



浦银国际策略观点：中美市场波动加大的逻辑分析与短期后市展望

- **美国9月通胀数据或只是导火索。**10月14日，10年期美债收益率早盘一度升至约5.30%，收盘反而回落到5.19%，股市却在利率回落的情况下继续下跌，长端利率的上升或不是下跌的主要原因。我们认为主要有三个原因：一是市场开始押注美联储10月就会再次加息，2年期国债收益率随之上升；二是AI产业链内部本来就存在融资压力和竞争担忧；三是资金从科技股轮动至医疗、必需消费等防御性板块。
- **美国通胀结构仍以供给冲击为主。**美国9月整体CPI环比上涨0.6%，符合市场预期，其中一半以上来自汽油涨价。油价上涨是地缘冲突和供应紧张造成的，美联储加息并不能让油价下降，机票上涨也是燃油成本推高的结果。与此同时，美国消费需求并不过热，扣除通胀后的实际平均时薪环比下降0.5%，同比降幅更大，而实际平均周薪同比仅微降，说明收入端并未出现全面过热。9月非农新增就业仅2.9万人，劳动力市场明显降温，未形成工资与物价之间螺旋式上涨。值得注意的是，剔除食品和能源后的核心通胀高于预期，主要来自房租上涨，需要看下个月数据是否延续。市场把年内潜在再加息一次的时间从12月提前到10月，加息次数仍在美联储此前给出的预期之内。对资产价格而言，加息幅度是否超市场预期比单次加息的影响更大。
- **资金面压力传导至股市，但盈利并未恶化。**10月初美国长期国债利率快速上升并剧烈波动，曾导致债券、汇率等市场资金紧张。随着长期国债在高位吸引了机构开始买入，利率波动有所缓和，这一冲击的源头有所企稳。但压力仍沿利率、汇率、信用债、股票的顺序传导：高收益率企业债走弱，新兴市场股市承压，此前坚挺的美股也开始补跌。调整集中在AI产业链最脆弱环节，比如高负债的AI云服务与算力租赁商因信用担忧被抛售，存储芯片股受中国厂商技术进展冲击。这次回调更多受资金流向和预期调整影响，而不是公司盈利本身出现问题。
- **短期空头回补或触发港股技术性反弹，持续性仍待验证。**10月15日，美股反弹，AI债务担忧推动资金涌入国债，长端利率回落，叠加空头回补和板块轮动推动美股大盘指数修复。10月16日早盘，A股、港股同步反弹，港股弹性更大，受益于市场情绪修复，AI龙头回购增持和三季度报预喜支撑，算力硬件盈利兑现带动成长板块走强。短期预计A股较港股更稳健（资金盘更稳定，受外部扰动更小），但不排除港股悲观情绪触底可能会触发空头回补，但这种技术性反弹或较难持续。配置上，可适当加大杠铃里红利资产的配置，成长端聚焦结构性机会。
- **市场波动将加大，AI内部分化更明显。**短期来看，政策不确定性上升，资金面仍然承压，三季度报验证和地缘风险并存，加大市场波动。市场核心驱动力仍是盈利，如果超大云厂商继续加大AI资本开支，且自由现金流同步改善，此前AI仓位偏低的基金可能追涨，带动板块反弹。但如果通胀和油价再超预期，使美联储年内再加息两次预期上升，长期利率可能重新上行，推升企业借贷成本，进一步压制高估值和依赖融资的AI资产。在高利率环境下，资金倾向流向盈利确定性高、现金流稳定的高质量公司。AI板块内部将呈现强者更强、弱者更弱的分化。
- **投资风险：**政策刺激不及预期，地缘政治紧张局势升级，流动性趋紧等。

赖烨烨

首席策略分析师

Melody_lai@spdbi.com

(852) 2808 6441

2026年10月16日



扫码关注浦银国际研究

浦銀國際

策略观点

中美市场波动加大的逻辑分析与短期后市展望

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

(852) 2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

张帆

vane_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

