海外宏观周报（2026 年第 42 期）

2026 年 11 月 9 日

非农就业大超预期，中选后美国经济怎么看？

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（11/2）：美欧日央行按兵不动，美中期选举即将举行
- 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

主要大类资产走势：

	2026-11-06	较上周变动
美国国债收益率10Y	4.86	-8.0 bp
美国国债收益率2Y	4.51	-5.0 bp
日本国债收益率10Y	2.81	-7.0 bp
日本国债收益率2Y	1.86	-4.1 bp
德国国债收益率10Y	3.22	-12.0 bp
德国国债收益率2Y	2.95	-12.0 bp
标普500指数	7376.86	-2.68 %
纳斯达克指数	24579.42	-3.37 %
道琼斯工业指数	51285.73	-0.94 %
日经225指数	57434.77	-9.25 %
伦敦富时100指数	10673.94	-0.52 %
巴黎CAC40指数	8139.00	2.13 %
德国DAX指数	25820.36	0.01 %
伦敦现货黄金	4049.60	3.48 %
英国布伦特原油现货	96.52	-18.93 %
美元指数	102.2864	0.31 %
欧元兑美元	1.1140	-21 pips
英镑兑美元	1.3352	-38 pips
美元兑日元	158.5005	9190 pips
美元兑人民币	6.6711	154 pips

【一周焦点】

美国中期选举落幕，民主党实现横扫，基本符合市场预期。美国 10 月新增非农就业大超预期，且就业恢复并非完全依赖个别行业；**失业率小幅下降，但结合劳动参与率回升，“含金量”很高。**薪资增速环比提升，JOLTS 就业数据同样全面向好。综合看，本轮美国就业正在走出今年夏季的“供需双紧”格局，**转向“供需双回升”。本轮就业复苏与美国“非 AI 经济”内生性回暖同步，**主因前期美国突袭伊朗后形成的高通胀和美联储由降息转为加息的悲观预期基本在 5-7 月被消化，**8 月开始非 AI 经济转向回暖，而就业作为滞后项在 10 月得到确认。中期选举后，美国经济的增长动力或呈现边际切换，一方面** AI 投资或面临更严格的监管，**另一方面，**传统经济或延续回暖，需关注未来居民消费和传统制造业能否形成接力。

【交易模式】

美国中选民主党横扫，政策不确定性放大避险交易

【关键数据】

美国：非农就业远超预期，失业率小幅下行，劳动参与率继续好转，时薪增速环比回升，贸易逆差继小幅收窄，制造业新订单强劲，密歇根大学消费者信心大涨，通胀预期下降，建造支出转弱。**欧洲：**通胀压力增大，前景指数回落。**日本：**工资收入涨幅扩大。

【重要事件】

美国：共和党中选遭遇惨败，AI 限制扰动市场。**欧洲：**英国央行三年来首次加息。**日本：**众议院通过消费税减税法案。**其他地区：**澳大利亚加息，以色列新政府组阁开始。

【下周关注】

美国 CPI、PPI、政府收支，英国 GDP

目　录

【一周焦点】.....1
非农就业大超预期，中选后美国经济怎么看？.....1
【交易模式】.....3
美国中选民主党横扫，政策不确定性放大避险交易.....3
【关键数据】.....4
美国：非农就业远超预期，失业率小幅下行.....4
欧洲：通胀压力增大，前景指数回落.....7
日本：工资收入涨幅扩大.....9
【重要事件】.....11
美国：共和党中选遭遇惨败，AI 限制扰动市场.....11
欧洲：英国央行三年来首次加息.....13
日本：众议院通过消费税减税法案.....13
其他地区：澳大利亚加息，以色列新政府组阁开始.....14
【下周关注】.....15
美国 CPI、PPI、政府收支，英国 GDP.....15

【一周焦点】

非农就业大超预期，中选后美国经济怎么看？

上周美国中期选举落幕，民主党实现横扫，基本符合市场预期。在参议院席位争夺上，民主党实现了至少 7 州翻盘，领先势头略超预期，众议院席位则远超共和党。此外，上周美国劳工部先后公布 9 月 JOLTS 就业与 10 月非农就业数据，均超预期显示劳动力市场转向改善。

美国 10 月新增非农就业大超预期。美国劳工部 11 月 6 日发布的数据显示，10 月美国新增非农就业 16.5 万人，远超市场 6.5 万人的预期。此外，8、9 月合计上修 5.5 万人，三个月移动平均口径下的月度新增非农就业明显向上，**显示劳动力市场进入趋势性改善阶段。**从行业结构看，私营服务业部门是岗位新增主力，运输仓储、专业和商业服务、教育和保健行业分别新增 2.5 万、7 万和 5.3 万人，占到了新增就业的近 90%，其他行业中，除批发业和休闲酒店业外也多数处在基本平衡或者岗位扩张中，金融业、政府就业都从岗位减少中恢复。**整体看就业恢复并非完全依赖个别行业，具有一定广泛意义。**

失业率小幅下降，但结合劳动参与率回升，“含金量”很高。10 月 U3 失业率为 4.14%，比 9 月的 4.18%小幅下降 0.04pp，但考虑到劳动参与率回升至 61.9%，前者的“含金量”很高。分拆看，由于新增劳动力人口增加 42.1 万人，而就业人口增加 46.3 万人，反而令失业人数减少 4.2 万人，就业率也攀升至 59.3%，为今年 3 月以来最高点。其他口径中，U2 失业率也由 9 月的 1.88%下行至 1.85%，永久性失业和暂时失业与完成临时工作贡献各半。U4 失业率持平于 4.4%，但 U5 和 U6 失业率反弹，或源于边缘劳动力和寻求兼职转向全职的劳动力供给增加。整体而言，**我们看到劳动力供给增加，在核心的 U2-U4 口径上，就业岗位需求增加较好地吸收了供给，但更宽泛意义上的新增岗位还未完全吸收劳动力的新增供给。**

JOLTS 就业数据同样向好。9 月职位空缺超预期上行至 752.3 万个，8 月也小幅上修，职位空缺率升至 4.5%，反映劳动力需求正在扩张。经测算，9 月动力市场缺口升至 41.3 万人，创 20 个月新高。此外，9 月裁员率下行至 1.0%，离职率升高至 2.1%，雇佣率升高至 3.4%，均向好。以上数据均表明，**劳动力市场正转向“供需双回升”，且需求略强于供给。**

薪资增速环比提升。10 月时薪季调后环比上涨 0.37%，为今年以来最高涨幅，反映了劳动力市场的边际紧张。不过同比涨幅因基数原因小幅下降至 3.1%，**从长期趋势看相对温和，难以支持“工资—通胀螺旋”趋向于严重的判断。**

综合看，本轮美国就业正在走出今年夏季的“供需双紧”格局。趋势性回暖不仅是失业率和新增就业的“孤证”，还有劳动参与率、就业率、ADP 就业、挑战者裁员、JOLTS 就业、每周初请和复请失业金等一系列数据的联合印证，**信号一致性较强，降低了单月数据扰动的概率。**

从更大的范围看，本轮就业复苏与美国“非 AI 经济”内生性回暖同步。本轮美国经济的阶段性低点集中在 5–7 月，比如 GDP 数据在二季度最弱，服务业 PMI、消费者信心的低点集中在 5、6 月。上半年美国经济多依赖 AI 驱动下的固定资产投资支撑，传统经济表现差强人意。但 8 月开始，多项数据明显回升，包括：GDP 个人消费贡献回升，与非住宅投资形成“双强”格局；进口增速显著升高，反映内需旺盛；工业订单强劲，不仅仅是核心资本品，整体订单也不弱；消费者信心开始回升，PMI 数据向上远离 50%荣枯线；地产在 7%的高利率下仍有韧性，房屋租金黏性高，反应租房需求不弱。

前期非 AI 经济转弱的利空冲击逐步消散。从原因看，我们认为 2 月底美国突袭伊朗后，霍尔木兹海峡封锁，造成全球能源价格飙升导致的经济主体悲观预期，在年中形成了集中释放，形成经济的相对低点——而 8 月开始该利空冲击逐步被消化，从而**形成了非 AI 经济的回暖，就业作为滞后项在 10 月也确认了经济的底部回升。**

中期选举后，美国经济又将如何演进？向前看至四季度和明年初，美国经济的增长动力或呈现边际切换（但并非完全替代）。**一方面，**在民主党全面掌控国会的情况下，对于 AI 投资和基础设施建设或开启更为严格的监管，资本开支预期边际走弱，而此已引发美国科技股的资本市场调整。叠加高利率的财务约束，可能形成美国经济的“逆风”。**但另一方面，**高科技投资需求下降也将有助于降低通胀压力。近期的证据是，**11 月密歇根大学的调查数据显示，中选后通胀预期出现了大幅下降，国际油价、有色金属价格也在近期走弱。**传统经济信心回升，非 AI 经济的回暖或有望延续。后续美国经济能否保持韧性，将取决于居民消费、传统制造业能否形成稳定接力。

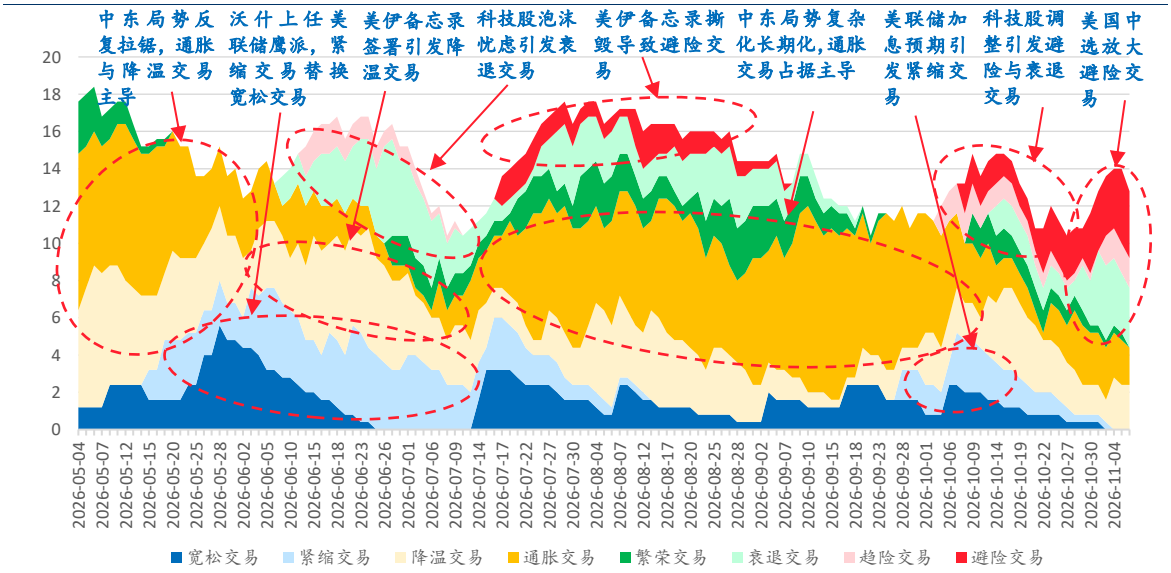
【交易模式】

美国中选民主党横扫，政策不确定性放大避险交易

表 1：近两周各交易日交易模式

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
11 月 2 日	11 月 3 日	11 月 4 日	11 月 5 日	11 月 6 日
衰退交易	趋险交易	降温交易	避险交易	不确定

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		

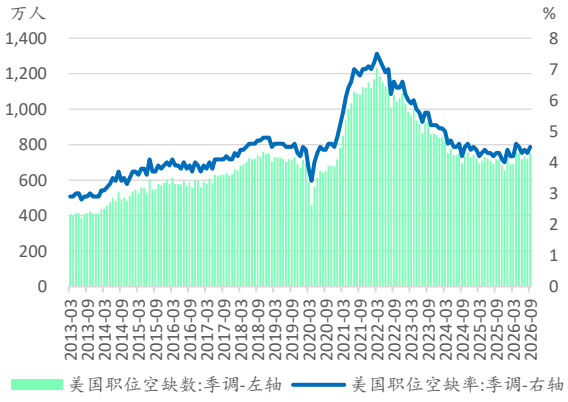
具体规则详见研报：《全球市场的交易模式：框架构建》（民银证券，2024 年 9 月 4 日）

【关键数据】

美国：非农就业远超预期，失业率小幅下行

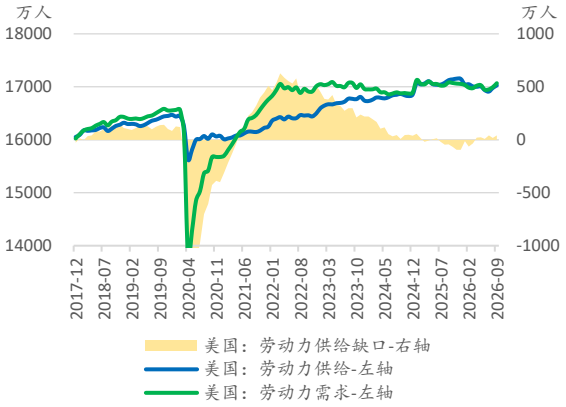
职位空缺数超预期，裁员率下行。9 月季调后非农职位空缺数为 752.3 万人（预期 716 万人，前值由 707.9 万上修至 719.0 万），职位空缺率为 4.5%（预期 4.3%，前值 4.3%）。经测算，9 月劳动力市场缺口为 41.3 万人（前值 15.9 万）。9 月裁员率 1.0%（前值 1.1%），雇佣率 3.4%（前值 3.3%），离职率 2.1%（前值 1.9%）。

图 2：美国职位空缺人数与空缺率



数据来源：美国劳工部，Wind

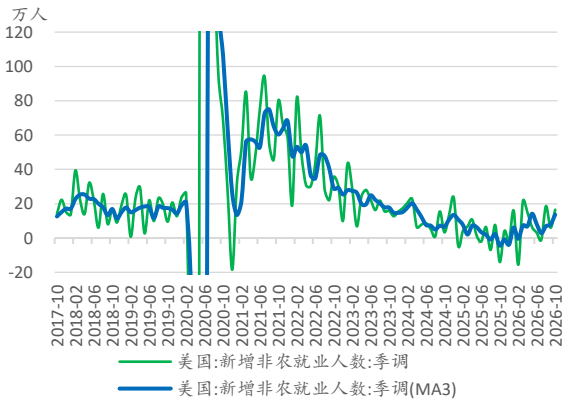
图 3：美国劳动力市场供需情况



数据来源：美国劳工部，Wind

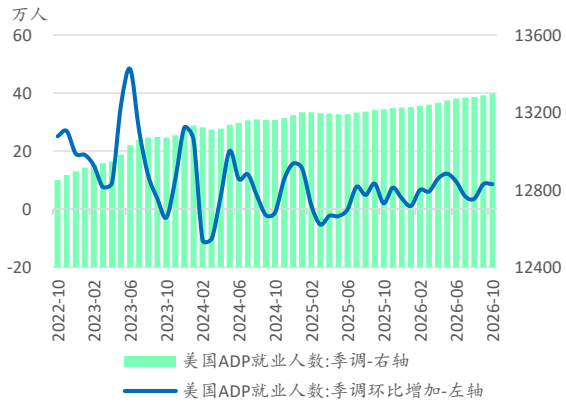
新增非农就业大超预期。10 月美国新增非农就业 16.5 万人（预期 6.5 万人），9 月由 2.9 万人上修至 6.0 万人，8 月由 16.2 万人上修至 18.6 万人，新增非农就业 3 个月移动平均 13.7 万人（前值 7.9 万人）。10 月 ADP 就业新增 8.6 万人（预期 6.9 万人，前值由 9.0 万下修至 8.6 万）。

图 4：美国新增非农就业



数据来源：美国劳工部，Wind

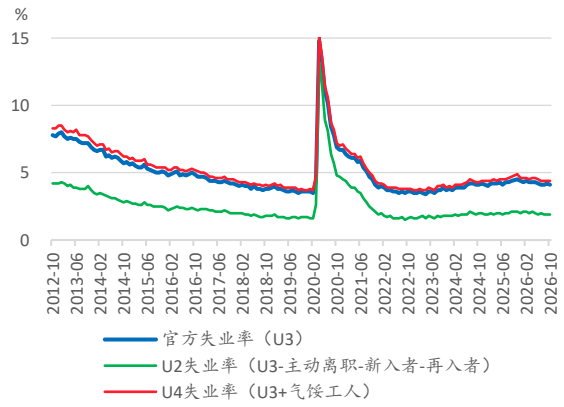
图 5：美国 ADP 就业人数与每月新增人数



数据来源：ADP 研究所，Wind

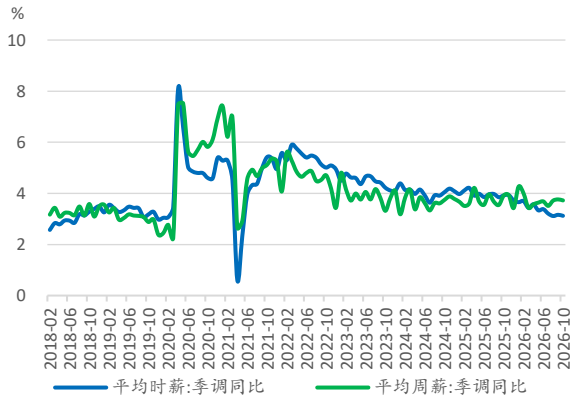
失业率小幅下降，劳动参与率继续好转。10 月美国季调后 U3 失业率 4.14%（预期 4.2%，前值 4.18%），U2 失业率 1.85%（前值 1.88%），其中含永久性失业贡献 1.02%（前值 1.03%），暂时失业与完成临时工作贡献 0.84%（前值 0.85%），U4 失业率 4.4%（前值 4.4%），U5 失业率 5.1%（前值 5.0%），U6 失业率 7.9%（前值 7.6%）。劳动参与率 61.9%（前值 61.8%），就业率 59.3%（前值 59.2%）。10 月挑战者企业裁员人数 4.40 万人（前值 4.33 万人）。

图 6：美国主要口径失业率



数据来源：美国劳工部，Wind

图 7：美国非农平均时薪与周薪涨幅



数据来源：美国劳工部，Wind

时薪增速环比回升。10 月美国私人非农企业平均时薪季调后环比+0.4%（前值+0.3%），同比+3.1%（前值+3.2%），平均周薪季调同比+3.7%（前值+3.8%）。

贸易逆差继小幅收窄。9 月美国商品和服务贸易出口同比+10.0%（前值+10.9%），进口+21.3%（前值+22.4%），贸易逆差 1050.5 亿美元（前值 1057.4 亿）。其中，商品出口同比+13.1%（前值+15.4%），进口+26.3%（前值+28.5%），贸易逆差 1359.1 亿美元（前值 1366.3 亿）。

制造业新订单强劲。9 月耐用品新订单季调环比终值+1.9%（初值+1.8%，前值+0.1%），制造业核心资本品（剔除飞机和国防）新订单季调环比终值+0.6%（初值+0.5%，前值+1.5%）。全部制造业新订单季调环比+1.8%（前值+0.3%），同比+10.5%（前值+8.8%）。

密歇根大学消费者信心大涨，通胀预期下降。11 月密歇根大学消费者信心指数初值 51.0（预期 47，前值 48.0），现状指数初值 51.0（前值 46.7），预期指数初值 50.9（前值 48.8），1 年通胀初值+4.3%（前值+4.7%），5 年通胀初值+3.4%（前值+3.5%）。

其他数据：建造支出转弱，消费信贷回暖，ISM 非制造业 PMI 下滑，标普全球 PMI 全面下修。9 月建造支出季调环比-1.9%（前值+2.0%），季调同比-2.7%（前值-0.7%），住宅建造支出季调环比-5.3%（前值+3.6%），非住宅建造支出季调环比+0.6%（前值+0.9%）。9 月未偿个人消费信贷环比折年+6.4%（前值+1.9%），同比+3.0%（前值+2.7%）。10 月 ISM 制造业 PMI 指数 55.5（前值 54.5），非制造业 PMI 指数指数 54.5（前值 54.9）。标普全球制造业 PMI 终值 54.9（初值 56.0，前值 55.9），服务业 PMI 终值 56.1（初值 57.9，前值 58.8），综合 PMI 终值 55.9（初值 57.6，前值 58.4）。

周度数据：亚特兰大联储 11 月 4 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+3.4%（前周预测+3.2%）。10 月 30 日当周纽约联储周度经济指数（WEI）为+3.47%（前值由+2.98%下修至 2.95%），当周红皮书商业零售同比+10.4%（前值+9.3%）；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 170.1 万下修至 172.2 万人）。11 月 4 日美联储资产负债表规模较上周+25.10 亿美元（前值-79.69 亿），联邦储备银行准备金+675.68 亿美元（前值-742.86 亿），财政部一般账户（TGA）-793.84 亿美元（前值+704.79 亿），逆回购协议较上周+86.66 亿美元（前值-82.46 亿）。

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	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	短期趋势
消费	未偿消费信贷余额-季调环比年率	5.0	0.8	3.5	4.1	1.9	6.4			↗
	未偿消费信贷余额-季调同比	2.3	2.1	2.5	2.6	2.7	3.0			↗
房地产	建造支出-季调环比	-1.4	0.0	0.9	-0.2	2.0	-1.9			↘
	建造支出-住宅-季调环比	-3.9	-0.8	0.8	-1.8	3.6	-5.4			↘
	建造支出-非住宅-季调环比	0.4	0.6	0.9	1.0	0.9	0.6			↘
进出口	出口金额-季调同比	13.5	13.4	12.9	9.3	10.9	10.0			↘
	进口金额-季调同比	9.1	13.4	14.4	12.3	22.4	21.3			↘
	贸易逆差-季调-亿美元	528.8	757.5	711.8	928.3	1057.4	1050.5			↘
	商品：出口金额-季调同比	16.9	16.1	15.7	12.2	15.4	13.1			↘
	商品：进口金额-季调同比	10.3	15.6	16.8	15.3	28.5	26.4			↘
	商品：贸易逆差-季调-亿美元	830.6	1062.7	1019.7	1238.1	1366.3	1359.1			↘
订单	耐用品新订单-季调环比	8.5	-4.0	0.6	0.9	0.1	1.9			↗
	耐用品新订单-季调同比	17.8	-3.0	7.7	11.8	8.7	10.0			↗
	耐用品新订单（除国防）-季调环比	8.5	-4.3	0.4	1.4	0.3	2.3			↗
	耐用品新订单（除运输）-季调环比	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	-0.6	1.9	1.7	0.6	1.5	0.6			↘
	全部制造业新订单-季调环比	5.3	-1.1	-0.2	0.8	0.3	1.8			↗
	全部制造业新订单-季调同比	12.2	2.5	7.6	9.8	8.8	10.5			↗
就业	新增非农就业-万人	14.8	6.3	3.1	-1.0	18.6	6.0	16.5		↗
	新增ADP就业-万人	10.5	12.2	9.5	4.4	3.6	8.6	8.6		→
	挑战者企业裁员人数-万人	8.34	9.70	4.58	3.34	5.29	4.33	4.40		↗
	失业率（U3）-季调	4.34	4.30	4.19	4.09	4.14	4.18	4.14		↘
	失业率（U2）-季调	2.07	1.99	1.94	1.96	1.91	1.88	1.85		↘
	失业率（U4）-季调	4.6	4.6	4.5	4.4	4.4	4.4	4.4		→
	就业率	59.1	59.2	59.0	58.9	59.1	59.2	59.3		↗
	劳动参与率	61.8	61.8	61.5	61.4	61.6	61.8	61.9		↗
	时薪增速-季调同比	3.6	3.3	3.4	3.2	3.1	3.2	3.1		↘
	时薪增速-季调环比	0.2	0.2	0.3	0.1	0.3	0.3	0.4		↗
	周薪增速-季调同比	3.6	3.6	3.7	3.5	3.7	3.8	3.7		↘
	周工作时长-小时	34.3	34.3	34.3	34.3	34.4	34.4	34.4		→
	职位空缺数-万人	758.5	753.7	718.2	733.5	719.0	752.3			↗
	劳动力供需缺口-万人	21.2	23.0	8.8	41.8	15.9	41.3			↗
	职位空缺率-季调	4.6	4.5	4.3	4.4	4.3	4.5			↗
	雇佣率-季调	3.3	3.3	3.4	3.2	3.3	3.4			↗
	离职率-季调	1.9	2.0	2.0	1.9	1.9	2.1			↗
	裁员率-季调	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0			↘
PMI	标普全球制造业PMI	54.5	55.1	53.9	53.9	53.9	55.9	54.9		↘
	标普全球服务业PMI	51.0	50.7	51.2	54.6	56.5	58.8	56.1		↘
	标普全球综合PMI	51.7	51.5	51.9	54.5	56.0	58.4	55.9		↘
	ISM制造业PMI	52.7	54.0	53.3	55.6	54.6	54.5	55.5		↗
	ISM非制造业PMI	53.6	54.5	54.0	54.1	55.4	54.9	54.5		↘
前景指数	密歇根大学消费者信心指数	49.8	44.8	49.5	55.2	51.7	48.1	48.0	51.0	↗
	现状指数	52.5	45.8	47.7	54.8	51.9	50.9	46.7	51.0	↗
	预期指数	48.1	44.1	50.7	55.4	51.5	46.3	48.8	50.9	↗
	1年通胀预期	4.7	4.8	4.6	4.2	4.0	4.6	4.7	4.3	↘
	5年通胀预期	3.5	3.9	3.3	3.3	3.3	3.4	3.5	3.4	↘
	周	18 Sep.	25 Sep.	2 Oct.	9 Oct.	16 Oct.	23 Oct.	30 Oct.	6 Nov.	
周度数据	GDPNow-下季度GDP季调环比折年增速预测							3.2	3.4	↗
	纽约联储周度经济指数	3.02	2.97	2.68	3.02	3.25	2.95	3.47		↗
	红皮书商业销售-同比	7.6	8.2	8.6	10.4	9.0	9.3	10.4		↗
	当周初次申请失业金人数-万人	19.8	19.9	19.8	20.0	19.5	19.5	18.9		↘
	持续领取失业金人数-万人	169.9	171.4	170.3	172.2	169.5	171.8			↗
	美联储资产负债表周变动-亿美元	59.29	11.56	-46.73	45.29	80.79	-20.35	-79.69	25.10	↗
	联储银行准备金周周变动-亿美元	-1149.72	483.86	-882.36	1403.80	87.88	-613.32	-742.86	675.68	↗
	财政部一般账户（TGA）周变动-亿美元	1480.03	-443.91	367.29	-982.63	0.40	593.30	704.79	-793.84	↘
	存款机构逆回购协议周变动-亿美元	-258.60	-30.78	411.58	-281.44	-69.40	72.84	-82.46	86.66	↗

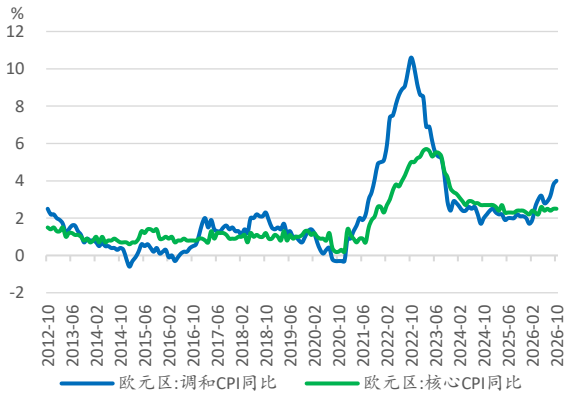
数据来源：Wind，民银国际汇总整理
说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值
说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

欧洲：通胀压力增大，前景指数回落

能源推动欧元区 CPI、PPI 均同比升高。欧元区 10 月调和 CPI 同比+4.0%（预期+3.9%，前值+3.8%），环比+0.4%（前值+0.6%）；核心调和 CPI 同比+2.5%

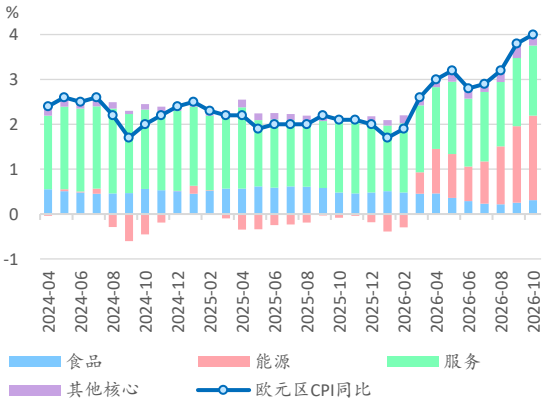
（前值+2.5%），环比+0.3%（前值+0.2%）。主要分项方面，食品同比+1.6%（前值+1.3%），能源同比+20.8%（前值+18.9%），服务同比+3.3%（前值+3.2%）。德国核心调和 CPI 同比+2.3%（前值+2.5%）；法国核心调和 CPI 同比+1.8%（前值+2.0%）。9 月欧元区 PPI 同比+11.1%（前值+8.3%），环比+2.5%（前值+2.0%）。

图 8：欧元区 CPI 与核心 CPI



数据来源：欧盟统计局，Wind

图 9：欧元区 CPI 同比分解



数据来源：欧盟统计局，Wind

欧元区零售销售环比下行。9 月欧元区零售销售季调环比-0.7%（前值+0.4%），同比+0.4%（前值+1.3%）。德国零售销售季调同比+1.2%（前值+2.7%）。

其他数据：欧元区前景与信心指数多数下跌，制造业 PMI 终值上修，服务业下修，法国工业产出陷入收缩。10 月欧元区经济景气指数为 96.9（前值 97.5），欧盟 27 国经济景气指数为 96.9（前值 97.5）；欧元区工业信心指数为-3.4（前值-3.9），营建信心指数为-5.9（前值-5.3），零售信心指数为-8.0（前值-6.5），服务业信心指数为 5.3（前值 5.9）。欧元区 10 月制造业 PMI 终值 52.7（初值 52.4，前值 52.9），服务业 PMI 终值 51.4（初值 51.7，前值 53.0），综合 PMI 终值 51.7（初值 51.9，前值 53.1）。法国 9 月工业生产指数同比+-1.3%（前值+0.2%）。

表 4：欧元区与英国最近一周宏观数据更新汇总

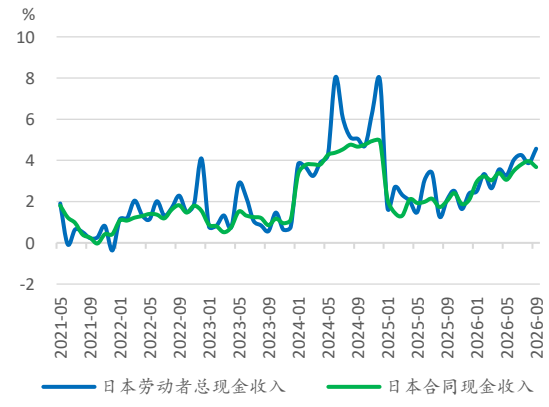
欧元区与英国宏观数据汇总										
		2026年								
大类	月份	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	短期趋势
消费	欧元区零售销售指数-季调环比	0.9	-0.3	0.3	0.1	-0.7	0.4	-0.7		↘
	欧元区零售销售指数-同比	2.5	1.2	2.1	1.5	0.4	1.3	0.4		↘
	德国零售销售指数-同比	4.9	0.1	-0.6	6.9	1.0	2.7	1.2		↘
工业生产	法国工业产出指数-季调环比	1.3	0.1	-0.1	0.0	-0.6	-0.4	-0.5		↘
	法国工业产出指数-同比	1.2	2.8	3.1	-0.1	-0.6	0.2	-1.3		↘
通胀	欧元区CPI-同比	2.6	3.0	3.2	2.8	2.9	3.2	3.8	4.0	↗
	欧元区CPI-季调环比	1.3	1.0	0.1	-0.1	0.2	0.4	0.6	0.4	↘
	欧元区核心CPI-同比	2.3	2.2	2.6	2.4	2.5	2.4	2.5	2.5	→
	欧元区核心CPI-季调环比	0.8	0.9	0.3	0.2	0.0	0.2	0.2	0.3	↗
	德国核心CPI同比	2.5	2.3	2.6	2.5	2.6	2.6	2.5	2.3	↘
	法国核心CPI同比	1.3	1.4	1.6	1.2	1.4	1.3	1.7	2.0	↗
	欧元区PPI同比	2.0	4.9	5.9	4.6	5.8	8.3	11.1		↗
	欧元区PPI环比	3.4	0.6	0.2	-0.3	1.6	2.0	2.5		↗
PMI	欧元区制造业PMI	51.6	52.2	51.6	51.4	51.9	52.7	52.9	52.7	↘
	欧元区服务业PMI	50.2	47.6	47.7	49.4	51.7	51.6	53.0	51.4	↘
	欧元区综合PMI	50.7	48.8	48.5	50.0	52.0	52.0	53.1	51.7	↘
	英国制造业PMI	51.0	53.7	53.9	52.5	51.9	51.7	51.9	52.8	↗
	英国服务业PMI	51.2	52.7	49.3	48.8	52.1	52.5	52.1	52.8	↗
	英国综合PMI	51.0	52.6	49.7	49.3	52.2	52.5	52.0	52.9	↗
	法国制造业PMI	50.0	52.8	49.7	51.2	49.8	51.1	50.6	49.5	↘
	法国服务业PMI	48.3	46.5	44.3	46.8	49.6	48.0	51.2	46.2	↘
	法国综合PMI	48.3	47.6	44.9	47.2	49.4	48.5	51.1	46.6	↘
	德国制造业PMI	52.2	51.4	50.1	50.3	52.2	54.3	53.8	54.2	↗
	德国服务业PMI	51.2	46.9	48.1	48.6	49.8	49.7	52.9	52.5	↘
	德国综合PMI	51.9	48.4	48.8	49.5	51.3	51.8	53.8	53.4	↘
景气指数	欧元区工业信心指数	-6.9	-7.5	-7.7	-7.4	-6.0	-5.1	-3.9	-3.4	↗
	欧元区营建信心指数	-2.2	-2.8	-4.0	-4.8	-5.2	-5.1	-5.3	-5.9	↘
	欧元区零售信心指数	-7.5	-9.8	-10.6	-9.3	-6.9	-6.3	-6.5	-8.0	↘
	欧元区服务业信心指数	5.6	2.6	3.7	4.4	4.9	5.5	5.9	5.3	↘
	欧元区经济景气指数	96.8	93.7	94.2	95.5	97.0	98.2	97.5	96.9	↘

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：工资收入涨幅扩大

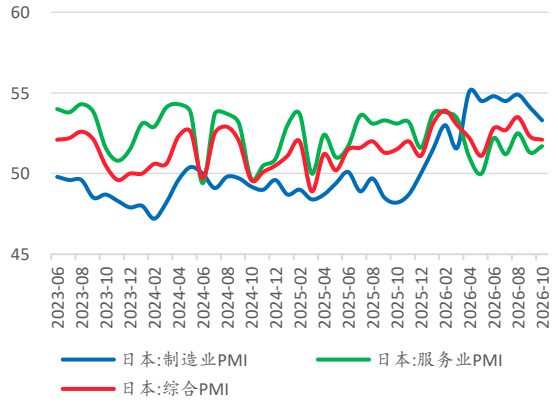
工资收入超预期。劳动现金收入同比+4.6%（预期+3.8%，前值+3.9%），合同现金收入同比+3.7%（前值+4.0%），实际工资同比+2.2%（前值+1.5%）。

图 10：日本劳动者现金收入与合同现金收入同比



数据来源：日本厚生劳动省，Wind

图 11：日本 PMI



数据来源：标普全球

服务业与综合 PMI 下修。10 月日本制造业 PMI 终值 53.3（初值 53.3，前值 54.1），服务业 PMI 终值 51.7（初值 52.0，前值 51.3），综合 PMI 终值 52.1（初值 52.3，前值 52.3）。

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
就业	劳动者总现金收入-同比	2.7	3.6	3.3	4.0	4.3	3.9	4.6		↗
	劳动者合同现金收入-同比	3.0	3.4	3.1	3.5	3.8	4.0	3.7		↘
	实际工资收入-同比	1.4	1.9	1.6	1.6	2.0	1.6	2.2		↗
PMI	制造业PMI	51.6	55.1	54.5	54.8	54.5	54.9	54.1	53.3	↘
	服务业PMI	53.4	51.0	50.0	52.2	51.2	52.5	51.3	51.7	↗
	综合PMI	53.0	52.2	51.1	52.8	52.7	53.5	52.3	52.1	↘

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：共和党中选遭遇惨败，AI 限制扰动市场

美国中期选举落幕，民主党实现横扫。美国中期选举投票结束，民主党重新夺回国会参议院和众议院控制权，美国总统特朗普所在的共和党遭遇惨败。截至 11 月 7 日晚间，民主党在参议院选举中已成功反转 7 个州，共拿下 54 席确立多数席位，仅剩下阿拉斯加州与密西西比州尚未决出胜负，席位数应在 54-56 席。在众议院选举中，民主党已获得 254 席，远高于共和党的 163 席，剩余席位计票仍在继续。舆论普遍认为，此次中期选举使华盛顿的权力格局剧变，特朗普后两年执政陷入权柄大减的被动困局。

美国总统特朗普表示，他愿意接受中期选举的结果，并与民主党合作。但如果民主党在国会通过的法案过于“疯狂”，他将行使总统的否决权。选举失利在很大程度上确实是由与伊朗的冲突所致，但如果重来一次，他仍会作同样的决定；自己没有说过对伊朗战争会在中期选举后立即结束。美国目前没有立即对伊朗发动军事打击的计划，但如果有必要，美国已做好再次采取军事行动的准备。**美国副总统万斯将共和党选举惨败归咎于伊朗战事。**

美国参议院民主党领袖舒默表示，民主党将在取得国会多数席位后推动结束对伊朗战争，并利用国会掌握的联邦财政支出权力限制总统发动战争。**有望在新一届国会出任众议院议长的民主党领袖杰弗里斯表示，**将淡化弹劾总统，寻求撤销特朗普关税和结束对伊朗战争。

美国多名国会议员称将推动撤销不合理关税政策。随着民主党在中期选举中取得压倒性胜利，多名民主党籍国会议员表示将致力于推动撤销现行的不合理关税政策。**针对加拿大商品的惩罚性关税，可能是首先受到关注的领域之一。**虽然民主党在中期选举中获得国会参议院和众议院的控制权，但美国总统特朗普可以通过对国会立法行使否决权等进行有效制衡，现有关税措施短期内或难以出现实质性松动。

民主党胜选后迅速向科技巨头施压。数据中心建设成为党内多位重要人物共同关注的目标，从国会进步派议员到新当选的州长，都在呼吁限制相关基础设施扩张。随着新一届国会和州政府陆续就职，数据中心审批、地方社区决策权以及大型科技公司的责任问题，可能成为民主党推动 AI 产业监管的重要切入点。

美联储官员表态继续保持偏鹰派。纽约联储主席威廉姆斯表示，尽管美国经济在接连遭受冲击后仍表现出较强韧性，劳动力市场也保持稳定，但当前通胀水平过高，美联储必须确保通胀及时、持续地回归 2%的目标；**圣路易斯联储主席穆萨莱姆表示，**官员需要警惕人工智能（AI）基础设施建设在短期内加剧通胀的风险；他对 AI 持“乐观”态度，预计 AI 将提高生产率，但决策者不能等到这些好处兑现后再行动。**旧金山联储主席戴利预计，**美联储仍需要进一步加息，以遏制持续高企的通胀；科技股近期遭遇的下跌令投资者感到痛苦，但这轮调整总体仍然有序；科技股下跌并未改变加息倾向。**里奇蒙德联储主席巴尔金预计，**美联储还需要进一步加息，但加息幅度与节奏目前尚无法确定。**克利夫兰联储主席哈马克表示，**利率需要具有限制性才能推动通胀回落至央行的目标，而更频繁地调整可以降低政策落后于形势的风险。

美国总统特朗普表示，将很快决定是否进一步打击伊朗，以确保彻底终结伊朗的核计划。消息称，特朗普正在考虑三种方案：发动新一轮打击；继续对伊经济施压；达成一项包含对伊重大让步的协议。特朗普还表示，不会撤换战争部长赫格塞斯。此前有消息称，共和党议员计划下周在众议院发起投票，弹劾美国国防部长赫格塞思。**两名美国官员透露，**特朗普政府部分顾问已告知特朗普，重新对伊朗展开大规模军事行动的“时间窗口正在缩小”，**建议其在明年 1 月民主党控制的新一届国会就职前采取行动。**

美国副总统万斯过去两周直接参与了与伊朗的间接会谈，寻求与伊朗达成新的停火协议和重启核谈判。美国中央司令部司令库珀下令成立一支名为“铁门”的特遣队，旨在配合美国政府正在开展的相关行动，阻止伊朗通过陆路运输先进武器及其他物资。美国财政部发布公告称，其下属的外国资产控制办公室对加拿大境内 8 家资金服务企业实施制裁，以加大对伊朗的经济施压。

伊朗最高领袖穆杰塔巴·哈梅内伊表示，不应幻想华盛顿可能因中期选举失利而调整政策。伊朗对霍尔木兹海峡实施管控、打击美国在地区内的军事基地等行动，是对美国侵略行径的回应。如果侵略行为再次发生，回应的规模将大幅扩大。**当地时间 11 月 2 日，美军袭击伊朗格什姆岛。**美国总统特朗普承认美军对伊朗发动“小规模攻击”，伊朗则称防御准备处于最高级别。伊朗要求美国完整、明确回应七项条件，否则不会开放霍尔木兹海峡，也不会进行谈判。

特朗普称将就俄乌问题达成“重大协议”。美国总统特朗普 11 月 5 日在白宫对媒体说，将就俄乌问题达成“重大协议”，他认为距离解决俄乌问题已经“非

常接近”。特朗普说，该协议涉及的范围将不仅限于乌克兰，甚至可能涵盖整个欧洲。此前消息称，**美方将于 10 日至 11 日在阿联酋首都阿布扎比斡旋乌克兰与俄罗斯之间的工作层级谈判。**乌克兰与美国代表团将同步举行会晤，重点讨论能源和关键基础设施停火、恢复黑海粮食出口等。北约代表将于本周晚些时候与法国、德国、英国和美国代表会面，讨论如何推动结束乌克兰战事。

欧洲：英国央行三年来首次加息

英国央行三年多来首次加息。当地时间 11 月 5 日，英国央行宣布将基准利率上调 25 个基点，从 3.75%升至 4%。这是英国央行自 2023 年 8 月以来首次加息。英国央行货币政策委员会以 8 比 1 的投票结果通过此次决定：8 名委员支持加息 25 个基点，1 名委员主张加息 50 个基点。英国央行表示，持续数月的中东冲突推高全球能源价格，进一步加剧英国通胀压力。尽管能源价格上涨向工资和其他商品价格传导的迹象仍有限，但持续的通胀压力已使加息成为必要。未来货币政策将取决于通胀、工资增长及经济活动等因素的变化。

欧洲央行管委卡兹米尔表示，在能源冲击没有消退迹象、通胀再度上升之际，投资者可能尚未充分计入欧洲央行所需的进一步紧缩力度；现在的问题越来越不是欧洲央行是否需要进一步行动，而是还需要多大力度。

欧盟委员会近日发布公告，宣布对进口的特定新型混动载客汽车启动保障措施调查。在日内瓦举行的世贸组织（WTO）保障措施例会上，英国、韩国、日本、土耳其等欧盟长期的自贸协定盟友纷纷向欧盟发难，抗议相关调查。

日本：众议院通过消费税减税法案

日本国会众议院表决通过高市早苗政府提交的消费税减税法案。根据该法案，自 2027 年 4 月起两年内，食品消费税率将由现行的 8%下调至 1%。表决前，包括日本前首相石破茂在内的多名自民党籍议员退席离场。

日本央行 9 月会议纪要显示，委员们一致认为有必要继续提高利率，部分委员甚至释放出可能加快加息步伐的信号。这进一步强化了市场对日本央行最快可能在 12 月再次加息的预期。多名委员预计，从初秋开始，消费者通胀将进一步加速。

其他地区：澳大利亚加息，以色列新政府组阁开始

澳洲联储宣布加息 25 个基点至 4.85%，符合市场预期。这是今年以来第五次加息，将利率推至 18 年高位，是发达经济体中加息最为激进的国家。澳洲联储表示，将继续采取其认为必要的措施，确保通胀可持续地回归目标水平。

以色列总统将授权正直党领导人埃森科特组建新政府。以色列总统发言人 11 月 7 日晚发表声明说，总统赫尔佐格将授权正直党领导人、以色列国防军前总参谋长加迪·埃森科特组建新政府。根据以色列法律，埃森科特在获得正式授权后将有 28 天时间组阁，并争取议会通过信任投票。必要时，总统可批准延长时限至多 14 天。**11 月 4 日，以色列中央选举委员会正式公布议会选举结果，**现任总理内塔尼亚胡领衔的执政阵营获得 53 席，以色列国防军前总参谋长加迪·埃森科特领衔的反对派阵营获得 48 席，**两大阵营均未达到单独组阁所需的 61 席门槛。**

【下周关注】

美国 CPI、PPI、政府收支，英国 GDP

11 月 9 日	德国 9 月贸易账
11 月 10 日	日本 9 月家庭消费 日本 9 月经常账户 美国 10 月 CPI
11 月 11 日	德国 10 月 CPI 修正值
11 月 12 日	日本 10 月 PPI 英国三季度 GDP 美国 10 月成屋销售 美国 10 月政府收支
11 月 13 日	欧元区 9 月贸易账 美国 10 月 PPI

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。