

2026 年 10 月 26 日

超级央行周前瞻：美日欧连续加息必要性偏低

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 (10/19)：国庆假期期间海外宏观大事汇总与简评
- 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

主要大类资产走势：

	2026-10-23	较上周变动
美国国债收益率10Y	5.00	-9.0 bp
美国国债收益率2Y	4.69	-5.0 bp
日本国债收益率10Y	2.91	-3.4 bp
日本国债收益率2Y	1.91	0.1 bp
德国国债收益率10Y	3.33	-9.0 bp
德国国债收益率2Y	3.03	-6.0 bp
标普500指数	7623.68	-0.47 %
纳斯达克指数	25955.34	-0.71 %
道琼斯工业指数	52215.16	0.41 %
日经225指数	62693.16	-4.03 %
伦敦富时100指数	10690.36	-1.76 %
巴黎CAC40指数	7782.82	-2.19 %
德国DAX指数	25181.65	-1.72 %
伦敦现货黄金	4013.30	-4.20 %
英国布伦特原油现货	126.93	8.55 %
美元指数	101.7520	-0.03 %
欧元兑美元	1.1204	-35 pips
英镑兑美元	1.3379	50 pips
美元兑日元	156.8490	-11460 pips
美元兑人民币	6.6711	-157 pips

【一周焦点】

本周即将迎来又一个“超级央行周”，五大发达经济体央行集中释放政策信号。**加拿大与新西兰均有不低的加息预期，但美日欧三大央行大概率或保持按兵不动。**美国通胀反弹、油价上行与经济就业韧性，决定美联储紧缩周期并未终结；而科技板块信用扰动、官员对仓促加息持谨慎态度、中期选举的窗口约束，共同指向**美联储 10 月大概率维持利率不变，延至 12 月再度加息 25bp**。欧元区能源通胀压力不小，但产业竞争力受损，内外需趋弱。债务风险也对欧央行构成内部约束。**欧央行大概率在 10 月维持利率不变，声明保留进一步加息的可能性。**日本央行主要官员近期释放偏鹰信号，本次会议或将上调 2027 财年核心通胀预测，并就是否达成 2% 通胀目标作出正式评估。预计仍坚持渐进思路，**维持 10 月利率不变，不会连续收紧，后续加息窗口或落在 12 月。**

【交易模式】

油价上涨、科技股忧虑触发避险与通胀交易

【关键数据】

美国：PMI 及消费信心小幅回落，房地产降温，新屋开工与营建许可环比下降。**欧洲：**英国通胀压力升高，欧元区景气指数与 PMI 下滑。**日本：**CPI 涨幅扩大，贸易逆差收窄。

【重要事件】

美国：美伊局势或升级，美俄乌拟重启三方谈判。**欧洲：**法国爆发新一轮游行，法债收益率持续攀升。**日本：**日央行接近确认实现 2% 通胀目标。**其他地区：**多国央行公布利率决议。

【下周关注】

美、欧、日等央行利率决议，美欧 GDP，美国 PCE 数据

目 录

【一周焦点】	1
超级央行周前瞻：美日欧连续加息必要性偏低.....	1
【交易模式】	3
油价上涨、科技股忧虑触发避险与通胀交易.....	3
【关键数据】	4
美国：PMI 及消费信心小幅回落，房地产降温	4
欧洲：英国通胀压力升高，欧元区景气指数与 PMI 下滑	5
日本：CPI 涨幅扩大，贸易逆差收窄	7
【重要事件】	8
美国：美伊局势或升级，美俄乌拟重启三方谈判.....	8
欧洲：法国爆发新一轮游行，法债收益率持续攀升.....	10
日本：日央行接近确认实现 2%通胀目标	11
其他地区：多国央行公布利率决议.....	11
【下周关注】	13
美、欧、日等央行利率决议，美欧 GDP，美国 PCE 数据	13

【一周焦点】

超级央行周前瞻：美日欧连续加息必要性偏低

本周即将迎来又一个“超级央行周”，五大发达经济体央行集中释放政策信号。北京时间 10 月 28 日上午 9 点，新西兰联储将率先公布利率决议；随后在当日晚间，加拿大央行公布利率决议。几个小时后，10 月 29 日凌晨 2 点，美联储公布利率决议及政策声明，将是全球市场最关注的时刻。随后，欧洲央行日本央行也将在 29 日晚间和 30 日上午分别发布利率决议。五大央行中，加拿大与新西兰均有不低的加息预期，但美日欧三大央行大概率或保持按兵不动。

一、美联储 10 月大概率维持利率不变，但 12 月加息必要性较高

美国通胀压力仍大，国际油价高企将进一步向下传导。近期美国 9 月 CPI、PPI、进口价格指数同步走强。核心 CPI 方面，连续两个月环比涨幅达到 0.3%，意味着年化通胀中枢高于 3%，通胀压力分散化特征显著。9 月核心商品不再“贡献通缩”，新车二手车、休闲商品、电子产品、服装、烟草等环比涨幅压力大；非房服务中汽车服务、机票、公共交通、医疗、快递、金融、娱乐均环比上涨。住房租金价格则呈现黏性，9 月 OER 环比上涨 0.3%，高利率遏制地产并向租金传导路径仍阻滞不畅。PPI 与进口价格均超预期升高，也预示上游成本压力正向零售、货运等下游环节传导，通胀反弹并非短期扰动。另一方面，中东地缘冲突持续，胡塞武装的影响已扩散至红海运输和沙特原油供给，中期选举后美国或重启对伊朗军事行动，以上因素推动国际油价中枢升至 120 美元/桶附近，预计能源通胀的传导将“虽迟但到”。仅从通胀角度看，10 月加息实有必要。

从美国经济来看，加息既存在必要性，但并非没有等待空间。一方面，高利率的紧缩效应率先在高杠杆、长资本开支的 AI 科技赛道显现，随着算力企业 CoreWeave 债券估值大幅走弱、信用利差飙升，引发市场对 AI 资本开支可持续性的担忧，带动科技板块估值回调，反映长周期高成长资产对利率的高度敏感。但另一方面，紧缩冲击尚未深度扩散至广义实体经济，居民消费正在回温，地产市场降温迟缓，劳动力市场充满韧性，特别是近几周的周度初请失业金数据保持强势。实体经济与就业的强韧性，意味着总需求降温不足，长周期加息必要性存在——但科技板块已然调整，自发收紧一部分金融条件，降低连续加息的紧迫性并不强。

中期选举在即，美联储官员表态偏鸽。11月3日中期选举即将拉开帷幕，沃什近期发言关于政策利率路径的信息量极少。不过市场相信，对由特朗普任命的沃什而言，与其“仓促加息”，不如静等中期选举落地更为稳妥。此外，多数FOMC委员的表态也形成了相对统一的基调：认可通胀上行风险，不排除后续进一步收紧的选项，但近期却是倾向不急于连续加息。

综合来看，通胀反弹、油价上行与经济就业韧性，决定美联储紧缩周期并未终结；而科技板块信用扰动、官员对仓促加息持谨慎态度、中期选举的窗口约束，共同指向美联储10月大概率维持利率不变，延至12月再度加息25bp。

二、欧央行10月大概率按兵不动，但保留年内再次加息选项

欧元区能源通胀压力不小，但产业竞争力受损，内外需趋弱。欧元区CPI于9月明显上行，主要是油价、天然气等供给冲击驱动，不过核心通胀回升斜率较缓。欧元区经济远没有美国的韧性，德法等核心经济体增长偏弱、PMI转为向下，内部社会矛盾突出，叠加外部全球贸易走弱，经济下行风险较高。在此背景下，10月立刻加息的必要性并不充分，欧央行更需要等待数据确认能源涨价是否传导至服务、薪资，判断一次性冲击是否演变为持续性通胀压力。

债务风险对欧央行构成内部约束。近期法国10年期国债收益率突破5%，法德利差走阔，主权财政风险重新成为市场焦点。法理上债务可持续性并非欧央行直接政策目标，但债务风险和利差上行将造成欧元区内融资条件严重分化，破坏货币政策传导，并显著增加经济衰退风险，也使得欧央行不能无视债务风险和金融稳定。基于以上考虑，欧央行大概率在10月维持利率不变，声明保留进一步加息的可能性。

三、日本央行将保持渐进式加息，尽管节奏加快但不太可能连续加息

日本央行主要官员近期释放偏鹰信号，指出日本核心通胀已十分接近2%目标，劳动力市场偏紧、油价上行叠加AI外需拉动出口与资本开支抬升物价，央行具备进一步加息空间。本次会议或将上调2027财年核心通胀预测，并就是否达成2%通胀目标作出正式评估，是长达近14年抗通缩框架的重要转折点。但目前薪资带动通胀的证据尚不充分，内需修复偏弱，叠加日本政府高债务对利率上行敏感，日本央行预计仍坚持渐进思路，维持10月利率不变，不会连续收紧（尽管加息节奏大概率变快），后续加息窗口或落在12月。

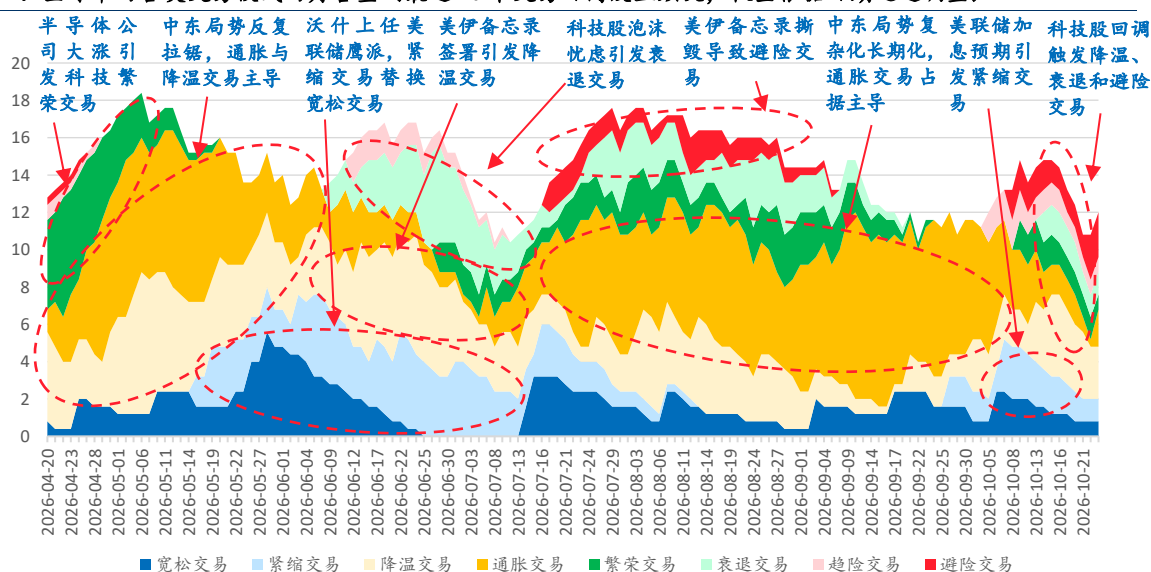
【交易模式】

油价上涨、科技股忧虑触发避险与通胀交易

表 1：近两周各交易日交易模式

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
10 月 19 日	10 月 20 日	10 月 21 日	10 月 22 日	10 月 23 日
不确定	不确定	不确定	避险交易	通胀交易

图 1：全球市场各类交易模式的月含量（最近 20 个交易日发生频次，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）

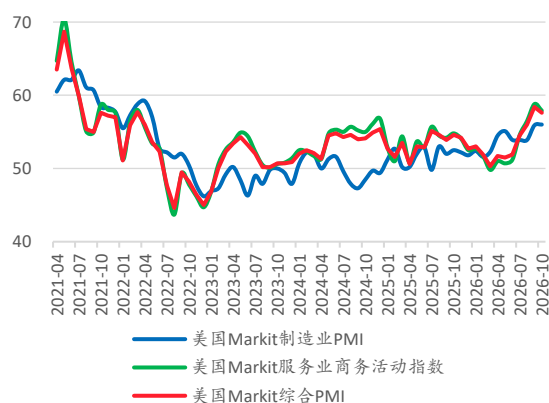
【关键数据】

美国：PMI 及消费信心小幅回落，房地产降温

美国综合 PMI 小幅回落。9 月标普全球制造业 PMI 初值 56.0（预期 55.5，前值 55.9），服务业 PMI 初值 57.9（预期 58.0，前值 58.8），综合 PMI 初值 57.6（预期 57.4，前值 58.4）。

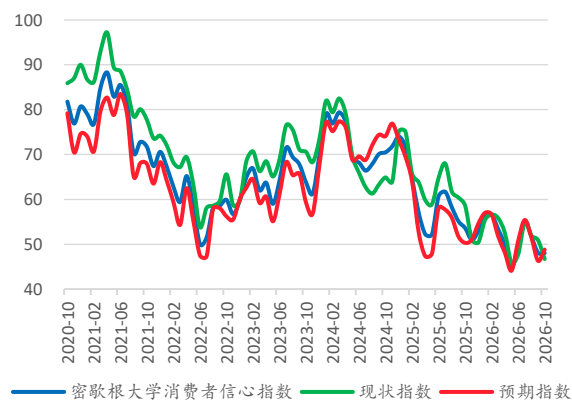
密歇根大学消费者信心终值上修，通胀预期维持不变。10 月密歇根大学消费者信心指数终值 48.0（初值 46.3，前值 48.1），现状指数终值 46.7（初值 44.7，前值 50.9），预期指数终值 48.8（初值 47.3，前值 46.3），1 年通胀终值+4.7%（初值+4.7%，前值+4.6%），5 年通胀终值+3.5%（初值+3.5%，前值+3.4%）。

图 2：美国标普全球制造业与服务 PMI



数据来源：标普全球

图 3：美国密歇根大学消费者信心指数



数据来源：密歇根大学，Wind

房地产降温，新屋开工与营建许可环比下降。9 月私人住宅新屋开工季调年化总数 122.1 万套（预期 130.5 万套，前值 128.8 万套），季调环比-5.2%（前值-5.9%）。营建许可年化总数为 140.0 万套（预期 139.5 万套，前值 140.3 万套），季调环比-0.2%（前值+2.1%）。10 月 NAHB 住房市场指数为 29（前值 32）。

其他数据：9 月咨商局经济领先指数（LEI）为 99.6（前值 99.6）。10 月堪萨斯城联储制造业指数为 11.0（前值 14.0）。

周度数据：亚特兰大联储 10 月 20 日更新的 GDPNow 预测数据显示，三季度美国 GDP 预计季调年化环比+3.5%（上周预测+3.6%）。10 月 16 日当周纽约联储周度经济指数（WEI）为+3.33%（前值由+3.05%下修至 3.02%），当周红皮书商业零售同比+9.0%（前值+10.4%）；当周美国初请失业金人数 19.4 万人

