宏观

宏观内外风险发酵，市场流动性承压

2026 年 11 月 23 日

宏观周报（11 月第 3 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上周权益市场跌速与结构分化极大，指数有被动资金托底但程度有限，融资去杠杆延续，个股流动性压力较大。核心宏观变量首先是海外方面，一是美联储 10 月议息会议纪要以及美联储官员变态整体鹰派，加息压力及金融条件走紧下，美元持续高位，压制流动性，二是海外 AI 风险持续发酵，且美国对算力出口管制扩围，APEC 对“芯片限制”等议题的预期未获实质突破，压制权益风偏。二是基本面方面，10 月经济数据全面弱于预期，内需二次探底，10 月社零+0.4%、固投-8.1%、地产-21.6% 均弱于前值，尽管经济弱于预期会加强政策预期，但政策对内需的拉动能力开始受到冲击。②本周宏观关注美国 10 月核心 PCE 对加息预期的扰动，海外 AI 链能否止跌，国内 10 月工业企业利润检验内需失速是否传导至盈利端，12 月中央经济工作会议前的政策预期发酵，APEC 会议后的中美经贸后续表述等。

2) **固收：上周债市收益率整体下行。**①当周催化方面，周一受受税期走款、赎回压力和税改传闻影响利率上行，周二开始修复，一是资金面短端仍有呵护，税期先紧后松，DR001 明显回落，二是 10 月经济数据弱于预期，内需二次探底，三是税改未落地情况下国开债补跌后开始修复，四是权益风偏回落加大避险需求。②后期来看，债市中期支撑仍在，基本面内需疲弱格局未变，但短期收益率处历史低位、拥挤度高，税改预期不确定性仍存，止盈压力或持续，12 月中下旬是更确定的做多窗口，包括配置盘发力，以及明年供给收缩预期形成催化。

3) **海外：上周美股下行、美债利率下行、美元指数上行、人民币基本持平、黄金下跌、油价下跌。**①10 月会议纪要确认“几乎所有官员”支持进一步加息，首次将 AI 投资热潮同时列为通胀上行风险与金融稳定隐患，且 10 月零售销售超预期，美联储官员集中释放鹰派信号，加息压力延续，且欧、日均释放 12 月加息的预期。叠加海外科技风偏回落延续，流动性收缩下金融条件持续收紧，美元指数延续上行，金价承压，美债利率则在加息预期定价较为充分且避险驱动下有所回落。此外美伊冲突仍释放可能升级信号。

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 14175 亿元，环比缩量 2451 亿元。上证指数 -2.77%，深证成指 -6.49%，创业板指 -8.82%，万得全 A -6.39%；沪深 300 -1.54%，小市值指数 -13.24%；恒生指数 -5.19%，恒生科技指数 -7.92%。板块上，银行、食品饮料、家用电器表现靠前，传媒、机械设备、通信表现靠后。风格上，价值好于成长、大盘好于小盘。	1）上周权益市场跌速与结构分化极大，指数有被动资金托底但程度有限，融资去杠杆延续，个股流动性压力较大。核心宏观变量首先是海外方面，一是美联储 10 月议息会议纪要以及美联储官员变态整体鹰派，加息压力及金融条件走紧下，美元持续高位，压制流动性，二是海外 AI 风险持续发酵，且美国对算力出口管制扩围，APEC 对“芯片限制”等议题的预期未获实质突破，压制权益风偏。二是基本面方面，10 月经济数据全面弱于预期，内需二次探底，10 月社零+0.4%、固投-8.1%、地产-21.6% 均弱于前值，尽管经济弱于预期会加强政策预期，但政策对内需的拉动能力开始受到冲击。2）本周宏观关注美国 10 月核心 PCE 对加息预期的扰动，海外 AI 链能否止跌，国内 10 月工业企业利润检验内需失速是否传导至盈利端，12 月中央经济工作会议前的政策预期发酵，APEC 会议后的中美经贸后续表述等。
固收	上周债市收益率整体下行。全周 10 年期国债期货上涨 0.02%，30 年期国债期货上涨 0.48%，5 年期国债期货上涨 0.01%。现券来看，10 年国债活跃券下行 2.75BP，30 年国债活跃券下行 3.65BP，10 年国开下行 4.95BP，5 年国开下行 3.50BP，3 年国开下行 1.75BP，1 年国开上行 0.50BP。 上周央行 7 天逆回购净回笼 3000 亿元，隔夜逆回购净投放 155 亿元，买断式逆回购净回笼 1000 亿元，整体净回笼 3845 亿元。本周将有 3795 亿元隔夜逆回购、10000 亿元 MLF 到期。	1）当周催化方面，周一受受税期走款、赎回压力和税改传闻影响利率上行，周二开始修复，一是资金面短端仍有呵护，税期先紧后松，DR001 明显回落，二是 10 月经济数据弱于预期，内需二次探底，三是税改未落地情况下国开债补跌后开始修复，四是权益风偏回落加大避险需求。2）后期来看，债市中期支撑仍在，基本面内需疲弱格局未变，但短期收益率处历史低位、拥挤度高，税改预期不确定性仍存，止盈压力或持续，12 月中下旬是更确定的做多窗口，包括配置盘发力，以及明年供给收缩预期形成催化。
海外及其他	上周道指跌 8.02%，标普 500 指数跌 8.61%，纳指跌 10.02%。美债方面，10 年美债收益率下行约 19.14bp 至 4.9438%，2 年期美债收益率下行约 20.35bp 至 4.6405%。汇率方面，美元指数涨约 0.40%报 103.8404，离岸人民币兑美元升值 1 个基点报 6.6748。大宗方面，NYMEX 原油跌 4.45%，COMEX 黄金期货跌 8.94%。	1）10 月会议纪要确认“几乎所有官员”支持进一步加息，首次将 AI 投资热潮同时列为通胀上行风险与金融稳定隐患，且 10 月零售销售超预期，美联储官员集中释放鹰派信号，加息压力延续，且欧、日均释放 12 月加息的预期。叠加海外科技风偏回落延续，流动性收缩下金融条件持续收紧，美元指数延续上行，金价承压，美债利率则在加息预期定价较为充分且避险驱动下有所回落。此外美伊冲突仍释放可能升级信号。

资料来源：wind、世纪证券研究所

二、当周关注

日期		事件
11 月 24 日（周二）	05:00	美国 11 月纽约联储主席威廉姆斯发表讲话
11 月 25 日（周三）	21:30	美国 11 月 21 日初请失业金人数:季调(人)：前值 203,000.00
	21:30	美国 10 月核心 PCE 物价指数:同比(%)：前值 3.12
	21:30	美国 10 月 PCE 物价指数:同比(%)：前值 3.65
11 月 26 日（周四）	03:00	美国 11 月美联储公布经济状况褐皮书
11 月 27 日（周五）	09:30	中国 10 月工业企业利润:累计同比(%)：前值 15.50
	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。