

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

国内关注降息与否

报告日期：

2024年6月17日

报告内容摘要：

◆**国外：**美国CPI全面不及预期，市场对此反应积极，美债利率保持在近期低位。但由于美联储的鹰派态度，加之近期，欧洲右翼势力崛起，政治不稳定性因素凸显，美元指数上升动力较强。我们整体依然对美债利率和美元持有正面看法。

◆**国内：**本周社融延续4月特征，PPI尽管环比正增长，但动力来源仍以供给端和政策为主，国内需求依然疲弱，基本面仍然不构成对债市的威胁。从债市表现来看，本周偏长期品种领跑，下周一又要公布MLF利率，市场关注是否能够迎来降息。前期央行提示2.5%-3%可能是长期国债收益率的合理区间。眼前长端利率又来到2.5%附近，假如降息落地，债市可能迎来新的上涨行情，但若降息落空，叠加央行再次严厉喊话的话，债市恐面临短期回调风险。中长期而言，债市仍然适合多配。

风险提示：美国经济超预期走弱 国内政策超预期

目录

一、	宏观情绪低位运行	3
二、	通胀偏鸽，联储偏鹰	6
三、	总结	8

表目录

表 1: 5 月社融及分项	3
表 2: 5 月 CPI 及分项	5
表 3: 5 月 PPI 及分项	6
表 4: 美国 5 月 CPI 及分项	7
表 5: 美联储 6 月 SEP	8

图目录

图 1: 中长期社融略微向上 (单位: 亿)	3
图 2: 剔除政府外的中长期社融一直向下 (单位: 亿)	3
图 3: 中长期贷款季节性 (单位: 亿)	4
图 4: 票据融资季节性 (单位: 亿)	4
图 5: 社融存量同比回升, 而 M2 同比增速回落 (%)	4
图 6: M1 同比增速继续大幅下行 (%)	4
图 7: 房租同比增速可能下行空间较为有限 (%)	7
图 8: 核心 CPI 与核心 PCE 差距过大 (%)	7

一、宏观情绪低位运行

5月社融及信贷数据延续4月风格，继续受叫停“手工补息”和金融业增加值核算方式转变影响。尽管总量尚可，但结构不如人意。总量来看，新增社融2.06万亿，较去年同期增加5088亿，略低于5年均值。其中接近60%由政府债券推动，人民币贷款仅8197亿，远低于历史同期水平。

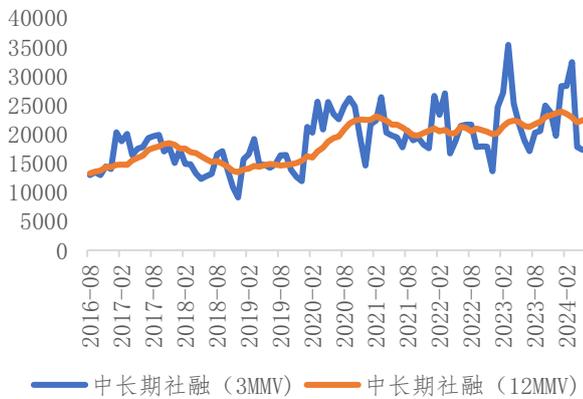
信贷方面，5月新增人民币贷款9500亿，远低于5年均值。居民和企业均偏弱。以票充贷现象明显。

表1：5月社融及分项

指标 (亿元)	2024-05	占比 (%)	2024-04	占比 (%)	环比变化	去年同期	占比 (%)	同比变化	前5年均值	占比 (%)	绝对值变化
新增社融	20,648.00		-658.00		21306.00	15,560.00		5088.00	22,497.35		(1849.35)
人民币贷款	8,197.00	39.70	3,349.00	(638.97)	4848.00	12,219.00	78.53	(4022.00)	14,420.09	64.10	(6223.09)
外币贷款	-487.00	(2.36)	-310.00	47.11	(177.00)	-338.00	(3.17)	(149.00)	15.34	0.07	(502.34)
委托贷款	8.00	0.04	89.00	(33.53)	(81.00)	35.00	0.22	(27.00)	-281.81	(1.25)	289.81
信托贷款	224.00	1.08	142.00	(31.58)	82.00	303.00	1.95	(79.00)	-399.98	(1.78)	623.98
未贴现银行承兑汇票	-1,330.00	(6.44)	-4,490.00	682.37	3160.00	-1,795.00	(13.54)	465.00	-744.28	(3.31)	(585.72)
企业债券融资	285.00	1.38	1,707.00	(239.42)	(1422.00)	-2,144.00	(13.78)	2429.00	211.38	0.94	73.62
非金融企业境内股票融资	111.00	0.54	186.00	(28.27)	(75.00)	753.00	4.84	(642.00)	474.85	2.11	(363.85)
政府债券	12,266.00	59.41	-937.00	142.40	13203.00	5,571.00	35.80	6695.00	7,614.54	33.85	4651.46
新增人民币贷款	9,500.00		7,300.00		2200.00	13,600.00		(4100.00)	14820		(5320.00)
短期贷款及票据融资	2,615.00	27.53	763.00	10.45	1852.00	2,758.00	20.28	(143.00)	5,307.20	25.81	(2692.20)
中长期贷款	5,514.00	58.04	2,434.00	33.34	3080.00	9,382.00	68.99	(3868.00)	8,820.40	52.52	(3306.40)
居民贷款	757.00	7.97	-5,166.00	(20.77)	5923.00	3,672.00	24.00	(2915.00)	5,292.00	23.71	(4535.00)
短期	243.00	2.56	-3,518.00	(8.19)	3761.00	1,988.00	14.62	(1745.00)	1,992.60	9.45	(1749.60)
中长期	514.00	5.41	-1,666.00	(22.82)	2180.00	1,684.00	11.38	(1170.00)	3,299.20	15.26	(2785.20)
非金融性公司及其他部门	7,400.00	77.89	8,600.00	(17.81)	(1200.00)	8,558.00	62.93	(1158.00)	9,119.60	41.54	(1719.60)
短期	-1,200.00	(12.63)	-4,100.00	(6.16)	2900.00	350.00	2.57	(1550.00)	953.60	4.43	(2153.60)
中长期	5,000.00	52.63	4,100.00	(6.16)	900.00	7,698.00	56.60	(2698.00)	5,521.20	24.26	(521.20)
票据融资	3,572.00	37.60	8,381.00	(14.81)	(4809.00)	420.00	3.09	3152.00	2,361.00	10.93	1211.00
非银行业金融机构	363.00	3.82	2,607.00	(5.71)	(2244.00)	604.00	4.44	(241.00)	217.40	1.47	145.60

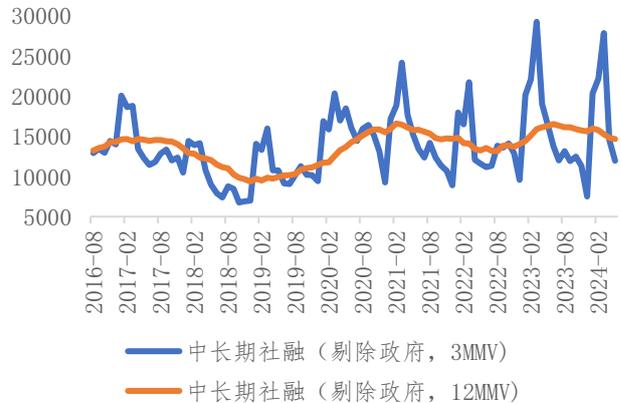
资料来源：Wind，信达期货研究所

图1：中长期社融略微向上（单位：亿）

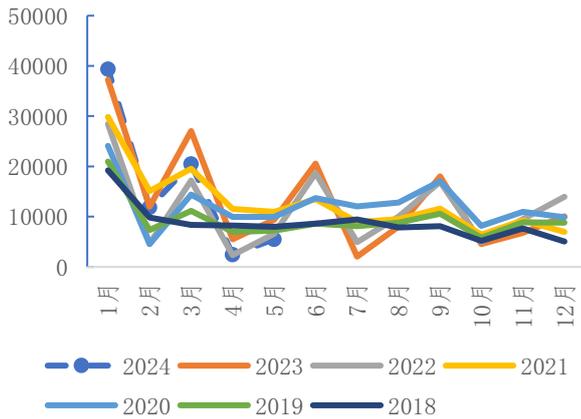


资料来源：Wind，信达期货研究所

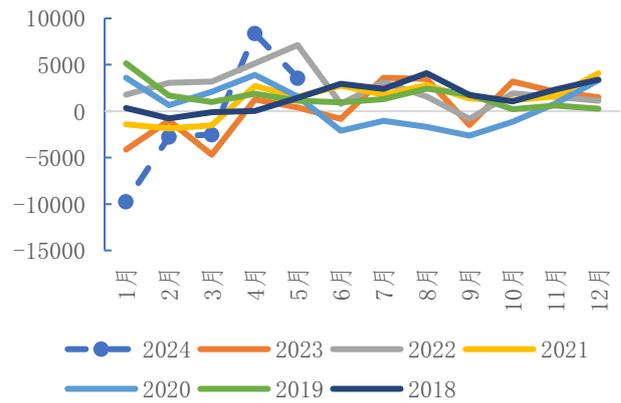
图2：剔除政府外的中长期社融一直向下（单位：亿）



资料来源：Wind，信达期货研究所

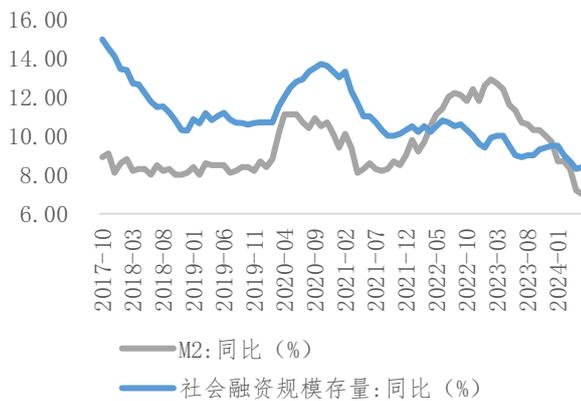
图 3: 中长期贷款季节性 (单位: 亿)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 4: 票据融资季节性 (单位: 亿)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

由于金融“挤水分”，“存款搬家”，存贷款相继回落，导致 M1 和 M2 同比增速均回落。在这一标志性事件影响下，预计 M1 和 M2 同比增速将继续在低位水平。

图 5: 社融存量同比回升，而 M2 同比增速回落 (%)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 6: M1 同比增速继续大幅下行 (%)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

整体而言，即使剔除这些特殊性因素，内生经济依然是比较弱的。未来我们很可能继续看到政府债券大规模发行，但信贷依然比较弱的情形。

5 月 CPI 环比负增长 0.1%，同比增速与 4 月持平，其中核心 CPI 环比负增长 0.2%，同比增速为 0.6%，较 4 月下降 0.1 个百分点。服务项同比增速继续持稳在 0.8%。表明价格端并没有多大改善。

4 月通胀的好转主要来自于输入性因素以及政策原因，5 月这一现象不太明显。

表 2: 5 月 CPI 及分项

单位: %	环比增速				同比增速			
	2024年5月	2024年4月	2024年3月	环比变化	2024年5月	2024年4月	2024年3月	同比变化
CPI	-0.1	0.1	-1.0	-0.2	0.3	0.3	0.1	0.0
食品	0.0	-1.0	-3.2	1.0	-2.0	-2.7	-2.7	0.7
非食品	-0.2	0.3	-0.5	-0.5	0.8	0.9	0.7	-0.1
消费品	-0.1	-0.1	-0.9	0.0	0.0	0.0	-0.4	0.0
服务项目	-0.1	0.3	-1.1	-0.4	0.8	0.8	0.8	0.0
核心CPI (不含食品和能源)	-0.2	0.2	-0.6	-0.4	0.6	0.7	0.6	-0.1
食品烟酒	0.0	-0.7	-2.2	0.7	-1.0	-1.4	-1.4	0.4
食用油	-0.3	-0.4	0.0	0.1	-5.1	-5.3	-5.3	0.2
畜肉类	-0.4	-0.8	-3.9	0.4	-2.2	-3.2	-4.3	1.0
牛肉	-3.6	-2.7	-2.3	-0.9	-12.9	-10.4	-8.4	-2.5
羊肉	-1.2	-1.3	-1.7	0.1	-7.5	-6.8	-6.0	-0.7
猪肉	1.1	0.0	-6.7	1.1	4.6	1.4	-2.4	3.2
奶类	0.0	-0.5	0.3	0.5	-1.7	-1.8	-1.0	0.1
粮食	-0.2	-0.2	0.1	0.0	0.5	0.5	0.5	0.0
蛋	2.2	-2.0	-3.8	4.2	-7.4	-10.6	-8.9	3.2
水产品	-0.1	-0.5	-3.5	0.4	0.1	0.2	1.2	-0.1
鲜菜	-2.5	-3.7	-11.0	1.2	2.3	1.3	-1.3	1.0
鲜果	3.0	-2.0	-4.2	5.0	-6.7	-9.7	-8.5	3.0
卷烟	0.0	0.1	0.1	-0.1	1.1	1.2	1.2	-0.1
酒	-0.2	0.1	0.5	-0.3	-1.3	-1.0	-1.2	-0.3
生活用品及服务	-0.7	0.4	0.0	1.1	0.8	1.4	1.0	-0.6
家用器具	-1.1	-0.1	-0.3	1.0	-0.9	-0.3	-0.8	-0.6
家庭服务	0.1	0.0	-0.2	0.1	1.8	1.7	1.8	0.1
衣着	0.4	-0.1	0.6	0.5	1.6	1.6	1.6	0.0
服装	0.4	-0.1	0.6	0.5	1.8	1.8	1.8	0.0
鞋	0.4	-0.1	0.5	0.5	0.7	0.8	1.0	-0.1
交通和通信	-0.8	1.0	-1.4	1.8	-0.2	0.1	-1.3	-0.3
交通工具	-0.9	-0.6	-0.7	-0.3	-4.7	-4.3	-4.6	-0.4
交通工具用燃料	-0.8	2.9	1.1	3.7	6.3	6.9	2.2	-0.6
交通工具使用和维修	0.0	-0.1	-2.4	0.1	0.4	0.3	0.4	0.1
快递服务	-0.1	0.0	-0.2	-0.1	-0.5	-0.3	-0.4	-0.2
通信工具	-0.4	-0.9	-0.3	0.5	-2.5	-2.9	-2.4	0.4
通信服务	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.3	-0.4	-0.4	0.1
教育文化和娱乐	-0.1	0.5	-2.1	1.6	1.7	1.8	1.8	-0.1
教育服务	0.0	0.0	0.1	0.0	1.8	1.7	1.7	0.1
旅游	-0.6	2.7	-14.2	3.3	4.2	4.1	6.0	0.1
居住	-0.1	0.0	0.1	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.0
房租	-0.1	-0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0
水、电、燃料	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	0.6	0.5	0.2
医疗保健	0.0	0.2	0.1	-0.2	1.5	1.6	1.5	-0.1
中药	0.0	0.3	0.1	-0.3	4.8	5.4	5.5	-0.6
西药	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	-0.9	-0.7	-0.5	-0.2
医疗服务	0.1	0.3	0.2	-0.2	1.8	1.9	1.3	-0.1
其他用品和服务	0.1	2.0	0.6	1.9	3.6	3.8	2.9	-0.2

资料来源: Wind, 信达期货研究所

5 月 PPI 环比增速在连续 6 个月负增长后首次迎来正增长。分项来看, 主要是生产资料端涨幅较大, 生活资料环比继续为负。分行业来看, 黑色和有色相关行业涨幅扩大或者跌幅缩小, 黑色的上涨主要来自于地产政策落地以及后续政策的预期, 而有色则主要得益于供给端的约束。PPI 环比增速上下游涨幅的差异性表明企业经营压力依然较大。

表 3: 5 月 PPI 及分项

单位: %	环比增速				同比增速			
	2024年5月	2024年4月	2024年3月	较前值变化	2024年5月	2024年4月	2024年3月	较前值变化
PPI	0.2	-0.2	-0.1	0.4	-1.4	-2.5	-2.8	1.1
生产资料	0.4	-0.2	-0.1	0.5	-1.6	-3.1	-3.5	1.5
采掘	0.2	-1.0	-0.8	1.2	-1.2	-4.8	-5.8	3.6
原料	0.9	0.3	0.3	0.5	0.5	-1.9	-2.9	2.4
加工	0.1	-0.4	-0.2	0.5	-2.6	-3.6	-3.6	1.0
生活资料	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.8	-0.9	-1.0	0.1
食品	-0.2	-0.1	-0.4	-0.1	-0.7	-0.8	-1.3	0.1
衣着	0.1	0.0	0.0	0.1	0.4	0.3	0.3	0.1
一般日用品	0.0	0.3	0.0	-0.3	0.0	0.1	-0.1	-0.1
耐用消费品	-0.3	-0.5	0.0	0.2	-1.8	-1.9	-1.8	0.1
分行业								
煤炭开采	0.5	-3.0	-1.6	3.5	-9.0	-14.2	-14.7	5.2
石油和天然气开采	-2.1	3.4	1.1	-5.5	9.4	9.4	4.2	0.0
黑色采选业	-0.1	-5.8	-2.5	5.7	4.6	0.6	12.1	4.0
有色采选	4.4	3.4	0.4	1.0	13.5	7.6	4.5	5.9
非金属矿采	0.2	-0.2	-0.1	0.4	-2.0	-2.3	-2.3	0.3
化学原料和化学制品制造业	0.1	-0.1	0.3	0.2	-3.4	-5.4	-6.6	2.0
黑色冶炼和加工	0.8	-2.5	-1.2	3.3	-3.7	-8.5	-4.9	4.8
有色冶炼和加工	3.9	3.2	0.6	0.7	8.9	3.6	-0.2	5.3
石油、煤炭及其他燃料加工	1.0	1.0	0.2	0.0	3.4	-1.0	-4.8	4.4
计算机、通信和其他电子设备制造业	-0.2	-0.2	0.0	0.0	-1.9	-2.0	-2.1	0.1
船舶、航空航天和其他运输设备制造业	0.1	0.0	0.3	0.1	0.0	-0.1	-0.5	0.1
非金属矿物制品业	-0.8	-1.0	-0.5	0.2	-8.8	-9.0	-7.7	0.2
通用设备制造业	-0.1	-0.3	0.0	0.2	-0.8	-0.8	-0.5	0.0
汽车制造业	-0.3	-0.6	-0.2	0.3	-2.0	-2.0	-1.5	0.0
电力、热力生产和供应业	0.4	-0.6	0.7	1.1	-1.8	-2.1	-2.6	0.3
医药制造业	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.7	-0.7	-0.5	0.0
食品制造业	-0.2	-0.2	-0.4	0.0	-1.1	-1.2	-0.9	0.1

资料来源: Wind, 信达期货研究所

本周公布的经济数据依然利好债市, 基本面仍然不构成对债市的威胁。从债市表现来看, 本周偏长期品种领跑, 下周一又要公布 MLF 利率, 市场关注是否能够迎来降息。前期央行提示 2.5%-3% 可能是长期国债收益率的合理区间。眼前长端利率又来到 2.5% 附近, 假如降息落地, 债市可能迎来新的上涨行情, 但若降息落空, 叠加央行再次严厉喊话的话, 恐面临短期回调风险。中长期而言, 债市仍然适合多配。

二、通胀偏鸽, 联储偏鹰

美国 5 月 CPI 同比上升 3.3%, 低于预期的 3.4%, 核心同比上涨 3.4%, 同样低于预估, 预期为 3.5%, 为三年多来最低水平。5 月环比 CPI 持平, 预期为 0.1%, 核心 CPI 环比上涨 0.2%, 预期为 0.3%。整体来看, 四个重要的数据均低于预期 0.1 个百分点。数据发布后市场反应较大, 美元和美债利率齐跌, 基本回到非农数据公布前水平。