(前值由 19.9 万上修至 20.0 万人)，前周续请失业金人数 172.8 万人(前值由 171.0 万下修至 170.3 万人)。10 月 21 日美联储资产负债表规模较上周-20.35 亿美元(前值+80.79 亿)，联储银行准备金-613.32 亿美元(前值+87.88 亿)，财政部一般账户(TGA)+593.30 亿美元(前值+0.40 亿)，逆回购协议较上周+72.84 亿美元(前值-69.40 亿)。

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	
房地 产	新屋开工-万套	152.2	141.4	118.2	143.9	136.9	128.8	122.1		↓
	新屋开工-季调环比	13.1	-7.1	-16.4	21.7	-4.9	-5.9	-5.2		↑
	营建许可-万套	136.3	142.3	141.0	137.4	143.3	140.3	140.0		↓
	营建许可-季调环比	-11.5	4.4	-0.9	-2.6	4.3	-2.1	-0.2		↑
PMI	NAHB/富国银行住房市场指数	38.0	34.0	37.0	35.0	34.0	35.0	32.0	29.0	↓
	标普全球制造业PMI	52.3	54.5	55.1	53.9	53.9	53.9	55.9	56.0	↑
	标普全球服务业PMI	49.8	51.0	50.7	51.2	54.6	56.5	58.8	57.9	↓
	标普全球综合PMI	50.3	51.7	51.5	51.9	54.5	56.0	58.4	57.6	↓
前景 指数	堪萨斯联储制造业指数	11.0	10.0	8.0	11.0	9.0	10.0	14.0	11.0	↓
	咨商局经济领先指数(LEI)	99.0	99.2	99.4	99.4	99.7	99.6	99.6		→
	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	48.0	↓
	现状指数	55.8	52.5	45.8	47.7	54.8	51.9	50.9	46.7	↓
	预期指数	51.7	48.1	44.1	50.7	55.4	51.5	46.3	48.8	↑
	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 数据	周	4 Sep.	11 Sep.	18 Sep.	25 Sep.	2 Oct.	9 Oct.	16 Oct.	23 Oct.	
	GDPNow-下季度GDP季调环比折年增速预测	4.7	4.4	5.1	5.0	3.8	3.6	3.6	3.5	↓
	纽约联储周度经济指数	3.73	3.02	3.02	2.97	2.68	3.02	3.33		↑
	红皮书商业销售-同比	8.3	8.5	7.6	8.2	8.6	10.4	9.0		↓
	当周初次申请失业金人数-万人	20.6	19.8	19.8	19.9	19.8	20.0	19.4		↓
	持续领取失业金人数-万人	171.7	171.2	169.9	171.4	170.3	172.8			↑
	美联储资产负债表周变动-亿美元	62.92	34.15	59.29	11.56	-46.73	45.29	80.79	-20.35	↓
	联储银行准备金周变动-亿美元	124.61	1072.23	-1149.72	483.86	-882.36	1403.80	87.88	-613.32	↓
	财政部一般账户(TGA)周变动-亿美元	-150.71	-1006.59	1480.03	-443.91	367.29	-982.63	0.40	593.30	↑
	存款机构逆回购协议周变动-亿美元	15.84	-80.79	-258.60	-30.78	411.58	-281.44	-69.40	72.84	↑

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

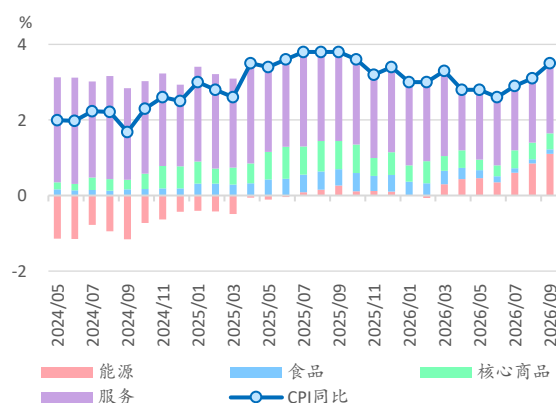
说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

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

欧洲：英国通胀压力升高，欧元区景气指数与 PMI 下滑

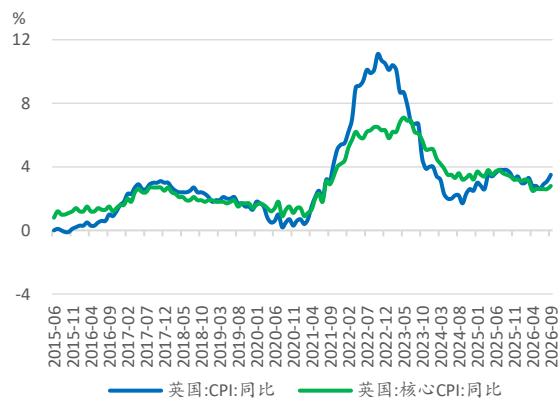
英国通胀超预期上涨。英国 9 月 CPI 同比+3.5% (预期+3.4%，前值+3.1%)，环比+0.4% (前值+0.5%)。核心 CPI 同比+2.8% (预期+2.7%，前值+2.6%)，环比+0.2% (前值+0.3%)。分项中，食品同比+1.2% (前值+1.1%)，能源同比+17.9% (前值+13.8%)，服务同比+3.7% (前值+3.4%)。英国 9 月 PPI+4.6% (前值+3.9%)，德国 PPI 同比+6.7% (前值+4.6%)。

图 4：英国 CPI 同比分解



数据来源：英国统计局，Wind

图 5：英国 CPI 与核心 CPI



数据来源：英国统计局，Wind

其他数据：欧元区景气指数下滑，营建产出回暖，PMI 全面回落，消费者信心下滑。10 月欧元区 ZEW 经济现状指数-14.8（前值-13.9），景气指数 18.5（前值 25.8）。9 月营建产出季调环比+1.8%（前值+0.2%），同比+1.4%（前值-1.7%）。欧元区 10 月制造业 PMI 初值 52.4（预期 52.7，前值 52.9），服务业 PMI 初值 51.7（预期 52.5，前值 53.0），综合 PMI 初值 51.9（预期 52.7，前值 53.1）。欧元区 10 月消费者信心指数-17.9（前值-16.5），欧盟 27 国消费者信心指数-17.3（前值-15.8），英国 GfK 消费者信心指数为-24（前值-13）。英国 9 月零售销售指数同比+5.5%（前值+6.3%），8 月失业率 4.7%（前值 4.9%）。

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								短期趋势
		3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	
消费	英国零售销售指数-同比	3.3	4.2	7.0	6.3	3.9	6.3	5.5		↓
	欧元区消费者信心指数	-16.3	-20.5	-18.9	-17.7	-15.9	-15.5	-16.5	-17.9	↓
	欧盟27国消费者信心指数	-15.8	-19.8	-18.2	-17.0	-15.2	-15.0	-15.8	-17.3	↓
	英国GfK消费者信心指数	-21.0	-25.0	-23.0	-23.0	-17.0	-14.0	-13.0	-24.0	↓
工业生产	欧元区营建产出-季调环比	1.9	0.0	0.1	-1.6	0.2	1.8			↑
	欧元区营建产出-同比	-0.5	-0.1	0.5	-1.5	-1.7	1.4			↑
通胀	英国CPI同比	3.3	2.8	2.8	2.6	2.9	3.1	3.5		↑
	英国核心CPI同比	3.1	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	2.8		↑
	德国PPI同比	-0.2	1.7	2.2	1.8	3.0	4.6	6.7		↑
	英国PPI同比	3.1	4.1	3.8	3.4	3.3	3.9	4.6		↑
就业	英国失业率	5.0	4.9	4.9	4.9	4.9	4.7			↓
PMI	欧元区制造业PMI	51.6	52.2	51.6	51.4	51.9	52.7	52.9	52.4	↓
	欧元区服务业PMI	50.2	47.6	47.7	49.4	51.7	51.6	53.0	51.7	↓
	欧元区综合PMI	50.7	48.8	48.5	50.0	52.0	52.0	53.1	51.9	↓
	英国制造业PMI	51.0	53.7	53.9	52.5	51.9	51.7	51.9	52.8	↑
	英国服务业PMI	51.2	52.7	49.3	48.8	52.1	52.5	52.1	53.1	↑
	英国综合PMI	51.0	52.6	49.7	49.3	52.2	52.5	52.0	53.1	↑
	法国制造业PMI	50.0	52.8	49.7	51.2	49.8	51.1	50.6	49.3	↓
	法国服务业PMI	48.3	46.5	44.3	46.8	49.6	48.0	51.2	48.4	↓
	法国综合PMI	48.3	47.6	44.9	47.2	49.4	48.5	51.1	48.4	↓
	德国制造业PMI	52.2	51.4	50.1	50.3	52.2	54.3	53.8	54.2	↑
	德国服务业PMI	51.2	46.9	48.1	48.6	49.8	49.7	52.9	51.7	↓
	德国综合PMI	51.9	48.4	48.8	49.5	51.3	51.8	53.8	52.8	↓
景气指数	欧元区ZEW经济现状指数	-29.9	-43.0	-41.4	-43.4	-37.7	-21.5	-13.9	-14.8	↓
	欧元区ZEW经济景气指数	-8.5	-20.4	-9.1	9.5	23.4	31.4	25.8	18.5	↑

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

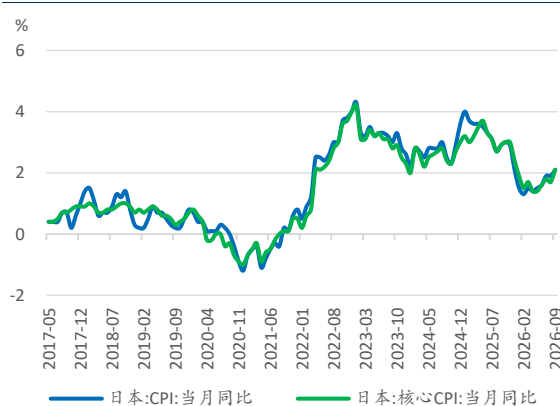
说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

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：CPI 涨幅扩大，贸易逆差收窄

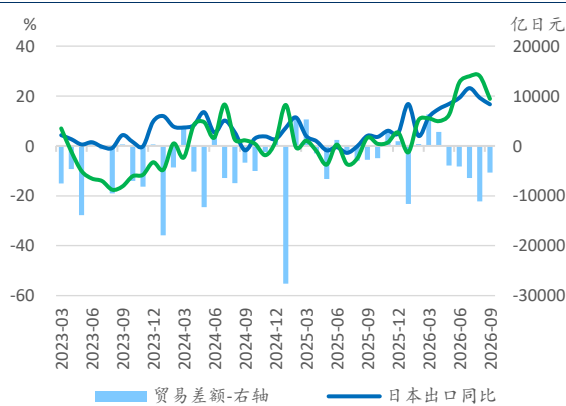
日本 CPI 涨幅扩大但符合预期。9 月日本 CPI 同比+2.1%（预期+2.1%，前值+1.9%），环比 0.0%（前值+0.1%）；剔除生鲜食品的核心 CPI 同比+2.1%（预期+2.1%，前值+1.7%），环比+0.2%（前值-0.1%）；不包括生鲜食品和能源的 CPI 同比上涨+2.4%（前值+1.9%）。

图 6：日本月度 CPI 与核心 CPI 同比



数据来源：日本统计局，Wind

图 7：日本月度进出口同比增速与贸易差额



数据来源：日本财务省，Wind

其他数据：贸易逆差收窄，制造业 PMI 下滑，服务业回升。日本 9 月出口同比+16.7%（前值+19.3%），进口同比+18.9%（前值+28.0%），贸易差额-5366 亿日元（前值-11119 亿）。10 月日本制造业 PMI 初值 53.3（前值 54.1），服务业 PMI 初值 52.0（前值 51.3），综合 PMI 初值 52.3（前值 52.3）。

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
		3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	
进出口	出口-同比	11.5	14.8	16.9	19.3	23.2	19.3	16.7		↓
	进口-同比	11.0	9.9	12.5	25.4	27.9	28.0	18.9		↓
	贸易差额-亿日元	6312.3	2823.3	-3951.1	-4122.6	-6449.2	-11119.1	-5365.6		↑
通货膨胀	CPI-同比	1.5	1.4	1.5	1.6	1.9	1.9	2.1		↑
	CPI-季调环比	0.4	0.3	0.5	0.1	0.5	0.1	0.0		↓
	核心CPI-同比	1.8	1.4	1.4	1.6	1.8	1.7	2.1		↑
	核心CPI-季调环比	0.6	0.3	0.5	0.2	0.4	-0.1	0.2		↑
PMI	制造业PMI	51.6	55.1	54.5	54.8	54.5	54.9	54.1	53.3	↓
	服务业PMI	53.4	51.0	50.0	52.2	51.2	52.5	51.3	52.0	↑
	综合PMI	53.0	52.2	51.1	52.8	52.7	53.5	52.3	52.3	→

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：美伊局势或升级，美俄乌拟重启三方谈判

美国或考虑中期选举后重新启动对伊朗打击。美国总统特朗普 10 月 23 日表示，美国或许会再来一次小规模“史诗怒火”行动，又或者伊朗会选择妥协。消息称，美国和以色列军方已制定具体计划，准备在 11 月美国国会中期选举结束后再次打击伊朗，打击的目标可能包括伊朗能源基础设施、核设施以及导弹和无人机武器库等，但特朗普是否会批准实施这一计划尚不确定。另有消息称，以色列总理内塔尼亚胡 10 月早些时候曾指示军方筹划对伊朗发动新一轮大规模攻势。但由于美国总统特朗普反对在 11 月美国中期选举前重启战事，该计划最终未实施。

美国加强在中东地区军事部署。美国“罗斯福”号航母的社交媒体 10 月 20 日发布的内容显示，该航母近日已抵达日本并进行了物资补给，随后将被派遣往中东地区。两名美国官员 20 日称，“罗斯福”号将于 11 月底抵达中东，加上正在派遣中的第 13 海军陆战队远征队，美军在中东地区增加约 1 万名士兵。

伊朗军事与外交官员密集发出战事升级警告。伊朗外长阿拉格齐警告，美国 and 以色列可能将发动一场新的战争，伊朗已严阵以待。伊朗伊斯兰革命卫队则表示，如果爆发战争，伊朗的回应将更加严厉，世界也将面临严重的能源危机；目前伊朗导弹数量已经超过美伊战事爆发前的水平；7 条主要海底光缆已穿过霍尔木兹海峡，全球互联网和商业数据都依赖于此。**伊朗已向中东地区国家发出最后通牒**，要求一旦伊朗与美国重燃战火，这些国家必须停止对美方的一切支持，否则将被伊朗列为“敌对国家”。

消息称卡塔尔和巴基斯坦提出一项新方案，试图重启谈判以结束伊朗战争。卡塔尔方面表示，美国与伊朗围绕伊朗核问题的谈判仍在继续。消息人士称，调解方对美国是否能做出最终决定缺乏信心。伊朗方面表示，美国若不履行伊朗提出的七项条件，便无法赢得伊朗的信任。伊朗过去和现在都愿意对话，但美国必须先解除威胁和制裁，然后才能进行对话。10 月 24 日，伊朗总统佩泽希齐扬在伊朗国家电视台发表讲话时，指责美国导致伊美双方的临时协议失败，但他同时表示，伊美应该做出新的尝试来达成协议。

由于面临美国封锁、国内经济承压，伊朗近期加大了对途经霍尔木兹海峡船只的袭击力度。数据显示，10月前两周，霍尔木兹海峡及其附近共记录了20多起船舶遇袭事件，其中至少5起涉及船舶机舱遭到打击。伊朗伊斯兰革命卫队10月22日表示，其海军士兵在监视和追踪此前穿越“非法航道”的4艘“违规”船只时，发现它们正在波斯湾北部海域进行船对船石油转运，船只被击中起火。此前一天3艘“违规”船只在霍尔木兹海峡以西海域触雷起火，随后被拦截。受此影响，国际油价上周连续攀升。

俄罗斯和美国就重启俄美乌三方会谈达成一致。俄罗斯总统普京10月22日表示，俄罗斯和美国就重启俄美乌三方会谈达成一致，三方会谈的目标不是仅仅为了短暂的停火，而是讨论在和平协议最终达成后如何确保俄罗斯和乌克兰的安全。俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫表示，俄美乌三方谈判将于11月上旬在阿布扎比启动。威特科夫先后与乌克兰总统泽连斯基和普京会面。乌方释放出支持“能源停火”和以“冻结现状”为基础达成和平协议的信号。在俄美两国达成协议后，首批运往美国的俄罗斯柴油已装船启运，规模接近30万桶，预计11月7日抵达美国。如果此次运输顺利完成，这将是美国于2022年宣布禁止进口俄罗斯石油及石油产品以来，首次进口俄罗斯石油或石油产品。

泽连斯基表示乌方愿为停火达成协议但拒绝放弃25%领土。乌总统泽连斯基10月23日接受采访时称，乌克兰准备尽快结束同俄罗斯的军事冲突，但不会为了结束冲突而放弃更多领土。他说，俄军目前实际控制了乌方约19.3%的领土。放弃25%领土意味着乌克兰要放弃顿巴斯未被占领的区域，乌方对此绝不接受。本周早些时候泽连斯基接受采访时表示，乌方可在保留至少75%领土控制权的基础上达成和平协议。

特朗普表示乌克兰该换人谈判了。当地时间10月19日下午，美国总统特朗普在白宫对媒体表示，他认为应该由乌克兰总统泽连斯基以外的人代表乌克兰进行谈判，以寻求结束与俄罗斯的战事。美国国务卿鲁比奥称，美国与乌克兰关系非常紧张，美国总统特朗普对有关他故意损害乌方利益的说法感到“沮丧”，并对乌方在解决俄乌冲突问题上的立场不满。美方近期暂缓对俄实施制裁措施，是想看看目前与俄乌进行的谈判是否能取得积极成果。

美国政府宣布，豁免部分加拿大进口商品的50%关税，包括蓝莓、土豆、苹果、海藻，以及塑料箱、包装材料、制冷设备和包装机械等，相关关税此前在美加

贸易谈判于8月底破裂后实施。美国政府同时对部分阀门、地毯及废弃物产品加征关税，以抵消部分减税影响。

美财长谈及法债动荡与 AI 泡沫问题。美国财政部长贝森特首次就法国债市动荡公开表态，一面强调预期不会外溢，一面确认资金正从法国等风险国家避险涌入美国国债。这一表态首次从美国官方层面，把法国主权信用风险与美债收益率回落直接关联起来。**美国财政部长贝森特在一场闭门会议上表达自己对人工智能泡沫的看法。**据与会者透露，贝森特认为 AI 行业不存在系统性问题，完全不能与世纪之交的互联网泡沫相提并论。AI 的发展将大幅提高生产力，并显著促进美国经济增长。

欧洲：法国爆发新一轮游行，法债收益率持续攀升

法国数十万人参与新一轮示威游行。法国多地 10 月 24 日爆发新一轮示威游行，据法国内政部统计参与者约 41 万，伴随暴力事件发生。法国内政部长努内兹当晚对媒体说，据不完全统计，当天已有约 1000 人被捕。各地游行队伍平稳行进，但一些团体制造冲撞治安部队等暴力行为。由于维稳力量部署严密，本轮游行伴生的暴力行为破坏力相对有限。**法国工会呼吁在 11 月 5 日举行新一轮罢工和集会。**

法国 10 年期国债收益率创 24 年来新高。财政恶化与社会动荡交织，10 月 21 日，法国 10 年期国债收益率突破 5% 的重要关口，创 2002 年以来新高。法国、德国 10 年期国债收益率利差升至 2011 年以来最高水平。截至今年第二季度末，法国公共债务占国内生产总值的比例已达到 119%，处于欧元区较高水平，远超欧盟规定的 60% 参考值。近期社会不满情绪持续发酵，进一步增加了政府推进财政整顿的难度。

穆迪宣布维持法国 Aa3 评级不变。穆迪指出，法国多元化的经济结构与强健的公共机构支撑了现有评级，但同时将展望维持于负面，理由是政治不稳定性将持续制约财政整顿努力。

欧洲央行管委温施表示，欧洲央行可能仍需进一步提高利率，以遏制持续接近 4% 的通胀压力。他未明确若进一步加息，行动会发生在 10 月会议还是今年最后一次利率决策会议，并称“归根结底，究竟是在 10 月还是 12 月并没有太大

区别”。他表示，市场正在定价欧洲央行将需要采取更多行动，这看起来是一个合理的基准情景，但再次强调，当前处于一个高度不确定的世界。

挪威及欧洲自由贸易联盟（EFTA）其他成员国冰岛、列支敦士登和瑞士已与越南签署自由贸易协定。挪威与越南的自由贸易协定生效后，挪威对越南出口的商品中，约一半将享受零关税待遇。该协定最终将取消挪威对越南出口的几乎所有商品的关税。

日本：日央行接近确认实现 2% 通胀目标

日本央行行长植田和男明确表示，日本核心通胀已经“十分接近”2%通胀目标，能源价格上涨、日本劳动力市场紧绷叠加全球 AI 热潮拉动出口与资本开支，共同推升日本国内物价，日本央行存在进一步加息的空间。日本央行副行长冰见野良三表示，日本基础通胀水平已相当接近 2% 目标，且金融环境依然保持宽松，暗示该行已准备好加息。多位知情人士透露，日本央行可能在本月上调 2027 财年核心通胀预测，以反映油价上涨的影响。

日本央行可能在 10 月政策会议就是否实现 2% 通胀目标作出正式判断。据知情人士透露，若以上确认实现，将标志着日本历时近 14 年的抗通缩政策框架迎来象征性转折。但因通胀二轮效应尚不明显，预计 10 月维持利率不变。若通胀压力持续或日元大幅贬值，日本央行最早可能于 12 月再次加息。

其他地区：多国央行公布利率决议

俄罗斯央行维持基准利率 14% 不变，连续第二次按兵不动。俄罗斯央行表示，2026 年下半年俄罗斯经济温和增长。当前物价压力仍然偏高，预计全年处于 7.1%-7.6% 区间。

韩国央行维持基准利率在 3% 不变，在连续两次加息后选择“按兵不动”，以评估加息效果。该行同步上调了经济增长预测，预计今明两年增速将“大幅高于”8 月预测的 3.3% 和 2.9%。不过，分析人士普遍认为，韩国央行 11 月将再次加息。

菲律宾央行意外大幅加息 50 个基点至 5.5%，为连续第四次提高基准利率，以抑制通胀反弹，并支撑跌至历史新低的比索。此前，市场预期菲律宾央行将加息 25 个基点。

土耳其央行宣布将基准利率下调 100 个基点至 36%，这是该行今年 1 月以来首次降息。土耳其 9 月通胀率降至 29.7%，连续四个月回落，为央行降息创造了条件。

以色列总理议会选举前继续强硬表态。以色列议会选举定于 10 月 27 日举行，以色列总理内塔尼亚胡 19 日称，他向以军、以色列情报和特勤局（摩萨德）以及以军军事情报局下达了“推翻伊朗政权”的指令。内塔尼亚胡结合此前美国总统特朗普对他的公开支持表示，特朗普态度“非常明确”，即认为当前的“核心任务是彻底消除伊朗对以色列造成的生存威胁”。内塔尼亚胡还称，他设定的目标并不依赖于美国的批准。他指出，以色列已经抵御了迫在眉睫的“核毁灭危险”，并成功清除了以伊朗为核心的、针对以色列的“绞杀圈”。新构想将优先考虑预防和进攻，而非此前的遏制和防御，其中包括采取预警打击行动。

也门胡塞武装当地时间 10 月 19 日发表声明称，针对沙特阿拉伯方面的军事打击，也门胡塞武装在过去 48 小时内实施了六次军事行动，动用了大量弹道导弹、巡航导弹和无人机。此外，胡塞称 19 日对也门境内目标发动三轮袭击。

【下周关注】

美、欧、日等央行利率决议，美欧 GDP，美国 PCE 数据

10 月 26 日	美国 9 月芝加哥联储全国活动指数
10 月 27 日	美国 9 月耐用品新订单 美国 9 月新屋销售
10 月 28 日	新西兰联储 10 月利率决议 加拿大央行 10 月利率决议 美联储 10 月利率决议
10 月 29 日	美国三季度 GDP 初值 美国 9 月 PCE 数据 欧央行 10 月利率决议
10 月 30 日	日本 10 月东京都 CPI 日本 9 月失业率 日本央行 10 月利率决议 欧元区三季度 GDP 欧元区 9 月失业率

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。