

国债期货周报

期债情绪或略有好转，关注年末资金面波动



广发期货APP



微信公众号

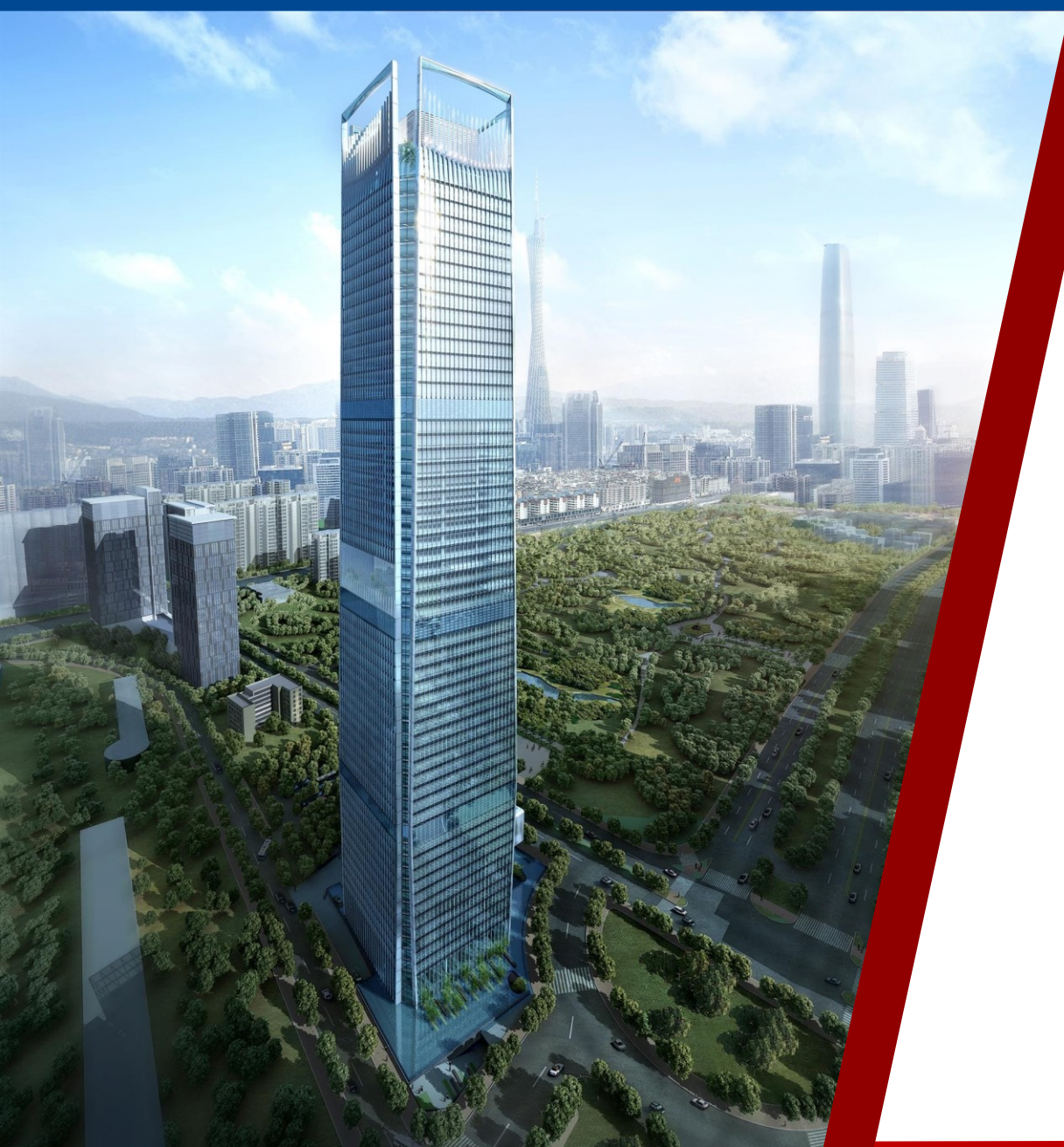
作者：熊睿健

联系方式：020-88818020

从业资格：F03088018

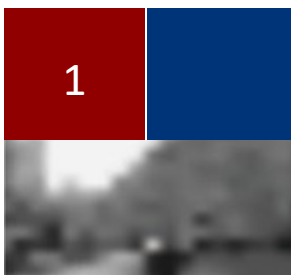
投资咨询资格：Z0019608

品种	主要观点	本周策略	上周策略
国债	● 政策面来看。央行四季度货币政策委员会召开，有几点提法值得关注，一是“引导金融机构加大货币信贷投放力度”表述被删除，或指向监管认为对于信贷投放的总量投放考核有所弱化，更加注重贷款质量。二是此前提法“推动社会综合融资成本下降”改为“促进社会综合融资成本低位运行”，或对应今年以来贷款利率没有大幅下行的状态。截止2025年9月末，一般贷款加权利率较2024年末下行15bp，或意味着从监管视角来看，当前贷款利率或已处于合意低位，短期降息的迫切性可能不强，对于宽货币或不应给予过高期待。 ● 资金面来看。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。上周MLF净投放1000亿元，12月买断式逆回购+MLF资金净投放明显较前期收敛，但是跨年资金平稳，可能意味着央行通过买债等渠道投放跨年资金，关注1月公布的国债净买入情况。下周面临资金跨年考验，预计7天和隔夜资金利率会季节性提升，不过目前来看预计波动可控，且跨年后一周资金预计季节性转松。 ● 国债期货行情展望：上周期债价格略有回升，多数品种成交下行，持仓却有所上行，且基差普遍有所收窄，或指向期债多头情绪有一定程度好转。当前债市环境有一定程度好转，一是当前资金面整体稳定，短端品种震荡偏强，带动曲线走陡，10-1年利差已经来到50BP以上的近年高位，建议关注跨年后如果当前货币宽松继续维持，有可能带动长端温和修复；二是配置盘有一定增加的迹象，有助于债市筑底，不过明年初还需要关注酝酿已久的债基赎回新规是否落地。临近跨年，债市交投情绪有所降温，预计下周或仍以震荡行情为主。观察盘面，10年期品种相对稳定，利率上限预期仍不会大幅偏离1.85%，T2603关注107.8-108附近支撑性，30年目前来看，活跃券2.28%附近或为阶段顶部，TL合约底部或逐渐明晰，且行且看。短期关注央行MLF投放和月末国债买卖情况。单边策略上，逢回调或可适当做多T合约品种。期现策略上，日内可适当参与2603合约正套和基差做	● 10年期品种相对稳定，利率上限预期仍不会大幅偏离1.85%，T2603关注107.8-108附近支撑性，30年目前来看，活跃券2.28%附近或为阶段顶部，TL合约底部或逐渐明晰，且行且看。单边策略上，逢回调或可适当做多T合约品种。期现策略上，日内可适当参与2603合约正套和基差做阔策略。	● 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。



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

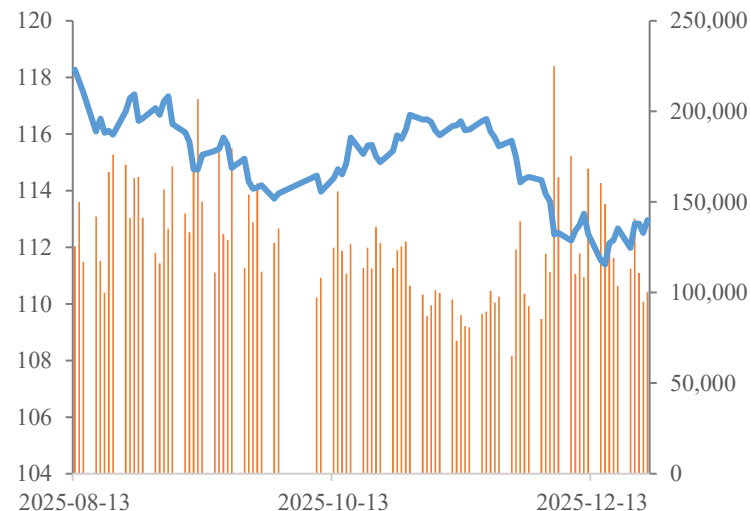


国债期货行情

国债期货主力合约走势

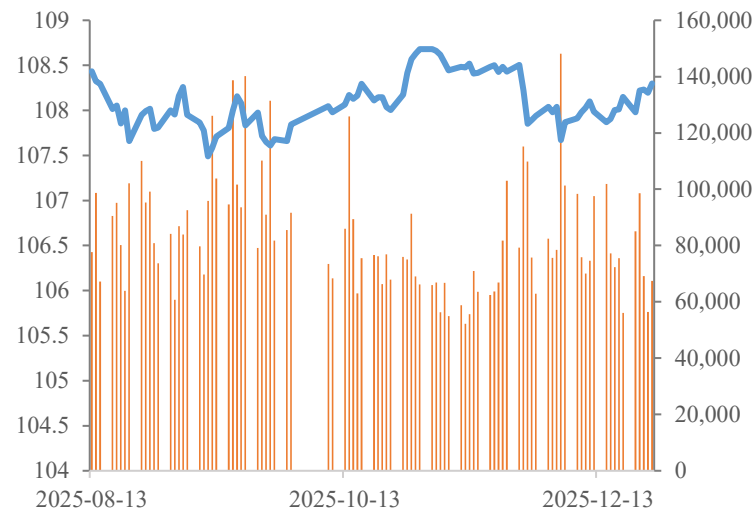
TL主力合约成交量价

期货成交量(活跃合约):国债期货:30年期



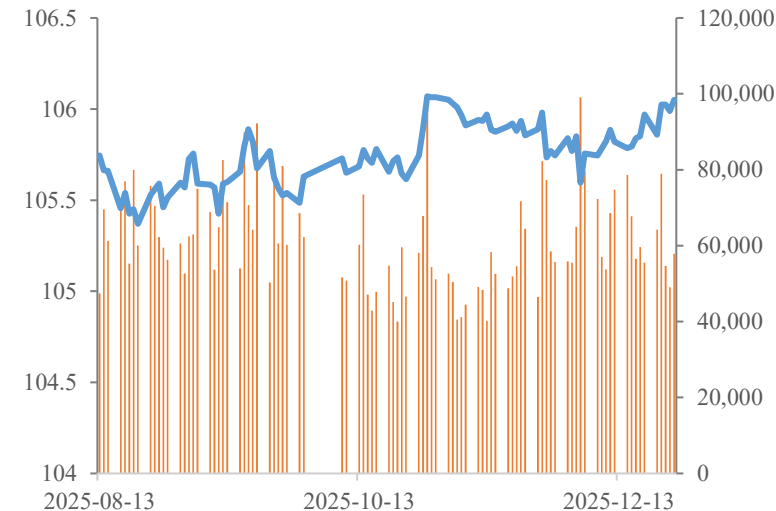
T主力合约成交量价

期货成交量(活跃合约):国债期货:10年期



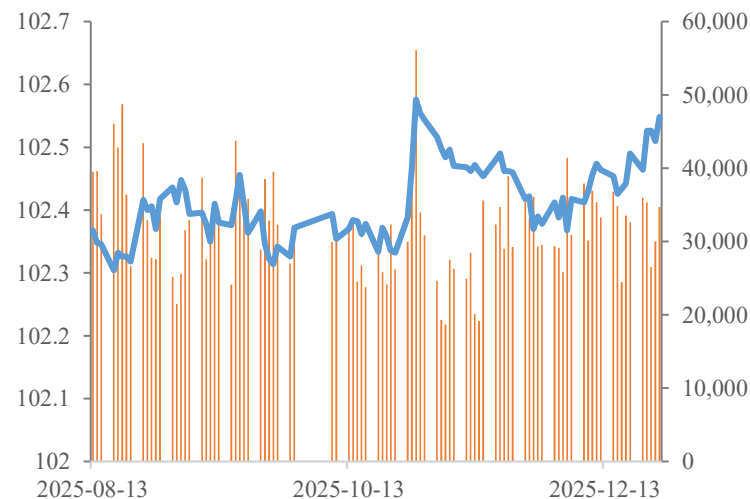
TF主力合约成交量价

期货成交量(活跃合约):国债期货:5年期



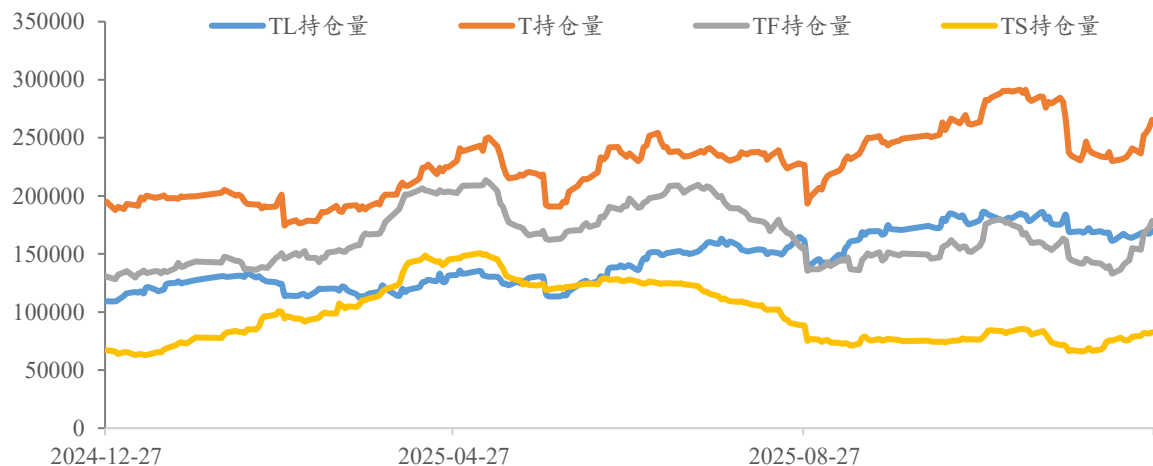
TS主力合约成交量价

期货成交量(活跃合约):国债期货:2年期

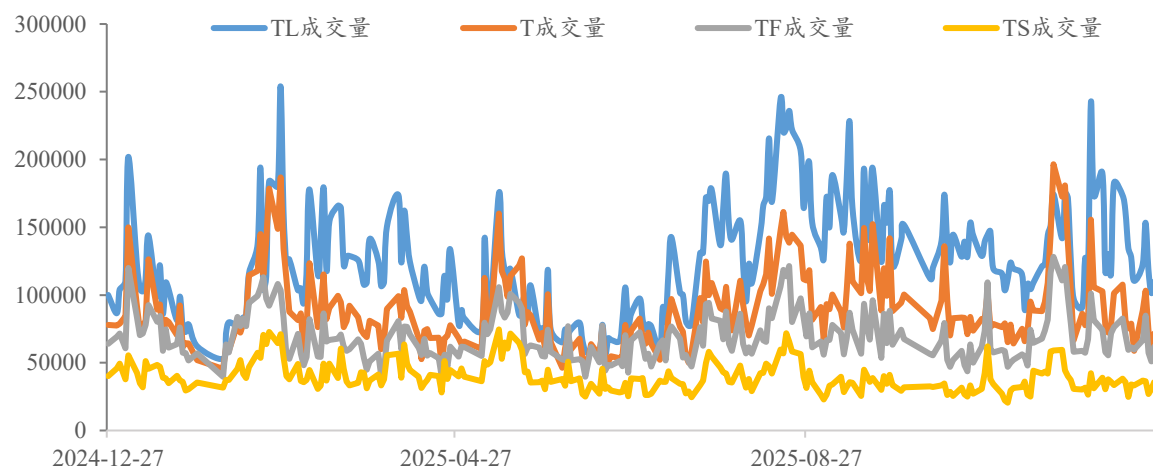


- 上周, 30年期国债期货主力合约2603合约变化0.27%至112.96, 10年期国债期货主力合约2603变化0.14%至108.3, 5年期国债期货2512变化0.08%至106.05, 2年期国债期货2512价格变化0.06%至102.55。

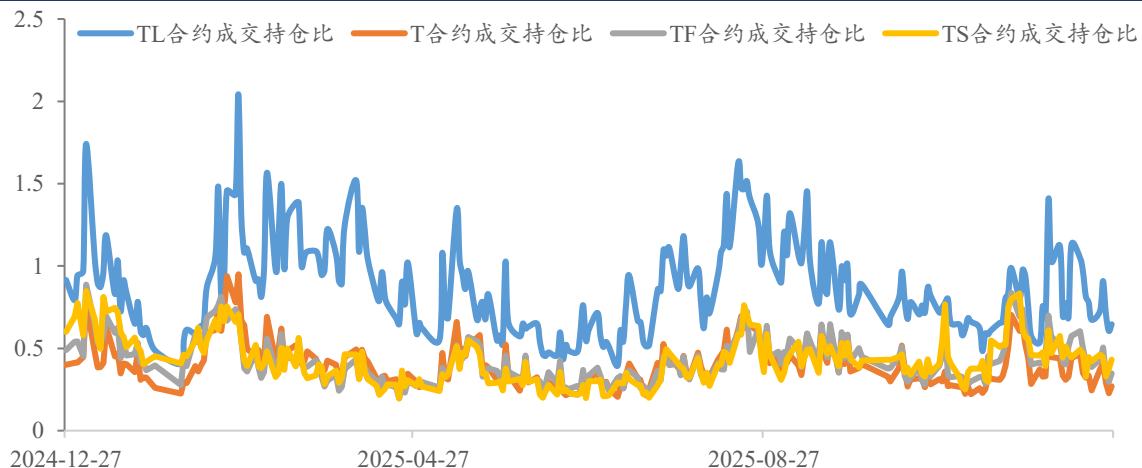
国债期货各品种持仓量



国债期货各品种成交量

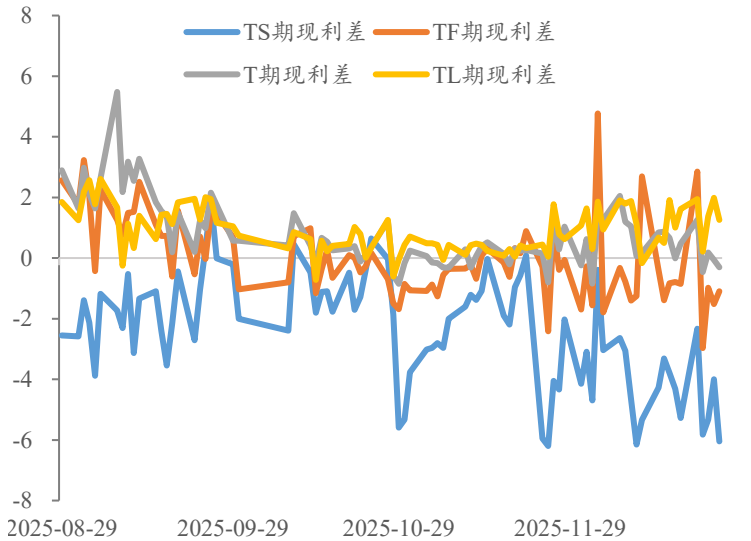


国债期货各品种成交持仓比

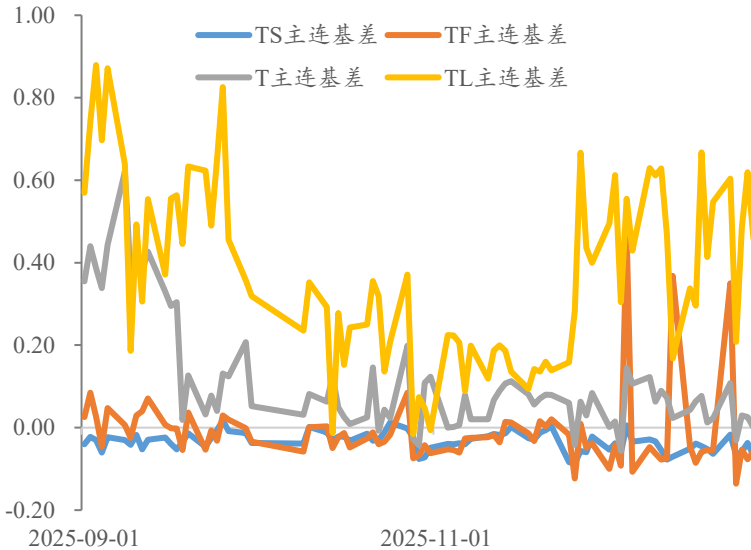


- 成交量方面，上周，30年期国债期货日均成交121,251手，较上周变化-20549手，10年期国债期货日均成交79,154手，较上变化-1225手，5年期国债期货日均成交手64,319手，较上周变化-2458手，2年期国债期货日均成交33,286手，较上周变化97手。除TS合约外，其他品种整体成交量下行。
- 持仓量方面，30年国债期货持仓量169,847手持仓，较上周变化5801手。10年期国债期货共有265,518手持仓，较上周变化24593手。5年期国债期货共有持178,347手，较上周变化23292手。2年期国债期货共有持82,493手，较上周变化3668手。上周各品种成交量多数下行，但是持仓量普遍上行，短期行情缺乏驱动。

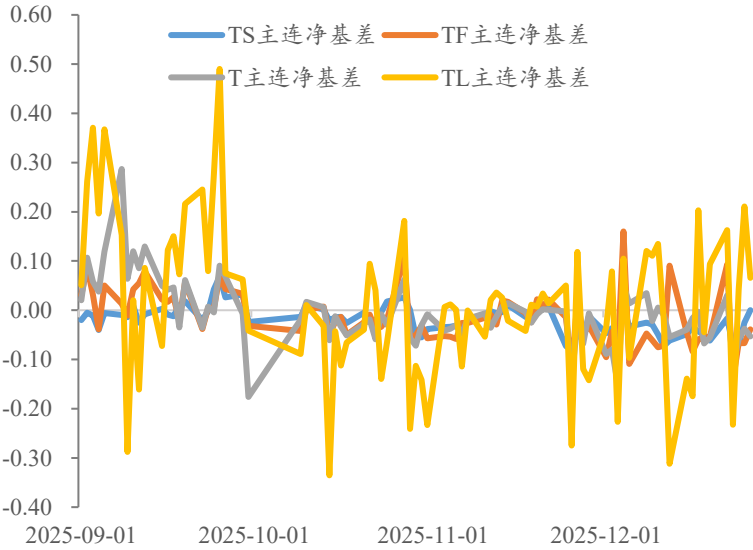
国债期货各品种期现利差



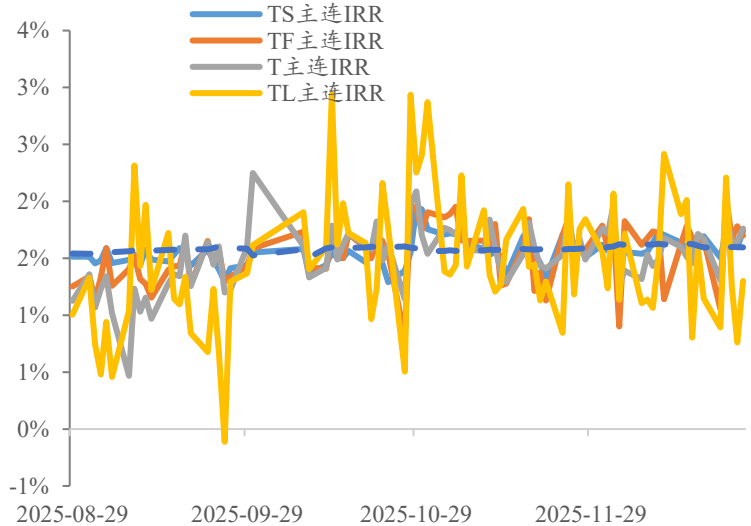
国债期货各品种主连基差



国债期货各品种主连净基差



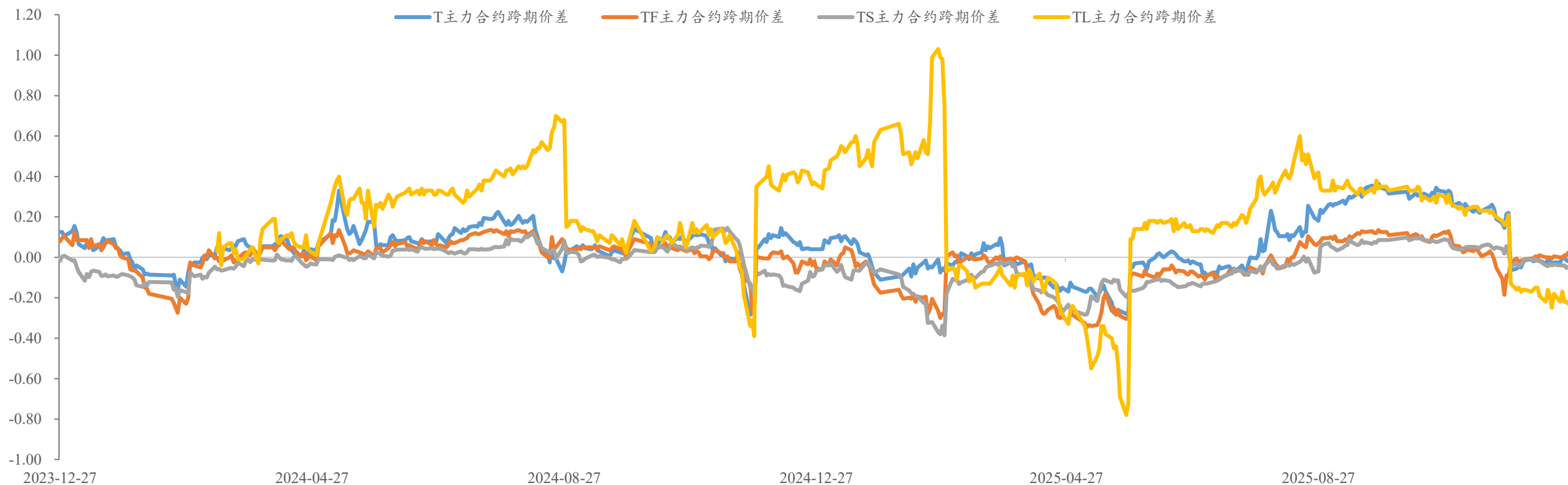
国债期货各品种主连IRR



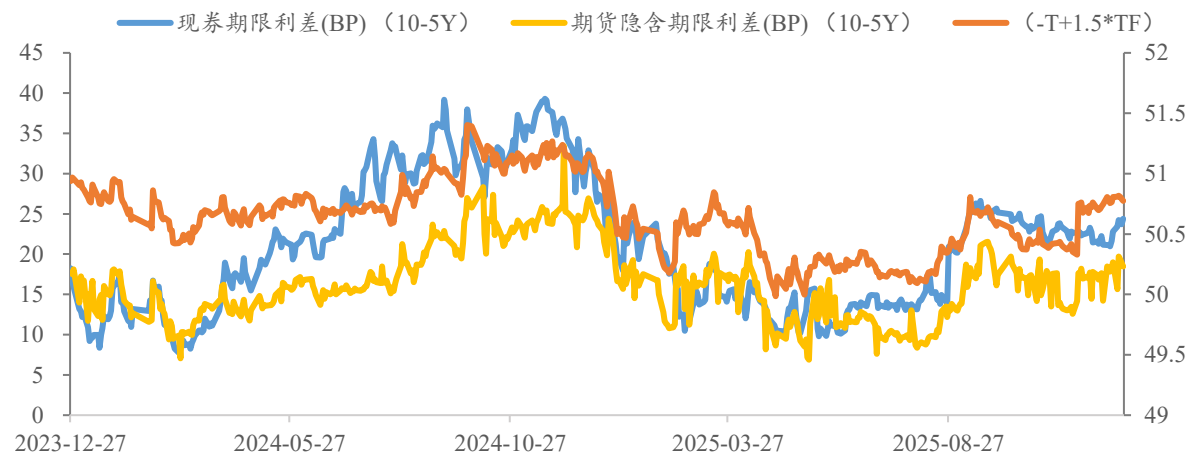
- 上周截至12月26日，TL2603、T2603、TF2603、TS2603基差分别为0.46、0.00、-0.06、-0.07，分别较上周变化-0.09、-0.02、0和0；隐含利差分别为1.26BP、-0.03BP、-1.1BP、-6.05BP，分别较上周变化-0.36BP、-0.78BP、-0.25BP、-0.77BP。
- 各品种IRR分别为1.3%、1.76%、1.7%、1.74%。各品种基差有不同程度下降，IRR有所提升，多头力量或有一定回升，正套收益有所提升。

- 当前TL、T、TF、TS合约跨期价差2603-2606分别为-0.23、-0.02、0.02、-0.05，相较上周变化-0.05、0.00、0.02、-0.01，上周TL跨期有所收窄。

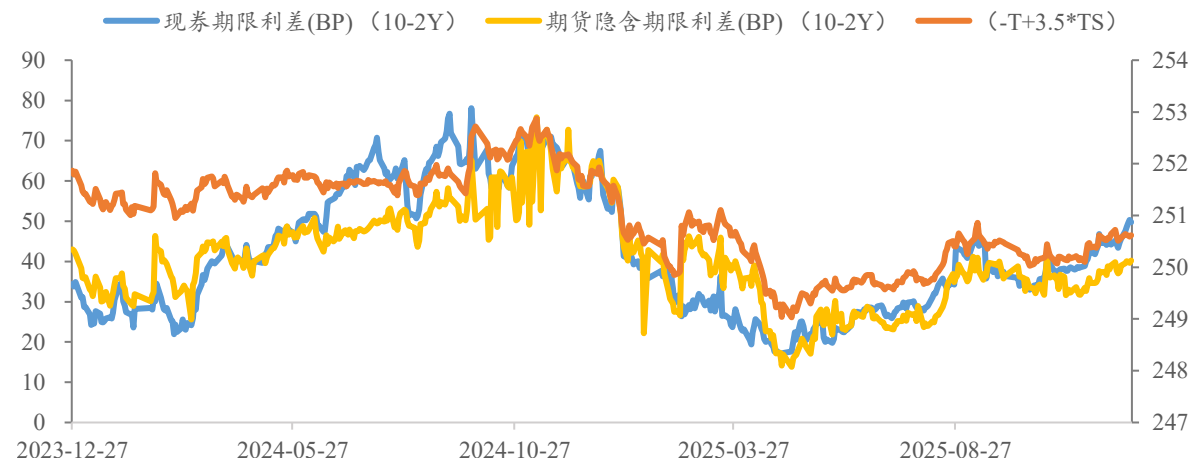
国债期货各品种跨期价差



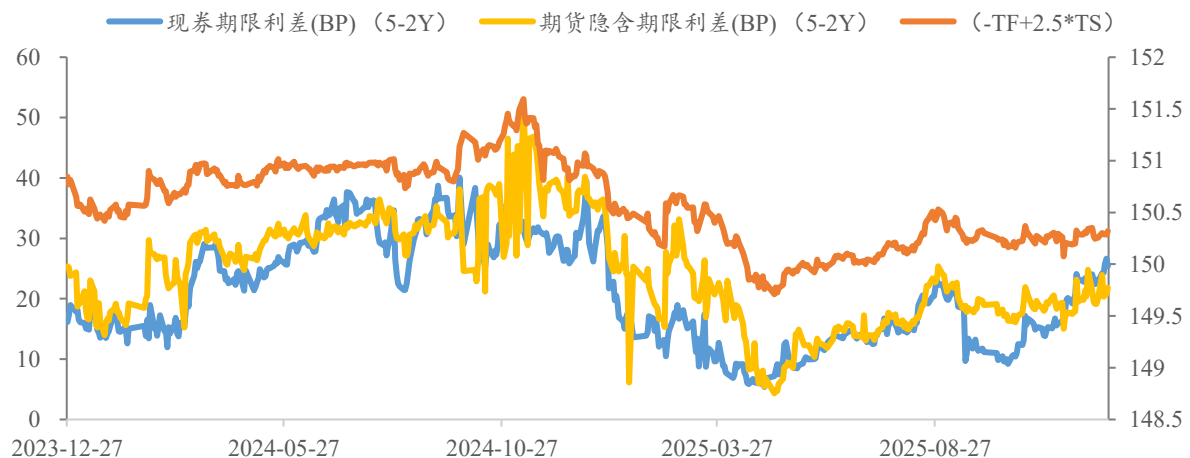
期货隐含利差VS期货跨品种价差VS现券利差 (10-5Y)



期货隐含利差VS期货跨品种价差VS现券利差 (10-2Y)

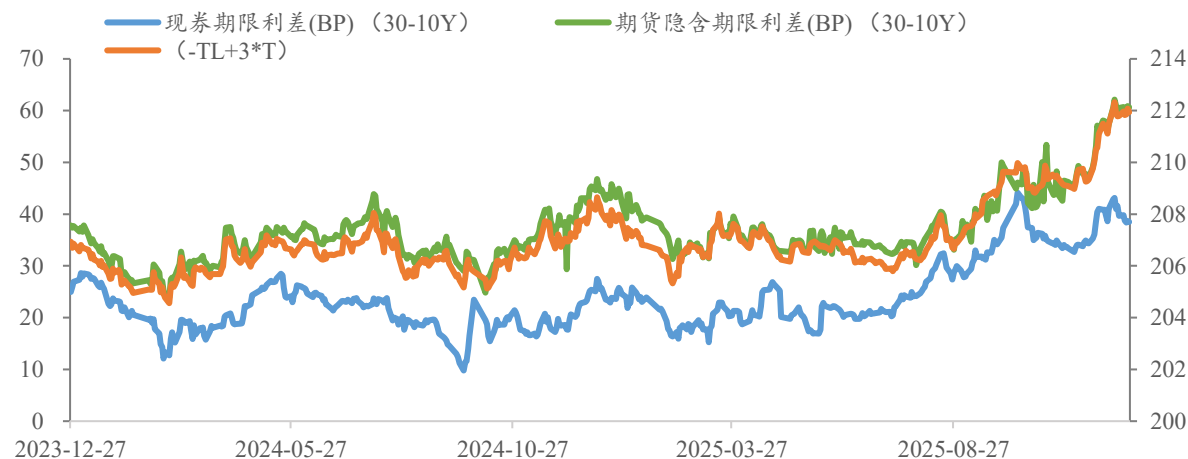


期货隐含利差VS期货跨品种价差VS现券利差 (5-2Y)

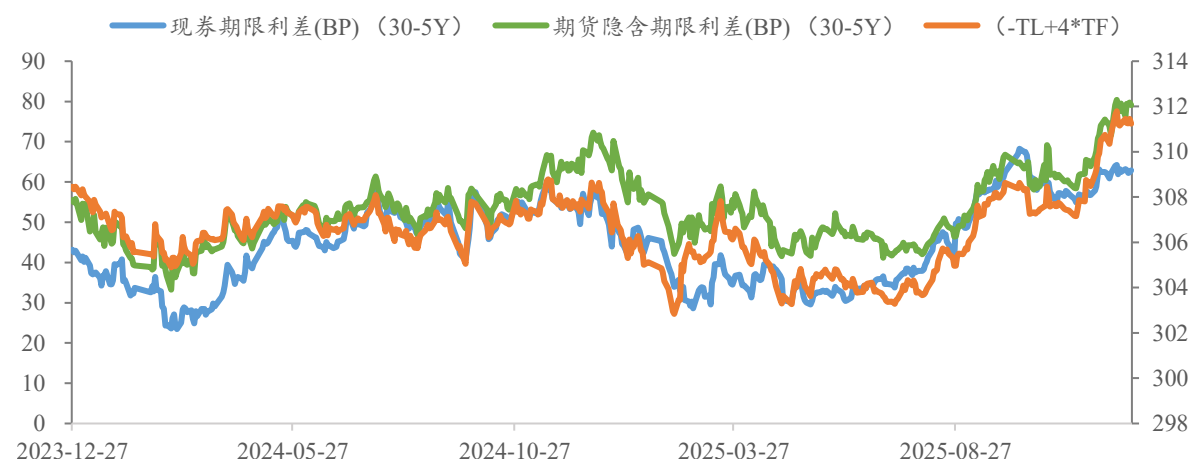


- 隐含期现利差方面，最新值，10-2Y利差达到40.25P，较上周变化1.34BP，10-5Y利差达到18.45BP，较上周变化-0.53BP，5-2Y利差达到21.8BP，较上周变化1.87BP。

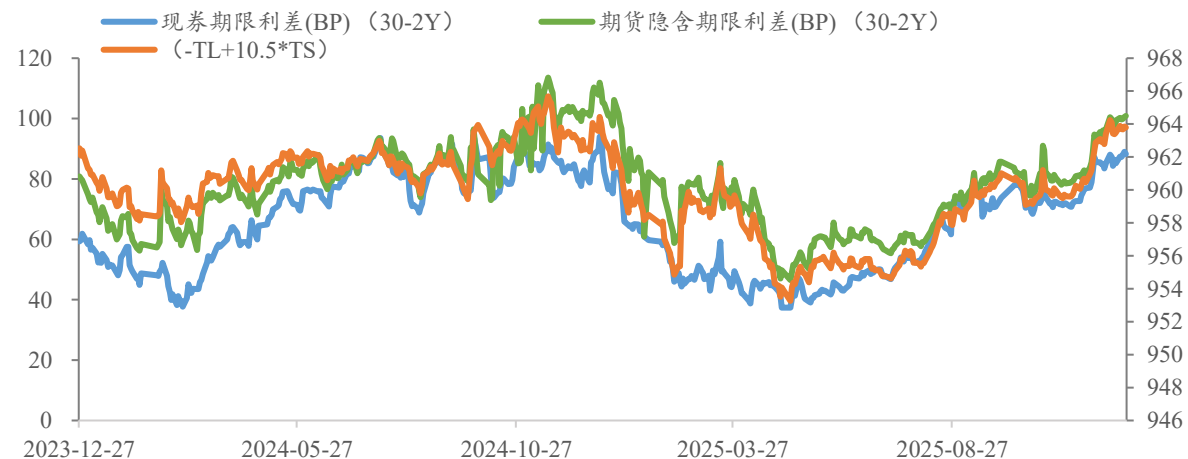
期货隐含利差VS期货跨品种价差VS现券利差 (30-10Y)



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60.66BP，较上周变化0.17BP，30-5Y利差达到79.11BP，较上周变化-0.36BP，30-2Y利差达到100.91BP，较上周变化1.51BP。期限利差多数有所走扩。

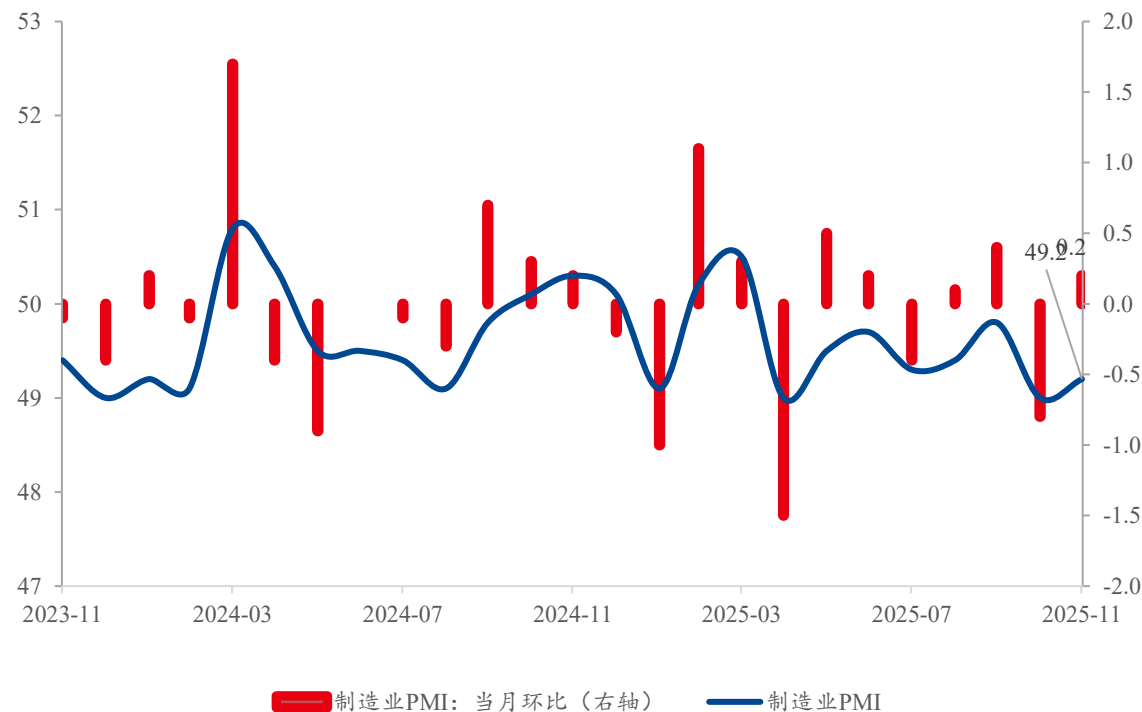
2



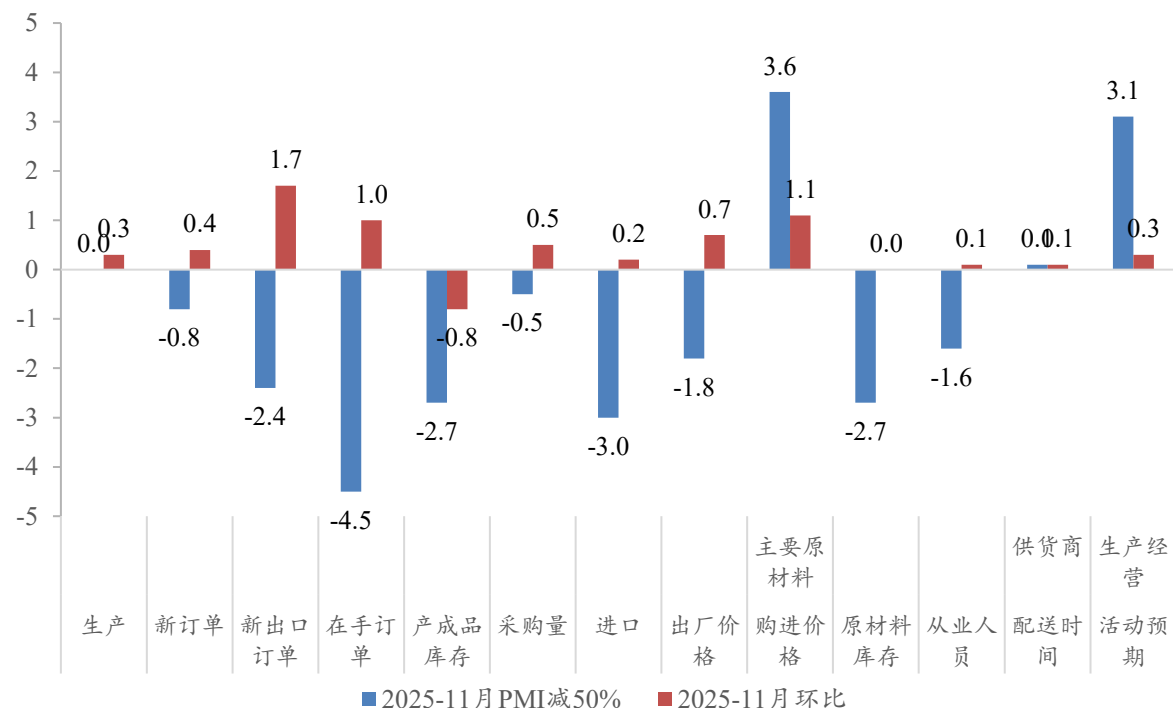
宏观基本面跟踪

- 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(%)

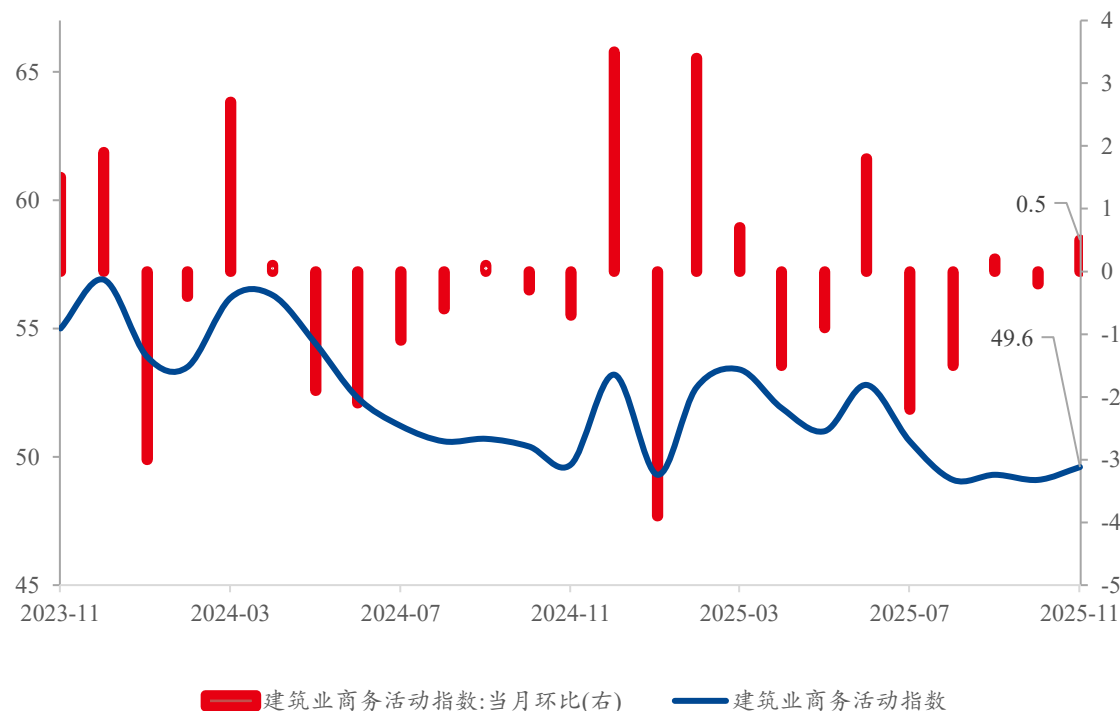


制造业PMI各分类指数当月值(-50%) 与当月环比 (%)

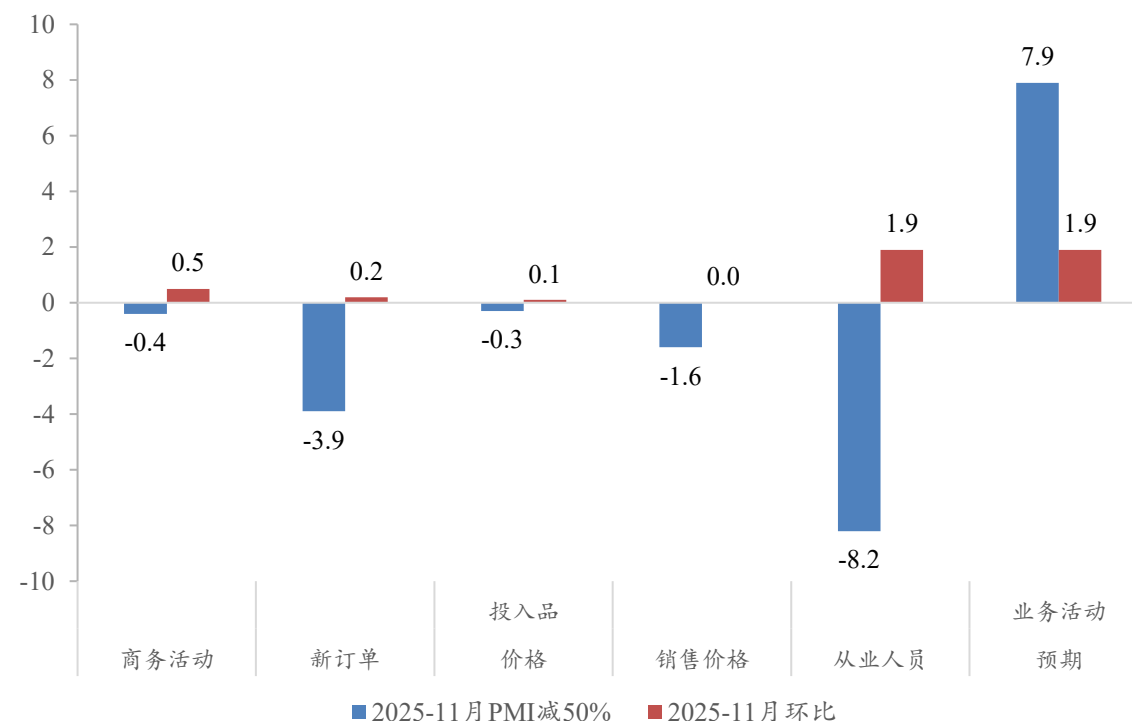


- 11月非制造业PMI环比回落0.6%至49.5%，其中服务业、建筑业PMI分别变动-0.7、0.5%。11月综合PMI产出指数环比回落0.3个百分点至49.7%。

建筑业PMI及当月环比变化(%)

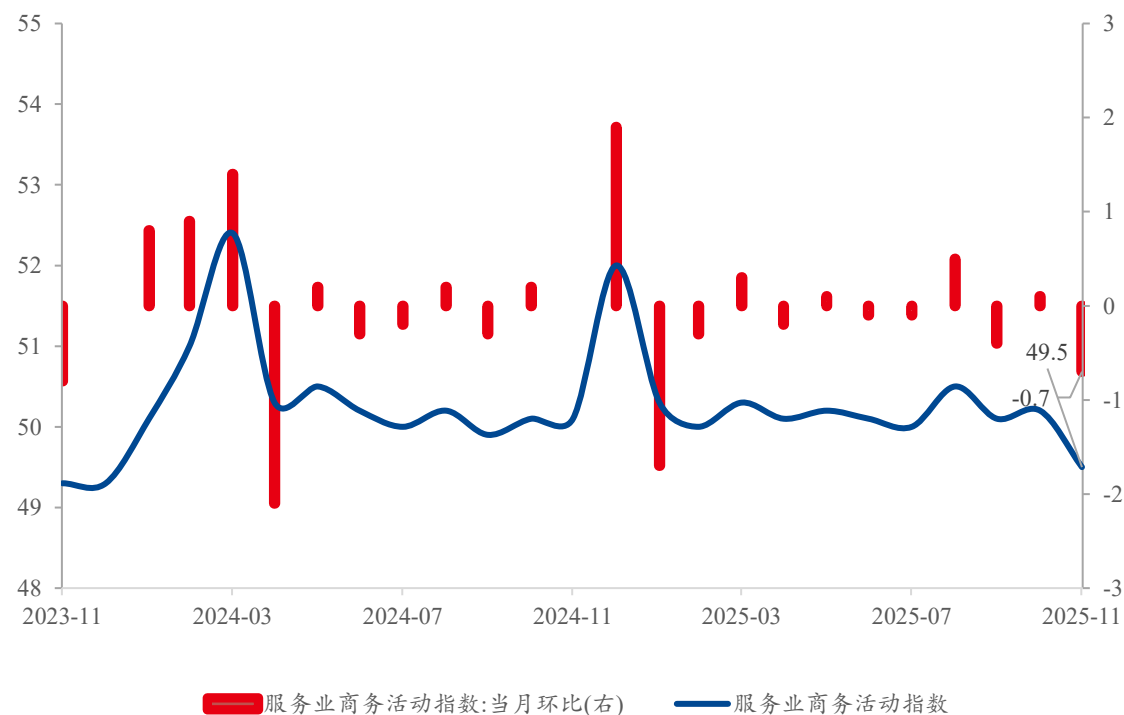


建筑业PMI各分类指数当月值(-50%) 与当月环比 (%)

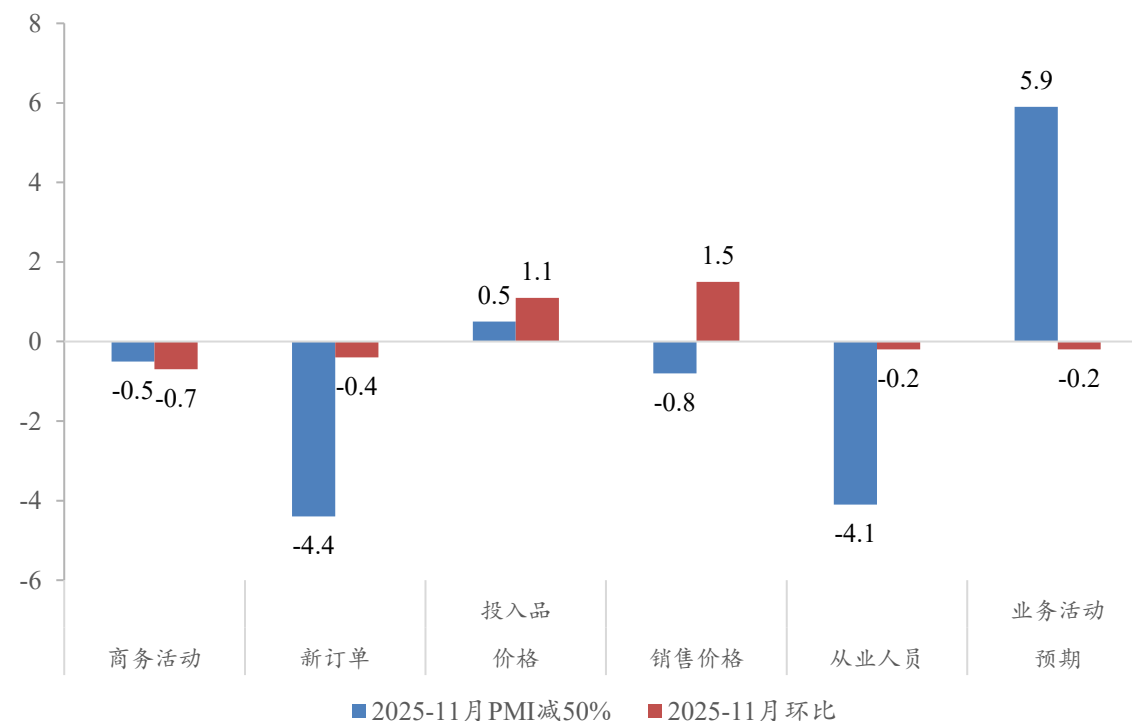


- 服务业方面，11月服务业PMI回落0.7%至49.5%，弱于季节性，可能是受假期效应消退等因素拖累。

服务业PMI及当月环比变化(%)

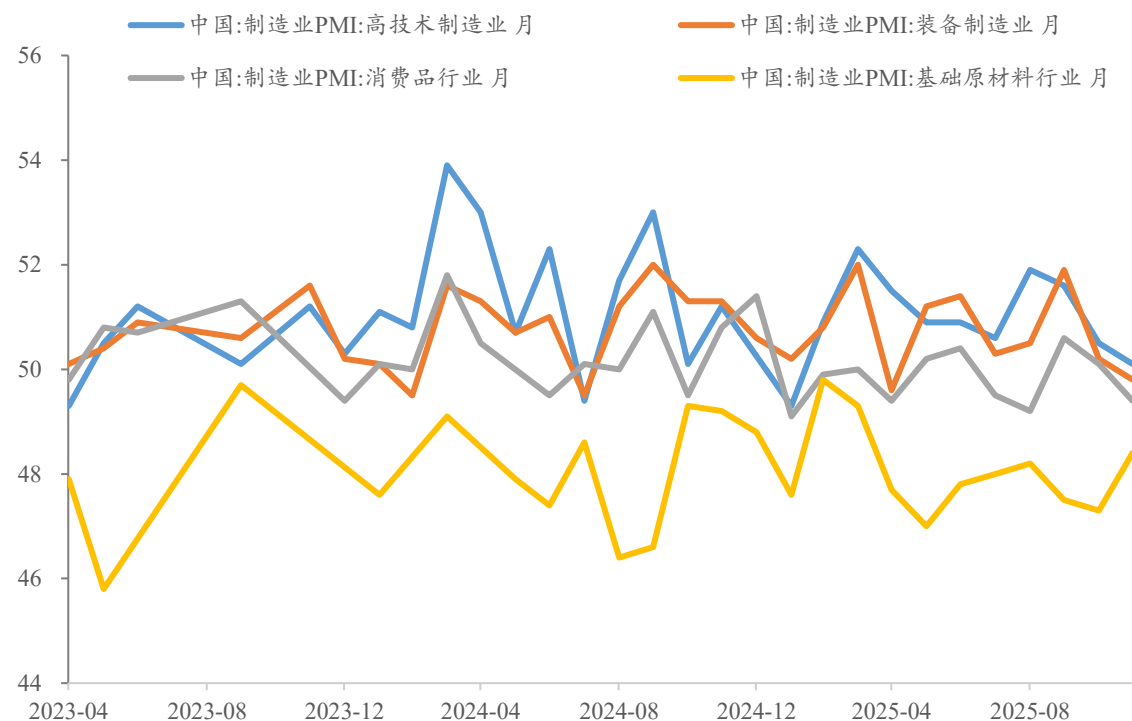


服务业PMI各分类指数当月值(-50%) 与当月环比 (%)

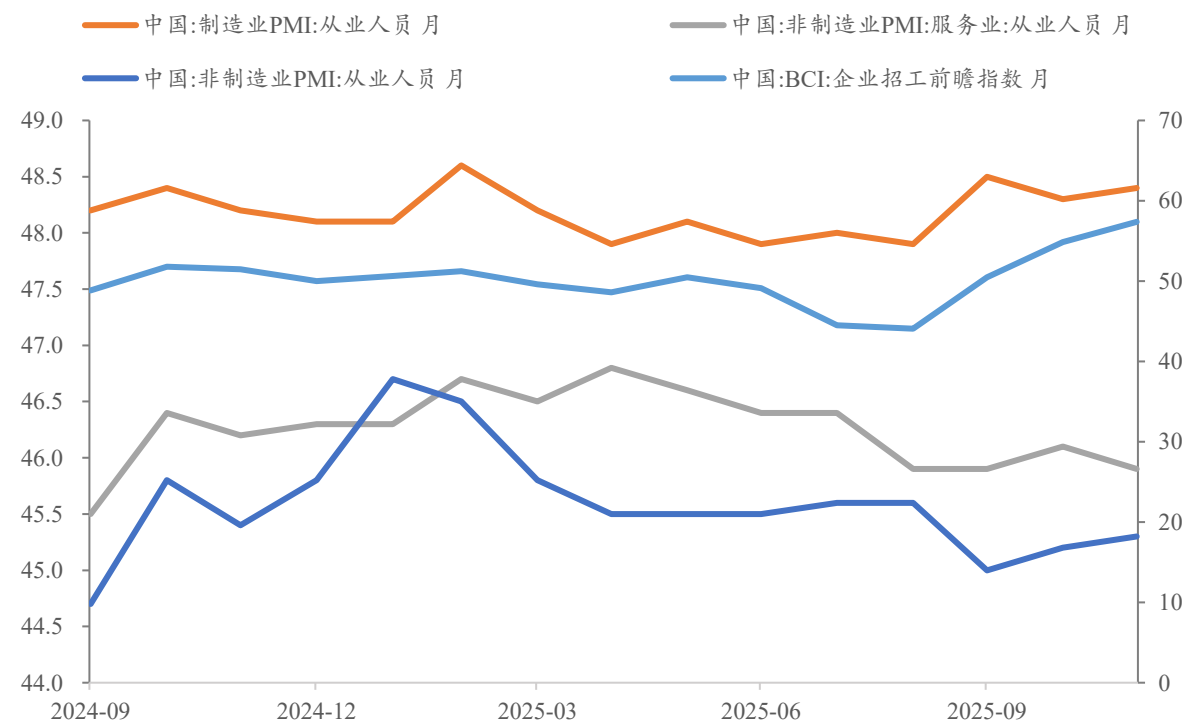


- 服务业行业看，铁路运输、航空运输、住宿、文化体育娱乐、邮政等行业商务活动指数较高，而保险、房地产等行业商务活动指数均低于临界点。
- 制造业行业看，农副食品加工、汽车、铁路船舶航空航天设备等行业供需两端处于高位；纺织服装服饰、化学纤维及橡胶塑料制品、非金属矿物制品等行业供需两端则相对偏弱。

分行业PMI

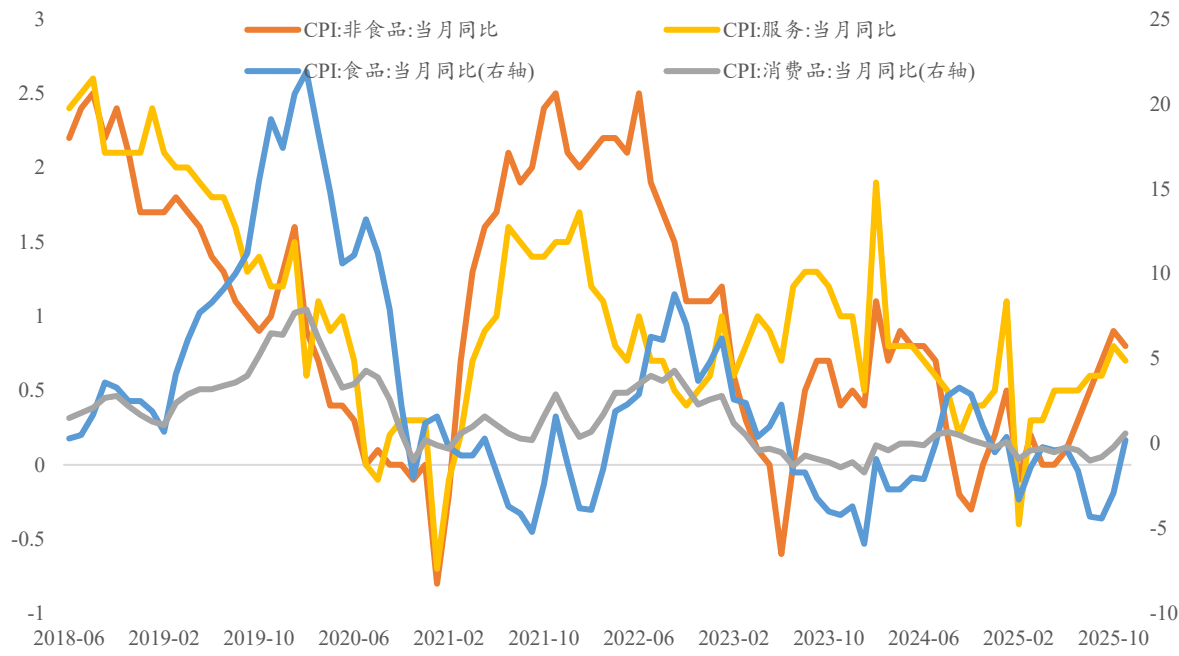


就业指标



- 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

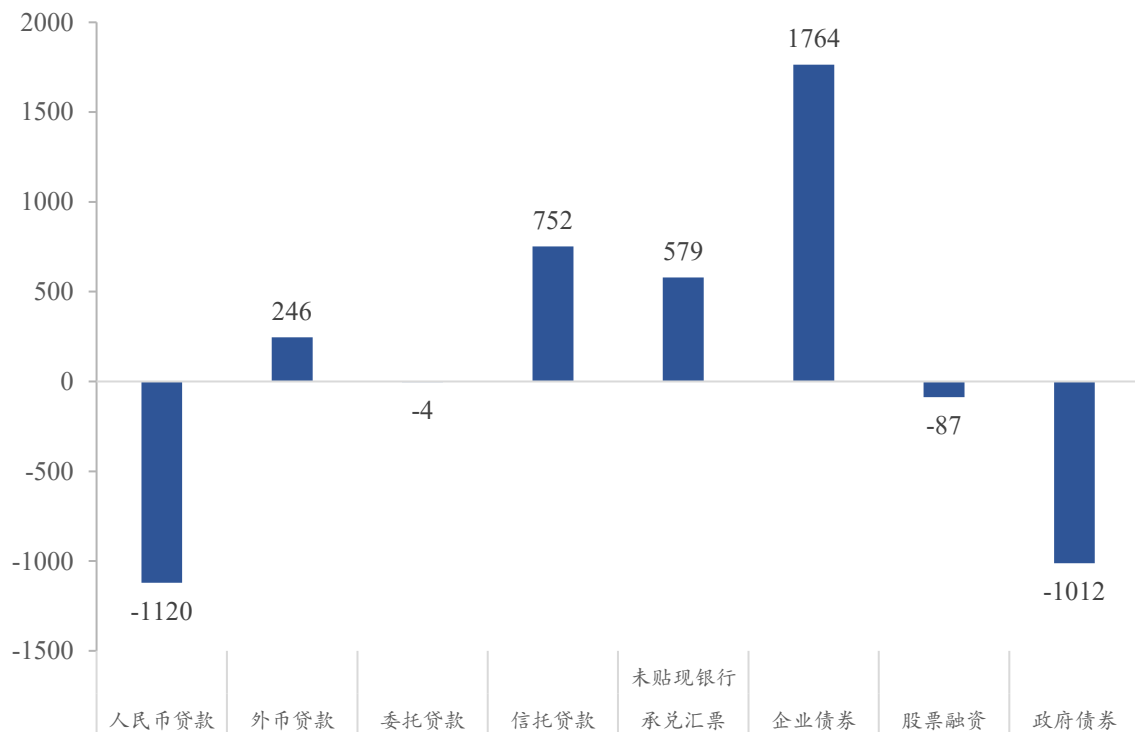


PPI分项同比变化

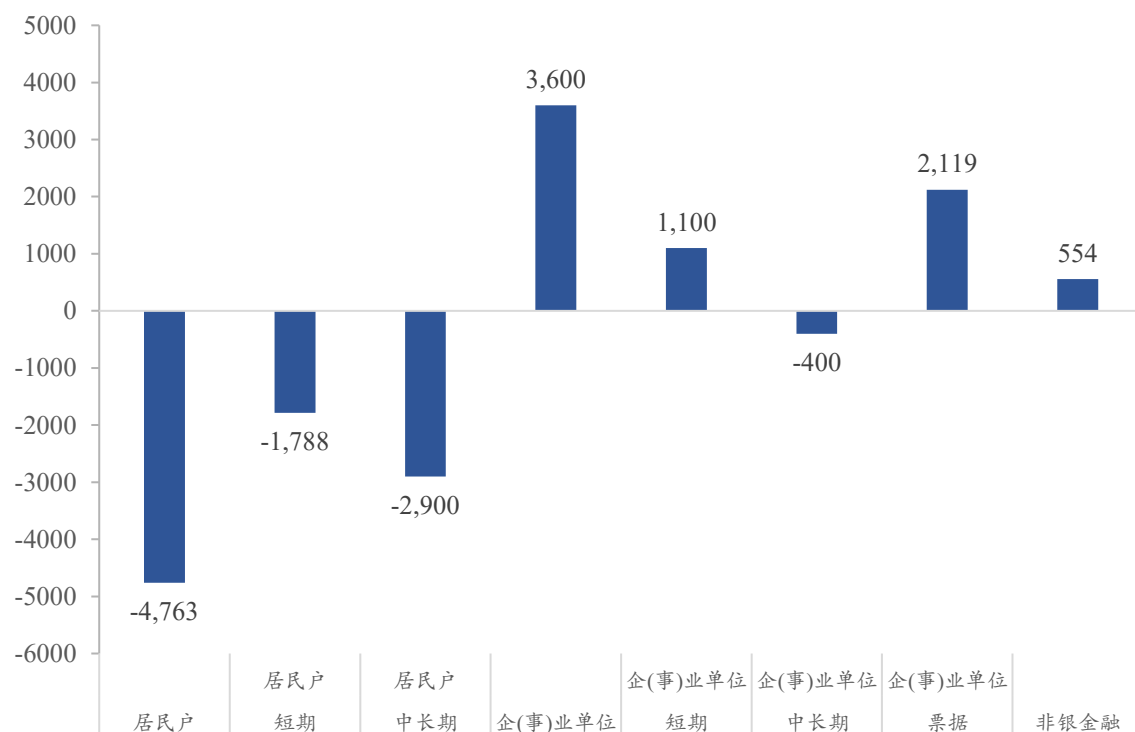


- 新增社融2.49万亿，同比多增1597亿，好于预期。11月社融口径人民币贷款增加4053亿，同比少增1163亿，是社融的主要拖累项。政府债券新增1.2万亿，同比少增1048亿，少增幅度明显收窄，可能与盘活地方政府债务结存限额有关。企业债券融资新增4169亿，同比多增1788亿，其中中票、短融同比多增仍是主要拉动。表外融资方面，表外三项增加2146亿，同比多增1328亿，是社融的另一拉动，可能与政策性金融工具投放有关。
- 11月新增信贷3900亿，同比少增1900亿，低于市场预期。结构上，居民部门，短期贷款、中长期贷款均同比少增，指向消费、地产仍偏弱。企业短贷同比多增，票据冲量特征明显，企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

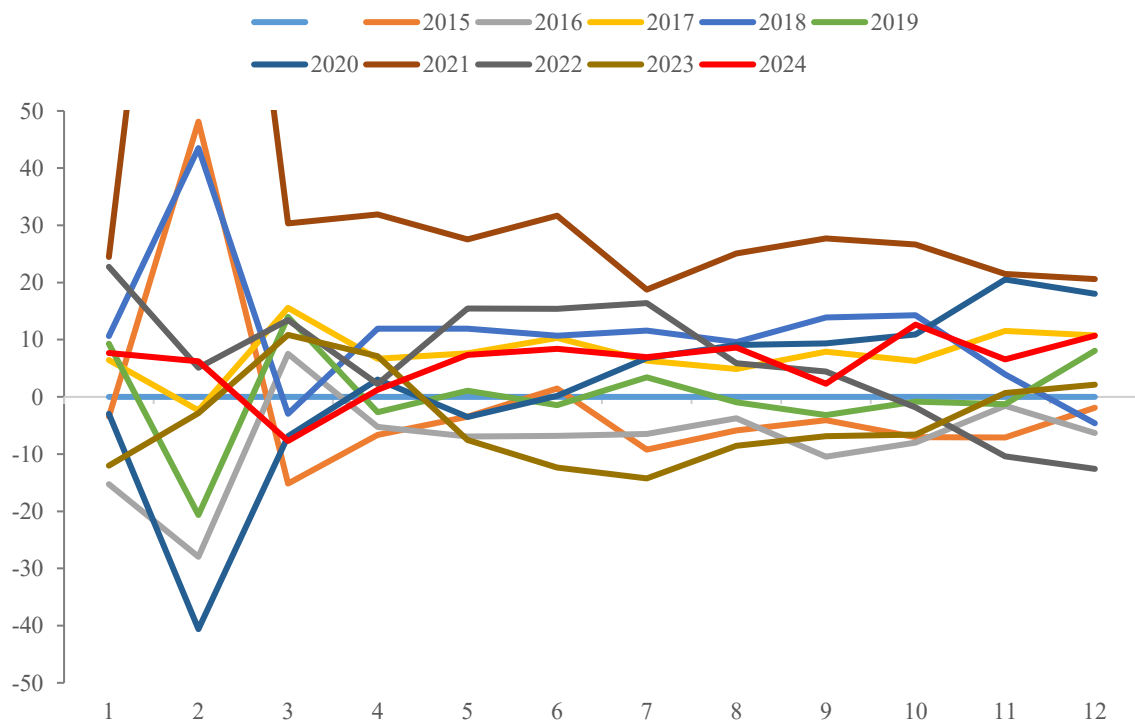


新增人民币贷款分项同比变化值（亿元）

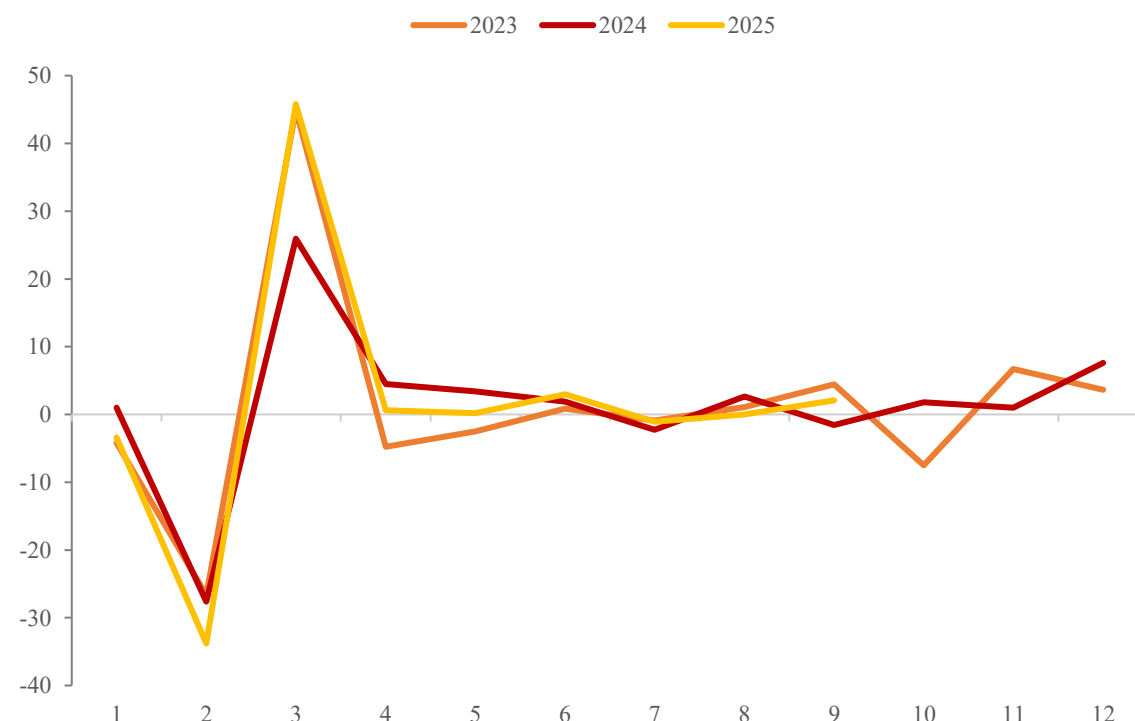


- 11月出口同比增速5.9%，略超预期。不过10月底中美吉隆坡磋商可能影响了出口商的行为，可能存在10月谨慎11月回补的现象。10-11月合并增速为2.4%。

出口同比季节性

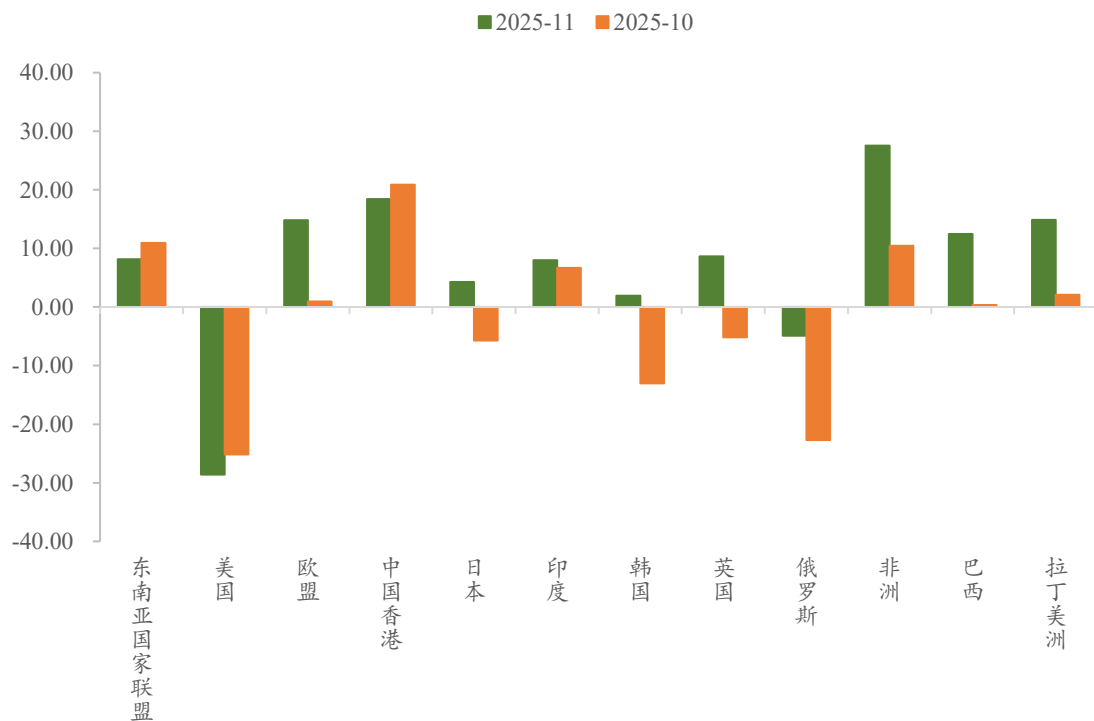


出口环比增速

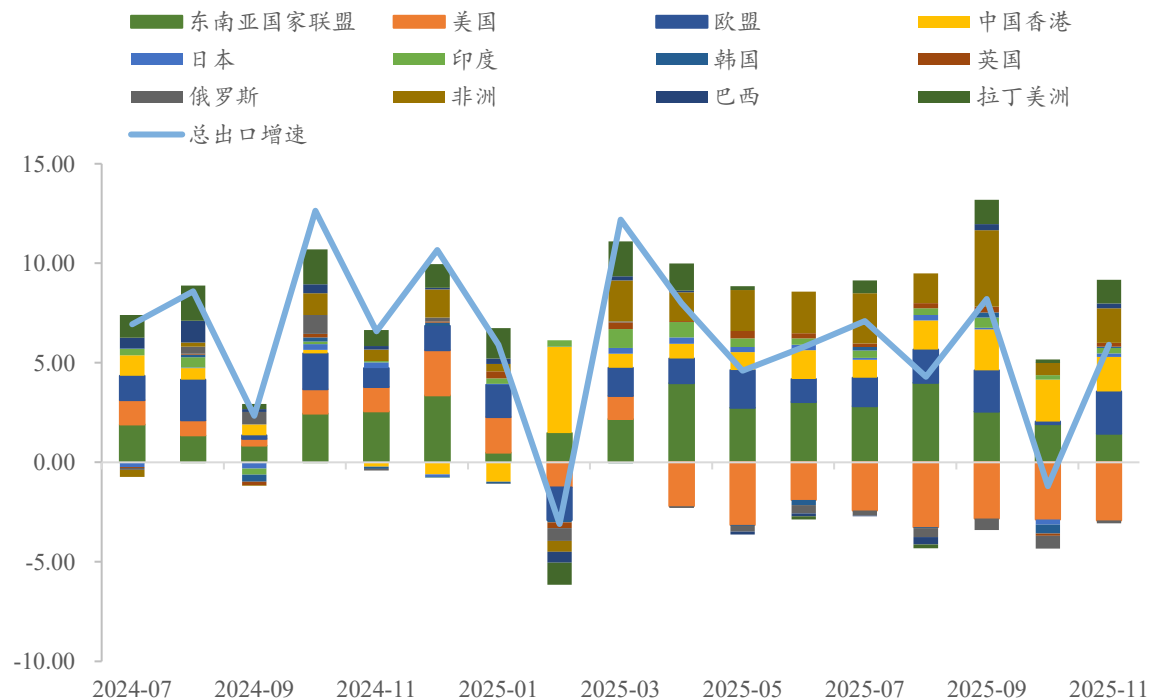


- 分国别和地区来看，对美出口降幅有所扩大，下滑至25.58%。11月对欧盟、非洲、拉美的出口同比均高增，对东南亚出口增速小幅回落。非洲、欧盟、拉美、东盟是11月出口的主要拉动项。对比去年同期，对美出口占比从14.7%降至11.3%；对欧盟出口占比从14.4%升至14.9%；对东盟、非洲、拉美合并占比从29.1%升至31.4%，新兴经济体是我国出口的重要增长点。

对各国家/地区出口同比

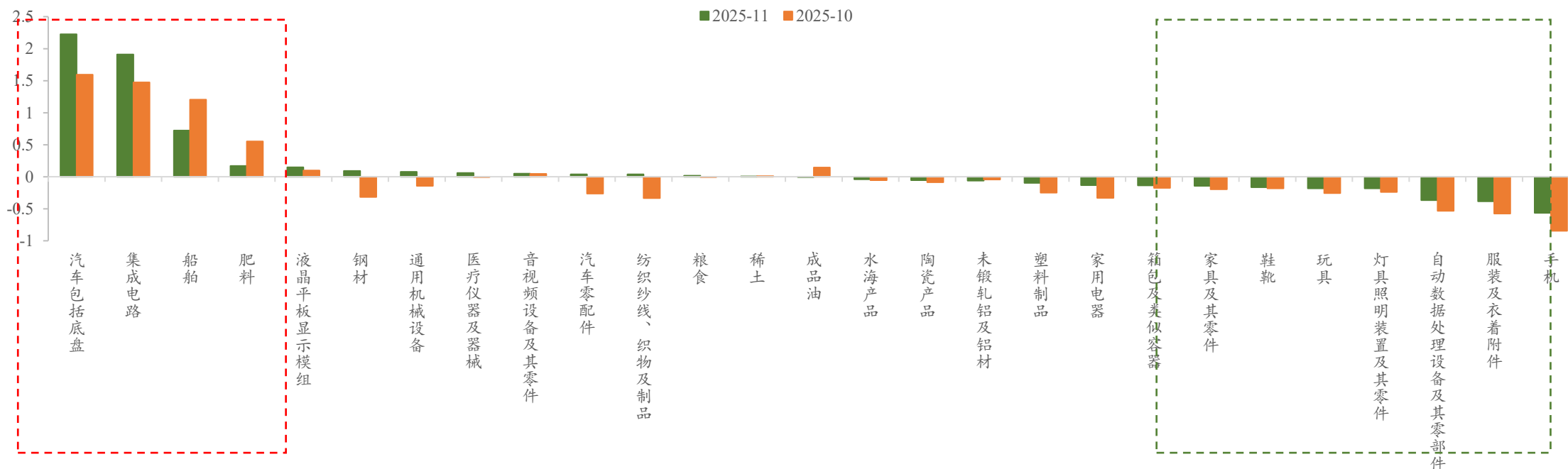


对各国/地区出口对总出口同比拉动



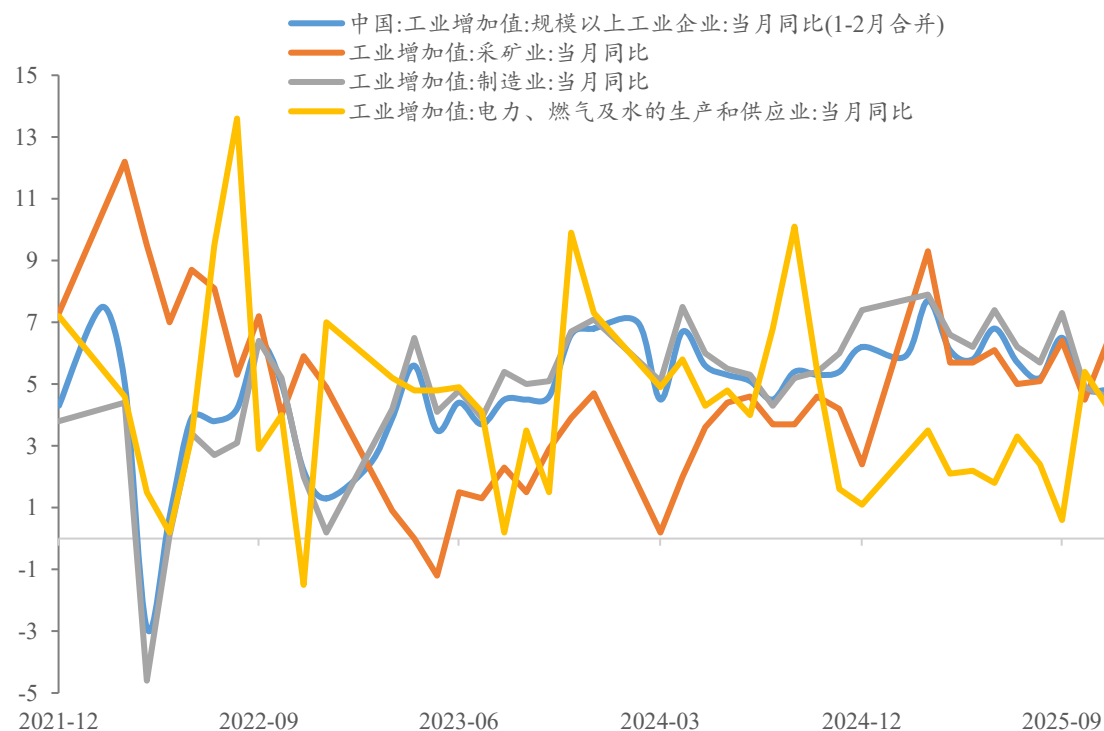
- 从主要产品来看，11月四大劳动密集型产品，纺织品、服装、箱包、玩具合并出口同比-8.5%；传统电子产品，手机、自动数据处理设备合并出口同比为-9.7%，家电出口同比-5.8%；新三样，高端制造产品，汽车、船舶、集成电路合并出口同比42.3%。

分行业出口同比对总出口增速拉动

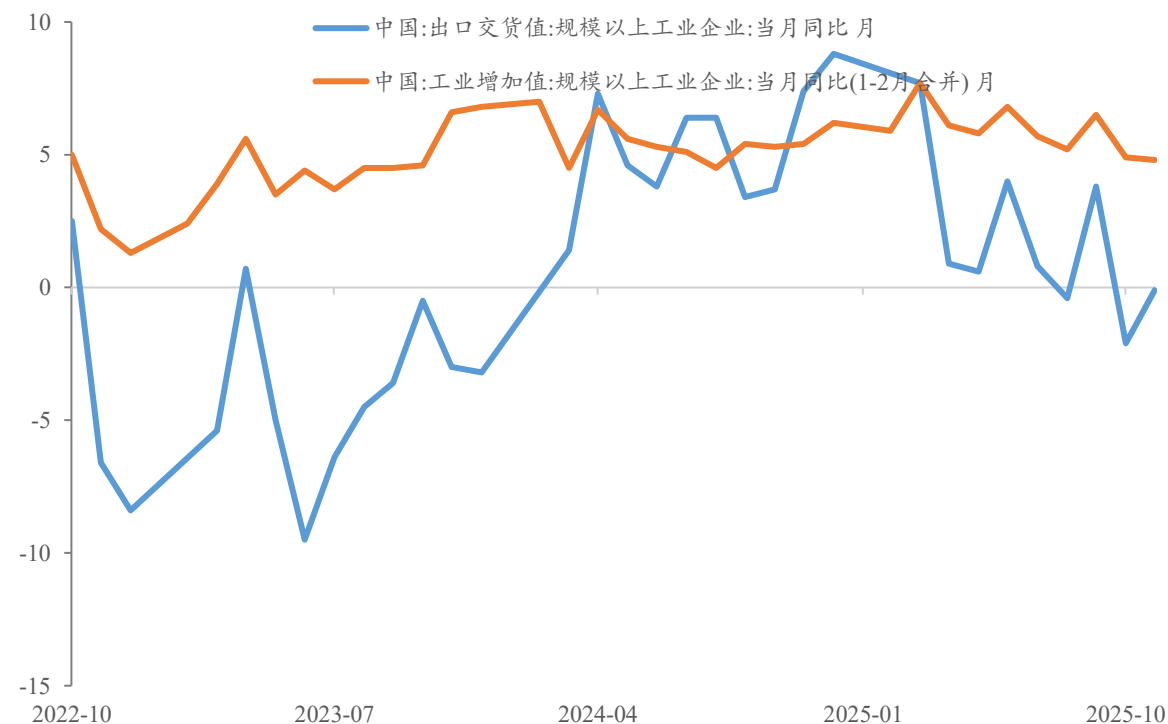


11月工业增加值同比4.8%，略低于前值的4.9%，季调环比为0.44%，高于10月，大致持平前一个月，显示工业生产变化不大。

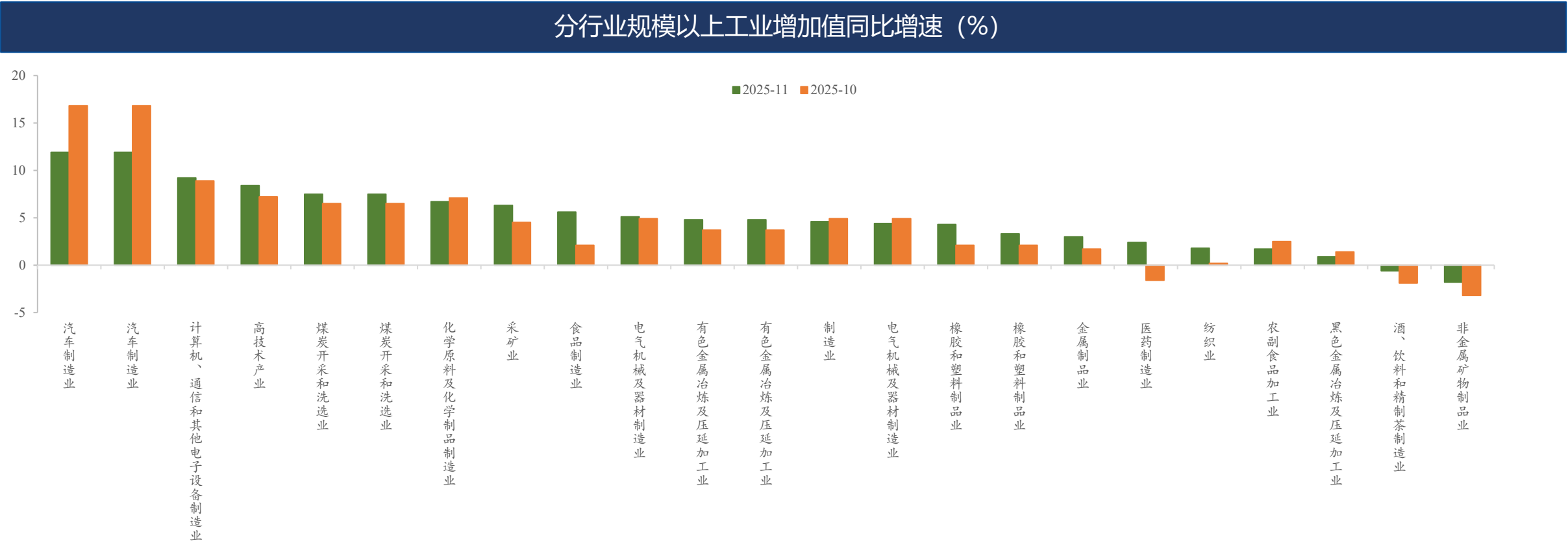
工业增加值、采矿业、制造业、电力热力生产业增速 (%)



工业部增加值和出口交货值增速 (%)



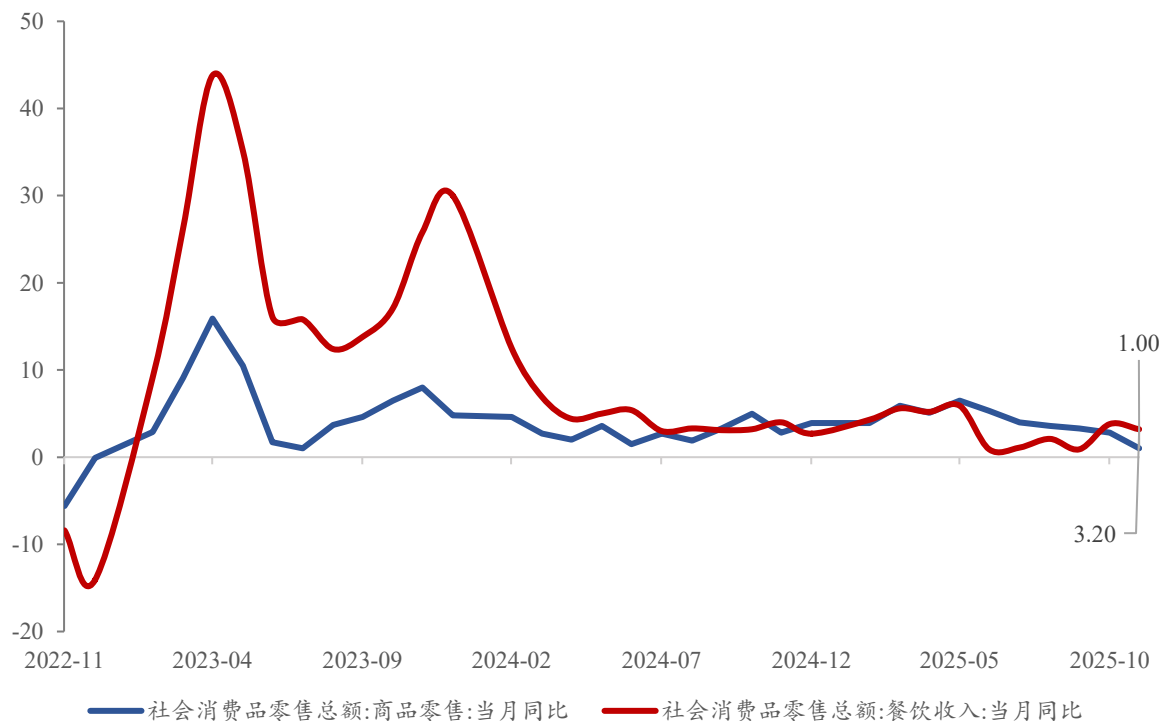
■ 高技术产业增加值同比达8.4%，产量保持高速增长的包括集成电路、工业机器人，11月集成电路产量同比15.6%，低于前值的17.7%，工业机器人产量同比20.6%，高于前值的17.9%；发电设备、新能源汽车增速也偏高，分别为同比9.9%、17.0%，有色金属产量增速也有所上升。粗钢、水泥等建筑业产品同比负增长。



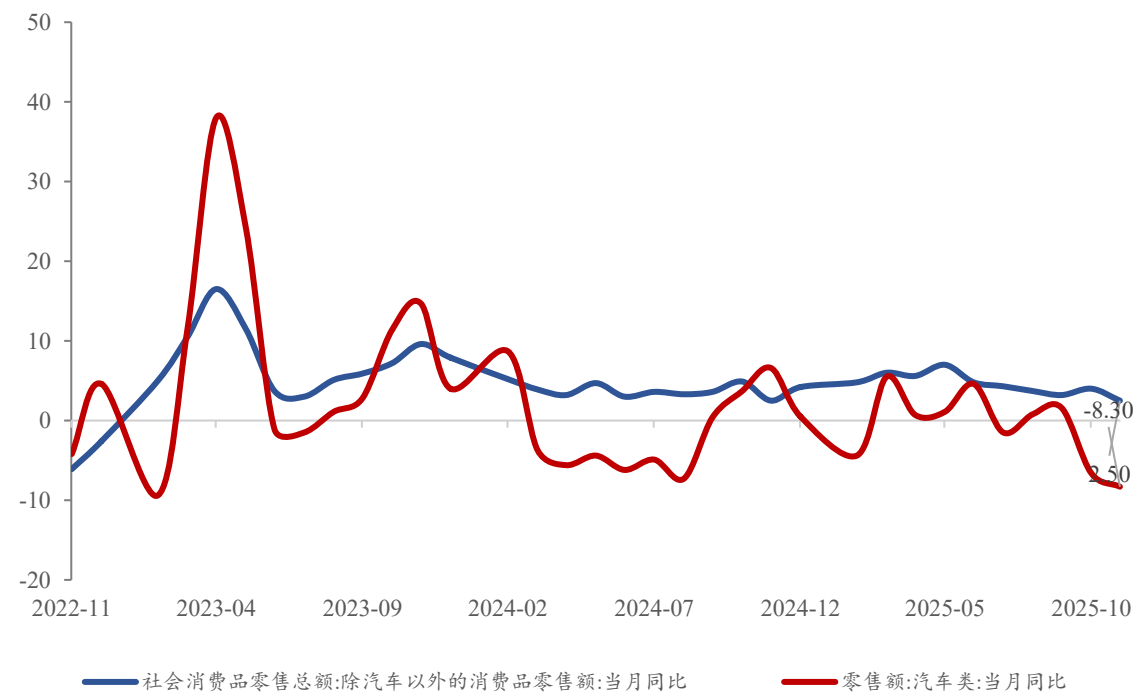
11月消费大幅下滑

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 (%)

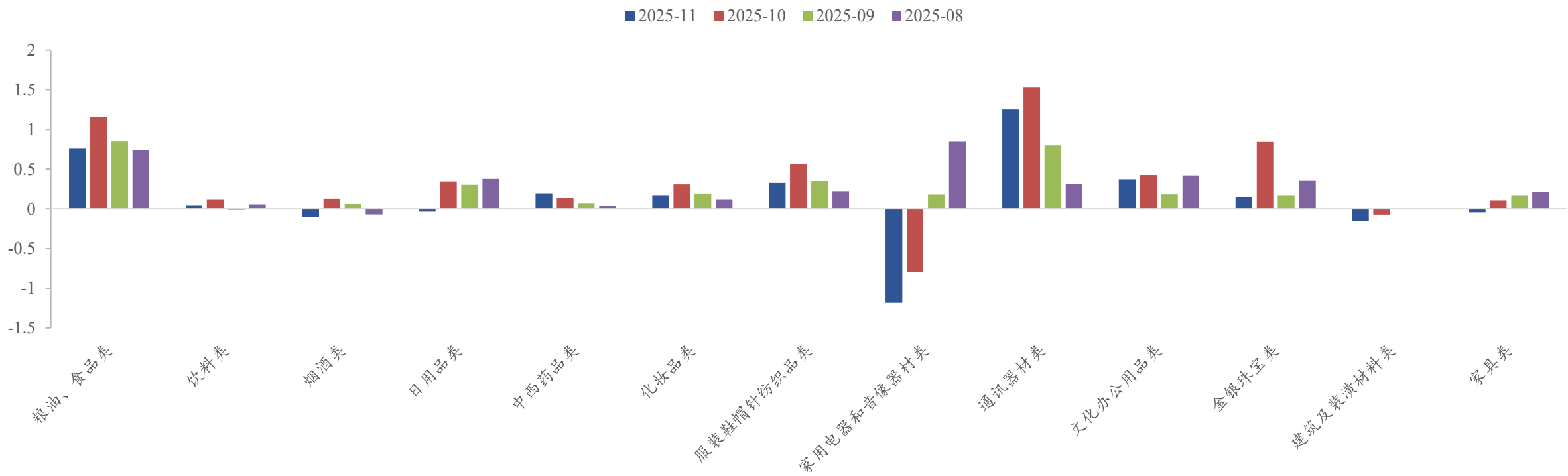


汽车类和除汽车外零售额同比增速(%)



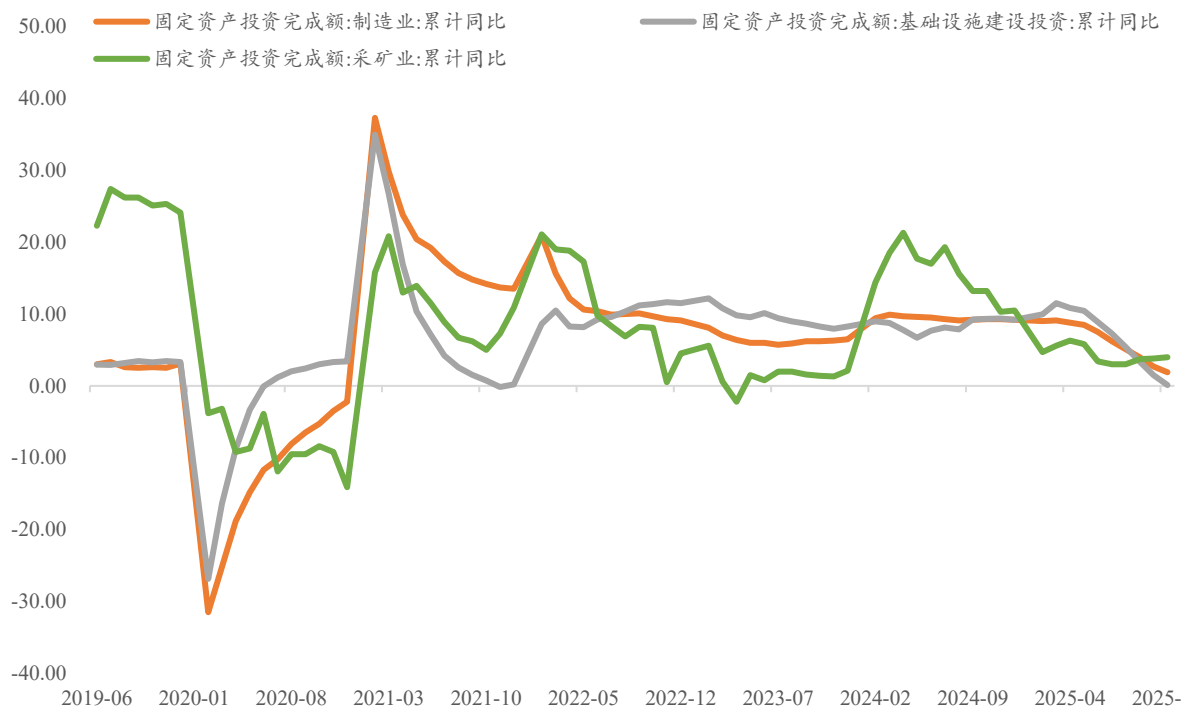
■ 增速好转的部门包括餐饮、烟酒、粮油食品、服装、化妆品、金银珠宝、日用品、药品、办公用品、通讯器材等。增速下降的一是地产相关的家具、建筑装潢；二是高基数叠加补贴减少的汽车、家电。

分类型商品零售额同比对限额以上商品零售增速的拉动(%)

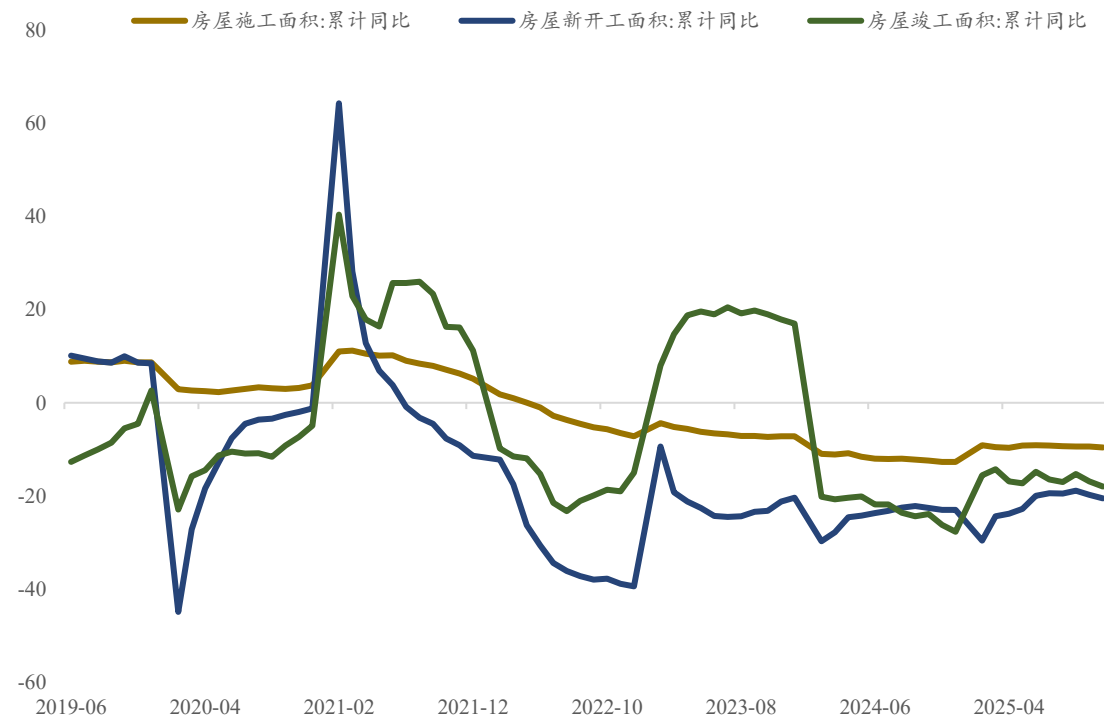


- 1-11月固定资产投资同比-2.6%，较前值回落0.9%。季调环比-1.03%，其中1-11月地产投资同比-15.9%（前值-14.7%），广义基建投资同比0.1%（前值1.5%），狭义基建投资同比-1.1%（前值-0.1%），制造业投资同比1.9%（前值2.7%）。地产、制造业、基建增速均下行。1-11月商品房销售面积、销售额同比分别为-7.8%、-11.1%。11月70城二手房价同比跌幅走阔至-5.7%，环比跌幅持平于-0.66%，其中一线城市二手房价环比走阔至-1.1%，指向地产量价均继续下行。制造业投资方面，或与反内卷短期对生产限制、设备更新改造资金支持有所弱化有关。基建投资仍在下行，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（%）

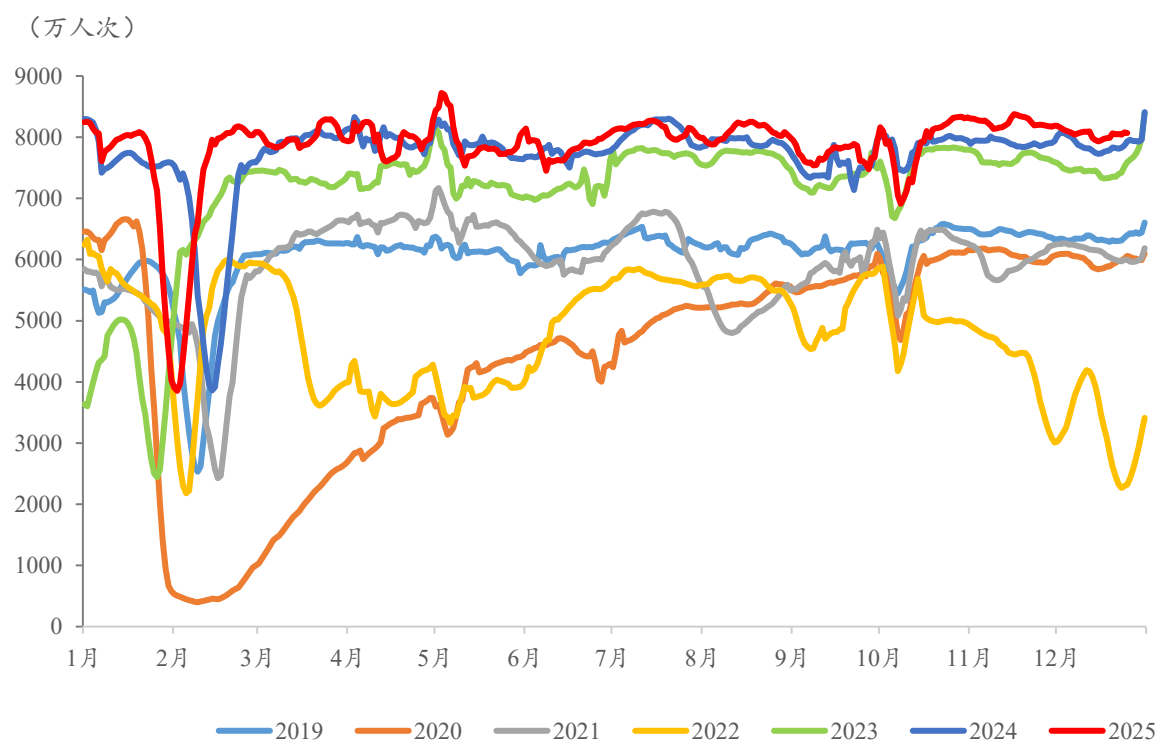


房地产开工、竣工同比增速（%）

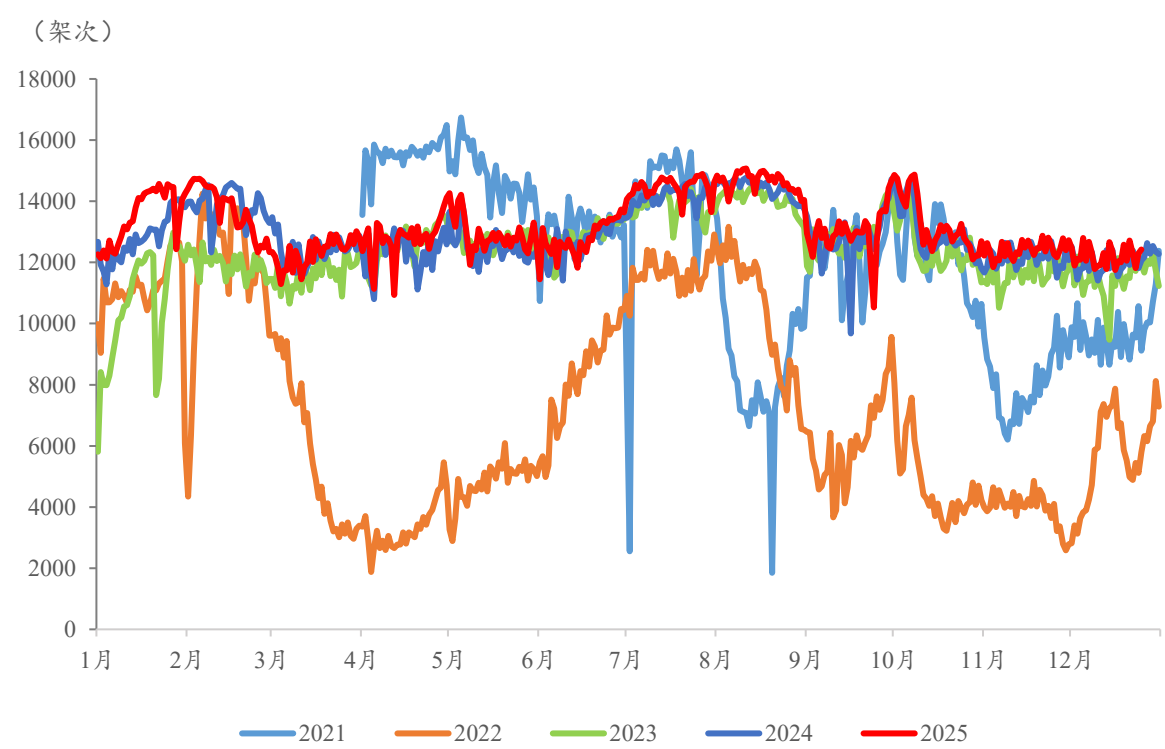


- 地铁客运和执行航班数据为居民生活半径和出行指标，与消费和服务业活动存在关联，目前地铁客运同比增速维持正增长，航班数环比回落，反映出出行需求季节性退坡，不过同比仍保持正增长。
- 截至目前，12月主要城市地铁客运量日均环比增速-5.33%，同比增速-0.71%，当前绝对值处在历史偏高位，地铁出行超季节性回升。
- 截至目前，12月国内执行航班数日均12231架次，环比增速-1.52%，同比增速1.48%，较上月环比降幅收窄，基数影响下同比目前回落，当前绝对值处在历史高位。

