



股指或有所修复，债市或 震荡运行

2025-12-01

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1号

长江期货股份有限公司研究咨询部

研究员：张志恒 执业编号：F03102085 投资咨询号：Z0021210

Changjiang
Securities



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

目 录

01

金融期货策略建议

02

重点数据跟踪





01

金融期货策略建议

*Changjiang
Securities*



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

- **股指走势回顾：**A股低开高走，沪指涨0.34%，创业指涨0.7%。福建、海南、锂矿板块涨幅居前，银行、维生素、中药股逆势飘绿。
- **核心观点：**中国11月官方制造业PMI环比回升至49.2，高技术制造业PMI连续10个月位于临界点50以上，受高基数影响非制造业PMI小幅回落。本次反弹由外需脉冲式走强主导，带动需求、生产改善及扩产备产指标向好，但大型企业景气下滑，反弹力度偏弱。价格端表现积极，原材料购进价格指数创5年同期新高，预示PPI环比涨幅有望上升。国家发改委价格司组织召开价格无序竞争成本认定工作座谈会。美乌周日在美谈判，美国务卿称“富有成效”、必须与俄方磋商，俄在协议中发挥核心作用；特朗普称谈判进展顺利，俄乌和平协议“很有可能”达成。外部环境有所改善，市场主线轮动较快，股指或震荡运行。
- **技术分析：**MACD指标显示大盘指数或震荡偏强。
- **策略展望：**区间震荡。
- **风险提示：**特朗普政策实施节奏与力度，美国经济数据暴雷，美联储降息节奏，地缘政治

- 国债走势回顾：国债期货收盘涨跌不一，30年期主力合约涨0.05%，10年期主力合约涨0.03%，5年期主力合约跌0.03%，2年期主力合约跌0.02%。
- 核心观点：从上周表现看，在连续回调之后，10年期与30年期活跃券收益率基本回撤至宣布国债买卖操作前的水平。在此过程中，基金的卖压逐步减轻，而以保险、银行为代表的配置型机构已在下跌阶段逐步加大买入力度，为周五的修复行情提供了支撑。展望月末，市场可能将博弈的重点转向央行国债买卖操作的实际规模。不过在当前债市赚钱效应整体偏弱的环境下，收益率进一步下行的空间不宜过度乐观。国债或震荡运行。
- 技术分析：MACD指标显示T主力合约或有所反弹。
- 策略展望：震荡运行。
- 风险提示：关注流动性与供给。



02

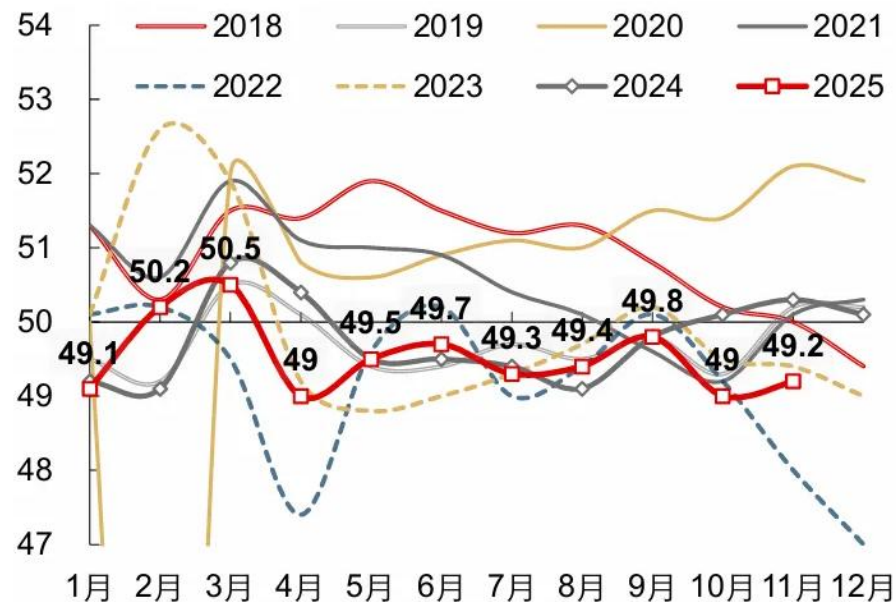
重点数据跟踪

*Changjiang
Securities*

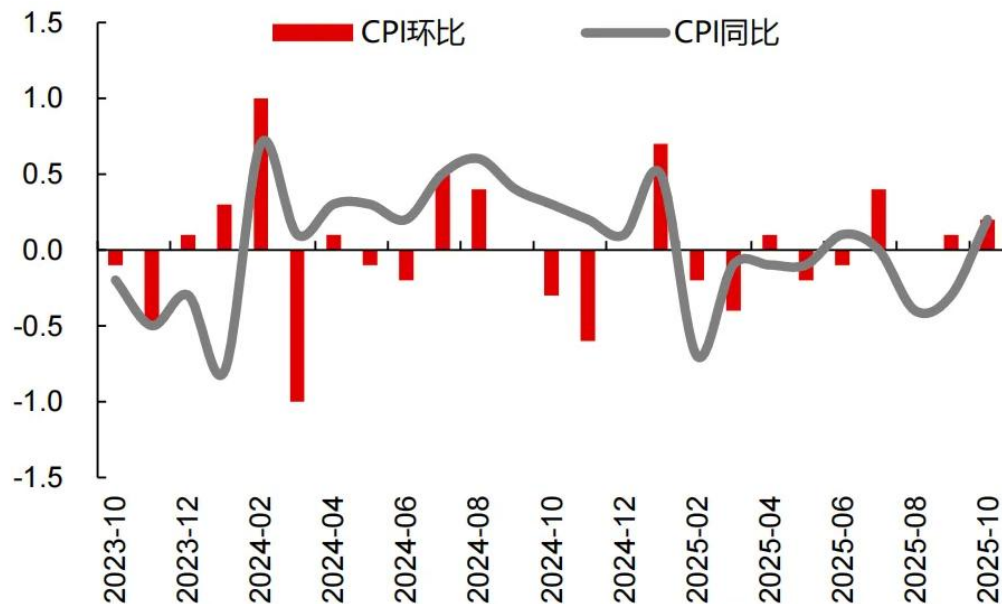


汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

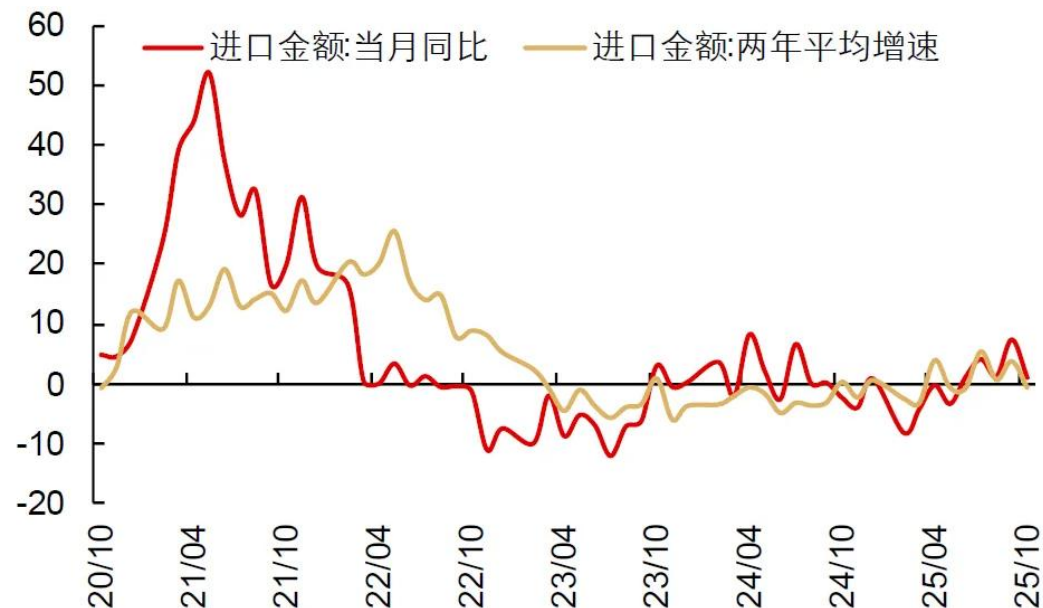
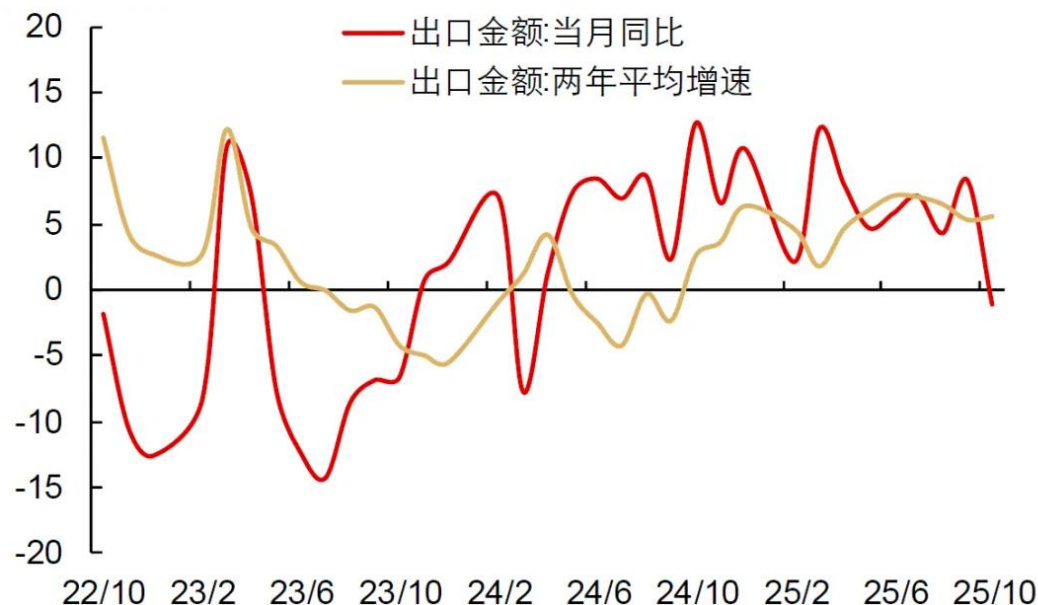


- 11月制造业PMI低位反弹至49.2%、仍处荣枯线下，也低于彭博49.4%的一致预期。
- 本次反弹由外需脉冲式走强主导，带动需求、生产改善及扩产备产指标向好，但大型企业景气下滑，反弹力度偏弱。价格端表现积极，原材料购进价格指数创5年同期新高，预示PPI环比涨幅有望上升。
- 11月PMI反弹但依然偏弱，反映在以下三个方面：1）读数明显低于历年同期，创下2013年以来除2022年之外的历年同期最低值；2）景气收缩压力仍在扩散，尽管本月中、小型企业PMI有所反弹，但大型企业PMI仍在下滑；3）景气低迷延续较长时间，制造业PMI已连续8个月处于收缩区间，创下了历史最长纪录。

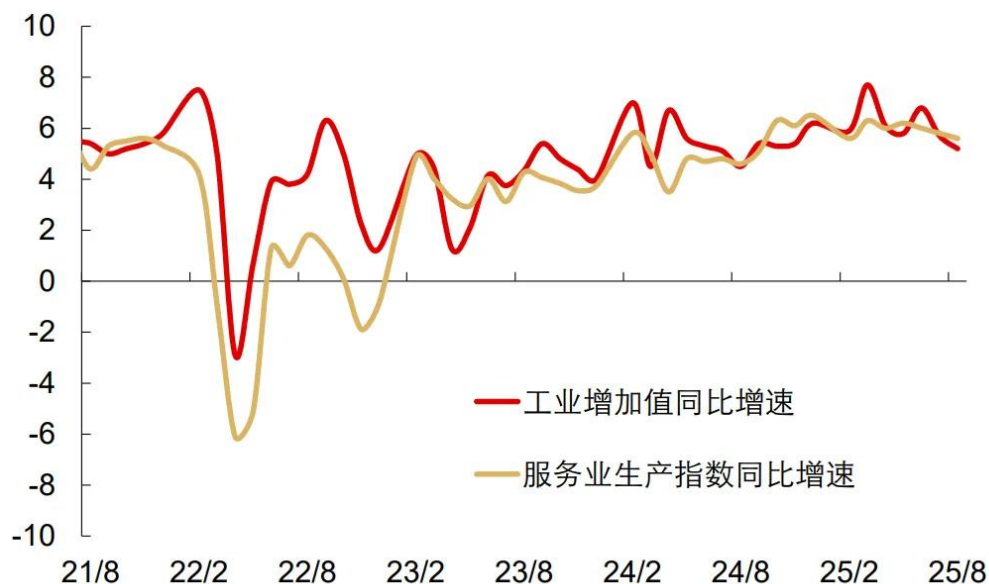


- 2025年11月9日，国家统计局公布了2025年10月份的通胀数据：10月份居民消费价格同比+0.2%，环比+0.2%；工业生产者出厂价格同比-2.1%，环比+0.1%。
- 10月CPI、PPI同环比均有回升，是季节性因素、低基数效应和“反内卷”共同作用的结果。

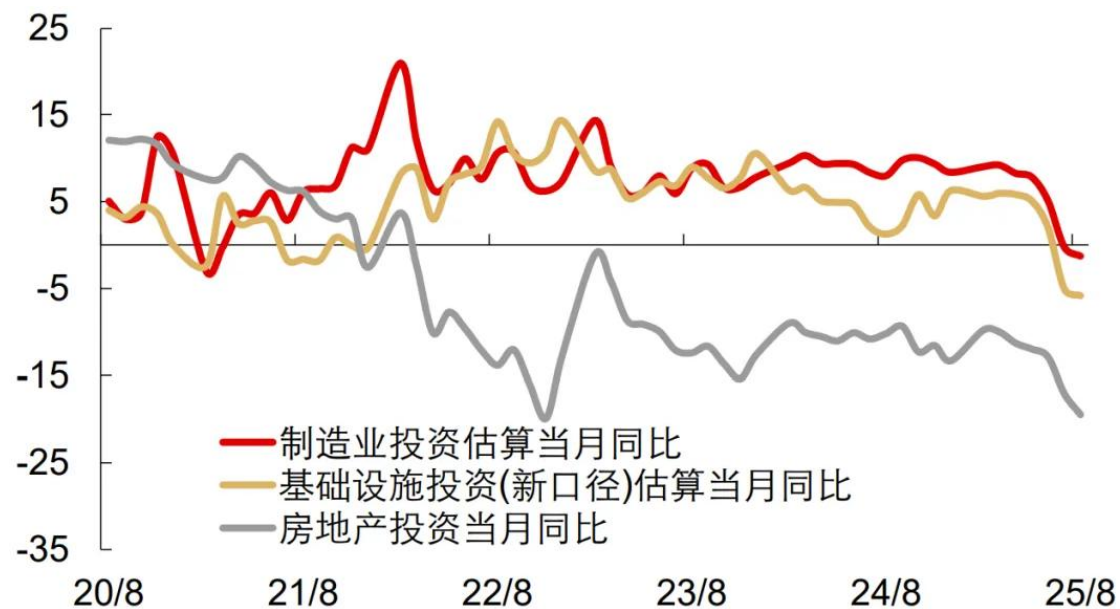
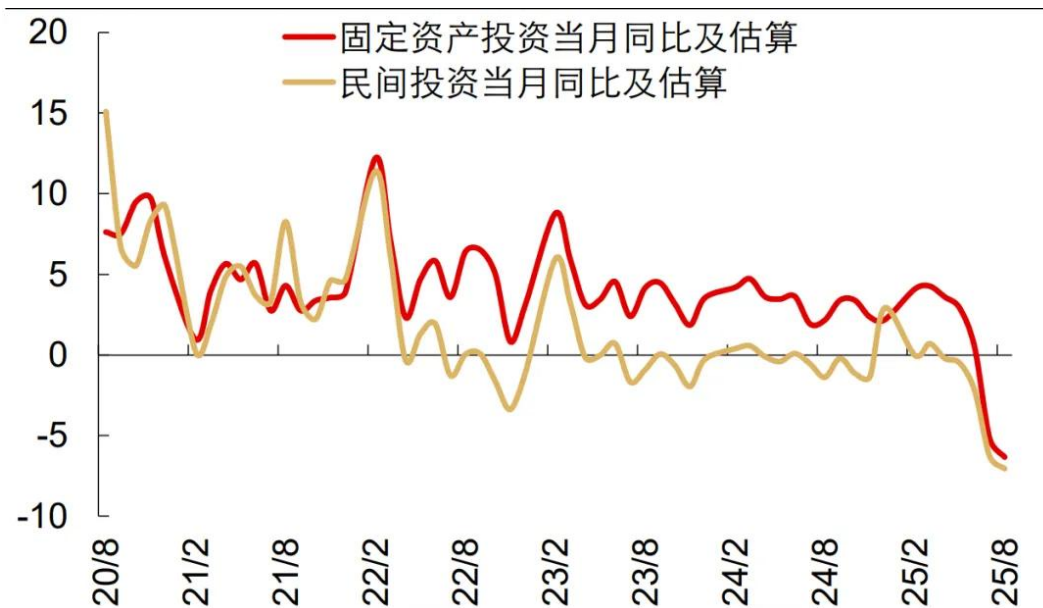
02 进出口



- 2025年11月7日，海关总署发布10月外贸数据：以美元计，我国10月出口3053.5亿美元，进口2152.8亿美元，贸易顺差为900.7亿美元。
- 本月出口同比增速显著回落一方面缘于去年同期高基数扰动，另一方面确实也弱于季节性，前期抢出口的透支效应在本月有所体现。

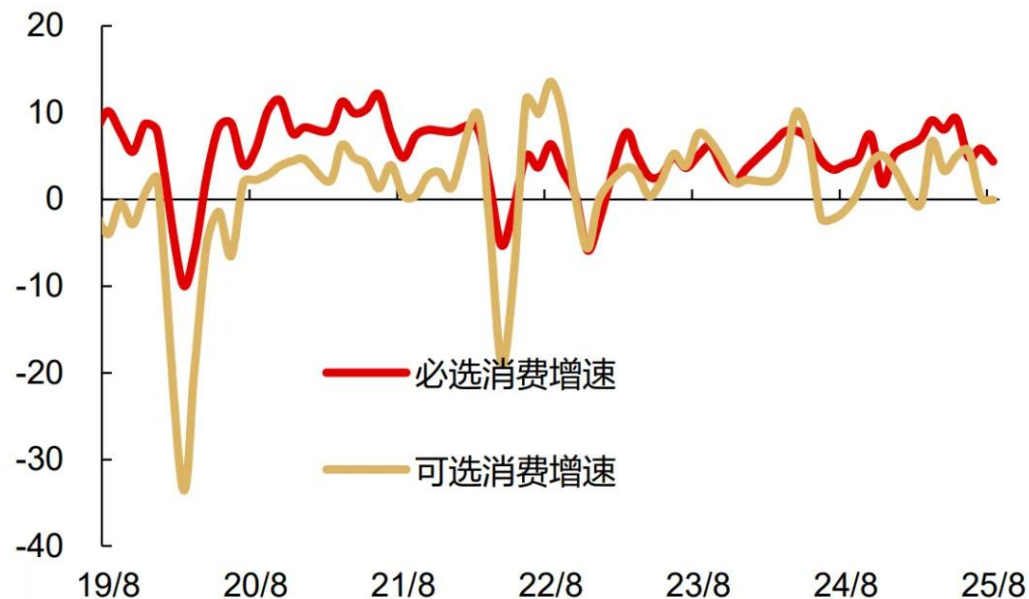
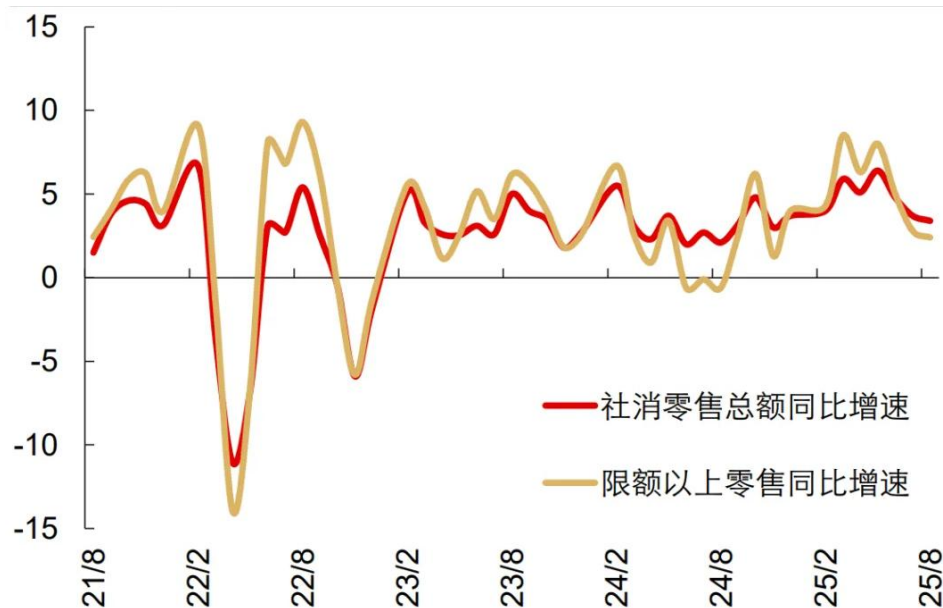


- 10月工业增加值同比增速降至4.9%，服务业生产指数降至4.6%。两大生产数据同比增速低于5%，是2024年9月以来的第一次。
- 其中，工业生产转弱的原因有二，一是2024年9月24日政策发力后，生产走强建立较高基数；二是出口对于生产的支撑有所回落，出口交货值同比增速再度转负至-2.1%。
- 生产转弱与PMI的表现基本一致，10月综合PMI产出指数降至50%，为2023年以来最弱表现。微观数据方面，多数产品产量同比增速下滑，仅有少数产品产量增速回升，例如乙烯、集成电路等。

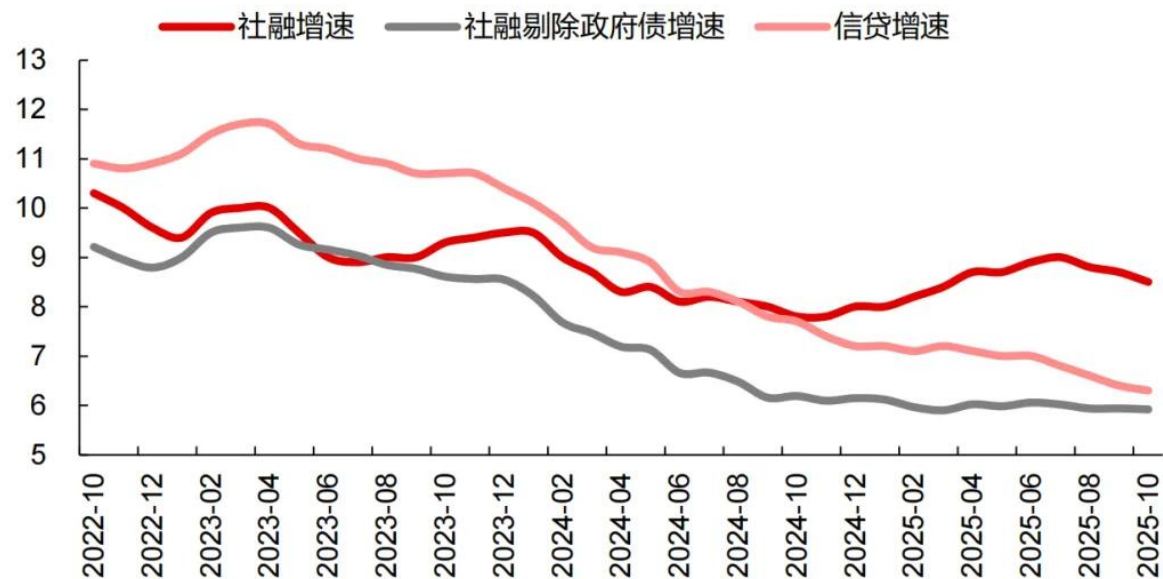


- 1-10月固投同比下降1.7%，估算10月固投同比下滑-11.2%，录得2020年2月以外的历史第二低增速。
- 总的来看，固投降速与基数关系不大，主要是内生动力转弱，民间投资、公共投资增速均下滑。
- 分支出方向看，预估10月建筑安装工程/设备工器具购置/其他费用同比分别降至-16%/+6.9%/-14.3%，仅有设备购置保持正增长。
- 分三大项来看，基建、制造业、地产投资增速均下滑。

02 社会零售



- 10月社会消费品零售同比降至2.9%，限额以上零售同比降至1.6%。但消费在去年高基数环境下保持正增长，韧性不弱，两年复合增速较9月还有小幅回升。
- 可选消费增速下滑压力加剧，10月可选消费同比降至-7.2%。
- 以旧换新相关品类对社零增速的贡献率自去年9月以来首度转负，汽车、家电销售额单月同比均是负增长。
- 部分平台将“双十一”进一步提前，带动必选消费增速回升，支撑了消费表现。



- 10月新增社融0.8万亿，同比-0.6万亿，政府债和信贷是主要拖累项。
- 10月社融同比增速回落至8.5%，社融口径的信贷增速回落至6.3%。M1增速如期回落，但非银存款同比转正。
- 政府债净融资11-12月预计同比-1.2万亿，考虑5000亿政府债限额对冲之后，预计仍要拖累社融0.2pct。
- 10月新型政策性金融工具已全部完成投放，预计后续配套融资有持续改善，对社融下行形成一定对冲。

声明



风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本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。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司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，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

联系我们



长江证券股份有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦
Tel / 95579或4008888999

长江期货股份有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦 13-14楼
Tel / 027-85861133

长江证券承销保荐有限公司

Add / 上海市虹口区新建路200号
国华金融中心B栋20楼
Tel / 021-61118978

长江成长资本投资有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦
29楼
Tel / 027-65796532

长江证券（上海）资产管理有限公司

Add / 上海市虹口区新建路200号
国华金融中心B栋19楼
Tel / 4001166866

长江证券创新投资（湖北）有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦
28楼
Tel / 027-65799822

长江证券国际金融集团有限公司

Add / 香港中环大道皇后中183号中远大厦36楼
3605-3611室
Tel / 852-28230333

长信基金管理有限责任公司

Add / 上海市浦东新区银城中路68号时代金
融中心9层
Tel / 4007005566



THANKS 感谢

Changjiang
Securities

长江期货股份有限公司研究咨询部



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth