全球宏观周度跟踪

（第 14 期）

2026 年 11 月 9 日—11 月 16 日

【海外宏观经济与政策】

1.美国 10 月 CPI 连续第三个月超预期，基本锁定 12 月加息

11 月 10 日，美国劳工统计局公布 10 月消费者价格指数，环比上涨 0.4%，高于市场预期的 0.3%；剔除食品和能源的核心指数环比上涨 0.3%，高于预期的 0.2%，已连续第三个月维持该涨幅。因上年 10 月联邦政府停摆造成价格采集中断，本月未公布同比数据。数据公布后美联储官员密集表态，理事沃勒称若核心指数环比达到 0.3%或更高，12 月会议可能需要加息 50 个基点；达拉斯联储主席洛根称可能需比此前预期更快加息；纽约联储主席威廉姆斯称通胀仍然过高；芝加哥联储主席古尔斯比称通胀正朝错误方向发展。芝加哥商品交易所数据显示，截至 11 月 13 日，市场已完全计入 12 月加息，其中加息 25 个基点的概率为 88.5%，加息 50 个基点的概率约为 11%。（财联社）

总结评述

通胀广度持续扩大是本周预期上修的主要原因。10 月涨价集中在能源与服务两条线：汽油价格同比上涨 22.4%，能源价格涨幅由 9 月的 7.3%扩大至 9.9%，运输成本与进口价格的抬升已体现在生产者价格中，服务业则贡献了环比读数的大部分上行。对金属市场，通胀数据一是通过影响利率预期，进而通过美元影响贵金属估值，对铜、铝的供需平衡影响有限；二是利率预期通过期限溢价传导至长端后，会通过压制人工智能资本开支预期，间接扰动铜、锡等算力相关品种的需求。摩根士丹利在数据发布后维持 12 月与明年 3 月各加息 25 个基点的判断，认为启动 50

个基点的门槛在于油价重燃与劳动力市场过热获得明确证据。国内层面，中美利差走阔对人民币形成的贬值压力有限，本周人民币对美元汇率基本持平，离岸价收于6.67附近，未随美元走强而调整。

2.美元指数创19个月新高，10年期美债收益率突破5%，黄金跌至年内新低

11月13日，美元指数收于103.40，盘中高点103.43，为19个月以来新高，全周上涨1.09%，为两个月来最大单周涨幅，且为连续第三周上涨。同期2年期美债收益率上行约34个基点至4.87%，创2025年4月以来最大单周涨幅；10年期收益率上行24至29个基点，达到5.10%至5.15%区间，不同机构统计口径略有差异。伦敦金现下跌4.43%至3870.20美元/盎司，纽约商品交易所黄金期货下跌4.6%，均创年内新低；白银下跌6.3%，金银比价由78.5降至77.7。布伦特原油下跌2.5%至95.84美元/桶。（财联社、中国证券报）

总结评述

11月10日公布10月价格数据当日，指数上涨0.57%至102.248，驱动力是加息预期，2年期美债收益率当日上行18.7个基点；11日涨幅主要来自欧元等非美货币走弱，当日恰逢美国退伍军人节，美债现货休市，流动性偏薄，波动被放大。此后两个交易日美元维持强势，13日收于103.40、盘中高点103.43，为19个月新高，全周上涨1.09%。黄金与原油的走势分化，说明本周资金交易的主线是利率而非地缘。金价创出年内新低，更多受到实际利率与美元影响，避险属性让位于利率属性。未来，10年期美债收益率站上5%之后，美国财政付息压力与私人部门融资成本同步上升；若收益率继续上行，其对全球风险资产估值的影响预计将强于对商品需求的影响。

3.黄仁勋辞任英伟达首席执行官，人工智能资产重定价

11 月 12 日，英伟达董事会宣布，联合创始人黄仁勋辞去总裁、首席执行官及董事会成员职务，即刻生效；执行副总裁兼首席财务官科莱特·克雷斯出任临时首席执行官并继续兼任首席财务官，董事会启动新任首席执行官的全球遴选。此前 11 月 8 日，黄仁勋致信全体员工，承认对妻子不忠；董事会随即就其个人关联事项启动独立调查。辞任消息公布后，12 日开盘股价下跌 13%，市值一度蒸发超过 5000 亿美元，随后跌幅收窄至 7%左右。公司表示将按原计划于 11 月 17 日发布 2027 财年第三季度业绩。13 日，美联储发布半年度金融稳定报告，称人工智能相关风险及其投资的快速增长已成为受访者对金融稳定的首要担忧，并警告一旦人工智能行业进入下行周期，相关债务违约规模可能高于当前企业资产负债表所体现的水平。（财联社、新华社）

