OGCR
东方金诚

全球风险资产大幅回调，避险需求推动债市收益率下行

——海外宏观周报（2026.11.16-2026.11.22）

作者

东方金诚 研究发展部

分析师 徐嘉琦

执行总监 于丽峰

执行总监 冯琳

时间

2026 年 11 月 25 日

核心观点

- **全球：**上周全球股市普遍大幅下跌，美股三大指数跌幅达 8%-10%（纳斯达克跌 10.02%，标普 500 跌 8.61%，道琼斯跌 8.02%）；日经 225 跌 7.70%，韩国综合指数跌 7.95%，德国 DAX 跌 7.28%，恒生指数跌 5.19%。上周全球债市收益率普遍下行，十年期美债收益率下行 23bp。上周美元指数上涨 0.42%至 103.84；黄金价格下跌 8.25%至 3570 美元/盎司，白银价格下跌 15.35%至 42 美元/盎司，WTI 原油价格下跌 4.45%至 84 美元/桶。
- **美国：**上周公布的美联储 10 月会议纪要偏鹰，几乎所有官员认为未来仍需进一步加息。上周公布的 10 月零售销售环比增 0.2%、同比增 6.8%，创四年最高，核心零售环比增 0.5%，但汽车和家具销售形成拖累，低收入群体支出增速首次超过高收入群体。上周，AI 担忧导致避险需求升温，加之油价下跌缓解通胀担忧，10 年期美债收益率当周下行 23bp 至 4.92%。
- **日本：**上周公布的 10 月核心 CPI 同比上涨 2.2%，连续第二个月加速，为今年以来最快升幅，略低于预期 2.3%；整体 CPI 同比上涨 2.3%。上周 10 年期日债收益率下行 6.1bp 至 2.84%。
- **全球资金流向：**上周全球股票基金净流入 71.1 亿美元，较前周减少 102 亿美元；全球债券基金净流出 13.2 亿美元，较前周流出减少 8.2 亿美元。上周股票基金净流入规模居前的市场为中国、美国、中国台湾，债券基金净流入规模居前的市场为美国、加拿大、瑞士。

关注东方金诚公众号

获取更多研究报告

OGCR
东方金诚

全球风险资产大幅回调，避险需求推动债市收益率下行

——海外宏观周报（2026. 11. 16-2026. 11. 22）

作者

东方金诚 研究发展部

分析师 徐嘉琦

执行总监 于丽峰

执行总监 冯琳

时间

2026 年 11 月 25 日

	名称	2026/11/20	一周涨跌幅	年初至今涨跌幅
股市	上证指数	3534	-2.77%	-10.96%
	深证成指	10256	-6.49%	-24.17%
	标普 500	6910	-8.61%	0.95%
	道琼斯工业指数	48147	-8.02%	0.17%
	纳斯达克指数	22618	-10.02%	-2.69%
	英国富时 100	10346	-5.10%	4.18%
	德国 DAX	24803	-7.28%	1.28%
	法国 CAC40	7928	-5.27%	-2.72%
	日经 225	56437	-7.70%	12.11%
	韩国综合指数	4870	-7.95%	15.56%
	恒生指数	22411	-5.19%	-12.56%
	澳洲标普 200	8593	-5.39%	-1.40%
债市	10 年期中国国债收益率	1.58	-3.20	-26.24
	10 年期美国国债收益率	4.92	-23.00	73.00
	10 年期英国国债收益率	5.23	-8.90	60.69
	10 年期德国国债收益率	3.32	-5.00	45.00
	10 年期法国国债收益率	4.87	-5.40	127.30
	10 年期日本国债收益率	2.84	-6.10	72.70
外汇	美元指数	103.84	0.42%	5.47%
	美元兑人民币	6.71	-0.03%	-4.41%
	美元兑日元	158.55	-0.72%	1.08%
	欧元兑美元	1.10	-0.49%	-6.42%
	英镑兑美元	1.31	-0.94%	-2.77%
商品	现货价(伦敦市场):黄金:美元	3570	-8.25%	-17.99%
	现货价(伦敦市场):白银:美元	42	-15.35%	-42.92%
	现货价:WTI 原油	84	-4.45%	45.88%
	LME 铜	12163	-9.23%	-3.25%

关注东方金诚公众号

获取更多研究报告

..

一、政策动向

1.货币政策

堪萨斯城联储施密德：通胀过高且方向错误，美联储仍有工作要做。11月16日，堪萨斯城联储主席施密德表示，当前通胀水平令人不安，美联储仍有工作要做，但他并未明确呼吁进一步加息。施密德发表书面讲话称，美联储偏爱的物价指标9月同比上涨3.6%，“令人不安地高于2%的价格稳定目标，且正朝错误方向运行”。他援引主席沃什此前表态指出，“美联储在通胀问题上仍有工作要做，而且不幸的是，自那以后我们的工作只会更难”。

美联储10月会议纪要偏鹰：几乎所有官员认为还需加息。11月19日，美联储公布10月货币政策会议纪要，释放显著鹰派信号：几乎所有与会官员都认为，美联储未来仍需进一步加息，以确保通胀及时回归目标2%；虽然10月会议以10票支持、2票反对决定维持利率不变，但支持当时就加息的官员人数可能超过投票结果显示的两人。会议纪要显示，少数支持10月按兵不动的官员也认为，10月利率决议是一次“艰难抉择”；同时，认为有必要加息的阵营可能比2票反对票体现的更庞大，因为其中可能包括没有10月会议投票权的官员。此外，本次纪要揭示了美联储对AI热潮的另一重担忧：AI基础设施投资不仅可能推高通胀，其背后迅速膨胀的债务和不透明融资结构，也可能在投资回报不及预期时放大金融市场风险。

二、经济数据

1.美国

美国10月零售销售环比增0.2%，同比6.8%，创四年最高。11月17日，美国商务部公布的数据显示，10月零售销售环比增长0.2%，高于预期值0.1%；同比增速攀升至6.8%，创2022年10月以来最强年度表现。剔除汽车和汽油后，10月核心零售销售环比上涨0.5%，同样超预期走强，显示基础消费需求具有一定支撑。直接纳入GDP计算的控制组指标也录得显著增长，为四季度经济提供了一定支撑。不过，10月汽车及零部件销售环比下滑1.6%，家具与家居用品跌幅达2.3%，拖累整体表现。此外，美国银行数据显示，截至10月31日当周，美国低收入家庭的银行卡支出同比增长7.3%，中等收入为5.9%，高收入仅4.9%，低收入群体的支出增速首次超越高收入群体，成为本轮消费扩张的主要驱动力。

..

表 1 上周美国宏观数据更新汇总（月度数据）

分类		单位	2025	2026								
			12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月
消费	零售和食品服务销售额:季调:环比	%	0.1	-0.6	0.9	1.7	0.6	1.0	0.2	-0.4	1.5	0.8	0.2
	零售和食品服务销售额:季调:当月同比	%	2.1	2.2	3.5	3.6	4.1	6.7	5.9	4.5	5.7	6.6	6.8
	零售库存销售比:季调	%	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	
	销售总额:季调:环比	%	0.8	0.5	1.7	2.2	1.3	2.1	-0.9	0.4	1.3	1.8	
	销售总额:季调:同比	%	3.4	4.5	5.5	7.2	8.6	11.7	10.0	9.0	10.6	12.5	
	制造商销售额:季调:环比	%	0.7	0.7	1.7	1.5	1.3	1.6	0.0	0.8	0.2	1.3	
	制造商销售额:季调:同比	%	2.3	2.7	3.8	5.7	7.4	9.0	8.4	8.2	8.7	10.2	
	零售商销售额:季调:环比	%	0.2	-0.7	0.9	1.9	0.5	1.1	0.1	-0.6	1.5	0.8	
	零售商销售额:季调:同比	%	1.8	2.0	3.3	3.8	4.3	7.1	6.2	4.4	5.7	6.5	
	批发商销售额:季调:环比	%	1.4	1.4	2.5	3.1	1.9	3.4	-2.4	0.8	2.0	2.8	
	批发商销售额:季调:同比	%	5.7	8.4	8.8	11.6	13.4	18.0	14.7	13.5	16.5	19.8	
	库存金额:季调:环比	%	0.1	0.0	0.5	1.0	0.6	0.5	0.1	0.8	0.4	0.5	
	库存金额:季调:同比	%	1.7	1.3	1.7	2.6	3.3	3.7	3.6	4.3	4.9	5.2	
	制造商库存金额:季调:环比	%	0.1	0.1	0.1	0.7	0.3	0.2	0.1	0.4	0.5	0.4	
	制造商库存金额:季调:同比	%	0.9	0.8	0.8	1.3	1.8	1.9	1.8	2.0	2.6	3.1	
	零售商库存金额:季调:环比	%	-0.1	0.3	0.3	0.7	0.7	0.7	-0.2	0.9	0.0	0.4	
	零售商库存金额:季调:同比	%	0.8	1.0	1.3	2.4	3.5	4.0	3.6	4.4	4.6	4.7	
	批发商库存金额:季调:环比	%	0.3	-0.3	1.2	1.5	0.7	0.5	0.3	1.2	0.6	0.7	
	批发商库存金额:季调:同比	%	3.4	1.9	3.0	4.0	4.6	5.3	5.3	6.6	7.5	7.6	
工业生产	工业生产指数:季调:环比	%	0.5	-0.5	0.9	-0.2	0.8	0.1	0.3	0.2	-0.1	0.7	-0.4
	工业生产指数:季调:同比	%	1.2	1.0	0.8	0.7	1.4	1.7	1.5	1.3	1.5	2.1	2.2

数据来源：wind， 东方金诚

图 1 美国前周初请失业金人数增加（万人）

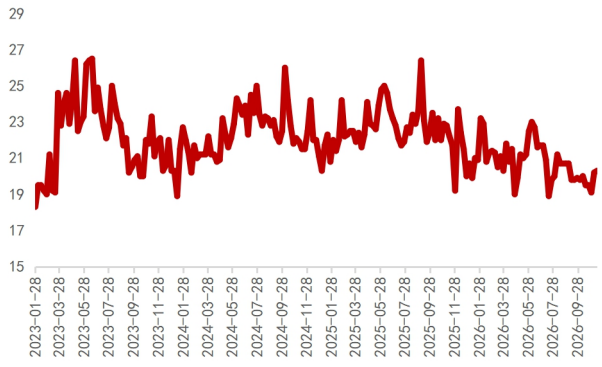
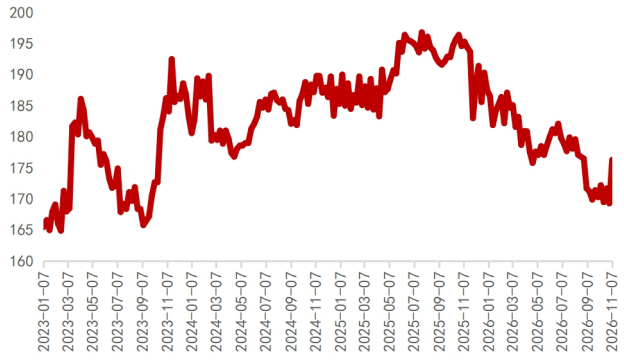


图 2 美国持续领取失业金人数增加（万人）



数据来源：房地美，Redfin，wind，东方金诚

..

2. 日本

日本 10 月核心 CPI 加速升至 2.2%。日本总务省 11 月 20 日公布的数据显示，10 月剔除生鲜食品的核心 CPI 同比上涨 2.2%，为今年以来最快升幅，但略低于预期值 2.3%；10 月整体 CPI 同比上涨 2.3%。分项数据显示，能源是 10 月通胀的主要推手，整体能源价格同比上涨 2.2%，扭转了 9 月的下跌态势；手机通信相关费用涨幅从 9 月的 10.9%跳升至 17.2%；剔除生鲜食品的食品价格涨幅放缓至 2.2%，其中米价下跌近 30%，为 1971 年有记录以来最大单月跌幅；服务价格上涨 1.4%，作为衡量通胀可持续性的关键指标，其走势受到市场密切关注。

表 1 上周美国宏观数据更新汇总（月度数据）

分类		单位	2025	2026									
			12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月
通货膨胀	日本:CPI:环比	%	-0.2	0.0	-0.6	0.4	0.4	0.5	0.1	0.5	0.1	0.0	0.8
	日本:核心 CPI:环比	%	-0.2	-0.2	-0.5	0.6	0.4	0.4	0.2	0.4	-0.1	0.2	0.7
	日本:CPI:当月同比	%	2.1	1.5	1.3	1.5	1.4	1.5	1.6	1.9	1.9	2.1	2.3
	日本:核心 CPI:当月同比	%	2.4	1.9	1.5	1.7	1.4	1.4	1.6	1.8	1.7	2.1	2.2

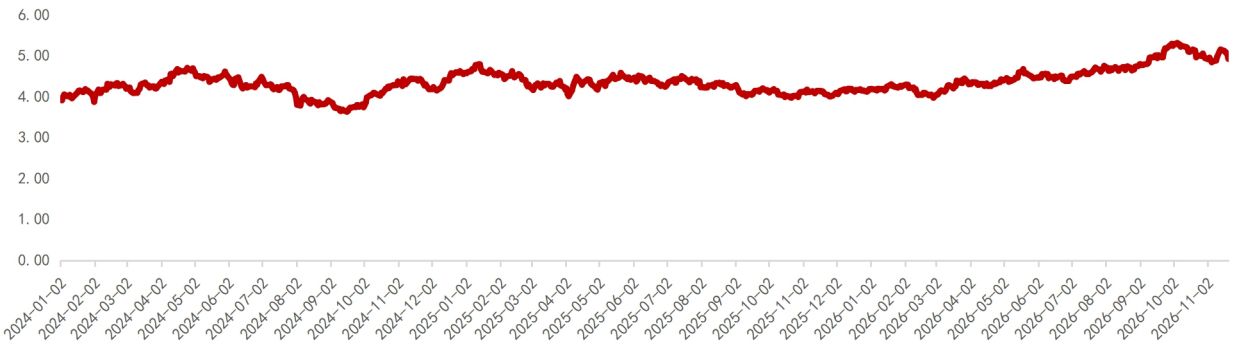
数据来源：wind， 东方金诚

三、海外债市

1. 美债

上周，AI 担忧导致避险需求升温，加之油价下跌缓解通胀担忧，美债收益率大幅下行。截至上周收盘，10 年期美债较前一周下行 23bp 至 4.92%。

图 3 上周美国 10 年期国债收益率下行（%）



数据来源：wind，东方金诚

..

表 3 上周美债发行数据

债券类型	期限	发行金额(亿美元)	发行日期	发行收益率(%)
Bill	13-Week	522.84	2026-11-19	4.2570
Bill	6-Week	1,071.30	2026-11-19	4.1310
Bill	26-Week	878.47	2026-11-19	4.4670
Bill	13-Week	522.84	2026-11-19	4.2570
Bill	4-Week	1,226.77	2026-11-17	4.0220
Bill	8-Week	1,173.43	2026-11-17	4.1630
Bill	17-Week	800.06	2026-11-17	4.3440
Note	3-Year	697.65	2026-11-16	4.6250
Note	10-Year	505.20	2026-11-16	5.0000
Note	10-Year	505.20	2026-11-16	5.0000
Note	3-Year	697.65	2026-11-16	4.6250
Bond	30-Year	300.71	2026-11-16	--
Bond	30-Year	300.71	2026-11-16	--

数据来源：iFind，东方金诚

2. 其他主权债券

上周欧洲债市收益率普遍下行。上周五，英国、德国 10 年期国债收益率较前一周五分别下行 9bp、5bp 至 5.23%、3.32%，法国 10 年期国债收益率较前一周五下行 5.4bp 至 4.87%。上周日本 10 年期国债收益率下行 6.1bp 至 2.84%。

图 4 日本十年期国债收益率下行(%)

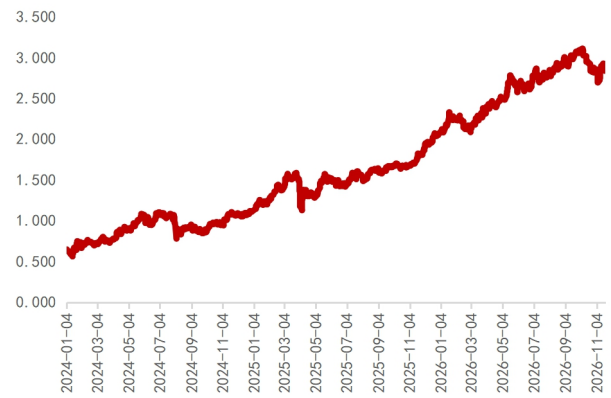
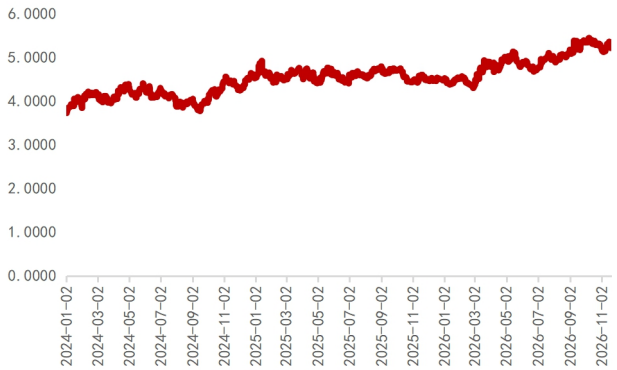


图 5 英国十年期国债收益率下行(%)



..

图 6 法国十年期国债收益率下行(%)

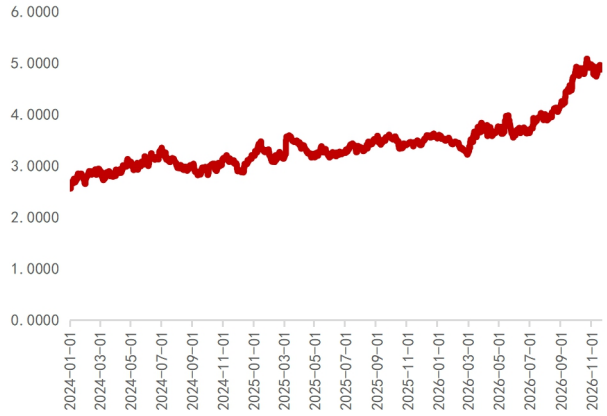
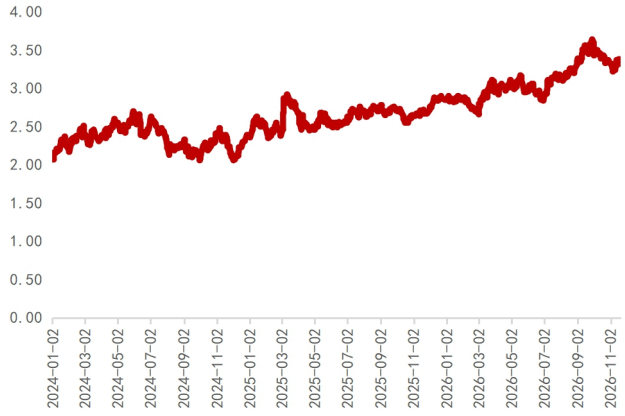


图 7 德国十年期国债收益率下行(%)



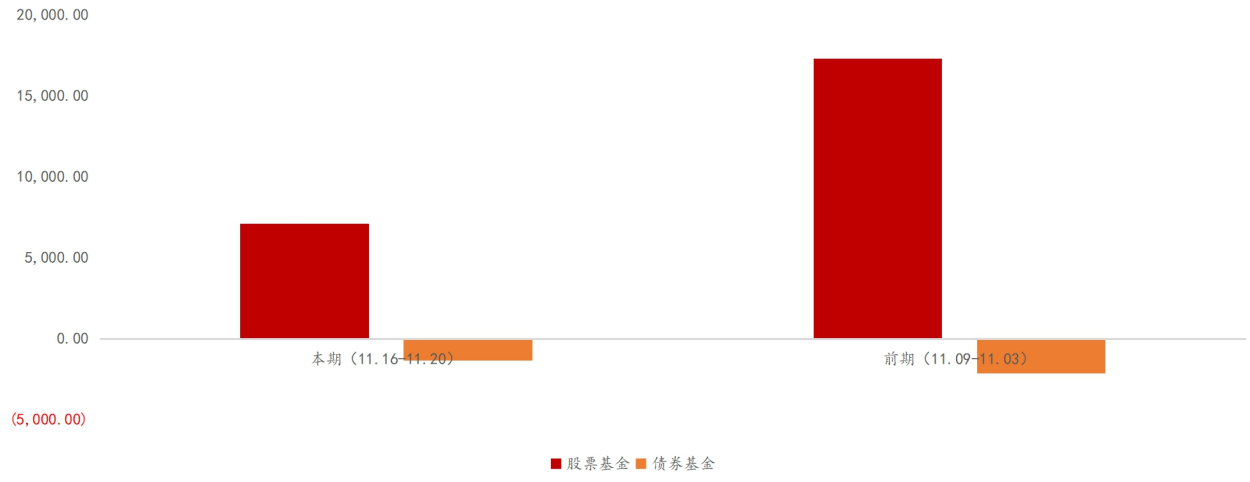
数据来源：wind，东方金诚

四、全球资金流向

1. 全球概览

上周全球股票基金净流入 71.12 亿美元，较前周减少 102.04 亿美元；全球债券基金净流出 13.2 亿美元，较前周减少 8.24 亿美元。

图 8　全球基金流量环比比较（百万美元）



数据来源：EPFR（Fund Flow），东方金诚整理

..

2. 区域分布

分区域看，上周股票基金净流入规模最大的是亚洲发展中市场，净流出规模最大的是亚太发达区域；债券基金净流入规模最大的是北美，净流出规模最大的是亚洲发展中市场。年初以来，股票基金累积净流入最多的区域为北美、全球新兴市场和亚太发达区域；债券基金累计净流入居前的区域为北美、欧洲和全球新兴市场。

图 9 股票基金区域本周流量（百万美元）

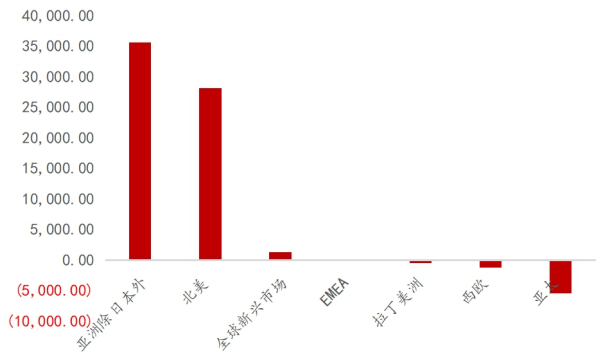


图 10 股票基金区域年初以来流量（百万美元）

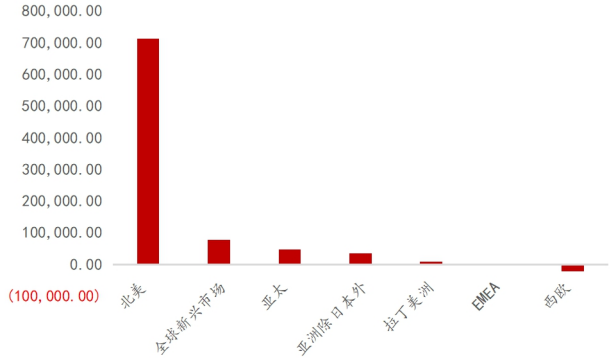


图 11 债券基金区域本周流量（百万美元）

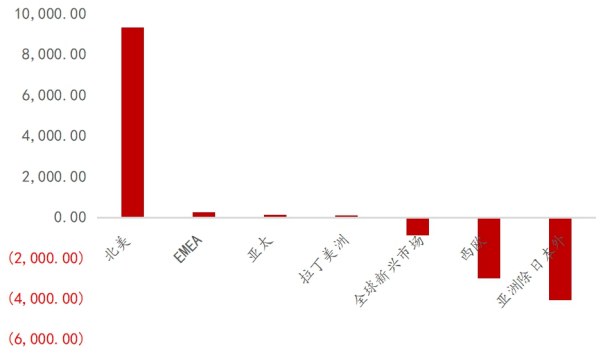
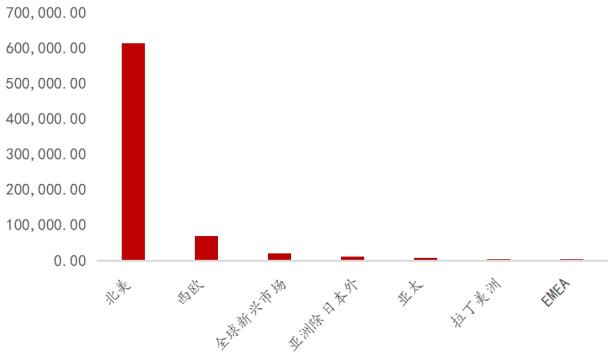


图 12 债券基金区域年初以来流量（百万美元）



数据来源：EPFR（fund flow），东方金诚；EMEA 为西欧外欧洲国家、非洲、中东国家综合市场；亚太区域包括日本、澳大利亚、新西兰、香港、新加坡；亚洲除日本外区域主要包括亚洲发展中市场。

3. 国家及市场

国家及市场层面，本周股票基金净流入规模居前的市场为中国、美国、中国台湾，债券基金净流入规模居前的市场为美国、加拿大、瑞士。年初以来，所选市场中股票基金累计净

..

流入规模居前的是美国、中国台湾、韩国，债券基金累计净流入规模居前的是美国、中国、加拿大。

图 13 股票基金市场本周流量（百万美元）

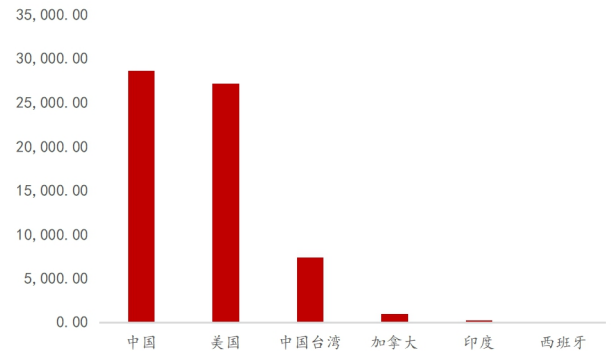


图 14 股票基金市场年初以来流量（百万美元）

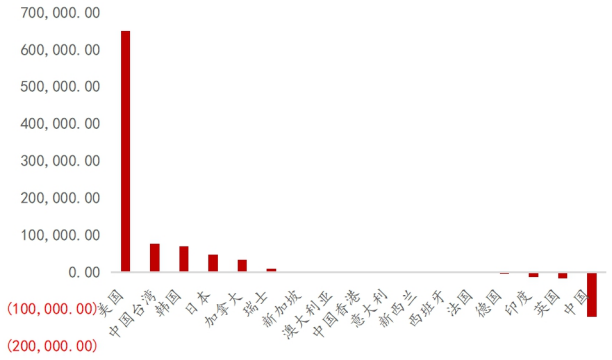


图 15 债券基金市场本周流量（百万美元）

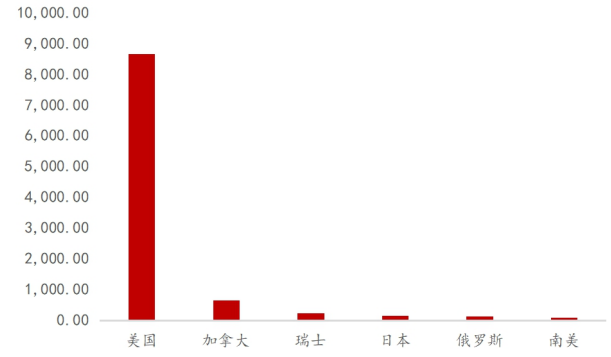
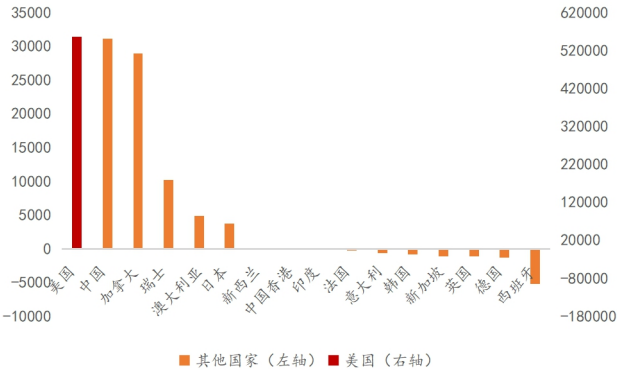


图 16 债券基金市场年初以来流量（百万美元）



数据来源：EPFR(fund flow)，东方金诚；周度数据选取流入规模前六名的国家及市场；年初以来数据选取美国、加拿大、中国、中国香港、中国台湾、日本、韩国、印度、新加披、英国、德国、法国、西班牙、意大利、瑞士、澳大利亚、新西兰

..

权利及免责声明：

本研究报告及相关信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权及其他知识产权归东方金诚所有，东方金诚保留与此相关的一切权利。建议各机构及个人未经书面授权，避免对上述内容进行修改、复制、逆向工程、销售、分发、引用或任何形式的传播。

本报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性及完整性由资料提供方 / 发布方负责。东方金诚已对该等资料进行合理审慎核查，但此过程不构成对其合法性、真实性、准确性及完整性的任何形式保证。

鉴于评级预测具有主观性和局限性，需提醒您：评级预测及基于此的结论可能与实际情况存在差异，东方金诚保留对相关内容随时修正或更新的权利。

本报告仅为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，不构成任何决策结论或建议。建议投资者审慎使用报告内容，自行承担投资行为及结果的责任，东方金诚不对此承担责任。

本报告仅授权东方金诚指定使用者按授权方式使用，引用时需注明来源且不得篡改、歪曲或进行类似修改。未获授权的机构及人士请避免获取或使用本报告，东方金诚对未授权使用、超授权使用或非法使用等不当行为导致的后果不承担责任。

地址：北京市丰台区丽泽路 24 号院平安幸福中心 A 座 45-47 层

电话：86-10-62299800（总机）

传真：86-10-62299803

邮箱：DFJCPX@coamc.com.cn