



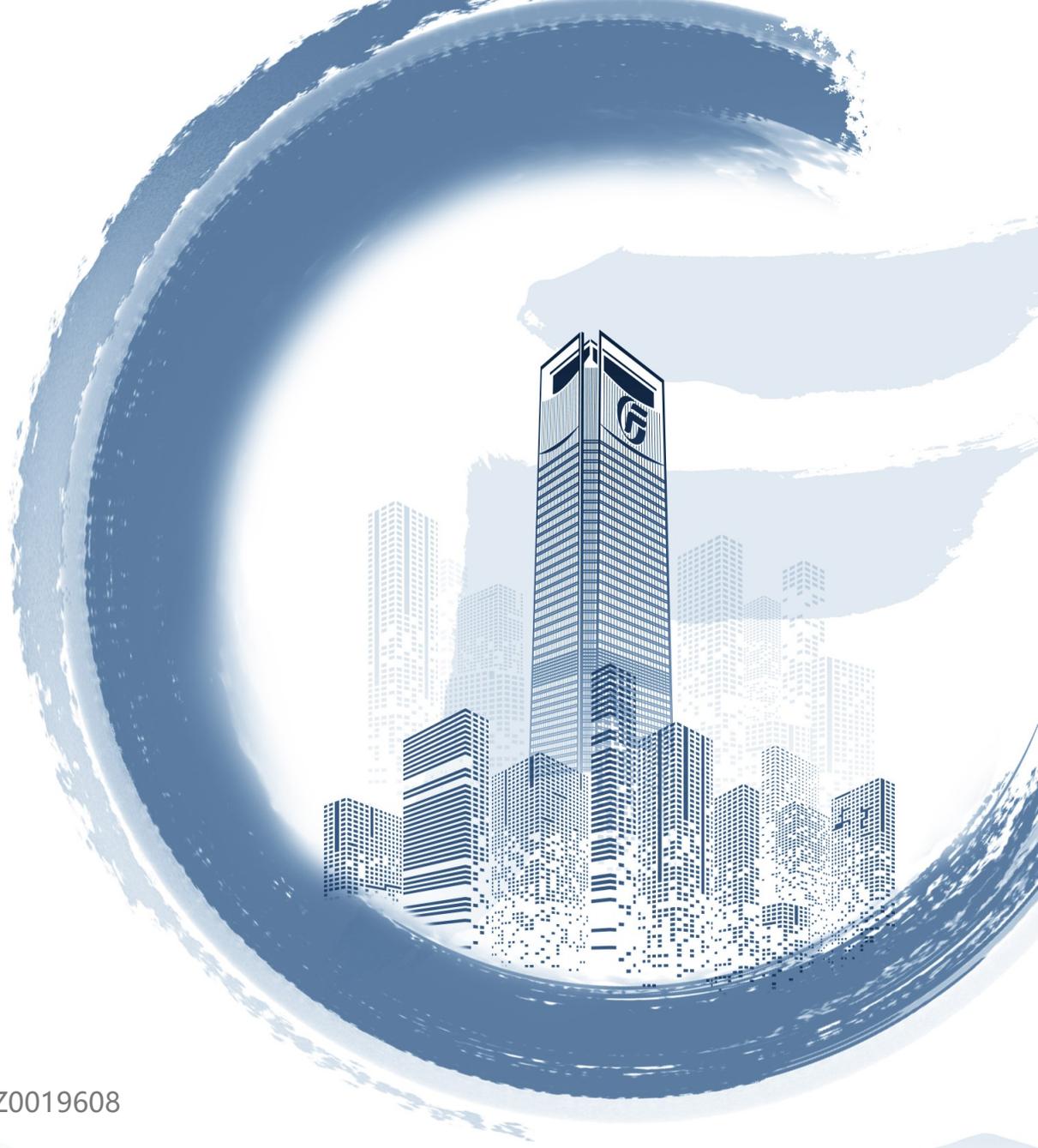
# 国债期货2月月报

**期债暂时缺乏突破震荡驱动，关注两会政策定调**

本报告及路演当中所有观点仅供参考，请务必阅读此报告倒数第二页的免责声明

广发期货有限公司 研究所 投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

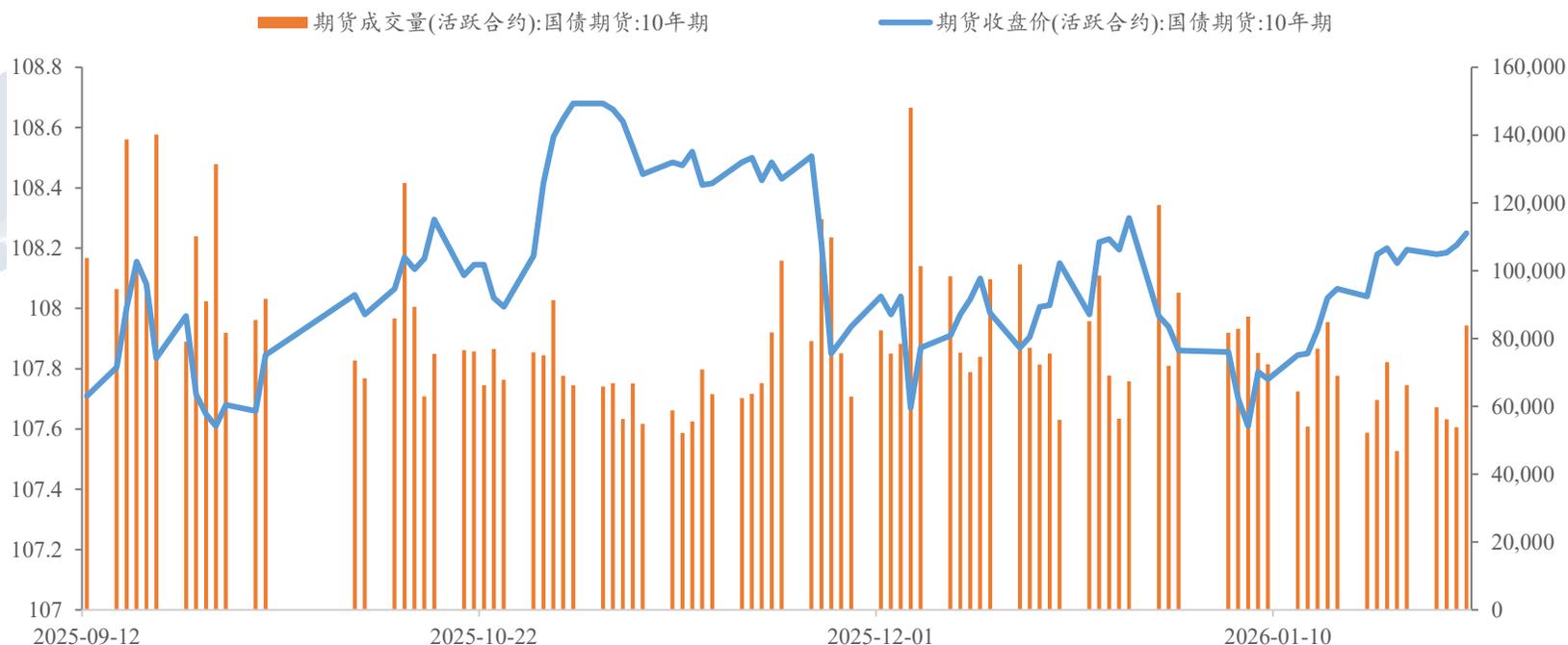
2026年1月31日 Saturday 熊睿健 从业资格：F03088018 投资咨询资格：Z0019608



品种	主要观点	策略
国债	<p><b>基本面来看</b>，从1月PMI来看，订单回落幅度大于生产。1月综合PMI49.8%，较12月回落0.9%，也略低于去年四季度的平均值，建筑业回落幅度相对较大，而服务业相对平稳。官方解释有两方面影响，一是多地气温下降，大量工地、工厂施工作业活动放缓，而12月部分行业冲击全年目标，也透支了部分需求。二是出口环境变化导致出口订单回落，1月新出口订单回落了1.2个百分点。高频数据来看，因为春节错位，1月部分行业生产同比可能偏强。出口高频数据来看外需相对平稳。价格指数向好，猪肉价格企稳回升，开年工业品价格整体回升。而表现偏弱的版块也与之保持一致，一是建筑业实物工作量尚未有明显起色，二是地产销售弱势运行。</p> <p><b>流动性来看</b>，1月整体资金利率中枢抬升，不过总体尚属平稳，央行流动性呵护并未缺席，共计净投放9078亿元，包括7天逆回购、3/6个月买断式逆回购以及1年期MLF各个期限的流动性，维护银行间市场流动性保持合理充裕，跨月资金利率波动处于季节性低位。展望2月，受春节取现以及政府债集中发行影响，资金面或依然面临阶段性扰动，不过当前央行宽货币态度较为明显，流动性投放有望继续加码。2月政府债预计净发行约1.07万亿元，较1月小幅下降。考虑到春节假期，未来两周集中缴款可能对资金面形成扰动。综合来看资金面仍将出现季节性波动，但是按照惯例央行将会进行合理流动性安排，对冲春节前取现等资金缺口，预计资金利率波动幅度不会过于超出季节性。</p> <p><b>债市展望</b>：回顾1月行情，期债先下行后上行，月末来看价格有所回升。1月结构性工具降息，以及1万亿中长期资金投放，缓解了债市偏弱情绪，1月政府债供给略弱于预期，叠加月初超长债推动长端利率上行至2.3%附近具有配置价值，供需环境改善和估值修复推动长债回暖，10债利率在1.9%见顶回落，月底收于1.81%附近，收益率曲线略有走平。不过债市暂未积蓄趋势力量，短期市场对降准降息预期较弱，10债突破1.8%仍需增量利好，接下来重点关注3月上旬两会政策定调，货币、财政政策的具体措施可能揭晓。<b>2月单边策略上建议投资者以区间操作为主，关注节前资金波动。曲线策略上，短期或可关注做平。移仓策略上，受到春节影响，2月移仓时间较短，各品种跨期价差整体或仍有概率收窄，但是整体多空矛盾并不强烈，波动空间或有限，考虑流动性影响，建议投资者节前均匀移仓。</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2月单边策略上建议投资者以区间操作为主，关注节前资金波动。曲线策略上，短期或可关注做平。移仓策略上，受到春节影响，2月移仓时间较短，各品种跨期价差整体或仍有概率收窄，但是整体多空矛盾并不强烈，波动空间或有限，考虑流动性影响，建议投资者节前均匀移仓。</li> </ul>

# 01 行情回顾

## 国债期货行情（10年期国债期货主力合约）

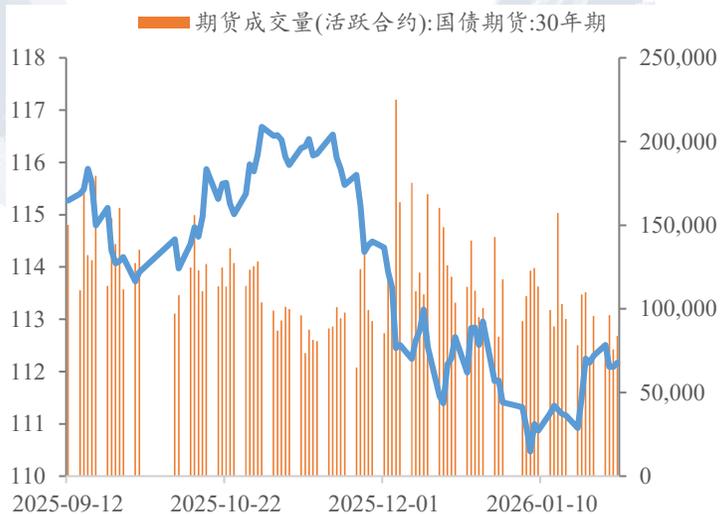


- **总结：**1月期债整体震荡回升。结构性工具降息，以及1万亿中长期资金投放，缓和了债市担忧，推动长端利率走出修复行情，10债利率在1.9%见顶回落，收益率曲线略有走平。不过债市暂未积蓄趋势力量，短期市场对降准降息预期较弱，10债突破1.8%仍需增量利好，接下来重点关注3月上旬两会政策定调，货币、财政政策的具体措施可能揭晓。

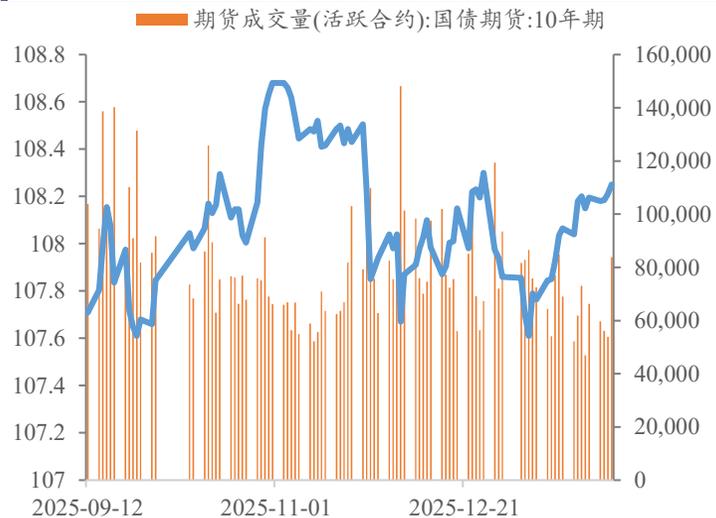
# 02 国债期货市场

# 国债期货主力合约走势

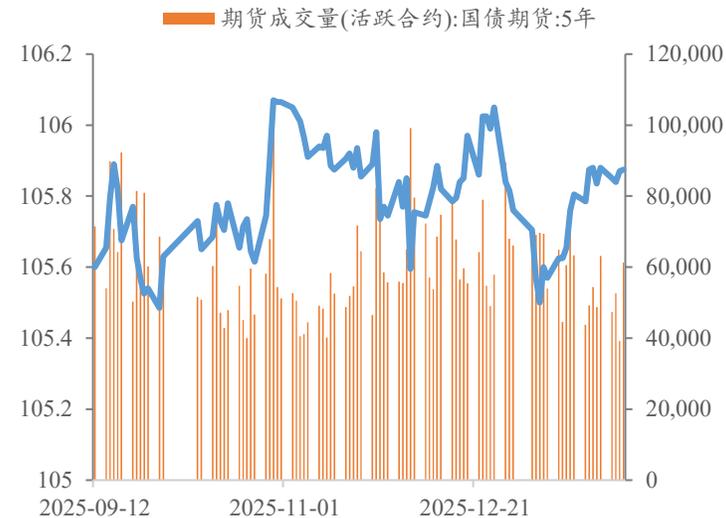
## TL主力合约成交量价



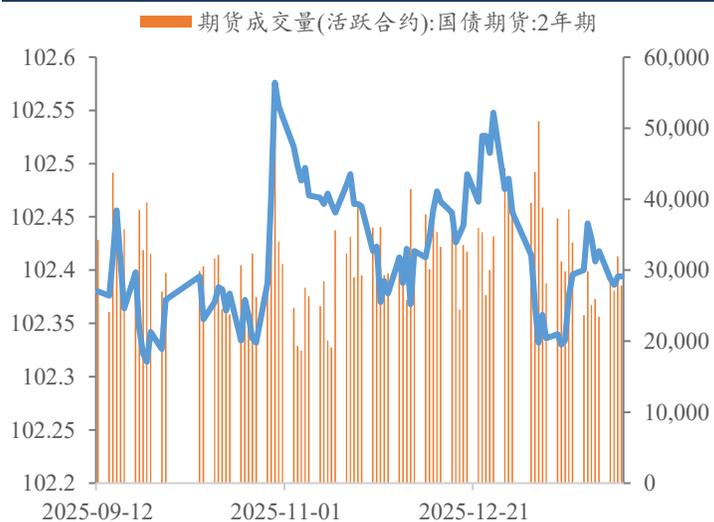
## T主力合约成交量价



## TF主力合约成交量价

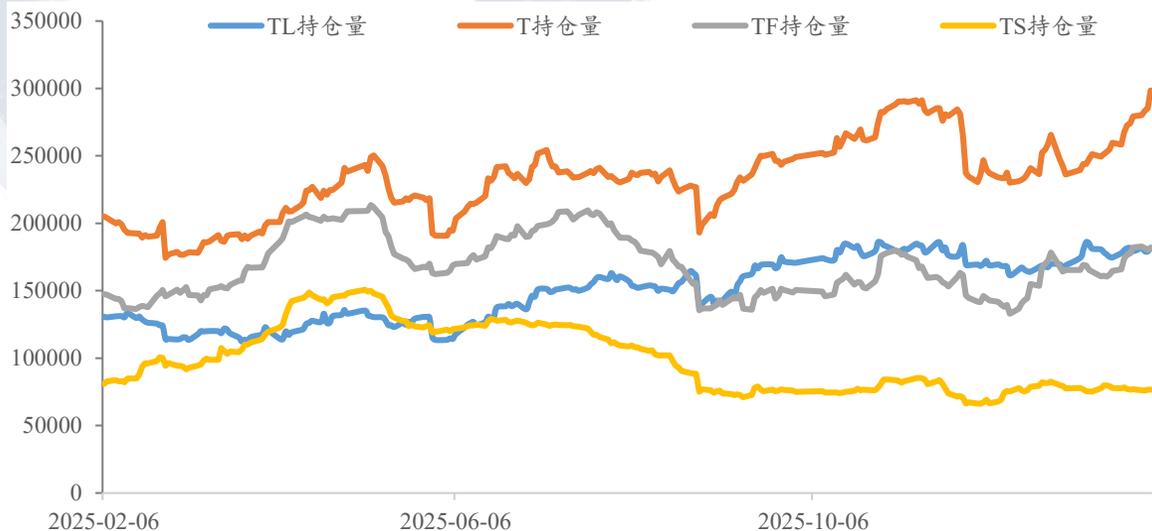


## TS主力合约成交量价

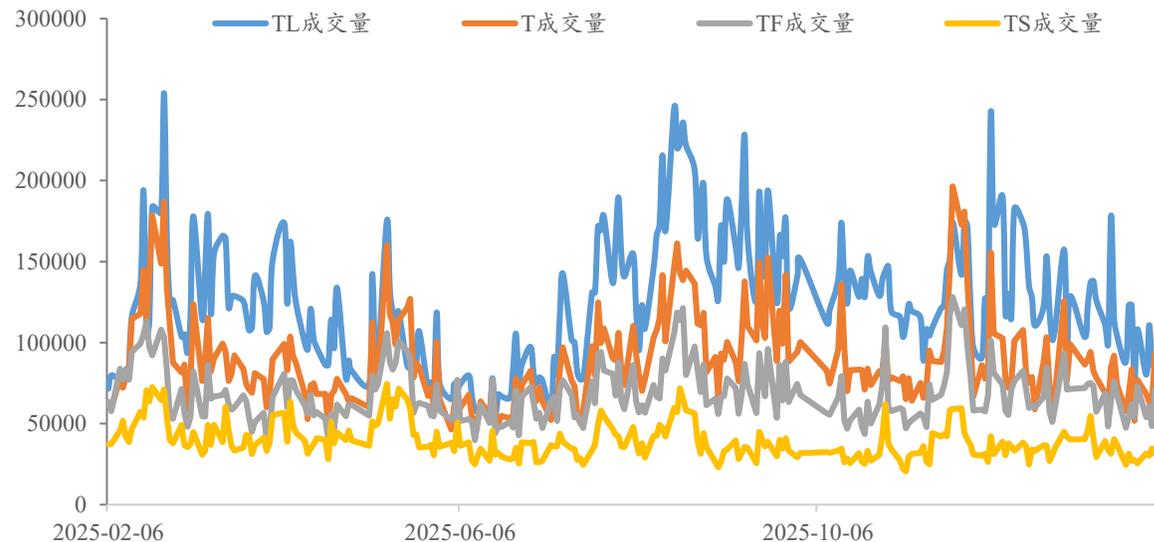


- 12月, 30年期国债期货主力合约2603合约变化-0.23%至111.92, 10年期国债期货主力合约2603变化+0.06%至108.31, 5年期国债期货2603变化+0.01%至105.89, 2年期国债期货2603价格变化0.00%至102.394。

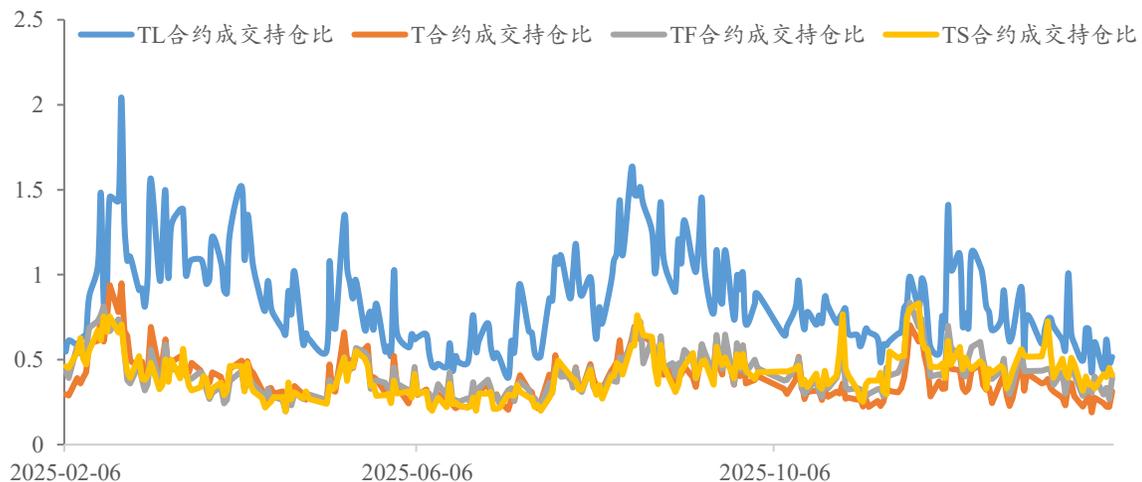
## 国债期货各品种持仓量



## 国债期货各品种成交量

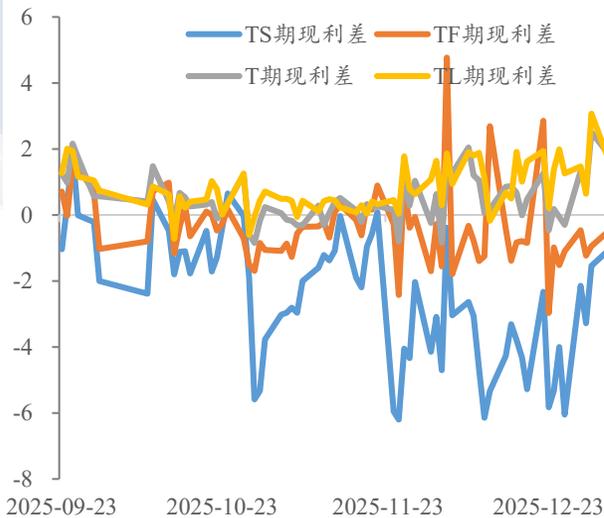


## 国债期货各品种成交持仓比

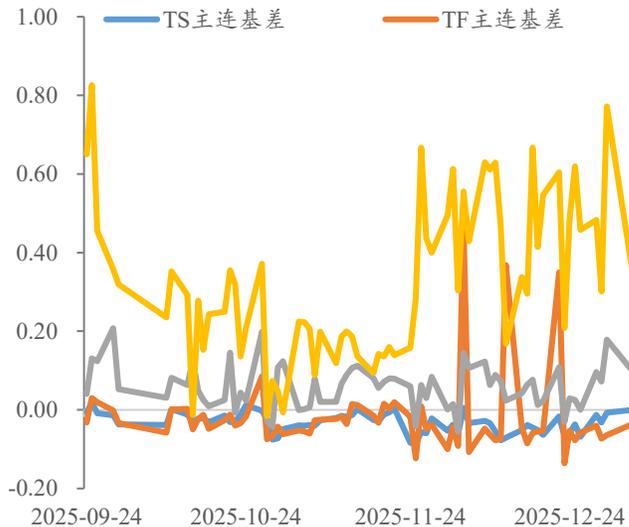


- 截至1月29日，成交量方面，30年期国债期货日均成交93,817手，较上月变化-34841手，10年期国债期货日均成交93,540手，较上月变化-5532手，5年期国债期货日均成交71,110手，较上月变化1866手，2年期国债期货日均成交31,321手，较上月变化-3356手。
- 持仓量方面，30年国债期货持仓量181,953手持仓，较上月变化13188手。10年期国债期货共有298,501手持仓，较上月变化62382手。5年期国债期货共有181,629持手，较上周变化16269手。2年期国债期货共有持76,699手，较上周变化-928手。

