下载日志已记录，仅供内部参考

海外宏观周报

全球避险需求抬升

证券分析师

钟正生 投资咨询编号 S1060520090001 zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询编号 S1060522100001 ZHANGLU150@pingan.com.cn

杨见一 投资咨询编号 S1060526020001 YANGJIANYI730@pingan.com.cn

平安观点：

- **海外经济政策**

- **地缘局势：全球能源供给担忧持续抬升。**据路透社报道，当周胡塞武装持续袭击沙特能源、机场及军事设施，10 月霍尔木兹海峡船舶遇袭数量增加，当周油价持续上行。此外，俄乌虽就奥列什基镇达成局部停火协议，但俄炼厂仍面临袭击风险。

- **经济数据：美国：1）PMI：**10 月制造业初值升至 56.0，服务业降至 57.9，均保持较快扩张，投入成本压力仍突出。**2）地产：**9 月新屋开工环比下降 5.2%，营建许可下降 0.2%，住房建设动能偏弱。**3）就业：**初请失业金人数降至 19.4 万人，续请升至 172.8 万人，劳动力市场仍有韧性。**欧洲：**1）英国 9 月 CPI、核心 CPI 同比分别升至 3.5%、2.8%。2）10 月欧元区制造业 PMI 降至 52.4，德国、英国回升，法国降至 49.3。3）欧元区和德国 ZEW 经济景气指数均回落，通胀预期指数显著下降。**日本：**9 月 CPI 同比升至 2.1%，剔除生鲜食品和能源的“核心-核心”CPI 同比升至 2.4%，非能源价格压力增强。

- **货币政策方面，AI 融资担忧叠加法债风险，推动美欧央行加息预期降温。1）美联储：**截至 10 月 23 日，市场预计 10 月再次加息概率降至 10.0%，2026 全年、2026 至 2027 年累计加息次数分别降至约 1.8 次、3.6 次（含 9 月加息）。**2）欧洲央行：**市场基本确认 10 月暂停加息，而欧元区 PMI 回落及法债收益率上行压制后续加息预期，年内至少再加息一次的概率由 94%降至 77.7%。**3）日本央行：**政策预期较上周变化不大，市场预计 2026 年末前后加息一次，2027 年再加息两次。

- **大类资产变化**

- **10 月 19 日至 23 日当周，AI 融资担忧与法国债务风险压制市场情绪，全球股市多数回落，美债避险需求升温。1）股市：**AI 相关股票抛售拖累标普和纳指，道指相对抗跌；欧洲及亚洲主要股市普遍下跌，新兴市场涨跌互现。**2）债市：**债市波动率高位上行。美债收益率整体回落，10 年期收益率下行 9BP 至 5.0%，实际利率及隐含通胀预期均下行；法国 10 年期收益率上行 30BP，德国、日本收益率回落，英国国债收益率小幅上行。**3）商品：**中东供应担忧支撑原油价格，布伦特涨幅更大；科技股抛售引发的现金需求压制贵金属，铜铝及主要农产品价格亦回落。**4）外汇：**美债收益率回落削弱美元支撑；法国财政和政治风险压制欧元、则限制美元跌幅；英镑、日元、韩元和人民币兑美元上涨。

风险提示：*美伊冲突超预期升级，全球通胀上行风险超预期，美债利率上行超预期，全球金融市场波动超预期等。*

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

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

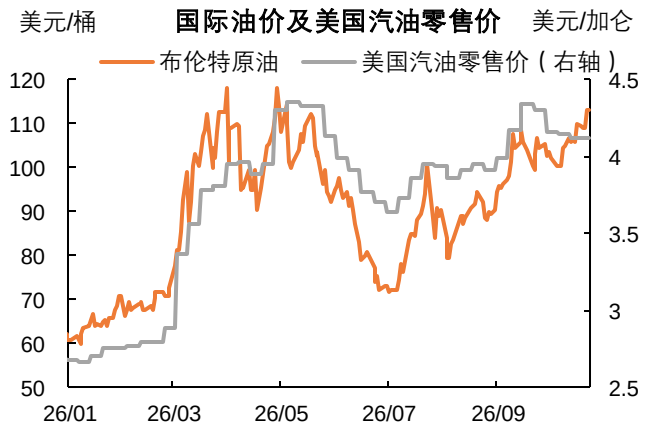
下载日志已记录，仅供内部参考

一、 海外经济政策

■ **全球能源供给担忧持续抬升。中东：**据路透社报道，本周胡塞武装持续袭击沙特能源设施、机场和军事设施，霍尔木兹海峡船舶遇袭事件增加，中东原油供给预期波动。同时，市场担忧美国在中期选举后恢复对伊朗的打击，推动国际油价走强。**俄乌：**尽管俄乌本周就奥列什基镇达成局部人道停火协议，但其他地区袭击或不受协议约束。目前，俄罗斯炼油设施仍面临袭击风险；此前一周，由于受到乌克兰无人机袭击，俄罗斯梁赞地区一家炼油厂已暂停部分装置运营。**储备释放：**当周，美国能源部从战略石油储备中紧急调拨 40 万桶原油交换安排，以缓解美国一家炼厂供应中断的问题。美国能源信息署（EIA）数据显示，10 月 16 日当周，美国原油库存下降 306 万桶，库存消耗压力偏强。

