

4月份国内宏观经济总体走弱但分化明显，海外高油价压制服务业但制造业较强  
——央行MLF恢复净投放，资金需求偏弱支撑债市仍是债市的主线

2026-5-23

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



中泰期货  
ZHONGTAI FUTURES

# 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 附录

## 逻辑与观点：央行MLF恢复净投放，资金需求偏弱支撑债市仍是债市的主线

- ◆ **资金与政策面：**当周银行间资金面经历了前半周平稳→税期扰动放大→央行大规模净投放对冲的演进路径，呈现波动加剧、但央行主动维稳的特征，中长期流动性则延续收短放长的结构性调整。买断式逆回购方面：5月中上旬合计回笼10000亿元，MLF方面，5月25日恢复加量续作1000亿元，两者合计净回笼约9000亿元，银行间资金有所上行但整体较为宽松，隔夜受到缴税因素上行至1.3%上方，1年期NCD持平。就原因来看，一是今年1—2月央行通过买断式逆回购、MLF和国债买卖等工具净投放中长期流动性达2.05万亿元，较上年同期多出7450亿元，形成巨量资金堆积的“惯性”。二是年初以来信贷投放温和，4月新增信贷出现历史罕见的负值，实体融资需求偏弱导致资金滞留银行间市场。三是政策层面定调清晰，4月28日政治局会议明确“保持流动性充裕”，央行在货币政策执行报告中要求“引导隔夜利率在政策利率水平附近运行”，限制了资金大幅收紧的空间。四是外汇占款持续流入和财政支出效应，形成对基础货币的持续补充。**往前看，资金面大概率从4月极度宽松逐步回归中性偏松，短期压力可控、长期趋势温和抬。当前经济基本面有所走弱，特别是信贷方面，因此央行持续有流动性收紧动作但整体资金面仍较为宽松，这也是债市走势偏强的核心支撑。**
- ◆ **基本面：****当周数据显示，中国经济总量放缓但结构调整深化，美欧滞胀格局则更加恶化，欧元区已滑入萎缩区间，全球宏观经济分化进一步加剧。**国内方面，工业增加值低于预期，新动能成唯一亮点。4月生产的回落受工作日天数减少、原材料价格上涨和下游需求偏弱因素影响。结构分化显著，高技术制造业4月同比猛增12.8%，较3月提速1.1个百分点，电子及通信设备制造业增长17.4%，航空航天器及设备制造业增长15.4%，装备制造业增长8.3%，对全部规模以上工业增长的贡献率高达74.5%。汽车制造业累计同比增长6.1%，计算机及通信电子设备累计同比增长14%。社零同比0.2%的增速接近停滞，以旧换新退坡冲击明显。汽车零售跌幅高达15.3%，家具类、家电及音像器材类、建筑装潢材料类分别下跌10.4%、15.1%和13.8%，四类合计拖累社零增速超1.5个百分点。累计同比转负，基建、地产双重拖累，1—4月全国固定资产投资累计同比为-1.6%，远低于市场预期的1.7%，较一季度3.2个百分点的回落幅度较大。制造业投资增速由正转负，基建投资增速断崖式下行，房地产投资仍是最大拖累。5月19日，国务院召开专题会议，分析当前经济形势，部署下一阶段重点工作。会议强调要“咬定目标不动摇，加力推动经济持续回升向好”，在外需拖累和内需偏弱双重压力下，发力稳楼市和加大基建投资将是下一步政策重点。海外方面，美国：制造业热、服务业冷、通胀升温的滞胀矛盾加剧。5月标普全球综合PMI产出指数51.7，与4月持平，但整体经济增速处于今年以来偏低水平。制造业PMI飙升至55.3，远超预期的53.8，创2022年5月以来近四年新高，制造业产出指数升至56.2，创49个月新高；但服务业PMI降至50.9，低于预期的51.1，且服务业出口录得六年来最大降幅。标普全球5月21日发布的报告显示，欧元区5月综合PMI初值由48.8大幅降至47.5，显著低于市场预期的48.8，创31个月（逾两年半）低点，连续第二个月在50荣枯线下加速萎缩。
- ◆ **观点与策略：****央行MLF恢复净投放，资金需求偏弱支撑债市仍是债市的主线，但是债市上涨以后由于赔率下降止盈盘逐步兑现造成债市回落，此外固收+策略的受到股市调整影响减仓也或是另一推手。****海外方面美债收益率上行对于国内影响偏负面但由于4月份宏观经济数据，政策宽松预期回升，故美债在国内的传导可能受阻。债市大概率维持区间震荡或偏强，债市调整后赔率上升仍可保持做多思路，税期过后预计债市仍可能由短及长震荡上行。风险因素：税期后资金回落不及预期。**

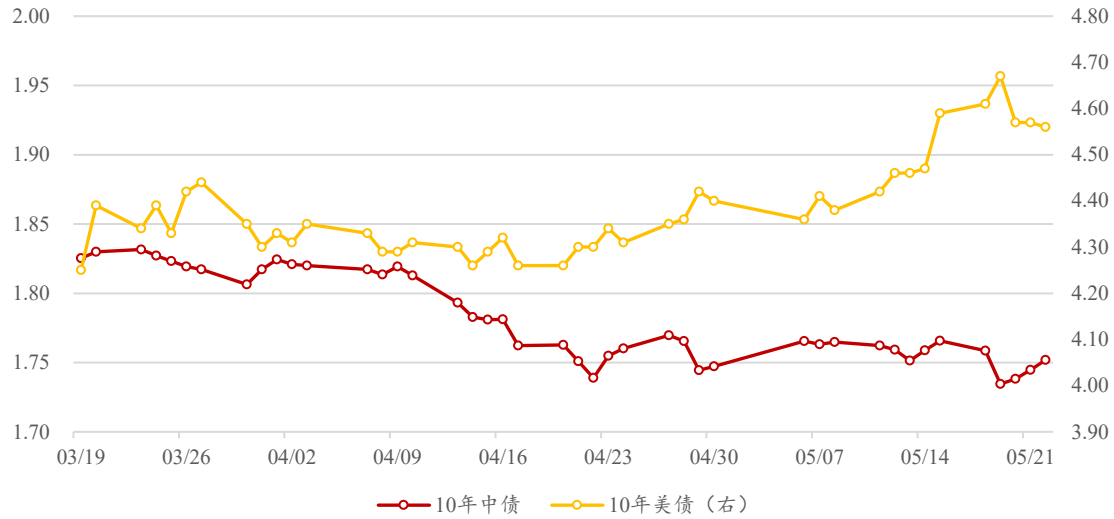
## 上期逻辑与观点：**央行逆回购回笼单银行间资金整体仍较为宽松，债市支撑仍在中短或好于长端**

- ◆ **上期观点与策略：**当前债市处于“胜率尚存、赔率下降”的阶段。资金面宽松仍是支撑多头的主要变量，但央行持续缩量收水叠加中长期流动性即将集中到期的现实，意味着资金市场最宽松的阶段正在逐步过去。债市大概率维持区间震荡或偏强，通胀超预期可能会导致短强长弱、曲线再度陡峭化，逢低吸纳是当前风险收益比更高的操作方向可供考虑。

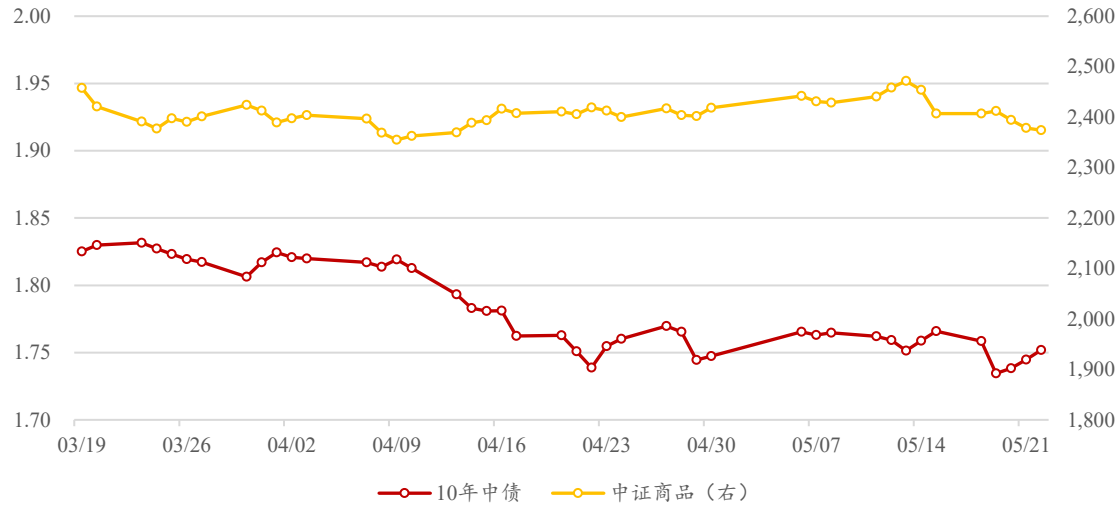
日期	10年中债 (%)	10年美债 (%)	美元指数 (点)	人民币 汇率	纳斯达克 综指	上证指数 (点)	中证商品 (点)	原油 (点)	黄金 (点)	铜 (点)	集运欧线 (点)	螺纹 (点)	豆粕 (点)
2026/04/24	1.76	4.31	98.53	6.84	24837	4080	2400	644	1034	102344	2002	3183	2959
2026/04/28	1.77	4.36	98.64	6.84	24664	4079	2404	664	1024	102153	2072	3171	2984
2026/04/29	1.74	4.42	98.96	6.84	24673	4108	2402	662	1014	101552	2126	3190	3000
2026/04/30	1.75	4.40	98.06	6.83	24892	4112	2418	682	1018	100937	2135	3211	3001
2026/05/01	#N/A	4.39	98.16	6.83	25114	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
2026/05/04	#N/A	4.45	98.37	6.83	25068	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
2026/05/05	#N/A	4.43	98.44	6.83	25326	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
2026/05/06	1.77	4.36	98.02	6.81	25839	4160	2442	663	1030	102590	2212	3260	2986
2026/05/07	1.76	4.41	98.07	6.80	25806	4180	2431	624	1043	102961	2137	3269	2967
2026/05/08	1.76	4.38	97.90	6.80	26247	4180	2428	623	1040	104553	2196	3259	2981
2026/05/11	1.76	4.42	97.96	6.79	26274	4225	2440	634	1029	104605	2240	3281	3019
2026/05/12	1.76	4.46	98.30	6.79	26088	4214	2458	644	1032	106503	2287	3250	3015
2026/05/13	1.75	4.46	98.52	6.79	26402	4243	2471	635	1033	108473	2370	3252	3031
2026/05/14	1.76	4.47	98.82	6.79	26635	4178	2454	623	1032	106777	2266	3253	3011
2026/05/15	1.77	4.59	99.28	6.81	26225	4135	2407	652	1007	104687	2345	3231	2965
2026/05/18	1.76	4.61	99.19	6.80	26091	4132	2407	674	1002	104309	2378	3205	2972
2026/05/19	1.73	4.67	99.33	6.81	25871	4170	2412	674	1002	104512	2407	3203	3025
2026/05/20	1.74	4.57	99.09	6.80	26270	4162	2394	664	987	103948	2587	3188	3011
2026/05/21	1.74	4.57	99.26	6.80	26293	4077	2378	651	996	103992	2788	3175	2981
2026/05/22	1.75	4.56	99.24	6.80	26344	4113	2374	638	996	104859	2764	3169	2979
30日走势													

◆ 跨资产资金流向热力图：中债收益率基本持平美债上行后震荡，美元指数震荡。美股强于A股。中证商品逐步回落，原油反弹后回落，贵金属下跌，欧线持续走强。

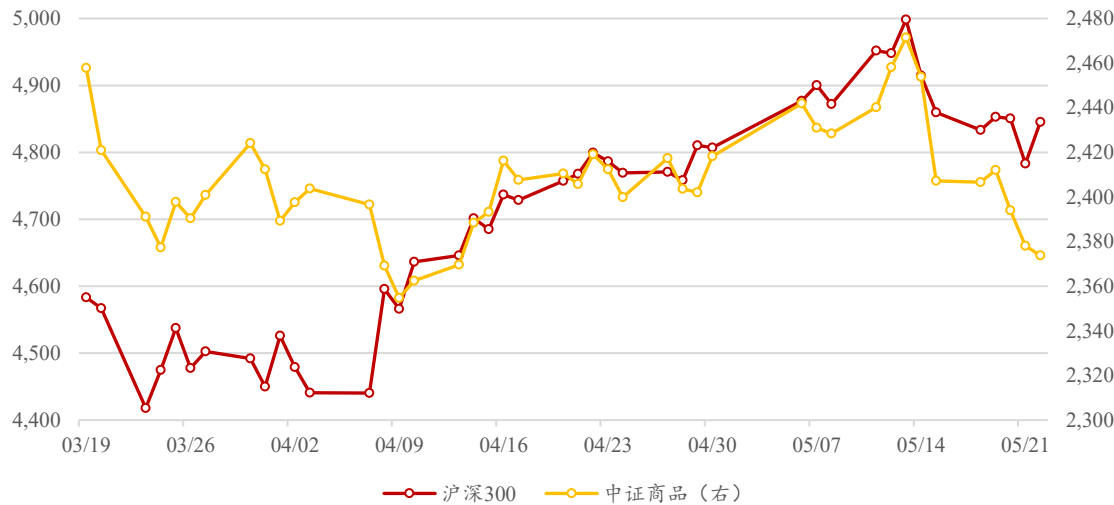
### 10年中、美债收益率 (%)



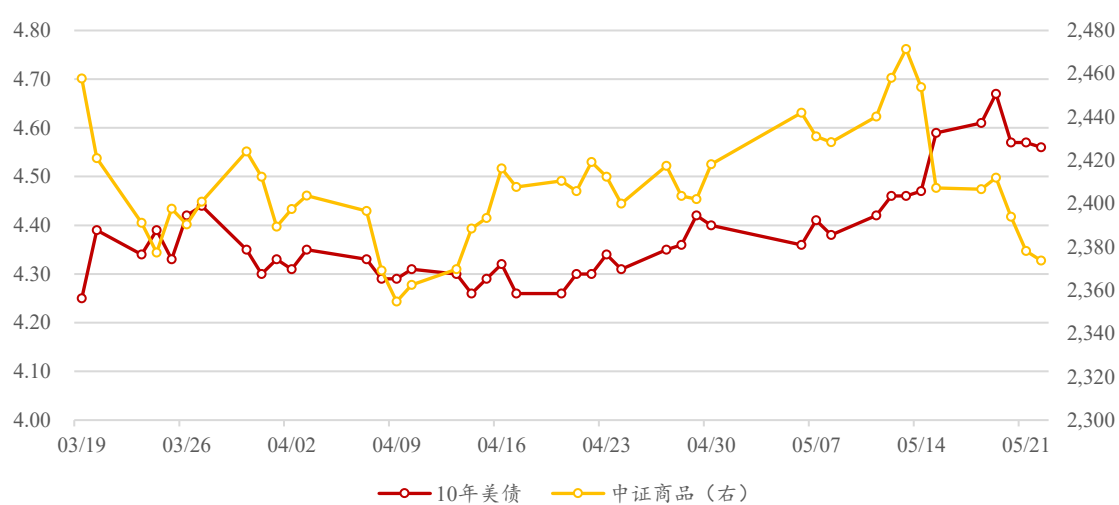
### 中债收益率与中证商品指数 (%，点)



### 沪深300与中证商品指数 (点)



### 美债收益率与中证商品指数 (%)



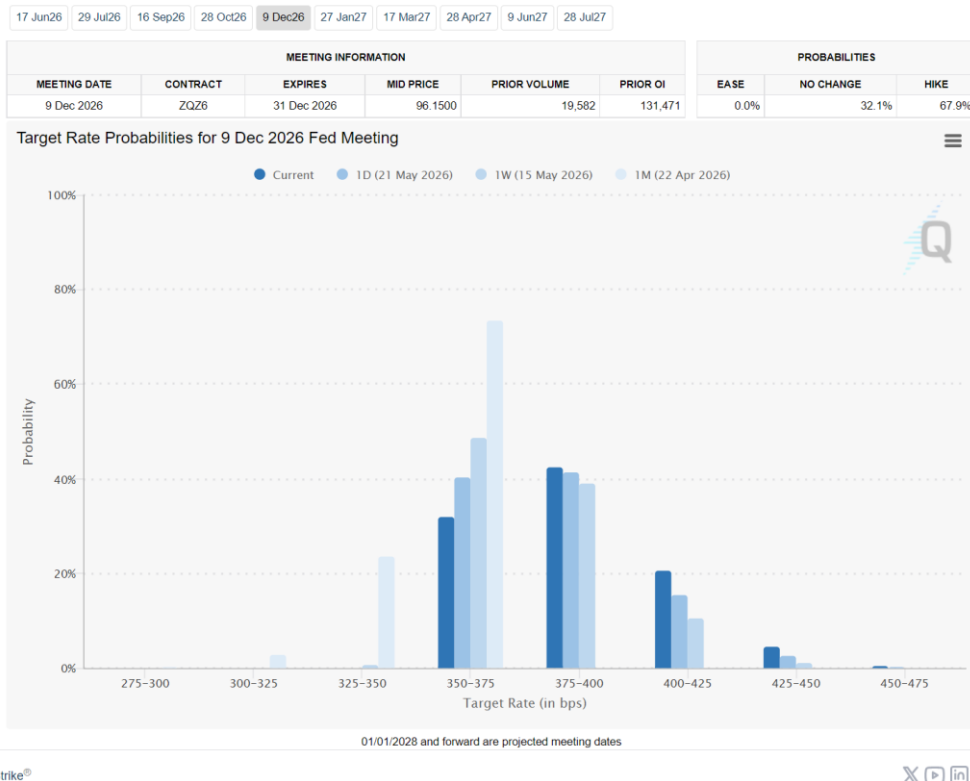
时间	18 (1)					20 (3)	21 (4)					22 (5)			
数据	4月社零同比	4月规上工业增加值同比	4月固定资产投资累计同比	4月城镇调查失业率	70城新房二手房房价环比均为负值, 新房环比持平, 二手房环比降幅收窄	5月LPR报价持平前值3, 3.5	欧元区5月制造业PMI	欧元区5月非制造业PMI	欧元区5月综合PMI	美联储公布货币政策会议纪要: 美联储会议纪要放鹰: 多数官员支持通胀持续高企时加息。	美国5月标普全球制造业PMI初值	美国5月标普全球服务业PMI初值	美国5月标普全球综合PMI初值	日本4月CPI	日本4月核心CPI
前值	1.7	5.7	1.7	5.4			52.2	47.6	48.8		54.5	51.0	51.7	1.5	1.8
预期	2.0	5.9	1.6	5.3			51.8	47.7	48.8		53.8	51.1	51.8	1,6	1.7
公布	0.2	4.1	(1.6)	5.2			51.4	46.4	47.5		55.3	50.9	51.7	1.4	1.4
比较	★●	★●	★●	★●			★●	★●	★●		★●	★●	★●	★●	★●

- ◆ 当周数据显示, 中国经济总量放缓但结构调整深化, 美欧滞胀格局则更加恶化, 欧元区已滑入萎缩区间, 全球宏观经济分化进一步加剧。
- ◆ 国内方面, 工业增加值低于预期, 新动能成唯一亮点。4月生产的回落受工作日天数减少、原材料价格上涨和下游需求偏弱因素影响。结构分化显著, 高技术制造业4月同比猛增12.8%, 较3月提速1.1个百分点, 电子及通信设备制造业增长17.4%, 航空航天器及设备制造业增长15.4%, 装备制造业增长8.3%, 对全部规模以上工业增长的贡献率高达74.5%。汽车制造业累计同比增长6.1%, 计算机及通信电子设备累计同比增长14%。社零同比0.2%的增速接近停滞, 以旧换新退坡冲击明显。汽车零售跌幅高达15.3%, 家具类、家电及音像器材类、建筑装潢材料类分别下跌10.4%、15.1%和13.8%, 四类合计拖累社零增速超1.5个百分点。累计同比转负, 基建、地产双重拖累, 1—4月全国固定资产投资累计同比为 -1.6%, 远低于市场预期的1.7%, 较一季度3.2个百分点的回落幅度较大。制造业投资增速由正转负, 基建投资增速断崖式下行, 房地产投资仍是最大拖累。5月19日, 国务院召开专题会议, 分析当前经济形势, 部署下一阶段重点工作。会议强调要“咬定目标不动摇, 加力推动经济持续回升向好”, 在外需拖累和内需偏弱双重压力下, 发力稳楼市和加大基建投资将是下一步政策重点。
- ◆ 海外方面, 美国: 制造业热、服务业冷、通胀升温的滞胀矛盾加剧。5月标普全球综合PMI产出指数51.7, 与4月持平, 但整体经济增速处于今年以来偏低水平。制造业PMI飙升至55.3, 远超预期的53.8, 创2022年5月以来近四年新高, 制造业产出指数升至56.2, 创49个月新高; 但服务业PMI降至50.9, 低于预期的51.1, 且服务业出口录得六年来最大降幅。标普全球5月21日发布的报告显示, 欧元区5月综合PMI初值由48.8大幅降至47.5, 显著低于市场预期的48.8, 创31个月(逾两年半)低点, 连续第二个月在50荣枯线下加速萎缩。

时间	27 (3)		28 (4)					29 (5)	31 (7)			
数据	1-4月规上工业企业利润同比	4月规上工业企业利润同比	4月核心PCE物价指数同比	4月核心PCE物价指数环比	美国一季度GDP年化环比修正值	美国4月个人支出环比	美国4月个人收入环比	美国4月耐用品订单环比	美国5月芝加哥PMI	中国5月官方制造业PMI	中国5月官方非制造业PMI	中国5月官方制造业PMI
前值	15.5	15.8	3.2	0.9	3.2	0.9	0.6	0.8	49.2	50.3	49.4	50.3
预期			3.3	0.5	3.3	0.5	0.4	2.5	51.2			
公布												
比较												

ZQK6	ZQM6	ZQN6	ZQQ6	ZQU6	ZQV6	ZQX6	ZQZ6	ZQF7	ZQG7	ZQH7	ZQJ7	ZQK7
96.3725	96.3750	96.3600	96.3250	96.2900	96.2550	96.2100	96.1500	96.1200	96.0800	96.0500	96.0150	95.9850

MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
17/06/2026	0.0%	0.0%	96.0%	4.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
29/07/2026	0.0%	0.0%	81.6%	17.8%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
16/09/2026	0.0%	0.0%	60.3%	34.4%	5.1%	0.2%	0.0%	0.0%
28/10/2026	0.0%	0.0%	48.3%	39.6%	10.9%	1.1%	0.0%	0.0%
09/12/2026	0.0%	0.0%	32.1%	42.5%	20.6%	4.4%	0.4%	0.0%
27/01/2027	0.0%	0.0%	26.2%	40.6%	24.6%	7.4%	1.1%	0.1%
17/03/2027	0.0%	0.0%	19.6%	37.0%	28.6%	11.7%	2.7%	0.3%
28/04/2027	0.0%	0.0%	17.1%	34.7%	29.7%	13.9%	3.9%	0.7%
09/06/2027	0.0%	0.0%	17.0%	34.7%	29.7%	13.9%	3.9%	0.7%
28/07/2027	0.0%	0.4%	17.4%	34.6%	29.4%	13.7%	3.8%	0.6%
15/09/2027	0.1%	2.7%	19.8%	33.9%	27.2%	12.4%	3.4%	0.6%
27/10/2027	0.1%	3.1%	20.1%	33.7%	26.9%	12.1%	3.3%	0.6%
08/12/2027	1.2%	9.1%	24.9%	31.3%	21.7%	9.1%	2.4%	0.4%



时间	11 (1)		12 (2)				13 (3)				14 (4)				
数据	中国4月CPI同比	中国4月PPI同比	美国4月未季调CPI同比	美国4月未季调核心CPI同比	美国4月季调后CPI环比	美国4月季调后核心CPI环比	欧元区3月工业产出环比	欧元区3月工业产出同比	美国4月PPI同比	美国4月PPI环比	4月社会融资规模存量:同比(%)	4月M2:同比(%)	4月M1:同比(%)	4月新增人民币贷款(亿元)	上周初请失业金人数
前值	1.0	0.5	3.3	2.6	0.9	0.2	0.2	(0.8)	4.0	0.5	7.9	8.5	5.1	29,900	19.9
预期	0.9	1.6	3.7	2.7	0.6	0.3	0.3	(1.7)	4.9	0.5	7.9	8.4	5.0	4,678	20.5
公布	1.2	2.8	3.8	2.8	0.6	0.4	0.2	(2.1)	6.0	1.4	7.8	8.6	5.0	-100	21.1
比较	★●	★●	★●	★●		★	★	★●	★●	★●	★	★●	●	★	★●

- ◆ 国内方面，当周全球三大主要经济体——中国、美国和欧元区——公布的宏观经济数据均呈现显著的价格压力上升态势，其中中国的CPI与PPI、美国的CPI与PPI以及欧元区的工业产出数据，均表现出不同程度的超预期上涨或大幅波动。主要驱动是原油价格上涨带来的消费和工业品价格通胀明显回升。比如国内，受国际油价和假期出行需求影响。能源价格上涨5.7%（汽油涨12.6%），飞机票和旅行社收费价格分别暴涨29.2%和4.5%，合计贡献了主要涨幅；工业品方面石油和天然气开采业价格环比上涨15.8%。金融数据方面，社融和M1均持续小幅走弱，地产拖累对于表内人民币信贷影响持续，4月新增人民币贷款再度转负。
- ◆ 海外方面，通胀仍然是主要逻辑，同样来源于美伊冲突后油价对于通胀带来的推动的持续影响。对中国而言：PPI的大幅跳升挤压了中游制造业利润，而CPI的温和上涨限制了货币政策进一步宽松的空间（降息预期降温）。金融数据显示实体融资需求依然疲弱，经济呈现“通胀升、需求弱”的特征。对美国而言：4月的CPI数据是决定美联储下一步行动的关键。3.8%的同比涨幅远超2%目标，加上强劲的就业市场，几乎彻底打消了市场对美联储短期内降息的幻想，甚至引发了“加息未结束”的担忧。对欧元区而言：高油价正在摧毁实体经济。工业产出的崩溃叠加高通胀，使得欧洲央行陷入两难，欧元区经济陷入“技术性衰退”的风险正在显著增加。总结来看市场在当周通胀数据发布后有滞涨交易倾向。

# 近期主要宏观经济数据26-5-W1

时间	4 (1)	5 (2)			6 (3)				7 (4)			8 (5)						9 (6)			
数据	美国3月工厂订单环比	美国4月ISM非制造业PMI	美国4月ISM非制造业PMI: 新订单	美国3月JOLTs职位空缺(万人)	中国4月ratingdng服务业PMI	中国4月ratingdng综合PMI	欧元区3月PPI同比	美国4月ADP就业人数(万人)	欧元区3月零售同比	美国4月挑战者企业裁员人数(万人)	美国当周初请失业金人数	美国4月失业率	美国4月季调后非农就业人口	美国4月平均美国小时工资同比	美国4月平均美国小时工资环比	美国4月劳动参与率	美国3月批发销售环比	美国5月密歇根大学消费者信心指数	中国4月出口当月同比	中国4月进口当月同比	贸易顺差(亿美元)
前值	0.3	54.0	60.6	692.2	52.1	51.5	(3.0)	6.1	1.3	6.1	19.0	4.3	18.5 17.8	3.4	0.2	61.9	2.6	49.8	2.5	27.8	511.3
预期	0.5	53.7		683.5	52.0		1.8	9.9	1.0		20.5	4.3	6.2	3.8	0.3	62.0	1.6	49.5	7.9	15.2	833.0
公布	1.5	53.6	53.5	686.6	52.6	53.1	2.1	10.9	1.2	8.3	20.0	4.3	11.5	3.6	0.2	61.8	2.8	48.2	14.1	25.3	848.2
比较	★	★●	●	★●	★●	●	★●	★●	★●	●	★●		★●	★●	★●	★●	★	★●	★●	★●	★●

◆ 国内方面，中国：外贸高景气支撑，内需短板尚待修复。4月制造业PMI为50.3%，略低于上月0.1个百分点，已连续两个月保持在荣枯线上方，连续扩张态势基本稳固。以美元计价，出口同比增加14.1%，进口增加25.3%，贸易顺差848.2亿美元。机电产品等高科技高附加值产品出口强势领跑，大宗商品进口量增加5.7%，机电产品进口值增长23.6%。目前看从韩国半导体出口以及国内出口的验证来看，国内外贸出口高增速仍将维持一段时间。持续跟踪点一是半导体出口情况，而是海外制造业补库情况。

◆ 海外方面，4月非农就业人口环比增加11.5万人，大幅高于预期的6.2万人，超预期幅度明显。从行业分布看，医疗健康新增3.7万个岗位，运输仓储新增3万个，零售业新增2.2万人，信息服务业则减少1.3万个岗。表面强劲下的结构性问题。劳动参与率连续三个月下行至61.8%，为2021年10月以来最低水平；失业率虽持平4.3%，但家庭调查显示就业人数净减少22.6万人，失业人数增加13.4万人，这份矛盾暗示企业对调查反馈存在偏差；U-6更广泛失业率从8.0%升至8.2%，因经济原因从事兼职的人数大幅增加。平均时薪环比上涨0.2%，与上月持平；同比涨幅从3.4%升至3.6%。5月密歇根大学消费者信心指数初值降至48.2，不仅低于4月终值49.8，更低于彭博调查预期的49.5，创下有记录以来最低水平。本次调查涵盖4月21日至5月4日期间，充分包含了美伊军事行动升级、油价飙升和通胀预期上行的影响。不过，3月工厂订单环比增长1.5%（前值0.3%），其中核心资本品订单环比增长3.4%，设备投资需求仍有韧性。

# 近期主要宏观经济数据26-4-W4

时间	1 (20)	2 (21)			23 (4)							24 (5)	
数据	4月LPR报价	美国参议院就沃什听证会: 沃什:利率决策将严格保持独立	美国3月零售销售环比	美国2月商业库存环比	欧元区4月制造业PMI初值	欧元区4月服务业PMI初值	欧元区4月综合PMI初值	美国4月18日当周初请失业金人数(万人)	美国4月标普全球制造业PMI初值	美国4月标普全球服务业PMI初值	美国4月标普全球综合PMI初值	日本3月CPI	日本3月核心CPI
前值	前值	沃什:利率决策将严格保持独立	0.7	(0.1)	51.6	50.2	50.7	20.8	52.3	49.8	50.3	1.3	1.6
预期	3.0.3.5		1.4	0.3	50.9	49.8	50.1	21.0	52.5	50.3	50.5	1.4	1.8
公布	。维持不变		1.7	0.4	52.2	47.4	48.6	21.4	54.0	51.3	52.0	1.5	1.8
比较			★	★	★●	★●	★●	★●	★●	★●	★●	★●	●

- ◆ 国内方面，LPR保持不变符合预期。央行7天期逆回购利率维持在1.4%未变，LPR报价的定价基础保持稳定，不具备单独下调的条件。
- ◆ 海外方面，4月标普全球制造业PMI初值飙升至54.0，远超市场预期的50.6，创47个月（近四年）新高；综合PMI初值升至52.0，创三个月新高；制造业产出指数初值录得55.7，创48个月新高。服务业PMI也回升至51.3，创两个月新高。PMI大幅反弹主要受益于美伊达成临时停火协议后供应链焦虑解除，企业为应对前期供应中断而加速补库存。这种担忧驱动的补库具有一次性消耗特征，可持续性存疑。更重要的是，PMI扩张伴随着创纪录的成本压力，原材料价格的大幅上涨使最终产品价格承受上行压力，在服务业需求疲弱的情况下，制造业成本一旦向消费端传导，将进一步加重本已恶化的通胀预期。如果中东冲突在未来几周内重新升级，供应链焦虑可能再次引发产能利用率下降，PMI的强势未必能延续。
- ◆ 地缘局势方面，本周缓和气氛高开低走。24日—25日，谈判窗口一度开启但随着伊朗代表团提前离场、特朗普取消行程迅速关窗；制裁升级至中国企业；伊朗在霍尔木兹海峡二次布雷，美军进入击沉令+三航母集结，以色列从南北两线同步加大军事压，美伊对峙已从外交窗口期转入极限施压高风险对峙期，实质性突破的迹象尚未出现。

时间	13 (1)				14 (2)				16 (4)								
数据	3月社会融资规模存量:同比 (%)	3月M2:同比 (%)	3月M1:同比 (%)	3月新增人民币贷款 (亿元)	美国3月PPI年率	中国3月出口年率	中国3月进口年率	中国3月出口贸易帐 (亿美元)	第一季度GDP:当季同比 (%)	中国3月社零	中国3月规模以上增加值	中国3月固定资产投资累计同比	中国3月城镇调查失业率	70大中城市房价:环比降幅收窄,同比小幅下降	美国4月11日当周初请失业金人数 (万人)	美国3月工业产出月率	美国3月产能利用率
前值	8.2	9.2	5.9	9,000	3.4	39.6	13.8	909.8	4.5	2.8	6.3	1.8	5.3		21.8	0.7	76.1
预期	8.0	8.8	5.2	32,460	4.6	8.6	13.9	1075.5	4.9	2.3	5.5	1.9	5.2		21.5	0.1	76.3
公布	7.9	8.5	5.1	29,900	4.0	2.5	27.8	511.3	5.0	1.7	5.7	1.7	5.4		20.7	(0.5)	75.7
比较	★●	★●	★●	★●	★●	★●	★●	★●	★●	★●	★●	★●	★●	★●	★●	★●	★●

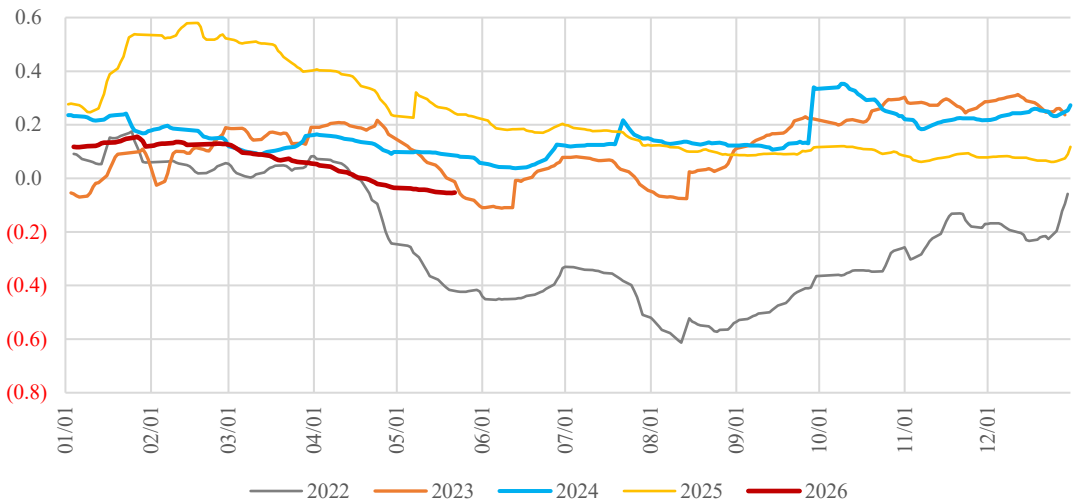
◆ 国内方面，一季度GDP同比增长5.0%，较上年四季度加快0.5个百分点，高于市场预期的4.5%—4.8%区间。**主要驱动力来自两方面：一是出口超预期强劲，2026年一季度美元计价出口累计同比增速为14.7%，对一季度经济增长形成显著拉动；二是工业生产加速**，规模以上工业增加值同比增长6.1%，比上年四季度加快1.1个百分点，其中装备制造业增加值增长8.9%，高技术制造业增长12.5%，**新动能成长速度明显快于整体工业**。**消费和投资仍是短板**。一季度社零同比增长仅2.4%，虽有边际改善（比上年四季度加快0.7个百分点），但增速仍处于低位，显示居民消费意愿尚未明显回暖。固定资产投资同比增长1.7%（上年全年为-3.8%），表面看由负转正，但扣除房地产开发投资后增速为4.8%，房地产投资仍是主要拖累项。**往前看半导体周期能否继续推动外贸走强是国内外贸的核心，内需方面较大概率仍然是传统动能偏弱但弱边际影响，新动能对经济影响力逐步增加**。3月末，存量社融同比增长7.9%，较2月末回落0.3个百分点，M1与M2双双回落，3月作为传统信贷大月，投放量明显弱于季节性（近三年同期均值3.54万亿元），反映实体融资需求仍待修复。**人民币贷款占社融增量比重降至60%，比去年同期低3.9个百分点。结合当周同步发布的一季度GDP同比增长5.0%，超市场预期，而金融数据整体偏弱，两者之间形成一定反差，背后反映的深层逻辑是：当前经济增长对信贷的依赖度正在结构性下降。**

◆ 海外方面，美国3月工业产出月率公布为-0.5%，未达预期，较前值季节性下降。从行业来看，三类工业行业产出水平均发生季节性下降，其中制造业的产出下滑主要受机动车及零部件产出的季节性偏弱下跌拖累，剔除汽车板块后制造业产出水平仍有一定韧性。美国3月产能利用率公布为75.7%，未达预期，较前值呈现季节性偏强下跌，相较过去五年处于低位。同时，各行业产能利用率普遍呈季节性下降。结合3月PPI数据显示的能源商品价格大幅上涨，表明地缘冲突导致的能源成本上升压缩了企业的利润空间与生产意愿。**本周美伊局势在距离停火协议到期仅剩一周的背景下剧烈演变，呈现出谈判桌上积极表态与战场内外极限施压同时升级的极端矛盾局面，整体走势运行于颠簸中缓和，受此影响海外呈现出较为明显的TACO交易。周五晚到周末时间，谈判局势再度反复，关注进展。**

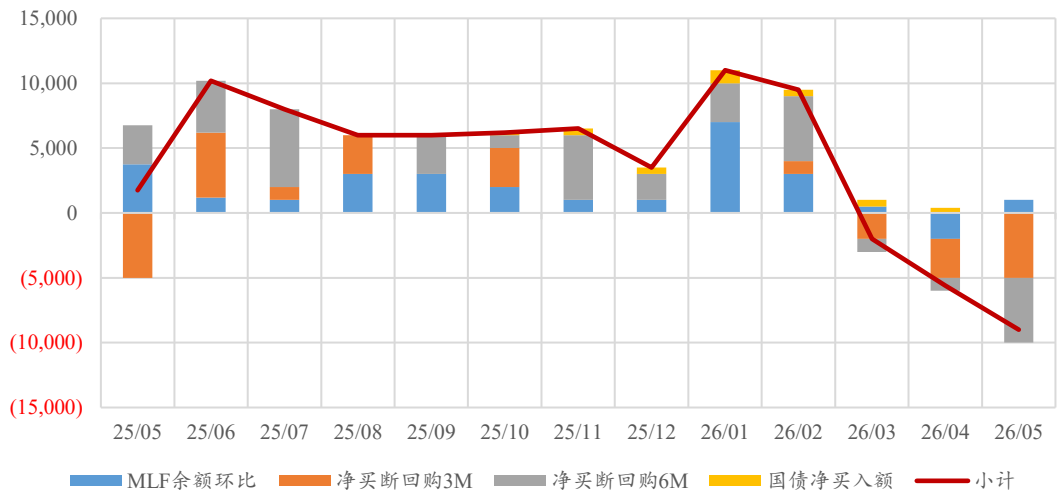
时间	6 (1)	7 (2)	8 (3)		9 (4)					10 (5)					
数据	美国3月ISM非制造业PMI	美国2月耐用品订单月率	欧元区2月PPI年率	欧元区2月零售销售年率	FOMC纪要: 美联储多位政策制定者已表示倾向于在评估战争影响期间维持利率不变。	美国至4月4日当周初请失业金人数(万人)	美国2月核心PCE物价指数年率	美国2月个人支出月率	美国2月个人收入月率	美国2月批发销售月率	中国3月CPI年率	中国3月PPI年率	美国3月末季调CPI年率	美国3月末季调核心CPI年率	美国4月份密歇根大学消费者信心指数
前值	56.1	(0.5)	(2.2)	2.1		20.3	3.1	0.3	0.4	1.1	1.3	(0.9)	2.4	2.5	53.3
预期	55.0	(1.0)	(3.0)	1.7		21.0	3.0	0.5	0.3	0.4	1.2	0.4	3.3	2.7	52.0
公布	54.0	(1.4)	(3.0)	1.7		21.9	3.0	0.4	(0.1)	2.7	1.0	0.5	3.3	2.6	47.6
比较	★●	★	●	★●		★●	●	★	★	★	★●	★●	●	★●	★●

- ◆ 国内方面，3月CPI同比上涨1.0%，较2月的1.3%回落0.3个百分点，低于市场预期的1.3%；环比由上月的+1.0%转为-0.7%。**3月CPI环比低于历史同期均值（2016-2025年平均为-0.56%），反映节后回落幅度略偏大。**驱动方面，节后消费淡季叠加天气转暖供给充裕，**食品价格环比由涨转降2.7%；猪肉价格同比下降11.5%，**主要是受产能去化缓慢和需求不振双重影响。一季度猪肉平均批发价已进入过度下跌一级预警区间，**一季度猪肉平均批发价已进入过度下跌一级预警区间，后续收储政策的边际影响值得关注。**非食品项方面，受国际输入性因素支撑，**工业消费品同比涨幅扩大至2.2%，是本月CPI同比的主要贡献项。**PPI同比由上月下降0.9%转为上涨0.5%，结束了自2022年12月以来连续41个月的同比下跌走势，为48个月以来最大涨幅。物价数据的积极变化，标志着需求端正在逐步改善。**具体来看，第一，外生输入型主导，内生需求拉动尚不稳固。**中东地缘冲突推升国际原油价格，是PPI环比超预期上行的核心变量。**第二，新兴制造领域价格回升呈现积极信号。**光伏设备及元器件制造价格同比+5.2%（连续两个月回升且涨幅扩大），锂离子电池制造价格同比+2.5%（33个月以来首次转正）。光纤制造价格同比暴涨76.1%，外存储设备及部件同比+21.1%，反映人工智能+加快拓展带动算力硬件需求快速增长。**第三，企业利润分化加剧。**受上游原材料价格快速上涨，PPIRM与PPI同比增速价差扩大至0.3个百分点，反映企业面临的成本压力在加大。**从利润分配看，有色冶炼与有色矿采的价差持续为负且进一步扩大，表明中游冶炼环节利润承压。**
- ◆ 海外方面，**本周美国经济数据表现极为分化，但整体指向了一个滞胀风险加剧的局面：劳动力市场意外强劲，但通胀超预期反弹，消费者信心则大幅回落。**3月CPI同比大幅反弹至3.3%，较前值2.4%显著扩大，创近两年新高。核心CPI同比上涨2.6%，略低于预期。密歇根大学公布的初步调查数据显示，4月份美国消费者信心指数初值暴跌至47.6，不仅远低于市场预期的51.5，更创下该调查自1952年有记录以来的历史新低。地缘政治紧张和对通胀的担忧是主要原因。**目前市场对于美联储的降息路径定价仍旧是2026年不降息。**

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)

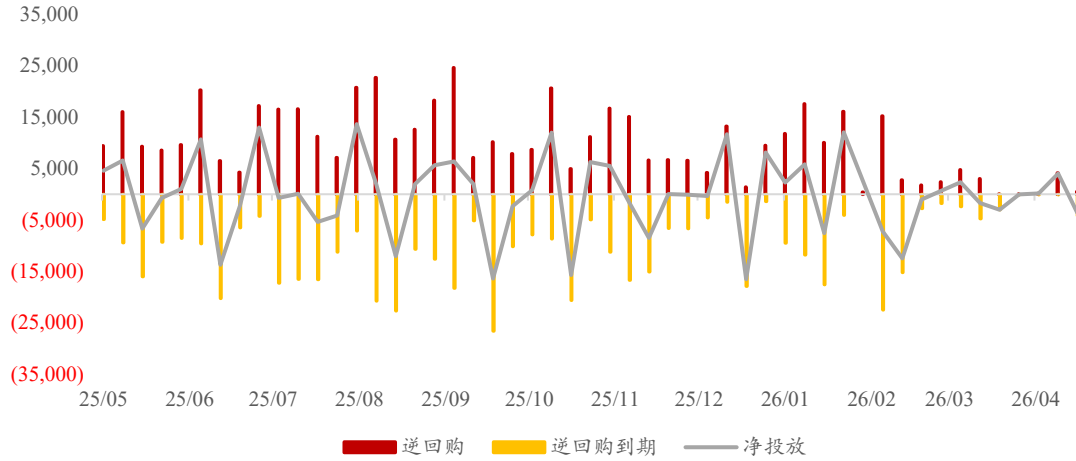


注：最近一月数据持续更新。 数据来源：IFinD，中泰期货研究所

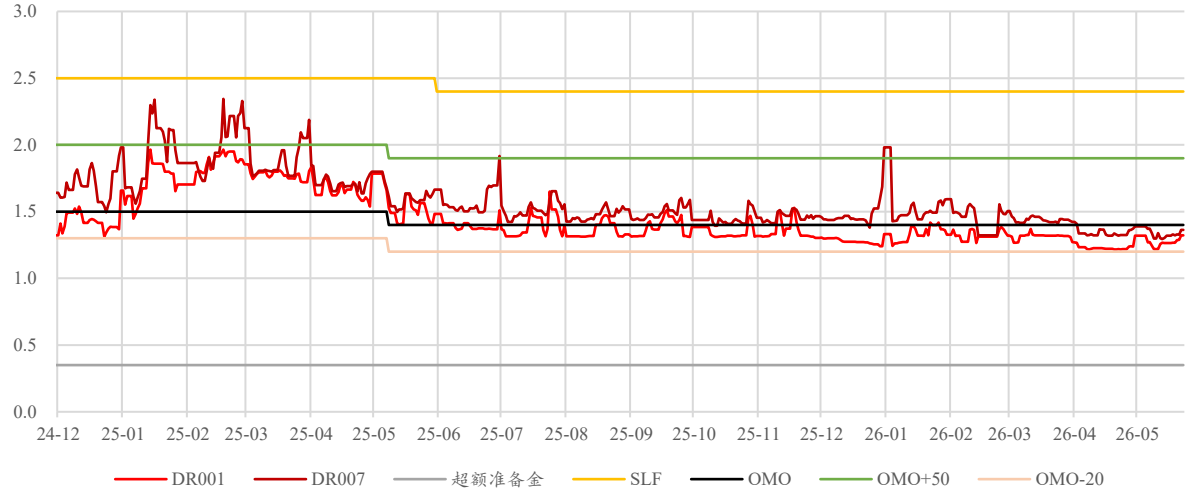
日期	周内序号	逆回购量	逆回购到期量	净投放	R007加权	DR007加权	R001加权	DR001加权	OMO 7D	LPR 1Y	LPR 5Y	NCD(AA A:1Y)	SHIROB R(1Y)
2026/05/22	5	1,530.0	5.0	1,525.0	1.38	1.36	1.36	1.32	1.40	3.00	3.50	1.45	1.47
2026/05/21	4	1,000.0	5.0	995.0	1.37	1.33	1.32	1.29	1.40	3.00	3.50	1.45	1.47
2026/05/20	3	500.0	5.0	495.0	1.36	1.33	1.32	1.29	1.40	3.00	3.50	1.44	1.47
2026/05/19	2	5.0	5.0	0.0	1.36	1.32	1.30	1.27	1.40	3.00	3.50	1.44	1.47
2026/05/18	1	10.0	10.0	0.0	1.36	1.33	1.30	1.27	1.40	3.00	3.50	1.45	1.47
2026/05/15	5	5.0	5.0	0.0	1.36	1.32	1.29	1.26	1.40	3.00	3.50	1.44	1.47
当周累计		3,030.0	15.0	3,015.0									

- ◆ 资金面，当周银行间资金面经历了前半周平稳→税期扰动放大→央行大规模净投放对冲的演进路径，呈现波动加剧、但央行主动维稳的特征，中长期流动性则延续收短放长的结构性调整。买断式逆回购方面：5月中上旬合计回笼10000亿元，MLF方面，5月25日恢复加量续作1000亿元，两者合计净回笼约9000亿元，银行间资金有所上行但整体较为宽松，隔夜受到缴税因素上行至1.3%上方，1年期NCD持平。
- ◆ 就原因来看，一是今年1—2月央行通过买断式逆回购、MLF和国债买卖等工具净投放中长期流动性达2.05万亿元，较上年同期多出7450亿元，形成巨量资金堆积的“惯性”。二是年初以来信贷投放温和，4月新增信贷出现历史罕见的负值，实体融资需求偏弱导致资金滞留银行间市场。三是政策层面定调清晰，4月28日政治局会议明确“保持流动性充裕”，央行在货币政策执行报告中要求“引导隔夜利率在政策利率水平附近运行”，限制了资金大幅收紧的空间。四是外汇占款持续流入和财政支出效应，形成对基础货币的持续补充。**往前看，资金面大概率从4月极度宽松逐步回归中性偏松，短期压力可控、长期趋势温和抬。当前经济基本面有所走弱，特别是信贷方面，因此央行持续有流动性收紧动作但整体资金面仍较为宽松，这也是债市走势偏强的核心支撑。**

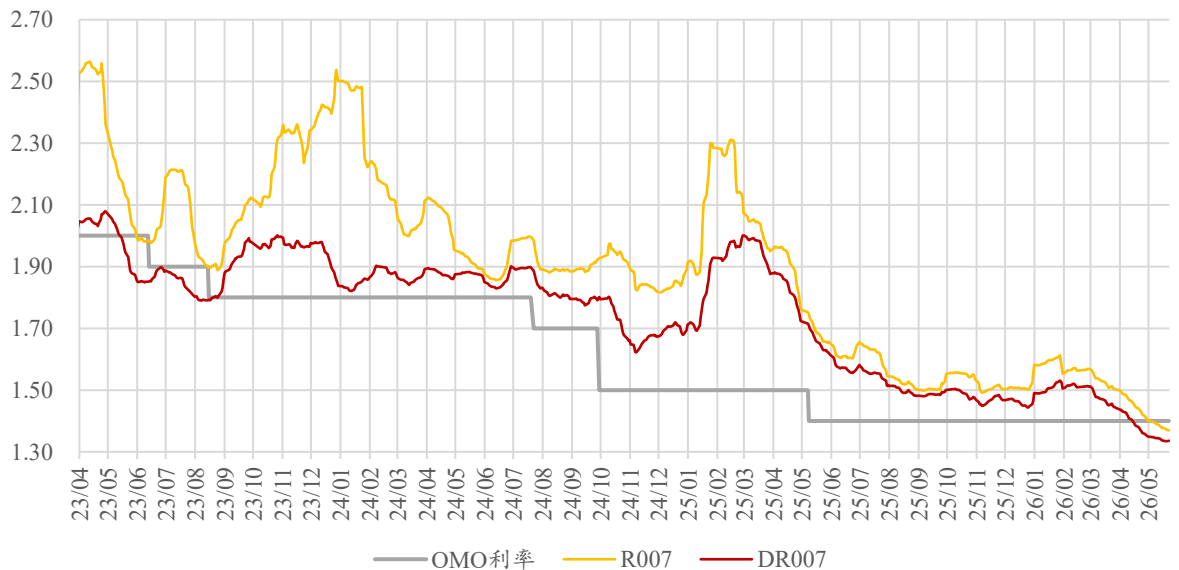
### 央行逆回购 (亿元)



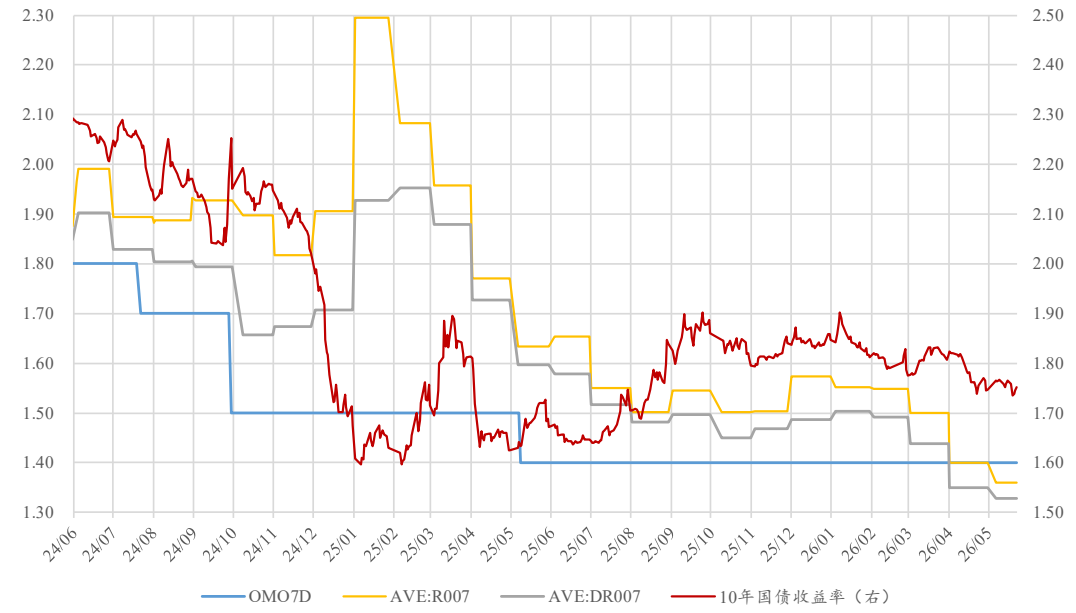
### 利率走廊 (%)



### 资金面 (20MA,%)



### 资金中枢与10年国债收益率 (%)



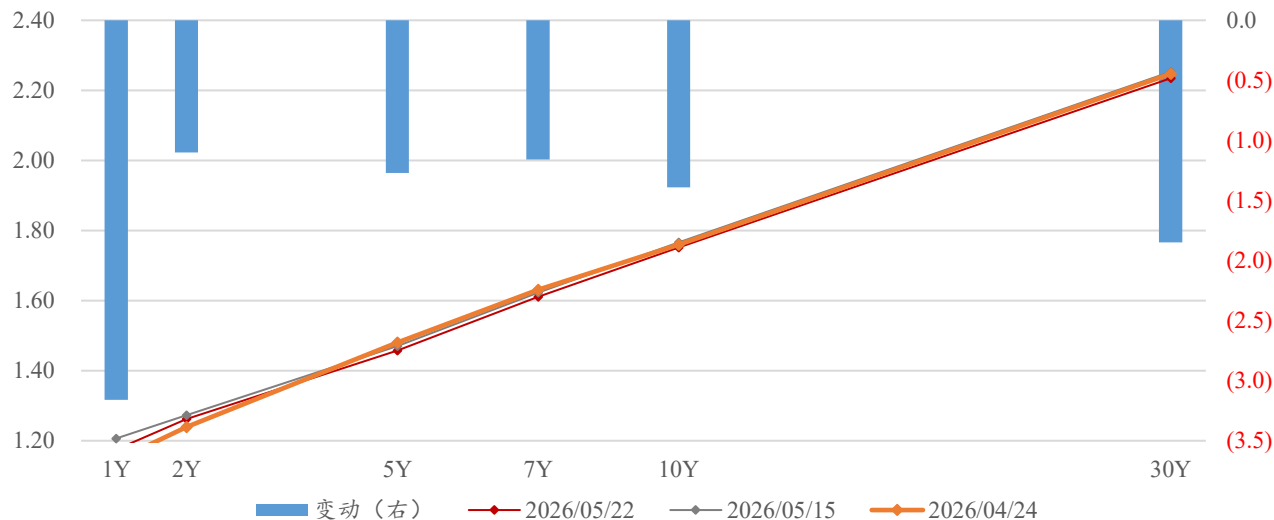
# 国债收益率市场回顾

日期	DR007	R007	同业存单(AAA)
2026/05/22	1.36	1.38	1.45
2026/05/21	1.33	1.37	1.45
2026/05/20	1.33	1.36	1.44
2026/05/19	1.32	1.36	1.44
2026/05/18	1.33	1.36	1.45
2026/05/15	1.32	1.36	1.44
周变化 (bp)	4.48	2.66	0.50

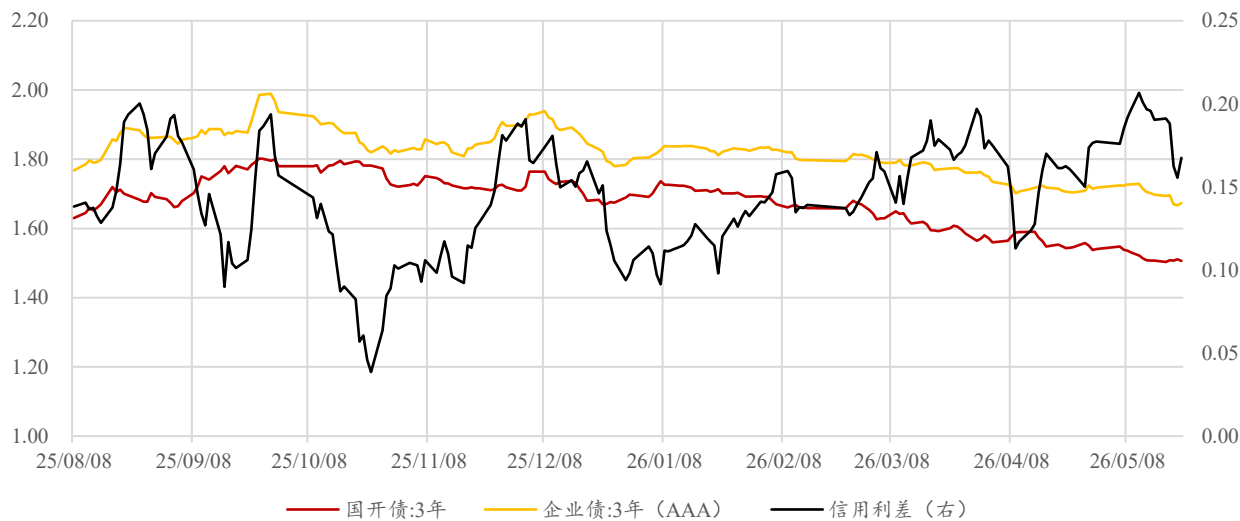
日期	中债1Y	中债2Y	中债5Y	中债10Y	中债30Y
2026/05/22	1.18	1.26	1.46	1.75	2.23
2026/05/21	1.18	1.26	1.44	1.74	2.23
2026/05/20	1.18	1.26	1.44	1.74	2.23
2026/05/19	1.19	1.26	1.44	1.73	2.22
2026/05/18	1.20	1.27	1.46	1.76	2.24
2026/05/15	1.21	1.27	1.47	1.77	2.25
周变化 (bp)	-3.16	-1.10	-1.27	-1.39	-1.85

日期 (bp)	10Y-3M	10Y-1Y	10Y-2Y	10Y-5Y	30Y-10Y
2026/05/22	66	58	49	29	48
2026/05/21	65	57	49	30	49
2026/05/20	64	56	48	30	49
2026/05/19	63	54	47	29	49
2026/05/18	66	56	49	30	49
2026/05/15	67	56	49	30	49
周变化 (bp)	-1.54	1.77	-0.29	-0.12	-0.46

国债收益率曲线 (% , BP)



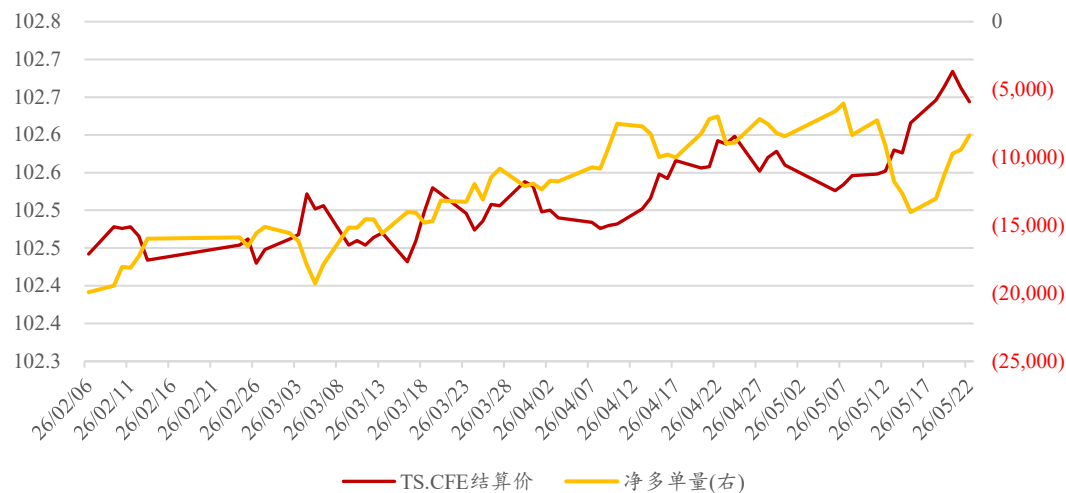
信用利差跟踪 (%)



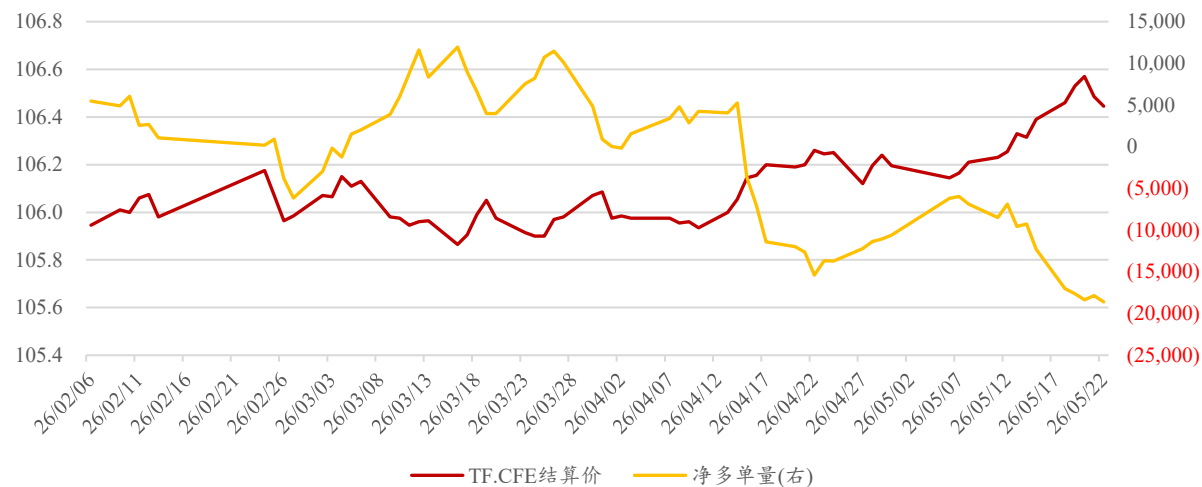
时间/收盘价	TL.CFE		T.CFE		TF.CFE		TS.CFE	
	涨跌幅	持仓变动	涨跌幅	持仓变动	涨跌幅	持仓变动	涨跌幅	持仓变动
2026/05/22	0.14	2,269	-0.04	-17,994	-0.04	-10,585	-0.01	-1,774
2026/05/21	-0.20	-3,933	-0.14	-10,678	-0.10	166	-0.03	1,742
2026/05/20	-0.09	-497	0.00	6,950	0.03	6,441	0.02	2,945
2026/05/19	0.53	6,941	0.12	6,280	0.05	2,050	0.01	1,216
2026/05/18	0.18	-4,184	0.12	753	0.07	637	0.04	-19
2026/05/15	-0.19	-380	0.02	11,534	0.04	12,026	0.02	3,794
2026/05/14	-0.20	-292	-0.05	7,553	-0.02	3,700	-0.01	590
2026/05/13	0.05	996	0.08	10,119	0.06	11,289	0.03	96
2026/05/12	0.12	-1,447	0.03	7,310	0.01	-909	0.00	359
2026/05/11	0.36	4,523	0.09	5,294	0.02	3,450	0.01	-1,889
2026/05/08	-0.07	-1,250	0.02	2,503	0.02	3,695	0.01	-1,683
2026/05/07	0.05	-729	0.01	-4,221	0.00	1,541	0.00	-1,498
2026/05/06	-0.62	-144	-0.06	92	-0.05	-5,575	-0.03	-1,426
2026/04/30	-0.31	-3,658	-0.05	-5,270	-0.03	2,796	-0.02	-445
2026/04/29	0.27	1,381	0.07	-869	0.05	324	0.02	-2,414
当周变化	0.56	596	0.07	-14,689	0.01	-1,291	0.03	4,110

# 前五席位多空持仓

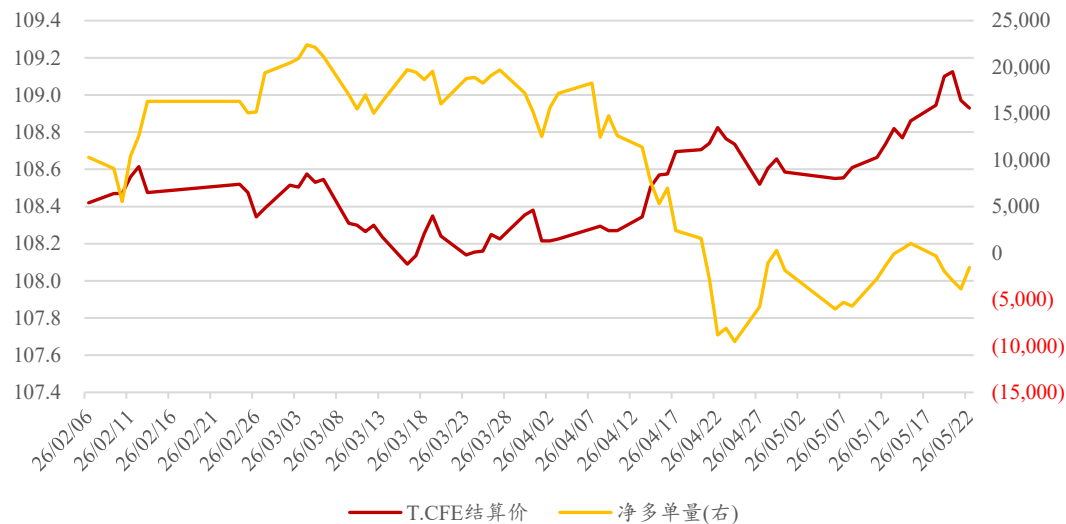
### 净持仓TS.CFE



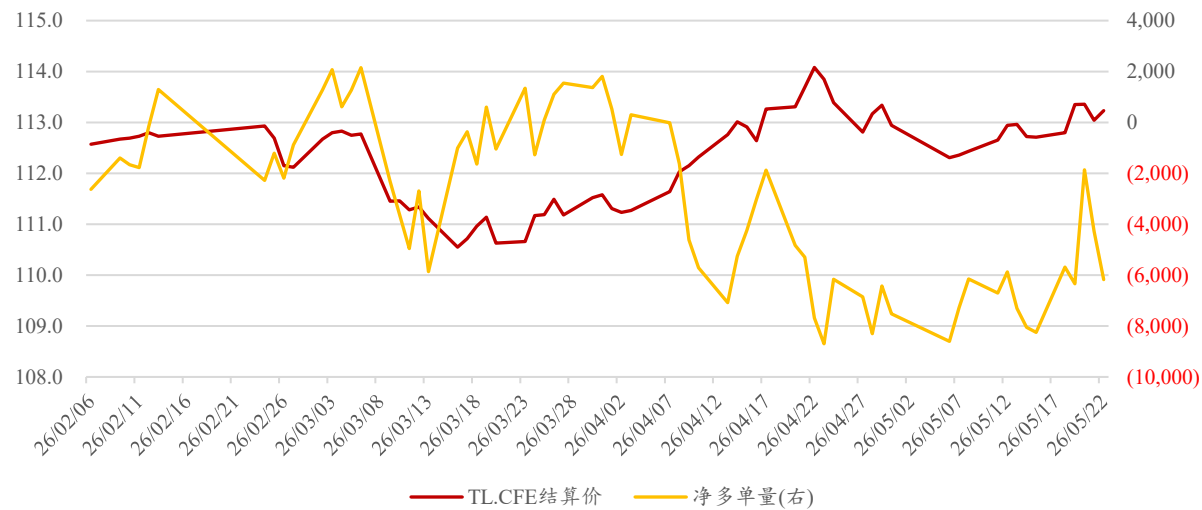
### 净持仓TF.CFE



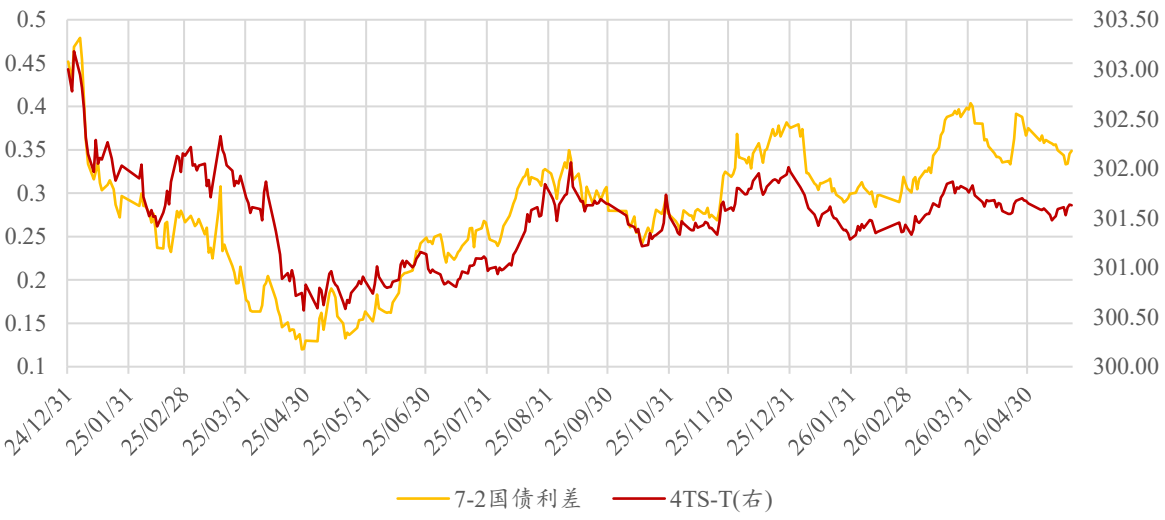
### 净持仓T.CFE



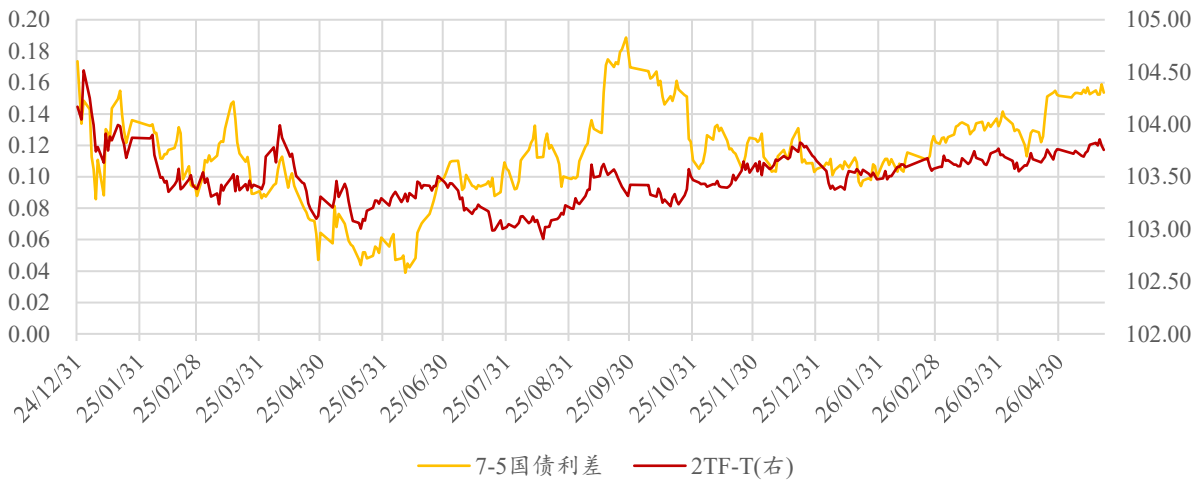
### 净持仓TL.CFE



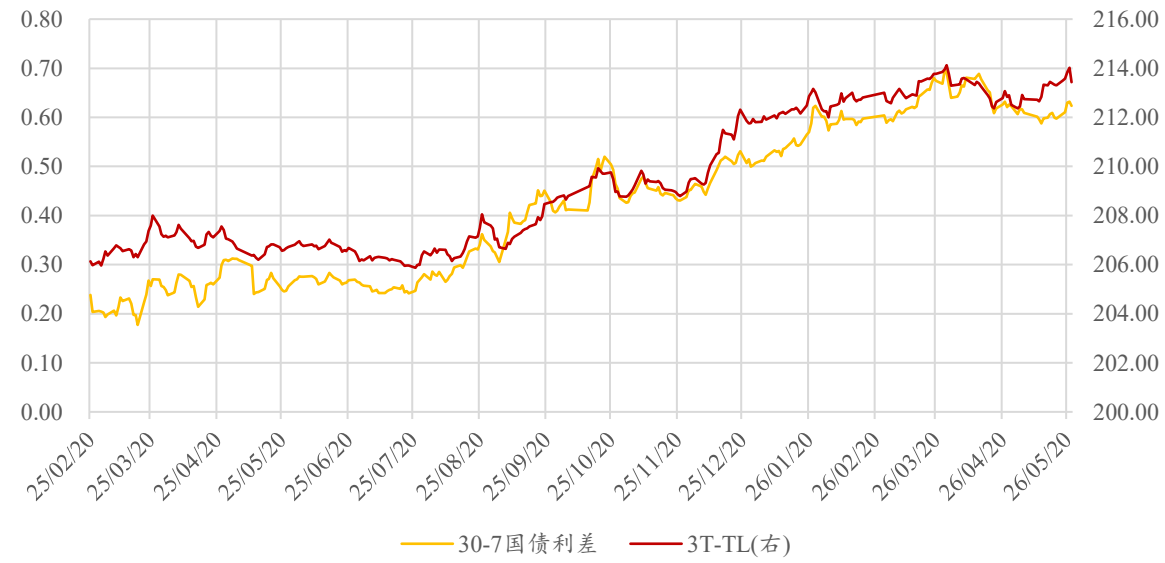
### 跨期套利：7-2 (BP, 元)



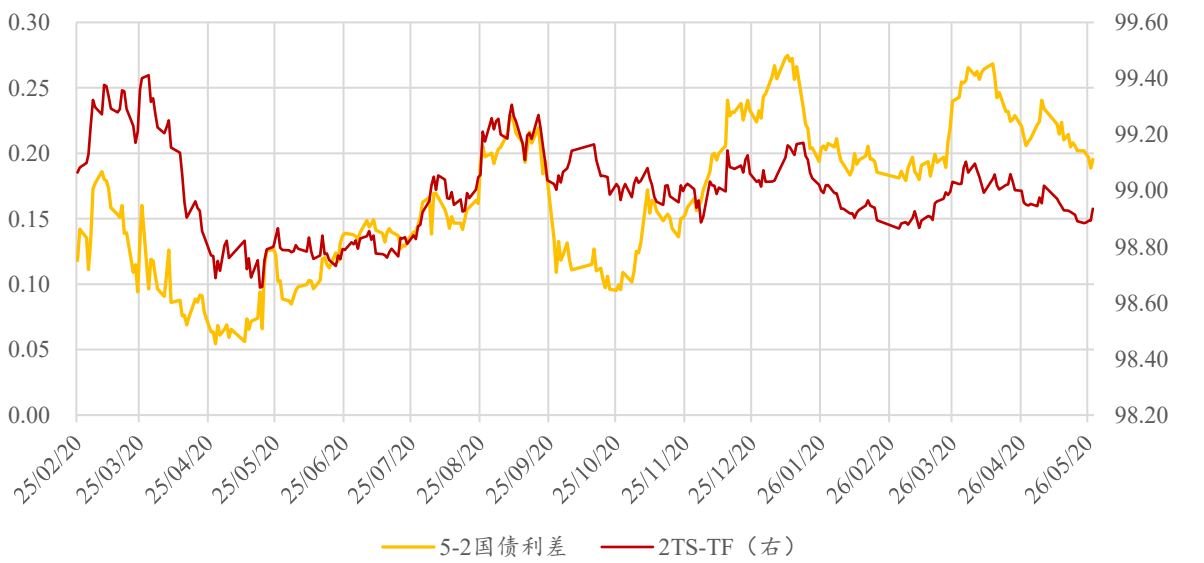
### 跨期套利：7-5 (BP, 元)



### 跨期套利：30-7 (BP, 元)



### 跨期套利：5-2 (BP, 元)



# 期现收益率

30年国债期货期现收益率 (% , bp)



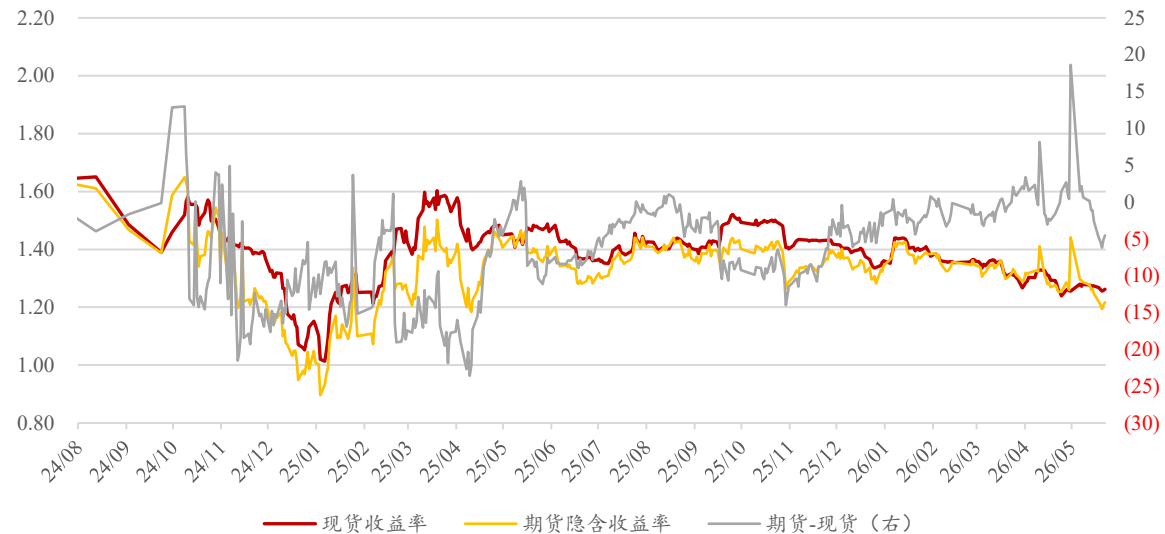
7年国债期货期现收益率 (% , bp)



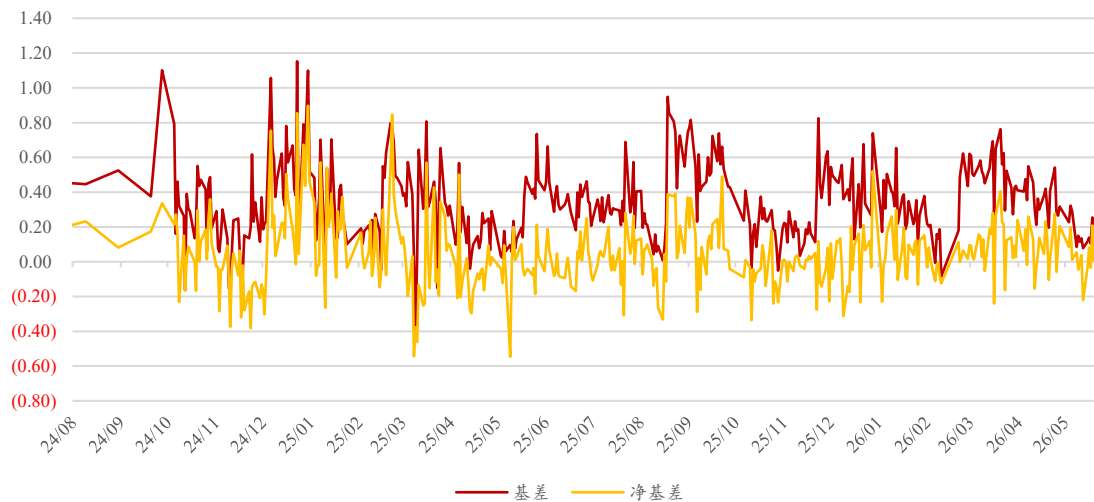
5年国债期货期现收益率 (% , bp)



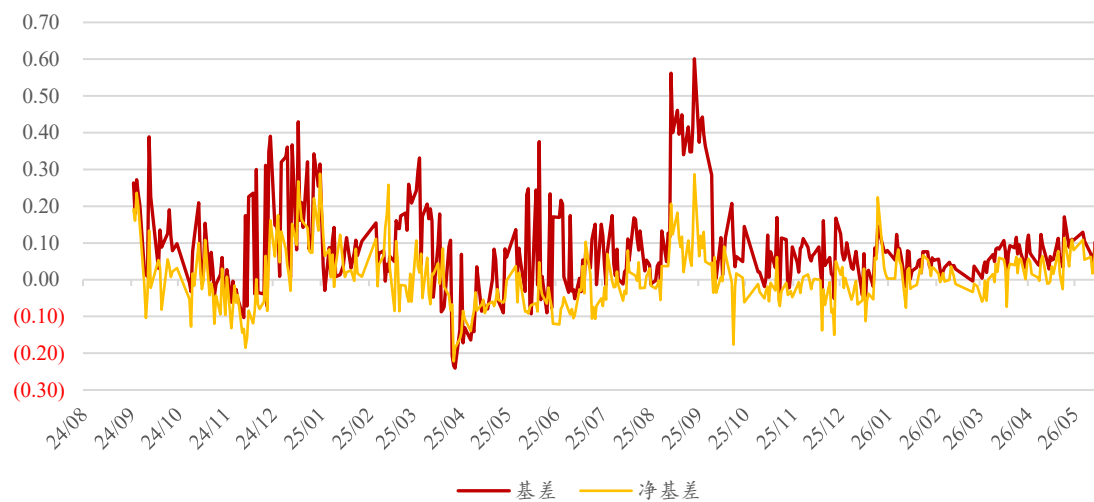
2年国债期货期现收益率 (% , bp)



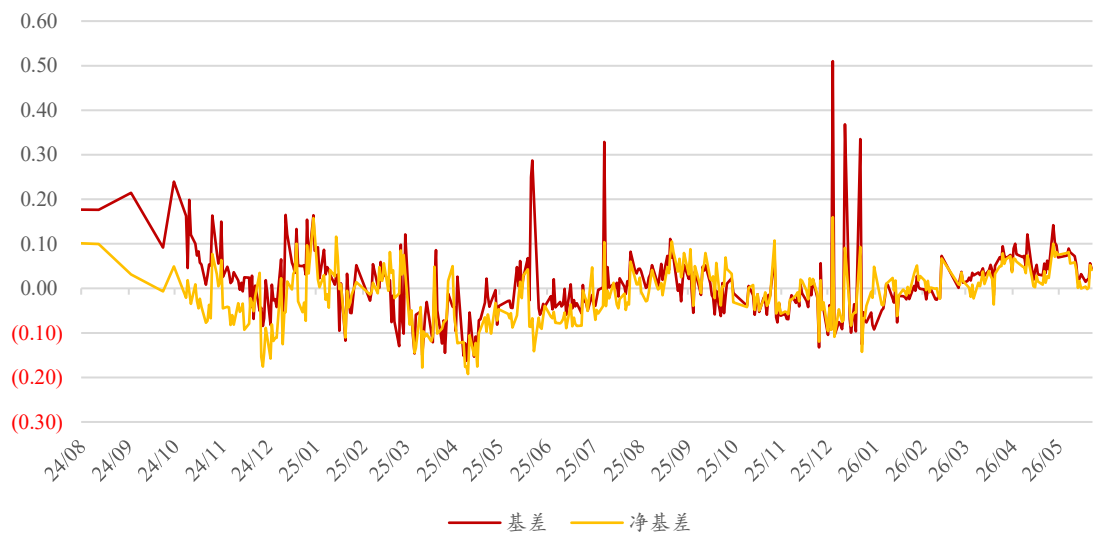
### TL.CFE基差与净基差 (元)



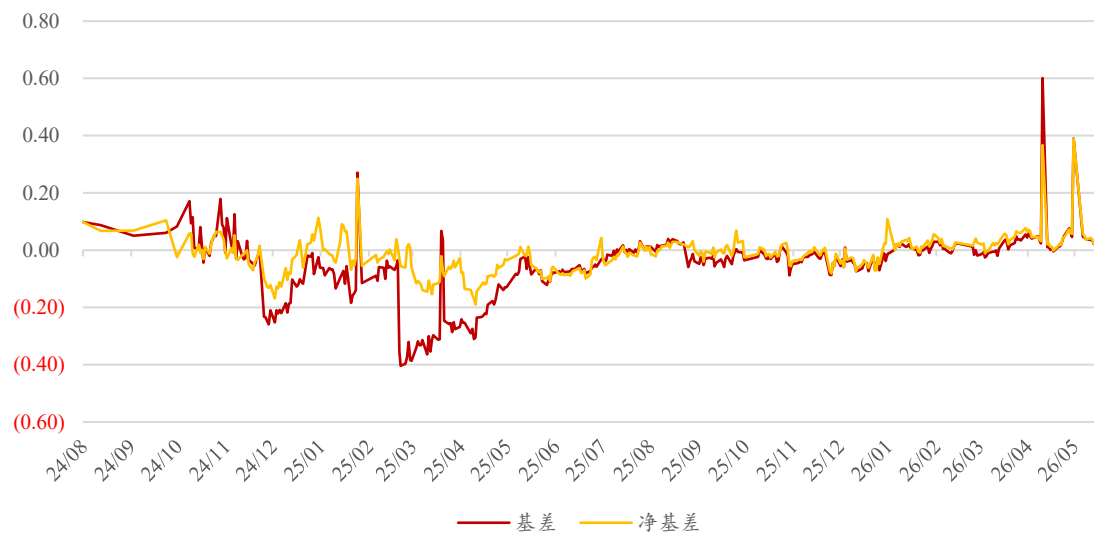
### T基差与净基差 (元)



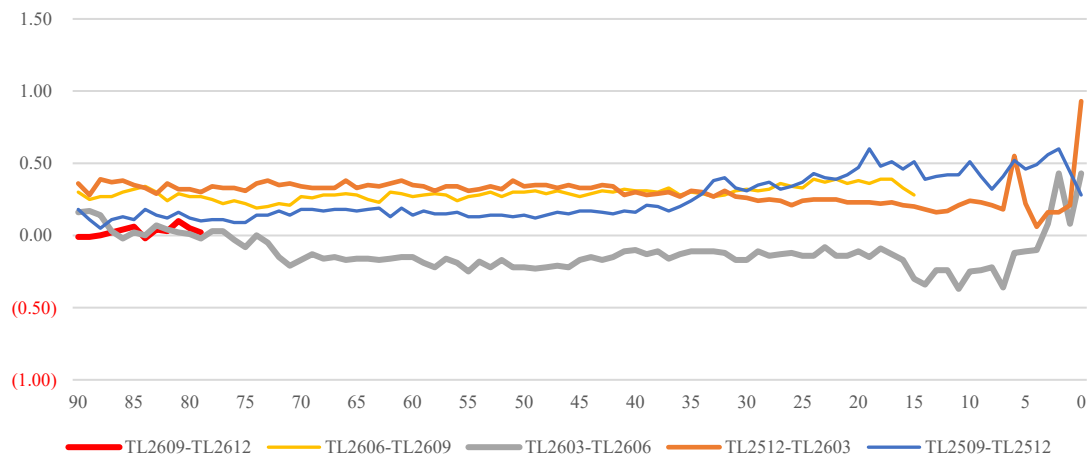
### TF基差与净基差 (元)



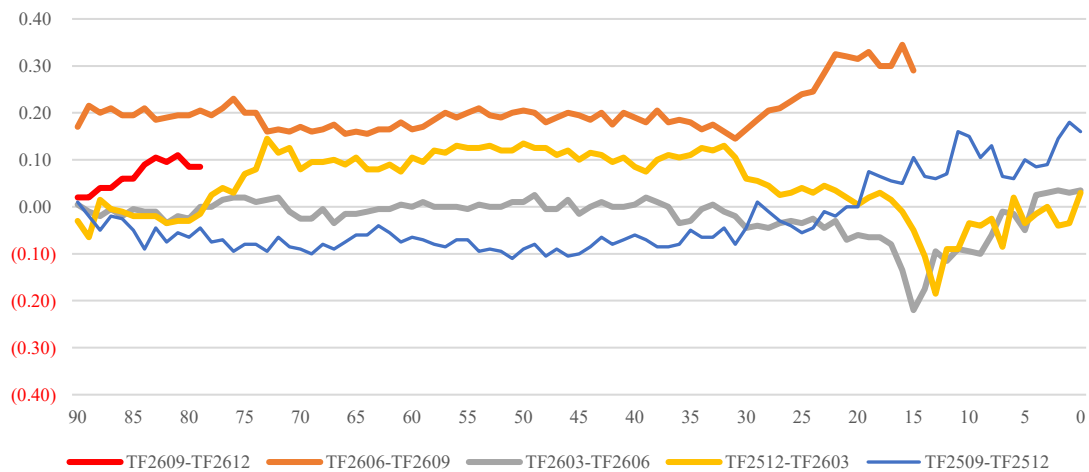
### TS基差与净基差 (元)



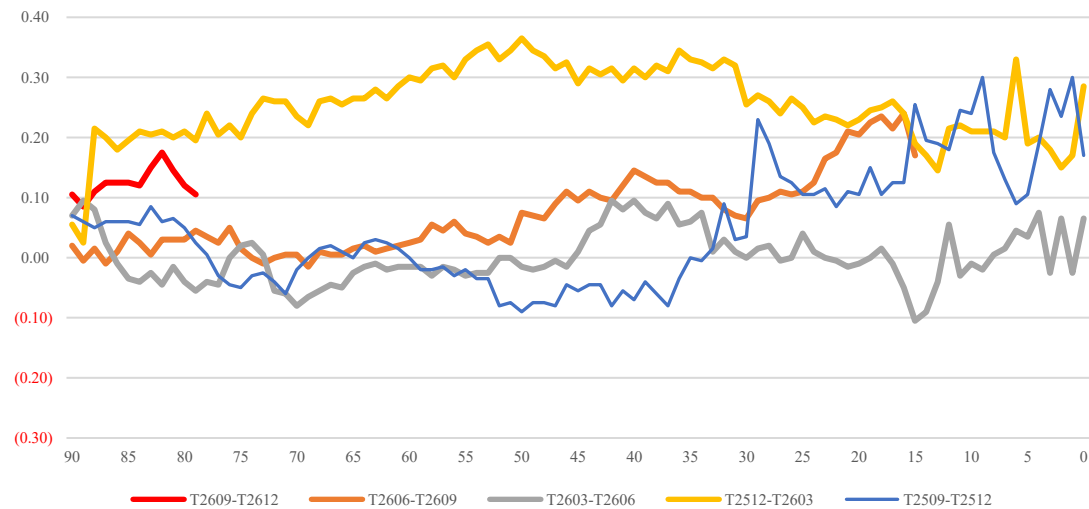
TL跨期价差 (元)



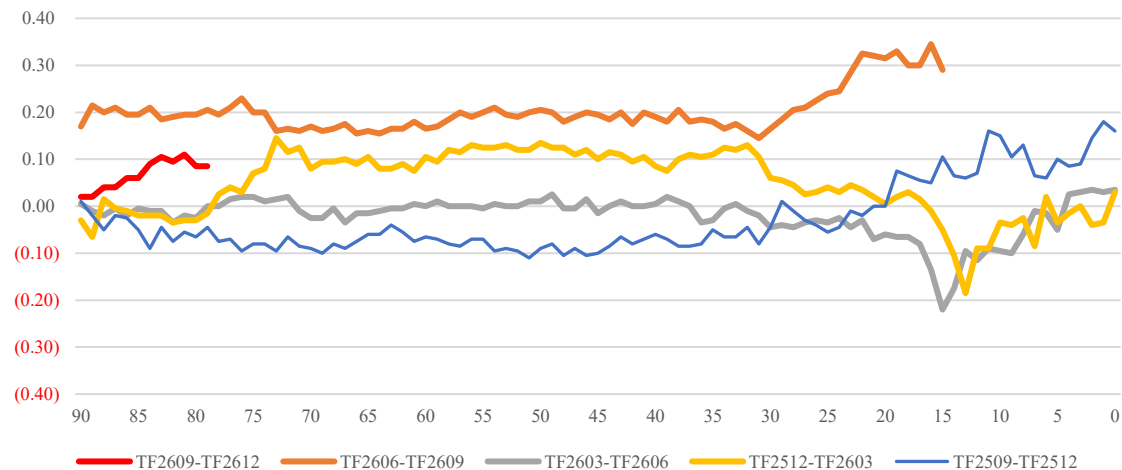
TF跨期价差 (元)



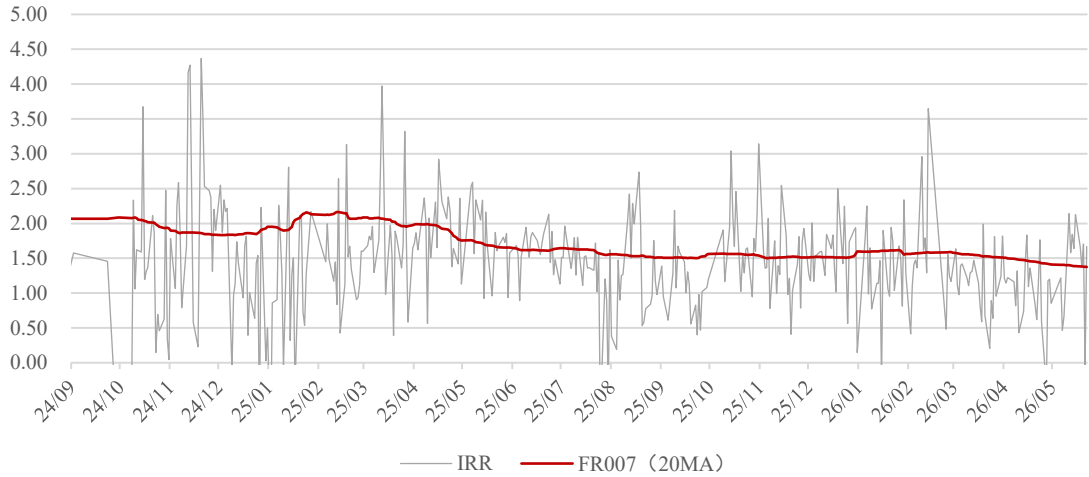
T跨期价差 (元)



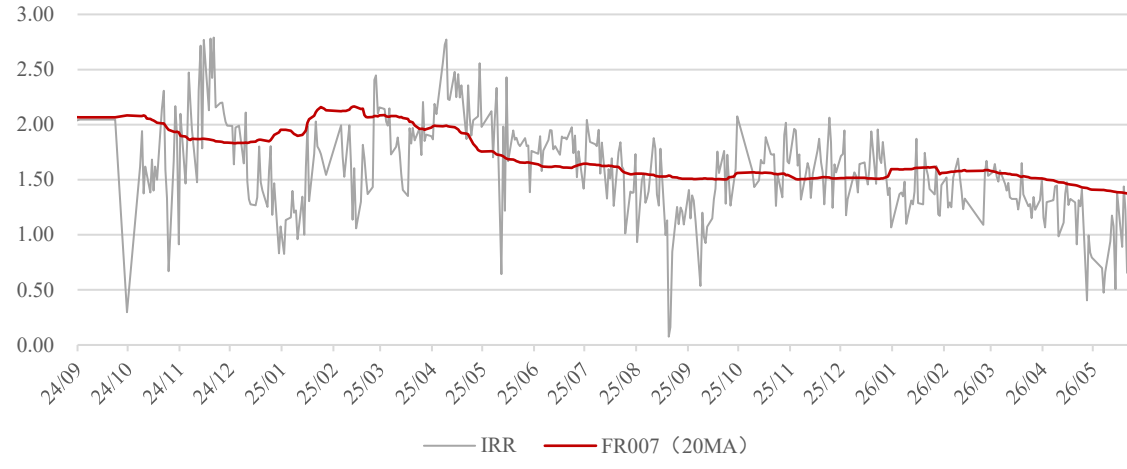
TF跨期价差 (元)



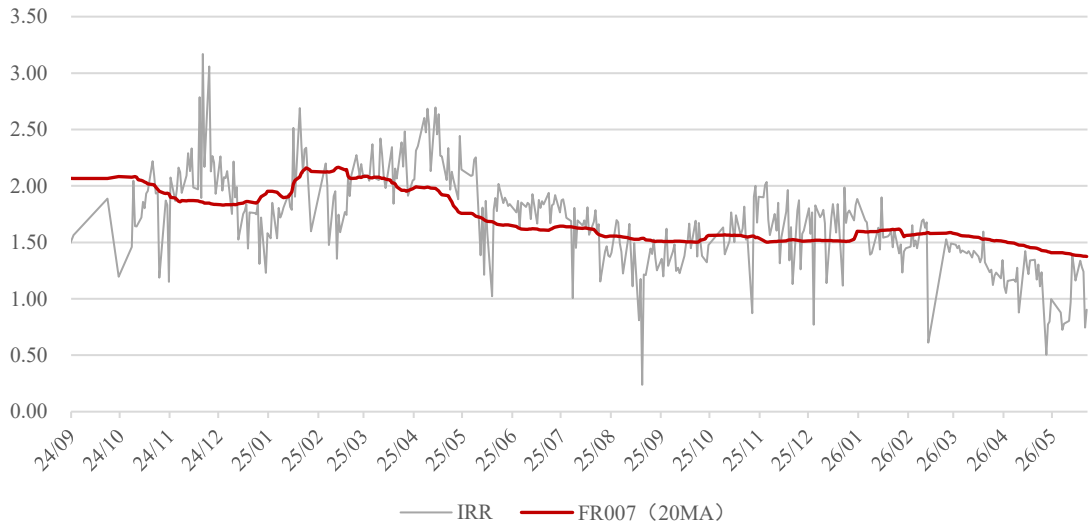
### TL IRR与FR007(%)



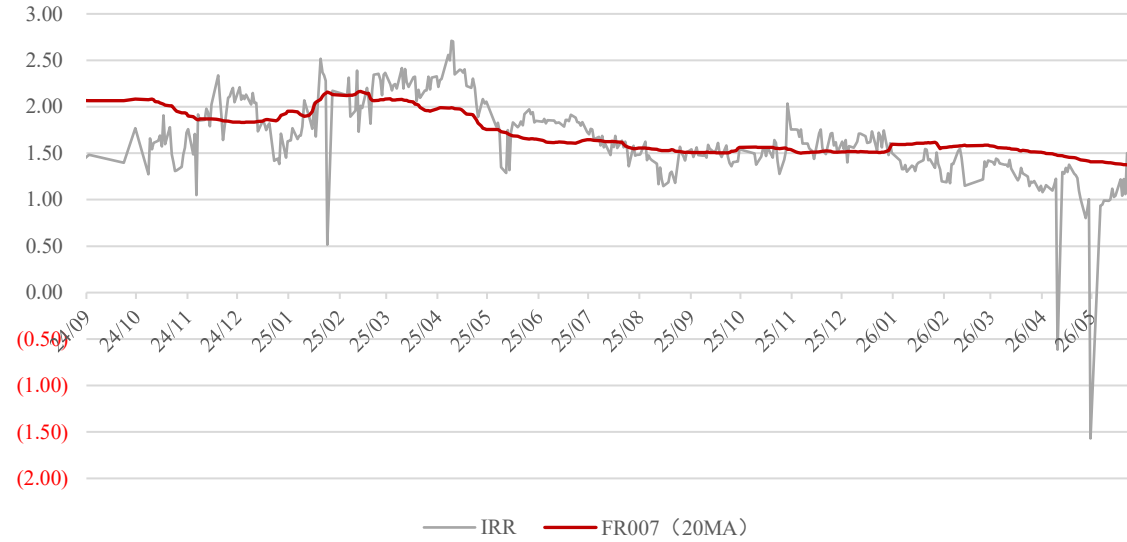
### T IRR与FR007(%)



### TF IRR与FR007(%)



### TS IRR与FR007(%)



# 最便宜可交割国债 (CTD)



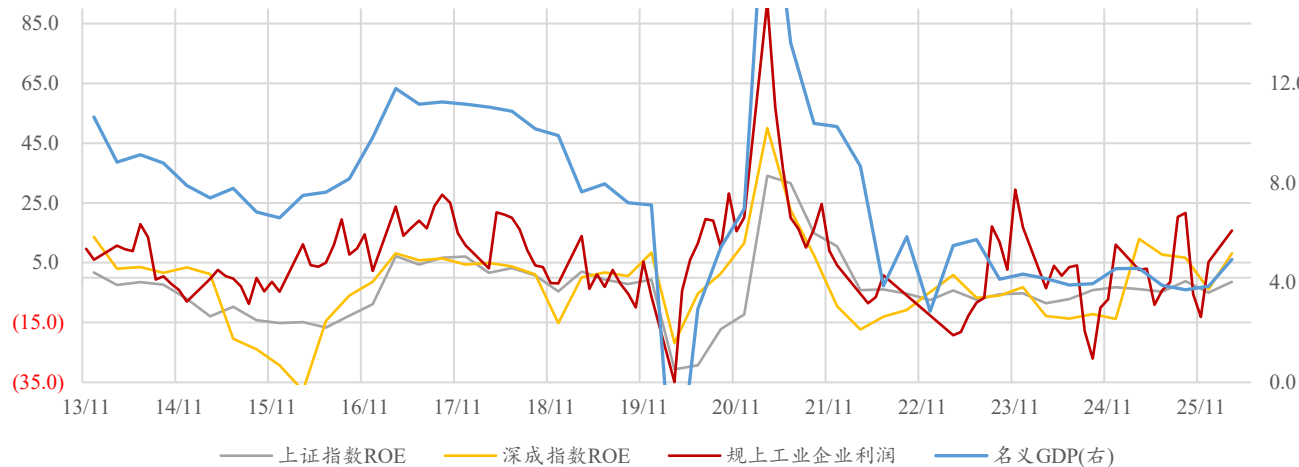
国债期货合约代码	TS2606.CFE							
date	wind_code	irr	ctd_ib	irr_ib	ctd_sh	irr_sh	ctd_sz	irr_sz
日期	最便宜交割债券代码	隐含回购利率	银行间最便宜交割债券代码	银行间隐含回购利率	沪市最便宜交割债券代码	沪市间隐含回购利率	深市最便宜交割债券代码	深市间隐含回购利率
2026-05-11	250024.IB	0.94	250024.IB	0.94	019797.SH	0.74	102322.SZ	0.68
2026-05-12	250024.IB	0.94	250024.IB	0.94	019797.SH	0.7	102322.SZ	0.64
2026-05-13	250024.IB	1.1	250024.IB	1.1	019797.SH	1.01	102322.SZ	0.98
2026-05-14	102322.SZ	0.98	250024.IB	0.97	019797.SH	0.94	102322.SZ	0.98
2026-05-15	250024.IB	1.23	250024.IB	1.23	019797.SH	1.13	102322.SZ	0.93
2026-05-18	019797.SH	1.34	250024.IB	1.2	019797.SH	1.34	102322.SZ	0.97
2026-05-19	019797.SH	1.23	250024.IB	1.02	019797.SH	1.23	102322.SZ	1.01
2026-05-20	250024.IB	1.28	250024.IB	1.28	019797.SH	1.18	102322.SZ	1.14
2026-05-21	102322.SZ	1.25	250024.IB	0.98	019797.SH	1.18	102322.SZ	1.25
2026-05-22	019797.SH	0.88	250024.IB	0.71	019797.SH	0.88	102322.SZ	0.85

国债期货合约代码	TF2606.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
2026-05-11	019786.SH	1.74	250014.IB	1.06	019786.SH	1.74	102318.SZ	-1.4
2026-05-12	019786.SH	1.16	250014.IB	0.88	019786.SH	1.16	102318.SZ	-1.48
2026-05-13	019786.SH	1.65	250014.IB	1.07	019786.SH	1.65	102318.SZ	-0.84
2026-05-14	019786.SH	1.22	250014.IB	1.13	019786.SH	1.22	102318.SZ	-1.17
2026-05-15	250014.IB	1.35	250014.IB	1.35	019786.SH	0.88	102318.SZ	-0.96
2026-05-18	250014.IB	1.23	250014.IB	1.23	019786.SH	1.19	102318.SZ	-0.56
2026-05-19	250014.IB	1.22	250014.IB	1.22	019786.SH	0.72	102318.SZ	-0.58
2026-05-20	250014.IB	1.71	250014.IB	1.71	019786.SH	0.38	102318.SZ	-0.57
2026-05-21	250014.IB	0.13	250014.IB	0.13	019793.SH	0.12	102318.SZ	-0.76
2026-05-22	250014.IB	0.93	250014.IB	0.93	019793.SH	-0.75	102318.SZ	-1.31

国债期货合约代码	T2606.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
2026-05-11	250025.IB	0.81	250025.IB	0.81	019769.SH	-16.05	102306.SZ	-15.19
2026-05-12	250025.IB	1.13	250025.IB	1.13	019743.SH	-10.21	102330.SZ	-25.54
2026-05-13	250025.IB	0.95	250025.IB	0.95	019735.SH	-7.88	102330.SZ	-26.08
2026-05-14	250025.IB	0.43	250025.IB	0.43	019780.SH	-18.66	102330.SZ	-26.67
2026-05-15	250025.IB	1.51	250025.IB	1.51	019788.SH	-19.17	102330.SZ	-26.8
2026-05-18	250025.IB	1.07	250025.IB	1.07	019729.SH	-6.46	102330.SZ	-28.9
2026-05-19	019697.SH	4.	250025.IB	0.32	019697.SH	4.	102330.SZ	-28.93
2026-05-20	250025.IB	1.61	250025.IB	1.61	019705.SH	-1.98	102330.SZ	-29.82
2026-05-21	250025.IB	0.71	250025.IB	0.71	019769.SH	-21.31	102330.SZ	-31.66
2026-05-22	250025.IB	1.52	250025.IB	1.52	019833.SH	1.07	102330.SZ	-33.81

国债期货合约代码	TL2606.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
2026-05-11	210014.IB	1.89	210014.IB	1.89	019742.SH	-14.52	102336.SZ	-46.31
2026-05-12	210014.IB	0.32	210014.IB	0.32	019726.SH	-11.9	102336.SZ	-41.9
2026-05-13	210014.IB	1.38	210014.IB	1.38	019742.SH	-16.45	102267.SZ	-14.34
2026-05-14	210014.IB	1.04	210014.IB	1.04	019742.SH	-17.07	102336.SZ	-44.47
2026-05-15	210014.IB	1.11	210014.IB	1.11	019742.SH	-17.34	102267.SZ	-18.05
2026-05-18	210014.IB	3.63	210014.IB	3.63	019742.SH	-19.3	102267.SZ	-18.14
2026-05-19	210014.IB	1.05	210014.IB	1.05	019742.SH	-19.71	102267.SZ	-20.98
2026-05-20	210014.IB	2.32	210014.IB	2.32	019742.SH	-20.35	102267.SZ	-14.75
2026-05-21	220008.IB	-2.17	220008.IB	-2.17	019742.SH	-22.29	102267.SZ	-21.36
2026-05-22	210014.IB	1.35	210014.IB	1.35	019742.SH	-23.23	102267.SZ	-18.92

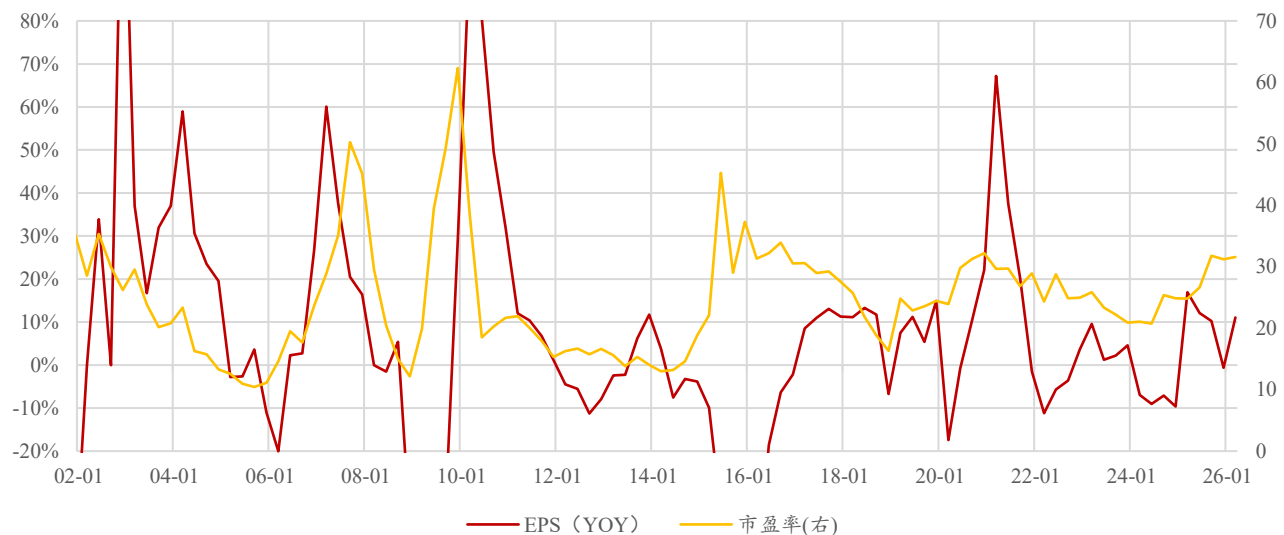
上市公司ROE与宏观经济数据 (%)



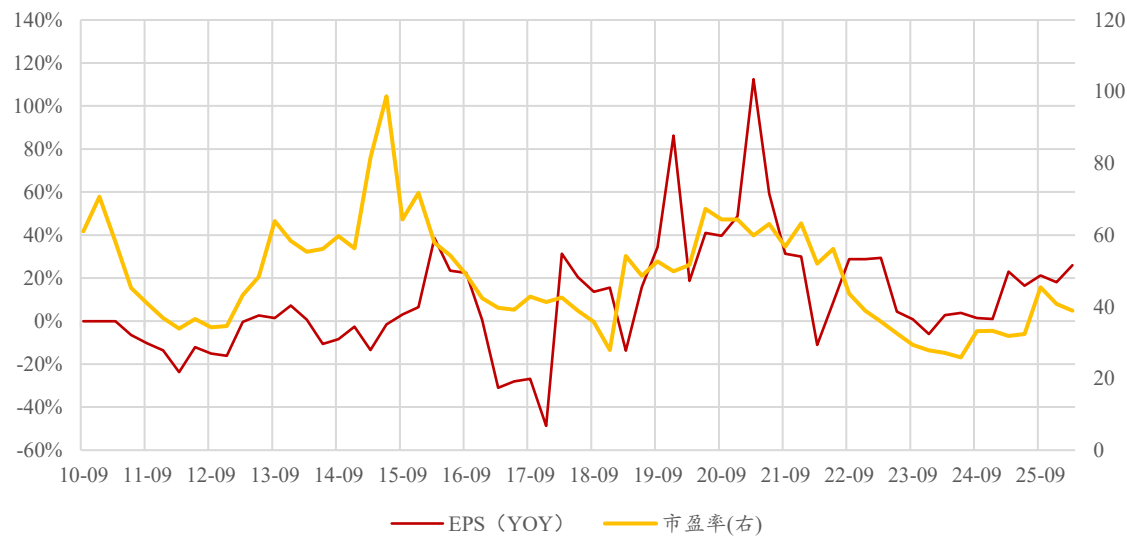
上证指数EPS (YOY) 与PE



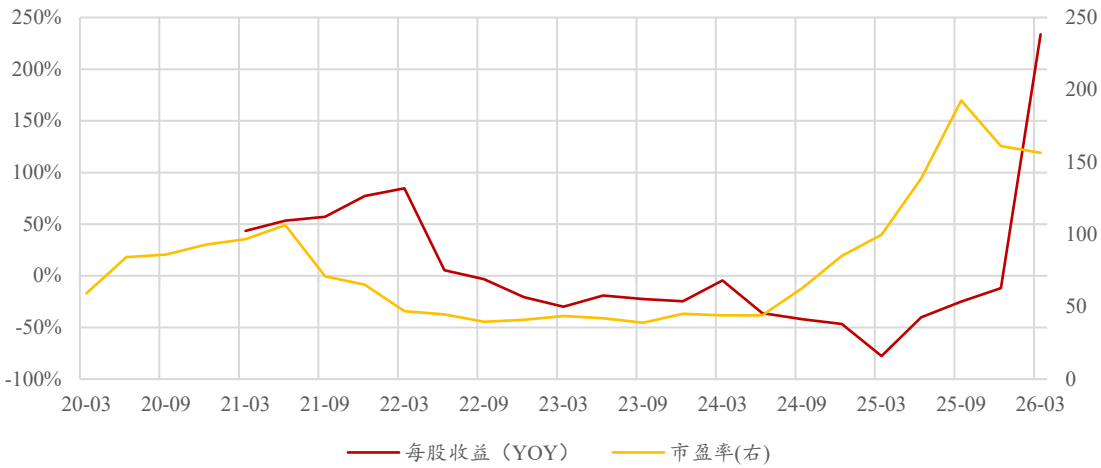
深证成指EPS (YOY) 与PE



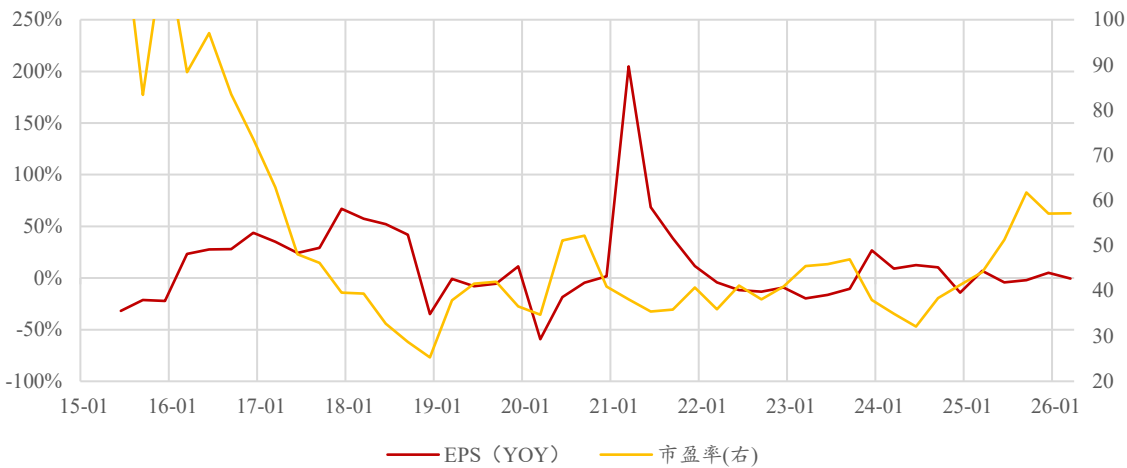
创业板指EPS (YOY) 与PE



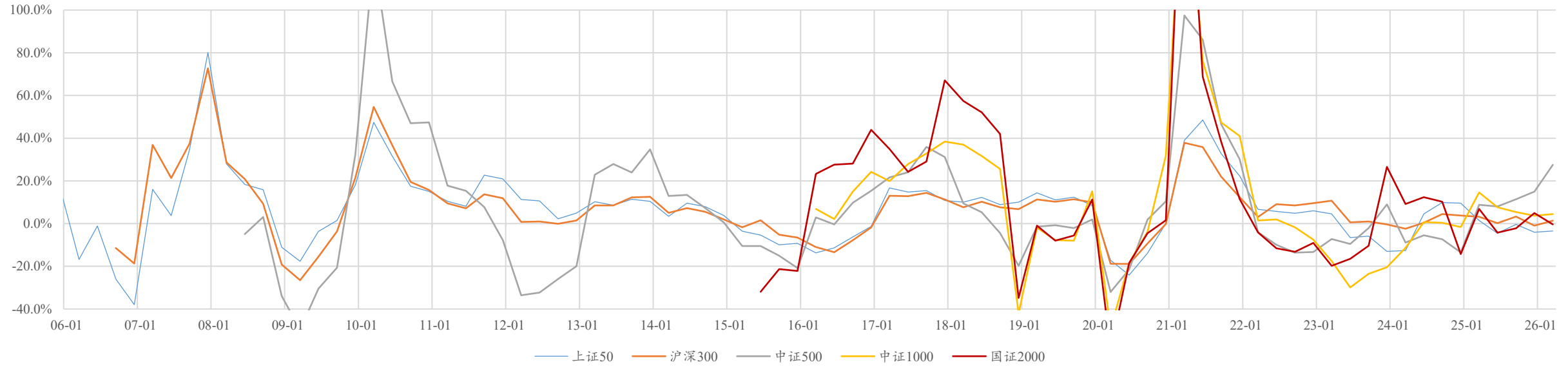
### 科创50EPS (YOY) 与PE



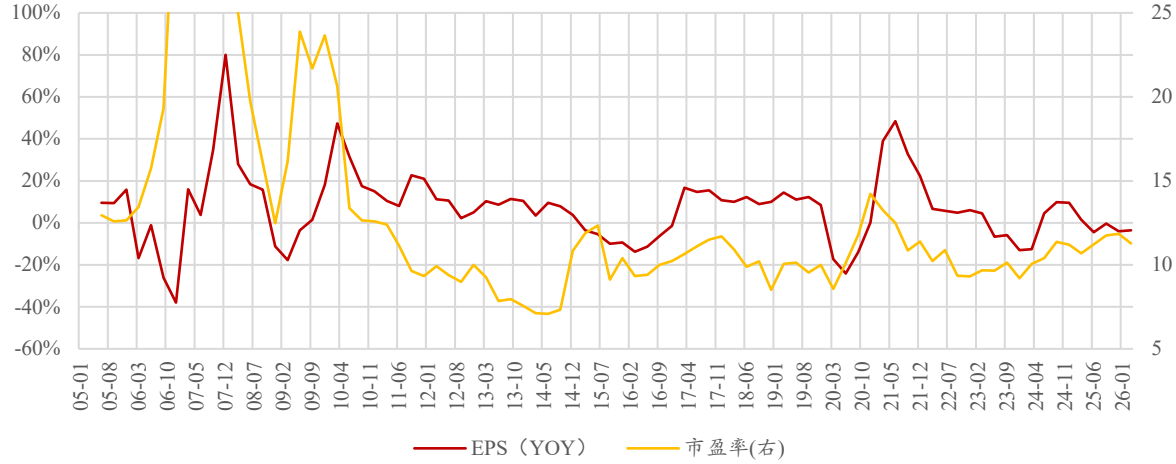
### 国证2000EPS (YOY) 与PE



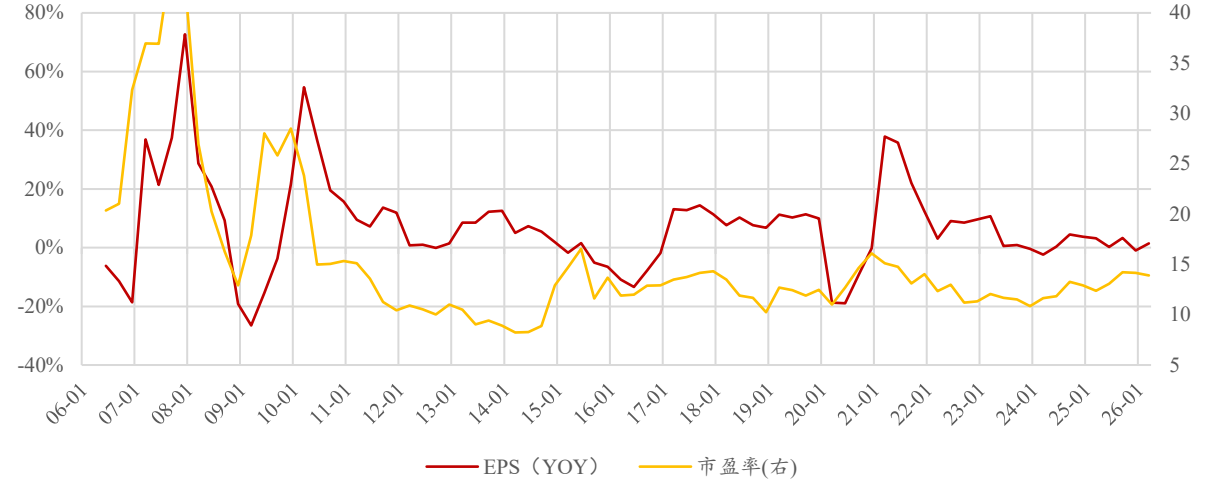
### 主要宽基指数EPS同比 (%)



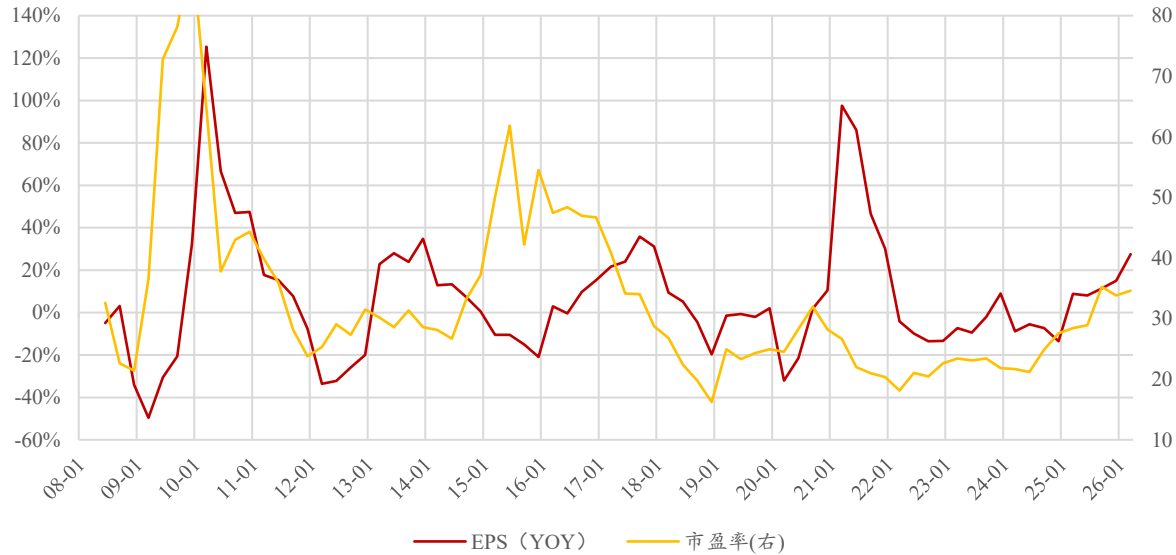
### 上证50EPS (YOY) 与PE



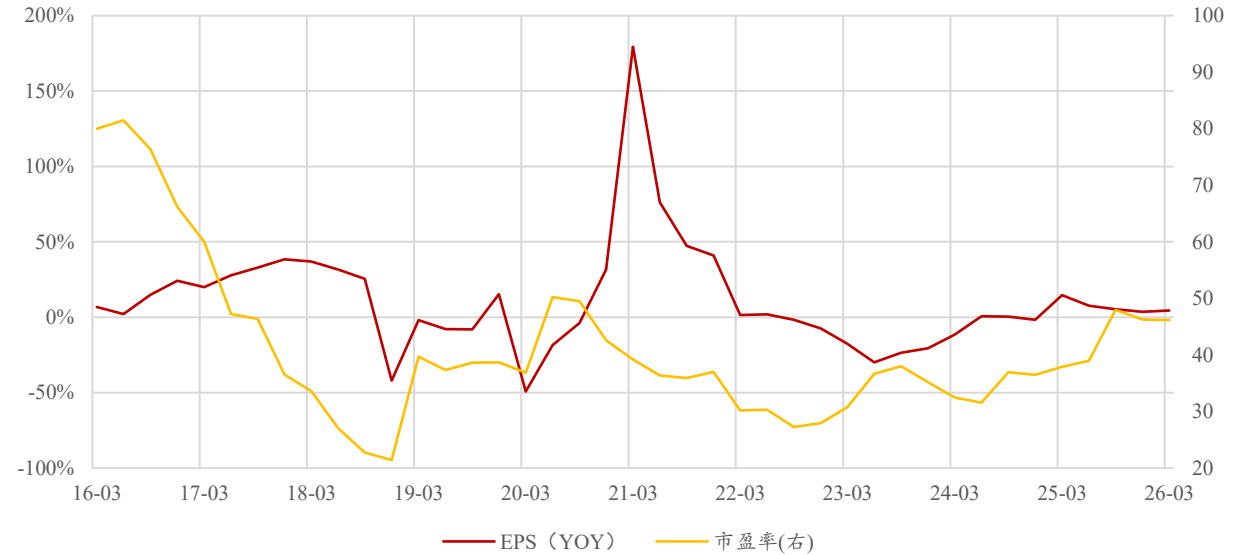
### 沪深300EPS (YOY) 与PE



### 中证500EPS (YOY) 与PE

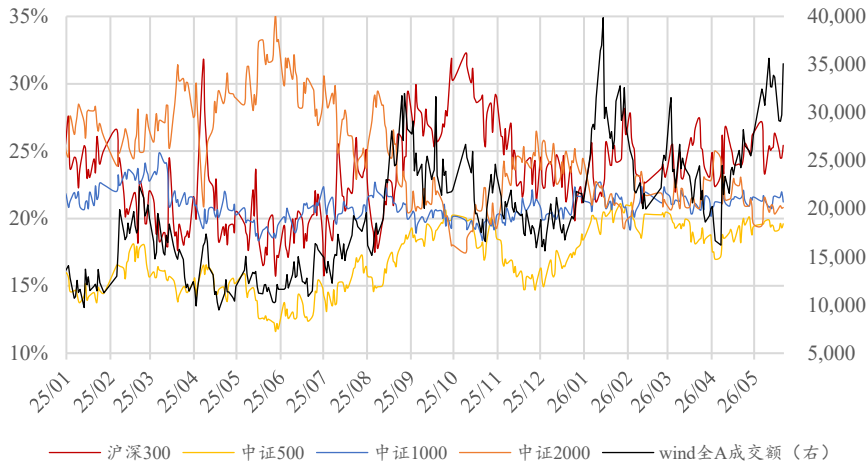


### 中证1000EPS (YOY) 与PE

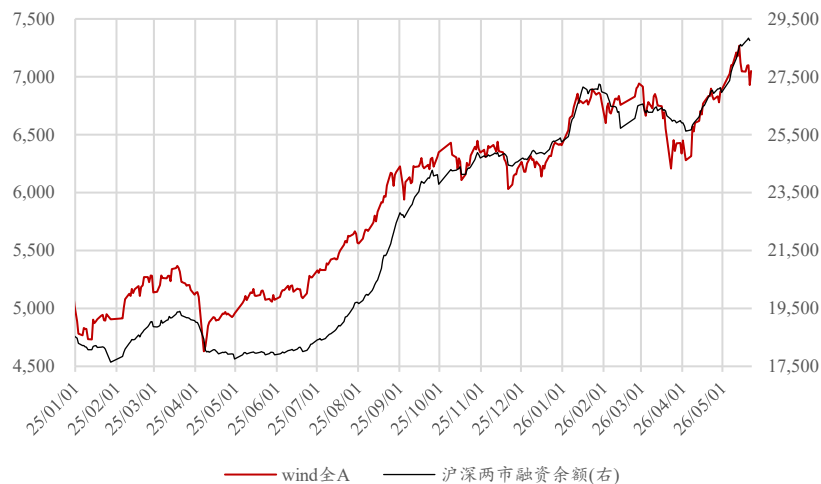


# 权益市场微观流动性跟踪

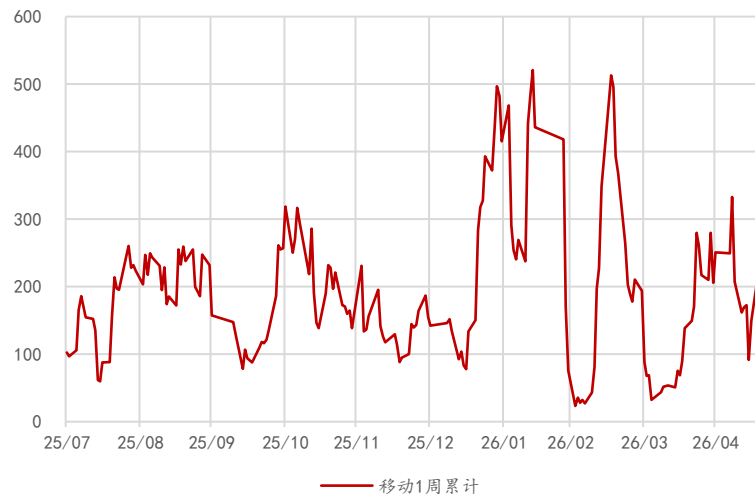
宽基指数成交占比与市场成交额 (%，亿)



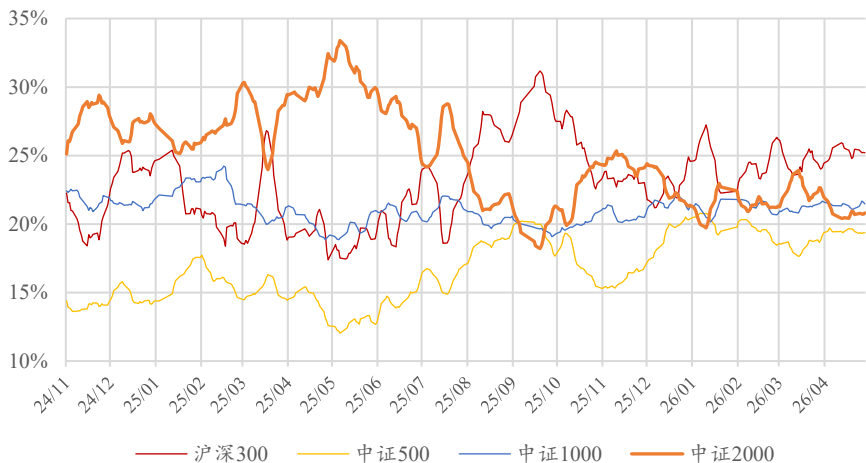
股票指数与两融余额 (点，万亿)



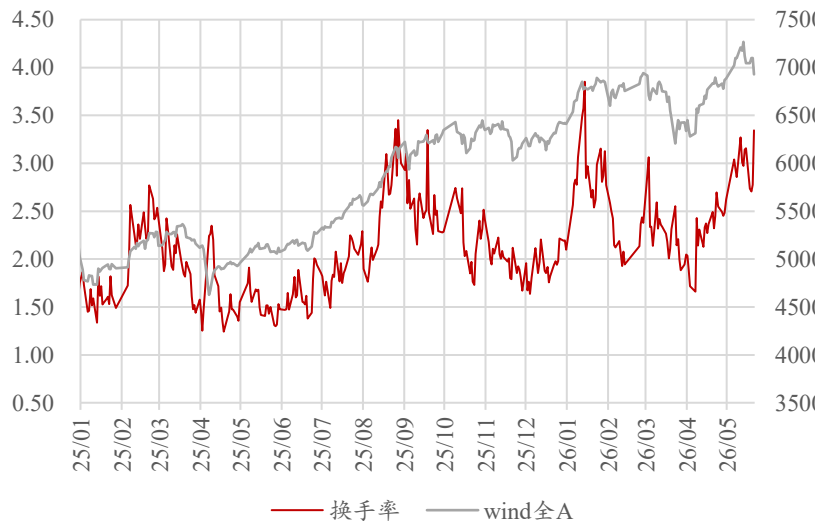
新成立偏股基金份额 (移动1周累计，亿份)



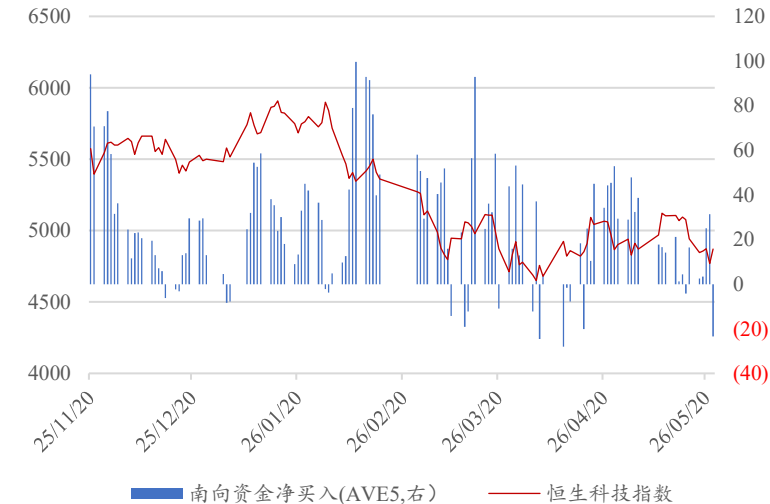
宽基指数成交占比与市场风格 (%，点，MA5)



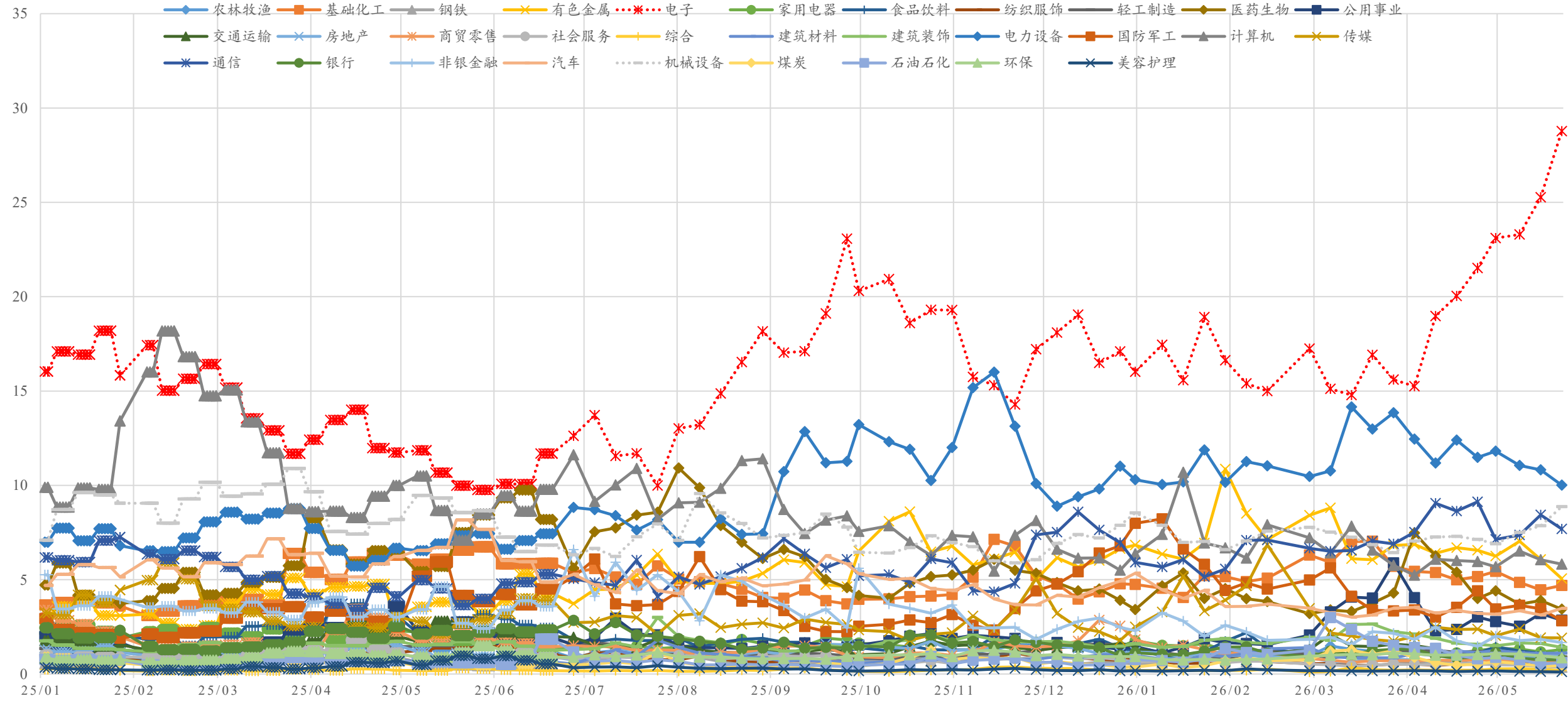
股票指数与换手率 (点，%)



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 (%)

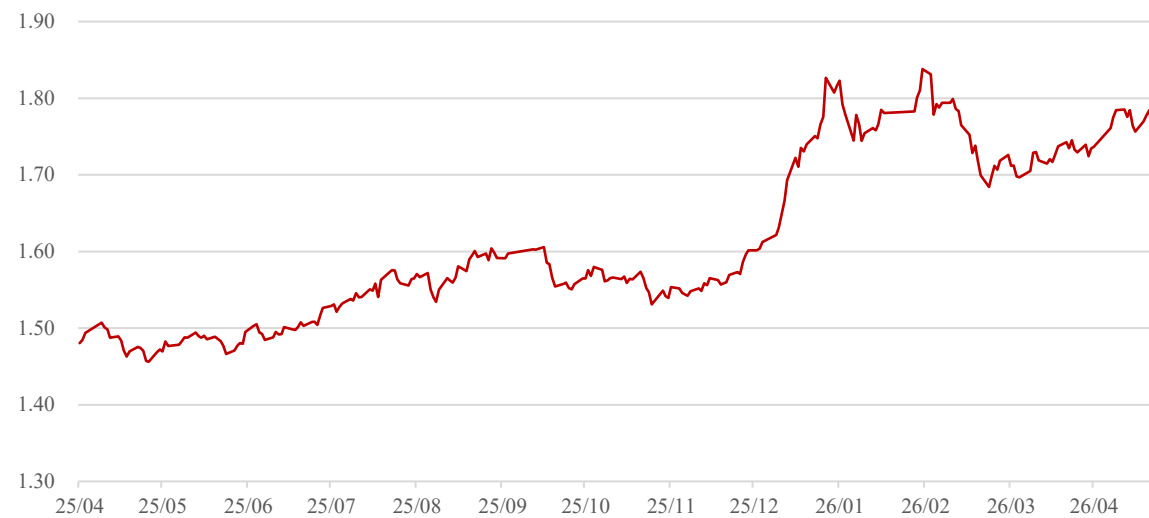


数据来源: WIND, 中泰期货研究所

现货指数：IM/IF



现货指数：IC/IF



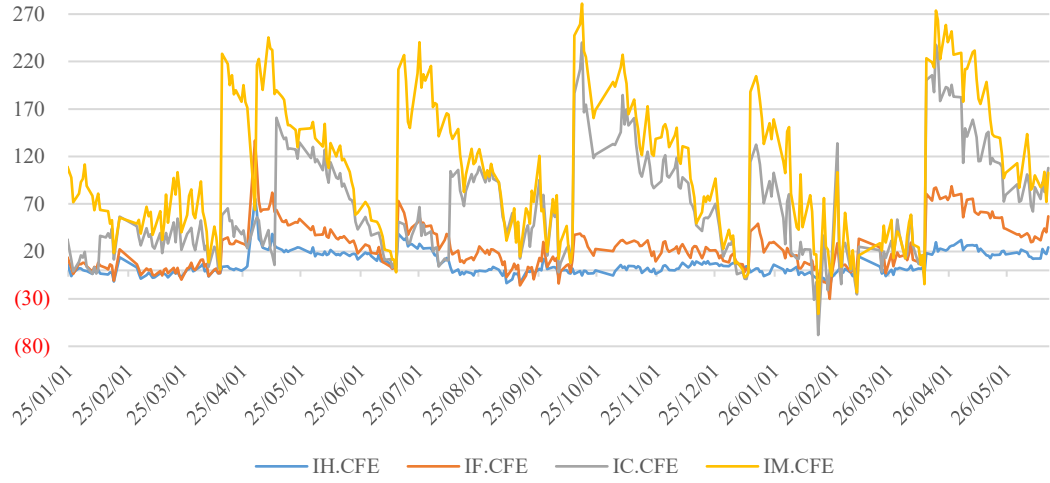
现货指数：IF-IH



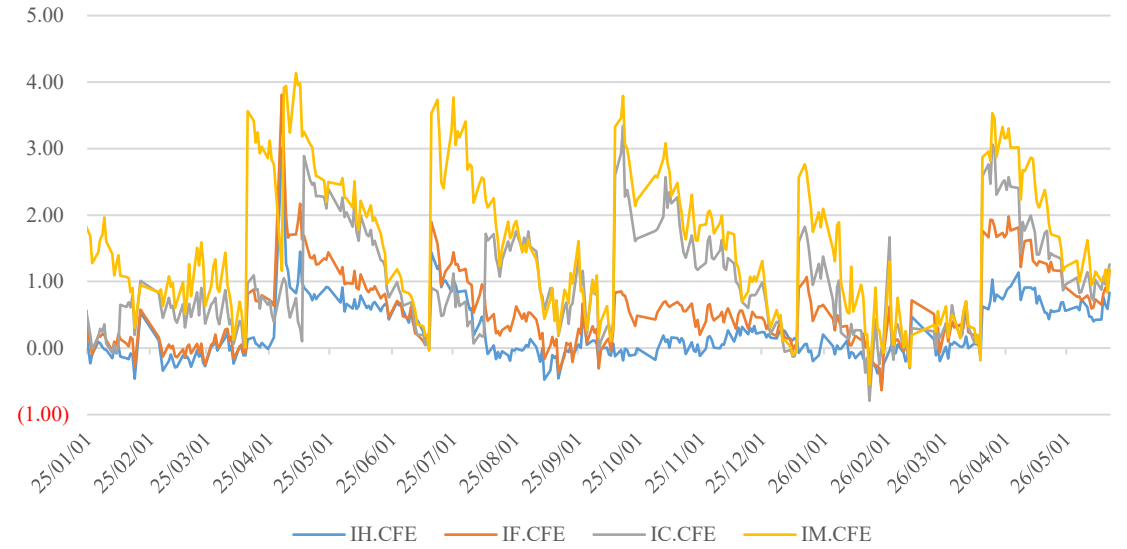
现货指数：IM-IC



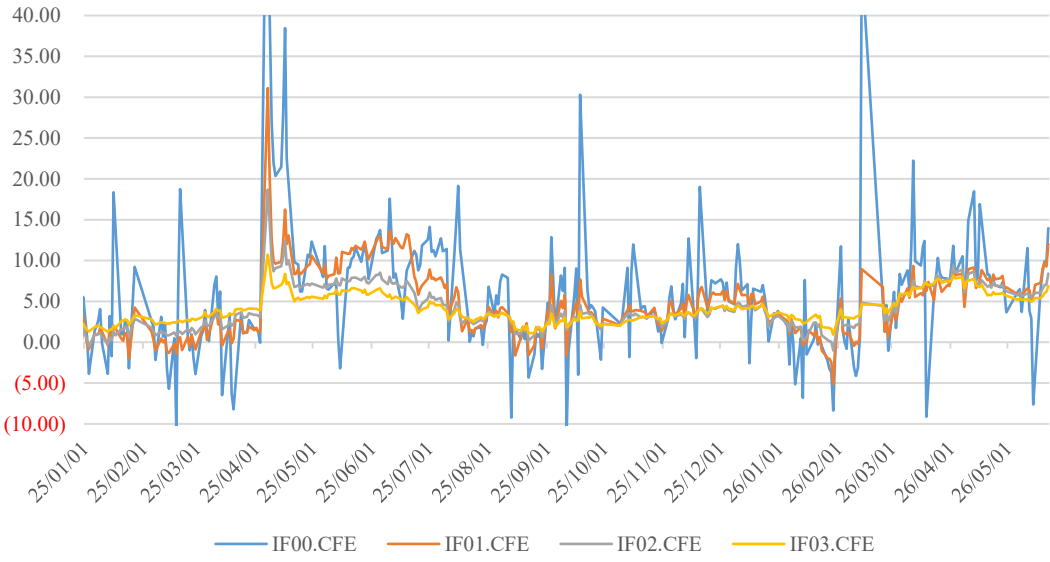
### 股指期货基差 (点)



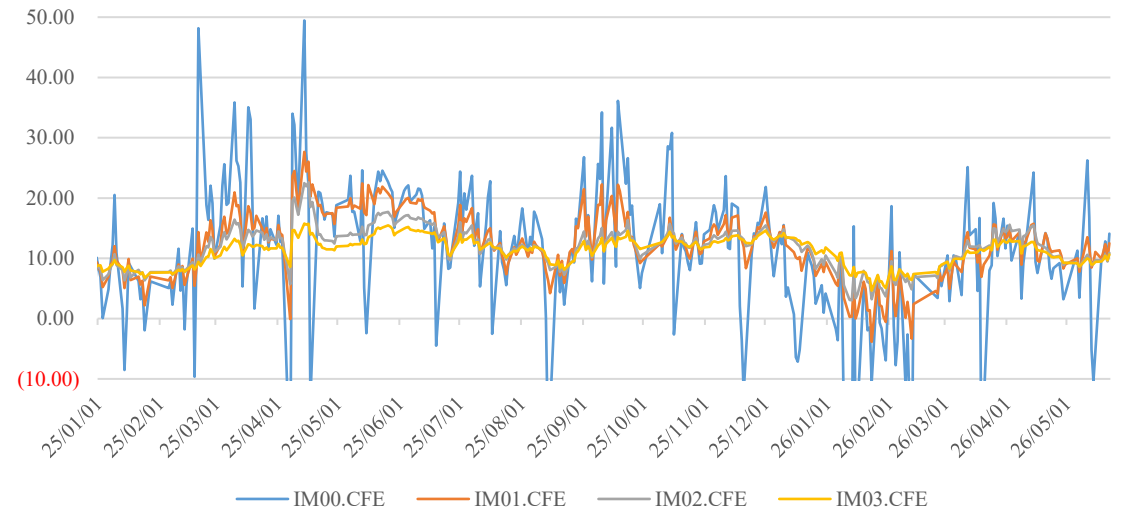
### 股指期货基差率 (%)



### IF基差年化收益率 (%)

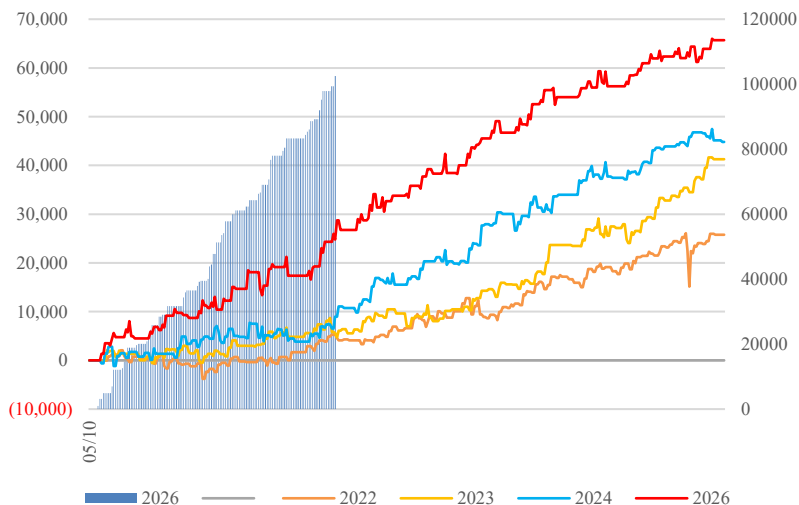


### IM基差年化收益率 (%)

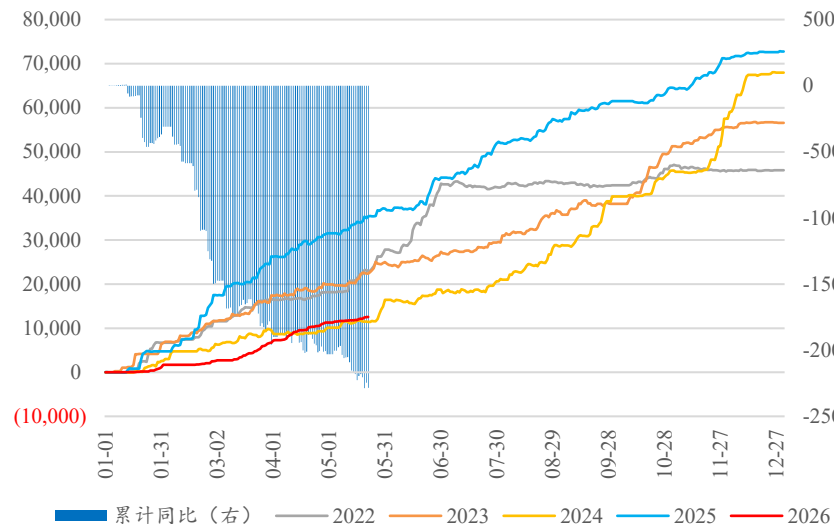


# 利率债政府性融资

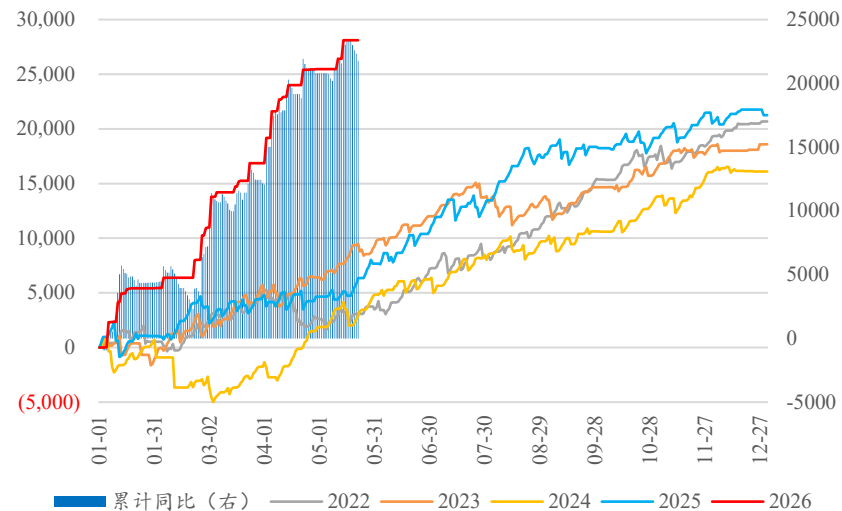
国债净融资额 (亿元)



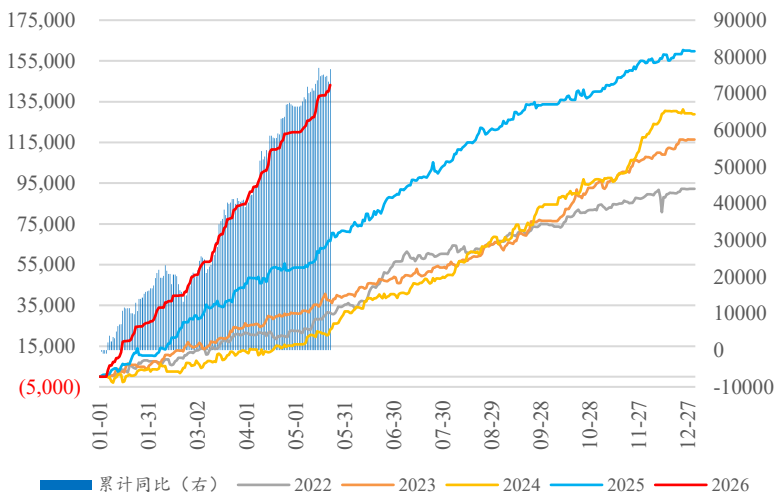
地方债净融资额 (亿元)



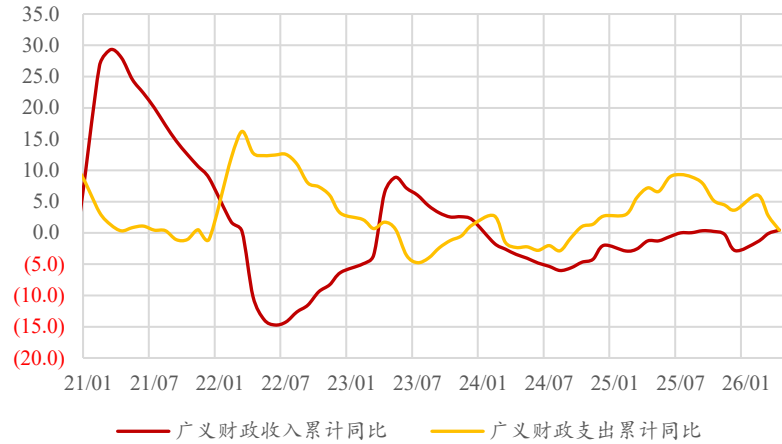
政策性银行净融资额 (亿元)



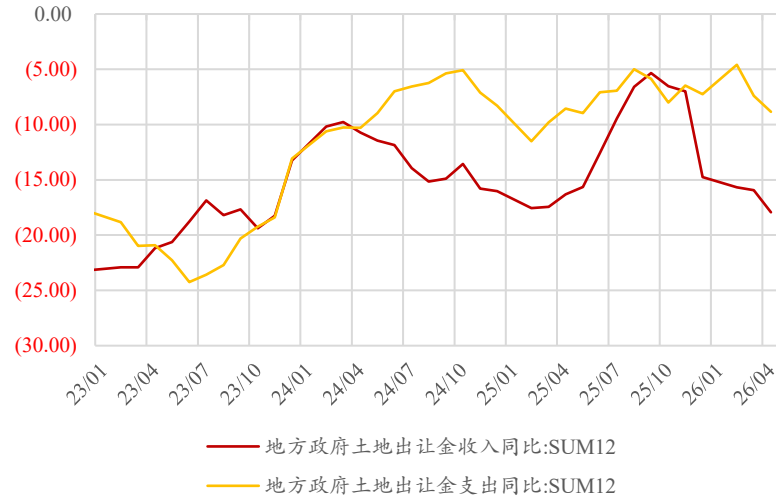
国债、地方债、证金债净融资额 (亿元)



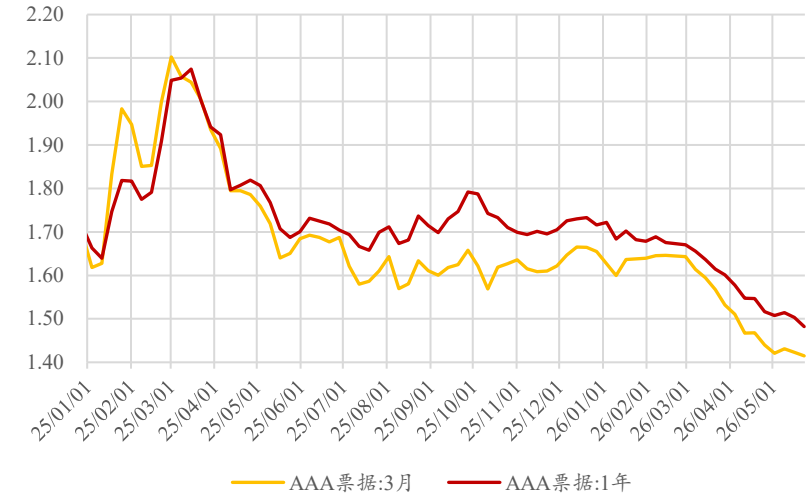
广义财政收支累计同比 (%)



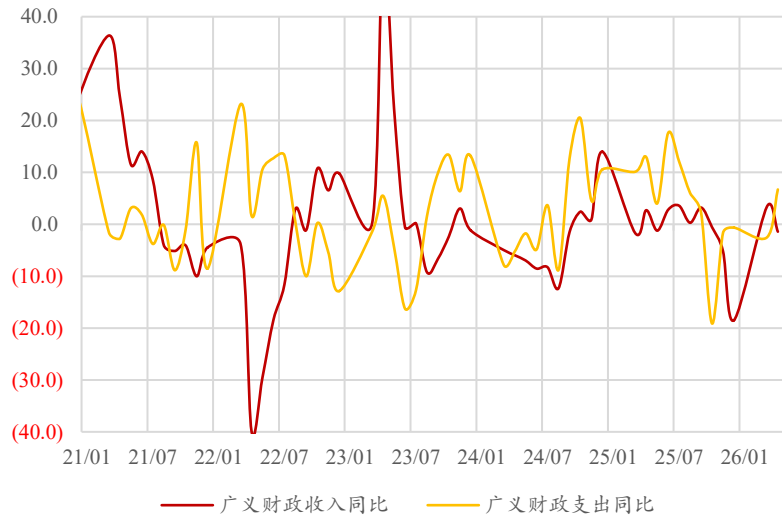
地方政府土地出让金收支同比 (滚动12月, %)



票据利率 (%)

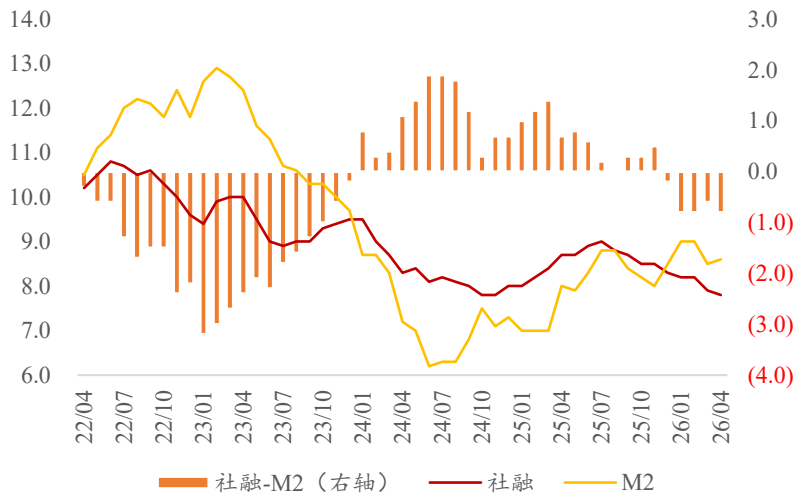


广义财政收支当月同比 (%)

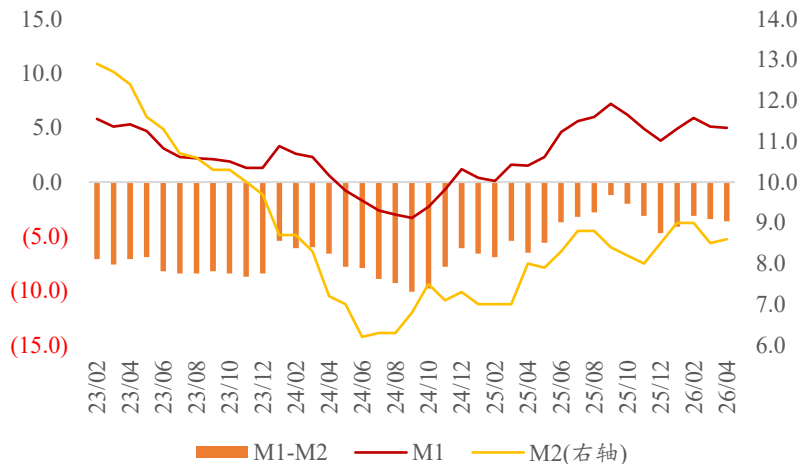


# 债券融资与资金供需

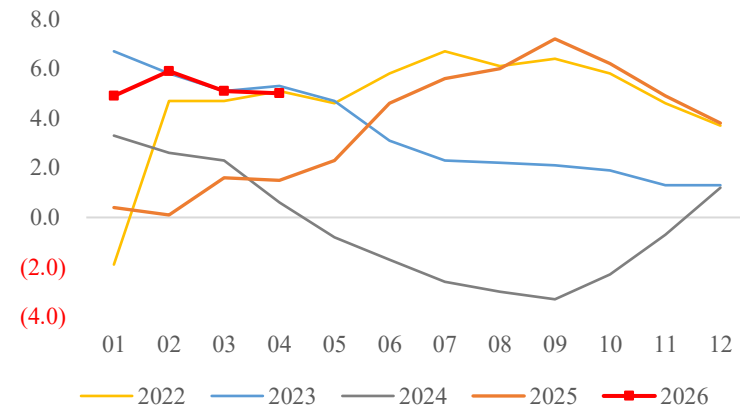
社会融资规模与广义货币：当月同比 (%)



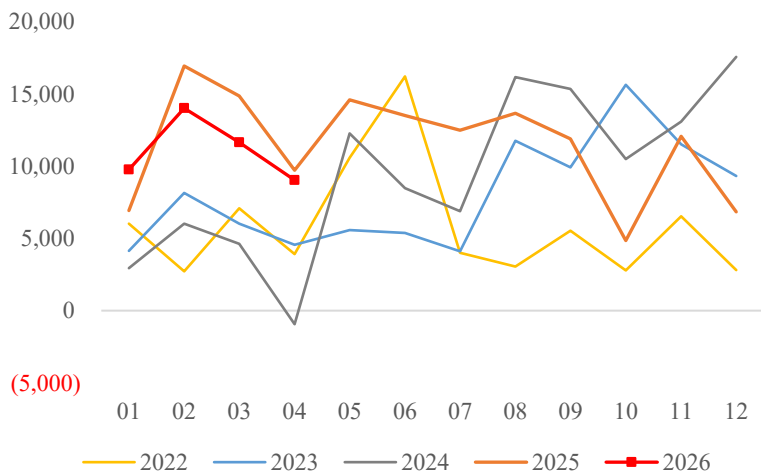
广义、狭义货币与剪刀差：当月同比 (%)



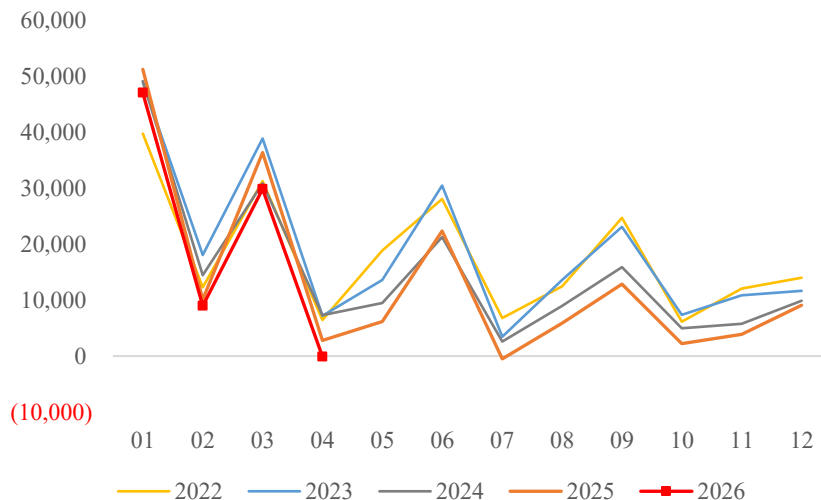
M1:同比 (%)



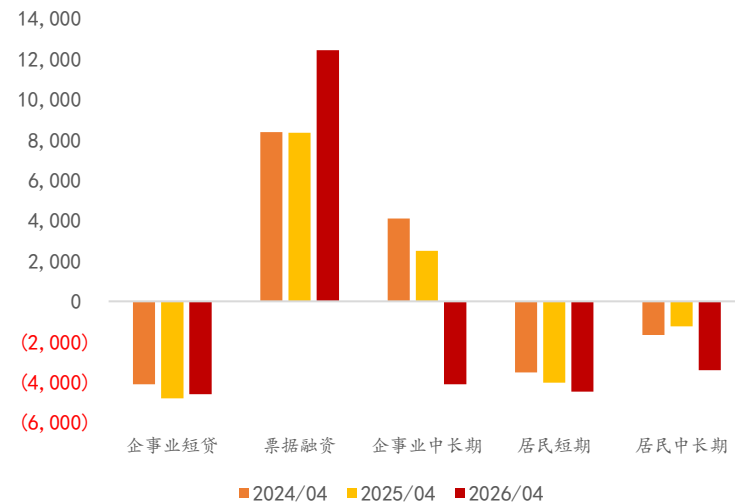
社会融资规模:政府债：当月值 (亿元)



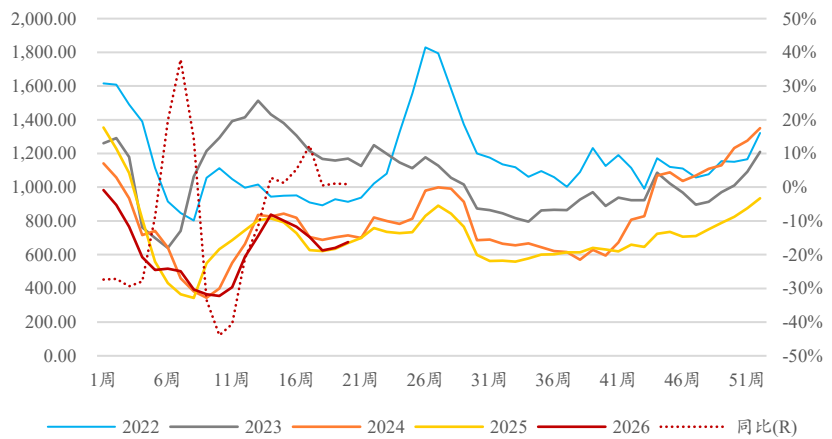
人民币新增贷款 (亿元)



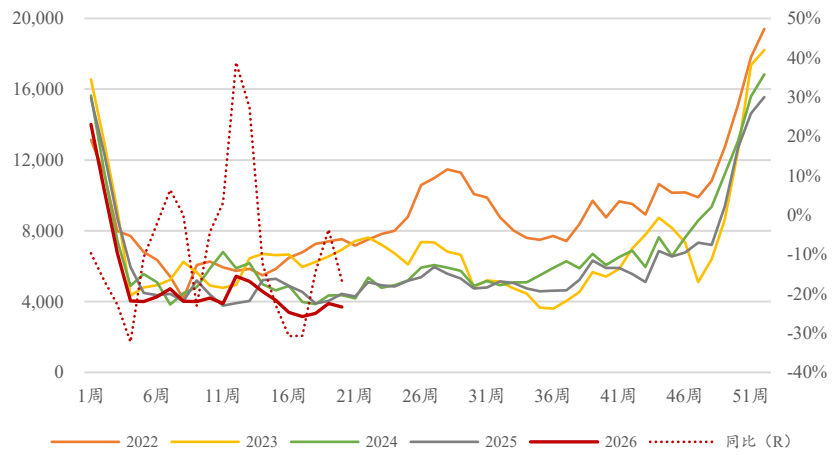
新增人民币贷款结构 (当期, 亿元)



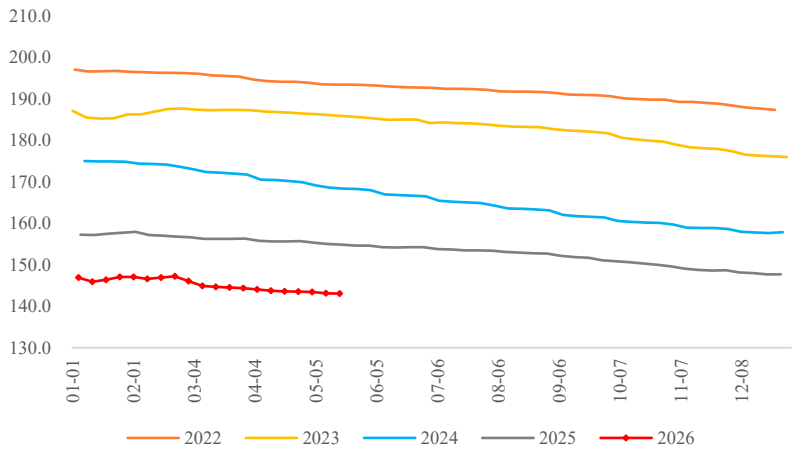
### 30大中城市:商品房成交面积(累计4周, 万平米)



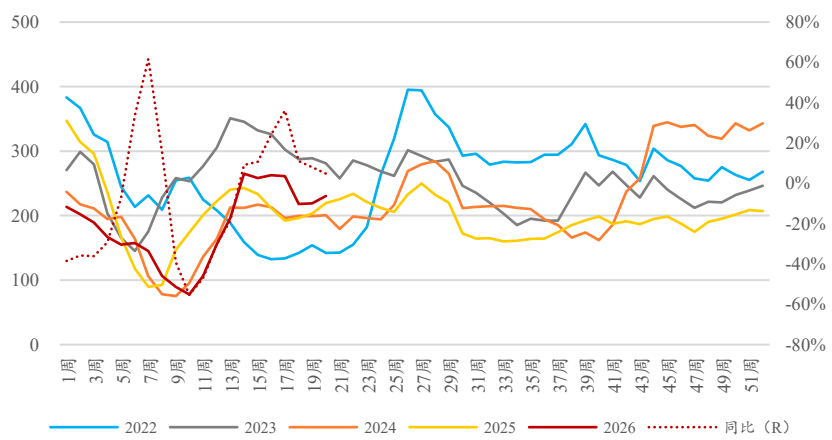
### 中国:100大中城市:成交土地占地面积:(累计4周, 万平)



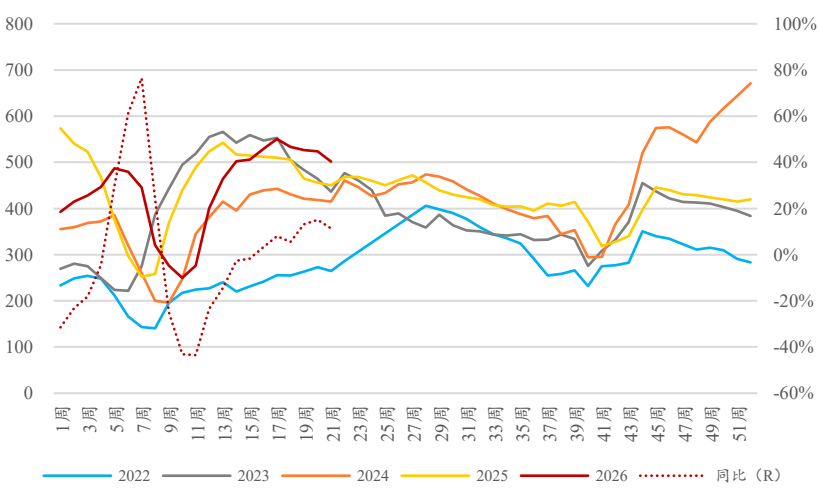
### 全国城市二手房出售挂牌价指数:当周值



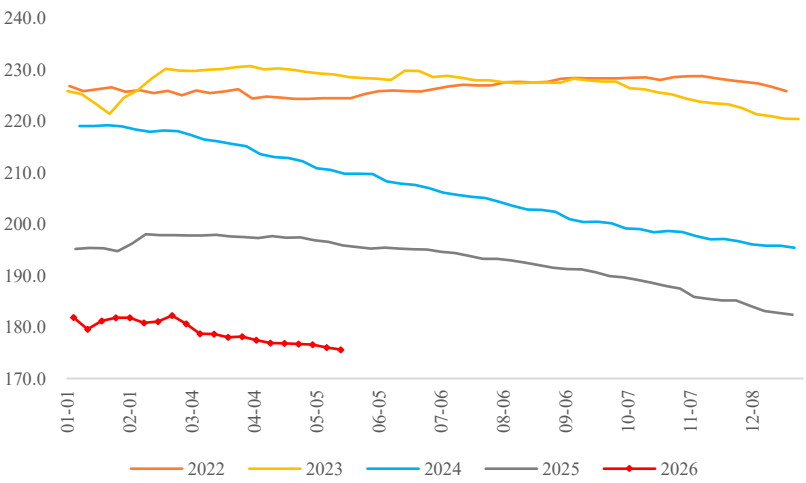
### 30大中城市:商品房成交面积:一线城市:累计4周(万平米)



### 9城二手房成交面积:住宅:累计4周(万平米)



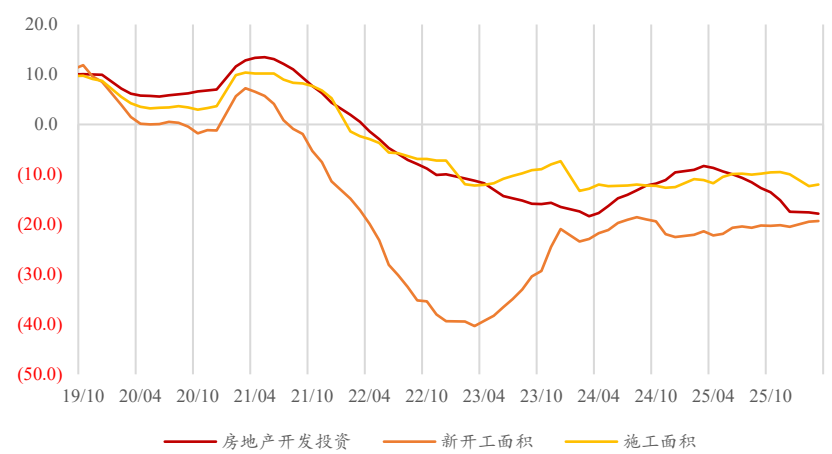
### 全国城市二手房出售挂牌价指数:一线城市当周值



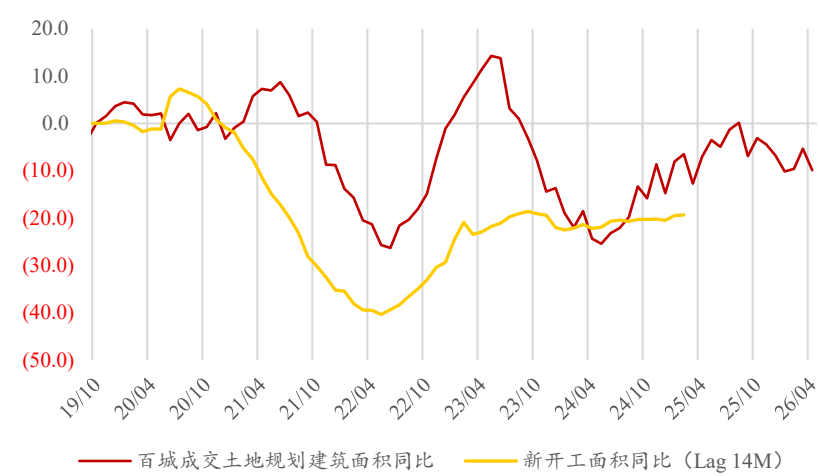
注: 9城为: 北京、深圳、成都、苏州、厦门、南京、青岛、东莞、佛山。

数据来源: WIND, 中泰期货研究所

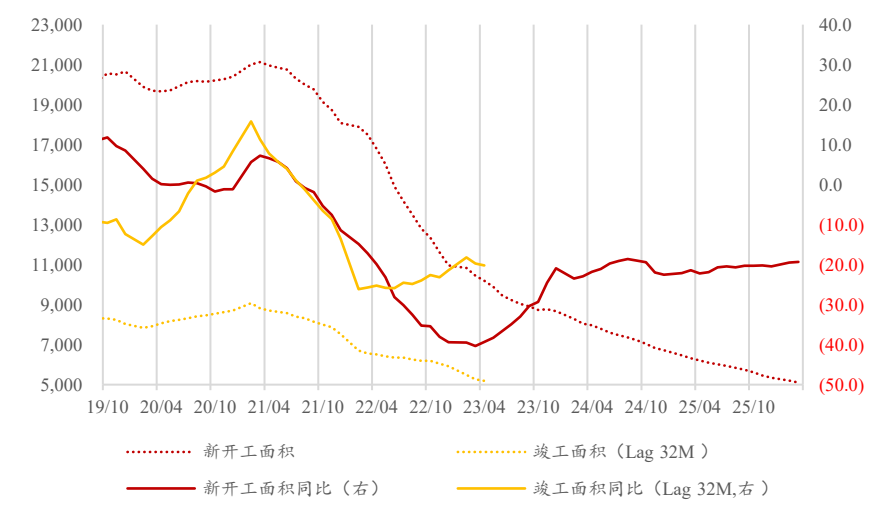
当地产开发投资、新开工与竣工 (12MA, %)



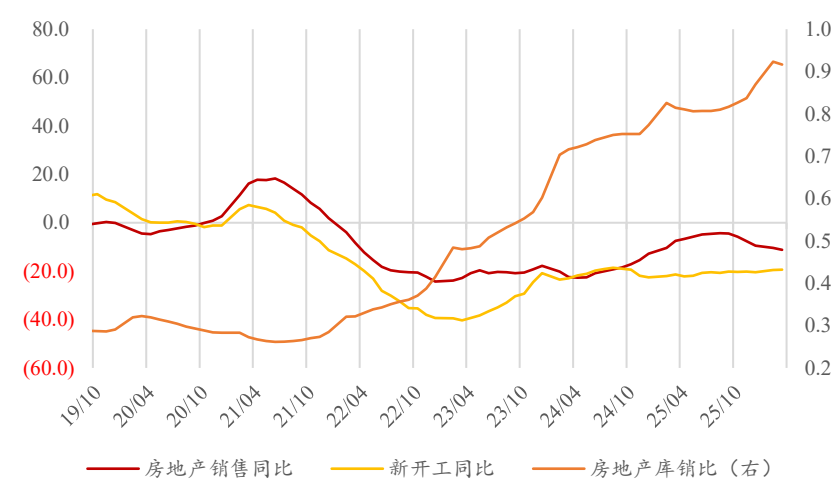
拿地面积与新开工面积 (% , MA12)



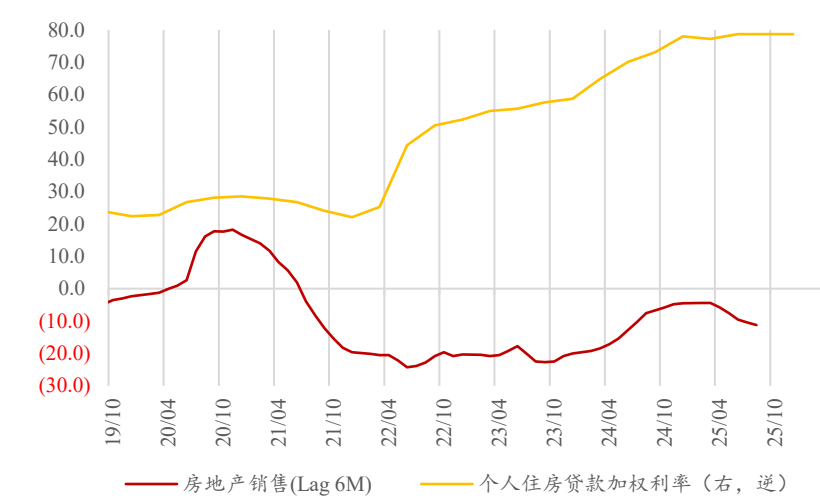
新开工面积与竣工面积 (万平, %, MA12)



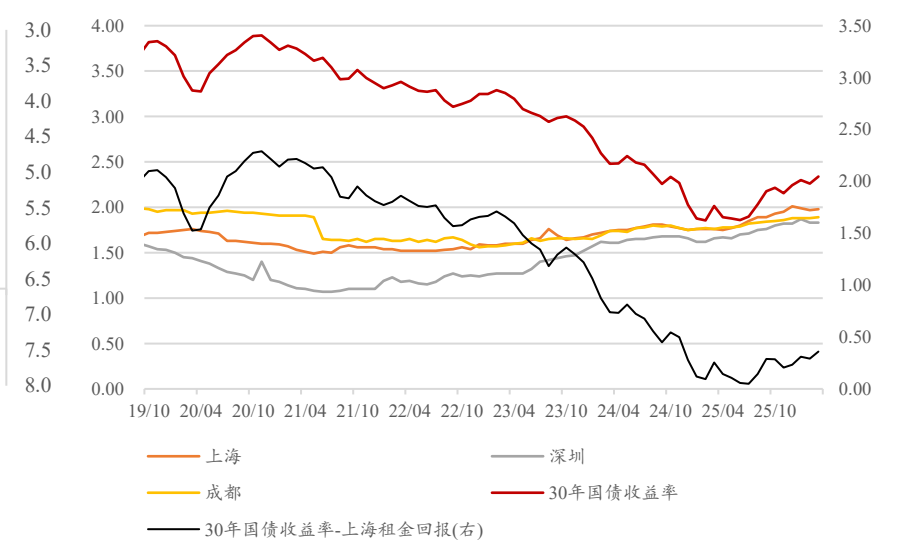
房地产销售、开工与库销比 (12MA, %)



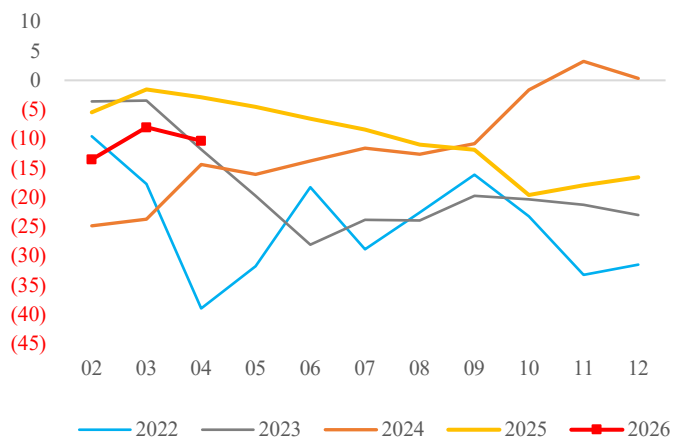
房地产销售与房贷利率 (12MA, %)



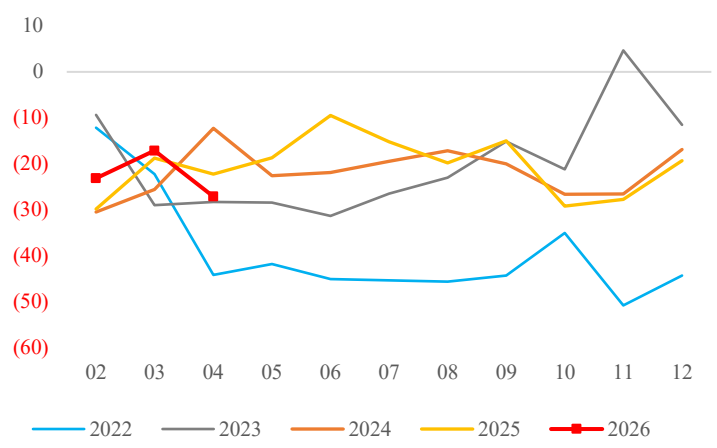
住宅租金回报率与30年国债收益率 (%)



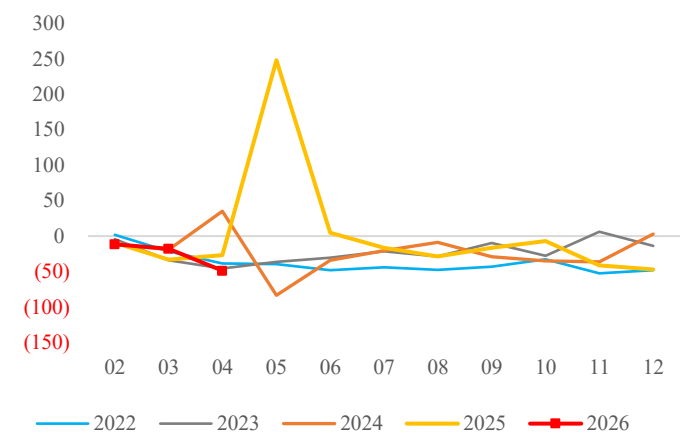
商品房销售面积当月同比（%，季节图）



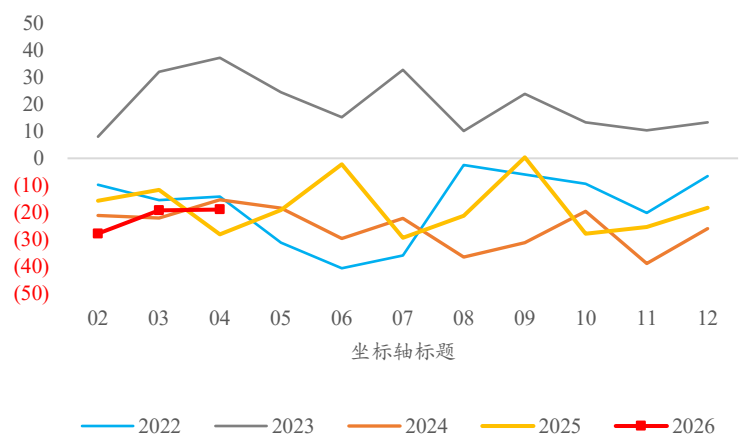
新开工面积当月同比（%，季节图）



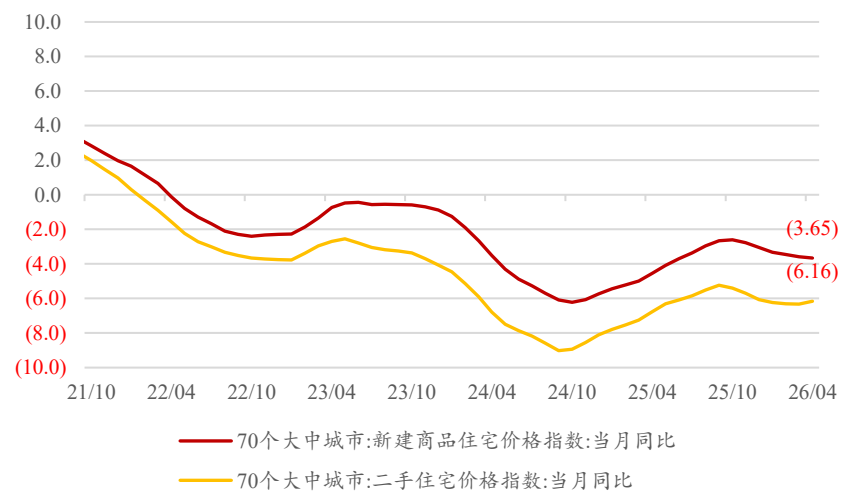
施工面积当月同比（%，季节图）



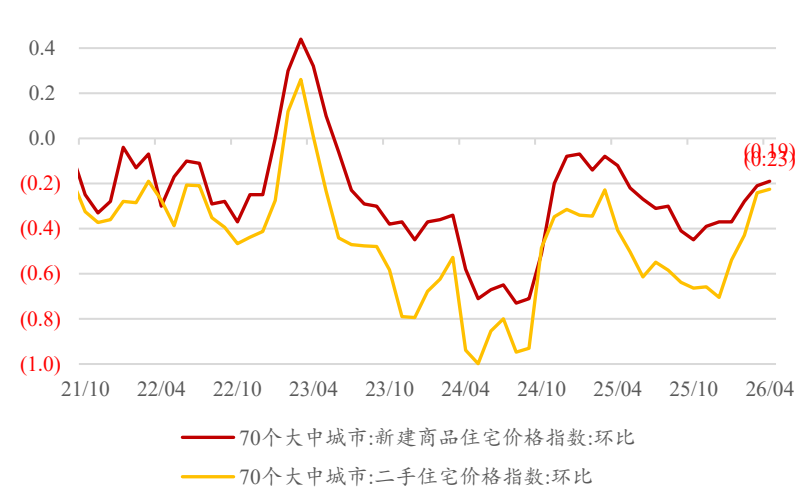
竣工面积当月同比（%，季节图）



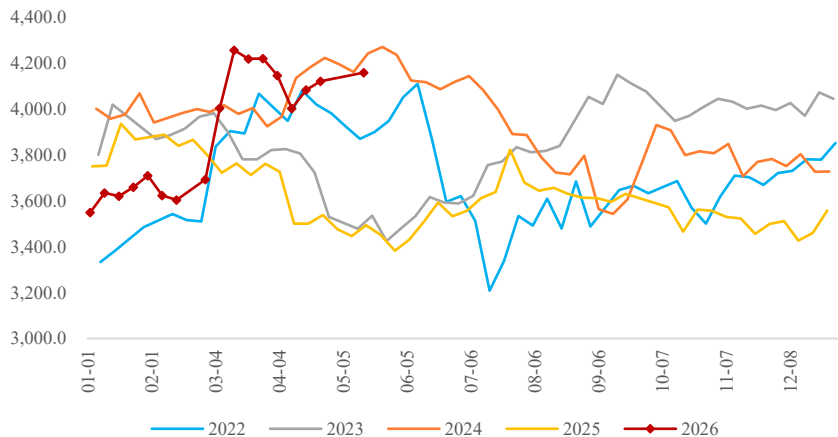
70大中城市房价指数同比（%）



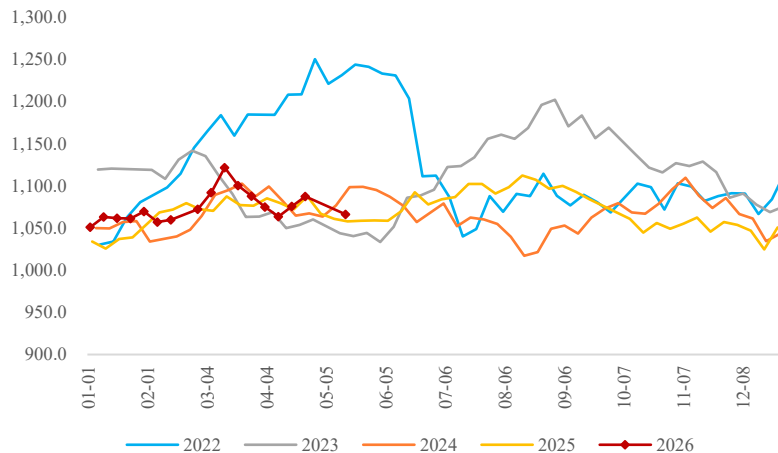
70大中城市房价指数环比（%）



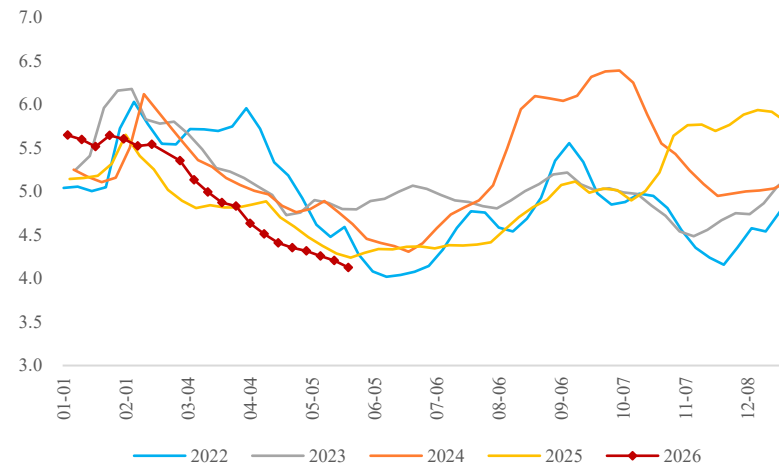
### 南华期货:工业品指数(点)



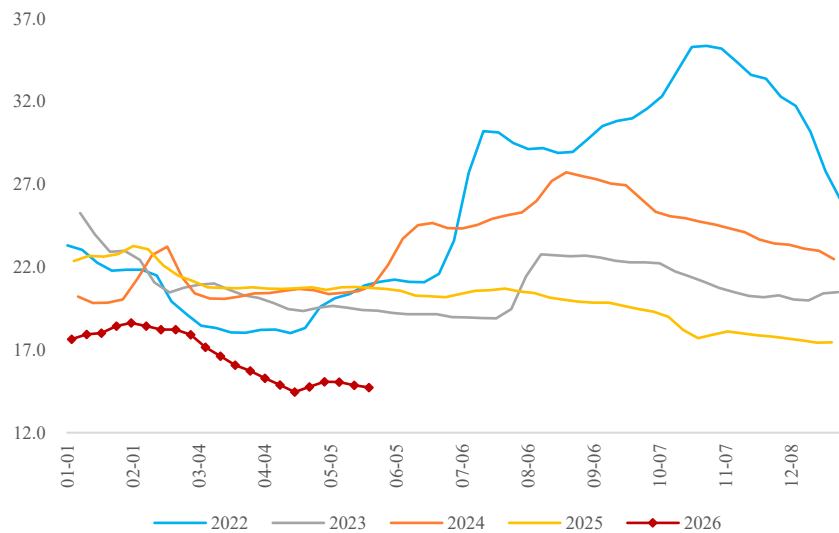
### 南华期货:农产品指数(点)



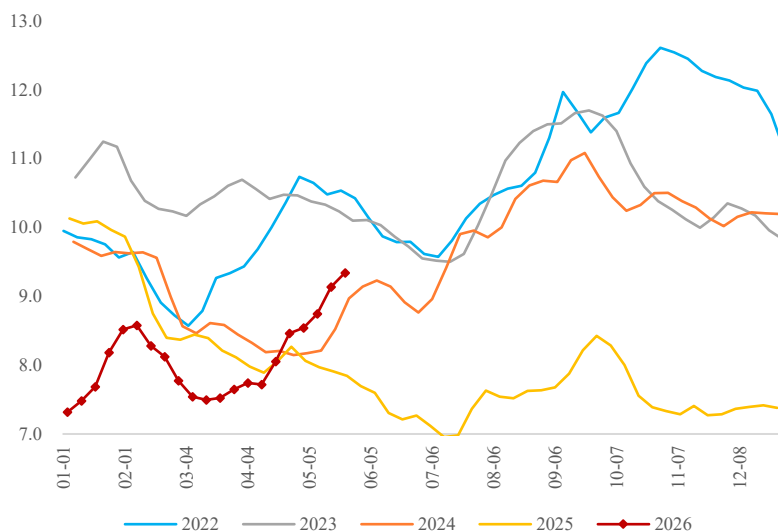
### 平均批发价:28种重点监测蔬菜:周:平均值(元/公斤)



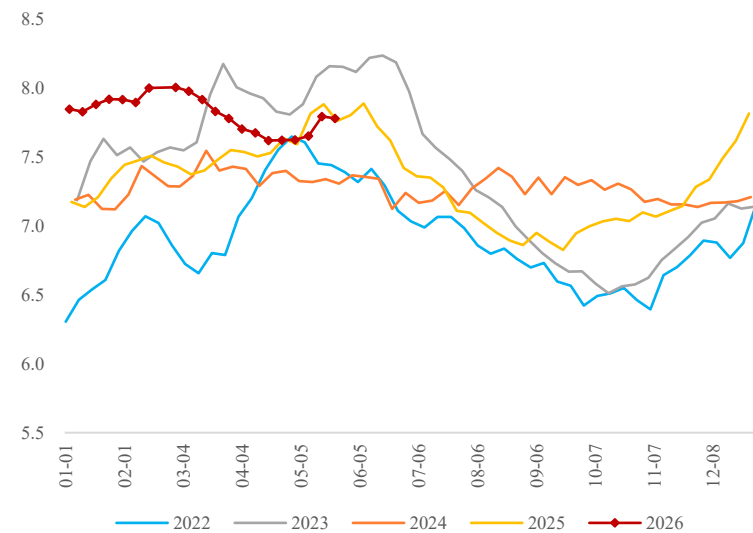
### 平均批发价:猪肉:周:平均值(元/公斤)



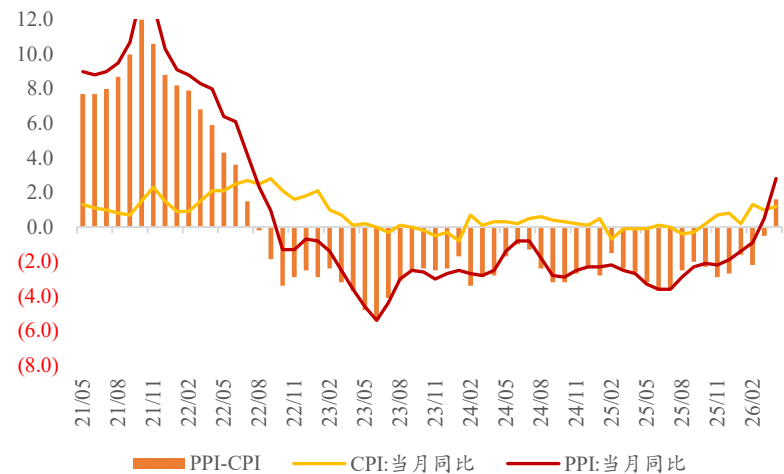
### 平均批发价:鸡蛋:周:平均值(元/公斤)



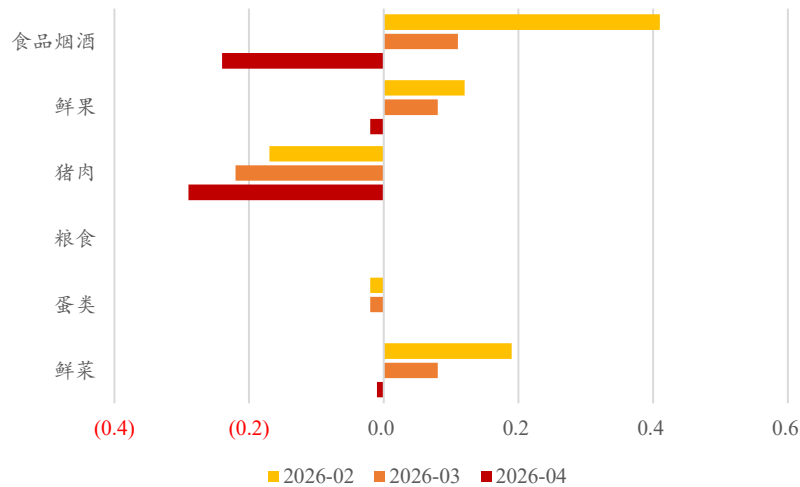
### 平均批发价:6种重点监测水果:周:平均值(元/公斤)



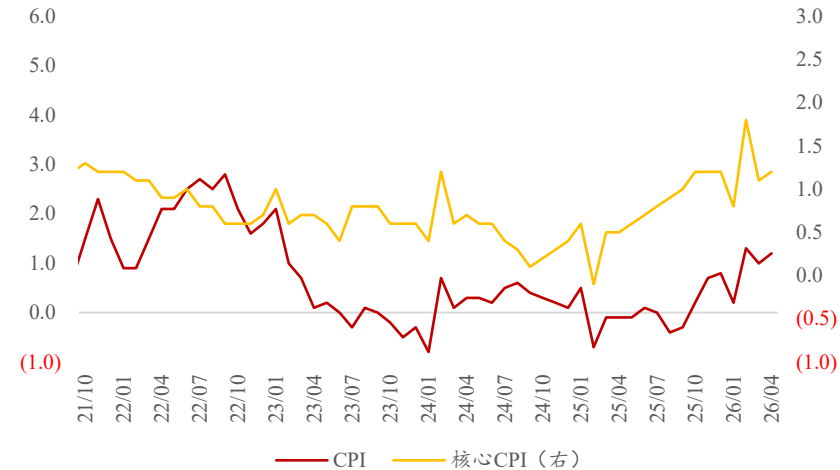
### PPI与CPI同比剪刀差 (%)



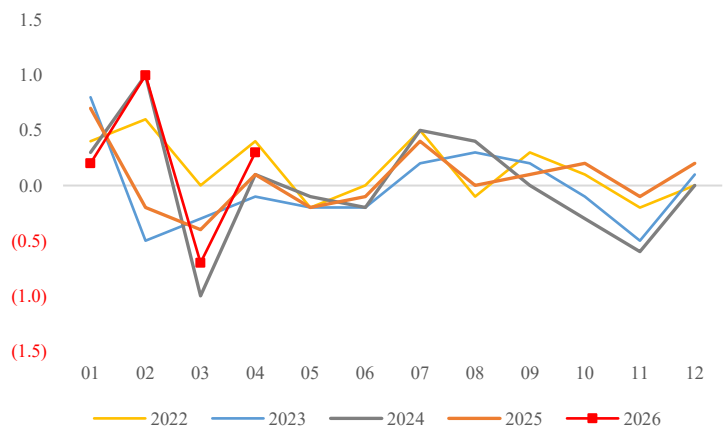
### 关键分项价格对CPI同比拉动 (%)



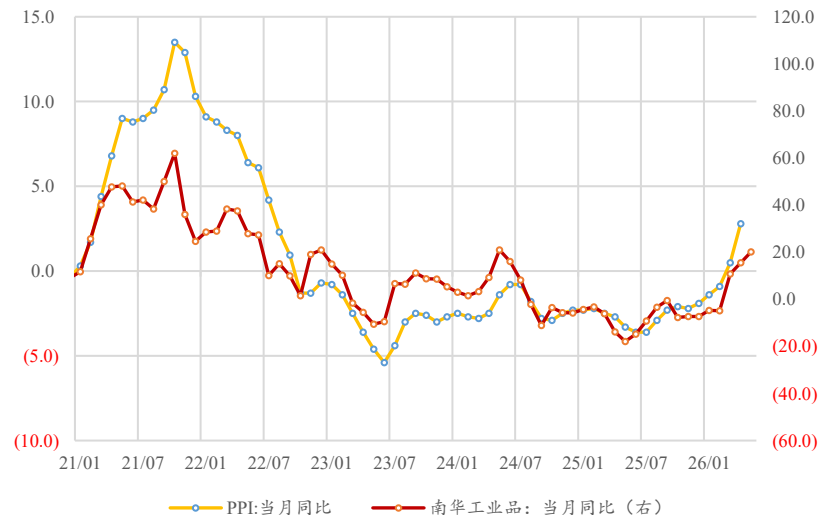
### CPI与核心CPI同比增速 (%)



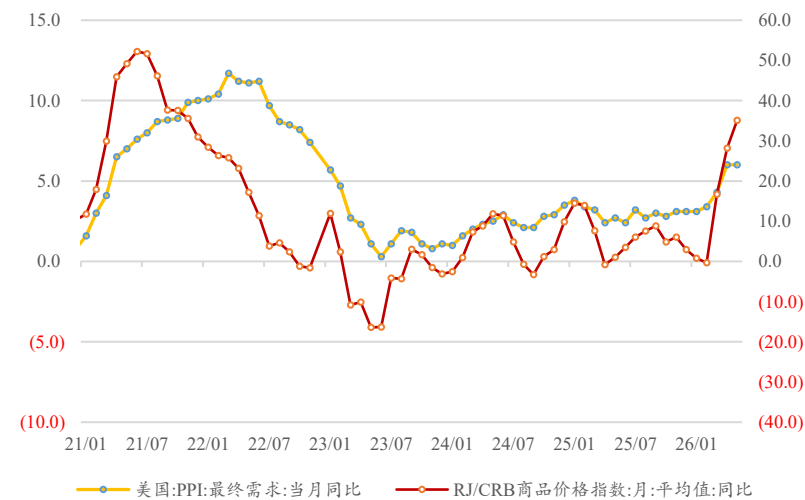
### GPI 当月环比 (%)



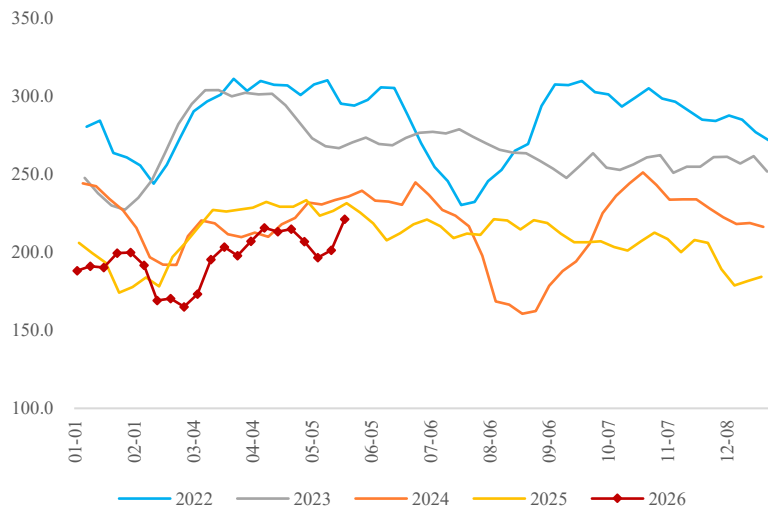
### 中国PPI与南华工业品指数



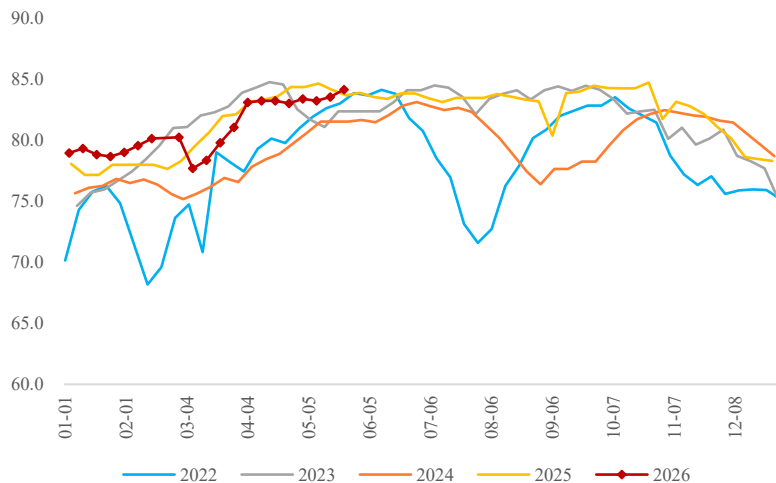
### 美国PPI与RJ/CRB指数



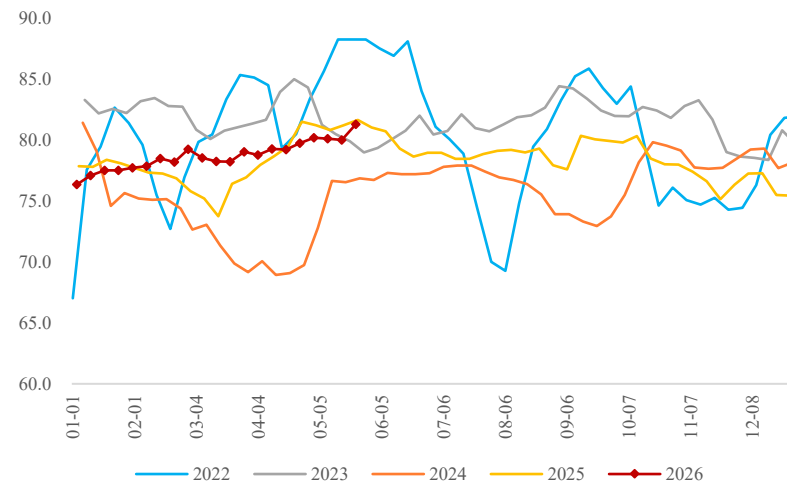
### 全国建材钢厂:螺纹钢:产量:当周值(万吨)



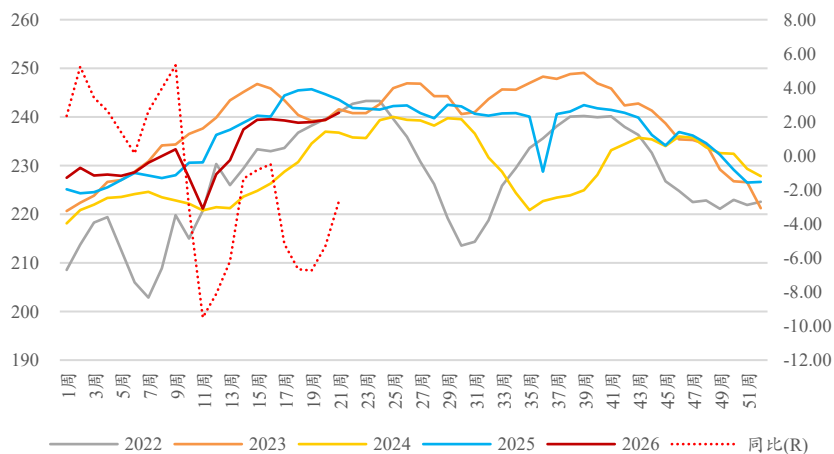
### 中国:高炉开工率(247家):全国(%)



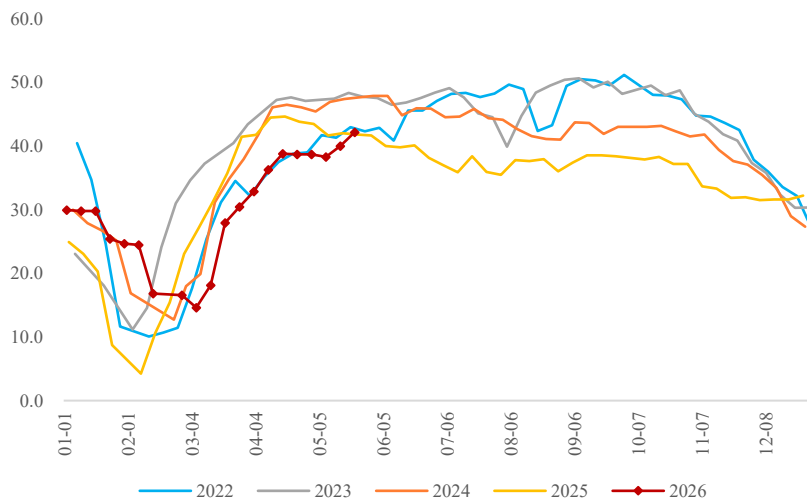
### 中国:开工率:焦化企业(230家):产能>200万吨(%)



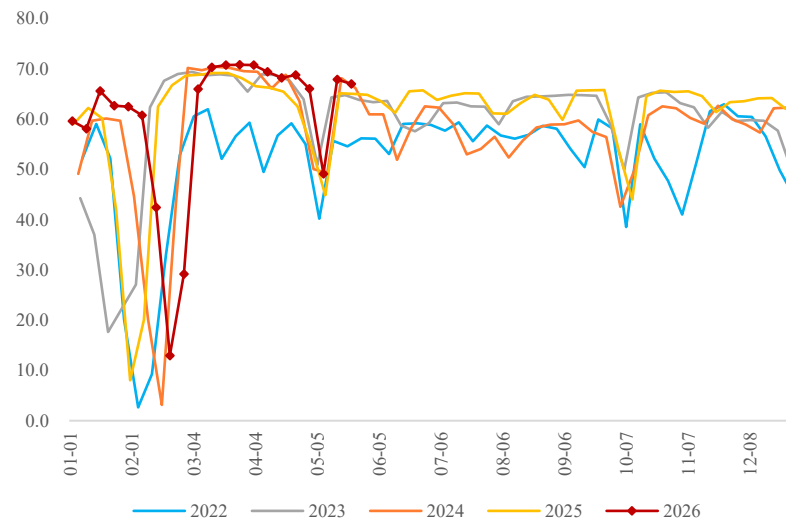
### 中国:日均产量(247家):铁水(万吨)



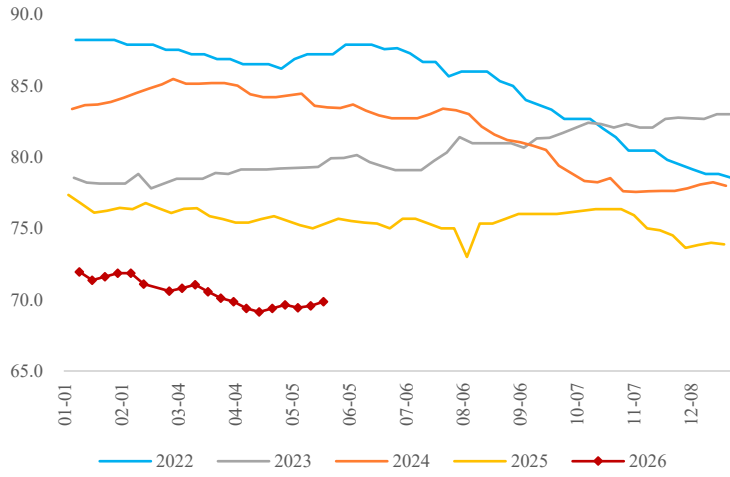
### 磨机运转率:全国:当周值(%)



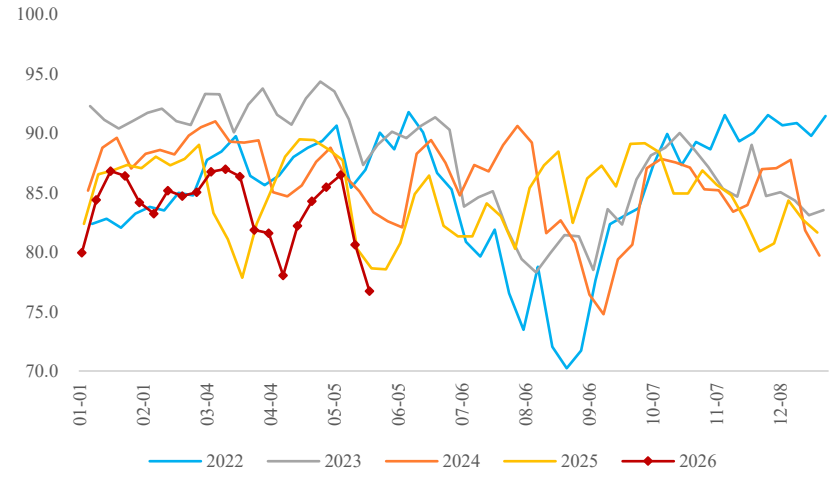
### 开工率:国内轮胎:全钢胎(%)



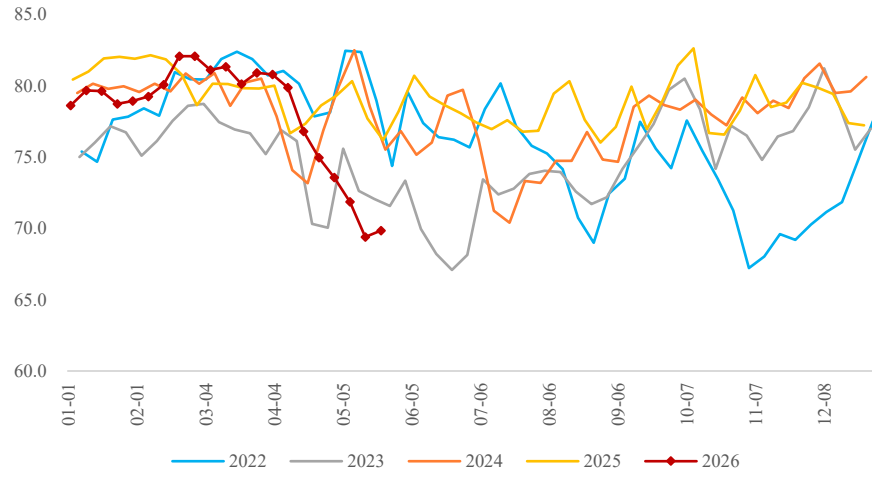
浮法玻璃:开工率:当周值(%)



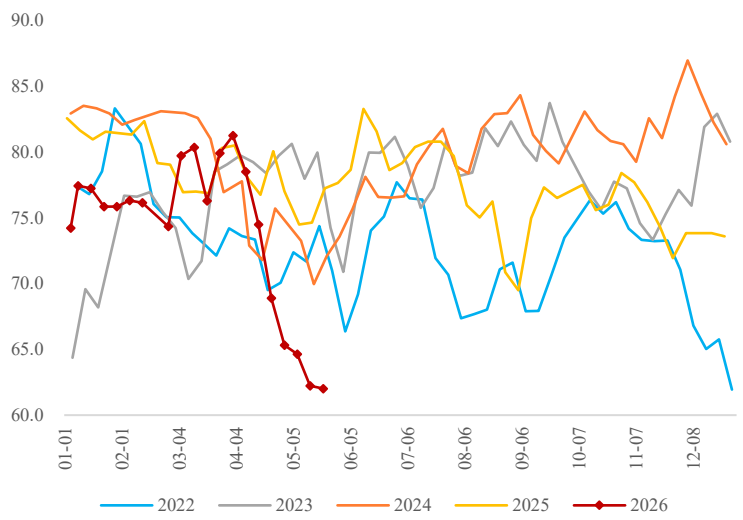
开工率:纯碱:全国(%)



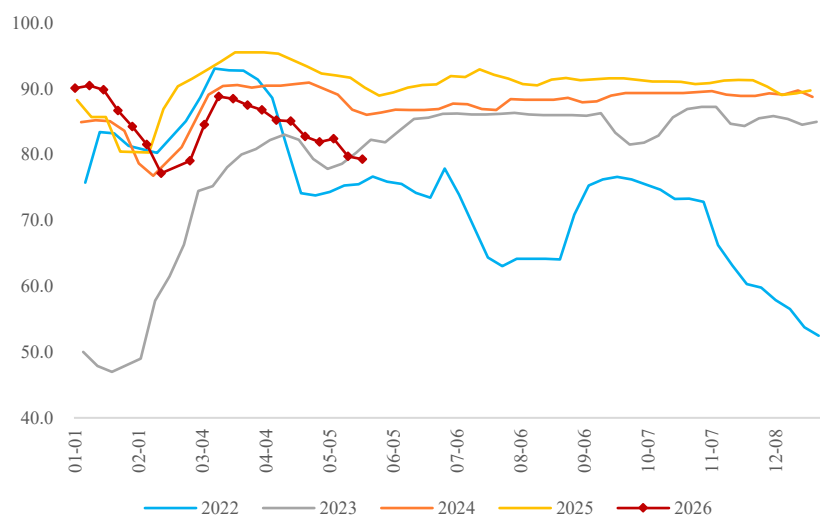
开工率:聚氯乙烯(PVC)



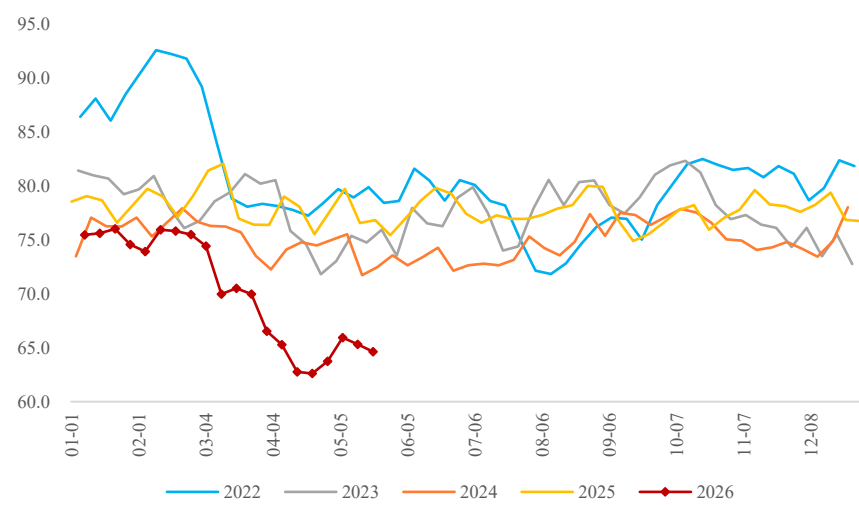
开工率:PTA (%)



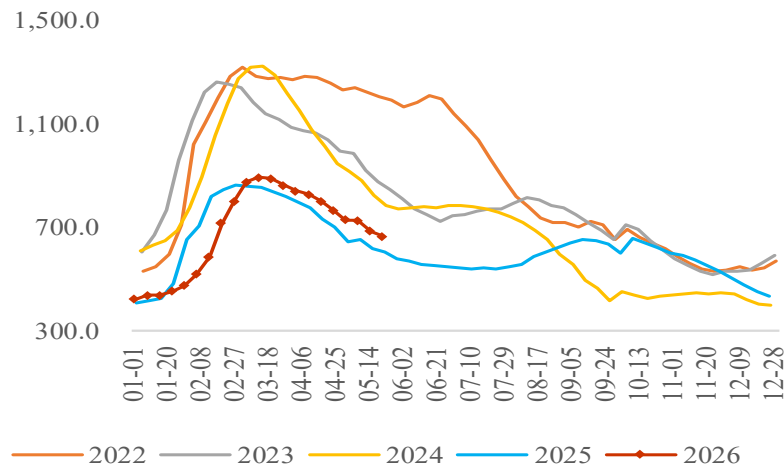
开工率:涤纶长丝:江浙地区(%)



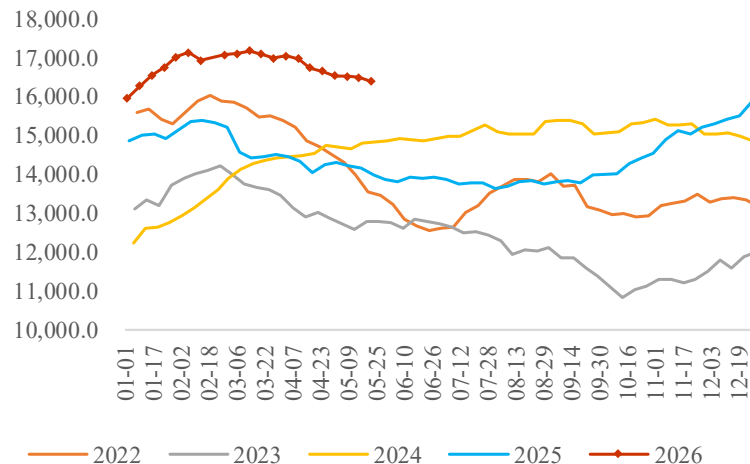
开工率:聚丙烯(PP):石化企业(%)



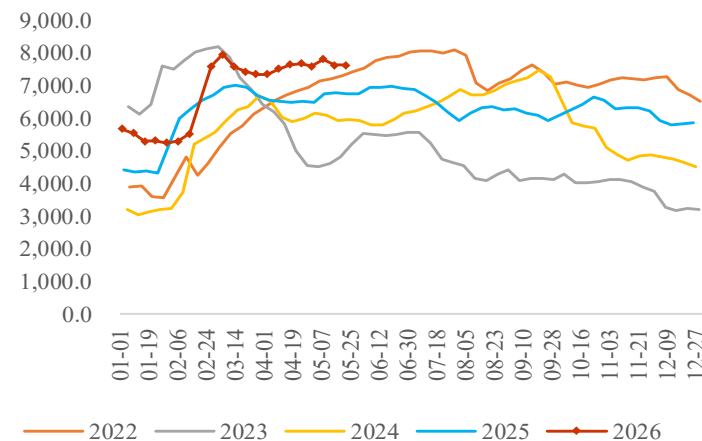
### 螺纹钢库存 (万吨)



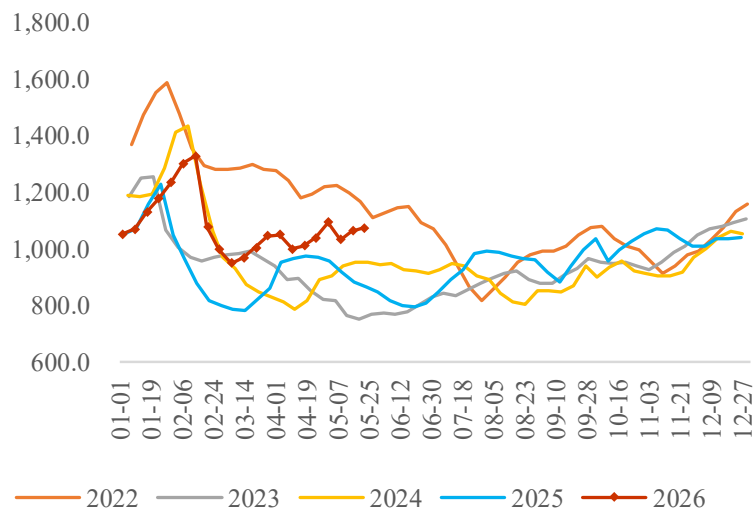
### 铁矿石库存 (万吨)



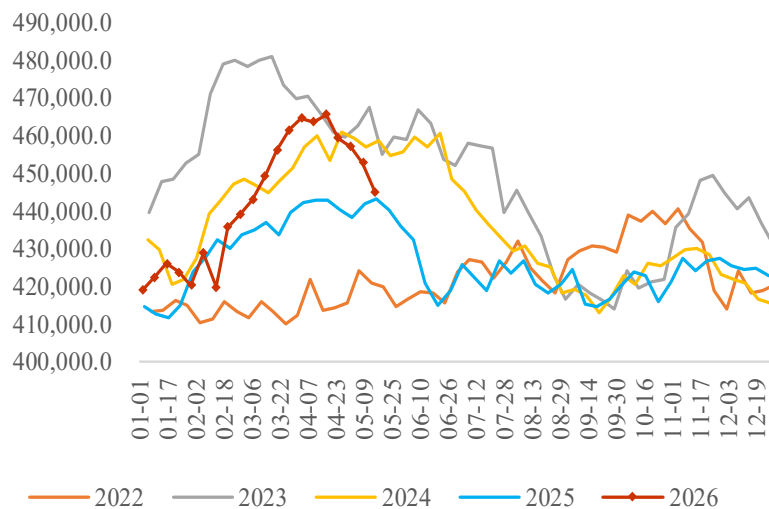
### 浮法玻璃库存 (万重箱)



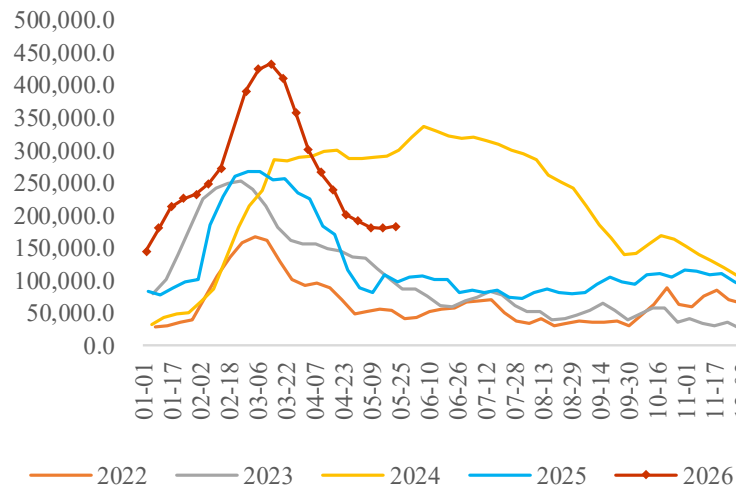
### 焦煤库存 (万吨)



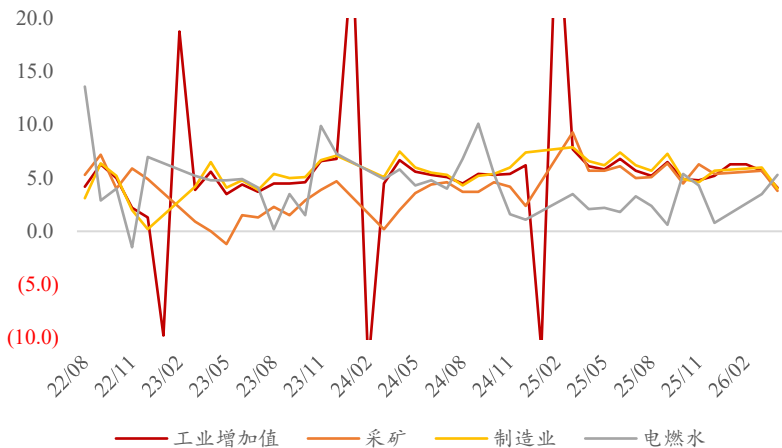
### 原油商业库存 (千桶)



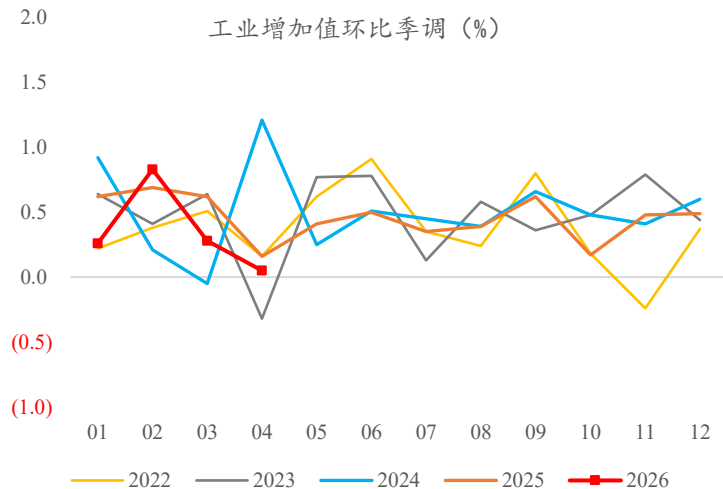
### 阴极铜库存 (万吨)



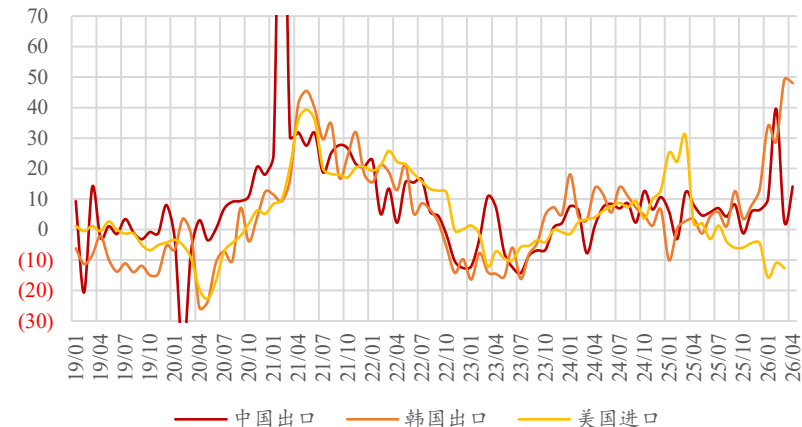
工业增加值：当月同比 (%)



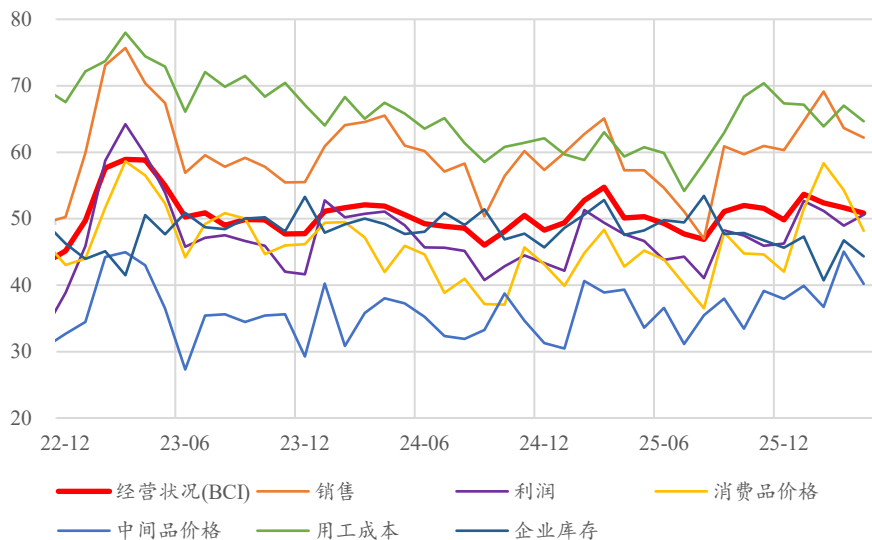
工业增加值环比季调 (%)



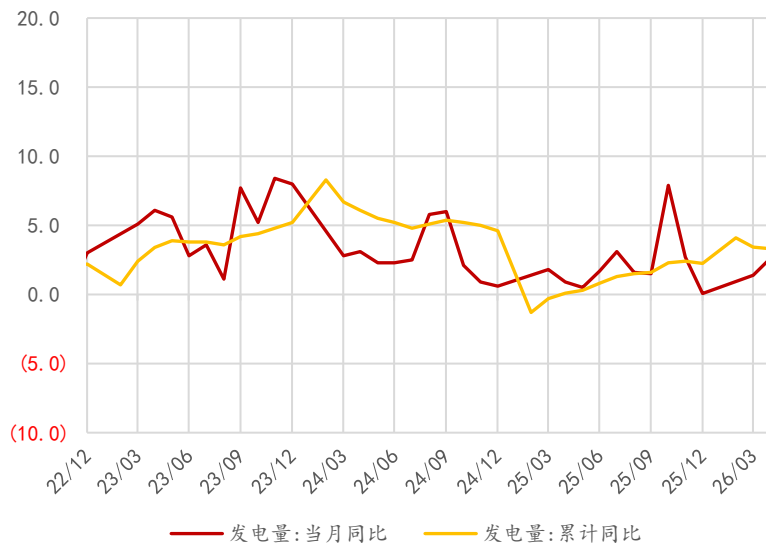
中韩出口与美国进口同比 (%)



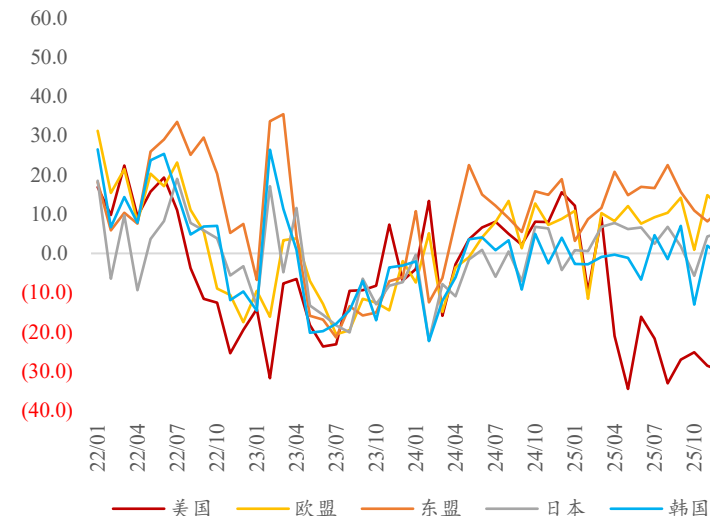
BCI指数



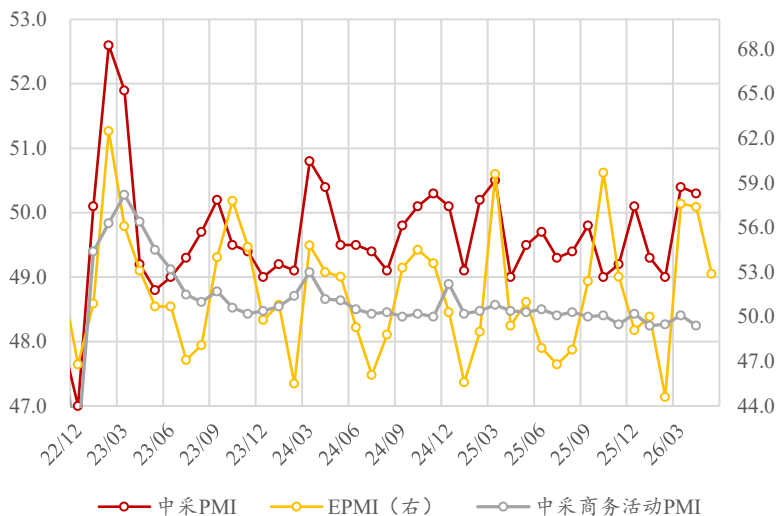
发电量：同比 (%)



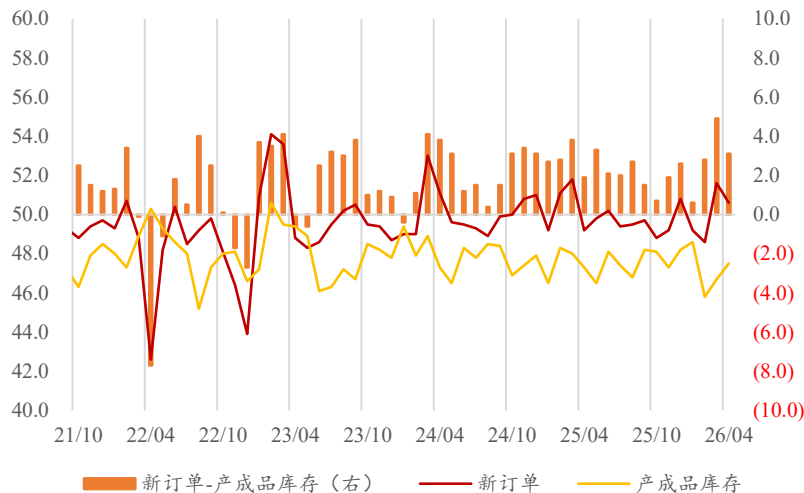
主要出口国家和地区出口金额：当月同比 (%)



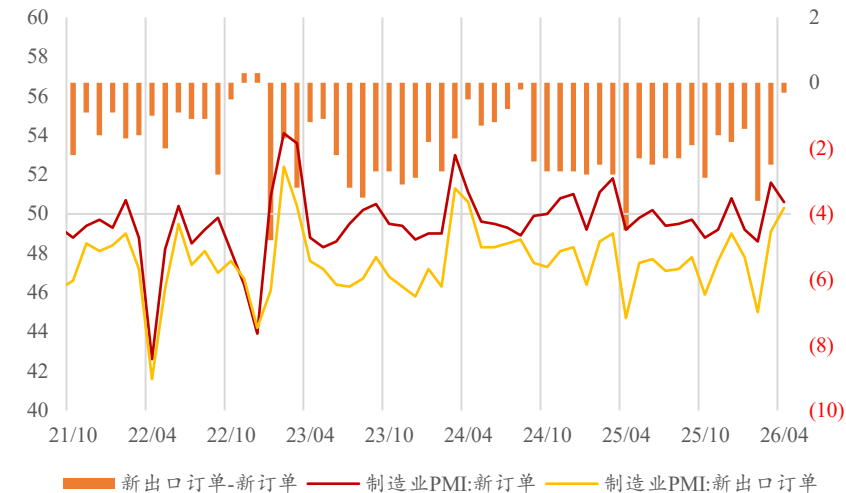
### 中国经济景气水平 (%)



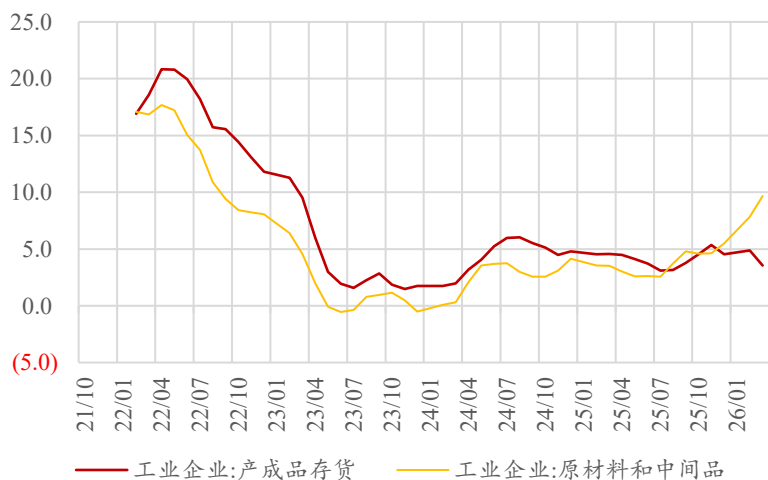
### 制造业企业新订单与产成品库存变化 (%)



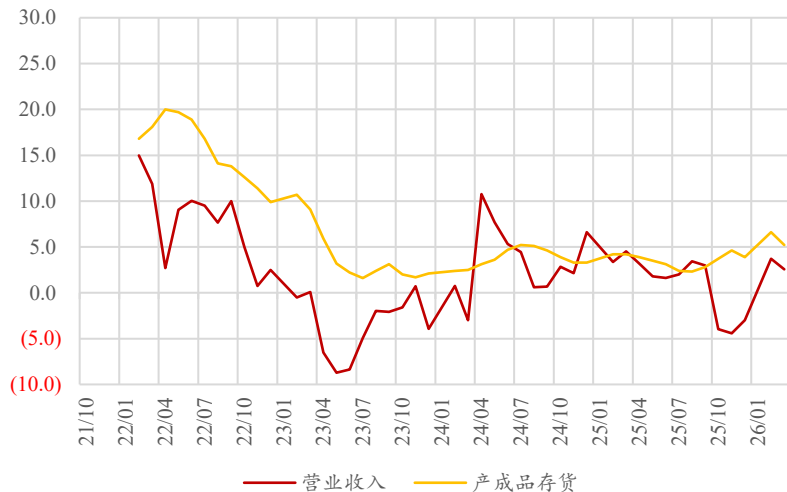
### PMI分项：新订单与新出口订单 (%)



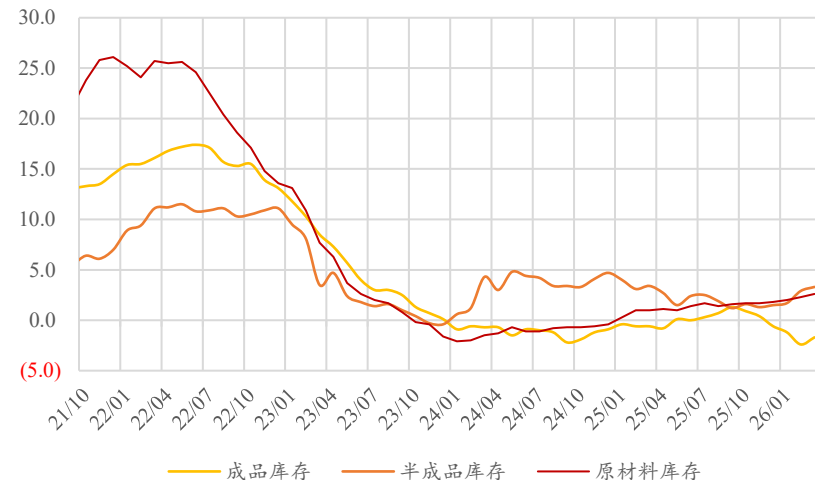
### 规上工业企业库存当月同比 (%)



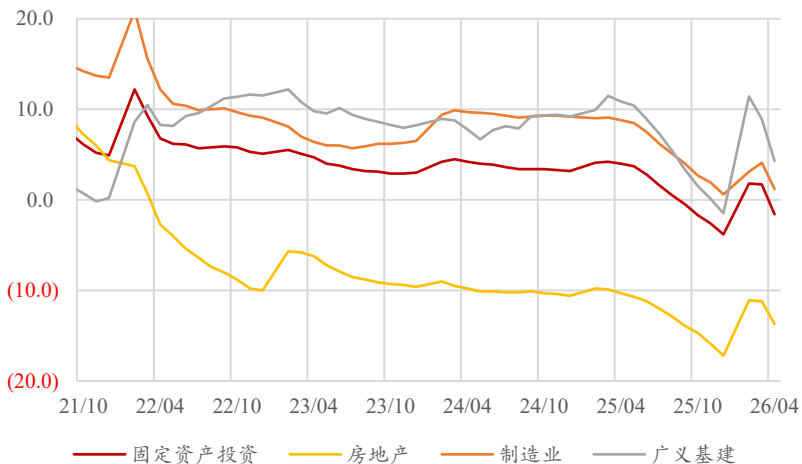
### 规上工业企业营业收入与库存：当月同比 (%)



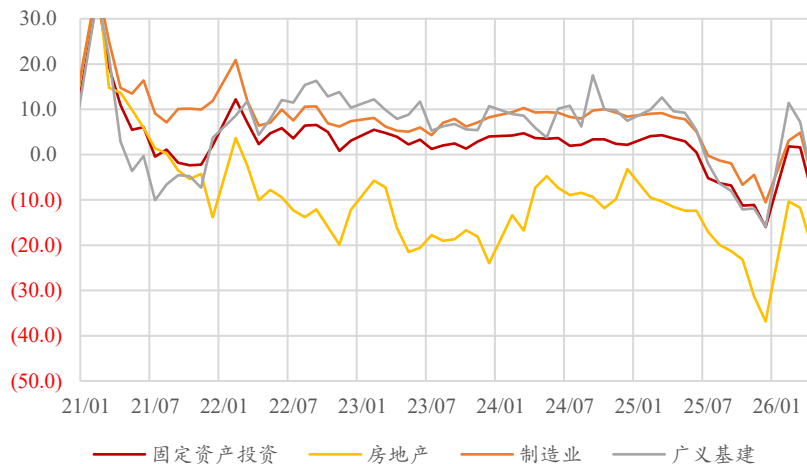
### 美国制造业库存季调同比 (%)



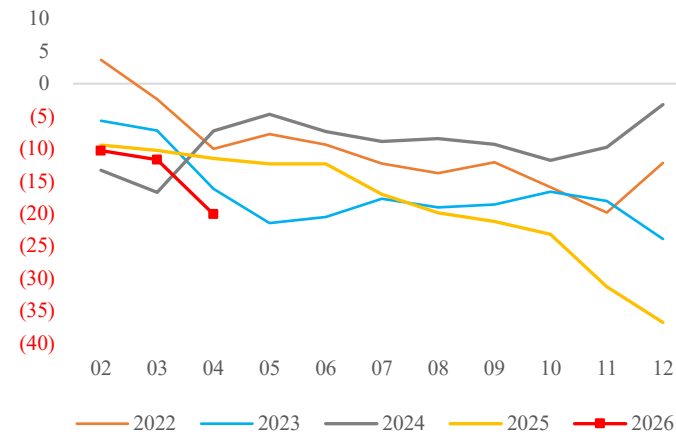
固投及三大项：累计同比 (%)



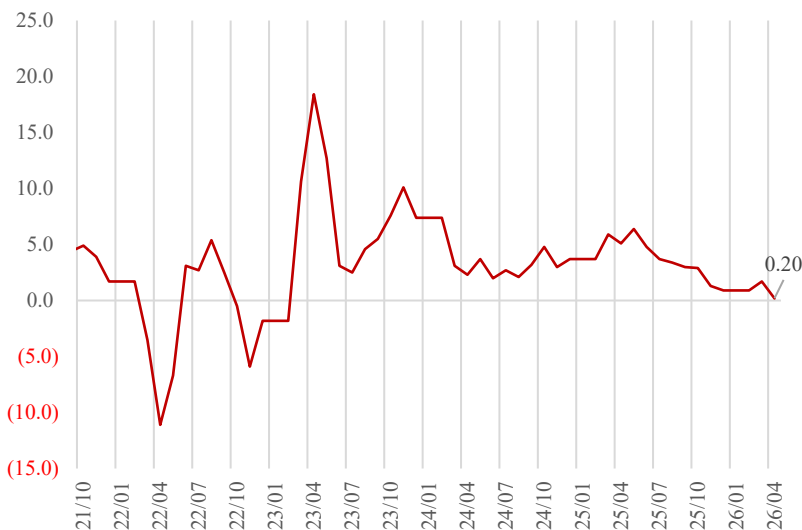
固投与三大项目：当月同比 (%)



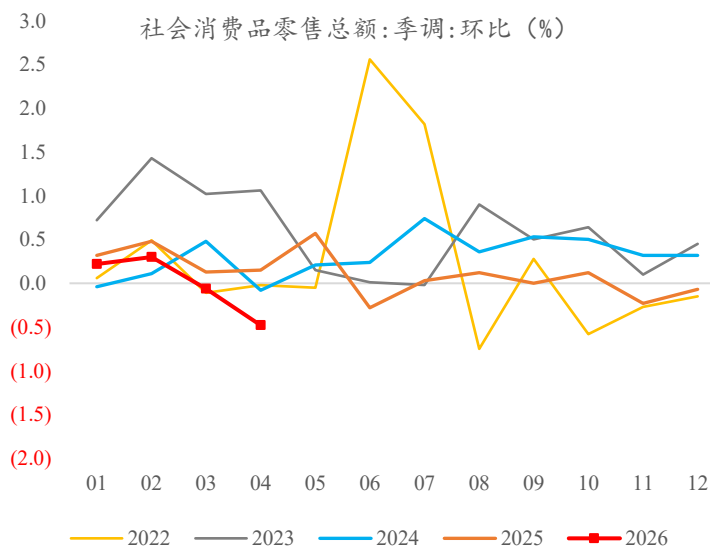
房地产开发投资当月同比 (%)，季节图



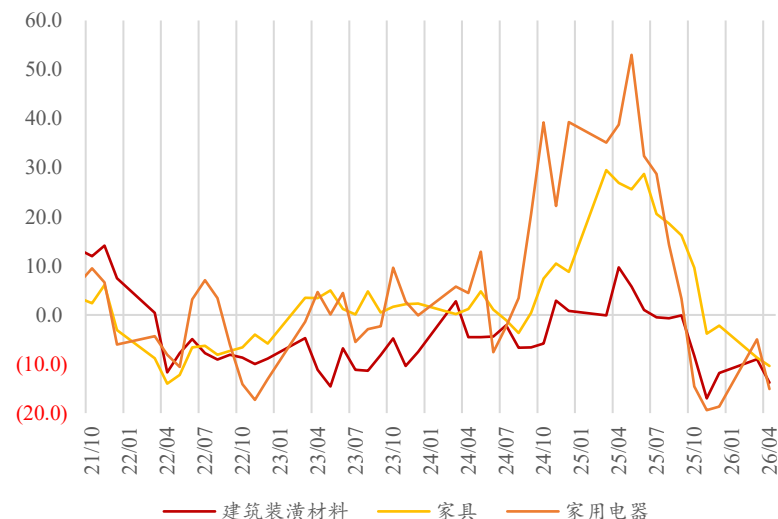
社会消费品零售总额：当月同比 (%)



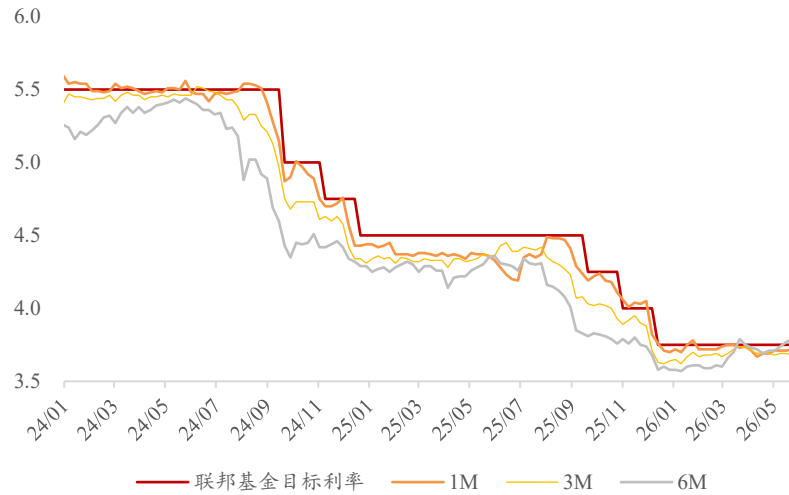
社会消费品零售总额：季调：环比 (%)



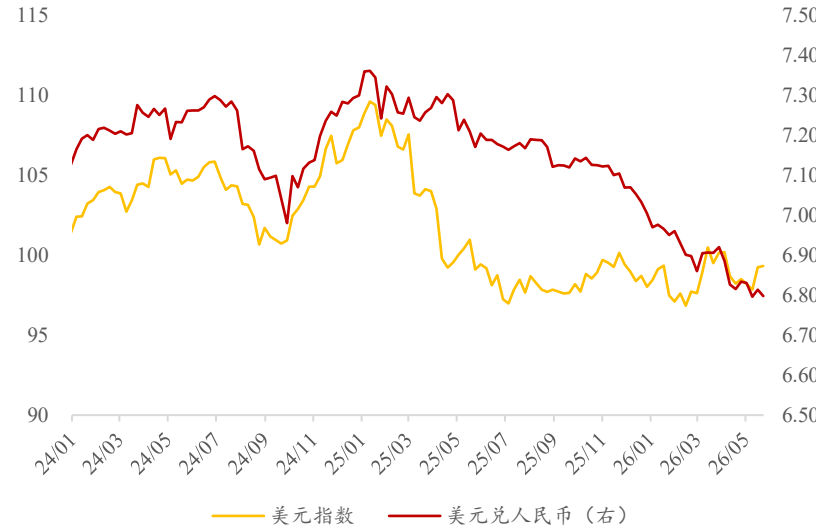
限额以上社零：地产类当月同比 (%)



