

资金紧张战战兢兢跨税，Q4+12月经济数据除投资外均明显好于预期

——降息落地恐推迟，债市或进入调整

2025-1-19

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 (P7-12)

04 资金面分析与债券期现指标监控 (P13-23)

05 权益宽基指数基本面、流动性与期现指标监控 (P24-28)

06 宏观经济中期基本面跟踪监控 (P29-44)

07 宏观经济长波基本面跟踪监控 (P45-46)

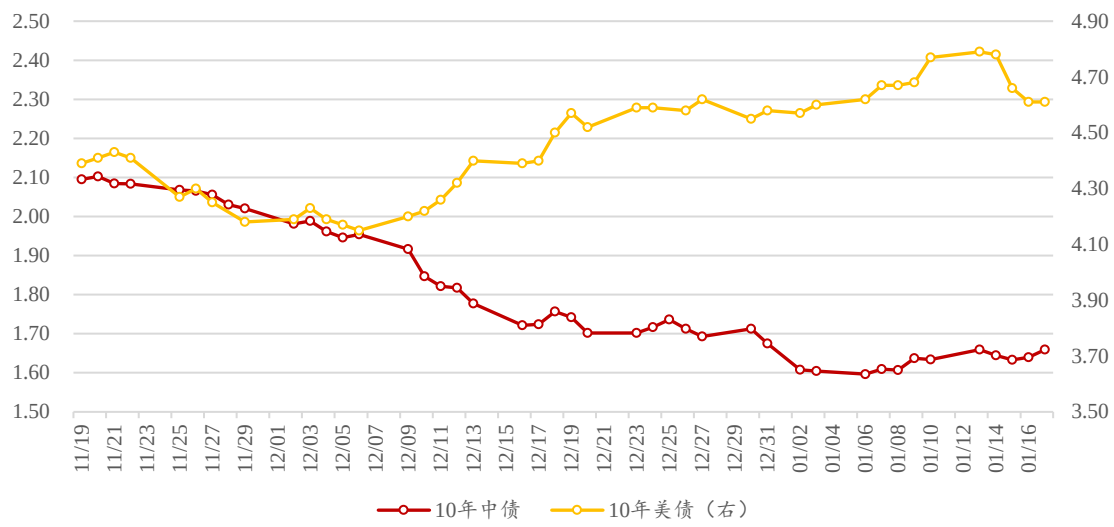
- ◆ **宏观数据与逻辑：**1月第三周，国内公布12月份出口数据、金融数据以及年度国内GDP增长、12月宏观经济数据。从数据来看，除了投资国内12月份数据全面高于预期。经济数据方面，外贸明显超出市场预期大约3.4个百分点，从地区表现来看主要受到了美国和东盟进口大幅增加的拉动。此外进口也出现了回升，而且对主要国家和地区进口均出现了明显改善。其次，规上工业和社零数据也明显好于预期，前者主要受到了贸易的推动，后者则主要是因为国补在消费端的刺激，家电类消费继续大幅增长。固定资产投资方面，制造业和基建的回落带动总量回落，但房地产开发投资同比降幅继续收窄。多方面力量共同发力下，国内Q4经济增长达到5.4%，全年经济增速圆满完成任务5%。此外，金融数据方面，在政府债发力加持下社融同比增速结束收缩与前值持平，总量层面信用收缩情况好转，但是信贷结构偏差，特别是企业中长期贷款较弱。海外方面，当周在盘面上造成明显波动是，美国核心CPI同比增速的回落，市场对于美联储降息预期回升。基于对数据的跟踪美联储不急于降息，1月份较大概率如市场预期暂停降息，下一个降息观察口是今年3月。美国经济对于高通胀有较强的适应性，基于此我们认为美元压力并没有完全释放。总览数据后我们认为：海外补库+抢出口推动了国内贸易的持续回升，随着特朗普的上台这一局面可能面临一定不确定性。国内政策面效果在Q1继续反映，当周数据发布后短期市场对于降准、降息预期可能会有明显回落。
- ◆ **资金面：**1月第3周，税期资金面非常紧张，OMO大额投放对冲MLF后，当周资金实际净投放4589亿元。资金面延续紧张的故事与上一周无异，主要是外汇压力+跨税。往前看节前最后一周，资金面前半周仍然是易紧难松。特别是4季度宏观经济数据发布后，目前市场预期转为复苏的成分角度，故降息、降准预期可能会继续回落。关注央行跨年OMO操作以及资金面情况。
- ◆ **跨资产资金流向：**国内债市震荡VS美债收益率回落，人民币汇率波动开始加大，7.3位置失守后未收回。内外商品走势普遍偏强，与此前走势有明显反差。权益市场和美股走强美股强于A股，继续关注美元对国内权益市场的压制。
- ◆ **观点与策略：**当周资金面的是市场讨论的焦点，其核心矛盾与此前大同小异，主要是外汇压力大央行收紧货币端流动性+跨税资金需求集中。但是，当周发布的宏观经济数据可能推迟市场对于未来降准、降息节奏。因为在央行看来，国内关键发动机地产+外贸以及财政发力后，经济数据已经在明显好转，择机宽松当中外汇考量权重可能更大。当然，这里边有较大不确定性的冲击来自特朗普履新。策略方面，如果央行降息节奏推迟，当前债市恐怕会面临一定的调整压力。何况，当前央行对于债市态度明显，长时间的负Carry结构，对于债券买入力量会构成明显打压，注意累计效应。策略方面，提醒债市回落风险，并关注商品走势。因为如果海外补库导致国内商品走强可能会进一步增加国内债市回调可能性。防守为主，可考虑适当参与套期保值和曲线走平策略。

- ◆ **上周观点与策略：**当周债市在下行到1.6%位置后停顿感较强，市场主要交易逻辑在于稳汇率+防止资金空转+避免对适度宽松货币政策的过度解读+央行公告暂停买入国债。但是周五债市明显走弱后买盘出现市场回升，回调即上车的肌肉记忆仍然有效。此外，当周由于股指持续、大幅走弱对于长债和超长债形成较强支撑，利率曲线持续走平。10年国债收益率基本围绕1.6%附近波动。从资金角度来看，下一周外汇压力+缴税因素，若无央行大规模对冲缴税，资金面对于短债仍可能偏空。当前债市对于外汇态度鲜明，叠加1.6%附近的10债水平已经隐含了40bp降息，做多交易的赔率不足。短期市场交易策略可考虑以震荡思路，套利交易观察股指走势做平为主，但需要注意资金面超预期大幅走松的风险。

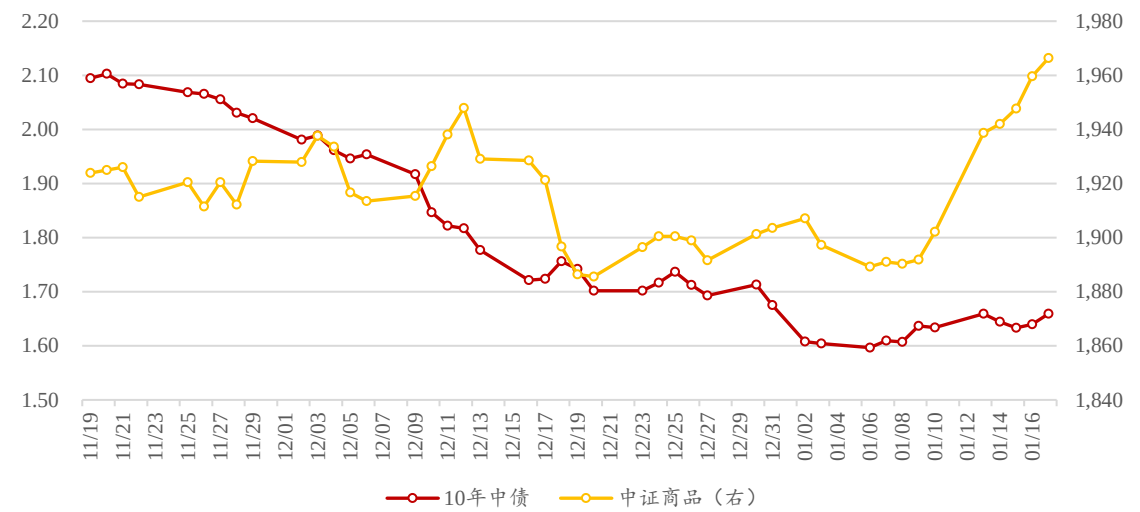
日期	10年中债 (%)	10年美债 (%)	美元指数 (点)	人民币 汇率	标普500 (点)	上证指数 (点)	中证商品 (点)	原油 (点)	黄金 (点)	铜 (点)	集运欧线 (点)	螺纹 (点)	豆粕 (点)
2024/12/17	1.72	4.40	106.96	7.29	6051	3361	1921	548	621	74409	2005	3341	2682
2024/12/19	1.74	4.57	108.41	7.30	5867	3370	1886	544	615	73879	1895	3272	2633
2024/12/20	1.70	4.52	107.62	7.30	5931	3368	1886	538	615	73866	1924	3263	2693
2024/12/23	1.70	4.59	108.04	7.30	5974	3351	1896	542	622	74185	1990	3274	2679
2024/12/24	1.72	4.59	108.26	7.30	6040	3394	1901	540	619	74070	1911	3298	2689
2024/12/26	1.71	4.58	108.13	7.30	6038	3398	1899	546	621	74076	1894	3293	2724
2024/12/27	1.69	4.62	108.00	7.30	5971	3400	1892	543	622	74136	1878	3263	2729
2024/12/30	1.71	4.55	108.13	7.30	5907	3407	1901	548	619	74302	1810	3312	2737
2024/12/31	1.68	4.58	108.49	7.30	5882	3352	1904	557	620	73853	1808	3305	2751
2025/01/02	1.61	4.57	109.39	7.30	5869	3263	1907	559	624	73370	1809	3303	2771
2025/01/03	1.60	4.60	108.95	7.32	5942	3211	1897	570	629	73027	1673	3271	2745
2025/01/06	1.60	4.62	108.26	7.31	5975	3207	1889	574	626	73707	1619	3254	2759
2025/01/07	1.61	4.67	108.54	7.33	5909	3230	1891	576	626	74590	1613	3238	2711
2025/01/08	1.61	4.67	109.09	7.33	5918	3230	1890	582	629	74599	1545	3210	2711
2025/01/10	1.63	4.77	109.65	7.33	5827	3169	1902	581	637	75379	1538	3202	2724
2025/01/13	1.66	4.79	109.96	7.33	5836	3161	1939	617	639	75690	1510	3250	2805
2025/01/14	1.64	4.78	109.27	7.33	5843	3241	1942	609	634	75586	1424	3285	2818
2025/01/15	1.63	4.66	109.09	7.33	5950	3227	1948	622	637	75293	1350	3292	2835
2025/01/16	1.64	4.61	108.96	7.33	5937	3236	1960	629	640	76273	1300	3329	2825
2025/01/17	1.66	4.61	109.35	7.33	5997	3242	1966	627	641	76583	1278	3374	2844
30日走势													

◆ 大类资产资金流向：国内债市震荡VS美债收益率回落，人民币汇率波动开始加大，7.3位置失守后未收回。内外商品走势普遍偏强，与此前走势有明显反差。权益市场和美股走强美股强于A股，继续关注美元对国内权益市场的压制。

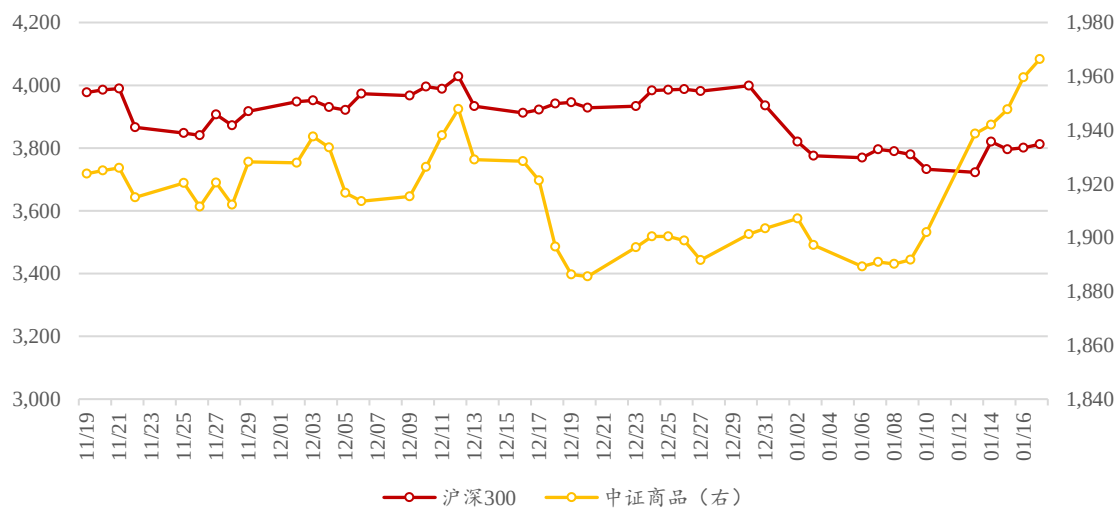
10年中、美债收益率 (%)



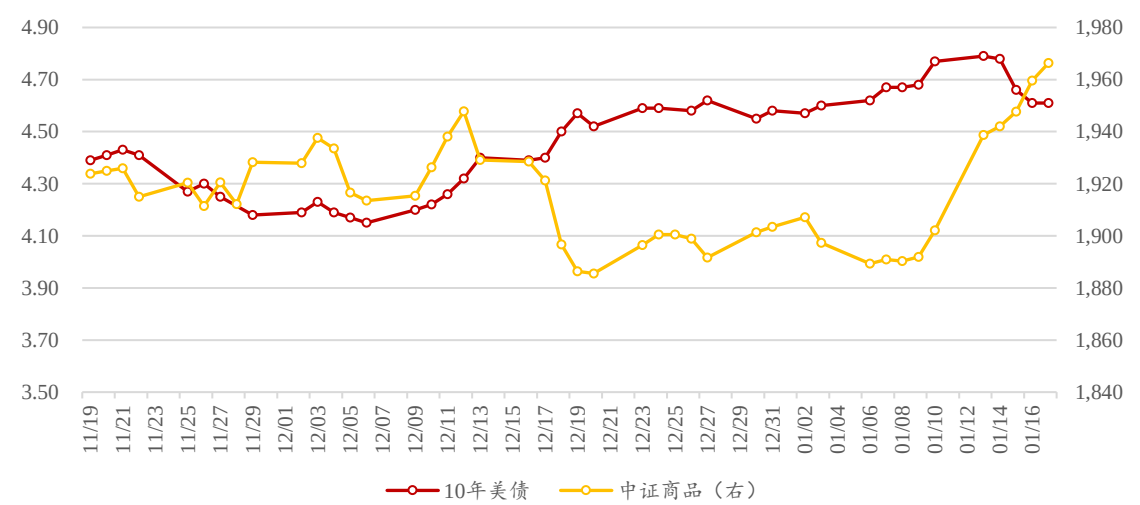
中债收益率与中证商品指数 (%，点)



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	13号 (1)			14号 (2)				15号 (3)			16号 (4)			17号 (5)										
数据	中国12月以美元计算出口年率	中国12月以美元计算进口年率	中国12月以美元计算贸易帐(亿美元)	中国12月M2同比	中国12月M1货币供应年率	12月社会融资规模存量:同比(%)	美国12月PPI年率	美国12月核心PPI年率	欧元区11月工业产出年率	美国12月末季调CPI年率	美国12月末季调核心CPI年率	美国至1月11日当周初请失业金人数(万人)	美国12月零售销售月率	美国11月商业库存月率	中国2024年全年GDP增速	中国第四季度GDP年率	中国12月社会消费品零售总额同比	中国12月规模以上工业增加值同比	12月固定资产投资:累计同比	一线城市商品住宅销售价格环比上 涨, 二三 线城市环 比总体降 幅收窄	美国12月新屋开工总数年化(万户)	美国12月新屋开工年化月率	美国12月工业产出月率	
当期值	10.7	1.0	1048.4	7.3	(1.4)	8.0	3.3	3.5	(1.9)	2.9	3.2	21.7	0.4	0.1	5.0	5.4	3.7	6.2	3.2			149.9	15.8	0.9
预期	7.3	(1.5)	998.0	7.3	(1.8)	8.0	3.4	3.8	(1.9)	2.9	3.3	21.0	0.6	0.1		5.0	3.5	5.4	3.3			132.0	3.0	0.3
前值	6.7	(3.9)	974.4	7.1	(3.7)	7.8	3.0	3.5 3.4	(1.1)	2.7	3.3	20.3	0.8	0.0	5.2	4.6	3.0	5.4	3.3			129.4	(3.7)	(0.1)
比较	★●	★●	★●	●	★●	●	★●	★	●	●	★●	★●	★		●	★●	★●	★●	★●	★●		★	★	★

- ◆ 1月第三周，国内公布12月份出口数据、金融数据以及年度国内GDP增长、12月宏观经济数据。从数据来看，除了投资国内12月份数据全面高于预期。经济数据方面，外贸明显超出市场预期大约3.4个百分点，从地区表现来看主要受到了美国和东盟进口大幅增加的拉动。此外进口也出现了回升，而且对主要国家和地区进口均出现了明显改善。其次，规上工业和社零数据也明显好于预期，前者主要受到了贸易的推动，后者则主要是因为国补在消费端的刺激，家电类消费继续大幅增长。固定资产投资方面，制造业和基建的回落带动总量回落，但房地产开发投资同比降幅继续收窄。多方面力量共同发力下，国内Q4经济增长达到5.4%，全年经济增速圆满完成任务5%。金融数据方面，在政府债发力加持下社融同比增速结束收缩与前值持平，总量层面信用收缩情况好转，但是信贷结构偏差，特别是企业中长期贷款较弱。
- ◆ 海外方面，当周在盘面上造成明显波动是，美国过核心CPI同比增速的回落，市场对于美联储降息预期回升。基于对数据的跟踪美联储不急于降息，1月份较大概率如市场预期暂停降息，下一个降息观察口是今年3月。美国经济对于高通胀有较强的适应性，基于此我们认为美元压力并没有完全释放。
- ◆ 总览数据后我们认为：海外补库+抢出口推动了国内贸易的持续回升，随着特朗普的上台这一局面可能面临一定不确定性。国内政策面效果在1季度继续反映，当周数据发布后短期市场对于降准、降息预期可能会有明显回落。

时间	20号 (1)	23号 (4)	24号 (5)							
数据	中国至1月20日一年期贷款市场报价利率： 3.1, 3.6	美国至1月18日当周初请失业金人数(万人)	欧元区1月制造业PMI初值	欧元区1月服务业PMI初值	欧元区1月综合PMI初值	美国1月标普全球制造业PMI初值	美国1月标普全球服务业PMI初值	美国1月标普全球综合PMI初值	美国12月成屋销售总数年化(万户)	日本至1月24日央行目标利率
当期值										
预期			45.3	51.6	49.7				416.0	0.50
前值		21.7	45.1	51.6	49.6	49.4	56.8	55.4	415.0	0.25
比较										

◆ 1月第四周，关注欧元区和美国PMI数据发布情况。

时间	6号 (1)		7号 (2)						8号 (3)				9号 (4)					10号 (5)				
数据	中国12月财新服务业PMI	美国11月工厂订单月率	欧元区12月CPI年率初值	欧元区12月CPI月率初值	欧元区11月失业率	美国12月ISM非制造业PMI	美国12月ISM非制造业新订单指数	美国11月JOLTs职位空缺(万人)	欧元区11月PPI年率	欧元区11月PPI月率	美国12月ADP就业人数(万人)	美国至1月4日当周初请失业金人数(万人)	中国12月CPI年率	中国12月PPI年率	欧元区11月零售销售月率	欧元区11月零售销售年率	美国12月挑战者企业裁员人数(万人)	美国12月失业率	美国12月季调后非农就业人口(万人)	美国12月平均每小时工资年率	美国12月平均每小时工资月率	美国12月就业参与率
当期值	52.2	(0.4)	2.4	0.4	6.3	54.1	54.2	809.8	(1.2)	1.6	12.2	20.1	0.1	(2.3)	0.1	1.2	3.88	4.1	25.6	3.9	0.3	62.5
预期	51.4	(0.3)	2.4	0.3	6.3	53.3	54.2	770.0	(1.3)	1.5	14.0	21.8	0.1	(2.3)	0.4			4.2	16.0	4.0	0.3	62.5
前值	51.5	0.5 0.2	2.2	(0.3)	6.3	52.1	53.7	783.9 774.4	-3.3 -3.2	0.4	14.6	21.1	0.2	(2.5)	-0.3 -0.5	2.1	5.77	4.2	22.7	4.0	0.4	62.5
比较	★●	★	●	★		★●	●	★●	★●	★●	★●	★●	●	●	★	★	●	★	★●	★●	●	

◆ 1月第二周，海外进入宏观数据周，从海外发布的数据来看，海外市场数据仍然向市场描述了一张经济增长已经软着陆的图景。例如在上周公布的ISM 制造业超出市场预期后，当周公布的服务业PMI明显高于市场预期和前值。此外，就业数据方面，虽然ADP就业数据有所回落，但是新增非农数据、失业率、职位空缺、裁员等数据均显示劳动力市场持续处于平稳状态。目前从数据上来看，美国经济对于高息金融环境有较强的抗压性，我们认为这在很大程度上来源于美国经济以消费为主，以及消费后周期的特征强化。往前看海外任然是软着陆情景，美元指数走强仍有基本面支撑，注意强美元对于资产的压制。国内方面，统计局公布了通胀数据，数据传递的信息仍然是低通胀压力比较大，这一点与市场预期基本一致。

时间	24号 (2)			26号 (4)	27号 (5)			
数据	美国11月耐用品订单月率	美国11月新屋销售总数年化(万户)	美国11月新屋销售年化月率	美国至12月21日当周初请失业金人数(万人)	日本11月失业率	中国11月今年迄今规模以上工业企业利润年率	中国11月规模以上工业企业利润年率	美国11月批发库存月率
当期值	(1.1)	66.4	5.9	21.9	2.5	(4.7)	(7.3)	(0.2)
预期	(0.4)	67.0	9.8	22.4	2.5			0.2
前值	0.8	62.7	-14.8	22.0	2.5	(4.3)	(10.0)	0.1
比较	0.3	61.0	-17.3					0.2
比较	★	★	★	★●		●	●	★

时间	31号 (2)			1号 (3)	2号 (4)		3号 (5)	
数据	中国12月官方制造业PMI	中国12月非制造业PMI	中国12月综合PMI	韩国12月出口年率	中国12月财新制造业PMI	美国至12月28日当周初请失业金人数(万人)	美国12月ISM制造业PMI	美国12月ISM新订单指数
当期值	50.1	52.2	52.2	6.6	51.5	21.1	49.3	52.5
预期	50.3	50.2		4.0	51.7	22.2	48.4	
前值	50.3	50.0	50.8	1.4	51.5	22.0	48.4	50.4
比较	★●	★●	●	★●	★	★●	★●	●

- ◆ 12月第四周，宏观数据清淡。国内宏观数据公布11月规上工业企业利润数据，累计同比继续回落，当月同比降幅收窄。从该组数据切入看，当前宏观经济压力仍然不小，规上工业一方面反映了国内地产端，另一方面反映了外贸端。这两端作为国内需求的核心动力，其运行偏弱会对工业端产生一定的压力。此外，规上工业库存形态延续去库结论。从货币政策看，未来仍然需要对冲基本面动能的不足，另一方面需要看到，降本增效推动消费回升，上游利润需要向中小游转移。
- ◆ 下周将进入25年1月，数据量不大但是较为核心。从基本面跟踪来看，国内制造业开工有走弱的可能，海外制造业可能走强。从目前公布的预期看，12月份数据与11月份相比基本持平。
- ◆ 25年第一周数据量不多，市场主要围绕海内外PMI数据探查宏观经济变化。从PMI数据反映情况来看，国内PMI 较前值回落，非制造业PMI明显回升。PMI回落有季节性因素，但是这也是9月份PMI回升以来的首次回落，值得重视。另外非制造业PMI大幅回升2.2pct，主要受到了建筑业明显推动，此外服务表现也明显回升。关于建筑业PMI，主要受到了两方面影响，一是保交楼持续推进和后续影响，二是化债资金对于三角债的清理推动作用的后续影响。服务业PMI回升主要受益于以旧换新和消费品补贴。海外方面，韩国出口出现回升可能受到了美国等发达国家的新订单、生产带动影响。往前看，我们认为海内外出口可能会呈现的一定的分化，海外偏强国内偏弱。因此国内制造业可能偏弱，但服务业仍可维持。海内外库存形态也会存在一定的分化，国内延续宏观去库，海外补库延续但是持续时间大概率也不会很长，强度有限。

时间	24号 (2)			26号 (4)	27号 (5)			
数据	美国11月耐用品订单月率	美国11月新屋销售总数年化(万户)	美国11月新屋销售年化月率	美国至12月21日当周初请失业金人数(万人)	日本11月失业率	中国11月今年迄今规模以上工业企业利润年率	中国11月规模以上工业企业利润年率	美国11月批发库存月率
当期值	(1.1)	66.4	5.9	21.9	2.5	(4.7)	(7.3)	(0.2)
预期	(0.4)	67.0	9.8	22.4	2.5			0.2
前值	0.8	62.7	-14.8	22.0	2.5	(4.3)	(10.0)	0.1
比较	0.3	61.0	-17.3					0.2
比较	★	★	★	★●		●	●	★

时间	31号 (2)			1号 (3)	2号 (4)		3号 (5)	
数据	中国12月官方制造业PMI	中国12月非制造业PMI	中国12月综合PMI	韩国12月出口年率	中国12月财新制造业PMI	美国至12月28日当周初请失业金人数(万人)	美国12月ISM制造业PMI	美国12月ISM新订单指数
当期值	50.1	52.2	52.2	6.6	51.5	21.1	49.3	52.5
预期	50.3	50.2		4.0	51.7	22.2	48.4	
前值	50.3	50.0	50.8	1.4	51.5	22.0	48.4	50.4
比较	★●	★●	●	★●	★	★●	★●	●

- ◆ 12月第四周，宏观数据清淡。国内宏观数据公布11月规上工业企业利润数据，累计同比继续回落，当月同比降幅收窄。从该组数据切入看，当前宏观经济压力仍然不小，规上工业一方面反映了国内地产端，另一方面反映了外贸端。这两端作为国内需求的核心动力，其运行偏弱会对工业端产生一定的压力。此外，规上工业库存形态延续去库结论。从货币政策看，未来仍然需要对冲基本面动能的不足，另一方面需要看到，降本增效推动消费回升，上游利润需要向中小游转移。
- ◆ 下周将进入25年1月，数据量不大但是较为核心。从基本面跟踪来看，国内制造业开工有走弱的可能，海外制造业可能走强。从目前公布的预期看，12月份数据与11月份相比基本持平。
- ◆ 25年第一周数据量不多，市场主要围绕海内外PMI数据探查宏观经济变化。从PMI数据反映的情况来看，国内PMI 较前值回落，非制造业PMI明显回升。PMI回落有季节性因素，但是这也是9月份PMI回升以来的首次回落值得关注。另外非制造业PMI大幅回升2.2pct，主要受到了建筑业的明显推动，此外服务表现也明显回升。关于建筑业PMI，主要受到了两方面影响，一是保交楼持续推进和后续影响，二是化债资金对于三角债的清理推动作用的后续影响。服务业PMI回升主要受益于以旧换新和消费品补贴。海外方面，韩国出口出现回升可能受到了美国等发达国家的新订单、生产带动影响。往前看，我们认为海内外出口可能会呈现的一定的分化，海外偏强国内偏弱。因此国内制造业可能偏弱，但服务业仍可维持。海内外库存形态也会存在一定的分化，国内延续宏观去库，海外补库延续但是持续时间大概率也不会很长，强度有限。

时间	16号 (1)										17号 (2)			18 (3)		19 (4)					20 (5)		19 (4)
数据	中国11月 社会消费品零售总额同比	中国11月 规模以上工业增加值同比	中国11月 今年迄今城镇固定资产投资同比	中国11月 城镇调查失业率	欧元区12月制造业PMI初值	欧元区12月服务业PMI初值	美国12月标普全球制造业PMI初值	美国12月标普全球服务业PMI初值	MLF到期1.45万亿, OMO7531亿元	70大中城市房价: 一、二手房同比、环比收缩幅度放缓	美国11月零售销售月率	美国11月工业产出月率	美国10月商业库存月率	美国11月新屋开工总数年化(万户)	美国11月新屋开工年化月率	美国至12月18日美联储利率决定(上限)	FOMC: 上调经济预测指标+继续软着陆情景+指引25年降息2次总计50bp	美国至12月14日当周初请失业金人数(万人)	美国11月成屋销售总数年化(万户)	美国11月成屋销售年化月率	LPR 报价: 3.1; 3.6 维持不变	美国11月核心PCE物价指数年率	中国11月全社会用电量同比
当期值	3.0	5.4	3.3	5.0	45.2	51.4	48.3	58.5			0.7	(0.1)	0.1	128.9	(1.8)	4.25		22.0	415.0	4.8		2.8	2.8
预期	4.6	5.3	3.4	5.0	45.3	49.5	49.8	55.7			0.5	0.3	0.1	134.2	2.6	4.50		23.0	407.0	3.3		2.9	
前值	4.8	5.3	3.4	5.0	45.2	49.5	49.7	56.1			0.5	-0.4	0	131.2	-3.2	4.75		24.2	396.0	3.4		2.8	4.3
比较	★●	★	★		★	★	★●	★●			★	★		★	★			★●	★	★		★	●

- ◆ 第三周，国内公布11月经济数据，社零明显走弱，投资略有走弱，工业增加值略有走强。70大中城市房价同比、环比继续收缩但收缩幅度收窄，9月份以来的地产政策继续显现效果，11月地产销售当月同比回正。此外，11月发电量走弱。整体来看，总量层面仍然延续供给强于需求，指向通胀偏弱的状态面临压力，宏观总量信号偏弱。
- ◆ 海外方面，欧元区 and 标普全球PMI数据结论一致，服务业强于工业。美联储会议方面，美国时间2024年12月18日，美联储降息25BP，符合市场预期。会议声明及鲍威尔讲话后，市场交易紧缩。点阵图中，有4位官员预计2024年末合理的政策利率是4.5-4.75%，即投票不降息。鲍威尔坚持称仍有信心看到通胀回落，只是需要更多时间；就业方面，鲍威尔强调就业市场比2019年更“冷”，且仍处于降温趋势；经济方面，鲍威尔看淡经济下行风险，认为美国经济已经避免了衰退，且比其他国家经济表现更好。中性利率方面，鲍威尔暗示，短期中性利率可能比3%更高。往前看，我们认为美元指数的压力仍有释放空间。

经济指标	发布时间	2024	2025	2026	2027	长期
GDP增速	12月会议	2.5↑	2.1↑	2.0	1.9↓	1.8
	9月会议	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8
失业率	12月会议	4.2↓	4.3↓	4.3	4.3↑	4.2
	9月会议	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE通胀	12月会议	2.4↑	2.5↑	2.1↑	2.0	2.0
	9月会议	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0
核心PCE通胀	12月会议	2.8↑	2.5↑	2.2↑	2.0	--
	9月会议	2.6	2.2	2.0	2.0	--
联邦基金利率	12月会议	4.4	3.9↑	3.4↑	3.1↑	3.0↑
	9月会议	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9

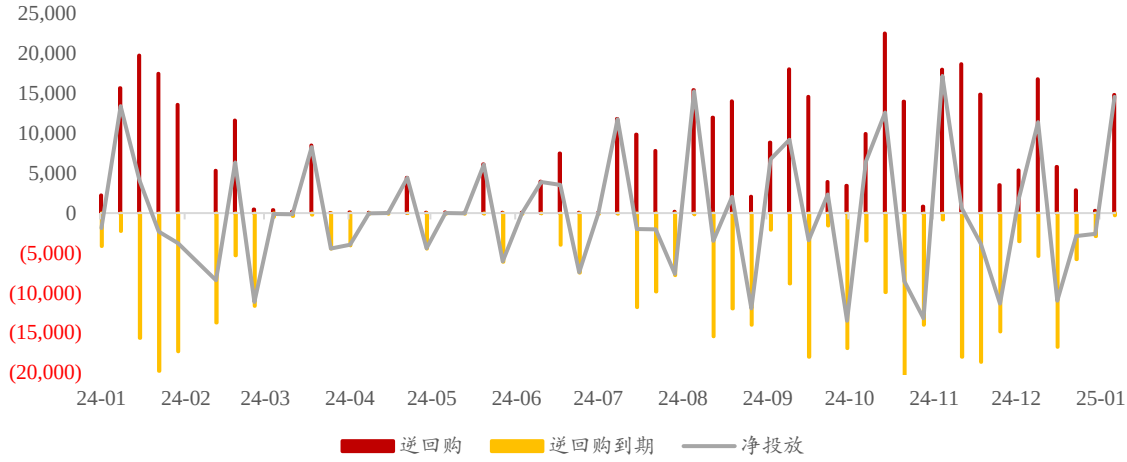
日期 2025/01/17		银行间资金				
回购代码	加权利率 (%)	变化 (bp)	利率走势 (30D)	成交量 (亿元)	变化量 (亿元)	成交量占比 (%)
R001	2.68	-126.05		43,647.73	(1,015)	81.18%
R007	3.13	-105.61		7,614.30	1,110	14.16%
R014	2.83	-30.88		889.76	(723)	1.65%
R1M	2.62	-14.51		262.02	(208)	0.49%
汇总				53,769.65		97.48%

日期 2025/01/17		银行间资金				
回购代码	加权利率 (%)	变化 (bp)	利率走势 (30D)	成交量 (亿元)	变化量 (亿元)	成交量占比 (%)
DR001	1.86	0.07		15,122	(1,505)	91.78%
DR007	2.12	-21.47		999	484	6.06%
DR014	2.62	-10.40		104	(43)	0.63%
DR1M	2.49	4.72		101	4	0.62%
汇总				16,477.28		99.08%

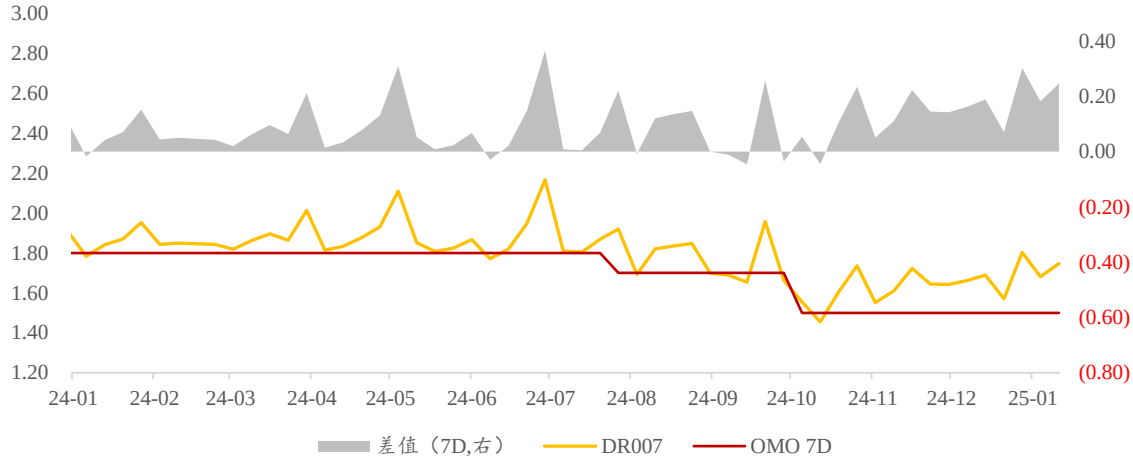
日期	周内序号	逆回购量	逆回购到期量	净投放	R007 加权	DR007 加权	OMO 7D	LPR 1Y	LPR 5Y
2025-01-17	5	1,050.0	45.0	1,005.0	3.13	2.12	1.50	3.10	3.60
2025-01-16	4	3,405.0	41.0	3,364.0	4.19	2.34	1.50	3.10	3.60
2025-01-15	3	9,595.0	11.0	9,584.0	2.69	2.24	1.50	3.10	3.60
2025-01-14	2	550.0	71.0	479.0	2.58	2.30	1.50	3.10	3.60
2025-01-13	1	248.0	141.0	107.0	2.10	2.02	1.50	3.10	3.60
2025-01-10	5	45.0	193.0	(148.0)	1.79	1.75	1.50	3.10	3.60
当周累计		14,848.0	309.0	14,539.0					

- ◆ 1月第3周，税期资金面非常紧张，OMO大额投放对冲MLF后，当周资金实际净投放4589亿元。资金面延续紧张的故事与上一周无异，主要是外汇压力+跨税。往前看节前最后一周，资金面前半周仍然是易紧难松。特别是4季度宏观经济数据发布后，目前市场预期转为复苏的成分角度，故降息、降准预期可能会继续回落。关注央行跨年OMO操作以及资金面情况。

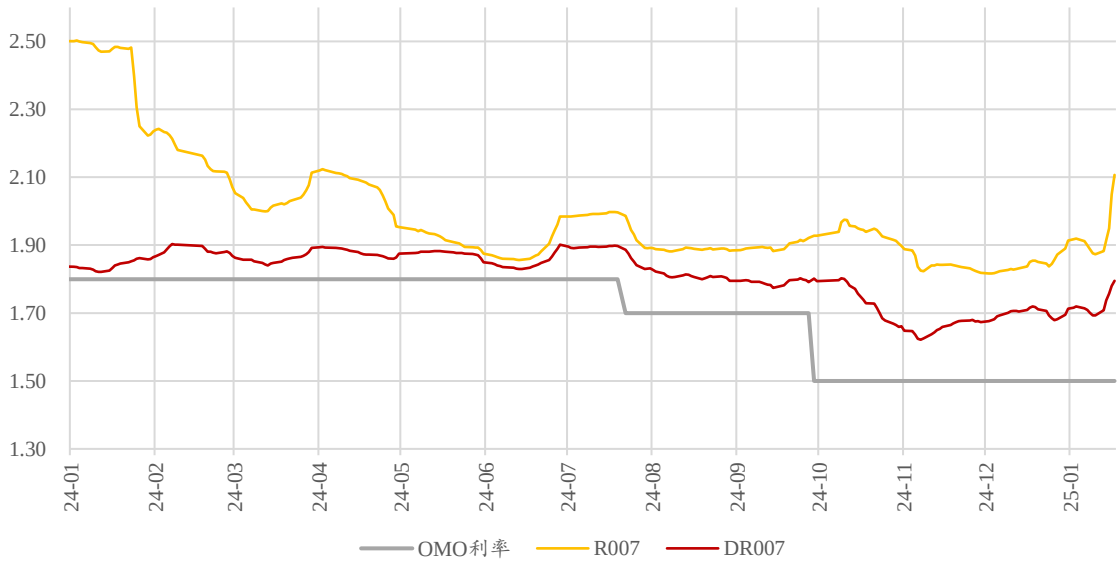
央行逆回购（亿元）



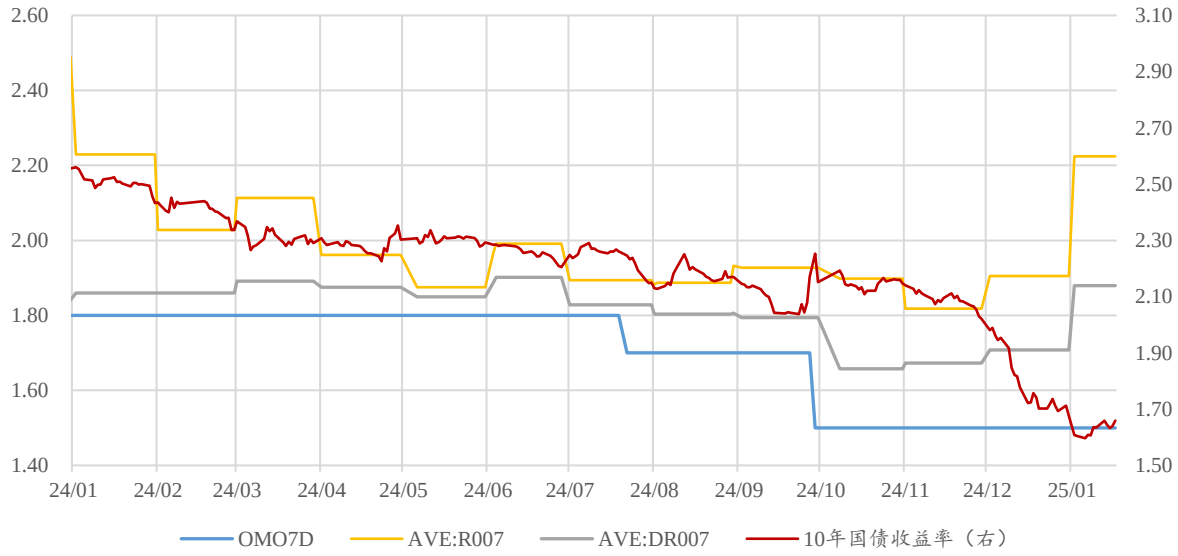
OMO7D与DR007(%)



资金面（%）



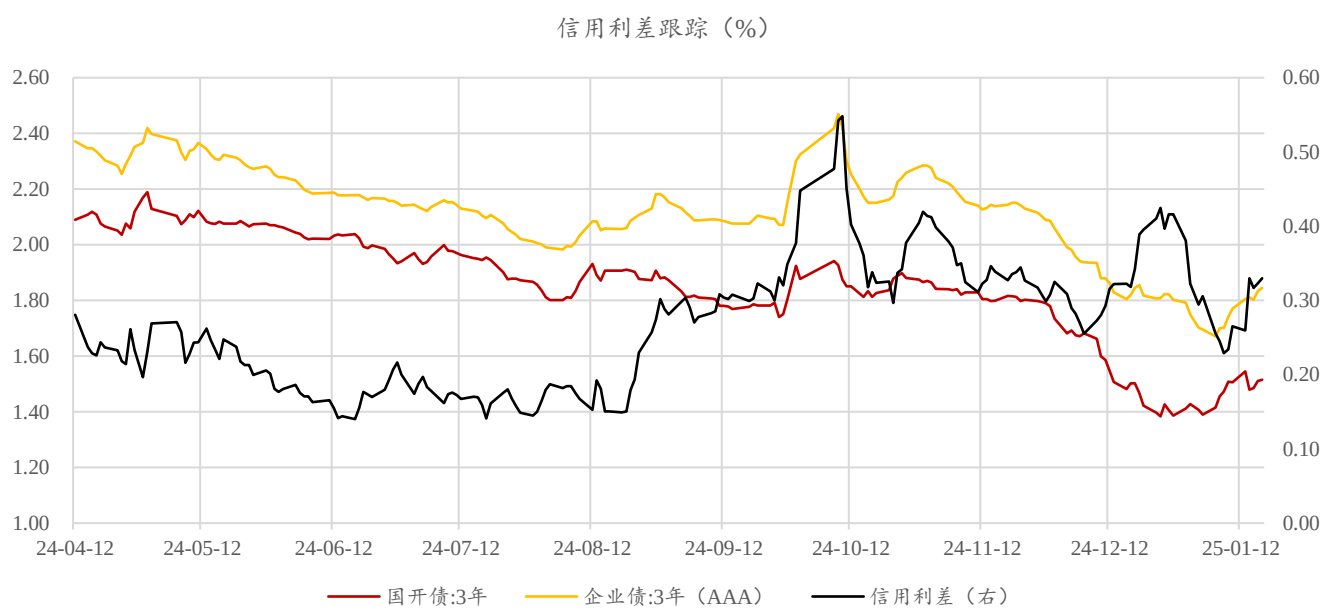
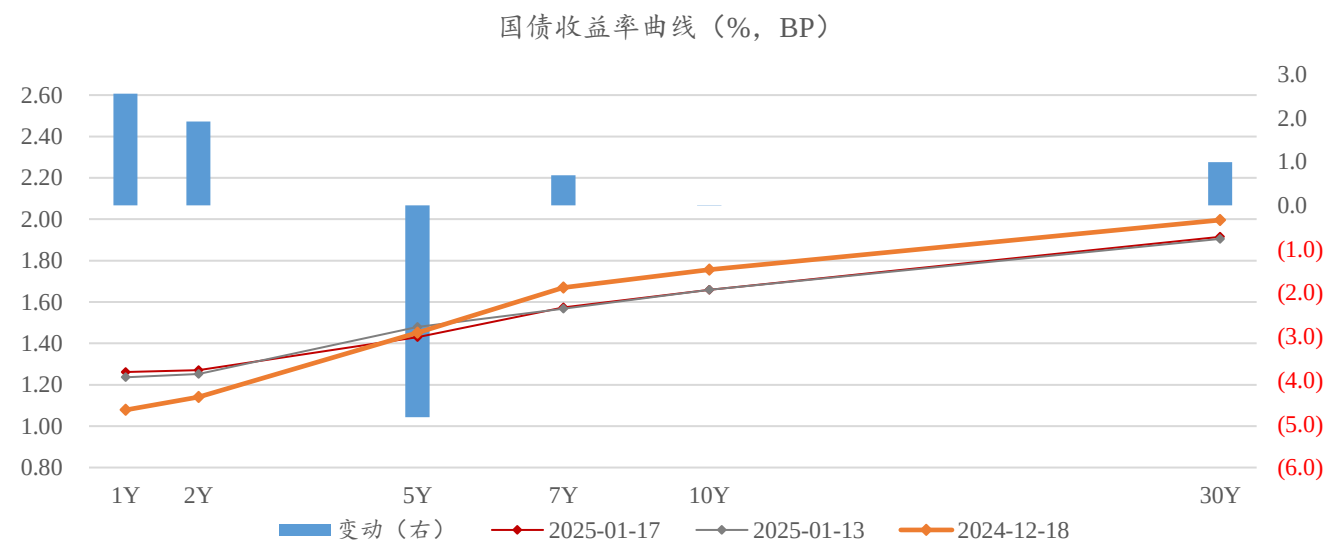
资金中枢与10年国债收益率（%）



日期	DR007	R007	同业存单(AAA)
2025-01-17	2.12	3.13	1.70
2025-01-16	2.34	4.19	1.70
2025-01-15	2.24	2.69	1.65
2025-01-14	2.30	2.58	1.66
2025-01-13	2.02	2.10	1.67
2025-01-10	1.75	1.79	1.63
周变化 (bp)	10.21	102.96	3.25

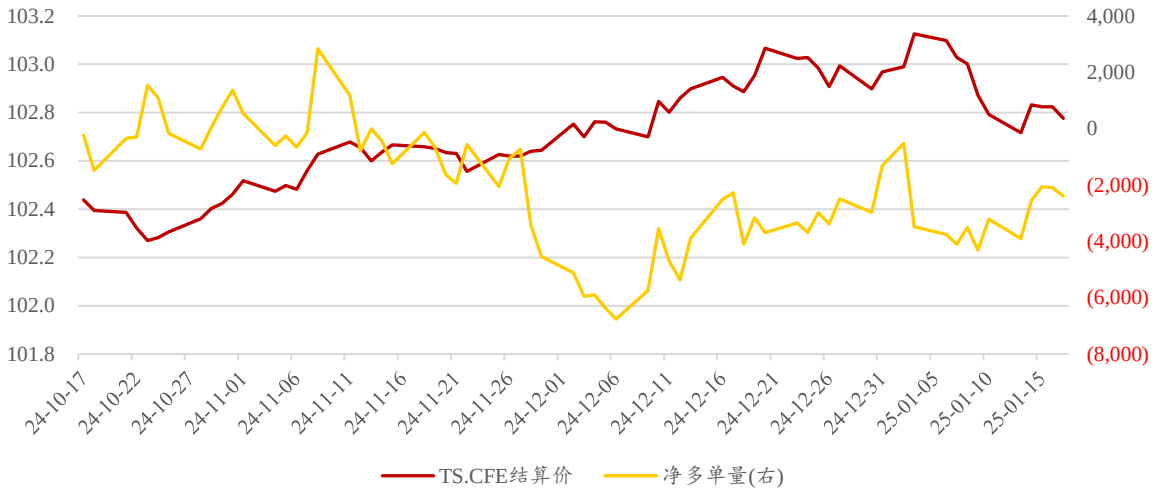
日期	中债1Y	中债2Y	中债5Y	中债10Y	中债30Y
2025-01-17	1.26	1.27	1.43	1.66	1.92
2025-01-16	1.22	1.24	1.43	1.64	1.87
2025-01-15	1.21	1.21	1.42	1.63	1.86
2025-01-14	1.22	1.22	1.42	1.64	1.87
2025-01-13	1.24	1.25	1.48	1.66	1.91
2025-01-10	1.20	1.21	1.43	1.63	1.88
周变化 (bp)	2.56	1.92	-4.85	0.01	0.99

日期 (bp)	10Y-3M	10Y-1Y	10Y-2Y	10Y-5Y	30Y-10Y
2025-01-17	23	40	39	23	26
2025-01-16	19	42	40	21	23
2025-01-15	23	43	42	21	23
2025-01-14	24	43	42	23	22
2025-01-13	25	42	41	18	25
2025-01-10	43	44	42	20	24
周变化 (bp)	-1.5	-2.6	-1.9	4.9	1.0

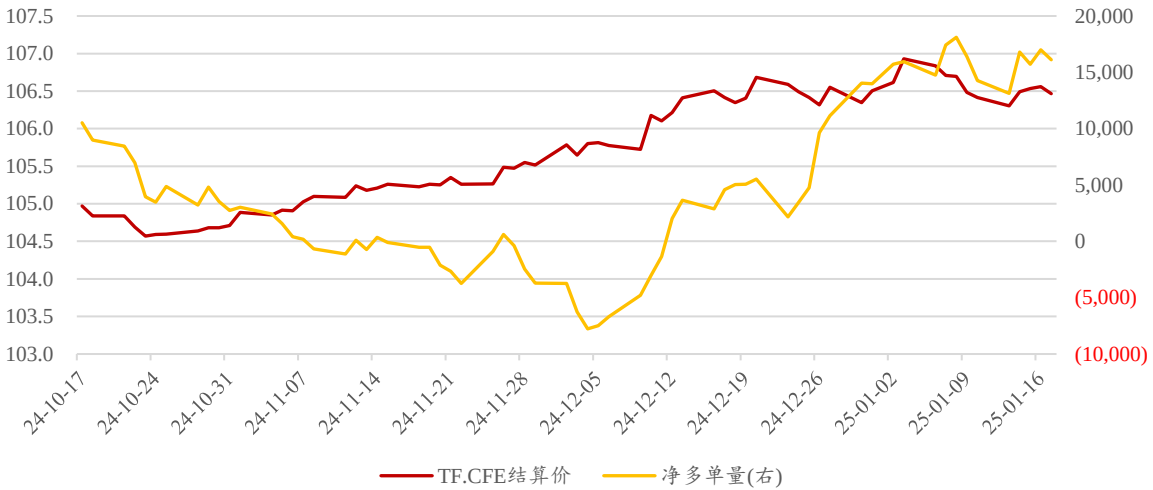


时间/收盘价	TL.CFE		T.CFE		TF.CFE		TS.CFE	
	涨跌幅	持仓变动	涨跌幅	持仓变动	涨跌幅	持仓变动	涨跌幅	持仓变动
2025/01/17	-0.47	4,683	-0.25	-2,381	-0.14	-1,102	-0.07	1,141
2025/01/16	-0.02	804	-0.01	979	0.06	2,091	0.01	2,505
2025/01/15	0.53	842	0.17	725	0.01	-1,839	-0.01	-542
2025/01/14	-0.01	-1,363	0.13	524	0.20	-30	0.11	895
2025/01/13	0.14	-2,096	-0.14	-1,899	-0.14	1,744	-0.08	1,816
2025/01/10	0.12	5,249	-0.03	3,292	0.01	-2,394	-0.05	-133
2025/01/09	-0.56	-1,618	-0.22	-1,669	-0.23	2,094	-0.13	-838
2025/01/08	0.00	996	0.04	7,152	-0.03	863	-0.04	470
2025/01/07	-0.34	-424	-0.08	-577	-0.11	3,346	-0.05	544
2025/01/06	0.43	1,214	0.03	-974	-0.11	-5,669	-0.05	-2,398
2025/01/03	0.15	2,160	0.23	4,377	0.34	1,279	0.16	-161
2025/01/02	0.97	3,407	0.24	-2,074	0.06	1,793	0.01	1,739
2024/12/31	0.68	1,179	0.30	2,784	0.18	3,997	0.06	-2,273
2024/12/30	-0.44	-45	-0.24	-7,209	-0.20	-2,408	-0.10	-987
2024/12/27	1.16	1,675	0.33	4,455	0.21	2,004	0.09	2,070
当周变化	0.17	2,870	-0.11	-2,052	-0.02	864	-0.04	5,815

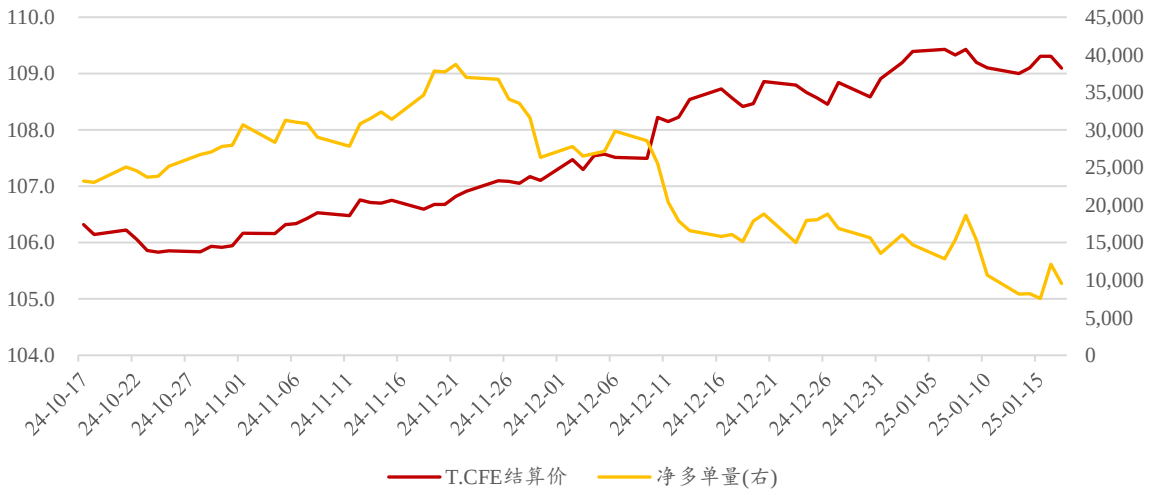
净持仓TS.CFE



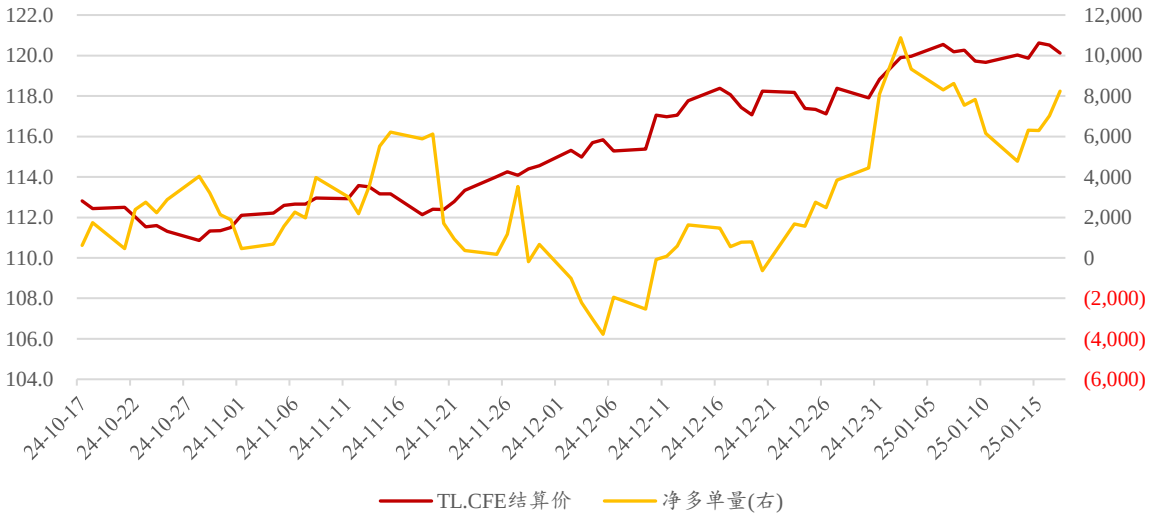
净持仓TF.CFE



净持仓T.CFE



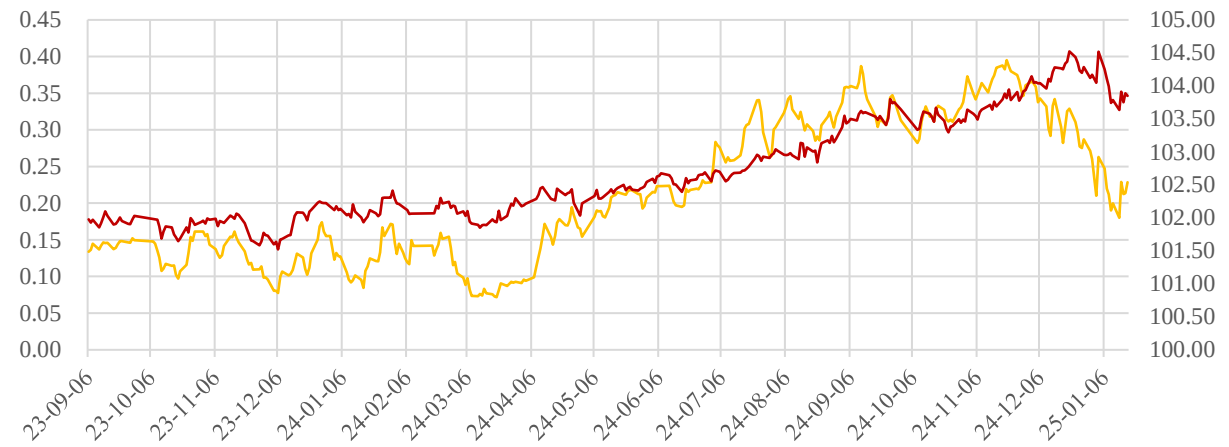
净持仓TL.CFE



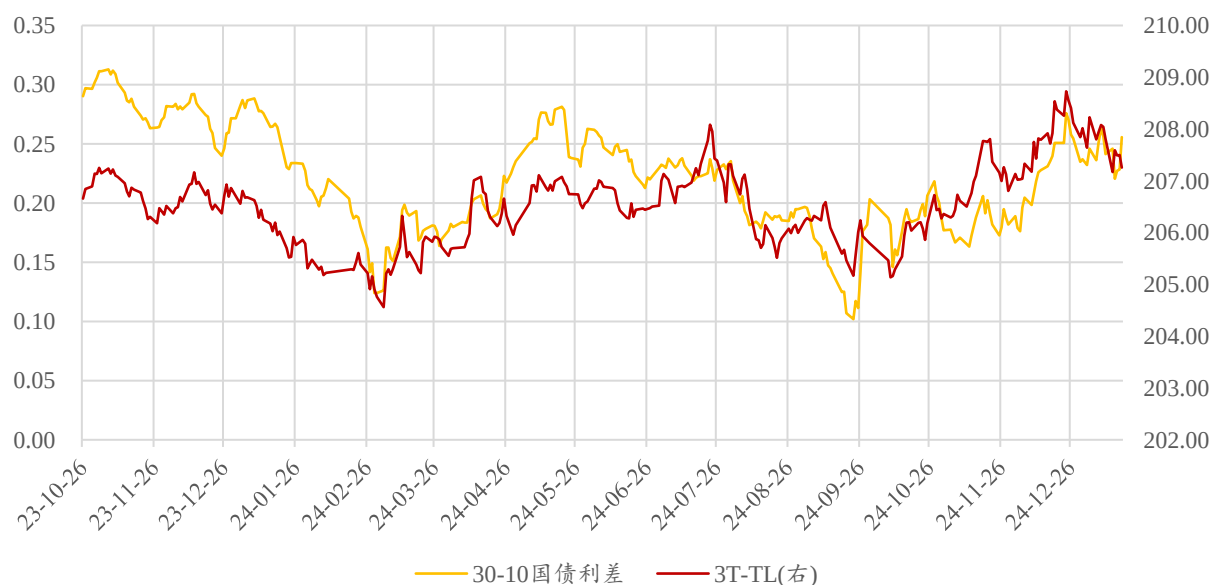
跨期套利：10-2（BP，元）



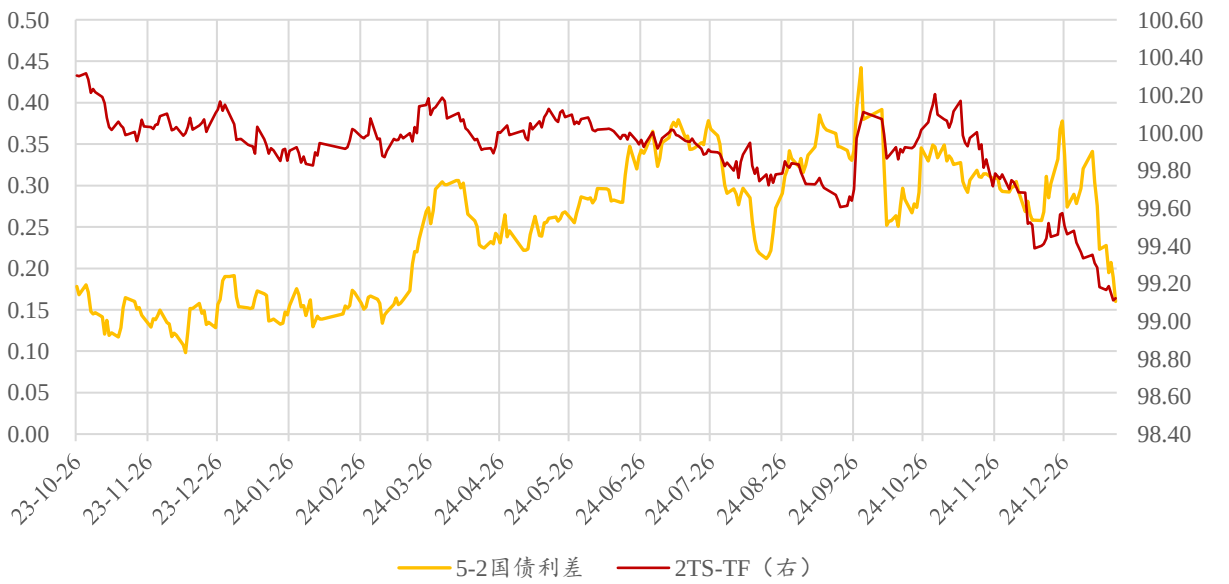
跨期套利：10-5（BP，元）



跨期套利：30-10（BP，元）



跨期套利：5-2（BP，元）



30年国债期货期现收益率（%，bp）



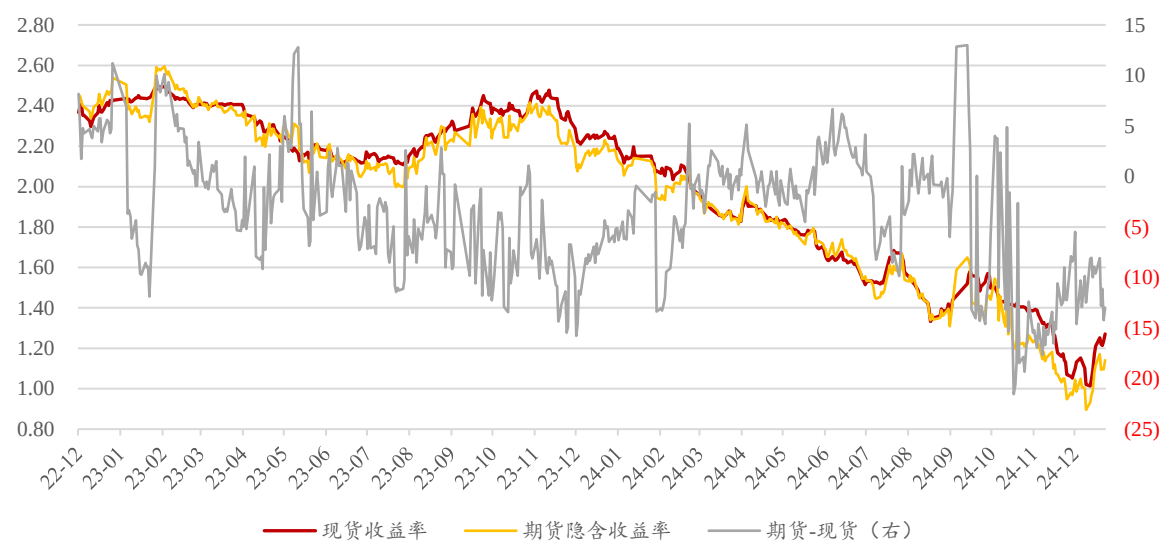
10年国债期货期现收益率（%，bp）



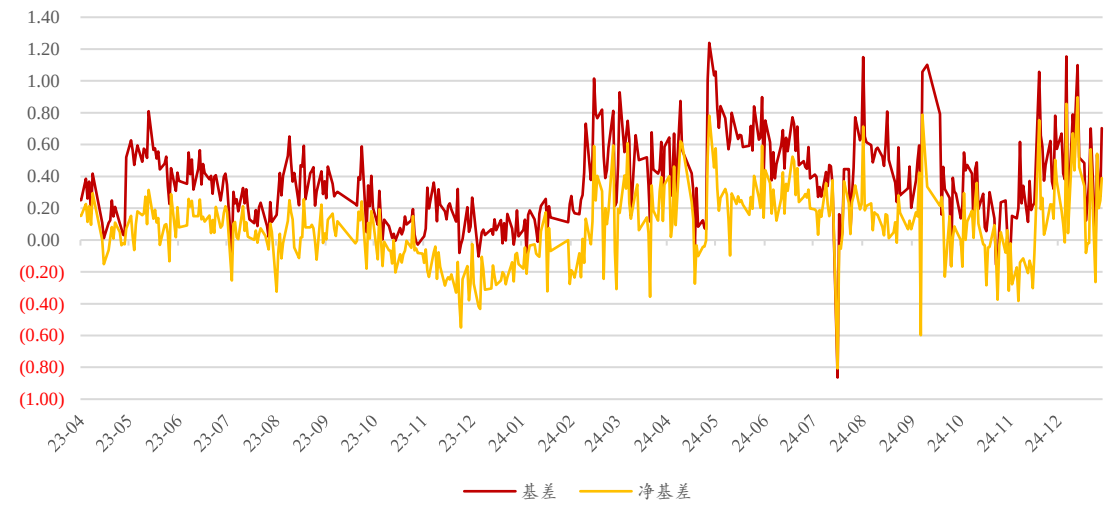
5年国债期货期现收益率（%，bp）



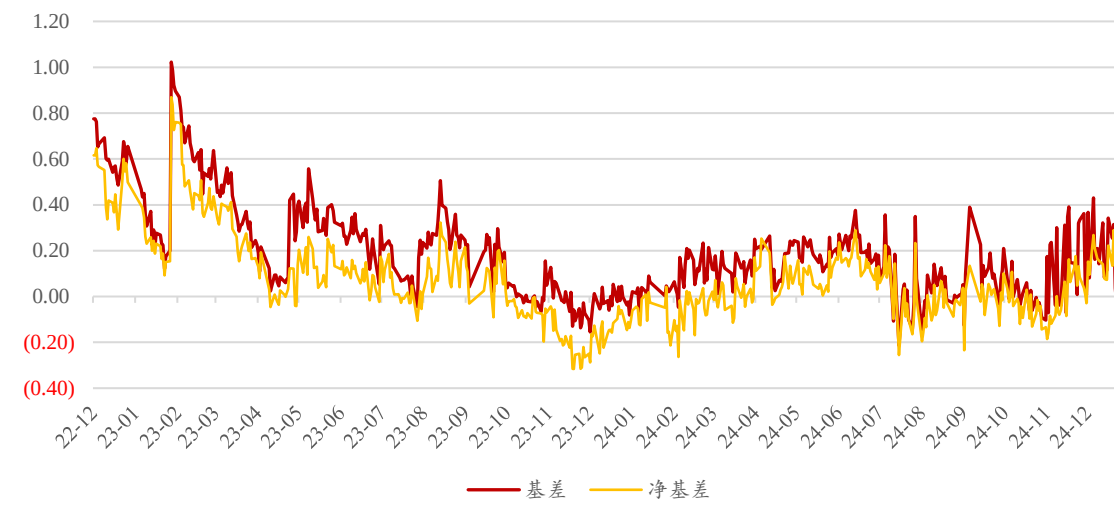
2年国债期货期现收益率（%，bp）



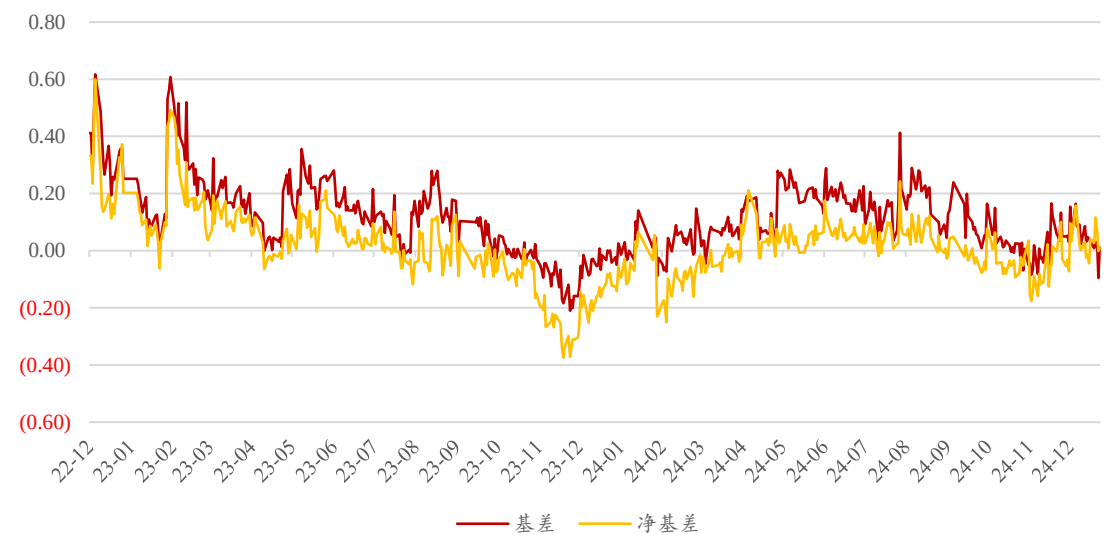
TL,CFE基差与净基差（元）



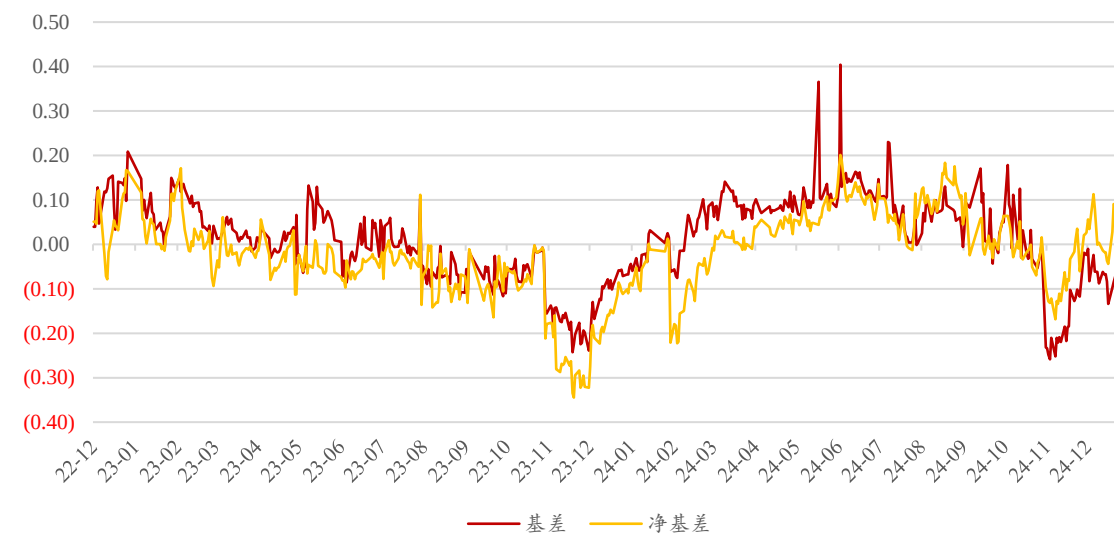
T基差与净基差（元）



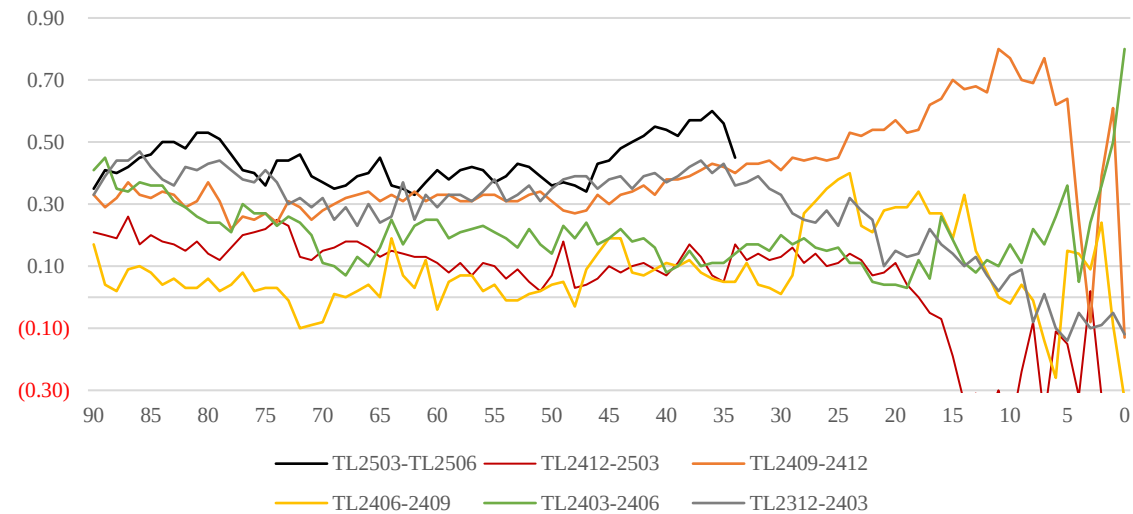
TF基差与净基差（元）



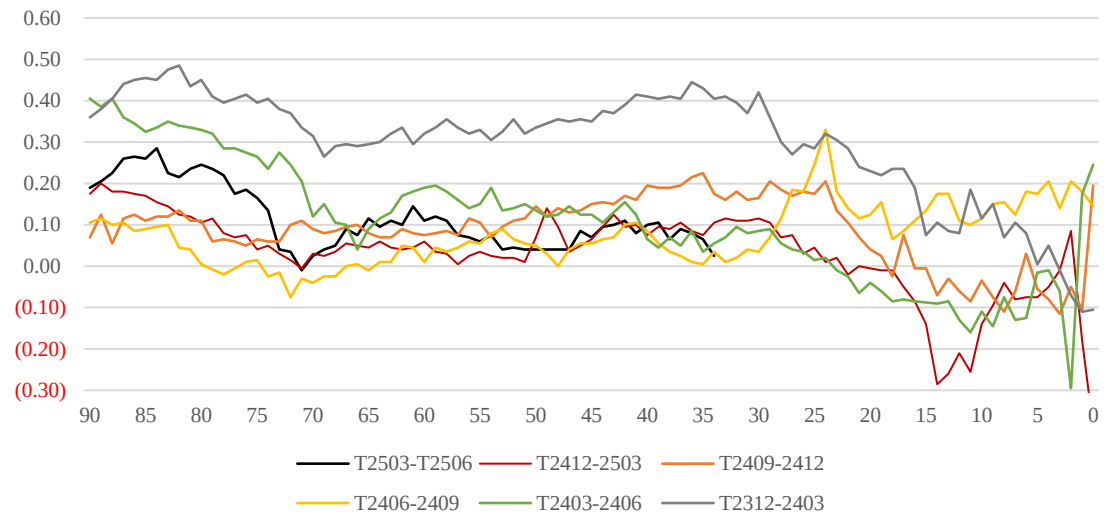
TS基差与净基差（元）



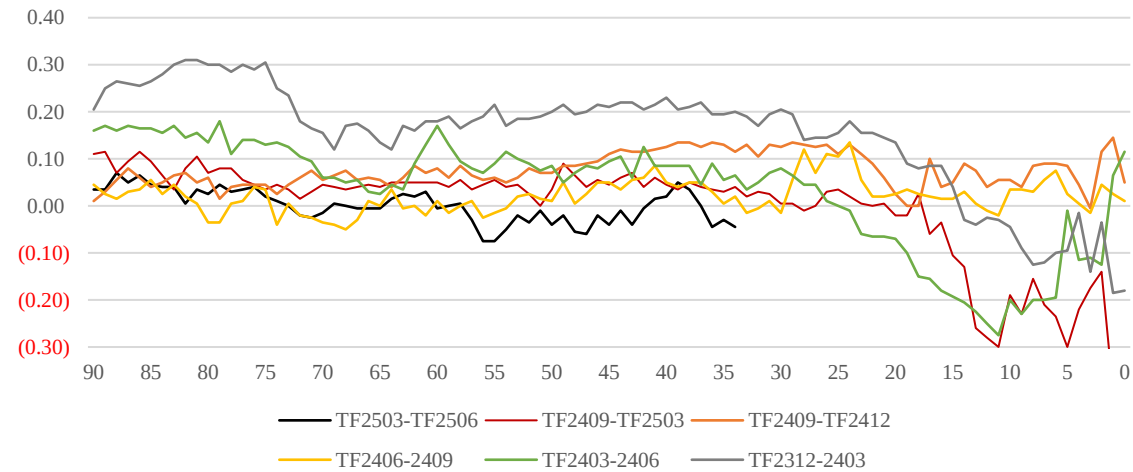
TL跨期价差（元）



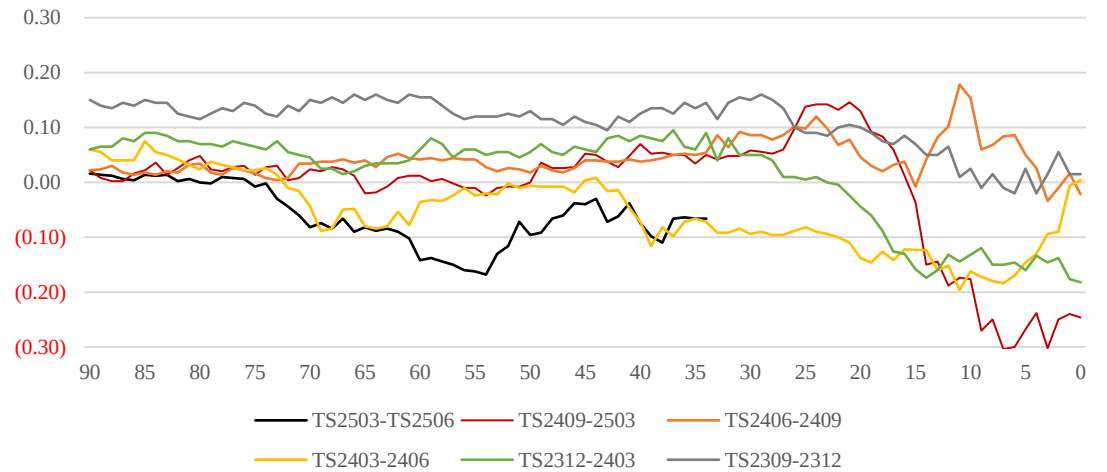
T跨期价差（元）



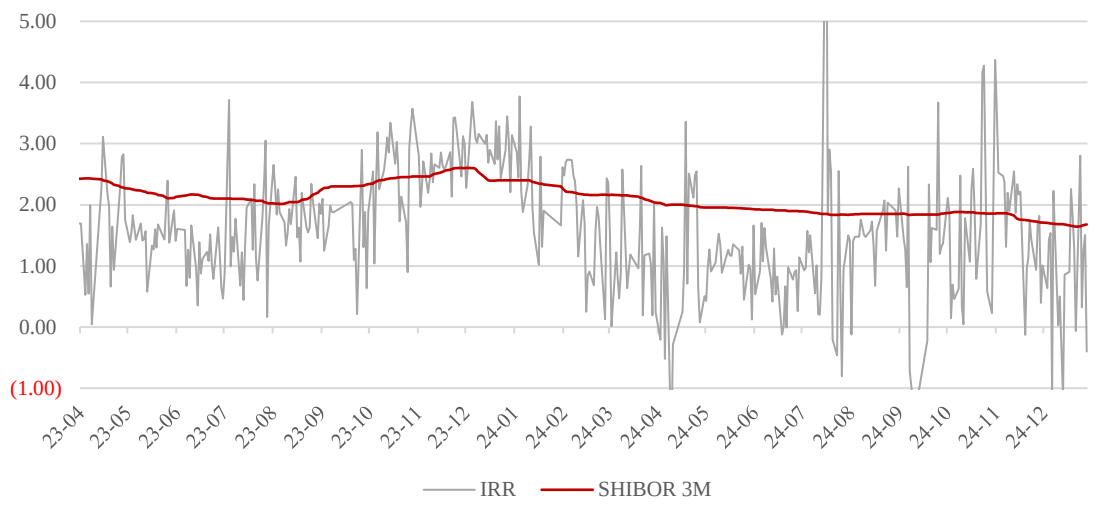
TF跨期价差（元）



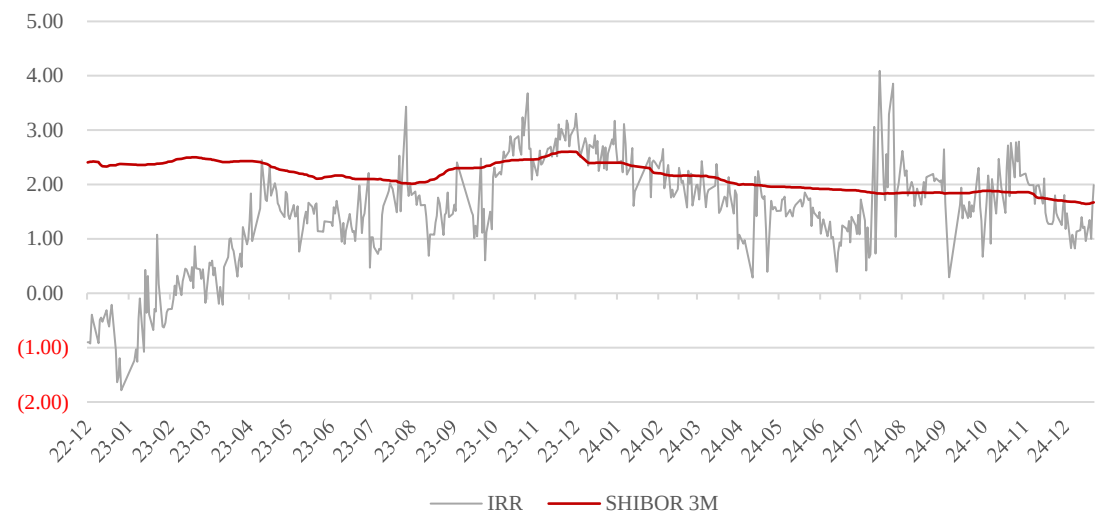
TS跨期价差（元）



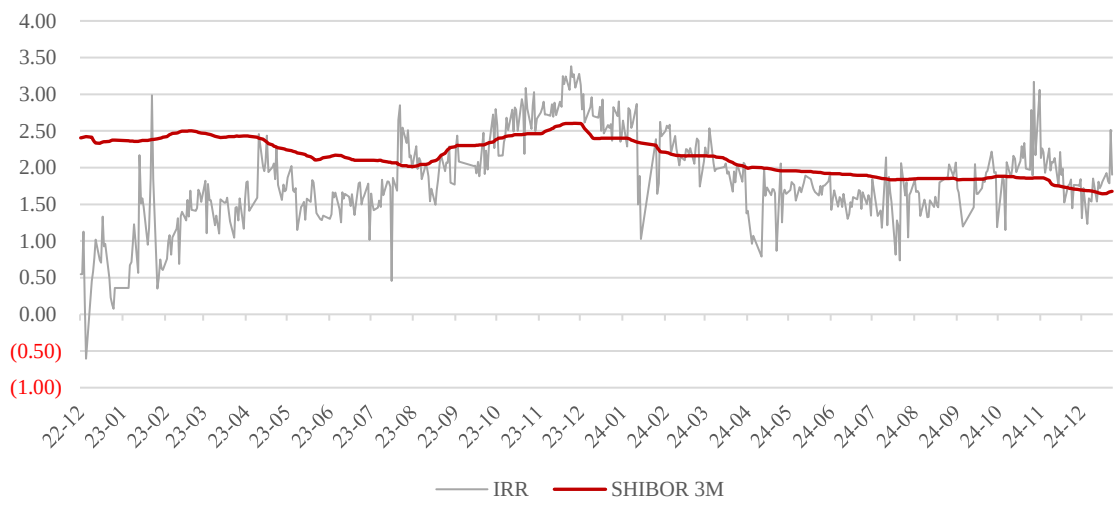
TL IRR与SHIBOR 3M(%)



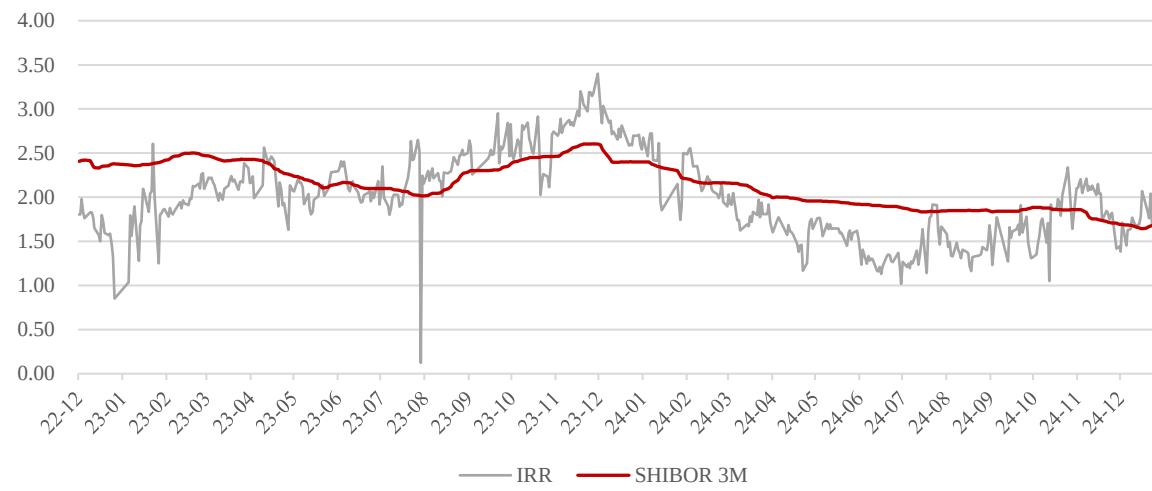
T IRR与SHIBOR 3M(%)



TF IRR与SHIBOR 3M(%)



TS IRR与SHIBOR 3M(%)



最便宜可交割国债（CTD）



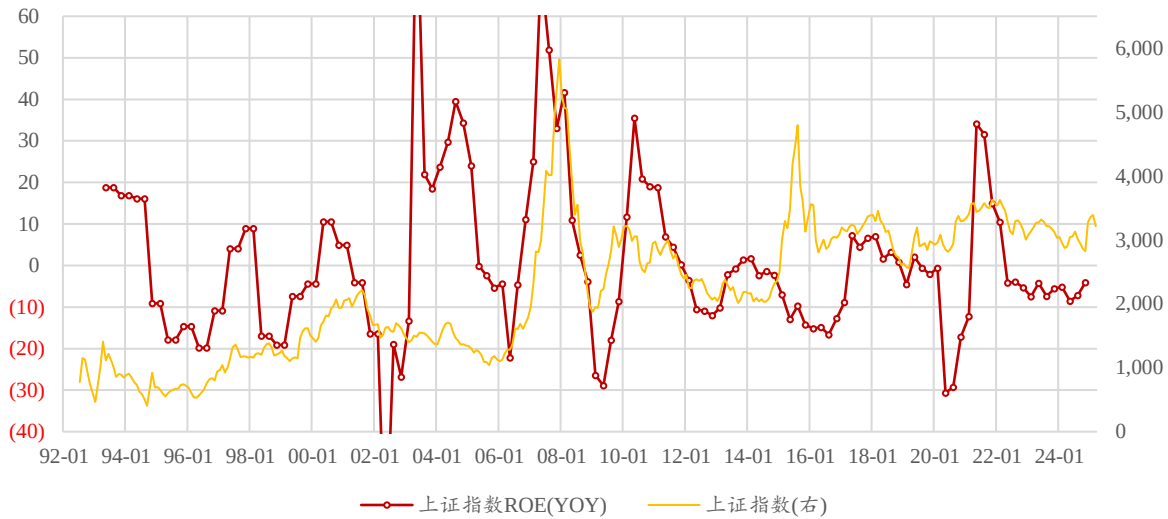
国债期货合约代码	TS2503.CFE							
date	wind_code	irr	ctd_ib	irr_ib	ctd_sh	irr_sh	ctd_sz	irr_sz
日期	最便宜交割债券代码	隐含回购利率	银行间最便宜交割债券代码	银行间隐含回购利率	沪市最便宜交割债券代码	沪市间隐含回购利率	深市最便宜交割债券代码	深市间隐含回购利率
2025-01-06	019755.SH	1.8	240019.IB	1.7	019755.SH	1.8	102266.SZ	-3.7
2025-01-07	019755.SH	1.7	240019.IB	1.3	019755.SH	1.7	102266.SZ	-3.8
2025-01-08	019755.SH	1.7	240019.IB	1.5	019755.SH	1.7	102266.SZ	-3.6
2025-01-09	019755.SH	1.7	240019.IB	1.4	019755.SH	1.7		
2025-01-10	019755.SH	1.9	240019.IB	1.3	019755.SH	1.9		
2025-01-13	019755.SH	1.8	240019.IB	1.6	019755.SH	1.8		
2025-01-14	019755.SH	1.8	240019.IB	1.8	019755.SH	1.8	102266.SZ	-2.8
2025-01-15	019755.SH	1.9	240019.IB	1.8	019755.SH	1.9	102266.SZ	-3.6
2025-01-16	019755.SH	2.1	240019.IB	1.6	019755.SH	2.1	102266.SZ	-3.
2025-01-17	019755.SH	2.1	240019.IB	1.7	019755.SH	2.1	102266.SZ	-4.1

国债期货合约代码	T2503.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
2025-01-06	210017.IB	0.9	210017.IB	0.9	019729.SH	-6.4	102269.SZ	-11.6
2025-01-07	210017.IB	1.3	210017.IB	1.3	019729.SH	-7.4	102269.SZ	-11.9
2025-01-08	240018.IB	1.6	240018.IB	1.6	019721.SH	-5.5	102269.SZ	-11.2
2025-01-09	210017.IB	1.9	210017.IB	1.9	019735.SH	-8.7	102278.SZ	-13.8
2025-01-10	240018.IB	2.7	240018.IB	2.7	019721.SH	-5.1	102269.SZ	-11.3
2025-01-13	240018.IB	1.3	240018.IB	1.3	019721.SH	-6.1	102269.SZ	-12.6
2025-01-14	210017.IB	1.7	210017.IB	1.7	019735.SH	-8.9	102278.SZ	-14.3
2025-01-15	210017.IB	1.5	210017.IB	1.5	019721.SH	-6.2	102260.SZ	-9.1
2025-01-16	210017.IB	2.1	210017.IB	2.1	019721.SH	-6.	102278.SZ	-14.6
2025-01-17	240018.IB	0.9	240018.IB	0.9	019721.SH	-6.5	102278.SZ	-15.5

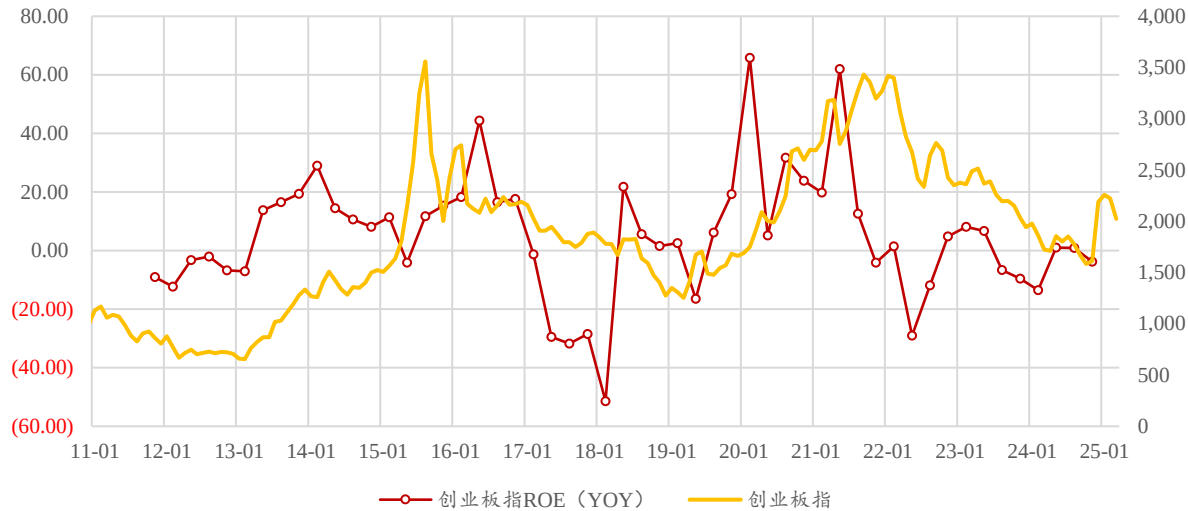
国债期货合约代码	TF2503.CFE							
date	wind_code	irr	ctd_ib	irr_ib	ctd_sh	irr_sh	ctd_sz	irr_sz
日期	最便宜交割债券代码	隐含回购利率	银行间最便宜交割债券代码	银行间隐含回购利率	沪市最便宜交割债券代码	沪市间隐含回购利率	深市最便宜交割债券代码	深市间隐含回购利率
2025-01-06	019739.SH	1.6	240008.IB	1.6	019739.SH	1.6	102273.SZ	-0.2
2025-01-07	019739.SH	1.8	240008.IB	1.5	019739.SH	1.8	102273.SZ	-0.1
2025-01-08	019739.SH	1.7	240008.IB	1.4	019739.SH	1.7	102273.SZ	0.
2025-01-09	019739.SH	1.6	220012.IB	1.2	019739.SH	1.6	102273.SZ	0.
2025-01-10	240008.IB	2.	240008.IB	2.	019739.SH	2.	102273.SZ	-0.3
2025-01-13	019739.SH	2.1	240008.IB	1.8	019739.SH	2.1	102273.SZ	-0.3
2025-01-14	019739.SH	2.4	240008.IB	2.	019739.SH	2.4	102273.SZ	0.
2025-01-15	102264.SZ	1.9	240008.IB	1.9	019739.SH	1.9	102264.SZ	1.9
2025-01-16	019739.SH	2.5	220012.IB	2.1	019739.SH	2.5	102273.SZ	0.
2025-01-17	019739.SH	2.2	220012.IB	1.6	019739.SH	2.2	102273.SZ	-0.2

国债期货合约代码	TL2503.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
2025-01-06	210005.IB	0.8	210005.IB	0.8	019702.SH	-5.7	102267.SZ	-17.9
2025-01-07	210005.IB	0.9	210005.IB	0.9	019726.SH	-13.8	102267.SZ	-17.8
2025-01-08	210005.IB	1.	210005.IB	1.	019726.SH	-12.1	102267.SZ	-16.5
2025-01-09	210005.IB	0.3	210005.IB	0.3	019726.SH	-12.9	102267.SZ	-16.7
2025-01-10	210005.IB	6.5	210005.IB	6.5	019750.SH	-15.9	102267.SZ	-16.3
2025-01-13	210014.IB	1.7	210014.IB	1.7	019702.SH	-6.5	102267.SZ	-16.6
2025-01-14	210005.IB	1.5	210005.IB	1.5	019702.SH	-7.3	102275.SZ	-15.4
2025-01-15	210014.IB	5.2	210014.IB	5.2	019726.SH	-11.7	102267.SZ	-17.4
2025-01-16	210005.IB	1.8	210005.IB	1.8	019750.SH	-17.6	102275.SZ	-16.4
2025-01-17	210005.IB	1.8	210005.IB	1.8	019726.SH	-13.5	102267.SZ	-17.5

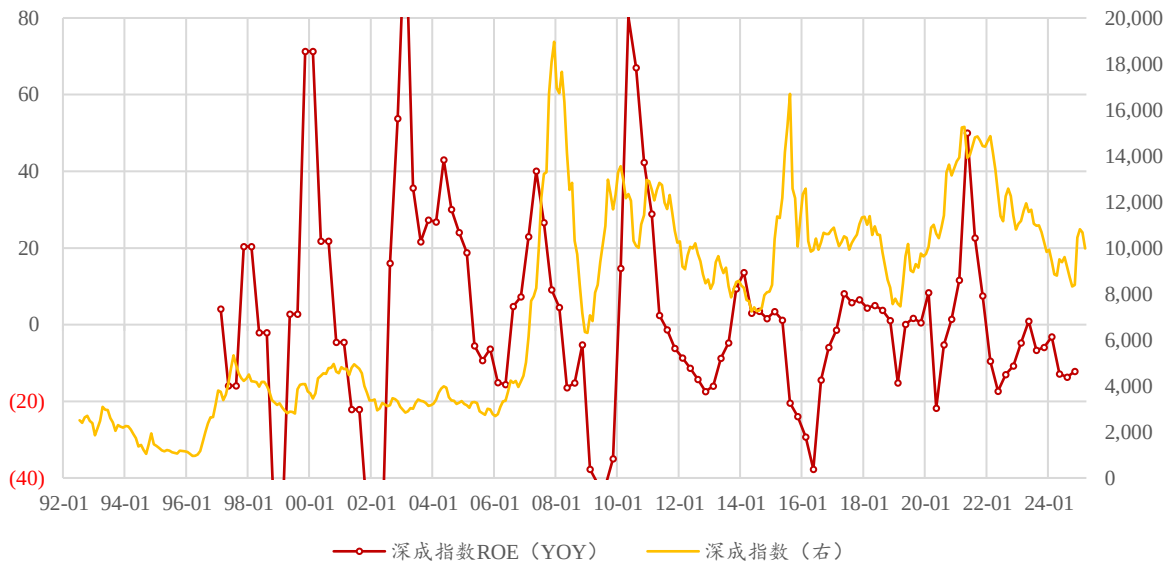
上证指数与ROE（%，点）



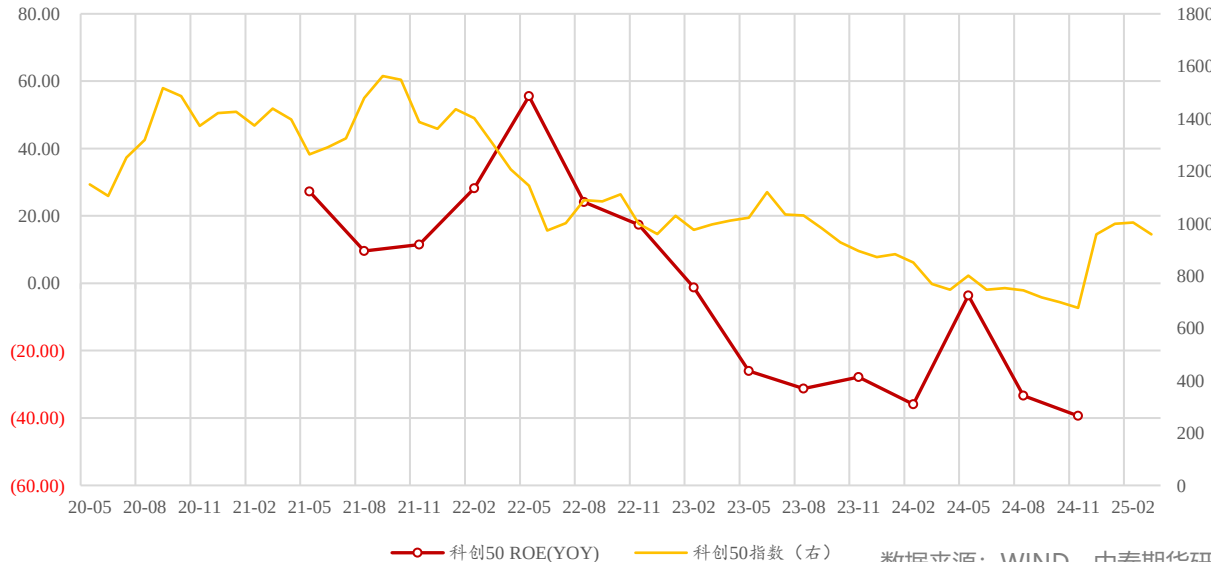
创业板指数与ROE（%，点）



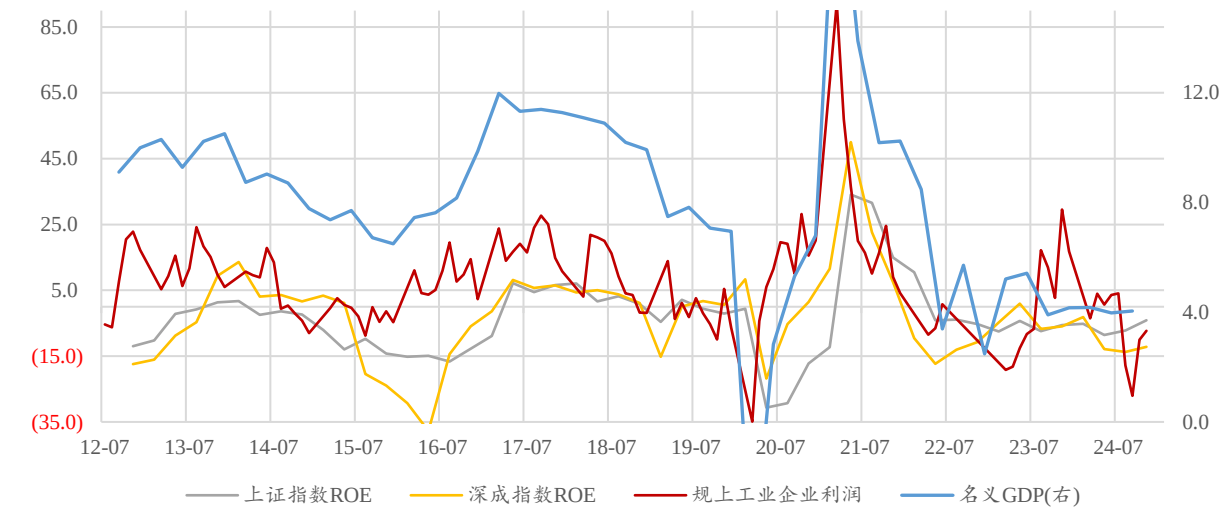
深成指数与ROE（%，点）



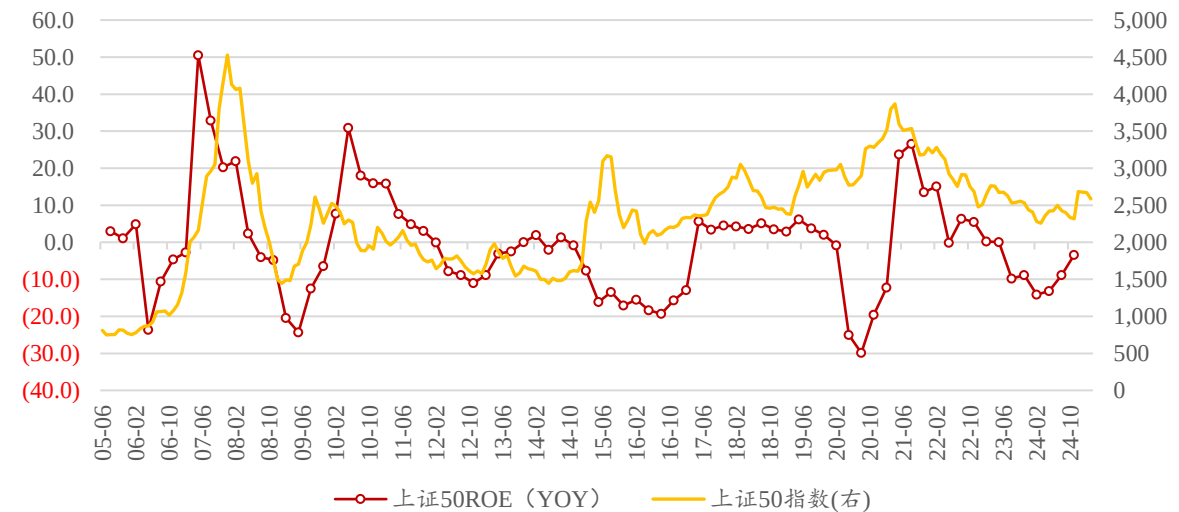
科创50指数与ROE（%，点）



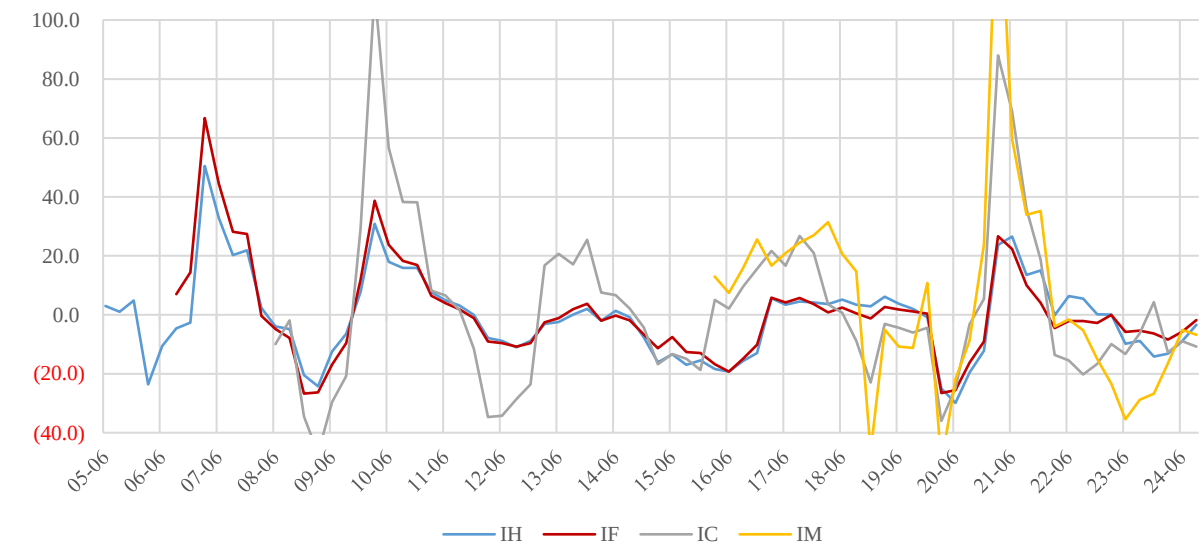
上市公司ROE与规上工业利润同比 (%)



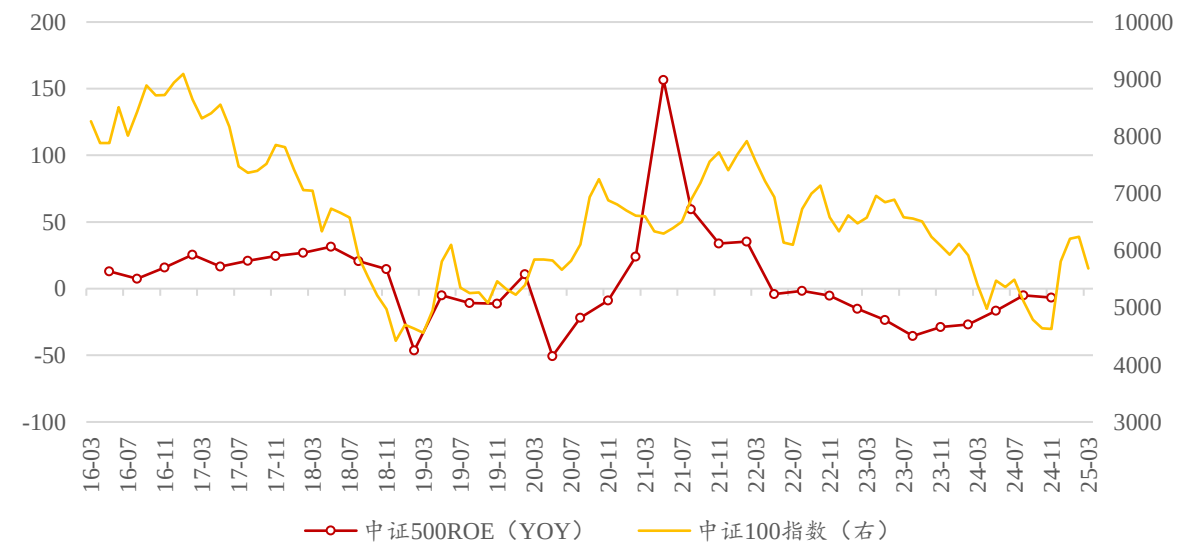
上证50指数与ROE(点, %)



主要股票指数ROE (% , YOY)



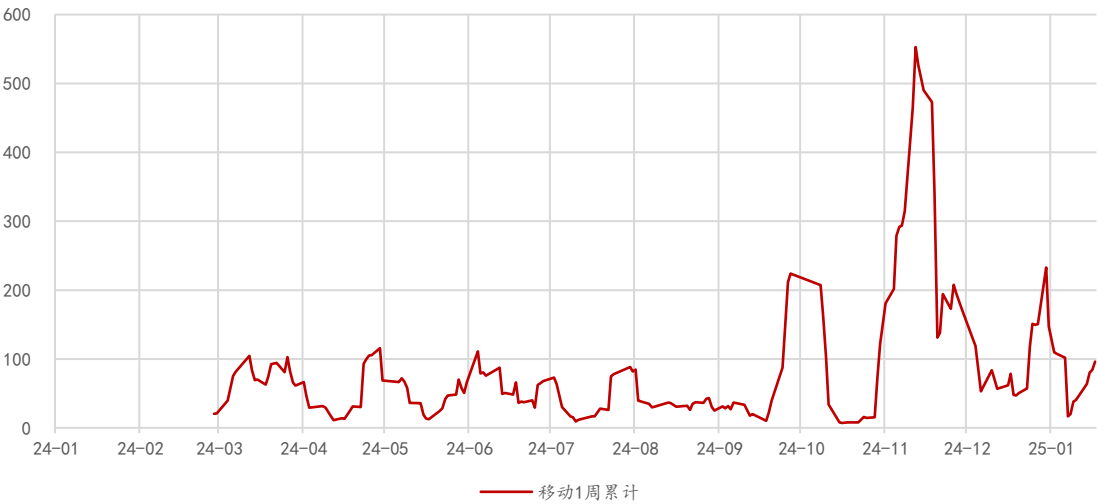
中证1000指数与ROE(点, %)



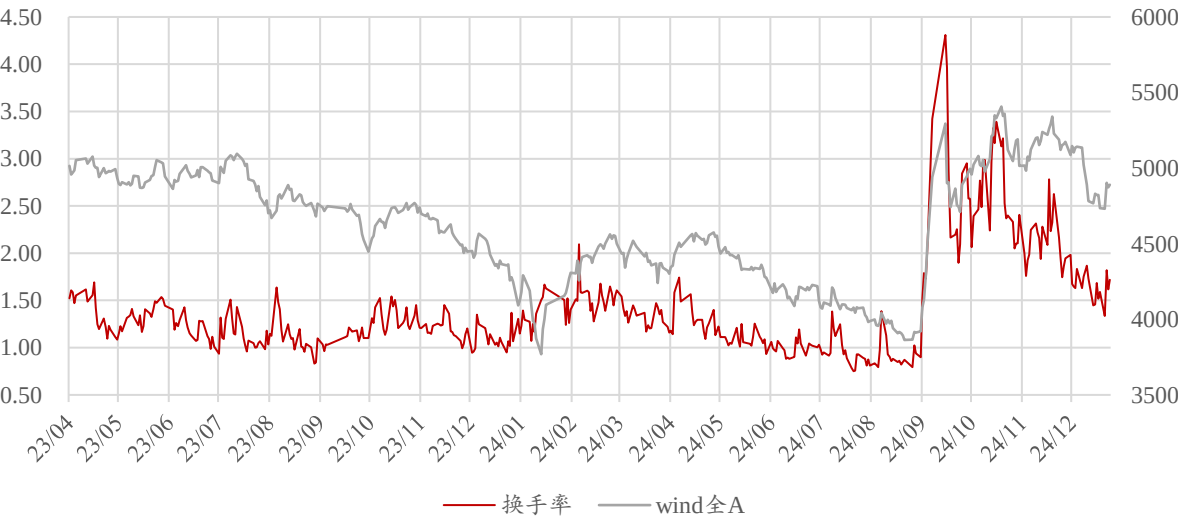
股票指数与两融余额（点，万亿）



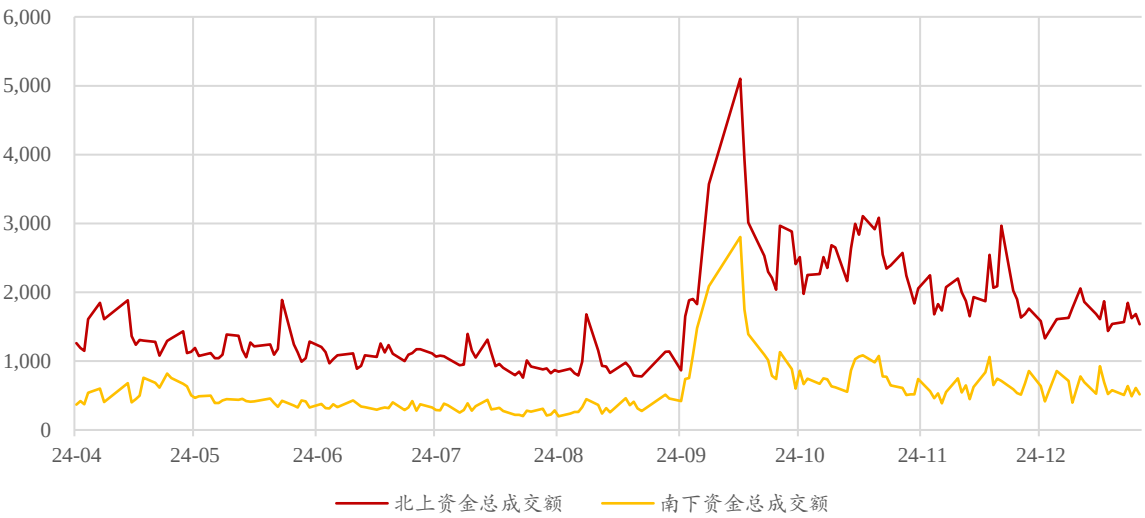
新成立偏股基金份额（移动1周累计，亿份）



股票指数与换手率（点，%）



沪深港通成交金额（亿人民币,亿港元）



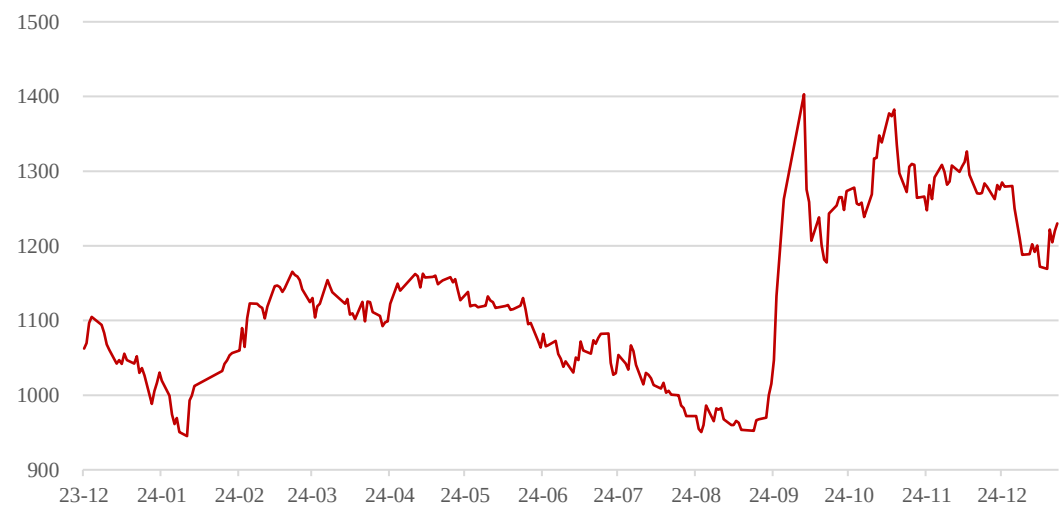
现货指数：IM/IF



现货指数：IC/IF



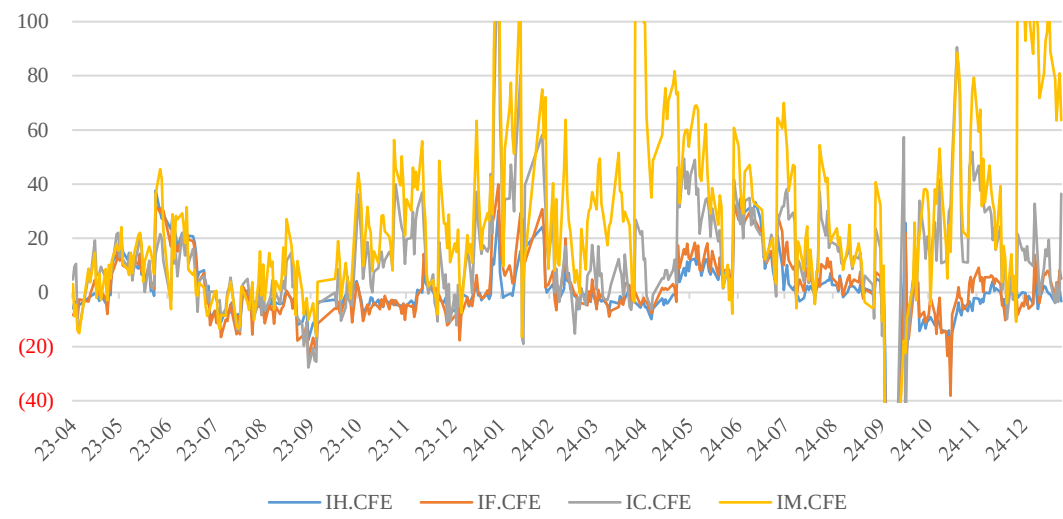
现货指数：IF-IH



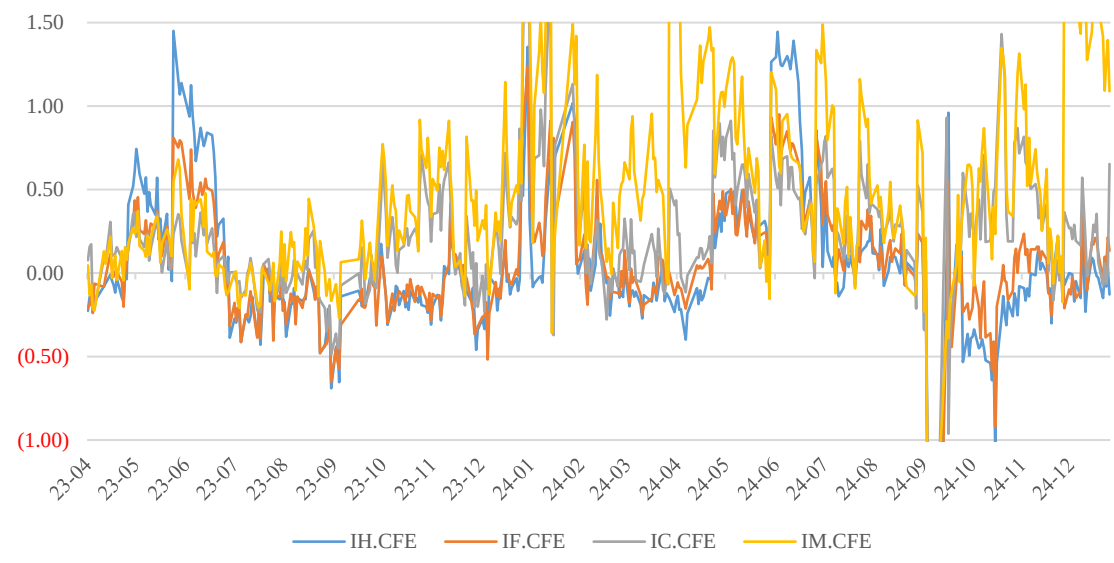
现货指数：IM-IC



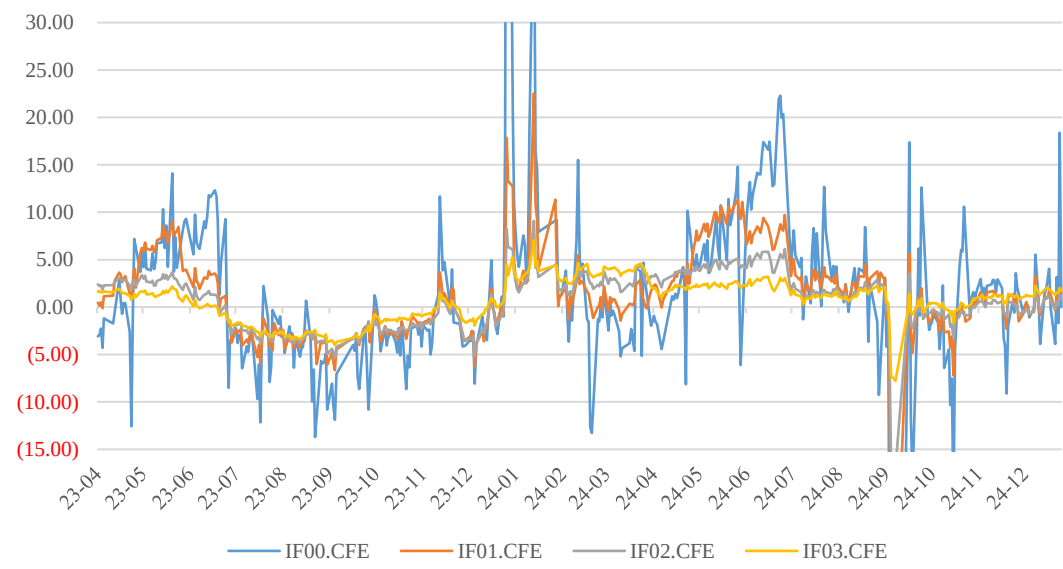
股指期货基差（点）



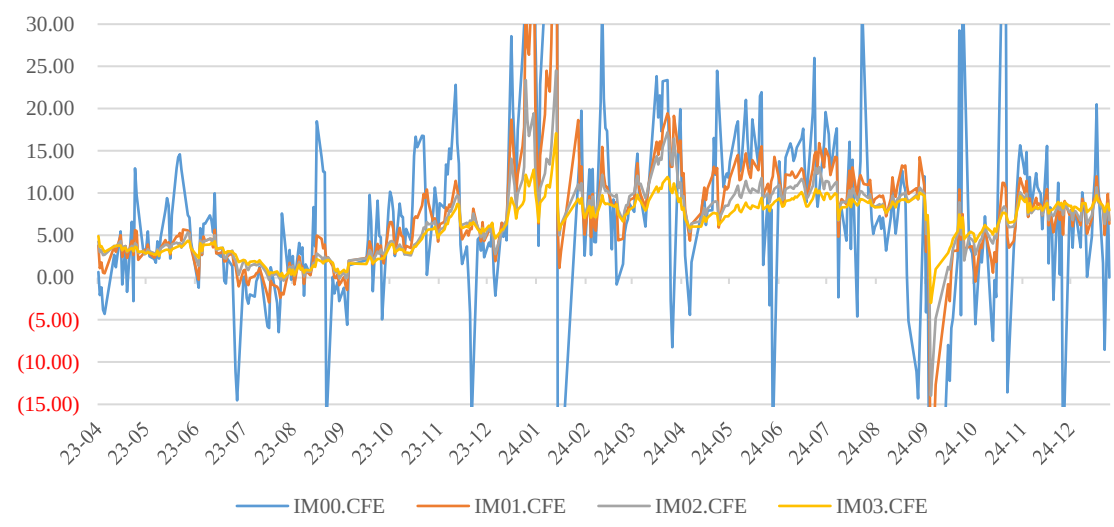
股指期货基差率（%）



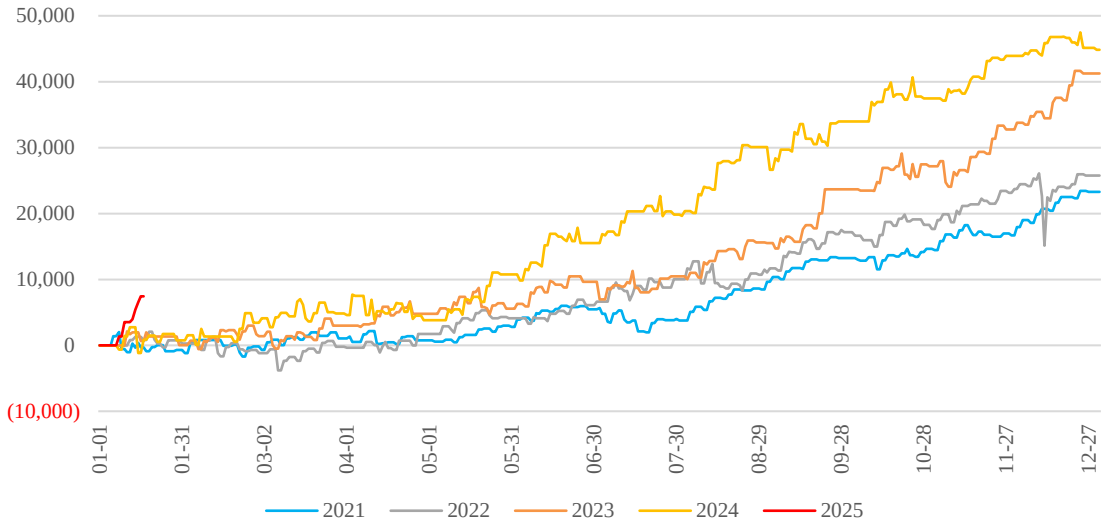
IF基差年化收益率（%）



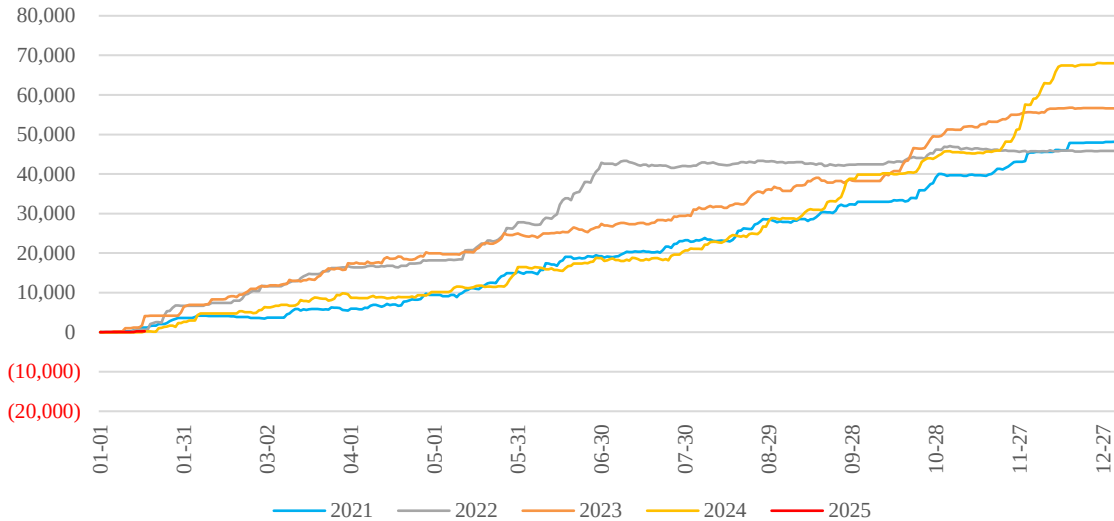
IM基差年化收益率（%）



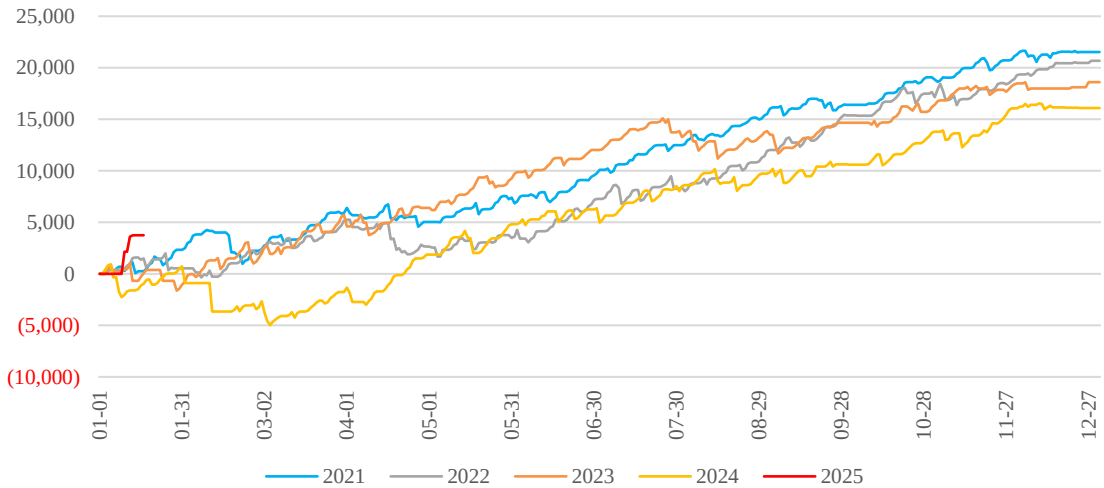
国债净融资额 (亿元)



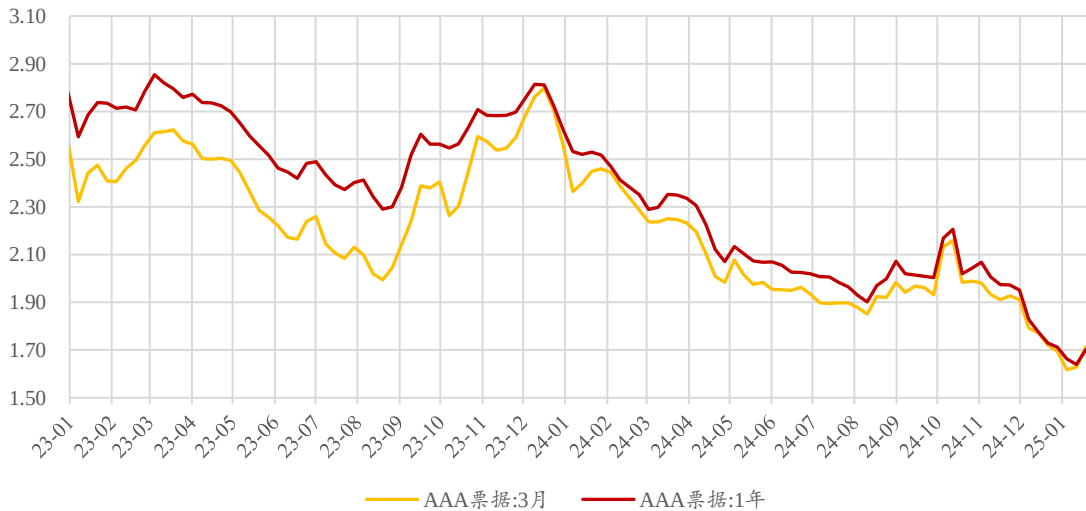
地方债净融资额 (亿元)



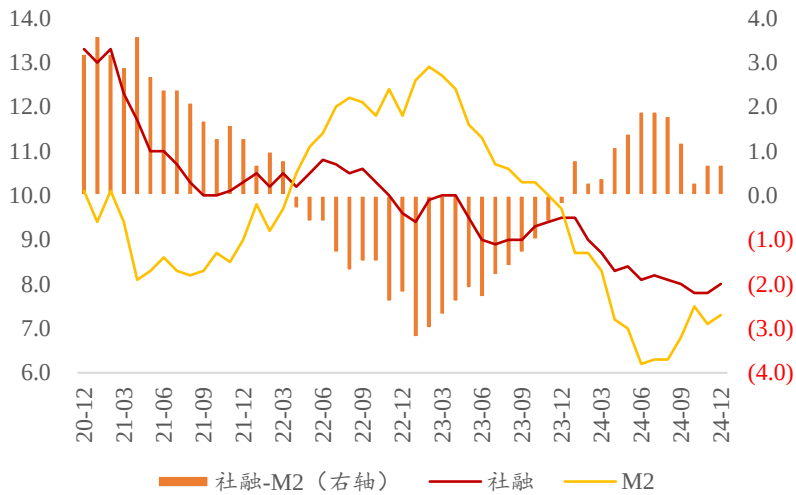
政策性银行净融资额 (亿元)



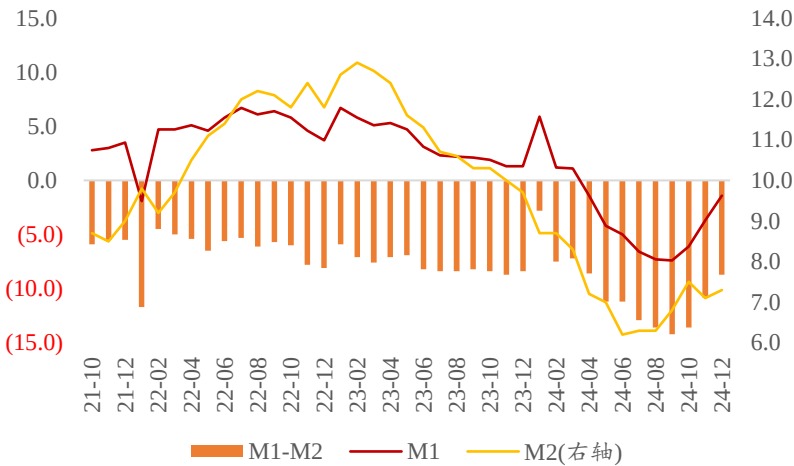
票据利率 (%)



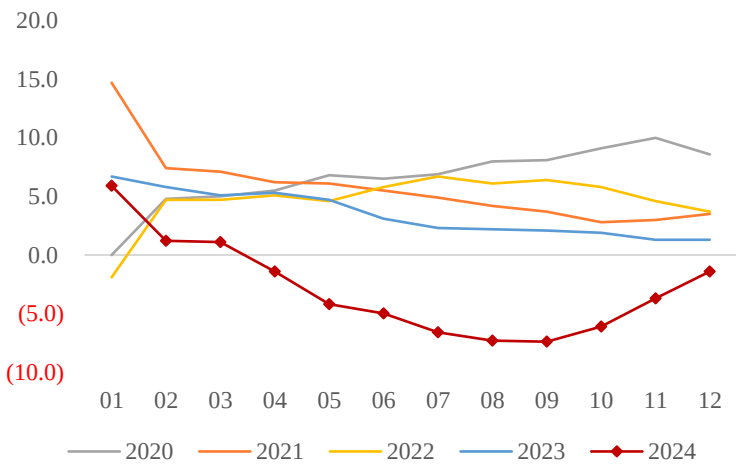
社会融资规模与广义货币：当月同比（%）



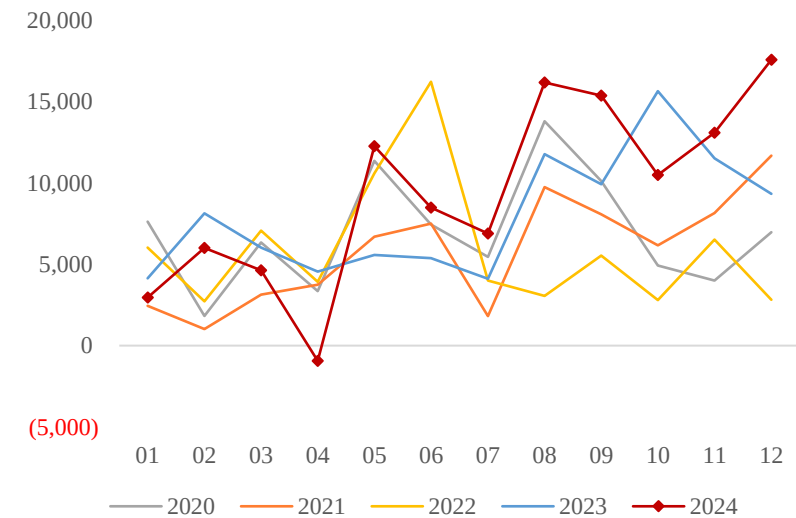
广义、狭义货币与剪刀差：当月同比（%）



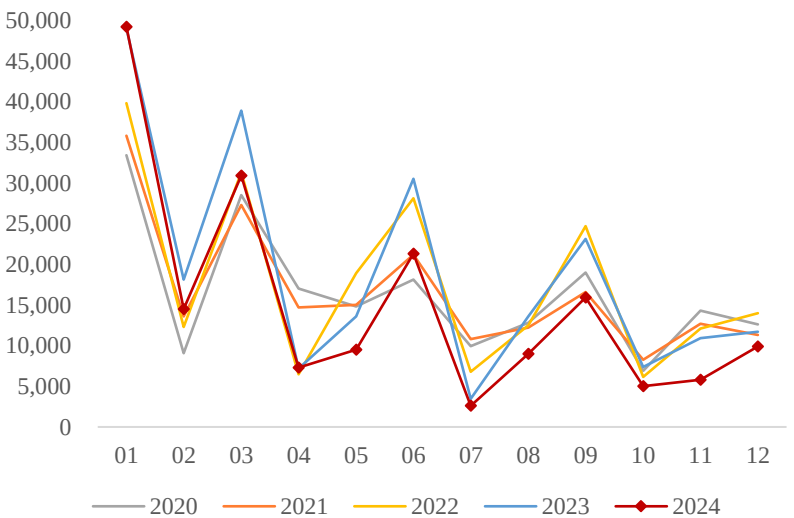
M1:同比（%）



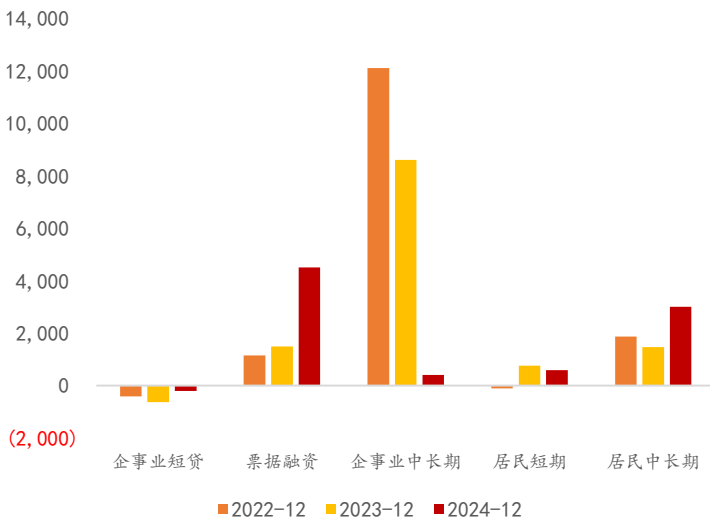
社会融资规模:政府债：当月值（亿元）



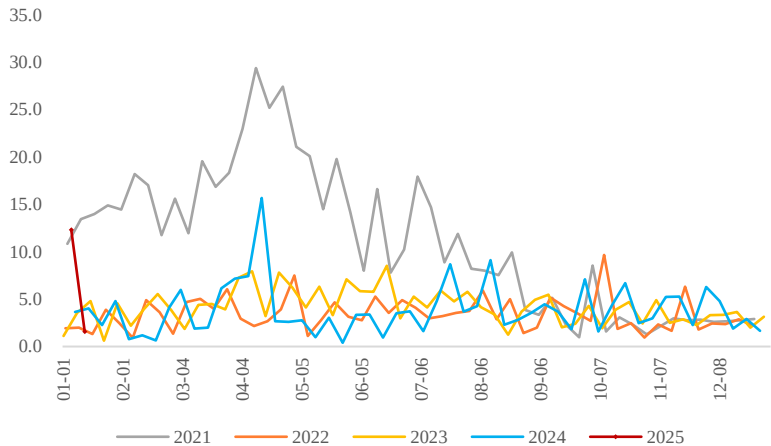
人民币新增贷款（亿元）



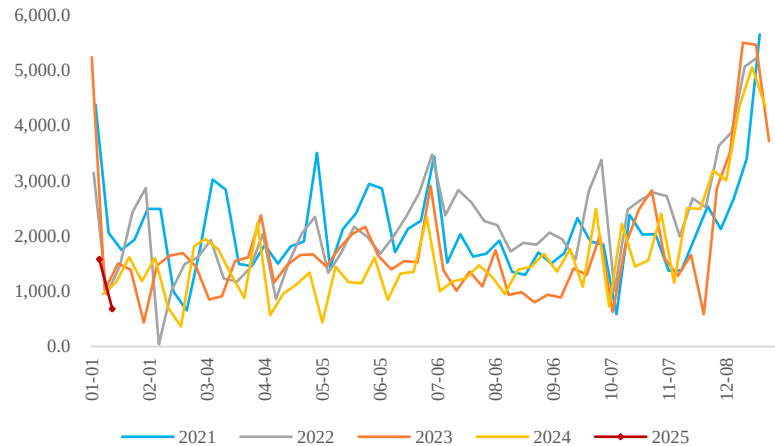
新增人民币贷款结构（当期，亿元）



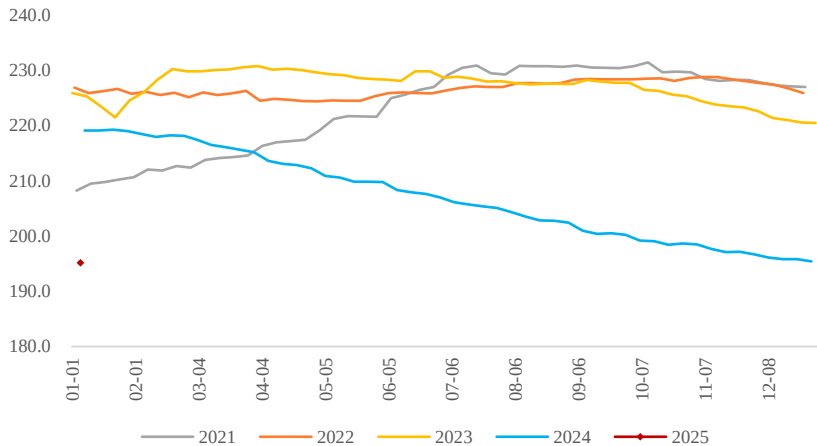
100大中城市:成交土地溢价率:当周值(%)



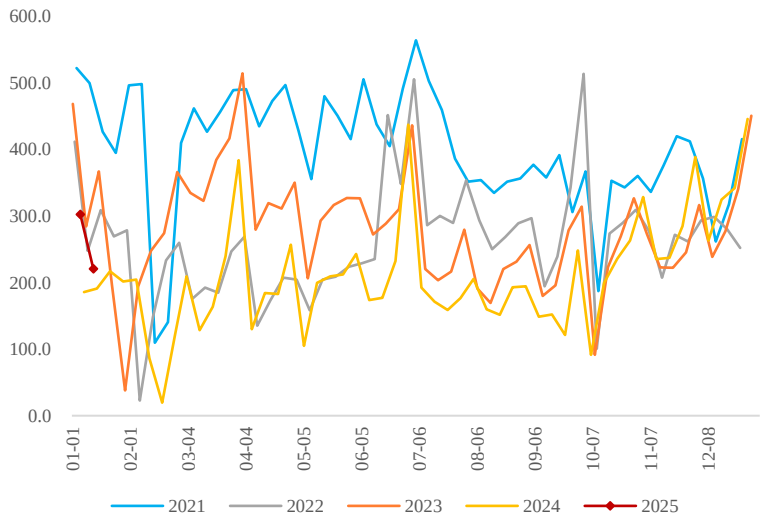
100大中城市:成交土地占地面积:当周值(万平方米)



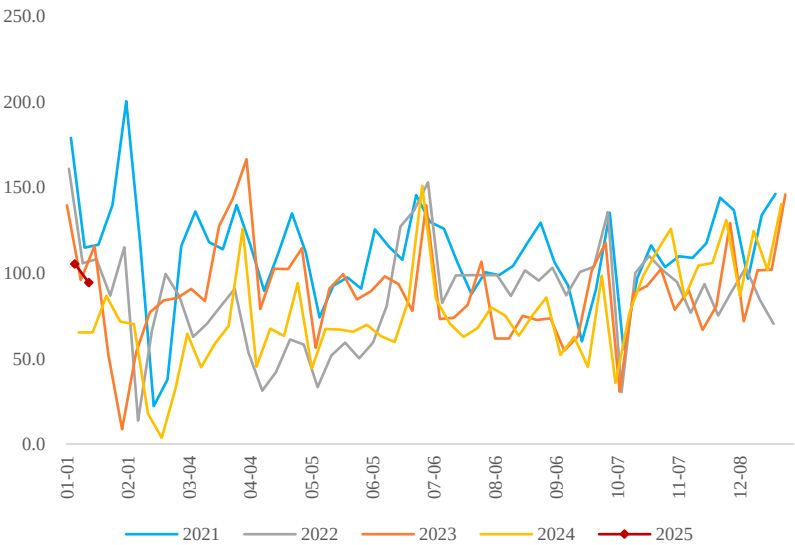
全国城市二手房出售挂牌价指数:一线城市当周值



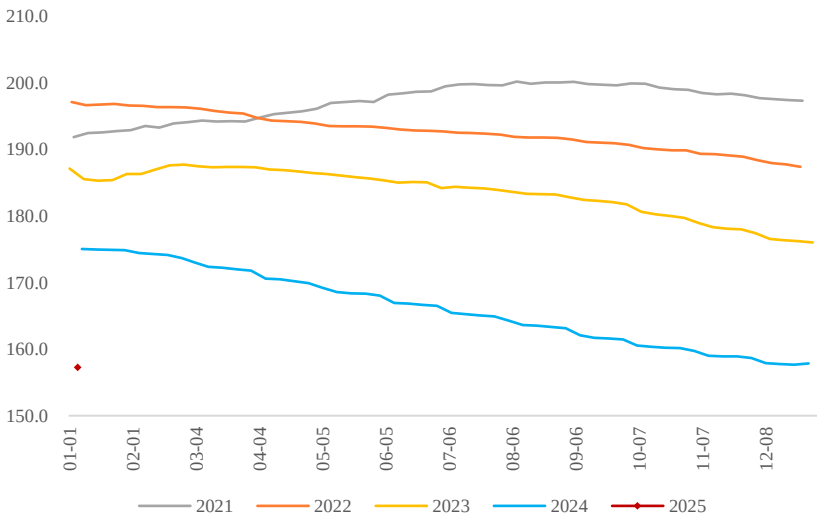
30大中城市:商品房成交面积:当周值(万平方米)



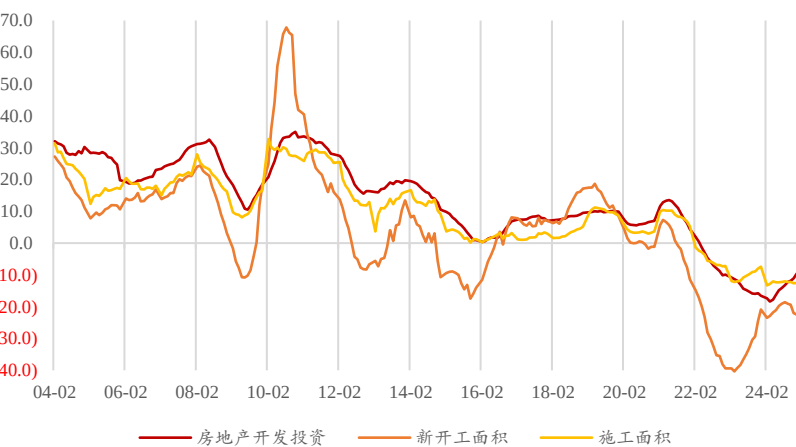
30大中城市:商品房成交面积:一线城市:当周值(万平方米)



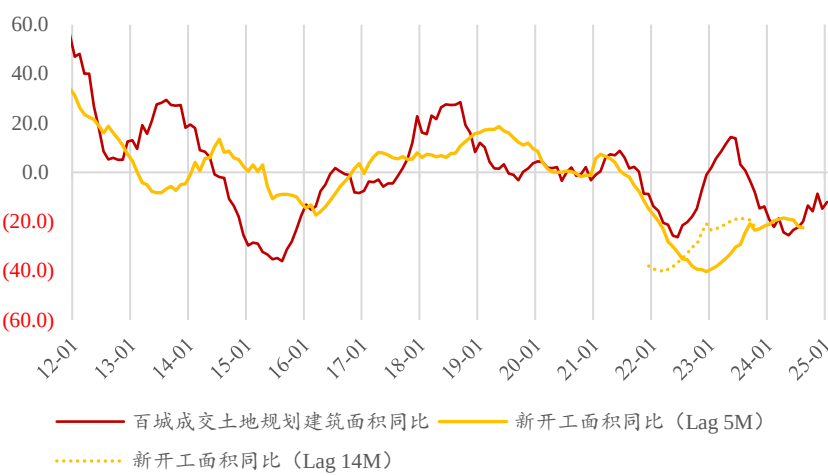
全国城市二手房出售挂牌价指数:当周值



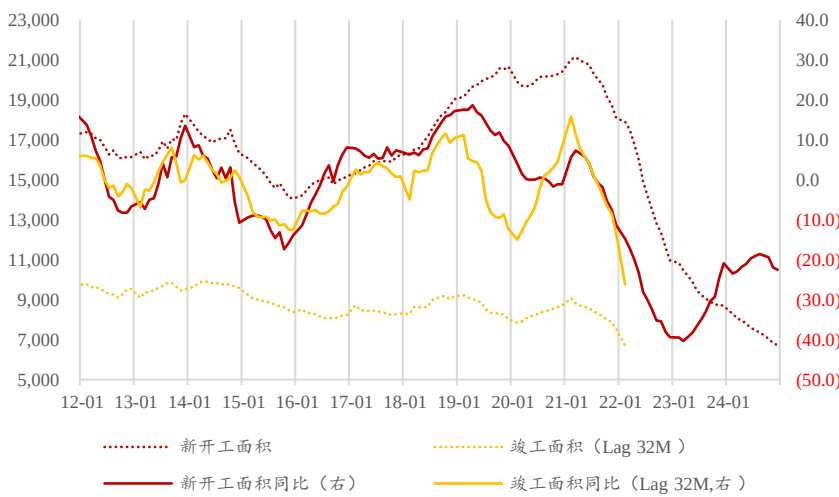
当地产开发投资、新开工与竣工（12MA，%）



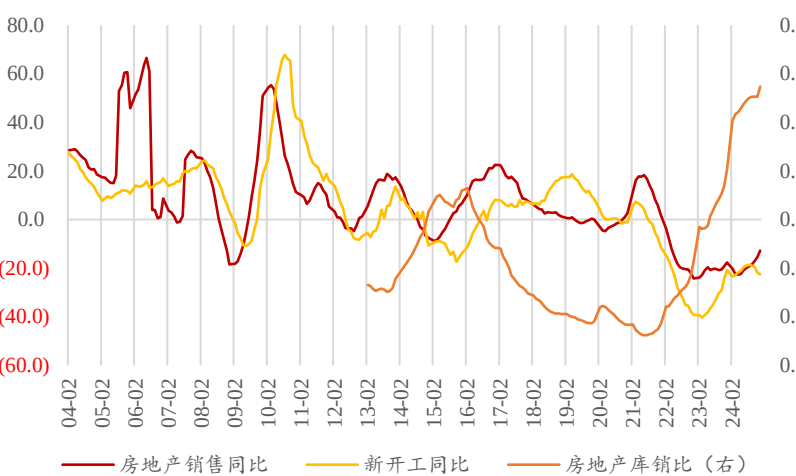
拿地面积与新开工面积（%，MA12）



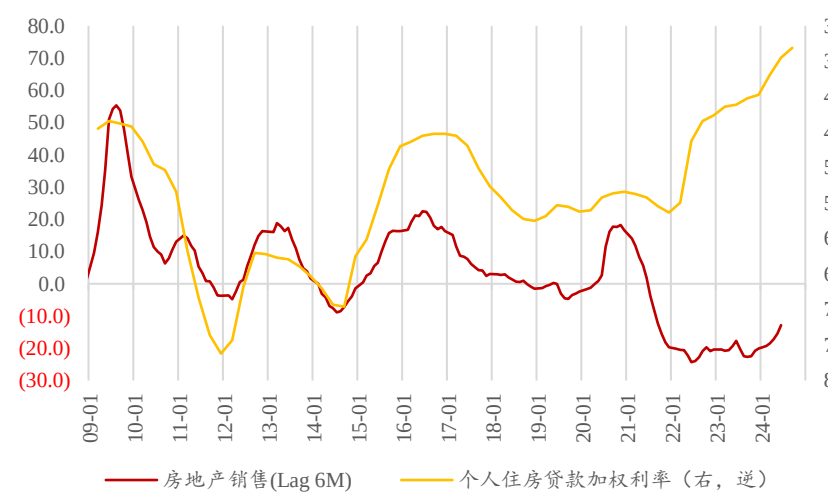
新开工面积与竣工面积（万平，%，MA12）



房地产销售、开工与库销比（12MA，%）



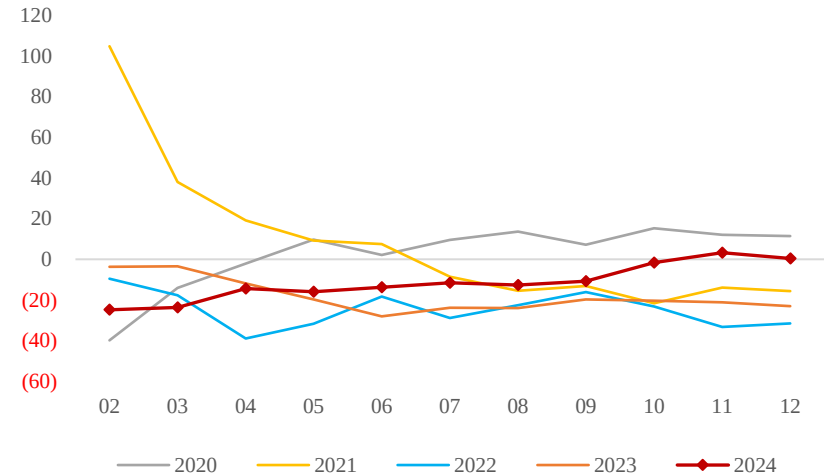
房地产销售与房贷利率（12MA，%）



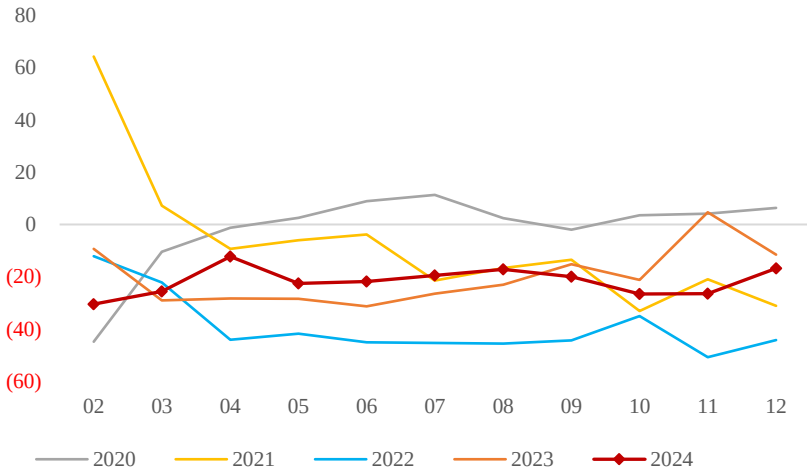
住宅租金回报率与30年国债收益率（%）



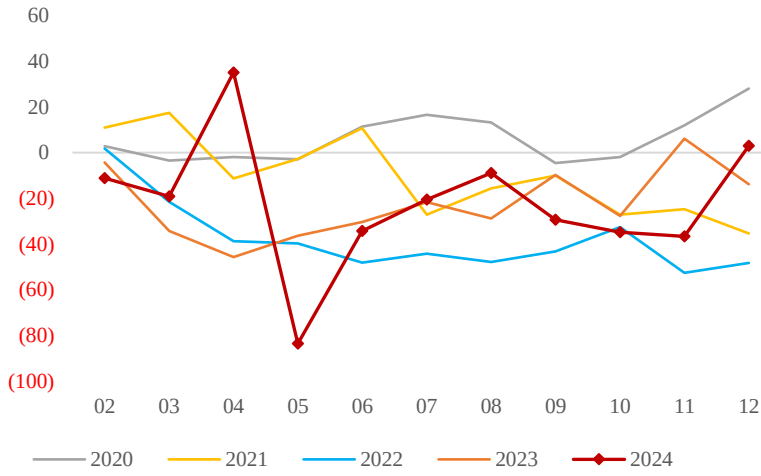
商品房销售面积当月同比（%，季节图）



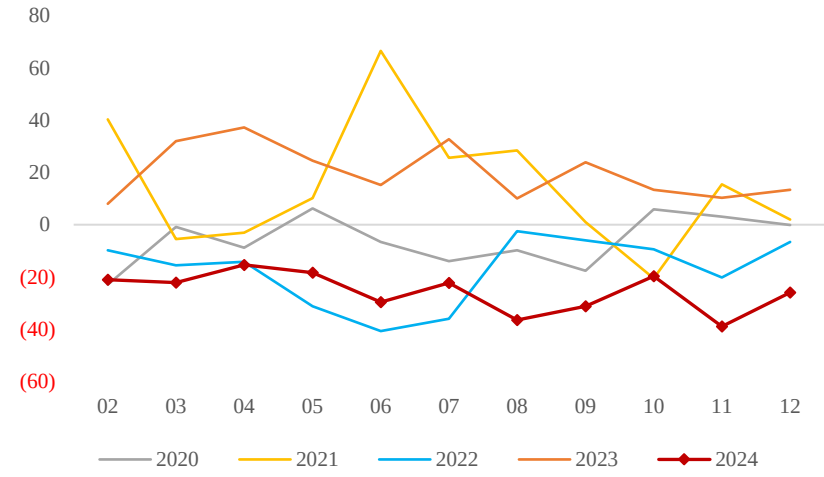
新开工面积当月同比（%，季节图）



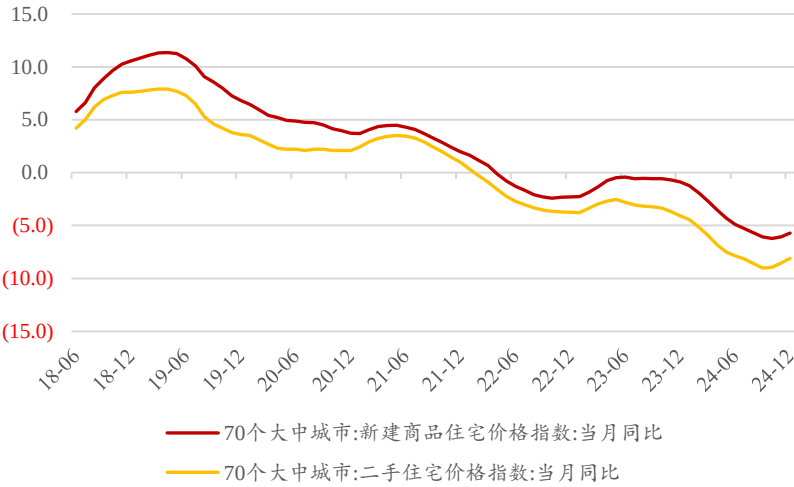
施工面积当月同比（%，季节图）



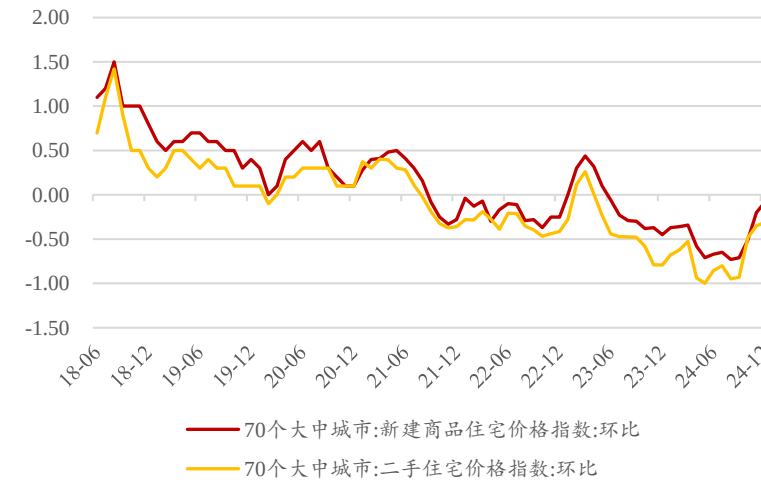
竣工面积当月同比（%，季节图）



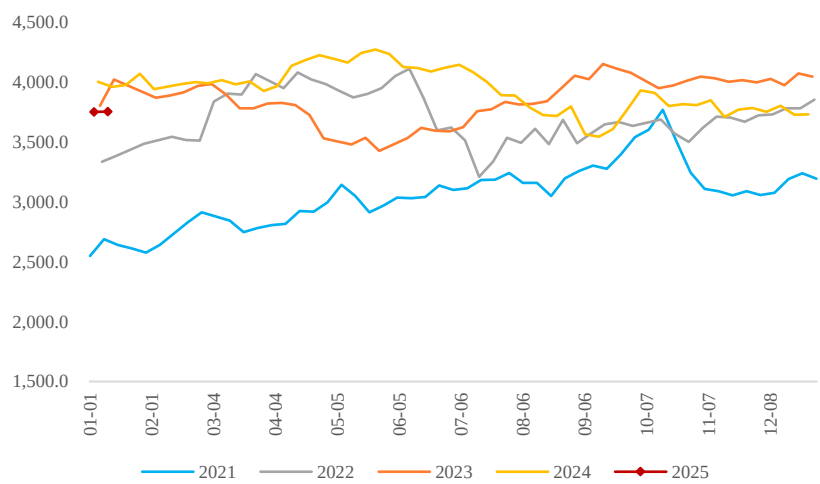
70大中城市房价指数同比（%）



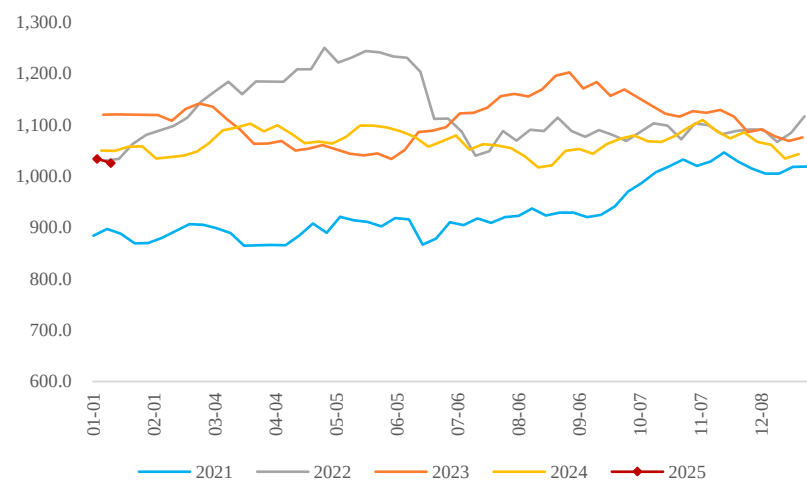
70大中城市房价指数环比（%）



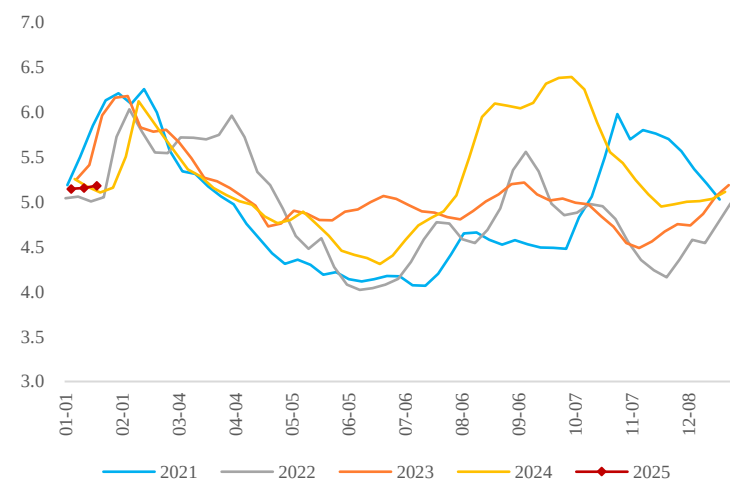
南华期货:工业品指数(点)



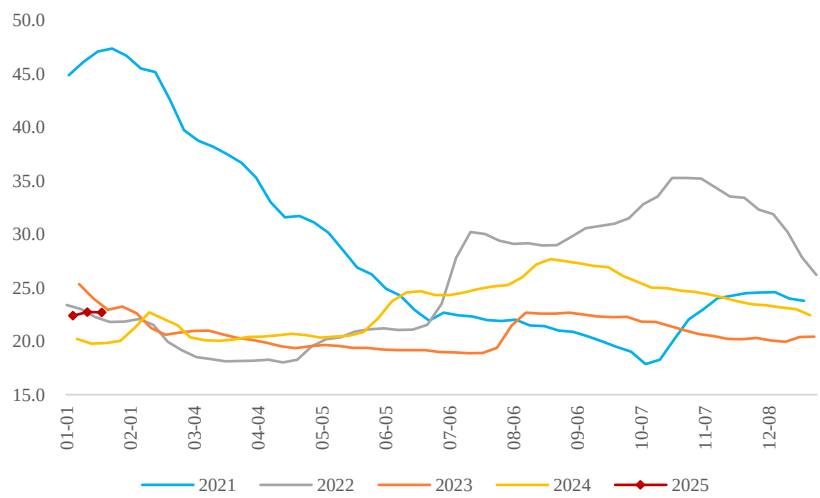
南华期货:农产品指数(点)



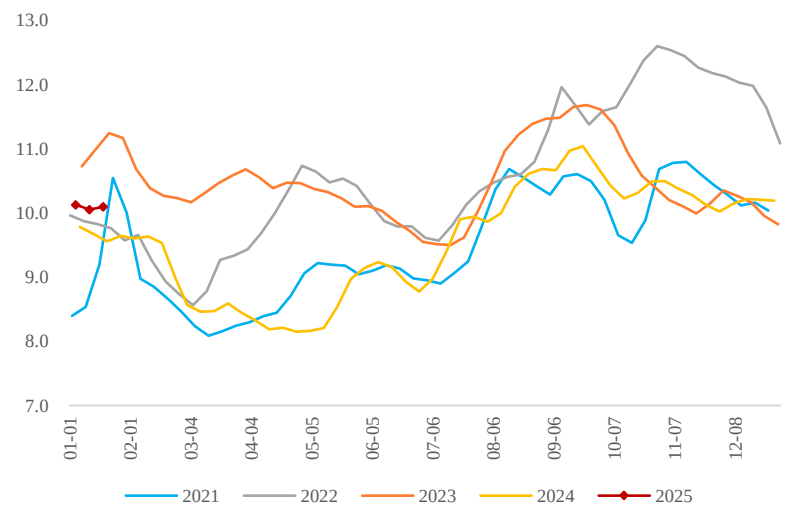
平均批发价:28种重点监测蔬菜:周:平均值(元/公斤)



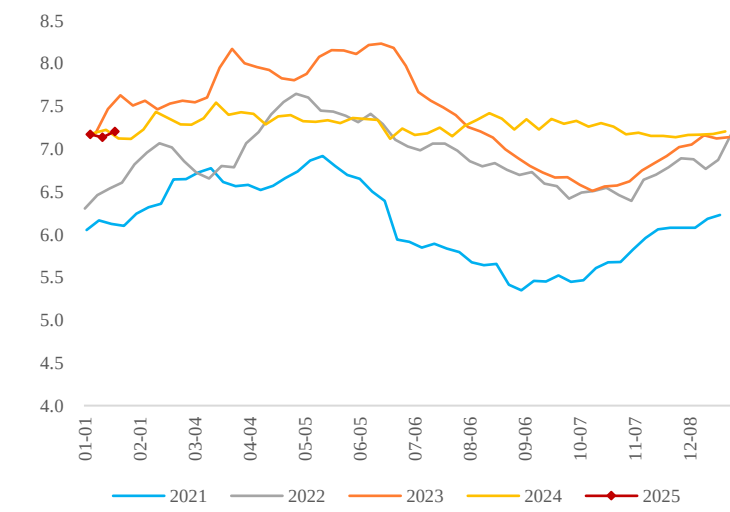
平均批发价:猪肉:周:平均值(元/公斤)



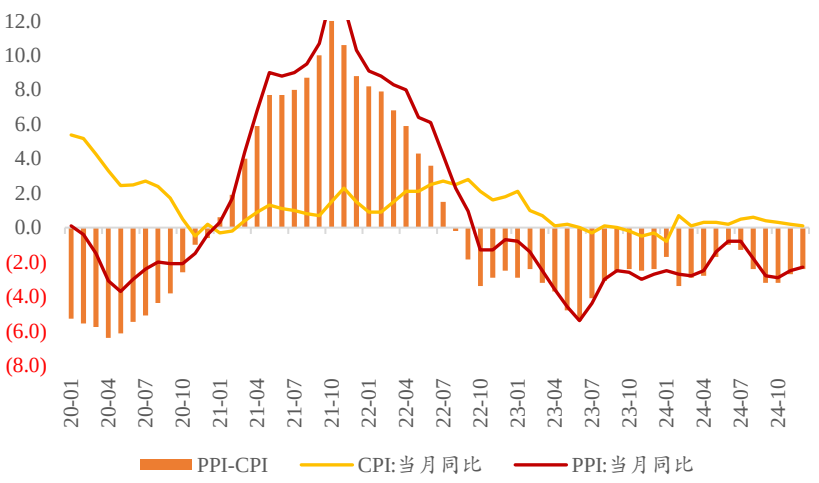
平均批发价:鸡蛋:周:平均值(元/公斤)



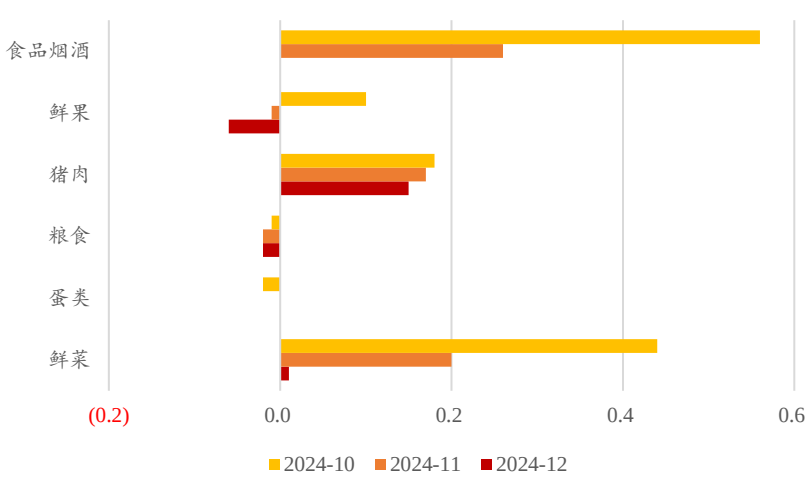
平均批发价:6种重点监测水果:周:平均值(元/公斤)



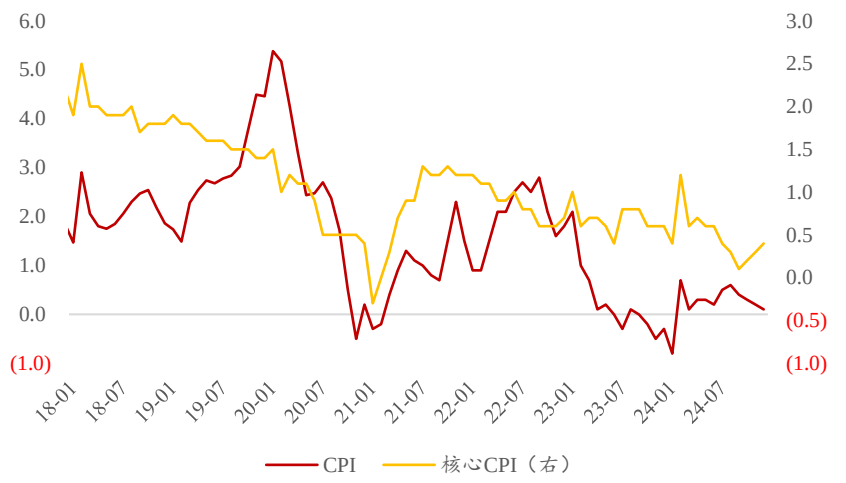
PPI与CPI同比剪刀差 (%)



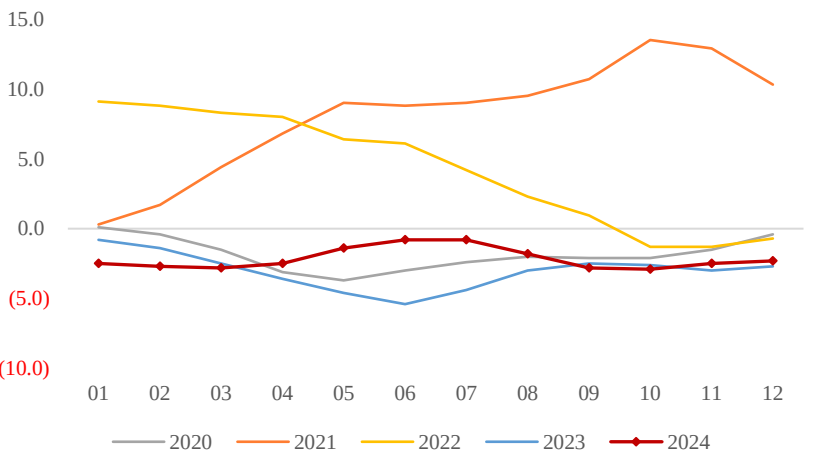
关键分项价格对CPI同比拉动 (%)



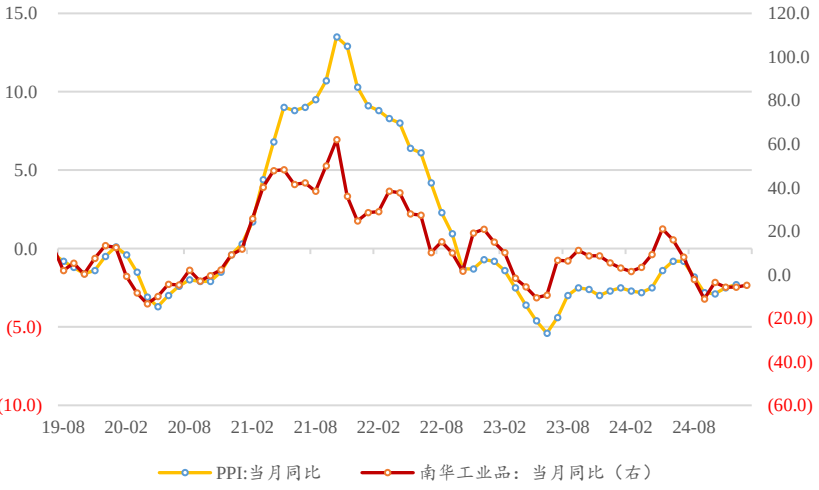
CPI与核心CPI同比增速 (%)



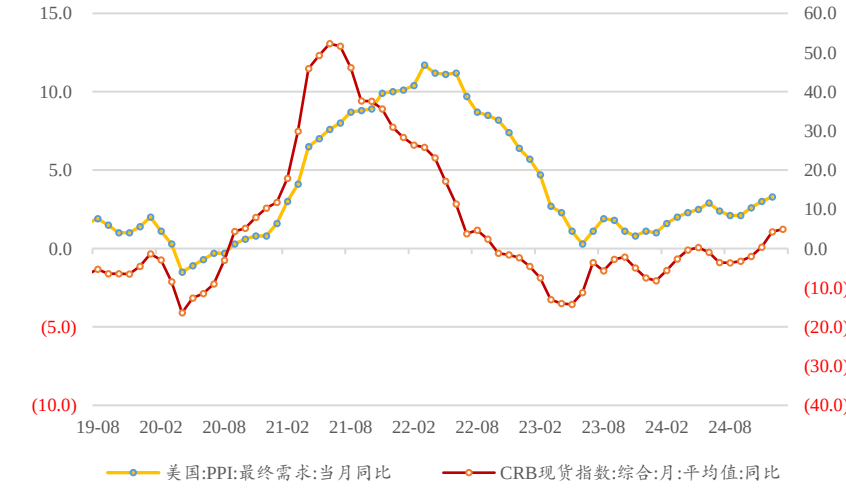
PPI当月同比 (%)



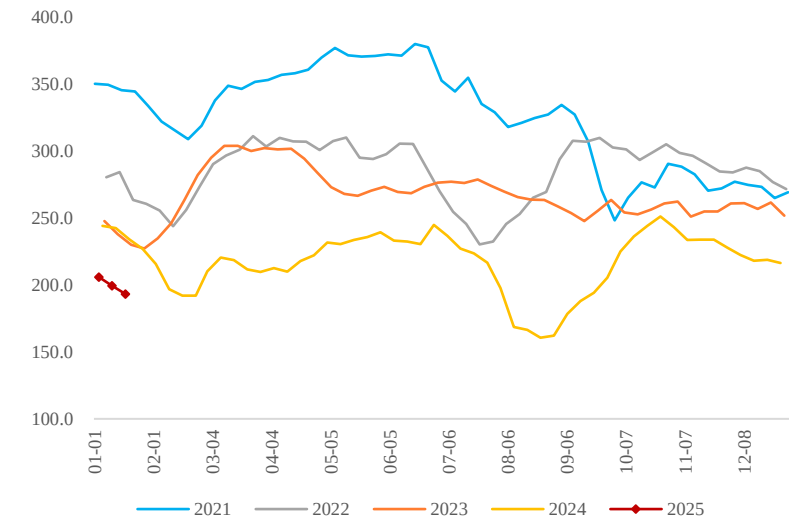
中国PPI与南华工业品指数



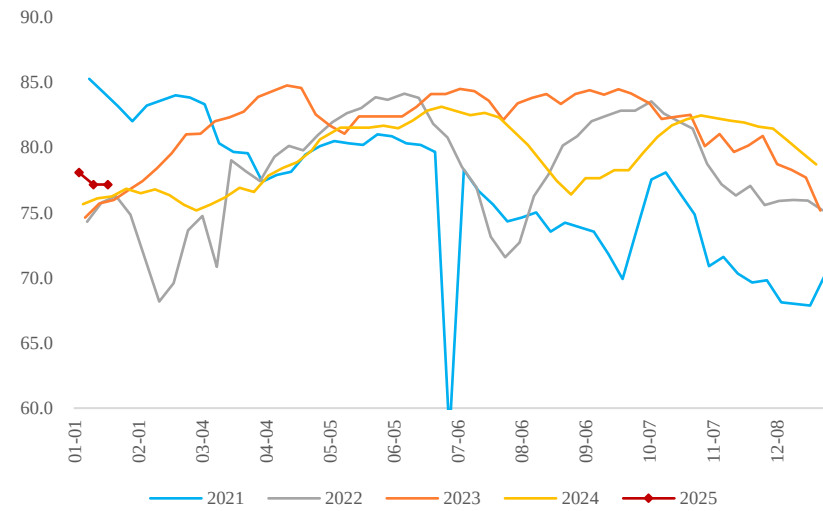
美国PPI与CRB指数



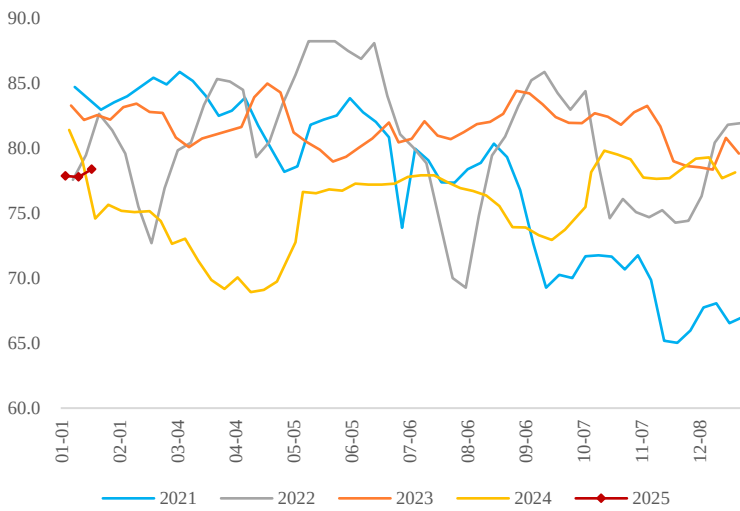
全国建材钢厂:螺纹钢:产量:当周值(万吨)



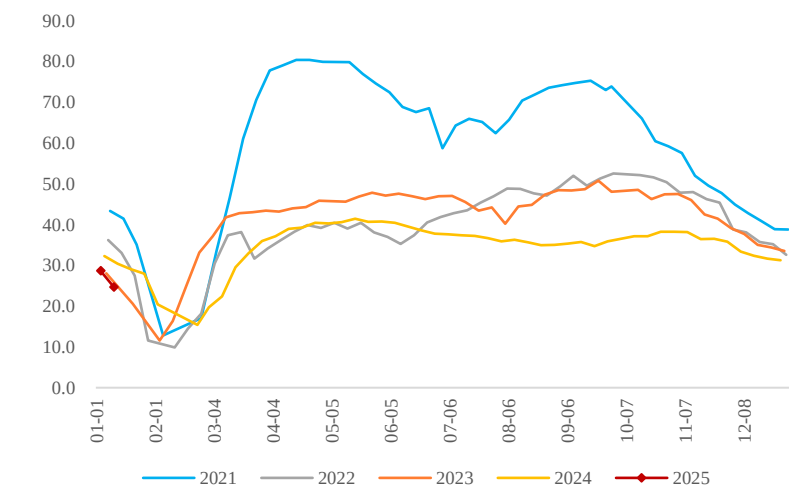
中国:高炉开工率(247家):全国(%)



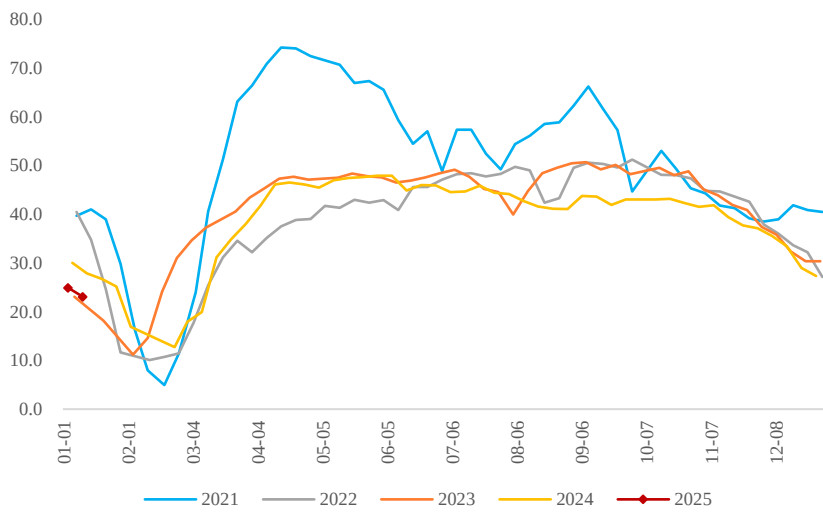
中国:开工率:焦化企业(230家):产能>200万吨(%)



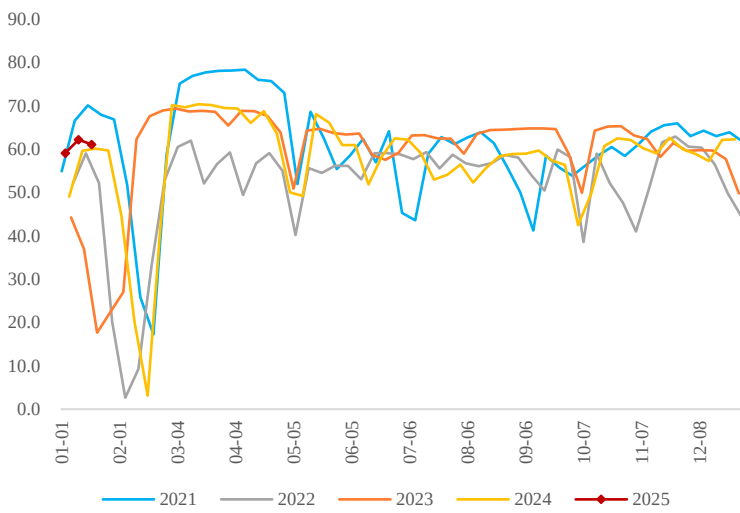
水泥发运率:全国:当周值(%)



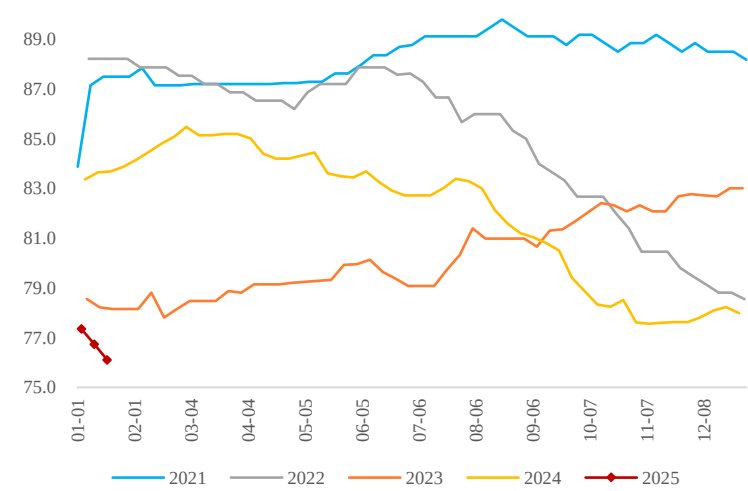
磨机运转率:全国:当周值(%)



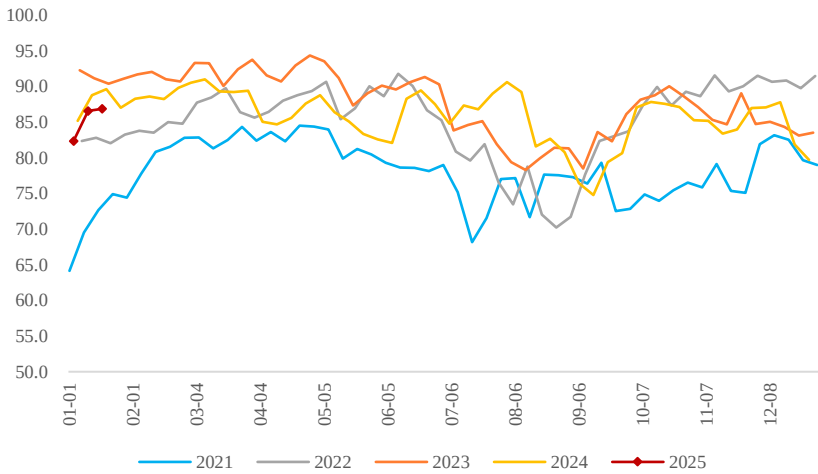
开工率:国内轮胎:全钢胎(%)



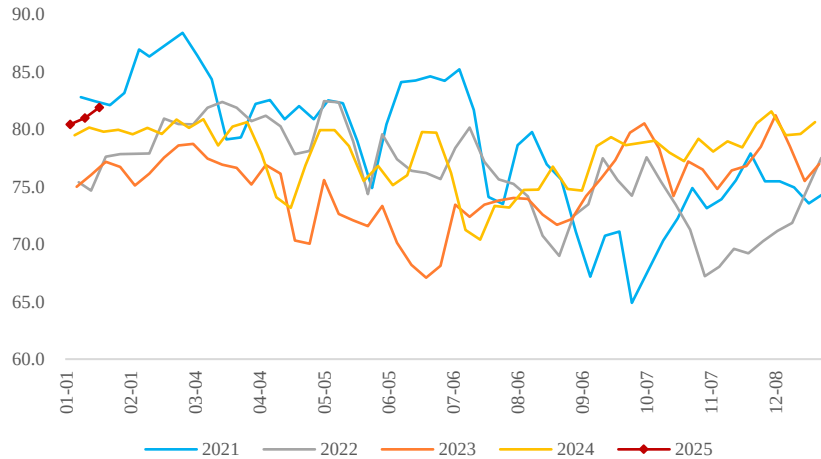
浮法玻璃:开工率:当周值(%)



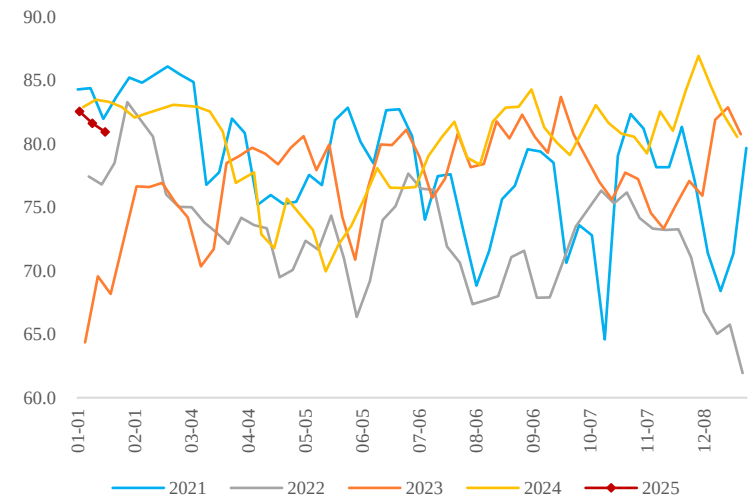
开工率:纯碱:全国(%)



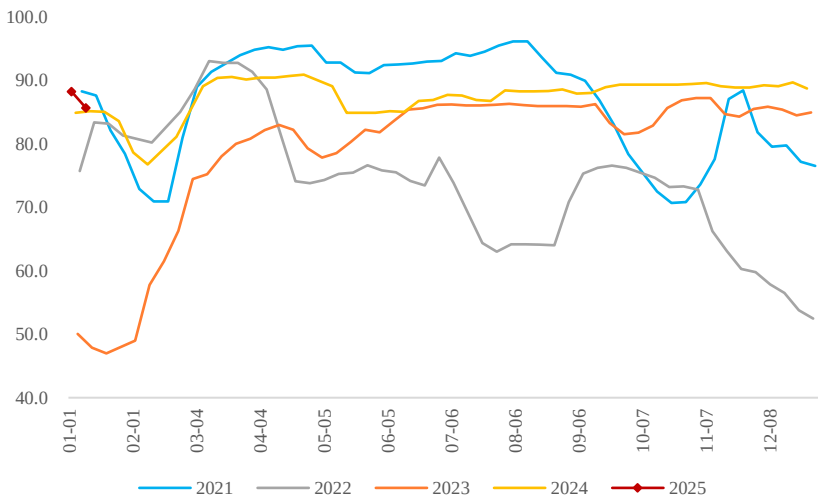
开工率:聚氯乙烯(PVC)



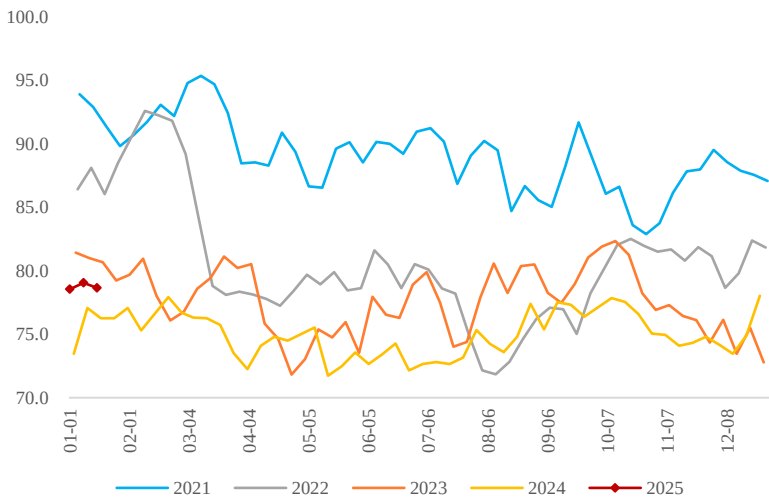
开工率:PTA (%)



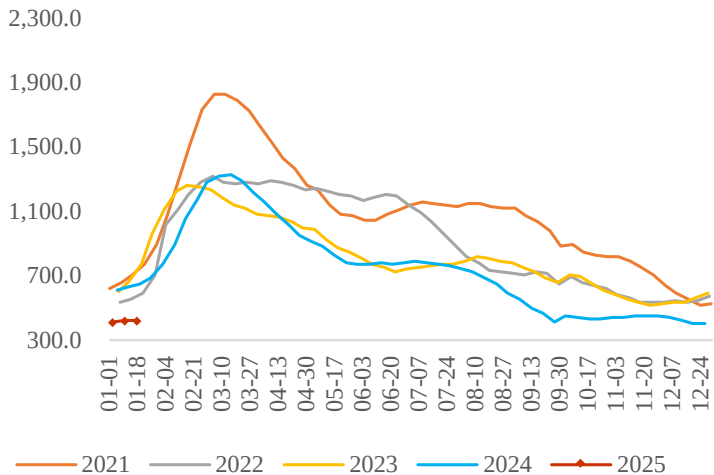
开工率:涤纶长丝:江浙地区(%)



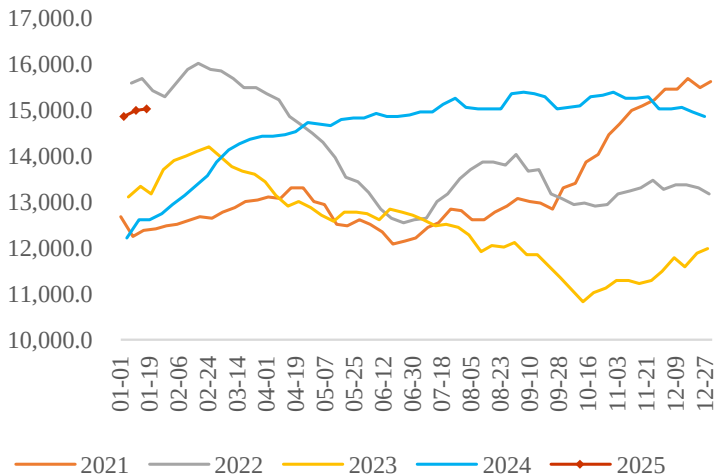
开工率:聚丙烯(PP):石化企业(%)



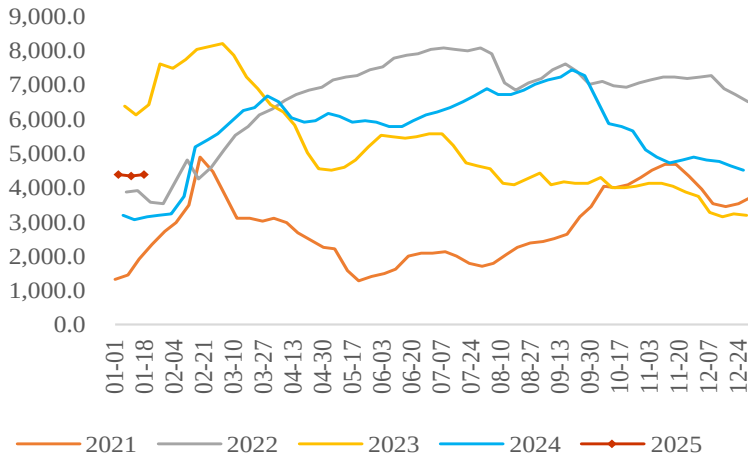
螺纹钢库存 (万吨)



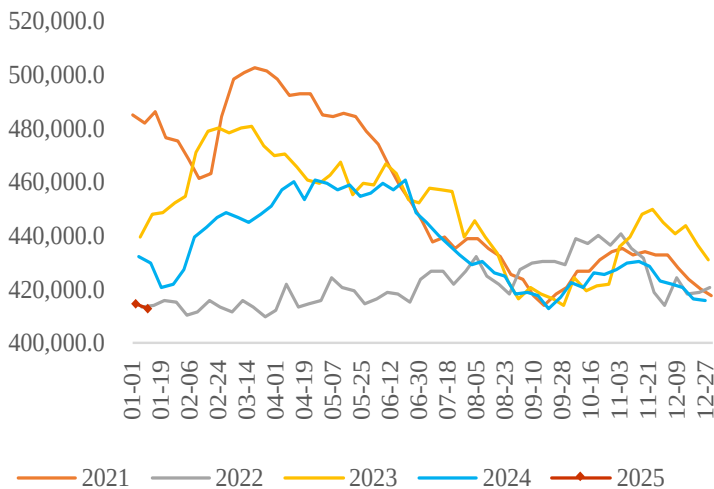
铁矿石库存 (万吨)



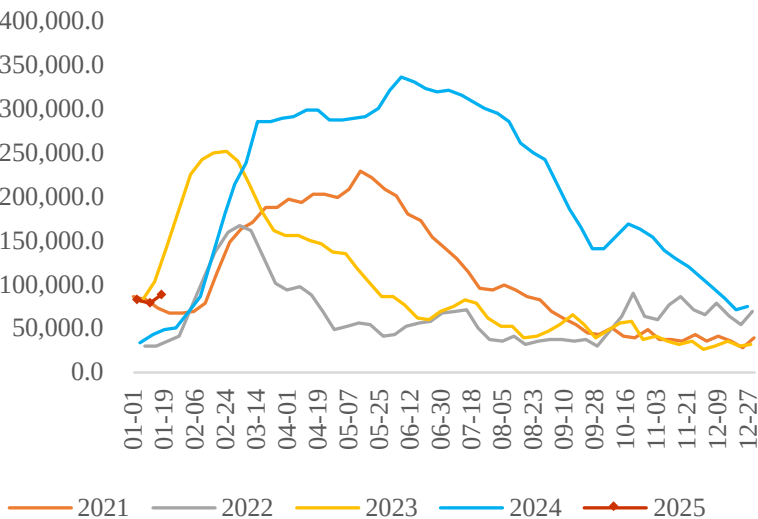
浮法玻璃库存 (万重箱)



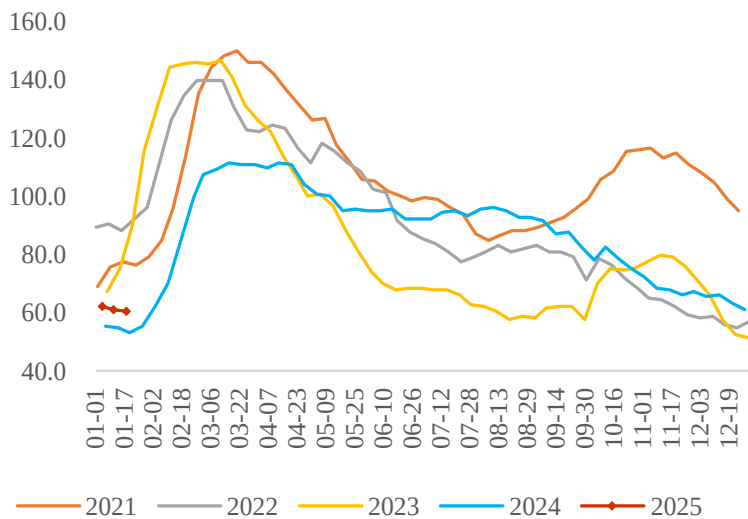
原油商业库存 (千桶)



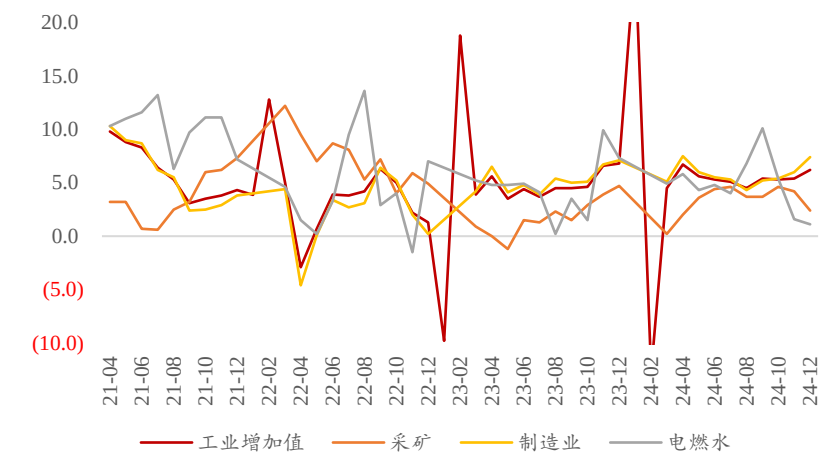
阴极铜库存 (万吨)



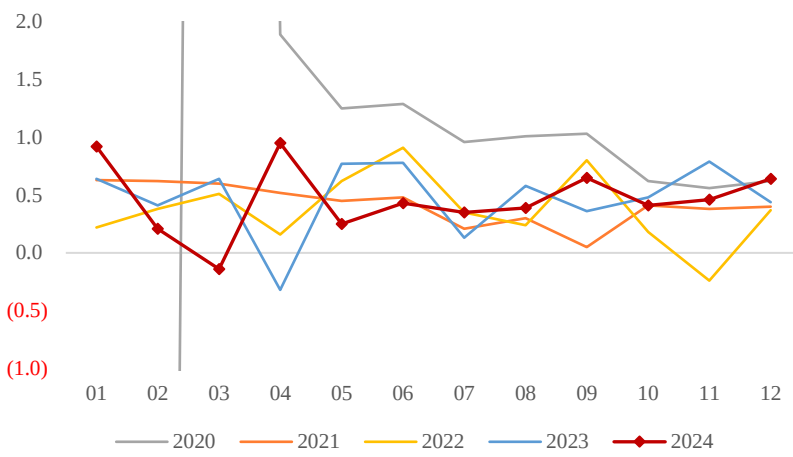
铝库存 (万吨)



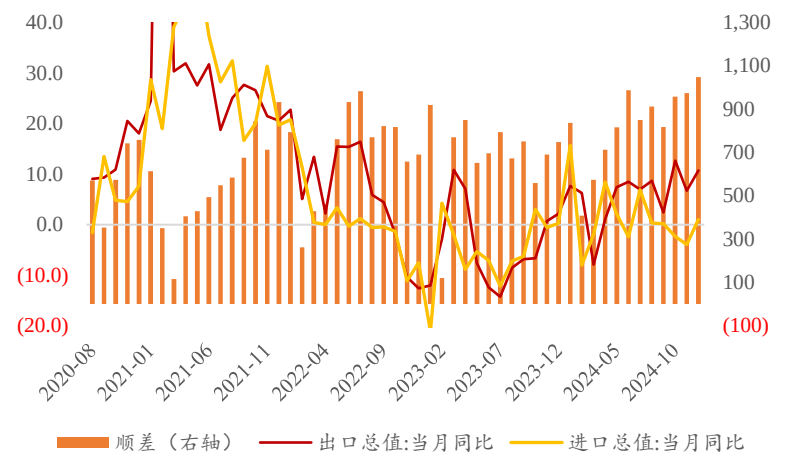
工业增加值：当月同比 (%)



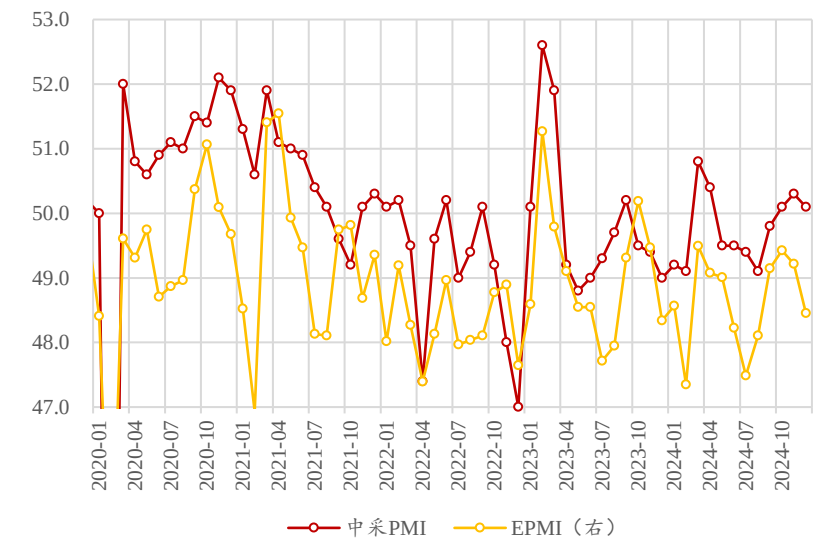
工业增加值环比季调 (%)



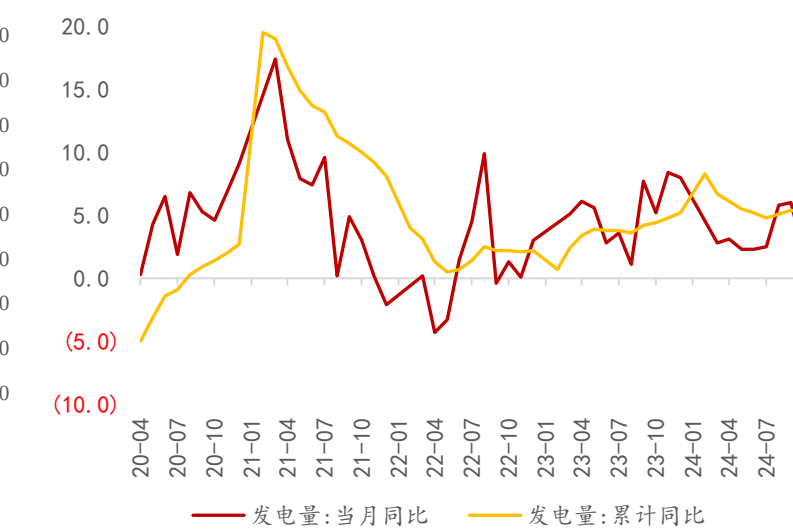
进出口金额当月同比与顺差 (%，亿美元)



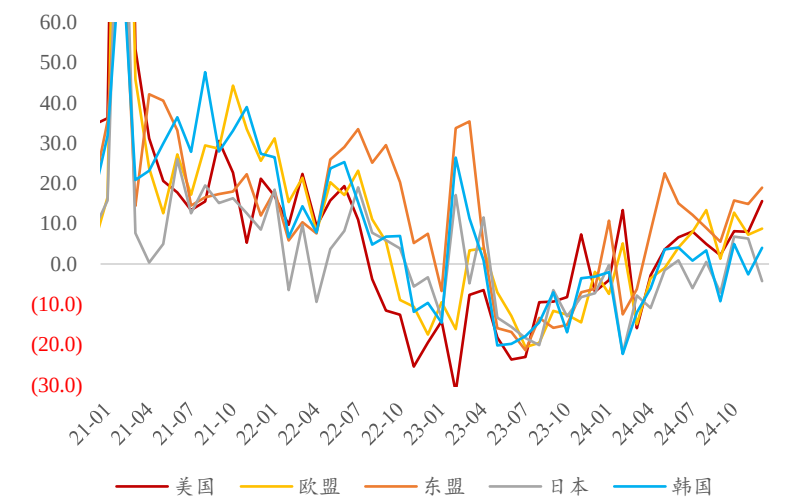
PMI与EPMI



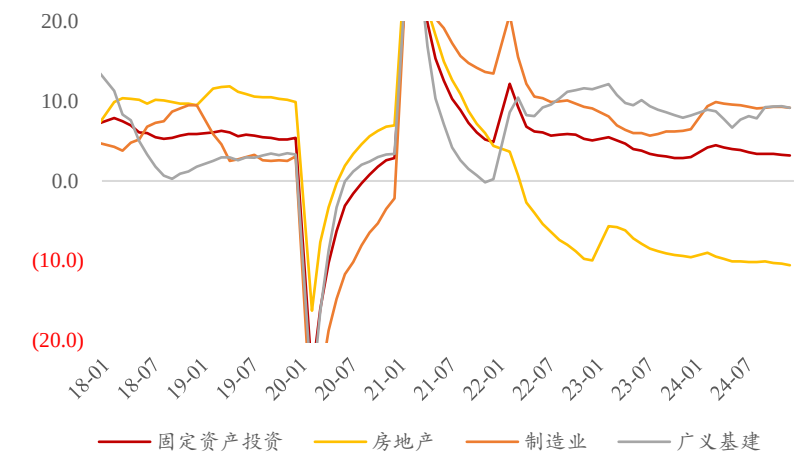
发电量：同比 (%)



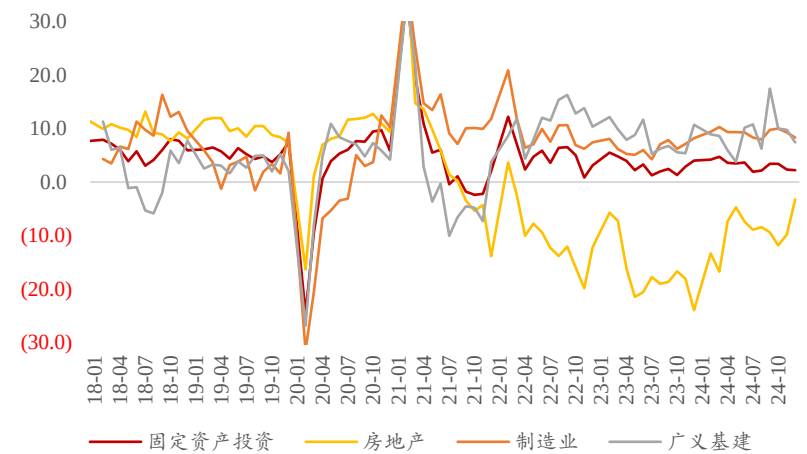
主要出口国家和地区出口金额：当月同比 (%)



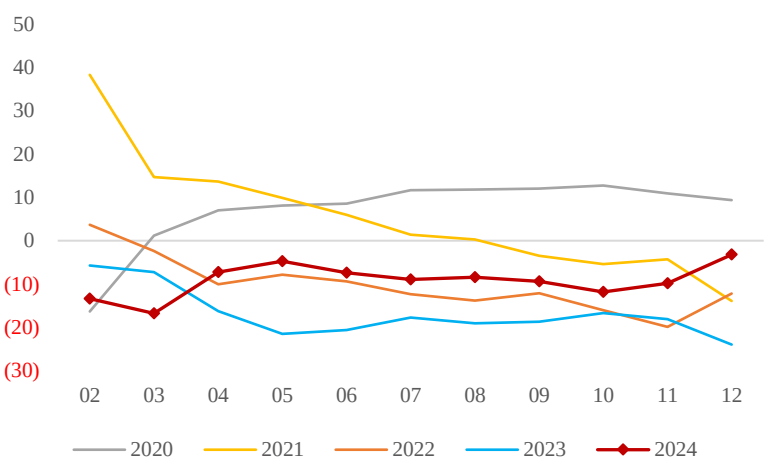
固投及三大项：累计同比 (%)



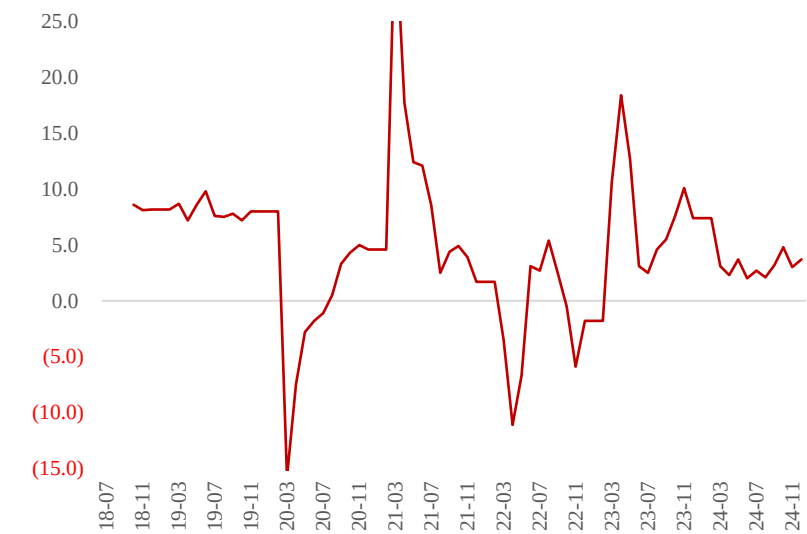
固投与三大项目：当月同比 (%)



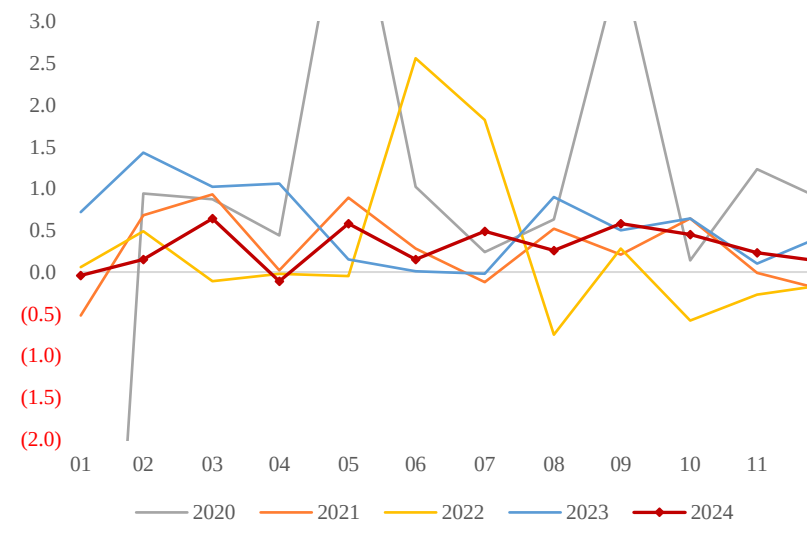
房地产开发投资当月同比 (%，季节图)



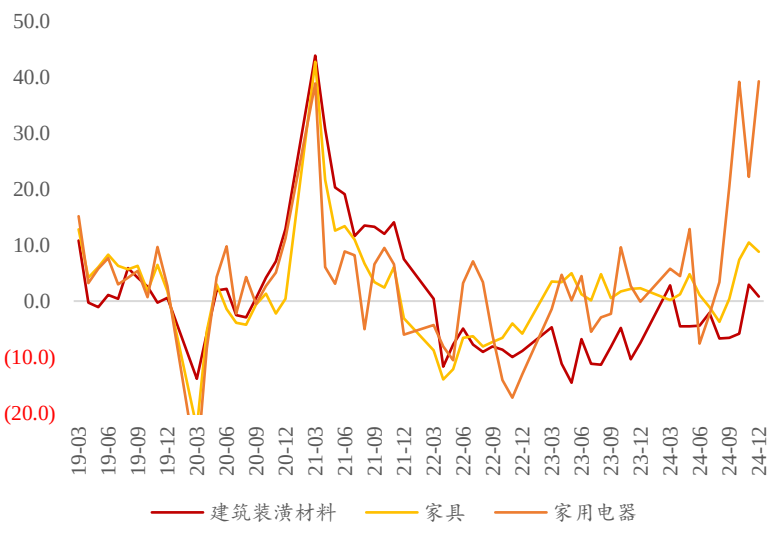
社会消费品零售总额：当月同比 (%)



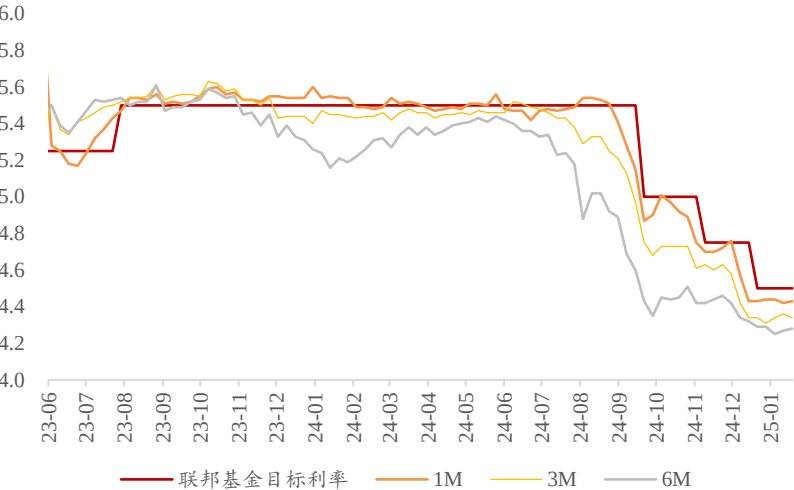
社会消费品零售总额：季调：环比 (%)



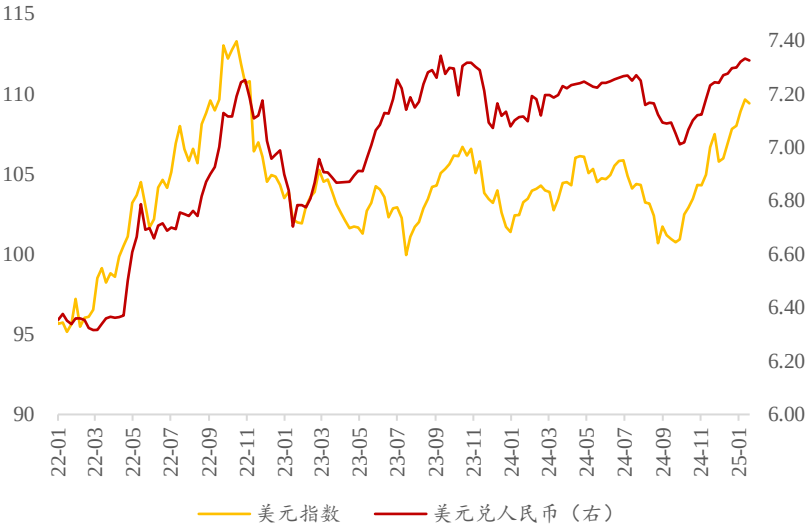
限额以上社零：地产类当月同比 (%)



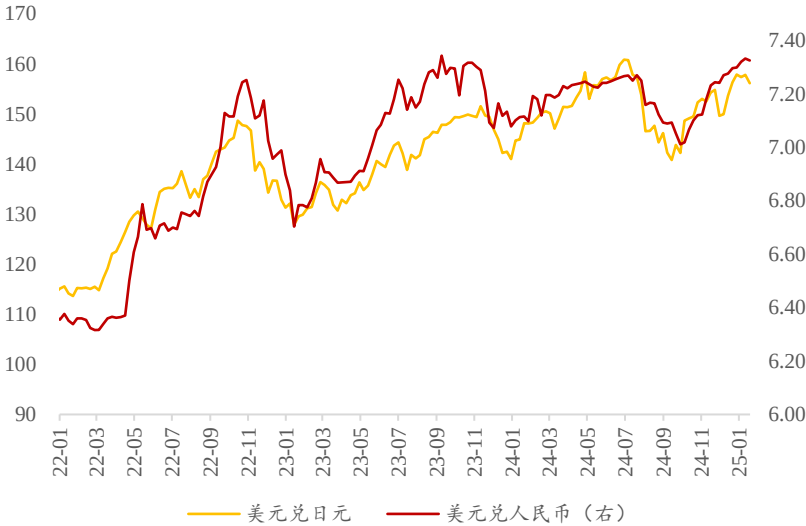
1年内美债与联邦基金目标利率 (%)



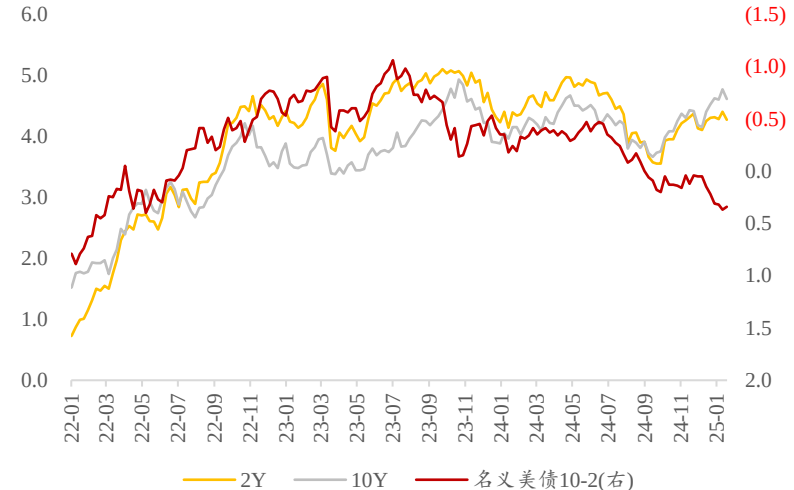
美元指数与人民币汇率 (点, 元)



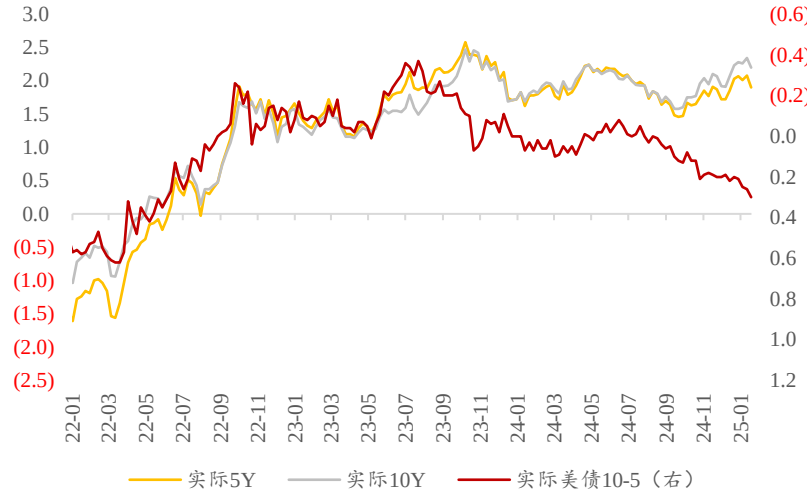
人民币与日元汇率 (元)



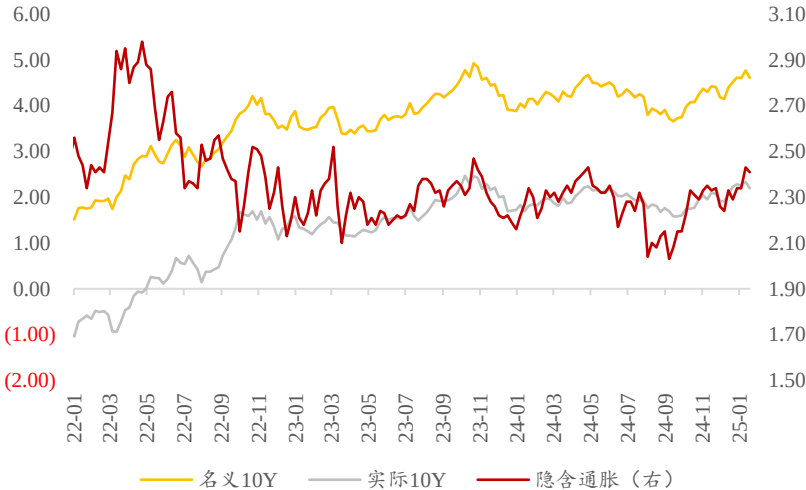
2年期与10年期名义美债收益率与利差 (%)



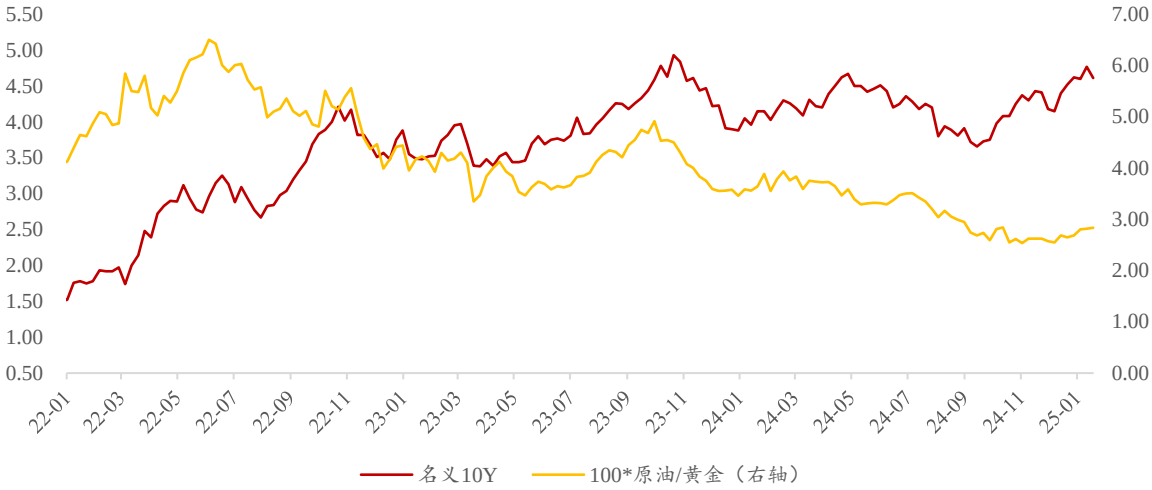
5年期与10年期实际美债收益率与利差 (%)



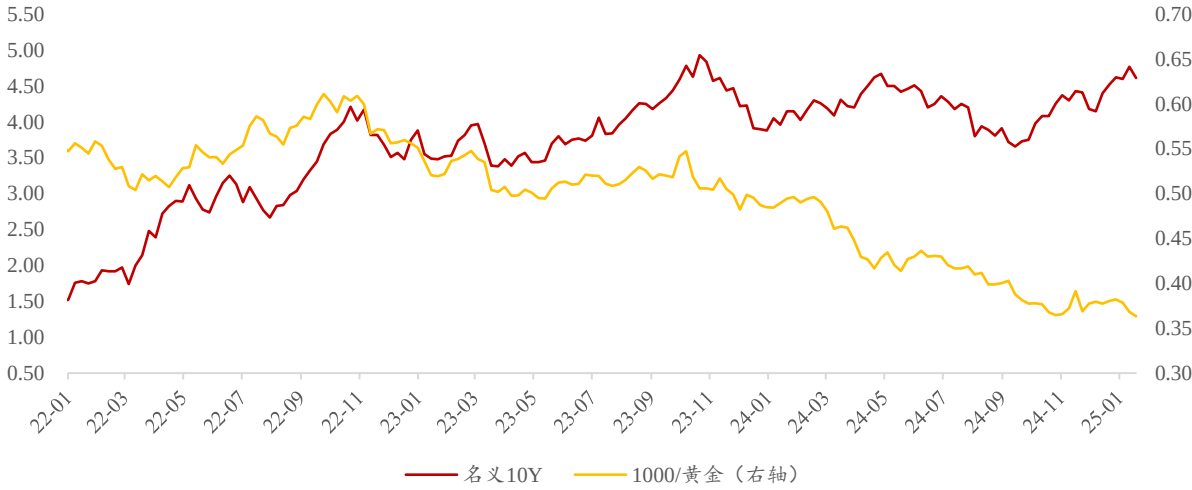
10年美债隐含通胀 (%)



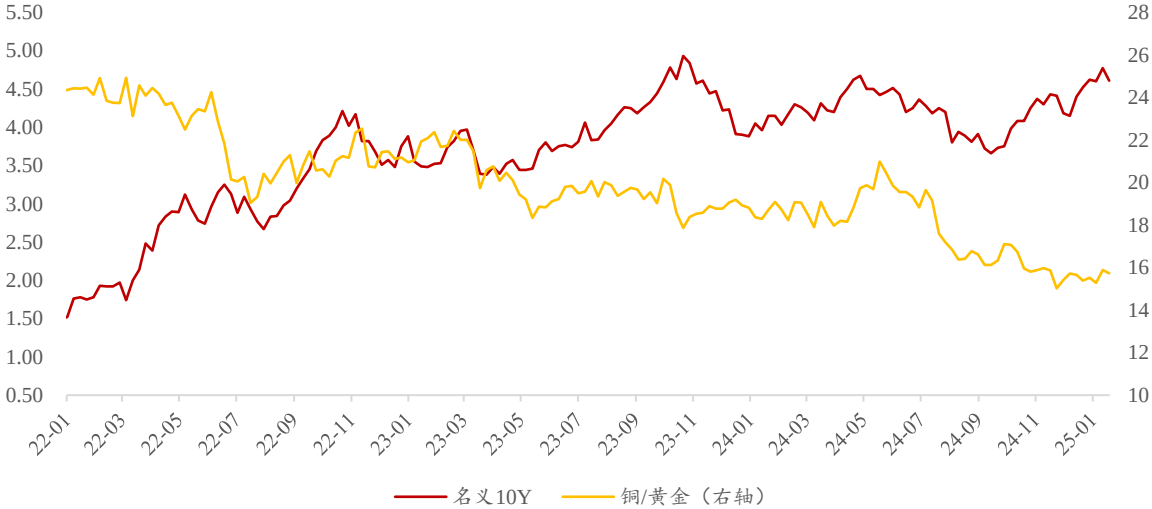
10年期美债与油金比 (%)



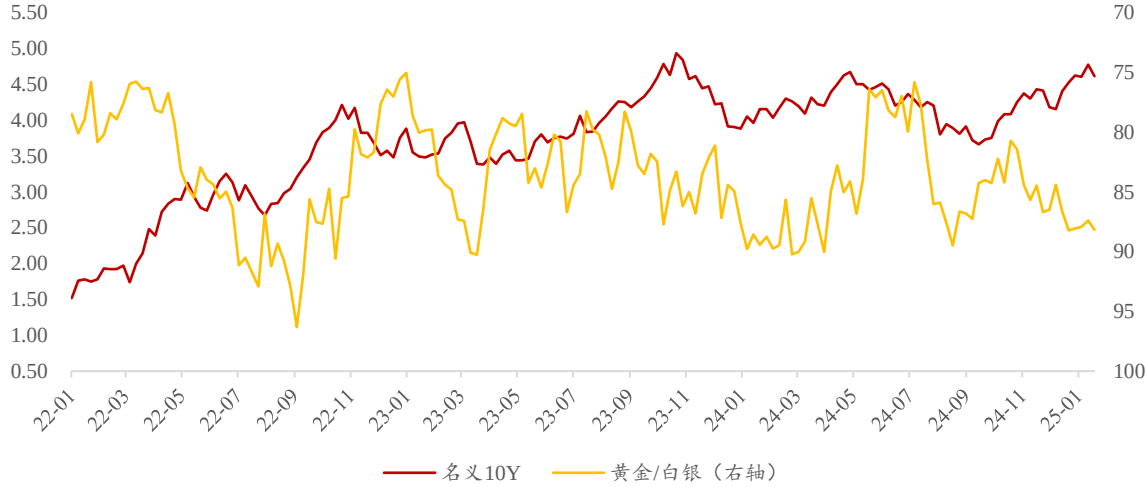
10年期美债与1000/黄金 (%)

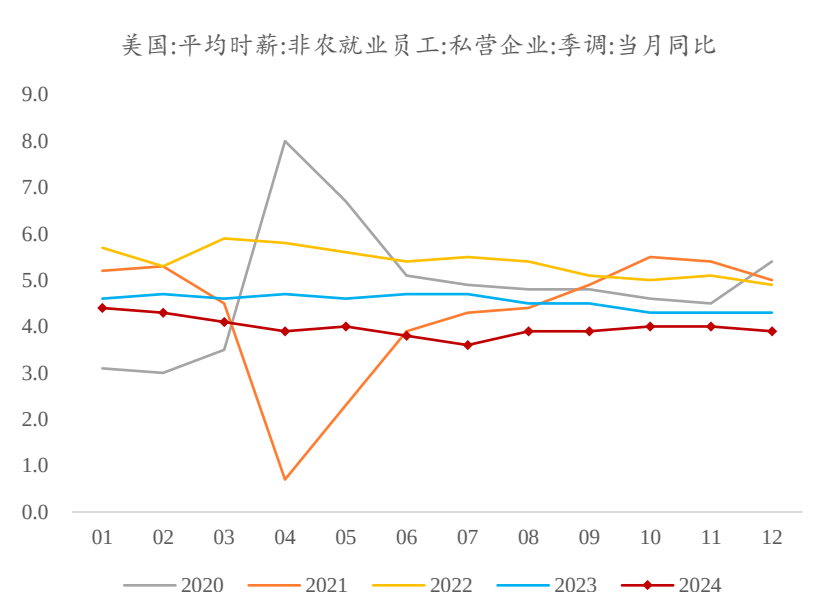
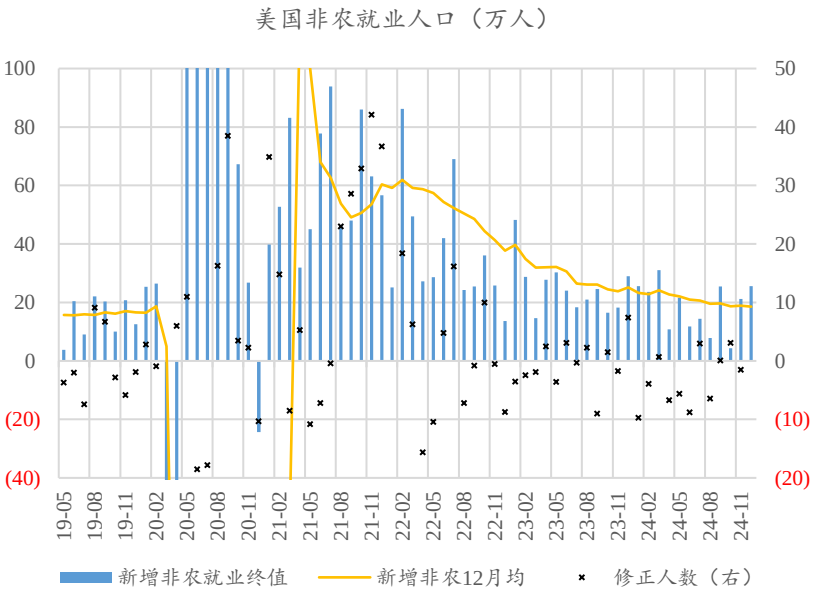
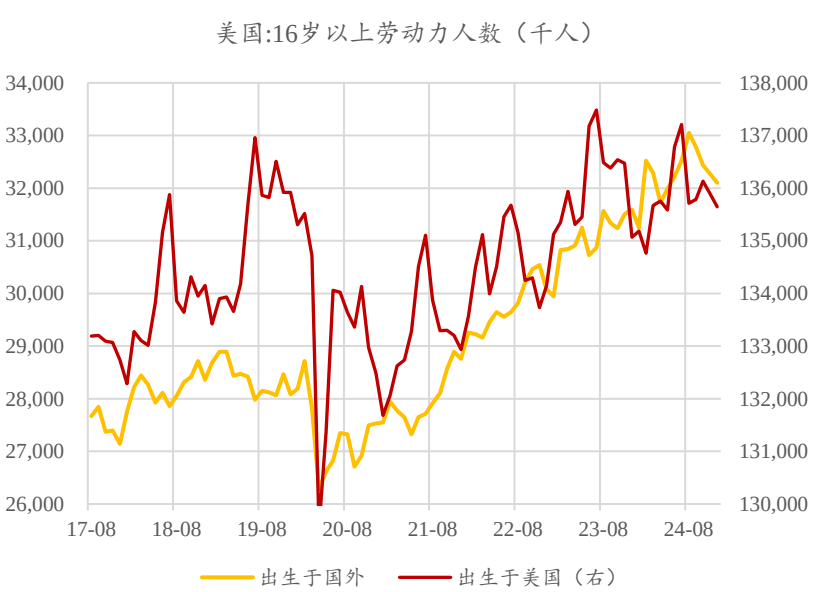
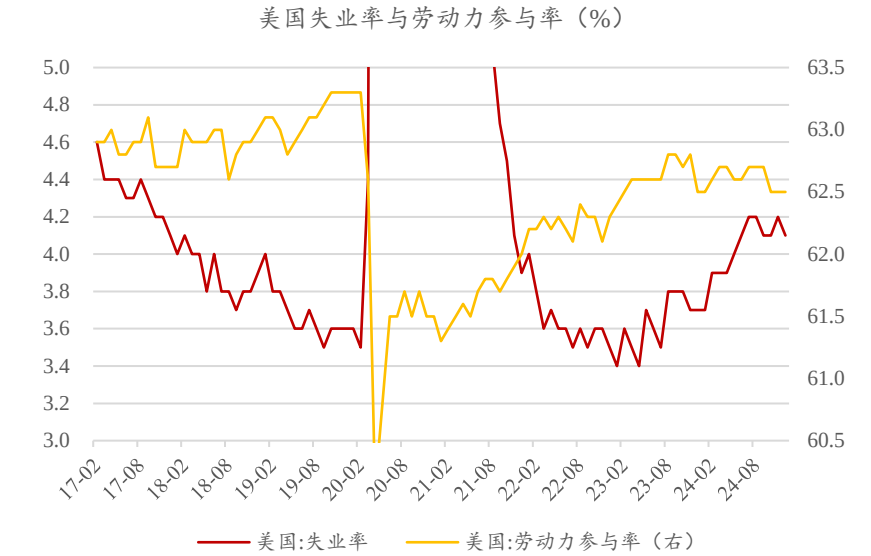
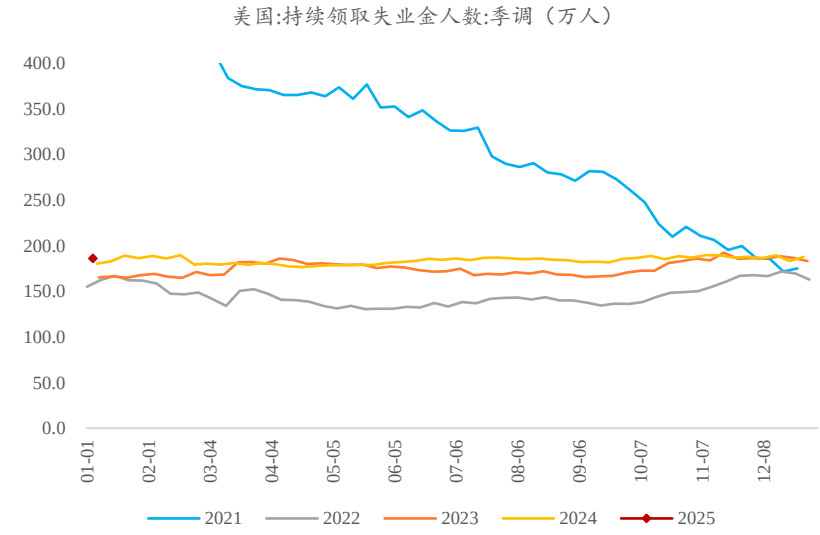
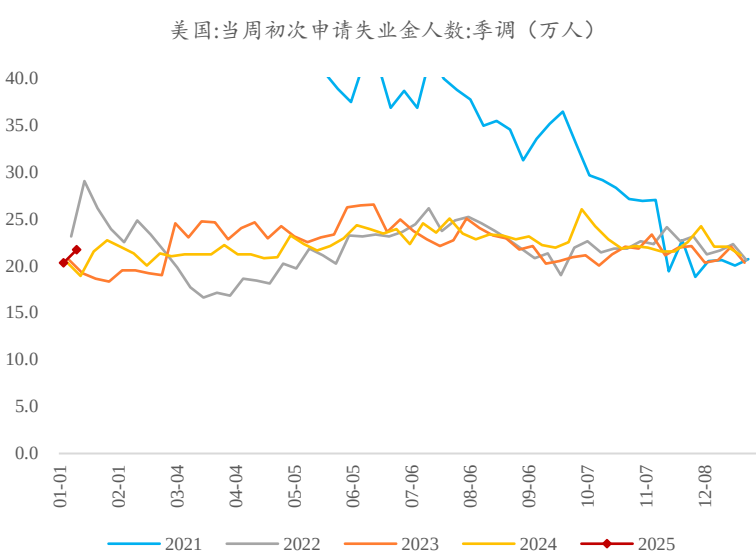


10年期美债与铜金比 (%)

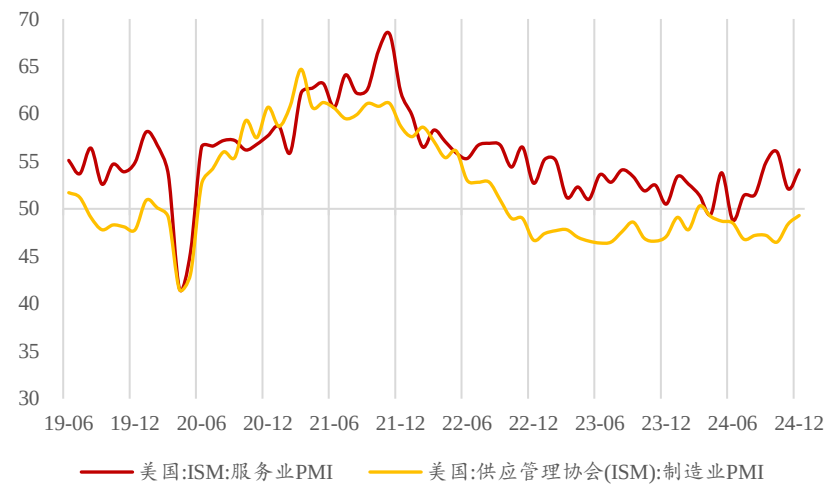


10年期美债与金银比 (%)

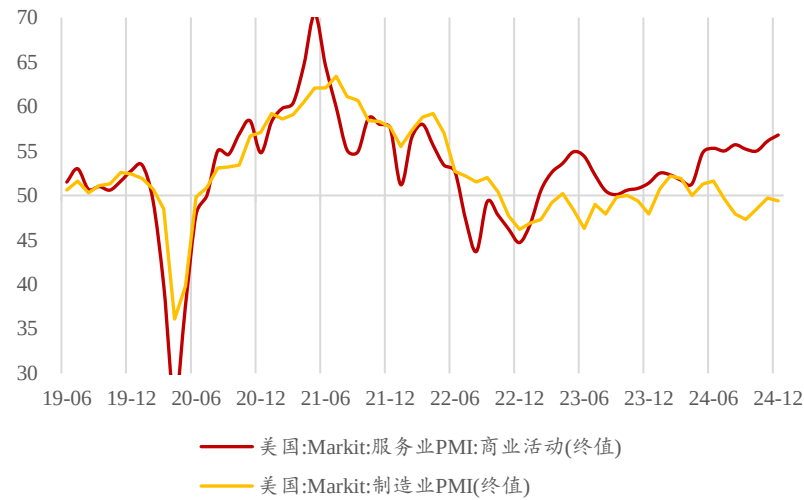




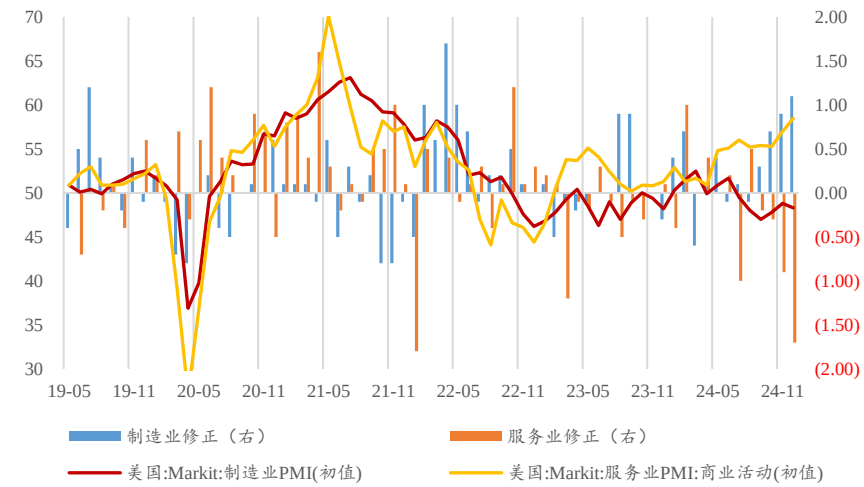
ISM-美国PMI (%)



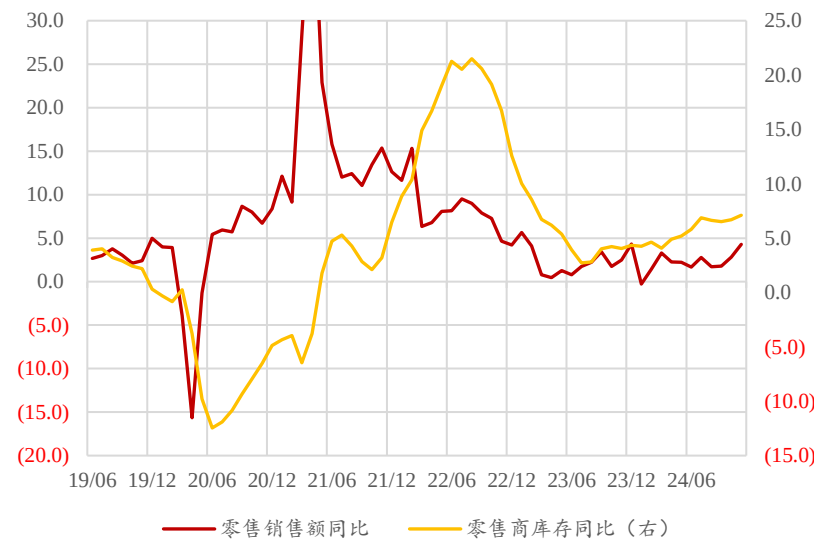
Market-美国PMI终值(%)



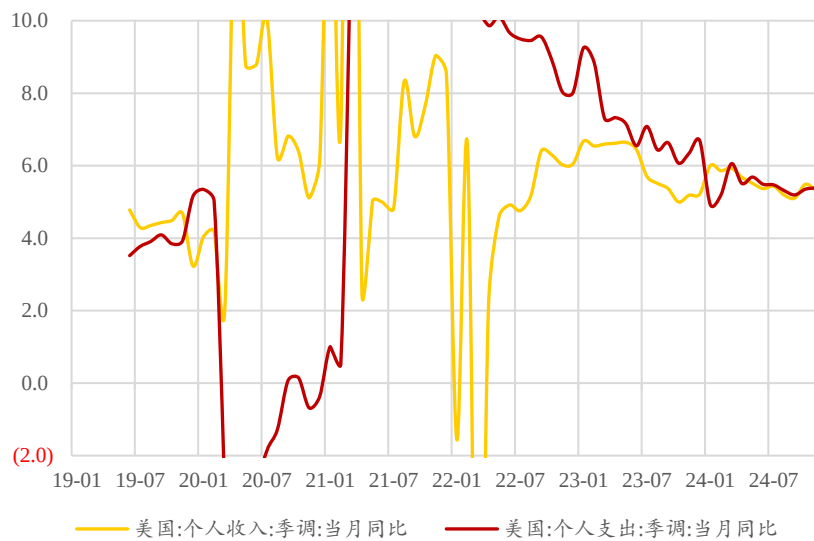
MARKET- 美国PMI初值(%)



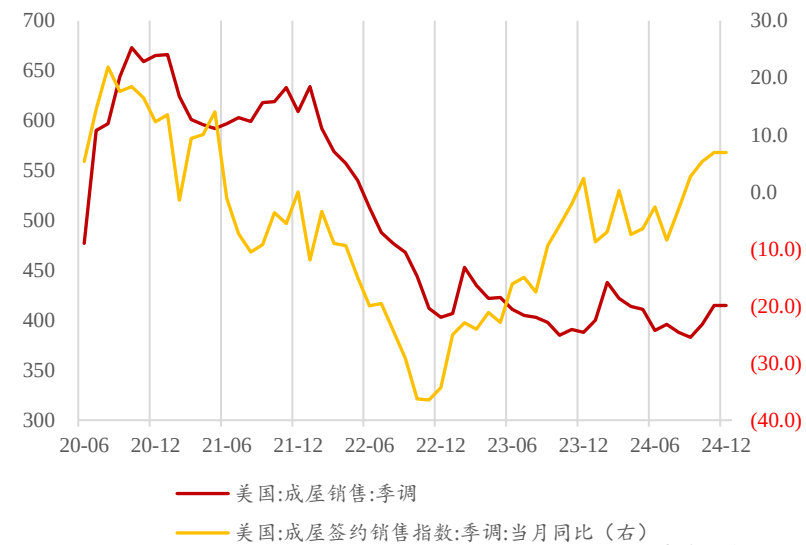
美国零售与库存同比 (%)



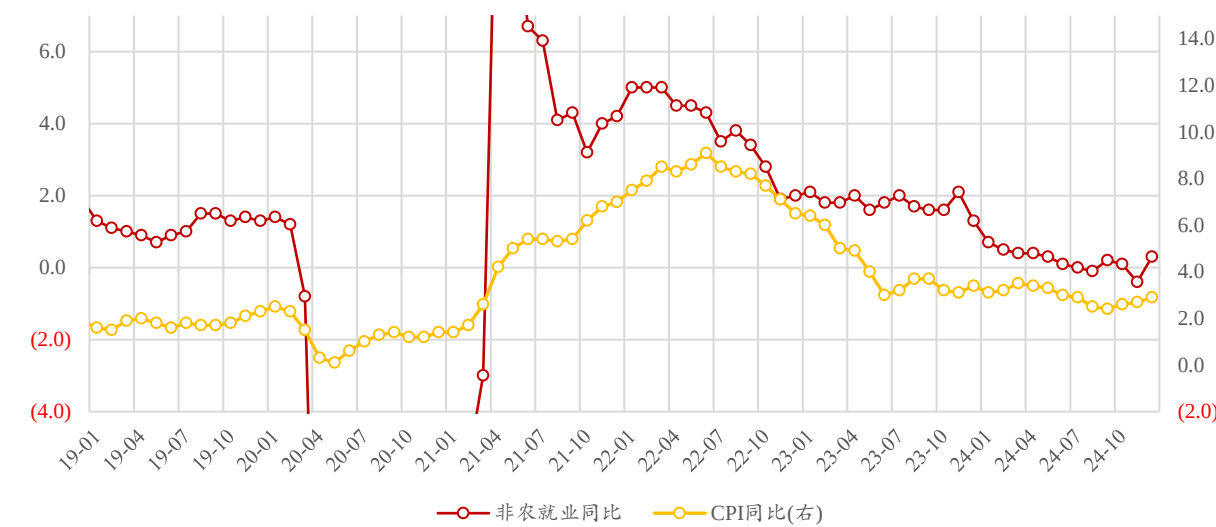
美国居民收入与支出 (%)



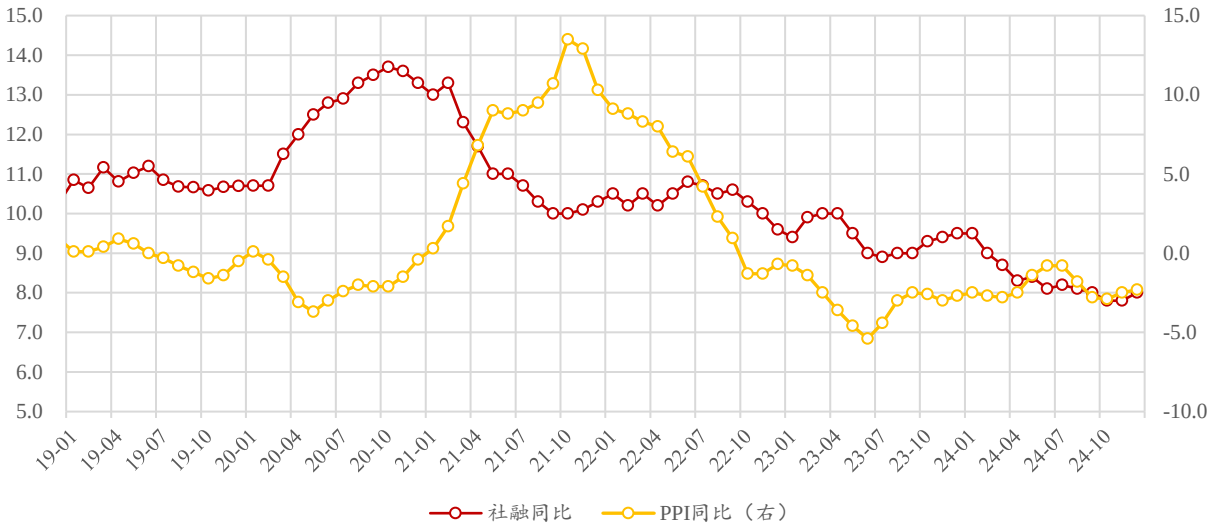
美国地产销售 (万套, %)



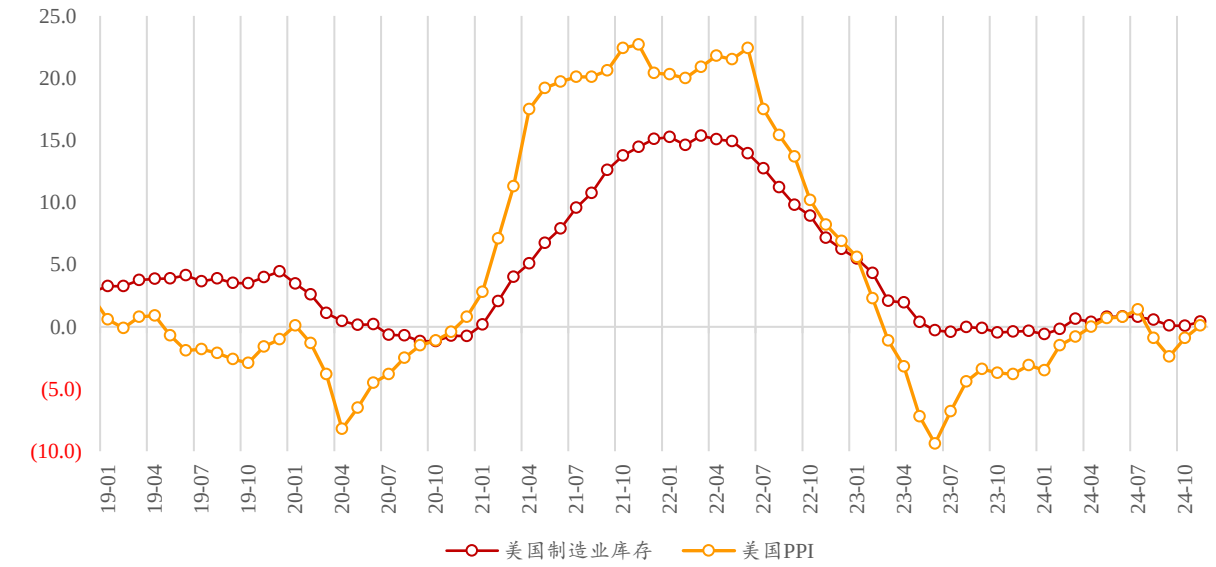
美国就业与通胀 (%)



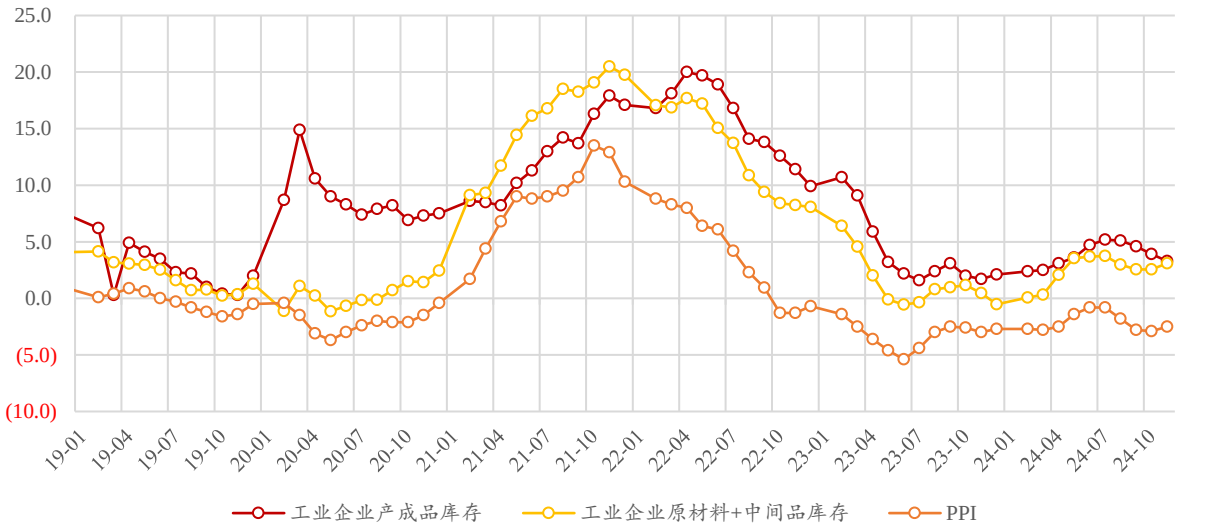
中国社融与通胀 (%)



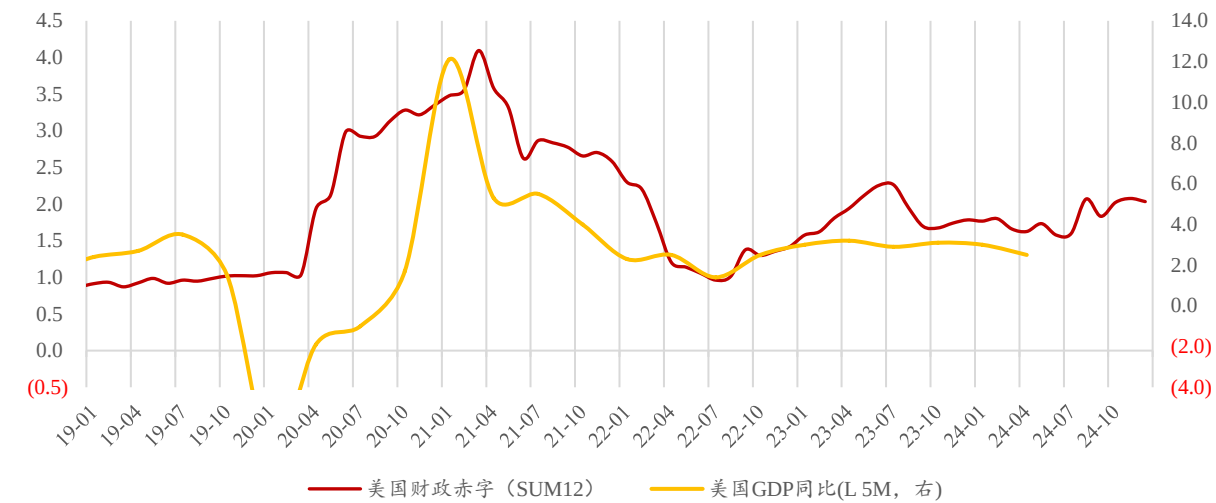
美国制造业库存与通胀 (%)



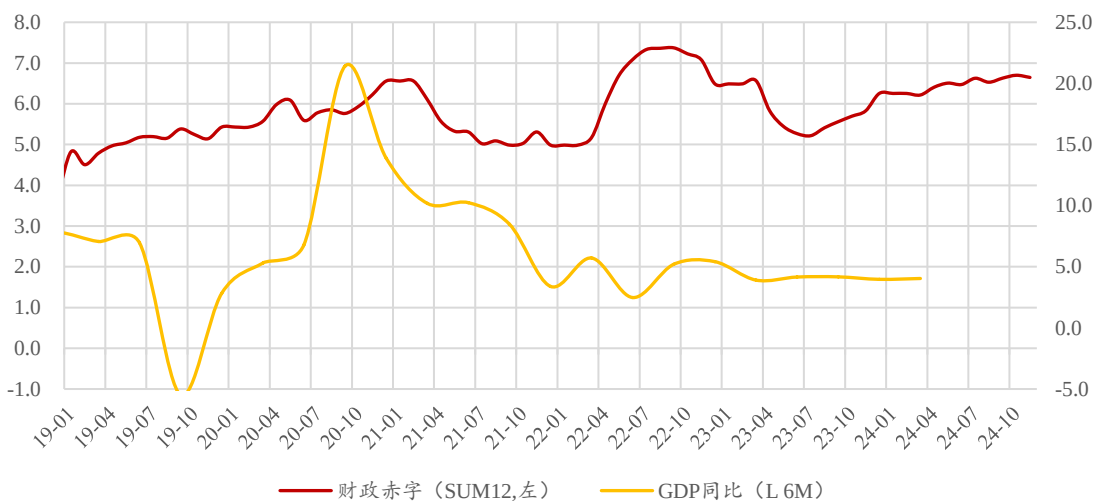
中国工业库存 (%)



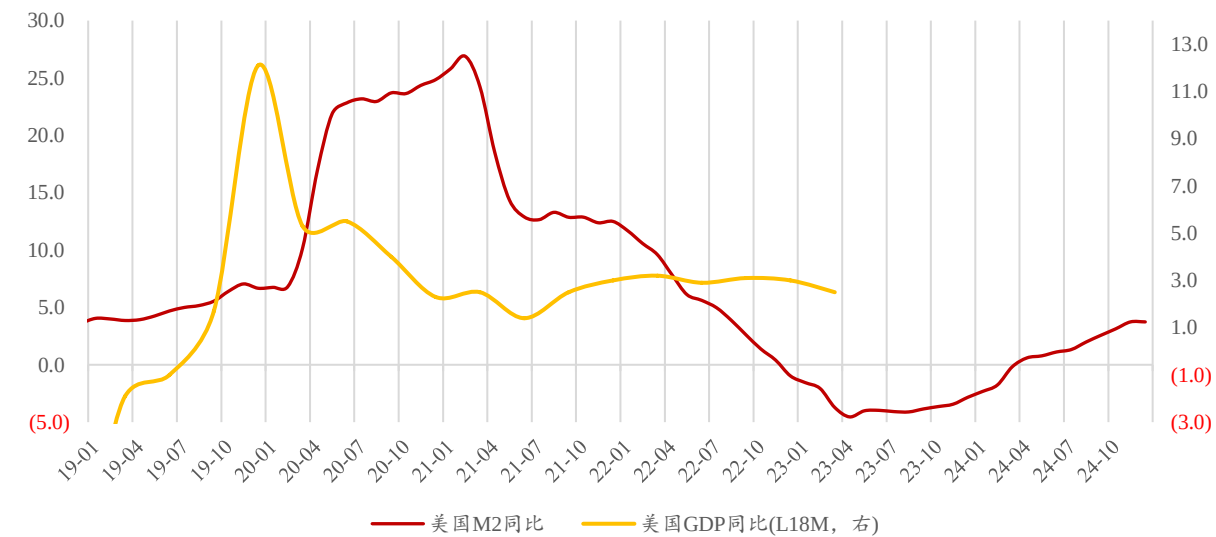
美国财政赤字与GDP (万亿, %)



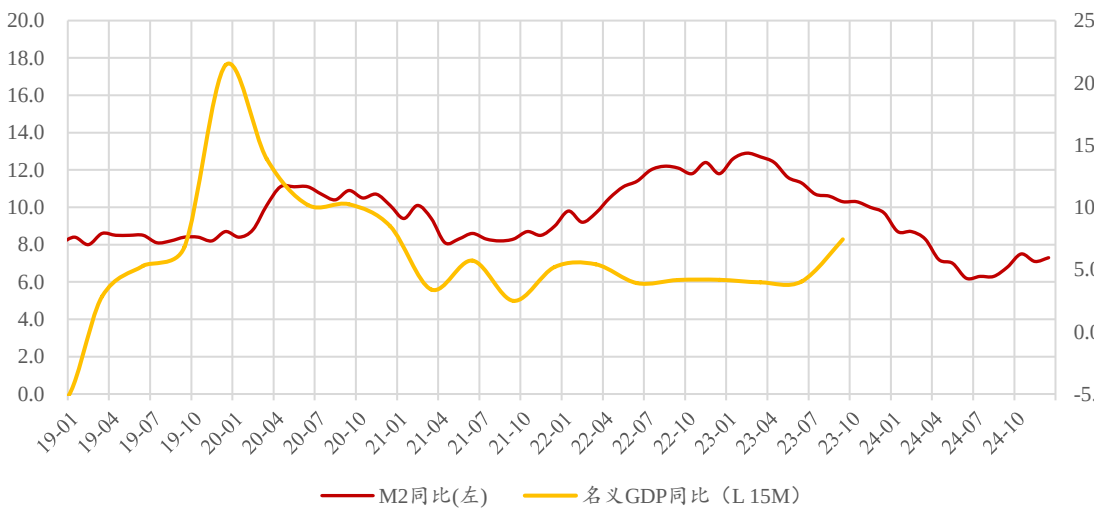
中国财政赤字与名义GDP(万亿, %)



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