

2026 年 10 月 19 日

美国通胀升温，长端美债利率为何回落

民银国际研究团队

应习文

电话: +852 3728 8180

Email: xiwenying@cmbcint.com

相关报告:

- 海外宏观周报 (10/7): 国庆假期期间海外宏观大事汇总与简评
- 海外宏观周报 (9/28): 美联储加息预期走升，美债收益率持续走高
- 海外宏观周报 (9/21): 全球主要央行进入加息周期
- 海外宏观周报 (9/14): 通胀趋势未改善，美联储加息压力激增
- 海外宏观周报 (9/7): 非农就业反弹为加息提供了必要非充分条件
- 海外宏观周报 (8/31): 简评沃什在杰克逊霍尔会议上的发言

主要大类资产走势:

	2026-10-16	较上周变动
美国国债收益率10Y	5.09	-15.0 bp
美国国债收益率2Y	4.74	-6.0 bp
日本国债收益率10Y	2.95	-7.9 bp
日本国债收益率2Y	1.91	0.2 bp
德国国债收益率10Y	3.42	-5.0 bp
德国国债收益率2Y	3.09	0.0 bp
标普500指数	7659.44	-1.95 %
纳斯达克指数	26140.03	-4.48 %
道琼斯工业指数	52002.41	0.67 %
日经225指数	65324.29	-5.37 %
伦敦富时100指数	10881.90	3.13 %
巴黎CAC40指数	7956.70	1.97 %
德国DAX指数	25622.61	2.13 %
伦敦现货黄金	4189.20	0.07 %
英国布伦特原油现货	116.93	-12.05 %
美元指数	101.7827	-0.44 %
欧元兑美元	1.1239	37 pips
英镑兑美元	1.3329	95 pips
美元兑日元	157.9950	-3035 pips
美元兑人民币	6.6868	-53 pips

【一周焦点】

上周美国接连发布 CPI、PPI 与进口价格指数，显示美国通胀压力正在扩散。CPI 再超市场预期，能源大涨，通胀压力在更广泛的商品中扩散，核心商品不再“贡献通缩”；核心服务中居住黏性依旧，非房服务也存在扩散压力。后期发布的 PPI 与进口价格指数同样超预期，通胀“最后一公里”遥遥无期。不过在美联储多数官员的及时安抚下，美联储 10 月加息概率保持稳定。尽管通胀压力增加，但长端美债收益率却大幅下行。分解看，大部分源于实际利率走低和期限溢价收窄，而非通胀预期变化。AI 算力公司 CoreWeave 遭遇“股债双杀”，并向其他 AI 公司及上游传导，引发市场对 AI 投资可持续性忧虑和半导体板块大跌。实际利率下行，叠加资金恐慌性转向避险的美国国债，共同触发了长端美债利率的突然反转。

【交易模式】

AI 投资预期透支与利率见顶触发降温与衰退交易

【关键数据】

美国: 核心通胀持续高于预期，PPI 与进口价格涨幅扩大，零售销售超预期，批发销售环比加快，库存回补持续，年度财政赤字扩大，成屋销售略好于预期，工业产出加快。**欧洲:** 再现贸易逆差，工业产出疲软。**日本:** 经常项目顺差扩大，家庭消费持续疲软。

【重要事件】

美国: 美国打击伊朗概率上升，美联储 10 月加息降温。**欧洲:** 欧盟峰会召开，各国分歧加剧。**日本:** 央行持续净卖出外国债券。**其他地区:** IMF 上调全球经济预期，沙特胡塞局势升级。

【下周关注】

日本、英国 CPI，美国地产数据

目 录

【一周焦点】	1
美国通胀升温，长端美债利率为何回落？	1
【交易模式】	3
AI 投资预期透支与利率见顶触发降温与衰退交易	3
【关键数据】	4
美国：通胀压力持续增加，年度财政赤字扩大	4
欧洲：再现贸易逆差，工业产出疲软	7
日本：经常项目顺差扩大，家庭消费持续疲软	8
【重要事件】	10
美国：美国打击伊朗概率上升，美联储 10 月加息降温	10
欧洲：欧盟峰会召开，各国分歧加剧	12
日本：央行持续净卖出外国债券	13
其他地区：IMF 上调全球经济预期，沙特胡塞局势升级	14
【下周关注】	16
日本、英国 CPI，美国地产数据	16

【一周焦点】

美国通胀升温，长端美债利率为何回落？

上周美国接连发布 CPI、PPI 与进口价格指数，**系列通胀数据接连超市场预期，显示美国通胀压力正在扩散**。然而上周 10Y 美债收益率却大幅下行，由前一周的 5.24% 下跌至 5.08%。从原因看，**AI 公司信用利差飙升导致资金寻求避险和**市场对 AI 投资预期松动是主要推手。

美国 9 月 CPI 再超市场预期。9 月 CPI 同比上涨 3.7%，预期 3.6%，前值 3.4%；季调环比上涨 0.6%，前值 0.4%。核心 CPI 同比上涨 2.6%，预期 2.4%；季调环比上涨 0.3%，预期 0.2%，前值 0.3%。**非核心方面，能源大涨，好在食品偏弱。**随着中东局势保持紧张，胡塞武装袭击沙特，9 月国际油价保持高位，美国国内汽柴油价格大幅上涨，CPI 能源环比大涨 5.2%，同比升至 20.4%，能源商品环比大涨 9.3%，好在能源服务环比上涨 0.1%，尚在可控范围内。食品环比持平，同比回落至 2.5%，能源向食品传导依旧有限，家用食品环比下降 0.1%，**外食食品受人工成本升高环比上涨 0.2%。**

核心通胀再次高于预期。核心商品方面，权重影响最大的新车及二手车环比分别上涨 0.2% 和 0.7%，新车源于劳动力与材料成本升高，而需求转向二手市场也推升了二手车涨价压力。其他核心商品也出现多点分散型压力，休闲商品环比大涨 0.9%，信息类产品受半导体成本上升通胀环比大涨 0.9%，服装、烟草均出现上涨，**显示通胀压力在更广泛的商品中扩散，核心商品不再“贡献通缩”。**

核心服务同样出现通胀压力扩散化。居住方面黏性依旧，整体住房环比上涨 0.4%，其中业主等价租金（OER）环比上涨 0.3%，超过 0.2% 的温和趋势线，酒店住宿也延续上涨。**非房服务也存在扩散压力，**环比上涨 0.3%，同比升至 3.2%。汽车租赁、车辆保养、机票、公共交通价格共同推升交通运输环比大涨 0.6%，医疗服务、快递服务、金融服务、娱乐服务均环比上涨，普遍反映服务业劳动力成本刚性，用工成本难以快速下行。

PPI 与进口价格指数同样超预期。9 月 PPI 同比上涨 6.3%，远高于预期的 5.4%，环比上涨 1.3%，预期仅为 0.6%。即使剔除高企的能源价格后，核心 PPI 同比上涨 5.0%，超过预期的 4.4%，环比上涨 0.7%，预期仅为 0.3%。值得注意的是，PPI 中用于核算 PCE 的相关分项（特别是航空运输等分项）环比走强，涨

价扩散范围扩大，或增加后续核心 PCE 取数压力。进口价格指数涨幅同样扩大，剔除食品燃料的核心进口价格指数同比上涨 6.2%，环比大涨 0.7%，拉动主要来自资本品（计算机、外设、半导体设备）涨价，叠加全球供应链运费、贸易政策因素，AI 算力硬件需求推高设备进口成本是重要推手。

沃什重点关注的通胀扩散指标可能升高，通胀“最后一公里”遥遥无期。由于 CPI 核心商品、非房核心服务、PPI 影响 PCE 的关键项，以及核心进口价格项的通胀压力“多点开花”，预计沃什最关心的 PCE 通胀扩散指标将上升。不过在美联储多数官员的及时安抚下，美联储 10 月加息概率保持稳定。上周美联储官员集中表态，相对鹰派的官员（如古尔斯比）虽对通胀表达失望，但也表示希望等待更多数据，中性或偏鸽派官员（如鲍曼、威廉姆斯）则明确不支持 10 月仓促加息。沃什周五在曼谷 IMF 年会上的发言，未就利率路径作出表态，而是大篇幅提及对 AI 的看法。CME “美联储观察工具”显示的 10 月加息概率，在 CPI 发布后虽一度由 20% 升至 30%，但沃什讲话后又回落至 15%。

尽管通胀压力增加，但长端美债收益率大幅下行。上周美国 10Y 国债收益率下行 16bp，而代表实际利率的 10YTIPS 国债收益率下行 17bp，两者之差即通胀预期仅升高 1bp。相反，加息暂缓预期影响下，2Y 国债收益率仅下行 8bp，10Y-2Y 利差收窄 8bp。从结果看，长债利率下行大部分源于实际利率走低和期限溢价收窄，而非通胀预期变化。

AI 公司信用利差飙升与市场对 AI 投资可持续性动摇是主要原因。上周 AI 算力公司 CoreWeave 遭遇“股债双杀”，公司 CDS 一度飙升至 1195bp，创有记录以来新高。市场对于这类 AI 公司的可持续性担忧加剧：从基本逻辑而言，目前算力公司极度依赖市场融资，美联储加息将导致其利息支出增加，而 CoreWeave 的未来订单虽然有大额长期承诺，但收入却是分期确认，AI 是否顺利落地、未来收入能否覆盖刚性利息和折旧支出仍有较大不确定性。受其影响，甲骨文、软银 CDS 同样走扩。在交易层面，科技公司债务 CDS 的定价异动快速传导至其他市场，造成了资金短期踩踏。市场对 AI 落地的怀疑也在向上游“卖铲人”传导，英伟达、三大存储芯片公司股价均下跌，韩国市场一度熔断。

整体看，一是实际利率受 AI 融资需求减弱预期下滑，二是资金恐慌性流出信用债转向避险的美国国债，共同触发了长端美债利率的突然反转。不过周五爆出的美国 2026 年财政赤字已逼近 2 万亿，显示美债自身压力并未减轻，本周需重点关注科技公司 CDS 走向、20Y 国债拍卖、META 财报等。

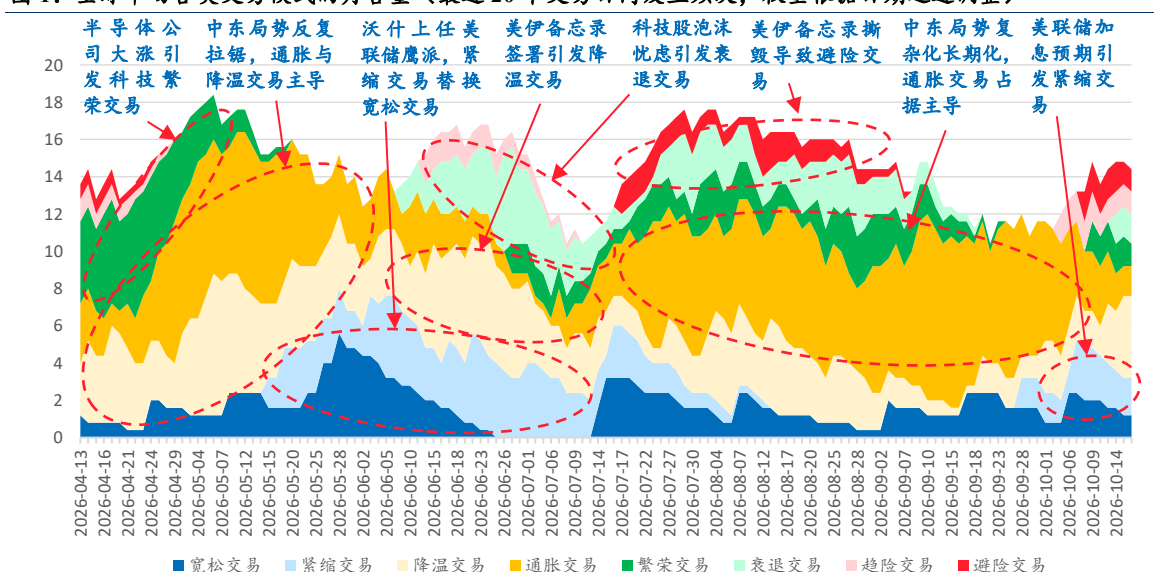
【交易模式】

AI 投资预期透支与利率见顶触发降温与衰退交易

表 1：近两周各交易日交易模式

10 月 5 日	10 月 6 日	10 月 7 日	10 月 8 日	10 月 9 日
趋险交易	宽松交易	紧缩交易	避险交易	繁荣交易
10 月 12 日	10 月 13 日	10 月 14 日	10 月 15 日	10 月 16 日
不确定	降温交易	衰退交易	降温交易	不确定

图 1：全球市场各类交易模式的月含量（最近 20 个交易日内发生频次，权重根据日期远近调整）



资料来源：民银国际测算

表 2：交易模式判定规则

交易种类	股市	债市	商品
宽松（降息）交易	上涨	上涨	上涨或不显著
紧缩（加息）交易	下跌	下跌	下跌或不显著
降温交易	上涨或不显著	上涨	下跌
通胀交易	下跌或不显著	下跌	上涨
繁荣（软着陆）交易	上涨	下跌或不显著	上涨
衰退交易	下跌	上涨或不显著	下跌
趋险交易	上涨	下跌	下跌
避险交易	下跌	上涨	上涨
不确定（特征不明显）	其余情况		

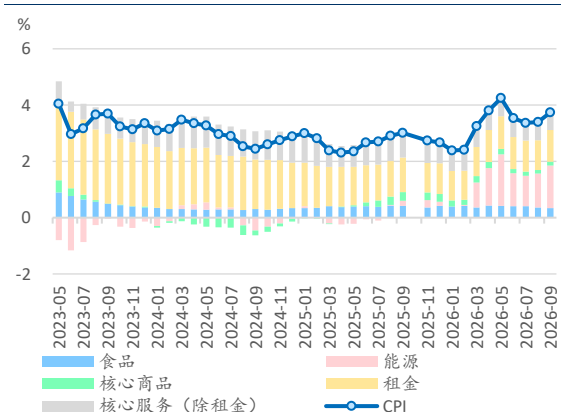
具体规则详见研报：《全球市场的交易模式：框架构建》（民银证券，2024 年 9 月 4 日）

【关键数据】

美国：通胀压力持续增加，年度财政赤字扩大

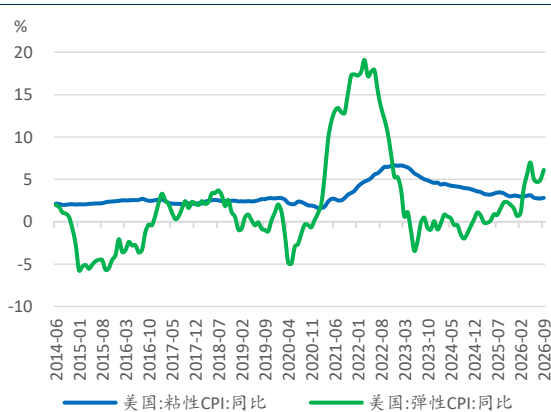
核心通胀持续高于预期。9月CPI同比+3.7%（预期+3.6%，前值+3.4%），季调环比+0.6%（预期+0.5%，前值+0.4%）。核心CPI同比+2.6%（预期+2.5%，前值+2.4%），季调环比+0.3%（预期+0.2%，前值+0.3%）。亚特兰大联储弹性CPI同比+6.1%（前值+4.9%），黏性CPI同比+2.8%（前值+2.7%）。

图2：美国月度CPI同比及结构分解



数据来源：美国劳工部，Wind

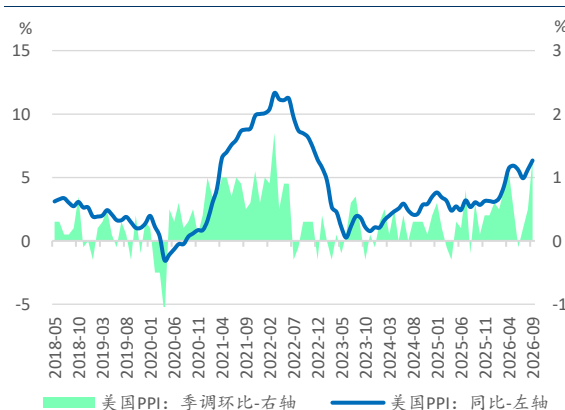
图3：亚特兰大联储的粘性与弹性通胀指标



数据来源：亚特兰大联储，Wind

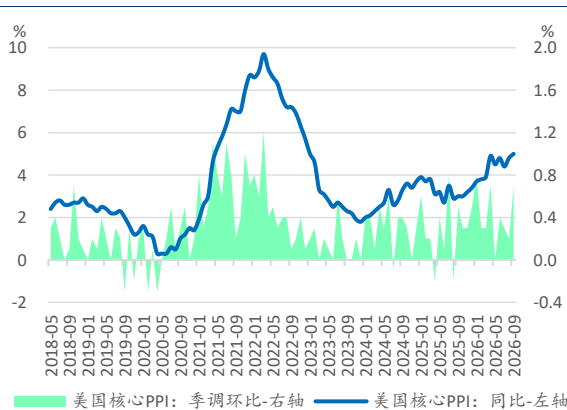
PPI 涨幅扩大且大超市场预期。9月PPI同比+6.3%（预期+5.4%，前值+5.6%），季调环比+1.3%（预期+0.6%，前值+0.5%）；核心PPI同比+5.0%（预期+4.4%，前值+4.8%），季调环比+0.7%（预期+0.3%，前值+0.2%）。

图4：美国PPI：同比与季调环比



数据来源：美国劳工部，Wind

图5：美国核心PPI：同比与季调环比

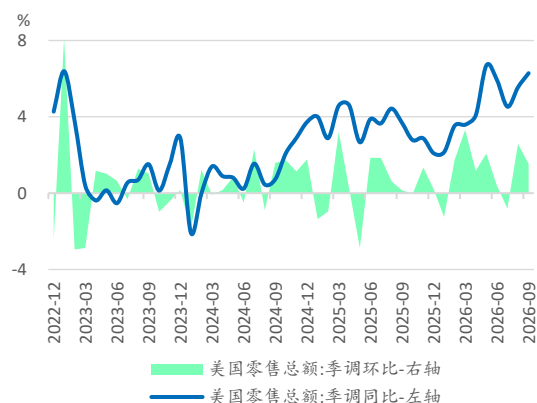


数据来源：美国劳工部，Wind

零售销售超预期。美国9月零售销售季调环比+0.8%（预期+0.3%，前值+1.3%），季调同比+6.3%（前值+5.6%）；不含汽车和加油站的核零售季调环比+0.2%

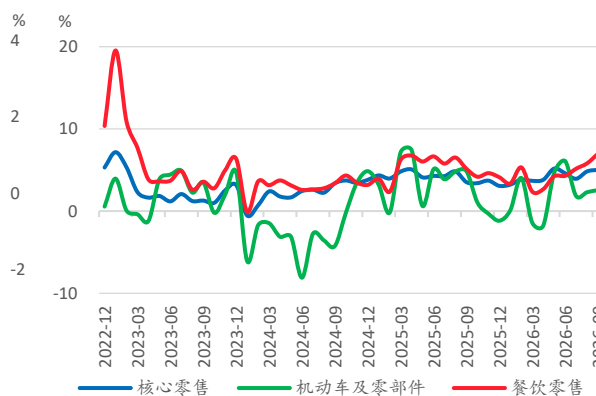
(前值+1.1%)，季调同比+5.0% (前值+4.8%)。汽车零售店季调环比+0.2% (前值+0.7%)，季调同比+2.6% (前值+2.3%)，餐饮零售季调环比+1.1% (前值+1.4%)，季调同比+7.0% (前值+5.8%)。

图 6: 美国零售和食品服务销售季调同比环比增速



数据来源: 美国人口普查局, Wind

图 7: 美国核心零售、汽车零售、餐饮零售同比



数据来源: 美国人口普查局, Wind

进口价格涨幅扩大。9月美国进口价格指数同比+8.1% (前值+6.7%)，环比+1.1% (前值-0.3%)，剔除食品和燃料后的进口价格指数同比+6.2% (前值+5.5%)，环比+0.7% (前值+0.7%)。

批发销售环比加快, 库存回补持续。8月批发销售季调环比+1.8% (前值+1.0%)，耐用品批发销售季调环比+2.5% (前值+1.5%)，非耐用品批发销售季调环比+1.0% (前值+0.6%)。库存总额季调环比+0.4% (前值+0.9%)，零售商库存季调环比+0.2% (前值+0.9%)，批发商库存季调环比+0.5% (前值+1.4%)，制造商库存季调环比+0.5% (前值+0.4%)。

财政压力加剧。9月财政收入 5579 亿美元，过去 12 个月滚动累计 (TTM) 同比+3.2% (前值+3.3%)，财政支出 5848 亿美元，过去 12 个月滚动累计 (TTM) 同比+5.5% (前值+0.6%)，9月财政赤字 269 亿美元，过去 12 个月 (恰好是 2026 财年) 滚动累计财政赤字 1.993 万亿，同比+12.2% (前值-6.6%)。

成屋销售略好于预期, 售价环比下滑。9月成屋销量季调折年 399 万套 (预期 396 万套, 前值 393 万套)，季调环比+1.5% (前值-3.2%)，同比-2.2% (前值-2.5%)，成屋售价中位数季调环比-2.4% (前值-2.0%)，同比+1.3% (前值+1.3%)。

表 3：美国最近一周宏观数据周度更新汇总

美国宏观数据汇总										
大类	月份	2026年								短期趋势
		3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	
消费	零售销售总额-季调环比	1.7	0.6	1.0	0.2	-0.4	1.3	0.8		↓
	核心零售（不含汽车及加油站）-季调环比	0.8	0.4	0.8	0.4	-0.1	1.1	0.2		↓
	机动车零售销售-季调环比	0.5	-0.8	1.3	2.2	-1.7	0.7	0.2		↓
	饮零售-季调环比	0.2	1.0	0.9	0.6	0.6	1.4	1.1		↓
	批发商销售-季调环比	3.0	2.2	3.5	-2.9	1.0	1.8			↑
	批发商销售-耐用品-季调环比	0.4	1.6	4.3	-0.5	1.5	2.5			↑
	批发商销售-非耐用品-季调环比	5.6	2.9	2.8	-5.2	0.6	1.0			↑
	未偿消费信贷余额-季调环比年率	4.9	4.9	0.7	3.6	4.1	1.9			↓
	未偿消费信贷余额-季调同比	2.2	2.3	2.1	2.5	2.6	2.7			↑
	成屋销量-季调环比	-2.9	0.8	3.7	-1.4	-1.7	-3.2	1.5		↑
房地	成屋售价-中位数-同比	1.5	0.8	1.8	2.3	2.5	1.3	1.3		→
	工业产出指数-季调环比	-0.2	0.8	0.1	0.2	0.2	0.1	0.7		↑
工业	制造业产出指数-季调环比	0.4	0.8	0.2	0.3	0.2	-0.3	0.3		↑
	工业产能利用率	75.6	76.2	76.2	76.3	76.4	76.4	76.9		↑
	制造业产能利用率	75.3	75.8	75.8	76.0	76.1	75.8	75.9		↑
库存	库存总额-季调环比	1.0	0.6	0.4	0.1	0.9	0.4			↓
	零售商库存总额-季调环比	0.7	0.7	0.7	-0.2	0.9	0.2			↓
	批发商库存总额-季调环比	1.5	0.7	0.3	0.4	1.4	0.5			↓
	制造商库存总额-季调环比	0.7	0.3	0.2	0.1	0.4	0.5			↑
通货	CPI-同比	3.3	3.8	4.2	3.5	3.4	3.4	3.7		↑
	CPI-季调环比	0.9	0.6	0.5	-0.4	0.1	0.4	0.6		↑
	核心CPI-同比	2.6	2.8	2.9	2.6	2.5	2.4	2.6		↑
	核心CPI-季调环比	0.2	0.4	0.2	0.0	0.2	0.3	0.3		→
	亚特兰大联储黏性CPI-同比	3.0	3.1	3.1	2.8	2.8	2.7	2.8		↑
	亚特兰大联储弹性CPI-同比	4.0	5.6	7.0	5.1	4.7	4.9	6.1		↑
	PPI-同比	4.3	5.7	5.9	5.6	4.9	5.6	6.3		↑
	PPI-季调环比	0.8	1.1	0.5	-0.1	0.2	0.5	1.3		↑
	核心PPI-同比	3.9	4.9	4.5	4.8	4.4	4.8	5.0		↑
	核心PPI-季调环比	0.3	0.7	0.0	0.4	0.3	0.2	0.7		↑
	进口价格指数-同比	2.3	4.5	6.9	6.7	6.0	6.7	8.1		↑
	进口价格指数-环比	0.9	2.3	1.8	-0.3	-0.4	0.5	1.1		↑
	进口价格指数-不含食品和燃料-同比	2.9	3.6	4.3	4.7	4.9	5.5	6.2		↑
	进口价格指数-不含食品和燃料-环比	0.1	1.0	0.7	0.2	0.3	0.7	0.7		→
财政	财政收入（TTM）-同比	9.4	7.5	5.8	4.0	3.7	3.3	3.2		↓
	财政支出（TTM）-同比	0.6	0.7	-0.4	1.8	3.0	0.6	5.5		↑
	财政赤字（TTM）-万亿美元	1.637	1.680	1.657	1.805	1.946	1.768	1.993		↑
	财政赤字（TTM）-同比	-20.5	-16.4	-16.3	-4.1	0.9	-6.6	12.2		↑
PMI	费城联储制造业指数	18.1	26.7	-0.4	10.3	41.4	47.4	37.8	20.9	↓
	纽约联储制造业指数	-0.2	11.0	19.6	5.7	15.6	20.6	7.6	25.5	↑
前景	密歇根大学消费者信心指数	53.3	49.8	44.8	49.5	55.2	51.7	48.1	46.3	↓
	现状指数	55.8	52.5	45.8	47.7	54.8	51.9	50.9	44.7	↓
	预期指数	51.7	48.1	44.1	50.7	55.4	51.5	46.3	47.3	↑
	1年通胀预期	3.8	4.7	4.8	4.6	4.2	4.0	4.6	4.7	↑
	5年通胀预期	3.2	3.5	3.9	3.3	3.3	3.3	3.4	3.5	↑
周度	周	28 Aug.	4 Sep.	11 Sep.	18 Sep.	25 Sep.	2 Oct.	9 Oct.	16 Oct.	
	GDPNow-下季度GDP季调环比折年增速预测	4.6	4.7	4.4	5.1	5.0	3.8	3.6	3.6	→
	纽约联储周度经济指数	3.02	3.73	3.02	3.02	2.97	2.68	3.05		↑
	红皮书商业销售-同比	9.6	8.3	8.5	7.6	8.2	8.6	10.4		↑
	当周初次申请失业金人数-万人	20.7	20.6	19.8	19.8	19.9	19.8	19.9		↓
	持续领取失业金人数-万人	176.9	171.7	171.2	169.9	171.4	171.0			↓
	美联储资产负债表周变动-亿美元	-147.87	62.92	34.15	59.29	11.56	-46.73	-281.44	-69.40	↑
	联储银行准备金周变动-亿美元	-139.93	124.61	1072.23	-1149.72	483.86	-882.36	1403.80	87.88	↓
	财政部一般账户（TGA）周变动-亿美元	230.29	-150.71	-1006.59	1480.03	-443.91	367.29	-982.63	0.40	↑
	存款机构逆回购协议周变动-亿美元	-175.28	15.84	-80.79	-258.60	-30.78	411.58	-281.44	-69.40	↑

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

其他数据：工业产出加快，消费信贷小幅减速，密歇根大学消费者信心下滑，通胀预期升高。9月工业生产指数季调环比+0.7%(前值+0.1%)，季调同比+2.3%(前值+1.6%)，制造业生产指数季调环比+0.3%(前值-0.3%)，季调同比+1.4%(前值+1.1%)。全部工业产能利用率 76.9%(前值 76.4%)，制造业产能利用率 75.9%(前值 75.8%)。8月未偿个人消费信贷环比折年+1.9%(前值+4.1%)，同比+2.7%(前值+2.6%)。10月密歇根大学消费者信心指数初值 46.3(预期

47.6, 前值 48.1), 现状指数初值 44.7 (前值 50.9), 预期指数初值 47.3 (前值 46.3), 1 年通胀初值+4.7% (前值+4.6%), 5 年通胀初值+3.5% (前值+3.4%)。10 月纽约联储制造业指数 25.5 (前值 7.6), 费城联储制造业指数 20.9 (前值 37.8)。

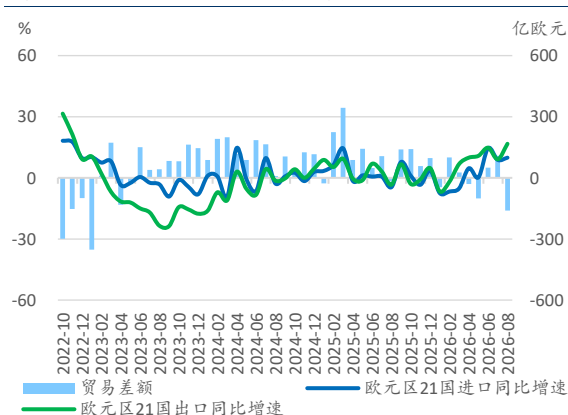
周度数据: 亚特兰大联储 10 月 15 日更新的 GDPNow 预测数据显示, 2026 年三季度美国 GDP 预计季调年化环比+3.6% (上周预测+3.6%)。10 月 9 日当周纽约联储周度经济指数 (WEI) 为+3.05% (前值由+2.68%), 当周红皮书商业零售同比+10.4% (前值+8.6%); 当周美国初请失业金人数 19.9 万人 (前值 19.8 万人), 前周续请失业金人数 171.0 万人 (前值 171.4 万人)。9 月 30 日美联储资产负债表规模较上周-46.73 亿美元 (前值+11.56 亿), 联储银行准备金-882.36 亿美元 (前值+483.86 亿), 财政部一般账户 (TGA)+367.29 亿美元 (前值-443.91 亿), 逆回购协议较上周+411.58 亿美元 (前值-30.78 亿)。

欧洲：再现贸易逆差，工业产出疲软

出口季调环比下滑，欧元区再现贸易逆差。8 月欧元区出口同比+9.9% (前值+8.8%)，季调环比-1.2% (前值+0.9%)；进口同比+16.7% (前值+9.1%)，季调环比+2.0% (前值-0.2%)；贸易差额-161.1 亿欧元 (前值+107.4 亿)。

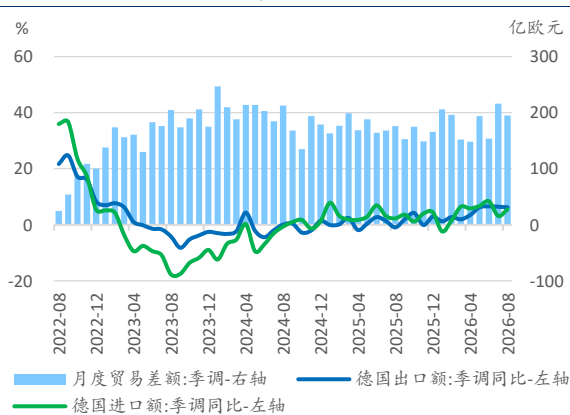
德国进口加速，贸易顺差小幅收窄。8 月德国出口季调同比+6.3% (前值+6.4%)，季调环比-0.8% (前值-0.5%)；进口季调同比+5.5% (前值+3.2%)，季调环比+0.9% (前值-5.5%)；贸易差额+195 亿欧元 (前值+216 亿)。

图 8：欧元区进出口增速与贸易差额



数据来源：欧盟统计局，Wind

图 9：德国月度进出口同比增速与贸易差额



数据来源：德国统计局，Wind

其他数据：欧元区工业产出疲软，法国 CPI 上修。8 月欧元区工业生产指数季调环比-0.5%（前值-0.3%），季调同比-1.1%（前值-0.3%）。德国工业生产指数同比+0.4%（前值-2.5%）；英国工业生产指数同比+1.6%（前值+0.7%）。法国 9 月 CPI 上修至+3.1%（初值+3.0%，前值+2.4%）。

表 4：欧元区与英国最近一周宏观数据更新汇总

欧元区与英国宏观数据汇总										
大类	月份	2026年								
		2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	短期趋势
进出口	欧元区21国出口金额-同比	-6.7	-5.2	4.7	0.2	14.6	8.8	9.9		↗
	欧元区21国出口金额-季调环比	1.0	2.7	3.0	0.6	0.9	0.9	-1.2		↘
	欧元区21国进口金额-同比	-1.9	6.8	9.9	10.8	14.8	9.1	16.7		↗
	欧元区21国进口金额-季调环比	2.8	5.6	2.6	3.0	-1.3	-0.2	2.0		↗
	欧元区21国商品贸易差额-亿欧元	100.9	26.8	-30.4	-101.3	50.1	107.4	-161.1		↘
	德国出口金额-季调同比	2.7	2.0	3.5	6.2	6.6	6.4	6.3		↘
	德国进口金额-季调同比	1.5	6.4	5.8	6.7	8.4	3.2	5.5		↗
工业生产	德国商品贸易差额季调-亿欧元	196.0	152.0	148.0	194.0	154.0	216.0	195.0		↘
	欧元区工业产出指数-季调环比	0.3	0.5	0.2	0.2	-0.1	-0.3	-0.5		↘
	欧元区工业产出指数-同比	-1.2	-3.0	0.2	-0.1	-0.2	-0.3	-1.1		↘
	德国工业产出指数-季调环比	0.2	-0.9	0.1	1.0	0.3	-1.7	0.4		↗
	德国工业产出指数-同比	-0.6	-4.5	-1.5	-0.8	-0.7	-2.5	0.4		↗
通胀	英国工业产出指数-季调环比	0.7	0.0	0.3	-0.8	-0.2	0.3	0.8		↗
	英国工业产出指数-同比	-0.6	0.3	0.5	0.9	0.0	0.7	1.6		↗
法国CPI同比		0.9	1.7	2.2	2.4	1.8	2.1	2.4	3.1	↗

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

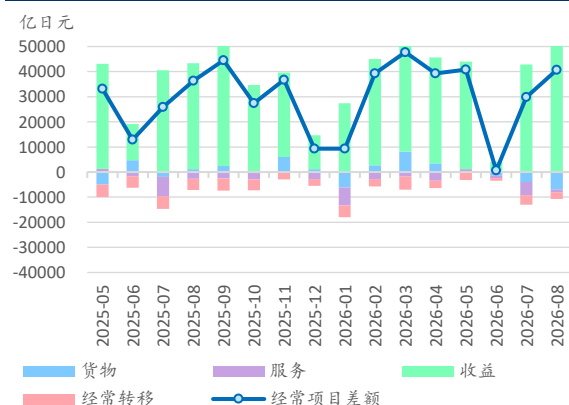
说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

日本：经常项目顺差扩大，家庭消费持续疲软

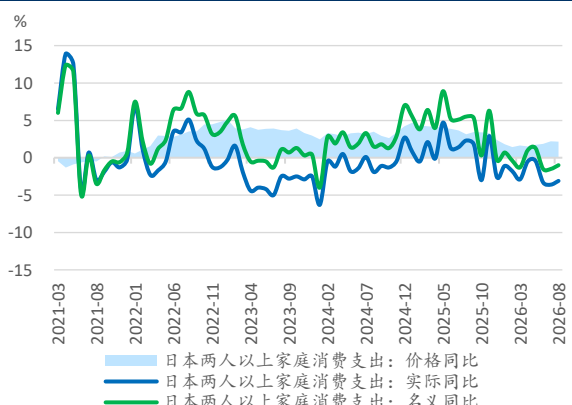
经常项目顺差扩大，但货物贸易逆差增加。8 月日本国际收支经常账户差额+40620 亿日元（前值+29889 亿），其中货物贸易差额-6877 亿日元（前值-3999 亿），服务贸易差额为-1158 亿日元（前值-5129 亿），收益差额+51332 亿日元（前值+42896 亿），经常转移-2677 亿日元（前值-3879 亿）。

图 10：日本月度经常账户差额分解



数据来源：日本财务省，Wind

图 11：日本两人以上家庭消费支出



数据来源：日本经济产业省，Wind

家庭消费持续疲软。多人家庭消费支出名义同比-1.0%（前值-1.5%），实际同比-3.1%（前值-3.6%），价格平减指数同比+2.2%（前值+2.2%）。

其他数据：工业产出下修，产能利用率下滑，订单回升，PPI 连续环比回落，前景指数下滑。8 月工业生产指数季调环比终值-2.4%(初值-1.7%, 前值-0.2%)，同比+2.7%（初值+3.4%，前值+3.9%），产能利用率指数环比-20.8%（前值+14.0%），同比+1.7%(前值+5.4%)。核心机械订单季调环比+5.2%(前值-3.7%)，同比+18.5%（前值+12.2%）；营建订单同比+8.6%（前值+2.9%）。9 月日本 PPI 同比+6.8%（前值+7.6%），环比-0.3%（前值-0.3%）。经济观察家前景指数 47.1（前值 47.4），现状指数 46.4（前值 46.2）。

表 5：日本最近一周宏观数据更新汇总

日本宏观数据汇总										
大类	月份	2026年								短期趋势
		2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	
消费	多人家庭消费支出-名义同比	-0.4	-1.3	1.0	1.3	-1.5	-1.5	-1.0		↗
	多人家庭消费支出-实际同比	-1.8	-2.9	-0.5	-0.4	-3.3	-3.6	-3.1		↗
	多人家庭消费支出-价格平减指数	1.4	1.6	1.5	1.7	1.9	2.2	2.2		→
进出口	经常账户差额-亿日元	39327	46815	39078	39683	-923	29889	40620.0		↗
	经常账户-货物差额-亿日元	2676	8305	3957	69	-1352	-3999	-6877.0		↘
	经常账户-服务差额-亿日元	-2845	-2578	-4160	-103	-2285	-5129	-1158.0		↗
	经常账户-收益-亿日元	42403	46307	42100	42756	3801	42896	51332.0		↗
	经常账户-经常转移-亿日元	-2908	-5220	-2818	-3040	-1086	-3879	-2677.0		↗
工业生产	工业产出指数-季调环比	-2.0	-0.4	0.5	0.1	2.0	-0.2	-2.4		↘
	工业产出指数-同比	0.4	2.4	2.0	-2.1	4.9	3.9	2.7		↘
	产能利用率指数-环比	1.1	9.3	-5.8	-8.2	15.8	4.0	-20.8		↘
	产能利用率指数-同比	1.7	4.2	0.5	-2.6	6.0	5.4	1.7		↘
	核心机械订单-季调环比	13.6	-9.4	8.7	-12.4	9.8	-3.7	5.2		↗
	核心机械订单-季调同比	24.7	2.2	19.7	5.1	12.8	12.2	18.5		↗
通货	营建订单-同比	2.8	-0.8	7.4	6.8	8.2	2.9	8.6		↗
	PPI-同比	2.2	3.0	5.5	6.8	7.5	7.7	7.6	6.8	↘
通胀	PPI-环比	0.0	1.1	2.8	1.1	0.6	0.4	-0.3	-0.3	→
景气	经济观察家前景指数	51.8	39.6	39.0	40.9	46.1	45.5	47.4	47.1	↘
	经济观察家现状指数	48.2	44.7	41.6	43.1	43.5	45.8	46.2	46.4	↗

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

【重要事件】

美国：美国打击伊朗概率上升，美联储 10 月加息降温

美对伊朗发动新一轮军事打击的概率上升。美国总统特朗普 10 月 15 日表示，美国可能会对伊朗核设施再次发动打击，其中包括镐山的地下核设施。特朗普还表示，伊朗战事很快就会结束，伊朗正在与美国进行谈判。同日，美媒报道美军正在为可能重启对伊朗大规模军事行动制定新的打击方案，其中包括动用美军现役最大非核炸弹“炸弹之母”，目标涵盖伊朗能源基础设施与核设施。10 月 13 日，特朗普在白宫对媒体表示，他将很快就伊朗问题作出决定。近日，以色列总理内塔尼亚胡与美国国务卿卢比奥通电话，就对伊朗实施军事打击计划进行磋商。美国财长贝森特 10 月 11 日称，对伊朗采取了“绝对孤立”行动，将继续扣押伊朗加密货币；伊朗失去了 85-90% 的导弹和无人机制造能力。与俄罗斯的柴油协议对美国有利。

美军对在中东部署的航母进行了轮换与调整。据美国方面消息，目前美国在中东执行对伊行动的航母打击群暂时仅剩“华盛顿”号航母。而新派出的“罗斯福”号航母打击群虽已于 9 月 27 日从美国启程，但预计最快也要到 10 月底才能驶入中东海域。

伊朗称美国已接受伊朗就重新开放霍尔木兹海峡所提出的部分条件。伊朗最高国家安全委员会秘书穆赫辛·雷扎伊 10 月 11 日表示，美国已接受伊朗就重新开放霍尔木兹海峡所提出的部分条件，但就伊朗提出的其他条件，目前情况尚不明朗。伊朗军方表示，美军海上力量已大幅后撤，远离伊朗海上边界。所有在霍尔木兹海峡关闭导航和识别系统的船只将被视为“敌对目标”，并将受到严厉而果断的处置。伊朗海军等伊朗部队正持续针对敌人弱点研发新型武器装备，其中部分新型装备已完成生产并具备投入使用条件。伊朗 10 月 12 日在霍尔木兹海峡打击了一艘违规的大型油轮，并警告，任何商船或油轮在该海峡及波斯湾与美军合作都将招致其果断行动。

沙特机场接连遭袭，特朗普表示正考虑是否参与打击胡塞武装。当地时间 10 月 11 日，沙特阿拉伯首都利雅得的哈立德国王国际机场再次遭到袭击。就在此前一天，该机场刚刚遭遇严重袭击，造成包括一名美国公民在内的 13 人死亡、300 多人受伤。特朗普指责胡塞武装以“非常恶劣”的手段打击沙特阿拉伯，

并很可能蓄意在美国中期选举前推高油价；正在考虑是否让美军参与沙特针对也门胡塞武装的军事行动。

美联储主席沃什拒绝暗示 10 月是否加息。美联储主席沃什表示，不会提前判断 10 月议息会议的政策决定，也不会就今年剩余会议利率路径释放信号。美联储已进入新的政策沟通阶段，不再提前向市场透露决策倾向。人工智能是他有生之年全球经济中最重要的创新，但同时对其短期影响保持审慎。

美联储发布 10 月经济形势报告《褐皮书》显示，美国经济总体保持增长，但多数行业增长乏力。制造业表现相对强劲，但多数辖区消费支出变化不大，超过半数辖区表示消费主要由高收入家庭推动。所有辖区均受到油价上涨影响，柴油价格高企及燃油附加费正推动成本沿供应链传导，关税、保险及其他大宗商品价格也持续施压。部分企业预计，随着现有合同到期及对冲、交付合同重新谈判，未来几个月价格将进一步上涨。

多数美联储官员不支持 10 月仓促加息。美联储理事鲍曼表示，在 9 月会议决定加息后，美联储当前无需急于采取进一步货币政策行动；通胀仍高于美联储目标，但强调应全面评估经济数据，观察金融市场与经济形势如何演变，再考虑下一步行动。**芝加哥联储主席古尔斯比表示，**美国 9 月通胀数据高于预期令人失望，如果核心通胀持续维持在月度涨幅年化约 4% 的水平，将完全不可接受，美联储必须采取政策行动；倾向于等待更多数据再决定是否进一步加息。**纽约联储主席威廉姆斯表示，**今年再加息一次是合适的；目前认为 2027 年没有必要加息；没有迹象表明劳动力市场正在推动通胀，除 AI 和能源行业外，未看到其他领域普遍存在价格压力。**波士顿联储主席柯林斯表示，**货币政策的未来路径将取决于数据，预计美联储将在年底前进一步上调利率；预计通胀将逐渐降至 2%；数据中心建设正在对通胀数据施加压力。**美联储理事沃勒表示，**美国长期国债收益率上升正在抑制房地产、汽车等利率敏感领域的需求，在一定程度上发挥了收紧货币政策的作用；AI 短期推升通胀，但目前通胀预期仍锚定良好。**克利夫兰联储主席哈马克表示，**幅度较小、频率较高的货币政策调整有助于保持通胀预期稳定，要好过现在等待，并冒着日后需要进行更大幅度政策纠偏的风险；但作为 FOMC 投票成员，她没有明确表态支持本月加息。

美国 2026 年联邦财政赤字创纪录。2026 年美国预算赤字扩大至 1.99 万亿美元，较上一财年的 1.78 万亿美元增加约 12%。净利息支出增加 814 亿美元，达到创纪录的 1.05 万亿美元。**美国财政部长贝森特透露，**目前美国的国债已经攀

升至约 41 万亿美元的规模；美国政府正制定一项财政整顿计划，以削减美国政府日益加剧的财政赤字，降低发行国债的压力，这一计划预计将在中期选举之后公布。**IMF 总裁格奥尔基耶娃表示**，美国无法仅靠经济增长来化解不断攀升的公共债务，需要采取其他财政调整措施。

特朗普再提 5000 美元分红。当地时间 17 日，美国总统特朗普在肯塔基州为中期选举举办竞选集会。演讲中，特朗普再提之前承诺的 5000 美元“特朗普分红”，并称要在美国消费。

继前周美俄达成柴油协议后，美国总统特朗普宣布暂缓实施新一轮对俄制裁。美国总统特朗普 10 月 16 日签署一项行政命令，暂缓实施美国国会通过的针对俄罗斯经济的新一轮大规模制裁措施。特朗普向国会表示，暂缓实施这些制裁符合美国国家利益。据悉，这项以知名已故议员林赛·格雷厄姆命名的制裁措施，旨在更迅速地切断为俄罗斯对乌克兰军事行动提供支持的资金来源。**此前一周，美俄就柴油供应达成协议**，美国财政部外国资产控制办公室当地时间 10 月 9 日发布公告称，将在未来几个月放松针对俄罗斯柴油贸易的制裁，以缓解美国国内柴油供应紧张、平抑油价。**法国总统马克龙指出**，美国与俄罗斯达成的柴油出口协议传递出一种负面信号，同时也会在盟友间制造分裂和猜疑，这种做法无法有效降低油价，他将努力说服美方改变这一立场。

俄乌短暂能源停火被打破。美国总统特朗普 10 月 11 日在社交媒体发文称，俄乌冲突进入“能源停火”状态，双方均已同意。但在 10 月 15 日，**乌克兰总统泽连斯基表示**，乌克兰将恢复对俄罗斯炼油厂打击，理由是莫斯科在停火期间持续袭击乌克兰能源基础设施。**俄罗斯总统普京表示**，俄方将对乌克兰发起的、针对俄炼油厂及其他物流、能源设施的攻击作出回应。**俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫 10 月 12 日表示**，若乌克兰举行选举，普京将下令在选举日停止对乌打击。

欧洲：欧盟峰会召开，各国分歧加剧

为期两天的欧盟峰会 10 月 15 日在布鲁塞尔召开。与会领导人将就欧盟竞争力、能源价格、2028 年至 2034 年欧盟长期预算、对乌克兰的支持、安全与防务、移民、欧盟扩容以及中东局势等议题展开讨论。包括德国总理默茨在内的多国领导人纷纷对欧盟预算方案提出质疑和反对，各国对是否放宽碳排放缓解能源问题也有较大分歧。**针对美国放松对俄柴油贸易制裁**，绝大多数欧盟成员

国认为，此举会为俄罗斯加强冬季攻势提供额外资金，欧美在俄乌问题上的分歧进一步加深。

欧央行官员就 10 月是否立刻加息存在分歧。欧洲央行管委，拉脱维亚央行行长卡扎克斯表示，通胀面临的上行风险“仍然大于经济增长面临的下行风险”，但面对全球经济中相互对立的多重力量，欧洲央行有条件花一些时间分析通胀动态；欧洲央行政策方向明确，但无需急于加息。**欧洲央行管委，立陶宛央行行长西姆库斯表示**，由于数据表明价格压力持续累积，欧洲央行可能不得不再次加息，不能排除本月采取行动的可能性。欧洲央行管委，比利时央行行长温施表示，可能不得不再次加息，但 10 月还是 12 月加息并不重要。

法国爆发近年来最严重暴力骚乱。法国 55 万人 10 月 17 日走上街头，抗议物价上涨和公共服务恶化。巴黎、里昂、马赛、图卢兹、斯特拉斯堡、南特、里尔等多地爆发警察与抗议者的激烈冲突，发生涉及蒙面人员的暴力事件，大约 1200 人被捕，超过 150 名警察受伤。法国总统马克龙强调，法国绝不容忍暴力。总理勒科尔尼表示，政府不会受到暴力的恐吓。法国内政部称，将尽一切可能追查暴力事件的肇事者。

英国央行就货币政策参在分歧。英国央行副行长布里登表示，英国企业正寻求自行吸收能源冲击，而非向消费者提价，暗示她对加息的必要性持谨慎态度。不过英国央行首席经济学家皮尔以及该行政策委员格林则释放出鹰派信号，再度强调潜在的通胀风险。**英国央行鹰派政策委员梅根·格林表示**，英国经济增速超出预期、就业市场保持韧性，这足以说明英国央行抑制通胀的力度尚且不足。她表示，利率应高于当前的 3.75%。

日本：央行持续净卖出外国债券

日本机构大买本国国债，日本央行创纪录净卖出外国国债。截至 8 月的五个月内，日本大型银行与保险公司合计净买入 5.4 万亿日元的两年及以上期限的日本国债，创 2023 年初以来同期最大净买入规模。与此同时，今年前 9 个月，日本央行净卖出外国债券创 2005 年以来同期新高。

日本政府正考虑通过进一步提高企业的法人税，为预计将持续膨胀的防卫费筹措资金。媒体称有关计划可能引发经济界反对。报道说，日本政府正在推进“安

保三文件”修订，其中，新一轮覆盖 2027 至 2031 财年的《防卫力整備计划》提出大量采购无人机、增加弹药和导弹储备，为长期作战做准备。

日本央行行长植田和男表示，潜在通胀率目前已经大致处于 2%左右的水平，他“无法容忍”潜在通胀率进一步高于 2%。市场普遍预计日本央行 10 月将按兵不动，12 月货币政策会议被视为下一个关键加息窗口。

其他地区：IMF 上调全球经济预期，沙特胡塞局势升级

IMF 上调 2026 年世界经济增长预期至 3.1%。IMF 于 10 月 13 日发布最新一期《世界经济展望报告》，小幅上调今年世界经济增长预期至 3.1%，较 7 月预测值高 0.1 个百分点，2027 年回升至 3.4%。其中，发达经济体今年增速预期达 2.1%，较 7 月预测上调 0.4 个百分点；新兴市场和发展中经济体今年增速预期达 3.7%，较 7 月预测下调 0.1 个百分点。报告表示，人工智能（AI）投资热潮对部分经济体的提振抵消了中东冲突对其他一些经济体的拖累。在主要发达经济体中，受消费、财政政策和科技投资支撑，今明两年美国经济预计均增长 2.3%；欧元区经济增速预计分别为 1.1%和 1.2%，反映出高能源价格和消费者信心疲弱的持续拖累。

国际货币基金组织（IMF）在《全球金融稳定报告》中警告称，由于通货膨胀加剧、债务增加以及与人工智能（AI）相关的借款给主权债券市场带来压力，政府债券收益率可能会急剧上升。IMF 敦促债务管理人延长债务期限，并警告称，大规模用短期借款取代长期债务的策略，可能会加剧展期风险。

瑞典皇家科学院宣布，将 2026 年诺贝尔经济学奖授予给斯坦福大学教授罗伯特·霍尔、哥伦比亚大学教授迈克尔·伍德福德，以表彰其为宏观经济稳定政策奠定的微观经济学基础。两人的研究有助于解释家庭和企业的决策如何影响宏观经济运行，并为央行和政府制定经济稳定政策提供理论依据。

也门政府军与胡塞武装发生激烈交战。也门政府军发言人马吉德·努扎伊利 10 月 12 日发表声明说，胡塞武装当天从多方向对塔伊兹省首府、塔伊兹市西南主要入口附近发动大规模进攻，政府军在过去 24 小时内的军事行动中打死约 950 名胡塞武装人员。作为“也门黎明”行动的一部分，政府军已对胡塞武装军事目标实施 1879 次打击。沙特也在 24 小时内对也门多地发动了 100 多次空袭。胡塞武装连续数日袭击沙特机场，并导弹袭击了沙特阿美总部。也门胡塞

武装发言人叶海亚·萨雷亚 15 日再次警告称，沙特阿拉伯领空和机场“不安全”，但麦加与麦地那除外。一名也门政府安全官员 15 日称，**位于也门南部港口城市亚丁的总统府当日遭 5 枚导弹袭击。**

多方就沙特也门事态表态。联合国秘书长古特雷斯表示，强烈谴责胡塞武装对沙特阿拉伯利雅得哈立德国王国际机场发动的致命袭击。伊朗外长阿拉格齐与沙特外交大臣费萨尔通电话，就当前地区局势交换意见。阿拉格齐强调，该地区危机没有军事解决途径，伊朗愿提供一切帮助，旨在促成沙特和也门之间的对话和最终达成政治解决方案。

国际海事组织秘书长阿塞尼奥·多明格斯表示，霍尔木兹海峡及周边海域安全形势持续恶化，船舶通行风险并未降低。地缘政治冲突对全球航运的影响并不限于霍尔木兹海峡，还涉及红海、索马里沿海及亚丁湾、黑海和亚速海等区域。航运受阻可能推高全球成本，并可能对全球经济、能源供应以及粮食安全产生更大影响。

【下周关注】

日本、英国 CPI，美国地产数据

10 月 19 日	美国 10 月 NAHB 住房指数
10 月 20 日	欧元区 10 月 ZEW 指数 美国 9 月新屋开工与营建许可
10 月 21 日	英国 9 月 CPI 日本 9 月贸易账
10 月 22 日	欧元区 10 月消费者信心指数
10 月 23 日	日本 9 月 CPI 美国 10 月密歇根大学指数终值

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些司法管辖区不能出售或分发。

此报告由民生商银国际控股有限公司（“民银国际”）的附属公司民银证券有限公司（“民银证券”）编写和发布。民银证券持有香港证券及期货监察委员会第1，4类牌照。此报告所载资料的来源皆被民银证券认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。民银国际和任何附属公司（包括民银证券，统称“民银集团”）或任何个人不能担保其准确性或完整性。

此报告所载的资料、意见及推测反映民银证券于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，包括但不限于市场波动、流动性限制及汇率波动等。若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。

此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。

民银证券及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下（1）持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，（2）进行与此报告内容相异的仓盘买卖，（3）与此报告所提到的任何公司存在顾问、投资银行或其他金融服务业务关系，（4）又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。（5）民银集团的投资银行或资产管理团队可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。（6）此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他民银集团成员专业人员的意见不同或相反。（7）民银集团的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员，及（8）可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。投资者应注意其可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，并独立判断相关信息。

投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此

报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询独立的专业意见。民银集团不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），民银证券也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

报告受到版权和资料全面保护。除非获得民银证券的授权，任何人不得以任何目的的复制、派发或出版此报告。民银证券保留一切权利。