总结评述

英伟达除芯片供应外，还通过对下游云厂商与大模型公司的投资、收入分成与采购担保、以图形处理器为抵押的融资安排，实际承担出资人与风险兜底功能，业界以“人工智能央行”相称，掌控其治理权涉及行业资金循环的中枢。本次事件发酵时点值得注意：相关质疑先由《纽约时报》等媒体自 2025 年 10 月起持续报道，后由做空机构于 2026 年 5 月出具报告，但市场反应均有限；共和党在 11 月 4 日中期选举失利后，事件迅速升级至国家安全层面。同期，黄仁勋主张开放权重模型，与主张闭源的 Anthropic 管理层立场相左，分歧在治理路线之争中被放大。上述因素叠加，使事件兼具党派博弈与产业路线之争色彩；调查是否继续以国家安全名义推进，取决于国会听证进展，尚难定论。

【国内宏观经济与政策】

1.10 月 PPI 同比升至 5.7%创近 52 个月新高，与 CPI 剪刀差扩至 5 个百分点

11 月 9 日，国家统计局公布 10 月物价数据。居民消费价格指数（CPI）环比持平，同比上涨 0.7%，涨幅比 9 月回落 0.2 个百分点；扣除食品和能源的核心指数同比上涨 0.8%，涨幅回落 0.2 个百分点。工业生产者出厂价格指数（PPI）环比上涨 0.7%，涨幅回落 0.5 个百分点；同比上涨 5.7%，涨幅扩大 0.7 个百分点，为 2022 年 7 月以来新高。1 至 10 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 0.9%。结构上看，汽油价格同比上涨 22.4%，涨幅比 9 月扩大 5.8 个百分点，影响居民消费价格同比上涨约 0.63 个百分点，带动能源价格涨幅由 9 月的 7.3%扩大至 9.9%；食品价格同比下降 2.9%，降幅扩大 1.2 个百分点，影响居民消费价格同比下降约 0.49 个百分点；服务价格上涨 0.7%，涨幅回落 0.1 个百分点。生产资料与生活资料价格持续分化，工业生产者出厂价格与购进价格的同比、环比剪刀差均有所扩大，出厂价格与消费价格的剪刀差扩大至 5 个百分点。（国家统计局）

总结评述

工业生产者出厂价格的上行主要由石油、煤炭、有色金属等大宗商品推动，其中能源与有色金属的涨价带有明显的输入性特征，与中东局势推高油价直接相关；消费端则受食品价格拖累，核心指数连续回落，反映居民消费仍呈供强需弱。对金属矿业，上游涨价不等于全链条盈利改善，终端价格偏弱限制了成本传导的空间。10 月汽车、家电等耐用消费品价格继续走低，意味着铜、铝的下游需求难以通过提价消化成本，量的支撑比价的弹性更重要。向前看，若油价随海峡通行恢复而回落，上游价格的环比动能将减弱，同比读数的高点大概率已在四季度出现。

2.央行三季度货币政策执行报告延续适度宽松，政策重心转向存量工具落地

11 月 11 日，中国人民银行发布 2026 年第三季度货币政策执行报告。报告对经济形势的判断是“国内供强需弱矛盾仍较突出，内需恢复还不平衡”，对增速的判断为“保持平稳运行”，对物价的判断为“整体温和回升”，并明确继续实施适

度宽松的货币政策，增强政策前瞻性、灵活性、针对性。与二季度报告相比，对社会融资条件的表述由“较为宽松”调整为“处于较为适宜水平”。结构性工具方面，报告披露已下调抵押补充贷款利率 0.25 个百分点，并将“六张网”建设纳入抵押补充贷款支持范围；增加科技创新和技术改造再贷款额度 2000 亿元、支农支小再贷款额度 5000 亿元；以专栏形式提出设立债市非银大额赎回互换便利，明确该工具仅在特定情景使用、面向机构法人操作、坚持借贷债权关系。利率方面，报告提出推动贷款利率定价基准从较单一参考贷款市场报价利率向更加多元的定价基准转型，探索挂钩隔夜质押式回购利率的浮动利率贷款。报告还提示三个外部问题：地缘政治风险仍处高位；人工智能大规模投资拉动总需求、推升通胀的效应已经显现，降本效应仍待观察；部分经济体国债收益率上行，可能加剧高债务率经济体的财政付息压力。（中国人民银行）

总结评述

对社会融资条件的表述从“较为宽松”改为“处于较为适宜水平”，说明央行认为当前融资环境已接近合意；政策基调在“适度宽松”之外，只保留“发挥存量政策与增量政策的集成效应”，未再出现“及时谋划出台务实管用的增量政策”；以专栏形式阐述进一步宽松面临的约束，指向存款定期化对负债成本的制约。价格型工具因此更可能用于疏通传导而非下调利率，报告提出贷款定价基准多元化、探索挂钩隔夜利率的浮动利率贷款，实质是缩短政策利率向信贷市场的传导链条。对于实体经济，四季度增量资金更多来自已经投放的政策性工具，而非新增的货币宽松。对于金属需求，信用不扩张意味着房地产与基建的用铜、用钢强度难有实质抬升；“六张网”纳入抵押补充贷款支持范围是中期变量，但资金拨付到项目开工、再到实物采购存在两到三个季度的时滞，年内形成的实物量预计有限。

3. 两部门印发《“十五五”新型储能实施方案》，新型储能转入市场化发展阶段

11 月 13 日，国家发展改革委、国家能源局联合印发《“十五五”新型储能实施方案》（发改能源〔2026〕1565 号），围绕市场机制、行业管理、产业发展和国际合作等方面部署重点任务。方案明确，到 2030 年，新型储能由规模化发展阶段步入市场化发展阶段，全国新型储能装机规模达到 3 亿千瓦，平均储能时长 3 小时左右。截至 2025 年底，全国已建成投运新型储能 1.36 亿千瓦、3.51 亿千瓦时，平均储能时长 2.58 小时；按此测算，“十五五”期间装机年均复合增速约 17%。规模分解方面，2030 年省内自用储能超过 2.4 亿千瓦、“十五五”时期新增约 1.1 亿千瓦，沙戈荒、水风光一体化、海上风电等新能源基地配套 5000 万至 6000 万千瓦，可承担顶峰保供作用的电网侧独立储能约 1.4 亿千瓦。方案从电源侧、电网侧、创新场景三个方面构建应用场景，技术路线上提出加快锂离子电池迭代升级、推广钠离子电池应用，推动压缩空气储能、液流电池储能由试点应用向商业化应用过渡。收益机制方面，方案提出建立电网侧独立新型储能容量电价机制，有序建立可靠容量补偿机制并按统一原则进行补偿，推动新型储能公平参与各类电力市场。（上海证券报）

总结评述

此前新型储能的收益主要依赖峰谷价差与地方补贴，现金流不确定性较高，影响社会资本的投资意愿；容量电价与可靠容量补偿机制确立后，电网侧独立储能获得相对稳定的固定收益来源，收益结构由单一价差转向容量、电量与辅助服务并重，项目的可融资性相应改善。从规模分解看，1.4 亿千瓦的电网侧独立储能是容量电价机制的主要覆盖对象，也是政策着力点；省内自用超过 2.4 亿千瓦的实现程度，更多取决于各省新能源消纳压力与配套政策。对于金属材料，储能电站的材料消耗

集中于电池与电气设备，锂、钠为电池主材，铜用于集流体、电缆与升压设备，铝用于结构件与外壳。方案将锂离子电池定位为“迭代升级”、钠离子电池定为“推广”，意味着中短时储能领域锂仍是增量最大的路线，钠电的作用在于降低对单一品种的依赖、覆盖对成本更敏感的细分场景，对锂需求的影响偏结构性而非总量替代；铜、铝的增量取决于电站建设的实际开工量，这一变量受容量电价细则与省级招标节奏约束。政策目标不等于落地节奏。容量电价的具体标准、可靠容量补偿的资金来源与分摊方式尚未明确，省级细则的出台时间是近期观察点；方案对储能调用水平未设量化约束，若调度与结算机制不作相应调整，装机规模增长与调用小时数之间仍可能存在落差。

中国金属矿业经济研究院（五矿产业金融研究院）　程琳、张竞一