研究所
分析师：李起
SAC 登记编号：S1340524110001
Email：liqi2@cnpsec.com
分析师：高晓洁
SAC 登记编号：S1340526020001
Email：gaoxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《海外宏观周报：美联储或按兵不动》- 2026.10.27

宏观观点

海外宏观周报：美联储如期暂缓加息

核心观点

上周美联储如期暂停加息，声明及新闻发布会的措辞较此前温和。本次会议仅有库克和哈玛克投下反对票，支持加息 25 个基点，对比此前点阵图所反映的政策倾向来看，本次会议释放的政策信号相对偏鸽。这可能与核心 PCE 数据变化以及两次会议之间债券收益率明显上升有关。沃什在新闻发布会上表示，经济并未过热，政策目标也不是刻意压低经济活动，显示美联储愿意留出时间，观察此前加息及融资成本上升对经济和通胀的影响。

我们倾向于认为，年底前仍可能再加息一次，中东局势及能源价格向其他商品和服务的传导是主要风险。展望明年，若能源冲击逐渐减弱，高融资成本对消费和投资的抑制作用进一步显现，美联储仍有可能转向降息。债券方面，偏温和的政策沟通有助于缓解短端利率的上行压力，但近期期限溢价已明显收窄，长端收益率进一步下行的空间有限，建议关注中短期限美债的配置价值。

美股方面，配置重点应落在能够兑现现金流的企业上。科技企业财报显示，AI 需求仍有支撑，但资本开支持续扩张，正加大企业的资金压力。建议优先关注订单可见度高、能保持正向自由现金流、对外部融资依赖较低的企业。

风险提示：

若中东冲突升级，能源涨价向核心通胀的传导超出预期，美联储鹰派立场可能持续更久，明年可能进一步加息。

目录

1 海外宏观事件与数据跟踪 4
2 美联储观点跟踪 7
3 风险提示 8

图表目录

图表 1： 美国 GDP 增速（%）.....5
图表 2： 美国初请失业金人数（万人）.....5
图表 3： 美国续请失业金人数（万人）.....5
图表 4： 美国 FHFA 房价指数变化（%）.....5
图表 5： 美国标准普尔/CS 20 个大中城市房价指数（%）.....6
图表 6： 美国房屋销售情况.....6
图表 7： 美国 PCE 变化（%）.....6
图表 8： 市场预期今年 12 月还有一次加息.....8

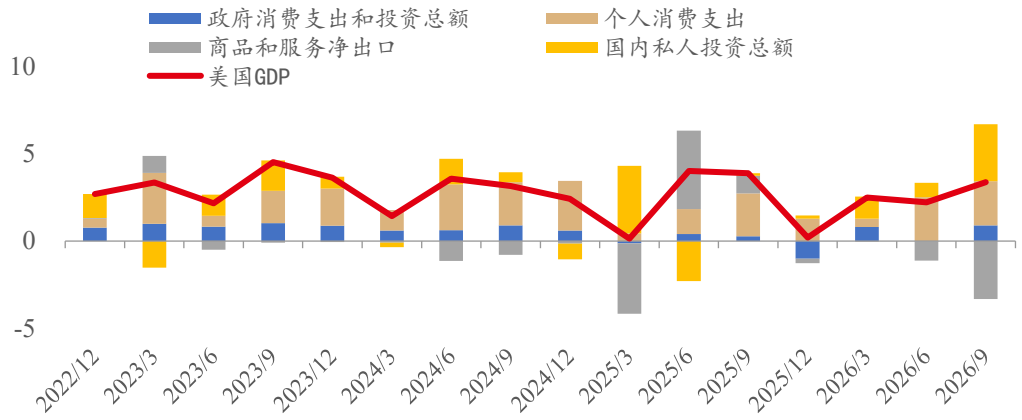
1 海外宏观事件与数据跟踪

上周中东外交斡旋有所推进，但军事准备和海上袭击仍在持续，局势仍然紧张。周初，沙特、巴基斯坦和土耳其代表赴德黑兰与伊朗官员会谈，随后，卡塔尔推动以恢复对伊朗核设施的核查，换取美国给予石油出口豁免、释放部分冻结资金的方案。美国副总统万斯也通过卡塔尔向伊朗递交信函，提议直接会谈。周末，伊朗代表团赴多哈继续磋商，但双方在核问题、解除港口封锁及释放资金等条件上仍有分歧，尚未达成协议。军事方面，据媒体报道，美国已向部分海湾盟友通报可能开展新一轮打击的准备，目标可能涉及伊朗能源、军事及核设施。国务卿鲁比奥则表示，特朗普尚未作出最终决定。海上运输风险仍然存在：伊朗革命卫队称有油轮在霍尔木兹海峡触雷起火，卡塔尔一艘液化天然气运输船也于周五遇袭。另外，中期选举后军事行动可能恢复的担忧也对油价构成支撑。

美国经济增长快于预期，消费和 AI 相关投资继续提供支撑。上周公布的第三季度实际 GDP 初值环比折年增长 3.4%，高于预期的 3.2%，也高于第二季度的 2.2%。个人消费支出增长 3.8%，非住宅固定投资增长 12.7%，其中信息处理设备投资增长尤为突出。相比之下，住宅投资下降 3.3%，显示高按揭利率对住房需求的压制仍在持续。经济扩张主要依靠消费和企业设备投资，房地产表现偏弱，利率敏感部门与 AI 投资相关领域之间的分化延续。

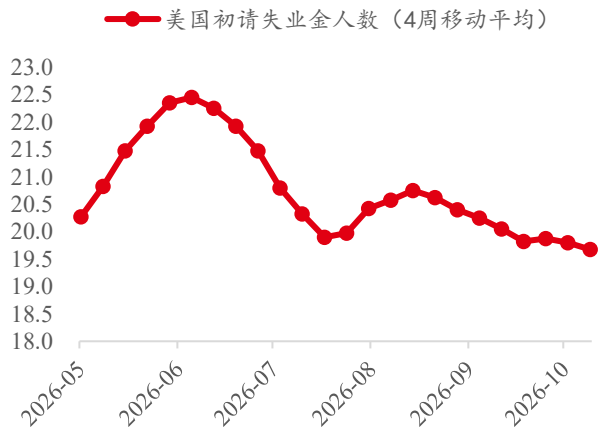
美股科技板块周初反弹，周五再度承压，小盘股相对占优。上周标普 500 指数下跌 0.6%，纳斯达克 100 指数下跌 2.0%，罗素 2000 指数上涨 1.3%。周初半导体板块曾出现长线资金买入，但随后财报和业绩指引表现不一，周五科技股卖压明显增加。AI 产业链内部，软件及 AI 智能体相关股票表现偏弱，生物科技和国防板块相对强势。

图表1：美国 GDP 增速（%）



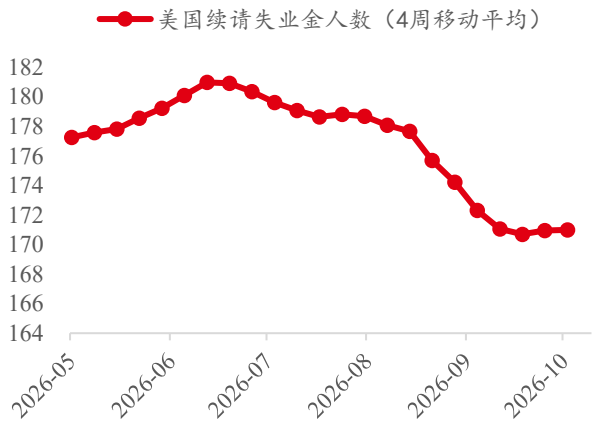
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表2：美国初请失业金人数（万人）



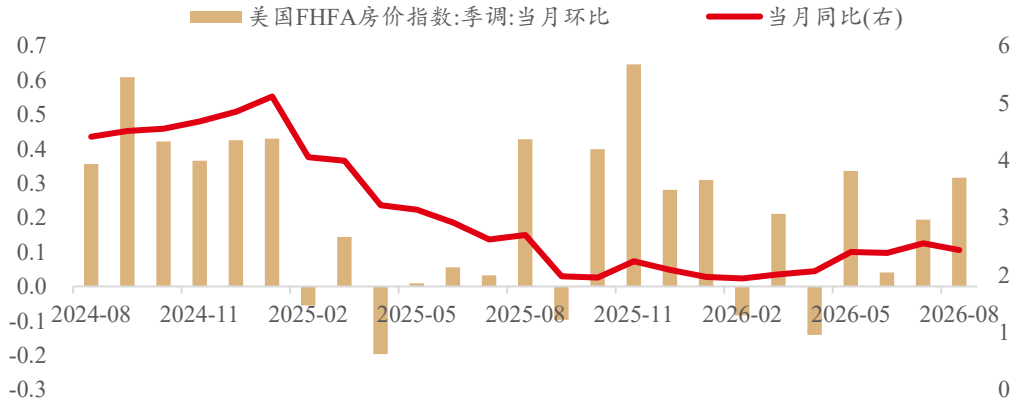
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表3：美国续请失业金人数（万人）



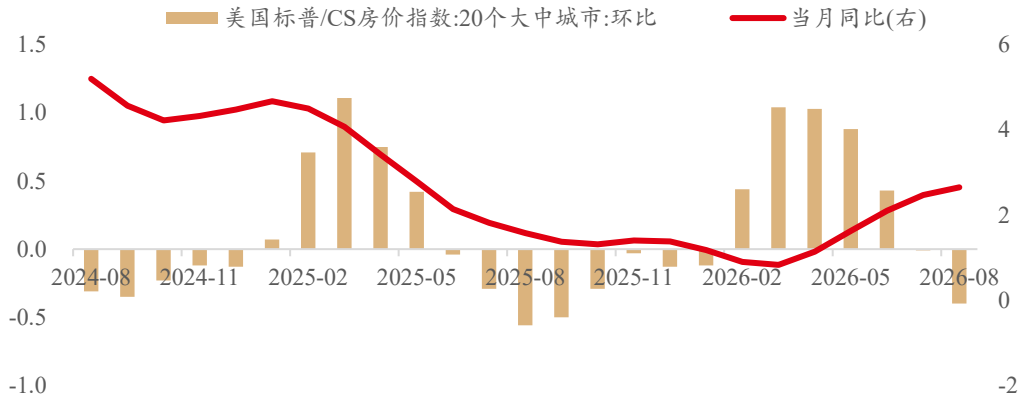
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表4：美国 FHFA 房价指数变化（%）



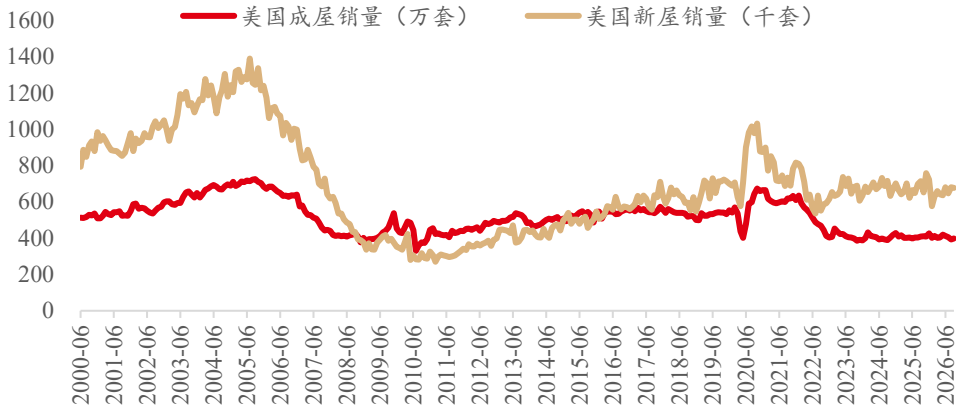
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表5：美国标准普尔/CS 20 个大中城市房价指数（%）



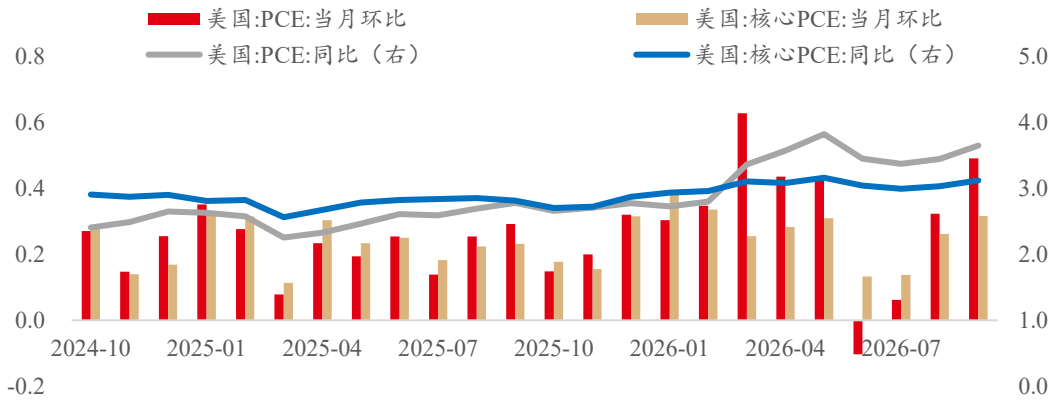
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表6：美国房屋销售情况



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表7：美国 PCE 变化（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 美联储观点跟踪

10 月 28 日，美联储以 10 票赞成、2 票反对的结果，将联邦基金目标利率维持在 3.75%-4.00%。声明认为，美国经济保持较快扩张，国内支出具有韧性，生产率增长强劲，资本投资稳健；新增就业与劳动力规模增长基本匹配，失业率变化不大。通胀仍然偏高，委员会希望通过积累更多信息，判断何种政策立场能够推动通胀及时回到目标。理事库克和克利夫兰联储主席哈玛克投下反对票，主张本次会议加息 25 个基点。

1. 美联储主席沃什：

沃什在会后新闻发布会上表示，美国经济增长有所增强，消费和企业投资表现稳健，高科技投资带动资本开支扩张，其他投资类别也出现改善。就业状况总体良好，当前政策讨论主要聚焦通胀问题。近期能源及相关价格再次上涨，美联储需要防止局部价格变化向更广泛的经济领域扩散，并保持通胀预期稳定。自 9 月加息以来，部分企业和家庭面临的金融及信贷条件有所收紧，投资者在资金配置上也更加谨慎，但整体金融条件仍难以称为紧张。沃什认为，此前政策调整已开始产生效果，部分通胀预期指标朝着有利方向变化，不过实现价格稳定仍有工作要做。本次维持利率不变，为委员会评估政策传导和经济金融变化留出了时间。沃什依旧没有为下一次会议预设行动。

2. 达拉斯联储主席洛根：

洛根在 10 月 30 日的讲话中表示，当前通胀水平及其长期高于目标的状态不可接受。根据现有经济前景，她认为美联储至少还需要实施两次、每次 25 个基点的加息，之后再暂停调整，评估经济和金融形势，判断是否需要进一步行动。对于本次会议支持维持利率不变，洛根解释，近期市场波动较大，暂缓行动也有助于公众适应借贷成本上升的政策变化。

3. 里士满联储主席巴尔金（2027 年票委）：

巴尔金在 10 月 30 日接受采访时表示，通胀偏高、需求稳健且失业率相对较低，支持美联储继续提高利率，当前需要权衡的是推进速度。他倾向于采取渐进方式，认为在政策尚未明显落后于经济形势的情况下，保留观察的时间具有合理性。巴尔金指出，辖区企业面临柴油、芯片及劳动力等多方面成本压力，AI 投资扩张也在推高需求和部分价格。经历多年高通胀后，企业更容易向客户解释涨价，也更愿意转嫁成本；这种定价行为可能强化通胀持续性，需要货币政策予以应对。他同样没有明确下一次加息的时间或幅度。

图表8：市场预期今年 12 月还有一次加息

	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%	29.3%	70.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2027/1/27	0.0%	21.9%	60.3%	17.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	10.4%	40.2%	40.0%	9.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	7.8%	32.5%	40.1%	17.2%	2.4%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.0%	5.2%	24.3%	37.6%	24.8%	7.3%	0.8%	0.0%
2027/7/28	0.0%	4.7%	22.6%	36.4%	25.9%	8.9%	1.4%	0.1%
2027/9/15	0.0%	4.2%	20.8%	35.0%	27.0%	10.6%	2.1%	0.2%
2027/10/27	0.1%	4.6%	21.1%	34.8%	26.6%	10.4%	2.1%	0.2%
2027/12/8	0.5%	6.0%	22.2%	34.1%	25.3%	9.8%	1.9%	0.2%

资料来源：Fed Watch，中邮证券研究所

3 风险提示

若中东冲突升级，能源涨价向核心通胀的传导超出预期，美联储鹰派立场可能持续更久，明年可能进一步加息。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本61.68亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
邮编：100050

上海
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048