



# 风险逐步释放 市场或先抑后扬

2025年11月30日

## 齐盛股指月报



作者：温凯迪

期货从业资格号：F0309728

投资咨询从业证书号：Z0015210

# 目 录

1 核心观点

2 核心逻辑

3 市场展望

# 一、股指品种月度量化赋分表

类别	分类因素	当月逻辑（11.30）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						11.16	11.23
宏观	经济	宏观经济有安全垫但面临基数抬高	0.15	0	0	0	0
	政策	四季度重点或在于发挥好既有政策的效果	0.15	0	0	0	0
资金	增量资金	成交量先于数据指标，目前趋平	0.1	0	0	0	0
	存量资金	指标高位下降首个冰点或需酝酿	0.1	-5	-0.5	-0.5	-0.5
	中期情绪	指标高位下降首个冰点或需酝酿	0.1	-5	-0.5	-0.5	-0.5
	短期情绪	短线指标处于冰点	0.1	5	0.5	0	0.5
技术面	技术形态	震荡平台下轨或有短线支撑	0.1	2	0.2	-0.5	0.2
消息	重要消息	短期消息面平稳	0.1	0	0	0	0
	潜在冲击	可预见范围内偏平静	0.1	0	0	0	0
总分			1		-0.3	-1.5	-0.3
注：1. 权重总和为1,各项目权重代表此项在所有影响因素中影响力，可调整。 2. 赋值区间[-10,10],正值利多，负值利空 3. 得分为各项权重与赋值乘积，总分负代表弱势，正代表强势，绝对值越大代表趋势越强。							

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

## 一、月度概述

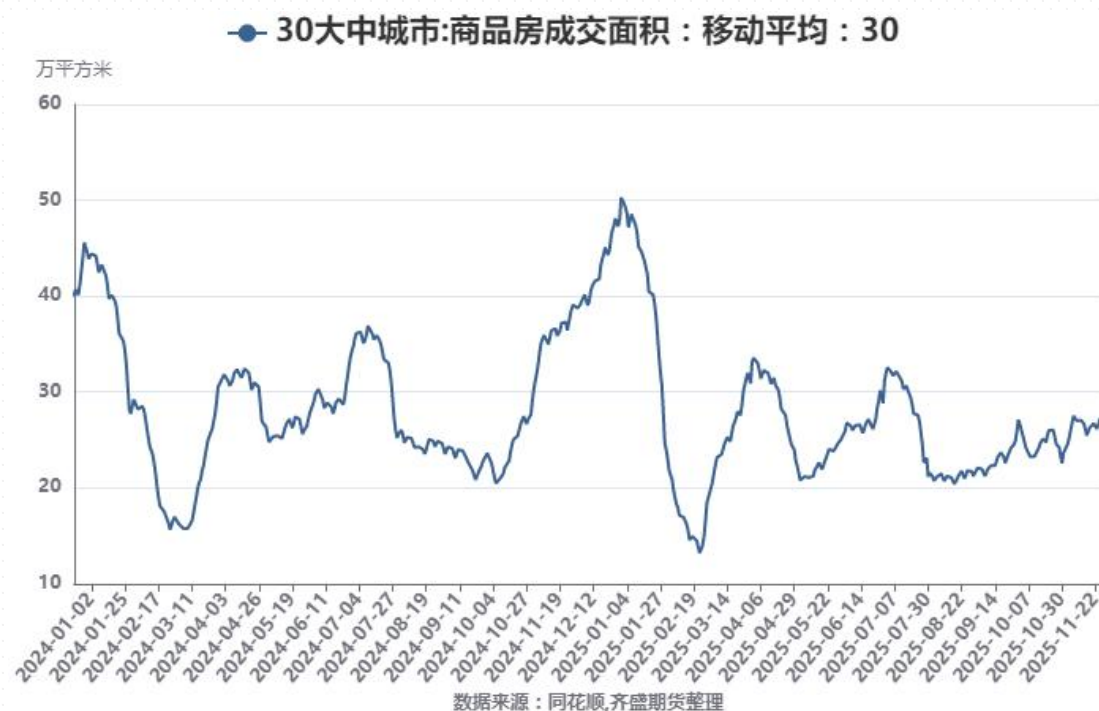
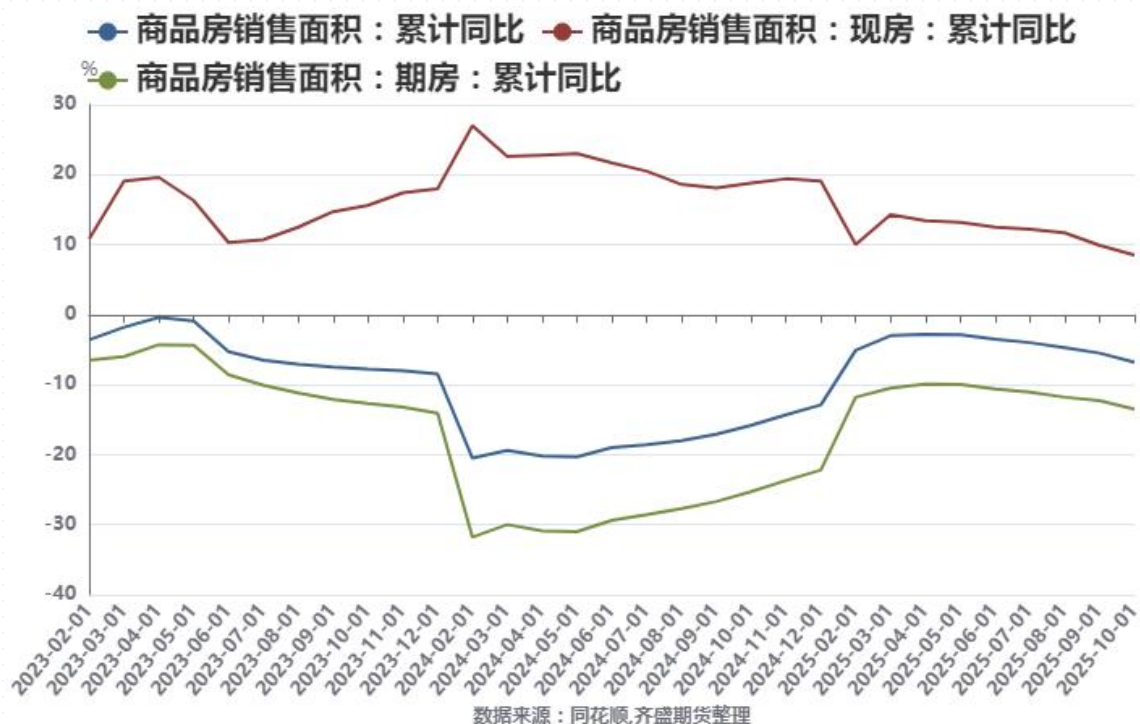
宏观方面：高频数据显示，近期地产销售数据小幅上升，结构特征不变，由于前期刺激政策出台节奏不同，首先出台政策的一线城市率先复苏后持续走弱，跟进出台政策的二线城市仍在上升，政策较少的三线城市在本轮周期中没有太大变化。航班数据延续同比正增，环比止跌企稳；地铁客运量同比正增、环比稍微收敛，居民活动半径加大，暗示消费有支撑。集装箱吞吐量同比正增环比减少，出口仍在历史新高附近。由于去年四季度基数偏高，目前的宏观经济整体平稳但同比数据或有小幅下滑，考虑前三季度GDP安全垫较高，近期并无太多政策预期。

市场回顾：经历前期的恐慌抛售，近日市场整体震荡修复。目前处于一轮调整后的首次修复，由于前期亏钱效应较大，首次修复往往难有持续性，至上周五市场缩量反弹，市场活跃度有所降温，本周初或有降温预期。消息面上近期投机监管力度加强，场内活跃标的再遭停牌，投机情绪或有降温。技术面上看多个指数面临跳空缺口、均线的压制，亦有减弱预期。另一方面，周内反弹过程中，热点出现过短暂的持续性，这在以往调整后的首轮反弹中相对少见，暗示场内活跃资金依旧较多，后续向下的空间有限。整体看由于当前流动性整体充裕，虽说市场处于降温周期，但体现在指数上或是以时间换空间的形势。

逻辑及交易策略：操作上建议中线持仓，短线暂时观望。



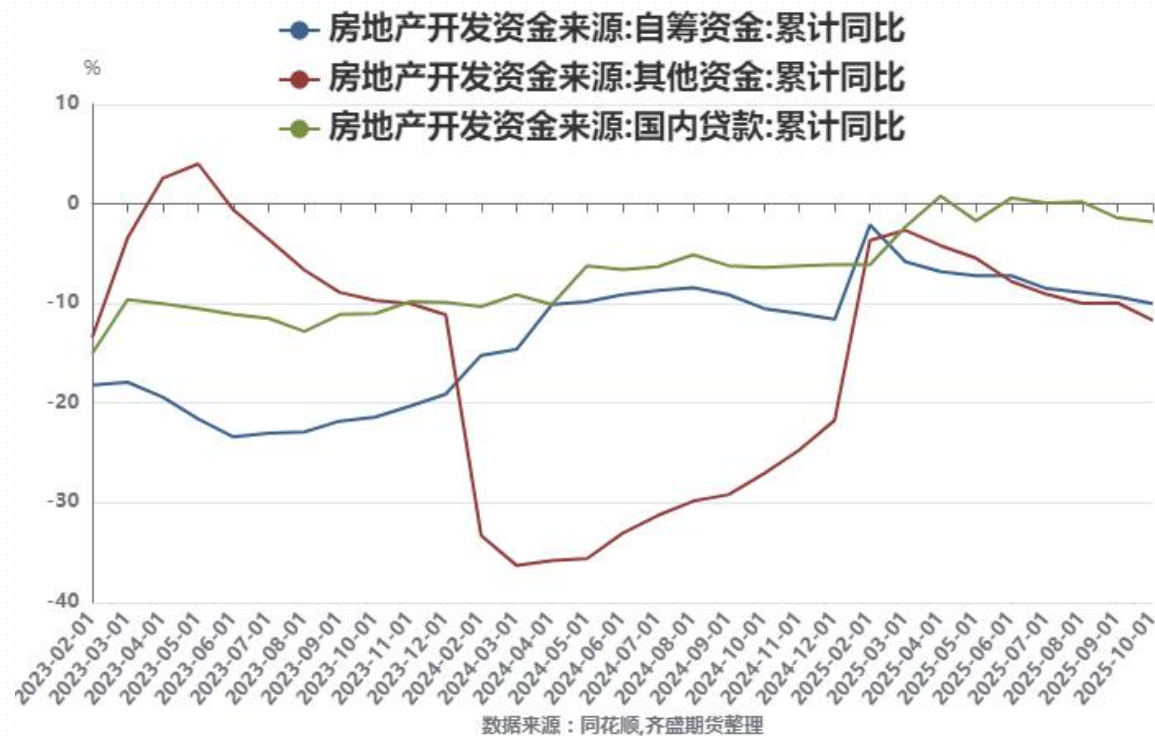
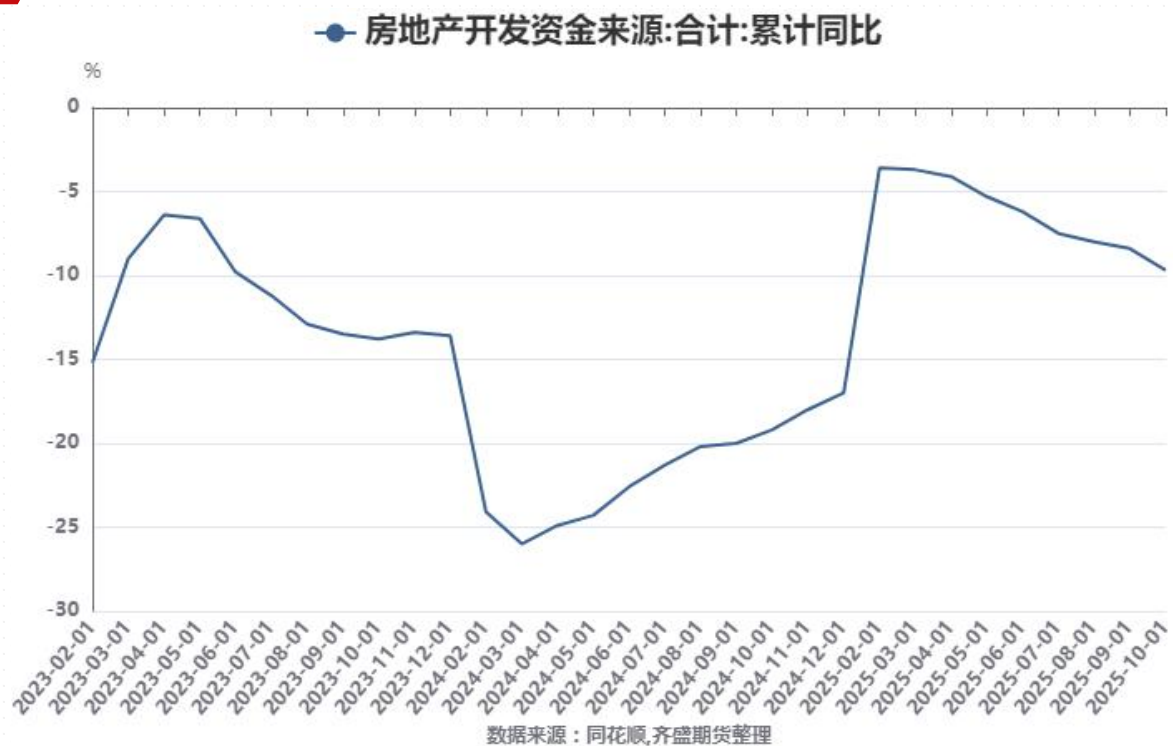
## 一、核心观点-经济数据简评



销售端负增走扩，环比数值尚可，去年“924”政策出台后地产销售快速回升，这种基数端压力会持续至年底。与此同时，近期环比的企稳主要来源于8月份、9月份地级市级别的刺激政策，目前先出台政策的一线城市销量已有放缓，后出台政策的二线城市销量尚可但后续持续性有待观察。



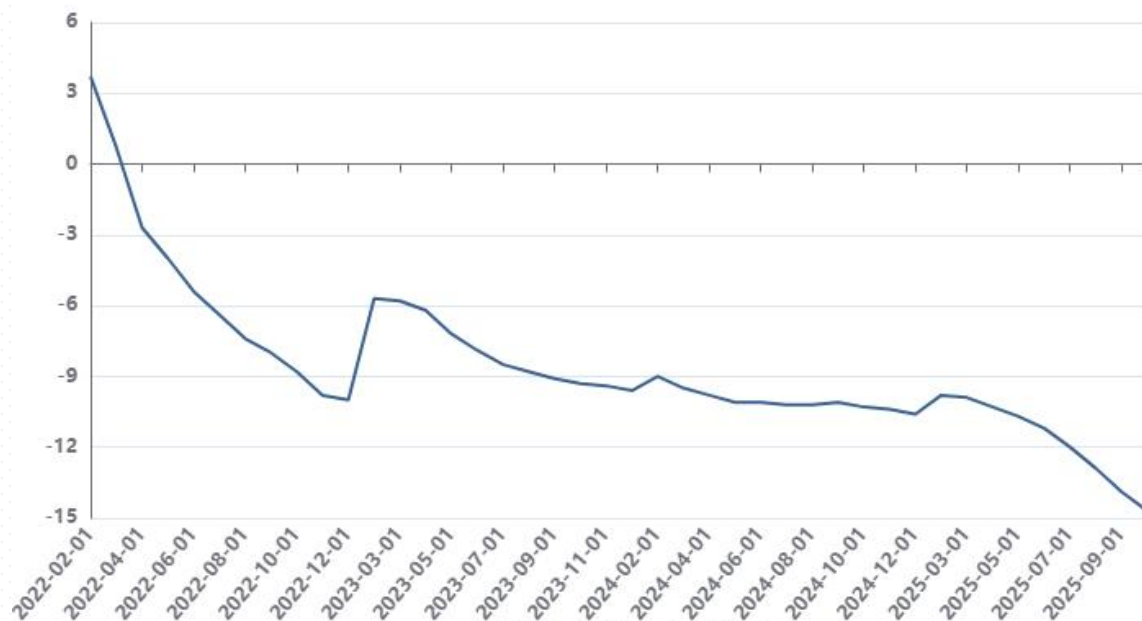
## 一、核心观点-经济数据简评



销售的压力会向开发商资金流传导。

## 一、核心观点-经济数据简评

● 固定资产投资:房地产开发投资:累计同比



数据来源:同花顺,齐盛期货整理

● 房屋新开工面积:累计同比 ● 房屋施工面积:累计同比 ● 房屋竣工面积:累计同比

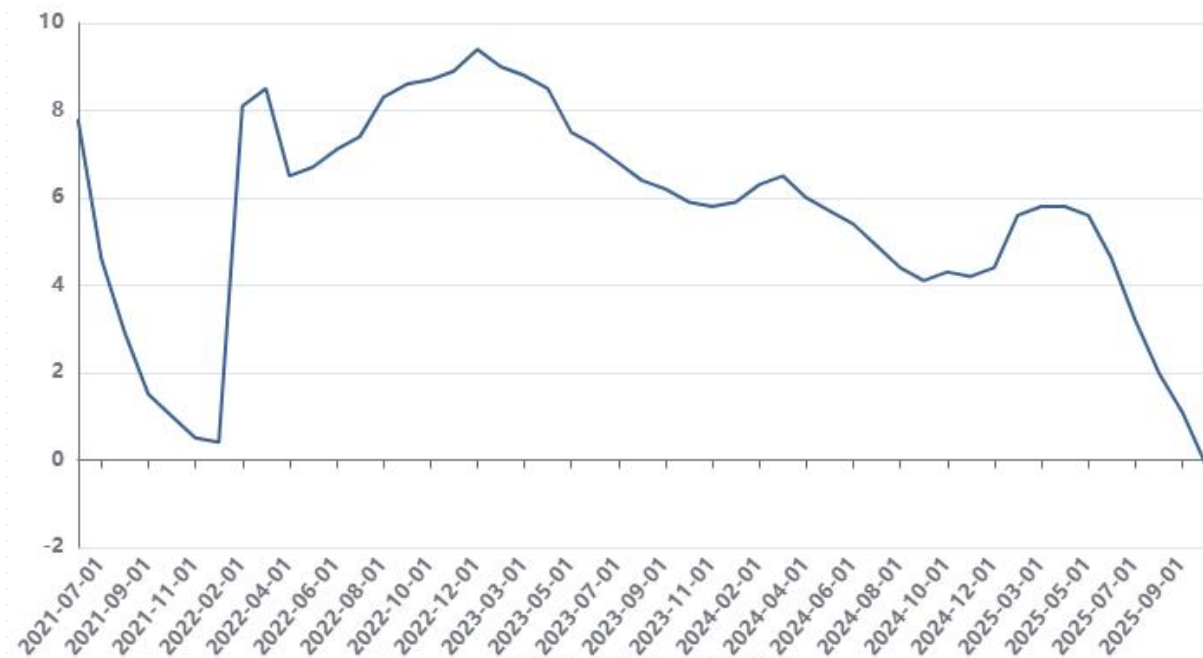


数据来源:同花顺,齐盛期货整理

资金的压力会向地产开发投资传导。

## 一、核心观点-经济数据简评

● 固定资产投资完成额:基础设施建设投资(不含电力):累计同比



数据来源:同花顺,齐盛期货整理

● 固定资产投资(不含农户)完成额:水利、环境和公共设施管理业:累计同比  
● 固定资产投资(不含农户)完成额:电力、热力、燃气及水生产和供应业:累计同比  
● 固定资产投资(不含农户)完成额:交通运输、仓储和邮政业:累计同比



数据来源:同花顺,齐盛期货整理

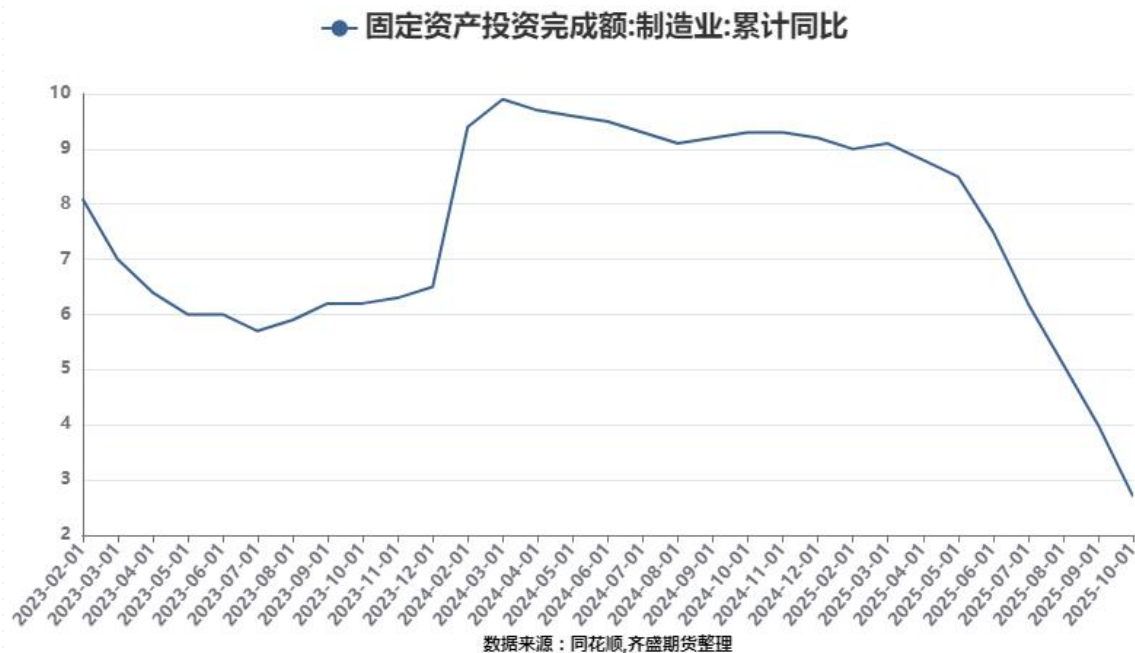
基建方面,受化债影响,基建增速明显回落,但近期出现了一些积极变化,10月建筑业新订单指数为45.9%,比上月上升3.7个百分点,11月延续回升;10月底发改委表示近期在地方政府债务结存限额中安排了5000亿元,用于补充地方政府综合财力和扩大有效投资,意味着后续基建投资或开始发力。



齐盛期货  
QISHENG FUTURES



## 一、核心观点-经济数据简评



制造业	2.7
其中：农副食品加工业	10.7
食品制造业	5.9
纺织业	8.3
化学原料和化学制品制造业	-7.9
医药制造业	-11.3
有色金属冶炼和压延加工业	-1.5
金属制品业	3.7
通用设备制造业	9.5
专用设备制造业	-2.0
汽车制造业	17.5
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	20.1
电气机械和器材制造业	-9.4
计算机、通信和其他电子设备制造业	-2.2

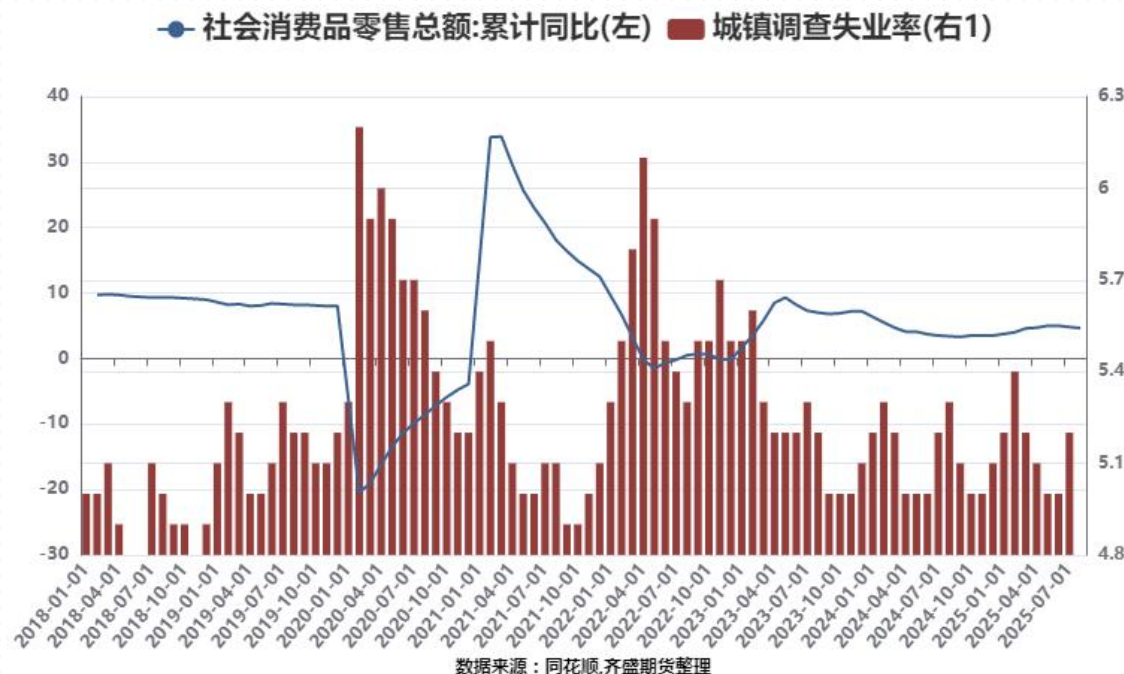
数据来源：统计局，齐盛期货整理

制造业方面，结构特征变化不大，受美国关税政策影响的“计算机、通信和其他电子设备制造业”负增走扩，这个方向内需并不差，主要是关税政策影响下部分生产线向外转移的影响，这种影响因素偏中期。内生因素方面，受两新资金安排年内前高后低、去年四季度基数高因素的影响，“专用设备”转负增。年内或仍有压力。



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 一、核心观点-经济数据简评

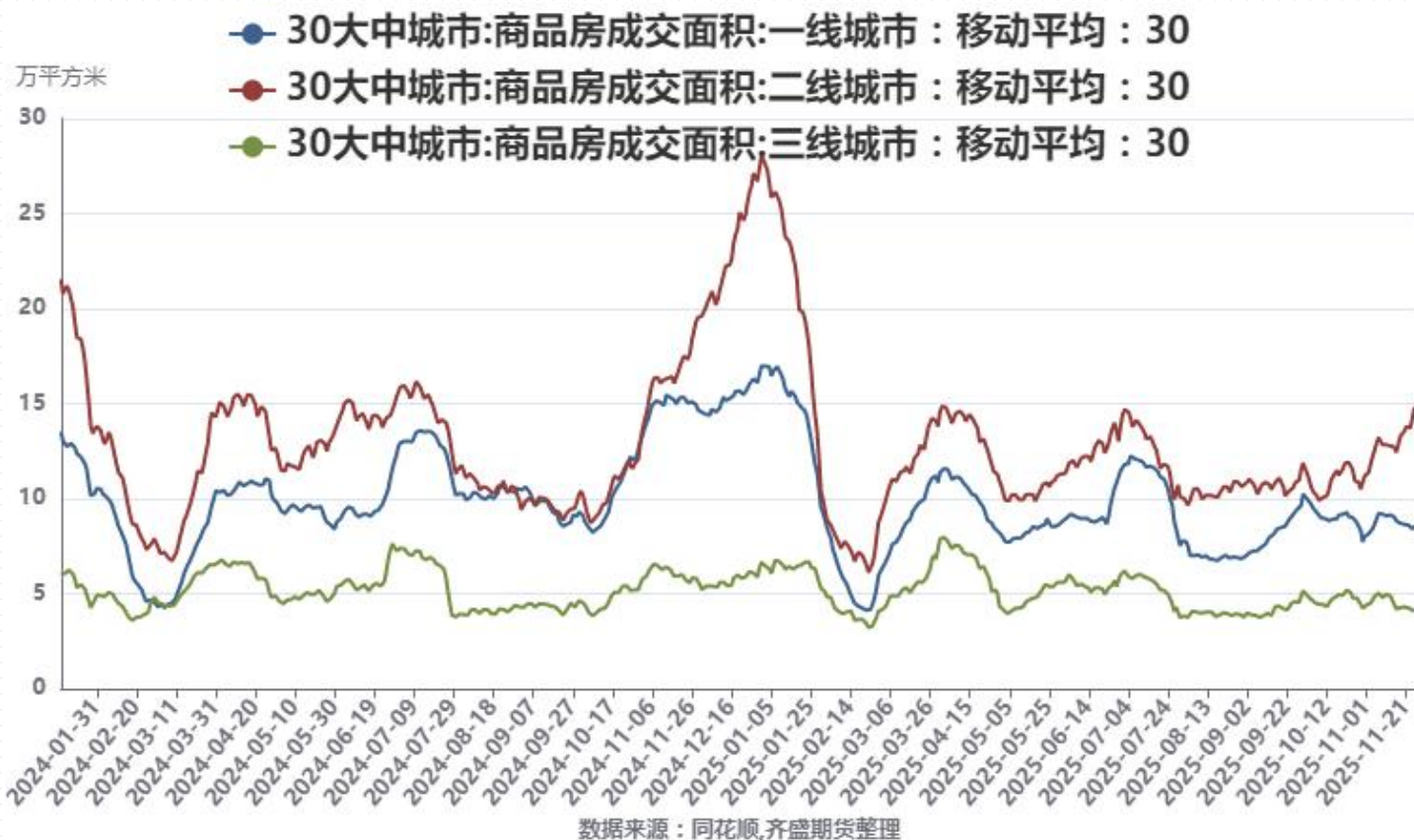


受两新资金安排与基数的影响,“家用电器和音像器材类”、“汽车类”转负增,通讯器材却走强,9月、10月手机发布会是年内最多的月份,或与此相关。餐饮收入走强,高频数据显示居民线下活动量增加。经验上看,居民在高弹性消费上的支出减少后或适度增加低弹性消费,目前两新补贴减资金减少,近期呈现的特征符合前述经验规律,后续观察新的补贴政策或提升收入的办法。

餐饮收入	3.8
其中:限额以上单位餐饮收入	3.7
商品零售额	2.8
其中:限额以上单位商品零售额	1.4
其中:粮油、食品类	9.1
饮料类	7.1
烟酒类	4.1
服装、鞋帽、针纺织品类	6.3
化妆品类	9.6
金银珠宝类	37.6
日用品类	7.4
体育、娱乐用品类	10.1
家用电器和音像器材类	-14.6
中西药品类	3.6
文化办公用品类	13.5
家具类	9.6
通讯器材类	23.2
石油及制品类	-5.9
汽车类	-6.6
建筑及装潢材料类	-8.3

数据来源:统计局,齐盛期货整理

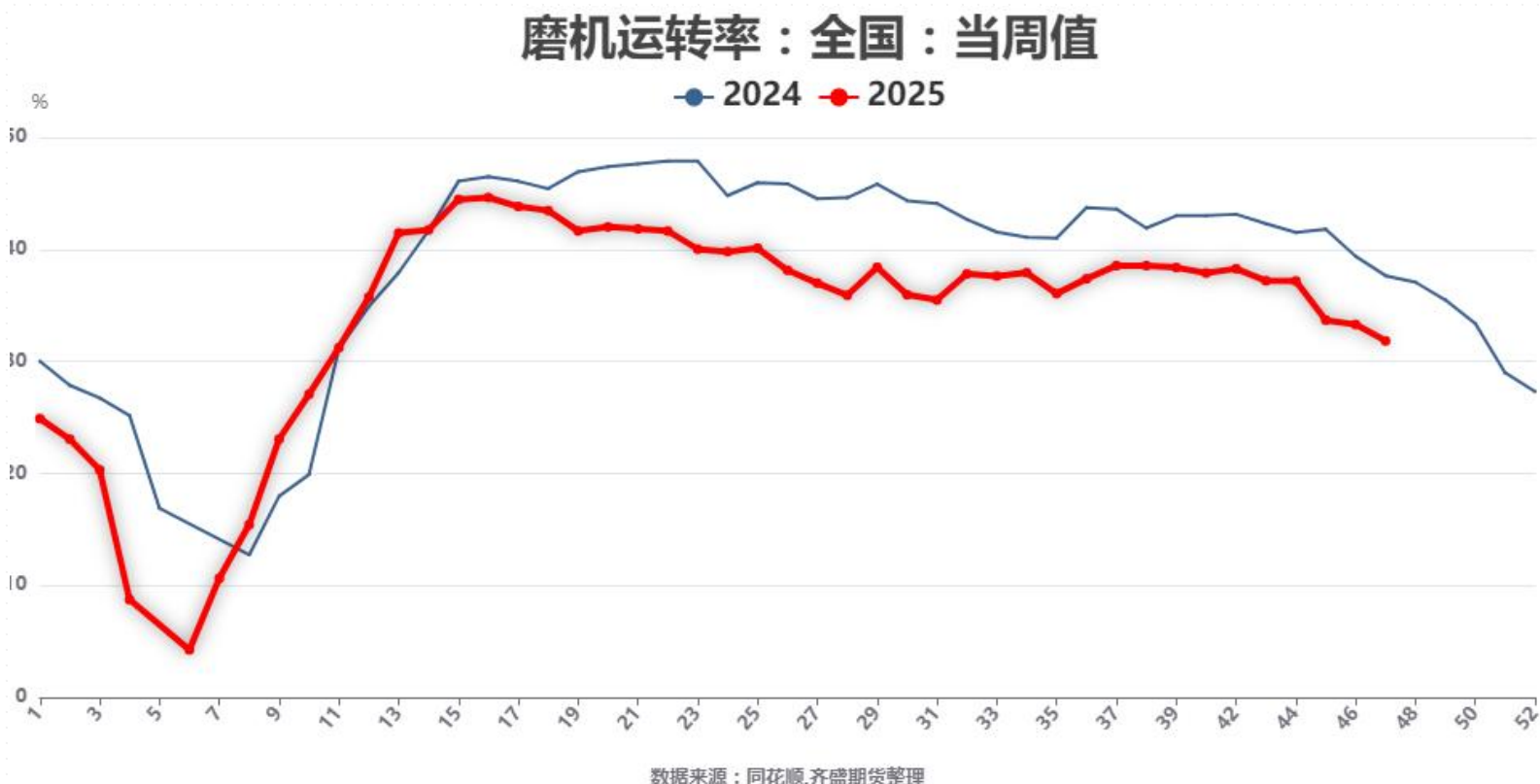
## 一、核心观点—近期关注要点—高频数据下的经济



11月地产销售整体平稳。

本轮回暖的动力来源于8月份、9月份地级市级别的刺激政策，目前先出台政策的一线城市销量已有放缓，后出台政策的二线城市销量尚可但后续持续性有待观察。

## 一、核心观点—近期关注要点—高频数据下的经济



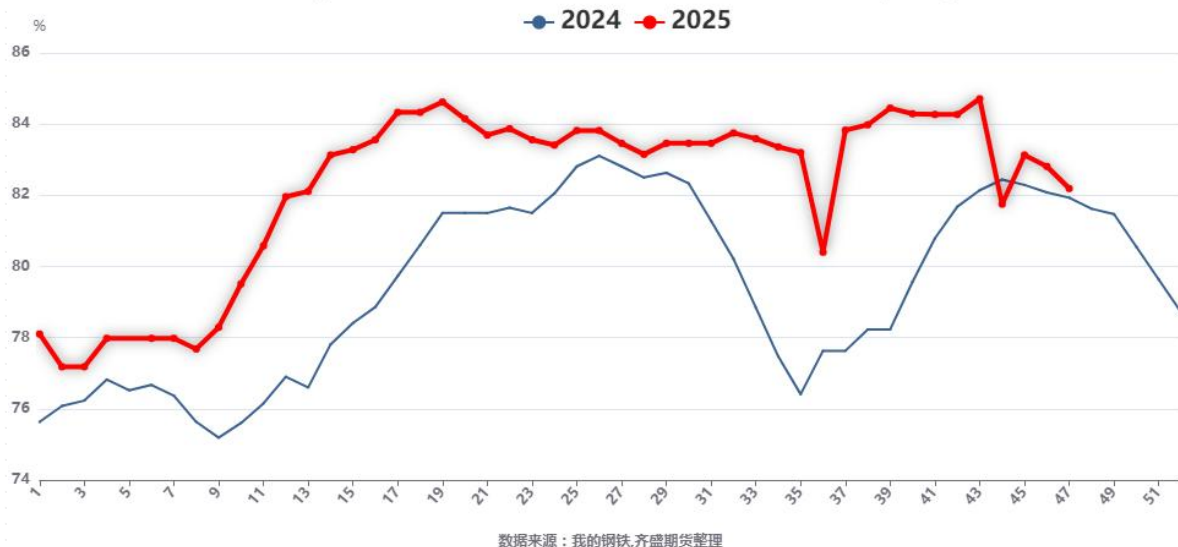
磨机运转率近期变化幅度有限，暗示水泥需求有待提升。

10月建筑业新订单指数为45.9%，比上月上升3.7个百分点，11月延续上升，近期地产变化幅度有限，10月底发改委表示近期在地方政府债务结存限额中安排了5000亿元，用于补充地方政府综合财力和扩大有效投资，意味着近期基建投资或开始发力。

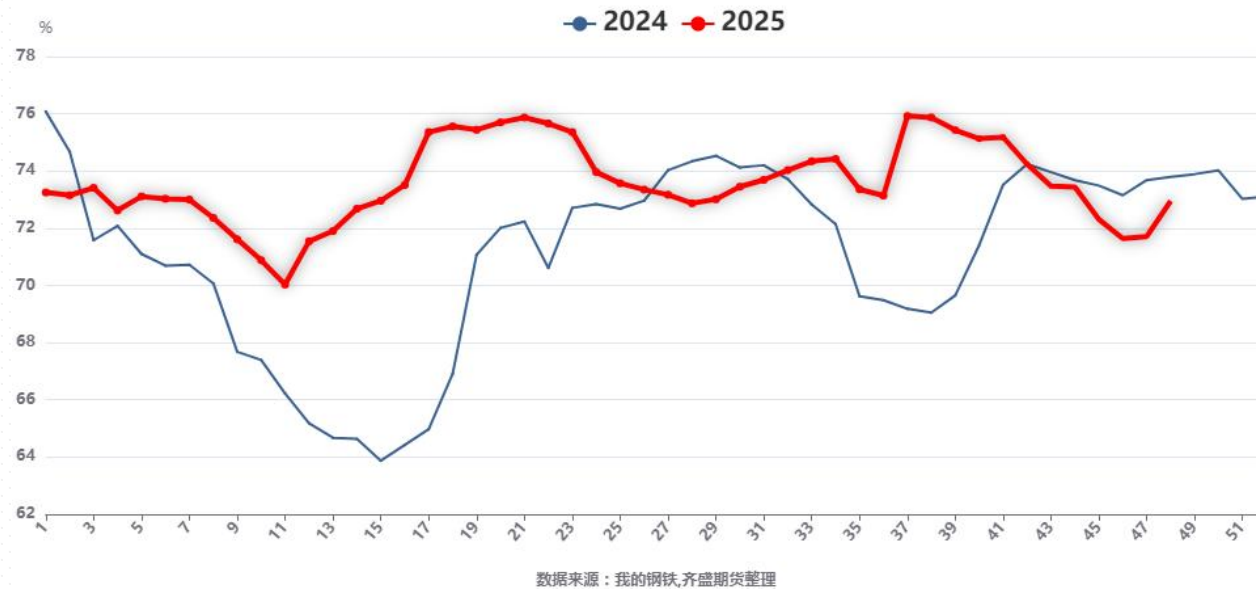


## 一、核心观点—近期关注要点—高频数据下的经济

Mysteel全国247家钢厂高炉开工率（周）



焦炭：全样本：独立焦化企业：剔除淘汰产能利用率：中国（周）

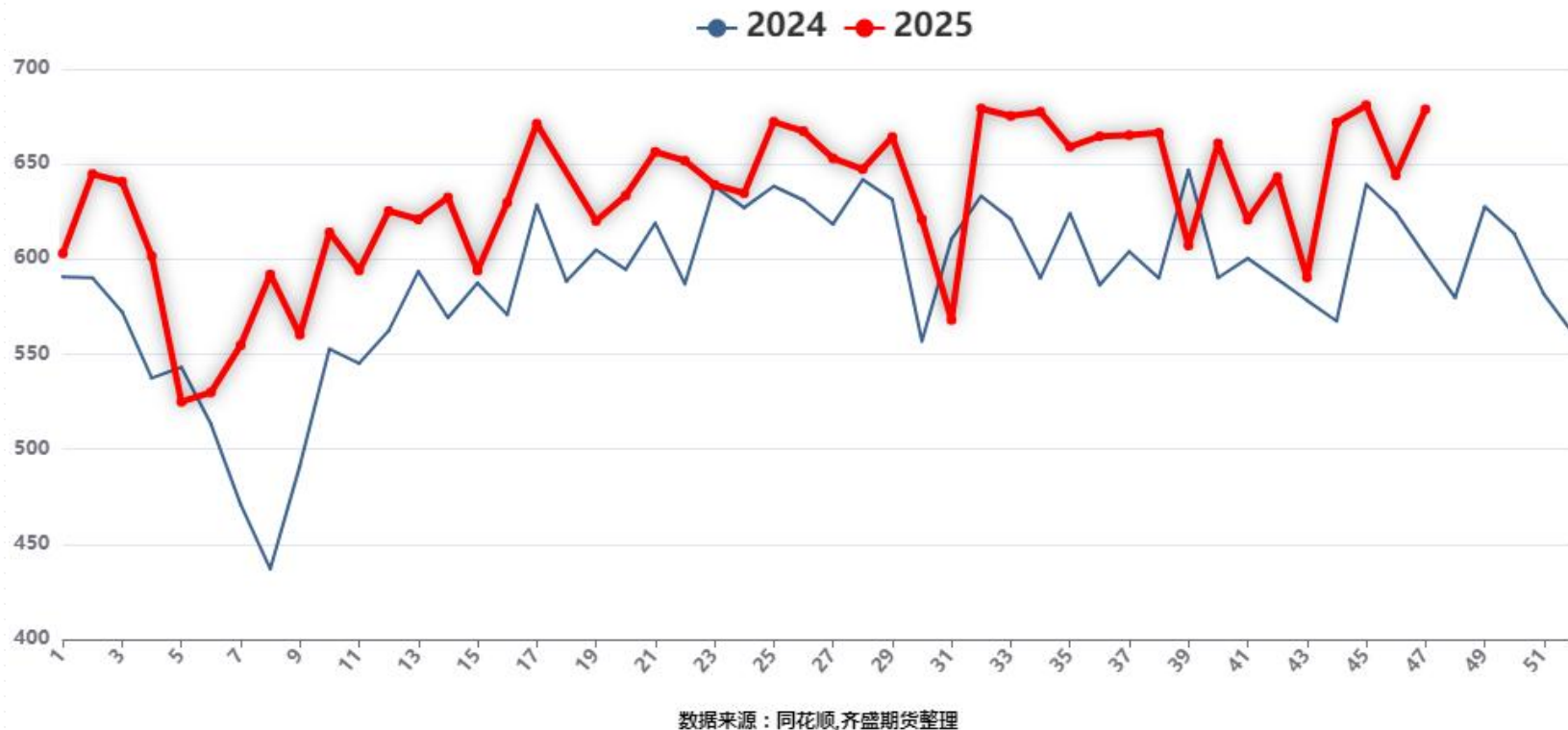


近期钢厂利润不佳，多数亏损，铁矿石需求预计持续不佳。

焦企前期完成集中采购后，原料煤采购节奏有所放缓，中间环节出货诉求增加，煤矿端销售压力逐步显现。

## 一、核心观点—近期关注要点—高频数据下的经济

### 港口完成集装箱吞吐量:当周值



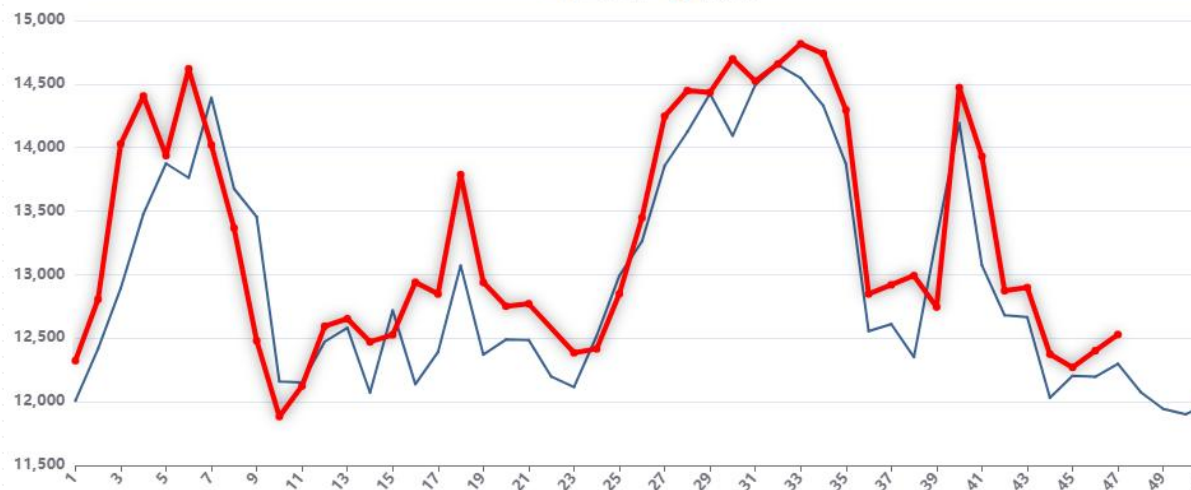
总量维持着同比正增，出口订单指数延续回升。

中美会谈结束后，美国对中国加征的部分关税会继续暂停一年，未来出口或有恢复空间。值得注意的是，此前受美国“对等关税”影响，部分手机主营厂商将订单与产能自我国移出，由于目前美方用的措辞是“继续暂停”，反复的预期依旧存在，移出的产能或难以全部回归。

## 一、核心观点—近期关注要点—高频数据下的经济

执行航班数(周平均值):国内航班:中国

— 2024 — 2025



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

地铁客运量:北上广深合计：移动平均：7

— 2024 — 2025



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

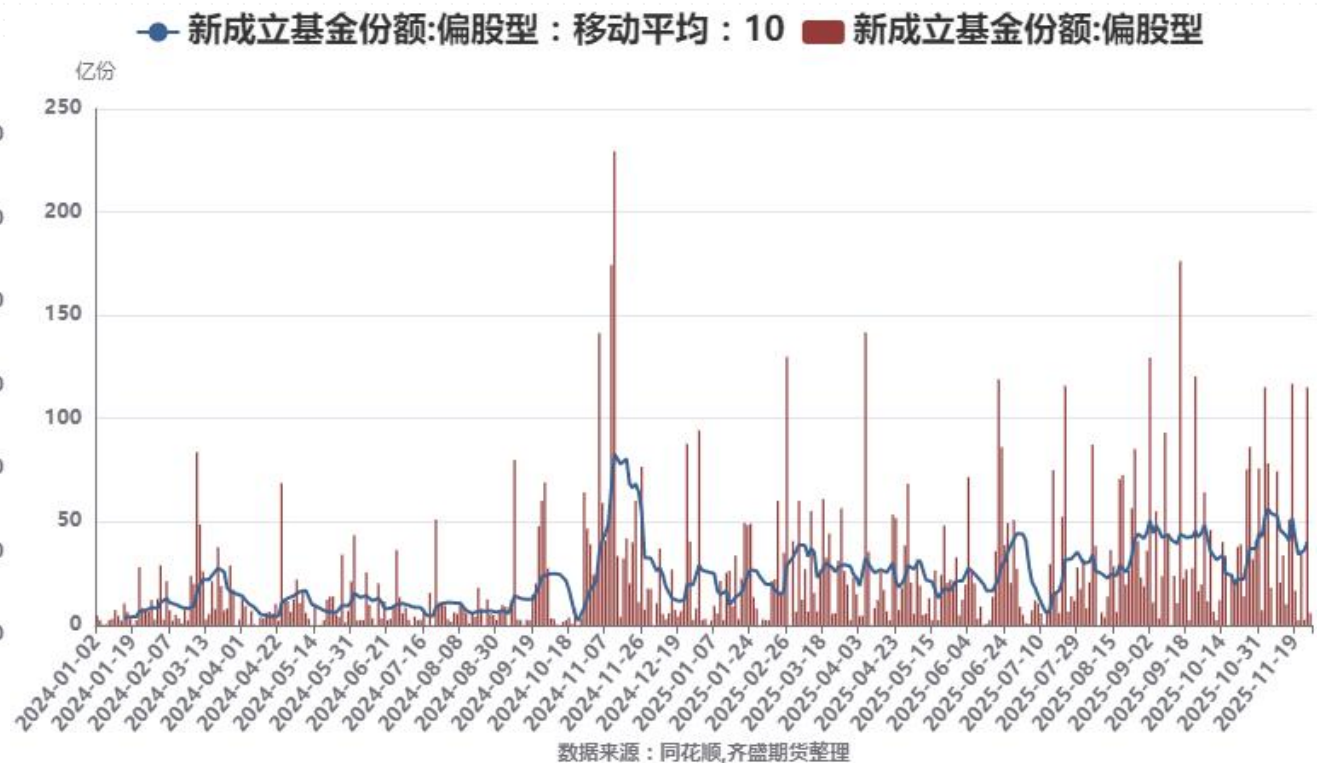
航班数据同比增长，显示商务出行人数增加。

地铁客运经历前期羸弱后近期连续修复，近日稍有减弱，最新的商务活动指数有所回落，或暗示消费增速有所放缓。



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 二、核心逻辑—资金分析

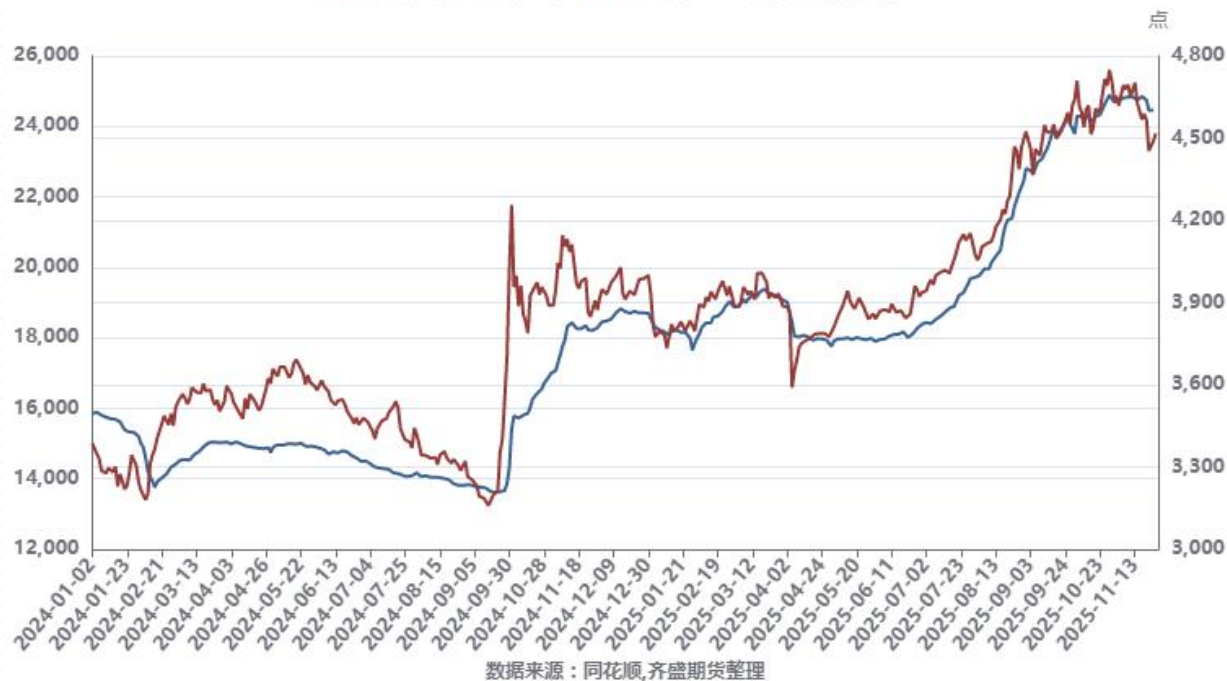


9月、10月新发基金相对增多，新发基金出现增量后主要集中于首月建仓，暗示近期行情或有一定安全边际。

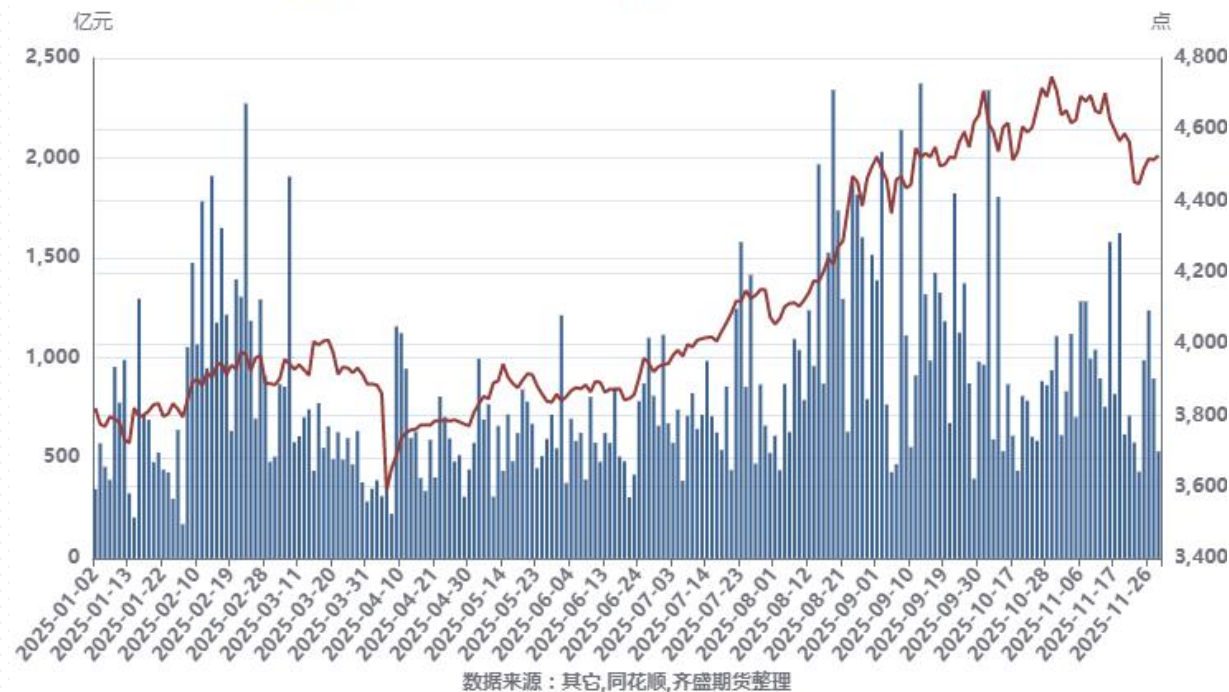


## 二、核心逻辑—资金分析

● 融资余额(左) ● 沪深300指数(右1)



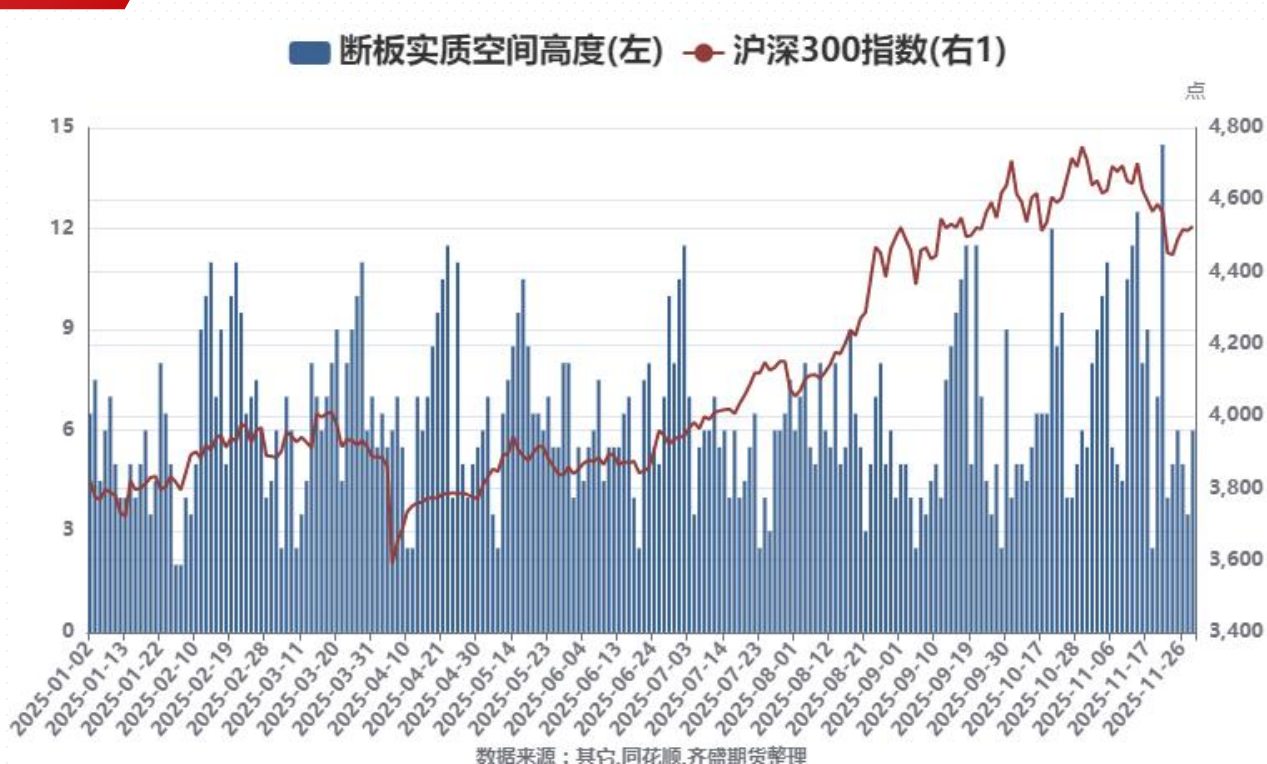
■ 投机资金规模(左) ● 沪深300指数(右1)



月度级别看，前面一轮修复的时间大约在一个半月，目前处于曲线降温过程中，时间尚且不够，与此同时，经验上看，一轮降温需要在指标多次触及冰点后才能迎来阶段低点，目前仅出现过一次冰点，还需更多时间酝酿。



## 二、核心逻辑—情绪分析



近期处于从上边界开始降温的前期，以往同等情况下，降温时间多为一个月左右。

另一方面，连板高度指标并未出现冰点。

整体看降温周期并未走完。

## 二、核心逻辑—盘面分析



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

经历前期的恐慌抛售，日内市场整体震荡修复。目前处于一轮调整后的首次修复，由于前期亏钱效应较大，首次修复往往难有持续性，反弹积累一定获利盘后会有减弱，至上周五市场缩量反弹，市场活跃度有所降温，下周初或有降温预期。消息面上近期投机监管力度加强，场内活跃标的再遭停牌，投机情绪或有降温。技术面上看多个指数面临跳空缺口、均线的压制，亦有减弱预期。另一方面，日前反弹过程中，热点出现过短暂的持续性，这在以往调整后的首轮反弹中相对少见，暗示场内活跃资金依旧较多，后续向下的空间有限。整体看由于当前流动性整体充裕，虽说市场处于降温周期，但体现在指数上或是以时间换空间的形势。



### 三、市场展望

最新经济数据显示，投资端相对罕见的连续负增，从相关部门表态及资金支持情况来看四季度基建或有托底式发力，建筑业PMI连续回升得以印证；消费增速高位放缓，商务活动指数下降得以印证。经验上看，居民在高弹性消费上的支出减少后会适度增加低弹性消费，目前两新补贴减资金减少但预期消费不会有明显降速度。整体增速的放缓建立在前三季度GDP有安全垫的前提下，暂时没有太多政策预期。

市场方面，一方面日前初步出现放量调整，场内获利盘消化大半，后续向下空间有限。另一方面前期亏钱效应较大且指标从高位降温时间较短，预计即使确认企稳也需要一定时间震荡酝酿。

风险点：宏观经济增速放缓；海外政策不确定性。



## 免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的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。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。



◀ 扫码关注齐盛期货 ▶