



全球主权债市场监测半月报—— 美债收益率屡破新高，加息落地后市场进入再定价阶段

监测周期：9.1~9.15

国际合作部

美联储加息特别评论

● 本次加息后，是否还会继续加息？

2026年9月17日，美联储将联邦基金利率目标区间上调25个基点。点阵图显示2026年预测中位数为4.1%，隐含“年内再加一次”。本次加息更接近“一次或一至两次预防性加息”，若油价持续高企或通胀预期脱锚，预防性加息可能演变为持续性紧缩。

● 美债收益率与期限利差短期如何演绎？

美债市场可能呈现以下特征：短端受进一步紧缩预期支撑，收益率易上难下；长端受增长约束和通胀粘性双向制约，涨幅弱于短端；收益率曲线大概率维持熊平或进一步趋平。后续关键变量不仅是单次加息幅度，还包括加息对通胀及预期走势的影响程度。

● 短期主要经济体国债收益率走势和潜在风险如何？

发达经济体因主权信用基本面趋同，将同美债共振上行，这将使全社会融资成本上升，经济增长放缓，尤其是高负债发达经济体财政将显著承压。对于发展中及新兴经济体，将直接推高以美元计价的外债偿还成本，其中高度依赖外部融资、外汇储备薄弱的经济体将承受更大冲击。

● 短期汇率走势如何？

本次加息幅度温和、市场预期充分，短期汇率冲击整体可控。欧央行此前已加息、日本央行大概率跟进，全球主要经济体央行同步收紧压力增大，“紧缩共振”进一步强化；但不同货币的反应方向与敏感度差异显著，汇率更可能呈现结构性分化，而非单边趋势。

● 短期对主要大宗商品价格影响如何？

国际油价受加息直接影响有限，短期可能在美元走强和加息落地形成的利空下出现技术性回落，但核心区间仍由中东局势、航运安全、库存缓冲与OPEC+供给弹性主导。国际金价在加息利空出尽后出现短时反弹，但短期价格将在美债利率走高而形成的再定价交易下承压。

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，十年期美债收益率加速上行，9月15日收于4.99%，较8月31日累计攀升约23个基点。前期收益率在4.76%至4.84%区间震荡，中东局势升级与布伦特原油突破100美元/桶形成初始推力。进入中后期，通胀数据超预期强化通胀粘性担忧，市场对美联储9月加息概率从49%飙升至93%，短端利率上行牵引长端同步抬升，14日盘中突破5%，15日触及5.03%，再创近二十年新高。供给端亦构成关键约束，联邦债务突破40万亿美元，财政部长债回购执行未达上限，20年期拍卖得标利率升至5.42%的历史新高，间接投标人获配比例大幅下滑，显示传统长债买家承接意愿减弱，美债期限溢价系统性抬升。

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，受中东地缘冲突推升能源价格带来的通胀压力，加之全球性紧缩预期与供给压力共振，使全球主要国家十年期国债收益率多数呈加速上行态势。英国、德国和日本十年期国债收益率在监测期内分别上行30.72、21.05和10.00个基点至5.38%、3.53%和3.04%，主要是国际原油价格再次突破100美元/桶进一步固化通胀预期，使欧央行加息落地，英国央行和日本央行表态也更偏鹰派。中国方面，国内基本面与政策取向仍是主导变量，流动性维持相对充裕，中国十年期国债收益率在1.68%至1.74%的极窄区间内运行，监测期内小幅下行1.00个基点至1.68%。

图2 主要经济体10年期国债收益率走势（%）

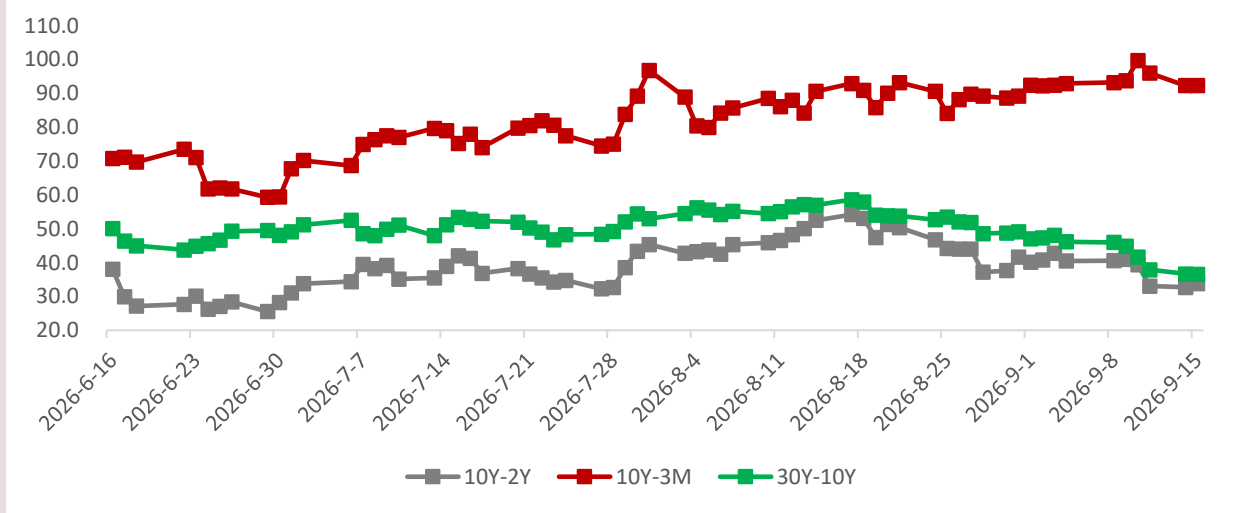


（二）利差分析

1. 美国期限利差

监测期内，美债期限利差走势分化：10Y-2Y收窄7.9bp至33.8bp，30Y-10Y大幅收窄12.5bp至36.6bp，10Y-3M则微升3.1bp至92.3bp。10Y-2Y利差收窄源于短端急剧上行。9月10日8月PPI同比5.4%超预期，2年期收益率单日跳升近16bp；次日核心CPI环比0.3%高于预期，加息定价巩固，2年期单周累计上行逾30bp至4.66%，而10年期同期上行约23bp，短端涨幅更大，利差随之收窄。30Y-10Y利差收窄幅度最大。前期财政供给冲击推动30年期收益率升破5.40%，利差一度走阔至48.1bp；中后期加息预期升温，10年期从4.77%升至4.99%，而30年期受长端需求疲弱制约、涨幅不及10年期，利差被快速压缩。10Y-3M利差微升，因3个月国库券利率受政策利率刚性约束，在加息预期升温时上行有限，而10年期受通胀与供给双重推动涨幅更大，利差被动走阔。

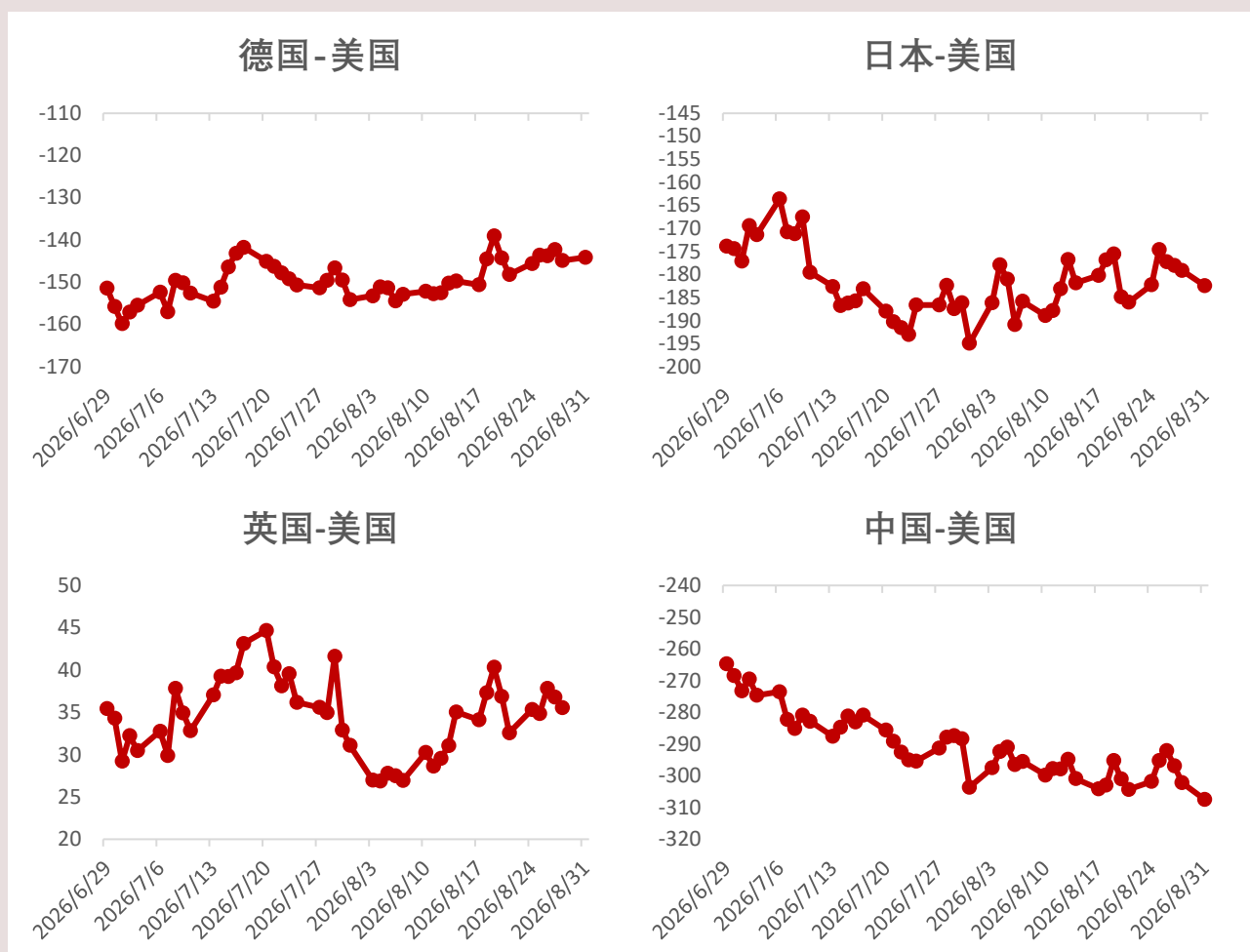
图3 美国国债收益率期限利差走势（基点）



2. 主要经济体与美国利差

监测期内，主要经济体与美国利差整体呈现“倒挂加深、正利差扩大”的格局。中国十年期国债收益率在宽松预期下持续下行，而美债收益率加速上行，双向共同拉大倒挂缺口。日本央行加息预期与财政担忧推动日债收益率上行，但美债同期上行幅度更大使利差倒挂加深。中东地缘风险反复及欧洲财政扩张压力持续对德债形成扰动，但美联储加息预期持续升温带动美债加速上行，倒挂程度小幅扩大2.35个基点。油价上行使市场上调英国央行加息预期，叠加财政不确定性溢价持续，使英债加速上行，与美国利差扩大3.72个基点。

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，美元指数呈先抑后扬的V型走势，后期强势反弹基本收回前期跌幅，期末收于99.37附近，较期初微跌约0.02%。月初，美联储理事克里斯托弗·沃勒释放偏鸽派信号，叠加日元走强，拖累美元指数震荡下行；随后，美国8月核心通胀意外升温推升加息预期，中东局势急剧升级又强化避险需求与通胀预期，美元指数自9日起反弹。

在此背景下，主要非美货币走势显著分化。日元、俄罗斯卢布、韩元、人民币及巴西雷亚尔普遍走强。其中，日元表现最强劲，监测期内升值2.90%，主要受益于日本央行加息预期升温及工资与GDP数据超预期；俄罗斯卢布升值2.43%，主因俄罗斯财政部大幅削减购汇规模，叠加国际油价飙升，但年化波动率高达14.61%，反映出其受国际油价波动及地缘政治不确定性影响依然剧烈。

与此同时，印度卢比、土耳其里拉、墨西哥比索、南非兰特及欧元相对美元走弱。受中东局势推升油价与美元阶段性反弹共振影响，印度卢比贬值0.95%，贬值幅度最大；土耳其里拉延续结构性贬值轨迹，但受能源依赖与地缘政治风险双重拖累，央行管控难度被动上升；墨西哥比索受油价与美元避险需求双重牵制，叠加美联储加息预期升温导致美墨利差收窄、套息交易吸引力下降；南非兰特受油价飙升及贵金属价格走弱拖累；欧元则因能源冲击、欧元区经济疲软及美元反弹连续下挫。

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	-	99.3700	101.5700	95.5500	-0.02%	-0.19%	4.61%
欧元	EUR/USD	1.1539	1.2079	1.1325	-0.68%	-0.27%	3.42%
日元	USD/JPY	155.1100	164.0000	145.4800	2.90%	2.64%	9.97%
人民币	USD/CNY	6.7116	7.1433	6.7041	0.12%	0.45%	0.83%
俄罗斯卢布	USD/RUB	84.2000	87.4750	70.0000	2.43%	0.06%	14.61%
韩元	USD/KRW	1363.6100	1562.4700	1334.3400	0.27%	3.74%	9.04%
印度卢比	USD/INR	96.0690	96.9650	87.6110	-0.95%	-0.65%	4.01%
南非兰特	USD/ZAR	16.2526	17.5814	15.6417	-0.69%	-0.44%	8.51%
巴西雷亚尔	USD/BRL	5.1528	5.6068	4.8854	0.60%	1.35%	8.65%
墨西哥比索	USD/MXN	17.1450	18.7765	16.8555	-0.89%	-0.71%	4.80%
土耳其里拉	USD/TRY	48.6485	48.8528	41.0840	-0.91%	-1.60%	1.14%

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，美以伊冲突升级基础上，沙特石油设施遭袭、胡塞武装扩大攻势，加上霍尔木兹海峡通航受阻，全球约五分之一的石油运输受到威胁，导致油价在监测期内上涨20.2%，最高冲上109.97美元/桶，并持续在高位徘徊，9月15日收于108.75美元/桶。目前中东局势带来的原油供给端担忧仍是国际原油定价的关键，9月中下旬，国际油价或将跟随中东局势的变化而维持当前高位震荡局势。

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，国际金价大幅回调，期间回落3.37%，最低回撤至4293.00美元/盎司，9月15日收于4323.67美元/盎司。本轮金价大幅回调主要受美国加息预期上升主导，同时受到中东局势升级推高油价、美债实际收益率走高以及美元反弹对无息贵金属价格形成压制等多方面因素叠加影响。9月中下旬，中东地缘风险对金价仍有基本底部支撑，但通胀变化和美联储政策仍将对金价后续走势构成决定性影响，若美联储强硬加息并传递出连续加息预期，金价或进一步下行，但若停留在单点加息或措辞温和，国际金价将再度反弹。

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

- 金砖国家领导人第十八次会晤于9月12日至13日在印度新德里举行，会晤的主题是“建设韧性、创新、合作和可持续的金砖”，并通过了《金砖国家领导人第十八次会晤新德里宣言》，同时确认2027年由 中国接任轮值主席国。

- 沙特阿拉伯东西输油管道利雅得段及麦地那地区段9月10日遭袭，该国能源部随即采取预防性关闭措施。与此同时，也门胡塞武装军事行动进一步升级为对曼德海峡控制权的争夺，红海航运面临变局。

➤ 非洲

- 阿尔及利亚外交部9月10日表示，阿尔及利亚决定即日起与阿联酋断绝外交关系。阿尔及利亚方面此前已竭尽全力维护双边关系。

2. 宏观经济

➤ 亚洲

- 9月15日，日本首相高市早苗的内阁批准一项暂时降低食品消费税的计划，从明年4月起将食品和饮料消费税从8%降至1%，为期两年。
- 截至9月5日下午1时，韩国2026年累计出口额为7094亿美元，超过去年全年的7093亿美元历史最高纪录。
- 印度2026年第二季度实际国内生产总值（GDP）同比增长7.8%。虽然增速较一季度修正后的8.6%有所放缓，但依然保持强劲。
- 石油输出国组织（欧佩克）连续第五个月上调2027年全球石油需求增长预测，并继续下调2026年全球石油需求增长预测。
- 9月6日，7个“欧佩克+”主要产油国决定保持10月原油产量不变，与9月水平相同，并重申维护市场稳定。
- 受燃油价格和食品价格上涨等因素影响，泰国8月份消费者价格指数（CPI）同比上涨2.53%，高于7月份的1.95%，创三个月来新高。
- 2026年7月菲律宾失业率升至6%，为2022年6月以来最高水平。当月失业人数达314万，创2021年12月以来最高。
- 2026年前8个月，越南商品进出口总额达7701.4亿美元，创下历史同期最高纪录，同比增长28.7%。其中，出口同比增长22.4%，达3748.4亿美元；进口同比增长35.3%，达3953亿美元。

➤ 美洲

- 美国8月非农就业人数增加16.2万人，失业率则维持在4.1%的低位，同时前两月就业数据均被上修，这使得市场加大了对美联储在9月加息的押注。
- 美国8月核心消费者价格指数同比增长2.4%，预估为2.4%，前值为2.5%。8月核心CPI环比增长0.3%，预估为0.2%。市场预期美联储加息概率飙升至90%。
- 美国联邦政府2026财年前11个月预算赤字达到1.96万亿美元，为有记录以来最高水平之一。赤字扩大的部分原因是债务利息支出上升，而美债收益率上涨又是利息成本走高的原因之一。

➤ 欧洲

- 法国政府将2026年经济增长预期由此前预测的0.7%下调至0.5%。这是法国政府今年第三次下调经济增长预期。

➤ 非洲

- 9月8日，南非第二季度GDP环比下降0.2%，市场预期为下降0.1%。

3. 央行动态

➤ 亚洲

- 中国人民银行副行长陆磊9月10日介绍，目前，境外主体持有境内人民币金融资产超11万亿元，80多个国家和地区的央行或货币当局将人民币纳入外汇储备；熊猫债发行超1.3万亿元，发行主体覆盖五大洲26个国家和地区。
- 马来西亚国家银行9月3日宣布将隔夜政策利率(OPR)维持在2.75%。这符合市场普遍预期。

➤ 欧洲

- 欧洲中央银行9月10日将欧元区三大关键利率均上调25个基点，这是欧洲央行今年以来第二次加息。此次加息后，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%、2.90%。

四、大公国际主权（地区）信用评级

2026年1月1日至9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9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	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。