中国出口维持高增长，美联储加息预期增强

——宏观与大类资产周报（2026.11.09—2026.11.14）

宏观周报

邢曙光（分析师）
xingshuguang@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280520050003

钟山（分析师）
zhongshan01@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280525060002

张运智（分析师）
zhangyunzhi@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280526070001

段雅超（分析师）
duanyachao@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280525060001

窦凯（分析师）
doukai@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280526090001

● 大类资产表现

A 股大势研判：上周，上证综指、沪深 300、创业板指分别下跌 0.4%、0.9%、1.6%。上周市场震荡下跌，主要宽基指数多数下跌。从资金面来看，截至 11 月 5 日，两融余额为 2.30 万亿元，较前周小幅回升，融资买入占比也小幅上升。交易量方面，两市日均成交金额为 1.65 万亿元，较前周小幅缩量。展望后市，外部高不确定性下，预计市场延续宽幅震荡态势。一是美伊冲突再生波折，美国总统特朗普表示不需要与伊朗达成协议，中东局势不确定性抬升。二是 10 月美国通胀数据高于市场预期，美联储官员普遍发表鹰派言论，12 月 FOMC 会议存在加息 50BP 的可能性。三是 AI 龙头企业在公司治理层面出现高级管理人员变动风险，短期内或加剧市场对于行业稳定性担忧。总的看，当前美伊冲突局势、美联储货币政策路径、AI 产业发展等外部不确定性依然较高，预计市场延续宽幅震荡态势。

A 股配置策略：超跌后修复性机会值得把握，但宽幅震荡中注重攻守兼备。一是继续重视高股息红利方向，建议关注银行。二是关注 AI 商业化应用逐步落地的传媒板块。三是关注具有充分修复空间的国产硬件和人形机器人方向。

● 宏观经济及政策动态

全球制造业景气度较高，出口维持高增长。10 月，中国出口同比增长 35.2%，保持较高增速。年内，全球信用脉冲仍处在向上阶段，加之 AI 资本开支维持较高增速，中国出口或仍保持韧性。

美国 CPI 超预期，通胀风险仍较大。美国 10 月 CPI 只公布了环比数据。CPI 环比增速 0.4%，高于预期的 0.24%。其中，核心 CPI 环比增速 0.3%，高于预期的 0.21%。

美联储加息预期增强。CPI 通胀回升，美联储 12 月加息概率上升。截至 11 月 13 日，CME Fed Watch 工具显示，市场预期美联储 2026 年 12 月至少加息 25 个基点的概率为 100%，加息 50 个基点的概率为 11.5%，2027 年加息次数上升至三次。

● 行业中观监测

上周，钢铁产业链开工率下降，化工产业链开工率上升；新房、二手房销售均下降；沥青开工率上升，水泥发运率下降；集装箱吞吐量回升。11 月 1-8 日，全国乘用车市场零售 29.3 万辆，同比去年 11 月同期下降 21%，较上月同期增长 2%。猪肉平均批发价降至 14.78 元/公斤，同比增速降至-18.16%；蔬菜平均批发价降至 4.03 元/公斤，同比增速降至-30.19%；焦煤期货上涨 1.7%，螺纹钢期货下跌 0.2%，铁矿石期货下跌 2.9%；原油价格下跌 2.1%；黄金价格下跌 4.6%，白银价格下跌 6.1%。

● 资金面跟踪

上周，公开市场操作上周净投放 4380 亿元，A 股主要股东资金合计增持 1.7 亿元，前值为减持 2.4 亿元；上周全 A 换手率 0.98%（前值 1.17%）。11 月截至目前 IPO 募集 21.2 亿元（10 月 109.8 亿元），增发募集 92.8 亿元（10 月 281.2 亿元）；股票与混合型基金共发行 0.7 亿份（10 月共发行 435.2 亿份）。

● 风险提示：国内宏观经济边际走弱；海外 AI 监管出现变化，美伊军事烈度大幅升级；美联储加息预期反复波动；AI 行业出现趋势性转变等。

相关报告

《民主党“横扫”两院，外部扰动加剧—宏观与大类资产周报（2026.11.02—2026.11.07）》2026-11-09

《多重变量交织，市场波动加剧———宏观与大类资产周报（2026.10.26—2026.10.31）》2026-11-01

《经济运行积极因素增多，把握市场修复机会———2026 年 11 月宏观及大类资产月报》2026-10-25

《宏观政策调节力度加大，经济运行积极因素增多———2026 年 9 月经济数据点评》2026-10-20

《流动性预期反复博弈，市场或延续风格再平衡———宏观与大类资产周报（2026.10.12—2026.10.17）》2026-10-18

目 录

1、 大类资产及行业表现 4
1.1、 大类资产：股市震荡下跌，债市小幅走弱 4
1.2、 行业表现：中信一级行业指数多数下跌 6
1.3、 财经日历 10
2、 宏观经济及政策动态 11
2.1、 出口维持高增长，工业品物价改善，信用创造修复 11
2.2、 美国 CPI 通胀超预期，美联储加息预期增强 13
3、 行业中观监测 15
3.1、 生产：钢铁产业链开工率下降，化工产业链开工率上升 15
3.2、 需求：新房、二手房销售均下降 16
3.3、 物价：贵金属、原油、猪肉、蔬菜价格下跌 17
4、 资金面跟踪 18
4.1、 央行流动性：上周货币净投放 4380 亿元，DR007 上行 18
4.2、 股票资金：上周 A 股主要股东资金合计增持增加，换手率下降 19

图表目录

图 1： 股市震荡下跌，债市小幅走弱 4
图 2： A 股行业指数周度表现 6
图 3： 热门指数周度表现 6
图 4： 全球制造业景气度仍较高 12
图 5： 机电产品出口增速较高 12
图 6： 核心 CPI 同比增速下降 13
图 7： PPI 同比增速上升 13
图 8： 社融同比增速回升 13
图 9： 信用脉冲有所改善 13
图 10： 美国经济周期、经济动量均处于扩张阶段 14
图 11： 美国通胀粘性较强 14
图 12： GDPNow 预测四季度美国 GDP 季调环比折年率为 3.5%（11 月 9 日数据） 14
图 13： CME Fed Watch 工具显示市场预期美联储 2026 年 12 月加息概率为 100%（11 月 13 日数据） 14
图 14： 高炉开工率持平前周 15
图 15： 电炉开工率下降 15
图 16： 日均铁水产量下降 15
图 17： 电厂日耗煤量上升 15
图 18： 化工产业链平均开工率上升 15
图 19： 汽车轮胎开工率持平前周 15
图 20： 30 大中城市商品房成交面积下降 16
图 21： 7 城二手房成交面积下降 16
图 22： 沥青开工率上升 16
图 23： 水泥发运率下降 16
图 24： 集装箱吞吐量回升 16
图 25： 11 月 1-8 日，全国乘用车市场零售 29.3 万辆，同比去年 11 月同期下降 21%，较上月同期增长 2% 16
图 26： 猪肉平均批发价降至 14.78 元/公斤，同比增速降至-18.16% 17
图 27： 蔬菜平均批发价降至 4.03 元/公斤，同比增速降至-30.19% 17

图 28: 贵金属、原油价格下跌 17
图 29: 公开市场操作上周净投放 4380 亿元 18
图 30: DR007 上行 18
图 31: LPR 维持不变 18
图 32: 10 年期国债收益率于 11 月 13 日录得 1.61% 18
图 33: 11 月截至目前 IPO 募集 21.2 亿元（10 月 109.8 亿元），增发募集 92.8 亿元（10 月 281.2 亿元） 19
图 34: 上周 A 股主要股东资金合计增持 1.7 亿元，前值为减持 2.4 亿元 19
图 35: 11 月截至目前股票与混合型基金共发行 0.7 亿份（10 月共发行 435.2 亿份） 19
图 36: 上周全 A 换手率 0.98%（前值 1.17%） 19

表 1: 未来一个月宏观及行业重要事件 10
表 2: 上周重要经济事件 11

1、 大类资产及行业表现

上周，上证综指、沪深 300、创业板指分别下跌 0.4%、0.9%、1.6%。债市走弱，债券市场整体下跌 0.3%，国债收益率上升，1 年、5 年、10 年期国债收益率分别上升 0.5bp、2.0bp、3.3bp。海外港股恒生指数下跌 3.4%，美股三大股指普遍上涨，纳斯达克指数、标普 500 指数、道琼斯工业指数分别上涨 2.1%、2.3%、2.5%。

1.1、 大类资产：股市震荡下跌，债市小幅走弱

图 1： 股市震荡下跌，债市小幅走弱

市场			最新指数	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
股票	指数	上证综指	3634.4	-0.4%	1.0%	-8.4%
		沪深300	4016.3	-0.9%	0.8%	-13.3%
		创业板指	2426.1	-1.6%	0.5%	-24.3%
		上证50	2775.0	-0.4%	1.2%	-8.4%
		中证500	6465.5	-2.0%	3.2%	-13.4%
		科创50	1279.7	2.1%	10.2%	-4.8%
	中信风格	金融	8678.6	0.0%	1.0%	-5.5%
		周期	5049.2	-2.6%	0.2%	-16.6%
		消费	9855.2	-1.2%	2.8%	-7.5%
		成长	7344.4	-0.5%	3.8%	-16.0%
		稳定	2884.3	-1.5%	0.6%	-3.1%
到期收益率	银行间回购	7日	1.39	4.7bp	-0.5%	-58.9bp
		14日	1.37	4bp	1.1%	-72.8bp
	交易所	GC007	1.41	5bp	0.7%	-47.4bp
		GC014	1.40	3.8bp	0.7%	-37.7bp
	国债	1年	1.17	0.5bp	0.6%	-16.3bp
		5年	1.36	2bp	-1.3%	-25bp
		10年	1.61	3.3bp	-0.8%	-24.3bp
	国开债	1年	1.30	-0.5bp	-3.0%	-22.3bp
		5年	1.47	6.3bp	2.4%	-27.5bp
		10年	1.72	8.2bp	2.9%	-1.1bp
债券（中债财富指数）	债券整体	债券整体	137.6	-0.3%	0.1%	1.3%
	国债	国债整体	135.7	-0.2%	0.2%	2.0%
		1-3年	117.2	0.0%	0.0%	-0.1%
		7-10年	138.2	-0.2%	0.3%	2.6%
		10年以上	153.3	-0.7%	0.3%	4.9%
	金融债	金融债整体	130.5	-0.3%	-0.1%	0.3%
		1-3年	116.7	-0.1%	0.1%	-1.1%
		7-10年	143.1	-0.7%	-0.2%	1.6%
		10年以上	154.0	-1.6%	-1.1%	2.8%
	企业债	企业债整体	87.4	-0.2%	-0.2%	-1.2%
		1-3年	65.1	-0.2%	-0.2%	-2.3%
		7-10年	118.1	-0.6%	-0.5%	3.2%
		10年以上	103.7	-0.7%	-0.3%	5.0%
港股与海外	股票指数	恒生指数	23637.6	-3.4%	1.5%	-7.8%
		道琼斯	52347.6	2.1%	1.1%	8.9%
		纳斯达克	25136.3	2.3%	-1.2%	8.2%
		标普500	7561.7	2.5%	-0.2%	10.5%
	美债	1年	4.5	27.4bp	5.2%	106.9bp
		5年	5.0	32bp	5.2%	129bp
		10年	5.1	27.8bp	4.3%	101.5bp

资料来源：Wind，诚通证券研究所

大类资产表现：上周，上证综指、沪深 300、创业板指分别下跌 0.4%、0.9%、1.6%。上周市场震荡下跌，主要宽基指数多数下跌。从资金面来看，截至 11 月 5 日，两融余额为 2.30 万亿元，较前周小幅回升，融资买入占比也小幅上升。交易量方面，两市日均成交金额为 1.65 万亿元，较前周小幅缩量。风格方面，成长与消费风格领涨，金融风格涨幅较小。热门指数方面，光模块（CPO）指数、AI 短剧指数、央企银行指数、光刻机指数、虚拟人指数分别上涨 4.3%、3.7%、2.8%、2.5%、2.5%，涨幅居前。光模块、光刻机等算力硬件板块前期经历深度回调，悲观预期已较充分释放，迎来小幅修复。产业端订单交付、产能扩张节奏平稳，AI 算力需求韧性仍在，基本面与前期过度悲观的市场预期形成错配，共同推动板块反弹。

AI 短剧板块延续前期强势，AI 漫剧出海商业化持续验证，赛道成长确定性较强，资金关注度维持高位。央企银行板块凭借低估值、高股息特征，在市场震荡中防御属性凸显，获得避险资金青睐。

债市走弱，债券市场整体下跌 0.3%，国债收益率上升，1 年、5 年、10 年期国债收益率分别上升 0.5bp、2.0bp、3.3bp。海外港股恒生指数下跌 3.4%，美股三大股指普遍上涨，纳斯达克指数、标普 500 指数、道琼斯工业指数分别上涨 2.1%、2.3%、2.5%。

A 股大势研判：外部高不确定性下，预计市场延续宽幅震荡态势。一是美伊冲突再生波折，美国总统特朗普表示不需要与伊朗达成协议，中东局势不确定性抬升。二是 10 月美国通胀数据高于市场预期，美联储官员普遍发表鹰派言论，12 月 FOMC 会议存在加息 50BP 的可能性。三是 AI 龙头企业在公司治理层面出现高级管理人员变动风险，短期内或加剧市场对于行业稳定性担忧。总的看，当前美伊冲突局势、美联储货币政策路径、AI 产业发展等外部不确定性依然较高，预计市场延续宽幅震荡态势。

配置策略：超跌后修复性机会值得把握，但宽幅震荡中注重攻守兼备。一是继续重视高股息红利方向，建议关注银行。二是关注 AI 商业化应用逐步落地的传媒板块。三是关注具有充分修复空间的国产硬件和人形机器人方向。

1.银行。11 月 11 日，中国工商银行、中国农业银行发布公告，两家银行向特定对象发行 A 股股票的申请均获得上海证券交易所审核通过，合计拟募集资金不超过 2600 亿元，扣除相关发行费用后将全部用于补充核心一级资本。11 月 12 日，工商银行公告派发境内优先股股息，每股发放现金股息人民币 3.14 元（含税），合计派发人民币 14.13 亿元（含税）。经营业绩稳定性与股息持续性，支撑银行板块在震荡格局中具备较强吸引力。

2.传媒。字节跳动旗下红果平台的 AI 短剧《持械入宋》，该剧全网累计播放量已突破 120 亿。首档 AI 恋爱综艺《心动再开机》宣布定档 11 月 17 日，将在爱奇艺独播，标志着 AI 应用端从短剧进一步向综艺等其他领域扩散。PICO VR 加速布局空间 AI 与互动影游，降低 3D 内容生产与开发门槛，推动互动影游由预设剧情向开放式探索升级。AI 在影视、游戏等应用端落地节奏加快，有望成为板块上行的催化。

3.具有充分修复空间的国产硬件和人形机器人方向。国产算力板块，海外高端算力供给不确定性提升，国内算力国产化进程有望稳步推进。11 月 12 日黄仁勋辞任英伟达 CEO，叠加美国拟进一步限制国内企业经由第三国算力中心远程调用高端 AI 算力，海外高端卡供给的不确定性有所上升，国内 CSP 持续加快国产芯片验证以及超节点方案商用落地。2027 年板块有望进入订单向业绩转化的阶段，可关注已通过头部客户验证、具备规模化交付潜力的国产算力全链条，重点关注 AI 芯片设计、代工、封测及超节点配套交换芯片等环节。人形机器人产业链具备持续催化的条件，订单端出现积极信号。11 月初头部 T 链多家供应商周订单规模达到 1000 台以上，核心结构件产能目标向每周 2500 台推进；12 月硅谷峰会将迎来 V3 产品集中展示，后续有望持续带来主题层面的催化。

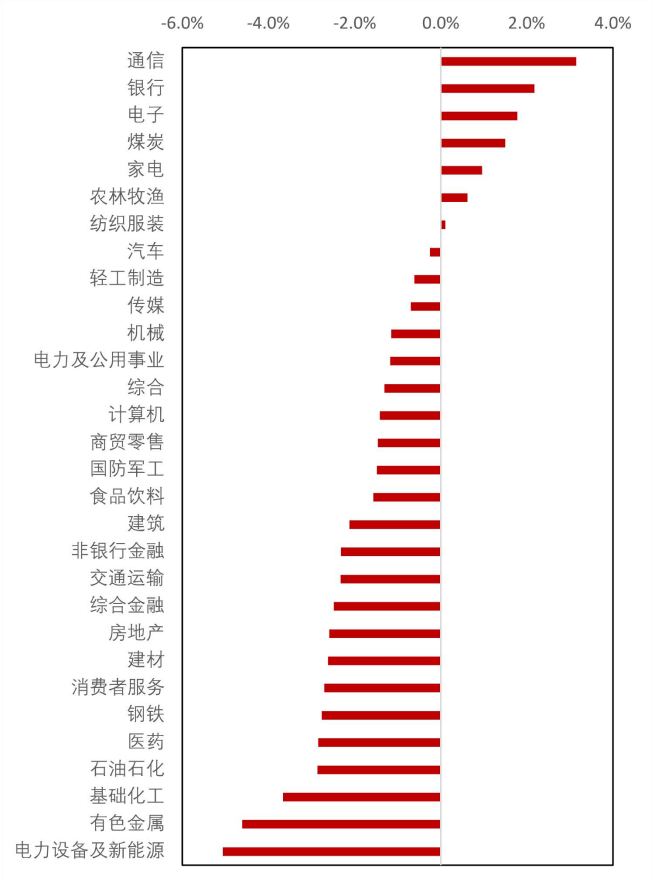
主题投资方面，储能板块政策框架进一步明晰，行业盈利修复的基础不断夯实。11 月 13 日国家发改委、能源局印发《“十五五”新型储能实施方案》，明确 2030 年新型储能装机目标 300GW、平均时长 3 小时，文件同时提出完善充放电价格、容量电价机制，研究优化系统运行费分摊方式。在锂资源成本下行的配合下，大型

储能项目经济性持续改善，2027 年储能装机增长、盈利修复具备较高确定性。

1.2、 行业表现：中信一级行业指数多数下跌

上周中信一级行业指数多数下跌，30 个行业中，通信、银行、电子、煤炭、家电分别上涨 3.1%、2.2%、1.8%、1.5%、1.0%；电力设备及新能源、有色金属、基础化工分别下跌 5.1%、4.6%、3.7%，领跌市场。

图 2： A 股行业指数周度表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 3： 热门指数周度表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

医药：卫健委等四部门发文，创新药打通最后一道进院壁垒。

上周 SW 医药生物指数下跌 2.87%，市场表现落后，排 SW 行业指数涨跌幅榜倒数第 6 位，今年以来 SW 医药生物指数累计下跌 8.28%。细分行业全线下跌，其中医疗服务跌幅最小，全周下跌 2.12%，生物制品跌幅最大，全周下跌 3.99%。今年以来，创新药产业链尤其是 CXO 细分市场表现较好，带动医疗服务年初至今累计涨幅 24.62%，也是医药唯一上涨的细分板块；化学制剂子行业跌幅居前，累计下跌 17.77%。

创新药“进院难”迎来实质性制度松绑。11 月 10 日，国家卫健委、国家医保局、国家中医药局、国家疾控局等四部门联合发布《关于进一步做好创新药安全合理配备使用工作的通知》。文件围绕创新药配备、培训、支付、考核四个环节，逐条松绑此前约束创新药落地医院的制度条款。

一是进院品规方面豁免。两目录（国家医保谈判目录&商保目录）内 1 类新药不计入“一品两规”，创新药进院摆脱医院紧张的品规名额总量限制。二是考核同步松绑。两目录内 1 类新药不纳入门诊患者基本药物处方占比、住院患者基本药物使用率、基本药物采购品种数占比、门诊次均药品费用增幅、住院次均药品费用增幅五项公立医疗机构绩效监测指标。用创新药不再直接拉低考核得分，医院开药的顾虑被制度性地摘掉。三是在支付环节松绑，对合理使用医保目录内创新药、不适合按病种付费的病例，支持医疗机构自主申报特例单议，高价药单独立账，不再拖累 DRG/DIP 打包付费的盘子。

我们认为这是 2025 年 7 月《支持创新药高质量发展的若干措施》提出全链条支持创新药发展政策深化体现。此前国产创新药进院受医院配备药品总品规数、同通用名“一品两规”限制，首先在进院环节就存在制度堵点；另外创新药多为高价药，在医院门诊药占比、门诊次均费用等考核指标上存在天然缺陷，医生出于满足考核要求，一定程度上影响了创新药处方开出，另外医保支付方面 DRG/DIP 付费也存在制度限制；本次进院松绑从制度层面实质性打通创新药进院难的堵点，有利于两目录内创新药更快实现全国医院渠道普及配备和销售放量，创新药管线丰富的创新药企率先受益。

消费：星图数据发布《2026 年双十一全网销售数据解读报告》，2026 年双十一全网销售额达 17764 亿元，同比增长 4.8%。走到第十八个年头，双十一的节奏变了。促销规则进一步简化，现货销售更加突出：天猫将跨店满减改为官方立减，京东主打现货直发与官方直降，抖音推出立减折扣、一件直降等优惠方式。在价格优惠之外，商品供给、服务体验与履约能力，成为今年大促的重要看点。

电商发展趋势。政策延续、补贴可叠、增长兑现，国补成为双十一最大的确定性。服务消费增速超过商品消费，服务成为平台竞争的新增长点。“买商品”的天花板正被“买服务”打开：+5.3%网上服务零售额增速（2026 年 1-9 月累计同比），+3.8%网上商品零售额增速，网上服务增速跑赢商品 1.5 个百分点。

销售数据表现。星图数据监测显示，2026 年双十一期间，全网电商销售总额达 17764 亿元，同比增长 4.8%（涵盖综合电商、即时零售、社区团购）。同比增长计算口径：同比去年大促周期（2026/10/7-11/11 VS 2025/10/7-11/11）；但受大促周期调整影响，各平台大促周期明显分化，头部平台收紧战线，拼多多、快手、小红书、微信小店持续延长，同比数据可比性受限，增长率指标仅供趋势参考。

综合电商销售总额 16790 亿元，同比增长 3.7%（天猫、京东、拼多多、抖音、快手等）；即时零售总计 891 亿元，同比增长 33%（美团闪购、淘宝闪购、京东秒送、盒马、多点等）；社区团购 83 亿元，同比减少 7.4%（兴盛优选、多多买菜）。

2026 年双十一进入提质期，竞争从价格玩法转向服务、履约与供给质量。消费趋势洞察，消费趋于理性，细化功效与便利需求撑起产品溢价空间；健康理念日常化渗透，精准成分与营养补给重塑食品消费门槛。

各大平台围绕自身优势展开布局。淘天推动 AI 贯穿购物与经营，强化品牌旗舰店供给；京东集中呈现百余项细分服务，结合 AI 应用与线下门店联动拓展消费场景；抖音通过豆包、红果短剧等渠道发券，以达人直播、商家自播和货架协同承接需求；拼多多持续围绕百亿补贴与单品优惠发力。即时零售也进一步融入大促，美团闪购、淘宝闪购与京东秒送等连接品牌商品和线下库存，让更多消费需求通过近场履约得到满足。成交规模之外，商品是否符合需求、优惠是否清晰、履约是否可靠，同样值得关注。

电子：根据 Counterpoint Research，2026 年第三季度，AI 加速器与数据中心的强劲需求推动了内存价格上涨，全球 DRAM 收入接近 2000 亿美元，同比增长 369%；位元出货量环比仅增长约 4%，收入增长主要由平均售价上涨驱动，2026 年第三季度 DRAM 平均销售价格达到 1.9 美元/Gb，价格涨幅较上半年有所放缓。

竞争格局方面，2026 年第三季度，三星、SK 海力士、美光三大原厂收入份额合计达到 88%。其中，三星以 38%的收入份额保持第一，较 2026 年第二季度的 39%小幅回落；SK 海力士份额回升至 29%，环比提升 3 个百分点，营收环比增长超过 40%；美光以 21%的收入份额位居第三。长鑫存储的全球市场份额为 9%，位居全球第四。

HBM 方面，SK 海力士在 HBM3E 时代占据主导，但增长已放缓；三星 HBM4 获客户广泛认可，Counterpoint 预计三星明年有望在 HBM 市场登顶。HBM 价格今年落后于通用 DRAM，当前正在追赶，长期协议（LTA）对价格形成支撑；主要新增晶圆厂要到 2028 年才投产，供给紧张格局短期难以缓解。

需求结构上，AI 基础设施的兴起正在重塑 DRAM 需求结构：云端 AI 系统中 GPU 与 CPU 的配比从 4:1 收窄至 2:1，甚至趋向 1:1。英伟达 Vera Rubin 机架中每路 CPU 配套 DRAM 容量接近上一代的三倍，达到 1.5TB。需求高增推动 DDR 和 LPDDR 的 ASP 创下历史新高，收入同比分别增长 500%和接近 400%。综合来看，HBM 在 DRAM 收入中的份额下降，尽管 HBM 收入几乎翻倍，而传统 DRAM（DDR/LPDDR）增长更快。

电新：上周电力设备及新能源板块弱于沪深 300 指数表现，下跌约 5.4%。细分板块看，光伏设备下跌约 6.8%、电池下跌约 6.5%，跌幅居前；风电设备、其他电源设备Ⅱ、电网设备分别下跌约 4.5%、3.6%、3.6%，电机Ⅱ下跌约 1.8%、相对抗跌。

基本面方面，11 月 2 日《中华人民共和国可再生能源法（修订草案）》提请人大常委会初审，11 月 6 日向社会公开征求意见。草案共十章七十六条，在交易与价格、消纳责任、产业促进等环节作出系统性调整，核心变化主要有：1、现行的全额保障性收购制度退出，市场交易电量电价交由市场形成，同时明确建立可再生能源可持续发展价格结算机制、依法保障可再生能源发电合理收益；2、确立可再生能源电力消纳责任权重制度与绿色电力证书制度，强化电网企业、电力调度机构和发电企业的消纳责任；3、首次将新型储能、容量电价机制纳入法律框架，并提出推进车网互动规模化应用、禁止将强制配套产业或投资作为项目开发条件，同时新增风电光伏设备循环利用与退役处理责任。此次修订，延续了国内新能源政策导向，在新能源发电成为主力电源的背景下，消纳转变为市场化定价、多举措促进的模式。中长期来看，随着消纳权重与绿证制度的逐步落地，国内绿电价值将得到提升，从而对新能源消纳形成支撑，促进行业长期稳定发展。

海上风电方面，项目开发节奏明显加快。据广东省自然资源厅项目用海批复公告（2026 年第 35 期），深能汕尾红海湾六海上风电项目于 11 月 3 日获用海批复，结合此前的环评批复，预计红海湾三/四、五、六合计约 2GW 项目用海已相继落地，相关项目有望在 2027 年逐步装机投产。近日，上海印发海洋经济"十五五"实施方案，提出打造海上风电装备集群、推进大兆瓦机组规模化应用。整体看，海风项目靠近东部沿海用电负荷中心，消纳确定性较高，在新能源电量市场化交易的背景下，海风项目经济性优势凸显，随着国内审批流程将顺及深远海项目的逐步开发，预计未来几年国内海风项目建设将进入景气上行期，利好相关产业链龙头公司。

有色：上周（截至 11 月 13 日），有色板块整体回调，贵金属领跌，资金呈现明显分化。 申万有色金属指数下跌 4.77%，资金净流出 51.73 亿元，板块整体表现偏弱。细分板块方面，贵金属指数跌幅最大，周跌 7.12%，资金净流出 0.60 亿元。工业金属指数下跌 5.72%，资金净流出 40.02 亿元，为有色板块资金流出的主要来源。能源金属指数下跌 5.77%，资金净流出 13.13 亿元，反映市场对锂等能源金属供需改善持续性的担忧。相比之下，小金属指数仅下跌 1.45%，表现相对抗跌；金属新材料指数下跌 0.36%，但资金净流入 5.75 亿元，显示资金仍在布局部分细分成长方向。

我国延长部分稀土及锂电池相关物项出口管制暂停期限，原有管制措施继续有效。 11 月 9 日，商务部、海关总署发布公告，决定将 2025 年第 55—58 号及第 61—62 号公告涉及的超硬材料、部分中重稀土、稀土生产设备及技术、锂电池等出口管制措施继续暂停实施至 2027 年 1 月 10 日，避免相关新增管制措施于 11 月 11 日恢复实施。钕铁硼永磁材料的出口仍需遵守现行出口管制规定，其中含铽、镝的钕铁硼永磁材料仍属于管制范围，须依法申请出口许可。此外，2025 年 4 月实施的钐、钆、铽、镝、镥、钪、钇等 7 类中重稀土相关物项出口管制措施不受此次延期影响，继续有效。镓、锗、锑及超硬材料相关两用物项对美出口的特别限制，根据 2025 年第 72 号公告暂停实施至 2026 年 11 月 27 日，未纳入本次延期范围。总体来看，本次政策调整有助于稳定稀土及相关产业链的出口预期，但不意味着现行出口许可制度全面放松。

全球央行购金需求保持强劲，为黄金价格提供重要支撑。 世界黄金协会 11 月 3 日发布的数据显示，2026 年第三季度全球央行净购金 321 吨，同比增长 42%；反映出官方储备配置保持较强韧性。国内方面，截至 2026 年 10 月末，我国黄金储备达到 7,830 万盎司，较 9 月末增加 83 万盎司，实现连续 24 个月增持。整体来看，全球央行持续增持黄金，表明官方储备多元化构成黄金市场的重要支撑力量。

1.3、 财经日历

表 1： 未来一个月宏观及行业重要事件

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
11.16	11.17	11.18	11.19	11.20	11.21	11.22
中国 10 月经济运行数据		2026 年深圳 APEC 峰会				
11.23	11.24	11.25	11.26	11.27	11.28	11.29
		美国 10 月 PCE 物价指数				
11.30	12.1	12.2	12.3	12.4	12.5	12.6
中国 11 月官方制造业 PMI	美国 11 月 ISM 制造业 PMI			美国 11 月就业数据		
12.7	12.8	12.9	12.10	12.11	12.12	12.13
	中国 11 月进出口数据	中国 11 月通胀数据	中国 11 月金融数据 美国 11 月通胀数据 美联储 12 月议息会议			

资料来源：Wind，华尔街见闻，东方财富网，诚通证券研究所

2、 宏观经济及政策动态

表 2： 上周重要经济事件

时间	事件
11 月 8 日	伊朗伊斯兰革命卫队海军表示，又有一艘油轮试图穿越霍尔木兹海峡未经伊朗授权的航线，发生爆炸并引发剧烈火灾。
11 月 8 日	美国总统特朗普表示，只要围绕伊朗核计划及重新开放霍尔木兹海峡的谈判取得进展，美国再次对伊朗发动军事打击的可能性就“极低”。
11 月 9 日	国务院关税税则委员会公告，自 11 月 10 日 13 时 01 分起，在 2 个月内继续暂停实施 24%的对美加征关税税率，保留 10%的对美加征关税税率。
11 月 9 日	英伟达创始人兼 CEO 黄仁勋在致员工的信中承认对妻子不忠。英伟达董事会就相关事项启动独立调查，黄仁勋表示支持调查并将全力配合。
11 月 9 日	美国总统特朗普称，他下周很可能在深圳与中俄领导人会晤，讨论伊朗冲突和无核化等议题。
11 月 10 日	10 月份我国 CPI 同比上涨 0.7%，核心 CPI 同比上涨 0.8%，涨幅均比 9 月回落 0.2 个百分点；PPI 同比上涨 5.7%，涨幅比 9 月扩大 0.7 个百分点，创近 52 个月新高。
11 月 10 日	今年前 10 个月，我国货物贸易进出口总值 44.81 万亿元，同比增长 20%，与算力、人工智能相关产品出口增长迅猛。10 月我国出口增长 28.7%，进口增长 34.7%。
11 月 10 日	美国 10 月 CPI 环比上涨 0.4%，高于预期的 0.3%；核心 CPI 持平于 0.3%，高于预期的 0.2%。
11 月 10 日	Anthropic 更新招股书，计划发行及出售合计 8.25 亿股股票，定价区间为每股 70 至 78 美元，融资规模最高约 643.5 亿美元。
11 月 11 日	中国人民银行发布《2026 年第三季度中国货币政策执行报告》称，下一步要实施好适度宽松的货币政策，增强政策前瞻性灵活性针对性，综合运用并适时调整货币政策工具，把握好政策实施的力度、节奏和时机，保持流动性充裕和社会融资条件相对宽松，引导社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。
11 月 11 日	美国副总统万斯寻求重启对伊朗谈判，已获特朗普授权。
11 月 11 日	美国特使将先后会见俄乌总统，乌克兰称有望新年前达成方案。
11 月 12 日	国家药监局批准礼来的 1 类新药奥氟格列隆钙片（商品名：穆优达）在国内上市，其为首个在国内获批的口服 GLP-1 减重药物。
11 月 12 日	英伟达宣布，公司董事会已批准黄仁勋辞去公司总裁、首席执行官及董事职务，即刻生效。公司现任执行副总裁兼首席财务官科莱特·克雷斯出任临时 CEO，并继续担任 CFO，直至正式继任者确定。董事会将启动新任 CEO 遴选程序，同时考虑内部及外部候选人。
11 月 13 日	国家发改委、国家能源局印发《“十五五”新型储能实施方案》，锚定 2030 年前碳达峰目标，建设能源强国。
11 月 13 日	今年前 10 个月，中国社会融资规模增量累计为 28.61 万亿元，比上年同期少 2.29 万亿元。10 月末，M2 余额同比增长 7.1%，M1 余额同比增长 4.4%。

资料来源：Wind，中国政府网，新华社，央视新闻，诚通证券研究所

2.1、 出口维持高增长，工业品物价改善，信用创造修复

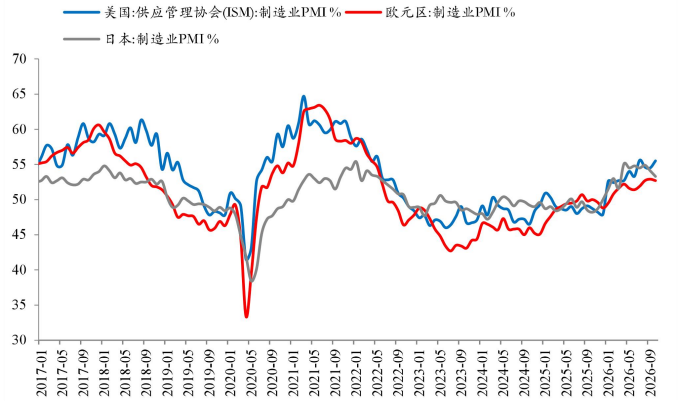
全球制造业景气度较高，出口维持高增长。10 月，中国出口同比增长 35.2%，保持较高增速。这主要有三方面原因。**一是全球制造业景气度仍比较高。**10 月全球制造业 PMI 为 52.6%，连续 15 个月维持在 50%以上。其中，美国 ISM 制造业 PMI 从 54.5%上升至 55.5%，欧元区、日本 Markit 制造业 PMI 分别为 52.7%、53.3%。中国对主要经济体出口保持较高增速，对美国、欧盟、东盟、日本、韩国、拉美出口同比增速分别为 32.9%、24.4%、46.3%、14.3%、92.4%、32.1%。**二是 AI 产业链需求旺盛。**与 AI 产业链相关的高新技术产品、机电产品出口同比增速较高，分

别为 66.3%、46.1%。其中，集成电路出口同比增速更是高达 136.8%。**三是出口价格持续改善。**AI 产业链通胀，加上能源供给冲击，自 4 月以来，中国出口价格同比增速转正。4—9 月，出口价格指数同比增速月均值为 10.6%，而出口数量指数同比增速月均值为 7%，价格对出口额增速的贡献达到了 50%以上。年内，全球信用脉冲仍处在向上阶段，加之 AI 资本开支维持较高增速，中国出口或仍保持韧性。

