宏观研究

【粤开宏观】美股大跌：有哪些原因？对 A 股有何影响？

2026 年 11 月 06 日

分析师：罗志恒
执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@ykzq.com

分析师：原野
执业编号：S0300523070001
电话：15810120201
邮箱：yuanye_zb@ykzq.com

分析师：范城恺
执业编号：S0300525120001
电话：
邮箱：fanchengkai@ykzq.com

近期报告

《【粤开宏观】美国中期选举如何影响国内政治、对华政策及资本市场？》2026-11-04

《【粤开宏观】中国贸易顺差与外部失衡之辩：六个关键问题》2026-10-27

《【粤开宏观】积极因素持续积累，资本市场稳健发展基础不断夯实》2026-10-23

《【粤开宏观】全球 K 型分化的三大驱动：AI、利率与债务》2026-10-20

《【粤开宏观】回升中的分化：三季度经济回顾与四季度展望》2026-10-19

导读：

2026 年 11 月 5 日，**美股大跌并波及全球股市，A 股亦受影响。**2026 年 11 月 5 日，纳斯达克指数单日暴跌 5.5%，标普 500 跌 4.4%，道指跌 3.4%，三大指数均创 2025 年 4 月以来（关税冲突）最大单日跌幅。美股 AI 硬件板块是“重灾区”，费城半导体指数跌 12.2%。11 月 6 日，亚太股市受到波及：日经 225 指数盘中跌逾 6%，韩国 KOSPI 指数盘中一度跌逾 8%并触发熔断机制。A 股上证指数跌 1.1%，创业板指跌 3.9%，科创 50 指数跌 2.6%。

近期海外市场和 A 股波动同步加剧。全球风险资产的同步下挫，首先反映的是情绪与风险偏好的传染，而非基本面的同步恶化。需要明确的是，A 股背后的宏观环境、市场结构与政策工具箱，与美股存在明显差异：中美货币政策周期错位，国内流动性环境保持充裕；A 股前期调整更为充分，杠杆资金已先行出清；稳市政策持续发力，产业层面自主可控的逻辑独立。**本轮冲击对 A 股究竟是短期情绪扰动，还是趋势性压力，需要综合研判，有必要持续分析美国 AI 监管演化、美伊局势走向与国内政策节奏等核心变量。**

美股为什么剧烈调整？如何看待美股暴跌？以及暴跌后对 A 股有什么影响？本文旨在回应上述问题。

风险提示：地缘局势超预期，美国经济及产业发展不及预期，美国国内政治波动超预期等。

目 录

一、美股大跌背后有哪些原因？ 3
1、导火索：中期选举带来政策变数 3
2、深层隐患：AI 回报撑不起资本开支 4
3、放大器：杠杆资金集中抛售 4
二、美股持续调整风险有多大？ 4
1、美国地方监管收紧不改 AI 产业趋势 4
2、美伊局势趋缓或对冲市场调整压力 4
3、美国经济基本面或不支持美股全面持续大跌 5
三、美股大跌对 A 股有什么影响？ 7
1、短期看，A 股或阶段性承压 7
2、长期看，A 股更具韧性 7

图表目录

图表 1： 2026 年中期选举后主要“数据中心大州”的州长及政策主张 3
图表 2： 纳斯达克指数在油价下跌时通常上涨 5
图表 3： 历史规律显示，美股在中期选举年表现最弱、其后一年表现最强 6
图表 4： 美国就业市场不算强劲，但较 2025 年有所回暖 6

一、美股大跌背后有哪些原因？

1、导火索：中期选举带来政策变数

民主党或收紧 AI 数据中心建设审批，导致 AI 需求“能见度”下降。

本次中期选举中，民主党除重掌国会两院外，还拿下多个关键州的州长职位，而数据中心正是左右选情的核心议题之一。据《福布斯》报道，数据中心集中建设推高居民电价，使其成为摇摆州选战的焦点。11 月 3 日选举日当天，全美 13 个州有 50 多项涉及数据中心区划、税收优惠和用电限制的地方公投同步举行，9 个州改选掌握限制数据中心建设实权的公用事业委员会[1]。

多位民主党州长当选人在竞选中明确主张限制数据中心建设，包括暂停审批或减少税收优惠等。例如，在得克萨斯州，民主党人伊诺霍萨击败共和党现任州长阿博特，其曾承诺上任后“对所有数据中心审批发出暂停令，直至州议会通过保护得州民众的法律”，并要求开发商自担电力基础设施成本、取消销售税减免等[2]。此外，俄亥俄州、佐治亚州等数据中心大州的州长亦由民主党接手。据研究机构 Cleanview 统计，中期选举后，美国 41%的规划数据中心容量（158.6 吉瓦）位于州长主张暂停新建的州，另有 18%位于将修改税收优惠等规则的州，多数规划容量面临暂停或新规约束[3]。

图表1：2026 年中期选举后主要“数据中心大州”的州长及政策主张

州	规划未开工容量	占全国规划容量比重	当选州长	党派	主要政策主张
得克萨斯	88.4 吉瓦	约 22.9%	伊诺霍萨（Gina Hinojosa）	民主党（翻转）	对所有新建数据中心审批发出暂停令，直至州议会通过保护性立法
俄亥俄	21.9 吉瓦	约 5.7%	阿克顿（Amy Acton）	民主党（翻转）	“有条件暂停”：开发商自担全部用能成本、自建电源、使用工会劳工
佐治亚	20.2 吉瓦	约 5.2%	博顿斯（Keisha Lance Bottoms）	民主党（翻转）	暂停一切新建，全面评估后再定路径；民主党同时拿下公共服务委员会多数
新墨西哥	11.0 吉瓦	约 2.8%	哈兰德（Deb Haaland）	民主党（连任）	就任首日以行政令暂停，直至建立完善的环保等保护标准
纽约	9.9 吉瓦	约 2.6%	霍楚尔（Kathy Hochul）	民主党（连任）	已于 2026 年 7 月实施全国首个全州性暂停令

资料来源：Cleanview、美联社（AP）[4]、粤开证券研究院

美国地区数据中心建设收紧，降低了 AI 产业需求的“能见度”。数据中心的选址、区划、电价与并网审批属于美国州和地方政府事权，建设审批是算力资本开支落地的前置环节，而本轮美股 AI 行情的核心支撑，正是市场对超大规模科技公司资本开支持续性的预期。审批预期收紧并不改变 AI 产业的长期需求，但使未来两三年数据中心建设的节奏、区域分布和成本分摊变得难以预估，市场为资本开支定价时不得不下调确定性溢价，并引发美股较快、较大幅度调整。

[1] 《福布斯》（Forbes），“How AI Data Centers Are Driving Up Home Electricity Bills—And Shaping Midterms”，2026 年 11 月 2 日
[2] 《得克萨斯论坛报》（The Texas Tribune），“Under Hinojosa, Texas data center approvals could stay paused”，2026 年 11 月 4 日
[3] Cleanview，“Newly Elected Governors Could Pause 41% of America's Planned Data Centers”，2026 年 11 月 5 日
[4] 美联社（AP），“Governors' races are being increasingly buffeted by the toxic politics of data centers”，2026 年 8 月 18 日

2、深层隐患：AI 回报撑不起资本开支

本轮抛售前，市场对 AI 资本开支持续性、云厂商大举发债融资的回报前景已有疑虑。彭博一致预期 2026 年五大云厂商资本开支超 8000 亿美元，占美国 GDP 比重接近 3%，但云厂商自由现金流普遍转为负值，投入、回报严重错配。根据 2026 年三季报，五大云厂商中亚马逊、谷歌 Alphabet、Meta 三家转负，微软为正但同比收缩 27%，甲骨文未直接披露季度自由现金流但其资本开支已达经营现金流的 174%。**云厂商的资本开支主要用于数据中心建设，而数据中心建设需要 GPU、存储、光模块等硬件设施，这是当前循环的关键；一旦资本开支无以为继，意味着上游 AI 硬件的订单池直接缩水，相关标的的价格、估值都会失去支撑。**

3、放大器：杠杆资金集中抛售

杠杆资金被动平仓加剧市场抛售压力，放大市场跌幅。过去一年中，AI 相关板块吸引了大量杠杆资金。美国金融业监管局（FINRA）数据显示，2026 年 6 月未偿保证金债务达 1.50 万亿美元、创历史新高，9 月仍处在 1.48 万亿美元的历史第二高位。同时美国还有大量杠杆产品，如三倍做多纳斯达克 100 指数 ETF（TQQQ）11 月初的规模约 330 亿美元，处在历史高位（11 月 5 日已下降至 271 亿美元）。杠杆资金与杠杆产品都具有顺周期特性，上涨时被规则推着买，下跌时被规则逼着卖。**一旦行情逆转，保证金账户强制平仓与杠杆 ETF 再平衡会形成机械卖盘，抛售又会进一步加剧市场下跌，触发新一轮平仓，形成“下跌—抛售—再下跌”的负反馈循环，市场调整因此被成倍放大，演变为超调式急跌。**

二、美股持续调整风险有多大？

综合判断，本次美股调整更可能是交易性、脉冲性的，而非趋势性的，美股持续大幅调整的风险总体可控。理由主要有三个方面。一是从导火索看，数据中心审批收紧是选举后的选票政治产物，不改变国家层面两党维护美国 AI 技术领先的共识，继而或难改变 AI 产业发展趋势。**二是从地缘局势看，**美伊局势有望趋缓并带动油价回落、通胀预期降温，高利率对成长股估值的压制有望缓解。**三是从基本面看，**美国经济总体保持韧性，衰退风险可控，不支持股市持续大跌。

1、美国地方监管收紧不改 AI 产业趋势

美国地区 AI 监管和全美 AI 发展战略需要区分来看。从地区层级看，地方州长与市议会的高调表态主要是回应选民对电价上涨、社区资源挤占的诉求，属于典型的中期选举后“兑现竞选承诺”的政治行为。但在国家战略层面，两党在维护美国 AI 技术全球领先地位上具备高度跨党派共识，这一底层逻辑并未因选举结果而改变。

不宜据此判断美国数据中心建设及 AI 产业需求大幅下降。具体来看，美国数据中心建设未来可能呈现两大演化方向。一是地方数据中心建设的审查流程逐步规范化、透明化，经历短暂的政策磨合期后，合规项目的审批将有序恢复，而非全面停建；二是数据中心的地理分布可能发生结构性调整，从人口密集、电价敏感的东部及西海岸地区，向能源充裕、土地成本更低的中部州转移，但全美建设总量未必出现明显萎缩。

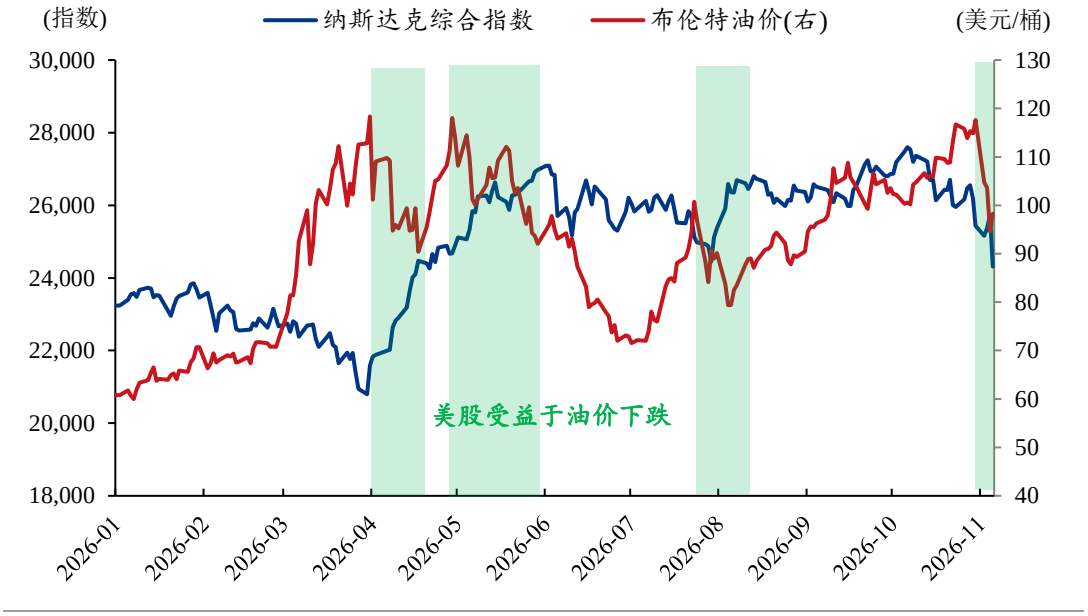
2、美伊局势趋缓或对冲市场调整压力

选举失利后，特朗普寻求结束冲突、管控油价的动机增强。中期选举的影响不仅在

于 AI 监管与数据中心建设，需要全面综合考量。除 AI 发展外，宏观层面的油价、通胀及货币政策等，对于美股估值及风险偏好亦产生关键影响。选举失利后，特朗普面临更大的国内政治压力，叠加共和党需为 2028 年大选提前布局，其寻求结束美伊冲突、管控油价与物价的动机显著增强。若油价总体保持回落，带动通胀预期降温、加息预期下降，宏观环境将总体利于 AI 板块估值修复。

资产价格已率先定价美伊降温、通胀缓和的预期。11 月 4 日选举结果落地后，布伦特原油跌破每桶 100 美元、单日跌幅超过 8%，为 10 月初以来首次；现货黄金大涨 3.5%至每盎司 4066 美元附近，创 8 月以来最大涨幅。

图表2：纳斯达克指数在油价下跌时通常上涨



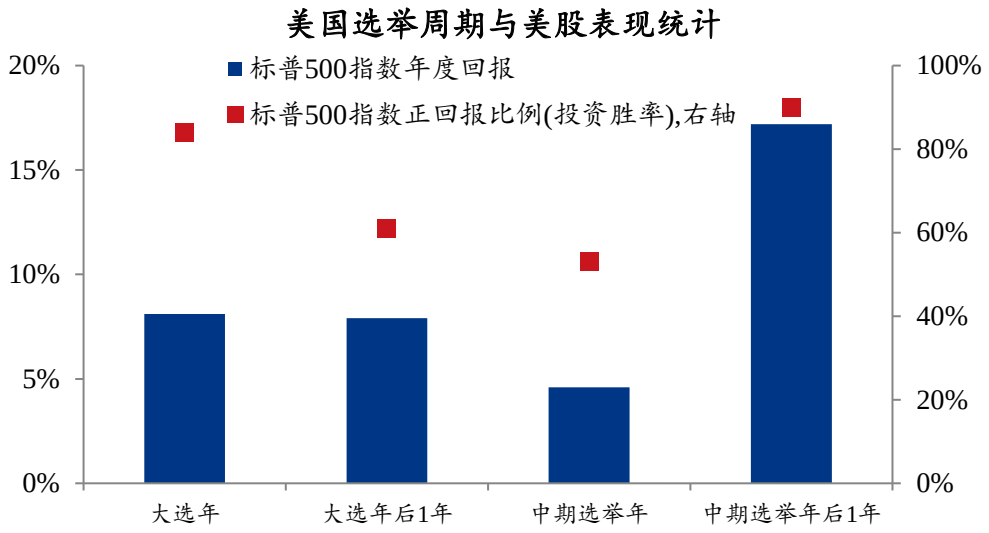
资料来源：Wind、粤开证券研究院

3、美国经济基本面或不支持美股全面持续大跌

中期选举后，美国政策极端化风险总体下降、可预期性改善。从历史经验看，中期选举引发的政治波动通常是短期冲击，市场最终仍会回归经济与政策基本面。1950 年以来，标普 500 指数在中期选举年表现最弱，其后一年表现最强，核心逻辑在于选举结果落地与政策不确定性下降，总体有利于美股反弹。短期来看，选举等重大政治事件之后，市场对政策前景的重估往往需要一个过程，可能阶段性加大资本市场波动。**但中期来看，本次中期选举落地与府会对立的格局，总体上会限制特朗普政府的过激政策，政策的极端化风险反而下降，政策可预期性整体改善。**

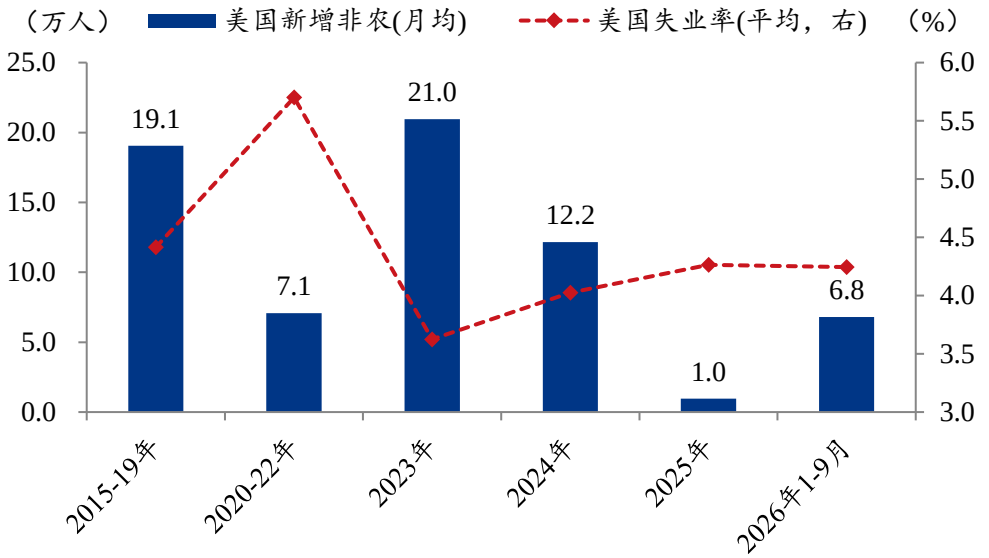
美国经济衰退风险可控，或也不支持美股持续、大幅下跌。目前美国经济增长保持韧性，前三季度实际 GDP 同比增长 2.3%。就业市场虽不算强劲，但较 2025 年亦有所回暖，2026 年 1-9 月新增非农月均 6.8 万人，近三个月失业率保持在 4.1-4.2%、相对平稳。

图表3：历史规律显示，美股在中期选举年表现最弱、其后一年表现最强



资料来源：Dow Jones Market Data、粤开证券研究院。注：统计区间为1950-2024 年。

图表4：美国就业市场不算强劲，但较 2025 年有所回暖



资料来源：Wind、粤开证券研究院

三、美股大跌对 A 股有什么影响？

1、短期看，A 股或阶段性承压

一方面，美股暴跌，会通过市场情绪、风险偏好等传染至全球股市，A 股也难以避免。这无疑加剧市场观望情绪，导致投资者降低仓位、或推迟加仓。今日（11 月 6 日）开盘后，亚太市场集体重挫，日经 225 指数盘中跌逾 6%、较 6 月高点回撤超过 20%，韩国 KOSPI 指数盘中一度跌逾 8%触发熔断机制，A 股相对抗跌，沪指午盘跌 1.1%，创业板指跌 3.5%，科创 50 指数跌 2.1%、且盘中一度翻红。

另一方面，A 股存在部分企业，深度嵌入全球 AI 产业供应链，可能面临调整压力。特别是光模块、PCB、上游耗材等细分领域的上市公司，境外业务收入占比高、定价逻辑和海外龙头高度趋同，如中际旭创、东山精密等境外业务占比都在 80%以上。美国数据中心建设放缓预期压制海外云厂商业绩指引的同时，也会同步削弱这类公司的订单可见度，导致盈利预测与估值承压。

不过，从冲击持续性看，美股不设涨跌幅限制，大幅波动也意味着价格调整更迅速。尤其面对政治事件冲击时，市场往往较快形成新的平衡。因此，对 A 股的冲击可能来得快、去得也快。

2、长期看，A 股更具韧性

主要支撑来自四个方面：一是 A 股此前调整更充分。A 股从 9 月下旬开启一轮调整，先于美国，调整时间更长、幅度更大，这意味着 A 股风险出清得更充分。2026 年 9 月 21 日至 10 月 31 日，创业板指跌 28.4%，纳斯达克指数跌 4.1%。更关键的是，A 股在 7 月已经经历了一轮杠杆资金集中去化，当前融资买入额约为 7 月同期的一半。

二是国内宏观流动性环境更充裕。中美货币政策周期方向相反，美联储 9 月已经加息、市场对 12 月仍保有加息定价；国内货币政策以我为主，保持适度宽松，10 年期国债收益率在 1.6%附近，处于历史低位，权益资产的性价比仍然较高。

三是稳市政策更有力。我国“类平准基金”弹药充足，稳市货币政策工具不断优化，企业回购护盘意愿强烈。11 月 5 日，股票回购增持再贷款利率从 1.25%下调至 1%，商业银行报送额度申请超过 2000 亿元，中国诚通、中国国新两家国有资本运营平台获得大行 2000 亿元回购贷款支持，24 家券商中标超 400 亿元专项额度用于增持股票和 ETF。11 月 6 日，中际旭创、新易盛、东山精密、三花智控等企业发布公告，表示将充分运用政策工具，通过回购等方式稳定公司价值。

四是产业叙事更独立。中国科技崛起从来不是坦途，而是在美国科技封锁与打压中不断突围的过程。正是在这一长期博弈中，“国产替代”逻辑兴起，并成为科技自立自强的关键支撑。外部封锁越紧，替代越迫切；海外波动越大，自主可控的确定性越凸显。寒武纪 2026 年前三季度营收 95.3 亿元、同比增长 106.8%，归母净利润 37.2 亿元；华为昇腾超节点单套售价达亿元级，国产算力已越过商业化拐点。**美股下跌，反而可能推动政策和市场重心进一步转向国产替代，国内产业链自主可控有望提速，相关环节也可能获得相对溢价。若美国 AI 推进趋缓，中国 AI 迎来的不是简单跟随，而是补位、追赶乃至重塑叙事的关键窗口。**

综上，配置上应该先守住、再进攻，短期以防御姿态应对波动，长期向自主可控要收益。短期内，建议关注高股息、红利类资产，重视防御性策略。长期看，国产算力芯片、半导体设备与材料等自主可控环节值得重点关注。

风险提示：地缘局势超预期，美国经济及产业发展不及预期，美国国内政治波动超预期等。

分析师简介

罗志恒，2020 年 11 月加入粤开证券，现任副总裁，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

原野，对外经济贸易大学学士、硕士，北京大学博士，2021 年 7 月加入粤开证券，现任首席金融分析师，证书编号：S0300523070001。

范城恺，伦敦政治经济学院（LSE）经济学硕士，现任资深宏观分析师，证书编号：S0300525120001。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

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，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com