平安证券（香港）研究

2026 年 11 月 16 日

《环球市场周报》

通胀与沃勒推升加息预期，黄仁勋离任削弱 AI 产业链稳定器

分析师

张楠

CE No.BFE323

852-3762 9785

Nathan.n.zhang@pingan.com

核心观点

本周市场同时交易两条主线：一是通胀与加息压力集中兑现。10 月 CPI 及核心 CPI 均超预期，沃勒将 50 个基点加息纳入选项；此前就业、工资数据已经预警，但被美股下跌触发的避险买债掩盖。美股修复后，紧缩压力集中释放，2 年期和 10 年期美债收益率分别升至 4.88%和 5.15%。二是黄仁勋离任削弱 AI 产业链的信用背书、产能协调和技术路线领导，短期订单仍充足，但高毛利率与接班机制面临重估。中东和谈停滞又推高通胀尾部风险。我们仍预计 12 月加息 25 个基点，但 12 月美联储会议上述依然会把 50 个基点作为备选项进行讨论。

本周市场的主线是加息压力集中兑现和 AI 产业链失去关键协调者。通胀数据与沃勒讲话把过去两周未充分定价的紧缩压力重新摆上台面，黄仁勋离任则把英伟达的管理层问题升级为整个 AI 生态的稳定性问题；中东和谈停滞又增加了通胀反复的风险。

一、通胀与沃勒讲话推升加息预期

本周利率上行的直接触发因素，是 CPI 超预期与沃勒把 50 个基点加息选项摆上桌面。10 月 CPI 环比上涨 0.4%，高于预期的 0.3%；核心 CPI 环比上涨 0.3%，高于预期的 0.2%，且连续第三个月维持这一增速。沃勒在数据公布前表示，若核心 CPI 环比仍在 0.3%左右或更高，应考虑加息 50 个基点；随后公布的数据恰好触及这一门槛，放大了市场的鹰派反应。

月初就业数据已经预告了利率上行压力，只是被股市下跌暂时掩盖。10 月非农新增 16.5 万人，高于预期的 6.5 万人，失业率降至 4.1%，平均时薪环比增长 0.4%；当周 JOLTS 离职率和 ADP 工资数据同样偏强。就业与工资并未给美联储提供暂停加息的理由，但美股急跌触发避险买债，使这组数据没有及时转化为收益率上行。

本周美股修复后，被压制的加息定价开始集中释放。2 年期美债收益率从 11 月 6 日的 4.51%升至 13 日的 4.88%，全周上行约 37 个基点；10 年期从 4.86%升至 5.15%，上行约 29 个基点。周三美国退伍军人节债市休市一天，交易时间缩短和流动性下降放大了随后两天的波动，因此本周利率上行既有基本面驱动，也有交易层面的放大。

如此报告被平安证券（香港）以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是平安证券（香港）作出的投资建议，平安证券（香港）或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

二、黄仁勋离任削弱 AI 产业链稳定器

黄仁勋事件已经从个人争议升级为英伟达的治理风险。周一相关事件被正式报道后，英伟达低开并收跌 4.27%；随后市场一度修复，但董事会在 11 月 12 日批准黄仁勋辞去总裁、CEO 及董事职务，令不确定性重新上升。

市场最初把辞职当作可交易的短期冲击，但这不是事件的终点。11 月 12 日英伟达开盘下跌约 13%，盘中最大跌幅超过 14%，收盘跌幅收窄至 4.34%；开盘半小时内散户净买入约 1.11 亿美元。抄底资金缓解了当日跌幅，却不能回答公司由谁长期决策的问题。

黄仁勋相当于 AI 产业链的“中央银行”，他的第一项作用是危机时提供信用背书。此前新云厂商融资压力上升、客户承诺受到质疑时，黄仁勋领导下的英伟达能够通过投资、采购和公开表态稳定市场信心；他离开后，行业再次遇到类似冲击时，是否还有同等强度的稳定器，需要重新评估。

他的第二项作用是协调供应链和技术路线。英伟达能获得领先产能，并让存储、服务器和代工企业配合其架构迭代，既依靠订单规模，也依靠黄仁勋个人的产业号召力。产品路线由谁拍板、与台积电和 SK 海力士等伙伴的关系由谁维护，将直接影响后续执行效率。

英伟达短期订单仍充足，但高毛利率和产品领导力不再能简单外推。管理层更替不会立刻改变现有交付，真正的不确定性在中期：竞争对手是否获得追赶窗口、台积电和存储产能是否继续积极配合英伟达、公司是否还能维持过去的定价能力。市场现在重估的是这些变量，而不是 AI 需求突然消失。

英伟达股价的表现说明，冲击已经从公司层面扩散到 AI 交易。英伟达本周累计下跌约 12.7%，连续第六周下跌；11 月 12 日 AMD 和博通一度上涨超过 5%，显示资金尝试寻找替代受益者，但周五两者又明显回落，竞争格局如何发展依然充满博弈。

下周财报将检验经营连续性，也会检验新管理层的沟通方式。英伟达将在 11 月 17 日公布 2027 财年第三季度业绩，市场不仅要看订单和指引，还要看临时管理层如何解释产品路线、客户承诺和资本配置。强劲业绩可以稳定短期预期，但无法独自消除治理与接班的不确定性。

三、中东和谈停滞重新抬高通胀尾部风险

中东局势本周重新从“缓和交易”转向“僵持交易”。中期选举后，市场一度押注美伊冲突缓和，油价显著回落；但谈判实际进展有限，特朗普本周又表示美国没有必要与伊朗达成协议，布伦特原油在周初下跌后反弹至约 96 美元，WTI 回升至约 89 美元。

如此报告被平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是平安证券(香港)作出的投资建议，平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

供应恢复仍压制油价中枢，但谈判停滞和航运扰动托住了下行空间，油价因此继续构成通胀反复的潜在来源。

四、美股尚未全面转弱，但利率与 AI 约束同时上升

美股本周并未出现全面崩塌，但指数上涨掩盖了内部压力。标普 500 全周上涨约 2.5%，纳指上涨约 2.3%，英伟达却下跌约 12.7%；周五能源、金融、医疗和必需消费相对占优，科技板块承压。市场仍在轮动，而不是无差别撤离风险资产。

当前更值得关注的是利率与产业风险开始相互强化。加息预期上升提高 AI 建设的融资成本，黄仁勋离任又增加融资背书和供应链协调的不确定性；中东和谈若继续停滞，油价反弹还会进一步限制货币政策空间。三条线索因此不是彼此孤立，而是共同抬高 AI 资产的折现率与风险溢价。

我们的基准判断仍是 12 月加息 25 个基点，但 50 个基点已进入尾部定价。周五 PPI 环比上涨 0.3%，低于预期的 0.4%，说明通胀并非所有指标都在加速；但同比仍升至 6.5%，加上本周短端利率上行幅度大于长端，市场已经把政策重点从“是否加息”转向“加息几次、是否一次加更多”。在这一路径被后续数据推翻前，高利率仍会是美股尤其是高估值 AI 资产的主要约束。

高盛最新年度展望进一步支持“加息更久、降息更晚”的判断。高盛认为，关税对通胀的滞后传导仍未结束，上游成本压力的扩散也高于此前预期，叠加年初集中涨价的“1 月效应”，明年一季度通胀仍有反弹风险；因此新增 2027 年 3 月加息 25 个基点的预测，并将首次降息由 2027 年 9 月推迟至 12 月。不过，高盛仍预计随着关税、能源和 AI 相关价格压力消退，2027 年底核心 PCE 降至 2.4%，所以其判断不是持续高通胀，而是政策转向时点继续后移。

本周关注

11 月 17 日英伟达财报及临时 CEO 首次电话会，重点看订单、指引、产品路线和继任安排；11 月 18 日美联储 10 月会议纪要，观察委员对 12 月加息幅度的分歧；11 月 25 日美国 9 月 PCE 与三季度 GDP，验证通胀和需求是否支持继续紧缩；美伊谈判、霍尔木兹航运和油价，判断通胀尾部风险是否继续上升。

本文信息来源于美国劳工统计局、美国财政部、美联储官员公开讲话、英伟达公告、国际能源署及欧佩克月报，以及公开媒体。

如此报告被平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是平安证券(香港)作出的投资建议，平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

免责声明

分析员声明

主要负责编制本报告之研究分析员确认：（1）所有在本报告所表达的意见真实地反映其对本报告内所评论的发行人（“该公司”）及其证券当时的市场分析的个人意见。（2）其薪酬过去、现在或未来，没有直接或间接与本报告所表达的市场分析意见或建议有关连。

根据香港《证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》所适用的范围及相关定义，分析员确认其本人及其有联系者均没有（1）在研究报告发出前 30 日内曾交易报告内所述的股票；（2）在研究报告发出后 3 个营业日内交易报告内所述的股票；（3）担任本研究报告所评论的发行人的高级人员；（4）持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。

免责声明

本报告由平安证券（香港）有限公司（下称“平安证券（香港）”）提供。平安证券（香港）已获取香港证券及期货事务监察委员会（“SFC”）第 1 类（证券交易）和第 4 类（就证券提供意见）受规管活动牌照。

本报告所载内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等，并非及不应被理解作为提供明示或默示的买入或沽出证券的要约，亦不构成要约或邀请的一部分，而且本报告或其中的任何内容都不构成与订立任何合同或承诺有关的基础或依赖，也不作为任何诱因。

本报告的信息来源于平安证券（香港）认为可靠的公开数据并真诚编制，纯粹用作提供信息，当中对任何公司或其证券之描述均并非旨在提供完整之描述，平安证券（香港）并不就此等内容之公平性、准确性、完整性或合理性作出明示或默示之保证，亦不对因使用本报告或其内容或与此有关的其他方面而产生的任何损失承任何责任。

本报告表达之所有内容、意见和估计等均可在不作另行通知下作出更改，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

对部分司法管辖区而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法规、规定或其他注册或发牌的规则。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告所提到的证券或不能在某些司法管辖区出售。

本报告所列之任何价格仅供参考，并不代表对个别证券或其他金融工具的估值。本文件并无对任何交易能够或可能在那些价格执行作出声明或保证。此外，平安证券（香港）以理论模型为基础的估值是基于若干假设，并不一定能够完全反映证券的真实价值。由平安证券（香港）研究或根据任何其他来源作出的不同假设或会产生截然不同的结果。

证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。如果一个投资产品的计价货币乃投资者本国或地区以外的其他货币，汇率变动或会对投资构成负面影响。过去的表现不一定是未来业绩的指标。某些金融产品的交易（包括涉及金融衍生工具的交易）会引起极大风险，并不适合所有投资者。

此外，谨请阁下注意本报告不构成投资建议。分析员并无考虑阁下的个人财务状况和可承受风险的能力。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险。因此，阁下于作出投资前，必须自行作出分析并咨询阁下的法律、税务、会计、财务及其它专业顾问（如需），以评估投资建议是否合适。

平安证券（香港）控股有限公司及/或其在香港从事金融业务的关联公司（下统称“平安证券（香港）集团”）可能持有该公司的财务权益，而本报告所评论的是涉及该公司的证券，且该等权益的合计总额可能相等于或高于该公司的市场资本值的 1%或本报告所讨论的该公司证券的 1%。一位或多位平安证券（香港）集团成员公司的董事、行政人员及/或雇员可能是该公司的董事或高级人员。平安证券（香港）集团成员公司及其管理人员、董事和雇员等（不包括分析员），将不时持长仓或短仓、作为交易当事人，及买进或卖出此研究报告中所述的公司的证券或衍生工具（包括期权和认股权证）；及/或为该等公司履行服务或招揽生意及/或对该等证券或期权或其他相关的投资持有重大的利益或影响交易。平安证券（香港）集团成员公司曾任本报告提及的该公司的联席保荐人、联席环球协调人和联席账簿管理人等，或现正参与或涉及本报告所讨论证券的庄家活动，或在过去 12 个月内，曾向本报告提及的该公司提供有关的投资或一种相关的投资或投资银行服务的重要意见或投资服务。平安证券（香港）集团成员公司在过去 12 个月内就投资银行服务收取补偿或受委托及/或可能现正寻求该公司投资银行委托。

平安证券（香港）或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。本报告只供指定收件人使用，不得复印、派发或发行本报告作任何用途，平安证券（香港）可保留一切相关权利。

投资评级系统由平安证券（香港）建构，只反映平安证券（香港）对该证券及/或指数之自家建议，只作参考用途。

地址：香港中环皇后大道中 99 号中环中心 36 楼 3601 室
电话：(852)37629688
电邮：research.pacshk@pingan.com
平安证券（香港）2026 版权所有。保留一切权利。

如此报告被平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是平安证券(香港)作出的投资建议，平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。