【宏观视野】全球宏观周度跟踪

（第 12 期）

2026 年 10 月 26 日-11 月 1 日

【海外宏观经济与政策】

1.美联储 10 月议息会议维持利率不变，两票主张加息并调整会议机制

10 月 27 日至 28 日，美联储召开年内第七次议息会议，10 月 28 日（北京时间 10 月 29 日凌晨）宣布将联邦基金利率目标区间维持在 3.75%—4.00%不变，表决结果为 10 票赞成、2 票反对，与 9 月全票通过的分布不同。反对者为美联储理事库克和克利夫兰联储主席哈马克，二人均主张本次加息 25 个基点。主席沃什在记者会上表示，三季度经济增速可能超过 3%，商业投资增速可能达到两位数；9 月加息以来，部分企业和家庭的金融与信贷条件有所收紧，但整体金融条件尚未达到“紧张”。会议同时宣布机制调整，自 2027 年秋季起，每年八次会议中一次聚焦长期货币政策战略、不投票、不发表政策声明，2028 年增至两次。（新华社、财联社）。

总结评述

相较利率决定本身，本次会议的票型结构与沟通机制信息含量更大。暂停加息的同时出现两票主张继续加息，说明委员会内部的分歧已由“是否需要行动”转为“是否需要连续行动”。对比 9 月声明，此次改动不多但信息量不小：一是声明把经济活动扩张速度由“稳健”改为“强劲”，同时删除政策行动表述，指向委员会对经济不需要更多支持的判断；二是通胀表述略微软化，仍称通胀处于高位，但表示“更多信息的积累将帮助委员会确定适当的政策立场，以确保通胀及时回归 2%目标”，为后续行动保留灵活性。同时，沃什记者会未给出 12 月的明确指引，表

示欲减少决议会议次数、单设战略讨论会议，与其一贯不提供前瞻指引的风格相符。从深层影响看，市场博弈逻辑告别“找阈值、等暗示”，交易重心从解读话术转向高频通胀、就业等经济数据本身。“不预判”让美联储保留更大相机抉择空间，避免被前期指引束缚，但缺点是市场容易在强通胀数据时快速重定价鹰预期、弱数据时单边押注降息，容易出现预期超调、反复摇摆。

2.美国中期选举进入最后一周，民主党夺回众议院概率上升

美国中期选举将于 11 月 3 日举行，目前共和党在参众两院均保持微弱多数，两党将角逐众议院全部 435 个席位和参议院 100 个席位中的 35 个。预测市场方面，Kalshi 数据显示民主党同时控制两院的概率为 63%、共和党同时保住两院的概率不足 10%；Polymarket 给出的民主党同时赢得两院概率为 65%。库克政治报告 10 月 23 日的评估将 17 个众议院选区列为胶着，预测民主党净增 12 至 22 席、多数规模在 227 至 237 席之间。路透社与益普索的调查显示，46%的民主党支持者表示投票热情“非常高”，共和党支持者为 30%。本轮选举周期的政治广告支出预计达到 116 亿美元，超过 2024 年总统选举（Kalshi、Polymarket）。

总结评述

本次选举产生的新一届国会将于明年初就职，由于历史上执政党在中期选举中丢失众议院席位属常态，因此判断本次中期选举影响应看失席幅度与两院归属。综合看，选举结果可分为民主党横扫、分裂国会、共和党保持多数三种情景，前两种概率较高、后一种可能性很低。选后至新国会就职前，当前国会仍可推动政策出台，因此需关注特朗普政府在联邦债务上限与中东局势方面的政策动向。中期选举通过利率和铜关税两条线索影响金属市场，前者作用于全部美元计价商品，后者限于被纳入清单的品种，两条线索在铜上形成交汇。利率方面，民主党控制两院后可拒绝推进含共和党优先事项的预算决议，预计财政赤字下降、国债供给减少，长端利率

承压，美元趋弱，对铜等有色金属价格中枢形成抬升作用。铜关税方面，美国商务部已提交评估报告，建议对精炼铜分阶段加征关税，决策窗口届满后白宫仍在评估。若民主党控制两院，方案更可能延后或分阶段实施，囤铜预期消退，铜价承压，区域价差继续收敛；若共和党保持多数，行政裁量不受约束，关税按期实施可能性上升，区域价差二次扩大。锌、镍、钾、锂等金属受影响有限。

【国内宏观经济与政策】

1.10 月制造业 PMI 回落至 49.3%，建筑业景气明显走弱

10 月 31 日，国家统计局公布 10 月中国采购经理指数。制造业采购经理指数为 49.3%，较 9 月回落 0.8 个百分点，低于市场预期的 50.0%；非制造业商务活动指数为 49.7%，回落 0.5 个百分点；综合 PMI 产出指数为 49.7%，回落 1.0 个百分点。制造业与非制造业同步降至荣枯线下方。分项看，生产指数 49.8%，回落 1.9 个百分点；新订单指数 49.4%，回落 1.1 个百分点；新出口订单指数 48.7%，回落 1.3 个百分点；主要原材料购进价格指数 56.8%，回落 4.0 个百分点；出厂价格指数 51.7%，回落 2.3 个百分点；生产经营活动预期指数 53.4%，回落 0.4 个百分点。按企业规模，大型企业 50.2%、中型企业 48.4%、小型企业 47.5%，各规模景气度均回落；按行业大类，高技术制造业 51.3%、装备制造业 50.6%、消费品行业 48.8%、高耗能行业 47.3%。（国家统计局）。

总结评述

回落归因于“十一”假期前部分需求提前释放与国际环境复杂多变。生产与新订单指数同步回落至收缩区间，按权重测算分别拉低总指数约 0.475 和 0.330 个百分点，基本解释了全部降幅。从行业看，建筑业是本月景气回落的主要拖累，新订单降至 40.0%、从业人员降至 42.0%，与前三季度基础设施投资同比下降 4.2%、9

月基建投资当月同比下降 10.5%相互印证。对金属矿业而言，分项数据给出的信号是分化的：有色金属冶炼及压延加工业的生产与新订单均低于临界点，高耗能行业 47.3%与建筑业 48.0%的组合，对螺纹钢、建筑型材等需求指向偏弱；设备制造业与高技术制造业仍处扩张区间，对铜、锡等品种形成部分对冲。四季度需跟踪 8000 亿元新型政策性金融工具与专项债资金形成实物工作量的节奏。

3.央行政策利率“换锚”落地，隔夜逆回购利率成为主要政策利率

10 月 30 日，中国人民银行发布公开市场业务公告〔2026〕第 13 号，明确自 11 月 2 日起调整公开市场操作安排：每个工作日开展隔夜逆回购操作招标，采用固定利率、数量招标方式，目前操作利率为 1.25%；7 天期逆回购操作调整为固定数量、利率招标、多重价位中标，主要在税期、月末等时点开展；原在 7 天期逆回购操作利率基础上加减点的临时正回购、临时逆回购、境外央行类机构回购工具等，均改为在隔夜逆回购操作利率基础上加减点，加减点幅度不变。据此，主要政策利率由 7 天期逆回购利率 1.4%切换为隔夜逆回购利率 1.25%，下调 15 个基点，利率走廊由 1.15%至 1.65%同步下移至 1.0%至 1.50%。（中国人民银行）

总结评述

本次政策利率换锚已提前与市场沟通数次，落地的技术含义大于政策含义。把主要操作品种由 7 天改为隔夜，是让操作期限与调控目标对齐，减少短端传导中的期限错配；1.25%的操作利率与 10 月以来隔夜资金利率 1.25%至 1.30%的运行中枢基本一致，属于对既有资金面的事后追认。7 天期逆回购改为数量招标、仅在税期与月末开展，意味着短端利率日常波动有望收敛，央行应对跨月、跨季资金分层的政策工具更加多元。对企业而言，短端中枢下移与波动收敛有望进一步降低企业获取流动资金与票据融资成本。

4.华发集团两款信托产品逾期，非标违约引发境内外债市调整

10 月 26 日，据彭博报道，珠海华发集团正与至少三家中资银行磋商存量贷款展期并同步下调利率，且近期有两款信托产品未能按期兑付投资人本息。当日华发集团离岸人民币债券大幅下挫，银行间与交易所市场的相关债券同步走弱，华发股份（600325.SH）两个交易日内累计跌幅超过 11%。化解举措同步推进：同日，集团全资子公司珠海华发投资控股集团与格力集团、珠海交控集团签署股权转让框架协议，分别转让珠海铧创投资控股有限公司部分股权，对价 28.70 亿元和 17.00 亿元，合计 45.70 亿元；10 月 29 日，**由珠海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称市国资委）委派**，兼任市国资委财务总监的朱丹出任集团董事；10 月 30 日，集团香港子公司按期偿付 2024 年取得的 40 亿港元三年期分期贷款本息。（彭博、财新）

总结评述

华发集团由珠海市国资委持股约 93.5%、广东省财政厅持股约 6.5%，长期维持 AAA 主体评级，是典型的地方政府信用载体；出现兑付问题的环节不是公开债，而是信托等非标融资。非标违约之所以迅速传导至公开市场，一是信息真空，集团与上市平台均未及时披露，投资人只能以价格表达判断；二是持仓集中，华发系存续信用债体量较大、机构认可度长期较高，抛盘缺乏承接。后续走向取决于公开债能否按期兑付：截至 11 月 1 日，华发系境内外公开债券均按期兑付，而非标与银行贷款已实质展期，实质是以非标让渡换取公开市场信誉。地方国企信用分层将抬升弱资质主体的融资成本，涉足地产、城市运营类业务的企业再融资环境趋于收紧；理财赎回的负反馈若延续，会压缩信用债配置盘，对产业债尤其是广东省、珠海市相关产业债的发行窗口形成扰动；而风险偏好收缩阶段资金向央企与高等级主体集中。

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