交易咨询业务资格：证监许可【2012】31号

ITG 国贸期货

美国通胀高于预期，12月加息预期升温

国贸期货 宏观金融研究中心 2026-11-16

郑建鑫
从业资格证号：F3014717
投资咨询证号：Z0013223

本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议；期市有风险，投资需谨慎

ITG 国贸期货

01

PART ONE

主要观点



宏观：美国通胀高于预期，12月加息预期升温

ITG 国贸期货

影响因素	主要逻辑
回顾	本周国内商品探底回升，板块间延续分化， 其中，工业品探底回升、农产品指数震荡反弹。一是，尽管美伊冲突未进一步升级，但也没有看到改善的迹象，国际油价并未进一步下跌，反而有触底回升的迹象；二是，美国通胀高于预期，加息预期再度升温，有色、黄金再度回落；三是，供需双弱格局下，黑色系整体上维持低位震荡；四是，农产品多数反弹，尤其是生鲜品涨幅居前。
海外	1）10月美国整体CPI环比上涨0.4%，较9月回落0.2个百分点，但仍高于市场预期；核心CPI环比上涨0.3%，连续三个月维持这一涨幅，且高于市场预期，显示通胀回落尚未形成全面改善。结合此前10月非农新增就业16.5万人、失业率回落至4.1%，就业市场仍具韧性，核心通胀持续高于预期或进一步强化美联储对通胀反复的担忧，限制其降息空间。市场反应也体现出政策预期的调整：美债收益率明显上行，美元指数走高，美股三大指数亦集体收跌。整体来看，10月通胀数据并未改变通胀逐步回落的大方向，但核心价格的黏性与就业市场韧性使降息节奏面临更多不确定性，后续需关注核心PCE及就业数据对美联储政策路径的进一步验证。2）美联储理事沃勒与多位地方联储主席就通胀与利率路径相继发表公开讲话。市场对12月加息的定价升至接近100%，官员之间的分歧更多集中于政策收紧的节奏与幅度，但各自对12月具体行动的态度并不完全一致。理事沃勒明确提出12月加息条件：即便10月通胀有所改善，仍支持加息25个基点；若核心CPI环比达到0.3%或更高，则应考虑加息50个基点。巴尔金认为政策方向明确，但需要谨慎把握调整节奏；保尔森认为底层通胀压力仍处于2.5%至3%，货币政策需要保持一定限制性，并支持进一步渐进收紧；施密德称当前利率水平仍相当宽松；洛根则重申至少还需要两次各25个基点的加息，之后再暂停评估。美联储将于11月28日起进入静默期，12月会议前官员公开发表政策观点的窗口仅剩约两周。后续需重点关注12月会议前最后一份非农就业报告对劳动力市场供求状态的验证，以及核心PCE能否为服务通胀的延续性提供交叉印证。3）美伊外交接触仍在推进，霍尔木兹海峡通航与核材料安排等问题尚未解决。原油定价正由侧重交易地缘冲突升级风险，转向供给恢复与谈判预期的双重驱动，但地缘溢价尚未完全消退。若美伊谈判受阻，油价仍有反弹风险。后续关注协议推进、海峡通航量、美国原油库存及OPEC+产量政策。
国内	1）中国人民银行发布《2026年第三季度中国货币政策执行报告》。报告在外部环境研判、结构性工具投向与资本市场风险防范机制上作出调整，并明确继续实施适度宽松的货币政策。在摘要部分，报告按总量、价格、结构、汇率、风险防范五个维度回顾了三季度操作，第五部分提出下一阶段思路，包括发挥存量政策与增量政策的集成效应、加大逆周期调节力度。
大宗商品观点	宏观因素多空交织，商品走势或仍有反复。一是，尽管民主党大胜将制约特朗普发动全面战争的能力，但由于美伊分歧较大，短期内双方达成协议的难度也很大，所以油价走势仍有反复，不排除短期出现反弹的风险；二是，美国通胀数据高于预期，叠加前期非农好于预期，美联储12月加息大幅升温，美债利率高位运行，料将继续压制有色、黄金等板块；三是，终端需求仍处于偏弱格局，黑色系整体维持弱势震荡；四是，在天气炒作暂告段落后，生鲜品受供需基本面推动延续反弹。后续关注地缘局势、美联储政策、国内增量政策，厄尔尼诺天气因素等宏观因素的变化。