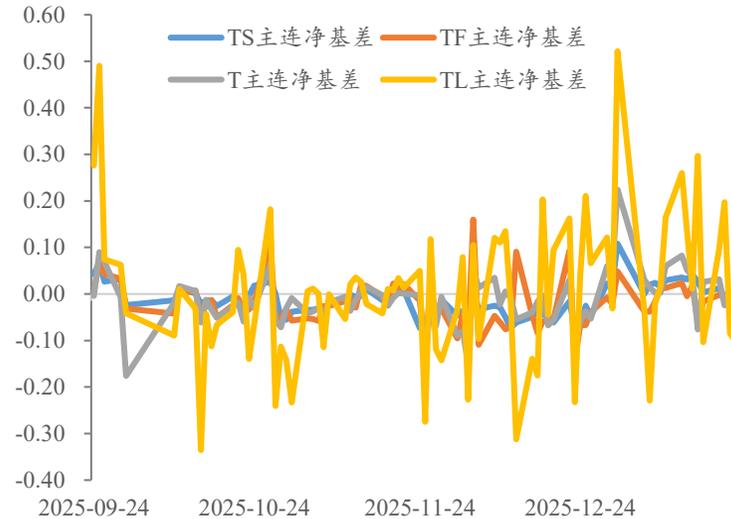
## 国债期货各品种期现利差



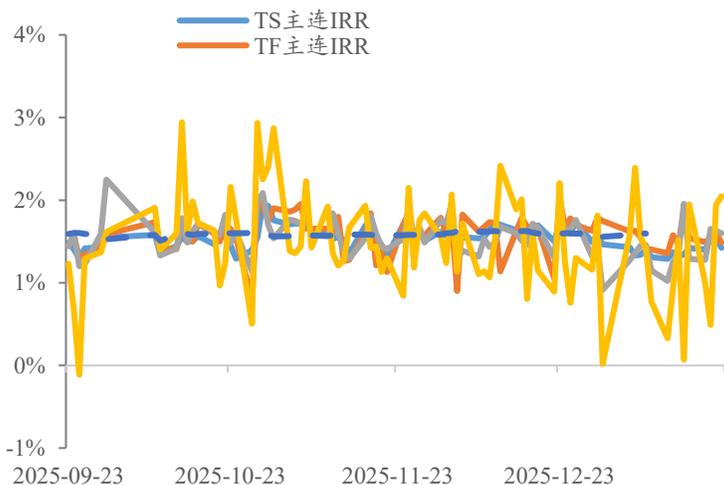
## 国债期货各品种主连基差



## 国债期货各品种主连净基差



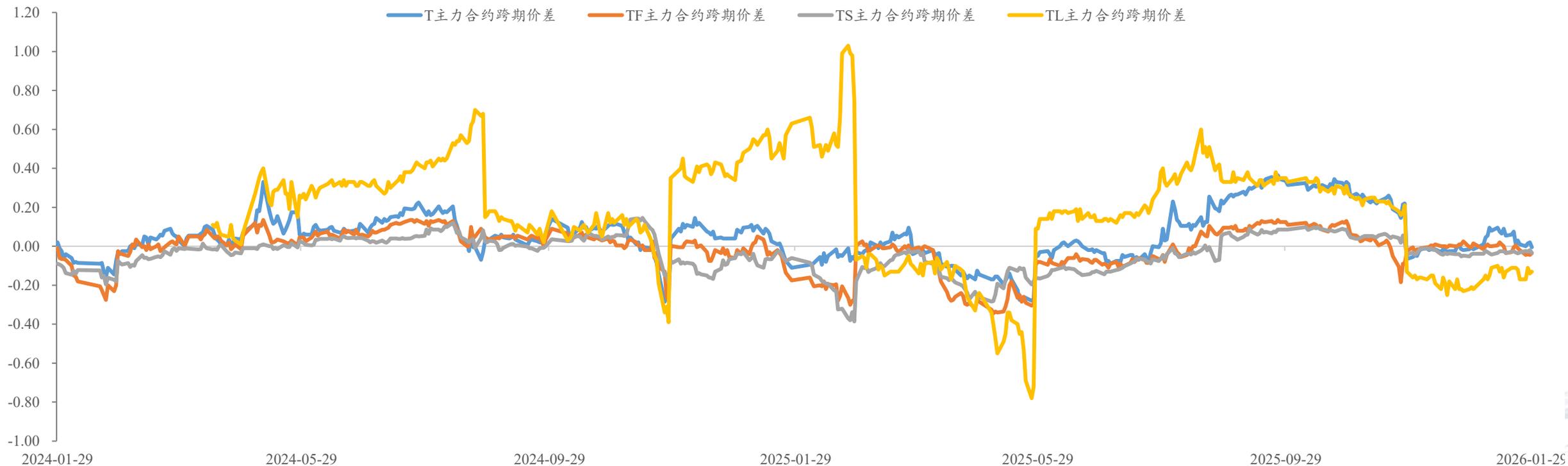
## 国债期货各品种主连IRR



- 最新值, TL2603、T2603、TF2603、TS2603基差分别为0.09、0.08、0.00、0.01; 隐含利差分别为0.06BP、0.65BP、0.22BP、0.41BP。
- 各品种IRR分别为2.41%、1.17%、1.46%、1.33%。

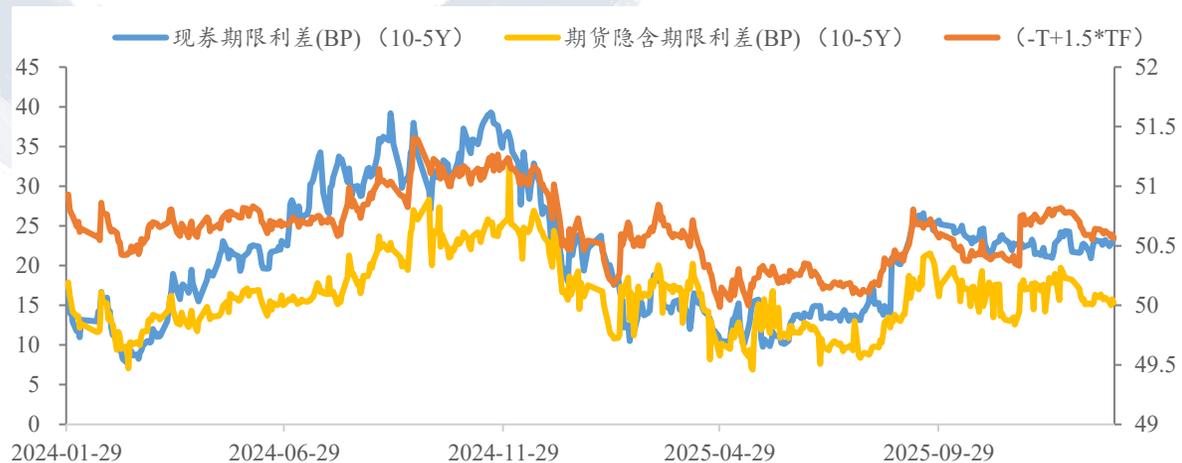
12月跨期价差2603-2606, 上月TL、T、TF、TS合约跨期价差分别变化-0.13、0.00、-0.03、-0.03。

## 国债期货各品种跨期价差

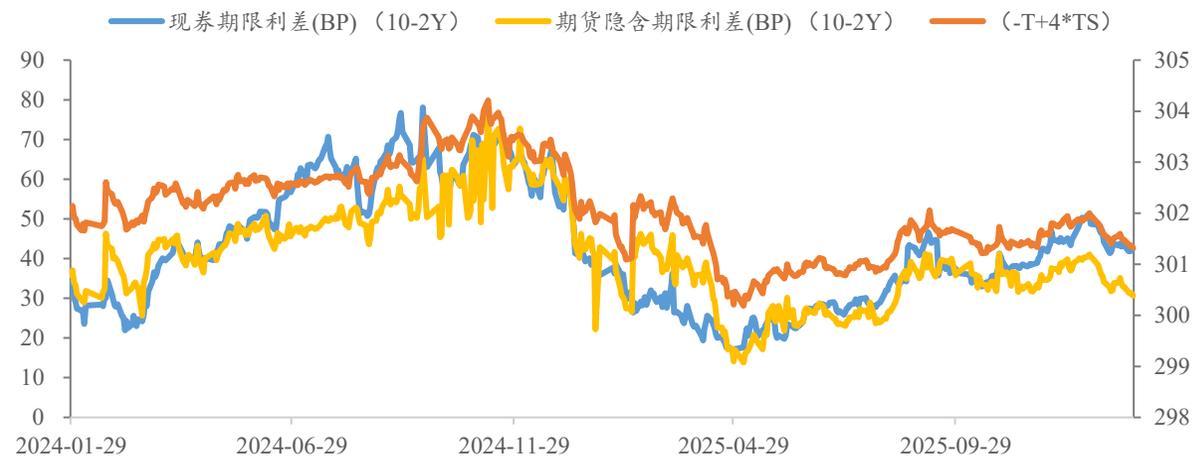


# 国债期货跨品种价差

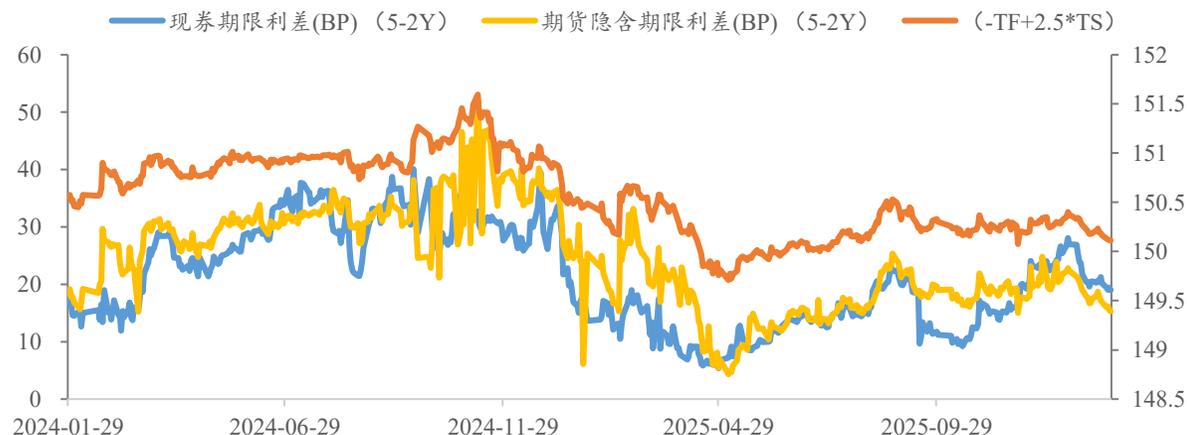
## 期货隐含利差VS期货跨品种价差VS现券利差 (10-5Y)



## 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)



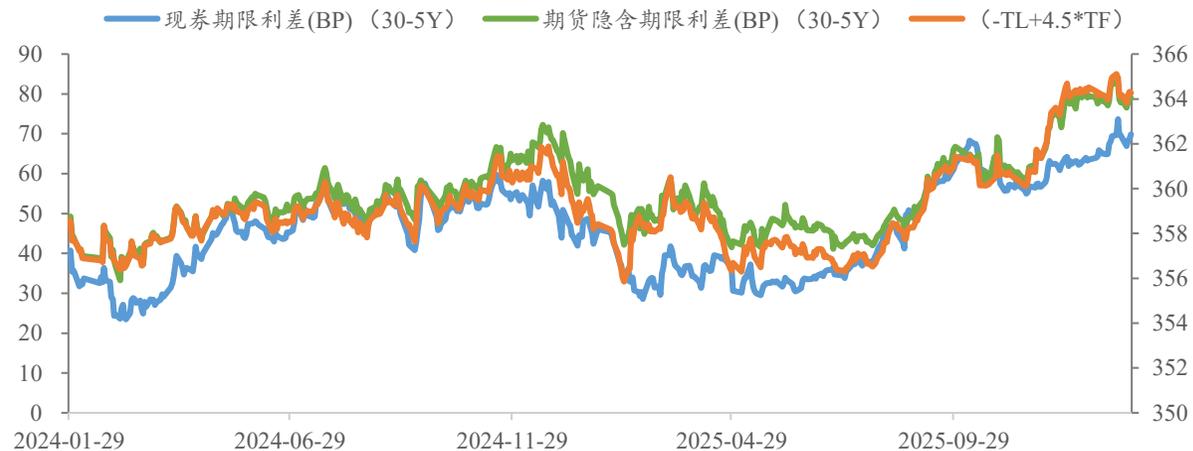
□ 隐含期现利差方面，最新值，10-2Y利差达到30.64BP，较上周变化-2.30BP，10-5Y利差达到15.33BP，较上周变化-0.41BP，5-2Y利差达到15.31BP，较上周变化1.58BP。

# 国债期货跨品种价差

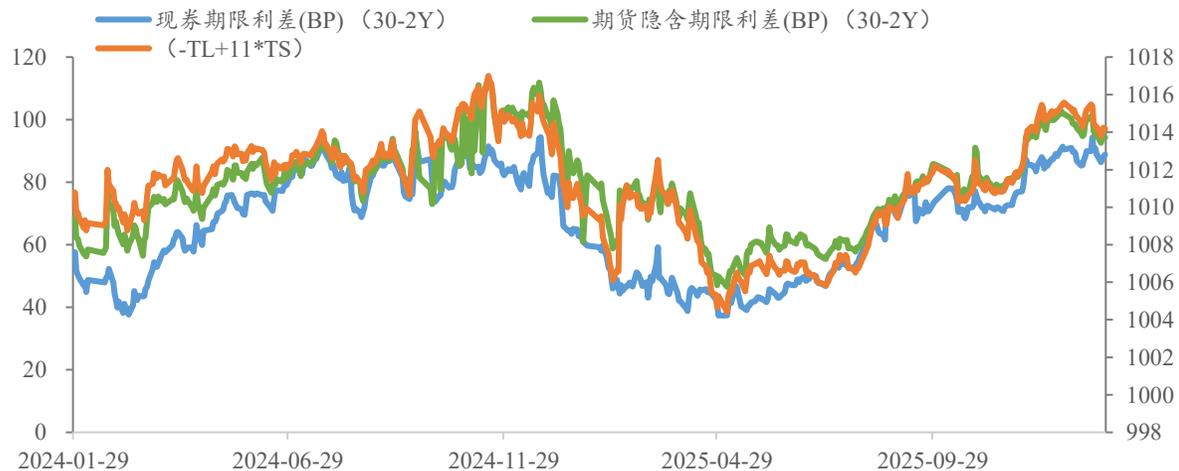
## 期货隐含利差VS期货跨品种价差VS现券利差 (30-10Y)



## 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)



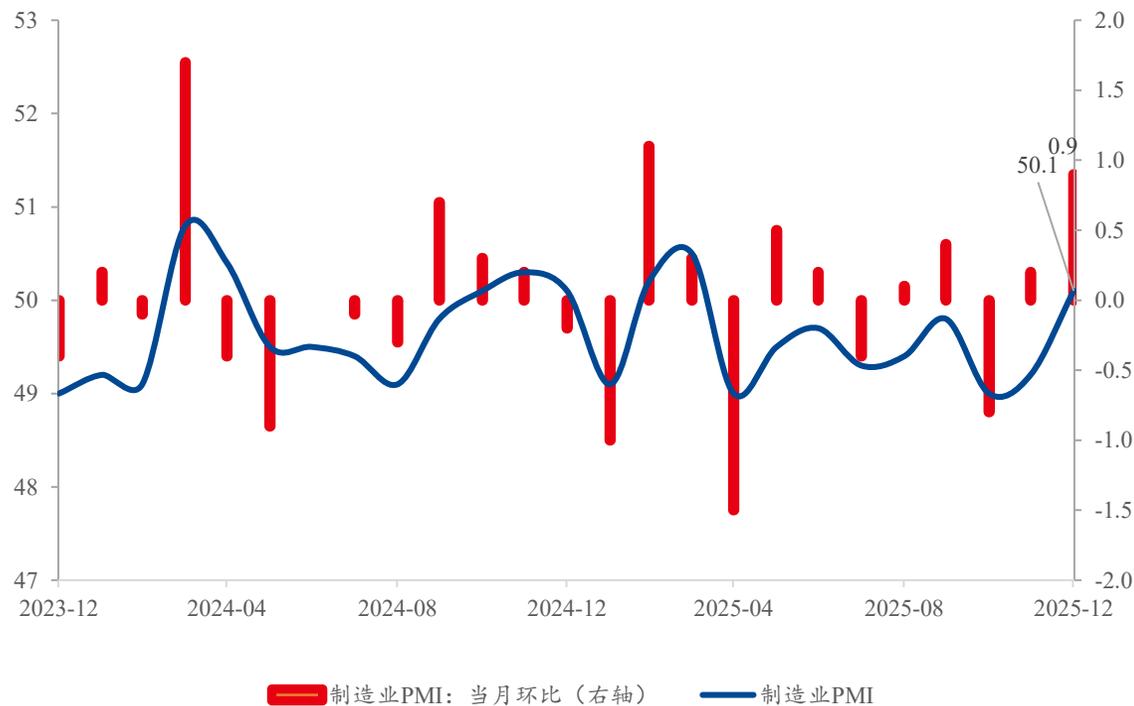
含期现利差方面，上周30-10Y利差达到63.64BP，较上周变化1.58BP,30-5Y利差达到78.97BP，较上周变化1.17BP，30-2Y利差达到94.28BP，较上周变化-0.72BP。

# 03 宏观经济展望与政策跟踪

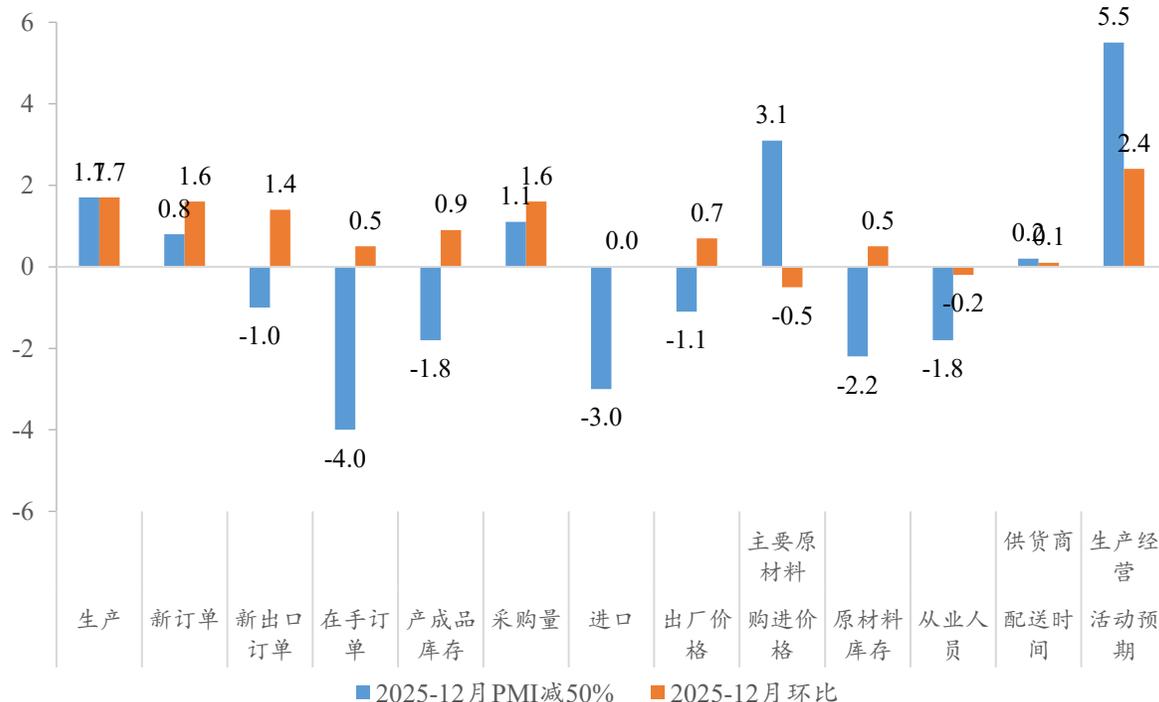
# 12月PMI超预期回升

12月制造业PMI指数录得50.1%，前值49.2%；非制造业商务活动指数录得50.2%，前值59.5%；综合PMI产出指数录得50.7%，前值49.7%。主要分项来看，生产指数录得51.7%，新订单指数录得50.8%，原材料库存指数录得47.8%，从业人员指数录得48.2%，供货商配送时间指数录得50.2%。其中供需两端均有好转，生产、新订单、新出口订单环比均有1.4%-1.7%的回升，体现供需同步回升，采购量也有所上行回到荣枯线以上。价格指标方面，出厂价格指数环比上升0.7%，原材料购进价格环比下行，但是在荣枯线上方，且产成品库存指数环比上行，或体现了需求端的好转。生产经营活动预期有大幅好转，为开门红奠定基础。

### 制造业PMI及当月环比变化(%)



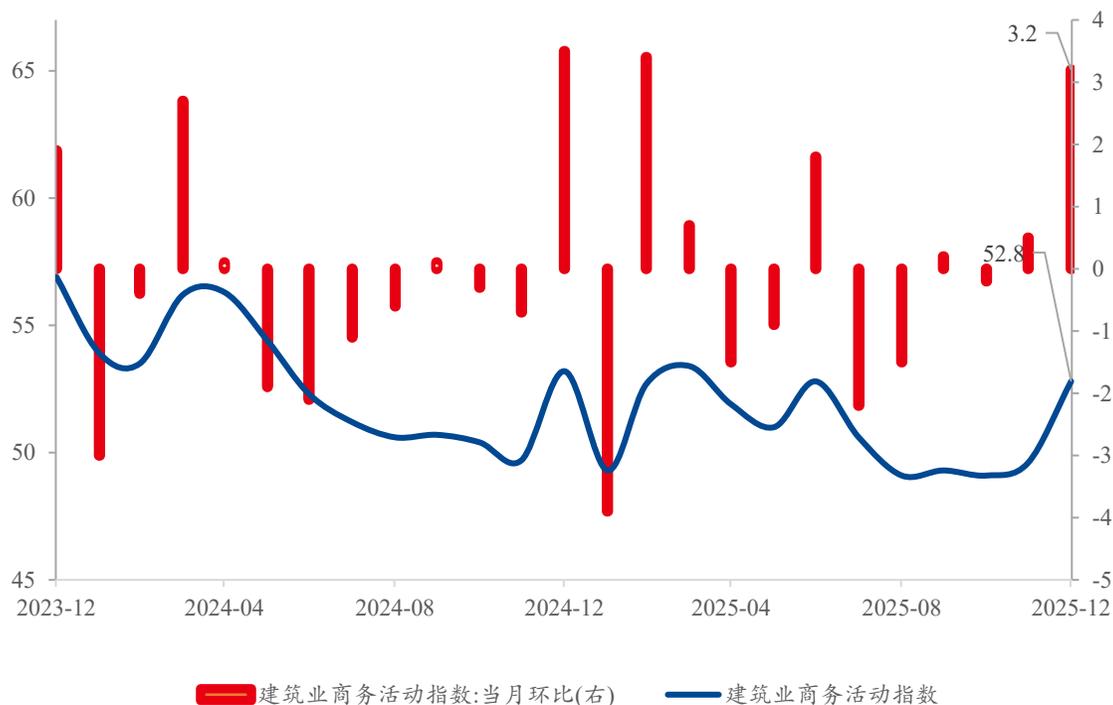
### 制造业PMI各分类指数当月值(-50%) 与当月环比 (%)



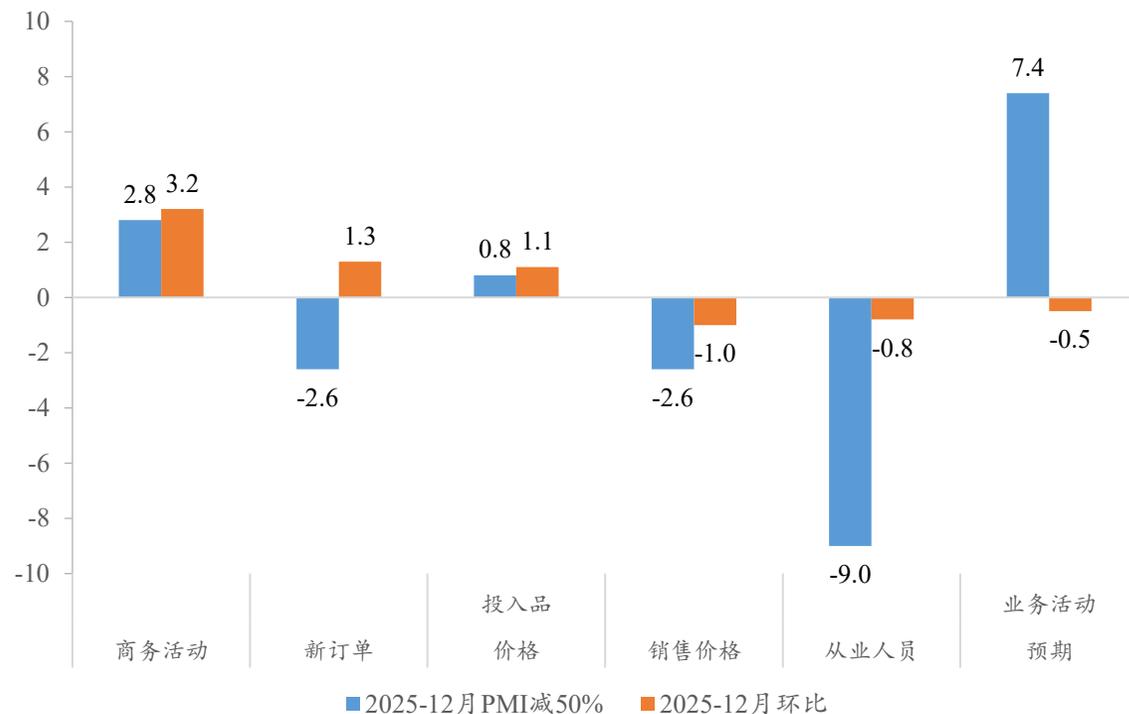
# 12月PMI超预期回升

- 建筑业PMI回升，新订单指数环比回升1.3%至47.4%，商务活动指数和业务活动预期偏高，可能与一季度开门红预期、两重资金提前下达，以及四季度存量的政策性金融工具对12月至明年初的基建开工起到拉动作用有关，预期撬动相关投资。

### 建筑业PMI及当月环比变化(%)



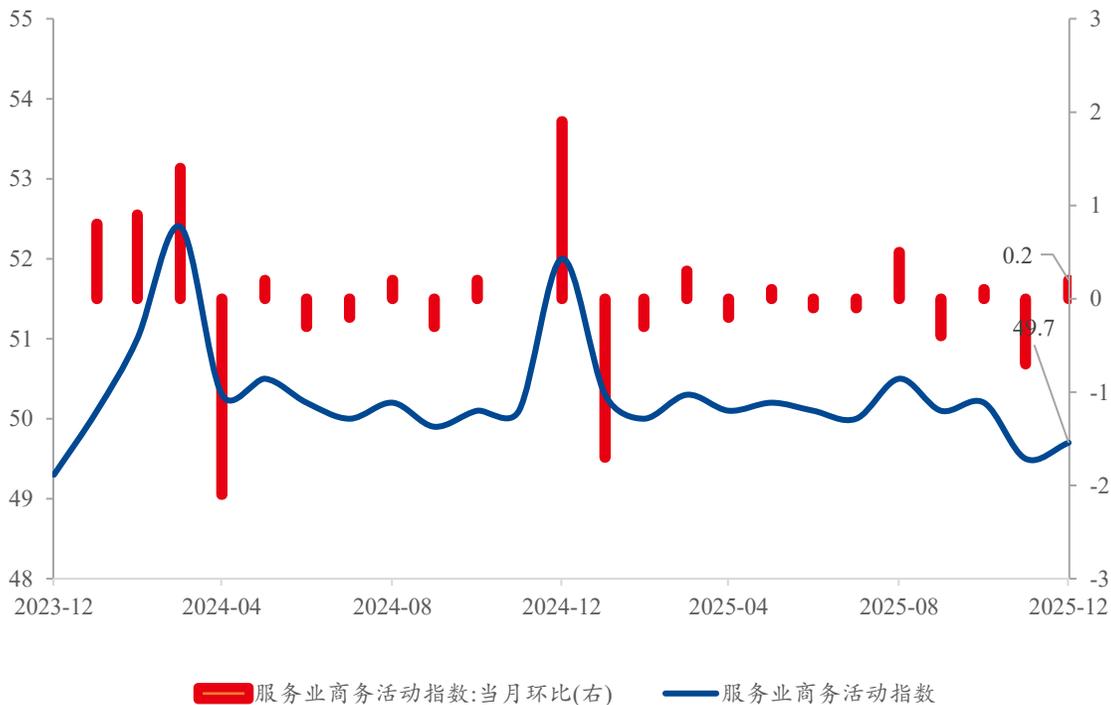
### 建筑业PMI各分类指数当月值(-50%) 与当月环比 (%)



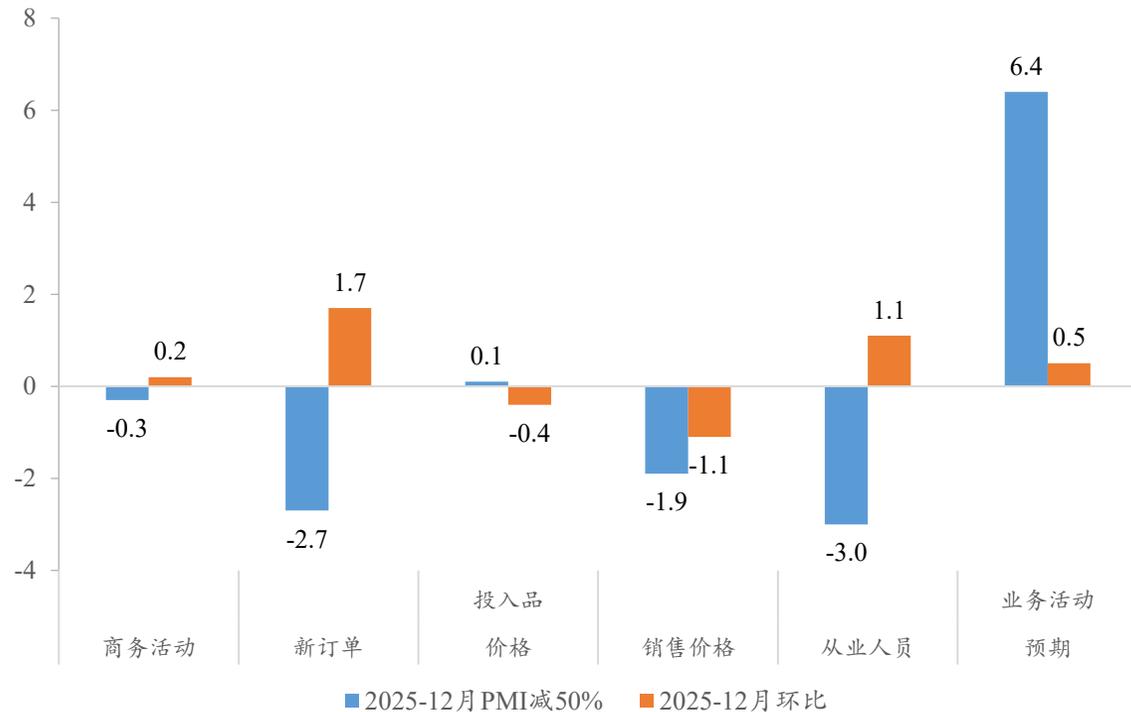
# 12月PMI超预期回升

□ 服务业PMI环比回升0.2%至49.7%，仍处于荣枯线下方。

### 服务业PMI及当月环比变化(%)



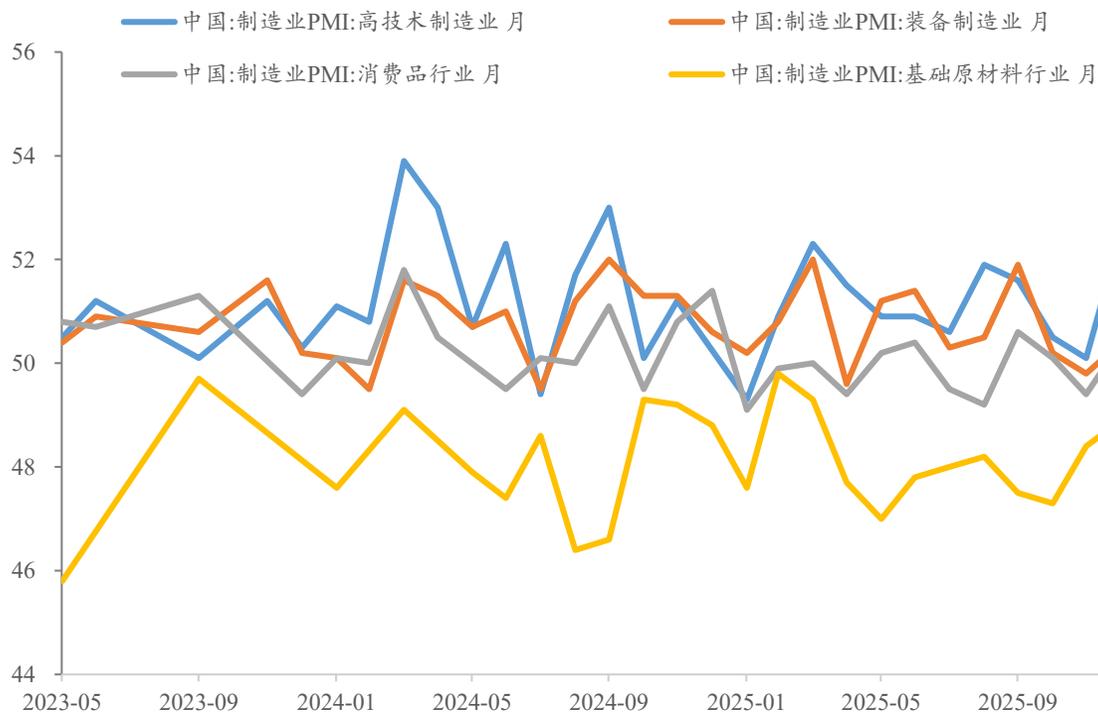
### 服务业PMI各分类指数当月值(-50%) 与当月环比 (%)



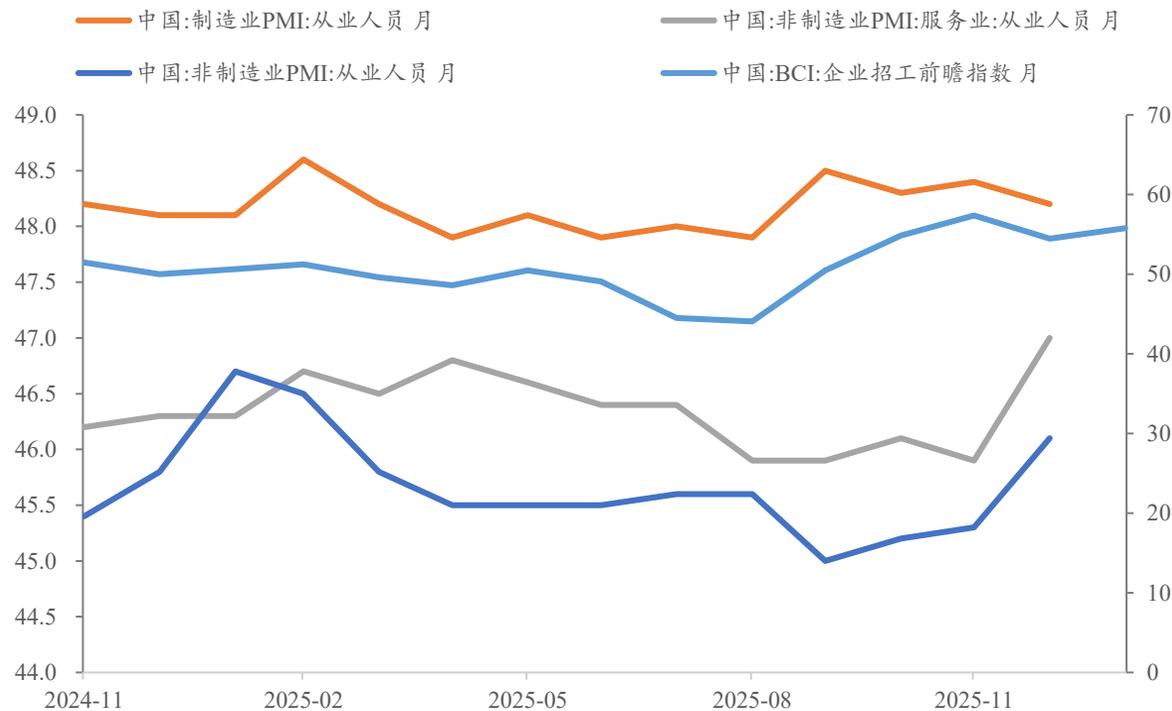
# 12月PMI超预期回升

- 高技术制造业PMI在12月回升幅度最大，消费品行业、装备制造和基础原材料行业也有小幅回升。
- 就业指标方面，12月制造业从业人员分项指标下滑，非制造业从业人员分项回升。

## 分行业PMI



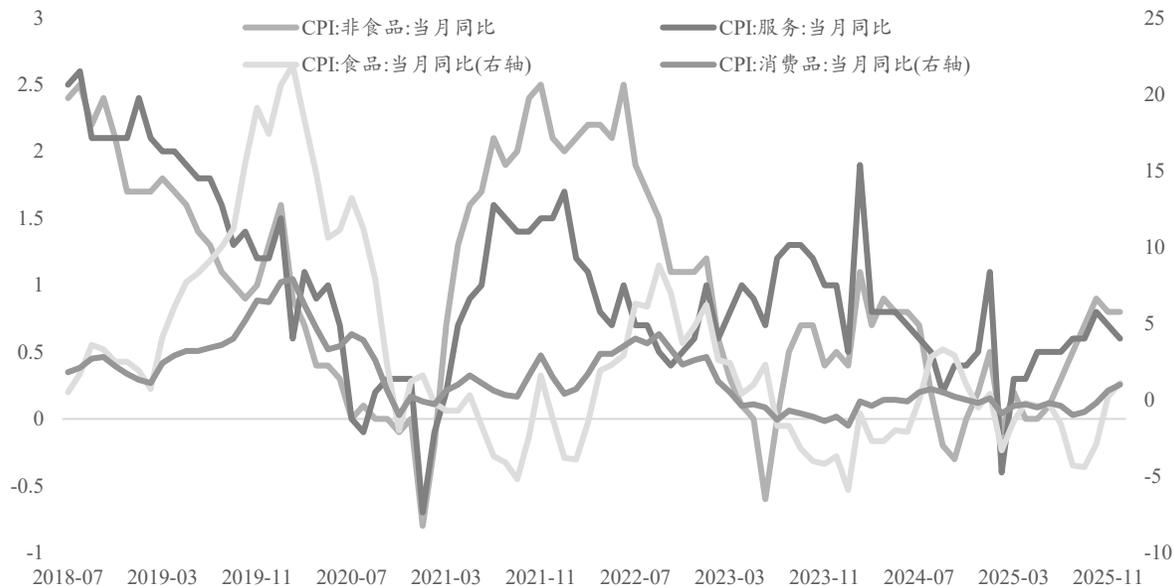
## 就业指标



# 12月通胀数据延续好转

- 2025年12月CPI同比0.8%，与预期持平，前月0.7%。CPI环比0.2%，前月-0.1%。剔除食品和能源的核心CPI同比1.2%，前值1.2%。核心CPI环比0.2%，前月-0.1%。核心CPI维持韧性，其中家用器具、贵金属、通信工具三个细分项表现亮眼。食品价格季节性反弹，但猪肉价格仍较弱。居住与能源价格形成主要拖累。
- PPI同比-1.9%，高于预期的-2.0%，前月-2.2%。PPI环比0.2%，前月0.1%。工业品价格温和回升，PPI环比涨幅扩大，“反内卷”与新质生产力相关行业价格继续上行，推动PPI环比增速上升。综合来看，12月通胀数据温和修复信号增强，长债力量下行受到制约。

### CPI分项同比变化



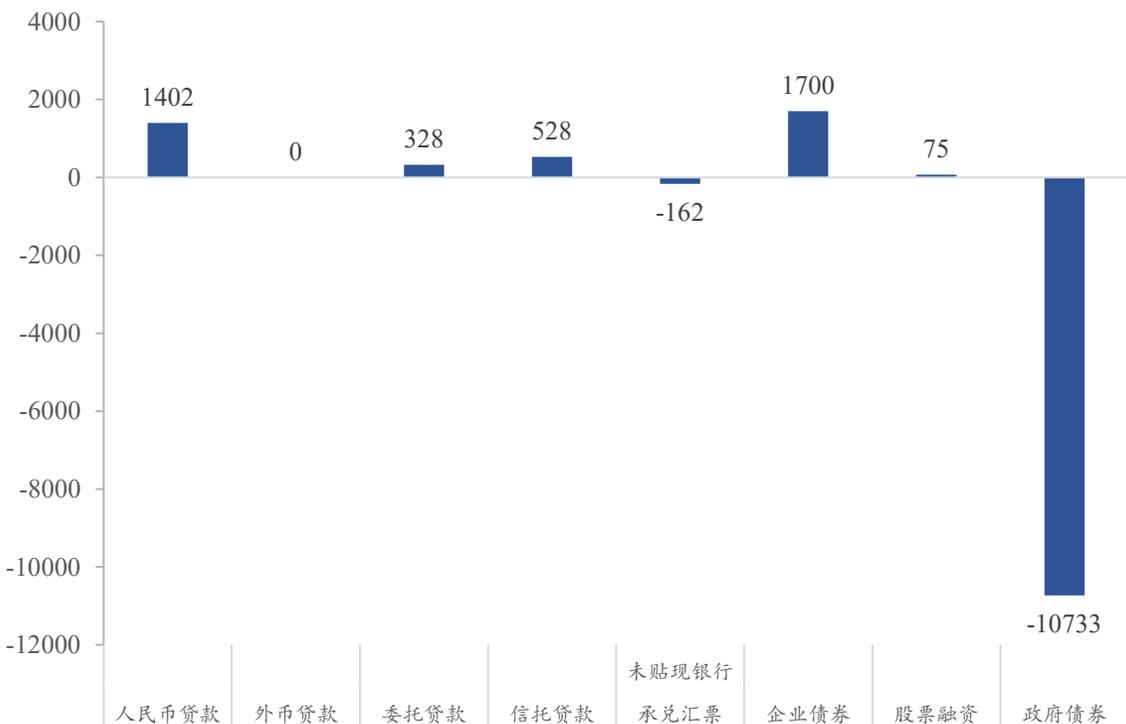
### PPI分项同比变化



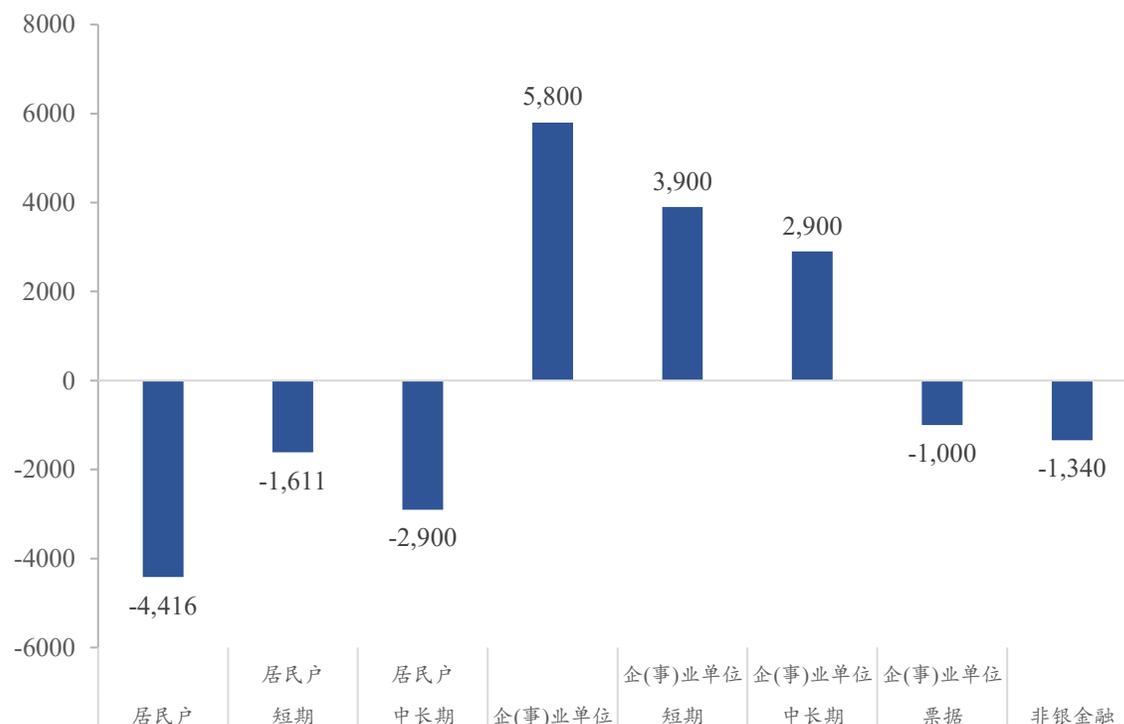
# 12月金融数据强于预期

- 12月社融增加2.2万亿元，高于市场平均预期，同比少增6457亿元；社融存量增速为8.3%，较上月下降0.2%。各分项中，实体贷款、企业债券同比多增，政府债同比少增。12月政府债融资为6833亿元，同比少增1.1万亿元。企业债融资增加1541亿元，同比多增1700亿元，与2024年末的低基数、企业部门融资需求修复以及政策支持科创债发行等因素有关。
- 12月实体信贷增加9804亿元，同比多增1402亿元，结构上呈现企业部门强、居民部门弱：企业短贷增加3700亿元，显著高于往年同期，可能与经济工作会议释放积极信号背景下银行年末冲量完成考核指标、结构性工具加速落地等因素有关；企业长贷增加3300亿元，同比多增2900亿元，或主要受益于政策性金融工具落地撬动投融资需求。展望一季度，在重大项目前置落地、政策性金融工具撬动融资的带动下或不会太差，但同时也面临均衡信贷投放、房地产市场弱的约束，表现可能偏平稳。

### 新增社融分项同比变化值（亿元）



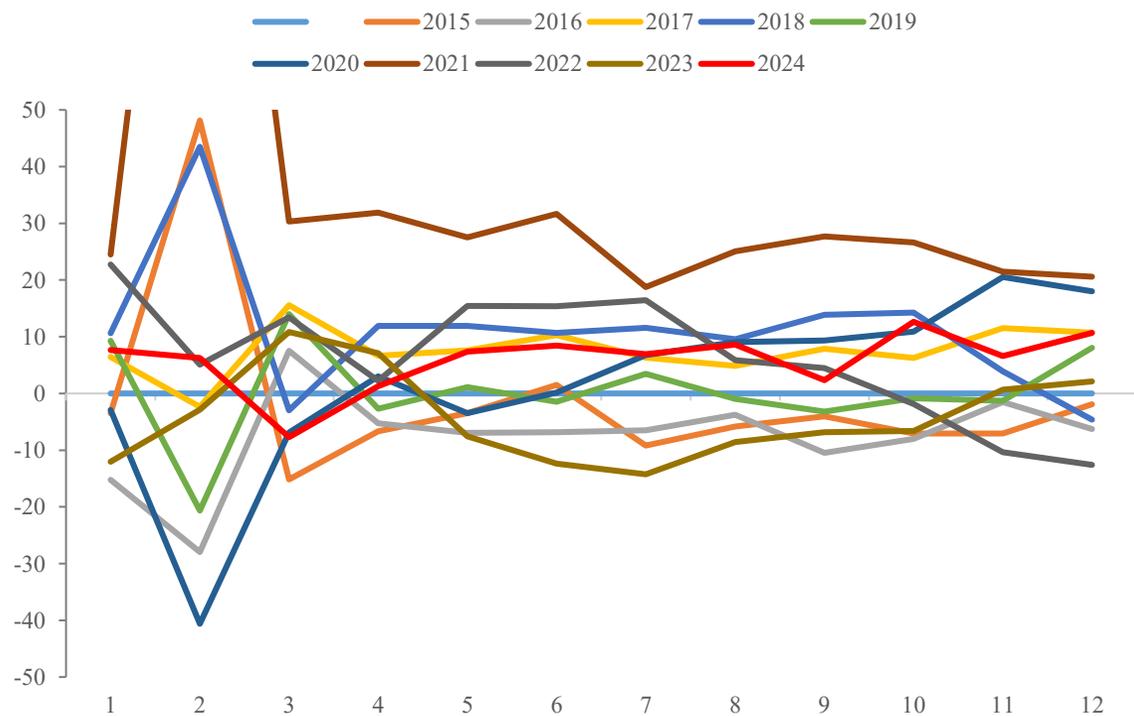
### 新增人民币贷款分项同比变化值（亿元）



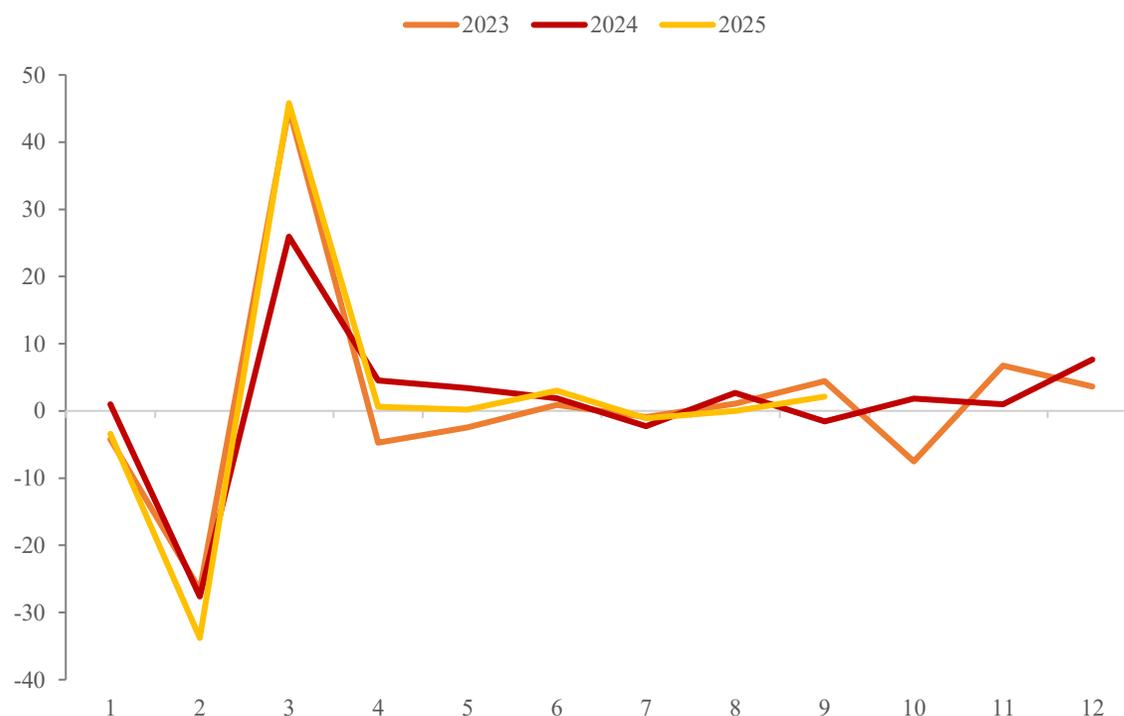
# 12月出口增速超预期

12月出口同比增长6.6%。出口当月环比为8.4%，大幅高于过去五年均值的4.7%

## 出口同比季节性



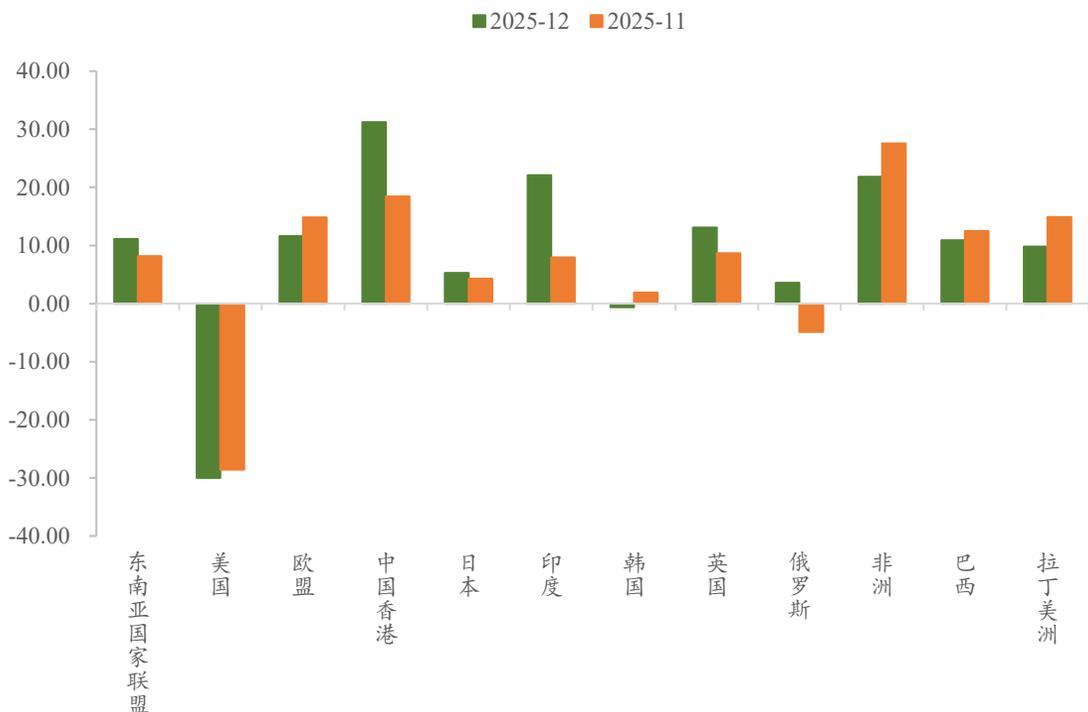
## 出口环比增速



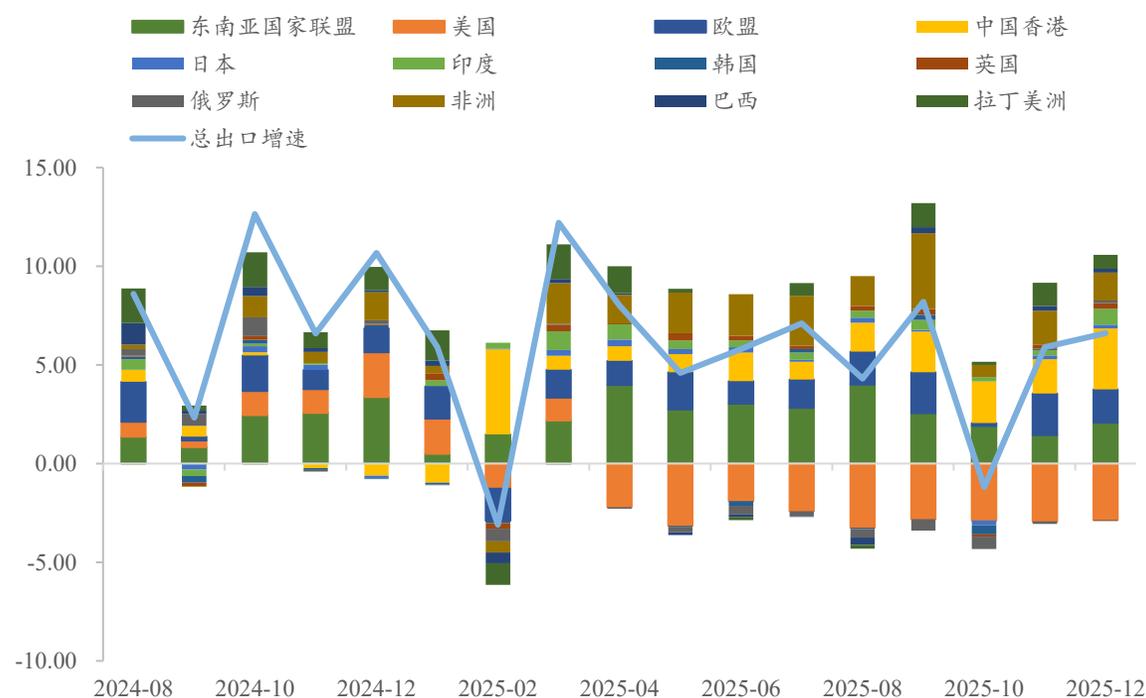
# 12月出口增速超预期

□ 分国别和地区来看，对美国出口同比-30.0%（前值-28.6%）；对欧盟出口同比11.6%（前值14.8%）；对东盟出口同比11.1%（前值8.2%）。12月对我国香港地区出口同比31.3%（前值18.4%），对我国香港地区的出口增加是一个边际贡献。2025年，对美出口占比为11.1%，较2024年下降3.5%；对东盟、拉美、非洲、印度出口合计占比为35.1%，较2024年上升2.6%。

### 对各国家/地区出口同比



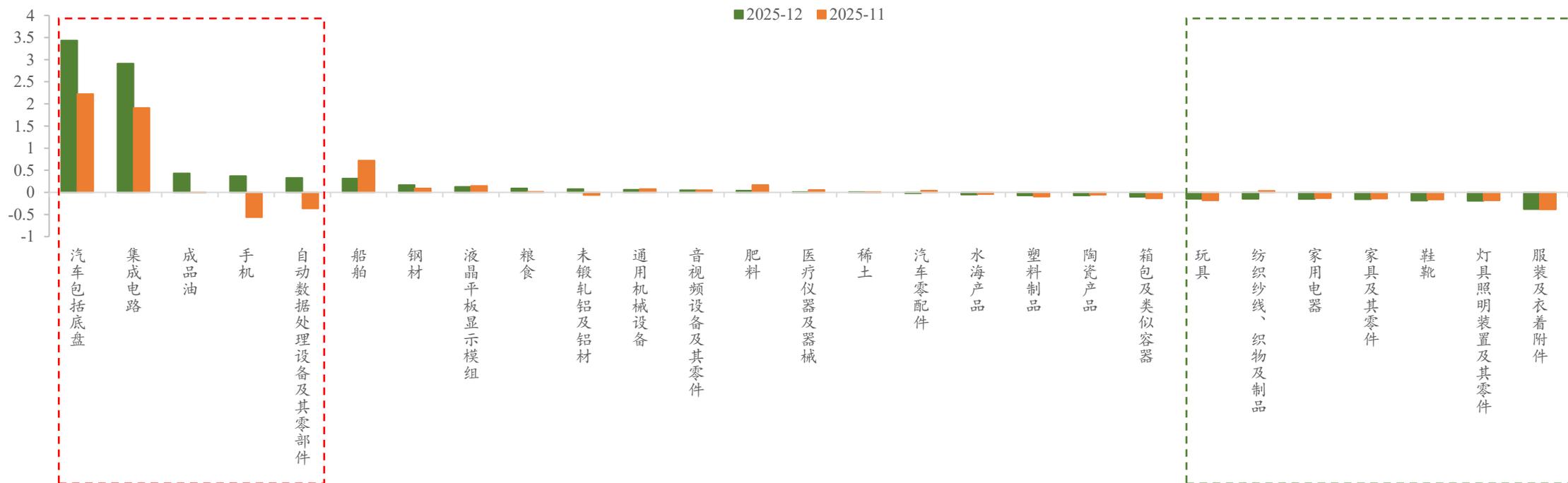
### 对各国/地区出口对总出口同比拉动



# 12月出口增速超预期

- 从主要产品来看，边际贡献来自于汽车、集成电路，单月出口同比分别为71.7%、47.7%。关于汽车出口，乘联会指出中国新能源车2025年前11个月出口表现好于预期，主要是插混和普混替代纯电动成为出口增长的新增长点。2025年，出口继续向高端制造产品倾斜。劳动密集型产品（纺织品、服装、箱包、玩具）2025年占比为9.5%，较2024年下降1%；电子产品（手机和自动数据处理设备）2025年占比为8.6%，较2024年下降0.91%。通用机械设备、汽车零部件、家电变化不大。增速较快的高端制造产品（汽车、船舶、集成电路）2025年占比为10.6%，较2024年上升1.6%。

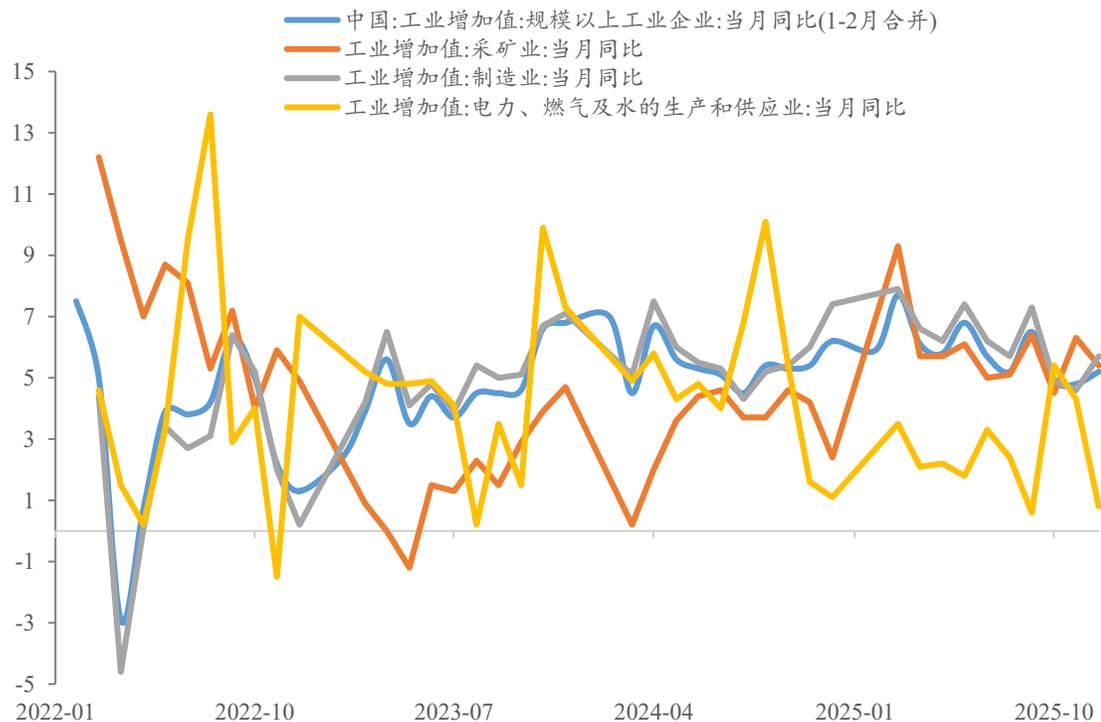
### 分行业出口同比对总出口增速拉动



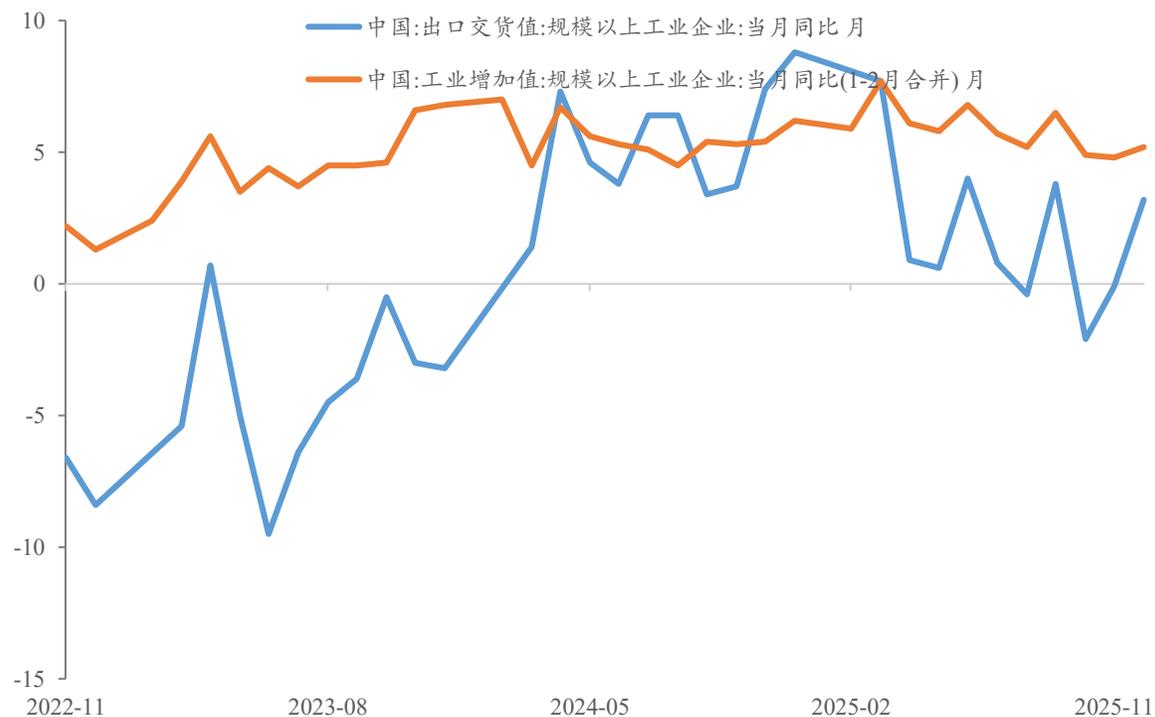
# 12月工业增加值好于预期

12月规模以上工业增加值同比 5.2%，预期4.9%，前值4.8%。从工业出口交货值来看，12月同比3.2%，结束了10-11月的同比下降，对12月工业增加值的直接拉动效应上升约0.3个百分点。出口订单，也使得工业供需矛盾边际缓和。

### 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 (%)



# 12月工业增加值好于预期

12月工增较前月上行，表现好于市场预期，主要反映出口和春节前补库等拉动。行业层面，上游与中游行业增速涨跌互现，下游增速整体延续修复。汽车、运输设备产品增速偏强，但边际有所回落。通信电子增速维持较高水平，更多收益于外需支撑。有色加工、化工链增速上行，铜、化学原料等涨价带动补库进度。油气开采增速反复，价格波动对生产节奏有影响。建筑业供需偏弱，非金属与黑色生产增速低迷。产品方面，金属切削机床 (-8.6%)、太阳能电池 (-9.7%)、发电机组 (8.7%) 产量增速延续收敛态势，印证重点行业反内卷的渐进推进。

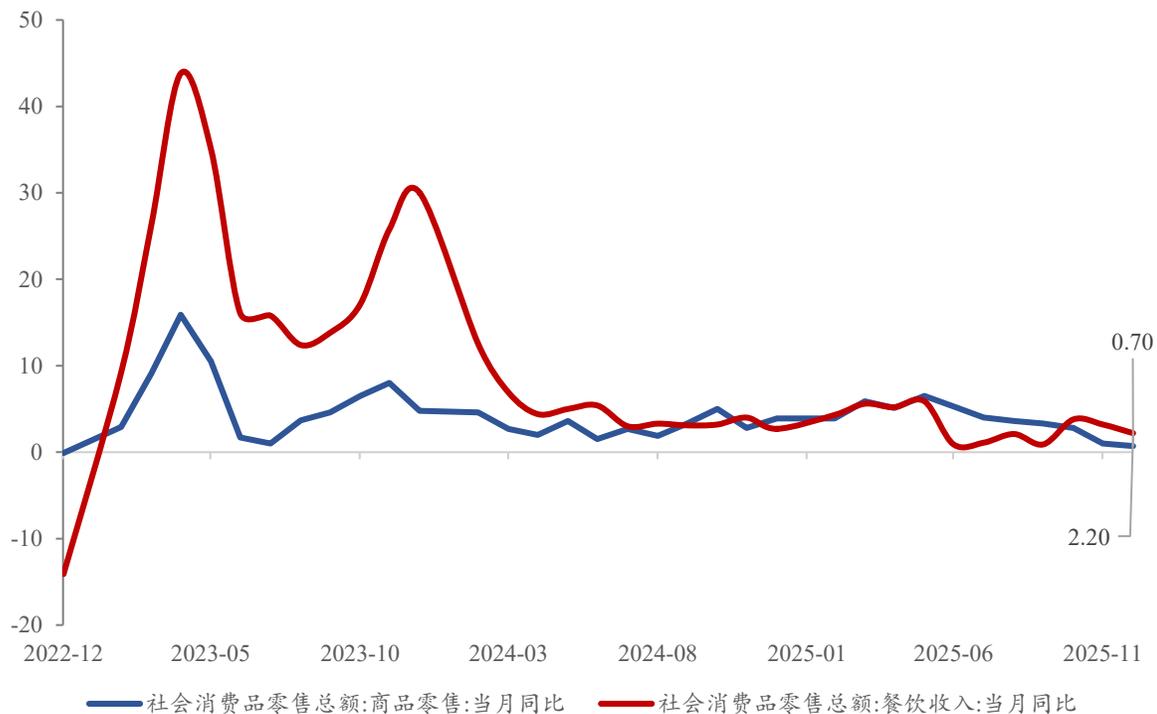
### 分行业规模以上工业增加值同比增速 (%)



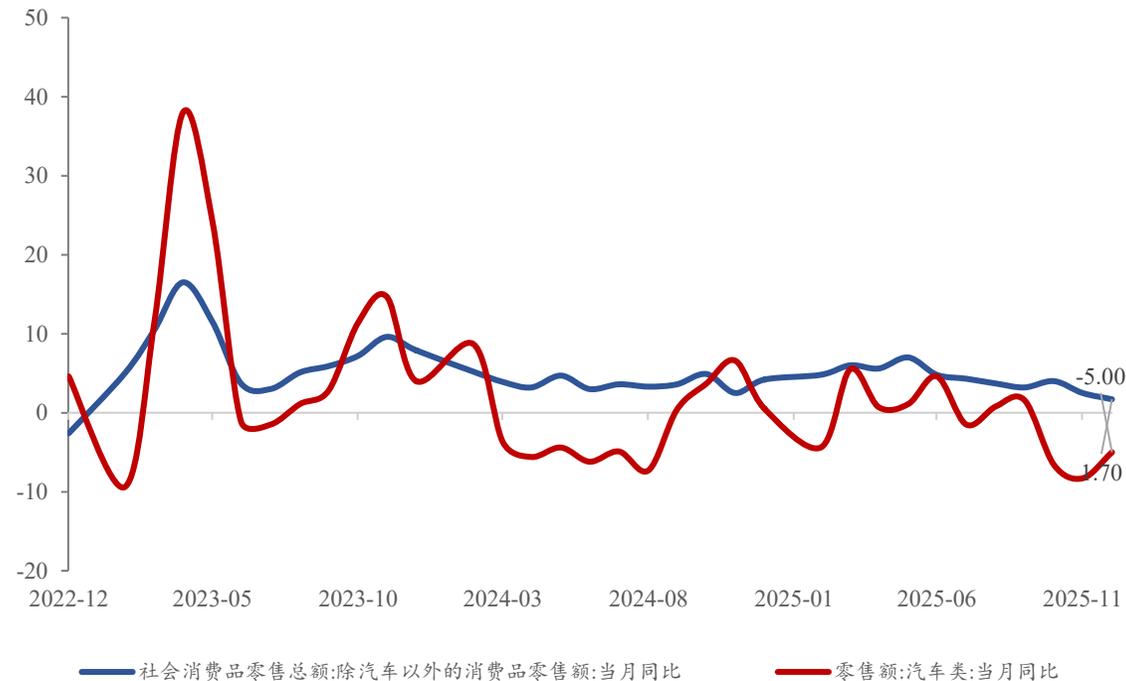
# 12月消费有所下滑

□ 12月社零同比0.9%，较前值-0.4%，季调环比-0.12%，消费仍有一定下滑。

### 餐饮收入与商品零售额同比增速 (%)



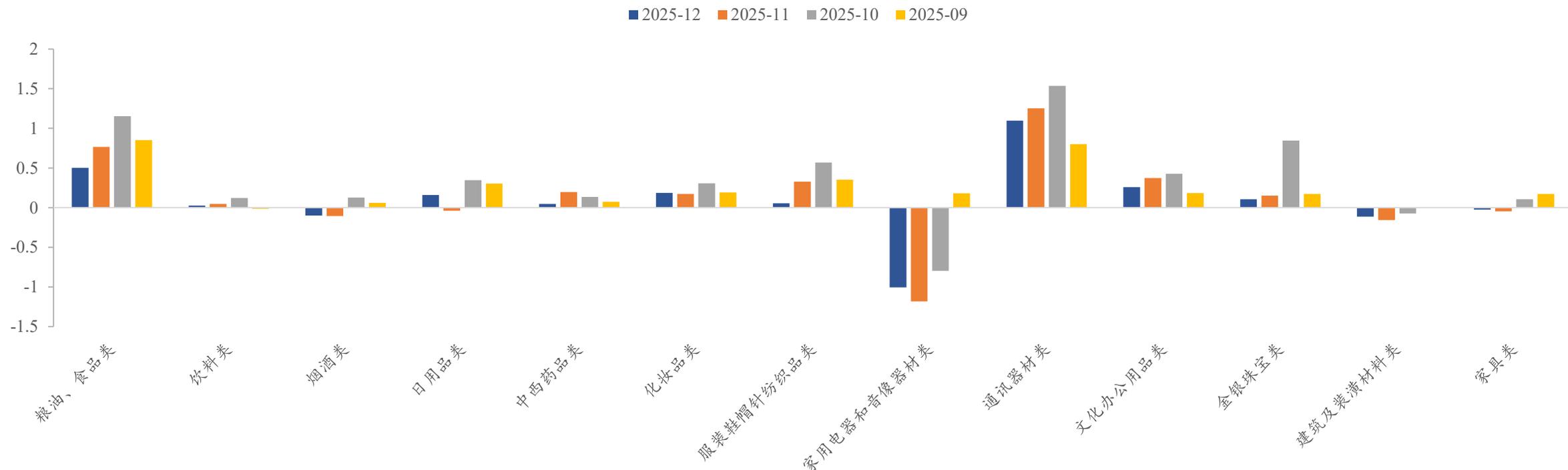
### 汽车类和除汽车外零售额同比增速 (%)



# 12月消费有所下滑

- 结构上看，以旧换新类别年末有一定冲量，较上月有所改善，但高基数下家电、家具、汽车等同比仍为负增，后续可能持续面临基数和透支压力，1月上旬乘用车零售高频明显降温；其他必选消费和餐饮服务较上月有所回落，限额以下零售同比由上月的3.8%回落至2.3%，反映内生需求仍有待强化。

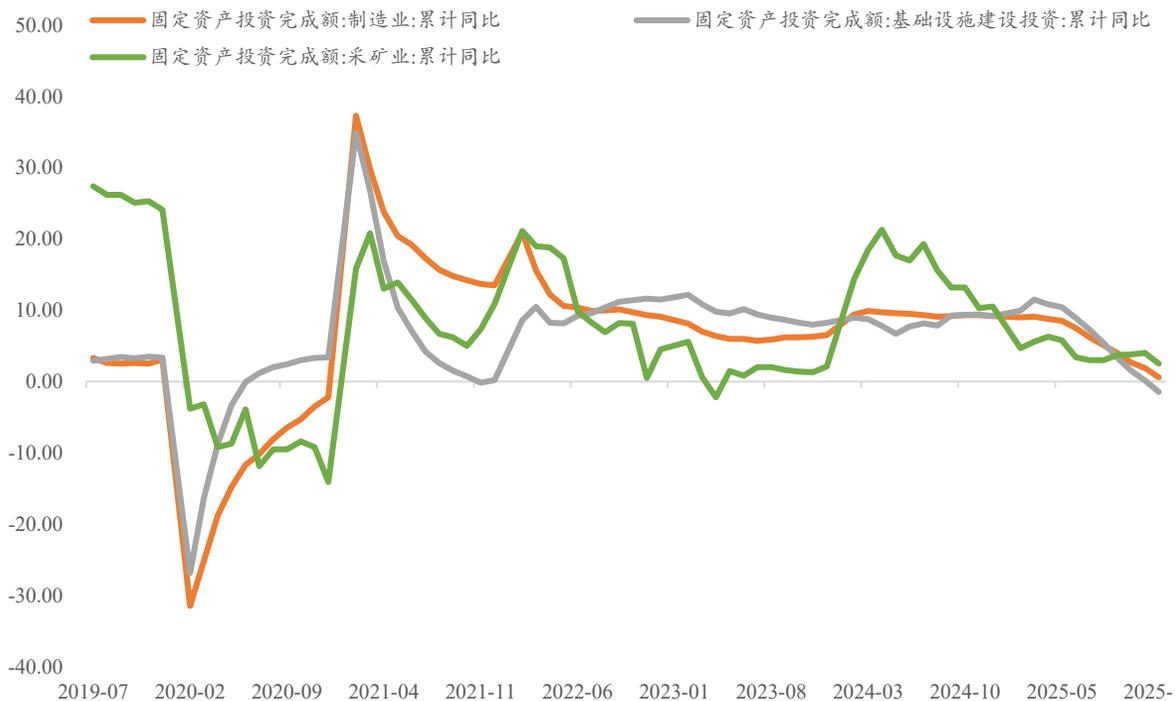
### 分类型商品零售额同比对限额以上商品零售增速的拉动(%)



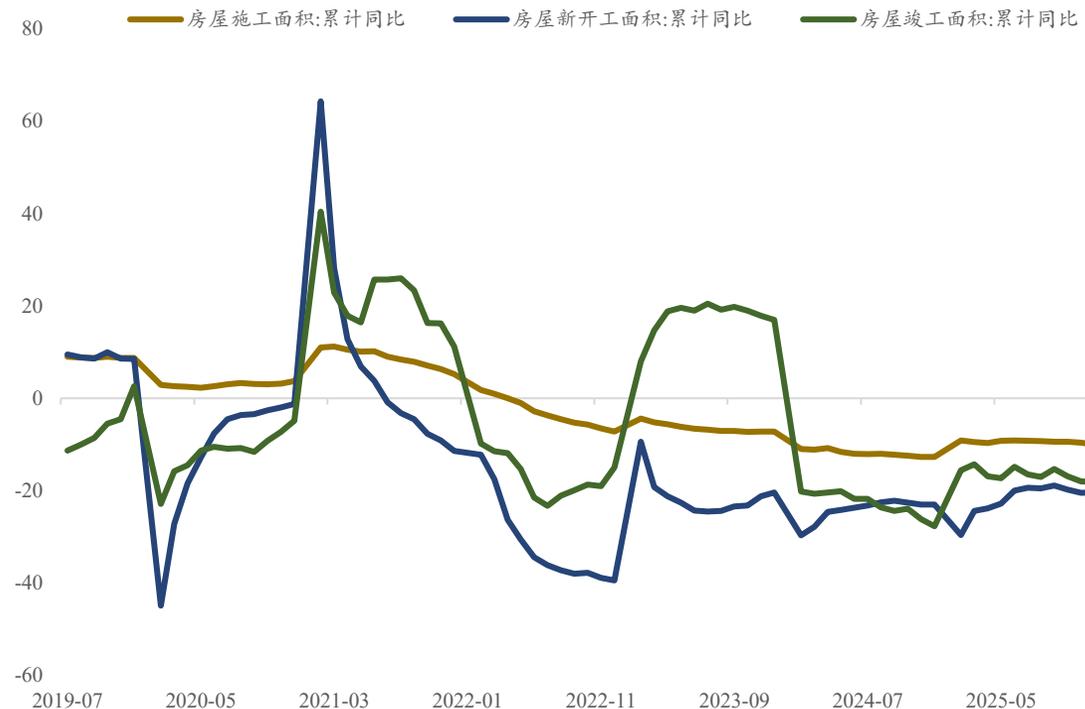
# 12月固定资产投资仍偏弱

12月固定资产投资当月同比-15.1%，较前值进一步下滑，地产、基建、制造业均有回落。12月制造业投资同比-10.5%，较前值-6.1%。结构方面，几个反内卷行业如汽车、电气等投资有所回落。12月广义基建投资-16%，较前值-4.1%。结构上主要是交运、水利行业投资拖累加深，但开年“开门红”环比或有一定改善，继续关注后续资金投放和实物量情况。12月地产投资增速-35.8%，较前值-5.5%，施工面积增速（-10%）继续下滑，新开工（-19.4%）、竣工（-18.3%）略有企稳、但仍在相对低位，拿地情绪偏弱，地产投资仍在惯性走弱。近期政策对地产高频的拉动效果不明显，关注后续政策信息。

### 主要行业投资同比增速 (%)



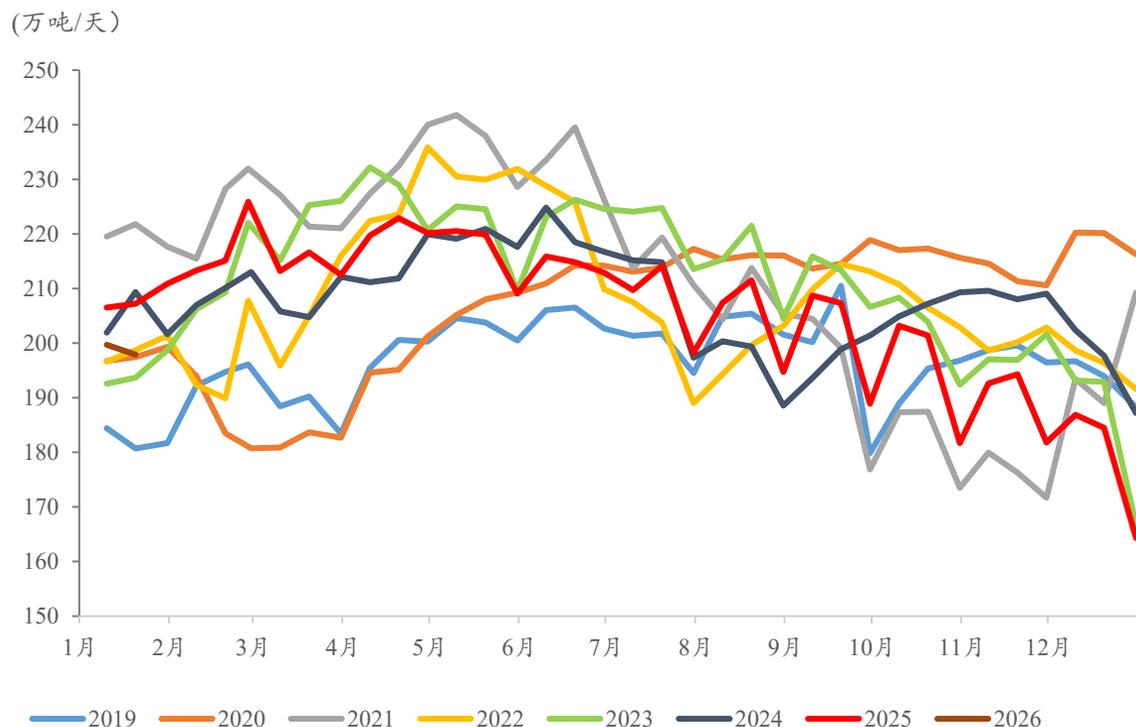
### 房地产开工、竣工同比增速 (%)



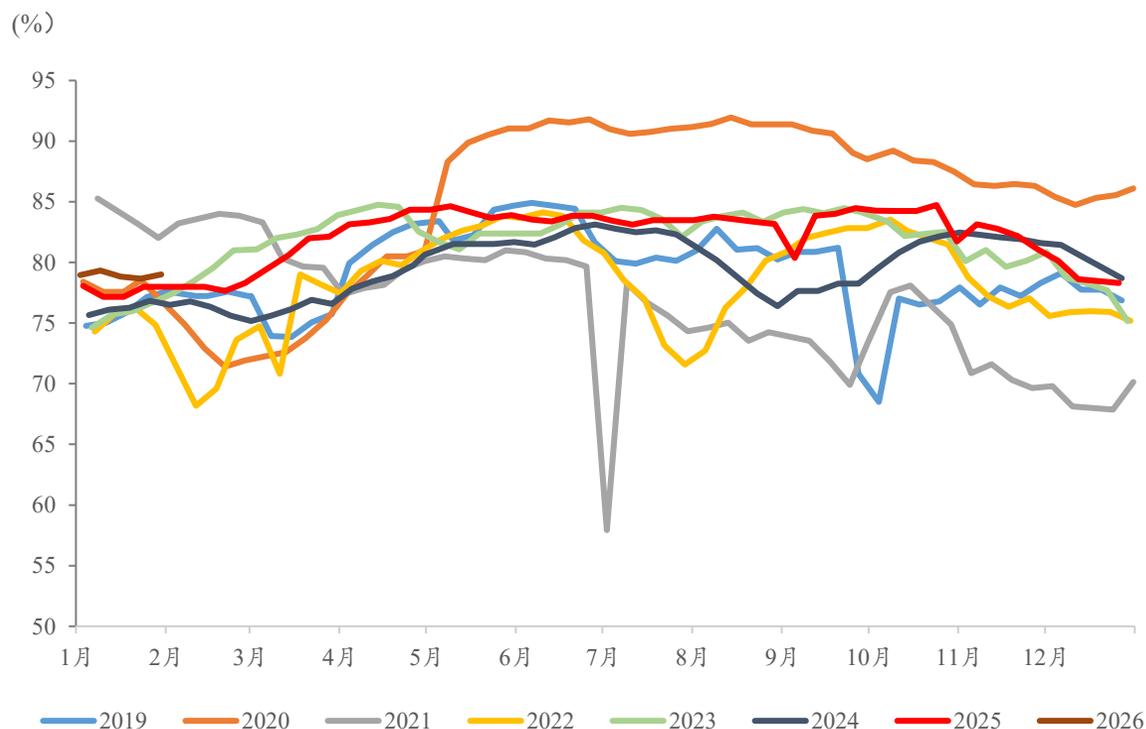
# 生产高频数据：开工率多数同比回升

- 1月粗钢产量均值198.8万吨/天，同比增速11.33%，环比增速-4.51%，整体处于历史同期中性位置，同环比增速均有回升。
- 1月高炉开工率均值78.9%，同比增速1.75%，环比增速0.11%，高炉开工率处于历史偏高位，同环比增速回升。

### 粗钢：日均产量：万吨/天



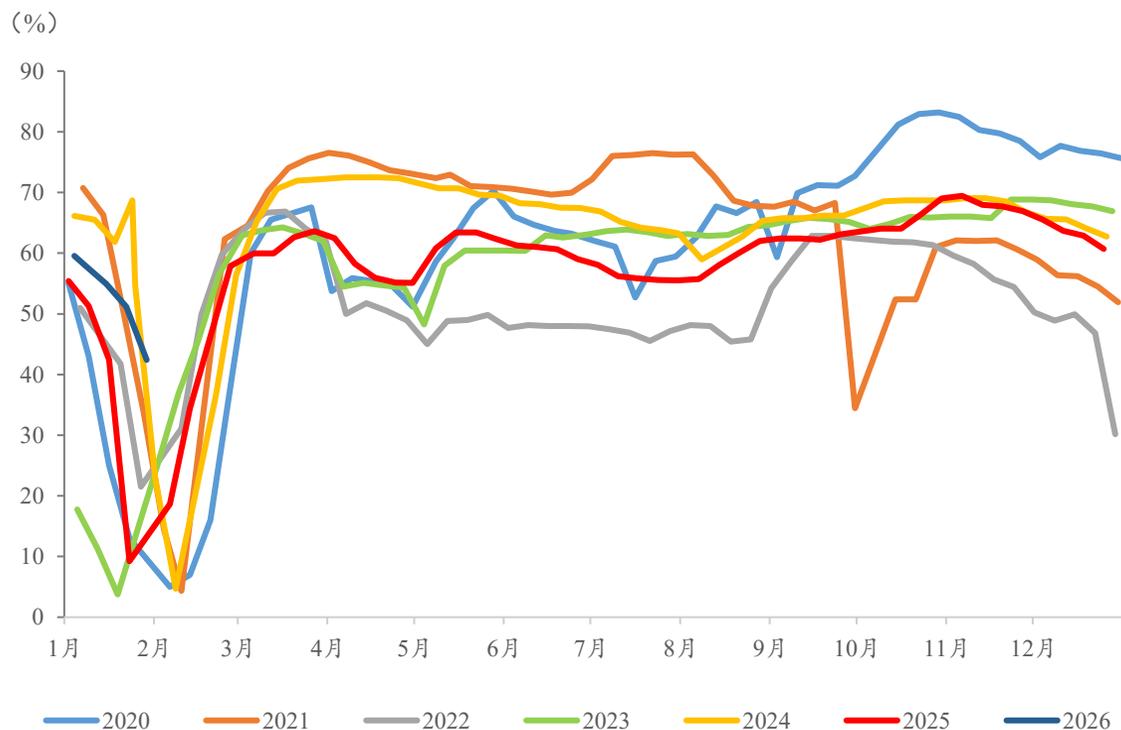
### 高炉开工率：全国：当周值 (%)



# 生产高频数据：开工率多数同比回升

- 1月织机开工率均值53.2%，环比增速-15.8%，同比增速34.35%，环比回落，但是同比在基数效应下增速大幅回升，可能存在一定春节错位影响，织机开工率目前处于季节性中性偏高位置。
- 1月PX开工率均值89.79%，环比增速0.81%，同比增速-0.4%，环比增速正，同比负增略扩大，当前开工率处于季节性高位。

### 织机开工率：江浙地区 (%)



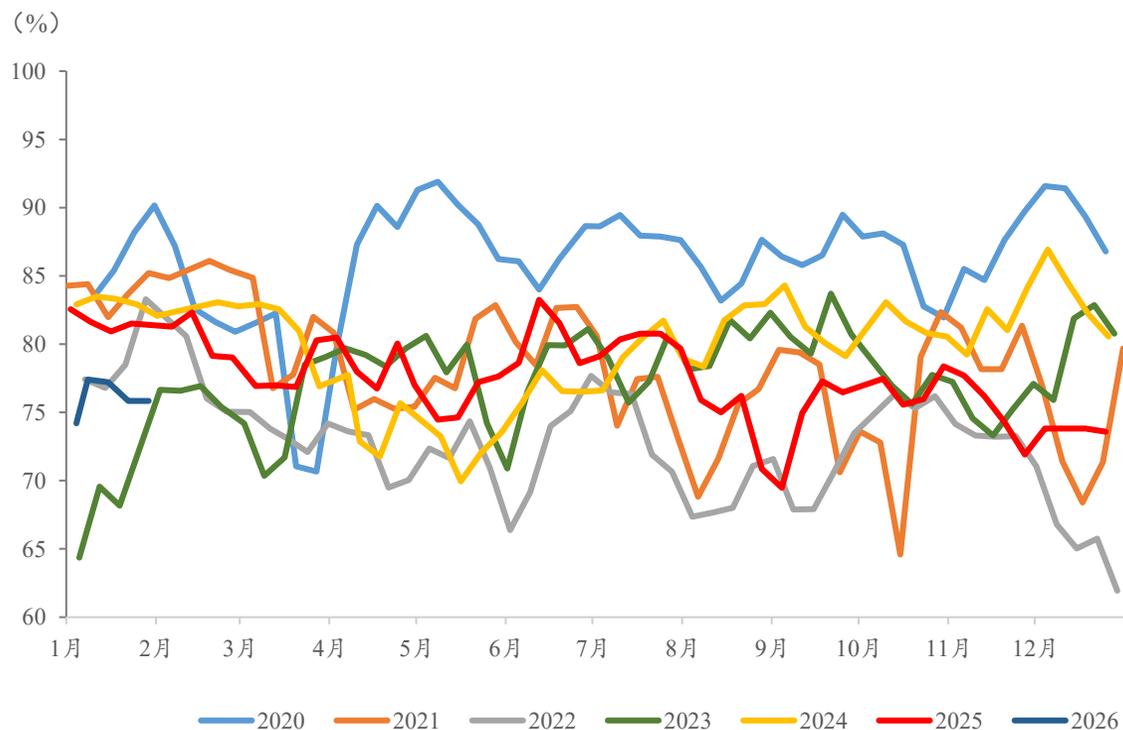
### PX开工率：全国 (7DMA, %)



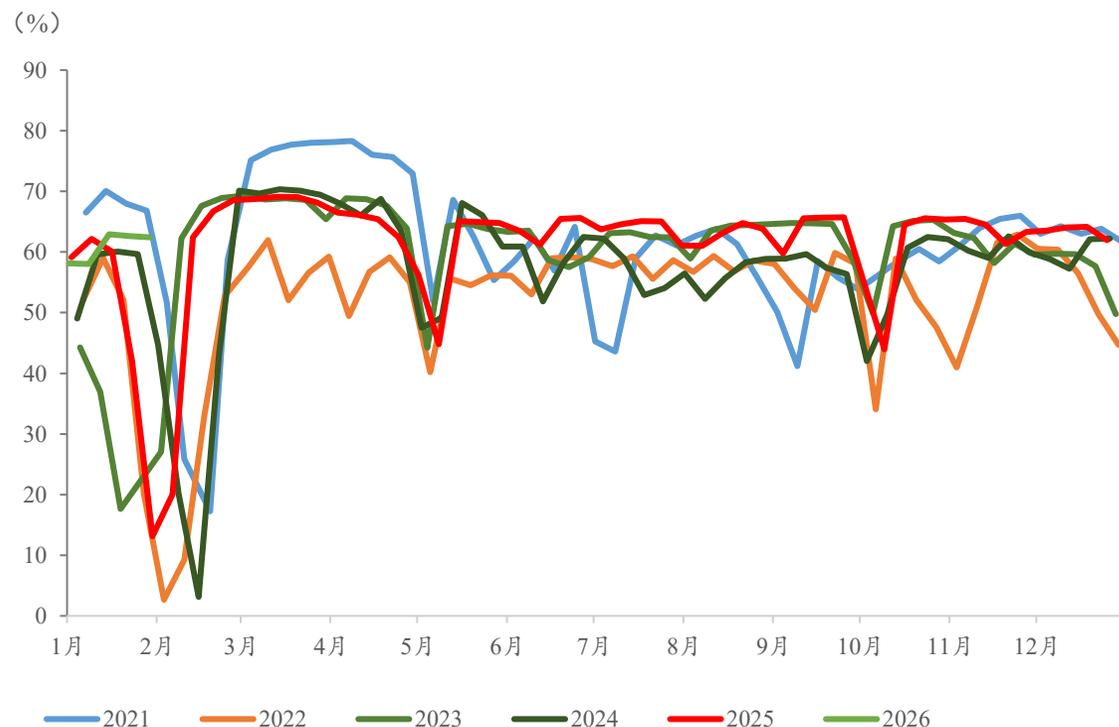
# 生产高频数据：开工率多数同比回升

- 1月PTA开工率均值76.61%，环比增速3.18%，同比增速-6.81%，较上期环比增速回升、同比降幅收窄，开工率绝对值处于历史中性略偏低位置。
- 1月全钢胎开工率均值60.83%，环比增速-4.07%，同比历史同期增速28.6%，较上月环比降幅扩大，同比增速显著回升，当前开工率绝对值处在历史中性偏高区间。

### PTA开工率：全国（%）



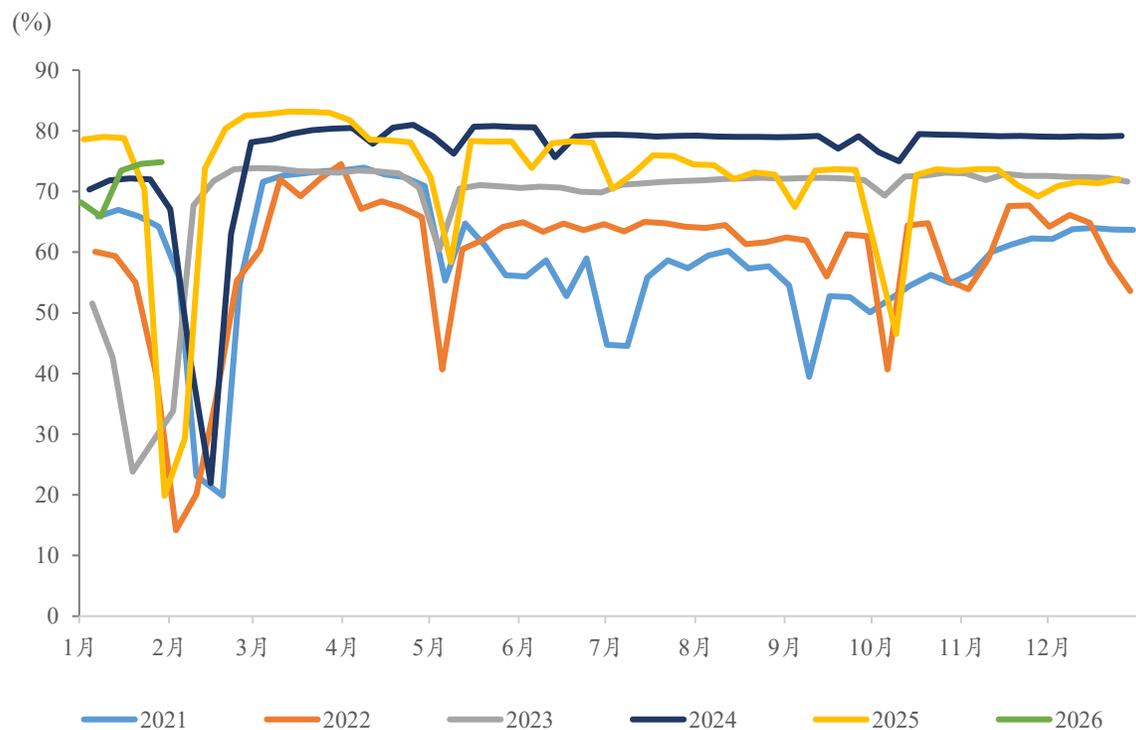
### 全钢胎开工率：全国（%）



# 生产高频数据：开工率多数同比回升

■ 1月半钢胎开工率均值71.4%，环比增速-0.21%，同比增速9.31%，较上月环比降幅收窄，同比增速转正，当前开工率绝对值仍处在历史中性略偏高位。

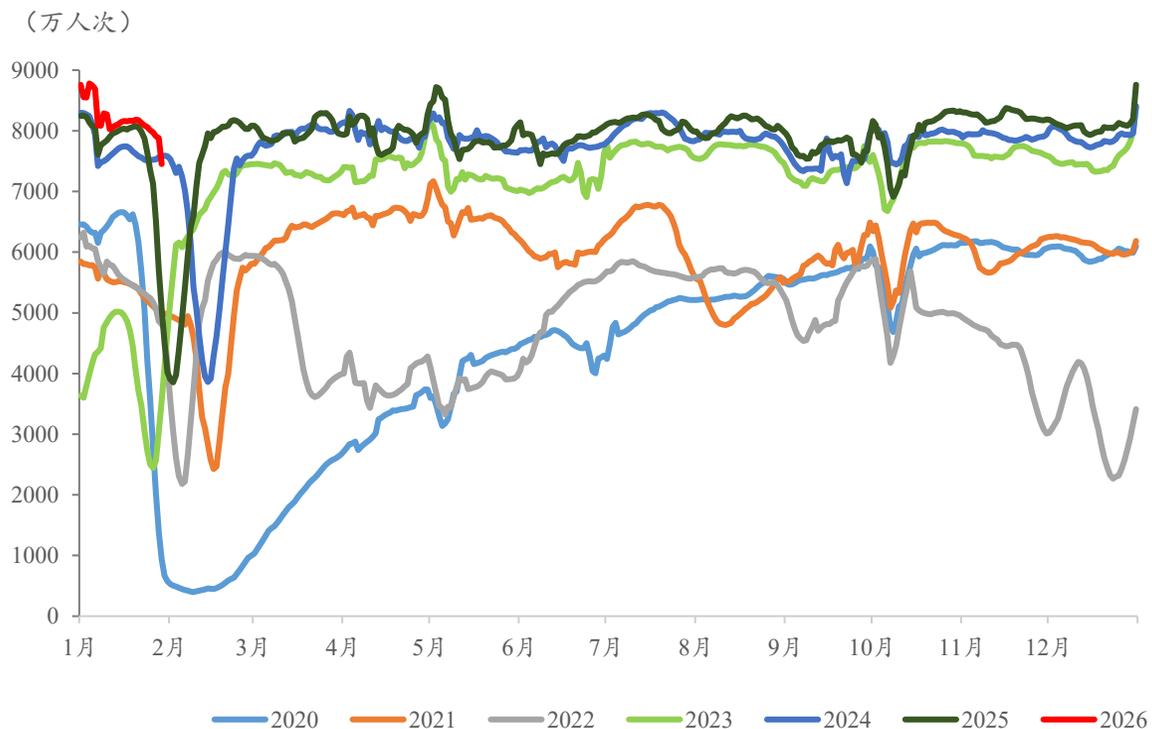
半钢胎开工率：全国（%）



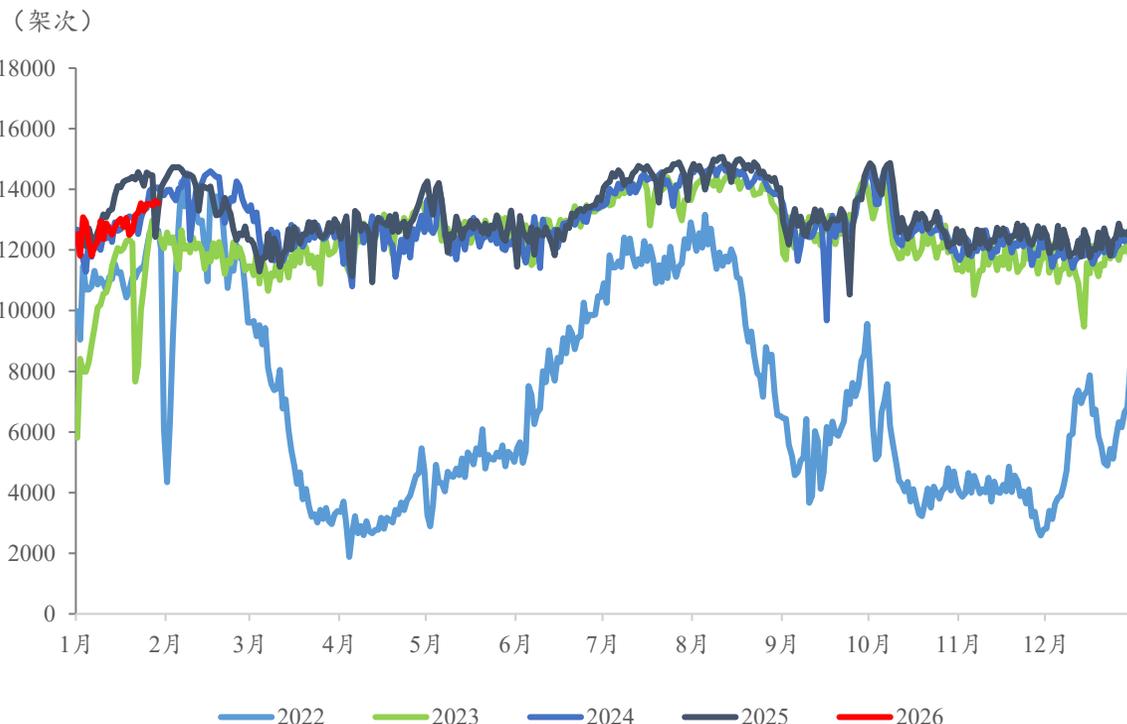
# 消费高频数据：地产销售偏弱运行，汽车销售增速下滑

- 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，目前受到春节错位影响，地铁客运呈现正增长，执行航班数呈现负增。
- 截至目前，1月主要城市地铁客运量日均环比增速-2.9%，同比增速10.56%，当前绝对值处在历史偏高位。
- 截至目前，1月国内执行航班数日均12854.72架次，环比增速4.45%，同比增速-4.86%，较上月环比增速回升，同比增速由于基数效应下滑，当前绝对值处在历史中性偏高位，不过弱于去年同期，或存在春节错位影响。

## 主要城市地铁客运量（7日移动平均）



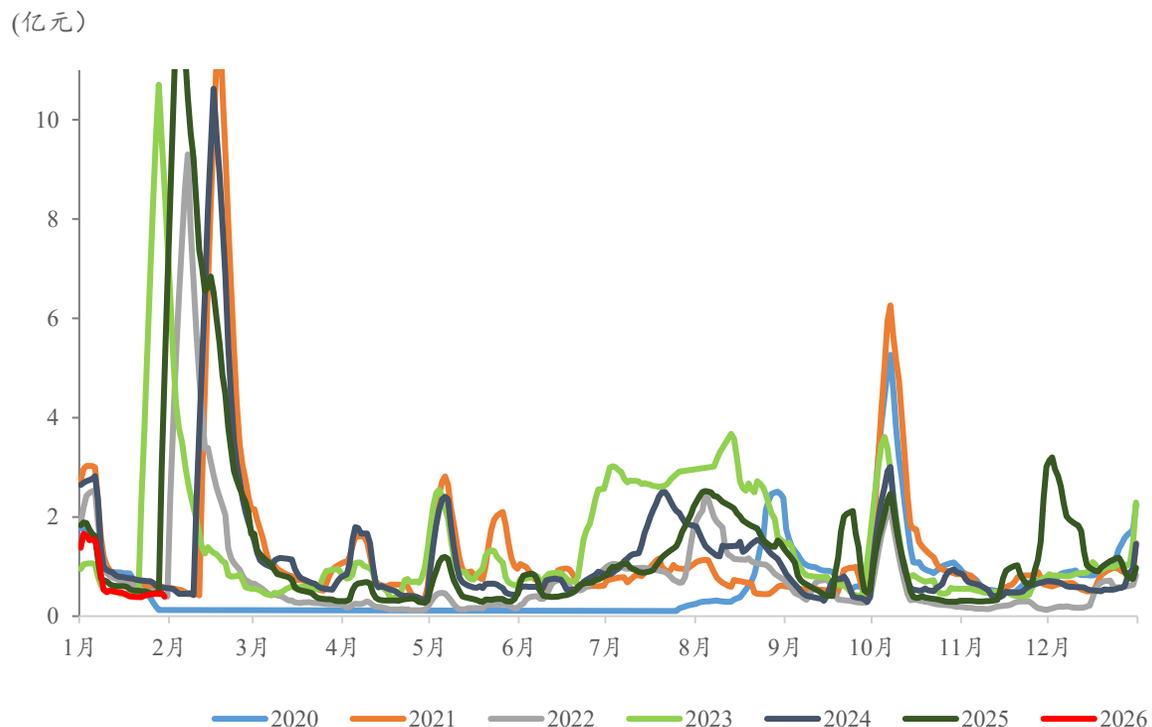
## 国内执行航班数



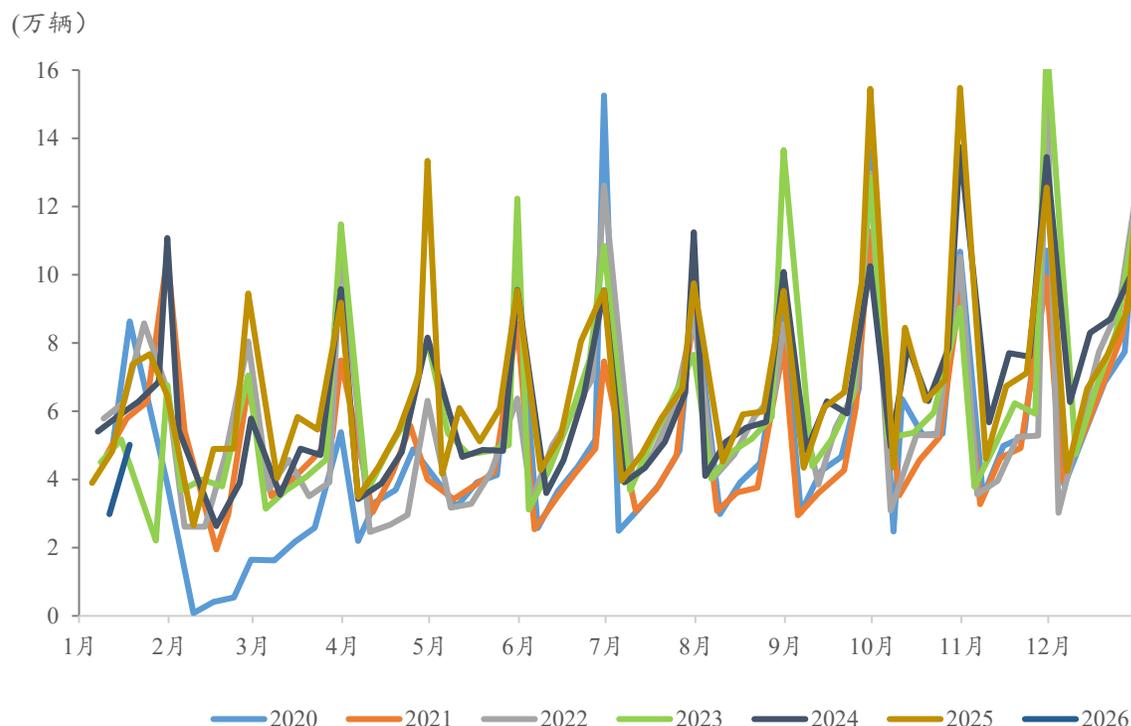
# 消费高频数据：地产销售偏弱运行，汽车销售增速下滑

- ❑ 截至目前，1月电影票房均值6211.47万元，在新电影带动下票房回升，环比增速-48.15%，同比去年同期增速-69.77%，同环比增速较上个月大幅下滑。
- ❑ 截至目前，1月乘用车销量均值3.99万辆，环比增速-49.76%，同比去年同期增速-33.87%，同环比增速较上月大幅回落。

### 全国电影票房（7日移动平均）



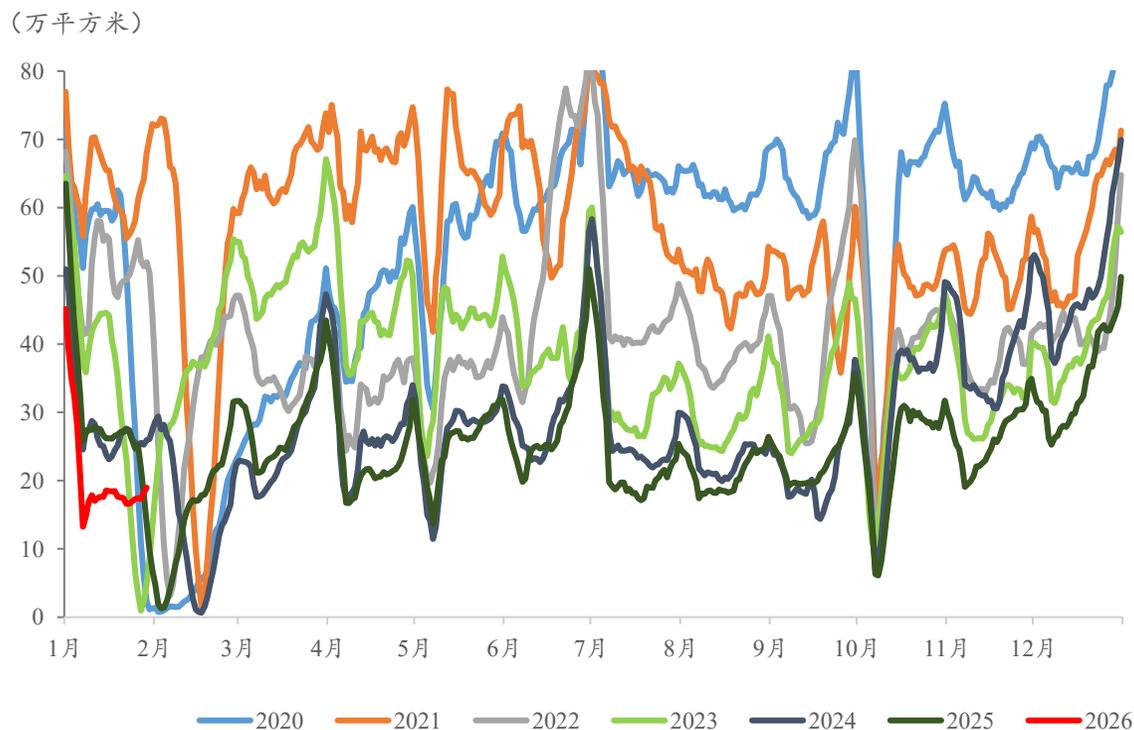
### 乘用车销量：厂家零售



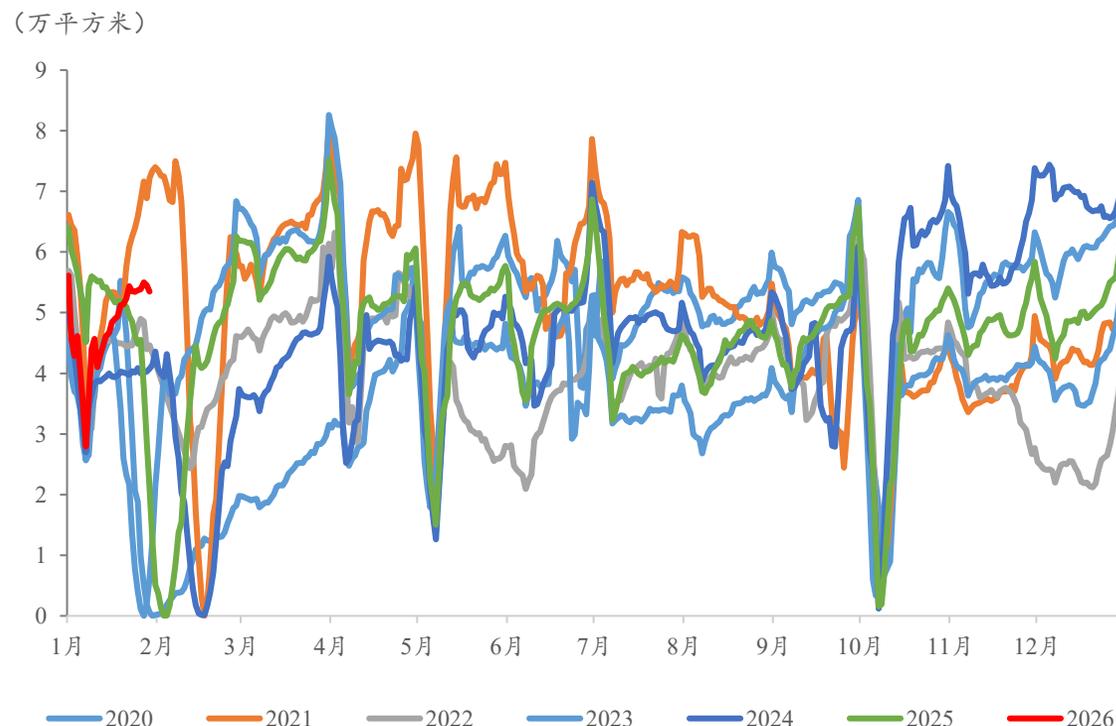
# 消费高频数据：地产销售偏弱运行，汽车销售增速下滑

- 目前来看新房成交同比降幅略收窄，一线二手房销售量同比回升。
- 1月30大中商品房成交面积日均值16.93万平方米，环比增速-53.72%，同比去年同期增速-23.64%，环比增速大幅下滑，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。
- 1月北京二手房销售面积日均4.60万平方，环比增速-13.86%，同比去年同期增速13.75%，环比增速略回落，同比增速明显回升为正值。

### 30大中城市商品房成交面积（7日移动平均）



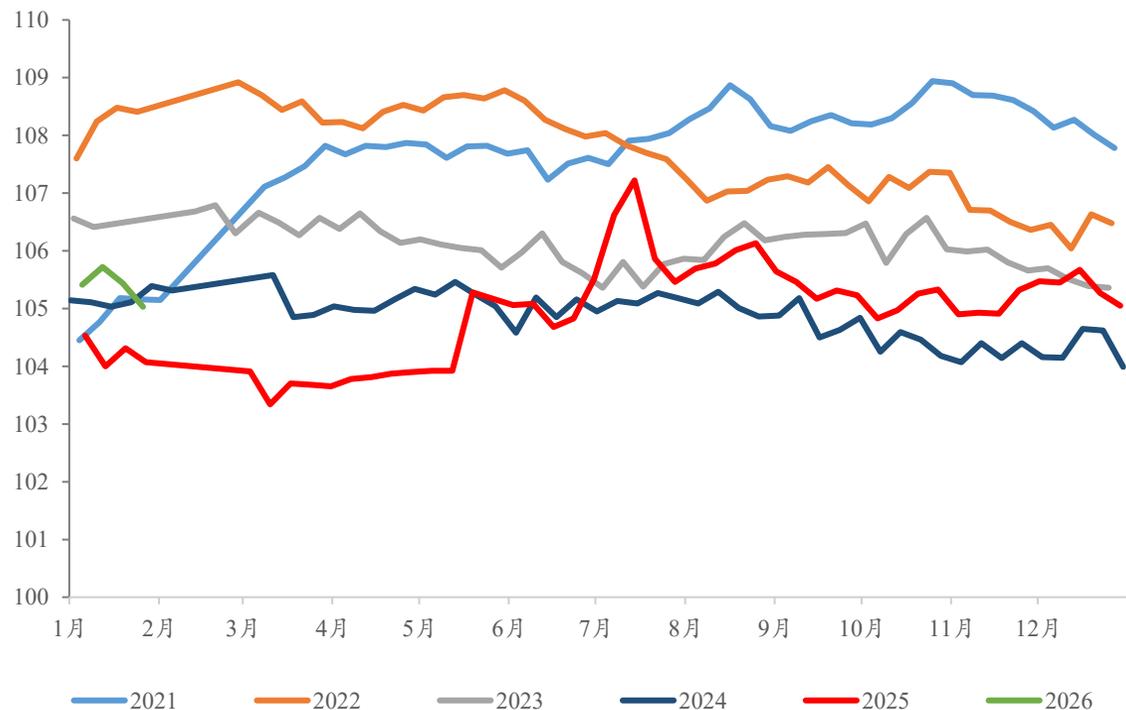
### 北京二手房成交面积（7日移动平均）



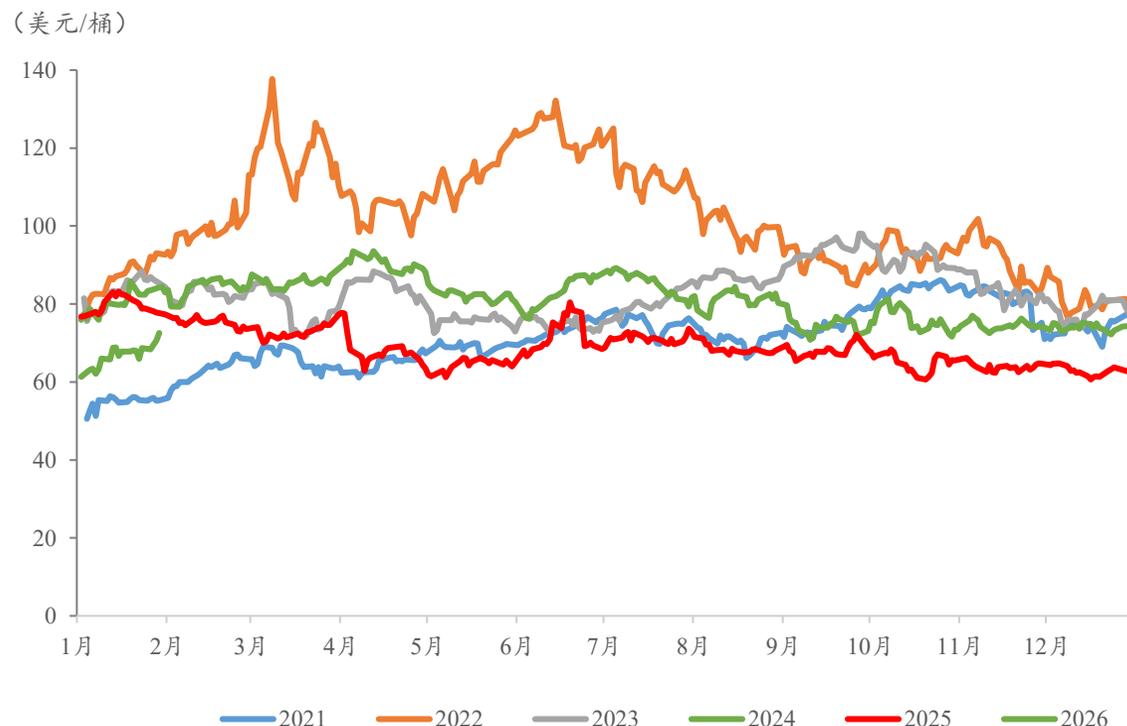
# 消费高频数据：地产销售偏弱运行，汽车销售增速下滑

- 1月柯桥纺织价格指数均值105.4%，环比增速0.02%，同比增速1.12%，环比下滑，同比增速回升。
- 1月布伦特原油价格均值66.83美元/桶，环比增速6.18%，同比增速-15.96%，环比转正，同比降幅持平，2026年原油增速快速回升。

### 柯桥纺织价格指数



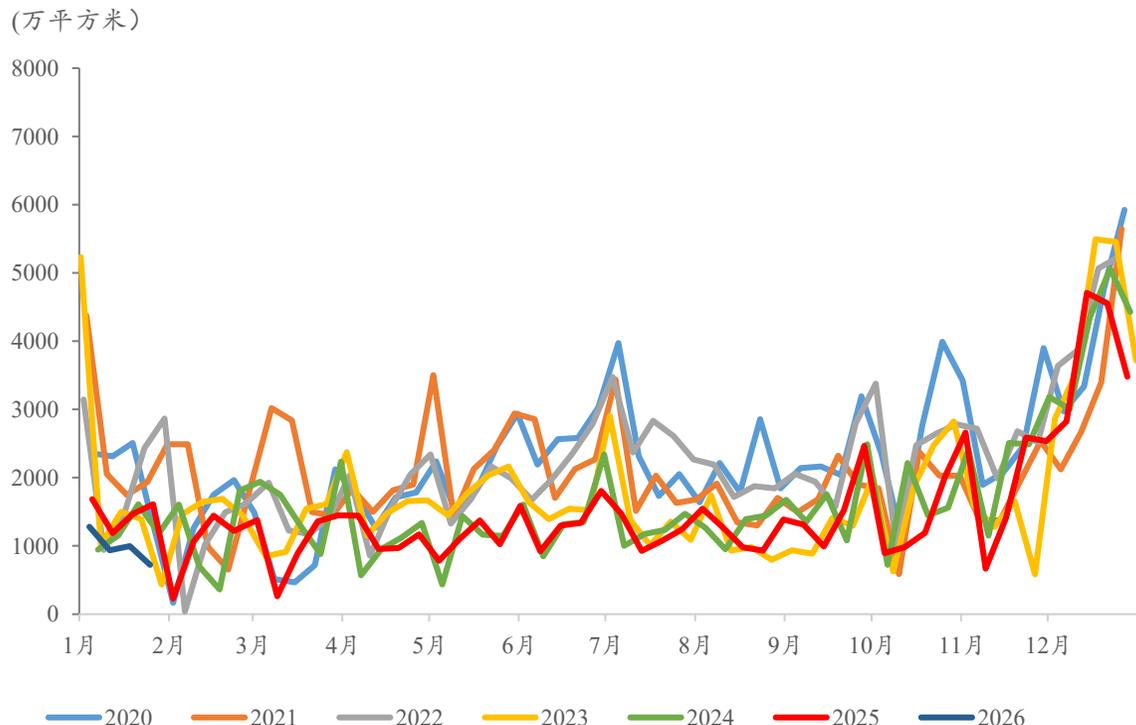
### 布伦特DTD原油价格 (7DMA, 美元/桶)



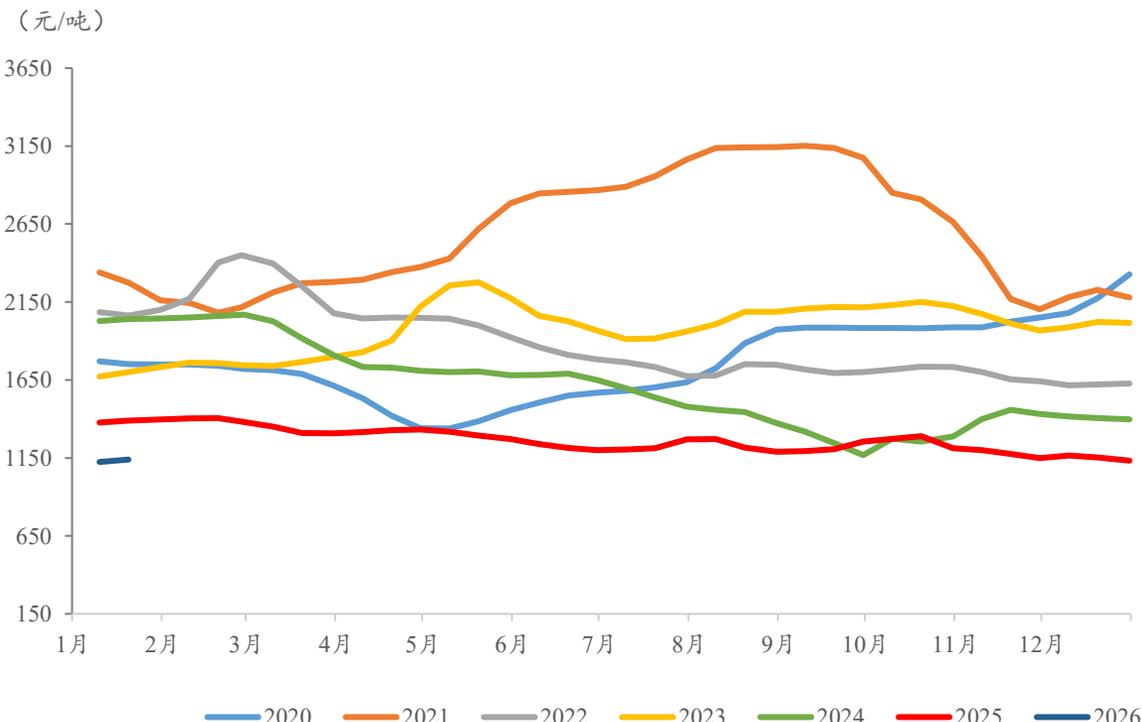
# 投资高频数据：地产投资磨底，基建实物工作量尚未启动

- 1月100大中城市土地成交面积均值984.77万平方米，环比增速-74.69%，同比增速-33.73%，环比增速快速下行，同比降幅也有所扩大。
- 1月浮法平板玻璃价格均值1131.95元/吨，环比增速-1.66%，同比增速-18.41%，环比降幅收窄，同比降幅基本持平，目前玻璃现货价格还处历史低位。

## 100大中城市土地成交面积（万平方米）



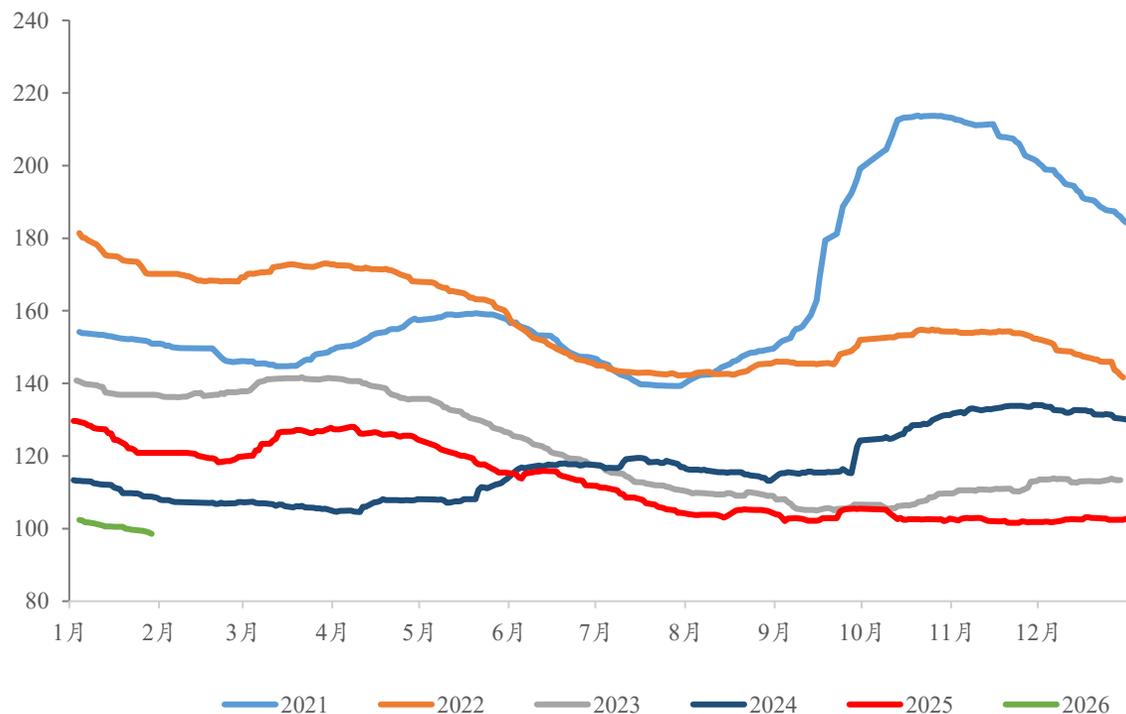
## 浮法平板玻璃价格（元/吨）



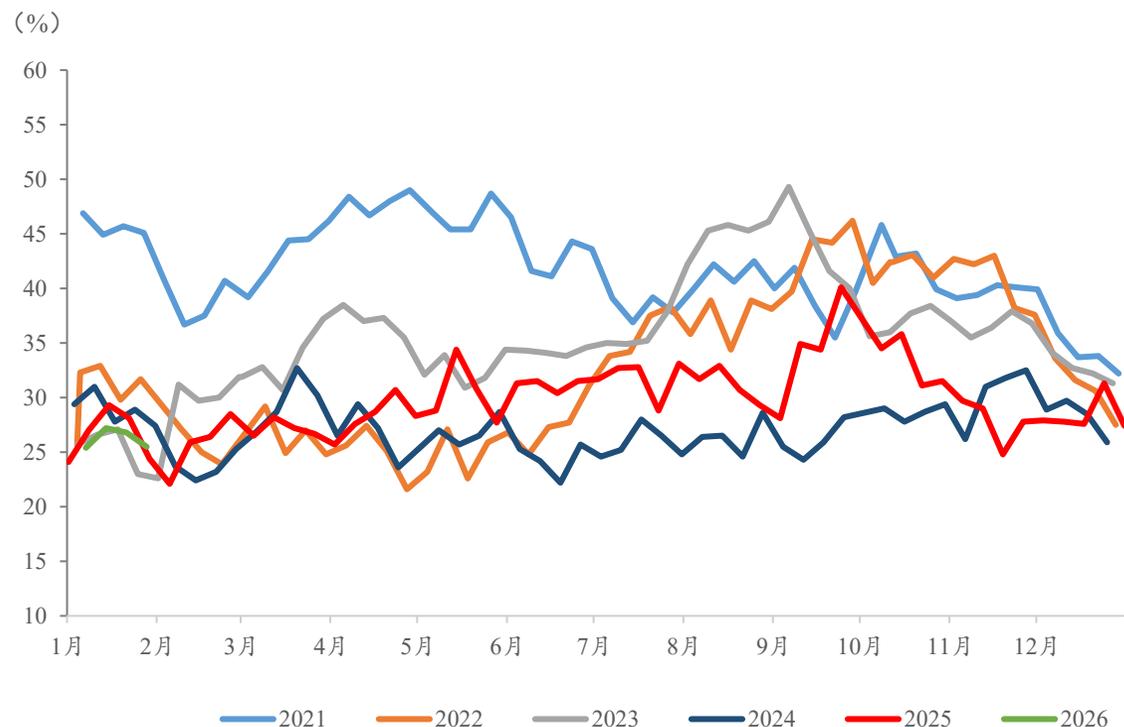
# 投资高频数据：地产投资磨底，基建实物工作量尚未启动

- 1月水泥价格指数均值100.49，环比增速-1.9%，同比增速-20.13%，较上月环比转降，同比降幅收窄，水泥价格1月份边际下滑。
- 1月石油沥青开工率均值26.23%，环比增速-7.66%，同比增速-1.31%，较上月同环比增速下滑，当前开工率处于历史同期偏低位。

## 水泥价格指数



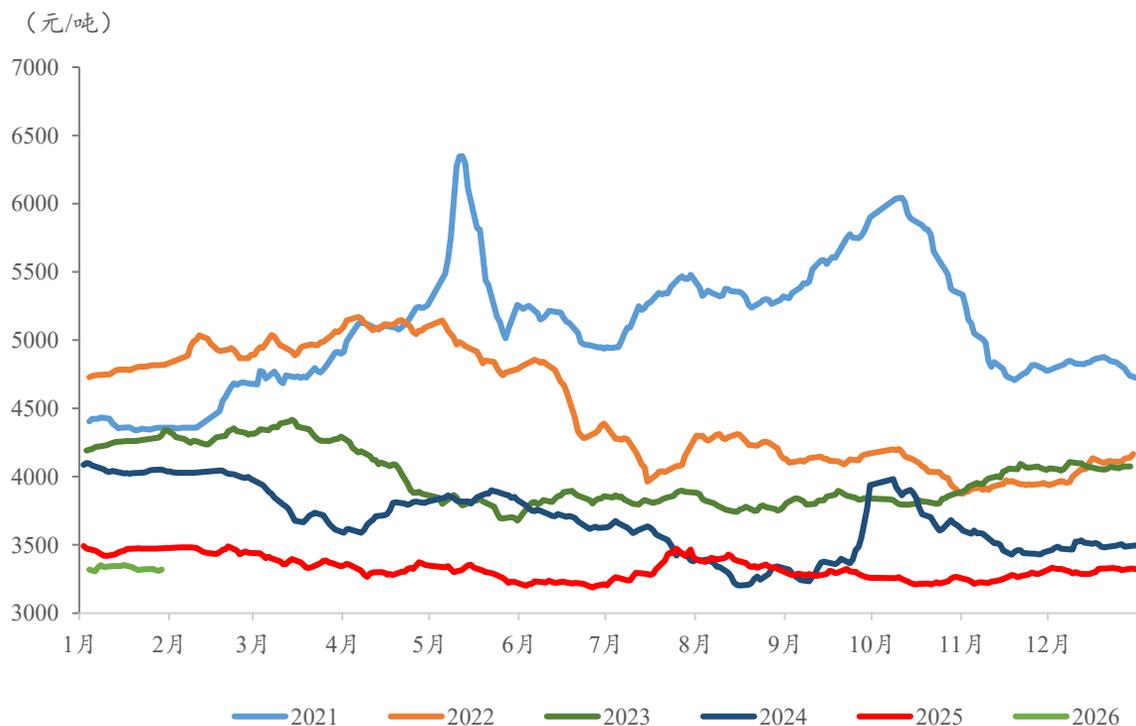
## 石油沥青开工率 (%)



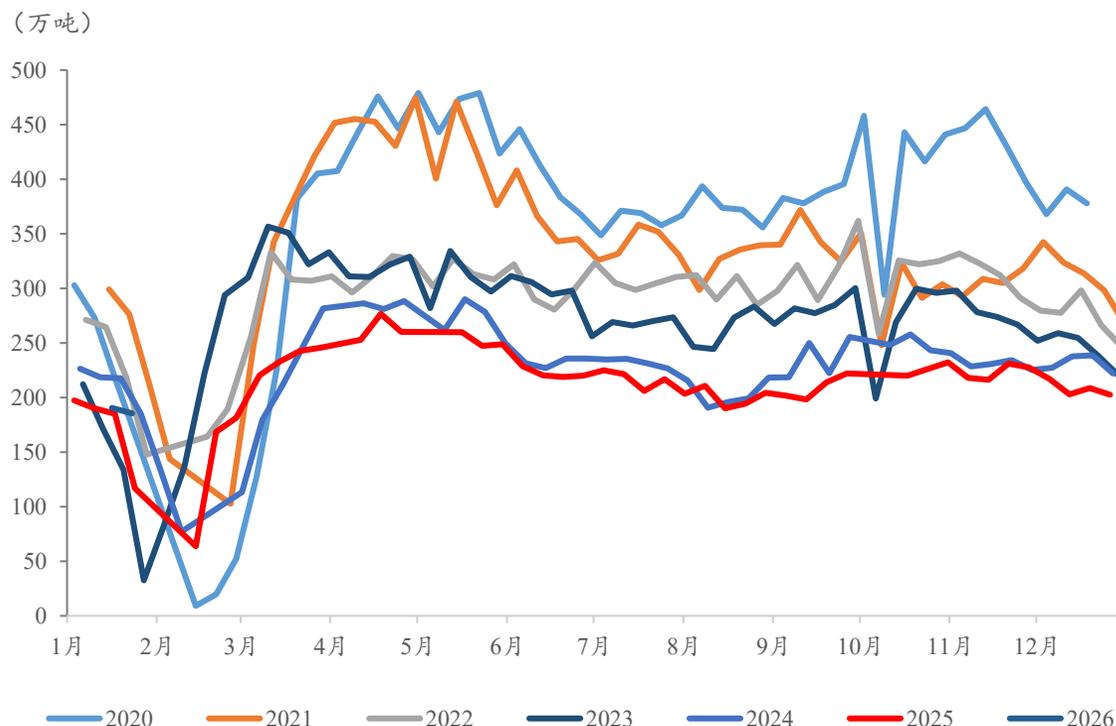
# 投资高频数据：地产投资磨底，基建实物工作量尚未启动

- 1月螺纹钢价格指数均值3329.15元/吨，环比增速0.41%，同比增速-3.75%，较上月环比增速下滑，同比降幅收窄。
- 1月螺纹钢表需均值188.02万吨，环比增速-9.58%，同比增速9.1%，环比降幅扩大，同比转正，目前处在季节性中位。

## 螺纹钢价格（元/吨）



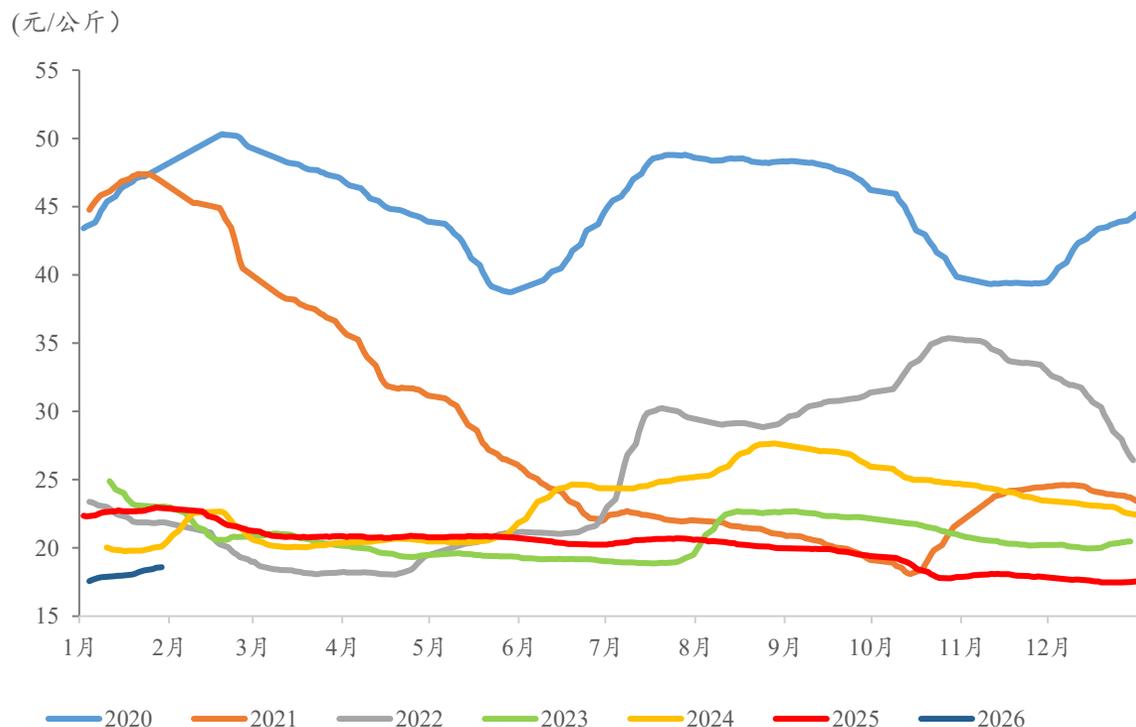
## 螺纹钢表观需求



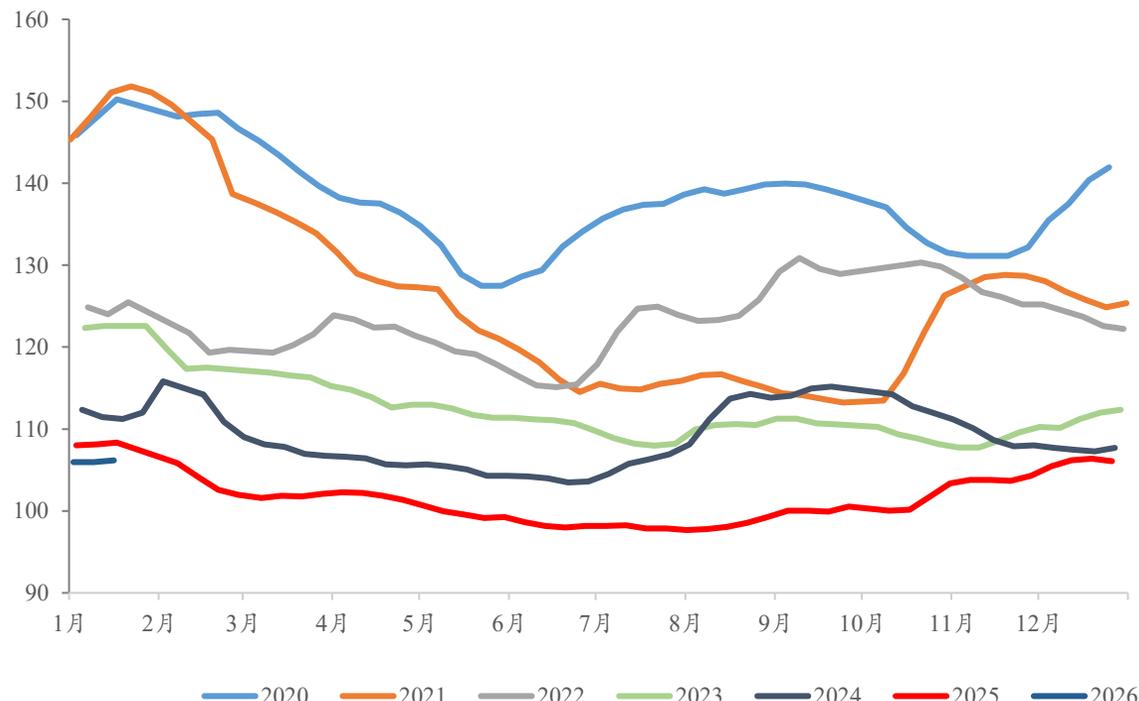
# 价格高频数据：猪肉价格企稳回升，工业品价格边际上涨

- 1月猪肉平均批发价格均值18.23元/公斤，环比增速3.71%，同比增速-19.97%，较上月环比增速回正，同比降幅收窄，绝对值处于相对低位，但是边际上有回升迹象。
- 1月食用农产品价格指数均值106.03，环比增速0.01%，同比增速-1.97%，环比增速回落，基数效应下同比降幅略有扩大。绝对值目前处于季节性低位。

## 猪肉平均批发价：元/公斤



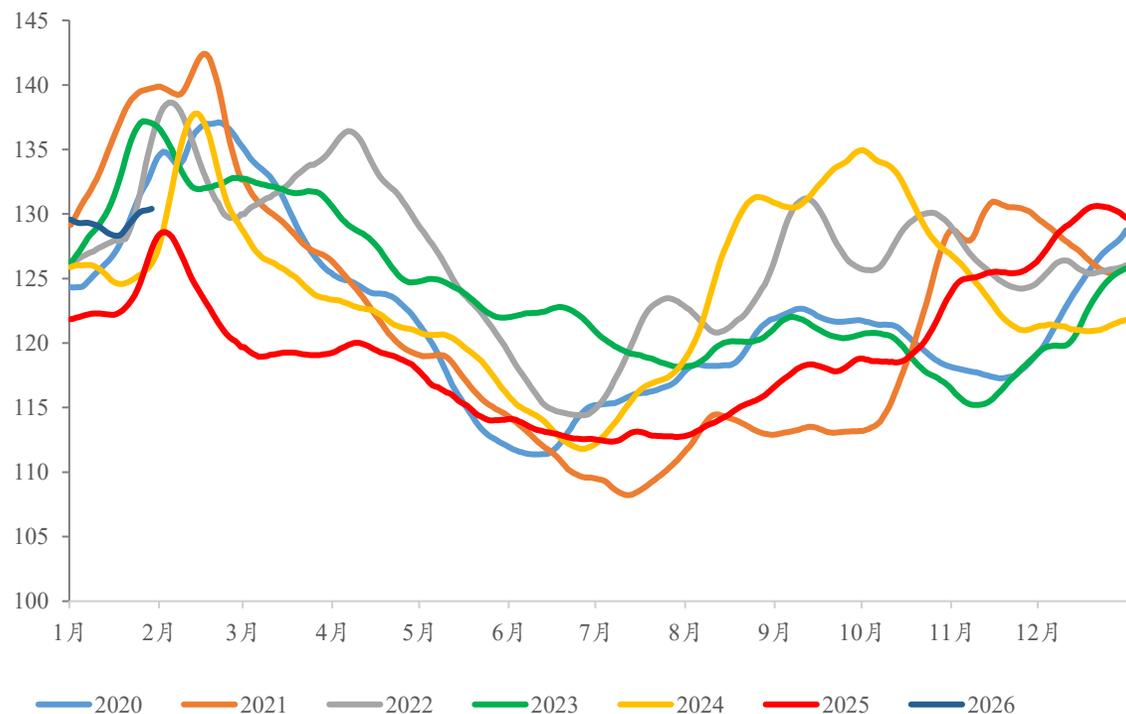
## 食用农产品价格指数



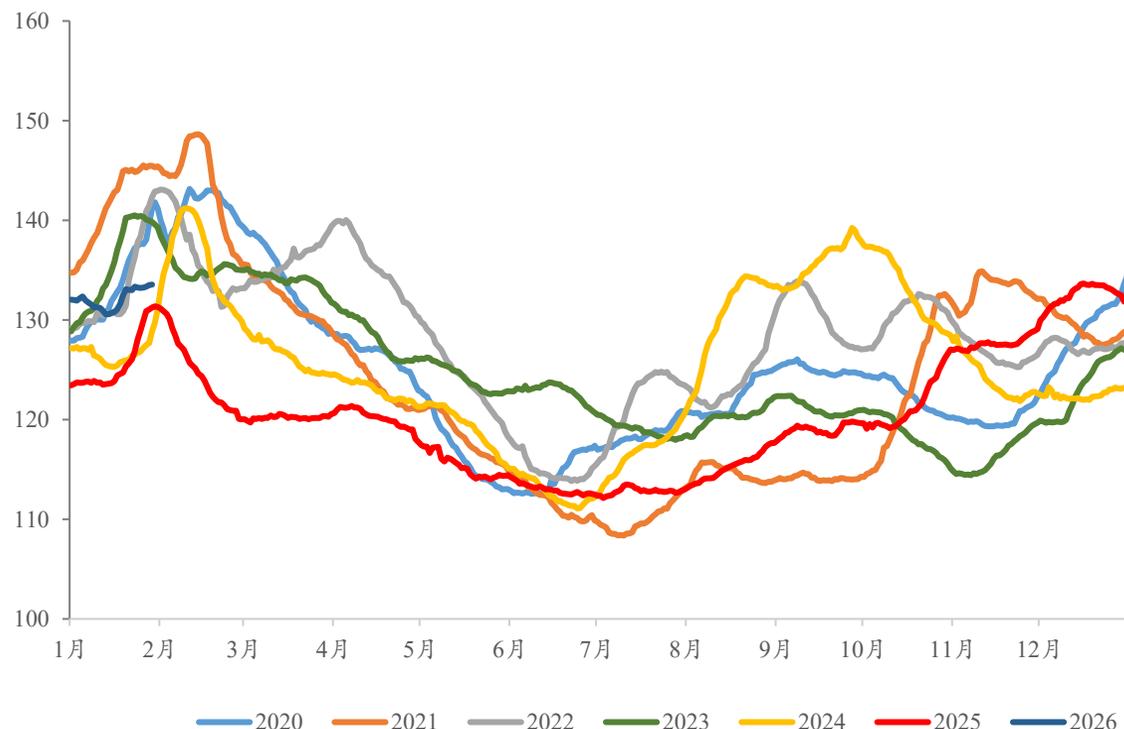
# 价格高频数据：猪肉价格企稳回升，工业品价格边际上涨

- 1月农产品批发价格指数均值129.37，环比增速-0.25%，同比增速4.31%，同环比增速下滑。
- 1月菜篮子批发价格指数均值132.1，环比增速-0.29%，同比增速5.02%，同环比增速均有下滑。
- 猪肉价格边际回升，同比降幅收窄，蔬菜价格同环比均有下滑。

## 农产品批发价格200指数



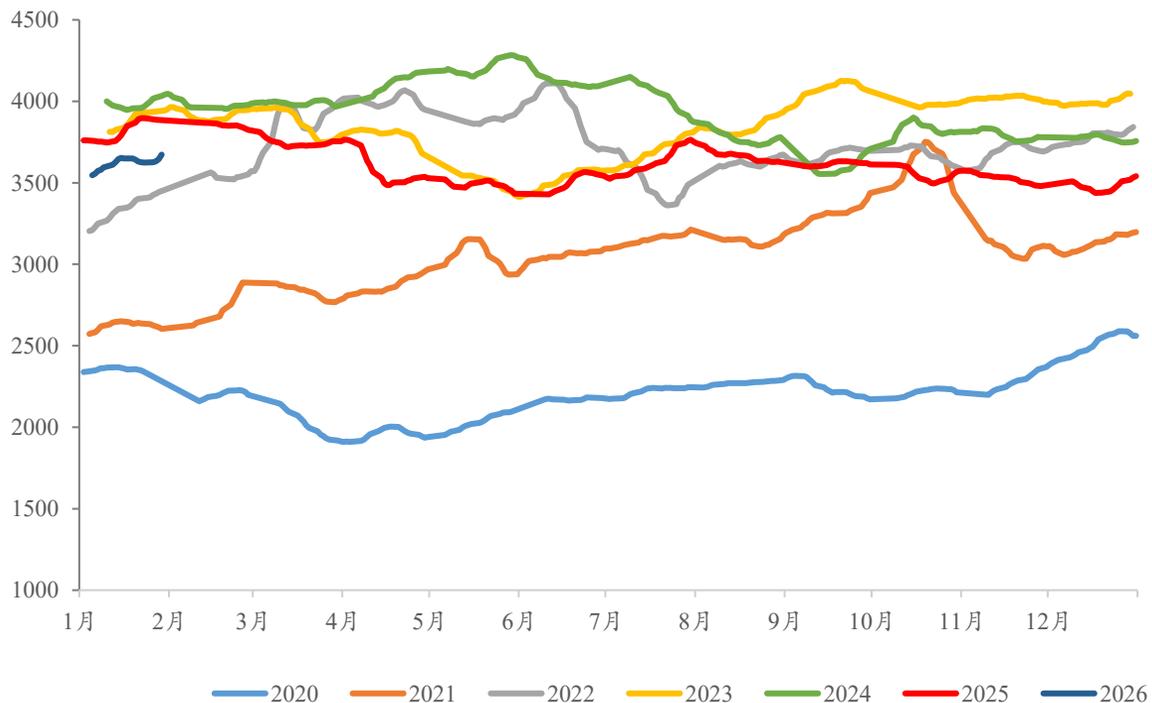
## 菜篮子产品批发价格200指数



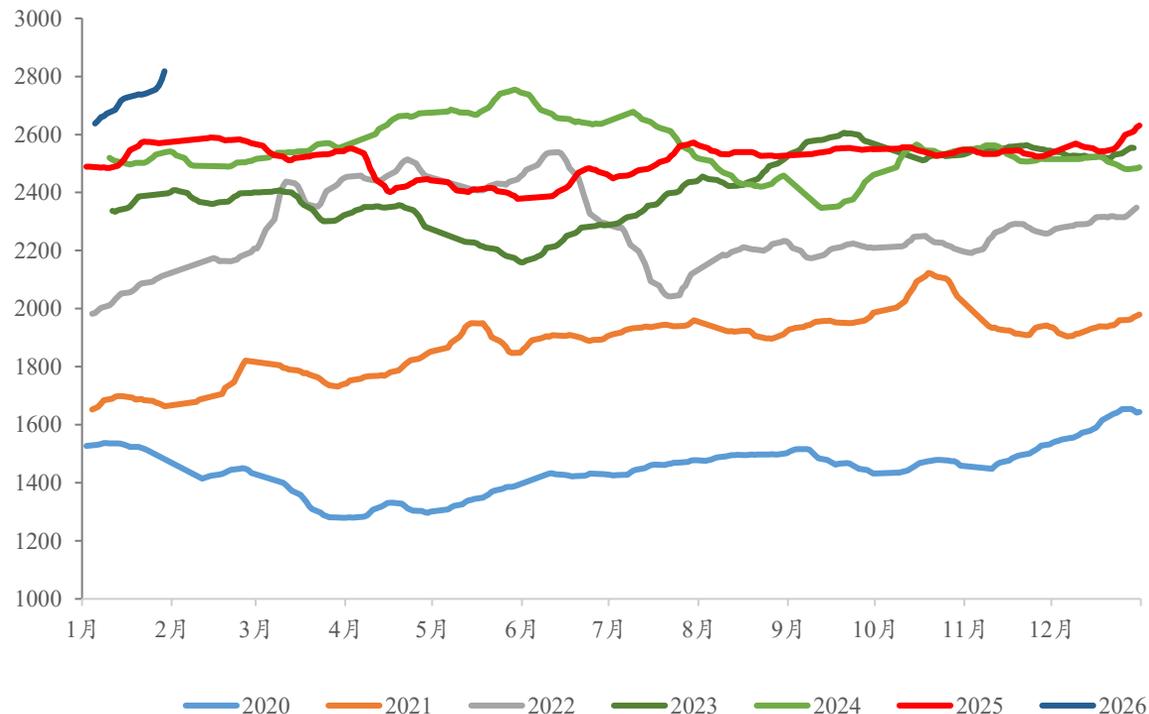
# 价格高频数据：猪肉价格企稳回升，工业品价格边际上涨

- 1月南华商品指数均值3644.92，环比增速4.31%，同比增速-4.83%，较上月环比增速回正，同比降幅收窄，商品指数边际回升。
- 1月南华工业品指数均值2753.3，环比增速6.73%，同比增速8.58%，同环比增速均有回升。

## 南华工业品指数



## 南华商品指数



召开时间 主要内容	2026年1月15日 央行新闻发布会
<p>央行指出，根据当前经济金融形势需要，人民银行将先行推出两方面政策措施。一方面是下调各类结构性货币政策工具利率。另一方面是完善结构性工具并加大支持力度，进一步助力经济结构转型优化</p>	<p>一是<b>下调各类结构性货币政策工具利率0.25个百分点</b>。各类再贷款一年期利率从目前的1.5%下调到1.25%，其他期限档次利率同步调整。</p> <p>二是<b>将支农支小再贷款与再贴现打通使用，增加额度</b>，并单设民营企业再贷款。合并使用支农支小再贷款与再贴现额度，增加支农支小再贷款额度5000亿元，总额度中单设一项民营企业再贷款，额度1万亿元，重点支持中小民营企业。</p> <p>三是<b>增加科技创新和技术改造再贷款额度并扩大支持范围</b>。将科技创新和技术改造再贷款额度从8000亿元，增加4000亿元至1.2万亿元，并将研发投入水平较高的民营中小企业等纳入支持领域。</p> <p>四是<b>合并设立科技创新与民营企业债券风险分担工具</b>。将此前已经设立的民营企业债券融资支持工具、科技创新债券风险分担工具合并管理，合计提供再贷款额度2000亿元。</p> <p>五是<b>拓展碳减排支持工具的支持领域</b>。纳入节能改造、绿色升级、能源绿色低碳转型等更多具有碳减排效应的项目，引导银行支持全面绿色转型。</p> <p>六是<b>拓展服务消费与养老再贷款的支持领域</b>。结合健康产业认定标准，适时在服务消费与养老再贷款的支持领域中纳入健康产业。</p> <p>七是会同金融监管总局将<b>商业用房购房贷款最低首付比例下调至30%</b>，支持推动商办房地产市场去库存。</p>

# 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</b> ，提升宏观经济治理效能。 <b>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</b> 。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</b> ，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。
产业链	<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	<p>“十五五”时期我国发展环境面临<b>深刻复杂变化</b>。</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，<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<b>深刻复杂变化</b>。</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，发展韧性强劲，社会大局稳定，继续发展具有多方面优势和条件，<b>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。</b></p>	<p>“十五五”期间将更为重视总需求问题</p>
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维持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：  <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；  <b>4、构建现代化基础设施体系。</b></p>	<p>“十四五”规划建议稿指出：                      1、提升产业链供应链现代化水平；  <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；  <b>4、统筹推进基础设施建设；</b>                      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，<b>提高基础研究投入比重，加大长期稳定支持。</b>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”，<b>展现出对需求动能的重视。</b>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“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”。</p> <p>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；</p> <p>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。</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”。</p> <p>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”；</p> <p>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>

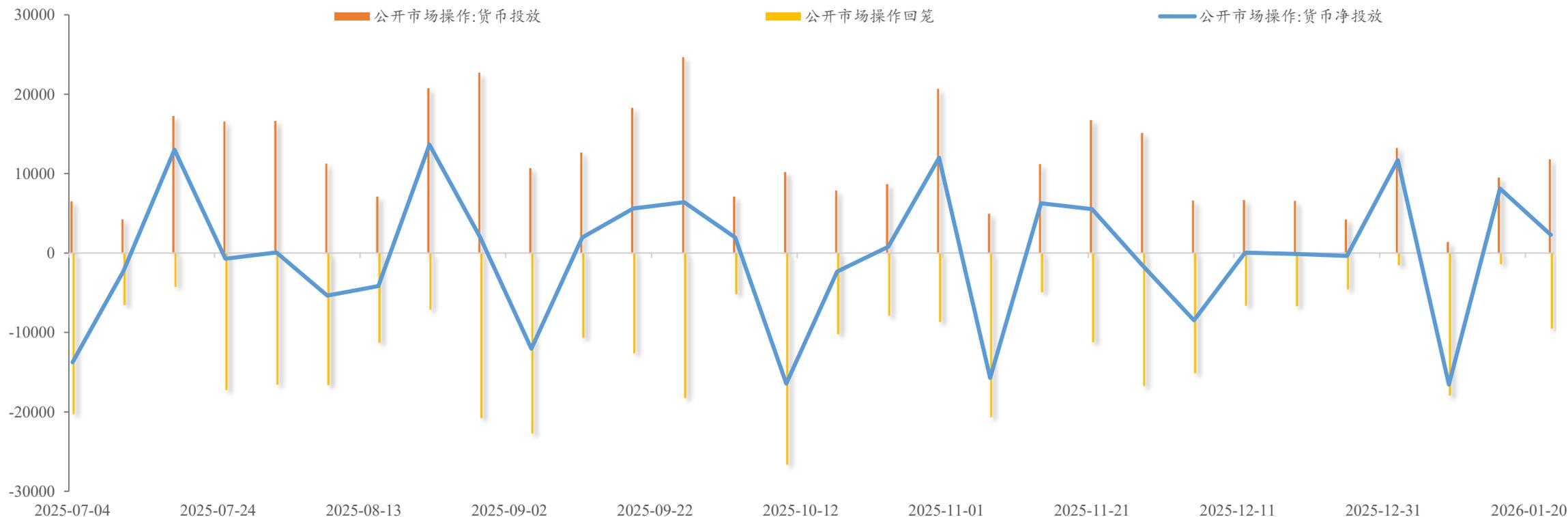
# 十五五规划建议VS十四五规划建议

版块	十五五规划建议	十四五规划建议	十四五规划建议
扩大开放	<p>坚持开放合作、互利共赢是中国式现代化的必然要求。<b>稳步扩大制度型开放</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“审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。</b></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，加快温室气体自愿减排交易市场建设。</b></p>
民生和保障	<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“<b>因城施策增加改善性住房供给</b>”</p> <p>人口政策 “<b>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</b>”，“<b>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</b>”</p>

# 04 供需面与资金面

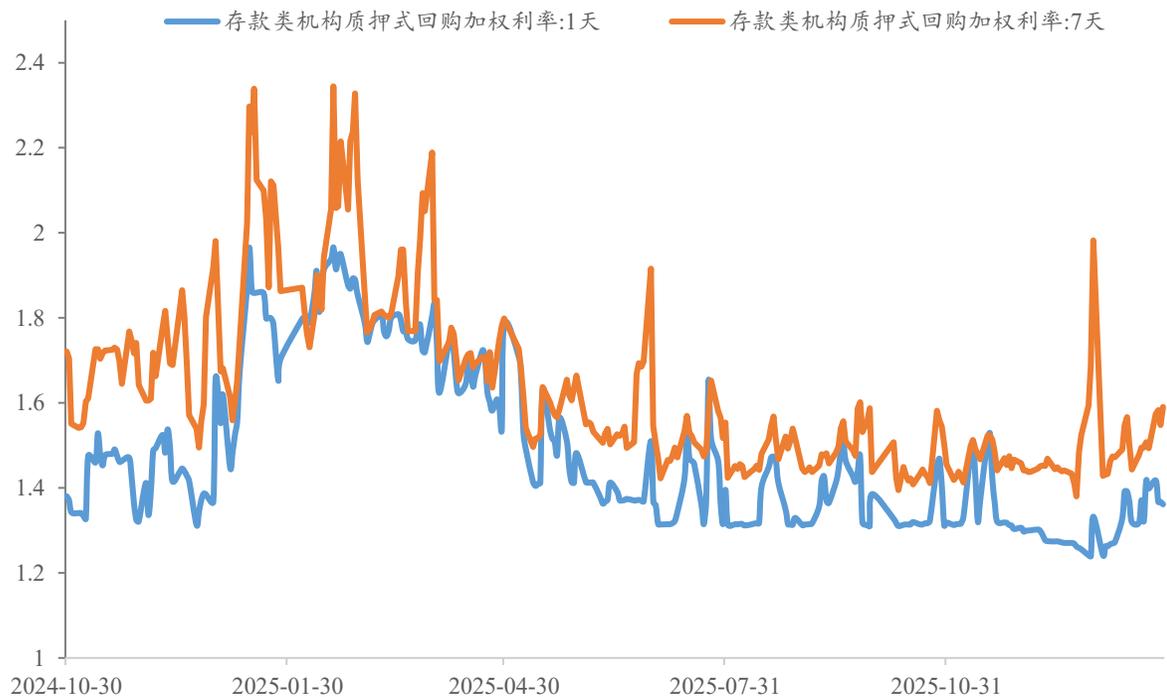
- 本月公开市场有40649亿元逆回购到期，进行了40327亿元逆回购投放；有17000亿元买断式逆回购到期，进行了20000亿元买断式逆回购投放；有2000亿元MLF到期，进行了9000亿元MLF投放；有2100亿元国库现金定存到期，进行了1500亿元国库现金定存投放。
- 共计净投放9078亿元，包括7天逆回购、3/6个月买断式逆回购以及1年期MLF各个期限的流动性，维护银行间市场流动性保持合理充裕，资金利率低位平稳运行

## 公开市场操作 (亿元)

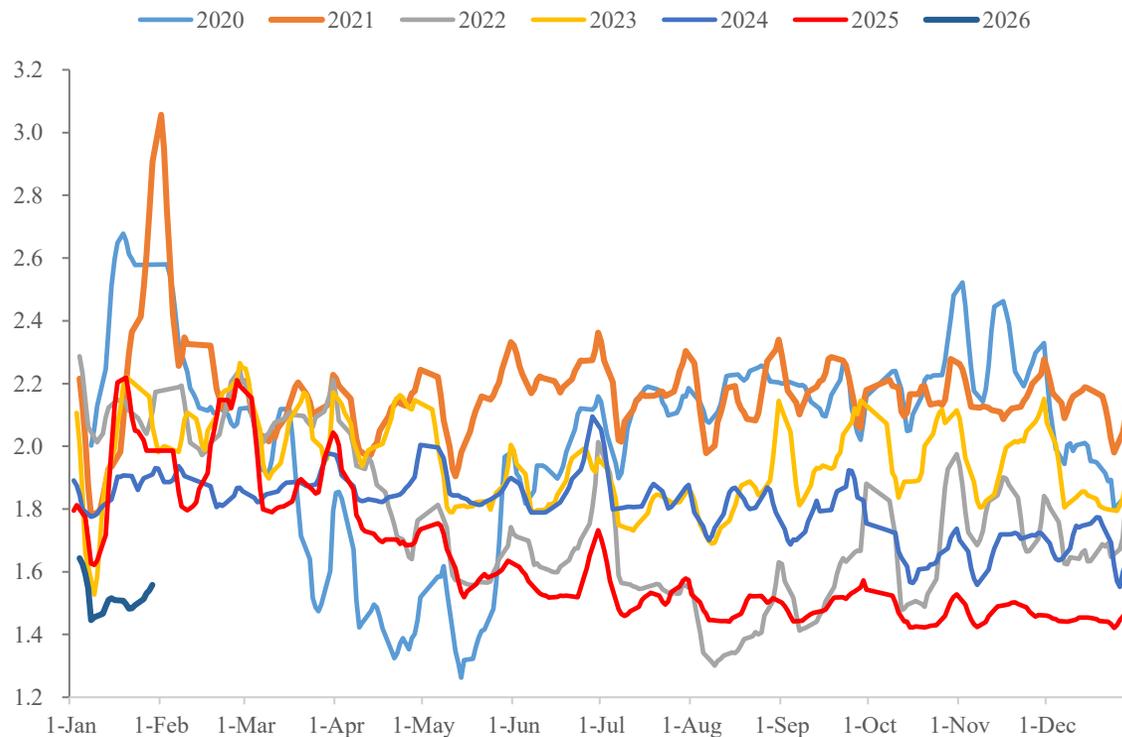


□ 1月存款类机构质押式回购利率1天期均值为1.335%，较上月均值变化5.57BP，存款类机构质押式回购利率7天期均值为1.5%，较上月收盘变化1.398BP。本月资金利率中枢抬升，不过总体尚属平稳，央行流动性呵护并未缺席，跨月资金利率波动处于季节性低位。

## 银行间市场存款类机构质押式回购利率 (%)

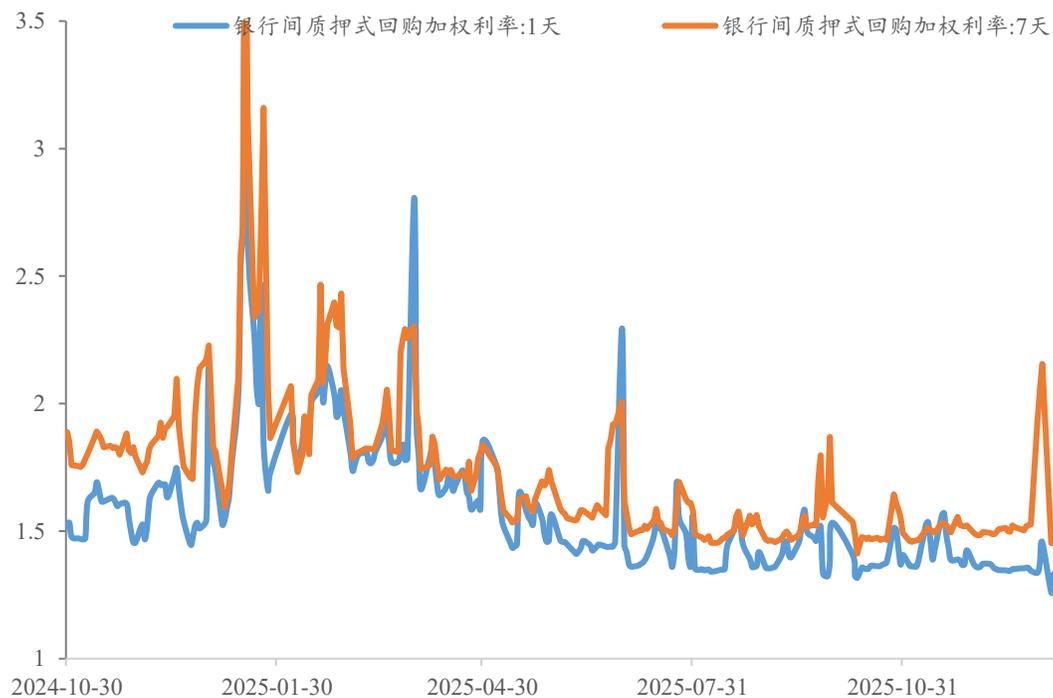


## 银行间市场存款类机构质押式回购利率季节性 (%)

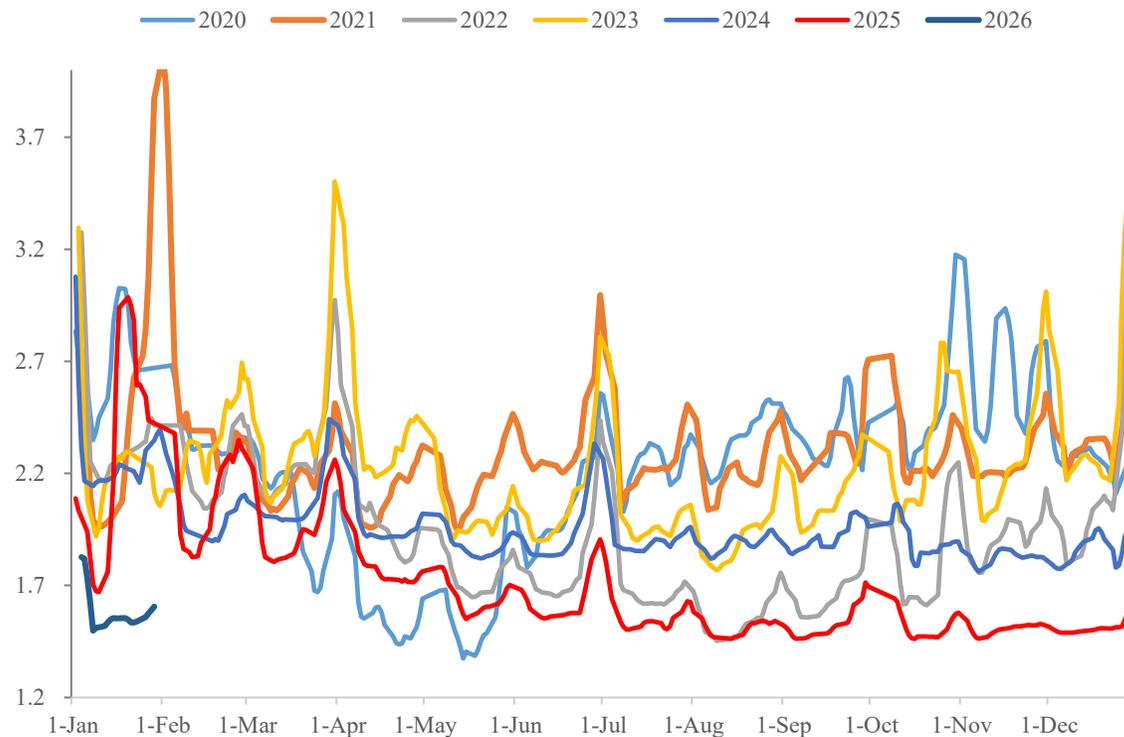


□ 本月，银行间质押式回购利率1天期均值为1.40%，较上月均值变化4.179BP，银行间质押式回购利率7天期均值为1.548%，较上月均值变化-2.6BP。

## 银行间市场质押式回购利率 (%)

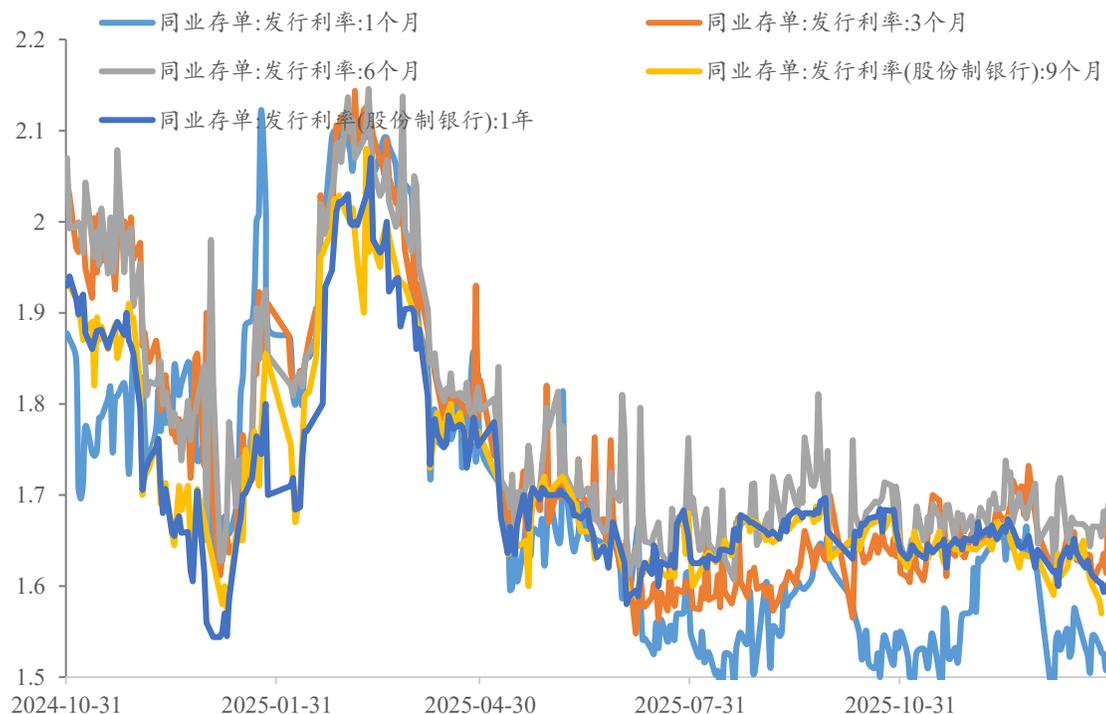


## 银行间市场质押式回购利率季节性 (%)

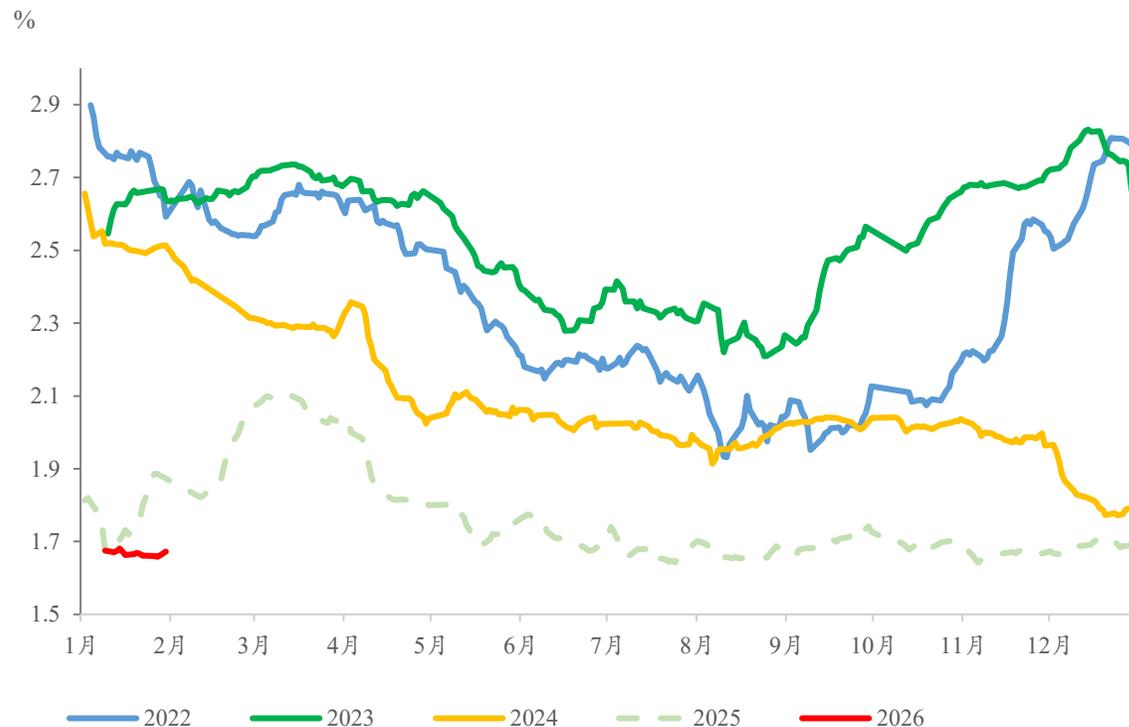


□ 本月，同业存单发行利率多数中枢抬升，1M同业存单均值及至1.53%，较上月变化-10.44BP，3M同业存单发行利率均值及至1.63%，较上月变化-4.5BP。6M同业存单利率均值1.67%，较上月均值变化-2.08BP。同业存单利率普遍有所下降，指向银行负债压力不强。

## 同业存单利率 (%)

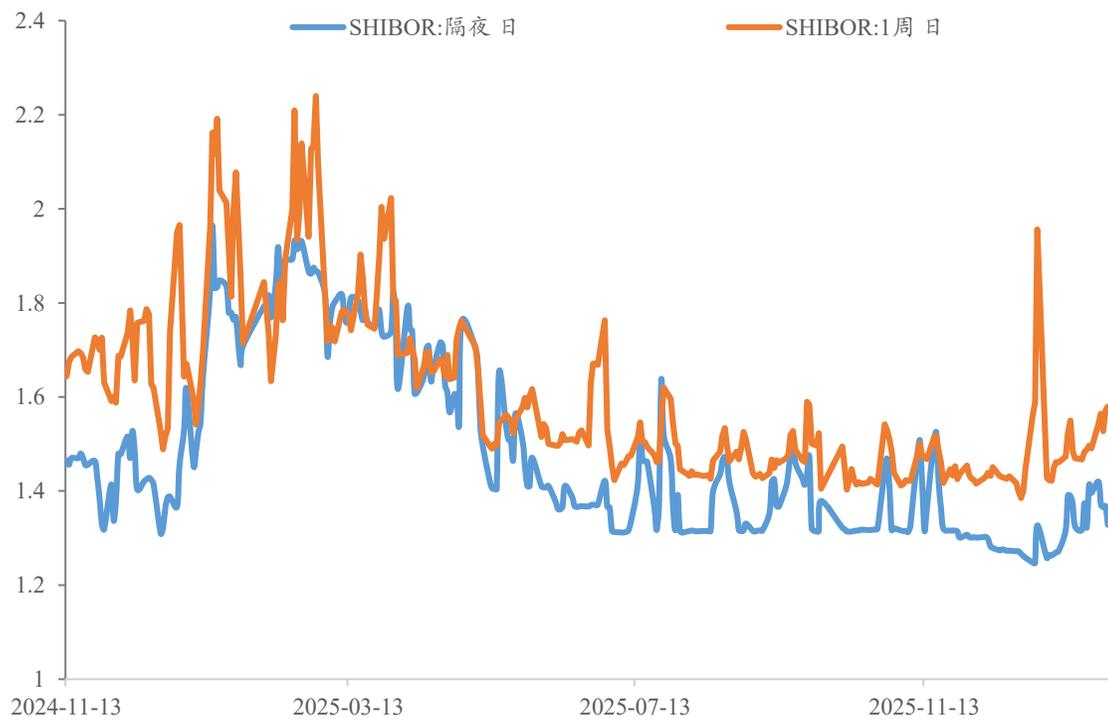


## 6M同业存单季节性 (5DMA)

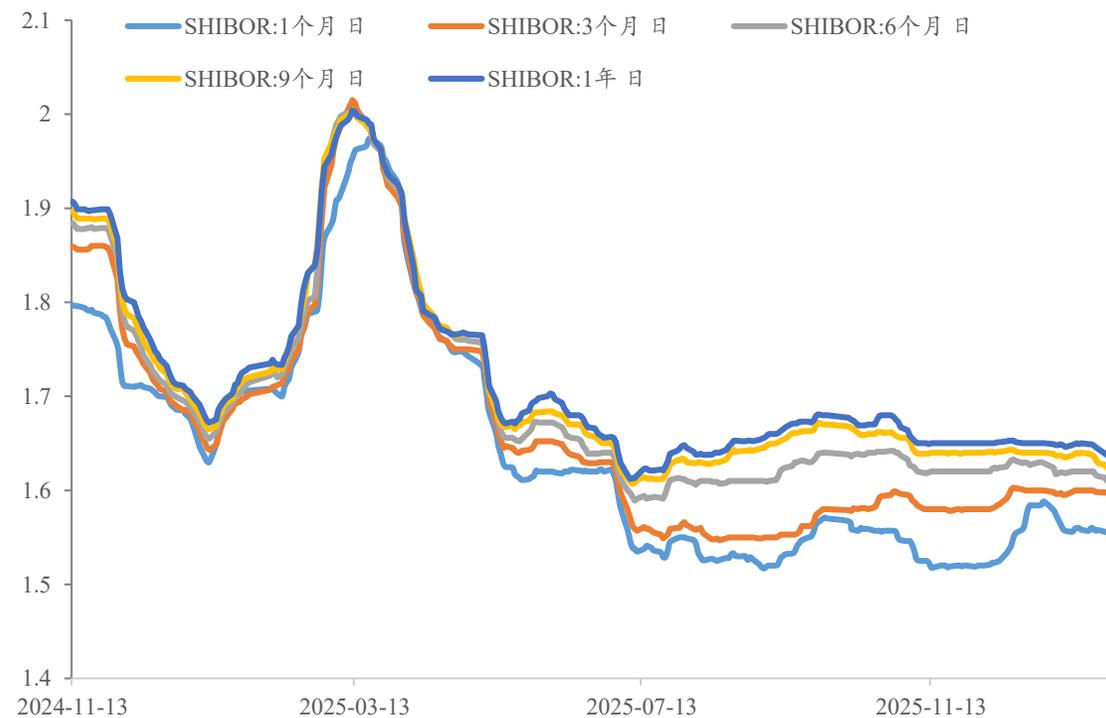


□ 本月，shibor利率，隔夜和7天期利率均值分别变化5.37BP和3.10BP至1.34%和1.49%。3M利率均值及至1.597%，较上周变化0.56BP，6M利率均值及至1.61%，较上周变化-0.89BP。

## Shibor隔夜、7天期资金利率 (%)

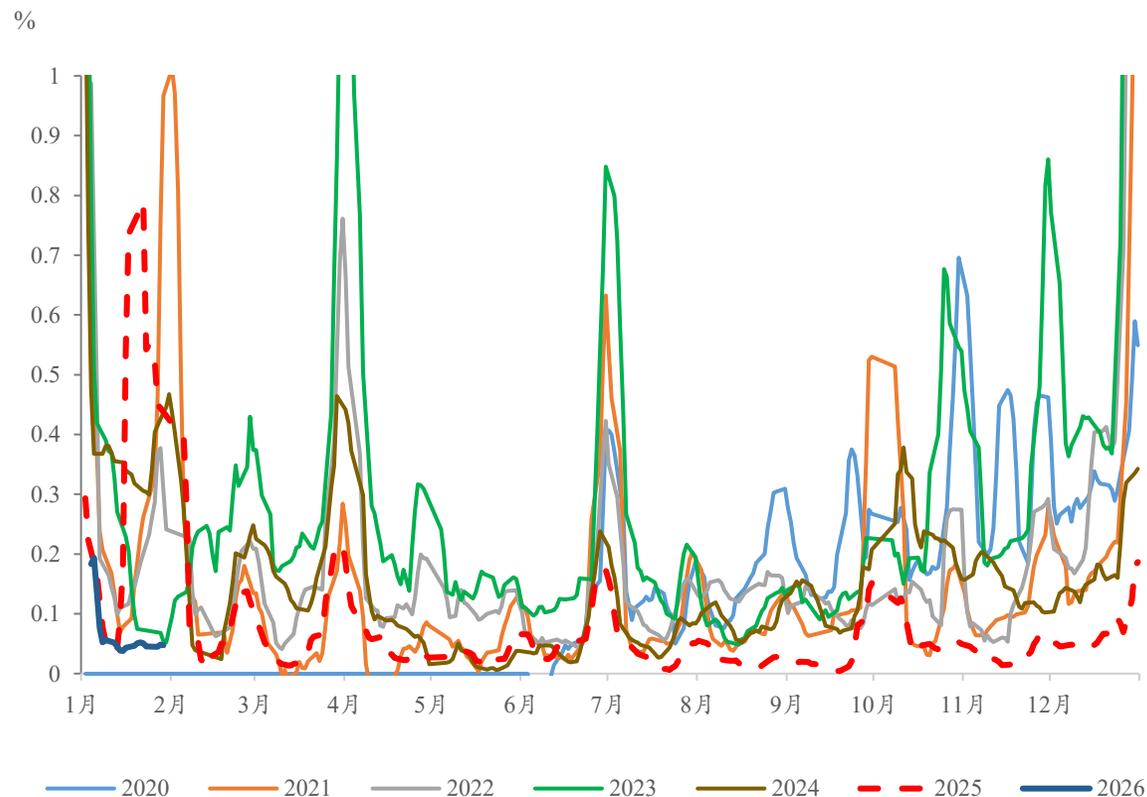


## Shibor1M、3M、6M、9M、1Y资金利率 (%)

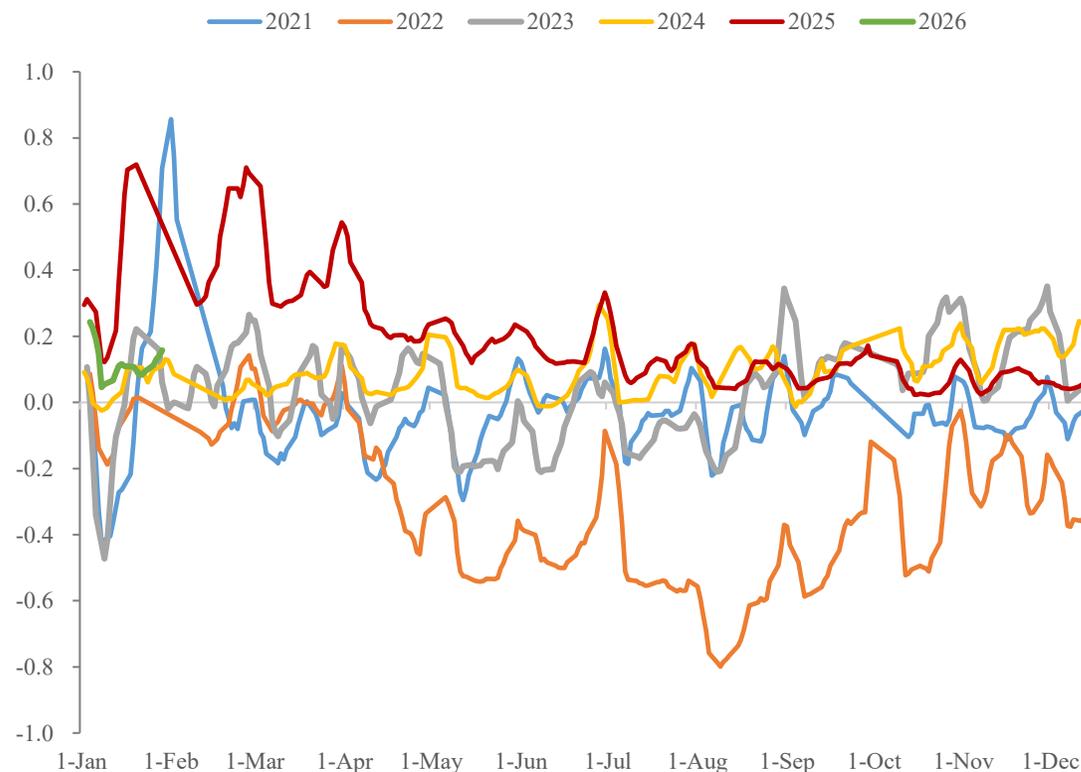


□ 1月DR007-OMO利差维持在(0BP, 15BP)区间, 均值在12BP, R007-DR007利差也处于季节性相对低位, 整体资金面属平稳。

### 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。

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！**



# THANKS!

地址：广州市天河区天河北路183-187号大都会广场38楼，41楼，42楼、43楼

电话：020-88800000

网址：[www.gfqh.com.cn](http://www.gfqh.com.cn)

