

南华期货宏观周报

——关注10月美联储议息会议和9月PCE数据

翟帅男（投资咨询证号：Z0013395）

联系邮件：zaisuainan@nawaa.com

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1290号

2026年10月24日

主要观点

本周中东局势仍在升温，胡塞武装袭击沙特阿美设施、美以酝酿新一轮对伊打击，双海峡受阻把布伦特油价推上五个月高位；国内三季度与9月数据同期落地，增长4.6%的成色集中在外需与生产端，投资与消费受地产和居民降杠杆拖累，外热内冷、生产强于内需的格局进一步确认，金融街论坛同步释放政策加力信号，但多数是结构性的慢变量，对市场的实质影响偏弱。资产端则是另一种分裂，油价站上高位，美债收益率却因增长预期转弱与避险需求罕见下行，黄金在通胀预期压制和流动性冲击之下不涨反跌，A股成长赛道集中抛售、红利与防御方向相对占优。市场既怕通胀重来，又怕增长失速，定价方向并不统一，市场波动明显加大。关注下周的美联储议息会议和PCE数据。

风险提示：地缘局势超预期升级、油价与全球通胀预期再度跳升，9月PCE数据超预期，美联储下周议息按兵不动但释放偏鹰信号、紧缩预期再升温

本期看点

1. 中东冲突再升级，地缘风险溢价何时消退？
2. 为何油价明显走升，美债与黄金却走势背离？
3. 金融街论坛落地的一揽子金融举措，对股债市场的实质影响是什么？

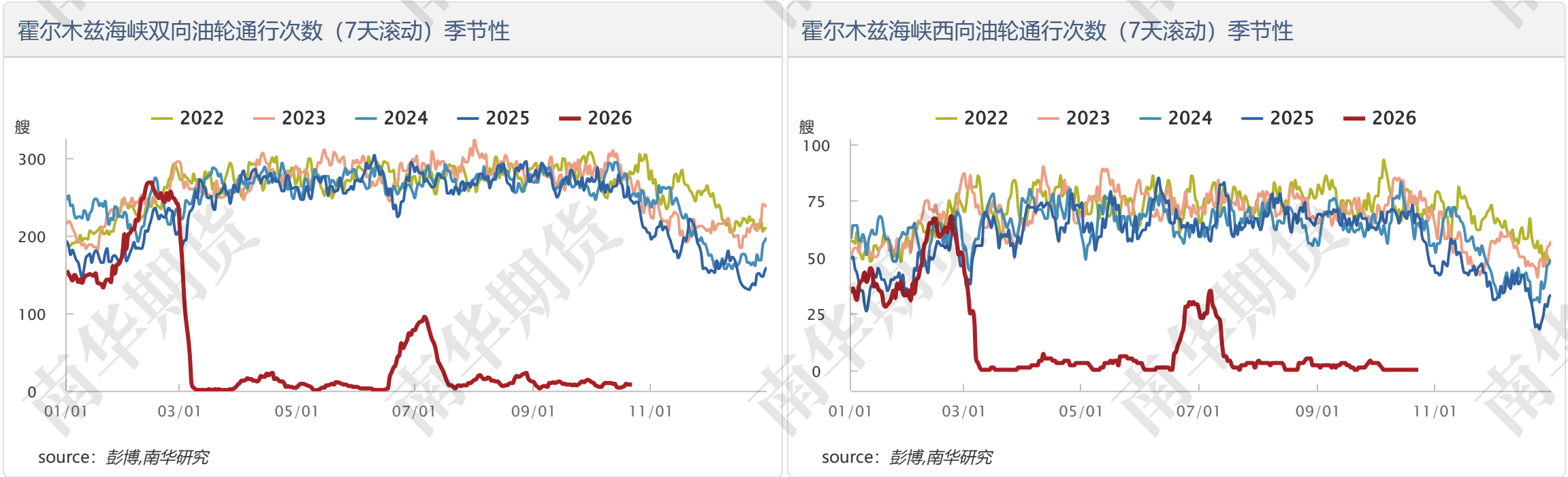
第一章 一周市场感悟

本周中东局势再升级，冲突从海上袭船与能源设施互袭延伸至沙特本土遇袭，地缘风险溢价重新主导油价与避险资产定价。国内方向，统计局集中公布三季度GDP与9月工业、投资、消费数据，金融街论坛同日释放政策信号，宏观图景在数据与政策两端同步更新。

