策略周评 20261102

等待美国中选信号——美股周观点

2026 年 11 月 02 日

证券分析师 陈梦
执业证书：S0600524090001
chenm@dwzq.com.cn
证券分析师 葛晓媛
执业证书：S0600525040003
gexy@dwzq.com.cn

相关研究

《2026 年三季报深度分析：全 A 业绩维持双位数增长，ROE 延续反弹——A 股财报深度分析系列（十二）》

2026-11-01

《拥挤之后，再平衡启幕——2026Q3 公募基金持仓分析》

2026-10-27

■ **一、本周（2026 年 10 月 26 日-2026 年 10 月 30 日）市场回顾：新兴市场领跌（-0.7%），发达市场下跌（-0.3%）。**

美股：本周纳指领跌，下跌 2%，道指下跌 0.9%，标普下跌 0.6%。行业上，电信业务、材料领涨，信息技术领跌。标普 500 成份股上涨占比 64%，占比边际下降，其中滨特尔、CARVANA、GEN DIGITAL、环汇、挪威游轮控股等领涨。**本周美联储如期按兵不动，谷歌 AI 变现不及预期，美股科技板块整体承压。**具体来看：

其一，美联储 10 月按兵不动，但这是暂停不是结束。10 月联储以 10: 2 的投票结果维持政策利率按兵不动，主要原因在于当前金融环境并未进入实质性紧缩区间及通胀预期尚未脱锚。本次会议对基本面判断和 9 月基本一致，唯一区别在于对经济的判断更乐观，并强调通胀仍然处于高位。这说明当前政策分歧更多集中在加息的时点和节奏，而非通胀压力是否已经消失。

虽然通胀压力仍在，但沃什的政策风格决定了后续更可能是渐进式加息。沃什与传统美联储主席的一个重要区别，在于他更强调数据的持续观察，不愿基于单个月的数据就预先承诺政策路径。此次 9 月通胀明显升温，但美联储仍选择 10 月暂停加息，核心原因就是希望积累更多数据，进一步确认通胀是否持续扩散，以及此前加息的效果是否开始显现。叠加沃什提出的议息机制，我们认为，这反映出沃什货币政策的一个重要特征，即“通胀目标坚定，但加息节奏审慎”。

基于以上决策逻辑，我们倾向于认为，后续美联储更可能维持每季度加息一次左右的审慎节奏。12 月仍有较大概率再次加息，而随着 2027 年通胀基数抬升、前期紧缩效果逐步显现，本轮加息周期有望在明年上半年进入尾声。

其二，云厂财报验证需求依然旺盛，但巨额资本开支下市场持续兑现。Alphabet 公布 2026 年第三季度收入 1276 亿美元，同比增长 25%，略低于市场预期。Google Cloud 在 2026 年第三季度收入同比增长 103%至 307 亿美元，验证 AI 云服务需求依然强劲，但公司季度资本开支达到 514 亿美元，自由现金流转为负 91 亿美元，搜索广告增速放缓；相比之下，微软财报表现较强；但随后亚马逊财报再次加剧市场担忧，尽管云业务增长创近五年最快，但公司在 2025 年 10 月至 2026 年 9 月的自由现金流流出 424 亿美元，2026 年资本开支计划约 2200 亿美元，且预计 2027 年投入进一步增加，令投资者担忧投资回收周期持续拉长。最后，英特尔财报是科技股调整进一步扩散的直接催化，反映 AI 需求旺盛并不意味着整个半导体产业链都能同步受益。公司指出，存储芯片涨价、PC 需求疲弱及生产约束拖累短期经营表现，同时预计资本开支压力将在 2027 年延续。

■ **二、展望：短期来看，美股继续保持谨慎。** 2026 年三季度财报显示，美股整体盈利增长仍然强劲，只是第三季度的增速不再加快。尽管宏观环境波动、估值面临压缩，但盈利预期改善仍有望支撑标普 500 连续第四年实现两位数回报。不过，当前市场的主要矛盾已从盈利能否增长，转向高资本开支下盈利增长能否持续。

首先，AI 需求依然强劲，但巨额资本开支正在从增长引擎转变为财务压力测试。我们认为，未来 AI 竞争的关键不再是谁建设更多数据中心，而是谁能率先将巨额投入转化为可持续的收入、利润和自由现金流。 真正需要警惕的是云厂商因投资回报压力而主动放缓资本开支，届时可能进一步冲击上游 AI 产业链的增长预期。

其次，短期政治与地缘不确定性进一步压制市场风险偏好。中期选举是短期核心定价线索，若民主党实现横扫，财政扩张受限、监管趋紧预期抬升，科技板块承压，美股大概率延续调整；若共和党守住参议院，则政策不确定性边际回落，市场有望迎来小幅反弹。但是地缘政治方面，伊朗局势尚未明朗，叠加大型科技股正在消化资本开支与估值压力，指数短期仍面临调整

请务必阅读正文之后的免责声明部分

风险，需偏谨慎观察。我们认为，当前盈利基本面尚未明显恶化，但在宏观风险尚未出清、AI 投资回报仍待验证的背景下，市场缺乏推动估值重新扩张的催化。

短期仍倾向于维持较低仓位，等待更具吸引力的配置窗口。重点关注中期选举等政治不确定性落地、市场悲观预期充分释放，以及 AI 信用利差和科技龙头资本开支预期能否企稳。若上述条件逐步改善，叠加盈利增长继续兑现，美股有望重新迎来风险偏好修复和阶段性反弹。

三、下周重点关注数据及事件

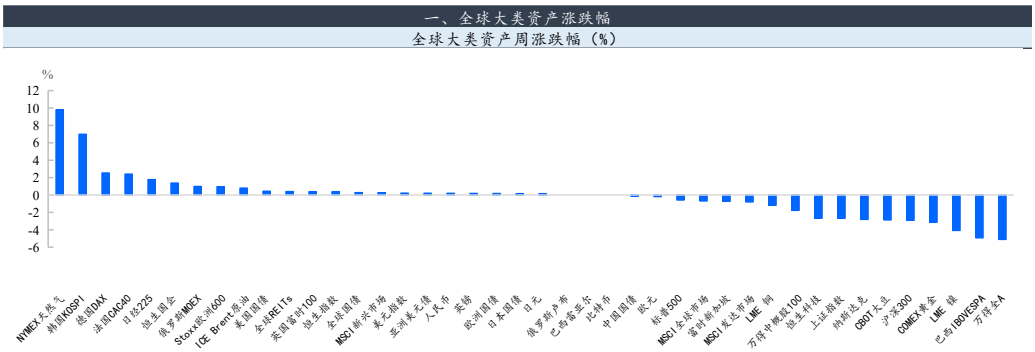
基本面方面：1）11 月 2 日，美国 10 月 ISM 制造业指数；2）11 月 3 日，美国 11 月 3 日中期选举；3）11 月 4 日，美国 10 月 ADP 就业人数变动、美国 10 月 ADP 就业人数变动；4）美国 10 月 31 日当周首次申请失业救济人数。

财报方面：1）11 月 3 日，Palantir、辉瑞制药第三季报，苹果年报；2）11 月 4 日，超微电脑第一季报，Circle、麦当劳、超威半导体 AMD 第三季报；3）11 月 5 日，Coherent 第一季报，Figma、Applovin 第三季报，高通年报。

风险提示：美国经济快速陷入衰退，美联储政策超预期，全球地缘政治风险超预期，特朗普政策反复，历史经验不代表未来，数据统计及测算的误差风险。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

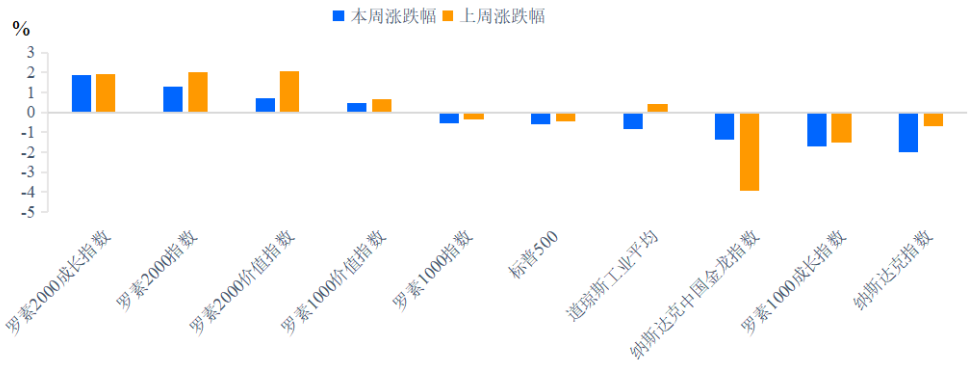
图1：新兴市场领跌，发达市场下跌



全球股市一周表现（%）					
指数	本周涨跌幅	年初至今	指数	本周涨跌幅	年初至今
MSCI发达市场	-0.3	9.8	MSCI新兴市场	-0.7	11.6
标普500	-0.6	10.7	印度Nifty50	2.0	-11.8
道琼斯工业指数	-0.9	7.7	巴西IBOVESPA指数	-18.1	4.2
纳斯达克指数	-2.0	9.4	MSCI中国	-0.4	-19.6
英国富时100	0.4	8.0	恒生科技	-3.0	-31.9
欧洲STOXX600	1.7	9.2	恒生指数	0.9	-9.1
德国DAX	2.5	5.4	恒生中国企业指数	1.4	-11.8
法国CAC40	2.4	-2.2	上证指数	-2.5	-9.3
日经225	1.0	25.7	创业板指	-10.1	-24.6
全球债市一周表现（bp）			全球汇市一周表现（%）		
指数	本周涨跌幅	年初至今	指数	本周涨跌幅	年初至今
10年期美债利率	-6.0	76.0	美元指数	0.2	3.8
10年期德债利率	-3.0	49.0	欧元兑美元	-0.4	-5.0
10年期英债利率	0.4	84.2	美元兑日元	0.5	0.6
10年期日债利率	5.2	81.0	英镑兑美元	0.1	-0.6
10年期中债利率	1.2	-19.7	美元兑加元	-0.2	1.8
10年期法债利率	2.7	137.0	美元兑离岸人民币	-0.2	-4.6
全球商品一周表现（%）			美元兑人民币	0.0	0.0
黄金	-3.1	-13.7	美元兑印度卢比	0.0	5.7
原油	-0.3	114.2	美元兑墨西哥比索	0.7	4.3
铜	-1.3	13.7	美元兑巴西雷亚尔	9.2	-0.7

