世纪证券 CENTURY SECURITIES

证券研究报告

宏观

海外宏观环境与风偏约束仍存

2026 年 11 月 2 日

宏观周报（10 月第 4 周）

分析师：陈江月

执业证书：S1030520060001

电话：0755-83199599-9055

邮箱：chenjy@csco.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

核心观点：

1) **权益：上周市场放量下跌。**①市场方面，海外风偏持续压制权益市场，尽管上周主要央行均暂停加息，但后续加息空间仍在，政策约束性仍存，尤其美国经济、就业数据均较强，通胀数据则压力仍存，加息压力进一步催化 AI 融资担忧，科技风偏回落拖累较大，且美伊冲突风险仍存，风险压制下市场量能维持低位。②基本面方面，10 月 PMI 回落 0.8 个点至 49.3，回落幅度超季节性均值，油价上行和科技资产调整可能扰动生产预期，建筑业 PMI 回落 2.3 个点，政策性金融工具投放的政策增量效果仍然滞后。不过当前基本面处筑底，盈利压力缓和，政策增量需求有待释放，基本面边际仍然向好。

2) **固收：上周债市收益率先下后上。**①当周催化方面，周一至周四资金面跨月平稳，同时权益市场走弱，股债跷跷板效应推动超长端领涨，周五信用事件冲击市场，珠海华发投控公告以 45.7 亿元出售铧创公司部分股权，信用风险发酵引发理财预防性赎回基金，流动性压力从信用债传导至利率债。②后期来看，政策利率"换锚"提升短端传导效率，隔夜逆回购持续达到万亿元投放上限，资金面仍有支撑，基本面仍弱修复，核心支撑未破，短期信用事件系统性风险概率较小，短期调整是长端配置窗口。不过当前长端赔率已明显收窄，短期以回调参与但需要注意止盈，注意基本面筑底回暖、监管和稳增长政策共振风险。

3) **海外：上周美股下行、美债利率下行、美元指数上行、人民币升值、黄金下跌、油价上行。**① 上周尽管美、欧、日主要央行均暂停加息，但后续加息空间仍在，政策约束性仍存。尤其美国三季度 GDP 增长超预期，9 月核心 PCE 环比延续回升，高频失业数据保持低位，后续 10 月非农、通胀预计较难改变 12 月加息预期，且美联储对 AI 融资开始呈现约束性容忍度较高，而继续加息的预期对 AI 融资担忧又进一步催化，风险偏好仍然受抑制。美债利率在信用问题缓和以及避险驱动下回落，而美元指数则受到金融条件支撑，黄金则在加息压力仍在、流动性压力传染、美债信用问题缓和、美元韧性下仍然承压。②美伊方面则风险仍存，消息称美国总统特朗普计划在中期选举次日恢复对伊朗打击。

4) **风险提示：**海外地缘政治风险超预期、美联储加息路径超预期。

请务必阅读文后重要声明及免责条款

正文目录

一、 市场宏观变量回顾 3
二、当周关注 4

图表目录

Figure 1 市场宏观变量周度回顾..... 3

一、市场宏观变量回顾

Figure 1 市场宏观变量周度回顾

大类市场	市场复盘	宏观变量点评
权益	上周市场放量下跌，日均成交额 15993 亿元，环比放量 239 亿元。上证指数 -2.48%，深证成指 -7.20%，创业板指 -10.08%，万得全 A -5.85%；沪深 300 -2.92%，小市值指数 -7.25%；恒生指数 0.87%，恒生科技指数 -3.02%。板块上，银行、石油石化、煤炭表现靠前，通信、电子、计算机表现靠后。风格上，低估值及价值红利风格相对占优。	1）市场方面，海外风偏持续压制权益市场，尽管上周主要央行均暂停加息，但后续加息空间仍在，政策约束性仍存，尤其美国经济、就业数据均较强，通胀数据则压力仍存，加息压力进一步催化 AI 融资担忧，科技风偏回落拖累较大，且美伊冲突风险仍存，风险压制下市场量能维持低位。2）基本面方面，10 月 PMI 回落 0.8 个点至 49.3，回落幅度超季节性均值，油价上行和科技资产调整可能扰动生产预期，建筑业 PMI 回落 2.3 个点，政策性金融工具投放的政策增量效果仍然滞后。不过当前基本面处筑底，盈利压力缓和，政策增量需求有待释放，基本面边际仍然向好。
固收	上周债市收益率先下后上。全周 10 年期国债期货下跌 0.02%，30 年期国债期货下跌 0.20%，5 年期国债期货下跌 0.08%。现券来看，10 年国债活跃券下行 0.45BP，30 年国债活跃券上行 0.60BP，10 年国开上行 0.65BP，5 年国开持平，3 年国开下行 0.25BP，1 年国开上行 0.25BP。 上周央行 7 天逆回购净投放 3340 亿元，隔夜逆回购净投放 10120 亿元，叠加 7000 亿元 MLF 投放与 9000 亿元 MLF 到期，整体净投放 12110 亿元。本周将有 6940 亿元 7 天逆回购、10000 亿元隔夜逆回购及 5000 亿元买断式逆回购到期。	1）当周催化方面，周一至周四资金面跨月平稳，同时权益市场走弱，股债跷跷板效应推动超长端领涨，周五信用事件冲击市场，珠海华发投控公告以 45.7 亿元出售铧创公司部分股权，信用风险发酵引发理财预防性赎回基金，流动性压力从信用债传导至利率债。2）后期来看，政策利率"换锚"提升短端传导效率，隔夜逆回购持续达到万亿元投放上限，资金面仍有支撑，基本面仍弱修复，核心支撑未破，短期信用事件系统性风险概率较小，短期调整是长端配置窗口。不过当前长端赔率已明显收窄，短期以回调参与但需要注意止盈，注意基本面筑底回暖、监管和稳增长政策共振风险。
海外及其他	上周道指跌 0.85%，标普 500 指数跌 0.57%，纳指跌 2.00%。美债方面，10 年美债收益率下行约 6.97bp 至 4.9248%，2 年期美债收益率下行约 9.62bp 至 4.5834%。汇率方面，美元指数涨约 0.21%报 101.9669，离岸人民币兑美元升值 158 个基点报 6.6533。大宗方面，NYMEX 原油跌 0.31%，COMEX 黄金期货跌 3.07%。	1）上周尽管美、欧、日主要央行均暂停加息，但后续加息空间仍在，政策约束性仍存。尤其美国三季度 GDP 增长超预期，9 月核心 PCE 环比延续回升，高频失业数据保持低位，后续 10 月非农、通胀预计较难改变 12 月加息预期，且美联储对 AI 融资开始呈现约束性容忍度较高，而继续加息的预期对 AI 融资担忧又进一步催化，风险偏好仍然受抑制。美债利率在信用问题缓和以及避险驱动下回落，而美元指数则受到金融条件支撑，黄金则在加息压力仍在、流动性压力传染、美债信用问题缓和、美元韧性下仍然承压。2）美伊方面则风险仍存，消息称美国总统特朗普计划在中期选举次日恢复对伊朗打击。

资料来源：wind、世纪证券研究所

二、当周关注

日期	事件	
11 月 2 日（周一）	22:00	美国 10 月 ISM 制造业 PMI：前值 54.50
11 月 4 日（周三）	21:15	美国 10 月新增 ADP 就业人数:季调(人)：前值 90,000.00
	23:00	美国 10 月 ISM 服务业 PMI：前值 54.90
11 月 5 日（周四）	21:30	美国 10 月 31 日初请失业金人数:季调(人)：前值 194,000.00
11 月 6 日（周五）	21:30	美国 10 月失业率:季调(%)：前值 4.20
	21:30	美国 10 月非农就业人口变动:季调(千人)：前值 29.00

三、风险提示

①海外地缘政治风险超预期。若美伊局势持续升级导致油价持续高企，通胀预期将导致全球长债利率持续高位，压制市场风偏。

②美联储加息路径超预期。当前点阵图预期年内 2 次加息，若油价持续攀升，市场对加息预期走高推动美联储加息路径超预期，科技资本融资将受到更加明显压制，市场中期风偏将受到更为明显的压制。

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买　　入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上； 增　　持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间； 中　　性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间； 卖　　出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上； 中　　性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间； 弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

世纪证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。