

宏观

假期海外总体平稳节后风偏有望反弹

2026 年 10 月 12 日

宏观周报（10 月第 1 周）

分析师：陈江月

执业证书：S1030520060001

电话：0755-83199599-9055

邮箱：chenjy@cscs.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

核心观点：

- 1) **权益：9.28-10.9 市场缩量下跌。**①市场方面，节前市场避险效应回调明显，不过长假期间，海外总体平稳，除了红海新摩擦以外，尾部风险未现，且 9 月非农低于预期加息预期回落，尽管整体宏观环境仍然偏逆风，海外财政负担、通胀和加息、地缘摩擦仍存，但节前下跌已经计价宏观环境风险，外围总体平稳下，内部也有基本面政策面偏有利因素支撑，短期具备反弹动能。②基本面方面，由秋季生产旺季、政策性金融工具落地等驱动，9 月制造业、建筑业、服务业 PMI 均回升至景气区间。③政策方面，国常会后，一系列增量政策落地，财政方面地方债务结存限额支撑财政增量，购房贴息支持房地产二三四线刚性需求释放，PSL 降息扩容支持六张网基建项目。中美会晤虽未有明显超预期利好，近期人民币升值问题也有地缘争议，但休战延期，地缘局势短期趋向稳定。
- 2) **固收：9.28-10.9 债市震荡走弱，收益率上行。**①行情催化方面，长端利率出现阶段性回调，“930”地产贴息等政策出台，虽实质影响有限，但对节前宽信用情绪形成扰动，叠加前期利率下行过快，长假临近触发了机构资金止盈获利了结的诉求。②后期来看，由于 9 月政府债发行仍不及预期，10 月仍处于“财政+货币”协同发力期，政府债加速发行伴随央行积极的流动性呵护，9 月买断式回购及 MLF 净投放，资金面平稳偏松，利率仍有下行空间。策略上先攻后守，保持适度杠杆和久期，把握 10 月做多窗口，防范年末逆风扰动。
- 3) **海外：9.28-10.9 美股震荡、美债利率分化、美元指数上行、人民币升值、黄金下跌、油价上行。**①9 月非农弱于预期且前值明显下修、失业率上行、薪资增速延续放缓，且 8 月 PCE 通胀低于预期前值下修，10 月加息概率回落至 20% 以下，2 年期美债利率下行。但美伊谈判或延后至中期选举之后，胡塞武装袭击升级波及红海，布油延续上行，且节后 9 月 CPI 数据仍有风险，10 年期美债利率高位震荡。②美元走势较强，一方面其利率处在高位，利差本身具备支撑性，且加息预期仍在，信用问题短期不占主导，另一方面，法国财政赤字与政治风险、德国选举后政策僵局等各方面因素导致欧元在加息后仍然明显贬值。
- 4) **风险提示：**海外地缘政治风险超预期、美联储加息路径超预期。

正文目录

一、 市场宏观变量回顾	3
二、 当周关注	4

图表目录

Figure 1 市场宏观变量周度回顾.....	3
--------------------------	---

一、市场宏观变量回顾

Figure 1 市场宏观变量周度回顾

大类市场	市场复盘	宏观变量点评
权益	9.28-10.9，市场缩量下跌，日均成交额 16399 亿元，环比缩量 2736 亿元。上证指数 -1.92%，深证成指 -5.07%，创业板指 -7.47%，万得全 A -3.83%；沪深 300 -2.75%，小市值指数 -1.21%；恒生指数 -1.22%，恒生科技指数 -2.64%。板块上，公用事业、煤炭、交通运输表现靠前，通信、电子、机械设备表现靠后。风格上，价值好于成长、大盘好于小盘。	1) 市场方面，节前市场避险效应回调明显，不过长假期间，海外总体平稳，除了红海新摩擦以外，尾部风险未现，且 9 月非农低于预期加息预期回落，尽管整体宏观环境仍然偏逆风，海外财政负担、通胀和加息、地缘摩擦仍存，但节前下跌已经计价宏观环境风险，外围总体平稳下，内部也有基本面政策面偏有利因素支撑，短期具备反弹动能。2) 基本面方面，由秋季生产旺季、政策性金融工具落地等驱动，9 月制造业、建筑业、服务业 PMI 均回升至景气区间。3) 政策方面，国常会后，一系列增量政策落地，财政方面地方债务结存限额支撑财政增量，购房贴息支持房地产二三四线刚性需求释放，PSL 降息扩容支持六张网基建项目。中美会晤虽未有明显超预期利好，近期人民币升值问题也有地缘争议，但休战延期，地缘局势短期趋向稳定。
固收	9.28-10.9，债市震荡走弱，收益率上行。10 年期国债期货下跌 0.11%，30 年期国债期货下跌 0.04%，5 年期国债期货下跌 0.07%。现券来看，10 年国债活跃券上行 0.60BP，30 年国债活跃券上行 0.30BP，10 年国开下行 0.15BP，5 年国开上行 0.30BP，3 年国开下行 0.25BP，1 年国开持平。 央行 7 天逆回购净回笼 4688 亿元，14 天逆回购净回笼 2000 亿元，买断式逆回购净投放 2000 亿元。本周将有 20 亿元 7 天逆回购、3000 亿元 14 天逆回购及 5000 亿元买断式逆回购到期。	1) 行情催化方面，长端利率出现阶段性回调，“930”地产贴息等政策出台，虽实质影响有限，但对节前宽信用情绪形成扰动，叠加前期利率下行过快，长假临近触发了机构资金止盈获利了结的诉求。2) 后期来看，由于 9 月政府债发行仍不及预期，10 月仍处于“财政+货币”协同发力期，政府债加速发行伴随央行积极的流动性呵护，9 月买断式回购及 MLF 净投放，资金面平稳偏松，利率仍有下行空间。策略上先攻后守，保持适度杠杆和久期，把握 10 月做多窗口，防范年末逆风扰动。
海外及其他	9.28-10.9，道指跌 0.34%，标普 500 指数涨 0.88%，纳指涨 1.10%。美债方面，10 年美债收益率上行约 8.36bp 至 5.2399%，2 年期美债收益率下行约 6.47bp 至 4.7869%。汇率方面，美元指数涨约 1.17%报 102.2306，离岸人民币兑美元升值 301 个基点报 6.6931。大宗方面，NYMEX 原油跌 0.81%，COMEX 黄金期货跌 2.34%。	1) 9 月非农弱于预期且前值明显下修、失业率上行、薪资增速延续放缓，且 8 月 PCE 通胀低于预期前值下修，10 月加息概率回落至 20% 以下，2 年期美债利率下行。但美伊谈判或延后至中期选举之后，胡塞武装袭击升级波及红海，布油延续上行，且节后 9 月 CPI 数据仍有风险，10 年期美债利率高位震荡。2) 美元走势较强，一方面其利率处在高位，利差本身具备支撑性，且加息预期仍在，信用问题短期不占主导，另一方面，法国财政赤字与政治风险、德国选举后政策僵局等各方面因素导致欧元在加息后仍然明显贬值。

资料来源：wind、世纪证券研究所

请务必阅读文后重要声明及免责条款

市场有风险 入市需谨慎

二、当周关注

日期	事件
10 月 14 日（周三）	待定中国9月出口金额:当月同比(%): 前值 25.00, 预期 25.21
	待定中国9月进口金额:当月同比(%): 前值 28.20, 预期 23.79
	09:30 中国9月 PPI:同比(%): 前值 3.80, 预期 4.28
	09:30 中国9月 CPI:同比(%): 前值 0.80, 预期 0.99
	20:30 美国9月 CPI:同比(%): 前值 3.40
	20:30 美国9月 CPI:环比(%): 前值 0.40
	20:30 美国9月核心 CPI:同比(%): 前值 2.40
	20:30 美国9月核心 CPI:环比(%): 前值 0.30
10 月 15 日（周四）	待定中国9月 M2:同比(%): 前值 7.50, 预期 7.41
	待定中国9月新增人民币贷款(亿元) : 前值 600.00, 预期 9,722.22
	待定中国9月 M1:同比(%): 前值 4.103.90
	待定中国9月社会融资规模:当月值(亿元) : 前值 16,577.00, 预期 30,956.13
	待定中国9月社会融资规模存量:同比(%): 前值 7.20, 预期 7.04
	20:30 美国10月10日初请失业金人数:季调(人) : 前值 197,000.00
	20:30 美国9月核心 PPI:季调:同比(%): 前值 5.00
	20:30 美国9月零售销售:同比(%): 前值 5.36

三、风险提示

- ①海外地缘政治风险超预期。若美伊局势持续升级导致油价持续高企，通胀预期将导致全球长债利率持续高位，压制市场风偏。
- ②美联储加息路径超预期。当前点阵图预期年内 2 次加息，若油价持续攀升，市场对加息预期走高推动美联储加息路径超预期，科技资本融资将受到更加明显压制，市场中期风偏将受到更为明显的压制。

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
增持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；	中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；	弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。
卖出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	

免责声明

世纪证券有限责任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。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（以下简称“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客户。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，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，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。