

国债期货周报

债市情绪偏谨慎，短期关注经济数据与央行国债买卖情况

作者：熊睿健

联系方式：020-88818020

从业资格：F03088018

投资咨询资格：Z0019608

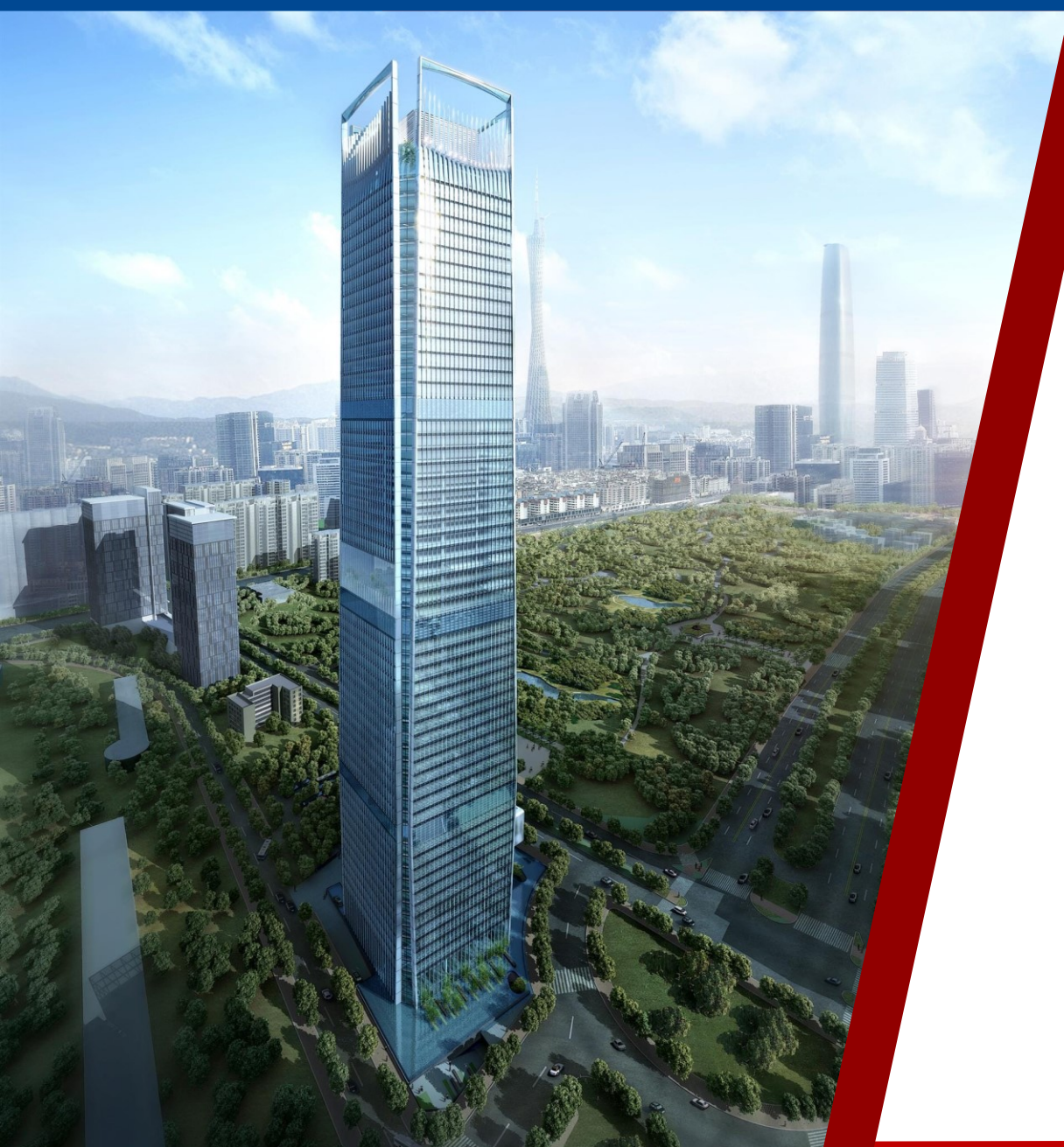


广发期货APP



微信公众号

品种	主要观点	本周策略	上周策略
国债	● 基本面来看。11月EPMI淡季回落，环比回落7%至52.7%，分项来看生产端有所回升、需求端有所下降，价格呈现上行，可能受到反内卷政策的影响。11月高频数据来看，新房销售同比降幅扩大，石油沥青开工率下行，基建实务工作量量还未明显起色，总体来看宏观经济表现仍显分化，总量上暂未有方向上的指引，关注11月固定资产投资和信贷数据能否在政策性金融工具的带动下好转。 ● 资金面来看。进入11月最后一周央行对资金面呈现呵护态度，MLF净投放1000亿元，国库现金定存2000亿元，公开市场逆回购净回笼1642亿元，共计净投放1358亿元。跨月期间资金利率整体保持稳定，隔夜资金利率维持在1.4%以下，7天期资金利率均值也未超过1.5%，因此整体资金面直观呈现出当前货币政策偏宽松的导向。 ● 国债期货行情展望：上周债市继续受到基金赎回费新规相关传闻扰动，市场对赎回的潜在压力保持警惕，叠加今年债基平均收益率较低，或也降低了机构对回撤的容忍度，出现较大回调的时候容易出现负反馈，放大了市场波动，上周债基赎回量显著提高。但是由于这一利空仍未落地，仍属于预期层面对情绪面的压制，目前整体债市情绪谨慎，不过高频数据来看基本面仍未明显回升、资金面偏宽裕，因此虽然债市波动放大，但仍处于震荡格局之中。上周10年和30年期国债活跃券利率周内触及高点1.845%、2.2%附近，均回到了10月27日公布国债买卖重启之前的位置，其后略有回落。展望下周，可能打破债市震荡的增量信息将集中落地，包括11月的PMI数据、11月初公布的央行10月买债规模等，如果出现超预期利多期债可能有波段反弹，反之难摆脱震荡。单边策略上建议减少左侧操作，等待增量信息落地后选择方向，关注PMI数据、央行买债规模和赎回新规落地情况。期现策略上，建议关注2603合约正套和基差做阔策略。	● 短期债市处于箱体震荡阶段，10月展望下周，可能打破债市震荡的增量信息将集中落地，包括11月的PMI数据、11月初公布的央行10月买债规模等，如果出现超预期利多期债可能有波段反弹，反之难摆脱震荡。单边策略上建议减少左侧操作，等待增量信息落地后选择方向，关注PMI数据、央行买债规模和赎回新规落地情况。期现策略上，建议关注2603合约正套和基差做阔策略。	● 短期债市处于箱体震荡阶段，10年期国债活跃券250016.IB的波动区间可能仍在1.8%-1.82%、30年活跃券利率波动区间可能在2.14%-2.17%窄幅波动，T2512波动区间或在108.34-108.56。未来可能打破震荡的驱动因素或包括，赎回费新规落地、月底公布央行买债规模、11月经济数据公布等。单边策略上建议区间操作。移仓策略，上周移仓加快，跨期价差加速下行符合预期，不过下周临近月末建议空头投资者可以适当加快移仓步伐。



目录

- 01 国债期货行情
- 02 宏观基本面跟踪
- 03 政策面跟踪
- 04 资金面跟踪

1

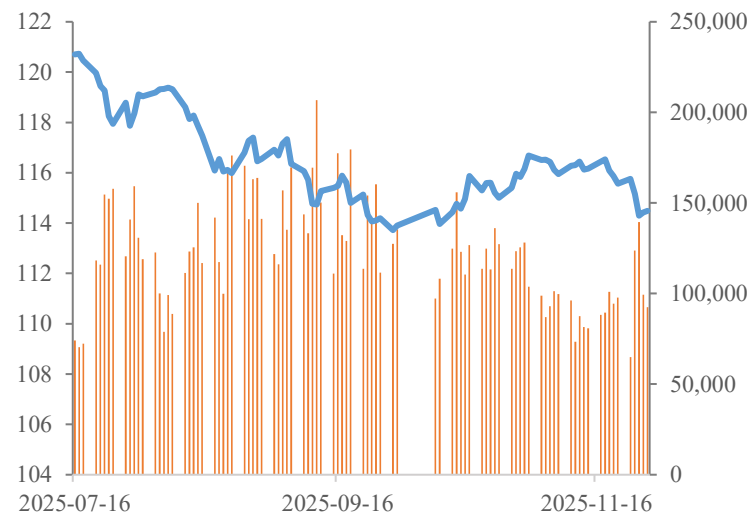


国债期货行情

国债期货主力合约走势

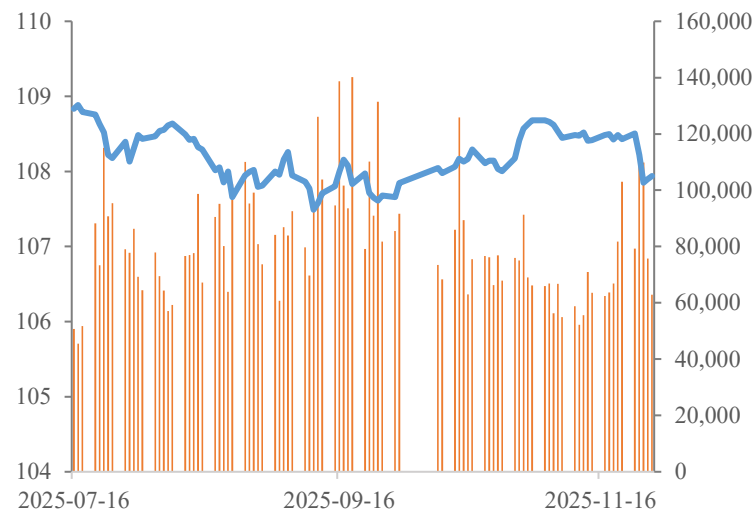
TL主力合约成交量价

期货成交量(活跃合约):国债期货:30年期



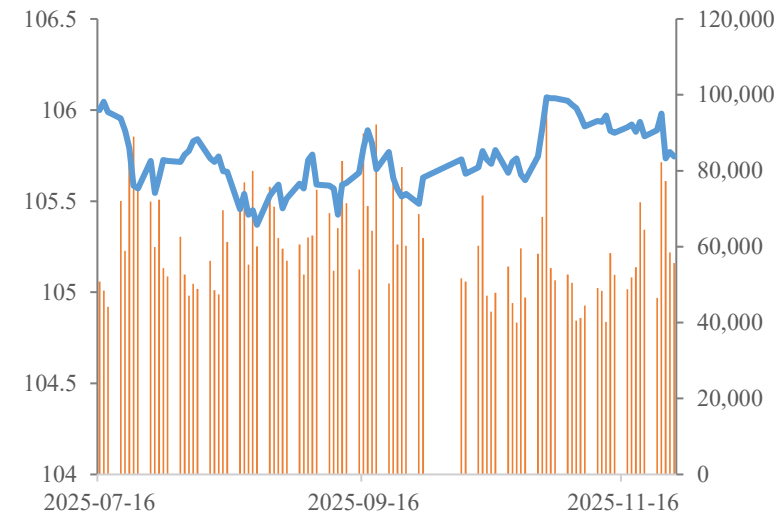
T主力合约成交量价

期货成交量(活跃合约):国债期货:10年期



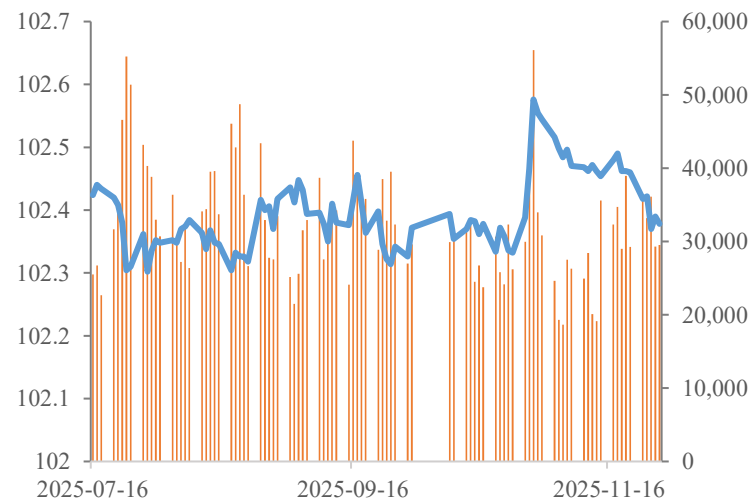
TF主力合约成交量价

期货成交量(活跃合约):国债期货:5年期



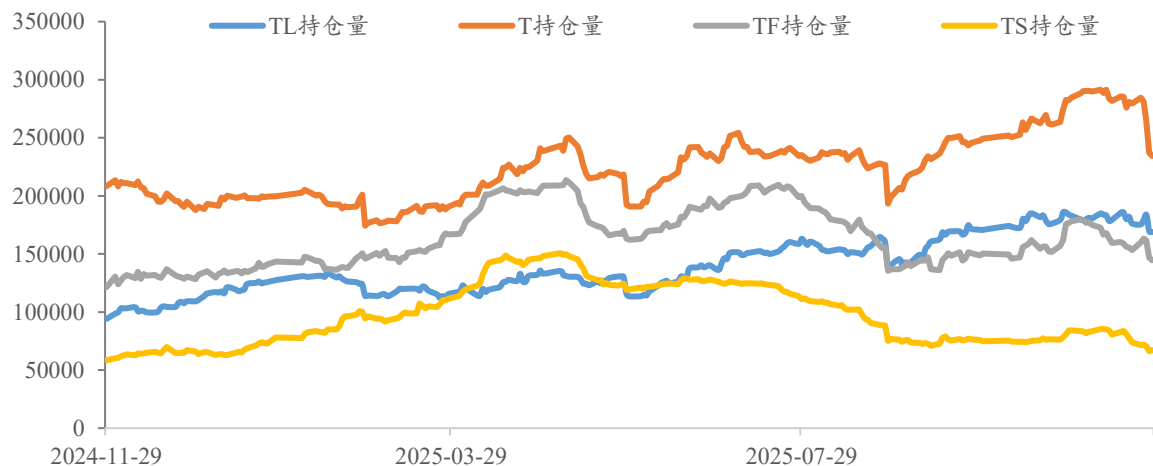
TS主力合约成交量价

期货成交量(活跃合约):国债期货:2年期

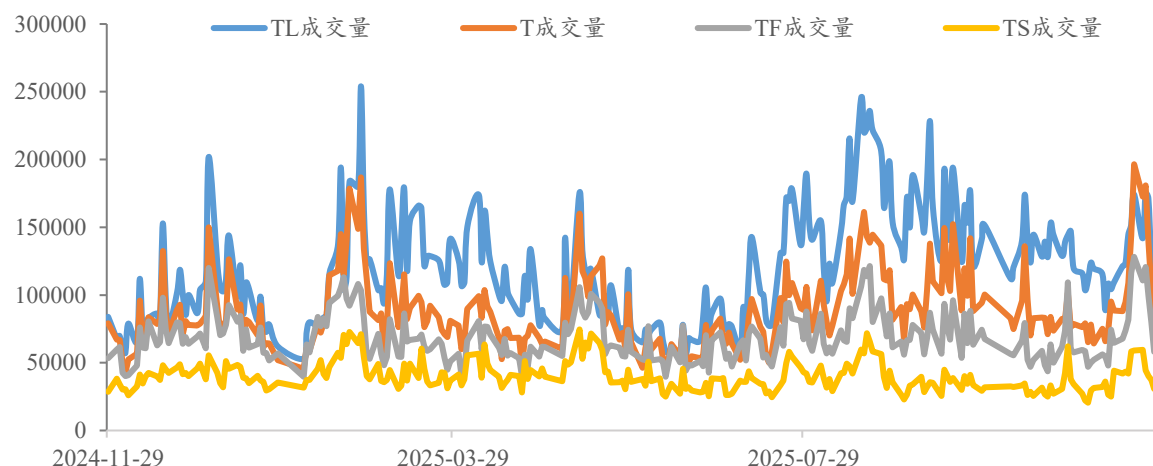


- 上周, 30年期国债期货主力合约2603合约变化-0.76%至114.49, 10年期国债期货主力合约2603变化0.28%至107.94, 5年期国债期货2512变化-0.15%至105.75, 2年期国债期货2512价格变化-0.03%至102.38。

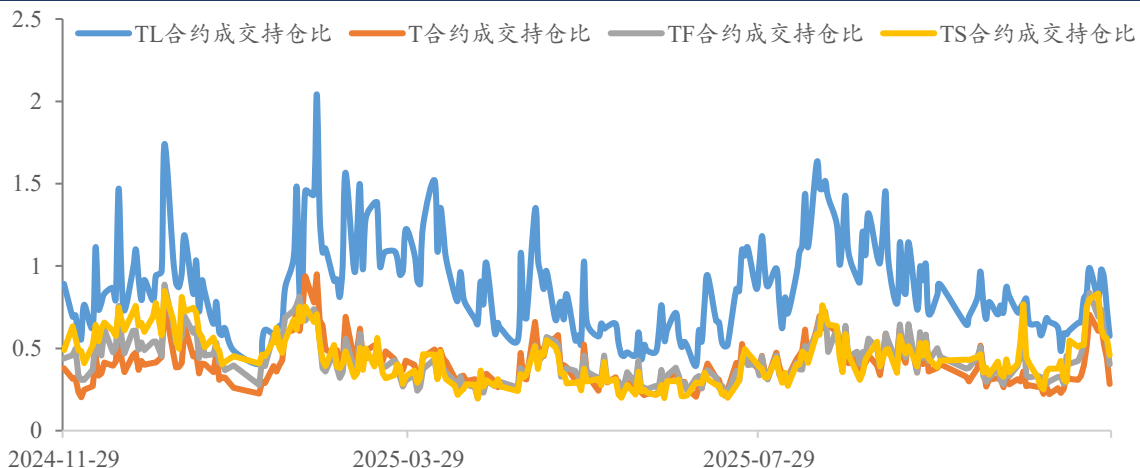
国债期货各品种持仓量



国债期货各品种成交量

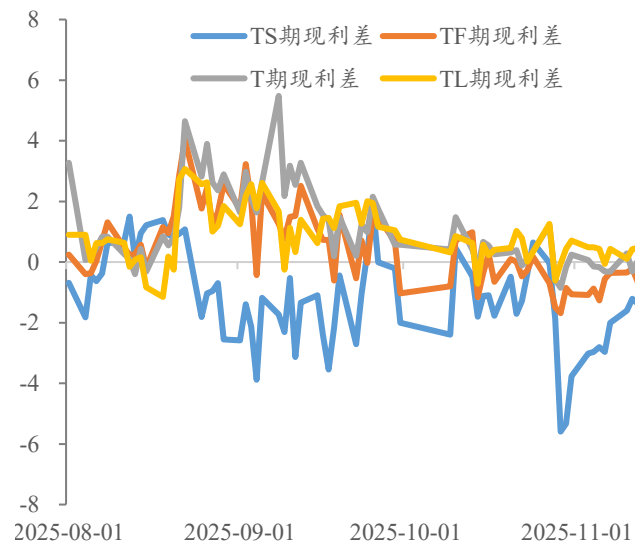


国债期货各品种成交持仓比

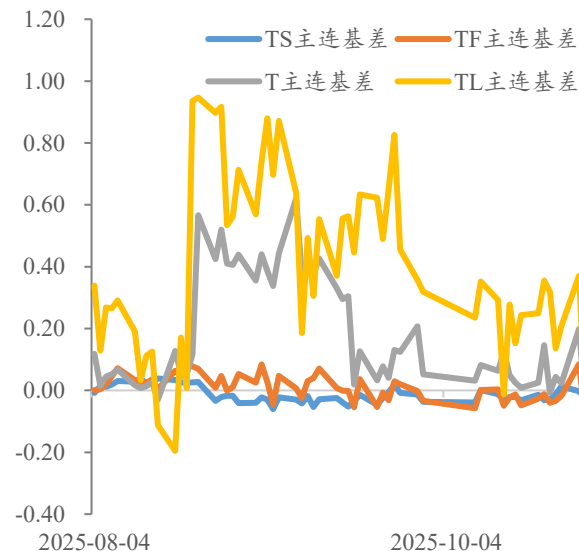


- 成交量方面，上周，30年期国债期货日均成交142,295手，较上周变化-619手，10年期国债期货日均成交132,608手，较上变化6186手，5年期国债期货日均成交手93,542手，较上周变化-51手，2年期国债期货日均成交42,421手，较上周变化-6575手。
- 持仓量方面，30年国债期货持仓量168,934手持仓，较上周变化-7341手。10年期国债期货共有234,480手持仓，较上周变化-45105手。5年期国债期货共有持144,566手，较上周变化-8678手。2年期国债期货共有持67,266手，较上周变化-6550手。上周多头离场叠加近月到期移仓需求或带动持仓下行。

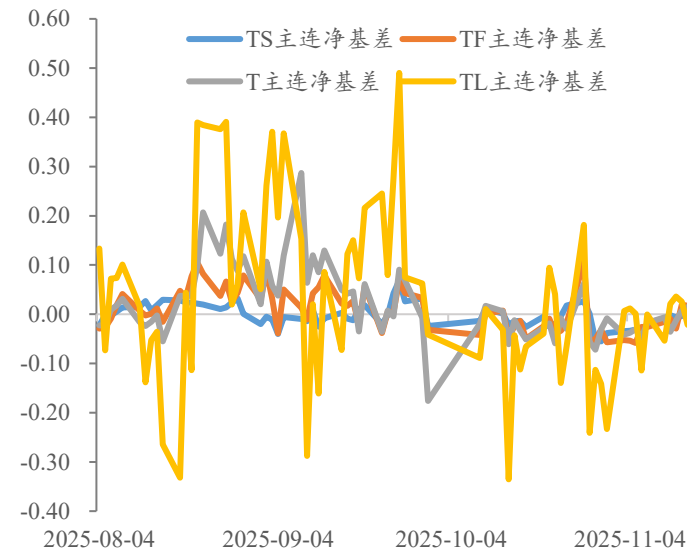
国债期货各品种期现利差



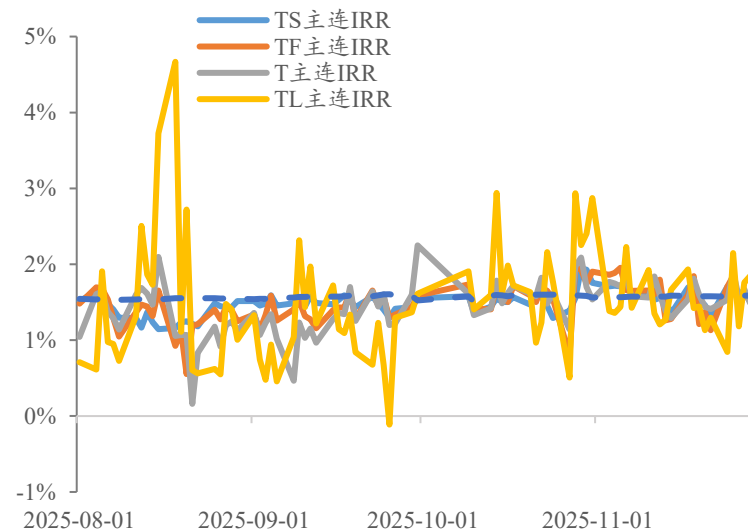
国债期货各品种主连基差



国债期货各品种主连净基差



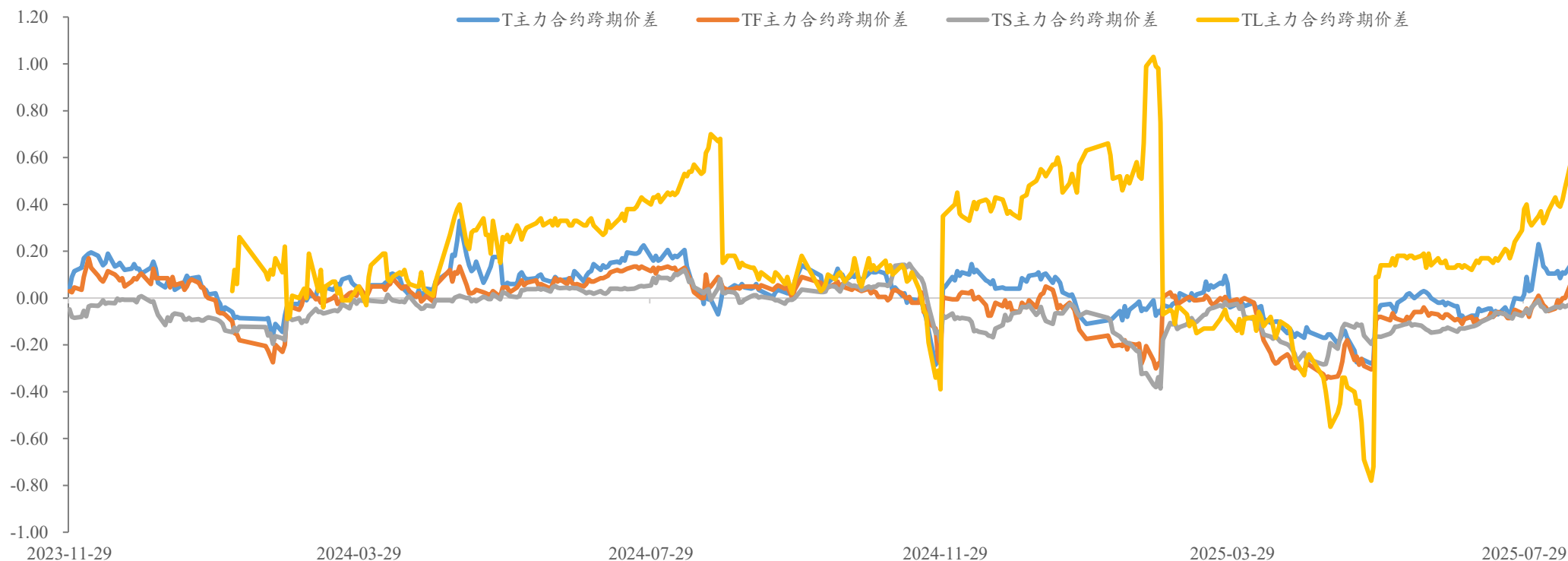
国债期货各品种主连IRR



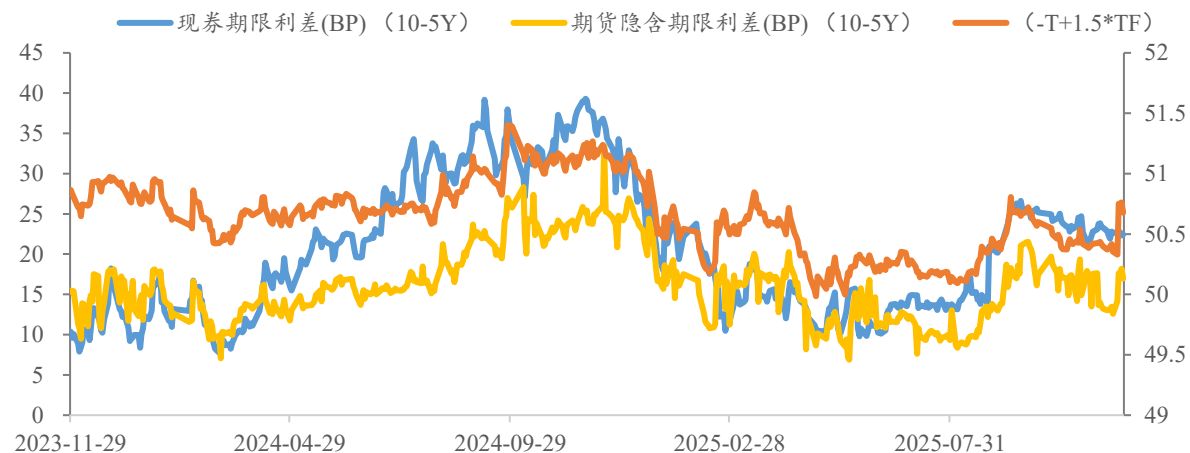
- 上周截至11月28日，TL2603、T2603、TF2603、TS2603基差分别为0.4、0.08、-0.04、-0.02，分别较上周变化-0.06、0.09、0.01和0.05；隐含利差分别为0.63BP、1.04BP、-0.06BP、2.03BP，分别较上周变化-0.11BP、1.49BP、1.55BP、3.11BP。
- 各品种IRR分别为1.84%、1.49%、1.57%、1.51%。

- 当前TL、T、TF、TS合约跨期价差2512-2603分别为0.21、0.22、-0.09、0.02，相较上周变化0.01、0.03、-0.04、-0.03，TL和T合约跨期价差回升，TF和TS合约跨期价差下行，长端受到利空影响更强，空头移仓换月加快，远月跨期价差仍略收窄，可能受到结构性配置需求的影响。

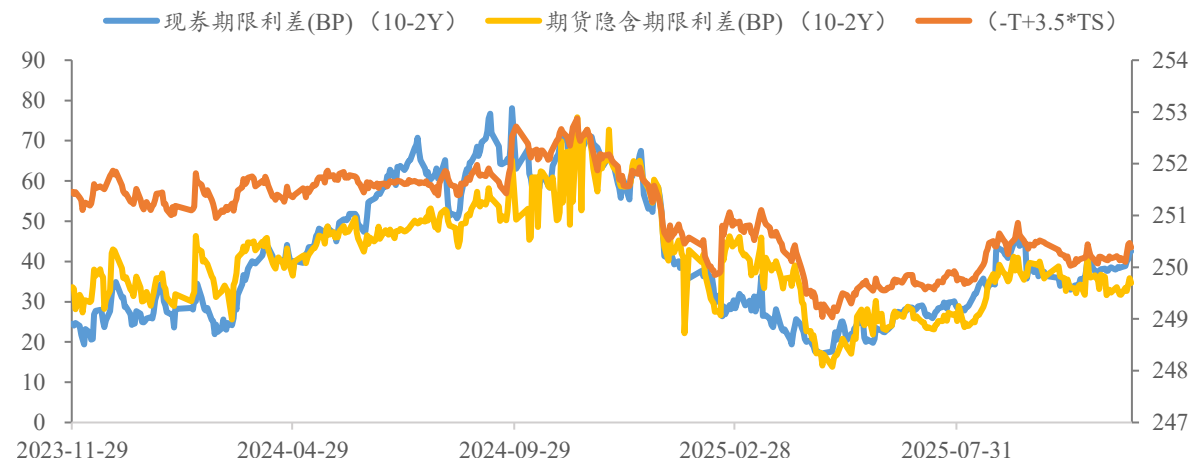
国债期货各品种跨期价差



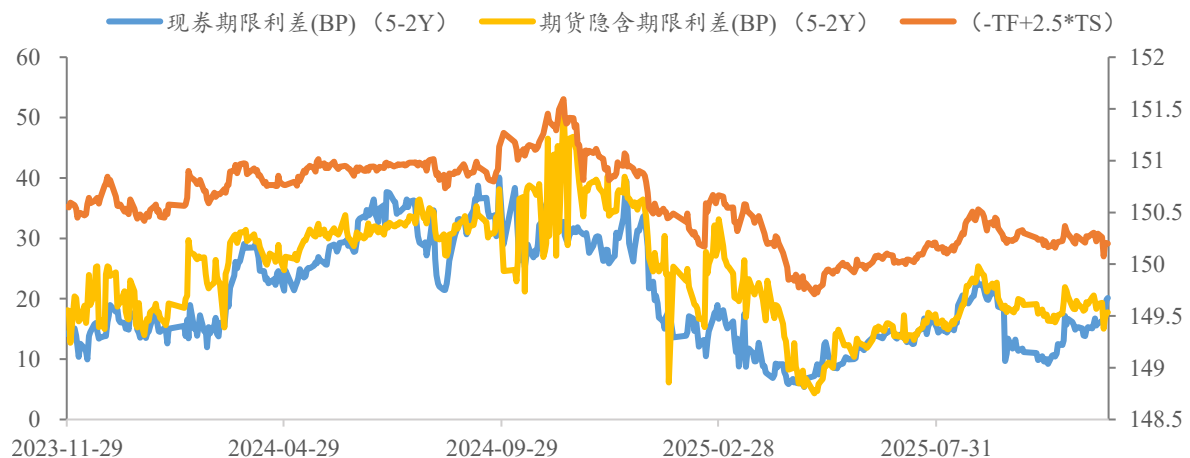
期货隐含利差VS期货跨品种价差VS现券利差 (10-5Y)



期货隐含利差VS期货跨品种价差VS现券利差 (10-2Y)

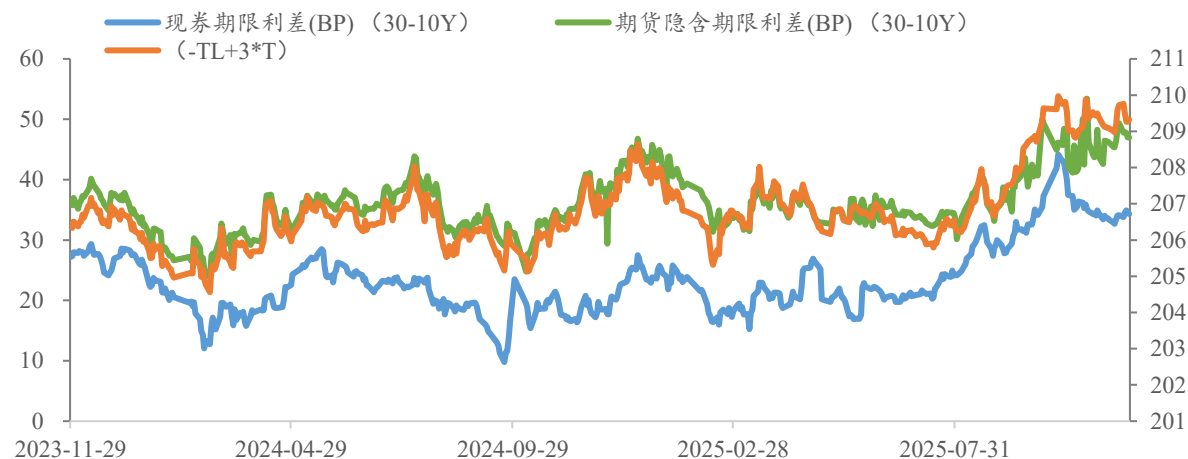


期货隐含利差VS期货跨品种价差VS现券利差 (5-2Y)

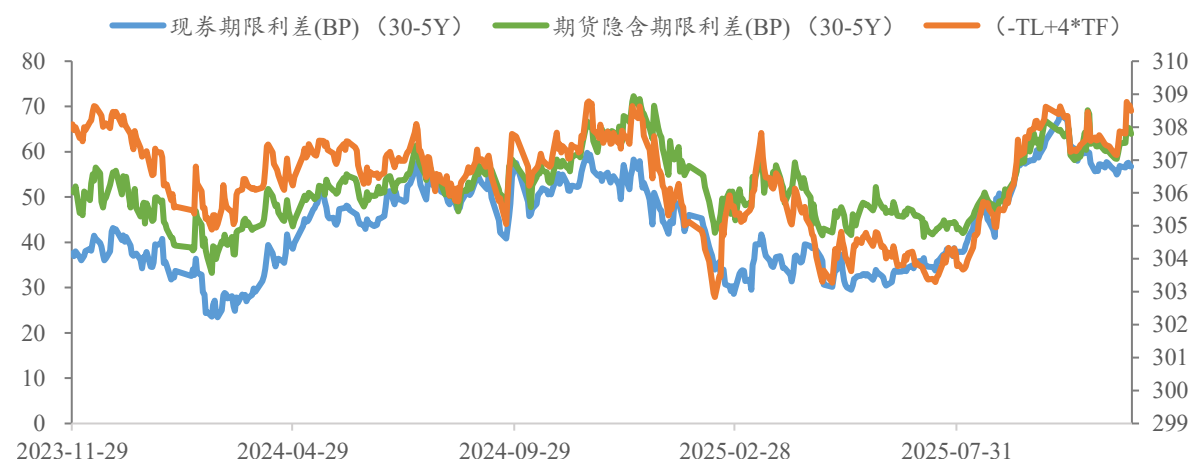


- 隐含期现利差方面，最新值，10-2Y利差达到34.67BP，较上周变化2.99BP，10-5Y利差达到16.95BP，较上周变化4.37BP，5-2Y利差达到17.72BP，较上周变化-1.38BP。

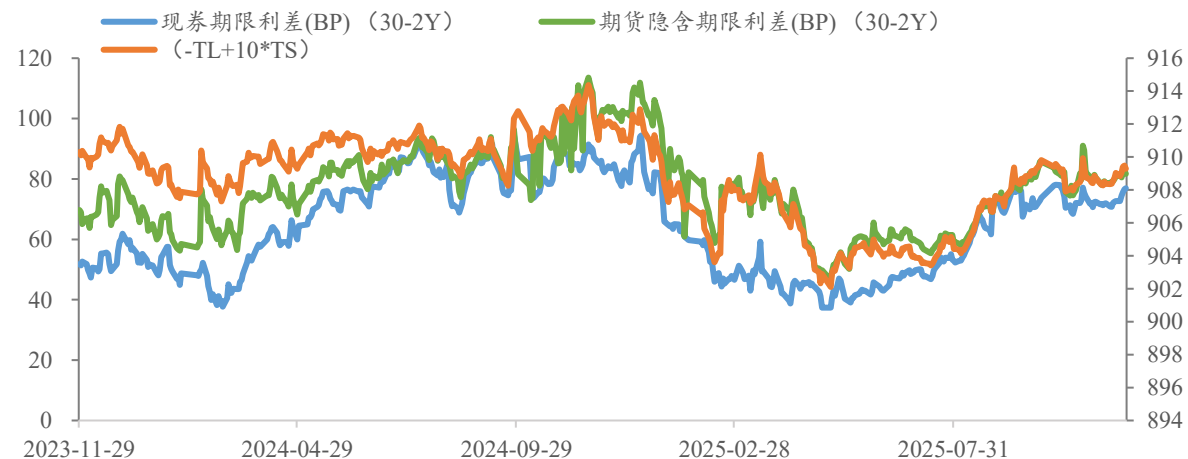
期货隐含利差VS期货跨品种价差VS现券利差 (30-10Y)



期货隐含利差VS期货跨品种价差VS现券利差 (30-5Y)



期货隐含利差VS期货跨品种价差VS现券利差 (30-2Y)



- 隐含期现利差方面，上周30-10Y利差达到46.99BP，较上周变化-3.32BP，30-5Y利差达到63.94BP，较上周变化2.05BP，30-2Y利差达到81.66BP，较上周变化0.67BP。

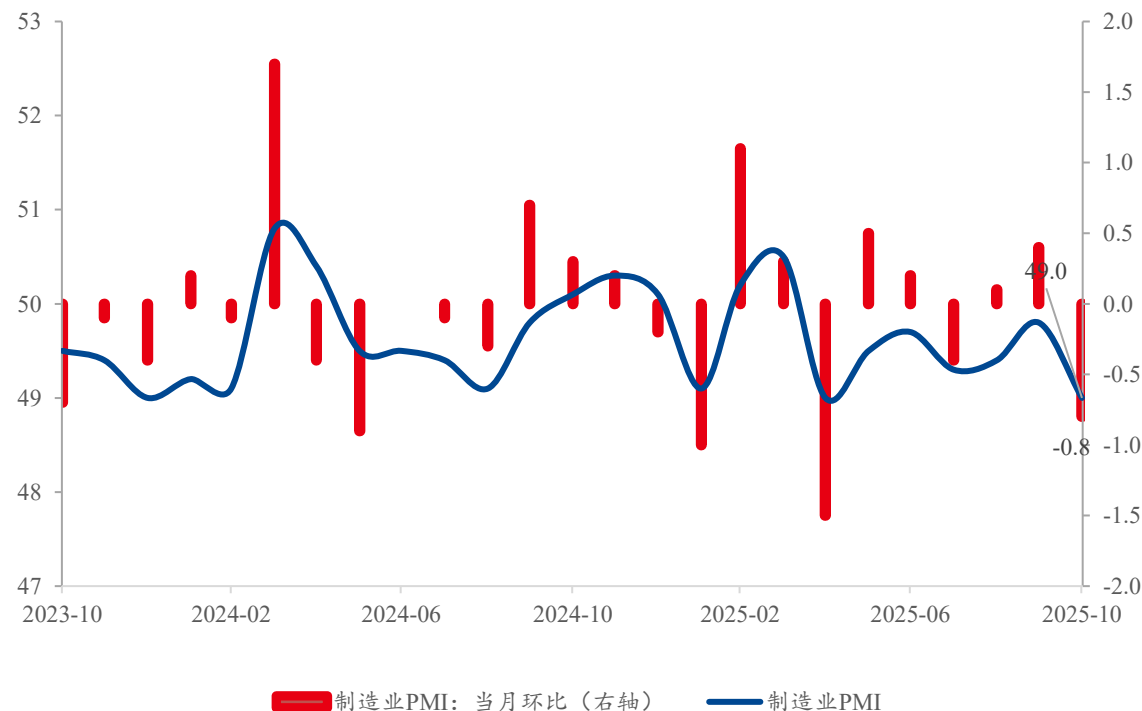
2



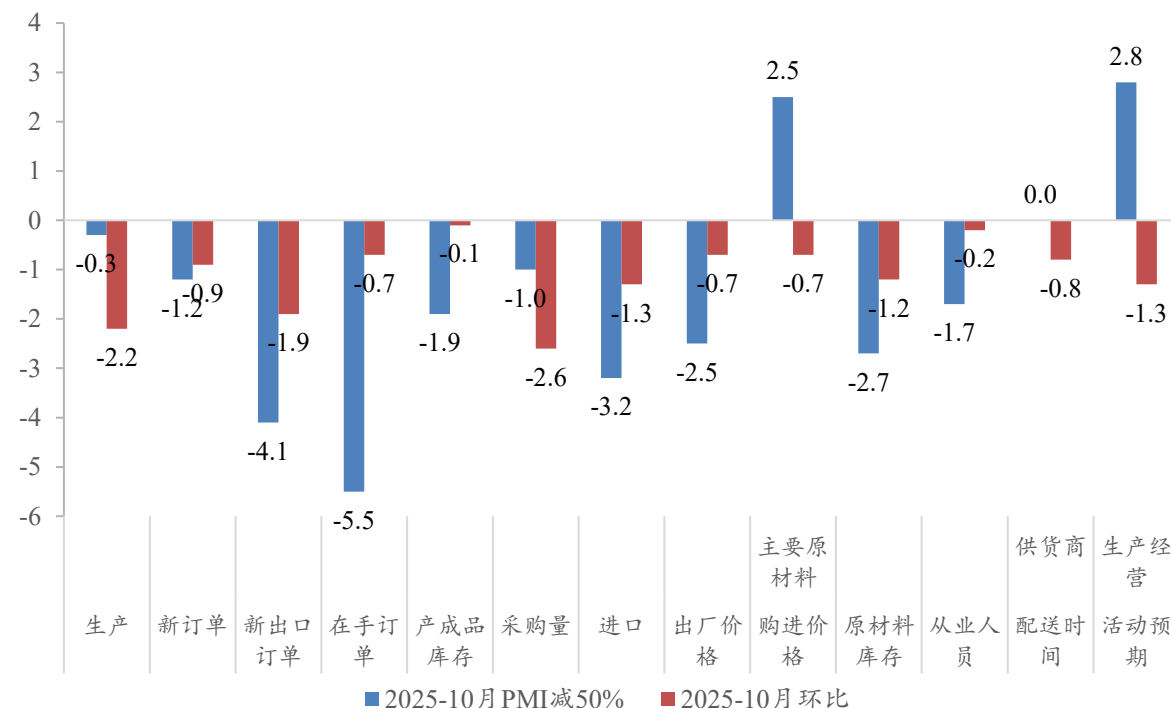
宏观基本面跟踪

- 10月PMI数据整体略低于预期：制造业PMI为49.0，环比下降0.8个点。此次降幅要略大于季节性均值，但前期出来的10月EPMI相对偏强。从分项数据看，生产收缩是主要拖累。生产、采购、新订单、在手订单指数环比分别下降2.2%、2.6%、0.9%和0.7%，新出口订单指数回落1.9%，指向供需均走弱、供给和外需回落更多。10月生产指数收缩，可能和月内关税环境存在较大不确定性的背景下企业的避险预期有关。统计局也指出“受十一假期前部分需求提前释放及国际环境更趋复杂等因素影响”。价格端，10月原材料、出厂价格指数分别回落0.7、0.7%，指向“反内卷”政策对大宗价格的影响有所退坡。受基数明显走低影响，预计10月PPI跌幅继续收窄。

制造业PMI及当月环比变化(%)

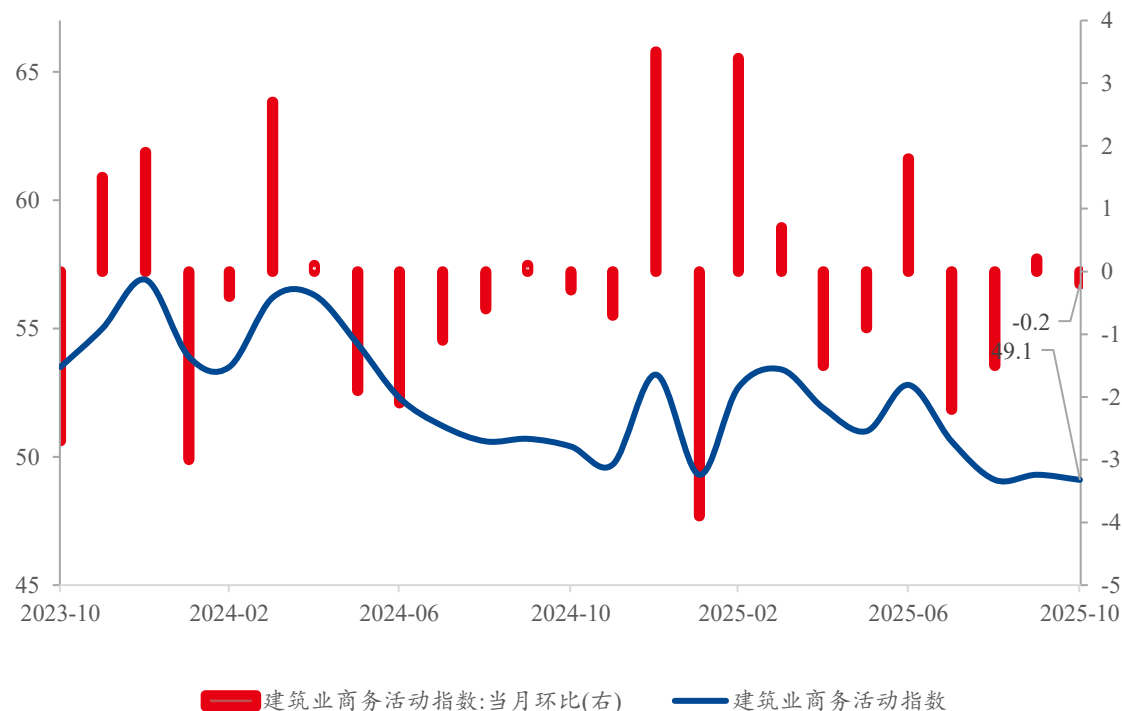


制造业PMI各分类指数当月值(-50%) 与当月环比 (%)

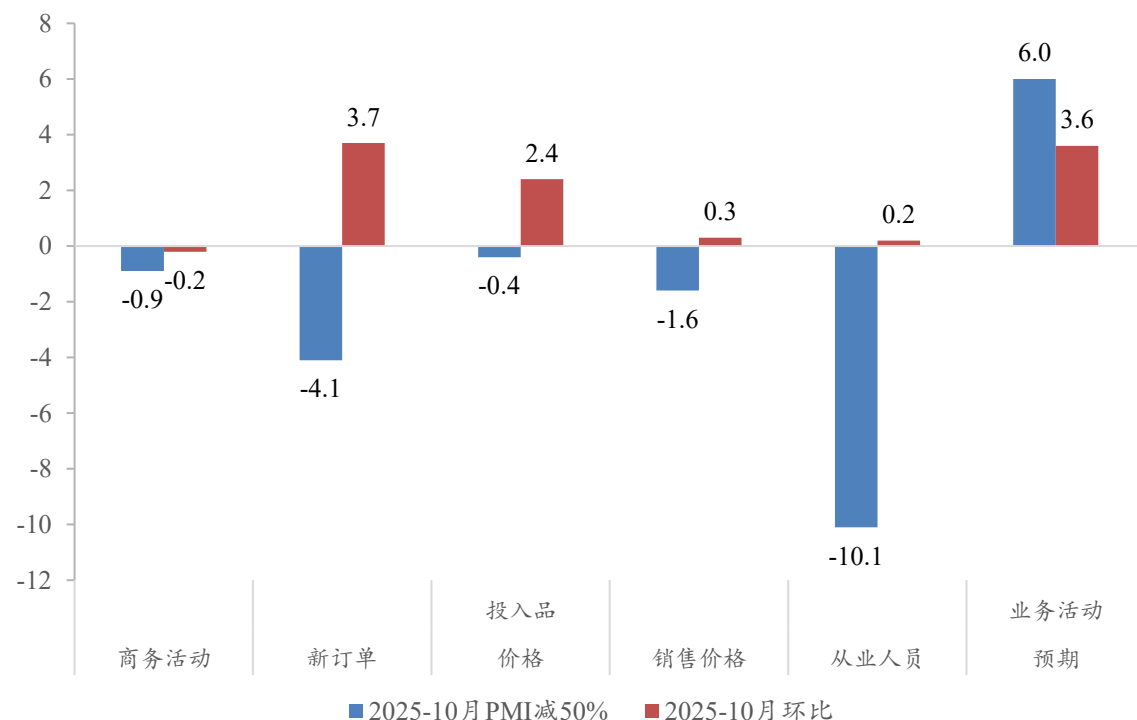


- 10月建筑业PMI回落0.2个百分点至49.1%，仍处于较低位置。不过一个较为积极的信号是建筑业新订单、业务活动预期指数异动反弹，10月环比分别大幅上行3.7%、3.6%，分别升至今年3月和2月以来最高。
- 背后应可能政策性金融工具落地的影响，其中土木工程建筑业景气度明显上升。10月31日发改委发布会指出，截至目前5000亿元资金已全部投放完毕，共支持2300多个项目，项目总投资约7万亿元，重点投向数字经济、人工智能、消费基础设施，以及交通、能源、地下管网建设改造等城市更新领域。同时发改委指出，近期地方政府债务结存限额中安排了5000亿元，其中新增2000亿元专项债券额度，专门用于支持部分省份投资建设。将督促指导抓紧项目开工建设，尽快形成实物工作量。“投资补短板”是四季度宏观政策主线。

建筑业PMI及当月环比变化(%)

