选举落地反弹启程，稳市政策加仓护航

——鑫元周观点（2026.11.02-2026.11.06）

一、核心观点

宏观层面，上周国内政策进一步转向资金使用和需求形成。国常会要求加快重大项目建设、及时拨付企业和基层款项，回购增持再贷款降息与互换便利项下买入同步推进，分别改善实体项目和资本市场的资金条件。物流新订单继续回升、广交会采购商增加，显示局部需求保持活跃，但前期制造业订单偏弱，修复的广度仍需观察。海外方面，美国就业与生产活动保持韧性，欧洲则面临能源推升通胀与零售需求偏弱的双重压力。英澳央行加息体现了对成本持续传导的担忧，上周油价回落又为后续通胀缓和创造条件。美国中期选举和科技股调整增加政策与估值的不确定性，判断经济前景需要同时跟踪需求、成本和融资条件的变化。

权益市场方面，美国中期选举落地，AI 板块负面预期已较大程度消化，州级审批趋严带来扰动，但联邦层面 AI 监管落地存在约束、产业需求根基未变；中东局势缓和推动油价大幅下行，通胀压力边际缓解，美债收益率回落。国内稳市政策密集出台并走向制度化，流动性风险得到抑制。A 股前期深度调整、估值充分出清，主要指数低点已确认，近期调整属于海外科技冲击下的回压测试，并非新一轮下跌。当前分母端、政策端、估值端条件共振，建议以加仓为首要选择，反弹过程虽有反复，但本轮大幅反弹窗口已经打开。

固定收益市场方面，11 月 2 日至 6 日，债市修复上周五的跌幅并进一步走强，主要期限国债收益率普遍回落。上周初跨月资金压力缓解，央行按新机制以 1.25%的利率开展隔夜逆回购，前期信用事件的扰动减弱，长债率先修复。10 月制造业 PMI 降至 49.30%，需求修复仍待验证；央行周内披露 10 月公开市场国债买卖净投放 1500 亿元，市场继续关注其对中长期流动性的支持。上周中权益市场反弹一度压制债市涨幅，但 10 年期国债活跃券收益率仍下破 1.60%；上周五权益市场回落，长债再度走强，30 年期国债期货主力合约收于 118.88 元，单日上涨 0.41%。截至 11 月 6 日，中债 1 年、3 年、5 年、7 年、10 年和 30 年期国债收益率分别为 1.17%、1.23%、1.31%、1.40%、1.59%和 2.03%，较 10 月 30 日分别下行 0.31bp、3.49bp、4.17bp、6.01bp、6.32bp 和 5.51bp；10Y-1Y 利差收窄 6.01bp 至 41.85bp，30Y-10Y 利差走阔 0.81bp 至 44.07bp。10 年期收益率周度降幅大于 30 年期，超长端虽明显修复，相

对 10 年期并未进一步走强。

二、宏观动态

（一）国内宏观

国务院常务会议部署加快重大项目和“六张网”建设，完善资本市场稳市机制。11 月 6 日，会议要求支持企业扩大设备更新、无形资产等投资，加强消费线上线下和城乡联动，用好政策性资金，及时足额拨付涉及基层和企业的款项，发挥财政金融协同促内需作用；同时持续化解地方政府债务、中小金融机构等领域风险，增强股市内在稳定性。

央行开展 5410 亿元隔夜逆回购，主要政策利率“换锚”正式落地。11 月 2 日操作采用固定利率、数量招标方式，利率为 1.25%。按照 10 月 30 日公布的安排，央行自本周起每个工作日开展隔夜逆回购，7 天期操作转为主要服务税期、月末等时点的流动性需求，相关工具的加减点基准也切换至隔夜逆回购利率。

人民银行下调股票回购增持再贷款利率，自 11 月 4 日起由 1.25%降至 1%。支持对象为 21 家全国性银行和 5 家系统重要性城商行，再贷款支持比例为 100%，期限 1 年，可根据银行需要展期。11 月 2 日座谈会后，银行报送的再贷款额度申请已超过 2000 亿元。央行表示将继续提供额度保障，银行可在再贷款利率基础上适当加点，确定具体贷款期限和利率。

人民银行开展 1000 亿元证券、基金、保险公司互换便利操作。11 月 3 日，31 家证券、基金公司参与投标，中标费率为 10 个基点。互换期限 1 年，可视情展期。至 11 月 6 日，中信证券、国泰海通、中金公司、中国银河证券、招商证券等已开展回购融资交易，并完成第三批互换便利项下首批股票买入。

证监会提出优化护盘式回购规则，提升上市公司回购便利度。11 月 2 日，拟新增股价“破发”作为可以开展护盘式回购的情形之一，放宽上市满六个月等限制，并调整集合竞价申报限制。证监会表示将抓紧修订《上市公司股份回购规则》，在正式修订前加强协调，推动具备条件的上市公司积极实施回购。

人民银行安排开展 3000 亿元买断式逆回购，期限 3 个月。11 月 4 日公告明确，操作安排在 11 月 5 日，采用固定数量、利率招标、多重价位中标方式。11 月有 5000 亿元 3 个月期买断式逆回购到期，此次对应缩量续作 2000 亿元。操作目的为保持银行体系流动性充裕。

人民银行宣布自 11 月 15 日起将外汇存款准备金率由 4%提高至 6%。11 月 3 日公布的调整幅度为 2 个百分点，目的是加强金融机构外汇流动性管理。本次调整针对金融机构吸收的外汇存款。

国家发展改革委召开“六张网”重大项目建设总体调度会议。11 月 5 日，会议要求做好规划衔接，完善配套政策，推进项目入库和信息共享，强化资金、土地保障，培育网络协同应用场景。此前两场“十五五”发布会分别介绍新兴产业、人工智能与数据要素，以及交通、水网和现代流通等建设重点。

10 月物流业景气指数为 51.2%，环比回落 0.3 个百分点，仍处于扩张区间。新订单指数为 51.5%，环比上升 0.3 个百分点，东部、中部和西部业务总量指数分别为 51.1%、50.8%和 51.4%。业务活动预期指数为 55.3%，固定资产投资完成额指数为 55.4%，均处于扩张区间，总量增速放缓与新增需求回升并存。

民政部等六部门发布促进适老用品产品消费的措施。11 月 6 日，文件从消费场景、产品供给、服务形态和政策支持四个方面提出 14 项举措，鼓励利用国有产权房屋、社区公共服务设施等存量空间建设适老消费场景，支持产品推广、品牌培育及迭代升级，并引导金融机构支持相关设施建设与运营。

第 140 届广交会在广州闭幕，境外采购商到会规模创新高。11 月 4 日，展会分三期举办，累计吸引 219 个国家和地区的 35.2 万名境外采购商，较上届增长 12.2%。展览总面积 155 万平方米，参展企业 3.2 万家；新产品和绿色产品占比分别为 23.2%和 26%，64%的参展企业应用工业互联网、人工智能等新技术。

第九届进博会在上海开幕，国务院副总理丁薛祥出席并作主旨讲话。11 月 5 日，讲话提出共享市场、深化投资合作、加强创新和通过磋商化解分歧，继续发挥国际采购、投资促进、人文交流和开放合作平台作用。本届展会举办时间为 11 月 5 日至 10 日。

何立峰与美国财政部长贝森特、贸易代表格里尔举行视频通话。11 月 6 日晚，双方讨论落实两国元首会晤共识及经贸磋商成果，中方就近期美方对华经贸限制措施提出严正关切。双方同意继续通过经贸磋商机制加强合作、妥善管控分歧，推动双边经贸关系稳定发展。

商务部决定自 11 月 6 日起，对原产于美国的进口正丙醇继续征收反倾销税，期限 5 年。11 月 5 日公布的期终复审裁定认为，若终止措施，相关倾销以及对国内产业的损害可能继续或再度发生，税率延续原有规定，征税产品范围与原措施一致。

10 月末我国外汇储备为 34052 亿美元，黄金储备增至 7830 万盎司。11 月 7 日公布的数据显示，外汇储备较 9 月末增加 49 亿美元，升幅 0.14%，汇率折算和资产价格变动是主要影响因素。黄金储备为 7830 万盎司，较 9 月末 7747 万盎司增加 83 万盎司，官方储备资产继续保持多元配置。

海南 11 月 5 日印发商品住房销售管理通知，继续实施现房销售，全面推行“交房即交证”。2026 年 8 月 28 日及以后新出让土地的商品住房项目继续实行现房销售，较早出让土地的项目按规定分类执行。现房项目须满足竣工验收备案及配套交付条件，购房定金原则上不高于总价 5%，并全部纳入监管账户。

工业和信息化部公布加强智能体终端设备进网管理的通知。11 月 6 日，管理范围涵盖预置智能体的手机、平板、可穿戴设备等，要求开展适配验证、风险评估和进网检测，规范终端在线升级与应用分发。通知强调权限调用、通信能力、数据安全和用户权益管理，完善智能终端应用落地的制度安排。

财政部预告将在加拿大发行人民币绿色主权债券，规模不超过 40 亿元。发行窗口为 11 月 9 日当周，具体安排另行公布。

（二）海外宏观

上周美股主要指数全周下跌，上周五科技股反弹仅收复部分失地。美联社统计，标普 500、道指和纳指全周分别下跌约 2.7%、0.9%和 3.4%。11 月 6 日，标普 500 上涨 0.3%，纳指上涨 1.1%，道指下跌 0.5%。市场继续评估中期选举结果、AI 投资前景与就业数据对经济和利率路径的影响。

美国中期选举后，美联社宣布民主党赢得参众两院控制权。美联社于美东时间 11 月 3 日晚判断民主党将控制参议院，11 月 4 日凌晨判断其将控制众议院。新一届国会将在 2027 年就任，美国后续财政和其他立法议程的协商环境随之改变。

美国公布 10 月非农新增就业 16.5 万人，失业率为 4.1%。11 月 6 日公布的报告显示，8 月、9 月合计新增就业上修 8.4 万人，其中 9 月由 2.9 万人上修至 6.0 万人。10 月平均时薪环比增长 0.4%、同比增长 3.1%。专业和商业服务、医疗保健、运输仓储是就业增长的主要行业，劳动力市场保持韧性。

ADP 公布美国 10 月私营部门新增就业 8.6 万人。11 月 4 日公布的报告显示，这一独立调查反映私人企业用工延续增长。按 ADP 本次工资指标，全部样本员工基本薪酬同比变化中位数为 3.2%，包含加班、奖金等的总薪酬同比变化中位数为 4.7%。该报告采用企业工资单数据，与官方非农调查覆盖范围及统计方法有所不同。

美国 10 月 ISM 制造业 PMI 升至 55.5，较 9 月提高 1.0 个百分点。制造业连续第 10 个月扩张，新订单指数为 55.5，生产指数升至 59.0，就业指数为 52.4。投入价格指数由 77.9 降至

75.2，供应商交付指数为 59.1，表明生产需求保持较强，而原材料价格上涨和交付延迟仍较普遍。

美国 10 月 ISM 服务业 PMI 为 54.5，较 9 月回落 0.4 个百分点，仍处于扩张区间。新订单指数从 59.8 降至 55.9，就业指数从 50.1 升至 51.4。价格指数从 74.0 降至 73.0，积压订单指数升至 58.0，服务需求增速有所放缓，但企业用工和成本压力仍有支撑。

欧盟统计局公布欧元区 10 月同比通胀初值为 4.0%，高于 9 月的 3.8%。11 月 4 日公布的报告显示，能源价格同比涨幅从 18.9%升至 20.8%，服务价格涨幅从 3.2%升至 3.3%。剔除能源、食品、酒和烟草后的核心通胀初值为 2.5%，与 9 月持平。能源仍是总体通胀回升的重要来源，10 月完整数据计划于 11 月 18 日公布。

欧盟统计局公布欧元区 9 月经季节调整的零售销售量环比下降 0.7%。11 月 6 日公布的报告显示，欧盟整体环比下降 0.6%。欧元区非食品商品（不含汽车燃料）零售量下降 1.2%，食品、饮料和烟草下降 0.3%，汽车燃料增长 1.0%。按日历调整后的同比口径，欧元区零售量增长 0.4%，反映居民消费增长仍偏温和。

英国央行加息 25 个基点至 4%，为 2023 年 8 月以来首次加息。11 月 5 日决议显示，8 名委员支持加息 25 个基点，1 名主张加息 50 个基点。央行认为能源冲击推升潜在通胀，预计英国 CPI 在 2027 年年中升至约 5%，并警惕能源成本向工资与其他价格传导。未来政策将继续取决于通胀、工资和经济闲置程度的变化。

澳大利亚央行加息 25 个基点至 4.85%。11 月 3 日决议指出，央行表示，中东冲突影响能源与其他商品价格，国内产能约束亦较此前判断更紧，AI 投资拉动部分科技产品价格。更新预测显示，通胀预计到 2027 年末才回到 2%—3%目标区间上沿，较此前推迟约三个季度。

美国公布 9 月商品和服务贸易逆差 1050 亿美元，较 8 月减少约 7 亿美元。11 月 4 日公布的报告显示，经季节调整的出口为 3215 亿美元，环比增长 1.9%；进口为 4266 亿美元，环比增长 1.2%。商品逆差为 1359 亿美元，服务顺差为 309 亿美元。进出口金额均继续增长，逆差收窄来自出口增加较快。

美国财政部公布 1250 亿美元季度再融资安排。11 月 4 日公布的报告显示，3 年期、10 年期和 30 年期国债分别发行 580 亿、420 亿和 250 亿美元，拍卖安排在 11 月 9 日、10 日和 12 日，预计净筹资约 280 亿美元。财政部预计未来几个季度维持名义附息债和浮息债的拍卖规模，同时继续评估未来供需和发行成本。

特朗普称美军对伊朗实施“小型打击”，地区紧张局势延续。据新华社报道，11 月 6 日，

特朗普表示行动摧毁一处防空装置；伊朗方面报告格什姆岛遭袭，并声称击落美军无人机。美军同日宣布悬赏征集伊朗核计划情报。外交接触与有限军事行动并存，海湾能源生产及运输仍面临不确定性。

苹果 11 月 2 日公布 2026 财年第四季度营收 1145 亿美元，同比增长 12%。该财季截至 9 月 26 日。当季每股收益为 2.10 美元，同比增长 14%；iPhone 收入创同期新高，服务业务收入创历史新高。当季毛利率为 47.9%，其中关税退款带来约 1 个百分点的正面影响；每股收益亦包含 0.05 美元的退款贡献。财报显示终端和服务需求仍有韧性，科技企业经营表现继续分化。

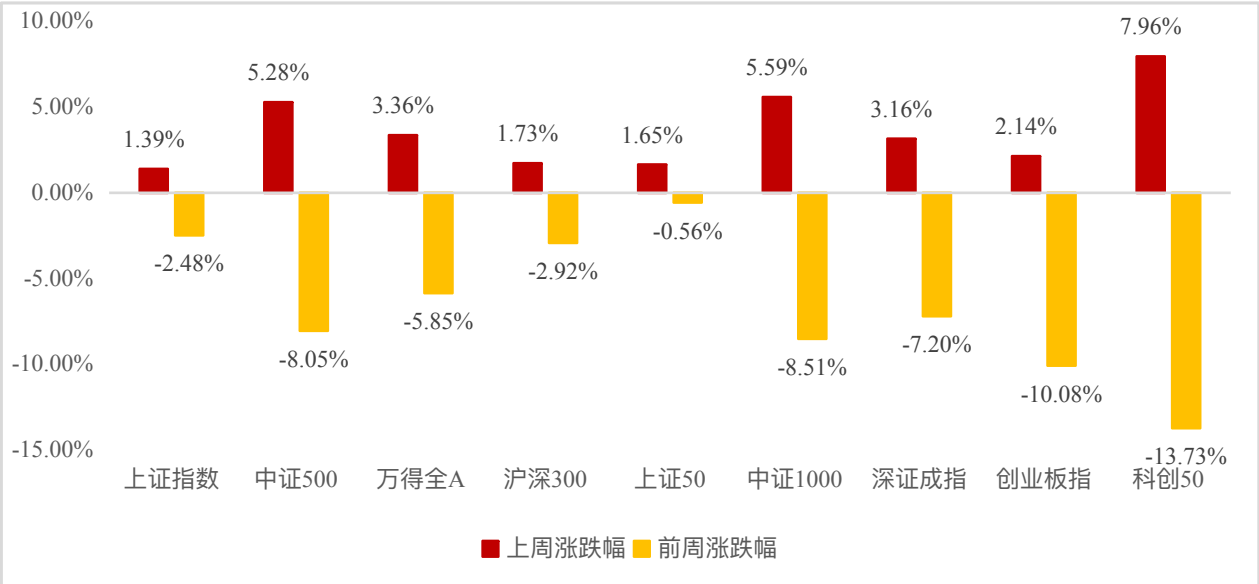
上周国际油价回落，布伦特原油期货上周五收于每桶 98.32 美元。11 月 6 日结算价较前一日小幅上涨 0.03 美元，市场继续权衡美伊谈判预期与中东供应风险。

三、市场回顾

（一）权益市场

1、权益市场走势

图：上周 A 股宽基指数涨跌幅



数据来源：Wind、鑫元基金

上周 A 股各宽基指数超跌修复。上周 A 股各宽基指数超跌修复，日内波动幅度较大，且量能与价格背离，显示反弹的驱动是筹码阶段性出清后存量资金的回补，未获得明显的增量资金接力。其中，科创 50 上涨 7.96%，中证 1000 上涨 5.59%，中证 500 上涨 5.28%，万得全

A 上涨 3.36%，沪深 300 上涨 3.36%，上证指数上涨 1.39%。31 个申万一级行业中，剔除综合后 30 个行业 26 涨 4 跌。领涨四强为**传媒（+13.41%）、电力设备（+9.33%）、农林牧渔（+7.09%）、计算机（+6.85%）**；垫底四位为**通信（-6.40%）、煤炭（-6.00%）、石油石化（-3.58%）、银行（-1.64%）**。

2、权益市场估值

图：上周 A 股市场宽基指数 PE（TTM）

	2026/11/6	同比前周变化	历史以来	同比前周变化	10 年分位数	5 年分位数	3 年分位数
上证指数	16.0	↑0.68	49.5	↑10.40	80.7%	85.3%	80.8%
深证成指	25.2	↑0.98	49.5	↑5.98	43.4%	43.5%	31.0%
上证 50	11.6	↑0.61	58.6	↑12.66	84.7%	83.9%	79.2%
沪深 300	13.5	↑0.61	53.9	↑11.82	70.6%	71.5%	63.7%
中证 500	28.0	↑1.21	39.1	↑5.94	48.2%	71.4%	62.9%
中证 1000	38.8	↑2.55	45.3	↑13.73	45.3%	60.2%	57.9%
创业板指	28.0	↑1.13	4.8	↑2.14	5.7%	9.1%	11.1%
科创 50	92.7	↑2.29	68.6	↑1.73	68.6%	68.6%	67.7%

数据来源：Wind、鑫元基金

图：上周 A 股市场申万一级行业 PE（TTM）

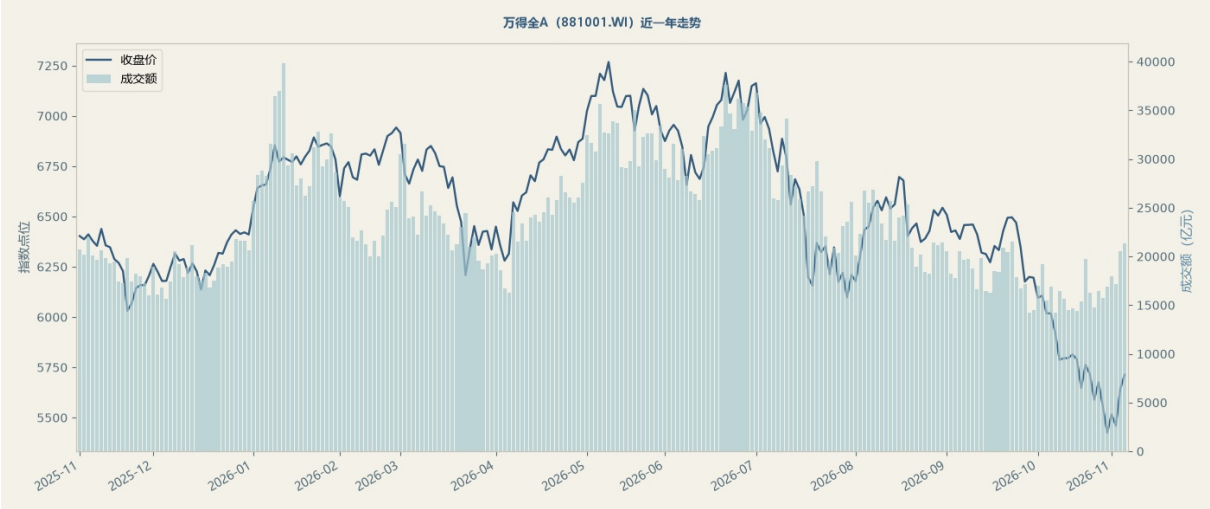
	2026/11/6	同比前周变化	历史以来	同比前周变化	10 年分位数	5 年分位数	3 年分位数
农林牧渔(申万)	88.0	↑12.16	91.04%	↑2.58	91.0%	88.5%	85.0%
基础化工(申万)	22.5	↑0.37	35.15%	↑1.69	35.1%	55.6%	45.5%
钢铁(申万)	35.4	↑8.10	77.86%	↑17.75	77.9%	95.4%	94.0%
有色金属(申万)	13.6	↓0.54	1.92%	↓1.15	1.9%	3.0%	3.9%
电子(申万)	37.4	↓6.35	23.39%	↓12.84	23.4%	36.2%	25.6%
家用电器(申万)	15.6	↑0.91	56.19%	↑17.18	56.2%	63.9%	69.3%
食品饮料(申万)	23.1	↑1.40	32.16%	↑4.59	32.2%	30.9%	37.5%
纺织服饰(申万)	24.6	↑1.70	45.77%	↑14.61	45.8%	57.2%	52.5%
轻工制造(申万)	33.6	↑3.97	64.40%	↑14.46	64.4%	94.2%	92.4%
医药生物(申万)	30.5	↓0.51	23.59%	↓1.68	23.6%	37.3%	40.1%
公用事业(申万)	25.0	↑3.79	79.78%	↑24.62	79.8%	85.4%	82.9%
交通运输(申万)	16.1	↓0.51	37.13%	↓7.11	37.1%	42.2%	50.2%
房地产(申万)	11.6	↓0.60	33.63%	↓4.81	33.6%	46.1%	34.9%
商贸零售(申万)	32.0	↑1.32	55.83%	↑2.67	55.8%	63.3%	52.2%
社会服务(申万)	40.9	↑3.37	31.42%	↑7.78	31.4%	38.1%	20.7%
综合(申万)	67.0	↑2.11	78.84%	↑1.06	78.8%	90.1%	87.1%
建筑材料(申万)	30.8	↑0.06	77.39%	↑0.05	77.4%	90.9%	88.1%
建筑装饰(申万)	14.9	↑1.64	74.74%	↑5.49	74.7%	97.3%	96.9%
电力设备(申万)	25.4	↑2.31	14.13%	↑3.83	14.1%	22.3%	21.2%
国防军工(申万)	53.1	↑2.00	11.62%	↑2.36	11.6%	14.2%	18.5%
计算机(申万)	56.0	↑2.59	43.07%	↑8.05	43.1%	41.1%	33.0%
传媒(申万)	39.1	↑6.94	49.14%	↑24.32	49.1%	66.8%	60.4%
通信(申万)	28.0	↓6.10	5.89%	↓22.02	5.9%	9.3%	12.1%
银行(申万)	6.6	↓0.12	64.93%	↓5.90	64.9%	72.5%	82.2%
非银金融(申万)	9.2	↑0.63	0.78%	↑0.77	0.8%	1.2%	1.6%
汽车(申万)	25.5	↑2.27	60.19%	↑14.53	60.2%	43.1%	25.9%
机械设备(申万)	35.3	↑0.32	63.15%	↑0.18	63.1%	82.8%	80.6%
煤炭(申万)	16.0	↓2.56	70.02%	↓3.96	70.0%	87.6%	83.9%
石油石化(申万)	14.2	↓2.68	18.83%	↓26.35	18.8%	29.8%	34.2%
环保(申万)	22.7	↑0.90	37.33%	↑10.41	37.3%	59.0%	63.2%
美容护理(申万)	27.6	↑1.45	8.96%	↑4.16	9.0%	7.0%	3.6%

数据来源：Wind、鑫元基金

上周 A 股各宽基指数和各行业估值多数上行。从行业板块看，上周农林牧渔、钢铁、传媒上行最多，电子、通信、石油石化估值下行最多。当前**农林牧渔**板块估值处于历史较高水平；**非银金融、有色金属、美容护理**板块估值处于历史较低水平。

3、权益市场情绪

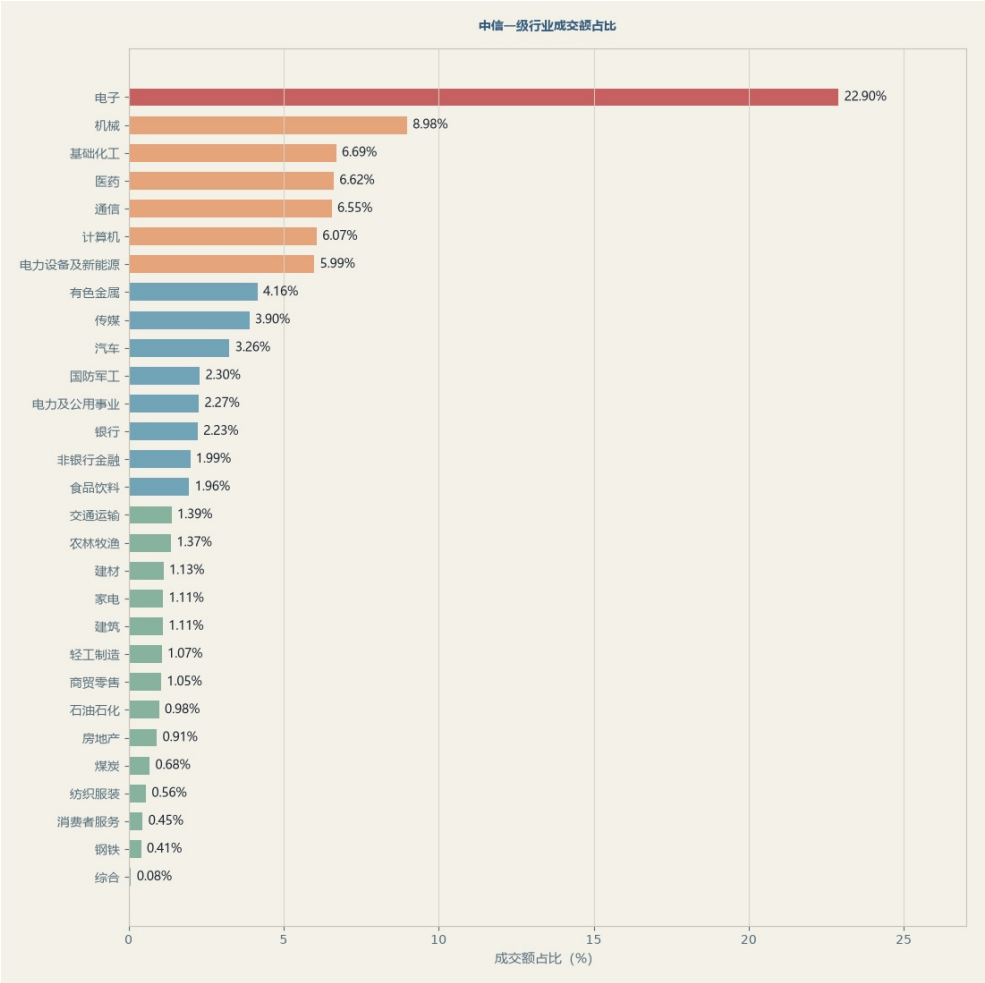
图：万得全 A（881001.WI）近一年价量走势



数据来源：Wind、鑫元基金

近一周万得全 A 指数震荡上行，累计上涨 2.85%。从成交额来看，市场交投活跃度有所回落，上周内日均成交额约 1.88 万亿元。截至 2026 年 11 月 5 日，万得全 A 收于 5713.38 点，近一年累计下跌 10.77%。

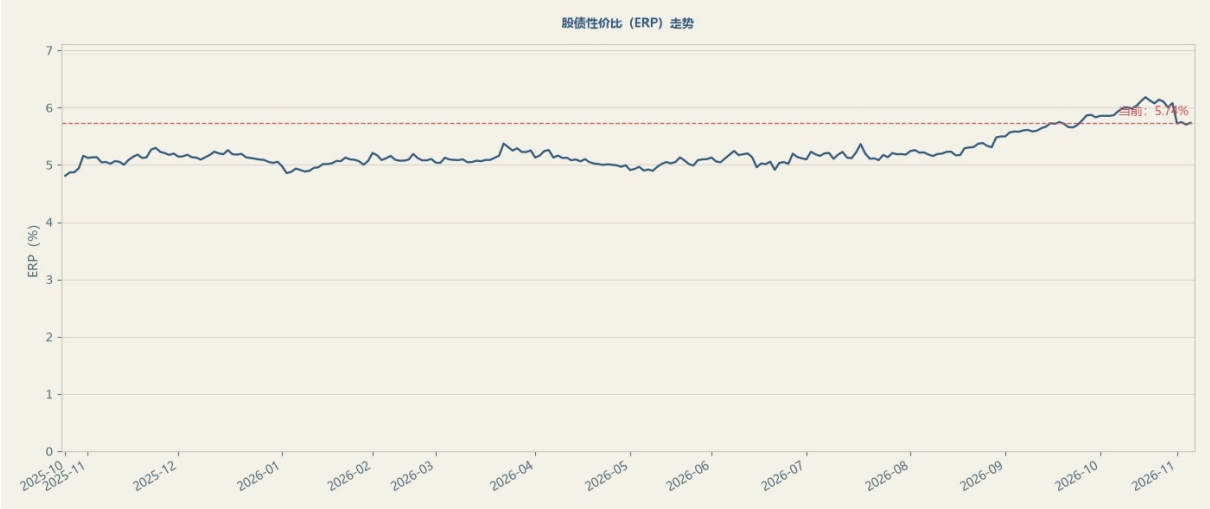
图：中信一级行业成交额



数据来源：Wind、鑫元基金

从行业成交额占比来看，电子行业以 22.90%的占比位居首位，显著高于其他行业，显示资金高度集中。机械（8.98%）、基础化工（6.69%）、医药（6.62%）和通信（6.55%）分列二至五位，成交额分布呈现明显的头部集中特征。

图：股债性价比（ERP）走势



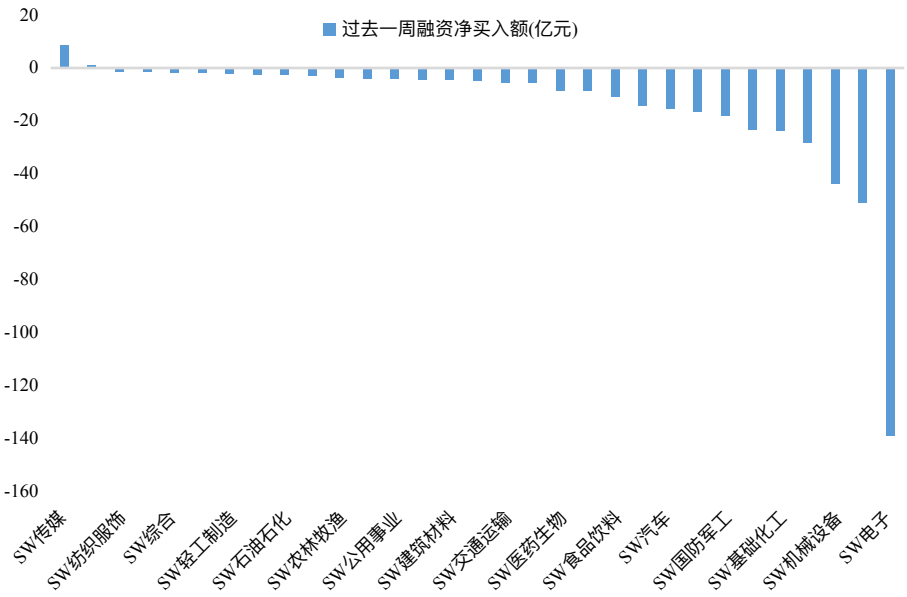
数据来源：Wind、鑫元基金

当前 ERP 值为 5.74%，处于 2016 年以来 76.12%的分位水平，权益资产相对于债券资产的性价比处于较高水平。从走势来看，ERP 近一年震荡抬升，近一周由 6.08%上行至 5.74%。

4、权益市场资金

11 月 6 日，融资买入额占 A 股成交额比例为 8.76%，较 10 月 30 日的 7.53%上行。截至 11 月 6 日，上周融资净卖出的前三行业为**电子、通信、机械设备。**

图：上周两融资金行业流向（亿元）

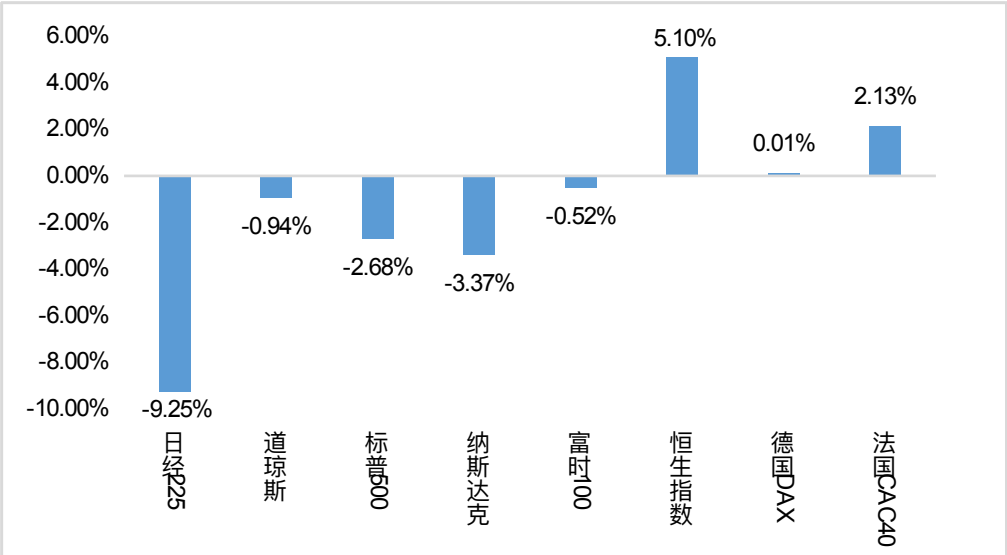


数据来源：Wind、鑫元基金

5、海外权益市场

上周海外股市涨跌互现。美国股市方面，道琼斯下跌 0.94%，标普 500 下跌 2.68%，纳斯达克下跌 3.37%；欧洲股市方面，英国富时 100 下跌 0.52%，德国 DAX 上涨 0.01%，法国 CAC40 上涨 2.13%；亚洲股市方面，日经 225 下跌 9.25%，恒生指数上涨 5.10%。主要市场表现分化。

图：上周海外主要指数涨跌

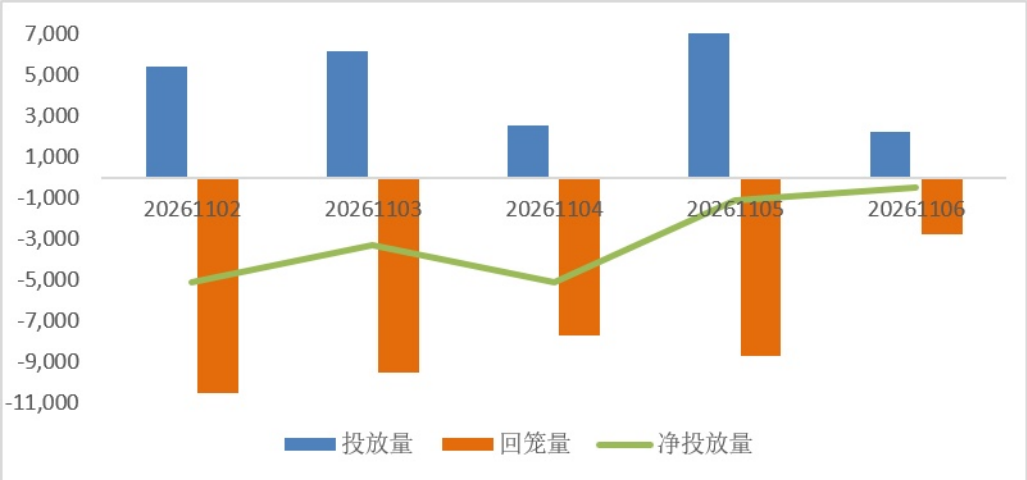


数据来源：Wind、鑫元基金

（二）资金市场

公开市场操作：上周央行进行 19085 亿元逆回购、3000 亿买断式逆回购及 2000 亿国库现金定存操作，因有 34315 亿元逆回购和 5000 亿买断式逆回购到期，整体上实现净回笼 15230 亿元。

图：上周公开市场操作情况



政府债发行：本周国债计划发行 3153 亿元，地方政府债计划发行 2627 亿元，整体净缴款 3751 亿元。

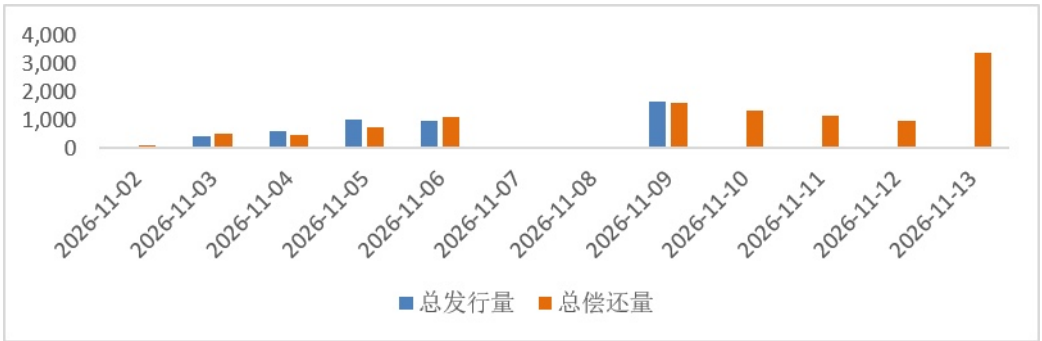
图：11 月 9-11 月 13 日政府债发行缴款

单位：亿元

	11 月 9 日		11 月 10 日		11 月 11 日		11 月 12 日		11 月 13 日	
	国债	地方债	国债	地方债	国债	地方债	国债	地方债	国债	地方债
发行	553	200	0	1000	600	111	0	1005	2000	311
到期	0	188	250	25	0	210	502	0	0	0
缴款	1403	53	553	200	0	1000	600	111	0	1005
净缴款	1269		478		790		209		1005	

同业存单发行：本周（11 月 9-13 日）存单到期 8460 亿元，较前一周的 2883 亿元有所增加。

图：同业存单到期与发行

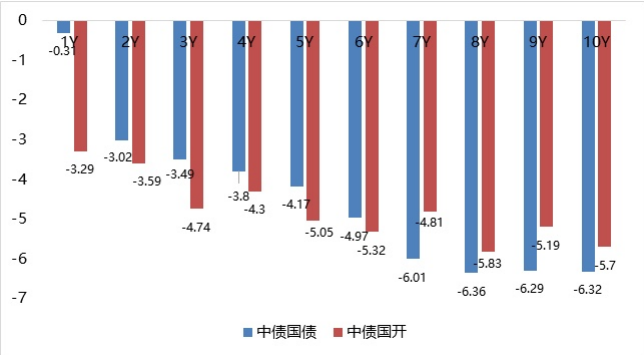


回购市场：上周资金面整体宽松，利率小幅回落。上周一起隔夜逆回购转为常态化操作，上周前三日，尽管央行逆回购合计回笼 1.36 万亿元，但月初扰动因素有限，且大行净融出持续修复至 4 万亿元以上，资金利率延续下行，R001 较前一周五下行约 9BP 至 1.3%。上周四，央行缩量续作买断式逆回购，叠加逆回购持续回笼，资金利率有所上行，截至上周五，R001 较上周三上行 3BP 至 1.33%。

票据利率：票据利率延续低位横盘格局。上周大行稳定以 0.5%利率配置跨年票，中小行跟进，需求整体旺盛，而票源供给减弱，且卖盘惜售，供需博弈下，票据利率全周稳定在 0.5%一线。

（三）债券市场

图：上周利率债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、中债估值、鑫元基金

表：中债国债期限利差（2026 年 11 月 6 日）

项目	3-1	5-3	10-5	10-R007
期限利差	6.08	8.24	27.53	19.72
环比	-3.18	-0.68	-2.15	-2.04
年初以来	-14.9	-2.83	12.01	-10.68
2016 年以来最大值	57.29	49.88	74.94	145.68
2016 年以来最小值	-8.62	-3.15	-6.03	-305.09
2016 年以来平均值	23.59	15.34	19.24	45.12
2016 年以来分位数	10.88%	10.96%	85.43%	18.70%

数据来源：Wind，最大、最小、平均值区间均为 2016 年至今

表：中债中短期票据信用利差（2026 年 11 月 6 日）

项目	AAA：1Y	AAA：2Y	AAA：3Y	AAA：4Y	AAA：5Y
信用利差	12.69	19.86	22.84	20.05	23

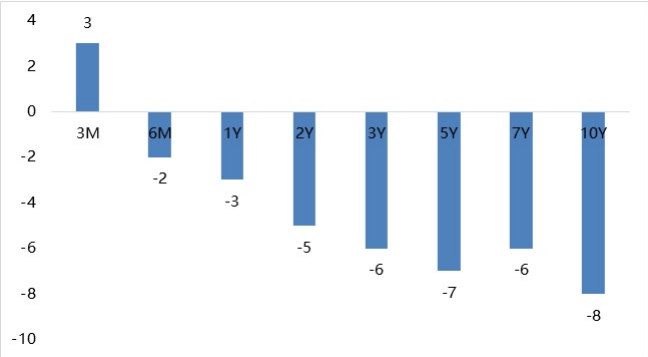
环比	-2.16	-2.02	2.05	-0.20	-0.83
年初以来	-19.65	-15.37	-14.42	-13.59	-22.12
2016 年以来最大值	98.01	78.03	77.29	76.64	93.82
2016 年以来最小值	6.23	5.79	11.66	12.58	12.62
2016 年以来平均值	40.76	33.40	35.79	39.91	41.30
2016 年以来分位数	6.53%	15.71%	19.33%	6.64%	11.25%

数据来源：Wind、鑫元基金，最大、最小、平均值区间均为 2016 至今

上周利率债各期限收益率均下行。其中，中债国债 1 年期收益率下行 0.31BP 至 1.1683，3 年期下行 3.49BP 至 1.2291，5 年期下行 4.17BP 至 1.3115，10 年期下行 6.32BP 至 1.5868。

短期限高等级票据信用利差涨跌不一。中债 1 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 2.16BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 2.02BP；中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差走阔 2.05BP。

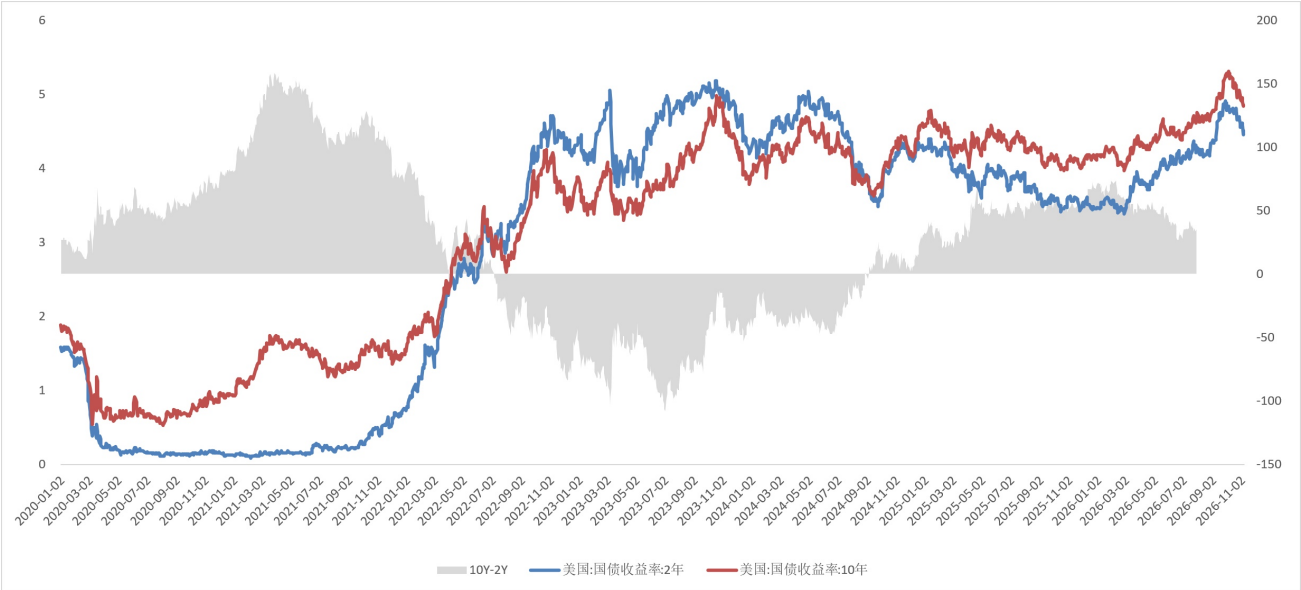
图：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债各期限收益率涨跌不一。1 年期美债收益率下跌 3BP，3 年期美债收益率下跌 6BP，10 年期美债收益率下跌 8BP。

图：10 年期和 2 年期美债收益率走势



数据来源：Wind、鑫元基金

（四）外汇市场

上周美元指数小幅上行，在岸和离岸人民币汇率均有所贬值。上周美元指数上涨 0.31%；人民币兑美元中间价贬值 0.04%，即期汇率贬值 0.23%，离岸人民币汇率贬值 0.30%。

表：上周美元及人民币汇率升贬值

项目	美元指数	美元兑人民币：中间价	美元兑人民币：即期汇率	美元兑人民币：离岸
选定日期	102.2864	6.7168	6.6711	6.6732
对照日期	101.9669	6.7138	6.6557	6.6533
涨跌	0.31%	-0.04%	-0.23%	-0.30%

数据来源：Wind、鑫元基金

注：外汇汇率数据为前周和上周最后一个交易日收盘价，涨跌幅反映当周变动幅度

四、市场展望及投资策略

（一）宏观展望

宏观方面，上周国内政策进一步转向资金使用和需求形成。国常会要求加快重大项目建设、及时拨付企业和基层款项，回购增持再贷款降息与互换便利项下买入同步推进，分别改善实体项目和资本市场的资金条件。物流新订单继续回升、广交会采购商增加，显示局部需求保持活跃，但前期制造业订单偏弱，修复的广度仍需观察。海外方面，美国就业与生产活

动保持韧性，欧洲则面临能源推升通胀与零售需求偏弱的双重压力。英澳央行加息体现了对成本持续传导的担忧，上周油价回落又为后续通胀缓和创造条件。美国中期选举和科技股调整增加政策与估值的不确定性，判断经济前景需要同时跟踪需求、成本和融资条件的变化。

国内方面，政策传导的重点正在从提供融资延伸到提高资金使用效率。11 月 6 日国常会强调加快“六张网”建设，及时拨付涉及基层和企业的款项，既有助于形成设备、建材和用工需求，也有助于改善企业回款。央行同时以 1.25%的隔夜逆回购利率作为新政策利率基准，稳定短端资金定价。资本市场支持工具开始实际运作：回购增持再贷款利率下调至 1%，1000 亿元互换便利操作后，多家券商于 11 月 6 日完成首批股票买入，政策支持由融资安排进入交易执行。经济数据呈现结构性差异。10 月物流业景气指数回落至 51.2%，但新订单指数升至 51.5%；广交会境外采购商较上届增加 12.2%，表明物流和外贸渠道仍有活跃需求；前期制造业新订单指数为 49.4%，反映订单修复尚不均衡。适老消费政策通过利用存量设施、改善供给和信贷支持拓展消费场景，但效果还需经过产品落地和居民购买实现。后续观察应落在项目支付、企业现金流及新增订单，检验金融支持和财政支出能否共同增强实际需求。

国际方面，美国 10 月新增非农就业 16.5 万人，前两个月合计上修 8.4 万人，平均时薪环比增长 0.4%，削弱了劳动力需求持续降温的判断。制造业与服务业 PMI 均高于 50，投入价格指数仍在较高水平，增长韧性使抗通胀继续成为政策约束。欧洲的矛盾更突出：欧元区 10 月通胀初值升至 4.0%，能源同比上涨 20.8%，而 9 月季调零售量环比下降 0.7%，成本冲击既推高物价，也挤压居民购买力。英国和澳大利亚央行加息，主要针对此前累积的价格压力及其后续传导；上周油价回落有利于减轻未来成本，但有限军事行动仍在继续，供应改善尚需实际生产和运输验证。美国中期选举改变了 2027 年政策协商环境，科技股全周下跌则反映市场对增长兑现和估值的要求提高。苹果营收保持增长，说明终端需求和科技企业经营尚有分化。未来数周，能源成本若继续回落而就业稳定，将有利于通胀温和消退；若工资和服务价格保持黏性，融资成本对投资和估值的约束仍将延续。

（二）权益市场展望和策略

本周核心观点有五：一是美国中期选举落地，AI 的负面已大部反馈。费城半导体自 10 月初高点最大回撤 32.6%，11 月 5 日单日再跌 12.25%、创 2020 年 3 月以来最大单日跌幅。民主党横扫参众两院、并拿下得州、俄亥俄等五州州长，得州新州长主张暂停新建数据中心审批，AI 基建确实面临州级审批趋严的风险；但联邦新监管需两党支持、过参议院并跨越总统否决，两党对 AI 国家竞争力的共识也在。跌的是估值与预期，不是需求本身，费半的回撤已

把这一层负面较大程度地反馈了。二是油价与中东：通胀的最后一根弦在松。11 月 4 日布伦特−8.67%至 94.62 美元、WTI−8.29%至 88.12 美元，全周布伦特−13.3%。美伊多哈间接磋商推进并讨论“两天计划”；特朗普输掉两院后难以发动大规模对伊军事行动；以色列组阁结果不利于主张对伊强硬的一方，联合阿拉伯党已推荐埃森科特组阁。中东趋于缓和，油价回落直接缓解美国通胀与美债压力，10 年期已降至 4.86%。三是流动性风险已被抑制，稳市政策制度化。11 月 2 日央行、证监会、金监总局，以互换便利与回购增持再贷款呵护流动性风险；11 月 3 日国务院金融工作报告提出支持中央汇金发挥类平准基金作用；11 月 6 日国常会强调完善资本市场稳市机制、增强股市内在稳定性。一周之内三次升级，信号之外更重要的是稳市行为被制度化。四是加仓是首要选择。A 股已调整四至五个月，双创回撤四成以上，两融较 7 月底去化逾 3000 亿元；上证 3580 点、科创 50 1132 点、创业板指 2376 点的低点已在 10 月底至 11 月初先后确认。上周五与本周初的调整是海外科技压力下的回压测试，不是新的下跌。五是方向明确，道路曲折。初期反弹难免反复，但分母、政策、估值三者同向。像 6 月我们反复提示风险一样，此刻我们反复提示机会：振作精神，迎接大幅度反弹。成功不是终点，失败也并非灭顶之灾，唯有勇气长存。

（三）债券市场展望和策略

展望本周，债市进入低收益率下的验证阶段，重点关注短端资金能否平稳运行，以及物价和融资数据是否改变对需求的判断。国家统计局计划于 11 月 9 日公布 10 月 CPI 与 PPI，应区分上游成本变化和终端需求回暖，再结合后续金融数据观察实体融资意愿。隔夜逆回购成为日常操作后，宜同时观察 DR001 与操作利率的偏离、7 天期融资成本及非银实际成交价格；若隔夜资金平稳而跨期融资成本抬升，仍不宜提高杠杆。10 月国债买卖净投放属于已披露的月度数据，不能直接外推为 11 月投放承诺。若资金成本稳定、需求修复仍弱，利率有望维持低位；若物价与信贷表现强于预期，或政府债缴款叠加机构止盈，长端回撤风险将上升。暂以 10 年期国债 1.55%—1.65%、30 年期 2.00%—2.11%作为情景观察区间。

策略方面，建议保持中性久期，保留流动性较好的高等级票息底仓，交易仓位以回调后分批配置为主。底仓可在信用审查范围内配置 1—3 年高等级信用债、同业存单及中短久期利率债，继续核对主体现金流、融资成本与变现能力，不因利率债上涨而放松信用筛选。5—10 年利率债仍可作为主要交易品种；10 年期估值已低于上周止盈观察区间，对已有浮盈的交易仓位可适度兑现。若收益率回升至 1.62%—1.65%，且资金面平稳、调整未伴随赎回压力扩大，可分批评估增配；若进一步下探 1.55%—1.57%且缺少新增利好，则控制交易久期。30 年期

以小仓位参与为宜，若收益率回升至 2.07%—2.11%，可在确认负债稳定后再评估配置；若接近 2.00%—2.02%，则逐步降低超长久期暴露。数据发布前保留现金与融资额度，必要时按组合 DV01 匹配国债期货对冲，避免依靠杠杆放大低票息资产的收益。

整体而言，上周债市在跨月压力缓解及新操作机制实施后明显修复，10 年期估值跌破 1.60%，但超长端相对 10 年期并未占优。下周应先验证资金价格和通胀数据，再判断低位行情能否延续。操作上以高等级票息底仓为主，对已有浮盈分批止盈，回调后择机增配，控制杠杆及超长端仓位。

风险提示：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何投资做出任何形式的担保。本报告内容和意见不构成投资建议，仅供参考，使用前务请核实，风险自负。本报告版权归鑫元基金管理有限公司所有，未获得鑫元基金管理有限公司事先书面授权， 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。