格林大华期货研究院 证监许可【2011】1288 号 2026 年 11 月 25 日 星期三

研究员： 于军礼 从业资格： F0247894 交易咨询资格：Z0000112

联系方式：yujunli@greendh.com

板块	品种	多（空）	
宏观与金融	全球经济	（向下）	【重要资讯】 1、美国白宫深度介入黄仁勋复职全程：特朗普亲自游说董事会，指派万斯与黄仁勋私下沟通，并传达司法部"无违法证据"的保证。董事会周日提前通知白宫复职计划，特朗普对"未泄密"表示满意。马斯克等科技界人士曾向特朗普施压。 2、英伟达黄仁勋复职消息引爆美股史诗级反弹，野村策略师 McElligott 将其定性为三重机械驱动叠加：期权对冲头寸归零、空头被迫止损、CTA 趋势资金翻多，叠加杠杆 ETF 高达 410 亿美元的收盘再平衡买盘，为史上第二大单日被动买入。 3、美联储“三把手”、纽约联储主席 Williams 表示，在实现通胀目标的道路上"仍有工作要做"，强调必须“随时间推移采取行动”，不排除连续加息的可能。目前市场已基本消化 12 月加息 25 基点，并预计明年 1 月继续加息 25 基点。 4、Anthropic 推出企业前沿安全防护系统公测版，允许企业客户将 AI 交互数据存储于自有云平台，客户自持加密密钥，Anthropic 仅进行定期自动扫描。此举回应了今年 6 月强制数据留存政策引发的企业反弹。 5、马斯克已向员工坦承，公司在 AI 研发上正在落后，这使得将算力对外出租比用于自研产品更具商业价值。Anthropic 每月向 SpaceX 支付约 31 亿美元购买算力，谷歌每月支付约 8 亿美元，相关协议可能延续至 2029 年。 6、达利欧直指当前 AI 热潮中的潜在风险。他认为，Anthropic 和 SpaceX 的万亿美元级估值所创造的，本质上是账面财富而非可支配现金，二者之间存在根本性区别。一旦持有资产的人被迫变现，泡沫便会开始破裂。 7、Citadel 固收负责人 Shah 警告，市场对政治风险定价严重不足，一旦 AI 赋能的攻击破坏医院或支付系统，公众压力将迅速转化为政治共识，推动对 AI 部署的严格管制。Shah 将大规模政治干预列为尾部风险。 8、全球最大债券基金管理公司之一太平洋投资管理公司（Pimco）认为，AI 相关金融风险及其对传统行业商业模式的冲击，可能在未来数年对经济增长形成压力。在这一背景下，美国国债及其他高质量债券的配置吸引力正在上升。

【全球经济逻辑】

美国白宫深度介入黄仁勋复职全程：特朗普亲自游说董事会。美光 CEO 认为，随着 AI 模型扩展及应用深化，对内存和存储的需求持续激增，导致未来几年供应将愈发紧张。英伟达正面对来自超大规模云厂商、前沿实验室、AI 原生企业、传统企业和政府客户的广泛计算需求。云行业的积压订单目前高达 2.5 万亿美元，而在短短三个月前这一数字还是2万亿美元。美国商务部发布封堵中国海外算力的新规。CoreWeave 表示，我们在 2027 年前基本已售罄，需求是供给的 10 倍，2028 年也已经售罄。台积电 10 月合并营收约为新台币 5868 亿元，较上月增加了 14.7%，较去年同期增加了 59.7%。David Sacks 认为，由于批准数据中心项目已成为会遭到两党攻击的“政治毒药”，未来四年内没有任何有野心的政客敢冒险审批新项目。SemiAnalysis 创始人 Patel 称,OpenAI 和 Anthropic 预订了新增算力的 25%到 40%。“现在对很多人来说，已经不可能买到算力了。”美国知名风险投资人 David Friedberg 认为，AI 产业链利润逐级放大：英伟达每投入 1 美元成本创造 4 美元收入，SpaceX 云服务毛利率达 83%，Anthropic 增量毛利率约 85%，最终将 1 美元芯片成本转化为 Anthropic 的 18 美元客户收入。谷歌云第三季度云营收增长 103%至 307 亿美元。微软云 Azure 本季度收入增速达 48%，下季度指引区间进一步提升至 49%至 50%的增速。SK 海力士预计 2027 年 DRAM 市场需求将同比增长 20%中段，NAND 需求增速则在高十位数百分比区间，短缺将持续至 2030 年。SpaceX 三季度 SI 收入达到 75.6 亿美元，同比暴增 830%。台积电管理层确认 2026 年资本支出 600 至 640 亿美元，并明确 2026 至 2028 年累计支出将大幅超越过去三年约 1010 亿美元总量。阿斯麦CEO表示,设备订单已经排到 2028,不少企业已经提前洽谈 2029 乃至 2030 年光刻机采购。贝莱德近六年来首次将短期美债升至超配。

科技公司大规模举债进行算力资本支出，推升了美国长债收益率。

贝莱德近六年来首次终结低配美债立场，将短期美债升至超配。

由于美国连续的错误政策，全球经济已在 2025 年底越过顶部区域，向下运行。

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料,格林大华期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，格林大华期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为格林大华期货研究院所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为格林大华期货有限公司。