本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议，期市有风险，投资需谨慎

ITG 国贸期货

02

PART TWO

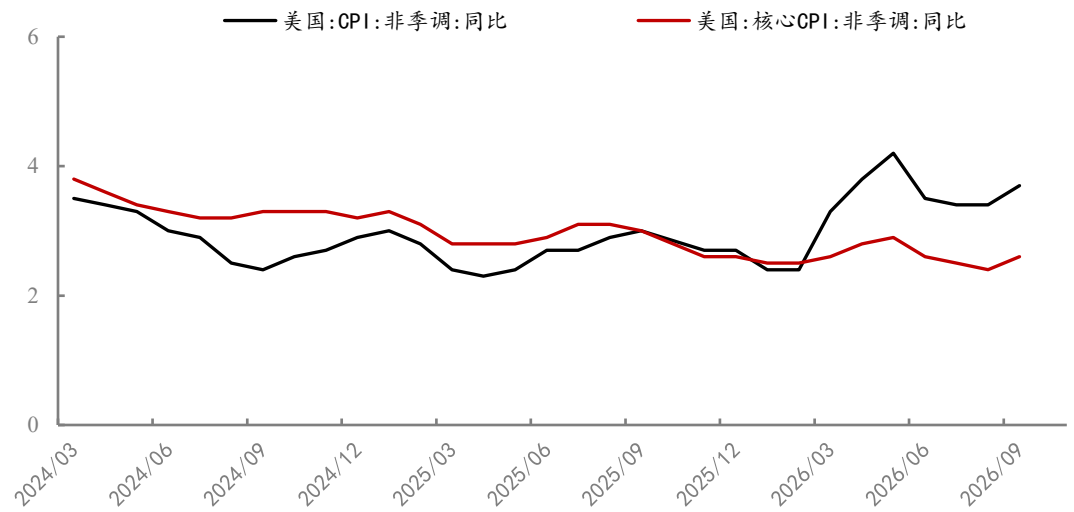
海外形势分析



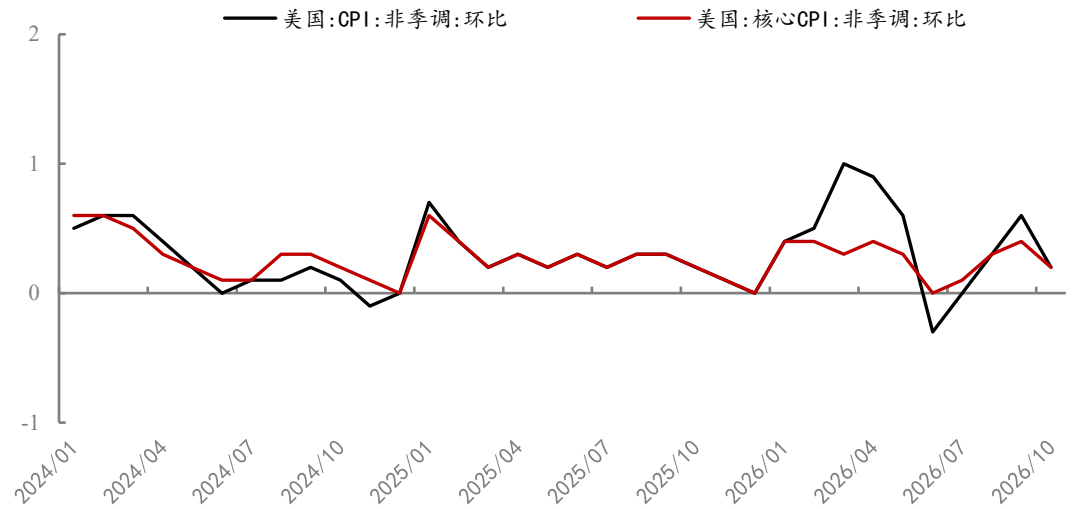
1、美国：10月CPI环比超预期上升

- 当地时间11月10日，美国劳工统计局公布10月消费者价格指数。受2025年联邦政府停摆影响，本次报告未提供整体与核心CPI的同比读数，市场对通胀的判断集中于环比涨幅与分项结构。
- 10月美国整体CPI环比上涨0.4%，较9月回落0.2个百分点，但仍高于市场预期；核心CPI环比上涨0.3%，连续三个月维持这一涨幅，且高于市场预期，显示通胀回落尚未形成全面改善。从分项来看，能源价格环比涨幅由9月的5.2%大幅收窄至0.7%，是整体通胀涨幅回落的主要原因；住房指数环比上涨0.3%，对整体CPI月度涨幅的贡献超过30%，反映住房相关服务价格仍有较强韧性。考虑到租金及业主等价租金调整存在一定滞后，住房价格持续上涨意味着服务通胀仍面临下行阻力。商品端则有所分化，二手车价格环比下跌1.2%，对核心商品价格形成一定拖累，当前通胀压力更多集中于服务端，尚未表现为商品价格的全面扩散。
- 结合此前10月非农新增就业16.5万人、失业率回落至4.1%，就业市场仍具韧性，核心通胀持续高于预期或进一步强化美联储对通胀反复的担忧，限制其降息空间。市场反应也体现出政策预期的调整：美债收益率明显上行，其中2年期上涨17个基点至4.73%，高于10年期10个基点的涨幅，反映短端对货币政策预期变化更为敏感；美元指数走高，伦敦现货金价下跌1.6%至4050.9美元/盎司，美股三大指数亦集体收跌。
- 整体来看，10月通胀数据并未改变通胀逐步回落的大方向，但核心价格的黏性与就业市场韧性使降息节奏面临更多不确定性，后续需关注核心PCE及就业数据对美联储政策路径的进一步验证。

美国通胀同比增速（单位：%）



美国通胀环比增速（单位：%）



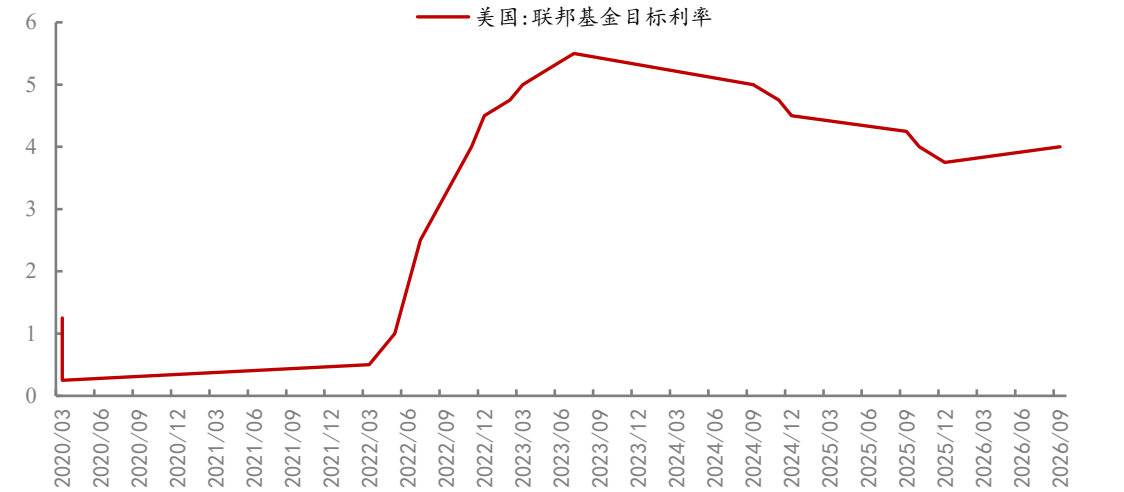
本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议，期市有风险，投资需谨慎

资料来源：Wind、国贸期货研究院

2、美国：美联储官员密集放鹰，12月加息幅度成焦点

- 当地时间11月9日至11日，美联储理事沃勒与多位地方联储主席就通胀与利率路径相继发表公开讲话。市场对12月加息的定价升至接近100%，官员之间的分歧更多集中于政策收紧的节奏与幅度，但各自对12月具体行动的态度并不完全一致。
- 11月10日，理事沃勒明确提出12月加息条件：即便10月通胀有所改善，仍支持加息25个基点；若核心CPI环比达到0.3%或更高，则应考虑加息50个基点。该讲话发布于10月CPI数据公布之前，随后公布的核心CPI环比上涨0.3%，恰好触及其设定的政策触发门槛。巴尔金认为政策方向明确，但需要谨慎把握调整节奏；保尔森认为底层通胀压力仍处于2.5%至3%，货币政策需要保持一定限制性，并支持进一步渐进收紧；施密德称当前利率水平仍相当宽松；洛根则重申至少还需要两次各25个基点的加息，之后再暂停评估。
- 从官员表态与实际决议的对应关系看，9月16日会议全票加息25个基点至3.75%至4.00%，会后点阵图显示，18位提交利率预测的官员中有16人预计年内至少再加息一次，其中4人预计加息两次，与当时进一步收紧的政策预期基本一致。10月会议维持利率不变时，哈马克此前关于应较快使政策达到限制性水平的表态，与其投下反对票的立场一致；而洛根虽在10月30日明确提出至少还需再加息50个基点，却在10月会议上支持维持利率不变，反映出官员对政策方向的判断与单次会议的决策时点并不完全一致。
- CMEFedWatch数据显示，截至11月11日，市场定价12月加息的概率接近100%，其中加息25个基点和50个基点的概率分别为88.8%和11.2%。美联储将于11月28日起进入静默期，12月会议前官员公开发表政策观点的窗口仅剩约两周。后续需重点关注12月会议前最后一份非农就业报告对劳动力市场供求状态的验证，以及核心PCE能否为服务通胀的延续性提供交叉印证。

美国:联邦基金目标利率



美国:国债收益率



本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议，期市有风险，投资需谨慎

资料来源：Wind、国贸期货研究院

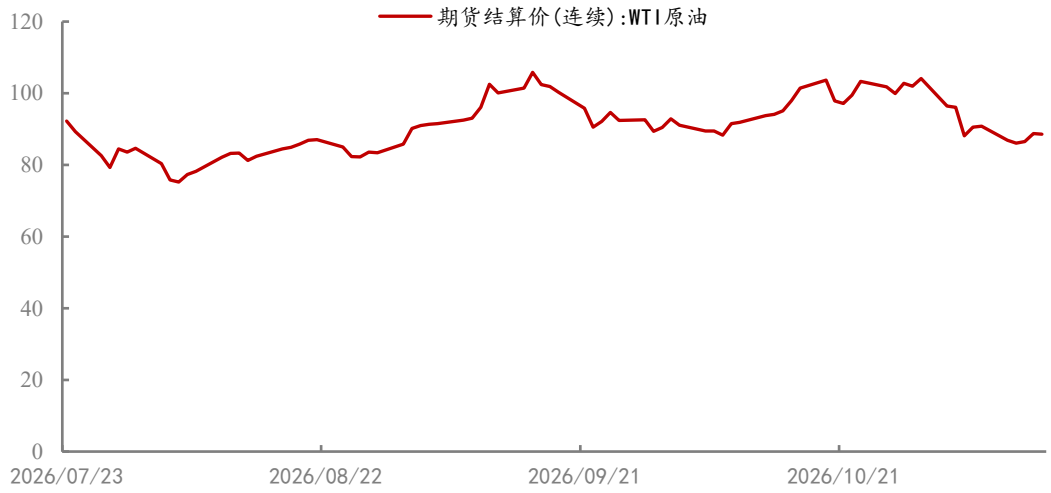
3、地缘政治：冲突延续与油价回落并存

- 当地时间11月9日至12日，美伊外交接触仍在推进，霍尔木兹海峡通航与核材料安排等问题尚未解决。截至11月12日，布伦特原油、WTI原油现货价格分别收于92.95、86.53美元/桶，单日分别上涨2.1%、0.57%，但相比11月初的高点均明显回落。冲突延续与油价回落并存，市场定价逐步由地缘冲突升级风险转向供给恢复与外交缓和预期。
- 随着美国中期选举结果落定、民主党拿下国会两院，市场重新评估特朗普政府后续军事行动面临的政治约束，前期累积的地缘风险溢价有所回落。外交方面，据沙特媒体报道，卡塔尔与巴基斯坦拟定的方案涉及允许伊朗将铀浓缩丰度限制在3.67%、稀释已生产的60%高浓铀，以及美方解冻60亿至90亿美元资产等安排，并将霍尔木兹海峡恢复通航纳入协议框架。尽管该方案尚未获得有关方面确认，但其披露强化了市场对美伊外交缓和的预期。供需方面，美国原油库存意外增加，API数据显示上周美国原油库存增加896.8万桶，预期为减少32.7万桶，前值为减少526.7万桶；与此同时，海湾产油国生产端恢复明显。据OPEC 月报，沙特10月原油产量升至1056.3万桶/日，环比增长26%，伊拉克产量也升至近半年来高位。运输端则出现边际改善，更多油轮恢复穿越霍尔木兹海峡。
- 整体来看，供给恢复与外交缓和预期共同推动油价回落，但实际供给修复仍面临不确定性：霍尔木兹海峡通航尚未恢复常态，美伊协议草案缺乏明确的履约与核查机制， OPEC+闲置产能释放也存在变数。原油定价正由侧重交易地缘冲突升级风险，转向供给恢复与谈判预期的双重驱动，但地缘溢价尚未完全消退。若美伊谈判受阻，油价仍有反弹风险。后续关注协议推进、海峡通航量、美国原油库存及OPEC+产量政策。

期货结算价(连续):布伦特原油



期货结算价(连续):WTI原油



本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议，期市有风险，投资需谨慎

资料来源：Wind、国贸期货研究院

ITG 国贸期货

03

PART THREE

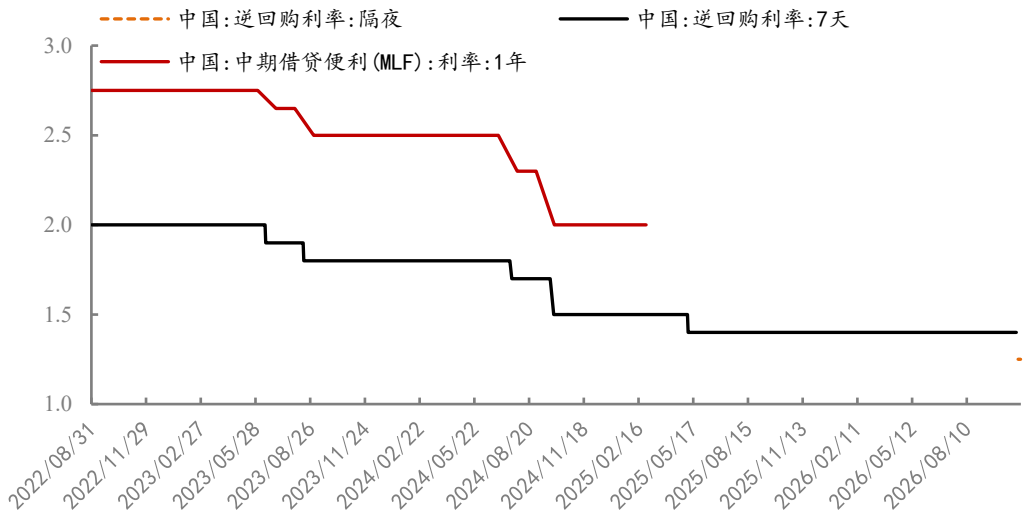
国内形势分析



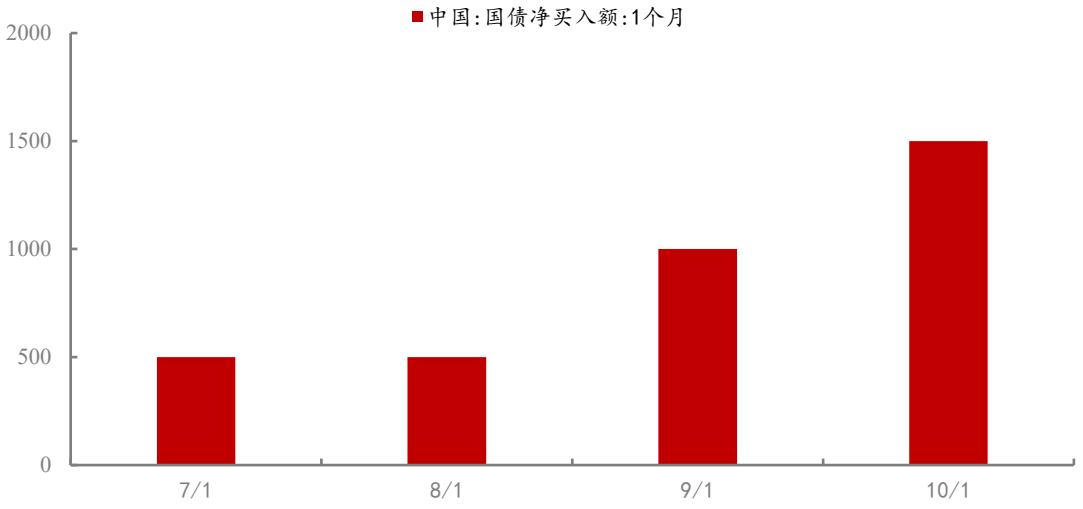
1、三季度货币政策报告发布，聚焦“六张网”与资本市场工具

- 11月11日，中国人民银行发布《2026年第三季度中国货币政策执行报告》。报告在外部环境研判、结构性工具投向与资本市场风险防范机制上作出调整，并明确继续实施适度宽松的货币政策。在摘要部分，报告按总量、价格、结构、汇率、风险防范五个维度回顾了三季度操作，第五部分提出下一阶段思路，包括发挥存量政策与增量政策的集成效应、加大逆周期调节力度。
- 与二季度报告相比，本次报告在外部环境、结构性工具投向、资本市场机制三处表述发生变化，总量与利率框架基本延续。在对外部环境的判断上，由二季度的趋势陈述转为对分化和不确定性的强调。报告同时梳理了当前宏观环境中的三个核心关注点：地缘政治风险居高不下；人工智能大额投资已对总需求与通胀形成推升，但其缓解通胀的效能尚待观察；部分经济体国债收益率攀升，增加了高债务经济体的财政负担。在结构性工具领域，三季度报告较二季度明确增列了“六张网”建设，表述调整为“加强对扩大内需、科技创新、中小微企业、‘六张网’建设等重点领域的金融支持”。在资本市场机制上，表述由“创新工具”深化为具体的工具统筹安排，三季度改为“完善工具箱，加力实施支持资本市场的两项货币政策工具，用好债市非银大额赎回互换便利，维护股票、债券、外汇等金融市场平稳运行”。
- 报告另设专栏3介绍该工具，写明其设立背景、三项设计原则与运行机制，并称其与两项资本市场工具共同构成“覆盖股市与债市的非银流动性支持宏观审慎管理工具体系”，在债市流动性恢复后即安排退出。截至9月末，金融机构签订股票回购增持贷款合同金额超4200亿元、已发放超2600亿元，6月末分别为3900亿元与2100亿元，发放增速明显快于签约，资金落地转化率提升。后续需重点跟踪“六张网”相关项目落地进度， BNSF与两项资本市场工具的实操节奏，以及外部不确定性向输入型通胀与汇率压力的传导情况。

公开市场操作利率（单位：%）



中国:国债净买入额（单位：亿元）



本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议，期市有风险，投资需谨慎

资料来源：Wind、国贸期货研究院

3、政策跟踪：

- （1）中美关税与非关税措施同步展期，为后续磋商保留政策缓冲11月9日，中美双方同步宣布延续部分关税及非关税措施暂停安排，自11月10日起继续暂停24%的对美加征关税，为期2个月，保留10%关税税率，同时暂停针对美国船舶及造船产业链的相关反制措施。此次调整有助于降低短期贸易成本，稳定企业出口及产业链布局预期，但关税并未全面取消，且暂停期限较短，反映中美经贸关系仍处于阶段性缓和与持续博弈并存的状态。
- 海关总署数据显示，今年1-10月中美货物贸易进出口3.59万亿元，同比增长6.3%，约占我国外贸总值（44.81万亿元）的8.0%。考虑到美国仍是我国重要的出口市场，关税负担阶段性下降有助于稳定企业对美订单预期，减轻贸易政策不确定性对企业生产、采购及供应链布局的扰动。但需要注意，本次调整主要是延续既有暂停安排，并非新增关税减让，且10%的关税仍然保留，因此对出口的影响更多体现为稳定存量贸易。此次公告除延续关税暂停安排外，还涉及暂停对韩华海洋5家美国子公司的反制措施，以及船舶特别港务费、造船产业链调查等相关措施。这意味着双方经贸磋商的覆盖范围已不再局限于传统商品贸易，也延伸至航运、造船等产业链领域。本次安排自11月10日起实施，为期两个月，体现出双方当前更倾向于通过阶段性协商管控经贸分歧。一方面，关税及非关税措施暂停为后续谈判创造了相对稳定的外部环境，有助于企业恢复贸易信心、优化供应链安排；另一方面， 24%的关税仍处于暂停而非取消状态，双方也保留了根据后续磋商进展调整政策的空间。总体而言，此次公告有助于降低短期外贸环境的不确定性，为我国出口提供一定支撑，但尚不足以扭转中美经贸关系的长期博弈格局，后续仍需关注双方谈判进展及关税政策的实际调整。
- （2） “一老一小”供给提质，聚焦养老托育设施扩容11月10日，国家发展改革委举行“奋进十五五”系列新闻发布会，介绍增进民生福祉有关情况，披露中央预算内投资与超长期特别国债支持养老托育设施建设的最新进展，并明确下一阶段的量化目标。
- 据国家发展改革委社会发展司副司长黄玮茹介绍，“十五五”规划《纲要》已就优化养老和托育服务供给、提升保障水平作出总体部署。近期发改委联合相关部门印发《“一老一小”服务体系建设实施方案》，进一步细化提出13条任务举措。2026年，中央预算内投资已下达140亿元，支持各地新建改扩建一批养老、托育服务设施，已建设超10万个护理型养老床位和超3万个托位；同时通过超长期特别国债资金支持公办养老机构更新约11万台（套）设备。下一步将统筹各类资金渠道继续加大支持力度。养老服务方面，部署提到重点推进老旧养老机构改造升级和设备更新，推动护理型床位占比达到73%，扩大医养结合服务供给，提升失能失智老年人的照护能力；托育服务方面，重点推进托育综合服务中心地市级全覆盖，发展托幼一体化服务，鼓励用人单位办托。服务网络方面，提出引导各地优先盘活社区闲置资源，建设以养老和托育服务功能为重点的社区集成式综合服务设施。制度机制方面，明确完善普惠机构认定办法和价格形成机制，落实税收优惠与运营补贴，支持采取购买服务、公建民营、民办公助等方式，促进连锁化、品牌化运营。总体而言，资金安排、建设规模与下一阶段目标已明确，后续可跟踪140亿元资金的拨付与项目开工情况，以及超长期特别国债资金在设备更新中的使用进度。

本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议，期市有风险，投资需谨慎

资料来源：Wind、国贸期货研究院

ITG 国贸期货

04

PART FOUR

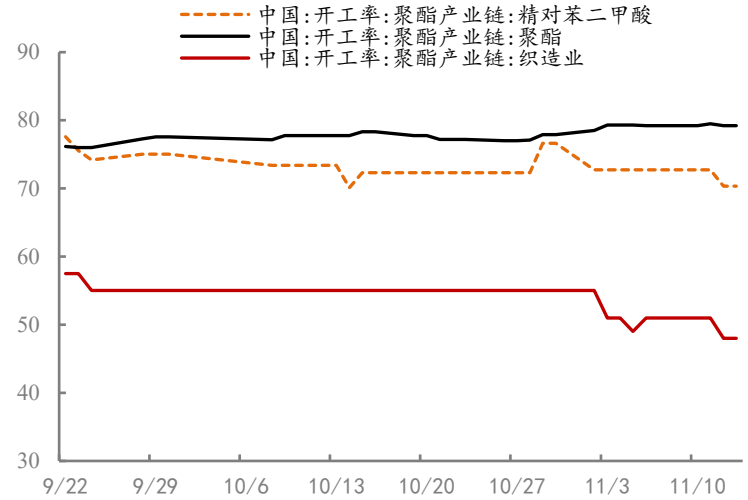
高频数据跟踪



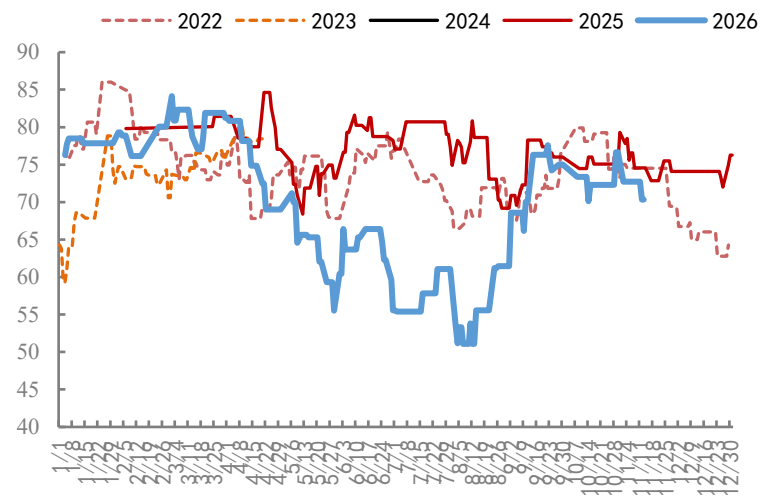
1、生产端：工业生产基本平稳

- 化工：生产负荷基本保持平稳，产品价格涨跌互现。需求方面，聚酯产业链产品价格涨跌互现，截至11月13日，涤纶POY价格小幅下跌、聚酯切片价格、PTA价格则上涨。生产端，本周聚酯产业链开工率基本保持平稳，其中，PTA开工率下降至70%，聚酯工厂负荷率持平于79%，织造业开工率小幅升至51%。
- 钢铁：生产小幅持平，需求小幅回落。本周全国高炉开工率持平于79.69%。需求方面，淡季临近需求有所回落，本周钢联数据显示，钢材产量小幅上升，表需有所回落，库存有所回落。

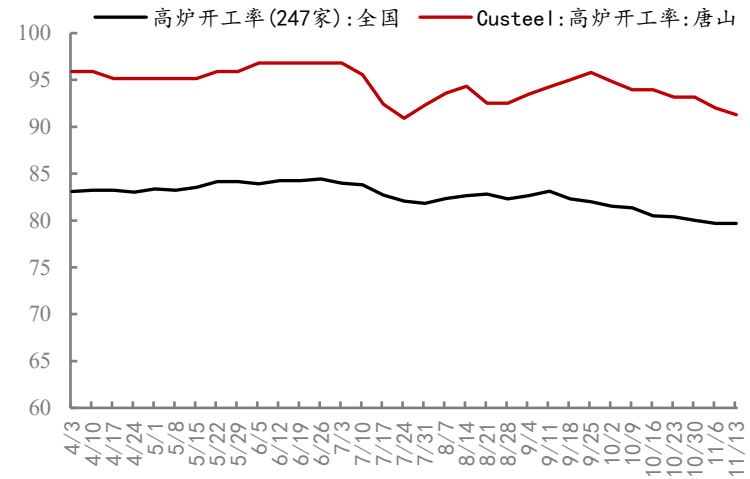
聚酯产业链开工率（单位：%）



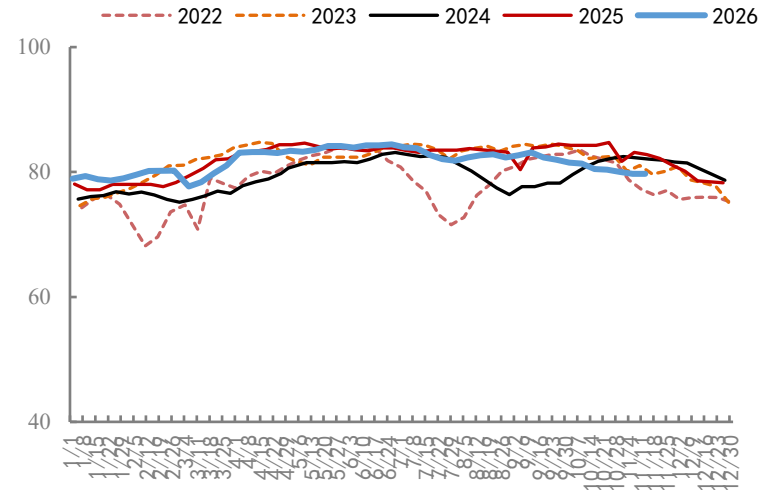
PTA工厂负荷率（单位：%）



高炉开工率（单位：%）



高炉开工率(247家):全国（单位：%）



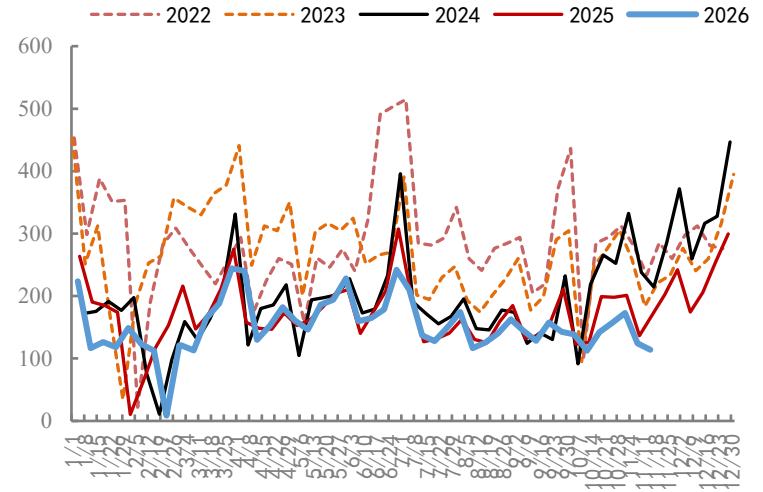
本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议，期市有风险，投资需谨慎

资料来源：Wind、国贸期货研究院

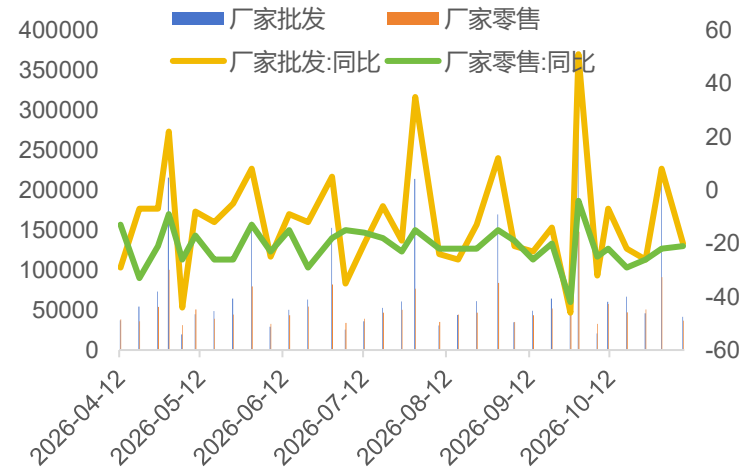
2、需求端：房地产销售周环比下降，乘用车零售同比下降

- 房地产销售周环比下降，11月第一周乘用车日均零售销量同比下降。
- 房地产销售周环比下降。截至11月12日，本周30大中城市、一线城市、三线城市商品房成交面积周环比分别下降7.59%、21.83%、22.52%，二线城市商品房成交面积周环比上升20.56%。
- 11月第一周乘用车日均零售销量同比下降。11月第一周，全国乘用车市场日均零售3.7万辆，同比去年11月同期下降21%，较上月同期增长2%。11月1-8日，全国乘用车市场零售29.3万辆，同比去年11月同期下降21%，较上月同期增长2%；今年以来累计零售1527万辆，同比下降22%。

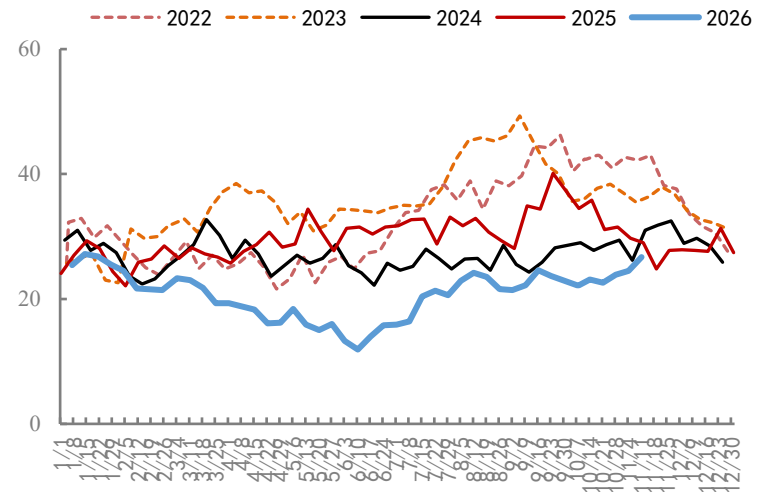
30大中城市:商品房成交面积（单位：万平方米）



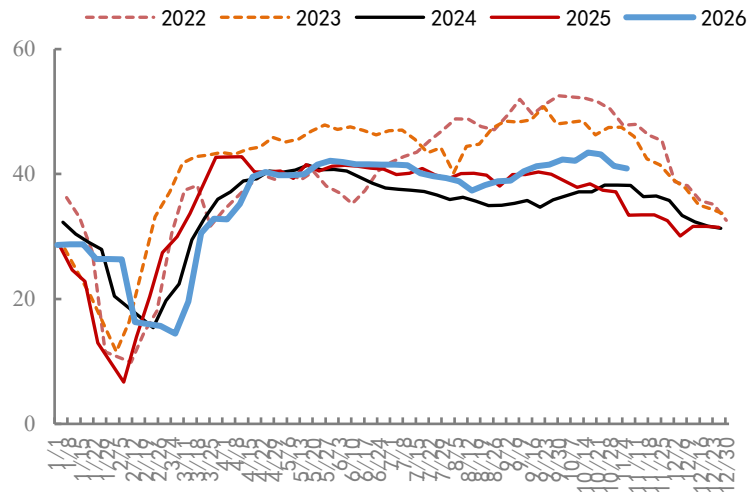
当周日均销量:乘用车（单位：辆，%）



中国:开工率:石油沥青装置（单位：%）



中国:发运率:水泥:当周值（单位：%）



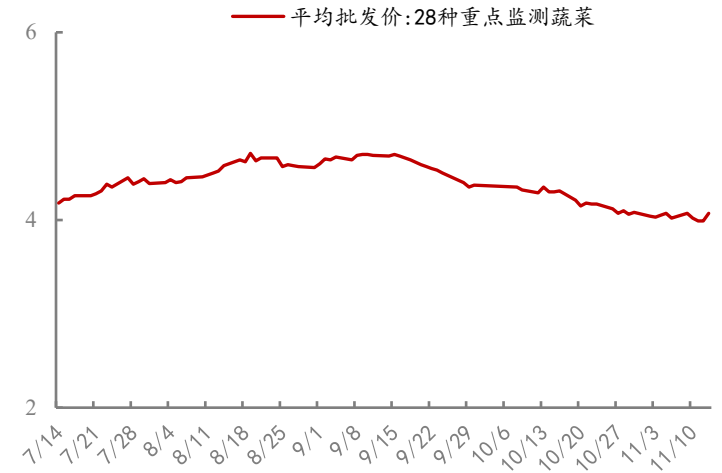
本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议，期市有风险，投资需谨慎

资料来源：Wind、国贸期货研究院

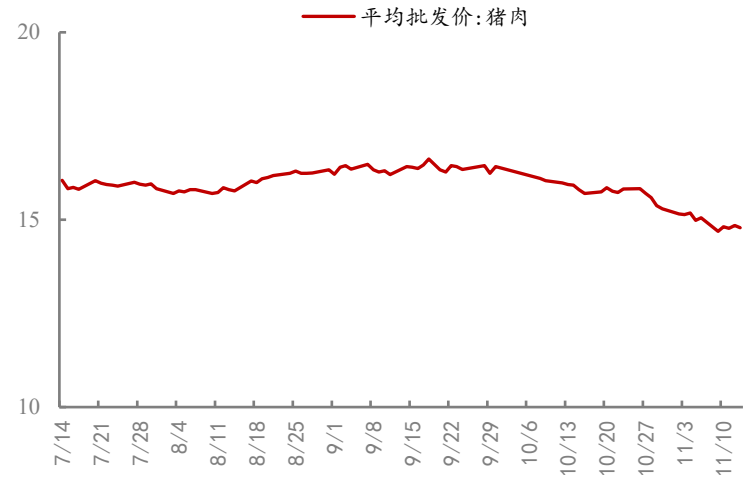
3、物价走势

- （1）本周食品价格多数下降。本周（截至11月13日）蔬菜均价环比下跌0.35%，猪肉均价环比下跌2.11%，农产品批发价格200指数环比下跌0.02%，水果价格环比下跌0.21%。

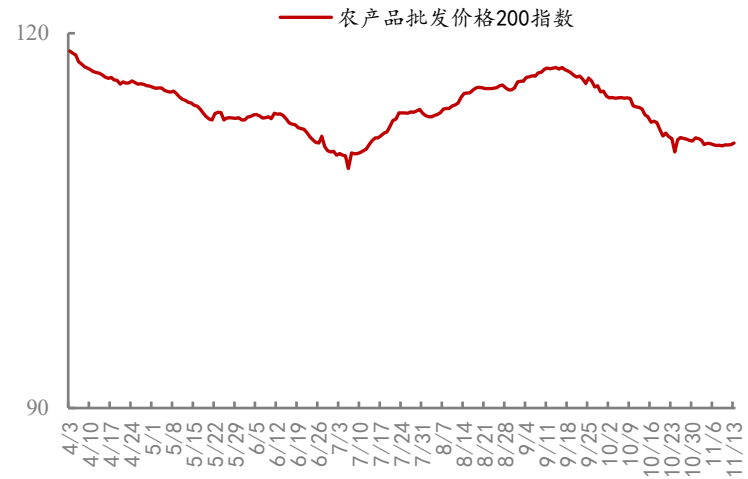
蔬菜价格（单位：元/公斤）



猪肉价格（单位：元/公斤）



农产品批发价格200指数



水果价格（单位：元/公斤）



本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议，期市有风险，投资需谨慎

资料来源：Wind、国贸期货研究院

观点评价体系及免责声明

ITG 国贸期货

附:品种观点评价体系

观点评级	短期（1个月以内）	中期（1-3个月）	长期（3个月以上）
强烈看多	上涨15%以上	上涨15%以上	上涨15%以上
看多	上涨5-15%	上涨5-15%	上涨5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌5%-15%	下跌5%-15%	下跌5%-15%
强烈看空	下跌15%以上	下跌15%以上	下跌15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎

分析师介绍

郑建鑫，国贸期货研究院宏观金融研究中心经理，宏观金融首席分析师，厦门大学财务学硕士。负责宏观和大宗商品研究，擅长FICC类资产研究，熟悉宏观对冲及套利交易。曾获期货日报“最佳宏观策略分析师”称号。

本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议，期市有风险，投资需谨慎

ITG 国贸期货

感谢您的观看

THANKS FOR YOUR TIME