分项来看, 能源依然在助推通胀, 但食品端略有回落。核心部分, 商品项下, 除医疗保健和烟草外, 几乎都在回落; 商品端的去通胀较为顺利, 现在关键还是在于服务端。房租项目前来看粘性较强, 不同的前瞻指标可能得到不一样的结果, 但综合来看, 下行空间较为有限。剔除房租的核心服务, 也就是鲍威尔口中的超级核心通胀, 本月意外大幅下降, 但鉴于只有一个月数据, 且当前薪资增速偏向稳定, 后续能否真正降温可能还待观察。

去年年中开始, 核心 PCE 下行速度较快, 但核心 CPI 下行较慢, 二者差距越来越大, 至今仍保持在高位, 假如近期核心 CPI 顺利下行, 但鉴于二者之差处于高位, 更大的可能是核心 PCE 偏向稳定, 二者差距逐步缩小。也就是说核心 CPI 的下行不一定能带来核心 PCE 的下行, 而后者才是美联储更加关注的指标。

从凌晨的 FOMC 会议来看, 美联储预期 2024 年末核心 PCE 同比增速为 2.8%, 与当前数据持

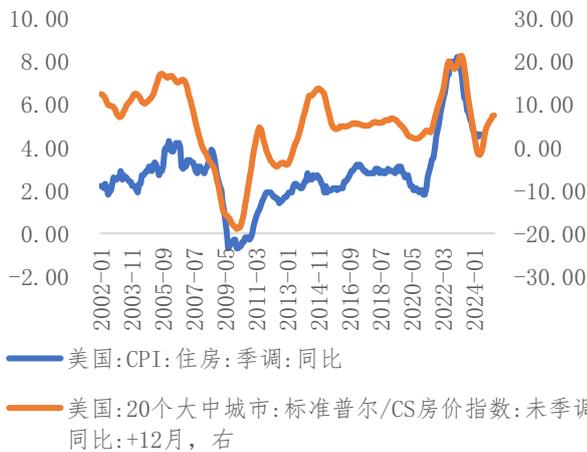
平，表明他们预期通胀至年底可能都是在这个水平附近。我们也预期通胀的下行空间较为有限。

表 4: 美国 5 月 CPI 及分项

单位: %	相对权重 (2024年4月)	环比增速				同比增速			
		2024年5月	2024年4月	上月环比变化	本月环比变化	2024年5月	2024年4月	上月同比变化	本月同比变化
CPI	100.000	0.0	0.3	-0.1	-0.3	3.3	3.4	-0.1	-0.1
食品	13.395	0.1	0.0	-0.1	0.1	2.1	2.2	0.0	-0.1
家庭食品	8.061	0.0	-0.2	-0.2	0.2	1.0	1.1	-0.1	-0.1
肉禽鱼蛋	1.697	0.2	-0.7	-1.5	0.9	2.4	1.1	-0.3	1.3
水果蔬菜	1.387	0.0	-0.8	-0.9	0.8	0.6	1.7	-0.3	-1.1
非家庭食品	5.334	0.4	0.3	0.0	0.1	4.0	4.1	-0.1	-0.1
能源	7.027	-2.0	1.1	0.0	-3.1	3.5	2.5	0.4	1.0
能源商品	3.940	-3.5	2.7	1.2	-6.2	2.1	1.1	0.2	1.0
能源服务	3.088	-0.2	-0.7	-1.4	0.5	4.7	3.5	0.4	1.2
核心CPI (除食品和能源外)	79.578	0.2	0.3	-0.1	-0.1	3.4	3.6	-0.2	-0.2
商品 (除食品和能源外)	18.606	0.0	-0.1	0.1	0.1	-1.7	-1.2	-0.5	-0.5
服装	2.608	-0.3	1.2	0.5	-1.5	0.8	1.4	1.0	-0.6
新车	3.604	-0.5	-0.4	-0.2	-0.1	-0.8	-0.4	-0.3	-0.4
二手车	1.902	0.6	-1.4	-0.8	2.0	-8.6	-6.3	-4.4	-2.3
医疗保健商品	1.458	1.3	0.4	0.2	0.9	3.1	2.5	0.0	0.6
酒精饮料	0.840	0.1	0.1	0.0	0.0	1.7	2.0	-0.4	-0.3
烟草	0.538	1.6	0.0	-0.5	1.6	7.8	6.7	-0.1	1.1
服务 (除食品和能源外)	60.972	0.2	0.4	-0.1	-0.2	5.2	5.3	-0.1	-0.1
住房	36.143	0.4	0.4	-0.1	0.0	5.4	5.6	-0.1	-0.2
主要住所租金	7.610	0.4	0.4	0.0	0.0	5.3	5.4	-0.3	-0.1
业主房等价租金	26.627	0.4	0.4	0.0	0.0	5.7	5.8	-0.1	-0.1
医疗服务	6.488	0.0	0.1	0.0	-0.1	1.4	0.9	0.2	0.5
运输服务	6.531	-0.5	0.9	-0.6	-1.4	10.3	11.1	0.4	-0.8
特殊统计类别									
除居所外	63.857	-0.2	0.3	-0.1	-0.5	2.1	2.2	-0.1	-0.1
除食品、居所外	50.463	-0.3	0.3	-0.1	-0.6	2.1	2.2	-0.2	-0.1
除食品、居所、能源、二手车和卡车外	41.534	-0.1	0.3	-0.1	-0.4	2.5	2.6	0.0	-0.1
商品	35.940	-0.4	0.2	0.1	-0.6	0.1	0.3	-0.3	-0.2
服务	64.060	0.2	0.4	-0.1	-0.2	5.2	5.2	-0.1	0.0
耐用品	10.021	-0.5	-0.5	-0.6	0.0	-3.8	-3.2	-1.1	-0.6
非耐用品	25.919	-0.4	0.6	0.5	-1.0	1.8	1.8	0.1	0.0

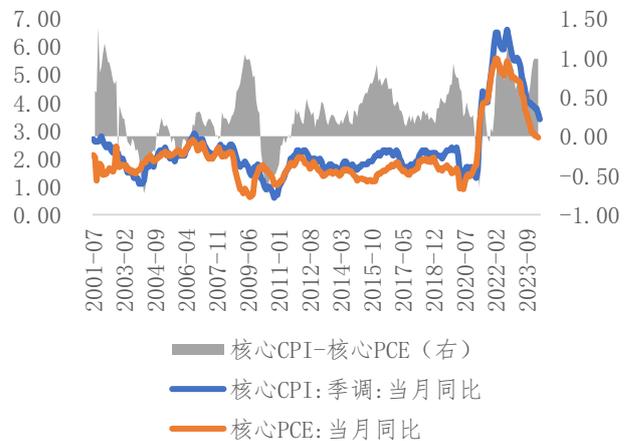
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 7: 房租同比增速可能下行空间较为有限 (%)



资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 8: 核心 CPI 与核心 PCE 差距过大 (%)



资料来源: Wind, 信达期货研究所

6月FOMC会议召开,除会议声明中的对通胀的表述由缺乏进展(a lack of further progress)改成进一步温和改善(modest further progress)外,我们还关注到以下两点:

第一, 通胀预期上升。2024年PCE和核心PCE均上升0.2个百分点。特别是核心PCE预期在2024年年末停留在2.8%的水平,意味着年内美联储不认为其能下降至2.5%以下。

第二, 对GDP增速依然乐观,2024-2026年均高于长期水平;

也就是说美联储预期通胀将保持在较高水平,同时经济又没有过度下行风险,那么年内降息的理由何在?因此,我们始终觉得年内降息落空的风险在上升,尽管美联储对于年内降息的

次数已经降至 1-2 次。

此外，我们也注意到长期利率预期飙升，而且增速很快。去年 12 月为 2.5%，今年 3 月升至 2.6%，如今又达到 2.8%。在这种趋势下，可能美联储维持较高利率的时间会比大家想象的时间更长。

表 5: 美联储 6 月 SEP

Variable	Percent				Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2024	2025	2026	Longer run	2024	2025	2026	Longer run	2024	2025	2026	Longer run	2024	2025	2026	Longer run
	Change in real GDP	2.1	2.0	2.0	1.8	1.9-2.3	1.8-2.2	1.8-2.1	1.7-2.0	1.4-2.7	1.5-2.5	1.7-2.5	1.6-2.5	1.4-2.7	1.5-2.5	1.7-2.5
March projection	2.1	2.0	2.0	1.8	2.0-2.4	1.9-2.3	1.8-2.1	1.7-2.0	1.3-2.7	1.7-2.5	1.7-2.5	1.6-2.5	1.3-2.7	1.7-2.5	1.7-2.5	1.6-2.5
Unemployment rate	4.0	4.2	4.1	4.2	4.0-4.1	3.9-4.2	3.9-4.3	3.9-4.3	3.8-4.4	3.8-4.3	3.8-4.3	3.5-4.5	3.8-4.4	3.8-4.3	3.8-4.3	3.5-4.5
March projection	4.0	4.1	4.0	4.1	3.9-4.1	3.9-4.2	3.9-4.3	3.8-4.3	3.8-4.5	3.7-4.3	3.7-4.3	3.5-4.3	3.8-4.5	3.7-4.3	3.7-4.3	3.5-4.3
PCE inflation	2.6	2.3	2.0	2.0	2.5-2.9	2.2-2.4	2.0-2.1	2.0	2.5-3.0	2.2-2.5	2.0-2.3	2.0	2.5-3.0	2.2-2.5	2.0-2.3	2.0
March projection	2.4	2.2	2.0	2.0	2.3-2.7	2.1-2.2	2.0-2.1	2.0	2.2-2.9	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0	2.2-2.9	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.8	2.3	2.0		2.8-3.0	2.3-2.4	2.0-2.1		2.7-3.2	2.2-2.6	2.0-2.3		2.7-3.2	2.2-2.6	2.0-2.3	
March projection	2.6	2.2	2.0		2.5-2.8	2.1-2.3	2.0-2.1		2.4-3.0	2.0-2.6	2.0-2.3		2.4-3.0	2.0-2.6	2.0-2.3	
Memo: Projected appropriate policy path																
Federal funds rate	5.1	4.1	3.1	2.8	4.9-5.4	3.9-4.4	2.9-3.6	2.5-3.5	4.9-5.4	2.9-5.4	2.4-4.9	2.4-3.8	4.9-5.4	2.9-5.4	2.4-4.9	2.4-3.8
March projection	4.6	3.9	3.1	2.6	4.6-5.1	3.4-4.1	2.6-3.4	2.5-3.1	4.4-5.4	2.6-5.4	2.4-4.9	2.4-3.8	4.4-5.4	2.6-5.4	2.4-4.9	2.4-3.8

资料来源：美联储，信达期货研究所

整体而言，美国 CPI 全面不及预期，市场对此仍然反应积极，美债利率依然保持在近期低位。但由于美联储的鹰派态度，加之近期，欧洲右翼势力崛起，政治不稳定性因素凸显，美元指数上升动力较强。我们整体依然对美债利率和美元持有正面看法。

三、总结

国内，本周社融延续 4 月特征，PPI 尽管环比正增长，但动力来源仍以供给端和政策为主，国内需求依然疲弱，基本面仍然不构成对债市的威胁。从债市表现来看，本周偏长期品种领跑，下周一又要公布 MLF 利率，市场关注是否能够迎来降息。前期央行提示 2.5%-3%可能是长期国债收益率的合理区间。眼前长端利率又来到 2.5%附近，假如降息落地，债市可能迎来新的上涨行情，但若降息落空，叠加央行再次严厉喊话的话，债市恐面临短期回调风险。中长期而言，债市仍然适合多配。

国外，美国 CPI 全面不及预期，市场对此反应积极，美债利率保持在近期低位。但由于美联储的鹰派态度，加之近期，欧洲右翼势力崛起，政治不稳定性因素凸显，美元指数上升动力较强。我们整体依然对美债利率和美元持有正面看法。

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

请务必阅读正文之后的免责条款8

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。

评级说明

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

【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，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、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



安卓版



iOS版

扫一扫

下载 "信达期货赢+" App