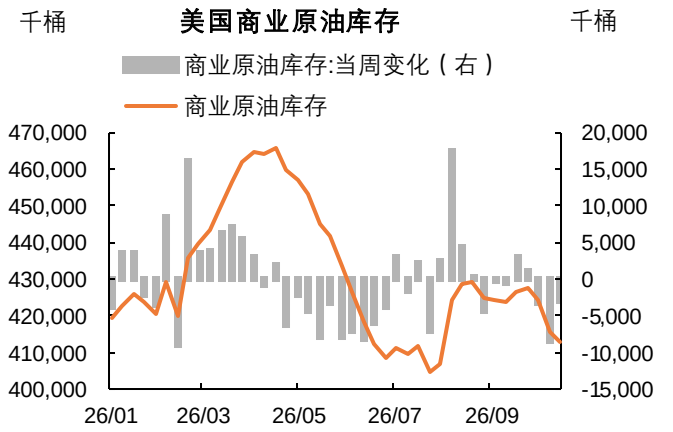
■ **当周，布伦特原油上涨 6.2%，收于 116.72 美元/桶，仍显著高于 2 月 27 日冲突发生前的 72.48 美元/桶。**截至 10 月 19 日，美国本土汽油价格维持在 4.12 美元/加仑。从通航情况来看，霍尔木兹海峡航运仍然受阻，船只遇袭事件增加。英国海事贸易办公室（UKMTO）的 AIS 监测数据显示，10 月 15 日至 10 月 21 日平均每天有约 2 艘货运船和 2 艘油船通行；但美国协助通航的船只、暗航通行或其他方式通航船只数量或远大于定位监测数据。

图表1　布伦特原油价格走高



资料来源：Wind,平安证券研究所

图表2　美国商业原油库存消耗压力偏强



资料来源：Wind, 平安证券研究所

■ **美国：**

1) **地产：**9 月美国新屋开工季调折年数降至 122.1 万套，8 月前值修正为 128.8 万套，环比下降 5.2%；营建许可数量则由 8 月的 140.3 万套降至 140.0 万套，环比下降 0.2%，显示住房建设动能仍然偏弱。

2) **PMI：**10 月美国标普制造业 PMI 初值由 9 月的 55.9 升至 56.0，高于市场预期。产出和新订单增速有所放缓但仍处高位，就业和库存同步扩张，但供应商交货时间进一步延长。服务业 PMI 初值由 9 月的 58.8 降至 57.9，略低于市场预期，但内需强劲带动新订单持续扩张。燃料、工资、公用事业和保险成本上涨，推动服务业投入成本上升。美国制造业与服务业仍处于较快扩张区间，通胀压力仍然突出。

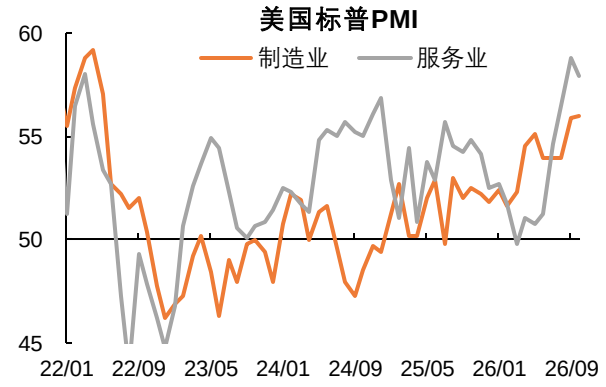
3) **失业金：**美国 10 月 17 日当周初请失业金人数为 19.4 万人，前值修正至 20.0 万人，相比前值有所回落；至 10 月 10 日当周续请失业金人数 172.8 万人，前值修正至 170.3 万人，相比前值有所回升，显示美国劳动力市场仍有韧性。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