1.1 中东局势难降温

本周中东局势的升级路径清晰。特朗普说中期选举前不会轰炸伊朗，但美方正撤离驻沙特人员、调整中东兵力并增派航母，言行之间明显是两套节奏。口头降温配上实际布防，说明美方在压住全面开战预期的同时，把军事准备和威慑做满了。美伊谈判迟迟无突破，目前仍是以压促谈的打法，一边把兵力摆到位，一边逼对方在桌上让步。伊朗这边称海峡已有 7 艘船只遭袭并警告会有更大规模回应，局势紧张局面小幅升温。随后胡塞武装袭击沙特阿拉伯能源与航空设施，沙特阿美要求位于波斯湾沿岸达兰的总部员工疏散并远程办公，达曼机场此前遇袭已致2死8伤。美伊之间和沙特胡塞之间同步升级，双海峡同时受压的格局延续，霍尔木兹海峡双向油轮通行数保持个位数。

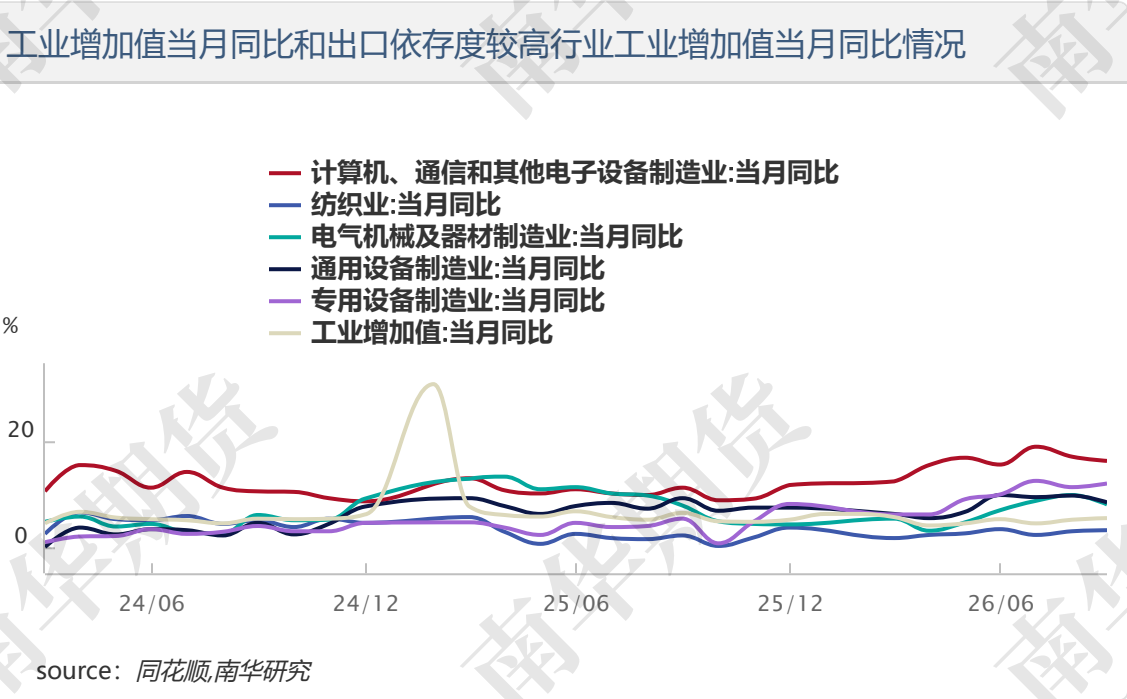
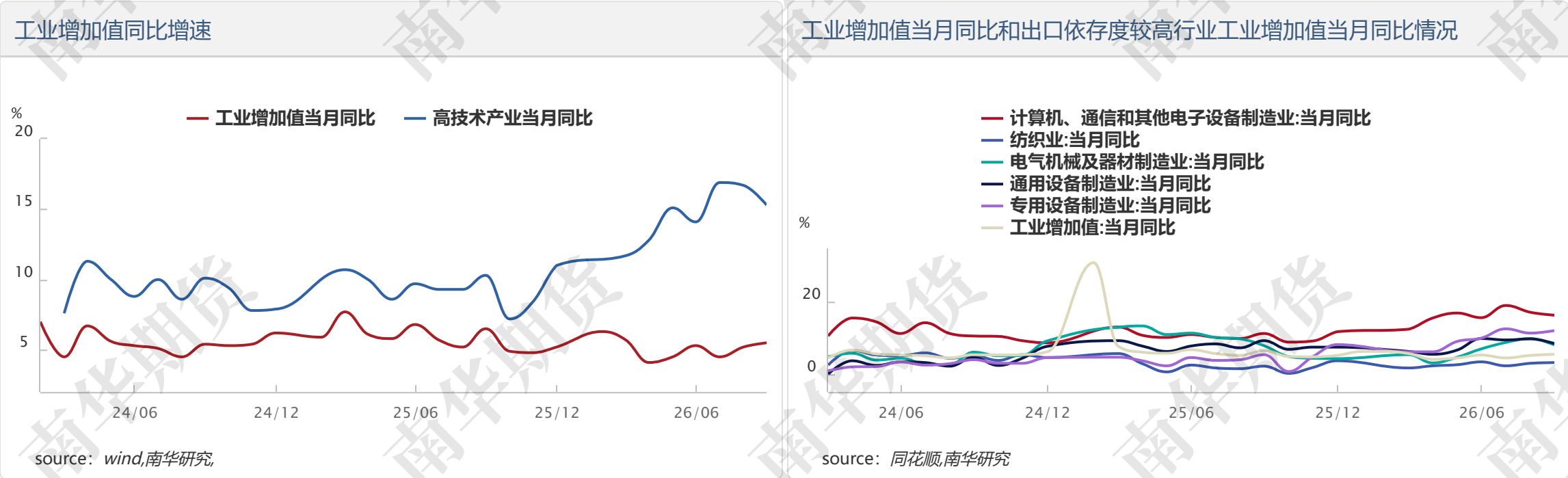
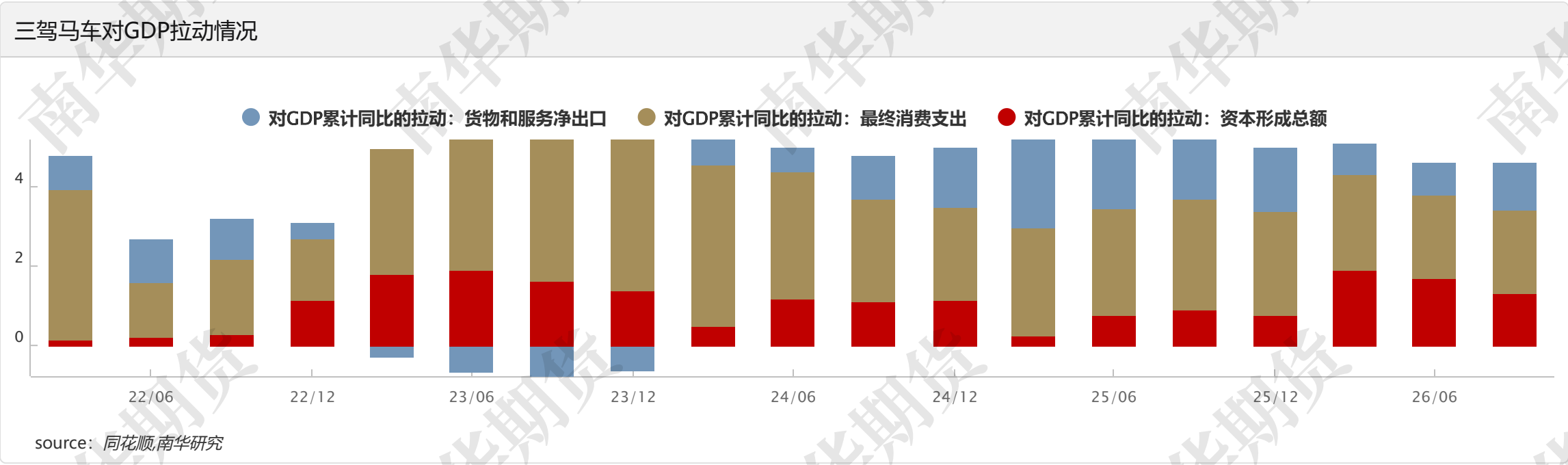
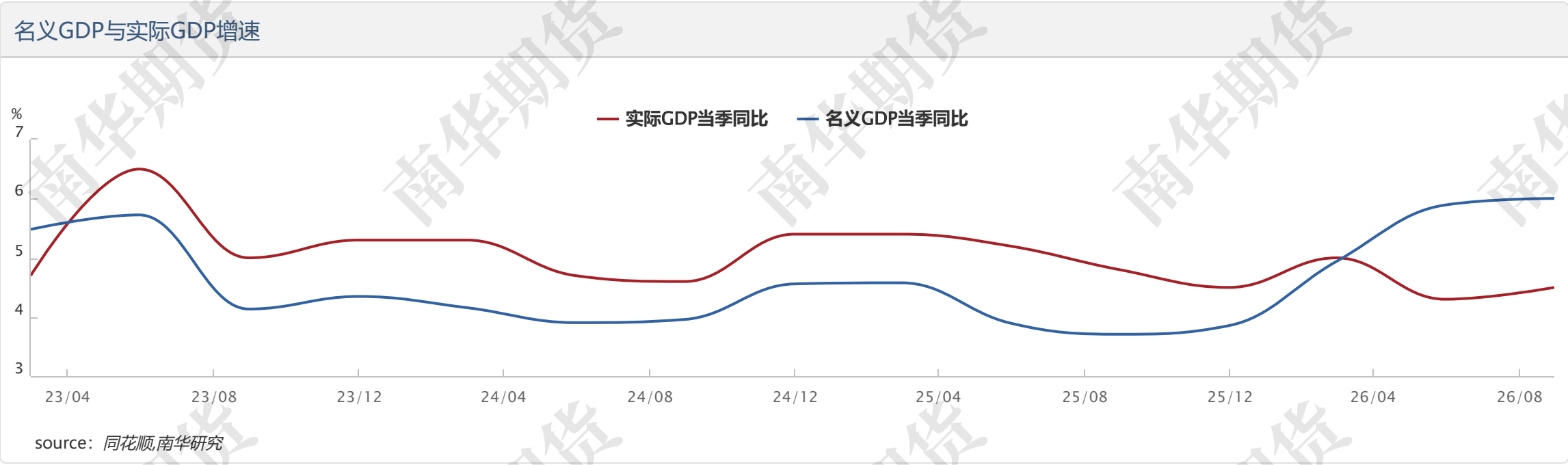
对市场来说，美以两边的军事升温、海峡袭船常态化，导致地缘风险溢价下不来，油价周内明显走升。霍尔木兹通航短期难以恢复常态，加上冬季需求高峰与低位库存，油价的风险溢价短期难以消散，对全球通胀预期与央行政策路径构成持续扰动。后续继续关注美伊谈判实质进展。



