



全球主权债市场监测半月报—— 加息落地，全球利率上行，非美货币及大宗商品承压

监测周期：9.16~10.7

国际合作部

一、全球主权债市场概览

（一）主要经济体国债收益率

1. 美国十年期国债收益率走势

监测期内，十年期美债收益率先扬后抑，10月7日收于5.29%，较9月15日的4.99%累计上行约30个基点。9月中下旬，美联储加息25个基点至3.75%—4.00%并释放鹰派点阵图，市场定价“更高更久”的利率路径；同期特朗普拒绝伊朗霍尔木兹海峡开放方案，布伦特原油一度突破107美元/桶，通胀预期与加息预期形成共振，推动收益率于9月23日升至5.11%，9月28日进一步触及5.24%的2007年以来高位。10月初，油价高位回落、欧洲讨论释放战略储备，叠加8月PCE数据及9月非农就业数据低于预期，市场对10月加息的预期大幅降温，收益率自高位连续回落。

图1 美国10年期国债收益率走势（%）



2. 主要经济体债市基准利率

监测期内，全球主要国家十年期国债收益率多数呈震荡上行态势。日本方面，市场持续博弈日本央行后续进一步加息的节奏，但加息预期偏谨慎，收益率上行幅度克制，监测期十年期国债收益率上行7.30个基点至3.11%。英国方面，英债收益率维持高位震荡上行，监测期十年期国债收益率上行6.28个基点至5.45%。德国方面，欧元区通胀上行风险升温，但部分欧央行官员表示当前高利率将通过抑制需求拖累经济，并可能减少进一步紧缩幅度，市场对欧央行加息预期有所降温，使德债收益率冲高回落，监测期小幅下行5.38个基点至3.48%。中国方面，国债收益率仍由国内基本面主导，走出独立窄幅行情，监测期小幅下行0.20个基点至1.68%。

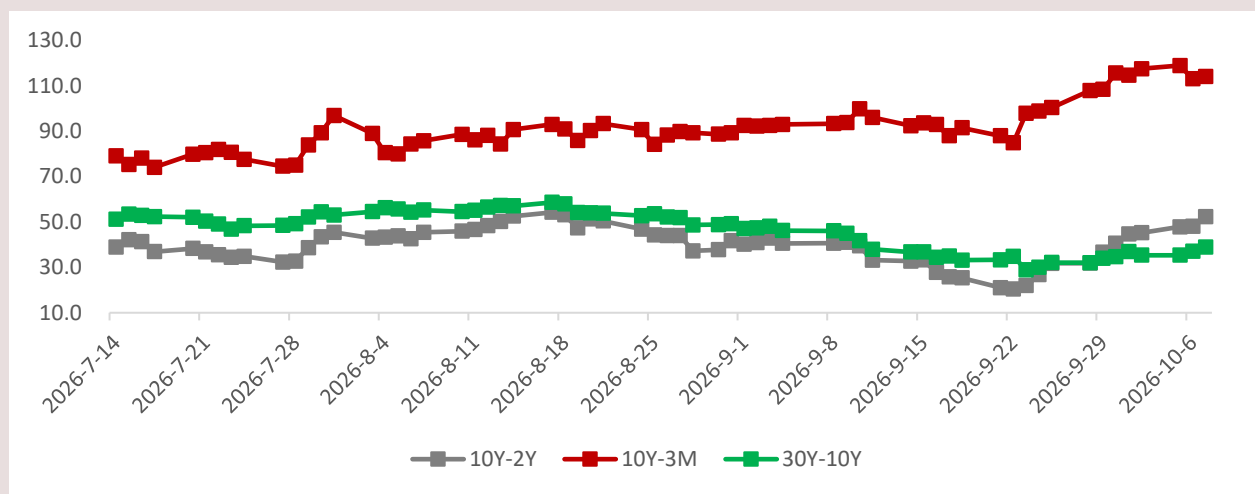
图2 主要经济体10年期国债收益率走势（%）



（二）利差分析
1. 美国期限利差

监测期内，美债三组期限利差整体扩大，短端锚定政策路径，长端受通胀、供给与期限溢价支撑。10Y-3M利差由93.5bp升至114.0bp，持续扩大。3个月国库券利率与政策利率绑定，加息落地后上行动力减弱；10年期受通胀黏性与财政供给推动维持强势，利差扩大。10Y-2Y利差由33.3bp升至52.2bp，先收窄后扩大。加息落地及鹰派信号强化使2年期收益率上行快于10年期，利差收窄至21.9bp；10月初非农就业低于预期，短端随加息预期降温回落，而10年期受通胀与供给支撑，利差快速扩大。30Y-10Y利差由36.7bp升至39.0bp，先收窄后小幅扩大。9月加息后市场一度认为紧缩将压制长期通胀，利差压缩至28.8bp；10月初长端定价转向期限溢价，中东局势推油价，超长端风险补偿上升，30年期收益率触及5.72%的2002年以来高位。

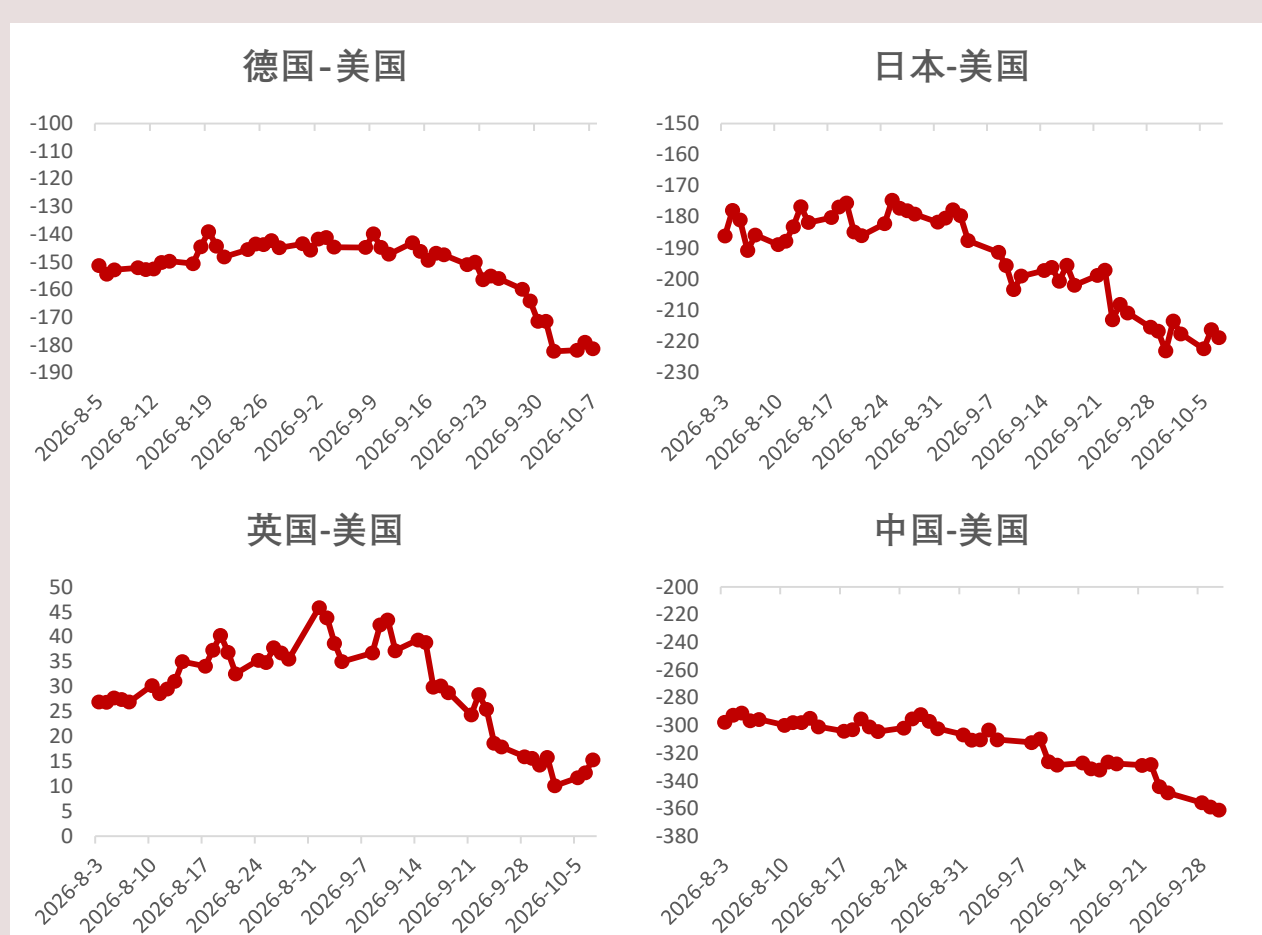
图3 美国国债收益率期限利差走势（基点）



2. 主要经济体与美国利差

监测期内，受美债收益率单边强势上行影响，主要经济体与美国十年期国债收益率利差呈现“倒挂加深与正利差收窄”的态势。其中，德国、中国和日本十年期国债收益率对美国利差处于倒挂区间，由于监测期间美债收益率大幅上行，而德国、中国和日本国债收益率受各自经济及货币政策影响而分化，收益率上行空间不足或小幅下行，导致利差倒挂程度分别加深35.18、30.00和22.50个基点至-181.35、-361.10和-218.70个基点。英国与美国利差仍处于正利差区间，但受美债收益率冲高影响，利差由期初的38.88收窄至15.36。

图4 主要经济体10年期国债收益率与美债利差走势图（基点）



二、重点领域行情监测

1. 外汇市场波动

监测期内，美元指数累计上涨约1.99%，收于102.24，整体震荡上行、期末高位偏强。美联储9月加息并释放鹰派信号，叠加中东局势推升油价、通胀粘性强化紧缩定价，推动美元上行；9月非农数据不及预期一度压制短端加息预期，但长端美债收益率高企，油价与通胀粘性仍构成支撑，美元高位震荡后重新走强。主要非美货币普遍承压，但分化显著，墨西哥比索、欧元、南非兰特及日元贬值幅度相对较大，而巴西雷亚尔和韩元逆势走强。

墨西哥比索贬值4.24%，为监测期内贬值幅度最大货币，主要因为墨西哥央行9月维持基准利率不变，与美联储加息形成反差，美墨利差收窄，套息交易吸引力下降。欧元兑美元下跌2.32%，尽管欧洲央行此前一周加息以防范通胀反扑，但德国政治不确定性、法国财政忧虑及欧元区制造业疲软，共同削弱欧元的防御性。南非兰特累计贬值1.56%，主要受美元走强与油价高位压制；南非央行虽加息，但美债收益率攀升更快，导致南非资产相对利差优势收窄、套息交易吸引力下降。日元累计贬值1.16%，尽管日本央行9月加息至31年新高，但鹰派不足、美日利差仍处高位，美元兑日元一度接近159，此后干预预期与季末资金回流仅短暂提振，未能扭转跌势。

升值货币方面，巴西雷亚尔和韩元表现突出。巴西雷亚尔累计升值2.66%，年化波动率18.04%，居监测货币之首。美联储加息与巴西央行降息令利差收窄，构成中期压力；但通胀反弹抑制降息预期、实际利率仍处高位，叠加贸易顺差扩大，共同支撑雷亚尔；大选首轮结果带来的财政预期改善成为期末急升的核心驱动。韩元升值2.71%，尽管外资在韩国股市的阶段性抛售一度压制其表现，但创纪录的贸易顺差和半导体出口商持续的美元结汇构成核心支撑。

表1 主要外汇市场关键指标概览

名称	标价方式	最新收盘价	52周最高	52周最低	监测周期涨跌幅	近一月涨跌幅	年化波动率
美元指数	—	102.2400	102.5400	95.5500	1.99%	3.09%	4.29%
欧元	EUR/USD	1.1200	1.2079	1.1161	-2.32%	-3.64%	4.73%
日元	USD/JPY	158.1000	164.0000	149.3800	-1.16%	-2.42%	6.76%
人民币	USD/CNY	6.7046	7.1433	6.6950	0.03%	0.10%	1.07%
俄罗斯卢布	USD/RUB	85.4825	87.4750	70.0000	-1.15%	0.54%	10.60%
韩元	USD/KRW	1339.9500	1562.4700	1334.3400	2.71%	0.38%	11.73%
印度卢比	USD/INR	96.7850	96.9650	87.6110	-0.85%	-2.43%	2.83%
南非兰特	USD/ZAR	16.6373	17.5814	15.6417	-1.56%	-4.01%	11.28%
巴西雷亚尔	USD/BRL	5.0166	5.6068	4.8854	2.66%	2.14%	18.04%
墨西哥比索	USD/MXN	17.9791	18.7765	16.8555	-4.24%	-6.32%	11.21%
土耳其里拉	USD/TRY	49.1994	49.4165	41.4763	-1.11%	-1.59%	1.70%

注：本表“年化波动率”基于截至报告日最近20个交易日的汇率日对数收益率年化计算（ $\times \sqrt{252}$ ）；涨跌幅为监测货币涨跌幅。

2. 国际原油

监测期内，国际原油价格高位震荡回落，主因在于美伊谈判推进以及沙特东西向管道在遭遇袭击后快速重启并恢复运力，带动原油地缘风险溢价回落，同时，叠加美联储加息以及美国原油库存降幅不及预期等因素，监测期内国际油价整体回落5.32%，截至10月7日，国际原油价格已从上一监测周期108.75美元/桶的5个月新高降至100.20美元/桶，期间最低触及93.68美元/桶。短期内，因全球库存下降和柴油市场持续紧张，同时地缘谈判前景仍不明朗，预计国际原油价格仍将保持高位震荡，运行区间或集中于95~105美元/桶。

图5 布伦特原油期货-2026年11月(LC0X6)走势（美元/桶）



3. 国际黄金

监测期内，国际金价总体震荡回落4.61%，主要受美联储加息、美元指数走高、国际油价回落等多重利空因素影响。期间，尽管美国非农数据不及预期的表现一度带动金价反弹并冲高至4439.80美元/盎司，但市场总体呈现多头信心不足局面。短期内，国际金价震荡格局仍将延续，主要受到机构观点明显分化驱动，一方面，美联储鹰派信息持续输出，全球流动性紧缩风险仍存以及美国等主要发达经济体长期国债收益率继续攀升等因素给国际金价带来下行压力；另一方面，多国央行继续购金、交易所黄金ETF资金持续流入以及市场对于债务和地缘风险的对冲需求，对黄金价格形成底部支撑。

图6 黄金期货-2026年12月 (GCZ6) 走势（美元/盎司）



三、国际宏观事件

1. 地缘政治

➤ 亚洲

- 当地时间9月21日，韩朝军事分界线附近韩方一侧非军事区内发生地雷爆炸事故，造成3人受伤。韩国总统李在明随后要求军方迅速查明真相，并表示政府将视调查结果采取必要措施。
- 当地时间10月3日，印度外交部发表声明称，印方当天召见巴基斯坦驻印度高级专员公署临时代办，就印方所指巴方“为非法跨境渗透提供便利”的行为提出强烈抗议。
- 当地时间10月5日，沙特阿拉伯、巴基斯坦和土耳其在沙特首都利雅得召开“麦加防务联盟”战略政治与防务委员会紧急会议，商讨沙特面临的安全形势变化与威胁，同意立即在沙特部署军事力量。
- 伊朗伊斯兰革命卫队总司令高级顾问穆罕默德·礼萨·纳格迪10月7日表示，霍尔木兹海峡内的少数“非法航道”即将被关闭。
- 当地时间9月28日，泰国宪法法院作出裁决，宣布今年2月国会下议院选举使用印有条形码和二维码的选票不构成违宪。

➤ 美洲

- 当地时间9月23日至25日，中国国家主席习近平对美国进行国事访问。两国元首就中美建设性战略稳定关系及重大国际地区问题深入交换意见，并达成八点成果共识。
- 当地时间10月4日，巴西举行总统选举投票，前总统博索纳罗之子弗拉维奥·博索纳罗以47.03%得票率领先，现任总统卢拉以45.16%紧随其后，均未超过半数，两人将于10月25日进行第二轮对决。

2. 宏观经济

➤ 亚洲

- 世界银行10月6日发布东亚和太平洋地区经济预测更新报告，将2026年该地区经济增速预测上调至4.5%，较4月预测值高0.3个百分点。

- 截至今年9月末，日本外汇储备约为1.18万亿美元，较8月末减少291.28亿美元，为连续第五个月下降。
- 韩国9月出口同比增长83.5%至1209亿美元，首破单月1200亿美元大关，贸易顺差498.5亿美元刷新历史纪录。核心引擎是半导体——出口额同比飙升262.8%至603亿美元。
- 石油输出国组织（欧佩克）10月4日发表声明说，7个“欧佩克+”主要产油国决定11月继续维持当前原油产量不变。
- 越南国家统计局预计2026年第三季度的实际国内生产总值将同比增长9.95%。同期出口额增长约三成，制造业表现强劲。公共投资进度的加快也推动了经济增长。
- 菲律宾9月通胀率升至7.2%，较8月的6.1%明显上升，创今年4月以来新高。今年前9个月平均通胀率为5.4%。

➤ 美洲

- 美国8月个人消费支出（PCE）价格指数环比上涨0.3%，高于修正后的7月0.1%；同比上涨3.4%，与修正后的7月数据持平。
- 美国9月新增非农就业人数为2.9万人，低于市场预期，失业率升至4.2%。最新就业数据公布后，市场对美联储10月继续加息的预期随之降温。

➤ 欧洲

- 法国经济部预测，由于公共赤字仍将“居高不下”，法国政府债务与GDP之比将在2027年达到121.7%的创纪录水平，约为欧盟规定的60%债务上限的两倍。
- 受能源价格大幅上涨推动，德国9月通胀率升至3.3%，高于8月的2.9%，为2023年年底以来最高水平。数据显示，9月德国能源价格同比上涨14.9%，涨幅较8月的10.5%进一步扩大。
- 由于地区冲突和供应短缺持续冲击全球能源市场，俄罗斯决定把禁止燃油生产商从俄罗斯直接出口柴油、船用燃油和瓦斯油的措施有效期延长至10月31日。

3. 央行动态

➤ 亚洲

- 当地时间9月18日，日本央行在货币政策会议上决定加息25个基点，将政策利率从1.0%上调至1.25%。
- 当地时间10月7日，印度储备银行（央行）决定将作为基准利率的回购利率上调25个基点至5.50%。这是印度央行自2023年2月以来首次加息。

➤ 美洲

- 当地时间9月16日，美联储公开市场委员会（FOMC）以12票对0票决定把联邦基金利率目标区间上调25个基点至3.75%-4.00%，为2023年以来首次加息。
- 当地时间9月16日，巴西央行将该国基准利率下调25个基点，从14%降至13.75%，此为巴西央行连续第五次降息。

➤ 欧洲

- 欧洲央行9月28日表示，长端利率的显著上行将放缓经济增长，并抑制能源价格向整体通胀的传导，其程度将超出欧央行9月预测的幅度。受此影响，市场对欧央行10月加息的预期概率已降至不足40%。

➤ 非洲

- 当地时间9月23日，南非央行将基准回购利率上调25个基点至7.25%，9月25日起生效。这是南非央行本年度第二次加息，决议符合市场预期。

四、大公国际主权（地区）信用评级
2026年1月1日至10月7日，大公国际共有24次主权（地区）信用评级行动。

表2 2026年1月1日至10月7日大公国际主权（地区）信用评级汇总

序号	国家（地区）名称	评级时间	本币/外币级别	展望
1	奥地利	2026-01-26	iAA_{sc}/iAA_{sc}	稳定
2	保加利亚	2026-01-26	$iBBB_{sc}/iBBB_{sc}$	稳定
3	吉尔吉斯斯坦	2026-01-26	iB_{sc}/iB_{sc}	稳定
4	葡萄牙	2026-01-26	$iBBB_{sc}+/iBBB_{sc}+$	稳定
5	乌拉圭	2026-01-26	$iBBB_{sc}-/iBBB_{sc}-$	稳定
6	日本	2026-03-10	$iA_{sc}-/iA_{sc}-$	负面
7	南非	2026-03-10	$iBBB_{sc}/iBBB_{sc}$	稳定
8	德国	2026-03-10	$iAA_{sc}+/iAA_{sc}+$	稳定
9	中国	2026-03-20	$iAAA_{sc}/iAAA_{sc}$	稳定
10	肯尼亚	2026-04-20	iB_{sc}/iB_{sc}	稳定
11	老挝	2026-04-20	$iB_{sc}-/iB_{sc}-$	稳定
12	摩洛哥	2026-04-20	$iBBB_{sc}-/iBBB_{sc}-$	稳定
13	缅甸	2026-04-21	$iB_{sc}-/iB_{sc}-$	稳定
14	斯洛伐克	2026-06-01	$iA_{sc}-/iA_{sc}-$	稳定
15	新西兰	2026-06-01	$iAA_{sc}+/iAA_{sc}$	稳定
16	巴西	2026-06-02	$iBB_{sc}+/iBB_{sc}+$	稳定
17	西班牙	2026-06-02	$iA_{sc}-/iA_{sc}-$	稳定
18	阿根廷	2026-06-03	$iB_{sc}/iB_{sc}-$	稳定
19	印度	2026-06-03	$iBBB_{sc}/iBBB_{sc}$	稳定
20	巴布亚新几内亚	2026-08-25	iB_{sc}/iB_{sc}	稳定
21	意大利	2026-08-25	$iBBB_{sc}/iBBB_{sc}$	稳定
22	韩国	2026-08-25	$iAA_{sc}-/iAA_{sc}-$	负面
23	中国澳门特别行政区	2026-08-25	$iAAA_{sc}/iAAA_{sc}$	稳定
24	中国香港特别行政区	2026-08-27	$iAAA_{sc}/iAAA_{sc}$	稳定

本报告数据来源：英为财经，大公国际整理。

版权与免责声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。本报告版权仅为本公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。