研究所
分析师：李起
SAC 登记编号：S1340524110001
Email：liqi2@cnpsec.com
分析师：高晓洁
SAC 登记编号：S1340526020001
Email：gaoxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《海外宏观周报：美联储如期暂缓加息》 - 2026.11.03

宏观观点

海外宏观周报：中期选举落定，科技限制担忧或被高估

核心观点

美国中期选举结果引发市场对 AI 投资前景的重新评估。我们认为，联邦层面限制数据中心建设的政策难以落地。AI 是美国经济增长的重要引擎，明年财政支出对增长的支持减弱，美国更难承受 AI 投资大幅放缓的代价。地方政府层面，数据中心给当地带来的投资和就业同样重要。AI 还关系到中美两国的科技竞争，民主党也不会轻易放弃。因此，我们认为，市场对限制数据中心建设的担忧过度，政策落地力度大概率弱于当前预期。

我们仍看多美股科技，近期调整尚未改变科技企业的盈利基础。消费、金融和医疗板块走强，反映市场正在交易民主党推动 K 型经济分化收敛的预期。但这一逻辑缺乏基本面支持，明年财政支持趋弱，普通居民的消费能力难以迅速改善。当前行情向非科技板块扩散，更像是阶段性轮动，不能判断科技行情已经结束。

预计科技股的修复动力将主要来自盈利兑现和政策担忧缓解。科技企业盈利仍有支撑，近期下跌又明显降低了市场仓位。近期卖压可能还需要几周时间消化，但如果后续财报继续超预期，数据中心限制措施未能兑现，空头回补将进一步推动股价反弹。

风险提示：

科技企业资本开支回报或后续财报表现可能不及预期；地缘局势和监管政策存在不确定性，可能对利率和科技企业投资造成影响。

目录

1 海外宏观事件与数据跟踪 4
2 美联储观点跟踪 8
3 风险提示 9

图表目录

图表 1： 美国新增非农就业人数（千人） 5
图表 2： 美国失业率（%） 5
图表 3： 美国平均时薪增速（%） 5
图表 4： 美国平均每周工时（小时） 5
图表 5： 美国劳动参与率（%） 5
图表 6： 美国各行业新增非农就业人数（千人） 6
图表 7： 美国初请失业金人数（万人） 6
图表 8： 美国续请失业金人数（万人） 6
图表 9： 美国 ISM 服务业与制造业 PMI 6
图表 10： 美国密歇根大学消费者信心指数 7
图表 11： 美国密歇根大学通胀率预期（%） 7
图表 12： 市场预期今年和明年各加息一次，明年加息时点推迟至 6 月 9

1 海外宏观事件与数据跟踪

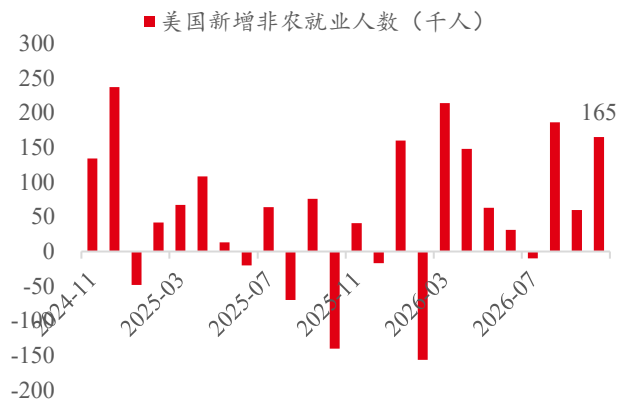
美国中期选举结果引发市场对 AI 投资前景的重新评估。民主党在选举中大获全胜，赢得国会两院控制权，部分地方候选人提出放缓或限制新数据中心建设，市场随即下调 AI 基础设施投资预期。我们认为，联邦层面限制数据中心建设的政策难以落地。AI 是美国经济增长的重要引擎，明年财政支出对增长的支持减弱，美国更难承受 AI 投资大幅放缓的代价。地方政府层面，数据中心给当地带来的投资和就业同样重要。AI 还关系到中美两国的科技竞争，民主党也不会轻易放弃。因此，我们认为，市场对限制数据中心建设的担忧过度，政策落地力度大概率弱于当前预期。

美国就业增长高于预期，经济韧性仍强。10 月新增非农就业 16.5 万人，高于市场预期的 6.5 万人。专业和商业服务新增就业 7 万人，医疗保健新增 4.2 万人，运输仓储新增 2.5 万人，就业增长覆盖多个行业。失业率由 4.2%降至 4.1%，低于预期的 4.2%。平均时薪环比上涨 0.4%，高于预期及前值的 0.3%；同比增速由 3.2%降至 3.1%，仍高于预期的 2.9%。就业和工资增长继续支撑居民收入，也使美联储短期内缺乏转向宽松的理由。

美股科技板块遭遇集中减仓。上周标普 500 指数下跌 2.7%，纳斯达克 100 指数下跌 4.9%，罗素 2000 指数下跌 2.1%。数据中心建设担忧冲击 AI 产业链，存储等前期强势板块跌幅居前，医疗补贴受益企业及住宅建筑商相对占优。我们仍看多美股科技，近期调整尚未改变科技企业的盈利基础。预计科技股的修复动力将主要来自盈利兑现和政策担忧缓解。近期下跌明显降低了市场仓位，卖压可能还需要几周时间消化，但如果后续财报继续超预期，数据中心限制措施未能兑现，空头回补将进一步推动股价反弹。

美债收益率和油价同步回落。上周五，10 年期美债收益率收于 4.86%，全周下降 7 个基点；WTI 原油期货收于每桶 90.83 美元，全周下跌 12.8%。融资成本与能源成本下降，有助于减轻企业和居民的负担，也是住宅建筑等利率敏感板块相对走强的背景。

图表1：美国新增非农就业人数（千人）



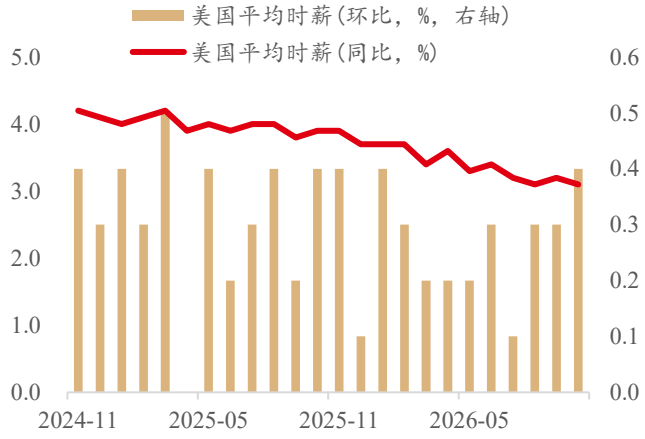
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表2：美国失业率（%）



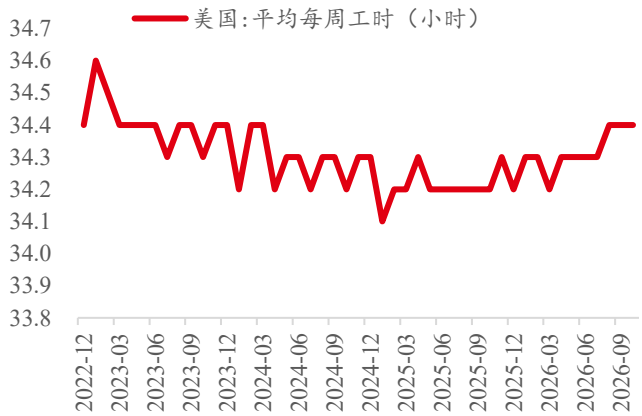
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表3：美国平均时薪增速（%）



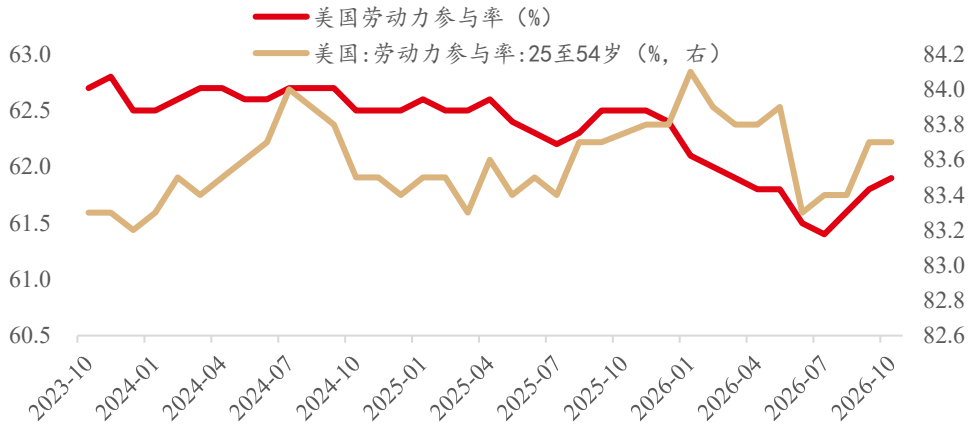
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表4：美国平均每周工时（小时）



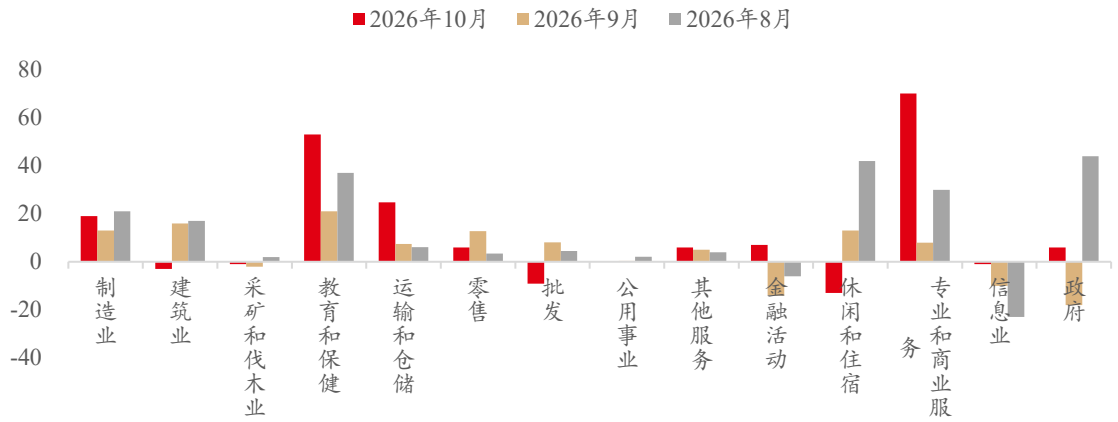
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表5：美国劳动参与率（%）



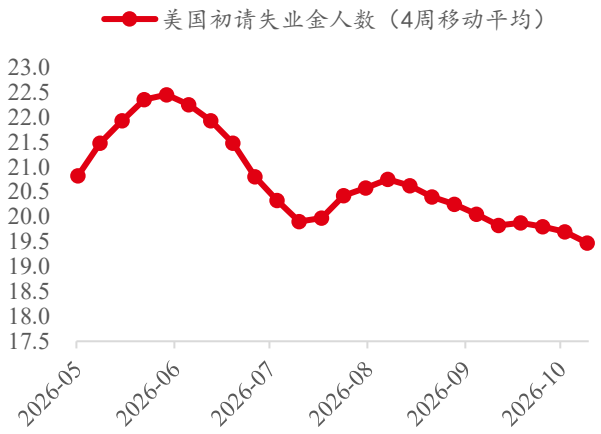
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表6：美国各行业新增非农就业人数（千人）



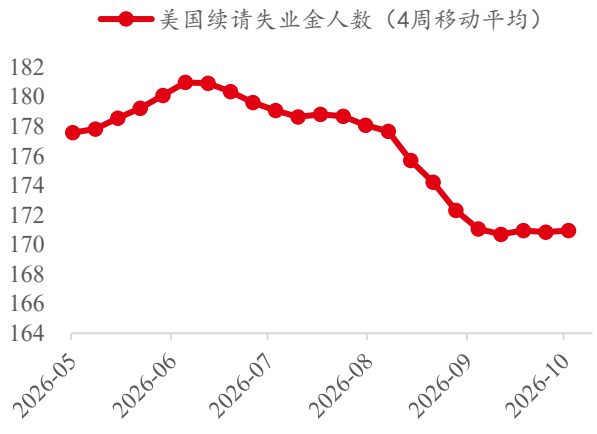
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表7：美国初请失业金人数（万人）



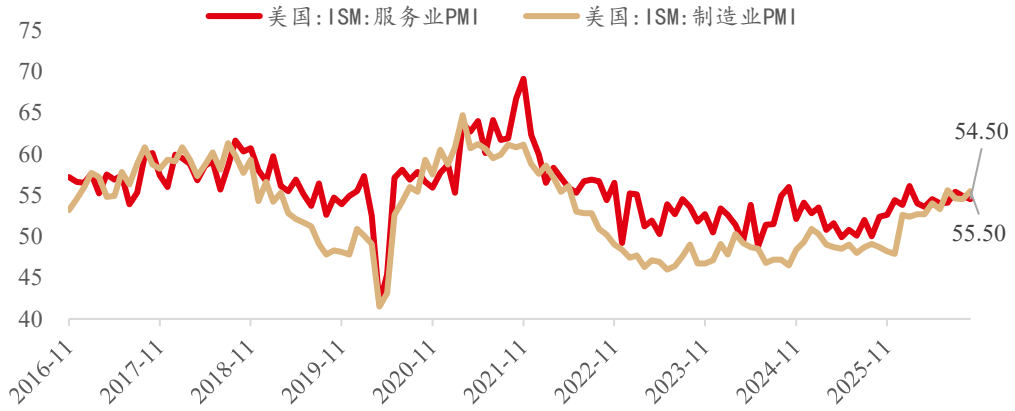
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表8：美国续请失业金人数（万人）



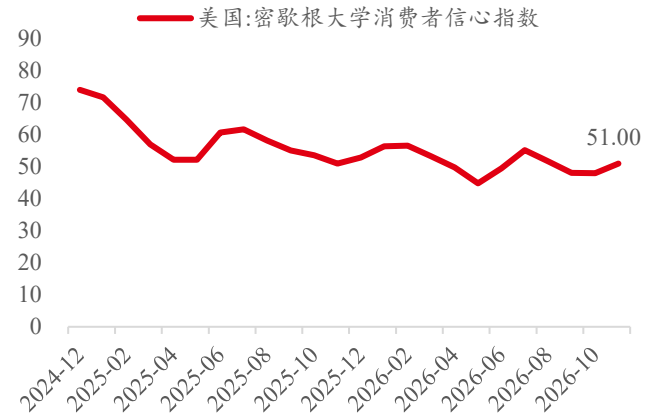
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表9：美国 ISM 服务业与制造业 PMI



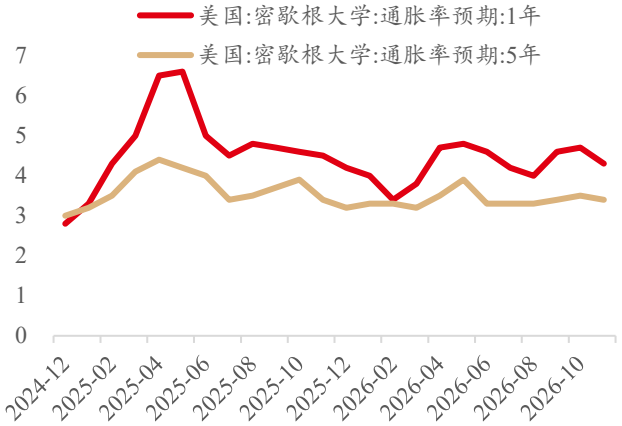
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表10：美国密歇根大学消费者信心指数



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表11：美国密歇根大学通胀率预期（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 美联储观点跟踪

1. 纽约联储主席威廉姆斯：

威廉姆斯表示，美国经济增长保持韧性，劳动力市场仍相当稳定，但通胀过高且持续时间过长，美联储必须推动通胀回归 2%的目标。他强调，应重点判断通胀的未来走势，防止当前冲击演变为范围更广、持续性更强的价格压力。目前，通胀预期仍保持稳定，工资增长总体上与通胀目标相容。对于下一步政策，威廉姆斯认可继续收集信息再判断适当政策立场的做法。

2. 克利夫兰联储主席哈玛克：

哈玛克表示，货币政策需要转向具有限制性的水平，才能推动通胀及时回归 2%的目标。她认为，目前政策及整体金融条件对经济的约束仍然不足，需要进一步提高借贷成本。对于调整方式，她倾向于采取多次幅度较小的加息，以减少对家庭、企业和金融市场的扰动，同时防止持续涨价的预期固化。其发言延续了支持进一步收紧的立场，但没有明确下一次加息的会议时点。

3. 里士满联储主席巴尔金（2027 年票委）：

巴尔金表示，通胀仍然过高，且持续停留在高位，尚未出现足够明确的回落。他认为，这一通胀状况意味着货币政策仍需进一步收紧，后续采取渐进加息较为合适。

4. 旧金山联储主席戴利（2027 年票委）：

戴利于 11 月 6 日接受采访时表示，为推动过高的通胀回落，美联储可能仍需进一步加息，但具体时点和幅度尚不明确。对于近期科技股下跌，她认为，投资者正在重新评估 AI 带动需求增长的前景，这一重新定价过程虽然令市场承压，但总体仍然有序。她强调，当前经济和市场环境波动较大，美联储需要将这些变化纳入判断，收集更多信息，并以审慎渐进的方式调整政策。如果经济形势要求进一步收紧，她愿意支持采取行动。

图表12：市场预期今年和明年各加息一次，明年加息时点推迟至 6 月

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES						
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/12/9	0.0%	23.7%	76.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	18.8%	65.4%	15.8%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	11.5%	47.2%	35.1%	6.2%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	9.7%	41.9%	37.0%	10.5%	0.9%	0.0%
2027/6/9	0.0%	7.2%	33.7%	38.2%	17.3%	3.4%	0.2%
2027/7/28	0.0%	6.9%	32.5%	38.0%	18.2%	4.0%	0.4%
2027/9/15	0.0%	6.4%	30.4%	37.6%	19.8%	5.1%	0.7%
2027/10/27	0.0%	6.4%	30.4%	37.6%	19.8%	5.1%	0.7%
2027/12/8	0.5%	8.3%	31.0%	36.1%	18.6%	4.8%	0.6%

资料来源：Fed Watch，中邮证券研究所

3 风险提示

科技企业资本开支回报或后续财报表现可能不及预期；地缘局势和监管政策存在不确定性，可能对利率和科技企业投资造成影响。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本61.68亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
邮编：100050

上海
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048