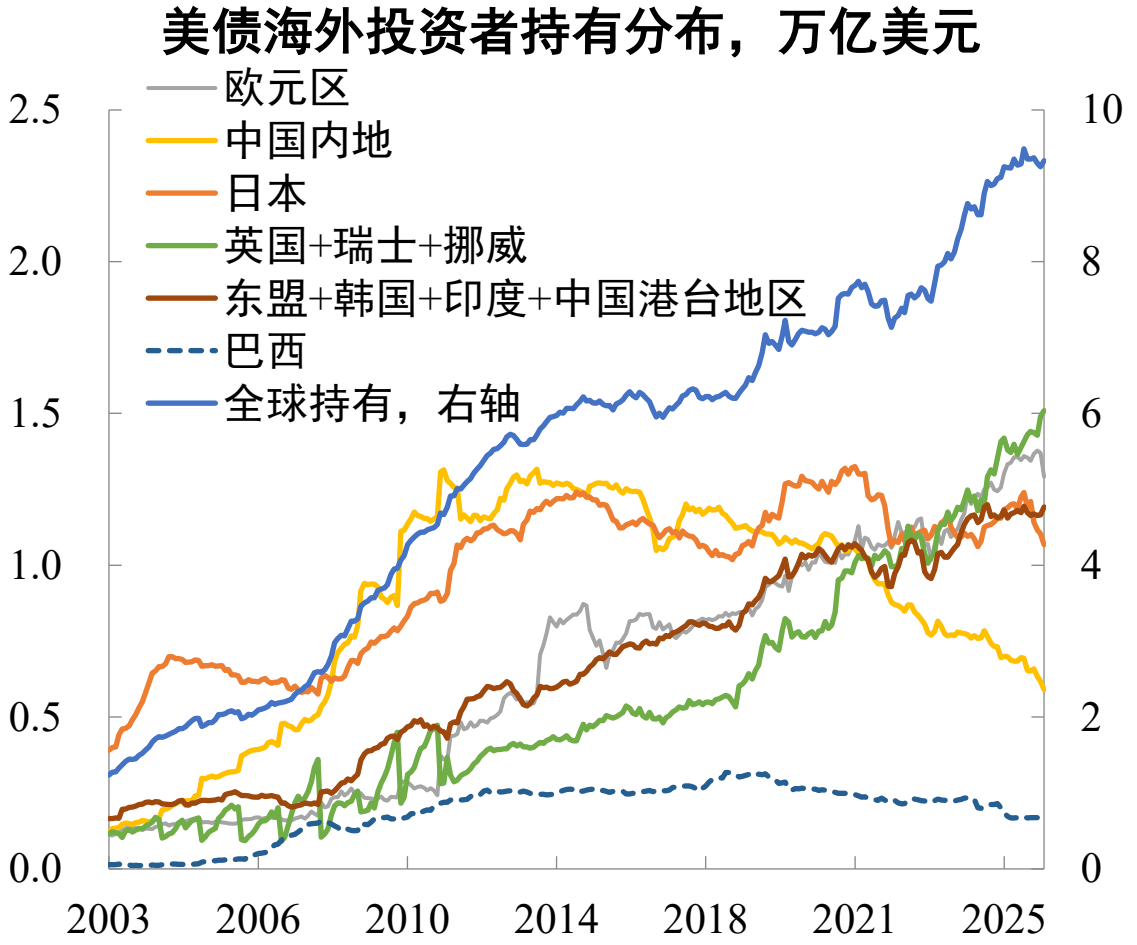
数据来源：同花顺，纽约联储，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

美债需求





注： 右图“欧元区”包括比利时、法国、德国、爱尔兰、卢森堡、意大利、荷兰、西班牙，后三个国家在2023年8月后数据不可得。“全球持有”不含美国本土持有。
数据来源：同花顺，FRED，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

美债供给：美国财政部拍卖计划（左：即将发行；右：已发行）

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

国债发行

即将发行 已发行

品种	发行量(亿)	招标日	发行日
5-Year Note	260.00	2026-10-22	2026-10-30
19-Year 10-Month Bond	130.00	2026-10-21	2026-10-23
26-Week Bill	820.00	2026-10-19	2026-10-22
6-Week Bill	950.00	2026-10-20	2026-10-22
13-Week Bill	950.00	2026-10-19	2026-10-22
4-Week Bill	1174.13	2026-10-15	2026-10-20
17-Week Bill	800.55	2026-10-14	2026-10-20
8-Week Bill	1120.76	2026-10-15	2026-10-20

国债发行

即将发行 已发行

品种	发行量(亿)	发行利率	发行日
29-Year 10-Month Bond	225.23	--	2026-10-15
9-Year 10-Month Note	399.26	--	2026-10-15
3-Year Note	593.78	--	2026-10-15
6-Week Bill	1004.06	4.0550	2026-10-15
26-Week Bill	866.65	4.3510	2026-10-15
13-Week Bill	1004.05	4.1850	2026-10-15
4-Week Bill	1193.49	4.0480	2026-10-13
17-Week Bill	813.74	4.2190	2026-10-13
8-Week Bill	1139.24	4.0600	2026-10-13

数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理，发行量单位为亿美元，发行利率单位为%

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示 RISKS

- 风险提示： 通胀持续性超预期、全球央行货币政策超预期收紧、地缘冲突反复与贸易政策不确定性。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

联系我们 CONTACT US

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

最新研报

调研地图

“兴证研究”小程序

线上会议

热门合集

电脑端请访问 http://research.xyzq.cn/

扫描上方二维码进入“兴证研究”小程序，查看更多报告及活动







上 海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层
邮编：200135
邮箱：research@xyzq.com.cn

北 京

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元
邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn

深 圳

地址：深圳福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明 RATING DEFINITIONS

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明 DISCLAIMER

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录www.xyzq.com.cn内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

兴业证券
INDUSTRIAL SECURITIES

THANKS

研究发现价值 研究创造价值



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster