

期货研究报告

金融研究

宏观周报

戴朝盛—宏观分析师

从业资格证号: F03118012

投资咨询证号: Z0019368

联系电话: 0571-28132632

邮箱: daichaosheng@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼

邮编: 311200

国内两会预期发酵

报告日期:

2025年2月23日

报告内容摘要:

◆**国内经济:** 目前处于数据真空期, 基本面较难捕捉, 已出炉的数据也仍需观察。但两会临近, 关于政策的预期发酵。本周版本为 4%赤字率+1.3 万亿特别国债 (其中 5 千亿用于两新, 8 千亿为两重), 另外发行 5 千亿用于补充银行资本。专项债 4.4 万亿, 推出 5 年 4 万亿房地产收储计划。由于与市场预期的相差不大, 市场仍偏积极对待。之前我们说过两会政策超预期的概率很小, 只要符合预期其实就是一种利好, 目前仍可以该思维对待。

◆**房地产高频跟踪:** 新房销售延续季节性, 且明显脱离 2022 年路线, 二手房市场中挂牌价指数有持续磨底态势, 后期继续观察。新房观察小阳春销售情况, 二手房观察磨底态势能否保持。

◆**国债:** 上周促使国债回调的因素本周依然没有改善。第一, 紧张的资金面, 央行本周净投放增多, 但净投放依然是负值, 资金面继续趋紧; 第二, AI 热情依旧, 股市风险偏好可能继续保持高位, 债市承压运行; 第三, 两会临近, 政策措施探讨热度上升, 各种期待下, 十债利率突破 1.7%。下周上述三个因素很可能仍将持续, 债市可能继续保持承压状态, 但从市场利率与政策利率的关系来看, 短端利率已有性价比, 长端利率的配置性价比在逐步变高。

◆**美国:** 本周美元继续震荡下行, 延续上周趋势。原因有三: 第一, 美国经济数据超预期走弱, 本周美国服务业 PMI 远低于预期, 密歇根大学信心指数亦是, 首次申请失业金人数也略高于预期, 美国非例外论情绪上升; 第二, 受美国经济数据走弱以及欧洲经济数据超预期影响, 美欧利差再次收敛; 第三, 尽管美国对华依然强硬, 关税大棒也依然时不时出来, 但市场呈现一定的厌倦状态, 加之俄乌冲突有望解决, 避险情绪继续回落。目前美元指数在 106.6 附近, 我们预期下周仍有一定回落空间。

◆**风险提示:** 美国经济超预期走强 国内经济超预期走弱

目录

一、 国内两会预期发酵	3
二、 房地产政策效果跟踪——明显好于 2022 年	3
三、 国债继续回调	4
四、 美元继续下行	6

图目录

图 1: 一线城市成交面积延续远好于 2022 年 (7DMA)	3
图 2: 二线城市成交面积略高于 2022 年 (7DMA)	3
图 3: 三线城市成交面积迅速上升 (7DMA)	3
图 4: 一线城市挂牌价再次下降	3
图 5: 二线城市挂盘价降, 挂盘量降	4
图 6: 三线城市挂盘价降, 挂盘量降	4
图 7: 二手房挂价指数接近平台期	4
图 8: 资金利率保持高位 (%)	5
图 9: 央行持续净回笼 (亿元)	5
图 10: 十债利率与政策利率 (%)	5
图 11: 1 年期国债利率与政策利率 (%)	5
图 12: 利率曲线上移	6
图 13: 美国经济相对欧洲表现较弱	6
图 14: 美德利差缩减 (%)	6

一、国内两会预期发酵

目前处于数据真空期，基本面较难捕捉，已出炉的数据也仍需观察。但两会临近，关于政策的预期发酵。本周版本为 4%赤字率+1.3 万亿特别国债（其中 5 千亿用于两新，8 千亿为两重），另外发行 5 千亿用于补充银行资本。专项债 4.4 万亿，推出 5 年 4 万亿房地产收储计划。由于与市场预期的相差不大，市场仍偏积极对待。之前我们说过两会政策超预期的概率很小，只要符合预期其实就是一种利好，目前仍可以该思维对待。

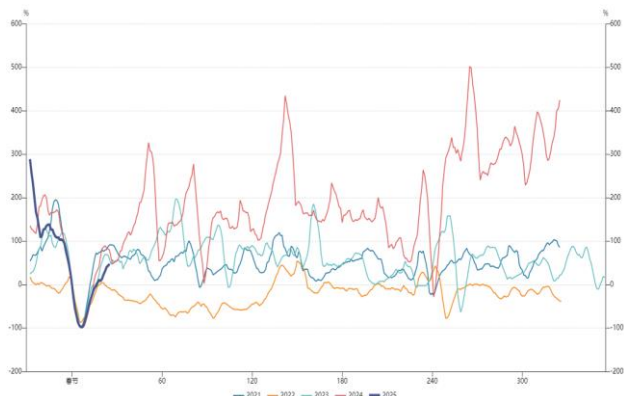
二、房地产政策效果跟踪——明显好于 2022 年

高频数据方面，我们继续重点观察房地产。本周，一、二、三线城市新房销售量延续季节性回升，且基本均摆脱 2022 年趋势，再次验证新房市场企稳观点。

二手房方面，截至 2 月 10 日，一、二、三线城市挂盘价指数均有下滑。但从趋势来看，一线城市挂盘价指数依然是近期较高水平，二、三线城市挂盘价指数似乎也有磨底的态势。拉长时间看，当前二手房挂盘价指数是 2021 年年中触顶以来难得的盘整期。

总体来看，新房销售延续季节性，且明显脱离 2022 年路线，二手房市场中挂盘价指数有持续磨底态势，后期继续观察。新房观察小阳春销售情况，二手房观察磨底态势能否保持。

图 1：一线城市成交面积延续远好于 2022 年（7DMA）



资料来源：Wind 信达期货研究所

图 2：二线城市成交面积略高于 2022 年（7DMA）



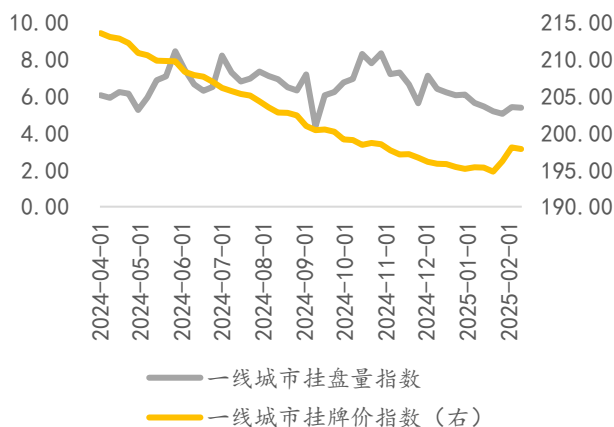
资料来源：Wind 信达期货研究所

图 3：三线城市成交面积迅速上升（7DMA）

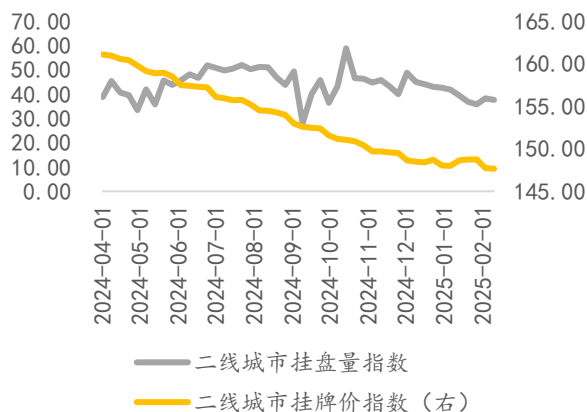


资料来源：Wind 信达期货研究所

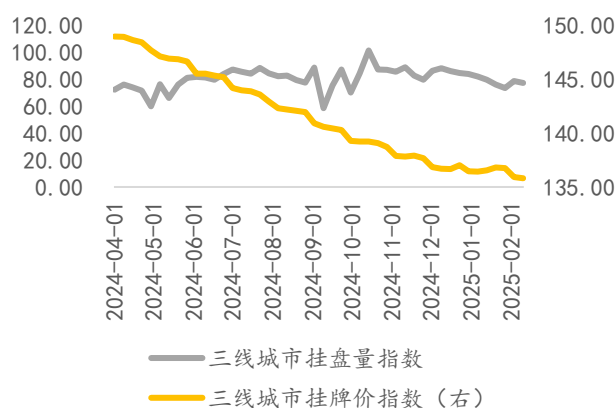
图 4：一线城市挂牌价再次下降



资料来源：Wind 信达期货研究所

图 5：二线城市挂盘价降，挂盘量降


资料来源：Wind 信达期货研究所

图 6：三线城市挂盘价降，挂盘量降


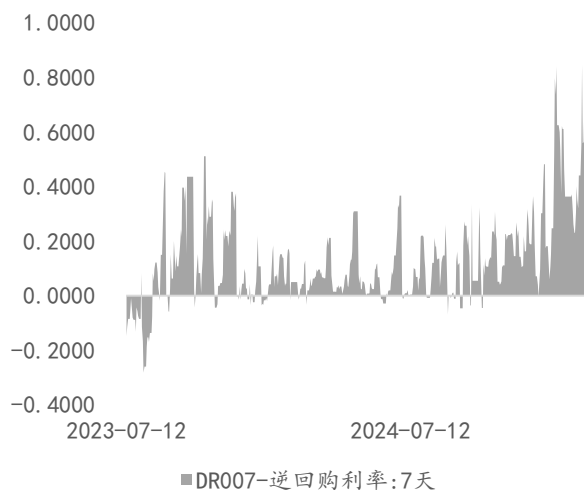
资料来源：Wind 信达期货研究所

图 7：二手房挂价指数接近平台期

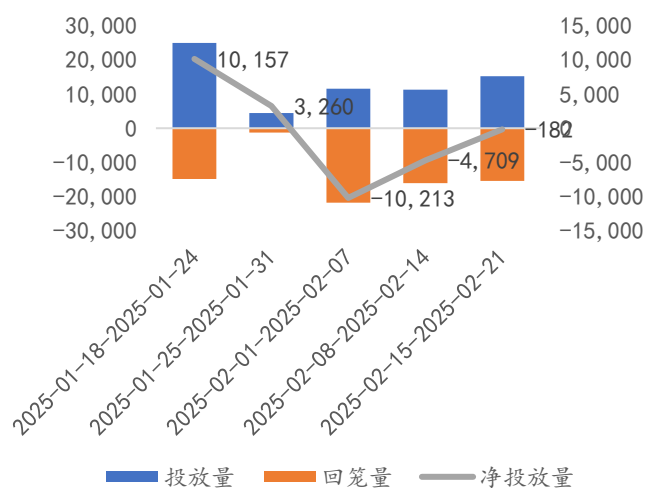

资料来源：Wind 信达期货研究所

三、国债继续回调

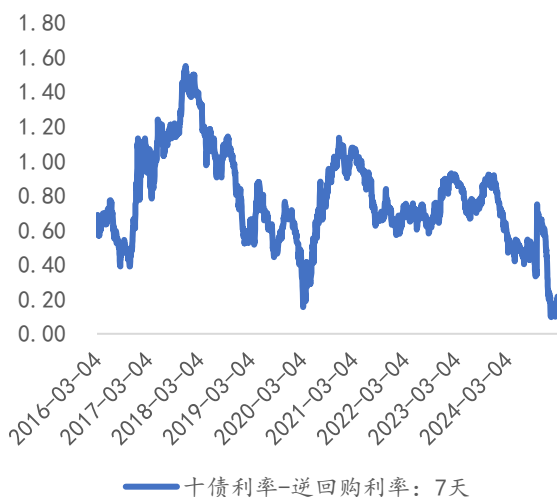
上周促使国债回调的因素本周依然没有改善。第一，紧张的资金面，央行本周净投放增多，但净投放依然是负值，资金面继续趋紧；第二，AI 热情依旧，股市风险偏好可能继续保持高位，债市承压运行；第三，两会临近，政策措施探讨热度上升，各种期待下，十债利率突破 1.7%。下周上述三个因素很可能仍将持续，债市可能继续保持承压状态，但从市场利率与政策利率的关系来看，短端利率已有性价比，长端利率的配置性价在逐步变高。

图 8: 资金利率保持高位 (%)


资料来源: Wind 信达期货研究所

图 9: 央行持续净回笼 (亿元)


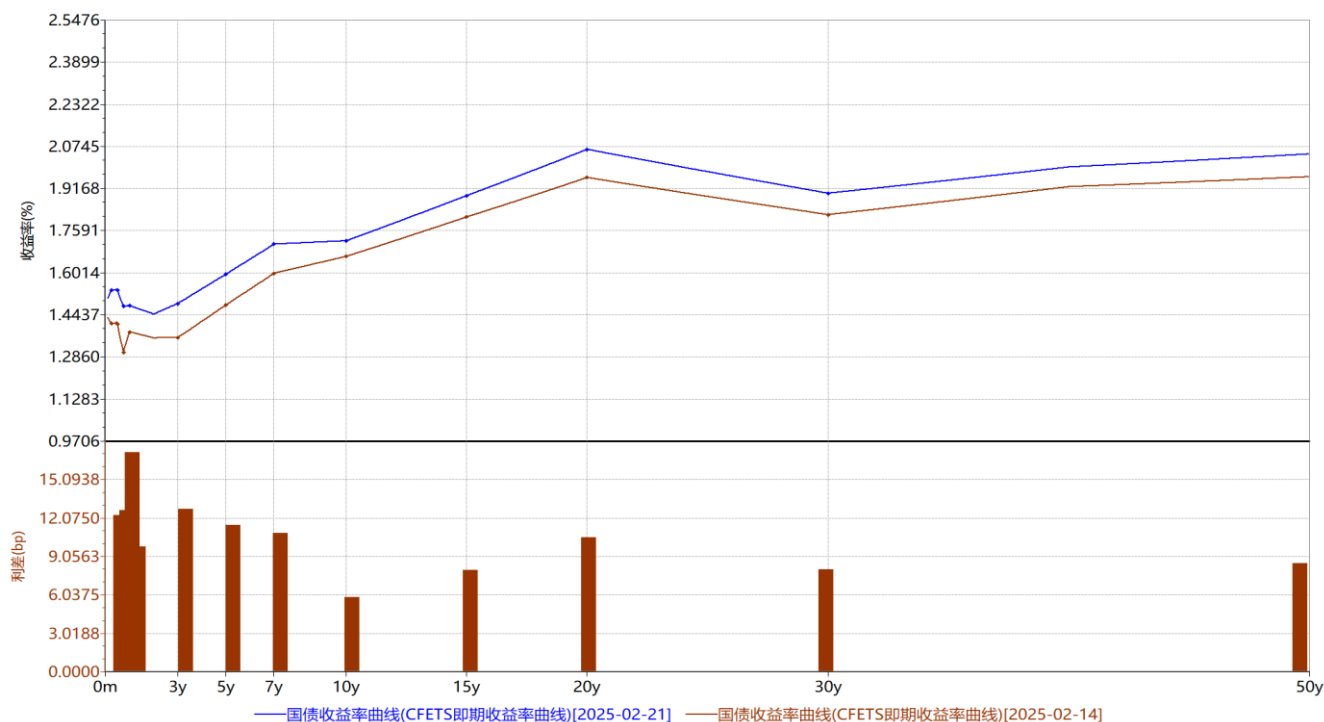
资料来源: Wind 信达期货研究所

图 10: 十债利率与政策利率 (%)


资料来源: Wind 信达期货研究所

图 11: 1 年期国债利率与政策利率 (%)


资料来源: Wind 信达期货研究所

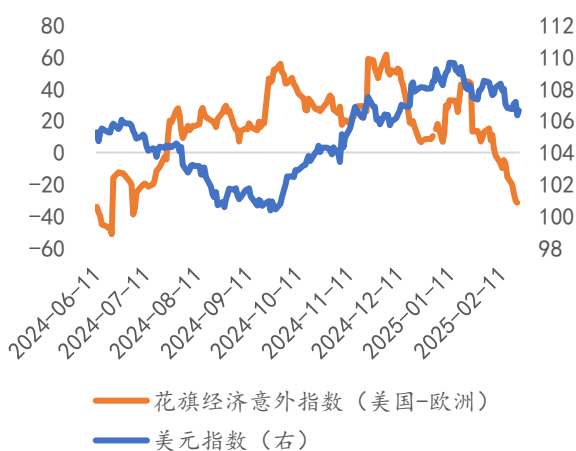
图 12: 利率曲线上移


资料来源: Wind 信达期货研究所

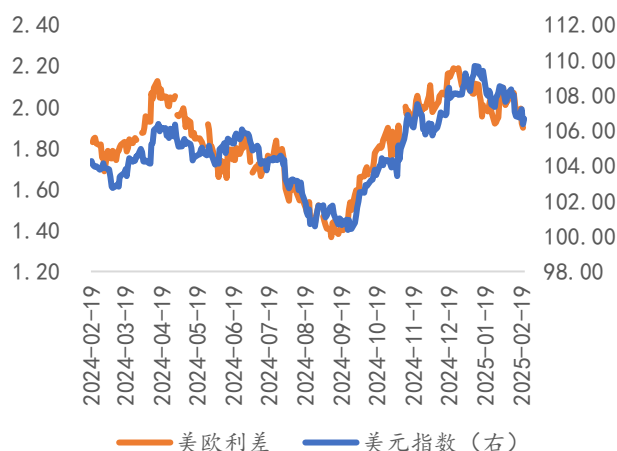
四、美元继续下行

本周美元继续震荡下行，延续上周趋势。原因有三：第一，美国经济数据超预期走弱，本周美国服务业 PMI 远低于预期，密歇根大学信心指数亦是，首次申请失业金人数也略高于预期，美国非例外论情绪上升；第二，受美国经济数据走弱以及欧洲经济数据超预期影响，美欧利差再次收敛；第三，尽管美国对华依然强硬，关税大棒也依然时不时出来，但市场呈现一定的厌倦状态，加之俄乌冲突有望解决，避险情绪继续回落。

目前美元指数在 106.6 附近，我们预期下周仍有一定回落空间。

图 13: 美国经济相对欧洲表现较弱


资料来源: Wind 信达期货研究所

图 14: 美德利差缩减 (%)


资料来源: Wind 信达期货研究所

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 6 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为上海国际能源交易中心、广州期货交易所会员，为中国证券业协会观察员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■ 分支机构分布

CINDA FUTURES



公司分支机构分布

13家分公司 5家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
福建分公司、苏州分公司、四川分公司
宁波分公司、东北分公司、广东分公司
上海分公司、湖北分公司、山东分公司
上海浦东分公司

北京营业部、哈尔滨营业部

石家庄营业部、乐清营业部、富阳营业部



安卓版



iOS版

扫一扫

下载 "信达期货赢+" App

