仅供内部参考，请勿外传

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：中选或加剧分化，关注非科技机会》 - 2026.10.20

宏观观点

海外宏观周报：美联储或按兵不动

核心观点

上周美股 AI 产业链调整延续，小盘股表现相对占优。上周标普 500 指数下跌 0.5%，纳斯达克 100 指数下跌 0.8%，罗素 2000 指数上涨 2.0%。近期科技和通信板块持续面临卖压，投资者对非 AI 科技公司的关注有所增加。产业链内部也出现明显分化，软件相关股票相对强势，而电力供应商、电网建设等此前受益于数据中心投资的板块承压，回调压力从芯片和云服务商扩散至配套基础设施板块。

美债延续反弹，风险资产调整对长端债券形成支撑。截至上周五，10 年期美债收益率约为 5.00%，较前一周下降约 7 个基点。尽管中东风险和能源价格仍推升通胀担忧，AI 相关股票走弱、信用市场压力推动资金增配国债。我们预计长债收益率仍将宽幅震荡，短期进一步下行的空间有限。近期美债反弹受到科技股调整及避险需求的支撑，但美国增长韧性仍对收益率构成约束。

本周美联储将召开议息会议。我们预计，本次会议美联储将维持利率不变，12 月可能再加息一次，明年的政策方向则有望转向降息。近期风险资产调整和 AI 相关企业融资压力上升，为美联储观察此前加息的效果提供了理由。展望明年，若能源冲击逐步减弱，高融资成本对消费和投资的抑制作用进一步显现，美联储将获得降息空间，但降息时点和幅度仍受通胀回落进程约束。

风险提示：

若中东局势紧张加剧，能源冲击持续，核心通胀进一步扩散，同时美国经济继续走强，美联储可能更大幅度加息。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

目录

1 海外宏观事件与数据跟踪 4
2 美联储观点跟踪 6
3 风险提示 6

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图表 1： 美国 NAHB 房产市场指数 5
图表 2： 美国密歇根大学消费者信心指数 5
图表 3： 美国密歇根大学通胀率预期（%） 5
图表 4： 美国初请失业金人数（万人） 5
图表 5： 美国续请失业金人数（万人） 5
图表 6： 市场预期今年 12 月还有一次加息 6

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

1 海外宏观事件与数据跟踪

上周中东局势持续紧张。随着以色列和美国选举临近，对大规模军事行动可能恢复的担忧继续支撑油价。与此同时，周末仍有外交信号释放：伊朗外交部表示，正通过中间方向美国传递信息，尚未关闭外交窗口。美国方面，特朗普拒绝透露是否计划对伊朗发动攻击。双方在谈判条件上的分歧仍然明显，短期克制不足以消除市场对冲突升级和能源运输中断的担忧。

美国企业活动保持较快扩张。10 月标普全球综合 PMI 初值由 9 月的 58.4 降至 57.6。其中，制造业 PMI 由 55.9 升至 56，高于市场预期的 55.5；服务业 PMI 由 58.8 降至 57.9，略低于预期的 58。制造业订单和生产保持强劲，服务业扩张虽有所放缓，但招聘需求仍较旺盛。调查显示，订单积压和供应商交货延迟加重，企业将成本转嫁给客户的能力有所增强。

美股 AI 产业链调整延续，小盘股表现相对占优。上周标普 500 指数下跌 0.5%，纳斯达克 100 指数下跌 0.8%，罗素 2000 指数上涨 2.0%。周初科技股一度反弹，但 AI 基础设施融资压力及地缘局势升级再次打击风险偏好，周四市场出现集中减仓。近期科技和通信板块持续面临卖压，投资者对非 AI 科技公司的关注有所增加。产业链内部也出现明显分化，软件相关股票相对强势，而电力供应商、电网建设等此前受益于数据中心投资的板块承压，回调压力从芯片和云服务商扩散至配套基础设施板块。

美债延续反弹，风险资产调整对长端债券形成支撑。截至上周五，10 年期美债收益率约为 5.00%，较前一周下降约 7 个基点。尽管中东风险和能源价格仍推升通胀担忧，AI 相关股票走弱、信用市场压力推动资金增配国债。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

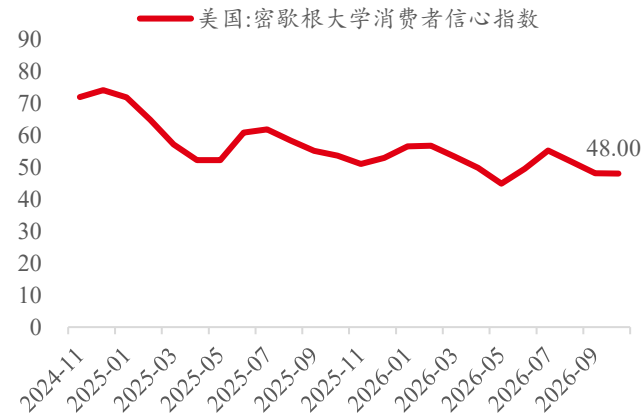
仅供内部参考，请勿外传

图表1：美国 NAHB 房产市场指数



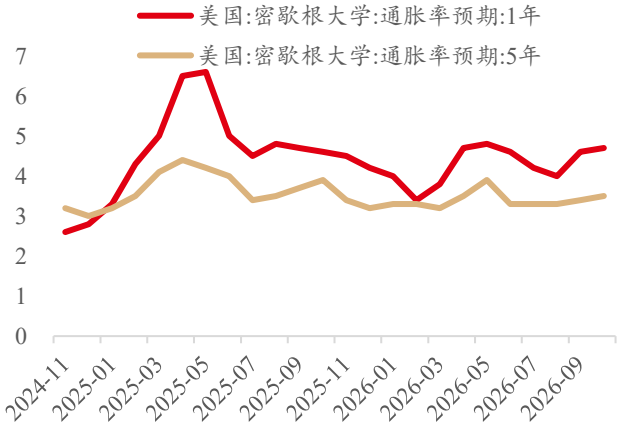
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表2：美国密歇根大学消费者信心指数



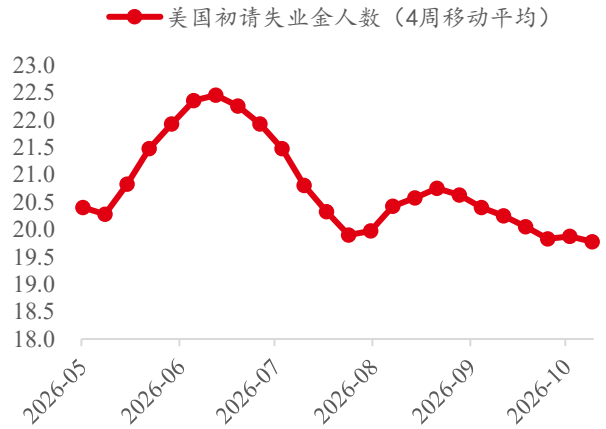
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表3：美国密歇根大学通胀率预期（%）



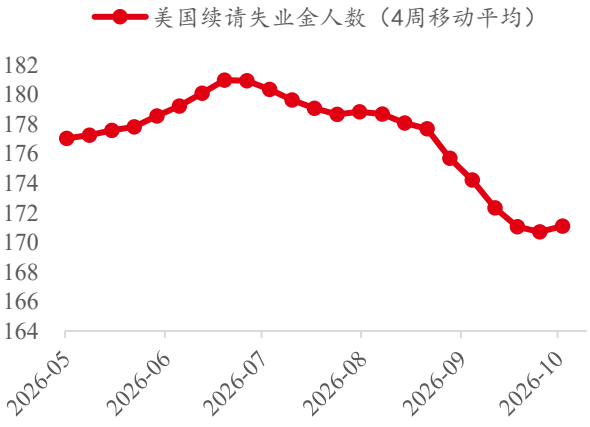
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表4：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5：美国续请失业金人数（万人）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

2 美联储观点跟踪

美联储将于本周召开利率决议，上周处于静默期，无票委公开发言。

图表6：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

若中东局势紧张加剧，能源冲击持续，核心通胀进一步扩散，同时美国经济继续走强，美联储可能更大幅度加息。



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster