策略周评 20261110

美股“投降式”下跌，未来如何走？——美股周观点

2026 年 11 月 10 日

证券分析师 陈梦
执业证书：S0600524090001
chenm@dwzq.com.cn
证券分析师 葛晓媛
执业证书：S0600525040003
gexy@dwzq.com.cn

相关研究

《市场自发做多力量开始显现——资金流跟踪系列（二十）》
2026-11-09

《主要指数估值回升，创业板指仍偏低估——估值周报 20261106》
2026-11-09

■ **一、本周（2026 年 11 月 2 日-2026 年 11 月 6 日）市场回顾：新兴市场领跌（-4.1%），发达市场下跌（-2.5%）。**

美股：本周纳指领跌，下跌 3.4%，标普下跌 2.7%，道指下跌 0.9%。行业上，可选消费、房地产领涨，能源、信息技术领跌。标普 500 成份股上涨占比 54%，占比边际下降，其中 APPLOVIN、费哲金融服务、IDEXX 实验室、美盛、爱彼迎等领涨。**本周民主党横扫中期选举，美股科技板块整体承压。**具体来看：

其一，10 月美国非农大幅超预期，强化 12 月美联储加息预期。美国 10 月新增非农就业 16.5 万人，显著高于市场预期（7 万人），8-9 月非农就业人数合计上修 8.4 万，其中 8 月非农就业由 13.3 万上修至 18.6 万，9 月非农就业由 2.9 万上修至 6.0 万。同时，10 月劳动参与率同比 9 月超预期回升 0.1 个百分点至 61.9%，失业率超预期下行 0.1 个百分点至 4.1%。小时薪资环比增速上升 0.1 个百分点至 0.4%，同比增速持平于 3.1%，均高于市场预期。不过，headline 数据强劲并不意味着就业市场全面加速。10 月同比 9 月因经济原因从事非全职工作的人数增加 33.9 万人至 480 万人，说明部分劳动者仍面临就业不足问题。与此同时，薪资同比增速仍低于此前水平，反映劳动力市场尚未出现持续过热的明确信号。

其二，民主党横扫中期选举，AI 监管预期变化引发科技股剧烈回调。2026 年美国中期选举中，民主党实现横扫，夺回参、众两院控制权。在参议院，民主党净增 7 席，成功翻转了北卡罗来纳、得克萨斯等传统红州，最终民主党 54 席，共和党 44 席；在众议院，最终民主党 253 席，共和党 157 席，优势明显。此次选举并非对民主党政策主张的积极认可，而是选民对特朗普政策以及通胀、生活成本上涨和伊朗战争普遍不满。特朗普与参、众两院党派不同，将极大限制特朗普未来两年的施政空间。尤其是在税收、监管及 AI 基础设施建设等政策，同时也可能会进一步加剧后续两党博弈和立法僵局。

民主党支持维持美国 AI 领先地位及基础设施建设，但长期倾向加强科技监管，可能提出更严格的 AI 监管政策。税收政策方面，民主党主张加税。民主党 2026 年已提出四类加税主张，包括数据中心消费税、收入税、Token 税等、取消税收优惠，民主党已将 AI 征税列为重新掌控参议院后的优先事项。调查监督方面，民主党则主张加强企业调查。众议院民主党领袖杰弗里斯 9 月考虑设立拥有传票权的 AI 特别委员会；参议院民主党 10 月已就 Meta 利用研发抵免减少 66 亿美元税款提出质询。电费方面，民主党主张全国强制 AI 企业承担电力成本；强调联邦统一规则；要求覆盖 150MW 以上大型用电项目，项目即使中途关停，也需履行合同付款义务。

