发布时间：2026-11-17

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：中期选举落定，科技限制担忧或被高估》 - 2026.11.10

宏观观点

海外宏观周报：选后美股有望修复

核心观点

从历史表现看，中期选举后美股倾向于上涨。1950 年以来，标普 500 在中期选举投票日后 12 个月的平均价格涨幅为 15.4%，高于非中期选举年同期的 7.8%。近期，美国股票基金录得净流入，科技基金也继续吸引资金，显示市场回调时仍有买盘承接。我们看好选后中期修复，但当前不急于抄底。

一方面，油价回落并未带动美债收益率下行，美元走强，金融条件仍偏紧。沃勒在 10 月 CPI 公布前表示，若核心 CPI 环比仍在约 0.3%或更高，12 月可考虑加息 50 个基点。随后公布的核心 CPI 环比上涨 0.3%，高于预期。我们仍预计 12 月加息 25 个基点。 在 10 月暂停加息后迅速转向更大幅度的加息，容易使市场质疑政策节奏的一致性。保尔森、哈玛克等大多数联储官员也倾向于渐进收紧。市场对明年继续加息的预期正在升温，这将继续约束美股估值。

另一方面，英伟达事件加大了国会对芯片出口合规的审查压力。随着参众两院推进年度《国防授权法案》，《芯片安全法案》等出口管制提案可能被纳入讨论。两党后续表态及条款变化仍可能加剧科技股波动。我们倾向于待财报和政策前景进一步明朗后再增加配置，优先关注盈利和现金流较稳健的科技龙头。

风险提示：

若核心通胀大幅上行，美联储 12 月议息会议可能超预期鹰派，科技股估值或进一步承压。若业绩指引超预期、芯片出口管制弱于市场预期，科技股反弹可能提前启动。

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 10

图表目录

图表 1： 美国 CPI 增速（%）.....5
图表 2： 美国 CPI 细分项（%）.....5
图表 3： 原油价格（美元/桶）.....6
图表 4： 二手车价格同比增速（%）.....6
图表 5： 美国 PPI 增速（%）.....6
图表 6： 美国初请失业金人数（万人）.....6
图表 7： 美国续请失业金人数（万人）.....6
图表 8： 美国成屋销售进一步下行.....7
图表 9： 市场预期今年 12 月和明年 1 月、3 月各加息一次.....9

1 海外宏观事件与数据跟踪

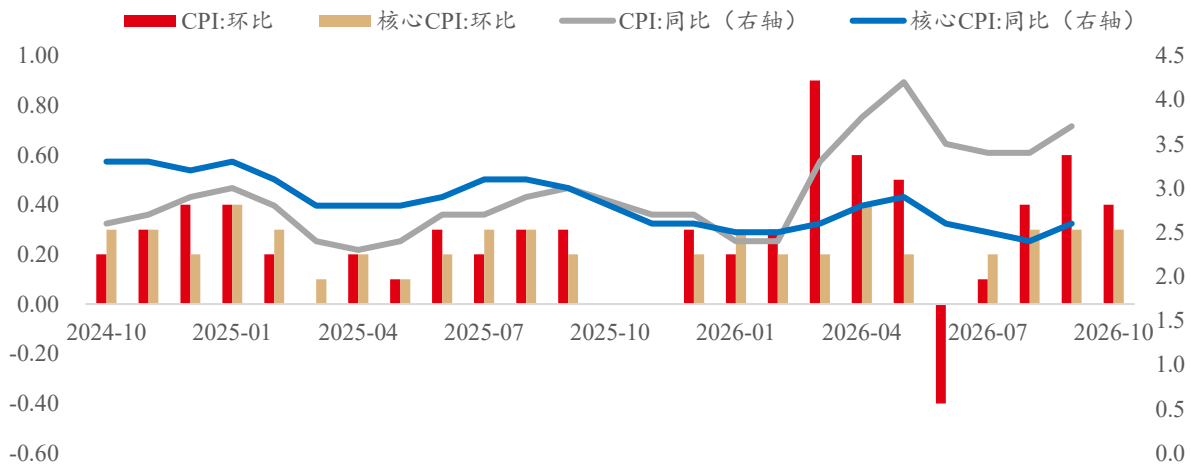
美国通胀降温慢于预期，价格压力仍集中在多个分项。美国 10 月 CPI 环比上涨 0.4%，低于 9 月的 0.6%，但高于市场预期的 0.3%；核心 CPI 环比上涨 0.3%，与前两个月持平，高于市场预期的 0.2%。住所价格涨幅有所放缓，但食品、电力、娱乐和机动车保险等分项仍在上涨。由于去年同期政府停摆导致部分价格数据缺失，美国劳工统计局未公布 10 月整体及核心 CPI 同比增速。生产端方面，10 月 PPI 环比上涨 0.3%，低于预期的 0.4%，也低于上修后的前值 1.4%；但同比增速升至 6.5%，为 2022 年 11 月以来最高。

加息预期升温，美债收益率曲线趋平。核心 CPI 高于预期，加上沃勒和洛根公开讨论更快收紧的可能性，上周美债收益率普遍上行，短端涨幅大于长端。市场开始重新评估下一次会议之后的收紧节奏，并提高了美联储在 12 月及明年 1 月连续加息的定价。

上周美股有所反弹，AI 产业链内部继续分化。标普 500 指数全周上涨 2.5%，纳斯达克 100 指数上涨约 3.5%。存储、独立电力供应商和数据中心相关股票相对占优，但长线资金仍在卖出英伟达，并转向部分大型云厂商和其他大型科技股。CEO 黄仁勋辞任的消息公布后，英伟达股价在后半周继续承压，标普 500 指数周五回落。

上周国际油价回落，霍尔木兹海峡航运风险仍高。WTI 原油期货价格回落至 88.56 美元。市场对恢复大规模军事行动的担忧有所缓和。周六，伊朗国家电视台称，三艘油轮在霍尔木兹海峡附近触雷起火。周日，伊朗革命卫队又声称袭击了巴林一处美军基地的雷达系统。油价已从中期选举前的高位回落，但海上运输风险仍存。

图表1：美国 CPI 增速（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

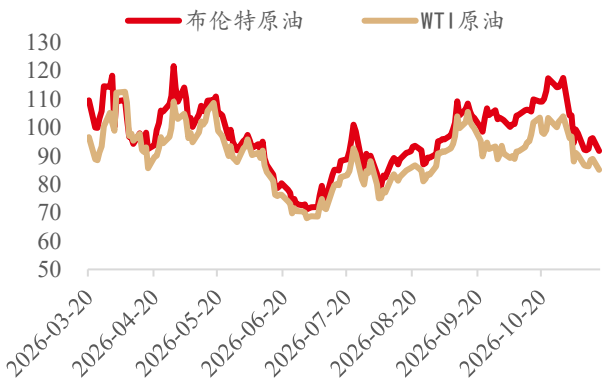
图表2：美国 CPI 细分项（%）

单位：%	权重	环比						
		2026-04	2026-05	2026-06	2026-07	2026-08	2026-09	2026-10
CPI	100	0.6	0.5	-0.4	0.1	0.4	0.6	0.4
食品	13.6	0.5	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.5
家庭食品	8.0	0.7	0.1	0.2	-0.1	0.0	-0.1	0.4
非家用食品	5.6	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.5
能源	6.4	3.8	3.9	-5.7	-1.5	2.1	5.2	0.7
能源类商品	3.2	5.6	6.7	-9.5	-2.9	4.2	9.3	0.8
汽油	3.1	5.4	7.0	-9.7	-2.9	3.9	9.1	1.0
燃油	0.1	5.8	3.8	-9.2	-1.7	10.1	15.3	2.0
能源服务	3.2	1.6	0.4	-0.7	0.3	-0.4	0.1	0.6
电力	2.4	2.1	0.6	-1.0	0.1	-0.2	0.2	0.9
燃气服务	0.8	-0.1	-0.5	0.5	0.7	-1.1	-0.3	-0.8
核心CPI	80.0	0.4	0.2	0.0	0.2	0.3	0.3	0.3
核心商品	19.3	0.0	-0.1	-0.1	0.2	0.1	0.3	0.2
新交通工具	4.4	-0.2	-0.3	0.0	0.1	0.3	0.2	0.2
二手汽车和卡车	2.4	0.0	0.1	-0.2	0.4	0.4	0.7	-1.2
服装	2.5	0.6	0.3	-0.6	0.1	0.0	0.3	0.1
医疗护理商品	1.5	-0.4	-0.7	-0.2	-0.6	-0.2	-0.7	0.5
核心服务	60.6	0.5	0.3	0.0	0.2	0.3	0.4	0.3
住所	35.4	0.6	0.3	0.1	0.1	0.3	0.4	0.3
运输服务	6.3	0.3	-0.6	-0.3	0.3	0.5	0.6	0.8
医疗护理服务	6.7	-0.1	0.3	-0.1	0.4	-0.2	0.1	0.3

资料来源：iFinD，BLS，中邮证券研究所

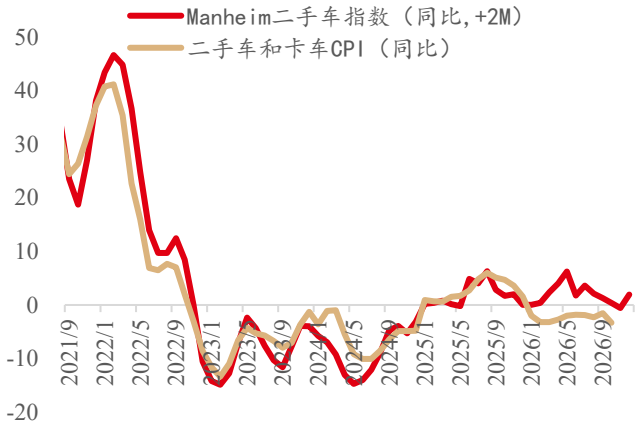
注：由于去年同期政府停摆导致部分价格数据缺失，10 月整体及核心 CPI 同比增速未公布

图表3：原油价格（美元/桶）



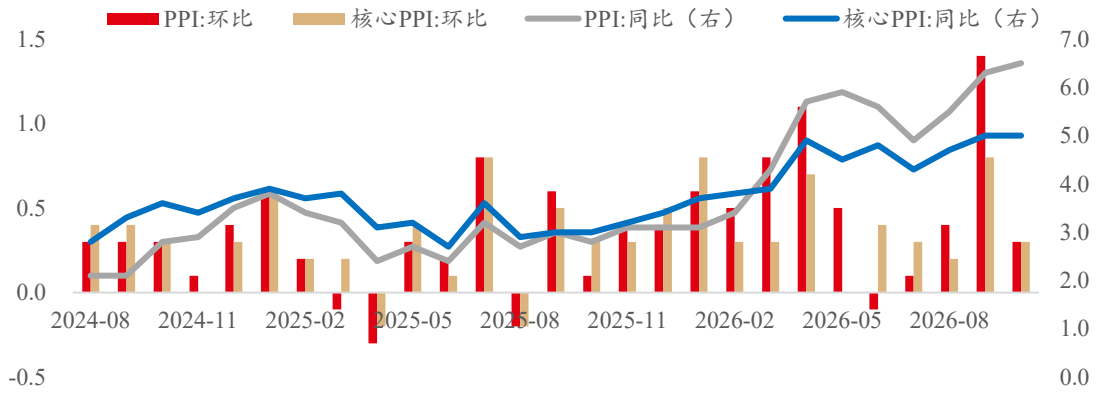
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表4：二手车价格同比增速（%）



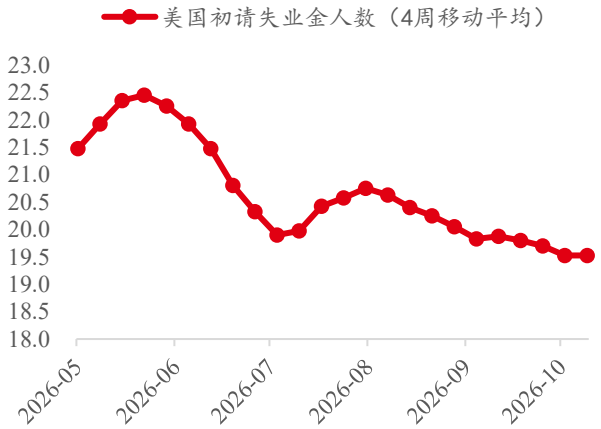
资料来源：iFinD，macromicro，中邮证券研究所

图表5：美国 PPI 增速（%）



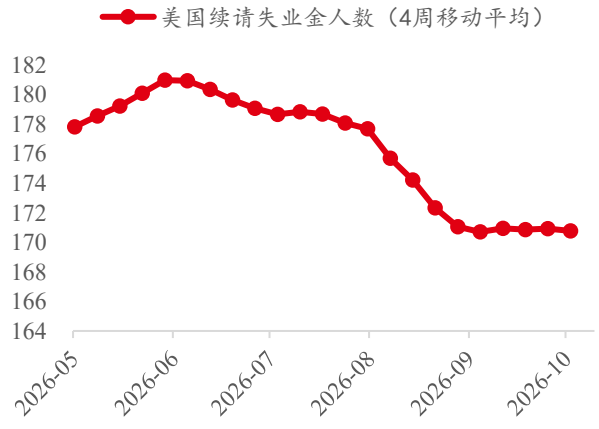
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表6：美国初请失业金人数（万人）



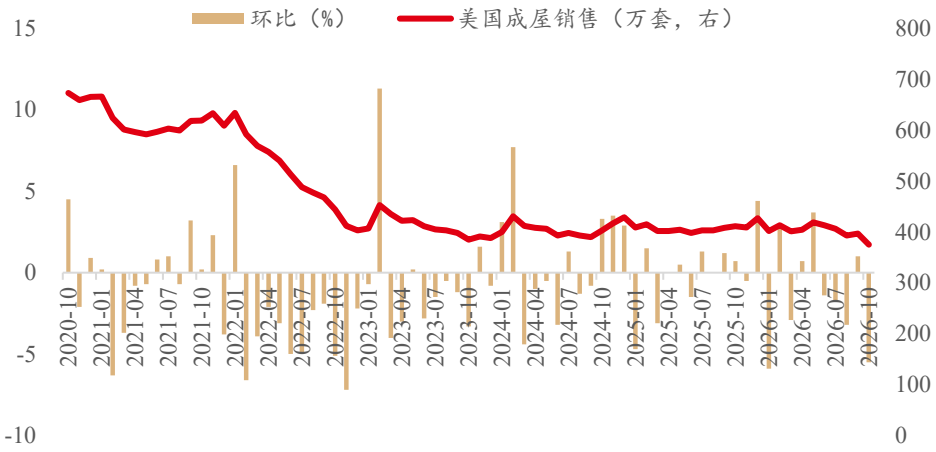
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表7：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8：美国成屋销售进一步下行



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

2 美联储观点跟踪

1. 美联储理事沃勒：

沃勒在 10 月 CPI 公布前表示，若经济按预期发展，他倾向于在 12 月加息 25 个基点；若核心 CPI 环比仍在 0.3%或更高，则可考虑加息 50 个基点。他还指出，招聘和离职流动偏低，可能削弱劳动力与岗位的匹配效率，进而影响生产率。

2. 达拉斯联储主席洛根：

洛根认为，通胀压力已扩展至能源以外的分项，目前的政策利率仍不足以对经济形成适度约束。按照她对经济前景的判断，美联储至少还需要两次各 25 个基点的加息。

3. 美联储监管副主席鲍曼：

鲍曼指出，能源成本和 AI 投资相关需求正向核心商品和服务价格传导，劳动力市场则出现趋稳迹象。她将关注 12 月会议前公布的 PCE 和就业报告，并评估近期市场波动是否通过金融条件影响经济前景。

4. 费城联储主席保尔森：

保尔森认为，通胀仍然偏高，进一步收紧政策是合适的。但考虑到工资上行压力有限，通胀预期仍较稳定，她倾向于渐进加息。

5. 克利夫兰联储主席哈玛克：

哈玛克指出，价格压力有所扩散，但目前没有必要转向更激进的加息。她倾向于以较小幅度稳步调整，让家庭和企业有时间适应融资成本上升。

6. 纽约联储主席威廉姆斯：

威廉姆斯表示，美国经济整体仍具韧性，美联储在降低通胀方面还有工作要做，可能需要进一步加息。

7. 美联储副主席杰斐逊：

杰斐逊指出，10 月会议以来，美国经济活动和劳动力市场总体稳健，通胀走势对下一步政策更有指示意义。他还表示，AI 带来的生产率提升可能改变经济的供给能力，但其对中性利率的影响仍难判断，政策应随数据趋势和风险变化调整。

8. 芝加哥联储主席古尔斯比（2027 年票委）：

古尔斯比认为，近几个月的价格压力已扩展至服务和医疗等黏性分项。此前寄望于油价回落和关税影响消退带动通胀降温，但近期数据显示，尚未看到预期中的通胀改善。

9. 旧金山联储主席戴利（2027 年票委）：

戴利倾向于进一步加息，尤其关注价格压力从能源和商品扩展至服务的迹象。她认为，服务通胀更具黏性，但美联储仍有时间根据经济数据校准加息步伐。

10. 里士满联储主席巴尔金（2027 年票委）：

巴尔金认为，通胀仍是当前更突出的风险，企业裁员仍较少，对经济的影响相对有限。面对持续偏高的通胀，美联储有理由采取行动，但应审慎把握调整幅度和节奏。

图表9：市场预期今年 12 月和明年 1 月、3 月各加息一次

	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%	95.7%	4.3%	0.0%	0.0%	0.0%		
2027/1/27	0.0%	27.6%	69.4%	3.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	9.4%	41.8%	46.7%	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	6.4%	31.4%	45.2%	16.4%	0.7%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.0%	4.0%	22.2%	40.1%	27.0%	6.4%	0.2%	0.0%
2027/7/28	0.0%	3.5%	19.8%	37.7%	28.7%	9.2%	1.1%	0.0%
2027/9/15	0.0%	3.2%	18.2%	35.9%	29.6%	11.1%	1.9%	0.1%
2027/11/17	0.4%	5.2%	20.6%	35.1%	27.0%	9.8%	1.6%	0.1%

资料来源：Fed Watch，中邮证券研究所

3 风险提示

若核心通胀大幅上行，美联储 12 月议息会议可能超预期鹰派，科技股估值或进一步承压。若业绩指引超预期、芯片出口管制弱于市场预期，科技股反弹可能提前启动。

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