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

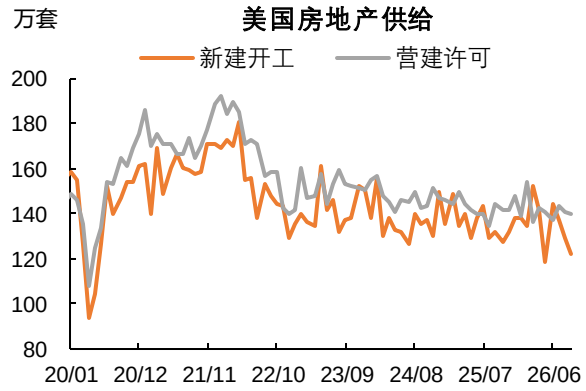
下载日志已记录，仅供内部参考

图表3　10 月美国标普制造业 PMI 持续走强



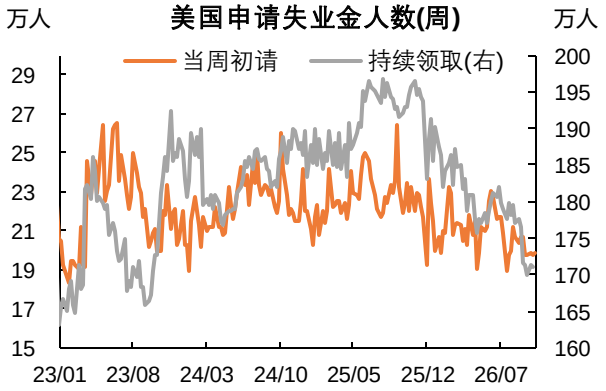
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表4　9 月美国住房供给走弱



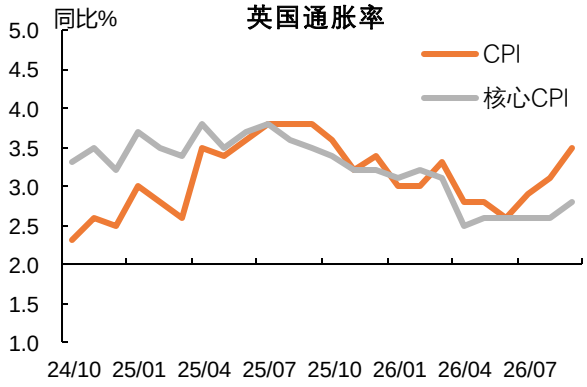
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表5　美国初次申领失业金人数低位波动



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表6　9 月英国 CPI 通胀持续上行



资料来源：Wind，平安证券研究所

■ **欧洲：**

1) **英国 CPI：**英国 9 月 CPI 同比 3.5%，前值 3.1%，核心 CPI 上升至 2.8%，前值 2.6%，持续走强。能源通胀为主要压力来源，9 月能源 CPI 同比 17.9%，较前值的 13.8%持续抬升。

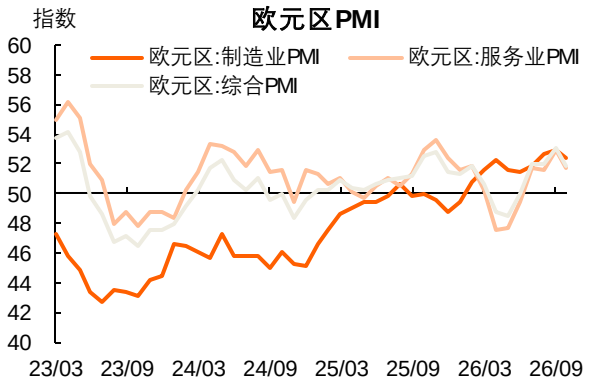
2) **PMI：**10 月欧元区制造业 PMI 由 9 月的 52.9 降至 52.4，低于预期的 52.7，制造业维持扩张但景气有所降温；投入品采购和价格加速，交货周期明显延长。德国制造业 PMI 由 53.9 升至 54.2，英国由 51.9 升至 52.8，持续扩张；而法国制造业 PMI 则回落至荣枯线水平以下，10 月录得 49.3。整体看，欧洲制造业表现分化，能源及运输成本上涨、供应链延误仍构成共同压力。

3) **ZEW 指数：**10 月欧元区和德国 ZEW 经济景气指数分别降至 18.5 和 28.1，前值 25.8 和 34.7，有所回落；经济现状指数表现分化，但仍处于负区间；通胀指数均显著回落，分别降至 4.7 和 6.4，前值 31.1 和 30.4。

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

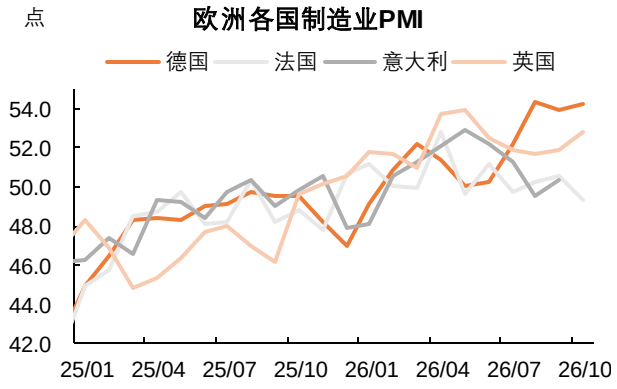
下载日志已记录，仅供内部参考

图表7　10 月欧元区制造业 PMI 边际回落



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表8　英国、德国 PMI 走强，法国走弱

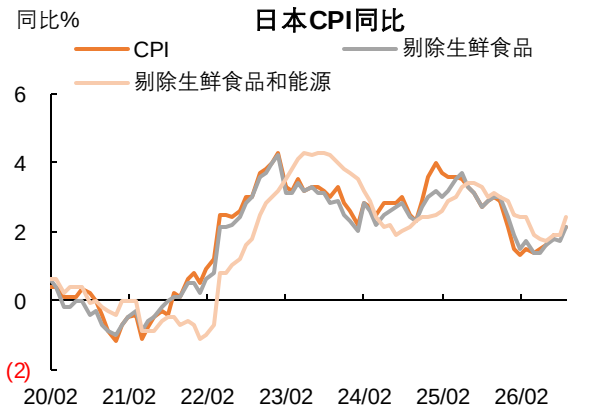


资料来源：Wind, 平安证券研究所

■ **日本：**

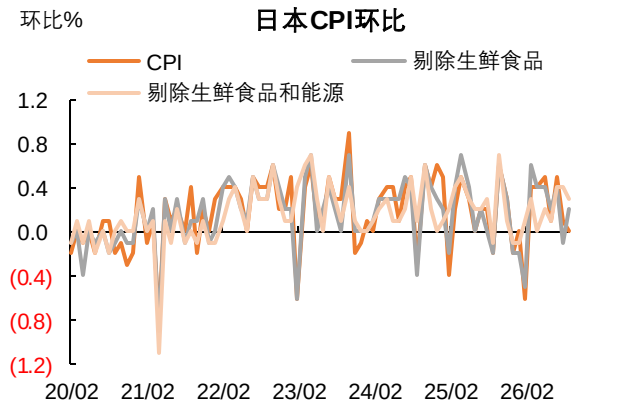
1) **CPI：**日本 9 月 CPI 同比由 8 月的 1.9%升至 2.1%，环比由 0.1%降至 0.0%。分项来看，交通、住房、家居用品、娱乐文化价格同比分别上涨 2.5%、1.1%、6.5%、3.9%，涨幅均较上月扩大；食品涨幅由 3.1%回落至 2.8%，能源补贴则继续抑制电价，电价维持-2.4%的同比降幅。剔除生鲜食品后的核心 CPI 同比由 1.7%升至 2.1%；进一步剔除生鲜食品和能源后的“核心-核心”CPI 同比由 1.9%升至 2.4%，显示非能源价格压力有所增强、通胀压力升温，为日本央行后续加息提供更多依据。

图表9　9 月日本 CPI 同比上行



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表10　9 月日本“核心-核心 CPI”环比上行



资料来源：Wind, 平安证券研究所

■ **货币政策**

1) **美联储：AI 融资和盈利能力担忧升温，市场担忧美国增长的重要支撑转弱，在数据“空窗”阶段引发后续加息预期下调。**截至 10 月 23 日，CME FedWatch 显示，10 月再次加息概率降至 10.0%，预期 2026 全年加息次数降至约 1.8 次，2026 至 2027 年累计加息次数的预期降至约 3.6 次（包括 9 月已实施的加息，按每次 25BP 计算），对更长期政策收紧的定价有所缓和。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

2) **欧洲央行：**截至 10 月 23 日，市场基本确认欧洲央行 10 月暂停加息，而 PMI 回落、法债收益率上行收紧金融条件等事件，强化市场对增长和金融稳定的担忧，后续加息定价有所回落，市场预期年内累计至少再加息一次的概率由前一周的 94%降至 77.7%，对 2027 年一季度继续加息的预期同步降温。

3) **日本央行：**截至 10 月 23 日，日元 OIS 数据隐含的利率路径较上周变化不大，市场预计日央行 2026 年末前后加息一次，2027 年再次加息两次。

图表11　CME 数据显示年内加息预期回落

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2026/10/28	0.0%	90.0%	10.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/12/9	0.0%	23.8%	68.9%	7.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	15.6%	53.3%	28.5%	2.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	6.6%	31.5%	42.9%	17.6%	1.5%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	4.5%	23.5%	39.2%	25.7%	6.6%	0.5%	0.0%
2027/6/9	0.0%	2.7%	16.1%	33.1%	31.0%	14.1%	2.9%	0.2%
2027/7/28	0.0%	2.4%	14.6%	31.2%	31.2%	15.9%	4.1%	0.5%
2027/9/15	0.0%	2.1%	13.1%	29.2%	31.2%	17.8%	5.5%	0.9%
2027/10/27	0.0%	2.1%	13.1%	29.2%	31.2%	17.8%	5.5%	0.9%
2027/12/8	0.1%	2.7%	14.0%	29.3%	30.5%	17.1%	5.3%	0.9%

资料来源：CME,平安证券研究所；10 月 24 日截图

图表12　市场对美联储后续加息的预期缓和

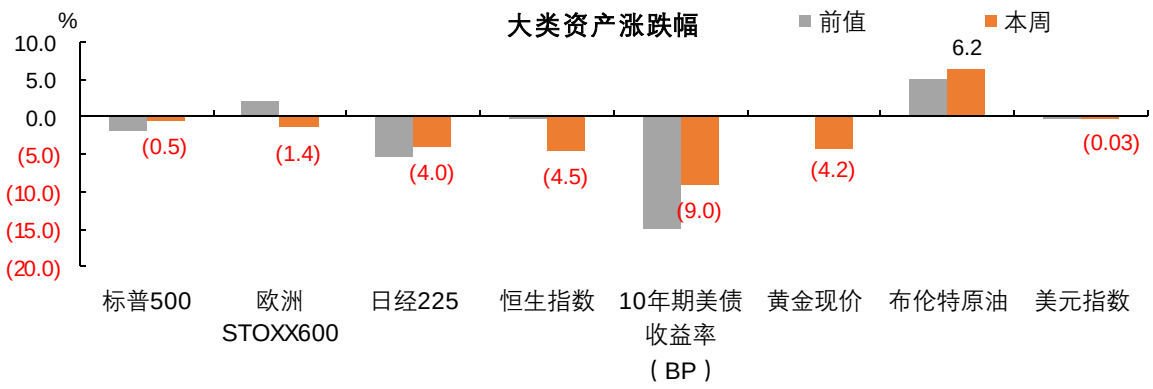


资料来源：CME, 平安证券研究所

二、 全球大类资产

10 月 19 日至 23 日当周，AI 融资担忧与法国债务风险压制市场情绪，全球股市多数回落，美债避险需求升温。1）股市：AI 相关股票抛售拖累标普和纳指，道指相对抗跌；欧洲及亚洲主要股市普遍下跌，新兴市场涨跌互现。**2）债市：**债市波动率高位上行。美债收益率整体回落，10 年期收益率下行 9BP 至 5.0%，实际利率及隐含通胀预期均下行；法国 10 年期收益率上行 30BP，德国、日本收益率回落，英国小幅上行。**3）商品：**中东供应担忧支撑原油价格，布伦特涨幅更大；科技股抛售引发的现金需求压制贵金属，铜铝及主要农产品价格亦回落。**4）外汇：**美债收益率回落削弱美元支撑，美元指数下跌 0.03%；法国财政和政治风险压制欧元；英镑、日元、韩元和人民币兑美元上涨。

图表13　当周全球主要股市回落，美债收益率、美元、黄金回落，原油上涨



资料来源：Wind, 平安证券研究所

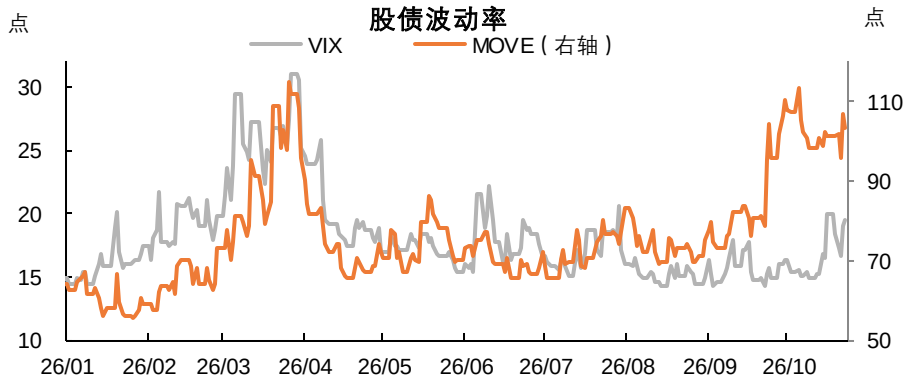
请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

波动率： AI 融资担忧叠加法债危机，债市波动率上行，股市波动率小幅回落。10 月 23 日股市 VIX 波动率下行至 19.5，10 月 16 日前值为 20.0，整周下降 0.5 点。债市 MOVE 波动率上升至 103.3，10 月 16 日前值为 101.1，整周上升 2.2 点。

图表14　当周股市波动率回落，债市波动率上升



资料来源：Wind，平安证券研究所

2.1 股市

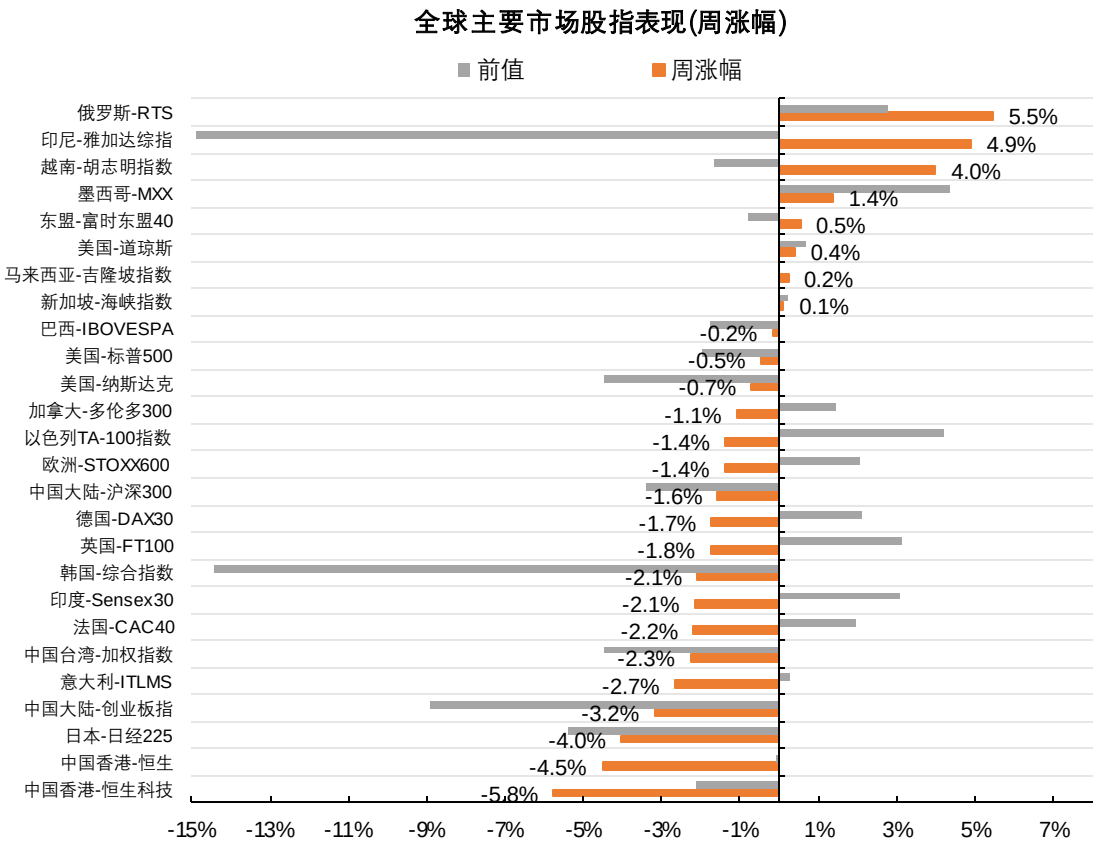
本周全球股市多数回落，AI 投资回报与融资压力担忧压制科技股，地缘局势及法国债务风险拖累市场情绪。1）美股方面，Meta 三季度自由现金流转负、2026 年资本开支预期向上收敛、以及扩大股权融资工具的消息进一步加深上周由 CoreWeave 债务问题引发的担忧。AI 相关股票遭遇抛售，拖累标普和纳指；道指相对抗跌。当周，标普 500、道琼斯工业和纳斯达克综指分别下跌 0.47%、上涨 0.41%和下跌 0.71%；费城半导体指数下跌 3.21%。**2）欧洲方面，**法国国债抛售、经济增长担忧及奢侈品、汽车股下跌共同压制市场。当周，欧洲 STOXX600 指数下跌 1.39%，德国 DAX、法国 CAC40、意大利 ITLMS 和英国 FT100 指数分别下跌 1.72%、2.19%、2.66%和 1.76%。**3）亚洲方面，**主要市场普遍回落。当周，韩国股市下跌 2.08%，新加坡海峡指数上涨 0.12%，日经 225 指数下跌 4.03%；中国沪深 300 和创业板指数分别下跌 1.57%和 3.18%，恒生指数和恒生科技指数分别下跌 4.52%和 5.76%。**4）其他新兴市场表现分化，**受柴油出口制裁解禁预期支撑，俄罗斯 RTS 指数大幅上涨 5.46%，印尼综指和越南胡志明指数分别上涨 4.90%和 4.00%，墨西哥 MXX 和马来西亚吉隆坡指数分别上涨 1.38%和 0.24%；巴西 IBOVESPA、印度 Sensex30 和以色列 TA-100 指数分别下跌 0.17%、2.15%和 1.38%。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

图表15　除部分新兴市场外，全球大多数股市下跌



资料来源：Wind,平安证券研究所

2.2 债市

10 月 19 日至 10 月 23 日当周，AI 相关融资担忧及法国国债抛售的避险需求持续推动美债收益率回落，美债 10 年-2 年期限利差持续收敛。

2 年期美债利率整周下行 5BP 至 4.69%，10 年美债收益率整周下行 9BP 至 5.00%。10 年 TIPS 利率（实际利率）整周下行 8BP 至 2.66%，隐含通胀预期整周下行 1BP 至 2.34%。ACM 模型拆分显示，10 年期美债期限溢价整周下行 12BP 至 0.64%，未来 10 年平均短期利率预期整周下行 2BP 至 4.29%。

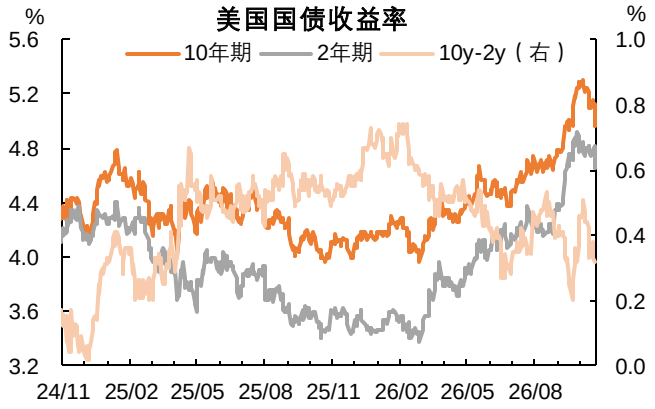
法国债务危机大幅推高国债收益率，但德国、日本国债收益率受避险需求推动回落。法国 10 年期国债利率大幅上行 30BP 至 5.08%，德国 10 年期国债利率整周下行 9BP 至 3.33%，英国 10 年期国债利率受偏强的经济数据支撑，小幅上行 4BP 至 5.33%，日本 10 年期国债利率小幅下行 4BP 至 2.91%。

注：ACM 收益率为模型拟合的 10 年期美债零息收益率，可拆分为预期利率和期限溢价两部分，与实际市场报价存在差异。

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

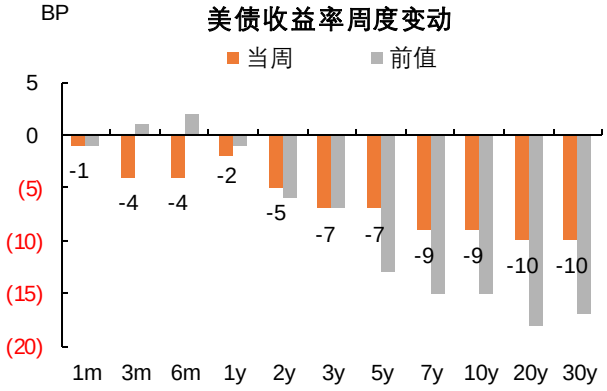
下载日志已记录，仅供内部参考

图表16 美国 10 年期及 2 年期国债收益率变化



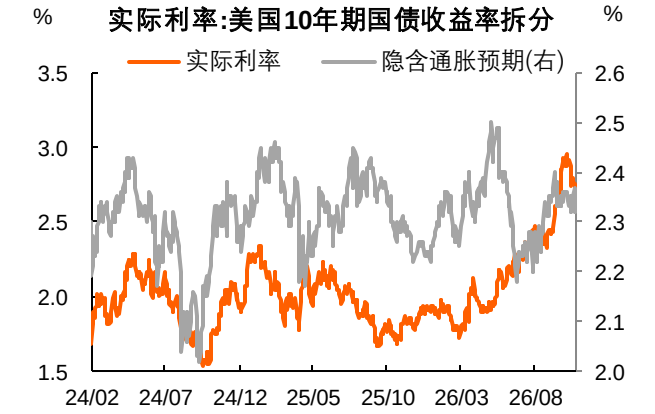
资料来源：Wind,平安证券研究所

图表17 美债收益率全面回落



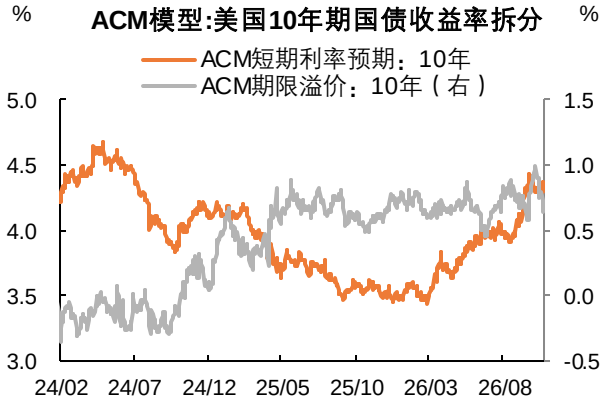
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表18 美债实际利率和通胀预期回落



