



国信期货 | 研究所  
GUOSEN FUTURES

# 国内11月社零和固投表现不佳 海外主要央行货币政策有差异 ——国信期货宏观周报

2025-12-21



国信期货  
GUOSEN FUTURES

| 研究所

# 目 录

## CONTENTS

- ① 周度回顾
- ② 高频数据
- ③ 大类资产
- ④ 周度关注

# Part1

## 第一部分

国信期货有限责任公司  
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

周度回顾  
1215-1221

## 1.1 周度回顾（1215-1221）

- 周一，12月15日。根据国家统计局数据。（1）规模以上工业（简称“规上工业”）增加值方面，11月规上工业增加值同比增长4.8%，较10月增幅收窄0.1个百分点；1-11月，规上工业增加值同比增长6.0%，较去年同期高0.2个百分点。（2）社会消费品零售（简称“社零”）总额方面，11月社零总额同比增长1.3%，增幅较10月收窄1.6个百分点；1-11月社零总额同比增长4.0%，较去年同期高0.5个百分点。（3）固定资产投资（简称“固投”）方面，1-11月固投同比下降2.6%，跌幅较1-10月扩大0.9个百分点；其中，1-11月民间固定资产投资（简称“民间投资”）同比下降5.3%，跌幅较1-10月扩大0.8个百分点。
- 周二，12月16日。根据美国劳工统计局的数据，美国11月失业率4.6%、预期4.5%，美国11月新增非农就业人数6.4万人、预期5万人。

## 1.1 周度回顾（1215-1221）

- 周三，12月17日。根据中国财政部12月17日的数据，1-11月，全国一般公共预算收入20.1万亿元、同比增长0.8%，全国一般公共预算支出24.9万亿元、同比上涨1.4%；全国政府性基金收入4.0万亿元、同比下降4.9%，全国政府性基金支出9.2万亿元、同比上涨13.7%；其中，国有土地使用权出让收入2.9万亿元、同比下降10.7%。
- 周四，12月18日。（1）英国央行利率决议。根据英国央行的消息，以5比4的投票结果，将政策利率由4.0%下降至3.75%，降息25个基点。（2）欧洲央行利率决议。根据欧洲央行的消息，维持三大政策利率不变。（3）美国11月物价水平。根据美国劳工部的消息，美国11月CPI同比2.7%、预期3.1%，11月核心CPI同比2.6%、预期3.0%。
- 周五，12月19日。根据日本央行的消息，以9比0的投票结果，将政策利率由0.5%上调至0.75%，即加息25个基点符合预期。日本政策利率达到30年来最高水平。

## 1.1 周度回顾（1215-1221）

- 周五，12月19日。根据中国外交部的消息，2025年12月19日外交部发言人郭嘉昆主持例行记者会。法新社记者：据报道，TikTok已同投资者签署合资协议，使其能够继续在美运营，避免了因中国所有权面临的禁用风险。中国政府是否批准了该交易？外交部对此有何评论？郭嘉昆：具体问题建议向中方主管部门询问。中方在TikTok问题上的立场是一贯、明确的。

从单月情况来看，11月，规上工业增加值表现相对稳健，社零表现不佳。从累计情况来看，1-11月，规上工业增加值、社零总体好于去年同期水平；固投以及民间投资表现不佳。1-11月，广义财政收入24.1万亿元、同比下降0.24%，由涨转跌，跌幅较去年同期收窄3.99个百分点；1-11月，广义财政支出34.1万亿元、同比增长4.47%，增幅较1-10月收窄0.73个百分点、较去年同期扩大3.09个百分点。1-11月，广义财政支出累计增速相对下滑。

## 1.1 周度回顾（1215-1221）

美国11月劳动力市场总体表现不佳；新增非农虽然略高于预期，但是新增不及10万人，表现中性偏弱；11月失业率再度上升，为2021年10月以来的新高。11月劳动力市场发布后，美元指数震荡相对偏弱，一度跌破98.0整数关口。美国11月物价水平相对走低，其中核心CPI同比为2021年4月以来的新低，超市场预期。11月物价水平发布后，美元指数盘中短时间走低，此后有所回升。

英国央行降息节奏与美联储保持一致，符合预期。由于欧洲央行政策利率相对较低，其中存款便利利率为2.0%，因此，欧洲央行维持政策不变符合预期。

日本央行加息后，美元兑日元短线略有走低，此后震荡逐步走高，日元不升值反而贬值。  
(1) 有关日元套息交易主要分为两类，一类为借入日元购买日本股票，另一类为借入日元并兑换成美元再购买美国股票。(2) 日本央行加息后，借入日元购买日本股票的投资者相关成本有所增加，进而存在抛售日本股票以偿还日元借款的需要，并且在日本外汇市场卖出日元

## 1.1 周度回顾（1215-1221）

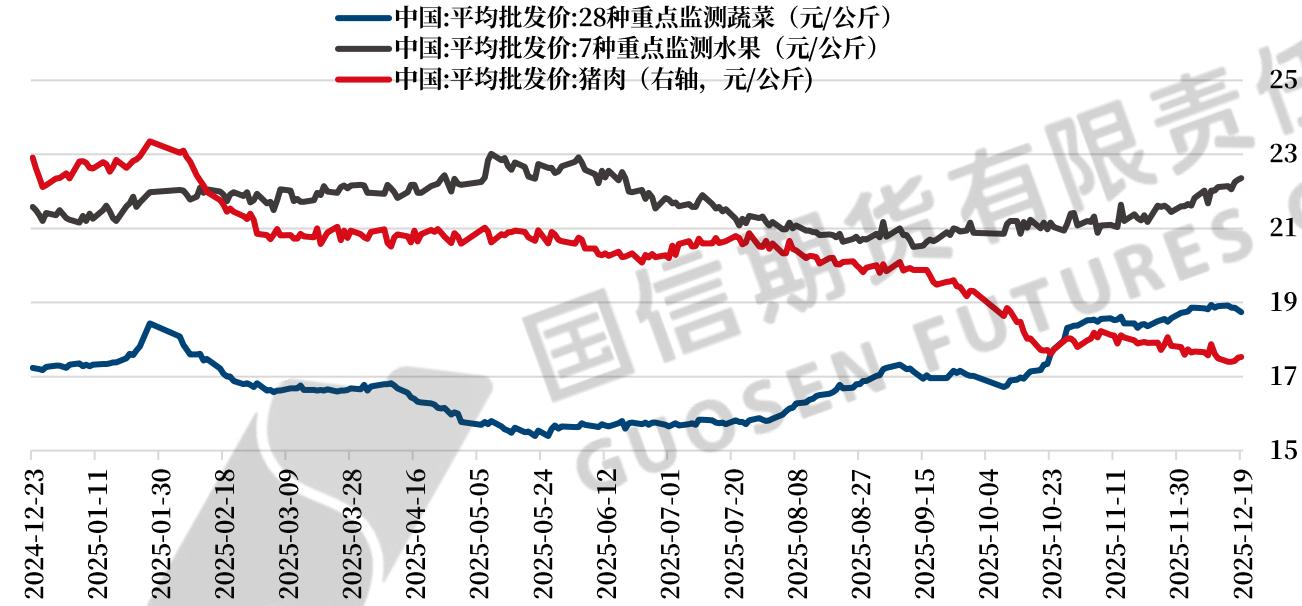
以兑换美元的操作。进而带动日元相对走贬。（3）虽然日本央行本次加息且日本央行行长表示，后期将根据经济情况和物价水平可能延续加息。但是，市场普遍预计本次日本央行加息后，短期内再度加息可能较低。因此，对后期日元仍然相对看弱。（4）日本央行加息后，借入日元并兑换成美元，进而购买美国股票的投资者，其借贷成本有所增加。但是，由于12月18日和19日，美国股票市场相对收涨，卖出美股紧迫性相对不高，因此，这部分套息交易受冲击暂不显著。（5）总体而言，后期，日元或由当前点位（美元兑日元158上下）震荡相对升值，美元兑日元突破160整数关口压力较大，市场普遍认为该点位或为日本财务省直接入场干预日元的点位。更重要的是，需关注后期美国股票市场走势，如果美股有下跌风险，将压缩借入日元购买美股的套息交易相关收益，这部分投资者存在卖出美股的需要，进而买入日元、抛售美元的操作，以偿还日元借款的需求，或带动日元相对升值，美元指数或相对走弱。

# Part2

## 第二部分

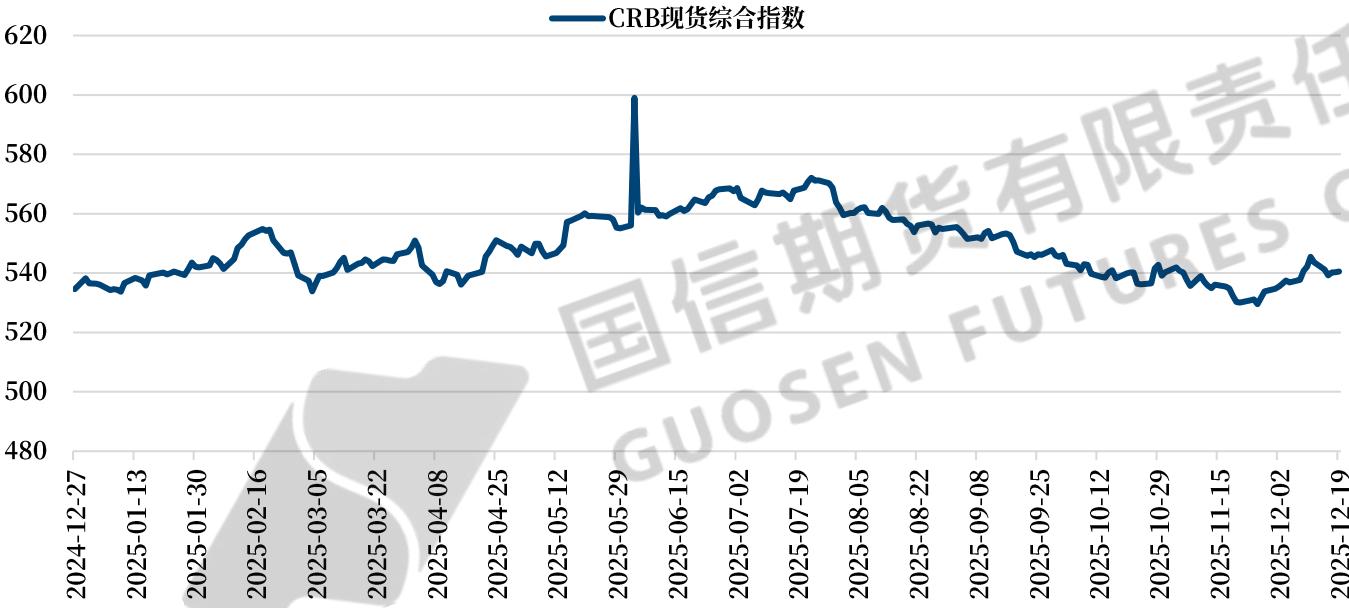
国信期货有限责任公司  
GUOSEN FU... CO.,LTD.  
**高频数据**

## 2.1 国内商品：物价水平



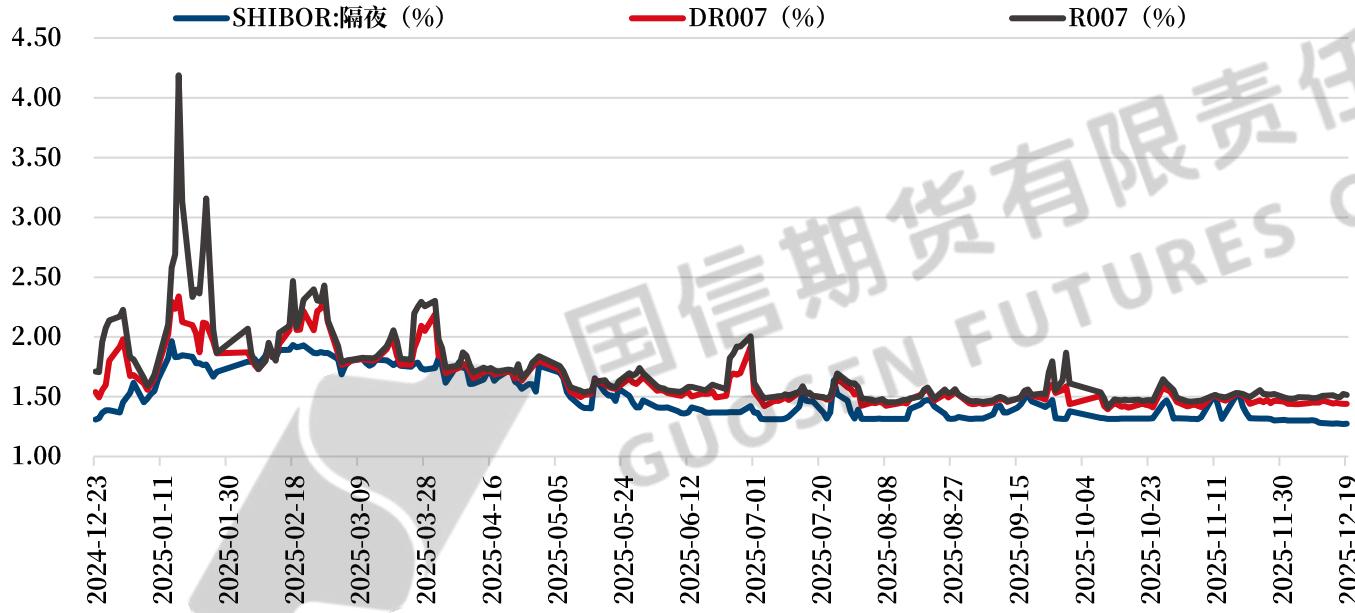
上周 (1215-1219)  
猪肉批发价略有上行，  
价格至17.53元/公斤；  
蔬菜批发价略有下行，  
价格至5.87元/公斤；水  
果批发价延续上行，  
价格至7.68元/公斤。

## 2.2 国际商品：大宗价格



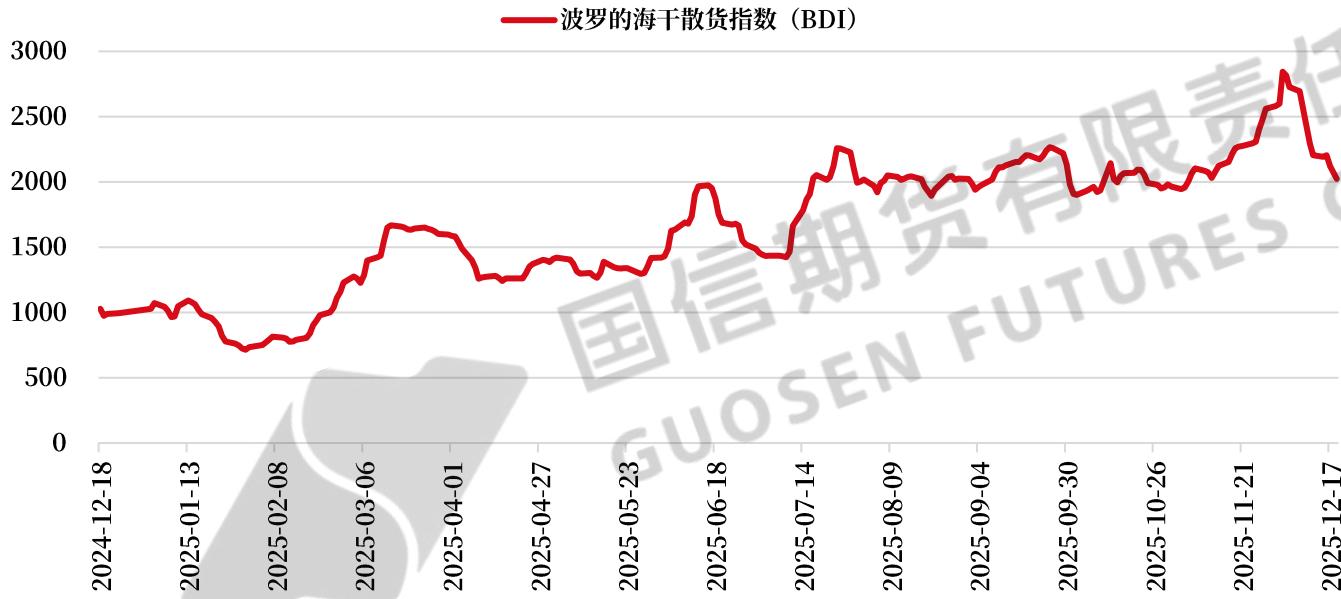
上周 (1215-1219)  
CRB现货综合指数相  
对下行，至540.55。

## 2.3 货币市场：利率



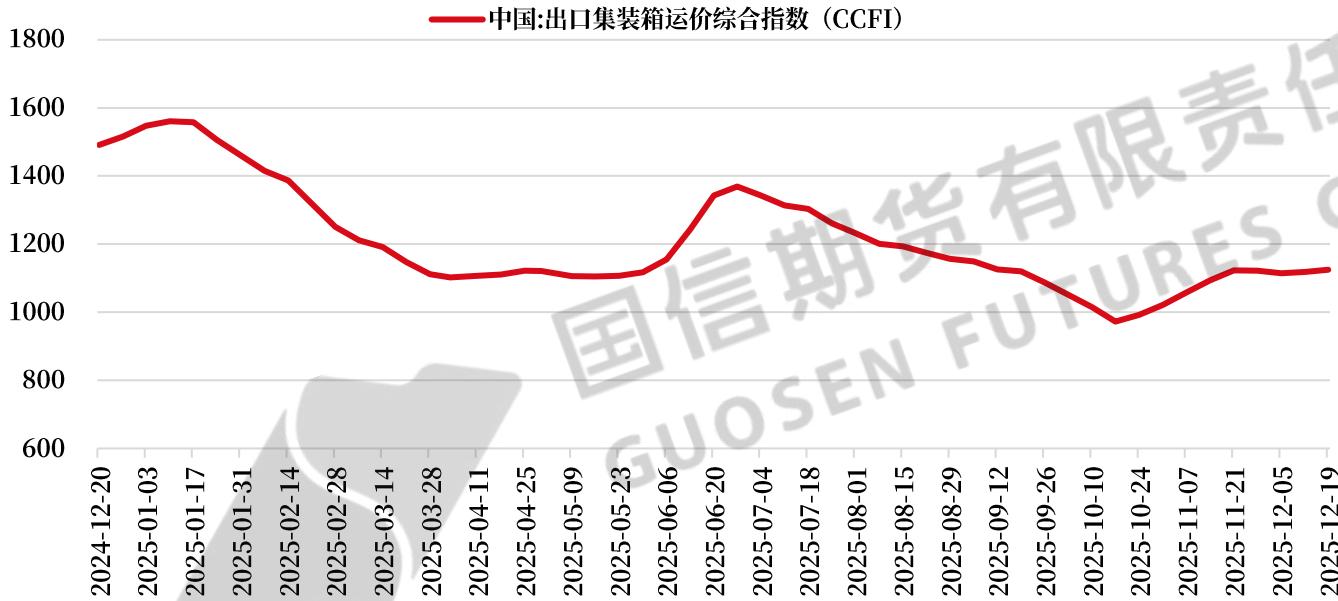
上周 (1215-1219)  
DR007 和 R007 涨跌  
不一，分别至  
1.4413% 和 1.5148%。

## 2.4 外贸市场：海运指数



上周 (1215-1219)  
波罗的海干散货指数  
(BDI) 相对下行，  
至2023点。

## 2.5 外贸市场：出口集装箱指数



上周 (1219当周)  
出口集装箱运价综合  
指数 (CCFI) 略有上  
行, 至1124.73。

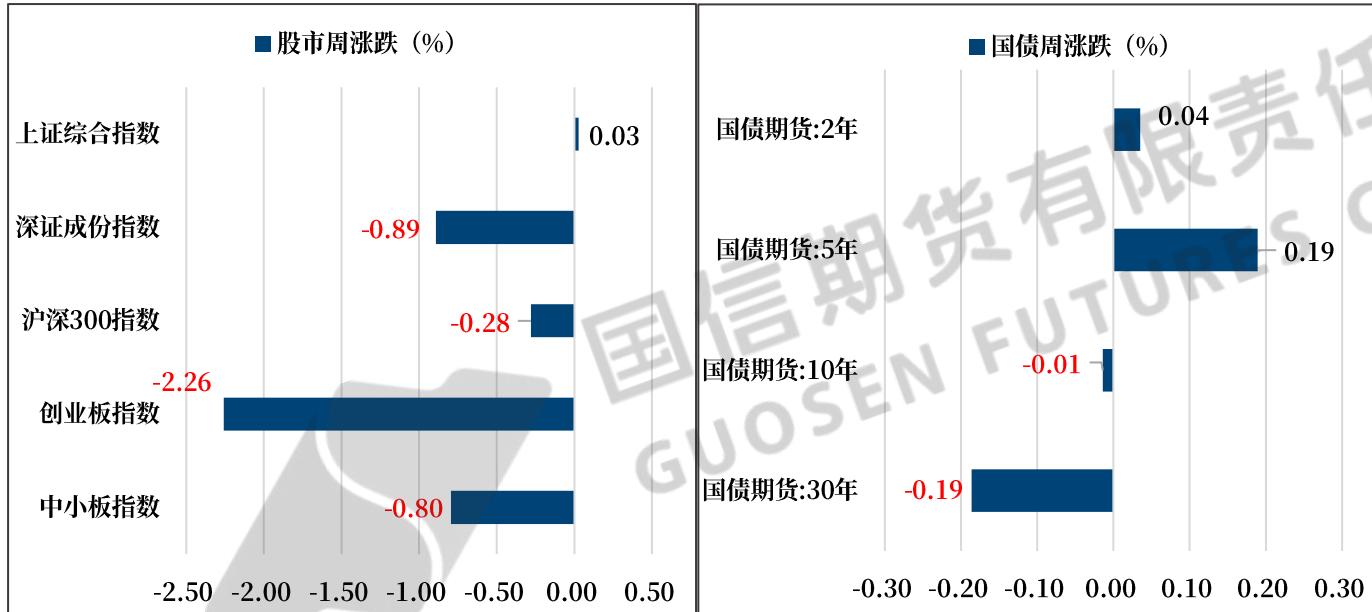
# Part3

## 第三部分

国信期货有限责任公司  
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

# 大类资产

## 3.1 大类资产 (1215-1219)



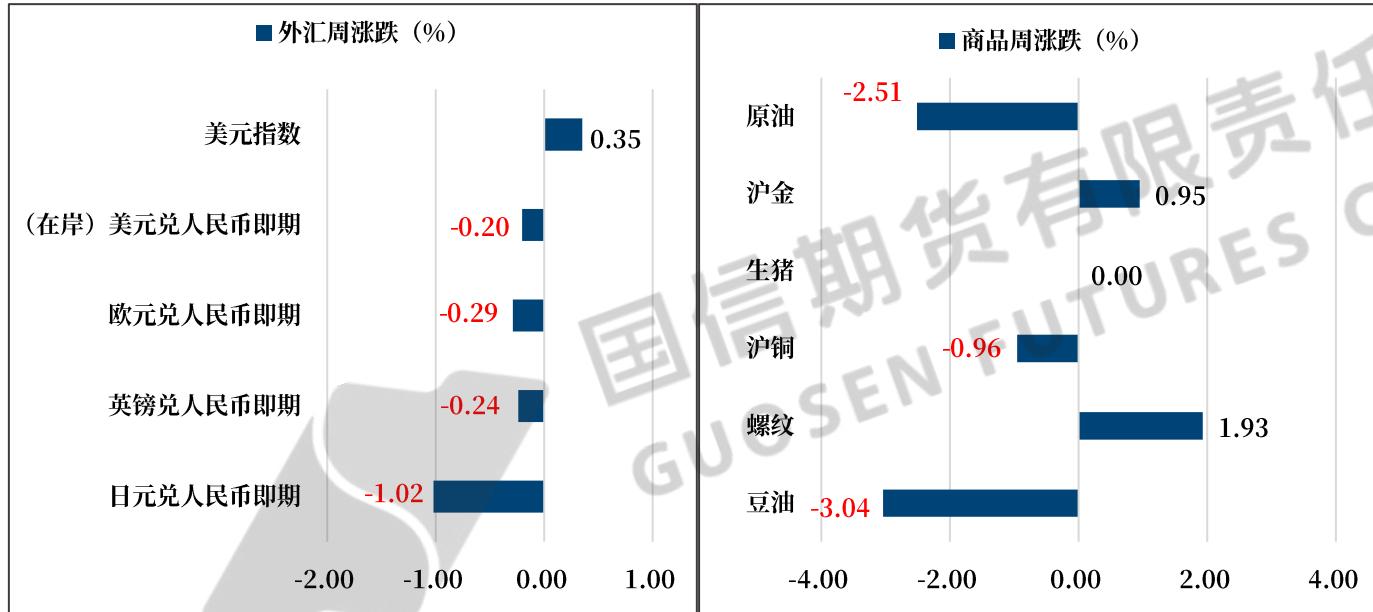
### 股票市场

A股主要指数涨跌不一，  
上证综合指数微涨0.03%；  
深证成份指数下跌0.89%；  
创业板指数下跌2.26%；

### 国债期货市场

收盘价涨跌不一，2年期  
国债期货上涨0.04%，  
10年期国债期货上涨  
0.19%，30年期国债期  
货下跌0.19%。

## 3.2 大类资产 (1215-1219)



### 外汇市场

美元指数上涨0.35%，  
在岸美元兑人民币下跌  
0.20%，日元兑人民币  
下跌1.02%；

### 商品市场

原油下跌2.51%；沪金  
上涨0.95%；沪铜下跌  
0.96%；螺纹上涨  
1.93%；豆油下跌  
3.04%。

# Part4

## 第四部分

国信期货有限责任公司  
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

周度关注  
1222-1228

## 4. 周度关注1222-1228

- 周一，12月22日。中国12月1年期和5年期以上贷款市场报价利率（LPR）。
- 周二，12月23日。美国三季度实际GDP年化季环比初值。
- 周六，12月27日。中国11月规模以上工业企业利润和库存。



## 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

# 感谢观赏



国信期货交易咨询业务资格：证监许可【2012】116号

欢迎关注国信期货订阅号

分析师：张俊峰

从业资格号：F03115138

投资咨询号：Z0022483

电话：021-55007766-305163

邮箱：15721@guosen.com.cn