1.2 国内：外贸强劲、通胀分化、信贷偏弱

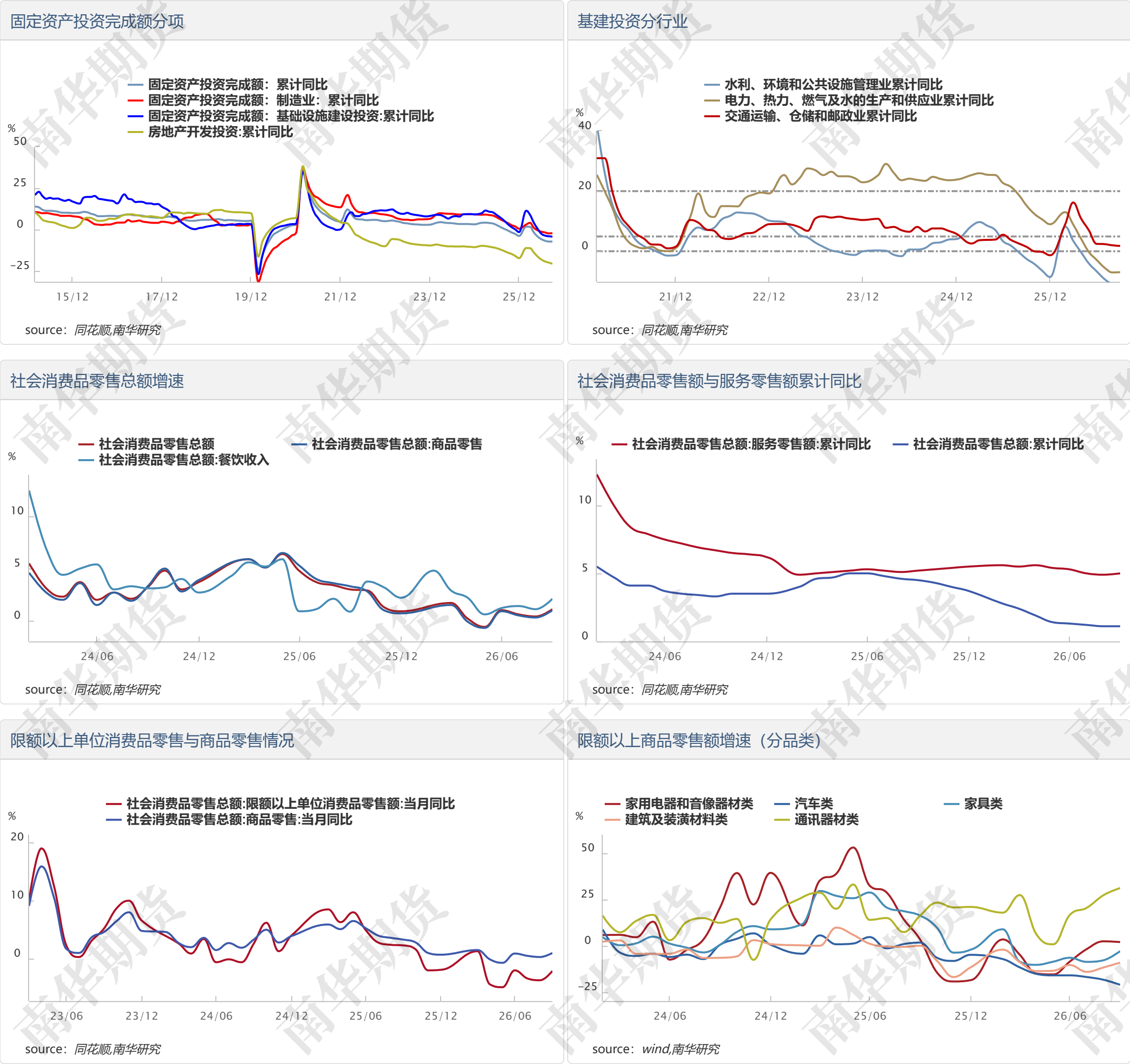
前三季度GDP累计同比增长4.6%，其中三季度同比4.5%，高于前值和市场预期。不过，增长成色高度集中在生产端与外需，并非来自内需。

9月规模以上工业增加值同比增长5.5%、环比加快0.3个百分点，1至9月累计增长5.3%，生产端整体强劲，其中高技术制造和装备制造继续领跑，3D打印设备、锂离子电池、工业机器人产量分别增长62.5%、39.5%和29.1%。9月工业企业出口交货值名义增长17.0%，生产强与出口强相互印证。但传统动能仍在拖后腿，水泥、钢材9月产量分别下降5.3%、3.8%，有色金属冶炼增加值下降5.1%，9月规模以上工业发电量甚至下降1.2%。这说明生产端的景气高度依赖外需与设备更新政策，地产链与部分电子周期下行的拖累延续，工业的稳定更多是新动能上冲抵消了一部分旧动能拖累。整体看，经济保持供强需弱、外强内弱、政策托底的格局，目前处于新旧动能转换期，但内需增长动能仍偏弱。



9月投资端持续深度负增长，总量同比下滑7.2%、与1至8月持平。行业上，高技术产业投资增长4.9%，信息传输业、铁路船舶航空航天、计算机通信设备保持高增，是投资的亮点。制造业投资有所好转，经测算单月同比由下降6.1%收窄至下降0.9%，而基建投资仍处负增、降幅略有走阔（1至9月基础设施投资同比-4.2%，降幅较1至8月扩大0.2个百分点），政策托底更多靠节奏与结构发力而非总量反转。但房地产开发投资下降20.6%仍是最大拖累，另外民间投资前三季度下降10.4%，即便扣除房地产后仍下降6.7%，说明民企顺周期扩张的意愿仍弱，投资主要靠政府和国企在托。

消费小幅上升，略超预期，但回升斜率不高。1至9月社零同比增长1.1%，9月单月同为1.1%，剔除汽车后累计增速回升至2.8%，可见汽车拖累显著。如果把统计范围扩大到商品加服务，前三季度增长2.6%，服务零售增长5.0%，服务消费明显强于实物商品。结构上，乡村消费强于城镇，线上服务零售强于线上商品，下沉市场与体验消费是增量所在。但商品内部分化明显，汽车、建筑装潢、家具、金银珠宝均明显回落，限额以上单位消费品零售额前三季度整体下降1.5%，耐用品与地产相关消费被收入预期和财富效应压制。



1.3 从金融街论坛看政策方向

10月19日下午，2026金融街论坛年会在北京开幕，中国人民银行、金融监管总局、证监会、外汇局主要负责人同台演讲，释放一揽子政策信号。

央行端，有三点超预期，一是首次官宣隔夜回购利率成为主要政策利率，这是央行首次明确政策利率择机“换锚”，目前利率锚是7天OMO利率，若换成隔夜OMO，利率会从1.4%降到1.25%左右，也就是“变相降息”。但近期DR001已经明显走低，加权平均已经到了1.26%附近，也就是市场已经提前反映了“换锚”的利多。二是设立非银机构大额赎回流动性支持工具，这一工具本质是是宏观审慎工具，是为防范债券系统性抛售风险的兜底工具，压低尾部风险，并不是一些人认为的央行给非银机构定向放水。三是推动贷款利率定价基准改革，让贷款利率从单一LPR定价基准转向盯DR001/LPR的多元基准。

证监会端，聚焦稳市与引资，年内上市公司分红回购达2.1万亿元、为同期IPO与再融资的2.7倍，证监会将同意首批18只主动ETF注册，并稳步推出北证50ETF、北交所新股市值配售等举措，是向内引入增量资金、激活

专精特新流动性的供给侧改革。同时提升QFII投资便利度、推进人民币股票交易柜台和REITs纳入沪深港通，则是向外打开配置通道，让"中国资产"从标的稀缺走向指数化、产品化供给。

整体看，论坛把资本市场从融资市向投资市切换落到了工具层面，对股债情绪偏正向，但指数的趋势性回暖仍需基本面或外部流动性配合。对债市而言，非银赎回工具的信号意义在于把尾部风险制度性压住，而不是打开利率的下行空间。债市对“换锚”的利好预期已较为充分，实际宽松力度取决于隔夜投放的“量”，而非期限切换本身。换锚利多已经被部分计价，非银赎回工具则压低恐慌溢价，修补债市的系统性脆弱点，债市短期偏多，但不建议追高。对股市而言，底部支撑来自稳市机制与长钱建设的持续推进，但增量资金的释放是慢变量，短期实质利好有限。

第二章 大类资产配置展望与建议

本周中东冲突升级抬高油价与通胀预期，美联储则处于议息会议前的静默期，10月紧缩预期基本消退，市场定价年内加息概率约87%，10月大概率按兵不动，但要关注官员的言论。国内宏观数据略超预期，但内需偏弱格局延续。大类资产受地缘风险和外部压力影响走势明显分化。

权益方面，周内A股继续显著回落，最低跌破3600大关，再创年内新低，科技成长板块领跌。地缘推高油价之后，通胀与加息预期重新抬头，高估值成长首当其冲，算力、CPO与AI硬件龙头在前期涨幅大、三季报窗口临近的背景下集中回调，亏钱效应放大。海外美股受油价飙升与科技巨头资本开支压力拖累，也进一步放大A股跌幅。在成长估值消化完成前，红利与业绩确定性方向仍占优，指数层面的趋势性回暖要等缩量企稳来确认。

美债方面，本周美债利率明显回落，10年期跌破5.0%关口。油价飙升本应推升通胀溢价，但法国财政风险、能源涨价对增长的压制以及科技股抛售引发的避险需求，反而压低了长端收益率。接下来看下周议息与PCE数据，若通胀预期因油价高企维持，长端将再经历多空拉扯。中债方面，流动性充裕与“资产荒”配置需求支撑，叠加权益走弱的避险资金，中债整体偏强，近期市场关注较高的利率换锚同样利多债市情绪。短期偏强格局未变，但追高的性价比在下降。

大宗商品方面，本周板块分化明显。能化的核心主线仍是中东局势，目前消息面反反复复、和谈并无实质进展，油价在110美元附近高位宽幅震荡，重点关注后续美伊和谈动态。黄金则出现与直觉相反的大跌，10月22日现货黄金重挫近3%、周内最低跌破4000点大关，油价飙升推高通胀预期、流动性冲击带来抛售压力，白银跌幅更甚。接下来黄金要等紧缩预期见顶或地缘缓和，但在加息周期压制下年内难有大行情，以区间震荡为主。其余品种方向不清晰，暂不展开。

第三章 重点关注事件及数据

图：一周财经日历

日期	重要数据公布	事件与假期
10/26 周一	德国商业景气 英国零售销售CBI 达拉斯商业活动指数	二十届五中全会 新西兰-劳动节
10/27 周二	美国耐用品订单 美国房价指数-FHFA 美国房价指数-标普 美国新屋销售 美国消费者信心-谏 里奇蒙德制造业指数	MLF到期 以色列大选 二十届五中全会召开
10/28 周三	EIA原油周报 API原油周报 瑞士投资者信心	新西兰联储利率决议 英国预算案公布 加拿大央行利率决议 加拿大央行政策发布会 二十届五中全会 澳洲联储官员活动
10/29 周四	美联储利率决议 美国初请 英央行抵押贷款许可 欧元区工业景气 美国PCE 美国GDP初 欧洲央行利率决议	美联储利率决议 美联储政策发布会 欧洲央行利率决议 欧洲央行政策发布会 国内成品油调价 二十届五中全会召开
10/30 周五	日本失业率 法国GDP初 德国失业率 欧元区GDP初 加拿大GDP 美国劳工成本 德国CPI初	日本央行政策发布会 日本央行率决议
10/31 周六	美国石油钻井 中国制造业PMI	
11/01 周日		北美地区开始冬令时

G8

浏览

10:21:02

10/26/26

11/01/26

中央银行

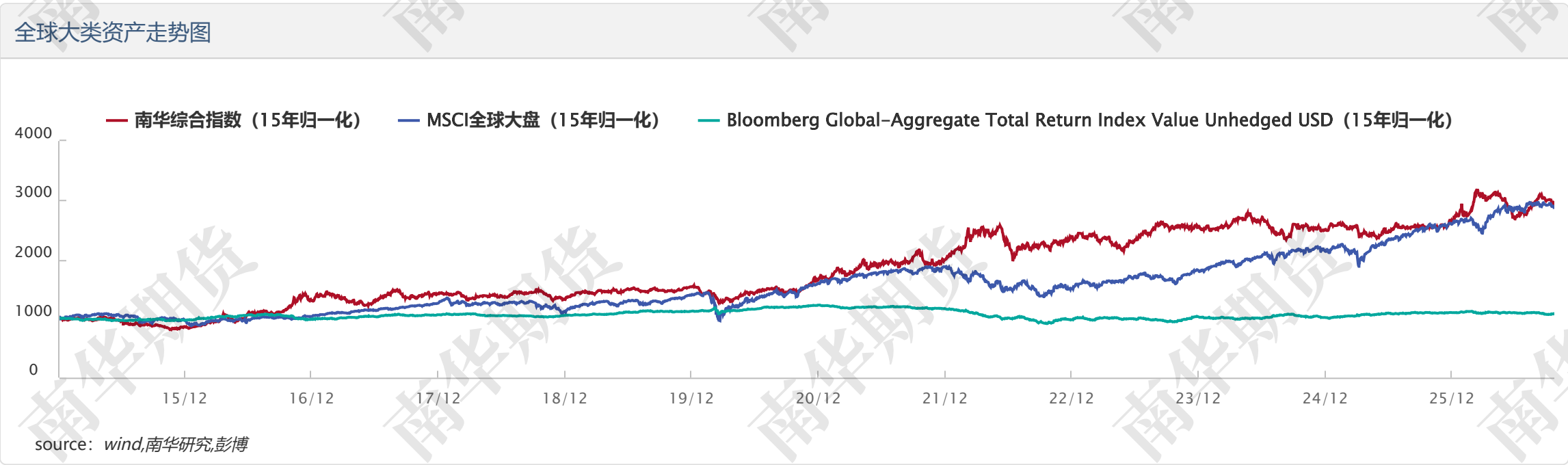
全部 中央银行

视图 议程 每周

日期时间 C	A	M	R	事件	期间	调查(M)	实际	上次	修正
MM/DD/YY									
21)	10/23 00:00	EC		ECB's Pereira, Escriva Speak in Lisbon					
22)	10/23 16:00	EC		欧洲央行1年CPI预期	Sep	3.1%	--	3.0%	--
23)	10/23 16:00	EC		欧洲央行3年CPI预期	Sep	2.9%	--	2.9%	--
24)	10/23 18:30	RU		关键利率	Oct 23	14.00%	--	14.00%	--
25)	10/23 22:00	EC		ECB's Cipollone Speaks in Turin					
26)	10/17-10/30	US		Fed's External Communications Blackout					
27)	10/22-10/28	EC		ECB's Pre-Rate Decision Quiet Period					
28)	10/27 17:00	EC		ECB Bank Lending Survey					
29)	10/28 20:30	UK		UK Chancellor of the Exchequer John Healey Presents Budget					
30)	10/28 21:45	CA		加拿大央行利率决策	Oct 28	2.25%	--	2.25%	--
31)	10/29 02:00	US		FOMC利率决策(上限)	Oct 28	4.00%	--	4.00%	--
32)	10/29 02:00	US		FOMC利率决策(下限)	Oct 28	3.75%	--	3.75%	--
33)	10/29 02:00	US		美联储超额准备金利率	Oct 29	3.90%	--	3.90%	--
34)	10/29 02:00	US		Fed Reverse Repo Rate	Oct 29	3.75%	--	3.75%	--
35)	10/29 21:15	EC		欧洲央行存款机制利率	Oct 29	2.50%	--	2.50%	--
36)	10/29 21:15	EC		欧洲央行主要再融资利率	Oct 29	2.65%	--	2.65%	--
37)	10/29 21:15	EC		欧洲央行边际贷款工具	Oct 29	2.90%	--	2.90%	--
38)	10/29 21:45	EC		ECB President Christine Lagarde Holds Press Conference					
39)	10/29-10/30	CA		BoC Deputy Gov. Vincent Opens John Kuszczak Memorial Lecture					
40)	10/30 00:00	EC		ECB's Kocher speaks in Vienna					
41)	10/30 17:00	EC		ECB Survey of Professional Forecasters					
42)	10/30 17:00	IT		ECB's Panetta Speaks in Rome					
43)	10/30	JN		日银目标利率	Oct 30	1.25%	--	1.25%	--

资料来源：彭博、金十、南华研究

第四章 大类资产





免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦

邮编：310008

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货

股票代码：603093



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富