消费品物价增速处于低位，工业品物价继续改善。10 月，CPI 同比增速 0.7%，较上月下降 0.2 个百分点。其中，受季节性因素影响，食品 CPI 同比降幅从 1.7%扩大至 2.9%，非食品 CPI 同比增速维持在 1.5%。内需待提振，加之金价下跌等因素影响下，核心 CPI 同比增速从 1%下降至 0.8%。输入性因素及采暖需求带动下，PPI 环比增长 0.7%，同比增速从 5%上升至 5.7%。石油、煤炭及其他燃料加工业，石油和天然气开采业，化学原料及化学制品制造业，煤炭开采和洗选业，化学纤维制造业，燃气生产和供应业价格分别环比上涨 6.1%、6%、3.1%、2.7%、2.4%、1.5%。

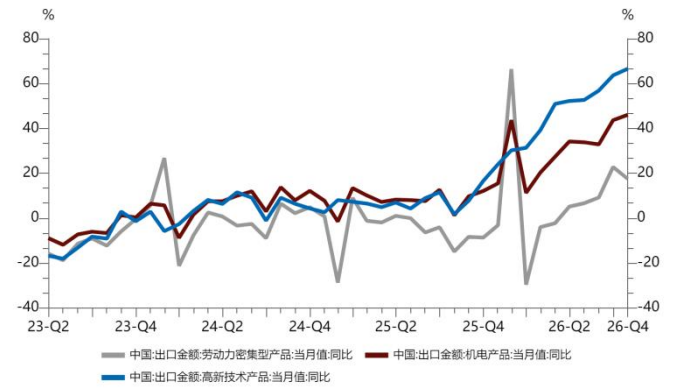
政府债券加快发行，信用创造有所恢复。10 月，新增社融 1.15 万亿元，同比多增 3333 亿元。其中，政府债券净融资 1.2 万亿元，同比多增 7017 亿元。与此同时，民间融资、信贷仍待进一步改善。贷款减少 1000 亿元，同比多减 3200 亿元。其中，居民中长期贷款减少 1563 亿元，同比多减 863 亿元；新增企业中长期贷款 1600 亿元，同比多增 1300 亿元。政府债券融资拉动下，信用创造有所恢复，社融余额从 7.1%上升至至 7.2%，信用脉冲（12 个月新增社融同比）从-10.1%上升至-7.7%。四季度，政府债券融资或继续同比多增，信用创造有望持续改善。但由于全年广义赤字率可能下降，信用脉冲、广义财政支出增速回升幅度仍需再观察。

图 4： 全球制造业景气度仍较高



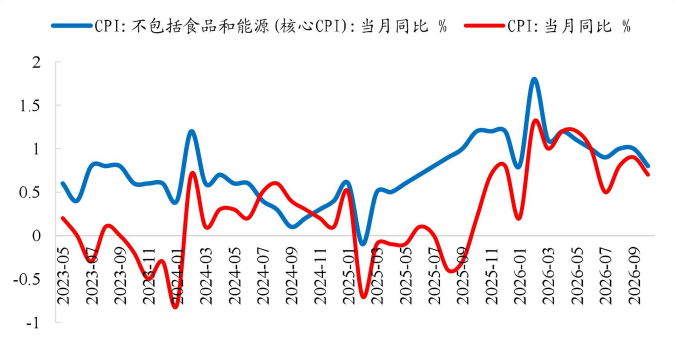
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 5： 机电产品出口增速较高



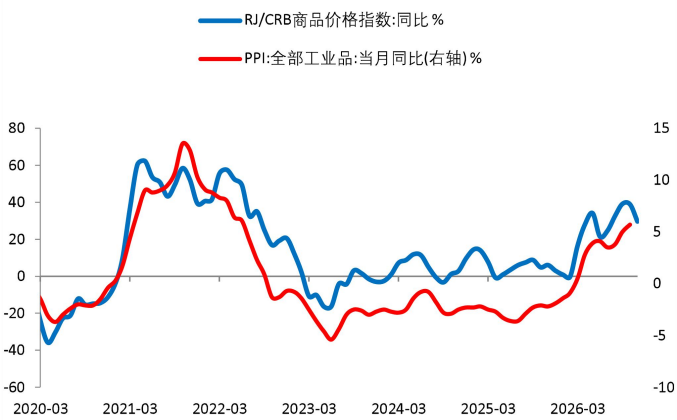
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 6： 核心 CPI 同比增速下降



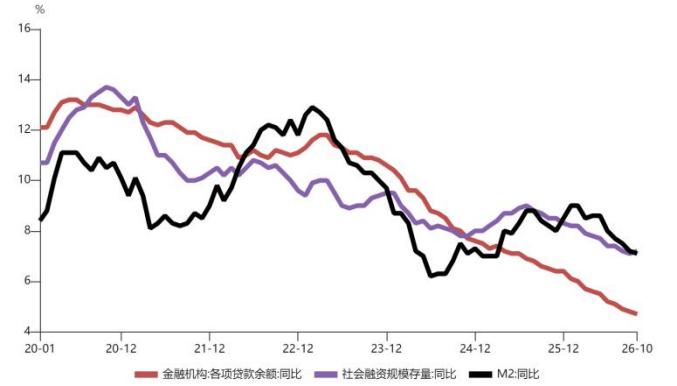
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 7： PPI 同比增速上升



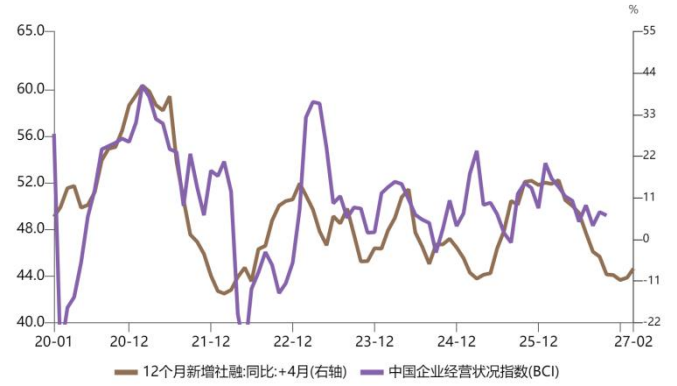
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 8： 社融同比增速回升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 9： 信用脉冲有所改善



资料来源：Wind，诚通证券研究所

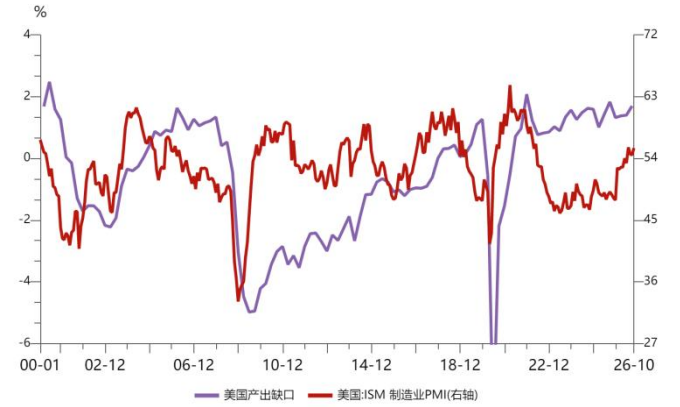
2.2、 美国 CPI 通胀超预期，美联储加息预期增强

美国 CPI 超预期，通胀风险仍较大。美国 10 月 CPI 只公布了环比数据。CPI 环比增速 0.4%，高于预期的 0.24%。其中，核心 CPI 环比增速 0.3%，高于预期的 0.21%；核心商品 CPI 环比增长 0.2%，核心服务 CPI 环比增长 0.3%，住所 CPI 环比增长 0.3%。供需因素共振下，美国通胀仍存在三大风险。一是美伊冲突仍存在不确定性，能源价格波动较大。二是半导体相关产品通胀较高。三是美国经济周期、经济动量均处于扩张阶段，周期性通胀存在上升风险。如果经济持续扩张，通胀可能从 AI 产业链扩散至其他产品。受美联储加息及资产价格波动影响，金融条件小幅回落，但限制性仍不强。10 月，ISM 制造业 PMI 从 54.5%上升至 55.5%。新增非农就业 16.5 万人，失业率从 4.2%下降至 4.1%。截至 11 月 9 日，GDPNow 预测四季度美国 GDP 环比折年率为 3.5%，据此推算四季度、全年 GDP 同比增速分别为 2.9%、2.5%。

美联储加息预期增强。CPI 通胀回升，美联储 12 月加息概率上升。截至 11 月 13 日，CME Fed Watch 工具显示，市场预期美联储 2026 年 12 月至少加息 25 个基点的概率为 100%，加息 50 个基点的概率为 11.5%，2027 年加息次数上升至三次。整体上，鉴于美国经济周期处于扩张阶段，供给冲击仍存在不确定性，我们认为

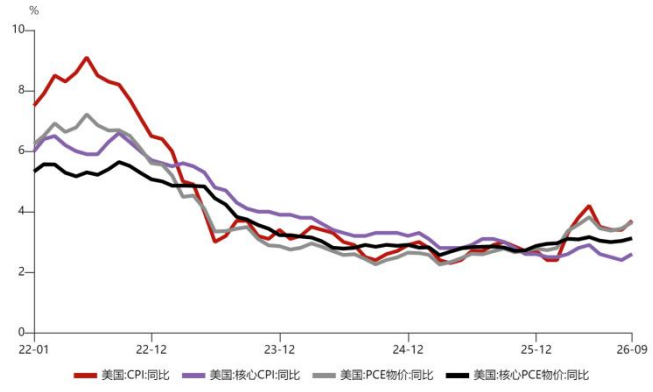
2027 年美联储加息预期增强的风险大于减弱风险。

图 10： 美国经济周期、经济动量均处于扩张阶段



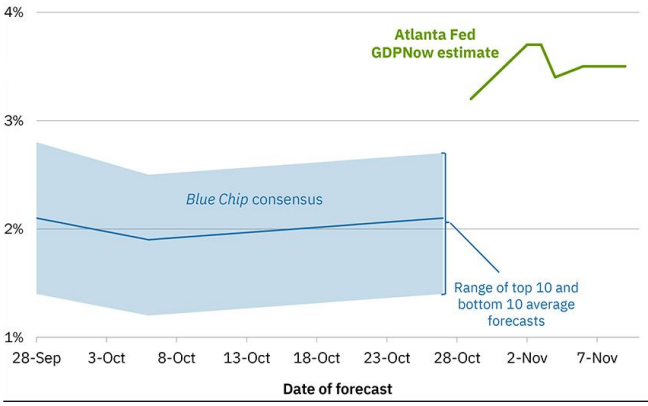
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 11： 美国通胀粘性较强



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 12： GDPNow 预测四季度美国 GDP 季调环比折年率为 3.5%（11 月 9 日数据）



资料来源：Atlanta Fed，诚通证券研究所

图 13： CME Fed Watch 工具显示市场预期美联储 2026 年 12 月加息概率为 100%（11 月 13 日数据）

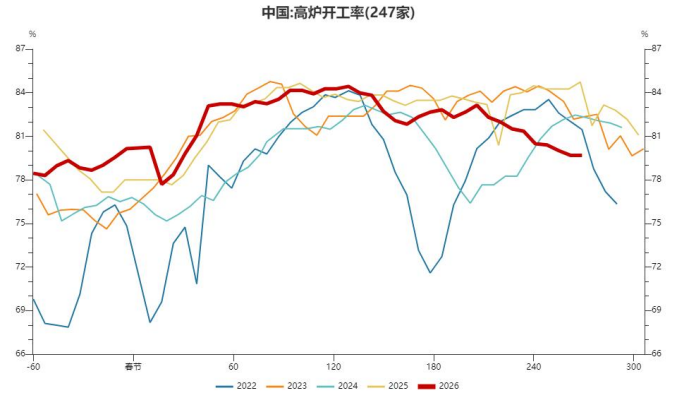
	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2026/12/9	0.0%	88.5%	11.5%	0.0%	0.0%	0.0%		
2027/1/27	0.0%	23.5%	68.1%	8.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	7.1%	37.0%	49.9%	5.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	4.5%	26.1%	45.2%	21.9%	2.1%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.0%	2.7%	17.4%	37.5%	31.4%	10.2%	0.9%	0.0%
2027/7/28	0.0%	2.3%	15.1%	34.4%	32.3%	13.4%	2.3%	0.1%
2027/9/15	0.0%	2.0%	13.3%	31.7%	32.6%	16.1%	3.9%	0.4%
2027/11/17	0.3%	3.5%	15.9%	31.8%	30.3%	14.4%	3.4%	0.4%

资料来源：Wind，CME Fed Watch，诚通证券研究所

3、 行业中观监测

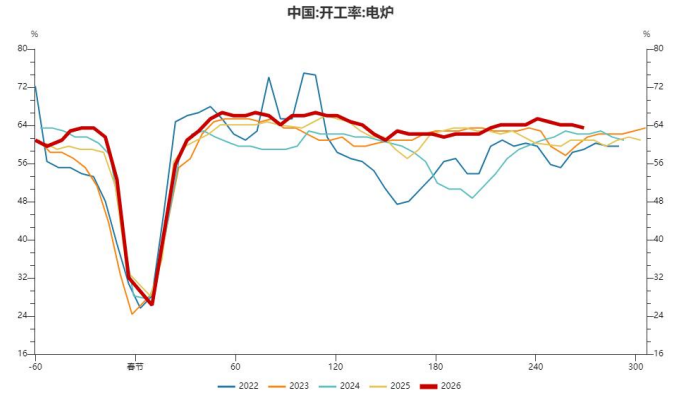
3.1、 生产：钢铁产业链开工率下降，化工产业链开工率上升

图 14： 高炉开工率持平前周



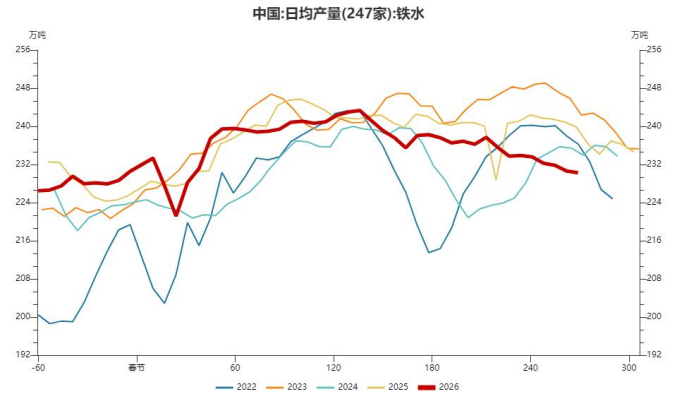
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 15： 电炉开工率下降



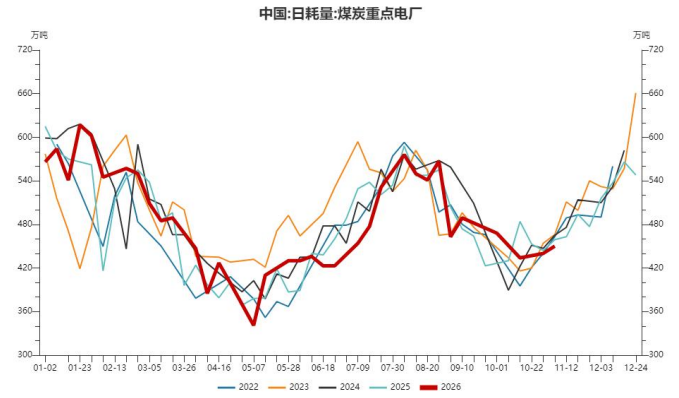
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 16： 日均铁水产量下降



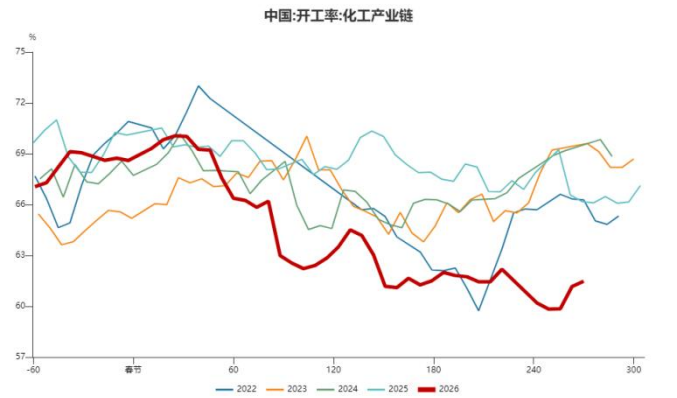
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 17： 电厂日耗煤量上升



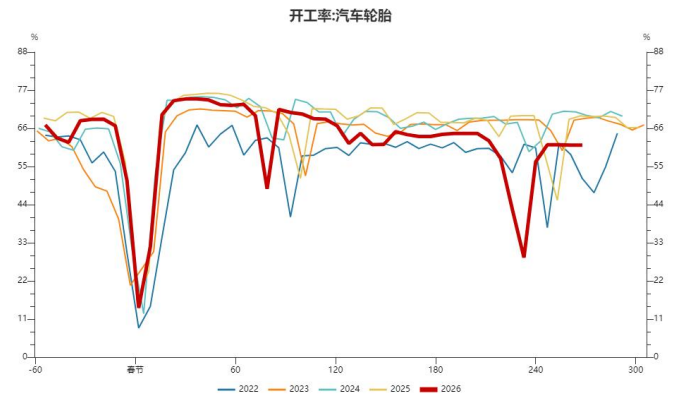
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 18： 化工产业链平均开工率上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

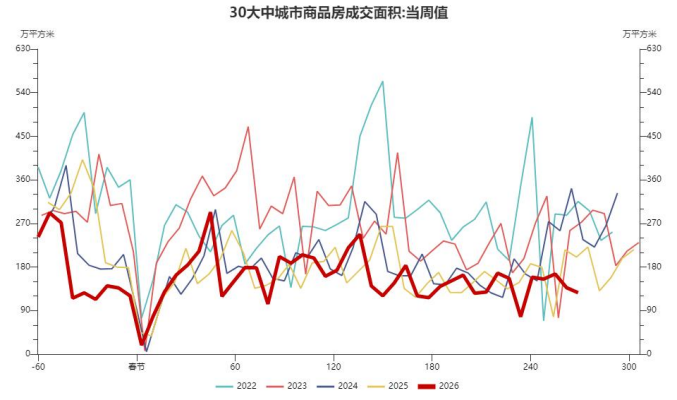
图 19： 汽车轮胎开工率持平前周



资料来源：Wind，诚通证券研究所

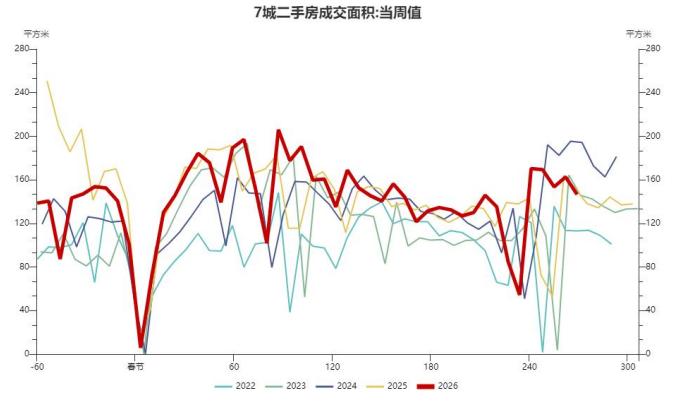
3.2、 需求：新房、二手房销售均下降

图 20： 30 大中城市商品房成交面积下降



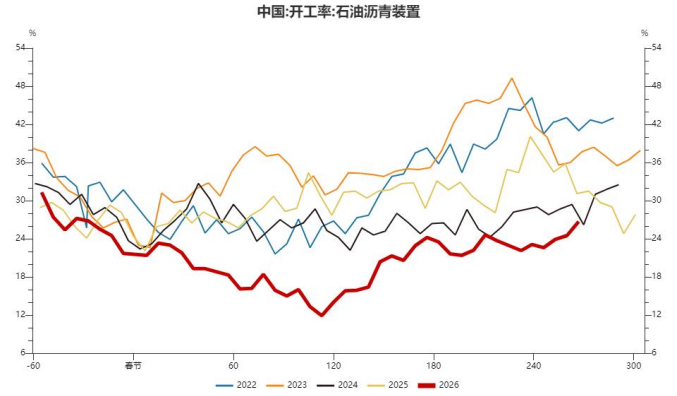
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 21： 7 城二手房成交面积下降



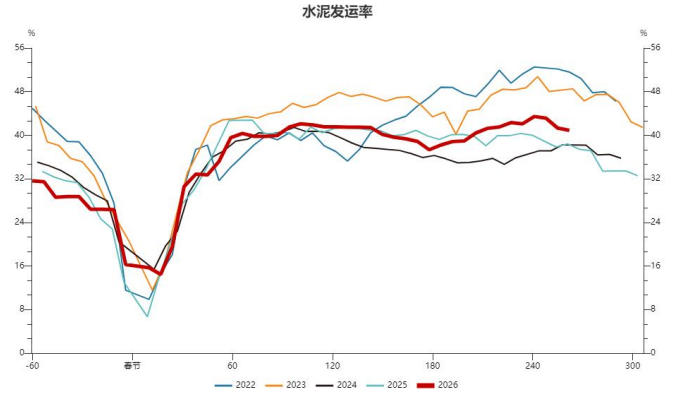
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 22： 沥青开工率上升



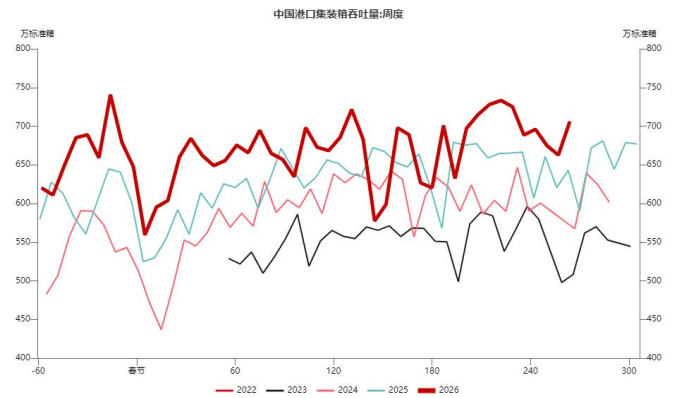
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 23： 水泥发运率下降



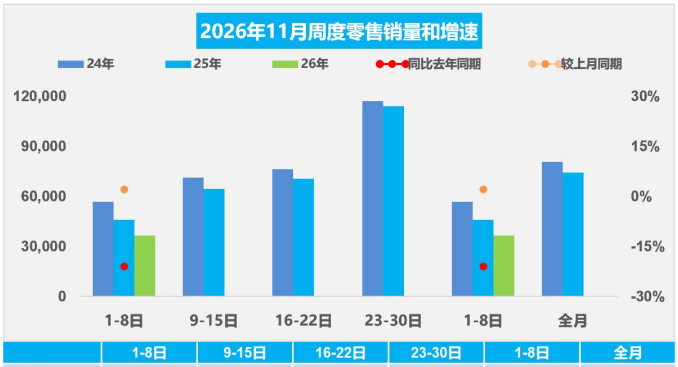
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 24： 集装箱吞吐量回升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 25： 11 月 1-8 日，全国乘用车市场零售 29.3 万辆，同比去年 11 月同期下降 21%，较上月同期增长 2%

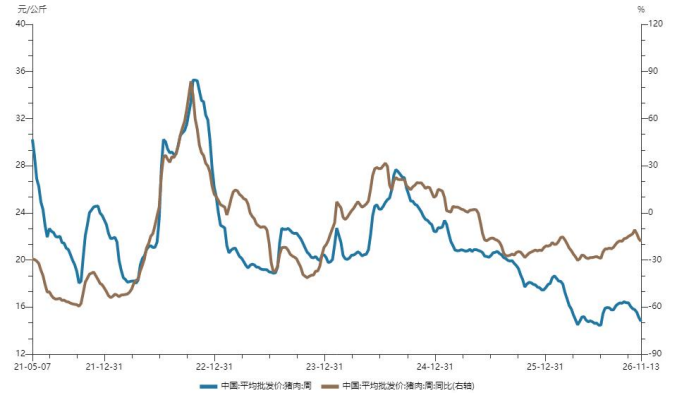


	1-8日	9-15日	16-22日	23-30日	1-8日	全月
24年	56,701	71,239	76,303	116,915	56,701	80,724
25年	46,056	64,275	70,585	114,052	46,056	74,163
26年	36,576				36,576	
同比去年同期	-21%				-21%	
较上月同期	2%				2%	

资料来源：乘联会，诚通证券研究所

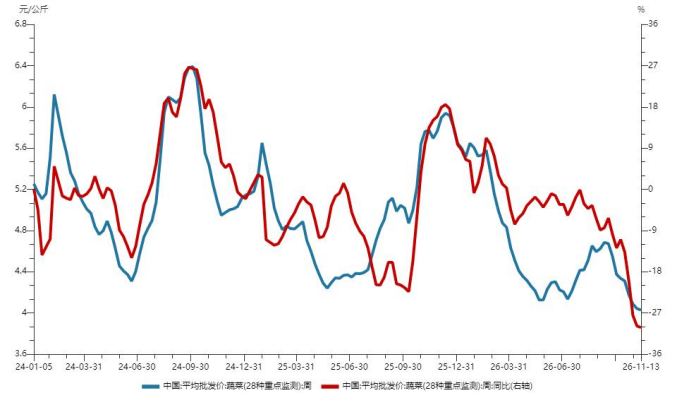
3.3、 物价：贵金属、原油、猪肉、蔬菜价格下跌

图 26： 猪肉平均批发价降至 14.78 元/公斤，同比增速降至-18.16%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 27： 蔬菜平均批发价降至 4.03 元/公斤，同比增速降至-30.19%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 28： 贵金属、原油价格下跌

		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
基本金属	SHFE铜	105150	0.0%	7.5%
	SHFE铝	22610	-2.0%	-1.3%
	SHFE螺纹钢	3035	-0.2%	-5.2%
	伦敦金现	3884	-4.6%	-10.1%
	伦敦银现	49	-6.1%	-31.9%
	DCE铁矿石	670	-2.9%	-10.9%
能源化工	DCE焦煤	1439	1.7%	1.3%
	ICE布油	96	-2.1%	113.5%
	碳酸锂	90580	-1.5%	-26.8%
农产品	DCE玉米	2185	-1.9%	-3.1%
	DCE豆粕	3147	1.5%	7.5%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

黑色系：上周，黑色系价格涨跌不一。焦煤期货上涨 1.7%，螺纹钢期货下跌 0.2%，铁矿石期货下跌 2.9%。基本面方面，日均铁水产量下降，螺纹钢库存下降，焦煤库存下降。

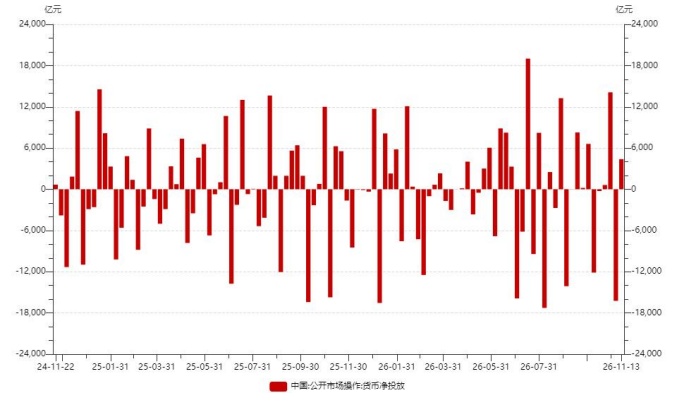
原油：上周，原油价格下跌 2.1%。库存方面，据美国 EIA 数据显示，截至 11 月 6 日当周，美国原油库存增加 465.7 万桶，预期减少 110.9 万桶，前值减少 86.5 万桶；俄克拉荷马州库欣地区原油库存增加 10.6 万桶，前值增加 28.0 万桶。当周美国汽油库存增加 180.0 万桶，预期减少 8.4 万桶，前值减少 22.2 万桶。

贵金属：上周，黄金价格下跌 4.6%，白银价格下跌 6.1%。

4、 资金面跟踪

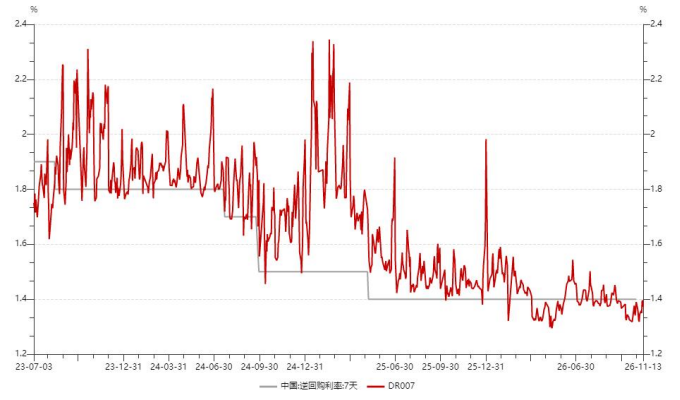
4.1、 央行流动性：上周货币净投放 4380 亿元，DR007 上行

图 29： 公开市场操作上周净投放 4380 亿元



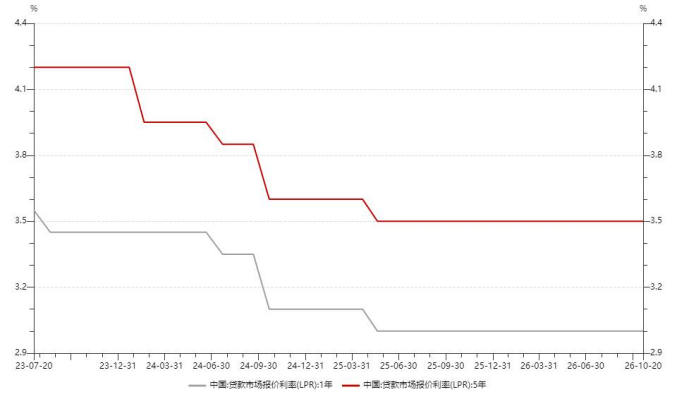
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 30： DR007 上行



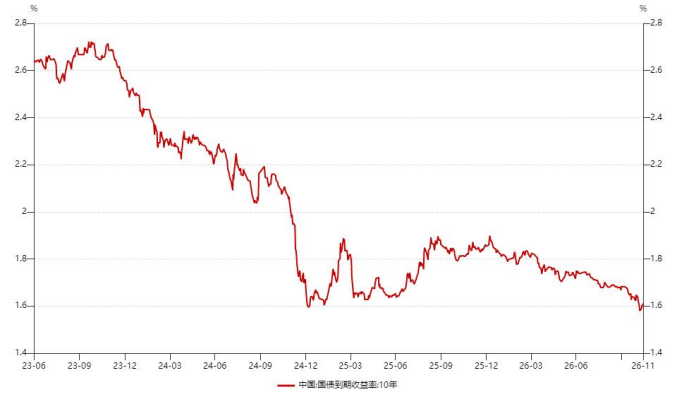
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 31： LPR 维持不变



资料来源：Wind，诚通证券研究所

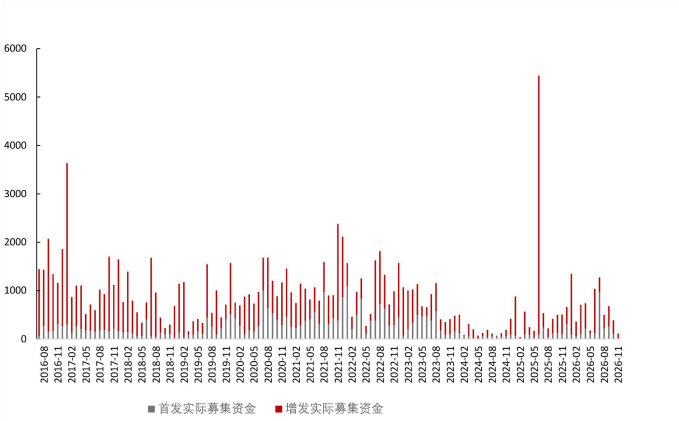
图 32： 10 年期国债收益率于 11 月 13 日录得 1.61%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

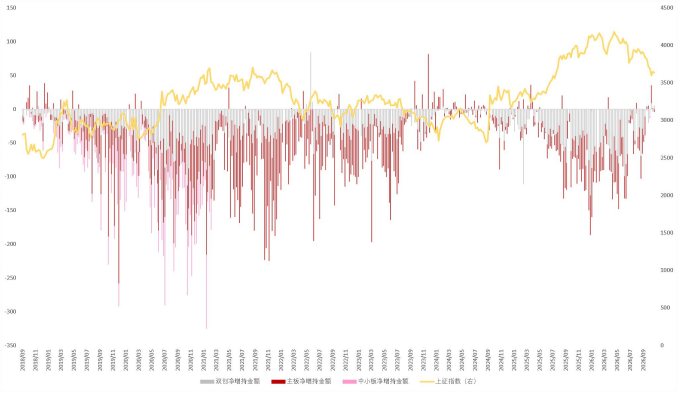
4.2、 股票资金：上周 A 股主要股东资金合计增持增加，换手率下降

图 33： 11 月截至目前 IPO 募集 21.2 亿元（10 月 109.8 亿元），增发募集 92.8 亿元（10 月 281.2 亿元）



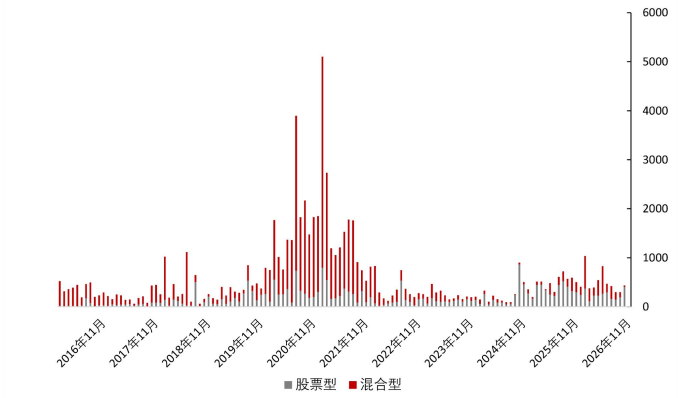
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 34： 上周 A 股主要股东资金合计增持 1.7 亿元，前值为减持 2.4 亿元



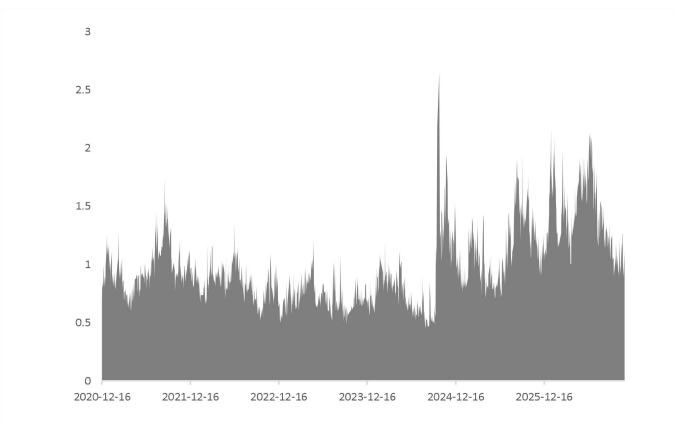
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 35： 11 月截至目前股票与混合型基金共发行 0.7 亿份（10 月共发行 435.2 亿份）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 36： 上周全 A 换手率 0.98%（前值 1.17%）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6－12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6－12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%－20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6－12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6－12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层
邮编：100020
公司网址：http://www.cctgsc.com.cn/