宏观

中选民主党横扫州长选举影响风偏

2026 年 11 月 9 日

宏观周报（11 月第 1 周）

分析师：陈江月

执业证书：S1030520060001

电话：0755-83199599-9055

邮箱：chenjy@csco.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

核心观点：

1) **权益：上周市场放量上涨。**①市场方面，本周权益市场在外部风险偏好压制与内部政策托底的拉锯，周线收涨。稳市场机制加码（互换便利、回购增持再贷款常态化、类平准基金），资金面出现 ETF 净流入、成交环比回暖等初步改善迹象，但杠杆资金去化未完，主要是封住下沿、提供修复弹性。②海外方面，美国中期选举后的 AI 监管担忧与科技股估值重定价冲击海外风偏，且 10 月非农数据超预期，本周即将公布 10 月通胀数据也有超预期风险，12 月加息概率仍强，海外风险偏好仍有压制。③基本面方面，10 月经济数据预计仍然偏弱，基本面筑底但政策增量传导仍有时滞，但盈利底已过，基本面短期影响有限。

2) **固收：上周债市收益率明显下行。**①当周催化方面，华发信用事件“预防性赎回”本周初即完成修复，周二、周五股市下跌带动避险资金回流，且政策换锚落地资金中枢小幅下移，资金面仍有趋势性支撑。②后期来看，政策利率"换锚"提升短端传导效率，资金面仍有支撑，基本面仍弱修复，核心支撑未破，不过当前长端赔率已明显收窄，且后半周资金价格已经小幅回升，上周买断式回购虽然缩量续作 2000 亿元，央行连续两次净回笼中期流动性，资金面单边宽松的定价可能已经充分，若后续若 11/13 的 6M 买断式继续缩量续作，11 月短期追多性价比下降，不过 12 月供给收尾叠加明年地方债预期下降仍有催化利率下行压缩利差的空间。

3) **海外：上周美股下行、美债利率下行、美元指数上行、人民币贬值、黄金上涨、油价下跌。**① 美国中选民主党夺下两院，且横扫州长选举，加大 AI 监管限制担忧，加剧风偏回落。尽管民主党没有达成 2/3 席位，无法推翻总统 VETO，难以在联邦层面通过限制 AI 的法案，但州长选举输掉的州里，包括 AIDC 规划规模最大的得州、俄亥俄、佐治亚等，得州占美国 2030 年前新增数据中心容量约 1/4，新当选州长 Hinojosa 公开支持暂停数据中心项目。 ②美国 10 月新增非农就业 16.5 万人，显著高于市场预期的 6.5 万，当前 12 月加息概率预期回升至 77%，叠加中选的影响，对 AI 资本开支压力以及增长担忧制约风偏。

4) **风险提示：**海外地缘政治风险超预期、美联储加息路径超预期。

请务必阅读文后重要声明及免责条款

正文目录

一、 市场宏观变量回顾 3
二、当周关注 4

图表目录

Figure 1 市场宏观变量周度回顾..... 3

一、市场宏观变量回顾

Figure 1 市场宏观变量周度回顾

大类市场	市场复盘	宏观变量点评
权益	上周市场放量上涨，日均成交额 18738 亿元，环比放量 2745 亿元。上证指数 1.39%，深证成指 3.16%，创业板指 2.14%，万得全 A 3.36%；沪深 300 1.73%，小市值指数 4.37%；恒生指数 5.10%，恒生科技指数 8.61%。板块上，传媒、电力设备、农林牧渔表现靠前，通信、煤炭、石油石化表现靠后。风格上，小盘好于大盘，成长好于价值。	1）市场方面，本周权益市场在外部风险偏好压制与内部政策托底的拉锯，周线收涨。稳市场机制加码（互换便利、回购增持再贷款常态化、类平准基金），资金面出现 ETF 净流入、成交环比回暖等初步改善迹象，但杠杆资金去化未完，主要是封住下沿、提供修复弹性。2）海外方面，美国中期选举后的 AI 监管担忧与科技股估值重定价冲击海外风偏，且 10 月非农数据超预期，本周即将公布 10 月通胀数据也有超预期风险，12 月加息概率仍强，海外风险偏好仍有压制。3）基本面方面，10 月经济数据预计仍然偏弱，基本面筑底但政策增量传导仍有时滞，但盈利底已过，基本面短期影响有限。
固收	上周债市收益率整体明显下行。全周 10 年期国债期货上涨 0.42%，30 年期国债期货上涨 1.23%，5 年期国债期货上涨 0.23%。现券来看，10 年国债活跃券下行 4.90BP，30 年国债活跃券下行 4.40BP，10 年国开下行 4.05BP，5 年国开下行 3.25BP，3 年国开下行 4.75BP，1 年国开下行 3.50BP。 上周央行 7 天逆回购净回笼 7340 亿元，隔夜逆回购净回笼 2480 亿元，买断式逆回购净回笼 2000 亿元，叠加 2000 亿元国库定存净投放及 1000 亿元 SFISF 投放，整体净回笼 15230 亿元。本周将有 2260 亿元隔夜逆回购到期。	1）当周催化方面，华发信用事件“预防性赎回”本周初即完成修复，周二、周五股市下跌带动避险资金回流，且政策换锚落地资金中枢小幅下移，资金面仍有趋势性支撑。2）后期来看，政策利率"换锚"提升短端传导效率，资金面仍有支撑，基本面仍弱修复，核心支撑未破，不过当前长端赔率已明显收窄，且后半周资金价格已经小幅回升，上周买断式回购虽然缩量续作 2000 亿元，央行连续两次净回笼中期流动性，资金面单边宽松的定价可能已经充分，若后续若 11/13 的 6M 买断式继续缩量续作，11 月短期追多性价比下降，不过 12 月供给收尾叠加明年地方债预期下降仍有催化利率下行压缩利差的空间。
海外及其他	上周道指跌 0.94%，标普 500 指数跌 2.68%，纳指跌 3.37%。美债方面，10 年美债收益率下行约 6.74bp 至 4.8574%，2 年期美债收益率下行约 7.60bp 至 4.5074%。汇率方面，美元指数涨约 0.31%报 102.2864，离岸人民币兑美元贬值 199 个基点报 6.6732。大宗方面，NYMEX 原油跌 13.23%，COMEX 黄金期货涨 4.63%。	1）美国中选民主党夺下两院，且横扫州长选举，加大 AI 监管限制担忧，加剧风偏回落。尽管民主党没有达成 2/3 席位，无法推翻总统 VETO，难以在联邦层面通过限制 AI 的法案，但州长选举输掉的州里，包括 AIDC 规划规模最大的得州、俄亥俄、佐治亚等，得州占美国 2030 年前新增数据中心容量约 1/4，新当选州长 Hinojosa 公开支持暂停数据中心项目。 2）美国 10 月新增非农就业 16.5 万人，显著高于市场预期的 6.5 万，当前 12 月加息概率预期回升至 77%，叠加中选的影响，对 AI 资本开支压力以及增长担忧制约风偏。

资料来源：wind、世纪证券研究所

二、当周关注

日期	事件
11 月 9 日（周一）	09:30 中国 10 月 PPI:同比(%)：前值 5.00，预期 5.37
	09:30 中国 10 月 CPI:同比(%)：前值 0.90，预期 0.83
11 月 10 日（周二）	待定 中国 10 月出口金额:当月同比(%)：前值 36.30，预期 32.89
	待定 中国 10 月进口金额:当月同比(%)：前值 31.00，预期 30.78
	21:30 美国 10 月 CPI:未季调:同比(%)：前值 3.70，预期 3.74
	21:30 美国 10 月 CPI:季调:环比(%)：前值 0.60，预期 0.24
	21:30 美国 10 月核心 CPI:未季调:同比(%)：前值 2.60，预期 2.48
	21:30 美国 10 月核心 CPI:季调:环比(%)：前值 0.30，预期 0.21
11 月 11 日（周三）	待定 中国 10 月 M2:同比(%)：前值 7.20，预期 7.20
	待定 中国 10 月新增人民币贷款(亿元)：前值 10,800.00，预期 717.14
	待定 中国 10 月 M1:同比(%)：前值 3.20，预期 2.95
	待定 中国 10 月社会融资规模:当月值(亿元)：前值 35,476.00，预期 13,256.11
	待定 中国 10 月社会融资规模存量:同比(%)：前值 7.10，预期 7.28
11 月 12 日（周四）	21:30 美国 11 月 07 日初请失业金人数:季调(人)：前值 189,000.00

三、风险提示

①海外地缘政治风险超预期。若美伊局势持续升级导致油价持续高企，通胀预期将导致全球长债利率持续高位，压制市场风偏。

②美联储加息路径超预期。若油价持续攀升，市场对加息预期走高推动美联储加息路径超预期，科技资本融资将受到更加明显压制，市场中期风偏将受到更为明显的压制。

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买　　入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上； 增　　持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间； 中　　性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间； 卖　　出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上； 中　　性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间； 弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

世纪证券有限责任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。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。