宏观周报：国内需求偏弱，美国紧缩升温

期货研究报告 | 发布时间：2026年11月20日 | 适用周期：2026年11月20日-2026年11月27日

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

观点综述

核心结论：国内10月工业增加值同比回落至4.8%、社会消费品零售总额仅增0.4%、1-10月固定资产投资同比-8.1%，11月LPR连续第18个月持稳，A股缩量走弱、上证周跌1.56%；海外美联储10月会议纪要显示“几乎所有”官员认为未来数月仍需进一步加息，12月加息25个基点概率96.4%，美债10年期回落至5.04%但已连续29个交易日高于5%，标普500六连跌、单周-5.10%，纳指-5.00%，伦敦金暴跌4.66%至3709.50美元创14个月新低，WTI原油跌6.04%至83.21美元。

主要论点：

1. **国内需求**：10月工增**4.8%**、社零**0.4%**、固投**-8.1%**，11月LPR持稳，政策进入观察期。
2. **美国紧缩**：10月纪要“几乎全体”支持再加息，12月加息25个基点概率**96.4%**，2年期美债回落至**4.76%**。
3. **资产重估**：标普周跌**5.10%**，伦敦金跌**4.66%**至3709.50美元，WTI跌**6.04%**。

风险提示：12月一次性加息50个基点的可能性；AI资本开支回报与相关债务风险；黄金流动性抛售延续；国内地产与消费修复偏慢、PPI向CPI传导有限。

行情回顾

数据说明：最新为11月19日收盘，变化为最新值较窗口首个交易日11月13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（11/19）	变化（较11/13）
上证指数	3577.62	-56.74（-1.56%）
沪深300	3984.84	-31.45（-0.78%）
标普500	7175.83	-385.84（-5.10%）
纳斯达克	23879.20	-1257.07（-5.00%）
中债10Y收益率	1.5797%	-3.25bp
美债10Y收益率	5.04%	-11.0bp
美元指数	103.94	+0.53（+0.51%）
USDCNY即期	6.6651	-0.0056（人民币升值0.08%）
伦敦现货金	3709.50 美元/盎司	-181.35（-4.66%）
WTI原油	83.21 美元/桶	-5.35（-6.04%）

一、国内经济情况

注：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于11月16日集中公布，均为最新一期；11月20日贷款市场报价利率公布，1年期3.0%、5年期以上3.5%，连续第18个月持稳；本节除投资与地产为累计口径外均为10月当月口径。

1. 国内数据总览

社零（10月）

+0.4%

较上月**-0.7pct**

投资（1-10月）

-8.1%

较上期**-0.9pct**

地产（1-10月）

-21.6%

较上期**-1.0pct**

出口（10月·美元）

+35.2%

较上月**-1.1pct**

工增（10月）

+4.8%

CPI（10月）

+0.7%

M2（10月）

+7.1%

PMI（10月）

49.3

较上月-0.7pct	较上月-0.2pct	较上月-0.1pct	较上月-0.8

本期无新公布月度数据，八项指标维持10月口径：需求端与生产端同步走弱，投资与地产降幅扩大，货币增速小幅回落，仅出口与PPI仍处高位。

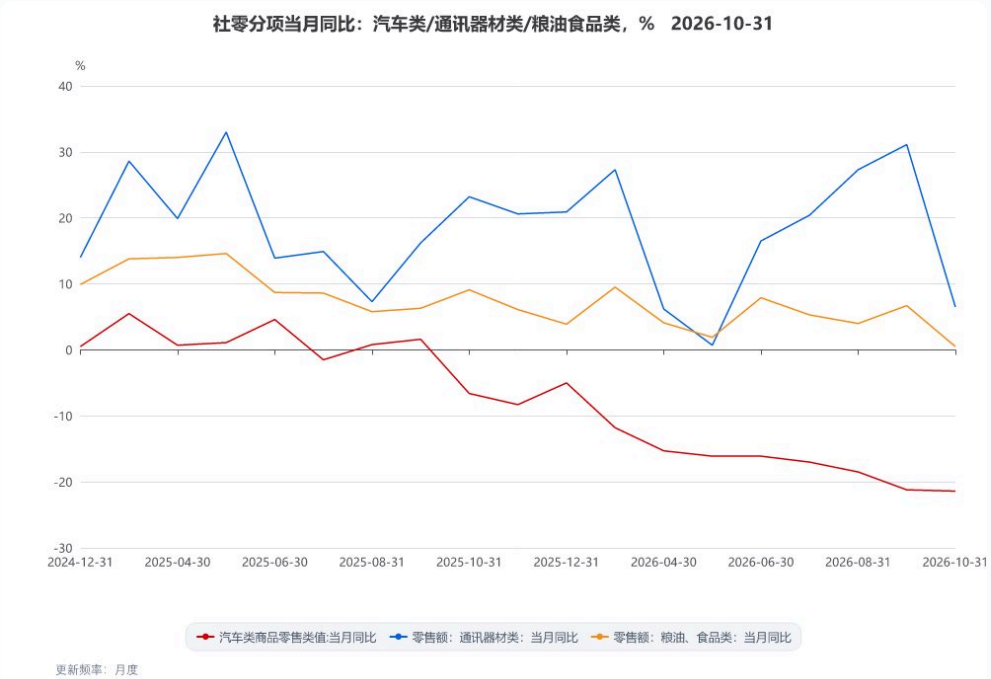
2. 国内社消零售

10月社零当月同比+0.4%、较9月回落0.7个百分点，商品零售+0.3%、餐饮收入+0.7%，通讯器材类+6.5%、文化办公用品类+4.1%维持增长，汽车类-21.4%降幅继续扩大、粮油食品类仅+0.5%，以旧换新退坡叠加基数抬升是主要拖累；1-10月社零累计同比+1.0%。

社会消费品零售总额当月同比



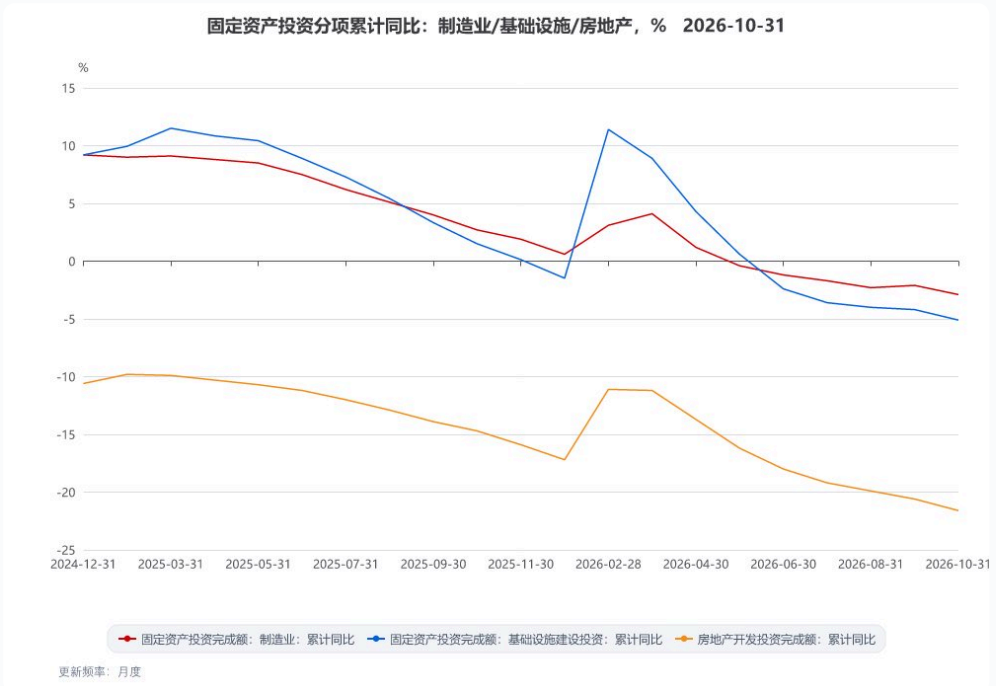
社零分项当月同比：汽车类/通讯器材类/粮油食品类



3. 固定资产投资

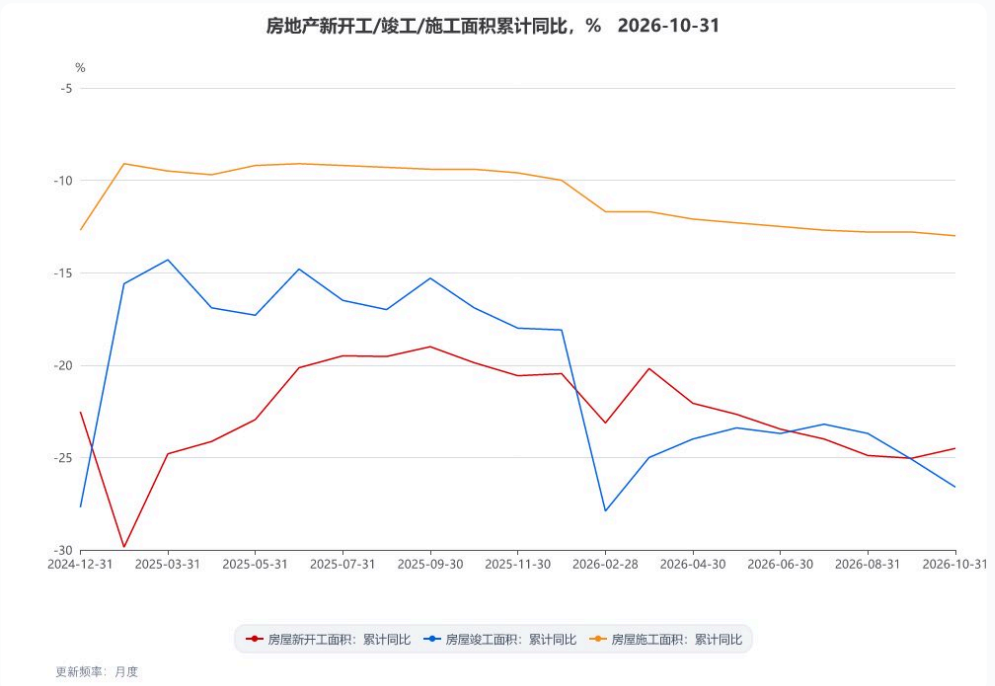
1-10月固定资产投资累计同比-8.1%、降幅扩大0.9个百分点，制造业投资-2.9%、基建投资-5.1%、房地产开发投资-21.6%，民间投资-11.4%，扣除房地产后固投-5.1%，高技术产业投资+4.0%保持正增长；地产端新开工-24.5%、竣工-26.6%、施工-13.0%，新建商品房销售面积-13.7%、销售额-14.3%，10月固投环比-2.93%。

固定资产投资分项累计同比：制造业/基础设施/房地产



更新频率：月度

房地产新开工/竣工/施工面积累计同比



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、进口大幅回升，人民币口径出口27905亿元+28.7%、进口20778亿元+34.7%；前10个月货物贸易总额448100亿元+20.0%，其中出口+17.6%、进口+23.6%，机电产品出口+25.2%、对共建一带一路国家进出口+18.5%，出口分项更新至9月，自动数据处理设备+93.3%、汽车+61.9%、高新技术产品+63.9%。

进出口金额当月同比：美元口径

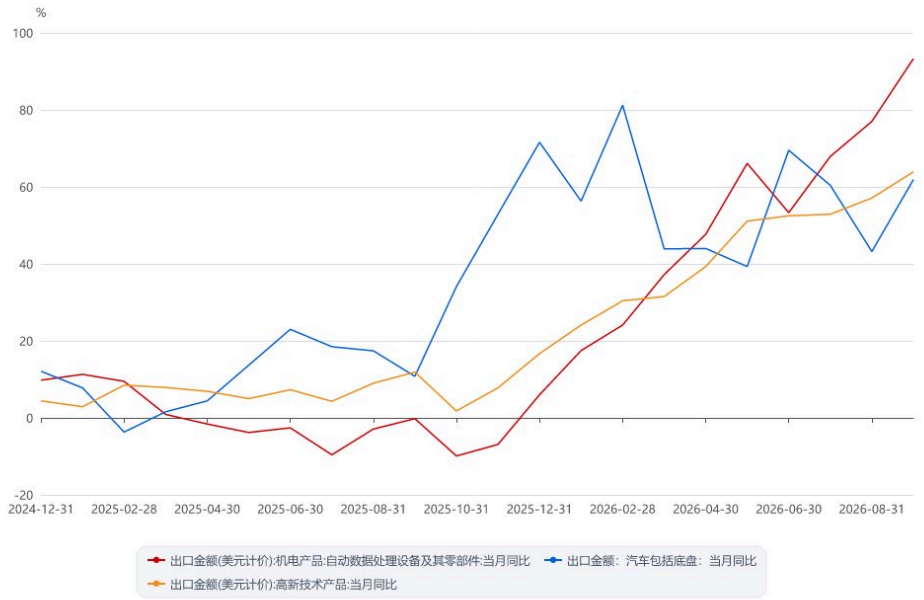
出口增长领先分项当月同比：自动数据处理设备/汽车/高新技术产品，美元口径

进出口金额当月同比：美元口径，% 2026-10-31



更新频率：月度

出口增长领先分项当月同比：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

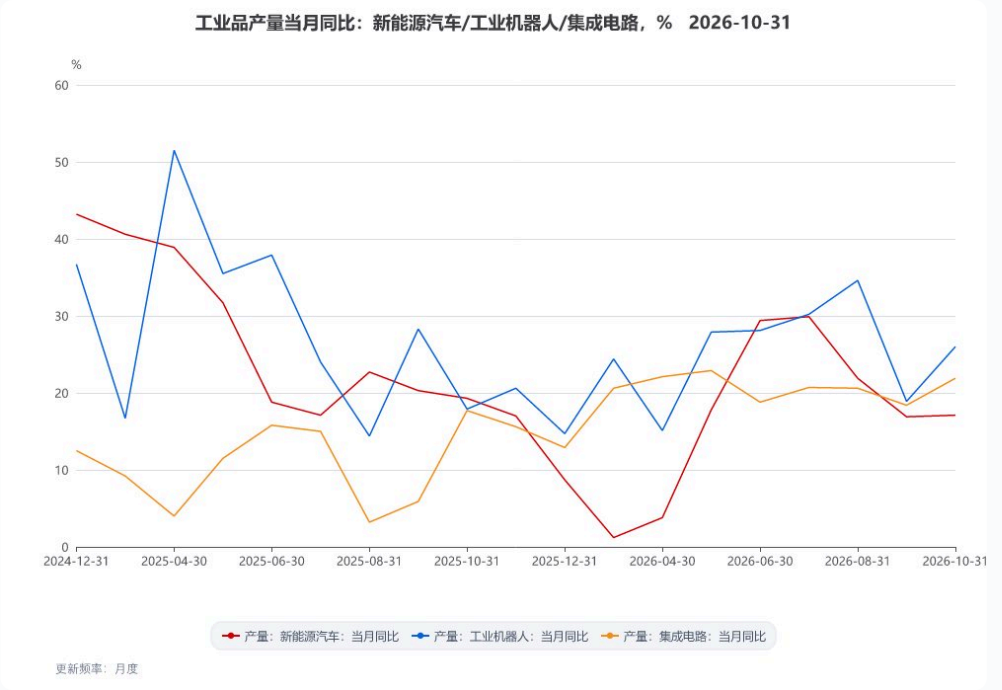
5. 工业增加值

10月规模以上工业增加值当月同比+4.8%、回落0.7个百分点，环比+0.21%，1-10月累计+5.3%；装备制造业+10.6%、高技术制造业+17.6%明显快于整体，3D打印设备+85.9%、锂离子电池+30.0%、工业机器人+26.0%，均为当月产量同比口径。

规模以上工业增加值当月同比

工业品产量当月同比：新能源汽车/工业机器人/集成电路



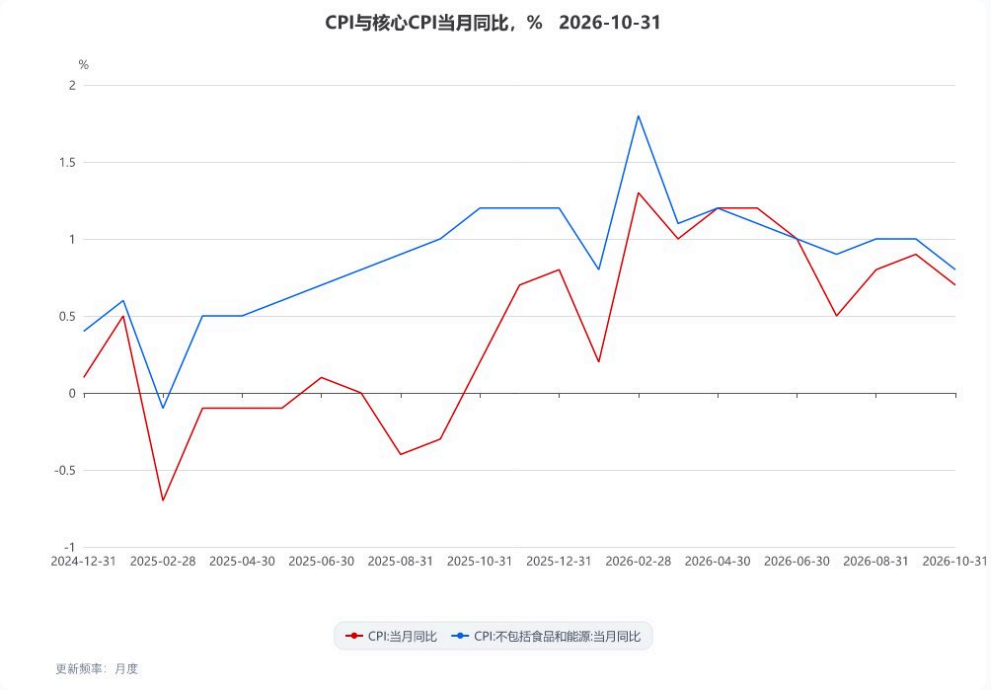


6. 国内价格指标

10月CPI当月同比+0.7%、涨幅回落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%、能源价格涨幅扩大至9.9%；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、油气开采与燃料加工等行业合计上拉约6.1个百分点。

CPI与核心CPI当月同比

PPI全部工业品当月同比





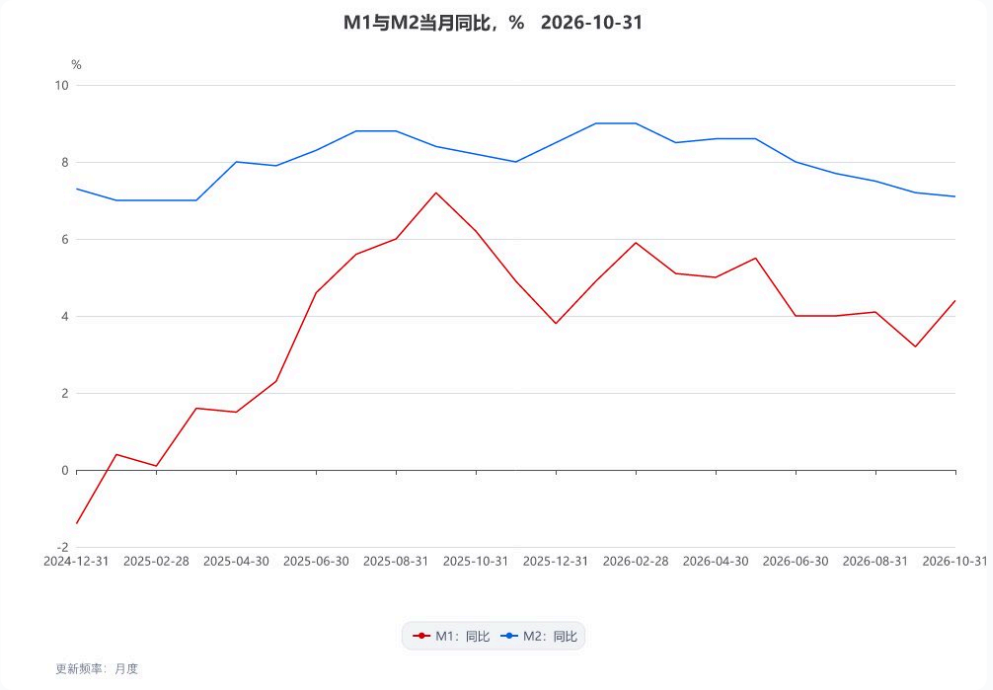
7. 金融数据

10月新增社融1.15万亿元、较9月明显回落且同比少增，人民币贷款单月减少1000亿元，社融存量469.16万亿元同比+7.2%、较9月回升0.1个百分点，M2同比+7.1%、M1回升至4.4%，M2与M1剪刀差由4.0个百分点收窄至2.7个百分点；前10个月社融增量28.61万亿元、同比少2.29万亿元，10月企业新发放贷款加权平均利率约2.9%；11月20日1年期与5年期以上LPR分别维持3.0%与3.5%，为连续第18个月持平，7天期逆回购利率自2025年5月以来未调整。







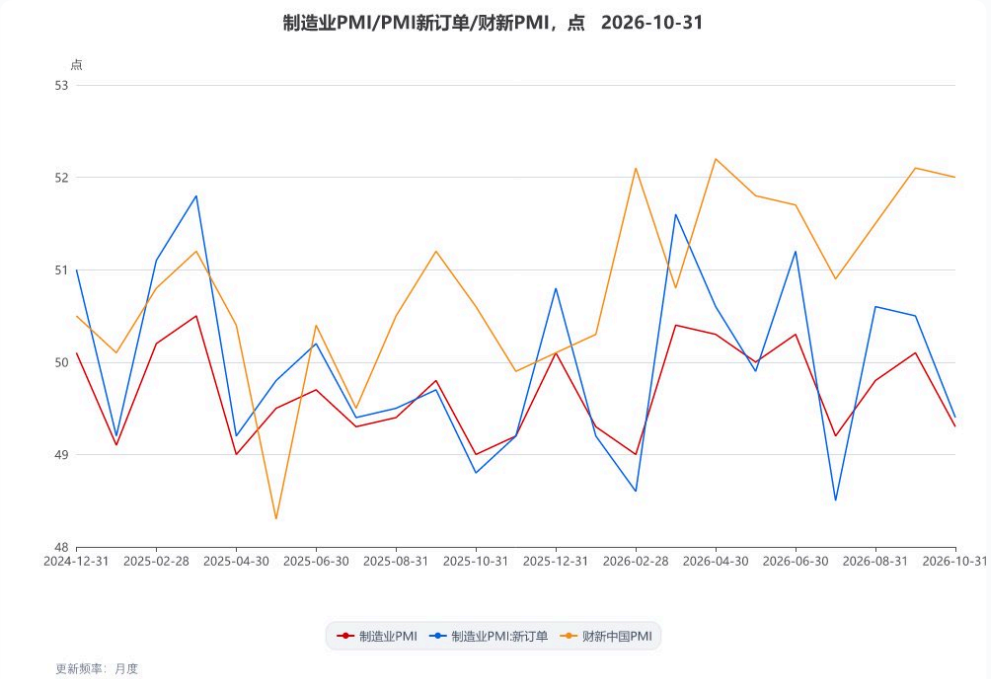


8. 景气指数

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，其中服务业商务活动指数50.0%持平荣枯线；财新制造业PMI 52.0%小幅回落，仍处扩张区间。

制造业PMI/PMI新订单/财新PMI

官方非制造业PMI商务活动指数





二、海外经济情况

注：美国10月PPI于11月13日、10月零售销售于11月17日公布，10月FOMC会议纪要于11月19日北京时间公布；日本10月CPI于11月20日公布；美债收益率、美元指数与汇率截至11月19日收盘。

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**

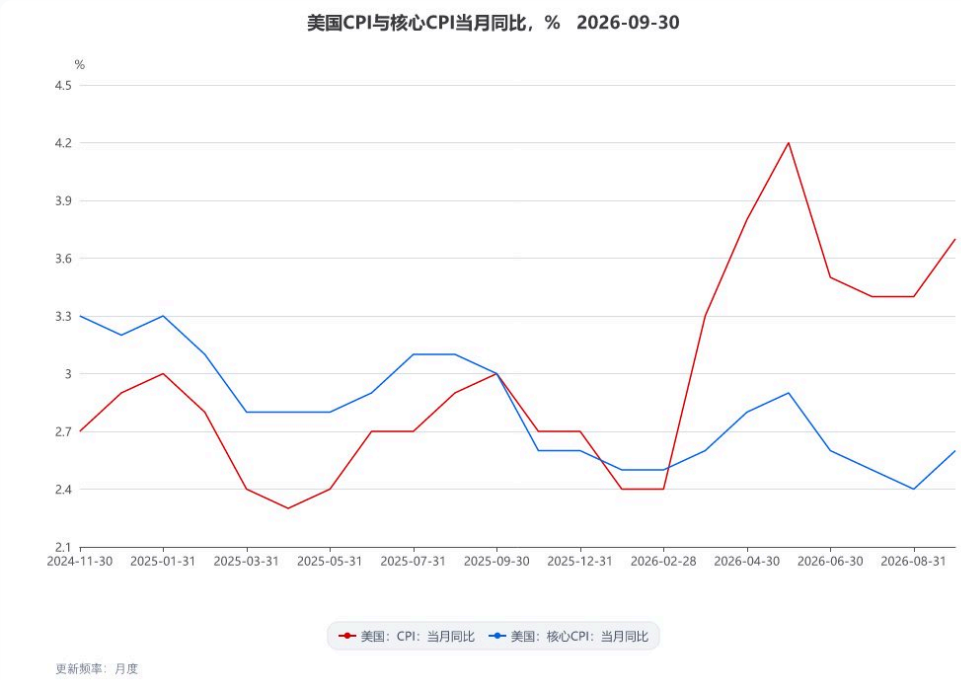
ISM制造业PMI（10月）	零售环比（10月）	美联储加息概率（12月会议·11/19）	USDJPY（11/19）
55.5	**+0.2%**	**100.0%**	**159.67**
较上月**-0.1**	较上月**-0.6pct**	较上期**持平**	较上周**-0.02%（日元升）**

宫格说明：CME FedWatch对应12月9日至10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3.6%；因去年联邦政府停摆期间未采集数据，10月CPI未公布同比，宫格为9月同比口径。

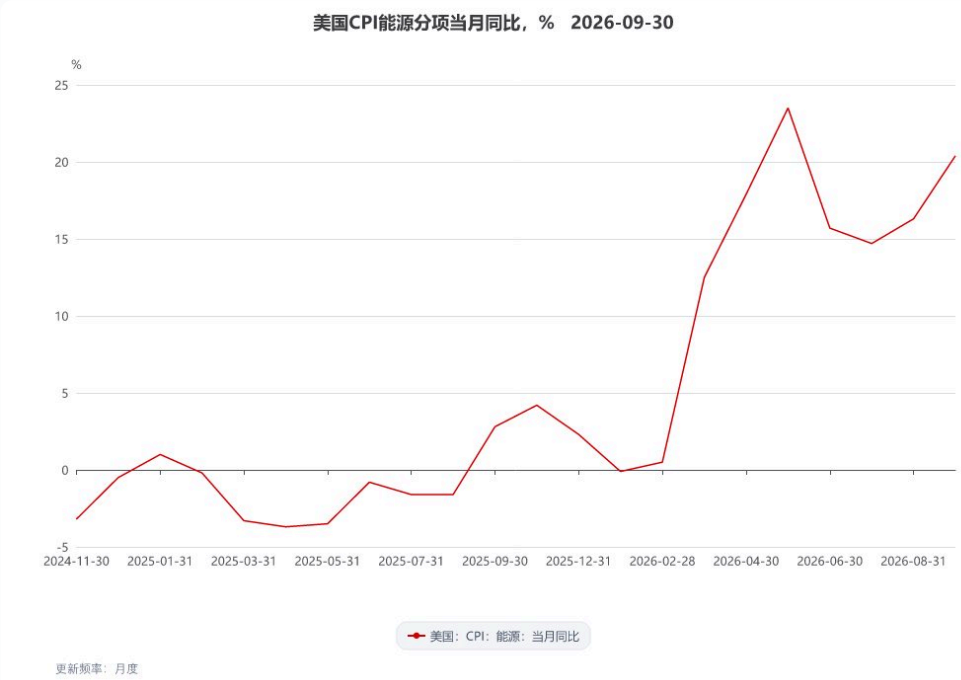
2. 美国通胀情况

美国10月CPI环比+0.4%、核心CPI环比+0.3%、连续第三个月维持该涨幅，服务与住房仍是主要支撑；受去年联邦政府停摆影响本次未公布同比，9月CPI同比+3.7%、核心+2.6%，能源分项同比+20.4%；10月PPI环比+0.3%、同比升至6.5%，为2022年以来最高水平，美联储偏好的9月PCE物价指数同比+3.6%，通胀压力正从能源与商品向服务扩散。

美国CPI与核心CPI当月同比



美国CPI能源分项当月同比

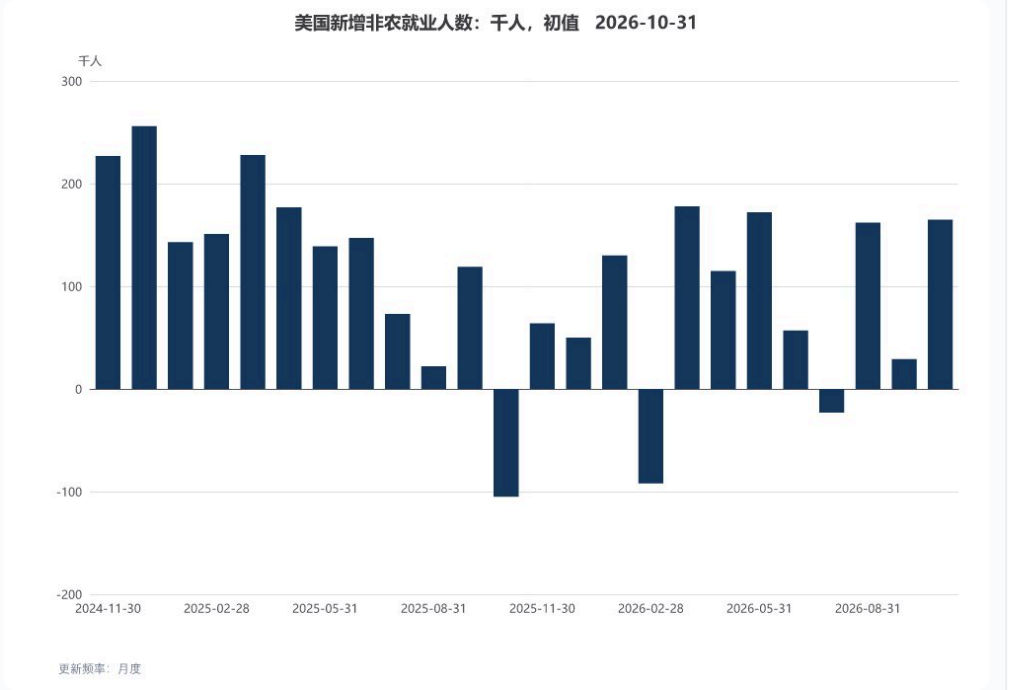


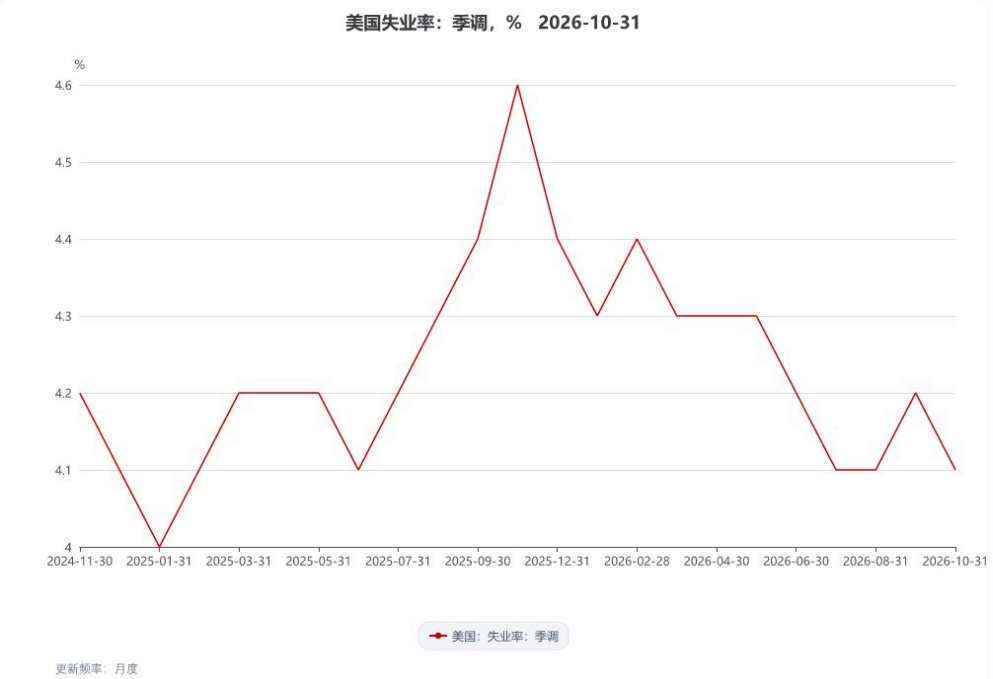
3. 美国就业情况

10月新增非农就业+16.5万人、远超市场预期，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%；11月15日当周首次申请失业金人数升至20.3万人、高于预期的19.7万人，续请人数升至176.3万人、高于预期的171.0万人，就业市场呈现新增稳健而再就业难度上升的组合。

美国新增非农就业人数：千人，初值

美国失业率：季调

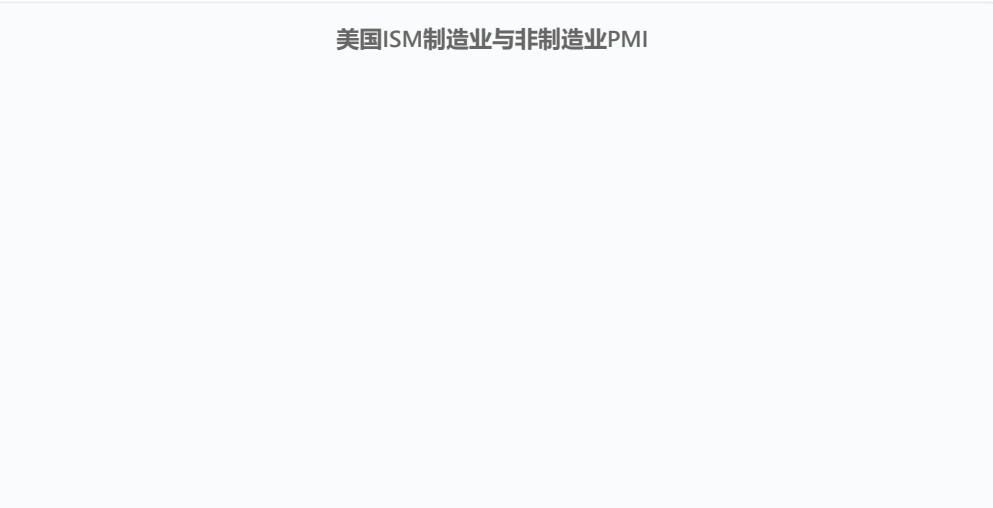




4. 美国经济情况

美国10月ISM制造业PMI 55.5、非制造业PMI 54.5%均处扩张区间；10月零售和食品服务销售额环比+0.2%、符合预期，剔除汽车后+0.6%、高于预期的0.4%，控制组环比+0.6%；但利率高企对利率敏感部门形成压制，10月成屋销售降至16年来最低、住宅建筑商信心跌至2012年以来最低，11月费城联储制造业指数由20.9骤降至6.3、远低于预期的23.2，10月谘商会领先指标下降0.3%。







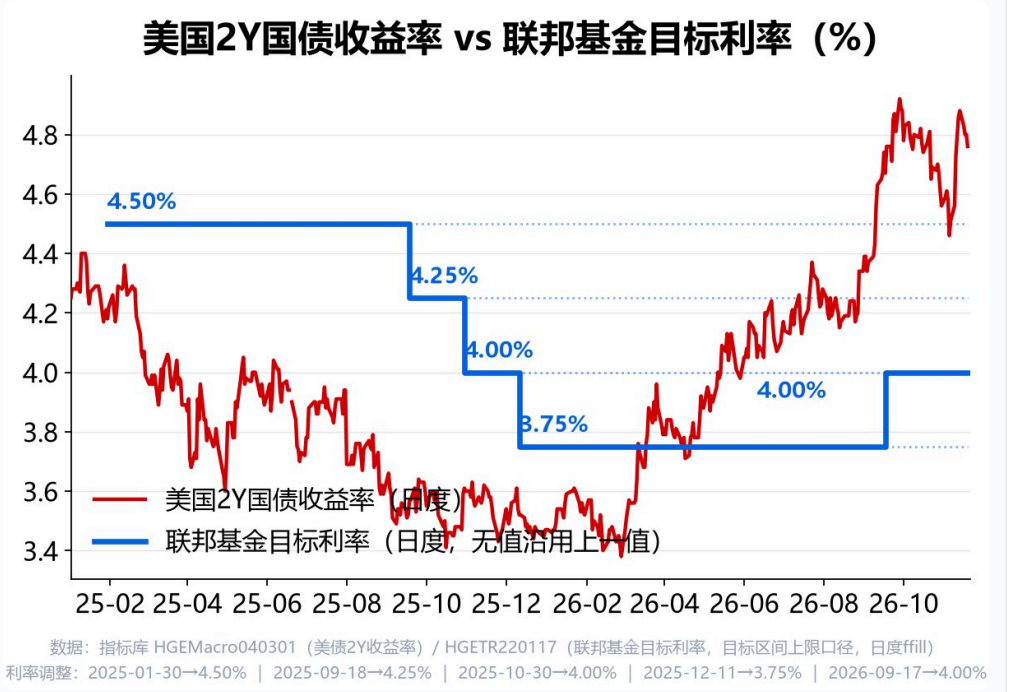


5. 美联储预期

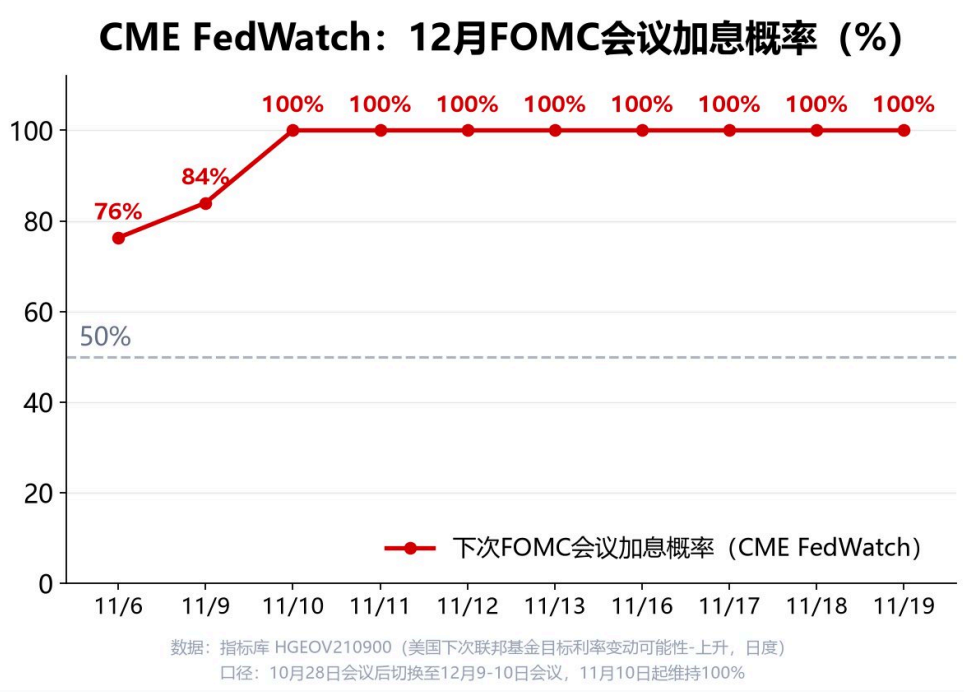
美联储10月会议纪要显示"几乎所有"与会者认为，若经济走势符合预期，未来数月进一步收紧政策是适当的；少数官员提出若通胀数据不利，12月或需加息超过25个基点，另有少数认为政策可能需转向更具限制性的立场。官员表态延续分歧，沃勒主张12月加息50个基点或明确释放2027年加快加息信号，威廉姆斯认为无需激烈行动，古尔斯比称不排除单次超常规加息，杰弗逊则强调AI建设推高通胀。CME数据显示12月加息25个基点概率96.4%、50个基点概率3.6%，市场预计12月与明年1月各加息25个基点。美债2年期由4.88%回落至4.76%、10年期由5.15%回落至5.04%，但10年期已连续29个交易日站上5%。

美国2Y国债收益率与联邦基金目标利率：目标利率日度，无值沿用上一值

CME FedWatch：12月FOMC会议加息概率



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：2025-01-30→4.50% | 2025-09-18→4.25% | 2025-10-30→4.00% | 2025-12-11→3.75% | 2026-09-17→4.00%



数据：指标库 HGEOV210900（美国下次联邦基金目标利率变动可能性-上升，日度）
口径：10月28日会议后切换至12月9-10日会议，11月10日起维持100%

6. 日本经济情况

日本10月CPI同比+2.3%、核心CPI同比+2.2%，涨幅连续第二个月扩大并为年内最快，能源价格在补贴退出后由降转涨、同比+2.2%，手机通信费同比+17.2%，市场对12月18日会议加息的定价升至约86%；三季度实际GDP折年率初值-0.1%、私人消费连续两个季度收缩；美元兑日元本周基本持平于159.67，10年期日债收益率回落2.9个基点至2.87%。

日本CPI与核心CPI当月同比

美元兑日元 USD/JPY





三、下周重要数据事件及解读预告

- 11月25日 周三 21:30　美国10月PCE物价指数与核心PCE物价指数　-数据解读
- 11月25日 周三 21:30　美国三季度GDP第二次估值　-数据解读

信息和资料来源

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19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。