

图文版日报

新投研日报 2026-10-05：全球利率冲击重塑金融条件，亚洲资金流出压力加剧

覆盖研报日期：2026-10-04

核心摘要

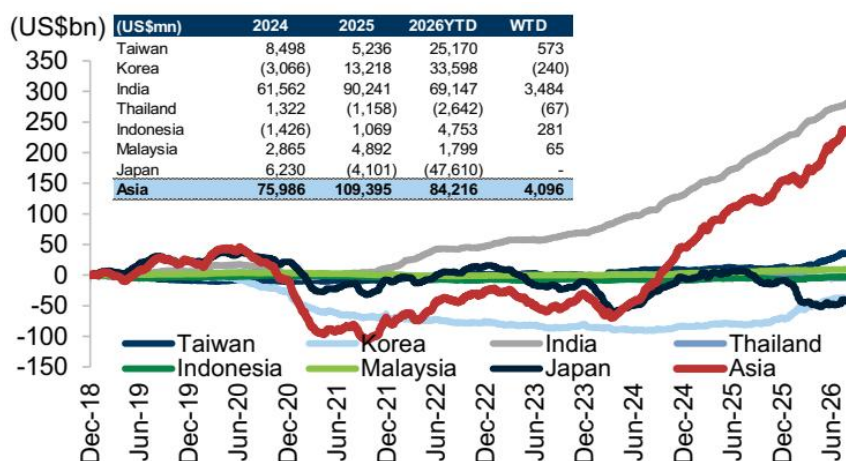
- 全球利率环境发生重大转折：美国十年期国债收益率突破5.28%创2007年来新高，各国央行从年初预期降息转向加息100个基点以上，金融条件收紧对风险资产构成系统性压力，美国实际收益率突破技术模式预示风险资产面临类似2022年的下行压力。
- 亚洲资金流出压力显著加剧：韩国和印度继续面临外资持续抛售压力，韩国今年累计外资流出已达1264亿美元，对冲基金连续第四个月净卖出亚洲股票，特别是韩国AI相关头寸减持最为显著，MXAPJ因美国收益率压力回落1.3%。
- AI基础设施需求仍强劲但面临估值压力：美光超预期营收指引证实存储芯片需求强劲，但AI资本支出激增90%构成通胀上行风险，高估值和紧缩金融条件使科技股对盈利失望高度敏感，日本半导体设备投资者情绪改善但AI资本支出可持续性仍是主要担忧。
- 中国政策刺激与外部压力并存：国务院会议后推出组合式定向财政货币宽松措施，包括PSL降息25个基点和首次抵押贷款利息补贴，但美国利率上升对中国离岸股市构成历史性负面冲击，MXCN/CSI300周跌幅1.9%/1.8%。
- 欧洲主权债务风险扩散：法债-德债利差扩大至140个基点接近主权债务危机水平，法国风险开始蔓延至更广泛市场，欧洲通胀压力超预期，德国通胀率达3.3%，法国3.4%，意大利4.1%，欧央行面临紧缩政策与经济放缓之间的权衡。
- 跨日期强化：相比前期AI资本支出推动全球信贷供应激增趋势，本日更突出全球利率冲击开始影响更广泛的金融条件，亚洲资金流出压力显著加剧，以及欧洲主权债务风险扩散对全球金融稳定的系统性影响。

报告统计

指标	数值
源素材数量	101
重点覆盖报告	35
覆盖机构	未知机构
完整报告摘要	35
公司/个股信号	4
主要覆盖方向	宏观策略、大类资产配置、亚洲市场、科技股、货币政策

宏观、策略与大类资产配置

全球利率冲击开始重塑金融条件，各国央行政策路径发生重大转变。九月全球利率大幅上行，美国2-10年期收益率曲线陡峭化50个基点，各国央行从年初预期降息转为加息100个基点以上，这将影响信贷成本和经济增长前景。

