



# 国债期货周报

## 年末债市或维持宽幅震荡



广发期货APP



微信公众号

作者：熊睿健  
联系方式：020-88818020

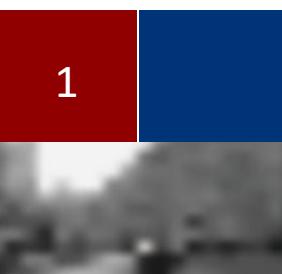
从业资格：F03088018  
投资咨询资格：Z0019608

品种	主要观点	本周策略	上周策略
国债	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>基本面来看。</b>11月经济数据来看，出口维持韧性，内需相对偏弱，11月消费和固定资产投资增速均下滑，其中地产、基建、制造业几大投资分项均明显走弱，结合11月信贷数据也弱于预期，总体需求不足的问题仍然凸显。今年四季度内需下行压力有所增强，不过年内应能完成5%的经济增长目标，2026年是“十五五”开局之年，12月经济工作会议定调“深入实施提振消费专项行动……清理消费领域不合理限制措施，释放服务消费潜力。推动投资止跌回稳……继续发挥新型政策性金融工具作用”，明年一季度存量政策性金融工具和增量政策预期会共同发力，财政节奏也可能前置，推动消费投资回升，助力十五五平稳开局。</li> <li><b>资金面来看。</b>12月分别有10000亿元3个月期和4000亿元6个月买断式逆回购到期，央行公布进行10000亿元3个月和6000亿元6个月买断式逆回购操作，净投放2000亿元。税期资金面平稳，央行维持对资金面的呵护态度，开启14天逆回购投放以呵护年末资金面。展望下周，逐步临近年末，可跨年的资金利率预期季节性上行，但是在流动性整体宽裕的环境下，预期资金利率波动不会超出季节性水平。</li> <li><b>国债期货行情展望：</b>年末期债呈现宽幅波动，难以形成趋势行情，背后的主要原因是市场对明年一季度潜在的政策发力和经济开门红诉求有所忌惮，因此在机构年末考核诉求驱动下调仓以后，并未快速出现配置盘补仓，且债市出现回涨后止盈诉求较强，机构行为谨慎的核心原因可能还是短期宽货币预期弱且对明年一季度债市预期并不乐观。但是换个角度来看，当前债市震荡偏弱的行情也是对潜在利空的充分消化，一方面在投资者对行情一致性预期不乐观的情况下，如果出现超预期利多（如央行买债、降准降息超预期）等因素，债市也可能出现快速反弹，另一方面近期长债调整较大，也会带动估值降低配置价值回升，近期险资对30年国债老券的配置需求或有所增加。短期单边行情来看，10年期国债利率在1.85%附近仍是利率上行阻力位，对应T2603合约在107.6-107.8附近有支撑。30年国债或维持宽幅震荡，短期超跌后存在波段反弹的可能，但是在113.2附近可能面临阻力（TL2603），投资者参与交易建议快进快出。期现策略上，可继续关注中短端2603合约正套和基差做阔机会，TL基差走阔可以关注多头替代机会。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>短期单边行情来看，10年期国债利率在1.85%附近仍是利率上行阻力位，对应T2603合约在107.6-107.8附近有支撑</li> <li>30年国债或维持宽幅震荡，短期超跌后存在波段反弹的可能，但是在113.2附近可能面临阻力（TL2603），投资者参与交易建议快进快出。期现策略上，可继续关注中短端2603合约正套和基差做阔机会，TL基差走阔可以关注多头替代机会。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>预计30年国债偏弱震荡、波动较大，10年期国债利率在1.85%附近仍是利率上行阻力位，对应T2603合约在1.85%附近仍是利率上行阻力位，对107.6-107.8附近有支撑。</li> <li>30年国债或维持宽幅震荡，短期超跌后存在波段反弹的可能，但是在113.2附近可能面临阻力（TL2603），投资者参与交易建议快进快出。期现策略上，可继续关注中短端2603合约正套和基差做阔机会，TL基差走阔可以关注多头替代机会。</li> </ul>



# 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



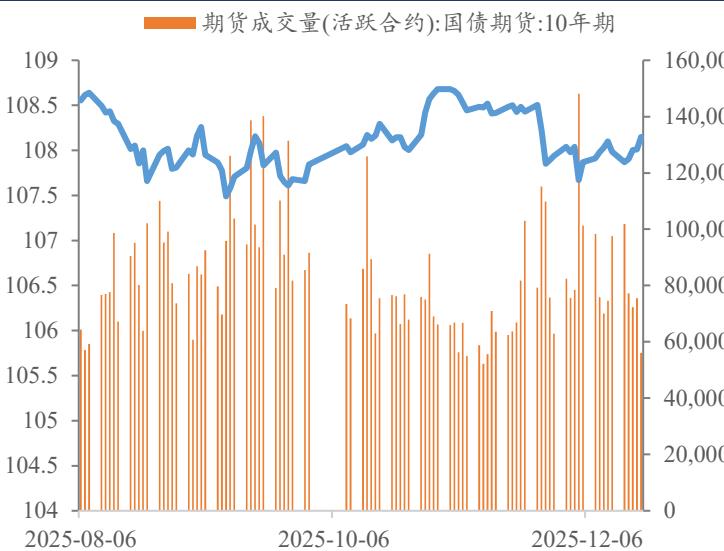
# 国债期货行情

# 国债期货主力合约走势

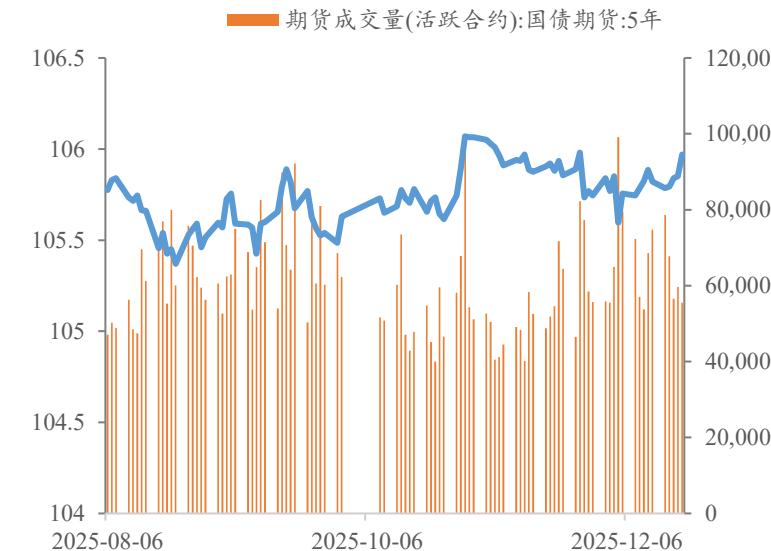
TL主力合约成交量价



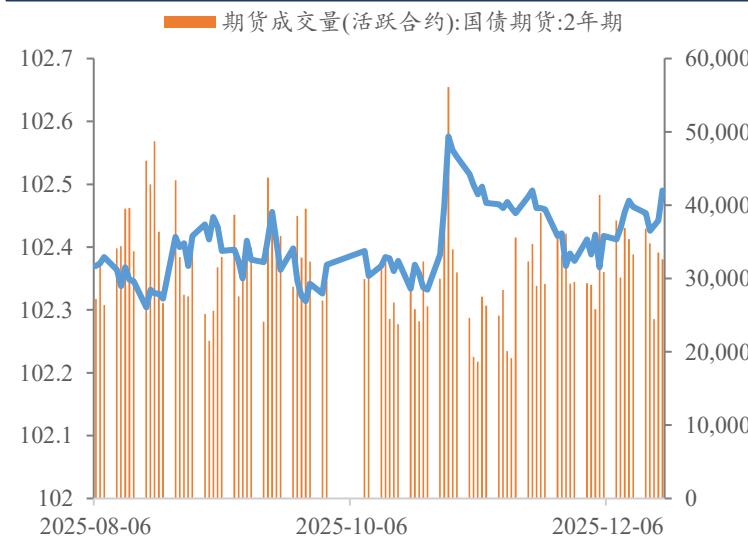
T主力合约成交量价



TF主力合约成交量价

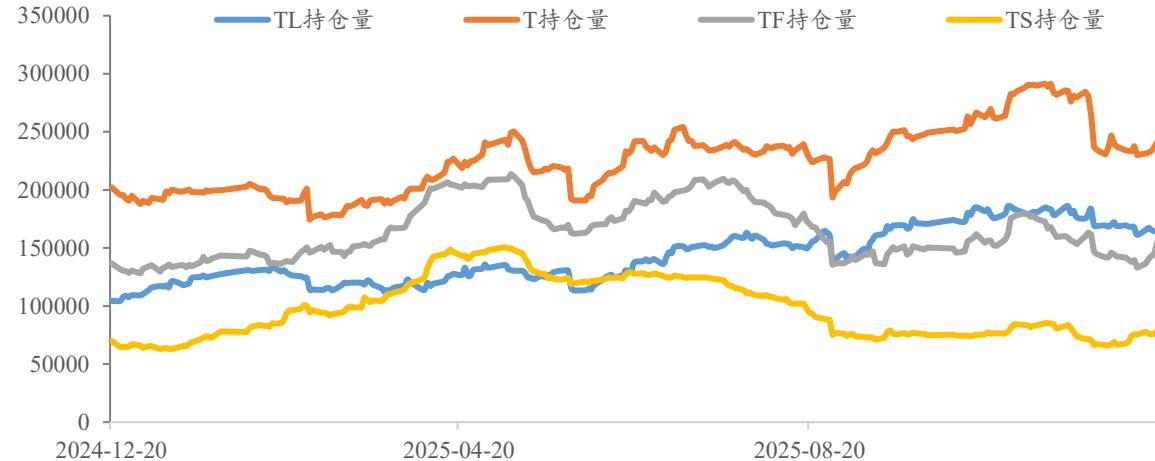


TS主力合约成交量价

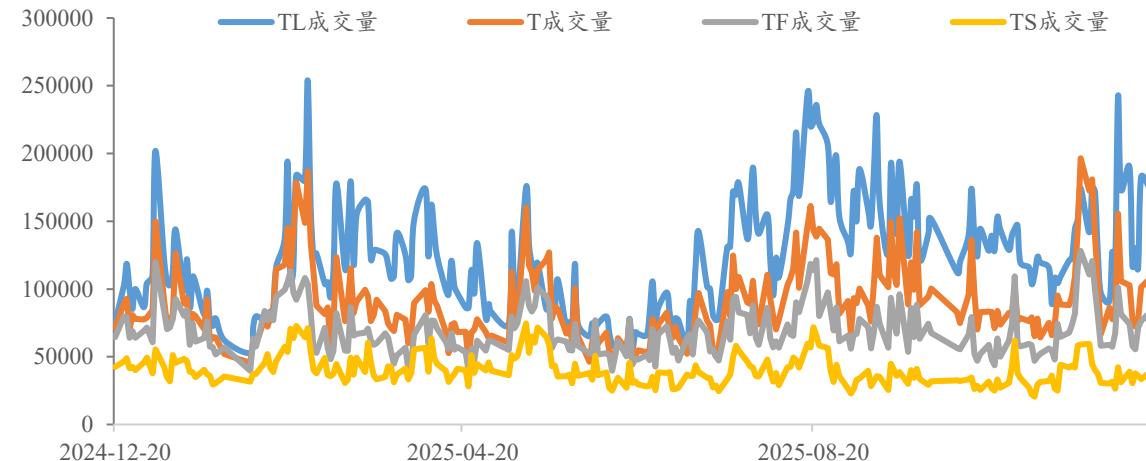


- 上周，30年期国债期货主力合约2603合约变化0.17%至112.66，10年期国债期货主力合约2603变化0.15%至108.15，5年期国债期货2512变化0.14%至105.97，2年期国债期货2512价格变化0.03%至102.49。

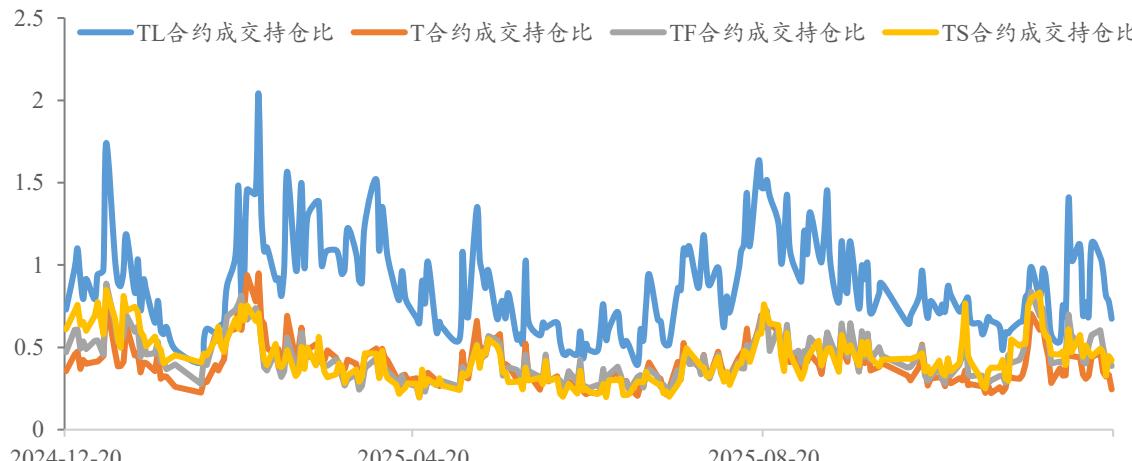
## 国债期货各品种持仓量



## 国债期货各品种成交量



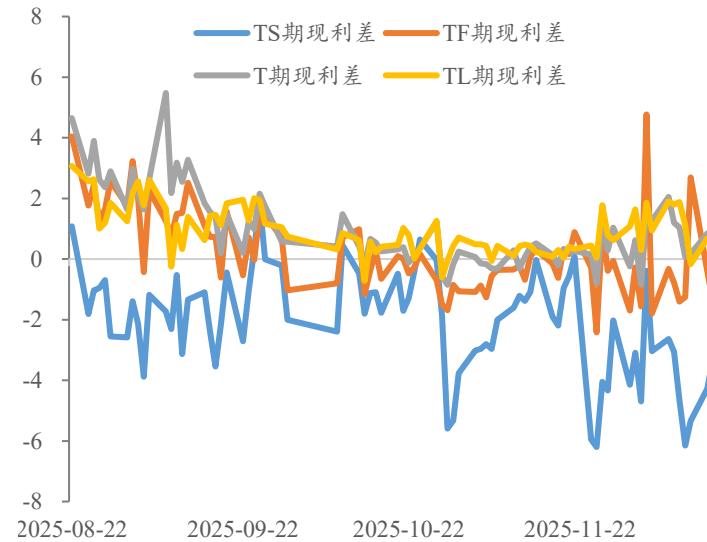
## 国债期货各品种成交持仓比



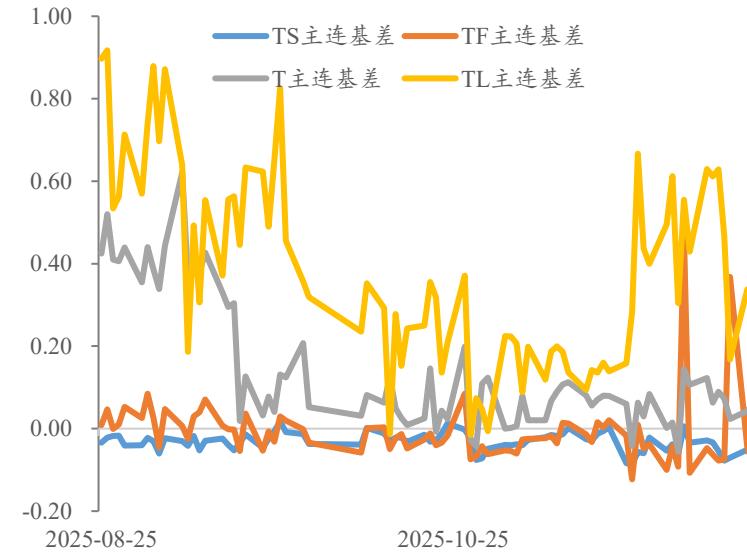
- 成交量方面，上周，30年期国债期货日均成交141,799手，较上周变化-5287手，10年期国债期货日均成交80,379手，较上变化-6115手，5年期国债期货日均成交手66,776手，较上周变化-315手，2年期国债期货日均成交33,189手，较上周变化-2212手。整体成交量下行。
- 持仓量方面，30年国债期货持仓量164,046手持仓，较上周变化2666手。10年期国债期货共有240,925手持仓，较上周变化10950手。5年期国债期货共有持155,055手，较上周变化22158手。2年期国债期货共有持78,825手，较上周变化3509手。上周各品种成交量下行，但是持仓量普遍上行，尤其是中短端品种，原因可能是资金利率突破低位带来一定博弈需求，叠加短端品种升水扩大带来一定套利机会。

# 国债期货期现指标

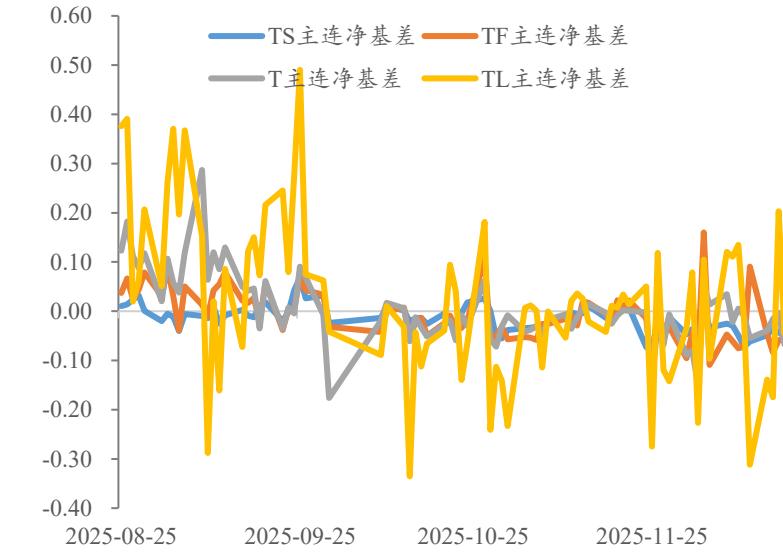
## 国债期货各品种期现利差



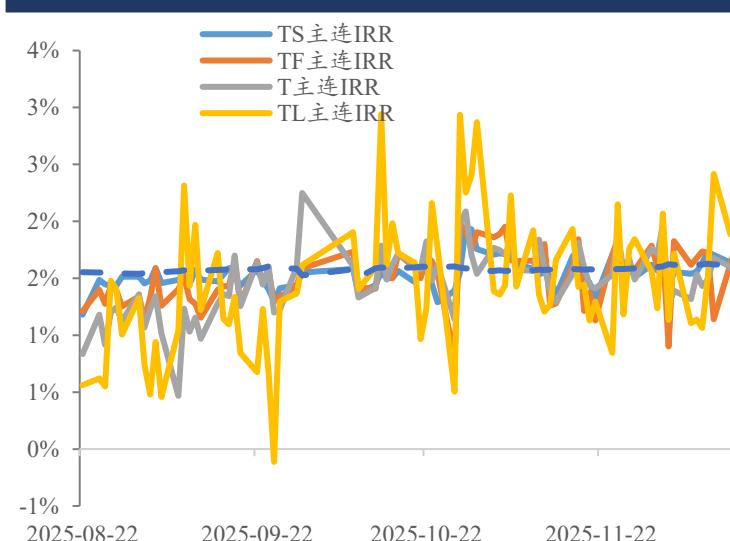
## 国债期货各品种主连基差



## 国债期货各品种主连净基差



## 国债期货各品种主连IRR

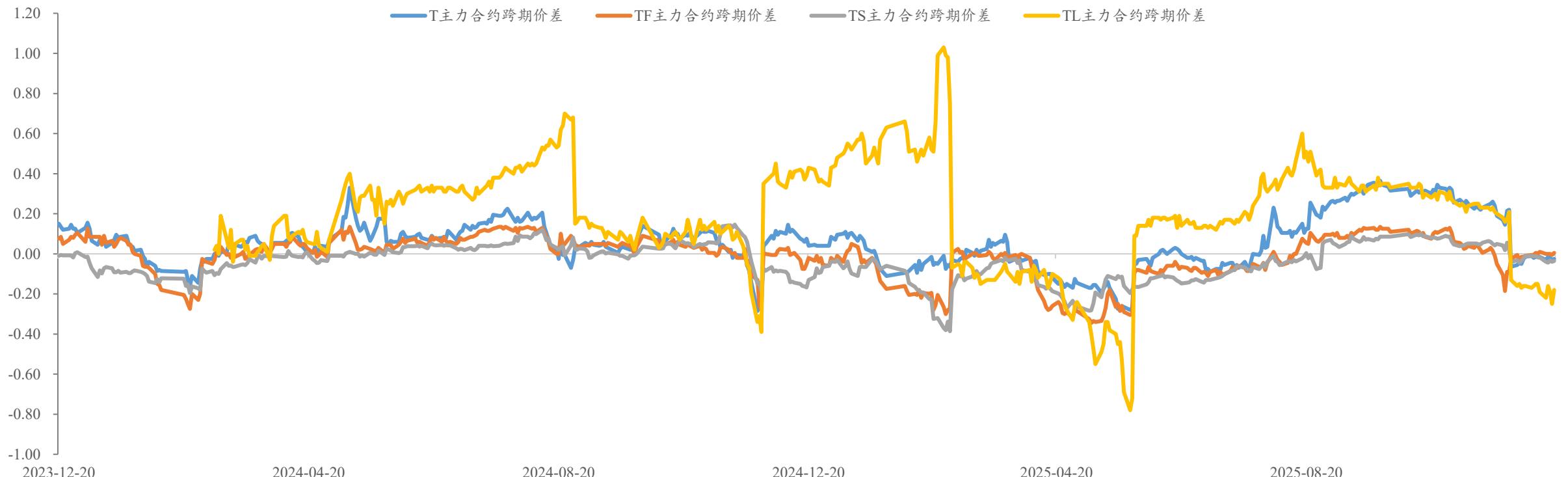


- 上周截至12月19日，TL2603、T2603、TF2603、TS2603基差分别为0.55、0.02、-0.05、-0.06，分别较上周变化0.33、0、-0.42和0.01；隐含利差分别为1.62BP、0.48BP、-0.85BP、-5.28BP，分别较上周变化1.79BP、0.31BP、-2.29BP、0.06BP。
- 各品种IRR分别为1.14%、1.67%、1.66%、1.70%。TL合约基差波动较大，关注日内期现套利机会。

# 移仓与跨期价差跟踪

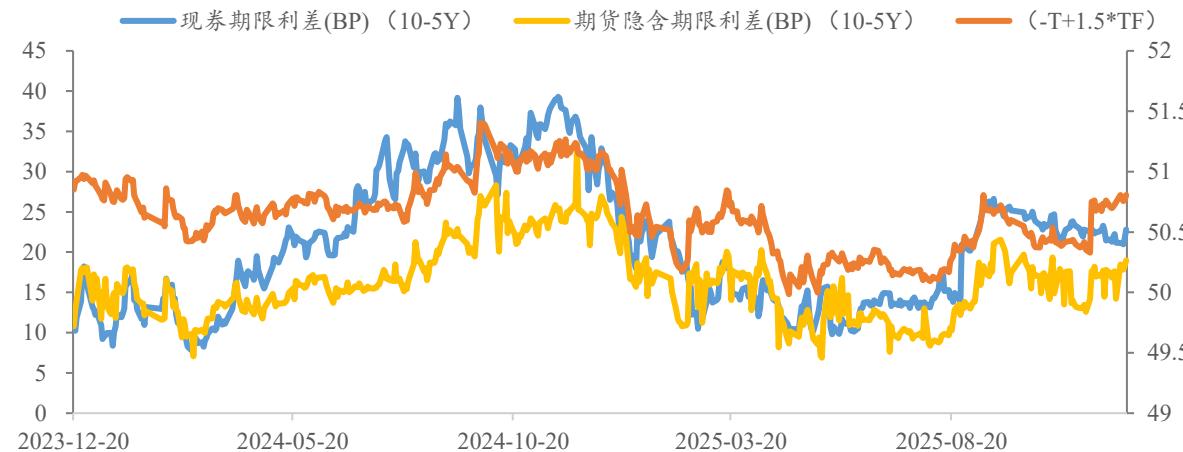
- 当前TL、T、TF、TS合约跨期价差2603-2606分别为-0.18、-0.02、0.00、-0.04，相较上周变化0.01、-0.01、0.00、-0.02，上周跨期价差波动较小。

## 国债期货各品种跨期价差

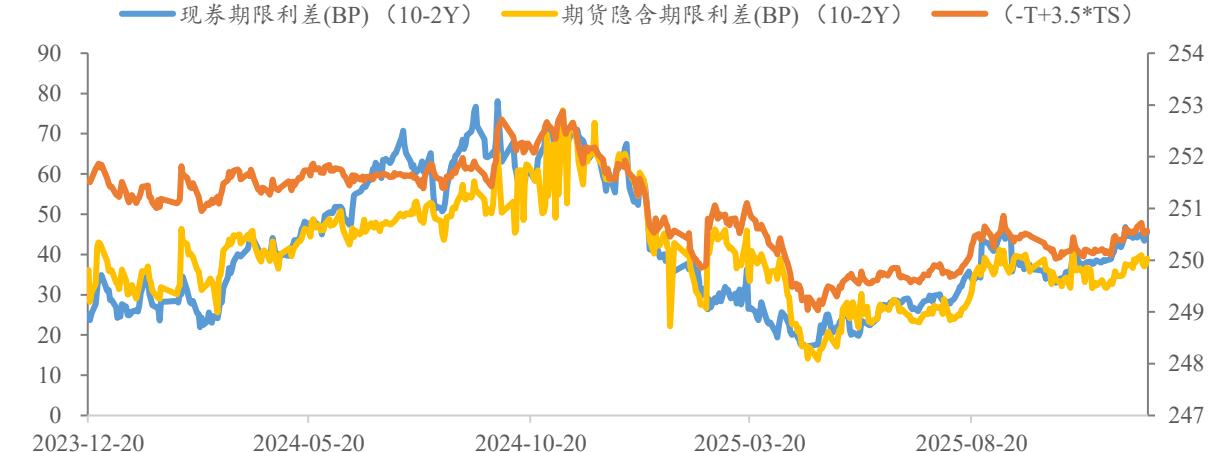


# 国债期货跨品种价差

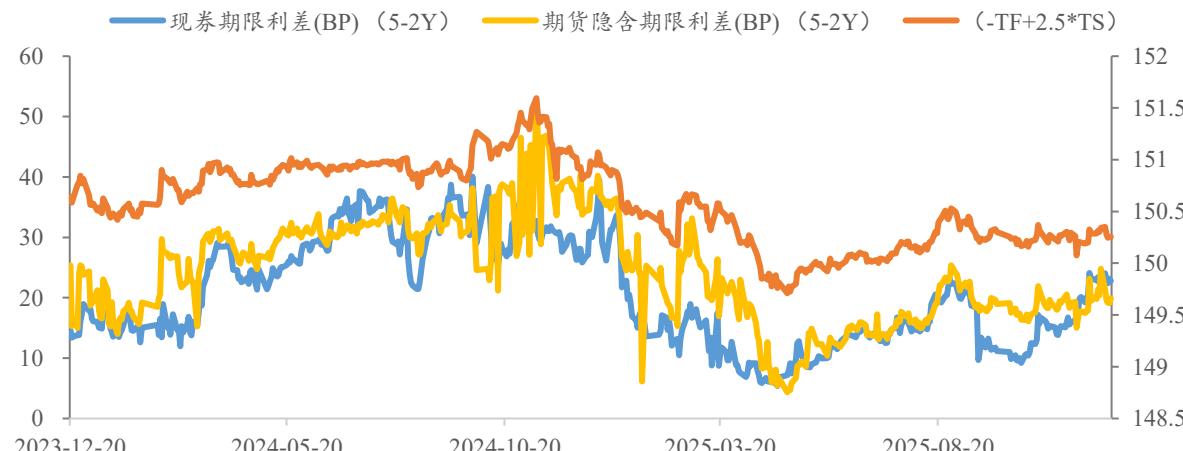
期货隐含利差VS期货跨品种价差VS现券利差 (10-5Y)



期货隐含利差VS期货跨品种价差VS现券利差 (10-2Y)



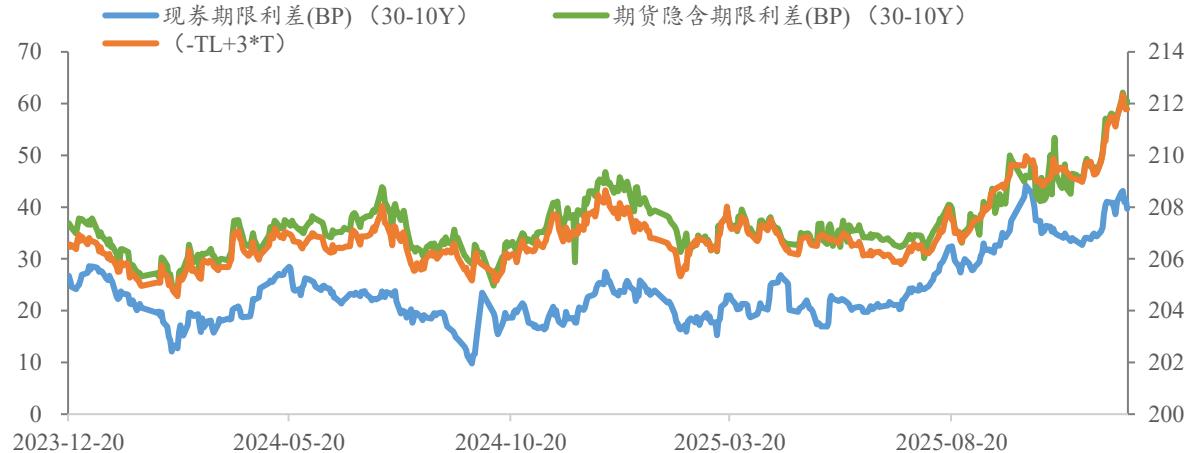
期货隐含利差VS期货跨品种价差VS现券利差 (5-2Y)



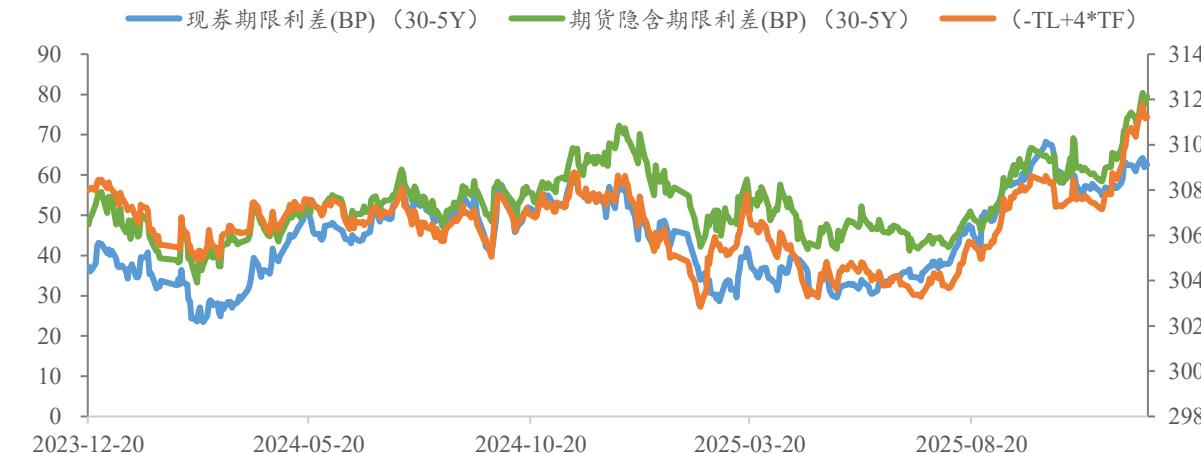
□ 隐含期现利差方面，最新值，10-2Y利差达到38.91P，较上周变化-0.10BP，10-5Y利差达到18.98BP，较上周变化4.75BP，5-2Y利差达到19.93BP，较上周变化-4.85BP。

# 国债期货跨品种价差

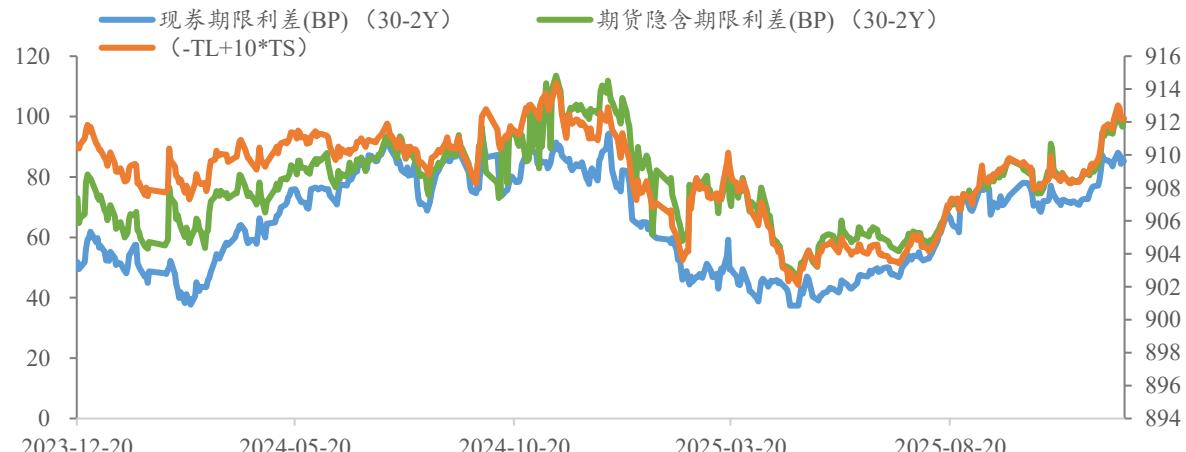
期货隐含利差VS期货跨品种价差VS现券利差 (30-10Y)



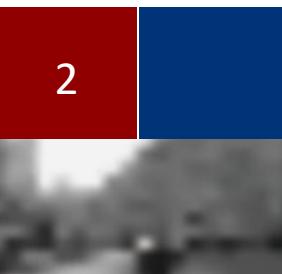
期货隐含利差VS期货跨品种价差VS现券利差 (30-5Y)



期货隐含利差VS期货跨品种价差VS现券利差 (30-2Y)



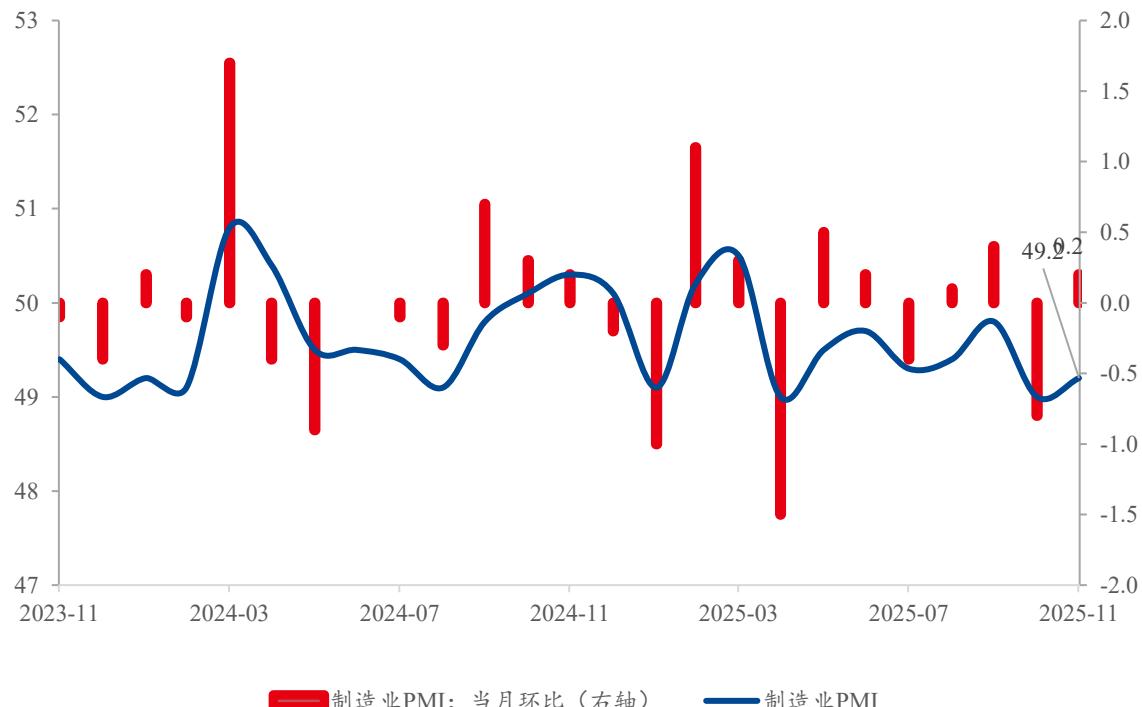
- 隐含期现利差方面，上周30-10Y利差达到60.49BP，较上周变化3.08BP，30-5Y利差达到79.47BP，较上周变化7.83BP，30-2Y利差达到99.40BP，较上周变化2.98BP。期限利差多数有所走扩。



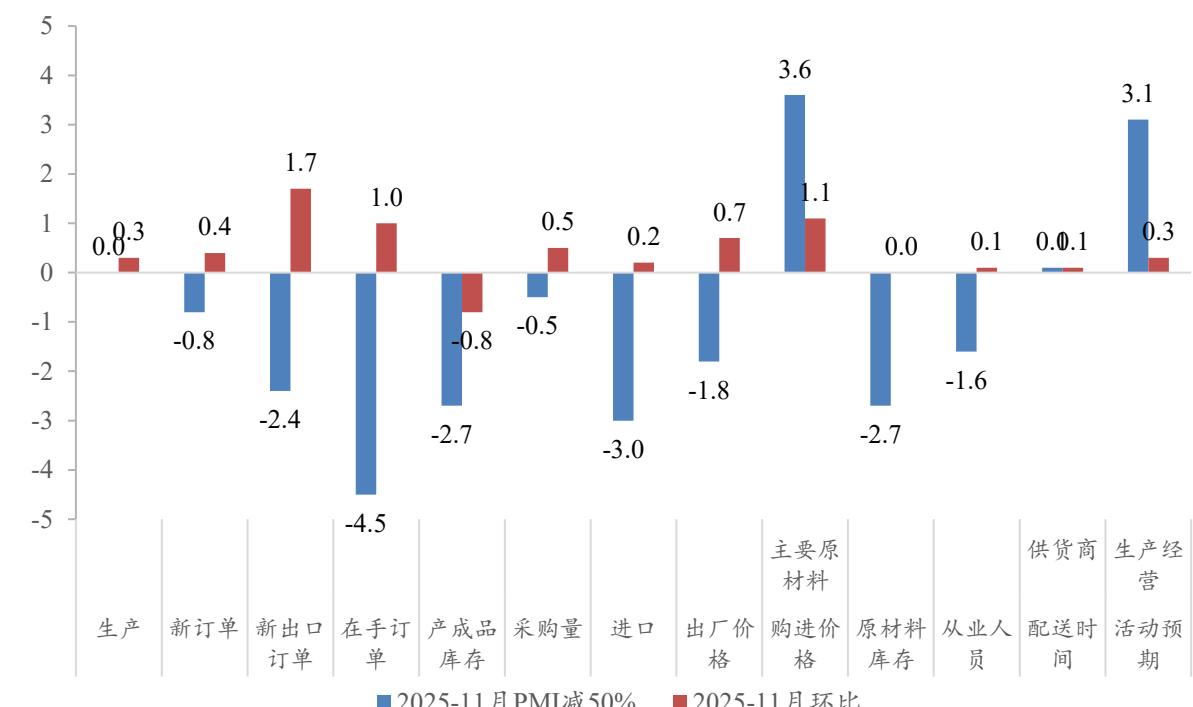
## 宏观基本面跟踪

□ 11月制造业PMI为49.2%，环比回升0.2个百分点，连续8个月处于收缩区间。分项看，供需均反弹、供给和外需反弹更多。生产指数为50.0%，较上月回升0.3%。需求端，11月PMI新订单指数回升0.4%至49.2%，新出口订单指数回升1.7%，指向供需均反弹、供给和外需反弹更多。价格端，11月原材料购进、出厂价格指数分别回升1.1%、0.7%，指向制造业市场价格总体水平有所改善，预计11月PPI跌幅继续收窄。

制造业PMI及当月环比变化(%)

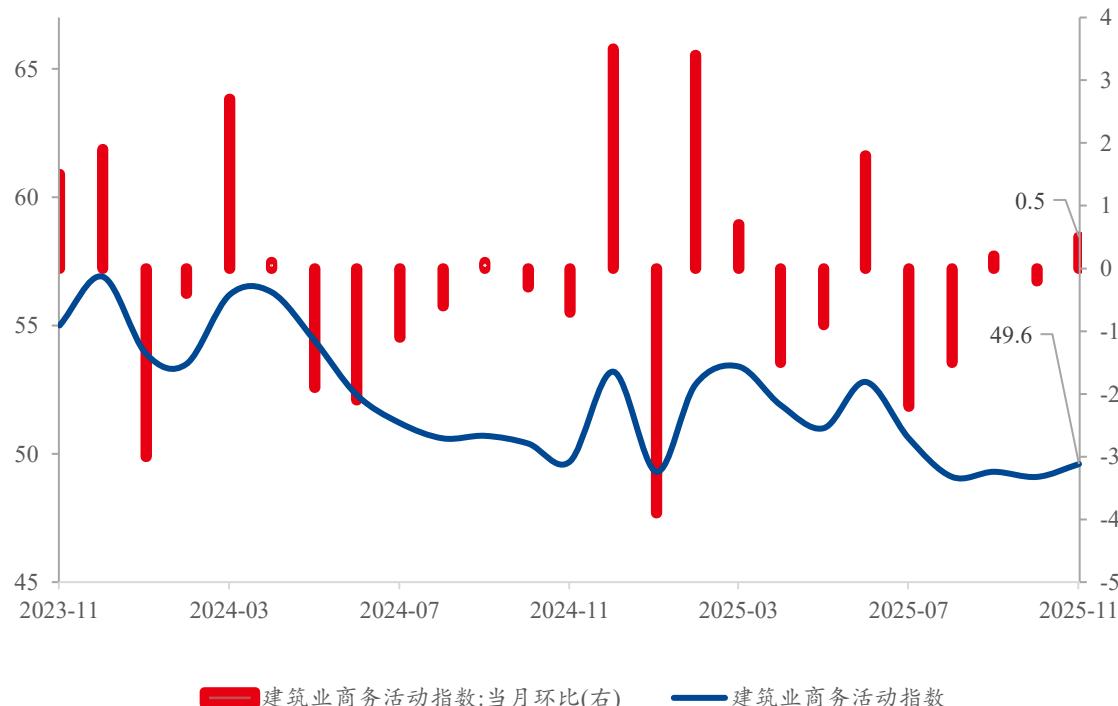


制造业PMI各分类指数当月值(-50%) 与当月环比 (%)

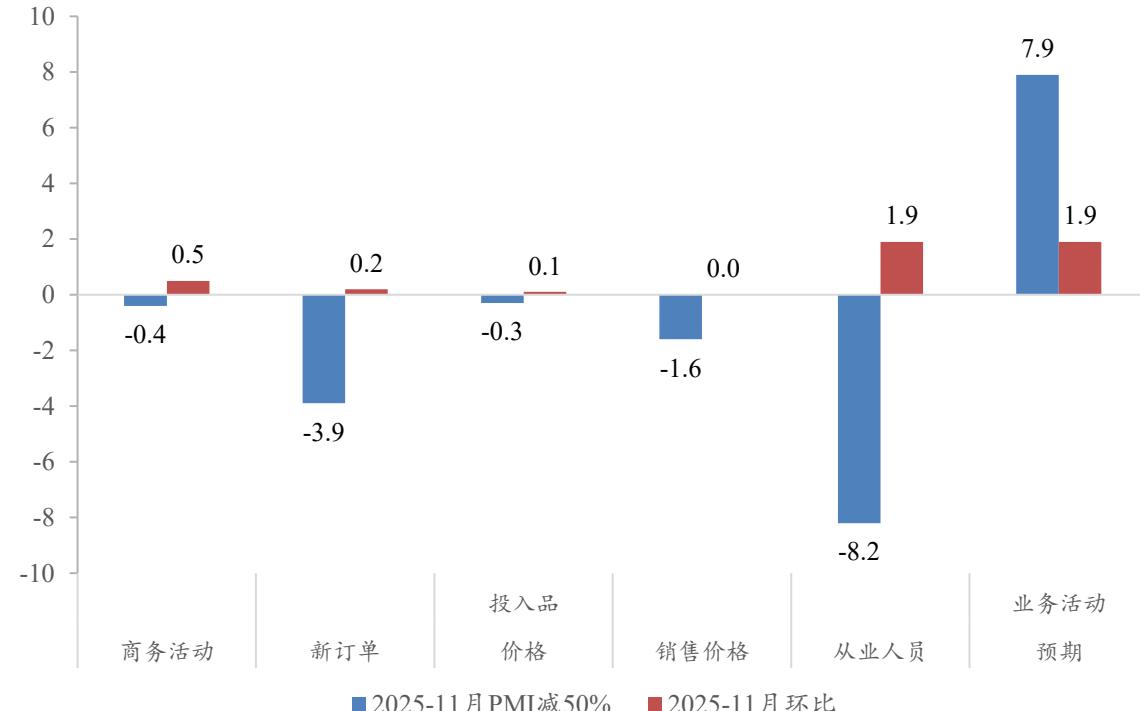


- 11月非制造业PMI环比回落0.6%至49.5%，其中服务业、建筑业PMI分别变动-0.7、0.5%。11月综合PMI产出指数环比回落0.3个百分点至49.7%。

建筑业PMI及当月环比变化(%)

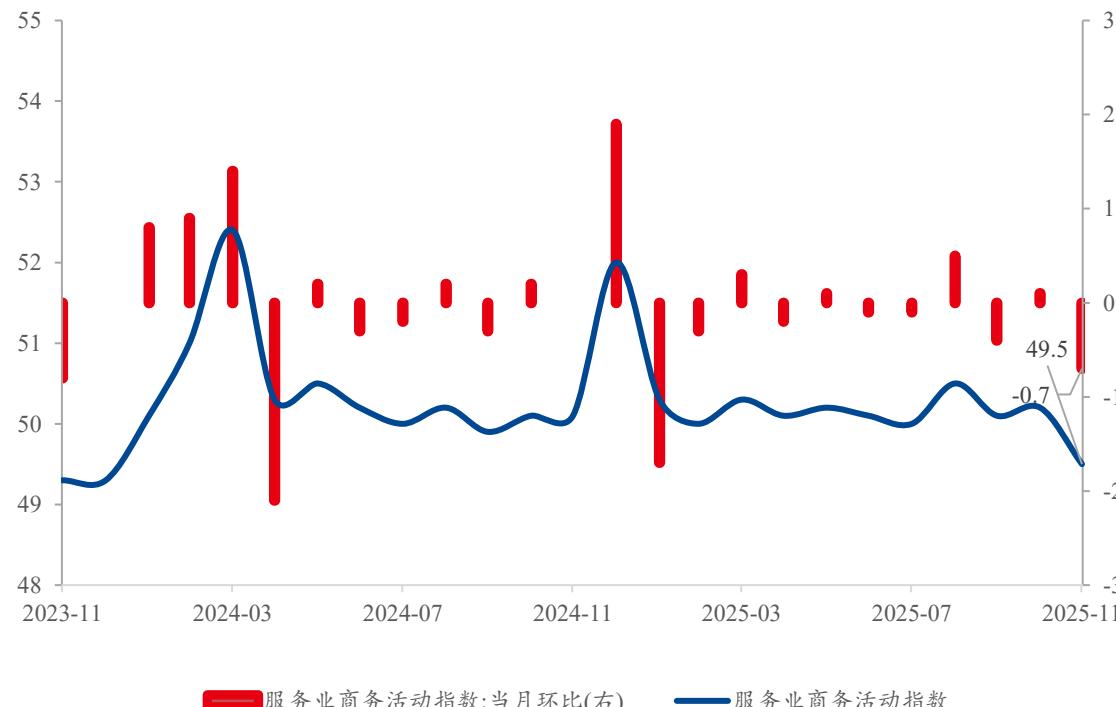


建筑业PMI各分类指数当月值(-50%) 与当月环比 (%)

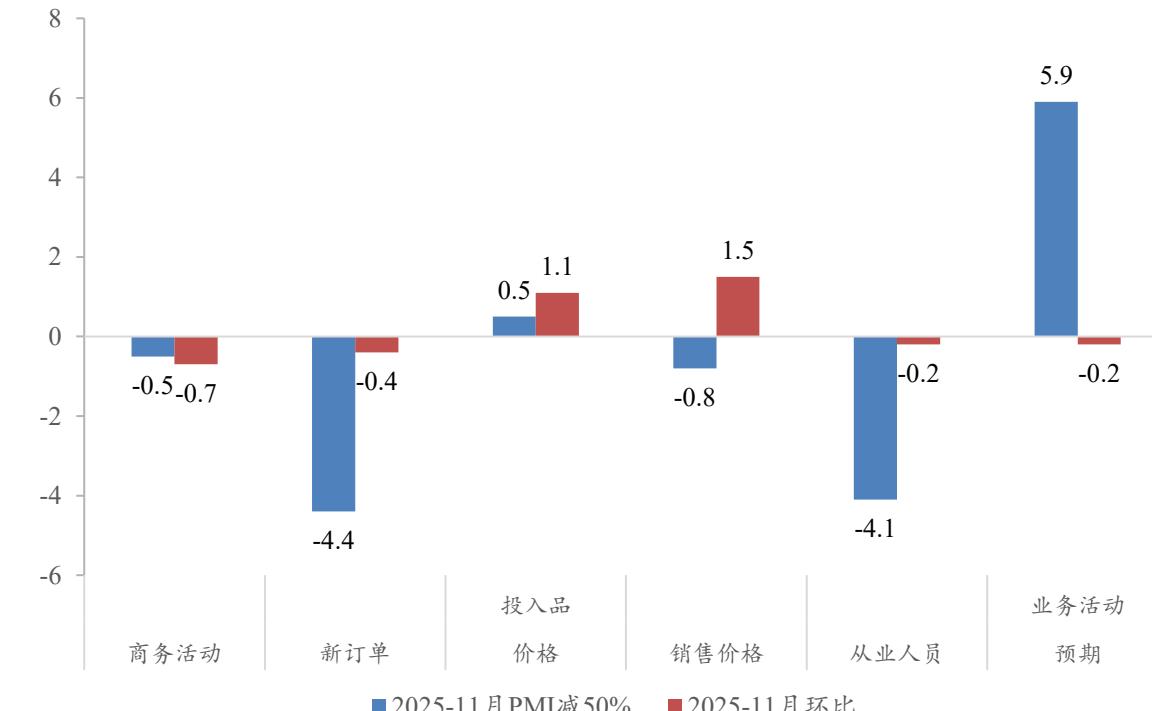


- 服务业方面，11月服务业PMI回落0.7%至49.5%，弱于季节性，可能是受假期效应消退等因素拖累。

服务业PMI及当月环比变化(%)

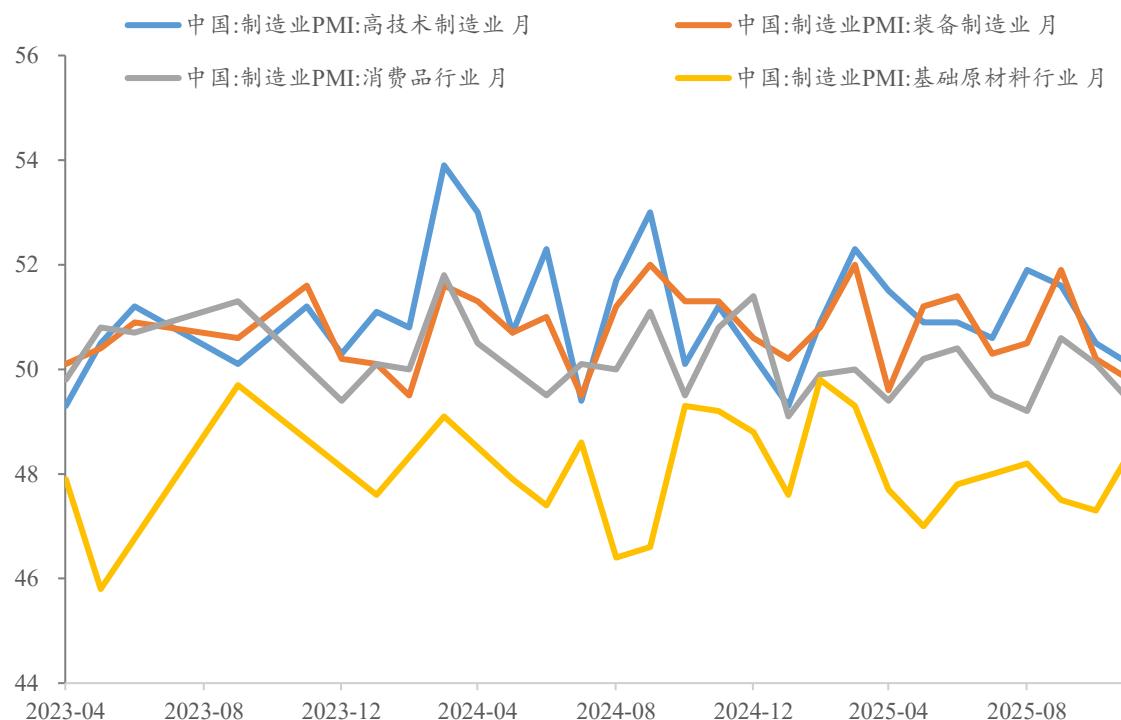


服务业PMI各分类指数当月值(-50%) 与当月环比 (%)

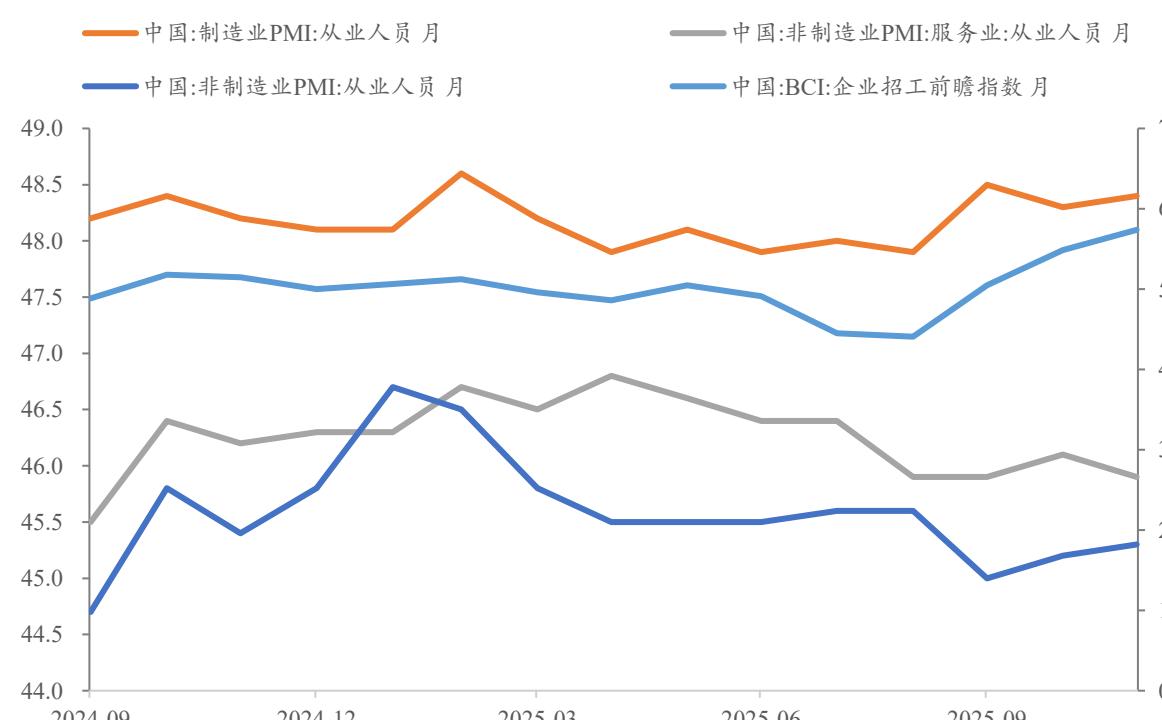


- 服务业行业看，铁路运输、航空运输、住宿、文化体育娱乐、邮政等行业商务活动指数较高，而保险、房地产等行业商务活动指数均低于临界点。
- 制造业行业看，农副食品加工、汽车、铁路船舶航空航天设备等行业供需两端处于高位；纺织服装服饰、化学纤维及橡胶塑料制品、非金属矿物制品等行业供需两端则相对偏弱。

## 分行业PMI



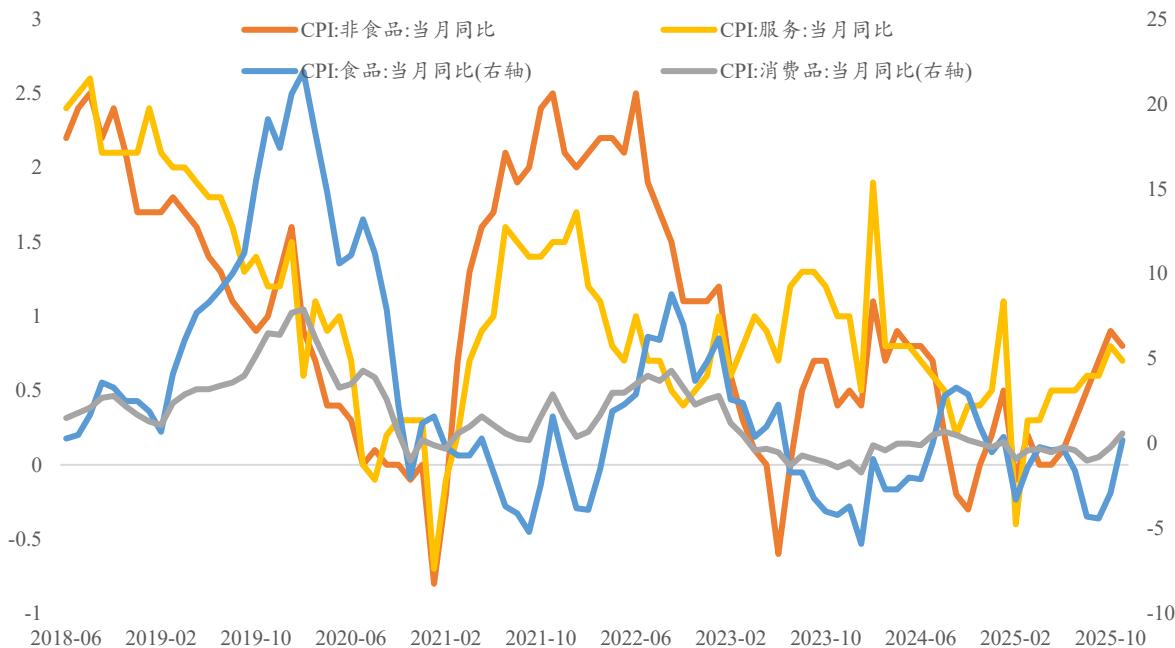
## 就业指标



# 11月通胀数据延续好转

- 11月CPI同比涨幅进一步扩大，较上月回升0.5%至0.7%；环比-0.1%。因此，11月CPI同比回升，主要得益于基数回落。此外，食品价格超季节性上涨，能源价格拖累加深，核心CPI同比涨幅保持在1%以上。其中核心消费品价格同比上涨2.1%，金饰品价格同比涨幅超50%，家用器具、服装价格同比分别上涨4.9%、2.0%；服务价格季节性回落，同比涨幅收窄至0.7%，环比降0.4%。
- PPI方面，11月PPI同比-2.2%，降幅较上月扩大0.1个百分点，主要受基数走高影响，翘尾拖累较上月增加0.1个百分点；环比上涨0.1%，主要支撑因素包括：“反内卷”对黑色、新能源领域价格的带动、国际金价、铜价上涨带动有色行业价格上涨、一般日用品和耐用消费品价格上涨。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

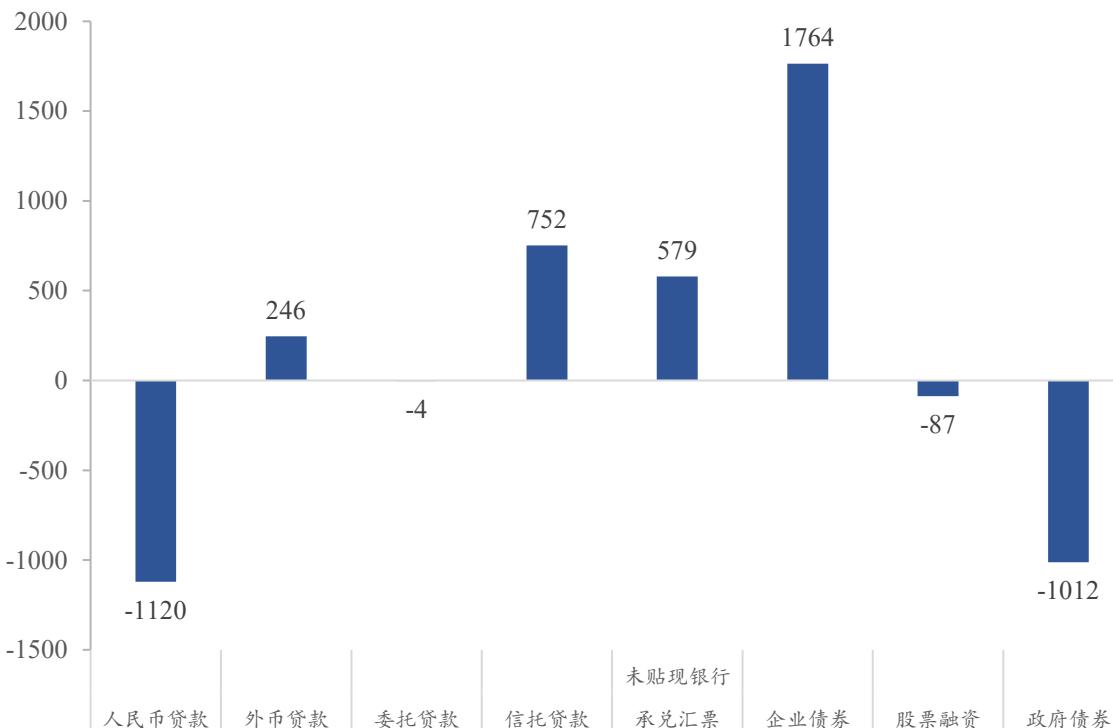


## PPI分项同比变化

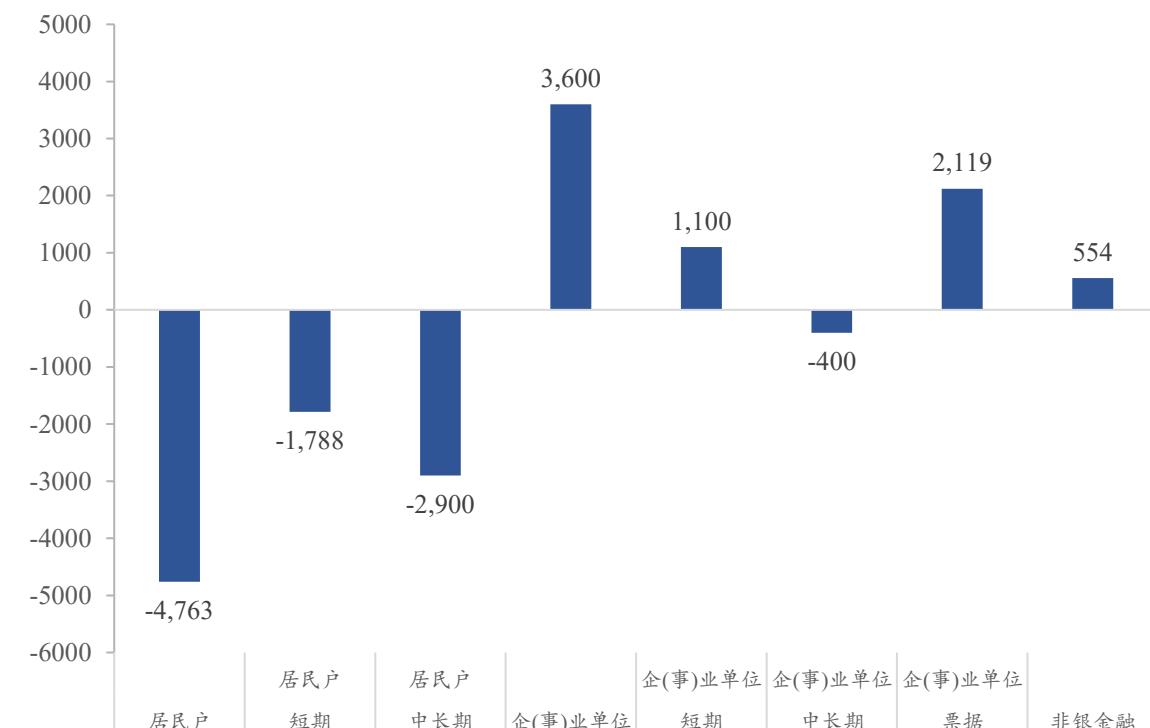


- 新增社融2.49万亿，同比多增1597亿，好于预期。11月社融口径人民币贷款增加4053亿，同比少增1163亿，是社融的主要拖累项。政府债券新增1.2万亿，同比少增1048亿，少增幅度明显收窄，可能与盘活地方政府债务结存限额有关。企业债券融资新增4169亿，同比多增1788亿，其中中票、短融同比多增仍是主要拉动。表外融资方面，表外三项增加2146亿，同比多增1328亿，是社融的另一拉动，可能与政策性金融工具投放有关。
- 11月新增信贷3900亿，同比少增1900亿，低于市场预期。结构上，居民部门，短期贷款、中长期贷款均同比少增，指向消费、地产仍偏弱。企业短贷同比多增，票据冲量特征明显，企业债券短期融资也同比多增，中长贷同比延续少增，基建、地产传统动能减弱是主要拖累。

新增社融分项同比变化值（亿元）



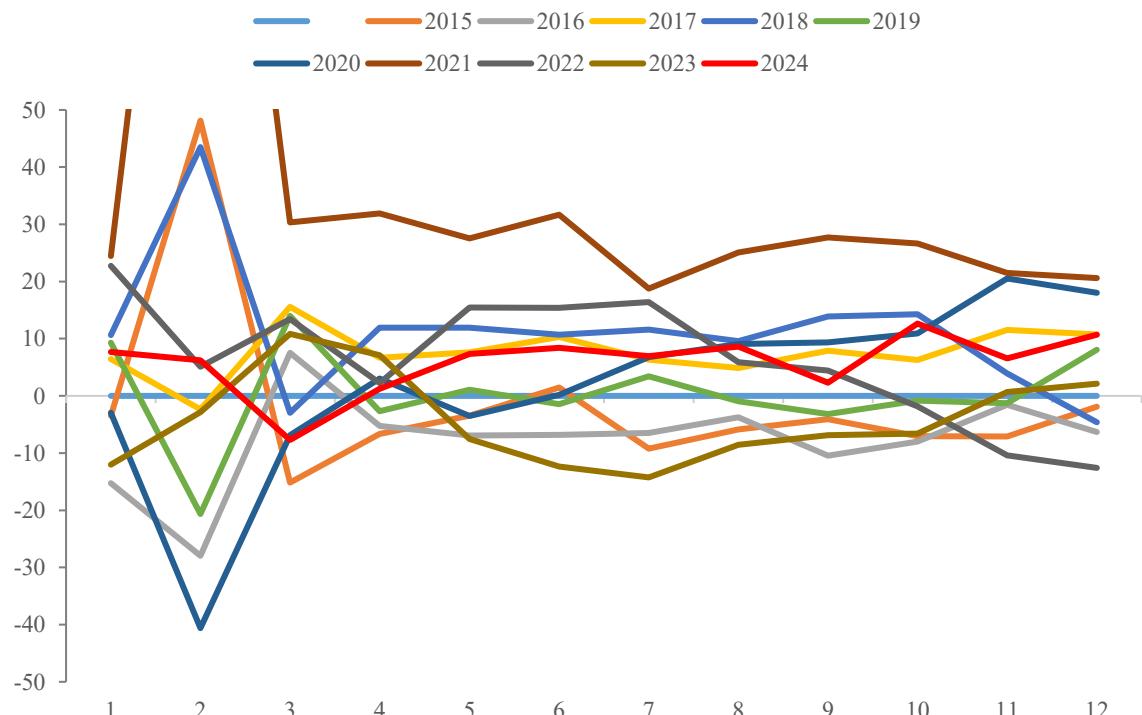
新增人民币贷款分项同比变化值（亿元）



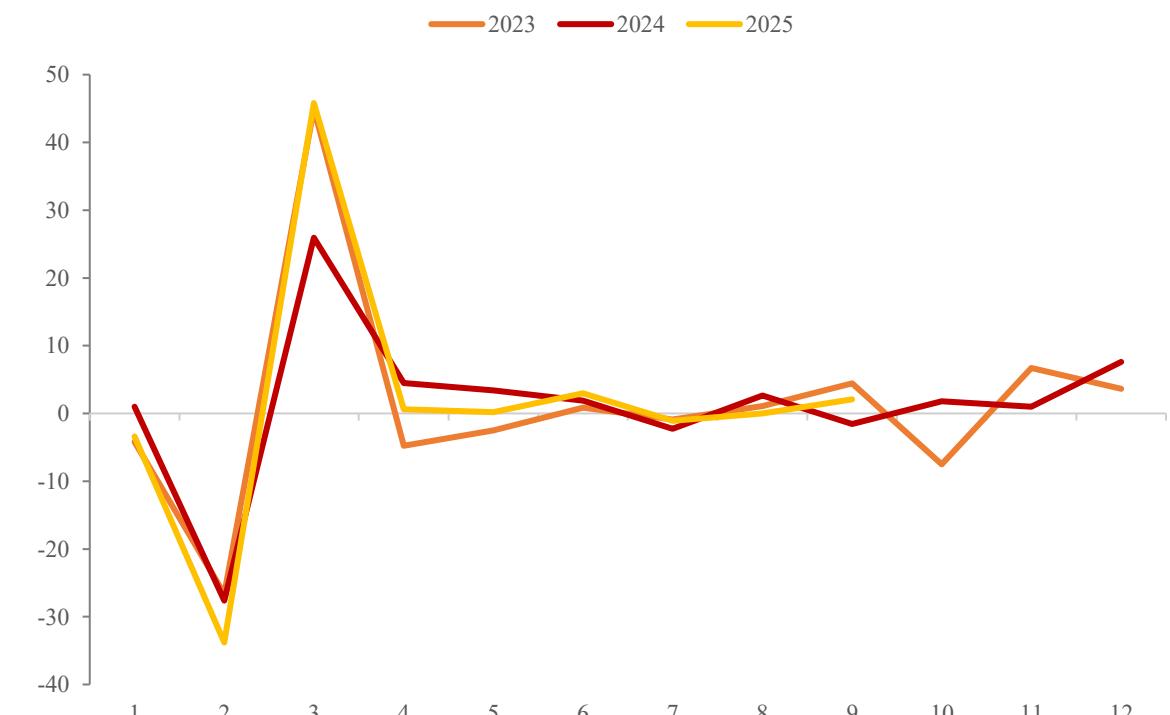
# 11月出口增速超预期

□ 11月出口同比增速5.9%，略超预期。不过10月底中美吉隆坡磋商可能影响了出口商的行为，可能存在10月谨慎11月回补的现象。10-11月合并增速为2.4%。

## 出口同比季节性

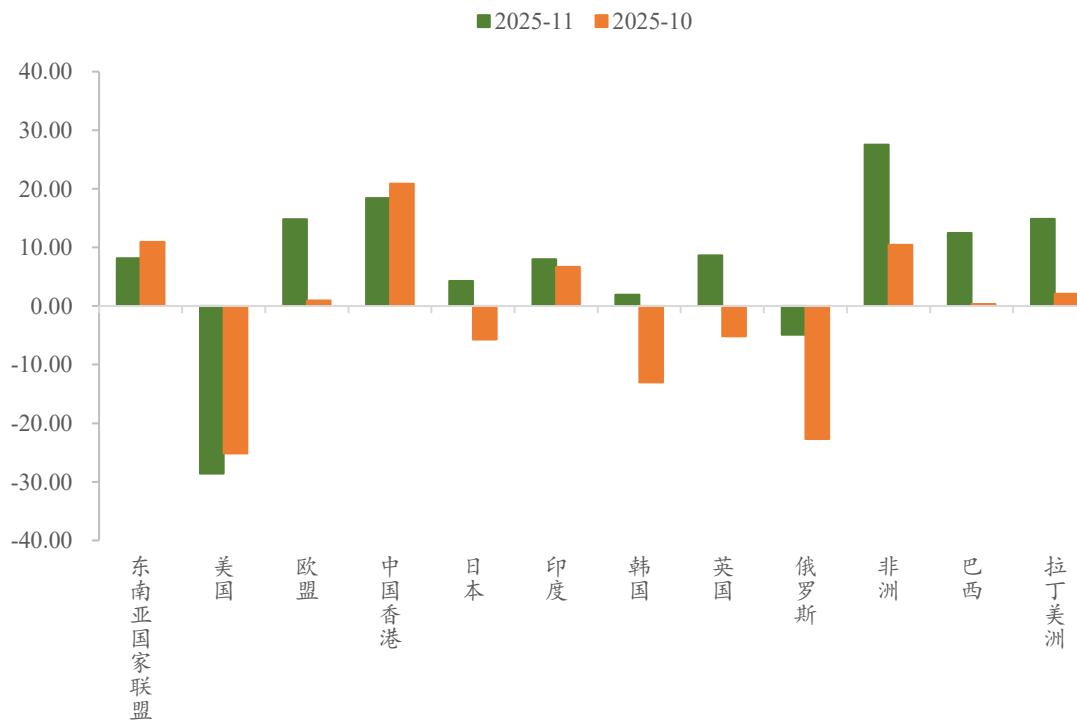


## 出口环比增速

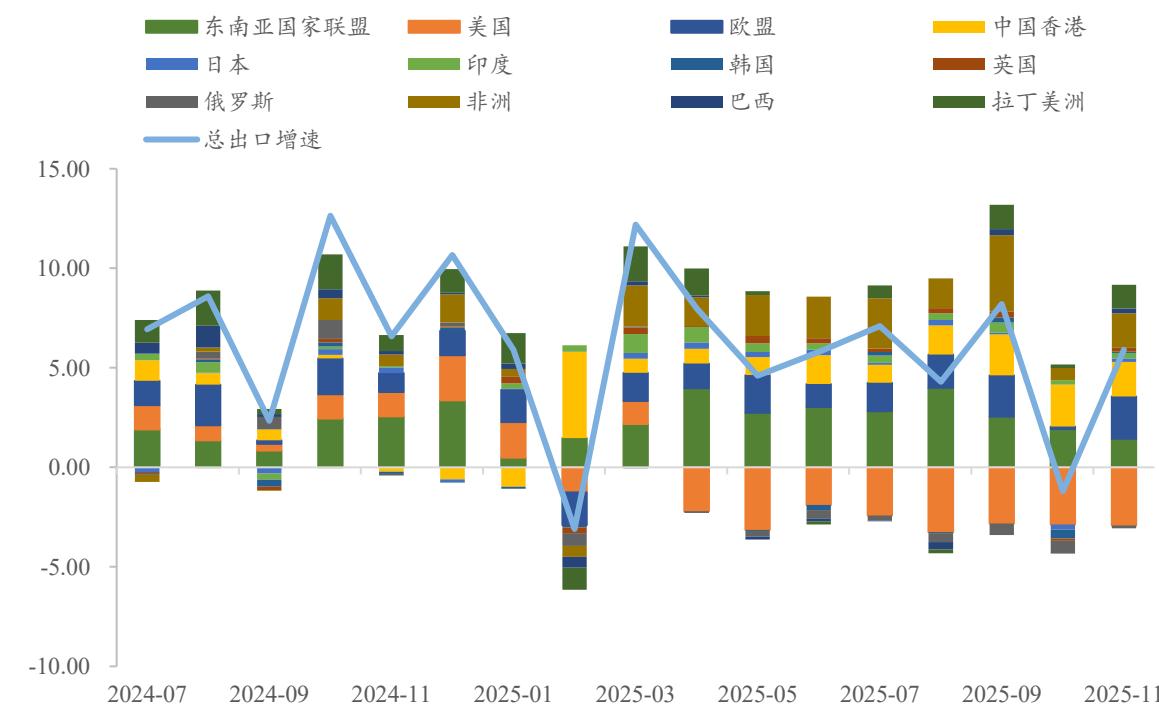


□ 分国别和地区来看，对美出口降幅有所扩大，下滑至25.58%。11月对欧盟、非洲、拉美的出口同比均高增，对东南亚出口增速小幅回落。非洲、欧盟、拉美、东盟是11月出口的主要拉动项。对比去年同期，对美出口占比从14.7%降至11.3%；对欧盟出口占比从14.4%升至14.9%；对东盟、非洲、拉美合并占比从29.1%升至31.4%，新兴经济体是我国出口的重要增长点。

对各国家/地区出口同比

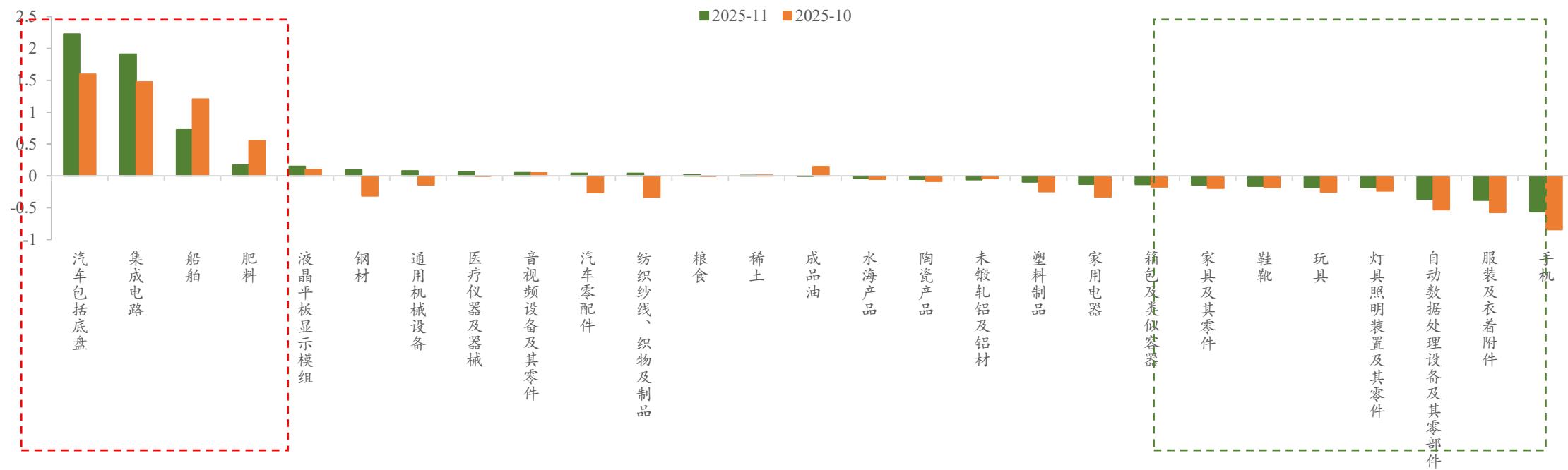


对各国/地区出口对总出口同比拉动



- 从主要产品来看，11月四大劳动密集型产品，纺织品、服装、箱包、玩具合并出口同比-8.5%；传统电子产品，手机、自动数据处理设备合并出口同比为-9.7%，家电出口同比-5.8%；新三样，高端制造产品，汽车、船舶、集成电路合并出口同比42.3%。

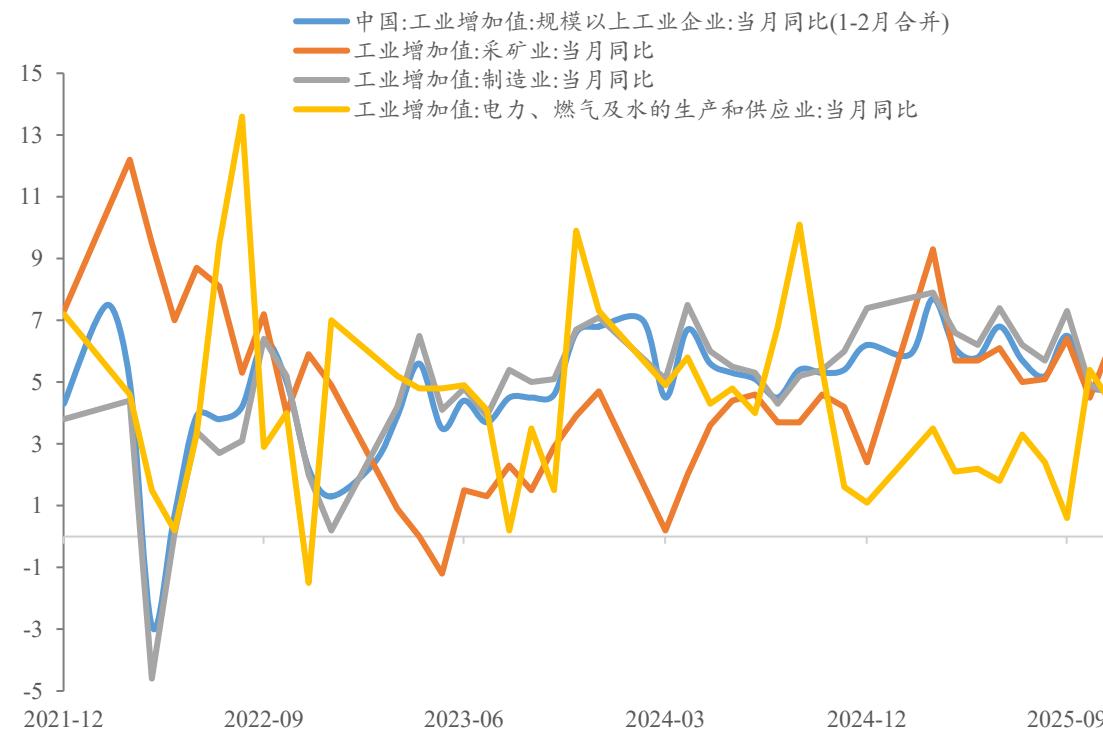
分行业出口同比对总出口增速拉动



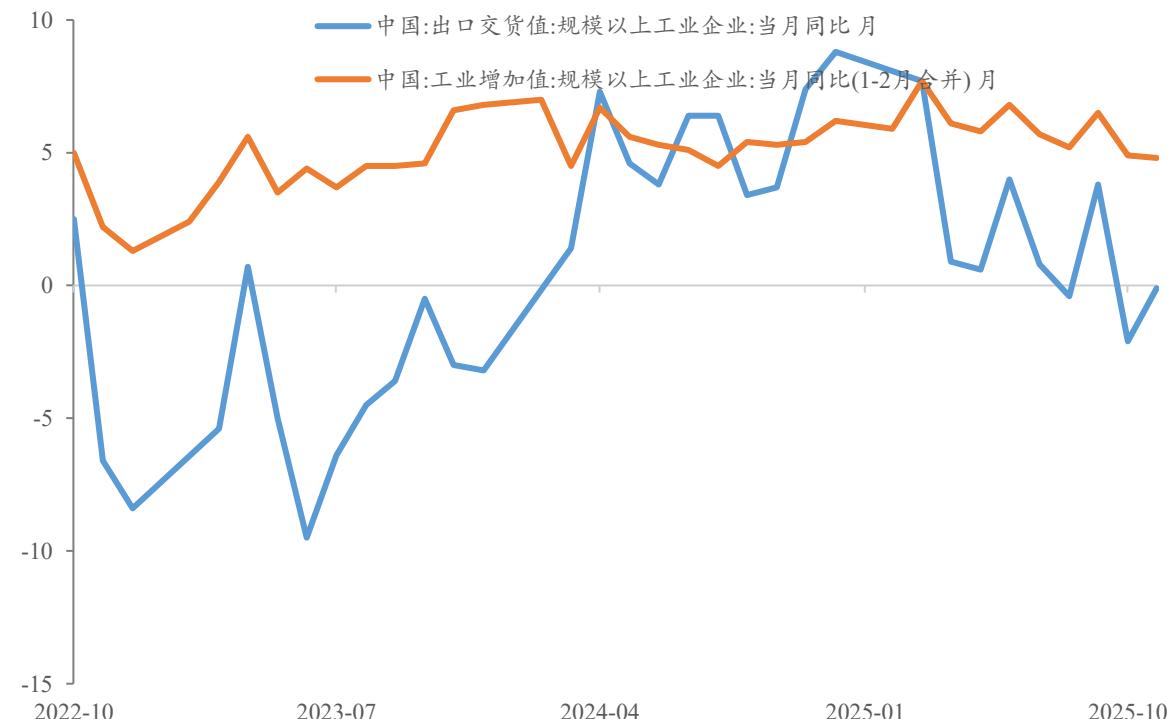
# 11月工业增加值回落

□ 11月工业增加值同比4.8%，略低于前值的4.9%，季调环比为0.44%，高于10月，大致持平前一个月，显示工业生产变化不大。

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 (%)



□ 高技术产业增加值同比达8.4%，产量保持高速增长的包括集成电路、工业机器人，11月集成电路产量同比15.6%，低于前值的17.7%，工业机器人产量同比20.6%，高于前值的17.9%；发电设备、新能源汽车增速也偏高，分别为同比9.9%、17.0%，有色金属产量增速也有所上升。粗钢、水泥等建筑业产品同比负增长。

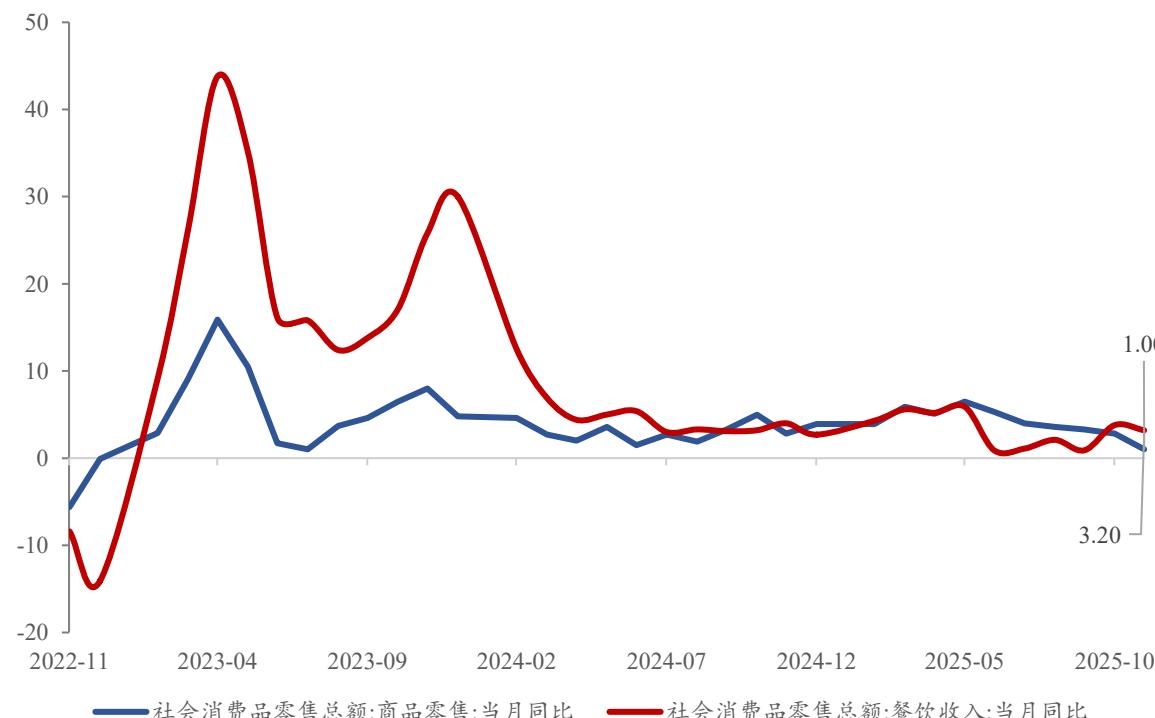
分行业规模以上工业增加值同比增速（%）



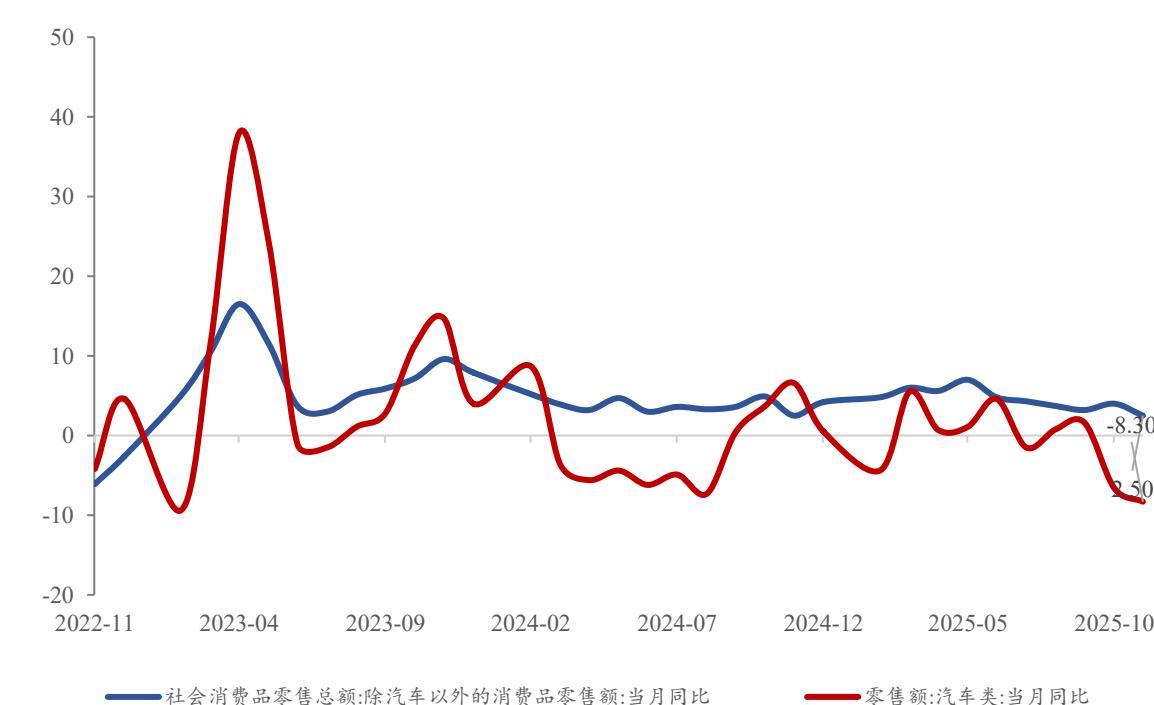
# 11月消费大幅下滑

□ 11月社零同比1.3%，低于前值的2.9%。环比-0.42%，属于年内低点。

餐饮收入与商品零售额同比增速 (%)

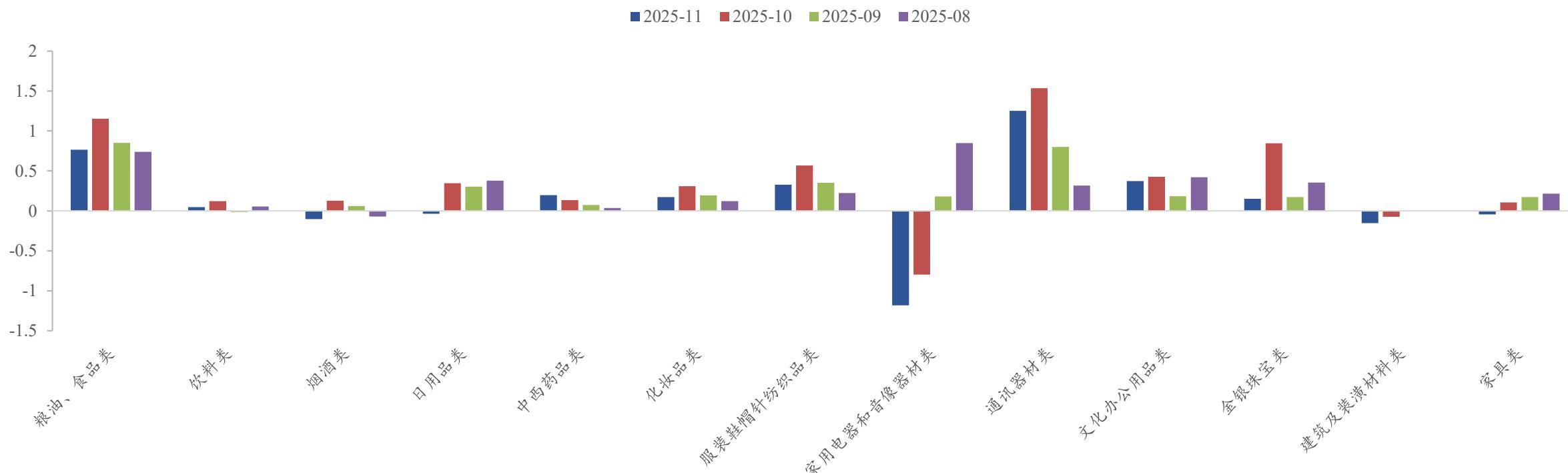


汽车类和除汽车外零售额同比增速(%)



- 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。

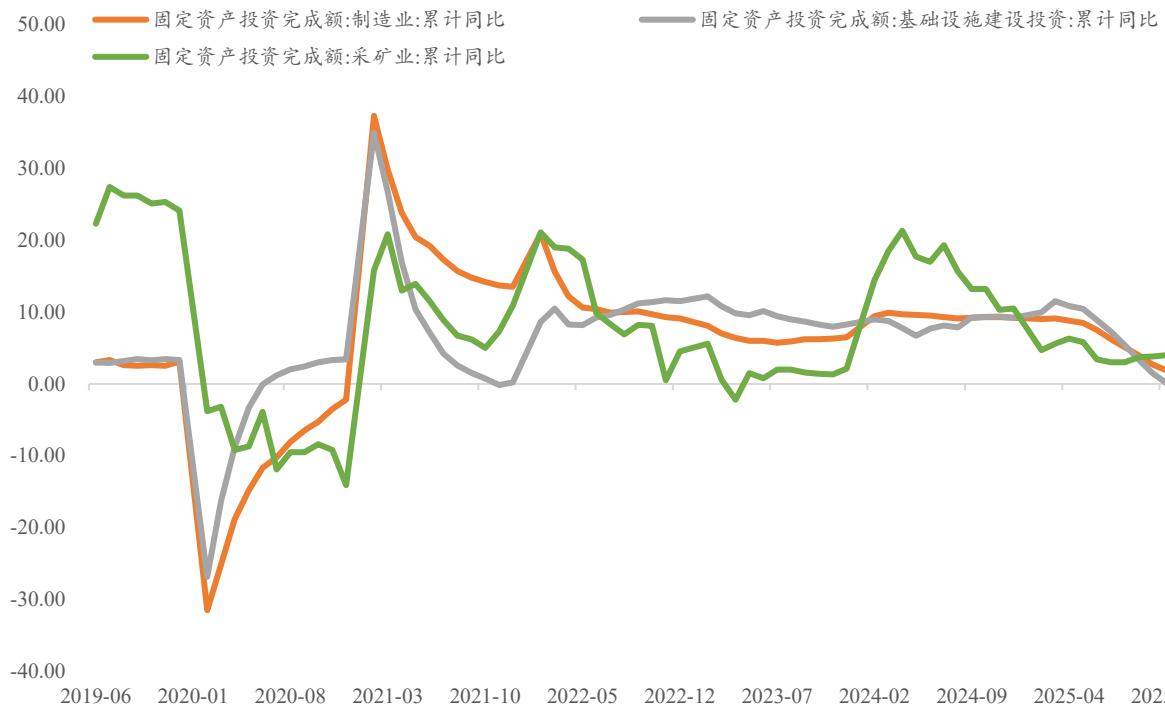
分类型商品零售额同比对限额以上商品零售增速的拉动(%)



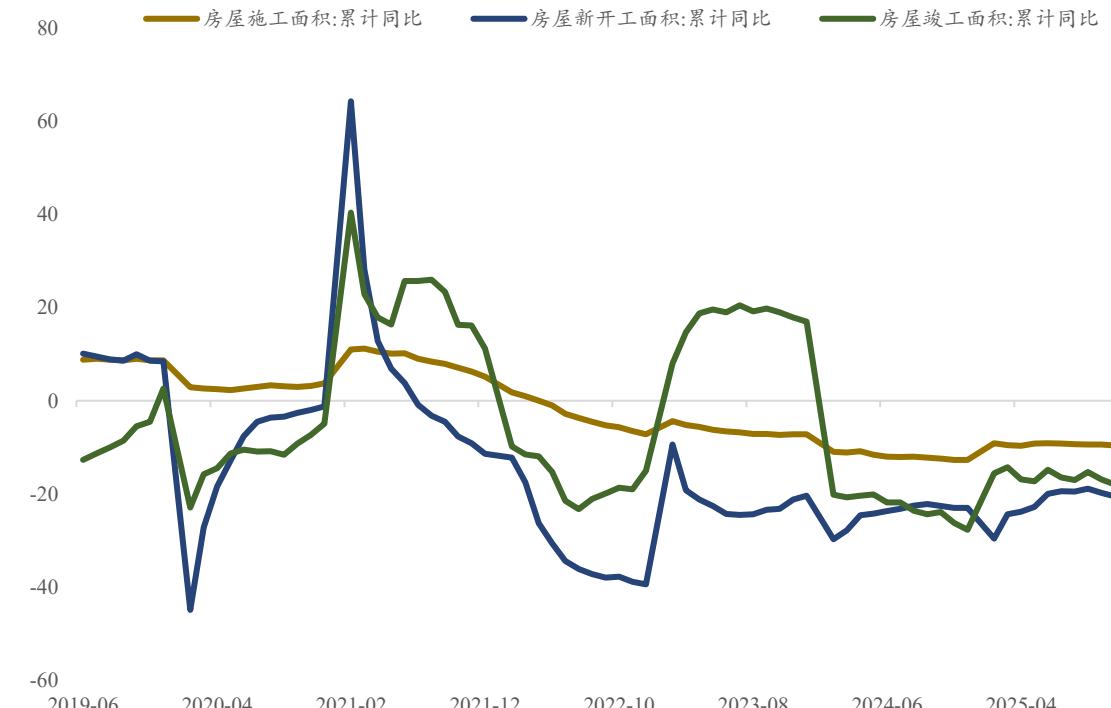
# 11月固定资产投资仍偏弱

□ 1-11月固定资产投资同比-2.6%，较前值回落0.9%。季调环比-1.03%，其中1-11月地产投资同比-15.9%（前值-14.7%），广义基建投资同比0.1%（前值1.5%），狭义基建投资同比-1.1%（前值-0.1%），制造业投资同比1.9%（前值2.7%）。地产、制造业、基建增速均下行。1-11月商品房销售面积、销售额同比分别为-7.8%、-11.1%。11月70城二手房价同比跌幅走阔至-5.7%，环比跌幅持平于-0.66%，其中一线城市二手房价环比走阔至-1.1%，指向地产量价均继续下行。制造业投资方面，或与反内卷短期对生产限制、设备更新改造资金支持有所弱化有关。基建投资仍在下行，其中水电燃气、交运投资跌幅收窄，水利投资跌幅走阔，政策性金融工具效果暂不明显，不过从12月高频数据来看，基建资金到位率有所改善，指向政策性金融工具的作用可能在明年初见效。

主要行业投资同比增速（%）



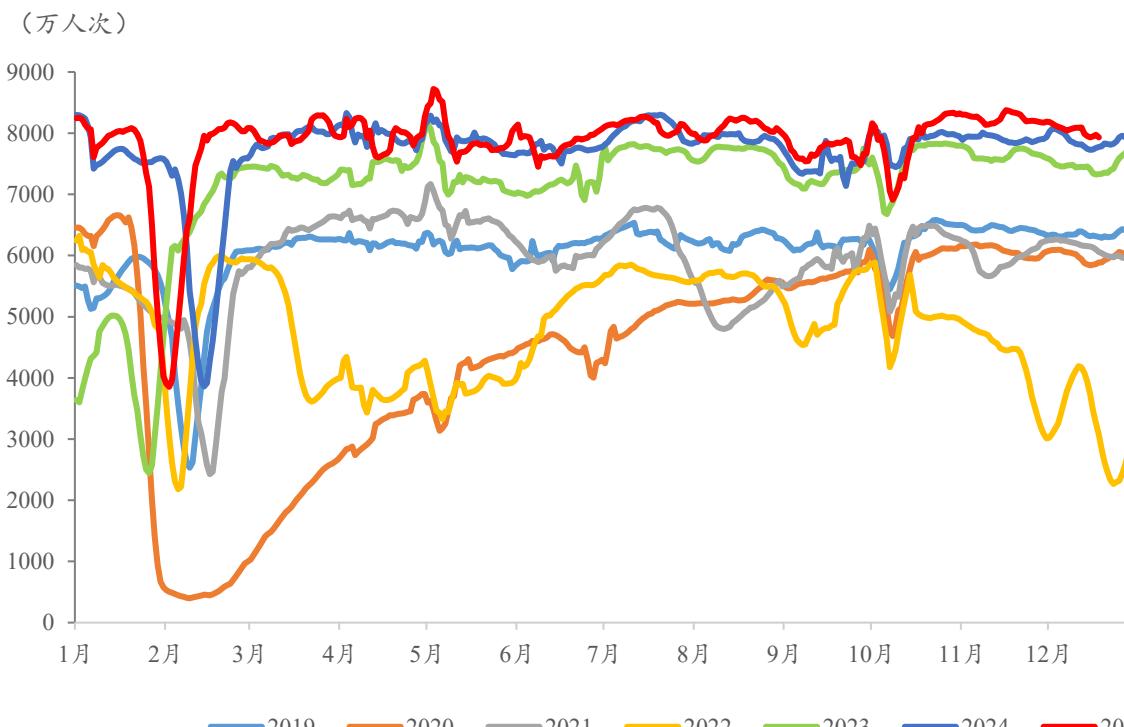
房地产开工、竣工同比增速（%）



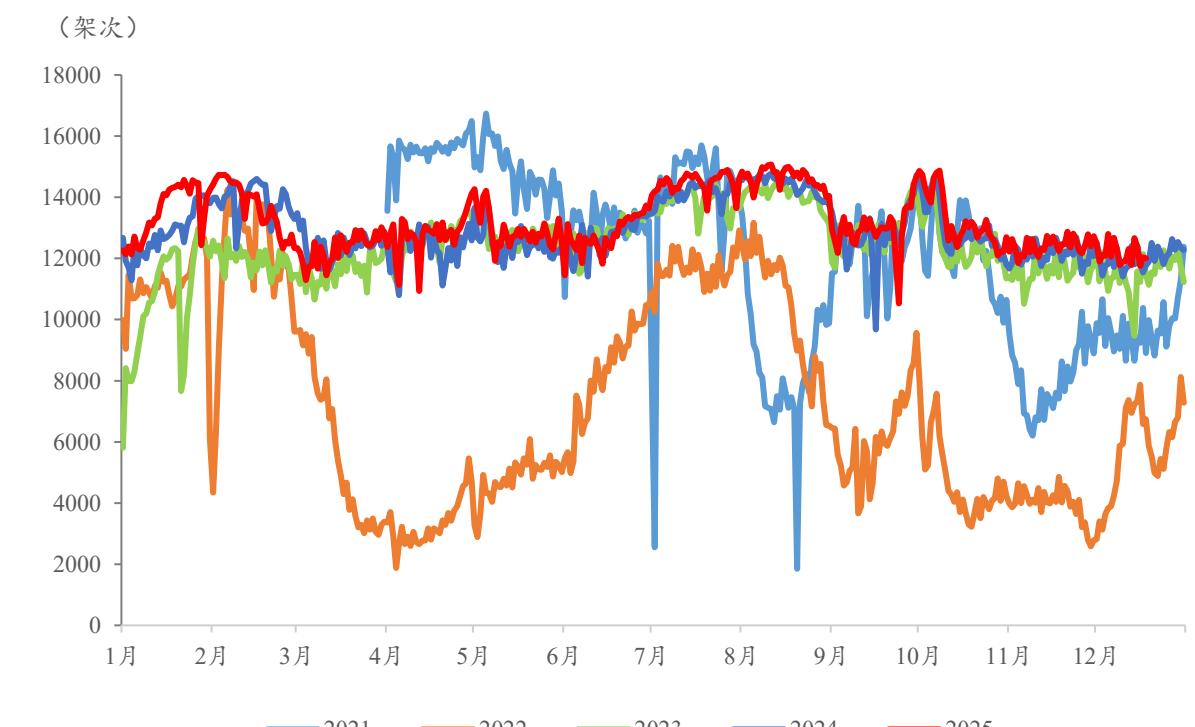
# 消费高频数据：地产销售同比回落，汽车销售增速下滑

- 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，12月主要城市地铁客运量日均环比增速-1.87%，同比增速2.98%，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，12月国内执行航班数日均12165架次，环比增速-2.05%，同比增速0.93%，较上月环比降幅收窄，基数影响下同比目前回落，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)



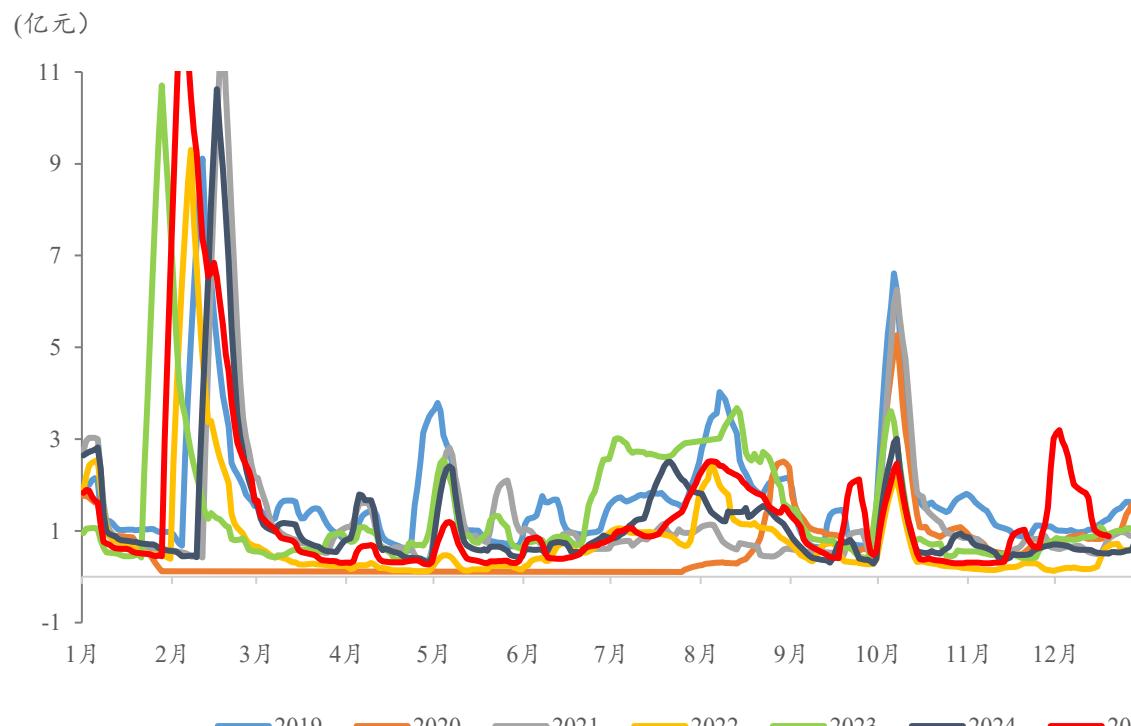
国内执行航班数



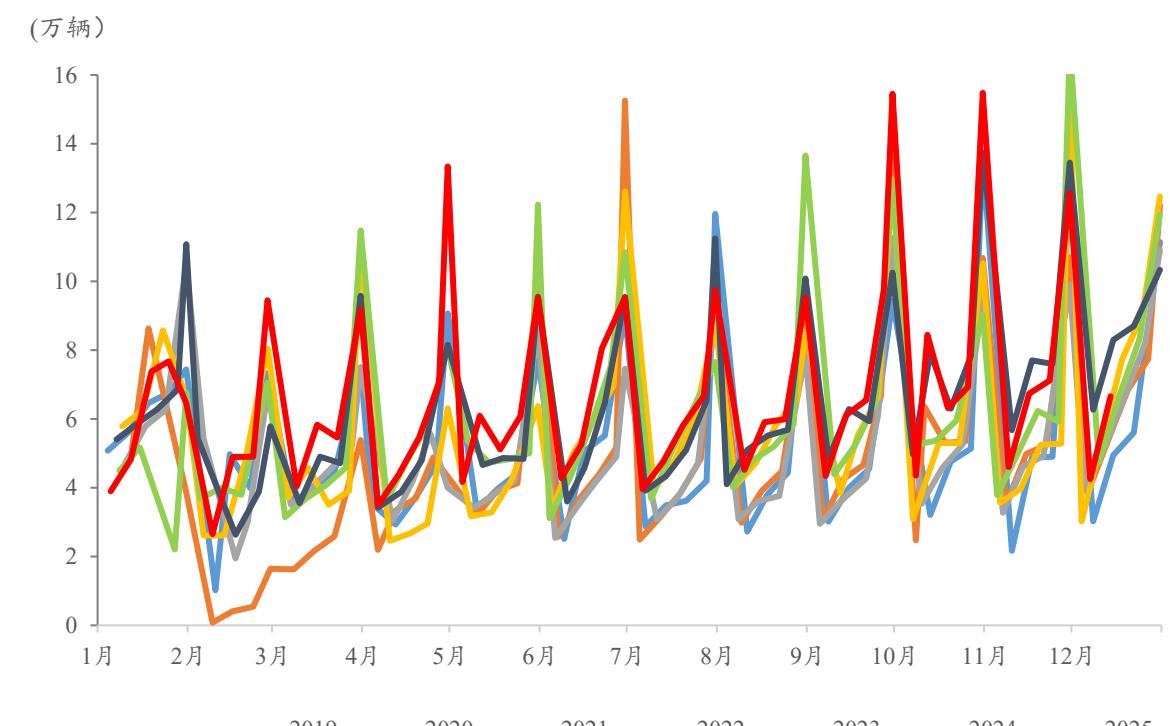
# 消费高频数据：地产销售同比回落，汽车销售增速下滑

- 截至目前，12月电影票房均值12228万元，在新电影带动下票房回升，环比增速3.68%，同比去年同期增速179%。
- 截至目前，12月乘用车销量均值5.45万辆，环比增速-29.64%，同比去年同期增速-25.15%，同环比增速较上月大幅回落。

全国电影票房 (7日移动平均)



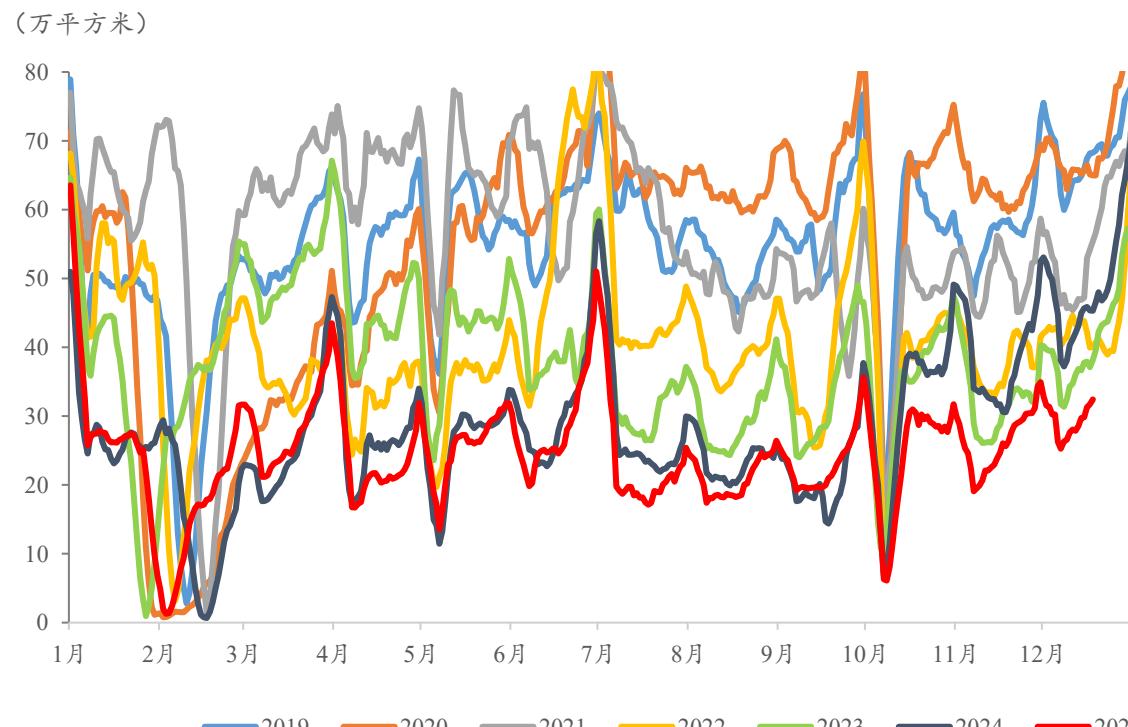
乘用车销量：厂家零售



# 消费高频数据：地产销售同比回落，汽车销售增速下滑

- 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。
- 12月30大中商品房成交面积日均值29.26万平方米，环比增速-1.26%，同比去年同期增速-30.18%，环比增速回升，同比降幅略有收窄，整体新房销售增速绝对值处于季节性低位。
- 12月北京二手房销售面积日均4.95万平方，环比增速5.65%，同比去年同期增速-27.93%，环比增速略回落但仍为正值，同比增速降幅有所走扩。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)



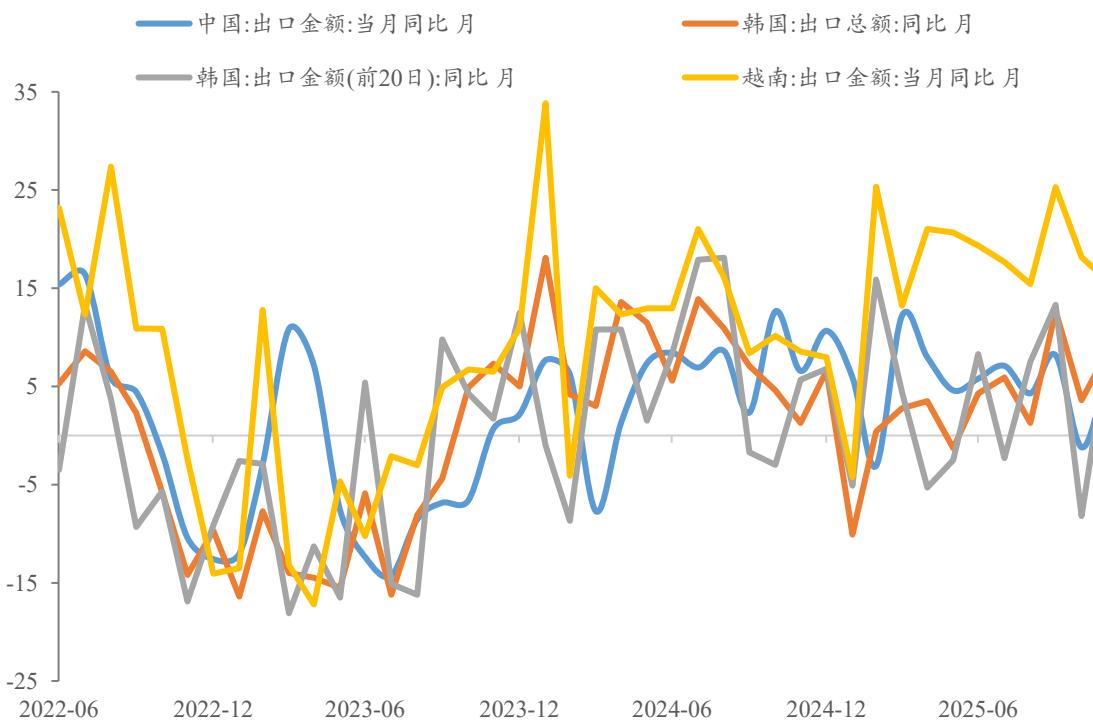
北京二手房成交面积 (7日移动平均)



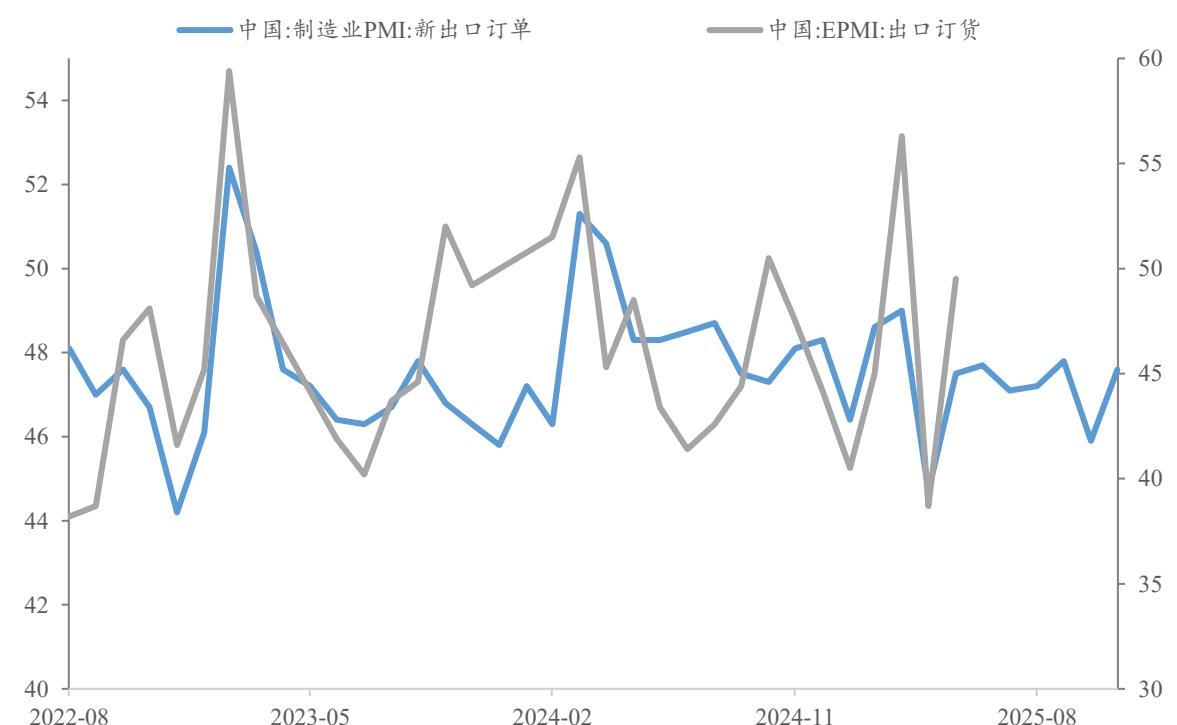
# 出口高频数据：出口增速回落但具有韧性

- 11月韩国前20日出口同比8.2%，较上月-8.2%回升。
- 11月韩国出口同比8.4%，较上月3.6 %回升。
- 11月越南出口同比15.83%，较上个月的18.16%回落。

## 韩国前20日、韩国、越南出口同比



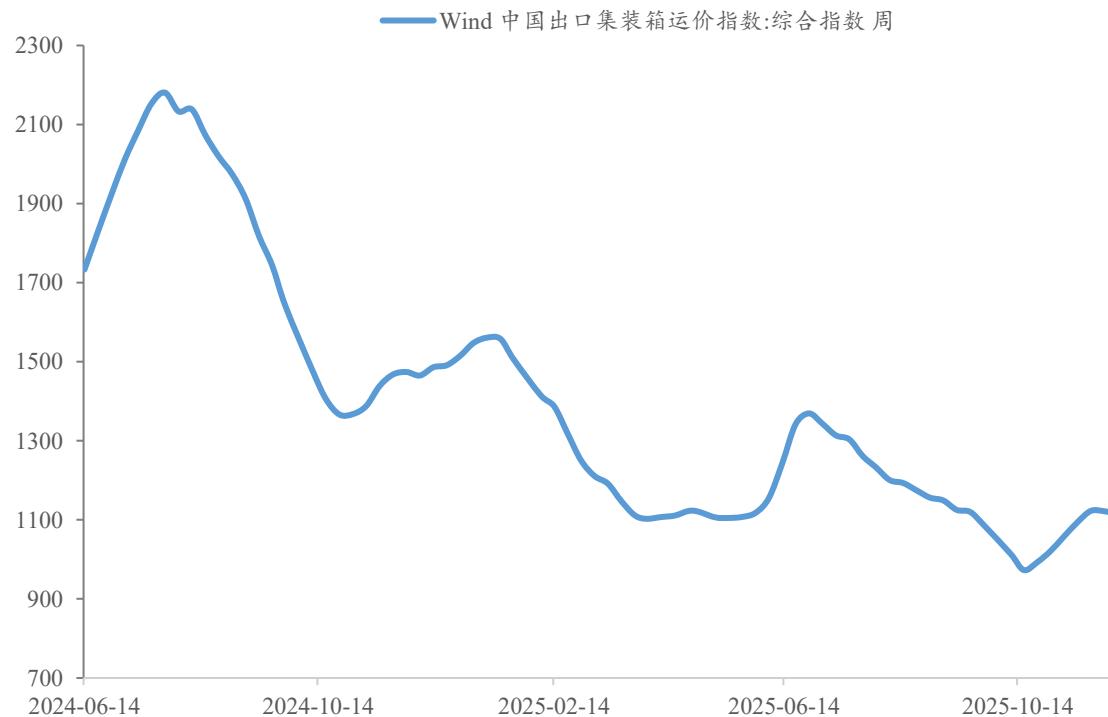
## PMI、EPMI出口订单指数



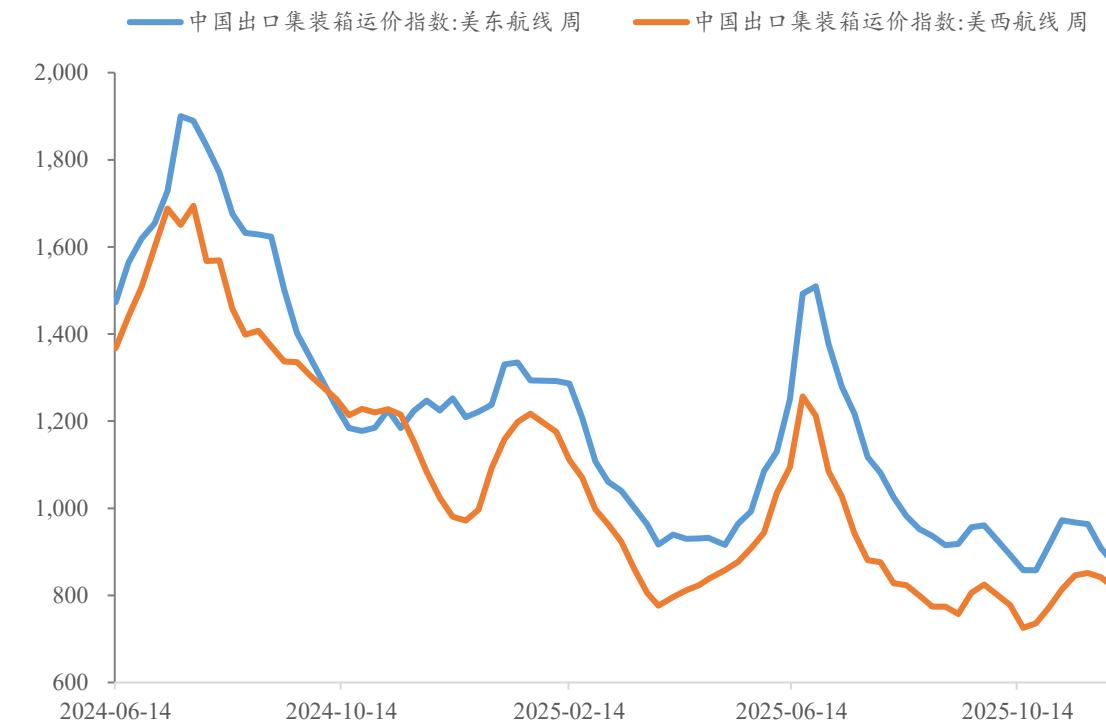
# 出口高频数据：出口增速回落但具有韧性

- 12月出口集装箱运价指数环比1.57%，进入12月运价有所回升。
- 12月美西和美东航线集装箱运价指数均值环比-8.3%、-3.58%，整体运价增速转负。

## 中国出口集装箱运价指数



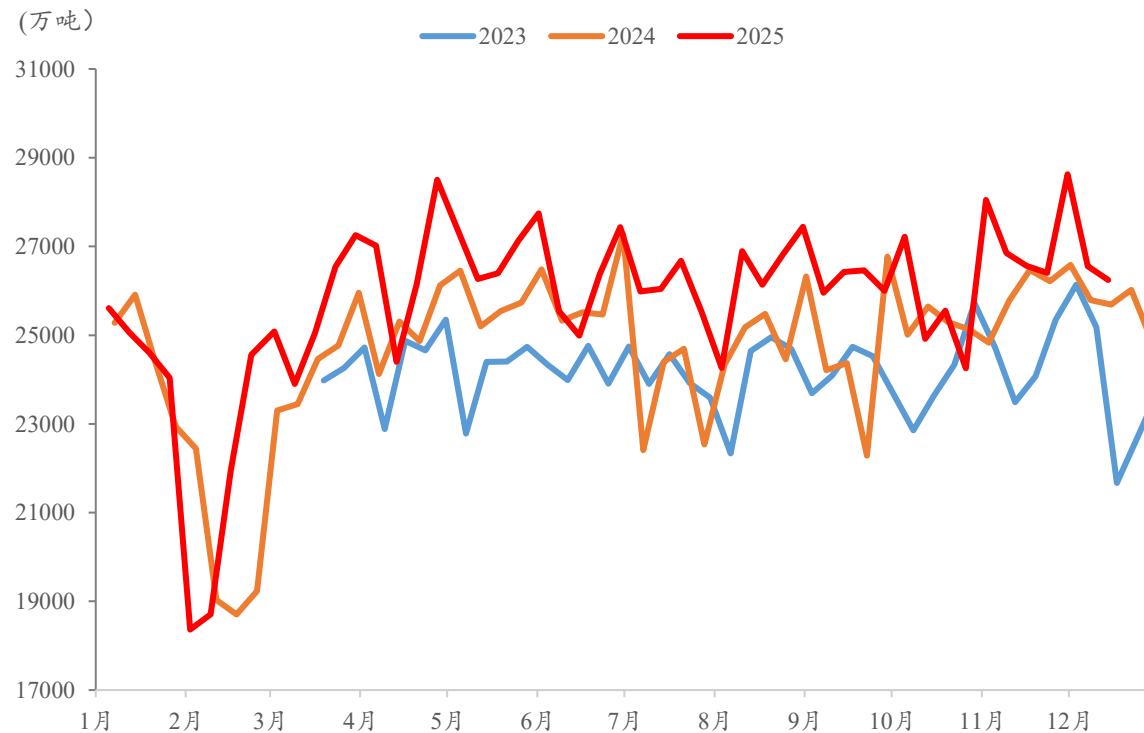
## 美西航线&美东航线集装箱运价指数



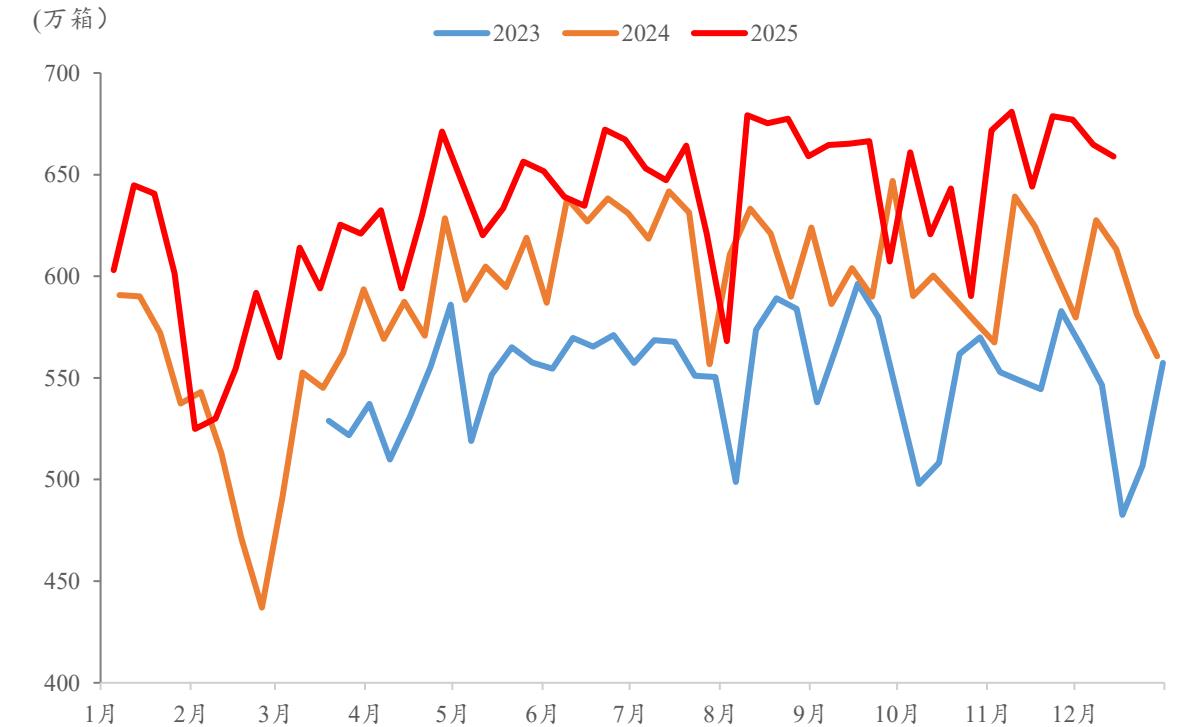
# 出口高频数据：出口增速具有韧性

- 从港口吞吐量来看，12月同比维持正值。
- 12月货物吞吐量周度均值为26401万吨，同比增长2.36%，较上月增速5.72%回落。
- 12月集装箱吞吐量周度均值661.85万箱，同比增长11.7%，较上月增速10.24%回升。

中国港口货物吞吐量（万吨）



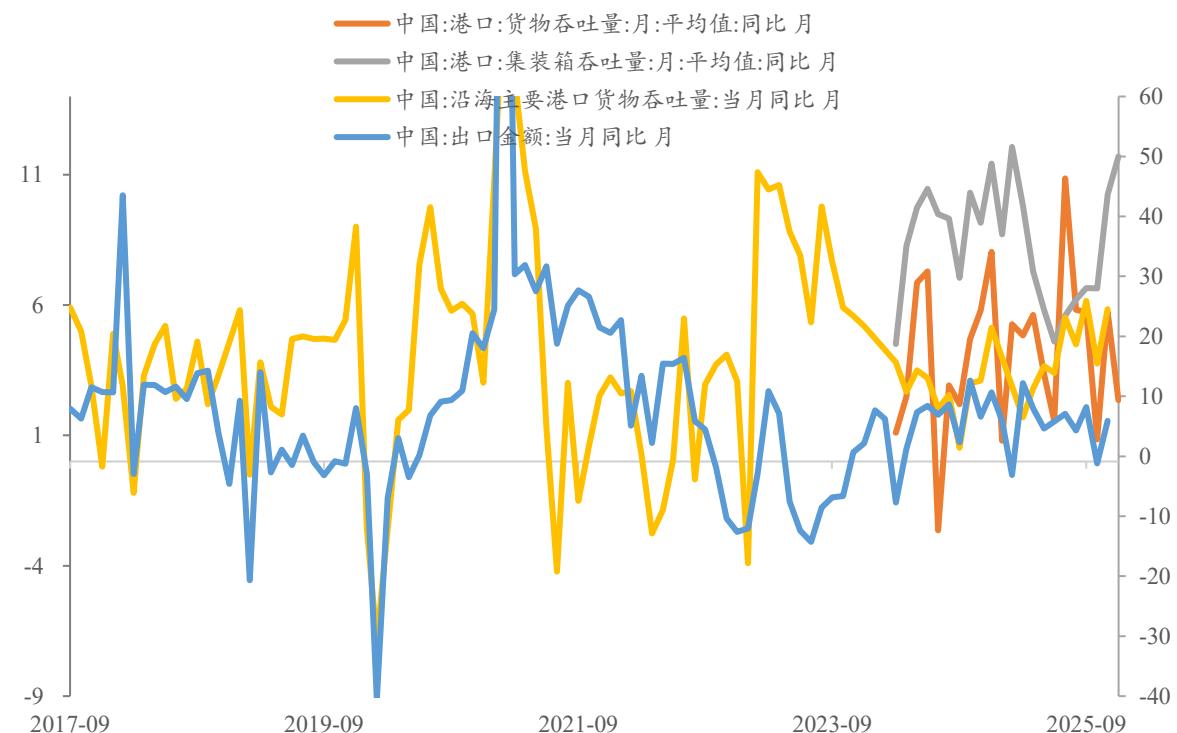
中国港口集装箱货物吞吐量（万箱）



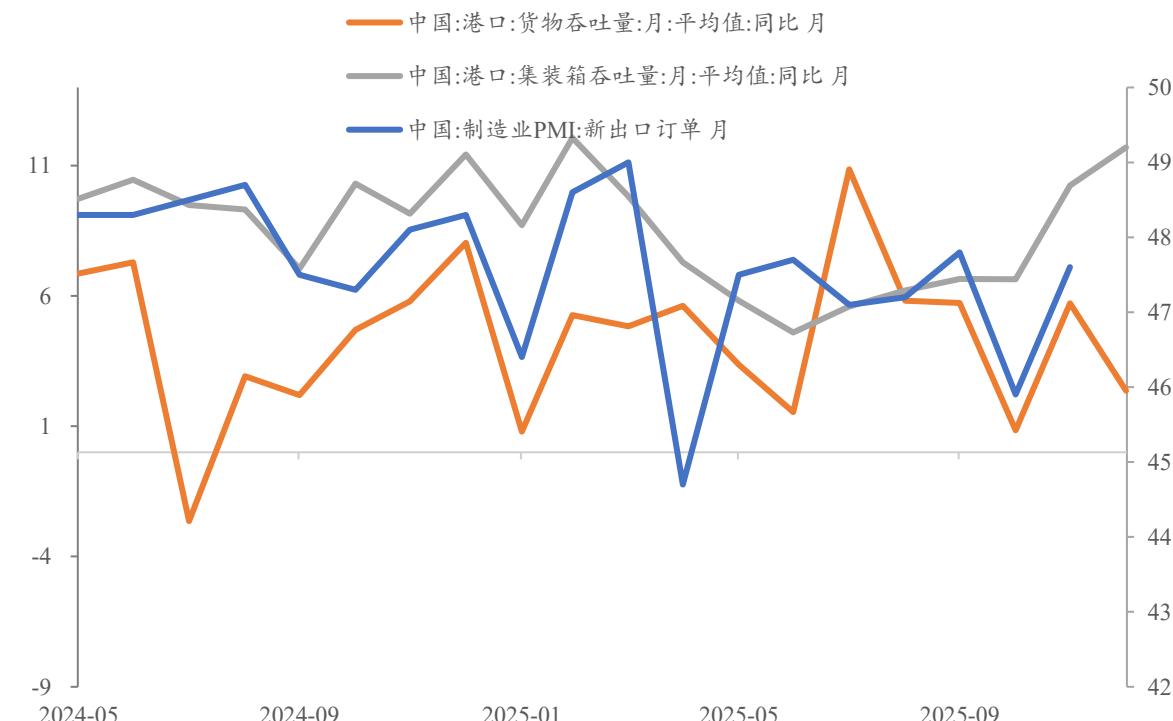
# 出口高频数据：出口增速回落但具有韧性

- 长周期来看，沿海主要港口货2.36%、11.7%，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，美国对华关税下调10%，短期贸易不确定性降低。

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

# 12月中央经济工作会议



召开时间 主要内容	2025年12月11日 中央经济工作会议
当前经济形势	我国经济发展中老问题、新挑战仍然不少，外部环境变化影响加深， <b>国内供强需弱矛盾突出，重点领域风险隐患较多</b> 。这些大多是发展中、转型中的问题， <b>经过努力是可以解决的</b> ，我国经济长期向好的支撑条件和基本趋势没有改变。要坚定信心、用好优势、应对挑战，不断巩固拓展经济稳中向好势头。
工作基调	坚持稳中求进工作总基调，更好统筹国内经济工作和国际经贸斗争，更好统筹发展和安全， <b>实施更加积极有为的宏观政策，增强政策前瞻性针对性协同性，持续扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量</b> ，因地制宜发展新质生产力，纵深推进全国统一大市场建设，持续防范化解重点领域风险，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，保持社会和谐稳定，实现“十五五”良好开局。
宏观政策思路	明年经济工作在政策取向上，要坚持稳中求进、提质增效， <b>发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度，提升宏观经济治理效能</b> 。要 <b>增强宏观政策取向一致性和有效性</b> 。将各类经济政策和非经济政策、存量政策和增量政策纳入宏观政策取向一致性评估。健全预期管理机制，提振社会信心。
财政政策	要继续实施更加积极的财政政策。 <b>保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量，加强财政科学管理，优化财政支出结构，规范税收优惠、财政补贴政策</b> 。重视解决 <b>地方财政困难，兜牢基层“三保”底线</b> 。严肃财经纪律，坚持党政机关过紧日子。
货币政策	要继续实施适度宽松的货币政策。 <b>把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，灵活高效运用降准降息等多种政策工具，保持流动性充裕</b> ，畅通货币政策传导机制，引导金融机构加力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
扩内需	坚持内需主导，建设强大国内市场。深入实施提振消费专项行动，制定实施城乡居民增收计划。扩大优质商品和服务供给。 <b>优化“两新”政策实施</b> 。清理消费领域不合理限制措施，释放服务消费潜力。 <b>推动投资止跌回稳，适当增加中央预算内投资规模，优化实施“两重”项目，优化地方政府专项债券用途管理，继续发挥新型政策性金融工具作用</b> ，有效激发民间投资活力。高质量推进城市更新。
房地产&资本市场	着力稳定房地产市场， <b>因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等</b> 。深化住房公积金制度改革，有序推动“好房子”建设。加快构建房地产业发展新模式。深入推进中小金融机构减量提质，持续深化资本市场投融资综合改革。
民生	坚持民生为大，努力为人民群众多办实事。实施稳岗扩容提质行动，稳定高校毕业生、农民工等重点群体就业，鼓励支持灵活就业人员、新就业形态人员参加职工保险。推进教育资源布局结构调整，增加普通高中学位供给和优质高校本科招生。优化药品集中采购，深化医保支付方式改革。实施康复护理扩容提升工程，推行长期护理保险制度，加强对困难群体的关爱帮扶。倡导积极婚育观，努力稳定新出生人口规模。扎实做好安全生产、防灾减灾救灾、食品药品安全等工作。
防风险	积极有序化解地方政府债务风险， <b>督促各地主动化债，不得违规新增隐性债务</b> 。优化债务重组和置换办法，多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险。
改革开放	制定全国统一大市场建设条例， <b>深入整治“内卷式”竞争</b> 。制定和实施进一步深化国资国企改革方案，完善民营经济促进法配套法规政策。加紧清理拖欠企业账款。推动平台企业和平台内经营者、劳动者共赢发展。拓展要素市场化改革试点。 <b>健全地方税体系</b> 。深入推进中小金融机构减量提质，持续深化资本市场投融资综合改革。 <b>实施新一轮重点产业链高质量发展行动</b> 。深化拓展“人工智能+”，完善人工智能治理。创新科技金融服务……坚持“双碳”引领，推动全面绿色转型。深入推进重点行业节能降碳改造。制定能源强国建设规划纲要，加快新能源体系建设，扩大绿电应用。加强全国碳排放权交易市场建设。实施固体废物综合治理行动，深入打好蓝天、碧水、净土保卫战，强化新污染物治理。扎实推进“三北”工程攻坚战，实施自然保护地整合优化。加强气象监测预报预警体系建设，加紧补齐北方地区防洪排涝抗灾基础设施短板，提高应对极端天气能力。
产业链	

# 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	<p>“十五五”时期我国发展环境面临深刻复杂变化。</p> <p>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，<b>世界百年变局加速演进</b>，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；<b>单边主义、保护主义抬头，霸权主义和强权政治威胁上升</b>，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、潜力大，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，<b>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</b>，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</p>	<p>我国发展环境面临深刻复杂变化。</p> <p>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，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。</p>	“十五五”期间将更为重视总需求问题
发展目标	<p><b>“十五五”时期经济社会发展的主要目标</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1、高质量发展取得显著成效。</li> <li>2、<b>科技自立自强水平大幅提高</b></li> <li>3、进一步全面深化改革取得新突破</li> <li>4、社会文明程度明显提升</li> <li>5、人民生活品质不断提高</li> <li>6、美丽中国建设取得新的重大进展</li> <li>7、<b>国家安全屏障更加巩固</b></li> </ol> <p>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。</p>	<p><b>“十四五”时期经济社会发展主要目标</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1、经济发展取得新成效。</li> <li>2、改革开放迈出新步伐。</li> <li>3、社会文明程度得到新提高。</li> <li>4、生态文明建设实现新进步。</li> <li>5、民生福祉达到新水平。</li> <li>6、<b>国家治理效能得到新提升。</b></li> </ol>	<p>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、<b>居民消费率明显提高、内需拉动经济增长主力军作用持续增强</b>，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。</p> <p>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保持5%左右的增长目标。</p>

# 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	<p>“十五五”规划建议稿指出：</p> <p><b>1、优化提升传统产业；</b> 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。</p> <p><b>2、培育壮大新兴产业和未来产业；</b> 加快新能源、新材料、航空航天、<b>低空经济</b>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</p> <p>3、促进服务业优质高效发展；</p> <p>4、构建现代化基础设施体系。</p>	<p>“十四五”规划建议稿指出：</p> <p>1、提升产业链供应链现代化水平；</p> <p><b>2、发展战略性新兴产业；</b> 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</p> <p>3、加快发展现代服务业；</p> <p><b>4、统筹推进基础设施建设；</b></p> <p>5、加快数字化发展。</p>	<p>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；</p> <p>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。</p>
科技创新	<p><b>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。</b>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。</p>	<p>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，<b>实施一批具有前瞻性、战略性的国家重大科技项目。</b>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。</p>	<p>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。</p> <p>此外，“十五五”建议稿还明确提及研发领域政策红利：<b>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。</b>对于研发投入较高的产业将形成明确利好。</p>

# 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	
扩大内需	<p>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，<b>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。</b></p>	<p>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，<b>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。</b></p>	<p>“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。<b>消费和投资的重要性进一步提升。</b>其中消费部分包括<b>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</b>、“<b>落实带薪错峰休假</b>”、“<b>加大直达消费者的普惠政策力度</b>”。投资部分包括<b>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</b>、“<b>加强谋划论证，实施一批重大标志性工程项目</b>”、“<b>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</b>”，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<b>综合整治内卷式竞争</b>、“<b>形成优质优价、良性竞争的市场秩序</b>”等表述。</p>
体制改革	<p>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。</p>	<p>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。</p>	<p>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，“十四五”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”</p>

# 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	<p><b>坚持开放合作、互利共赢</b>是中国式现代化的必然要求。<b>稳步推进扩大制度型开放</b>，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”。</p>	<p>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。</p>	<p>“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。</p> <p>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“<b>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</b>”。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。</p>
绿色发展	<p>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。</p>	<p>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。</p>	<p>“十五五”的“加快建设新型能源体系”包括具体环节：<b>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、大力发展战略储能、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</b>等。</p> <p>碳排放方面，“十五五”更为明确“<b>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</b>”。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。</p> <p>碳排放市场方面，<b>扩大全国碳排放权交易市场覆盖范围</b>，加快温室气体自愿减排交易市场建设。</p>
民生保障	<p>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。<b>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</b>。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</p>	<p>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。<b>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</b>。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。</p>	<p>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”</p> <p>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”</p>

# 本轮贸易战进程

- **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。

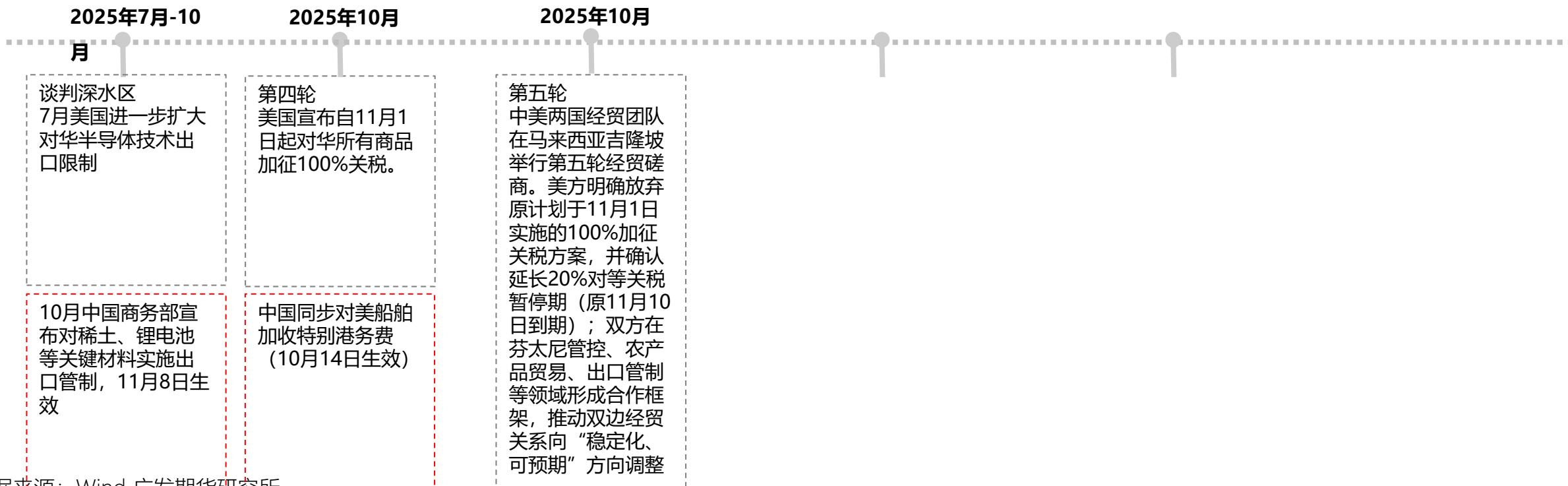


# 本轮贸易战进程

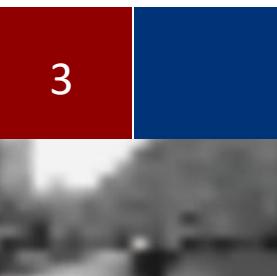
- **关税博弈再升级。**4月8日-9日贸易冲突再度出现波澜，美国继续对华加征50%关税，中国也迅速对美商品加征对等关税反制。当前关税政策面临多重不确定性，不排除美方反复改变立场，全球资产波动性加剧。本轮贸易冲突短期应无法结束，面对如此激进的关税政策，各国或将进入谈判进程，接下来或上演多轮磋商、公告和反制。
- **日内瓦联合声明。**5月12日，美国修改4月2日对中国商品加征的从价关税，其中，24%的关税在初始的90天内暂停实施，仅保留按该行政令的规定对这些商品加征剩余10%的关税，取消4月8日和4月9日对这些商品的加征关税，中国相应修改对美关税。考虑到4月以前加征的关税，美对华加征关税仍有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决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。



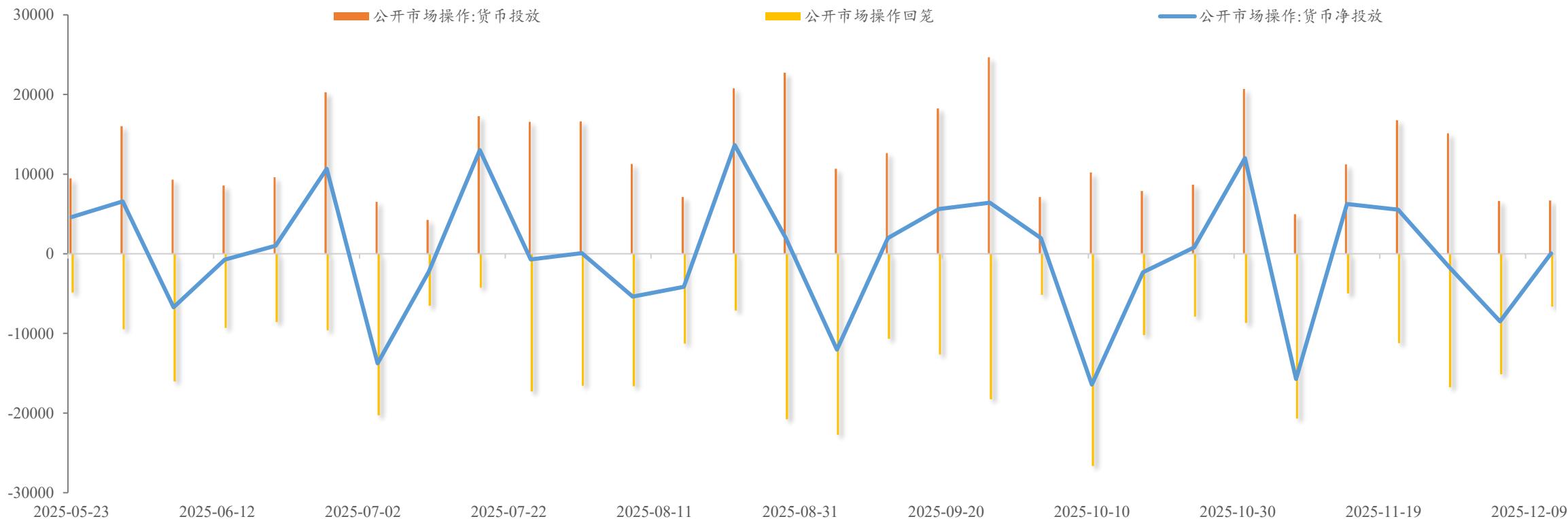
召开时间 主要内容	2025年9月23日 三季度货币政策委员会例会	相关解读
经济形势	当前外部环境更趋复杂严峻，世界经济增长动能减弱， <b>贸易壁垒增多</b> ，主要经济体经济表现有所分化，通胀走势和货币政策调整存在不确定性。我国经济运行稳中有进，社会信心持续提振，高质量发展取得新成效， <b>但仍面临国内需求不足、物价低位运行等困难和挑战。</b>	
工作基调	<b>落实落细</b> 适度宽松的货币政策，加强逆周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，加大货币财政政策协同配合，促进 <b>经济稳定增长和物价处于合理水平</b>	1、 <b>政策基调</b> ，货币政策重点在“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
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， <b>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。</b>	2、 <b>稳固信贷支持力度</b> 。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。
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。	3、 <b>提及“防范资金空转”、“关注长期收益率变化”</b> 。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。
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， <b>关注长期收益率的变化</b> 。畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率， <b>防范资金空转</b> 。	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。
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 <b>科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸</b> 等，做好 <b>“两重”“两新”等重点领域的融资支持</b> 。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	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， <b>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</b> ，完善房地产金融基础性制度，助力构建房地产发展新模式。	



## 资金面跟踪

- 本周央行公开市场有6685亿元逆回购到期，进行了6575亿元逆回购投放，此外有800亿元国库现金定存到期，净回笼910亿元。
- 下周将有6575亿元逆回购到期。
- 中长期资金部分，12月分别有10000亿元3个月期和4000亿元6个月买断式逆回购到期，央行公布进行10000亿元3个月和6000亿元6个月买断式逆回购操作，净投放2000亿元。

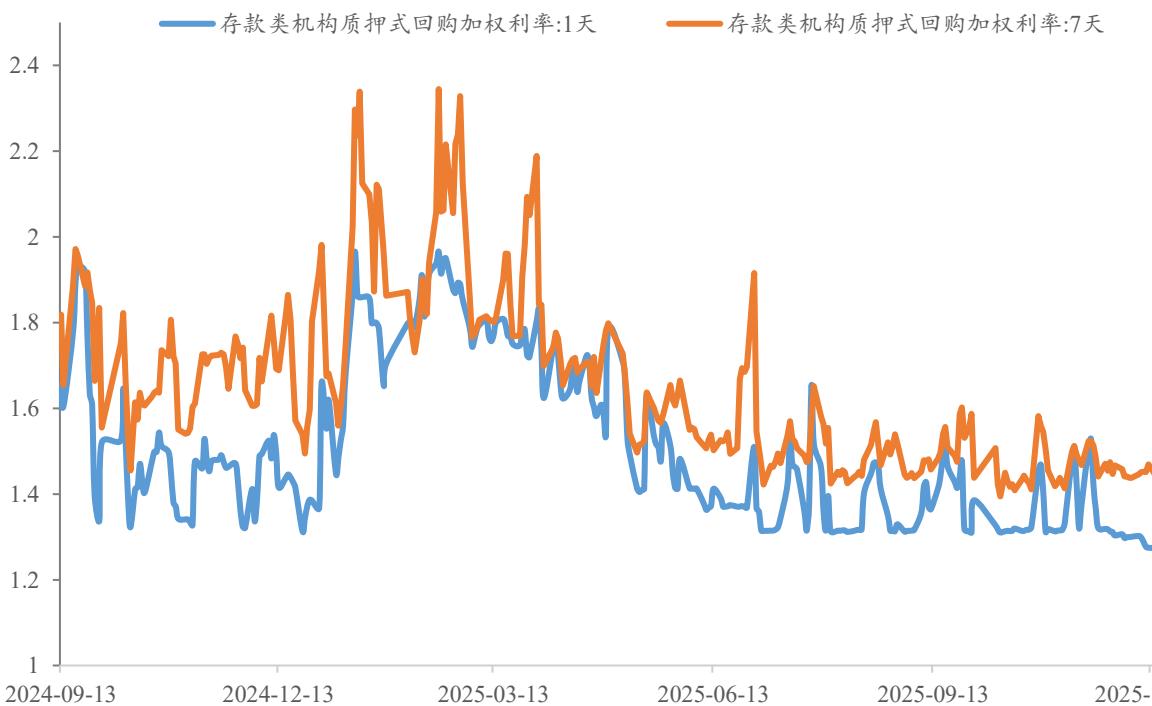
## 公开市场操作（亿元）



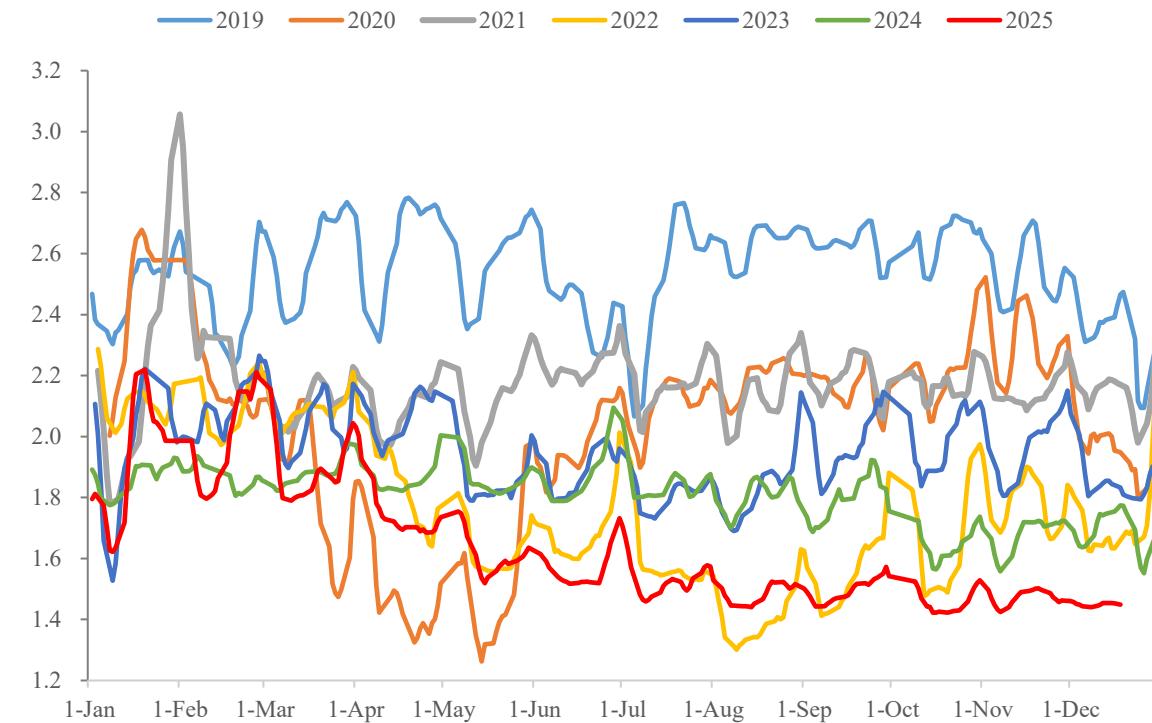
# 主要资金利率

- 截至12月18日，本周存款类机构质押式回购利率1天期均值为1.27%，较上周均值变化-1.46BP，存款类机构质押式回购利率7天期均值为1.44%，较上周收盘变化-1.04BP。本周央行转为投放流动性，资金利率保持平稳，隔夜利率下行至1.3%以下。

银行间市场存款类机构质押式回购利率 (%)

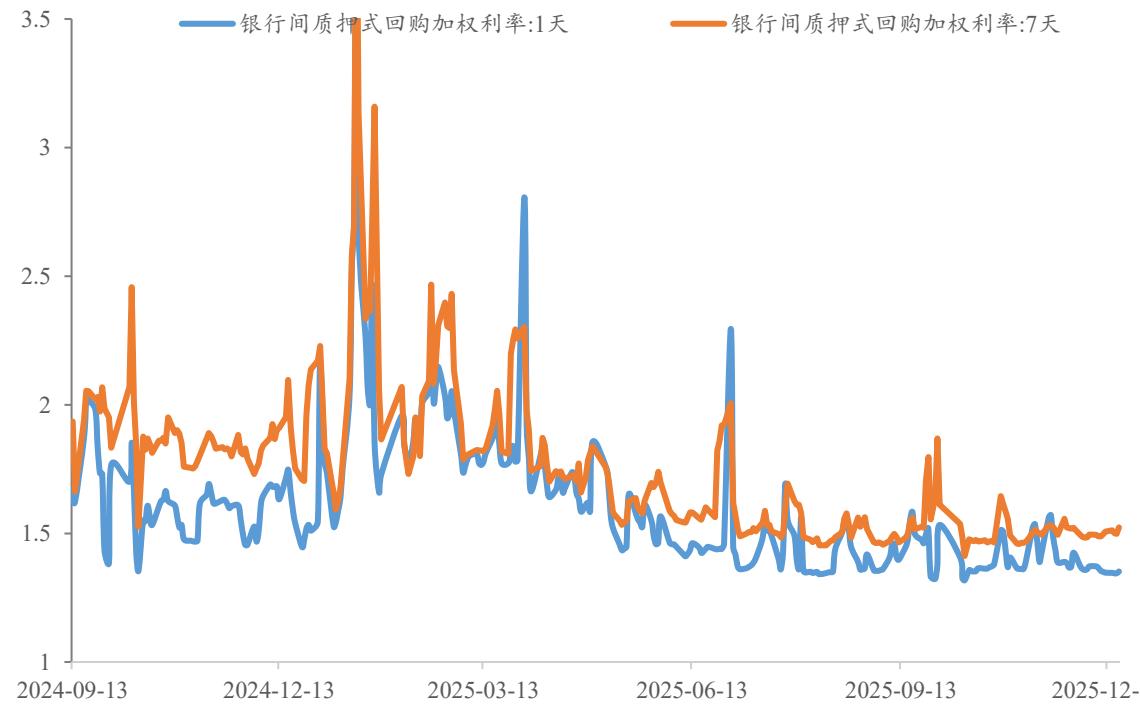


银行间市场存款类机构质押式回购利率季节性 (%)

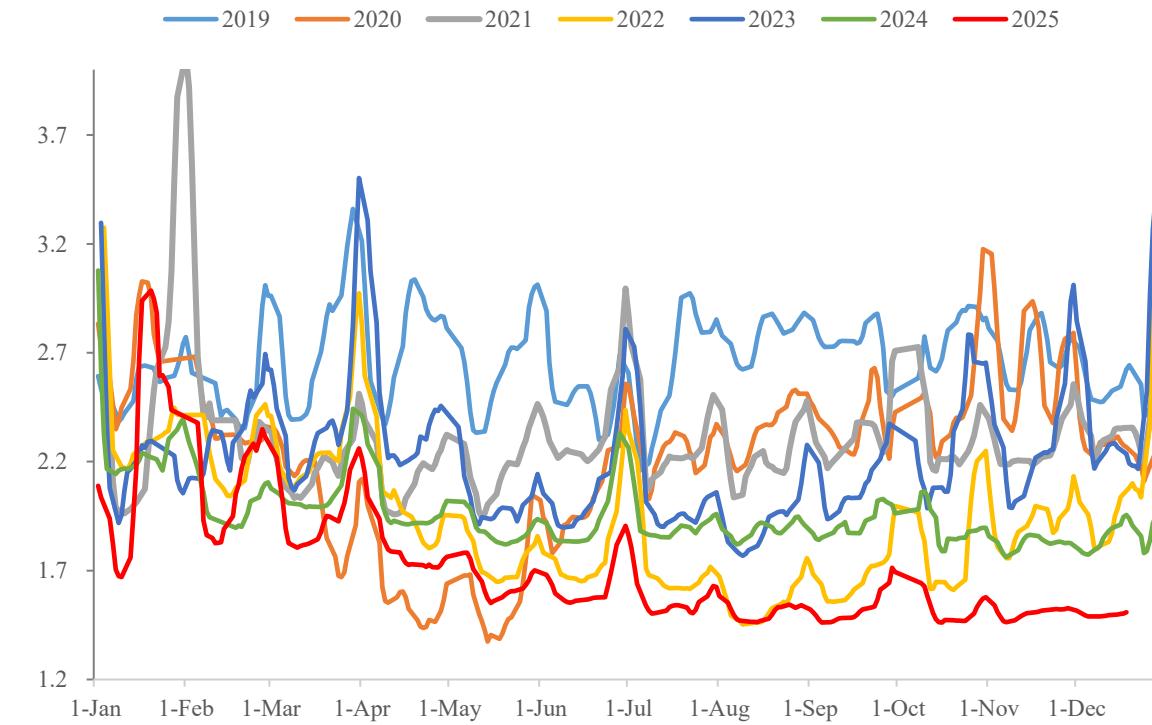


- 截至12月18日，本周银行间质押式回购利率1天期均值为1.347%，较上周均值变化-1.07BP，银行间质押式回购利率7天期均值为1.51%，较上周均值变化1.31BP。

银行间市场质押式回购利率 (%)



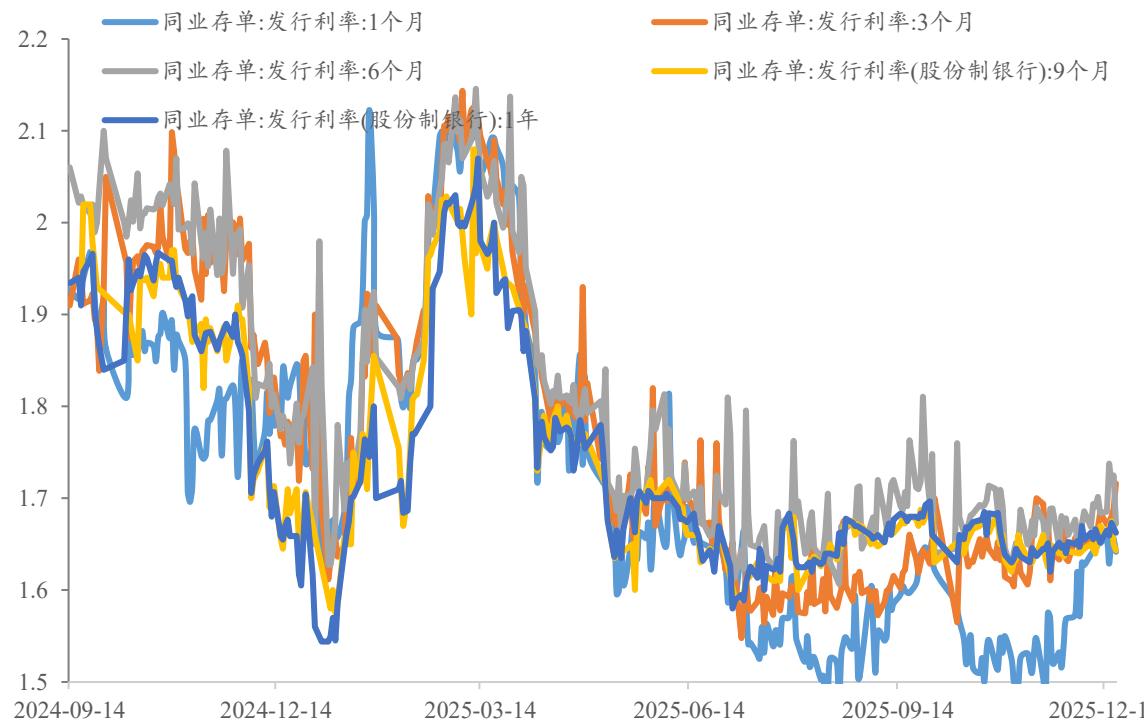
银行间市场质押式回购利率季节性 (%)



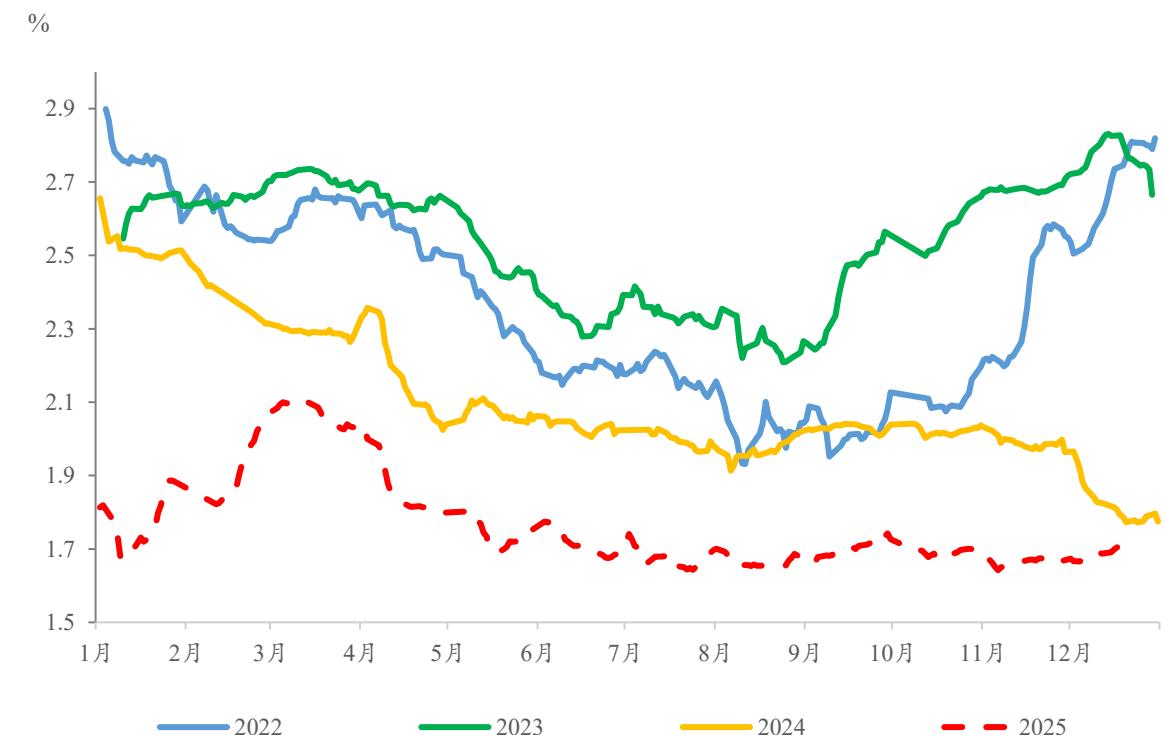
# 主要资金利率

- 本周同业存单发行利率多数下行，1M同业存单周均值至1.65%，较上周变化-0.47BP，3M同业存单发行利率均值至1.68%，较上周变化1.37BP。6M同业存单利率均值1.72%，较上周均值变化2.84BP。同业存单利率普遍有所回升，银行负债压力尚未缓解。

## 同业存单利率 (%)

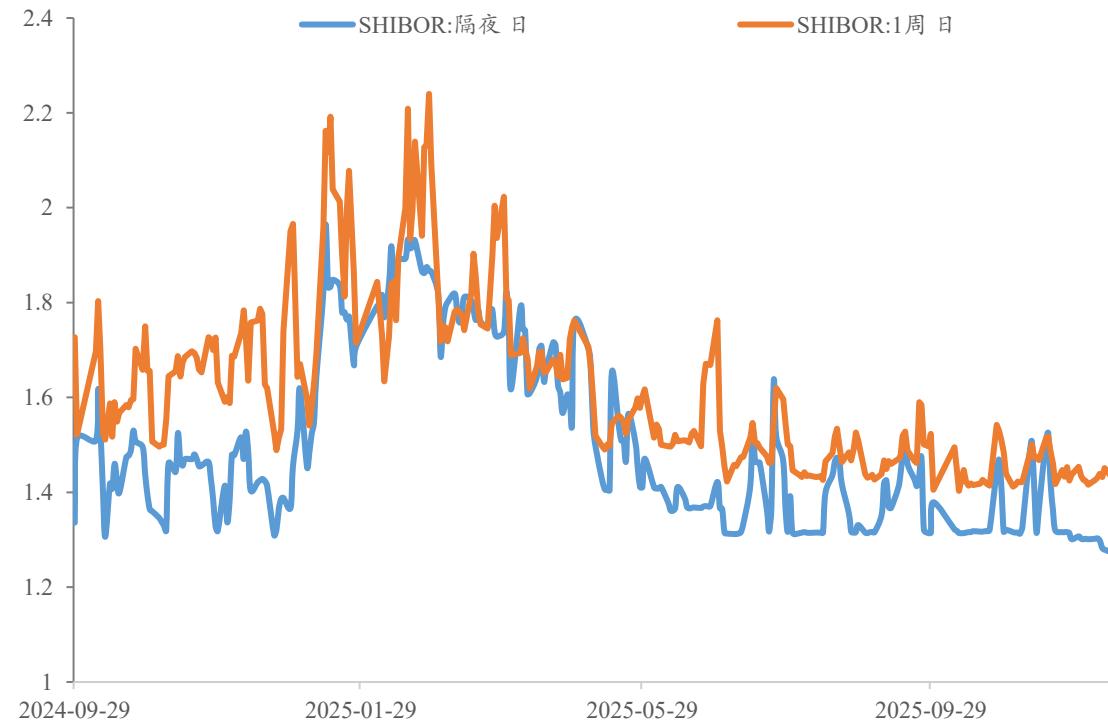


## 6M同业存单季节性 (5DMA)

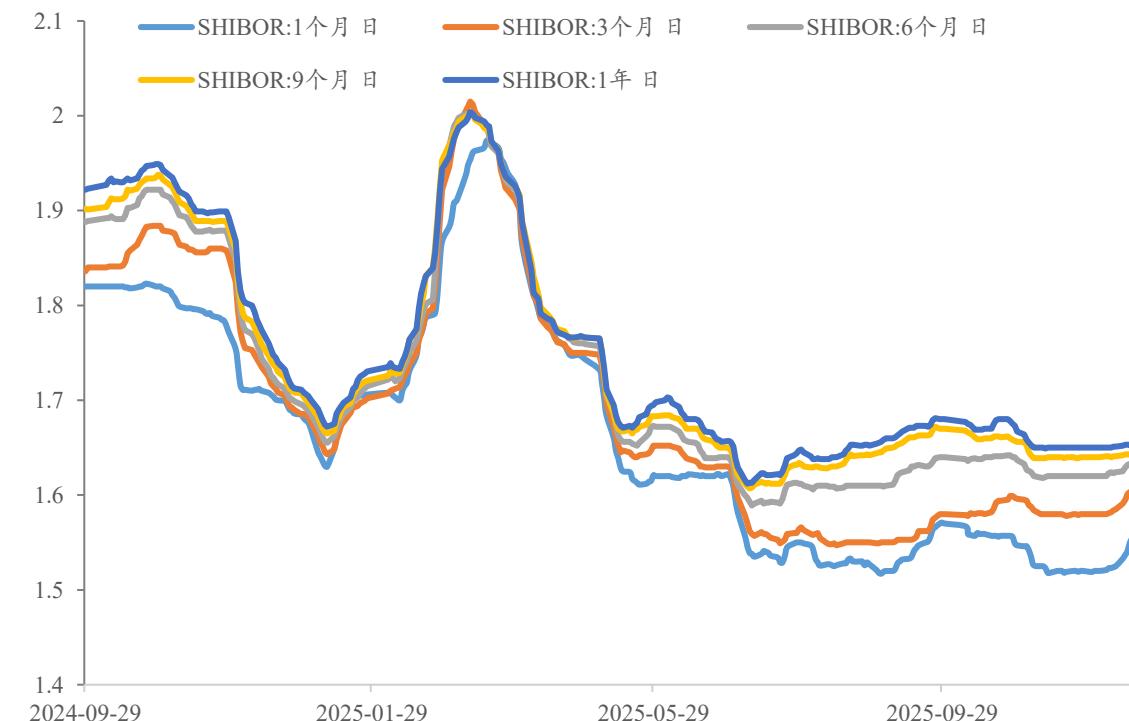


- shibor利率，截至12月18日，上周隔夜和7天期利率均值分别变化-1.87BP和-0.65BP至1.27%和1.43%。3M利率均值及至1.598%，较上周变化1.60BP，6M利率均值及至1.63%，较上周变化0.77BP。上周隔夜和7天期shibor资金利率略下行，其他期限资金利率略有上行。

Shibor隔夜、7天期资金利率 (%)

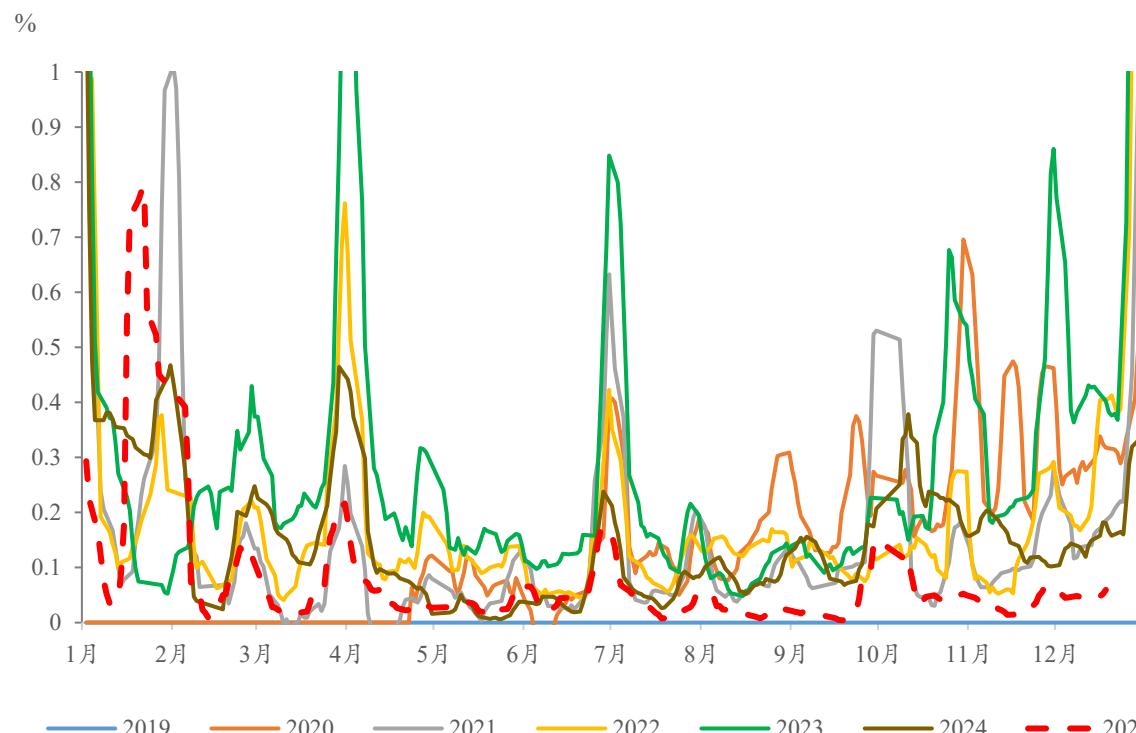


Shibor1M、3M、6M、9M、1Y资金利率 (%)

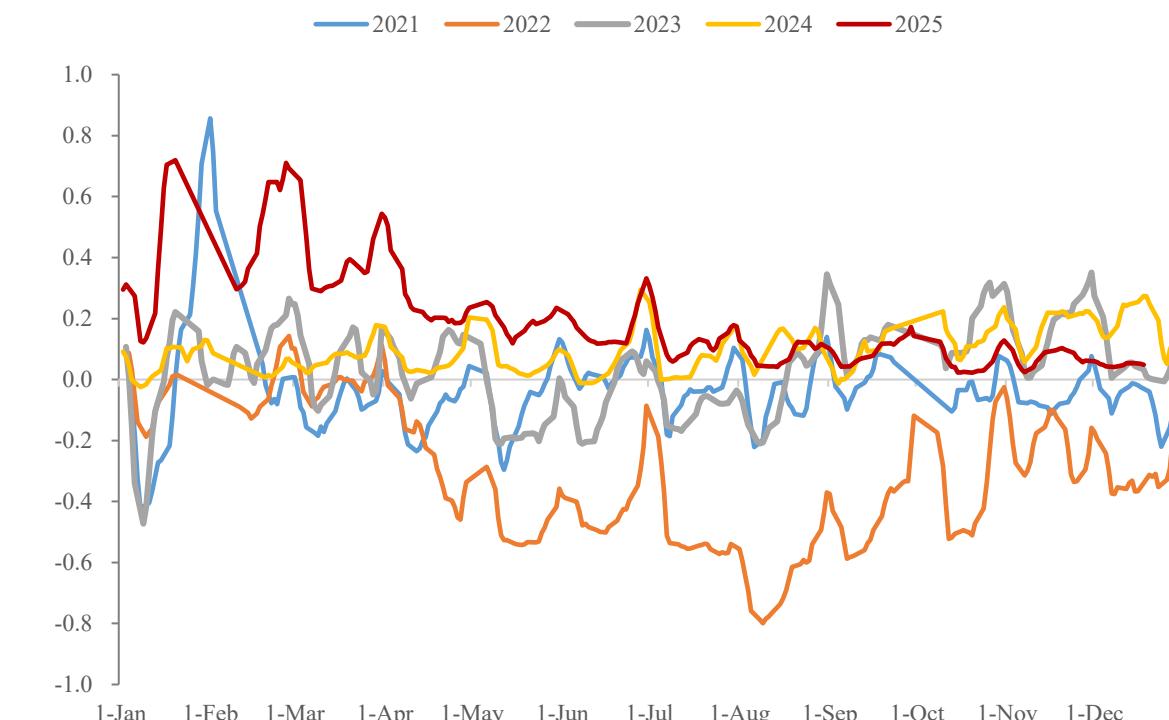


- 12月DR007-OMO利差维持在(0BP, 6BP)区间，R007-DR007利差也处于季节性相对低位。目前预计跨年资金利率会出现季节性波动，但是总体压力可控，整体延续宽松态势。

R007-DR007利差季节性 (%)



DR007-OMO利差 (%)



# 免责声明



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