多资产周报

中期选举重塑大类资产宏观假设

核心观点

中期选举重塑大类资产宏观假设。11 月 3 日美国中期选举投票结束，民主党取得大胜。对大类资产而言，选举改变宏观环境的渠道有五条，分别是财政脉冲、美联储独立性、AI 数据中心监管、能源与地缘、贸易政策。大类资产表现上，美债是最直接的受益者。10 年期收益率由 4.94%降至 4.84%，2 年期由 4.56%降至 4.46%。美债下行的驱动可以拆到两类因素，通胀预期方面，油价下跌把 10 年期盈亏平衡通胀率由 2.34%压至 2.23%，为 8 月以来最低；期限溢价方面，财政右尾收窄直接压低长端要价。美股则出现大幅波动。四十余项地方公投通过限制数据中心，杠杆类 ETF 出现约 470 亿美元的被动卖压，两者叠加触发程序化减仓。目前看，恐慌停在股票市场内部，暂时尚未向实体蔓延。高收益债利差全周仅由 3.44%走阔至 3.48%，系统层面的流动性没有紧张。黄金则迎来久违的反弹，利率端实际利率持平而通胀预期回落，持金的机会成本没有恶化。同时，情绪端美元指数在选举次日创一个月新低。COMEX 金全周上涨 5.03%收于 4079.6 美元，11 月 4 日单日涨 3.35%，重返 4000 上方。往后看，选举结果压低了通胀与利率进一步上行的风险，但同时也严重放大了对 AI 资本开支的担忧，资产定价的重心因此从事件博弈回到各条渠道的验证节奏。后续验证集中在三个时点，11 月 10 日 CPI 与 12 月 9 日议息检验货币渠道，12 月 11 日临时拨款到期检验财政渠道，以及明年 1 月中下旬得州新州长上任后的施政与云厂商资本开支指引检验 AI 渠道。

多资产图景：

整体收益方面，本周（10 月 31 日至 11 月 7 日），权益方面，沪深 300 上涨 1.73%，恒生指数上涨 5.1%，标普 500 下跌 2.69%；债券方面，中债 10 年下跌 6.32BP，美债 10 年下跌 8BP；汇率方面，美元指数上涨 0.32%，离岸人民币贬值 0.3%；大宗商品方面，SHFE 螺纹钢上涨 0.24%，伦敦金现上涨 3.49%，伦敦银现上涨 3.84%，LME 铜下跌 3.42%，LME 铝上涨 0.1%，WTI 原油下跌 12.77%。

资产比价方面，本周金银比数值为 77.85，较上周下降 0.27；铜油比数值为 153.64，较上周上升 14.87；铜螺比数值为 34.1，较上周下降 1.49；金铜比数值为 0.3，较上周上升 0.02；股债性价比数值为 4.98，较上周下降 0.05；AH 股溢价数值为 129.58，较上周下降 2.91。

库存方面，最新一周原油库存为 43127 万吨，较上周下降 526 万吨；螺纹钢库存为 335 万吨，较上周下降 15 万吨；阴极铜库存为 33848 吨，较上周下降 10764 吨；电解铝库存为 42 万吨，较上周下降 4 万吨。

资金行为方面，最新一周美元多头持仓 33054 张，较上周上升 1800 张，空头持仓 18864 张，较上周上升 1731 张；黄金 ETF 规模 3348 万盎司，较上周下降 1 万盎司。

风险提示：海外市场动荡，国内政策执行的不确定性。

经济研究·宏观周报

证券分析师：邵兴宇 010-88005483 shaoxingyu@guosen.com.cn S0980523070001

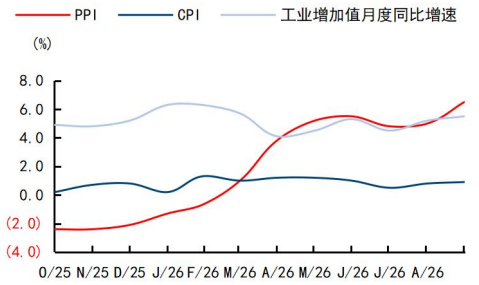
证券分析师：田地 0755-81982035 tiandi2@guosen.com.cn S0980524090003

证券分析师：董德志 021-60933158 dongdz@guosen.com.cn S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	-7.20
社零总额当月同比	1.10
出口当月同比	36.30
M2	7.20

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《多资产周报-全球风险资产抛售下金价大跌》——2026-11-01
《宏观经济周报-资金落地，内需待振》——2026-11-01
《宏观经济周报-大宗消费更趋谨慎》——2026-10-25
《多资产周报-美股 AI 信用风险持续发酵》——2026-10-25
《多资产周报-通胀数据偏鹰，美债收益率仍下行》——2026-10-17

内容目录

周度观察：中期选举重塑大类资产宏观假设 4
多资产图景 4
1、整体收益率 4
2、资产比价 5
3、库存 6
4、资金行为 7
风险提示 8

图表目录

图1： 大类资产整体（债券类为 BP，其余为%） 5
图2： 伦敦现货黄金白银比价 5
图3： LME 铜与 WTI 原油比价 5
图4： 沪铜与螺纹钢比价 6
图5： 伦敦现货黄金与 LME 铜比价 6
图6： 沪深 300 与 10 年国债比价 6
图7： A 股与 H 股比价 6
图8： 美国原油库存 7
图9： 电解铝库存 7
图10： 上海阴极铜库存 7
图11： 螺纹钢库存 7
图12： 美元多空持仓 7
图13： 黄金 ETF 规模变化 7

周度观察：中期选举重塑大类资产宏观假设

11 月 3 日美国中期选举投票结束，民主党取得大胜。对大类资产而言，选举改变宏观环境的渠道有五条，分别是财政脉冲、美联储独立性、AI 数据中心监管、能源与地缘、贸易政策。

财政方面，民主党获胜后，共和党原拟 1.3 万亿美元的大规模减税基本出局，2027 财年赤字预计仍约 2 万亿美元、占 GDP 约 6%。货币方面，选前市场对从现在到 2027 年底各次议息累计定价的额外加息接近 90 个基点，相当于近四次 25 个基点的加息，选举落地后迅速收敛至 50 个基点出头。AI 监管政策预期变化最大，且涉及美国联邦和地方两个层面。翻蓝的得州、佐治亚、俄亥俄恰是数据中心建设前三大州，合计约占在建产能 25%。已统计的 38 项限制性地方公投通过 37 项，有机构测算受新规影响的州合计占全美规划数据中心容量的 45%。能源与地缘方面，选举被解读为选民对油价与生活成本的公投，伊朗全面战争的概率明显下降。贸易渠道方面，关税权回归国会立法进入民主党议程，全面关税的立法通道收窄。

大类资产表现上，美债是最直接的受益者。10 年期收益率由 4.94%降至 4.84%，2 年期由 4.56%降至 4.46%，一周各下行 10 个基点，选举次日 10 年期一度触及 4.89%的两个月低点，短端当日降幅大于长端，曲线小幅牛陡。美债下行的驱动可以拆到两类因素，通胀预期方面，油价下跌把 10 年期盈亏平衡通胀率由 2.34%压至 2.23%，为 8 月以来最低；期限溢价方面，财政右尾收窄直接压低长端要价。

美股则出现大幅波动。选举次日道指上涨 3.03%，创 2025 年 4 月以来最大单日涨幅，标普 500 上涨 1.58%。但反弹只维持一天，11 月 5 日纳指 100 就出现单日跌 6.36%，为其历史上罕见的单日跌幅。11 月 5 日暴跌的主因不在选举结果本身，在监管环境改变的兑现节奏。四十余项地方公投通过限制数据中心，杠杆类 ETF 出现约 470 亿美元的被动卖压，两者叠加触发程序化减仓。抛压的来源由此从 10 月底的融资端换成了政策端，性质从保证金驱动的变现换成政策预期驱动的换仓。目前看，恐慌停在股票市场内部，暂时尚未向实体蔓延。高收益债利差全周仅由 3.44%走阔至 3.48%，系统层面的流动性没有紧张。

黄金则迎来久违的反弹，利率端实际利率持平而通胀预期回落，持金的机会成本没有恶化。同时，情绪端美元指数在选举次日创一个月新低。COMEX 金全周上涨 5.03%收于 4079.6 美元，11 月 4 日单日涨 3.35%，重返 4000 上方。

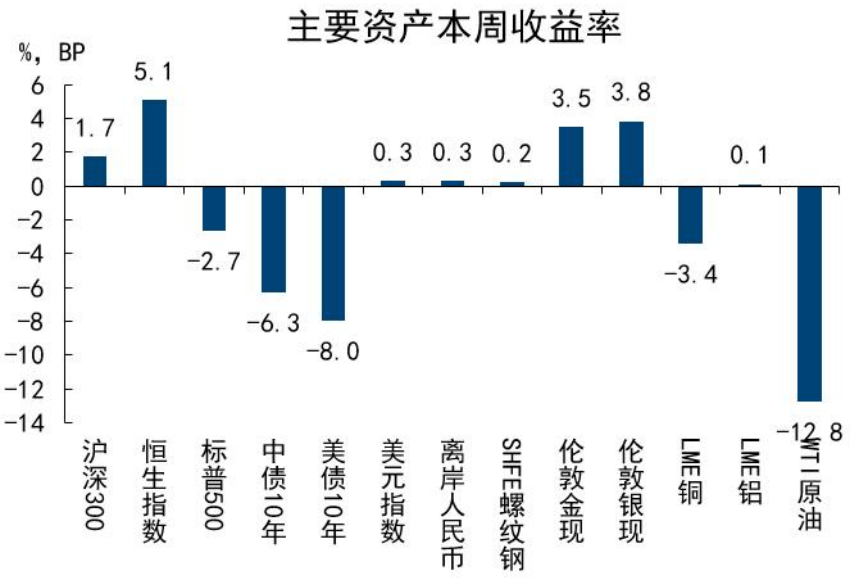
往后看，选举结果压低了通胀与利率进一步上行的风险，但同时也严重放大了对 AI 资本开支的担忧，资产定价的重心因此从事件博弈回到各条渠道的验证节奏。后续验证集中在三个时点，11 月 10 日 CPI 与 12 月 9 日议息检验货币渠道，12 月 11 日临时拨款到期检验财政渠道，以及明年 1 月中下旬得州新州长上任后的施政与云厂商资本开支指引检验 AI 渠道。

多资产图景

1、整体收益率

本周（10 月 31 日至 11 月 7 日），权益方面，沪深 300 上涨 1.73%，恒生指数上涨 5.1%，标普 500 下跌 2.69%；债券方面，中债 10 年下跌 6.32BP，美债 10 年下跌 8BP；汇率方面，美元指数上涨 0.32%，离岸人民币贬值 0.3%；大宗商品方面，SHFE 螺纹钢上涨 0.24%，伦敦金现上涨 3.49%，伦敦银现上涨 3.84%，LME 铜下跌 3.42%，LME 铝上涨 0.1%，WTI 原油下跌 12.77%。

图1：大类资产整体（债券类为 BP，其余为%）

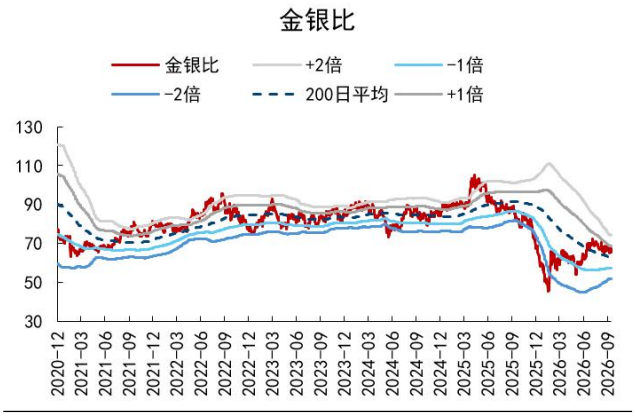


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

2、资产比价

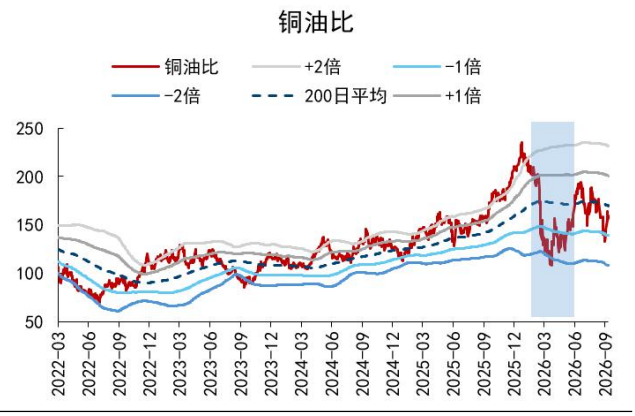
本周金银比数值为 77.85，较上周下降 0.27；铜油比数值为 153.64，较上周上升 14.87；铜螺比数值为 34.1，较上周下降 1.49；金铜比数值为 0.3，较上周上升 0.02；股债性价比数值为 4.98，较上周下降 0.05；AH 股溢价数值为 129.58，较上周下降 2.91。

图2：伦敦现货黄金白银比价



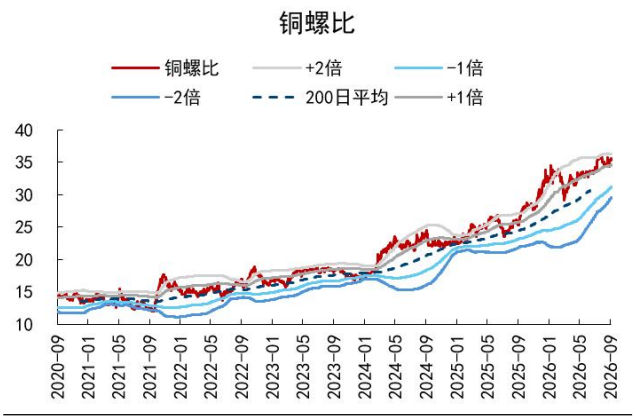
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：LME 铜与 WTI 原油比价



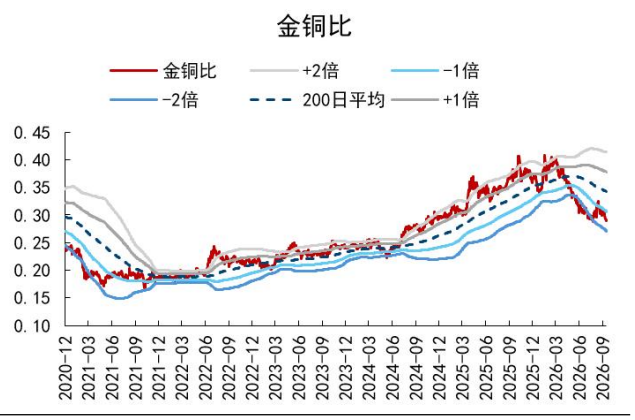
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：沪铜与螺纹钢比价



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：伦敦现货黄金与 LME 铜比价



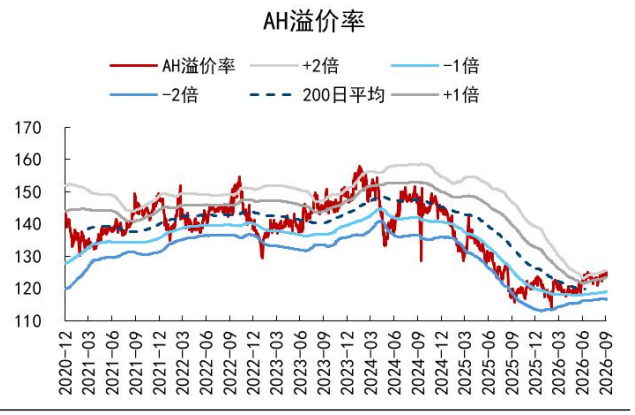
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：沪深 300 与 10 年国债比价



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：A 股与 H 股比价

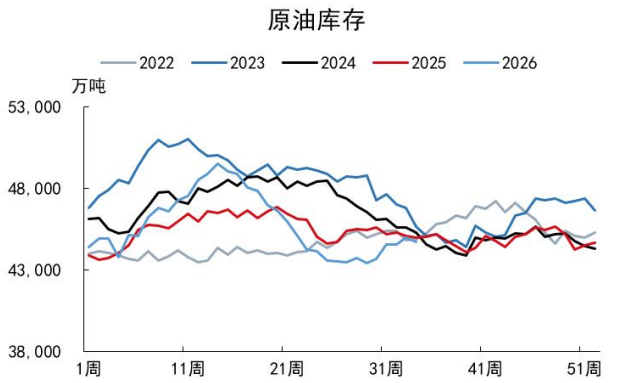


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

3、库存

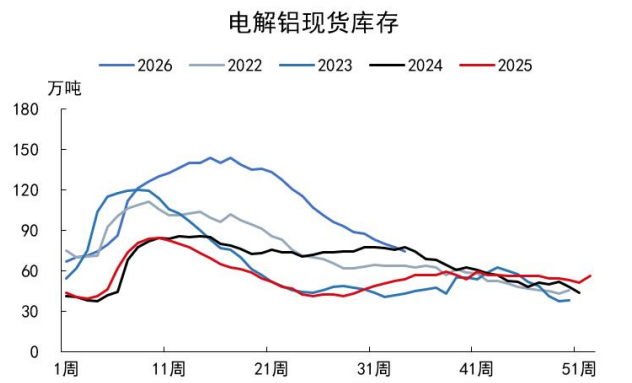
最新一周原油库存为 43127 万吨，较上周下降 526 万吨；螺纹钢库存为 335 万吨，较上周下降 15 万吨；阴极铜库存为 33848 吨，较上周下降 10764 吨；电解铝库存为 42 万吨，较上周下降 4 万吨。

图8：美国原油库存



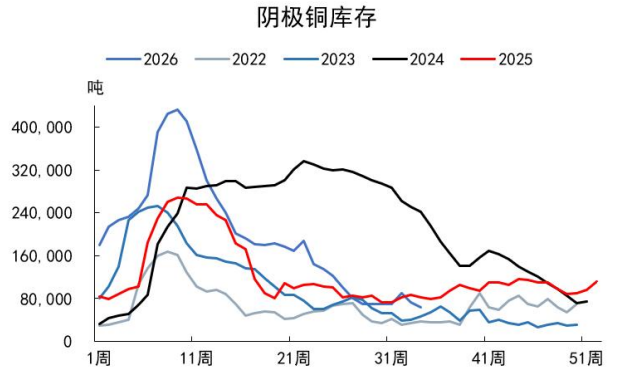
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：电解铝库存



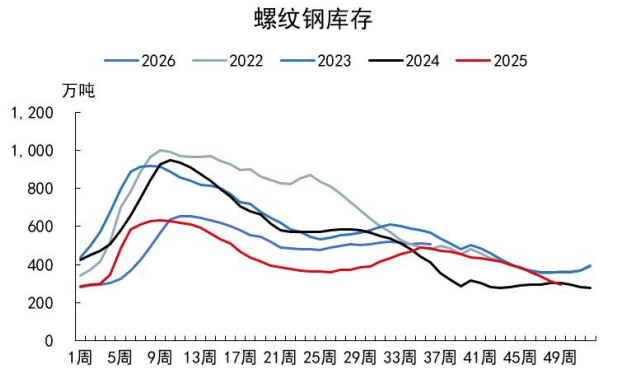
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：上海阴极铜库存



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：螺纹钢库存

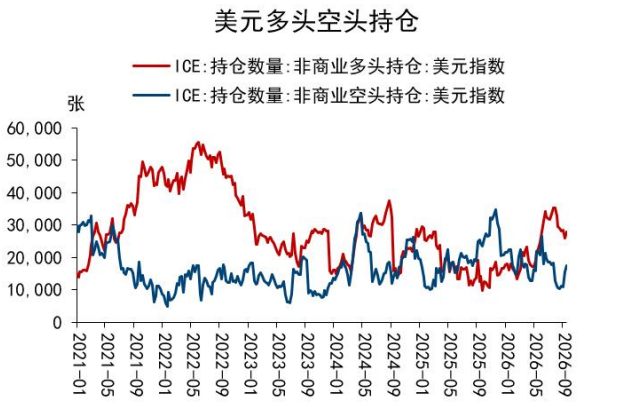


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

4、资金行为

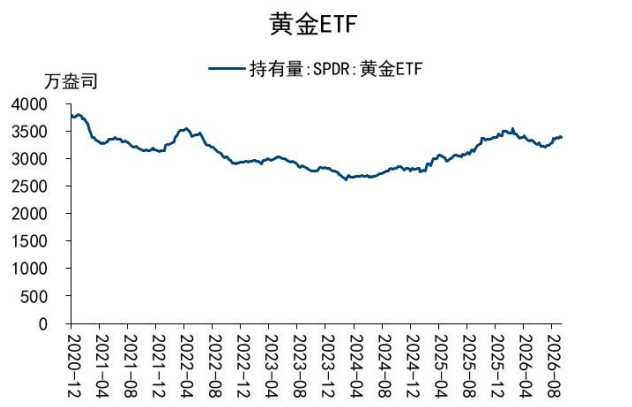
最新一周美元多头持仓 33054 张，较上周上升 1800 张，空头持仓 18864 张，较上周上升 1731 张；黄金 ETF 规模 3348 万盎司，较上周下降 1 万盎司。

图12：美元多空持仓



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图13：黄金 ETF 规模变化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

风险提示

海外市场动荡，国内政策执行的不确定性。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032