2026 年 10 月 26 日

海外 AI 担忧与地缘风险共振，国内经济延续 L 型复苏

核心观点

- 海外方面，上周胡塞武装持续袭击沙特能源设施，特朗普暗示可能再次对伊朗采取军事行动，布油最高逼近117美元。与此同时，AI资本开支回报及融资压力引发市场担忧，美股科技板块持续承压，本周科技巨头财报（微软、谷歌、亚马逊）将成为重要检验。经济数据方面，美国10月综合PMI初值录得57.6，制造业PMI升至56.0、超出预期，服务业虽有所回落但仍维持高位扩张，新订单保持强劲，产出价格指数升至2022年以来最高，反映经济韧性与通胀压力并存。本周重点关注欧美日央行议息会议、美国三季度GDP及9月PCE数据，以及地缘进展。
- 国内方面，经济延续L型企稳、K型分化格局，增长韧性仍在，但内生需求修复不足。三季度实际GDP同比增长4.5%，较二季度回升0.2%，GDP平减指数同比+1%、已连续2季度转正，表明经济总量及价格水平有所改善；同期工业产能利用率仅73.1%，同比回落1.5%，反映供需失衡及部分行业产能过剩矛盾依然未显著缓解。9月经济数据延续生产强于需求、外需强于内需的特征，工业增加值、社零增速均边际回升，但固定资产投资累计下降7.2%，房地产投资降幅扩大至20.6%，民间投资持续疲弱。结构上，AI、高技术制造及现代服务业维持高景气，地产及传统产业持续承压，新旧动能分化明显，本周关注9月工业企业利润、10月PMI数据。A股上周先抑后扬，周四市场恐慌性杀跌，周五沪指一度下探3574点，随后在宽基ETF放量承接、光通信龙头集中释放积极经营信号及超跌资金回补推动下强势反弹，最终收涨0.9%至3690点，创业板指大涨4.2%，两市成交额放大至1.96万亿元，超4500只个股上涨。科技成长由领跌转向领涨，市场风险偏好明显修复。整体看，恐慌抛压阶段性释放，短期企稳概率上升，趋势反转尚需量能及增量资金验证，本周重点关注沪指3700点能否有效收复。
- 风险因素：全球央行货币政策超预期，地缘冲突及贸易摩擦升级，油价超预期上行，国内经济复苏与政策力度不及预期。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84 号

李婷
从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾
从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧
从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建
从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙
从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

何天
从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

赵奕
从业资格号：F03153902
投资咨询号：Z0023788

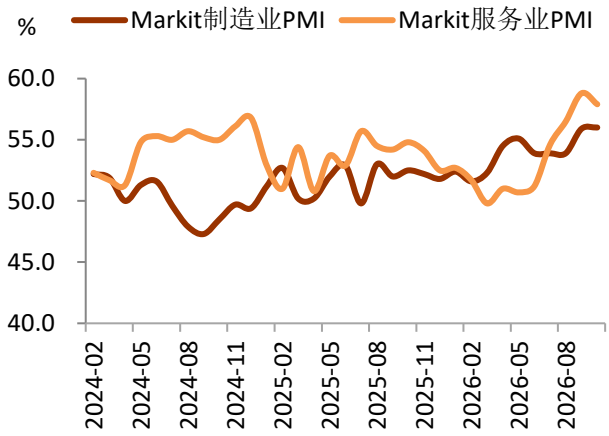
一、海外宏观

1、美国 10 月 PMI 维持高景气扩张

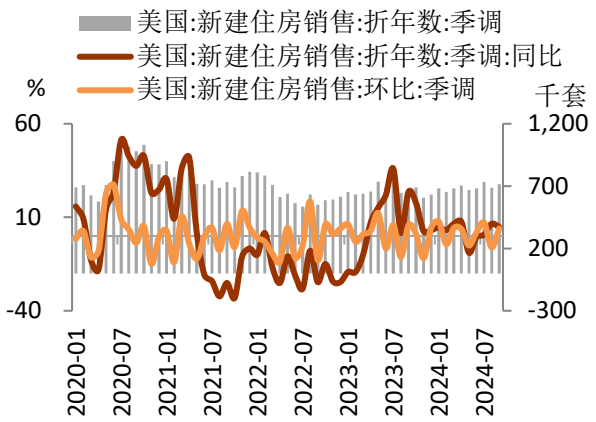
制造业景气维持高位扩张，需求与就业韧性较强，但成本压力持续累积。10 月标普美国制造业 PMI 初值升至 56.0，高于预期的 55.5 及前值 55.9，显示制造业扩张动能依然强劲。新订单持续增长，企业生产及招聘意愿较强，制造业就业增速创 2012 年 3 月以来最高水平。但能源及原材料价格上涨、供应链交付延迟进一步推升生产成本，企业价格传导压力加大。整体来看，制造业需求端保持韧性，但成本上升与供给约束使通胀风险进一步累积。

服务业扩张边际放缓，但需求仍然旺盛，价格粘性进一步凸显。10 月标普美国服务业 PMI 初值降至 57.9，略低于预期的 58.0 及前值 58.8，但仍处于较高扩张区间。新增业务保持强劲增长，出口需求改善，企业积压订单增加，反映服务消费及商业活动依然具有较强韧性。与此同时，招聘增速有所放缓，但能源、运输及劳动力成本压力仍然突出，企业继续向终端转嫁成本。整体来看，服务业尚未出现实质性降温，需求韧性与价格压力并存。

图表 1 美国 Markit PMI



图表 2 美国新屋销量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国内宏观

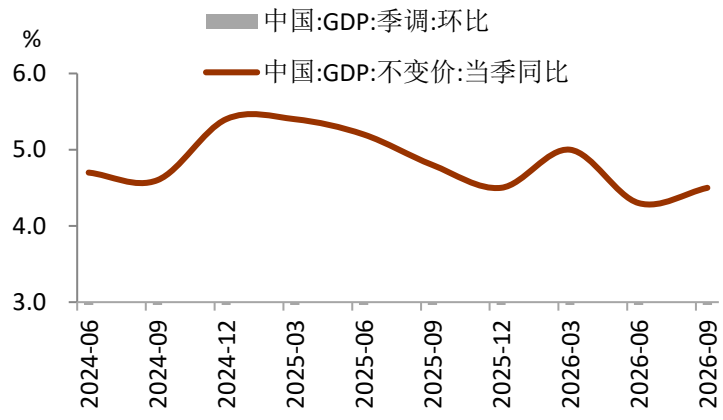
1、三季度 GDP 增速略超预期

三季度 GDP 增速边际回升，外需支撑增强，投资仍是内需主要拖累。2026 年三季度 GDP 同比增长 4.5%，较二季度 4.3%回升 0.2%，前三季度累计增长 4.6%；环比增长 1.2%，较二季度加快 0.3 个百分点。三大产业同比分别增长 3.6%（前值 3.7%）、3.4%（前值 3.0%）和 5.2%（前值 5.1%），二、三产业均有所改善。需求结构方面，前三季度最终消费、资本形成和净出口对经济增长的贡献率分别为 45.7%、28.3%和 26.1%，较上半年分别变化-0.3、-7.8

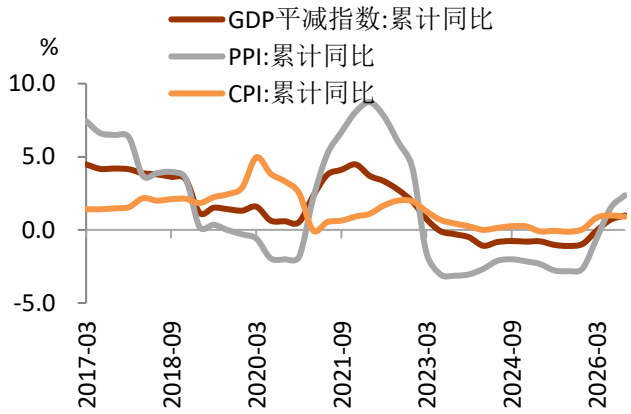
和+8.2%，表明投资拖累持续加深，外需成为经济增长的重要支撑。整体来看，经济呈现边际企稳态势，但内需修复仍不均衡，增长结构对出口的依赖有所增强。

GDP 平减指数转正，价格修复有所改善，但产能利用率仍处低位。2026 年前三季度累计 GDP 平减指数约为 1%，延续二季度以来的正增长，反映整体价格水平有所修复，能源价格上涨也是重要推动因素。三季度规模以上工业产能利用率为 73.1%，环比回升 0.1%，但同比下降 1.5%；其中制造业为 73.3%，汽车制造业仅 66.2%，同比下降 7.1%，显示部分行业供需失衡与产能过剩问题仍较突出。

图表 3 当季 GDP 同比、环比



图表 4 GDP 平减指数

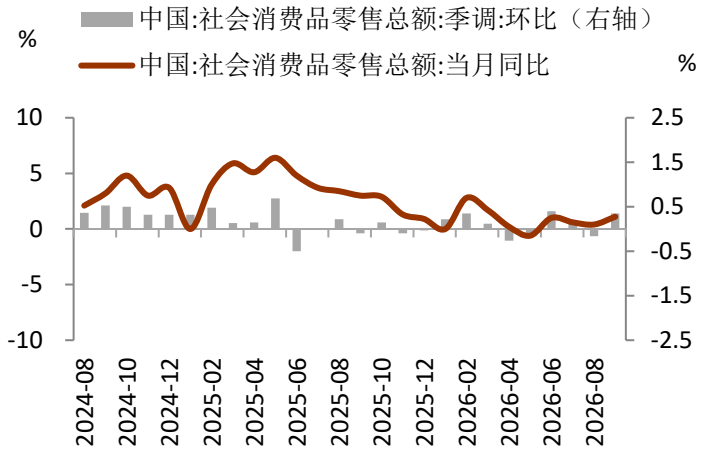


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

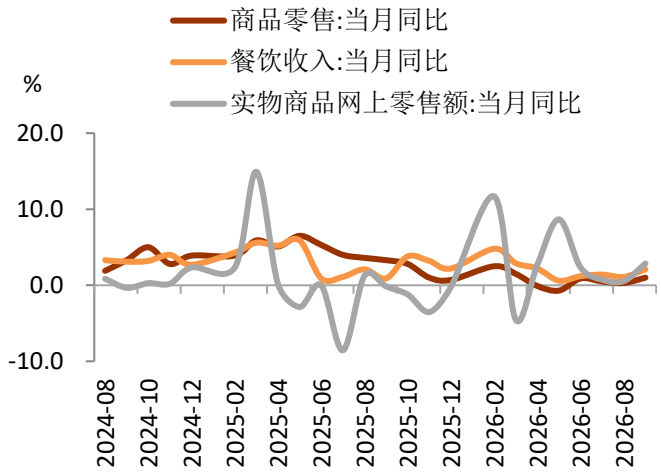
2、9 月经济数据延续分化

9 月社零低位回升，汽车消费拖累进一步加深，内生需求仍然偏弱。 9 月社会消费品零售总额同比增长 1.1%，较 8 月 0.4%的增速回升 0.7%，季调环比增长 0.35%；其中商品零售和餐饮收入分别增长 1.0%和 2.1%，消费边际改善但整体仍处低位。剔除汽车后社零同比增长 3.9%，表明汽车仍是主要拖累，汽车类零售同比下降 21.2%，降幅较上月进一步扩大；地产链相关的家具、建筑装潢材料分别下降 3.0%和 9.2%，家电小幅增长 1.9%，反映居民大额耐用品消费及房地产后周期需求仍然疲弱；通讯器材同比大幅增长 31.1%，粮油食品、化妆品等品类温和改善。整体来看，9 月消费呈现低位修复、结构分化特征，边际改善更多体现为部分品类回暖，尚未形成广泛的内生需求复苏，消费复苏弹性依然有限。

