

双降落地资产反映相对平淡，4月外贸转口补充对美出口

——资金面推动债券预期较强，盯住资金面同时关注债市扰动

2025-5-11

中泰期货研究所宏观团队 李荣凯

从业资格号：F3012937

交易咨询从业证书号：Z0015266

TEL: 13361063969

目 录

CONTENTS

01 逻辑与策略 (P3-4)

02 宏观主要资产资金流向变化 (P5-6)

03 近期宏观数据分析与回顾 (P7-13)

04 资金面分析与债券期现指标监控 (P14-24)

05 权益宽基指数基本面、流动性与期现指标监控 (P25-29)

06 宏观经济中期基本面跟踪监控 (P30-46)

07 宏观经济长波基本面跟踪监控 (P47-48)

逻辑与观点：资金面推动债券预期较强，盯住资金面同时关注债市扰动

- ◆ **资金面：**当周公开市场净回笼接近7800亿元，资金价格明显回落，一方面来源于季节性（5月税期22日），另一方面受到了507双降政策的明显推动。如何看待507会议政策？**本次会议结构性政策明显超过总量，这些政策瞄向了内需，房子消费+汽车消费+两新两重+服务养老消费均有涉及。**两项直通股票市场工具额度优化，但不属于资本市场关注的大的新增信息。由于该次会议506下午收盘后广泛见于市场讨论，预期有总量+结构性政策并与去年924会议进行对比。当日早彭博发文预期降准25bp，降息10bp。因此，超短期角度看结论是偏差不大，降准略超预期。不过相关预期发酵期间金融资产闭市，**可以说金融资产中并不包含太多预期价格，故金融资产反映不是很大。**从中期角度看，就单次降息10bp小于过去20bp单次降息幅度，对情绪有影响。**幅度方面可能受到了一季度GDP 同比5.4%增长超预期影响，而且节奏并不急切（全年目标5.0%），**故本次会议算是已经执行了4月底中央政治局会议。**未来市场交易点转向银行间资金是否会否向1.4%靠拢。**
- ◆ **宏观数据与逻辑：****国内方面，**国内在4月末发布贸易冲突后的首份外贸数据，**出口同比增速回落不多故大幅超出市场预期。市场预期差出现在转口贸易。对美贸易与4月份下旬集装箱发运量出现大幅下滑一致，对美贸易同比下滑21pcts，回落幅度达到30pcts。可能是受到转口贸易影响，东盟出口增速明显大幅上升同比增速达到20pcts，上升9pcts。**受此影响，国内对于Q2 GDP增速应该会有**一定幅度上修。**周六发布通胀数据，CPI和PPI均较前值回落，反映国内供需关系矛盾延续。我们观点维持，**国内的通胀问题本质是供需关系的失衡，这个问题解决着眼点是长期。****海外市场方面，美国ISM PMI回升但幅度有限。**4月份PMI数据发布并结合不同侧面美国宏观数据，**美国经济状态为：工业和服务业中枢在回落的过程中经常呈现出错位，这种错位能够较大程度上缓解市场对于美国经济强衰退的担忧。由于服务业今年回落较多+工业有所回升，以消费作为主要经济结构的美国经济增速表现出逐步回落特征。**关税影响目前在月频数据上尚未明显暴露，但可以预期的是由于关税冲突复杂性+长期性，美国商品会有一个阶段性的补库，**但是这种补库可能是未来库存长时间下行的最后的晚餐。**核心原因在于，**美国经济总量下滑+高息环境不能够驱动企业和零售端的长时间的主动补库。****美联储会议方面，新闻发布会传递了比较清晰的信号，不急于降息强调长期关税冲突会对美国通胀有明显影响。往前看美联储6月份降息可能性在降低，同时我们认为未来美联储降息动作如果落地都是对于经济走弱的确认。**
- ◆ **观点与策略：****双降落地后市场交易什么是当前债市核心问题。市场共识是，资金中枢能否大幅下沉并向1.4%靠拢，目前看确有这个趋势。不过利率曲线陡峭的同时，短债表现貌似并不是很强如何理解？市场可能需要对短债定价进行校准。**一是，短债经历的持续调整后是否已经很便宜？不然，相较于银行间资金价格来看仍然不便宜，但也不再是票息与资金成本严重倒挂的离谱状态；二是，资金面能否沉的下去，概率比较大但不一定，当前资金价格回落也有资金季节性影响，因此参与资金有所谨慎。如果资金价格在1.6%附近，短债下行动力仍然不足。三是，国内经济受到贸易冲突影响在短期是否高估了？存在这种可能。策略：基于上述分析，债券方面我们认为，央行择机恢复债券买卖推动行情推动可能属于情绪请推动，债券谨慎考虑做陡收益率曲线可能好于单边，保持适度谨慎未尝不可。**风险因素：关税预期反复。**

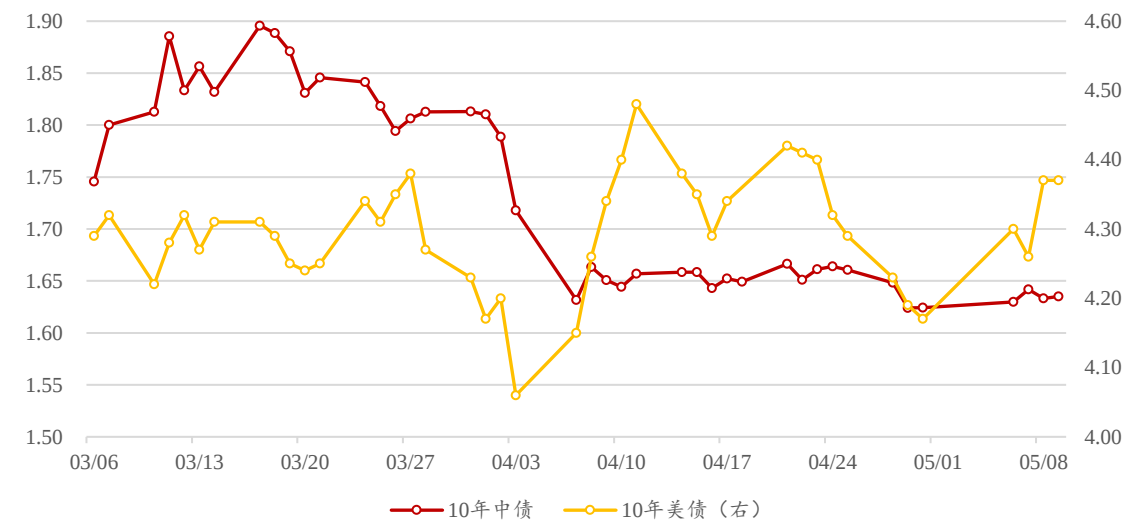
上周逻辑与观点：政策面逆风，债市拉久期防守的怪异环境未变

- ◆ **上周观点与策略：观点与策略：**关税冲突初步反应在PMI数据上，那么央行4月份买断式回购+MLF续作等额对冲是否显得滞后于经济数据，适度宽松的货币政策为何落地这么迟？我们认为这一问题的核心在于，全年经济增速目标5.0%+一季度数据5.4%超预期，叠加今年财政政策靠前发力明显，央行货币政策可以适度延后。国际环境方面，关税政策存在反复的变化是后续宏观政策跟进的共同不确定性因素，这一点对于货币政策如此，增量财政政策也是如此。我们理解当前适度货币政策是不着急，而非不必要，是节奏问题而非方向问题。策略方面，债市拉久期防守的怪异环境未变，长债和超长债仍可能维持强势，但谨慎起见以宽幅大震荡思路应对，关注股债跷跷板的助攻与压制。

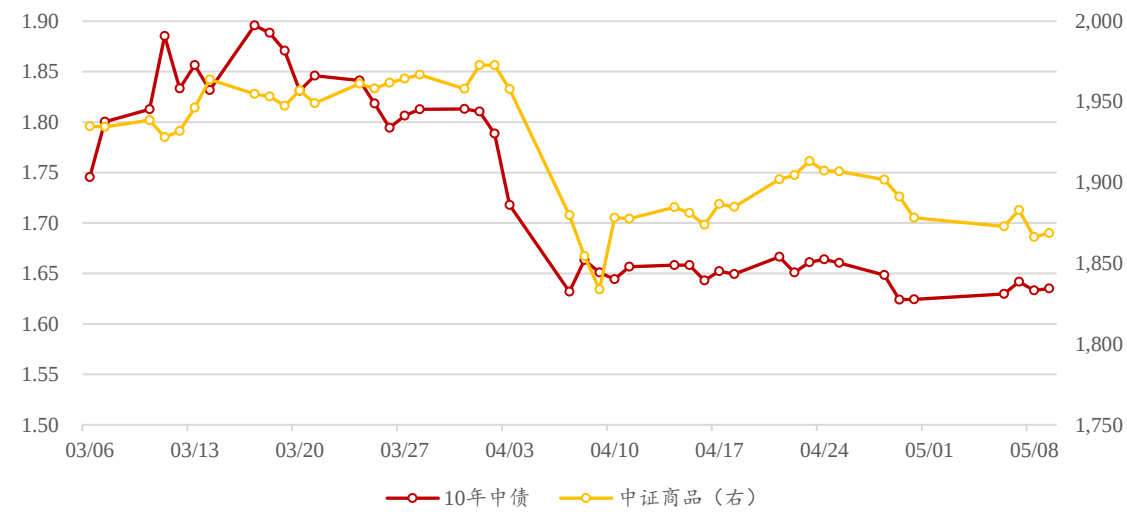
日期	10年中债 (%)	10年美债 (%)	美元指数 (点)	人民币 汇率	标普500 (点)	上证指数 (点)	中证商品 (点)	原油 (点)	黄金 (点)	铜 (点)	集运欧线 (点)	螺纹 (点)	豆粕 (点)
2025/04/10	1.64	4.40	100.87	7.31	5268	3224	1878	478	745	75169	1732	3118	3029
2025/04/14	1.66	4.38	99.64	7.31	5406	3263	1885	473	764	76148	1603	3107	3065
2025/04/15	1.66	4.35	100.22	7.32	5397	3268	1881	476	765	75788	1564	3107	3028
2025/04/16	1.64	4.29	99.38	7.31	5276	3276	1874	467	782	75153	1515	3078	2979
2025/04/17	1.65	4.34	99.38	7.30	5283	3280	1887	482	790	75670	1531	3078	2988
2025/04/21	1.67	4.42	98.28	7.29	5158	3291	1902	488	806	77082	1539	3099	3019
2025/04/22	1.65	4.41	98.92	7.31	5288	3300	1905	492	833	76926	1480	3064	3033
2025/04/23	1.66	4.40	99.84	7.29	5376	3296	1913	501	786	77671	1545	3125	3028
2025/04/24	1.66	4.32	99.38	7.29	5485	3297	1907	490	794	77168	1423	3095	3042
2025/04/25	1.66	4.29	99.47	7.29	5525	3295	1907	493	789	77212	1441	3093	3010
2025/04/28	1.65	4.23	99.01	7.30	5529	3288	1902	494	782	77261	1436	3124	2967
2025/04/29	1.62	4.19	99.24	7.27	5561	3287	1891	480	787	77273	1341	3097	2949
2025/04/30	1.62	4.17	99.47	7.27	5569	3279	1878	468	782	76777	1382	3096	2906
2025/05/01	#N/A	4.25	100.25	7.27	5604	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
2025/05/02	#N/A	4.33	100.03	7.27	5687	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
2025/05/05	#N/A	4.36	99.83	7.27	5650	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
2025/05/06	1.63	4.30	99.24	7.22	5607	3316	1873	454	797	77082	1373	3077	2902
2025/05/07	1.64	4.26	99.61	7.23	5631	3343	1883	463	804	77300	1391	3098	2906
2025/05/08	1.63	4.37	100.64	7.24	5664	3352	1866	454	792	76697	1387	3054	2906
2025/05/09	1.64	4.37	100.34	7.24	5660	3342	1869	465	789	76805	1363	3024	2889
30日走势													

◆ 跨资产资金流向热力图：当周中美债收益震荡，美元指数保持反弹走势，人民币汇率大幅升值后略有贬值。美国大幅反弹后走势放缓，A股持续上涨。商品走弱，主要是国内地产链条大宗商品大幅走弱。黄金走势在423大幅调整后，走势震荡。

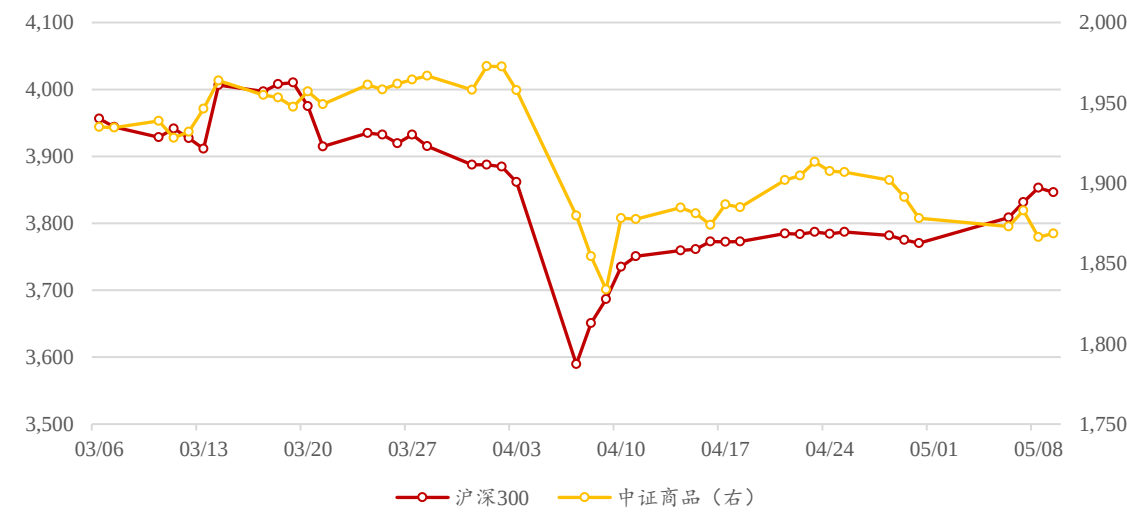
10年中、美债收益率 (%)



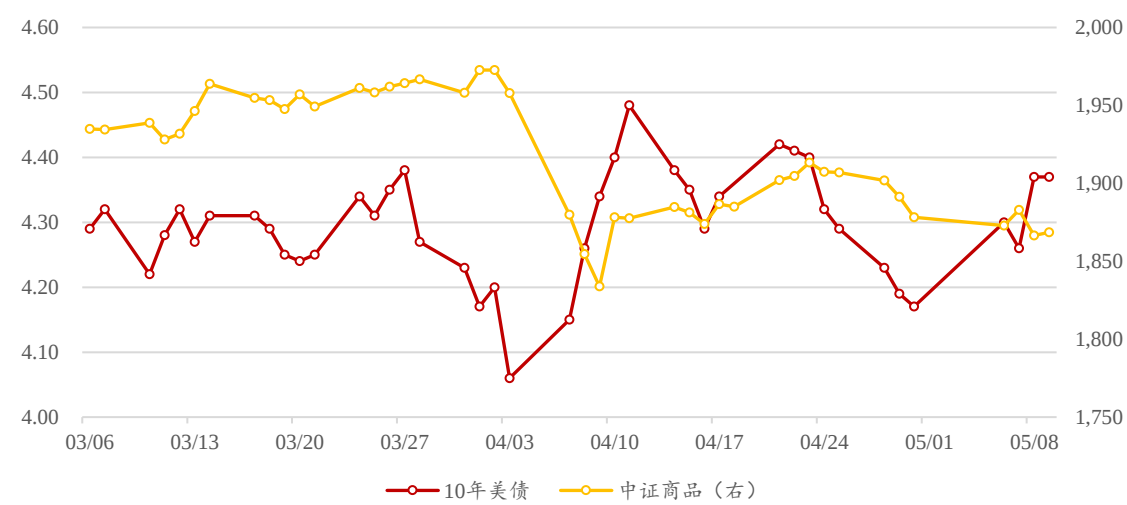
中债收益率与中证商品指数 (%，点)



沪深300与中证商品指数 (点)



美债收益率与中证商品指数 (%)



时间	5 (1)		6 (2)		7 (3)		8 (4)				9 (5)			10 (6)	
数据	美国4月ISM非制造业PMI	中国4月财新服务业PMI	中国4月财新综合PMI	欧元区3月PPI年率	欧元区3月零售销售年率	中国4月外汇储备(亿美元)	美国至5月7日美联储利率决定	联储不需要急于调整利率，政策是适度限制的。如果像宣布的那样大幅增加关税持续下去，将会出现更高的通胀	美国至5月3日当周初请失业金人数(万人)	美国3月批发销售月率	中国4月以美元计算出口年率	中国4月以美元计算进口年率	中国4月以美元计算贸易帐(亿美元)	中国4月CPI年率	中国4月PPI年率
当期值	51.6	50.7	51.1	1.9	1.5	32,817	4.5		22.8	0.6	8.1	(0.2)	961.8	(0.1)	(2.7)
预期	50.1	51.8		2.6	1.5	32,650	4.5		23.0	1.9	1.9	(5.9)	855.0	(0.1)	(2.8)
前值	50.8	51.9	51.8	3.0	2.3	32,407	4.5		24.1	2.0 2.4	12.4	(4.3)	1026.4	0.1	(2.5)
比较	★●	★●	●	★●	●	★●			★●	★	★●	★●	★●	●	★●

- ◆ 国内方面，国内在4月末发布贸易冲突后的首份外贸数据，出口同比增速回落不多故大幅超出市场预期。市场预期差出现在对美贸易与转口贸易。从外贸结构来看，对美贸易与4月份下旬集装箱发运量出现大幅下滑一致，对美贸易同比下滑21pcts，回落幅度达到30pcts。可能是受到转口贸易影响，东盟出口增速明显大幅上升同比增速达到20pcts，上升9pcts。受此影响，国内对于Q2 GDP增速应该会有一定幅度上修。周六发布通胀数据，CPI和PPI均较前值回落，反映国内供需关系矛盾延续。我们观点维持，国内的通胀问题本质是供需关系的失衡，这个问题解决着眼点是长期问题，解决周期偏长期。
- ◆ 海外市场方面，美国ISM PMI回升但幅度有限。4月份PMI数据发布并结合不同侧面美国宏观数据，美国经济状态为：工业和服务业中枢在回落的过程中经常呈现出错位，这种错位能够较大程度上缓解市场对于美国经济强衰退的担忧。由于服务业今年回落较多+工业有所回升，以消费作为主要经济结构的美国经济增速表现出逐步回落特征。关税影响目前在月频数据上尚未明显暴露，但可以预期的是由于关税冲突复杂性+长期性，美国商品会有一个阶段性的补库，但是这种补库可能是未来库存长时间下行的最后的晚餐。核心原因在于美国经济总量下滑+高息环境不能够驱动企业和零售端的长时间的主动补库。美联储会议方面，新闻发布会传递了比较清晰的信号，不急于降息强调长期关税冲突会对美国通胀有明显影响。往前看美联储6月份降息可能性在降低，同时我们认为未来美联储后续降息动作如果落地都是对于经济走弱的确认。

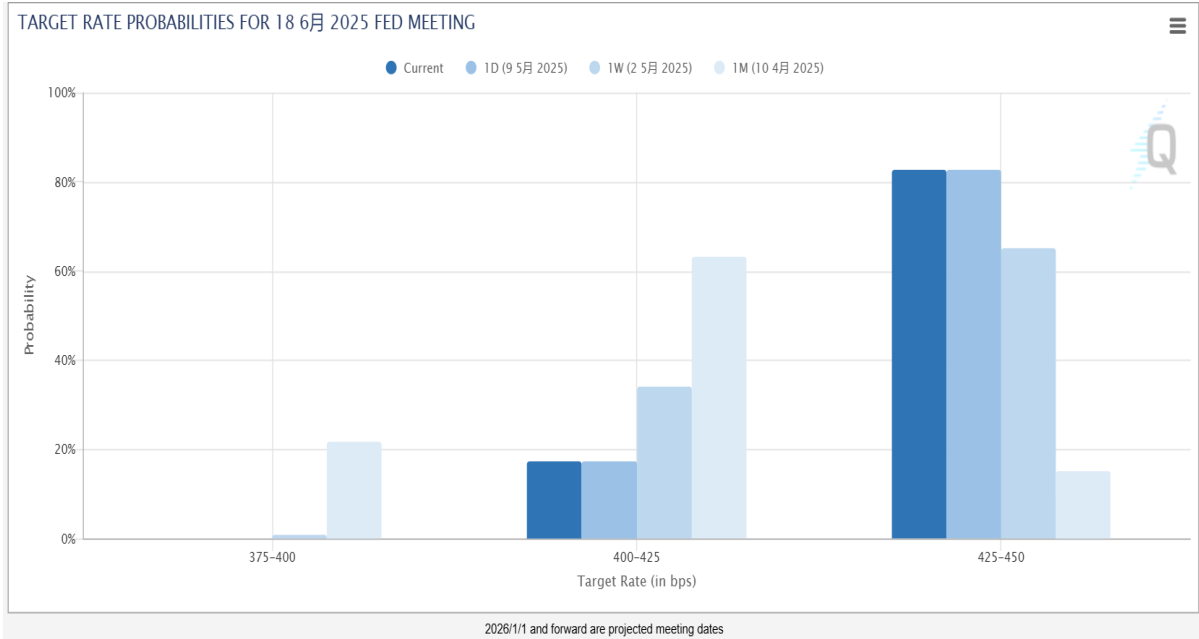
Q1货币政策专栏要点学习：

Q1货政执行报告报告中6篇专栏文章：①中期借贷便利十年演变；②持续完善金融服务 支持提振和扩大消费；③明示企业贷款综合融资成本 促进中小企业综合融资成本下降；④加强债券市场建设 支持债券市场健康发展；⑤从政府部门资产负债表视角 对比中美日政府债务情况；⑥实体经济供求关系及物价变动。

◆ 学习与理解：

- ✓ 1、专栏一：央行进一步确认了MLF逐步退出政策利率属性回归流动性投放工具，明确了公开市场7天期逆回购操作利率的政策利率地位，逐步淡化其他期限工具利率的政策色彩。流动性投放：长期有降准、国债买卖，中期有MLF、买断式逆回购操作以及各类结构性工具，短期有公开市场7天期逆回购、临时隔夜正、逆回购，MLF的工具定位更为清晰，聚焦于提供1年期流动性。往前看：中长流动性需要进一步多种政策性工具共同判断。
- ✓ 2、专栏二、三：央行阐述了在货币政策支持金融信贷的工作，这两个专题传递的信息与507新闻发布会一致，下一步央行将继续发力总量+定向需求金融信贷扩张。
- ✓ 3、专栏四：央行提示了国债的利率风险。我国债券市场定价效率、机构债券投资交易和风险管理能力仍有待提升，担忧群体主要是中小银行，特别是在羊群效应下追求超长久期的债券形成了潜在的利率波动风险，而人行持有超长久期债券由绝大部分以到期为主，故风险相对可控。
- ✓ 4、专栏五：引入资产负债表视角，并采用“广义政府部门”概念，更全面评估债务风险。2022年末中国的广义政府总资产相当于GDP的166%，总负债相当于GDP的75%，净资产约占GDP的91%，指出政府财政扩张可持续。
- ✓ 5、专栏六：央行研究认为，近年来央行在广义货币供给方面属于通胀支持性的政策，但是效果不好，主要是供需矛盾失衡问题下，货币大量供给刺激是规模情结下的供给端，需求端效果有限，所以宏观供需关系改善效果不好，未来将政策着力点放在需求侧。这一点同507新闻发布会传递出来的央行结构性宽信用一致。
- ✓ 此外，货政执行报告中指出，阶段性暂停国债买卖操作 视市场供求状况择机恢复操作。由于央行是在25年1月上旬停止国债净买卖操作，因此当季报告中进行解释说明合情合理。往前看央行能否很快恢复国债净买卖？我们认为这个概率不是很大，因为在24年下半年试水新型货币政策工具中，由于短债缺乏流动性，央行买债动作很容易将短债收益率买飞，比如1年期国债收益率买到1%附近，严重偏离OMO7天的政策。因此周五盘后债券收率小幅下行倾向与理解为情绪，后续的关注点仍然是资金中枢能否顺利向1.4%靠拢。另需要关注中美关税的扰动。

时间	12 (1)	13 (2)					15 (4)												待定			
数据	访瑞期间，何立峰副总理作为中美经贸中方牵头人，将与美方牵头人美国财政部长贝森特举行会谈。	美国4月末季调CPI年率	美国4月季调后CPI月率	美国4月末季调核心CPI年率	美国4月季调后核心CPI月率	美国总统特朗普于5月13日至16日访问沙特、卡塔尔和阿联酋。	欧佩克公布月度原油市场报告	欧元区3月工业产出月率	欧元区3月工业产出年率	美国至5月10日当周初请失业金人数(万人)	美国4月零售销售月率	美国4月PPI年率	美国4月工业产出月率	美国4月产能利用率	美国3月商业库存月率	1250亿元1年期中期借贷便利(MLF)和1586亿元7天期逆回购到期	美联储主席鲍威尔在一场活动上致开幕词	美国4月新屋开工总数年化(万户)	中国4月社融同比	中国4月M2同比	中国4月M1同比	中国4月新增人民币贷款(亿元)
当期值																						
预期		2.4	0.3	2.8	0.3			1.5			0.1		0.2	77.9	0.2			136.8				
前值		2.4	(0.1)	2.8	0.1			1.1	1.2	22.8	1.5	2.7	(0.3)	77.8	0.2			132.4	8.40%	7.0	1.60%	36,400
比较																						



	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/6/18						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	17.2%	82.8%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.9%	51.1%	40.0%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.4%	39.3%	43.1%	11.1%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.8%	26.1%	41.6%	24.0%	4.5%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	18.6%	36.4%	29.9%	11.1%	1.5%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	8.9%	25.7%	33.8%	22.4%	7.3%	0.9%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	4.8%	16.8%	29.5%	28.4%	15.3%	4.3%	0.5%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.1%	1.5%	7.5%	19.7%	29.3%	25.4%	12.8%	3.4%	0.4%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.5%	3.3%	11.3%	22.7%	28.1%	21.5%	9.8%	2.5%	0.3%
2026/7/29	0.0%	0.1%	0.8%	4.2%	12.5%	23.3%	27.4%	20.2%	9.0%	2.2%	0.2%
2026/9/16	0.1%	0.7%	3.7%	11.2%	21.6%	26.7%	21.4%	10.8%	3.3%	0.5%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.3%	1.8%	6.5%	15.1%	23.5%	24.7%	17.4%	8.0%	2.3%	0.4%
2026/12/9	0.2%	1.4%	5.1%	12.6%	21.0%	24.3%	19.5%	10.7%	3.9%	0.9%	0.1%

时间	29 (2)	30 (3)										1 (4)						2 (5)								
数据	美国3月JOLTs职位空缺(万人)	中国4月官方制造业PMI	中国4月非制造业PMI	中国4月综合PMI	中国4月财新制造业PMI	欧元区第一季度GDP年率初值	美国4月ADP就业人数(万人)	美国第一季度实际GDP年化季率初值	美国第一季度核心PCE物价指数年化季率初值	美国第一季度实际个人消费支出季率初值	美国3月核心PCE物价指数年率	韩国4月出口年率	美国4月挑战者企业裁员人数(万人)	美国至4月26日当周初请失业金人数(万人)	美国4月ISM制造业PMI	日本至5月1日央行目标利率	日本央行行长植田和男召开	日本3月失业率	欧元区4月CPI年率初值	欧元区3月失业率	美国4月失业率	美国4月季调后非农就业人口(万人)	美国4月平均每小时工资年率	美国4月平均每小时工资月率	美国4月就业参与率	美国3月工厂订单月率
当期值	719.2	49.0	50.4	50.2	50.4	1.2	6.2	(0.3)	3.5	1.8	2.6	3.7	10.5	24.1	48.7	0.5	货币政策	2.5	2.2	6.2	4.2	17.7	3.8	0.2	62.6	4.3
预期	748.0	49.8	50.6		49.8	1.1	11.5	0.3	3.3	1.2	2.6	(2.0)		22.4	48.0	0.5	新闻发布会	2.4	2.1	6.1	4.2	13.0	3.9	0.3	62.5	4.5
前值	748.0 756.8	50.5	50.8	51.4	51.2	1.2	14.7 15.5	2.4	2.6	4.0	3.0 2.8	3.0	27.5	22.3	49.0	0.5		2.4	2.2	6.2 6.1	4.2	18.5 22.8	3.8	0.3	62.5	0.5
比较	★●	★●	★●	●	★●	★	★●	★●	★●	★●	●	★●	●	★●	★●			★●	★	★		★●	★	★	★	★

- ◆ 假期最后一个交易日国内4月PMI发布，环比大幅下行1.5个点至49.0，环比降幅明显大于2014年以来季节性均值的0.8个点，与此前公布的EPMI结论一致，显示外需的影响在初步形成。4月EPMI、BCI、PMI数据先后出来，均一致指向了外需的影响；外需影响相对集中的主要是纺服产业链、化工产业链、中游装备制造。服务业PMI也有一定影响但回落幅度较少。往前看，4月初关税冲突显著升级，外需下降短时间内难以快速弥补，5月份数据影响可能较4月份更为明显，由于关税持续动态变化，市场和相关部门均需要一定的时间来评估关税影响的短期和长期影响。因此中期政策取向既定存量政策的推出速度。
- ◆ 海外方面，上周海外宏观数据集中发布，数据好坏结论不一。非农就业数据数据发布前，数据以偏空为主，特别是美国Q1经济增长明显放缓，职位空缺、ADP就业偏弱，ISM PMI好于预期但是较前期有所回落。周五非农数据公布，由于此前市场对于数据偏差预期较强，包括非农在内的数据发布后资产反而有所反弹。CME反映海外市场对于6月降息的预期概率降至50%以下，但仍认为7月起年内降息4次为大概率。
- ◆ 综合看，海外宏观数据偏弱但海外风险资产并没有明显走弱，如何理解？我们认为核心还是在于降息预期的摆动。此前由于关税等因素，市场较长时间进行的PRICE IN 美国经济将进入滞胀，相较于衰退来说滞胀未来的潜在的风险更大，因为货币政策将进入观望期。但是数据发布后，市场发现经济增长较通胀回落更多，总需求的下滑对于通胀有一定抑制作用，因此美联储不降息或许不再是必选项，核心在于市场表达的观点是衰退较滞胀相比未来预期会更好。

时间	22号 (1)		24号 (3)								25号 (4)					26号 (5)	27号 (7)	
数据	中国至4月21日一年期贷款市场报价利率	中国至4月21日五年期贷款市场报价利率	欧元区4月制造业PMI初值	欧元区4月服务业PMI初值	欧元区4月综合PMI初值	美国4月标普全球制造业PMI初值	美国4月标普全球服务业PMI初值	美国4月标普全球综合PMI初值	美国3月新屋销售总数年化(万户)	美国3月新屋销售年化月率	美国至4月19日当周初请失业金人数(万人)	美国3月耐用品订单月率	美国3月成屋销售总数年化(万户)	美国3月成屋销售年化月率	美联储公布经济状况褐皮书	美国4月密歇根大学消费者信心指数终值	中国3月今年迄今规模以上工业企业利润年率	中国3月规模以上工业企业利润年率
当期值	3.1	3.6	48.7	49.7	50.1	50.7	51.4	51.2	72.4	7.4	22.2	9.2	402.0	(5.9)		52.2	0.8	2.6
预期	3.1	3.6	47.5	50.5	50.3	49.1	52.5	52.0	68.0	1.3	22.2	2.0	413.0	(3.1)		50.8		
前值	3.1	3.6	48.6	51.0	50.9	50.2	54.4	53.5	67.6	1.8	21.6	0.9	427.0	4.4		50.8	(0.3)	11.0
比较			★●	★●	★●	★●	★●	★●	★	★	●	★	★	★		★	●	●

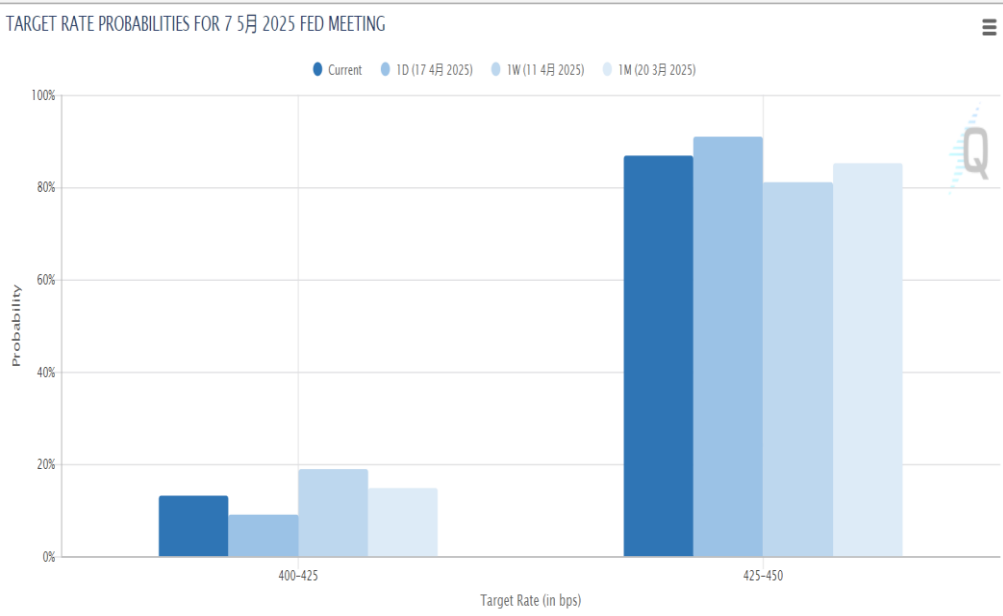
- ◆ 当周国内公布规上工业企业利润数据，3月份当月同比增速明显回落+1-3月份累计增速回升，贡献项主要是有色金属、专用设备、电气机械和器材，库存形态变化不明显。宏观方面看企业利润未来会处于缺乏弹性状态，库存形态反映了企业层面补库意愿弱+库存也无力度的结论。海外市场方面，美国经济数据有明显的走弱，主要表现为服务业PMI明显低于前值和预期，尽管制造业PMI有所回升，但是美国经济机构主要是服务消费，因此制造业的回升预计不足以弥补服务业的回落。这也是我们在今年路演中多次强调的今年与去年美国经济的变化，服务业走弱+制造业改善=经济增速回落，+时间=就业数据走弱。下周国内将公布PMI数据，预期数据可能偏弱，假期海外公布较多数据，目前从市场预期来看已经一定程度上定价美国宏观经济数据会大幅回落，注意假期海外市场数据冲击风险。
- ◆ 政治局会议学习与分析：对经济现状的定调是向好和外部冲击加大，政策优先级方面，就业（贸易冲击较大）>短期经济增速，高质量发展>粗放式强刺激。由于一季度GDP超预期，即使二季度GDP有所下滑，也不太影响全年的任务。所以，即使7月再出政策依然来得及，当下关注点还是在社会稳定和就业上，而不是经济上面。财政政策方面，加快地方债、特别国债的使用，没提要增发，所以政策传达的思想主要是落实已经出台的政策，后续增量政策要储备有需要还可以再发。消费重心在于服务消费较前期略有变化，地产整体基调偏向稳字，这与整体大基调高质量发展一致。

4月政治局会议：底线思维应对不确定性冲击，中长期高质量发展对冲关税冲击

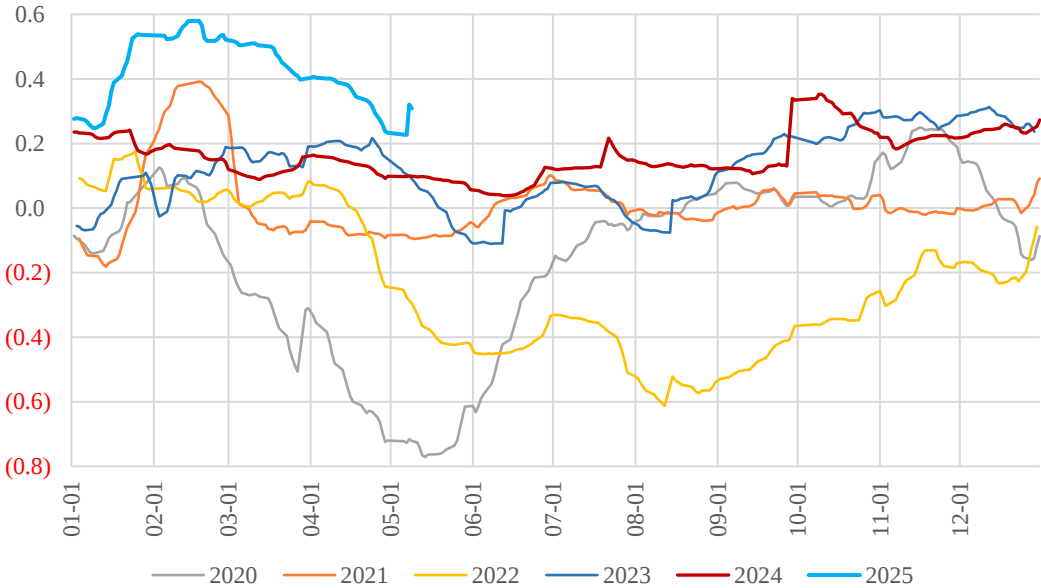
内容	2025年4月政治局会议	2024年12月政治局会议
经济形势判断	今年以来，以习近平同志为核心的党中央加强对经济工作的全面领导，各地区各部门聚力攻坚，各项宏观政策协同发力， 经济呈现向好态势，社会信心持续提振 ，高质量发展扎实推进，社会大局保持稳定。同时，我国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固， 外部冲击影响加大。要强化底线思维，充分备足预案 ，扎实做好经济工作。	今年是实现“十四五”规划目标任务的关键一年，以习近平同志为核心的党中央团结带领全党全国各族人民， 沉着应变、综合施策，经济运行总体平稳 ，稳中有进，我国经济实力、科技实力、综合国力持续增强。新质生产力稳步发展，改革开放持续深化，重点领域风险化解有序有效，民生保障扎实有力， 全年经济社会发展主要目标任务将顺利完成。
总体要求	坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局， 统筹国内经济工作和国际经贸斗争，坚定不移办好好自己的事 ，坚定不移扩大高水平对外开放， 着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性。	坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，扎实推动高质量发展，进一步全面深化改革，扩大高水平对外开放，建设现代化产业体系，更好 统筹发展和安全，实施更加积极有为的宏观政策 ，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展， 稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期，激发活力 ，推动经济持续回升向好，不断提高人民生活水平，保持社会和谐稳定， 高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础。
财政及货币政策	①要 加紧实施 更加积极有为的宏观政策， 用好用足 更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。 ② 加快 地方政府专项债券，超长期特别国债等发行使用。兜牢基层“三保”底线。 ③ 适时 降准降息， 保持流动性充裕 ，加力支持实体经济 创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具 ，支持 科技创新、扩大消费、稳定外贸 等。 ④强化政策取向一致性。	①坚持稳中求进 以进促稳， 守正创新、先立后破，系统集成、协同配合 ，实施 更加积极的 财政政策和 适度宽松 的货币政策。 ②充实完善政策工具箱， 加强超常规逆周期调节 ，打好政策“组合拳”。 ③提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。
扩大内需	① 提高中低收入群体收入，大力发展服务消费 ，增强消费对经济增长的拉动作用。尽快清理消费领域限制性措施， 设立服务消费与养老再贷款 。 ②加大资金支持力度，扩 围提质 实施“两新”政策，加力实施“两重”建设。	要 大力提振消费、提高投资效益，全方位 扩大国内需求。
产业与科技政策	多措并举帮扶困难企业，加强融资支持 。加快推动内外贸一体化。培育壮大新质生产力，打造一批新兴支柱产业。持续用力推进关键核心技术攻关，创新推出债券市场的“科创板”， 加快实施“人工智能”行动 。大力推进重点产业提质升级，坚持标准引领，规范竞争秩序。	要以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。
改革开放	坚持用 深化改革开放的办法解决发展中的问题 。加快全国统一大市场建设，扎实开展规范涉企执法专项行动。 加大服务业开放试点政策力度 ，加强对企业“走出去”的服务。同国际社会一道，积极维护多边主义，反对单边霸凌行径。	要发挥经济体制改革牵引作用， 推动标志性改革举措落地见效 。 要扩大高水平对外开放，稳外贸、稳外资。
房地产	加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和危旧房改造 。加快构建房地产发展新模式， 加大高品质住房供给，优化存量商品房收购政策，持续巩固房地产市场稳定态势。	稳住楼市股市
风险防范与资本市场	要持练用力防范化解重点领域风险。继续实施地方政府一揽子化债政策，加快解决地方政府拖欠企业账款问题。 持续稳定和活跃资本市场。	要有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。
民生	着力保民生。 对受关税影响较大的企业，提高失业保险基金稳岗返还比例 。健全分层分类的社会救助体系。加强农业生产，稳定粮食等重要农产品价格。巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接。持续抓好安全生产和防灾减灾等各项工作。	要加大保障和改善民生力度，增强人民群众获得感幸福安全感。 要持续巩固拓展脱贫攻坚成果，统筹推进新型城镇化和乡村全面振兴，促进城乡融合发展。要加大区域战略实施力度，增强区域发展活力。 要协同推进降碳减污扩绿增长，加快经济社会发展全面绿色转型。

时间	13号 (7)				14号 (1)			15号 (2)	16号 (3)						17号 (4)				18号 (5)					
数据	3月M2: 同比(%)	3月M1: 同比(%)	3月社会融资规模 存量:同比 (%)	3月新增人民币贷款(亿元)	中国3月以美元计算出口	中国3月以美元计算进口	中国3月以美元计算贸易帐(亿美元)	1000亿元1年期中期借贷便利 (MLF) 和1674亿元7天期逆回购到期, 当日OMO对冲后净回笼1029亿元	中国第一季度GDP年率	中国3月社会消费品零售总额同比	中国3月规模以上工业增加值同比	中国3月今年迄今城镇固定资产投资同比	中国3月城镇调查失业率	70大中城市住宅价格: 同比和环比降幅均收窄	美国3月零售销售月率	美国3月工业产出月率	美国3月产能利用率	美国2月商业库存月率	欧元区至4月17日欧洲央行存款机制利率	美国至4月12日当周初请失业金人数(万人)	美国3月新屋开工总数年化(万户)	美国3月新屋开工年化月率	日本3月全国CPI年率	日本3月核心CPI年率
当期值	7.0	1.6	8.4	36,400	13.5	(3.5)	1,026.40	5.4	5.9	7.7	4.2	5.2	1.4		(0.3)	77.8	0.2	2.25	21.5	132.4	(11.4)	3.6	3.2	
预期	7.1	0.3	8.2	29,500	3.5	(4.3)	/	5.2	4.4	5.6	4.1	5.3	1.3		(0.2)	78.0	0.3	2.25	22.5	142.0	(5.4)	3.7	3.2	
前值	7.0	0.1	8.2	10,100	(3.0)	1.5	/	5.4	4.0	31.0	4.1	5.4	0.2		0.8	78.2	0.3	2.50	22.4	149.4	9.8	3.7	3.0	
比较	★	★★●	★★●	★	★★●	★●		★	★★●	★	★★●	★●	★		★	★●	★	●	★●	★	★	★	●	

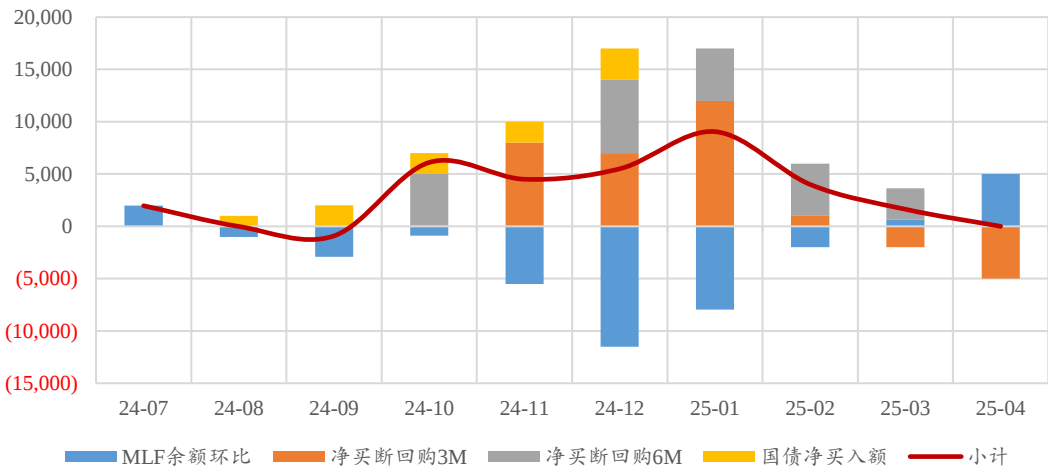
- ◆ 上周天央行罕见的周末公布金融数据，数据大幅超预期。信贷+政府债发行均对社融形成明显贡献，人民币贷款余额同比增速回，信贷结构也有明显的改善。此外，外贸出口同比增速大超预期，周三公布的同比数据均超预期。数据清晰的描述了当前国内经济全面复苏的景象。但是金融资产反映则是偏弱。这该如何理解？金融资产主要反映预期，市场预期当前数据的高增可能是未来一段时间的数据高点，市场优先进行确定性交易。一季度数据同比大幅增长有政策加持+抢出口因素。比如政府债显著提前发行+放量，一线城市二手房市场保持了较高的热度，国内股票指数推动了市场信心恢复，等。但是市场对于未来关税冲突下经济走弱也有较强的预期共识。
- ◆ 海外方面，美国公布零售数据，数据好于预期但并未明显超预期。2月份库存数据一般，零售端显示一定幅度的去库。但是4月由于全球关税战，再结合国内3月份出口数据来看未来3月份数据可能会有反复，重点需要关注4-5月份数据表现。市场对于降息预期波动不大。维持未来衰退预期显现显性化的判断。



考虑降息的资金面高频



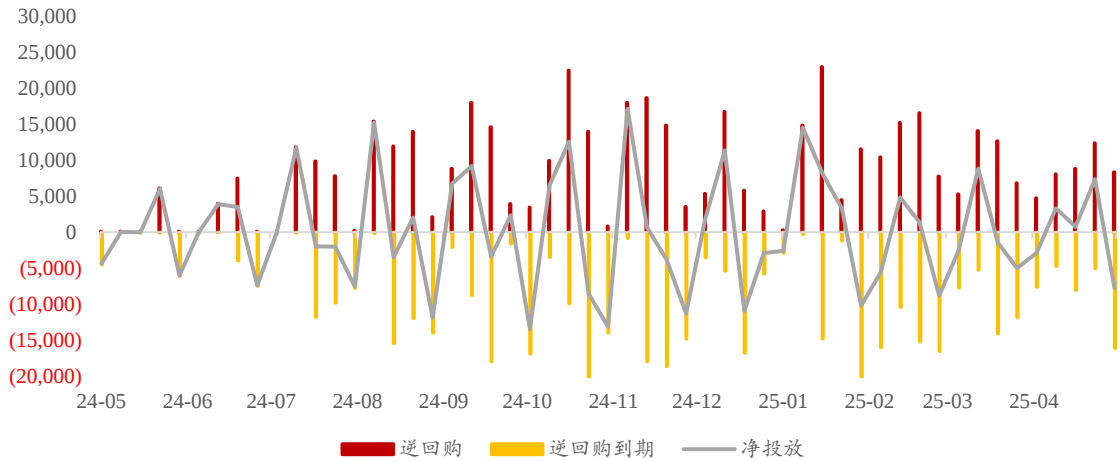
买断式回购、净买入债券与MLF余额（亿元）



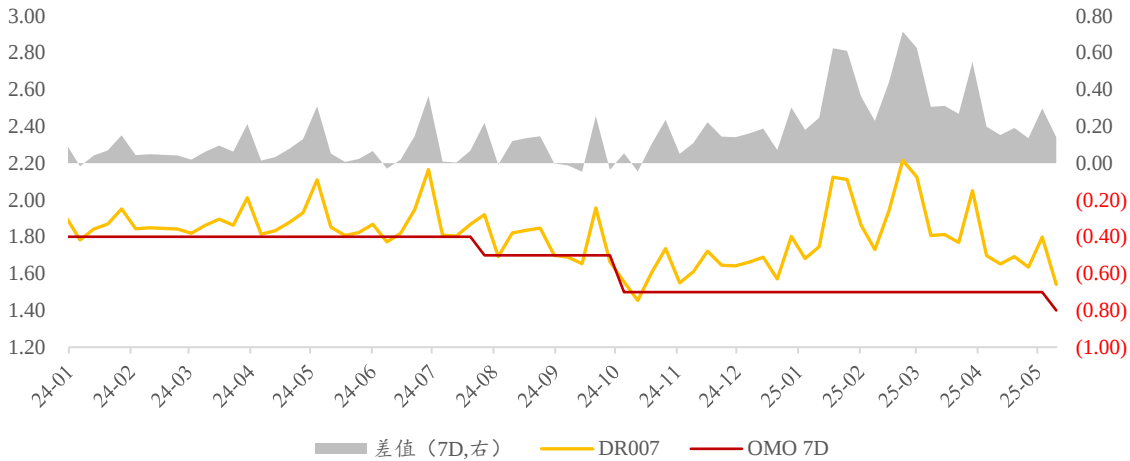
日期	周内序号	逆回购量	逆回购到期量	净投放	R007 加权	DR007 加权	OMO 7D	LPR 1Y	LPR 5Y
2025-05-09	5	770.0	0.0	770.0	1.58	1.54	1.40	3.10	3.60
2025-05-08	4	1,586.0	0.0	1,586.0	1.65	1.61	1.40	3.10	3.60
2025-05-07	3	1,955.0	5,308.0	(3,353.0)	1.71	1.68	1.50	3.10	3.60
2025-05-06	2	4,050.0	10,870.0	(6,820.0)	1.76	1.73	1.50	3.10	3.60
2025-04-30	3	5,308.0	1,080.0	4,228.0	1.84	1.80	1.50	3.10	3.60
2025-04-29	2	3,405.0	2,205.0	1,200.0	1.81	1.78	1.50	3.10	3.60
当周累计		8,361.0	16,178.0	-7,817.0					

- ◆ 当周公开市场净回笼接近7800亿元，资金价格明显回落，一方面来源于季节性（5月税期22日），另一方面受到了507双降政策的明显推动。如何看待507会议政策。
- ◆ 本次会议结构性货币政策非常突出，本次会议结构性政策明显超过总量，这些政策瞄向了内需，房子消费+汽车消费+两新两重+服务养老消费均有涉及。两项直通股票市场货币市场互换便利+回购再贷款额度优化，但不属于资本市场关注的大的新增信息。
- ◆ 该次会议506下午收盘后广泛见于市场讨论，预期有总量+结构性政策并与去年924会议进行对比。彭博发文预期降准25bp，降息10bp。因此，超短期角度看结论是偏差不大，降准略超预期。不过相关预期发酵期间金融资产闭市，可以说金融资产中并不包含太多预期价格。从中期角度看，就单次降息10bp小于过去20bp单次降息幅度，对市场预期是要有影响的。幅度方面受到了一季度GDP 同比5.4%增长超预期影响，而且节奏并不急切（全年目标5.0%），故本次会议算是已经执行了4月底中央政治局会议。未来市场交易点转向银行间资金是否会否向1.4%靠拢。

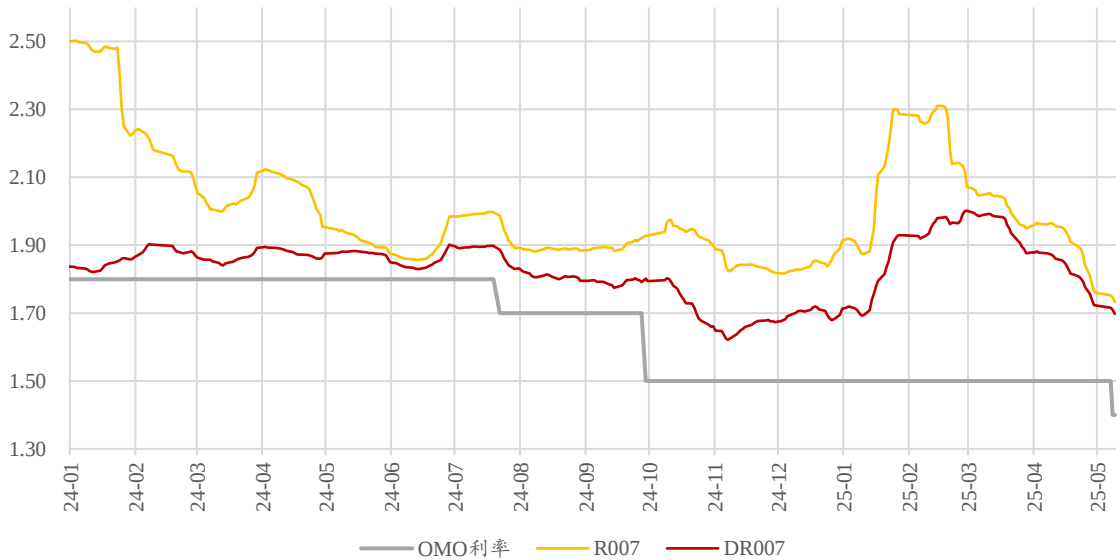
央行逆回购（亿元）



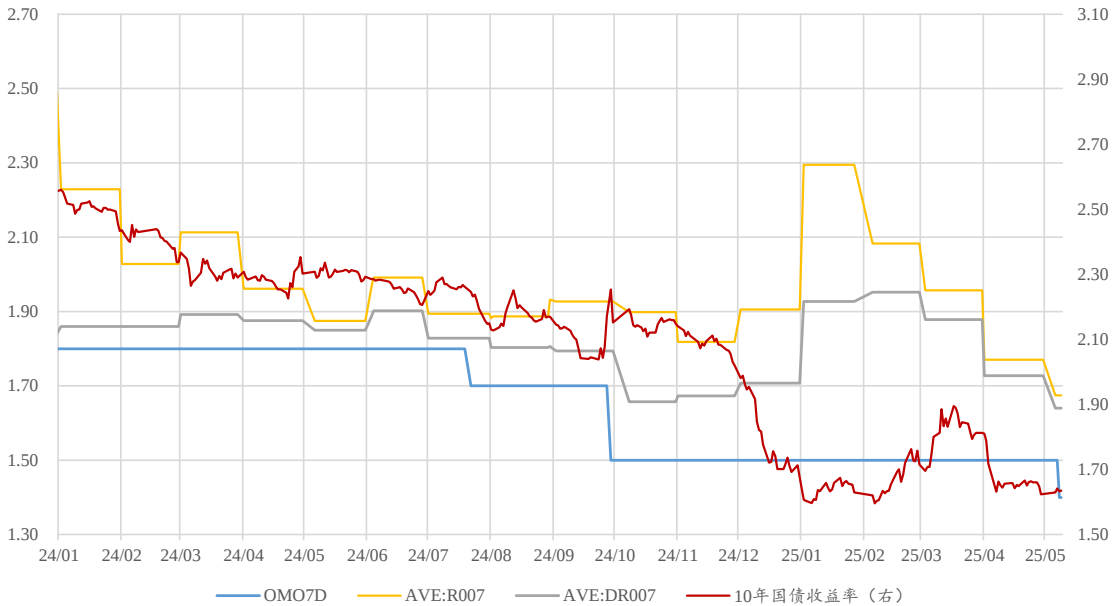
OMO7D与DR007(%)



资金面 (%)



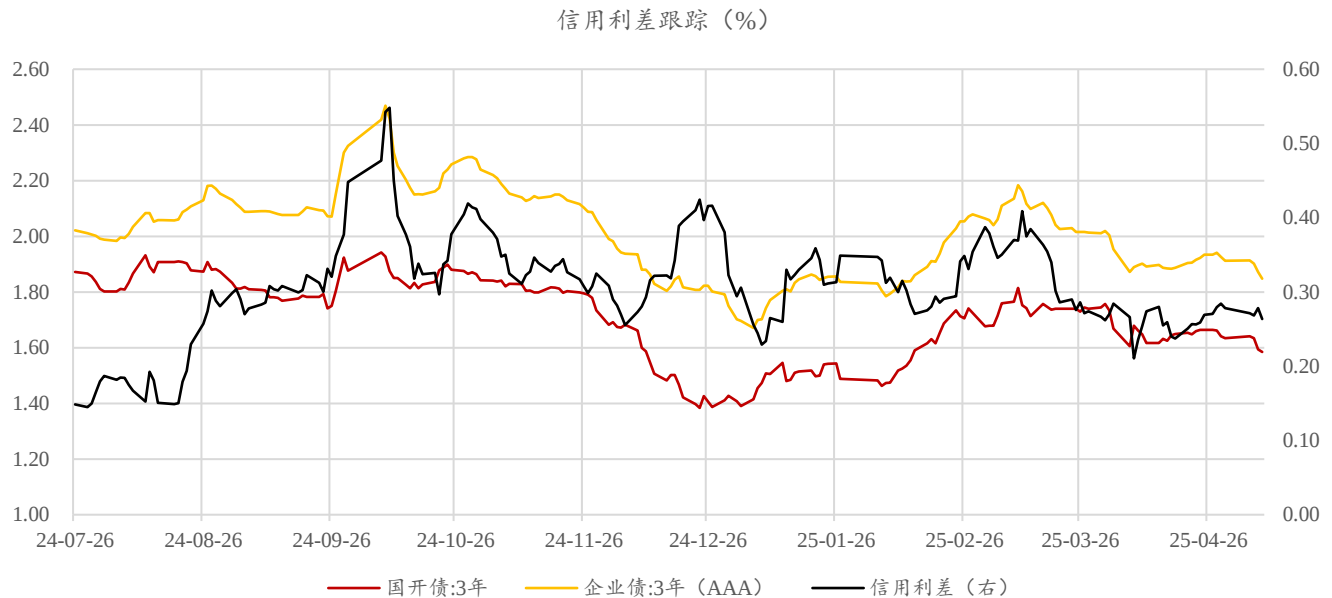
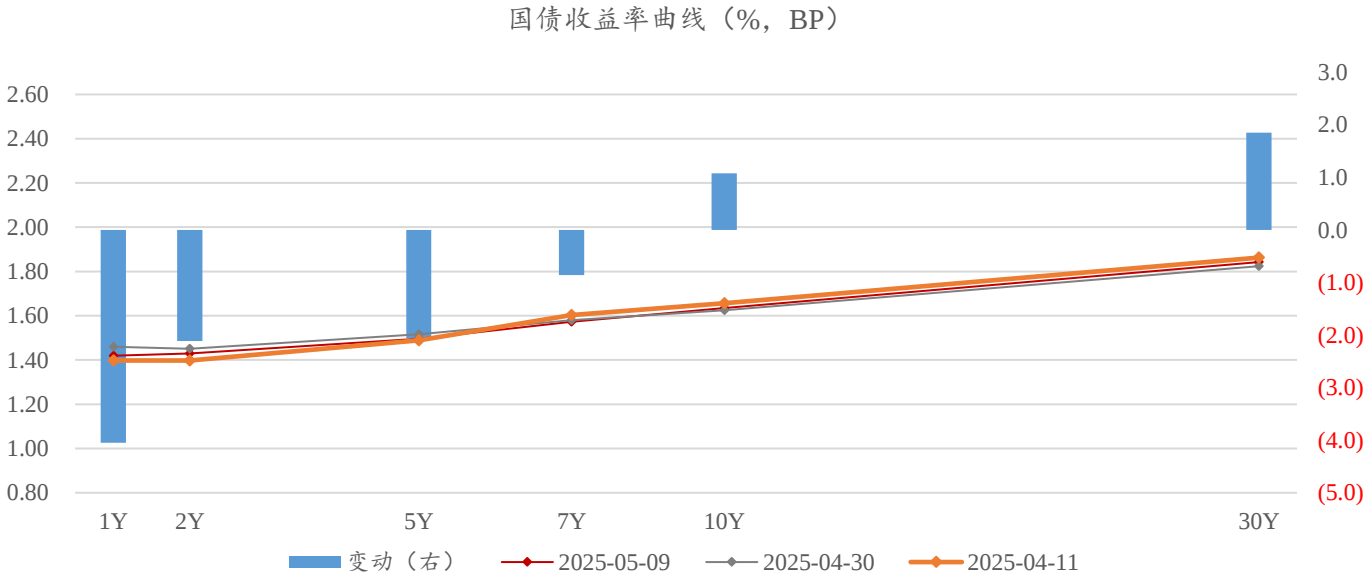
资金中枢与10年国债收益率 (%)



日期	DR007	R007	同业存单(AAA)
2025-05-09	1.54	1.58	1.66
2025-05-08	1.61	1.65	1.66
2025-05-07	1.68	1.71	1.72
2025-05-06	1.73	1.76	1.74
2025-04-30	1.80	1.84	1.74
2025-04-29	1.78	1.81	1.75
周变化 (bp)	-25.77	-25.91	-7.50

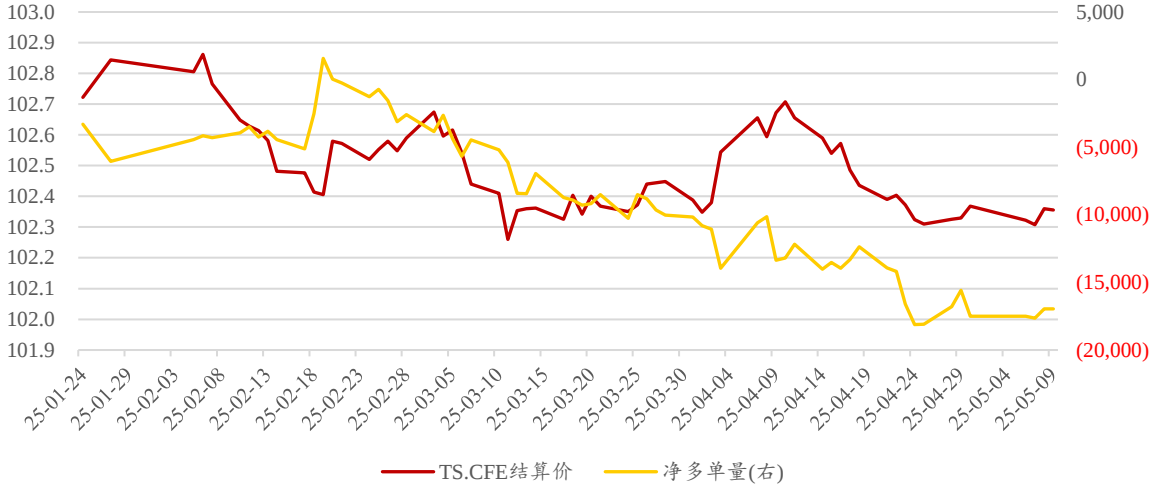
日期	中债1Y	中债2Y	中债5Y	中债10Y	中债30Y
2025-05-09	1.42	1.43	1.50	1.64	1.84
2025-05-08	1.41	1.41	1.50	1.63	1.84
2025-05-07	1.45	1.44	1.52	1.64	1.85
2025-05-06	1.46	1.45	1.53	1.63	1.83
2025-04-30	1.46	1.45	1.52	1.62	1.82
2025-04-29	1.46	1.46	1.54	1.62	1.82
周变化 (bp)	-4.05	-2.11	-2.06	1.08	1.85

日期 (bp)	10Y-3M	10Y-1Y	10Y-2Y	10Y-5Y	30Y-10Y
2025-05-09	24	22	21	14	21
2025-05-08	22	22	23	13	20
2025-05-07	19	19	20	13	21
2025-05-06	15	17	18	10	20
2025-04-30	16	16	17	11	20
2025-04-29	14	17	16	9	20
周变化 (bp)	7.67	5.13	3.19	3.14	0.77

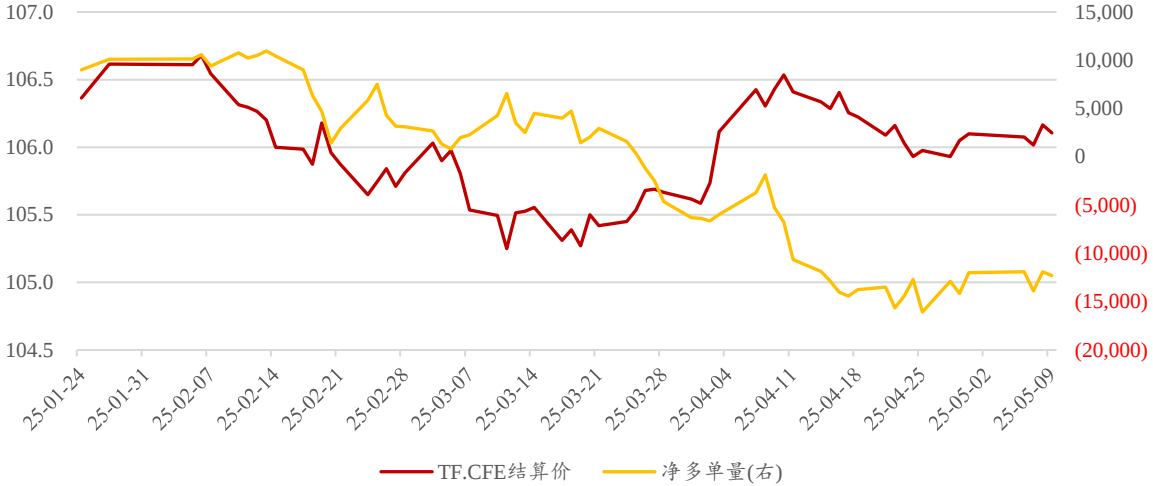


时间/收盘价	TL.CFE		T.CFE		TF.CFE		TS.CFE	
	涨跌幅	持仓变动	涨跌幅	持仓变动	涨跌幅	持仓变动	涨跌幅	持仓变动
2025/05/08	0.00	-131,797	0.00	1,057	-0.07	-1,773	-0.04	-1,819
2025/05/07	-0.66	-3,510	0.19	10,421	0.18	4,308	0.05	588
2025/05/06	0.20	2,310	-0.18	-4,489	-0.05	120	0.00	-1,425
2025/04/30	-0.18	-2,811	0.05	4,847	-0.03	282	-0.05	2,487
2025/04/29	0.65	3,654	-0.10	-2,690	0.03	2,951	0.04	1,951
2025/04/28	0.43	969	0.25	10,974	0.14	3,391	0.02	70
2025/04/25	0.36	4,920	0.07	5,408	-0.01	-1,195	0.03	1,068
2025/04/24	-0.11	71	0.08	-36	0.02	585	-0.02	2,985
2025/04/23	-0.42	-6,804	-0.08	3,586	-0.10	8	-0.04	1,597
2025/04/22	0.50	6,172	-0.18	-3,086	-0.13	-1,707	-0.02	-3,114
2025/04/21	-0.31	-852	0.17	5,514	0.08	2,894	0.03	463
2025/04/18	0.21	1,522	-0.22	-8,242	-0.14	-2,271	-0.04	-3,247
2025/04/17	-0.50	690	0.04	2,526	-0.02	-426	-0.05	-2,206
2025/04/16	0.22	3,820	-0.13	169	-0.13	-1,898	-0.07	2,336
2025/04/15	-0.15	878	0.16	9,150	0.10	1,324	0.02	1,658
当周变化	-0.24	-132,997	0.07	6,989	0.03	2,655	-0.03	-2,656

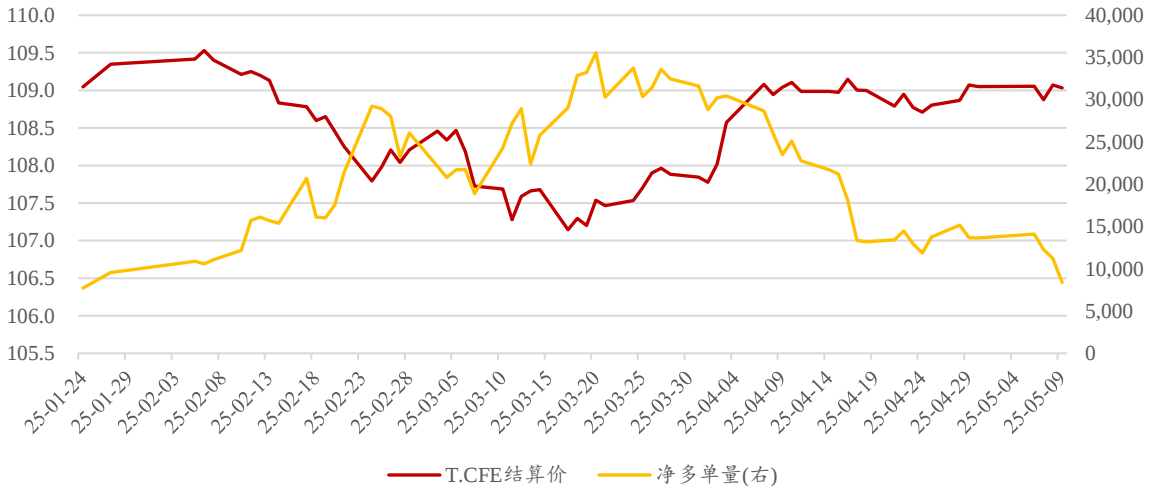
净持仓TS.CFE



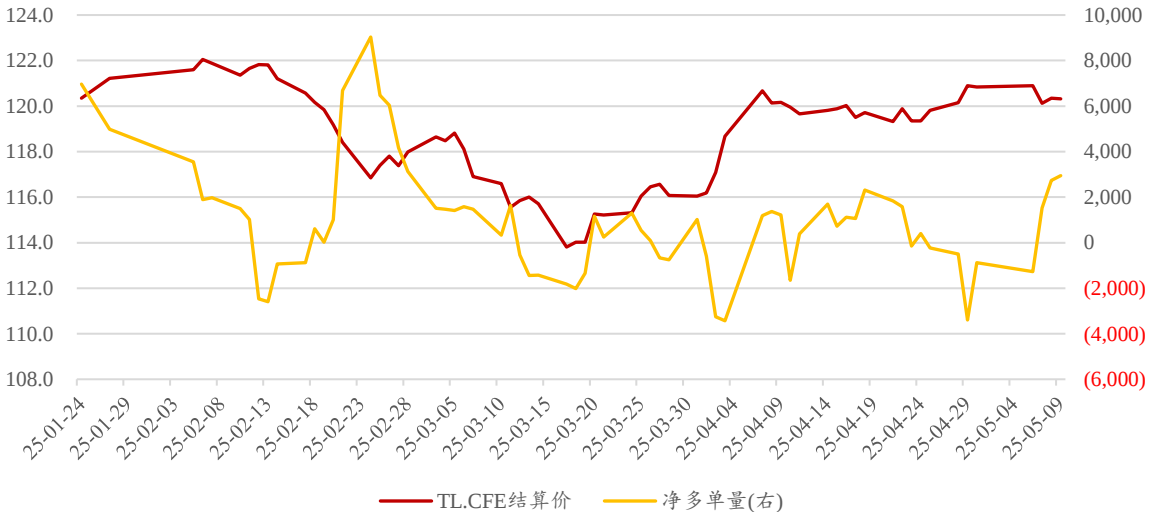
净持仓TF.CFE



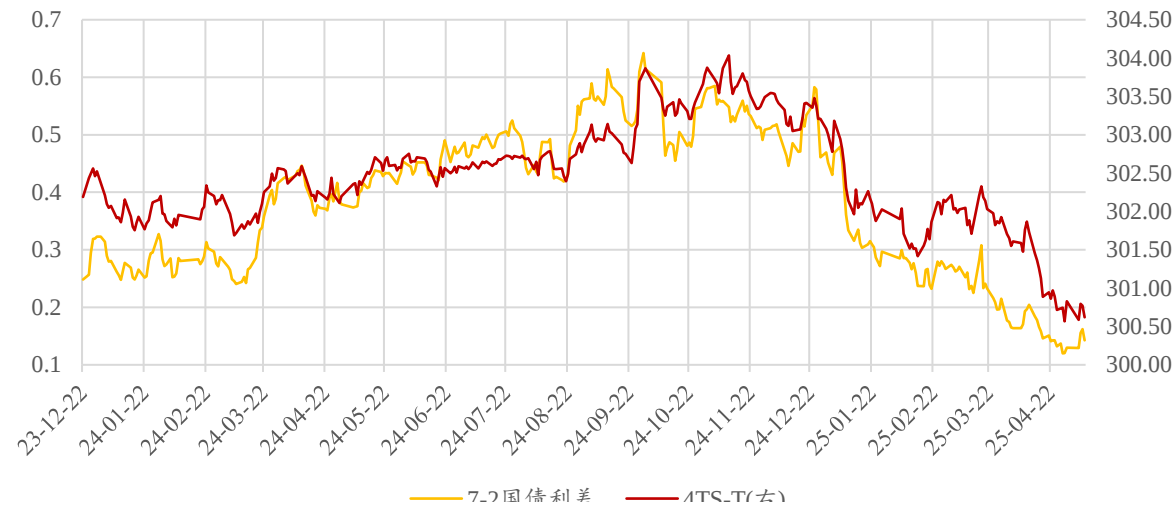
净持仓T.CFE



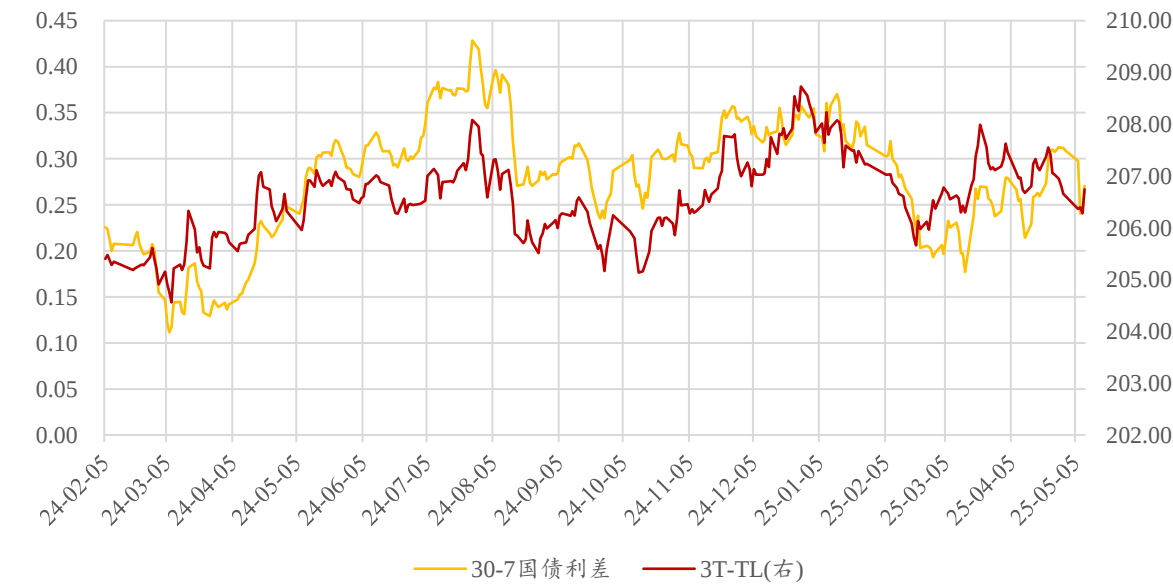
净持仓TL.CFE



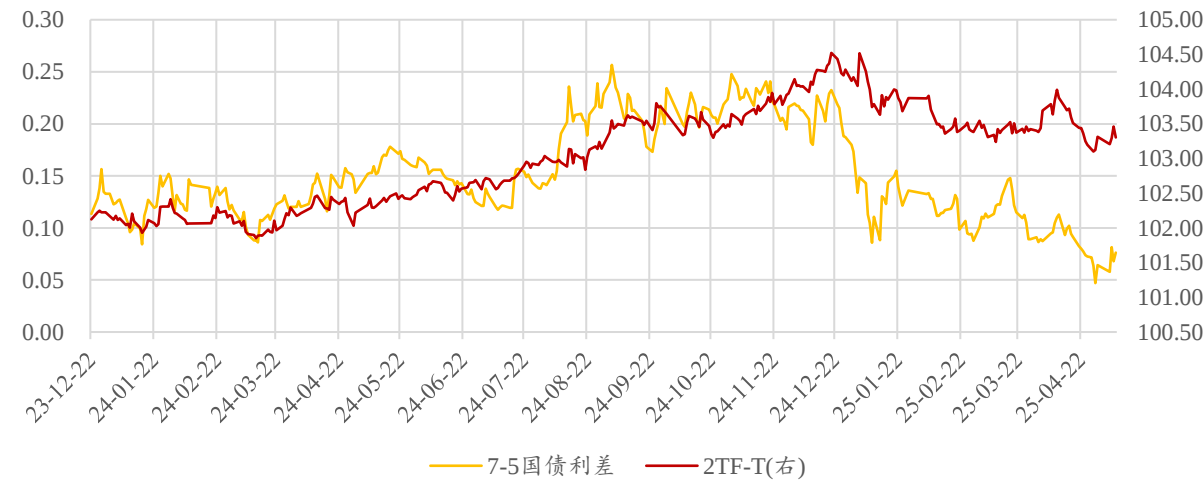
跨期套利：7-2 (BP, 元)



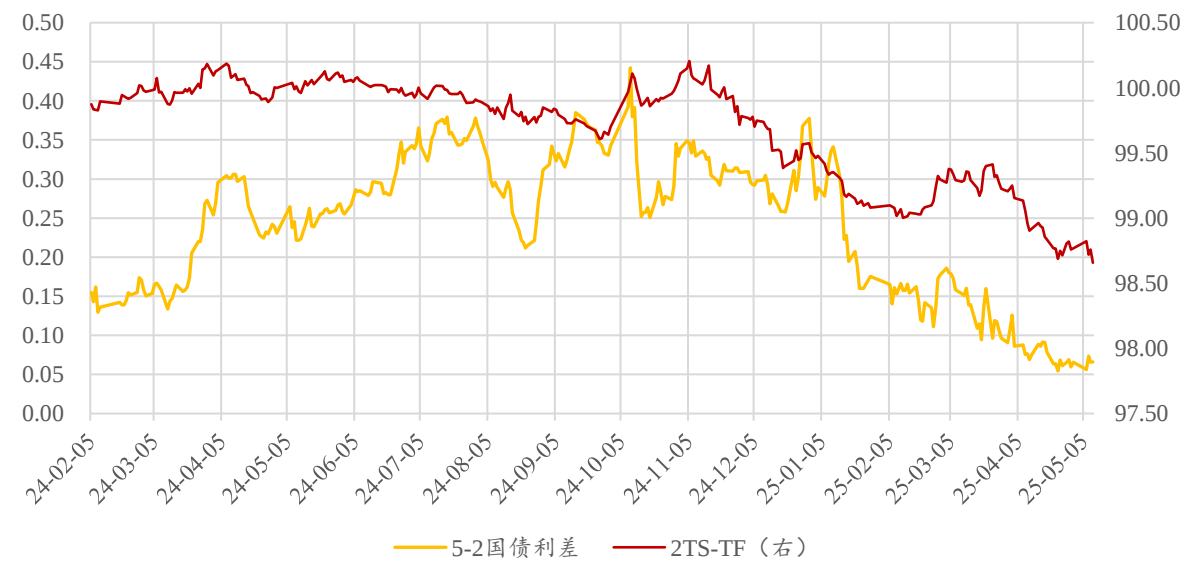
跨期套利：30-7 (BP, 元)



跨期套利：7-5 (BP, 元)



跨期套利：5-2 (BP, 元)



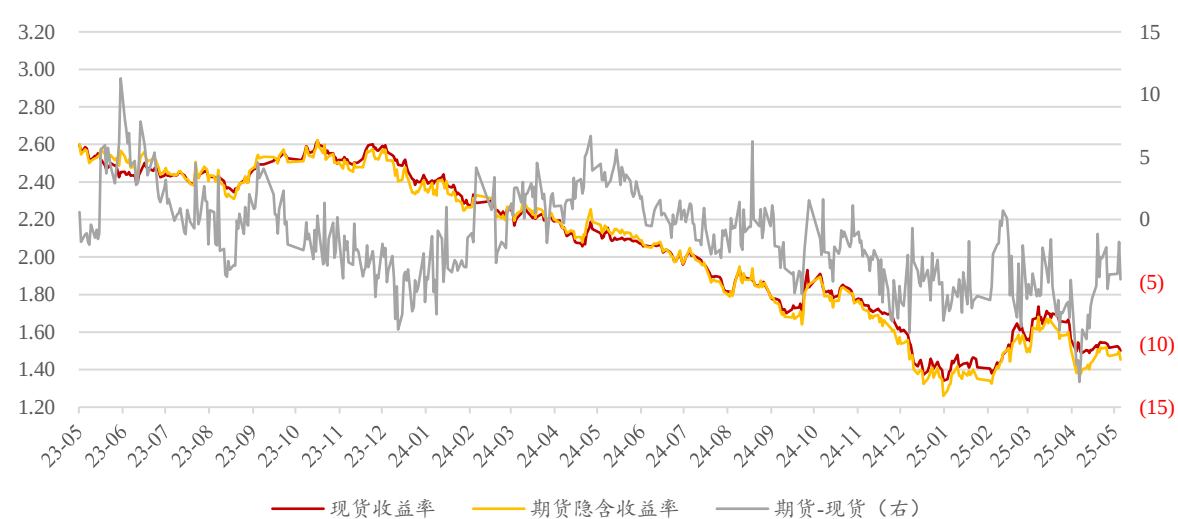
30年国债期货期现收益率（%，bp）



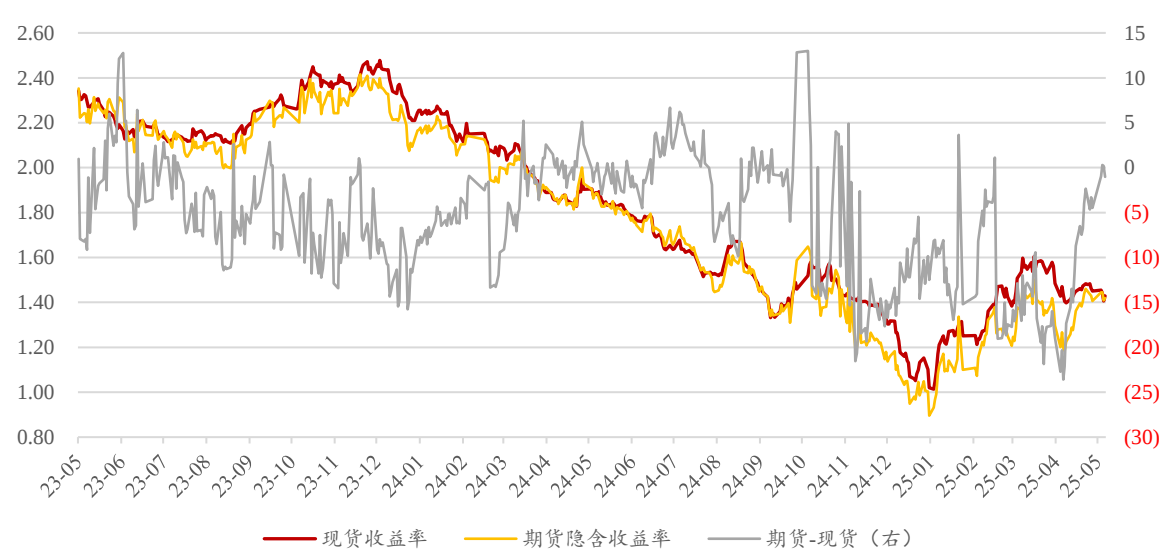
7年国债期货期现收益率（%，bp）



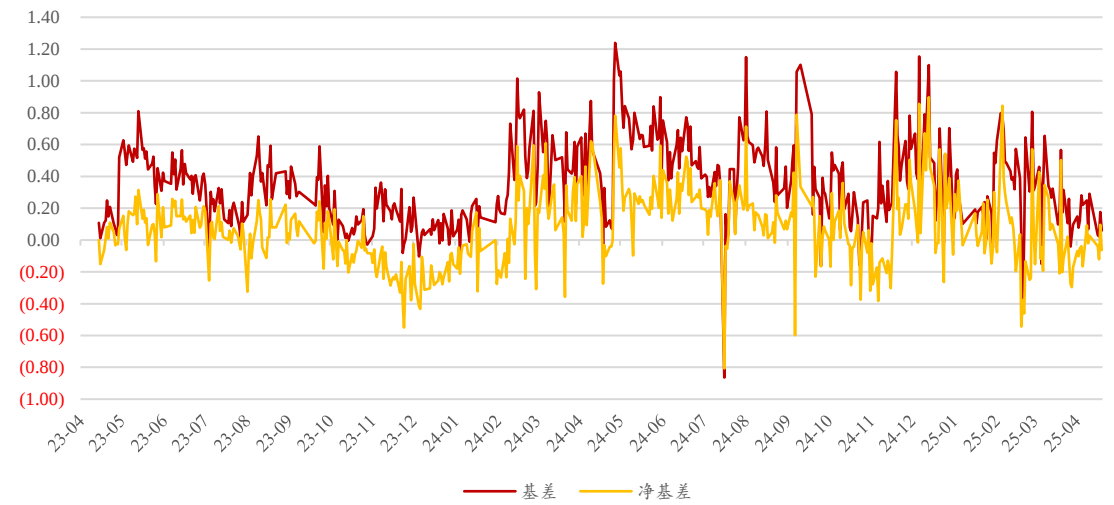
5年国债期货期现收益率（%，bp）



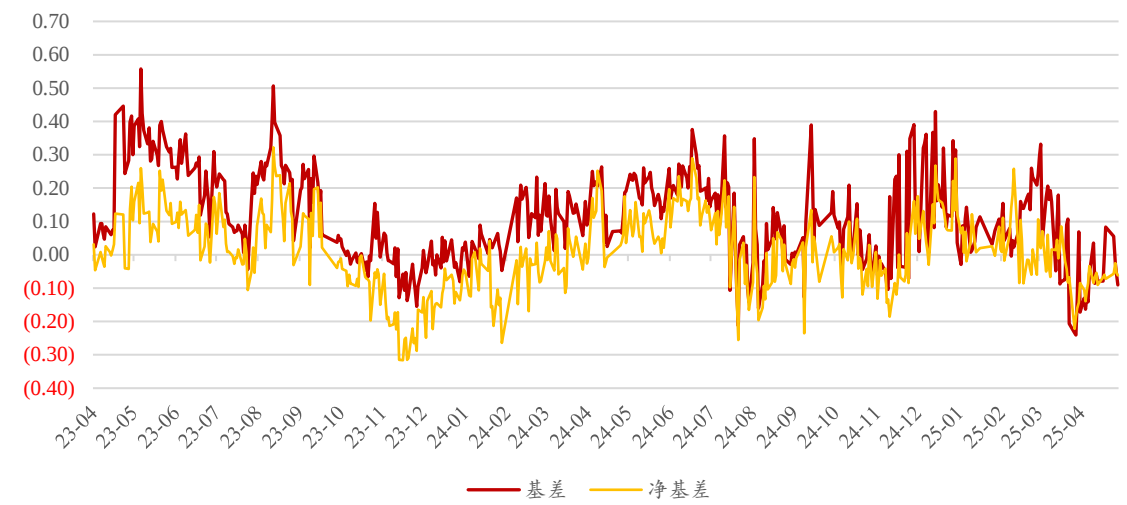
2年国债期货期现收益率（%，bp）



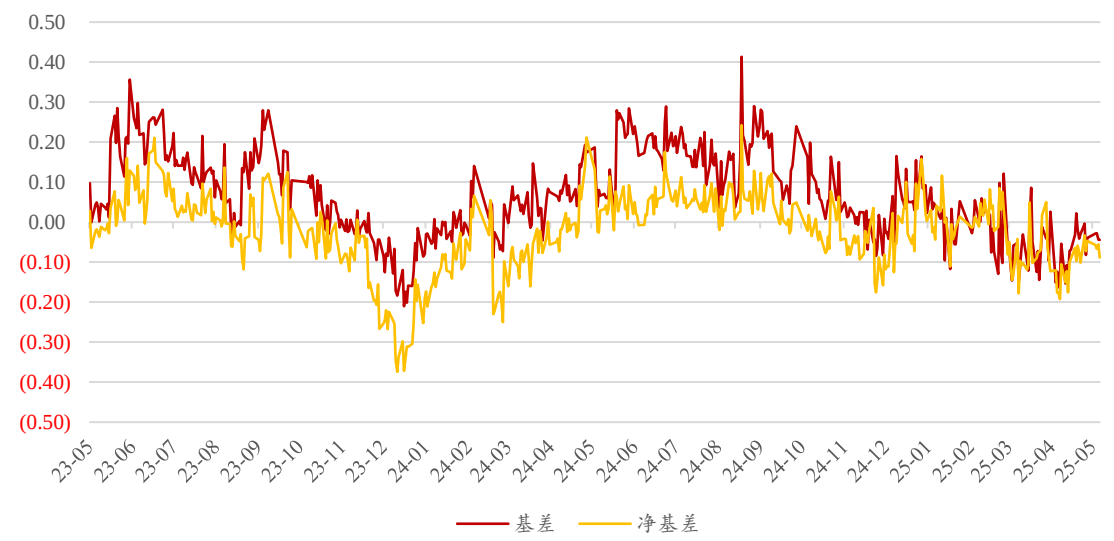
TL,CFE基差与净基差（元）



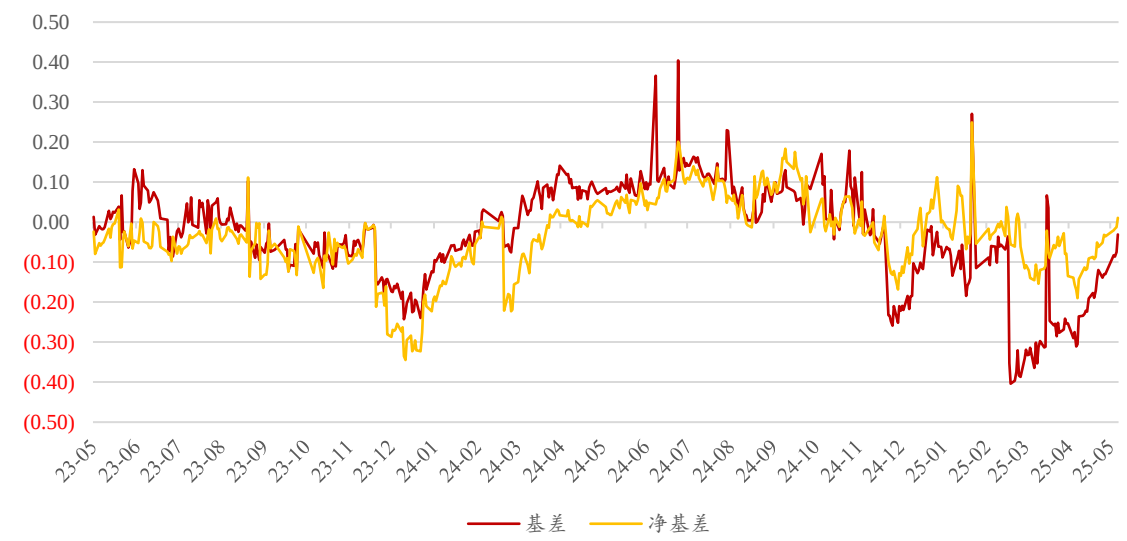
T基差与净基差（元）



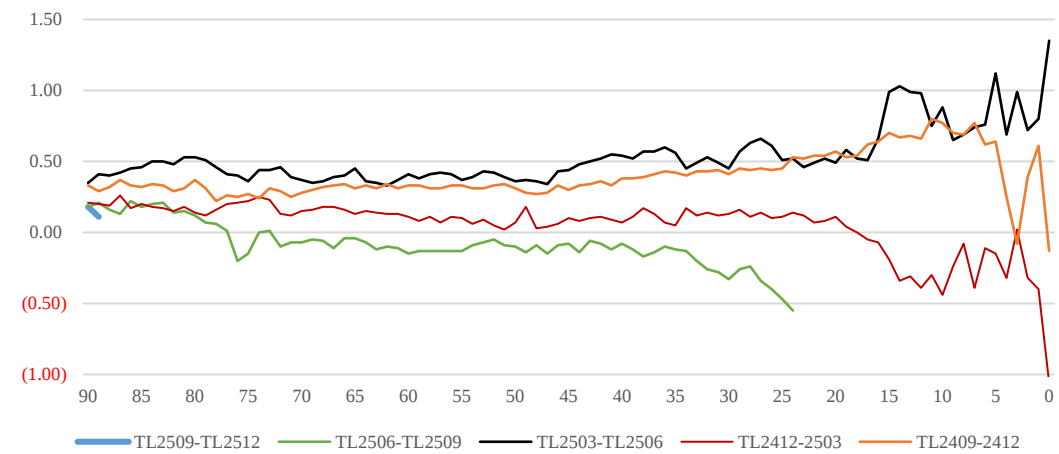
TF基差与净基差（元）



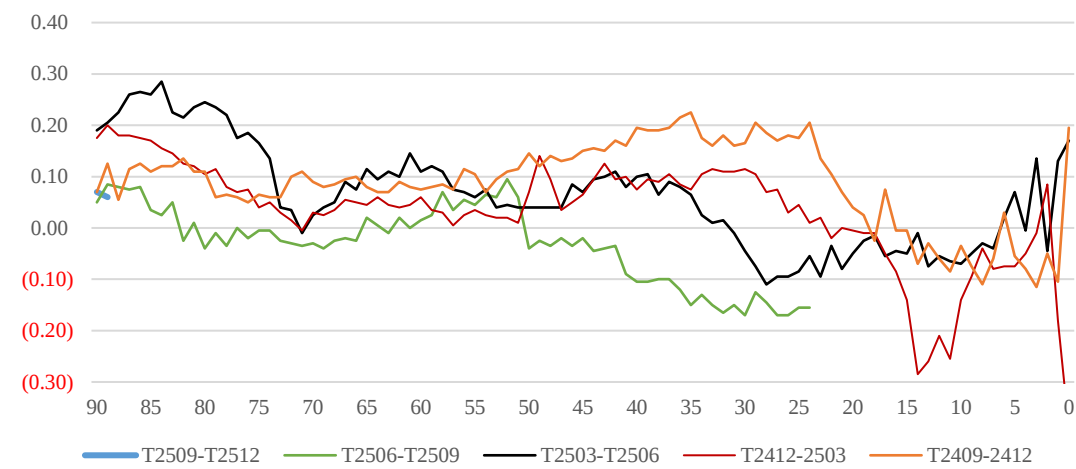
TS基差与净基差（元）



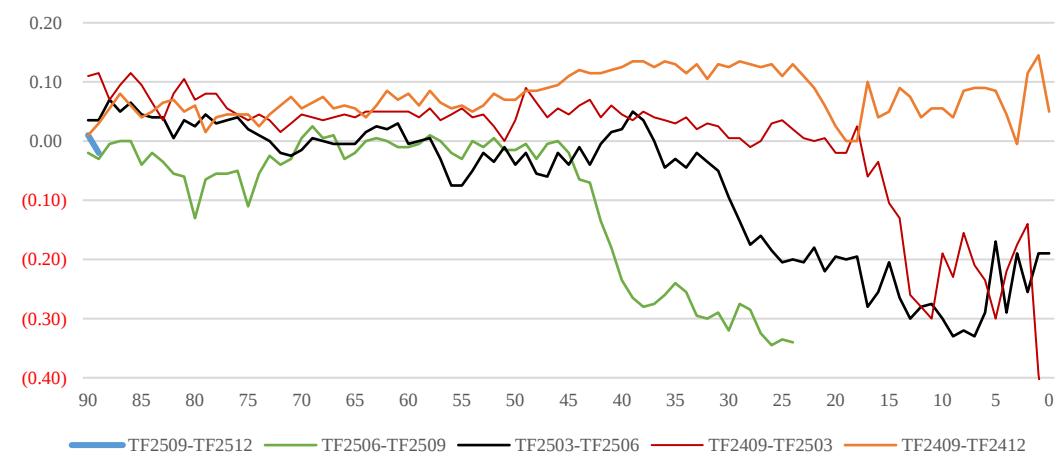
TL跨期价差（元）



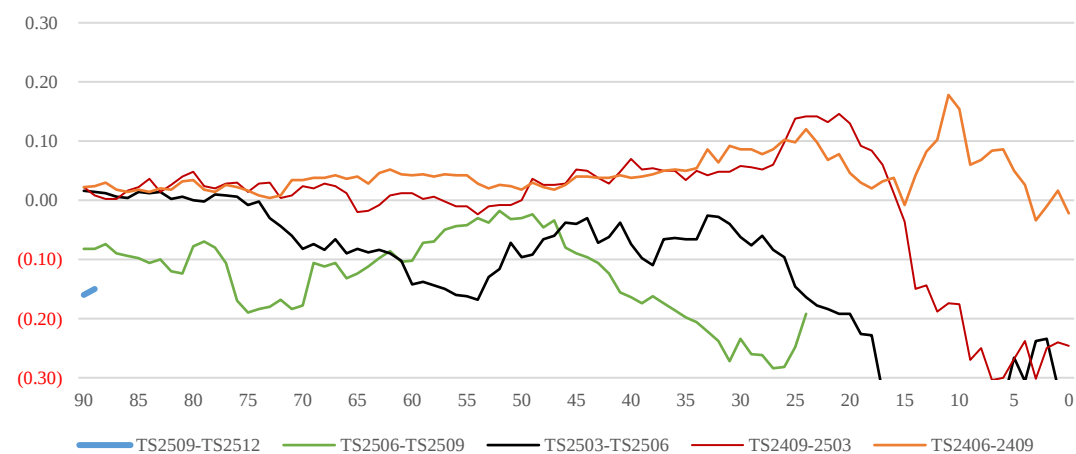
T跨期价差（元）



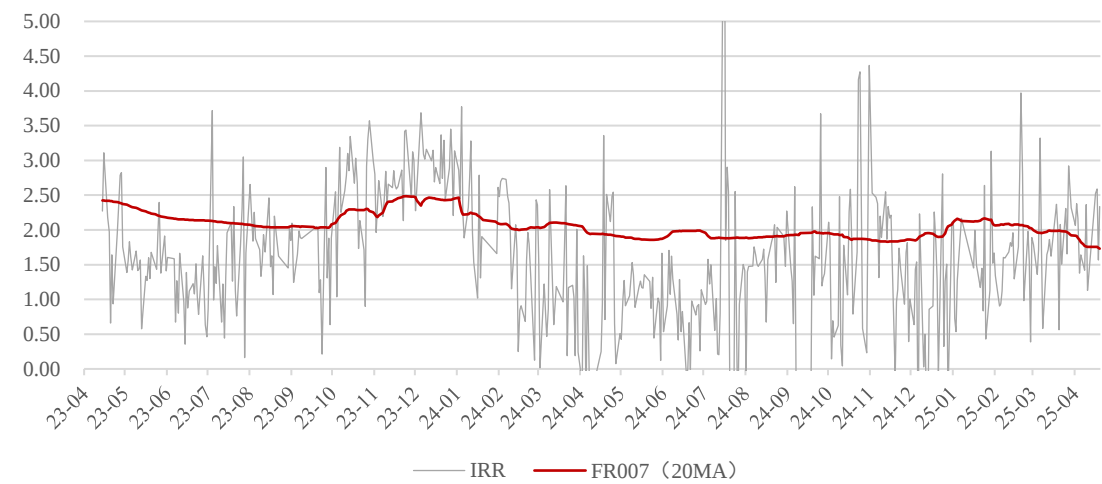
TF跨期价差（元）



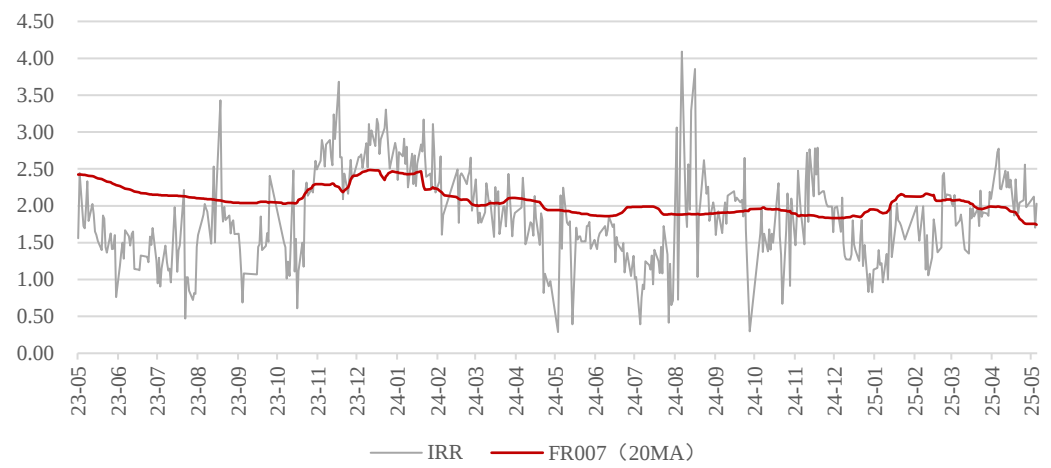
TS跨期价差（元）



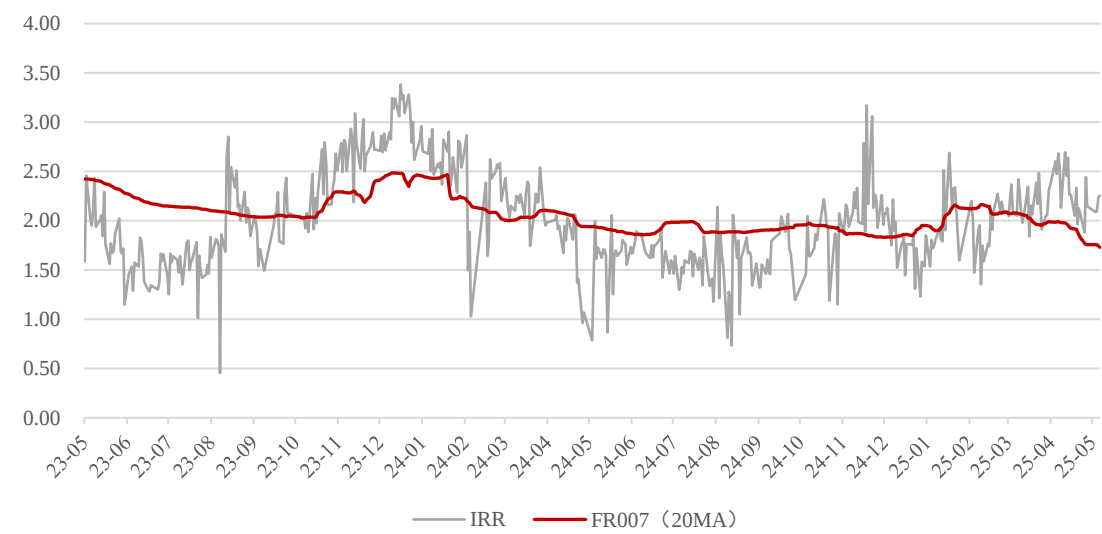
TL IRR与FR007(%)



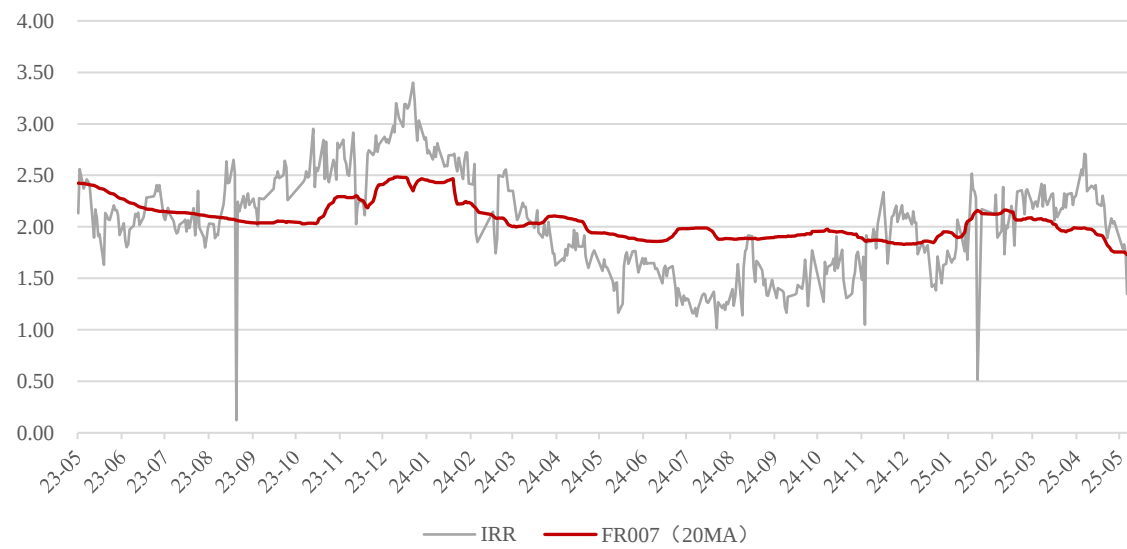
T IRR与FR007(%)



TF IRR与FR007(%)



TS IRR与FR007(%)



最便宜可交割国债（CTD）



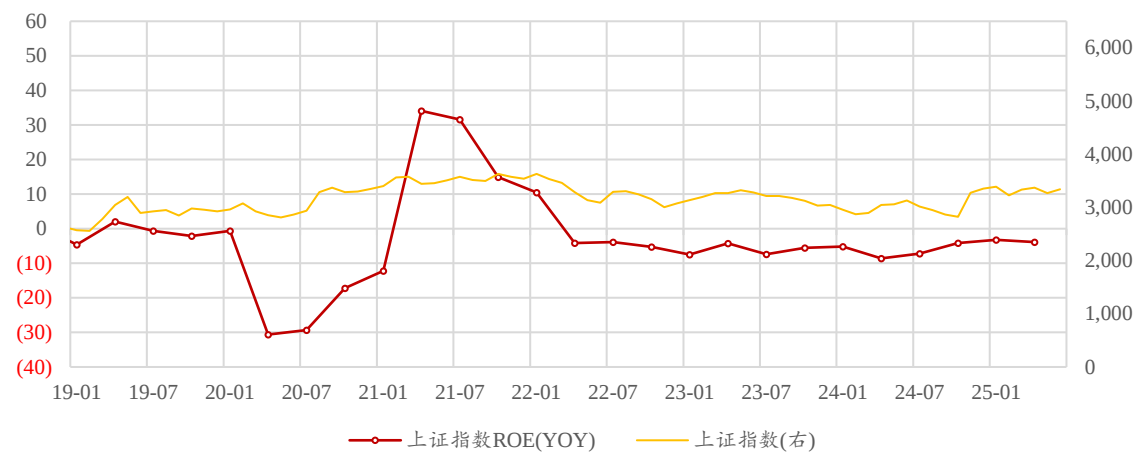
国债期货合约代码	TS2506.CFE							
date	wind_code	irr	ctd_ib	irr_ib	ctd_sh	irr_sh	ctd_sz	irr_sz
日期	最便宜交割债券代码	隐含回购利率	银行间最便宜交割债券代码	银行间隐含回购利率	沪市最便宜交割债券代码	沪市间隐含回购利率	深市最便宜交割债券代码	深市间隐含回购利率
2025-04-23	240024.IB	2.3	240024.IB	2.3	019761.SH	2.1	102289.SZ	2.
2025-04-24	019761.SH	2.	240024.IB	1.8	019761.SH	2.	102289.SZ	1.9
2025-04-25	240024.IB	2.	240024.IB	2.	019761.SH	2.	102289.SZ	2.
2025-04-28	240024.IB	2.1	240024.IB	2.1	019761.SH	2.	102289.SZ	2.
2025-04-29	240024.IB	2.1	240024.IB	2.1	019761.SH	2.	102289.SZ	1.9
2025-04-30	240024.IB	2.	240024.IB	2.	019761.SH	1.8	102289.SZ	1.9
2025-05-06	240024.IB	2.	240024.IB	2.	019761.SH	1.9	102289.SZ	1.7
2025-05-07	240024.IB	1.9	240024.IB	1.9	019761.SH	1.9	102289.SZ	1.7
2025-05-08	102289.SZ	1.9	240024.IB	1.9	019761.SH	1.8	102289.SZ	1.9
2025-05-09	102289.SZ	1.7	240024.IB	1.6	019761.SH	1.7	102289.SZ	1.7

国债期货合约代码	TF2506.CFE							
date	wind_code	irr	ctd_ib	irr_ib	ctd_sh	irr_sh	ctd_sz	irr_sz
日期	最便宜交割债券代码	隐含回购利率	银行间最便宜交割债券代码	银行间隐含回购利率	沪市最便宜交割债券代码	沪市间隐含回购利率	深市最便宜交割债券代码	深市间隐含回购利率
2025-04-23	240014.IB	2.3	240014.IB	2.3	019757.SH	-0.7	102282.SZ	-0.8
2025-04-24	019748.SH	2.6	240014.IB	1.4	019748.SH	2.6	102282.SZ	-1.2
2025-04-25	019748.SH	2.8	240014.IB	2.3	019748.SH	2.8	102282.SZ	-1.2
2025-04-28	240014.IB	2.	240014.IB	2.	019757.SH	-1.5	102282.SZ	-1.6
2025-04-29	019748.SH	2.9	240014.IB	2.3	019748.SH	2.9	102282.SZ	-1.3
2025-04-30	019748.SH	2.3	240014.IB	2.3	019748.SH	2.3	102282.SZ	-1.7
2025-05-06	240014.IB	2.2	240014.IB	2.2	019748.SH	2.2	102282.SZ	-2.5
2025-05-07	240014.IB	2.3	240014.IB	2.3	019748.SH	1.7	102282.SZ	-2.8
2025-05-08	019748.SH	2.6	240014.IB	1.9	019748.SH	2.6	102282.SZ	-2.7
2025-05-09	240014.IB	2.4	240014.IB	2.4	019748.SH	1.6	102282.SZ	-3.5

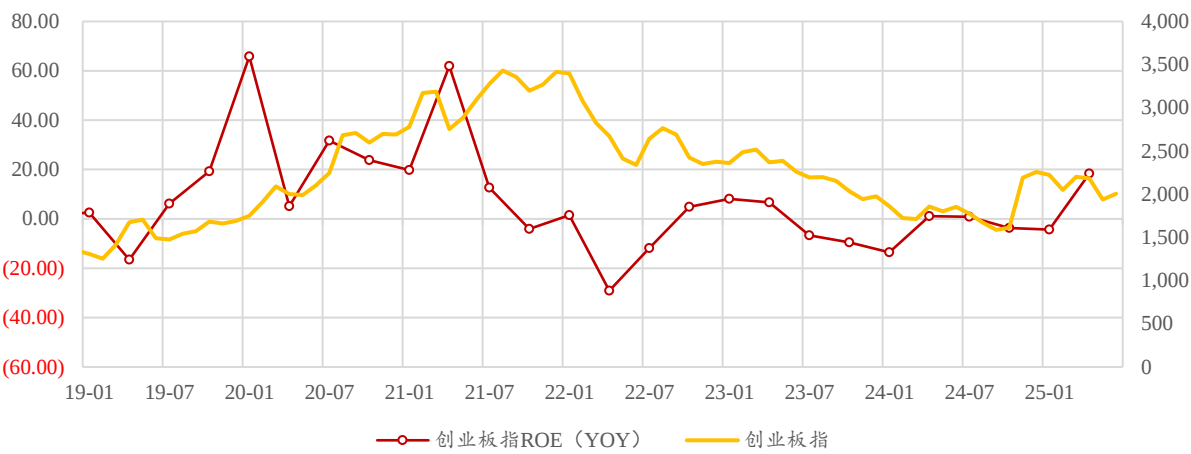
国债期货合约代码	T2506.CFE							
date	wind_code	irr	ctd_ib	irr_ib	ctd_sh	irr_sh	ctd_sz	irr_sz
日期	最便宜交割债券代码	隐含回购利率	银行间最便宜交割债券代码	银行间隐含回购利率	沪市最便宜交割债券代码	沪市间隐含回购利率	深市最便宜交割债券代码	深市间隐含回购利率
2025-04-23	240025.IB	2.3	240025.IB	2.3	019743.SH	-11.3	102269.SZ	-10.5
2025-04-24	240025.IB	2.1	240025.IB	2.1	019729.SH	-6.9	102288.SZ	-15.1
2025-04-25	240025.IB	2.7	240025.IB	2.7	019721.SH	-5.1	102246.SZ	-3.8
2025-04-28	240025.IB	2.4	240025.IB	2.4	019721.SH	-5.	102288.SZ	-16.
2025-04-29	240025.IB	2.5	240025.IB	2.5	019705.SH	-2.7	102278.SZ	-13.8
2025-04-30	019721.SH	8.	220003.IB	2.5	019721.SH	8.	102278.SZ	-15.
2025-05-06	240025.IB	2.8	240025.IB	2.8	019735.SH	-11.6	102288.SZ	-21.3
2025-05-07	240025.IB	2.2	240025.IB	2.2	019729.SH	-9.8	102288.SZ	-21.1
2025-05-08	220003.IB	2.	220003.IB	2.	019735.SH	-12.1	102246.SZ	-5.6
2025-05-09	220003.IB	1.5	220003.IB	1.5	019721.SH	-8.5	102288.SZ	-21.8

国债期货合约代码	TL2506.CFE							
date	wind_code	irr	ctd_ib	irr_ib	ctd_sh	irr_sh	ctd_sz	irr_sz
日期	最便宜交割债券代码	隐含回购利率	银行间最便宜交割债券代码	银行间隐含回购利率	沪市最便宜交割债券代码	沪市间隐含回购利率	深市最便宜交割债券代码	深市间隐含回购利率
2025-04-23	200012.IB	1.9	200012.IB	1.9	019750.SH	-18.2	102267.SZ	-17.2
2025-04-24	200012.IB	0.4	200012.IB	0.4	019742.SH	-18.7	102267.SZ	-19.1
2025-04-25	200012.IB	2.7	200012.IB	2.7	019689.SH	-6.	102267.SZ	-18.5
2025-04-28	200012.IB	1.6	200012.IB	1.6	019726.SH	-19.4	102267.SZ	-19.7
2025-04-29	200012.IB	2.	200012.IB	2.	019726.SH	-20.2	102267.SZ	-22.
2025-04-30	200012.IB	4.8	200012.IB	4.8	019726.SH	-22.8	102267.SZ	-22.9
2025-05-06	200012.IB	1.8	200012.IB	1.8	019726.SH	-23.6	102267.SZ	-25.3
2025-05-07	200012.IB	-4.6	200012.IB	-4.6	019726.SH	-26.5	102267.SZ	-26.9
2025-05-08	200012.IB	1.	200012.IB	1.	019750.SH	-27.4	102267.SZ	-28.
2025-05-09	200012.IB	2.	200012.IB	2.	019702.SH	-13.6	102267.SZ	-29.1

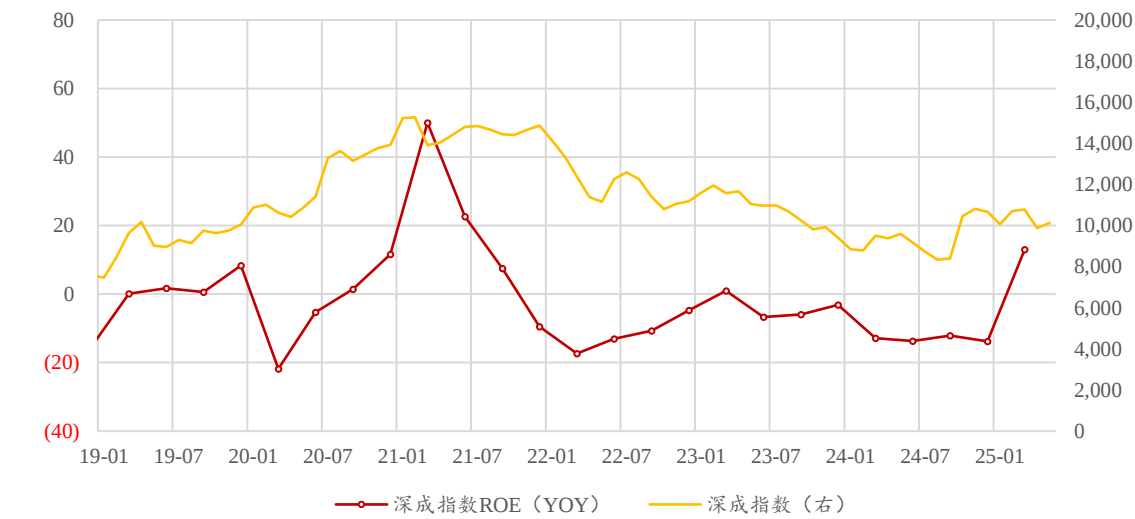
上证指数与ROE（%，点）



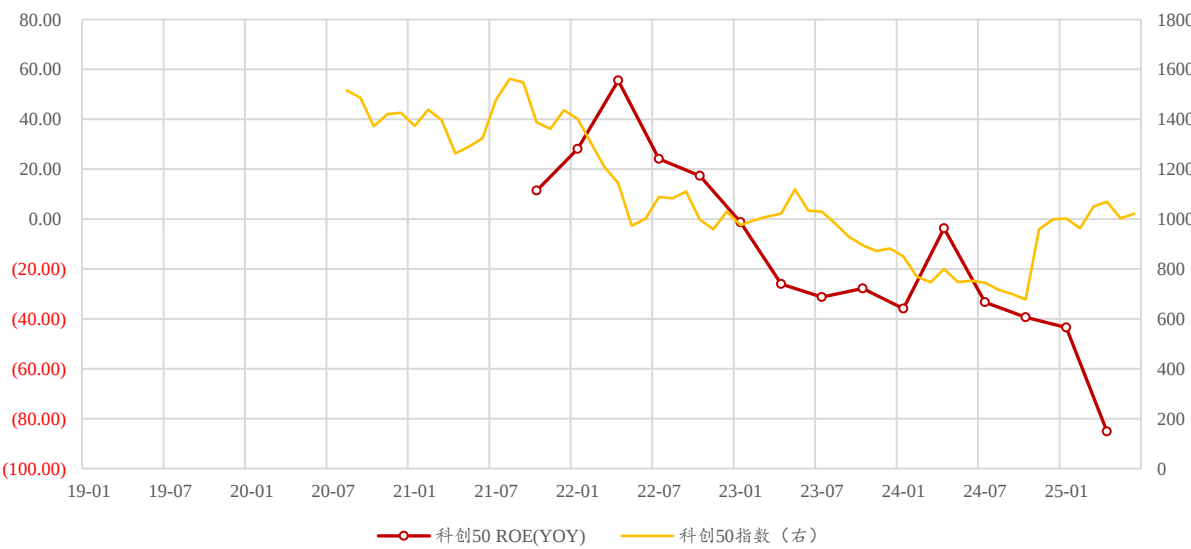
创业板指数与ROE（%，点）



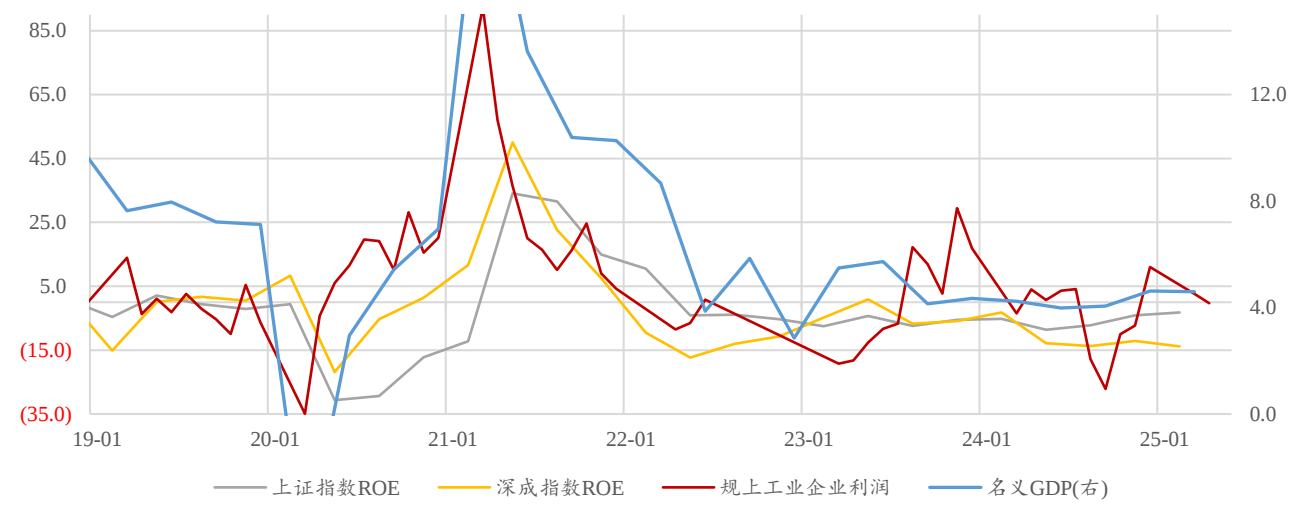
深成指数与ROE（%，点）



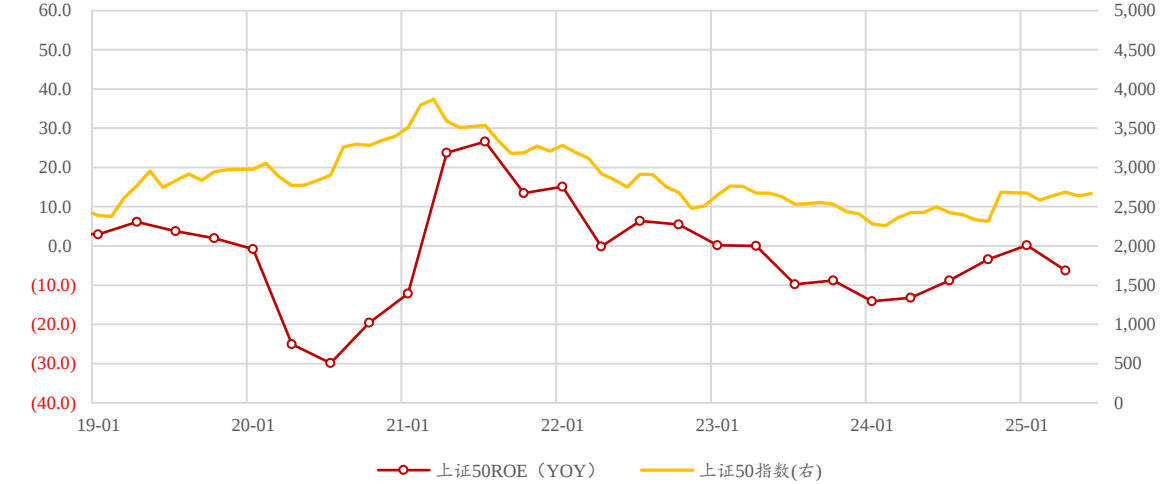
科创50指数与ROE（%，点）



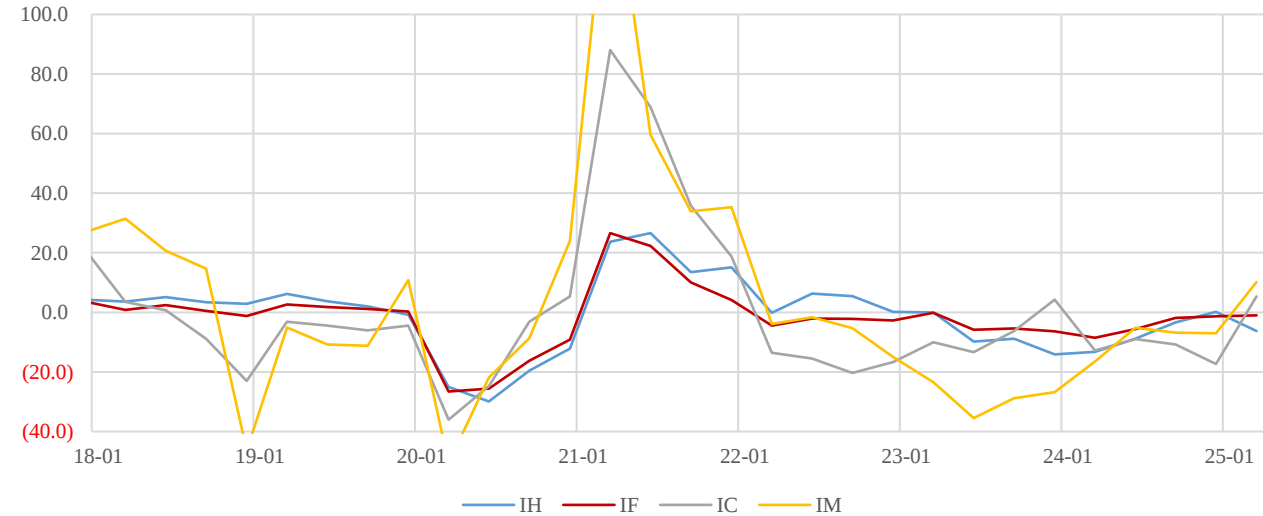
上市公司ROE与宏观经济数据 (%)



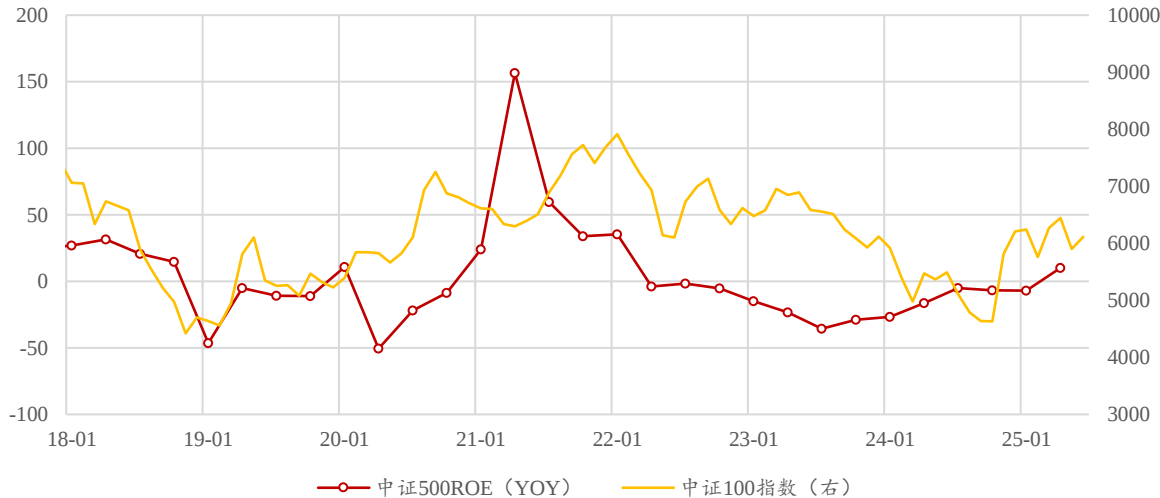
上证50指数与ROE(点, %)



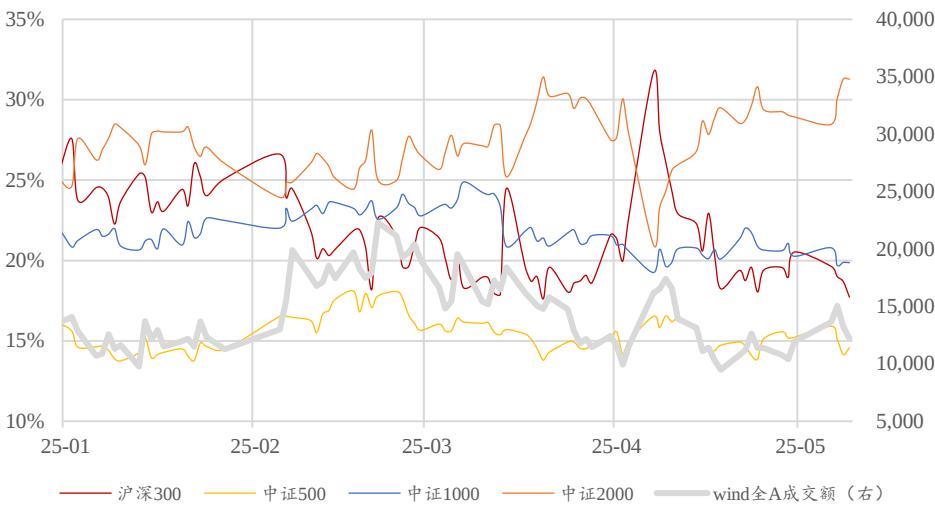
主要股票指数ROE (%，YOY)



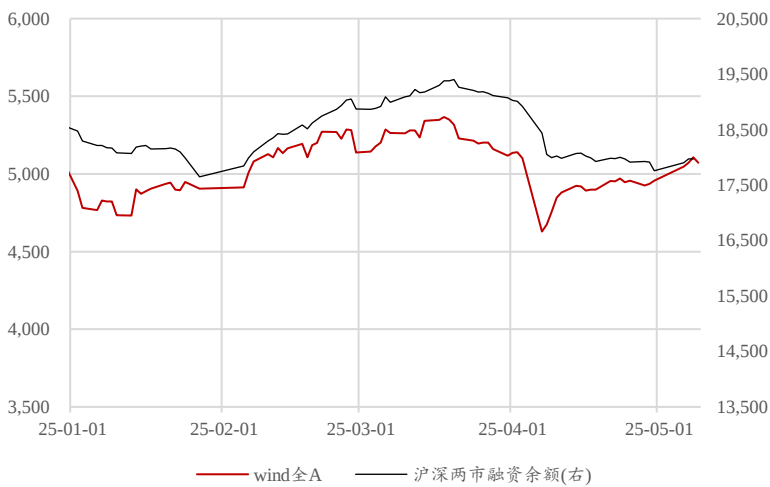
中证1000指数与ROE(点, %)



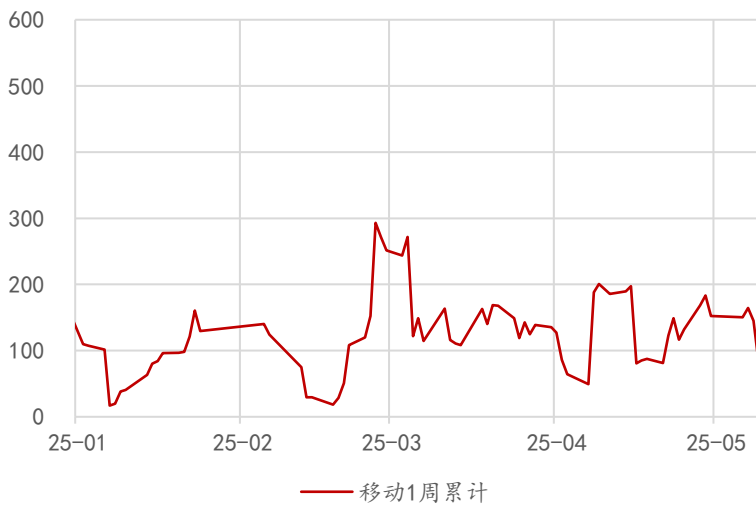
宽基指数成交占比与市场成交额（%，亿）



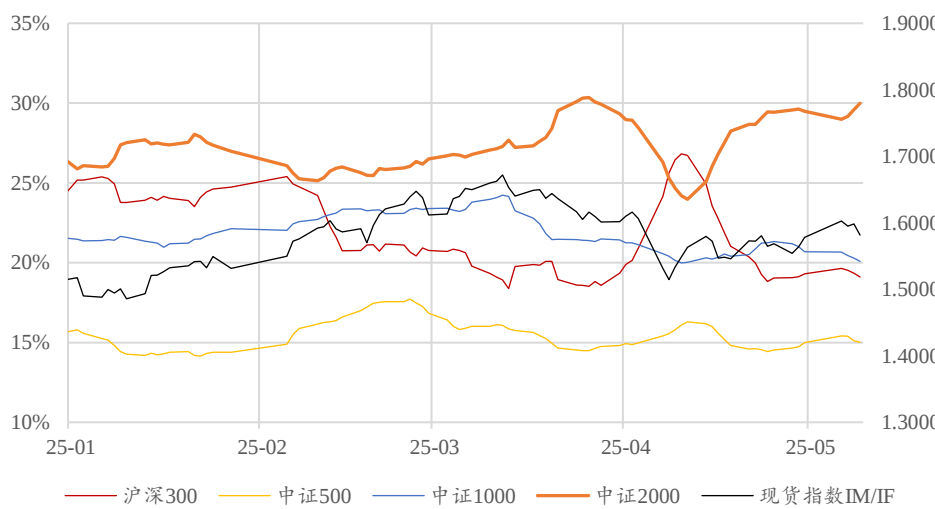
股票指数与两融余额（点，万亿）



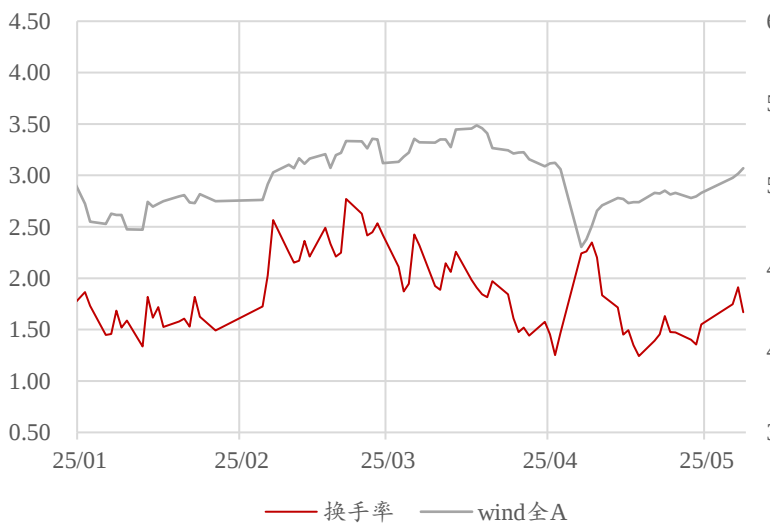
新成立偏股基金份额（移动1周累计，亿份）



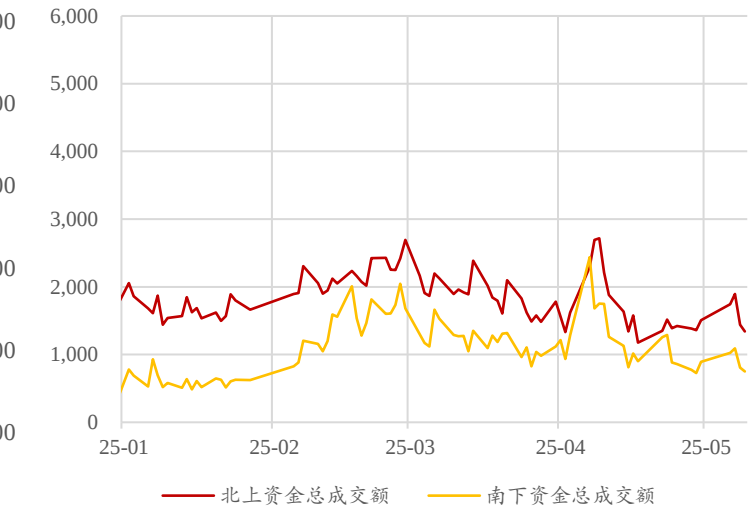
宽基指数成交占比与市场风格（%，点，MA5）



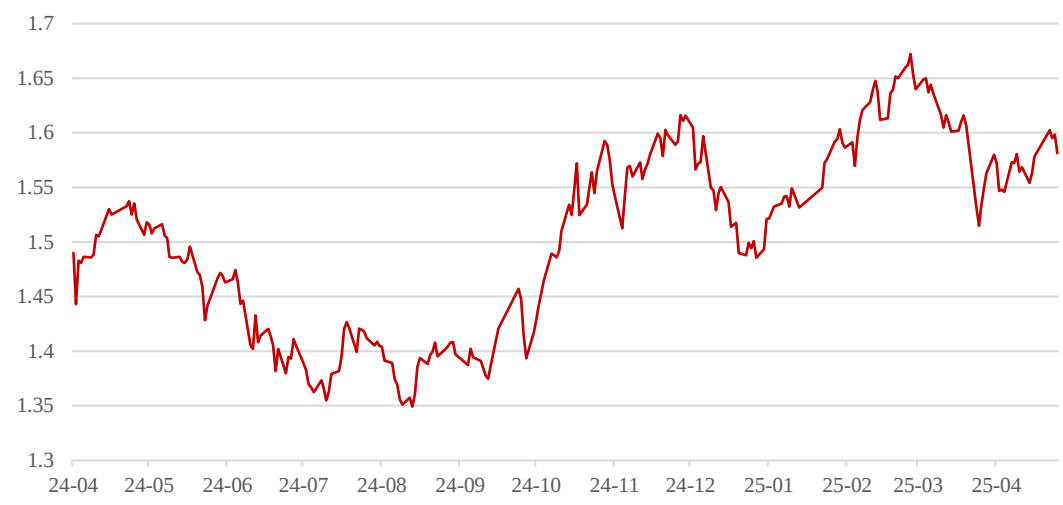
股票指数与换手率（点，%）



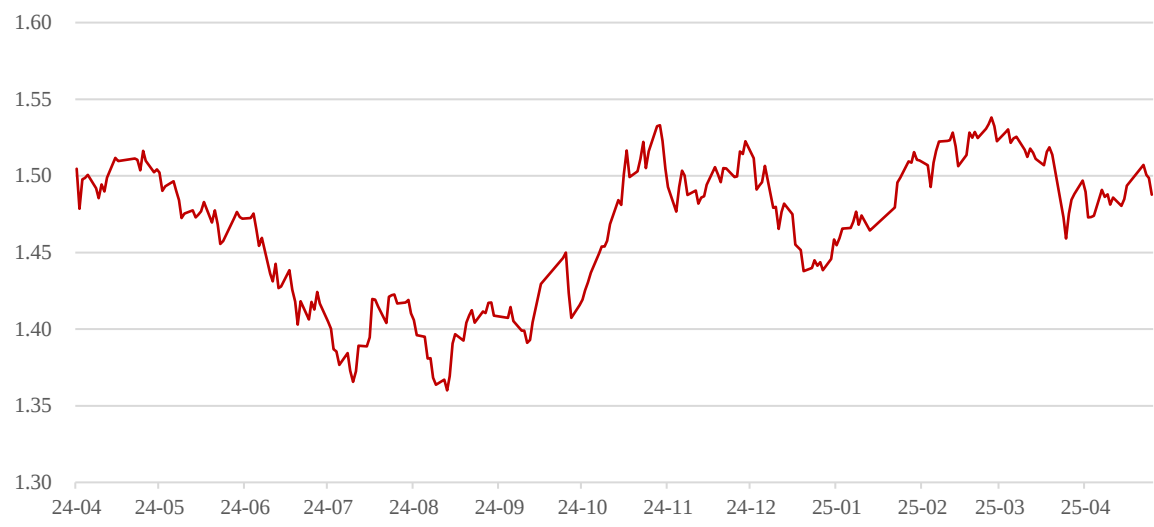
沪深港通成交金额（亿人民币,亿港币）



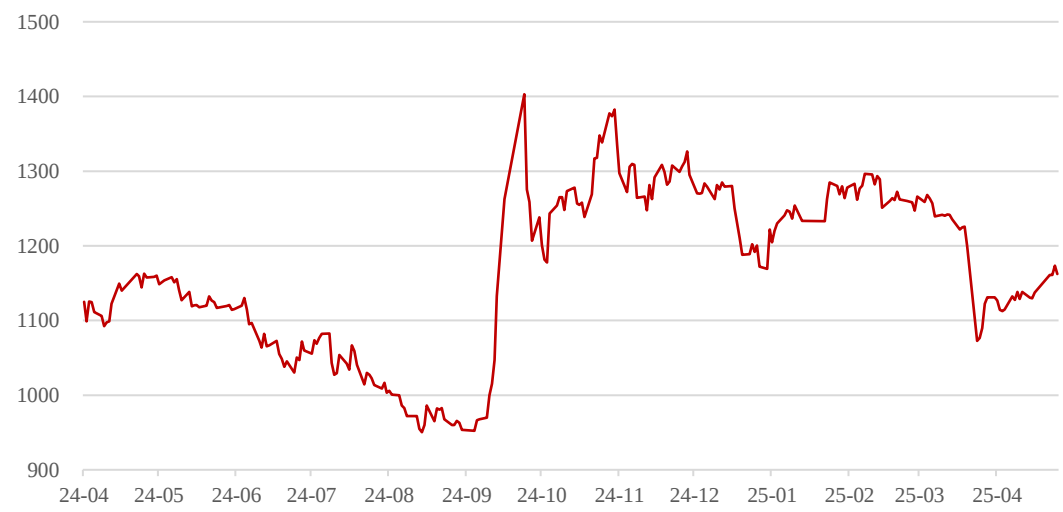
现货指数：IM/IF



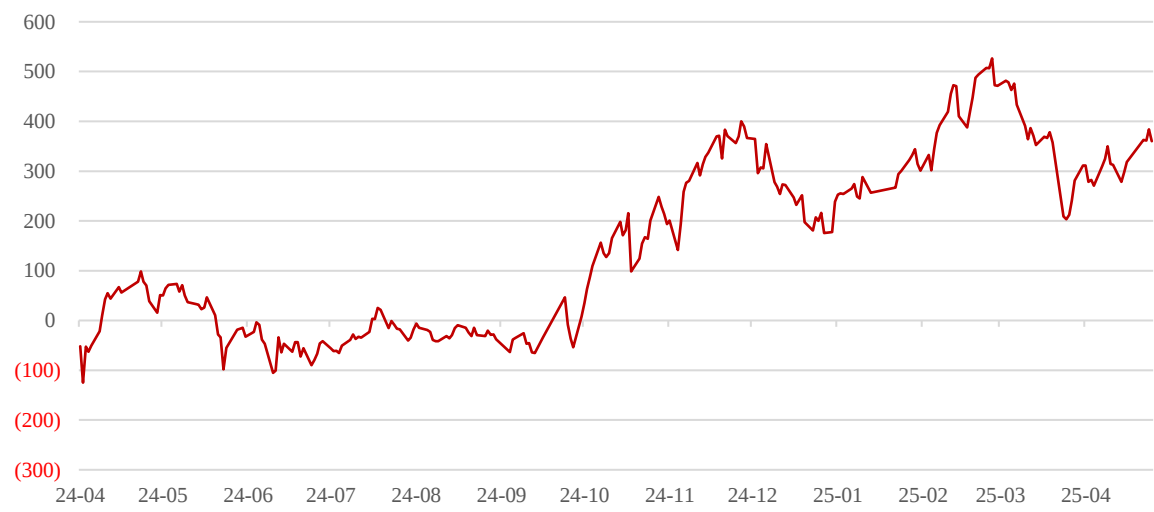
现货指数：IC/IF



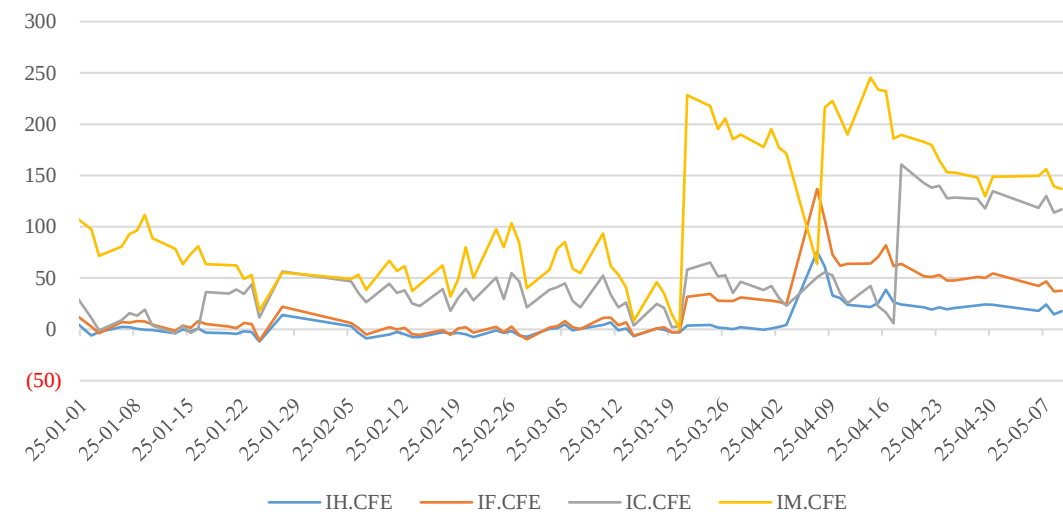
现货指数：IF-IH



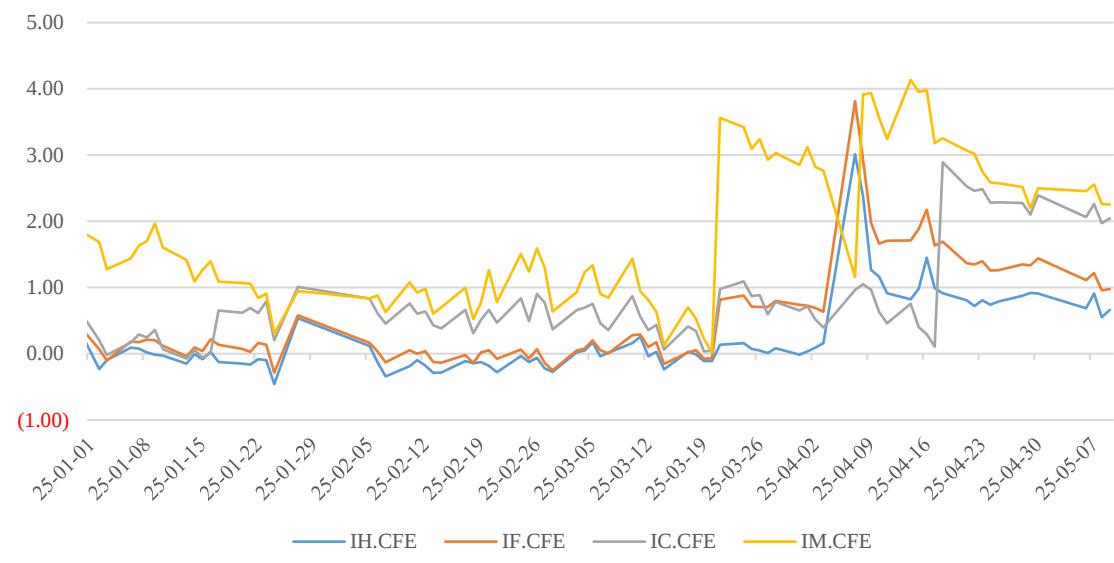
现货指数：IM-IC



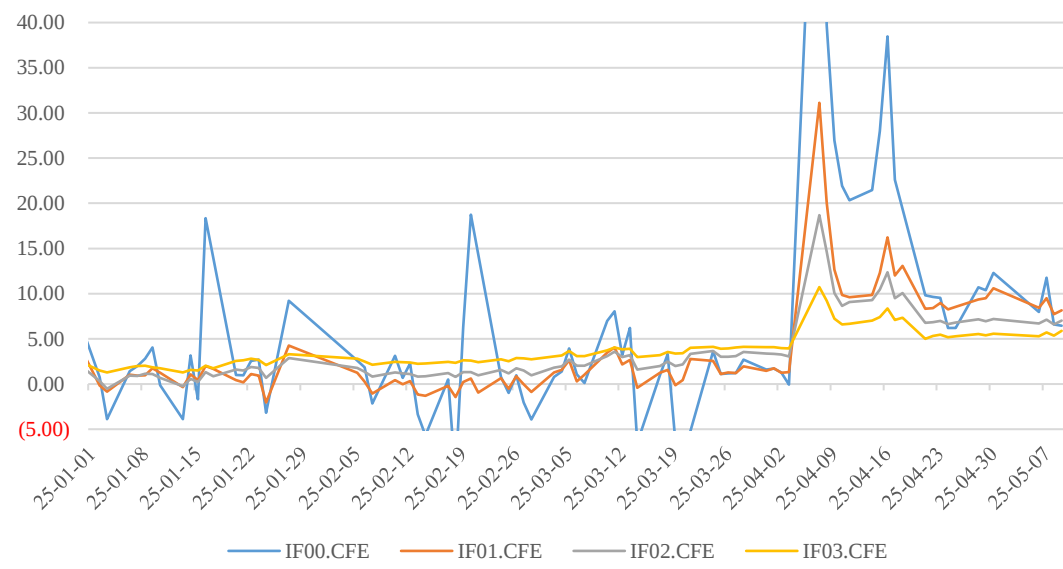
股指期货基差（点）



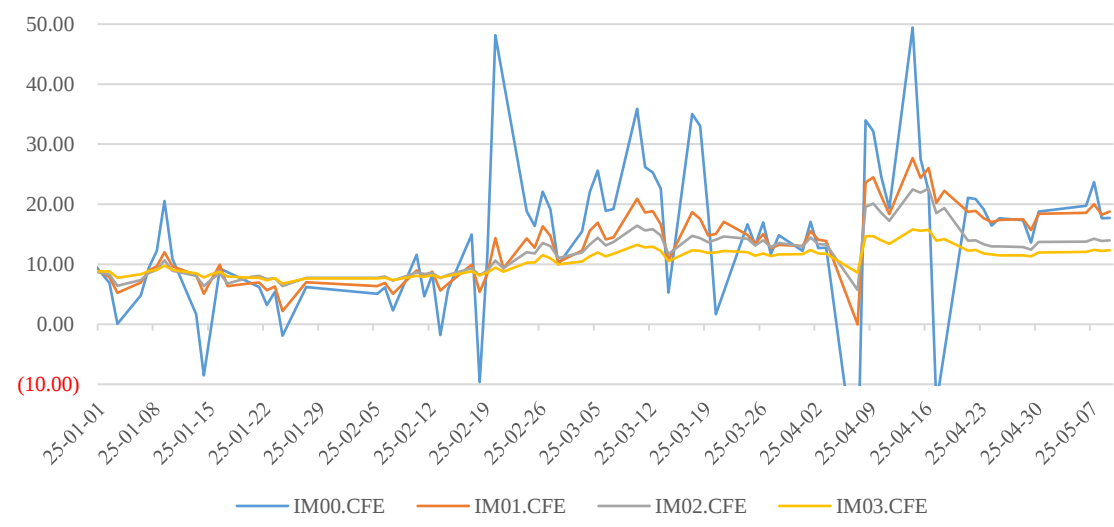
股指期货基差率（%）



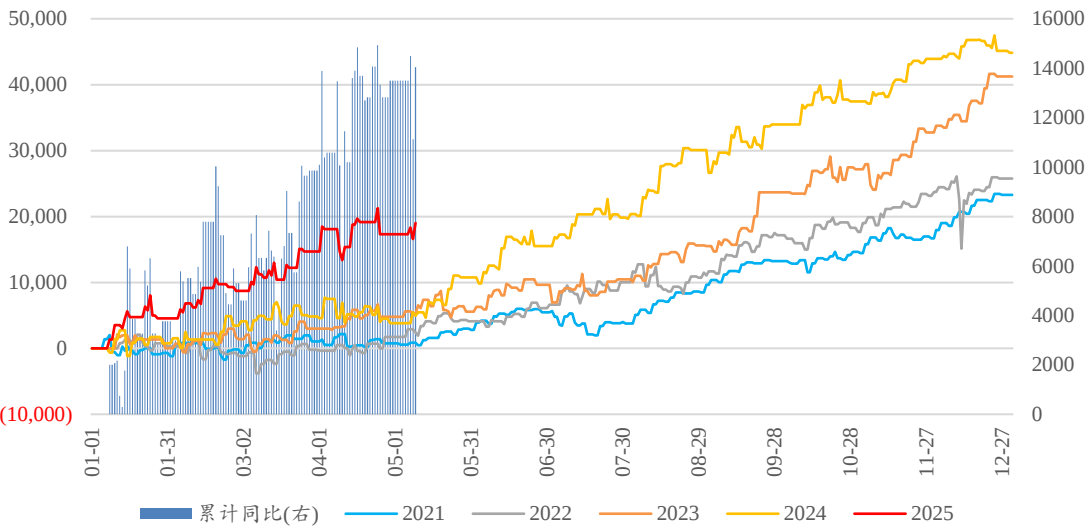
IF基差年化收益率（%）



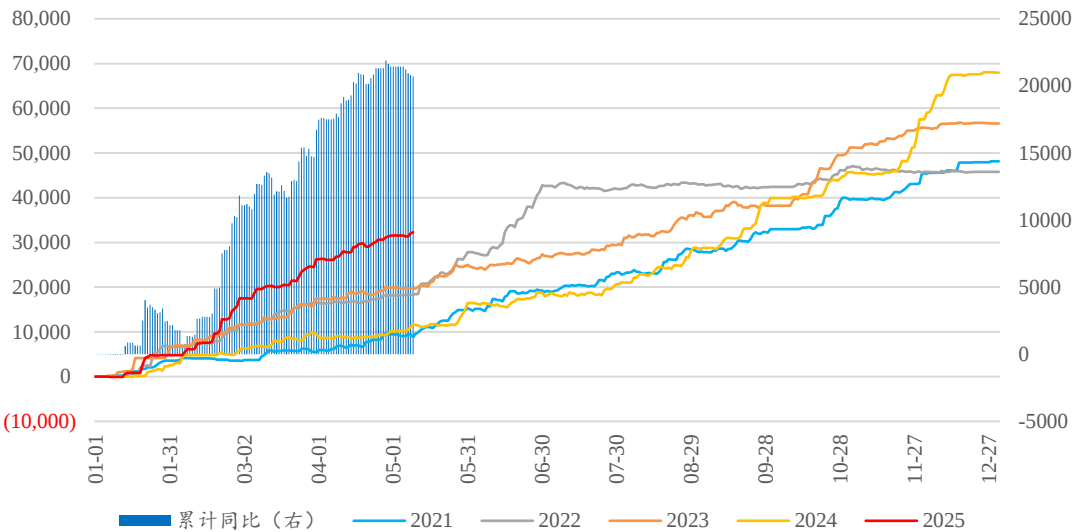
IM基差年化收益率（%）



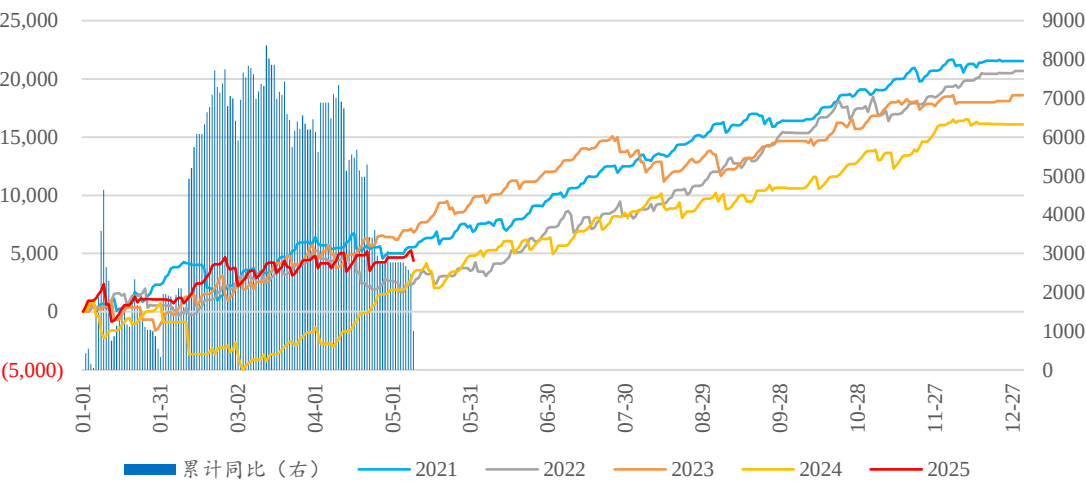
国债净融资额 (亿元)



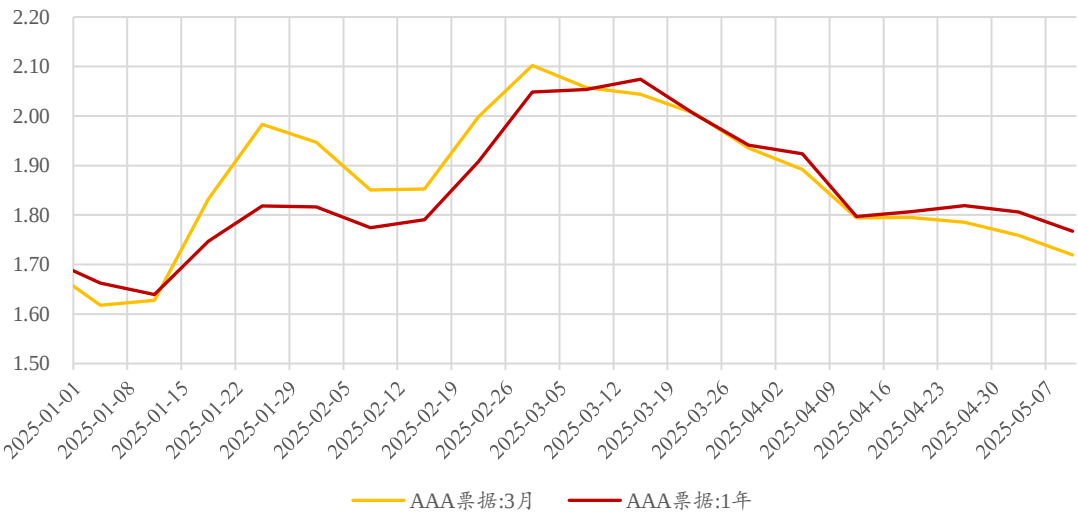
地方债净融资额 (亿元)



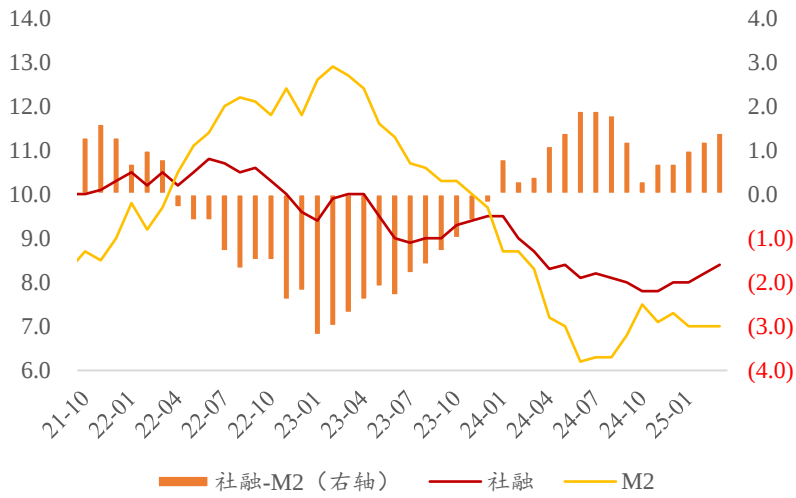
政策性银行净融资额 (亿元)



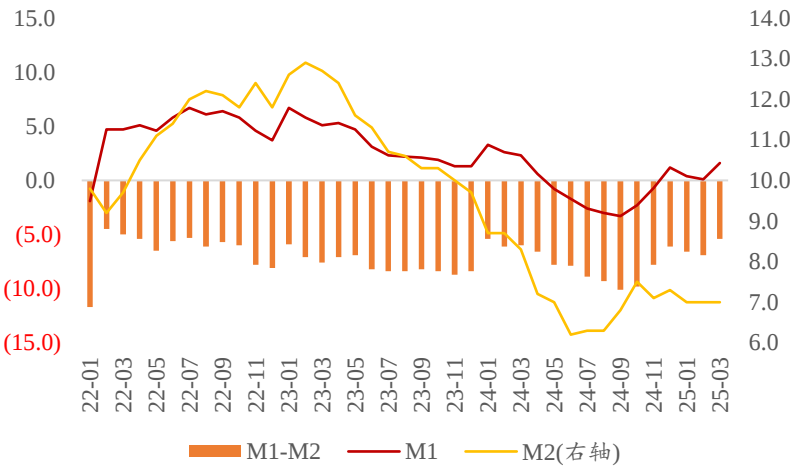
票据利率 (%)



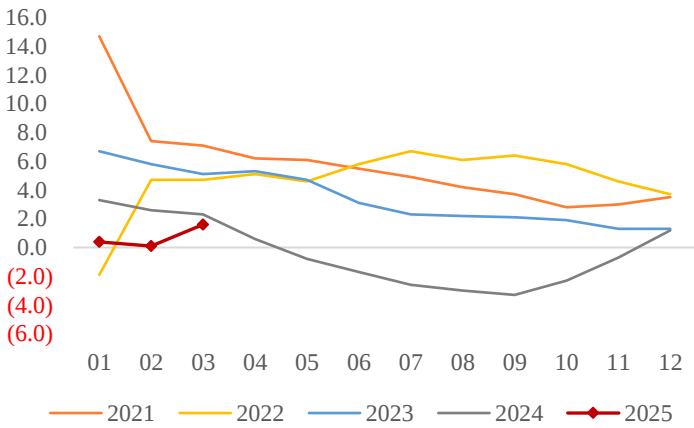
社会融资规模与广义货币：当月同比（%）



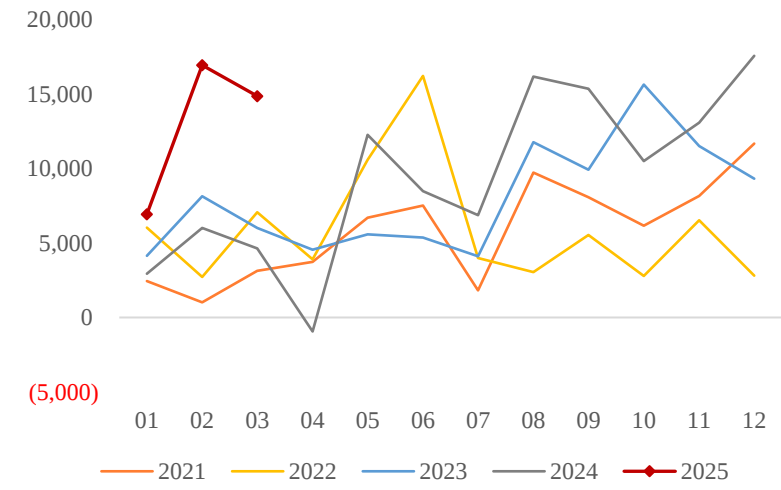
广义、狭义货币与剪刀差：当月同比（%）



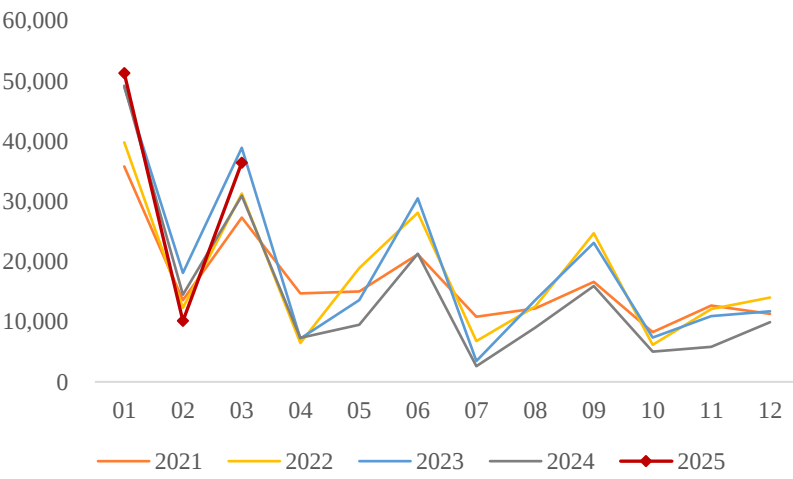
M1: 同比（%）



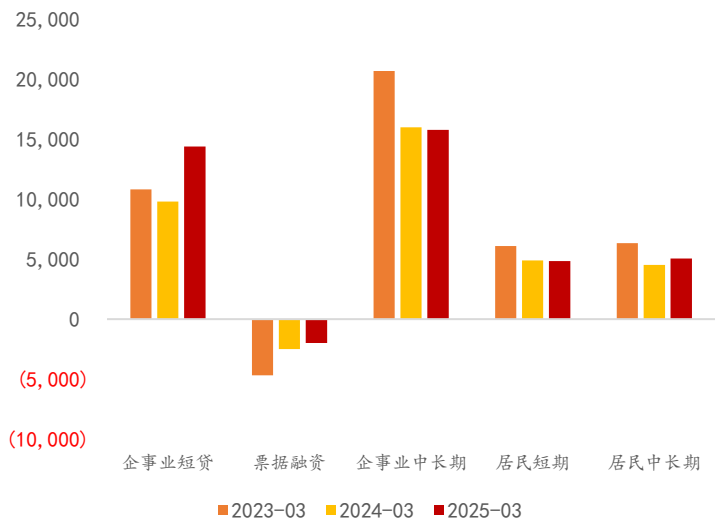
社会融资规模：政府债：当月值（亿元）



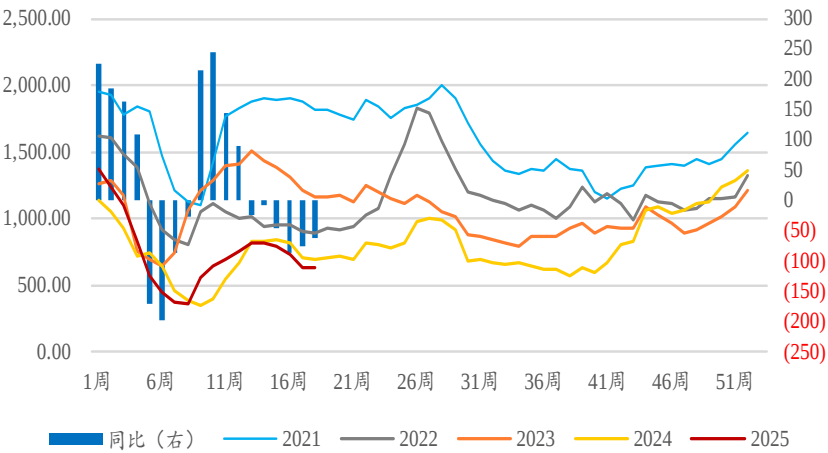
人民币新增贷款（亿元）



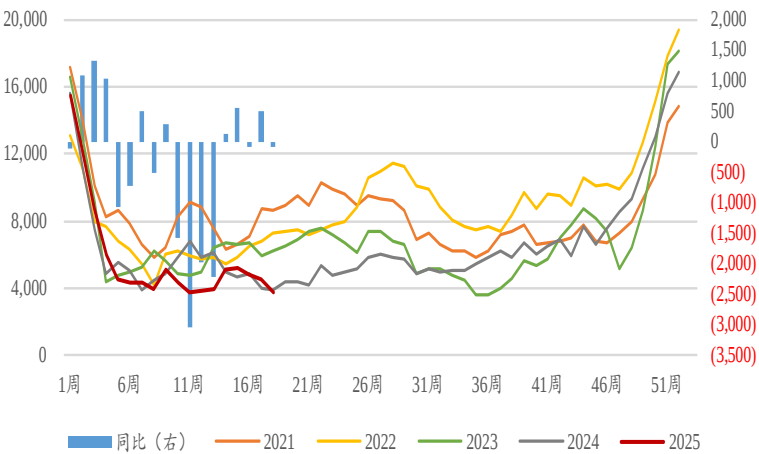
新增人民币贷款结构（当期，亿元）



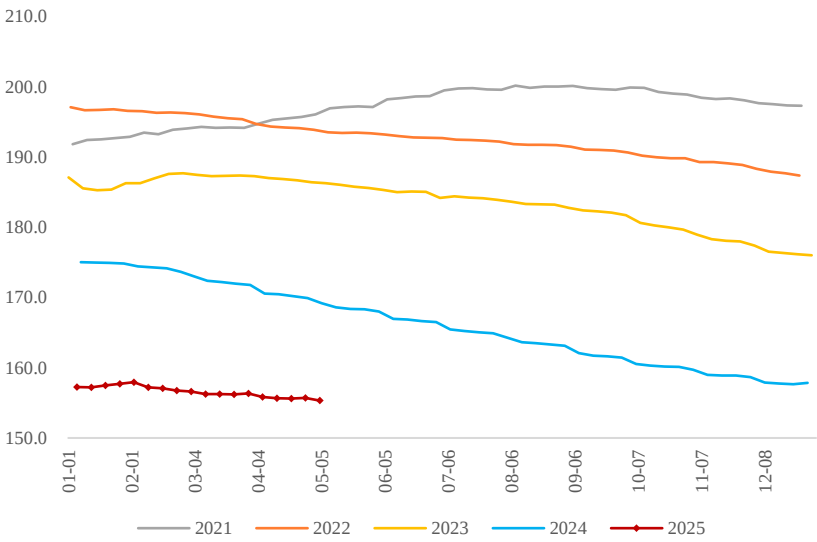
30大中城市:商品房成交面积(累计4周,万平方米)



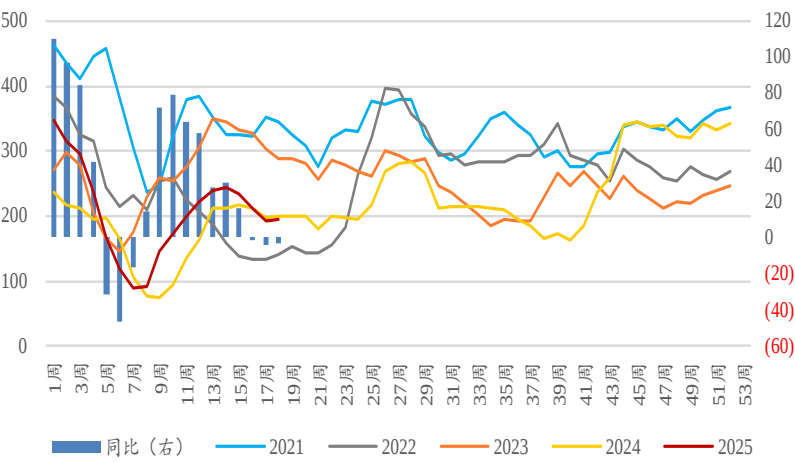
中国:100大中城市:成交土地占地面积:(累计4周,万平)



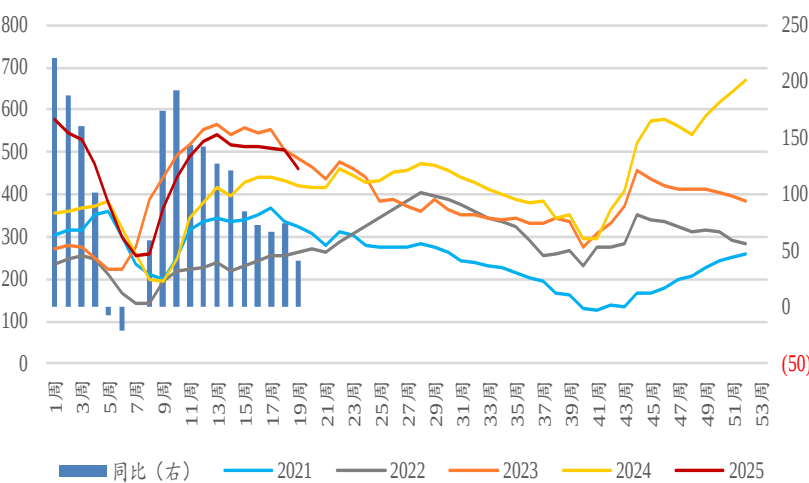
全国城市二手房出售挂牌价指数:当周值



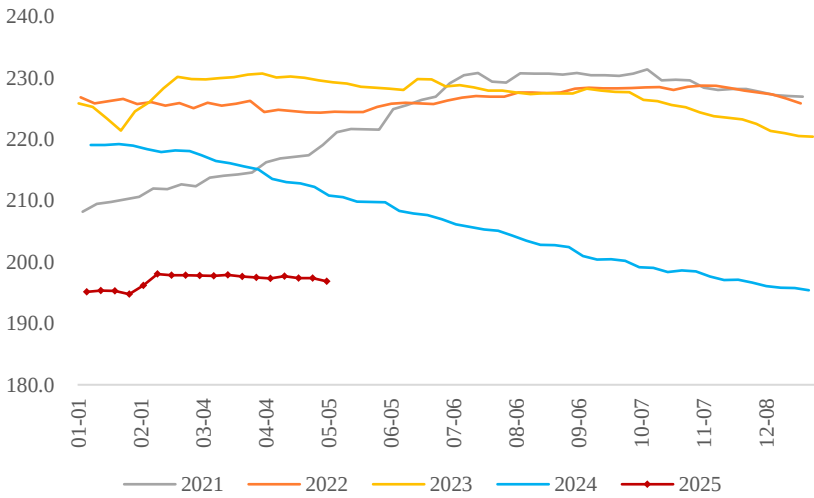
30大中城市:商品房成交面积:一线城市:累计4周(万平方米)



9城二手房成交面积:住宅:累计4周(万平方米)



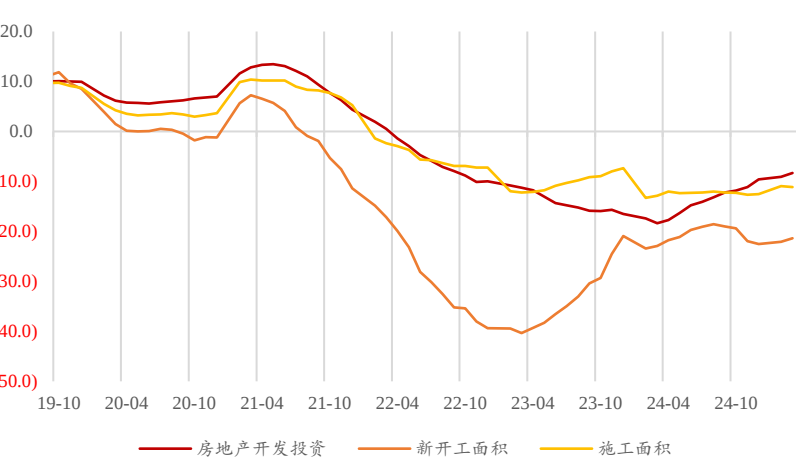
全国城市二手房出售挂牌价指数:一线城市当周值



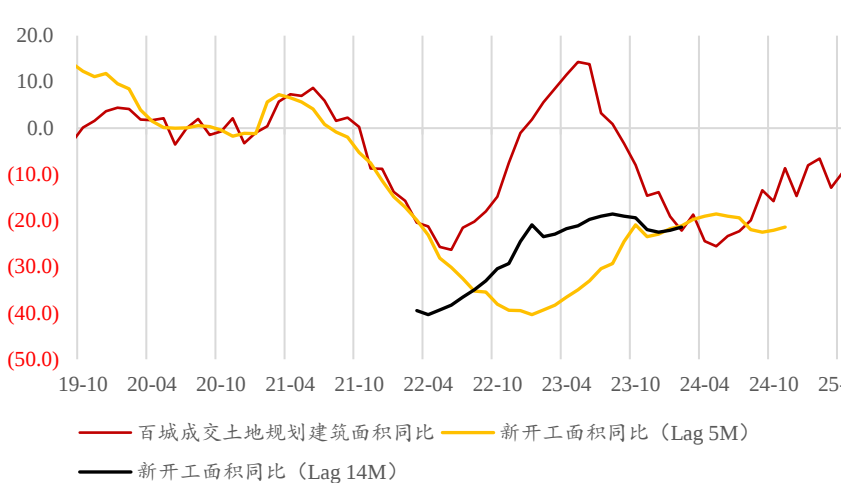
注:9城为:北京、深圳、成都、苏州、厦门、南京、青岛、东莞、佛山。

数据来源:WIND, 中泰期货研究所

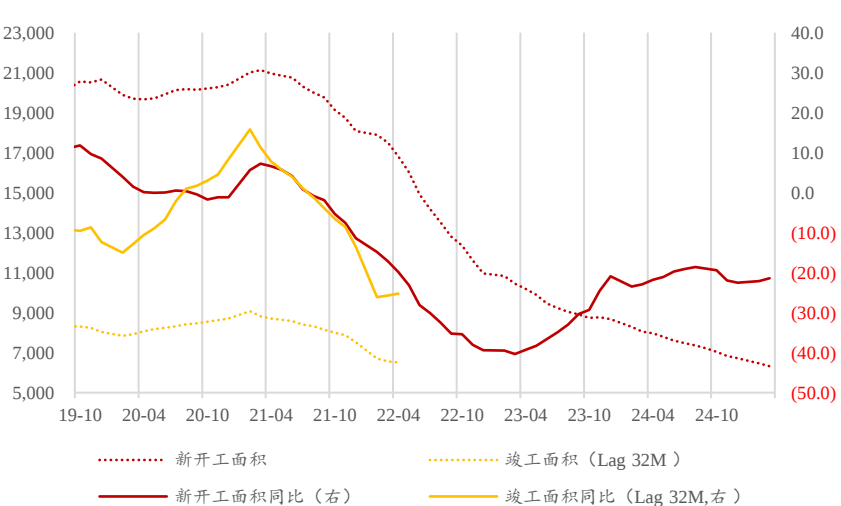
当地产开发投资、新开工与竣工（12MA，%）



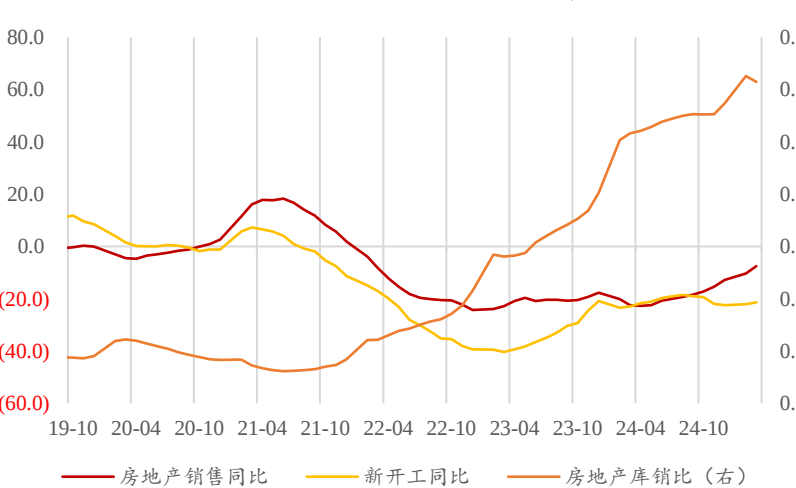
拿地面积与新开工面积（%，MA12）



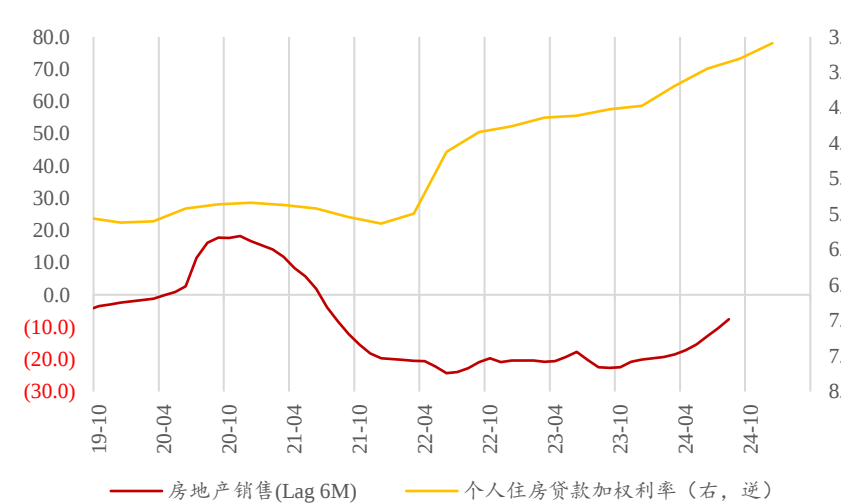
新开工面积与竣工面积（万平，%，MA12）



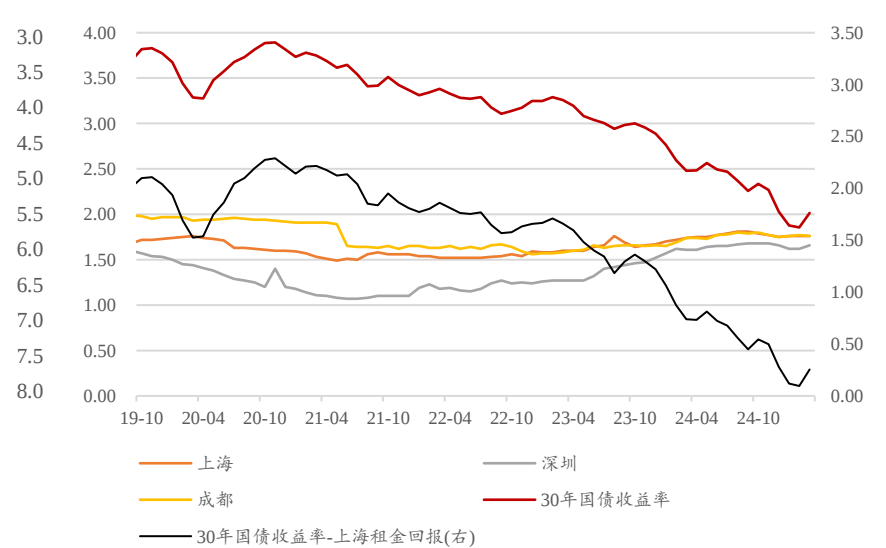
房地产销售、开工与库销比（12MA，%）



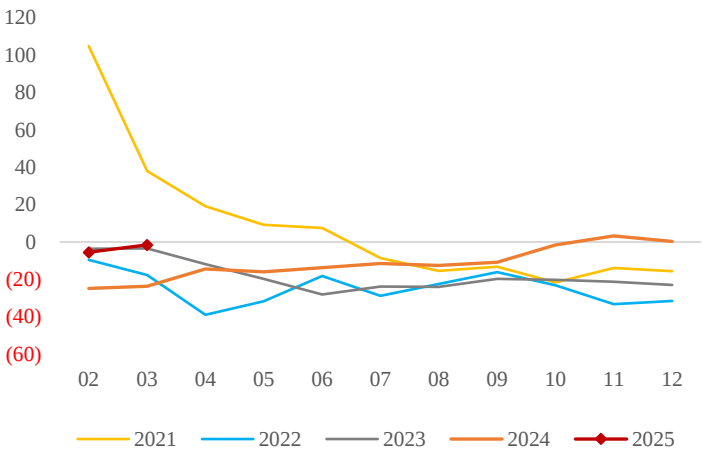
房地产销售与房贷利率（12MA，%）



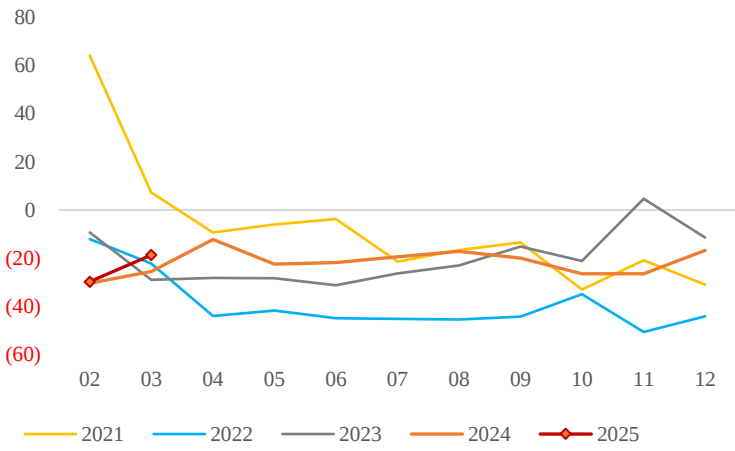
住宅租金回报率与30年国债收益率（%）



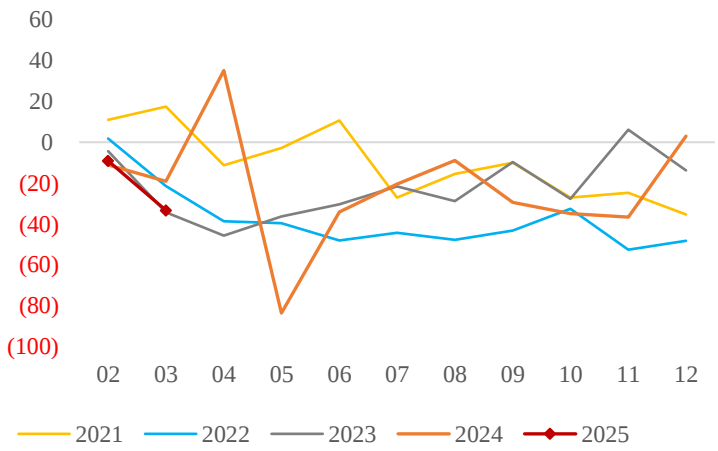
商品房销售面积当月同比（%，季节图）



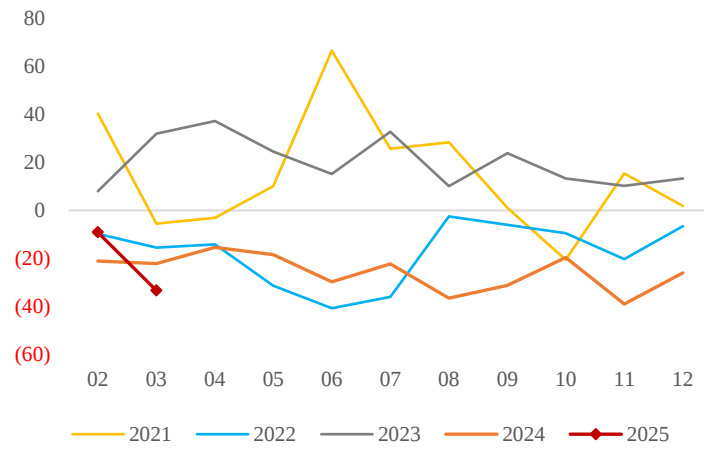
新开工面积当月同比（%，季节图）



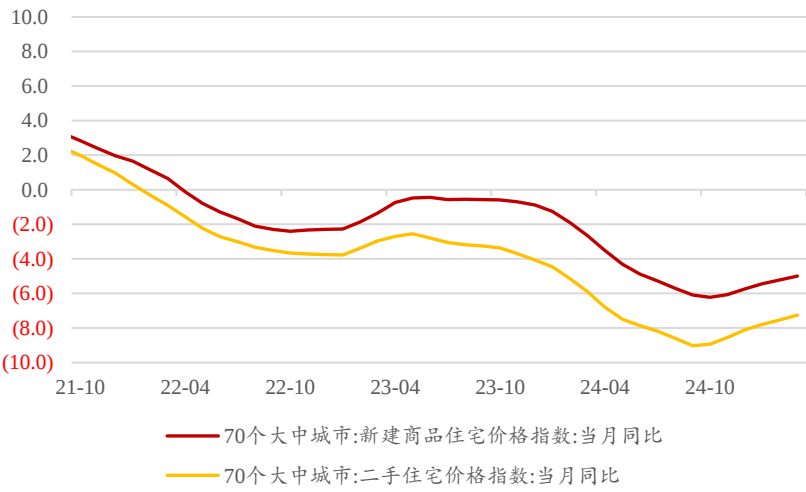
施工面积当月同比（%，季节图）



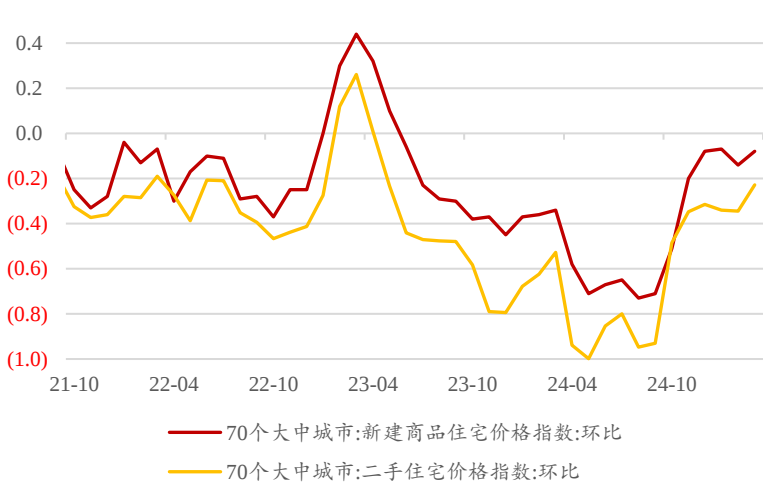
竣工面积当月同比（%，季节图）



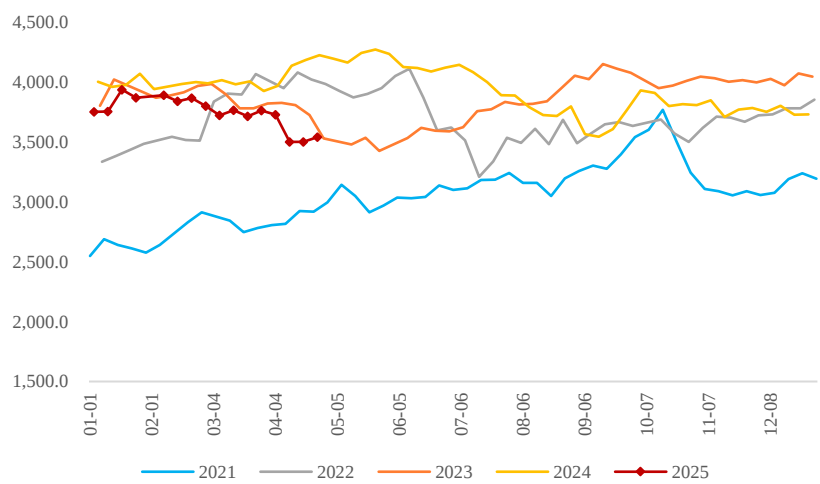
70大中城市房价指数同比（%）



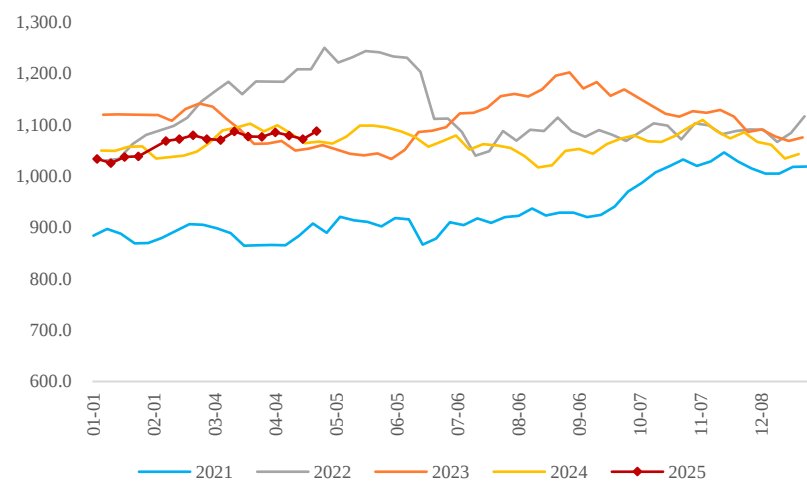
70大中城市房价指数环比（%）



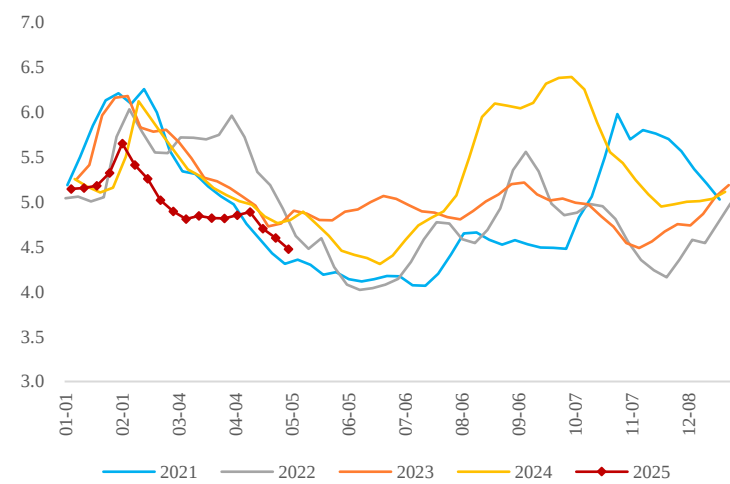
南华期货:工业品指数(点)



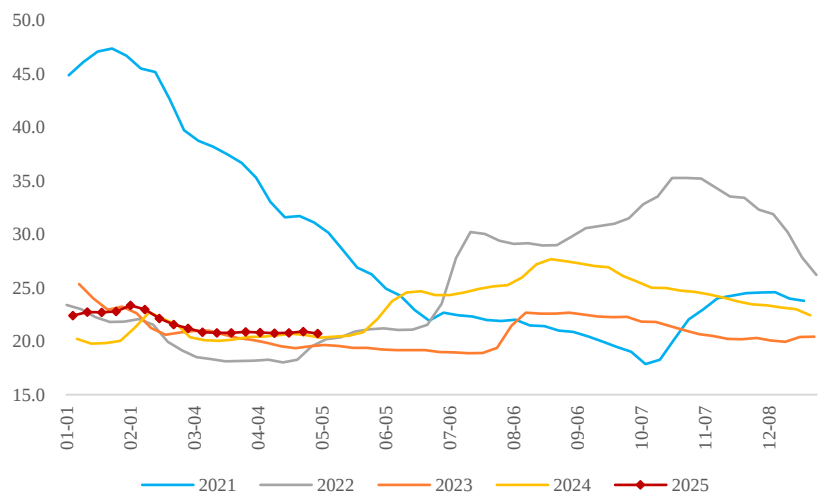
南华期货:农产品指数(点)



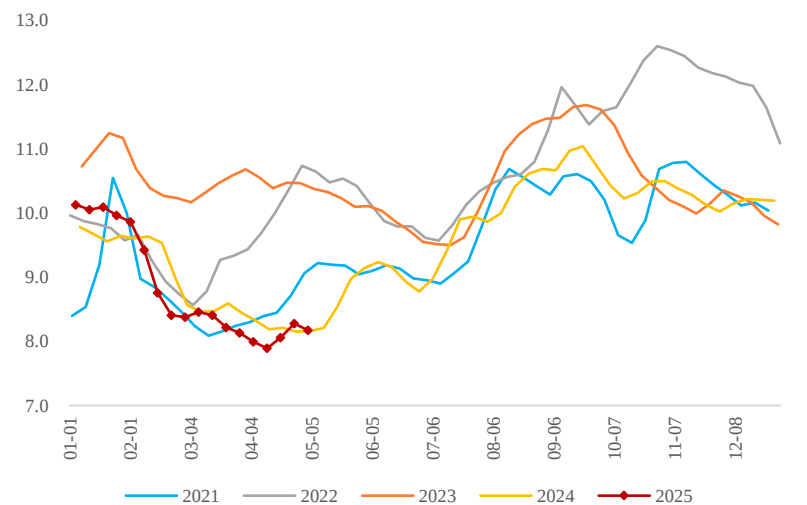
平均批发价:28种重点监测蔬菜:周:平均值(元/公斤)



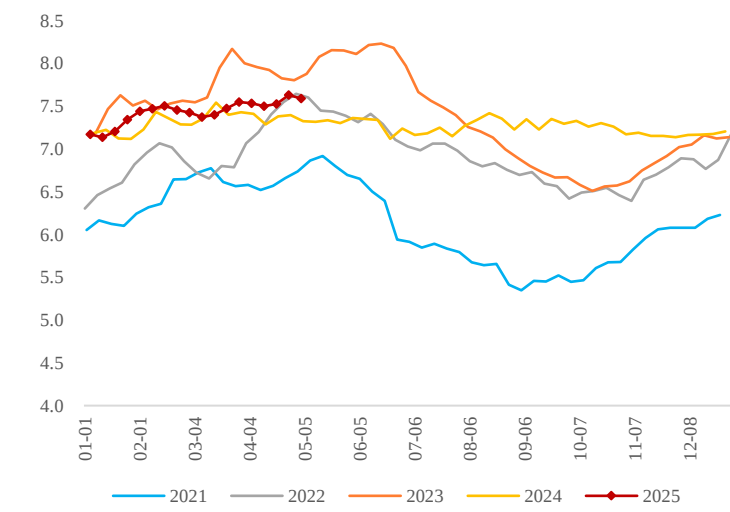
平均批发价:猪肉:周:平均值(元/公斤)

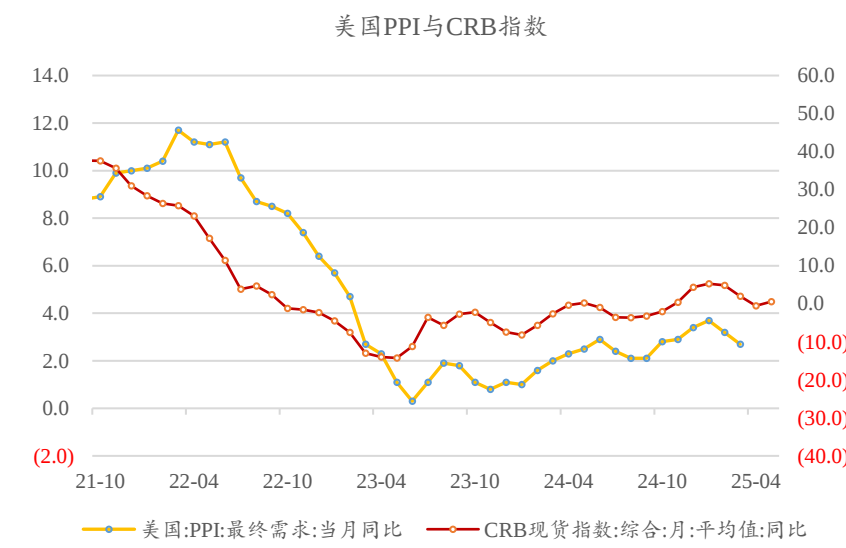
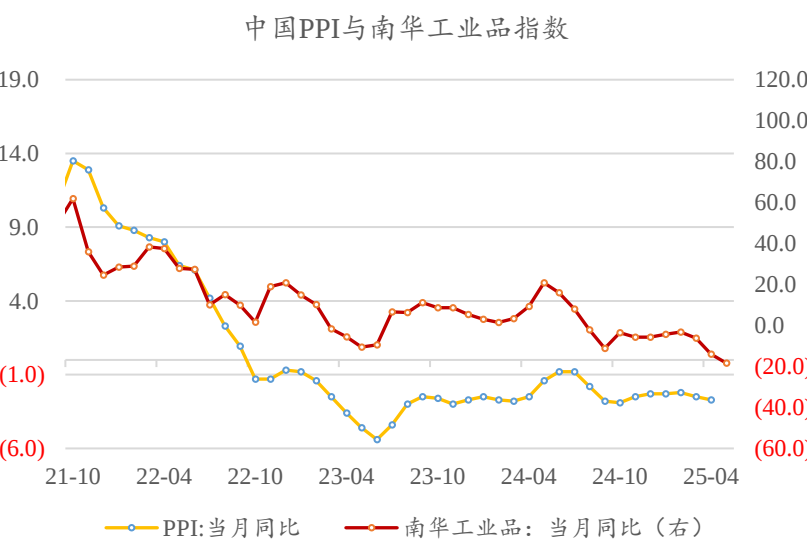
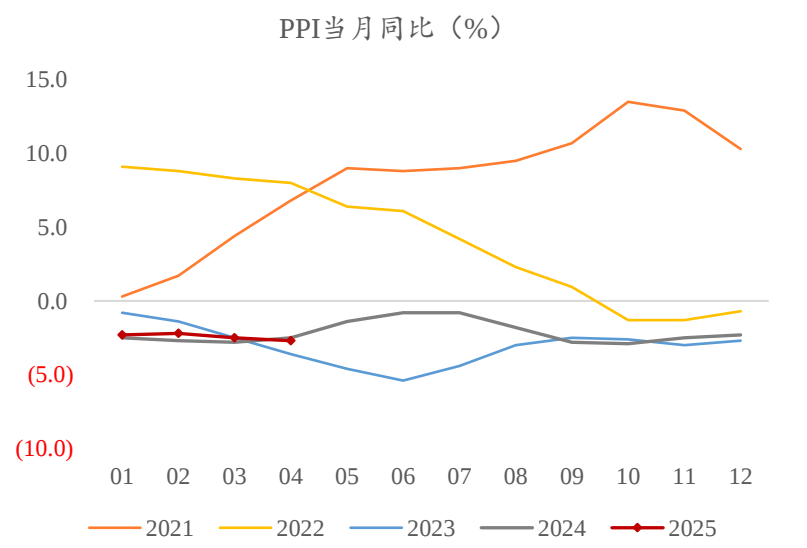
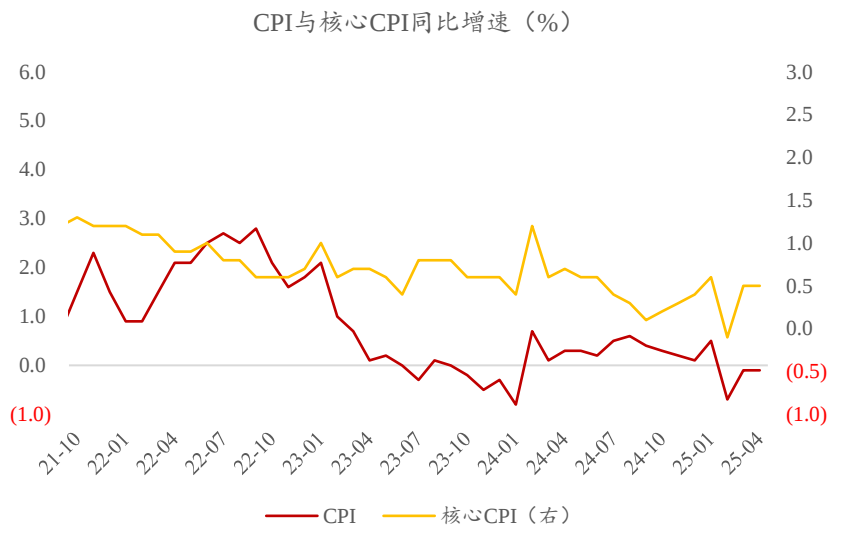
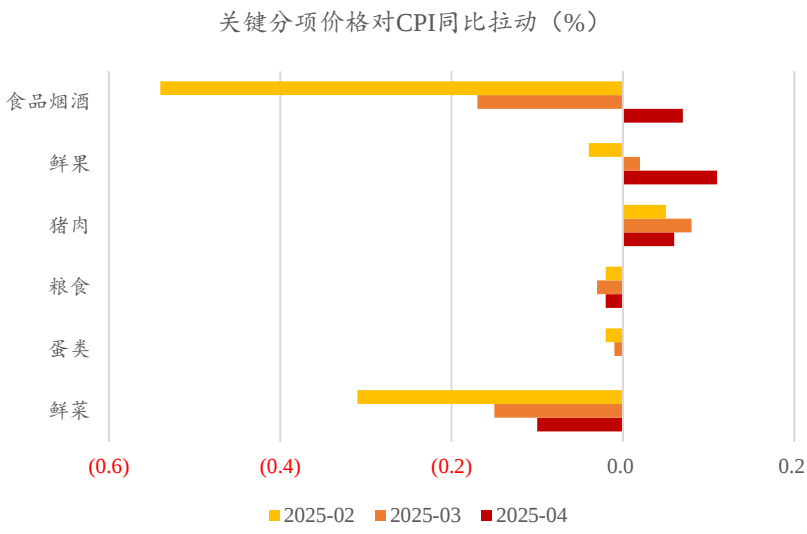
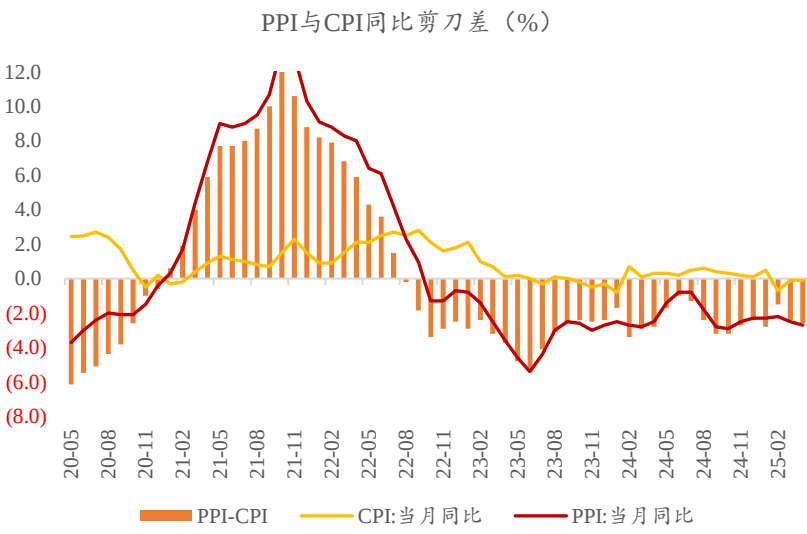


平均批发价:鸡蛋:周:平均值(元/公斤)

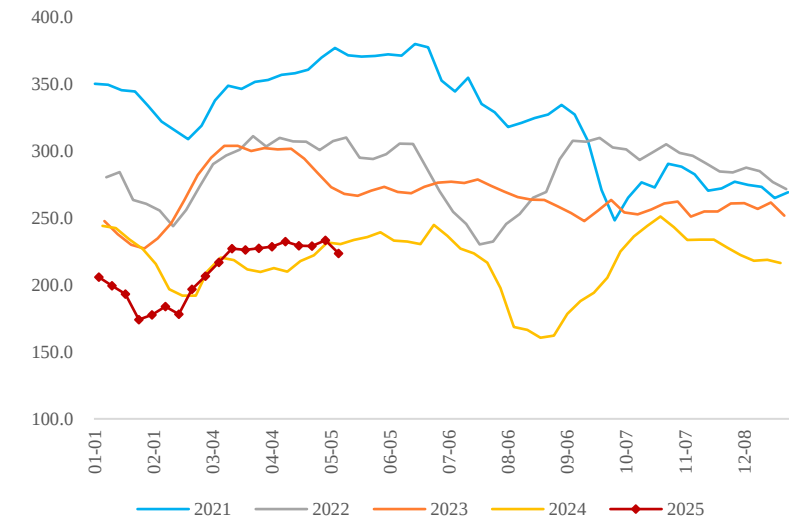


平均批发价:6种重点监测水果:周:平均值(元/公斤)

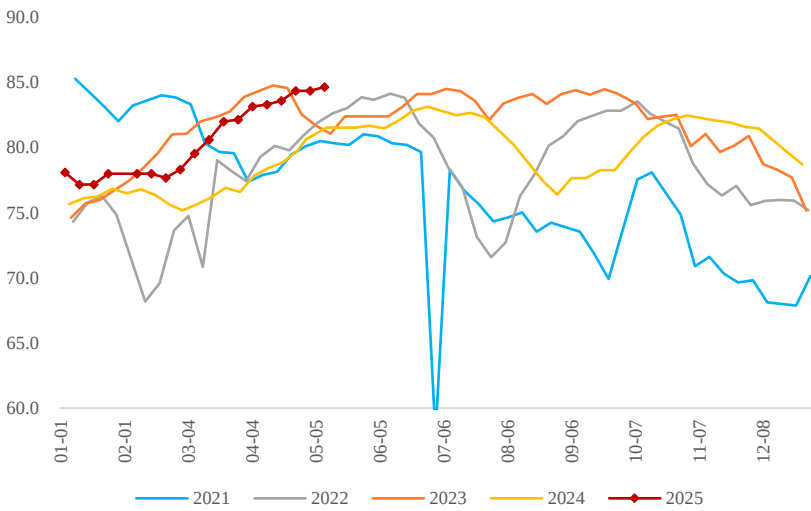




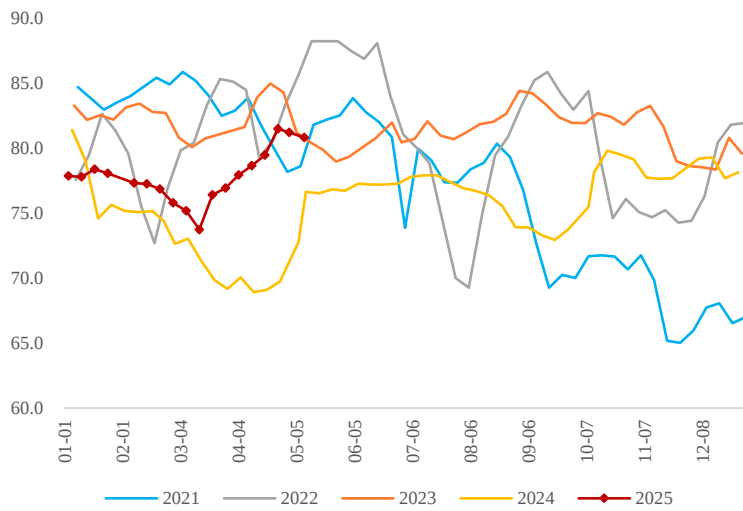
全国建材钢厂:螺纹钢:产量:当周值(万吨)



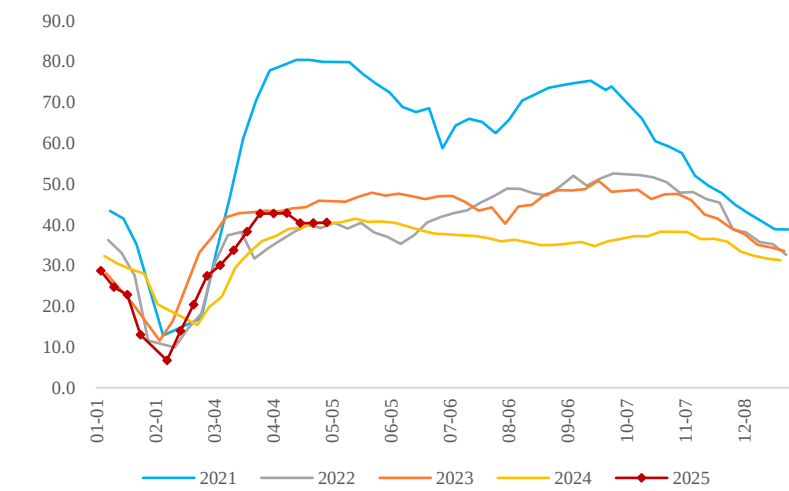
中国:高炉开工率(247家):全国(%)



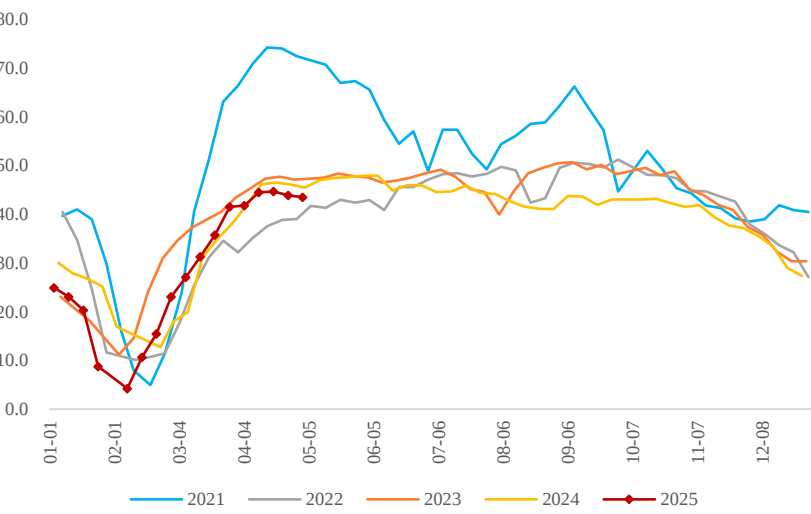
中国:开工率:焦化企业(230家):产能>200万吨(%)



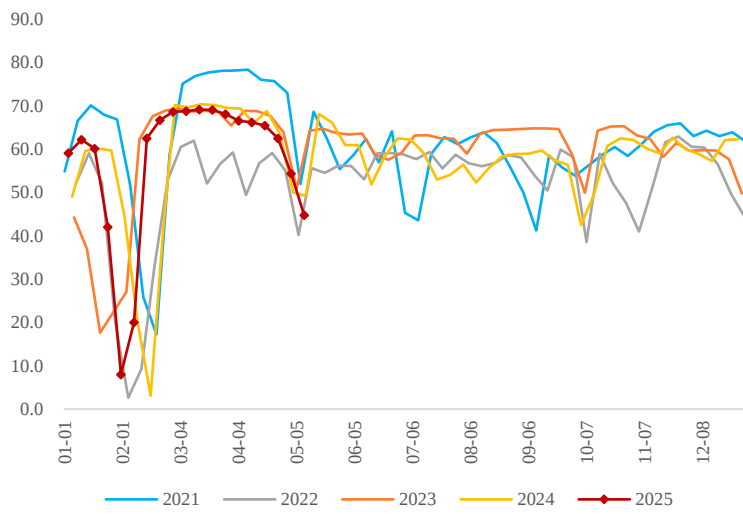
水泥发运率:全国:当周值(%)

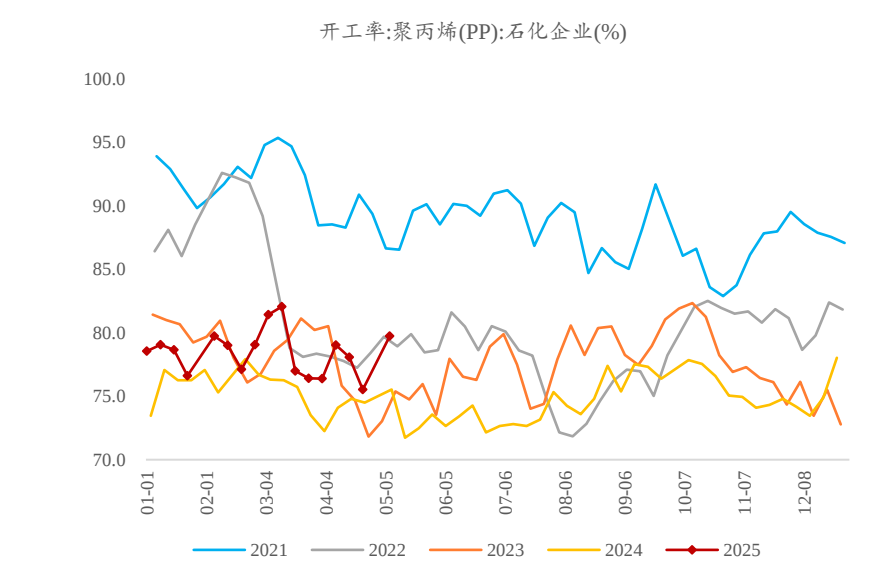
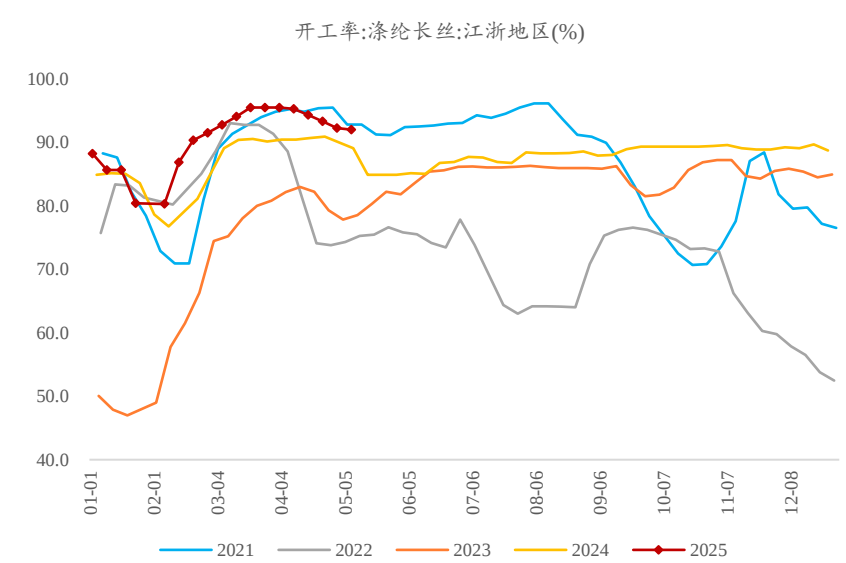
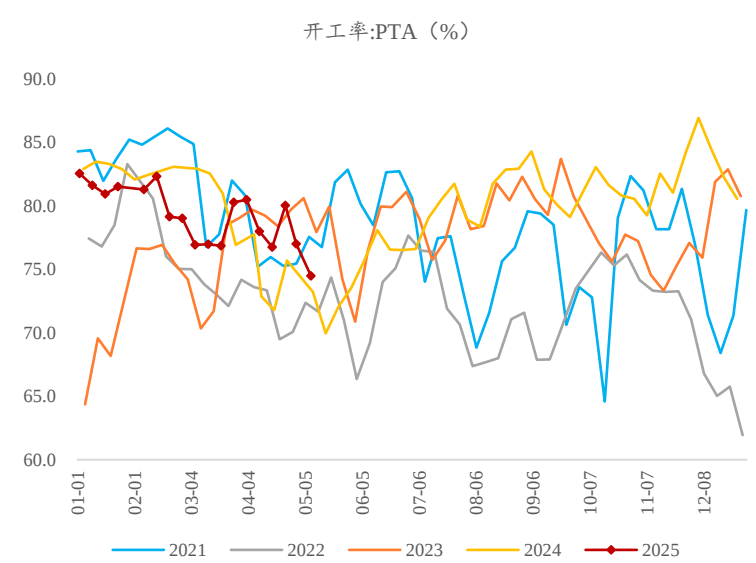
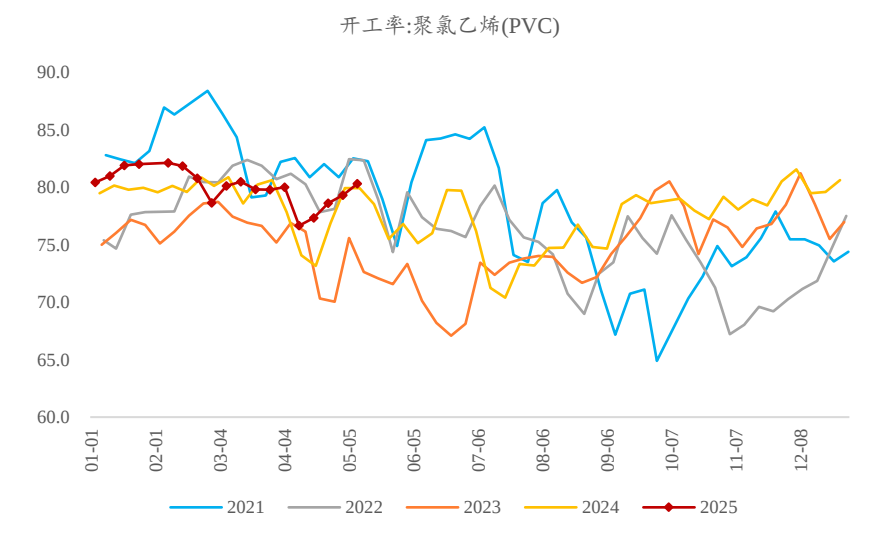
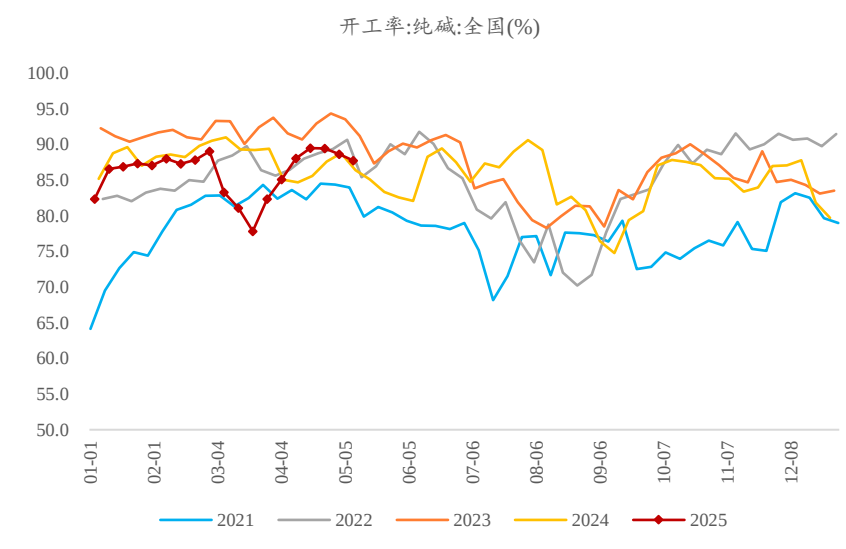
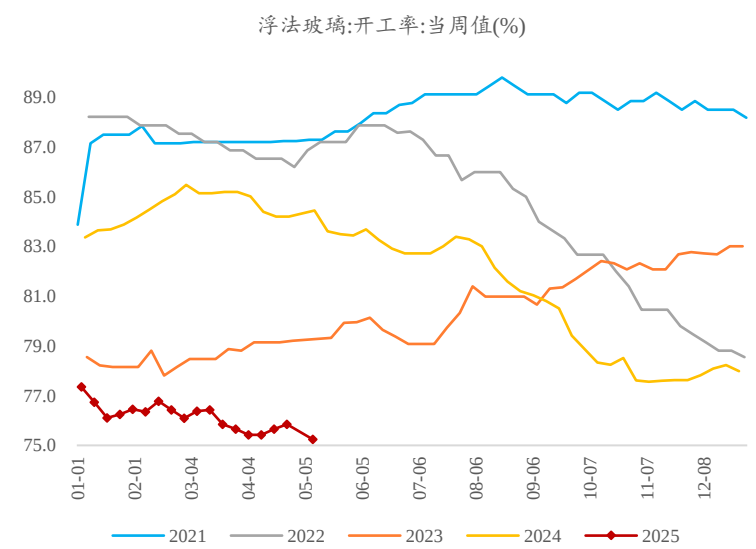


磨机运转率:全国:当周值(%)

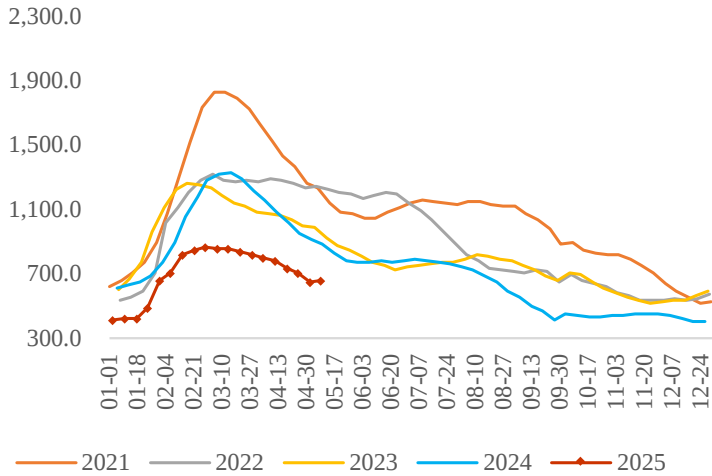


开工率:国内轮胎:全钢胎(%)

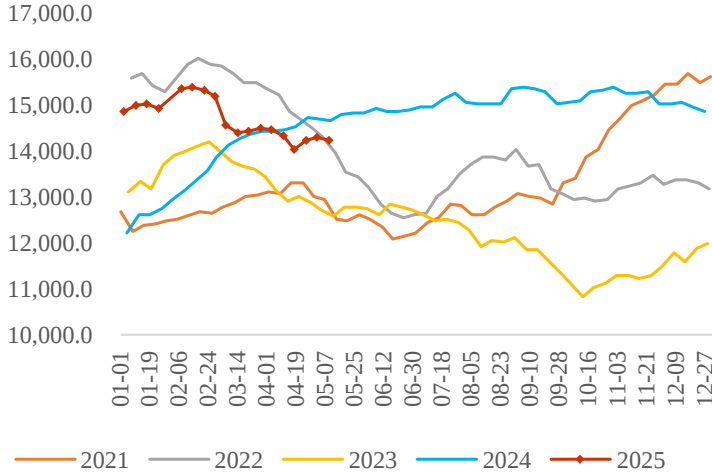




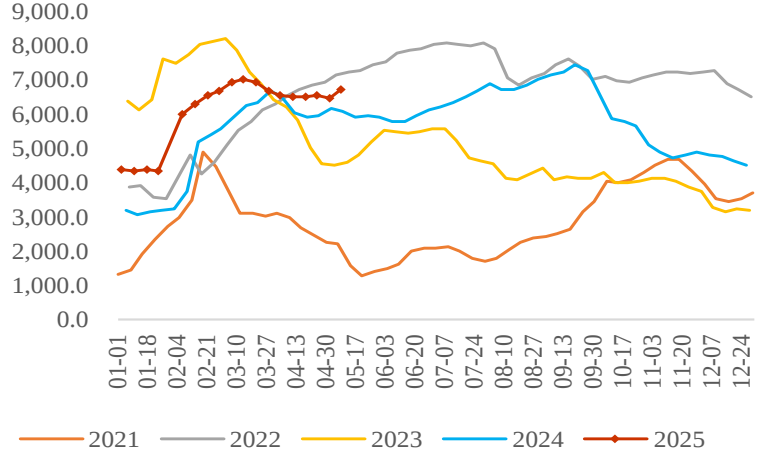
螺纹钢库存 (万吨)



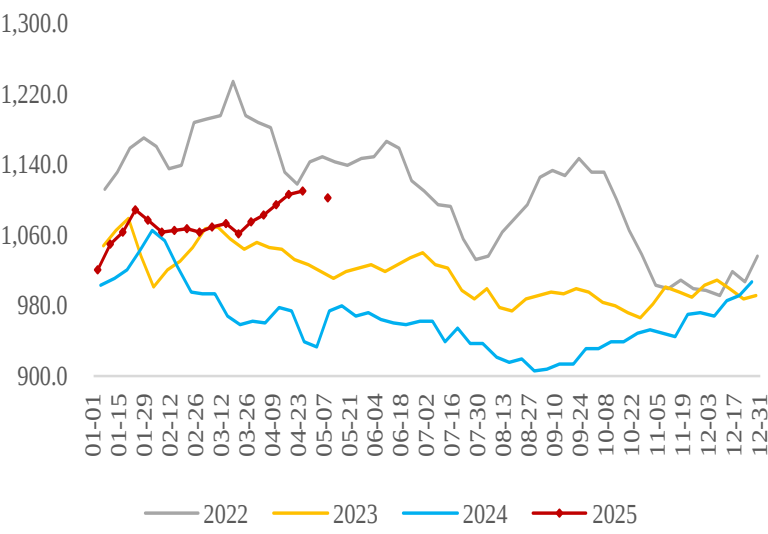
铁矿石库存 (万吨)



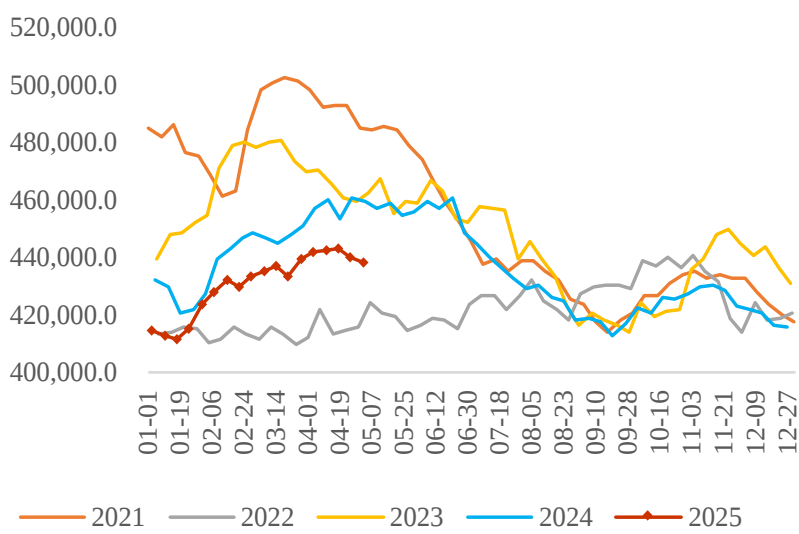
浮法玻璃库存 (万重箱)



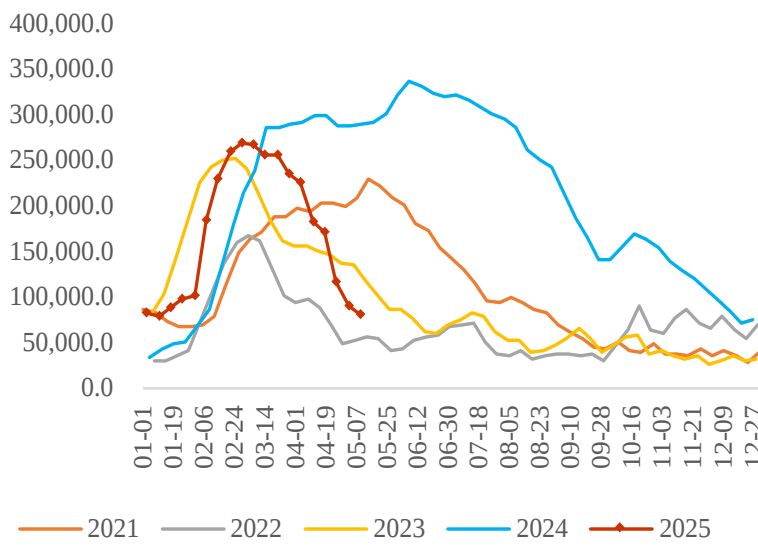
焦炭库存 (万吨)



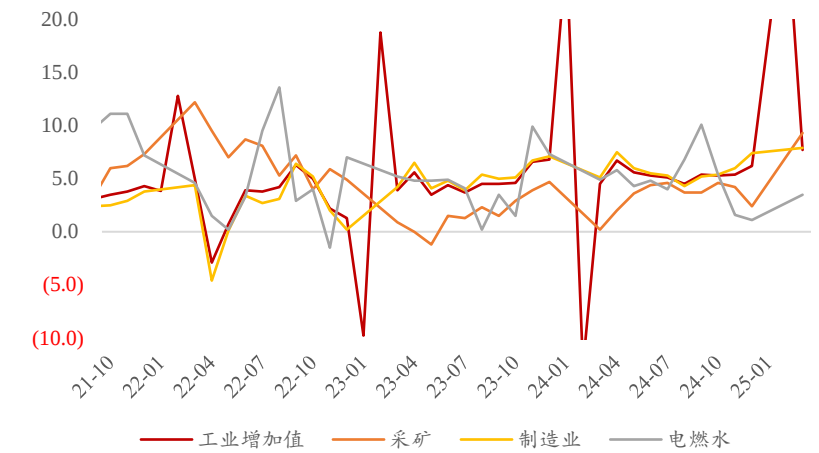
原油商业库存 (千桶)



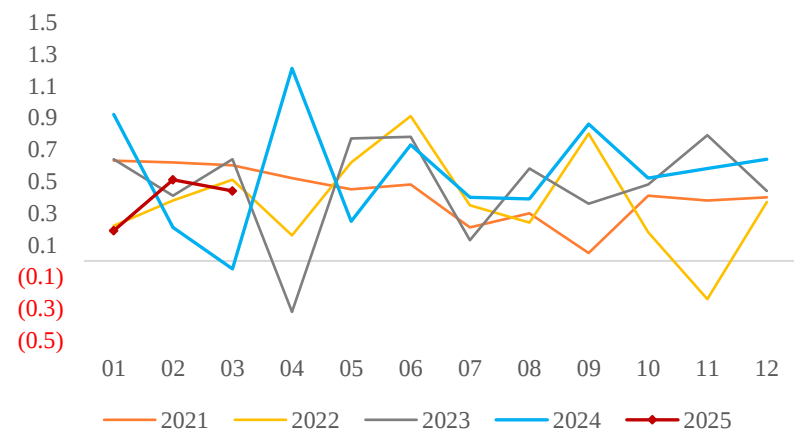
阴极铜库存 (万吨)



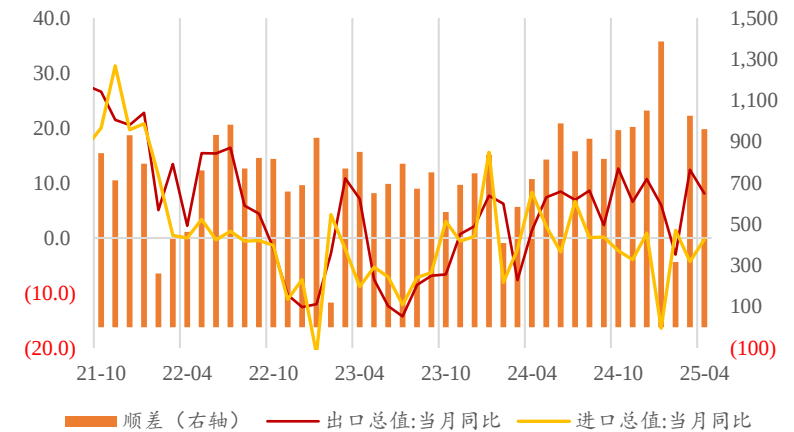
工业增加值：当月同比 (%)



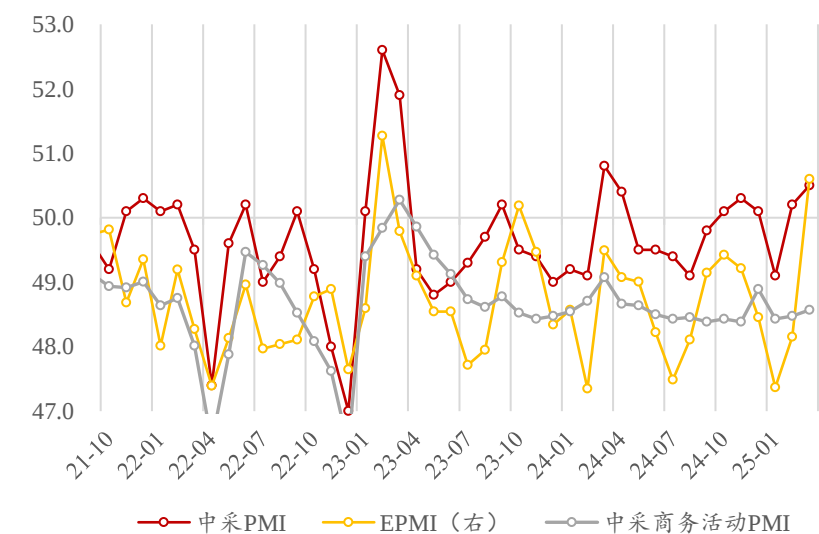
工业增加值环比季调 (%)



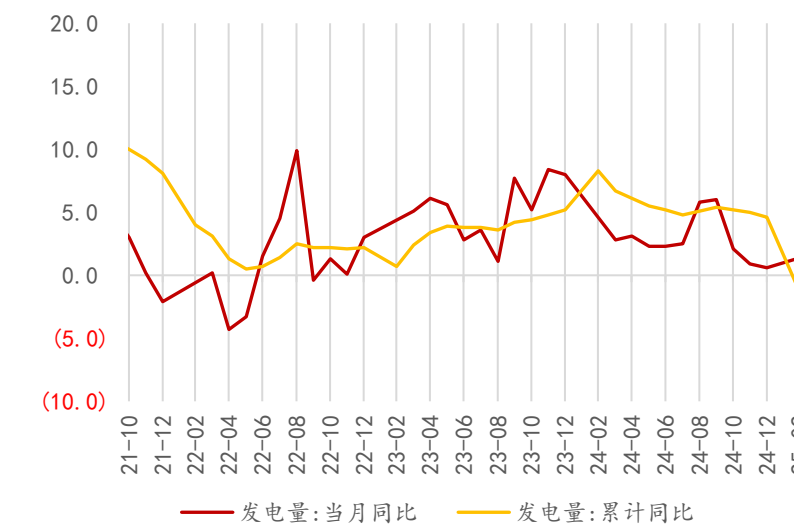
进出口金额当月同比与顺差 (%，亿美元)



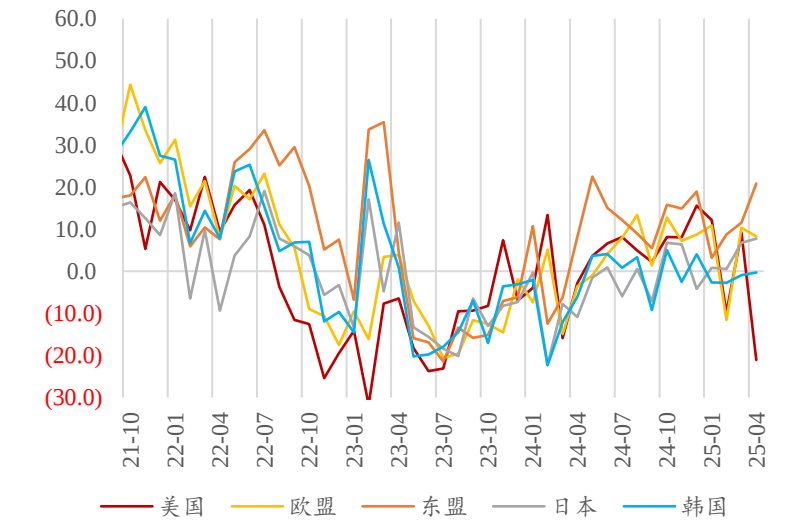
中国经济景气水平 (%)



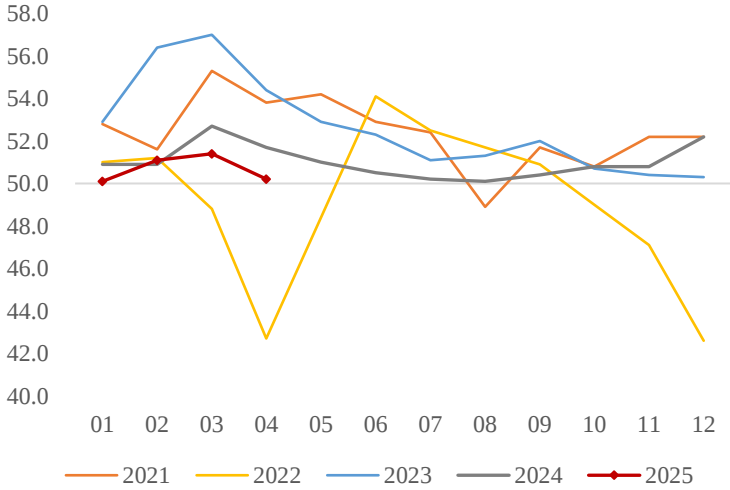
发电量：同比 (%)



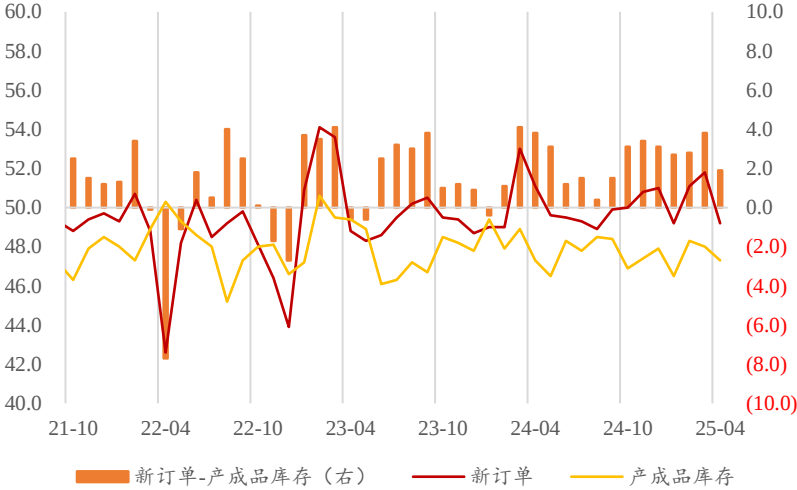
主要出口国家和地区出口金额：当月同比 (%)



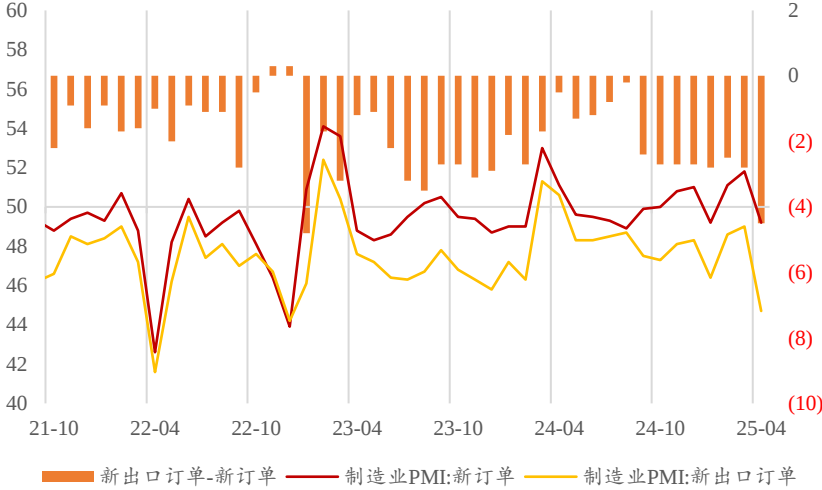
综合PMI (%)



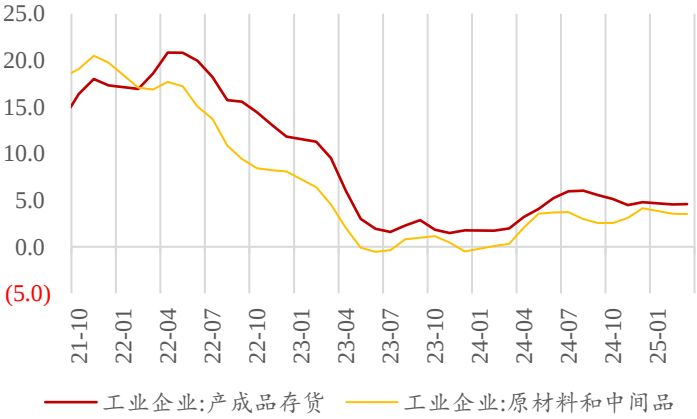
制造业企业新订单与产成品库存变化 (%)



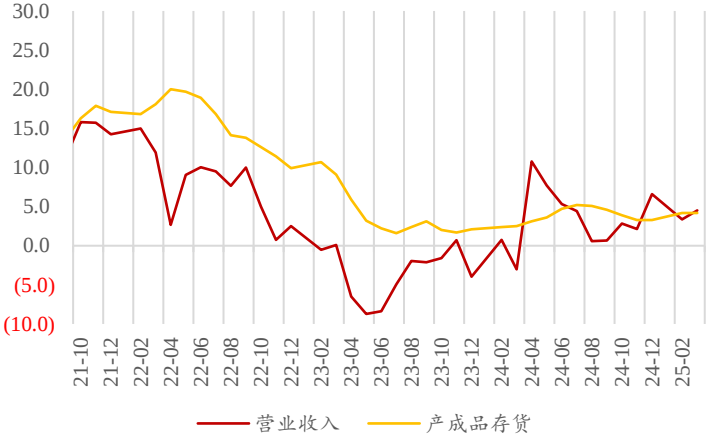
PMI分项：新订单与新出口订单 (%)



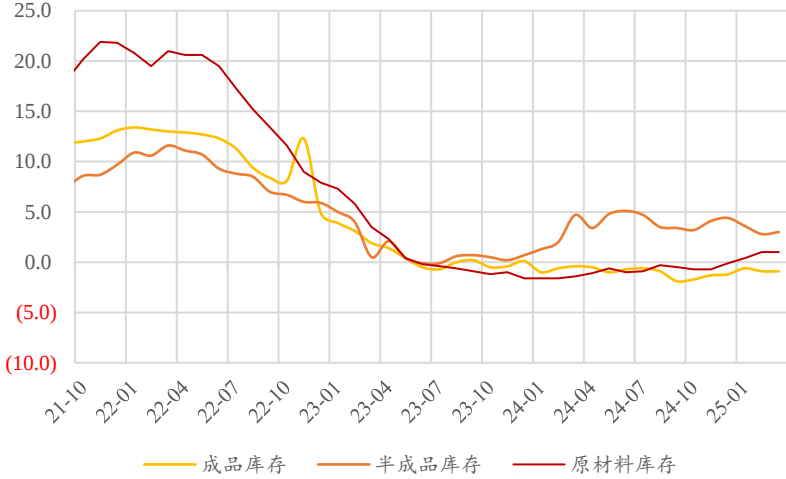
规上工业企业库存当月同比 (%)



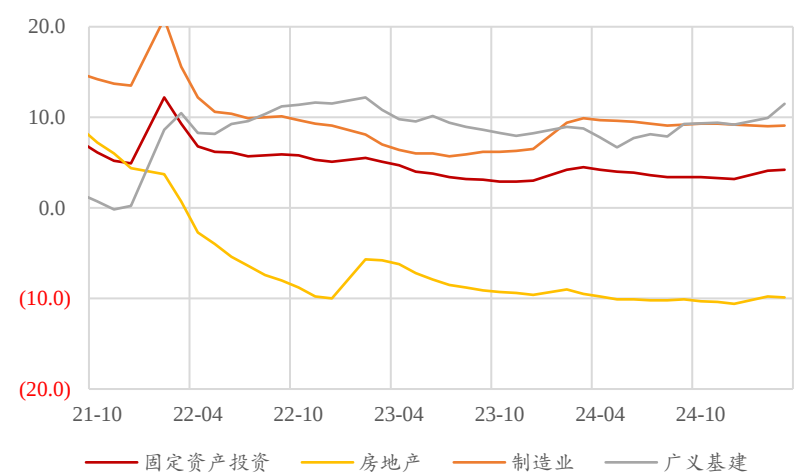
规上工业企业营业收入与库存：当月同比 (%)



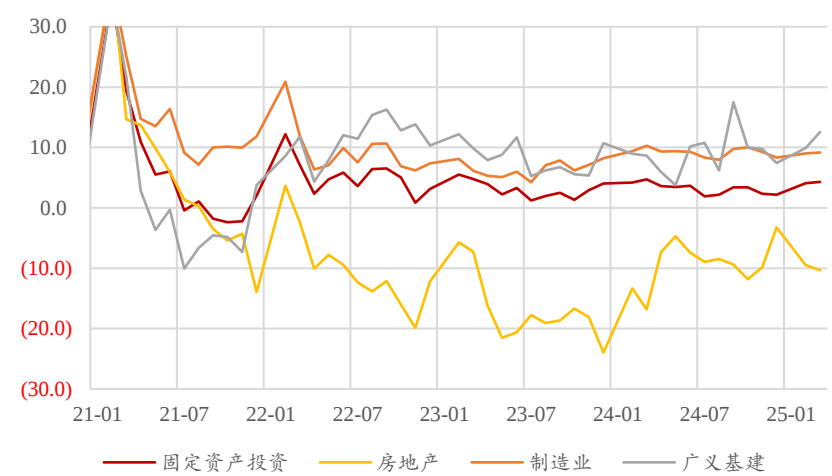
美国制造业库存季调同比 (%)



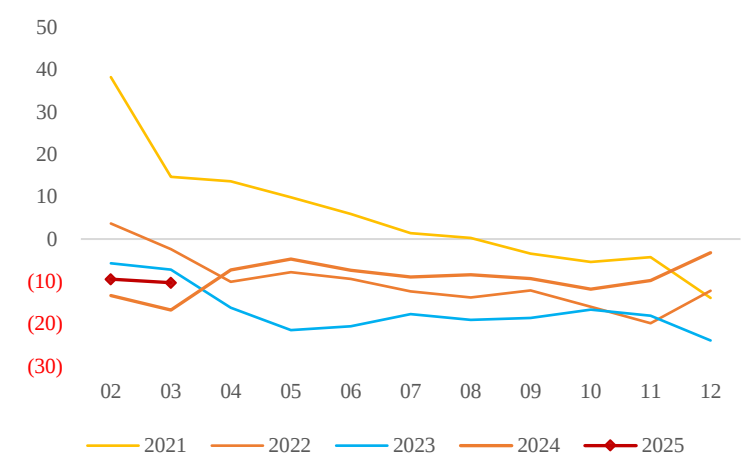
固投及三大项：累计同比 (%)



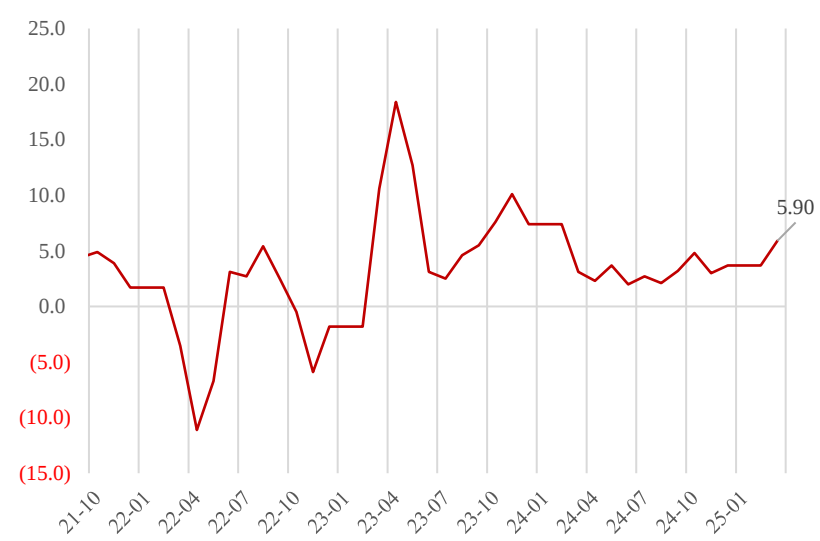
固投与三大项目：当月同比 (%)



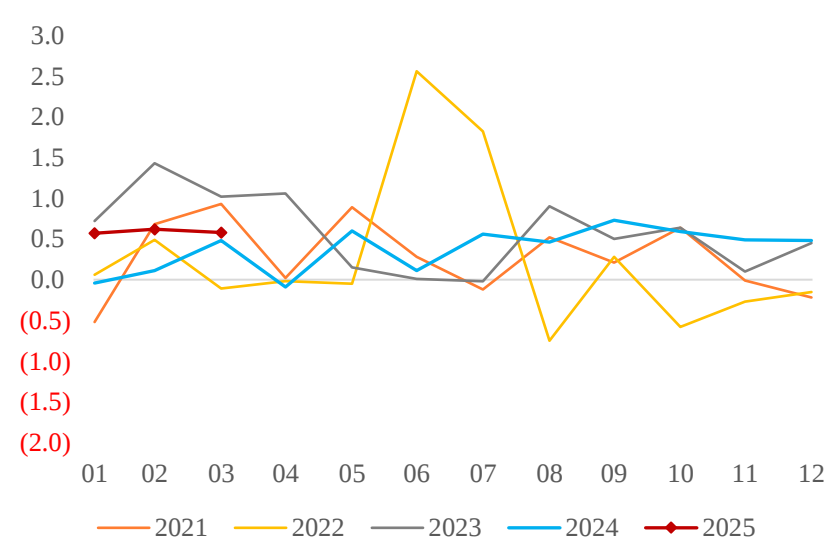
房地产开发投资当月同比 (%，季节图)



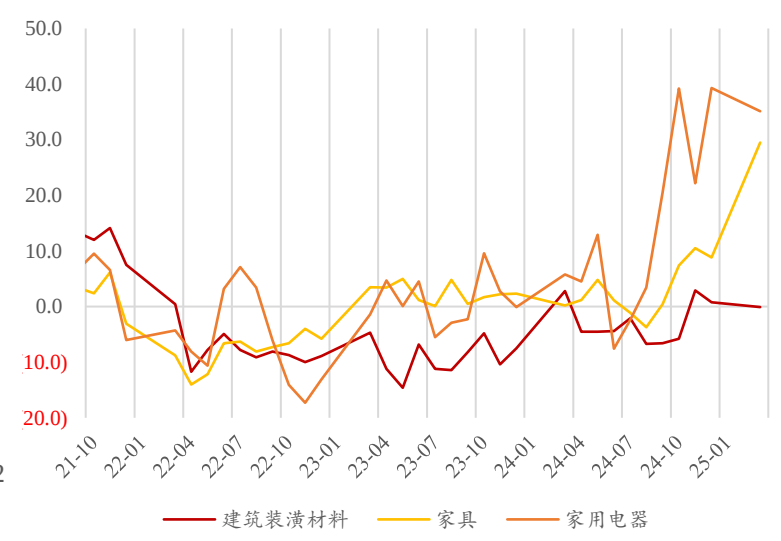
社会消费品零售总额：当月同比 (%)



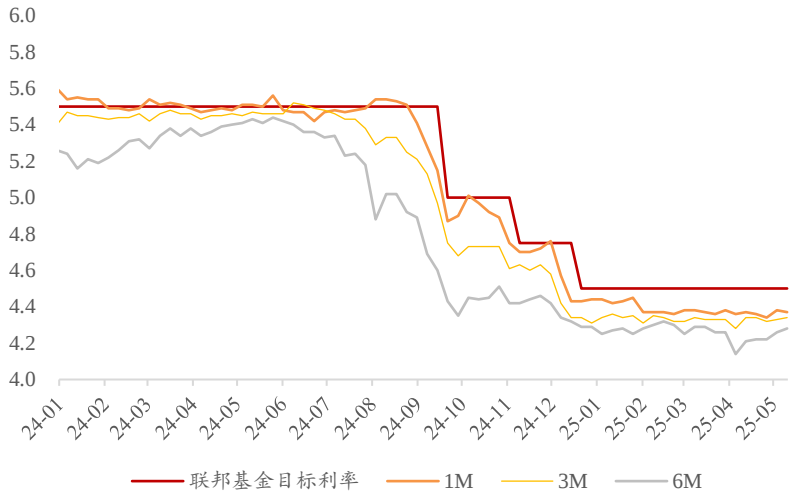
社会消费品零售总额：季调：环比 (%)



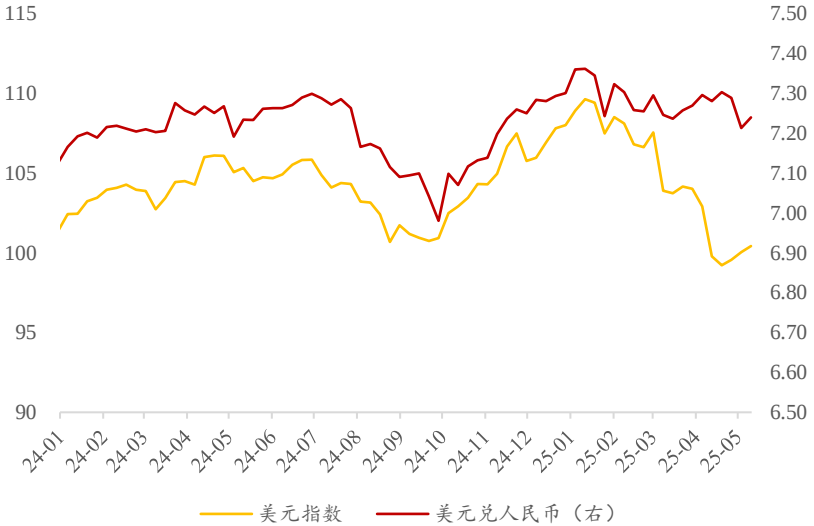
限额以上社零：地产类当月同比 (%)



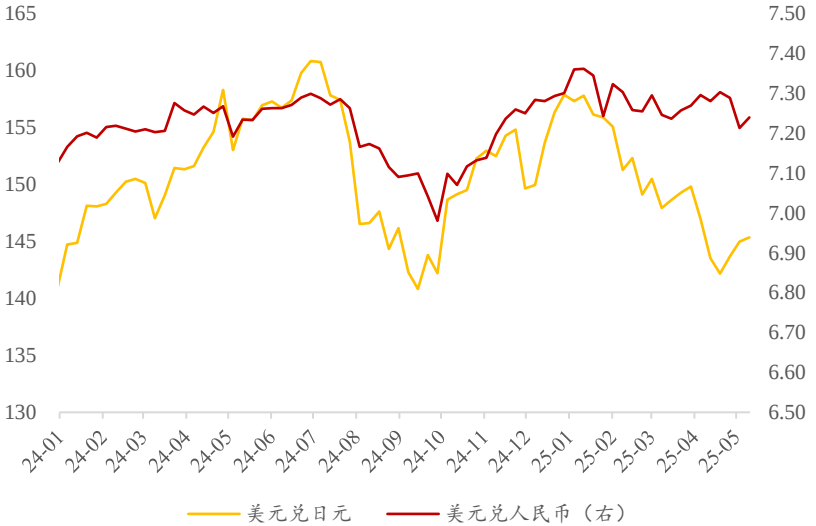
1年内美债与联邦基金目标利率（%）



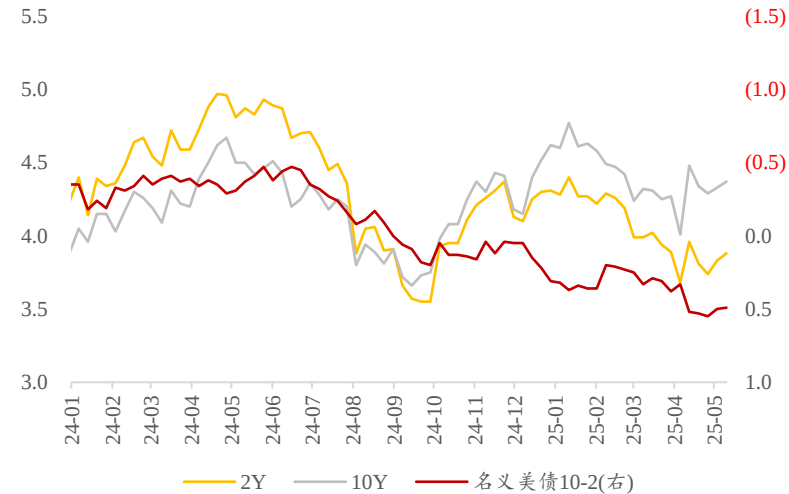
美元指数与人民币汇率（点，元）



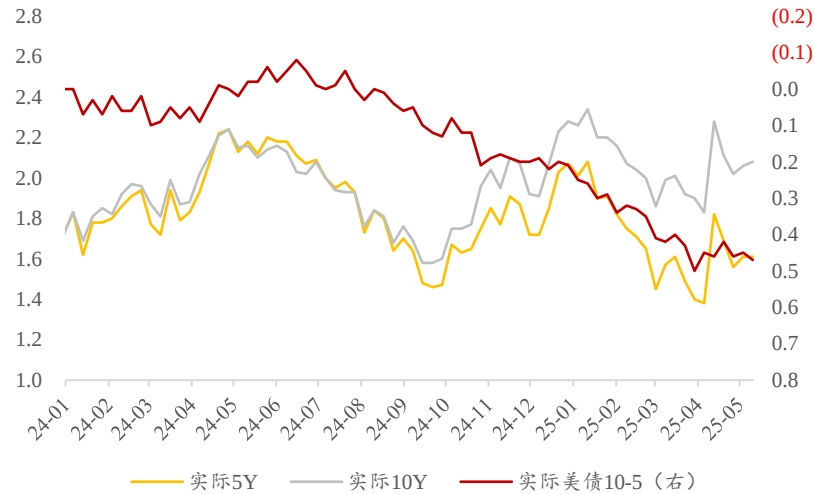
人民币与日元汇率（元）



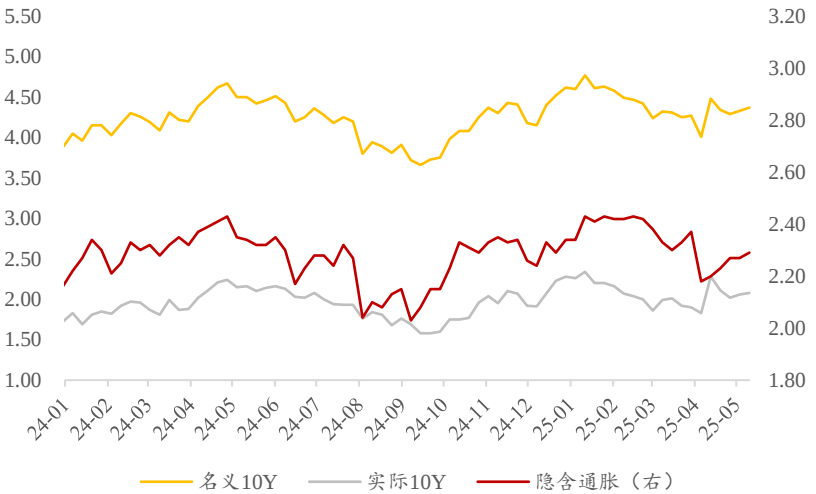
2年期与10年期名义美债收益率与利差（%）



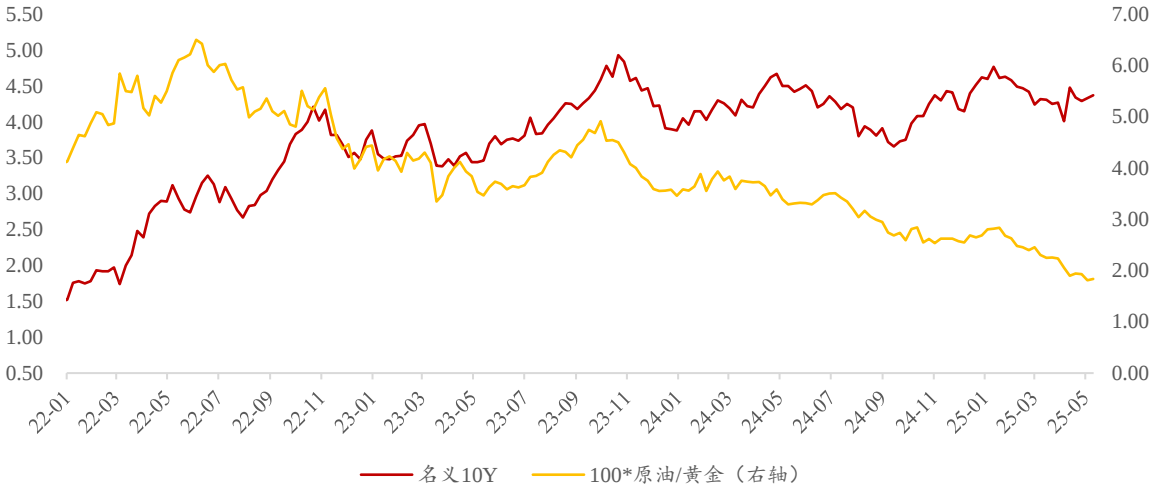
5年期与10年期实际美债收益率与利差（%）



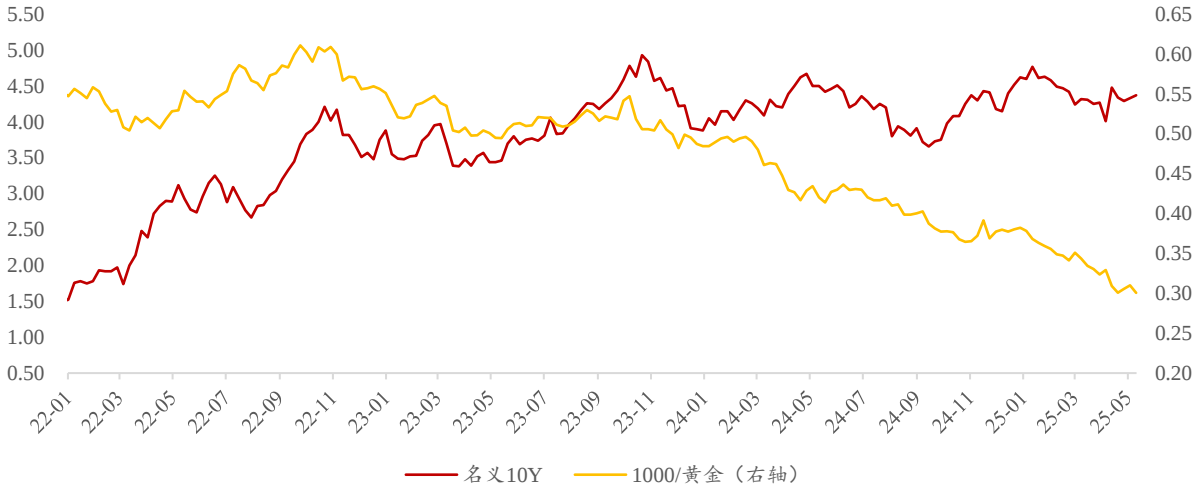
10年美债隐含通胀（%）



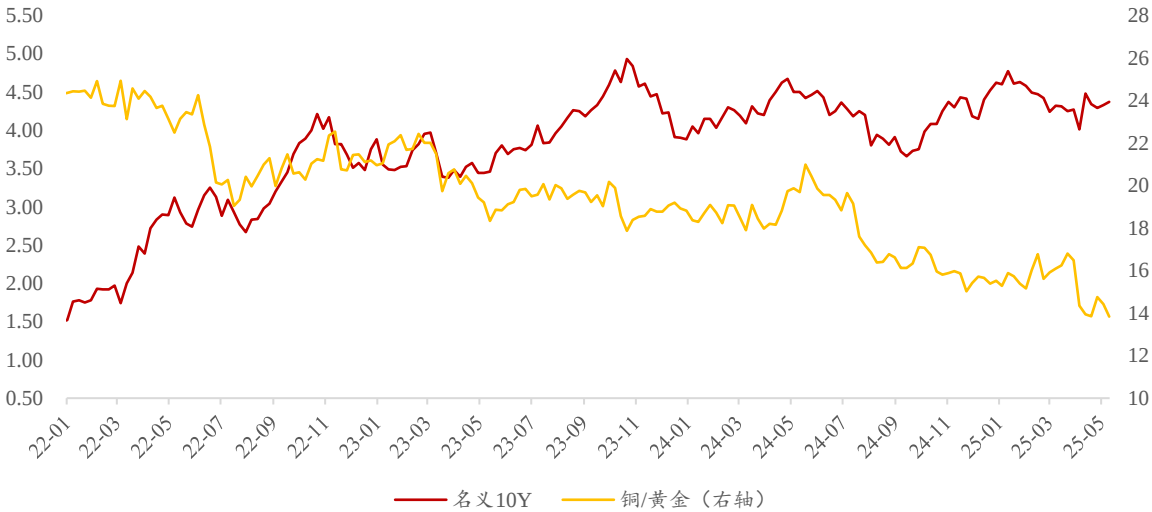
10年期美债与油金比 (%)



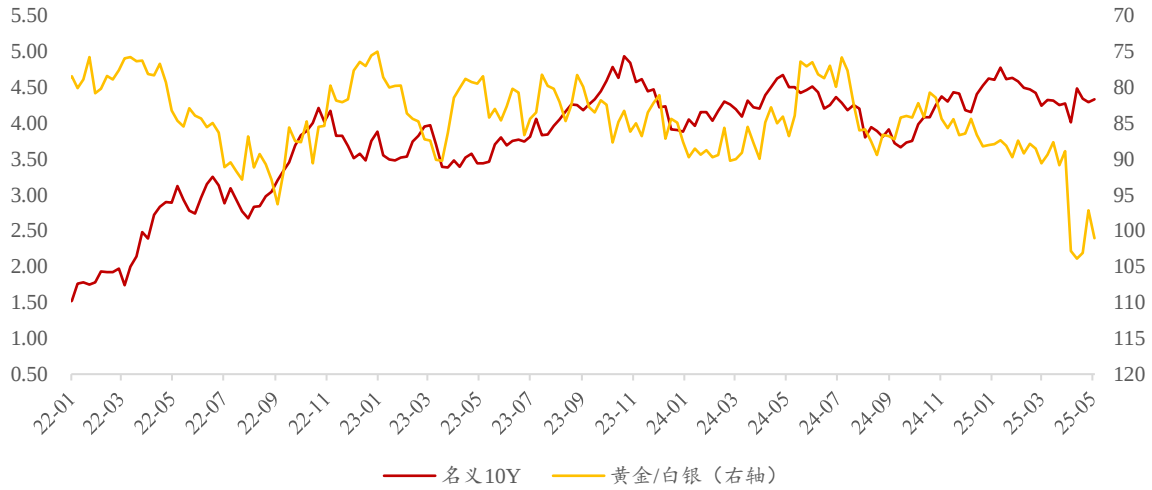
10年期美债与1000/黄金 (%)

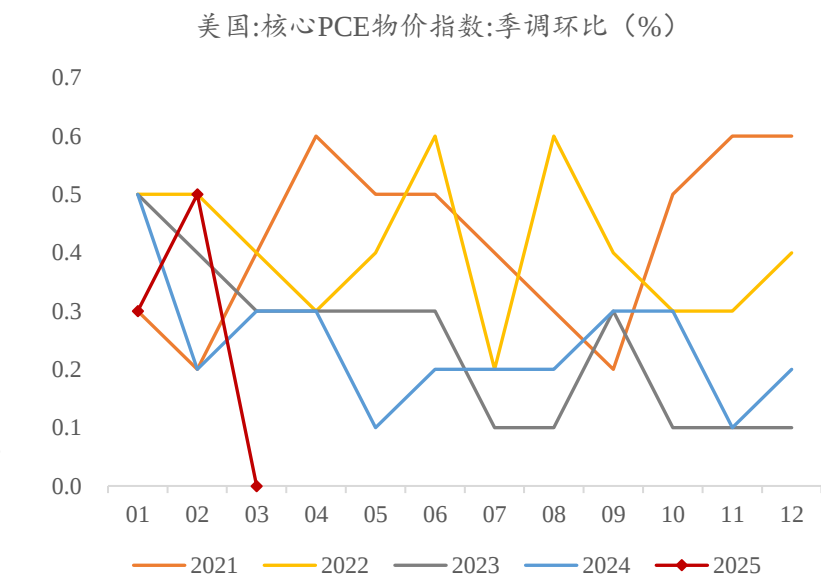
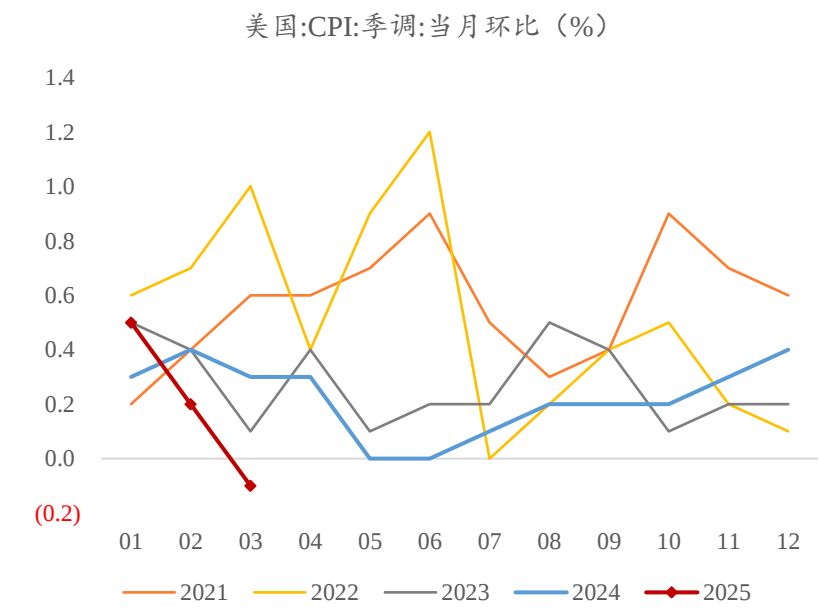
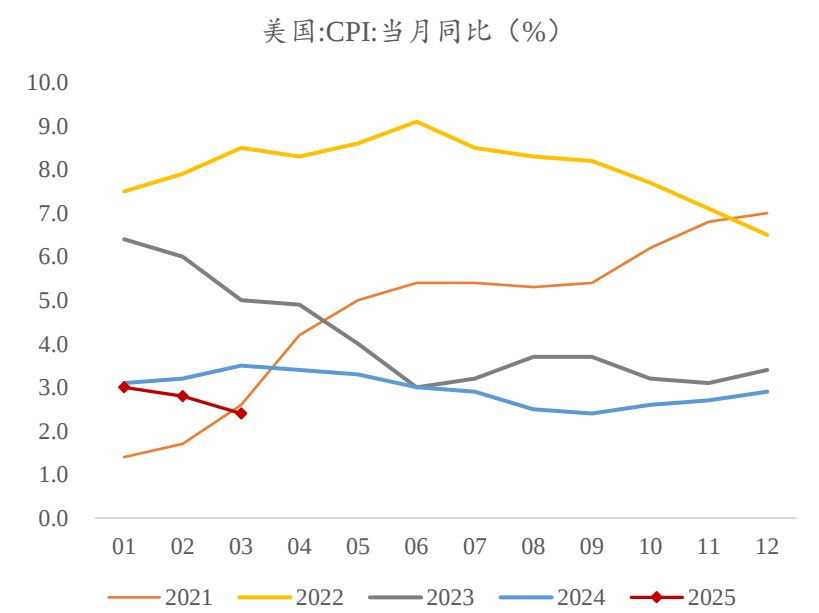
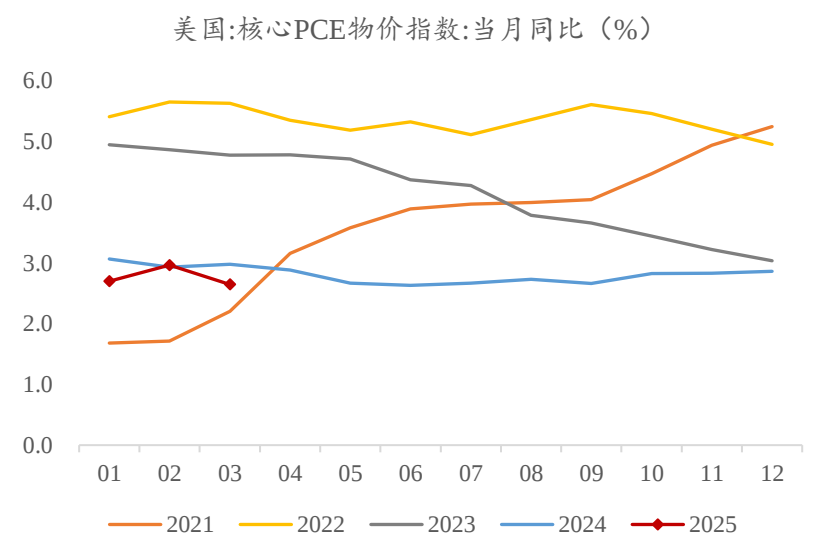
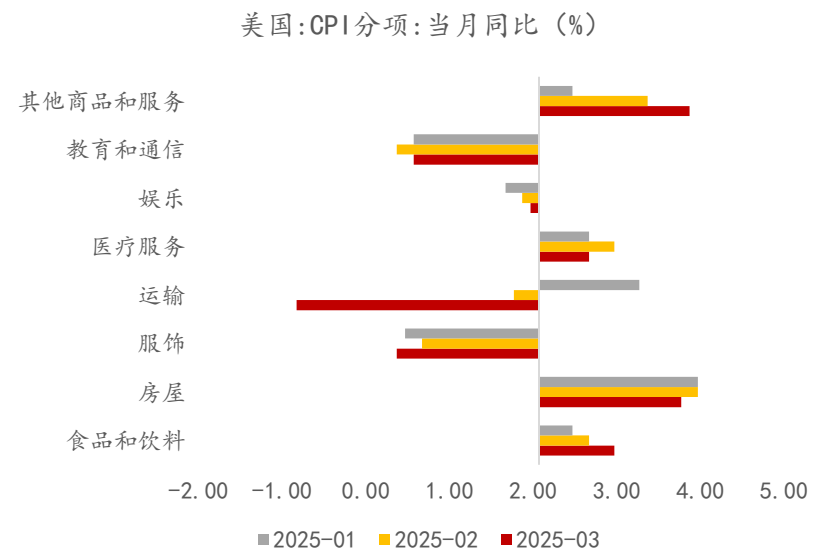
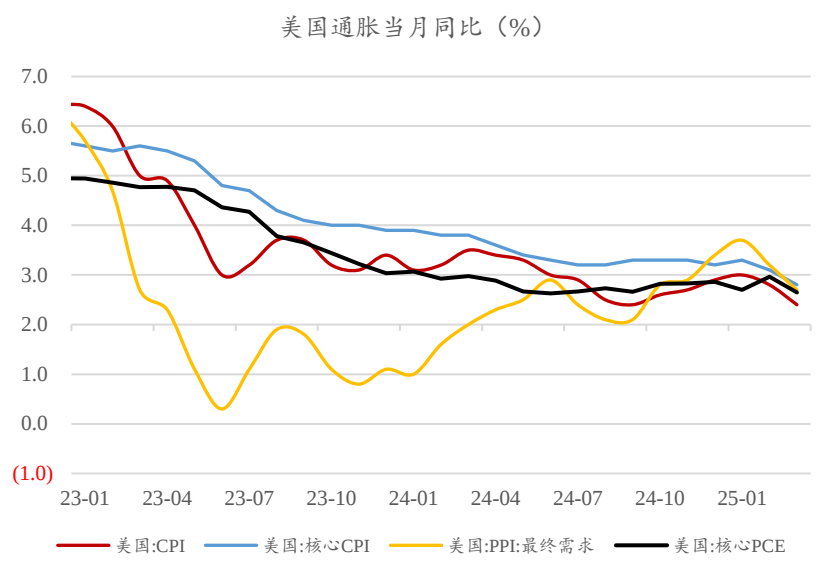


10年期美债与铜金比 (%)

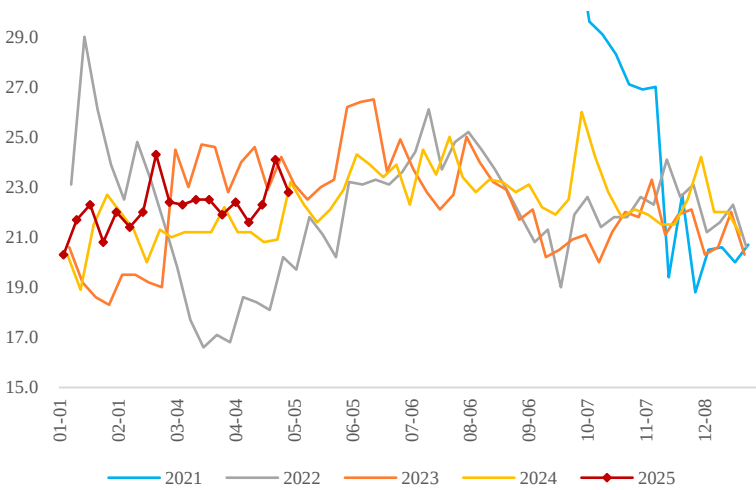


10年期美债与金银比 (%)

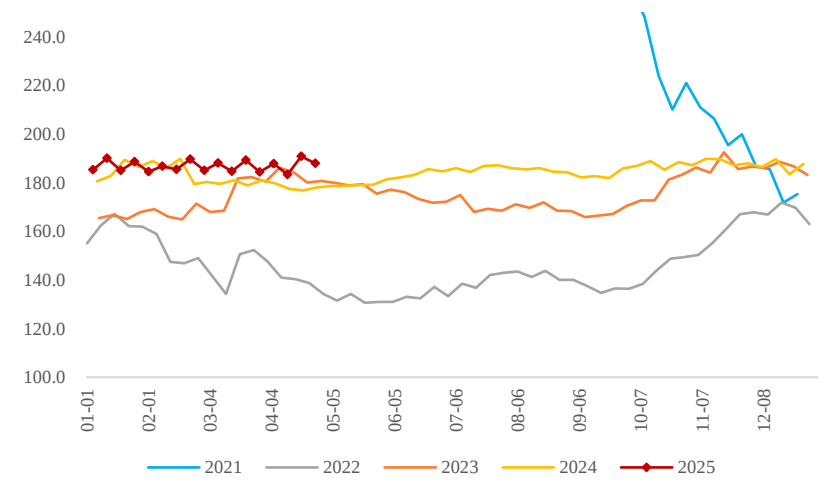




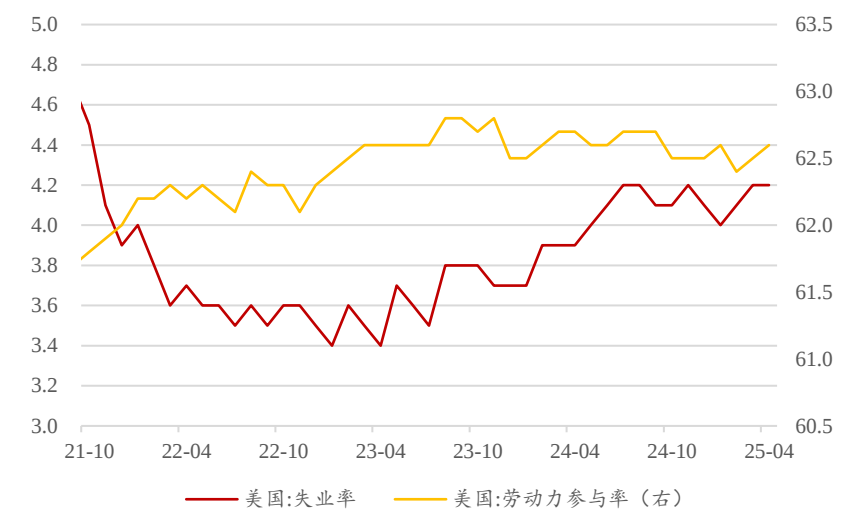
美国:当周初次申请失业金人数:季调 (万人)



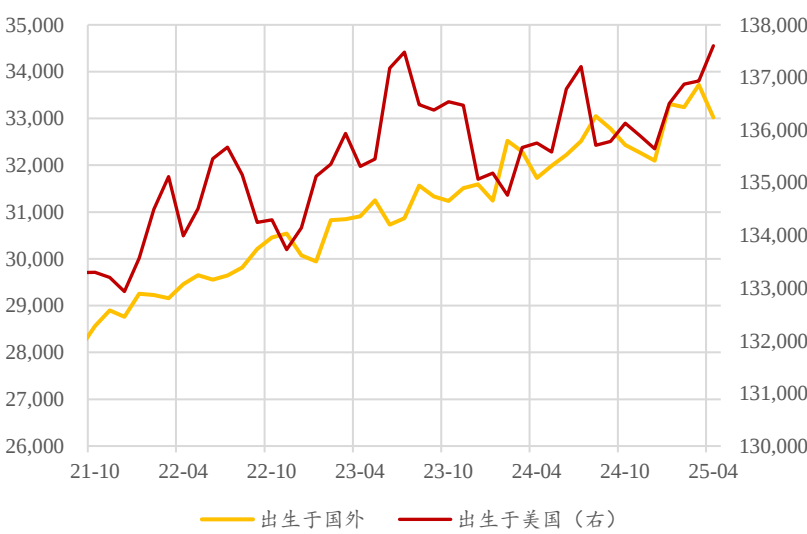
美国:持续领取失业金人数:季调 (万人)



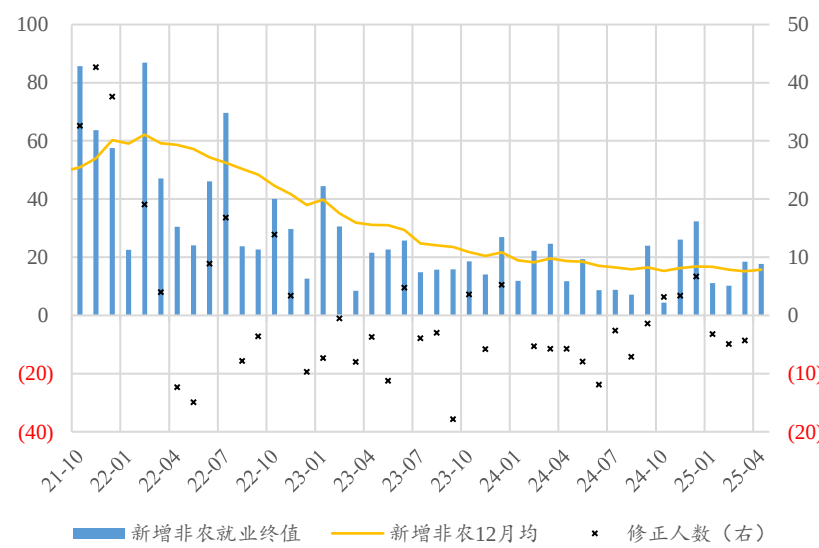
美国失业率与劳动力参与率 (%)



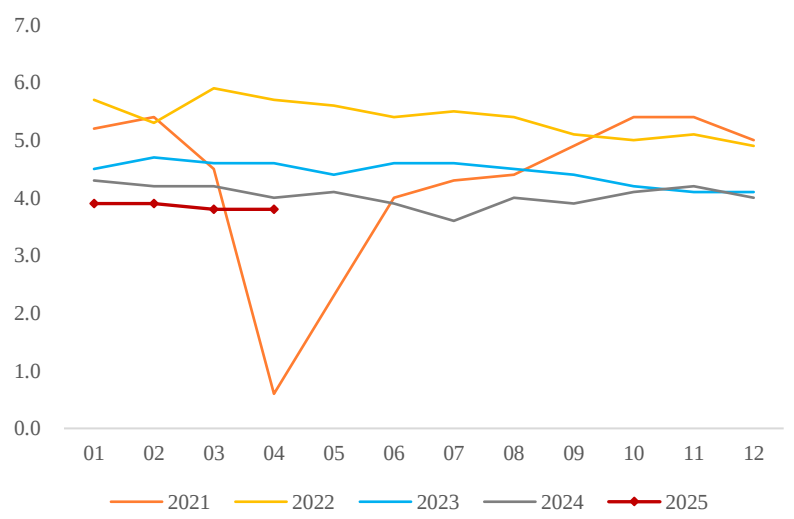
美国:16岁以上劳动力人数 (千人)



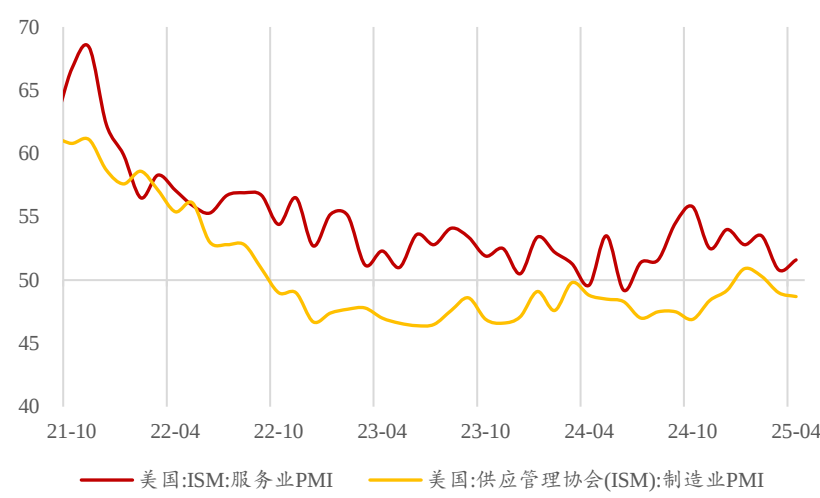
美国非农就业人口 (万人)



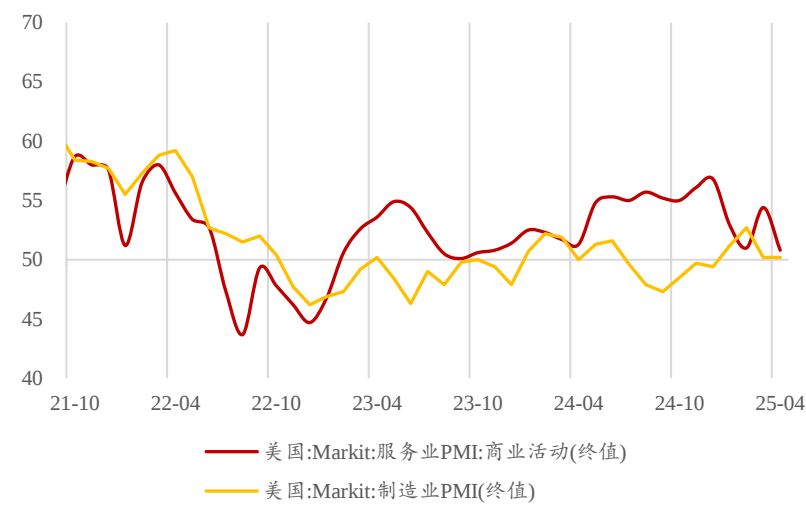
美国:平均时薪:非农就业员工:私营企业:季调:当月同比



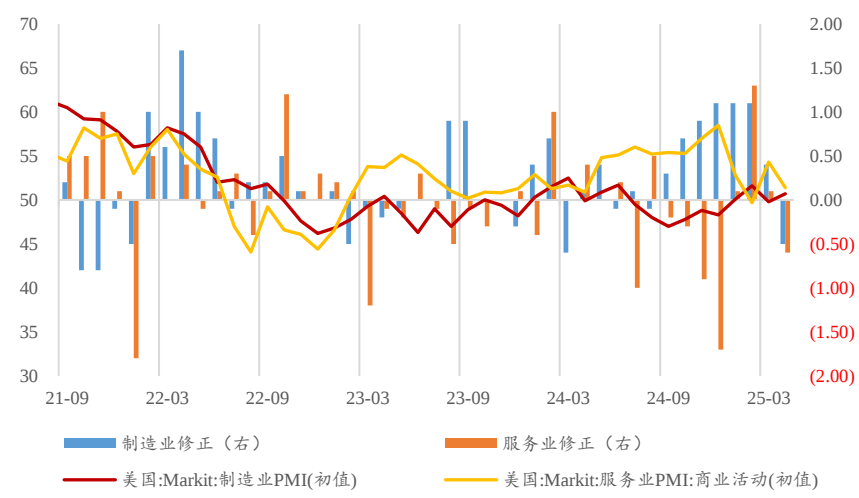
ISM-美国PMI (%)



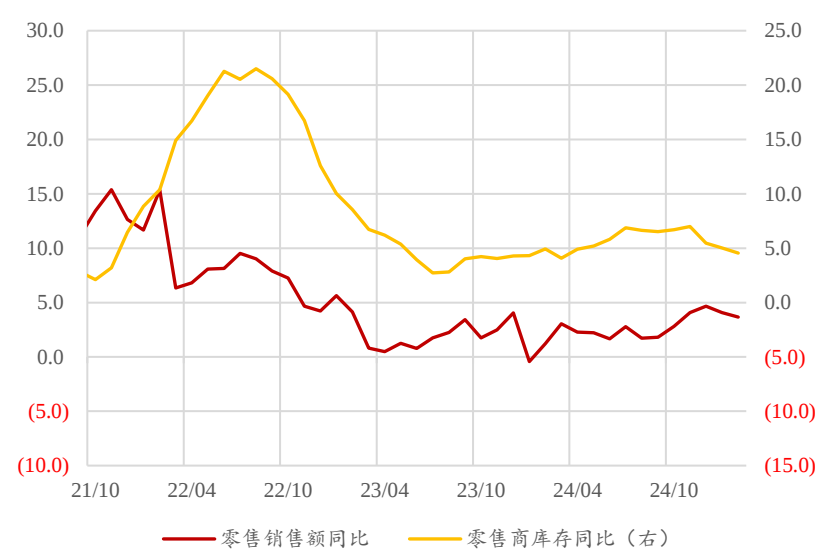
Market-美国PMI终值(%)



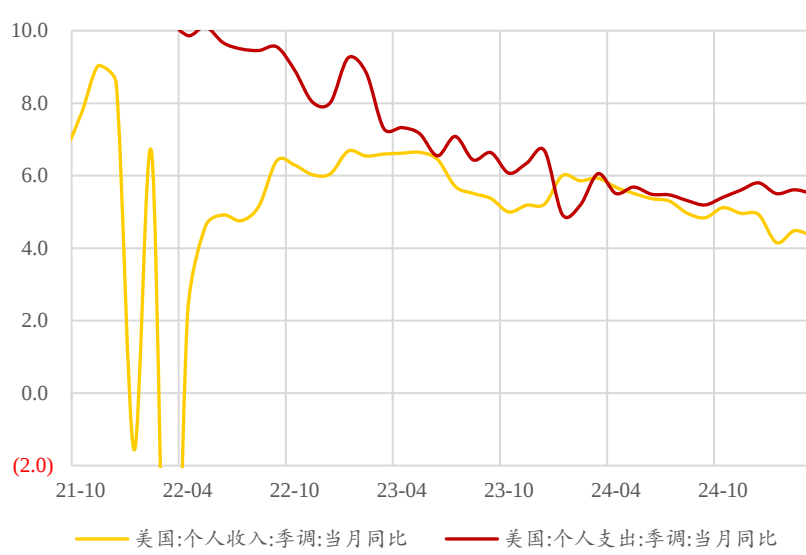
MARKET- 美国PMI初值(%)



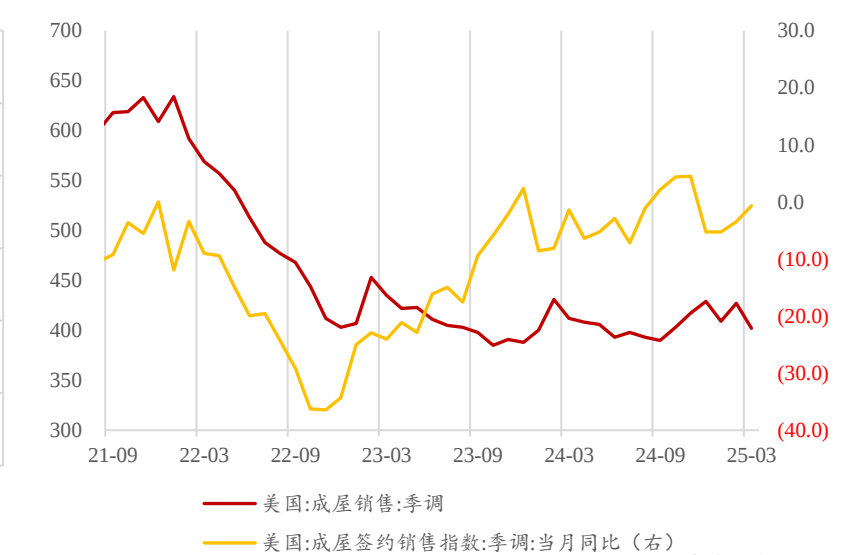
美国零售与库存同比 (%)



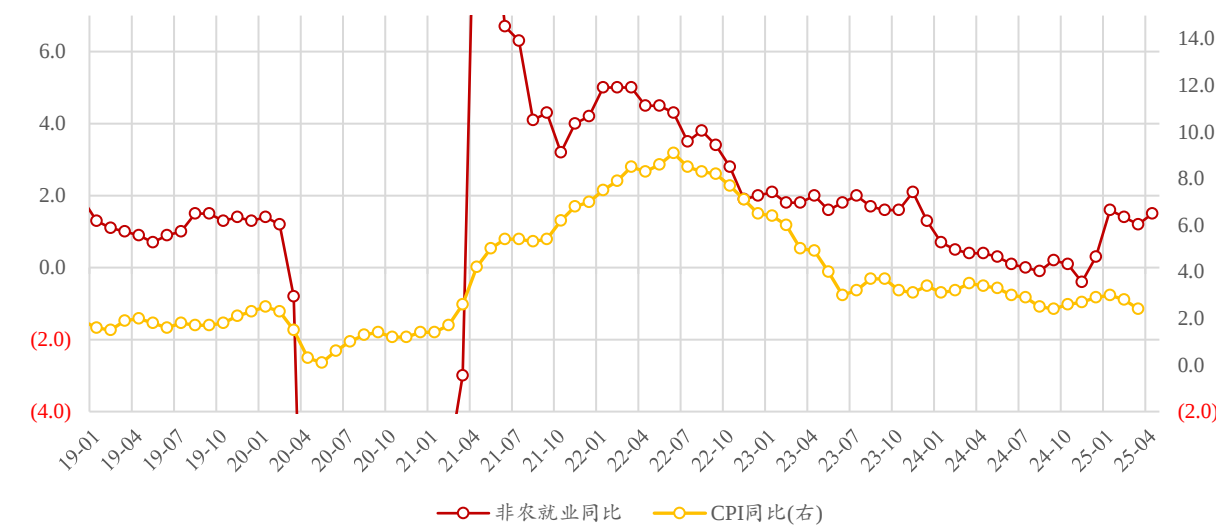
美国居民收入与支出 (%)



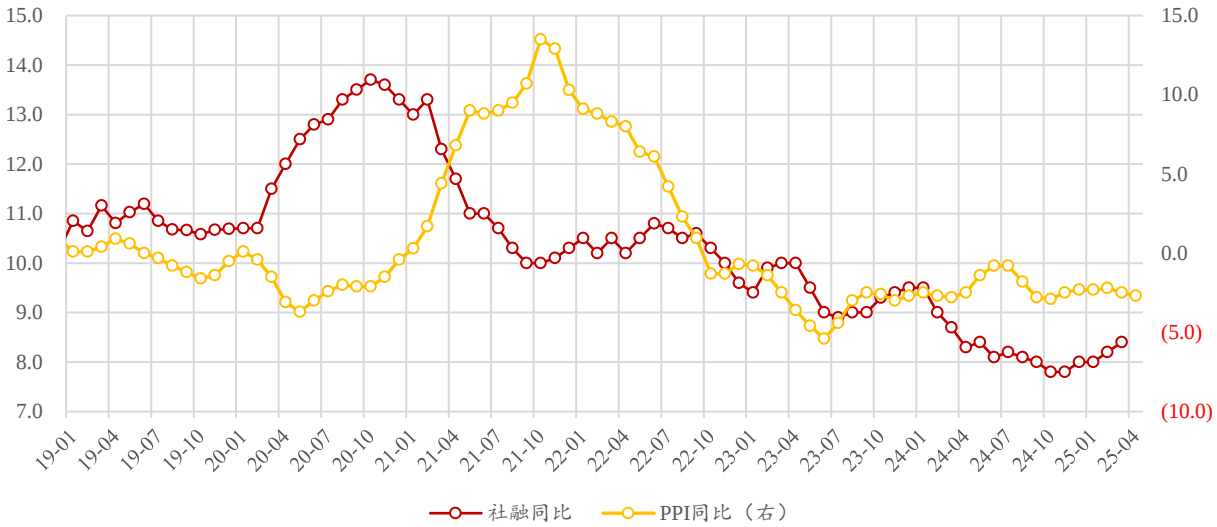
美国地产销售 (万套, %)



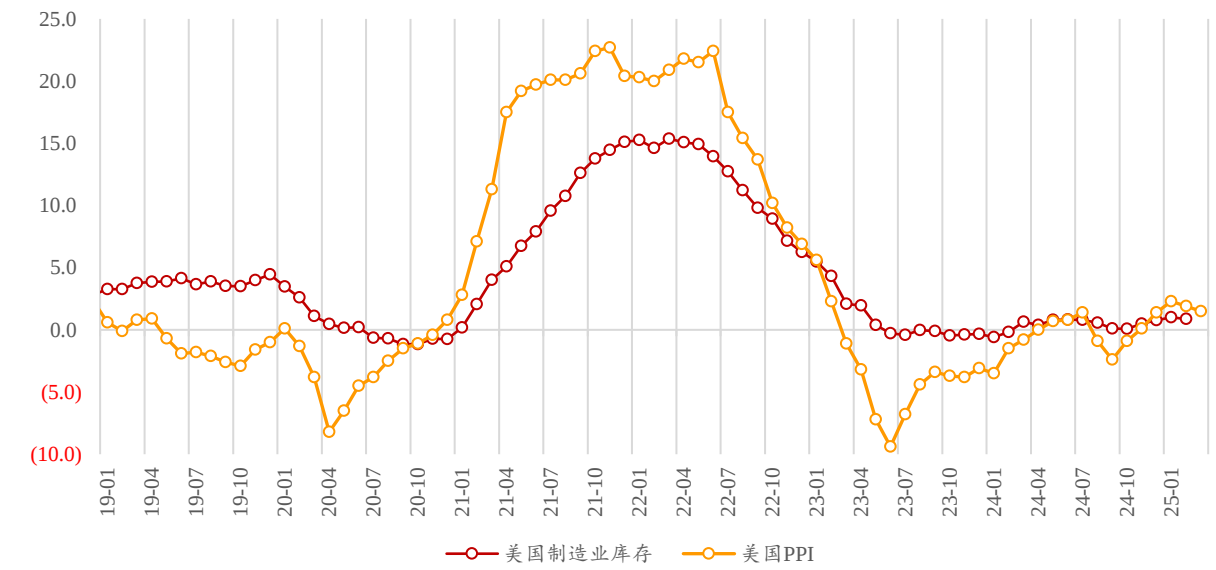
美国就业与通胀 (%)



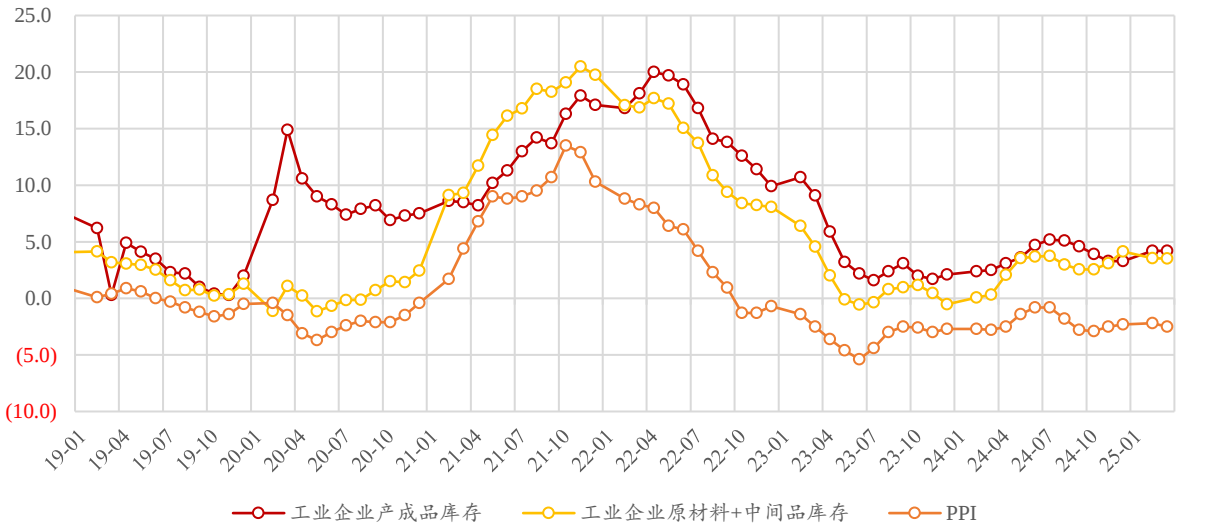
中国社融与通胀 (%)



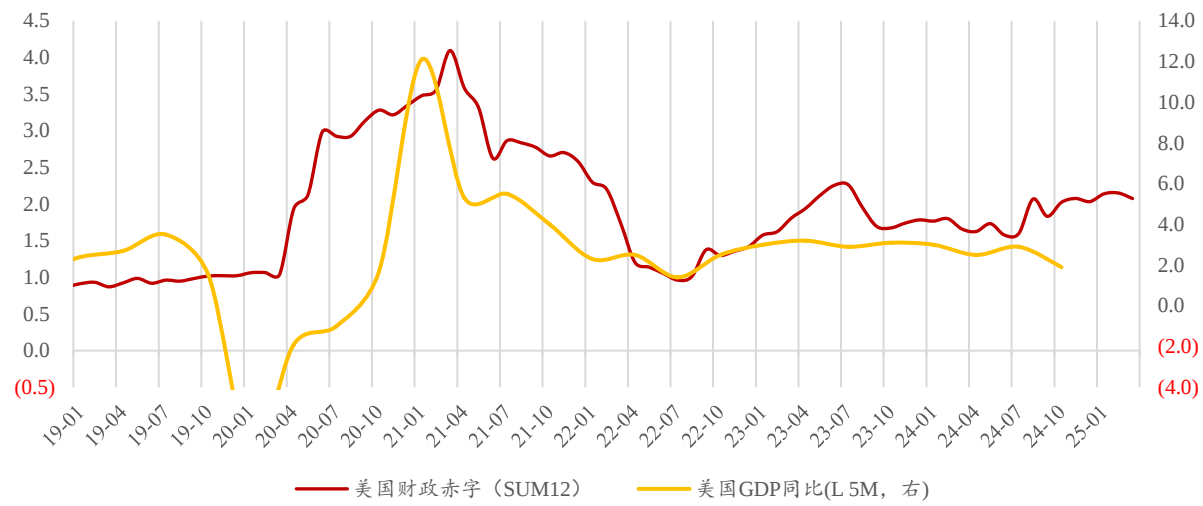
美国制造业库存与通胀 (%)



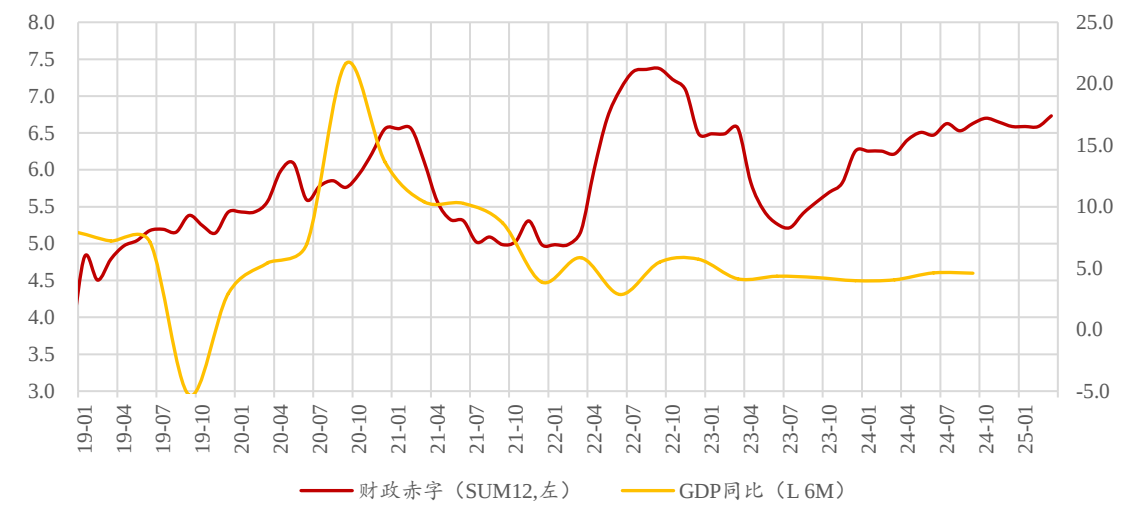
中国工业库存 (%)



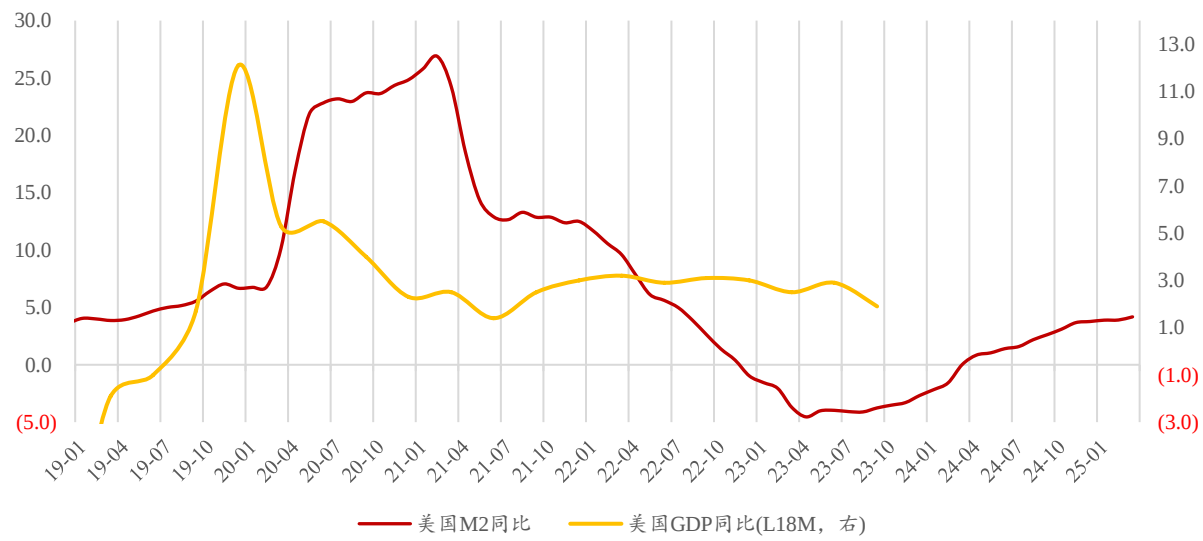
美国财政赤字与GDP (万亿, %)



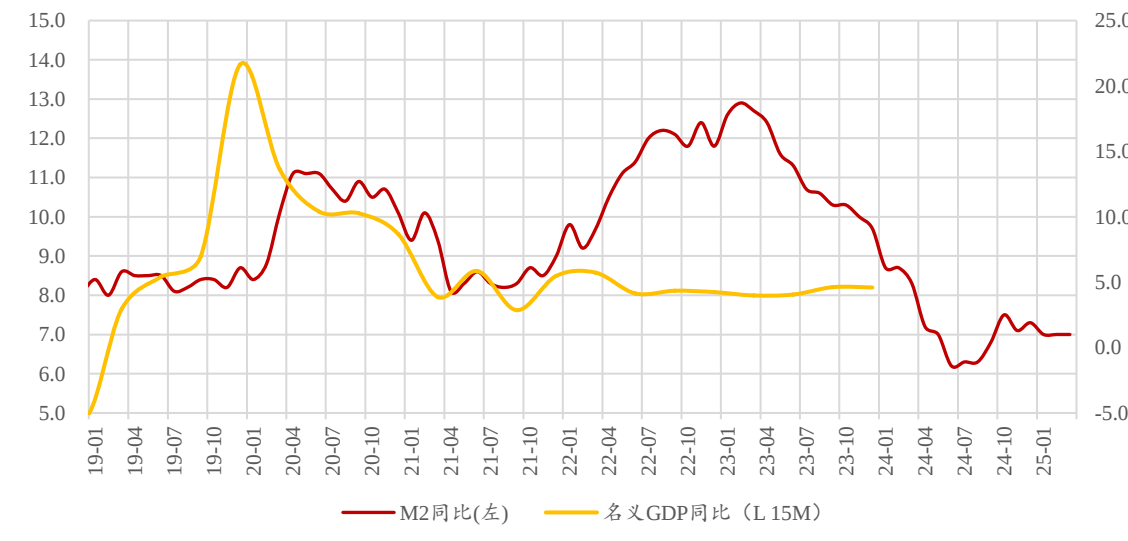
中国财政赤字与名义GDP(万亿, %)



美国M2同比与GDP (%)



中国M2与GDP(%)



中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

顺祝商祺



中泰期货股份有限公司 研究所

姓名：李荣凯

联系电话：13361063969

从业资格号：F3012937

交易咨询证书号：Z0015266

Email: lirk@ztqh.com

地址：山东省济南市经七路86号证券大厦15层

上海市浦东新区杨高南路759号陆家嘴世纪金融广场2号楼20层