



股指注意回调风险，债市 或震荡运行

2026-01-05

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：上证指数涨0.09%，收报3968.84点，从全年来看，上证指数涨幅为18.41%。
- 核心观点：12月制造业PMI回升至50.1%，不仅时隔8个月重回荣枯线上，也明显高于彭博和路透49.2%的一致预期。12月制造业PMI回升，在结构层面则具备较强的确定性，而在总量层面则面临着不确定性。市场主线轮动较快，股指或震荡运行，关注回调风险。后续走势需密切关注量能变化：若成交量能维持在目前较高水平，指数在充分消化浮筹后，仍有望继续向上拓展空间；反之，若量能出现显著萎缩，则需警惕短期回调风险。
- 技术分析：MACD指标显示大盘指数或震荡运行。
- 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：30年期主力合约跌0.35%，10年期主力合约跌0.07%，5年期主力合约跌0.04%，2年期主力合约跌0.03%。
- 核心观点：综合PMI、制造业PMI以及非制造业PMI均在50的荣枯线之上，债市情绪有所受挫。12月制造业PMI回升超出预期，未来持续性有待观察。2026年作为“十五五”开局之年，稳增长的压力和必要性也依然较大，不论是年末财政留有余量、蓄势待发，还是货币宽松留有空间，都指向开年政策发力、托底经济或是大概率事件。关注股债跷跷板以及关注央行国债买卖规模有无进一步扩大，以及开年后货币政策实施节奏如何。
- 技术分析：MACD指标显示T主力合约或震荡运行。
- 策略展望：震荡运行。
- 风险提示：关注流动性与供给。



02

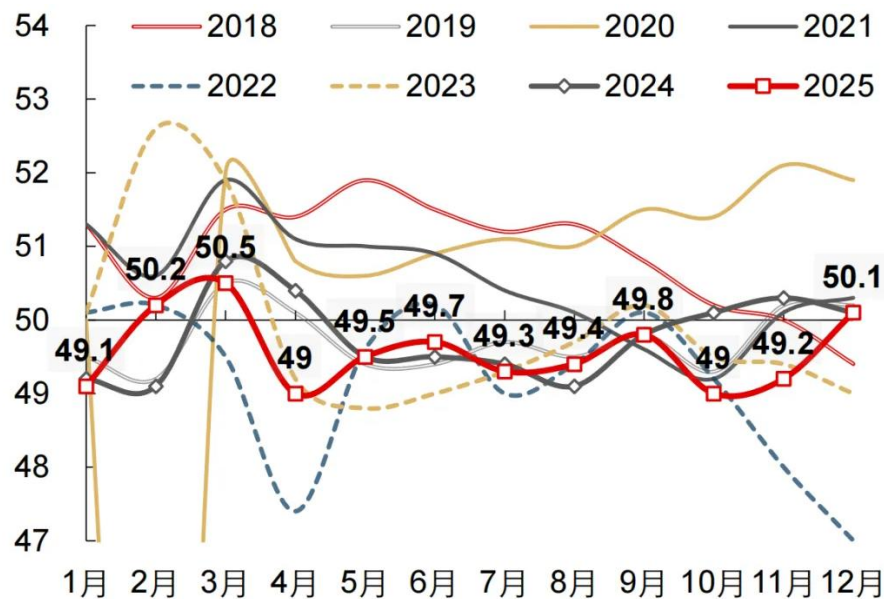
重点数据跟踪

*Changjiang
Securities*

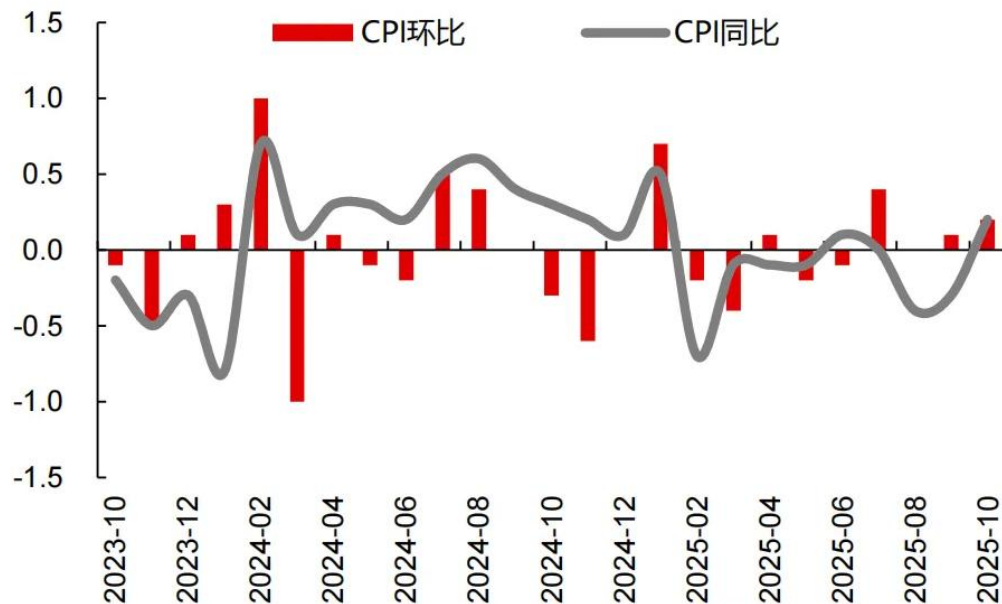


汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

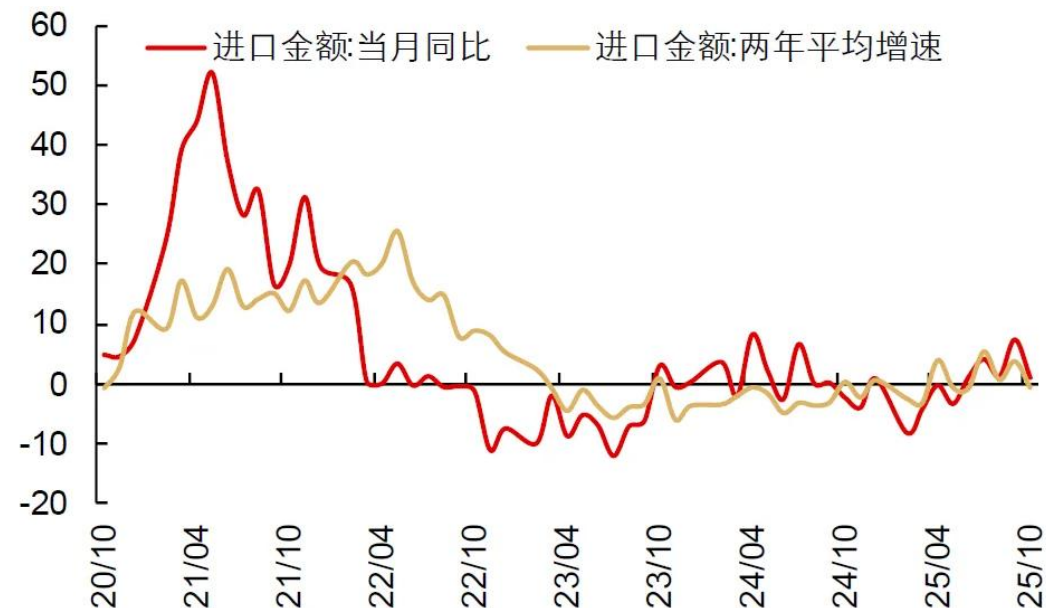
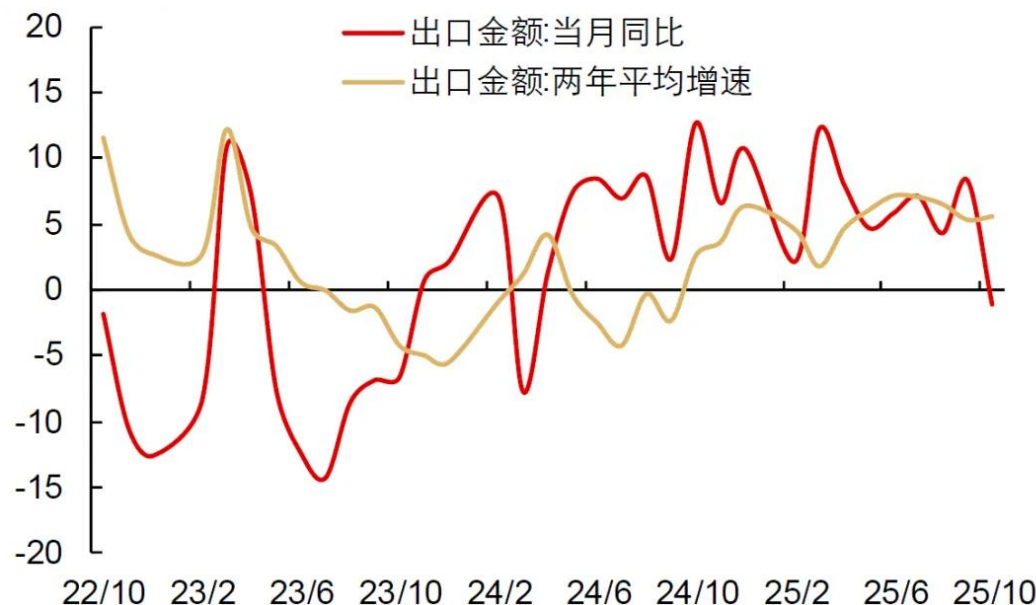


- 12月制造业PMI回升至50.1%，时隔8个月重回荣枯线上。
- 显著强于季节性，往年12月制造业PMI较11月平均下降0.3pct，而本月上升0.9pct。
- 高技术制造业PMI大幅回升2.4pct至52.5%，行业增长态势向好。
- 大中型企业带头改善，尽管小型企业PMI有所回落，但瑕不掩瑜，大型、中型企业PMI均大幅回升。

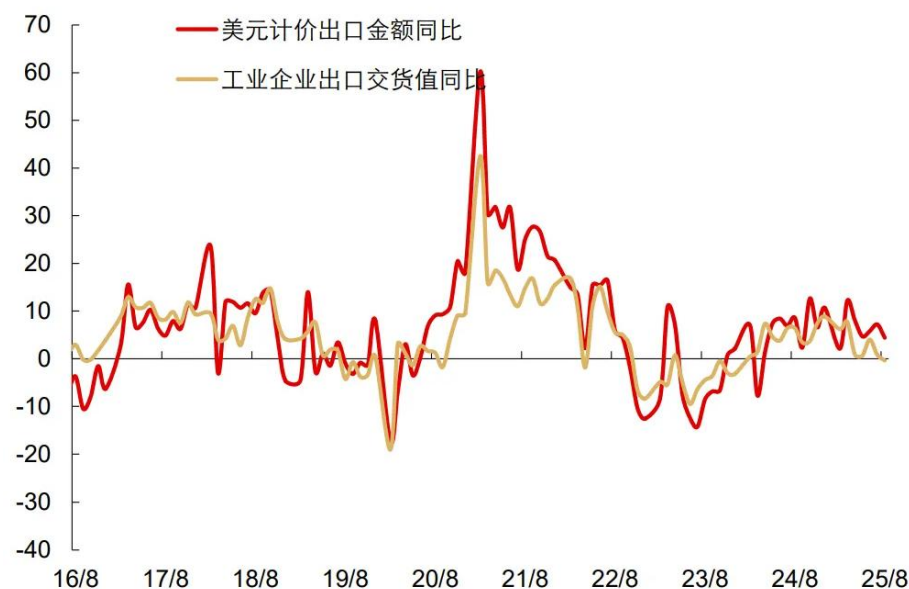
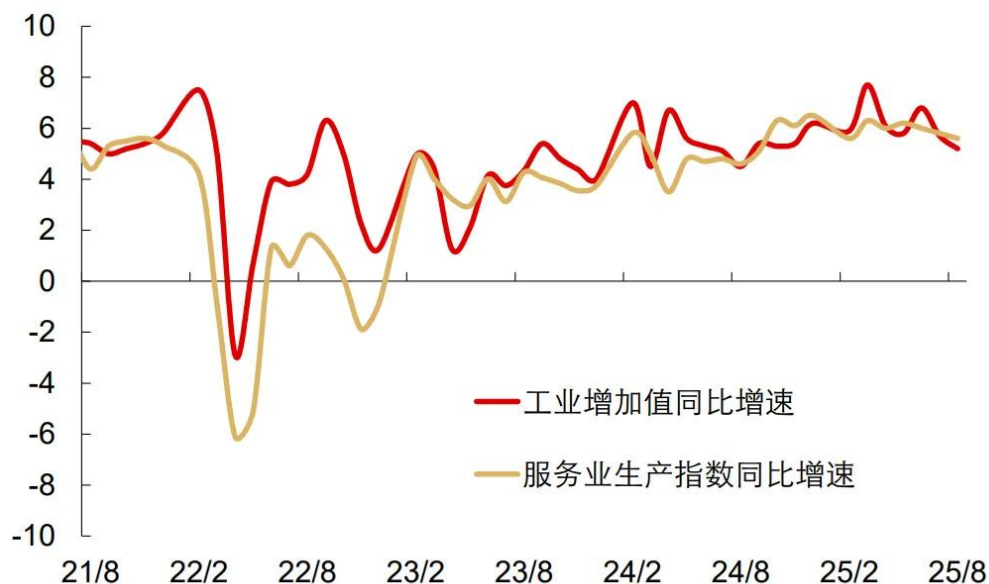


- 11月CPI同比走强、PPI环比持续为正，是季节性因素、低基数效应和“反内卷”等共同作用的结果。
- 值得注意的是，CPI同比连续33个月在1%以下震荡，PPI同比连续38个月为负，指向国内需求仍较疲弱。
- 年末、春节期间在季节性效应、金价上行等拉动下，CPI同比预计或将继续震荡上行。
- 自2024年11月之后，PPI同比基数再度进入下行区间，在低基数效应、“反内卷”有序推进等影响下，预计PPI同比亦或有望震荡回升。

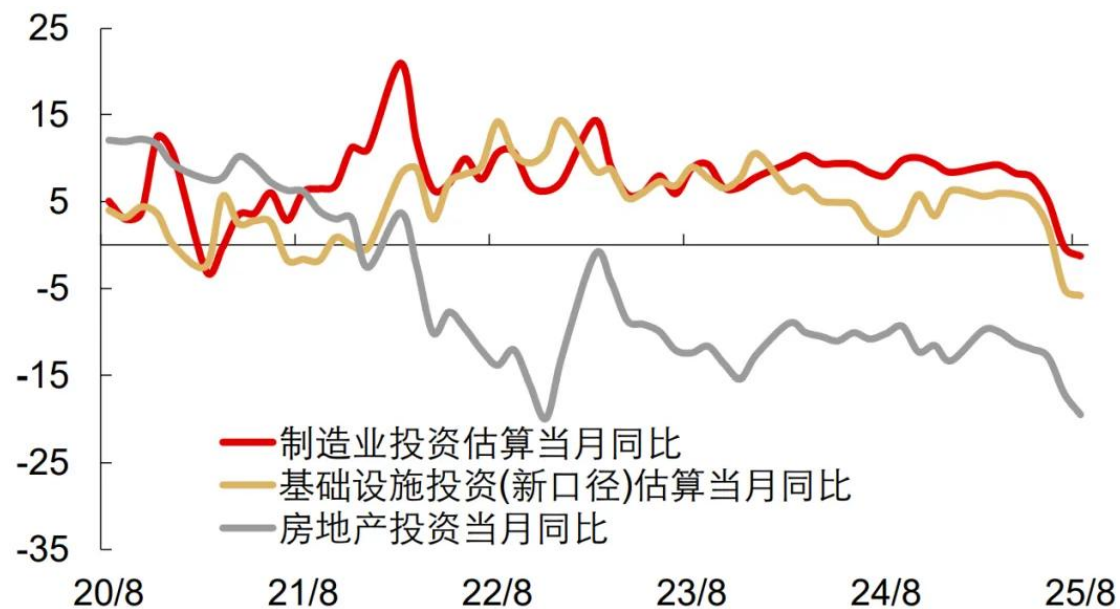
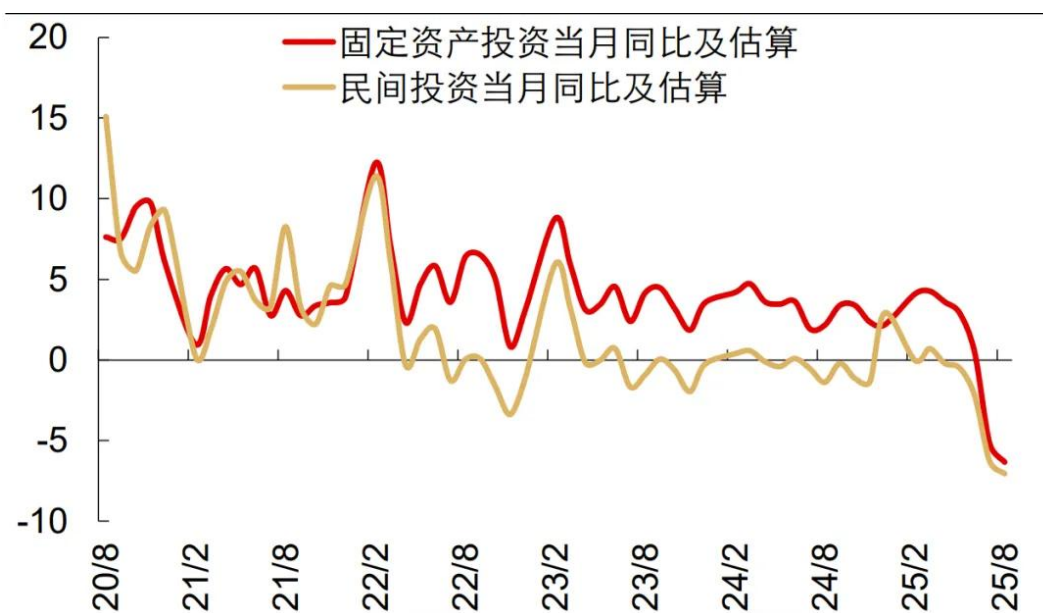
02 进出口



- 以美元计，我国11月出口3303.5亿美元，进口2186.7亿美元，贸易顺差为1116.8亿美元。
- 从出口代表性商品来看，劳动密集型产品、机电产品、高新技术产品分别拉动11月整体出口-1.33%、5.81%、2.01%，拉动率较上月分别提升1.03pp、5.06pp、1.55pp。
- 对欧盟、非洲、拉丁美洲出口走强带动本月出口同比回升，整体表现不弱。11月9日以来，全球、美国进口、中国赴美集装箱订舱量各周同比增速持续下滑，或预示12月出口承压概率较大。

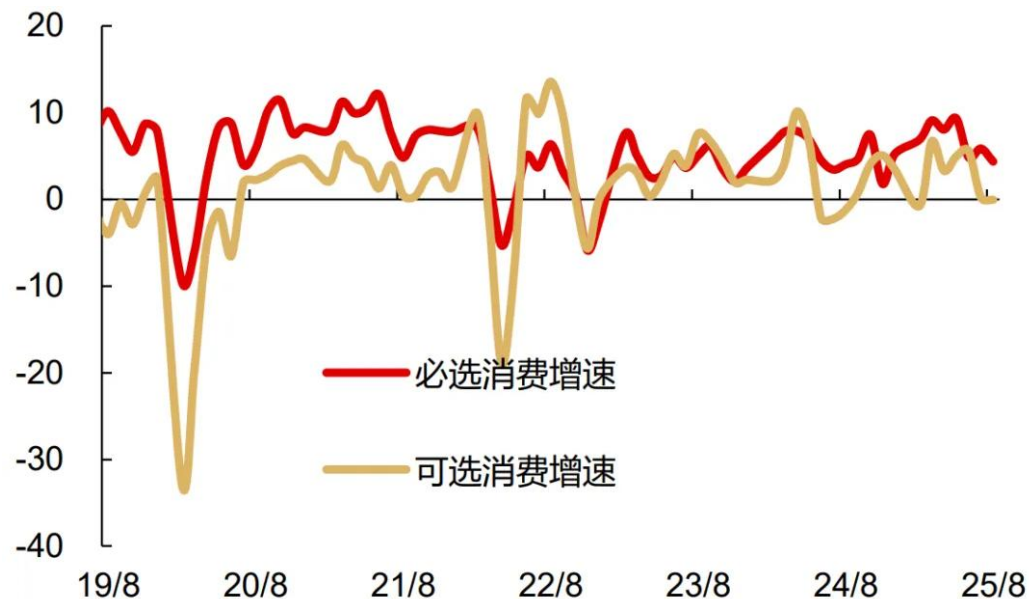
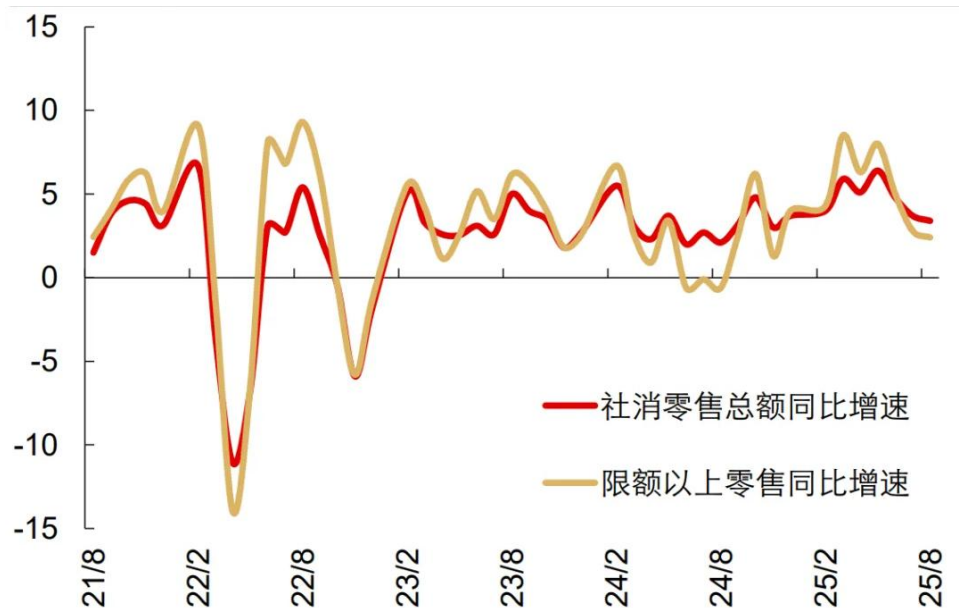


- 11月工业增加值同比增速降至4.8%，服务业生产指数降至4.2%，生产端数据连续两月回落。
- 工业增加值转弱的原因预计有二：一是“反内卷”开始压制重点行业产量，11月汽车行业工业增加值同比增速回落4.9pct至11.9%，钢铁行业工业增加值同比增速回落0.5pct至0.9%，化工行业回落0.4pct至6.7%，微观产量来看，汽车、乙烯、钢材产量同比也均有所走弱；
- 二是去年9月24日政策发力后，生产走强建立较高基数，从两年复合增速来看，11月工增同比与10月基本持平。

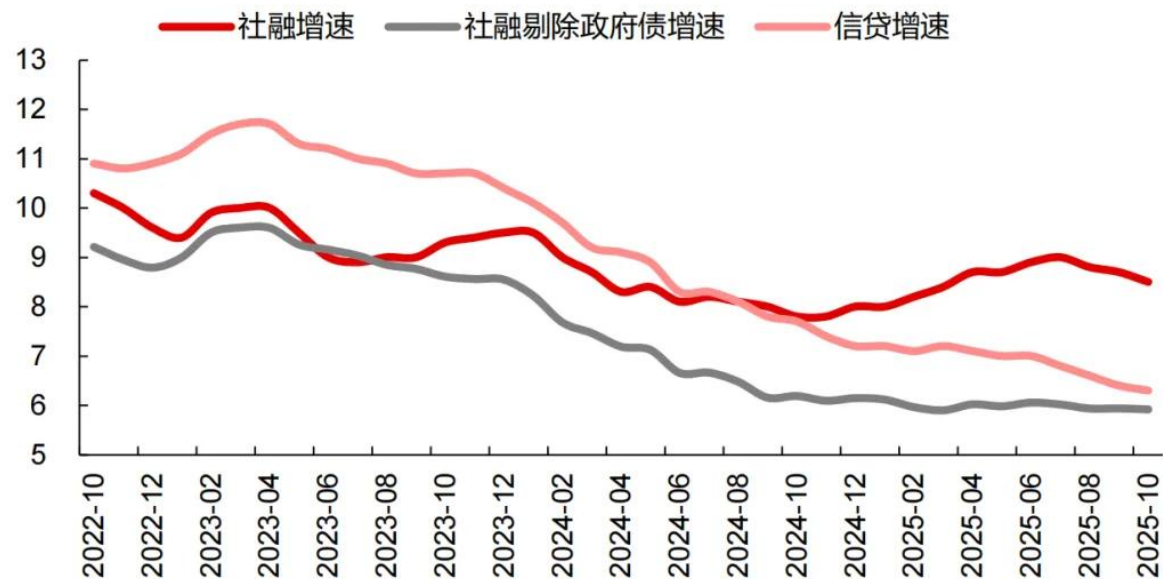


- 1-11月固投同比回落2.6%，估算11月固投当月同比-11.1%，较10月小幅回升。
- 分类型来看，民间投资同比增速回升至-12.9%，公共投资同比增速续降至-8.9%。
- 分支出方向来看，预估11月建筑安装工程/设备工器具购置同比分别降至-16.1%，6.3%，其他费用同比增速小幅回升至-13.8%。
- 分三大项来看，基建、地产投资同比增速仍在低位下探，但制造业投资有小幅回升。

02 社会零售



- 11月社零同比回落至1.3%，低于市场预期，为2023年以来最弱。
- 11月社零转弱有三方面因素：第一，国补资金转弱后，耐用品消费的走弱是主要拖累项，11月，可选消费同比增速回落至-10%，其中汽车和家电累计拉动社零当月同比回落1.2pct；
- 第二，“双十一”销售整体偏弱也对全月社零形成拖累：11月实物商品网上零售回落3.3pct至1.5%，两年复合同比增速在年内首次转负；
- 第三，后地产周期消费表现持续偏弱，在长期偏弱的地产销售制约下，建材、家具社零同比增速双双回落，且均已转负。



- 11月新增社融2.5万亿，同比+0.2万亿，企业债、非标融资是主要支撑，政府债和信贷则是主要拖累。
- 票据继续冲量，居民、企业中长贷同比继续少增。
- 11月社融同比增速持平至8.5%，社融口径的信贷增速持平至6.3%。
- M1、M2增速回落，未来关注存款活期化进程。

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

长江期货股份有限公司研究咨询部

Changjiang
Securities



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth