国泰君安期货
GUOTAI JUNAN FUTURES

宏观资产配置策略2026_11月

——美国经济韧性，中国需求偏弱，TL逐步止盈，持有价值红利，择机配置恒科|消费...

国泰君安期货研究所·瞿新荣
投资咨询从业资格号：Z0018524
日期：2026年11月03日

Guotai Junan Futures all rights reserved, please do not reprint

宏观经济与资产策略•2026_11月

——美国经济韧性，中国需求偏弱，TL逐步止盈，持有价值红利，择机配置恒科|消费...

2026年宏观主线：

① **美国经济扩张。**私人投资韧性_**资本持续布局AI稀缺机遇(算力、电力、电网)**、生产|消费|利润韧性、就业放缓，美联储货币政策表态偏紧→加息落地，9月财政赤字回升，流动性偏宽。**关注美联储资产负债表与财政扩张趋势，对通胀影响。**

② **中国经济分化。“旧经济拖累，新经济不足”。**

③ **地缘方面，美伊在秩序理念等方面有差异，不能低估中长期影响。**霍尔木兹海峡中断预期不是一次性冲击。

2026.11月策略：

一，权益：纳指|MSCI中国

⑤ 纳指。估值高位，逆风未来。配置 10→5%。观察 ROE 与利润持续性。

⑥ MSCI中国/恒科/消费。估值中位，上涨等待内需扩张。配置 5→10%。低利率下，产业链升级与低估价值逻辑。**配置价值/红利；30%；成长，5-10%。**

二，美债/中债：

① 10年美债预期 4.8-5.2%，*长短利差扩张，通胀预期2.3%附近*。有色|标普油气，配置20→10%，油气止盈。

② 10年中债预期 1.6-1.8%，*长短利差收窄，通胀预期回落*，黑色指数底部震荡。**中债多配（T/TL），仓位30→20%。TL 目标价 118（±2），逐步止盈。**

三，CRB工业品：有色|能化|黑色|农产品，美国“资本再开支”与中国“困境反转”。

③ 商品，分化。海外通胀_*高位*，海外资源_有色|能源，配置 10(±5)%，减仓。关注化工2703空配...

④ 商品，分化。国内通胀_*缓慢*，内需商品_消费|生猪，配置 10(±5)%，配置生猪2707...国内“困境反转”与地产触底周期，2027-2028。

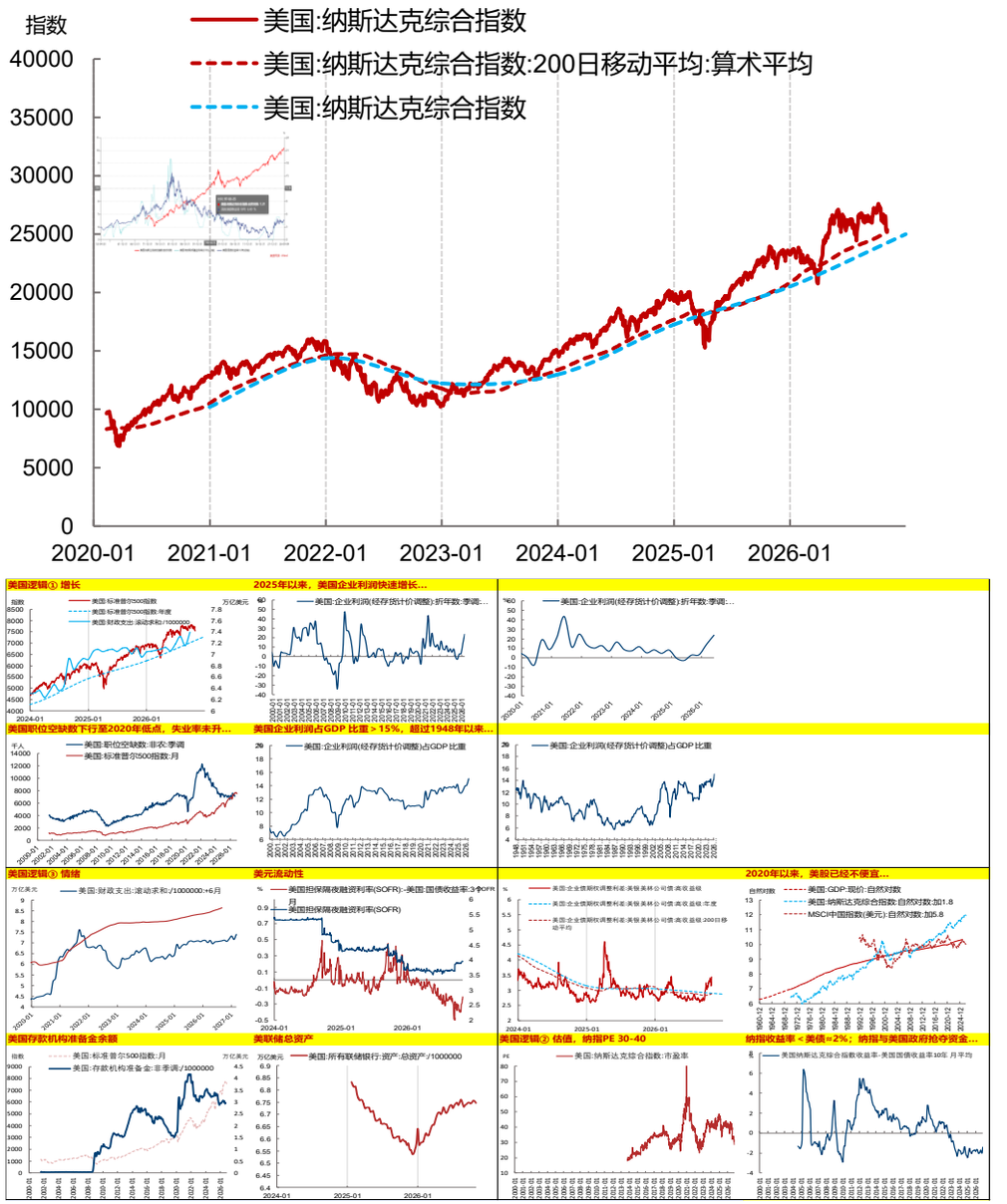
四，货币黄金：

⑦ 人民币，预期6.6-6.8一带。“被忽视的升值”与 A股被忽视的推动力。恒生科技低估，建议择机配置，择机加仓...

⑧ 黄金。0-3%→3-5%。央行购金、海峡封控、日元贬值、美联储高资负表与财政赤字。美国经济短期韧性，财政赤字/贸易平衡，观察美元指数101-102一带压力。

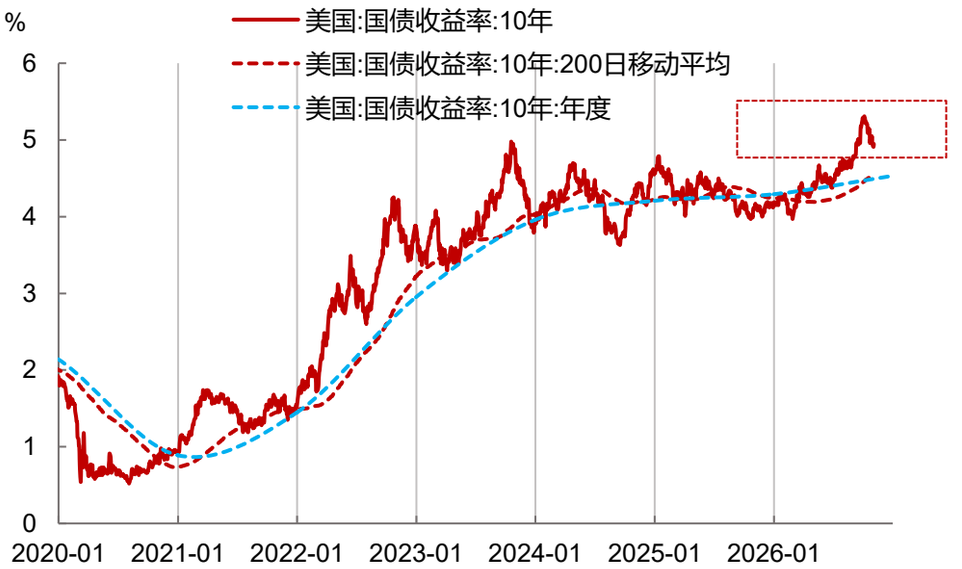
配置①，纳指_整体胜利，偶有例外...仓位 8%→5%，已经不便宜...

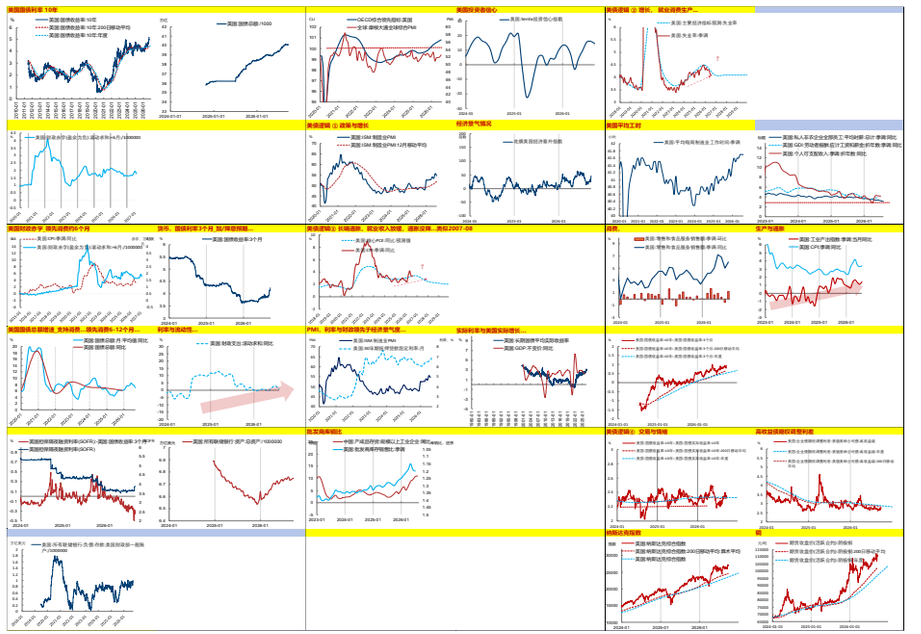
FICC重点策略推荐		
策略	美股：标普→纳指ETF 方向：多配 入场点位（仓位）：5-10% 止盈：○ 止损：○ 风险点：①估值偏贵；② 高利率，利润承压	
核心逻辑	**纳指List:** ① 增长_√（6月企业利润折年同比＋24%） ② 估值_○（10月纳指 PE 平均 30） ③ 情绪_√→○（10月，企业高收益债期权调整利差走升） **观点:** 2026年6月，美国企业利润折年数5.0万亿美元，同比＋24%；美国企业利润占GDP比达到15.0%（1948年来高点）。美国企业展现出高利润高增长。9月，美国国内私人投资总额折年同比+7.9%，维持高增速。 10.29，美联储维持利率3.75-4.0%，12月加息预期偏强，压制纳斯达克指数PE；纳指高ROE、高利润能否持续？具有不确定性。 **策略:** 美股估值偏高。配置 5-10%→ 5%左右。 **风险:** ① 纳指ROE与利润增速持续性风险。 ② 美联储加息预期，对纳指PE压制。	
风险点	1.美联储“降息+缩表”政策路径，市场预期及实际影响。	



配置②，美债，10年美债 → 4.8-5.2%，震荡偏下行
策略跟进：美国经济韧性→， 美债利率震荡回落，有色|能源减配...仓位20→10%。适当增配黄金。

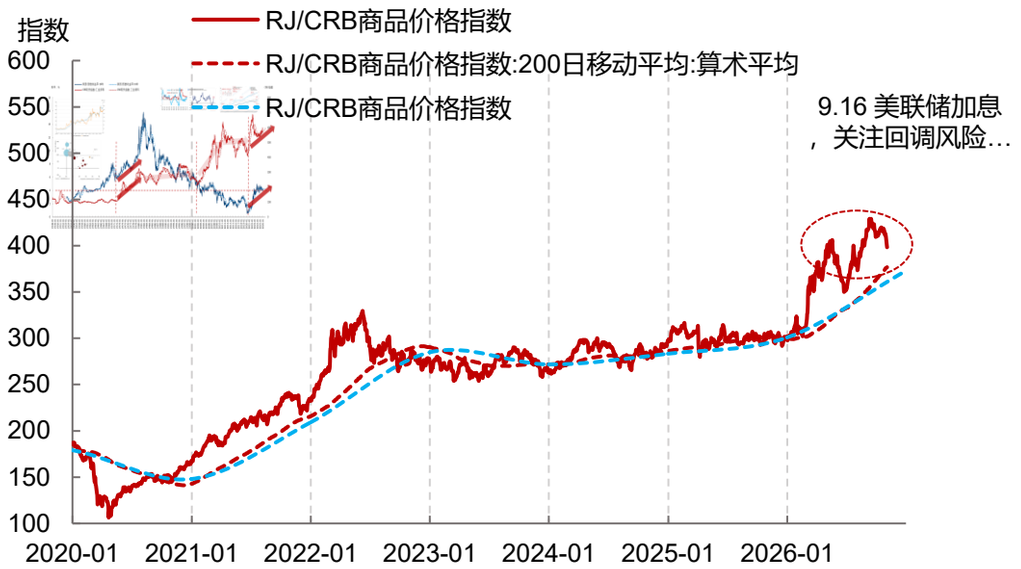
FICC重点策略推荐		
策略	10年美债：4.8-5.2% 方向：高位震荡 入场点位（仓位）：—— 止盈：○ 止损：○ 风险点：财政纪律	美股： 商品：震荡偏空 方向： 入场点位（仓位）： 止盈：○ 止损：○ 风险点：通胀持续超预期
核心逻辑	**美债List:** ① 经济景气度_√（10月 ISM PMI 55.5，扩张；韩国出口同比，+ 93.7%） ② 就业、收入_√→○（9月新增就业＋2.9万，回落；薪资增速+3.02%，回落） ③ 消费、库存_√（9月消费同比，+6.3%，回升） ④ 交易方面_○→×（盈亏平衡通胀，回落；高收益债调整利差，回升） **观点:** 11月3日，10年期美债收益率4.91%，3月期美债收益率4.12%。美联储扩表**放缓**，9.16加息25BP至3.75-4.0%，10.29维持利率不变_短端利率**回升**，美国担保隔夜融资利率（SOFR）显示流动性**偏宽松**。9月美国失业率4.2%，↑；9月CPI 3.7%，↑。美国经济增长*韧性放缓*，通胀*韧性*，高收益债期权调整利差回升，10年期盈亏平衡通胀维持在2.2-2.3%附近。 交易方面，美国经济韧性，**降低**美债收益率估价区间4.8-5.2%。9.16，美联储提升联邦基金利率利率至3.75-4.0%，10月，美联储维持联邦基金利率不变；市场预期，12.09 美联储加息一次概率约80%，至4.0-4.25%。 **策略:** 商品有色|能源 减配。仓位20%→10%。适当增配黄金。	
风险点	1.美联储“降息+缩表”政策路径，市场预期及实际影响。	



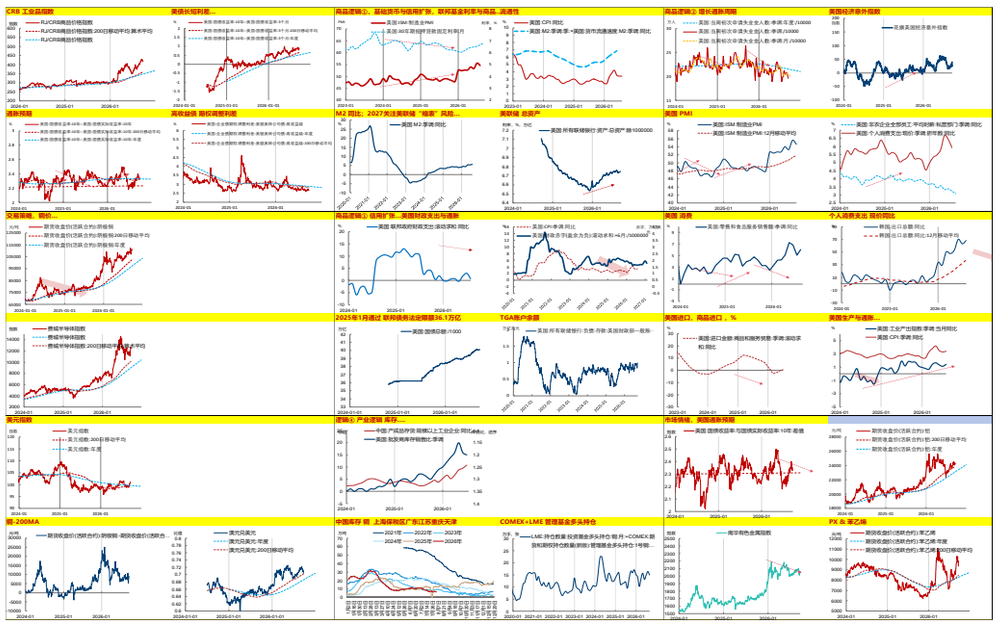


配置②，美债与工业品
策略跟进：9.16 美联储加息25BP，市场不跌反涨，让子弹再飞一会儿...有色|能源减配，仓位20→10%

FICC重点策略推荐		
策略	**工业品：有色|能源** 方向：震荡 入场点位：—— 仓位：20%➡10% 止损：—— **止盈：——** 风险点：① 美元流动性；②美国需求	
核心逻辑	**工业品List:** ① 信用扩张_√→○（9月，美国M2同比，+5.71%，→） ② 通胀周期_√（9月，美国零售同比，+6.3%↑） ③ 库存周期_√→○（8月，库销比1.18，→） ④ 交易&情绪_○→× **观点:** 9.16 美联储加息25BP，至3.75-4.0%。加息后，市场同意沃什关于美国经济表现强劲讲话，纳指、美债利率走高，有色金属高位震荡。10.29，美联储维持联邦基金利率不变，美债盈亏通胀回落、高收益债期权调整利差回升，美股风险偏好回落。 **策略:** 有色|能源，仓位20%→10左右%。 有色、原油衍生品价格高位，逢高布空。 **风险:** 地缘冲突升级，短期滞胀风险。	
风险点	1.央行加息，需求回落。2.美伊战争缓和反复。	



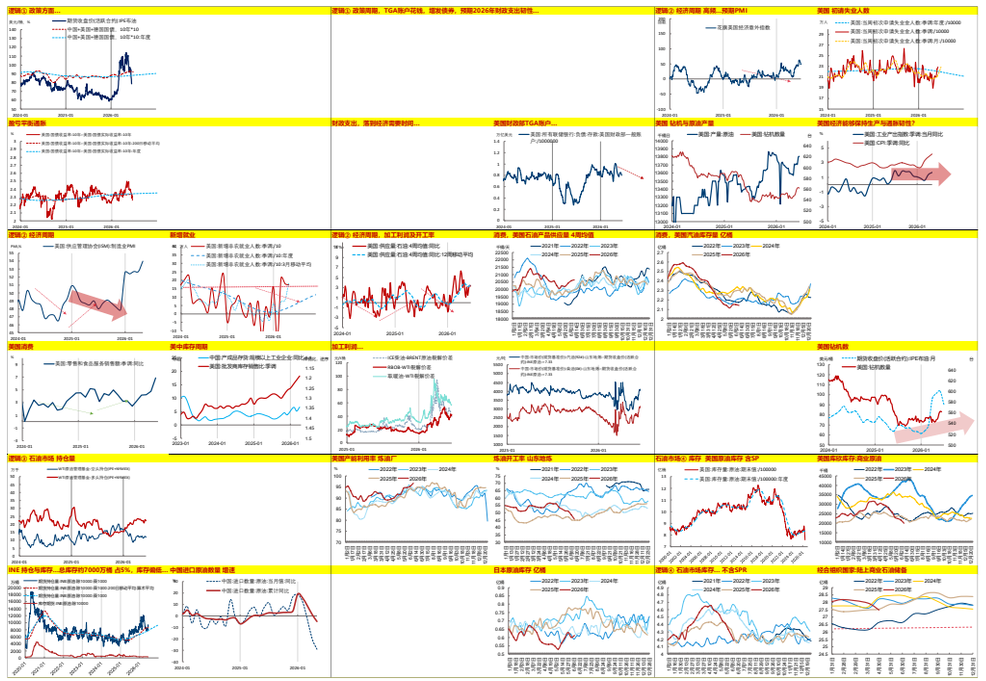
高频跟踪：2026.11



SC 2703 估值较充分，观察700-720一带压力，关注保值
关注地缘冲突升级，红海封控风险…

FICC重点策略推荐		
策略	**SC 2703：** 方向：震荡偏空 入场点位：700-720 仓位：—— 止损：—— **止盈：——** 风险点：霍尔木兹海峡冲突持续升级	
核心逻辑	**原油 List：** ① 政策 货币_○ 财政_○ ② 经济周期，就业、消费、库存… 美国_√→○ 中国_× 欧洲_○ ③ 石油市场_√→○ ④ 大类资产 美元_√→× 盈亏平衡通胀_×→○ **策略：** **油价高位震荡偏空。**布油100-120一带计价相对充分。现货按需采购，关注逢高保值。11月初，布油回到104-108美金一带，**宏观方面，风险偏好中性偏低**；石油市场方面，月差+3-5.0美金左右，合适。基本面未出现较大风险，宏观偏空。跟踪观察美伊谈判进程、红海风险，美国经济下行斜率。 【10-12月油价波动放大。预期2701-2703有高位回调风险，关注择机保值，随时交流】	
风险点	1.央行加息，需求回落。2.美伊战争缓和及反复。	

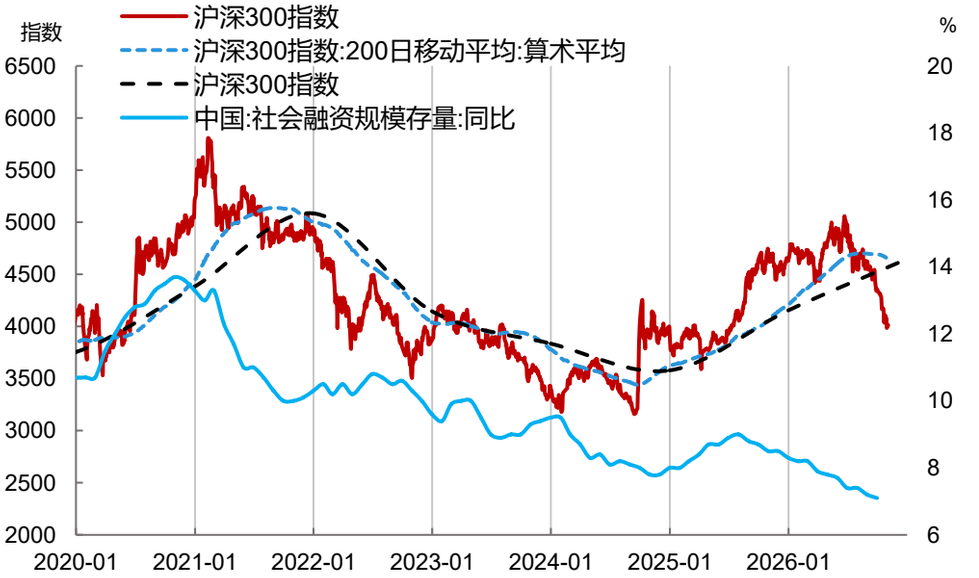


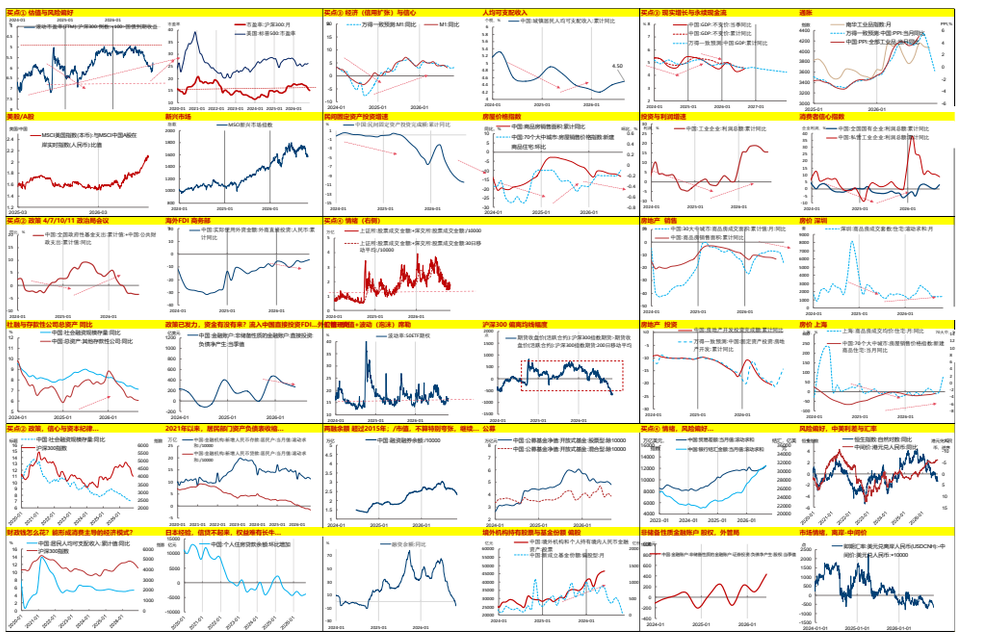


资料来源：Wind，国泰君安期货研究

配置③，权益，信用扩张未启、利润分化、估值有一定吸引→IF 低位震荡，左侧择机试多…
策略跟进：防守，红利+现金 20→30%

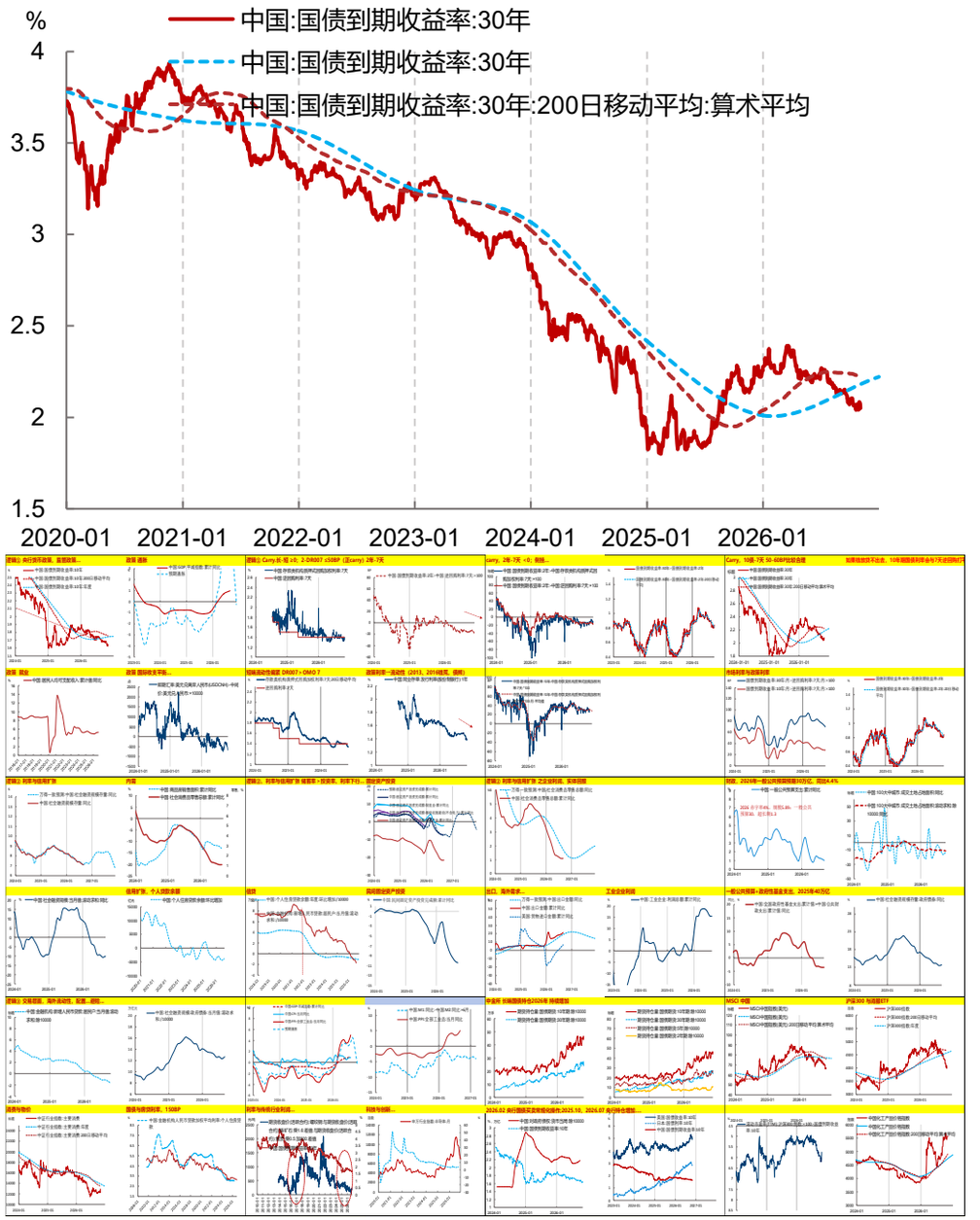
FICC重点策略推荐		
策略	IF 2703： 方向：低位震荡，左侧试多 仓位：5%左右 入场点位：—— 止损：—— 止盈：—— 风险点：——	
核心逻辑	**股指 List:** ① 政策_ 货币_○，国内短端流动性略有宽松。 财政_○，公共+政府性基金支出放缓。 ② 盈利增长_○，分化。信用扩张未启，盈利增长分化。 ③ 情绪，估值_○→√ **观点:** 低位震荡，试多。仓位5%左右。 **策略:** 缺乏政策引导。股指IF 左侧试多。 关注现金流分红策略，维持价红利多配，仓位30(±10)%。 **风险:** 美联储加息，美股持续回调。国内政策不及预期。	
风险点	1.央行加息，收紧流动性，财政扩张缓慢，海外风险偏好回落。	





配置④，中债TL 2612，113.50 维持多配，仓位 30→20%
策略跟进：持盈，TL 118 附近估值较到位，高位震荡。逢高止盈...

FICC重点策略推荐		
策略	TL 2609/2612： 方向：看多 入场点位（仓位）：112 止损：—— 止盈：116-120 风险点：财政扩张超预期。	
核心逻辑	**中债List（多配）：** ① 信用扩张_未启；支持利率下行_√ ② 市场交易_Carry_√→○ ③ 央行政策支持利率下行？_√ 通胀支持利率下行？_○ 就业/内需支持利率下行？_○→√ 汇率支持利率下行？_○→√ **观点：** 10月 国债期货周度震荡回升。一方面，国内信用扩张偏弱，9月社融增速7.1%下行，新增人民币贷款1.08万亿，连续12个月新增贷款13.04万亿，同比-22.47%。短端流动性维持适度偏宽松，长短利差中性偏高，存在套利机会，增加了长端国债多配机会；另一方面，10.29美联储维持利率3.75-4.0%，海外商品（原油）价格震荡高位，MSCI 中国指数震荡偏弱，9.29财政贴息、PSL降息扩容、多部门支持服务型消费信贷效果平缓；国债期货长端价格高位震荡。 整体上，维持十年期国债期货108.30-109.60区间震荡观点（目标位上调至109.80）。短期央行保持银行间流动性中性偏宽松；华发债务危机事件引发固收部分流动性赎回；叠加高获利资金短期止盈，国债周五大幅回调。策略方面，止盈后观察，维持10-20%仓位配置，以应对内需疲弱，信用扩张缓慢风险（9.29财政贴息、PSL扩容、多部门支持服务消费贷款政策对10月实际信用扩张影响待观察→10.25百城土地成交回升值得关注，观察进一步信用扩张信号）。 **策略：** 维持十年期国债期货108.30-110区间/TL 118-120（±2）震荡观点不变。建议维持10-20%仓位配置（持盈），以应对内需疲弱，信用扩张缓慢风险。	
风险点	1. 财政扩张超预期；2.地缘冲突海外通胀超预期。	

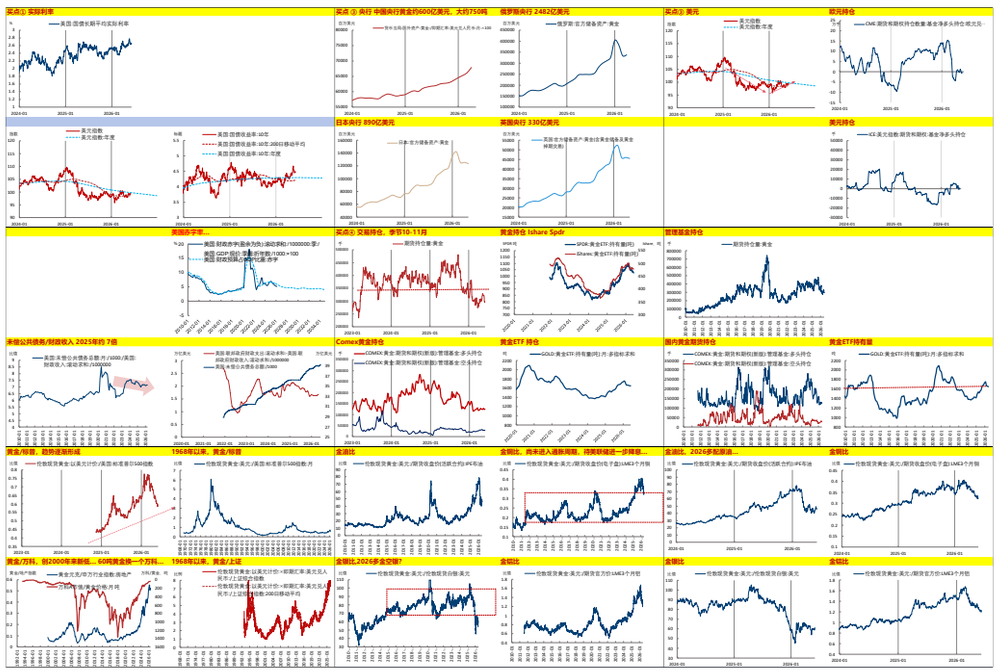


资料来源：Wind，国泰君安期货研究

配置⑤，黄金，观察，黄金ETF持仓 3-5 %
策略跟进：维持仓位 3-5%

FICC重点策略推荐		
策略	AU 主连：900一带关注 方向：中性 入场点位： 止损： 止盈：—— 风险点：——	
核心逻辑	**黄金List：** ① 黄金与债务（最后贷款人风险）。_ √ 黄金与美/中等债务/赤字率线性相关。 ② 黄金与美元。○→× ③ 黄金与实际利率_○ 黄金与衰退风险。 ④ 黄金与多元化配置_√。 **观点：** **9.16 美联储议息会议鹰派。美联储至少可能维持3-6个月高利率（鹰派）。美元强势。黄金等待，低配。** **策略：** 观察伦金4000（沪金 840-880） —带机会 。黄金ETF配置仓位3-5%。	
风险点	美国经济持续超预期强劲。	





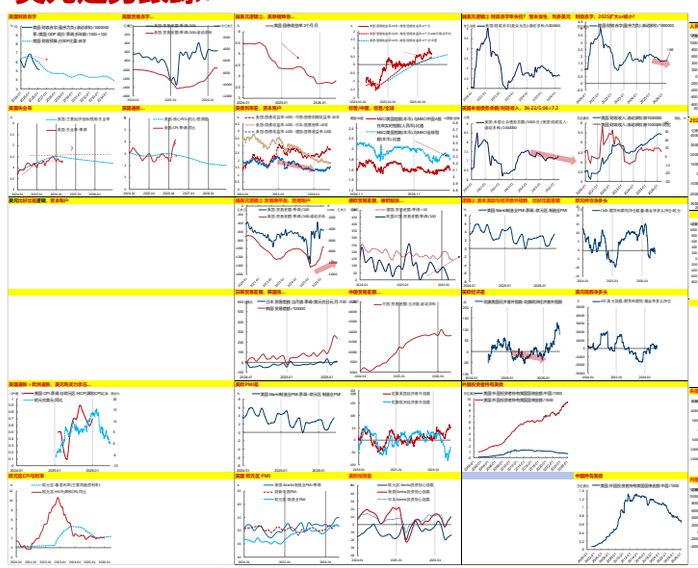
配置⑥，汇率/现金，美元兑人民币2026H2，震荡_6.6-6.7，缓慢升值；恒科指数3600-3800，低估，多配

8月，贸易差额（12 roll sum）1.2万亿美元，结汇金额（12 roll sum） 3.1 万亿美元。

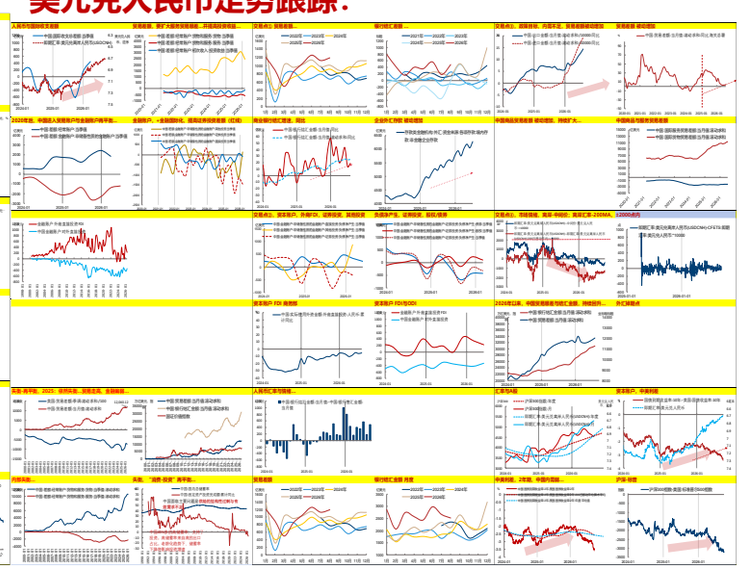
FICC重点策略推荐		
策略	CNH：6.6-6.8 方向：中性·震荡 入场点位： 止损： 止盈： 风险点：——	
核心逻辑	**汇率List：** ① 经常账户_√ ② 资本账户_○ → × ③ 政策目标_√→○ ④ 市场情绪_√ a. 离岸中间偏升值？_√ b. 远期掉期偏升值？_○ 贸易账户方面，8月，贸易差额1191亿美元，银行结售汇差额485亿美元。8月，贸易差额（12 roll sum）1.2万亿美元，结汇金额（12 roll sum） 3.1 万亿美元。 资本账户方面，6月，金融账户逆差1206亿美元。8月，中美利差，沪深300/标普500，回落↓。 **策略：人民币弱升值，恒科偏低估。** 2026年一季度，国际收支总差额441亿美元，内需疲弱，外需强劲，商品贸易顺差支持人民币缓慢升值。 2026H2，预期 6.6-6.7 ，升值斜率放缓风险。 【更多内容，参考《2026年人民币汇率季度报告》】	
风险点	政策干预。	



美元走势跟踪：



美元兑人民币走势跟踪：



总结：投资选择，权益＋国债+商品，“6/4”→“3/3/3”
2026H2_信用扩张未启，国债+价值，人民币弱升值，关注消费/恒科多配，仓位5-10%

一，投资策略

二，投资选择。“6/4”→“333”

① 指数化，经验的对希望的胜利。

低成本，分散，长期是关键。

不同指数有差异吗？ETF与TIF的差别…

② 股票投资，井字游戏。无法胜出的游戏。（都铎琼斯战斗50年对巴菲特的崇拜）

需要关注不同风格策略，长期是有效的吗？长期均值回归。 “投资中不犯错比多折腾重要”。选择6-8个指数长期投资。为什么选择6-8个，选择标准是什么（股息率、市盈率、增长，高复合增长率、低相关）？能够战胜标普500指数吗？这个策略符合长期化、简单化、低成本、战略/战术原则吗？收益来源是什么？

③ 债券投资，逐渐被遗忘。

④ 全球投资，钻石之邦。

⑤ 优质基金，寻找圣杯。

三，投资业绩。月/季，目标（合理收益与均值回归）

实际与指数，要不要调整？遵循什么样的原则？

原则①：不要亏损…

原则②：高复合增长率、低相关、均分配…

原则③：估值（便宜低成本）（芒格给巴菲特的贡献，价格不一定要是第一）

原则④：信用扩张（通胀/成长）

8条原则：

① 选择低成本。（目前场内etf大部分成本在0.2-0.6%，美国在0.1-0.2%）

② 慎重考虑增加成本的建议。

③ 不要高估基金以往业绩。

④ 运用历史业绩来确定一致性和风险（也就是一致性要高与波动率要低，基金横向比较，拉个比较图，比较指数的复合增长率/自然对数斜率）

⑤ 当心明星基金经理。（更要注重他们的职业精神、专业经验和坚定意志）

⑥ 当心资产规模。（规模太大不好，大概不要超过100亿）

⑦ 别持有太多基金。（4-6只就够了，关键每只有优秀的复合增长率）

⑧ 买入并持有基金组合，并定期（季度）适度调整。

尽管投资策略能产生显著的回报率，但相比投资战略贡献的回报率却相形见绌，此外总回报率会受到成本的严重影响。

当市场繁荣时，我们努力以最大程度忙于市场丰收；当市场萧条时，我们确保能够生存下来。对几乎所有投资者而言，资产分为：普通股、债券与现金。因此，围绕经济周期不同阶段（复苏、过热、滞胀、萧条），将长期投资分为股票、债券、商品三类资产，初始配置333。

2026H2，经济周期到哪了？

① 中国需求侧，财政↓，货币↓，信用扩张↓，消费投资↓…

② 中国供给侧，贸易顺差高位，投资↓，产能开工率↓…

③ 美国需求侧，美联储加息预期，美消费下行风险…

④ 美国供给侧，工业生产韧性…

⑤ 通胀，供给冲击与“产能过剩”…

指数标准：

① 高复合增长率。

② 低相关。

③ 高股息、低估值、有增长。

④ 低成本。

指数2026H2：

纳指（代码略）：1.97_○

价值（代码略）：1.13 _√

成长（代码略）：1.88_○

恒科（代码略）：0.67_√

恒医（代码略）：0.55_√

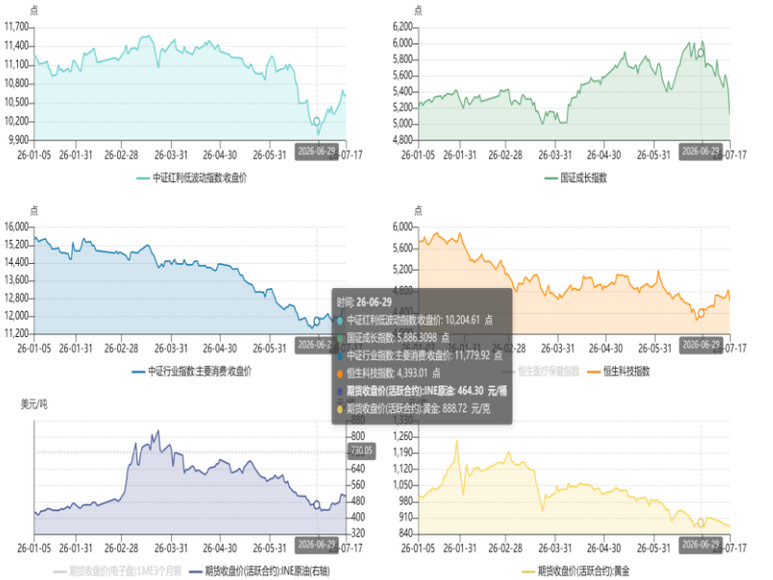
消费（代码略）：0.60_√

有色（代码略）：0.83_○

黄金（代码略）：8.30_○

原油（代码略）：0.91_√

2026H2 配置策略…



2026.H2，

股指_○；→ 价值，目标净值1.25。

中债_√；→ TL，目标价118(±2)。

原油_○→√，→ 布油 95（±5）。

黄金_○→√

2026.H2，

纳指（代码略）：_○ 5-10%

价值（代码略）：_√ 30-40%

成长（代码略）：_○

恒科（代码略）：_√ 10-20%（估值合理，信用未启）

黄金（代码略）：_○ 5-10%

现金： 20-30%

风格：

有色（代码略）：_○ 5-10%

能源（代码略）：_√ 5%

消费（代码略）：_√ 5-10%

总结：投资选择，权益＋国债+商品，“6/4”→“3/3/3”
2026H2_信用扩张未启，国债+价值，关注消费/恒科，11-12月择机多配...

美国方面，*经济扩张韧性*。OECD综合领先指标_8月100.87；美国 ISM PMI_ 8月 54.6。美国就业_8月失业率4.1%，新增就业16.2万人，薪资增速3.1%，制造业平均周工时41.7，消费_8月 5.4%，进口_7月 11.2%；工业生产指数_8月 1.4%，物价_8月CPI 3.4%。8月，美国财政支出（连续12月）_同比0.6% ，货币政策（9.16）_加息至3.75-4.0%。美国就业分化，消费、生产高位*略有放缓→韧性*，10-3月利差扩张，高收益债期权调整利差回落。10年期美债利率高位，5.0-5.2%附近，预期5.0-5.4%高位震荡...

中国方面，*经济“衰退→复苏”缓慢（分化）*。OECD综合领先指标_8月 98.57；中采 PMI_8月 49.80。8月中美PMI显示，中国经济修复边际弱于美国。出口_8月韩国出口增速68.7%，其中8月半导体出口金额增速209%。中国1-8月累计出口 19.3%，1-8月零售总额累计同比1.1%，1-8月商品房销售面积累计同比-12.1%，1-8月制造业工业增加值累计同比5.7%，1-8月社会融资规模7.2%。中国经济内需疲弱_信用扩张不足，外需回升，生产韧性，通胀回升_8月PPI 3.8%。10年期中债利率低位，1.60-1.80%震荡。

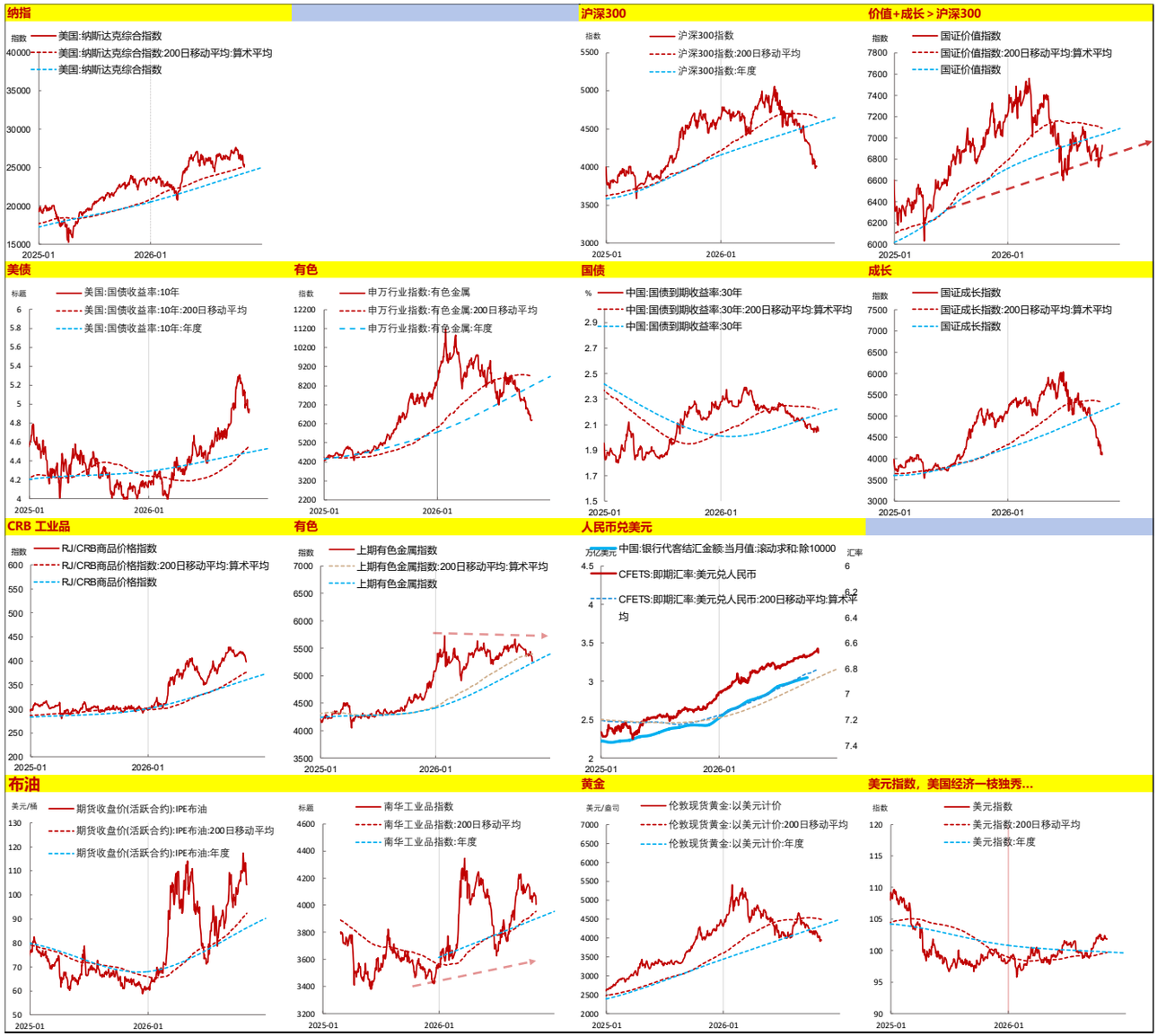
配置方面，维持国债多配，增持价值红利。具体如下：

一，权益 40% ↓→30%
纳指 10%↓→5%
恒科 →5-10%
消费 →5-10%
成长 10%↓→5%

二，债券/价值红利 30% →40%
价值红利 20%→30%
现金/国债 10%→

三，商品 30%→20%
有色 10% →5%
油气 10% →0%；止盈
黄金 3-5%

大类资产走势跟踪•2026.Q4



资料来源：Wind，国泰君安期货研究

国泰君安期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监许可[2011]1449号）。

本报告的观点和信息仅供本公司的专业投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，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，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为国君期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记，未经国君期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。