宏观：国内PPI创新高，美国加息在即

期货研究报告 | 发布时间：2026.11.13 | 适用周期：2026.11.13~2026.11.20

浙商期货有限公司期货交易咨询业务资格：证监许可[2011]1287号
【撰写人】浙商期货有限公司 郑弘（Z0015227）
【咨询电话】0571-87215357

一、观点综述

核心结论：国内10月CPI同比回落至0.7%、核心CPI 0.8%，PPI同比升至5.7%并创近52个月新高，物价呈消费端温和、工业端加速修复的分化格局；10月美元口径出口与进口分别增长35.2%与41.6%，10月末外汇储备升至34051.78亿美元、黄金储备连续24个月增持。海外美国10月CPI环比0.4%、核心CPI环比0.3%连续第三个月超出预期，市场完全定价12月加息，美债10年期升破5.10%、2年期升至4.86%，伦敦金单周下跌4.43%，纳指逆势上涨3.20%。

逻辑链条：

① **国内价格**：10月CPI与核心CPI均回落0.2个百分点至**0.7%**与**0.8%**，PPI升至**5.7%**创近52个月新高。

② **海外通胀**：美国10月CPI环比**0.4%**、核心CPI环比**0.3%**连续三月超预期，CME显示12月加息概率升至**100%**。

③ **市场反应**：美债10年期上行**24bp**至5.10%，伦敦金跌**4.43%**至3870.20美元，纳指涨**3.20%**。

风险提示：美联储12月或加息50个基点并拉长紧缩周期；美国AI资产估值与流动性波动；油价与地缘扰动反复；国内消费与地产修复偏慢、PPI向CPI传导有限。

上周资产变化

数据说明：最新为11月12日收盘，变化为最新值较窗口首个交易日11月6日；11月11日美国现券债市因退伍军人节休市，美债收益率取11月12日；收益率数值上升标红、下降标绿，USDCNY数值下降代表人民币升值并标绿。

资产	最新（11/12）	变化（较11/6）
上证指数	3655.83	+6.65（+0.18%）
沪深300	4043.93	-10.35（-0.26%）
标普500	7592.40	+215.54（+2.92%）
纳斯达克	25366.09	+786.67（+3.20%）
中债10Y收益率	1.6039%	+1.76bp
美债10Y收益率	5.10%	+24.0bp
美元指数	103.17	+0.89（+0.87%）
USDCNY即期	6.6689	-0.0022（人民币升值0.03%）
伦敦现货金	3870.20 美元/盎司	-179.40（-4.43%）
WTI原油	88.74 美元/桶	-2.09（-2.30%）

二、国内经济情况

> 注：10月CPI与PPI于11月9日公布，10月出口与进口于11月10日公布，10月金融数据于11月13日公布；10月工业增加值、社会消费品零售总额、固定资产投资与房地产开发投资完成额将于11月16日公布，本节除物价与外贸外仍为9月口径。

1. 国内数据总览

社零（9月）

+1.1%

较上月**+0.7pct**

投资（1-9月）

-7.2%

较上期**持平**

地产（1-9月）

-20.6%

较上期**-0.7pct**

出口（10月·美元）

+35.2%

较上月**-1.1pct**

工增（9月）

CPI（10月）

M2（9月）

PMI（10月）

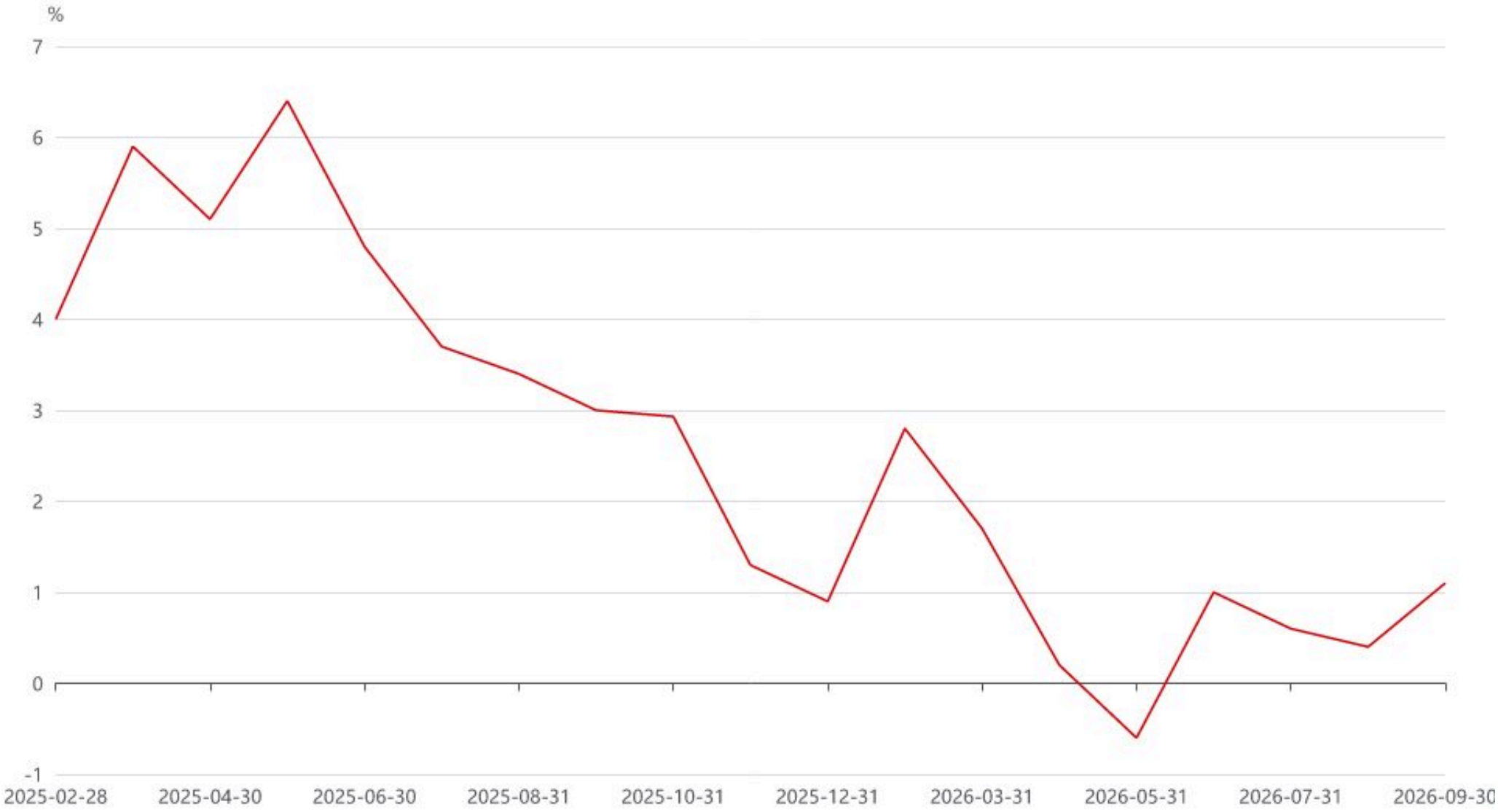
+5.5%	+0.7%	+7.2%	49.3
较上月+0.3pct	较上月-0.2pct	较上月-0.3pct	较上月-0.8

> 外贸与物价是窗口内主要增量：10月美元口径出口+35.2%、进口+41.6%，CPI同比回落至0.7%、PPI同比升至5.7%；10月社零、工增与投资数据将于11月16日一并公布。

2. 国内社消零售

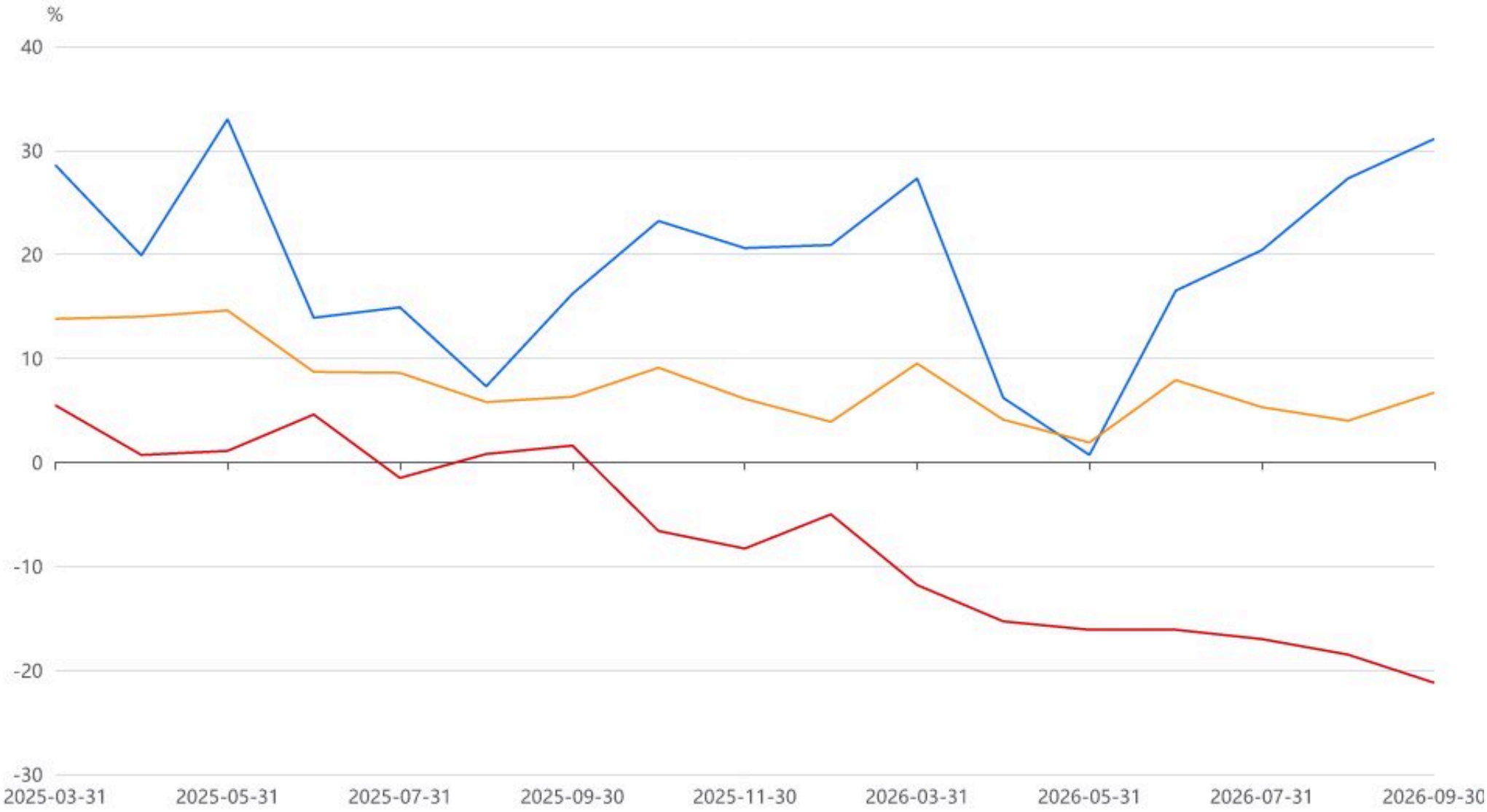
9月社零当月同比+1.1%、较8月回升0.7个百分点，粮油食品类+6.7%、通讯器材类+31.1%保持较快增长，汽车类-21.2%降幅继续扩大并成为主要拖累；10月社零总额将于11月16日公布。

社会消费品零售总额当月同比（%）　2026-09-30



更新频率：月度

社零分项当月同比：汽车类/通讯器材类/粮油食品类（%）　2026-09-30

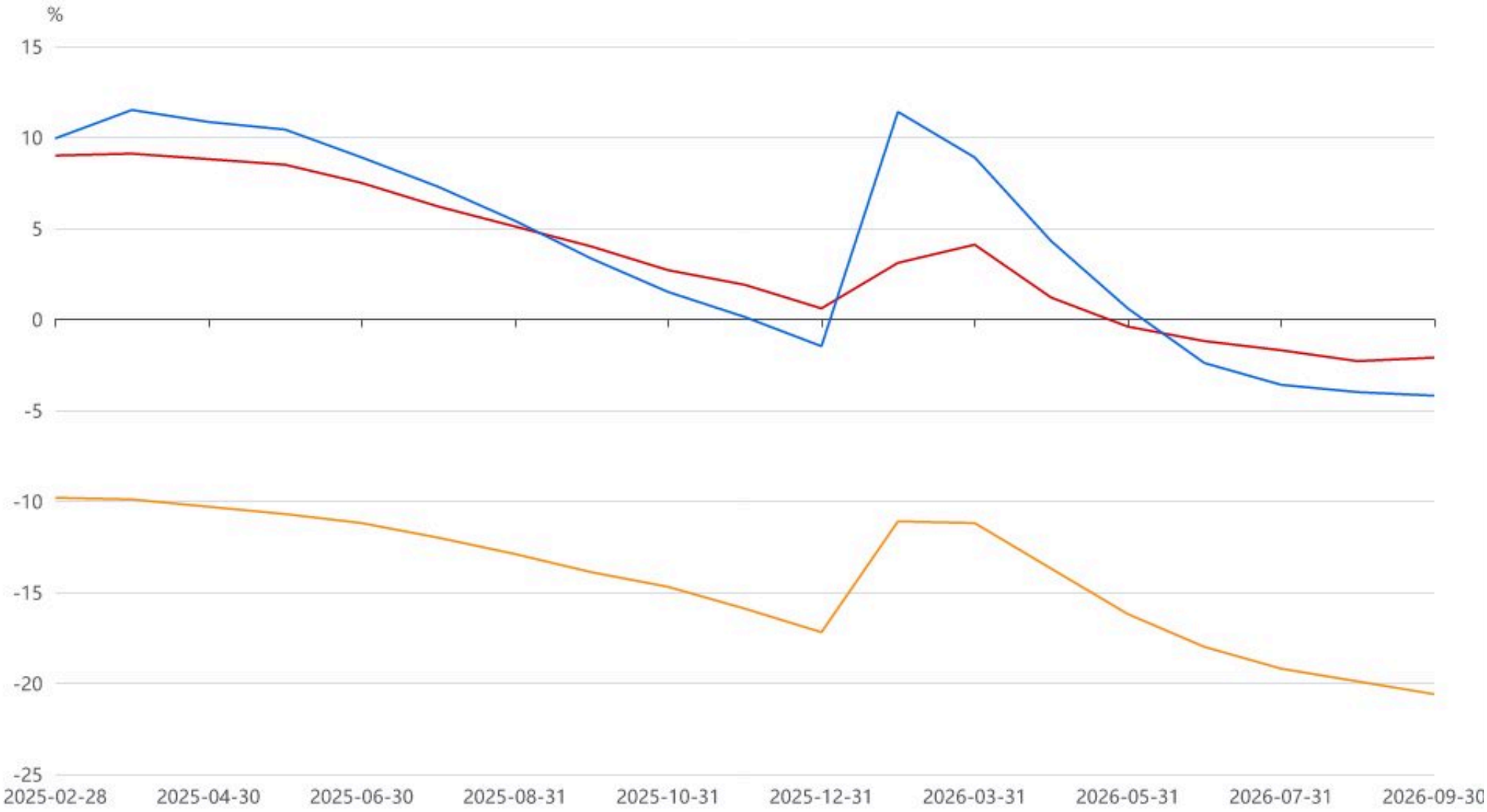


更新频率：月度

3. 固定资产投资

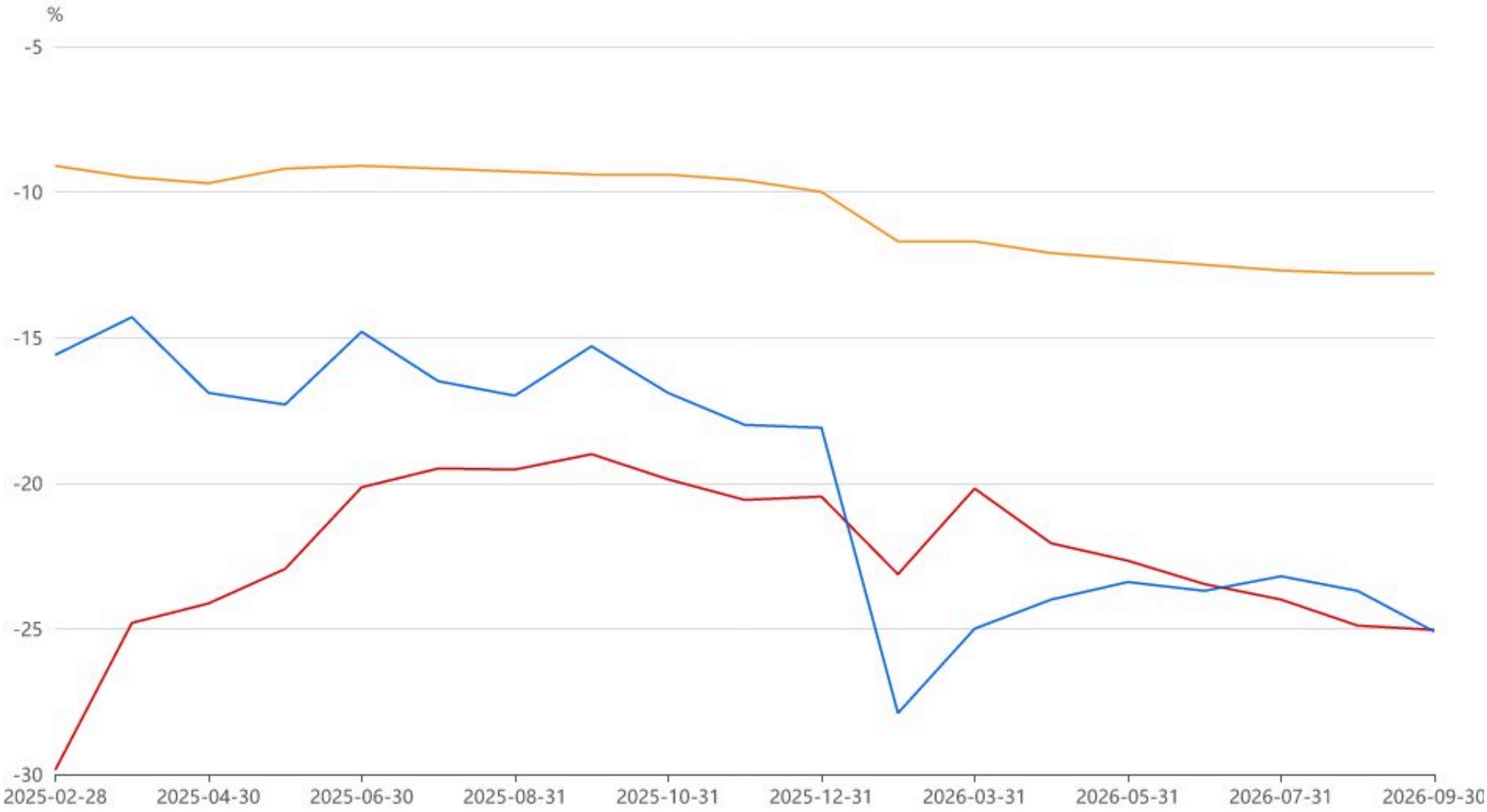
1-9月固投累计同比-7.2%、降幅与前值持平，制造业投资-2.1%降幅收窄0.2个百分点，基建投资-4.2%小幅走弱0.2个百分点，房地产开发投资-20.6%降幅扩大0.7个百分点；地产端新开工-25.0%、竣工-25.1%、施工-12.8%，投资端压力仍在累积。

固定资产投资分项累计同比：制造业/基建/房地产（%）　2026-09-30



更新频率：月度

房地产新开工/竣工/施工面积累计同比（%） 2026-09-30

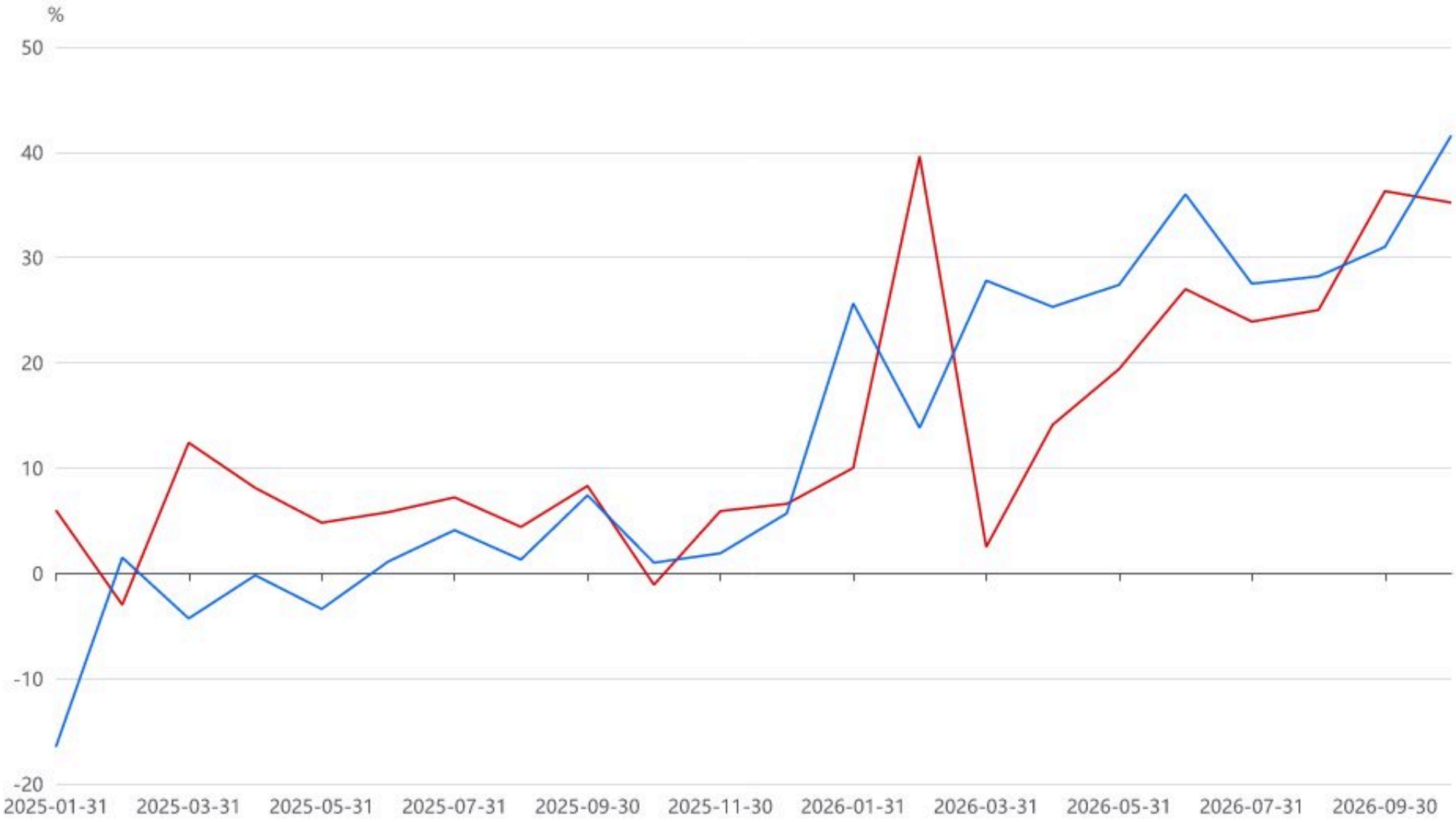


更新频率：月度

4. 进出口情况

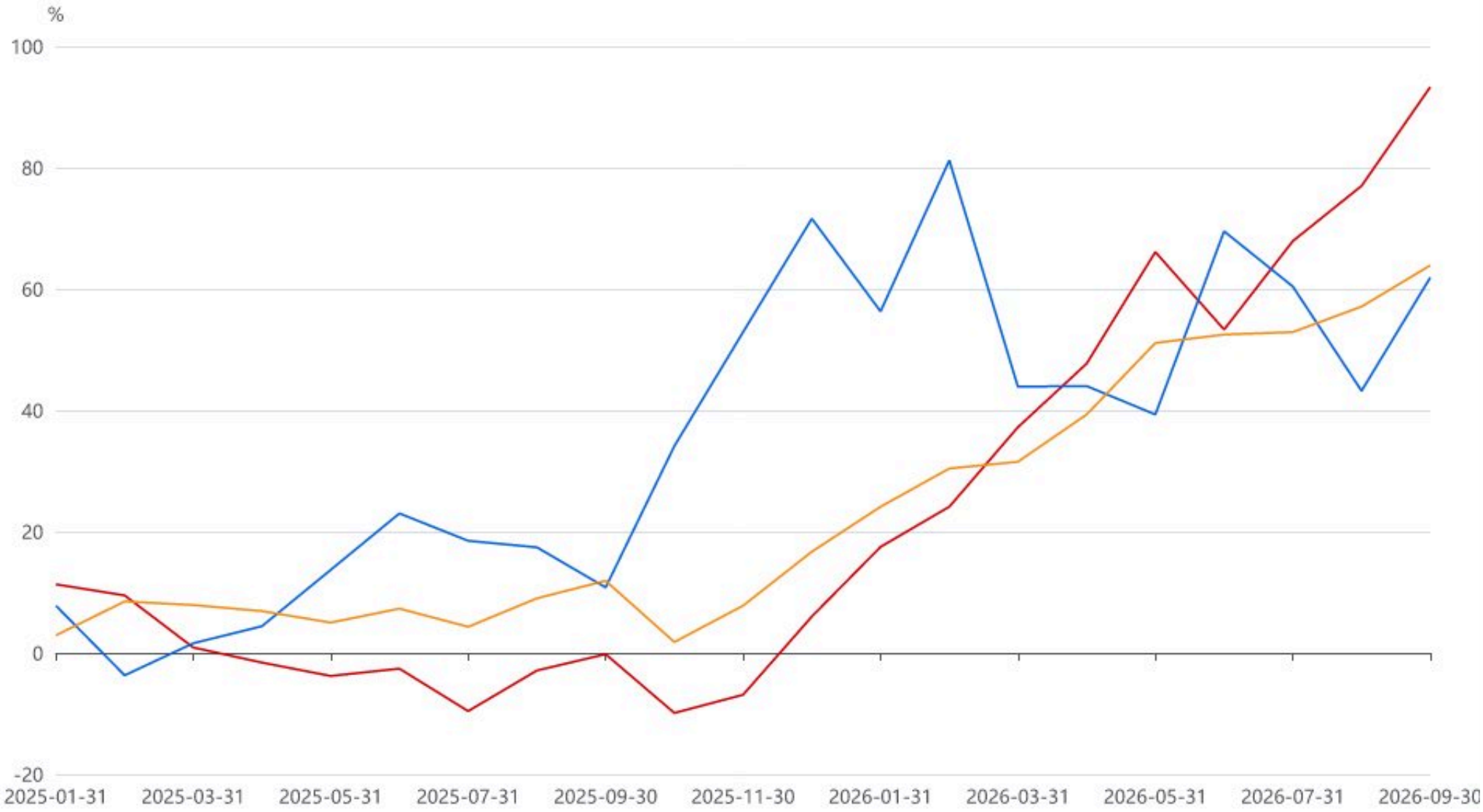
10月以美元计价出口+35.2%、进口+41.6%，出口较9月小幅回落1.1个百分点、进口则大幅加快10.6个百分点，人民币口径出口+28.7%、进口+34.7%；前10个月机电产品出口16.81万亿元、增长25.2%，原油进口4亿吨、减少15.1%，出口分项更新至9月，自动数据处理设备+93.3%、高新技术产品+63.9%、汽车+61.9%。

进出口金额当月同比：美元口径（%）　2026-10-31



更新频率：月度

出口领先分项当月同比：自动数据处理设备/汽车/高新技术产品，美元口径（%）　2026-09-30

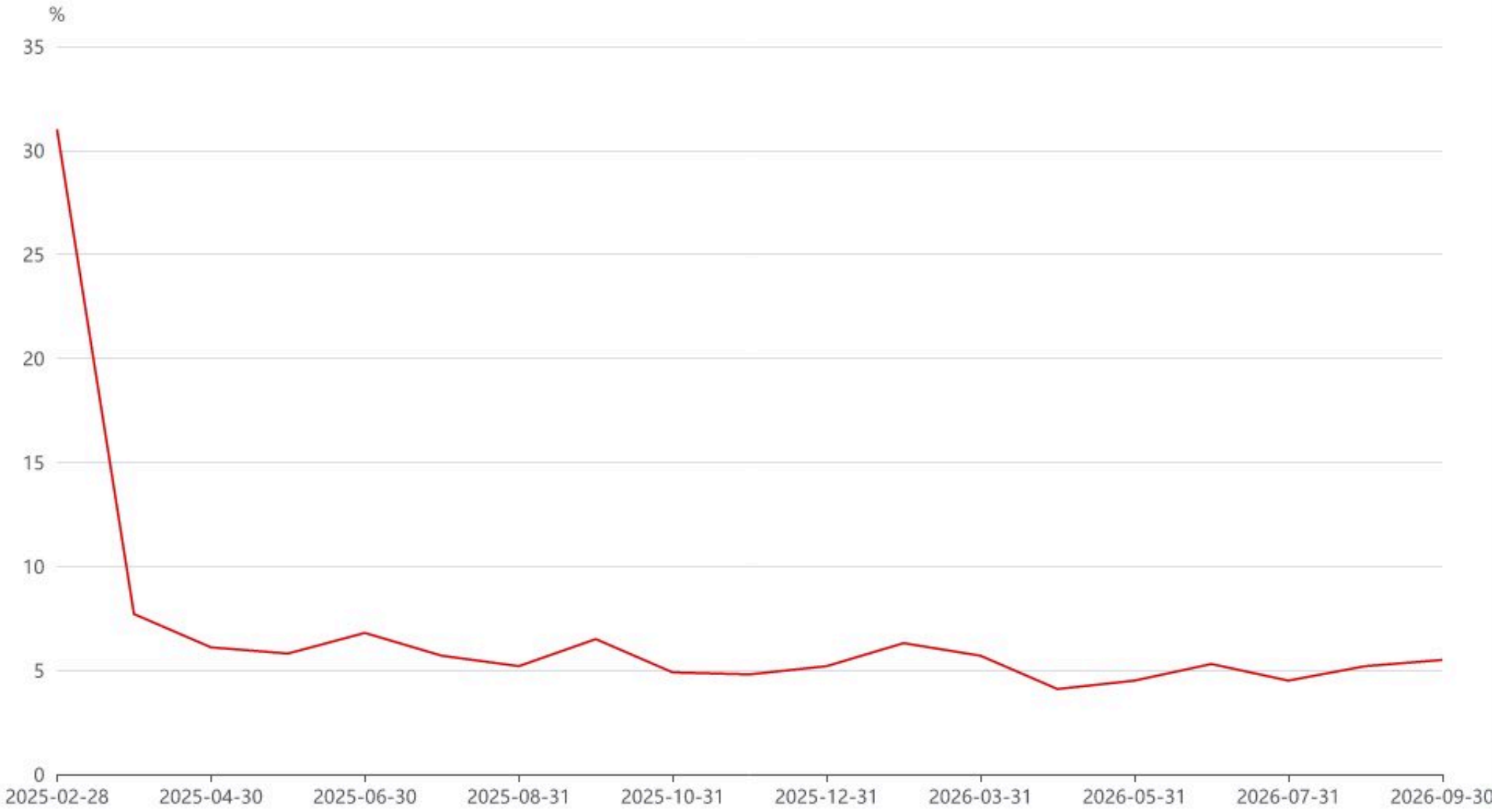


更新频率：月度

5. 工业增加值

9月规模以上工业增加值当月同比+5.5%、较8月加快0.3个百分点，新动能产品产量维持较快增长，工业机器人+18.9%、新能源汽车+16.9%、集成电路+18.4%，均为当月产量同比口径；10月工增将于11月16日公布。

规模以上工业增加值当月同比（%）　2026-09-30



更新频率：月度

工业品产量当月同比：新能源汽车/工业机器人/集成电路（%）　2026-09-30



更新频率：月度

6. 国内价格指标

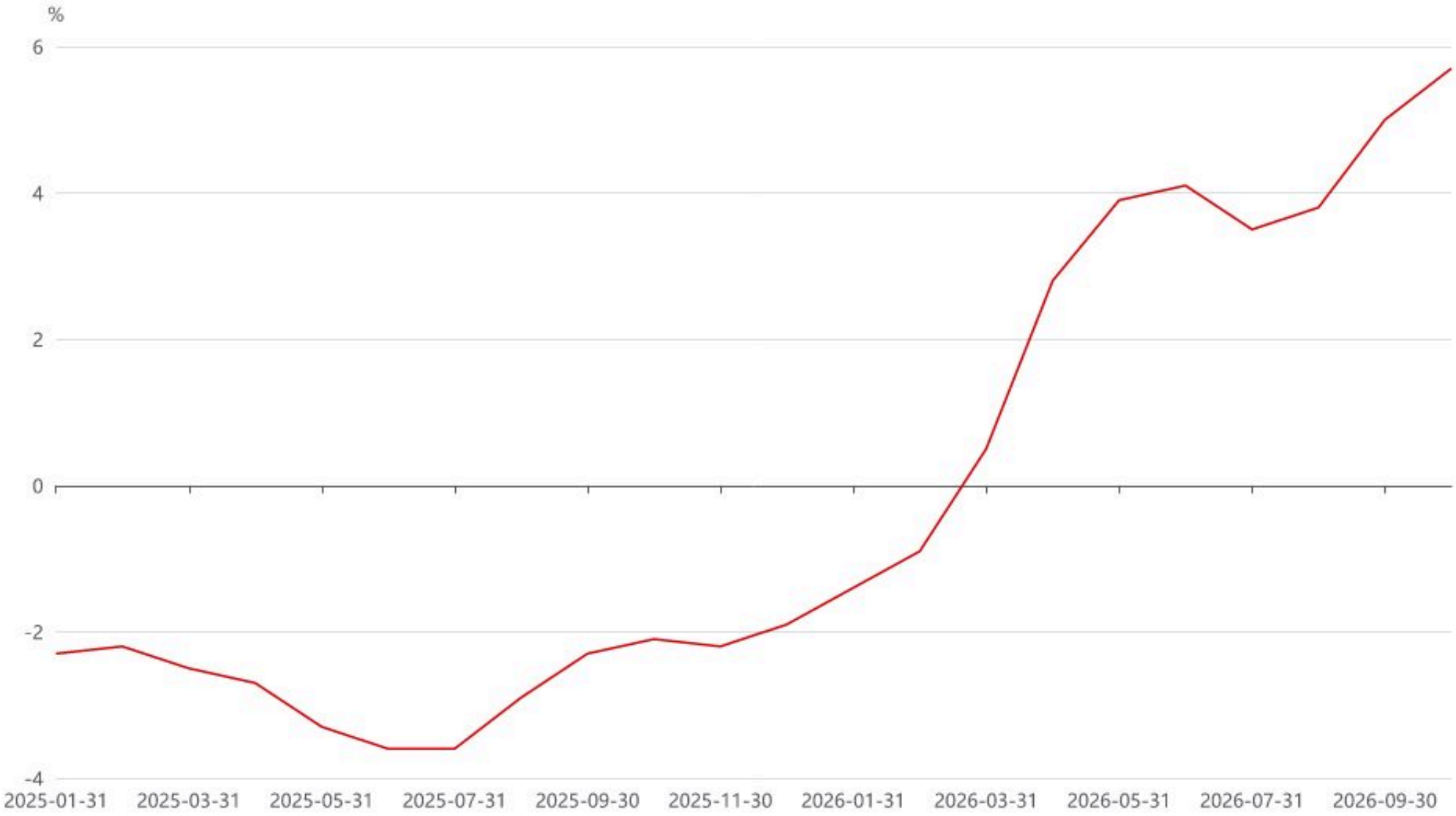
10月CPI当月同比+0.7%、涨幅较9月回落0.2个百分点，核心CPI同步回落0.2个百分点至0.8%，食品价格下降2.9%、其中鲜菜与猪肉分别下降16.9%与8.6%，能源价格涨幅由7.3%扩大至9.9%、汽油上涨22.4%；PPI当月同比+5.7%、涨幅扩大0.7个百分点并创近52个月新高，环比上涨0.7%，购进价格同比+7.9%，煤炭开采、油气开采、燃料加工与计算机通信电子等9个行业合计上拉约6.14个百分点。

CPI与核心CPI当月同比（%）　2026-10-31



更新频率：月度

PPI全部工业品当月同比（%）　2026-10-31



更新频率：月度

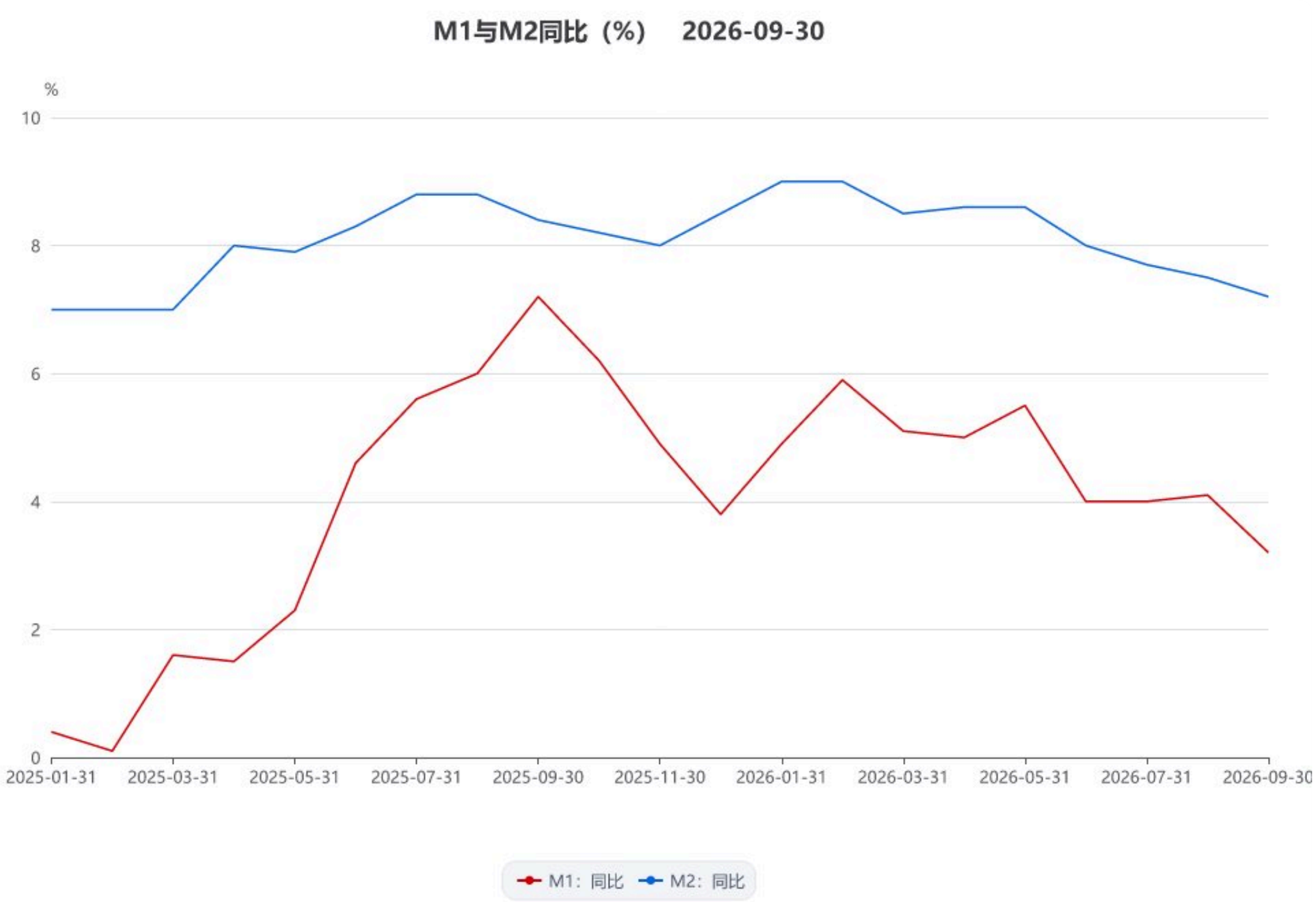
7. 金融数据

9月社融存量同比+7.1%、较8月回落0.1个百分点，M2同比+7.2%、回落0.3个百分点，M1同比+3.2%、回落0.9个百分点；10月金融数据于11月13日公布，具体以央行发布为准；10月末外汇储备34051.78亿美元、环比增加49.27亿美元，黄金储备7830万盎司、环比增加83万盎司，为连续第24个月增持。

