

海外周报 20261025

10月FOMC前瞻：“跳过”加息——海外周报 20261025

2026年10月25日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 张佳炜

执业证书：S0600524120013

zhangjw@dwzq.com.cn

证券分析师 韦伟

执业证书：S0600525040002

weiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王茁

执业证书：S0600526010001

wangzhao@dwzq.com.cn

相关研究

《全球AI信用冲击延续，A股短期触底反弹》

2026-10-25

《基于宏微观的权益月度择时模型》

2026-10-20

■ **核心观点：**本周中东冲突升级与AI投资回报担忧扰动全球市场，科技股抛售下，美股板块、大类资产之间的资金轮动持续。与此同时，AI交易降温、中东局势升级与选举季临近，增长预期放缓与不确定性升温使得市场交易略显“混沌”，其中，美债TIPS实际利率与费城半导体指数SOX走势高度一致，反映了近期美国增长预期与AI叙事高度绑定。下周四凌晨2:00公布10月FOMC决议，当前市场预期不加息。我们认为，当前市场被AI带来的衰退叙事主导，并未过多关注高油价带来的通胀扩散风险；我们预期临近中选，油价仍可能继续令10月CPI保持高位，进一步巩固12月加息预期。但2027年的政策利率路径仍然存在较大的不确定性。就策略而言，11月3日美国中期选举前，交易策略仍是“以静制动”。

■ **大类资产：**本周（10月19日至10月25日），中东冲突升级与AI投资回报担忧扰动全球市场，尽管Meta、SpaceX等科技股财报好于预期，融资成本担忧仍引发科技股抛售，美股不同板块、大类资产之间的资金轮动持续；与此同时，AI交易降温、中东局势升级与选举季临近，增长预期放缓与不确定性升温使得市场交易略显“混沌”，表现为油价走高、美股先涨后跌、美债利率下行、黄金持续承压格局。

■ **美债利率：**尽管本周中东冲突升级带动油价大涨，但其对美债利率的传导有限：2年美债利率隐含的通胀预期小幅上涨后回落，2年、10年美债期限溢价同步下行，即市场并未定价油价上涨带来的通胀上行风险，而是更多在定价AI交易降温带来的增长担忧。值得注意的是，9月中旬以来，TIPS美债实际利率与费城半导体指数SOX走势高度一致，其背后反映了美国增长预期与AI叙事高度绑定，“一荣俱荣一损俱损”。

■ **海外经济：**本周公布的重要经济数据较少，美国新屋开工、待定住宅销售环比均逊于预期，10月标普制造业PMI好于预期，服务业PMI则逊于预期回落，彭博美国经济意外指数保持震荡。与此同时，海外分析师仍对美国增长前景保持乐观。本周公布的10月彭博美国经济与利率调查显示，分析师继续上修26Q3美国GDP环比年率预测值至+3.0%，同时小幅上修26Q4美国GDP预期；通胀方面，上修26Q4美国CPI同比至3.7%，同时显著上调对27Q1—27Q3美国CPI同比预期值。

■ **下周前瞻：**①美联储将北京时间下周四凌晨2:00公布10月FOMC决议，当前市场预期不加息。9月以来，市场对10月美联储加息预期几经反复，尤其是9月核心CPI环比第二次超预期，持续在高位的油价对通胀的扩散效应开始显现，但AI叙事的显著降温导致增长预期下修，美联储官员仍然释放鸽派信号。我们认为，当前市场被AI带来的衰退叙事主导，并未过多关注高油价带来的通胀扩散风险。考虑到12月FOMC前只有一份11月公布的10月CPI通胀数据，我们预期临近中选，油价仍可能继续令10月CPI保持高位，进一步巩固12月加息预期。但2027年的政策利率路径仍然存在较大的不确定性。②下周四20:30美国BEA将公布26Q3美国GDP。从高频预测和分析师一致预期来看，市场预期26Q3美国GDP将迎来高增长，预测值分布在2.67%—3.5%之间。我们此前认为，AI产业投资与美国居民稳健的财务状况，是今年美国经济增长超预期的两大动能。展望看，明年中东局势与AI产业趋势，将是美国增长的两大不确定性与决定性因素。

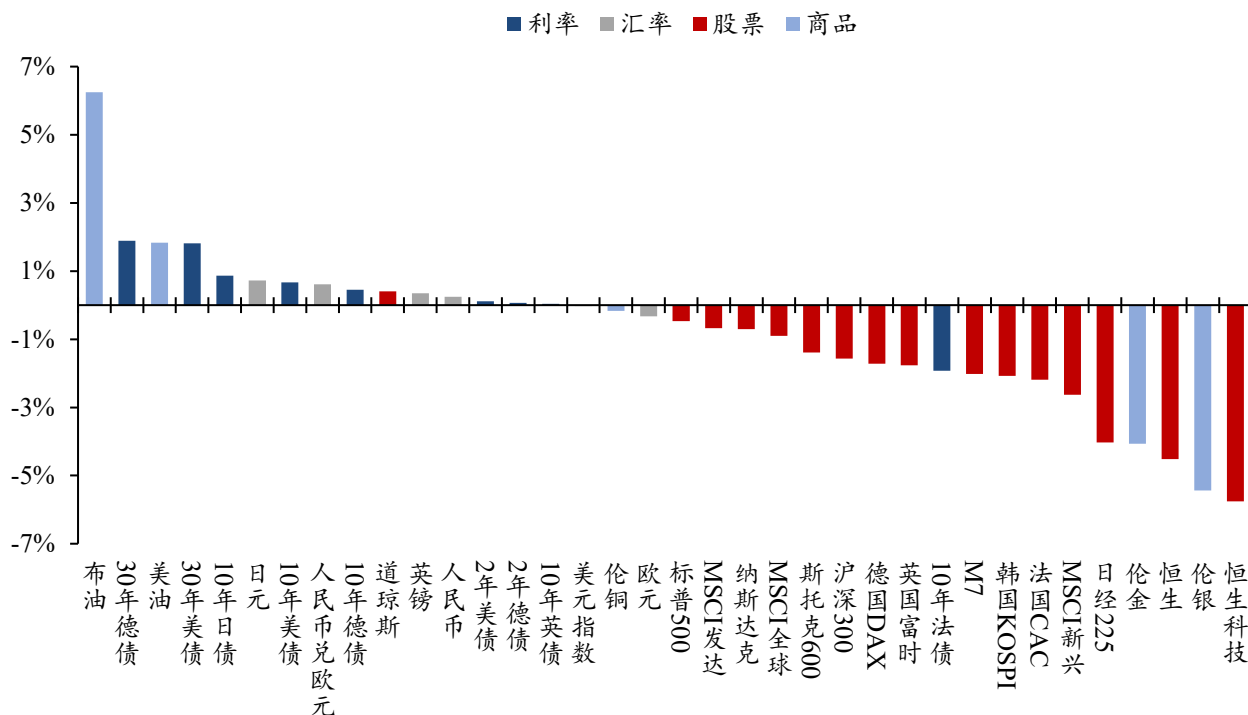
■ **风险提示：**美伊局势不确定性风险；特朗普政策超预期风险；美联储政策超预期风险

1. 大类资产

本周(10月19日至10月25日),中东冲突升级与AI投资回报担忧扰动全球市场,尽管Meta、SpaceX等科技股财报好于预期,融资成本担忧仍引发科技股抛售,美股不同板块、大类资产之间的资金轮动持续;与此同时,AI交易降温、中东局势升级与选举季临近,增长预期放缓与不确定性升温使得市场交易略显“混沌”,表现为油价走高、美股先涨后跌、美债利率下行、黄金持续承压的格局。具体来看,周初,芯片股反弹及企业盈利乐观预期支撑市场,但随后科技企业财报引发明显分化:Meta营收及指引均好于预期,但市场担忧其继续上调资本开支指引及潜在股权融资,股价由财报日的盘后上涨转为次日大跌;Netflix业绩、Lam Research财报则不及预期,分别拖累相关板块。周四,中东局势再度恶化,油价上涨,科技股抛售加剧,资金向此前表现落后的板块轮动,道琼斯指数当日上涨。然而,周五特朗普称可能对伊朗发动小规模“史诗怒火”行动后,油价大涨,美股普遍下跌。债市与大宗商品方面,AI盈利担忧与美股下跌带来的避险需求,叠加前期空头回补,长端美债收益率大幅下行;但在法债危机继续发酵、实际美债利率显著回落的同时,黄金不涨反跌,周五收盘跌破4000美元/盎司关口。

全周来看,原油与债券本周收涨,全球主要股指与贵金属普遍收跌,其中,布伦特原油大涨6.24%,领涨全球主要资产;长期国债普遍上涨,30年期德债、美债期货均上涨超1.8%。与此同时,科技股抛售与中东冲突升级影响下,全球主要股指中仅受益于避险情绪和板块轮动的道琼斯指数上涨,亚洲股市领跌。

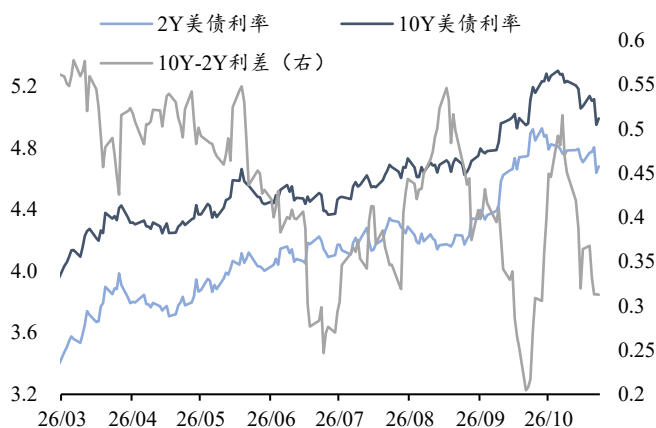
图1: 本周(10月19日至10月25日)大类资产回报率



数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 利率资产为利率期货合约

值得注意的是，尽管本周中东冲突升级带动油价大涨，但其对美债利率的传导有限：2 年美债利率隐含的通胀预期小幅上涨后回落、10 年期通胀预期变化不大，且 2 年、10 年美债期限溢价同步下行，即市场并未定价油价上涨带来的通胀上行风险，而是更多在交易 AI 盈利和融资成本担忧、AI 交易降温引发全球股市大跌而来的增长担忧和加息预期降温，叠加法债危机持续发酵而来的避险情绪，带动美债收益率大幅下行，期限利差进一步收窄。

图2：2 年、10 年美债利率与期限利差



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

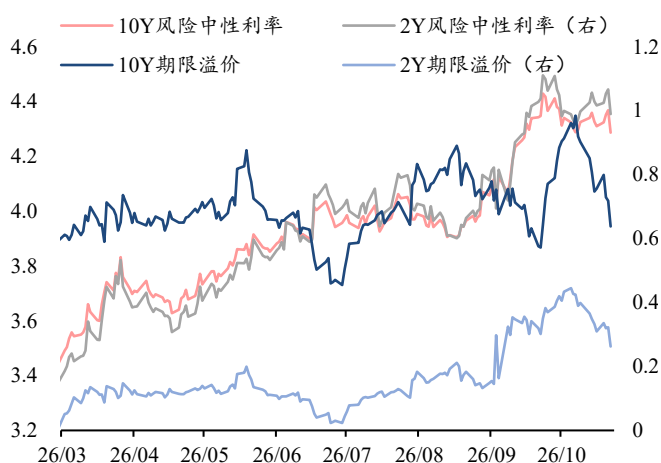
图3：2 年、10 年美债利率隐含通胀预期



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

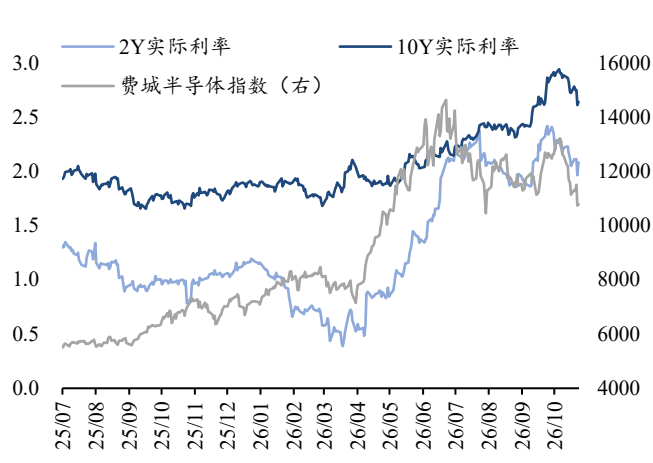
一个有意思的观察是，9 月中旬以来，TIPS 美债实际利率与费城半导体指数 SOX 走势高度一致：今年 4-6 月，AI 需求高增驱动 SOX 指数创新高，叠加中东局势阶段性改善缓解了经济陷入滞胀的担忧，2、10 年 TIPS 在 26Q2 显著走高；与此同时，9 月中旬以来，2 年期 TIPS 美债实际利率与 SOX 指数走势高度一致，其背后反映了市场对未来 2 年美国增长预期与 AI 叙事高度绑定，“一荣俱荣一损俱损”。

图4：2 年、10 年美债风险中性利率与期限溢价



数据来源：彭博、东吴证券研究所；横轴代表未来月份数

图5：2 年、10 年美债实际利率与费城半导体指数



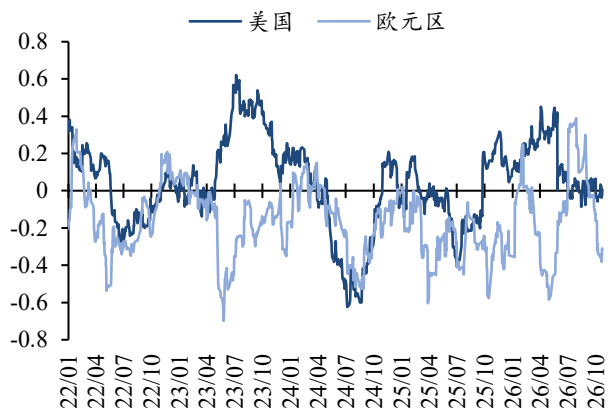
数据来源：彭博、东吴证券研究所；左轴单位%

2. 海外经济

2.1. 本周回顾

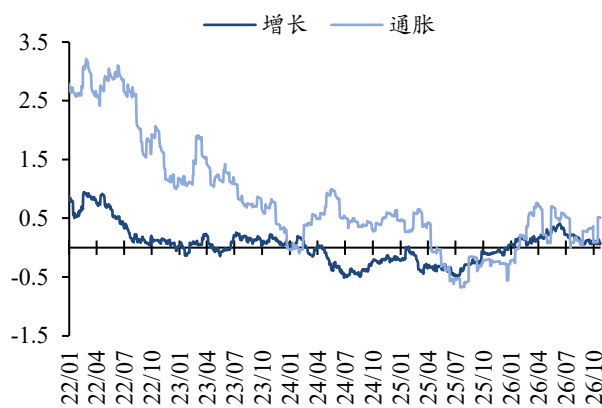
本周公布的重要经济数据较少，美国新屋开工、待定住宅销售环比均逊于预期，10月标普制造业 PMI 好于预期，服务业 PMI 则逊于预期回落，彭博美国经济意外指数保持震荡。与此同时，因调查指标改善，彭博欧元区经济意外指数小幅回暖。

图6: 彭博美国和欧元区经济意外指数



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

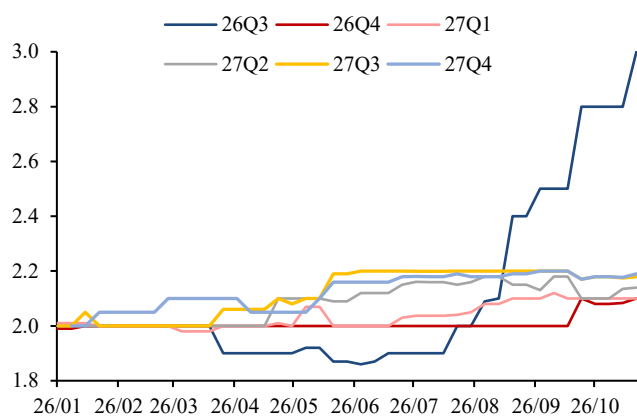
图7: 彭博美国经济意外指数增长和通胀分项



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

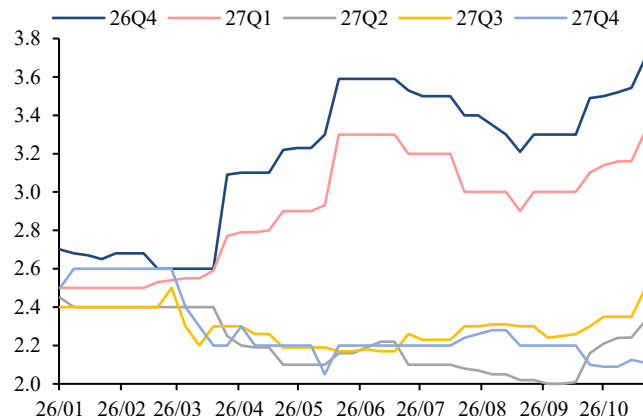
尽管如此，海外分析师仍对美国增长前景保持乐观。本周，彭博公布了 10 月美国经济与利率调查。根据彭博在 10 月 16 日至 21 日对 81 名分析师的调查问卷，分析师继续上修 26Q3 美国 GDP 环比年率预测值至+3.0%，上月底预期为+2.8%；同时小幅上修 26Q4 美国 GDP 预期。通胀方面，上修 26Q4 美国 CPI 同比至 3.7%，上月底预期为+3.49%，同时显著上调对 27Q1—27Q3 美国 CPI 同比预期值，其中对 27Q2、27Q3 美国 CPI 同比预测值上升至今年 3 月以来新高。

图8: 彭博分析师对未来几个季度美国 GDP 一致预期



数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 单位%

图9: 彭博分析师对未来几个季度美国 CPI 一致预期

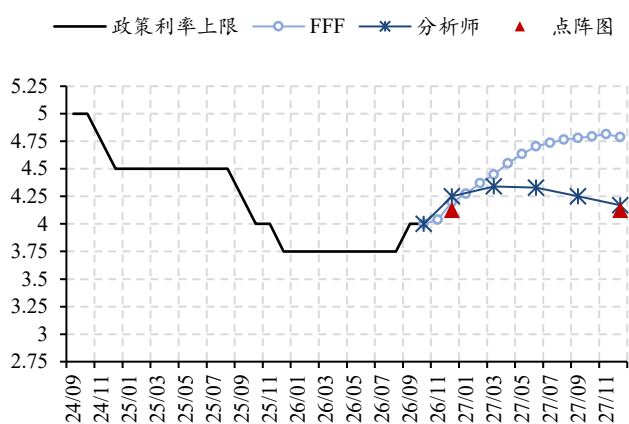


数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 单位%

2.2. 下周前瞻

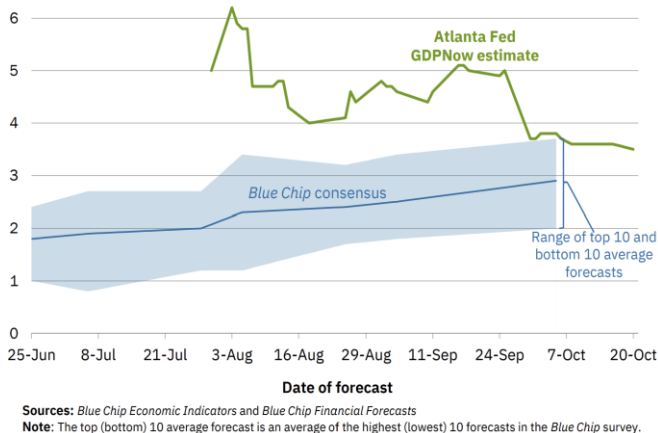
美联储将北京时间下周四凌晨 2:00 公布 10 月 FOMC 决议，当前市场预期不加息。9 月以来，市场对 10 月美联储加息预期几经反复：9 月下旬高企的油价和 AI Capex 预期带动美国通胀与增长预期同步上修，10 月加息预期最高升至 70% 以上；10 月初公布的 9 月非农大幅低于预期，加息预期一度回落至 20%，10 月 14 日公布的 9 月核心 CPI 环比第二次录得超预期的 0.3%，持续在高位的油价对通胀的扩散效应开始显现，加息预期再度逼近 60%；但与此同时，10 月 14 日 AI 叙事的显著降温导致增长预期大幅下修，虽然油价仍在高位，但美联储官员仍然释放鸽派信号，淡化核心 CPI 环比连续超预期的负面影响。即使油价仍在高位持续，但最新的 10 月加息预期仍然仅有 9.4%。

图10：各方对美国政策利率路径预测



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

图11：美联储 GDPNow 对 26Q3 美国 GDP 实时预测



数据来源：亚特兰大联储、东吴证券研究所

我们认为，当前市场被 AI 带来的衰退叙事主导，并未过多关注高油价带来的通胀扩散风险。当前市场定价 12 月加息概率 85%，截至明年 4 月累计加息 2.1 次、明年 9 月累计加息 2.7 次。考虑到 12 月 FOMC 前只有一份 11 月公布的 10 月 CPI 通胀数据，我们预期临近中选，油价仍可能继续令 10 月 CPI 保持高位，进一步巩固 12 月加息预期。但 2027 年的政策利率路径仍然存在较大的不确定性。

下周四 20:30，美国 BEA 将公布 26Q3 美国 GDP。从高频预测和分析师一致预期来看，市场预期 26Q3 美国 GDP 将迎来高增长：①亚特兰大联储 GDPNow 模型对 26Q3 美国 GDP 实时预测为 3.5%，其中消费、设备投资、知识产权投资分别贡献 2.55%、1%、0.38%；纽约联储 Nowcast 模型对 26Q3 美国 GDP 实时预测为 2.67%；②彭博分析师：最新月度问卷调查反馈 26Q3 美国 GDP 分析师预测为 3.0%，分析师对美国 GDP 单次数据的预测则为 3.2%，均保持在较高景气区间。我们此前认为，AI 产业投资与美国居民稳健的财务状况，是今年美国经济增长超预期的两大动能（详见《假期海外市场回顾：全球利率普涨，股市表现分化》）。展望看，明年中东局势与 AI 产业趋势，将是美国增长的两大不确定性与决定性因素。

3. 风险提示

美伊局势存在不确定性，油价可能再度走高，全球央行收紧货币政策；

特朗普政策超预期，令美国增长前景不确定性走高；

美联储政策超预期，加息更快落地。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>