



2026 年 10 月 12 日

## 美国服务业扩张放缓，国内稳增长政策陆续落地

### 核心观点

- 海外方面，美国经济呈现服务业扩张放缓、价格压力仍强的组合：9月ISM服务业PMI由55.4降至54.9，新订单指数由60.9回落至59.8，就业指数则由47.8回升至50.1；价格指数进一步升至74.0，创2022年7月以来新高，显示需求仍具韧性，但成本压力尚未明显缓解。中东能源方面，原油出口恢复与供应安全风险并存，胡塞武装袭击及炼厂受损继续扰动能源供应；10月9日特朗普宣布俄罗斯将向美国及全球市场立即供应逾30万吨柴油，美方同步暂时放松相关燃料制裁，有助于缓解短期紧张。资产表现上，美股保持韧性收涨，10Y美债利率回落至5.26%，布油维持在100美元/桶上方高位震荡，金、银、铜价格下挫后反弹。本周重点关注周三公布的美国9月CPI，以及周四的PPI与零售销售数据，观察能源成本向终端价格的传导及消费需求韧性，以及中东地缘局势。
- 国内方面，四季度稳增长举措陆续落地，财政部安排使用5500亿元地方债结存限额，其中3000亿元用于增强县区财政保障能力，2500亿元支持四季度有效投资。央行3个月期买断式逆回购加量续作2000亿元，首期1500亿元中央金融机构注资特别国债同步推进，分别补充银行体系流动性与资本，为财政融资和信贷投放提供支持。消费方面，国庆国内出游人次与旅游花费按可比日均口径分别增长6.3%和4.3%，人均花费有所回落，显示出行需求保持韧性，但消费支出的修复弹性偏弱。A股节后震荡调整，周五放量探底回升，但未收复节后首日跌幅，整体呈现大盘相对抗跌、科技成长偏弱的格局。短期来看，海外长端利率高企叠加中东局势持续扰动，压制市场风险偏好与估值修复，盈利基本面的支撑作用有所弱化。预计A股仍以震荡调整为主，关注成交量能否企稳，以及沪指3800点附近的支撑力度。本周关注国内9月金融、外贸、通胀数据。
- 风险因素：全球央行货币政策超预期，地缘冲突及贸易摩擦升级，油价超预期上行，国内经济复苏与政策力度不及预期。

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615

投资咨询号：Z0022965

赵奕

从业资格号：F03153902

投资咨询号：Z0023788

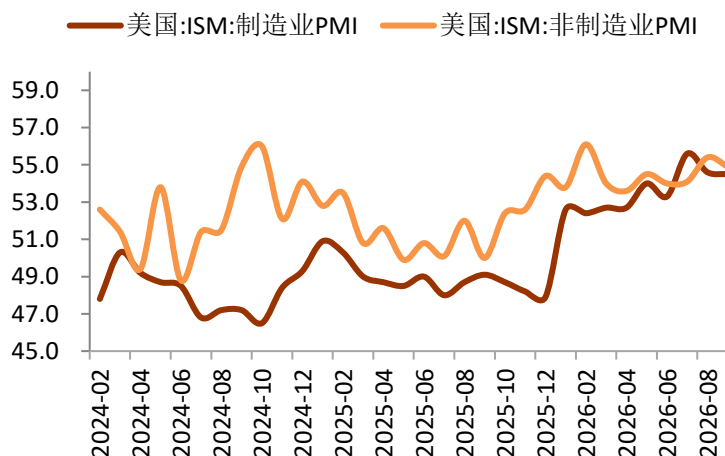
## 一、海外宏观

### 1、9 月 ISM 制造业与服务业扩张势头减弱

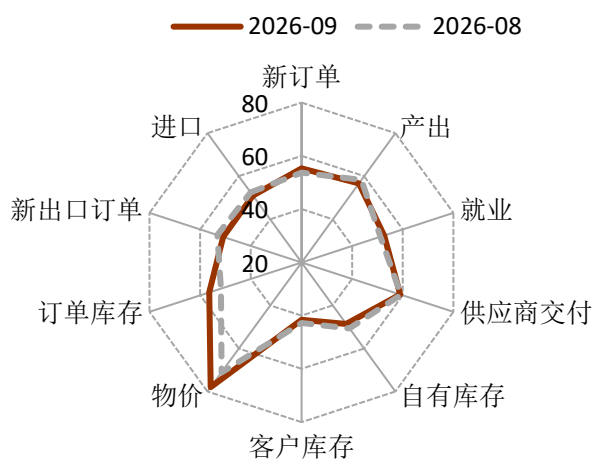
美国服务业扩张动能边际放缓，但需求韧性仍存，通胀压力进一步抬升。9 月 ISM 服务业 PMI 由 55.4 回落至 54.9，仍处于扩张区间。其中，商业活动指数由 61.7 明显降至 56.5，新订单指数由 60.9 回落至 59.8，显示服务业增长速度有所放缓，但需求仍保持较强韧性；就业指数由 47.8 回升至 50.1，重返扩张区间，反映企业用工需求边际改善，但修复力度相对有限。值得关注的是，价格指数进一步升至 74.0，创 2022 年 7 月以来新高，表明能源、运输及关税等成本压力持续向服务业扩散。整体来看，服务业呈现需求保持韧性、经营活动放缓与价格压力上升并存的特征，短期内通胀黏性仍然较强。

美国制造业维持扩张，新订单及就业有所改善，成本压力显著上升。9 月 ISM 制造业 PMI 由 54.6 小幅回落至 54.5，依旧维持在扩张区间。其中，生产指数由 58.3 降至 56.7，但新订单指数由 53.7 回升至 55.3，积压订单指数由 51.8 升至 56.4，显示制造业需求仍具韧性，后续生产活动存在一定支撑；就业指数由 51.2 升至 52.7，反映企业招聘需求有所改善。与此同时，价格指数由 71.1 大幅升至 77.9，显示能源价格上涨、关税及供应链扰动对生产成本形成明显冲击。整体来看，制造业需求端表现相对稳健，但价格压力上升可能进一步挤压企业利润空间，并增加通胀持续性风险，对美联储货币政策形成约束。

图表 1 美国 ISM PMI



图表 2 ISM 制造业 PMI 分项



资料来源：IFinD，铜冠金源期货

## 二、大类资产表现

### 1、权益

图表 3 权益市场表现

|    | 指标       | 现价       | 上周走势                                                                              | 上周涨跌幅 (%) | 本月涨跌幅 (%) | 年初至今涨跌幅 (%) |
|----|----------|----------|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-------------|
| A股 | 万得全A     | 6107.00  |  | -1.43     | -1.43     | -4.73       |
|    | 上证指数     | 3813.79  |  | -0.74     | -0.74     | -3.91       |
|    | 深证成指     | 12641.86 |  | -1.91     | -1.91     | -6.53       |
|    | 创业板指     | 3043.33  |  | -2.93     | -2.93     | -4.99       |
|    | 上证50     | 2807.46  |  | -0.56     | -0.56     | -7.38       |
|    | 沪深300    | 4317.25  |  | -0.93     | -0.93     | -6.75       |
|    | 中证500    | 7251.01  |  | -2.48     | -2.48     | -2.87       |
|    | 中证1000   | 7155.91  |  | -1.96     | -1.96     | -5.78       |
|    | 科创50     | 1457.27  |  | -4.75     | -4.75     | 8.41        |
| 港股 | 恒生指数     | 24211.35 |  | 1.00      | -1.63     | -5.54       |
|    | 恒生科技     | 4197.84  |  | 0.96      | -1.32     | -23.90      |
|    | 恒生中国企业指数 | 8147.87  |  | 1.46      | -0.88     | -8.59       |
| 海外 | 道琼斯工业指数  | 51654.95 |  | 0.93      | 1.47      | 7.47        |
|    | 纳斯达克指数   | 27366.17 |  | 0.64      | 1.88      | 17.74       |
|    | 标普500    | 7811.54  |  | 1.15      | 2.09      | 14.11       |
|    | 英国富时100  | 10552.05 |  | 0.86      | -0.51     | 6.25        |
|    | 法国CAC40  | 7803.33  |  | -1.19     | -2.02     | -4.25       |
|    | 德国DAX    | 25087.27 |  | -0.57     | -0.44     | 2.44        |
|    | 日经225    | 69030.92 |  | 1.06      | 3.41      | 37.13       |
|    | 韩国综指     | 6625.93  |  | -5.39     | -3.10     | 57.23       |

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 2、债券

图表 4 债券市场表现

|    | 指标           | 现价 (%) | 上周走势                                                                                | 上周涨跌幅 (BP) | 本月涨跌幅 (BP) | 年初至今涨跌幅 (BP) |
|----|--------------|--------|-------------------------------------------------------------------------------------|------------|------------|--------------|
| 国内 | 1年期国债收益率     | 1.22   |  | 1.20       | 1.17       | -11.52       |
|    | 2年期国债收益率     | 1.24   |  | -0.96      | -0.90      | -12.85       |
|    | 5年期国债收益率     | 1.40   |  | -0.89      | -0.92      | -22.97       |
|    | 10年期国债收益率    | 1.68   |  | -1.70      | -0.84      | -17.08       |
|    | 10Y-1Y国债期限利差 | 0.46   |  | -2.90      | -2.01      | -5.56        |
|    | SHIBOR (7天)  | 1.38   |  | -1.10      | -3.80      | -58.00       |
|    | DR007        | 1.37   |  | -1.33      | -4.54      | -60.95       |
|    | 2年期美债收益率     | 4.37   |  | 3.00       | 3.00       | 90.00        |
| 海外 | 5年期美债收益率     | 4.54   |  | 6.00       | 5.00       | 81.00        |
|    | 10年期美债收益率    | 4.78   |  | 5.00       | 3.00       | 60.00        |
|    | 10Y-2Y美债期限利差 | 0.41   |  | 2.00       | 0.00       | -30.00       |
|    | 10年期德债收益率    | 3.34   |  | 7.00       | 3.00       | 49.00        |
|    | 10年期法债收益率    | 4.19   |  | 6.20       | 1.50       | 62.80        |
|    | 10年期意债收益率    | 4.14   |  | 3.10       | -3.10      | 63.20        |
|    | 10年期日债收益率    | 2.91   |  | 4.80       | -3.30      | 84.40        |

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 3、商品

图表 5 商品市场表现

| 指标      | 现价         | 上周走势 | 上周涨跌幅 (%) | 本月涨跌幅 (%) | 年初至今涨跌幅 (%) |
|---------|------------|------|-----------|-----------|-------------|
| 南华商品指数  | 3,002.19   |      | 0.58      | 0.58      | 14.09       |
| CRB商品指数 | 414.73     |      | 1.13      | 1.09      | 38.81       |
| 沪铜      | 110,110.00 |      | 0.49      | 0.49      | 11.69       |
| 上海螺纹钢   | 3,080.00   |      | -1.16     | -1.16     | -3.83       |
| COMEX黄金 | 4,220.30   |      | 1.39      | 0.80      | -6.23       |
| COMEX白银 | 61.11      |      | 1.15      | 0.90      | -16.27      |
| WTI原油   | 91.66      |      | 0.60      | 1.37      | 87.94       |
| ICE布油   | 104.54     |      | 2.24      | 6.64      | 121.28      |
| LME铜    | 14,550.00  |      | 2.04      | 0.97      | 17.12       |
| LME铝    | 3,057.00   |      | -1.40     | -3.55     | 2.05        |
| CBOT豆粕  | 365.40     |      | 5.15      | 2.38      | 21.91       |

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 4、外汇

图表 6 外汇市场表现

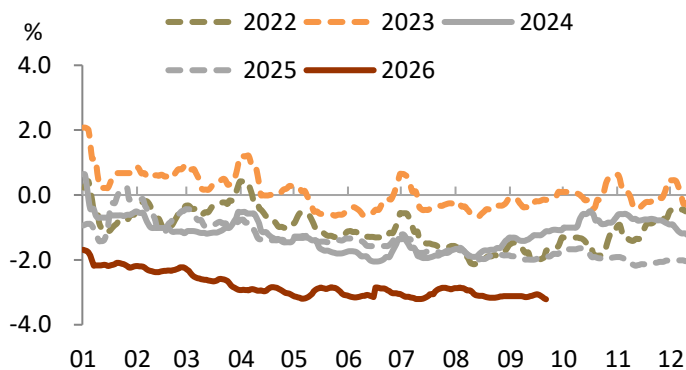
| 指标       | 现价     | 上周走势 | 上周涨跌幅 (%) | 本月涨跌幅 (%) | 年初至今涨跌幅 (%) |
|----------|--------|------|-----------|-----------|-------------|
| 美元兑人民币   | 6.69   |      | -0.20     | -0.20     | -4.25       |
| 美元兑离岸人民币 | 6.69   |      | -0.20     | -0.20     | -4.05       |
| 欧元兑人民币   | 7.51   |      | -1.44     | -1.44     | -8.52       |
| 英镑兑人民币   | 8.86   |      | -0.41     | -0.41     | -5.65       |
| 日元兑人民币   | 4.23   |      | -1.08     | -1.08     | -5.22       |
| 美元指数     | 102.23 |      | 0.29      | 0.75      | 4.03        |

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

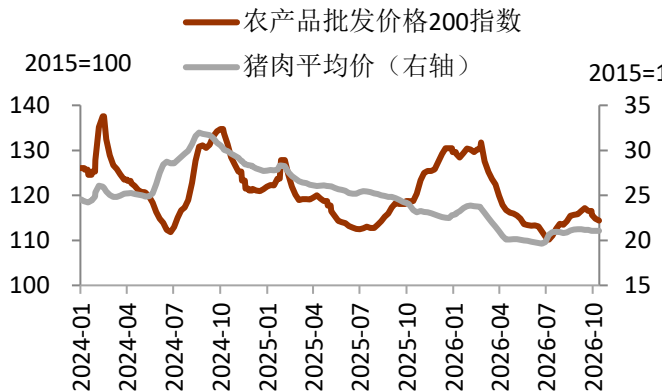
### 三、高频数据跟踪

#### 1、国内

图表 7 中国金融条件指数

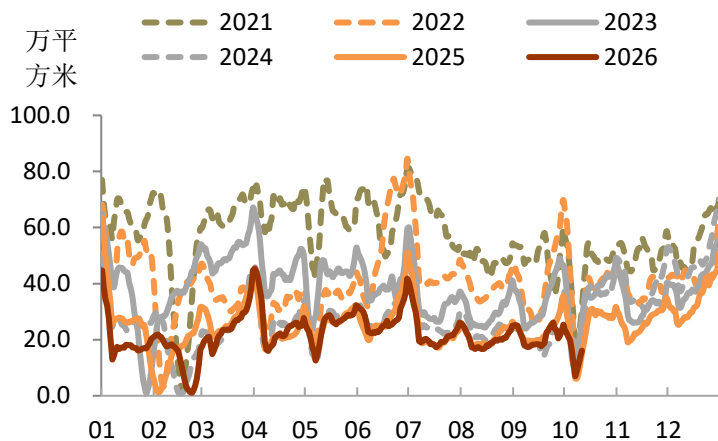


图表 8 国内农产品及猪肉价格

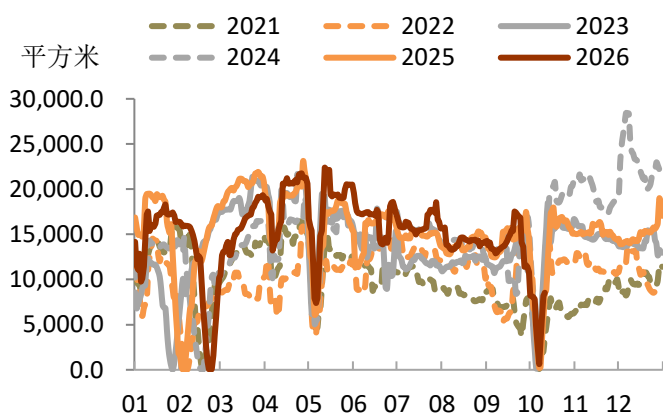


数据来源：iFinD，第一财经研究院，铜冠金源期货

图表 9 30 城商品房成交面积

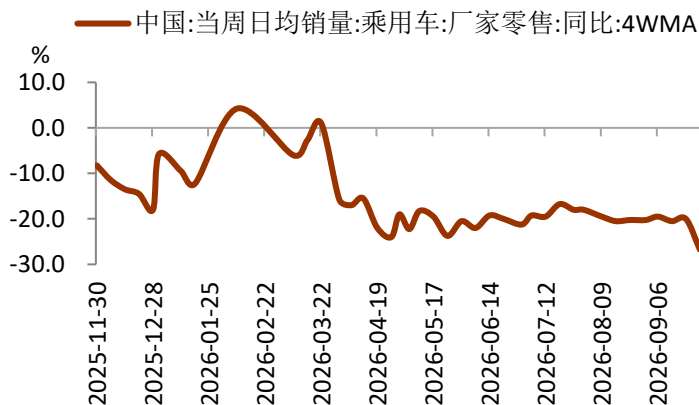


图表 10 12 城二手房成交面积

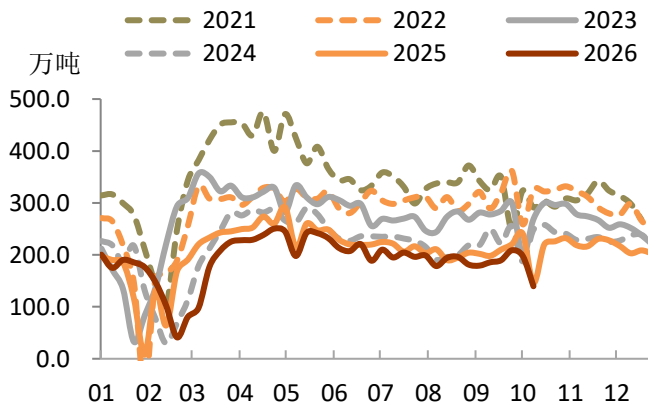


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 乘用车销量



图表 12 螺纹钢表观消费量

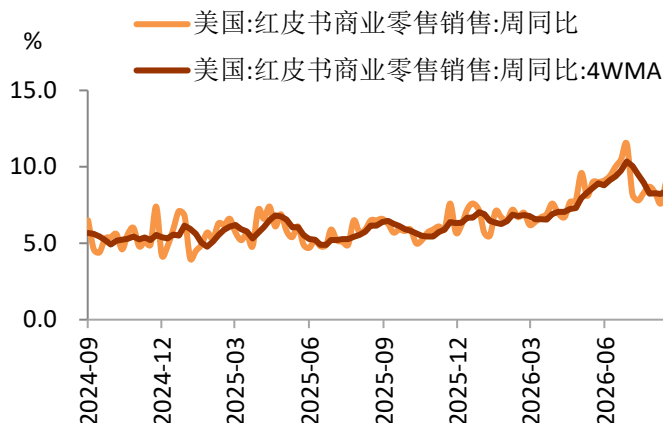


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

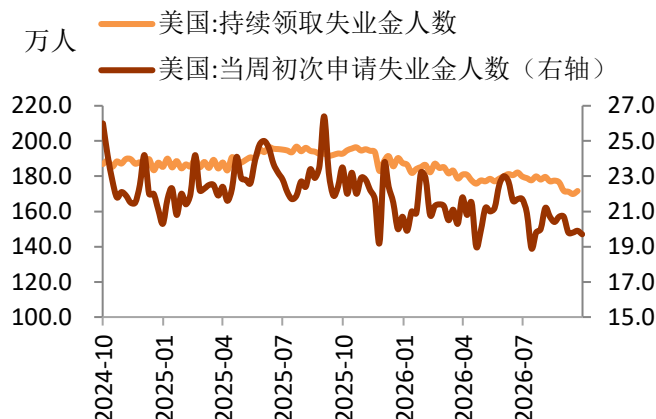
敬请参阅最后一页免责声明

## 2、海外

图表 13 红皮书商业零售销售

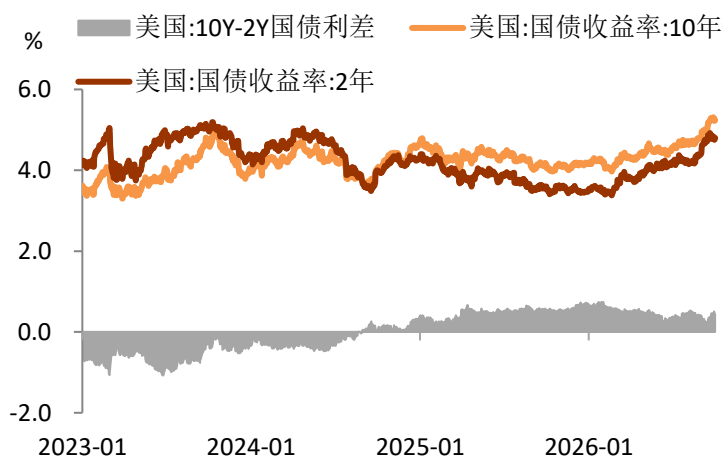


图表 14 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 美债利差倒挂幅度

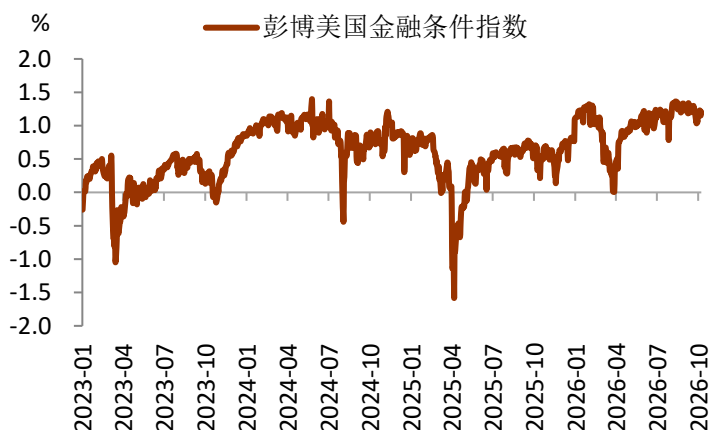


图表 16 FedWatch 利率变动概率

| MEETING DATE | CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES |         |         |         |         |         |         |         |
|--------------|-------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|              | 375-400                                               | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 | 550-575 |
| 2026/10/28   | 82.8%                                                 | 17.2%   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    |
| 2026/12/9    | 14.1%                                                 | 71.6%   | 14.2%   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    |
| 2027/1/27    | 8.6%                                                  | 49.2%   | 36.6%   | 5.6%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    |
| 2027/3/17    | 2.5%                                                  | 20.6%   | 45.5%   | 27.5%   | 3.9%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    |
| 2027/4/28    | 1.6%                                                  | 13.8%   | 36.1%   | 34.2%   | 12.8%   | 1.5%    | 0.0%    | 0.0%    |
| 2027/6/9     | 0.9%                                                  | 8.6%    | 26.6%   | 35.0%   | 21.9%   | 6.3%    | 0.6%    | 0.0%    |
| 2027/7/28    | 0.8%                                                  | 7.5%    | 24.0%   | 33.8%   | 23.8%   | 8.5%    | 1.4%    | 0.1%    |
| 2027/9/15    | 0.7%                                                  | 6.4%    | 21.3%   | 32.2%   | 25.5%   | 11.1%   | 2.6%    | 0.3%    |
| 2027/10/27   | 0.6%                                                  | 6.2%    | 20.8%   | 31.8%   | 25.7%   | 11.6%   | 2.9%    | 0.4%    |
| 2027/12/8    | 0.9%                                                  | 6.8%    | 21.2%   | 31.6%   | 25.1%   | 11.2%   | 2.8%    | 0.4%    |

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 17 彭博美国金融条件指数



图表 18 彭博欧元区金融条件指数



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

#### 四、本周重要经济数据及事件

图表 19 重要经济数据及事件

| 日期         | 时间    | 数据                              | 前值       | 预期       |
|------------|-------|---------------------------------|----------|----------|
| 2026/10/12 | 待定    | 中国 9 月 M2 货币供应年率                | 7.5      | 7.4      |
|            |       | 中国 9 月今年迄今新增人民币贷款(亿元)           | 104400.0 | 114869.0 |
|            |       | 中国 9 月 M0 货币供应年率                | 11.2     | -        |
|            |       | 中国 9 月 M1 货币供应年率                | 4.1      | 4.0      |
|            |       | 中国 9 月今年迄今社会融资规模增量(亿元)          | 239100.0 | 272745.0 |
| 2026/10/13 | 18:00 | 美国 9 月 NFIB 小型企业信心指数            | 98.7     | 98.0     |
|            | 20:15 | 美国至 9 月 26 日当周 ADP 就业人数周度变动(万人) | 2.4      | -        |
|            | 20:55 | 美国至 10 月 10 日当周红皮书商业零售销售年率      | 8.6      | -        |
|            | 22:00 | 美国 9 月成屋销售总数年化(万户)              | 398.0    | 396.0    |
|            |       | 美国 9 月成屋销售年化月率                  | -2.0     | -0.6     |
| 2026/10/14 | 9:30  | 中国 9 月 CPI 年率                   | 0.8      | 1.0      |
|            |       | 中国 9 月 CPI 月率                   | 0.4      | 0.3      |
|            |       | 中国 9 月 PPI 年率                   | 3.8      | 4.5      |
|            |       | 中国 9 月 PPI 月率                   | 0.4      | -        |
|            | 20:30 | 美国 9 月未季调 CPI 年率                | 3.4      | 3.7      |
|            |       | 美国 9 月季调后 CPI 月率                | 0.4      | 0.6      |
|            |       | 美国 9 月季调后核心 CPI 月率              | 0.3      | 0.2      |
|            |       | 美国 9 月未季调核心 CPI 年率              | 2.4      | 2.5      |
|            |       | 美国 9 月实际收入月率                    | 0.2      | -        |
|            |       | 美国 9 月未季调 CPI                   | 335.0    | 336.7    |
|            | 待定    | 中国 9 月以美元计算贸易帐(亿美元)             | 1190.9   | 1166.5   |
|            |       | 中国 9 月贸易帐(亿元)                   | 8093.0   | -        |
|            |       | 中国 9 月以美元计算出口年率                 | 25.0     | 25.0     |
|            |       | 中国 9 月以美元计算进口年率                 | 28.2     | 24.0     |
|            |       | 中国 9 月出口年率                      | 18.6     | -        |
|            |       | 中国 9 月进口年率                      | 21.7     | -        |
| 2026/10/15 | 17:00 | 欧元区 8 月工业产出月率                   | -0.1     | 0.0      |
|            |       | 欧元区 8 月工业产出年率                   | 0.0      | -0.1     |
|            | 20:30 | 美国至 10 月 10 日当周初请失业金人数(万人)      | 19.7     | 20.0     |
|            |       | 美国 9 月零售销售月率                    | 1.1      | 0.3      |
|            |       | 美国 9 月 PPI 年率                   | 5.4      | 5.4      |
|            |       | 美国 9 月 PPI 月率                   | 0.4      | 0.5      |
|            |       | 美国至 10 月 3 日当周续请失业金人数(万人)       | 171.6    | 171.3    |
|            |       |                                 |          |          |

|            |       |                    |        |      |
|------------|-------|--------------------|--------|------|
|            |       | 美国 9 月核心 PPI 年率    | 4.6    | 4.4  |
|            |       | 美国 9 月核心 PPI 月率    | 0.2    | 0.3  |
|            |       | 美国 9 月核心零售销售(亿美元)  | 6315.7 | -    |
|            |       | 美国 9 月核心零售销售月率     | 1.3    | 0.5  |
|            | 22:00 | 美国 8 月商业库存月率       | 0.8    | 0.4  |
| 2026/10/16 | 17:00 | 欧元区 9 月 CPI 年率终值   | 3.8    | 3.8  |
|            |       | 欧元区 9 月 CPI 月率终值   | 0.6    | 0.6  |
|            |       | 欧元区 9 月核心 CPI 年率终值 | 2.2    | -    |
|            |       | 欧元区 9 月核心 CPI 月率终值 | 0.2    | -    |
|            | 21:15 | 美国 9 月工业产出月率       | 0.0    | 0.4  |
|            |       | 美国 9 月产能利用率        | 76.3   | 76.5 |
|            |       | 美国 9 月制造业产出月率      | -0.3   | 0.3  |
|            |       | 美国 9 月制造业产能利用率     | 75.7   | -    |

数据来源：金十数据，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

## 总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

## 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

## 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

## 江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910813

## 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

## 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

## 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

## 大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

## 杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168

## 合肥营业部

安徽省合肥市经济技术开发区海恒社区宿松路 3333 号皖投万科产融中心写字楼 G1 栋 1203



电话：0551-66020723

## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。