2026 年 11 月 2 日

全球市场风偏承压，国内稳市政策加码

核心观点

- 海外方面，上周美联储维持政策利率在3.75%-4.00%不变，两名委员支持加息，声明上调经济增长评价至“强劲”，但强调通胀仍处高位，12月加息概率目前在75%。美国三季度GDP环比折年增长3.4%，AI资本开支与居民消费继续支撑经济韧性；9月整体及核心PCE同比分别升至3.6%和3.1%，叠加中东局势推升能源价格，通胀粘性担忧加剧。地缘方面，美伊谈判有所推进，但霍尔木兹海峡运输风险仍存，OPEC+维持12月产量目标不变，国际油价延续强势，布油周五最高冲至114美元。美国中期选举临近，市场避险情绪升温，美股科技板块明显回调，AI投资逐步转向投资回报与现金流担忧，10Y美债利率回落至4.95%，黄金跌破3900美元关口。本周重点关注美国中期选举、ISM制造业PMI、非农就业数据及中东局势进展，宏观能见度或将清晰。
- 国内方面，9月工业企业利润同比增长14.4%，1-9月累计增长15.5%，盈利延续较快修复，但增量高度集中于AI产业链及上游资源品，传统行业持续承压。10月制造业PMI回落至49.3%，生产、新订单及出口订单同步走弱，非制造业景气亦有所回落。整体来看，经济呈现结构性盈利改善与总量需求偏弱并存的特征，利润修复尚未有效传导至终端需求及投资扩张。周末国内稳增长、稳市场政策信号进一步增强，央行拟联合证监会推动资本市场支持工具使用，并会同金融监管总局研究优化股票回购增持再贷款政策，释放积极稳市信号。上周A股延续缩量下跌，沪指收于3599点，科创50、创业板指单周分别跌超13%和10%，科技板块调整尤为剧烈；展望本周，随着政策托底预期升温及海外扰动逐步落地，市场有望迎来阶段性筑底窗口，但底部确认仍需关注成交量回升、科技板块止跌及市场情绪修复情况。
- 风险因素：全球央行货币政策超预期，地缘冲突及贸易摩擦升级，油价超预期上行，国内经济复苏与政策力度不及预期。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84 号

李婷
从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾
从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧
从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建
从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙
从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

何天
从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

赵奕
从业资格号：F03153902
投资咨询号：Z0023788

一、海外宏观

1、美国三季度 GDP 超预期回升，消费与 AI 投资支撑经济韧性

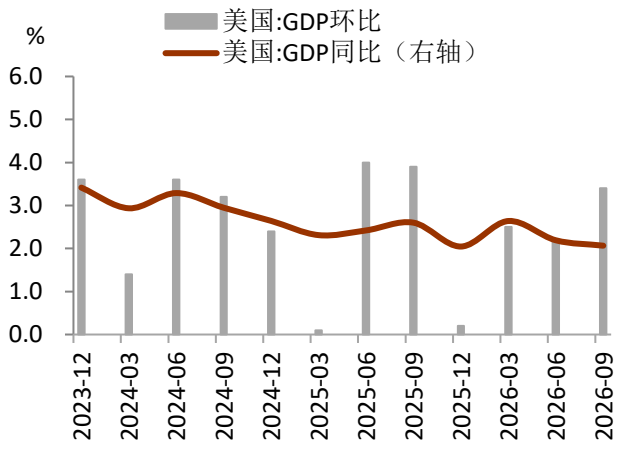
2026 年三季度美国经济增速超预期回升，四季度增长韧性有望延续。美国三季度实际 GDP 环比折年率初值录得 3.4%，高于预期 3.1%，较二季度 2.2%明显加快；三季度核心 PCE 环比折年率为 2.5%，较二季度 3.3%有所回落。往后看，亚特兰大联储 GDPNow 模型截至 10 月 29 日预计四季度 GDP 环比折年增长 3.2%，显示美国经济短期仍具较强韧性。

消费依旧是美国经济韧性的基石，服务消费进一步走强。三季度个人消费环比折年增长 3.8%，与二季度持平，对 GDP 的贡献由 2.51%小幅升至 2.52%。分项来看，商品消费贡献由 0.94%回落至 0.63%，服务消费贡献则由 1.57%升至 1.89%，主要受到医疗保健、餐饮住宿及住房服务支撑。此外，政府消费与投资贡献由二季度的-0.01%回升至 0.90%。

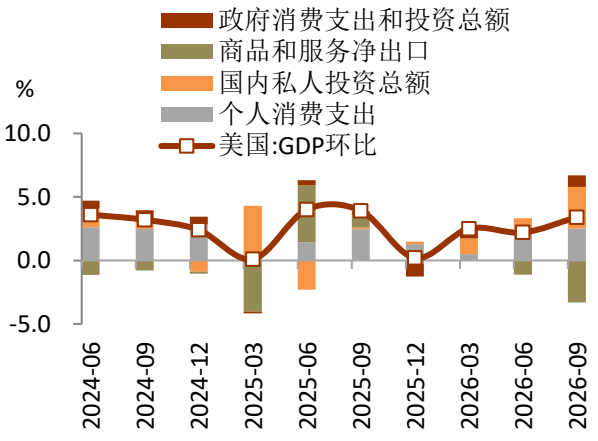
投资显著回暖，AI 资本开支与库存回补共同拉动增长。三季度私人投资对 GDP 的贡献由二季度 0.82%大幅升至 3.27%，其中固定投资贡献由 1.35%升至 1.66%。设备投资贡献由 0.74%升至 1.16%，信息处理设备尤其是计算机及外围设备投资明显走强，反映 AI 相关资本开支持续扩张；但住宅投资贡献由 0.10%转为-0.12%，显示高利率对地产仍有压制。与此同时，库存贡献由二季度的-0.53%大幅转正至 1.61%，成为三季度 GDP 加速的重要驱动。

贸易逆差拖累显著加剧，进口强劲增长抵消部分内需贡献。三季度净出口对 GDP 的拖累由二季度的-1.10%扩大至-3.32%，其中出口贡献由 0.56%转为-0.68%，进口贡献由-1.66%进一步降至-2.64%。出口走弱主要受到石油及相关产品出口下降影响，进口则主要由资本品增长推动，反映美国企业投资需求仍然旺盛。总体来看，三季度美国经济呈现消费稳健、AI 投资加速、库存回补与贸易拖累并存的特征，私人国内最终销售环比折年增长 4.9%，高于二季度 4.6%，显示内生需求仍具韧性，但库存贡献较大及贸易失衡也增加了后续增长的不确定性。

图表 1 美国 GDP 环比增速及同比增速



图表 2 GDP 环比贡献项

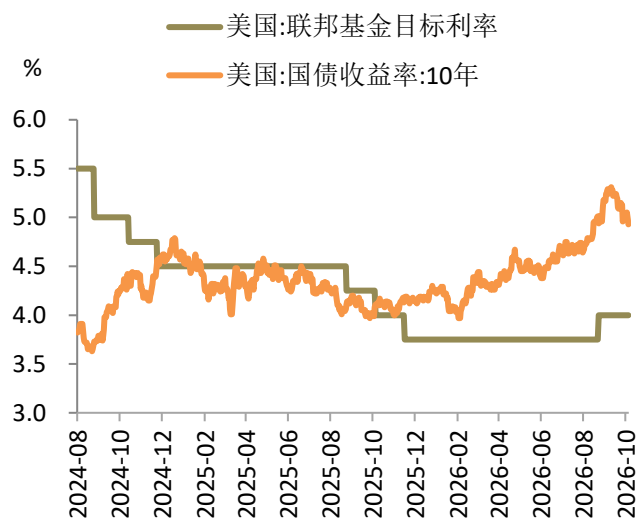


2、美联储 10 月按兵不动，沃什宣布调整未来议息机制

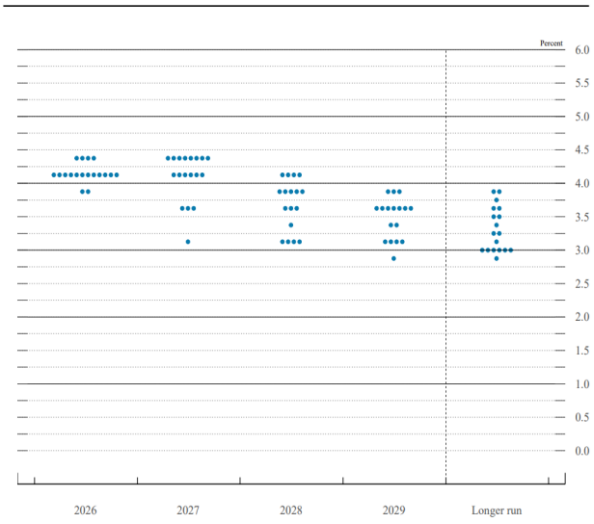
10 月美联储如期暂停加息，通胀风险仍是货币政策的核心约束。10 月 FOMC 以 10 比 2 的投票结果维持联邦基金利率在 3.75%-4.00%不变，符合市场预期，两名委员主张继续加息 25BP。会议声明将经济增长评价上调至“强劲”，强调消费韧性、资本投资及生产率增长，但通胀仍处高位。沃什表示，前期加息及金融条件收紧已开始发挥作用，但整体尚难称为限制性水平，需要更多数据评估紧缩效果，目前市场定价美联储 12 月加息 25BP 概率为 75%

沃什宣布改革 FOMC 议息机制，减少常规利率决策次数，强化长期货币政策战略讨论。自 2027 年秋季起，美联储仍维持每年 8 次例会，但其中 1 次将专门讨论长期货币政策战略，不进行利率投票，也不发布常规政策声明；2028 年预计进一步调整为 6 次利率决策会议与 2 次战略会议。此次改革旨在减少短期经济数据对政策讨论的主导作用，强化对长期经济结构及货币政策框架的研究。值得注意的是，常规利率决策窗口减少并不意味着政策调整能力受限，美联储仍可在必要时临时调整利率，但未来政策决策可能更加集中，单次议息会议对市场预期及资产价格的影响或有所放大。

图表 3 美国联邦基金目标利率



图表 4 美联储利率点阵图（9 月）



资料来源：iFinD，美联储，铜冠金源期货

二、国内宏观

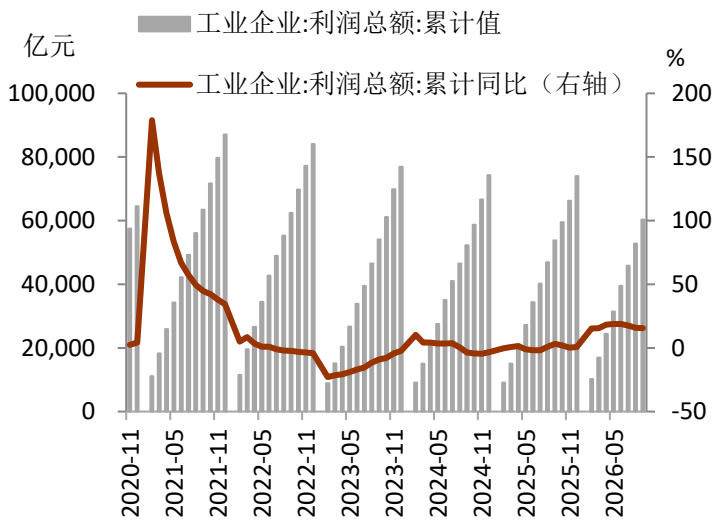
1、9 月工业企业利润延续修复，结构分化下库存压力仍存

9 月工业企业利润同比明显回升。2026 年 1-9 月，规模以上工业企业实现营业收入 106.21 万亿元，同比增长 6.6%；实现利润总额 60337.4 亿元，同比增长 15.5%，前值 15.7%；9 月当月利润同比增长 14.4%，较 8 月的 4.2%明显回升。分企业性质看，1-9 月国有控股企业、股份制企业、外资企业、私营企业利润增速分别为 13.1%、20.8%、0.5%、8.7%。

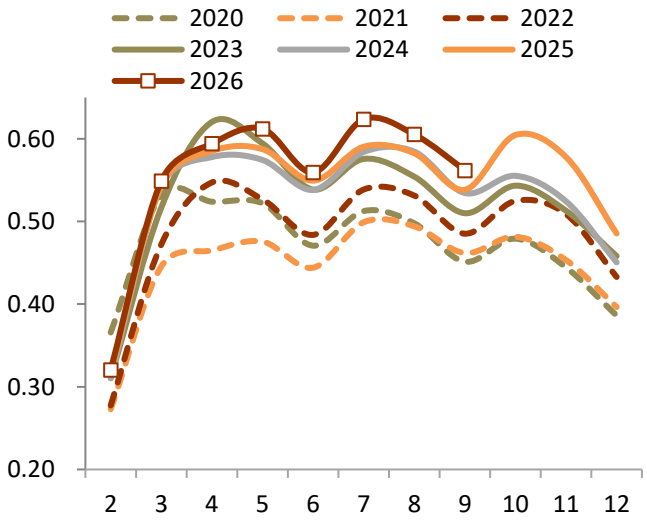
上游采选利润加速改善，中下游盈利分化明显。从行业来看，1-9 月上游采选利润同比增长 38.2%，前值 35.1%；中游原材料制造利润同比增长 44.9%，前值 47.3%；装备制造利润同比增长 19.7%，前值 22.1%；下游消费制造利润同比下降 4.2%，前值-8.6%，降幅有所收窄。其中，电子制造业利润同比增长 103.8%，与原材料制造业分别拉动整体利润增长 9.6 和 5.9 个百分点，反映 AI 产业链及上游资源品仍是工业盈利改善的主要驱动。

名义库存增速回升，量价改善共同支撑利润修复。2026 年 9 月末，工业企业产成品库存同比增长 11.6%，前值 11.0%，名义库存增速继续回升，但剔除价格因素后实际补库动能有所放缓；库销比录得 0.56，产成品存货周转天数为 21.0 天，较前值 21.3 天回落，但同比仍增加 0.6 天，企业库存周转压力尚未明显缓解。拆解利润增速三因子，9 月工业增加值同比增长 5.5%，前值 5.2%；PPI 同比上涨 5.0%，前值 3.8%；单月营业收入利润率约 5.8%，前值 5.7%，盈利能力边际改善。整体来看，量价齐升推动工业利润修复，但利润增量仍高度集中于电子和上游资源行业，中下游企业面临成本传导压力，盈利修复的广度仍有待改善。

图表 5 工业企业利润

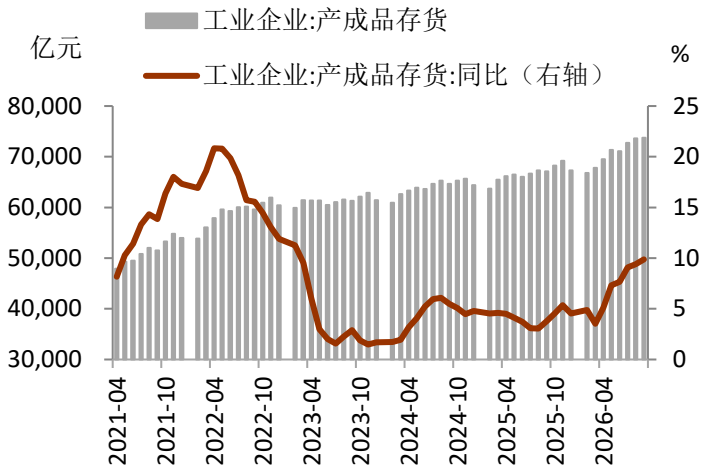


图表 6 工业企业产成品库销比

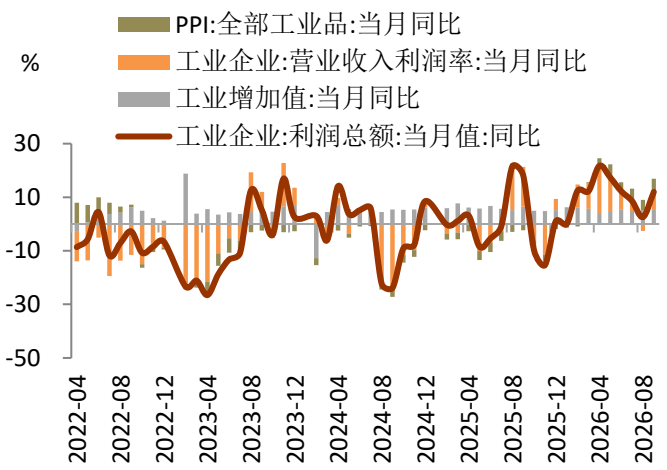


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 工业企业产成品存货



图表 8 工业企业利润驱动因素分解



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、10 月制造业 PMI 重回收缩区间，供需同步走弱、经济景气放缓

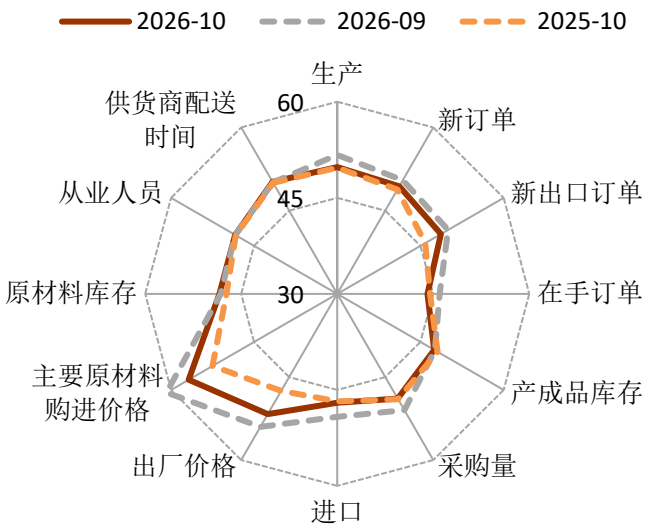
10 月制造业 PMI 重回收缩区间，经济景气边际回落。10 月中国制造业 PMI 录得 49.3，前值 50.1，环比回落 0.8%，结束此前两个月的连续回升。受国庆假期前需求提前释放及外部环境扰动影响，制造业景气有所降温。其中，大型企业 PMI 为 50.2，中小型企业分别为 48.4 和 47.5，企业间分化依旧明显。

供需同步走弱，内外需均重回收缩。生产指数回落 1.9%至 49.8，新订单指数回落 1.1%至 49.4，新出口订单回落 1.3%至 48.7，均跌破荣枯线；采购量指数下降 2.1%至 48.9，企业采购意愿明显减弱。结构上，电子设备、航空航天等高技术行业维持较高景气，而纺织、建材、有色等传统行业供需偏弱，制造业修复基础仍不稳固。

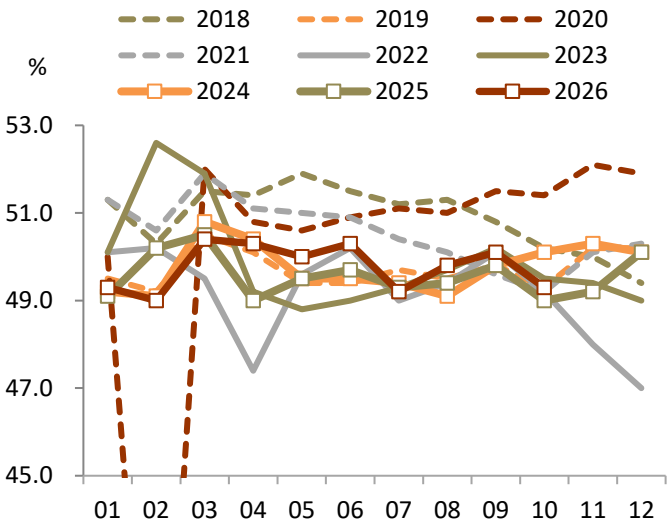
价格指数高位回落，原材料库存降幅收窄。库存方面，原材料库存指数回升 0.2%至 48.4，产成品库存小幅回落 0.1%至 47.5，均处于收缩区间。价格方面，原材料购进价格回落 4.0%至 56.8，出厂价格回落 2.3%至 51.7，价格扩张势头有所放缓，但原材料价格指数仍明显高于出厂价格，企业成本传导压力尚存。

服务业景气放缓，建筑业再度陷入收缩。10 月非制造业商务活动指数回落 0.5%至 49.7，其中服务业指数回落 0.2%至 50.0，降至荣枯线，假期出行带动铁路运输、住宿及文体娱乐等行业景气改善，但金融、房地产等行业仍偏弱。建筑业指数大幅回落 2.3%至 48.0，新订单指数降至 40.0，反映建筑施工及投资需求持续承压。

图表 9 制造业 PMI 主要分项指标

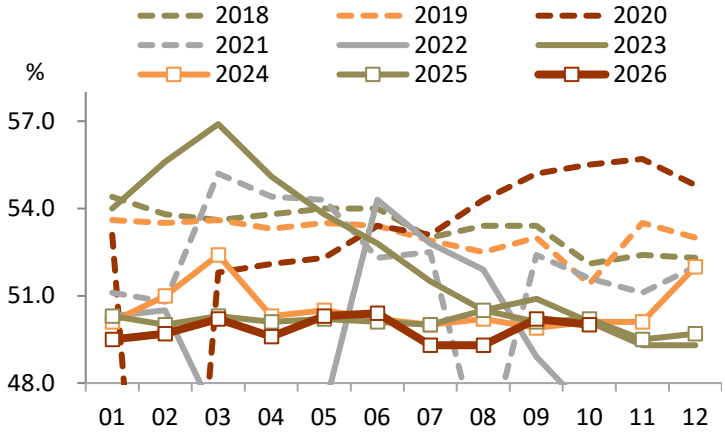


图表 10 历年各月制造业 PMI

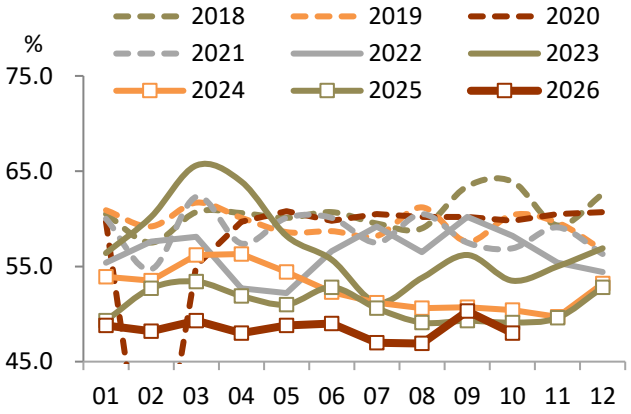


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 历年各月服务业 PMI



图表 12 历年各月建筑业 PMI



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

三、大类资产表现

1、权益

图表 13 权益市场表现

	指标	现价	上周走势	上周涨跌幅（%）	本月涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）
A股	万得全A	5425.00		-5.85	-12.44	-15.37
	上证指数	3599.02		-2.48	-6.33	-9.32
	深证成指	10833.78		-7.20	-15.94	-19.90
	创业板指	2413.63		-10.08	-23.02	-24.65
	上证50	2742.11		-0.56	-2.88	-9.53
	沪深300	3985.50		-2.92	-8.54	-13.92
	中证500	6266.19		-8.05	-15.72	-16.07
	中证1000	6161.23		-8.51	-15.59	-18.88
	科创50	1160.84		-13.73	-24.13	-13.64
港股	恒生指数	23294.42		0.87	-5.36	-9.11
	恒生科技	3754.90		-3.02	-11.73	-31.93
	恒生中国企业指数	7862.22		1.37	-4.35	-11.80
海外	道琼斯工业指数	51770.31		-0.85	1.70	7.71
	纳斯达克指数	25437.00		-2.00	-5.30	9.44
	标普500	7580.07		-0.57	-0.93	10.73
	英国富时100	10729.78		0.37	1.17	8.04
	法国CAC40	7969.42		2.40	0.06	-2.21
	德国DAX	25818.21		2.53	2.46	5.42
	日经225	63290.11		0.95	-5.19	25.73
	韩国综指	5730.74		3.25	-16.19	35.99

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 14 债券市场表现

	指标	现价（%）	上周走势	上周涨跌幅（BP）	本月涨跌幅（BP）	年初至今涨跌幅（BP）
国内	1年期国债收益率	1.17		-1.16	-5.20	-17.16
	2年期国债收益率	1.25		0.33	-1.78	-12.66
	5年期国债收益率	1.36		0.32	-5.08	-27.48
	10年期国债收益率	1.65		0.63	-3.56	-20.34
	10Y-1Y国债期限利差	0.48		1.79	1.64	-3.18
	SHIBOR（7天）	1.39		6.60	2.10	-56.40
	DR007	1.39		6.84	2.33	-59.23
海外	2年期美债收益率	4.56		-13.00	-32.00	109.00
	5年期美债收益率	4.71		-11.00	-38.00	98.00
	10年期美债收益率	4.94		-6.00	-35.00	76.00
	10Y-2Y美债期限利差	0.38		7.00	-3.00	-33.00
	10年期德债收益率	3.34		1.00	-24.00	49.00
	10年期法债收益率	4.97		-5.50	11.10	141.20
	10年期意债收益率	4.49		-10.10	-14.80	98.00
	10年期日债收益率	2.82		-2.00	-24.00	75.10

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品

图表 15 商品市场表现

指标	现价	上周走势	上周涨跌幅（%）	本月涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）
南华商品指数	2,907.26		-0.99	-2.60	10.49
CRB商品指数	411.10		-1.79	0.21	37.59
沪铜	108,050.00		0.70	-0.62	10.45
上海螺纹钢	3,030.00		-0.43	-2.76	-5.39
COMEX黄金	3,884.90		-3.07	-7.21	-13.68
COMEX白银	49.14		-8.92	-18.87	-32.68
WTI原油	102.95		-0.31	15.55	114.23
ICE布油	113.40		1.76	21.16	151.41
LME铜	14,130.00		-1.34	-1.94	13.74
LME铝	3,062.50		0.62	-3.38	2.24
CBOT豆粕	324.70		-6.18	-9.02	8.33

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、外汇

图表 16 外汇市场表现

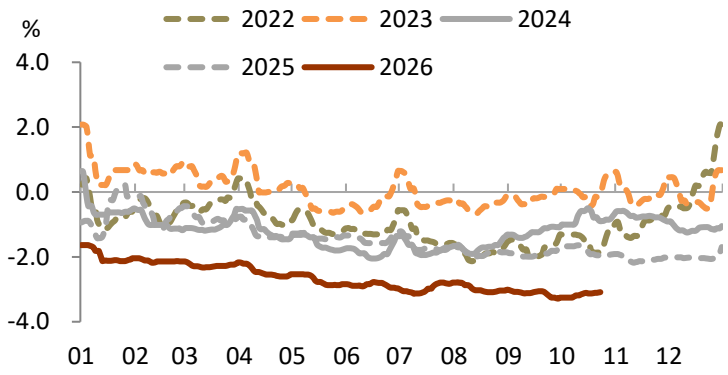
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅（%）	本月涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）
美元兑人民币	6.66		-0.23	-0.74	-4.77
美元兑离岸人民币	6.65		-0.24	-0.83	-4.62
欧元兑人民币	7.45		-0.30	-2.25	-9.27
英镑兑人民币	8.92		-0.08	0.27	-5.01
日元兑人民币	4.24		-0.55	-0.86	-5.01
美元指数	101.97		0.21	0.49	3.76

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

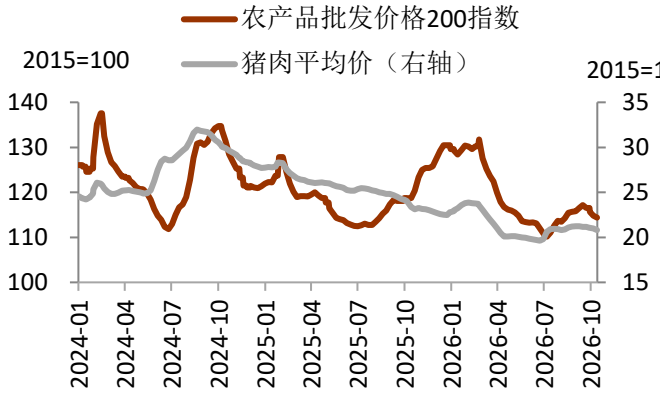
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 17 中国金融条件指数

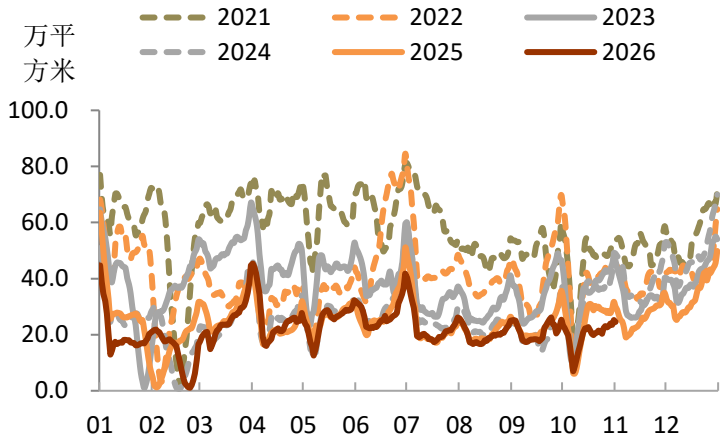


图表 18 国内农产品及猪肉价格

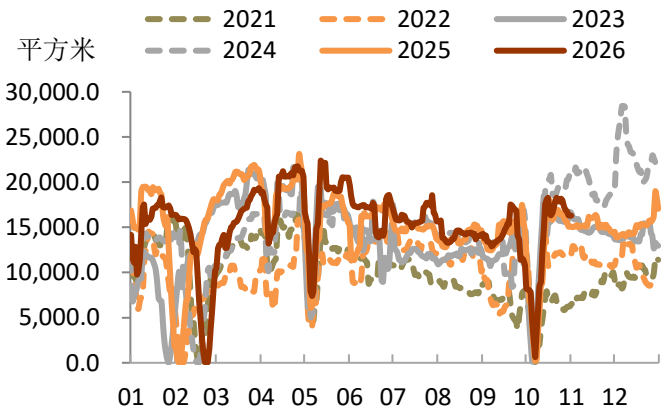


数据来源：iFinD，第一财经研究院，铜冠金源期货

图表 19 30 城商品房成交面积

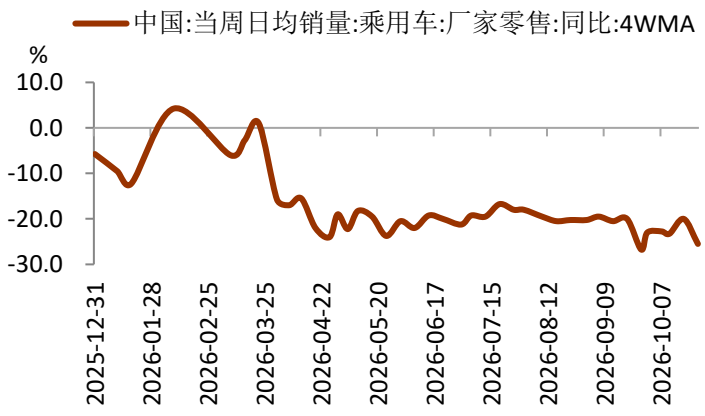


图表 20 12 城二手房成交面积

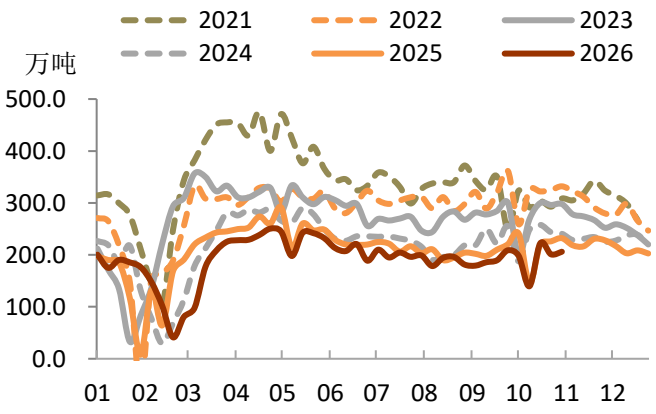


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 21 乘用车销量



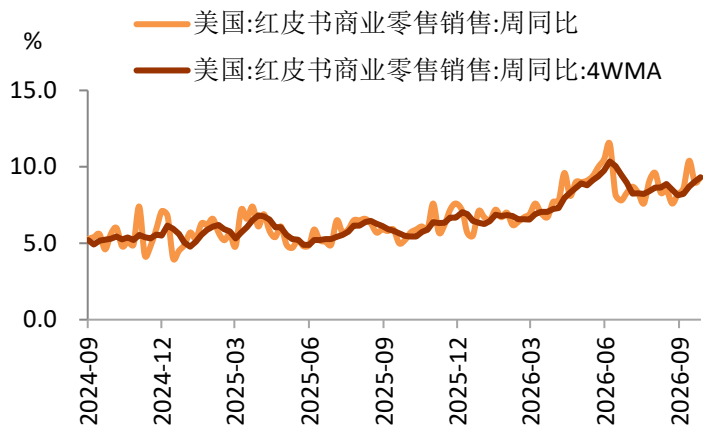
图表 22 螺纹钢表观消费量



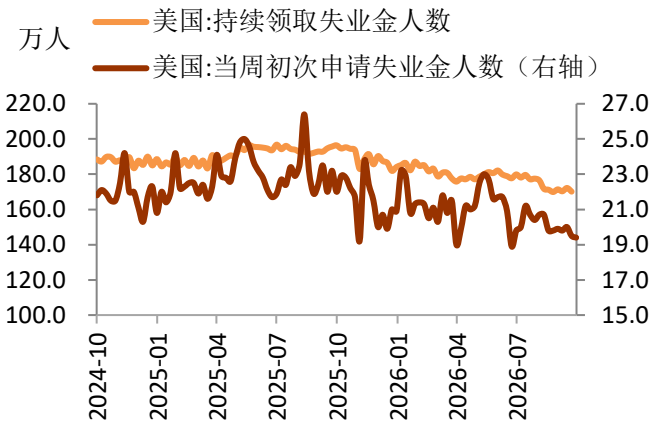
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、海外

图表 23 红皮书商业零售销售

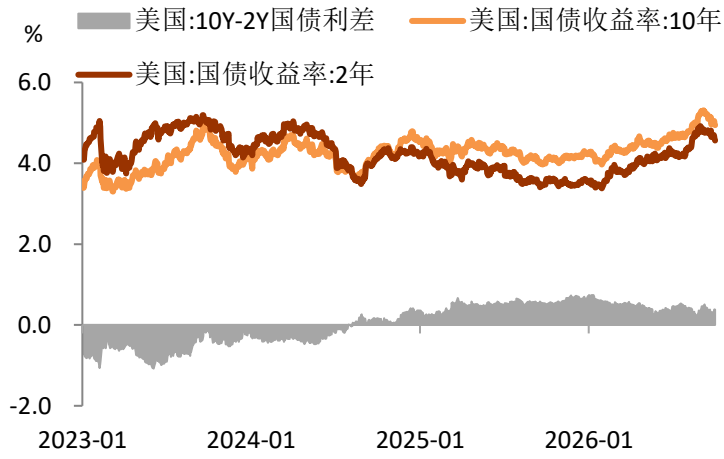


图表 24 失业金申领人数



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 25 美债利差倒挂幅度

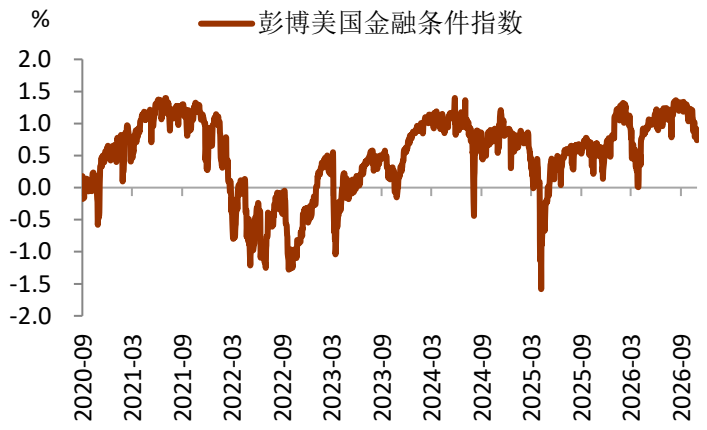


图表 26 FedWatch 利率变动概率

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2026/12/9	0.0%	25.4%	74.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2027/1/27	0.0%	17.8%	59.9%	22.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	7.8%	36.3%	43.4%	12.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	5.6%	28.3%	41.4%	21.1%	3.5%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.0%	3.6%	20.3%	36.8%	28.3%	9.7%	1.2%	0.0%
2027/7/28	0.0%	3.4%	19.0%	35.5%	28.9%	11.1%	1.9%	0.1%
2027/9/15	0.0%	3.1%	17.6%	34.0%	29.5%	12.8%	2.7%	0.3%
2027/10/27	0.0%	3.2%	17.8%	34.0%	29.4%	12.7%	2.7%	0.3%
2027/12/8	0.3%	4.6%	19.3%	33.5%	27.8%	11.7%	2.5%	0.2%

数据来源：iFinD，CME，铜冠金源期货

图表 27 彭博美国金融条件指数



图表 28 彭博欧元区金融条件指数



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

五、本周重要经济数据及事件

图表 29 重要经济数据及事件

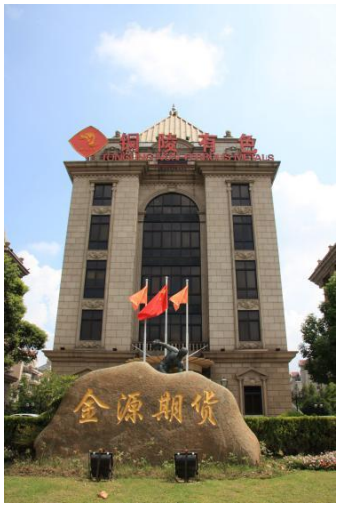
日期	时间	数据/事件	前值	预期
2026/11/2	9:45	**中国 10 月 RatingDog 制造业 PMI**	52.1	51.6
	17:00	欧元区 10 月制造业 PMI 终值	52.4	-
	22:45	**美国 10 月标普全球制造业 PMI 终值**	56.0	-
	23:00	**美国 10 月 ISM 制造业 PMI**	54.5	54.7
		美国 9 月营建支出月率	0.9	0.5
2026/11/3	21:55	美国至 10 月 31 日当周红皮书商业零售销售年率	9.3	-
	23:00	美国 9 月 JOLTs 职位空缺(万人)	707.9	713.4
		美国 9 月工厂订单月率	0.1	1.2
		美国 9 月耐用品订单月率终值	1.8	-
2026/11/4	9:45	**中国 10 月 RatingDog 服务业 PMI**	51.6	51.7
		中国 10 月 RatingDog 综合 PMI	52.4	-
	17:00	欧元区 10 月服务业 PMI 终值	51.7	-
		欧元区 10 月综合 PMI 终值	51.9	-
	18:00	欧元区 10 月 CPI 年率初值	3.8	3.9
		欧元区 10 月 CPI 月率初值	0.6	0.3
		欧元区 10 月核心 CPI 年率初值	2.2	-
		欧元区 10 月核心 CPI 月率初值	0.2	-
	21:15	美国 10 月 ADP 就业人数(万人)	9.0	7.5
	21:30		-	
		美国 9 月贸易帐(亿美元)	1056.0	-1049.0
		美国 9 月出口(亿美元)	3152.0	-
			-	
		美国 9 月商品贸易帐(亿美元)	1349.0	-
		美国 9 月进口(亿美元)	4208.0	-
	22:45	**美国 10 月标普全球服务业 PMI 终值**	57.9	-
		美国 10 月标普全球综合 PMI 终值	57.6	-
	23:00	**美国 10 月 ISM 非制造业 PMI**	54.9	54.8
2026/11/5	18:00	欧元区 9 月 PPI 月率	1.9	-
		欧元区 9 月 PPI 年率	8.2	-
	18:30	美国 10 月挑战者企业裁员人数(万人)	4.3	-
	21:30	美国至 10 月 31 日当周初请失业金人数(万人)	19.4	-
		美国第三季度非农单位劳动力成本初值	1.2	-
		美国第三季度非农生产力初值	1.4	-
	23:00	美国 10 月全球供应链压力指数	1.3	-
2026/11/6	18:00	欧元区 9 月零售销售月率	0.1	-
		欧元区 9 月零售销售年率	0.8	-
	21:30	**美国 10 月失业率**	4.2	4.2

	美国 10 月季调后非农就业人口(万人)	2.9	6.5
	美国 10 月平均每小时工资年率	3.0	2.9
	美国 10 月平均每小时工资月率	0.1	0.3
	美国 10 月就业参与率	61.8	-
	美国 10 月平均每周工时	34.4	34.4
	美国 10 月私人非农就业人数(万人)	4.6	6.3
23:00	美国 11 月一年期通胀率预期初值	4.7	-
	美国 11 月五至十年期通胀率预期初值	3.5	-
	美国 11 月密歇根大学消费者信心指数初值	48.0	47.0

数据来源：金十数据，铜冠金源期货

全国统一客服电话：400-700-0188

总部



上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168

合肥营业部

安徽省合肥市经济技术开发区海恒社区宿松路 3333 号皖投万科产融中心写字楼 G1 栋 1203

电话：0551-66020723

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。