图表 5 社会消费品零售总额

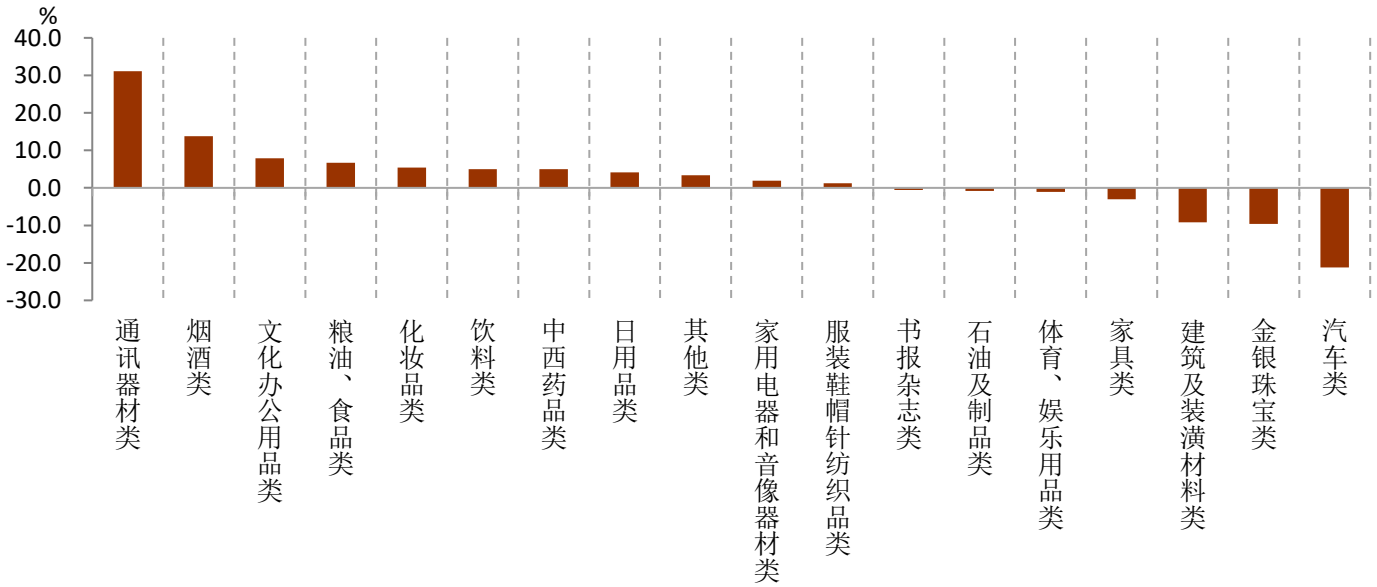


图表 6 商品及服务消费当月同比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

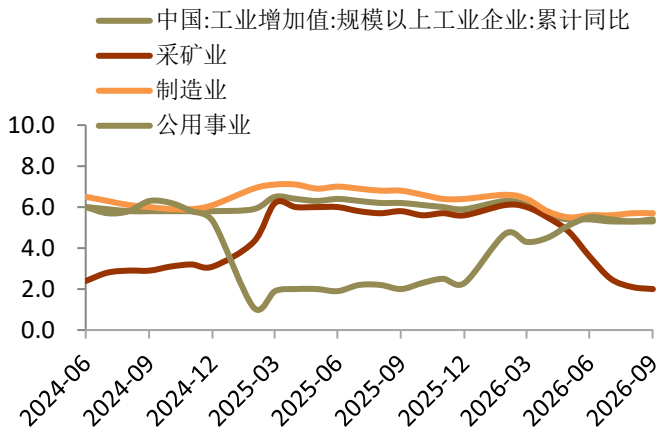
图表 7 各行业零售额同比增速



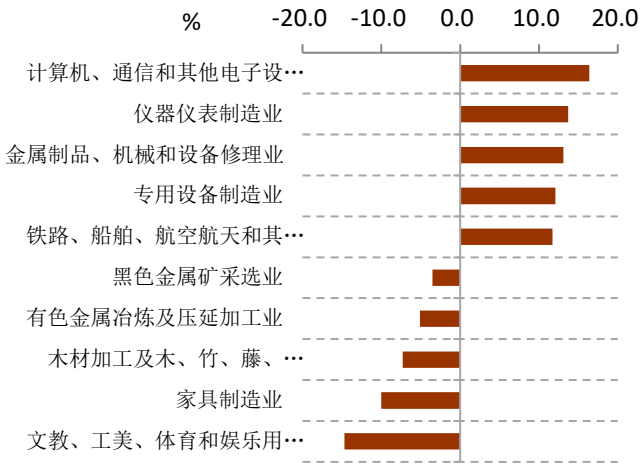
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

9 月工业生产保持韧性，增速边际回升，新动能仍是主要支撑。 9 月规模以上工业增加值同比增长 5.5%，较 8 月加快 0.3% ，环比增长 0.61%；1-9 月累计增长 5.3%。分门类看，制造业、电力热力燃气及水生产供应业、采矿业分别增长 6.0%、5.6%和 1.3%。结构上，高技术制造业增长 15.3%，电子设备、专用设备及航空航天等行业保持较快增长，科技制造仍是工业生产的主要驱动力；相比之下，地产链相关的非金属矿物制品及部分传统工业持续承压。工业生产延续“新动能强、传统产业弱”的分化格局，科技制造支撑生产端韧性，但内需不足制约传统行业修复，供强需弱的矛盾仍然突出。

图表 8 工业增加值同比增速



图表 9 9月工业增加值细分行业同比增速

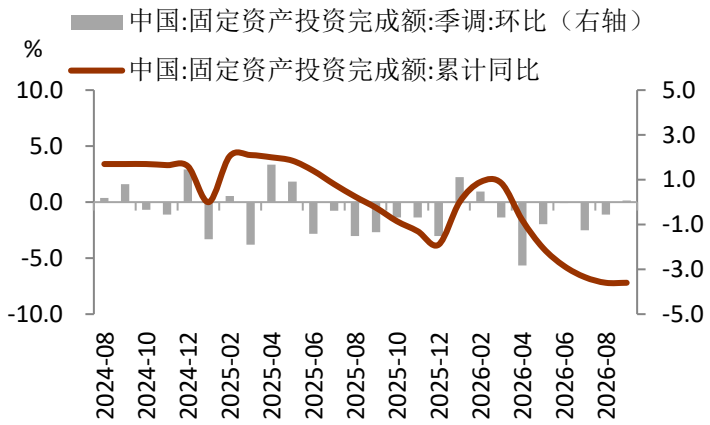


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

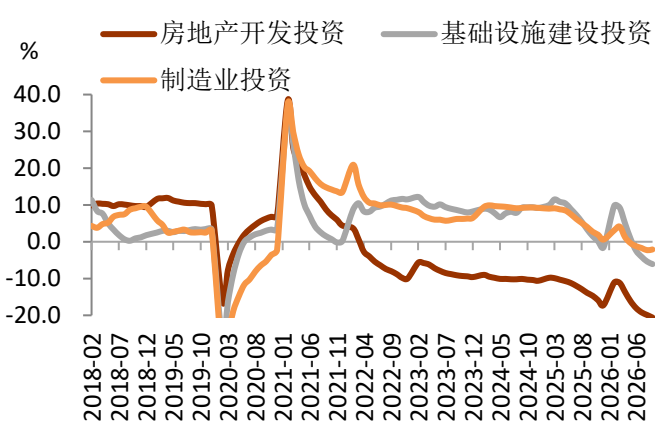
固定资产投资持续低迷，房地产拖累突出，制造业边际改善但基建投资进一步走弱。1-9 月固定资产投资同比下降 7.2%，与 1-8 月持平，9 月环比微增 0.07%，投资动能仍然疲弱。分领域看，房地产开发投资同比下降 20.6%，仍是主要拖累；制造业投资下降 2.1%，降幅较 1-8 月收窄 0.2%，电子通信、航空航天等高技术领域保持较快增长；基础设施投资下降 4.2%，降幅扩大 0.2%，但信息传输等新型基建仍具韧性。民间投资同比下降 10.4%，降幅继续扩大，反映企业投资信心和内生需求不足。整体来看，投资端呈现“地产深度调整、传统投资疲弱、新兴领域局部支撑”的格局，投资企稳基础仍不牢固。

9 月房地产市场调整进一步深化，销售降幅扩大，投资与资金链压力持续加剧。2026 年 1-9 月新建商品房销售面积同比下降 13.2%，销售额下降 13.9%，降幅较 1-8 月分别扩大 1.1 和 0.9%，显示销售端再度走弱；房地产开发投资同比下降 20.6%，降幅较前 8 个月扩大 0.7%，投资端持续探底。房屋新开工、施工和竣工面积累计同比分别下降 24.9%、12.8%和 25.1%，其中竣工降幅明显扩大，反映房企开发及交付活动持续收缩。房企到位资金累计下降 21.6%，融资与销售回款压力仍然突出。整体来看，销售疲弱、资金紧张与投资收缩相互强化，房地产市场尚未形成显著企稳信号。

图表 10 固定资产投资同比、环比增速

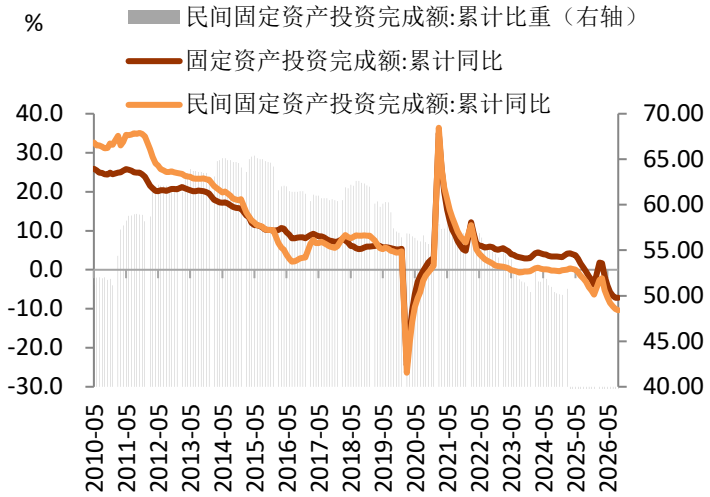


图表 11 固定资产投资各分项累计同比增速

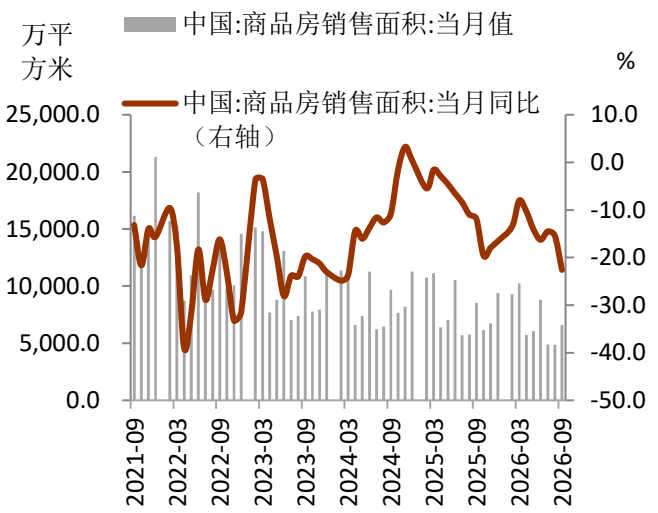


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 12 民间固定资产投资累计同比及其占比



图表 13 商品房销售面积



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

三、大类资产表现

1、权益

图表 14 权益市场表现

	指标	现价	上周走势	上周涨跌幅（%）	本月涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）
A股	万得全A	5761.99		-0.58	-7.00	-10.11
	上证指数	3690.48		-0.69	-3.95	-7.01
	深证成指	11673.83		-1.09	-9.42	-13.69
	创业板指	2684.10		-3.18	-14.39	-16.21
	上证50	2757.68		-0.38	-2.32	-9.02
	沪深300	4105.33		-1.57	-5.79	-11.33
	中证500	6814.44		0.62	-8.35	-8.72
	中证1000	6734.55		0.79	-7.73	-11.33
	科创50	1345.51		-0.97	-12.06	0.10
港股	恒生指数	23093.37		-4.52	-6.18	-9.90
	恒生科技	3871.66		-5.76	-8.99	-29.81
	恒生中国企业指数	7756.25		-4.58	-5.64	-12.98
海外	道琼斯工业指数	52215.16		0.41	2.57	8.64
	纳斯达克指数	25955.34		-0.71	-3.37	11.67
	标普500	7623.68		-0.47	-0.36	11.37
	英国富时100	10690.36		-1.76	0.80	7.64
	法国CAC40	7782.82		-2.19	-2.28	-4.50
	德国DAX	25181.65		-1.72	-0.07	2.82
	日经225	62693.16		-4.03	-6.08	24.54
	韩国综指	5550.30		-2.08	-18.83	31.71

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 15 债券市场表现

	指标	现价（%）	上周走势	上周涨跌幅（BP）	本月涨跌幅（BP）	年初至今涨跌幅（BP）
国内	1年期国债收益率	1.18		-0.43	-4.04	-16.00
	2年期国债收益率	1.24		-0.97	-2.11	-12.99
	5年期国债收益率	1.35		-2.63	-5.40	-27.80
	10年期国债收益率	1.64		-0.57	-4.19	-20.97
	10Y-1Y国债期限利差	0.46		-0.14	-0.15	-4.97
	SHIBOR（7天）	1.33		-1.30	-4.50	-63.00
	DR007	1.32		-0.44	-4.51	-66.07
海外	2年期美债收益率	4.69		-5.00	-19.00	122.00
	5年期美债收益率	4.82		-7.00	-27.00	109.00
	10年期美债收益率	5.00		-9.00	-29.00	82.00
	10Y-2Y美债期限利差	0.31		-4.00	-10.00	-40.00
	10年期德债收益率	3.33		-9.00	-25.00	48.00
	10年期法债收益率	5.03		24.30	16.60	146.70
	10年期意债收益率	4.59		11.40	-4.70	108.10
	10年期日债收益率	2.84		-12.10	-22.00	77.10

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品

图表 16 商品市场表现

指标	现价	上周走势	上周涨跌幅（%）	本月涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）
南华商品指数	2,936.44		-0.12	-1.63	11.60
CRB商品指数	418.60		-0.29	-2.04	40.10
沪铜	108,740.00		-0.65	-0.76	10.30
上海螺纹钢	3,047.00		-0.81	-2.21	-4.86
COMEX黄金	4,010.00		-4.09	-4.22	-10.90
COMEX白银	53.96		-5.84	-10.91	-26.07
WTI原油	103.44		4.46	16.10	115.25
ICE布油	117.38		6.85	19.74	148.46
LME铜	14,298.00		-0.76	-0.78	15.09
LME铝	3,040.50		1.30	-4.07	1.50
CBOT豆粕	346.50		-2.97	-2.91	15.61

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、外汇

图表 17 外汇市场表现

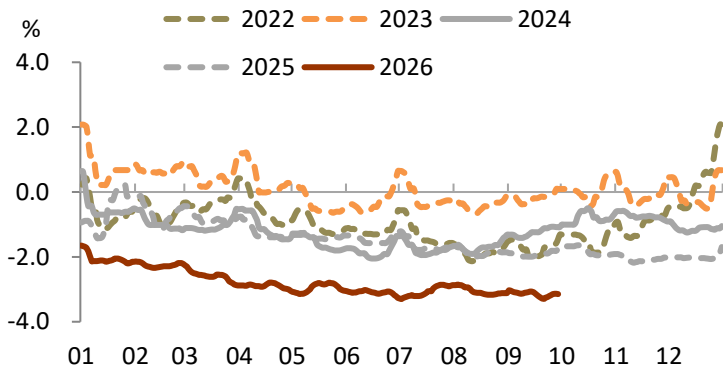
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅（%）	本月涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）
美元兑人民币	6.67		-0.23	-0.51	-4.55
美元兑离岸人民币	6.67		-0.26	-0.59	-4.39
欧元兑人民币	7.47		-0.85	-1.95	-9.00
英镑兑人民币	8.93		0.31	0.35	-4.93
日元兑人民币	4.26		0.60	-0.31	-4.48
美元指数	101.75		-0.03	0.27	3.54

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

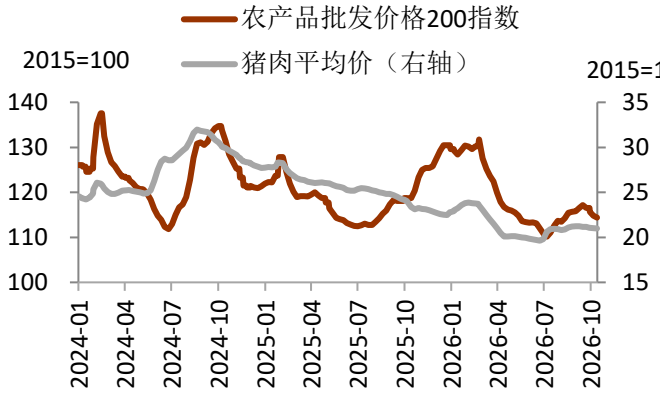
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 18 中国金融条件指数

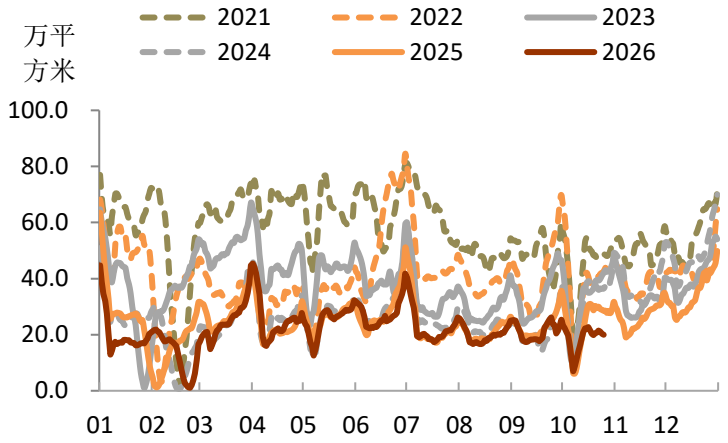


图表 19 国内农产品及猪肉价格

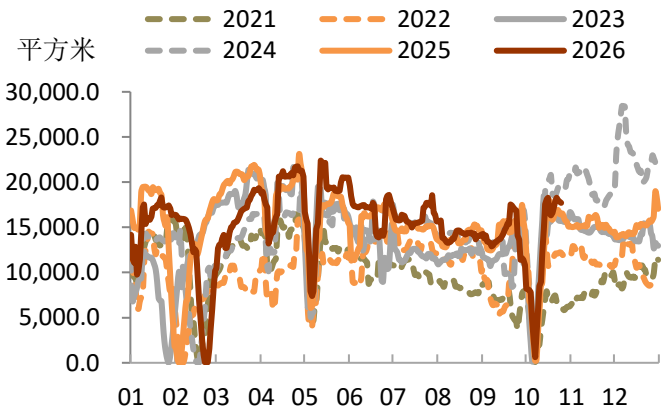


数据来源：iFinD，第一财经研究院，铜冠金源期货

图表 20 30 城商品房成交面积

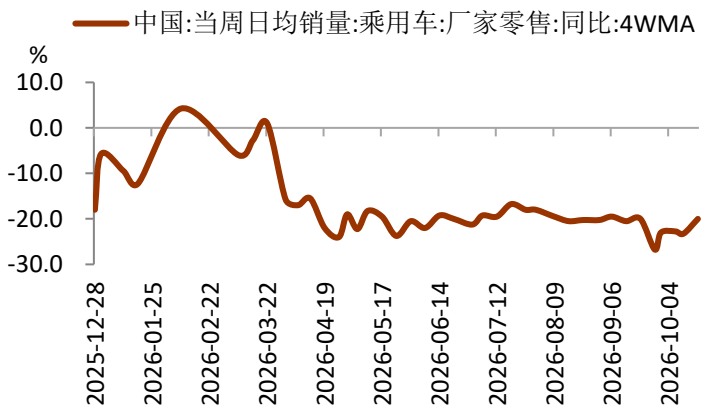


图表 21 12 城二手房成交面积

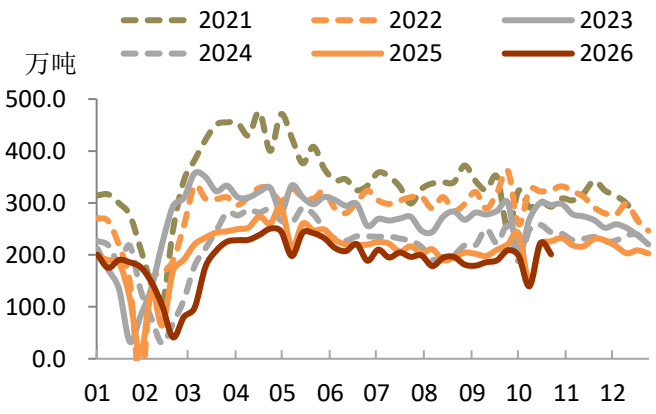


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 22 乘用车销量



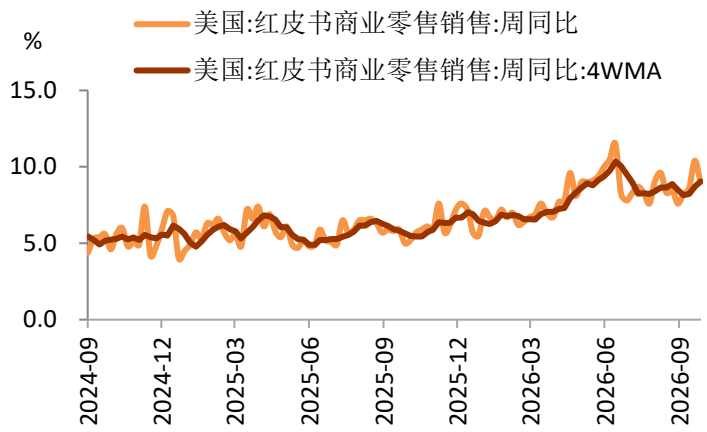
图表 23 螺纹钢表观消费量



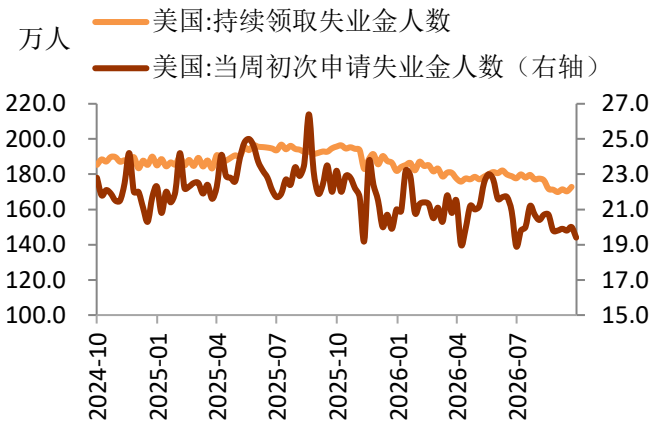
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、海外

图表 24 红皮书商业零售销售

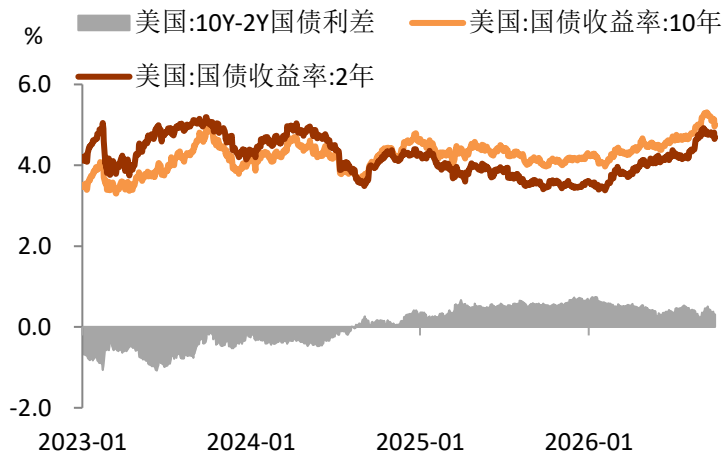


图表 25 失业金申领人数



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 26 美债利差倒挂幅度

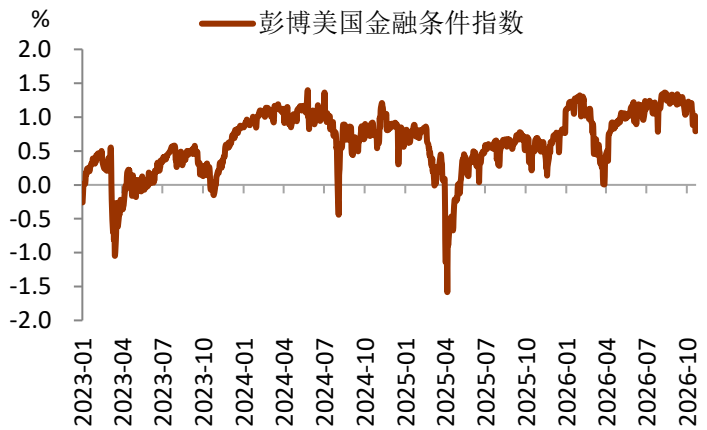


图表 27 FedWatch 利率变动概率

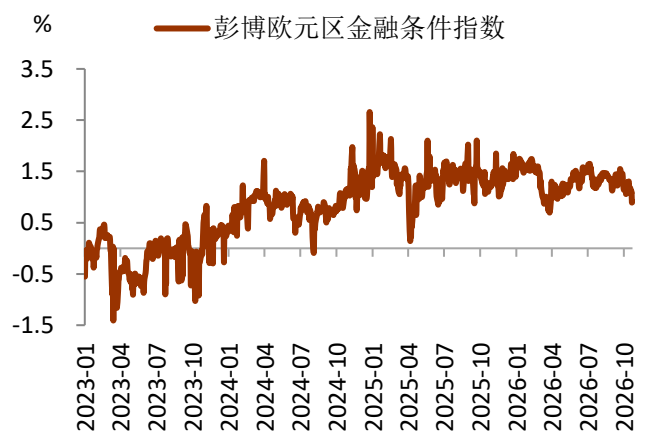
CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2026/10/28	0.0%	90.6%	9.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/12/9	0.0%	24.6%	68.6%	6.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	16.7%	54.4%	26.7%	2.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	7.0%	32.6%	42.8%	16.4%	1.3%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	4.8%	24.6%	39.6%	24.6%	6.0%	0.4%	0.0%
2027/6/9	0.0%	3.1%	17.5%	34.2%	30.0%	12.7%	2.4%	0.1%
2027/7/28	0.0%	2.8%	16.1%	32.5%	30.4%	14.4%	3.4%	0.4%
2027/9/15	0.0%	2.5%	14.7%	30.9%	30.6%	16.0%	4.5%	0.7%
2027/10/27	0.0%	2.6%	14.9%	30.9%	30.5%	15.9%	4.5%	0.7%
2027/12/8	0.2%	3.6%	16.2%	30.8%	29.3%	15.0%	4.2%	0.6%

数据来源：iFinD，CME，铜冠金源期货

图表 28 彭博美国金融条件指数



图表 29 彭博欧元区金融条件指数



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

五、本周重要经济数据及事件

图表 30 重要经济数据及事件

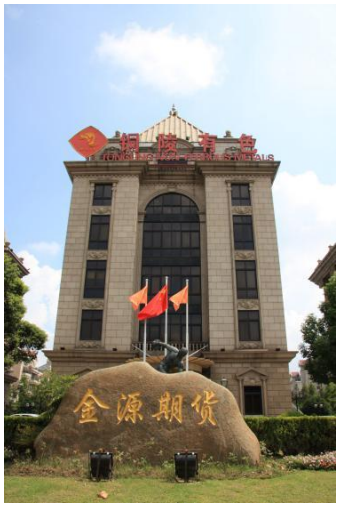
日期	时间	数据/事件	前值	预期
2026/10/26	20:30	美国 9 月芝加哥联储全国活动指数	0.0	-
	22:30	美国 10 月达拉斯联储商业活动指数	9.8	-
2026/10/27	9:30	**中国 9 月今年迄今规模以上工业企业利润年率**	15.7	-
		中国 9 月规模以上工业企业利润年率	4.2	-
	17:00	欧元区 9 月三个月货币供应 M3 年率	3.4	-
		欧元区 9 月货币供应 M3 年率	3.5	3.4
	20:15	美国至 10 月 10 日当周 ADP 就业人数周度变动(万人)	1.9	-
	20:30	美国 9 月耐用品订单月率	-0.1	1.5
		美国 9 月扣除国防的耐用品订单月率	0.1	-
		美国 9 月扣除运输的耐用品订单月率	0.2	0.6
		美国 9 月扣除飞机非国防资本耐用品订单月率	1.6	0.7
	20:55	美国至 10 月 24 日当周红皮书商业零售销售年率	9.0	-
	21:00	美国 8 月 FHFA 房价指数月率	0.3	-
		美国 8 月 S&P/CS20 座大城市未季调房价指数年率	2.5	2.5
	22:00	美国 9 月新屋销售总数年化(万户)	68.4	65.0
		美国 10 月谘商会消费者信心指数	81.9	81.0
		美国 10 月里奇蒙德联储制造业指数	-2.0	-
		美国 9 月新屋销售年化月率	6.4	-5.5
2026/10/28	20:30	美国 9 月先期商品贸易帐(亿美元)	-1321.0	-1300.0
		美国 9 月批发库存月率	0.5	-
2026/10/29	2:00	**美国至 10 月 28 日美联储利率决定(上限)**	4.0	4.0
		美国至 10 月 28 日美联储利率决定(下限)	3.8	3.8
	18:00	欧元区 10 月工业景气指数	-3.8	-3.8
		欧元区 10 月经济景气指数	97.9	97.8
		欧元区 10 月服务业景气指数	6.1	5.9
		欧元区 10 月消费者信心指数终值	-17.9	-17.9
	20:30	美国至 10 月 24 日当周初请失业金人数(万人)	19.4	20.0
		美国 9 月核心 PCE 物价指数年率	3.0	3.1
		美国第三季度实际 GDP 年化季率初值	2.2	3.2
		美国第三季度实际个人消费支出季率初值	3.8	3.5
		美国第三季度核心 PCE 物价指数年化季率初值	3.3	2.4
		美国 9 月核心 PCE 物价指数月率	0.2	0.3
		美国第三季度 GDP 价格指数初值	6.1	3.5
		美国 9 月 PCE 物价指数年率	3.4	3.6
		美国 9 月 PCE 物价指数月率	0.3	0.5
		美国 9 月个人收入月率	0.2	0.3
		美国 9 月个人支出月率	0.9	0.5
		美国 9 月实际个人消费支出月率	0.6	0.2

	21:15	欧元区至 10 月 29 日欧洲央行存款机制利率	2.5	2.5
		欧元区至 10 月 29 日欧洲央行主要再融资利率	2.7	2.7
		欧元区至 10 月 29 日欧洲央行边际贷款利率	2.9	2.9
2026/10/30	18:00	欧元区第三季度 GDP 年率初值	1.2	1.1
		欧元区 9 月失业率	6.4	6.4
		欧元区第三季度 GDP 季率初值	0.6	0.2
	20:30	美国第三季度劳工成本指数季率	0.9	0.8
		美国第三季度劳工就业工资季率	0.9	-
		美国第三季度劳工就业福利季率	1.0	-
	21:45	美国 10 月芝加哥 PMI	58.8	55.5

数据来源：金十数据，铜冠金源期货

全国统一客服电话：400-700-0188

总部



上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168

合肥营业部

安徽省合肥市经济技术开发区海恒社区宿松路 3333 号皖投万科产融中心写字楼 G1 栋 1203

电话：0551-66020723

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。