数据来源：Wind，东吴证券研究所

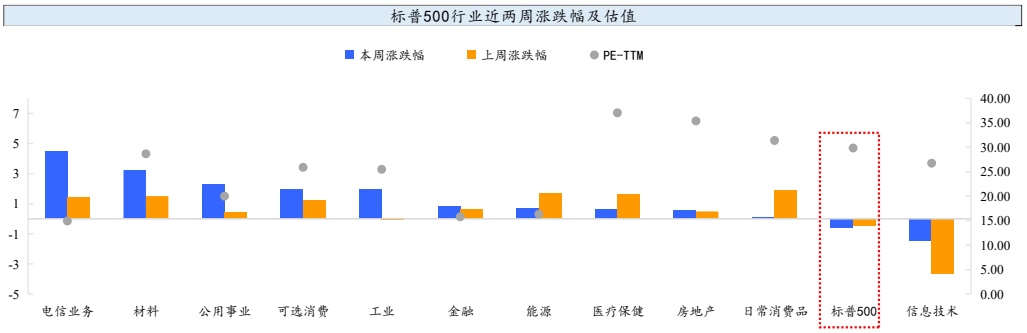
图2：美股股指跌多涨少



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图3：美股行业上，电信业务、材料领涨，信息技术领跌

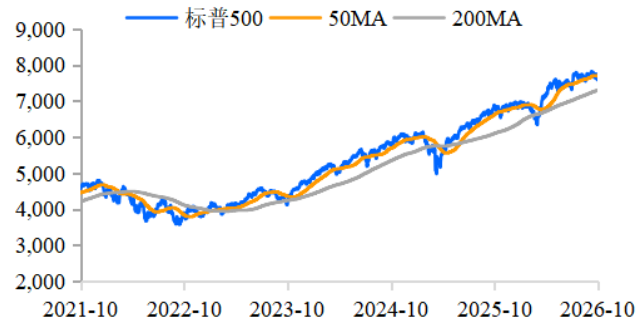


注：以上为标普500中的行业指数

数据来源：Wind，东吴证券研究所

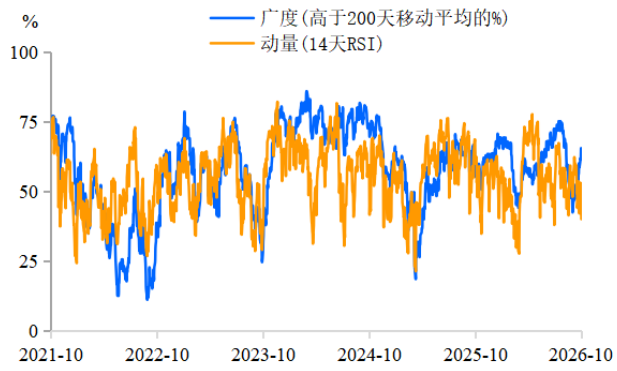
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图4：标普 500 的 50 日均线向下、200 日均线向上



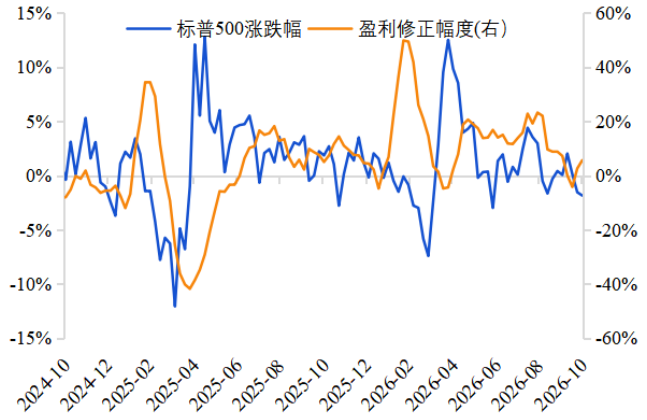
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图5：市场广度回升至 62%



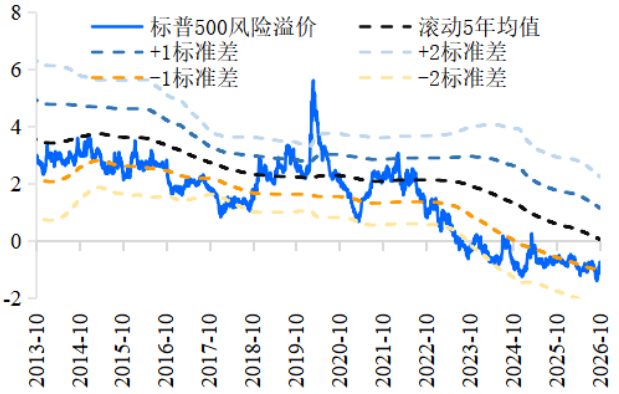
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图6：美股的盈利修正幅度斜率向上



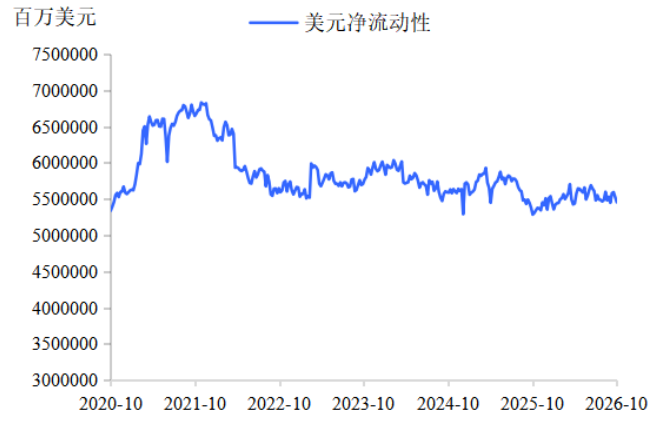
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图7：美股风险溢价回升



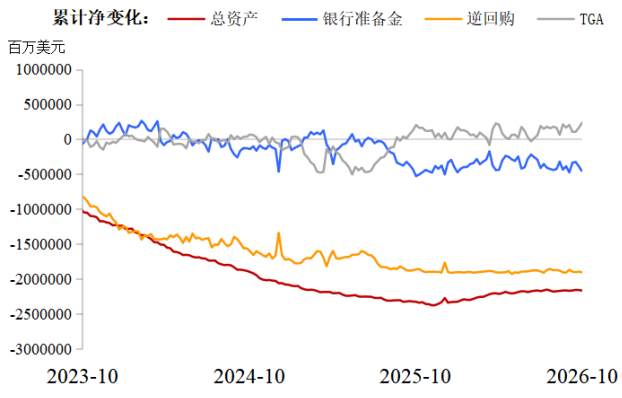
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：美元净流动性边际小幅收紧



注：美元净流动性=总资产-TGA-逆回购
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

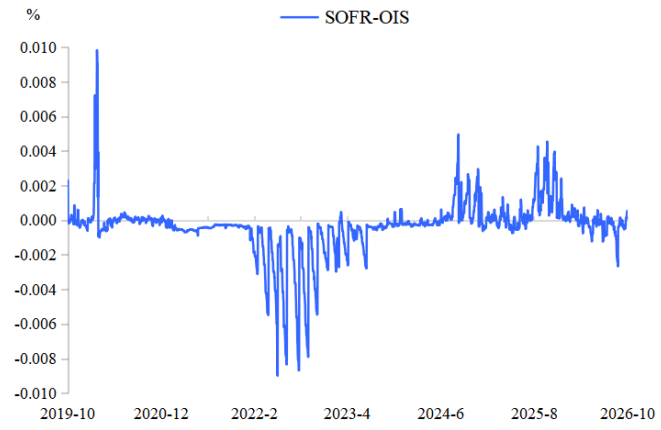
图9：TGA 余额上升



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

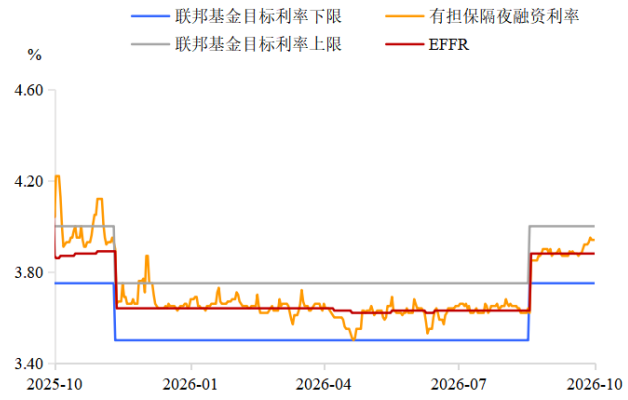
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图10：SOFR-OIS 利差走廊小幅走阔



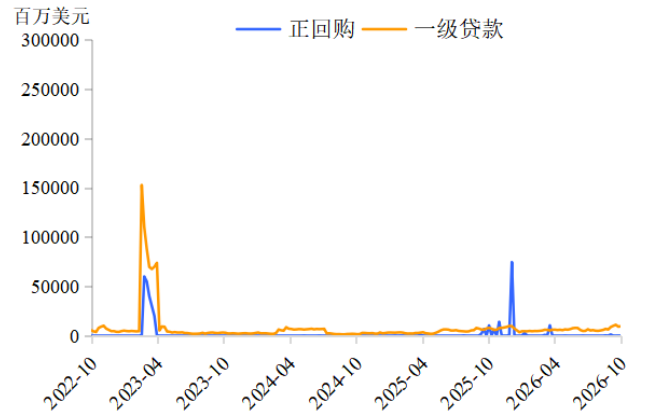
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图11：SOFR 尚未突破联储利率走廊，流动性紧张可控



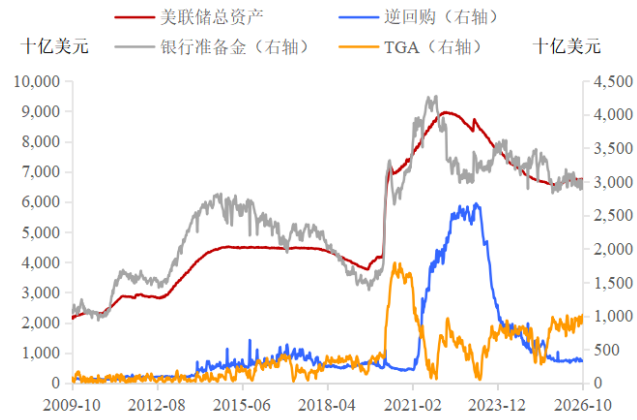
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图12：联储近期一级贷款规模扩大，正回购规模减小



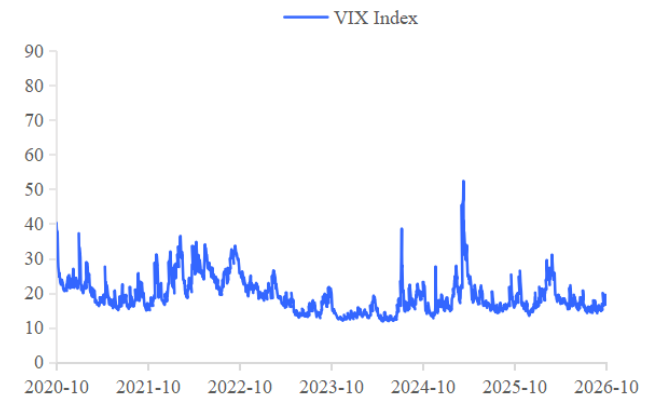
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图13：美联储资产负债表规模和银行准备金均小幅减少



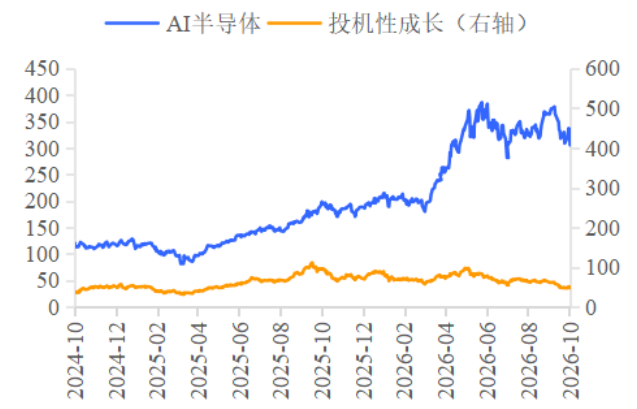
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图14：美股波动率震荡



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图15：AI 半导体回落



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

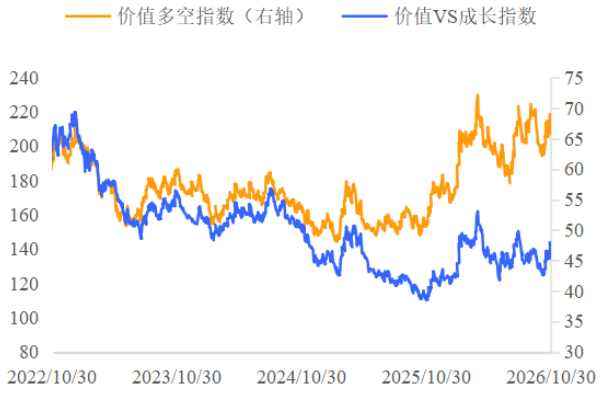
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图16：动量多空回升



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图17：价值 vs 成长，及价值成长多空指数



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图18：重点关注各国 CPI、PMI 等相关数据

周一（2026/11/2）	周二（2026/11/3）	周三（2026/11/4）	周四（2026/11/5）	周五（2026/11/6）
欧元区-标普全球欧元区制造业PMI 美国-ISM制造业指数 美国-标普全球-美国制造业PMI 美国-建筑开支月环比 日本-标普全球日本PMI制造业指数 印度-HSBC India PMI Mfg	美国-耐用品订单环比 美国-工厂订单	欧元区-CPI同比 欧元区-CPI月环比 美国-ADP就业变动指数 美国-周度MBA抵押贷款申请指数环比 美国-贸易余额 美国-ISM服务业指数	美国-周度首次申领失业救济人数	美国-非农就业人数增减 美国-密歇根大学消费者信心指数 美国-失业率

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn