交易咨询业务资格：证监许可【2012】31号

ITG 国贸期货

美联储纪要偏鹰，国内经济供强需弱

国贸期货 宏观金融研究中心 2026-11-23

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：美联储纪要偏鹰，国内经济供强需弱

ITG 国贸期货

影响因素	主要逻辑
回顾	本周国内商品先抑后扬、板块分化。一是美联储纪要偏鹰，12月加息定价升至约96%，美元指数逼近104创2025年4月以来新高，现货黄金跌破3600美元/盎司创14个月新低；二是IEA改判四季度原油供应过剩170万桶/日，油价重心下移后低位企稳；三是10月国内经济供强需弱，黑色系供需两弱但低库存与扩内需预期支撑盘面；四是农产品弱现实压力加大，整体走势偏弱。
海外	1）11月18日美联储公布10月会议纪要，10票赞成、2票反对维持联邦基金利率在3.75%—4.00%，库克与哈马克主张加息25个基点；“几乎所有”官员认为若经济按预期发展，未来数月进一步加息是合适的，两名官员提出若通胀数据不利，12月有必要考虑超过25个基点的加息；纪要首次将AI投资热潮列为通胀与金融稳定的潜在风险源。沃勒主张12月加息50个基点，威廉姆斯倾向渐进调整，CME FedWatch显示12月加息25个基点概率约96%。2）11月17日美国10月零售销售环比增长0.2%、同比增速6.8%，核心零售环比增长0.6%；但10月工业产出环比下降0.4%、明显弱于预期，10月成屋签约销售指数跌至63、为2001年以来最低；10月进口价格环比上涨1.1%、超预期，此前10月PPI同比上涨6.5%、创2022年11月以来最大。美元指数11月19日触及103.97、创2025年4月以来新高，10年期美债收益率在5.04%附近；现货黄金19日收于3625美元/盎司、20日一度跌破3600，创14个月新低。3）日本央行行长植田和男连续两天在国会重申鹰派立场，10月核心CPI升至2.2%，市场对12月加息至1.50%的定价概率约86%。4）欧元区10月HICP终值4.0%创三年多新高，欧洲央行讨论上调最低准备金率，全球主要央行政策偏鹰共振。5）IEA预计四季度全球原油供应过剩170万桶/日，EIA数据显示美国商业原油库存连续两周累积，油价重心大幅下移；美伊博弈僵持、霍尔木兹海峡油轮遇袭频发，运费与战争险高企提供底部支撑。
国内	受内需疲软等因素的拖累，10月国内经济增长动能有所转弱。具体来看，生产端：10月工业增加值增速较上月放缓，“中秋错期”是直接扰动，同时，内需偏弱与外部扰动加剧导致能源成本上行，进一步加大工业生产下行压力。消费方面，补贴退坡、耐用品需求透支与居民消费信心偏弱三者叠加，拖累消费动能转弱。投资方面，1-10月固定资产投资同比降幅进一步扩大至8.1%。尽管9月以来稳投资政策全面发力，但从资金投放到形成实物工作量需要传导时间，这是10月基建投资、制造业投资降幅扩大的主要原因。受新房市场延续深度调整等影响，10月房地产投资下行加快。展望未来，年底前出口仍然有望保持较高的增速，而且9月末以来出台的一系列稳增长政策落地后，投资降幅或逐步收窄，叠加低基数下居民消费增速也将有所回升，预计四季度GDP增速将保持平稳，全年经济增长预计在4.6%左右。因此，尽管10月经济数据有所回落，但短期经济增长压力相对可控，年内政策可能相对克制，更多增量政策加码的时间窗口或再次后移，主要着眼于稳定明年一季度宏观经济运行。2）11月20日1年期、5年期以上LPR分别维持3.00%、3.50%不变、连续18个月持稳；政策利率已于11月2日"换锚"至隔夜逆回购，LPR信号意义边际弱化。
大宗商品观点	宏观因素多空交织，商品或延续分化反复。一是美联储纪要偏鹰、12月加息基本被定价（约96%），叠加欧日央行同步偏鹰，美元与美债收益率高位运行，金价跌破3600美元/盎司，料继续压制贵金属与有色板块；二是IEA改判供应过剩、海湾出口恢复，油价重心下移，但海峡通航未常态化、地缘扰动未消，短期低位宽幅震荡；三是10月经济数据显示内需偏弱、铁水回落，黑色系供需两弱，但低库存与扩内需预期提供支撑；四是弱现实压力较大，农产品短期面临一定的下行压力。后续关注欧美日12月议息会议、11月29日OPEC+会议及国内增量政策。

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

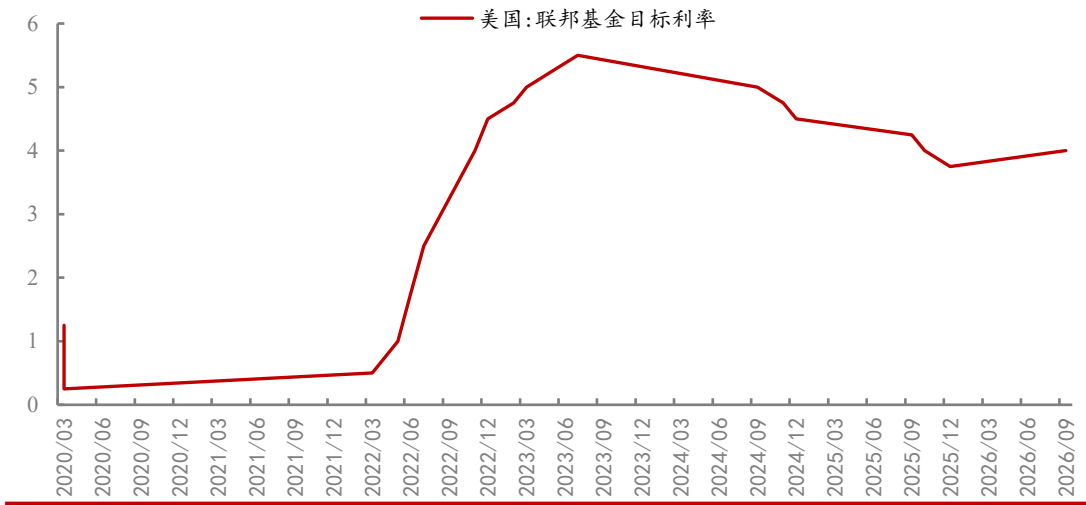
海外形势分析



1、美国：10月FOMC纪要偏鹰，加息路径分歧加大

- 当地时间11月18日，美联储公布10月27日至28日货币政策会议纪要。会议以10票赞成、2票反对维持联邦基金利率目标区间在3.75%至4.00%不变，理事库克与克利夫兰联储主席哈马克主张加息25个基点。
- 纪要显示，在支持维持利率不变的官员中，少数人认为这一决定是"艰难抉择"；"几乎所有"与会者认为，在通胀持续走强和劳动力市场仍具韧性的基准判断下，进一步上调联邦基金利率目标区间是合适的，以确保通胀及时回归2%目标。两名与会者提出，如果后续通胀数据表现不佳，12月会议有必要考虑一次超过25个基点的加息；少数官员认为通胀可能比预期更加顽固，需转向更具限制性的政策立场。值得关注的是，纪要首次将人工智能投资热潮列为通胀与金融稳定的潜在风险源：AI基础设施建设推升商品需求，企业债务快速增长、表外租赁与循环融资安排在投资回报不及预期时可能放大金融风险。
- 会后官员表态进一步强化鹰派预期。理事沃勒11月18日表示，通胀正朝错误方向扩散，若明年1月不释放继续加息信号，12月应加息50个基点；纽约联储主席威廉姆斯认为仍需加息但无需采取超常规行动，倾向渐进调整；旧金山联储主席戴利主张审慎、有节制地收紧；圣路易斯联储主席穆萨莱姆称可能还需要多次加息。市场对加息幅度仍存分歧：花旗认为12月加息25个基点更为可能，PNC预计基准情形下12月加息25个基点、若通胀顽固或转向连续加息。
- 综合来看，10月纪要确认了进一步加息的方向，分歧焦点由"是否加息"转向"加息幅度与节奏"。CME FedWatch显示12月加息25个基点概率约96%，加息50个基点概率约7%—10%；摩根大通预计12月、明年1月和3月各加息25个基点。后续关注11月非农与核心PCE对政策路径的验证。

美国:联邦基金目标利率



美元指数



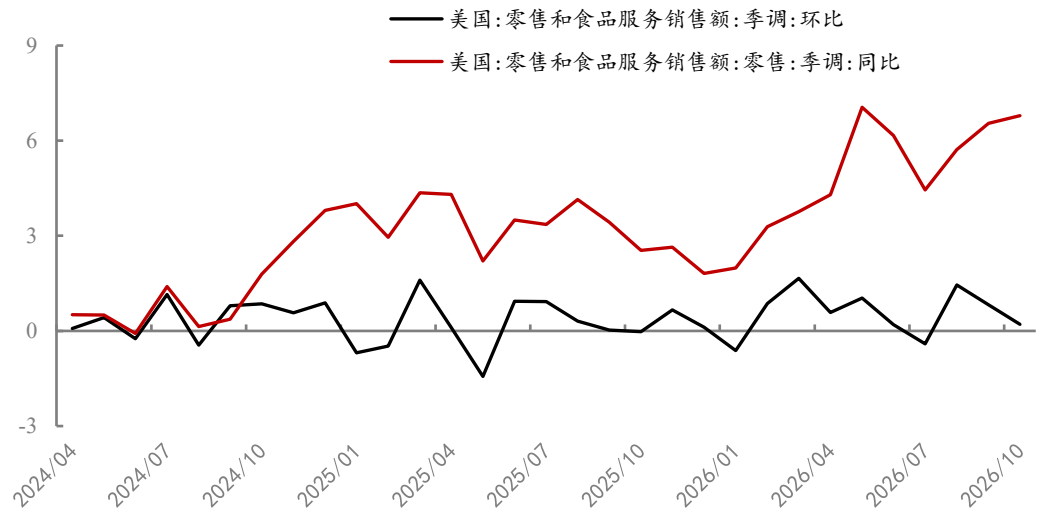
本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议，期市有风险，投资需谨慎

资料来源：Wind、国贸期货研究院

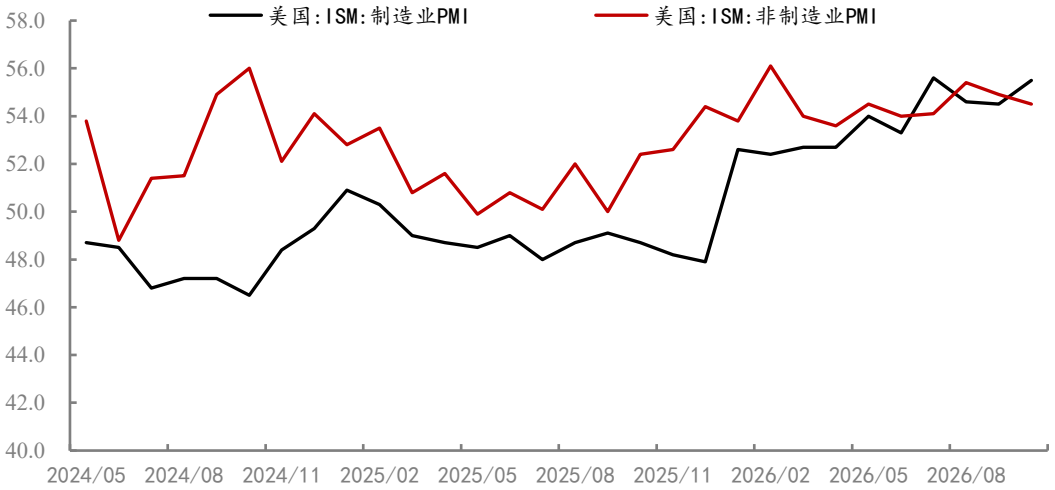
2、美国：消费韧性延续，美元与美债收益率高位运行

- 当地时间11月17日，数据显示美国10月零售销售额环比增长0.2%，较上月回落0.6个百分点，剔除汽车后的零售销售环比增长0.6%，核心消费表现相对稳健。工业生产指数环比下降0.4%，结束连续两个月增长，其中制造业产出环比增长0.3%，矿业、公用事业产出分别下降0.8%、4.3%。美国消费增长有所放缓，但核心消费仍具韧性，制造业生产保持扩张，经济尚未出现全面性降温。
- 从消费端看，10月美国零售销售环比增速明显放缓，但需要注意两方面：一是汽车消费回落是拖累整体零售销售的重要因素，剔除汽车后的零售销售环比增长0.6%，较整体增速高0.4个百分点，表明居民日常消费需求并未同步走弱；二是10月零售销售同比仍增长6.8%，但该指标为未经价格调整的名义数据，实际消费增长仍需结合通胀水平判断。从生产端看，10月工业产出环比下降主要受到矿业和公用事业拖累，制造业产出仍保持增长，显示美国实体生产并未出现同步走弱。值得关注的是，结构上企业设备投资相关生产表现较强，10月商业设备产出环比增长1.0%，同比增长7.8%，而消费品产出环比下降0.7%，反映企业投资需求与居民消费需求存在一定分化。与此同时，制造业产能利用率仅为76.0%，仍低于长期均值2.2个百分点，工业生产整体尚未形成全面扩张态势。总体来看，美国经济仍体现出消费和企业投资需求相对较强、传统生产部门表现分化的特征。一方面，核心消费保持增长、企业设备需求提供支撑，经济短期下行压力相对可控；另一方面，消费品生产走弱、制造业产能利用率偏低，也说明内生需求尚不足以推动工业部门全面扩张。对美联储而言，经济活动保持韧性意味着短期内缺乏迫切降息的经济压力，但后续仍需关注消费增长能否持续，以及企业投资能否从设备端进一步向更广泛的制造业部门传导。

美国:零售和食品服务销售额:零售:季调:同比



美国:ISM:制造业PMI



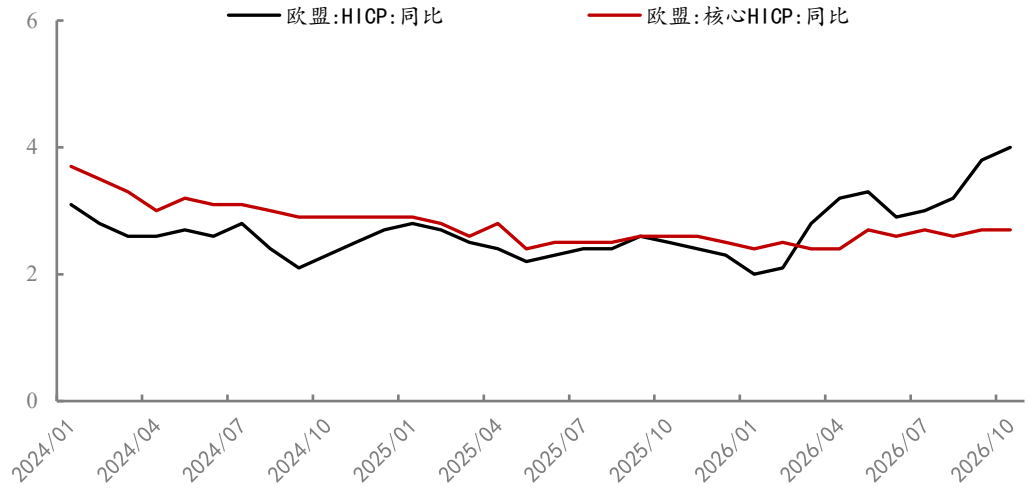
本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议，期市有风险，投资需谨慎

资料来源：Wind、国贸期货研究院

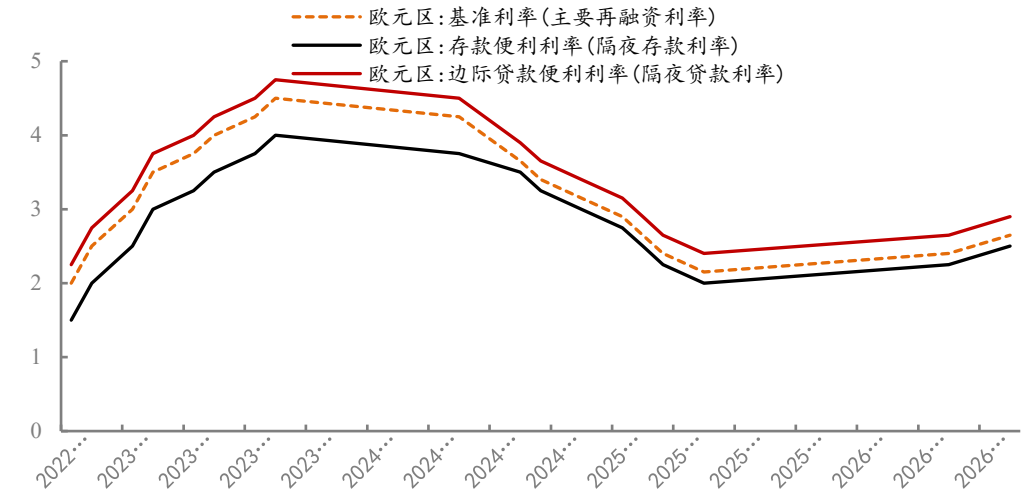
3、欧洲央行：通胀升至三年多高位，12月加息预期升温

- 当地时间11月18日，欧盟统计局公布欧元区10月调和消费者物价指数（HICP）终值，同比上涨4.0%、高于9月的3.8%，创2023年9月以来最高；核心通胀（剔除能源、食品、烟酒）终值2.6%、较初值上修0.1个百分点。能源价格同比上涨21.0%、贡献1.89个百分点，是通胀反弹的最大推手；服务业价格上涨3.3%、贡献1.55个百分点；食品烟酒上涨1.5%，非能源工业品上涨1.2%。
- 从主要经济体看，10月德国通胀率为2.9%、法国3.7%、意大利5.6%、西班牙4.9%，瑞典最低仅0.6%、罗马尼亚高达7.0%，27个成员国中16国通胀继续走高，分化明显。政策层面，11月19日消息显示欧洲央行管理委员会拟于11月25日讨论将商业银行最低准备金率由1%上调至2%，最终决定或推迟至12月17日；按当前利率测算每年可节省约44亿欧元利息支出并回收过剩流动性，多数成员国行长及副行长武伊契奇、首席经济学家莱恩表示支持。拉加德同日称AI相关股票估值仍"非常激进"，金融稳定评估报告提示大型科技企业表外承诺已超4万亿美元。利率期货显示12月17日会议加息25个基点概率约91%；三菱日联基准情景为12月与明年3月各加息25个基点、存款利率升至3.0%。
- 整体看，欧元区经济稳健增长与通胀高企并存，但能源冲击带来的二轮效应是政策关键变量。欧洲央行10月会议维持三大关键利率不变，此前已连续多个季度按兵不动。高盛认为核心通胀或在2027年一季度见顶2.7%后缓慢回落，但不能低估能源持续高位对薪资谈判的间接拉动。主权债券收益率上升已对融资环境形成额外约束，央行需在控通胀与避免经济过度放缓之间权衡。后续重点关注12月议息会议、最低准备金率调整、冬季能源价格与工资协议进展，及其对美元、欧元和贵金属的扰动。

欧盟:HICP:同比



欧元区:基准利率



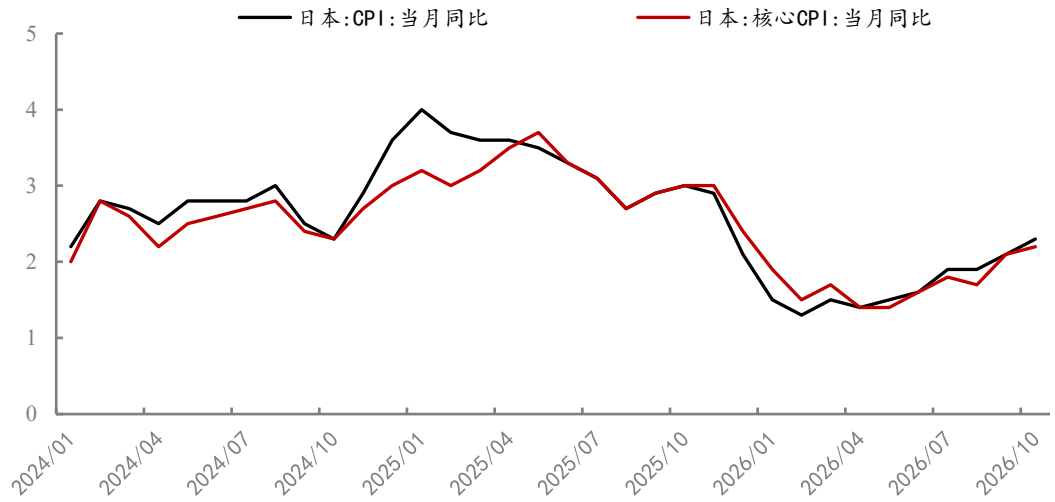
本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议，期市有风险，投资需谨慎

资料来源：Wind、国贸期货研究院

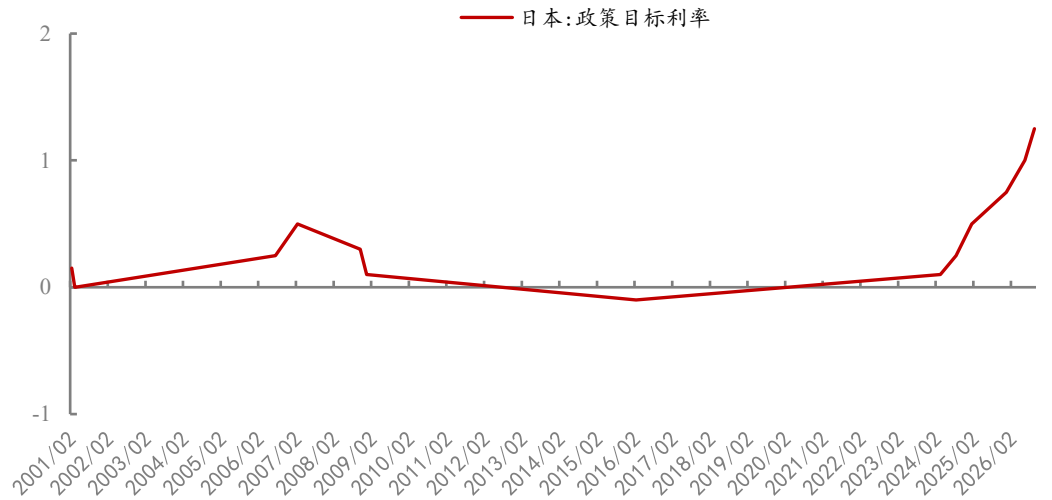
4、日本央行：鹰派表态升温，加息路径趋于明确

- 当地时间11月18日至19日，日本央行行长植田和男连续两天在国会发言，重申货币政策正常化方向。18日在参议院特别委员会会议上，植田表示鉴于金融环境仍保持宽松，继续上调政策利率、逐步降低货币宽松程度是适宜之举，强调需确保潜在通胀率长期稳定在2%左右、防止通胀超调风险成为现实；19日进一步称预计通胀率将远高于2%，潜在通胀存在超过目标的风险，消费表现具韧性，将根据经济与物价状况继续加息并视前景与风险决定节奏。
- 数据方面，11月20日日本总务省公布10月核心CPI同比上涨2.2%、高于9月的2.1%，为2025年12月以来最大涨幅，整体CPI上涨2.3%；剔除生鲜食品与能源的核心—核心CPI上涨2.2%、低于9月的2.4%。政策制定者日益担忧能源成本上升、日元持续疲弱以及AI热潮下半导体价格上涨带来的上行风险。植田还就食品消费税减免表示，判断基础通胀时将排除减税的直接影响，其净影响高度不确定；在国债市场方面，若市场认为央行通过购债支持财政，长期利率反而可能上升，异常飙升时将灵活操作。他还指出，AI相关需求一方面支撑出口，另一方面通过半导体涨价推升国内物价。
- 市场预期显著升温。路透调查显示，71位经济学家中61位（86%）预计央行将在12月18日会议上加息25个基点至1.50%，若兑现将是37年来首次在单一自然年内加息三次；近六成预计明年3月底前进一步加息至1.75%。日本央行9月已将政策利率上调至1.25%、为31年来最高，10月30日维持不变但首次确认基础通胀已达2%目标。不过三季度实际GDP按年率萎缩0.1%、为四个季度以来首次负增长，内部对加息节奏亦存分歧。整体看，日元弱势与输入性通胀压力下加息路径趋于明确。

日本通胀数据（单位：%）



日本:政策目标利率（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

5、地缘政治：供应过剩预期升温，油价重心下移

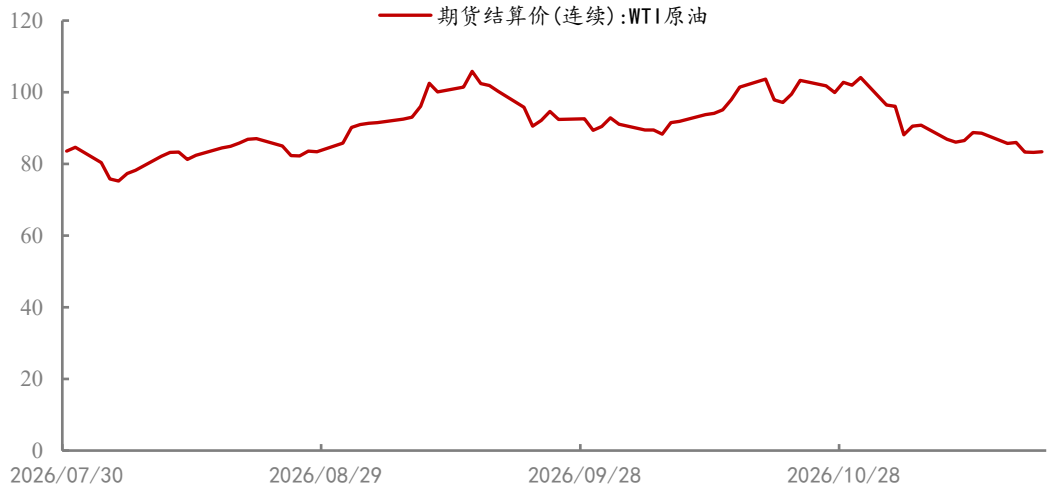
ITG 国贸期货

- 当地时间11月13日至20日，国际油价重心持续下移。11月18日WTI 12月期货结算价跌至83.26美元/桶、单日下跌3.20%，创8月底以来最低；布伦特1月期货结算价91.95美元/桶；11月19日亚洲时段WTI一度失守82美元，11月20日WTI、布伦特分别在82.6、92.0美元/桶附近企稳，11月以来两市累计跌幅约20%。市场定价的主导逻辑，正由地缘冲突升级风险转向供应过剩预期。
- 供应端，国际能源署11月月报预计2026年四季度全球原油供应约1.054亿桶/日、较需求高出170万桶/日，由此前的"供应短缺"改判为"供应过剩"，10月全球观测库存增加5200万桶、为6月以来首次上升。EIA数据显示，截至11月13日当周美国商业原油库存增加338万桶、汽油库存激增519万桶，连续两周累积；OPEC+ 10月实际增产约204万桶/日，11月29日部长级会议将讨论2027年产量框架。地缘方面，美伊博弈仍在僵持：伊朗多次出动无人机袭击巴林美军基地，霍尔木兹海峡油轮触雷、遇袭事件频发，七天平均通行量由月初约1340万桶/日降至约1000万桶/日；但美方强调暂不就伊朗问题仓促决定，更倾向以外交与制裁手段管控局势。
- 整体来看，供应过剩预期与地缘扰动交织，油价短期维持低位宽幅震荡。尽管海湾出口恢复、库存累积压制价格重心，但海峡通航尚未完全常态、油轮遇袭事件频发，运费与战争险仍处高位，为油价提供底部支撑。后续需重点关注美伊谈判进展、海峡实际通行量、美国原油库存及11月29日OPEC+部长级会议，警惕地缘冲突反复带来的脉冲式上行风险。

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

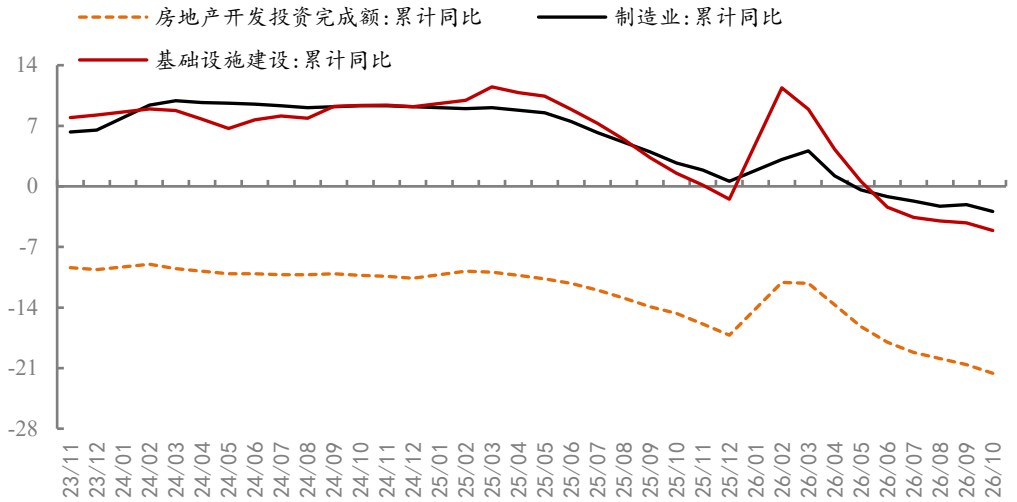
国内形势分析



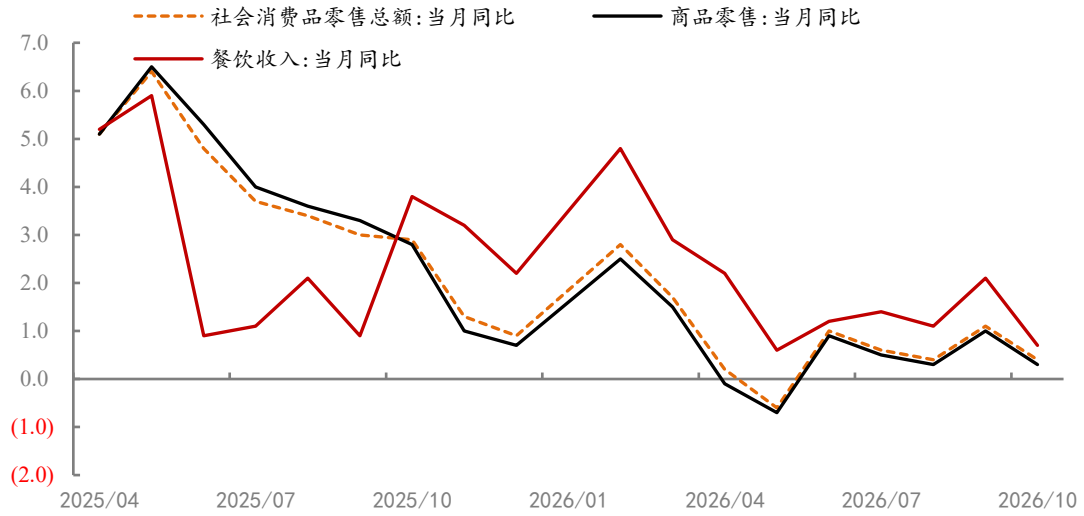
1、10月经济数据点评：总量平稳，内需仍偏弱

- （1）生产端：中国10月规模以上工业增加值同比4.8%，预期5.30%，前值5.50%。1-10月份，规模以上工业增加值同比增长5.3%，涨幅与前值持平。
- （2）需求端：1）固定资产投资降幅再次扩大。中国1-10月城镇固定资产投资同比-8.1%，预期-7.00%，前值-7.20%。其中，制造业投资同比下降2.9%，降幅扩大0.8个百分点；房地产开发投资同比下降21.6%，降幅较前值扩大1.0个百分点；基础设施投资同比下降5.1%，降幅较前值扩大0.9个百分点。2）社会零售品消费增速再度回落。中国10月社会消费品零售总额同比0.4%，预期0.80%，前值1.10%。1-10月份，社会消费品零售总额同比增长1.0%，涨幅较前值回落0.1个百分点。
- 受内需疲软等因素的拖累，10月国内经济增长动能有所转弱。具体来看，生产端：10月工业增加值增速较上月放缓，“中秋错期”是直接扰动，同时，内需偏弱与外部扰动加剧导致能源成本上行，进一步加大工业生产下行压力。消费方面，补贴退坡、耐用品需求透支与居民消费信心偏弱三者叠加，拖累消费动能转弱。投资方面，1-10月固定资产投资同比降幅进一步扩大至8.1%。尽管9月以来稳投资政策全面发力，但从资金投放到形成实物工作量需要传导时间，这是10月基建投资、制造业投资降幅扩大的主要原因。受新房市场延续深度调整等影响，10月房地产投资下行加快。
- 展望未来，年底前出口仍然有望保持较高的增速，而且9月末以来出台的一系列稳增长政策落地后，投资降幅或逐步收窄，叠加低基数下居民消费增速也将有所回升，预计四季度GDP增速将保持平稳，全年经济增长预计在4.6%左右。因此，尽管10月经济数据有所回落，但短期经济增长压力相对可控，年内政策可能相对克制，更多增量政策加码的时间窗口或再次后移，主要着眼于稳定明年一季度宏观经济运行。

三大门类投资（单位：%）



社会消费品零售总额增速（单位：%）



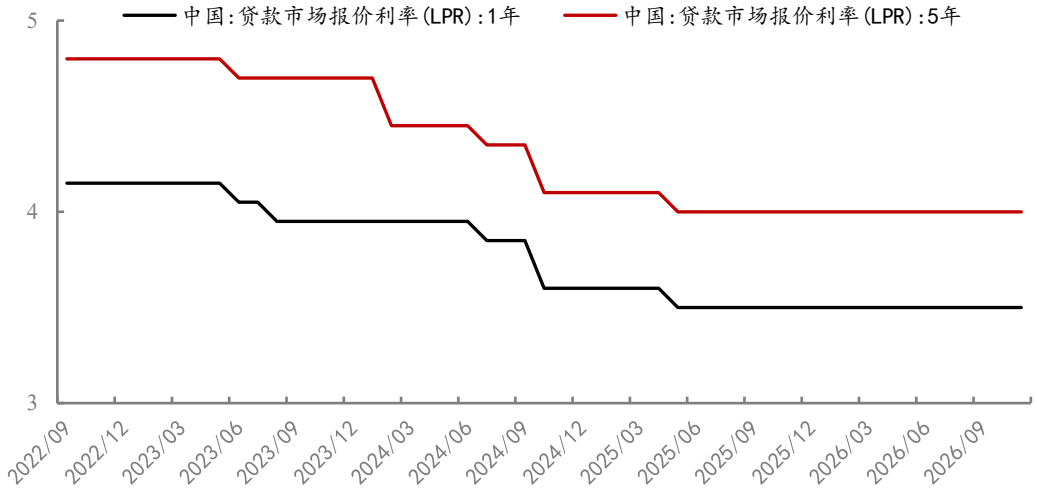
本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议，期市有风险，投资需谨慎

资料来源：Wind、国贸期货研究院

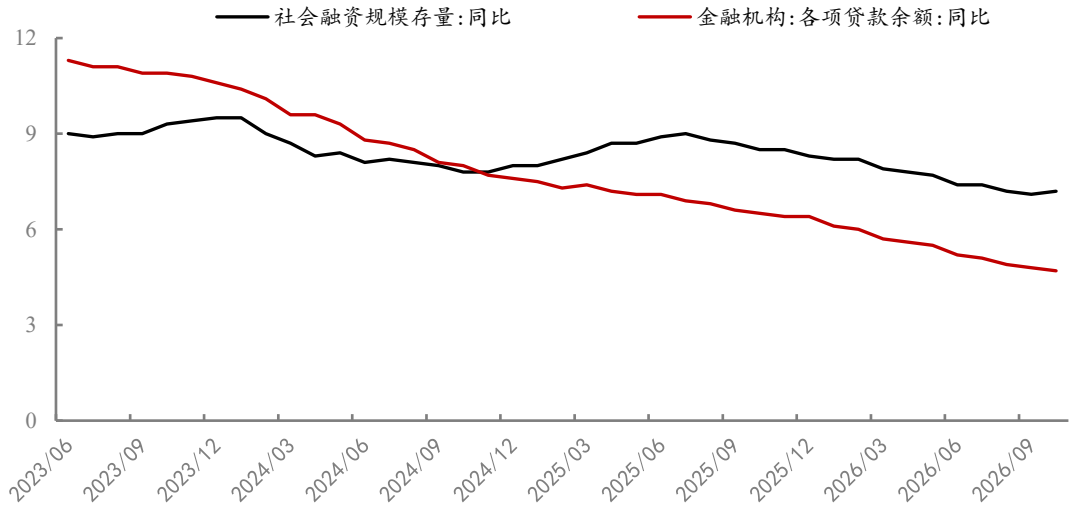
2、货币政策：LPR连续持稳，政策利率换锚落地

- 11月20日，全国银行间同业拆借中心公布11月贷款市场报价利率，1年期LPR为3.00%、5年期以上LPR为3.50%，均维持不变，为连续第18个月持稳。此前央行在《2026年第三季度中国货币政策执行报告》中提出，推动贷款利率定价基准改革，从比较单一地参考LPR定价向更加多元的定价基准转型，指导金融机构探索发放挂钩DR001的浮动利率贷款；LPR作为小企业、个人贷款的定价基准可继续发挥作用。
- 值得关注的是，主要政策利率已于11月2日完成"换锚"：央行每个工作日开展隔夜逆回购操作，采用固定利率、数量招标，操作利率1.25%，隔夜逆回购利率由此成为主要政策利率；7天期逆回购调整为固定数量、利率招标、多重价位中标，主要在税期、月末等时点开展；临时正/逆回购等其他工具改为在隔夜逆回购利率基础上加减点。这意味着政策利率与目标利率DR001的期限趋于一致，利率传导链条缩短，货币政策框架进一步完善。10月企业新发放贷款加权平均利率约2.9%、比上年同期低约0.2个百分点，个人住房新发放贷款加权平均利率约3.1%。
- 金融数据方面，10月社会融资规模增量约1.7万亿元、同比多增近9000亿元，社融增速回升至7.3%、为近半年首次回升，政府债券净融资1.14万亿元是主要支撑；但人民币贷款整体收缩约5000亿元、贷款增速回落至4.7%附近，信贷需求仍偏弱，结构呈现"企业强、居民弱"的分化。考虑到内需偏弱、房地产仍在调整，后续仍有降准降息与结构性工具加码空间，但短期政策利率已换锚、报价调整的必要性与时点需结合汇率与银行净息差综合判断。

LPR利率（单位：%）



社会融资规模存量:同比



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：中美元首会晤与资本市场稳市

- （1）中美元首深圳会晤达成共识，为经贸关系注入稳定性11月19日，国家主席习近平在深圳会见来华出席亚太经合组织第三十三次领导人非正式会议的美国总统特朗普。双方同意制定建设性战略稳定关系行动计划，构建基于尊重、公平、对等的中美建设性战略稳定关系；习近平用"敢闯敢试、脚踏实地、善作善成"三个关键词指引中美关系"正确航线"，强调要拉长合作清单、压缩问题清单。今年以来中美元首已三度面对面互动，此次会晤有助于降低关税与非关税措施反复对出口链的扰动，改善市场风险偏好。
- （2）资本市场稳市机制持续完善，衍生品监管新规落地11月16日，《衍生品交易监督管理办法（试行）》正式施行，这是证监会监管的衍生品行业首部部门规章，对衍生品交易和结算、交易者、经营机构、市场基础设施、监督管理和法律责任等作出规定，明确衍生品市场管理风险、配置资源、服务实体经济的功能定位，禁止操纵市场、内幕交易、违规减持、短线交易、利益输送等行为；同时规定证券公司、期货公司申请开展衍生品交易业务应当符合最近6个月净资本持续不低于5亿元等条件。同日，中国期货业协会相关适当性管理指引同步实施。资本市场工具方面，第三批证券、基金、保险公司互换便利1000亿元操作落地，互换便利余额达1050亿元；股票回购增持再贷款由阶段性安排转为长期制度性安排，再贷款利率由1.25%降至1%，政策支持下回购增持贷款签约金额约4400亿元、累计发放超2800亿元。证监会并表示将抓紧修订《上市公司股份回购规则》，增强护盘式回购的约束力。
- （3）对外开放与区域合作稳步推进11月19日，亚太经合组织第三十三次领导人非正式会议在深圳举行，习近平主席发表讲话，提出建设开放融通、开拓创新、包容发展的亚太共同体，宣布中方提供2000万美元资助APEC务实合作并在深圳设立亚太共同体研究中心。会议期间，工商领导人峰会发布《2026年亚太经合组织工商领导人峰会深圳倡议》。
- （4）宏观政策取向与后续关注国家发展改革委表示正研究制定扩大内需战略实施方案，政策逆周期调节进一步加强。总体看，近期政策兼顾稳增长、稳市场与调结构，资本市场稳市与衍生品新规完善市场基础制度，扩大内需方案着力破解内需不足。后续需跟踪扩大内需方案、增量政策的落地节奏与资金投向，评估其对风险偏好与商品需求端的实际拉动。

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

4、产业政策：扩内需与新兴产业部署加码

- （1）扩大内需战略实施方案提上日程，政策逆周期调节加强国家发展改革委近日表示，正研究制定扩大内需战略实施方案，围绕增强消费能力、扩大有效投资、畅通经济循环等方面系统部署，政策逆周期调节力度有望进一步加强。结合10月经济数据看，当前消费修复偏缓、房地产投资降幅扩大，内需不足仍是经济运行的主要矛盾；而1—10月高技术制造业增加值增长17.6%、知识产权产品投资增长9.2%，新动能对工业增长贡献超过五成，政策重心正从"看得见的钢筋水泥"向"看不见的技术与知识"迁移。后续需关注方案落地节奏、财政资金投向与消费刺激的力度。
- （2）再生资源回收体系建设提速，循环经济的政策抓手落地商务部等9部门发布《关于深入推进再生资源回收体系建设 促进回收行业高质量发展的意见》，提出到2030年初步建立起回收网络健全完善、居民交投便捷顺畅、分拣环节高效先进、末端处理绿色规范的再生资源回收体系。政策覆盖新能源汽车动力电池、光伏组件、风机叶片等新兴品类回收，有助于缓解部分大宗商品对外依赖、降低制造业原材料成本，并推动固废资源化与碳减排协同。对商品市场而言，中长期或影响再生金属、再生塑料的供给结构，需跟踪地方配套细则与回收网点建设进度。
- （3）6G创新发展部省协同试点扩容，新兴产业前瞻布局工业和信息化部复函同意北京市、河北省、上海市、江苏省、浙江省、安徽省、湖北省、广东省8个省（市）开展6G创新发展部省协同试点工作，凝聚试点省（市）优势资源，统筹推进6G技术创新、产业发展和应用培育。同期，国内Q/V频段高码速率无线通信实验验证取得突破，关键技术指标达国内领先、国际先进水平，为6G通信及低轨高通量卫星互联网建设筑牢核心技术根基。此外，全球首个高温气冷堆商业化项目在江苏开工，世界首台（套）300兆瓦人工硐室型压缩空气储能电站在甘肃首次并网，显示新型能源体系建设加速推进。
- （4）产业政策的商品市场含义与风险提示综合来看，本周国内政策兼顾短期稳增长与中长期调结构：资本市场稳市与衍生品新规完善市场基础制度，扩大内需方案着力破解内需不足，再生资源、6G与新型储能等部署则强化新兴产业中长期成长预期。对商品市场而言，扩内需与设备更新相关品种或受益，而地产链需求仍承压。需警惕政策落地节奏不及预期、外部地缘扰动反复以及海外央行紧缩对风险偏好的压制。

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

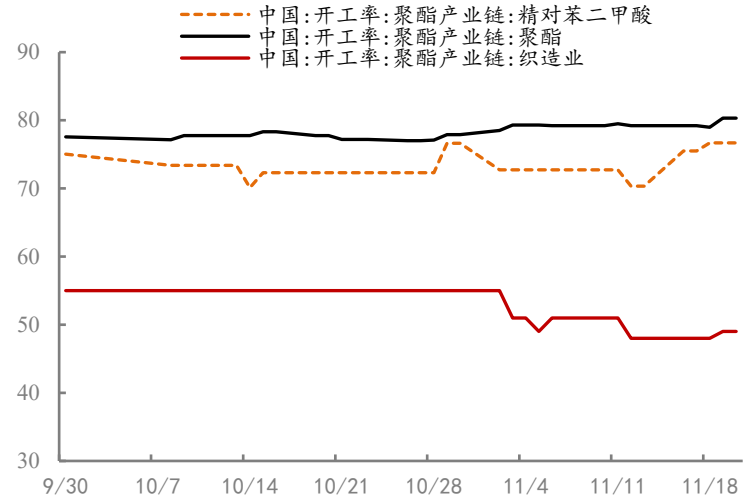
高频数据跟踪



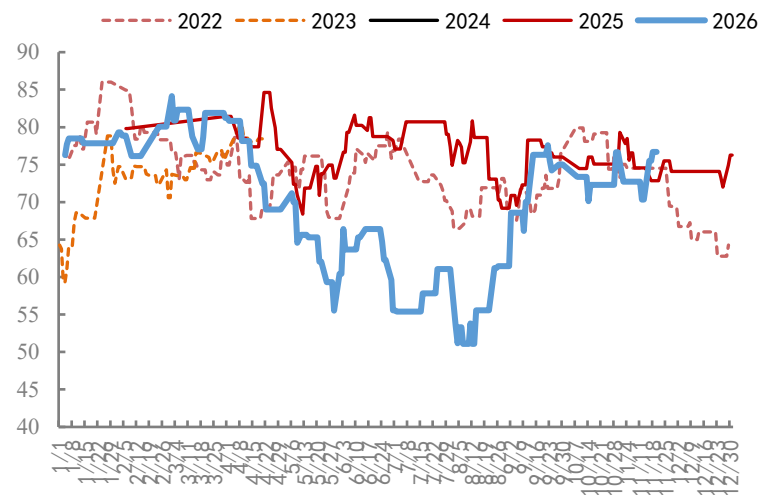
1、生产端：化工负荷回落，钢厂开工弱稳

- 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多数下跌，截至11月20日，涤纶POY价格、聚酯切片价格、PTA价格均小幅下跌。生产端，本周聚酯产业链开工率基本保持平稳，其中，PTA开工率升至76.7%，聚酯工厂负荷率升至80%，织造业开工率小幅降至49%。
- 钢铁：生产小幅持平，需求小幅回落。本周全国高炉开工率小幅降至79.53%。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，库存有所回升。

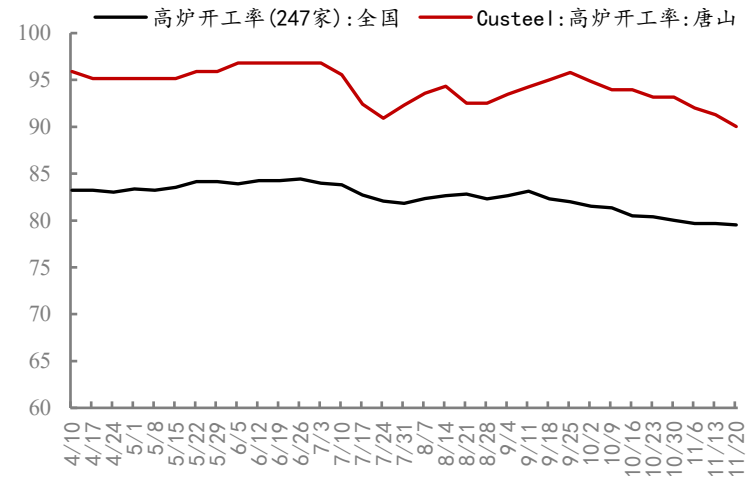
聚酯产业链开工率（单位：%）



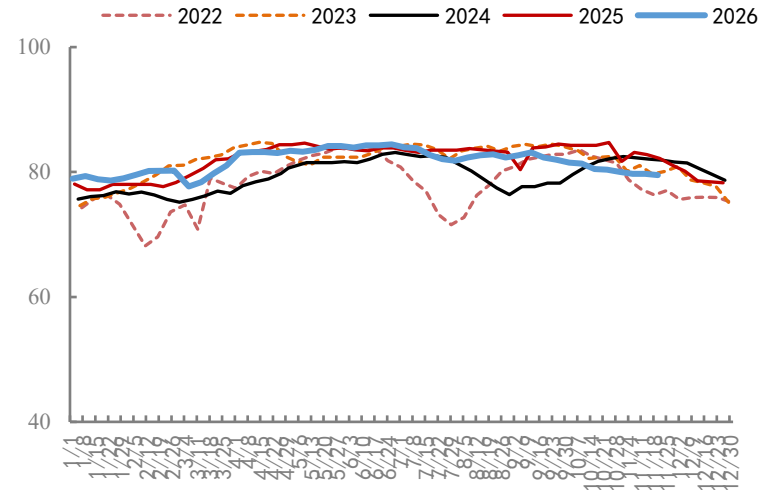
PTA工厂负荷率（单位：%）



高炉开工率（单位：%）



高炉开工率(247家):全国（单位：%）



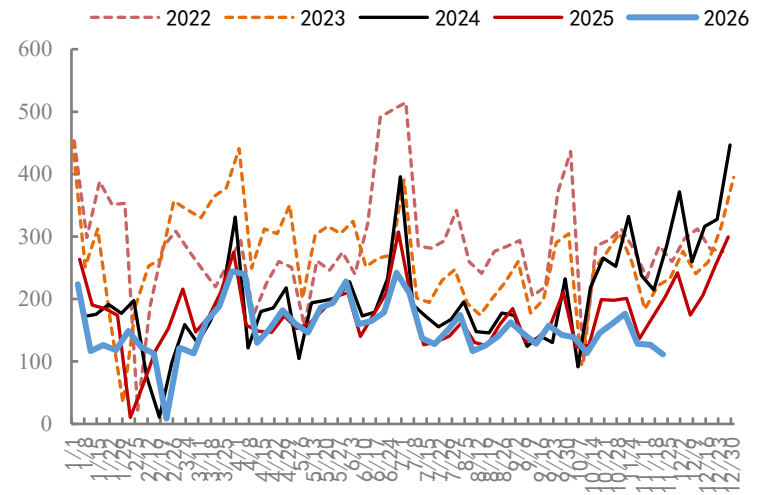
本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议，期市有风险，投资需谨慎

资料来源：Wind、国贸期货研究院

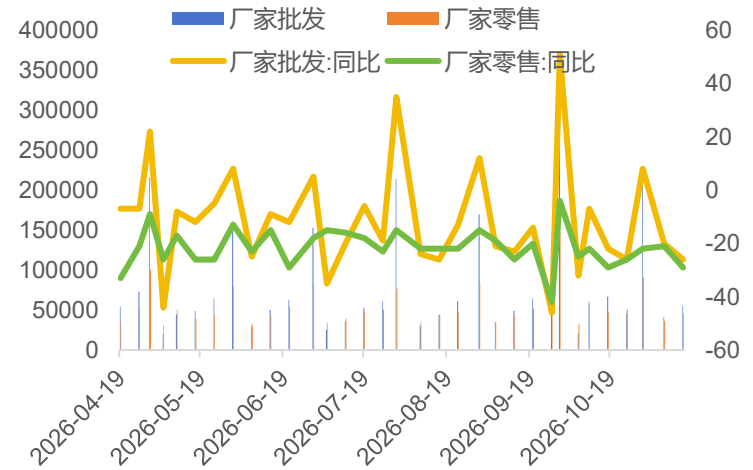
2、需求端：地产销售走低，乘用车销量回落

- 房地产销售周环比上升，11月第二周乘用车日均零售销量同比下降。
- 房地产销售周环比上升。截至11月19日，本周三线城市商品房成交面积周环比下降15.91%，30大中城市商品房成交面积、一线城市商品房成交面积、二线城市商品房成交面积周环比分别上升5.98%、22.19%、5.37%。
- 11月第二周乘用车日均零售销量同比下降。11月第二周，全国乘用车市场日均零售4.5万辆，同比去年11月同期下降29%，较上月同期下降12%。11月1-15日，全国乘用车市场零售61.1万辆，同比去年11月同期下降25%，较上月同期下降6%；今年以来累计零售1558.9万辆，同比下降22%。

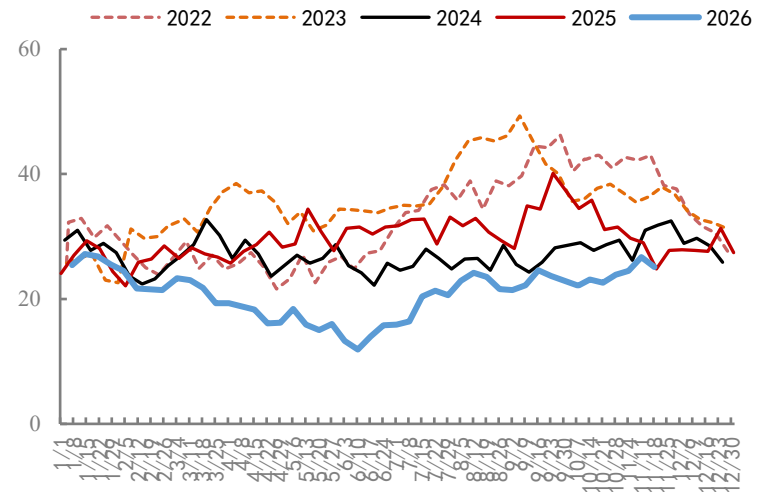
30大中城市:商品房成交面积（单位：万平方米）



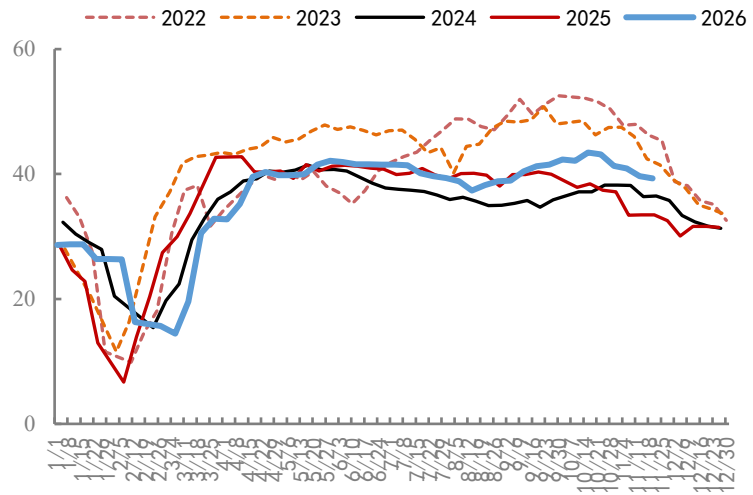
当周日均销量:乘用车（单位：辆，%）



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：%）



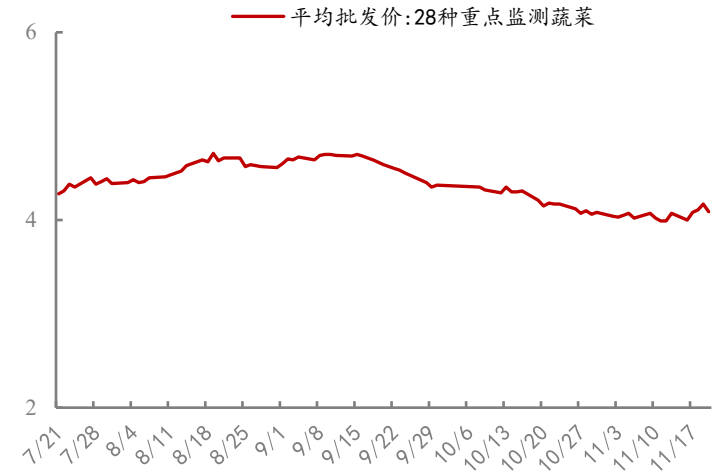
本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议，期市有风险，投资需谨慎

资料来源：Wind、国贸期货研究院

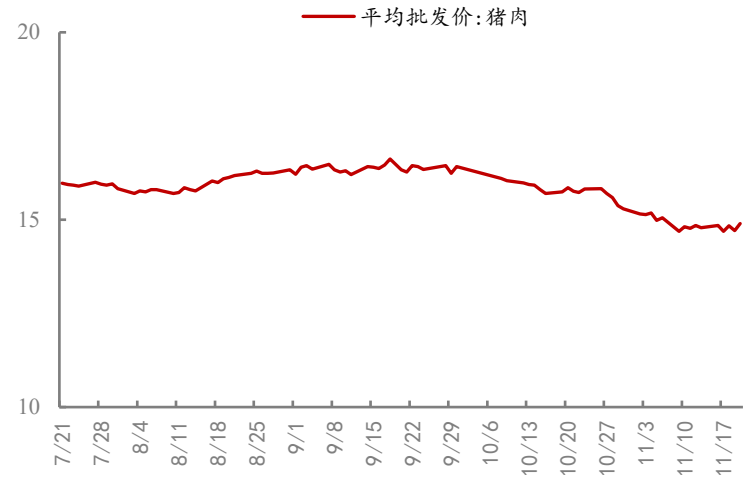
3、物价走势

- （1）本周食品价格整体平稳。11月17日猪肉平均批发价14.7元/公斤、较11月10日下跌0.8%；农产品批发价格指数较前一周上涨0.2%，蔬菜价格微升、水果价格小幅回落。食品项对CPI支撑边际减弱。

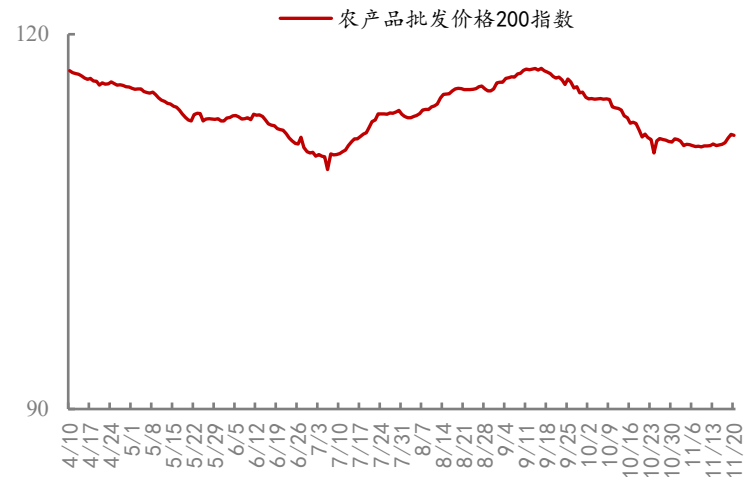
蔬菜价格（单位：元/公斤）



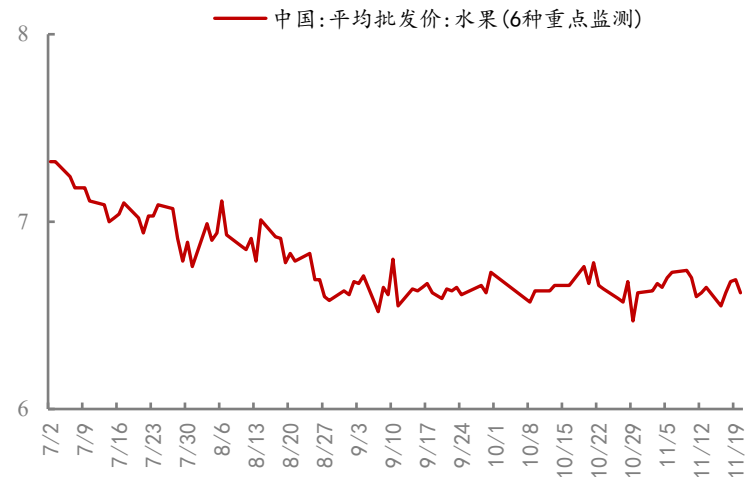
猪肉价格（单位：元/公斤）



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

