

美国ISM制造业回升服务业回落，ADP就业不及预期

——央行MLF明显扩量操作后债市走强

2026-2-1

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 (P25-31)

06 宏观经济中期基本面跟踪监控 (P32-51)

07 宏观经济长波基本面跟踪监控 (P52-53)














08 最新一期美联储会议分析+中央经济会议对比 (P54-58)

逻辑与观点：跨月资金回落有一定博弈价值，但是债市整体波动预计有限

- ◆ **资金面：**资金面，当周跨月央行净投放资金平稳价格回升，7天资金上行至1.6%附近，隔夜资金回落至1.35%下方。此前央行MLF续作市场讨论招标定价部分已经到了1.5%，目前看市场存单利率1.6%附近。从债券融资方面看，国债净融资节奏较为靠前，地方债较慢，政策性金融债节奏靠前，综合三者净融资量明显超过往年。此前，结构性政策工具的靠前运用显示央行当前对于总量工具运用意愿不高，降低结构性工具利率25BP主要是降低银行负债成本，提高结构性工具的吸引力。央行指出关于降准降息，从今年看还有一定的空间。预计年内可能会有降准、降息的落地但是触发条件可能较高。关注债券发行密集期以及经济数据显示稳增长压力后。目前看，债券净融资量靠前推动了央行在中期流动性投放的大量增加，受到利率净融资靠前，央行货币政策边际收敛的逻辑可能结束，关注跨越后资金利率能否下沉，有一定的博弈价值和赔率。
- ◆ **宏观数据与逻辑：**国内方面，国内公布12月份规上工业企业经营数据，当月和累计利润同比反弹，经营收入明显下降，原材料和产成品库存同比增速略有放缓，企业库存形态偏向被动补库结论。当前库存形态的变化主要源于低库存+政策预期回升。往前看，由于库存偏低位的刚性库存水平，预期引导下投机性补库行为或是较为核心的变量。PMI数据方面，2026年首份经济数据公布，受传统生产淡季、低温天气、春节临近等因素影响较大，此外数据明显回落既与上一期大幅反弹有关，不过也反应了当前企业在手订单相对偏弱，否则提前返乡逻辑并不自洽，总体反应偏弱，不过春节后直接面临金三银四旺季，数据有可能会有明显回补。韩国出口增速继续大增，创下历史同期最高纪录，同比激增102.7%，连续第10个月创历史同期新高，主要由AI服务器需求驱动。目前看，国内出口受益于机电类产品类目的支撑仍将保持韧性。海外方面，美国11月耐用品订单月率大幅回弹，明显超出预期值，主要源于商用飞机订单略强于季节性的增长（环比增长97.6%）。美国1月芝加哥PMI较前值出现远超预期的大幅季节性回弹，标志着该指数自2023年11月后重回扩张区间。此次大幅回弹是就业、新订单、订单积压、生产和库存共同扩张的结果。通胀指数方面，美国12月PPI同比增长3.0%，核心PPI同比增长3.3%，二者均明显高于预期值。1月28日美联储议息会议召开，宣布维持政策利率不变，鲍威尔强调美联储的决策基于经济数据，特别是劳动力市场和通胀数据，多次以“无可奉告”回应与政治相关的问题。此外，美联储提名沃什担任下一届美联储主席。观点方面沃什认为，当前AI带来生产率提升，将会抑制通胀，且如果央行能够大幅缩表也将降低通胀压力，从而为降息打开空间。
- ◆ **观点与策略：**当周跨月央行净投放资金平稳价格回升，7天资金上行至1.6%附近，隔夜资金回落至1.35%下方。此前央行MLF续作市场讨论招标定价部分已经到了1.5%，目前看市场存单利率1.6%附近，10年国债收益率下行1.8%附近再次缺少了赔率。受到利率净融资靠前，央行货币政策边际收敛的逻辑可能结束，关注跨越后资金利率能否下沉，有一定的博弈价值和赔率。受传统生产淡季、低温天气、春节临近等因素影响较大，此外数据明显回落既与上一期大幅反弹有关，不过也反应了当前企业在手订单相对偏弱，否则提前返乡逻辑并不自洽。不过韩国出口大幅增加或暗示国内机电类目出口韧性。策略思路：债市走势或维持震荡曲线或小幅陡峭。关注央行买债，预计有限，可交易点相对有限。风险因素：流动性明显收敛。

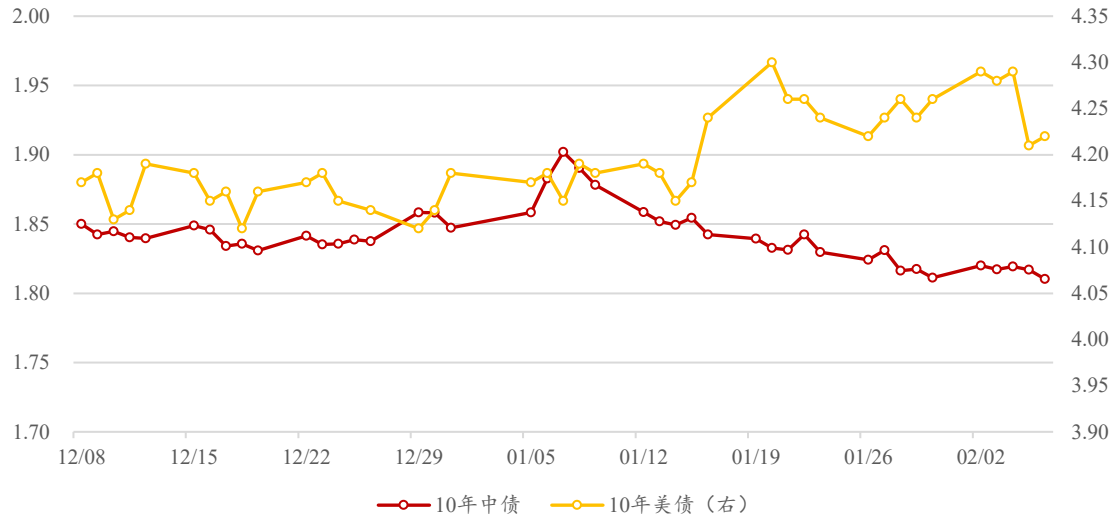
上期逻辑与观点： 1月央行中期流动性明显扩张，资金面未下沉长久期债券或更具性价比

- ◆ **观点与策略：** 由于1月税期较晚故税期结束后资金面未见明显下移即面对跨月，隔夜资金维持在1.4%以上水平；央行MLF续作量大，推动中期流动性工具止跌回升，由12月3500亿会升至10000万亿。从中期流动性投放工具看，央行货币政策在转向宽松。目前看，债券净融资金量靠前推动了央行在中期流动性投放的大量增加，不过资金面仍偏贵，仍需要注意。叠加权益市场风格演化短期较为分裂，不排除市场通过超长端规避未来可能得风险偏好下行，策略思路：超长端反弹或未结束，利率或继续平坦化。
- ◆ **风险因素：** 市场风险偏好大幅回升。

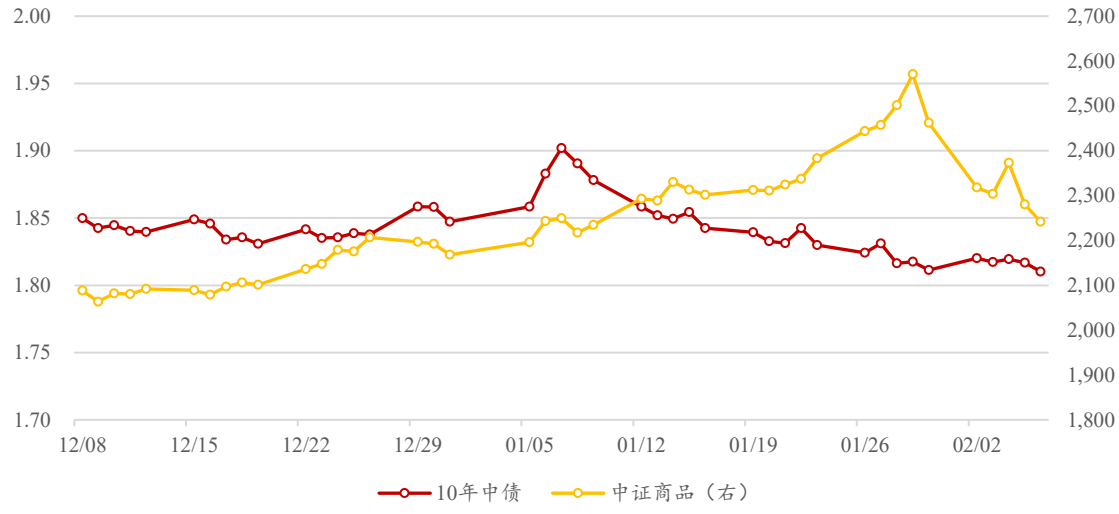
日期	10年中债 (%)	10年美债 (%)	美元指数 (点)	人民币 汇率	纳斯达克 综指	上证指数 (点)	中证商品 (点)	原油 (点)	黄金 (点)	铜 (点)	集运欧线 (点)	螺纹 (点)	豆粕 (点)
2026/01/08	1.89	4.19	98.93	6.98	23480	4083	2217	419	1000	101088	1362	3169	2836
2026/01/12	1.86	4.19	98.86	6.97	23734	4165	2293	439	1029	103883	1383	3167	2847
2026/01/13	1.85	4.18	99.13	6.98	23710	4139	2289	447	1030	102470	1306	3160	2823
2026/01/14	1.85	4.15	99.13	6.97	23472	4126	2330	448	1044	104044	1314	3165	2815
2026/01/15	1.85	4.17	99.32	6.97	23530	4113	2313	448	1038	102789	1284	3163	2806
2026/01/16	1.84	4.24	99.39	6.97	23515	4102	2301	440	1036	100799	1202	3168	2792
2026/01/20	1.83	4.30	98.64	6.96	22954	4114	2311	439	1061	101265	1180	3116	2796
2026/01/21	1.83	4.26	98.76	6.96	23225	4117	2324	443	1093	101333	1196	3121	2785
2026/01/22	1.84	4.26	98.36	6.97	23436	4123	2337	448	1088	100805	1205	3129	2822
2026/01/23	1.83	4.24	97.60	6.96	23501	4136	2383	444	1117	101462	1208	3147	2807
2026/01/26	1.82	4.22	97.04	6.95	23601	4133	2444	458	1144	102128	1260	3150	2822
2026/01/27	1.83	4.24	96.22	6.95	23817	4140	2457	449	1150	102805	1254	3133	2816
2026/01/28	1.82	4.26	96.45	6.95	23857	4151	2502	463	1188	103234	1289	3130	2831
2026/01/29	1.82	4.24	96.28	6.95	23685	4158	2570	474	1251	109299	1324	3165	2845
2026/01/30	1.81	4.26	97.15	6.95	23462	4118	2462	473	1162	103894	1308	3136	2813
2026/02/02	1.82	4.29	97.63	6.95	23592	4016	2318	451	1009	98486	1281	3106	2797
2026/02/03	1.82	4.28	97.44	6.94	23255	4068	2303	453	1095	104660	1317	3107	2772
2026/02/04	1.82	4.29	97.62	6.94	22905	4102	2373	467	1143	105357	1326	3118	2765
2026/02/05	1.82	4.21	97.82	6.94	22541	4076	2280	468	1108	101219	1345	3109	2776
2026/02/06	1.81	4.22	97.63	6.94	23031	4066	2242	470	1092	100270	1316	3085	2781
30日走势													

◆ 跨资产资金流向热力图：中债收益率震荡下行至1.8%附近，美债收益率震荡，大幅走弱后反弹人民币升值破7后维持。美股和A股权益先涨后跌、中证商品指数继续上涨，原油持续上涨，贵金属大幅冲高后大幅杀跌。

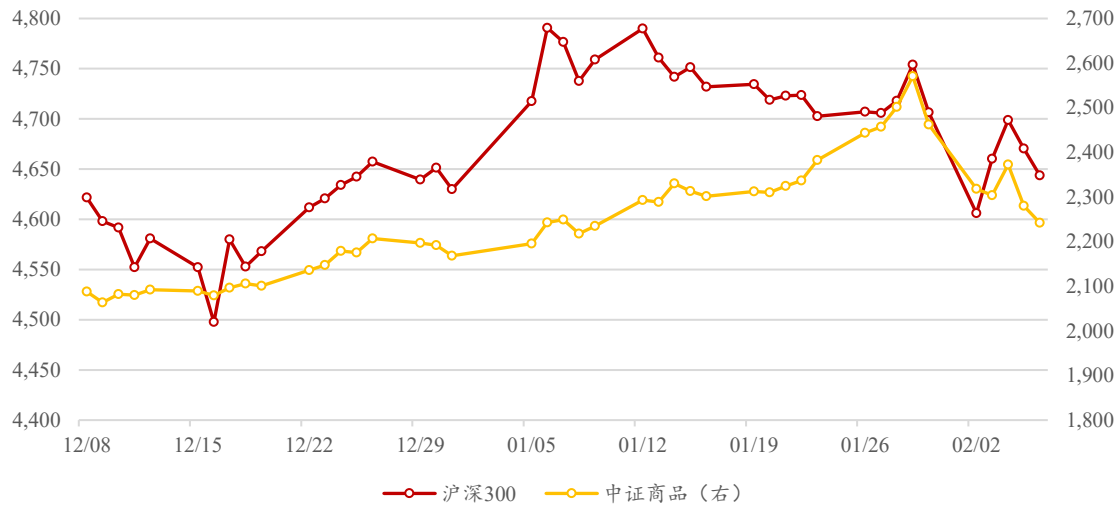
10年中、美债收益率(%)



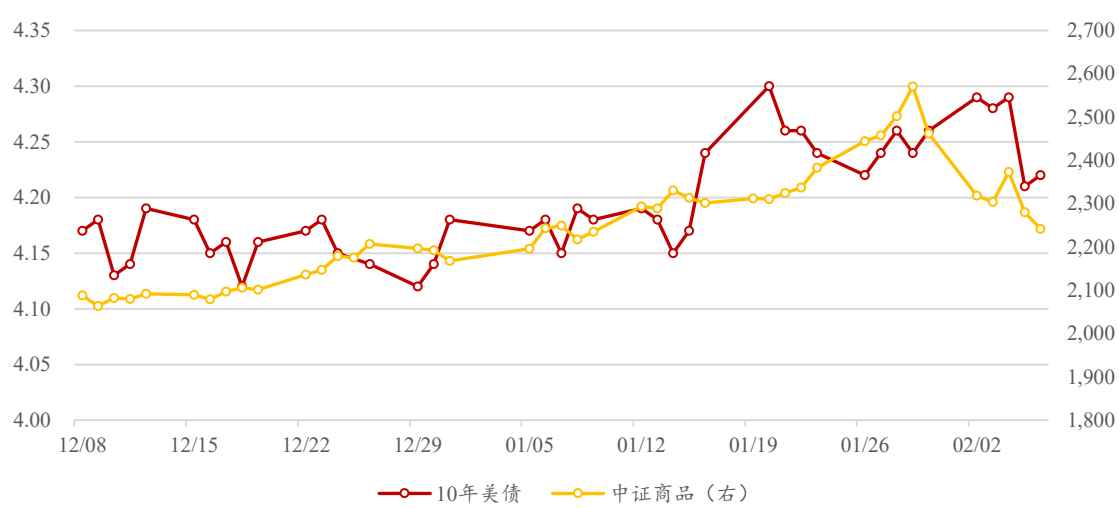
中债收益率与中证商品指数(%, 点)



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	26(1)	27(2)		29(4)				30(5)				31(6)			1(7)	
数据	美国11月耐用品订单月率	中国12月今年迄今规模以上工业企业利润年率	中国12月规模以上工业企业利润年率	美国至1月28日美联储利率决定(上限)	美国至1月24日当周初请失业金人数(万人)	美国11月工厂订单月率	美国11月批发销售月率	日本12月失业率	欧元区第四季度GDP年率初值	欧元区12月失业率	美国12月PPI年率	美国1月芝加哥PMI	中国1月官方制造业PMI	中国1月非制造业PMI	中国1月综合PMI	韩国1月出口年率
前值	(1.3)	0.1	(13.1)	3.75	20.0	(1.2)	(0.4)	2.6	1.4	6.3	3.0	42.7	50.1	50.2	50.7	13.3
预期	3.7			3.75	20.5	1.6		2.6	1.2	6.3	2.7	44.0	50.1	50.3		29.9
公布	5.3	0.6	5.3	3.75	20.9	2.7	1.3	2.6	1.3	6.2	3.0	54.0	49.3	49.4	49.8	33.9
比较	★	●	●			★			★●	●	★	★●	★●	★●	●	★●

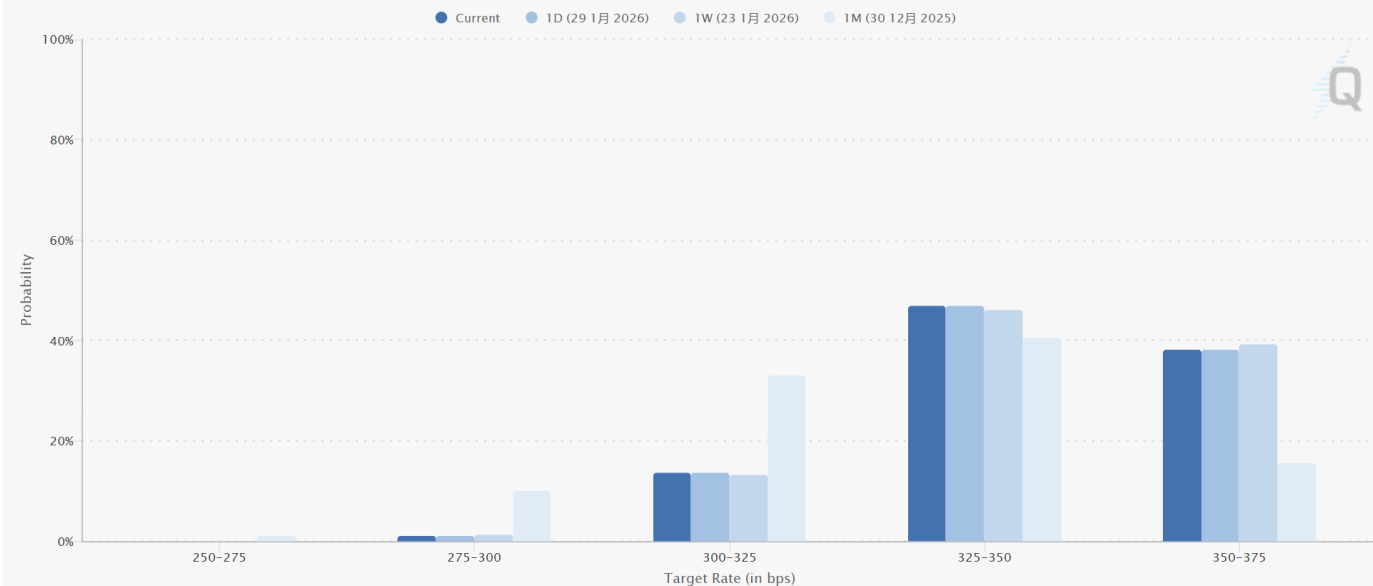
- ◆ 国内方面，国内公布12月份规上工业企业经营数据，当月和累计利润同比反弹，经营收入明显下降，原材料和产成品库存同比增速略有放缓，**企业库存形态偏向被动补库结论。当前库存形态的变化主要源于低库存+政策预期回升。往前看，由于库存偏低位的刚性库存水平，预期引导下投机性补库行为或是较为核心的变量。**PMI数据方面，2026年首份经济数据公布，**受传统生产淡季、低温天气、春节临近等因素影响较大，此外数据明显回落既与上一期大幅反弹有关，不过也反应了当前企业在手订单相对偏弱，否则提前返乡逻辑并不自洽，**总体反应偏弱，不过春节后直接面临金三银四旺季，数据有可能会有明显回补。韩国出口增速继续大增，创下历史同期最高纪录，同比激增102.7%，连续第10个月创历史同期新高，**主要由AI服务器需求驱动。目前看，国内出口受益于机电类产品类目的支撑仍将保持韧性。**
- ◆ 海外方面，美国11月耐用品订单月率大幅回弹，明显超出预期值，主要源于商用飞机订单略强于季节性的增长（环比增长97.6%）。美国1月芝加哥PMI较前值出现远超预期的大幅季节性回弹，**标志着该指数自2023年11月后重回扩张区间。此次大幅回弹是就业、新订单、订单积压、生产和库存共同扩张的结果。**通胀指数方面，美国12月PPI同比增长3.0%，核心PPI同比增长3.3%，二者均明显高于预期值。1月28日美联储议息会议召开，宣布维持政策利率不变，鲍威尔强调美联储的决策基于经济数据，特别是劳动力市场和通胀数据，多次以“无可奉告”回应与政治相关的问题。**此外，美联储提名沃什担任下一届美联储主席。观点方面沃什认为，当前AI带来生产率提升，将会抑制通胀，且如果央行能够大幅缩表也将降低通胀压力，从而为降息打开空间。**

时间	2 (1)				3 (2)		4 (3)					5 (4)					6 (5)				
数据	中国1月 RatingD og制造业 PMI	美国1月 ISM制造 业PMI	美国1月 ISM新 订单指 数	美国12月 JOLTs职 位空缺 (万人)	中国1月 RatingDo g服务业 PMI	中国1月 RatingDo g综合PMI	欧元区1 月CPI 年率初 值	欧元区 12月 PPI年 率	美国1月 ADP就 业人数 (万人)	美国1月 ISM非制 造业PMI	美国1月 ISM非制 造业新订 单指数	欧元区12 月零售销 售年率	美国1月 挑战者企 业裁员人 数(万人)	美国1月挑 战者企业 裁员年率	欧元区至2 月5日欧洲 央行存款 机制利率	美国至1 月31日当 周初请失 业金人数 (万人)	美国1月 失业率	美国1月 季调后非 农就业人 口(万人)	美国1月 平均每 小时工 资年率	美国1月 平均每 小时工 资月率	美国2月 密歇根大 学消费者 信心指数 初值
前值	50.1	47.9	47.7	714.6	52.0	51.3	1.9	(1.7)	4.1	54.4	57.9	2.3	3.6	(8.3)	2.0	20.9	4.4	5.0	3.8	0.3	56.4
预期	50.3	48.3			51.5				4.5	53.3		0.0			2.0		4.4	7.0		0.3	55.0
公布																					
比较																					

18 3月26 | 29 4月26 | 17 6月26 | 29 7月26 | 16 9月26 | 28 10月26 | 9 12月26 | 27 1月27 | 17 3月27 | 28 4月27 | 9 6月27 | 28 7月27 | 15 9月27 | 27 10月27 | 8 12月27

MEETING INFORMATION						PROBABILITIES		
MEETING DATE	CONTRACT	EXPIRES	MID PRICE	PRIOR VOLUME	PRIOR OI	EASE	NO CHANGE	HIKE
17 6月 2026	ZQM6	30 6月 2026	96.4950	17,914	77,622	61.8%	38.2%	0.0%

Target Rate Probabilities for 17 6月 2026 Fed Meeting



CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2026/3/18		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.4%	86.6%	0.0%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	27.0%	70.5%	0.0%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	13.7%	46.9%	38.2%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.4%	5.4%	25.1%	43.9%	25.1%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.2%	2.4%	13.3%	32.6%	36.4%	15.1%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.7%	4.8%	17.6%	33.5%	31.7%	11.8%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.3%	2.3%	10.0%	24.0%	32.8%	23.6%	7.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.2%	1.9%	8.4%	21.1%	30.9%	25.5%	10.4%	1.4%	0.0%
2027/3/17	0.2%	1.9%	8.5%	21.2%	30.9%	25.4%	10.4%	1.4%	0.0%
2027/4/28	0.2%	1.8%	8.0%	20.3%	30.3%	25.8%	11.4%	2.0%	0.1%
2027/6/9	0.2%	1.7%	7.6%	19.5%	29.6%	26.1%	12.4%	2.7%	0.2%
2027/7/28	0.2%	1.6%	7.1%	18.4%	28.7%	26.4%	13.6%	3.5%	0.4%
2027/9/15	0.2%	1.6%	7.0%	18.3%	28.6%	26.4%	13.7%	3.6%	0.5%
2027/10/27	0.2%	1.4%	6.5%	17.3%	27.7%	26.6%	14.9%	4.5%	0.8%
2027/12/8	0.4%	2.4%	8.6%	19.2%	27.5%	24.4%	12.9%	3.8%	0.6%

时间	19 (1)						20(2)	22(4)				23(5)							
数据	中国2025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	中国12月今年迄今城镇固定资产投资同比	中国12月城镇调查失业率	12月LPR报价: 前值, 3.0%; 3.5%。维持不变	美国至1月17日当周初请失业金人数(万人)	美国11月核心PCE物价指数年率	美国11月核心PCE物价指数月率	美国11月个人支出月率	日本12月全国CPI年率	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	日本至1月23日央行目标利率
前值	5.0	4.8	1.3	4.8	(2.6)	5.1	19.9				2.9	48.8	52.4	51.5	51.8	52.5	52.7	0.75	
预期	5.0	4.4	1.2	5.0	(3.0)	5.2	21.0	2.8	0.2	0.5	2.2	49.1	52.6	51.8	52.0	52.8	53.0	0.75	
公布	5.0	4.5	0.9	5.2	(3.8)	5.1	20.0	2.8	0.2	0.5	2.1	49.4	51.9	51.5	51.9	52.5	52.8	0.75	
比较		★●	★●	★●	★●	★	★●				★●	★●	★●	★	★●	★	★●		

- ◆ 国内方面，当周发布12月以及Q4 GDP数据发布。2025年实际GDP同比增长5.0%，顺利实现年度增长目标。**从12月总量与结构看，外需强、供给强，内需中的投资和消费偏弱的整体局面并没有发生明显的变化。但是传统经济回落的同时，新质生产力作用在凸显。**传统经济中房地产调整仍是主要拖累，房地产开发投资大幅下降，是拉低整体固定资产投资的主要因素。如何化解房地产领域风险、稳定投资，是当前经济面临的核心挑战之一。与此同时，经济增长的主要驱动力正从传统要素转向科技创新与产业升级。高技术制造业以及信息服务业等新动能表现强劲。同时，消费结构也在升级，服务消费增长5.5%和升级类商品消费快于整体。**此外，Q4的GDP平减指数大幅改善需要重视。随着全国深入治理内卷式竞争，推进全国统一大市场建设，国内库存结构可能提前结束去库，如果国内工业品价格保持稳定，那么2026年中可能看到国内PPI回正。**
- ◆ 海外方面，核心PCE同比2.8% 继续小幅走高，并未延续此前的放缓趋势。尽管单月0.2%的环比增速温和，但连续两个月的同比上升可能表明对抗通胀的阻力较大。经济基础尚稳，个人收入和支出的稳健增长，为经济提供了支撑，也支持了通胀的下行不会一蹴而就的判断。下周将召开联储议息会议（1月27-28日），市场普遍预期将维持利率不变。1月23日，据彭博社援引知情人士透露，贝莱德高管里克·里德尔以其符合央行行长形象的气质，以及一系列改革美联储的构想吸引了特朗普总统的注意，预测网站Polymarket消息，**里德尔当选美联储主席的概率本周从6%飙升至49%，跃居首位。**美元指数方面，当日盘中传出消息，**纽约联邦储备银行对主要银行进行了美元/日元汇率检查，这通常被视为官方可能直接干预汇市的前兆，**此举引发了市场对美日两国可能联合干预以支撑日元的强烈猜测，日元兑美元大幅升值，美元指数大幅走弱。

时间	13 (2)				14 (3)						15 (4)						16 (5)		
数据	美国12月未季调CPI年率	美国12月季调后CPI月率	美国12月未季调核心CPI年率	美国12月季调后核心CPI月率	美国11月零售销售月率	美国11月PPI年率	美国10月商业库存月率	中国12月出口年率	中国12月进口年率	中国12月以美元计算贸易帐(亿美元)	12月社融同比	12月M2同比	12月M1:同比	12月新增人民币贷款(亿元)	欧元区11月工业产出月率	欧元区11月工业产出年率	美国至1月10日当周初请失业金人数(万人)	美国12月工业产出月率	美国12月产能利用率
前值	2.7		2.6		(0.1)	3.0	0.3	5.9	1.9	1116.8	8.5	8.0	4.9	3,900	0.7	2.0	20.7	0.4	76.1
预期	2.7	0.3	2.7	0.3	0.4	2.6	0.2	3.0	0.9	1136.0	8.2	8.0	3.8	6,794	0.5	2.0	21.5	0.1	76.0
公布	2.7	0.3	2.6	0.2	0.6	3.0	0.3	6.6	5.7	1141.4	8.3	8.5	3.8	9,100	0.7	2.5	19.8	0.4	76.3
比较			★	★	★	★	★	★★●	★★●	★★●	★★●	★★●	●	★	★	★★●	★●	★	★★●

- ◆ 国内方面，外贸数据继续好于预期与此前韩国出口同比多增互相印证，与此前公布的12月PMI也相互印证。从主要产品来看，贡献来自于汽车、集成电路，单月出口同比分别为71.7%、47.7%，出口在大趋势方面继续向高端制造产品倾斜。全年累计同比增速达到5.5%，在逆全球化关税扰动的背景下证明了中国制造在全球需求端的韧性，这是国内完成5%目标增速的关键支撑。除了关税不确定性抢出口外，海外持续进行补库和AI科技类集成电路出口增加关系紧密，不过前者是相对容易判断的短周期性因素后者为超长周期的不易判断的因素，这也是2026年影响国内外贸的核心变量，我们倾向于前者由强转弱，后者仍将维持强势，未见到美国海外补库疲软维持乐观态度但谨慎对待。金融数据方面，12月社融增速出现小幅下滑，与政府债支撑减弱相关属预期内，地产对经济影响边际弱化但信贷拖累仍在。往前看，推动投资止跌回稳背景下重大项目前置落地，政策性金融工具撬动融资需求是积极因素，但同时也面临着较高基数、房地产市场待改善压力；但整体判断社融估计仍不会差，在均衡信贷投放的要求下若财政进一步前置，政府债融资同比亦存在支撑，关注社融何时回升。
- ◆ 海外方面，12月美国CPI持平于前值和预期，核心CPI持平于前值，低于预期的2.7%，数据表现温和没有超预期变化。美国经济数据仍在线原有线性外推的轨道内运行，即就业未失速通胀未暴露风险，短期降息必要性延续低位。数据公布后，降息预期变化不大。FED WATCH显示1月、3月、4月大概率不降息，6月、7月是否降息未明显定价。当地时间1月11日报道，美国哥伦比亚特区联邦检察官办公室已就美国联邦储备委员会华盛顿总部翻修项目，以及美联储主席鲍威尔是否就该项目向美国国会作伪证一事，对鲍威尔展开刑事调查。美联储的货币政策独立仍在挑战。

时间	13 (2)				14 (3)						15 (4)						16 (5)		
数据	美国12月未季调CPI年率	美国12月季调后CPI月率	美国12月未季调核心CPI年率	美国12月季调后核心CPI月率	美国11月零售销售月率	美国11月PPI年率	美国10月商业库存月率	中国12月出口年率	中国12月进口年率	中国12月以美元计算贸易帐(亿美元)	12月社融同比	12月M2同比	12月M1:同比	12月新增人民币贷款(亿元)	欧元区11月工业产出月率	欧元区11月工业产出年率	美国至1月10日当周初请失业金人数(万人)	美国12月工业产出月率	美国12月产能利用率
前值	2.7		2.6		(0.1)	3.0	0.3	5.9	1.9	1116.8	8.5	8.0	4.9	3,900	0.7	2.0	20.7	0.4	76.1
预期	2.7	0.3	2.7	0.3	0.4	2.6	0.2	3.0	0.9	1136.0	8.2	8.0	3.8	6,794	0.5	2.0	21.5	0.1	76.0
公布	2.7	0.3	2.6	0.2	0.6	3.0	0.3	6.6	5.7	1141.4	8.3	8.5	3.8	9,100	0.7	2.5	19.8	0.4	76.3
比较			★	★	★	★	★	★●	★●	★●	★●	★●	●	★	★	★●	★●	★	★●

- ◆ 国内方面，外贸数据继续好于预期与此前韩国出口同比多增互相印证，与此前公布的12月PMI也相互印证。从主要产品来看，贡献来自于汽车、集成电路，单月出口同比分别为71.7%、47.7%，出口在大趋势方面继续向高端制造产品倾斜。全年累计同比增速达到5.5%，在逆全球化关税扰动的背景下证明了中国制造在全球需求端的韧性，这是国内完成5%目标增速的关键支撑。除了关税不确定性抢出口外，海外持续进行补库和AI科技类集成电路出口增加关系紧密，不过前者是相对容易判断的短周期性因素后者为超长周期的不易判断的因素，这也是2026年影响国内外贸的核心变量，我们倾向于前者由强转弱，后者仍将维持强势，未见到美国海外补库疲软维持乐观态度但谨慎对待。金融数据方面，12月社融增速出现小幅下滑，与政府债支撑减弱相关属预期内，地产对经济影响边际弱化但信贷拖累仍在。往前看，推动投资止跌回稳背景下重大项目前置落地，政策性金融工具撬动融资需求是积极因素，但同时也面临着较高基数、房地产市场待改善压力；但整体判断社融估计仍不会差，在均衡信贷投放的要求下若财政进一步前置，政府债融资同比亦存在支撑，关注社融何时回升。
- ◆ 海外方面，12月美国CPI持平于前值和预期，核心CPI持平于前值，低于预期的2.7%，数据表现温和没有超预期变化。美国经济数据仍在线原有线性外推的轨道内运行，即就业未失速通胀未暴露风险，短期降息必要性延续低位。数据公布后，降息预期变化不大。FED WATCH显示1月、3月、4月大概率不降息，6月、7月是否降息未明显定价。当地时间1月11日报道，美国哥伦比亚特区联邦检察官办公室已就美国联邦储备委员会华盛顿总部翻修项目，以及美联储主席鲍威尔是否就该项目向美国国会作伪证一事，对鲍威尔展开刑事调查。美联储的货币政策独立仍在挑战。

近期主要宏观经济数据26-1-W1-2

时间	5(1)					7(3)						8(4)					9(5)						
数据	中国12月RatingDog服务业PMI	中国12月RatingDog综合PMI	美国12月ISM制造业PMI	美国12月ISM新订单指数	美国12月ISM库存指数	欧元区12月CPI年率初值	美国12月ADP就业人数(万人)	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)	美国10月工厂订单月率	欧元区11月PPI年率	欧元区11月失业率	美国12月挑战者企业裁员人数(万人)	美国至1月3日当周初请失业金人数(万人)	美国10月批发销售月率	中国12月CPI年率	中国12月PPI年率	欧元区11月零售销售年率	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
前值	52.1	51.2	48.2	47.4	48.9	2.1	(3.2)	52.6	52.9	767.0	0.2	(0.5)	6.4	7.1	19.9	(0.2)	0.7	(2.2)	1.9	4.5	5.6	3.5	0.2
预期			48.3			2.0	4.7	52.3	52.6	776.3	(1.2)	(1.9)	6.3		21.0		0.9	(2.0)	1.6	4.5	6.0	3.6	0.1
公布	52.0	51.3	47.9	47.7	45.2	2.0	4.1	54.4	57.9	714.6	(1.3)	(1.7)	6.3	3.6	20.8	(0.4)	0.8	(1.9)	2.3	4.4	5.0	3.8	0.3
比较	●	●	★●	●	●		★●	★●	★●	★●	★	★●	★●	●	★●		★●	★●	★●	★●	★●	★●	★

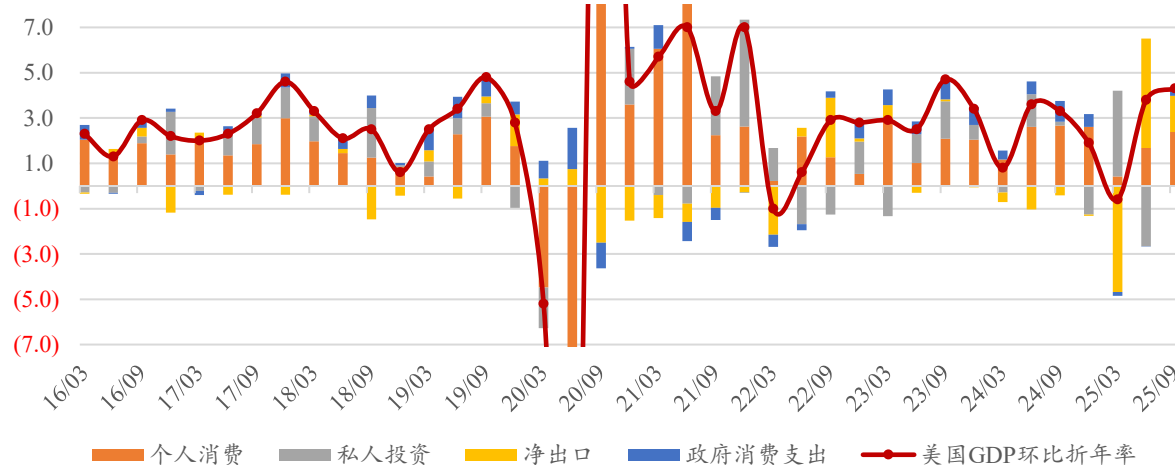
◆ 总体PMI反弹：12月制造业PMI环比上升0.9个百分点至50.1重回扩张区间，非制造业PMI上升0.7个百分点至50.2，此次反弹扭转了10-11月的连续放缓趋势，且明显强于季节性。由于EPMI和BCI均出现放缓，市场预期差明显。这一反差可能受到了大企业PMI显著反弹1.5点，而小企业PMI收缩0.5点的综合影响。此外，建筑业PMI在连续4个月低于50后跃升至52.8或与四季度初政策性金融工具落地推动基建开工有关。12月PMI反弹主要受益于扩内需政策预期下的制造业产需改善、政策性工具带动的建筑业回暖，以及“反内卷”推进下的出厂价格好转。12月份韩国出口增速继续回升，其核心动力高度集中于全球人工智能（AI）热潮带来的半导体需求，2025年由于AI热潮的需求，韩国半导体出口同比大增22.2%，推动整体出口增长。如果剔除韩国半导体，1-11月韩国其余出口产品则基本没有增长，可以说韩国出口增速的回升基本依赖半导体一己之力实现回升。

时间	30(2)	31(3)					1(4)	
数据	美国12月芝加哥PMI	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	中国12月RatingDog制造业PMI	美国至12月27日当周初请失业金人数(万人)	FOM纪要：同意降息但分歧严重。一段时间内保持目标利率区间不变	韩国12月出口年率
前值	36.3	49.2	49.5	49.7	49.9	21.5		8.4
预期	39.8	49.2	49.6		49.8	22.0		9.0
公布	43.5	50.1	50.2	50.7	50.1	19.9		13.4
比较	★●	★●	★●	★●	★●	★●		★●

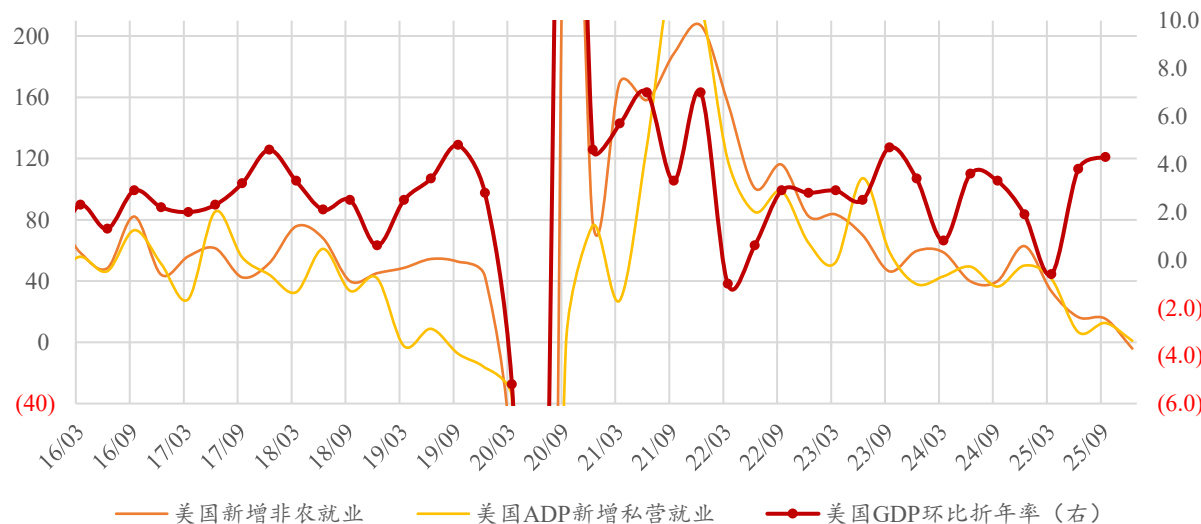
时间	22(1)	23(2)					25(4)	26(5)	27(6)			
数据	12月LPR报价利率: 前值3.0; 3.5。保持 不变	美国第三季度实际GDP年化季率初值	美国第三季度实际个人消费支出季率初值	美国第三季度核心PCE物价指数年化季率初值	美国10月耐用品订单月率	美国11月工业产出月率	美国11月产能利用率	美国至12月20日当周初请失业金人数(万人)	央行公告, 12月周四开展4000亿MLF, 当月到期3000亿, 净投放1000	日本11月失业率	中国11月今年迄今规模以上工业企业利润年率	中国11月规模以上工业企业利润年率
前值		3.8	2.5	2.6	0.7	0.1	76.0	22.4		2.6	1.9	(5.5)
预期		3.3	2.7	2.9	(1.5)	0.1	75.9	22.4		2.6		
公布		4.3	3.5	2.9	(2.2)	0.2	76.0	21.4		2.6	0.1	(13.1)
比较		★●	★●	★	★●	★	★	★●			●	●

◆ 当周公布LPR报价保持不变未超预期，**规上工业企业利润下降，库存形态初步判断未被动补库，产成品存货4.6%的同比增速，明显高于同期营业收入1.6%的增速。这可能意味着，工业产品的生产速度在部分领域快于市场需求的消化速度，导致库存被动累积。**海外方面，美国补发三季度GDP等数据，GDP环比折年率4.3%**(消费贡献2.4，净出口贡献1.6)**，显著超出市场预期，并且与美国就业数据出现了显著的背离。对比历史数据有两个点值得分析：一是，美国经济环比折年率4.3%这个水平非常高，这个数据受到了消费和净出口的共同推动，从数据来看美国好像成为了一个出口+消费的国家；二是，从就业数据和经济增长来看，二者不会出现长时间的背离。**阶段性的背离可能是消费的后周期在发挥作用。看到明年上半年，美国经济可能会有一个回落过程，风险因素是美国服务业与制造业发生共振，那么如此美国经济增长仍可能保持高位运行。**

美国GDP增速与贡献项 (%)

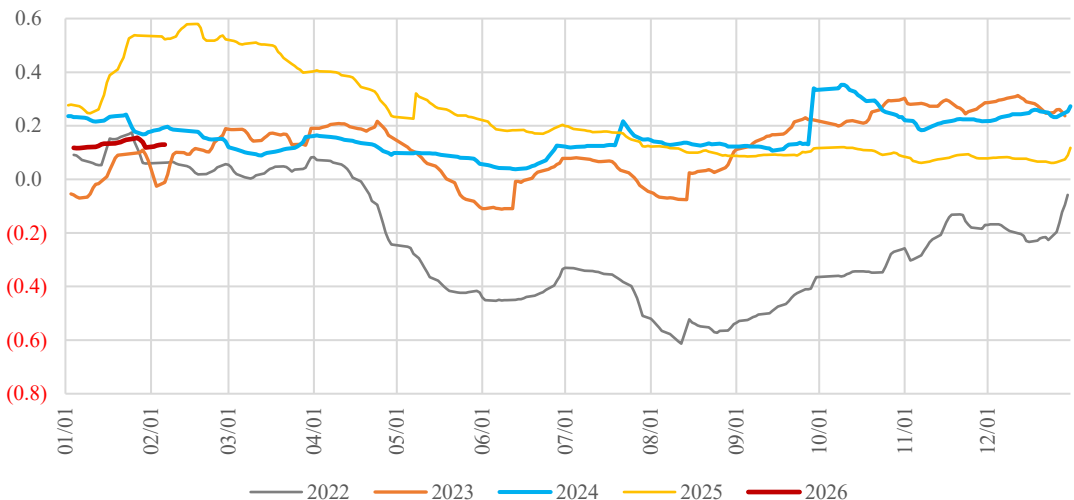


美国新增就业与经济增长 (万人, %)

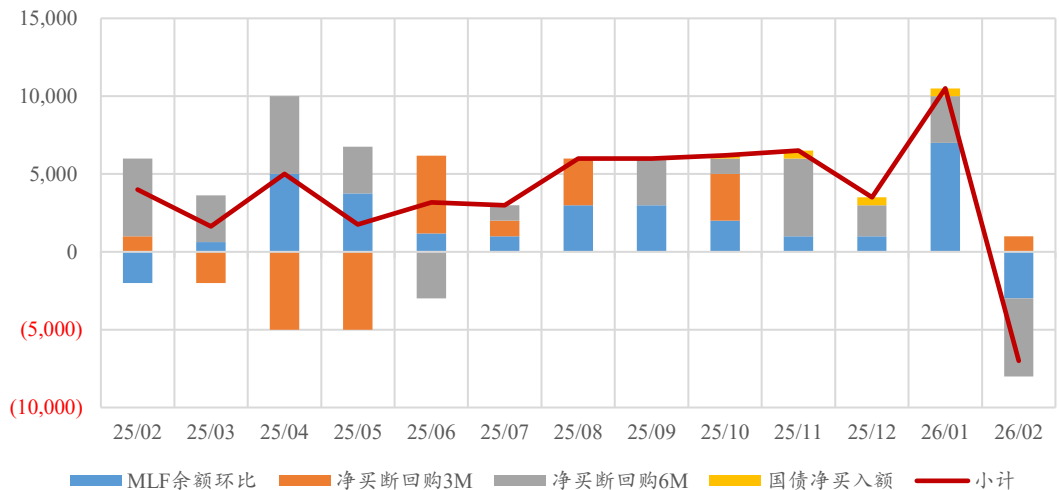


数据来源：华尔街见闻、金十数据，WIND，CME，中泰期货研究所

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)

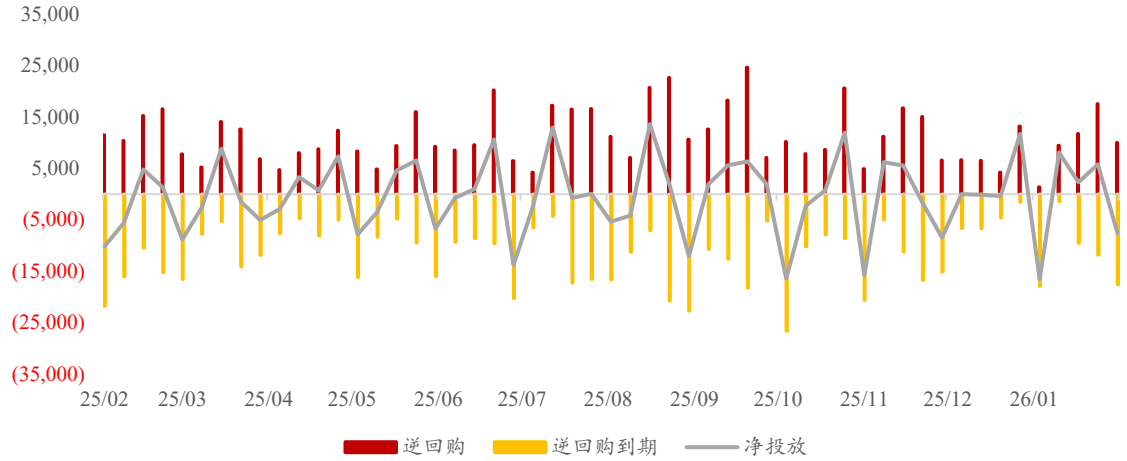


注：最近一月数据持续更新。 数据来源：IFinD，中泰期货研究所

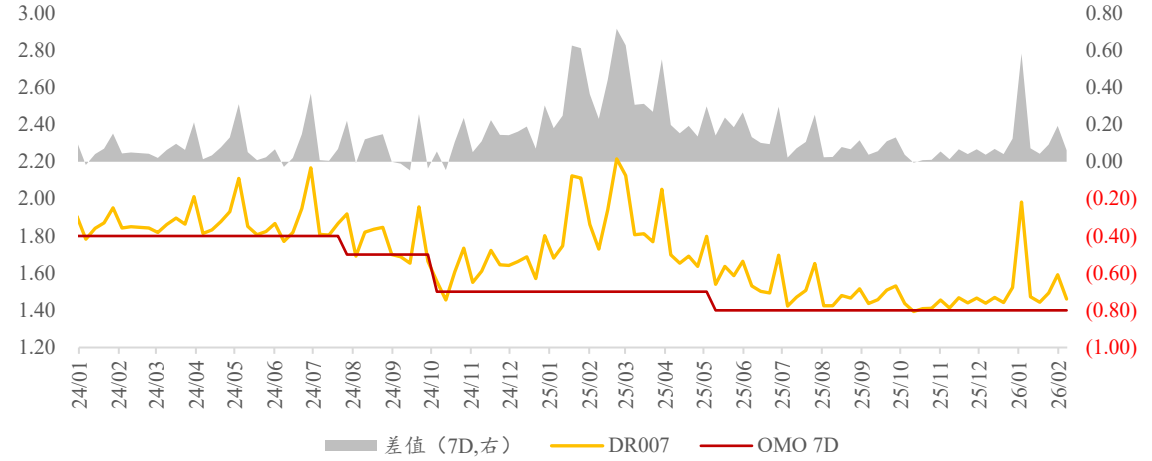
日期	周内序号	逆回购量	逆回购到期量	净投放	R007加权	DR007加权	R001加权	DR001加权	OMO 7D	LPR 1Y	LPR 5Y
2026/02/06	5	3,315.0	4,775.0	(1,460.0)	1.53	1.46	1.36	1.28	1.40	3.00	3.50
2026/02/05	4	4,185.0	3,540.0	645.0	1.55	1.48	1.39	1.32	1.40	3.00	3.50
2026/02/04	3	750.0	3,775.0	(3,025.0)	1.56	1.49	1.40	1.32	1.40	3.00	3.50
2026/02/03	2	1,055.0	4,020.0	(2,965.0)	1.55	1.50	1.40	1.32	1.40	3.00	3.50
2026/02/02	1	750.0	1,505.0	(755.0)	1.54	1.49	1.43	1.36	1.40	3.00	3.50
2026/01/30	5	4,775.0	1,250.0	3,525.0	1.64	1.59	1.51	1.33	1.40	3.00	3.50
当周累计		8,250.0	12,090.0	-3,840.0							

- ◆ 资金面，当周跨月央行净投放资金平稳价格回升，7天资金上行至1.6%附近，隔夜资金回落至1.35%下方。此前央行MLF续作市场讨论招标定价部分已经到了1.5%，目前看市场存单利率1.6%附近。**从债券融资方面看，国债净融资节奏较为靠前，地方债较慢，政策性金融债节奏靠前，综合三者净融资量明显超过往年。**此前，结构性政策工具的靠前运用显示央行当前对于总量工具运用意愿不高，降低结构性工具利率25BP主要是降低银行负债成本，提高结构性工具的吸引力。央行指出关于降准降息，从今年看还有一定的空间。预计年内可能会有降准、降息的落地但是触发条件可能较高。关注债券发行密集期以及经济数据显示稳增长压力后。
- ◆ **目前看，债券净融资量靠前推动了央行在中期流动性投放的大量增加，受到利率净融资靠前，央行货币政策边际收敛的逻辑可能结束，关注跨越后资金利率能否下沉，有一定的博弈价值和赔率。**

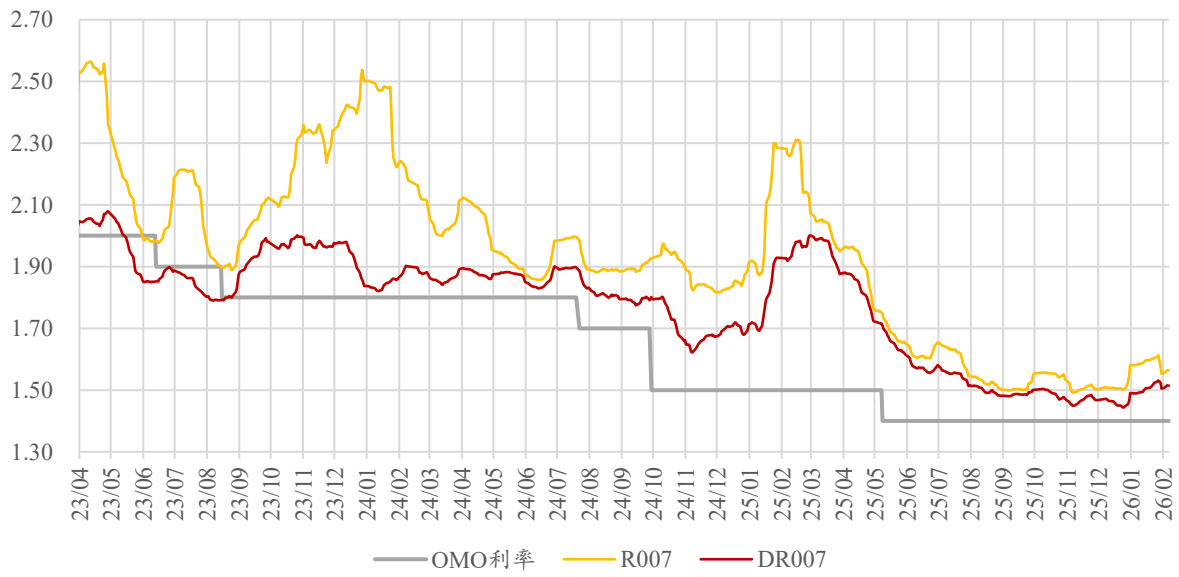
央行逆回购 (亿元)



OMO7D与DR007(%)



资金面 (20MA,%)



资金中枢与10年国债收益率 (%)

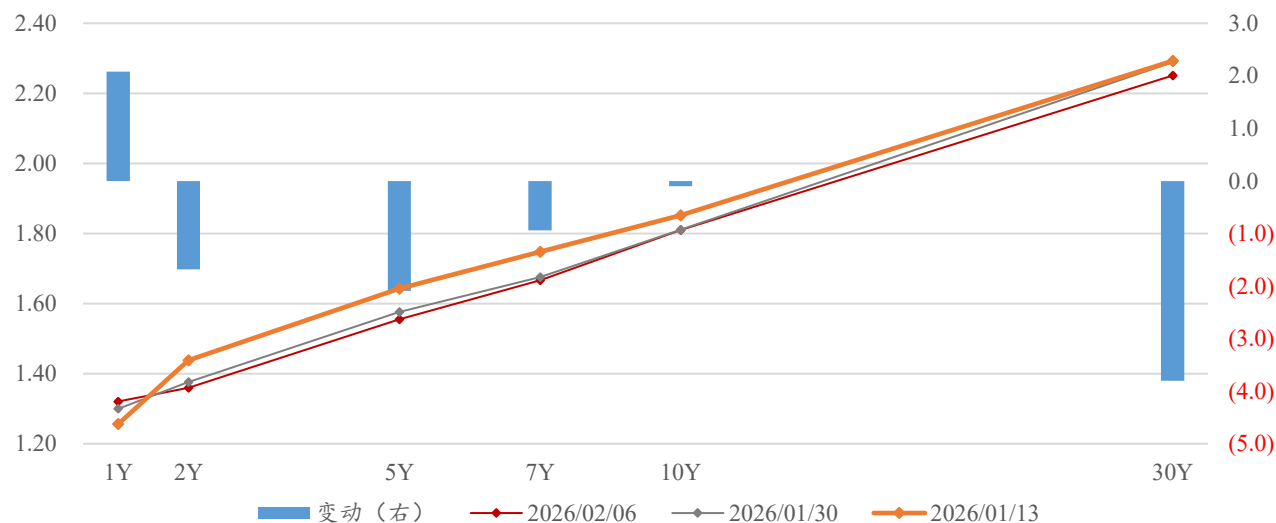


日期	DR007	R007	同业存单(AAA)
2026/02/06	1.46	1.53	1.59
2026/02/05	1.48	1.55	1.59
2026/02/04	1.49	1.56	1.59
2026/02/03	1.50	1.55	1.60
2026/02/02	1.49	1.54	1.60
2026/01/30	1.59	1.64	1.60
周变化 (bp)	-13.13	-11.13	-1.00

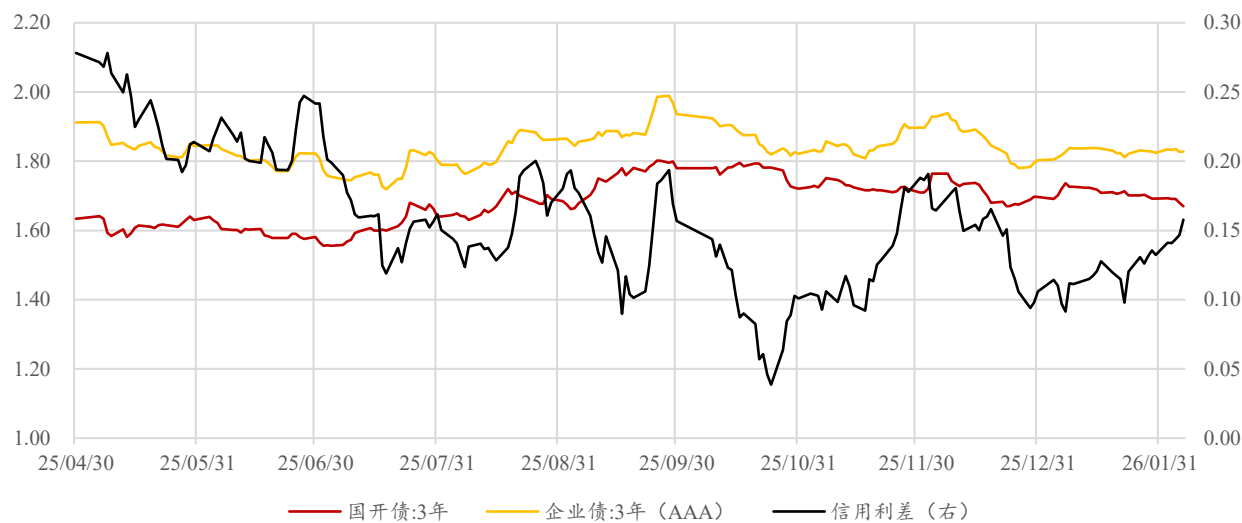
日期	中债1Y	中债2Y	中债5Y	中债10Y	中债30Y
2026/02/06	1.32	1.36	1.56	1.81	2.25
2026/02/05	1.31	1.36	1.57	1.82	2.27
2026/02/04	1.31	1.38	1.57	1.82	2.28
2026/02/03	1.31	1.38	1.57	1.82	2.28
2026/02/02	1.31	1.39	1.58	1.82	2.28
2026/01/30	1.30	1.38	1.58	1.81	2.29
周变化 (bp)	2.08	-1.68	-2.09	-0.10	-3.80

日期 (bp)	10Y-3M	10Y-1Y	10Y-2Y	10Y-5Y	30Y-10Y
2026/02/06	47	49	45	26	44
2026/02/05	48	51	45	25	45
2026/02/04	47	51	44	24	46
2026/02/03	47	51	44	25	46
2026/02/02	47	51	43	24	46
2026/01/30	46	51	43	24	48
周变化 (bp)	1.22	-2.18	1.58	1.99	-3.70

国债收益率曲线 (% , BP)



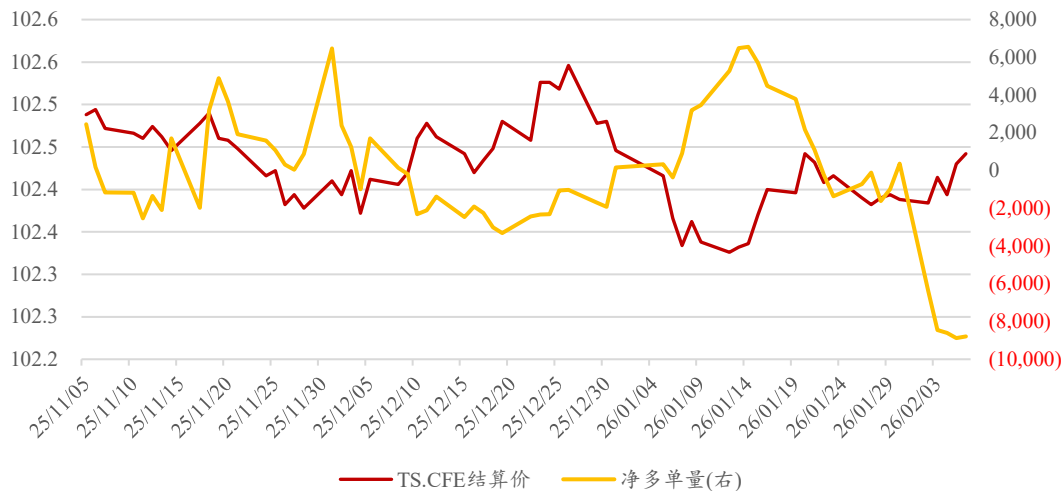
信用利差跟踪 (%)



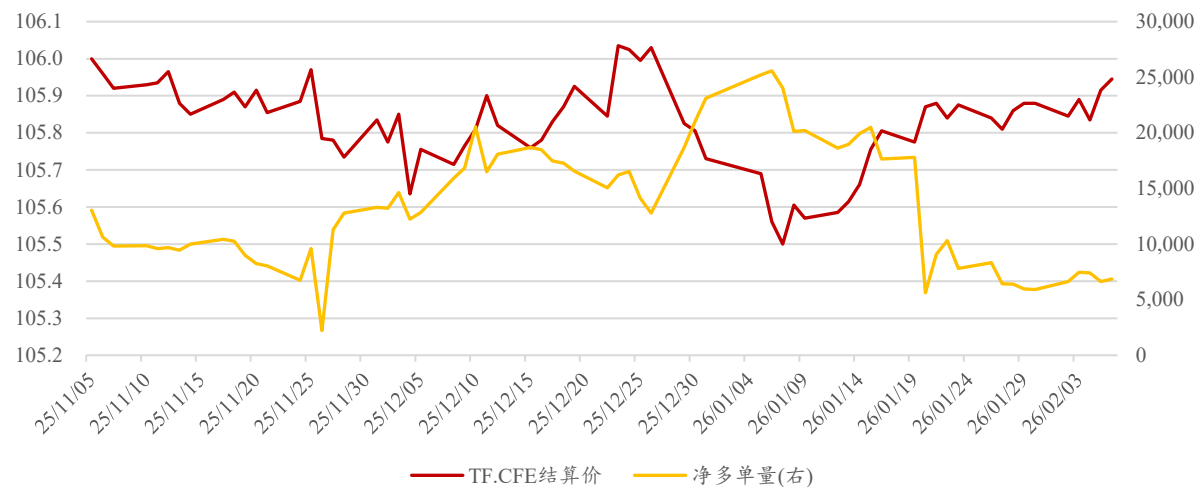
时间/收盘价	TL.CFE		T.CFE		TF.CFE		TS.CFE	
	涨跌幅	持仓变动	涨跌幅	持仓变动	涨跌幅	持仓变动	涨跌幅	持仓变动
2026/02/06	0.36	1,985	0.09	16,651	0.05	-2,496	0.02	-892
2026/02/05	0.44	1,861	0.08	9,979	0.05	4,183	0.04	-782
2026/02/04	-0.25	3,753	-0.02	-543	-0.05	-6,153	-0.02	308
2026/02/03	-0.09	-863	0.01	2,574	0.04	6,760	0.03	-723
2026/02/02	0.13	-2,406	-0.06	3,183	-0.03	-6,111	0.00	-1,991
2026/01/30	-0.22	-629	0.05	6,128	0.01	3,295	0.00	485
2026/01/29	0.07	2,921	0.04	13,295	0.00	1,373	0.00	-44
2026/01/28	0.01	-221	0.02	1,783	0.03	-1,405	0.01	704
2026/01/27	-0.38	-2,206	0.00	3,109	-0.01	-1,139	-0.01	-223
2026/01/26	0.19	2,161	-0.01	927	-0.02	614	-0.03	-739
2026/01/23	0.13	-2,390	0.04	5,272	0.04	4,459	0.01	307
2026/01/22	-0.07	144	-0.05	1,527	-0.04	1,064	-0.02	-376
2026/01/21	0.68	1,447	0.02	4,971	0.00	2,886	-0.01	-1,308
2026/01/20	0.51	2,228	0.13	9,230	0.08	7,824	0.04	788
2026/01/19	-0.22	3,139	-0.02	-1,373	-0.02	1,213	0.00	-363
当周变化	0.60	7,599	0.11	26,087	0.07	-4,466	0.06	-1,366

前五席位多空持仓

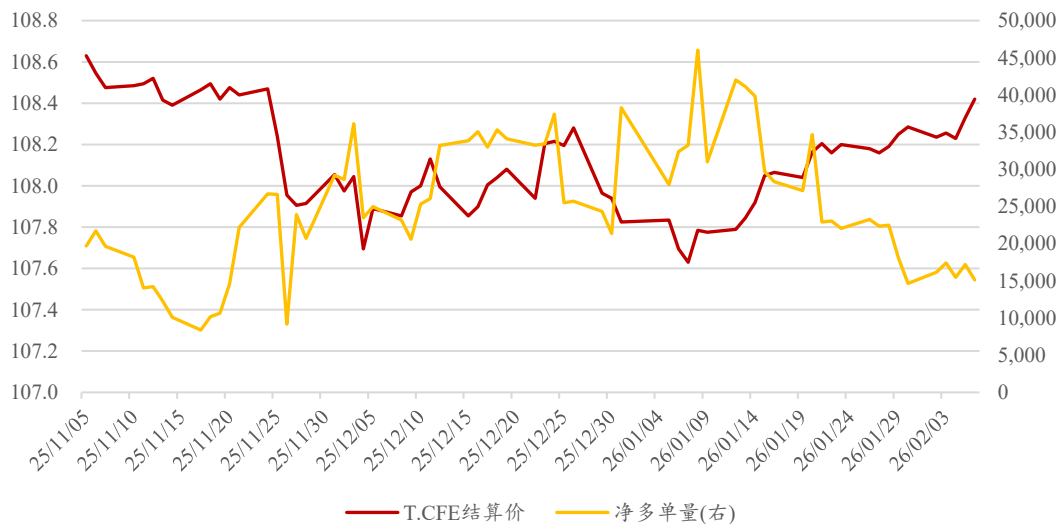
净持仓TS.CFE



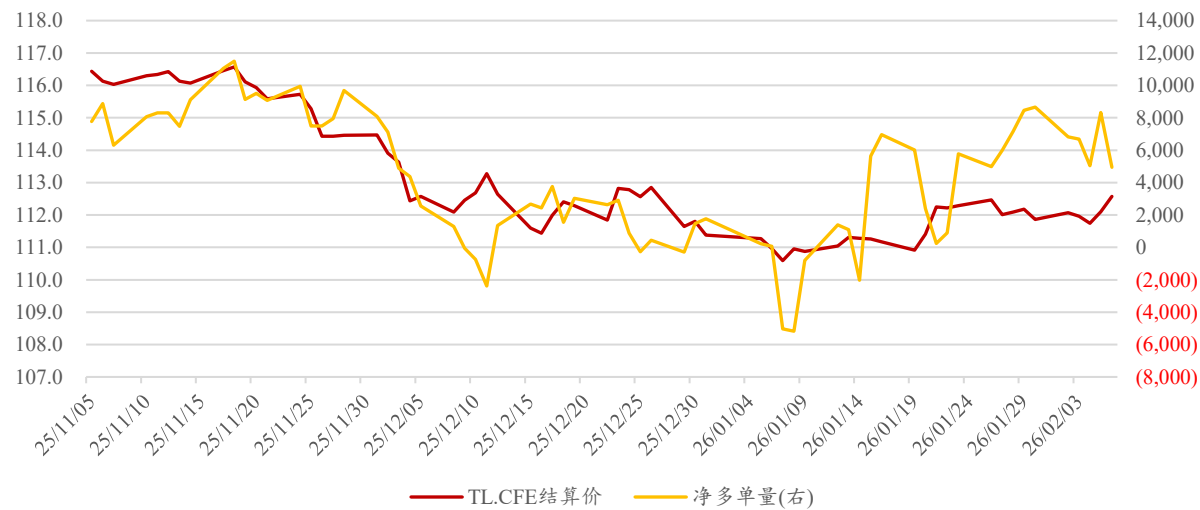
净持仓TF.CFE



净持仓T.CFE



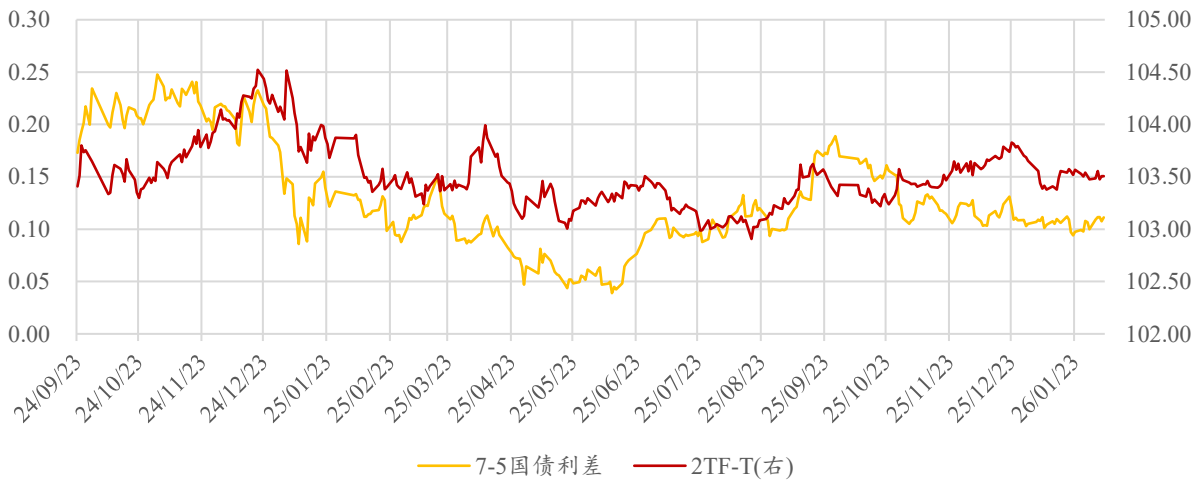
净持仓TL.CFE



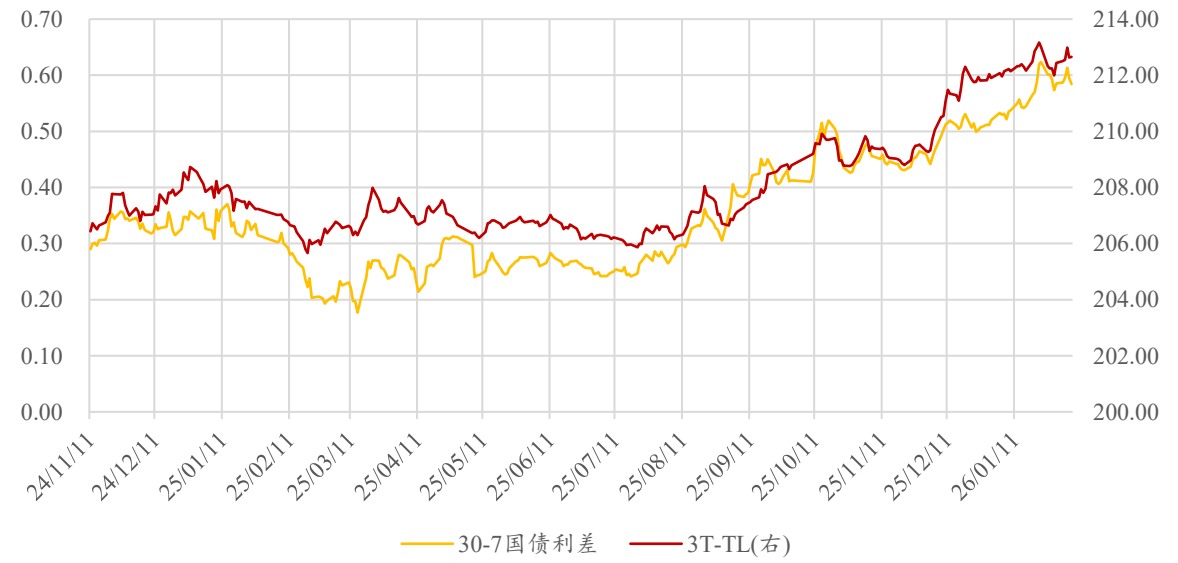
跨期套利：7-2 (BP, 元)



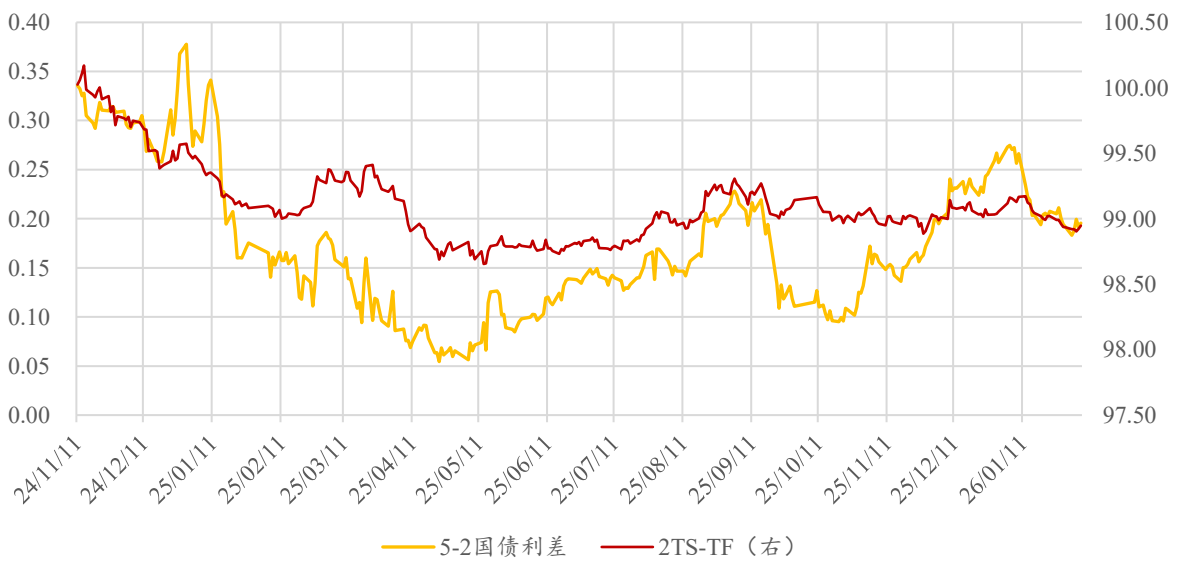
跨期套利：7-5 (BP, 元)



跨期套利：30-7 (BP, 元)



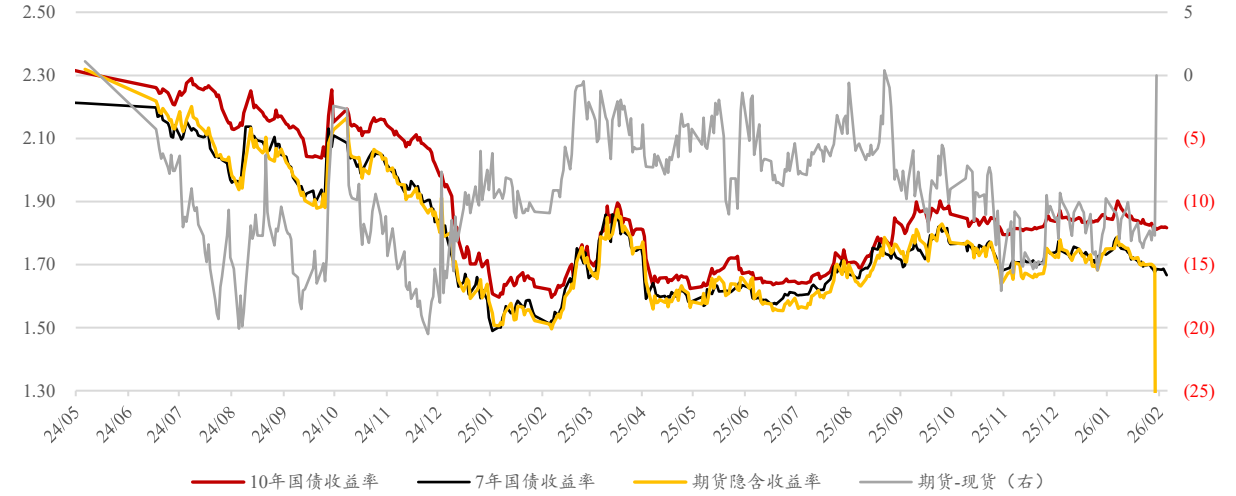
跨期套利：5-2 (BP, 元)



30年国债期货期现收益率 (% , bp)



7年国债期货期现收益率 (% , bp)



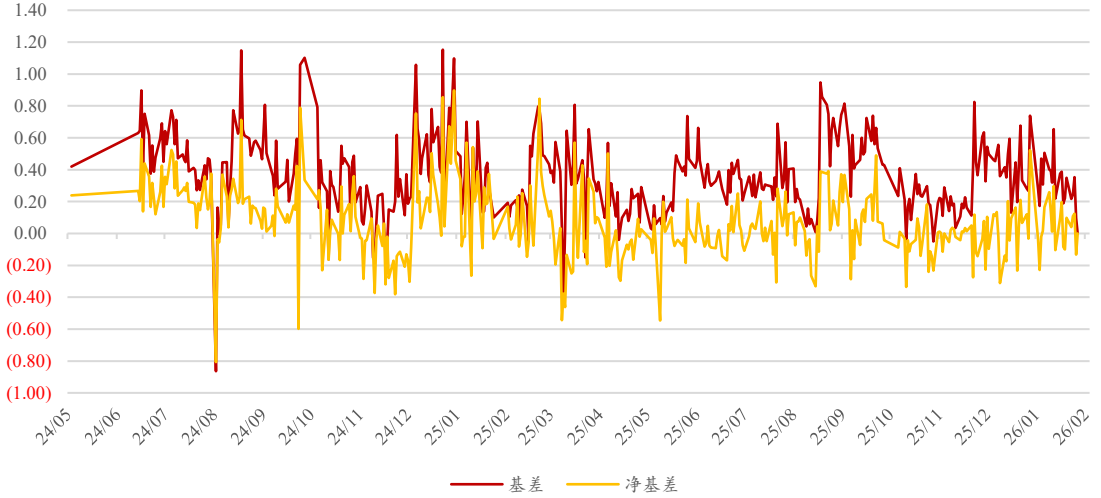
5年国债期货期现收益率 (% , bp)



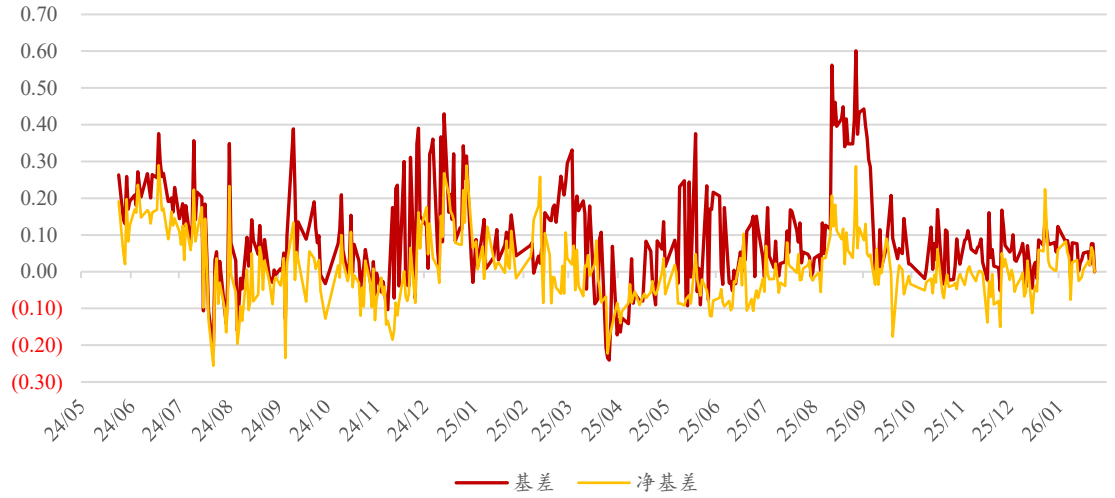
2年国债期货期现收益率 (% , bp)



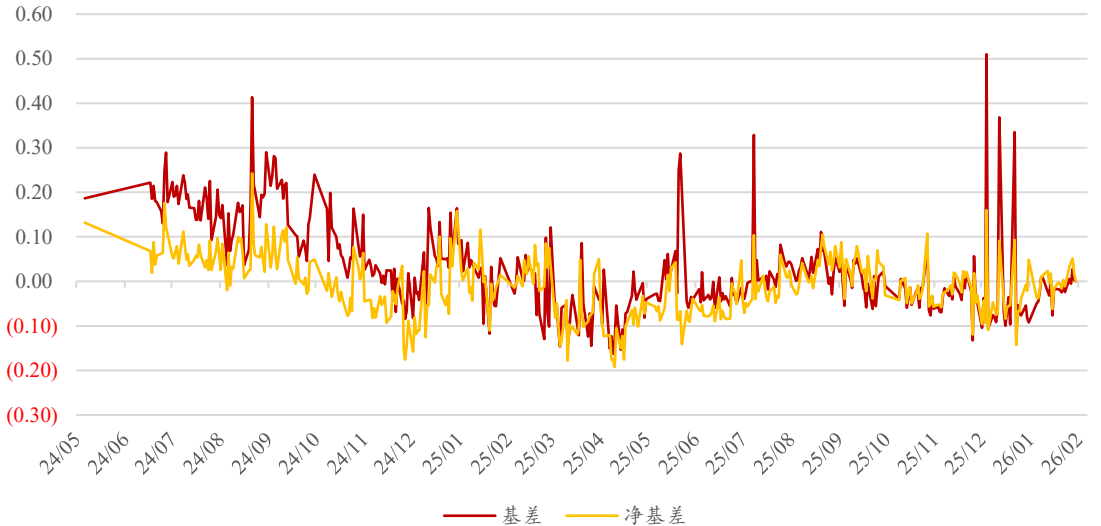
TL.CFE基差与净基差 (元)



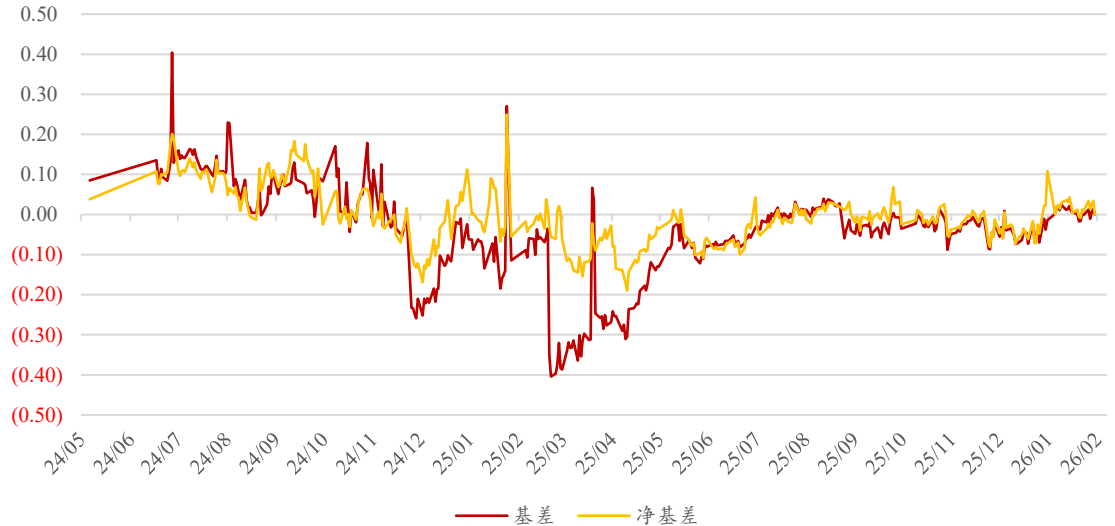
T基差与净基差 (元)



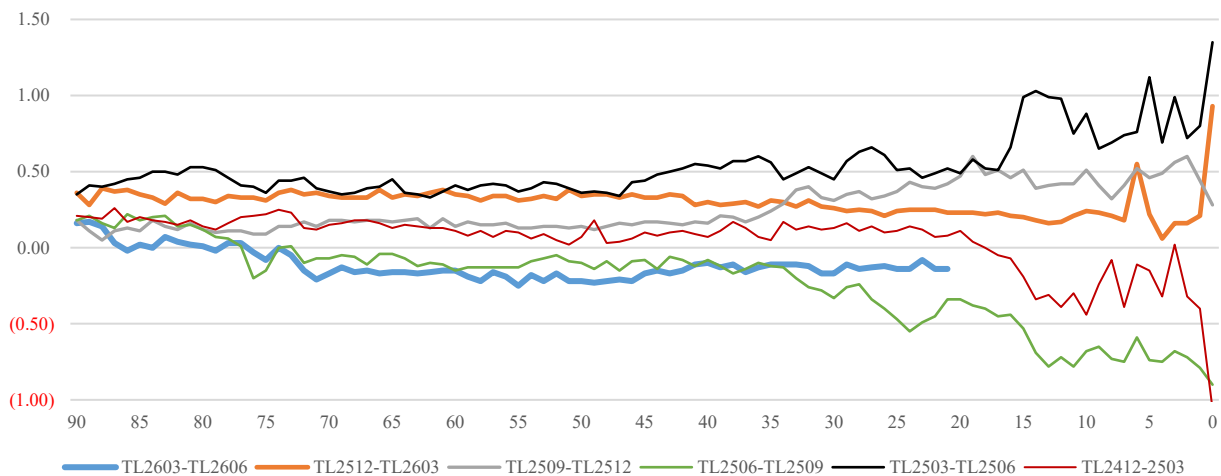
TF基差与净基差 (元)



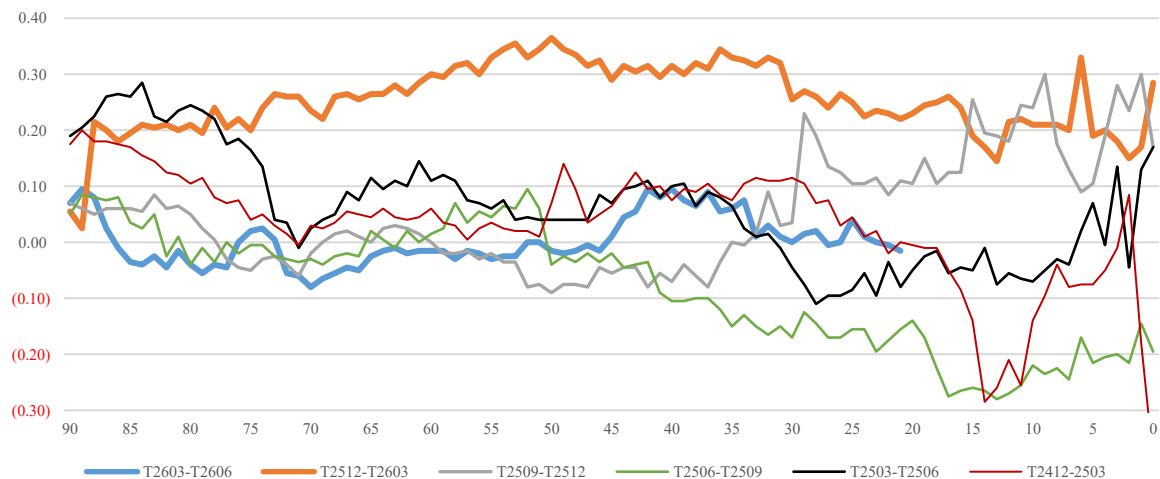
TS基差与净基差 (元)



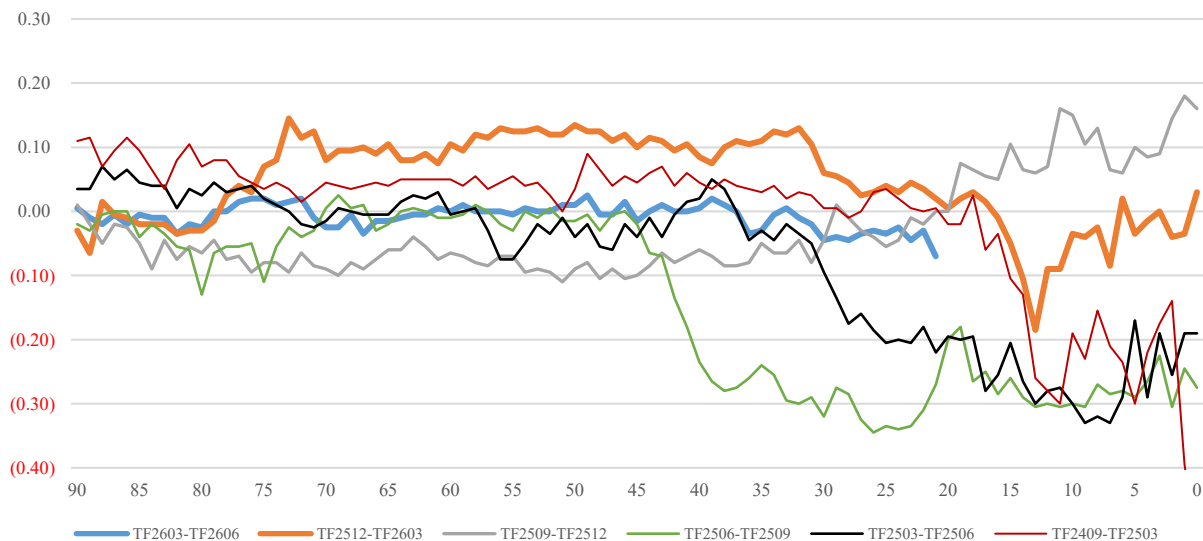
TL跨期价差 (元)



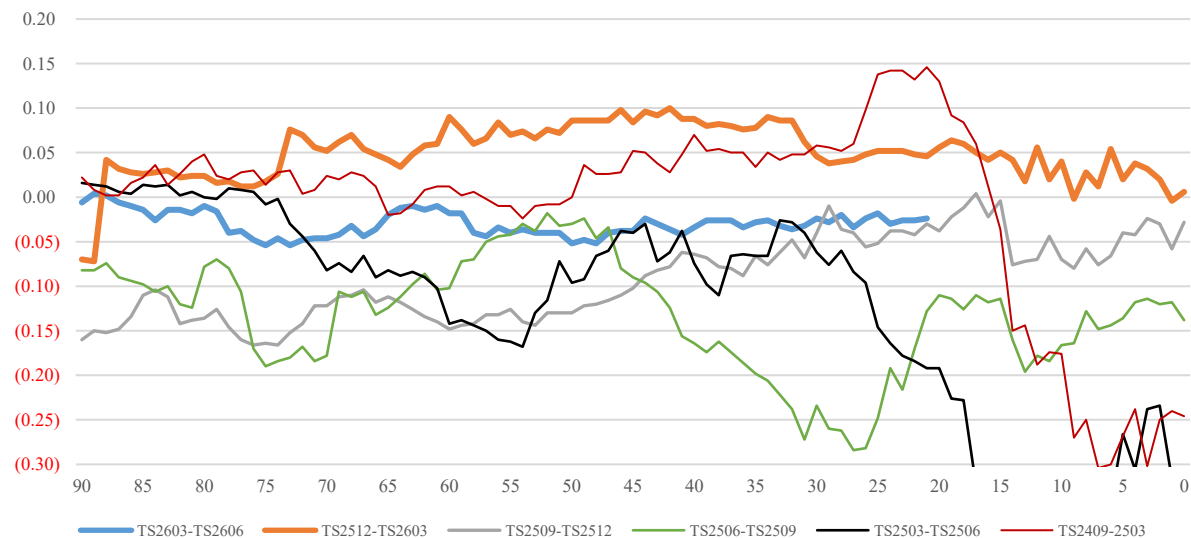
T跨期价差 (元)



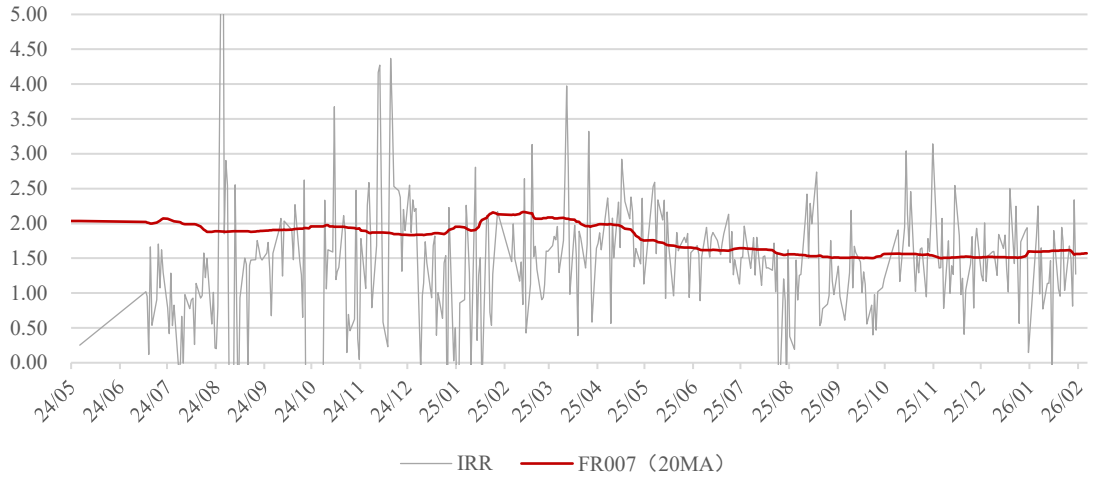
TF跨期价差 (元)



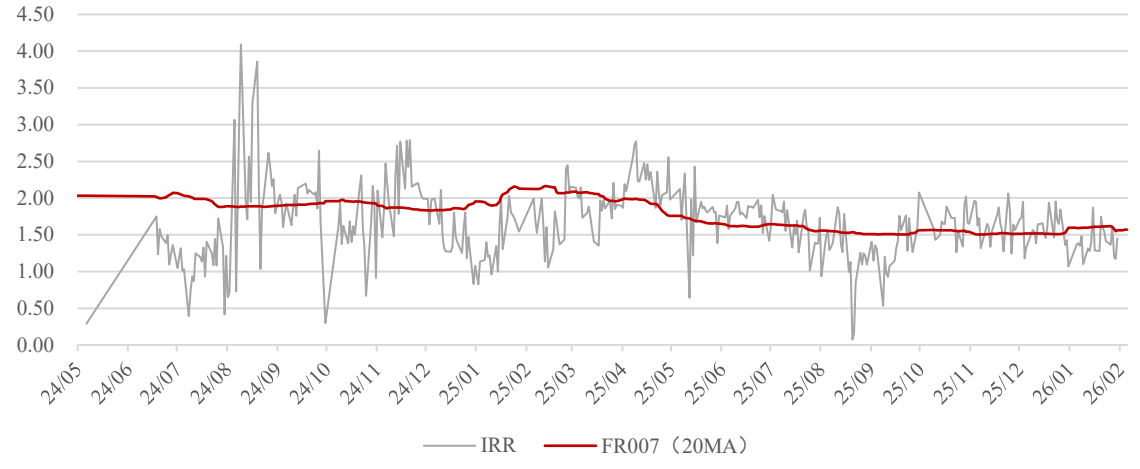
TS跨期价差 (元)



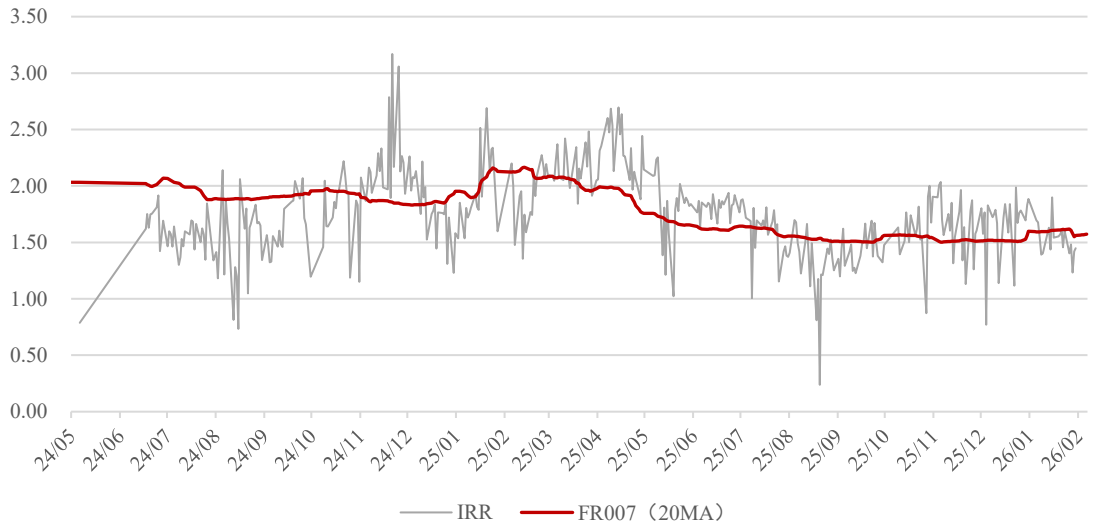
TL IRR与FR007(%)



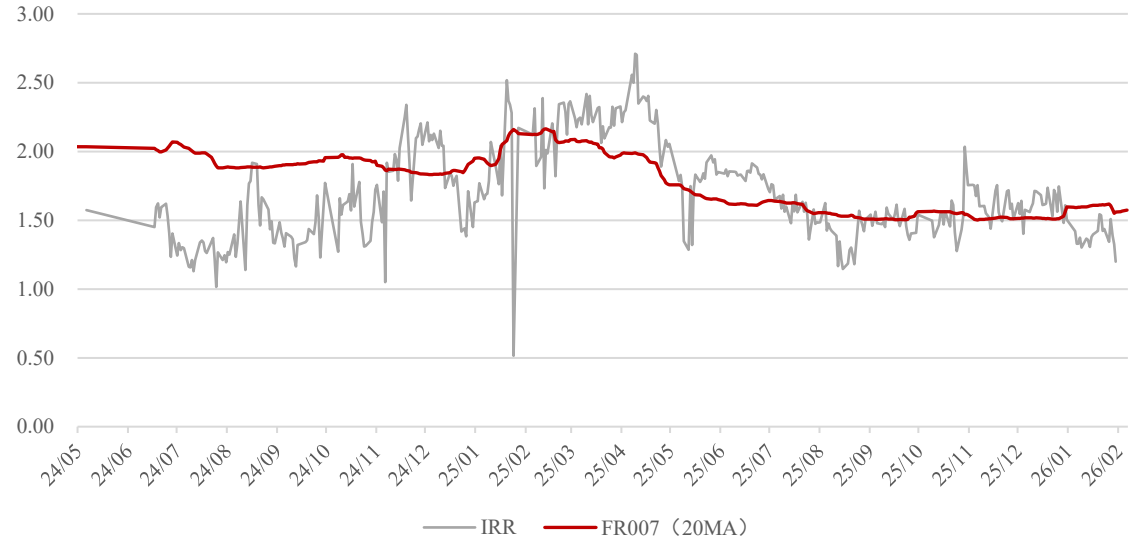
T IRR与FR007(%)



TF IRR与FR007(%)



TS IRR与FR007(%)



最便宜可交割国债 (CTD)



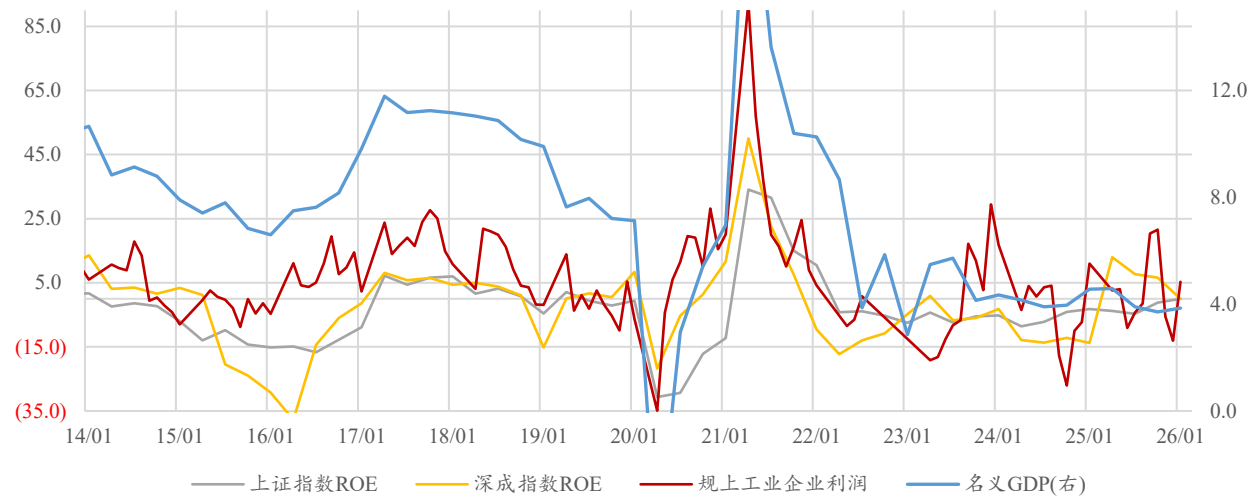
国债期货合约代码	TS2603.CFE							
date	wind_code	irr	ctd_ib	irr_ib	ctd_sh	irr_sh	ctd_sz	irr_sz
日期	最便宜交割债券代码	隐含回购利率	银行间最便宜交割债券代码	银行间隐含回购利率	沪市最便宜交割债券代码	沪市间隐含回购利率	深市最便宜交割债券代码	深市间隐含回购利率
2026-01-26	250017.IB	1.3306	250017.IB	1.3306	019790.SH	1.003	102315.SZ	1.2325
2026-01-27	250017.IB	1.4788	250017.IB	1.4788	019790.SH	1.2474	102315.SZ	1.3097
2026-01-28	102315.SZ	1.4149	250017.IB	1.3588	019790.SH	1.1673	102315.SZ	1.4149
2026-01-29	102315.SZ	1.3467	250017.IB	1.3274	019790.SH	1.145	102315.SZ	1.3467
2026-01-30	102315.SZ	1.2671	250017.IB	1.1581	019790.SH	0.9505	102315.SZ	1.2671
2026-02-02	250017.IB	1.2398	250017.IB	1.2398	019790.SH	1.1452	102315.SZ	1.2111
2026-02-03	250017.IB	1.3519	250017.IB	1.3519	019790.SH	1.3225	102315.SZ	1.294
2026-02-04	250017.IB	1.2505	250017.IB	1.2505	019790.SH	1.1558	102315.SZ	1.1779
2026-02-05	250017.IB	1.3503	250017.IB	1.3503	019790.SH	1.305	102315.SZ	1.2705
2026-02-06	250017.IB	1.3541	250017.IB	1.3541	019790.SH	1.2238	102315.SZ	1.2173

国债期货合约代码	TF2603.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
2026-01-26	019774.SH	1.757	2500801.IB	1.3342	019774.SH	1.757	102311.SZ	-1.1128
2026-01-27	2500801.IB	1.2714	2500801.IB	1.2714	019774.SH	0.6947	102311.SZ	-1.2818
2026-01-28	019774.SH	1.9722	2500801.IB	1.621	019774.SH	1.9722	102311.SZ	-1.393
2026-01-29	019774.SH	2.0904	2500801.IB	1.4544	019774.SH	2.0904	102311.SZ	-1.6067
2026-01-30	019774.SH	2.0884	2500801.IB	1.3692	019774.SH	2.0884	102311.SZ	-1.5828
2026-02-02	019774.SH	1.8478	2500801.IB	1.342	019774.SH	1.8478	102311.SZ	-2.0865
2026-02-03	2500801.IB	1.3682	2500801.IB	1.3682	019786.SH	-1.7454	102311.SZ	-1.9155
2026-02-04	019774.SH	1.5183	2500801.IB	1.1581	019774.SH	1.5183	102311.SZ	-2.0961
2026-02-05	2500801.IB	2.0177	2500801.IB	2.0177	019774.SH	1.9941	102311.SZ	-2.0883
2026-02-06	019774.SH	2.121	2500801.IB	1.4411	019774.SH	2.121	102311.SZ	-2.2503

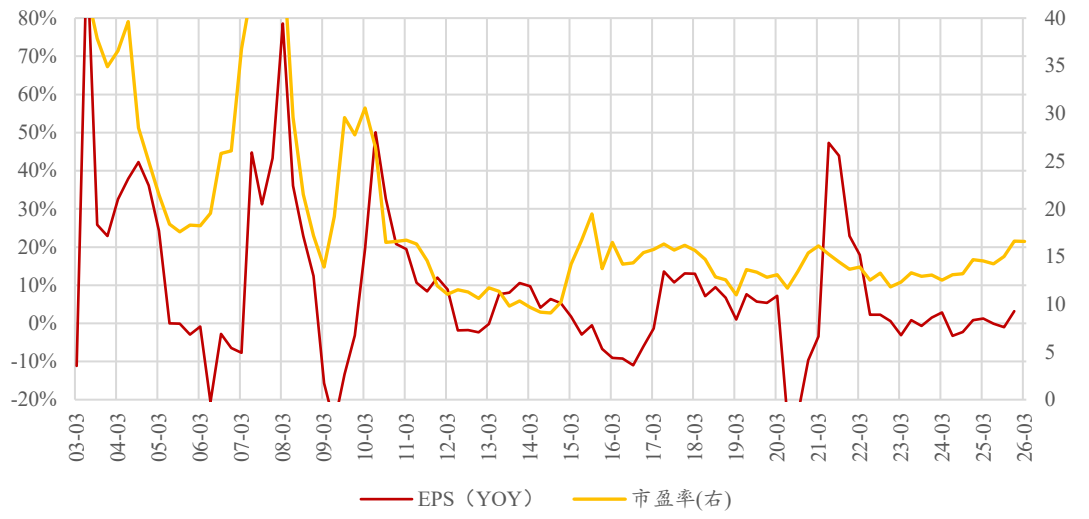
国债期货合约代码	T2603.CFE							
date	wind_code	irr	ctd_ib	irr_ib	ctd_sh	irr_sh	ctd_sz	irr_sz
日期	最便宜交割债券代码	隐含回购利率	银行间最便宜交割债券代码	银行间隐含回购利率	沪市最便宜交割债券代码	沪市间隐含回购利率	深市最便宜交割债券代码	深市间隐含回购利率
2026-01-26	250018.IB	1.3687	250018.IB	1.3687	019743.SH	-8.3415	102313.SZ	-14.0435
2026-01-27	250018.IB	1.4544	250018.IB	1.4544	019743.SH	-9.7121	102313.SZ	-14.3598
2026-01-28	250018.IB	1.5415	250018.IB	1.5415	019729.SH	-5.9019	102313.SZ	-14.7527
2026-01-29	250018.IB	1.2231	250018.IB	1.2231	019705.SH	-2.5487	102303.SZ	-15.0815
2026-01-30	250018.IB	1.6676	250018.IB	1.6676	019735.SH	-7.4194	102313.SZ	-15.8374
2026-02-02	250018.IB	0.5502	250018.IB	0.5502	019735.SH	-8.4727	102313.SZ	-17.3499
2026-02-03	250018.IB	1.1564	250018.IB	1.1564	019760.SH	1.1062	102313.SZ	-17.5981
2026-02-04	250018.IB	1.4886	250018.IB	1.4886	019743.SH	-10.2075	102294.SZ	-16.2629
2026-02-05	250018.IB	1.3639	250018.IB	1.3639	019735.SH	-8.2667	102313.SZ	-18.1368
2026-02-06	250018.IB	1.5299	250018.IB	1.5299	019721.SH	-4.4375	102260.SZ	-8.7342

国债期货合约代码	TL2603.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
2026-01-26	210005.IB	1.3691	210005.IB	1.3691	019689.SH	-2.7294	102267.SZ	-12.1306
2026-01-27	210005.IB	-0.9684	210005.IB	-0.9684	019726.SH	-10.9632	102267.SZ	-13.938
2026-01-28	210005.IB	2.1426	210005.IB	2.1426	019726.SH	-8.0723	102267.SZ	-12.3415
2026-01-29	210005.IB	1.849	210005.IB	1.849	019742.SH	-12.9724	102267.SZ	-13.4564
2026-01-30	210005.IB	0.8904	210005.IB	0.8904	019742.SH	-12.7512	102267.SZ	-15.4059
2026-02-02	210005.IB	1.237	210005.IB	1.237	019742.SH	-13.657	102267.SZ	-12.6264
2026-02-03	210005.IB	1.1169	210005.IB	1.1169	019742.SH	-14.0281	102267.SZ	-13.9867
2026-02-04	210005.IB	0.5095	210005.IB	0.5095	019742.SH	-14.3745	102267.SZ	-14.2987
2026-02-05	210005.IB	1.0024	210005.IB	1.0024	019702.SH	-4.2709	102267.SZ	-14.3242
2026-02-06	210005.IB	1.412	210005.IB	1.412	019742.SH	-16.1888	102267.SZ	-15.5138

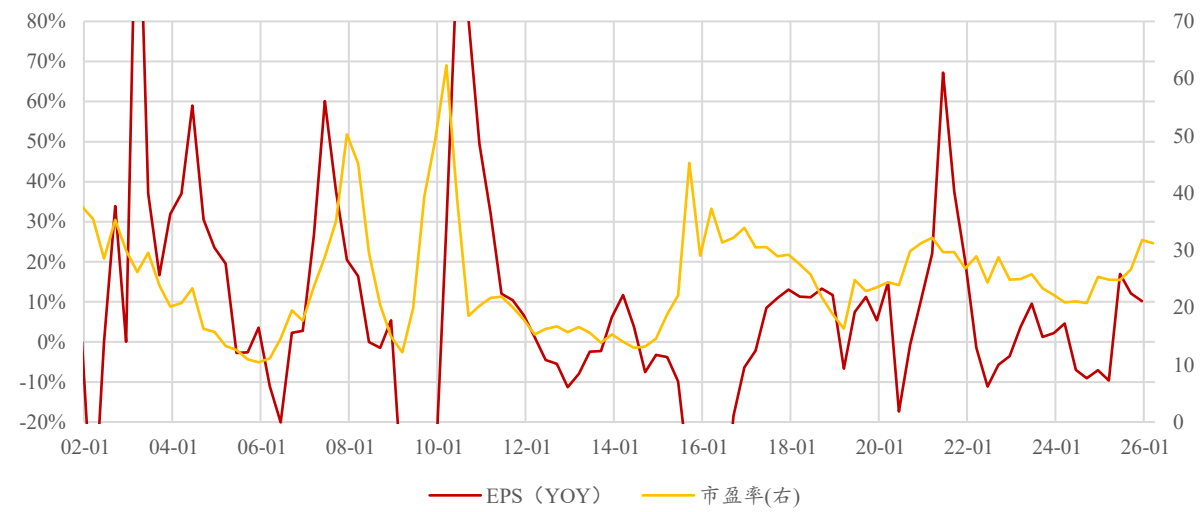
上市公司ROE与宏观经济数据 (%)



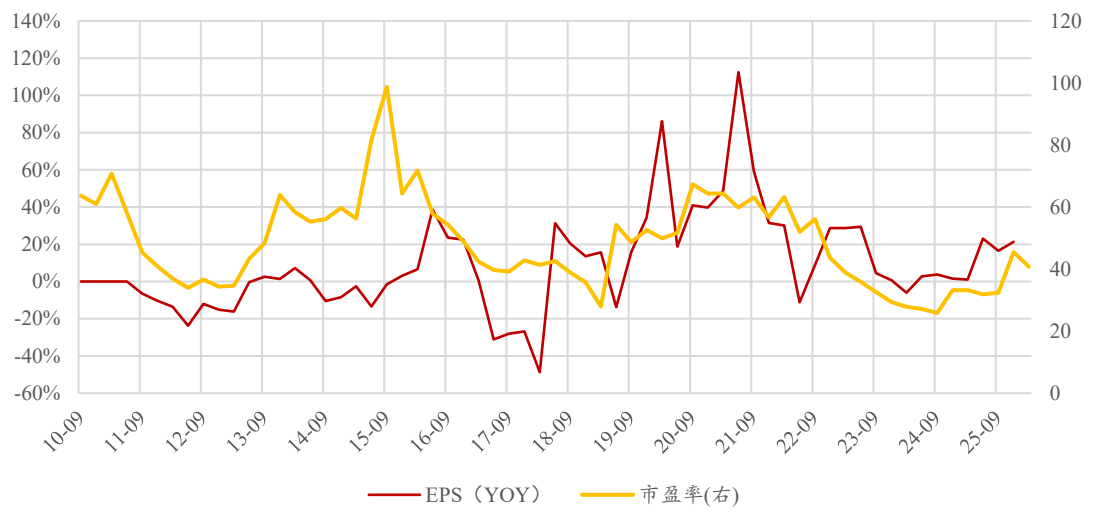
上证指数EPS (YOY) 与PE



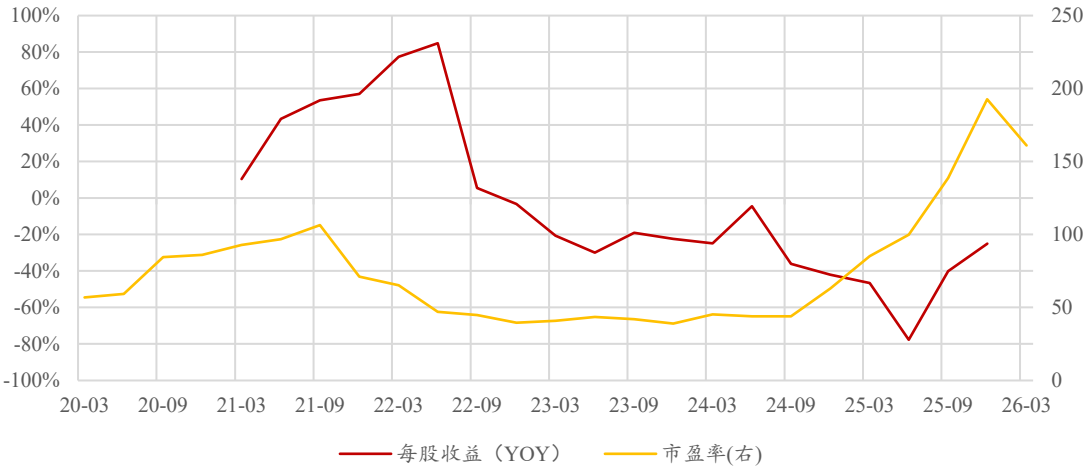
深证成指EPS (YOY) 与PE



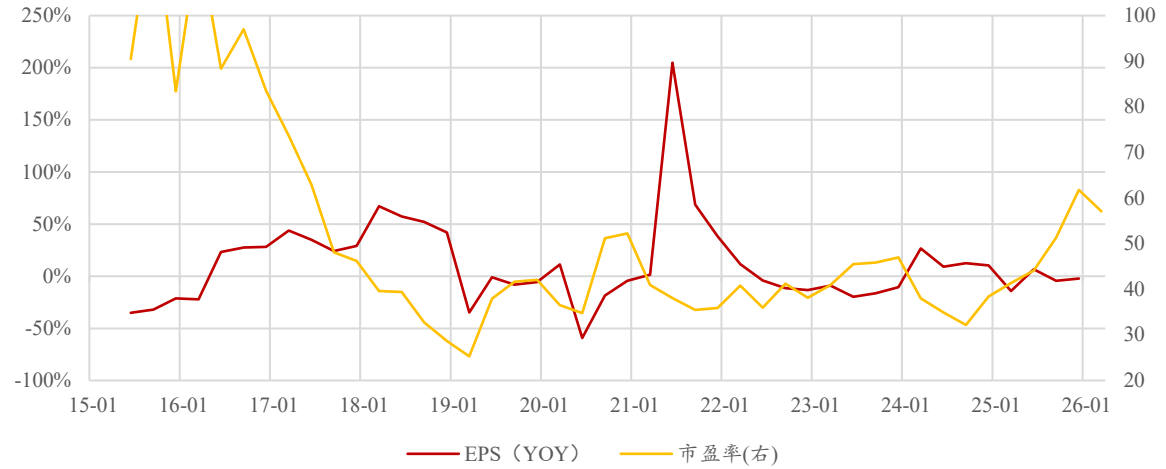
创业板指EPS (YOY) 与PE



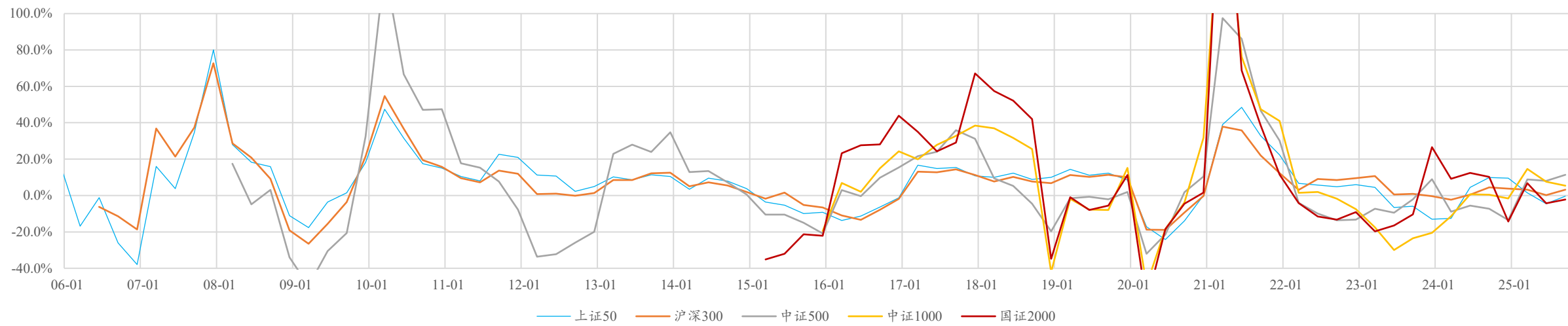
科创50EPS (YOY) 与PE



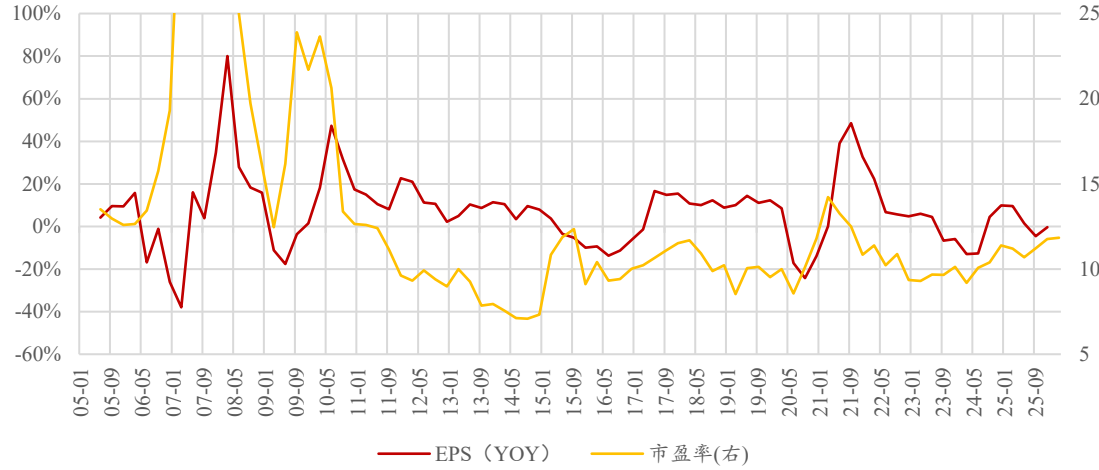
国证2000EPS (YOY) 与PE



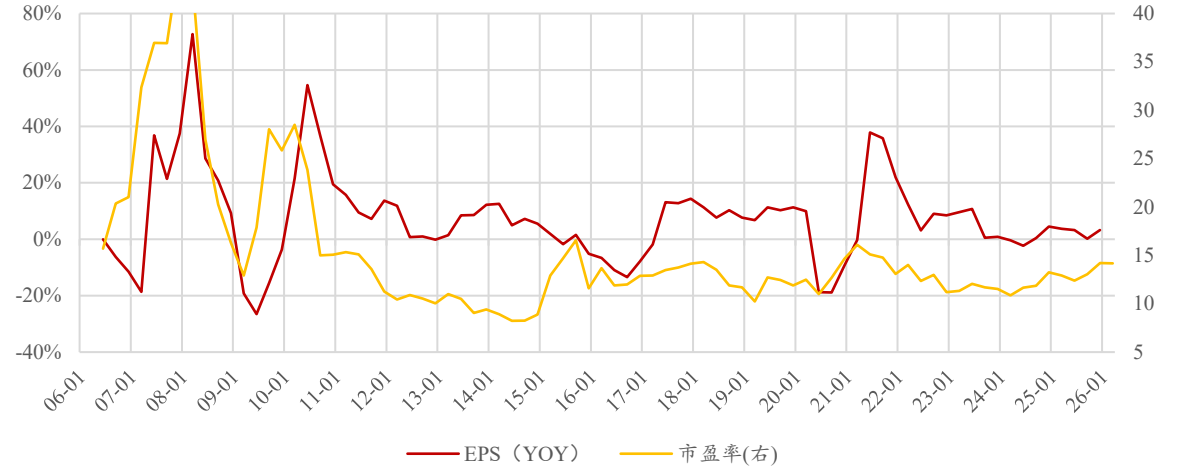
主要宽基指数EPS同比 (%)



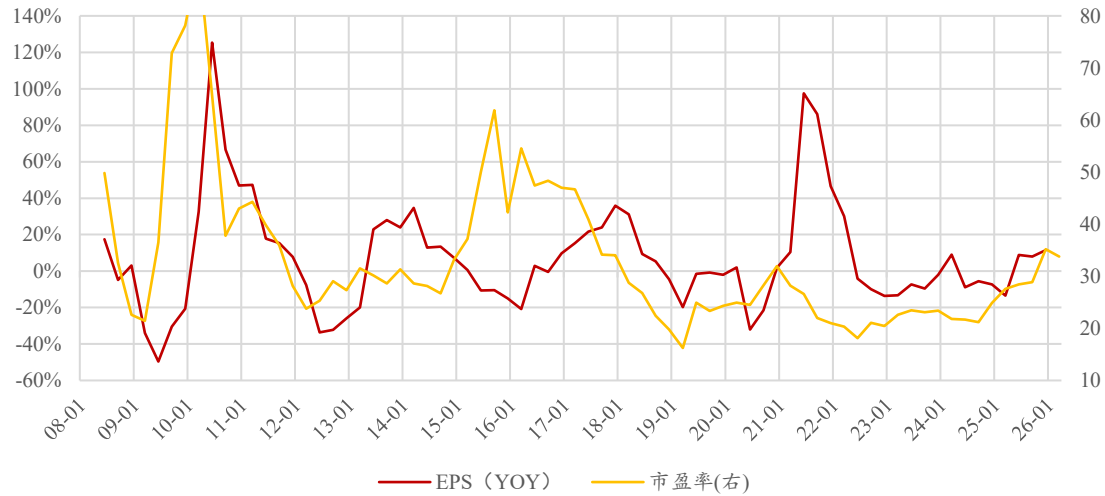
上证50EPS (YOY) 与PE



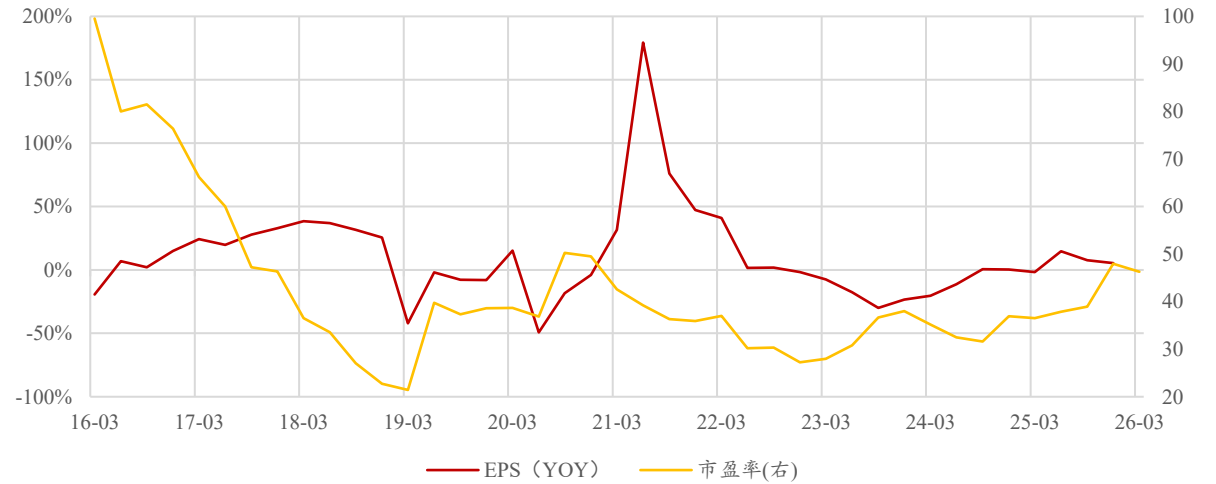
沪深300EPS (YOY) 与PE



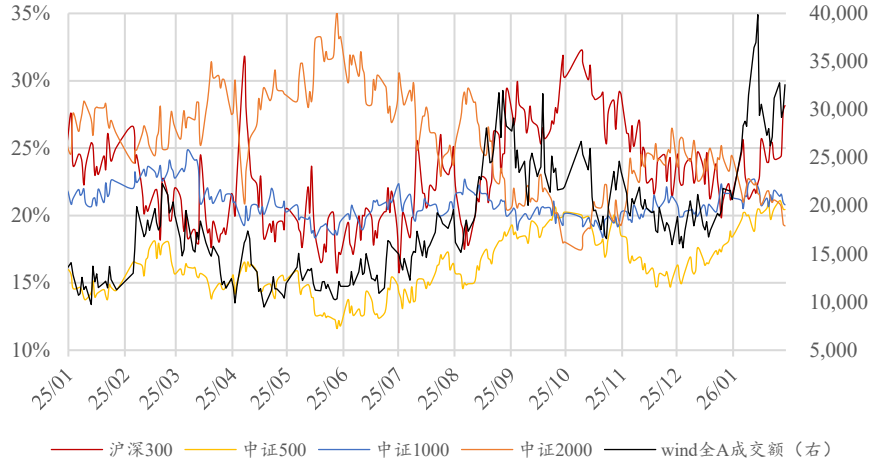
中证500EPS (YOY) 与PE



中证1000EPS (YOY) 与PE



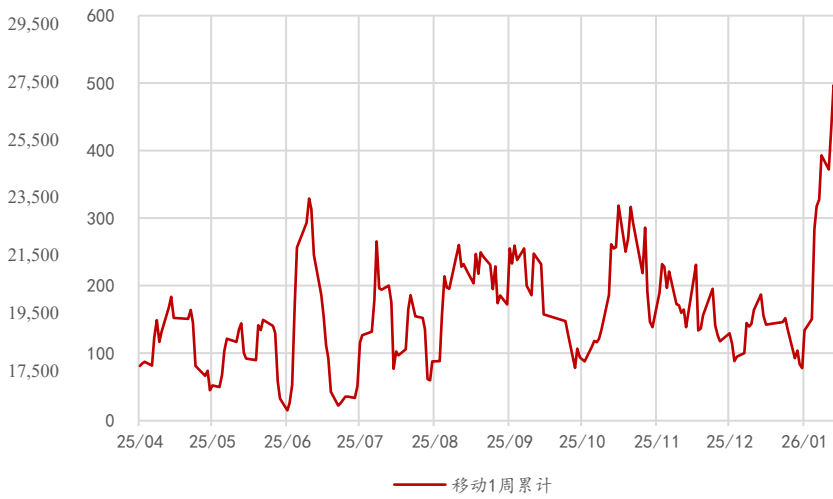
宽基指数成交占比与市场成交额 (%，亿)



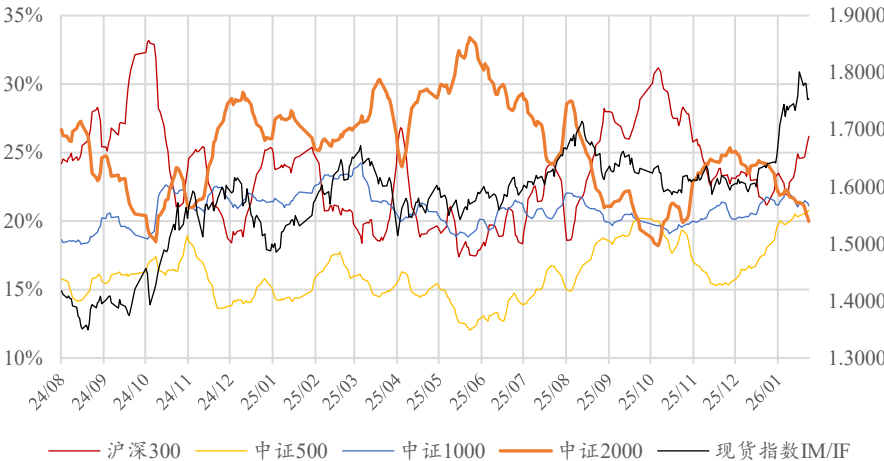
股票指数与两融余额 (点，万亿)



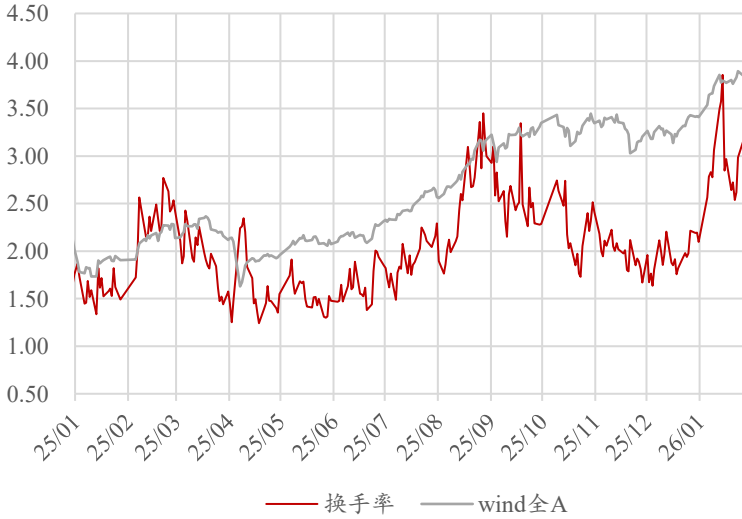
新成立偏股基金份额 (移动1周累计，亿份)



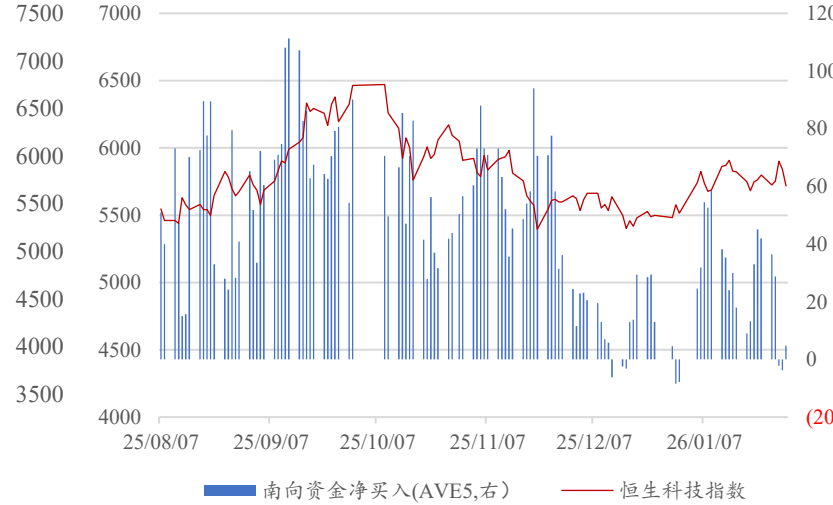
宽基指数成交占比与市场风格 (%，点，MA5)



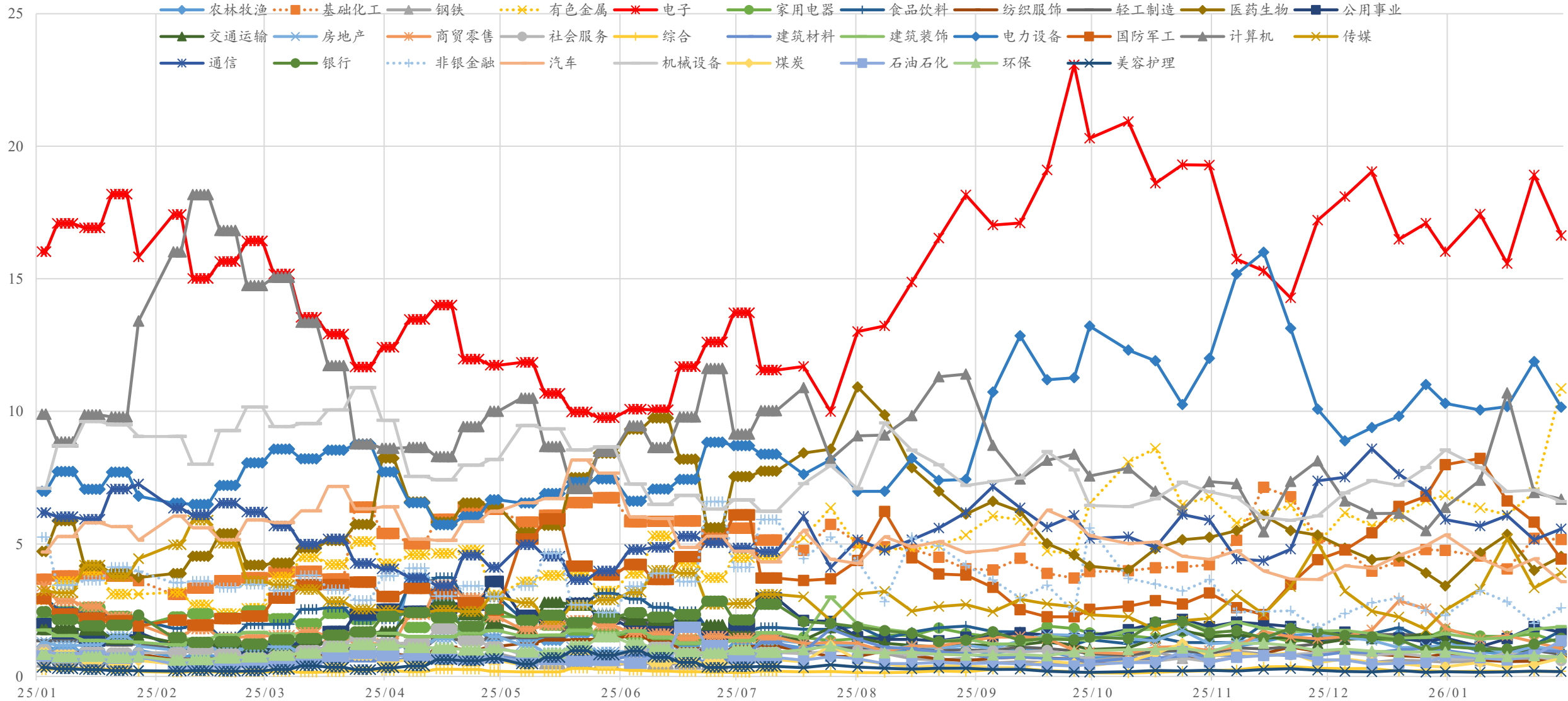
股票指数与换手率 (点，%)



南向资金净买入与恒生科技 (亿人民币，点)



申万一级行业周度成交占比 (%)



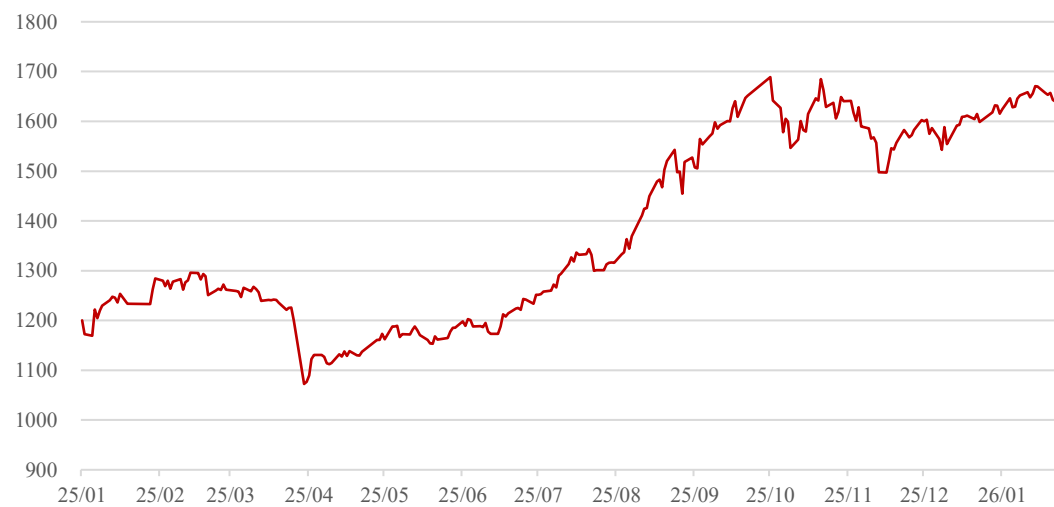
现货指数：IM/IF



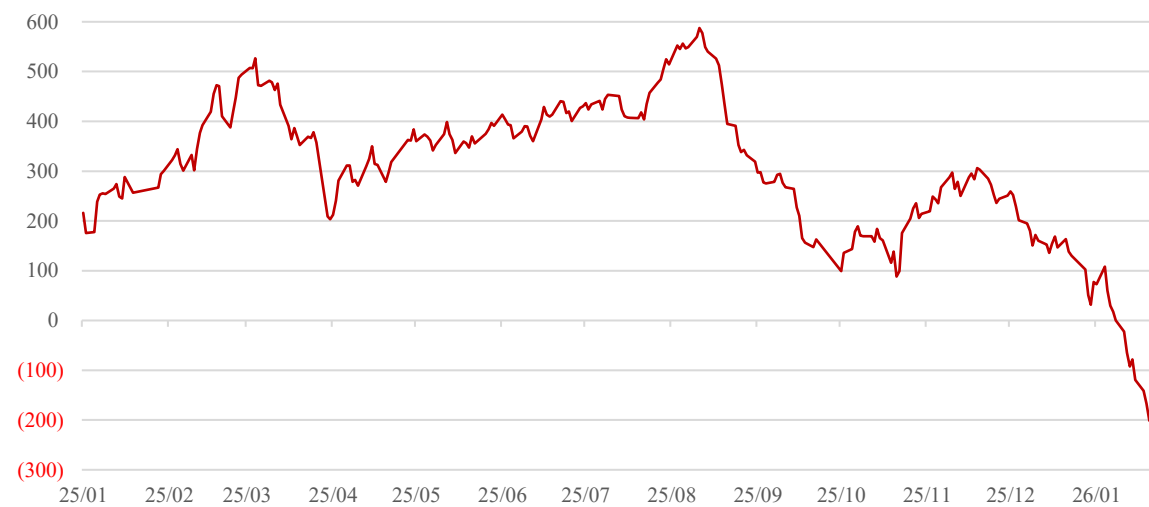
现货指数：IC/IF



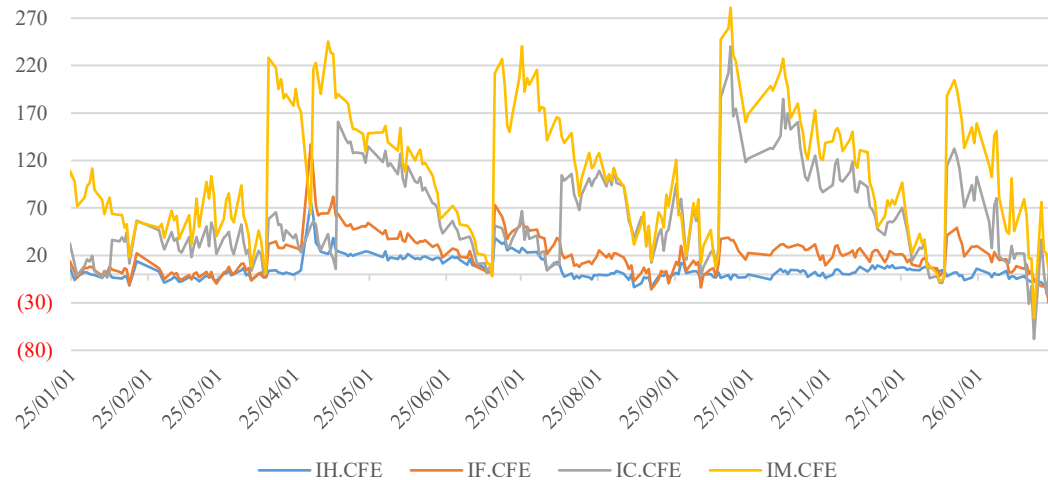
现货指数：IF-IH



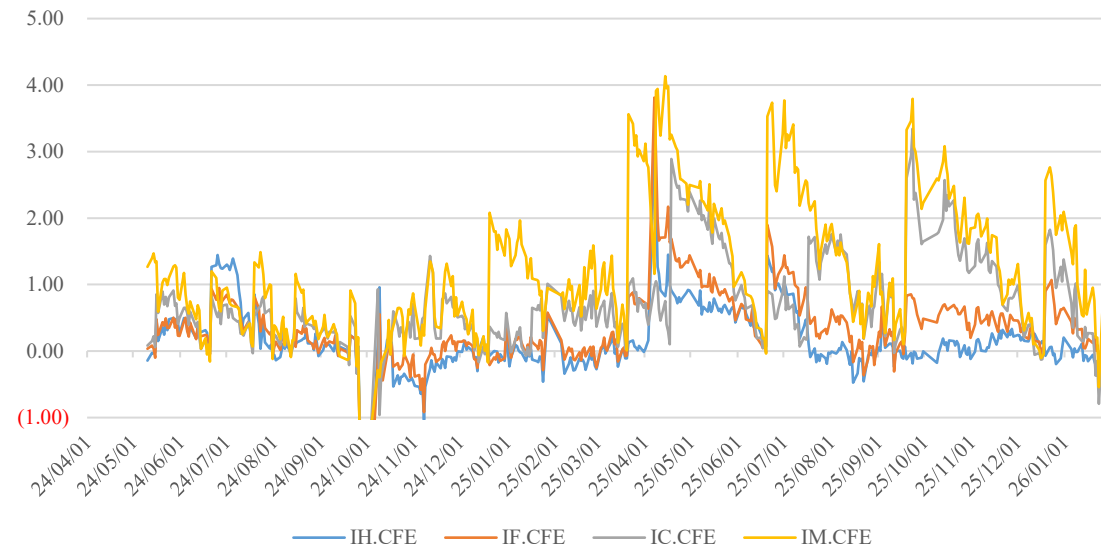
现货指数：IM-IC



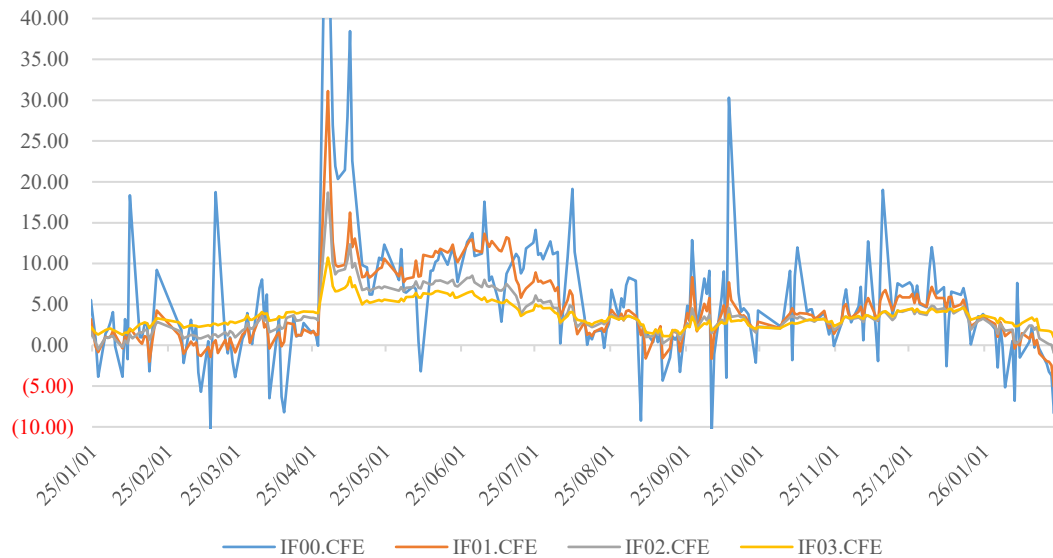
股指期货基差 (点)



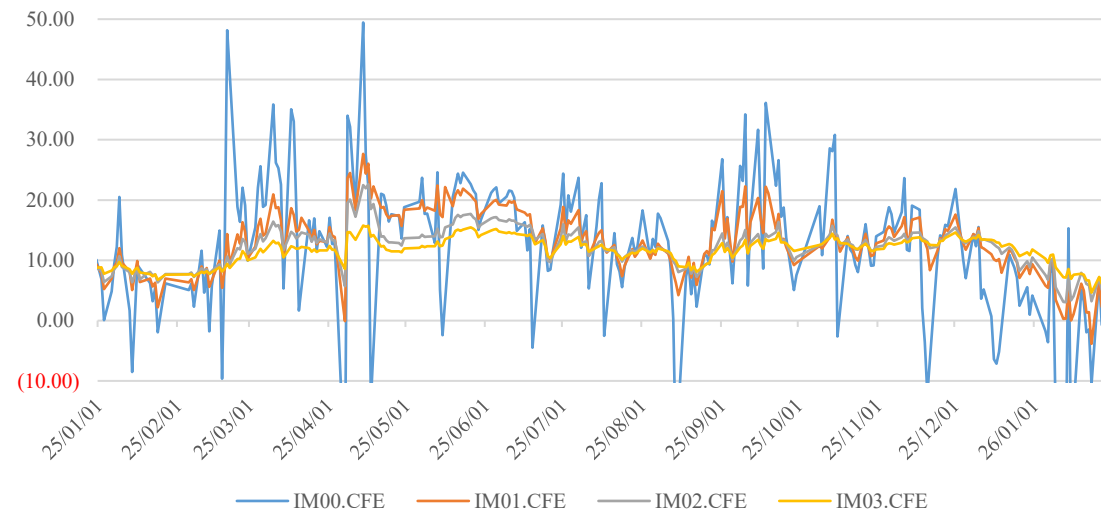
股指期货基差率 (%)



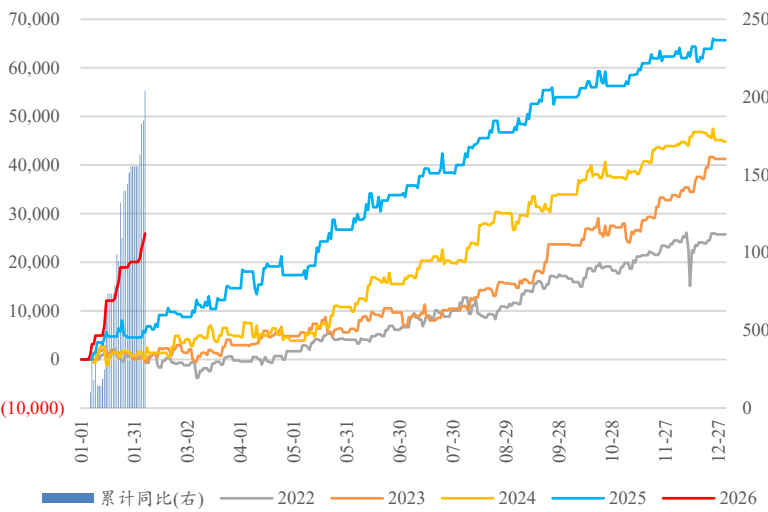
IF基差年化收益率 (%)



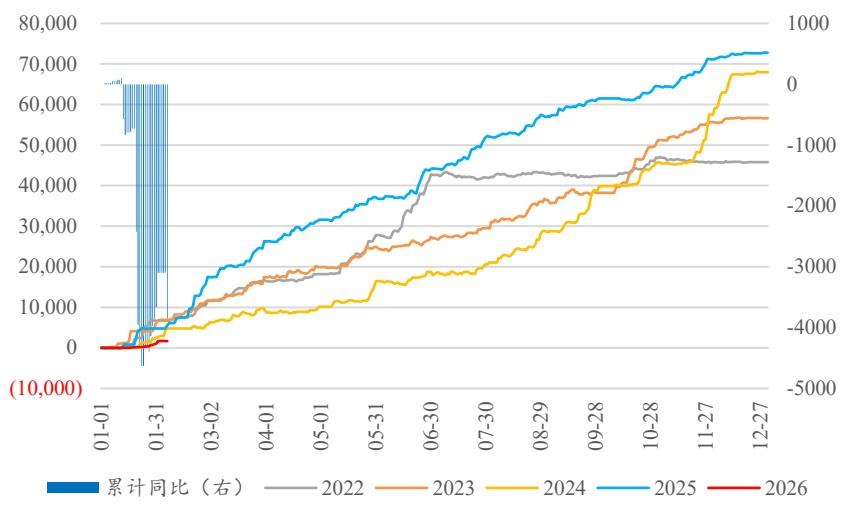
IM基差年化收益率 (%)



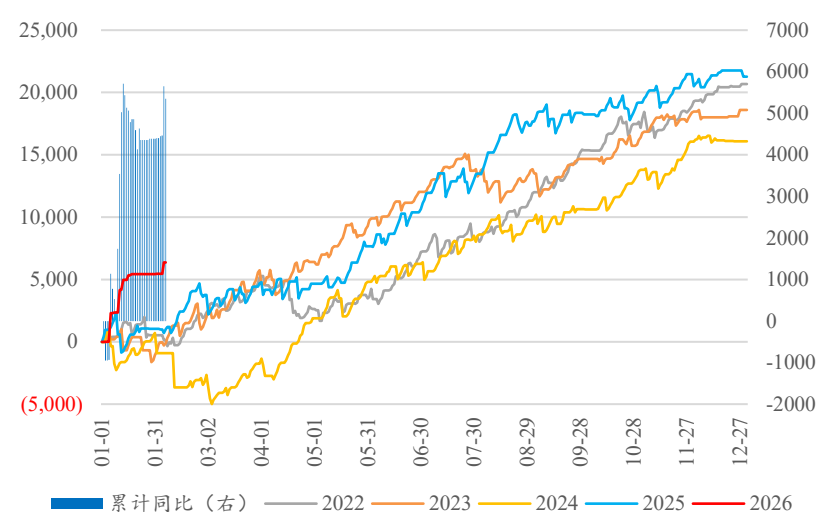
国债净融资额 (亿元)



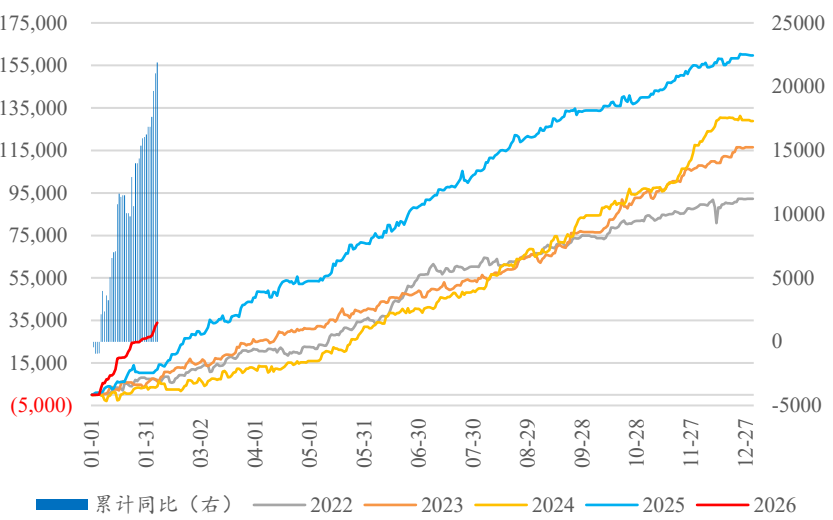
地方债净融资额 (亿元)



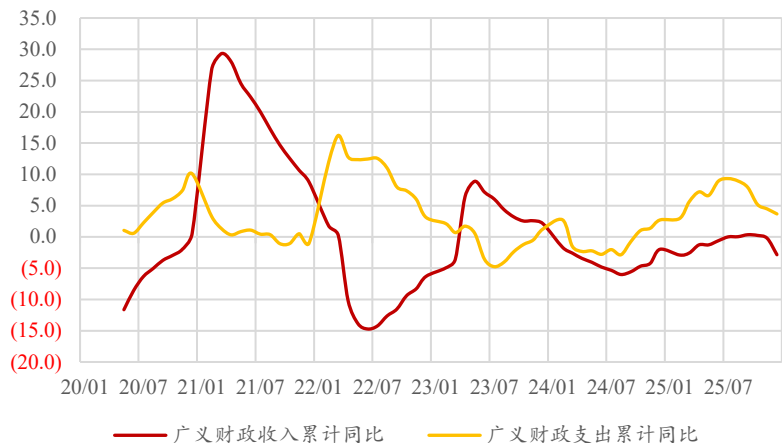
政策性银行净融资额 (亿元)



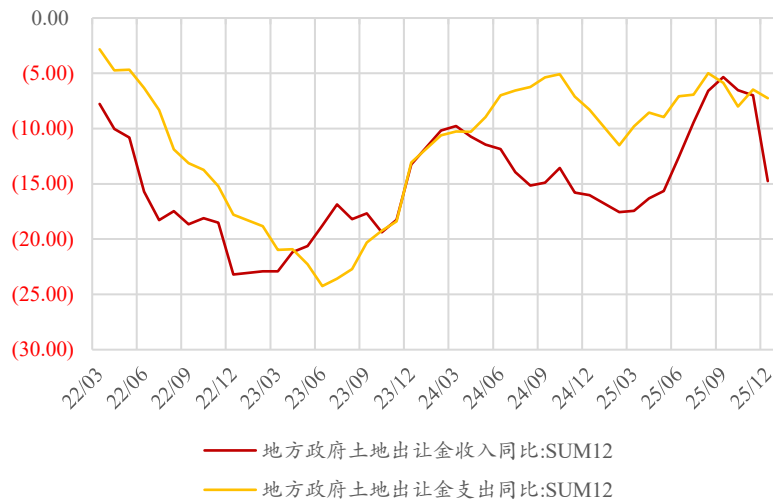
国债、地方债、证金债净融资额 (亿元)



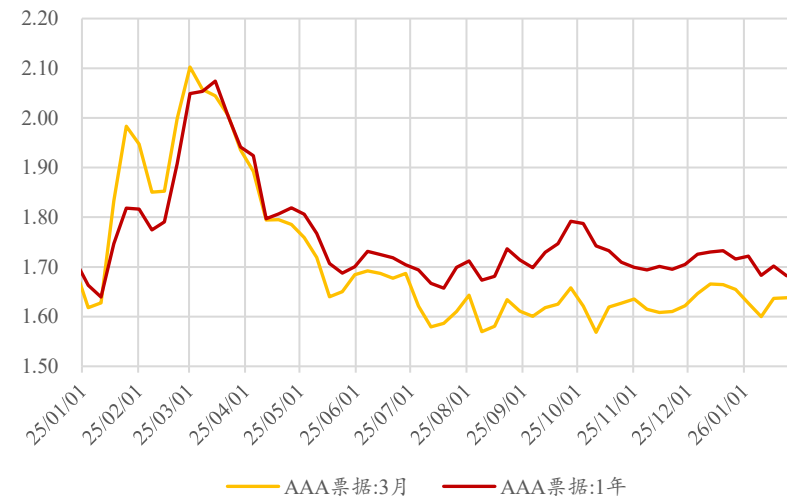
广义财政收支累计同比 (%)



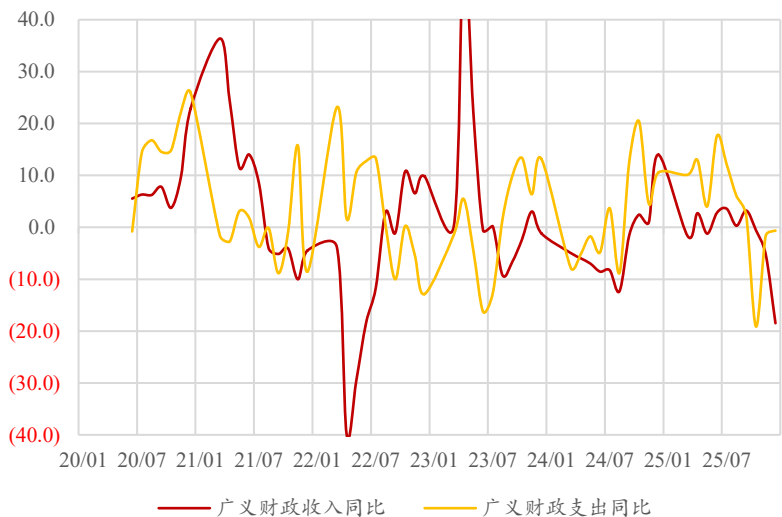
地方政府土地出让金收支同比 (滚动12月, %)



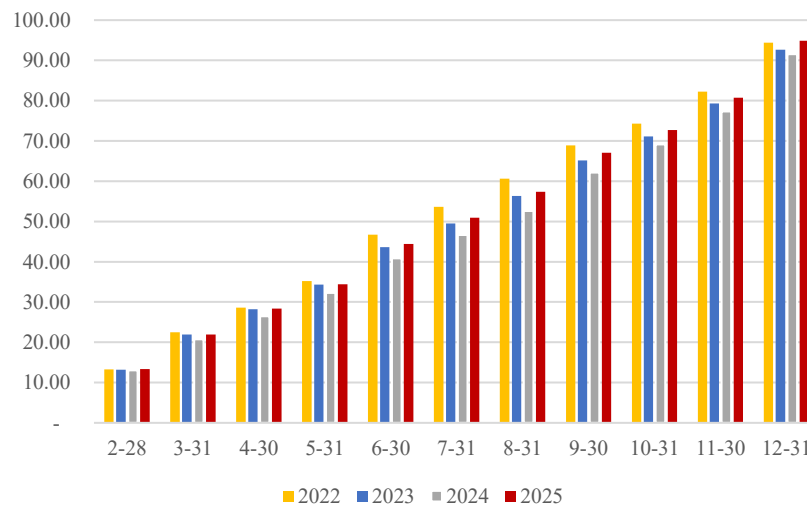
票据利率 (%)



广义财政收支当月同比 (%)

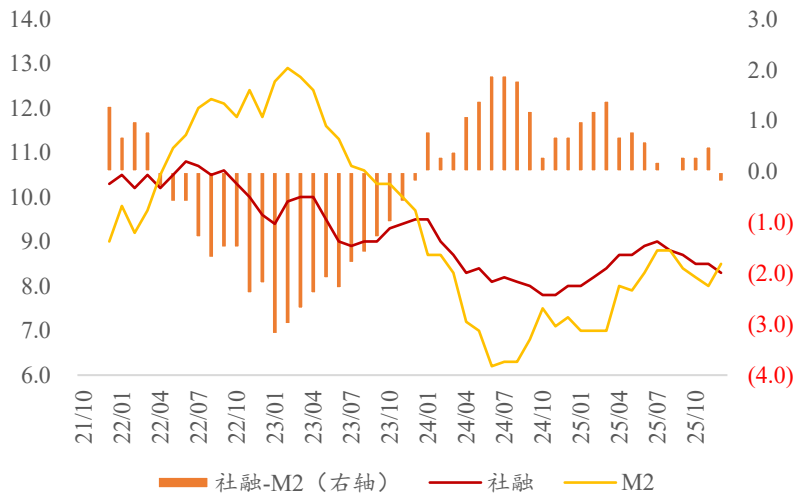


广义财政支出进度 (%)

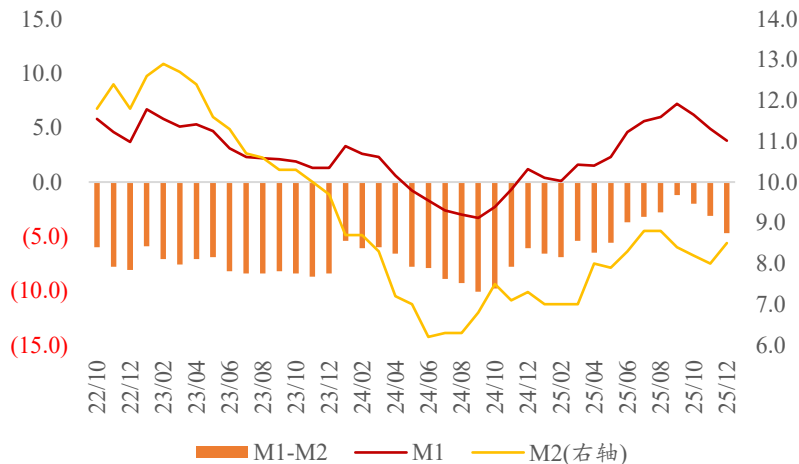


债券融资与资金供需

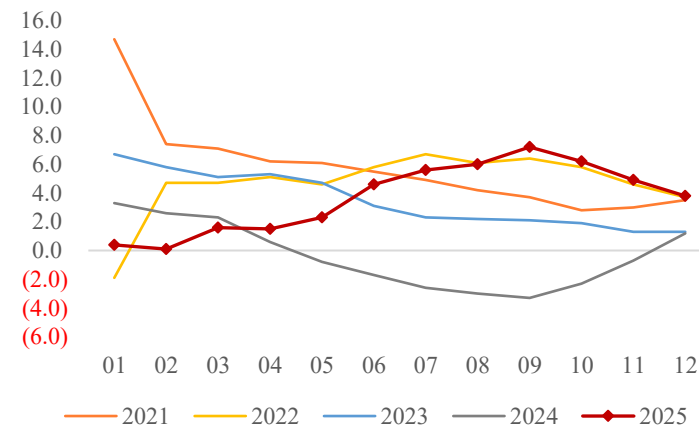
社会融资规模与广义货币：当月同比 (%)



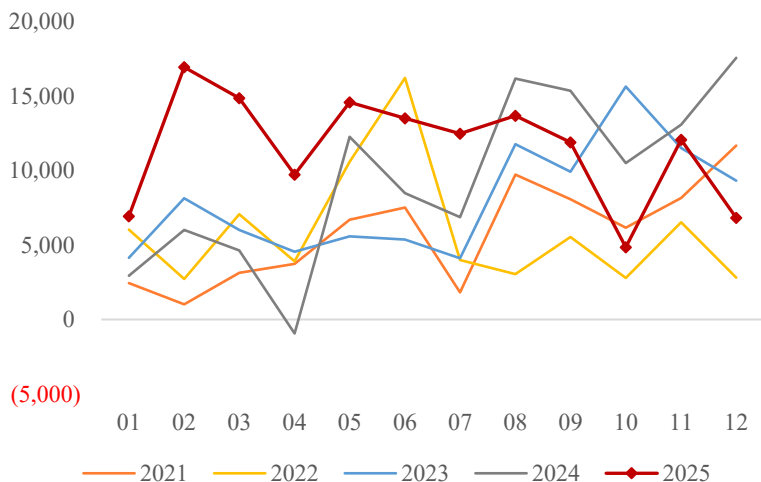
广义、狭义货币与剪刀差：当月同比 (%)



M1:同比 (%)



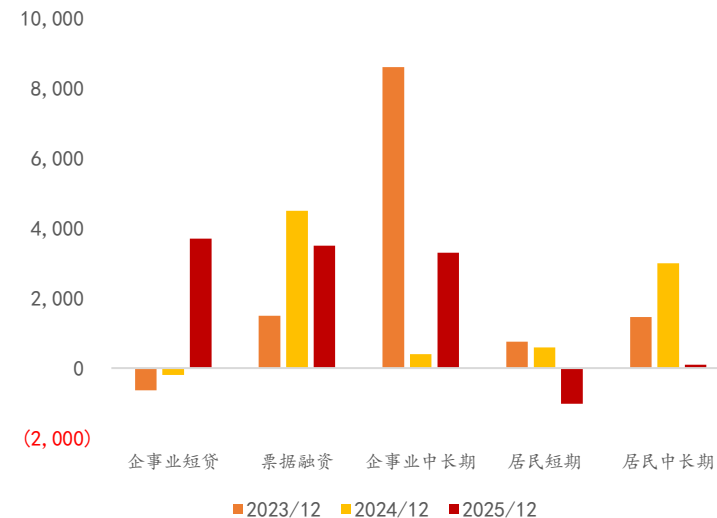
社会融资规模:政府债:当月值 (亿元)



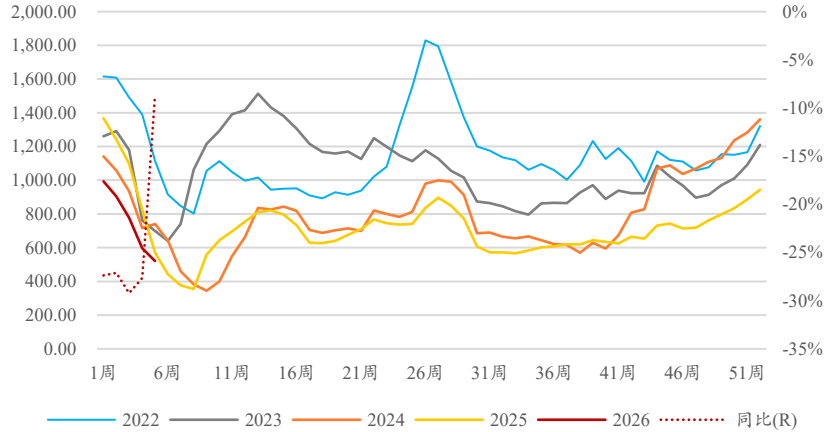
人民币新增贷款 (亿元)



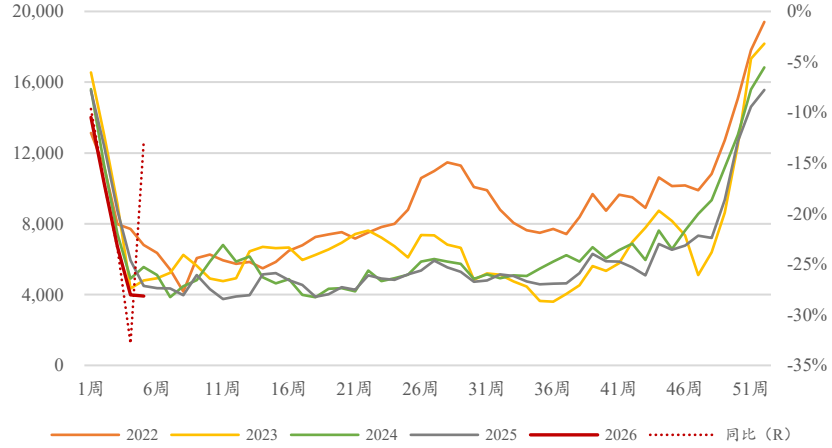
新增人民币贷款结构 (当期, 亿元)



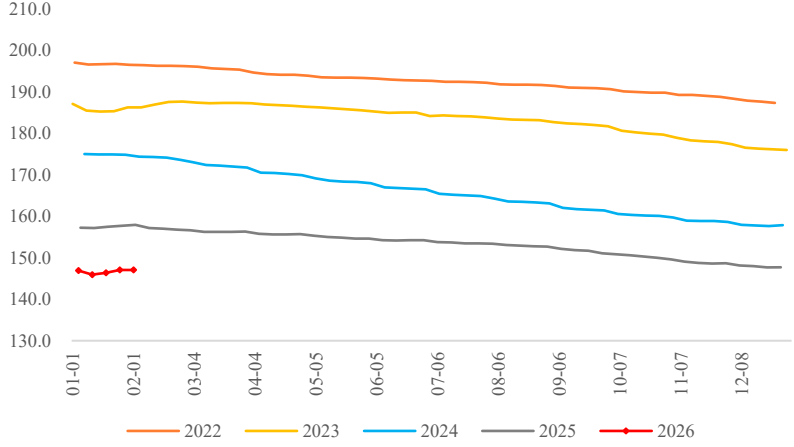
30大中城市:商品房成交面积(累计4周, 万平米)



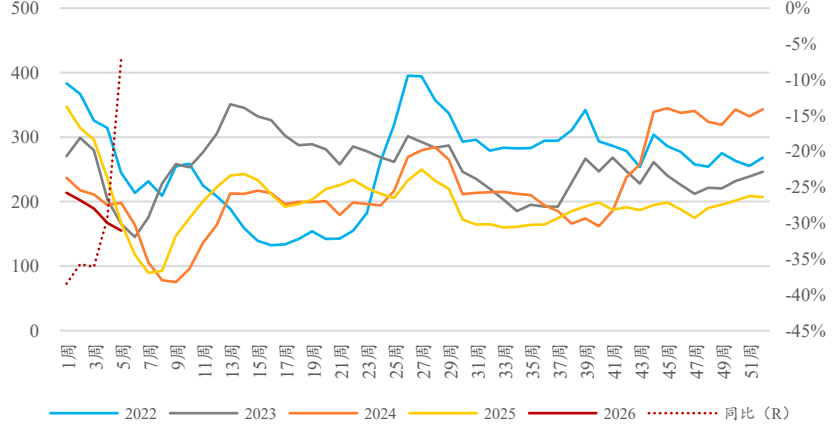
中国:100大中城市:成交土地占地面积:(累计4周, 万平)



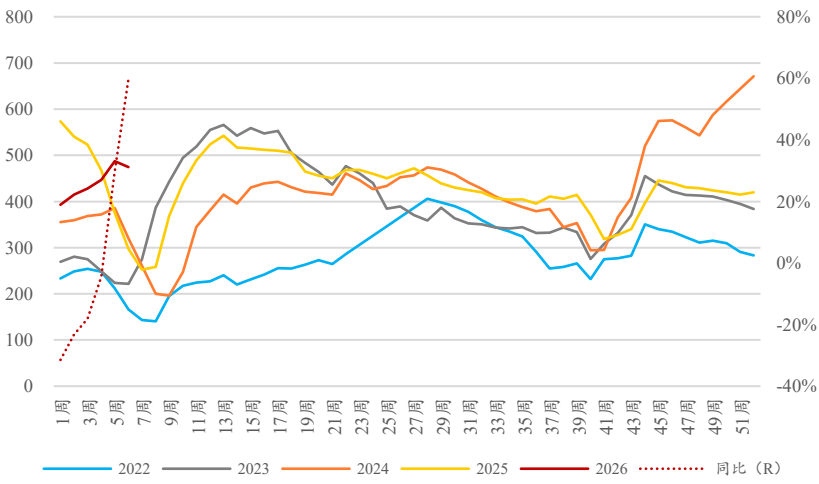
全国城市二手房出售挂牌价指数:当周值



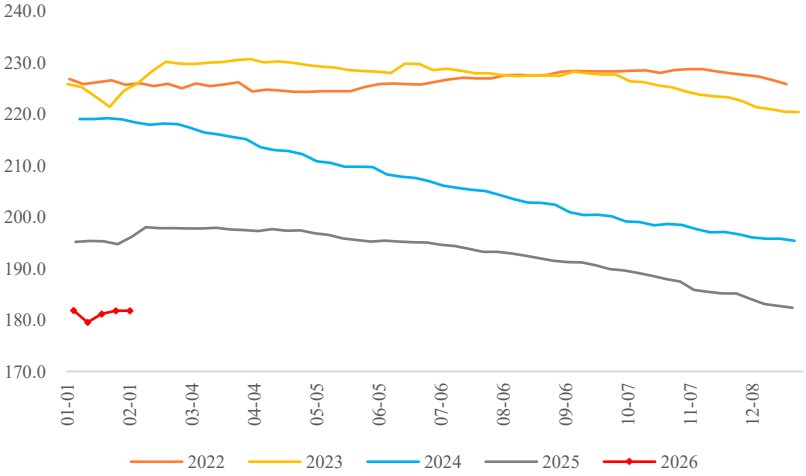
30大中城市:商品房成交面积:一线城市:累计4周(万平米)



9城二手房成交面积:住宅:累计4周(万平米)



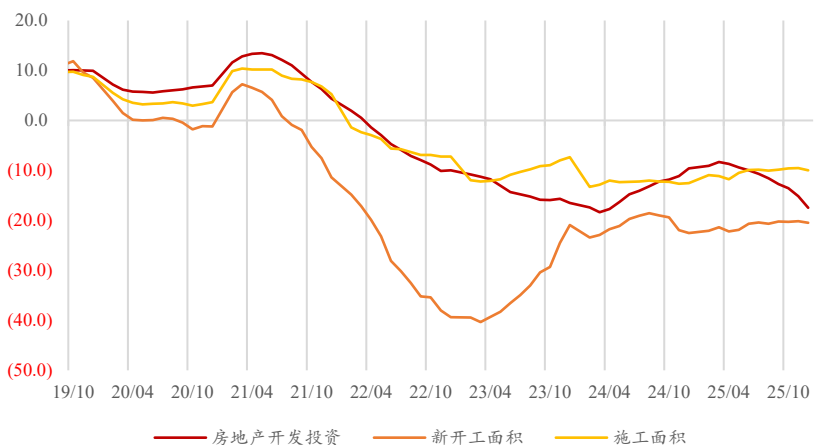
全国城市二手房出售挂牌价指数:一线城市当周值



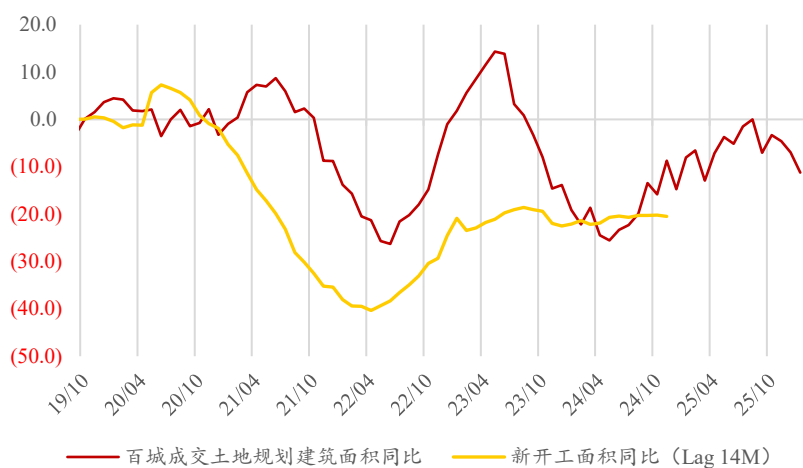
注: 9城为: 北京、深圳、成都、苏州、厦门、南京、青岛、东莞、佛山。

数据来源: WIND, 中泰期货研究所

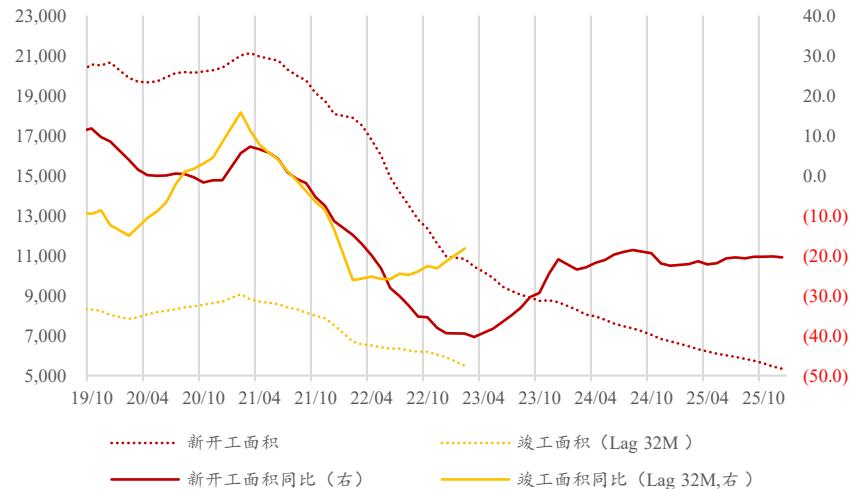
当地产开发投资、新开工与竣工 (12MA, %)



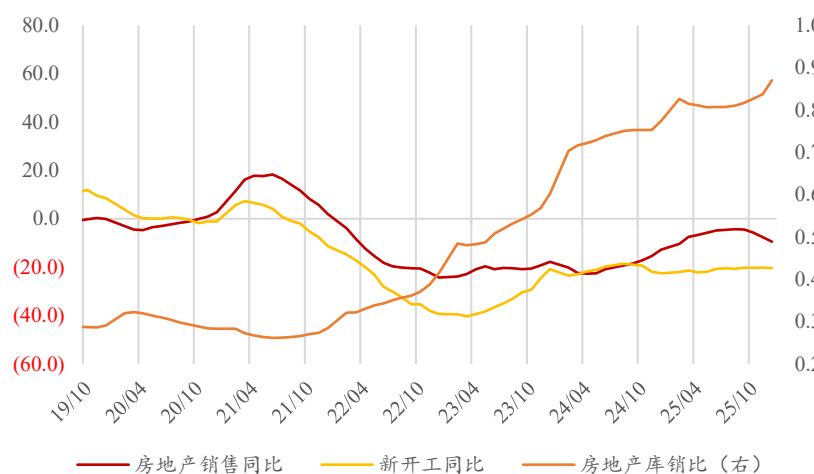
拿地面积与新开工面积 (% , MA12)



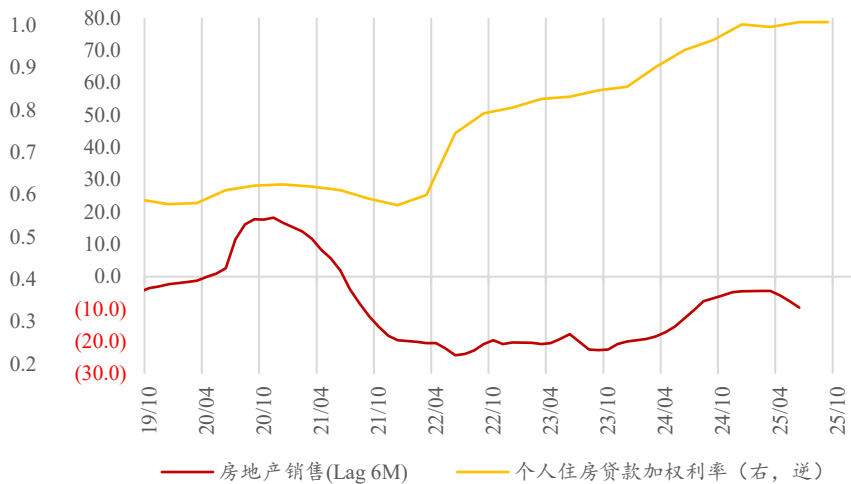
新开工面积与竣工面积 (万平, %, MA12)



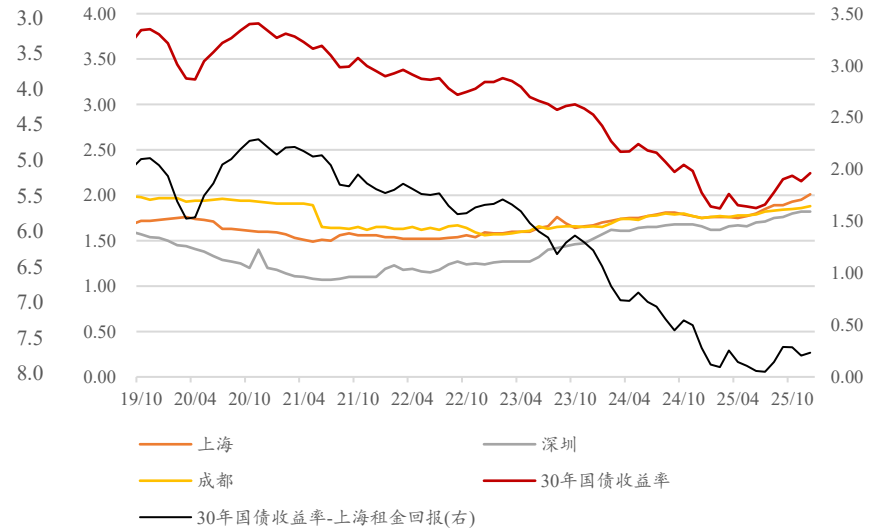
房地产销售、开工与库销比 (12MA, %)



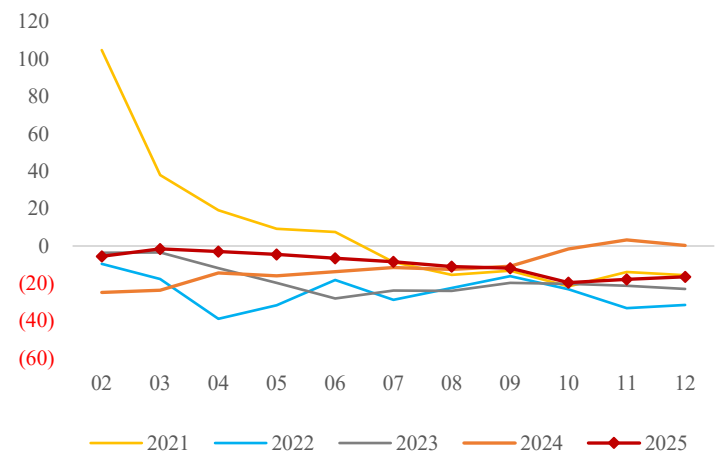
房地产销售与房贷利率 (12MA, %)



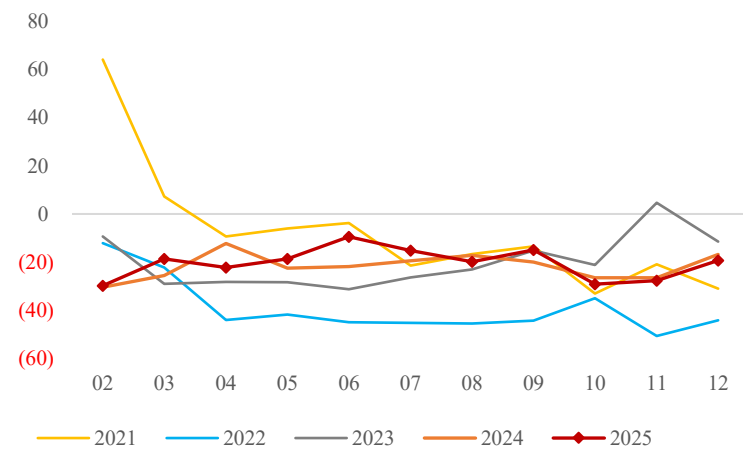
住宅租金回报率与30年国债收益率 (%)



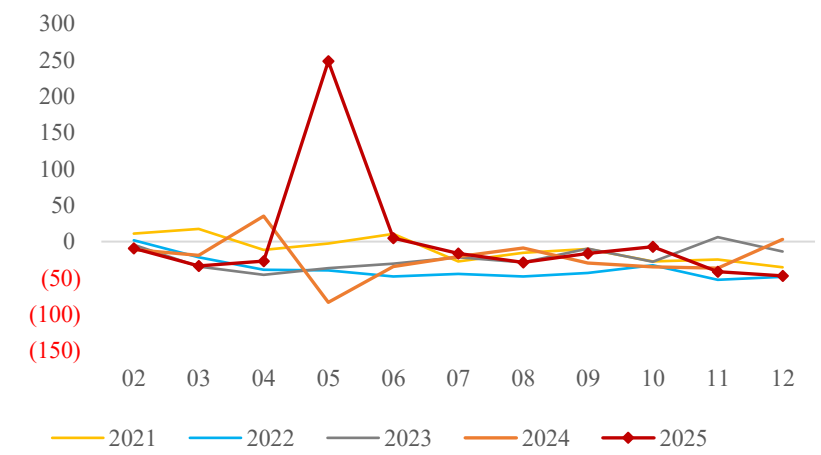
商品房销售面积当月同比(%, 季节图)



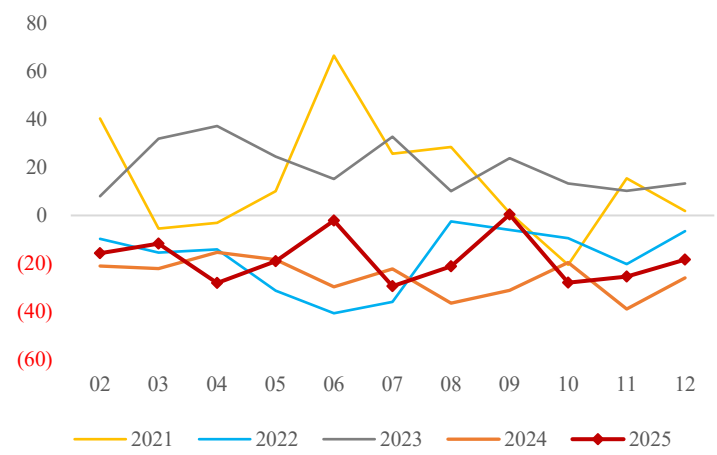
新开工面积当月同比(%, 季节图)



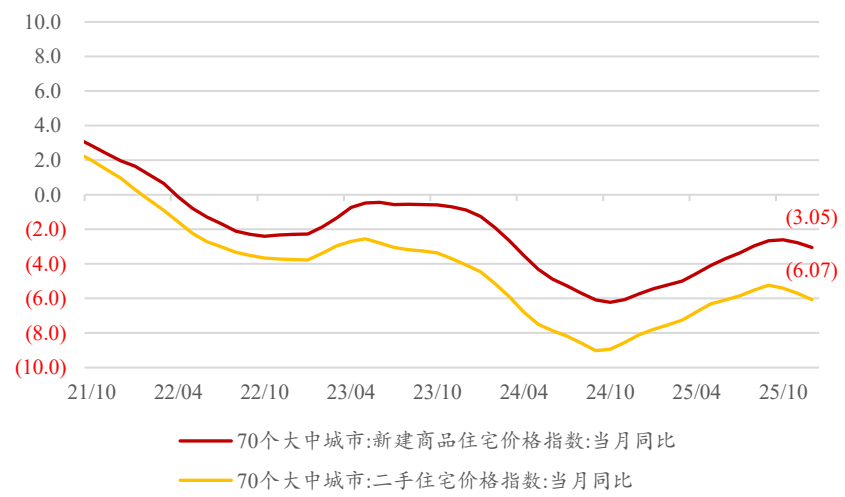
施工面积当月同比(%, 季节图)



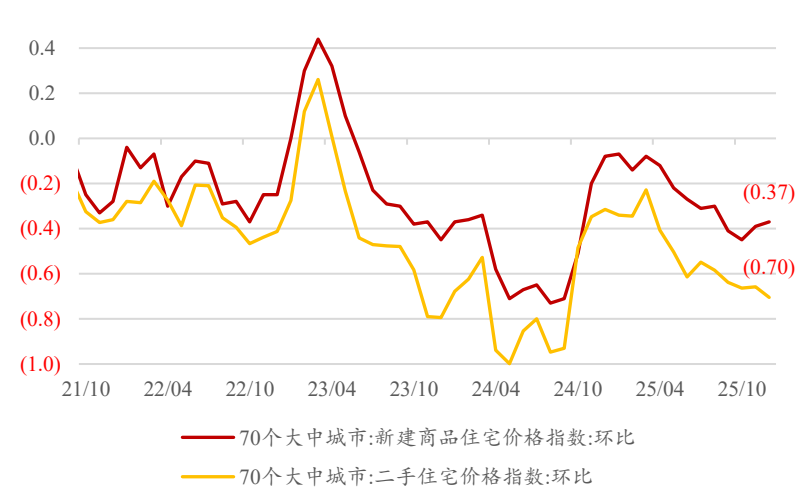
竣工面积当月同比(%, 季节图)



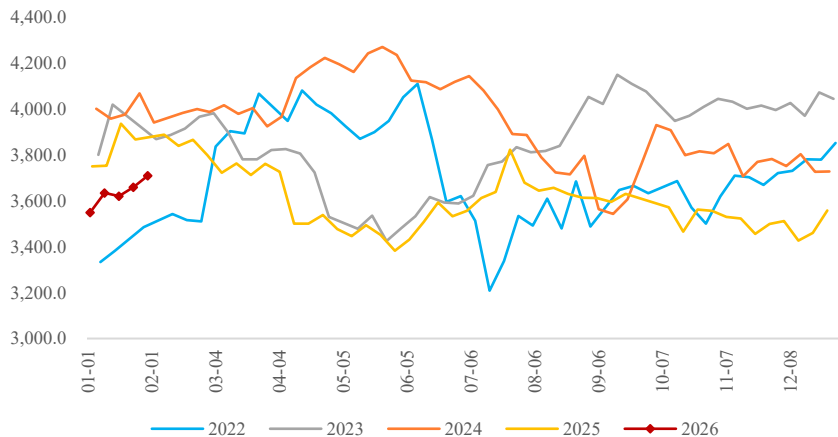
70大中城市房价指数同比(%)



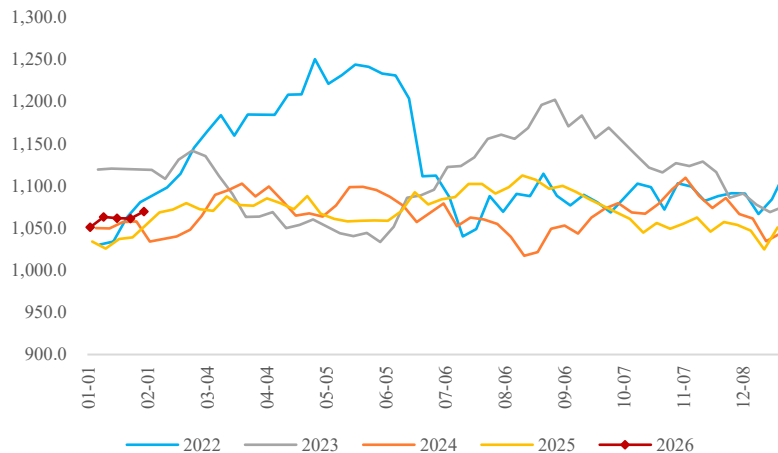
70大中城市房价指数环比(%)



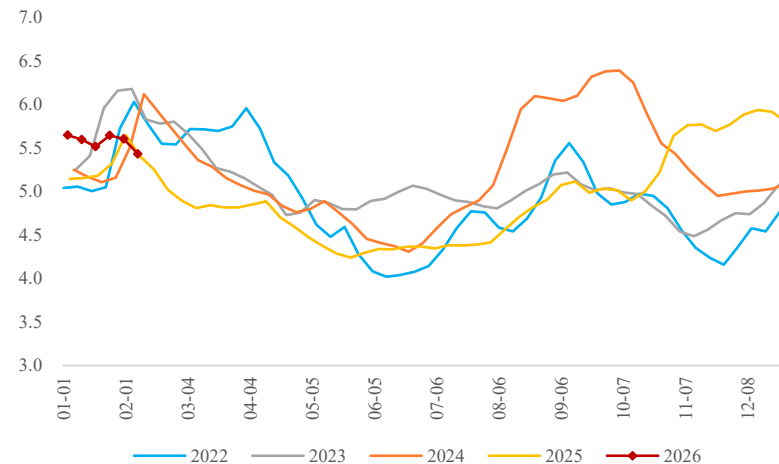
南华期货:工业品指数(点)



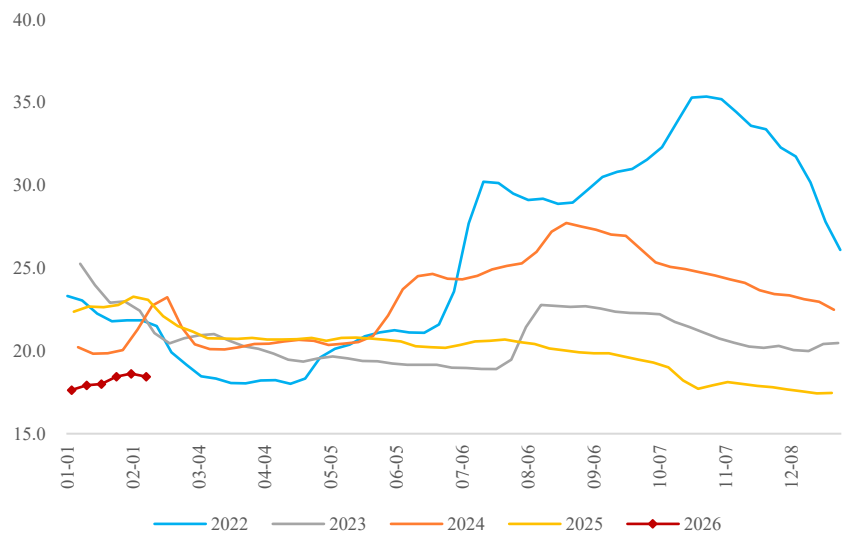
南华期货:农产品指数(点)



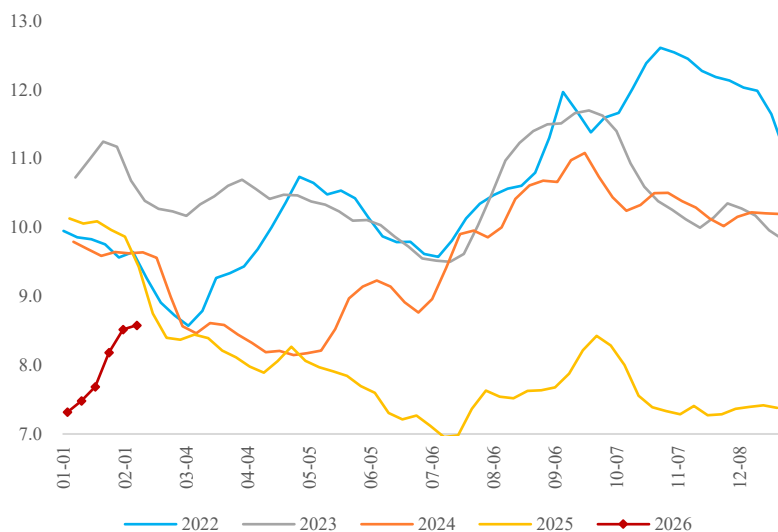
平均批发价:28种重点监测蔬菜:周:平均值(元/公斤)



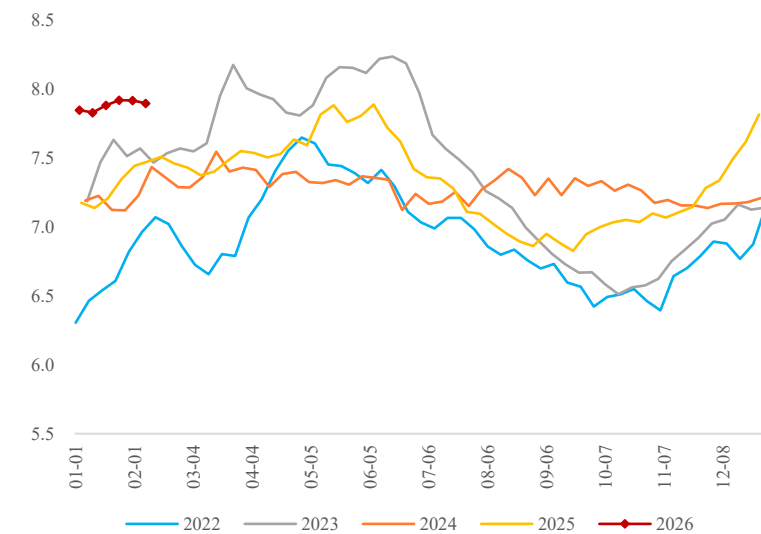
平均批发价:猪肉:周:平均值(元/公斤)



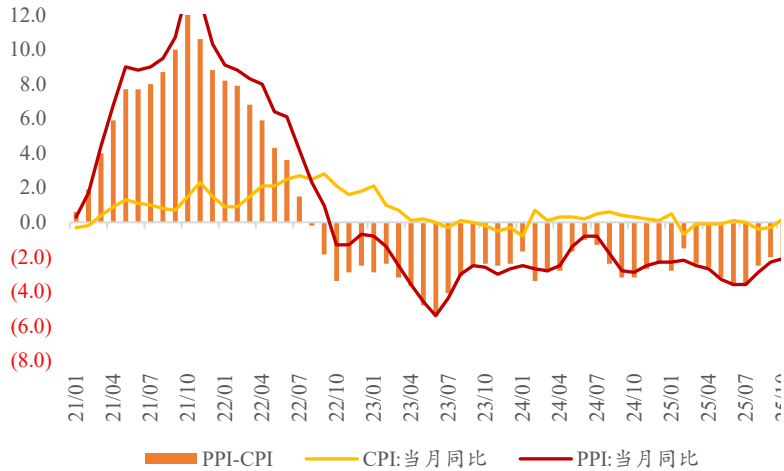
平均批发价:鸡蛋:周:平均值(元/公斤)



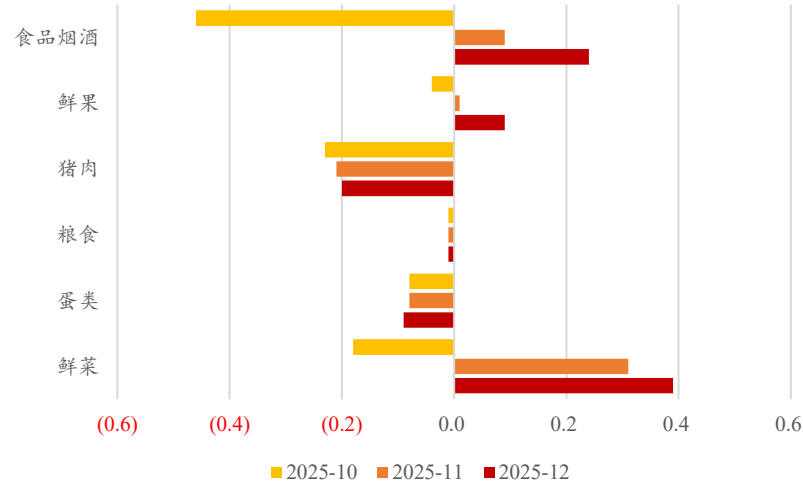
平均批发价:6种重点监测水果:周:平均值(元/公斤)



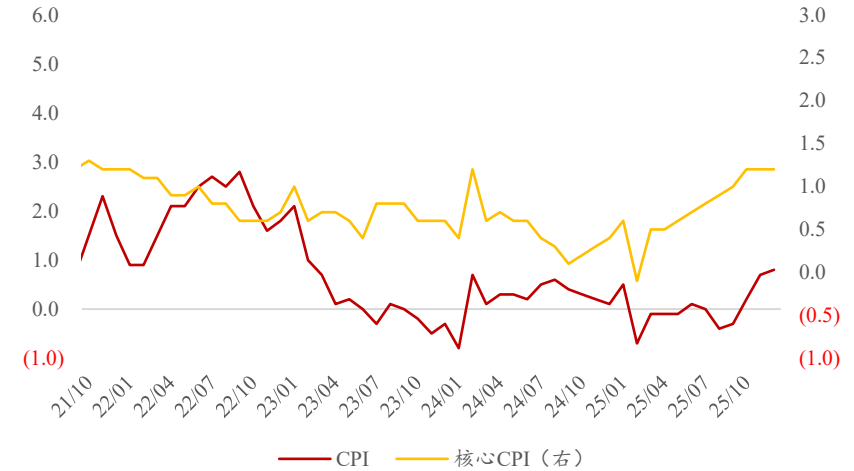
PPI与CPI同比剪刀差 (%)



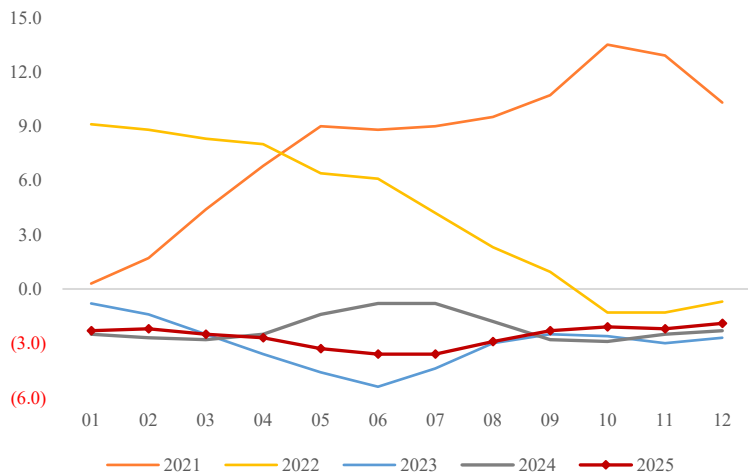
关键分项价格对CPI同比拉动 (%)



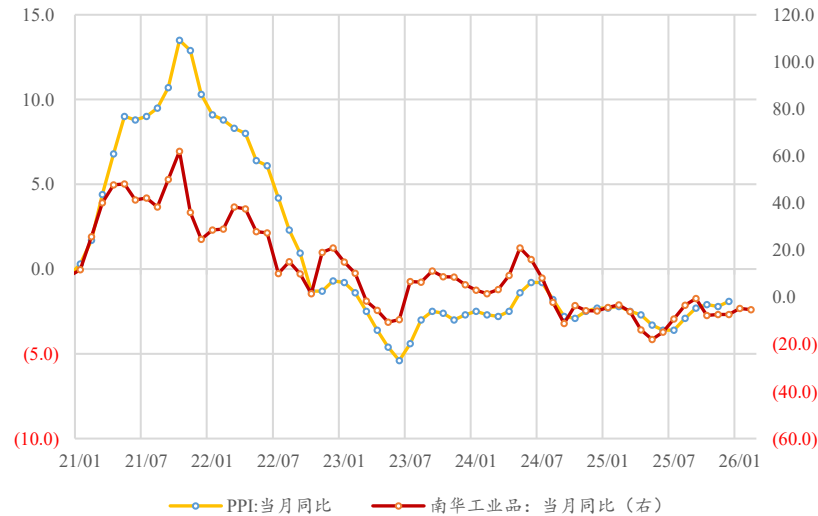
CPI与核心CPI同比增速 (%)



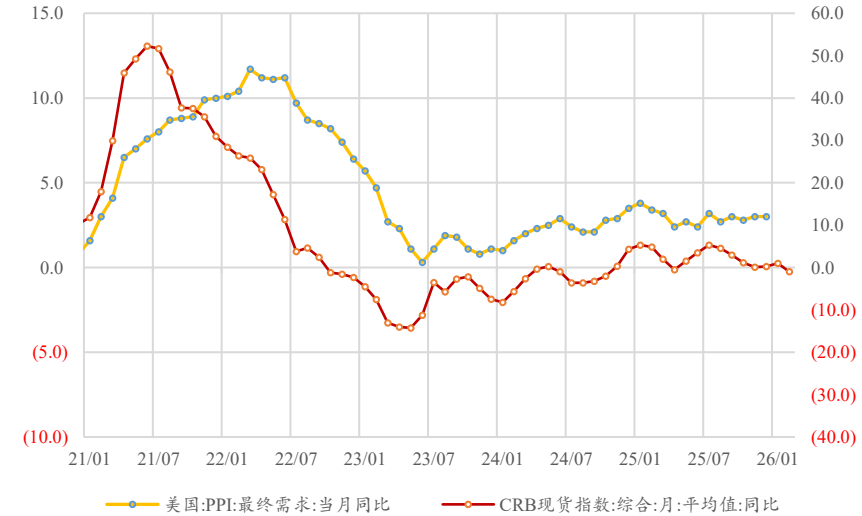
PPI当月同比 (%)



