下载日志已记录，仅供内部参考

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：加息预期降温，十月或按兵不动》 - 2026.10.12

宏观观点

海外宏观周报：中选或加剧分化，关注非科技机会

核心观点

美股企稳需要看到长端利率进一步回落，以及 AI 相关企业的信用压力不再恶化。近期美债收益率虽有所下降，但融资成本仍然偏高，若 AI 企业信用利差继续走阔，市场对资本开支持续性和盈利兑现的担忧也难以消退。我们认为，短期美股仍将维持震荡，当前不宜急于抄底。中东局势及美国中期选举的不确定性仍然较高，需要等待金融条件和企业盈利预期出现更明确的改善。结构上，此前资金和持仓高度集中于 AI 相关股票，非科技板块可能先于科技股企稳。

中期选举方面，尽管市场对民主党同时控制参众两院的预期升温，但历史经验显示市场往往在中期选举前高估在野党横扫概率。我们仍以民主党取得众议院、共和党保留参议院控制权作为基准情形。中期选举对财政力度的影响并不明确，但 OBBBA 的收缩效应将逐年显现。共和党或在中期选举后通过协调机制扩大预算。产业政策方面，AI 数据中心建设存在较大的放缓风险。决定数据中心政策环境的权力已经被下放到地方，而当前民主党在数据中心核心州的州长和议员竞选上占有优势，尽管联邦层面监管措施出台的概率较小。医疗领域则可能迎来政策改善，民主党或利用明年的债务上限谈判争取延长医疗补贴、减轻削减力度，改善居民医疗支付能力，利好医院及部分健康保险公司。

风险提示：

若中东局势缓和，通胀回落带动长端利率较快下降，科技龙头业绩超预期，美股可能提前企稳，科技股或重新领涨。若选举后医疗补贴延长受阻，医院及健康保险公司的政策受益预期可能落空。



下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1 海外宏观事件与数据跟踪 4
2 美联储观点跟踪 7
3 风险提示 8

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： 美国 CPI 增速（%）.....4
图表 2： 美国 CPI 细分项（%）.....5
图表 3： 原油价格（美元/桶）.....5
图表 4： 二手车价格同比增速（%）.....5
图表 5： 美国 PPI 增速（%）.....6
图表 6： 美国成屋与新屋销售量.....6
图表 7： 美国初请失业金人数（万人）.....6
图表 8： 美国续请失业金人数（万人）.....6
图表 9： 市场预期今年 12 月还有一次加息.....8

下载日志已记录，仅供内部参考

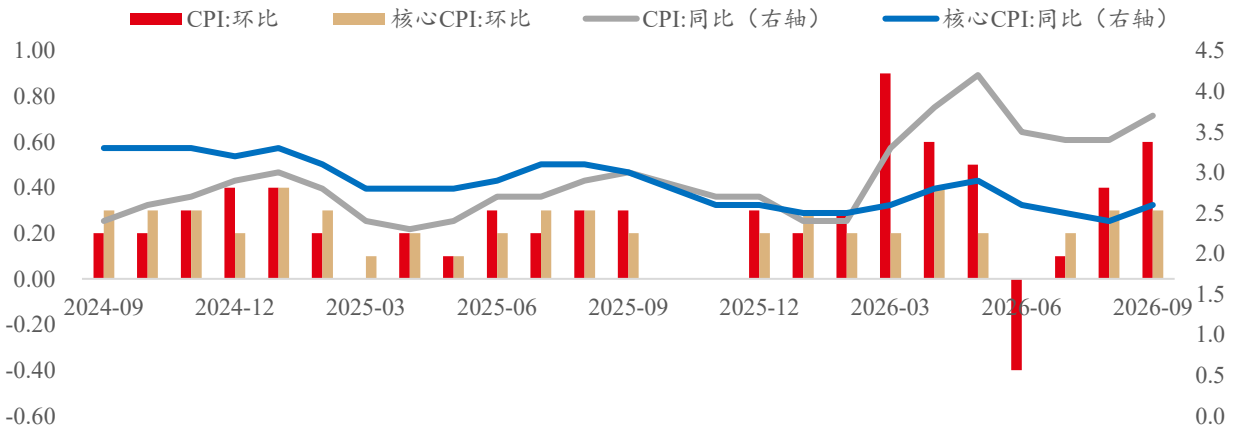
1 海外宏观事件与数据跟踪

上周中东能源运输风险持续上升。霍尔木兹海峡附近商船遇袭事件增多，船对船转运等替代运输方式也受到威胁。周末，伊朗革命卫队称，两艘油轮在穿越海峡时触雷起火。与此同时，伊朗表示已通过卡塔尔提出有条件重新开放海峡的方案，航运安全与外交谈判仍存在较大不确定性。为缓解供应压力，国际能源署于 10 月 15 日宣布，加快落实此前联合释储安排中剩余约 1 亿桶库存的释放，其中包括尽快释放超过 2000 万桶柴油。

美国通胀回升，价格压力向更多分项扩散。9 月 CPI 环比上涨 0.6%，与市场预期一致，同比增速由 3.4%升至 3.7%，高于预期的 3.6%；核心 CPI 环比上涨 0.3%，高于市场普遍预期的 0.2%，同比增速由 2.4%升至 2.6%。能源仍是整体通胀的重要推手，汽油价格环比上涨 9.1%，但核心分项同样表现偏强：住房价格环比上涨 0.4%，二手车、服装、教育及机票价格均有上涨。

美股 AI 产业链调整加深，信用市场压力向股票市场传导。上周标普 500 指数下跌 1.9%，纳斯达克 100 指数下跌 5.5%，罗素 2000 指数下跌 3.0%；半导体、存储以及 AI 云服务商等前期强势板块明显承压。市场对 AI 基础设施融资能力及盈利兑现的担忧升温，部分企业信用利差走阔，进一步拖累相关股票。资金流向也趋于防御，医疗保健、必需消费等板块相对占优。债券方面，通胀数据公布后收益率先升后降，10 年期美债收益率周末收于约 5.07%，全周下降约 17 个基点。

图表1：美国 CPI 增速（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

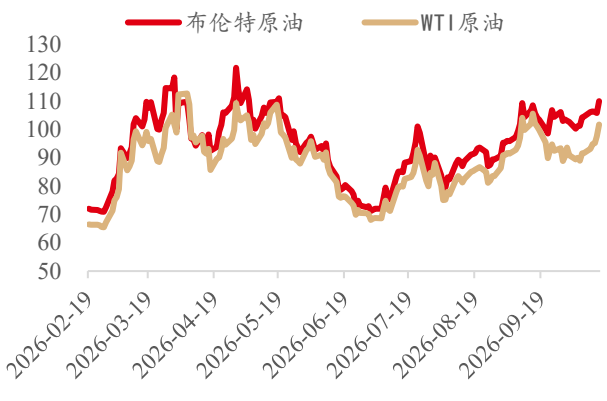
下载日志已记录，仅供内部参考

图表2：美国 CPI 细分项（%）

单位：%	权重	环比							同比
		2026-03	2026-04	2026-05	2026-06	2026-07	2026-08	2026-09	2026-09
CPI	100	0.9	0.6	0.5	-0.4	0.1	0.4	0.6	3.7
食品	13.5	0.0	0.5	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	2.5
家庭食品	8.2	-0.2	0.7	0.1	0.2	-0.1	0.0	-0.1	1.8
非家用食品	5.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	3.5
能源	7.4	10.9	3.8	3.9	-5.7	-1.5	2.1	5.2	20.4
能源类商品	4.1	21.3	5.6	6.7	-9.5	-2.9	4.2	9.3	35.3
汽油	3.9	21.2	5.4	7.0	-9.7	-2.9	3.9	9.1	34.2
燃油	0.1	30.7	5.8	3.8	-9.2	-1.7	10.1	15.3	74.2
能源服务	3.3	0.4	1.6	0.4	-0.7	0.3	-0.4	0.1	4.6
电力	2.5	0.8	2.1	0.6	-1.0	0.1	-0.2	0.2	4.4
燃气服务	0.7	-0.9	-0.1	-0.5	0.5	0.7	-1.1	-0.3	5.0
核心CPI	79.1	0.2	0.4	0.2	0.0	0.2	0.3	0.3	2.6
核心商品	18.8	0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.2	0.1	0.3	0.7
新交通工具	3.7	0.1	-0.2	-0.3	0.0	0.1	0.3	0.2	0.6
二手汽车和卡车	2.7	-0.4	0.0	0.1	-0.2	0.4	0.4	0.7	-1.5
服装	2.4	1.0	0.6	0.3	-0.6	0.1	0.0	0.3	3.4
医疗护理商品	1.4	-1.0	-0.4	-0.7	-0.2	-0.6	-0.2	-0.7	-3.3
核心服务	60.2	0.2	0.5	0.3	0.0	0.2	0.3	0.4	3.1
住所	35.3	0.3	0.6	0.3	0.1	0.1	0.3	0.4	3.2
运输服务	6.3	0.6	0.3	-0.6	-0.3	0.3	0.5	0.6	2.7
医疗护理服务	6.8	-0.2	-0.1	0.3	-0.1	0.4	-0.2	0.1	1.5

资料来源：iFinD，BLS，中邮证券研究所

图表3：原油价格（美元/桶）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

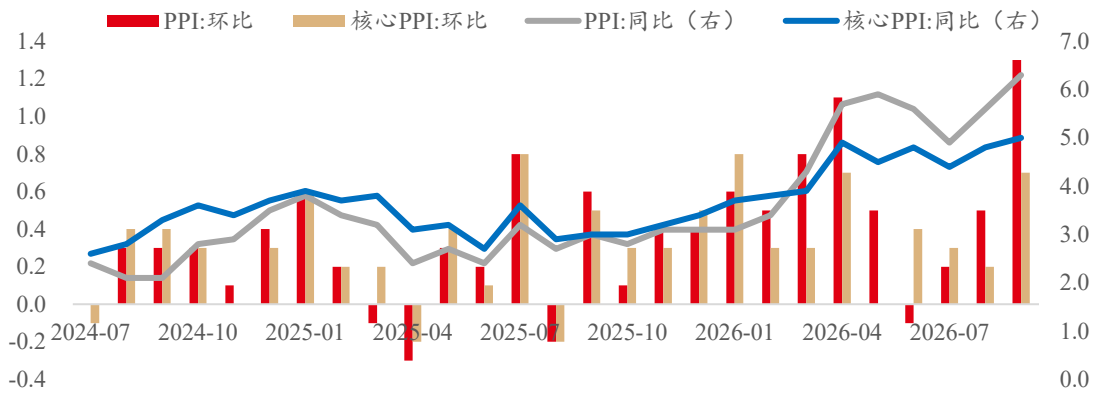
图表4：二手车价格同比增速（%）



资料来源：iFinD，macromicro，中邮证券研究所

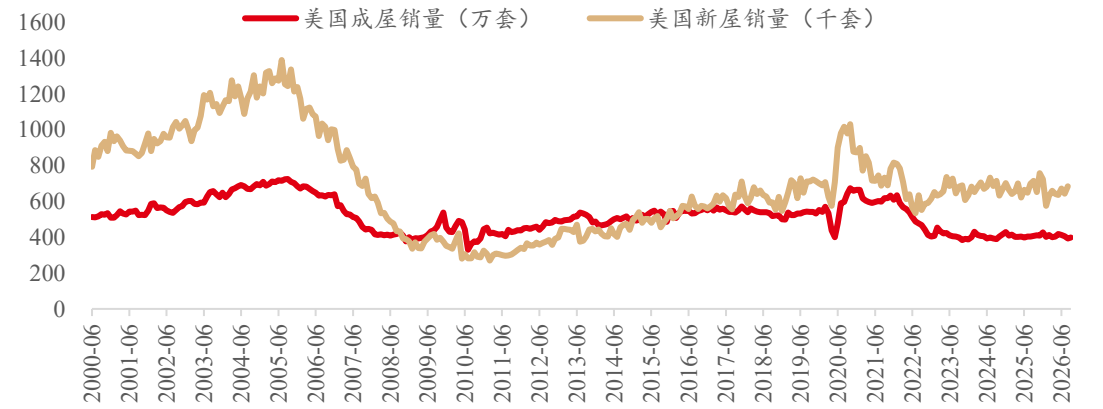
下载日志已记录，仅供内部参考

图表5：美国 PPI 增速（%）



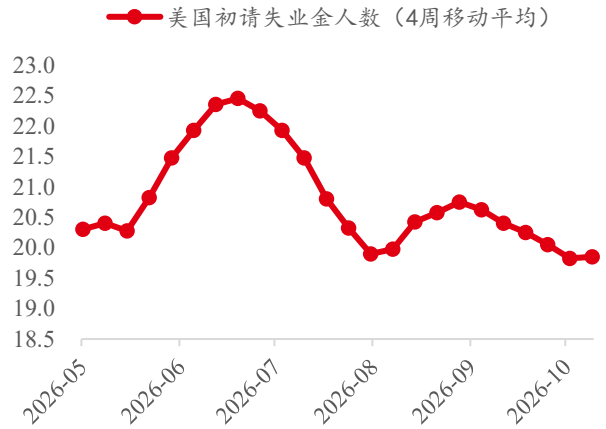
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表6：美国成屋与新屋销售量



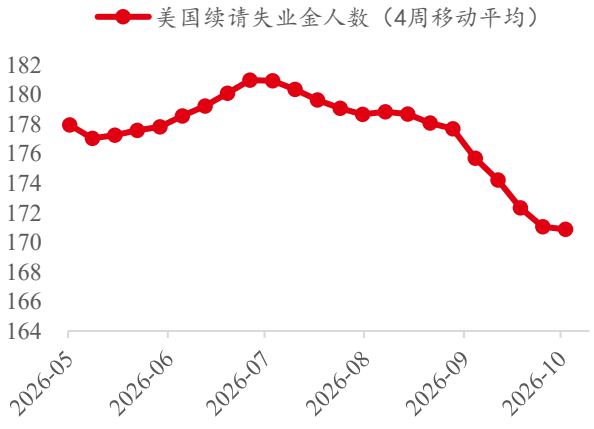
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表7：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8：美国续请失业金人数（万人）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2 美联储观点跟踪

1.美联储主席沃什：

10 月 16 日，沃什在曼谷 IMF 年会上表示，自 9 月议息会议以来，经济走势总体符合美联储预期。美国正经历显著的投资扩张，这是支撑经济增长的重要因素，但全球物价上涨也使央行持续面临挑战。他重申兑现价格稳定的承诺，并将 9 月加息描述为撤回一部分宽松；对于后续政策，他没有预设 10 月或 12 月会议的决定，也未给出下一次加息的明确时间。

谈及人工智能，沃什认为，AI 投资首先推升总需求，生产率提高和供给能力扩张则需要更长时间才能体现。他看好 AI 在中期形成积极的供给冲击，同时强调技术变革伴随尾部风险，需要评估不同情景对物价、就业和金融稳定的影响。

2.克利夫兰联储主席哈玛克：

哈玛克表示，美国通胀压力较为广泛，能源、关税和 AI 建设需求均在推高成本，部分价格压力已扩展至航空、电力、建筑及核心服务领域。她认为，能源价格回落有助于缓解通胀，但需求端压力可能更加持久，需要更具限制性的货币政策应对。持续高通胀也可能改变企业定价习惯，使其提前为未来成本上涨提价，增加通胀预期固化的风险。

哈玛克认为，劳动力市场总体稳定，裁员较少，部分行业还面临劳动力短缺，为进一步治理通胀提供了空间。尽管债券收益率已经上升，她仍将整体金融条件判断为中性，尚未明显抑制需求。在政策操作上，她倾向于及时地进行小幅调整，以降低后续大幅收紧的风险；若就业出现可信的恶化迹象，政策路径也需要相应改变。

3.美联储理事沃勒：

沃勒在新德里参加公开讨论时表示，长期美债收益率上升正在抑制住房、汽车等利率敏感行业的需求，承担了部分货币政策收紧的作用。即使联邦基金利率暂时不变，长期融资成本上升也会影响居民和企业的支出决策。他指出，虽然推动长期收益率上涨并非美联储的直接意图，但这一变化确实有助于降低需求。

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 美联储副主席鲍曼：

鲍曼在曼谷国际金融协会年会上表示，通胀仍高于目标，但在此前加息之后，她没有感受到立即采取进一步行动的紧迫性。美联储仍有时间观察经济和金融条件的变化，再决定是否继续调整政策。

鲍曼同时关注 AI 扩张带来的融资及金融安全问题。她指出，数据中心建设正在形成大量资本需求，监管部门需要了解这些项目如何融资，以及资金是否充足；前沿 AI 模型也可能带来针对关键基础设施的网络安全风险。在银行监管方面，她支持为金融创新保留空间，并研究将 AI 用于银行监督和欺诈识别。

图表9：市场预期今年 12 月还有一次加息

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2026/10/28	0.0%	82.8%	17.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	0.0%	9.0%	75.7%	15.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.8%	15.1%	70.2%	13.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.7%	13.4%	63.6%	20.6%	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	0.4%	7.6%	40.5%	40.4%	10.4%	0.8%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.0%	0.3%	6.0%	33.3%	40.4%	17.0%	2.9%	0.2%	0.0%
2027/7/28	0.0%	0.3%	5.4%	30.2%	39.6%	19.6%	4.4%	0.5%	0.0%
2027/9/15	0.0%	0.3%	5.3%	29.8%	39.5%	19.9%	4.7%	0.5%	0.0%
2027/10/27	0.0%	0.1%	2.8%	17.7%	34.7%	29.6%	12.2%	2.6%	0.3%
2027/12/8	0.1%	1.8%	12.2%	28.5%	31.5%	18.6%	6.1%	1.1%	0.1%

资料来源：Fed Watch，中邮证券研究所

3 风险提示

若中东局势缓和，通胀回落带动长端利率较快下降，科技龙头业绩超预期，美股可能提前企稳，科技股或重新领涨。若选举后医疗补贴延长受阻，医院及健康保险公司的政策受益预期可能落空。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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