全球主权债市场监测报告——

期限溢价催化美债见顶，避险逻辑主导回落

监测周期：10.8～10.31　　国际合作部

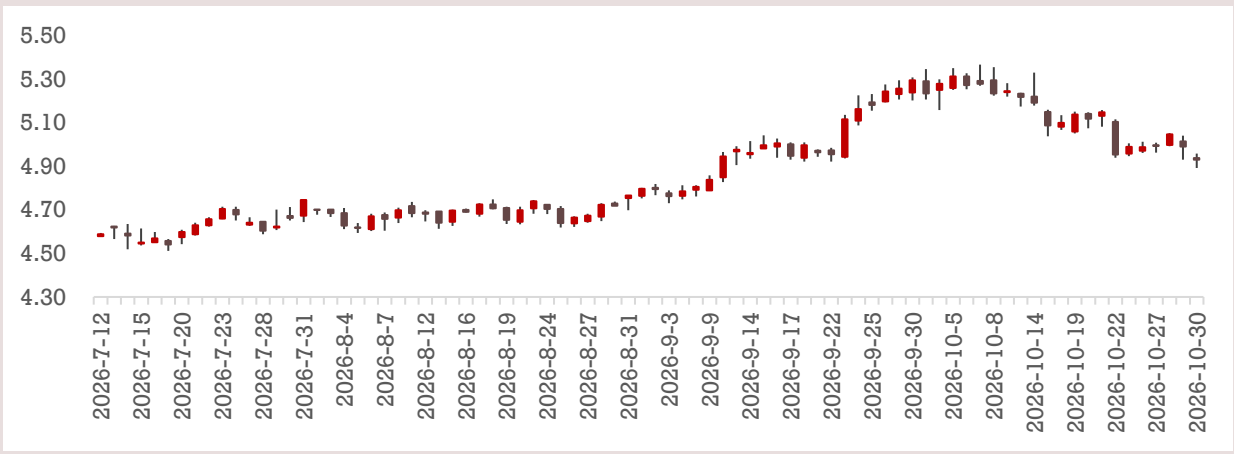
一、全球主权债市场概览

（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，十年期美债收益率整体呈冲高回落态势，10月30日收于4.93%，较10月7日的5.28%累计下行约35个基点。8日至14日，美债供给失衡与期限溢价重估构成结构性主因，叠加中东局势升级与通胀担忧，推动收益率攀升至5.3%以上，创2002年以来新高。15日，美联储主席沃什在IMF讲话未对10月加息作出背书，政策预期降温令收益率自高位初步回落。22日，Meta宣布巨额资本开支并发股筹资引发AI投资回报担忧与科技股抛售，避险逻辑压倒通胀担忧，收益率单日重挫15.8个基点至4.96%。29日，美联储宣布暂缓加息，但声明释放强硬信号，收益率短暂上探后回落，月末收于4.93%。

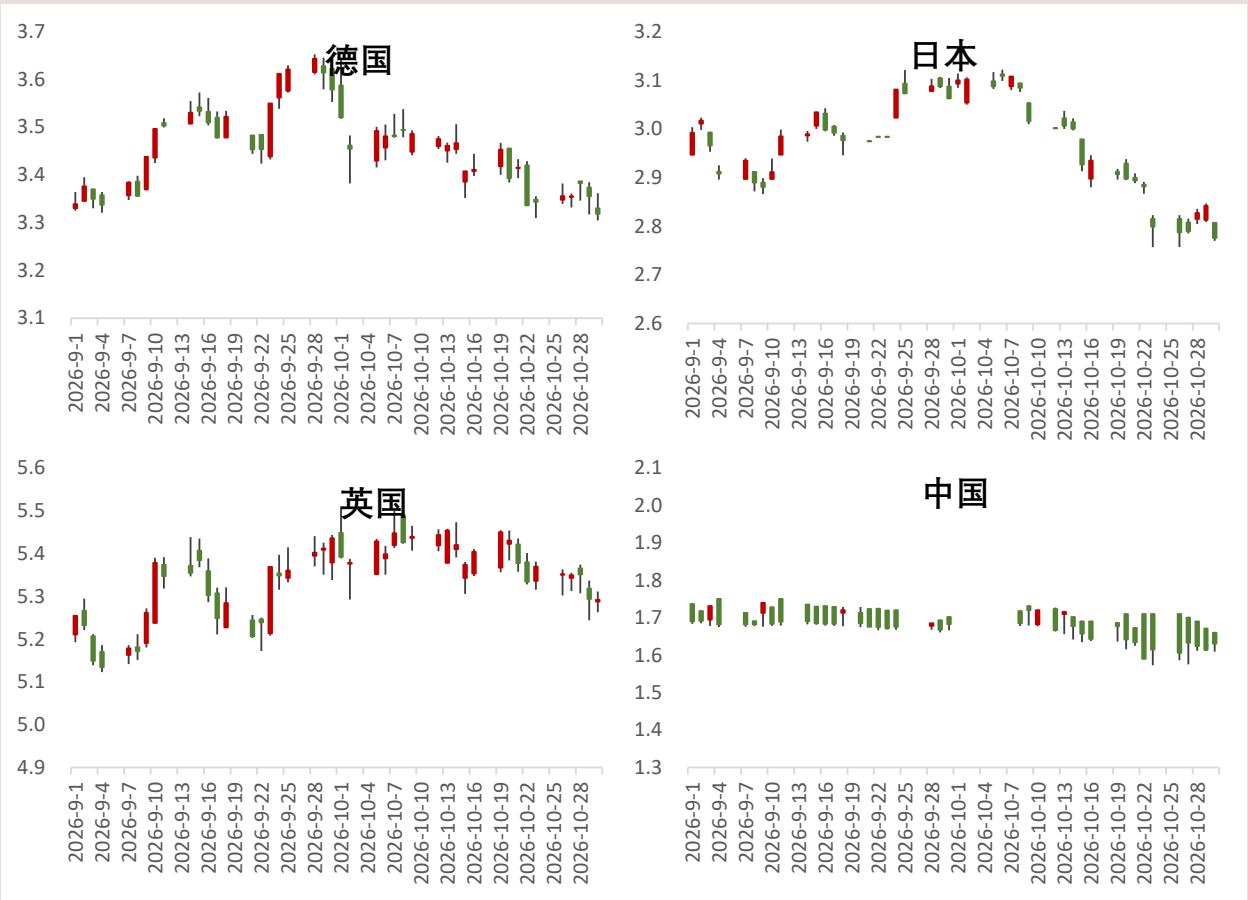
图1 美国10年期国债收益率走势（%）



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下行态势，主要是市场的定价从通胀风险切换为AI信用风险与经济衰退风险，使得资金为了避险而大规模涌入主权债。其中，监测期日本、德国和英国十年期国债收益率分别下行33.20、16.20和15.59个基点至2.78%、3.32%和5.29%。中国方面，隔绝了海外的股债跷跷板效应和地缘风险，走出独立的低位震荡行情，资金面宽松、政策利率“换锚”预期以及央行持续净投放，使得中国十年期国债收益率回落至1.63%。

图2 主要经济体10年期国债收益率走势（%）

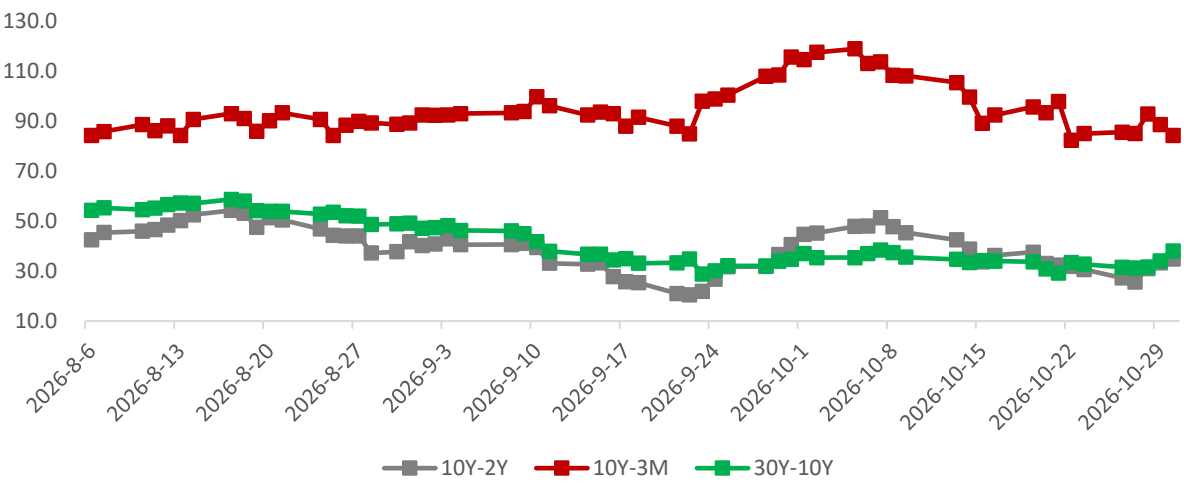


（二）利差分析

1. 美国期限利差

监测期内，美债三组期限利差整体收窄。10Y-3M利差由113.6bp大幅降至84.2bp，源于3个月国库券受通胀黏性与加息预期支撑维持刚性，而10年期因期限溢价筑顶及下旬AI避险买盘涌入而大幅回落。10Y-2Y利差由51.3bp降至34.8bp，源于FOMC暂缓加息表态托底2年期利率，长端避险下行主导利差收窄。30Y-10Y利差则由38.4bp微幅收窄至38.0bp，表明10年期与30年期在避险资金驱动下同步下行，超长端与长端的期限溢价重估相对均衡。

