研究报告 • 宏观策略研究

海外宏观周报（2026 年第 41 期）

2026 年 11 月 2 日

美欧日央行按兵不动，美中期选举即将举行

民银国际研究团队
应习文
电　话：+852 3728 8180
Email：xiwenying@cmbcint.com

相关报告：

- 海外宏观周报（10/26）：超级央行周前瞻：美日欧连续加息必要性偏低
- 海外宏观周报（10/19）：国庆假期期间海外宏观大事汇总与简评
- 海外宏观周报（10/7）：国庆假期期间海外宏观大事汇总与简评
- 海外宏观周报（9/28）：美联储加息预期走升，美债收益率持续走高
- 海外宏观周报（9/21）：全球主要央行进入加息周期
- 海外宏观周报（9/14）：通胀趋势未改善，美联储加息压力激增

主要大类资产走势：

	2026-10-30	较上周变动
美国国债收益率10Y	4.94	-6.0 bp
美国国债收益率2Y	4.56	-13.0 bp
日本国债收益率10Y	2.88	-3.8 bp
日本国债收益率2Y	1.90	-1.3 bp
德国国债收益率10Y	3.34	1.0 bp
德国国债收益率2Y	3.07	4.0 bp
标普500指数	7580.07	-0.57 %
纳斯达克指数	25437.00	-2.00 %
道琼斯工业指数	51770.31	-0.85 %
日经225指数	63290.11	0.95 %
伦敦富时100指数	10729.78	0.37 %
巴黎CAC40指数	7969.42	2.40 %
德国DAX指数	25818.21	2.53 %
伦敦现货黄金	3913.25	-2.49 %
英国布伦特原油现货	119.06	-6.20 %
美元指数	101.9669	0.21 %
欧元兑美元	1.1160	-44 pips
英镑兑美元	1.3390	11 pips
美元兑日元	157.5815	7325 pips
美元兑人民币	6.6557	-154 pips

【一周综述】

“超级央行周”美联储、欧央行与日本央行均“按兵不动”。美联储分歧略小于预期，暂停加息是为“积累更多信息”。**沃什会后发言偏鹰派，**将调整明后年的议息会议安排，AI 小组将于近期召开听证会，资负小组则要等到明年一季度。**预计 12 月加息 25bp 的概率较高。欧央行“按兵不动”符合预期，**欧央行官员鹰派发言，12 月存在加息可能。**日本央行 10 月维持利率不变，**承认潜在通胀达标，并将加快 ETF 减持，12 月保留加息可能。加拿大加息符合预期，新西兰联储则意外暂停加息。**本周澳大利亚和英国央行有较大可能双双加息。美国中期选举即将开启投票，共和党横扫概率超过 70%，美国是否重启对伊战事不确定性较高。**

【交易模式】

科技股前景忧虑引发避险和衰退交易

【关键数据】

美国：GDP 强劲，个人消费支出边际放缓，PCE 物价继续升温，耐用品新订单环比加速，新屋销售略好于预期，房价保持环比上涨。**欧洲：**欧元区三季度 GDP 环比放缓。**日本：**东京 CPI 上行，失业率小幅下行。

【重要事件】

美国：美联储按兵不动，美国或于中选后打击伊朗。**欧洲：**欧央行维持利率不变，波兰政局突发动荡。**日本：**央行维持利率不变，将加快 ETF 减持。**其他地区：**加拿大加息，以色列议会选举与巴西大选结束。

【下周关注】

美国中期选举，美国就业数据，澳洲、英国利率决议

目　录

【一周综述】.....1
美欧日央行按兵不动，美中期选举即将举行.....1
【交易模式】.....3
科技股前景忧虑引发避险和衰退交易.....3
【关键数据】.....4
美国：GDP 强劲，PCE 物价继续升温.....4
欧洲：欧元区三季度 GDP 环比放缓.....7
日本：东京 CPI 上行，失业率小幅下行.....8
【重要事件】.....10
美国：美联储按兵不动，美国或于中选后打击伊朗.....10
欧洲：欧央行维持利率不变，波兰政局突发动荡.....12
日本：央行维持利率不变，将加快 ETF 减持.....13
其他地区：加拿大加息，以色列议会选举与巴西大选结束.....14
【下周关注】.....15
美国中期选举，美国就业数据，澳洲、英国利率决议.....15

【一周综述】

美欧日央行按兵不动，美中期选举即将举行

刚刚过去的“超级央行周”，美联储、欧央行与日本央行均“按兵不动”，但后续加息预期保持高位，加拿大加息符合预期，新西兰联储则意外暂停加息。**本周澳洲联储、英格兰央行将陆续公布利率决议，加息概率不小。**地缘政治形势也进入关键时刻。**举世瞩目的美国中期选举即将迎来投票日，特朗普政府面临巨大挑战。**以色列议会选举最终结果也将出炉，美俄乌三方会谈日期或将确定，特朗普在 11 月 4 日究竟将重启对伊打击还是再次“TACO”，都将成为影响全球市场的大事件。波兰、巴西、塞尔维亚政局也成为新关注点。

美联储 10 月议息会议要点：一是维持利率不变符合预期，FOMC 分歧小于预期，FOMC 以 10:2 的投票结果同意维持利率不变，哈马克投反对票符合预期，丽莎·库克投反对票略超预期，但卡什卡利和洛根未投反对票。**二是美联储声明表示暂停加息是为“积累更多信息”，**对美国经济的看法**由“稳健”改为“强劲”**，暗示未来加息暂不受经济减速掣肘。**三是沃什发言偏鹰派，**包括乐观看待美国经济前景：消费健康、投资旺盛、生产率强劲、就业状况积极；金融条件即使加息一次**仍然不能称为“紧”；**通胀太高，FOMC 的讨论集中在稳通胀这一侧。**四是沃什表示将调整明后年的议息会议安排，**每年 8 次会议数量不变，但从 2027 年开始有一次会议集中讨论宏观货币政策战略，不再进行投票，2028 年增加为两次。**五是沃什宣布生产率与就业工作组将于 11 月 16 日举行听证会，**预计将发布初步研究成果，内容会相当技术化。**六是资产负债表工作组预计明年一季度初提交初步成果，**暗示短期不会看到调整资产负债表的政策。

我们认为美联储 12 月加息概率极高，甚至高于市场目前预估的 70%概率。本周美国即将发布 9 月 JOLTS 就业，及 10 月非农就业系列数据，**从周请失业数据看，就业大幅转弱的可能性不大，难以影响 12 月加息决策。**相反，后续 10 月通胀数据在高油价传导下可能维持强势，从而强化 12 月 9 日的加息预期。**不过有美联储前官员认为或加息 50bp，我们认为必要性不足。**目前美股 AI 公司受融资压力已在信用市场出现定价波动，美联储没必要冒险激进加息。

欧央行“按兵不动”符合预期，12 月存在加息可能。欧央行 10 月维持三大利率不变，并强调能源价格对通胀构成上行风险，对经济增长前景构成下行风险，但**不会预先承诺特定的利率路径。**10 月法国 CPI 同比升高至 3.4%，但德国 CPI

却意外由 3.3%下行至 2.8%，源于政府临时的燃油税减免。随着后续寒冬天然气价格供给压力上升，欧洲受能源推动的通胀压力或继续升高。欧洲央行多位官员集中发声，警告通胀继续上升的风险，并强调未来可能进一步加息。**预计欧央行将在 12 月保留年内第三次加息的选项，概率在 60-70%。**

日本央行 10 月维持利率不变，承认潜在通胀达标，并将加快 ETF 减持。本次会议日本央行在措辞上有重大突破，即首次认定通胀 2%达标，并将 2027 财年核心 CPI 预期上调至 2.7%。从投票情况看，仅高田创提议再次加息，**表明支持渐进加息是主流意见。植田和男会后表示，**本次会议并非停止加息，而是需要更多时间审视风险。**日本央行将加快 ETF 减持节奏，**将从 2027 年 1 月起从每年减持 3300 亿日元提升至 8600 亿日元，J-REIT 减持节奏维持每年约 50 亿日元不变，同时保留弹性条款——金融市场条件变化时，可在年度额度内临时调整 ETF 减持甚至暂停。**日本央行保留 12 月加息选项。**尽管其拒绝预设利率路径，但预计四季度日本 CPI 或温和向 2%上方偏移。一旦加息，自今年 6 月开始每季度加息一次的节奏就将确立（6、9、12 月均加息）。

本周澳洲联储和英格兰银行或双双加息。澳洲联储和英国央行将先后在北京时间 11 月 3 日午间和 11 月 5 日晚间宣布利率决议。**目前市场预计澳洲联储的加息概率超过 80%，**若加息落地，将是年内第五次加息。近期澳大利亚通胀压力升高，三季度 CPI 环比上涨 1.3%，9 月同比上涨 4.3%高于预期，多名央行官员也前后鹰派表态，坚定了市场预期。**英格兰银行加息概率则超过 90%，**英国 9 月 CPI 同比涨至 3.5%，经济增长则保持稳健，英国央行官员言论鹰派程度已达三年多最高，9 月也有 3 名委员投票加息，内部关于加息的共识预计在 10 月大概率达成。

美国中期选举即将开启投票，共和党横扫概率超过 70%。众议院方面，民主党获胜概率超过 90%，预计将拿下 230 个甚至更多席位（超 218 即可），迎来一场大胜。**参议院方面悬念仍存在，**民主党（D）需攻下 4 个州以上，目前看北卡罗莱纳州（D 胜 90%）、缅因州（D 胜 70%）、德克萨斯州（D 胜 70%）、阿拉斯加州（D 胜 70%）、艾奥瓦州（D 胜 50%）、堪萨斯州（D 胜 40%）。即便后 2 州共和党都守住，丢掉前 4 州也将使民主党获得 51 个议席。**若两院皆失，特朗普政府施政将面临巨大阻力，**行政与司法任命层面被迫冻结，税收政策、债务上限与政府关门博弈加剧，外交与贸易政策或更倾向单边激进选项，特朗普自身也将面临弹劾风险。**美国是否重启对伊战事不确定性较高，中选失败反而可能刺激特朗普不再采取“TACO”策略。**

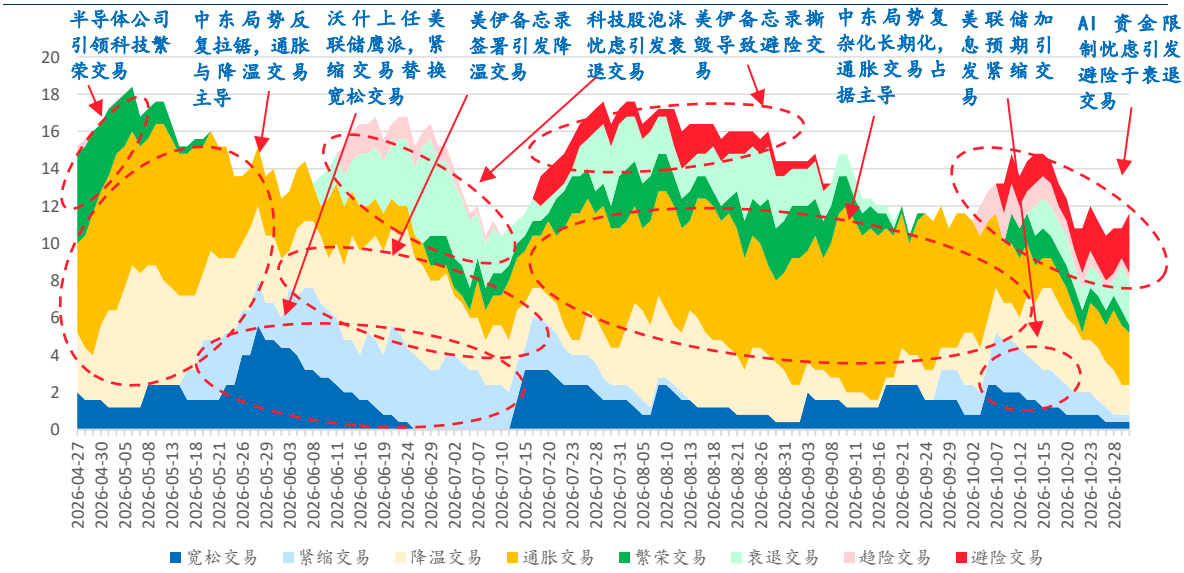
【交易模式】

科技股前景忧虑引发避险和衰退交易

表 1：近两周各交易日交易模式

10 月 19 日	10 月 20 日	10 月 21 日	10 月 22 日	10 月 23 日
不确定	不确定	不确定	避险交易	通胀交易
10 月 26 日	10 月 27 日	10 月 28 日	10 月 29 日	10 月 30 日
不确定	不确定	通胀交易	衰退交易	避险交易

图 1：全球市场各类交易模式的月含量（最近 20 个交易日内发生频次，权重根据日期远近调整）



资料来源：民银国际测算

表 2：交易模式判定规则

交易种类	股市	债市	商品
宽松（降息）交易	上涨	上涨	上涨或不显著
紧缩（加息）交易	下跌	下跌	下跌或不显著
降温交易	上涨或不显著	上涨	下跌
通胀交易	下跌或不显著	下跌	上涨
繁荣（软着陆）交易	上涨	下跌或不显著	上涨
衰退交易	下跌	上涨或不显著	下跌
趋险交易	上涨	下跌	下跌
避险交易	下跌	上涨	上涨
不确定（特征不明显）	其余情况		

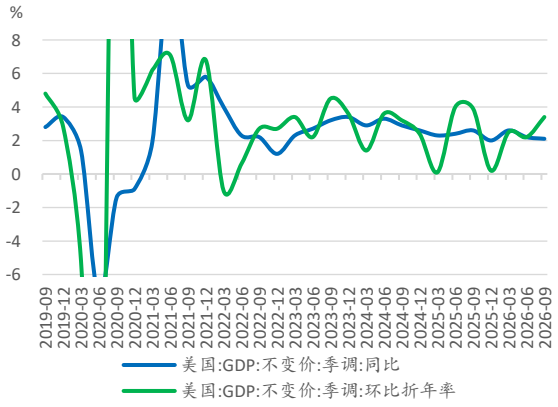
具体规则详见研报：《全球市场的交易模式：框架构建》（民银证券，2024 年 9 月 4 日）

【关键数据】

美国：GDP 强劲，PCE 物价继续升温

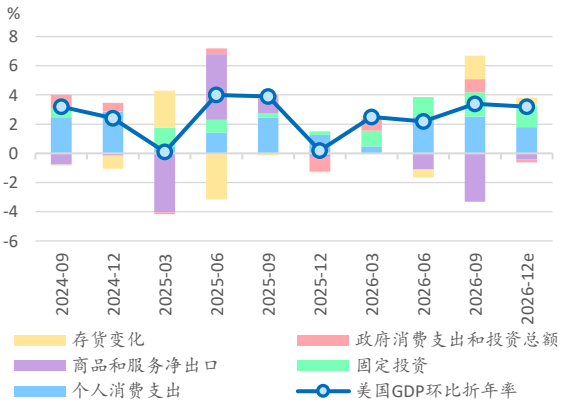
美国三季度 GDP 初值超预期。三季度美国 GDP 季调环比折年初值+3.4%（预期+3.2%，前值+2.2%）。其中，个人消费贡献+2.52pp（前值+2.51pp），固定资产投资贡献+1.66pp（前值+1.35pp），净出口贡献-3.32pp（前值-1.10pp），政府部门贡献+0.90pp（前值-0.01pp），存货变化贡献+1.61pp（前值-0.53pp）。亚特兰大联储 10 月 29 日更新的 GDPNow 预测数据显示，四季度美国 GDP 预计季调年化环比+3.2%。

图 2：美国 GDP 季调环比与同比



数据来源：美国经济分析局，Wind

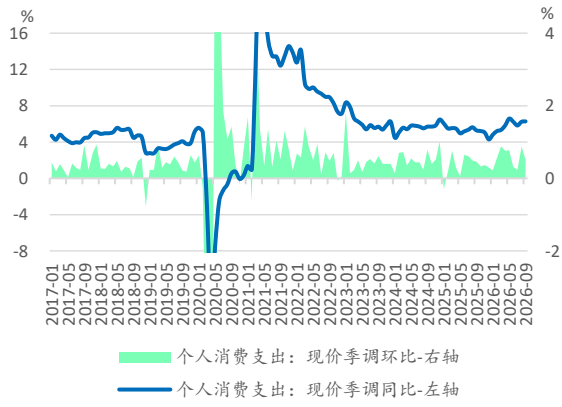
图 3：美国 GDP 季调环比结构分解



数据来源：美国经济分析局，亚特兰大联储，Wind

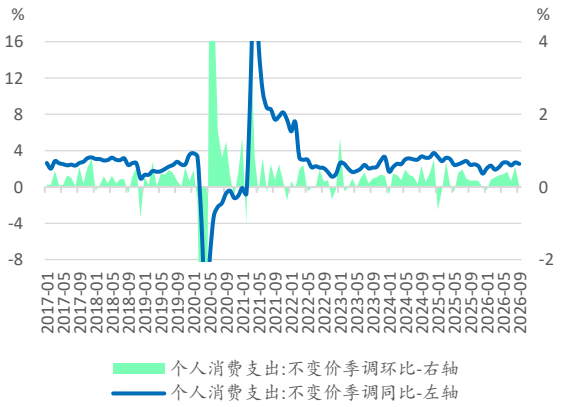
个人消费支出边际放缓。9 月个人消费支出(PCE)季调环比+0.6%(前值+0.9%)，季调同比+6.3%(前值+6.2%)。按不变价格计算，季调环比 0.0%(前值+0.6%)，季调同比+2.5%（前值+2.7%）。

图 4：美国个人消费支出：名义季调同比、环比



数据来源：美国经济分析局，Wind

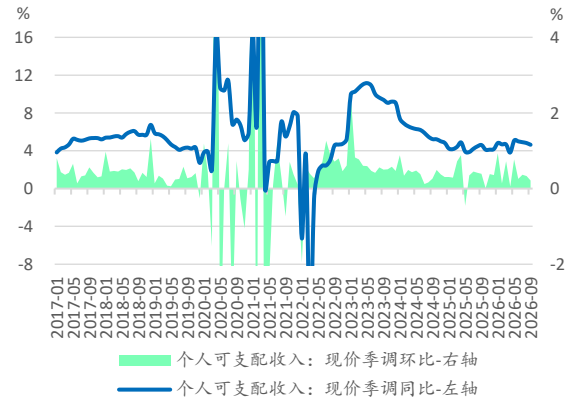
图 5：美国个人消费支出：实际季调同比、环比



数据来源：美国经济分析局，Wind

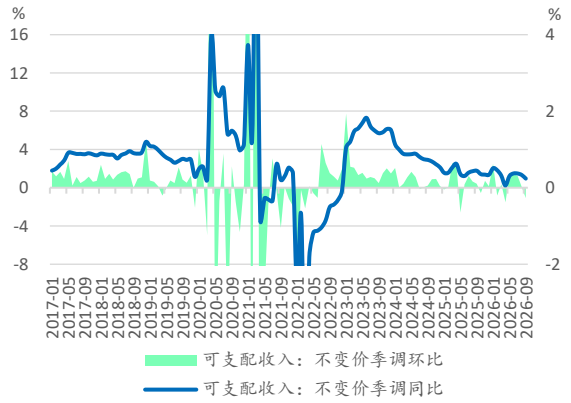
实际与名义收入放缓。9 个人可支配收入现价季调环比+0.2（前值+0.3），季调同比+4.8%（前值+4.6）。按不变价格计算，季调环比-0.2%（前值 0.0%），季调同比+0.9%（前值+1.3%）。

图 6：美国个人可支配收入：名义季调同比、环比



数据来源：美国经济分析局，Wind

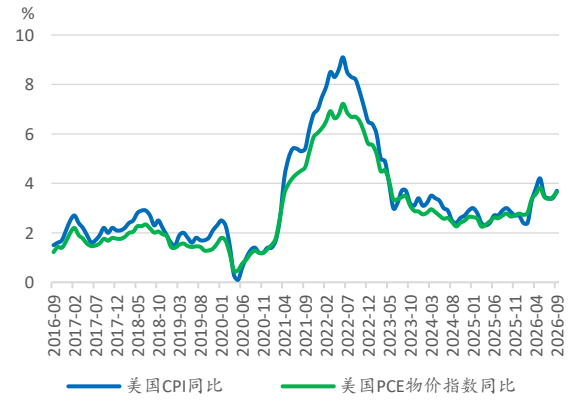
图 7：美国个人可支配收入：实际季调同比、环比



数据来源：美国经济分析局，Wind

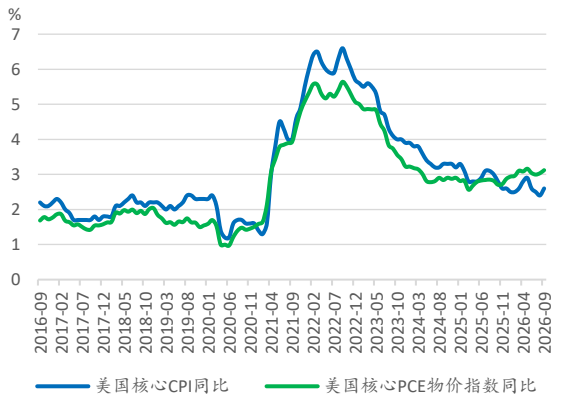
PCE 物价继续上行，但符合预期。9 月 PCE 物价指数季调环比+0.5%（预期+0.5%，前值+0.3%），季调同比+3.6%（预期+3.6%，前值+3.4%）。核心 PCE 物价指数季调环比+0.3%（预期+0.3%，前值+0.3%），同比+3.1%（预期+3.1%，前值+3.0%）。

图 8：美国 CPI 与 PCE 物价指数同比



数据来源：美国劳工部、经济分析局，Wind

图 9：美国核心 CPI 与 PCE 核心物价指数同比



数据来源：美国劳工部、经济分析局，Wind

耐用品新订单环比加速。9 月耐用品新订单季调环比初值+1.8%（预期+1.9%，前值+0.1%），同比+9.9%（前值+8.6%），制造业核心资本品（剔除飞机和国防）新订单初值季调环比+0.5%（前值+1.6%），同比+13.5%（前值+14.1%）。

新屋销售略好于预期，房价保持环比上涨。9 月新屋销售季调折年为 67.6 万套（预期 65.1 万套，前值 68.0 万套），季调环比-0.6%（前值+5.1%），同比-5.3%

（前值-2.6%）；新屋售价中位数为 40.04 万美元，季调环比+3.9%（前值-2.2%），同比-3.9%（前值-7.8%）。8 月 FHFA 房价指数季调环比+0.3%（前值+0.2%），同比+2.4%（前值+2.6%）；20 城标普/CS 房价指数季调环比+0.3%（前值+0.3%），同比+2.7%（前值+2.5%）。

其他数据：9 月芝加哥联储全国经济活动指数（CFNAI）为+0.07（前值-0.08），10 月里奇蒙德联储制造业指数为-2.0（前值-2.0），达拉斯联储制造业指数为 15.8（前值 29.5），芝加哥 PMI 为 55.3（前值 58.8）。

表 3：美国最近一周宏观数据周度更新汇总

美国宏观数据汇总										
		2026年								
大类	月份	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	短期趋势
整体经济	GDP季度-季调环比年率	2.5			2.2			3.4		↗
	GDP季度-同比	2.6			2.2			2.1		↘
消费	名义个人消费支出（PCE）-季调环比	0.9	0.8	0.8	0.3	0.2	0.9	0.5		↘
	实际个人消费支出（PCE）-季调环比	0.3	0.3	0.3	0.4	0.2	0.5	0.0		↘
	名义个人可支配收入-季调环比	0.7	0.1	0.8	0.3	0.4	0.3	0.2		↘
	实际个人可支配收入-季调环比	0.1	-0.4	0.3	0.4	0.3	0.0	-0.3		↘
房地产	新屋销量-季调环比	4.6	-2.7	-0.8	6.9	-4.9	5.1	-0.6		↘
	新屋售价-中位数-同比	-3.4	0.5	-2.5	0.2	-0.8	-7.8	-3.9		↗
	标普/CS20个大中城市房价指数-同比	1.0	1.2	1.7	2.2	2.5	2.7			↗
	FHFA房价指数-季调同比	2.0	2.1	2.4	2.4	2.6	2.4			↘
订单	耐用品新订单-季调环比	1.3	8.5	-4.0	0.6	0.9	0.1	1.8		↗
	耐用品新订单-季调同比	1.4	17.8	-3.0	7.7	11.8	8.6	9.9		↗
	耐用品新订单（除国防）-季调环比	-0.3	8.5	-4.3	0.4	1.4	0.3	2.2		↗
	耐用品新订单（除运输）-季调环比	1.1	1.5	1.8	1.1	0.7	0.3	0.5		↗
	制造业核心资本品新订单-季调环比	3.8	-0.6	1.9	1.7	0.6	1.6	0.5		↘
通货膨胀	PCE物价-同比	3.4	3.6	3.8	3.5	3.4	3.4	3.6		↗
	PCE物价-季调环比	0.6	0.4	0.4	-0.1	0.1	0.3	0.5		↗
	核心PCE物价-同比	3.1	3.1	3.2	3.0	3.0	3.0	3.1		↗
	核心PCE物价-季调环比	0.3	0.3	0.3	0.1	0.1	0.3	0.3		→
PMI	里奇蒙德联储制造业指数	0.0	3.0	13.0	4.0	5.0	4.0	-2.0	-2.0	→
	达拉斯联储制造业产出指数	6.8	19.0	9.4	4.1	10.1	16.1	29.5	15.8	↘
	芝加哥联储PMI	52.8	49.2	62.7	56.7	57.6	47.1	58.8	55.3	↘
前景	芝加哥联储全国经济活动指数（CFNAI）	-0.11	0.11	-0.07	0.01	0.12	-0.08	0.07		↗
	周	11 Sep.	18 Sep.	25 Sep.	2 Oct.	9 Oct.	16 Oct.	23 Oct.	30 Oct.	
周度数据	GDPNow-下季度GDP季调环比折年增速预测								3.2	
	纽约联储周度经济指数	3.02	3.02	2.97	2.68	3.02	3.25	2.98		↘
	红皮书商业销售-同比	8.5	7.6	8.2	8.6	10.4	9.0	9.3		↗
	当周初次申请失业金人数-万人	19.8	19.8	19.9	19.8	20.0	19.5	19.4		↘
	持续领取失业金人数-万人	171.2	169.9	171.4	170.3	172.2	170.1			↘
	美联储资产负债表周变动-亿美元	34.15	59.29	11.56	-46.73	45.29	80.79	-20.35	-79.69	↘
	联储银行准备金周周变动-亿美元	1072.23	-1149.72	483.86	-882.36	1403.80	87.88	-613.32	-742.86	↘
	财政部一般账户（TGA）周变动-亿美元	-1006.59	1480.03	-443.91	367.29	-982.63	0.40	593.30	704.79	↗
	存款机构逆回购协议周变动-亿美元	-80.79	-258.60	-30.78	411.58	-281.44	-69.40	72.84	-82.46	↘

数据来源：Wind，民银国际汇总整理
说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值
说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

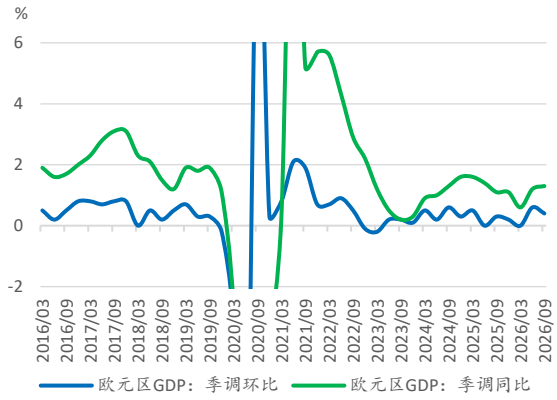
周度数据：10 月 23 日当周纽约联储周度经济指数（WEI）为+2.98%（前值由+3.33%下修至 3.25%），当周红皮书商业零售同比+9.3%（前值+9.0%）；当周美国初请失业金人数 19.4 万人（前值由 19.4 万上修至 19.5 万人），前周续请失业金人数 170.1 万人（前值由 172.8 万下修至 172.2 万人）。10 月 28 日美联储资产负债表规模较上周-79.69 亿美元（前值-20.35 亿），联邦储备银行准备

金-742.86 亿美元（前值-613.32 亿），财政部一般账户（TGA）+704.79 亿美元（前值+593.30 亿），逆回购协议较上周-82.46 亿美元（前值+72.84 亿）。

欧洲：欧元区三季度 GDP 环比放缓

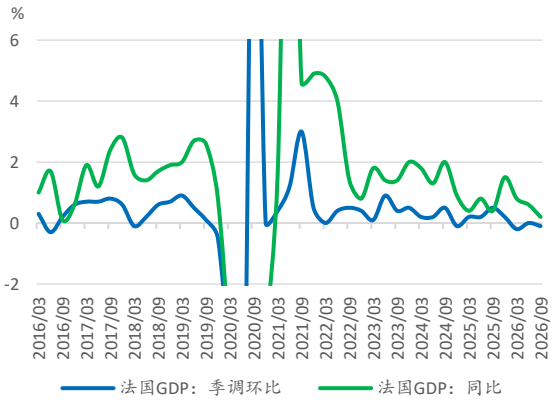
欧元区三季度 GDP 环比放缓，德法分化。欧元区三季度 GDP 季调环比初值+0.4%（前值+0.6%），季调同比初值+1.3%（前值+1.2%）。法国三季度 GDP 季调环比初值-0.1%（前值 0.0%），同比+0.2%（前值+0.6%）；德国季调环比初值+0.2%（前值+0.3%），同比+1.3%（前值+1.0%）。

图 10：欧元区 GDP 季调同比与季调环比



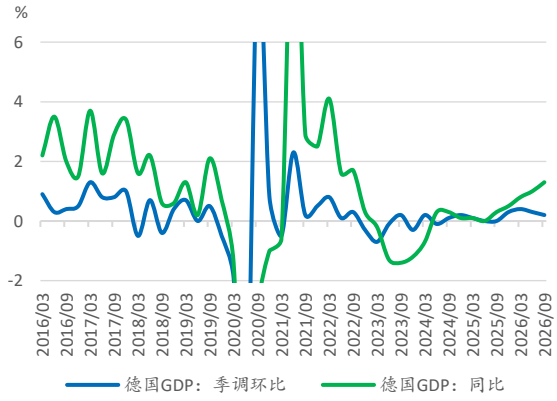
数据来源：欧盟统计局，Wind

图 11：法国 GDP 同比与季调环比



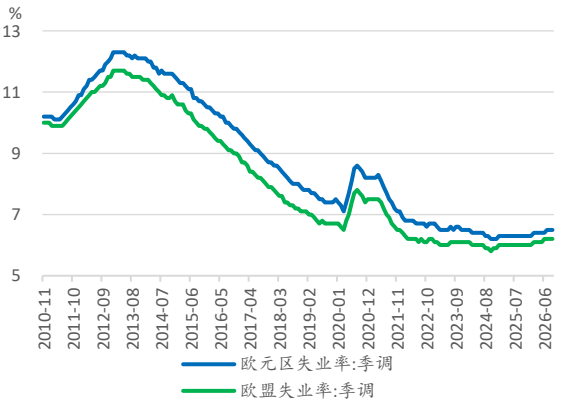
数据来源：法国统计局，Wind

图 12：德国 GDP 同比与季调环比



数据来源：德国统计局，Wind

图 13：欧盟及欧元区失业率



数据来源：欧盟统计局，Wind

欧元区失业率保持平稳，法国失业率升高。9 月欧元区 21 国失业率为 6.5%（前值 6.5%），欧盟 27 国失业率为 6.2%（前值 6.2%），法国失业率为 8.5%（前值 8.3%），德国失业率为 4.1%（前值 4.1%）。

其他数据：10 月德国调和 CPI 同比+2.8%（前值+3.3%），法国调和 CPI 同比+3.4%（前值+3.1%），9 月法国 PPI 同比+6.8%（前值+4.9%）。9 月法国零售销售季调同比+2.8%（前值+3.1%）。10 月法国消费者信心指数为 80（前值 85），德国 IFO 商业景气指数为 90.2（前值 89.9）。11 月德国 GFK 消费者指信心数为-30.8（前值-30.6）。

表 4：欧元区与英国最近一周宏观数据更新汇总

欧元区与英国宏观数据汇总										
		2026年								
大类	月份	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	短期趋势
整体经济	欧元区GDP-季调环比			0.6			0.4			↘
	欧元区GDP-季调同比			1.2			1.3			↗
	德国GDP-季调环比			0.3			0.2			↘
	德国GDP-同比			1.0			1.3			↗
	法国GDP-季调环比			0.0			-0.1			↘
	法国GDP-同比			0.6			0.2			↘
消费	法国零售销售指数-同比	2.3	2.4	2.4	2.3	3.1	2.8			↘
	法国消费者信心指数	84.0	82.0	84.0	86.0	85.0	85.0	80.0		↘
	德国GFK消费者信心指数	-28.1	-33.1	-29.7	-29.3	-29.4	-26.6	-30.6	-30.8	↘
通胀	德国CPI同比	2.9	2.6	2.3	2.8	2.9	3.3	2.8		↘
	法国CPI同比	2.2	2.4	1.8	2.1	2.4	3.1	3.4		↗
	法国PPI同比	2.3	3.1	2.7	3.5	4.9	6.8			↗
就业	欧元区21国失业率	6.4	6.4	6.4	6.5	6.5	6.5			→
	欧盟27国失业率	6.1	6.1	6.2	6.2	6.2	6.2			→
	德国失业率	3.9	3.9	4.0	4.0	4.1	4.1			→
	法国失业率	8.3	8.4	8.3	8.3	8.3	8.5			↗
景气指数	德国IFO景气指数	84.5	85.0	85.6	86.6	88.8	89.9	90.2		↗

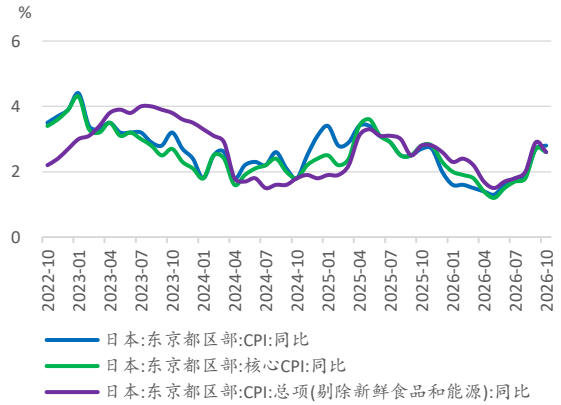
数据来源：Wind，民银国际汇总整理
说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值
说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

日本：东京 CPI 上行，失业率小幅下行

东京都区部 CPI 涨幅扩大，核心 CPI 略放缓。10 月日本东京都区部 CPI 同比+2.8%（前值+2.7%），环比+1.0%（前值+0.1%）；剔除新鲜食品的核心 CPI 同比+2.6%（前值+2.7%），环比+0.8%（前值+0.3%）；剔除新鲜食品和能源的核心 CPI 同比+2.6%（前值+2.9%），环比+0.6%（前值+0.3%）。

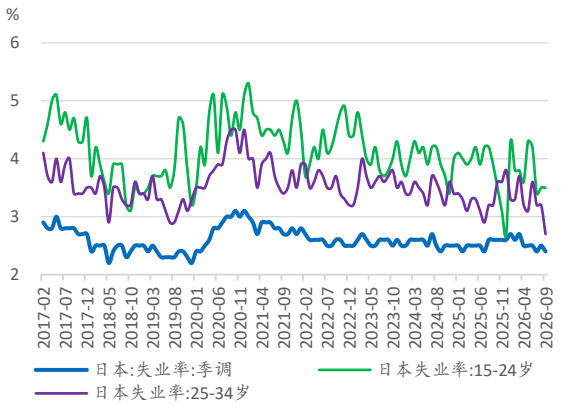
失业率小幅下行。9 月日本整体失业率 2.4%（前值 2.5%），15-24 岁失业 3.5%（前值 3.5%），25-34 岁失业率 2.7%（前值 3.2%）。

图 14：日本东京都 CPI 同比



数据来源：日本统计局，Wind

图 15：日本季调失业率



数据来源：日本统计局，Wind

其他数据：商业销售环比下跌，消费者信心疲软，工业产出环比回升。9 月商业销售额环比-1.5%（前值-5.7%），同比+2.7%（前值+3.7%）。10 月消费者信心指数 35.0（前值 35.4），收入增长指数 40.4（前值 40.5），就业指数 39.4（前值 40.0），整体生活指数 33.2（前值 33.8）。9 月工业生产指数季调环比初值+2.2%（前值-2.3%），同比+1.9%（前值+2.7%）。8 月景气动向指数先行指标终值 118.0（初值 118.0，前值 117.7），同步指标终值 118.8（初值 118.7，前值 120.6）。

表 5：日本最近一周宏观数据更新汇总

日本宏观数据汇总										
		2026年								
大类	月份	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	短期趋势
消费	商业销售额-环比	17.2	-6.7	0.8	-2.8	6.2	-5.6	-1.5		↗
	商业销售额-同比	1.4	2.8	5.0	0.6	3.7	2.9	2.3		↘
	消费者信心指数-季调	33.3	32.2	33.6	33.8	34.9	35.5	35.4	35.0	↘
	收入增长指数	39.8	39.8	40.3	40.3	40.9	40.4	40.5	40.4	↘
	就业指数	37.6	37.4	38.3	38.4	40.1	39.9	40.0	39.4	↘
	整体生活指数	29.7	28.2	31.2	32.0	33.1	34.1	33.8	33.2	↘
工业生产	工业产出指数-季调环比	-0.4	0.5	0.1	2.0	-0.2	-2.4	2.2		↗
	工业产出指数-同比	2.4	2.0	-2.1	4.9	3.9	2.7	1.9		↘
通货膨胀	东京区部CPI-同比	1.5	1.4	1.3	1.6	1.8	1.9	2.7	2.8	↗
	东京区部CPI-季调环比	0.3	0.5	0.2	0.1	0.5	0.4	0.1	1.0	↗
	东京区部核心CPI-同比	1.8	1.4	1.2	1.5	1.7	1.8	2.7	2.6	↘
	东京区部核心CPI-季调环比	0.4	0.5	0.2	0.1	0.4	0.2	0.3	0.8	↗
就业	失业率	2.7	2.5	2.5	2.5	2.4	2.5	2.4		↘
	失业率15-24岁	3.8	3.6	4.3	4.2	3.4	3.5	3.5		→
	失业率25-34岁	3.7	3.2	3.1	3.6	3.2	3.2	2.7		↘
景气指数	景气动向指数：先行指标	115.4	116.1	116.5	116.5	117.7	118.0			↗
	景气动向指数：同步指标	116.8	118.1	117.9	118.5	120.6	118.8			↘

数据来源：Wind，民银国际汇总整理
说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值
说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

【重要事件】

美国：美联储按兵不动，美国或于中选后打击伊朗

美联储宣布维持利率不变，符合市场预期。美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在 3.75%至 4%不变，FOMC 以 10:2 的投票结果作出这一决定，美联储理事莉萨·库克和美国克利夫兰联储银行行长贝丝·哈马克在投票中主张继续加息 25 个基点。美联储在声明中表示，通胀仍处于高位，累积更多信息将有助于委员会确定合适的货币政策，以确保通胀回落到 2%的目标水平。虽然地缘政治局势等不确定性依然很高，但国内支出保持韧性，生产力增长和资本投资强劲。新增就业与劳动力供给保持同步，失业率变化很小。

美联储主席沃什在 28 日午后举行的记者会上说，自 9 月份加息以来，一些企业和家庭的金融和信贷条件收紧，不过整体金融条件并未达到紧张程度，这将有助于稳定物价。沃什没有为 12 月会议提供明确政策指引，称当前政策讨论仍主要集中在价格稳定问题上，美联储需要获得更多经济信息后，才能判断合适的货币政策立场。对于外界关于中期选举是否影响本次利率决策的质疑，沃什强调，政治因素对本次决定“没有任何作用”。**沃什表示，美联储将从 2027 年开始减少利率制定会议的次数。**沃什指出，虽然每年八次会议对联邦公开市场委员会（FOMC）来说是“合适的数量”，但从 2027 年开始，将有一次会议专注于宏观货币政策战略，不进行利率投票，也不发布政策声明；2028 年此类战略会议将增至两次，政策设定会议相应减少至六次。

美联储官员就政策路径发表看法。圣路易斯联储主席穆萨莱姆表示，有必要实施更为紧缩的货币政策，而且行动应当“尽快”落地；通胀依旧“过高”，但美国经济具备“韧性”。**里奇蒙德联储主席巴尔金表示，**在失业率较低、经济需求稳健而通胀仍居高不下的情况下，逐步加息是合理的；美联储的方向是“明确的”，问题在于速度。**达拉斯联储主席洛根表示，**美联储至少还需加息两次，每次 25 个基点；在加息 50 个基点后，暂停加息将是合理的，以便确定何时进一步行动是合适的。

特朗普被曝最早 11 月 4 日再打伊朗。据美国媒体报道，美国总统特朗普正计划在美国中期选举之后恢复对伊朗的打击。3 名海湾阿拉伯高级官员透露，美国政府已向海湾盟友通报，需要为一轮“短暂但密集的”打击行动做准备，打击最快可能会发生在 11 月 4 日。美国官员称，在特朗普下令后，美军可在 96

小时内发起大规模行动，同时新一轮行动的范围可能扩大，包括伊朗能源基础设施、军事场所和核设施。美国官员近期已向部分海湾国家发出信号，要求为中期选举后可能展开的一场短期、高强度军事行动做好准备。

万斯致信伊朗试图重启谈判。美国副总统万斯 10 月 29 日致信伊朗最高国家安全委员会秘书穆赫辛·雷扎伊，试图重启谈判。报道说，万斯此举旨在探寻美伊之间能否找到足够的共同点，从而说服美国总统特朗普在未来几周内不要下达对伊朗发动打击的命令。伊朗方面称已收到该信函，但尚未作出回应。消息人士称，伊朗正在研究美国副总统万斯在致伊方信件中的提议。伊朗要求获得有关永久、全面停止战事的保证，以此换取开放霍尔木兹海峡。伊方还坚持要求先全面停战再启动谈判。

伊朗最高领袖穆杰塔巴·哈梅内伊向伊朗武装部队高级指挥官下达命令。穆杰塔巴 10 月 31 日表示，将“做好充分战备准备与敌人进行强有力的对抗”视为伊朗“最大威慑”的要求之一，必须立即采取有效应对措施，不受地域限制，以应对任何级别和类型的威胁。穆杰塔巴还要求伊朗武装力量更新目标清单，将美国与以色列“所有资产”纳入打击范围。

卡塔尔调解人员与伊朗方面在伊朗首都德黑兰举行了超过 12 小时的会谈，会谈旨在推动美国和伊朗达成协议，避免在美国中期选举后再次爆发冲突。卡塔尔正敦促美国和伊朗就一系列对等措施达成一致，并在接下来几天里实施这些措施，从而使各方重返就伊朗核项目等议题的直接谈判。卡塔尔调解人 10 月 30 日在德黑兰转达旨在结束美国与伊朗战争提案草案最新修改内容。

俄美已开始磋商三方会谈的具体日期。围绕有关结束俄乌冲突的讨论，美国政府向俄罗斯抛出了一系列美俄开展经济合作的提议，其中包括美俄两国石油企业共同在俄远东萨哈林岛地区开采石油、美国油企参与经由“友谊”输油管道向欧洲销售俄石油等。但美方始终强调，恢复美俄经济合作的前提是结束俄乌冲突。**美国总统特朗普称，俄罗斯总统普京与乌克兰总统泽连斯基之间的会晤将会“很快”安排。**俄总统助理乌沙科夫称，俄美乌三方谈判的日期将很快公布，但俄方不打算邀请欧洲方面参加。泽连斯基表示，他期待三方会晤能在 11 月 10 日前举行，本次会谈属于工作层面磋商，目的是为后续更高层级的元首对话创造条件，优先围绕能源设施、黑海相关区域停火议题展开讨论。

欧洲：欧央行维持利率不变，波兰政局突发动荡

欧洲央行维持三大关键利率不变符合预期，拉加德将提前卸任。欧洲央行 10 月 29 日召开货币政策会议，决定维持欧元区存款机制利率、主要再融资利率和边际借贷利率分别为 2.50%、2.65%、2.90%不变。欧央行同时强调能源价格持续上涨，对通胀前景构成上行风险，对经济增长前景构成下行风险，但不会预先承诺特定的利率路径。与此同时，欧洲央行行长拉加德决定，将于明年 2 月 7 日卸任该行行长职务，提前近 9 个月结束任期。拉加德的继任者将由欧洲理事会按照相关程序任命。

欧洲央行包括内格尔、马赫鲁夫、科赫尔、齐格曼、多伦克、雷恩在内多位官员集中发声，警告通胀继续上升的风险，并强调未来可能不得不进一步加息。与此同时，欧洲央行最新调查显示，欧元区今年和明年的通胀率预计将大幅高于此前预期，而且可能要到 2028 年才能回到欧洲央行 2%的目标水平。

波兰总理被指发动“政变”，总统紧急折返回国。波兰右翼总统纳夫罗茨基与总理图斯克领导的中间派政府之间长期存在的对该国最高法院控制权的斗争在 10 月 30 日晚间急剧升级，防暴警察包围了位于华沙的宪法法院。今年以来，执政联盟占多数席位的波兰众议院先后选出 8 名宪法法院法官，但与反对党立场接近的纳夫罗茨基仅接受其中 3 人就职宣誓，其余 5 人的法官身份未获纳夫罗茨基和宪法法院院长承认，导致他们无法参与案件审理。10 月 30 日傍晚，宪法法院官网发布公告，宣布暂停院长和副院长职务一个月，并由一名未获总统认可的新任法官临时主持法院工作。院长和副院长随即在社交媒体上指责法院官网遭“非法接管”，称有关行动是“政变”。反对党支持者在法院外的抗议活动随之升级。**纳夫罗茨基当天中断赴塞内加尔的访问行程，紧急返回波兰，并于当晚召集相关司法官员举行会议。**

塞尔维亚议会选举结束投票。塞尔维亚前总统武契奇 10 月 25 日晚承认，由塞尔维亚前进党主导的选举联盟在当天举行的议会选举中败选。根据塞尔维亚选举委员会 10 月 26 日公布的初步统计结果，学生团体推动的“学生名单”以 52.71%的得票率领先，武契奇所在的竞选联盟得票率为 39.17%。武契奇表示接受结果，并将以反对党身份开展政治活动。新成立的“学生名单”由大学生发起，但并无大学生出现在选举名单上。其推举的 250 名候选人基本都是“政治素人”，却都有着相当的社会声望。**目前塞尔维亚“学生名单”尚未正式提名**

总理人选，谁会成为下一任总理仍是未知数。根据该国宪法，塞尔维亚最迟将于 2027 年 2 月 7 日之前举行大选。

俄罗斯总统普京与挪威首相斯特勒、芬兰总统斯图布通电话。俄罗斯总统普京 10 月 27 日与挪威首相斯特勒、芬兰总统斯图布通电话，三方就解决乌克兰危机交换了意见。这是普京一年多来首次与支持乌克兰的欧洲国家领导人通话。此次通话由芬兰和挪威方面发起。

惠誉将法国主权信用评级展望下调至“负面”。国际信用评级机构惠誉 10 月 30 日宣布，维持法国主权信用评级 A+不变，但将评级展望从“稳定”下调至“负面”。 惠誉在一份声明中指出，经济增长放缓、财政状况恶化以及国债收益率上升，使法国实施持续财政整顿、遏制公共债务攀升更加困难。此外，持续的政治分裂和紧张的社会局势进一步加大了财政整顿难度。

英国财政大臣希利公布其首份预算案，将动用部分财政缓冲空间，应对通胀和成本压力，同时力争在 2029/30 财年实现收支平衡。预算案一方面通过能源账单补助等措施缓解家庭压力，另一方面维持借款和债务逐步下降的财政路径。

日本：央行维持利率不变，将加快 ETF 减持

日本央行维持利率不变，将加快 ETF 抛售步伐。日本央行 10 月议息会议以 8:1 投票维持政策利率 1.25%不变，符合市场预期，委员高田创提议加息至 1.5%未获通过。**所有政策委员一致认为潜在通胀已达到 2%，政策重心转向防范通胀超调，将维持渐进加息立场。**本次会议决定自 2027 年 1 月起，将加快出售所持交易所交易基金（ETF）的步伐，年减持规模由约 3300 亿日元提高至约 8600 亿日元；J-REIT 减持节奏维持每年约 50 亿日元不变。

日本央行上调 2026 财年 GDP 增速预期，但下调了下一财年 GDP 增速预期。日本央行预计 2026-2028 财年实际 GDP 增速预期中值分别为 0.7%、0.7%、0.8%，而 7 月预期分别为 0.6%、0.8%、0.8%。日本央行预计 2026-2028 财年核心 CPI 预期中值分别为 2.5%、2.6%、2.0%，而 7 月时的预期分别为 2.5%、2.4%、2.0%。

其他地区：加拿大加息，以色列议会选举与巴西大选结束

加拿大央行如期加息 25 个基点至 2.5%，为三年多来的首次加息，以防范能源价格上涨带来的通胀上行风险。加拿大央行表示，可能有必要进一步提高政策利率，但鉴于存在不确定性，将谨慎行事。

新西兰联储意外“按兵不动”，维持基准利率在 2.75%不变，此前市场预期将加息 25 个基点。货币政策委员会成员一致认为可能需要收紧货币政策，但仍取决于经济前景。

以色列议会选举结束，正式投票结果计划于 11 月 4 日公布。初步席位预测显示，内塔尼亚胡阵营目前共获得 53 个议席，埃森科特领导的阵营获得 48 个议席，阿拉伯政党在议会中的总席位达到了 19 席。内塔尼亚胡领导的利库德集团仍为议会第一大党。不过目前没有任何单一阵营能够直接达到组阁所需的半数以上席位。由于包含以军士兵、外交人员在内的数十万张特殊选票仍有待清点，各党最终席位仍存在变数。

卢拉第四次当选巴西总统。巴西总统选举第二轮投票结果于当地时间 10 月 25 日晚揭晓，劳工党候选人、现任总统卢拉战胜自由党候选人、前总统雅伊尔·博索纳罗之子弗拉维奥·博索纳罗，赢得连任。据媒体报道，落败候选人弗拉维奥已于当地时间 10 月 27 日傍晚抵达美国。巴西总统卢拉当天表示，他刚得知弗拉维奥已离开巴西，并批评其离境行为“可耻”，称他本应留在巴西自证清白。

也门胡塞武装宣布对沙特境内目标实施六次军事行动。也门武装部队胡塞武装称，已使用弹道导弹和无人机打击沙特拉斯坦努拉炼油厂、沙特阿美布盖格设施、利雅得哈立德国王机场、达曼法赫德国王国际机场、拉比格炼油厂及纳季兰地区军事集结指挥部，并称袭击造成机场航空运行中断及沙特军方人员伤亡。

【下周关注】

美国中期选举，美国就业数据，澳洲、英国利率决议

11 月 2 日	美国 10 月 ISM 制造业 PMI
11 月 3 日	美国 9 月制造业新订单 美国 9 月 JOLTS 就业数据 美国中期选举投票日 欧洲联储发布利率决议
11 月 4 日	欧元区 10 月 CPI 美国 9 月贸易账 美国 10 月 ISM 服务业 PMI 美国 10 月 ADP 就业
11 月 5 日	欧元区 9 月 PPI 美国 10 月挑战者裁员 英国央行发布利率决议
11 月 6 日	日本 9 月工资收入 美国 10 月非农就业数据 美国密歇根大学消费者信心指数

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些司法管辖区不能出售或分发。

此报告由民生商银国际控股有限公司（“民银国际”）的附属公司民银证券有限公司（“民银证券”）编写和发布。民银证券持有香港证券及期货监察委员会第1，4 类牌照。此报告所载资料的来源皆被民银证券认为可靠。此报告所载的见解，分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。民银国际和任何附属公司（包括民银证券，统称“民银集团”）或任何个人不能担保其准确性或完整性。

此报告所载的资料、意见及推测反映民银证券于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，包括但不限于市场波动、流动性限制及汇率波动等。若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。

此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。

民银证券及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下（1）持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，（2）进行与此报告内容相异的仓盘买卖，（3）与此报告所提到的任何公司存在顾问、投资银行或其他金融服务业务关系，（4）又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。（5）民银集团的投资银行或资产管理团队可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。（6）此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他民银集团成员专业人员的意见不同或相反。（7）民银集团的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员，及（8）可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。投资者应注意其可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，并独立判断相关信息。

投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此

报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询独立的专业意见。民银集团不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），民银证券也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

报告受到版权和资料全面保护。除非获得民银证券的授权，任何人不得以任何目的复制、派发或出版此报告。民银证券保留一切权利。