浦銀國際
SPDB INTERNATIONAL

月度美国宏观洞察：美联储暂停加息，中期选举结果将产生什么影响？

金晓雯，PhD，CFA
首席宏观分析师
xiaowen_jin@spdbi.com
(852) 2808 6437

2026 年 10 月 29 日

中期选举选情——民主党众议院优势稳固，重夺两院的可能性上升。最新预测市场对民主党控制众议院的定价约九成，参议院约三分之二。我们倾向民主党有机会重夺两院，但关键州竞争仍可能改变结果。中期选举影响将主要体现于新增立法、拨款及监督，财政僵局或增加债市波动，对关税、移民和外交政策则影响有限。

美伊局势更新——海上袭击与地区冲突外溢，年底油价或维持高位。10 月直接军事对抗相对受控，但霍尔木兹海峡航运风险与沙特能源设施遇袭持续推高供应风险。外交斡旋令油价回落，布伦特油价仍在每桶 115 美元附近。我们预计年底前有限军事对抗与谈判并行，布伦特油价主要在 100—120 美元/桶震荡；若军事行动扩大或关键能源设施受损，油价仍可能突破 130 美元。

美国 9 月经济形势——名义消费仍强，就业降温与通胀黏性并存。在实体经济方面，经济仍具韧性，但房地产疲弱、消费结构转弱，四季度动能或放缓。在劳动力市场方面，9 月新增非农不及预期，但失业率仍稳定在 4.2%附近。结合我们的劳动热力图，我们认为就业更接近缓慢降温。在通胀方面，8-9 月核心 CPI 核心通胀率接连超预期，但推动力较为分散。我们依然认为通胀最高的时期已经过去，但下行过程明显反复，重点关注高油价持续性及其与 AI 投资需求的叠加效应。

货币政策展望——我们依然预计 12 月加息 25 个基点，但具体情况仍取决于后续数据。10 月会议如期暂停加息，声明仍重视通胀风险，沃什强调经济韧性，但认为政策已开始见效，未预设 12 月行动。通胀仍高为追加紧缩保留依据，但沃什对政策已见效的评价增加了观望空间。即便 12 月如期加息 25 个基点，我们仍将追加加息视为防范通胀持续化的补充紧缩，当前数据尚不足以推断美联储将连续加息。

汇率展望——美元短期仍有利率及避险支撑，年底或高位震荡后温和回落。美元指数 10 月冲高后回落，高油价与中东风险继续提供支撑，但美债收益率较月初高位回落、欧日潜在加息、美国经济基本面及 AI 融资担忧限制其上行空间。我们维持年底美元指数在当前基础上温和走弱的判断；若油价或美联储政策超预期偏鹰，美元仍有再度走强风险。

投资风险：下行风险：美伊冲突扩大或能源设施受损，油价上冲并推升通胀；通胀黏性迫使美联储超预期加息，叠加财政融资压力推高长端利率；AI 融资收紧、盈利兑现不及预期触发估值调整及资本开支放缓；选举后财政僵局或就业超预期转弱加剧市场波动。**上行风险：**中东地区停火与航运恢复推动油价更快回落，通胀改善并降低加息预期；AI 盈利与生产率提升超预期。

扫码关注浦银国际研究

本研究报告由浦银国际证券有限公司分析师编制，请仔细阅读本报告最后部分的分析师披露、商业关系披露及免责声明。

月度美国宏观洞察：美联储暂停加息，中期选举结果将产生什么影响？

中期选举选情更新：民主党众议院优势扩大，参议院仍是主要悬念

美国中期选举形势 10 月进一步向民主党倾斜，生活成本和能源价格成为共和党的重要选举负担。Reuters/Ipsos 于 10 月 22-26 日开展的调查显示，在登记选民中，47%支持民主党国会候选人，36%支持共和党，民主党领先 11 个百分点；特朗普在全体受访成年人中的支持率为 32%。RealClearPolitics 调查显示民主党在国会支持率在 10 月先降再升，仍领先共和党 8.2 个百分点（图表 1）。非党派选举分析机构 Inside Elections 预计，中期选举后民主党可能在众议院净增 10－20 席，在参议院净增 3－5 席，民主党夺回众议院的前景相对有利；参议院预测区间横跨其取得多数所需的净增 4 席门槛，因此共和党存在同时失去两院控制权的风险，但参议院结果仍有较大不确定性。近期民主党选情改善主要受到高通胀、能源价格上涨及伊朗冲突拖累特朗普支持率的推动，同时部分传统共和党优势州的选情也开始趋于激烈。

民主党在参议院竞争中继续占优，但参议院仍是两院控制权预测中不确定性更高的一环。截至 10 月 28 日，Polymarket 数据显示民主党取得参议院控制权的概率约为 67%，共和党约 32%；Kalshi 调查则显示约为 66%（民主党）对 34%（共和党），差距仍较大（图表 3、图表 4）。民主党在全国层面的优势改善了其争夺参议院的政治环境，但民调领先不能直接转换为参议院席位。今年常规改选席位的分布以及特别选举安排决定了各州竞争的重要性，北卡罗来纳、缅因、佐治亚等竞争州的候选人表现、投票率和误差相关性均可能改变最终结果。

众议院仍是民主党夺回控制权把握相对更高的一院。预测市场数据显示，截至 10 月 26 日，Polymarket 和 Kalshi 均认为民主党取得众议院控制权的概率均超过 90%，相较 9 月以来表现较为稳定（图表 5、图表 6）。尽管如此，民调结果不意味着众议院选举已经没有悬念。选区边界、候选人质量、独立选民选择以及两党支持者实际投票率，仍会影响全国支持率向席位的转化。

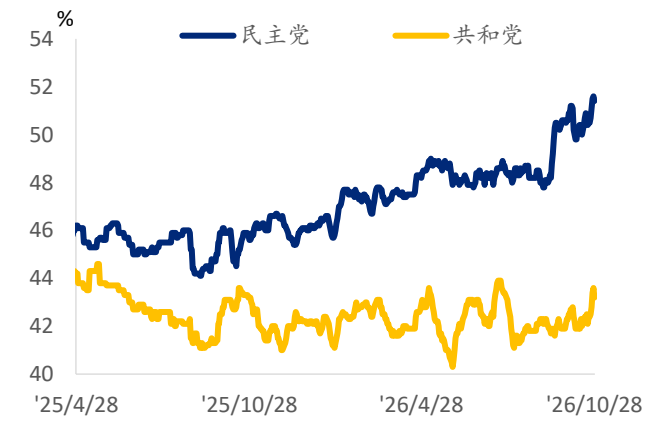
综合来看，我们当前的基准判断是民主党夺回众议院的可能性较高并已具备同时赢得参议院控制权的现实路径。从 Polymarket 调查来看，民主党同时控制两院的可能性较 9 月继续上升（图表 2）。我们当前更倾向于认为民主党有机会重夺两院控制权，可能性在 50%。民主党在众议院优势较明显，赢得参议院控制权也已具备现实的翻盘路径，但需要在多个竞争州同时胜出。然而，分裂国会可能性仍高达 40%，重点在于关键州竞选情况。共和党保住两院仍是低概率情况。