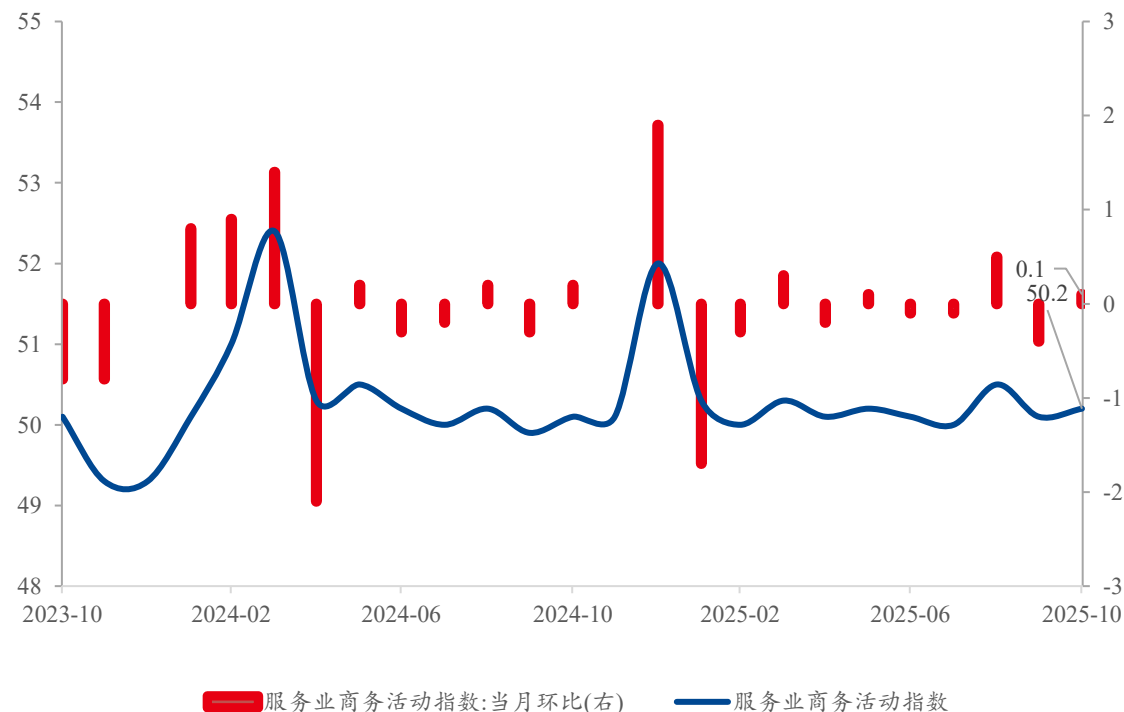


建筑业PMI各分类指数当月值(-50%) 与当月环比 (%)

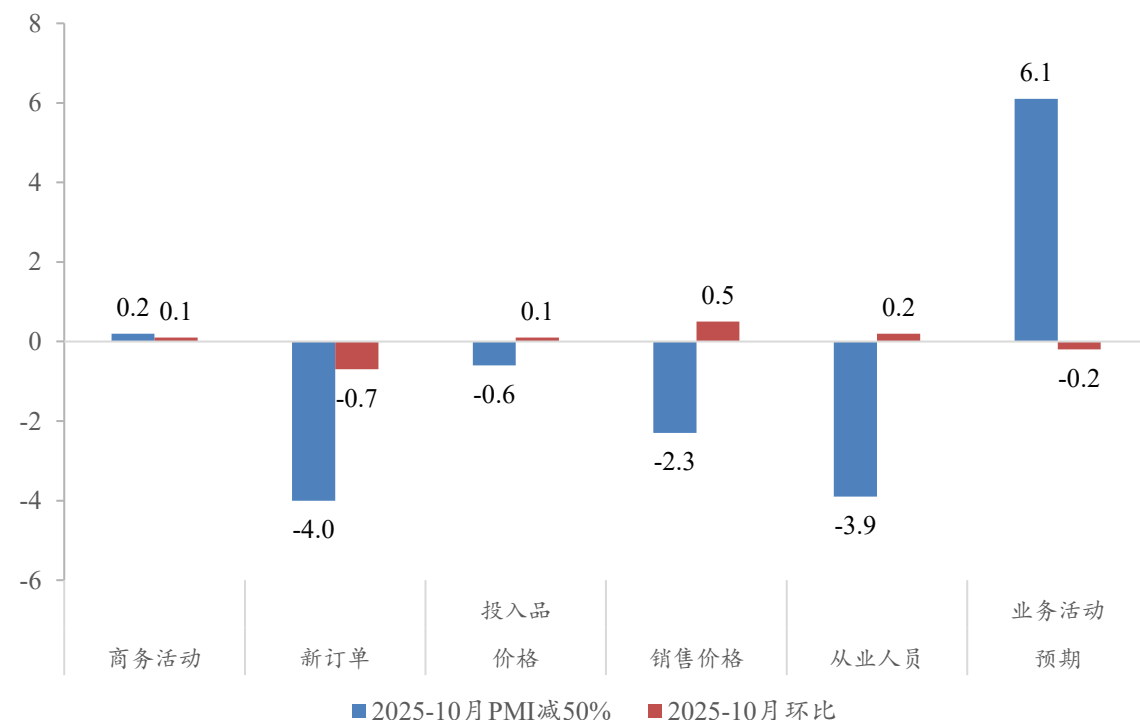


- 服务业景气小幅回升，或主要受节日效应及促消费活动带动。10月服务业PMI回升0.1个百分点至50.2%，强于季节性，可能指向双节期间居民出行及相关消费较为旺盛，以及“双十一”促消费活动有所提前等因素带动。
- 总体看，10月制造业PMI超季节性回落处于收缩区间，结合高频看，10月地产销售增速转负，出口边际增速可能有概率下行，指向当前需求端压力继续显现。除双节前部分需求提前释放、中美关税升级等因素影响外，可能也与政策发力偏慢等有关。

服务业PMI及当月环比变化(%)

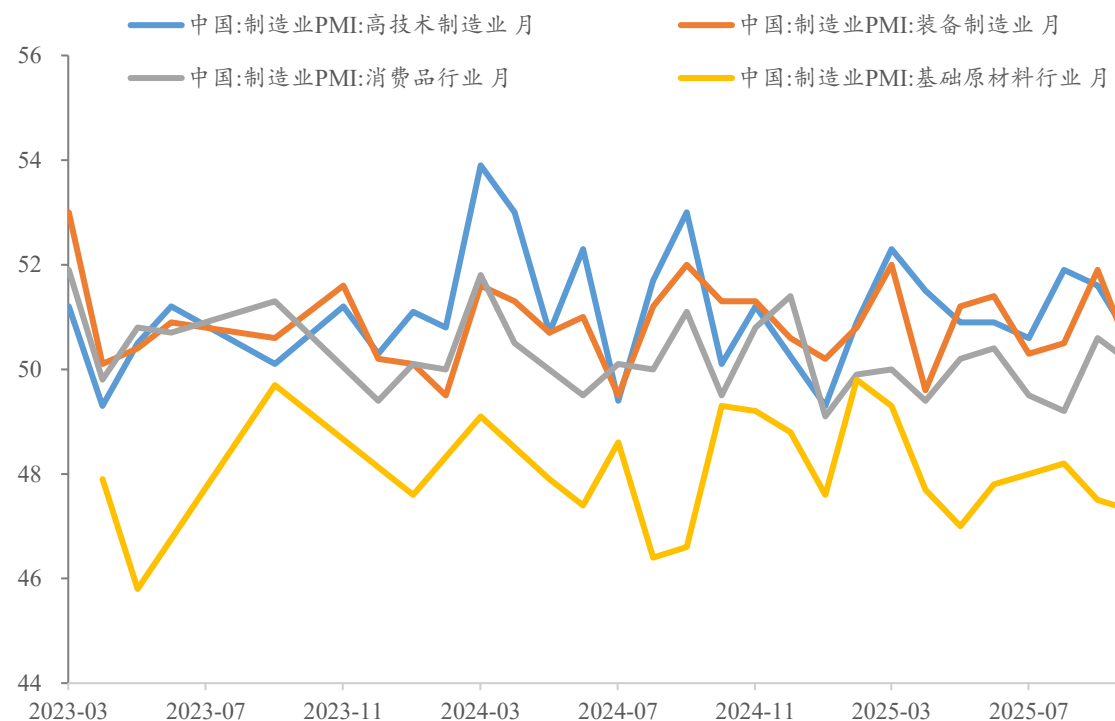


服务业PMI各分类指数当月值(-50%) 与当月环比 (%)

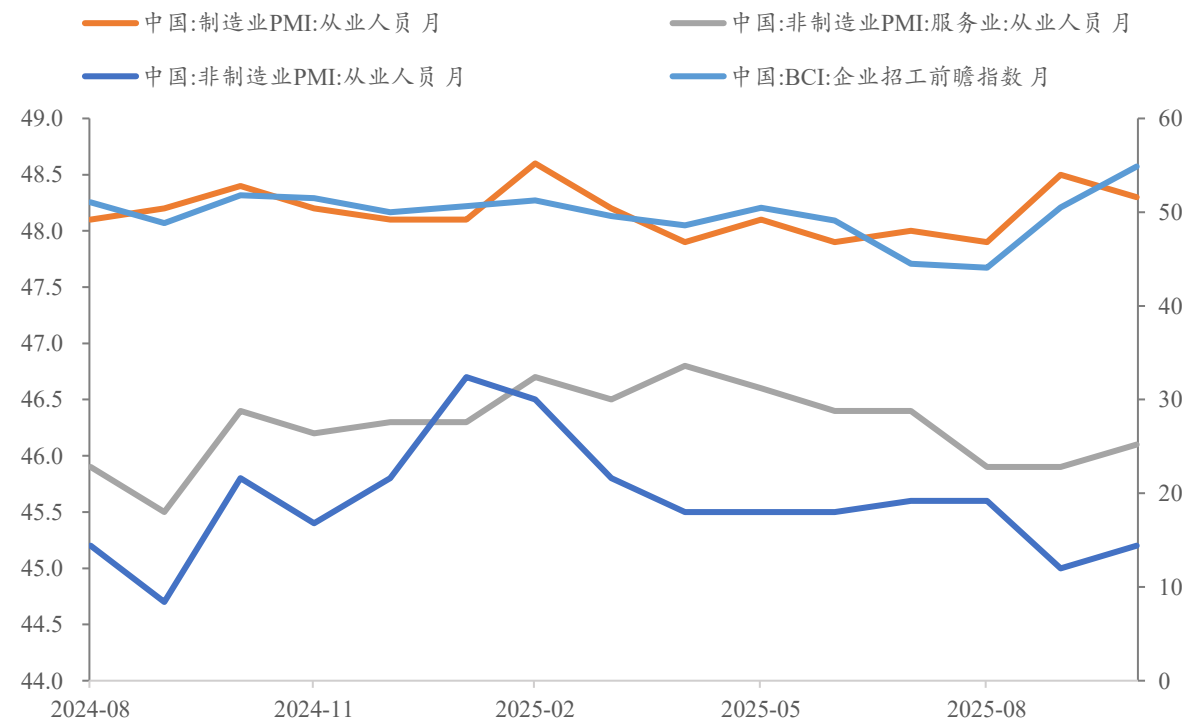


- 服务业行业看，铁路运输、航空运输、住宿、文化体育娱乐、邮政等行业商务活动指数较高，而保险、房地产等行业商务活动指数均低于临界点。
- 制造业行业看，农副食品加工、汽车、铁路船舶航空航天设备等行业供需两端处于高位；纺织服装服饰、化学纤维及橡胶塑料制品、非金属矿物制品等行业供需两端则相对偏弱。

分行业PMI



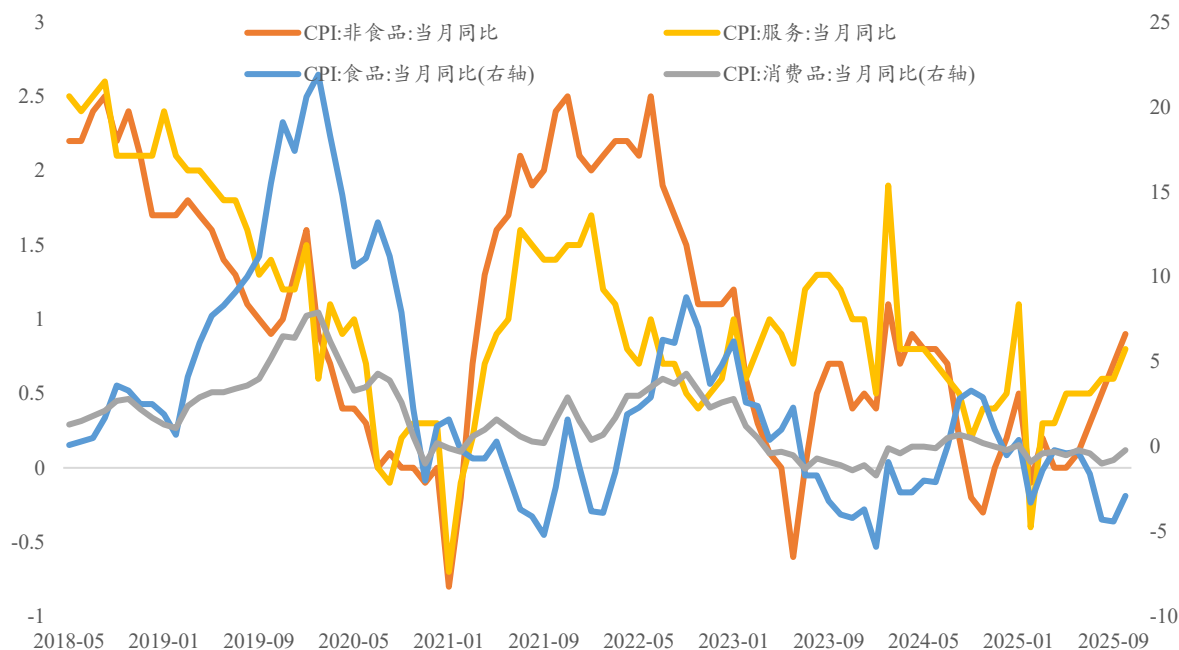
就业指标



10月通胀数据延续好转

- 10月通胀数据延续好转，幅度略高于预期。CPI方面，同比由负转正，较上月回升0.5个百分点至0.2%；环比上涨0.2%，强于季节规律。究其原因，除基数回落外，主要得益于节日消费需求上行及核心CPI的持续改善。食品价格同比降2.9%，降幅较上月收窄1.5个百分点；环比升0.3%。尽管猪肉价格加速下跌，但在双节消费需求带动下，鲜菜、鲜果及牛羊肉的价格的环比涨幅均超季节性水平。核心CPI同比至1.2%，环比上涨0.2%，其中核心消费品价格同比升2.0%，金饰品价格同比涨幅超50%，服务价格同比涨幅扩大0.2个百分点至0.8%，或受到了双节出行需求带动。往后看11-12月猪价基数降低，或带动CPI温和回升。
- 10月PPI同比-2.1%，降幅较上月收窄0.2%，环比上涨0.1%。具体线索来看，主要有三条拉动线索：一是“反内卷”带动煤炭、光伏价格环比上涨，电池制造价格环比由跌转涨，汽车制造价格环比降幅有所收窄；二是国际金价、铜价上涨，带动有色行业价格上涨；三是双节消费需求带动下游一般日用品价格上涨。价格的拖累项，一是国际油价下行导致原油-石化产业链价格续跌，二是汽车、家电等耐用消费品价格下跌。往后看，PPI基数略高，全球定价产品具备一定不确定性；但政策性金融工具托底建筑业价格叠加反内卷，预计降幅收窄。

CPI分项同比变化

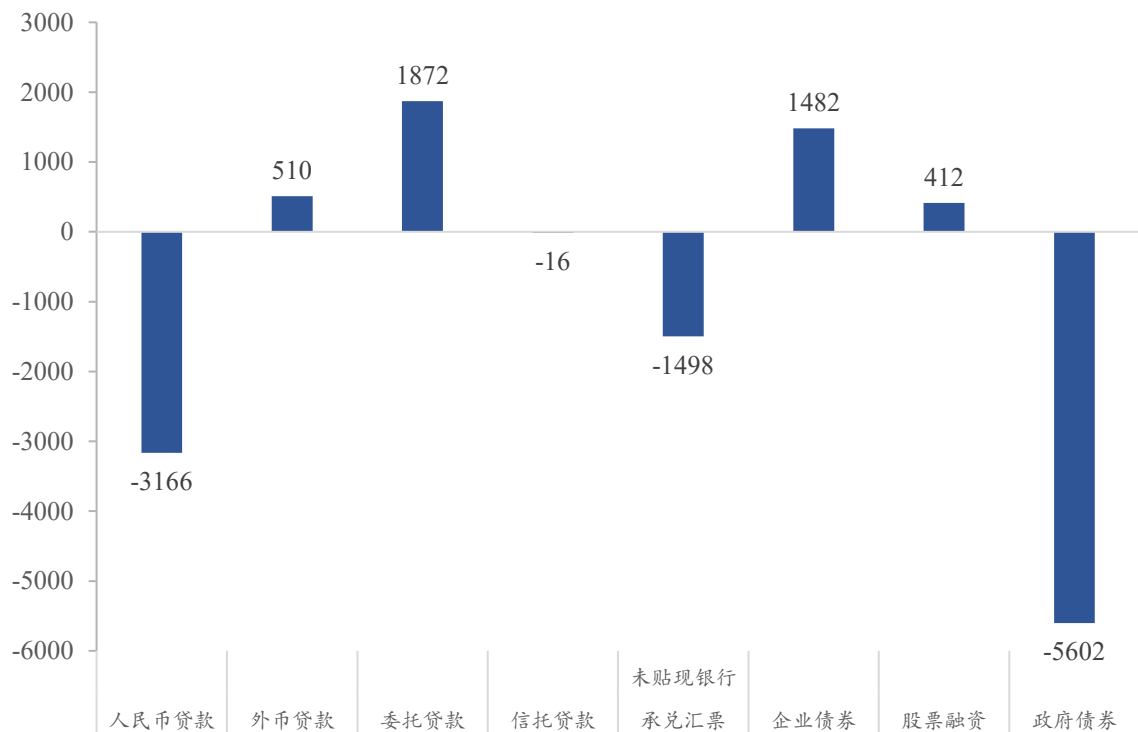


PPI分项同比变化

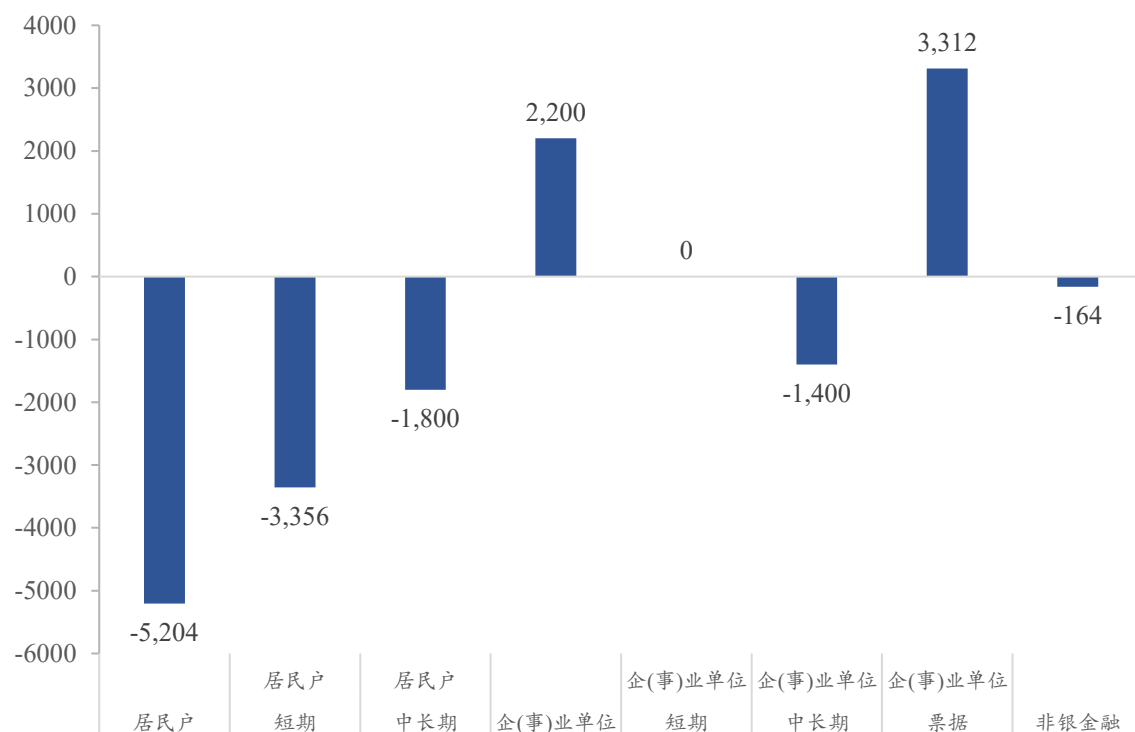


- 10月金融数据，新增社融规模为8150亿元，同比少增5970亿元，低于市场预期值15284亿元。社融分项来看，信贷和政府债是主要拖累项，10月新增政府债规模仅为4893亿元，同比少增5602亿元。政府债净发行节奏放缓，主要或是地方政府部门的自发安排，10月中旬财政部已额外安排 5000亿元地方债结转限额，但10月的发行量不及预期。11月大概率会提速发行，进而对新增社融形成短期支撑。此外新增贷款规模为-201亿元同比降幅为3166亿元，是第二大拖累项。
- 新增贷款规模2200亿元，同比少增2800亿元，低于市场预期值4600亿元。分项来看，新增居民贷款规模为-3604亿元，同比少增5204亿元，其中短贷同比少增3356亿元，新增居民中长贷同比少增1800亿元，指向不仅居民购房支出意愿下滑，短期消费需求也在下滑。多重短期支持工具下，企业贷款尚可，其中企业短贷规模为-1900亿元同比持平，新增中长贷规模为300亿元，同比少增1400亿元，而票据融资量大幅上升，新增表内票据融资规模高达5006亿元，同比多增3312亿元。实体融资不足的问题或更加凸显。

新增社融分项同比变化值（亿元）

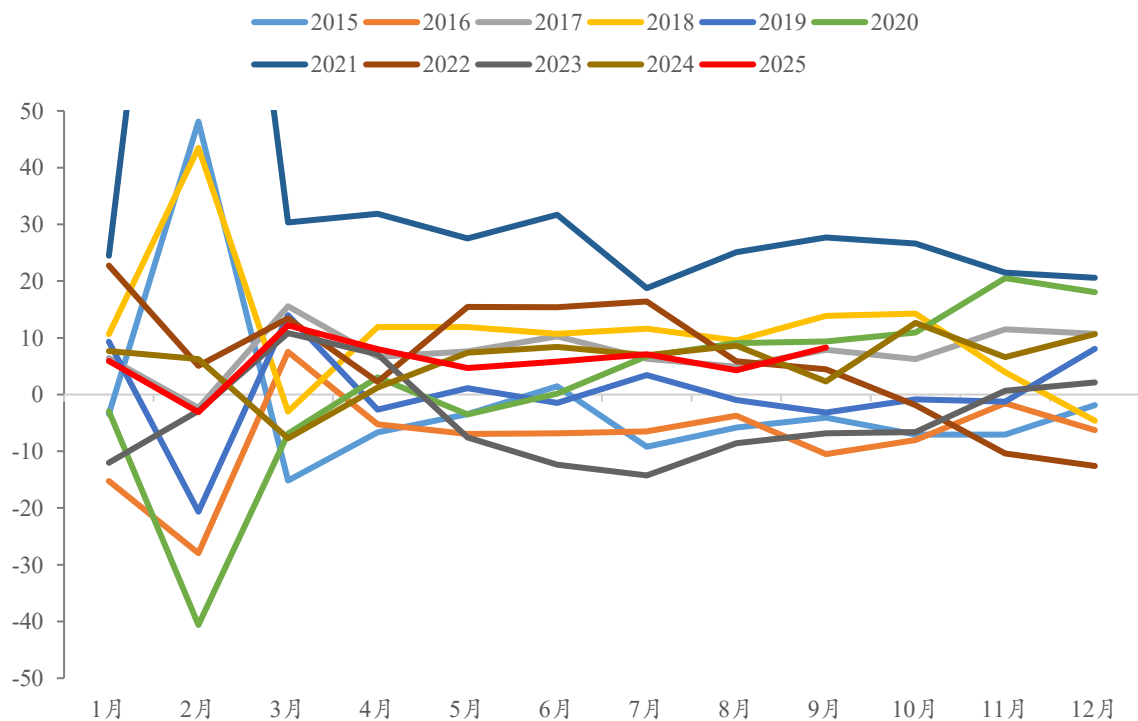


新增人民币贷款分项同比变化值（亿元）

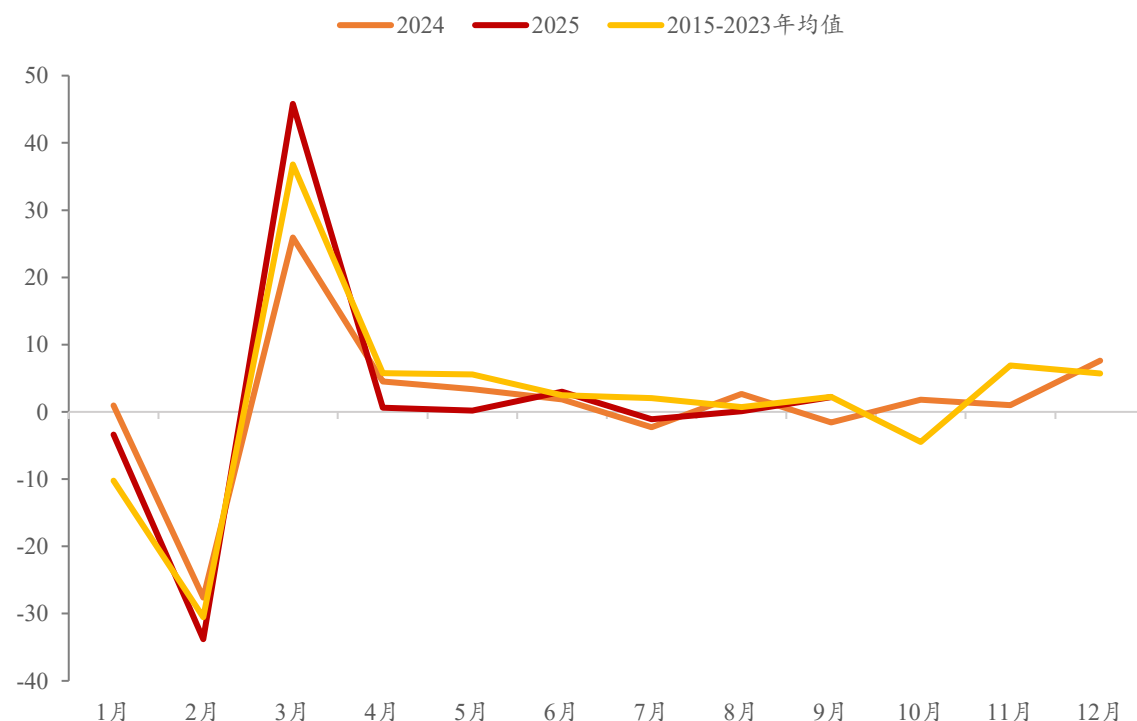


10月出口同比增长-1.1%，低于前三季度累计同比的6.1%和第三季度同比的6.6%。

出口同比季节性

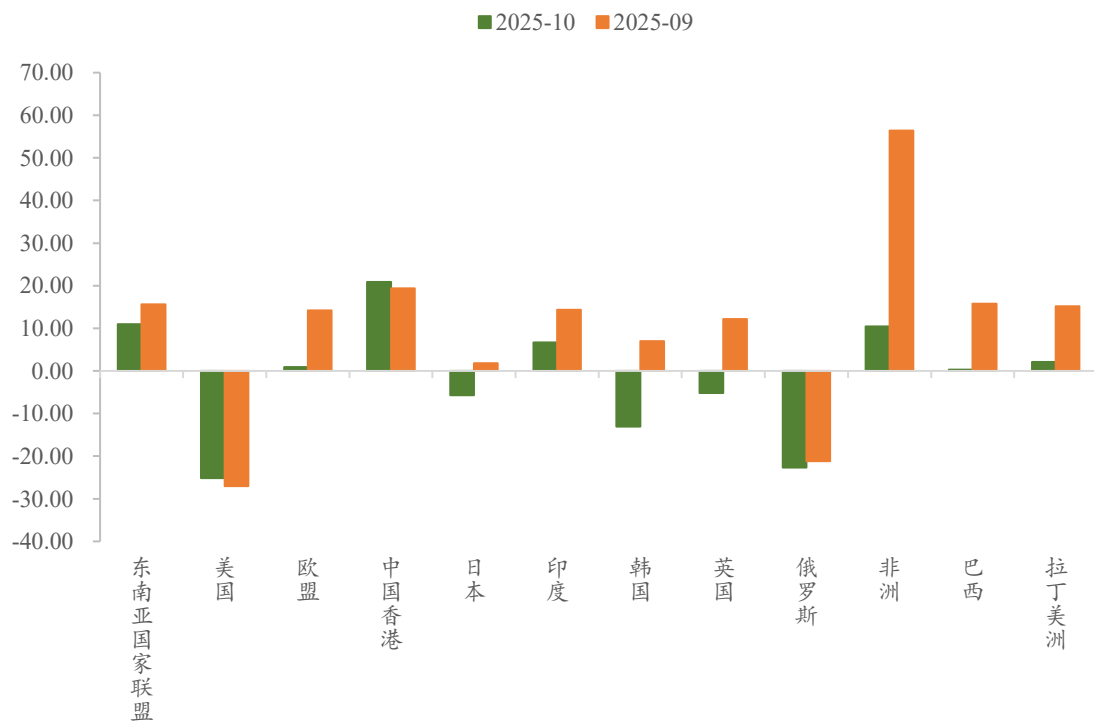


出口环比增速

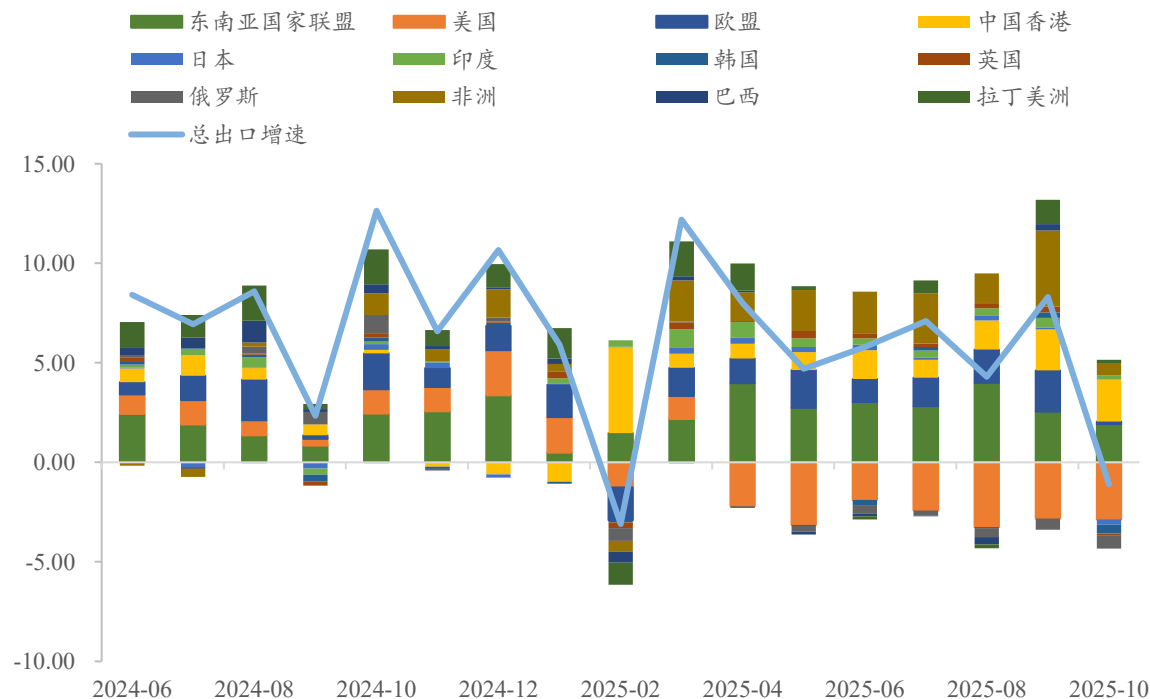


- 分国别和地区来看，10月存在关税和所谓船舶港口服务费的扰动，但对美出口影响并不显著，降幅略有收窄，和高频数据的对美货船数量的变化吻合。对其他区域出口有不同程度放缓。10月对欧盟出口同比0.9%（前值14.2%）；对东盟出口同比11.0%（前值15.6%）；对日本出口同比-5.7%（前值1.8%）；对印度出口同比6.7%（前值14.4%）；对非洲出口同比10.5%（前值56.4%）；对拉美出口同比2.1%（前值15.2%）。从前10个月的出口区域结构来看，中国对东盟、欧盟出口占比分别为17.5%、14.9%，然后是对非洲和拉美合并占比的13.8%。对美出口占比为11.4%，已明显低于2024年。

对各国家/地区出口同比

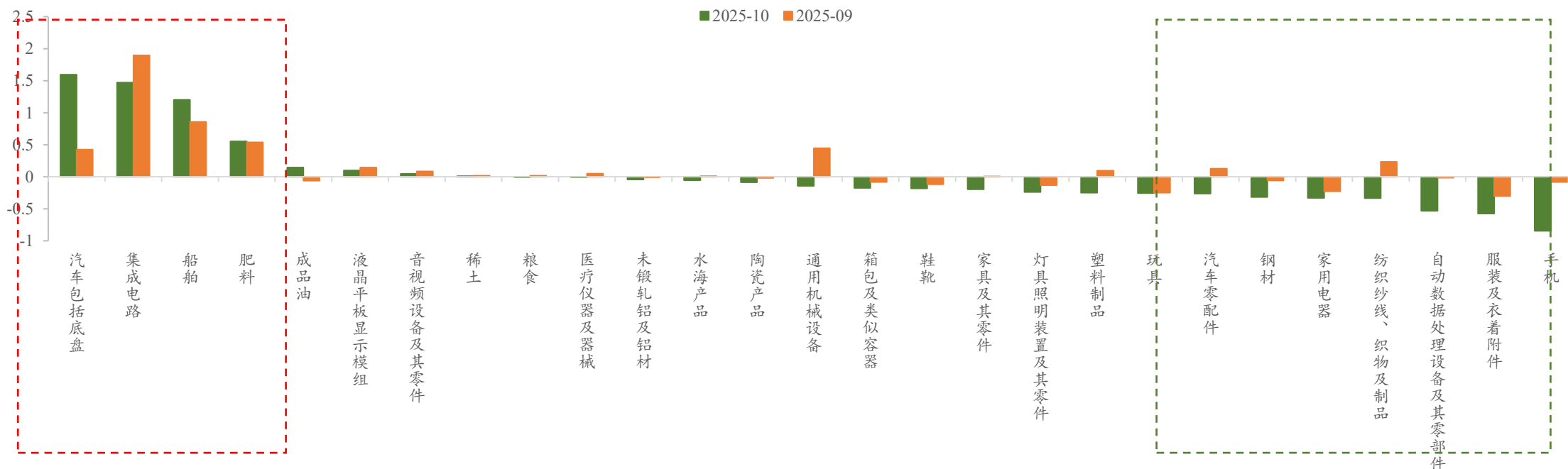


对各国/地区出口对总出口同比拉动



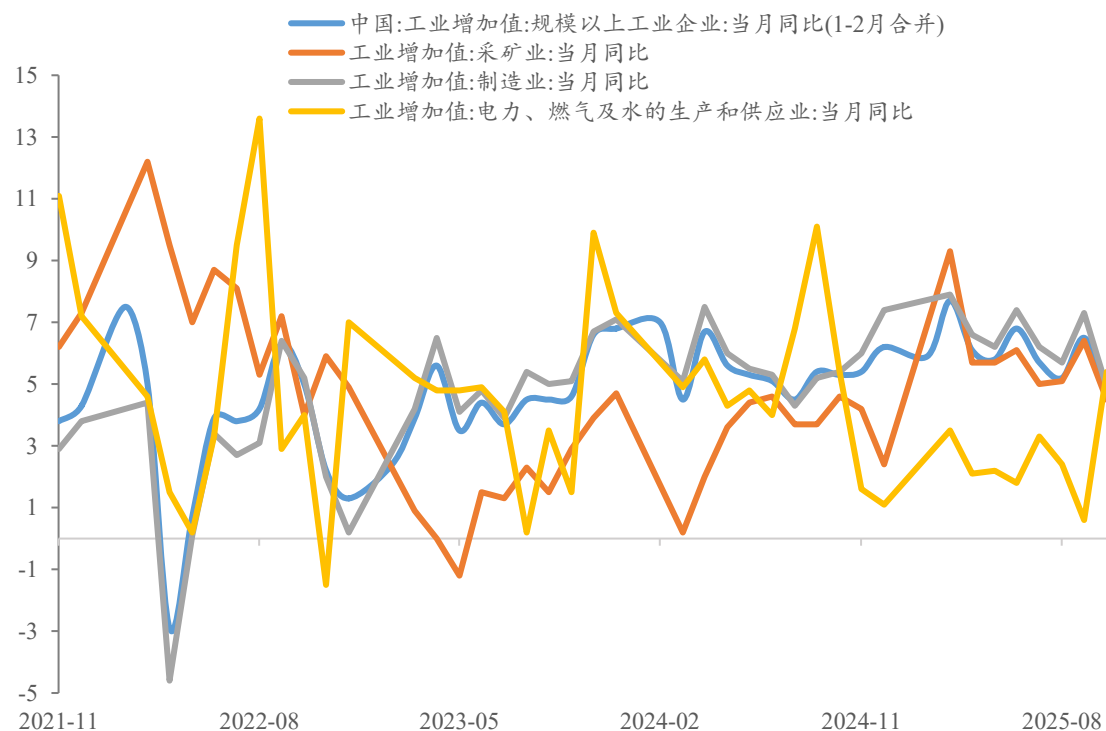
- 从主要产品来看，10月劳动密集型消费品（纺织纱线、箱包、玩具、服装）合并同比为-15.9%；10月手机出口同比-16.6%，自动数据处理设备及零部件同比-10.0%，家电出口同比-13.6%。除基数因素外，也和这类商品近年生产重心转至东南亚等劳动力成本偏低的地方有关。出口增速偏高的是高端制造产品，10月汽车出口同比34.0%、船舶出口同比68.4%、集成电路出口同比26.9%。

分行业出口同比对总出口增速拉动

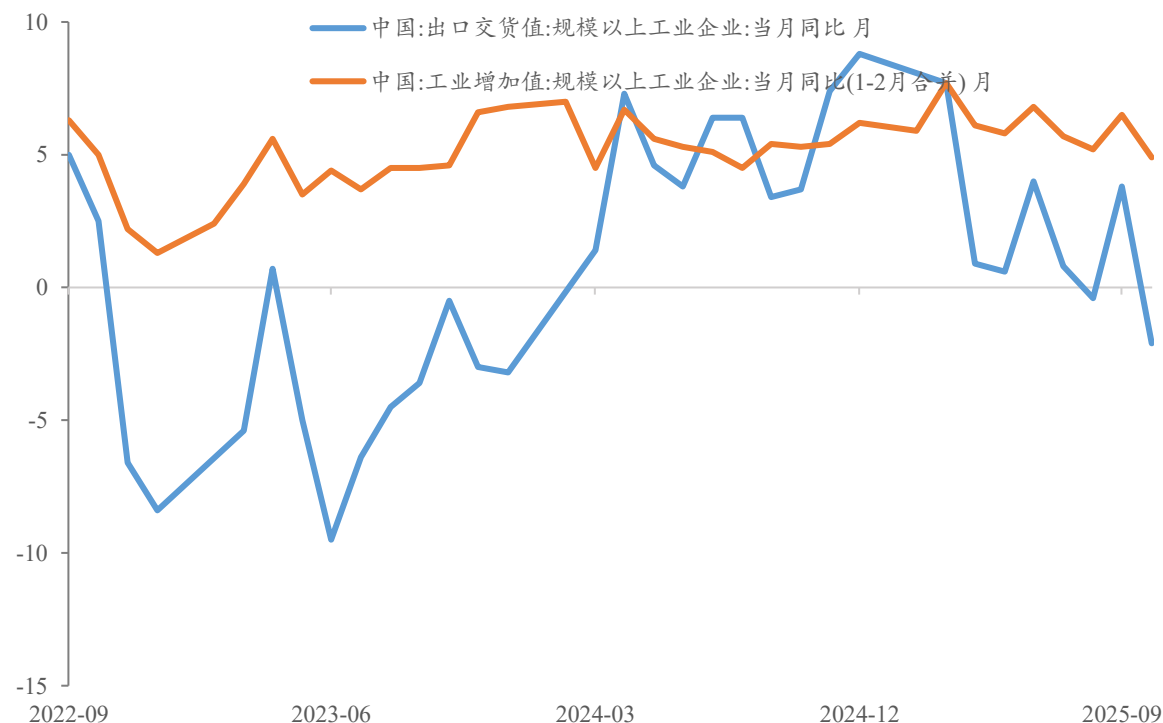


工业增加值环比季调为0.17%，显著低于前值的0.65%。其中出口交货值的波动是一个原因，10月同比是年内低点的-2.1%。

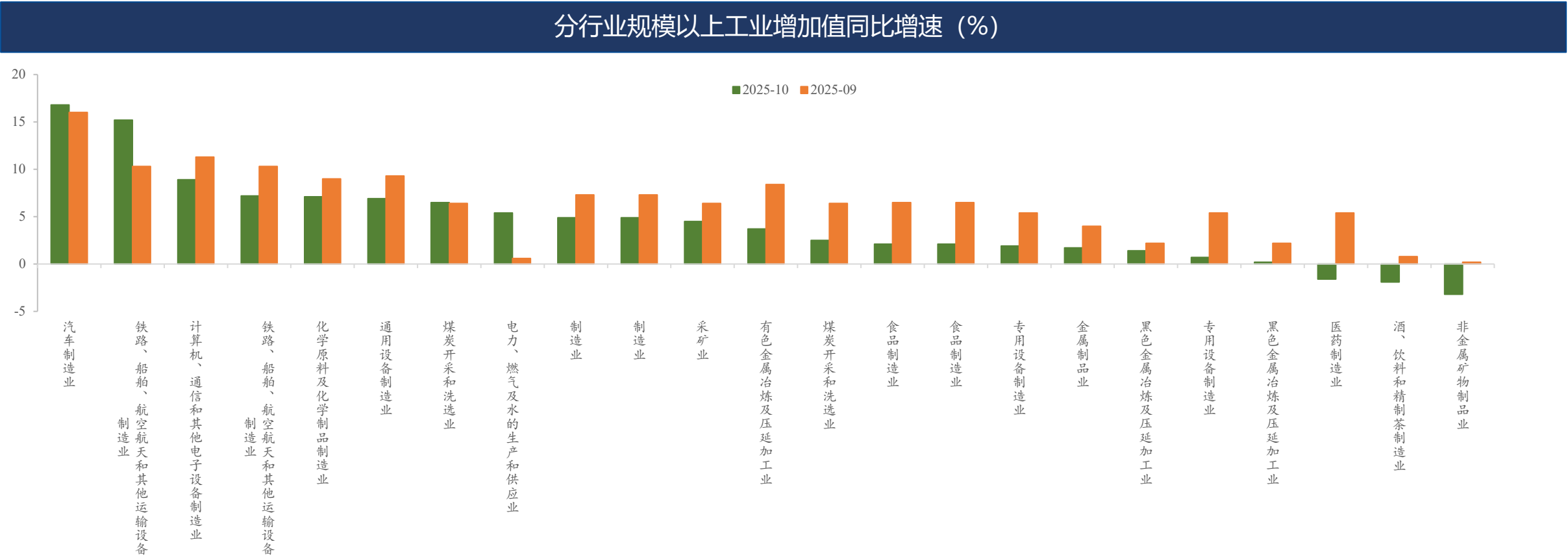
工业增加值、采矿业、制造业、电力热力生产业增速 (%)



工业部增加值和出口交货值增速 (%)

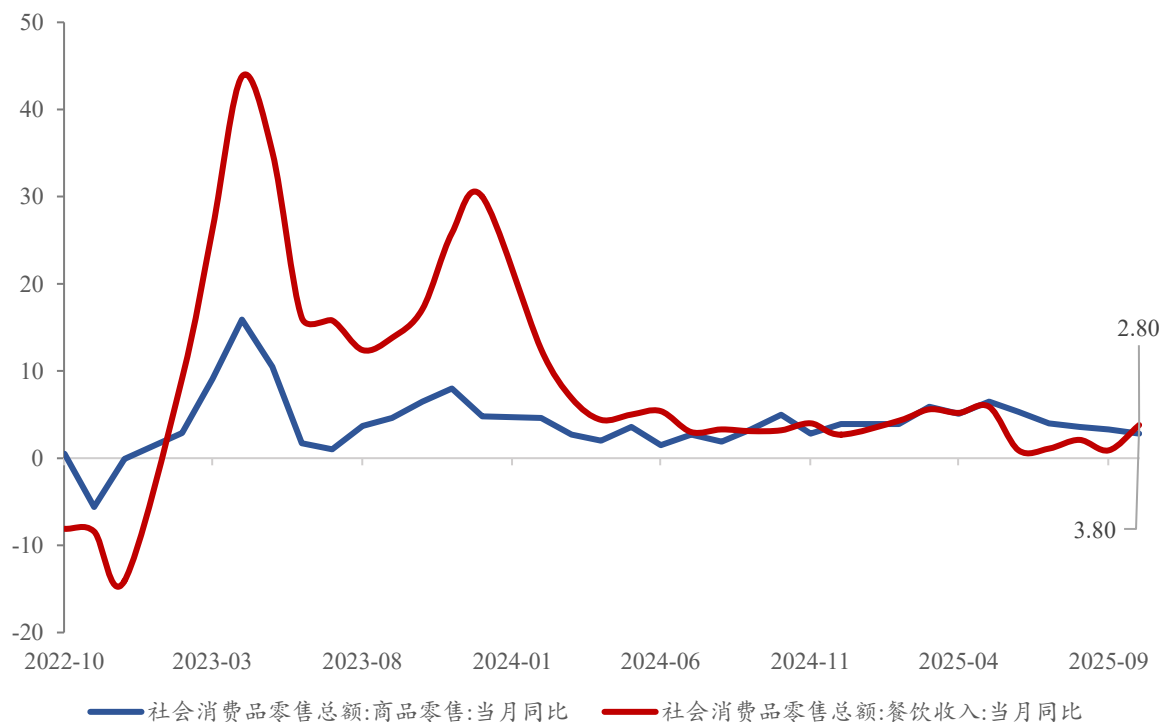


从产品产量来看，粗钢、水泥负增长幅度扩大；智能手机增速转负，手机同期出口数据就明显偏弱；发电设备增速高位放缓、太阳能电池负增长扩大；汽车基本平稳；集成电路增速加快。因此生产下行的影响线索可能有：一是出口回落的传递；二是政策性金融工具对于建筑业产品的影响尚不显著，尚不能抵地产开工的拖累；三是可能“反内卷”对于新能源产品的需求负面影响有所显现。

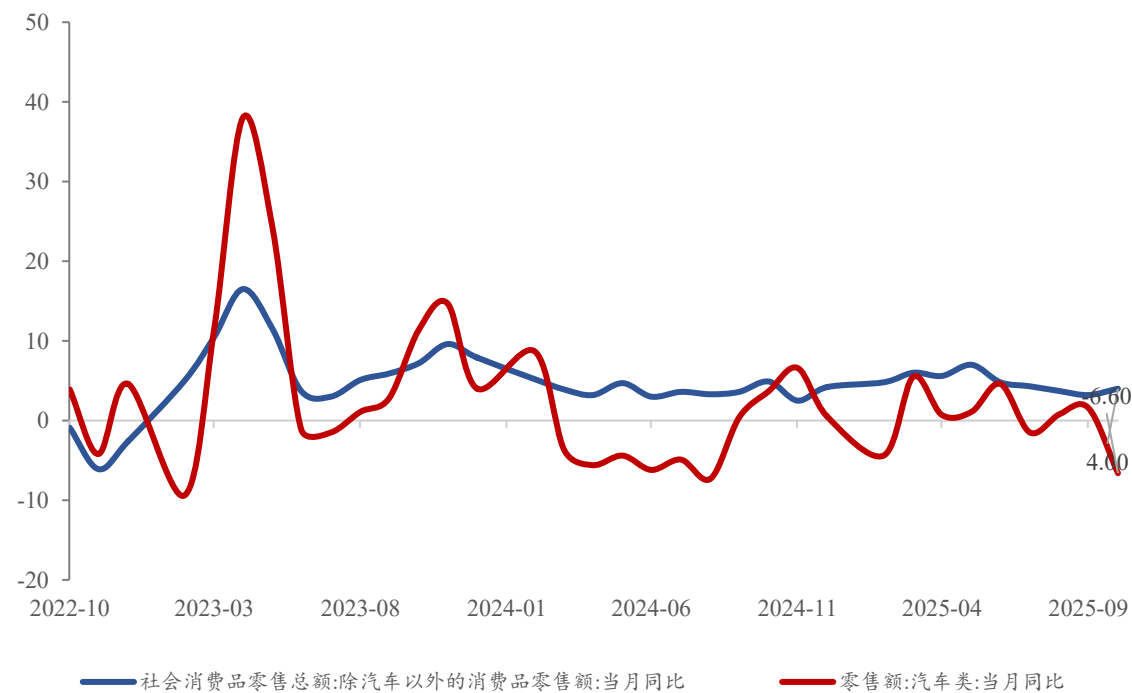


10月社零，多数门类有所好转，高基数耐用品增速有所下滑。不含汽车的社零同比4.0%，高于前值的3.2%。

餐饮收入与商品零售额同比增速 (%)

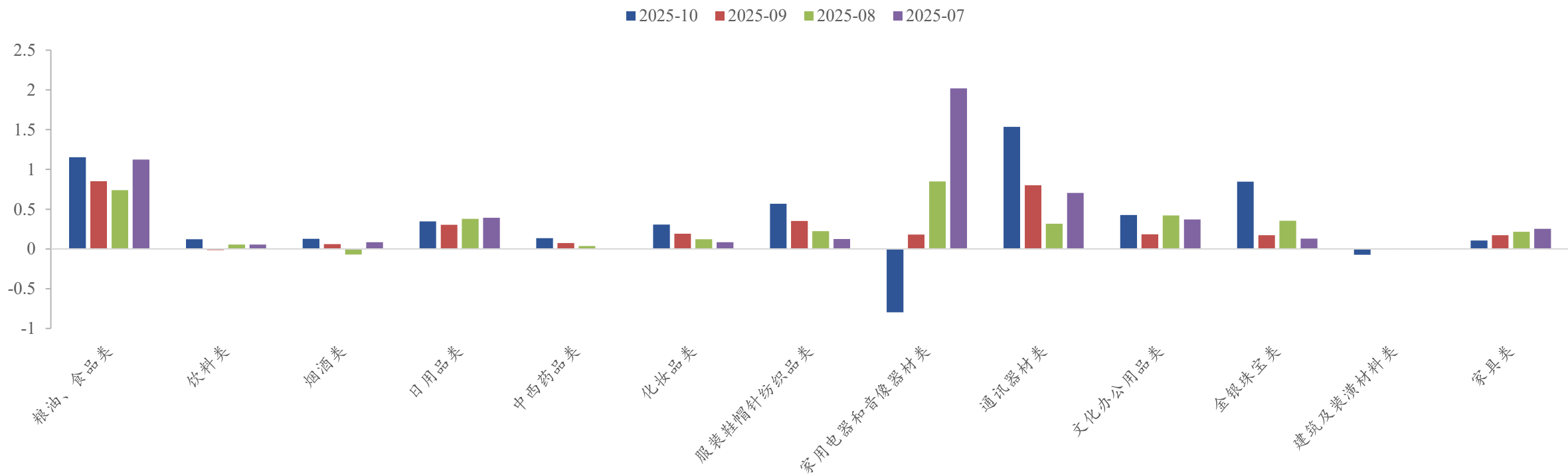


汽车类和除汽车外零售额同比增速(%)



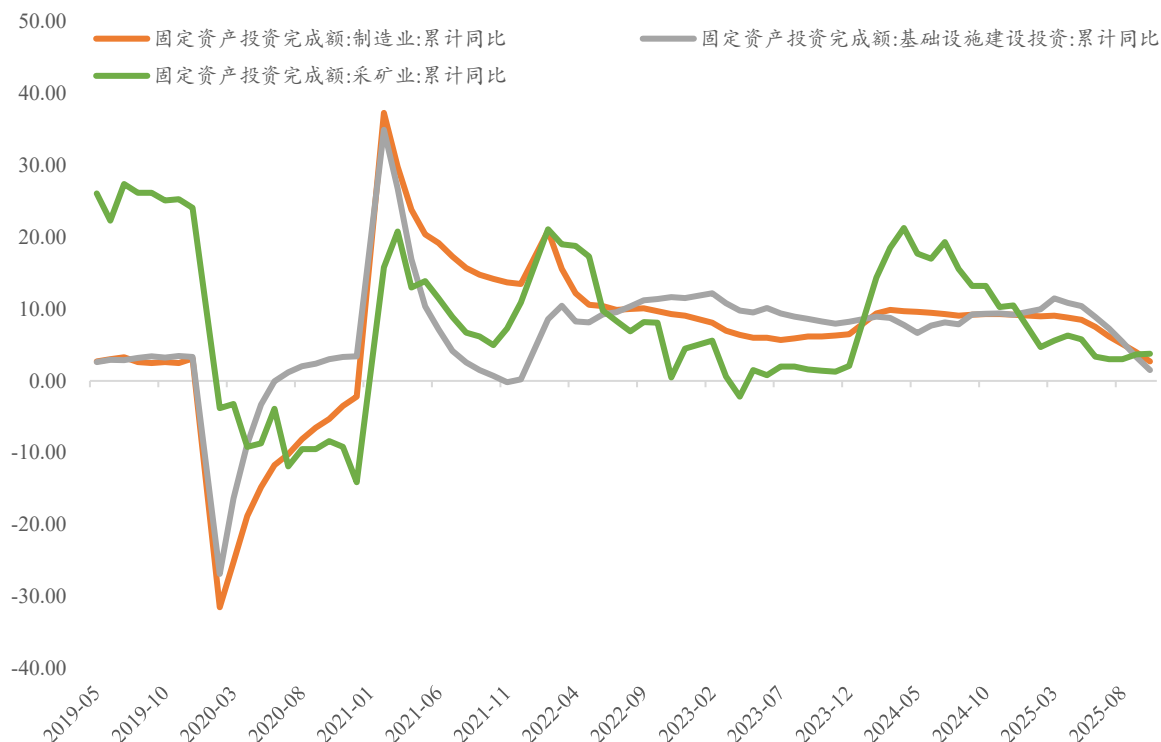
■ 增速好转的部门包括餐饮、烟酒、粮油食品、服装、化妆品、金银珠宝、日用品、药品、办公用品、通讯器材等。增速下降的一是地产相关的家具、建筑装潢；二是高基数叠加补贴减少的汽车、家电。

分类型商品零售额同比对限额以上商品零售增速的拉动(%)

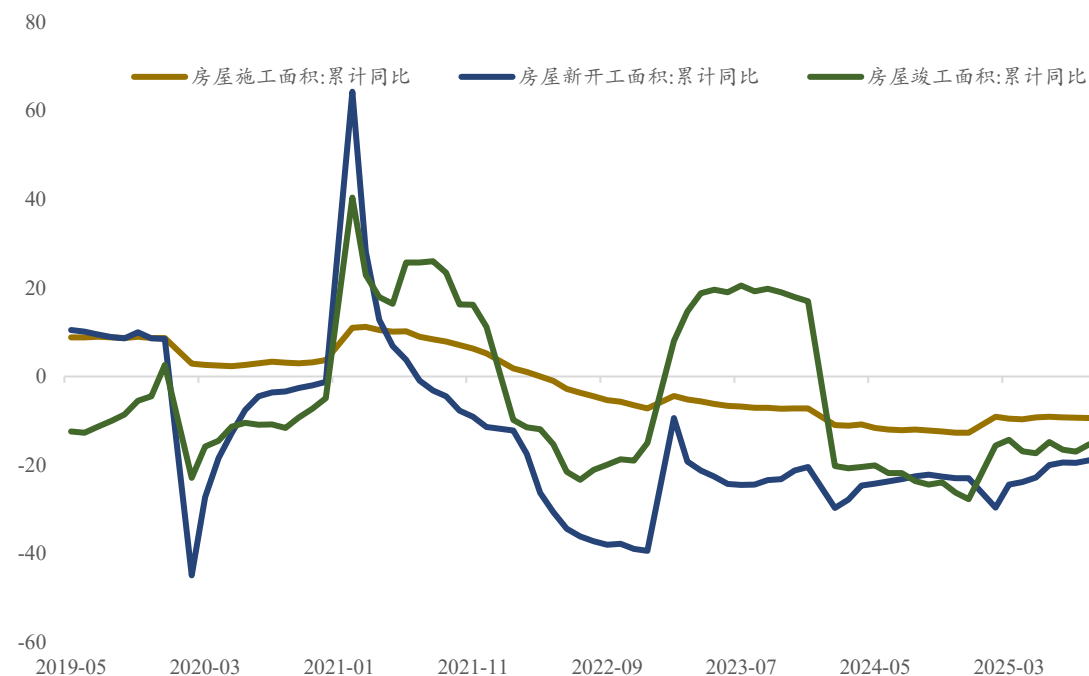


- 10月固定资产投资降幅有所扩大，累计同比从-0.5%扩大至-1.7%，对应当月同比为-11.2%。制造业、地产、基建增速均有进一步下行。经济对地产的依赖度在下降过程中，今年前10个月房地产开发占固定资产投资比重降至18.0%，就年度来说是2018年以来最低；但扣除房地产投资之后的前10个月固定资产投资同比也只有1.7%，依然偏低。
- 整体看10月经济数据，总量压力边际上有所上升，信贷数据亦指向这一点。其中结构性亮点是耐用消费品之外的一般消费、服务消费的初步回暖，这与同期CPI回升的特征较为吻合，物价变化带来的实际利率下降和消费好转可以相互促进；短板则仍是固定资产投资和地产销售。

主要行业投资同比增速 (%)

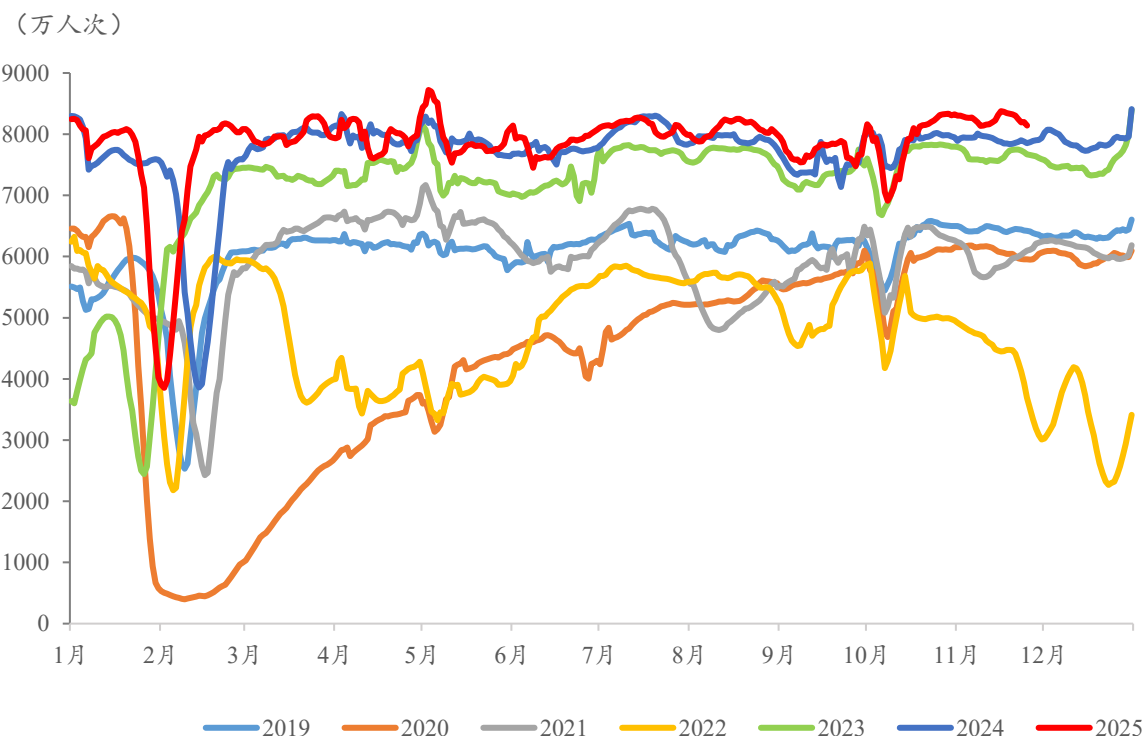


房地产开工、竣工同比增速 (%)

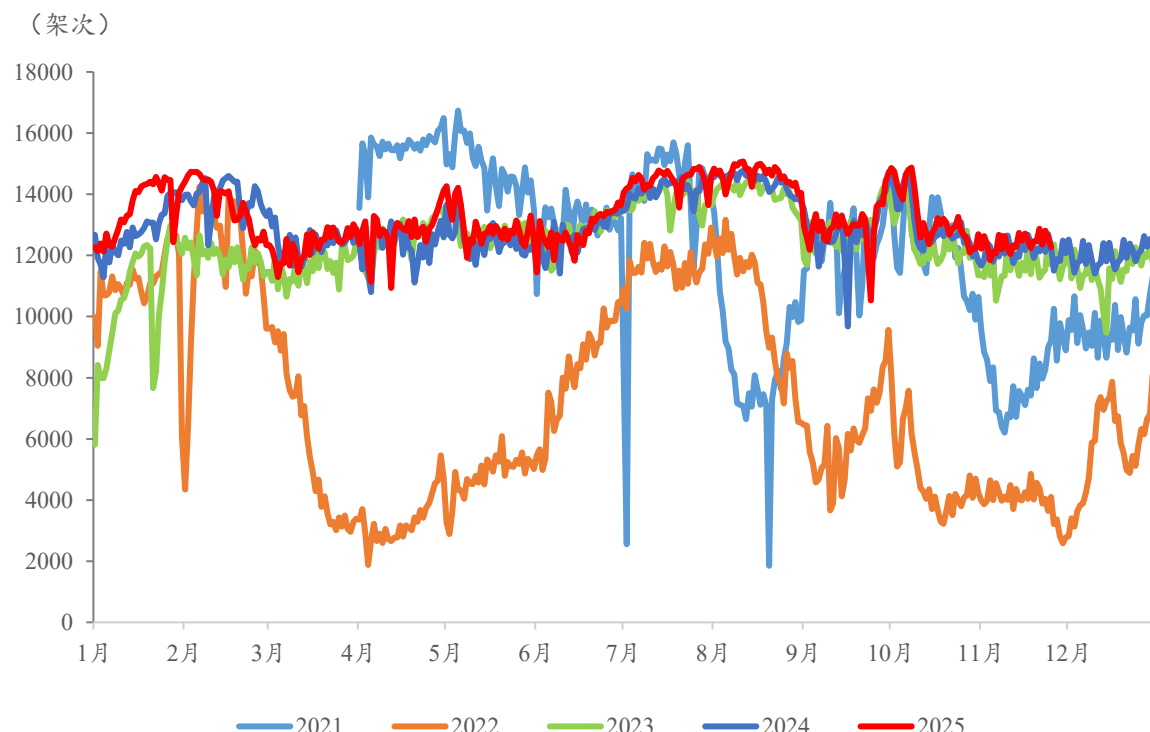


- 地铁客运和执行航班数据为居民生活半径和出行指标，与消费和服务业活动存在关联，目前地铁客运同比增速维持正增长，航班数环比回落，反映出行需求季节性退坡，不过同比仍保持正增长。
- 截至目前，11月主要城市地铁客运量日均环比增速3.29%，同比增速3.52%，当前绝对值处在历史偏高位，地铁出行超季节性回升。
- 截至目前，11月国内执行航班数日均12404架次，环比增速-6.54%，同比增速2%，较上月同环比回落，当前绝对值处在历史高位。

主要城市地铁客运量（7日移动平均）

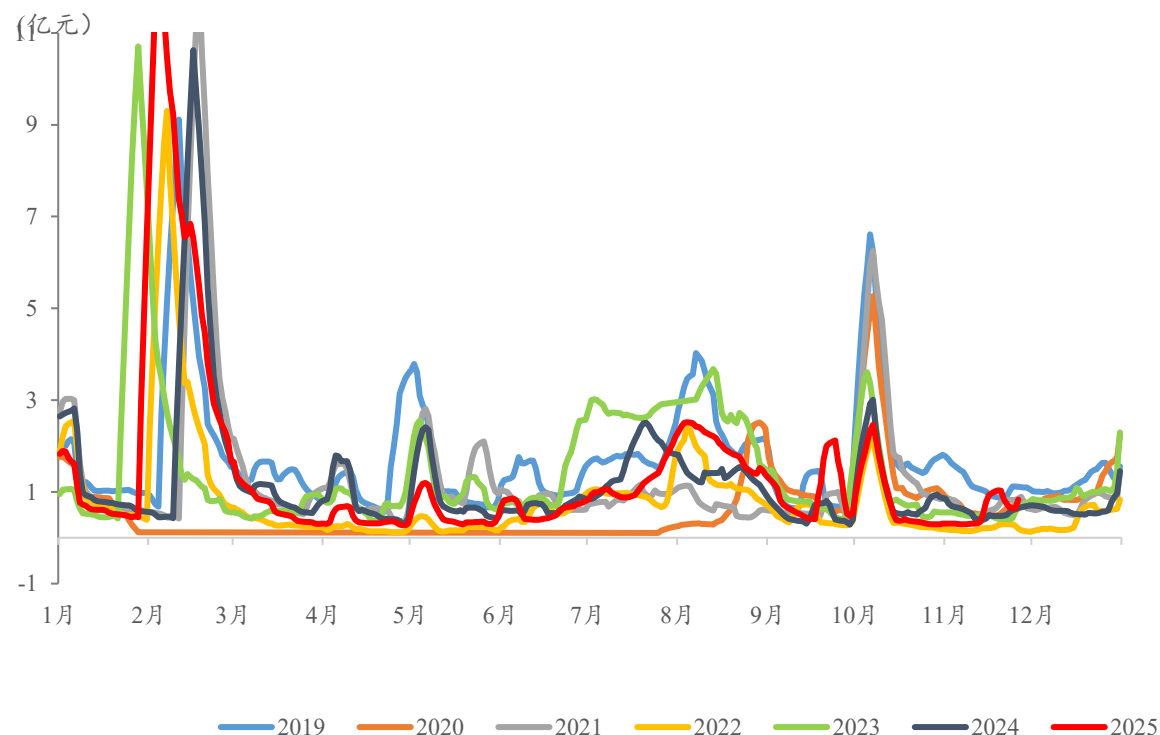


国内执行航班数

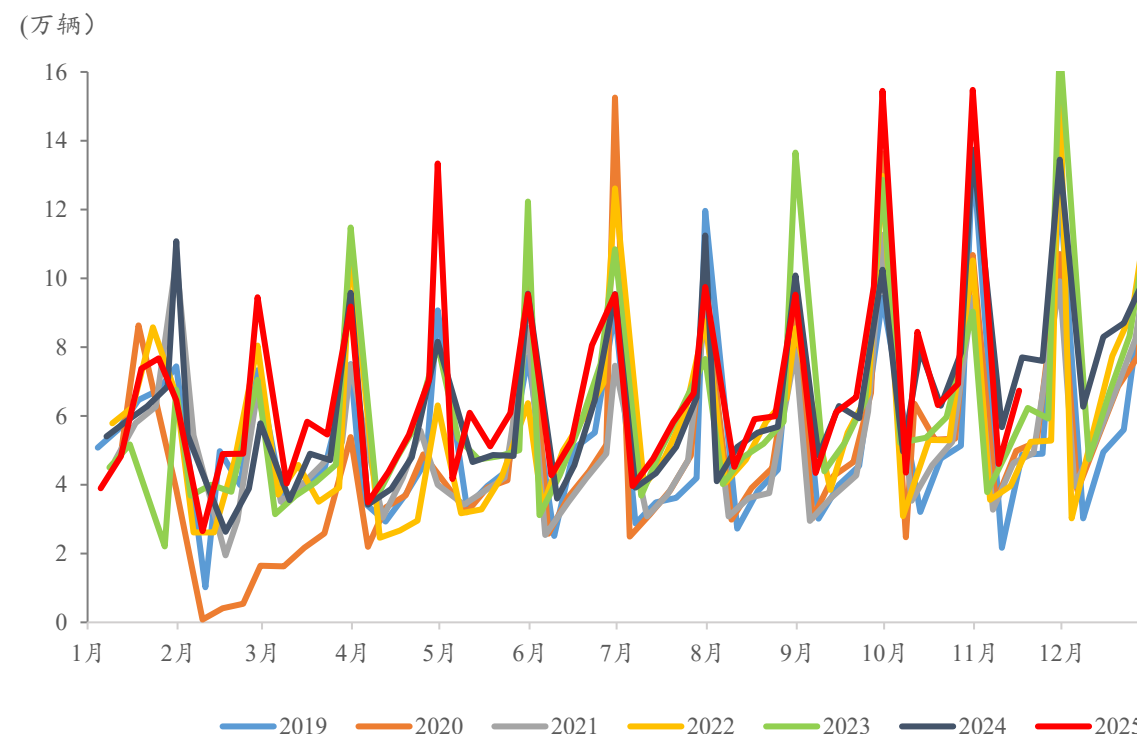


- 截至目前，11月电影票房均值6469万元，季节性降低，环比增速-23.22%，同比去年同期增速9.41%。
- 截至目前，11月乘用车销量均值5.67万辆，环比增速-31.75%，同比去年同期增速-34.15%，同环比增速较上月大幅回落。

全国电影票房（7日移动平均）

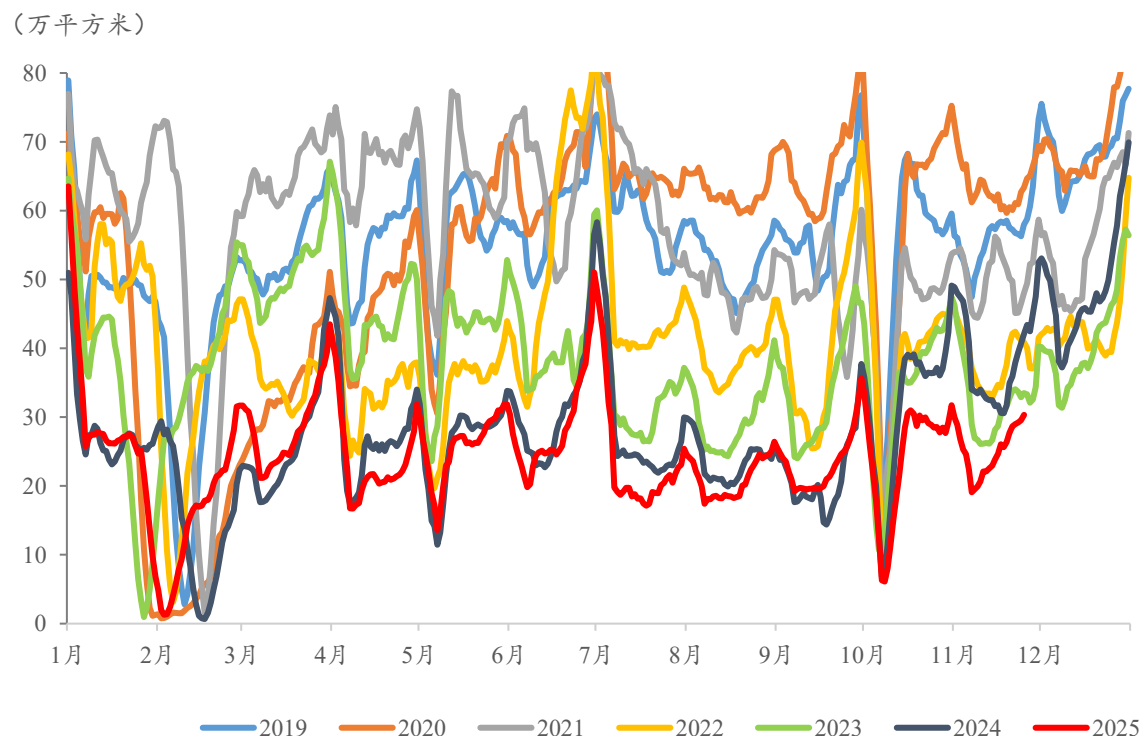


乘用车销量：厂家零售

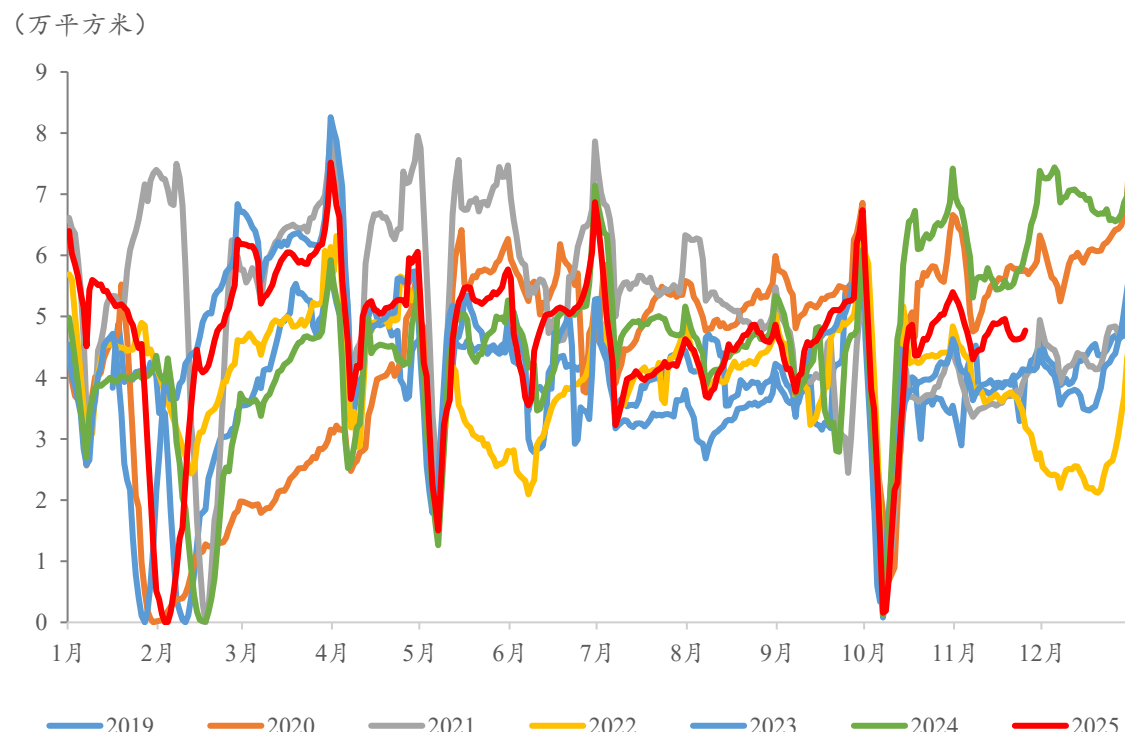


- 目前来看11月新房成交同比回落幅度有所加大，一线二手房销售量同比回升。
- 11月30大中商品房成交面积日均值24.33万平方米，环比增速1.7%，同比去年同期增速-37.69%，环比增速转正，基数效应下同比增速降幅扩大，整体新房销售增速绝对值处于季节性低位。
- 11月北京二手房销售面积日均4.52万平方，环比增速20.12%，同比去年同期增速-23.62%，环比增速回正，同比增速降幅收窄。后续关注进一步巩固房地产市场稳定的增量政策。

30大中城市商品房成交面积（7日移动平均）



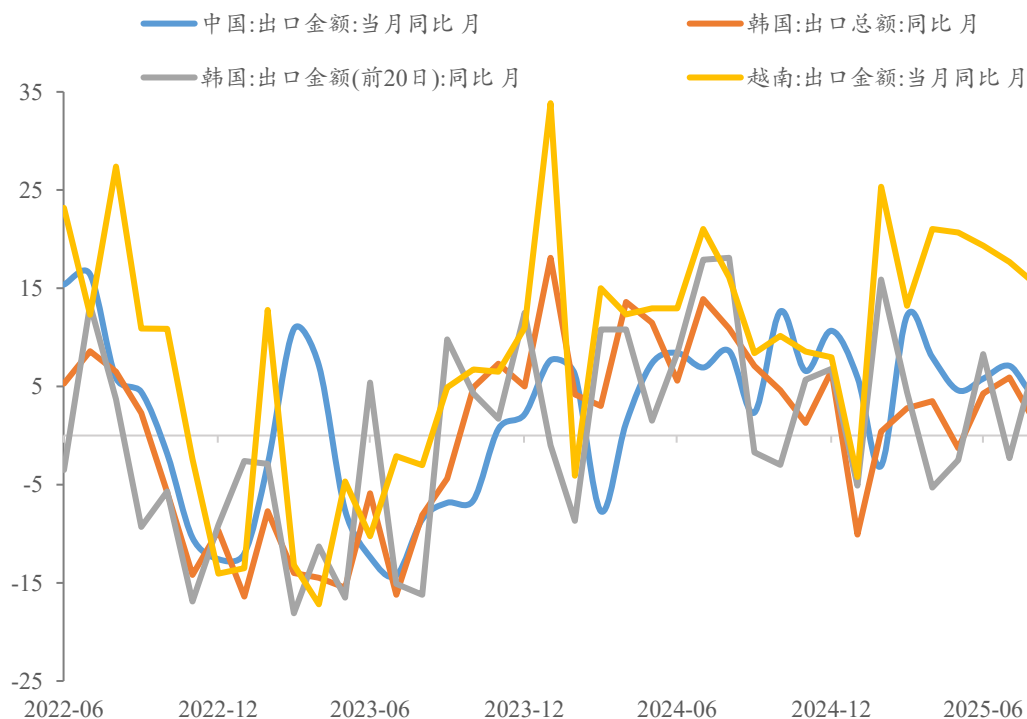
北京二手房成交面积（7日移动平均）



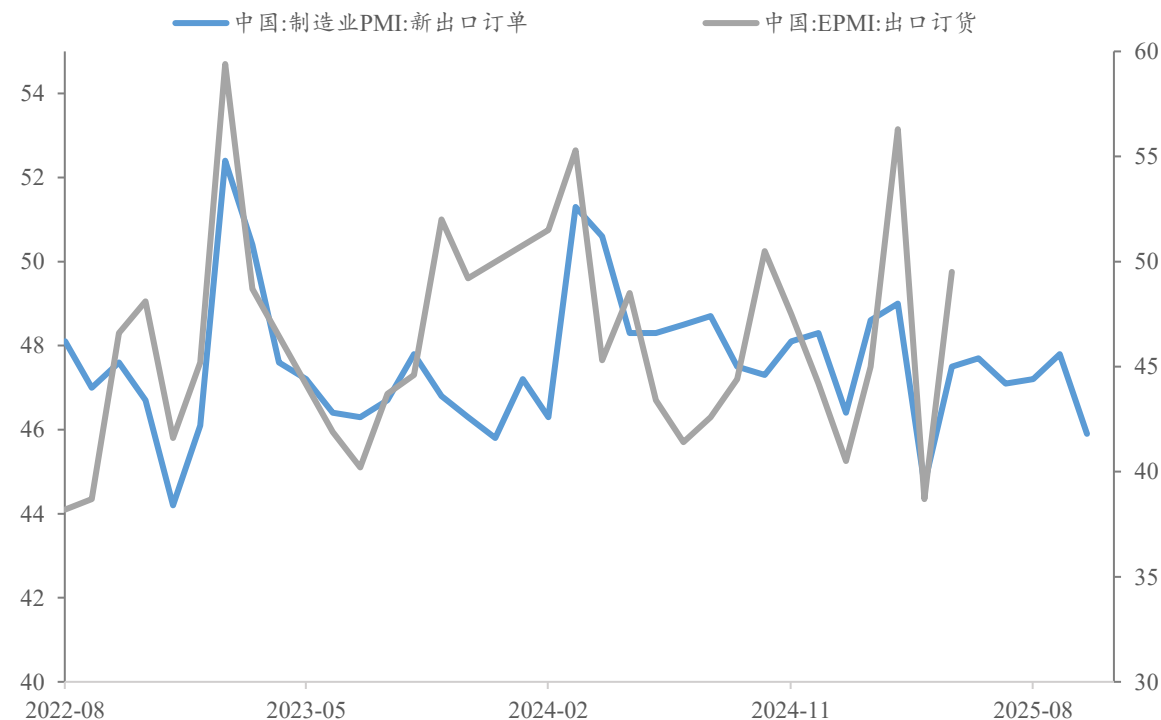
出口高频数据：出口增速回落，但仍具有韧性

- 10月韩国前20日出口同比-7.8%，较上月13.3%回落。
- 10月韩国出口同比3.6%，较上月12.7 %回升。
- 10月越南出口同比-18.6%，较上个月的25.32 %回升。

韩国前20日、韩国、越南出口同比

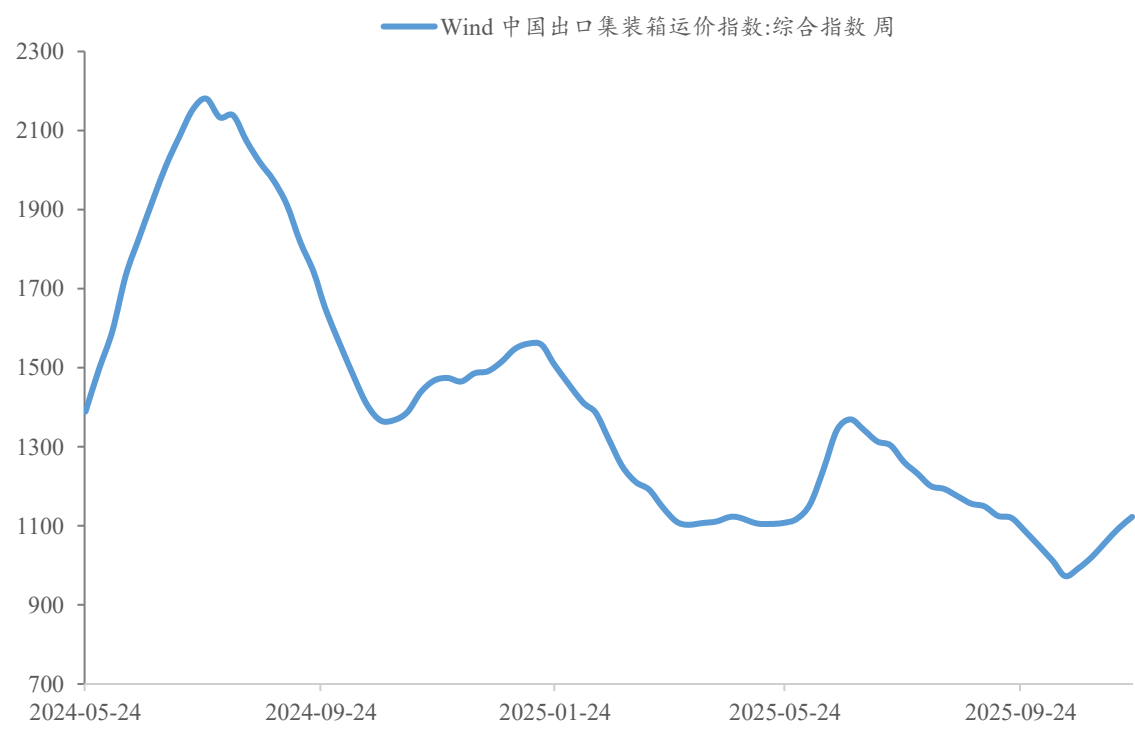


PMI、EPMI出口订单指数

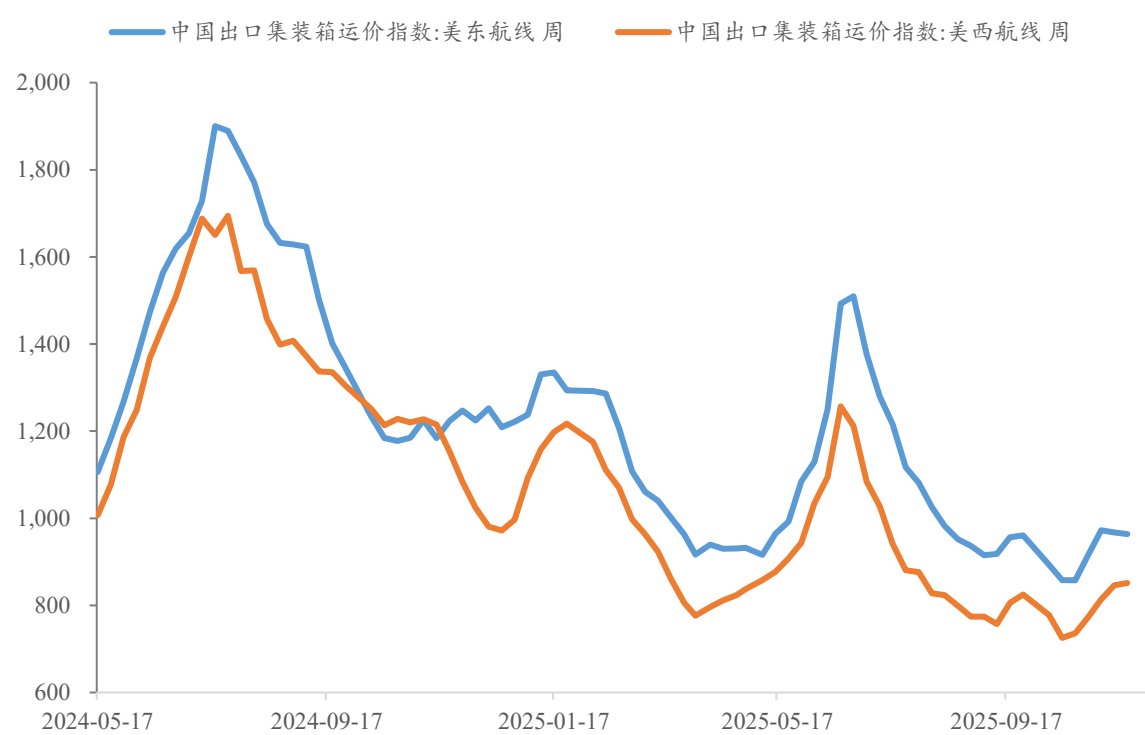


- 11月出口集装箱运价指数环比9.11%，进入11月运价有所回升。
- 11月美西和美东航线集装箱运价指数均值环比9.83%、11.17%，整体运价维持负增但降幅明显收窄。

中国出口集装箱运价指数

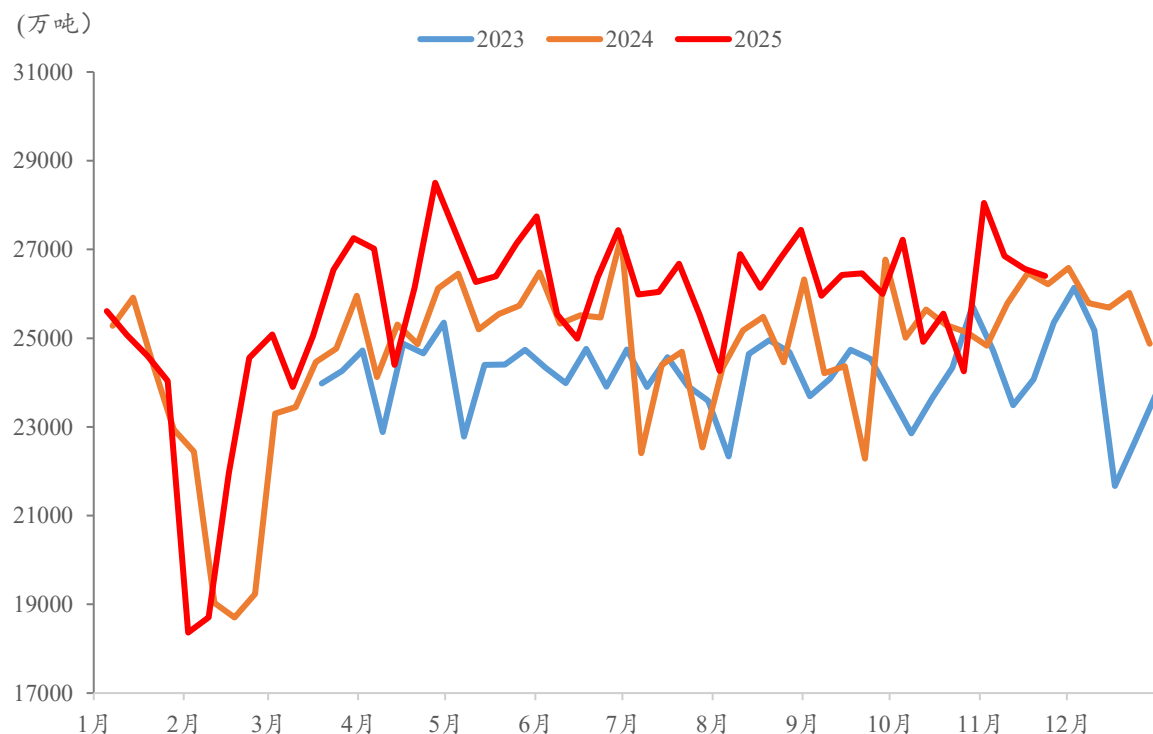


美西航线&美东航线集装箱运价指数

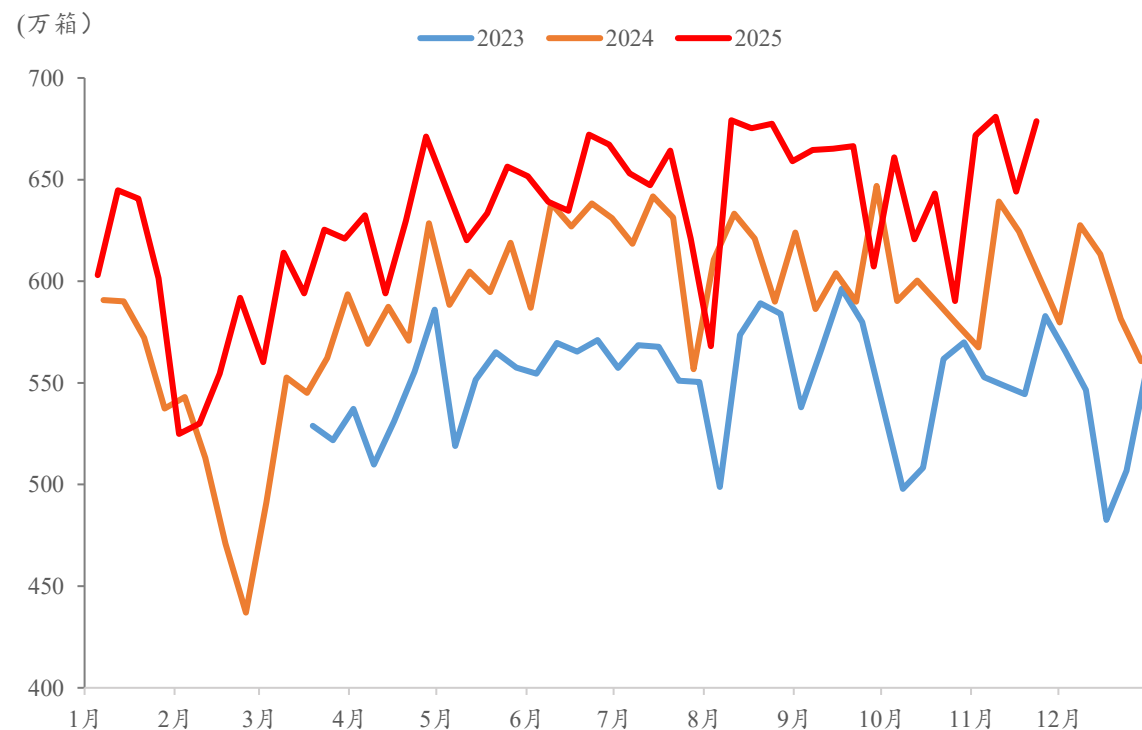


- 从港口吞吐量来看，11月同比回升。
- 11月货物吞吐量周度均值为26966万吨，同比增长4.43%，较上月增速0.85%回升。
- 11月集装箱吞吐量周度均值668.9万箱，同比增长9.98%，较上月增速6.64%回升。

中国港口货物吞吐量（万吨）

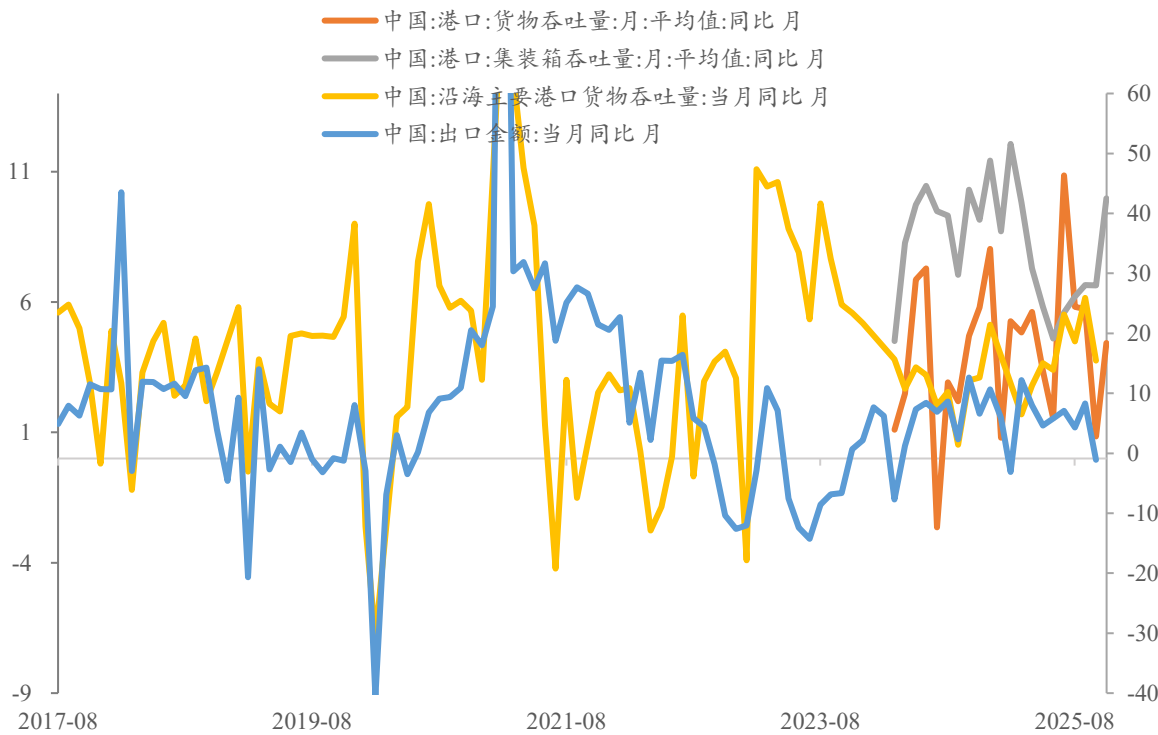


中国港口集装箱货物吞吐量（万箱）

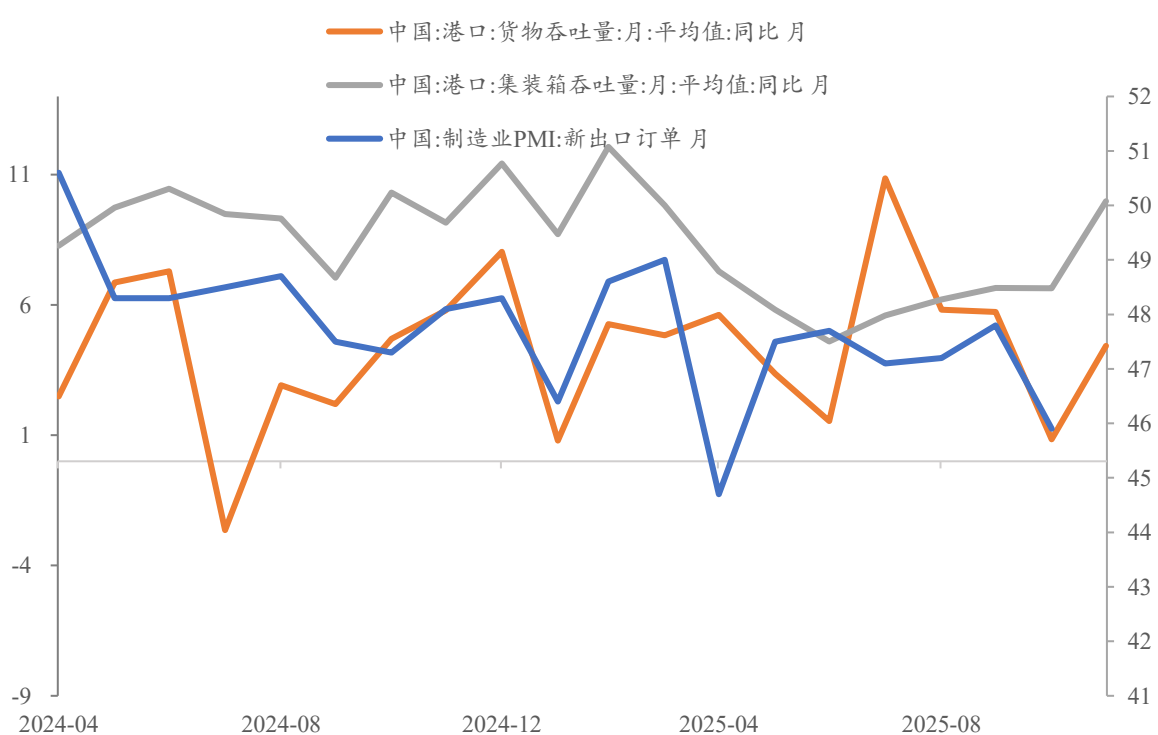


- 长周期来看，沿海主要港口货4.43%、 9.98%，从港口货运同比看目前出口增速维持正增长，中国出口品需求具有粘性，产品仍然具有竞争力，24%关税继续延期3个月，预计三季度出口增速失速风险较低，9月预计出口增速维持韧性。
- 展望四季度，一方面高基数效应下对欧美地区增速或有回落，对东盟和非洲等经济体出口韧性较为关键，另一方面第五轮贸易谈判落地，短期不确定性降低。总体而言我国出口增速仍有韧性，不过在需求前置和高基数效应下同比或有回落。

中国沿海货物吞吐量当月同比与出口同比具有一定同步性



港口货物吞吐量与集装箱吞吐量月均同比



3



政策面跟踪

十五五规划建议VS十四五规划建议

版块	十五五规划建议	十四五规划建议	
发展环境	“十五五”时期我国发展环境面临深刻复杂变化。 大国关系牵动国际形势，国际形势演变深刻影响国内发展，我国发展处于战略机遇和风险挑战并存、不确定难预料因素增多的时期。从国际看，世界百年变局加速演进，国际力量对比深刻调整，新一轮科技革命和产业变革加速突破，我国具备主动运筹国际空间、塑造外部环境的诸多有利因素。同时，世界变乱交织、动荡加剧，地缘冲突易发多发；单边主义、保护主义抬头，霸权主义和强权政治威胁上升，国际经济贸易秩序遇到严峻挑战，世界经济增长动能不足；大国博弈更加复杂激烈。从国内看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变，中国特色社会主义制度优势、超大规模市场优势、完整产业体系优势、丰富人才资源优势更加彰显。同时，发展不平衡不充分问题仍然突出；有效需求不足，国内大循环存在卡点堵点；新旧动能转换任务艰巨；农业农村现代化相对滞后；就业和居民收入增长压力较大，民生保障存在短板弱项；人口结构变化给经济发展、社会治理等提出新课题；重点领域还有风险隐患	我国发展环境面临深刻复杂变化。 当前和今后一个时期，我国发展仍然处于重要战略机遇期，但机遇和挑战都有新的发展变化。当今世界正经历百年未有之大变局，新一轮科技革命和产业变革深入发展，国际力量对比深刻调整，和平与发展仍然是时代主题，人类命运共同体理念深入人心，同时国际环境日趋复杂，不稳定性不确定性明显增加，新冠肺炎疫情影响广泛深远，经济全球化遭遇逆流，世界进入动荡变革期，单边主义、保护主义、霸权主义对世界和平与发展构成威胁。我国已转向高质量发展阶段，制度优势显著，治理效能提升，经济长期向好，物质基础雄厚，人力资源丰富，市场空间广阔，发展韧性强劲，社会大局稳定，继续发展具有多方面优势和条件，同时我国发展不平衡不充分问题仍然突出，重点领域关键环节改革任务仍然艰巨，创新能力不适应高质量发展要求，农业基础还不稳固，城乡区域发展和收入分配差距较大，生态环保任重道远，民生保障存在短板，社会治理还有弱项。	“十五五”期间将更为重视总需求问题
发展目标	“十五五”时期经济社会发展的主要目标 1、高质量发展取得显著成效。 2、科技自立自强水平大幅提高 3、进一步全面深化改革取得新突破 4、社会文明程度明显提升 5、人民生活品质不断提高 6、美丽中国建设取得新的重大进展 7、国家安全屏障更加巩固 在此基础上再奋斗五年，到二〇三五年实现我国经济实力、科技实力、国防实力、综合国力和国际影响力大幅跃升，人均国内生产总值达到中等发达国家水平，人民生活更加幸福美好，基本实现社会主义现代化。	“十四五”时期经济社会发展主要目标 1、经济发展取得新成效。 2、改革开放迈出新步伐。 3、社会文明程度得到新提高。 4、生态文明建设实现新进步。 5、民生福祉达到新水平。 6、国家治理效能得到新提升。	第一条“高质量发展取得显著成效”更为明确和具体，包括经济增长保持在合理区间、全要素生产率稳步提升、居民消费率明显提高、内需拉动经济增长主动力作用持续增强，未来在促消费目标上可能会更为具体和定量。新增“科技自立自强水平大幅提高”，展现出对科技创新的重视。 人均国内生产总值达到中等发达国家水平，静态考量2035年人均GDP或需要达到2.2万美元以上，简单推算，隐含未来十年的年均名义GDP可能需要达到4.4-4.7%。那么在十五五前期阶段可能仍一定必要继续维持5%左右的增长目标。

十五五规划建议VS十四五规划建议

版块	十五五规划建议	十四五规划建议	
产业发展	“十五五” 规划建议稿指出： 1、优化提升传统产业； 推动重点产业提质升级，巩固提升矿业、冶金、化工、轻工、纺织、机械、船舶、建筑等产业在全球产业分工中的地位和竞争力。 2、培育壮大新兴产业和未来产业； 加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展。推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等成为新的经济增长点 3、促进服务业优质高效发展； 4、构建现代化基础设施体系。	“十四五” 规划建议稿指出： 1、提升产业链供应链现代化水平； 2、发展战略性新兴产业； 加快壮大新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车绿色环保以及航空航天、海洋装备等产业。推动互联网、大数据、人工智能等同各产业深度融合 3、加快发展现代服务业； 4、统筹推进基础设施建设； 5、加快数字化发展。	第一条“优化提升传统产业” 和第四条“构建现代化基础设施体系” 体现出政策对传统经济部门的重视。 为解决有效需求不足这一总量问题，经济结构中不能存在明显短板； 第二条是“培育壮大新兴产业和未来产业”，显示对在全球科技创新中培育优势的重视。“新兴产业” 新增低空经济，“未来产业” 包括量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信。
	加强原始创新和关键核心技术攻关。完善新型举国体制，采取超常规措施，全链条推动集成电路、工业母机、高端仪器、基础软件、先进材料、生物制造等重点领域关键核心技术攻关取得决定性突破。突出国家战略需求，部署实施一批国家重大科技任务。加强基础研究战略性、前瞻性体系化布局，提高基础研究投入比重，加大长期稳定支持。强化科学研究、技术开发原始创新导向，优化有利于原创性、颠覆性创新的环境，产出更多标志性原创成果。	强化国家战略科技力量。制定科技强国行动纲要，健全社会主义市场经济条件下新型举国体制，打好关键核心技术攻坚战，提高创新链整体效能。加强基础研究，注重原始创新，优化学科布局和研发布局，推进学科交叉融合，完善共性基础技术供给体系。瞄准人工智能、量子信息、集成电路、生命健康、脑科学、生物育种、空天科技、深地深海等前沿领域，实施一批具有前瞻性、战略性的国家重大科技项目。制定实施战略性科学计划和科学工程，推进科研院所、高校、企业科研力量优化配置和资源共享。推进国家实验室建设，重组国家重点实验室体系。布局建设综合性国家科学中心和区域性创新高地，支持北京、上海、粤港澳大湾区形成国际科技创新中心。构建国家科研论文和科技信息高端交流平台。	相对于“十四五”，“十五五” 建议稿在表述上进一步呈现出突破性：“超常规措施”、“决定性突破”，指向要在各条产业链上的“卡脖子” 领域全面推进攻关，“十四五” 是打基础、建体系，“十五五” 则要求在核心领域的自主可控上进一步见到拐点。 此外，“十五五” 建议稿还明确提及研发领域政策红利：提高企业研发费用加计扣除比例、加大政府采购自主创新产品力度。对于研发投入较高的产业将形成明确利好。

版块	十五五规划建议	十四五规划建议	
扩大内需	强大国内市场是中国式现代化的战略依托。坚持扩大内需这个战略基点，坚持惠民生和促消费、投资于物和投资于人紧密结合， 以新需求引领新供给，以新供给创造新需求，促进消费和投资、供给和需求良性互动，增强国内大循环内生动力和可靠性。大力提振消费。扩大有效投资。坚决破除阻碍全国统一大市场建设卡点堵点。	坚持扩大内需这个战略基点，加快培育完整内需体系，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来， 以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求。畅通国内大循环。促进国内国际双循环。全面促进消费。拓展投资空间。	“十四五”建议稿的思路是“以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求”，“十五五”则为“以新需求引领新供给，以新供给创造新需求”，展现出对需求动能的重视。分项表述也变为大力提振消费、扩大有效投资、全国统一大市场建设等三条。消费和投资的重要性进一步提升。其中消费部分包括“完善促进消费制度机制，清理汽车、住房等消费不合理限制性措施”、“落实带薪错峰休假”、“加大直达消费者的普惠政策力度”。 投资部分包括“统筹用好各类政府投资，在工作基础较好的地方探索编制全口径政府投资计划”、“加强谋划论证，实施一批重大标志性工程项目”“完善民营企业参与重大项目建设长效机制，发挥政府投资基金引导带动作用”，后续值得继续跟踪； 统一大市场就是未来五年关于畅通循环的新框架，在统一大市场部分包括“综合整治内卷式竞争”、“形成优质优价、良性竞争的市场秩序”等表述。
	高水平社会主义市场经济体制是中国式现代化的重要保障。坚持和完善社会主义基本经济制度，更好发挥经济体制改革牵引作用，完善宏观经济治理体系，确保高质量发展行稳致远。充分激发各类经营主体活力。加快完善要素市场化配置体制机制。提升宏观经济治理效能。	坚持和完善社会主义基本经济制度，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，推动有效市场和有为政府更好结合。激发各类市场主体活力。完善宏观经济治理。建立现代财税金融体制。建设高标准市场体系。加快转变政府职能。	财政部分，“十五五”强调“保持合理的宏观税负水平”、“适当加强中央事权、提高中央财政支出比重”、“加快构建同高质量发展相适应的政府债务管理长效机制”。 金融部分，“十五五”建议稿明确“加快建设金融强国”；“完善中央银行制度”； 资本市场的部分为“提高资本市场制度包容性、适应性，健全投资和融资相协调的资本市场功能”；此外有“稳步发展数字人民币”

十五五规划建议VS十四五规划建议

版块	十五五规划建议	十四五规划建议	
扩大 开放	坚持开放合作、互利共赢 是中国式现代化的必然要求。 稳步扩大制度型开放 ，维护多边贸易体制，拓展国际循环，以开放促改革促发展，与世界各国共享机遇、共同发展。积极扩大自主开放。推动贸易创新发展。拓展双向投资合作空间。高质量共建“一带一路”。	坚持实施更大范围、更宽领域、更深层次对外开放，依托我国大市场优势，促进国际合作，实现互利共赢。建设更高水平开放型经济新体制。推动共建“一带一路”高质量发展。积极参与全球经济治理体系改革。	“十五五”的一个重要思路是“稳步扩大制度型开放”，具体包括“积极扩大自主开放”、“对接国际高标准经贸规则”、“实施自由贸易试验区提升战略，高标准建设海南自由贸易港”等。 人民币，“十四五”建议稿表述为“稳慎推进人民币国际化，坚持市场驱动和企业自主选择”，“十五五”则为 “推进人民币国际化，提升资本项目开放水平，建设自主可控的人民币跨境支付体系” 。在美元信用出现弱化特征的环境下，人民币国际化的战略更为积极。
	绿色发展是中国式现代化的鲜明底色。牢固树立和践行绿水青山就是金山银山的理念，以碳达峰碳中和为牵引，协同推进降碳、减污、扩绿、增长，筑牢生态安全屏障，增强绿色发展动能。持续深入推进污染防治攻坚和生态系统优化。加快建设新型能源体系。积极稳妥推进和实现碳达峰。加快形成绿色生产生活方式。	坚持绿水青山就是金山银山理念，坚持尊重自然、顺应自然、保护自然，坚持节约优先、保护优先、自然恢复为主，守住自然生态安全边界。深入实施可持续发展战略，完善生态文明领域统筹协调机制，构建生态文明体系，促进经济社会发展全面绿色转型，建设人与自然和谐共生的现代化。加快推动绿色低碳发展。持续改善环境质量。提升生态系统质量和稳定性。全面提高资源利用效率。	“十五五”的“加快建设新型能源体系”包括具体环节： 持续提高新能源供给比重、着力构建新型电力系统、统筹就地消纳和外送、推进煤电改造升级和散煤替代、大力发展新型储能、提高终端用能电气化水平、加快健全适应新型能源体系的市场和价格机制等 。 碳排放方面，“十五五”更为明确 “积极稳妥推进和实现碳达峰。实施碳排放总量和强度双控制度” 。区别于“十四五”时期的能耗双控，“十五五”期间，我国将实施以强度控制为主、总量控制为辅的碳排放双控制度，碳排放强度降低将作为国民经济和社会发展约束性指标，不再将能耗强度作为约束性指标。碳达峰之后，实施以总量控制为主、强度控制为辅的碳排放双控制度。 碳排放市场方面， 扩大全国碳排放权交易市场覆盖范围 ，加快温室气体自愿减排交易市场建设。
	实现人民对美好生活的向往是中国式现代化的出发点和落脚点。坚持尽力而为、量力而行，加强普惠性、基础性、兜底性民生建设，解决好人民群众急难愁盼问题，畅通社会流动渠道，提高人民生活品质。 促进高质量充分就业。完善收入分配制度。办好人民满意的教育。健全社会保障体系。推动房地产高质量发展 。加快建设健康中国。促进人口高质量发展。稳步推进基本公共服务均等化	坚持把实现好、维护好、发展好最广大人民根本利益作为发展的出发点和落脚点，尽力而为、量力而行，健全基本公共服务体系，完善共建共治共享的社会治理制度，扎实推动共同富裕，不断增强人民群众获得感、幸福感、安全感，促进人的全面发展和社会全面进步。 提高人民收入水平。强化就业优先政策。建设高质量教育体系。健全多层次社会保障体系 。全面推进健康中国建设。实施积极应对人口老龄化国家战略。加强和创新社会治理。	房地产从“十四五”放在城镇化部分调整至“十五五”的民生部分，显现了在新的发展阶段，房子主要是居住属性，属民生问题。新增“因城施策增加改善性住房供给” 人口政策“优化生育支持政策和激励措施，发挥育儿补贴和个人所得税抵扣政策作用，有效降低家庭生育养育教育成本”，“健全与人口变化相适应的教育资源配置机制。...稳步扩大免费教育范围，探索延长义务教育年限”

会议/行业	召开时间	2025年8-10月
		主要内容
国务院常务会议	2025/8/22	实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策情况汇报，围绕更好发挥“两新”政策对扩大内需的推动作用作出系列部署； 大规模设备更新和消费品以旧换新政策，在稳投资、扩消费、促转型、惠民生等方面取得明显成效。 要在对政策实施情况进行认真总结评估的基础上，加强统筹协调，完善实施机制，更好发挥对扩大内需的推动作用； 今年第三批消费品以旧换新资金690亿元已下达，第四批同等规模资金将于10月接续发力；今年超长期特别国债支持设备更新的1880亿元投资补助资金也已下达完毕。
国务院关于推动城市高质量发展的意见	2025/8/28	1、建立可持续的城市建设运营投融资体系。落实地方政府主体责任，统筹财政资金、社会资本和金融等资金渠道。 2、对涉及重大安全和基本民生保障的，中央财政加大专项转移支付支持力度，中央预算内投资予以适当补助。 3、创新财政金融政策工具，吸引和规范社会资金参与，稳慎推进公用事业价格改革。（据21世纪经济报道，发改委、财政部、央行将联合推出5000亿政策性金融工具，重点投向数字经济、人工智能、低空经济、消费领域、绿色低碳、农业农村、交通物流，城市基础设施等新兴产业和基础设施领） 4、强化中长期信贷供给，发挥债券市场、股票市场融资功能，鼓励保险、信托等机构提供金融服务。加快融资平台改革转型，坚决遏制新增地方政府隐性债务。
国家发展改革委召开10月份新闻发布会	2025/10/31	1、 新增2000亿元专项债券额度，专门用于支持部分省份投资建设。 国家发展改革委加快推动扩大有效投资政策落地实施。近期，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。其中，新增了2000亿元专项债券额度，专门用于支持部分省份投资建设。 2、 5000亿元新型政策性金融工具资金全部投放完毕。 国家发展改革委会同财政部、中国人民银行、金融监管总局、自然资源部、生态环境部等有关方面，组织国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行，加快新型政策性金融工具资金投放。截至目前，在各方面共同努力下，5000亿元资金已全部投放完毕，共支持2300多个项目，项目总投资约7万亿元，重点投向数字经济、人工智能、消费基础设施，以及交通、能源、地下管网建设改造等城市更新领域。本次新型政策性金融工具加大了对经济大省的支持力度，同时还支持了一批符合条件的重要行业、重点领域民间投资项目。

- 中国人民银行行长潘功胜10月27日在2025金融街论坛年会上表示，目前，债市整体运行良好，中国人民银行将恢复公开市场国债买卖操作。
- 去年央行在二级市场开始国债买卖操作，2024年8月到12月合计净买入规模1万亿元，2025年1月，鉴于政府债券市场持续供不应求，央行暂停开展公开市场国债买入操作，并表示后续将视国债市场供求状况择机恢复。

2025年10月中央银行各项工具流动性投放情况

字号 大 中 小

文章来源：货币政策司

2025-11-04 17:00:00

打印本页 关闭窗口

单位：亿元

工具类型	工具名称	投放	回笼	净投放
准备金	调整法定存款准备金率	-	-	-
中央银行贷款	常备借贷便利（SLF）	11	35	-24
	中期借贷便利（MLF）	9000	7000	2000
	抵押补充贷款（PSL）	0	55	-55
	其他结构性货币政策工具	2827	3000	-173
公开市场业务	短期逆回购	47453	53406	-5953
	买断式逆回购	17000	13000	4000
	公开市场国债买卖	200	0	200
	中央国库现金管理	1200	-1500	-300

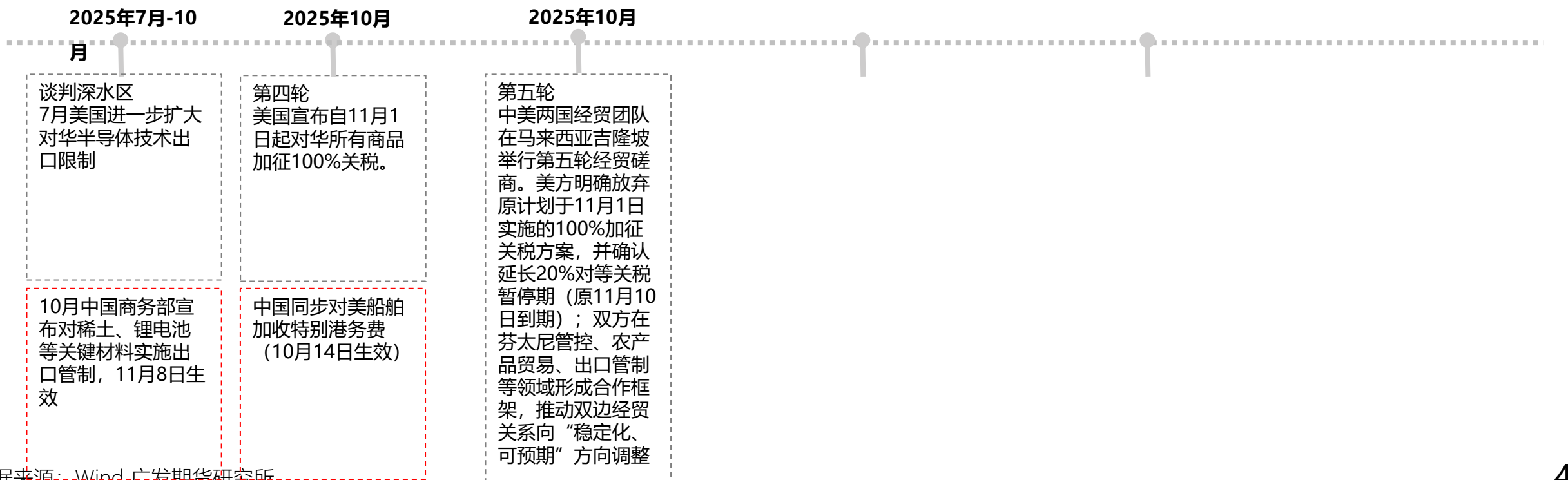
- 2025年开启至今。本轮贸易战与关税博弈自2025年2月揭开序幕，本轮从2月开始加征关税以来加征幅度、涉及商品广度、推进速度都显著超出上一轮。
- 针对所有进口品统一上调关税，且幅度显著超预期。不同于上一轮，2025年贸易政策不再针对部分重点商品加征关税，而是针对所有对华进口商品加征，幅度和速度也远超上一轮，公布“对等关税”后，美对华有效关税水平=10.7%（2024年）+10%（2月新加）+10%（3月新加）+34%（互惠对等新加）=64.7%。与美国估算的所谓中国对美税率约为67%。而所谓贸易伙伴对美国的“对等关税”，大致等于美国对该国贸易逆差/美国从该国进口额*1/2，也可以理解为某国对美国出口商品“利润率”的一半，即美国通过加征关税收取贸易伙伴利润的一半。



- 关税博弈再升级。**4月8日-9日贸易冲突再度出现波澜，美国继续对华加征50%关税，中国也迅速对美商品加征对等关税反制。当前关税政策面临多重不确定性，不排除美方反复改变立场，全球资产波动性加剧。本轮贸易冲突短期应无法结束，面对如此激进的关税政策，各国或将进入谈判进程，接下来或上演多轮磋商、公告和反制。
- 日内瓦联合声明。**5月12日，美国修改4月2日对中国商品加征的从价关税，其中，24%的关税在初始的90天内暂停实施，仅保留按该行政令的规定对这些商品加征剩余10%的关税，取消4月8日和4月9日对这些商品的加征关税，中国相应修改对美关税。考虑到4月以前加征的关税，美国对华加征关税仍有30%，因此目前对华综合税率在40%左右，此外还有24%暂缓90天执行。
- 特朗普关税遭遇国内阻力。**5月29日，美国国际贸易法院裁定特朗普总统的对等关税超出了其职权范围。特朗普用来为关税辩护的《国际紧急经济权力法案》（IEEPA），实际上并未赋予总统单方面实施这些广泛关税的权力。该裁决适用于一系列走私关税以及特朗普4月对多个国家实施的“对等”关税。**不过裁决实施结果具有较大不确定性**，特朗普政府也可通过向最高法院上诉、申请暂缓执行、援引其他法案（包含贸易法122条款、301调查等名目）对贸易伙伴国继续加征关税。



- **中美对关键领域进行互相限制。** 7月美国扩大对华半导体技术出口限制，中国加速“双循环”战略，10月9日，中国商务部宣布对稀土、锂电池等关键材料实施出口管制。
- **美国第四轮威胁加关税。** 美国宣布自11月1日起对华所有商品加征100%关税，中国同步对美船舶加收特别港务费（10月14日生效）这一轮国内资本市场对此定价比较克制，整体呈现观望的态度，一方面是关税实操上也有一定障碍，目前美国政府仍在停摆状态，两党博弈前景不明，后续也需要关注美国商务部等能否落实关税，因此“TACO”交易主导周一的市场，两一方面是很短时间内中美可能就会进行谈判，结果有可能出现反复，时间线上，中国10月20日至23日将召开四中全会，美方特朗普有可能在10月26日至28日出席东盟峰会，而10月31日APEC峰会就将召开。
- 2025年10月25日至26日，中美两国经贸团队在马来西亚吉隆坡举行第五轮经贸磋商，就多项关键经贸议题达成初步共识，为缓解近期双边经贸紧张局势注入了实质性缓和信号。美方明确放弃原计划于11月1日实施的100%加征关税方案，并确认延长20%对等关税暂停期（原11月10日到期）；双方在芬太尼管控、农产品贸易、出口管制等领域形成合作框架，推动双边经贸关系向“稳定化、可预期”方向调整。



召开时间		2025年9月23日		相关解读
主要内容		三季度货币政策委员会例会		
经济形势	当前外部环境更趋复杂严峻，世界经济增长动能减弱， 贸易壁垒增多 ，主要经济体经济表现有所分化，通胀走势和货币政策调整存在不确定性。我国经济运行稳中有进，社会信心持续提振，高质量发展取得新成效， <u>但仍面临国内需求不足、物价低位运行等困难和挑战</u> 。			1、政策基调，货币政策重点在“落实落细”，并持续营造适宜的金融环境。增量政策视经济运行情况出台 2、稳固信贷支持力度。二季度报告为“稳固信贷支持力度”，但是三季度委员会提及“加大信贷投放力度”，总量投放重要性有所回升。 3、提及“防范资金空转”、“关注长期收益率变化”。或维持资金不溢不缺，债市利率出现超调或政府债供给压力增大阶段，央行可能重启国债买卖工具。 4、服务实体经济方面重点为“科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸”、“两重两新项目融资”和巩固房地产市场稳定态势。
工作基调	落实落细 适度宽松的货币政策，加强逆周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，加大货币财政政策协同配合，促进 <u>经济稳定增长和物价处于合理水平</u>			
货币政策定调	加强货币政策调控， 提高前瞻性、针对性、有效性 ，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况， 把握好政策实施的力度和节奏，抓好各项货币政策措施执行 ，充分释放政策效应。			
存贷款利率	强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制，发挥市场利率定价自律机制作用，加强利率政策执行和监督。推动社会综合融资成本下降。			
流动性	保持流动性充裕，引导金融机构加大货币信贷投放力度，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配…… 从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注长期收益率的变化 。畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率， 防范资金空转 。			
结构性工具	有效落实好各类结构性货币政策工具，扎实做好金融“五篇大文章”，加力支持 科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸 等，做好 “两重”“两新”等重点领域的融资支持 。用好证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款，探索常态化的制度安排，维护资本市场稳定。持续做好支持民营经济发展壮大的金融服务，充分发挥支持小微企业融资协调工作机制作用，进一步打通中小微企业融资的堵点和卡点。			
支持实体经济	引导大型银行发挥金融服务实体经济主力军作用，推动中小银行聚焦主责主业，增强银行资本实力，共同维护金融市场的稳定发展。			
外汇	增强外汇市场韧性，稳定市场预期，防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。			
房地产	着力推动已出台金融政策措施落地见效， 加大存量商品房和存量土地盘活力度，巩固房地产市场稳定态势 ，完善房地产金融基础性制度，助力构建房地产发展新模式。			

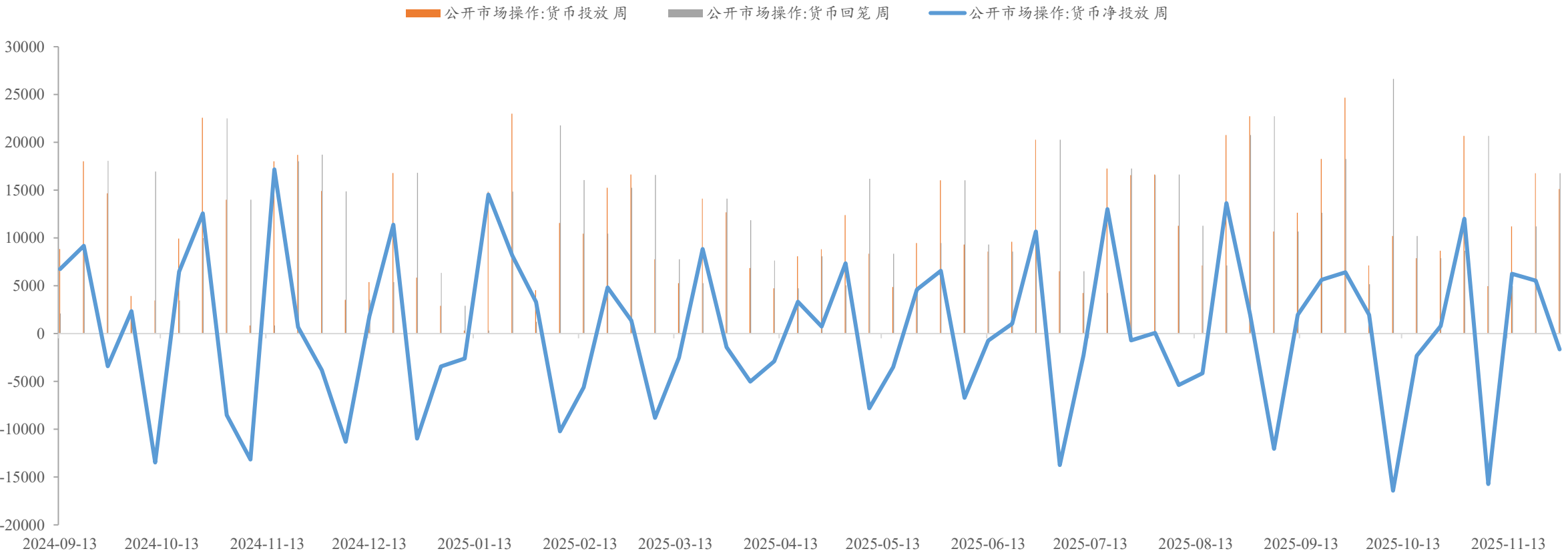
3



资金面跟踪

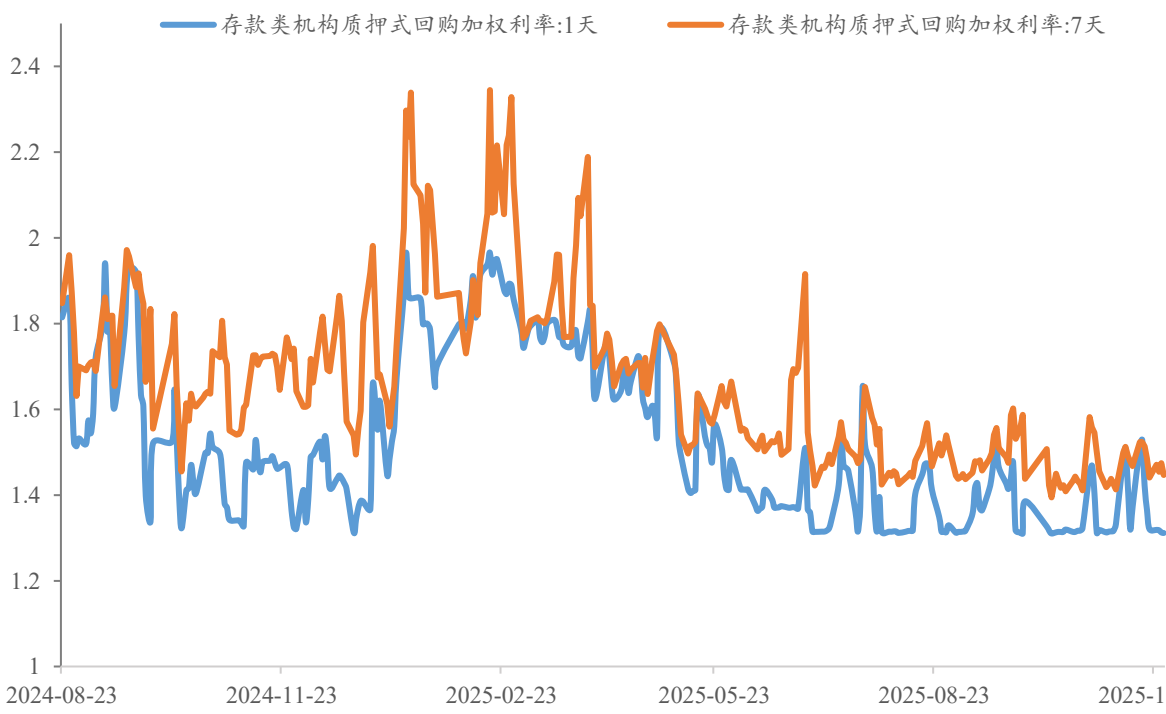
- 本周央行公开市场有16760亿元逆回购到期，进行了15118亿元逆回购投放，净回笼1642亿元。同时进行1000亿元MLF净投放、2000亿元国库现金定存，央行公开市场净投放呵护资金面。
- 下周将有16760亿元逆回购到期。
- 中长期资金部分，11月分别有7000亿元3个月期和3000亿元6个月期买断式逆回购到期，央行公布进行7000亿元3个月和8000亿元6个月买断式逆回购操作，净投放5000亿元。此外11月有9000亿元MLF到期，进行了10000亿元MLF操作，净投放1000亿元。

公开市场操作（亿元）

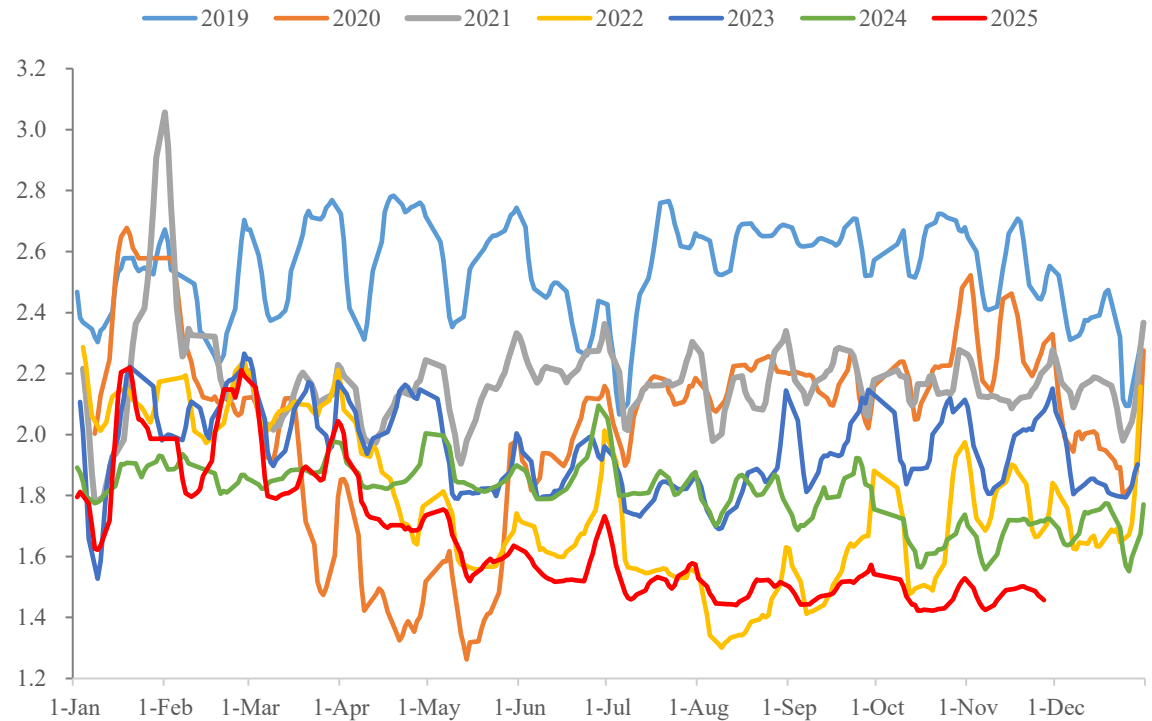


■ 截至11月28日，本周存款类机构质押式回购利率1天期均值为1.316%，较上周均值变化-12BP，存款类机构质押式回购利率7天期均值为1.45%，较上周收盘变化-4.5BP。进入11月最后一周央行对资金面呈现呵护态度，MLF净投放1000亿元，国库现金定存2000亿元，公开市场逆回购净回笼1642亿元，共计净投放1358亿元。跨月期间资金利率整体保持稳定，隔夜资金利率维持在1.4%以下，7天期资金利率均值也未超过1.55%。

银行间市场存款类机构质押式回购利率（%）

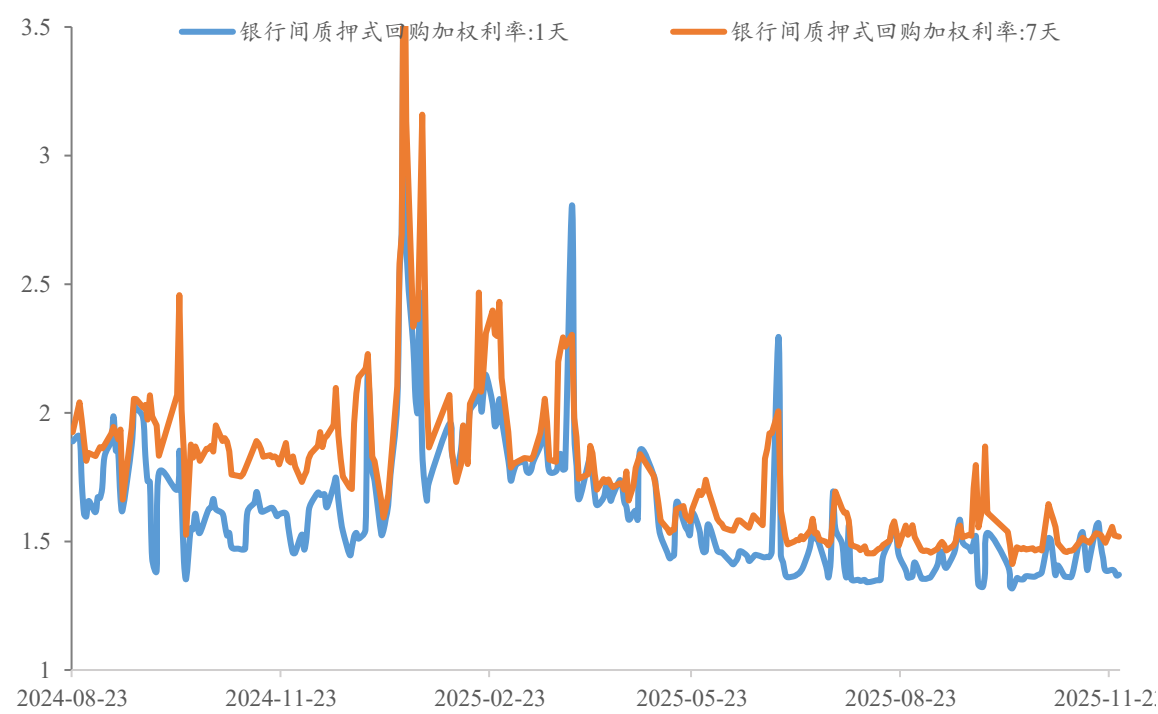


银行间市场存款类机构质押式回购利率季节性（%）

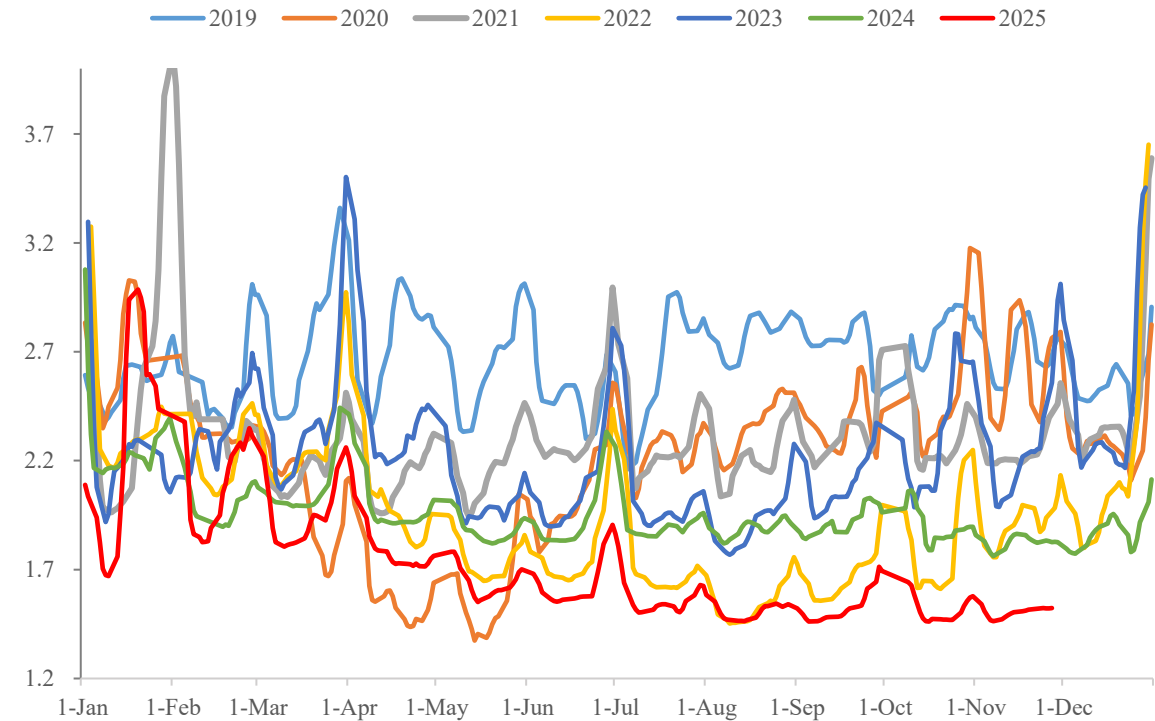


截至11月28日，本周银行间质押式回购利率1天期均值为1.38%，较上周均值变化-11BP，银行间质押式回购利率7天期均值为1.52%，较上周均值变化0.48BP。

银行间市场质押式回购利率 (%)

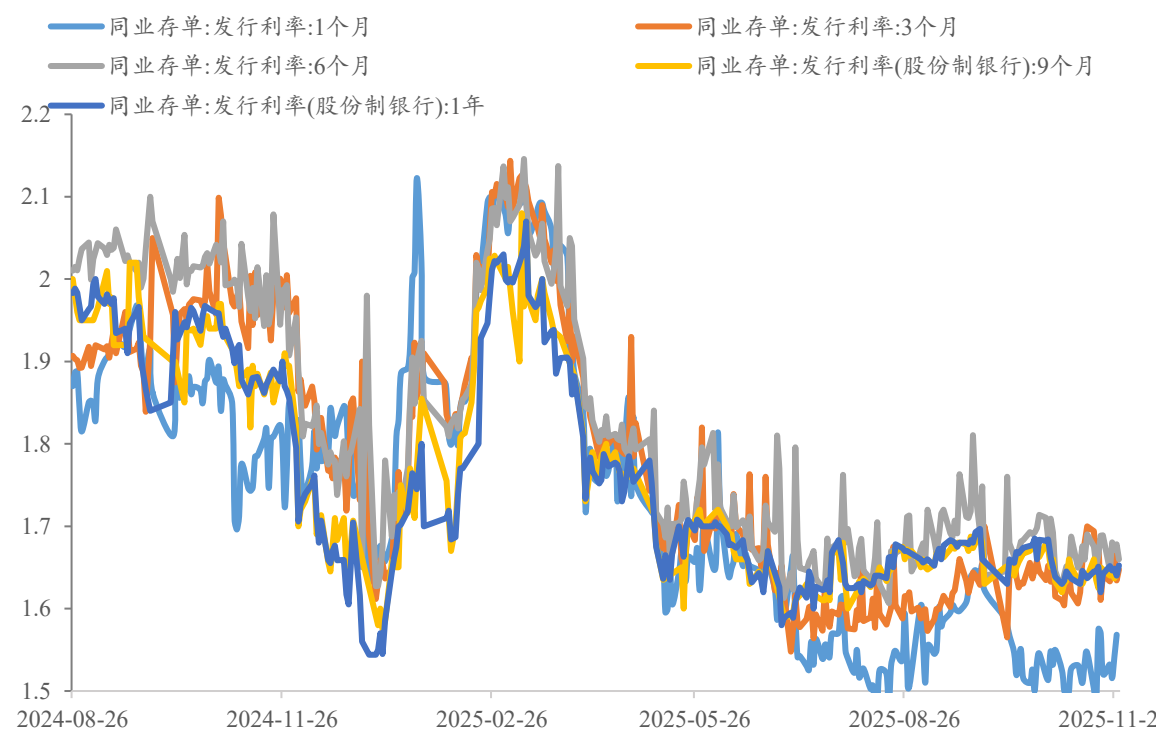


银行间市场质押式回购利率季节性 (%)

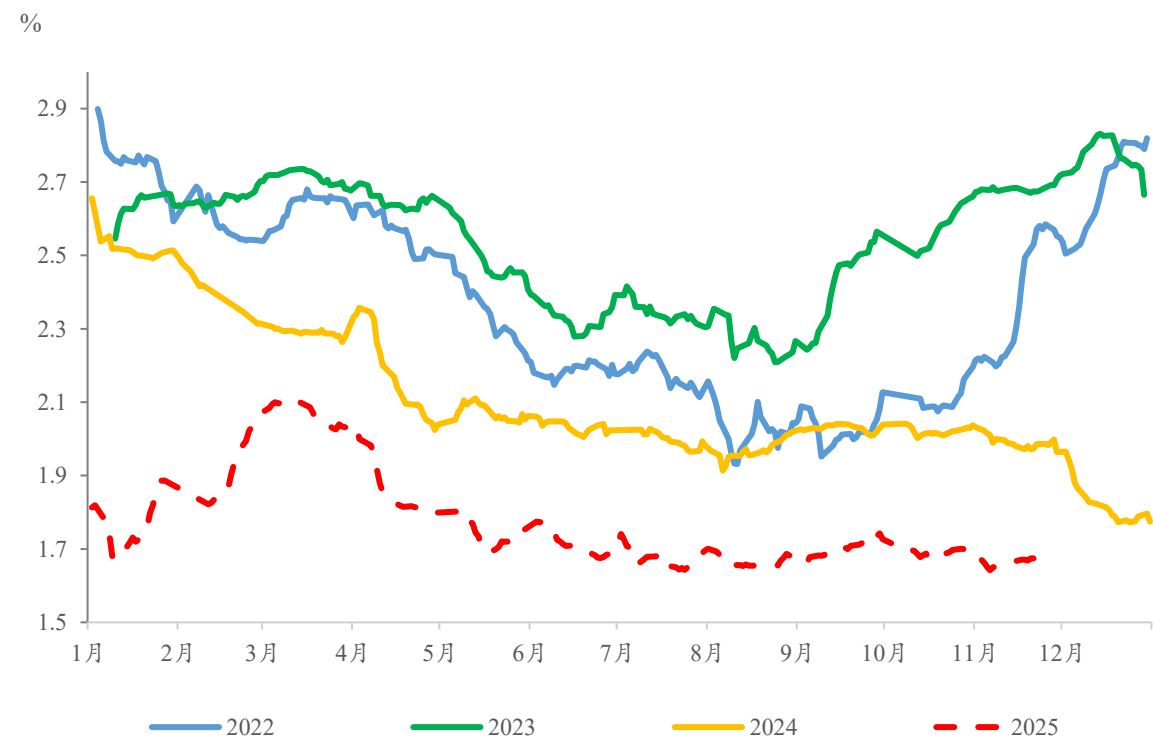


■ 本周同业存单发行利率小幅下行，1M同业存单周均值及至1.54%，较上周变化-0.04BP，3M同业存单发行利率均值及至1.64%，较上周变化-2.3BP。6M同业存单利率均值1.67%，较上周均值变化-0.11BP。受到资金面转松影响，同业存单利率也有所下行。

同业存单利率 (%)

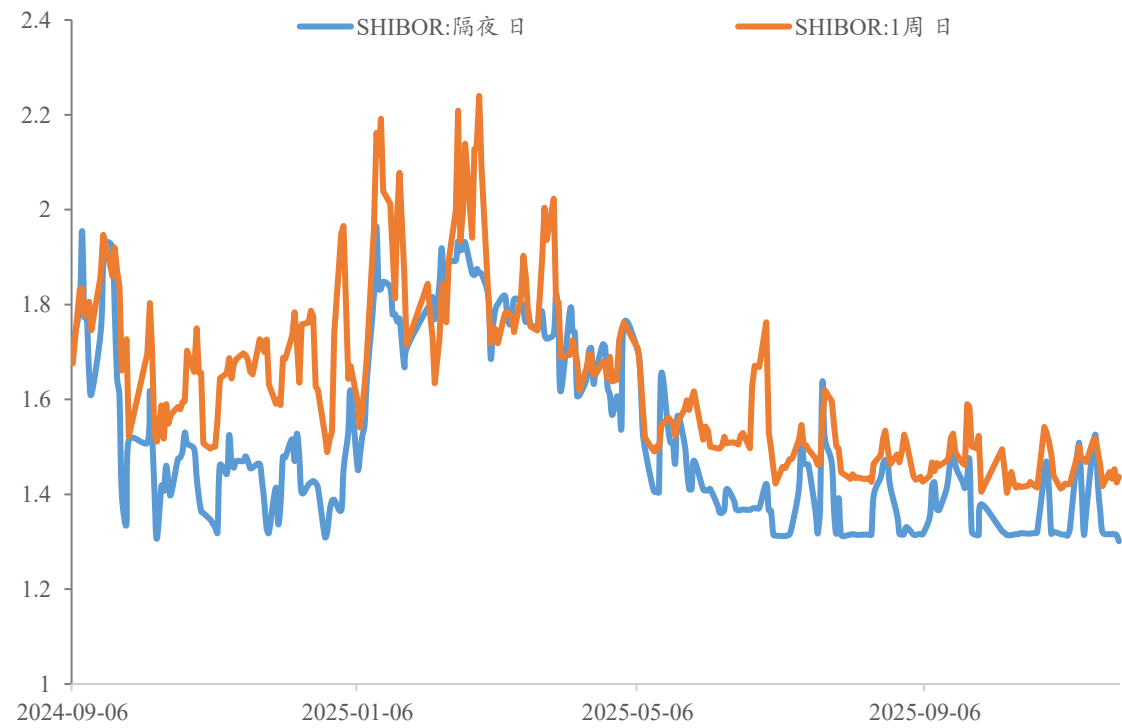


6M同业存单季节性 (5DMA)

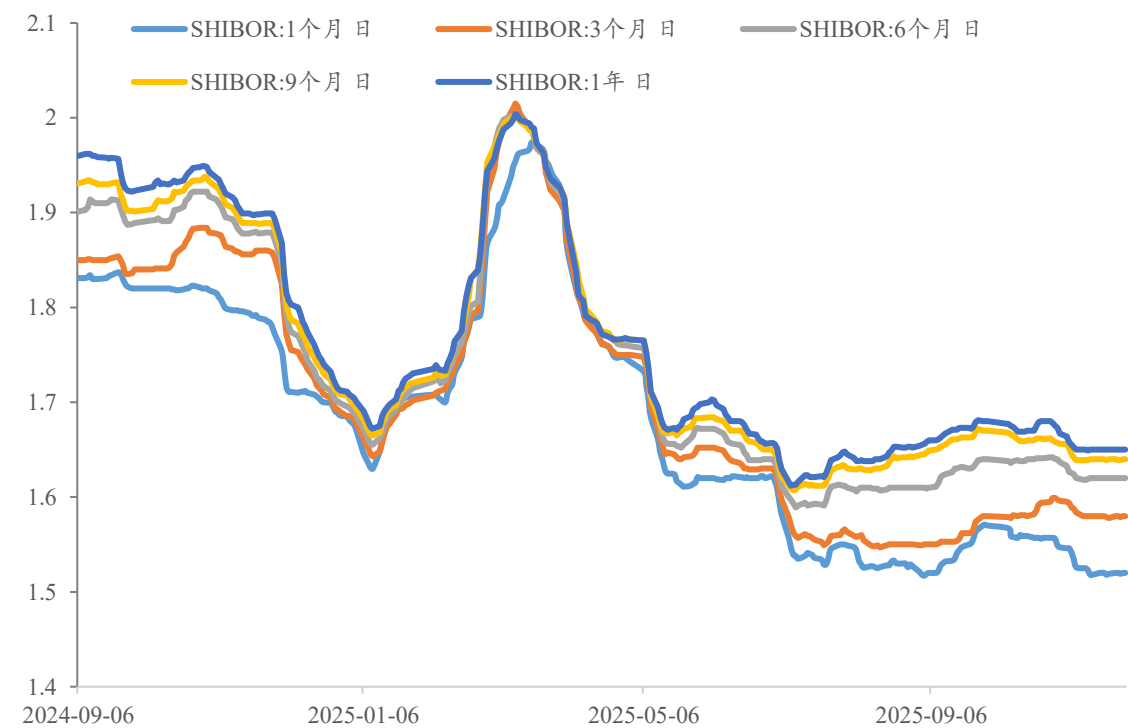


shibor利率，截至11月28日，上周隔夜和7天期利率均值分别变化-11BP和-4BP至1.31%和1.44%。3M利率均值及至1.58%，较上周变化0.04BP，6M利率均值及至1.62%，较上周持平。上周shibor资金利率边际下行。

Shibor隔夜、7天期资金利率 (%)

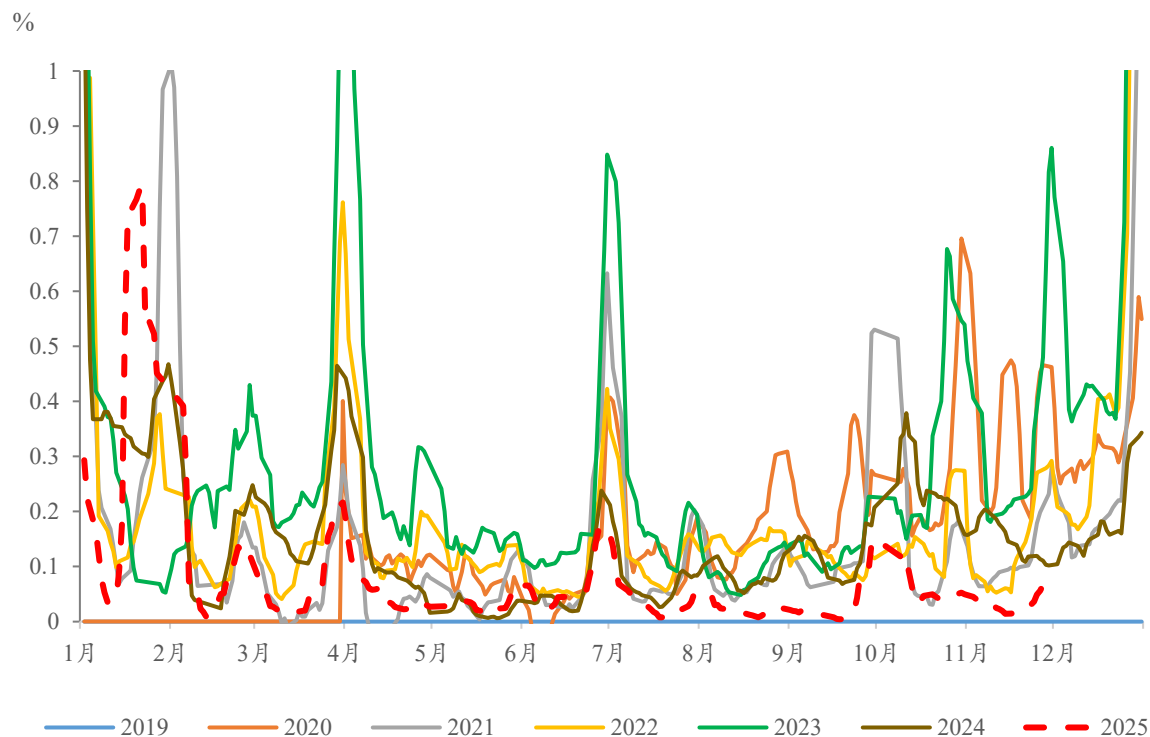


Shibor1M、3M、6M、9M、1Y资金利率 (%)

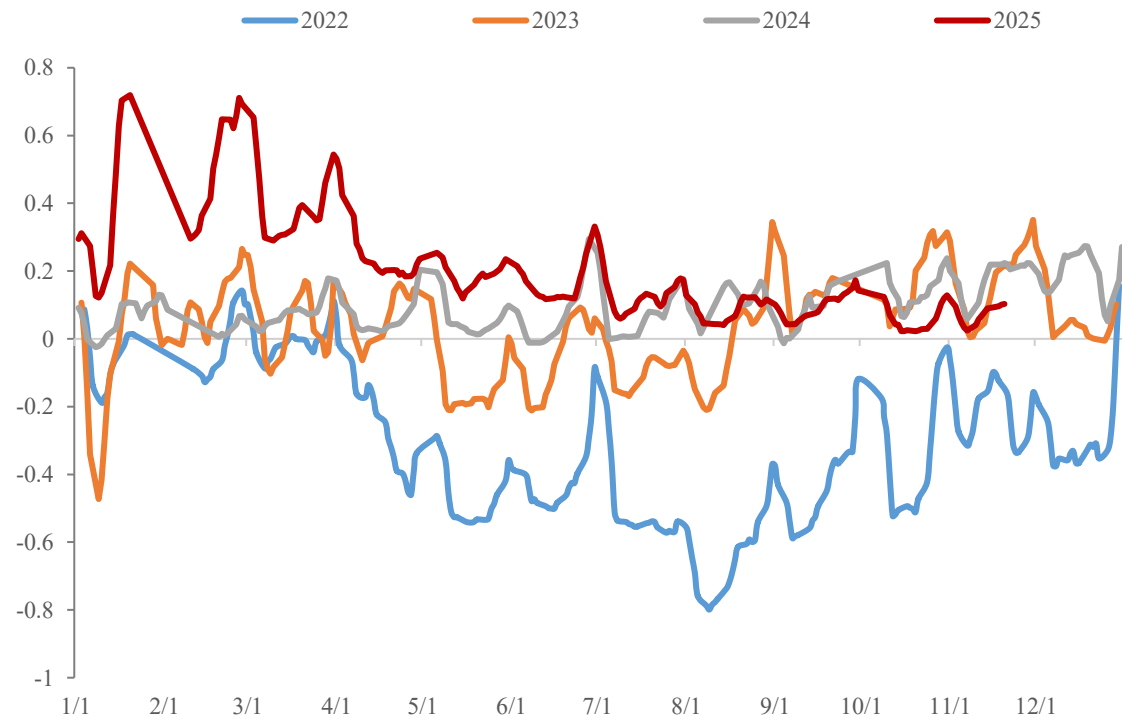


- 11月DR007-OMO利差维持在 (0BP, 10BP)区间, R007-DR007利差也处于季节性低位。尽管月初资金边际收紧、税期和月末有波动, 整体银行间和非银资金面还是延续宽松的, 资金波动并未超出季节性。

R007-DR007利差季节性 (%)



DR007-OMO利差 (%)



报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、广发期货研究所

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！



感谢倾听
Thanks