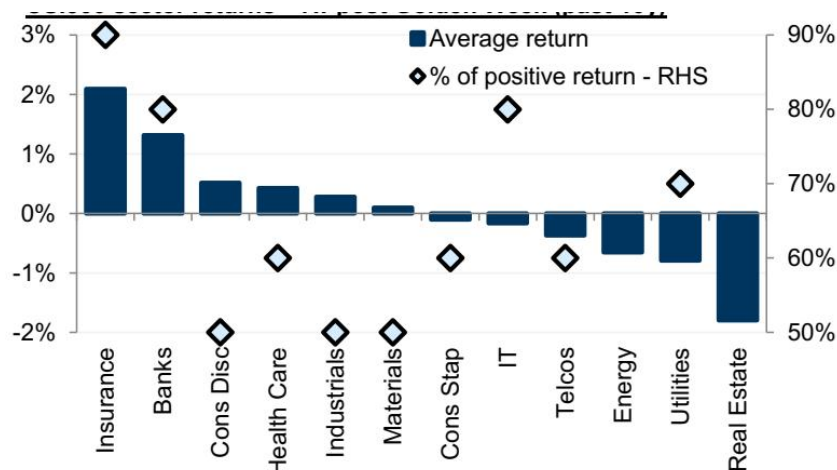


Cumulative DII flows in Asia equities markets since 2019

放在“宏观、策略与大类资产配置”相关段落，作为该段核心数据或趋势的视觉证据。

来源：《Goldman Sachs EM WEEKLY FUND FLOWS MONITOR Korea, India continue to see foreign selling this week; EM Asia Mutual funds close 1% lower in September (+24 25% ytd); HFs net sell Asian equities for the fourth consecutive month 261002》第 2 页

- 利率政策路径分化加剧：美国十年期国债预计2026年底达到5.00%，美联储寻求限制性立场，当前利率水平尚未足够限制经济活动。各国央行立场从年初预期的降息转向加息100个基点以上，美国实际收益率突破与2022年相似的技术模式，预示风险资产可能面临类似2022年的下行压力。



CSI300 sector returns - 1w post Golden Week (past 10y)

放在“宏观、策略与大类资产配置”相关段落，作为该段核心数据或趋势的视觉证据。

来源：《Goldman Sachs China Weekly Kickstart Markets lost 2%; Targeted fiscal and monetary easing measures follow State Council call; Higher PMIs in September 261003》第 3 页

- 汇率与资金流分化明显：EURUSD将继续测试年内低点，预计年底降至1.15，美元强势趋势仍有进一步运行空间。新兴市场货币抛售已创造选择性价值机会，PHP和KRW在调整宏观预期后显得便宜，但整体新兴市场外汇仍比基本面贵10%以上。
- 权益策略与估值压力：十年期美债收益率连续第七个月上升，创2011年以来最长连涨纪录，9月份大幅攀升53个基点。银行股下跌主要由十年期国债收益率突破5%驱动，而非银行业基本面恶化，市场担忧2027年银行业务活动水平面临下调风险。
- 商品与能源通胀风险：地缘政治紧张局势推升油价，美国伊朗冲突升级导致布伦特原油较6月底上涨42%，引发全球债券抛售潮。AI投资热潮构成显著通胀上行风险，资本支出激增90%并将继续扩大。

主要来源：机构《BofA Securities Global Rates Weekly Start of rates bite 261002》；机构《Deutsche Bank Early Morning Reid Macro Strategy 261001》；机构《BofA Securities Global FX weekly Deja EUR 261002》

全球利率冲击重塑金融条件，十年期美债突破5%创2007年新高

十年期美债收益率突破5.28%创2007年来新高，全球债券市场面临系统性抛售压力，而非短期流动性问题。地缘政治紧张局势推升油价，美国伊朗冲突升级导致布伦特原油较6月底上涨42%，引发全球债券抛售潮。各国央行从年初预期降息转向加息100个基点以上，金融条件收紧对风险资产构成系统性压力。

关键数据/事实：十年期美债收益率连续第七个月上升，创2011年以来最长连涨纪录，9月份大幅攀升53个基点至5.28%；三十一年期收益率达5.63%创2002年来新高；布伦特原油较6月底低点上涨42%。

机制解释：能源价格上涨传导至通胀预期，推高实际和名义收益率，同时增加央行政策紧缩压力。美国8月核心PCE通胀数据向下修正至3.0%，缓解了美联储10月加息紧迫性，但长期收益率持续攀升至2007年以来新高。

共识与分歧：市场普遍预期债券抛售为短期现象，但本报告强调系统性压力的持续性；主流观点认为PCE数据修正将推动降息预期，但长期收益率仍在上升。

后续观察变量：美国非农就业数据将测试美联储政策路径，法德十年期国债利差是否突破150个基点可能触发欧洲央行干预。

主要来源：机构《Deutsche Bank Early Morning Reid Macro Strategy 261001》；机构《BofA Securities Global Rates Weekly Start of rates bite 261002》

亚洲资金流出压力显著加剧，韩国印度成重灾区

韩国和印度继续面临外资持续抛售压力，成为新兴市场亚洲最弱的两个市场。对冲基金连续第四个月净卖出亚洲股票，特别是韩国AI相关头寸减持最为显著。MXAPJ因美国收益率压力回落1.3%，新兴市场亚洲（除中国）本周外资净流出103亿美元，主要由韩国（-62亿美元）和印度（-25亿美元）驱动。

关键数据/事实：韩国今年累计外资流出已达1264亿美元，台湾为379亿美元，印度为283亿美元流出；对冲基金连续第四个月净卖出亚洲股票，9月Z-score为-0.9；韩国对冲基金AI相关头寸的持续减持是其外资流出的重要组成部分。

机制解释：美国收益率上升压力重新出现，触发广泛的资金从亚洲市场流出。韩国和印度股市面临进一步下行压力，亚洲股市短期内面临额外的抛售压力，机构投资者的系统性减仓行为放大市场波动，减少流动性。

共识与分歧：与部分机构认为亚洲市场资金面改善的观点存在分歧，该报告显示韩国、印度等关键市场持续资金外流。

后续观察变量：韩国外资流出是否加速，对冲基金亚洲配置是否继续减持，南向资金流向变化。

主要来源：机构《Goldman Sachs EM WEEKLY FUND FLOWS MONITOR Korea, India continue to see foreign selling this week 261002》；机构《Goldman Sachs ASIA PACIFIC WEEKLY KICKSTART MXAPJ retreated 1% as renewed US yield pressure triggered broad based outflows across Asian markets 261003》

AI基础设施需求强劲但估值压力凸显，科技股高波动性加剧

AI基础设施需求持续强劲，存储芯片领域需求超预期，美光超预期营收指引证实存储芯片需求强劲。但AI资本支出激增90%构成通胀上行风险，高估值和紧缩金融条件使科技股对盈利失望高度敏感。日本半导体设备投资者情绪改善，多数投资者不预期股价下跌趋势持续至年底。

关键数据/事实：费城半导体指数创2008年来最差月度表现；美光营收指引超预期；AI资本支出预计今年增长90%，明年再增长36%；日本半导体设备板块投资者情绪改善，但对2028年后AI资本支出可持续性存在担忧。

机制解释：科技股呈现高估值特征，对业绩不及预期的容忍度降低。投资者对AI基础设施需求预期推高相关公司股价，但同时关注实际盈利能力验证。紧缩的金融条件增加融资成本，对高估值成长股形成压力。

共识与分歧：该报告比市场共识更强调宏观逆风对科技股的压力，可能与过于乐观的AI主题报告存在分歧。

后续观察变量：科技股盈利指引变化，AI基础设施资本支出实际落地情况，美债收益率变化。

主要来源：机构《Deutsche Bank Cross Discipline Thematic Research CHARTBOOK Q3 Tech Performance Review AI euphoria meets macro headwinds 261001》；机构《Goldman Sachs Japan Technology Semiconductors Investor feedback Sentiment improving despite concerns about AI investment higher interest rates 261002》

中国政策刺激与外部压力并存，离岸股市承压

中国政府在国务院会议后推出组合式定向财政货币宽松措施，包括PSL降息25个基点、扩大支持范围和首次抵押贷款利息补贴，显示稳增长决心。但美国利率上升对中国离岸股市构成历史性的负面冲击，特别是科技和材料板块受影响较大，MXCN/CSI300周跌幅1.9%/1.8%。

关键数据/事实：PSL利率下调25个基点，抵押贷款利息补贴年度规模约150亿元人民币；MXCN/CSI300周跌幅1.9%/1.8%；9月制造业、建筑业和服务业PMI均上升，工业利润和收入环比改善。

机制解释：政策刺激将改善流动性环境，支撑房地产需求和基建投资，提振市场信心。但中美利差收窄影响资金流向，同时增加中国企业的融资成本，降低风险资产吸引力。

共识与分歧：More optimistic on materials sector (overweight) vs. market consensus；Lower 2026 GDP forecast (4.5%) compared to some other houses。

后续观察变量：国庆假期后A股开市表现，美联储12月议息会议结果，10月经济数据发布。

主要来源：机构《Goldman Sachs China Weekly Kickstart Markets lost 2%; Targeted fiscal and monetary easing measures follow State Council call; Higher PMIs in September 261003》；机构《Goldman Sachs WEEKLY KICKSTART 261003》

欧洲主权债务风险扩散，法债-德债利差接近危机水平

欧洲主权债务利差扩大，特别是法债-德债利差扩大至140个基点接近主权债务危机水平，反映欧元区内部融资条件分化和政治风险。欧洲通胀压力超预期，德国通胀率达3.3%，法国3.4%，意大利4.1%，加剧了欧央行鹰派政策预期。

关键数据/事实：法债-德债10年期利差扩大至140个基点，接近主权债务危机水平；欧元区9月HICP通胀率升至3.76%yoy，创三年新高；服务通胀升至3.22%yoy，显示劳动力成本压力。

机制解释：通胀压力迫使欧央行维持鹰派立场，加剧成员国间金融分化。法国风险开始蔓延至更广泛市场，EURCHF终于因法国风险蔓延而突破。

共识与分歧：与市场普遍认为EURCHF会保持韧性观点存在分歧，法国风险蔓延程度超出预期。

后续观察变量：法债-德债利差是否突破150个基点，欧元区通胀数据验证，欧央行政策应对。

主要来源：机构《BofA Securities Europe Economic Weekly Tight and tightening 261002》；机构《Goldman Sachs Euro Area Another Leg Higher in Energy Pushes Headline Inflation Up, with Core Pressures Still Contained 261002》

大类分类扫描

宏观与大类资产

全球利率环境进入系统性收紧阶段，十年期美债收益率突破5%创多年新高，各国央行政策路径从降息转向加息。欧洲主权债务风险扩散，法债-德债利差扩大至140个基点接近危机水平。美元强势趋势仍有进一步运行空间，受基本面和技术面双重支撑，EURUSD预计年底降至1.15。新兴市场货币经历抛售后创造了选择性价值，PHP和KRW在调整宏观预期后显得便宜。

来源：机构《BofA Securities Global Rates Weekly Start of rates bite 261002》；机构《BofA Securities Global FX weekly Deja EUR 261002》；机构《Deutsche Bank Early Morning Reid Macro Strategy 261001》

地缘、贸易与航运

美伊冲突升级推升油价42%，成为通胀和债券收益率上升的核心驱动因素。地缘政治风险推升能源价格，成为通胀和债券收益率上升的重要驱动因素。中国对美出口增速大幅加速至35%，主要由技术产品驱动，显示中美贸易关系积极变化。韩国9月出口激增，贸易顺差创纪录，主要由半导体出口推动（同比增长262.8%）。

来源：机构《Deutsche Bank Early Morning Reid Macro Strategy 261001》；机构《Nomura Korea Chip led export growth accelerates again 261001》；机构《Goldman Sachs ASIA PACIFIC WEEKLY KICKSTART MXAPJ retreated 1% as renewed US yield pressure triggered broad based outflows across Asian markets 261003》