主要城市地铁客运量（7日移动平均）

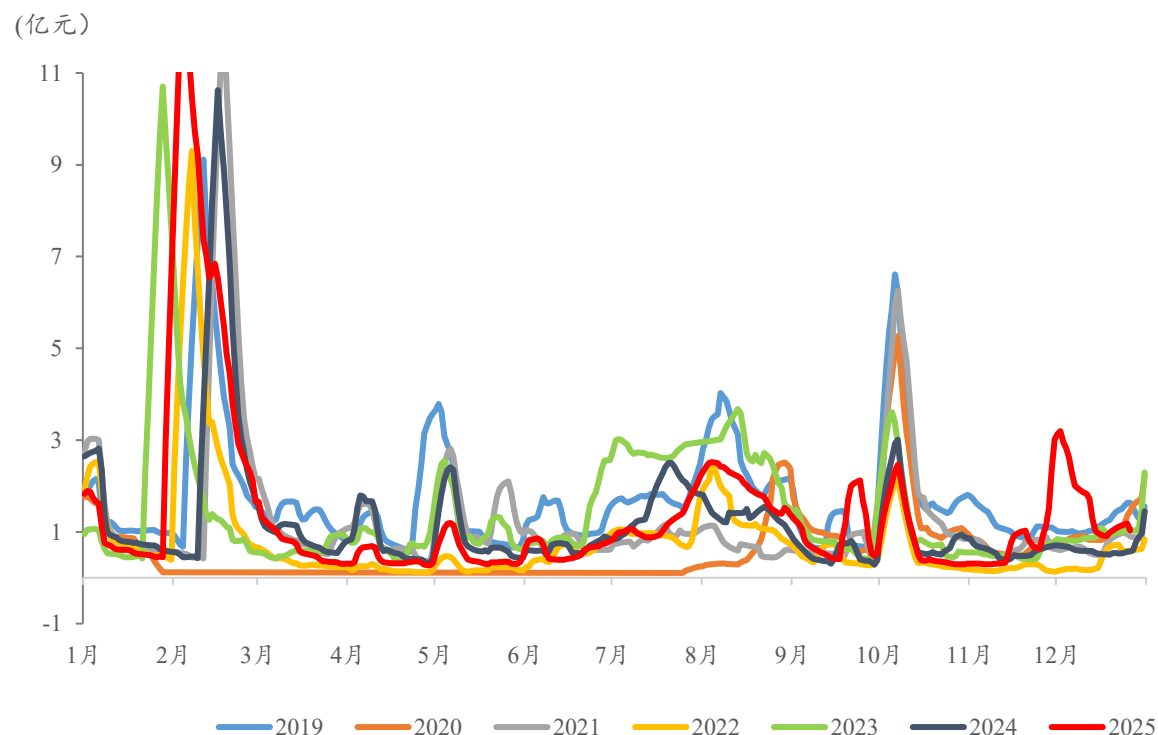


国内执行航班数

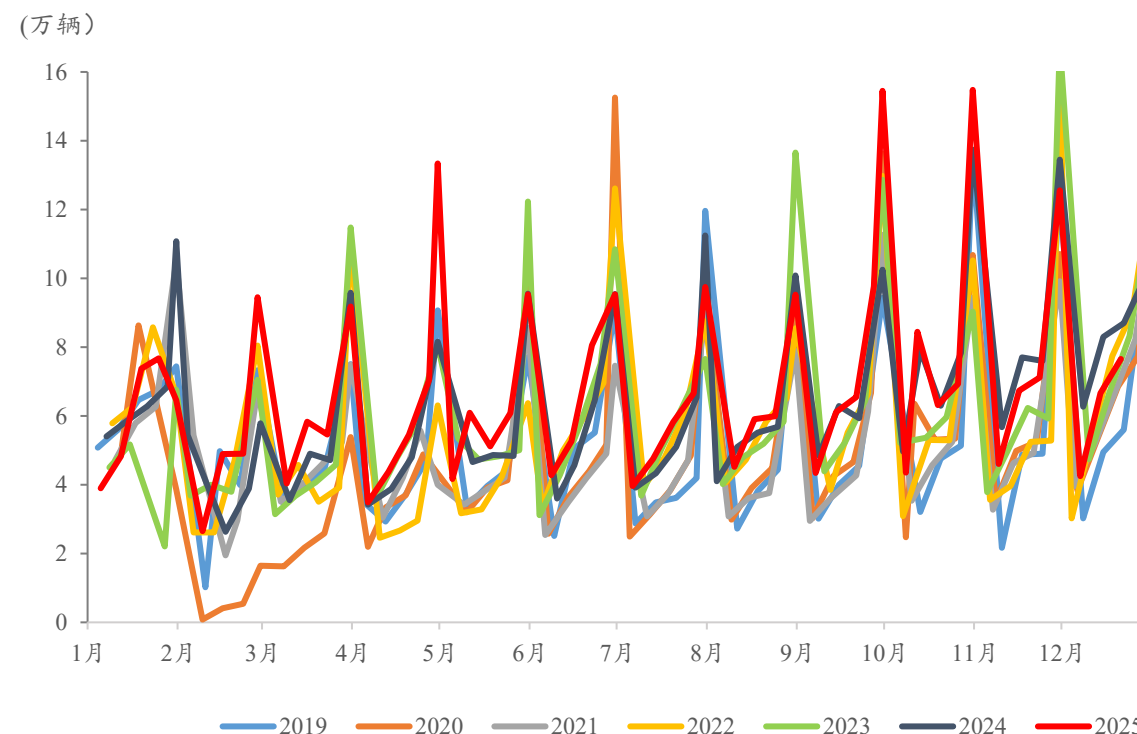


- 截至目前，12月电影票房均值12272万元，在新电影带动下票房回升，环比增速4.05%，同比去年同期增速62%。
- 截至目前，12月乘用车销量均值6.2万辆，环比增速-20.81%，同比去年同期增速-26.34%，同环比增速较上月大幅回落。

全国电影票房（7日移动平均）

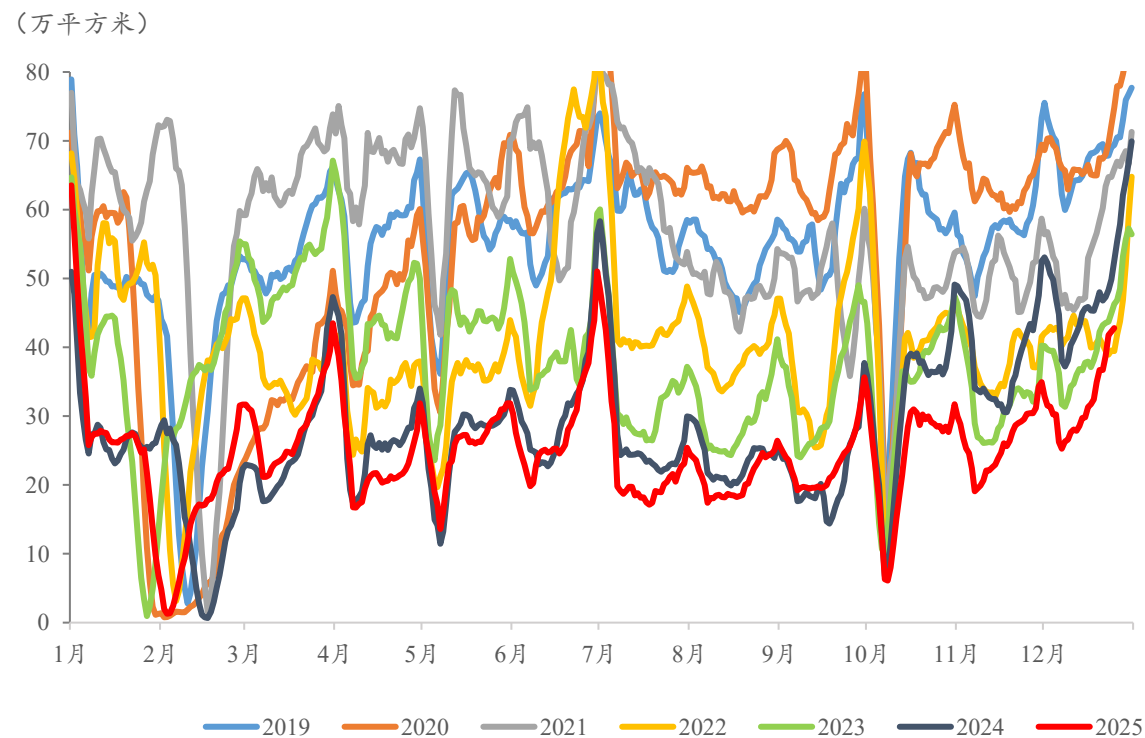


乘用车销量：厂家零售



- 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。
- 12月30大中商品房成交面积日均值33.46万平方米，环比增速28.02%，同比去年同期增速-27.40%，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5.15万平方，环比增速10.02%，同比去年同期增速-25.19%，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）

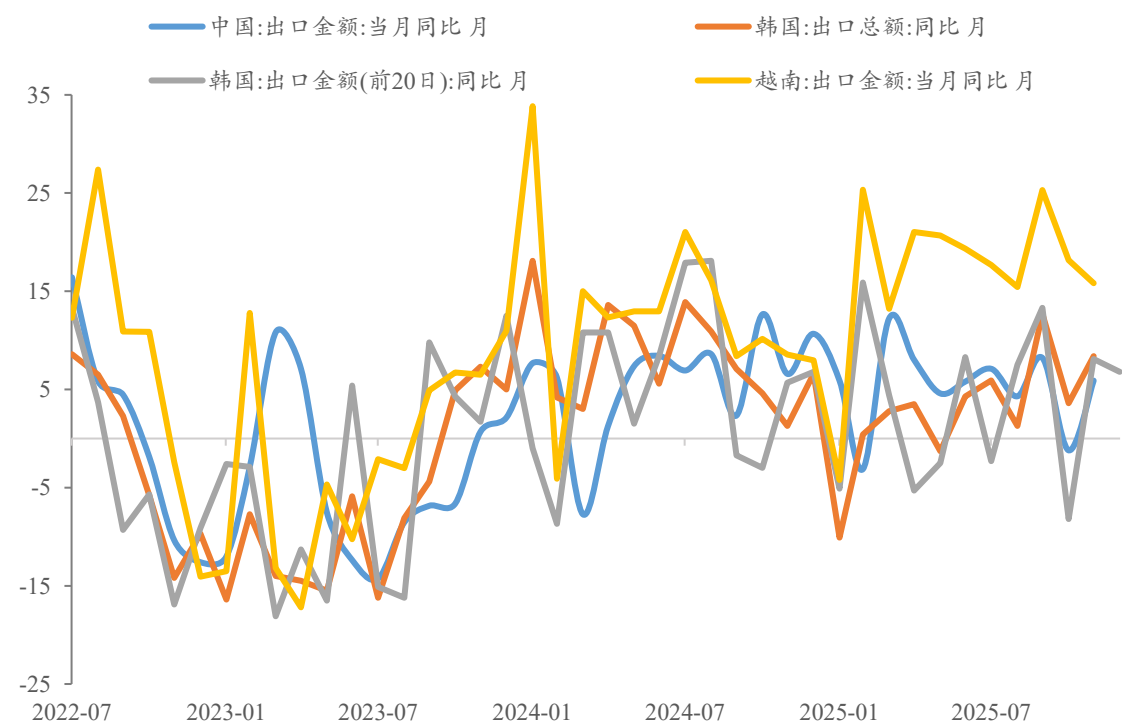


北京二手房成交面积（7日移动平均）

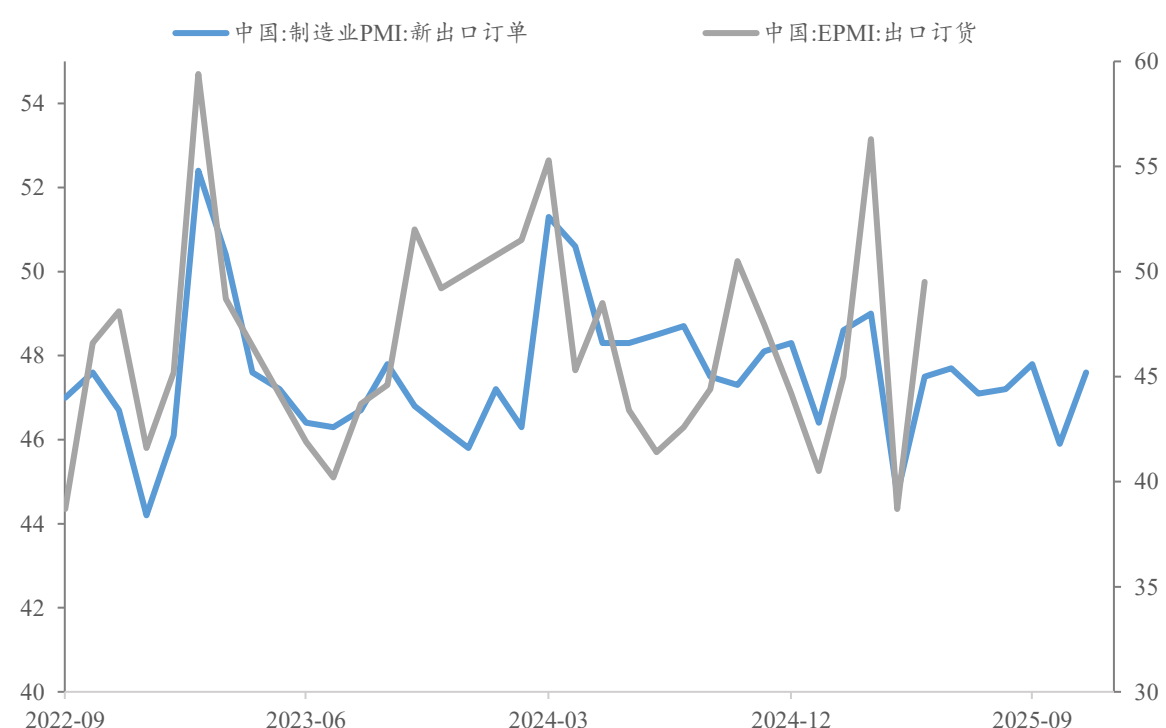


- 11月韩国前20日出口同比8.2%，较上月-8.2%回升。
- 11月韩国出口同比8.4%，较上月3.6 %回升。
- 11月越南出口同比15.83%，较上个月的18.16%回落。

韩国前20日、韩国、越南出口同比

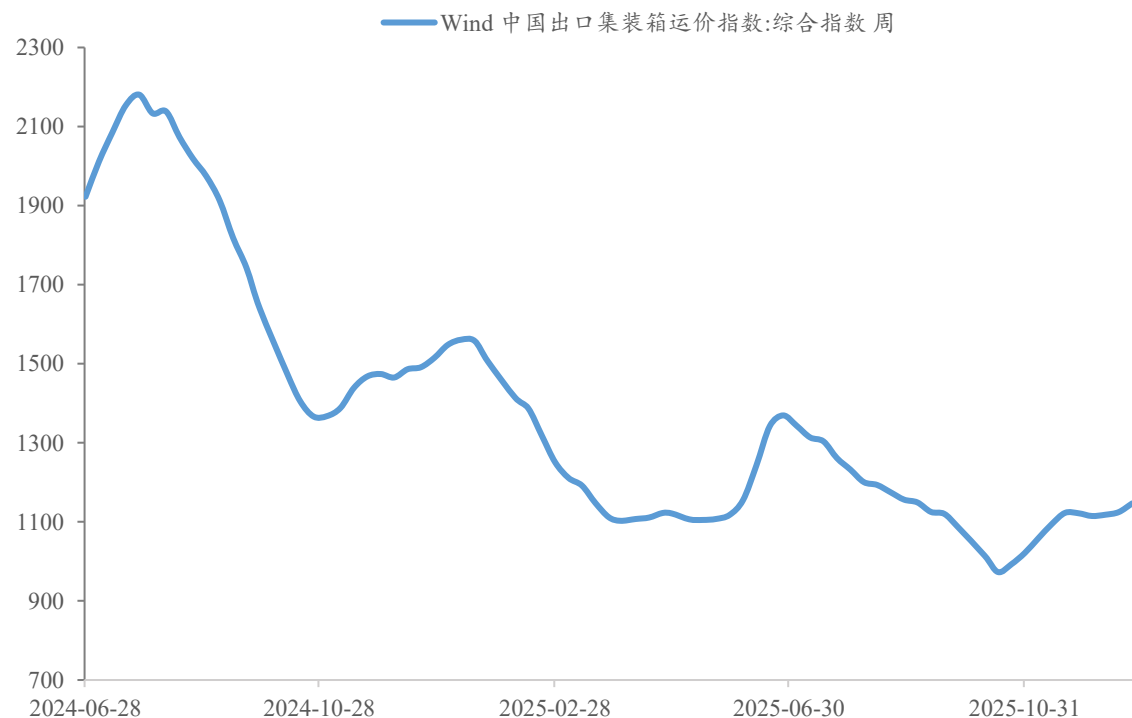


PMI、EPMI出口订单指数

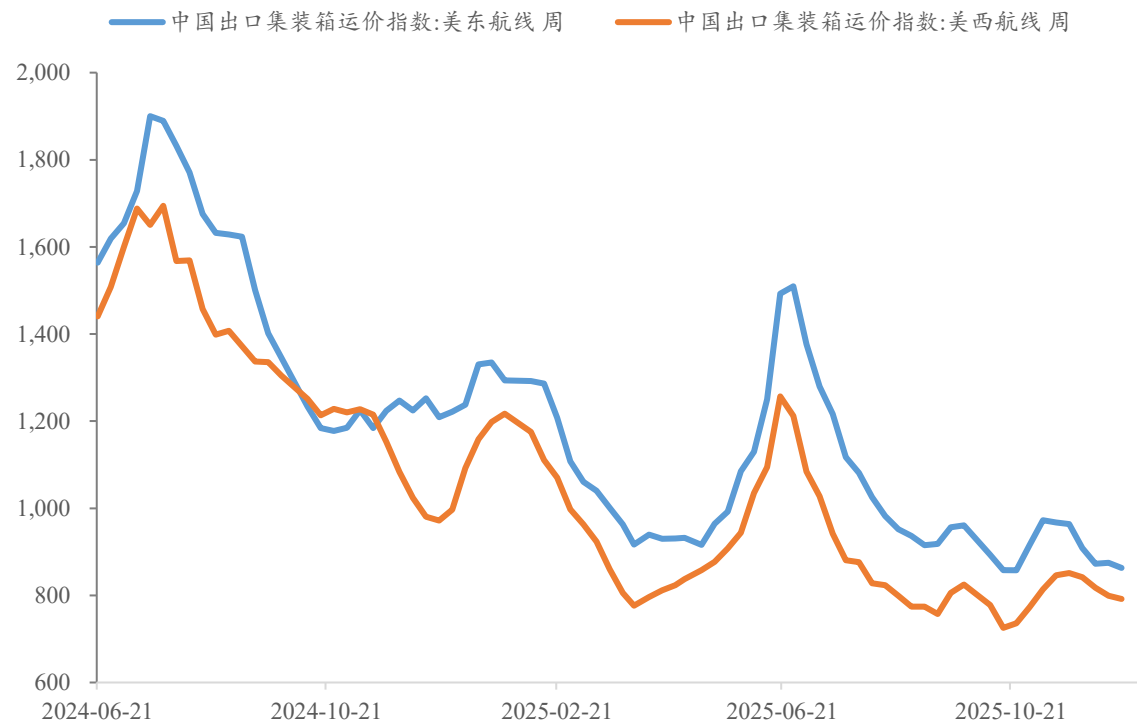


- 12月出口集装箱运价指数环比1.57%，进入12月运价有所回升。
- 12月美西和美东航线集装箱运价指数均值环比-8.3%、-3.58%，整体运价增速转负。

中国出口集装箱运价指数

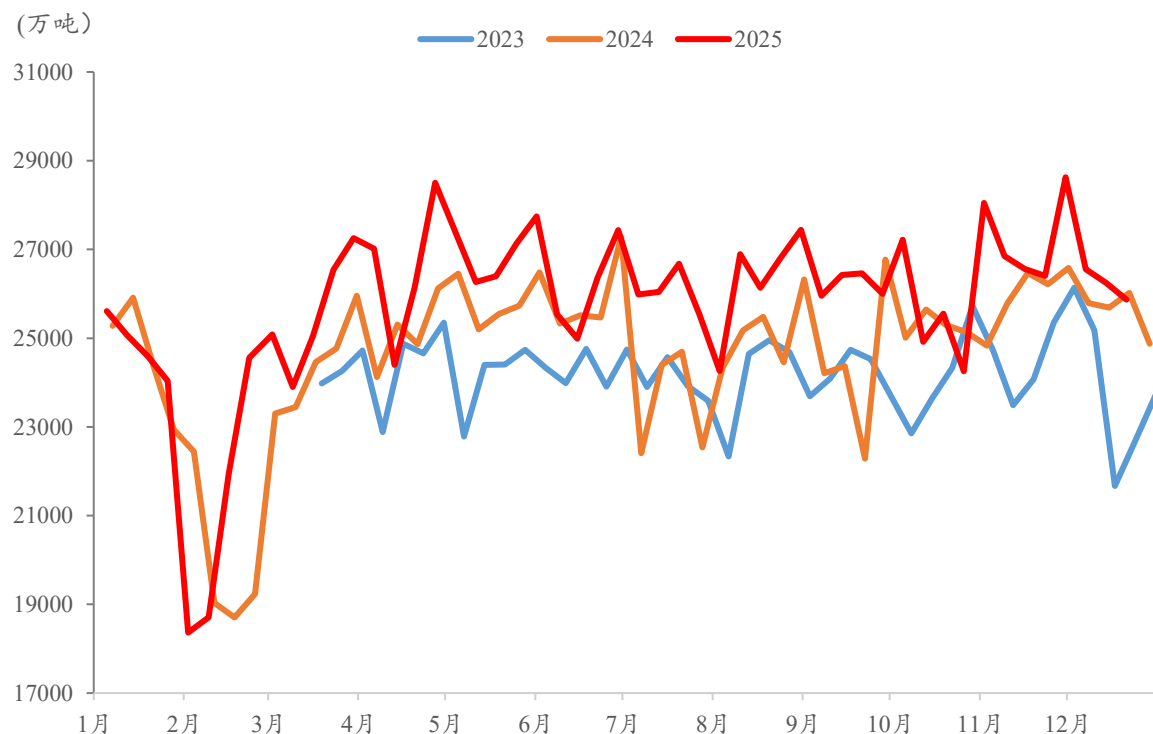


美西航线&美东航线集装箱运价指数

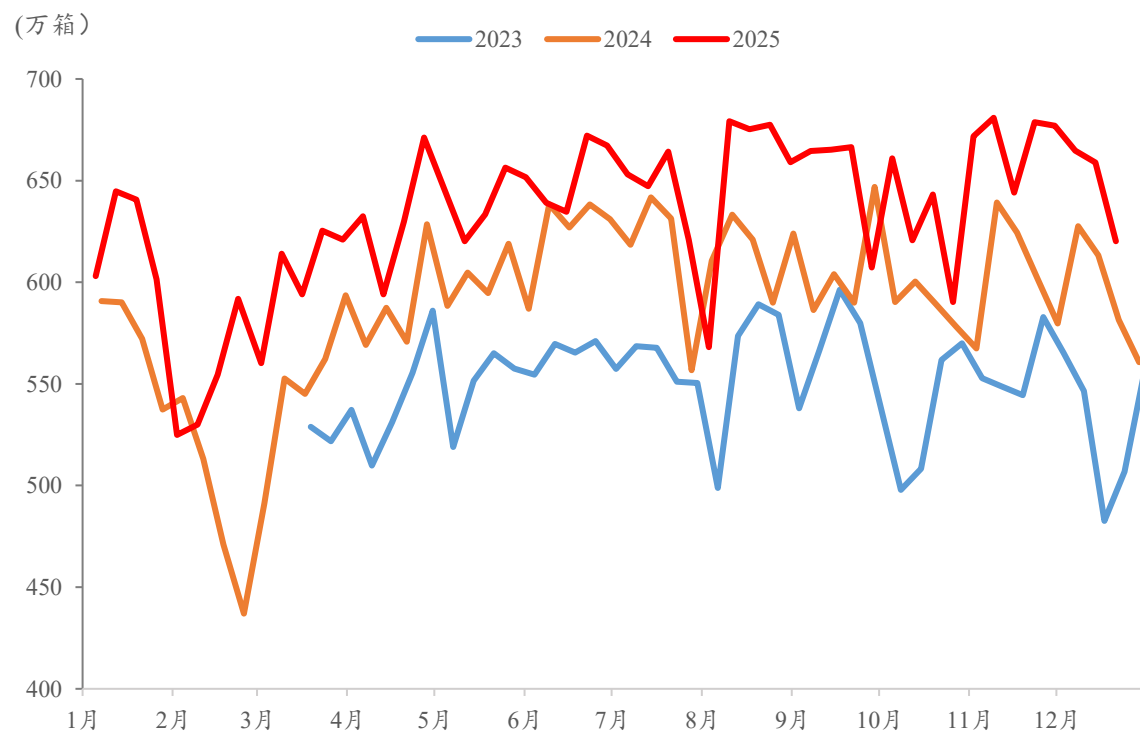


- 从港口吞吐量来看，12月同比维持正值。
- 12月货物吞吐量周度均值为26224万吨，同比增长1.67%，较上月增速5.72%回落。
- 12月集装箱吞吐量周度均值647万箱，同比增长9.35%，较上月增速10.24%回落。

中国港口货物吞吐量（万吨）

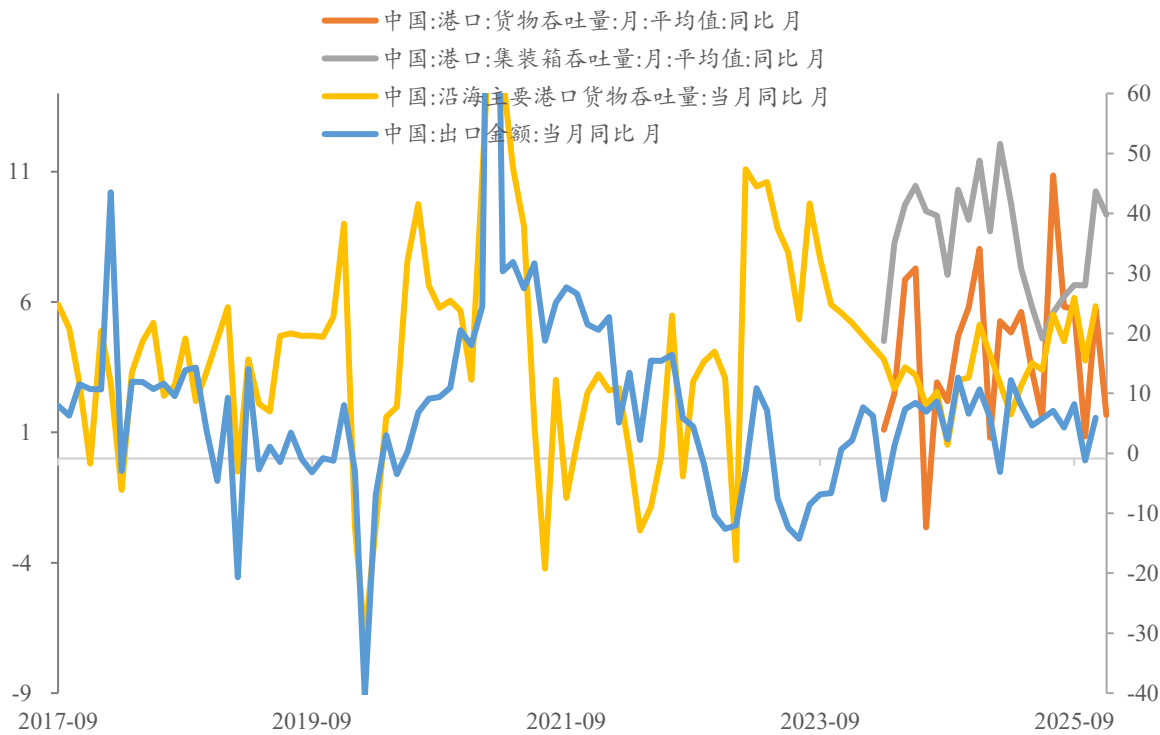


中国港口集装箱货物吞吐量（万箱）

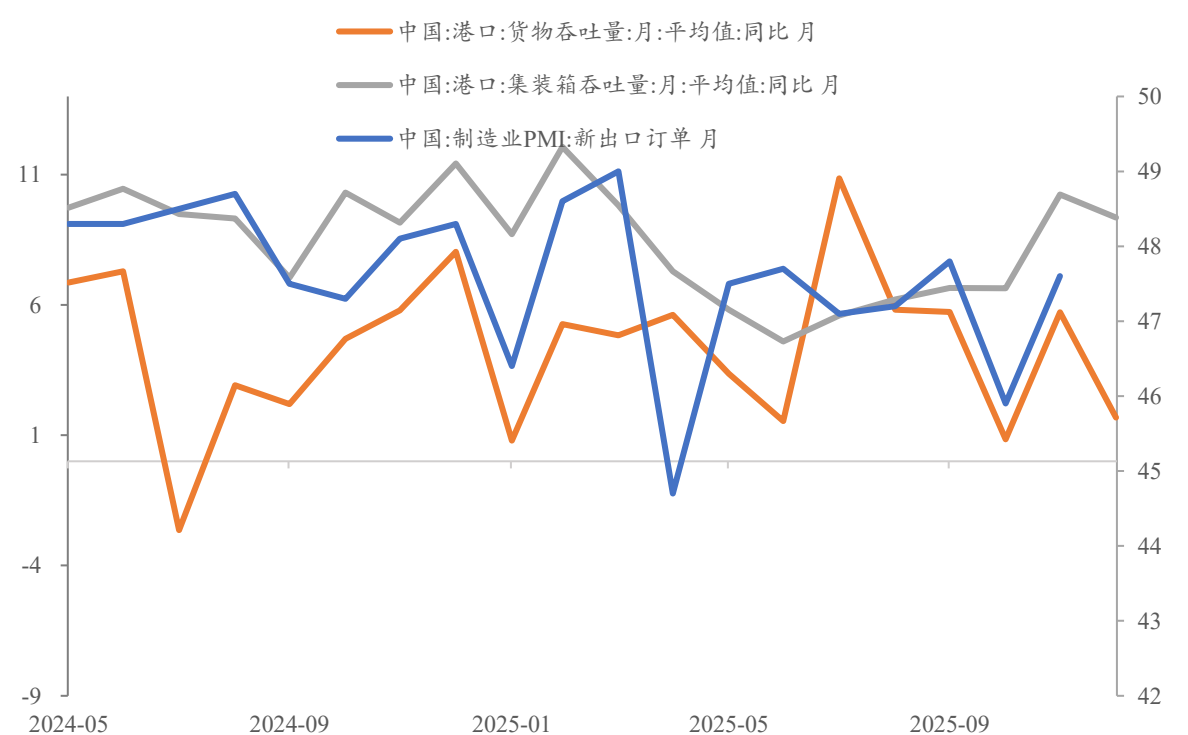


长周期来看，沿海主要港口货1.67%、 9.35%，从港口货运同比看目前出口增速维持正增长，中国出口品需求具有粘性，产品仍然具有竞争力，24%关税继续延期，美国对华关税下调10%，短期贸易不确定性降低。

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

召开时间 主要内容	2025年12月18日 四季度货币政策委员会例会
经济形势	当前外部环境变化影响加深，世界经济增长动能不足，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。我国经济运行总体平稳、稳中有进，高质量发展取得新成效，但仍面临 供强需弱矛盾突出 等问题和挑战。
工作基调	要继续实施适度宽松的货币政策，加大逆周期和跨周期调节力度，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，加强货币财政政策协同配合， <u>促进经济稳定增长和物价合理回升。</u>
货币政策定调	发挥增量政策和存量政策集成效应，综合运用多种工具，加强货币政策调控，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、节奏和时机。
存贷款利率	促进社会综合融资成本低位运行。 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。
流动性	保持流动性充裕，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。
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”，加强对扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域的金融支持。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。切实推进金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和风险防控能力。
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	-

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，国内供强需弱矛盾突出，重点领域风险隐患较多。这些大多是发展中、转型中的问题，经过努力是可以解决的，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，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，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，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。要增强宏观政策取向一致性和有效性。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。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。重视解决地方财政困难，兜牢基层“三保”底线。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。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，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。优化“两新”政策实施。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，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，继续发挥政策性金融工具作用，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，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。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，督促各地主动化债，不得违规新增隐性债务。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，深入整治“内卷式”竞争。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。健全地方税体系。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。
产业链	实施新一轮重点产业链高质量发展行动。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，加快新型能源体系建设，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。

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”

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

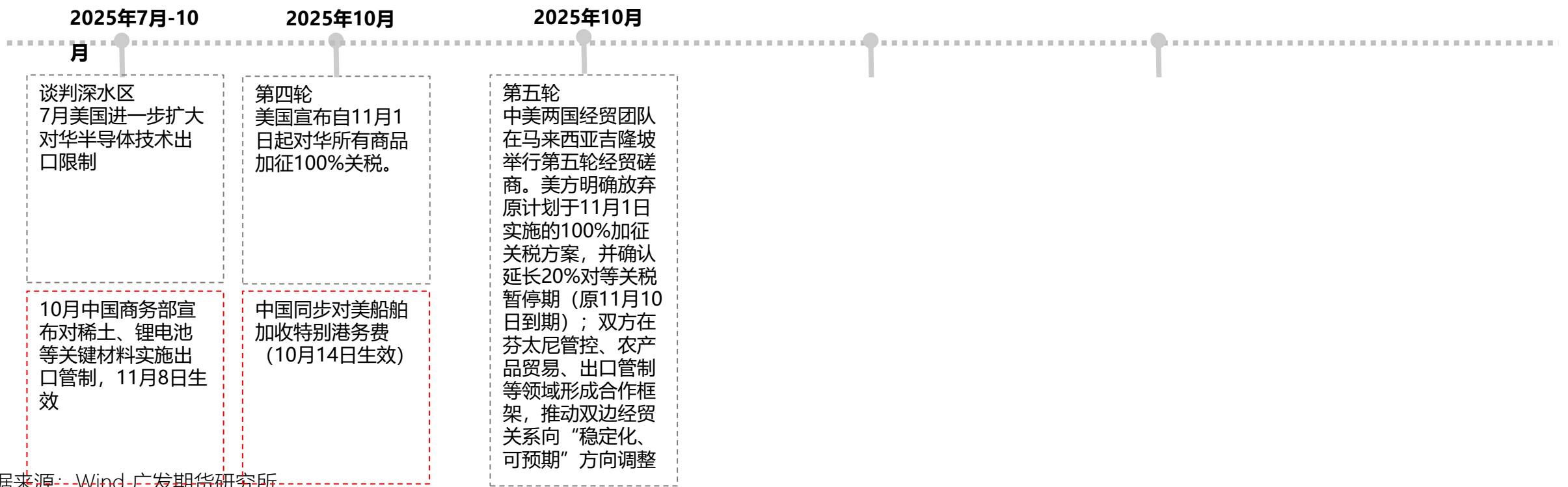
- 2025年开启至今。本轮贸易战与关税博弈自2025年2月揭开序幕，本轮从2月开始加征关税以来加征幅度、涉及商品广度、推进速度都显著超出上一轮。
- 针对所有进口品统一上调关税，且幅度显著超预期。不同于上一轮，2025年贸易政策不再针对部分重点商品加征关税，而是针对所有对华进口商品加征，幅度和速度也远超上一轮，公布“对等关税”后，美对华有效关税水平=10.7%（2024年）+10%（2月新加）+10%（3月新加）+34%（互惠对等新加）=64.7%。与美国估算的所谓中国对美税率约为67%。而所谓贸易伙伴对美国的“对等关税”，大致等于美国对该国贸易逆差/美国从该国进口额*1/2，也可以理解为某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



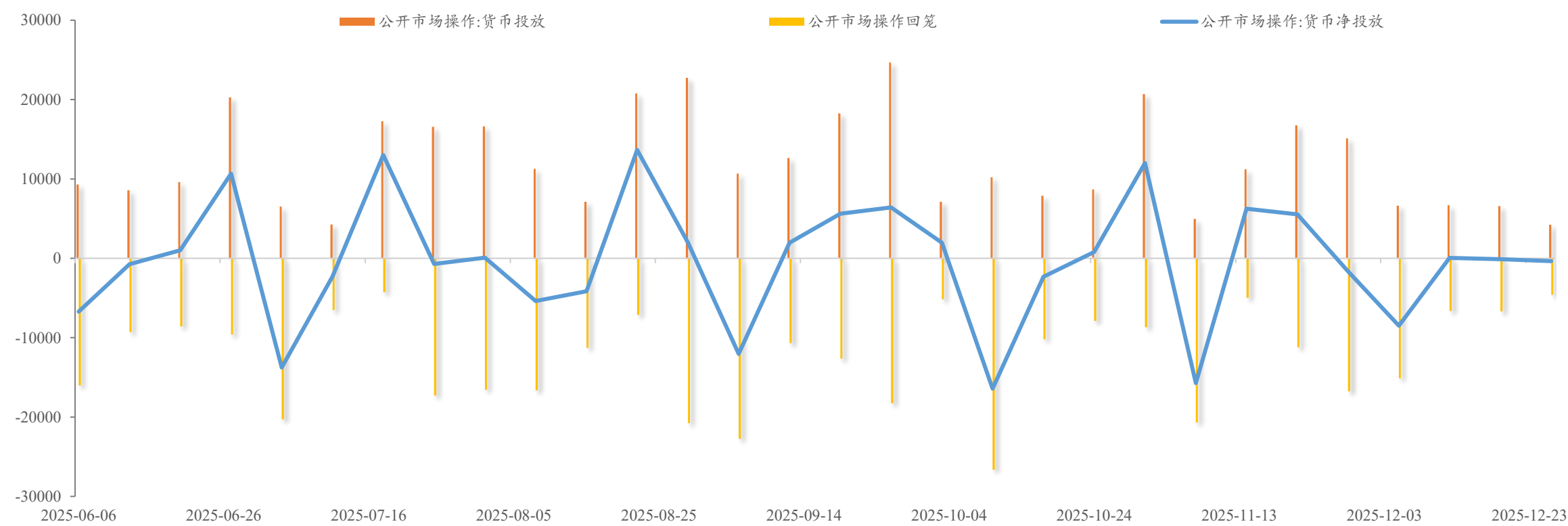
3



资金面跟踪

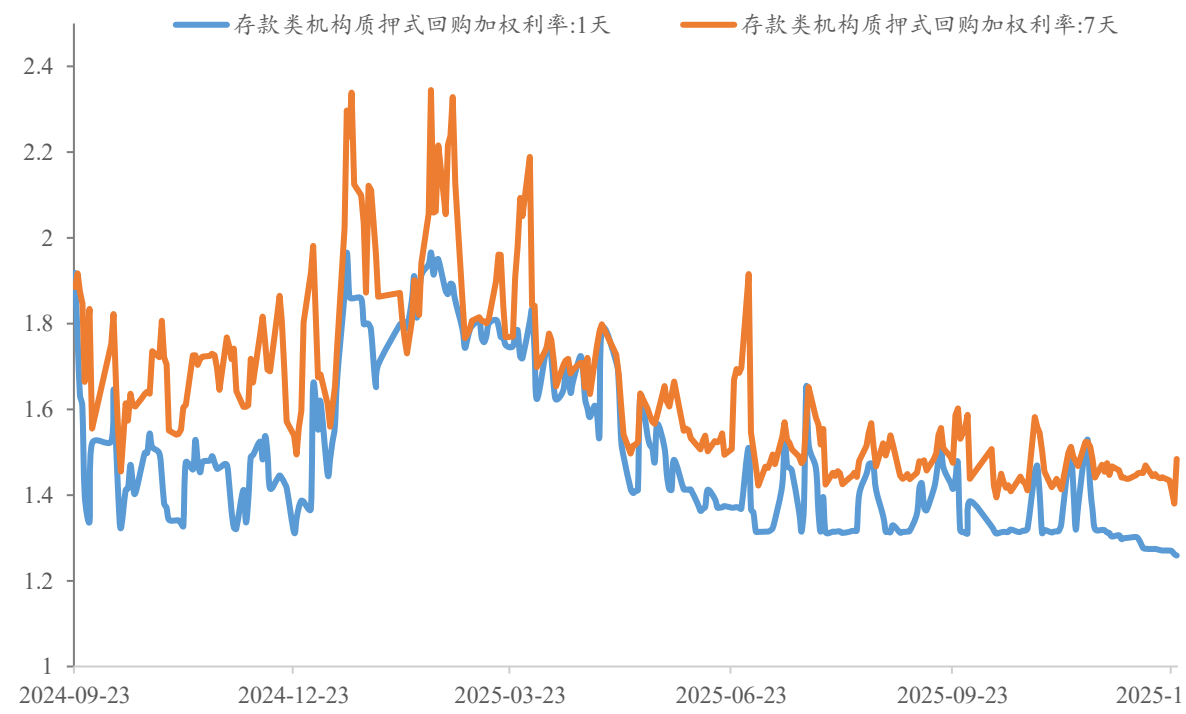
- 本周央行公开市场有4575亿元逆回购到期，进行了4227亿元逆回购投放，此外有3000亿元MLF到期,进行了4000亿元MLF投放，净投放652亿元。
- 下周将有6227亿元逆回购到期。
- 中长期资金部分，12月分别有10000亿元3个月期和4000亿元6个月买断式逆回购到期，央行公布进行10000亿元3个月和6000亿元6个月买断式逆回购操作，净投放2000亿元。

公开市场操作（亿元）

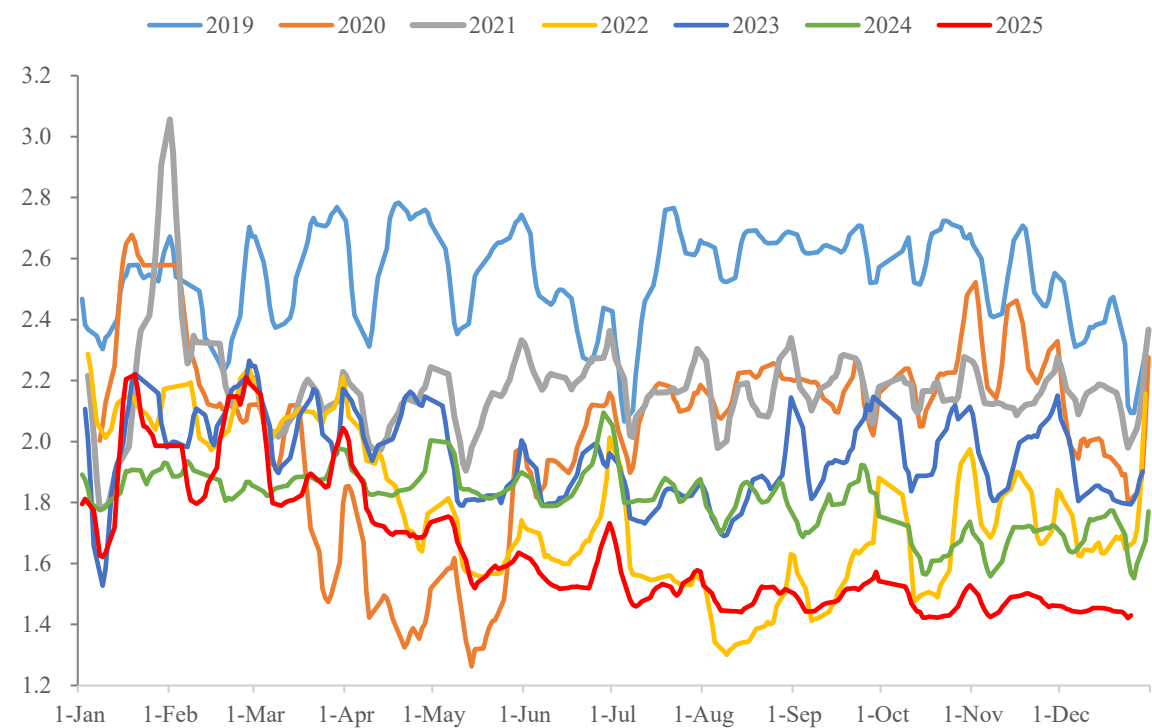


截至12月26日，本周存款类机构质押式回购利率1天期均值为1.26%，较上周均值变化-0.95BP，存款类机构质押式回购利率7天期均值为1.44%，较上周收盘变化0.33BP。本周央行MLF净投放1000亿元流动性，资金利率保持平稳，隔夜利率下行至1.3%以下。

银行间市场存款类机构质押式回购利率（%）

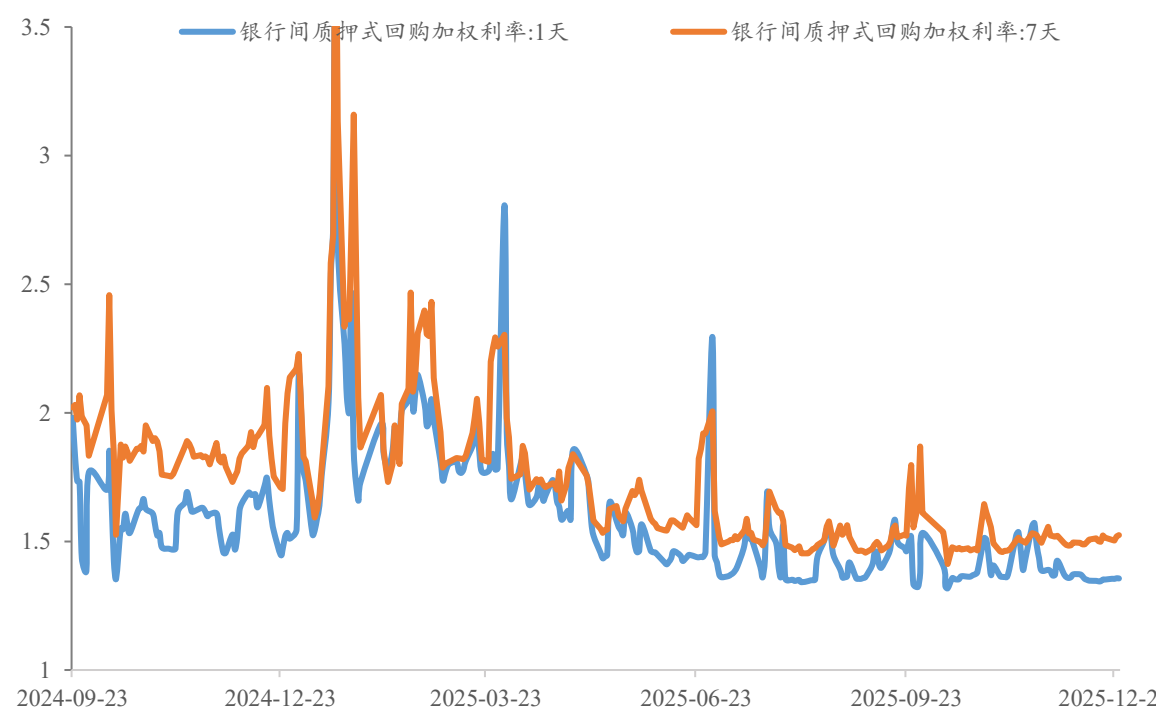


银行间市场存款类机构质押式回购利率季节性（%）

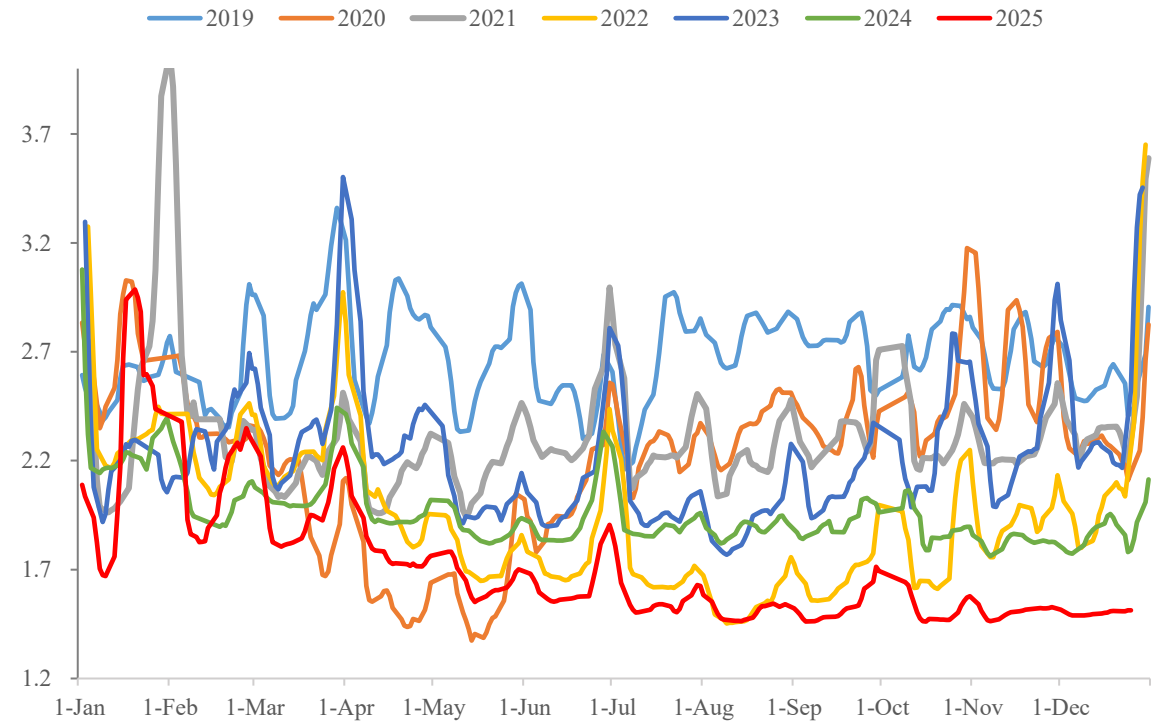


截至12月26日，本周银行间质押式回购利率1天期均值为1.35%，较上周均值变化0.53BP，银行间质押式回购利率7天期均值为1.516%，较上周均值变化0.64BP。

银行间市场质押式回购利率（%）

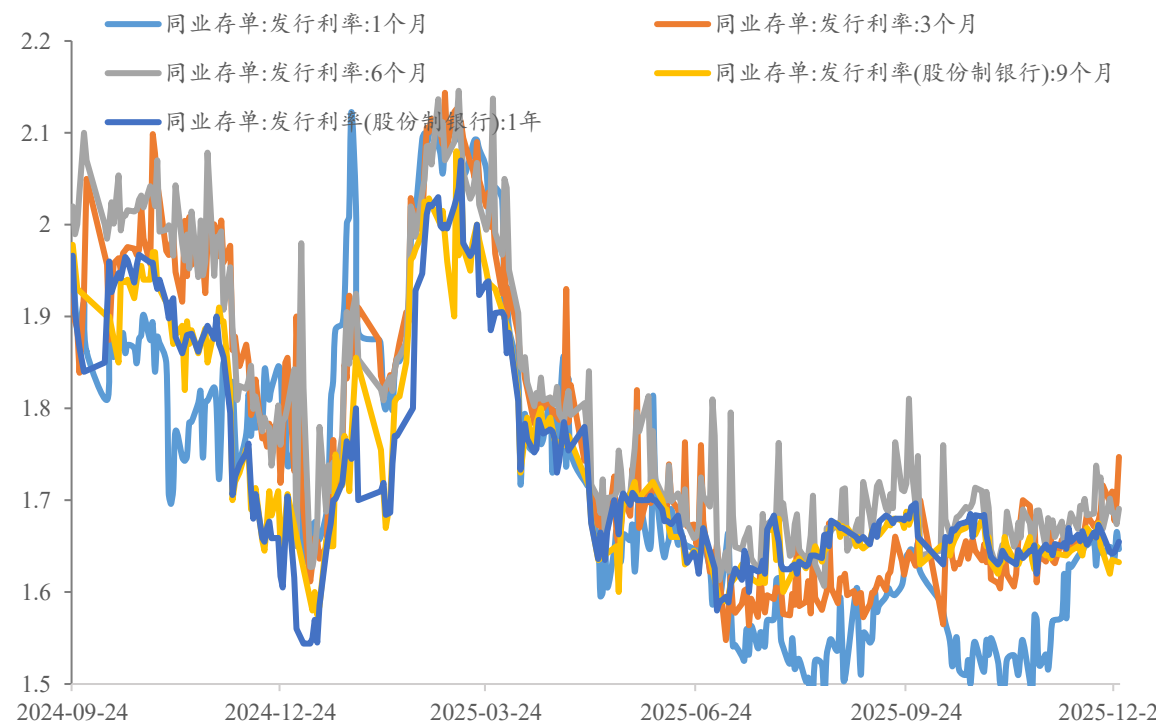


银行间市场质押式回购利率季节性（%）

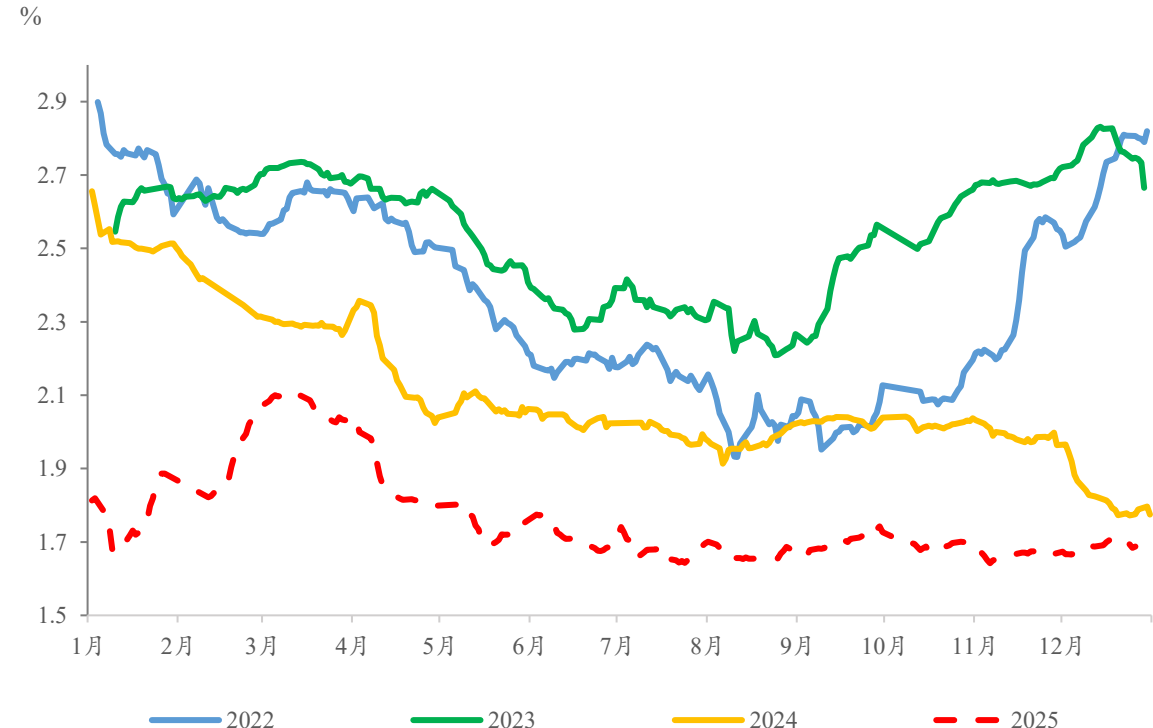


■ 本周同业存单发行利率多数下行，1M同业存单周均值及至1.648%，较上周变化-0.026BP，3M同业存单发行利率均值及至1.7062%，较上周变化2.068BP。6M同业存单利率均值1.6879%，较上周均值变化-1.898BP。同业存单利率变化不大。

同业存单利率 (%)

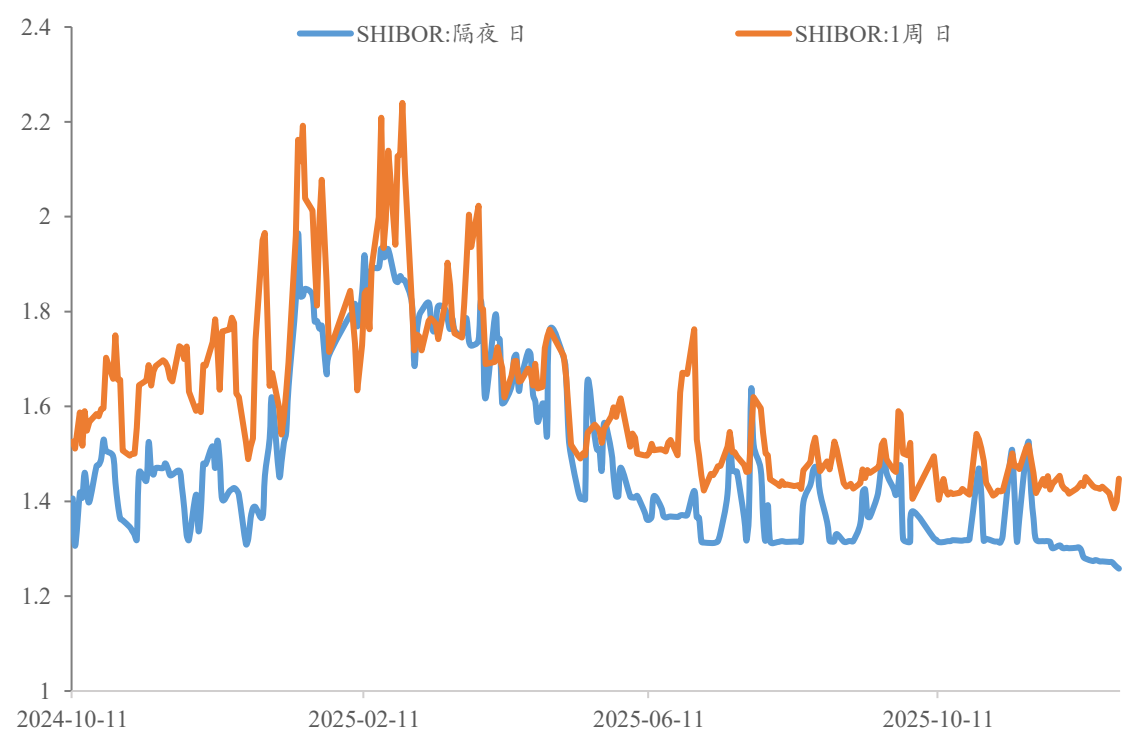


6M同业存单季节性 (5DMA)

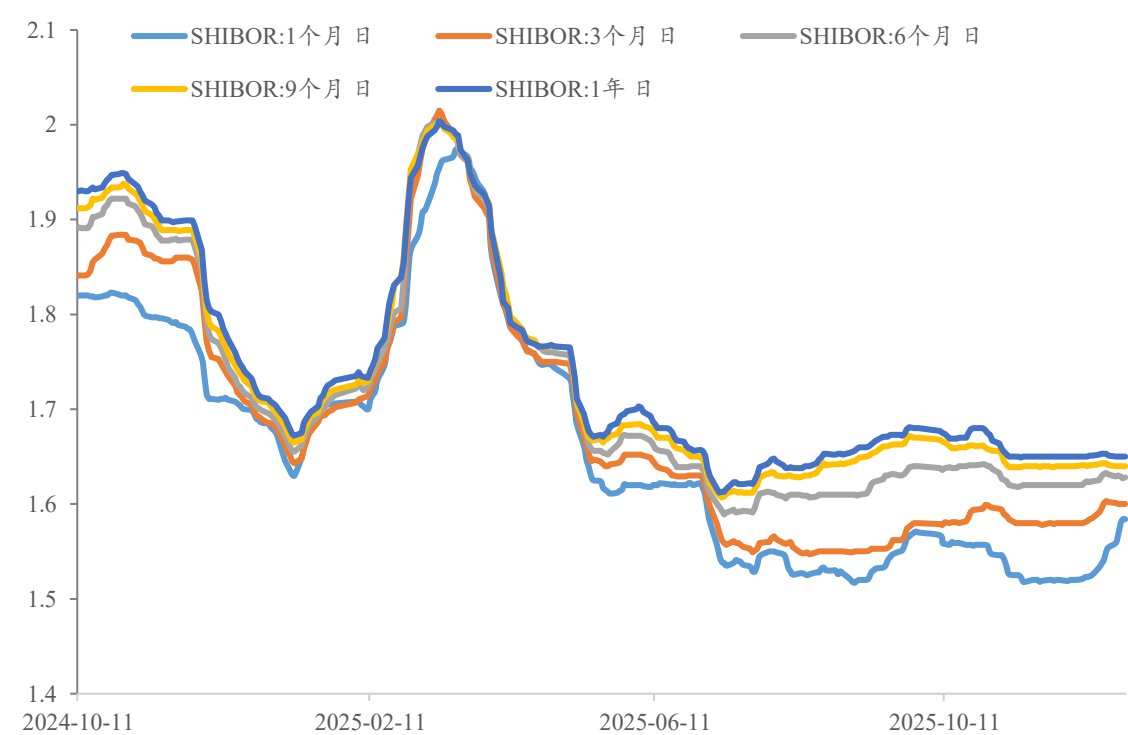


shibor利率，截至12月26日，上周隔夜和7天期利率均值分别变化-0.8BP和-1.9BP至1.26%和1.41%。3M利率均值及至1.6%，较上周变化0.176BP，6M利率均值及至1.6286%，较上周变化-0.142BP。上周隔夜和7天期shibor资金利率略下行，可跨月资金利率上升幅度可控。

Shibor隔夜、7天期资金利率 (%)

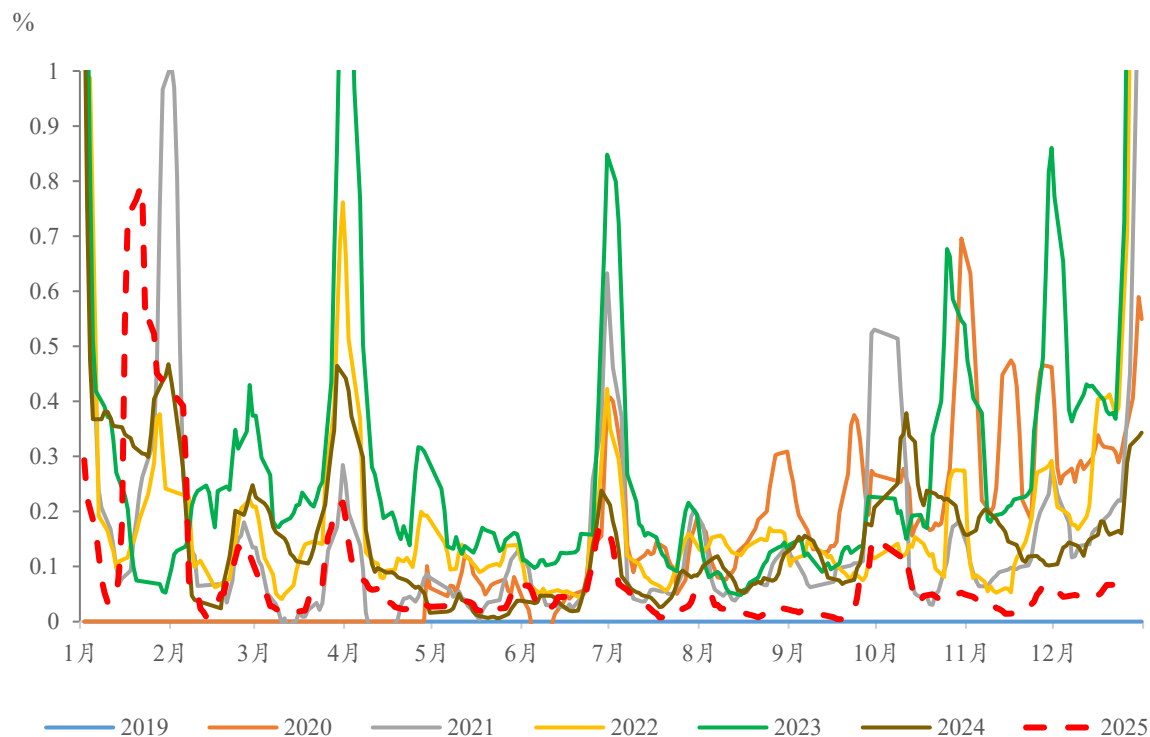


Shibor1M、3M、6M、9M、1Y资金利率 (%)

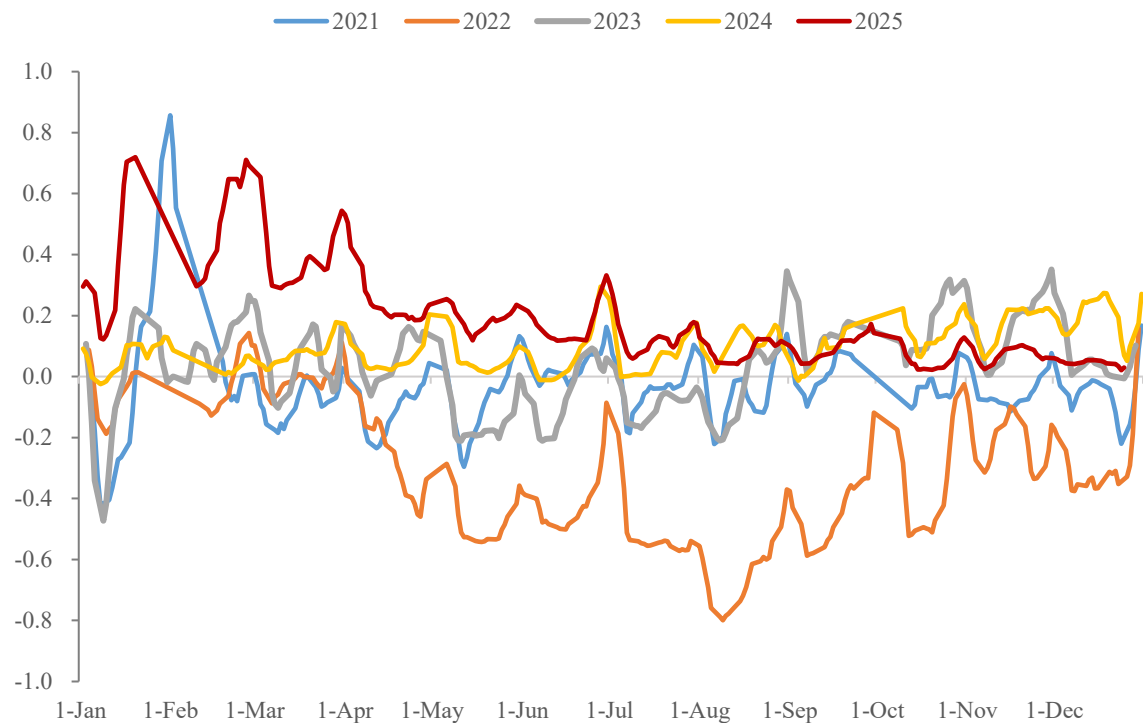


- 12月DR007-OMO利差维持在(0BP, 6BP)区间, R007-DR007利差也处于季节性相对低位。目前预计跨年资金利率会出现季节性波动, 但是总体压力可控, 整体延续宽松态势。

R007-DR007利差季节性 (%)



DR007-OMO利差 (%)



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