光期研究 见微知著

宏观周报:外需高景气、信用修复不均衡、通胀结构性分化

于洁

2026年11月15日

光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

目 录

1.海外宏观经济

2.国内宏观经济

3.终端需求观察

4.下周重点关注

宏观：外需高景气、信用修复不均衡、通胀结构性分化

要 点

海外：通胀黏性重定价加息风险，财政收敛的对冲效果减弱

10月季调 CPI 环比+0.4%，市场预期+0.3%，前值+0.6%；核心CPI（剔除食品能源）环比+0.3%，预期+0.2%，前值+0.3%，连续三个月维持 0.3% 的环比涨幅，3 个月年化核心通胀抬升至3.68% 附近，通胀扩散度延续上行，并非单一能源分项拉动的短期脉冲。结构上，能源分项涨幅边际回落，但业主等价租金减速不及预期、车险价格持续走强，核心服务（不含住房）保持韧性，仅机票价格小幅走弱；核心商品端新车、娱乐商品价格上行，反映上游能源、金属成本向下游传导，并非商品通胀彻底消退。

美债收益率曲线从10月13日至11月13日整体抬升，曲线形态由前期牛陡转为熊陡。11月初中期选举落地、分裂政府格局定价财政扩张预期收敛，一度压制长端收益率；但随后公布的10月CPI、PPI 数据显示通胀黏性持续兑现，叠加非农就业韧性较强，市场上调加息预期，CME FedWatch 基准定价12月加息 25bp，远期二次加息的风险重新被交易，短端率先上行，长端跟随抬升，曲线走陡。尽管分裂国会约束财政大规模扩张的逻辑仍在，但通胀与就业的强数据打破了前期财政叙事主导的定价，货币紧缩预期重新成为美债主线，财政收敛的对冲效力有所减弱。

国内：外需高景气、信用修复不均衡、通胀结构性分化

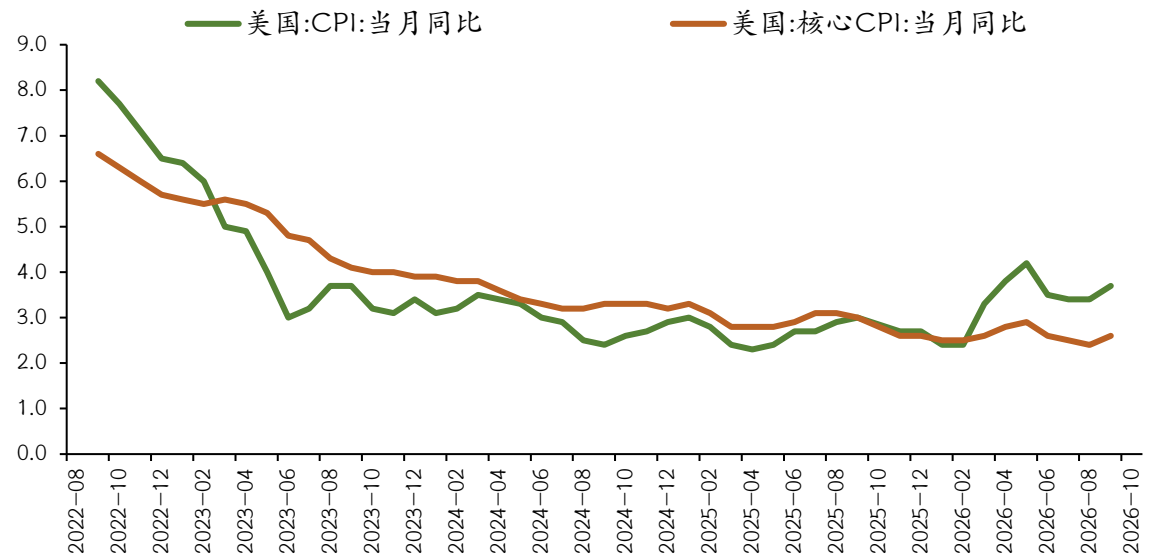
10 月国内数据呈现外需高景气、信用修复不均衡、通胀结构性分化的组合。出口延续高增，按美元计价同比35.2%，亚洲新兴市场拉动突出，机电、新能源汽车、AI芯片等高附加值产品是核心支撑，劳动密集型订单边际走弱，外需韧性为经济提供重要托底；进口增速大幅抬升至41.6%，大宗商品价格上行带动进口金额扩张，但内需自主修复力度仍待验证。社融总量同比多增高度依赖政府债，私人部门信用偏弱。企业中长期贷款延续改善、票据冲量退潮，M1回升印证企业经营活跃度边际回暖；但居民贷款再度转弱，按揭需求修复反复，内需仍是主要矛盾，政策维持宽松取向，降准、结构性工具优先发力，总量降息约束抬升。通胀延续“CPI弱、PPI强”的K型分化。CPI受食品供给充足拖累涨幅回落，核心CPI偏弱，终端消费修复不足；PPI同比再创年内新高，能源、化工是主要拉动，产能治理带动汽车等工业品价格止跌，供给端成为价格修复新变量。PPI高位压制总量降息预期，但内需偏弱支撑资金面宽松，债市偏强空间有限。整体来看，外需是当前主要积极变量，内需、居民信用修复的持续性，是后续基本面与政策定价的核心观察主线。

下周重点关注：中国10月经济数据

1.海外宏观经济

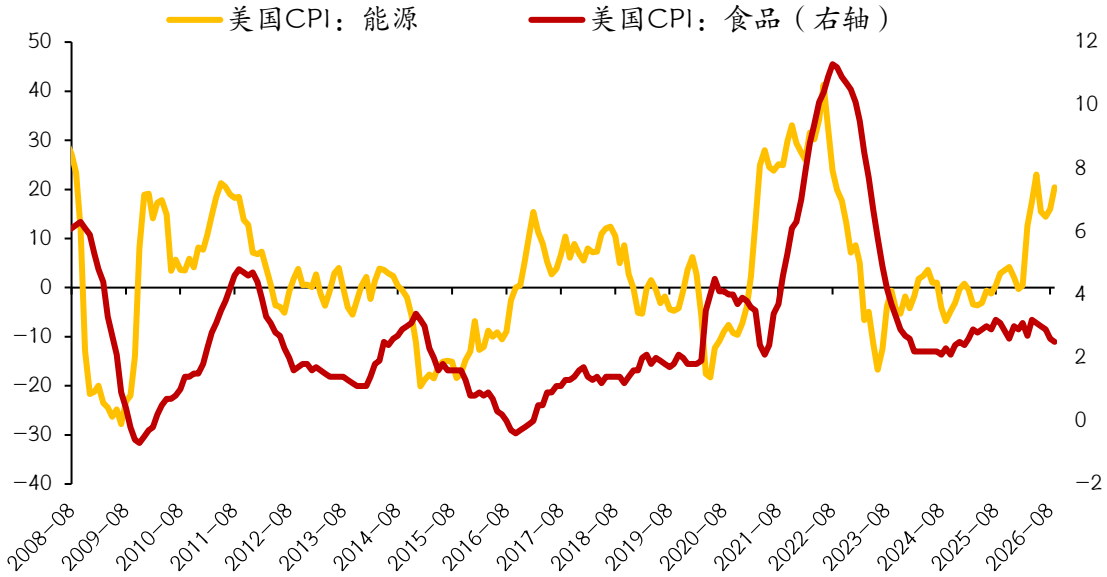
美国核心服务韧性超预期，通胀回落节奏放缓

图表：美国CPI同比（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：美国CPI能源和食品同比（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

10 月季调 CPI 环比 + 0.4%，市场预期 + 0.3%，前值 + 0.6%；核心 CPI（剔除食品能源）环比 + 0.3%，预期 + 0.2%，前值 + 0.3%，连续三个月维持 0.3% 的环比涨幅，3 个月年化核心通胀抬升至 3.68% 附近，通胀扩散度延续上行，并非单一能源分项拉动的短期脉冲。结构上，能源分项涨幅边际回落，但业主等价租金减速不及预期、车险价格持续走强，核心服务（不含住房）保持韧性，仅机票价格小幅走弱；核心商品端新车、娱乐商品价格上行，反映上游能源、金属成本向下游传导，并非商品通胀彻底消退。

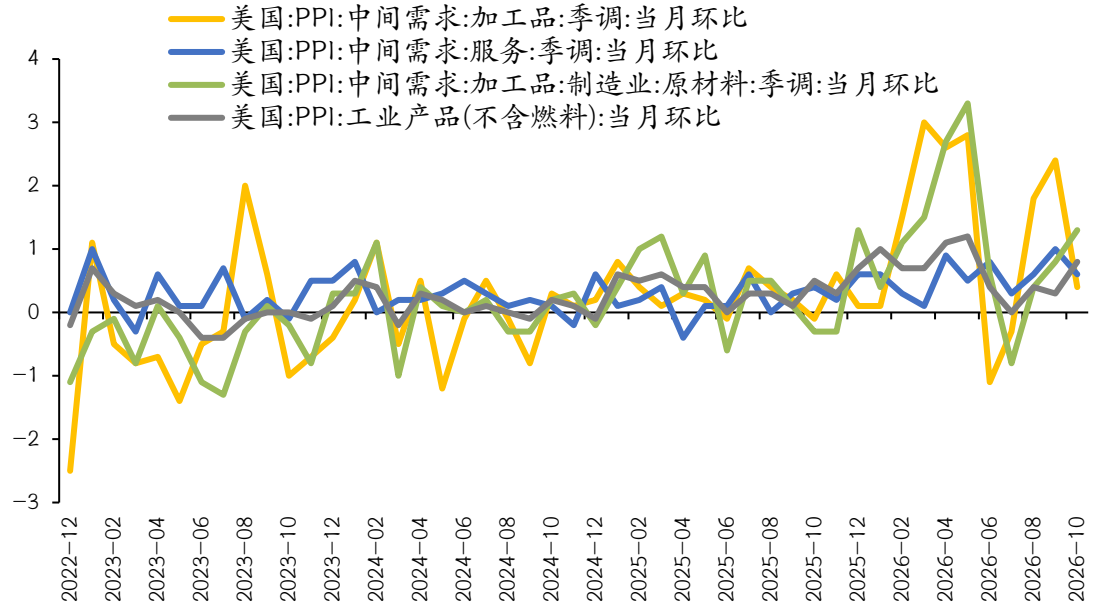
美国PPI同比继续上行，上游成本压力尚未出清

图表：美国PPI同比（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：美国PPI同比（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

PPI 方面，10 月最终需求 PPI 环比 + 0.3%，预期 + 0.4%；同比 + 6.5%，前值 6.3%，同比创 2022 年 11 月以来新高；剔除食品、能源、贸易服务的核心 PPI 环比同样偏强。PPI 环比小幅低于预期，一定程度缓和了极端鹰派预期，但同比持续抬升指向生产者端成本底座抬升，企业定价权仍在，后续仍存在向终端 CPI 传导的滞后压力。

12 月加 25bp 概率 88.5%

图表：美联储利率预期

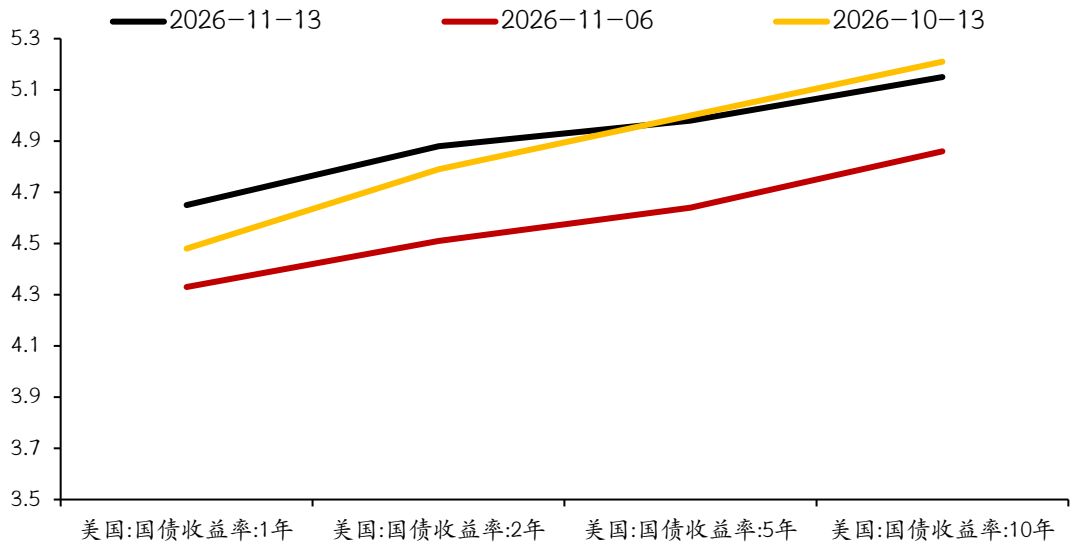
	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2026/12/9	0.0%	88.5%	11.5%	0.0%	0.0%	0.0%		
2027/1/27	0.0%	23.5%	68.1%	8.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	7.1%	37.0%	49.9%	5.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	4.5%	26.1%	45.2%	21.9%	2.1%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.0%	2.7%	17.4%	37.5%	31.4%	10.2%	0.9%	0.0%
2027/7/28	0.0%	2.3%	15.1%	34.4%	32.3%	13.4%	2.3%	0.1%
2027/9/15	0.0%	2.0%	13.3%	31.7%	32.6%	16.1%	3.9%	0.4%
2027/11/17	0.3%	3.5%	15.9%	31.8%	30.3%	14.4%	3.4%	0.4%

资料来源：CME fedwatch tool

CME FedWatch 隐含的政策利率路径显示：12 月加息 25bp 概率 88.5%；基于各区间条件概率、区间中点加权测算，2027 年一季度隐含利率约 4.22%、三季度利率中枢峰值约 4.35%，市场基准预期本轮紧缩周期累计再加约 50bp。但在分裂政府格局下，特朗普减税 2.0、大规模基建及 AI 数据中心联邦补贴等立法议程推进受阻，众议院民主党人亦将对关税、对外拨款及 AI 监管形成约束，财政扩张动能较选前乐观预期边际收敛，总需求额外提振空间有限，美联储的紧缩压力相应弱化，2027 年一季度再加息一次的定价存在下修空间，4.35% 的利率峰值未必兑现。

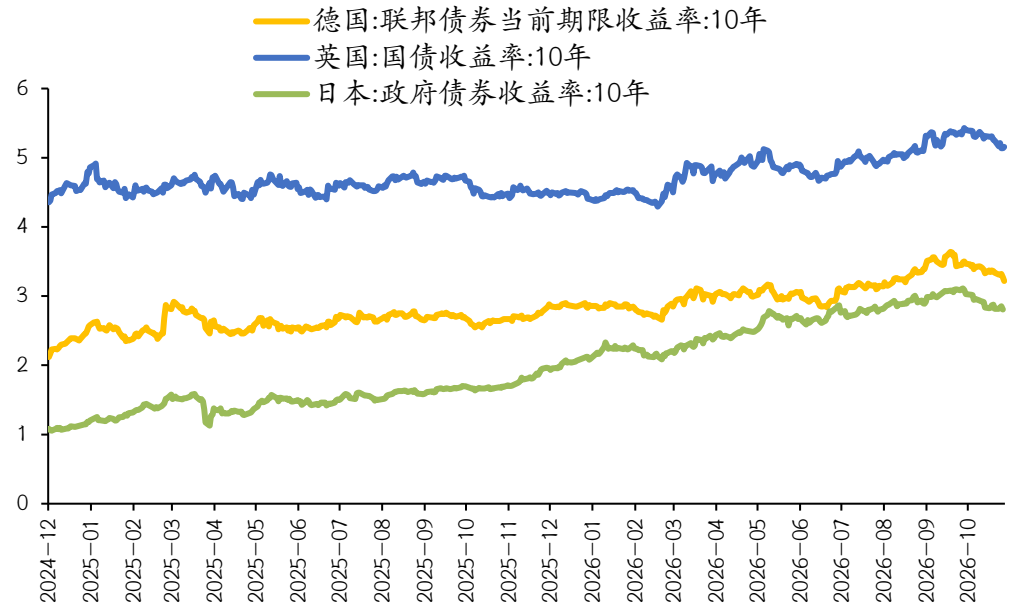
通胀黏性重定价加息风险，财政收敛的对冲效果减弱

图表：美国国债收益率（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：德英日10年期国债收益率（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

美债收益率曲线从 10 月 13 日至 11 月 13 日整体抬升，曲线形态由前期牛陡转为熊陡。11 月初中期选举落地、分裂政府格局定价财政扩张预期收敛，一度压制长端收益率；但随后公布的 10 月 CPI、PPI 数据显示通胀黏性持续兑现，叠加非农就业韧性较强，市场上调加息预期，CME FedWatch 基准定价 12 月加息 25bp，远期二次加息的风险重新被交易，短端率先上行，长端跟随抬升，曲线走陡。尽管分裂国会约束财政大规模扩张的逻辑仍在，但通胀与就业的强数据打破了前期财政叙事主导的定价，货币紧缩预期重新成为美债主线，财政收敛的对冲效力有所减弱。

2.国内宏观经济

宏观经济数据总览

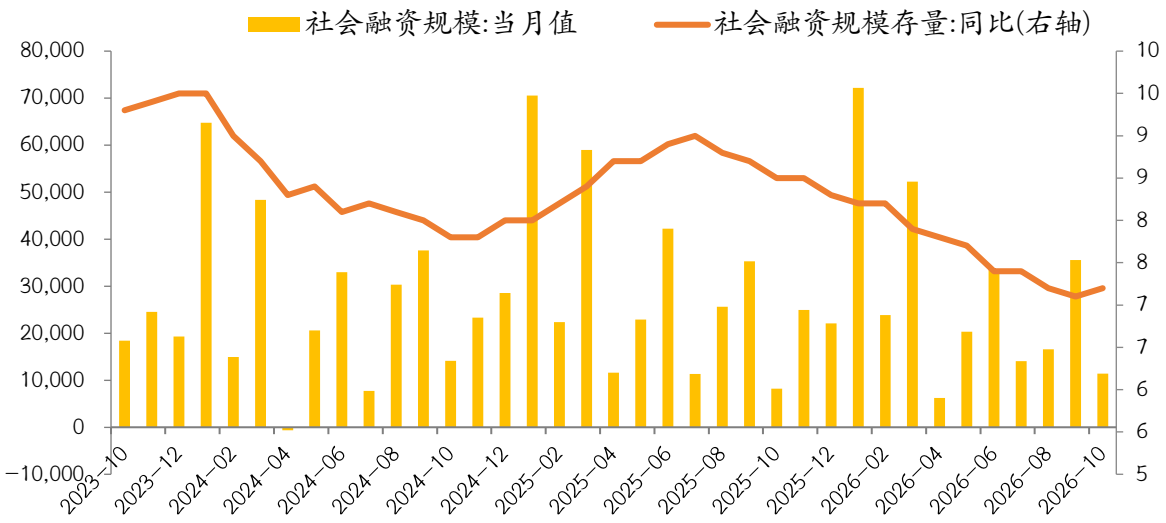
图表：宏观经济数据总览

宏观指标		2026-10	2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10
GDP（%）	当季		4.50			4.30			5.00			4.50		
工业增加值（%）	当月		5.50	5.20	4.50	5.30	4.50	4.10	5.70	6.30	-	5.20	4.80	4.90
社零（%）	当月		1.10	0.40	0.60	1.00	-0.60	0.20	1.70	2.80	-	0.90	1.30	2.90
固定资产投资（%）	累计		-7.20	-7.20	-6.70	-5.70	-4.10	-1.60	1.70	1.80	-	-3.80	-2.60	-1.70
制造业投资（%）	累计		-2.10	-2.30	-1.70	-1.20	-0.40	1.20	4.10	3.10	-	0.60	1.90	2.70
基建投资（%）	累计		-4.20	-4.00	-3.60	-2.40	0.60	4.30	8.90	11.40	-	-1.48	0.13	1.51
房地产投资（%）	累计		-20.60	-19.90	-19.20	-18.00	-16.20	-13.70	-11.20	-11.10	-	-17.50	-16.00	-14.90
出口（%）（1-2月合并）	当月	35.20	36.30	25.00	23.90	27.00	19.40	14.10	2.50	21.80	-	6.60	5.90	-1.20
CPI（%）	当月	0.70	0.90	0.80	0.50	1.00	1.20	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20
PPI（%）	当月	5.70	5.00	3.80	3.50	4.10	3.90	2.80	0.50	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10
社融（%）		7.20	7.10	7.20	7.40	7.40	7.70	7.80	7.90	8.20	8.20	8.30	8.50	8.50
人民币贷款（%）		4.70	4.80	4.90	5.10	5.20	5.50	5.60	5.70	6.00	6.10	6.40	6.40	6.50
M1（%）		4.40	3.20	4.10	4.00	4.00	5.50	5.00	5.10	5.90	4.90	3.80	4.90	6.20
M2（%）		7.10	7.20	7.50	7.70	8.00	8.60	8.60	8.50	9.00	9.00	8.50	8.00	8.20

资料来源：Wind，光大期货研究所

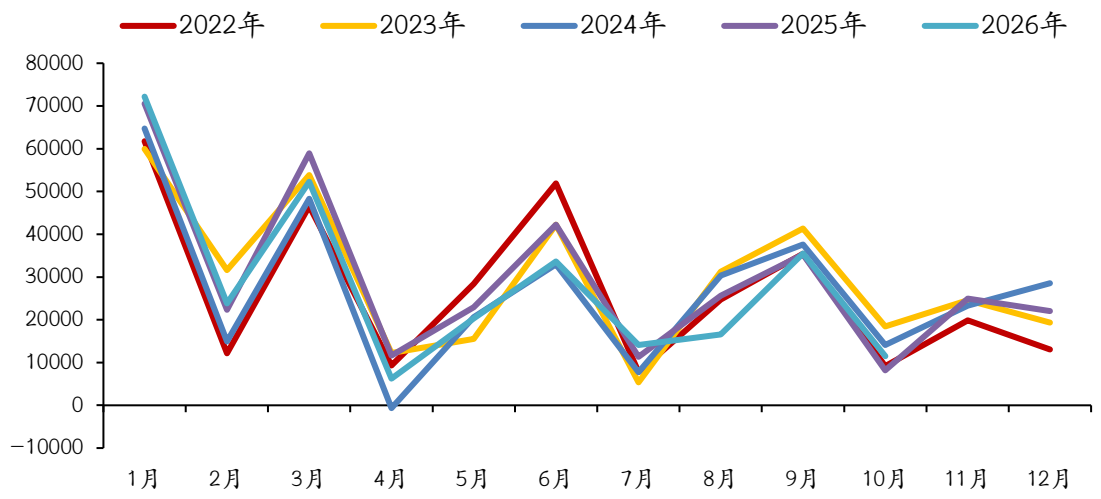
内生融资需求偏弱的格局延续

图表：社融规模及存量增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：社会融资规模：当月值（单位：亿元）

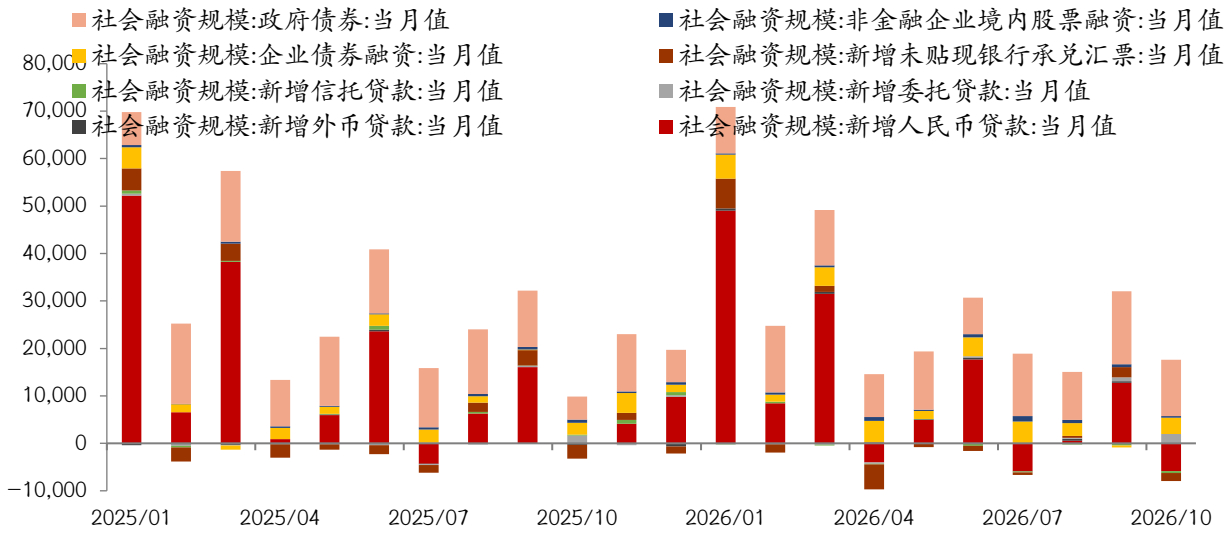


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国10月份社会融资规模增加11511亿元人民币，比上年同期多增3333亿元。金融机构人民币贷款减少1000亿元，同比少增3200亿元。社融存量和社融口径人民币贷款存量同比增速分别为7.2%、4.6%，较上月分别回升0.1和回落0.2个百分点。M2同比增长7.1%，较上月回落0.1个百分点；M1同比增长4.4%，较上月回升1.2个百分点。货币增速仍高于社融和贷款增速，企业中长贷连续改善、票据冲量退潮，但居民贷款重新转弱，内生融资需求修复仍不均衡。

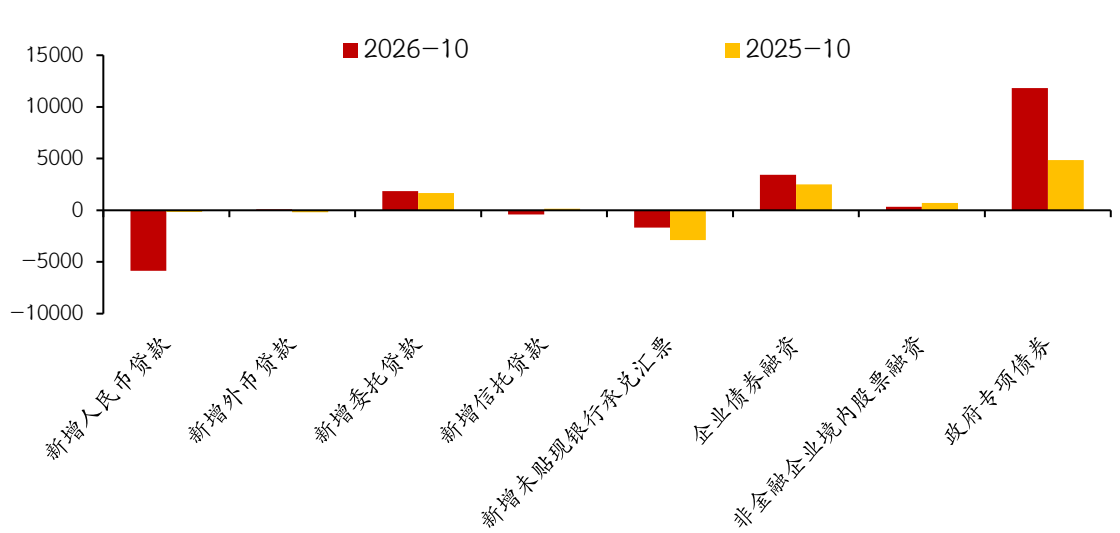
社融同比多增主要来自政府债券和企业债券

图表：新增社融规模细分拉动项（单位：亿元



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：新增社融分项和去年同期对比（单位：亿元）

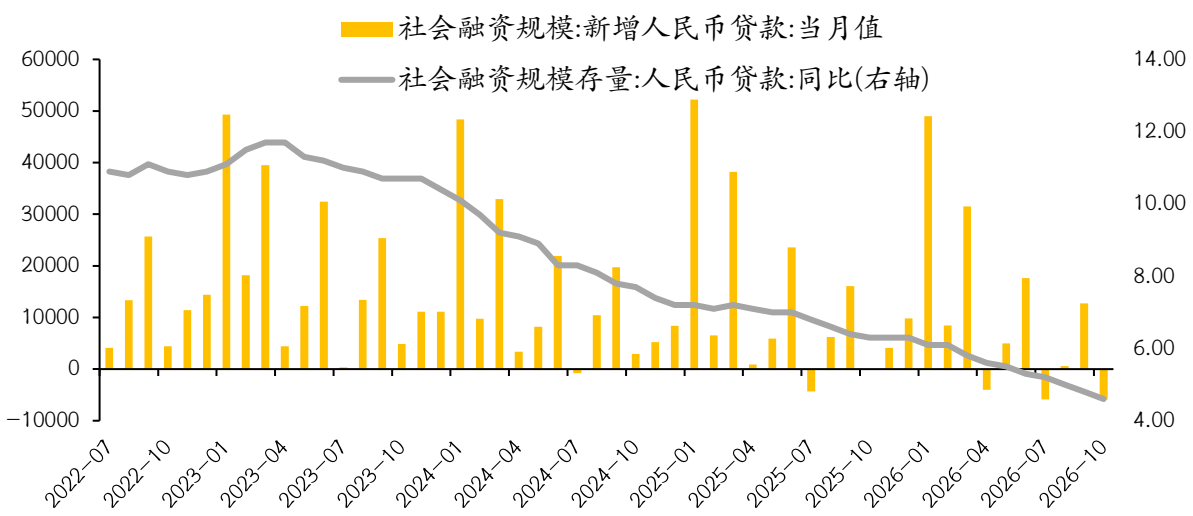


资料来源：Wind，光大期货研究所

社融同比多增主要来自政府债券和企业债券。10月对实体经济发放的人民币贷款减少5895亿元，同比少增5741亿元；政府债券净融资11869亿元，同比多增7017亿元，占当月新增社融的103.1%，是社融多增的绝对主力。企业债券净融资3468亿元，同比多增968亿元，融资渠道继续向债券市场倾斜。整体来看，剔除政府债券后社融仍同比少增约3700亿元，私人部门信用扩张依然偏弱，社融对政府融资的依赖度进一步上升。

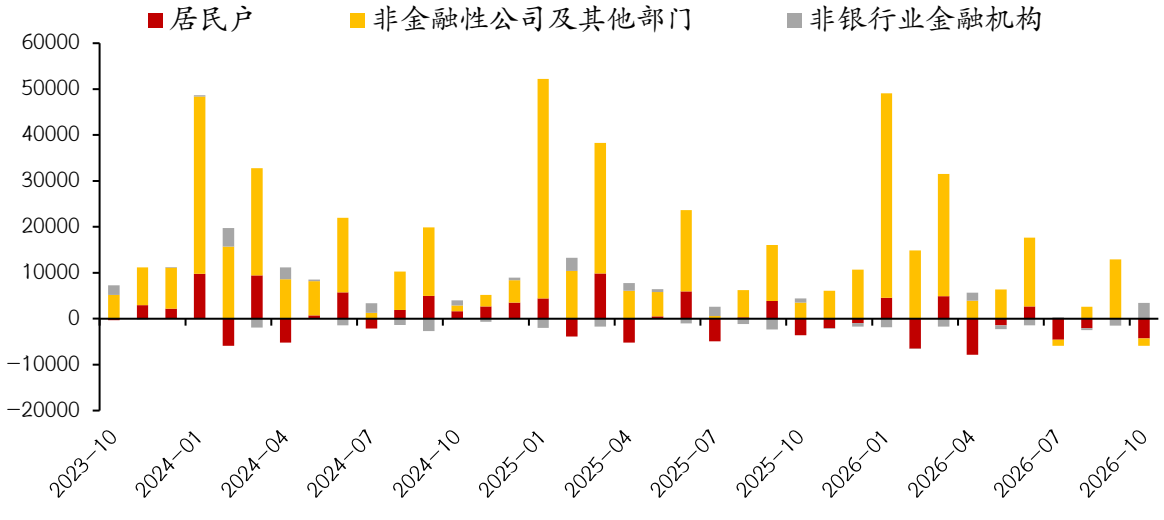
地产新政对按揭需求的提振未能延续，住房相关信用修复仍存反复

图表：新增人民币贷款及同比（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：人民币贷款当月新增细分（亿元）



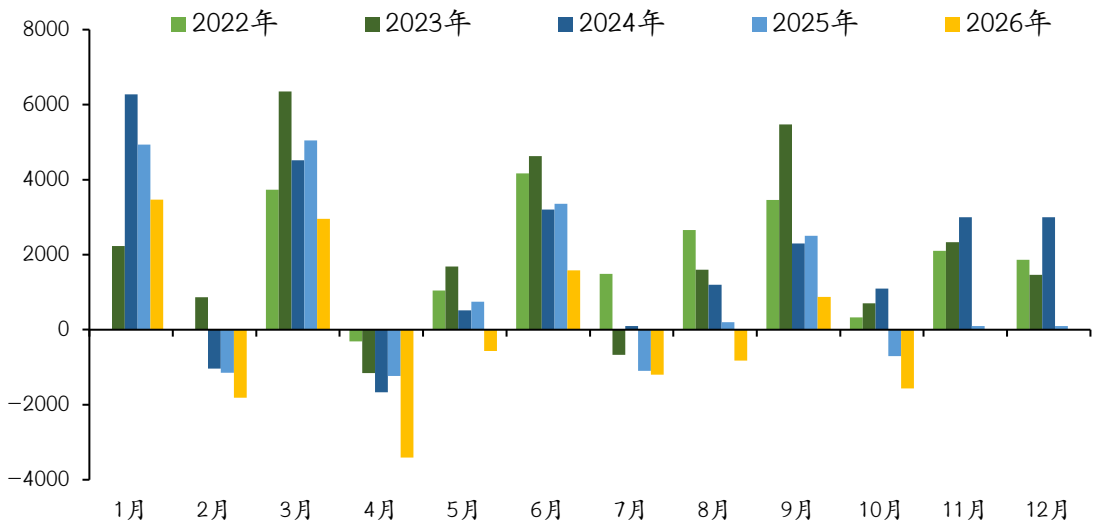
资料来源：Wind，光大期货研究所

人民币贷款分项来看，住户贷款减少4300亿元，同比少增696亿元。其中，住户短期贷款减少2700亿元，同比多增166亿元；住户中长期贷款减少1563亿元，同比少增863亿元。住户贷款较9月再度转弱，中长期贷款在9月短暂转正后重新净偿还，居民部门加杠杆意愿未能持续。短期贷款同比小幅多增，但绝对规模仍为净减少，消费及经营相关融资需求偏弱；中长期贷款重新转负，表明地产新政对按揭需求的提振未能延续，住房相关信用修复仍存反复。

企业贷款减少1600亿元，同比少增5100亿元。其中，中长期贷款增加1600亿元，同比多增1300亿元，较8月少增1500亿、9月少增200亿连续改善，企业中长贷企稳趋势得到确认；短期贷款增加100亿元，同比多增2000亿元；票据融资减少3117亿元，同比大幅少增8123亿元，去年同期银行票据冲量5006亿形成高基数，今年票据净偿还规模扩大，银行依赖票据冲规模的压力明显退潮。将企业贷款与企业债券融资合并观察，两项合计增加1868亿元，同比少增4132亿元，企业债多增尚不足以抵消贷款收缩，合并口径仍偏弱。

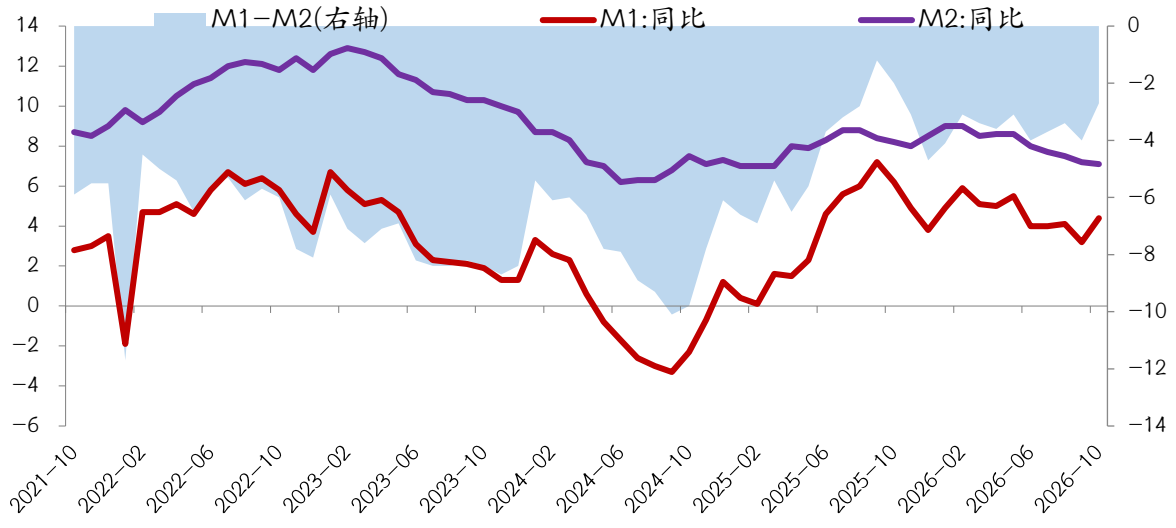
M2增速仍高于社融和实体人民币贷款增速，货币增长快于信用扩张的格局延续

图表：新增住户中长期贷款（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：M1和M2剪刀差（单位：%）



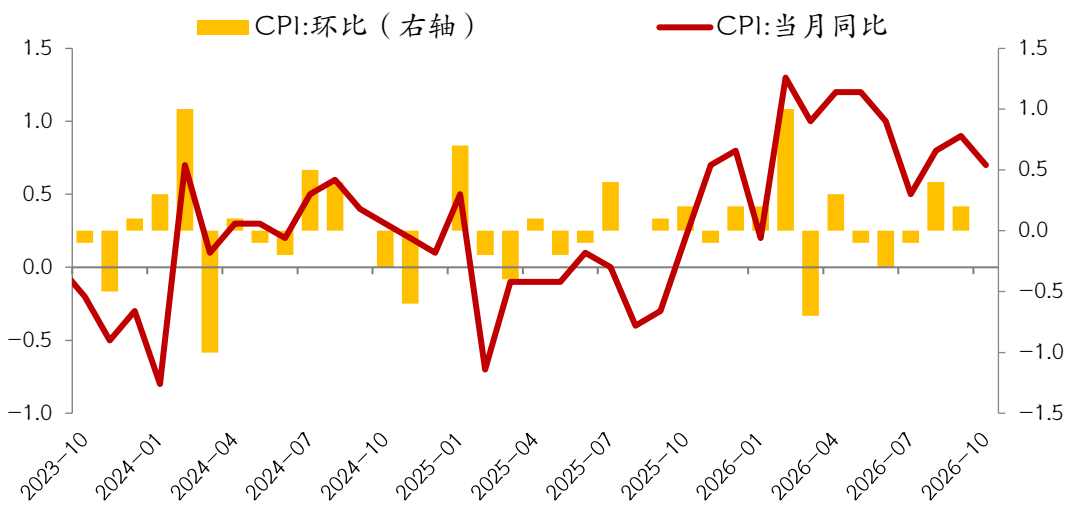
资料来源：Wind，光大期货研究所

货币供应方面，M1同比4.4%，较上月回升1.2个百分点，与企业中长贷连续改善相互印证，企业活期存款和经营活跃度边际修复。M2同比7.1%，回落0.1个百分点，季末后非银存款波动及政府债缴款对M2形成阶段性扰动。M2增速仍高于社融和实体人民币贷款增速，货币增长快于信用扩张的格局延续。

政策层面，三季度货政报告明确继续实施适度宽松的货币政策，保持流动性充裕、社融条件处于较为适宜水平。结合10月数据看，企业中长贷连续两个月企稳、票据冲量退潮，信用结构边际改善降低了短期总量强刺激的紧迫性；但居民端反复、贷款总量仍弱、社融依赖政府债，内需不足仍是主要矛盾，宽松取向不会转向。工具选择上，降准与降息约束分化：降准作为数量型工具，直接对冲政府债集中发行和银行体系流动性需求，不受通胀读数直接约束，在资金面阶段性偏紧时仍可择机落地；结构工具仍是发力重点，PSL利率已下调至1.5%支持“六张网”建设，科技创新和技术改造再贷款、资本市场两项货币政策工具继续定向滴灌，实体融资成本更多依赖利率传导和改革红利，而非总量利率下调。

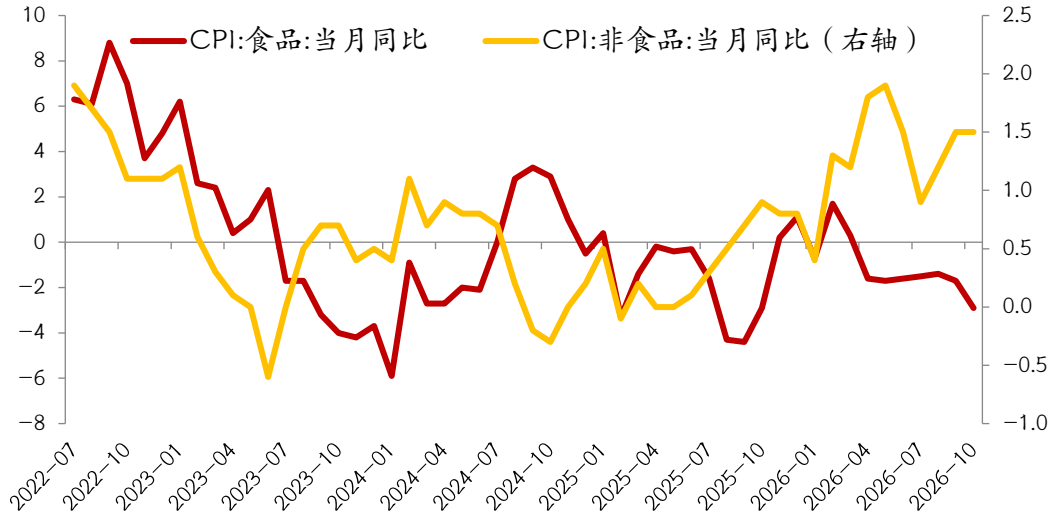
10月CPI温和转弱、PPI高位再上

图表：CPI环比和同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：CPI食品同比和CPI非食品同比（单位：%）

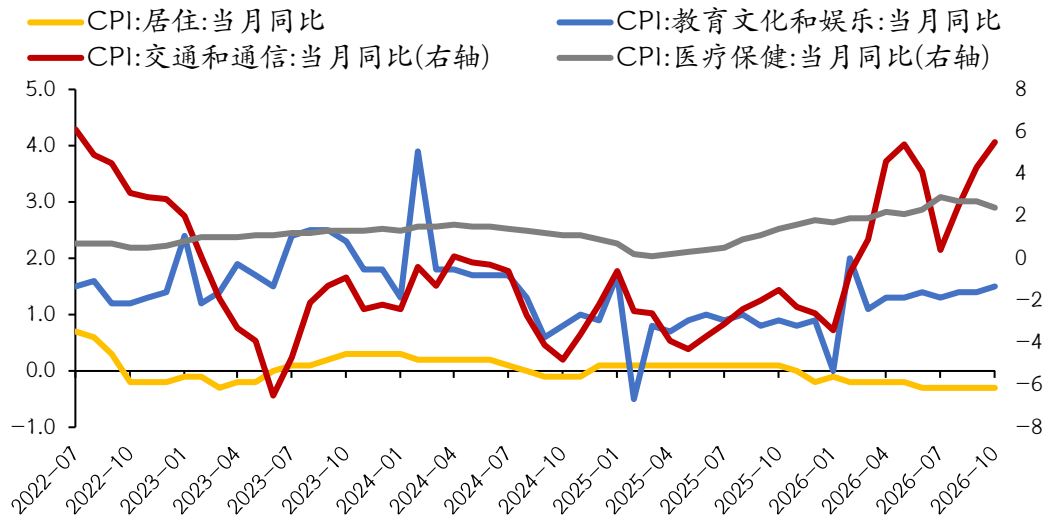


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国10月CPI同比上涨0.7%，涨幅较上月回落0.2个百分点；环比由上月上涨0.2%转为持平；扣除食品和能源的核心CPI同比上涨0.8%，涨幅回落0.2个百分点。PPI同比上涨5.7%，涨幅较上月扩大0.7个百分点、再创年内新高；环比上涨0.7%，涨幅回落0.5个百分点。整体呈现“CPI温和转弱、PPI高位再上”的分化格局。

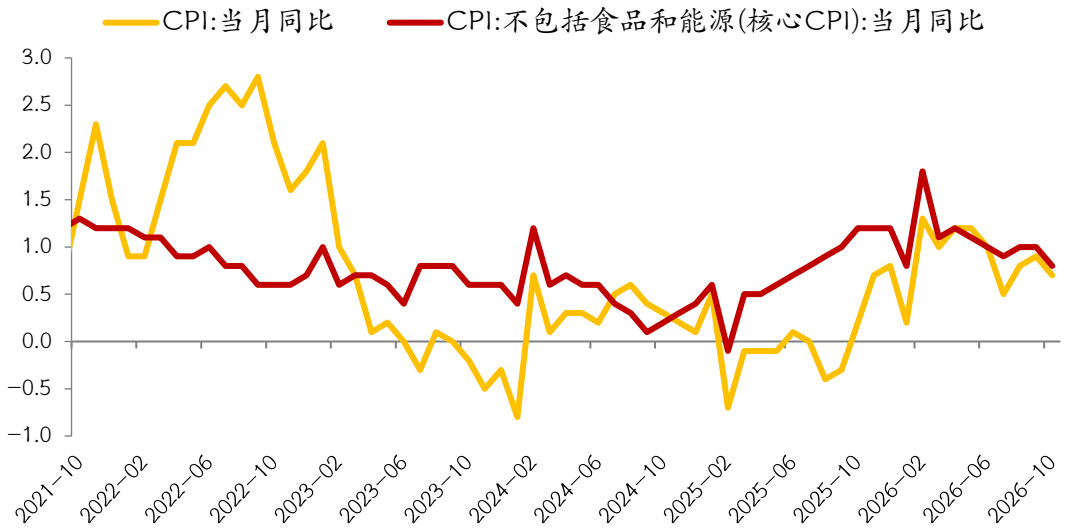
同比看，CPI涨幅回落至0.7%，结构上“能源撑、食品拖”

图表：CPI分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：CPI和核心CPI同比（单位：%）

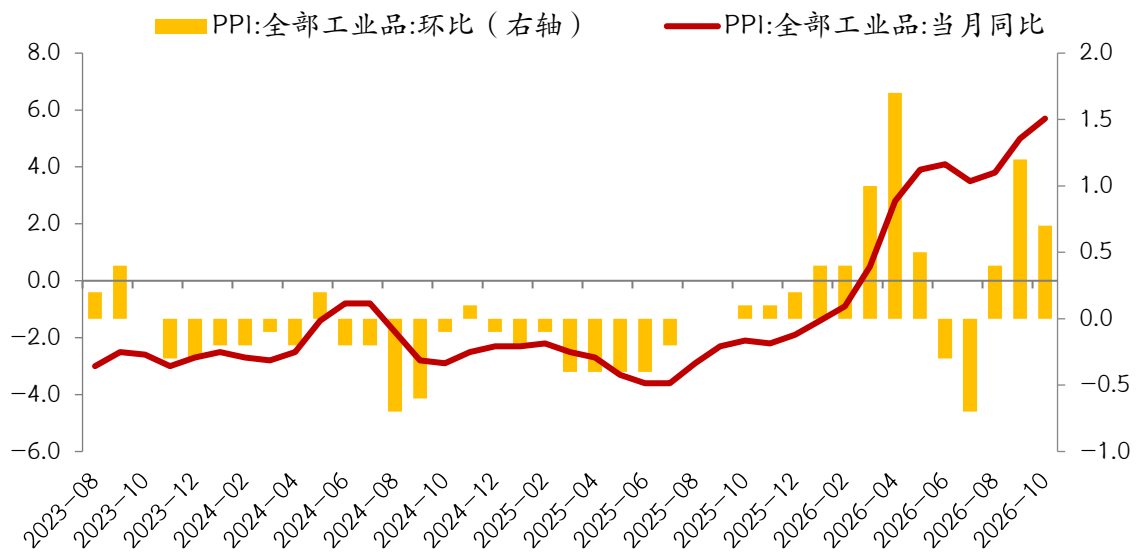


资料来源：Wind，光大期货研究所

CPI环比由涨转平，食品是主要拖累。食品价格由上月上涨0.4%转为下降1.0%，气候条件适宜、市场供应充足，鸡蛋、鲜菜、鲜果价格分别下降6.3%、5.8%和0.6%，猪肉、水产品分别下降1.3%和1.0%，合计拖累CPI环比约0.17个百分点；服务价格则由降转涨0.1%，国庆假期出行带动宾馆住宿、飞机票、旅行社收费分别上涨6.5%、3.3%和2.4%；同比看，CPI涨幅回落至0.7%，结构上“能源撑、食品拖”：汽油上涨22.4%、涨幅扩大5.8个百分点，单独拉动CPI同比约0.63个百分点；电子链延续强势，数据存储设备、平板电脑、计算机、移动电话机分别上涨45.4%、29.3%、23.0%和16.7%，四项合计拉动约0.26个百分点；食品价格下降2.9%、降幅扩大1.2个百分点，鲜菜、猪肉、鲜果分别下降16.9%、8.6%和3.8%，是最大拖累项；核心CPI同比0.8%、涨幅回落，终端需求修复动力依然不足。

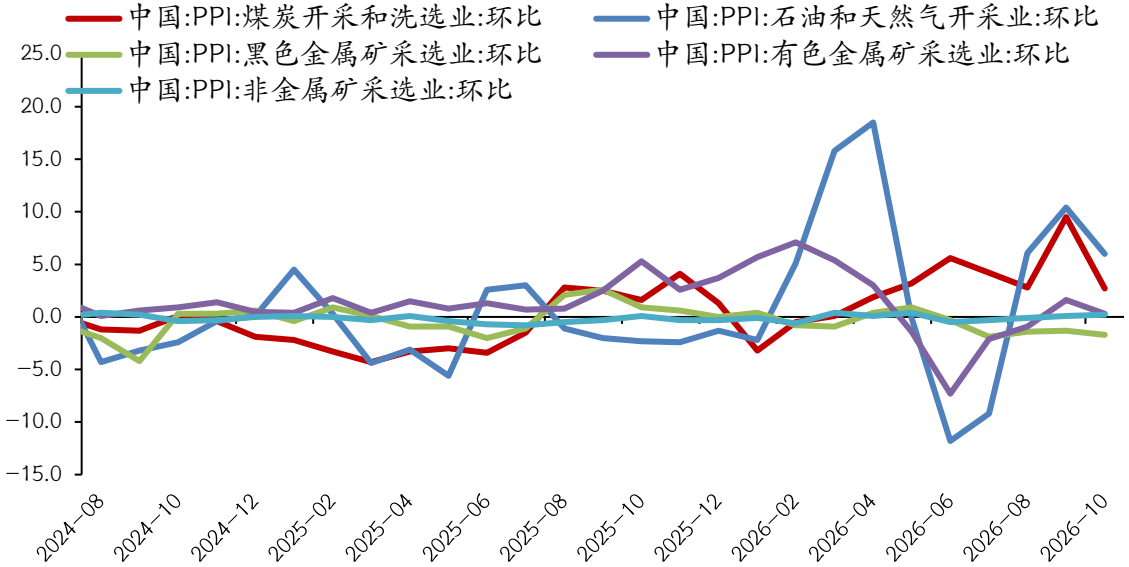
PPI环比上涨0.7%、涨幅回落0.5个百分点，结构上能源仍是绝对主力

图表：PPI当月同比和环比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PPI部分分项环比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

PPI环比上涨0.7%、涨幅回落0.5个百分点，结构上能源仍是绝对主力。国际能源价格上行带动石油天然气开采、煤炭开采价格分别上涨6.0%和2.7%，叠加迎峰度冬关键准备期电煤及燃气需求释放，精炼石油产品、有机化学原料、煤炭加工、燃气生产供应价格分别上涨6.8%、6.8%、3.2%和1.5%，6个行业合计影响PPI环比上涨约0.61个百分点、超过总涨幅的八成。第二重驱动来自产能治理与AI：部分行业产能有序调整、供求关系改善，非金属矿物制品业上涨0.8%，汽车制造业价格在连续下降3个月后转为持平，“反内卷”式产能治理的效果开始体现在价格上；AI持续赋能产业转型，电气机械、计算机通信电子价格均上涨0.1%。

主要通胀分项数据

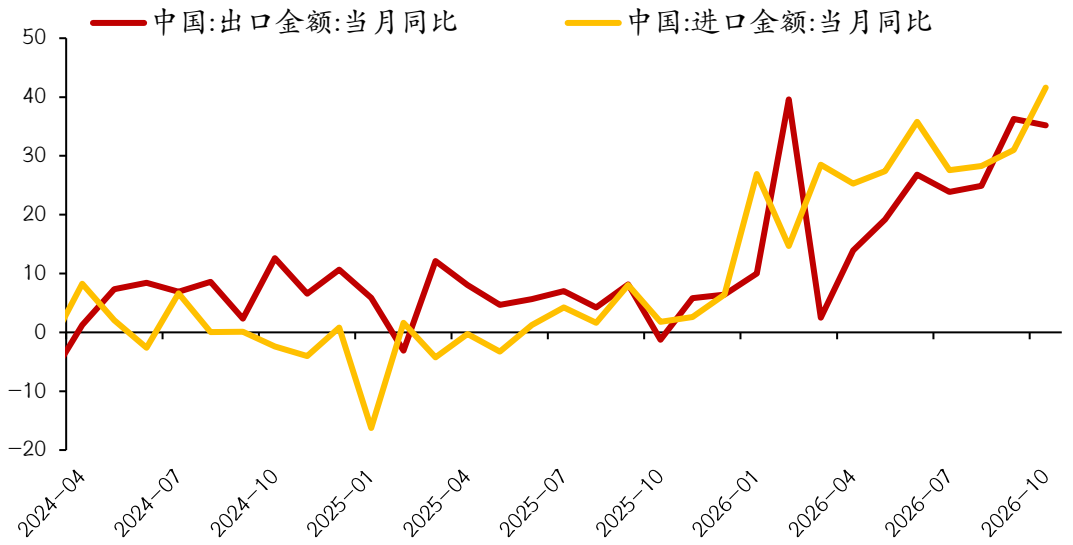
指标名称	2026-10	2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11
CPI:当月同比	0.70	0.90	0.80	0.50	1.00	1.20	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70
CPI:环比	0.00	0.20	0.40	-0.10	-0.30	-0.10	0.30	-0.70	1.00	0.20	0.20	-0.10
不包括食品和能源(核心CPI):当月同比	0.80	1.00	1.00	0.90	1.00	1.10	1.20	1.10	1.80	0.80	1.20	1.20
消费品:当月同比	0.80	1.00	0.80	0.20	1.10	1.60	1.40	1.30	1.10	0.30	1.00	0.60
服务:当月同比	0.70	0.80	0.80	0.70	0.80	0.80	0.90	0.80	1.60	0.10	0.60	0.70
食品烟酒:当月同比	-1.60	-0.90	-0.70	-0.80	-0.80	-0.90	-0.80	0.40	1.40	-0.20	0.80	0.30
食品烟酒:畜肉类:猪肉:当月同比	-8.60	-10.00	-11.80	-13.30	-15.90	-16.10	-15.20	-11.50	-8.60	-13.70	-14.60	-15.00
居住:当月同比	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30	-0.20	-0.20	-0.20	-0.20	-0.10	-0.20	0.00
生活用品及服务:当月同比	0.20	0.20	0.70	0.80	1.30	1.80	1.40	1.50	2.80	2.60	2.20	2.10
生活用品及服务:家用器具:当月同比	-2.20	-1.80	-0.90	0.20	2.20	3.40	2.60	2.40	5.30	6.60	5.90	4.90
交通和通信:当月同比	5.50	4.30	2.50	0.40	4.10	5.40	4.60	0.90	-0.70	-3.40	-2.60	-2.30
教育文化和娱乐:当月同比	1.50	1.40	1.40	1.30	1.40	1.30	1.30	1.10	2.00	0.00	0.90	0.80
教育文化和娱乐:旅游:当月同比	3.00	3.50	2.70	2.20	4.50	4.30	4.00	3.20	11.70	-6.60	2.10	2.00
医疗保健:当月同比	2.40	2.70	2.70	2.90	2.30	2.10	2.20	1.90	1.90	1.70	1.80	1.60
其他用品和服务:当月同比	1.80	5.90	7.30	5.80	6.60	9.90	11.00	13.50	15.40	13.20	17.40	14.20
金饰品:当月同比	4.50	22.50	33.60	24.60	28.10	39.00	46.90	65.80	0.00	77.40	68.50	58.40
PPI:当月同比	5.70	5.00	3.80	3.50	4.10	3.90	2.80	0.50	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20
PPI:环比	0.70	1.20	0.40	-0.70	-0.30	0.50	1.70	1.00	0.40	0.40	0.20	0.10
煤炭开采和洗选业:当月同比	36.60	35.30	26.60	27.10	20.60	10.00	3.10	-2.20	-7.00	-9.80	-8.90	-11.80
石油和天然气开采业:当月同比	35.00	24.50	10.50	3.20	16.80	35.70	28.60	5.20	-12.90	-16.70	-11.50	-10.30
黑色金属矿采选业:当月同比	-6.40	-3.40	1.10	4.70	5.20	3.30	1.30	0.10	1.00	3.00	1.80	2.40
有色金属矿采选业:当月同比	16.30	21.40	21.10	22.60	25.50	36.50	38.90	36.40	30.20	22.70	24.00	20.20
非金属矿采选业:当月同比	-1.50	-1.60	-2.20	-2.60	-3.30	-3.40	-4.10	-4.20	-5.00	-4.60	-3.40	-3.10
汽车制造业:当月同比	-1.80	-2.00	-2.20	-2.30	-2.10	-2.00	-2.00	-2.50	-2.40	-2.50	-1.90	-2.30

整体来看，上游强、下游弱的K型分化仍在，但下游降幅收窄、汽车价格止跌转平，是本轮PPI结构上最重要的边际变化——供给治理正在替代需求，成为部分行业价格修复的新变量。展望后市，PPI方面，10月环比涨幅已现回落，11月若油价延续回落、叠加去年同期基数抬升，PPI同比大概率在11月前后见顶，但能源中枢仍高、回落斜率偏缓；CPI方面，食品供应充足、猪肉产能充裕，食品项拖累短期难改，能源项取决于油价，核心CPI在需求偏弱下温和波动，大幅上行基础不具备。对市场而言，PPI高位再上主要压制总量降息预期，但在资金面宽松与基本面偏弱的共同作用下，债市仍处偏强格局；通胀的结构性高企更多抬高长端名义回报的下限、压缩进一步下行空间，行情或已接近尾声。

资料来源：Wind，光大期货研究所

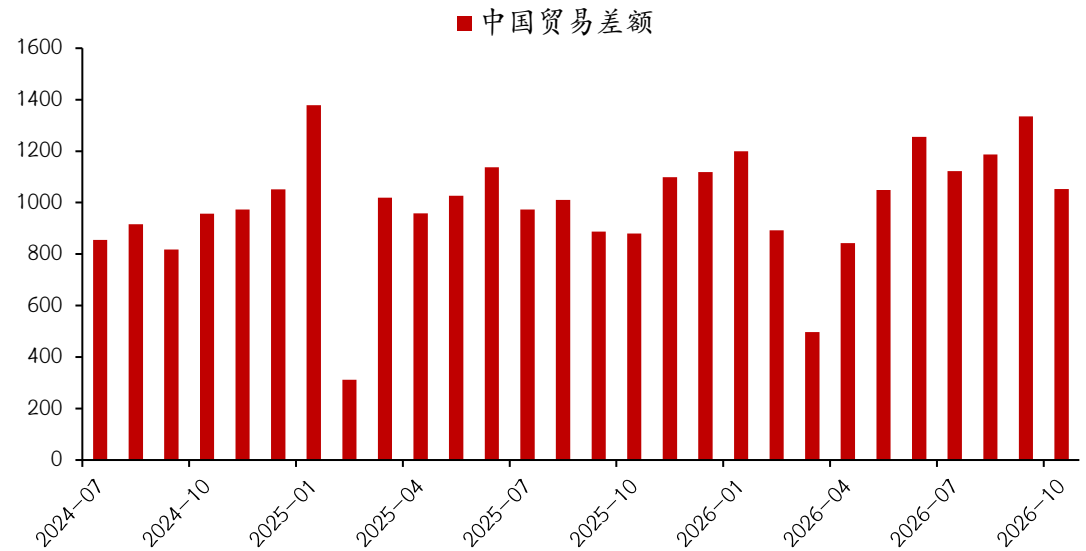
中国10月出口同比增长35.2%，较9月36.3%小幅回落，仍维持高位景气

图表：中国进出口金额同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：中国贸易差额（单位：亿美元）



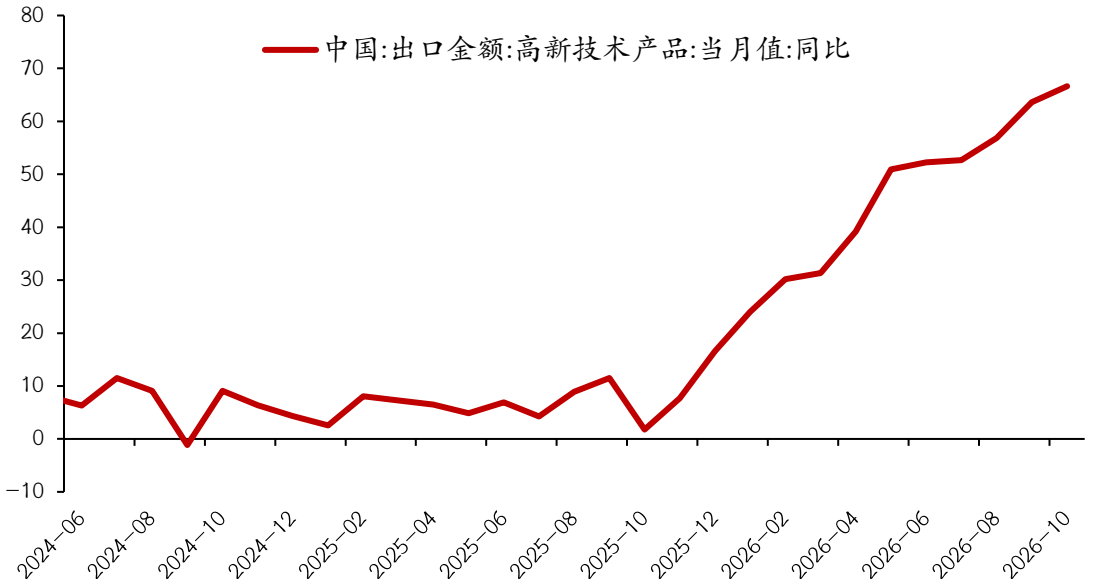
资料来源：Wind，光大期货研究所

按美元计，中国10月出口同比增长35.2%，较9月36.3%小幅回落，仍维持高位景气；进口同比增长41.6%，较9月31.0%大幅抬升，进口增速显著走强。当月贸易顺差1052.8亿美元，前值1335.3亿美元，顺差规模有所收窄，仍维持历史高位区间。按人民币计，10月出口同比增长28.7%，进口同比增长34.7%。

从国别来看，亚洲产业链与新兴市场需求维持高景气，欧美发达经济体增速分化，区域出口格局呈现“亚洲强、欧美分化”的特征。按美元计，10月当月，对韩国（+92.4%）出口同比大幅领跑，对中国香港（+48.6%）、东盟（+46.3%）、印度（+43.7%）、英国（+35.3%）、美国（+32.9%）、俄罗斯（+31.9%）出口同比均维持30%左右及以上高增，构成出口核心支撑；欧盟（+24.3%）保持两位数增长，日本（+14.3%）增速相对温和。

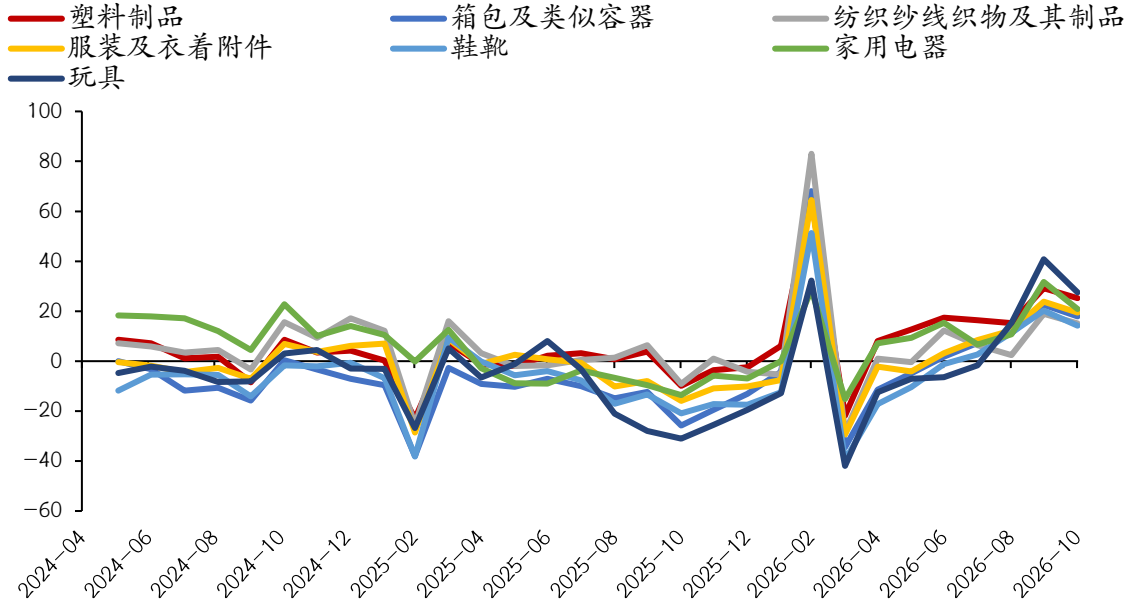
10月当月出口高增依旧由机电、高新技术产品主导，高端制造赛道维持强劲韧性

图表：高新技术产品出口同比（%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：主要劳动密集型产品出口同比（%）

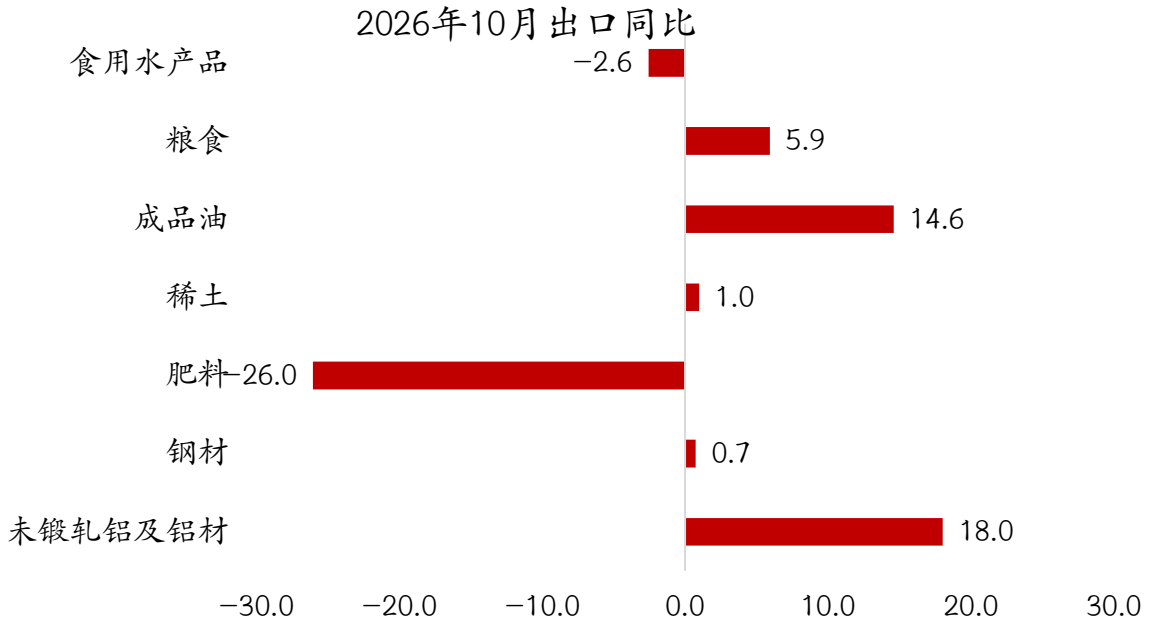


资料来源：Wind，光大期货研究所

从商品类别来看，按美元计，10月当月出口高增依旧由机电、高新技术产品主导，高端制造赛道维持强劲韧性。细分品类呈现结构性分化，集成电路延续“量跌价涨”格局，10月当月出口数量同比下降2.42%，金额同比增长137.11%，出口金额的高增速几乎完全由产品结构升级与AI高端芯片价格溢价驱动。汽车出口增速边际放缓，10月当月出货量同比+33.83%、出口金额同比+37.62%，仍维持高双位数增长，海外新能源汽车需求仍处高位。劳动密集型出口随圣诞订单旺季逐步进入尾声，10月当月出口塑料制品金额同比+25.21%、玩具+27.52%、服装+19.48%、家用电器+20.87%、纺织纱线+15.08%、箱包+17.87%、鞋靴+14.20%，多数品类增速较9月有所回落。

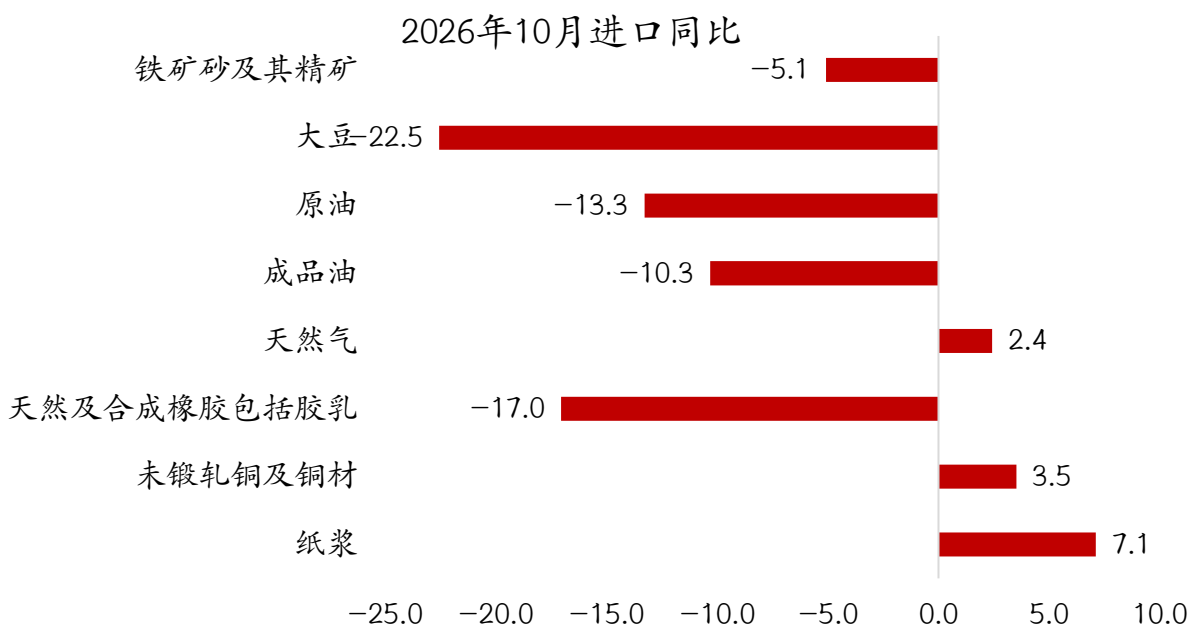
主要大宗商品进出口情况

图表：主要大宗商品出口数量同比（%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：主要大宗商品进口数量同比（%）



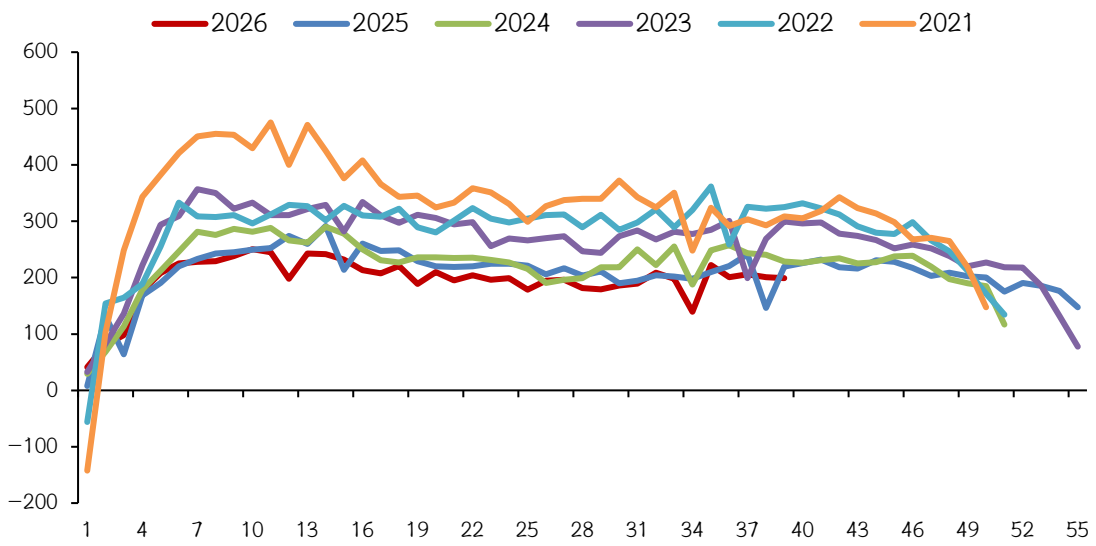
资料来源：Wind，光大期货研究所

10月进出口数据显示外需维持高位景气，进口增速显著抬升，出口产品K型分化格局延续。出口高增主要由机电、高新技术、汽车等高端制造拉动，高端制造出海景气得到持续验证；需要注意的是集成电路延续量跌价涨，订单实物量小幅回落，增长仍主要依靠AI高端芯片的价格与产品结构红利；劳动密集型产品出口增速较9月普遍回落，圣诞前置订单旺季基本收尾，中小外贸企业开工热度边际降温。进口端读数大幅走强，但大宗商品实物进口仍普遍偏弱，原油、大豆、铁矿砂等进口数量同比仍为负增长，进口高增主要由中间品价格上涨与结构升级拉动，国内工业内需修复力度仍有待验证。贸易顺差有所收窄，但仍处高位，继续对人民币汇率形成基本面支撑。

3.终端需求观察

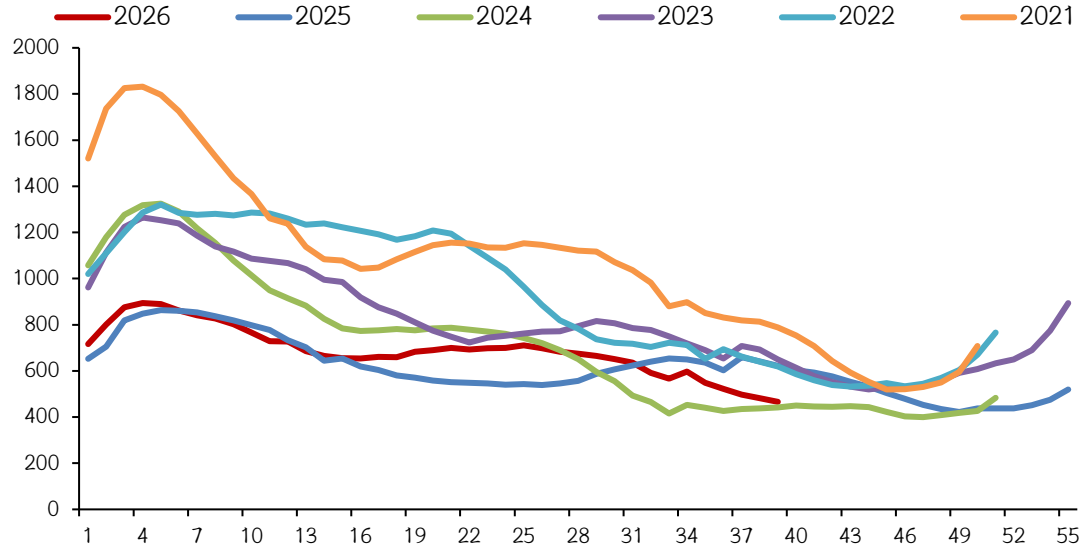
螺纹表需回落1.65万吨

图表：螺纹表需(横坐标为春节后第n周）（单位：万吨）



资料来源：iFinD，mysteel，光大期货研究所

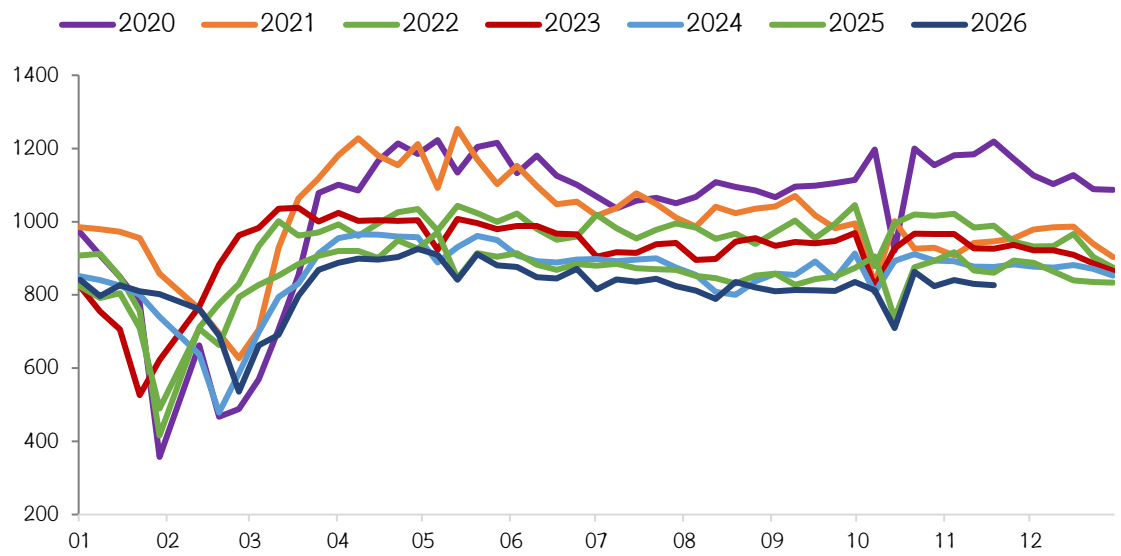
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周）（单位：万吨）



资料来源：iFinD，mysteel，光大期货研究所

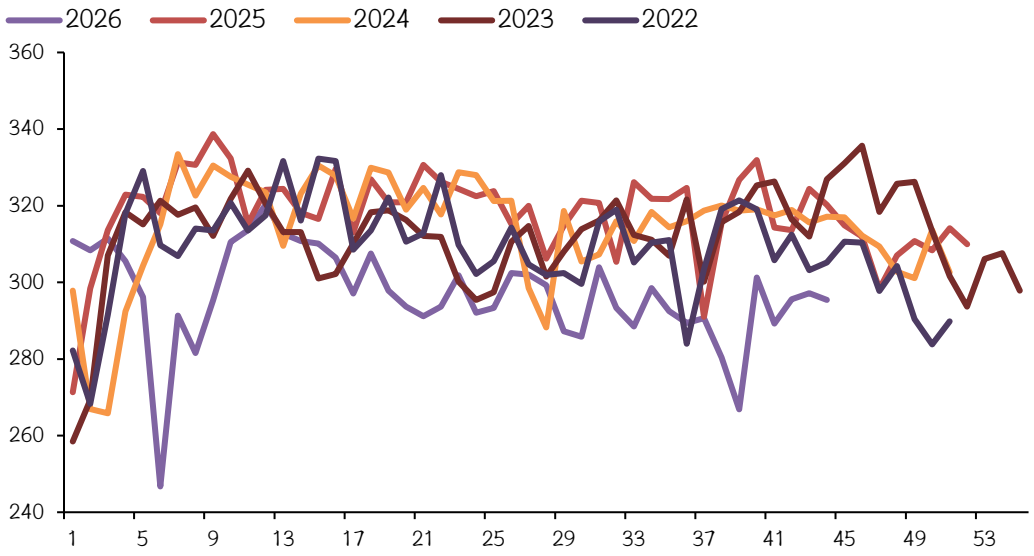
热卷表需回落1.79万吨

图表：五大品种钢材周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD，mysteel，光大期货研究所

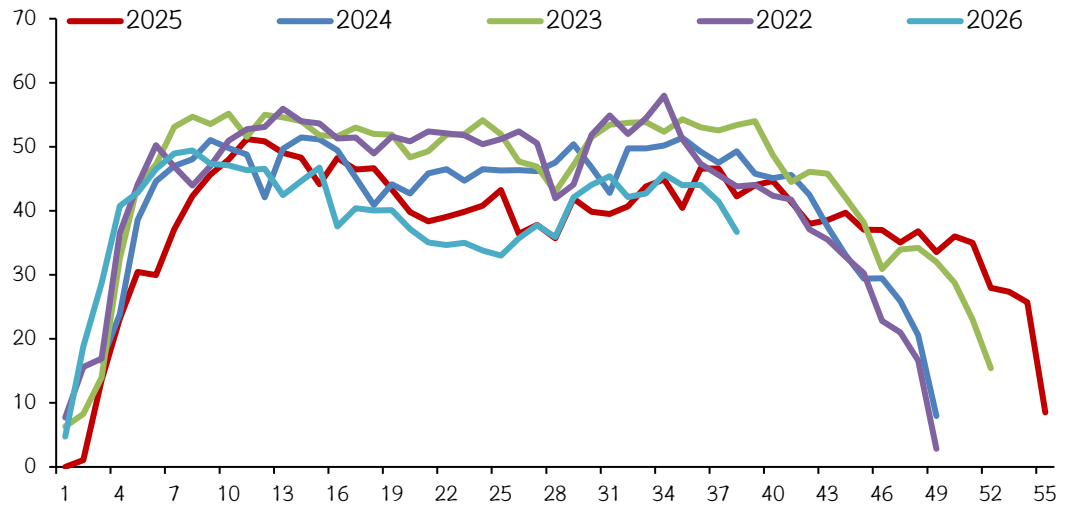
图表：热轧板卷周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD，mysteel，光大期货研究所

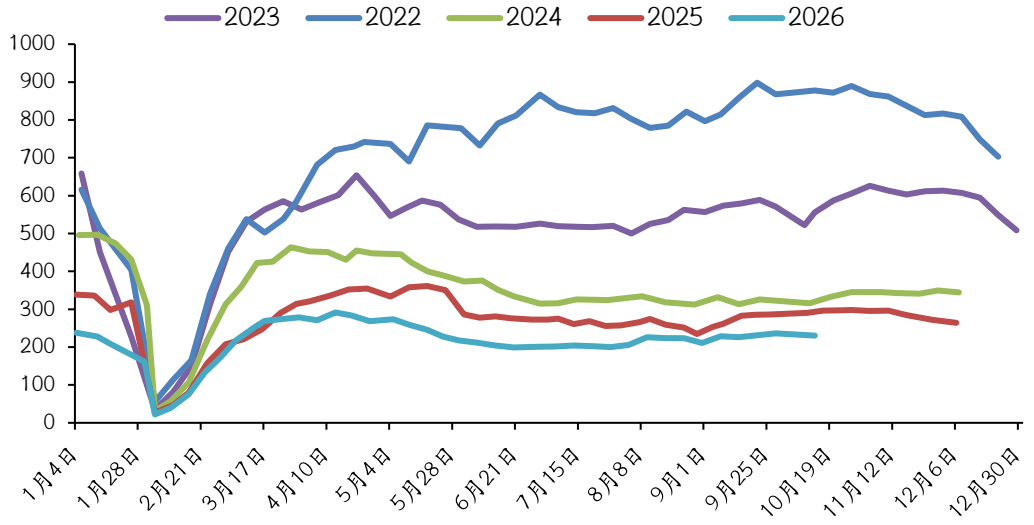
本周全国水泥磨机开工负荷均值36.92%，环比下降4.7个百分点

图表：全国水泥磨机运转率(横坐标为春节后第n周）（单位：%）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

图表：水泥出库量（经农历调整）（单位：万吨）

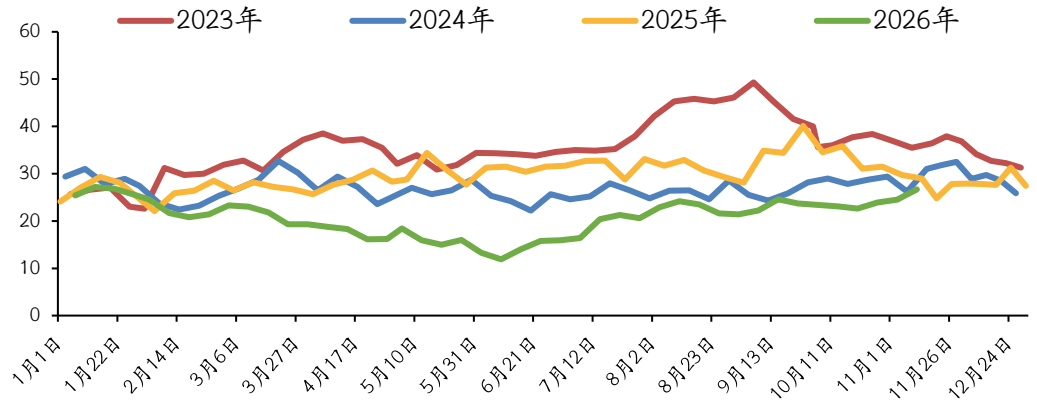


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

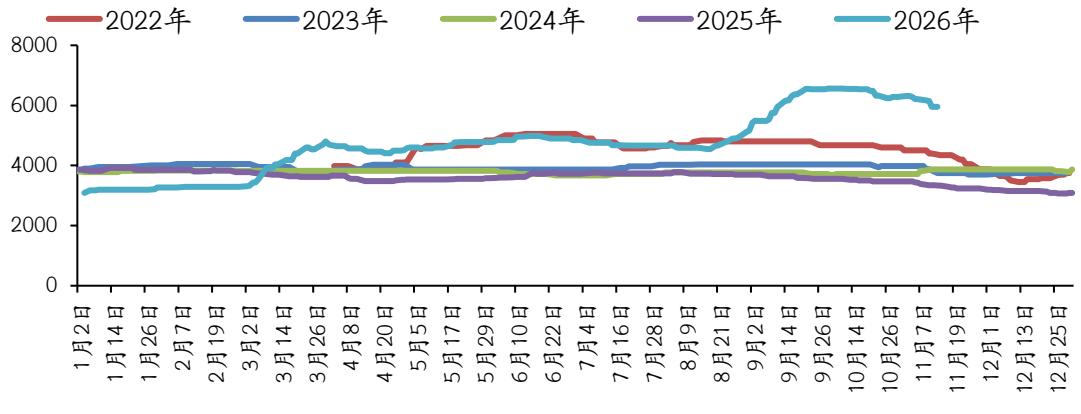
卓创资讯对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周全国水泥磨机开工负荷均值36.92%，环比下降4.7个百分点。本周水泥需求下降是全范围趋势，北方地区降温和污染天气困扰，南方省份则有降雨等因素形成阻碍，进而对磨机开工情况产生影响。

沥青出货量平稳，价格平稳

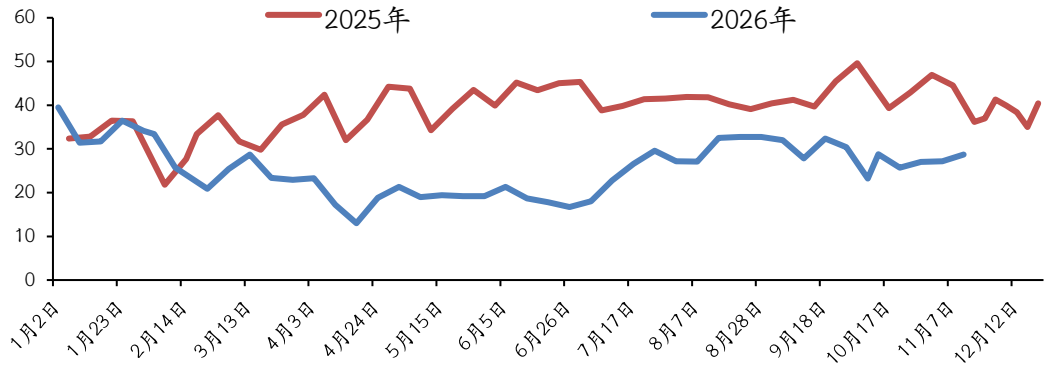
图表：沥青开工率（单位：%）



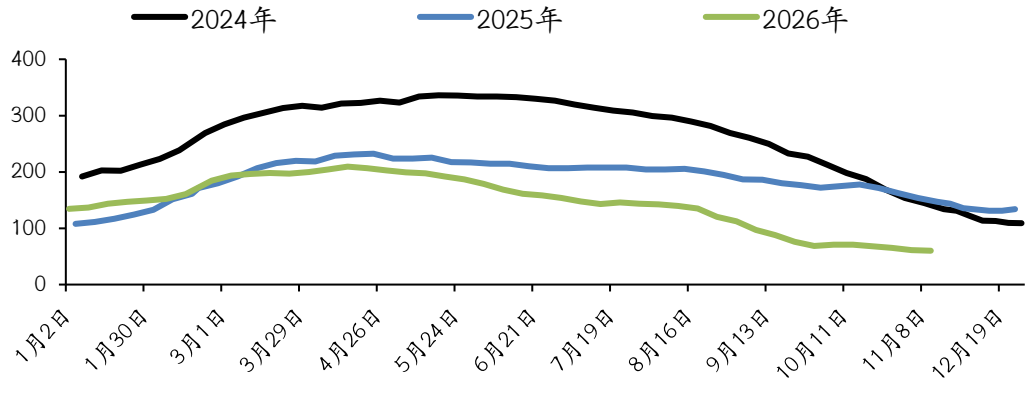
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



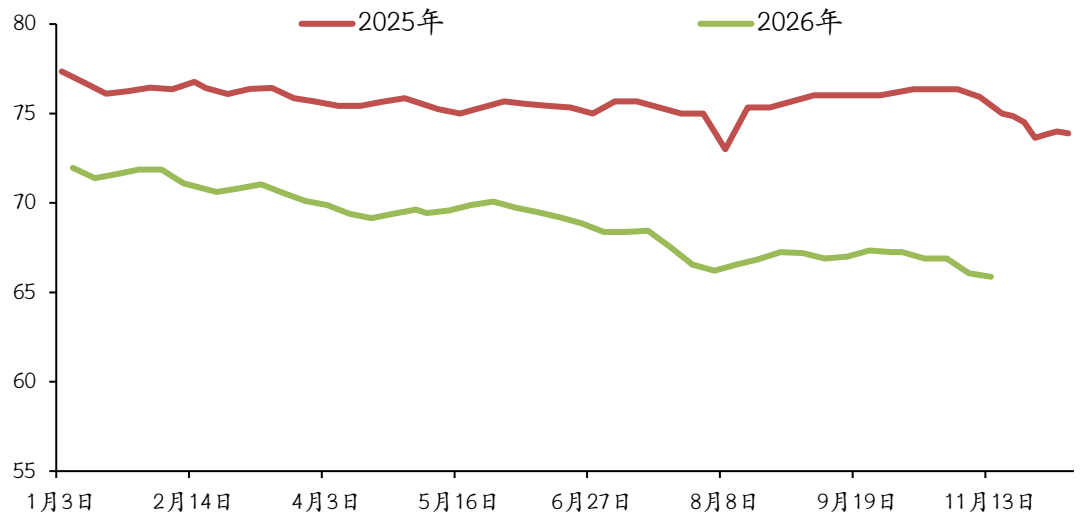
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

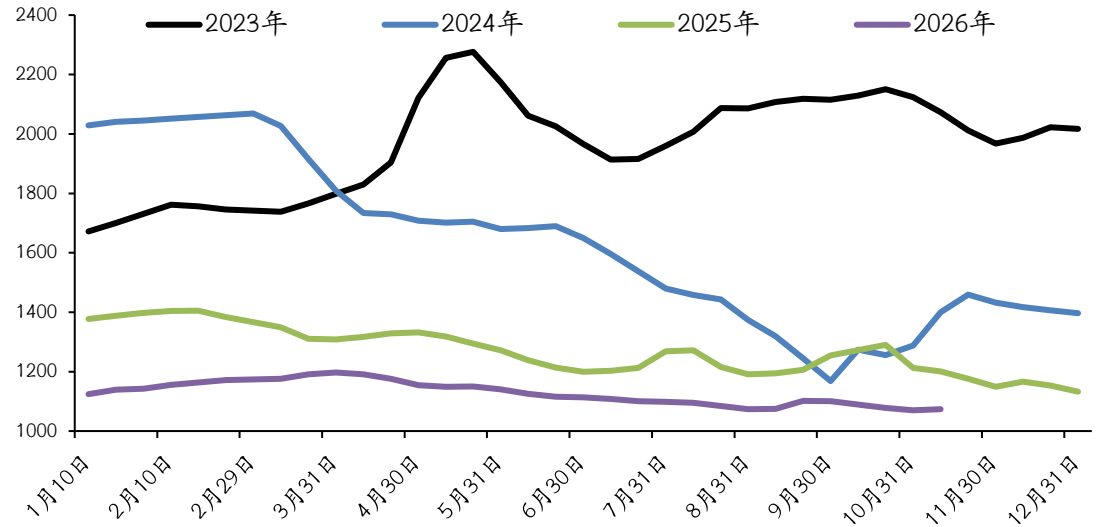
浮法平板玻璃产能平稳

图表：浮法平板玻璃产能利用率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

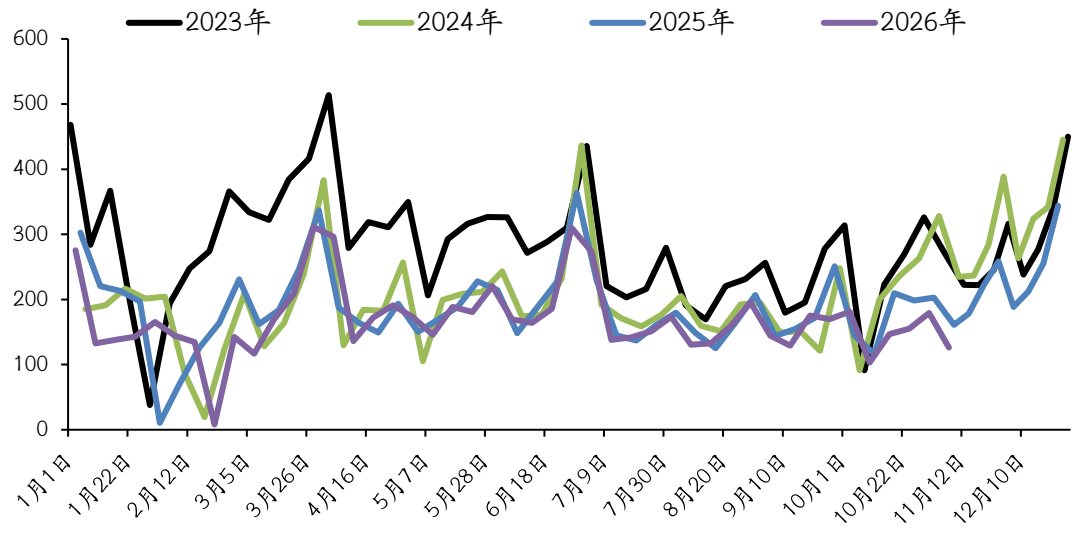
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

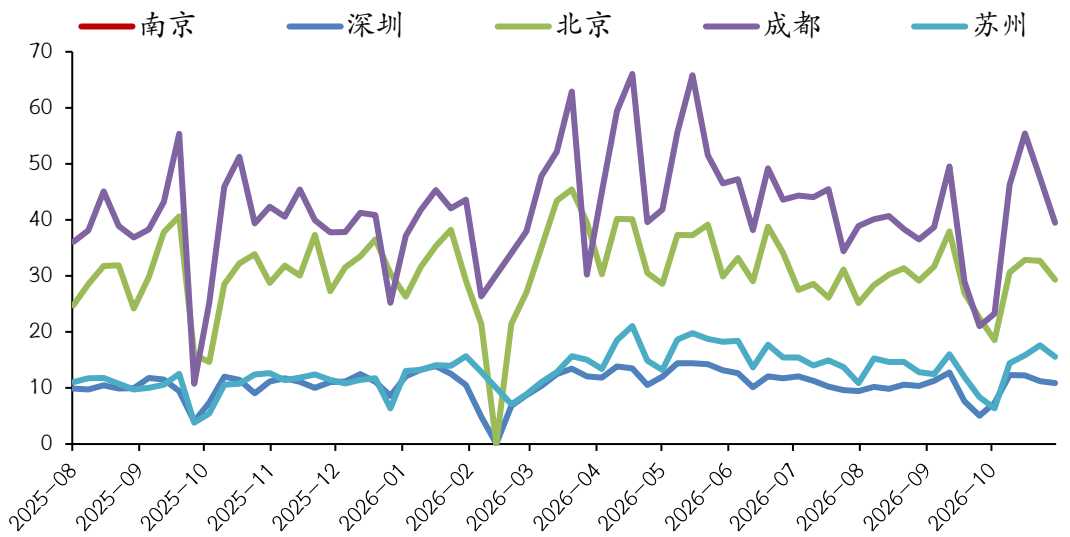
11月2日-8日30大中城市商品房销售面积126.25万平，环比上周减少29%

图表：30城商品房成交面积（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

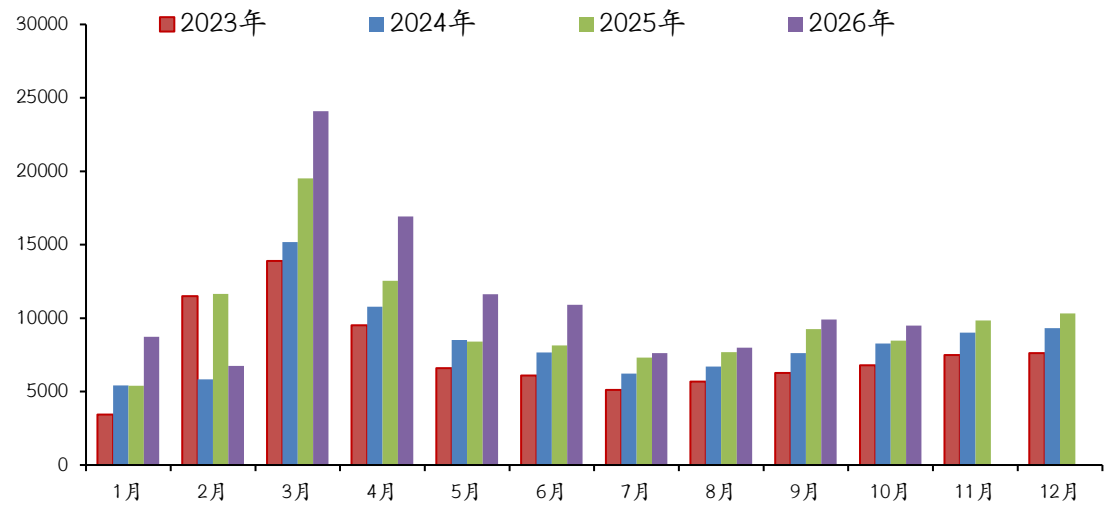
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

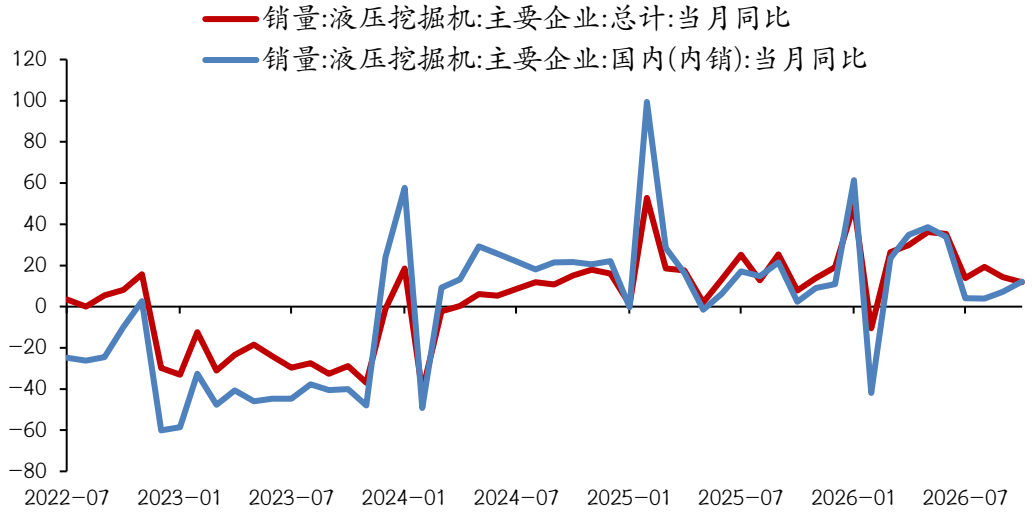
2026年10月销售各类挖掘机20225台，同比增长11.8%

图表：主要企业液压挖掘机内销销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：主要企业液压挖掘机销量同比（单位：%）

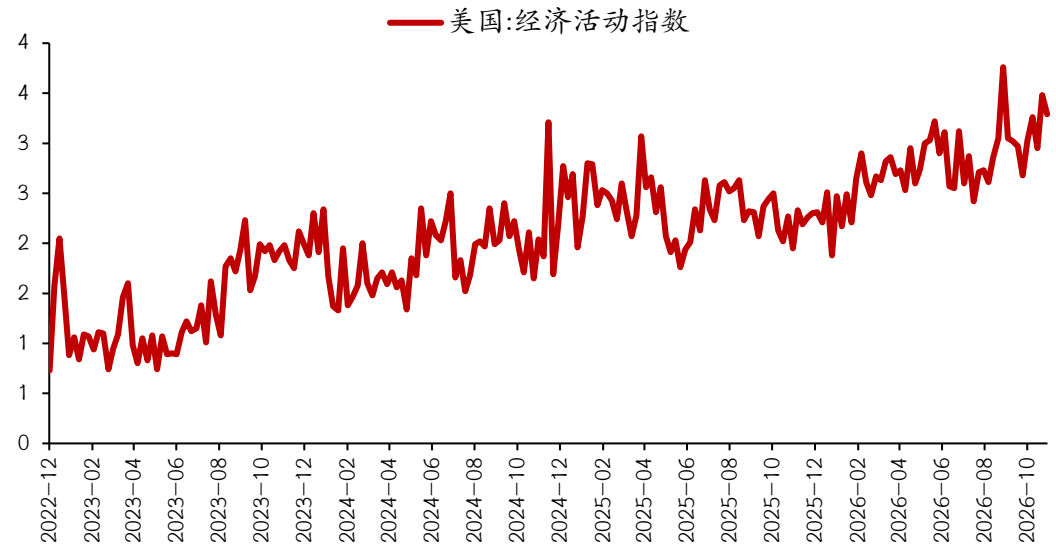


资料来源：iFinD，光大期货研究所

据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，2026年10月销售各类挖掘机20225台，同比增长11.8%。其中：国内销量9501台（含电动挖掘机183台），同比增长12.2%；出口10724台（含电动挖掘机104台），同比增长11.4%。

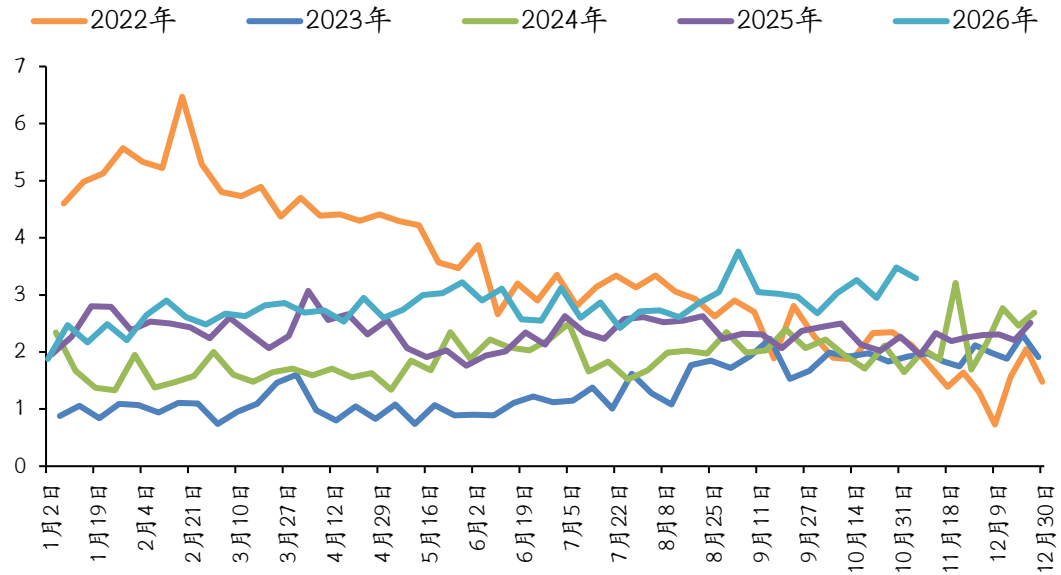
美国粗钢产量高于往年同期

图表：美国经济活动指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

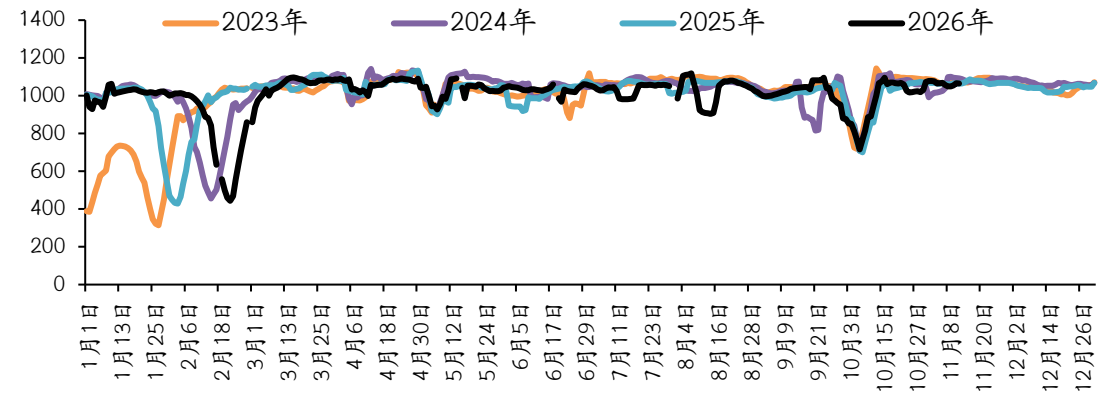
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



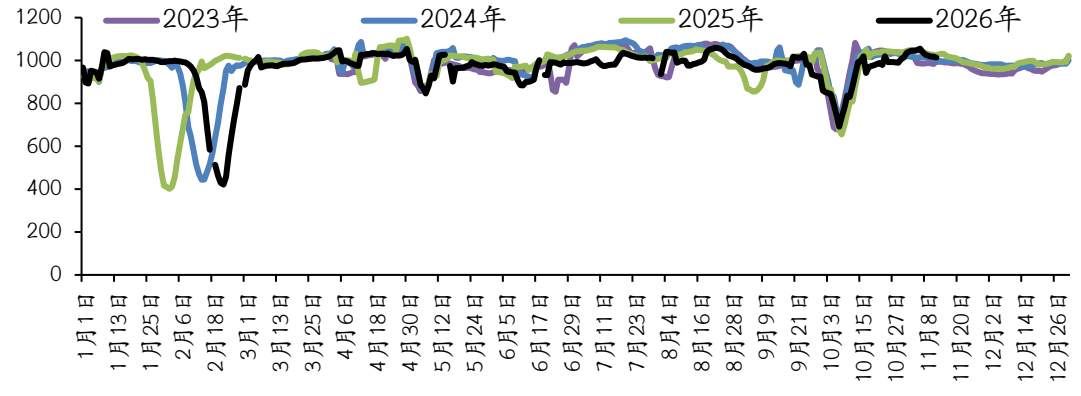
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量平稳

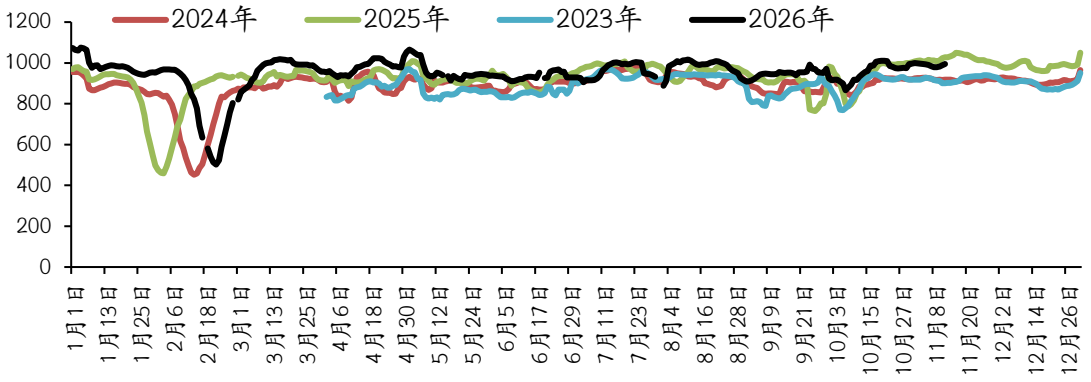
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



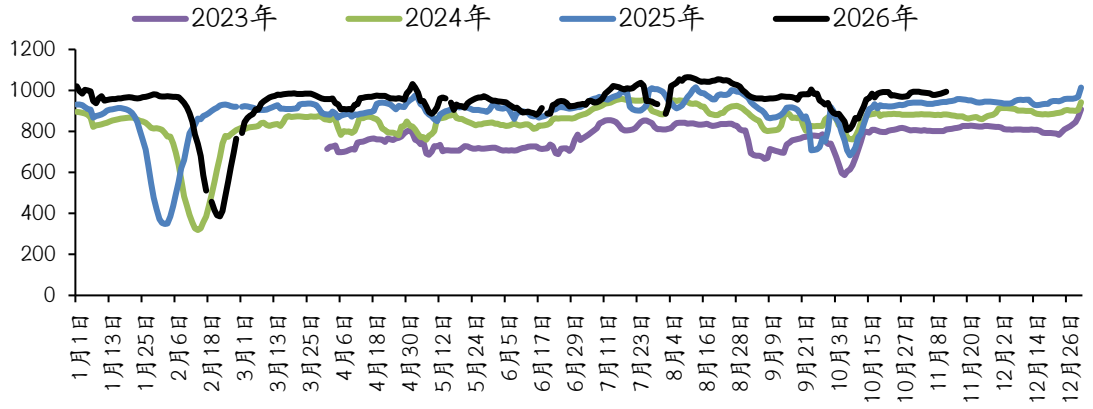
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



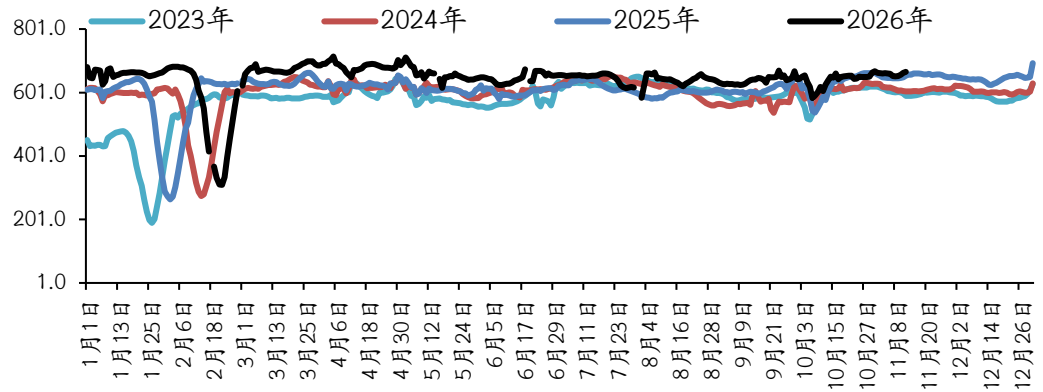
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



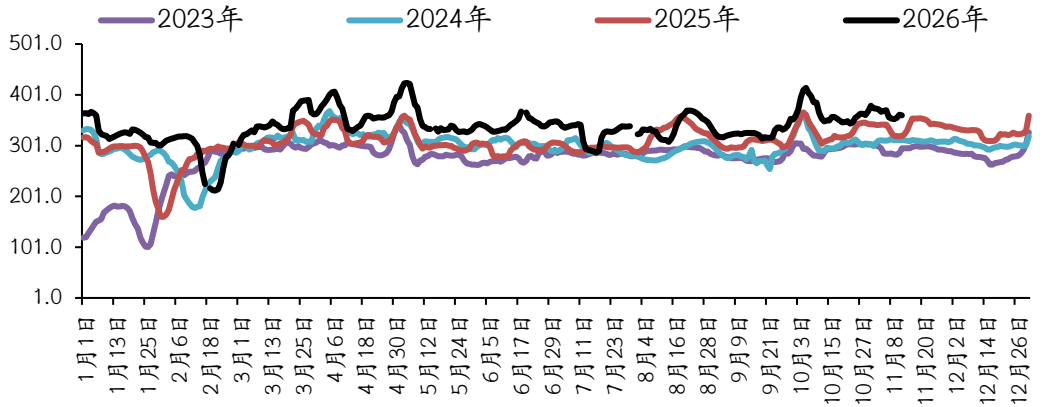
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量平稳

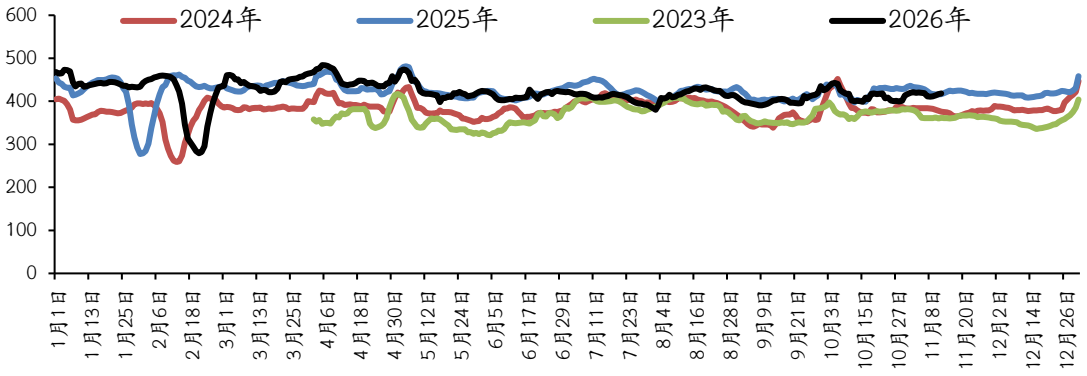
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



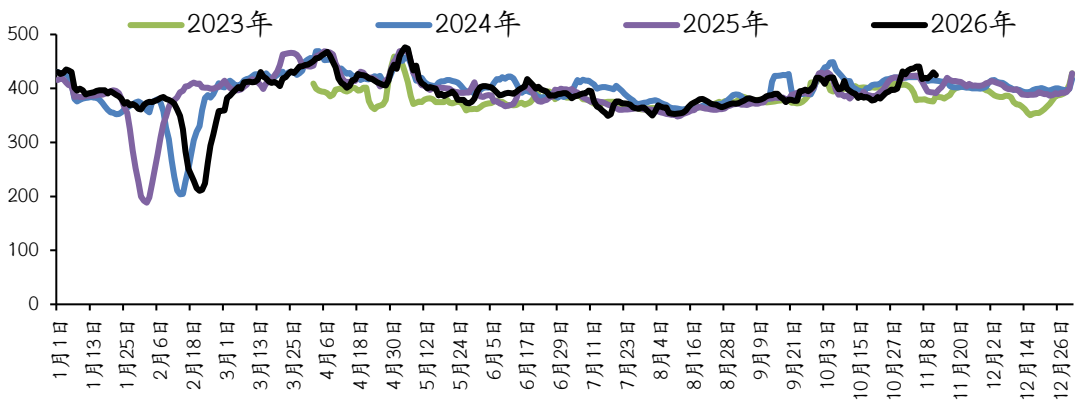
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



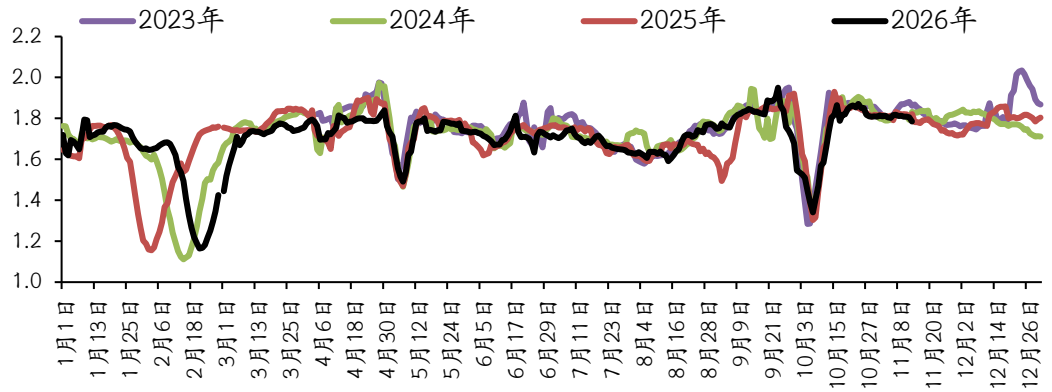
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



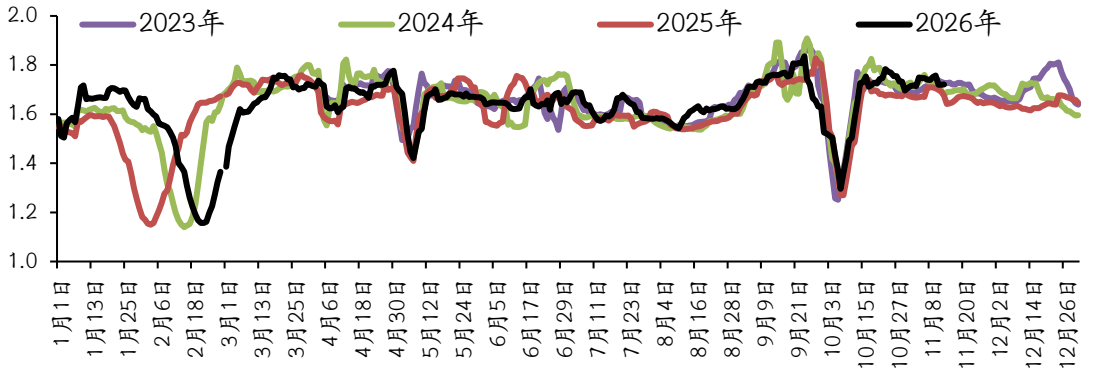
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数回落

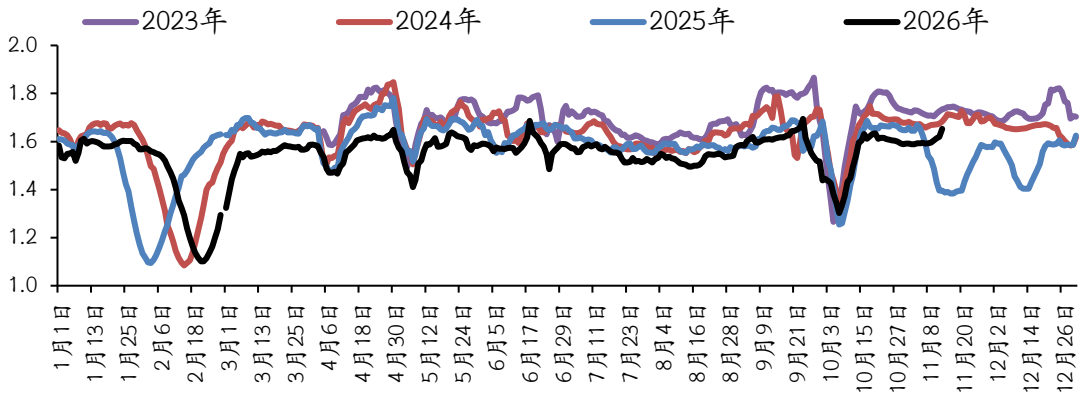
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



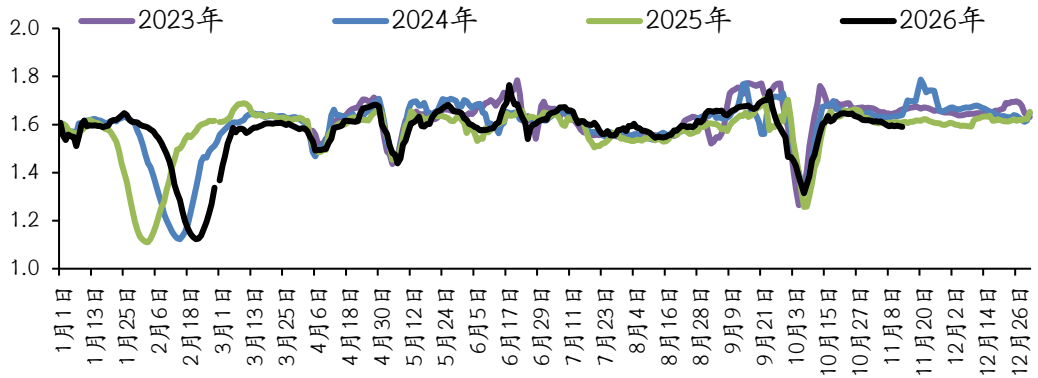
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



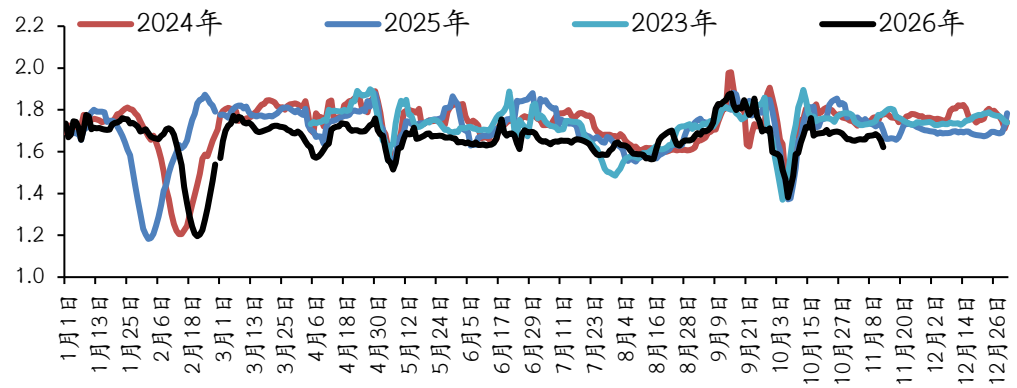
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



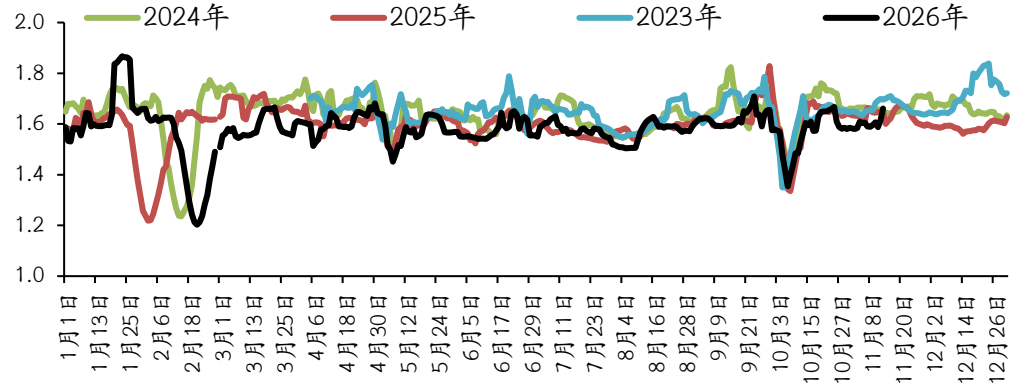
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数回落

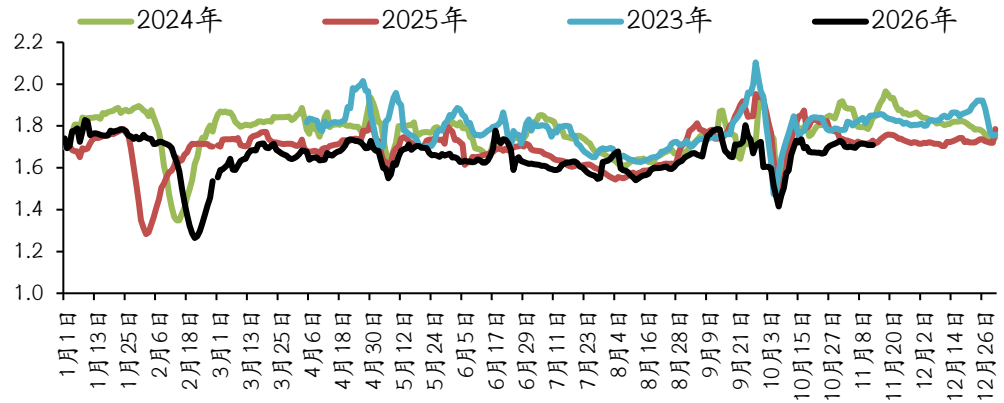
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



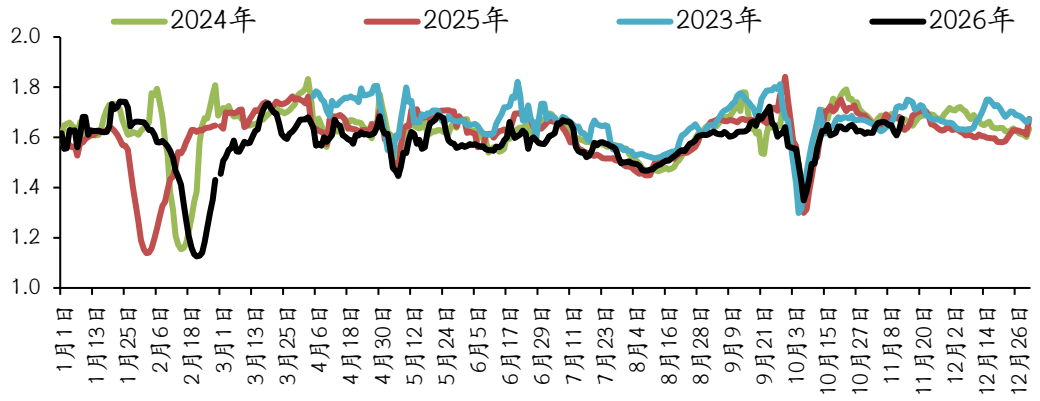
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



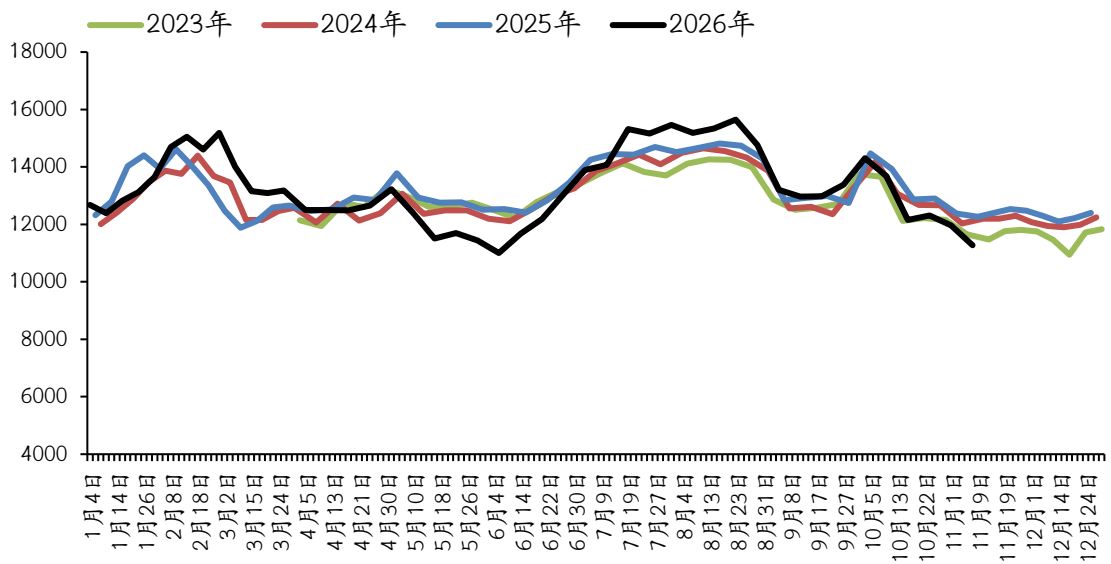
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

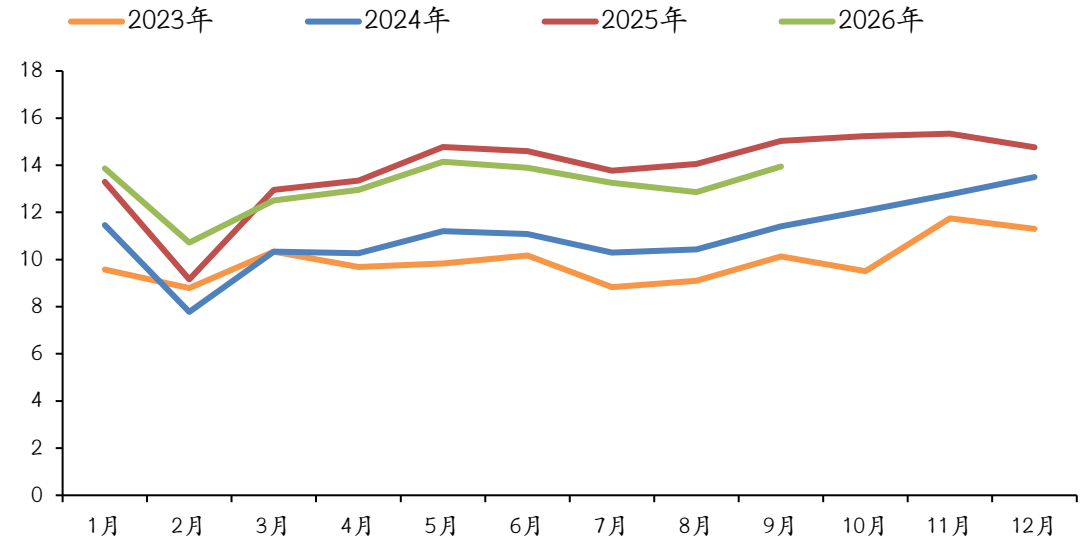
国内航班执行数季节性回落

图表：执行航班数:中国：国内航班（不含港澳台）：周平均（单位：班次）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

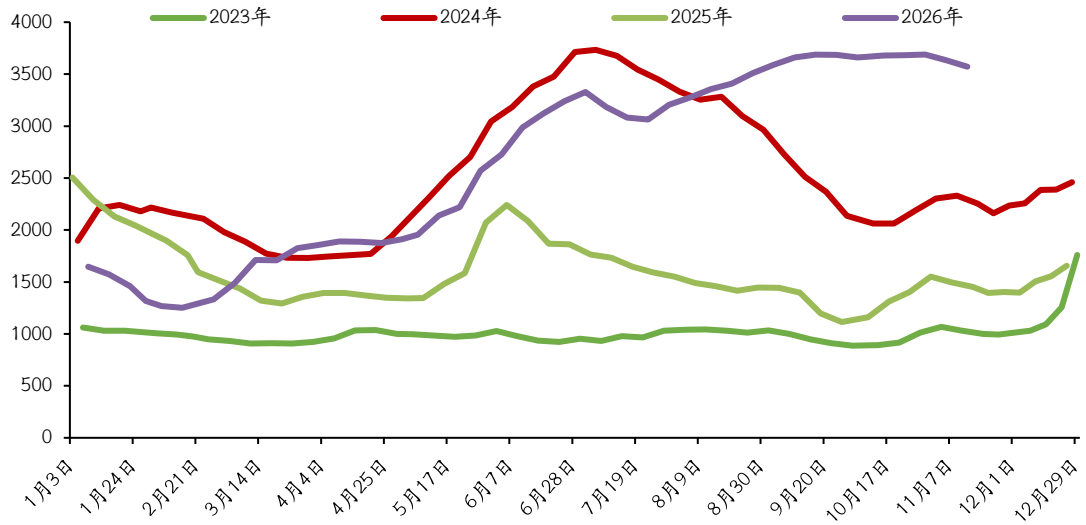
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

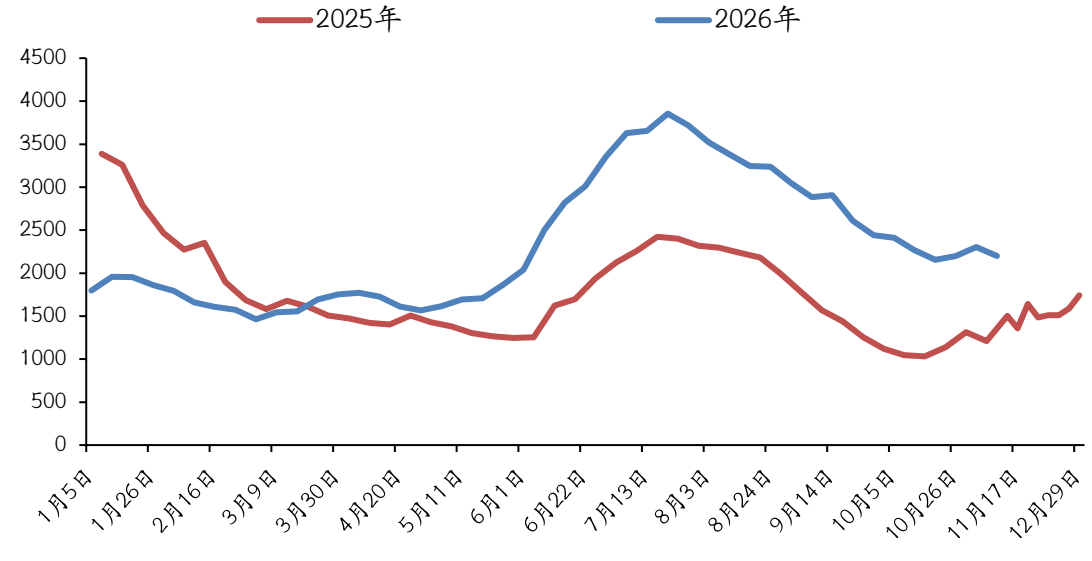
集装箱运价指数处于高位

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

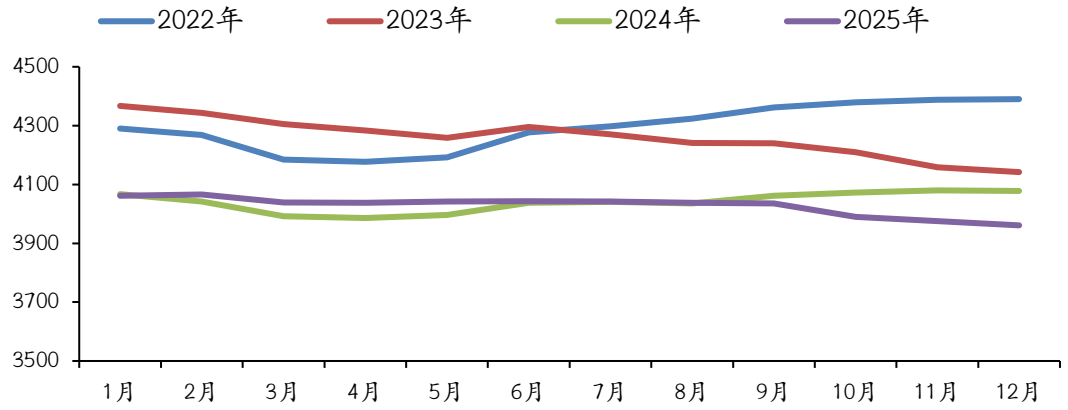
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



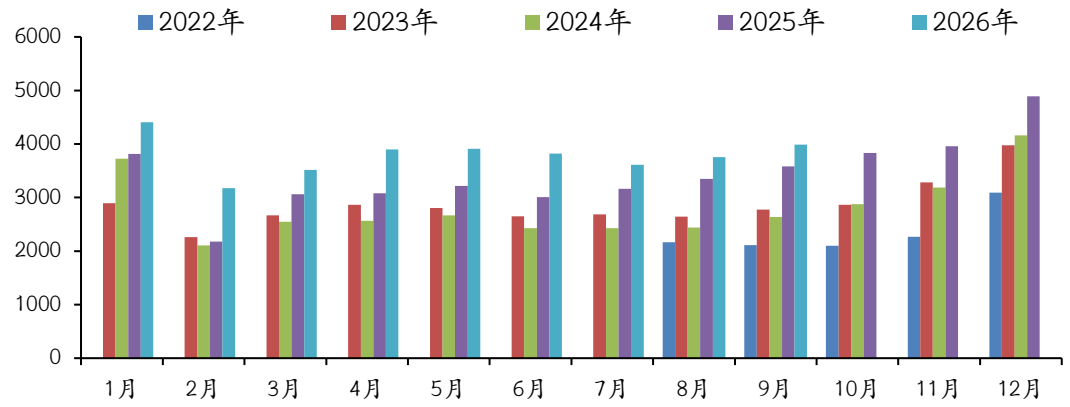
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

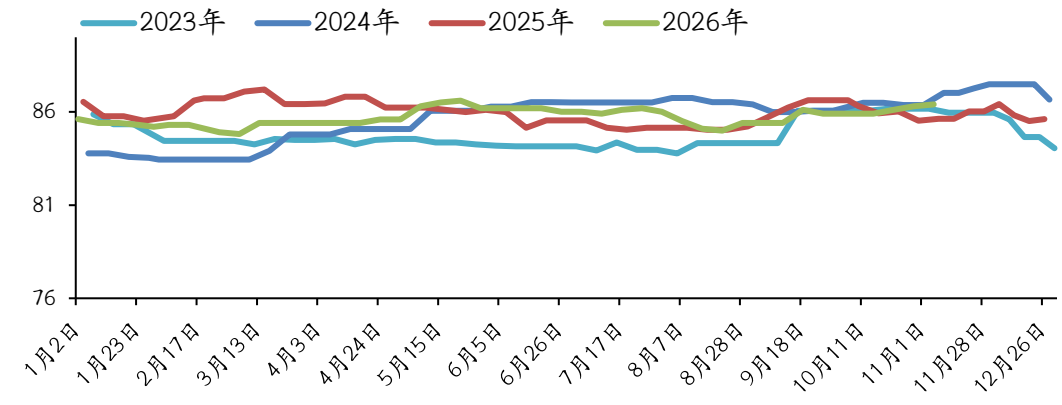
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



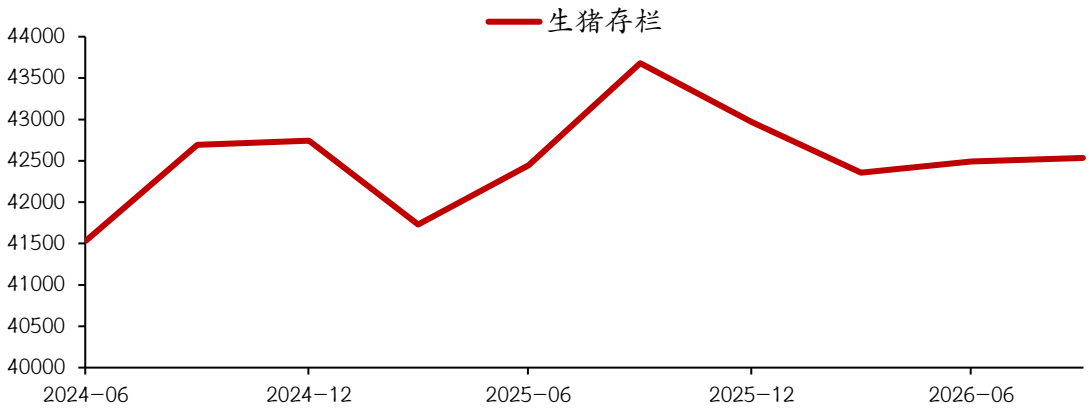
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



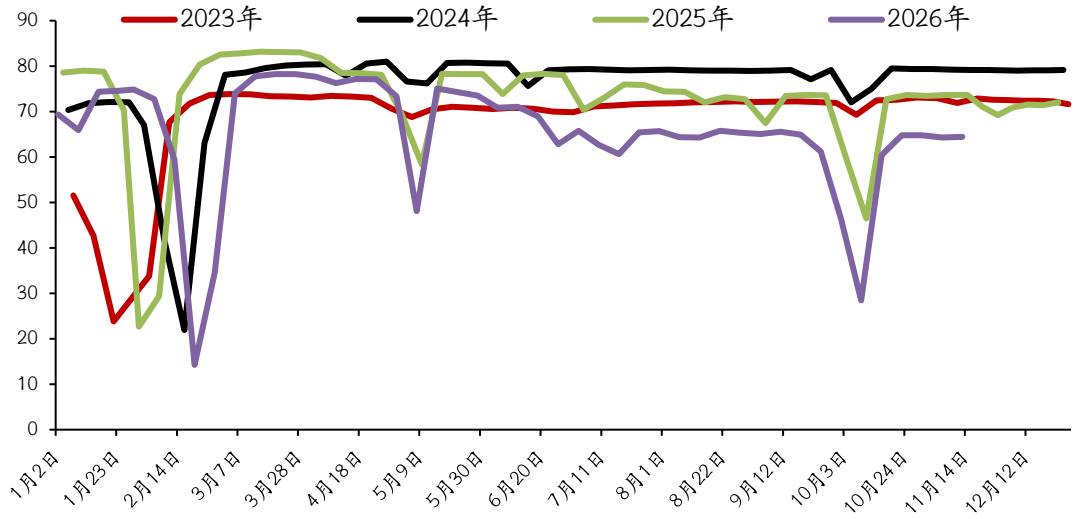
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

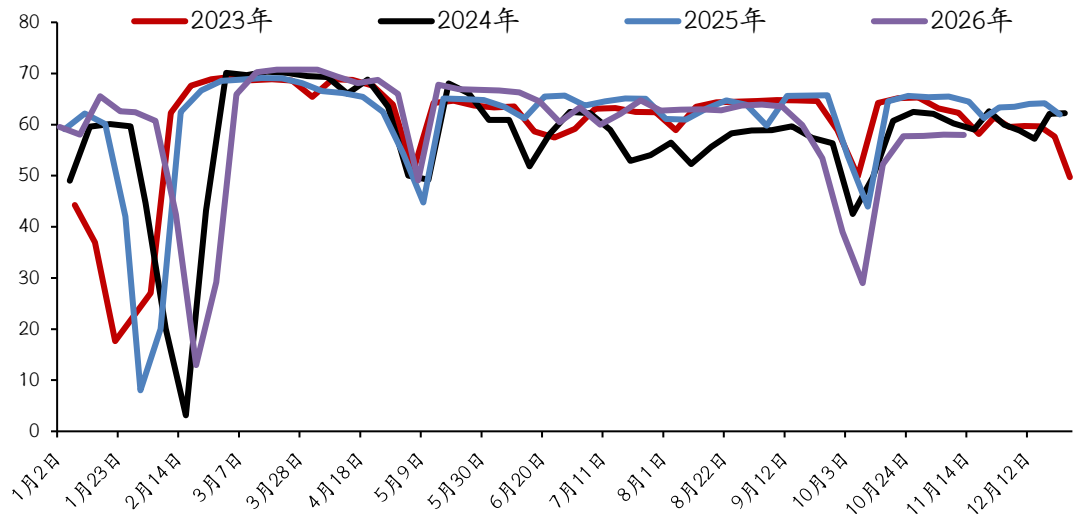
半钢胎开工率平稳

图表：半钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：全钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

4.下周重点关注：中国10月经济数据

日期	重要数据 / 事件
11 月 16 日 星期一	1、中国 10 月 70 个大中城市房价指数（09:30） 2、中国 10 月工业增加值、社零、固投及房地产数据（10:00，国新办发布会） 3、美国 10 月纽约联储制造业指数（21:30） 4、美联储理事巴尔讲话（18:00，永久票委） 5、美联储主席沃什讲话（次日凌晨 01:00，永久票委） 6、美联储生产力与就业工作组就 AI 举行现场听证会（旧金山）
11 月 17 日 星期二	1、美国 10 月零售销售（21:30） 2、美国 10 月进出口（21:30） 3、美国 10 月工业产出及产能利用率（22:15） 4、APEC 工商领导人峰会开幕（深圳，11 月 17-18 日）
11 月 18 日 星期三	1、美联储公布 10 月 FOMC 会议纪要（次日凌晨 03:00） 2、美国 10 月新屋开工及营建许可（21:30） 3、美国 10 月成屋签约销售指数（23:00） 4、APEC 第三十三次领导人非正式会议（深圳，11 月 18-19 日）
11 月 19 日 星期四	1、美国截至 11 月 14 日当周初请失业金人数（21:30） 2、美国 11 月费城联储制造业指数（21:30）
11 月 20 日 星期五	1、美国 11 月密歇根大学消费者信心指数终值（23:00）

分析师介绍

- 于洁，上海外国语大学金融硕士，现任光大期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222　　传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979　　邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息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建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。