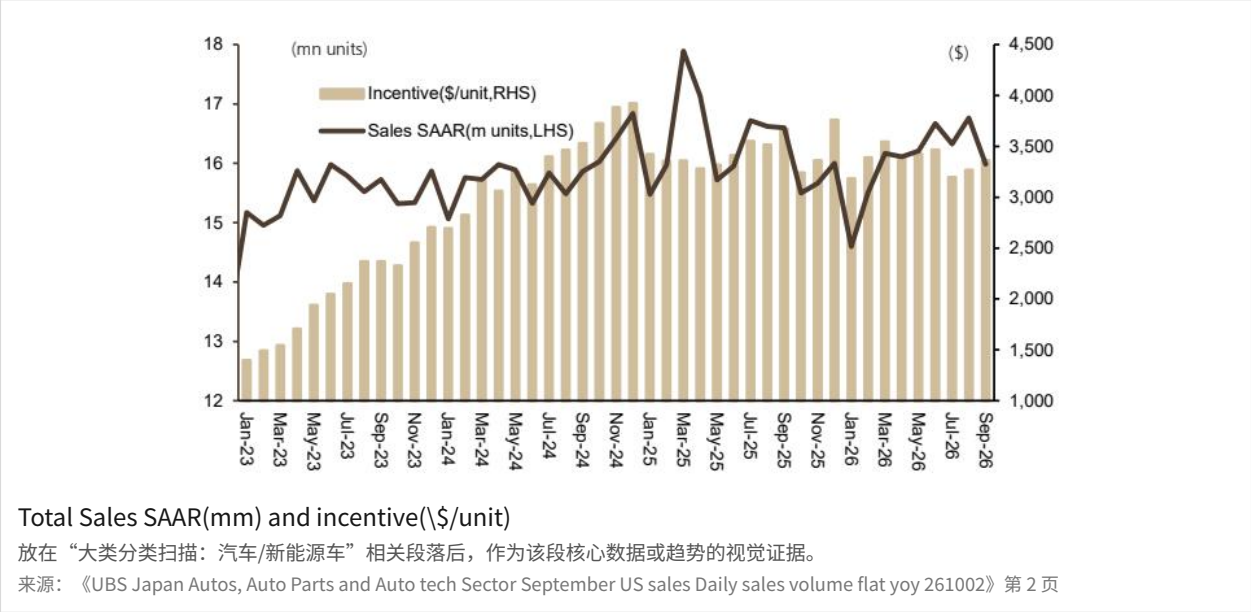
权益市场与资金流

市场呈现极度集中化特征，AI科技股泡沫与19世纪铁路泡沫存在相似性风险。对冲基金连续第四个月净卖出亚洲股票，韩国仍是最大卖出市场。银行股下跌主要由十年期国债收益率突破5%驱动，而非银行业基本面恶化。新兴市场亚洲基金9月下跌1%，但年初至今仍保持强劲正收益，韩国和印度继续面临外资持续抛售压力。

来源：机构《BofA Securities The Flow Show A Tail of Two Cities 261001》；机构《Goldman Sachs EM WEEKLY FUND FLOWS MONITOR Korea, India continue to see foreign selling this week 261002》；机构《UBS U.S. Large Cap Banks & Consumer Finance The 10 year remains undefeated 261001》

产业主题与板块

AI基础设施需求持续强劲，存储芯片领域需求超预期，美光超预期营收指引证实需求强劲。日本半导体设备投资者情绪改善，但对2028年后AI资本支出可持续性存在担忧。数据中心建设成为租赁需求的重要驱动力，相关需求同比增长8.1%。AI资本支出激增90%构成通胀上行风险，预计今年同比增长90%，明年再增长36%。



来源：机构《Deutsche Bank Cross Discipline Thematic Research CHARTBOOK Q3 Tech Performance Review AI euphoria meets macro headwinds 261001》；机构《Goldman Sachs Japan Technology Semiconductors Investor feedback Sentiment improving despite concerns about AI investment higher interest rates 261002》；机构《Bernstein European Business Services US Rental Equipment Rental Rates and Demand remain strong into the end of Summer 261002》

地产、消费与内需

中国政策刺激组合拳将支持经济增长和股市表现，国务院会议后推出的定向财政货币政策组合将提振市场信心。高收入消费者向下迁移至价值零售渠道，年轻城市消费者成为增长主力。韩国芯片出口驱动的强劲增长超预期加速至83.5%同比，但国内经济疲软限制央行加息空间。中国抵押贷款利息补贴政策对房地产市场提供边际改善，年化约150亿元人民币。

来源：机构《Goldman Sachs WEEKLY KICKSTART 261003》；机构《Bernstein US Broadlines Retail Consumer Survey 2026, Part II Value & experience drive visits 261002》；机构《Nomura Korea Chip led export growth accelerates again 261001》

商品、能源与资源品

地缘政治紧张局势推升油价，美国伊朗冲突升级导致布伦特原油较6月底上涨42%。AI投资热潮构成显著通胀上行风险，资本支出激增90%并将继续扩大。印尼镍供应面临六大结构性瓶颈，支撑镍价底部至20,000美元/吨附近。废铜供应链因增值税监管加强出现结构性瓶颈，约50万吨年化供应受限。

来源：机构《Deutsche Bank Early Morning Reid Macro Strategy 261001》；机构《UBS Commodities Weekly: Indonesia nickel supply constraints support price floor-261002》；机构《Goldman Sachs CHINA COMMODITIES:China commodity trip (2H26) : The stranded copper scrap, the revamp of coal supply, and uncertainties from ODI and El Ni-o-260929》

机构观点之间的共识与分歧

共识1：全球利率环境进入收紧阶段 - 各机构均认为十年期美债收益率突破5%标志着金融条件收紧，各国央行从预期降息转向实际加息，这对风险资产构成系统性压力。

共识2：AI资本支出推动需求增长但面临通胀风险 - 机构普遍认同AI基础设施需求强劲，但担忧其对通胀的推动作用和对利率敏感资产的负面影响。

分歧1：亚洲市场前景判断 - 高盛维持对亚洲市场的乐观预期，认为季节性因素将在Q4转向有利，而其他机构强调资金流出压力和美国利率上升的负面影响。

分歧2：欧洲主权债务风险评估 - 部分机构认为法国风险仅限于特异性因素，而其他机构警告风险可能向更广泛市场扩散，EURCHF突破显示风险蔓延。

个股与公司边际变化

方向	Ticker	公司	边际方向	变化类型	核心变化	来源
观察偏多	SUNB	Sunbelt Rentals	看多	评级维持	维持跑赢评级和97美元目标价，租赁需求同比增长4.8%，利用率升至75%	机构《Bernstein European Business Services US Rental Equipment Rental Rates and Demand remain strong into the end of Summer 261002》
观察偏多	URI	United Rentals	看多	评级维持	维持跑赢评级和1317美元目标价，设备租赁行业需求和利用率保持强劲	机构《Bernstein European Business Services US Rental Equipment Rental Rates and Demand remain strong into the end of Summer 261002》
逻辑强化	JPM/COF/FITB	JPM/COF/FITB	看多	逻辑强化	相对防御性标的，银行股下跌主要反映对未来盈利能力担忧而非当前基本面问题	机构《UBS U.S. Large Cap Banks & Consumer Finance The 10 year remains undefeated 261001》
数据改善	AMX	America Movil	看空	数据恶化	九月回购金额创两年新高达29.57亿比索，但股价仍下跌13%反映基本面担忧	机构《UBS TMT Daily AMX September Buybacks set a new two year high; TikTok Shop's Discovery Commerce Strategy Attracts Large Brands 261001》

后续观察清单

- 美国非农就业数据：为什么要看它，因为这是测试美联储政策路径的关键数据，将影响终端联邦基金利率定价和债券收益率走势。
- 法债-德债利差是否突破150个基点：为什么要看它，因为超过150个基点可能触发欧洲央行干预和其他支撑机制，影响欧元区金融稳定。
- 韩国外资流出加速情况：为什么要看它，因为韩国今年已流出1264亿美元，如继续加速可能触发市场调整和风险传染。
- AI资本支出实际增长数据：为什么要看它，因为验证AI投资热潮对通胀的传导效应和科技股基本面支撑。
- 对冲基金亚洲配置是否继续减持：为什么要看它，因为连续四个月减持如延续将对亚洲股市造成持续压力。

- 十年期美债收益率是否继续突破5%：为什么要看它，因为这是影响银行股表现的关键驱动因素，也是全球金融条件收紧的标志。
- 中国政策宽松措施的实际效果：为什么要看它，因为政策变化对亚洲经济和市场有重要影响，影响资金流动和风险偏好。