宏观

美联储 12 月加息已充分定价

2026 年 11 月 16 日

宏观周报（11 月第 2 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：上周市场缩量下跌。**①市场方面，上周权益市场从“外部冲击后的情绪修复”转向“修复失败后的分歧放量”，一方面稳市支撑仍在，货政报告强调“维护股债汇平稳”，且中美关税暂停公告+高层通话积极信号，海外美伊和谈判消息利好提供周初修复力量，但核心通胀黏性推升 12 月加息至 50bp 的讨论、10 年美债破 5.15%、美元创年内新高、海外 AI 经营与融资风险重估，以及地缘油价反复，再度压制市场情绪。②基本面方面，10 月出口仍维持 35.2%的高增长，AI 链的支撑仍然显著；10 月 PPI 主要在能源价格的带动下创新高至 5.7%，大概率 10 月见顶，而 CPI 则同比回落至 0.7%，猪价、金价形成拖累；10 月社融虽然同比多增，但主要由政府债以及非银贷款支撑，而企业贷款和居民贷款均负增长，居民风偏仍在收敛去杠杆进程加速。

2) **固收：上周债市收益率整体上行。**①当周催化方面，一是监管窗口指导机构谨慎配置长债传闻抑制长端债市情绪，二是三季度货政报告提出“利率比价需还原税收因素”，市场随即交易国债、地方债利息收入免税政策可能调整，政金债补跌，三是 11/5 3 个月买断式逆回购净回笼 2000 亿元；11/16 6 个月买断式逆回购仅续作 2000 亿元对 3000 亿元到期，净回笼 1000 亿元，两期限合计净回笼 3000 亿元（10 月为净投放 4000 亿元），中期资金回笼抑制资金利率预期。②后期来看，11 月下旬在税期+监管观察期，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：上周美股上行、美债利率上行、美元指数上行、人民币贬值、黄金下跌、油价下跌。**①美国 10 月 CPI 超预期，核心 CPI 连续第三个月环比+0.3%，叠加此前非农数据超预期，薪酬环比回升超预期，对核心通胀的压制作用减弱，美联储官员密集转鹰，美联储理事沃勒释放最鹰信号，若核心通胀未明显回落则应考虑加息 50bp，12 月加息 25bp 已被较充分定价，且开始定价 50bp 的尾部可能，美债利率、美元指数大幅上行，黄金走跌。②加息预期本身加剧 AI 资本开支担忧线索，同时上周英伟达相关事件使得 AI 链经营稳定性与融资可持续性担忧加大。

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	上周市场缩量下跌，日均成交额16626亿元，环比缩量2112亿元。上证指数 -0.41%，深证成指 -1.85%，创业板指 -1.59%，万得全A -1.04%；沪深300 -0.94%，小市值指数 -0.11%；恒生指数 -3.45%，恒生科技指数 -6.50%。板块上，通信、银行、电子表现靠前，电力设备、有色金属、美容护理表现靠后。风格上，成长好于价值、大盘好于小盘。	1）市场方面，上周权益市场从“外部冲击后的情绪修复”转向“修复失败后的分歧放量”，一方面稳市支撑仍在，货政报告强调“维护股债汇平稳”，且中美关税暂停公告+高层通话积极信号，海外美伊和谈判消息利好提供周初修复力量，但核心通胀黏性推升12月加息至50bp的讨论、10年美债破5.15%、美元创年内新高、海外AI经营与融资风险重估，以及地缘油价反复，再度压制市场情绪。2）基本面方面，10月出口仍维持35.2%的高增长，AI链的支撑仍然显著；10月PPI主要在能源价格的带动下创新高至5.7%，大概率10月见顶，而CPI则同比回落至0.7%，猪价、金价形成拖累；10月社融虽然同比多增，但主要由政府债以及非银贷款支撑，而企业贷款和居民贷款均负增长，居民风偏仍在收敛去杠杆进程加速。
固收	上周债市收益率整体明显上行。全周10年期国债期货下跌0.20%，30年期国债期货下跌1.14%，5年期国债期货下跌0.14%。现券来看，10年国债活跃券上行3.25BP，30年国债活跃券上行2.35BP，10年国开上行8.20BP，5年国开上行6.25BP，3年国开上行4.75BP，1年国开下行0.50BP。 上周央行7天逆回购净投放3000亿元，隔夜逆回购净投放1380亿元，整体净投放4380亿元。本周将有3000亿元7天逆回购、3640亿元隔夜逆回购、3000亿元买断式逆回购到期，同时有2000亿元买断式逆回购投放。	1）当周催化方面，一是监管窗口指导机构谨慎配置长债传闻抑制长端债市情绪，二是三季度货政报告提出“利率比价需还原税收因素”，市场随即交易国债、地方债利息收入免税政策可能调整，政金债补跌，三是11/5 3个月买断式逆回购净回笼2000亿元；11/16 6个月买断式逆回购仅续作2000亿元对3000亿元到期，净回笼1000亿元，两期限合计净回笼3000亿元（10月为净投放4000亿元），中期资金回笼抑制资金利率预期。2）后期来看，11月下旬在税期+监管观察期，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	上周道指涨2.07%，标普500指数涨2.51%，纳指涨2.27%。美债方面，10年美债收益率上行约27.78bp至5.1352%，2年期美债收益率上行约33.66bp至4.8440%。汇率方面，美元指数涨约1.10%报103.4109，离岸人民币兑美元贬值17个基点报6.6749。大宗方面，NYMEX原油跌2.10%，COMEX黄金期货跌4.60%。	1）美国10月CPI超预期，核心CPI连续第三个月环比+0.3%，叠加此前非农数据超预期，薪酬环比回升超预期，对核心通胀的压制作用减弱，美联储官员密集转鹰，美联储理事沃勒释放最鹰信号，若核心通胀未明显回落则应考虑加息50bp，12月加息25bp已被较充分定价，且开始定价50bp的尾部可能，美债利率、美元指数大幅上行，黄金走跌。 2）加息预期本身加剧AI资本开支担忧线索，同时上周英伟达相关事件使得AI链经营稳定性与融资可持续性担忧加大。

资料来源：wind、世纪证券研究所

二、当周关注

日期		事件
11 月 16 日（周一）	10:00	中国 10 月固定资产投资:累计同比(%)：前值-7.20，预期-6.92
	10:00	中国 10 月社会消费品零售总额:当月同比(%)：前值 1.10，预期 1.07
	10:00	中国 10 月工业增加值:当月同比(%)：前值 5.50，预期 5.32
11 月 17 日（周二）	21:30	美国 10 月零售销售:同比(%)：前值 6.29
11 月 19 日（周四）	21:30	美国 11 月 14 日初请失业金人数:季调(人) ：前值 200,000.00

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。