其三，AMD 和 Palantir 财报验证 AI 需求仍强，但盈利超预期已不足以消除市场对未来增长的担忧。半导体方面，11 月 3 日 AMD 公布第三季度收入 133.8 亿美元，同比增长 45%，高于市场预期约 131 亿美元；调整后 EPS 为 2.09 美元，高于预期 1.95 美元。数据中心收入第三季度达到 85.5 亿美元，同比增长 97%。公司预计第四季度收入约 170 亿美元，高于市场预期约 162 亿美元，并预计 2027 年整体收入增长超过 80%，反映 AI 芯片需求依然强劲；软件方面，11 月 2 日 Palantir 公布三季度收入 23.1 亿美元，同比增长 96%，高于市场预期 21.8 亿美元；美国商业业务收入同比增长 148%，公司将全年收入指引上调至约 85.3 亿美元。但其美国商业业务新签合同金额同比增速明显放缓至 11%，与此前的高增速形成反差，表明 AI 应用收入快速增长的同时，未来订单增长仍需持续验证。本轮财报尚未支持 AI 产业进入全面下行周期的判断，但资本市场的定价标准正在发生变化。

■ **二、展望：短期来看，我们认为美股仍面临较大的尾部风险，但随着恐慌情绪充分释放，部分优质资产已开始显现配置价值。本轮下跌并非完全由基本面恶化驱动，技术面结构脆弱、拥挤交易平仓及被动去杠杆进一步放**

请务必阅读正文之后的免责声明部分

大了市场跌幅。尽管 AI 投资回报和融资条件仍存在不确定性，支持部分高估值资产重新定价，但底层资本开支和需求尚未出现系统性逆转，部分优质科技股可能已经出现超调。

首先，短期仍需等待强制抛售压力缓解，仍保持谨慎态度。当前市场仓位调整尚未结束，风险偏好修复可能反复，但若恐慌情绪已接近历史极端水平，后续抛售动能也可能逐渐减弱。我们认为，随着估值回落，部分具备技术壁垒、订单支撑和较强现金流的科技龙头已开始具备中期吸引力，例如台积电、阿斯麦等高质量半导体企业。

其次，民主党横扫后，未签署条约的 AI 数据中心建设项目影响较大。部分州提出暂停新建数据中心、加强电力及环保审批等主张，可能导致项目投运延期、融资成本上升及在输电和发电基础设施方面投入更多资本开支。根据 Aterio 数据，得克萨斯州占美国 2027 年和 2028 年在建数据中心预计新增容量的 20%和 27%，政策变化对未来两年算力扩张节奏的影响值得关注。但是暂停令并非是取消令，短期风险主要在于项目延期而非需求消失，已宣布但尚未开工的数据中心在执行层面（至少在时间节点上）风险较高。高杠杆数据中心运营商及上游服务器、网络设备供应商可能受到更大影响，但已开工项目及头部云厂商的整体资本开支计划仍具有一定韧性。

最后，市场叙事扭转仍需等待基本面与融资条件的共同验证。一是 AI 相关政策不确定性缓解，避免监管和融资压力进一步抑制资本开支；二是信用利差见顶、融资市场企稳，降低被迫削减投资的风险；三是科技龙头财报继续验证 AI 支出、订单及终端需求的韧性。只有这些条件逐步改善，市场才有望从被动去杠杆重新转向盈利增长定价。

总体而言，我们仍维持美股中长期牛市尚未结束的判断，但短期不急于判断底部。中期选举后的政治不确定性有望逐步消退，若 AI 盈利增长继续兑现、融资风险得到控制，本轮调整可能为中期布局提供机会。策略上建议维持适度防御，同时逐步关注超跌的高质量科技资产，等待市场从恐慌性抛售转向基本面驱动的修复。

■ 三、下周重点关注数据及事件

基本面方面：1）11 月 10 日，美国 10 月核心 CPI 同比、美国 10 月 CPI 同比；2）11 月 12 日，美国 11 月 7 日当周首次申请失业救济人数；3）11 月 13 日，美国 10 月 PPI 同比。

财报方面：1）11 月 11 日，Coreweave 第三季报；2）11 月 12 日，叮咚买菜第三季报，应用材料年报；3）11 月 13 日，思科第一季报，Cerebras、哔哩哔哩第三季报，高通年报。

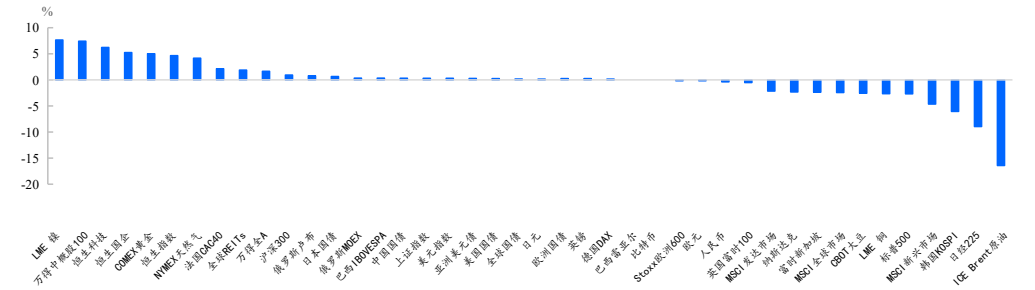
风险提示：美国经济快速陷入衰退，美联储政策超预期，全球地缘政治风险超预期，特朗普政策反复，历史经验不代表未来，数据统计及测算的误差风险。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图1：新兴市场领跌，发达市场下跌

一、全球大类资产涨跌幅

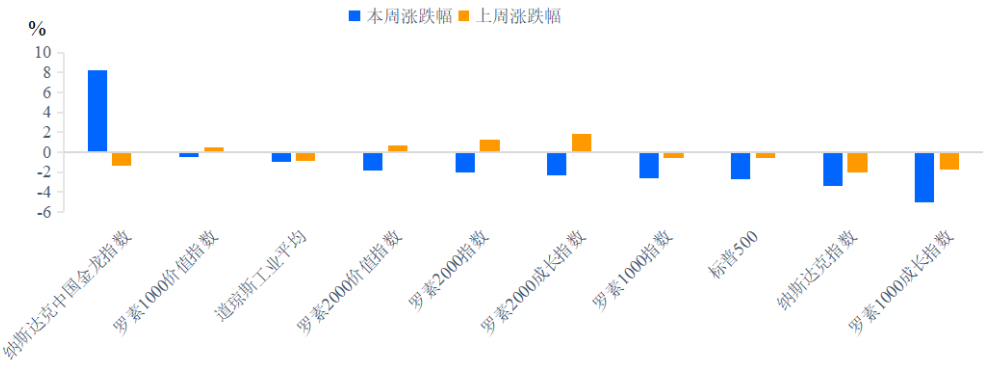
全球大类资产周涨跌幅（%）



全球股市一周表现（%）					
指数	本周涨跌幅	年初至今	指数	本周涨跌幅	年初至今
MSCI发达市场	-2.5	7.0	MSCI新兴市场	-4.1	7.0
标普500	-2.7	7.8	印度Nifty50	8.6	-4.2
道琼斯工业指数	-0.9	6.7	巴西IBOVESPA指数	0.3	4.6
纳斯达克指数	-3.4	5.8	MSCI中国	5.3	-15.4
英国富时100	-0.5	7.5	恒生科技	8.6	-26.1
欧洲STOXX600	0.2	9.5	恒生指数	5.1	-4.5
德国DAX	0.0	5.4	恒生中国企业指数	5.2	-7.2
法国CAC40	2.1	-0.1	上证指数	1.4	-8.1
日经225	-9.3	14.1	创业板指	2.1	-23.0
全球债市一周表现（bp）			全球汇市一周表现（%）		
指数	本周涨跌幅	年初至今	指数	本周涨跌幅	年初至今
10年期美债利率	-5.0	68.0	美元指数	0.3	4.1
10年期德债利率	-9.0	37.0	欧元兑美元	-0.2	-5.2
10年期英债利率	-3.1	67.0	美元兑日元	0.6	1.2
10年期日债利率	-1.1	74.0	英镑兑美元	-0.3	-0.9
10年期中债利率	-4.8	-26.1	美元兑加元	1.1	3.0
10年期法债利率	-12.3	121.7	美元兑离岸人民币	0.3	-4.3
全球商品一周表现（%）			美元兑人民币	0.0	0.0
黄金	4.6	-9.4	美元兑印度卢比	-0.9	4.7
原油	-13.2	88.0	美元兑墨西哥比索	-0.9	3.4
铜	-2.8	10.7	美元兑巴西雷亚尔	1.3	0.5

数据来源：Wind，东吴证券研究所

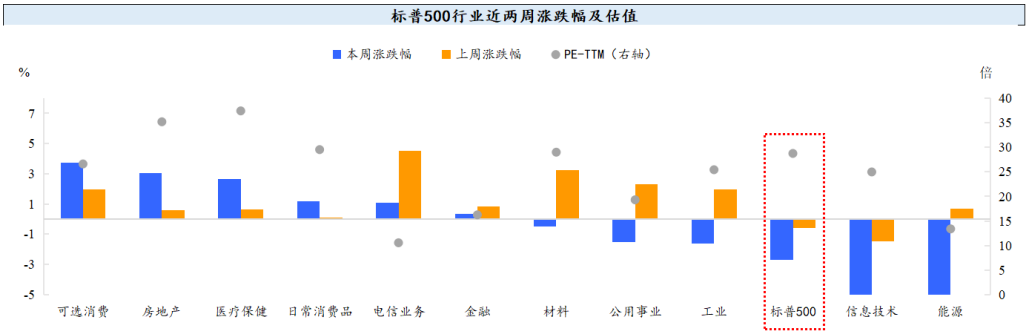
图2：美股股指跌多涨少



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图3：美股行业上，可选消费、房地产领涨，能源、信息技术领跌

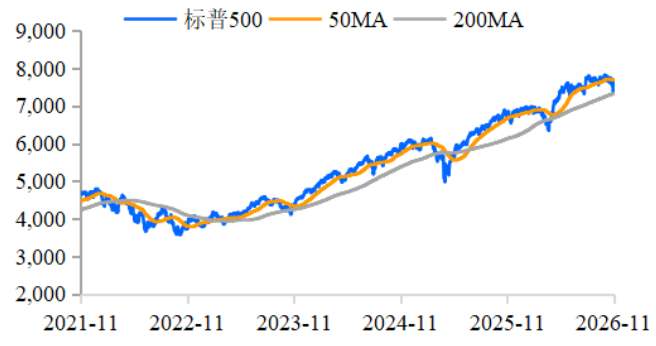


注：以上为标普500中的行业指数

数据来源：Wind，东吴证券研究所

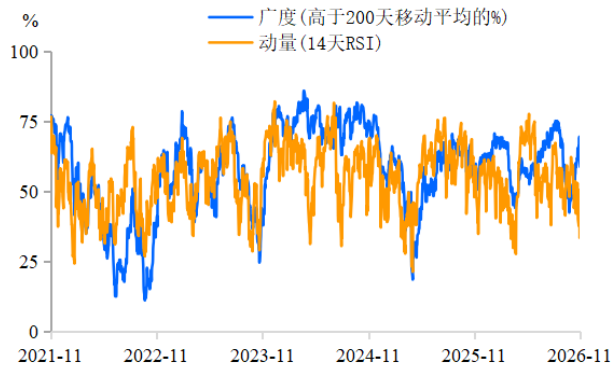
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图4：标普 500 的 50 日均线向下、200 日均线向上



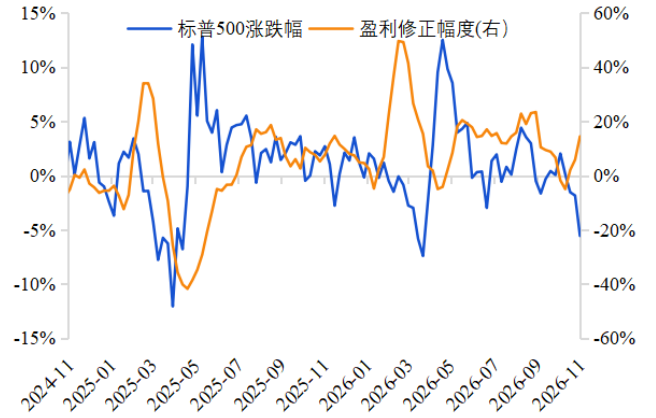
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图5：市场广度回落至 59%



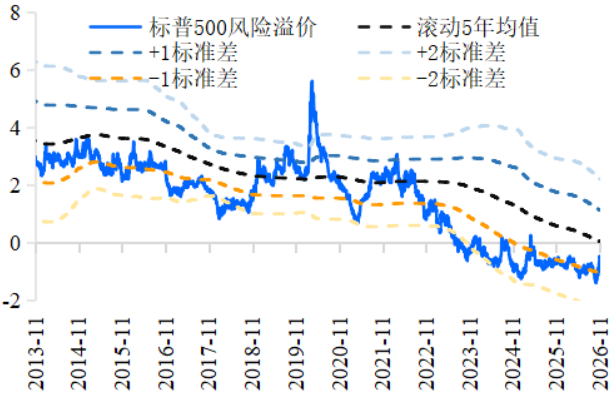
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图6：美股的盈利修正幅度斜率向上



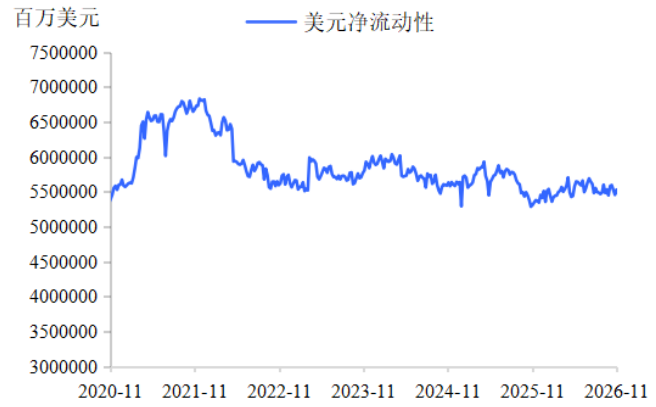
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图7：美股风险溢价回升



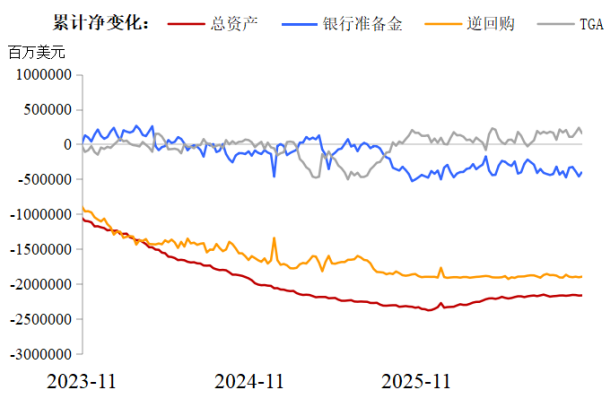
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：美元净流动性边际小幅宽松



注：美元净流动性=总资产-TGA-逆回购
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

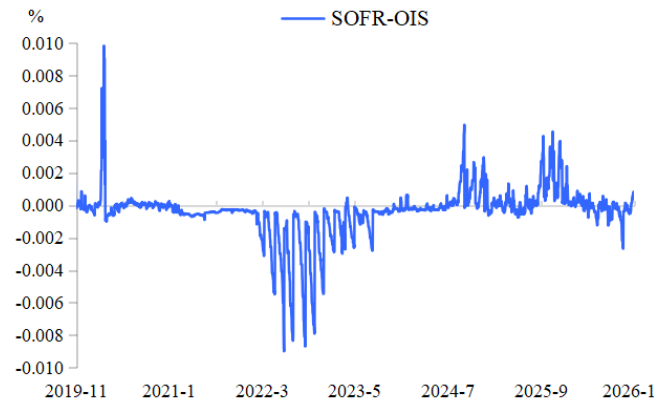
图9：TGA 余额下降



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

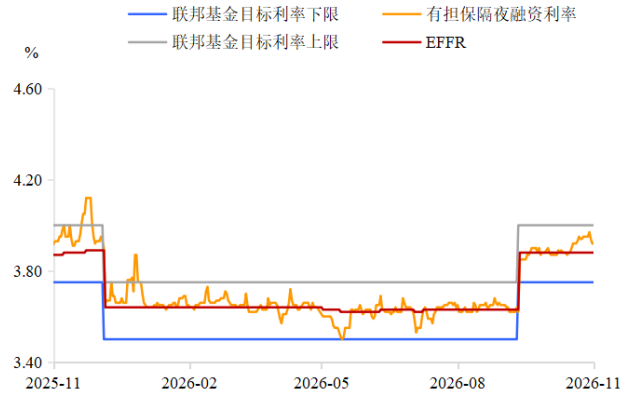
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图10：SOFR-OIS 利差走廊小幅收窄



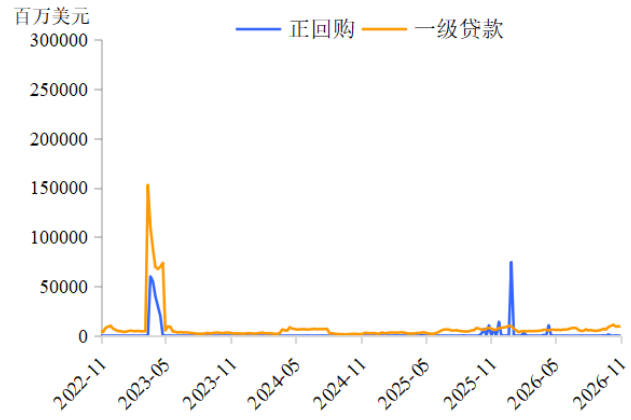
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图11：SOFR 尚未突破联储利率走廊，流动性紧张可控



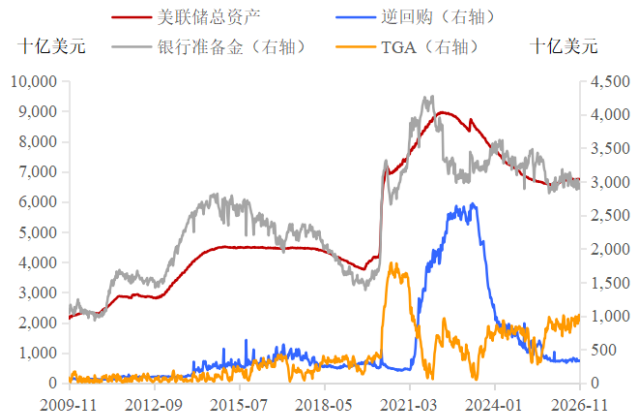
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图12：联储近期一级贷款规模减小，正回购规模减小



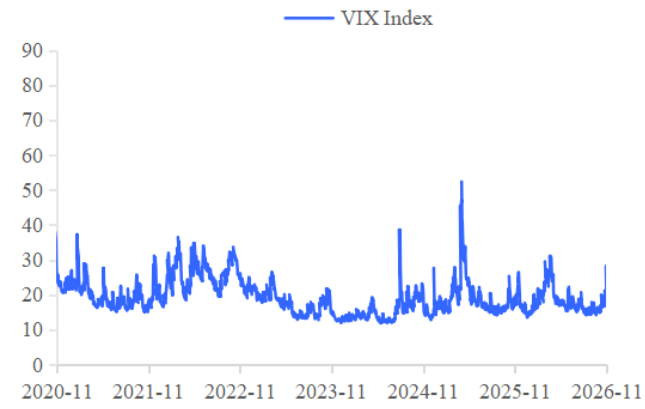
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图13：美联储资产负债表规模和银行准备金均小幅增大



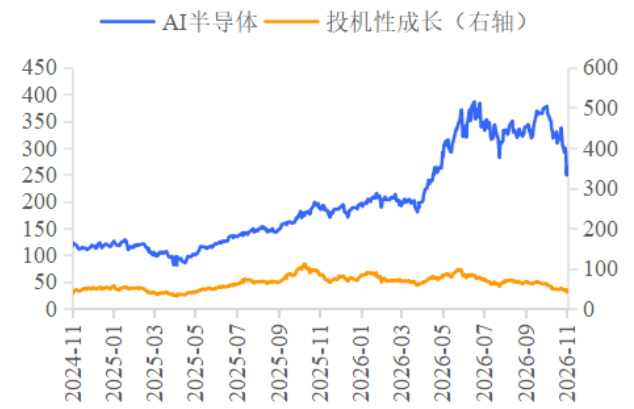
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图14：美股波动率回升



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图15：AI 半导体回落



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

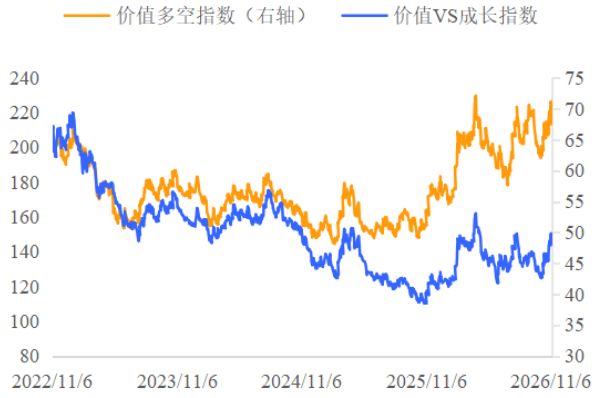
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图16：动量多空回落



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图17：价值 vs 成长，及价值成长多空指数



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图18：重点关注各国 CPI、GDP 等相关数据

周一 （2026/11/9）	周二 （2026/11/10）	周三 （2026/11/11）	周四 （2026/11/12）	周五 （2026/11/13）
美国-批发库存月环比	美国-CPI月环比 日本-国际收支经常项目余额	美国-周度MBA抵押贷款申请指数环比	美国-周度首次申领失业救济人数 美国-二手房销量年率 日本-PPI同比 印度-CPI同比	美国-生产者价格环比 欧元区-GDP经季调季环比 欧元区-GDP经季调同比 印度-出口同比

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图19：美国民主党 AI 政策总览

美国民主党AI政策总览			
类别	政策领域	民主党主张	代表性进展
支持	AI战略领先	支持 已设AI与创新经济委员会，强调美国竞争力	白宫行动计划、众院民主党委员会
	算力基础设施	基本支持 整体支持扩张，部分进步派提出暂停方案	联邦审批提速；暂停提案尚未立法
	保护居民电价	支持AI企业承担 同意成本自担，重视约束与透明度	众院417:3通过；参院57:43程序票未过
严格监督	税收优惠	拟加税 韦登等提出数据中心消费税、取消相关优惠（收入税、用电税、Token交易税、取消加速折旧与研发抵免）	减税政策已生效；民主党税案仍属草案
	电费分摊规则	强制承担 民主党议员提出联邦统一分摊、加强担保；《电网节约法》要求150MW以上大型用电项目全额承担专用接网设施费用	9月两党共同提出更严格输电分摊法案
	调查与监督	加强调查 参院已开展数据中心调查及税惠问询；主张保留州级AI监管权，可通过听证、调查等方式加强监督	10月9日调查报告；14日Meta税务问询
	建设暂停与选址	部分主张暂停（桑德斯提出暂停部分20MW以上AI数据中心建设；众院能源与商业委员会民主党首席议员帕隆公开支持全国暂停）；进步派提出暂停新建，党内仍有分歧	桑德斯与AOC提出暂停法案，尚未通过
	前沿模型安全	强化审计 倾向法定安全标准、独立审计与测试	10月7日康特韦尔提出治理框架

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图20：民主党针对 AI 产业的加税提案梳理

民主党针对AI产业的加税提案梳理				
加税类型	提出人	征税对象与核心机制	拟议税率	当前进展
①数据中心收入税	怀登（参院财政委员会民主党首席）	提供AI算力的大型数据中心，按**营业收入**征税	尚未明确	8月白皮书
②数据中心用电税	萨利纳斯《数据中心社区再投资法》	额定功率或峰值负载超过1MW的数据中心，按**实际耗电量**征税，涵盖自发自用电力	每度电1美分	8月13日提交，委员会审议阶段
③AI服务交易税	卡萨尔、雅各布斯等《AI税与工人保护法》	按基础模型处理的Token价值或应税AI服务交易额计算，**取税额较高者**	Token价值2%／交易额3%；失业率超标阈值后提高	8月6日提交，委员会审议阶段
④取消税收优惠	怀登、杰弗里斯、麦戈文等	**收紧**设备加速折旧、研发税收抵免及机会区优惠等政策	无统一税率，实际税负上升	政策主张阶段

数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn