全球宏观周度跟踪

（第 10 期）

2026 年 10 月 12 日—10 月 18 日

【海外宏观经济与政策】

1.美国9月CPI、PPI双双超预期，通胀黏性再度强化加息预期

10月14日，美国劳工统计局公布9月消费者价格指数（CPI）：同比上涨3.7%，高于市场预期，为今年5月以来新高；环比上涨0.6%，为五个月来最大月度涨幅；剔除食品和能源的核心CPI同比上涨2.6%、环比上涨0.3%，分别高于预期的2.5%和0.2%。结构上，能源是主要推手，9月汽油价格上涨9.1%，能源分项指数上涨5.2%，能源一项即贡献了整体CPI涨幅超过一半。但通胀有进一步向住房服务等原本被认为受高利率压制的经济部门扩散的趋势。10月15日公布的9月生产者价格指数（PPI）进一步走强，同比上涨6.3%，明显高于市场预期的5.3%—5.4%，为2022年底以来最高。数据公布后，市场对美联储加息路径的定价一度升温，10月加息概率盘中升至31.6%，随后回落至20%下方，对12月加息的定价概率维持在84%至88%的高位。官员表态延续分化：主席沃什在国际货币基金组织年会期间表示不预判政策路径，并重申倾向于不提供前瞻指引；纽约联储主席威廉姆斯称今年可能再加息一次、但2027年没有继续加息的必要；美联储理事沃勒称收益率上升有助于美联储抑制需求；克利夫兰联储主席哈玛克主张以更快、更频繁的小幅调整应对通胀。（财联社、华尔街见闻）

❖ **总结评述**

9月通胀的再度走高，源头仍是能源，但核心商品与服务价格同步维持高位，显示通胀黏性并未消退，当前市场对10月按兵不动、12月再收紧的基准情形定价已相对充分。对金属矿业而言，能源通胀抬升了海外矿企开采、运输与冶炼环节的能源成本，对铜、铝等能源密集品种形成成本支撑；但通胀黏性同时强化了主要央行维持高利率的预

期，美元与实际利率处于相对高位，对以美元计价的基本金属和贵金属估值构成压制。

2.美债收益率逆势下行、曲线趋平

尽管通胀数据超预期，本周美债收益率仍明显下行。截至10月16日，10年期美债收益率由上周5.20%上方回落约14至17个基点至5.09%至5.11%，为三周以来低点；2年期下行至4.74%；30年期回落至5.44%，长端与短端同步下行，曲线呈现牛平形态。（财联社）

❖ **总结评述**

本周美债市场的核心变化在于，在CPI、PPI双双超预期的背景下，长端收益率不升反降。市场主要将其归因于对人工智能投资可持续性的担忧引发全球芯片股抛售，避险资金转向美债；同时，债券基金久期低配后的仓位回补也形成一定助推。避险买盘与仓位回补推动的利率下行，相对缓解了全球风险资产的估值压力，但收益率小幅回落并不意味着融资成本真正转低，高利率维持更久对经济的挤压并未解除。对金属矿业而言，名义与实际利率的阶段性回落，相对改善了铜、铝等基本金属的持有成本环境，也利于贵金属价格的短期修复。后续需关注美联储10月27日至28日议息会议对政策路径的再定价，以及美债供给与人工智能相关融资需求对长端利率的扰动。

3.美国中期选举进入提前投票阶段，参议院归属是主要变数

美国中期选举将于11月3日举行，两党将角逐国会众议院全部435个议席和参议院100个议席中的35个，另有36个州及3个领地的州长职位改选。10月16日，缅因州等地投票站已启动提前投票。从选前态势看，众议院共和党握有218席、民主党214席，民主党净增3席即可取得控制权；参议院共和党53席、民主党阵营47席，民主党需净增4席。多家预测平台显示，民主党赢得众议院的概率约九成，赢得参议院的概率在61%至64%之间。目前据Kalshi预测，民主党横扫两院概率约61%。

❖ **总结评述**

预测市场显示，民主党赢得众议院的概率约90%，赢得参议院的概率约61%—64%，其中横扫两院约61%，众议院归属于民主党基本被视为既定，但参议院归属仍有变数。民主党需要在缅因、德州、艾奥瓦、俄亥俄、堪萨斯、阿拉斯加等少数选区同时兑现优势，任何一州的计票误差都足以改变控制权；而过去六次选举中民调有五次高估民主党，这一偏差若重演，参议院仍可能留在共和党手中。展望中期选举结果，不同的选举结果对应不同的财政路径，进而影响利率与美元环境。根据美国财长贝森特之前透露，若出现分裂政府，财政扩张受制，美国赤字削减与债务上限的博弈将提前到11月至次年1月的跛脚鸭会期。若共和党守住两院，现金补贴与减税类扩张政策仍有空间，市场普遍认为该情形下通胀与加息预期可能重新升温。