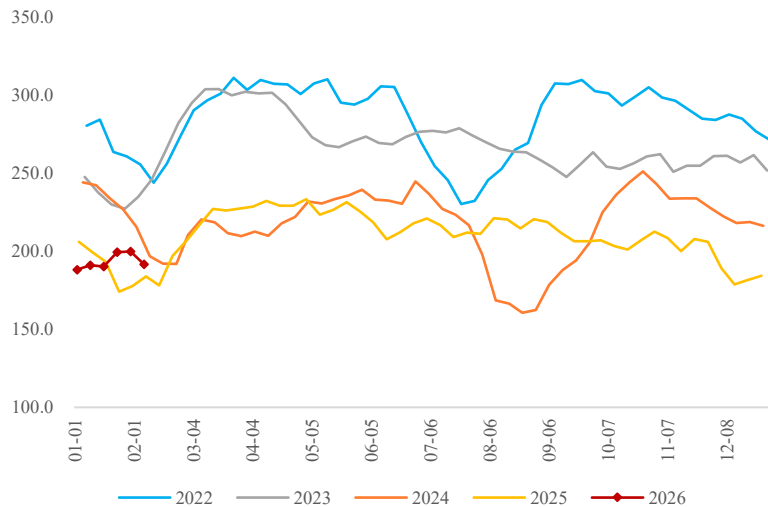
中国PPI与南华工业品指数



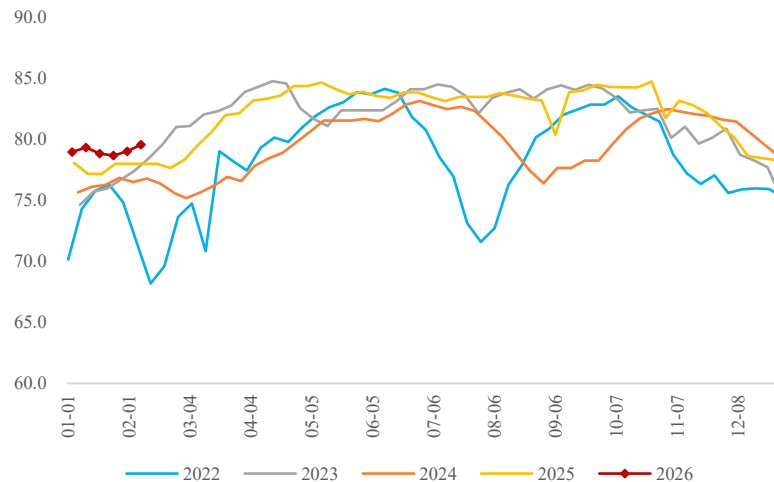
美国PPI与CRB指数



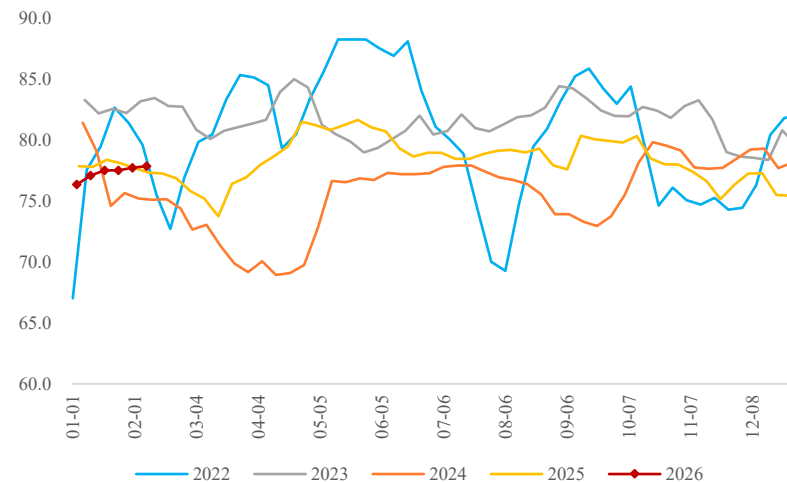
全国建材钢厂:螺纹钢:产量:当周值(万吨)



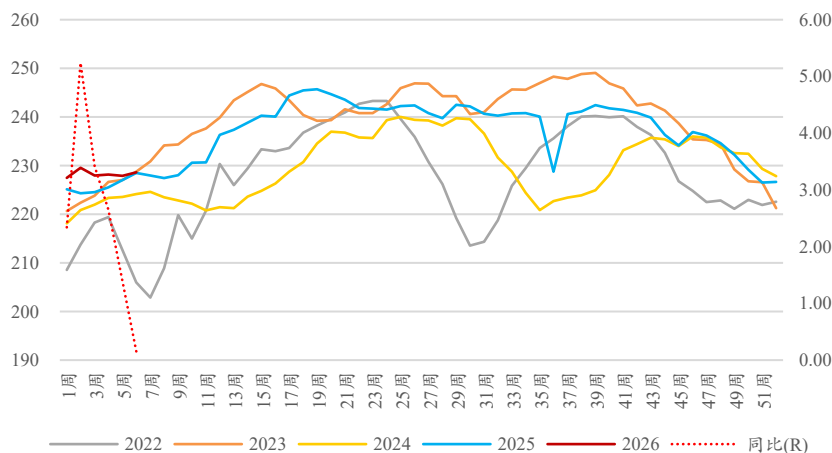
中国:高炉开工率(247家):全国(%)



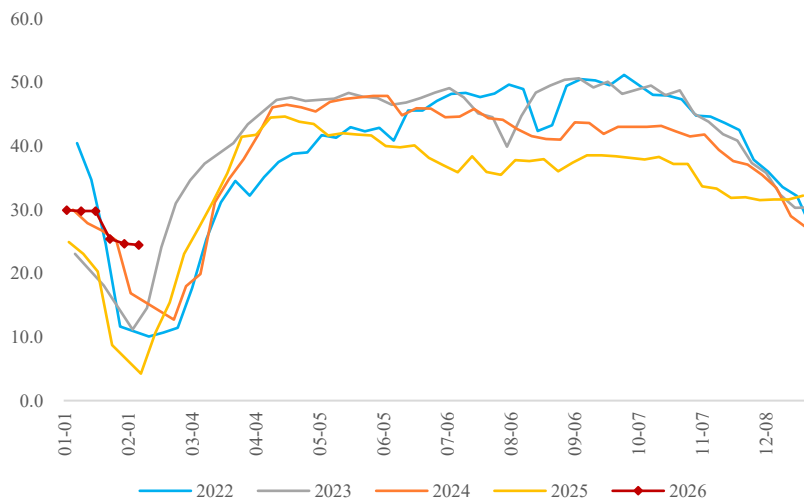
中国:开工率:焦化企业(230家):产能>200万吨(%)



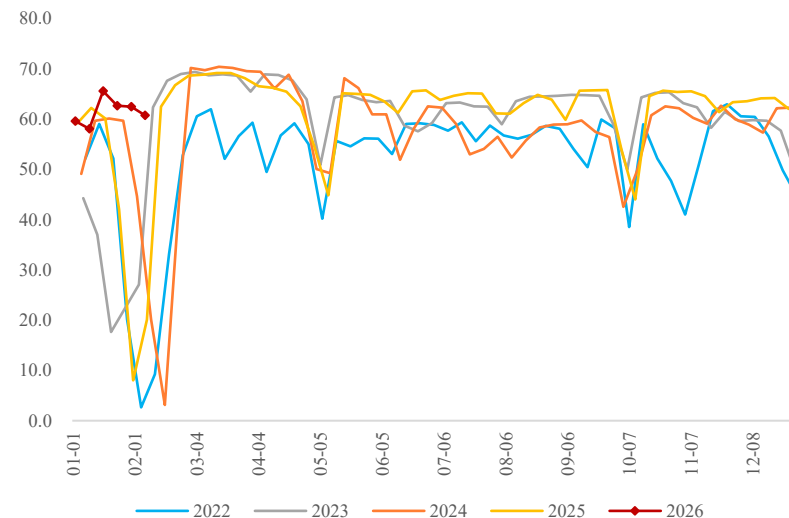
中国:日均产量(247家):铁水(万吨)



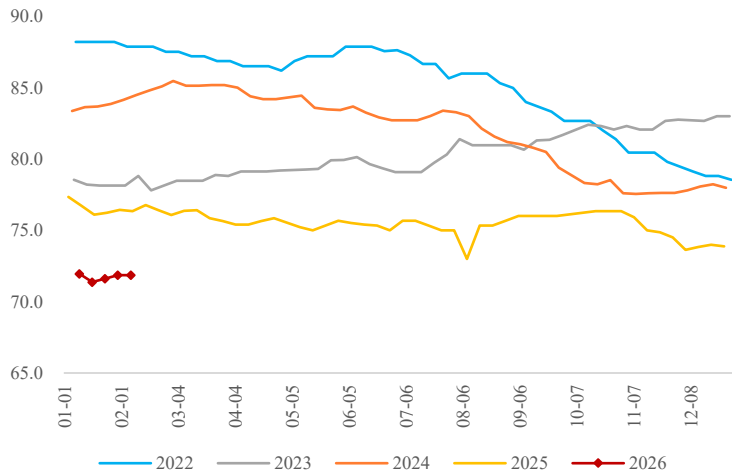
磨机运转率:全国:当周值(%)



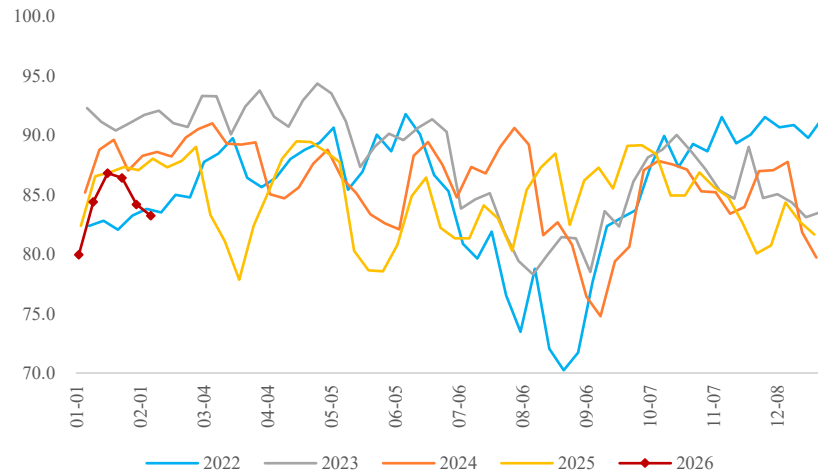
开工率:国内轮胎:全钢胎(%)



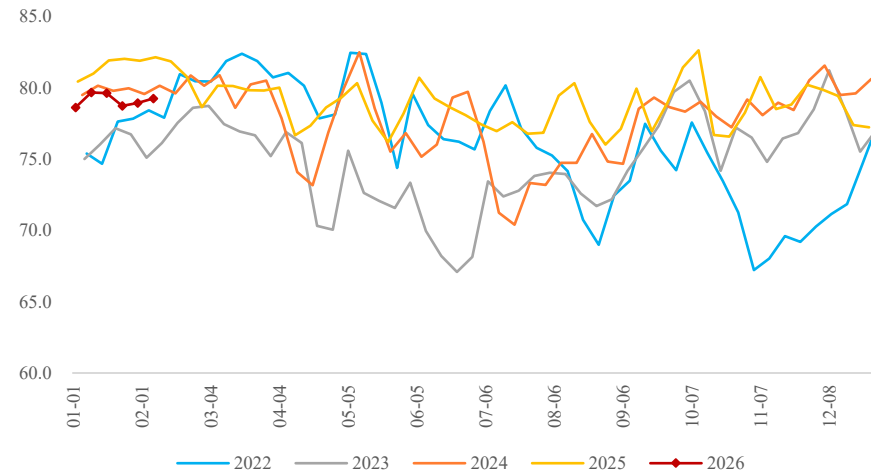
浮法玻璃:开工率:当周值(%)



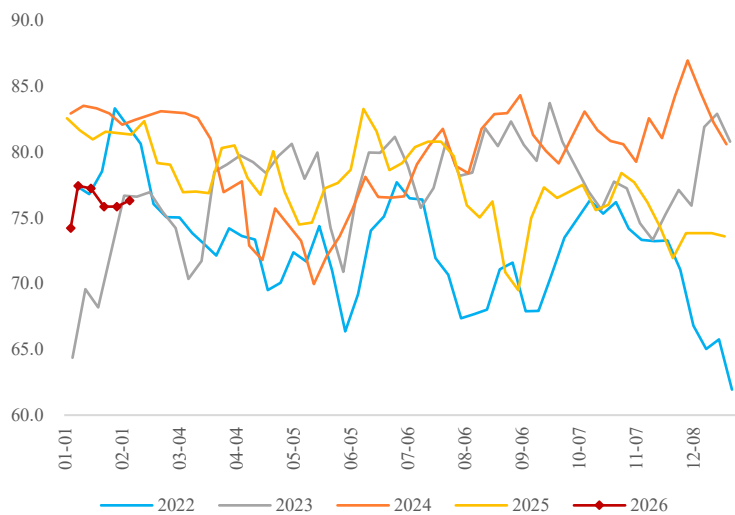
开工率:纯碱:全国(%)



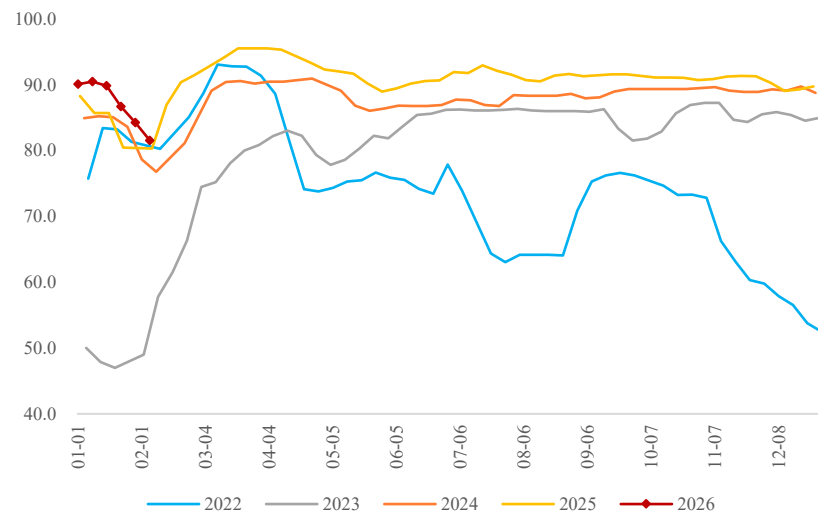
开工率:聚氯乙烯(PVC)



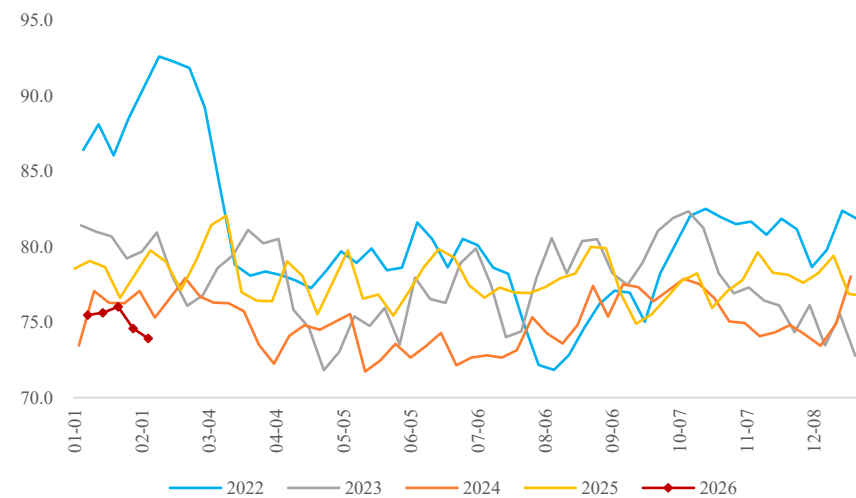
开工率:PTA (%)



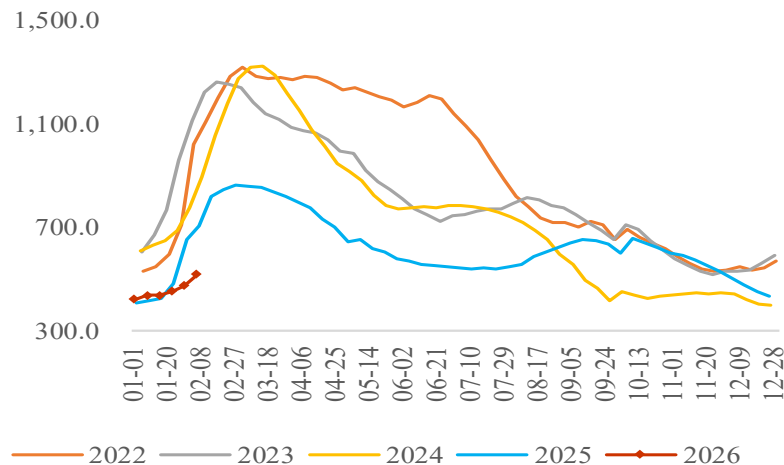
开工率:涤纶长丝:江浙地区(%)



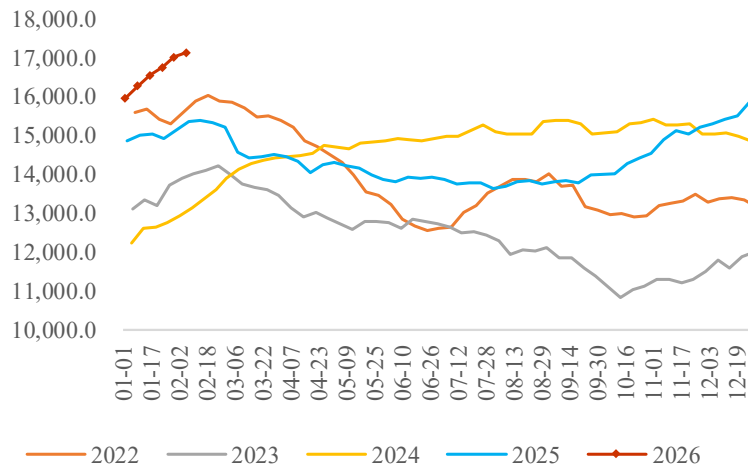
开工率:聚丙烯(PP):石化企业(%)



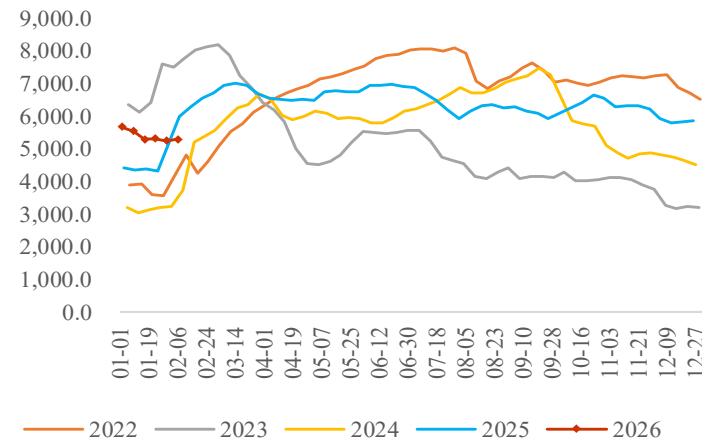
螺纹钢库存 (万吨)



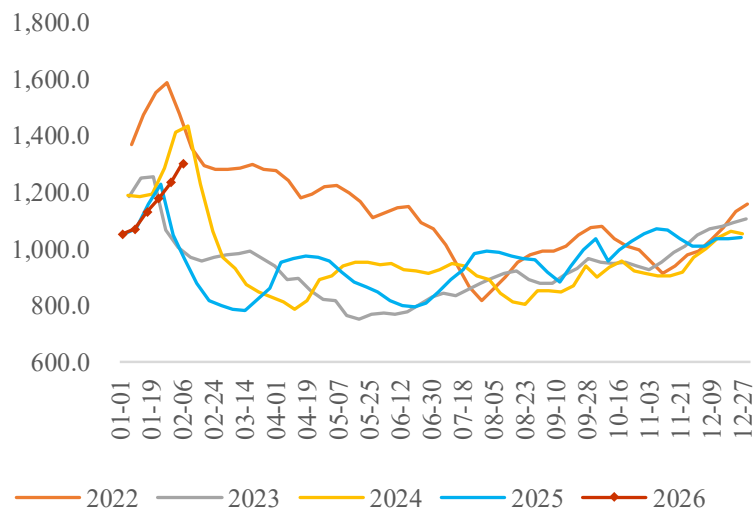
铁矿石库存 (万吨)



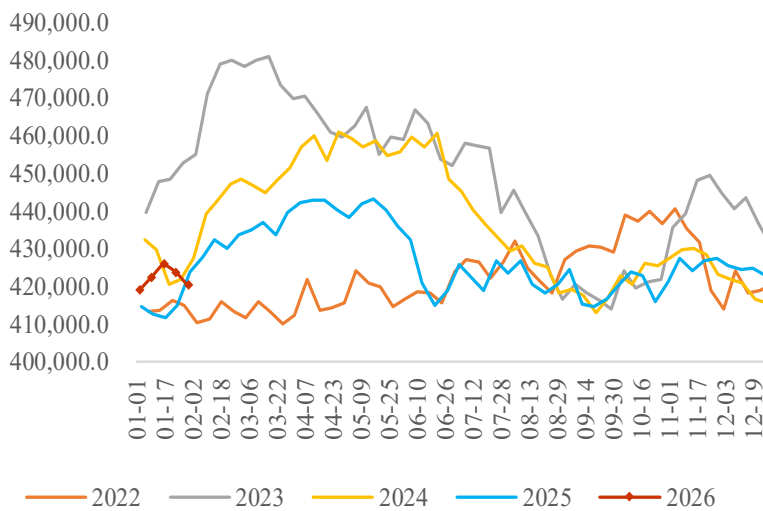
浮法玻璃库存 (万重箱)



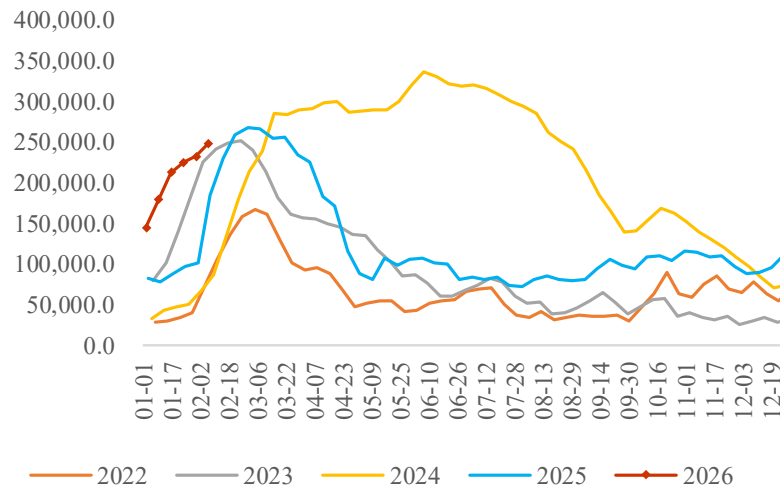
焦煤库存 (万吨)



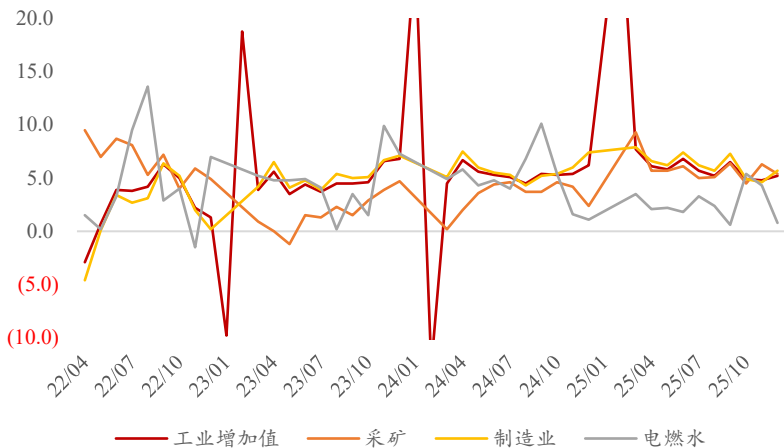
原油商业库存 (千桶)



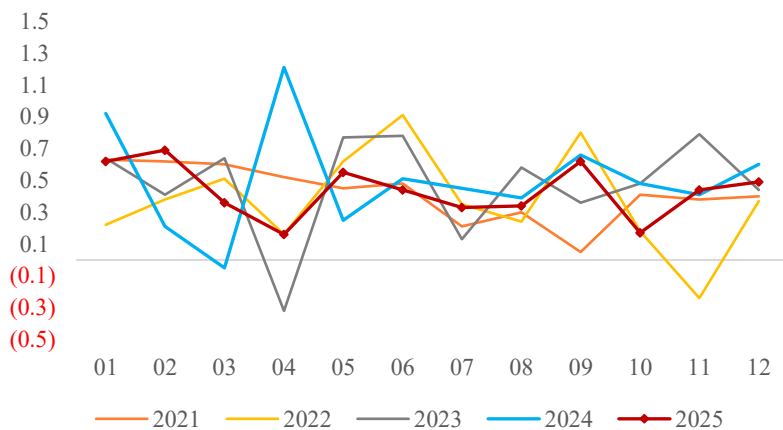
阴极铜库存 (万吨)



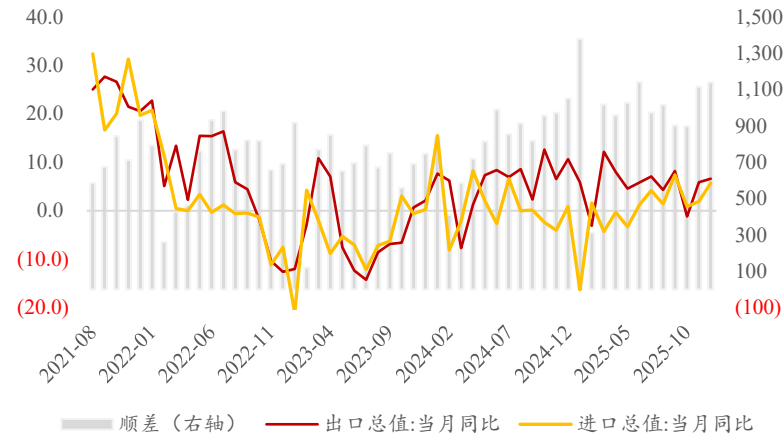
工业增加值：当月同比 (%)



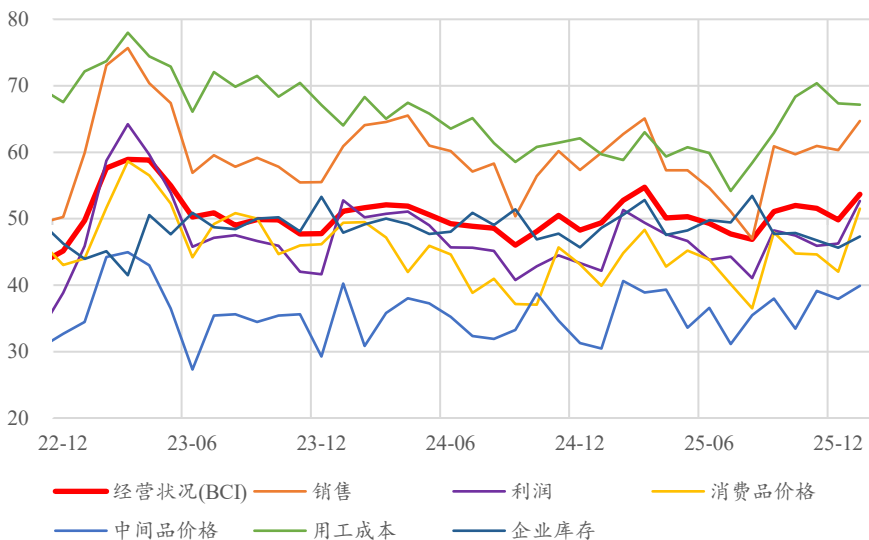
工业增加值环比季调 (%)



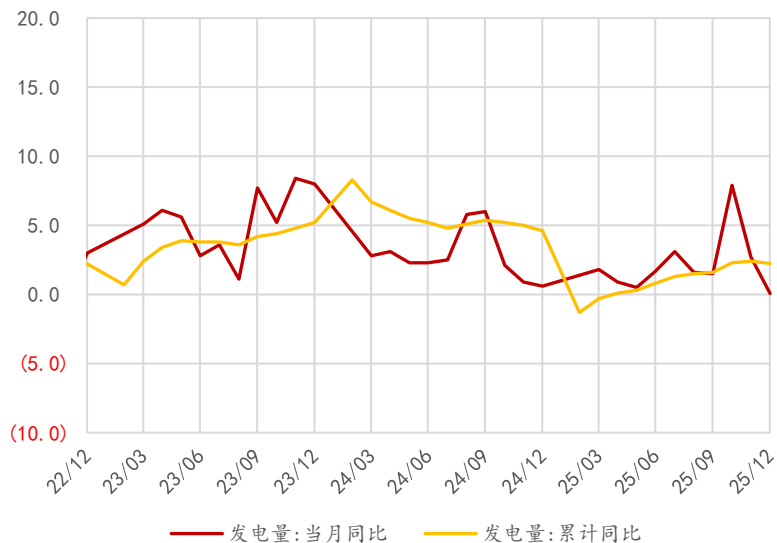
进出口金额当月同比与顺差 (%，亿美元)



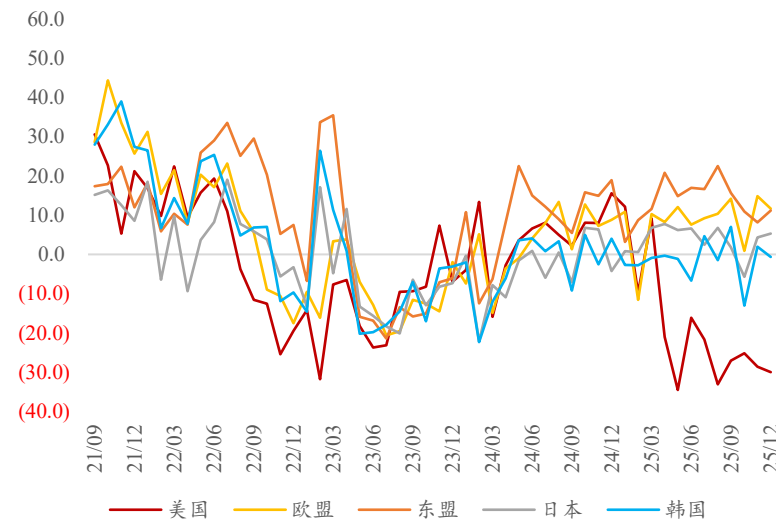
BCI指数



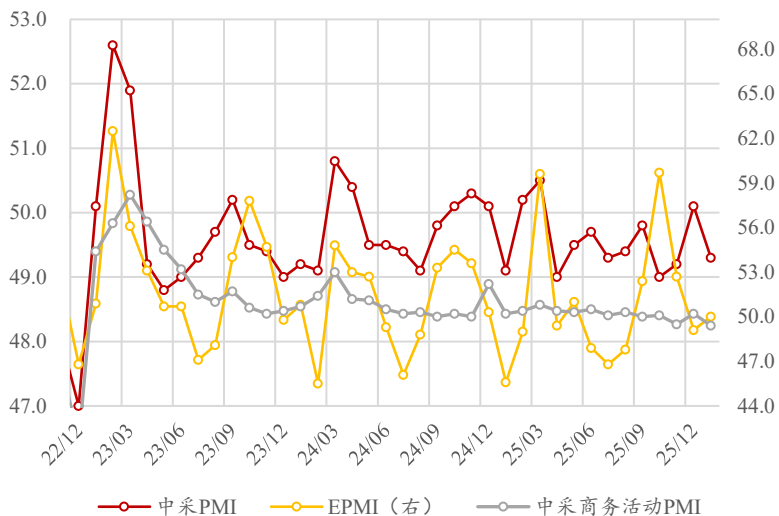
发电量：同比 (%)



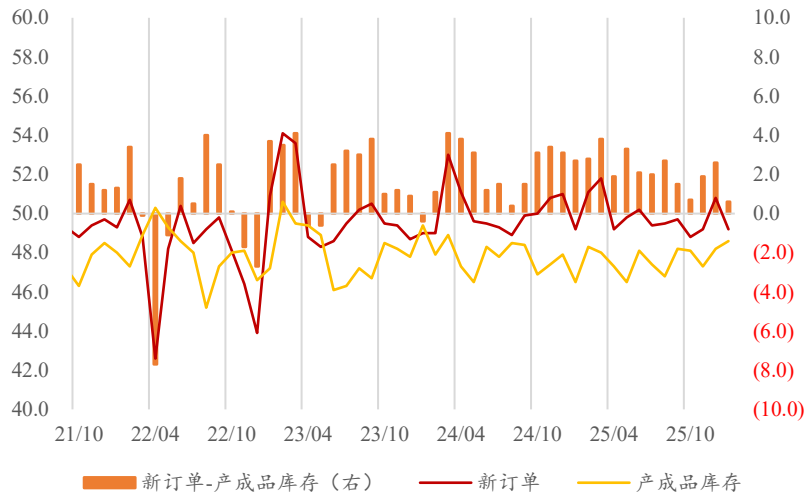
主要出口国家和地区出口金额：当月同比 (%)



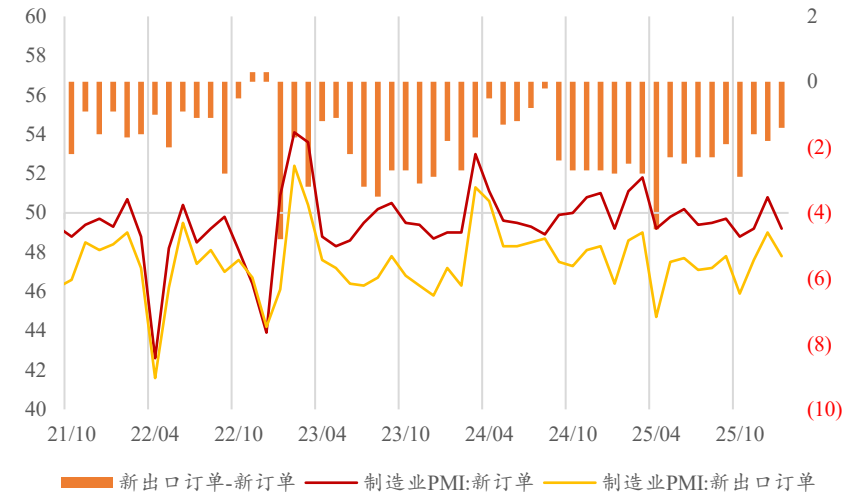
中国经济景气水平 (%)



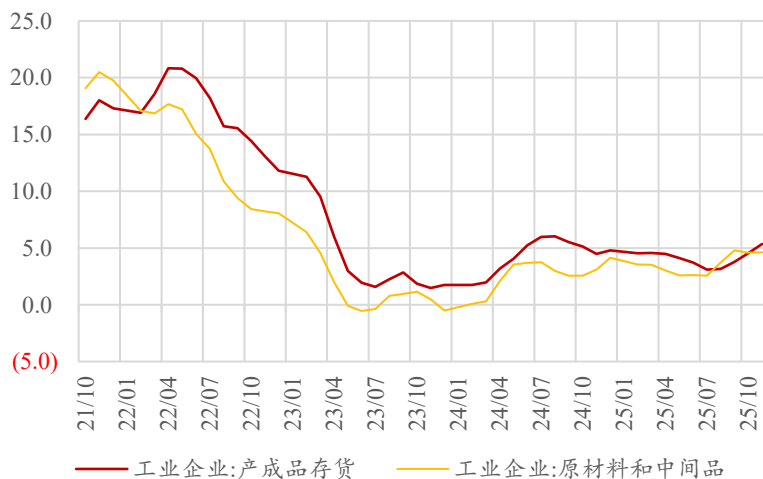
制造业企业新订单与产成品库存变化 (%)



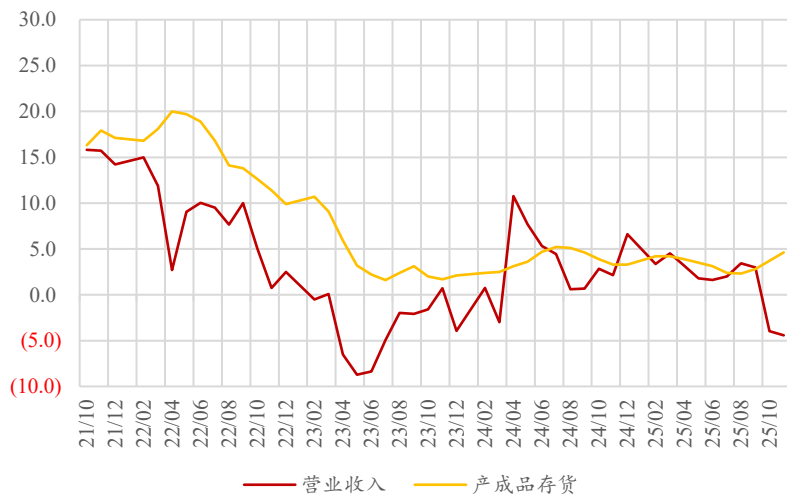
PMI分项：新订单与新出口订单 (%)



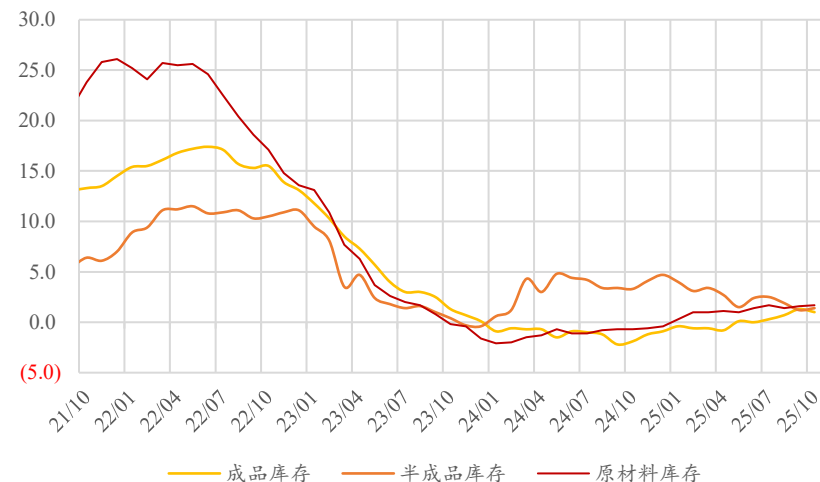
规上工业企业库存当月同比 (%)



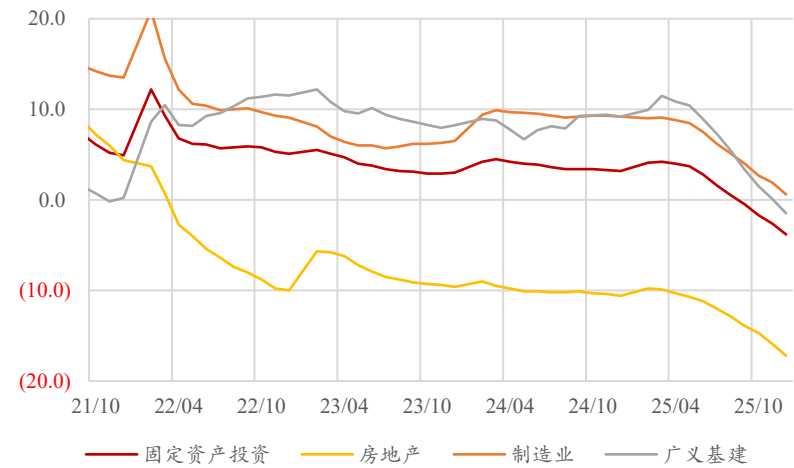
规上工业企业营业收入与库存：当月同比 (%)



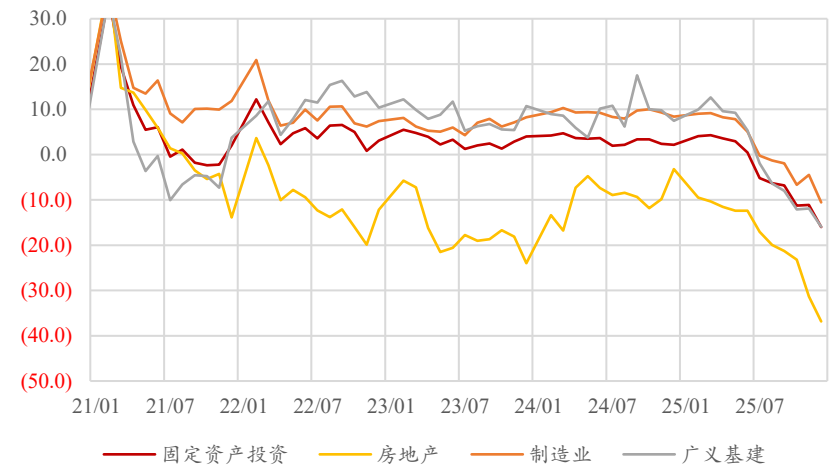
美国制造业库存季调同比 (%)



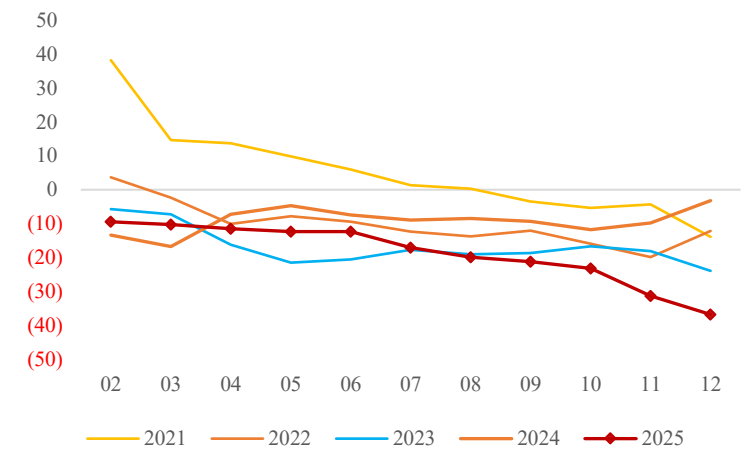
固投及三大项：累计同比 (%)



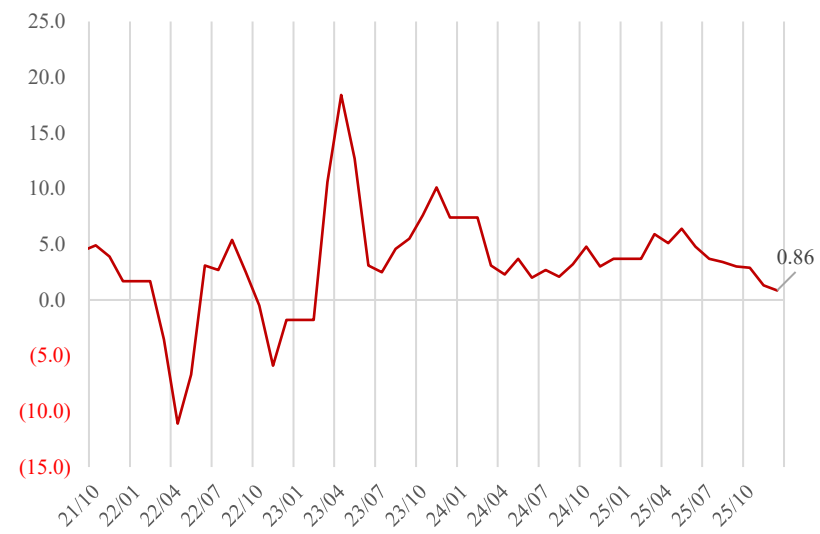
固投与三大项目：当月同比 (%)



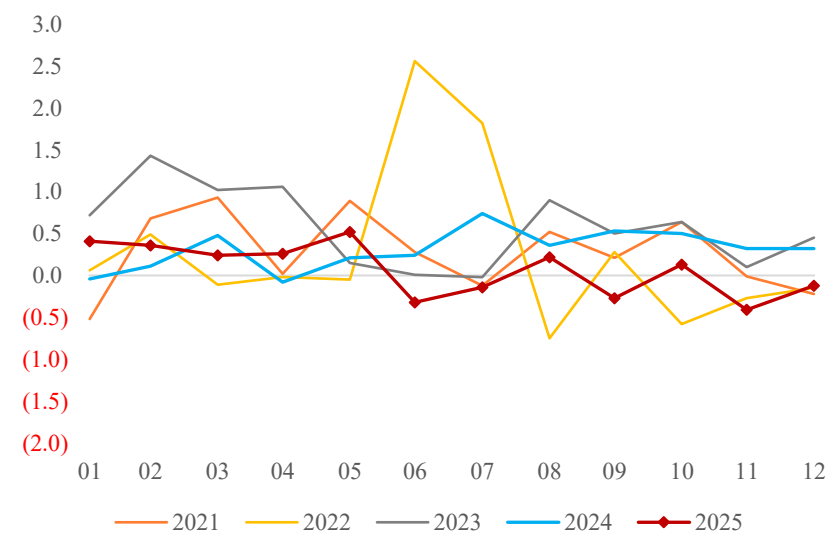
房地产开发投资当月同比 (%，季节图)



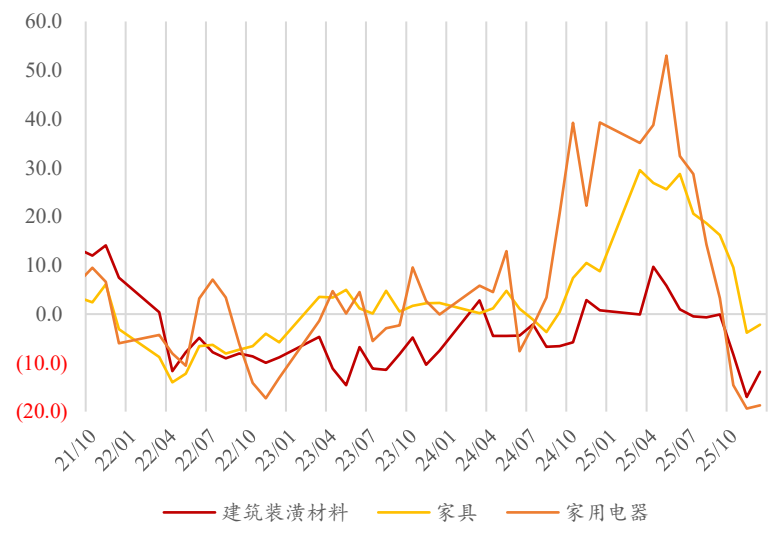
社会消费品零售总额：当月同比 (%)



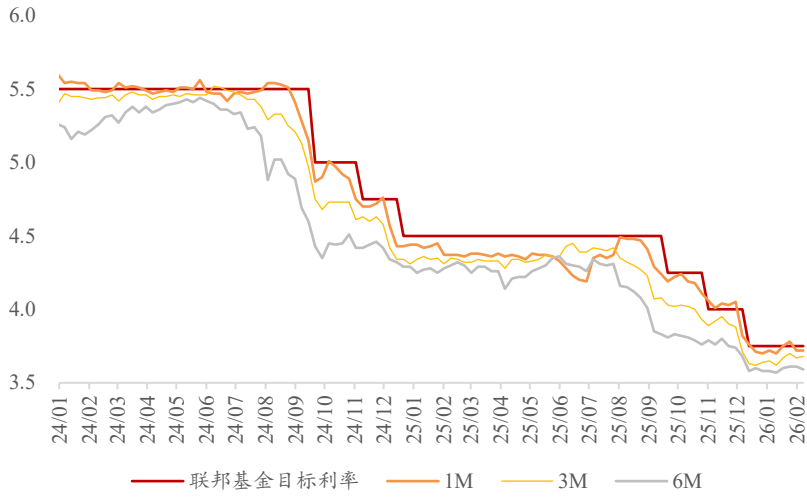
社会消费品零售总额：季调：环比 (%)



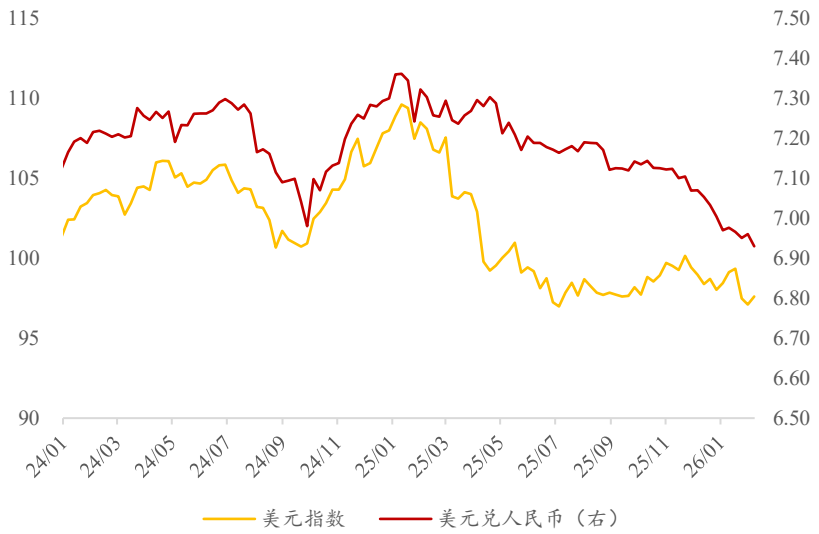
限额以上社零：地产类当月同比 (%)



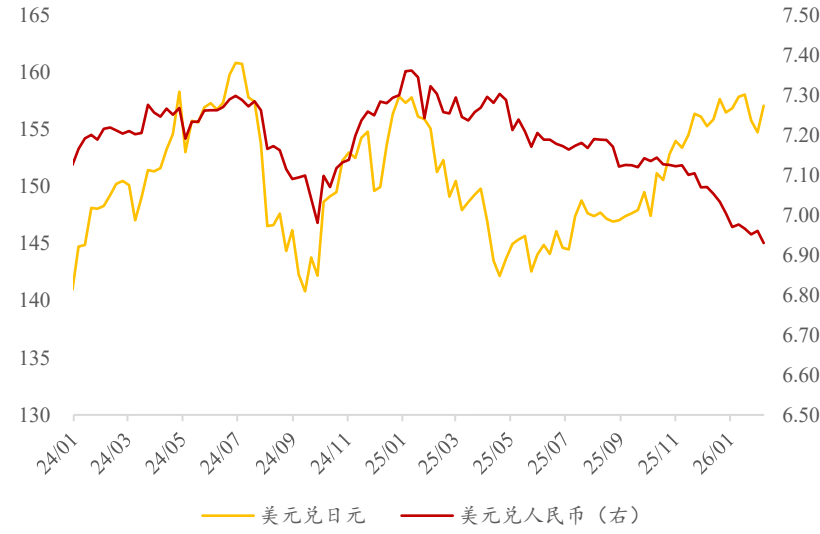
1年内美债与联邦基金目标利率 (%)



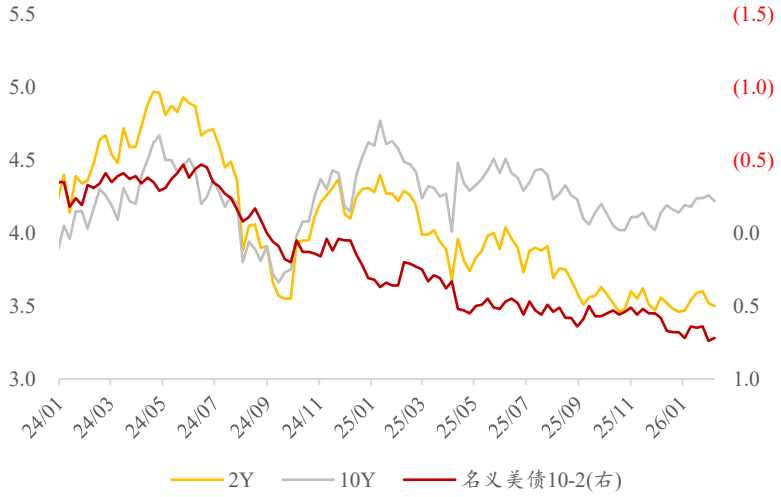
美元指数与人民币汇率 (点, 元)



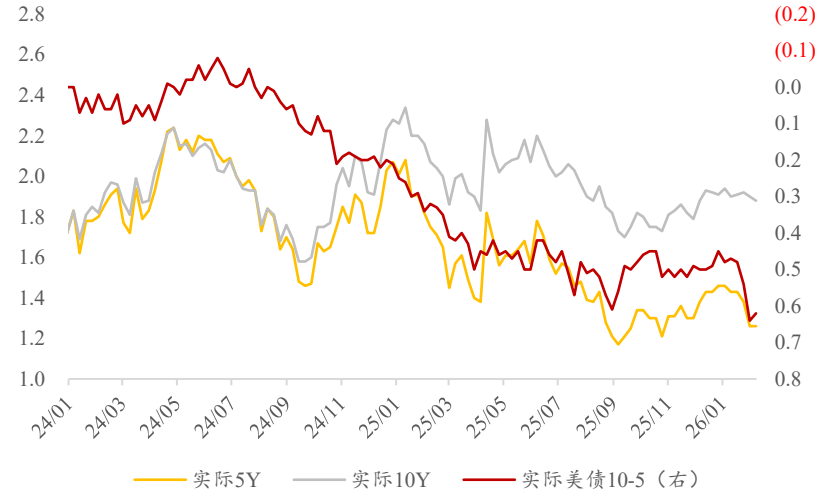
人民币与日元汇率 (元)



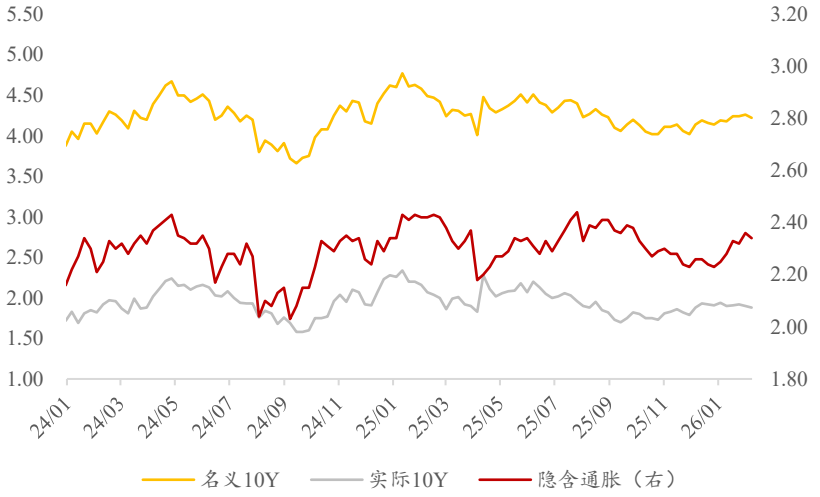
2年期与10年期名义美债收益率与利差 (%)



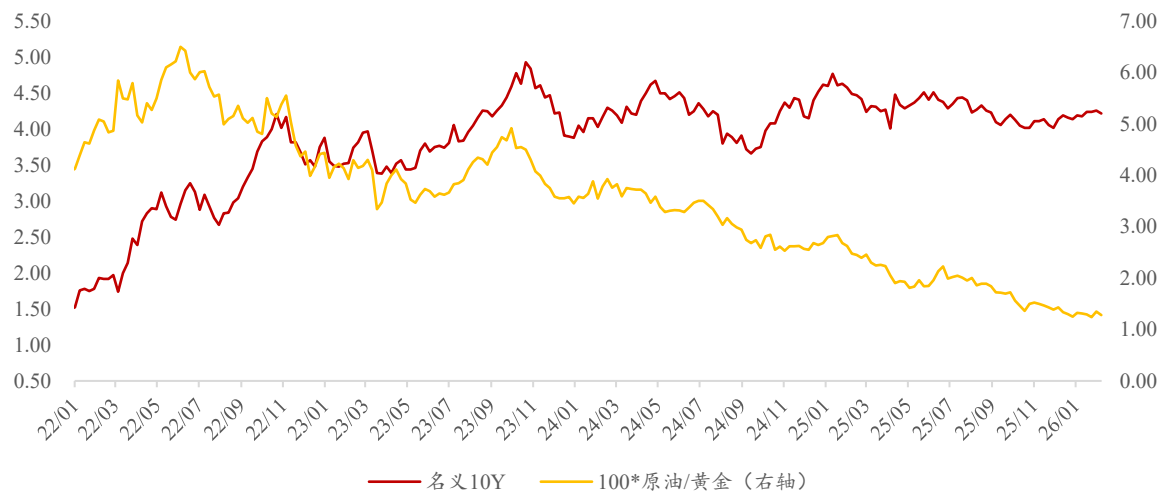
5年期与10年期实际美债收益率与利差 (%)



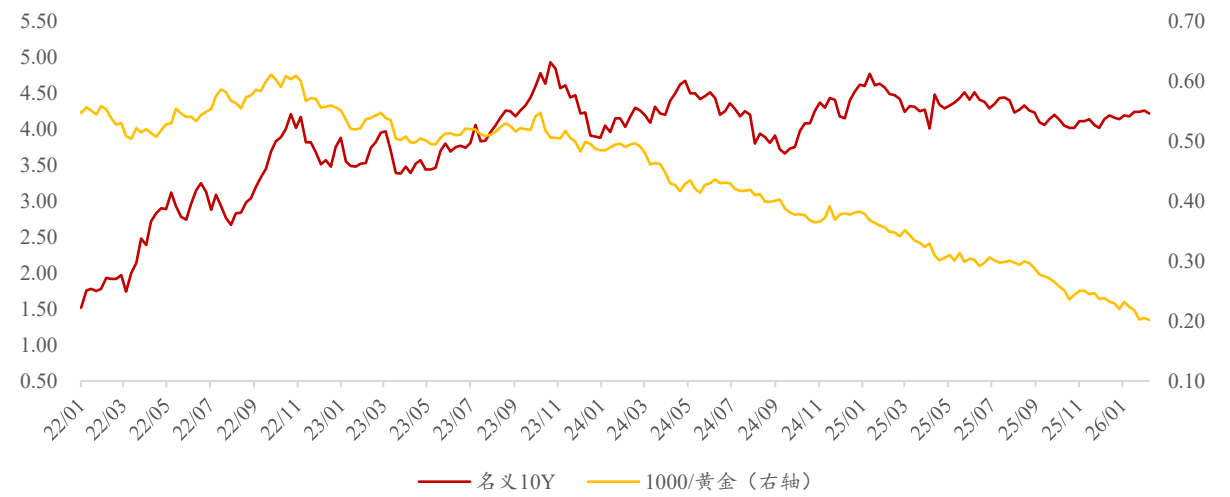
10年美债隐含通胀 (%)



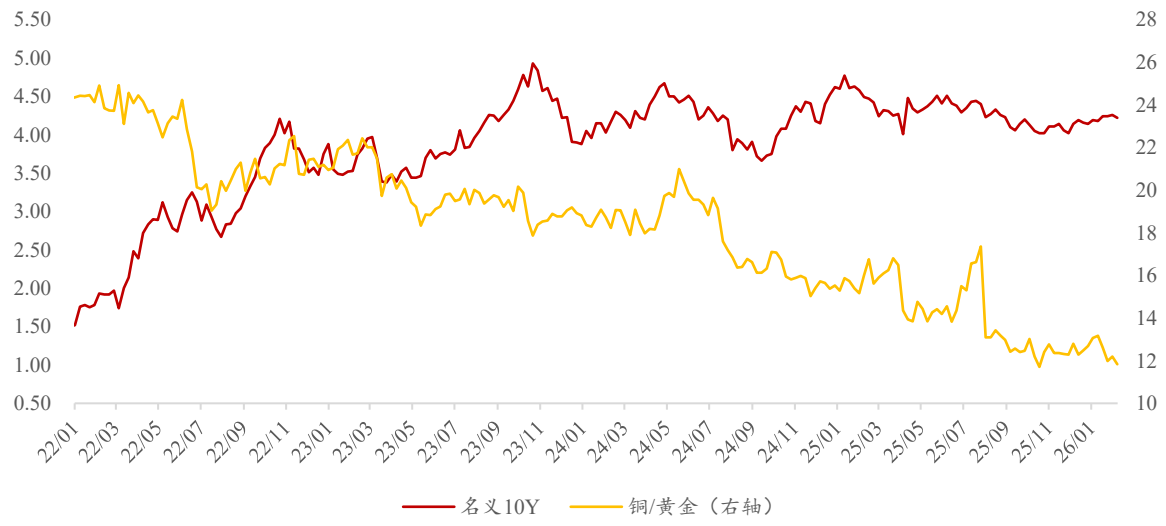
10年期美债与油金比 (%)



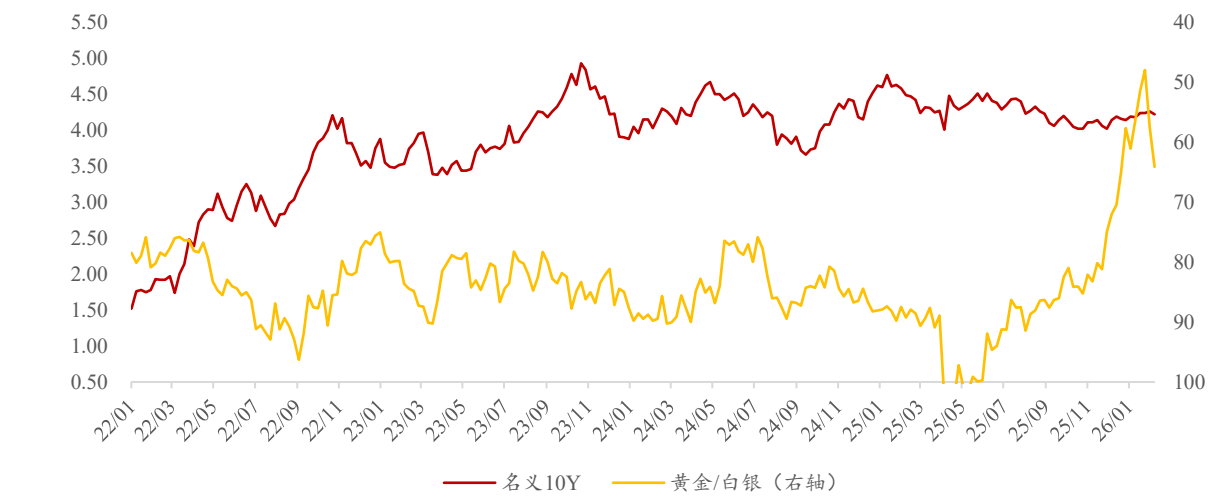
10年期美债与1000/黄金 (%)



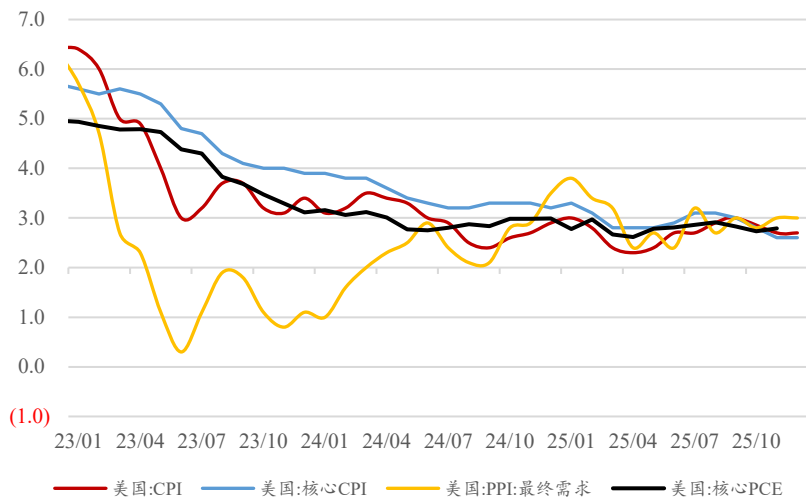
10年期美债与铜金比 (%)



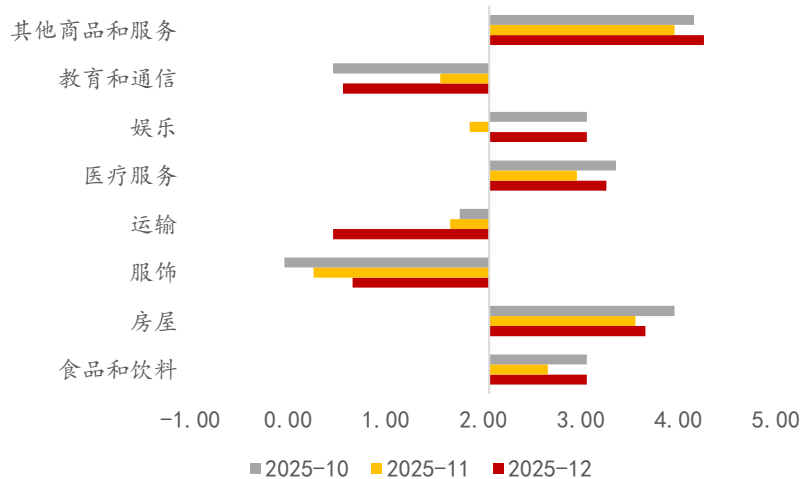
10年期美债与金银比 (%)



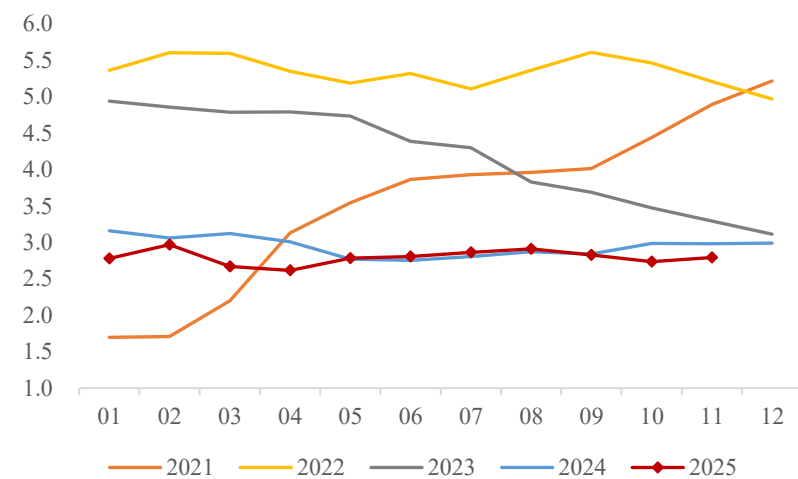
美国通胀当月同比 (%)



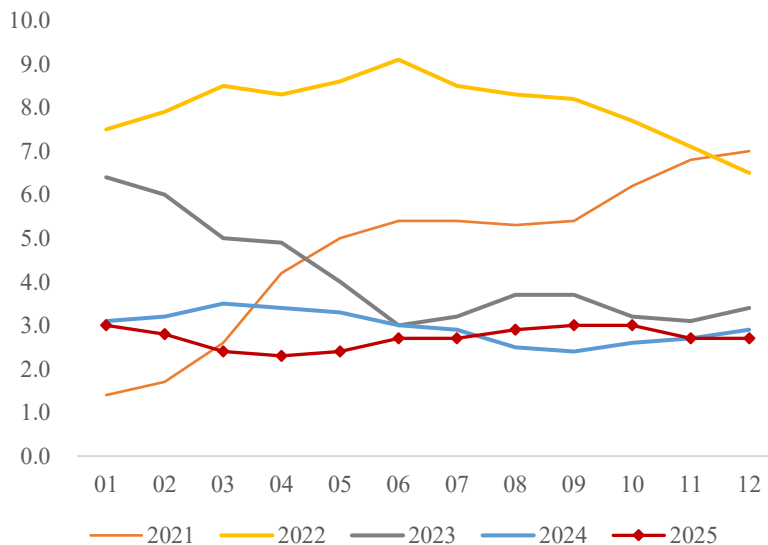
美国:CPI分项:当月同比 (%)



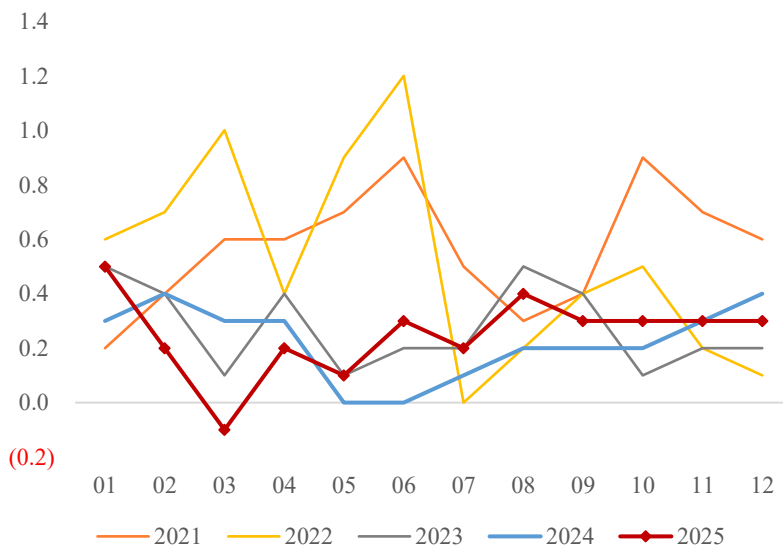
美国:核心PCE物价指数:当月同比 (%)



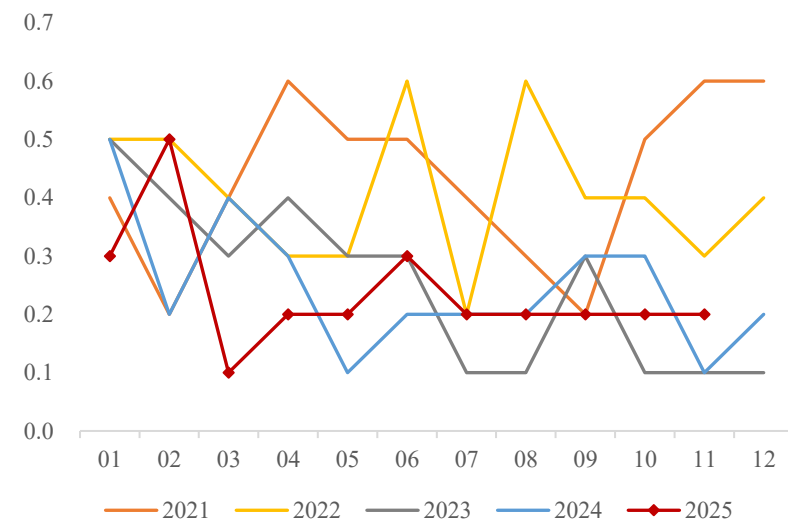
美国:CPI:当月同比 (%)



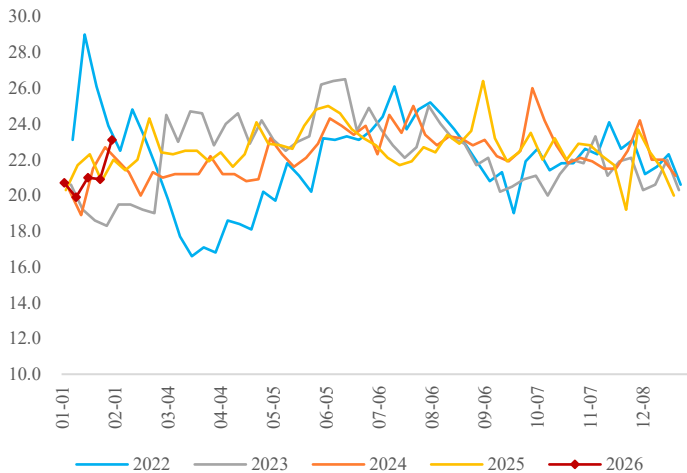
美国:CPI:季调:当月环比 (%)



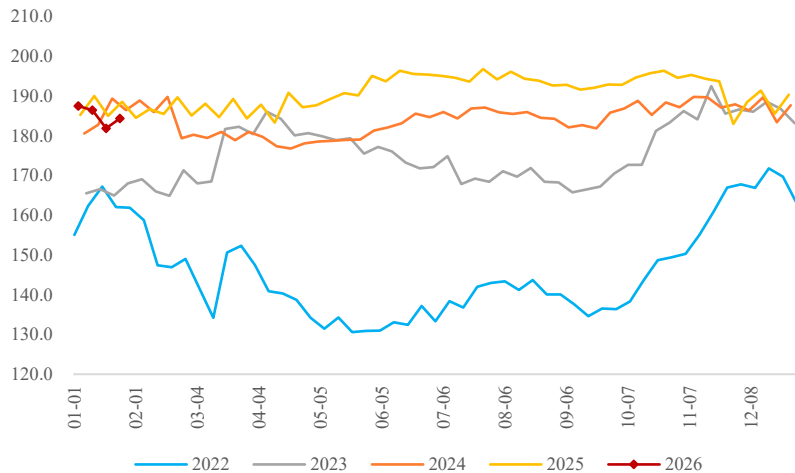
美国:核心PCE物价指数:季调环比 (%)



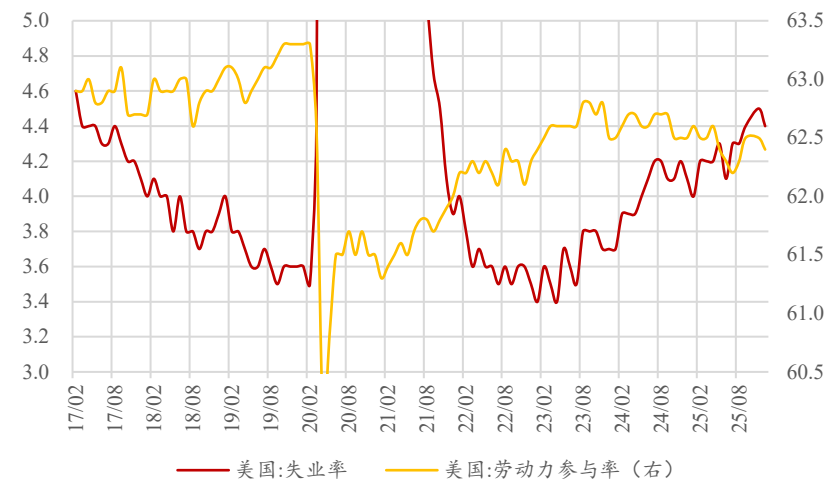
美国:当周初次申请失业金人数:季调 (万人)



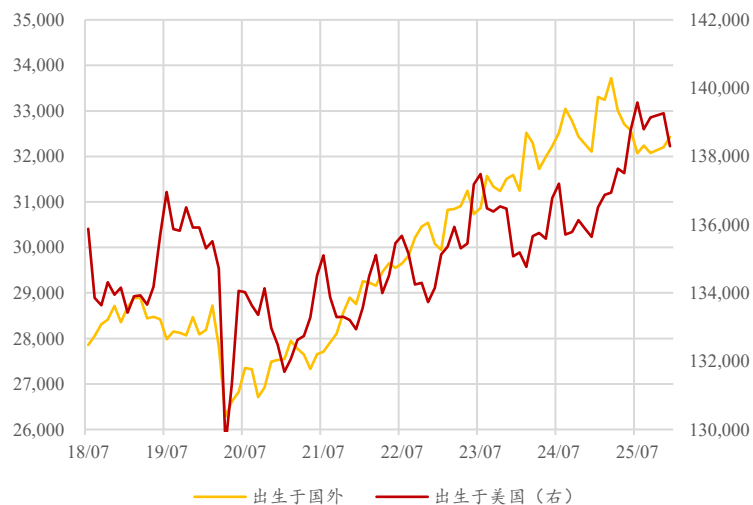
美国:当周初次申请失业金人数:季调 (万人)



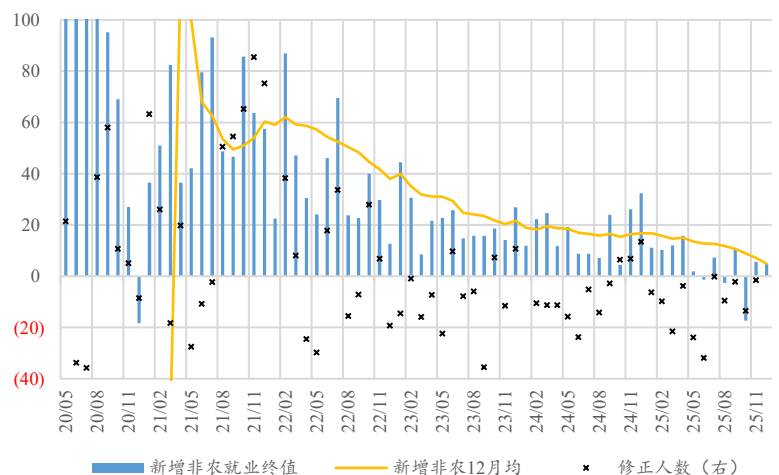
美国失业率与劳动力参与率 (%)



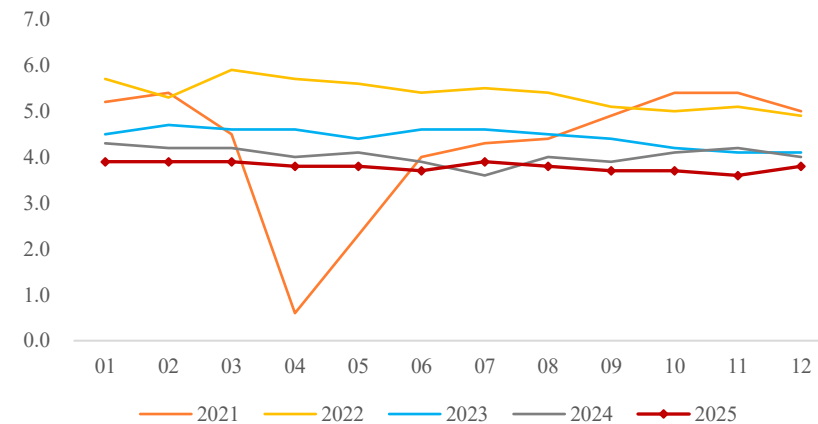
美国:16岁以上劳动力人数 (千人)



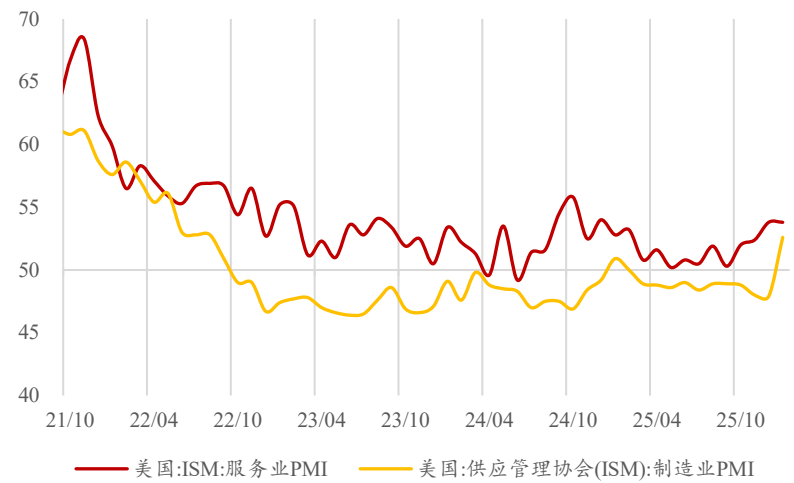
美国非农就业人口 (万人)



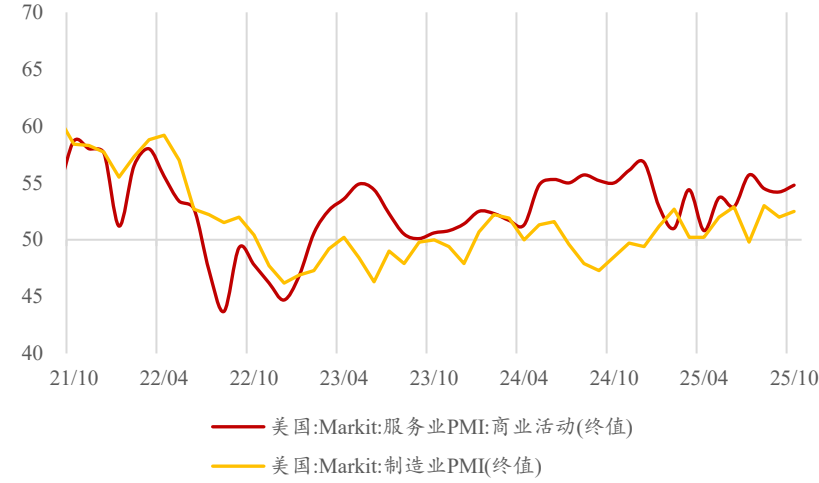
美国:平均时薪:非农就业员工:私营企业:季调:当月同比



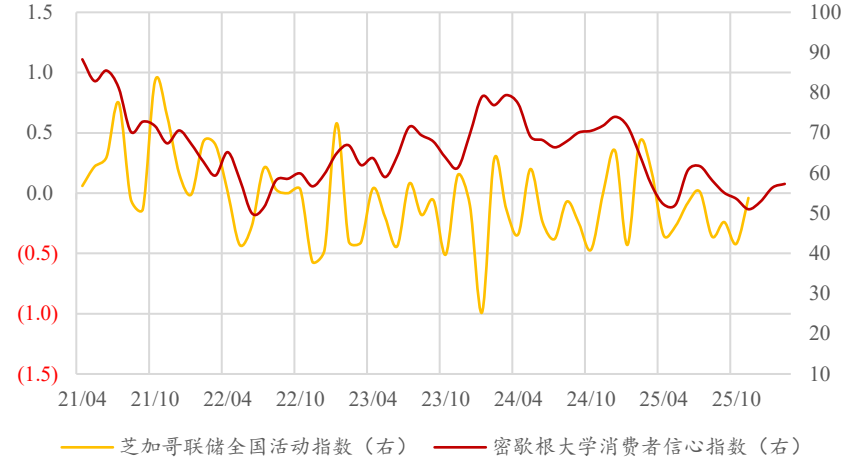
ISM-美国PMI (%)



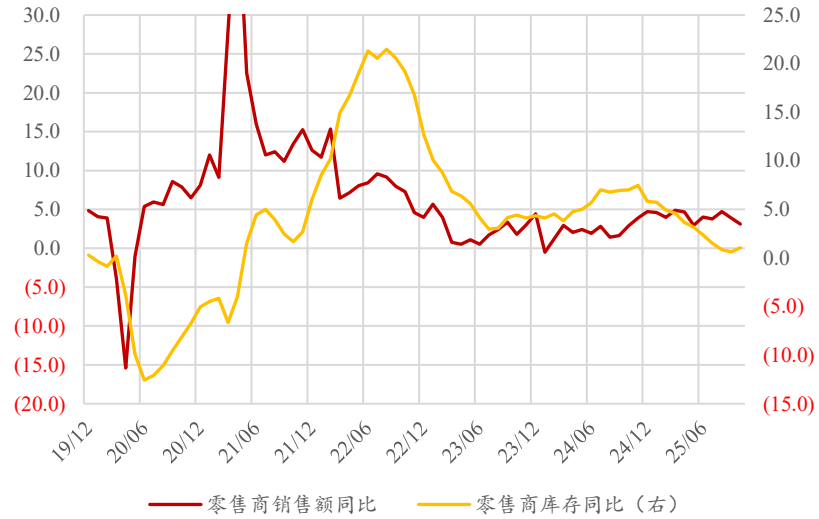
Market-美国PMI终值(%)



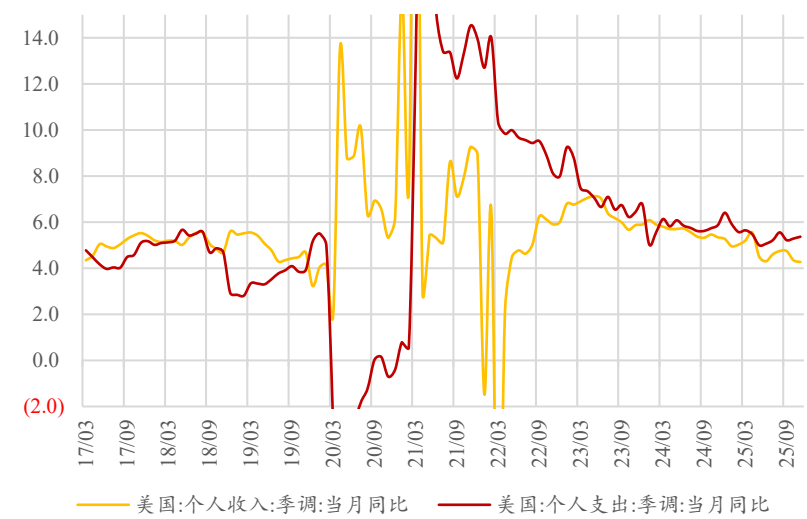
芝加哥商业活动与密歇根消费信心指数 (%)



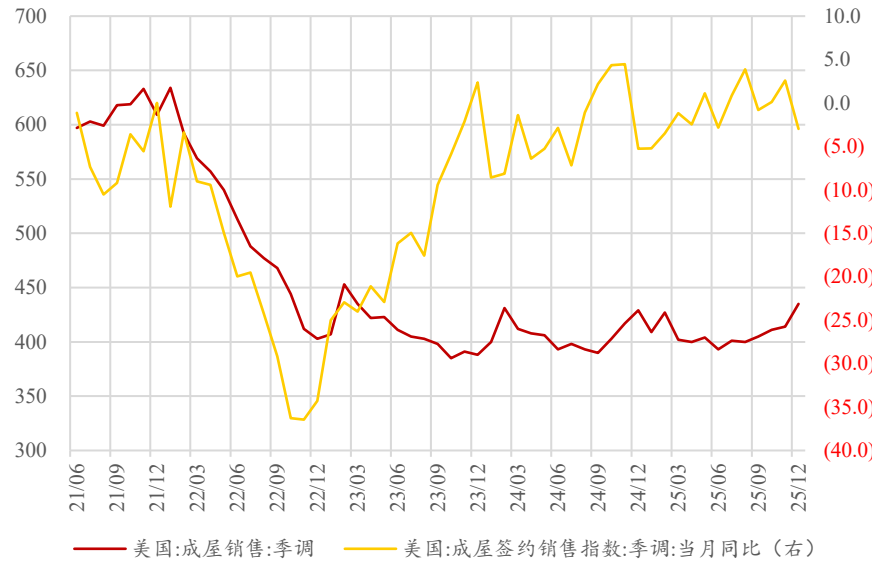
美国零售与库存同比 (%)



美国居民收入与支出 (%)

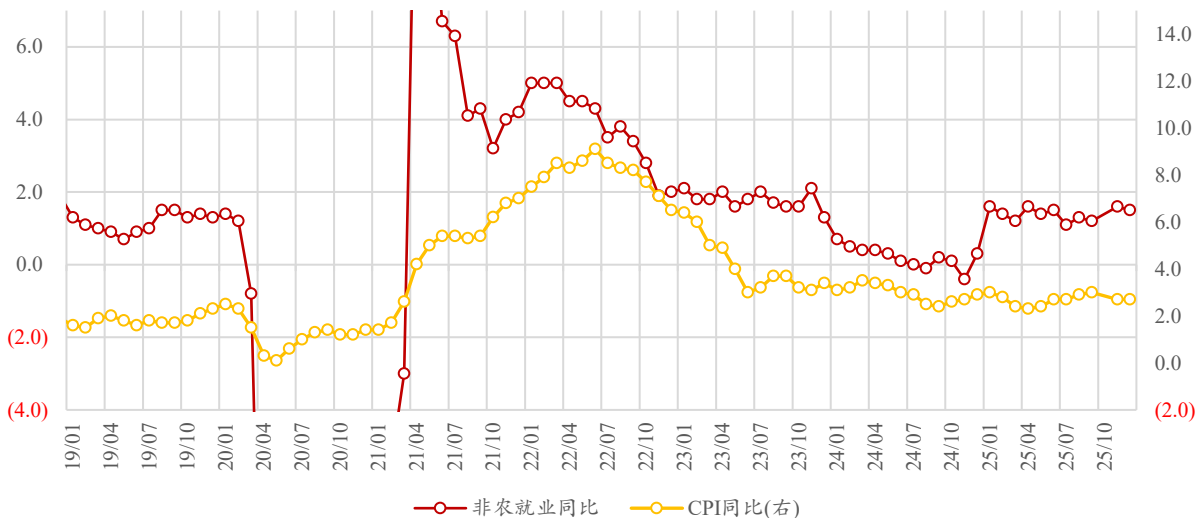


美国地产销售 (万套, %)

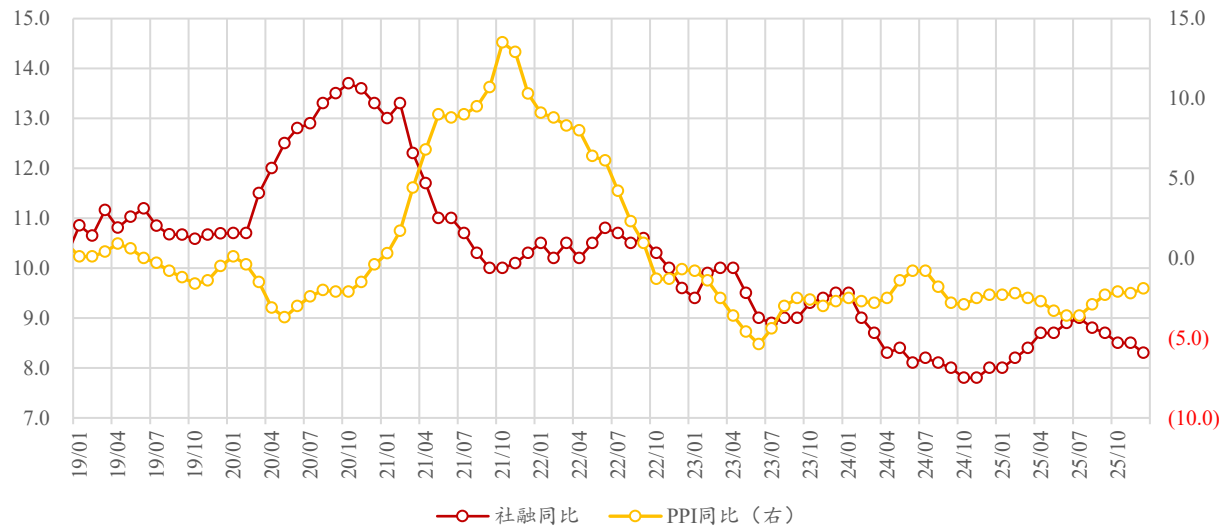


数据来源: IFinD, 中泰期货研究所

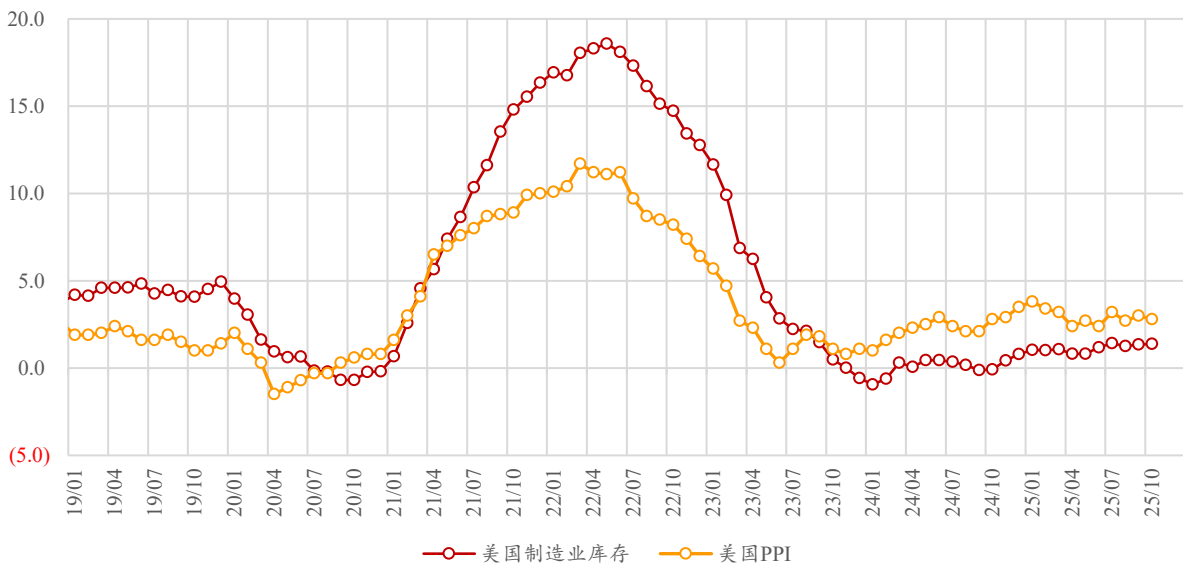
美国就业与通胀 (%)



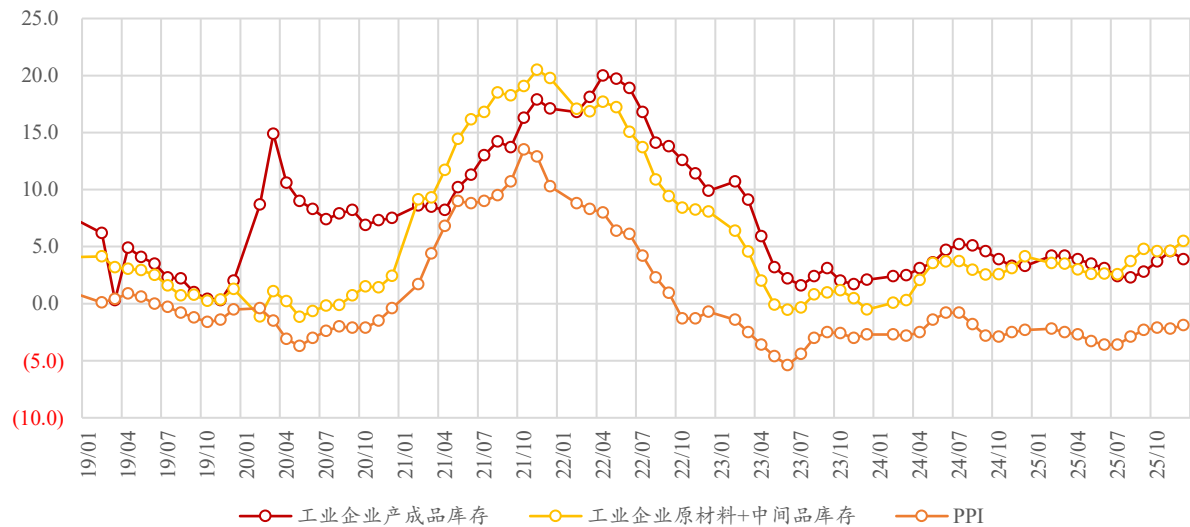
中国社融与通胀 (%)



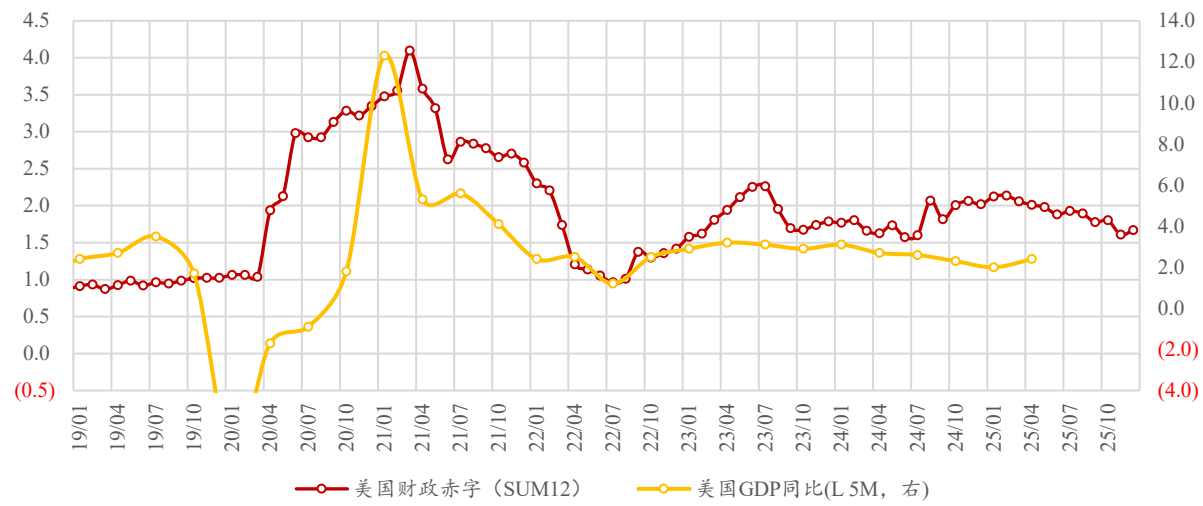
美国制造业库存与通胀 (%)



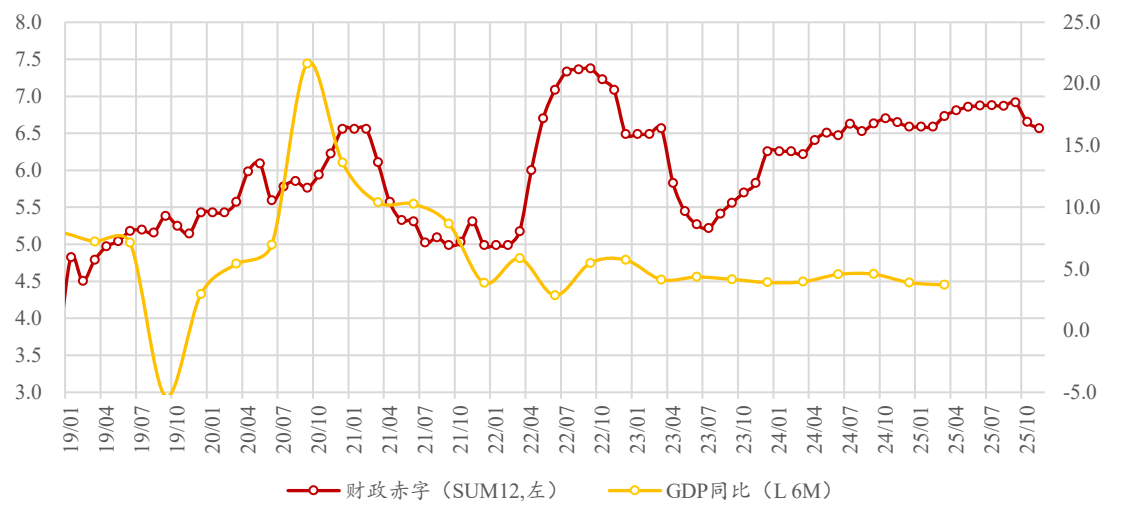
中国工业库存 (%)



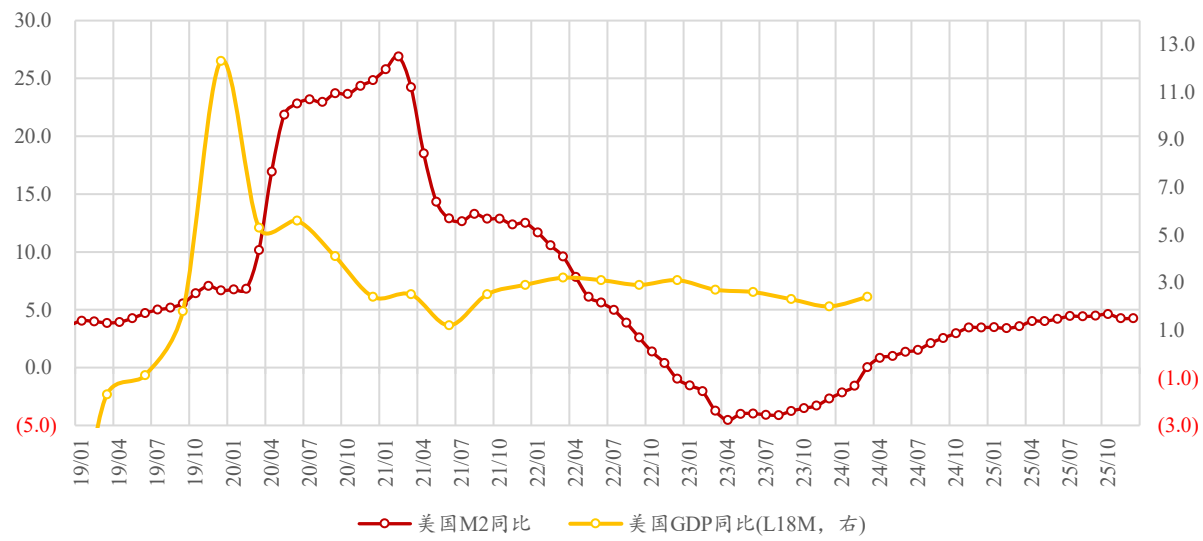
美国财政赤字与GDP (万亿, %)



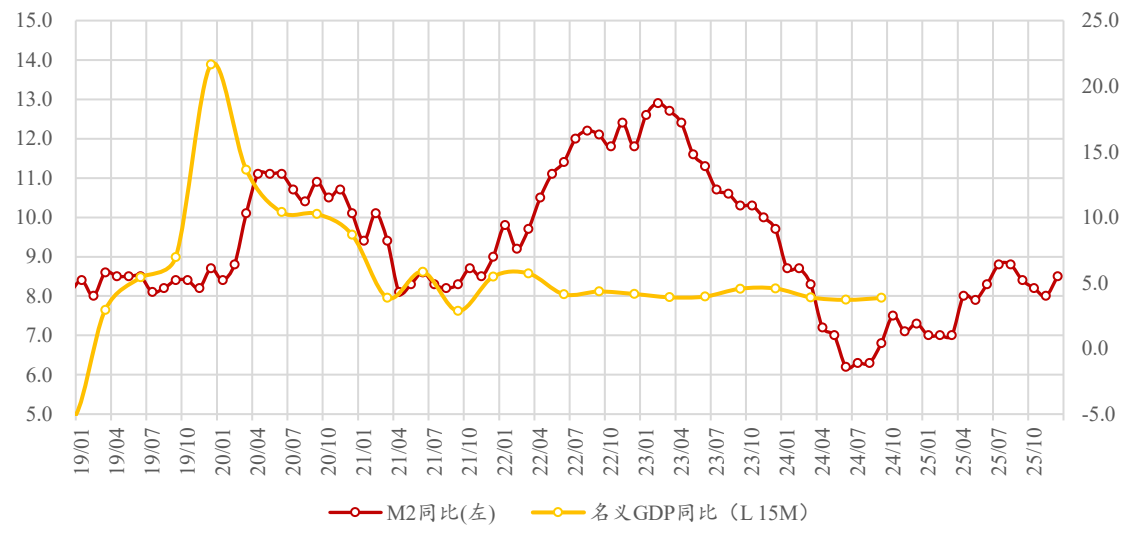
中国财政赤字与名义GDP(万亿, %)



美国M2同比与GDP (%)



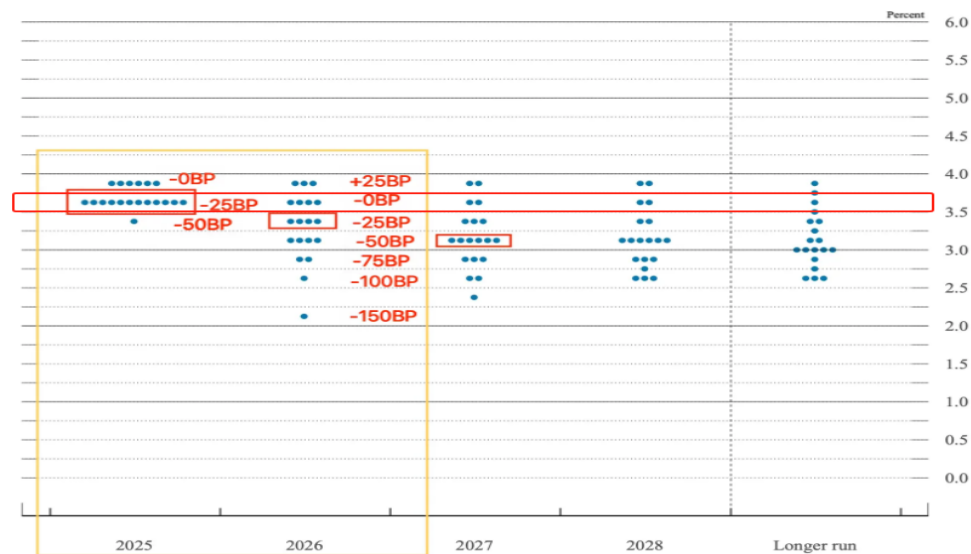
中国M2与GDP(%)



25年12月份美联储议息会议

变量	中位数				
	2025	2026	2027	2028	长期
实际GDP增速	1.7↑	2.3↑	2.0↑	1.9↑	1.8
	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
失业率	4.5	4.4	4.2↓	4.2	4.2
	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE通胀率	2.9↓	2.4↓	2.1	2.0	2.0
	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
核心PCE通胀率	3.0↓	2.5↓	2.1	2.0	—
	3.1	2.6	2.1	2.0	—
联邦基金利率	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



- ◆ 看点1: 经济预测偏鹰, 大幅上调了明年经济增长的预期同时下调后年的失业率预期。对经济韧性更有信心, 主要基于消费的韧性、AI相关投资热潮的持续, 以及更高的生产率等因素。
- ◆ 看点2: 点阵图偏鹰, 会议前市场对明年降息押注的幅度约50BP, 而点阵图维持了9月对明年的25BP降息中值, 因此与市场押注的预期相比, 点阵图偏鹰:
- ◆ 看点3: 降息节奏偏鹰, 基本确认宣告本轮防御性降息结束。声明中新增“考虑额外调整的程度和时机, 表明联储接下来进入观望状态, 未来降息的门槛要高很多; 鲍威尔首次确认, 当前政策利率处于中性利率预估的广泛范围内, 表明已经达到中性水平。
- ◆ 看点4: 重启 RMP首月400亿, 不过强调是技术性调整“唯一目的是随着时间推移维持充足的准备金规模”; 主要是长期QT导致了银行流动性紧缺, 担保隔夜融资利率 (SOFR) 自2025年9月以来持续高于联邦基金利率 (EFFR)。(PS: RMP为保障流动性, QE为刺激经济。标的期限不同: RMP主要购买短期国债, QE主要购买长期国债和MBS。)
- ◆ 看点5: 通胀与就业平衡偏鸽, 认为劳动力市场仍在降温, 只是可能比预期降温得更慢, 同时更加确信关税通胀会是一次性的, 并认为服务业通胀似乎仍在持续回落。

内容	2025年1208中央政治局会议	2024年1209中央政治局会议	2023年1208中央政治局会议
经济目标	着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，推动经济实现 质的有效提升和量的合理增长 ，保持社会和谐稳定，实现“十五五”良好开局。	稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好	巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现 质的有效提升和量的合理增长
政策基调	坚持稳中求进工作总基调， 更好统筹国内经济工作和国际经贸斗争 ，更好统筹发展和安全，实施更加积极有为的宏观政策， 增强政策前瞻性针对性协同性 ，持续扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量，因地制宜发展新质生产力，纵深推进全国统一大市场建设，持续防范化解重点领域风险， 着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期 ，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，保持社会和谐稳定，实现“十五五”良好开局。	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。	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，着力推动高质量发展，全面深化改革开放，推动高水平科技自立自强， 加大宏观调控力度 ，统筹扩大内需和 深化供给侧结构性改革 ，统筹新型城镇化和乡村全面振兴，统筹高质量发展和高水平安全，切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期，巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，增进民生福祉，保持社会稳定，以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业。
政策力度	明年经济工作要坚持稳中求进、提质增效，继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策， 发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度 ，切实提升宏观经济治理效能。	明年要坚持稳中求进、 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，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”，提高宏观调控的 前瞻性 、针对性、有效性。	明年要坚持稳中求进、 以进促稳、先立后破 ，强化宏观政策 逆周期和跨周期调节 ，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。

内容	2025年1208中央政治局会议	2024年1209中央政治局会议	2023年1208中央政治局会议
政策重点	(1) 要坚持内需主导，建设强大国内市场 (2) 坚持创新驱动，加紧培育壮大新动能 (3) 坚持改革攻坚，增强高质量发展动力活力 (4) 坚持对外开放，推动多领域合作共赢 (5) 坚持协调发展，促进城乡融合和区域联动 (6) 坚持“双碳”引领，推动全面绿色转型 (7) 坚持民生为大，努力为人民群众多办实事 (8) 坚持守牢底线，积极稳妥化解重点领域风险	(1) 要大力 提振消费 、提高投资效益， 全方位扩大国内需求 (2) 要以科技创新引领 新质生产力 发展，建设现代化产业体系 (3) 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 (4) 要扩大高水平 对外开放 ，稳外贸、稳外资 (5) 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 (6) 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 (7) 要加大 区域战略 实施力度，增强区域发展活力 (8) 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 (9) 要加大保障和改善 民生力度 ，增强人民群众获得感幸福感安全感	(1) 要 增强宏观政策取向一致性 ，加强 经济宣传和舆论引导 (2) 要以科技创新引领现代化产业体系建设，提升产业链供应链韧性和安全水平 (3) 要着力扩大国内需求，形成 消费和投资相互促进 的良性循环 (4) 要 深化重点领域改革 ，为高质量发展持续注入强大动力 (5) 要扩大高水平 对外开放 ，巩固外贸外资基本盘 (6) 要持续有效 防范化解重点领域风险 ， 坚决 守住不发生系统性风险的底线 (7) 要坚持不懈抓好“三农”工作，推动城乡融合、 区域协调发展 (8) 要深入推进生态文明建设和绿色低碳发展，加快建设 美丽中国 (9) 要坚持尽力而为、 量力而行 ，切实保障和改善民生
财政政策	继续实施 更加积极 的财政政策	实施 更加积极 的财政政策	积极的财政政策要 适度加力 、提质增效
货币政策	适度宽松 的货币政策	适度宽松 的货币政策	稳健的货币政策要 灵活适度、精准有效
产业政策	坚持创新驱动，加紧培育壮大新动能	要 以科技创新引领新质生产力发展 ，建设现代化产业体系。	要 以科技创新引领现代产业体系建设 ，提升产业链供应链韧性和安全水平
资本市场	-	稳住股市	-
地产政策	-	稳住楼市	-
防风险	坚持守牢底线， 积极稳妥 化解 重点领域风险	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。	要持续有效防范化解重点领域风险， 坚决守住 不发生系统性风险的底线
就业民生	坚持民生为大，努力为人民群众多办实事	要 加大保障和改善民生力度 ，增强人民群众获得感幸福感安全感。	要坚持尽力而为、 量力而行 ，切实保障和改善民生
双碳	坚持“双碳”引领，推动全面绿色转型	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	要深入推进生态文明建设和绿色低碳发展，加快建设美丽中国

内容	2025年12月10日-11日中央经济工作会议	2024年12月11日-12日中央经济工作会议
当前经济形势	<p>今年是很不平凡的一年。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迎难而上、奋力拼搏，坚定不移贯彻发展理念、推动高质量发展，统两地国内国际两个大局，实施更加积极的为宏观政策、经济社会发展主要目标顺利完成。我国经济顶压前行，向新向优发展，现代化产业体系建设持续推进，改革开放迈出新步伐，重点领域风险化解取得积极进展，民生保障更加有力。过去5年成就，我们有效应对各种冲击挑战，推动党和国家事业取得新的重大成就。“十四五”规划圆满收官，第二个百年奋斗目标新征程实现良好开局。</p> <p>我国经济发展中新问题、新挑战仍然不少，外部环境变化影响加深，国内供强需弱矛盾突出，重点领域风险隐患较多。这些大多是发展中、转型中的问题，经过努力是可以解决的，我国经济长期向好的支撑条件和基本趋势没有改变。要坚定信心、用好优势、应对挑战，不断巩固拓展经济稳中向好势头。</p>	<p>今年是实现“十四五”规划目标任务的关键一年。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，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，高质量发展扎实推进，经济社会发展主要目标任务即将顺利完成。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，中国式现代化迈出新的坚实步伐。</p> <p>一年来的发展历程很不平凡，成绩令人鼓舞，特别是9月26日中央政治局会议果断部署一揽子增量政策，使社会信心有效提振，经济明显回升。</p> <p>当前外部环境变化带来的不利影响加深，我国经济运行仍面临不少困难和挑战，主要是国内需求不足，部分企业生产经营困难，群众就业增收面临压力，风险隐患仍然较多。同时必须看到，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变。我们要正视困难、坚定信心，努力把各方面积极因素转化为发展实绩。</p>
后续政策基调	<p>坚持稳中求进工作总基调，更好统筹国内经济工作和国际经贸斗争，更好统筹发展和安全，实施更加积极有为的宏观政策，增强政策前瞻性针对性协同性，持续扩大内需，优化供给，做优增量、盘活存量，因地制宜发展新质生产力，纵深推进全国统一大市场建设，持续防范化解重点领域风险，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，保持社会和谐稳定，实现“十五五”良好开局。</p>	<p>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。</p>
总体思路	<p>明年经济工作在政策取向上，要坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度，提升宏观经济治理效能。要增强宏观政策取向一致性和有效性。将各类经济政策和非经济政策、存量政策和增量政策纳入宏观政策取向一致性评估。健全预期管理机制，提振社会信心。</p>	<p>明年要保持经济稳定增长，保持就业、物价总体稳定，保持国际收支基本平衡，促进居民收入增长和经济增长同步。明年要坚持稳中求进、以进促稳，守正创新、先立后破，系统集成、协同配合，充实完善政策工具箱，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。</p>

内容	2025年12月10日-11日中央经济工作会议	2024年12月11日-12日中央经济工作会议
财政政策	要继续实施更加积极的财政政策。 保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量 ，加强财政科学管理，优化财政支出结构，规范税收优惠、财政补贴政策。 重视解决地方财政困难 ，兜牢基层“三保”底线。严肃财经纪律，坚持党政机关过紧日子。	要实施更加积极的财政政策。 提高财政赤字率 ，确保财政政策持续用力、更加给力。加大财政支出强度，加强重点领域保障。 增加发行超长期特别国债 ，持续支持“两重”项目和“两新”政策实施。 增加地方政府专项债券发行使用 ，扩大投向领域和用作项目资本金范围。优化 财政支出 结构，提高资金使用效益， 更加注重惠民生、促消费、增后劲 ，兜牢基层“三保”底线。党政机关要坚持过紧日子。
货币政策	要继续实施适度宽松的货币政策。 把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量 ，灵活高效运用降准降息等多种政策工具，保持流动性充裕，畅通货币政策传导机制，引导金融机构加大支持 扩大内需、科技创新、中小微企业 等重点领域。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	要实施适度宽松的货币政策。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能， 适时降准降息 ， 保持流动性充裕 ，使 社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配 。保持人民币汇率在合理均衡的水平上的基本稳定。探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能， 创新金融工具 ，维护金融市场稳定。
扩大内需	坚持内需主导，建设强大国内市场。深入实施提振消费专项行动，制定实施城乡居民增收计划。扩大优质商品和服务供给。 优化“两新”政策实施 。清理消费领域不合理限制措施，释放服务消费潜力。 推动投资止跌回稳 ， 适当增加中央预算内投资规模 ， 优化实施“两重”项目 ， 优化地方政府专项债券用途管理 ， 继续发挥新型政策性金融工具作用 ，有效激发民间投资活力。高质量推进城市更新。	大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。 实施提振消费专项行动 ，推动中低收入群体增收减负，提升消费能力、意愿和层级。适当提高退休人员基本养老金，提高城乡居民基础养老金，提高城乡居民医保财政补助标准。 加力扩围实施“两新”政策 ，创新多元化消费场景，扩大服务消费，促进文化旅游业发展。积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济。加强自上而下组织协调， 更大力度支持“两重”项目 。适度增加中央预算内投资。 加强财政与金融的配合 ，以政府投资有效带动社会投资。及早谋划“十五五”重大项目。大力实施城市更新、 实施降低全社会物流成本专项行动 。
房地产	着力稳定房地产市场 ， 因城施策控增量、去库存、优供给 ， 鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等 。深化住房公积金制度改革，有序推动“好房子”建设。加快构建房地产发展新模式。	持续用力 推动房地产市场止跌回稳，加力实施 城中村和危旧房改造 ，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作。推动构建房地产发展新模式，有序搭建相关基础性制度。
民生	坚持民生为大，努力为人民群众多办实事。实施稳岗扩容提质行动，稳定高校毕业生、农民工等重点群体就业，鼓励支持灵活就业人员、新就业形态人员参加职工保险。推进教育资源布局结构调整，增加普通高中学位供给和优质高校本科招生。优化药品集中采购，深化医保支付方式改革。实施康复护理扩容提升工程，推行长期护理保险制度，加强对困难群体的关注帮扶。倡导积极婚育观、努力稳定新生出生人口规模。扎实做好安全生产、防灾减灾救灾、食品药品安全等工作。	加大保障和改善民生力度，增强人民群众获得感幸福感安全感。实施重点领域、重点行业、城乡基层和中小微企业就业支持计划，促进重点群体就业。加强灵活就业和新就业形态劳动者权益保障。落实好产业、就业等帮扶政策，确保不发生规模性返贫致贫，保障困难群众基本生活。推动义务教育优质均衡发展，扎实推进优质本科扩容。实施医疗卫生强基工程，制定促进生育政策。发展社区支持的居家养老，扩大普惠养老服务。坚持和发展新时代“枫桥经验”，加强公共安全系统施治。

内容	2025年12月10日-11日中央经济工作会议	2024年12月11日-12日中央经济工作会议
双碳与环保	<p>坚持“双碳”引领，推动全面绿色转型。深入推进重点行业节能降碳改造。制定能源强国建设规划纲要，加快新型能源体系建设，扩大绿电应用。加强全国碳排放权交易市场建设。实施固体废物综合治理行动，深入打好蓝天、碧水、净土保卫战，强化新污染物治理。扎实推进“三北”工程攻坚战，实施自然保护地整合优化。加强气象监测预报预警体系建设，加紧补齐北方地区防洪排涝抗灾基础设施短板，提高应对极端天气能力。</p>	<p>协同推进降碳减污扩绿增长，加紧经济社会发展全面绿色转型。进一步深化生态文明体制改革。营造绿色低碳产业健康发展生态，培育绿色建筑等新增长点。推动“三北”工程标志性战役取得重要成果，加快“沙戈荒”新能源基地建设。建立一批零碳园区，推动全国碳市场建设，建立产品碳足迹管理体系、碳标识认证制度。持续深入推进蓝天、碧水、净土保卫战。制定固体废物综合治理行动计划。实施生物多样性保护重大工程。加强自然灾害防治体系建设。</p>
产业链	<p>坚持创新驱动，加紧培育壮大新动能。制定一体推进教育科技人才发展方案。建设北京（京津冀）、上海（长三角）、粤港澳大湾区国际科技创新中心。强化企业创新主体地位，完善新兴领域知识产权保护制度。制定服务业扩能提质行动方案。实施新一轮重点产业链高质量发展行动，深化拓展“人工智能+”，完善人工智能治理。创新科技金融服务。</p>	<p>以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。加强基础研究和关键核心技术攻关，超前布局重大科技项目，开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动。开展“人工智能+”行动，培育未来产业。加强国家战略科技力量建设。健全多层次金融服务体系，壮大耐心资本，更大力度吸引社会资本参与创业投资，梯度培育创新型企业。综合整治“内卷式”竞争，规范地方政府和企业行为。积极运用数字技术、绿色技术改造提升传统产业。</p>
农业	<p>坚持协调发展，促进城乡融合和区域联动。统筹推进以县城为重要载体的城镇化建设和乡村全面振兴，推动县域经济高质量发展，严格守耕地红线，毫不放松抓好粮食生产，促进粮食等重要农产品价格保持在合理水平。持续巩固拓展脱贫攻坚成果，把常态化帮扶纳入乡村振兴战略统筹实施，守牢不发生规模性返贫致贫底线。支持经济大省挑大梁。加强重点城市群协调联动，深化跨行政区合作。加强主要海湾整体规划，推动海洋经济高质量发展。</p>	<p>统筹推进新型城镇化和乡村全面振兴，促进城乡融合发展。严守耕地红线，严格耕地占补平衡管理。抓好粮食和重要农产品稳产保供，提高农业综合效益和竞争力。保护种粮农民和粮食主产区积极性，健全粮食价格形成机制。因地制宜推动兴业、强县、富民一体发展，千方百计拓宽农民增收渠道。发展现代化都市圈，提升超大特大城市现代化治理水平，大力发展县域经济。</p>

内容	2025年12月10日-11日中央经济工作会议	2024年12月11日-12日中央经济工作会议
改革开放	<p>坚持改革攻坚，增强高质量发展动力活力。制定全国统一大市场建设条例，深入整治“内卷式”竞争。制定和实施进一步深化国资国企改革方案，完善民营经济促进法及配套法规政策。加紧清理拖欠企业账款。推动平台企业和平台内经营者、劳动者共赢发展。拓展要素市场化改革试点，健全地方脱产体系。深入推进中小金融机构减量提质，持续优化资本市场投融资综合改革。</p> <p>坚持对外开放，推动多领域合作共赢。稳步推进制度型开放，有序扩大服务领域自主开放，优化自由贸易试验区布局范围，扎实推进海南自由贸易港建设。推进贸易投资一体化、内外贸一体化发展。</p> <p>鼓励支持服务出口，积极发展数字贸易、绿色贸易，深化外商投资促进体制改革。完善海外综合服务体系。共建“一带一路”高质量发展。推动商签更多区域和双边贸易投资协定。</p>	<p>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。高质量完成国有企业改革深化提升行动，出台民营经济促进法。开展规范涉企执法专项行动。制定全国统一大市场建设指引。加强监管，促进平台经济健康发展。统筹推进财税体制改革，增加地方自主财力。深化资本市场投融资综合改革，打通中长期资金入市卡点堵点，增强资本市场制度的包容性、适应性。</p> <p>扩大高水平对外开放，稳外贸、稳外资。有序扩大自主开放和单边开放，稳步扩大制度型开放，推动自由贸易试验区提质增效和扩大改革任务授权，加快推进海南自由贸易港核心政策落地。积极发展服务贸易、绿色贸易、数字贸易。深化外商投资促进体制机制改革。稳步推进服务业开放，扩大电信、医疗、教育等领域开放试点，持续打造“投资中国”品牌。推动高质量共建“一带一路”走深走实，完善海外综合服务拓系。</p>
防风险	<p>积极有序化解地方政府债务风险，督促各地主动化债，不得违规新增隐性债务。优化债务重组和置换办法，多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险。</p>	<p>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。稳妥处置地方中小金融机构风险。央地协同合力打击非法金融活动。</p>
资本市场	<p>深入推进中小金融机构减量提质，持续深化资本市场投融资综合改革。</p>	<p>稳住楼市股市；深化资本市场投融资综合改革，打通中长期资金入市卡点堵点，增强资本市场制度的包容性、适应性。</p>

基金类型	认/申购费			赎回费			销售服务费			客户维护费	
	旧规	新规意见稿	新规正式稿	旧规	新规意见稿	新规正式稿	旧规	新规意见稿	新规正式稿	旧规	新规正式稿 (同意见稿)
股票型基金	认购费 1.2% 申购费 1.5%	0.80%	0.80% (主动偏股型)	✓若收取销售服务费： • 持有期<30日：不低于0.5%，并全额计入基金资产。							
混合型基金	认购费 1.2% 申购费 1.5%	0.50%	0.50% (其他类型的混合型基金)	✓若不收取销售服务费： • 持有期<7天：不低于1.5%，全部计入基金资产； • 持有期<30日：0.75%，全部计入基金资产； • 持有期<3个月：0.5%，至少75%计入基金资产； • 持有期<6个月：0.5%，至少50%计入基金； • 持有期>6个月：至少25%计入基金资产。	对于股票型基金、混合型基金、债券型基金和基金中基金（FOF）： ✓持有期<7天：不低于1.5%； ✓持有期<30日：不低于1%； ✓持有期<180日：不低于0.5%； ✓上述均全部计入基金资产。	✓持有期<7天：不低于1.5%； ✓持有期<30日：不低于1%； ✓持有期<180日：不低于0.5%； ✓上述均全部计入基金资产。	0.60%	0.40% (持有超过1年不收)	0.40% (持有超过1年不收)	个人50% 机构30%	个人50% 机构30%
债券型基金	认购费 0.6% 申购费 0.8%	0.30%	0.30%								
指数型基金		另行约定		另行约定	场外：上述标准ETF：另行约定	上述基础上，个人投资者持续持有满7日，机构投资者持有满30日，另行约定。 场外：上述基础上，个人投资者持续持有满7日，另行约定。 ETF：另行约定。					个人50% 机构15%
货币市场基金							0.25%	0.15%	0.15%		
同业存单基金			另行约定		另行约定	另行约定	另行约定	另行约定	另行约定		
其他类基金											
新规备注	认（申）购费可以采用前端或后端收费方式。对于持续持有期限超过一年的投资者，基金销售机构可以免收其后端认（申）购费用。			基金管理人可以与基金销售机构约定，在覆盖成本的前提下，对除赎回费外的基金销售费用实行一定的优惠。			对于不收取认（申）购费的基金或基金份额，基金销售机构可以收取一定比例的销售服务费				

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交易建议，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