资料来源：Wind,平安证券研究所

图表19 ACM 期限溢价及短期利率预期回落



资料来源：Wind, 平安证券研究所

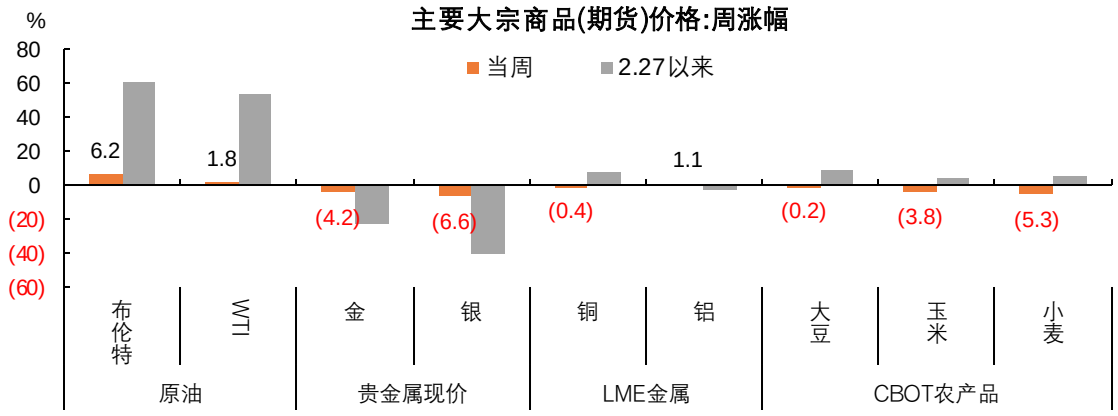
2.3 商品

1）原油方面，中东地区冲突升级风险推升原油供应担忧，但美国持续释放战略储备石油缓和 WTI 油价涨幅。10 月 23 日当周，布伦特和 WTI 原油分别上涨 6.2%和 1.8%，收于 116.7 和 103.3 美元/桶，布伦特与 WTI 价差重新走扩至约 13.4 美元/桶；中东本土阿曼现货油价上涨 8.4%。**2）贵金属方面，**科技股抛售引发的现金需求亦压制贵金属。当周，黄金现货价下跌 4.2%，收于 4013.3 美元/盎司；白银现货价下跌 6.6%，收于 53.9 美元/盎司。**3）工业金属方面，**非中东地区铝供应预期改善，且 AI 资产调整压制市场对铜金属需求的预期。当周，LME 铜下跌 0.4%，铝上涨 1.1%。**4）农产品方面，**美国大豆、玉米秋收进展超预期，俄乌局部停火协议推进缓解黑海小麦供应担忧，谷物价格整体回落；不过，美国大豆对华出口量增加，限制了大豆价格的下跌幅度。当周，CBOT 大豆、玉米和小麦分别下跌 0.2%、3.8%和 5.3%，自 2 月 27 日冲突以来分别上涨 8.7%、4.1%和 5.9%。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

图表20　当周主要大宗商品价格变化



资料来源：Wind, 平安证券研究所

2.4 外汇

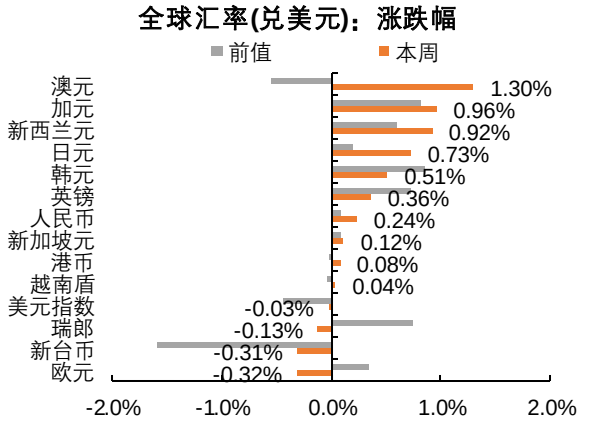
当周，美元指数震荡回落，整周下跌 0.03%，收于 101.75。AI 投资及融资担忧推动美债收益率回落，削弱了美元支撑；法国财政和政治风险压制欧元，则限制美元跌幅。非美货币表现分化：欧元兑美元下跌 0.32%，收于 1.1204；英国 CPI、PMI 偏强支撑英镑，英镑兑美元上涨 0.36%，收于 1.3379；日元兑美元上涨 0.73%，美元兑日元收于 156.8490。韩元和人民币兑美元分别上涨 0.51%和 0.24%，美元兑韩元、美元兑人民币分别收于 1324.60 和 6.6711。对比 2 月 27 日冲突前，美元指数上涨 4.21%，欧元兑美元下跌 5.17%，英镑兑美元下跌 0.78%，日元兑美元下跌 0.48%，韩元兑美元上涨 8.69%，人民币兑美元上涨 2.77%。

图表21　近年美元指数走势



资料来源：Wind,平安证券研究所

图表22　当周全球主要货币兑美元汇率涨跌幅



资料来源：Wind, 平安证券研究所

风险提示：美伊冲突超预期升级，全球通胀上行风险超预期，美债利率上行超预期，全球金融市场波动超预期等。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 ± 10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 ± 5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资质。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。



中国平安 平安证券 PING AN SECURITIES

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层

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