

## 11 月股指期货市场运行报告

华龙期货投资咨询部

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1087 号

金融板块研究员：邓夏羽

期货从业资格证号：F0246320

投资咨询资格证号：Z0003212

电话：13519655433

邮箱：383566967@qq.com

报告日期：2025 年 12 月 1 日星期一



本报告中所有观点仅供参考，  
 请投资者务必阅读正文之后的  
 免责声明。

摘要：

### 【行情复盘】

11 月股指期货市场整体呈现震荡回调态势，各主力合约月线均录得下跌。从结构看，中证 500 期指调整幅度最为显著，沪深 300 期指次之，而上证 50 与中证 1000 期指相对抗跌。

11 月国内股指期货市场集体回调。具体主力期货合约数据如下：

品种	合约代码	11 月 28 日收盘价	月涨跌幅
沪深 300 期货	IF	4,505.8	-2.71%(125.6)
上证 50 期货	IH	2,963.2	-1.72%(52.0)
中证 500 期货	IC	6,974.2	-3.70%(-268.2)
中证 1000 期货	IM	7,260.8	-1.46%(-107.4)

### 【债券】

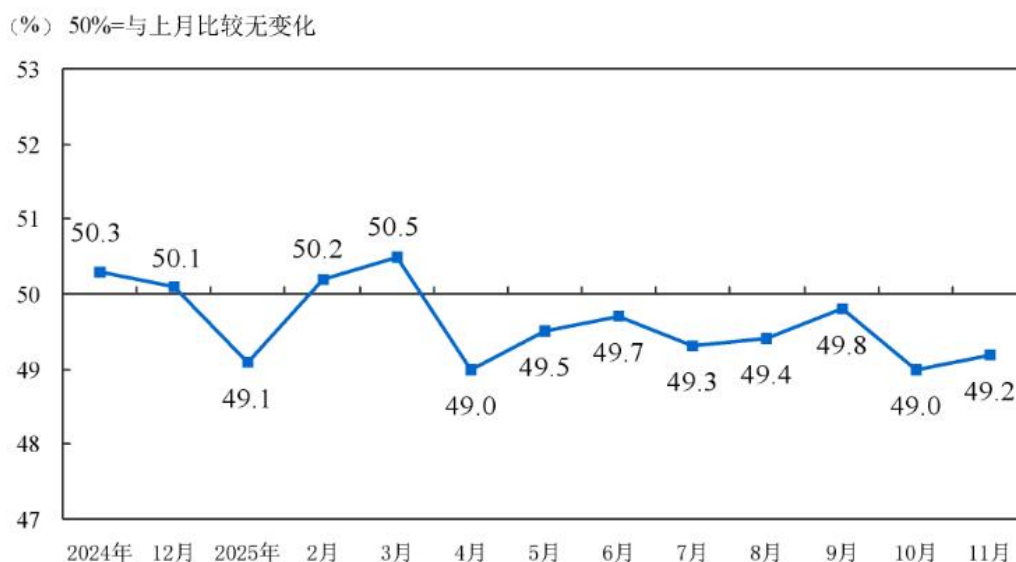
上月，全债期货集体下跌。具体如下：

主力合约名称	11 月 28 日收盘价	月涨跌幅
30 年期国债期货	114.490	-1.60%(-1.86)
10 年期国债期货	107.940	-0.43%(-0.465)
5 年期国债期货	105.745	-0.32%(-0.245)
2 年期国债期货	102.378	-0.12%(-0.120)

## 一、基本面分析

（一）11 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.2%，比上月上升 0.2 个百分点，景气水平有所改善。

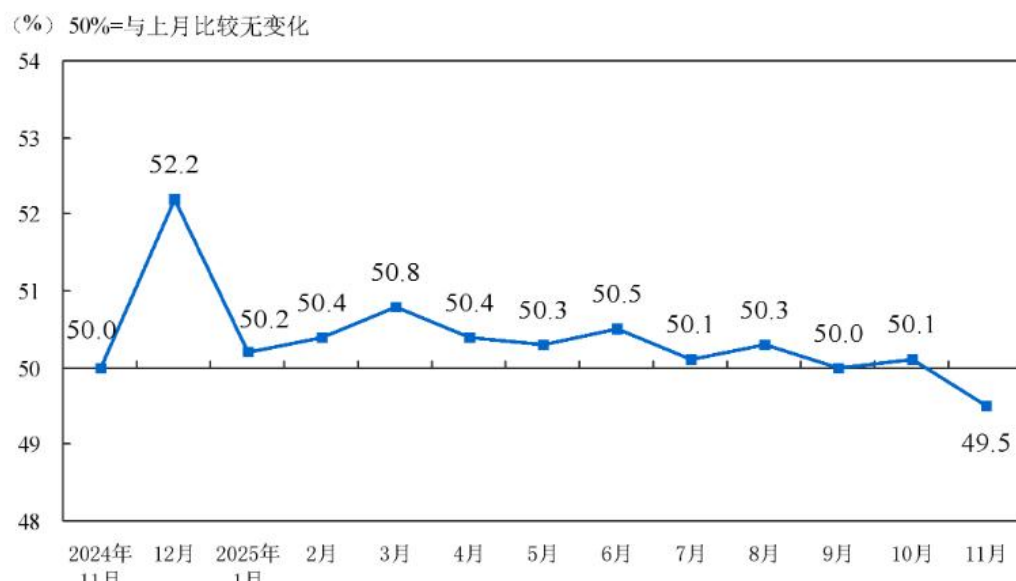
图1 制造业PMI指数（经季节调整）



（资料来源：国家统计局）

（二）11 月份，非制造业商务活动指数为 49.5%，比上月下降 0.6 个百分点。

图2 非制造业商务活动指数（经季节调整）

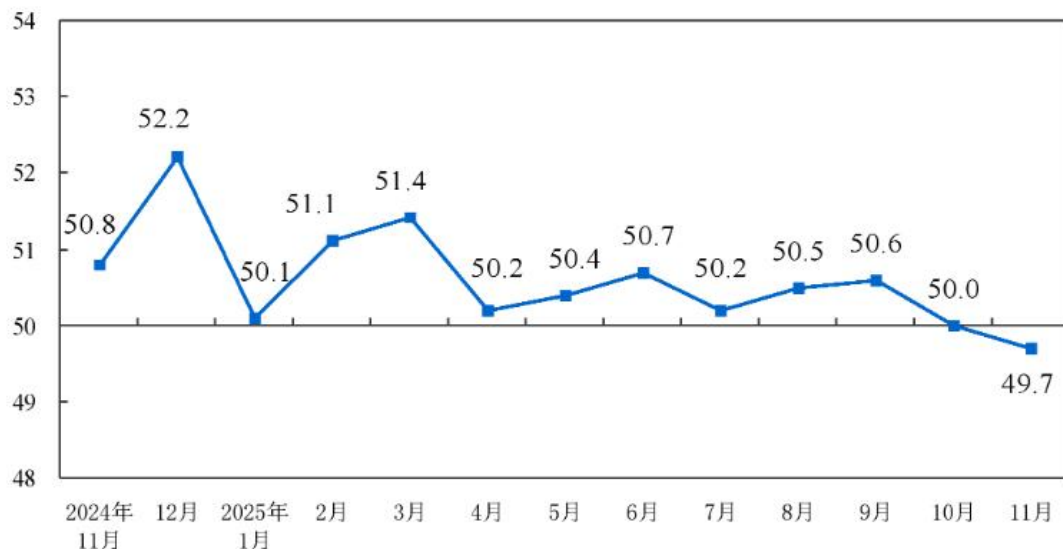


（资料来源：国家统计局）

(三) 11 月份, 综合 PMI 产出指数为 49.7%, 比上月下降 0.3 个百分点。

图5 综合PMI产出指数（经季节调整）

(%) 50%=与上月比较无变化

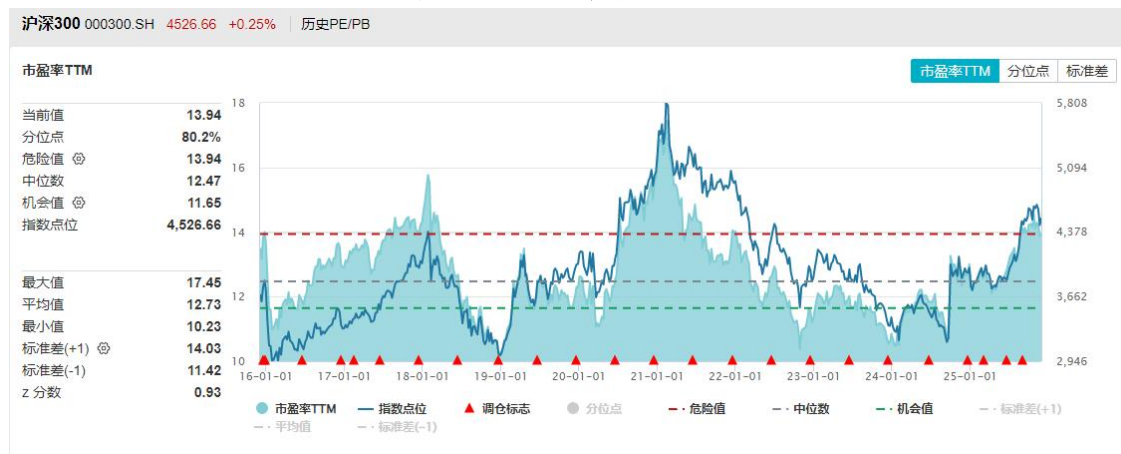


(资料来源: 国家统计局)

## 二、估值分析:

截止 11 月 28 日, 沪深 300 指数的 PE: 13.94 倍、分位点 80.2%、PB: 1.45 倍。上证 50 指数的 PE: 11.83 倍、分位点 88.43%、PB: 1.29 倍。中证 500 指数的 PE: 32.03 倍、分位点 76.47%、PB: 2.19 倍。中证 1000 指数的 PE: 46.44 倍、分位点 73.33%、PB: 2.44 倍。

沪深 300 指数估值分位图



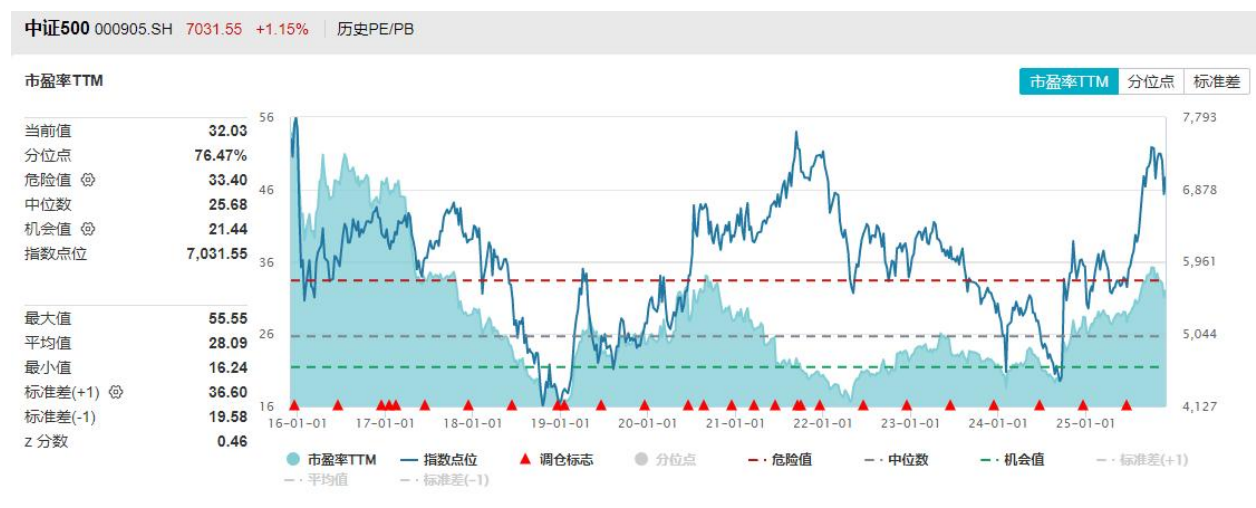
(资料来源: Wind 数据)

## 上证 50 指数估值分位图



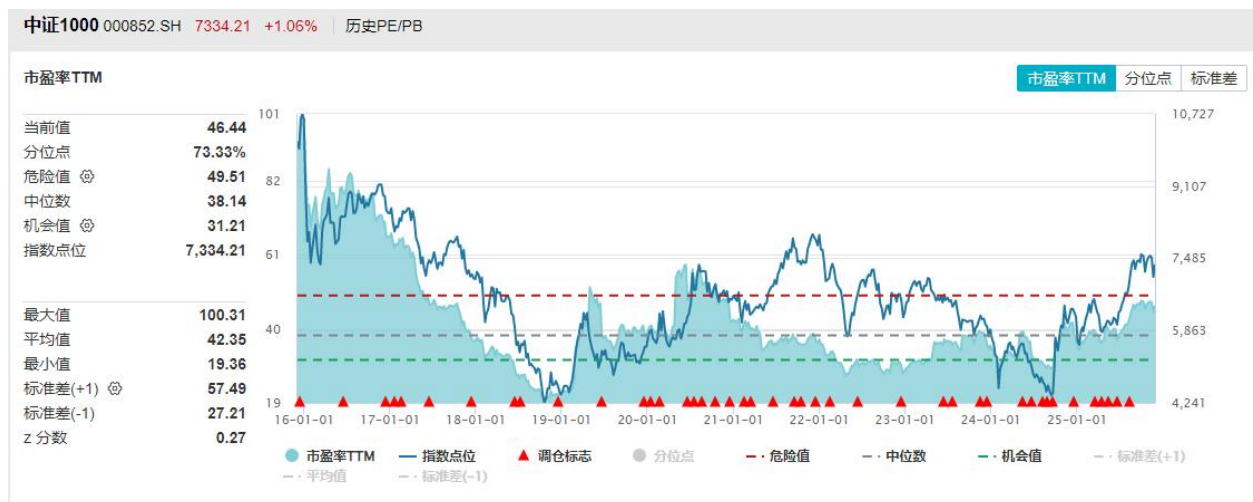
（资料来源：Wind 数据）

## 中证 500 指数估值分位图



（资料来源：Wind 数据）

## 中证 1000 指数估值分位图



（资料来源：Wind 数据）

## 三、其他数据

### 股债利差：

股债利差是股市收益率与国债收益率的差值。绘制此图股票收益率可以选择沪深 300、中证 500 或者全部 A 股，债券可以选择 5/10 年国债。

股债利差公式一（市盈率倒数）股债利差 =  $(1/\text{指数静态市盈率}) - 10\text{年国债收益率}$

股债利差公式二（股息率）股债利差 =  $10\text{年国债收益率} - \text{指数静态股息率}$



（乐咕乐股网）



## 中国-巴菲特指标:

“巴菲特指标”的计算基于美国股市的市值与衡量国民经济发展状况的国民生产总值 (GNP)，巴菲特认为，若两者之间的比率处于 70%至 80%的区间之内，这时买进股票就会有不错的收益。但如果在这个比例偏高时买进股票，就等于在“玩火”。

2025 年 11 月 28 日，总市值比 GDP 值	88.25%
当前"总市值/GDP"在历史数据上的分位数	87.44%
当前"总市值/GDP"在最近 10 年数据上的分位数	91.31%



数据来源：乐估乐股网

#### 四、综合分析：

**宏观方面**，11 月官方制造业 PMI 小幅回升，但仍处于收缩区间。值得关注的是，高技术制造业 PMI 连续 10 个月保持在扩张区间，显示经济结构转型持续推进。非制造业商务活动指数有所回落，其中建筑业景气水平改善明显，市场预期显著回升。

**从估值层面看**，虽然市场经历调整，但主要指数估值分位数仍处于历史较高水平。总市值与 GDP 比值维持在较高位置，反映市场整体估值压力依然存在。

**综合来看**：市场短期预计维持震荡格局。当前成交量持续萎缩，市场观望情绪浓厚，缺乏量能的有力支撑。尽管经济基本面呈现结构性改善，高技术制造业保持扩张，但短期的修复行情尚不足以有效提振市场信心。值得注意的是，多家机构仍认为市场中长期向好趋势未改。不过，估值压力与外部环境的不确定性将继续制约指数的上行空间，市场仍需时间消化前期涨幅。在当前环境下，投资者需保持耐心，等待更明确的市场信号。

#### 操作建议：

操作上建议保持中性思路，可关注市场调整后的布局机会，并密切跟踪后续经济数据及政策动向。

单边：逢低布局，但需警惕估值风险

套利：观望

期权：可考虑备兑策略增厚收益

## 免责声明

此报告著作权归华龙期货股份有限公司所有，未经华龙期货股份有限公司的书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复印、传播本报告的内容。此报告中所使用的商标、标记均为华龙期货股份有限公司的商标、标记。

此报告所载内容仅作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，且华龙期货股份有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华龙期货股份有限公司认为可靠，但华龙期货股份有限公司及研究人员对这些信息资料的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会做出调整。此报告中的操作建议为研究人员利用相关公开信息分析得出，仅供参考，据此入市风险自负。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如果有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，且不对任何投资及策略做担保，此报告不构成给予阁下的私人咨询建议。

## 联系我们

机构名称	地址	联系电话	邮编
兰州总部	甘肃省兰州市城关区东岗西路街道天水中路3号第2单元30层001室	4000-345-200	730000
深圳分公司	深圳市南山区粤海街道大冲社区大冲商务中心（三期）4栋17B、17C1702	0755-88608696	518000
宁夏分公司	银川市金凤区正源北街馨和苑10号商业楼18号营业房	0951-4011389	750004
上海营业部	中国（上海）自由贸易试验区桃林路18号A楼1309、1310室	021-50890133	200122
酒泉营业部	甘肃省酒泉市肃州区西文化街6号3号楼2-2室	0937-6972699	735211