

全球主权债市场监测报告——

通胀粘性叠加紧缩预期，国债收益率强势反弹

监测周期：11.1～11.15　　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

十年期美债收益率显著上行，11月15日收于5.15%，较10月30日的4.93%累计走高约22个基点。11月10日公布的10月CPI环比上涨0.4%、核心CPI环比上涨0.3%，均超出预期，同时PPI同比攀升至6.5%创近两年新高，叠加美联储官员密集释放鹰派信号，市场上调加息预期。受此驱动，十年期收益率自4.86%附近连续上冲，并于13日突破5.15%关口。整体来看，通胀黏性与政策紧缩预期共同推动长端美债利率在前期避险回落后反弹。

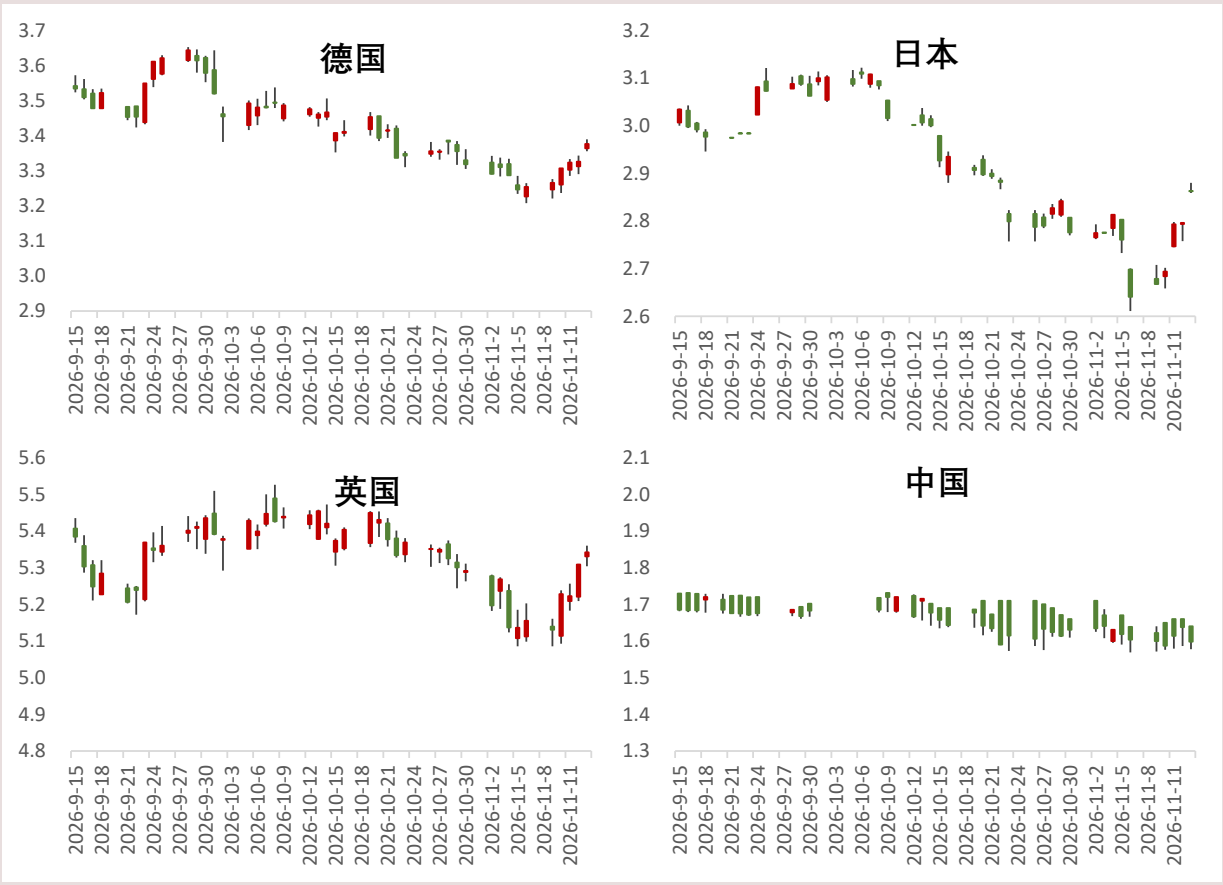
图1 美国10年期国债收益率走势（%）



2. 主要经济体债市基准利率

监测期内，全球主要经济体十年期国债收益率走势较上一阶段出现明显反转，德、日、英收益率整体震荡上行，中国债市维持独立小幅下行格局。日本、德国和英国国债收益率跟随美债同向调整，但上行幅度明显弱于美国，分别上行8.70、5.77和5.07个基点至2.86%、3.38%和5.34%。其中，日本主要受美债外溢牵引及国内核心通胀、薪资韧性支撑货币政策正常化预期影响，欧元区经济基本面偏弱对德债形成底部支撑，英国受通胀粘性与经济走弱双向对冲，收益率走势相对平缓。中国债市在资金面维持宽松、央行持续流动性净投放及宽货币预期支撑下，长端收益率低位震荡小幅下行3.30个基点至1.60%，延续独立行情。

图2 主要经济体10年期国债收益率走势（%）

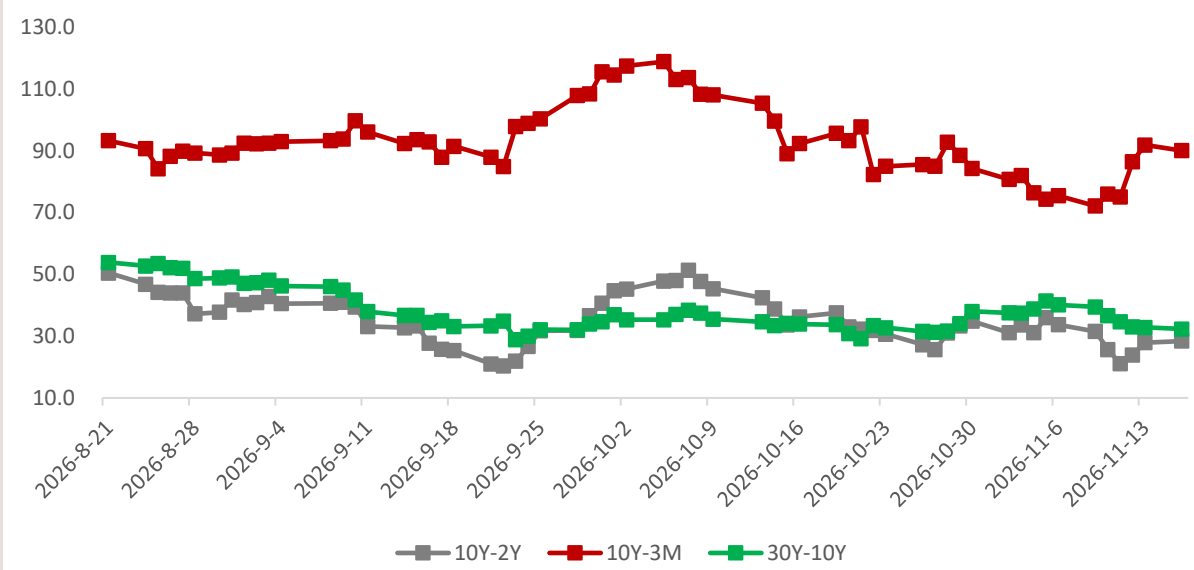


（二）利差分析

1. 美国期限利差

监测期内，受通胀超预期与美联储密集释放鹰派信号影响，三组期限利差走势分化。10Y-3M利差由84.2bp微升至91.8bp。3个月国库券利率在加息预期升温下走高，但因其锚定现行政策利率，在美联储实质性加息落地前，上行空间受限；而10年期收益率受通胀数据超预期、财政赤字担忧及期限溢价上升等多重因素驱动，涨幅更大，带动利差整体走阔。10Y-2Y利差由34.8bp收窄至27.9bp。2年期国债对货币政策高度敏感，在CPI超预期后收益率大幅跳升，涨幅明显超过10年期，导致利差显著收窄。30Y-10Y利差由38.0bp收窄至32.8bp。市场对长期经济与通胀前景的担忧限制了超长端收益率的上行空间，30年期涨幅不及10年期，利差随之收窄。

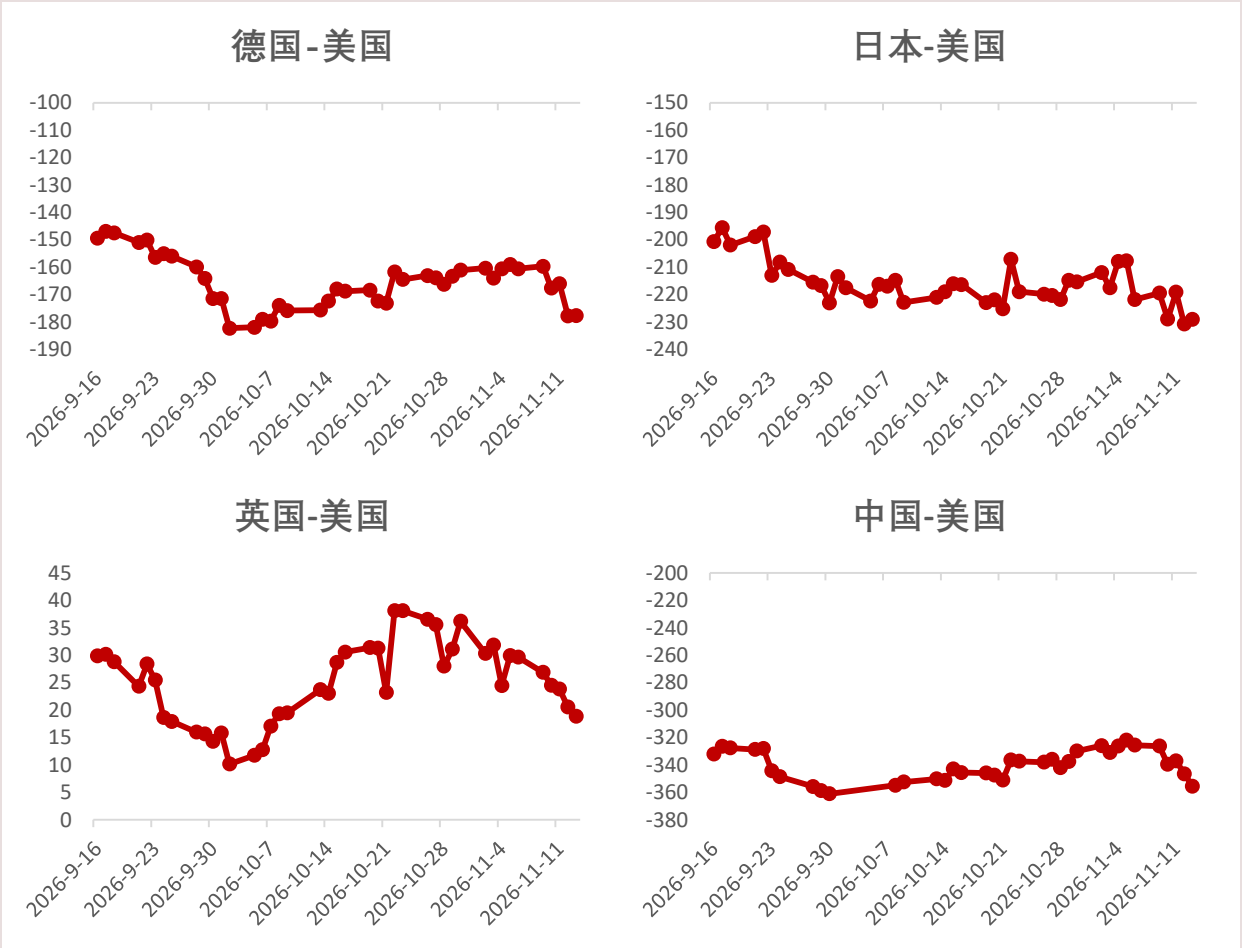
图3 美国国债收益率期限利差走势（基点）



2. 主要经济体与美国利差

监测期内，德美、日美、中美利差维持倒挂格局且倒挂程度加深，英美维持正利差且有所收窄。日本、德国和中国十年期国债收益率对美国利差倒挂分别加深13.70、16.63和25.70个基点，主要是美国十年期国债收益率上行幅度显著高于德国、日本，而中国在流动性宽松支撑下长债收益率低位下行，使得利差倒挂程度加深。英美正利差收窄，在于英国通胀黏性、经济走弱双向约束英债收益率上行幅度，英国长债收益率上行显著弱于美债，使得英美之间的正向利差有所收窄。

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，美元指数整体呈先抑后扬、强势攀升走势。期初受美国中期选举结果落地影响，市场对政策预期的短暂重估令美元承压下探至101.07附近；但随后强劲的10月非农与超预期CPI数据迅速扭转利率定价逻辑，美联储12月加息预期显著升温，带动美债收益率同步走高，美元指数快速反弹并接连突破102和103关口。期末美元指数收于103.32，监测期内累计上涨1.55%。

在美元整体走强背景下，主要非美货币普遍承压，其中巴西雷亚尔与俄罗斯卢布贬值幅度居前。监测期内，巴西雷亚尔重挫4.21%，跌幅与波动率均居监测货币之首，主要是政治变局引发财政信誉担忧、央行政策空间受限，以及美元走强共振施压的结果。俄罗斯卢布累计下跌2.51%，主要受油价中枢下移压缩出口收入，以及财政部常态化大额购汇形成刚性外汇需求的双重拖累。

与此同时，墨西哥比索与印度卢比则逆势小幅收涨。墨西哥比索升值1.26%，主要得益于央行降息后释放的“暂停宽松”信号、高通胀数据对利差收窄压力的缓释，以及美国中期选举后贸易风险溢价的回落。印度卢比累计升值0.70%，主要得益于油价阶段性回落对贸易条件的改善、外资的快速回流，以及央行通过外汇互换操作对降息影响的对冲。

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	-	103.3230	103.3400	95.5500	1.55%	1.64%	5.43%
欧元	EUR/USD	1.1023	1.2079	1.1020	-1.23%	-1.93%	5.66%
日元	USD/JPY	159.6900	164.0000	152.0900	-1.36%	-1.06%	6.04%
人民币	USD/CNY	6.6718	7.1184	6.6448	-0.27%	0.22%	1.58%
俄罗斯卢布	USD/RUB	82.7000	87.4750	70.0000	-2.51%	0.45%	9.78%
韩元	USD/KRW	1335.3200	1562.4700	1320.4600	-0.11%	-0.05%	10.07%
印度卢比	USD/INR	94.2450	96.9650	88.4160	0.70%	0.76%	3.89%
南非兰特	USD/ZAR	16.9263	17.4791	15.6417	-1.28%	-2.66%	9.57%
巴西雷亚尔	USD/BRL	5.6675	5.6730	4.8854	-4.21%	-11.95%	32.77%
墨西哥比索	USD/MXN	18.5525	18.9690	16.8555	1.26%	-0.32%	11.80%
土耳其里拉	USD/TRY	50.3497	50.5979	42.0069	-0.83%	-1.69%	0.84%

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

布伦特原油继10月末触及6个月高点后连续两周震荡下行，其中,11月首周创2020年以来最大单周跌幅，至11月16日收报95.3美元/桶，监测期内累计下跌约19.0%。本轮回落从供需两端解释。供给端，中东原油流量阶段性增加，同时市场普遍预计美国中期选举后美伊对峙趋于缓和、冲突收尾进程加快，前期计入的地缘溢价持续回吐。需求端，IEA预测，全球原油需求呈结构性疲弱，汽油消费进入淡季，终端消费难以支撑油价。展望11月下半月，中东与俄乌局势演变仍有较高不确定性，对油价尚有支撑；但全球原油供给从10月起已出现过剩，基本面略有宽松，两方力量拉锯之下，后续油价围绕95美元/桶震荡，半月均价大致稳定在该水平附近。

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，国际金价呈现倒“V”型走势，第一周受美国中期选举结果出炉影响，市场重估美国财政赤字与美元信用，美债收益率阶段性回落，推升金价；同时中东地缘冲突缓和预期升温，油价回落，市场一度博弈美联储加息节奏放缓，叠加前期超跌后的技术性修复，黄金出现强力短期冲高走势。不过，随后美国10月CPI数据超预期发布，美联储12月加息预期快速攀升，叠加美元指数上行导致黄金承压，带动金价再度大幅回落。截至11月16日，国际金价于监测期内总体下行约0.6%，并下穿3,900美元/盎司支撑位，收于3,868.2美元/盎司。展望下半月走势，自美国中期选举后，黄金定价正在重回其作为避险资产应对经济与政治不确定性的工具职能，其与股市联动性走弱，不再是防范其他金融资产风险的短期流动性补充工具，因此其价格受到长期投资需求支撑，但短期仍受美国利率和美元走势驱动，预计将围绕3,900美元/盎司附近波动。

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11月15日，第49届东盟峰会在菲律宾首都马尼拉开幕。东盟各国领导人将围绕能源安全、粮食安全及经济合作等议题深入交流，探讨加强区域协作、应对共同挑战的举措。
- 当地时间11月12日，印度尼西亚副总统吉布兰·拉卡布明·拉卡向印尼人民协商会议主席穆扎尼递交辞呈，辞去副总统职务。
- 当地时间11月8日，以色列总统赫尔佐格正式授权国防军前总参谋长、正直党领导人加迪·埃森科特组建新政府。此前，现任总理内塔尼亚胡领导的右翼阵营在议会选举中失去多数席位。

➢美洲

- 当地时间11月3日美国举行中期选举，民主党历史性夺回参众两院控制权，众议院获253席、参议院获54席，并在得克萨斯等传统红州赢得州长与州议会席位，形成全面执政优势。

➢ 非洲

- 当地时间11月8日，南非公布地方政府选举结果，非国大仍是全国得票最高的政党，但仅拿下约30.76%的选票，创下历史新低。

2. 宏观经济

➢ 亚洲

- 当地时间11月1日，石油输出国组织（欧佩克）发表声明，7个“欧佩克+”主要产油国决定12月继续维持当前原油产量不变。
- 韩国10月CPI环比上升0.2%，同比上升2.8%，剔除食品和能源价格的CPI同比上升2.8%。
- 2026年第三季度，印尼国内生产总值(GDP)同比增长5.47%，高于市场预期。
- 2026年第三季度菲律宾GDP同比增长2.1%，低于第二季度的2.4%和去年同期的4%。经季节性调整后，第三季度GDP环比增长0.1%，低于第二季度的0.6%。

- 泰国10月消费者价格指数(CPI)同比上涨3.9%，高于9月的2.82%；核心通胀率为1.58%。当月消费者价格指数为103.9，环比上涨0.94%。

➢美洲

- 美国10月非农就业岗位增加16.5万个，高于过去12个月4.8万个的月均增幅，同时8月和9月非农就业数据被上调，两月合计较此前公布数据增加8.4万人。
- 美国10月CPI环比增长0.4%，增幅高于市场预期值0.3%，前值为0.6%；核心CPI环比增长0.3%，增幅亦高于市场预期值0.2%，前值为0.3%；PPI同比增长6.5%，增速创近4年来最快，但低于市场预期值6.6%，前值为6.3%。
- 美国10月联邦预算赤字为4,040亿美元，创下该月份的历史纪录，较去年同期增加1,200亿美元，增幅达42%。
- 当地时间11月12日，巴西政府提出一揽子财政整顿措施，预计2027年可改善公共财政最多600亿雷亚尔（约108亿美元）。

➢ 欧洲

- 受能源价格持续大幅上涨影响，欧元区10月通胀率按年率计算为4.0%，较9月的3.8%上升0.2个百分点，通胀压力进一步加大。
- 根据俄罗斯中央银行统计，今年前9个月，俄罗斯外贸顺差为1,035亿美元，同比增长21.1%，外贸总额为6,069亿美元，同比增长16.3%。

3.央行动态

➢ 美洲

- 11月5日，巴西央行按兵不动，维持基准利率在13.75%不变。
- 11月6日，墨西哥央行降息25个基点至6.25%，市场预期为按兵不动。

➢ 欧洲

- 英国中央银行英格兰银行11月5日宣布上调基准利率25个基点至4%。这是英国央行自2023年8月以来首次加息。

四、大公国际主权（地区）信用评级

2026年1月1日至11月15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11月15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。