中期选举对已通过的立法并无影响，影响更多体现在接下来两年的财政预算、新立法、拨款和监督权上，对关税、外交和移民等更多依托行政指令的政策影响较小。若共和党仅失去众议院控制权、立法议程基本被冻结，新增减税的预算和解通道关闭，执政党将失去拨款权和国会监督权。财政政策将趋于中性，对经济增长和通胀影响较为中性，对货币政策的影响或最小。这种情况下 10 年期美债收益率短期可能是中性或小幅上行，中长期约束上行空间（图表 7）。

在我们的基准假设里，民主党若重夺参众两院，可拥有更为完整的拨款和监督权。政府“停摆”等财政不确定性事件波动会更频繁。潜在加税谈判意味着赤字率有望低于基准情况。短期美国经济增长或低于另两种情形（分裂国会或共和党控制两院），但财政可持续性改善、通胀压力下降，更有利于中长期经济均衡修复。尤其这种情况目前已经演变成基准情况，所以短期内对美债的利好兑现有限，中长期除了约束上行空间之外、还要留意财政僵局的波动影响，尤其是今年 12 月 11 日政府拨款截止期和明年 5 月债务上限达到时的债市波动风险。

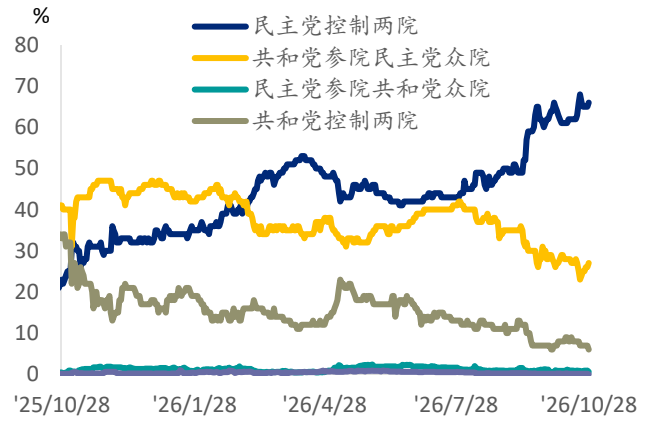
在小概率情况下，若共和党爆冷继续控制国会，财政刺激有望加码，拉高赤字率和政府债务，潜在关税和移民政策的加快执行或拉高通胀。这对经济增长短期或有提振作用，但也对应着最大的通胀压力，或导致美联储加息概率增加。在这种情况下，短期内对 10 年期美债收益率的上行意外最大，中长期则取决于新增赤字与通胀压力程度，或导致收益率中枢更高、下行更困难。（参见：宏观主题研究：中期选举结果将如何影响美国经济和金融市场？）。

图表 1：Real Clear Politics 调查显示，近期民主党在国会普选票上的支持率 10 月以来先跌后反弹



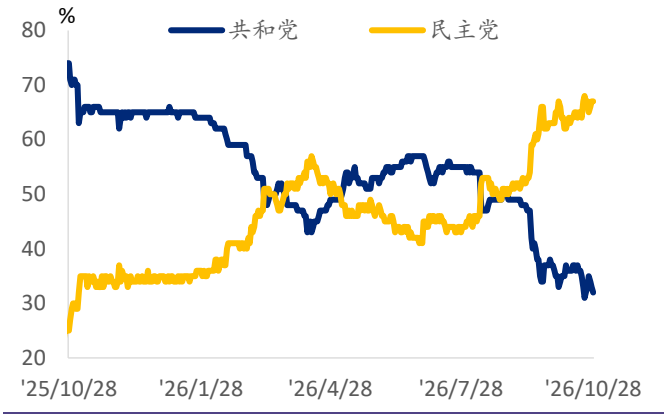
资料来源：Bloomberg、Real Clear Politics、浦银国际

图表 2：Polymarket 调查预测中期选举中民主党控制两院的概率在 10 月下旬进一步上升到 65%左右



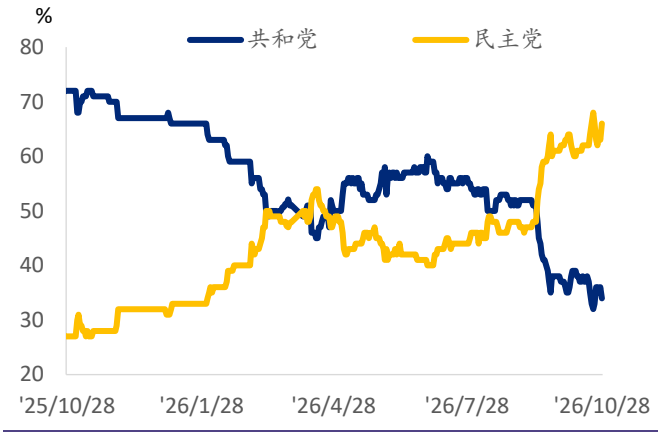
资料来源：Bloomberg、Polymarket、浦银国际

图表 3：Polymarket 调查显示民主党夺回参议院的概率已反超共和党 35 个百分点之多



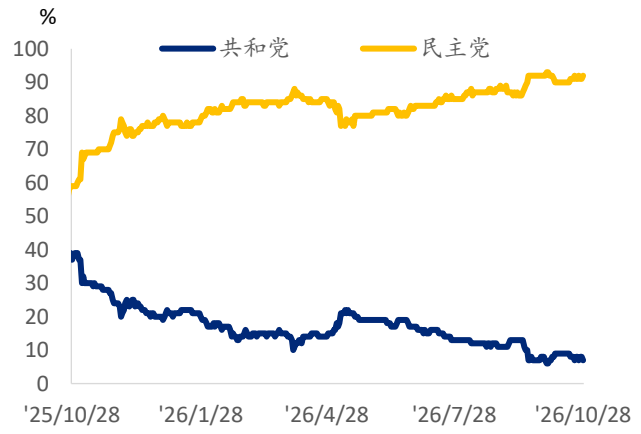
资料来源：Polymarket、Bloomberg、浦银国际

图表 4：Kalshi 调查亦显示民主党夺回参议院的概率超过 60%



资料来源：Kalshi、Bloomberg、浦银国际

图表 5：Polymarket 调查显示共和党能继续掌控众议院的概率继续停留在 10%以下



资料来源：Polymarket、Bloomberg、浦银国际

图表 6：Kalshi 调查显示共和党掌握众议院的概率在 10 月略微回升到 8.7%，仍维持在低位



资料来源：Kalshi、Bloomberg、浦银国际

图表 7：中期选举结果对美国宏观政策、经济前景和美债收益率的影响分析

场景及概率	财政政策	货币政策	其他政策	经济影响	10 年期国债收益率影响
民主党控制两院（基准） **约 50%**	**新增刺激最弱** 加税仍需跨党妥协 停摆与拨款博弈风险高	**直接利率影响有限** 通胀缓和利于宽松 未来理事提名或受阻	**行政权总体延续** 两院强化监督与拨款约束 移民执行摩擦增加	**增长与通胀略偏弱** 停摆风险加大波动 财政可持续性或改善	**短期：**利好兑现有限 **中长期：**约束上行空间财政僵局或放大波动
分裂国会 **约 40%**	**新增刺激受限** 新增减税难落地 财政沿既有法律轨道	**政策路径影响最小** 通胀与就业仍主导 参院保留任命确认权	**关税与外交延续** 众院加强监督与拨款审查 移民核心执法方向维持	**增长与通胀偏中性** 最接近现有政策轨道 关注拨款与债务谈判	**短期：**中性至小幅上行，方向确定性较低 **中长期：**接近基准
共和党控制两院 **约 8%**	**扩张倾向最强** 增量减税、国防支出 赤字与债务压力上升	**政策倾向更鹰派** 通胀压力或延后降息 并增加加息可能	**关税与移民政策延续** 追加执法资金更易推进 国防与外交拨款阻力小	**短期增长温和提振** 通胀黏性加大 中期债务约束增强	**短期：**上行意外最大 **中长期：**取决于新增赤字与通胀压力，或收益率中枢更高、下行更困难

注：分裂国会指共和党控制参议院，民主党控制众议院

资料来源：浦银国际分析整理

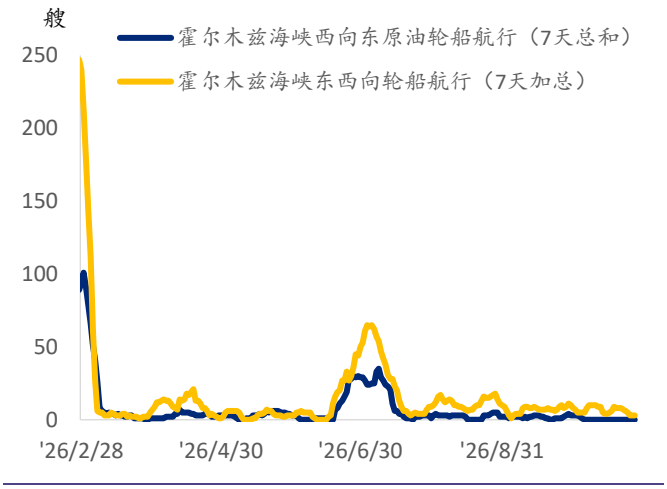
中东局势更新：直接军事冲突相对受控、海上袭击持续升级、地区冲突外溢

10 月以来，美伊局势呈现“直接军事冲突相对受控、海上袭击持续升级、地区冲突外溢”的特征。美国继续维持对伊朗港口及石油出口的海上封锁，伊朗则通过袭击霍尔木兹海峡商船和油轮施压。10 月 10 日，美军战机袭击一艘涉嫌突破美国封锁的油轮，伊朗方面则持续针对未经其许可的船舶采取军事行动。据路透社 10 月 23 日援引华盛顿近东政策研究所统计，10 月以来霍尔木兹海峡及周边海域已发生 28 起已确认或报告中的商船袭击事件，创冲突爆发以来的月度新高。与此同时，冲突进一步向沙特和红海方向蔓延。10 月下旬，伊朗支持的胡塞武装多次宣称袭击沙特东西向输油管道、炼油设施及机场，沙特则实施导弹拦截和军事反击，令地区能源基础设施面临新的安全威胁。10 月 27 日，胡塞武装宣称以弹道导弹袭击沙特拉斯塔努拉炼油厂，沙特方面当时尚未确认该设施遭袭。

外交方面，美伊仍维持间接接触，但距离达成实质性协议仍有明显分歧。伊朗提出以一周内重新开放霍尔木兹海峡为交换条件，要求美国解除海上封锁、放松石油制裁并释放被冻结资产；美国则坚持将伊朗核计划、国际核查及地区安全安排纳入更广泛的协议。双方主要分歧在于解除封锁与开放海峡的先后顺序，以及制裁解除的具体条件。10 月 26 日，沙特、巴基斯坦和土耳其高级代表赴德黑兰展开斡旋，卡塔尔亦继续推动美伊间接谈判。26 日会谈后，各方同意继续磋商；27 日卡塔尔公开要求伊朗停止威胁海湾国家并开放霍尔木兹海峡。不过，在美国 11 月 3 日中期选举临近、以色列持续释放军事警告、以色列国内已进入选后组阁不确定期的背景下，双方短期达成全面和解的难度依然较高。

油价方面，10 月以来国际原油价格维持高位震荡，近期受地区冲突升级影响再度走强。布伦特原油期货 10 月 23 日结算于 116.72 美元/桶，随后受外交斡旋带来的缓和预期影响，26 日及 27 日分别回落至 115.81 美元和 113.88 美元；28 日，沙特能源设施面临的袭击风险再度推动油价反弹（图表 9）。虽然海湾地区石油出口逐步恢复，但霍尔木兹海峡运输仍受到明显限制（图表 8），胡塞武装对沙特输油设施的袭击进一步增加了供应中断风险。展望年底，我们认为美伊局势大概率延续“有限军事对抗与外交谈判并行”的格局，美以重新展开大规模直接军事行动并非基准情景，但 11 月美国中期选举后军事冲突再度升级的风险值得警惕。在这一基准判断下，我们预计布伦特油价仍可能维持在每桶 100—120 美元的较高区间；若双方达成阶段性停火并恢复航运，油价有望进一步回落；反之，若美国和以色列扩大对伊朗的军事打击，或沙特关键能源设施受到严重破坏，油价存在再次突破 130 美元的风险。持续偏高的油价亦将增加美国通胀黏性，限制美联储货币政策宽松空间。

图表 8：霍尔木兹海峡轮船通行基本清零



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 9：10 月以来布伦特油价维持在每桶 100 美元以上高位，22 日起更是突破 110 美元



资料来源：CEIC、浦银国际

9 月实体经济数据回顾：名义消费仍强，工业回升与房地产疲弱并存

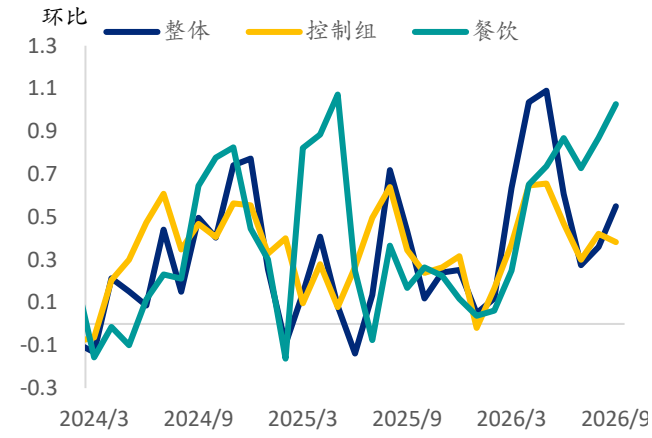
10 月公布的 9 月实体经济数据显示美国经济仍具有韧性，但消费增长的结构较 8 月有所转弱。在消费端，9 月零售销售环比增长 0.8%，虽超预期，但低于 8 月的 1.3%，其中汽油价格上涨贡献明显，剔除汽油后的零售仅增长 0.2%，表明实际消费动能可能减弱。分项看，汽车及零部件销售环比增长 0.2%，非店铺零售增长 0.3%，电子及家电增长 0.6%，餐饮增长 1.1%；建材及园艺用品下降 0.6%。

在制造业方面，9 月工业生产环比增长 0.7%，高于 8 月修订后的 0.1%增长。整体反弹部分由公用事业产出增长 3.5%推动，不能全部归因于制造业景气回升。制造业生产增长 0.3%，扭转 8 月经修订后下降 0.2%的表现。三季度制造业产出折年增速仅 0.7%，而半导体及相关电子元件产出折年增长 28.4%。这说明科技相关生产仍是重要支撑，但其扩张尚未带动传统制造业全面复苏。

在房地产方面，9 月住宅建设继续走弱，成屋销售小幅反弹仍不足以确认趋势性复苏。新屋开工环比下降 5.2%至年化 122.1 万套，其中独栋住宅开工下降 4.6%至 85.9 万套。营建许可下降 0.2%至 140.0 万套，独栋住宅许可下降 4.0%至 84.5 万套，显示前瞻性需求仍偏弱。住房销售端，9 月成屋销售环比增长 1.5%至年化 399 万套，但同比下降 2.2%；待售库存升至 160 万套，相当于 4.8 个月的销售量，房价中位数为 41.75 万美元，同比上涨 1.3%。高融资成本与偏高房价继续限制住房可负担性，库存增加有助于改善买方议价能力，却尚不足以扭转住宅投资压力。

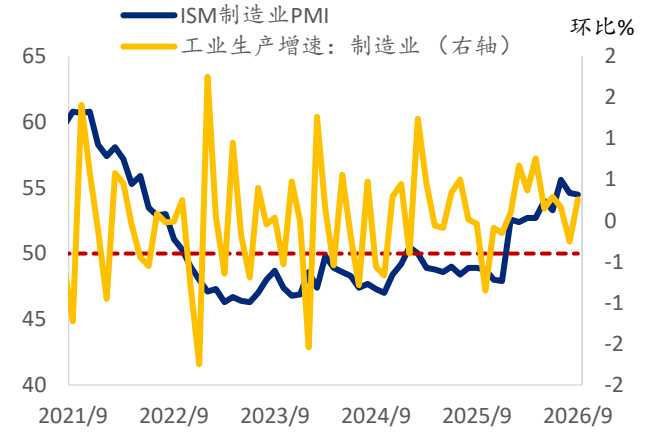
整体而言，美国经济仍有韧性，但增长越来越依赖 AI 相关投资及部分强势行业，消费和房地产的潜在下行压力正在积累，第四季度经济增长存在放缓风险。

图表 10：9 月零售销售环比增速超预期但较 8 月有所回落，主要由于汽油价格上涨和餐饮零售增长



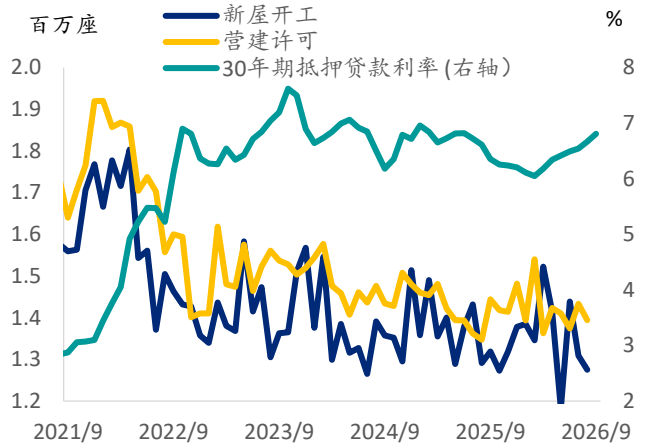
资料来源：CEIC、浦银国际

图表 11：工业生产环比增速 9 月明显反弹，但制造业仅增长 0.3%，科技相关制造业仍是主要亮点



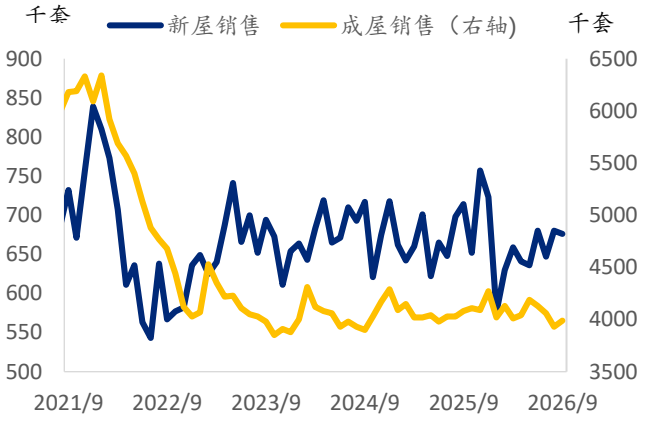
资料来源：CEIC、浦银国际

图表 12：9 月新屋开工和营建许可均略微走弱



资料来源：CEIC、浦银国际

图表 13：9 月新屋销售略微走低，但成屋销售微升



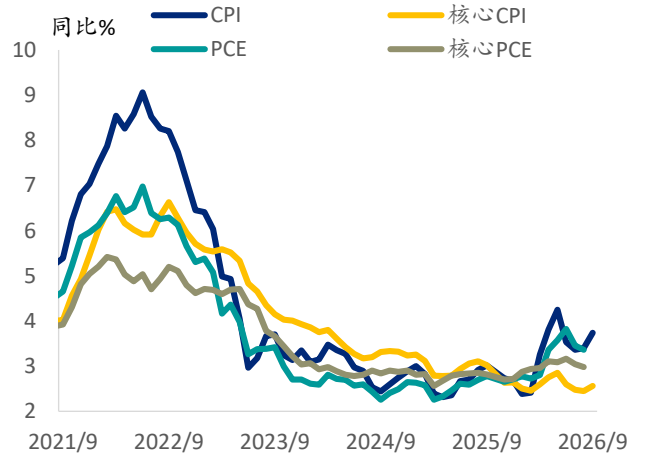
资料来源：同花顺、浦银国际

美国 9 月核心 CPI 环比通胀率继续超预期回升。虽然 8-9 月核心 CPI 通胀率接连超预期，但推动力较为分散。8 月主要由是无线通信价格驱动，9 月则是二手车价格和业主等价租金。我们更倾向于认为这些推动因素主要是波动项，而不是单一分项的持续走强，但是连续两个月超预期的核心 CPI 环比通胀率或加深美联储对通胀的担忧，尤其在是高油价对核心通胀率的滞后影响仍未有显著体现的情况下。PCE 通胀率方面，期待已久的 9 月 PCE 统计方式调整落地，规模略高于此前预期。修订主要涉及投资组合管理服务以及计算机软件和配件等分项，这些分项均是今年以来 PCE 通胀率维持韧性的重要原因。尽管如此，调整后的核心 PCE 通胀率在 7-8 月仍维持在 3%左右的较高水平上。

我们依然认为美国经济通胀最高的时期已经过去，但下行过程明显反复，重点关注高油价持续性及其与 AI 投资需求的叠加效应。10 月以来，美伊局势再度紧张，霍尔木兹海峡航运风险上升，推动布伦特油价近期在每桶 110 美元以上高位波动。高能源成本若持续，或沿运输、制造、服务定价的路径滞后传导，延缓核心通胀回落。与此同时，AI 投资对电力、电子元件和建设资

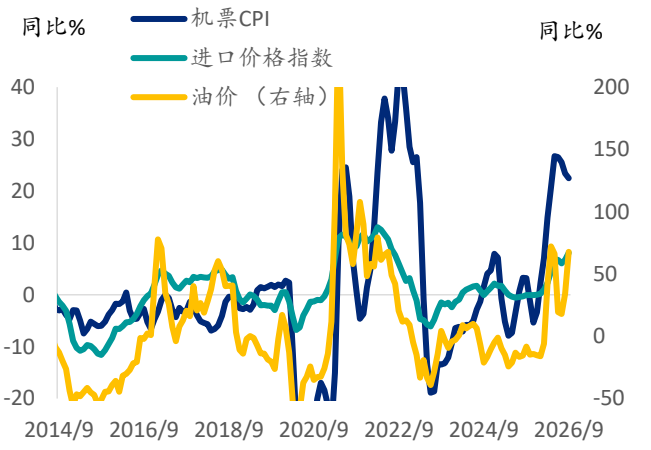
源的需求可能加剧局部供给约束。美联储官员哈马克 10 月 12 日指出，通胀压力已从能源等局部领域向更广泛的需求侧扩散，并需警惕企业提价行为变化。后续还需重点观察涨价是否向更多分项扩散。不过，工资增速放缓、高能源支出对其他消费的挤压或形成需求端约束，从而压制再通胀。

图表 14：同比来看，核心 CPI 9 月反弹，核心 PCE 修订后截至 8 月仍在 3%+



资料来源：CEIC、浦银国际

图表 15：仍需警惕高油价持续性和对核心物价的传导

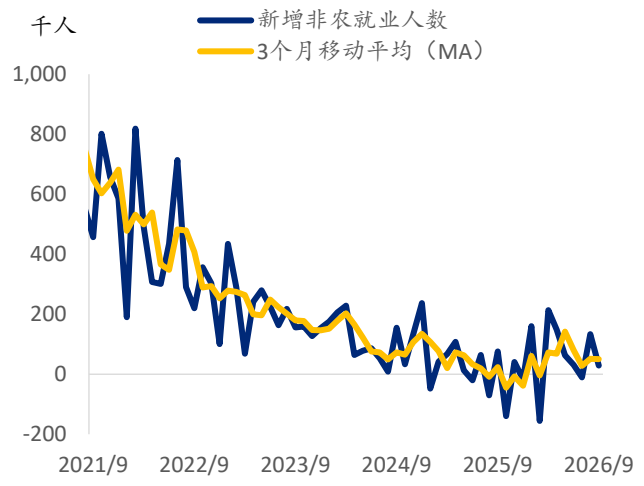


资料来源：同花顺、浦银国际

9 月非农就业数据明显不及预期，劳动力市场重新显现降温迹象。9 月非农新增就业仅 2.9 万人，显著低于市场预期的 9 万人（图表 16）；7-8 月数据合计下修 6 万人。分行业来看，就业增长整体较为分散但幅度有限，政府、信息业和部分专业服务就业下降，临时工就业亦连续数月回落，显示企业招聘需求有所转弱。9 月平均时薪不论是环比还是同比均有所下滑（图表 18），工资压力继续缓和。不过，在 9 月劳动参与率上升 0.2 个百分点到 61.8%的情况下，9 月失业率仅由 8 月的 4.14%小幅升至 4.18%（图表 17）。从周度数据来看，当周首次领取失业金人数数据 10 月以来有所下降，但持续领取失业金人数上升（图表 19）。此外，虽然新增非农就业数据不及预期，但是我们制作的就业市场热力图显示 9 月相当一部分数据表现尚可（图表 20）。

我们认为就业市场目前更接近缓慢降温而非加速恶化。今年剩余时间就业仍将受经济动能放缓、招聘需求减弱及 AI 应用增强等因素影响而走弱，但在裁员率仍较低的情况下，就业市场更可能表现为新增就业持续偏弱，而非失业率快速上升。

图表 16：9 月非农新增就业仅 2.9 万人，显著低于市场预期的 9 万人



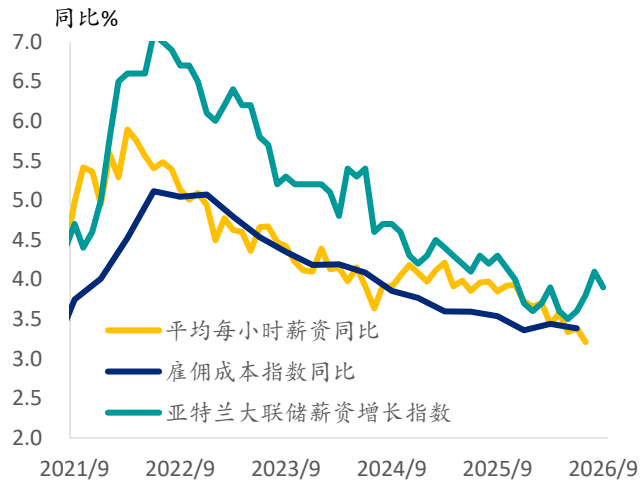
资料来源：CEIC、浦银国际

图表 17：在 9 月劳动参与率上升情况下的失业率仅略微上升



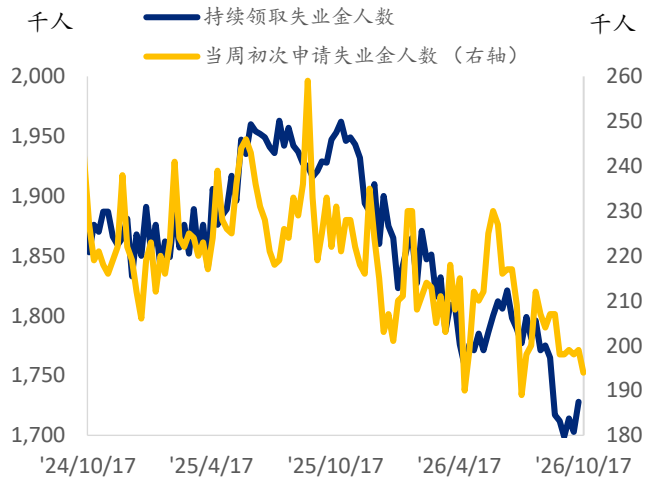
资料来源：CEIC、浦银国际

图表 18：9 月平均时薪不论是环比还是同比均有所下滑



资料来源：CEIC、浦银国际

图表 19：当周首次领取失业金人数数据 10 月以来有所下降，但持续领取人数上升



资料来源：CEIC、浦银国际

图表 20：美国劳动力市场指标热力图

	9/2025	10/2025	11/2025	12/2025	1/2026	2/2026	3/2026	4/2026	5/2026	6/2026	7/2026	8/2026	9/2026
非农就业人数增长	-0.29	-1.54	-0.86	-1.43	0.41	-0.80	0.61	0.54	1.88	0.76	-0.21	0.22	0.23
非农就业人数增长：私人	-0.53	-1.03	-0.15	-0.87	0.73	-1.37	0.63	0.34	2.34	0.66	-0.51	-0.24	-0.05
非农就业人数增长：政府	0.21	-1.65	-1.41	-1.63	-0.01	0.27	0.54	0.76	0.88	0.80	0.36	0.87	0.60
非农雇佣率	-0.92	-0.92	-0.92	-0.92	0.08	-0.92	1.09	0.08	2.09	1.09	0.08	0.08	
非农离职率	1.17	0.00	-1.17	-1.17	-1.17	-1.17	0.00	0.00	1.17	1.17	1.17	0.00	
非农就业临时援助服务增长	-2.09	-1.71	-1.09	-0.95	0.15	-0.85	0.75	0.14	1.50	0.85	0.67	1.01	-0.48
非农从事兼职比例	-0.66	-0.62	0.72	2.16	1.52	0.25	-0.75	-0.72	-0.28	-0.11	-0.28	-0.78	-1.11
家庭调查中的就业人数增长：非农业	-0.23	-1.49	-0.81	-1.38	0.47	-0.75	0.68	0.60	1.95	0.82	-0.15	0.28	0.27
劳动力参与率	0.75	0.94	1.21	1.07	0.75	0.30	-0.16	-0.43	-0.61	-0.97	-1.34	-1.52	-1.25
劳动力参与率：25-54岁	-0.75	-0.17	0.12	0.41	0.79	0.99	0.99	0.60	0.60	-0.36	-1.13	-2.09	-1.32
就业人数	-0.32	1.43	1.15	0.79	-0.07	-0.51	-0.03	-0.51	0.43	0.14	-0.82	-1.67	-1.72
失业率	0.23	0.38	1.26	1.26	0.82	0.52	0.23	0.23	-0.06	-0.35	-0.94	-1.53	-1.62
永久失业者比例	0.51	0.63	0.74	0.76	0.98	0.87	0.74	0.52	-0.23	-0.69	-1.07	-1.59	-1.66
平均周度工作小时数	-1.66	-1.66	-0.92	-0.92	-0.18	-0.18	-0.18	-0.18	-0.18	0.55	0.55	1.29	2.03
平均小时收入	-2.05	-1.67	-1.28	-0.95	-0.65	-0.37	-0.04	0.23	0.45	0.70	0.93	1.21	1.43
JOLTS职位空缺增长	-0.20	0.13	-0.31	-1.88	0.11	0.13	0.89	0.90	1.65	0.72	-0.78	-1.36	
JOLTS职位空缺/失业人数	-0.16	-0.38	-0.94	-1.61	-0.92	-0.70	-0.20	0.10	0.85	1.24	1.44	1.28	
当周初次申请失业金人数	1.89	2.16	1.46	0.73	0.01	0.04	-0.47	-0.63	-0.81	-0.15	-0.38	-0.57	-1.53
CB认为工作机会充足和难以获得工作的差额	1.68	1.58	1.14	1.10	0.58	0.23	-0.11	0.00	-0.11	-0.44	-1.15	-1.26	-1.57
NFIB增加就业计划	0.10	0.23	0.77	0.91	1.04	0.10	-0.58	-0.98	-1.39	-1.52	-0.58	0.50	1.36
PMI服务业就业指数	-1.51	-1.16	-0.63	0.57	1.21	2.12	0.22	-0.46	-1.60	0.16	-0.02	-0.05	-0.37
ISM制造业报告：企业就业率增长	-1.21	-1.14	-0.94	-1.24	-1.15	-0.02	0.71	1.25	0.99	1.28	1.11	0.37	0.25
ISM服务业PMI报告：企业就业率增长	-1.72	-1.14	0.41	1.31	1.16	1.34	0.03	-0.91	-1.69	-0.15	0.93	0.44	0.58
纽约联储离职预期——失去工作的概率	0.58	0.06	-0.89	-0.43	0.61	0.71	-0.35	-0.65	1.03	0.70	0.16	-1.52	-2.33
纽约联储求职预期——3 月内找到工作的概率	2.68	0.98	2.04	0.16	-0.36	-1.83	-0.65	-0.45	-0.56	-0.98	-0.89	-0.15	0.38
WARN通知暗示裁员变化	-0.15	1.29	1.86	0.57	-0.37	-0.21	0.23	0.06	0.22	0.12	-0.68	-1.56	-0.67
咨商会就业趋势指数	0.50	0.07	-0.58	-1.13	-1.33	-0.95	-0.62	0.24	0.58	0.97	0.93	1.31	1.57

注：数值取自各指标 12 个月的 z-score，底色越蓝表示数据越好（劳动力市场表现较好）。

资料来源：同花顺、Bloomberg、CEIC、浦银国际计算

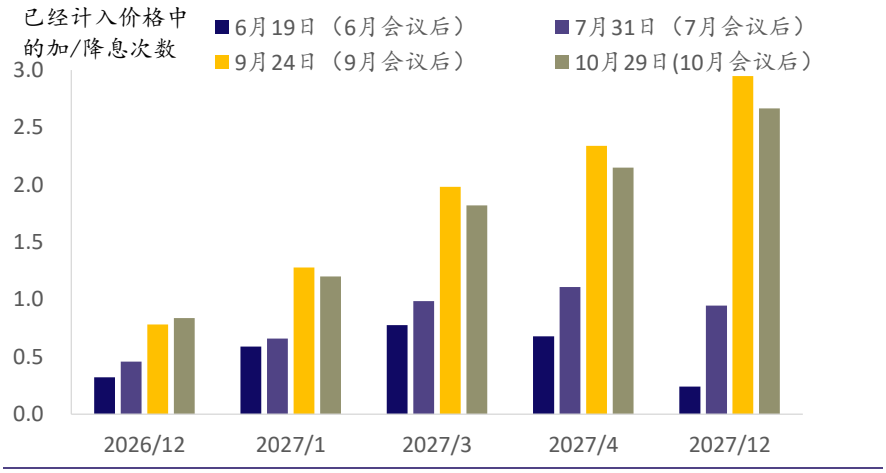
货币政策展望：我们维持 12 月加息 25 个基点的基本预测，但这并不意味着新一轮持续加息周期的开启

美联储 10 月会议维持政策利率不变，继续观察前期政策成效。声明仍重视通胀风险，沃什强调经济韧性，但认为政策已开始见效，未预设 12 月行动。我们总结要点如下：1）会议声明重现分歧但鹰派反对者变少。2）会议声明和沃什肯定经济韧性，对消费、资本开支和就业的描述总体积极。但我们认为沃什对美国经济的评价偏乐观，有高估风险。3）沃什重申通胀目标不变，肯定 9 月加息已经对市场通胀预期和金融条件产生积极影响。4）明年将减少一次议息会议。5）沃什强调政治因素对本次决议“没有任何作用”。

我们维持 12 月加息 25 个基点的基准判断，但具体行动仍取决于后续数据。通胀仍高为追加紧缩保留依据，但沃什对政策已见效的评价增加了观望空间。若核心通胀及能源价格传导仍强、就业保持韧性，12 月利率或升至 4.00%—4.25%；若通胀与预期同步改善、信用进一步收紧，我们不完全排除 12 月美联储继续按兵不动的可能性。我们仍将追加加息视为防范通胀持续

化的补充紧缩，但当前数据尚不足以推断美联储将连续加息。关于明年的政策路径，除了经济数据之外，还需要重点关注今年 12 月议息会议的季度经济预测更新对政策利率预测的调整，以及潜在的 5 个工作小组的报告，后者有可能也会影响美联储对利率路径的判断。

图表 21：在美联储 10 月议息会议后，市场预期的 2027 年加息预期小幅下调



资料来源：Bloomberg、浦银国际

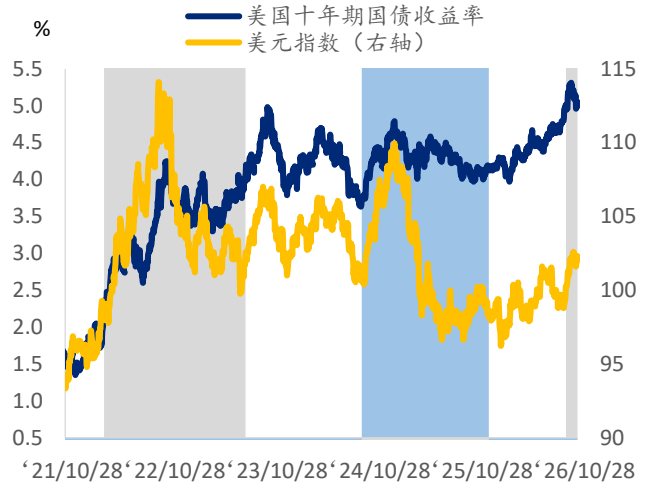
美元展望：短期仍有利率和避险支撑，预计年底高位震荡后温和回落

美元指数在 9 月中下旬美联储恢复加息后明显反弹，10 月中旬升至 18 个月高位，但此后有所回落。美元指数从 9 月底的 101 附近升至 10 月中旬接近 103，随后回落，10 月 28 日位于 102 左右（图表 22）。我们认为，这轮美元走强主要受到四方面因素推动。**一是美联储政策路径上修。**9 月恢复加息后，市场重新计入年内进一步加息及 2027 年利率维持高位的可能性，带动美债收益率上行。**二是美伊冲突持续及高油价。**中东地缘政治风险增加美元避险需求，同时能源价格上涨强化美国通胀黏性和加息预期。**三是欧洲财政及能源压力。**法国财政风险升温，叠加欧洲对进口能源的依赖，压制欧元表现（图表 23）。**四是美国资产的相对吸引力。**美债收益率上行和此前 AI 投资热潮吸引国际资本流入。不过，10 月中旬以来美元有所回落，主要因为美国 10 年期国债收益率从月初 5.3%以上的高位回落至 5%附近，市场对美联储 10 月加息的预期明显下降，同时 AI 企业估值、资本开支及债务融资可持续性引发担忧，削弱了美元资产的部分吸引力。

往前看，我们维持美元近期相对强势、年底高位震荡并略有回落的判断。首先，12 月再加息 25 个基点已被市场较充分计入。如果美联储最终只是如期加息，而未释放 2027 年持续快速加息的信号，则美元难以进一步明显升值。其次，欧洲央行和日本央行也存在 12 月继续加息的可能性，有望部分缩小与美国的利差，从而限制美元上行空间。尤其是日本央行近期释放更为鹰派的信号，可能为日元提供一定支持。再次，美国经济增长仍具韧性，但结构分化明显。超预期的 9 月零售销售部分靠汽油价格上涨推动；就业增长放

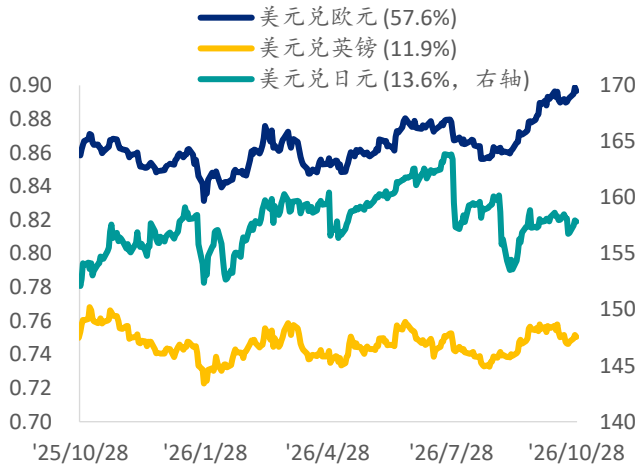
缓，房地产及其他利率敏感部门依然承压。如果第四季度消费、就业进一步走弱，市场对 2027 年美联储持续加息的预期可能下降。最后，中东局势、11 月美国中期选举以及 AI 企业融资风险仍将增加美元波动。然而，如果美伊冲突进一步升级、油价持续上涨，或美联储释放更强硬的加息信号，美元仍有再次突破前期高点的风险。

图表 22：美元指数在 10 月下旬美债利率下行后亦有所走低



资料来源：CEIC、浦银国际

图表 23：欧洲财政及能源压力压制欧元表现，从而帮助美元走强



注：图例括号内数字为对应货币在 DXY 指数中的权重。

资料来源：CEIC、浦银国际

附录

图表 24：近期相关报告列表

日期	报告标题和链接
2026 年 10 月 15 日	9 月美国核心 CPI 环比再超预期，或加剧 10 月升息担忧
2026 年 9 月 27 日	宏观策略联合解读中美元首华盛顿会晤
2026 年 9 月 24 日	月度美国宏观洞察：沃什开启新一轮加息周期？
2026 年 9 月 17 日	9 月美联储会议如期加息 25 个基点，且表态继续偏鹰
2026 年 9 月 12 日	8 月美国核心 CPI 环比超预期，9 月美联储会议或加息 25 个基点
2026 年 8 月 31 日	月度美国宏观洞察：沃什再次放鹰，美联储 9 月会加息吗？
2026 年 8 月 13 日	7 月美国核心 CPI 符合预期，或继续缓解加息担忧
2026 年 8 月 7 日	宏观主题研究：中期选举结果将如何影响美国经济和金融市场？
2026 年 7 月 30 日	月度美国宏观洞察：美伊冲突再起、美联储不再提供利率指引将如何影响美国经济？
2026 年 7 月 15 日	6 月美国核心 CPI 环比再次超预期下滑，或锁定美联储 7 月按兵不动
2026 年 6 月 18 日	沃什首秀美联储议息会议显著转鹰
2026 年 6 月 11 日	5 月美国核心 CPI 环比超预期下滑，或暂时缓解市场上的加息担忧
2026 年 6 月 5 日	美国宏观经济 2026 年中期展望：财政刺激淡出后的 K 型分化加剧
2026 年 5 月 13 日	超预期的 4 月美国核心 CPI 数据或加深美联储偏鹰立场
2026 年 4 月 30 日	4 月美联储会议继续暂停降息，内部分歧加大或增加降息不确定性
2026 年 4 月 23 日	月度美国宏观洞察：美伊和谈、美联储主席换届对美国经济影响几何？
2026 年 3 月 27 日	宏观主题研究：油价持续走高将如何影响中美经济走向？
2026 年 3 月 25 日	月度美国宏观洞察：中东局势将如何改变美国经济展望？
2026 年 3 月 19 日	美联储 3 月继续暂停降息，通胀再次成为降息关键因素
2026 年 3 月 12 日	2 月美国核心 CPI 回落符合预期，但通胀上行风险仍制约近期降息可能性
2026 年 3 月 2 日	美国和以色列联合袭击伊朗对中美宏观经济的影响
2026 年 2 月 2 日	月度美国宏观洞察：多变的特朗普政策和美联储新主席的提名将给美国经济带来何种变化？
2026 年 1 月 29 日	美联储 1 月如期暂停降息，中性表述几乎未给将来降息路径提供线索
2026 年 1 月 26 日	宏观主题研究：美国劳动力市场到底有多弱？
2026 年 1 月 14 日	美国 12 月核心 CPI 略低于预期，但 1 月美联储或仍跳过降息
2025 年 12 月 19 日	美国 11 月 CPI 远低于预期，为明年 1 月降息保留可能性
2025 年 12 月 11 日	美联储 12 月如期降息，但表述较为鹰派
2025 年 11 月 21 日	2026 年美国宏观经济展望：政策刺激引领经济复苏之路
2025 年 10 月 30 日	美联储宣布 10 月降息和 12 月结束缩表，称 12 月降息并非板上钉钉
2025 年 10 月 30 日	宏观策略联合解读：中美元首会晤取得阶段性成果，有望提振短期市场情绪
2025 年 10 月 25 日	美国 9 月核心 CPI 超预期下滑，帮助锁定 10 月降息
2025 年 10 月 13 日	特朗普宣称将对中国加征 100%关税，如何看待中美关税战前景？
2025 年 9 月 23 日	月度美国宏观洞察：降息周期重启，美国经济会陷入衰退吗？
2025 年 9 月 18 日	美联储 9 月如期降息，年内或还有两次降息
2025 年 9 月 12 日	美国 8 月核心 CPI 符合预期，锁定下周 25 个基点降息
2025 年 8 月 26 日	月度美国宏观洞察：关税大致尘埃落定，9 月剑指重启降息？
2025 年 8 月 22 日	浦银国际宏观观点：关税问题上我们还需要担忧什么？
2025 年 8 月 12 日	美国 7 月核心 CPI 略微回升但符合预期，9 月重启降息可期
2025 年 7 月 31 日	美联储 7 月继续暂停降息，鲍威尔未对 9 月是否降息给出指引
2025 年 7 月 23 日	月度美国宏观洞察：8 月 1 日征税函生效在即，关税再成焦点
2025 年 7 月 16 日	美国 6 月核心 CPI 回升但低于预期，料本月议息会议将继续按兵不动
2025 年 7 月 3 日	暂缓期大限将至，个性化“对等关税”会卷土重来吗？
2025 年 6 月 20 日	月度美国宏观洞察：暂缓期大限将至，关税政策或再引关注
2025 年 6 月 19 日	美联储 6 月继续暂停降息，关税对通胀的影响仍是降息关键
2025 年 6 月 12 日	美国 5 月 CPI 超预期回落，料降息至少延迟至 9 月
2025 年 5 月 24 日	2025 年中期宏观经济展望：关税进展仍是中美经济关键因素
2025 年 5 月 14 日	美国 4 月 CPI 回升但不及预期，尚未体现关税影响

资料来源：浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团－浦银国际证券有限公司 （统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司（统称“浦银国际”）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此，浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此，本报告不会向英国公众人士派发，亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合资格投资者(按照金融服务及市场法的涵义），即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义：

“买入”：未来 12 个月，预期个股表现超过同期其所属的行业指数
“持有”：未来 12 个月，预期个股表现与同期所属的行业指数持平
“卖出”：未来 12 个月，预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义（相对于 MSCI 中国指数）：

“超配”：未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
“标配”：未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
“低配”：未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明：(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写；(ii) 其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关；(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定（i）他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第 571 章））内将买卖或交易本文所提述的股票；(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员；及（iii）他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希
essie_yang@spdbi.com
(852) 2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

张帆
vane_zhang@spdbi.com
(852) 2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited
网站：www.spdbi.com
地址：香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