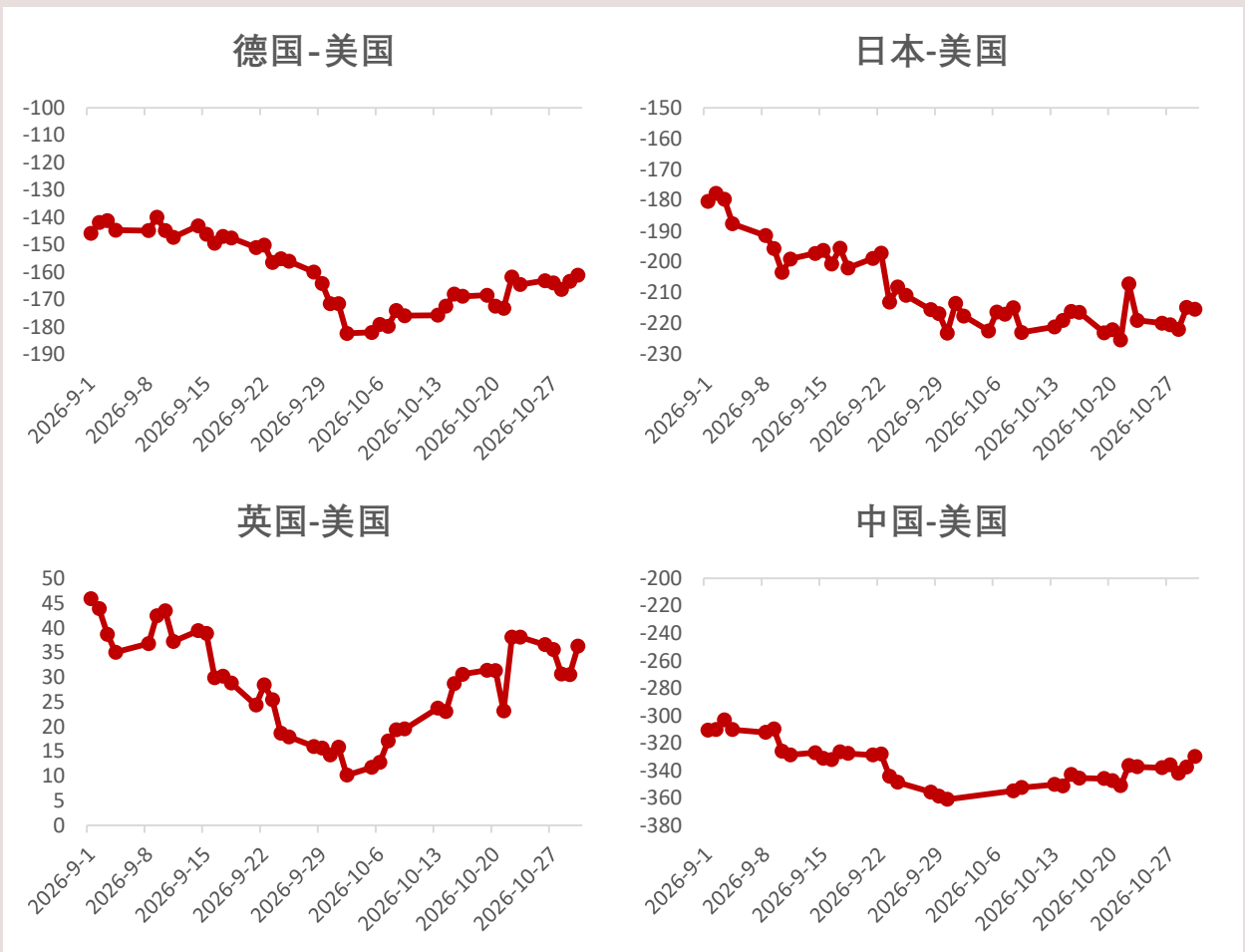
图3 美国国债收益率期限利差走势（基点）



2. 主要经济体与美国利差

监测期内，主要经济体与美国十年期国债收益率利差呈现“倒挂收窄与正利差扩大”的态势。日本、德国和中国十年期国债收益率对美国利差处于倒挂区间，期间利差倒挂分别收窄1.60、18.60和34.80个基点。日美、德美利差倒挂收窄，主因美债受衰退及避险资金驱动下行幅度更大，中美利差倒挂修复由美债下行主导，中国债市维持独立低位震荡行情。英国与美国利差仍处于正利差区间，英国通胀粘性较强导致英债下行相对乏力，使得利差扩大19.21个基点至36.27。

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，美元指数整体呈“先扬后抑、震荡回落”态势，期末收于101.75附近，较期初微跌约0.26%。期初，受欧元区财政与政治风险发酵拖累欧元，叠加美国9月CPI数据超预期提振加息预期，美元指数一度逼近103关口；随后，美联储主席沃什在IMF年会上的表态令市场对10月加息的概率骤降，美元指数承压回落；进入期末，美联储10月28日如期维持利率不变，叠加前期多头集中止盈，美元指数进一步走弱。

在此背景下，非美货币走势显著分化。俄罗斯卢布、印度卢比、人民币、韩元及日元相对美元升值；巴西雷亚尔、墨西哥比索、土耳其里拉、南非兰特及欧元相对美元贬值。

升值货币中，俄罗斯卢布以5.62%的升幅领跑，主要得益于出口商纳税高峰期的集中结汇、高油价支撑的出口收入增长以及地缘制裁缓和预期的多重共振。印度卢比累计升值1.94%，主要得益于印度央行设立石油美元专项窗口、大幅提高做空成本的强力干预，以及美元回落与外资短暂回流的提振。

贬值货币中，巴西雷亚尔暴跌8.41%，年化波动率高达37.03%，跌幅与波动率均居监测货币之首。卢拉第二轮逆转胜选触发选前交易集中平仓，叠加市场对其新任期财政纪律的担忧加剧，致使雷亚尔遭遇历史性抛售。墨西哥比索累计贬值4.49%，主要受墨西哥央行偏鸽引发美墨利差收窄预期、导致套息交易平仓，以及中东局势升级推升美元避险需求的双重压制。

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	-	101.7450	102.7350	95.5500	-0.26%	0.29%	4.23%
欧元	EUR/USD	1.1160	1.2079	1.1105	-0.33%	-1.50%	5.00%
日元	USD/JPY	157.5500	164.0000	152.0900	0.34%	-0.08%	4.32%
人民币	USD/CNY	6.6541	7.1334	6.6525	0.75%	0.75%	0.70%
俄罗斯卢布	USD/RUB	80.6750	87.4750	70.0000	5.62%	3.24%	12.33%
韩元	USD/KRW	1333.8800	1562.4700	1320.4600	0.41%	1.69%	6.06%
印度卢比	USD/INR	94.9120	96.9650	88.3080	1.94%	1.12%	5.03%
南非兰特	USD/ZAR	16.7125	17.5814	15.6417	-0.53%	-1.77%	6.82%
巴西雷亚尔	USD/BRL	5.4385	5.6068	4.8854	-8.41%	-5.10%	37.03%
墨西哥比索	USD/MXN	18.7895	18.9283	16.8555	-4.49%	-3.99%	10.95%
土耳其里拉	USD/TRY	49.9358	50.2894	41.6075	-1.50%	-1.89%	0.74%

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（×√252）；涨跌幅为监测货币涨跌幅。

2. 国际原油

监测期内，国际原油价格震荡走高，先突破100美元/桶，月底进一步攀升至110美元/桶以上，累计上行13.2%。本轮上涨主要源于供给不确定性集中升温：胡赛武装连续袭击沙特能源设施、美伊冲突走向不明、乌克兰打击俄罗斯炼油设施叠加欧洲柴油库存告急共同构成油价上行核心推力。短期内，国际油价在支撑与制衡博弈中波动：美国中期选举悬而未决将延长美伊局势变数，同时OPEC+维持产量不变，供给端难见宽松；但高油价对需求的抑制也在同步累计。后续油价走势将深度依赖中东地缘局势演化以及库存变化与供给端博弈结果，预计维持高位震荡，且仍易涨难跌。

图5 布伦特原油期货-2027年1月（LCOF7）走势（美元/桶）

3. 国际黄金

监测期内，国际金价面临多重利空压制：美国通胀持续高位、美债收益率上行、美元指数走强、美联储加息预期升温叠加美股流动性压力加大。国际金价陷入深度盘整，跟踪期内回调5.8%，并跌破4,000美元/盎司关键支撑位，最低下探至3,879.3美元/盎司。短期看，美国货币政策路径仍是制约国际金价的核心约束，实际利率走高和美元走强抬升黄金持有的机会成本。与此同时，在美股流动性承压背景下，黄金凭借高变现性成为流动性补充工具，相关抛售进一步放大本轮回调幅度。不过，实物黄金投资需求与央行购金持续形成托底支撑，国际金价长期上行趋势并未改变。

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10月18日，日本最新民调结果显示高市早苗内阁支持率降至49.1%，创下该机构自高市内阁成立以来民调结果的新低。
- 当地时间10月23日，韩国国防部正式向朝鲜提议举行韩朝军方会谈，就相互确认韩朝陆地军事分界线的准确位置、恢复军事通信线路以及防止边境地区发生意外冲突的方案进行协商。
- 当地时间10月13日，菲律宾众议院宣布检方撤回副总统莎拉·杜特尔特弹劾案四项指控中的三项，保留了对其拥有来源不明财富的指控，本案后续审理将围绕此指控进行。

➢ 美洲

- 当地时间10月25日，巴西举行总统选举第二轮投票，现任总统卢拉战胜前总统雅伊尔·博索纳罗之子弗拉维奥·博索纳罗，当选新一任巴西总统。

➢ 欧洲

- 当地时间10月30日，俄罗斯总统助理乌沙科夫表示俄方计划在美国斡旋下同乌克兰方面在阿联酋阿布扎比举行三方会谈，会谈对解决乌克兰问题具有“决定性意义”。

2. 宏观经济

➢ 亚洲

- 9月印度消费者价格指数（CPI）同比上涨5.54%，高于8月修正后的4.83%，创下2024年底以来最高水平。
- 2026年第三季度马来西亚GDP同比增长5.3%，增速较第二季度的6%有所放缓；前三季度GDP同比增长5.5%，高于2025年同期的4.8%。

➢ 美洲

- 当地时间10月26日，美国战略石油储备的原油库存降至2.826亿桶，为1982年以来最低水平。
- 美国第三季度GDP季调后环比折年率初值为3.4%，预估为3.2%，前值为2.2%。

- 9月美国个人消费支出价格指数同比上涨3.6%，剔除食品和能源价格后的核心个人消费支出价格指数同比上涨3.1%。

➢ 欧洲

- 法国10月综合PMI初值骤降至48.4，远低于9月终值51.1，服务业与制造业双双萎缩，构成全面压力。欧元区整体10月综合PMI初值由9月的53.1降至51.9。德国综合PMI报52.8，但同样低于市场预期。
- 法国10年期国债收益率21日盘中突破5%，为2002年以来首次。受财政赤字高企、预算案前景不明及社会动荡等因素影响，市场对法国财政状况的担忧进一步加深。

3.央行动态

➢ 亚洲

- 当地时间10月21日，印度尼西亚央行宣布将基准利率维持在5.75%，同时将存款便利利率上调25个基点至5%，贷款便利利率维持在6.5%。这是印尼央行连续第四个月维持基准利率不变。
- 当地时间10月22日，菲律宾中央银行宣布将基准政策利率上调50个基点至5.5%，加息幅度超出市场普遍预期。

➢ 美洲

- 当地时间10月28日，美联储以10比2的投票结果决定将基准利率维持在3.75%–4%的区间，符合市场普遍预期。
- 当地时间10月28日，加拿大银行将基准隔夜利率上调25个基点至2.5%，这是三年多来加拿大的首次加息。

➢ 欧洲

- 当地时间10月29日，欧洲央行公布10月货币政策会议结果，宣布维持三大关键利率不变。欧元区存款机制利率、主要再融资利率和边际借贷利率分别为2.50%、2.65%和2.90%，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31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31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	$_{i}AA_{sc}/_{i}AA_{sc}$	稳定
2	保加利亚	2026-01-26	$_{i}BBB_{sc}/_{i}BBB_{sc}$	稳定
3	吉尔吉斯斯坦	2026-01-26	$_{i}B_{sc}/_{i}B_{sc}$	稳定
4	葡萄牙	2026-01-26	$_{i}BBB_{sc}+/_{i}BBB_{sc}+$	稳定
5	乌拉圭	2026-01-26	$_{i}BBB_{sc}-/_{i}BBB_{sc}-$	稳定
6	日本	2026-03-10	$_{i}A_{sc}-/_{i}A_{sc}-$	负面
7	南非	2026-03-10	$_{i}BBB_{sc}/_{i}BBB_{sc}$	稳定
8	德国	2026-03-10	$_{i}AA_{sc}+/_{i}AA_{sc}+$	稳定
9	中国	2026-03-20	$_{i}AAA_{sc}/_{i}AAA_{sc}$	稳定
10	肯尼亚	2026-04-20	$_{i}B_{sc}/_{i}B_{sc}$	稳定
11	老挝	2026-04-20	$_{i}B_{sc}-/_{i}B_{sc}-$	稳定
12	摩洛哥	2026-04-20	$_{i}BBB_{sc}-/_{i}BBB_{sc}-$	稳定
13	缅甸	2026-04-21	$_{i}B_{sc}-/_{i}B_{sc}-$	稳定
14	斯洛伐克	2026-06-01	$_{i}A_{sc}-/_{i}A_{sc}-$	稳定
15	新西兰	2026-06-01	$_{i}AA_{sc}+/_{i}AA_{sc}$	稳定
16	巴西	2026-06-02	$_{i}BB_{sc}+/_{i}BB_{sc}+$	稳定
17	西班牙	2026-06-02	$_{i}A_{sc}-/_{i}A_{sc}-$	稳定
18	阿根廷	2026-06-03	$_{i}B_{sc}/_{i}B_{sc}-$	稳定
19	印度	2026-06-03	$_{i}BBB_{sc}/_{i}BBB_{sc}$	稳定
20	巴布亚新几内亚	2026-08-25	$_{i}B_{sc}/_{i}B_{sc}$	稳定
21	意大利	2026-08-25	$_{i}BBB_{sc}/_{i}BBB_{sc}$	稳定
22	韩国	2026-08-25	$_{i}AA_{sc}-/_{i}AA_{sc}-$	负面
23	中国澳门特别行政区	2026-08-25	$_{i}AAA_{sc}/_{i}AAA_{sc}$	稳定
24	中国香港特别行政区	2026-08-27	$_{i}AAA_{sc}/_{i}AAA_{sc}$	稳定

本报告数据来源：英为财情，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。