社会融资规模存量同比（%）　2026-09-30



更新频率：月度

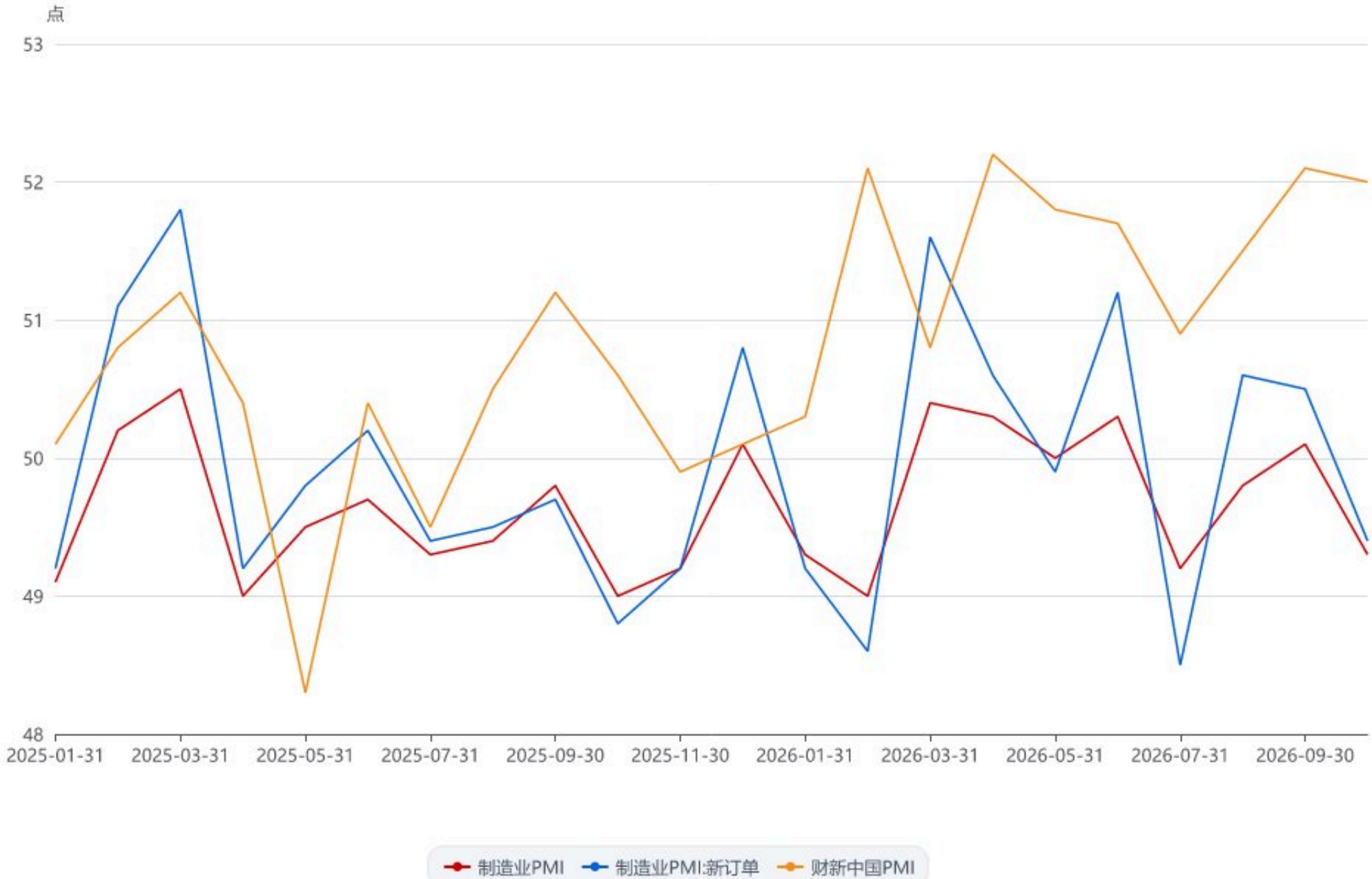

M1与M2同比（%） 2026-09-30
%
10
8
6
4
2
0
2025-01-31
2025-03-31
2025-05-31
2025-07-31
2025-09-30
2025-11-30
2026-01-31
2026-03-31
2026-05-31
2026-07-31
2026-09-30
M1：同比
M2：同比

更新频率：月度

8. 景气指数

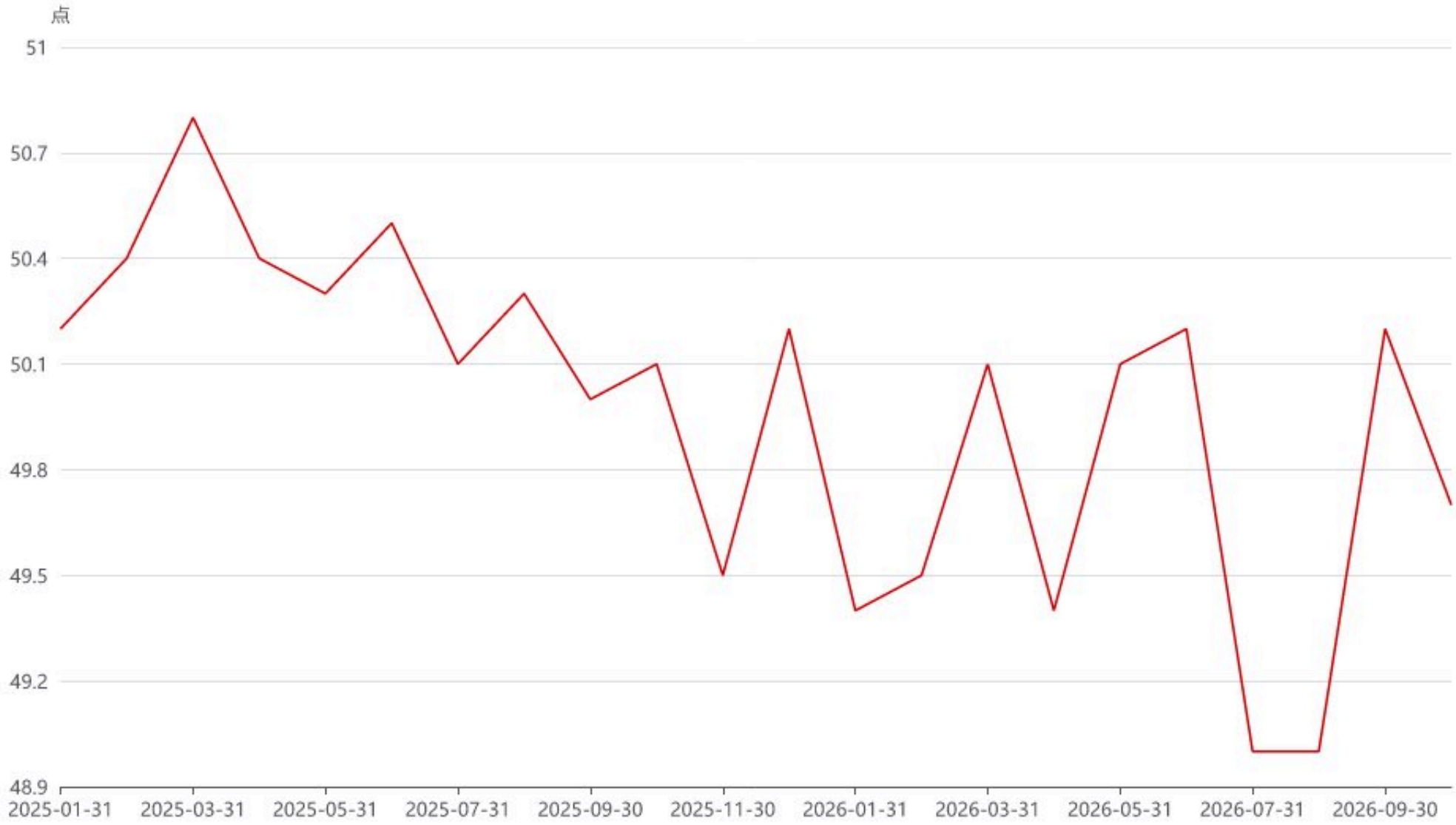
10月官方制造业PMI 49.3%、较9月回落0.8个百分点并重回收缩区间，生产指数49.8%、新订单指数49.4%双双降至临界点下方；非制造业商务活动指数49.7%、回落0.5个百分点，其中服务业50.0%持平荣枯线；财新制造业PMI 52.0%小幅回落0.1个百分点，仍处扩张区间。

制造业PMI/PMI新订单/财新PMI（点） 2026-10-31



更新频率：月度

官方非制造业PMI商务活动指数（点） 2026-10-31



更新频率：月度

三、海外经济情况

注：美国10月ISM制造业PMI于11月2日公布，10月非农就业与失业率于11月6日公布，10月CPI于11月10日公布；11月11日美国现券债市因退伍军人节休市，美债收益率与美元指数截至11月12日。

1. 海外数据总览

美国CPI（9月）	核心CPI（9月）	非农（10月）	失业率（10月）
+3.7%	**+2.6%**	**+16.5万人**	**4.1%**
较上月**+0.3pct**	较上月**+0.2pct**	较上月**+10.5万**	较上月**-0.1pct**

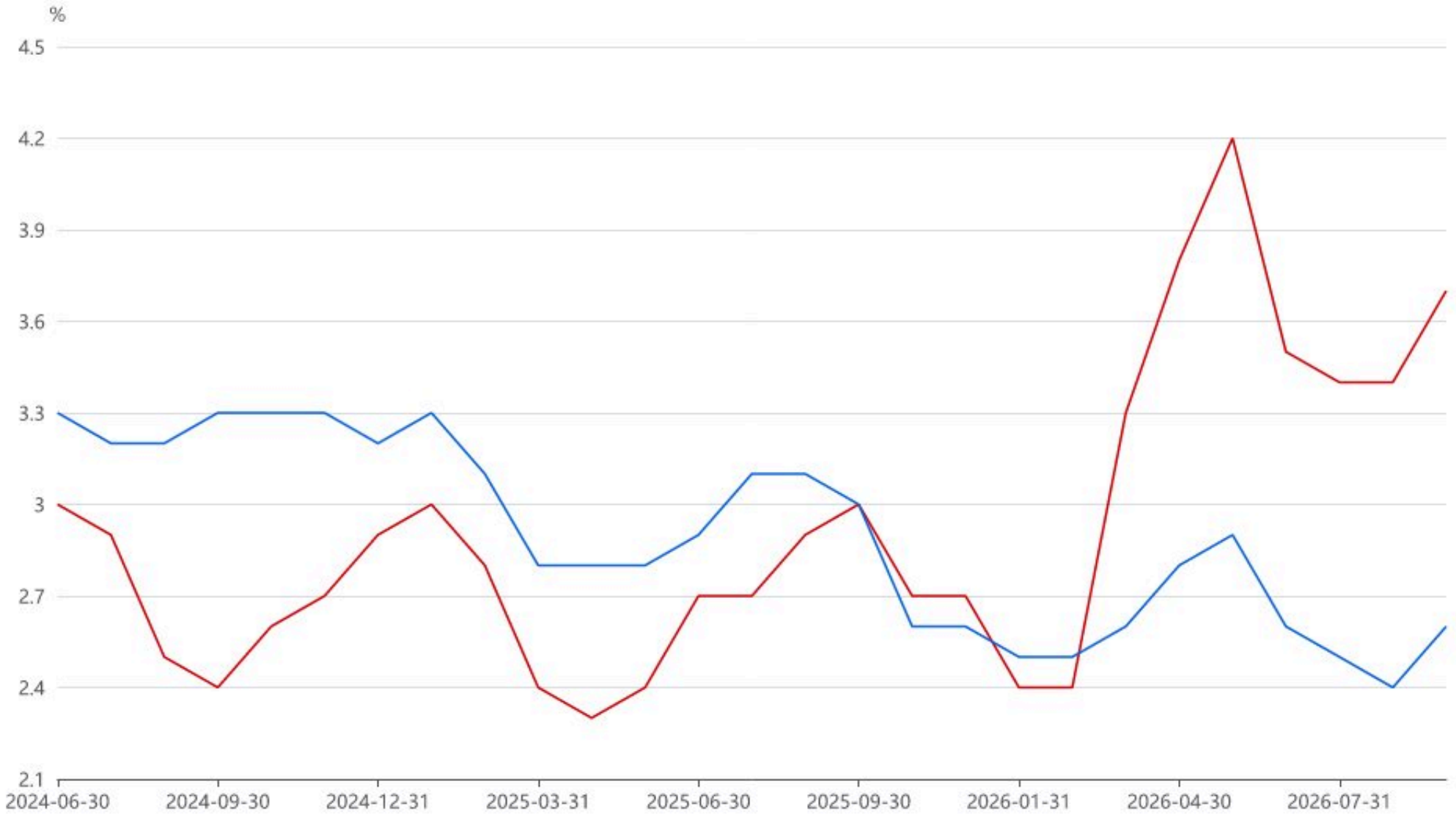
ISM制造业PMI（10月）	零售环比（9月）	美联储加息概率（12月会议·11/12）	USDJPY（11/12）
55.5	**+0.8%**	**100.0%**	**159.85**
较上月**+1.0**	较上月**-0.4pct**	较上期**+23.7pct**	较上周**+0.86%（日元贬）**

宫格说明：CME FedWatch 对应会议为12月9日会议，100%表示市场完全定价至少加息25个基点，其中加息50个基点概率约14%；因去年联邦政府停摆期间未采集数据，美国10月CPI未公布同比、仅公布环比0.4%与核心环比0.3%。

2. 美国通胀情况

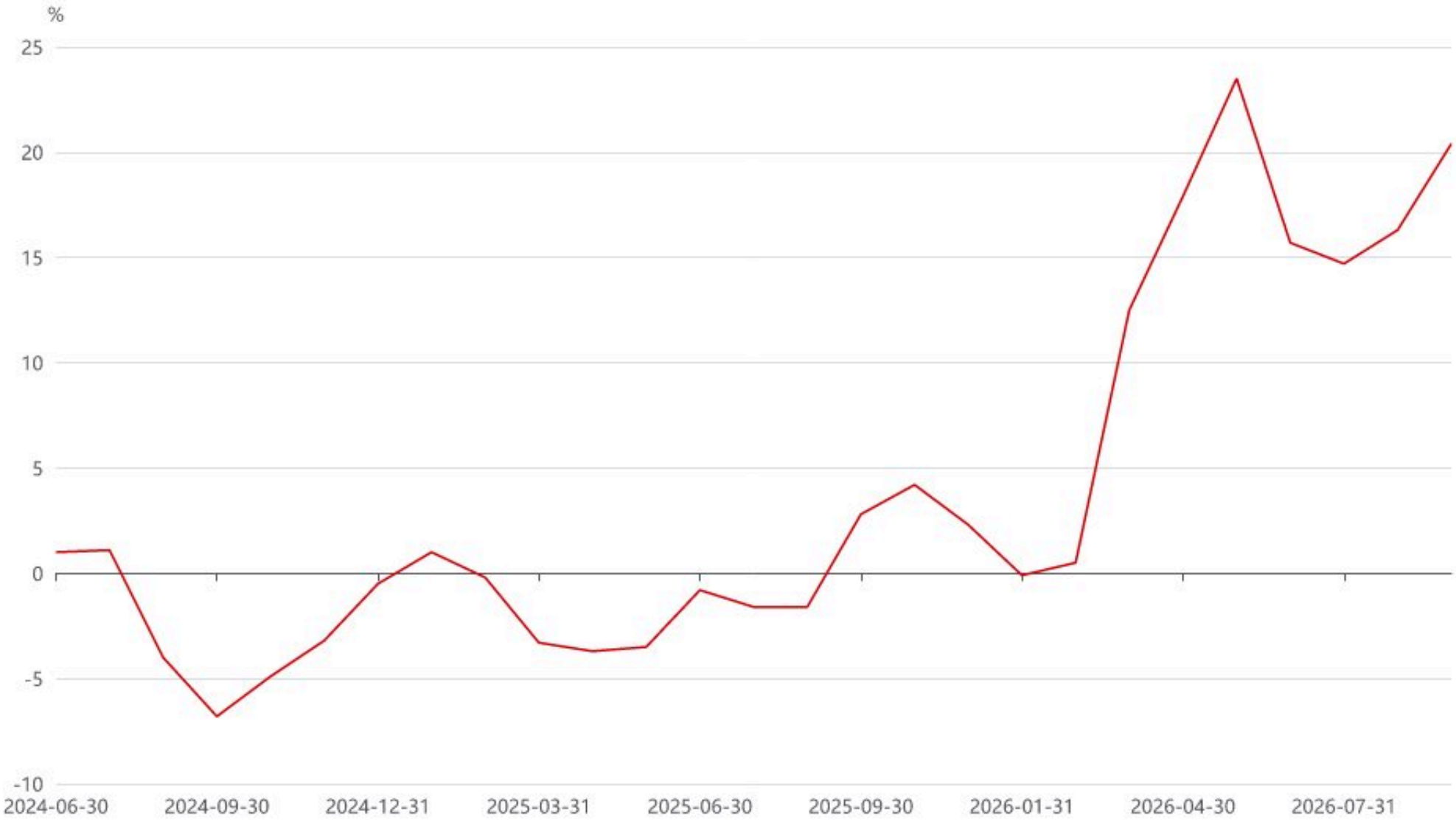
美国10月CPI环比+0.4%、高于预期的0.3%并低于9月的0.6%，核心CPI环比+0.3%、连续第三个月维持该涨幅并高于预期的0.2%；受去年10月政府停摆影响，劳工统计局本次未提供同比数据，9月CPI同比+3.7%、核心+2.6%，能源分项同比升至20.4%，通胀粘性依旧是政策焦点。

美国CPI与核心CPI当月同比（%）　2026-09-30



更新频率：月度

美国CPI能源分项当月同比（%） 2026-09-30

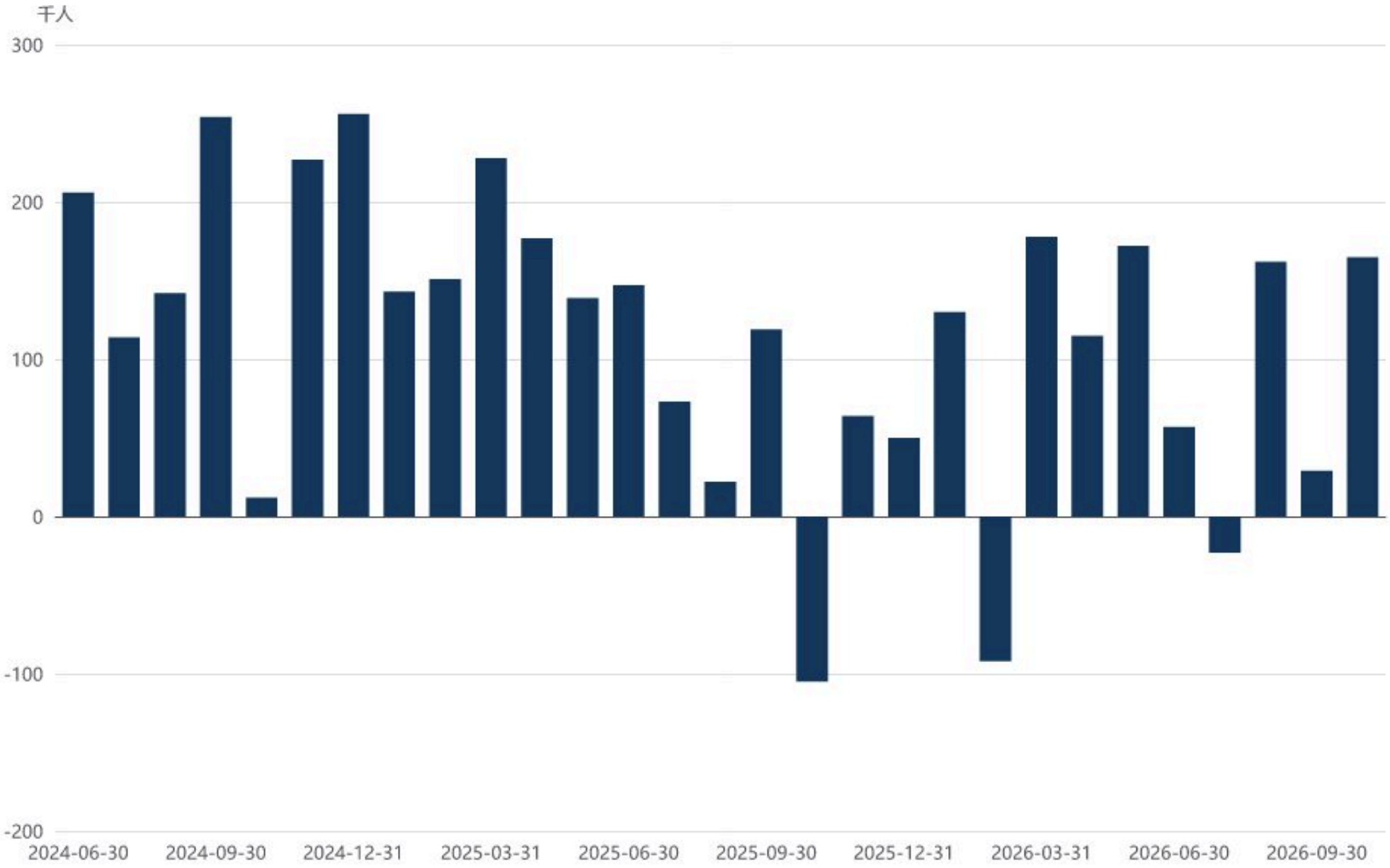


更新频率：月度

3. 美国就业情况

10月新增非农就业+16.5万人、远超市场预期的6.5万人，8月与9月数据合计上修8.4万人，失业率回落0.1个百分点至4.1%，平均时薪环比+0.4%、同比+3.1%；就业增长集中于专业与商业服务+7.0万、医疗保健+4.2万与运输仓储+2.5万，劳动力市场韧性为继续加息提供空间。

美国新增非农就业人数：千人，初值　2026-10-31



更新频率：月度

美国失业率：季调（%）　2026-10-31

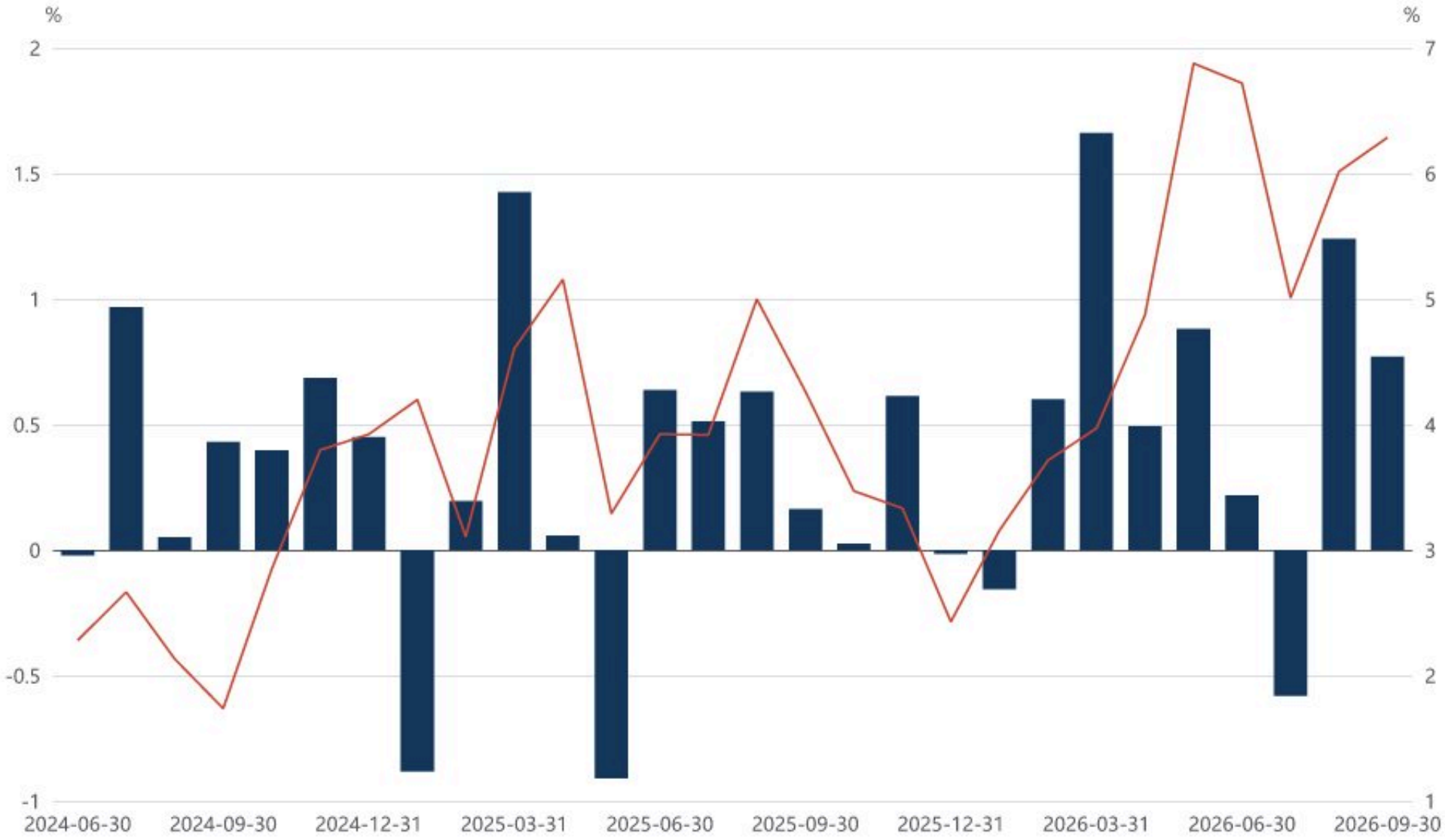


更新频率：月度

4. 美国经济情况

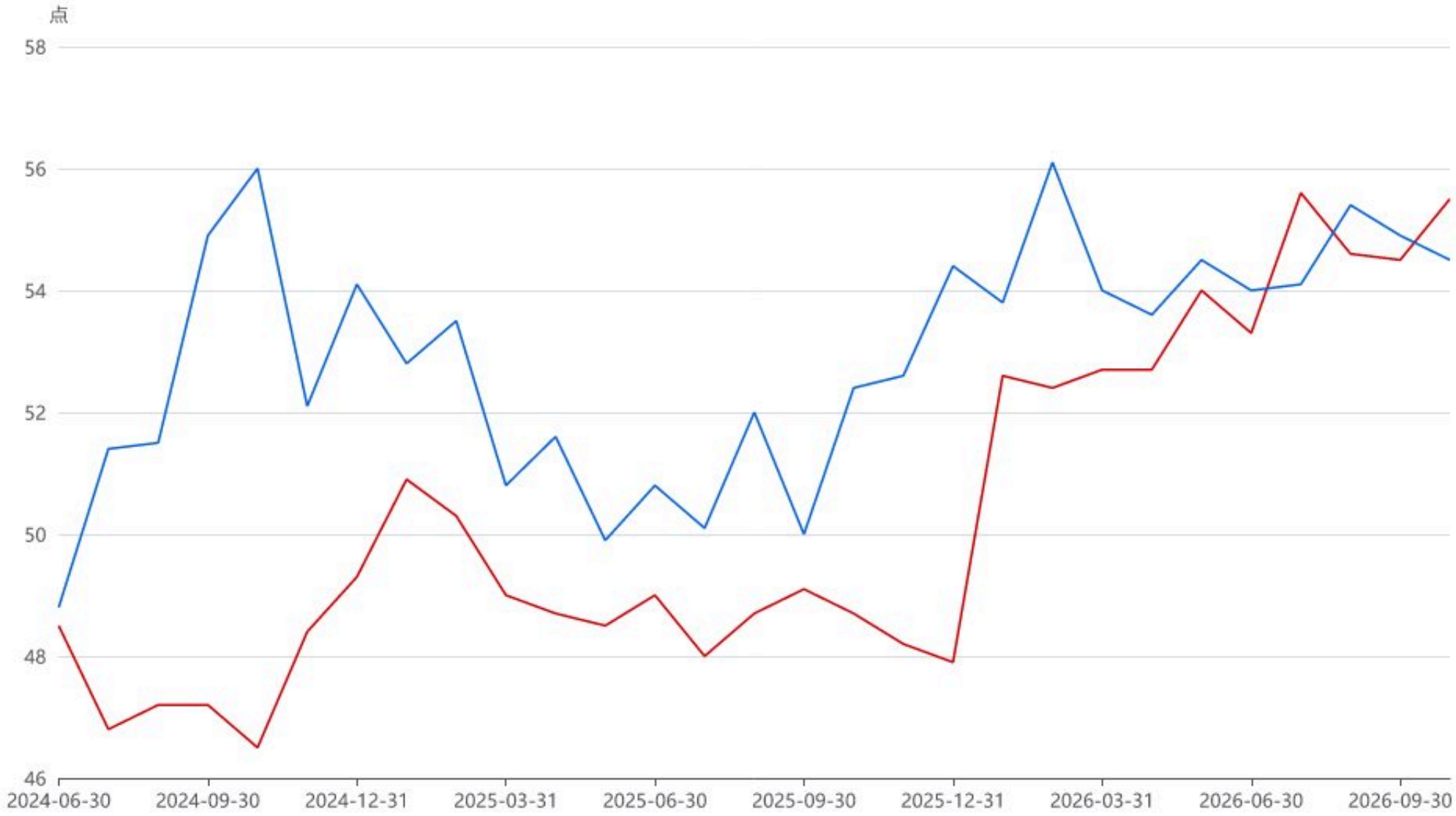
美国10月ISM制造业PMI升至55.5、较9月上升1.0并维持高位，非制造业PMI 54.5%小幅回落0.4个百分点，两大景气指标仍处扩张区间；9月零售和食品服务销售额环比+0.8%、同比+6.29%，居民消费延续韧性。

美国零售和食品服务销售额：环比与同比（%）　2026-09-30



更新频率：月度

美国ISM制造业与非制造业PMI（点） 2026-10-31

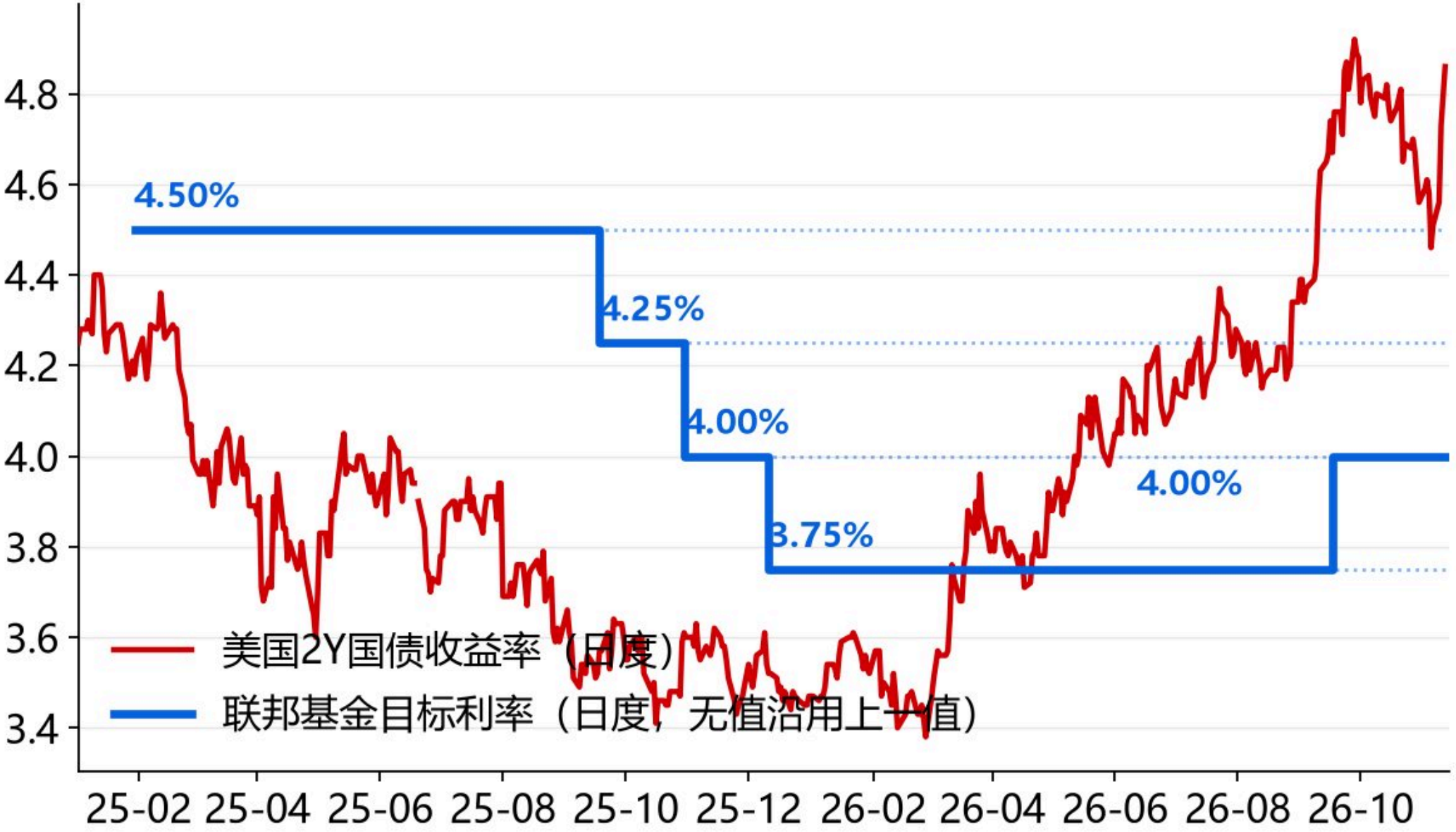


更新频率：月度

5. 美联储预期

美联储理事沃勒在CPI公布前表示，若10月核心CPI环比维持0.3%或更高，应在12月会议上考虑加息50个基点，数据公布后该条件恰好满足；达拉斯联储洛根称至少还需两次25个基点加息且步伐可能加快，施密德与哈玛克同样偏鹰。CME数据显示12月加息概率由11月6日的76.3%升至11月10日起的100%，其中加息50个基点概率约14%，市场预计到明年年中累计加息三次。美债2年期收益率升至4.86%、10年期升破5.10%，11月10日420亿美元10年期国债拍卖得标利率达5.02%，为2006年以来首次突破5%。

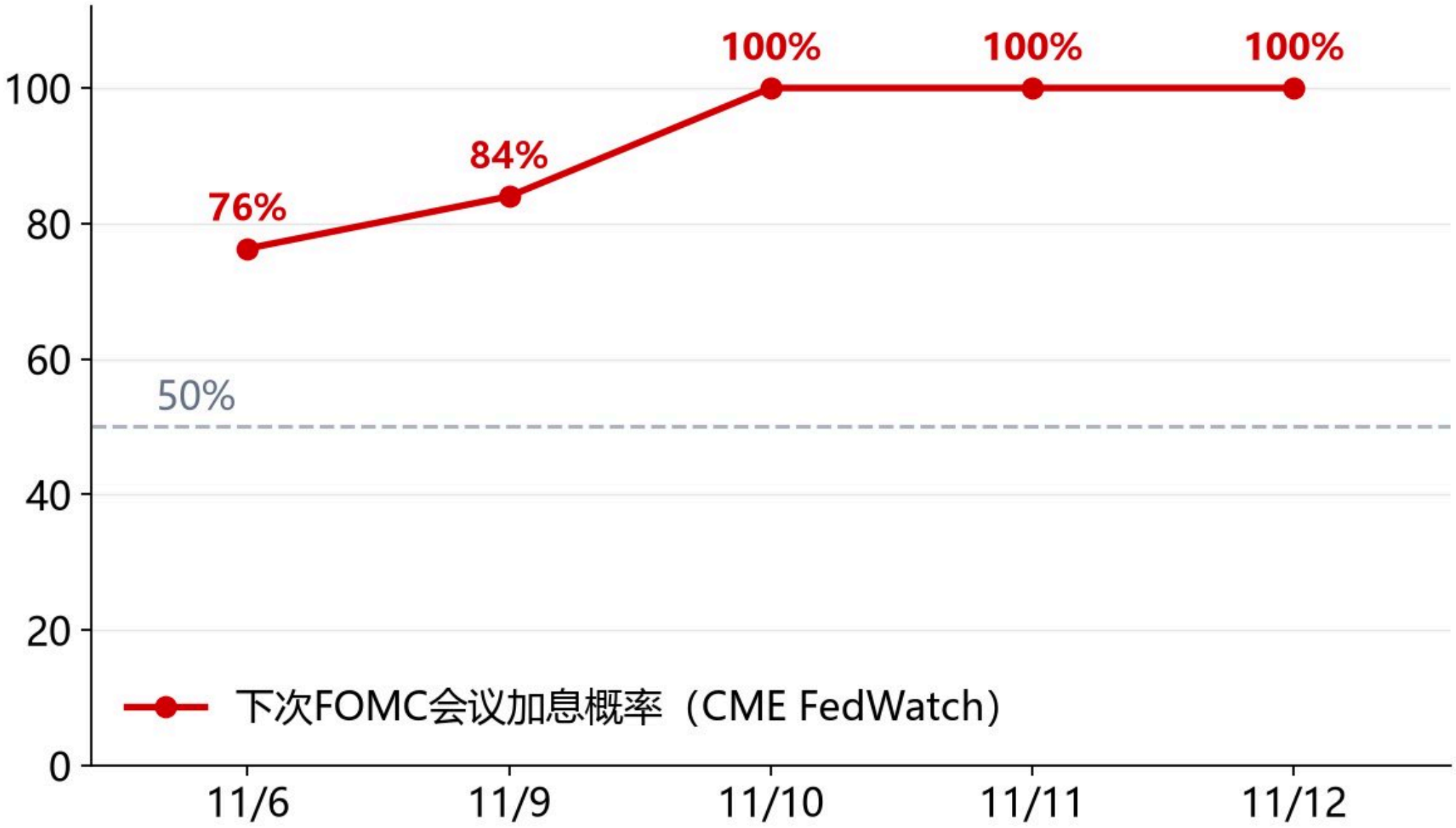
美国2Y国债收益率 vs 联邦基金目标利率（%）



数据：指标库 HGEMacro040301（美债2Y收益率）/ HGETR220117（联邦基金目标利率，目标区间上限口径，日度ffill）

利率调整：2025-09-18→4.25% | 2025-10-30→4.00% | 2025-12-11→3.75% | 2026-09-17→4.00%

CME FedWatch：12月FOMC会议加息概率（%）



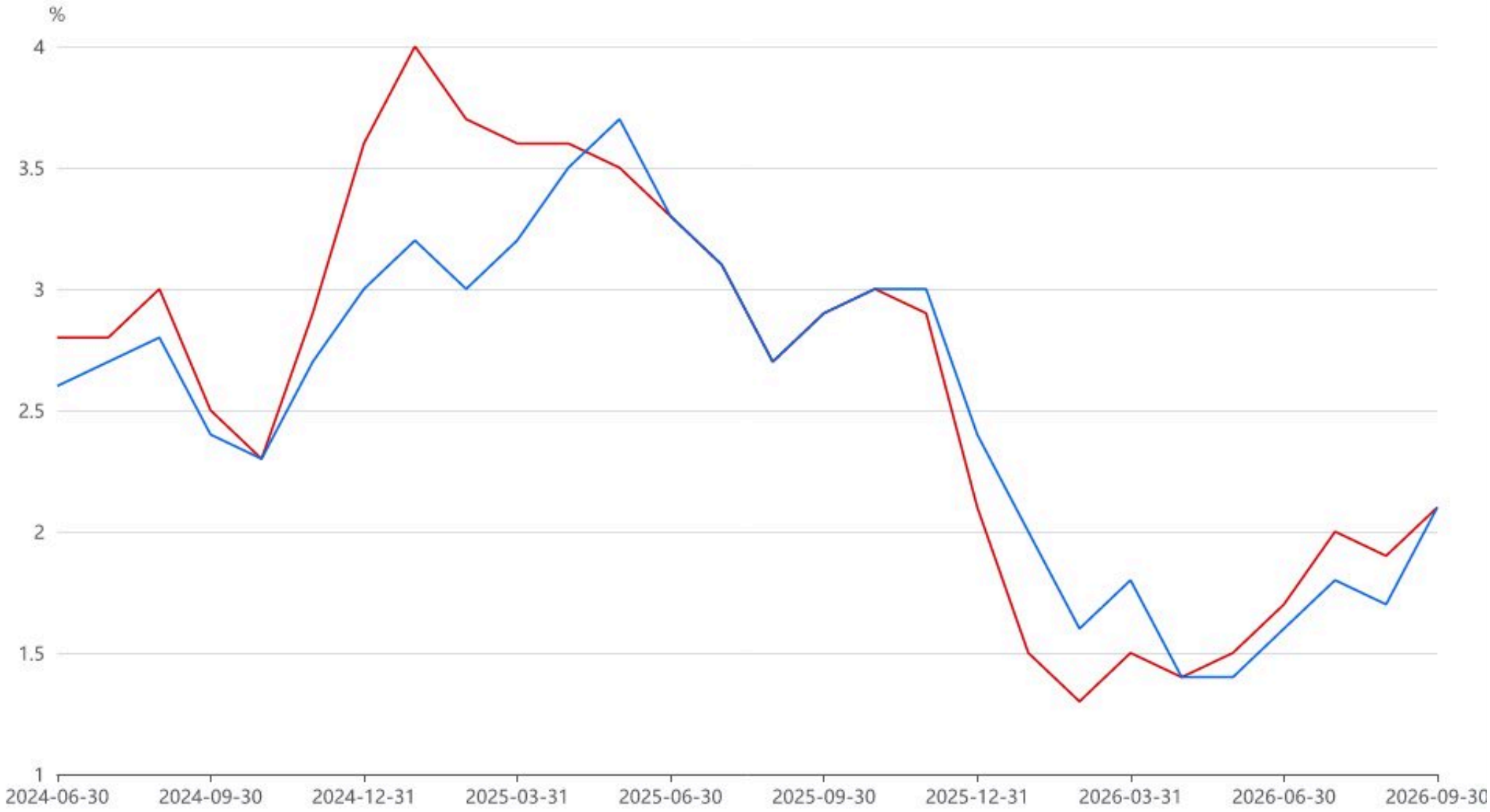
数据：CME FedWatch（指标库 HGEOV210900，下次会议利率变动-上升概率，日度；截至11/12）

100%表示市场完全定价12月至少加息25bp，其中加息50bp概率约14%

6. 日本经济情况

日本9月CPI同比+2.1%、核心CPI+2.1%，较8月的1.9%与1.7%双双回升并重回2%目标附近；美元兑日元本周由158.49升至159.85、日元贬值0.86%，10年期日债收益率升至2.841%、较上周上行约11.7个基点，日本10月CPI将于11月20日公布。

日本CPI与核心CPI当月同比（%）　2026-09-30



更新频率：月度

美元兑日元 USD/JPY　2026-11-12



更新频率：日度

下周重要数据事件及解读预告

- 11月16日 周一 10:00　中国10月国民经济运行情况，含规模以上工业增加值、社会消费品零售总额、固定资产投资、房地产开发投资完成额与城镇调查失业率　-数据解读

数据来源：国家统计局/海关总署/中国人民银行/BEA/BLS/美国商务部/ISM/ADP/CME FedWatch/日本总务省与日本银行/中债估值等官方与权威来源；行情与CME概率截至11月12日收盘

免责声明

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且浙商期货有限公司（以下简称“本公司”）不会因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权标的的价格、价值可能会波动。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。