【国内宏观经济与政策】

1.9月CPI、PPI同比涨幅均扩大，PPI创近四年新高

10月14日，国家统计局公布9月物价数据：CPI同比上涨0.9%，涨幅较上月扩大0.1个百分点，略低于市场预期的1.0%，环比上涨0.2%；扣除食品和能源的核心CPI同比上涨1.0%，与上月持平。工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨5.0%，涨幅较上月扩大1.2个百分点，显著高于市场预期的4.3%至4.4%，创近四年新高；环比上涨1.2%，涨幅较上月扩大0.8个百分点。结构上，CPI方面，受国际油价影响，国内汽油价格同比上涨16.6%，拉动CPI同比上涨约0.47个百分点；黄金饰品价格同比上涨22.5%，涨幅较上月回落11.1个百分点；数据存储设备、计算机等价格涨幅扩大，合计拉动CPI约0.23个百分点；食品价格同比下降1.7%，其中猪肉价格下降10.0%，主要食品价格仍处低位；人工智能相关需求旺盛，数据存储设备、计算机等价格涨幅扩大，合计拉动CPI约0.23个百分点。PPI方面，国际原油及有色金属价格上行带动国内相关行业价格上涨，人工智能、算电协同等领域加快发展，亦带动部分行业需求增加、价格上涨。（国家统计局）

❖ **总结评述**

9月物价延续生产端强于消费端的格局，PPI与CPI的剪刀差进一步走阔，指向本轮价格修复仍以中上游资源与人工智能相关行业为主导，而消费端的价格传导尚未有效打通。当前PPI的回升，既包含国际大宗商品价格上行的输入性因素，也包含国内部分行业供需边际改善和人工智能产业链需求扩张的拉动。对金属矿业而言，PPI中“有色金属价格上行带动相关行业价格上涨”的表述，直接印证了铜、铝等品种价格中枢上移对工业品价格的传导；同时，人工智能与算电协同相关行业涨价，反映集成电路、算力硬件对铜、锡、铟等品种需求的边际拉动正在增强。但下游消费品制造利润承压、结构分化加剧的格局并未改变，上游资源与科技行业利润集中、中下游传统制造偏弱的态势仍在延续，金属需求整体的实质改善仍需等待地产链与消费链的修复。

2.工信部等发布《关于进一步加强汽车产品创新设计和研发测试验证有关管理工作的通知（征求意见稿）》

10月10日，工信部等四部门就《关于进一步加强汽车产品创新设计和研发测试验证有关管理工作的通知（征求意见稿）》公开征求意见，要求压实汽车生产企业主体责任、严把检测认证关，新申报产品须完成综合可靠性与耐久性、结构可靠性、软件功能可靠性测试，环境适应性验证周期不少于1年、须包含“两冬一夏”试验，可靠性验证试验里程不低于3万公里，并要求企业真实客观开展营销宣传。10月11日，中国汽车工业协会发布倡议，提出全行业要切实履行产品质量安全主体责任，严守安全底线，规范创新设计，摒弃重形式、轻安全的非理性创新模式，将安全评估前置到产品创新全流程。10月15日，工业和信息化部、公安部、生态环境部、市场监管总局四部门组织30余家重点汽车生产企业座谈，解读征求意见稿要求并通报前期监督检查发现的问题，要求企业落实生产一致性和质量提升专项行动，坚决抵制非理性竞争，守牢产品安全底线。（工信部、新华社）

❖ **总结评述**

汽车行业此前竞争很大程度上围绕新车上市速度与价格展开，验证环节被压缩、被外包甚至口头承诺替代；新的管理要求把研发验证与可靠性测试转化为显性的时间成本与合规成本，行业组织的自律倡议与四部门的现场检查则分别从自律与执法两端补上落地环节，在标准要求、行业自律和监管检查三方面同步发力，政策约束有望逐步强化。验证周期拉长、合规成本上升，对具备规模与研发积累的头部企业相对有利，对依靠快速迭代、压缩验证环节抢市场的品牌形成约束。汽车是铜、铝、锌、锂、镍、稀土永磁最重要的终端之一。短期看，新车型投放节奏大概率可能延后部分材料需求的释放；中期看，安全与可靠性要求提升会强化轻量化、电子电气化与驱动系统升级的方向，单车用铝、用铜及高性能稀土永磁的强度有望提高，低端材料的价格竞争空间则被压缩。

中国金属矿业经济研究院（五矿产业金融研究院）程琳、张竞一