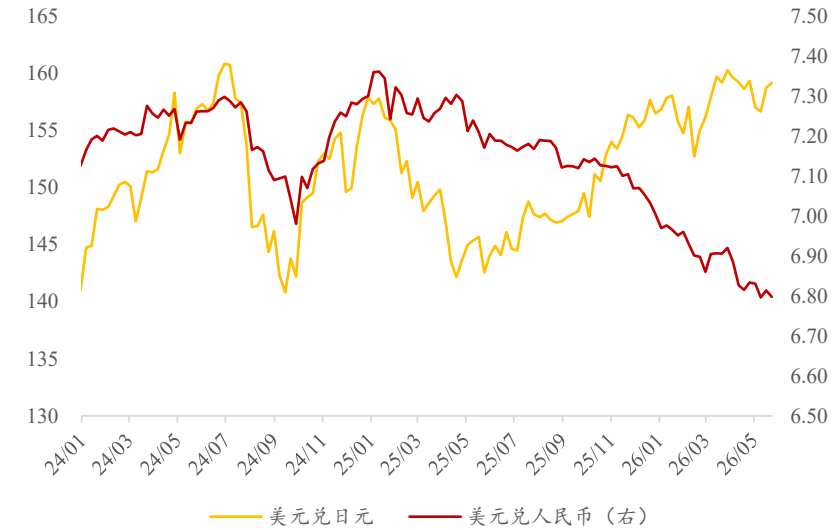
### 1年内美债与联邦基金目标利率 (%)



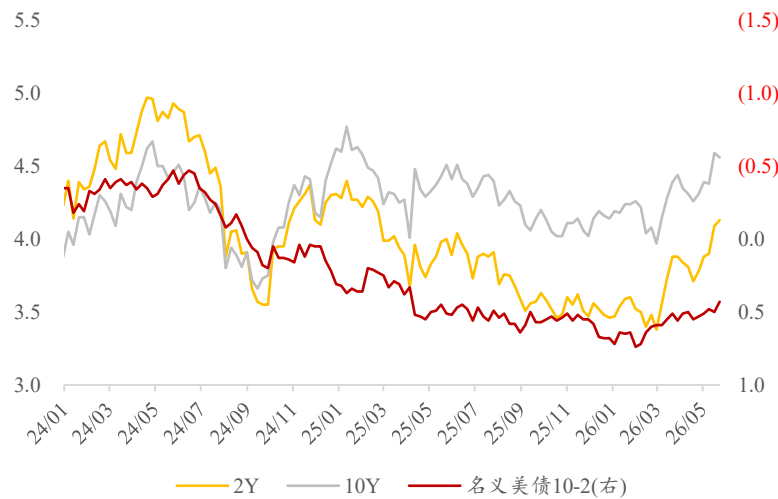
### 美元指数与人民币汇率 (点, 元)



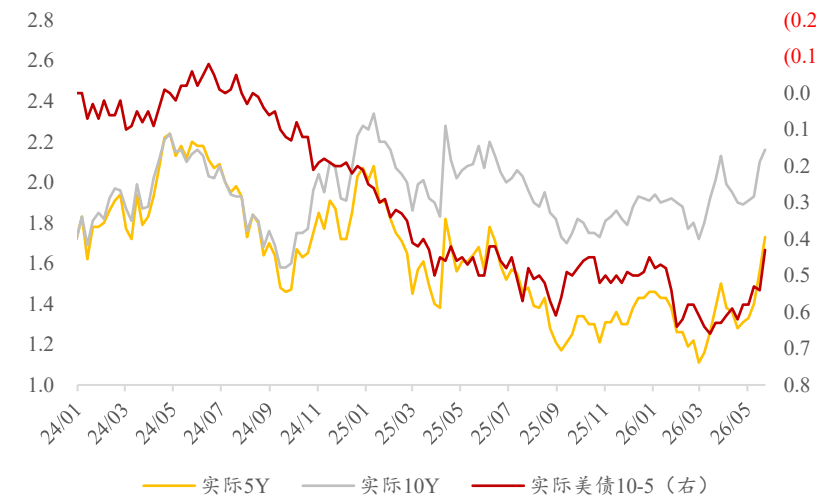
### 人民币与日元汇率 (元)



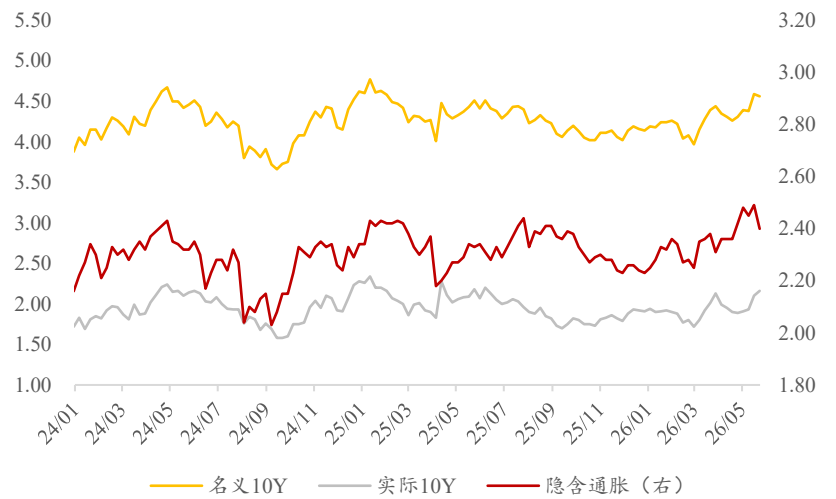
### 2年期与10年期名义美债收益率与利差 (%)



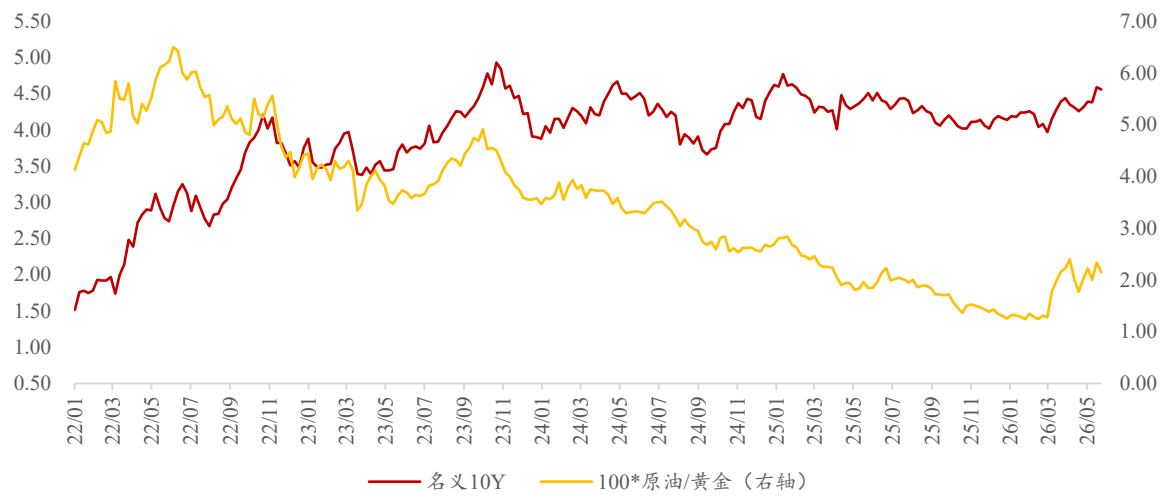
### 5年期与10年期实际美债收益率与利差 (%)



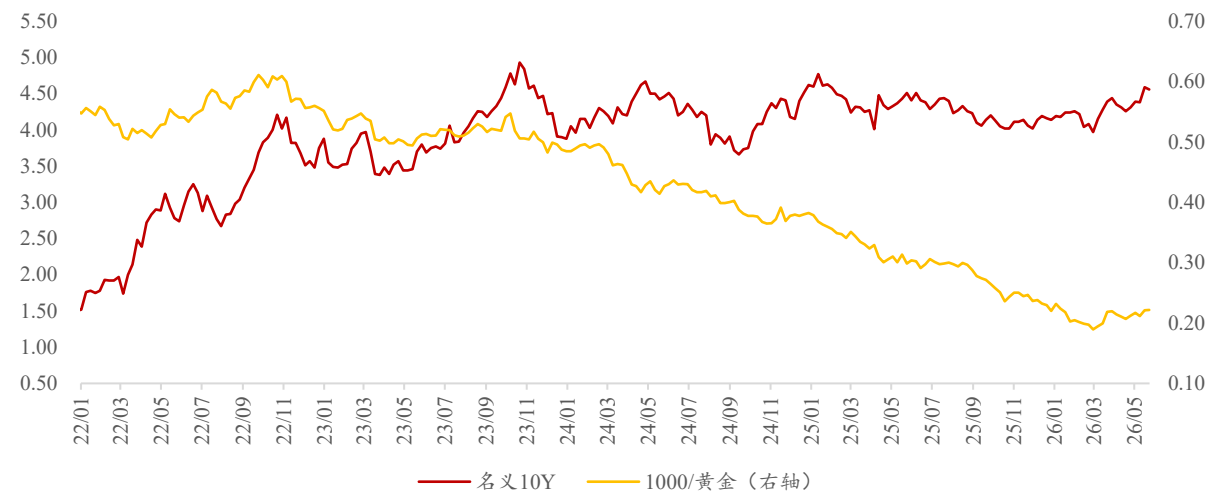
### 10年美债隐含通胀 (%)



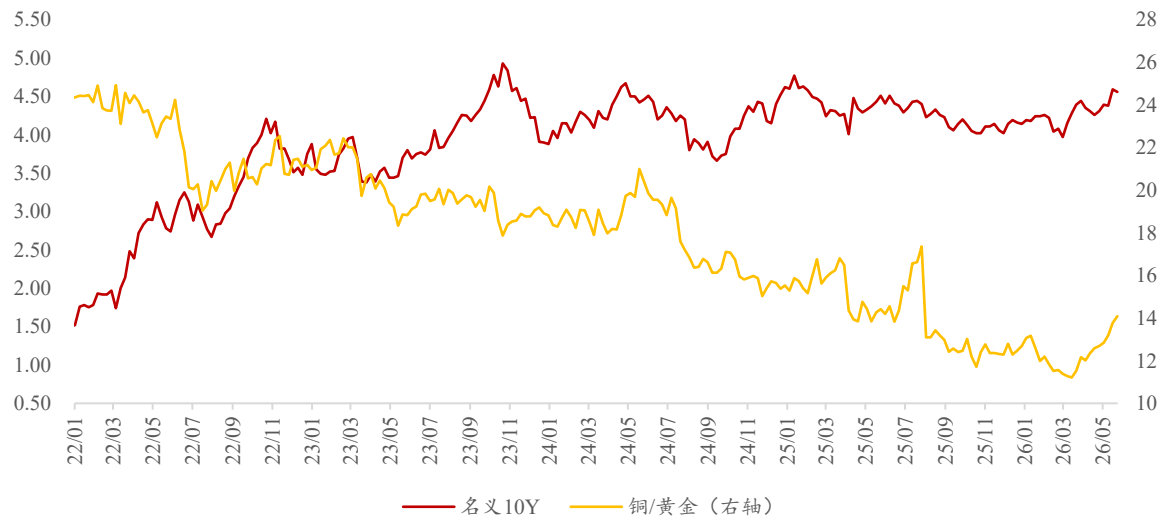
### 10年期美债与油金比 (%)



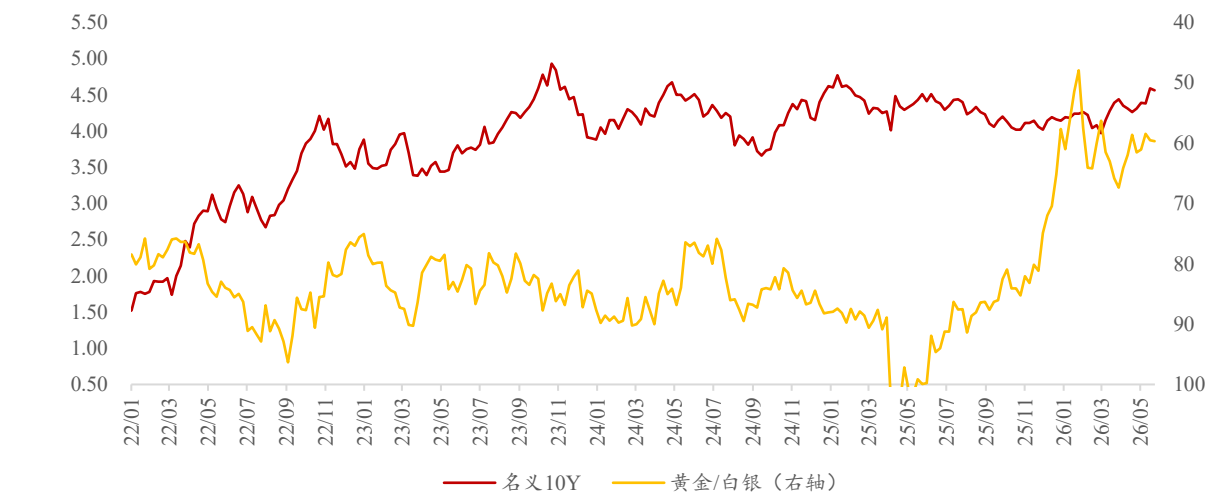
### 10年期美债与1000/黄金 (%)



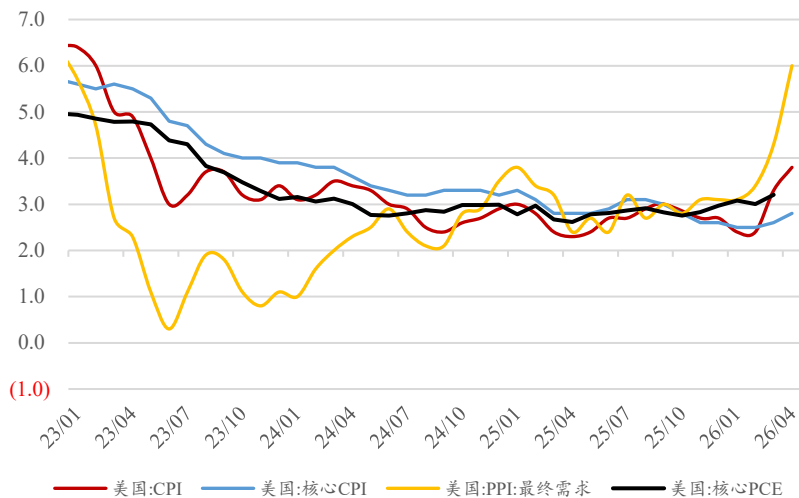
### 10年期美债与铜金比 (%)



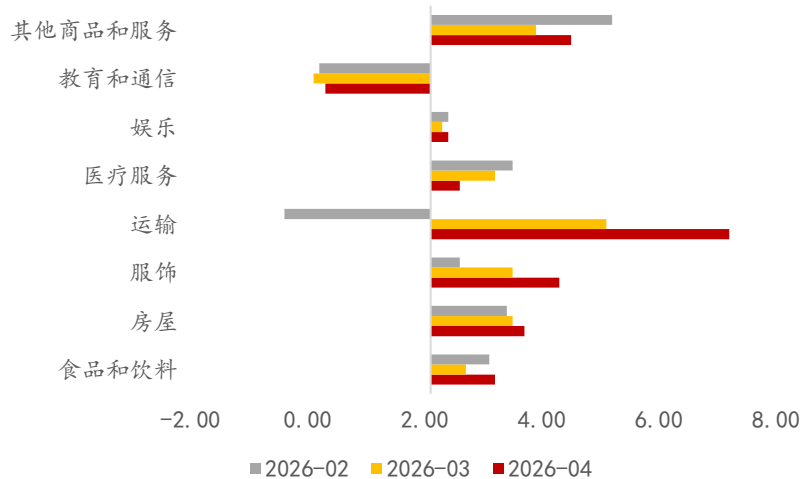
### 10年期美债与金银比 (%)



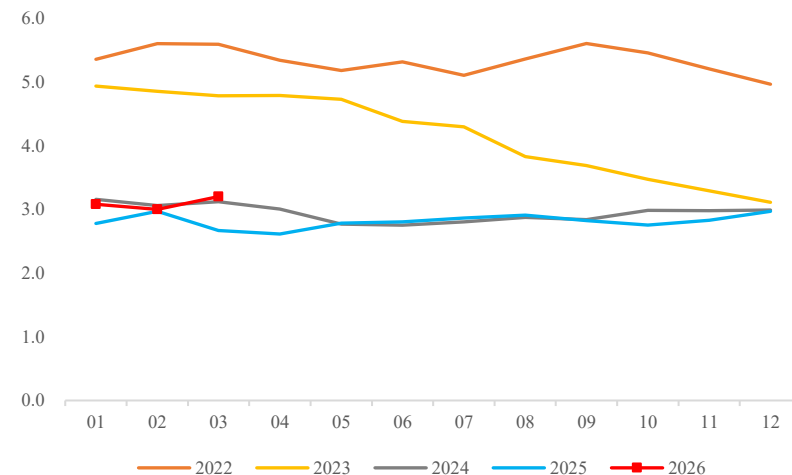
美国通胀当月同比 (%)



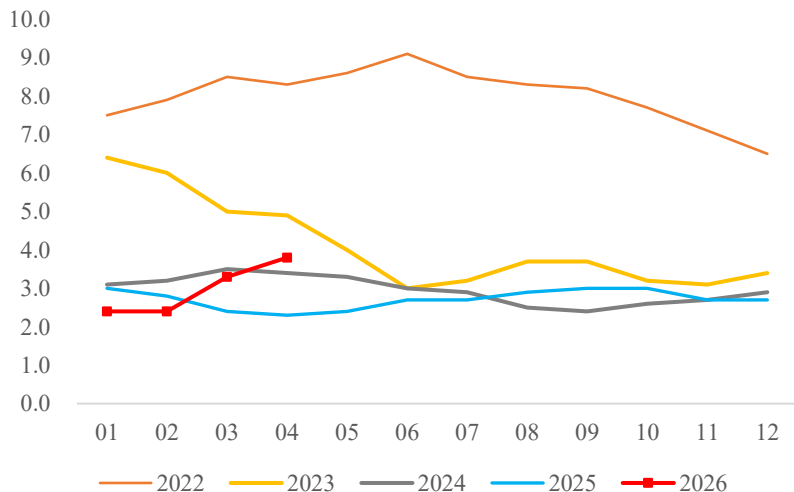
美国:CPI分项:当月同比 (%)



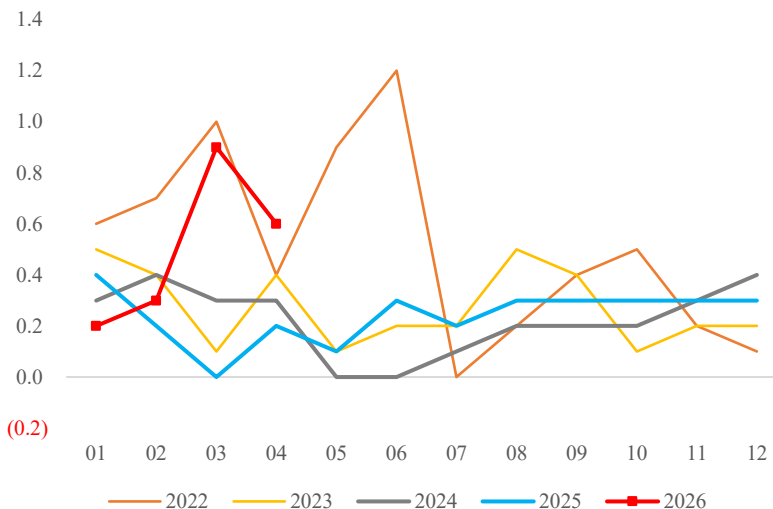
美国:核心PCE物价指数:当月同比 (%)



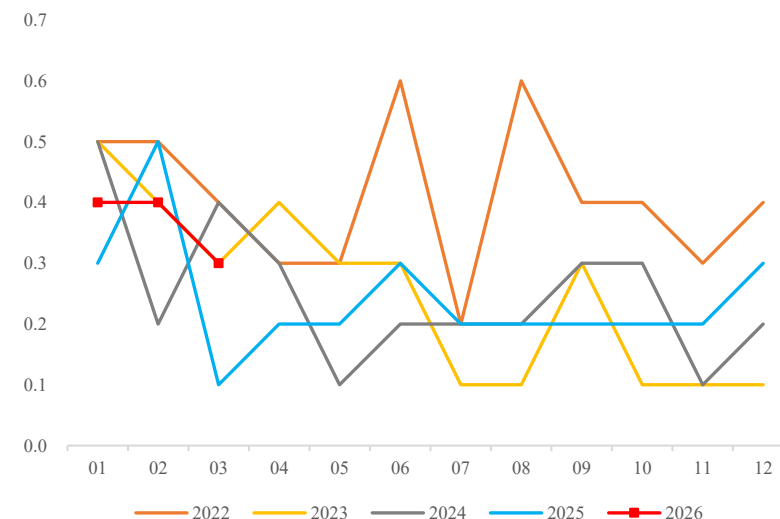
美国:CPI:当月同比 (%)



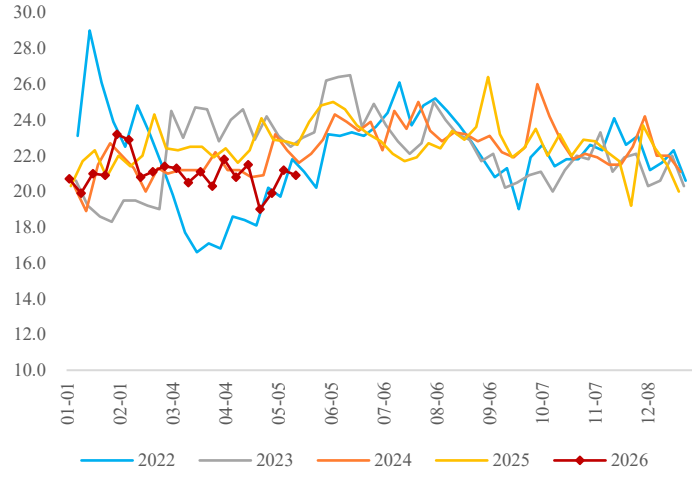
美国:CPI:季调:当月环比 (%)



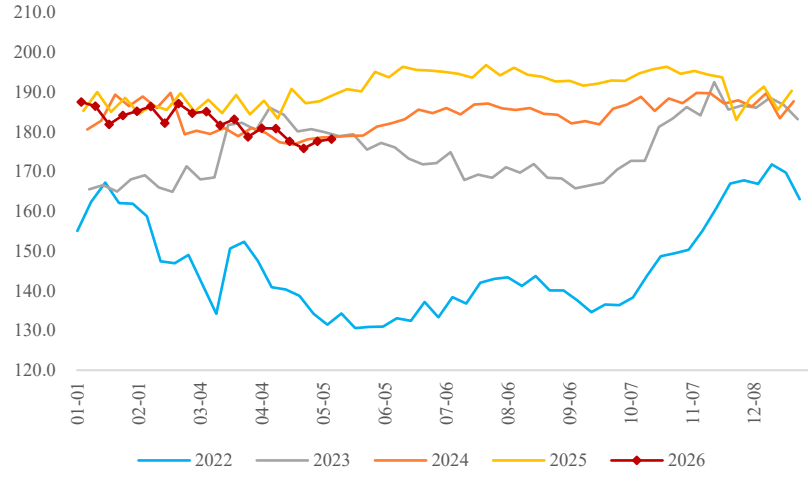
美国:核心PCE物价指数:季调环比 (%)



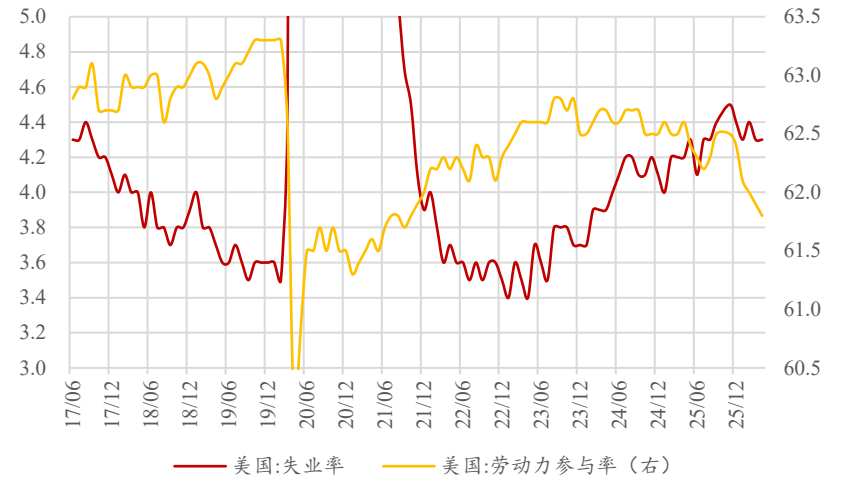
美国:当周初次申请失业金人数:季调 (万人)



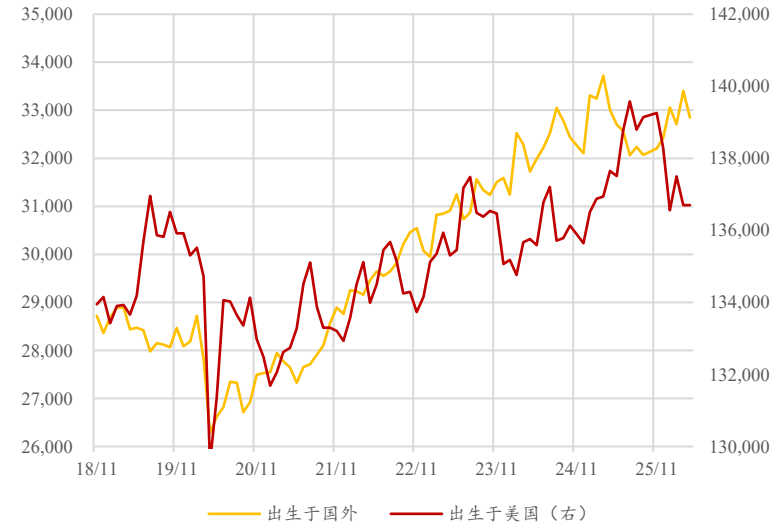
美国:当周初次申请失业金人数:季调 (万人)



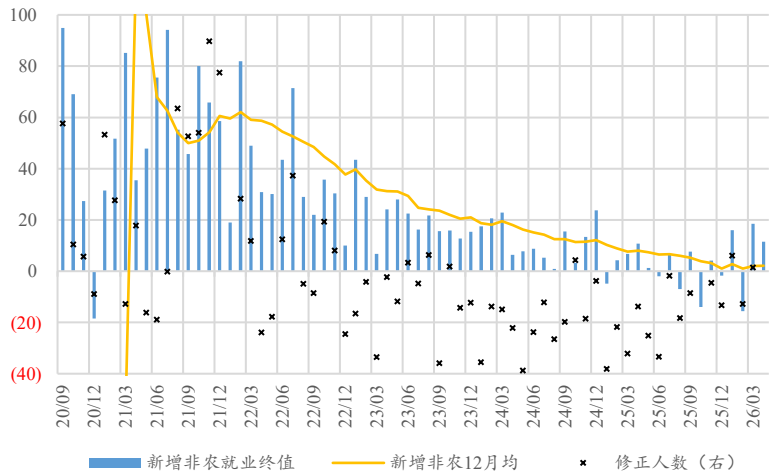
美国失业率与劳动力参与率 (%)



美国:16岁以上劳动力人数 (千人)



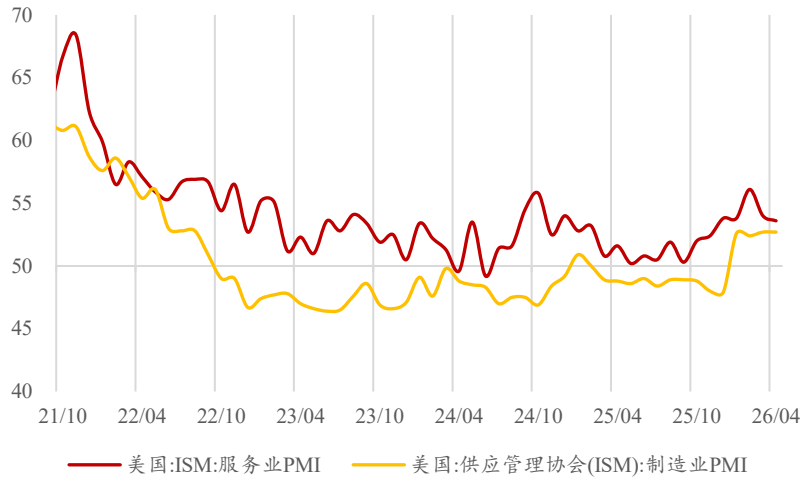
美国非农就业人口 (万人)



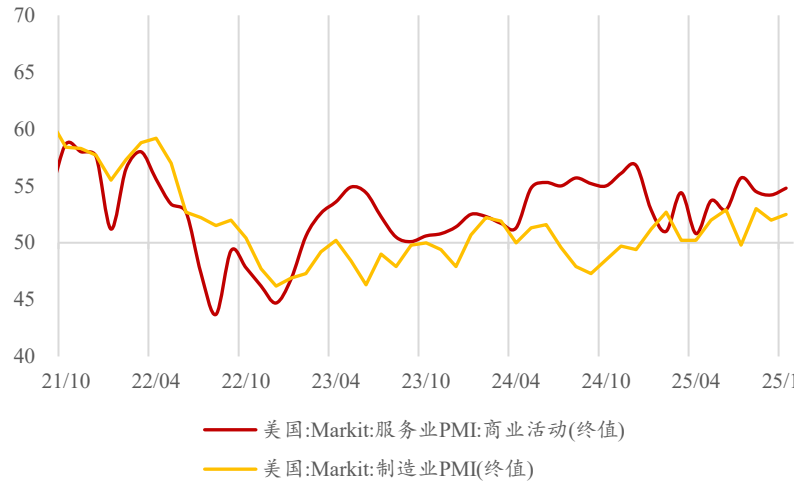
美国:平均时薪:非农就业员工:私营企业:季调:当月同比



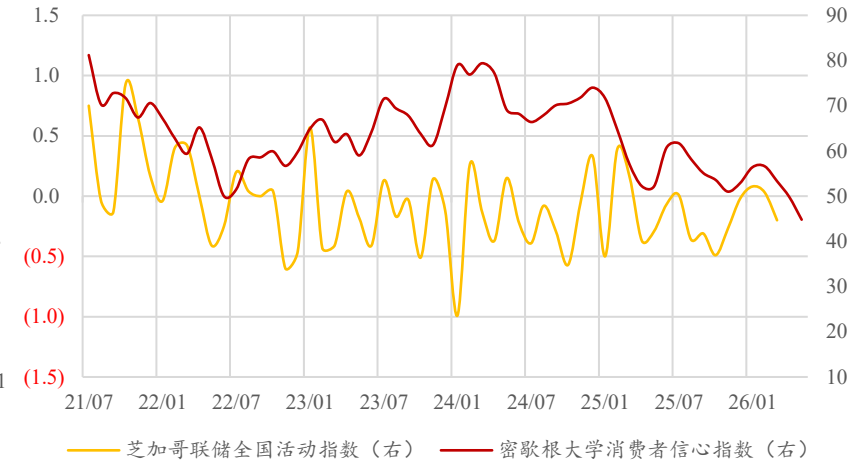
ISM-美国PMI (%)



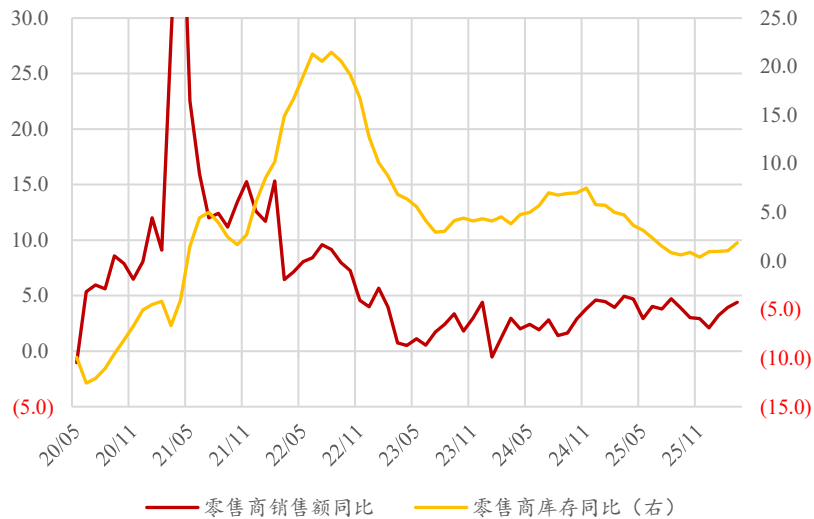
Market-美国PMI终值(%)



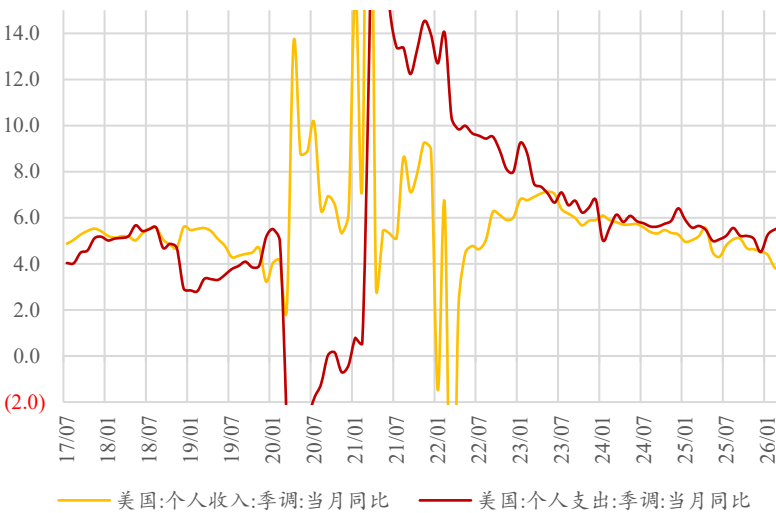
芝加哥商业活动与密歇根消费信心指数 (%)



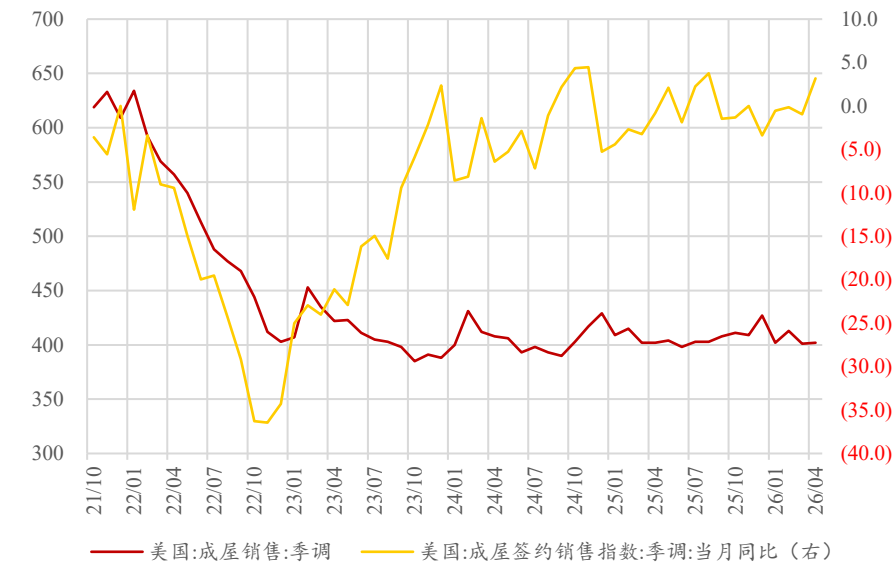
美国零售与库存同比 (%)



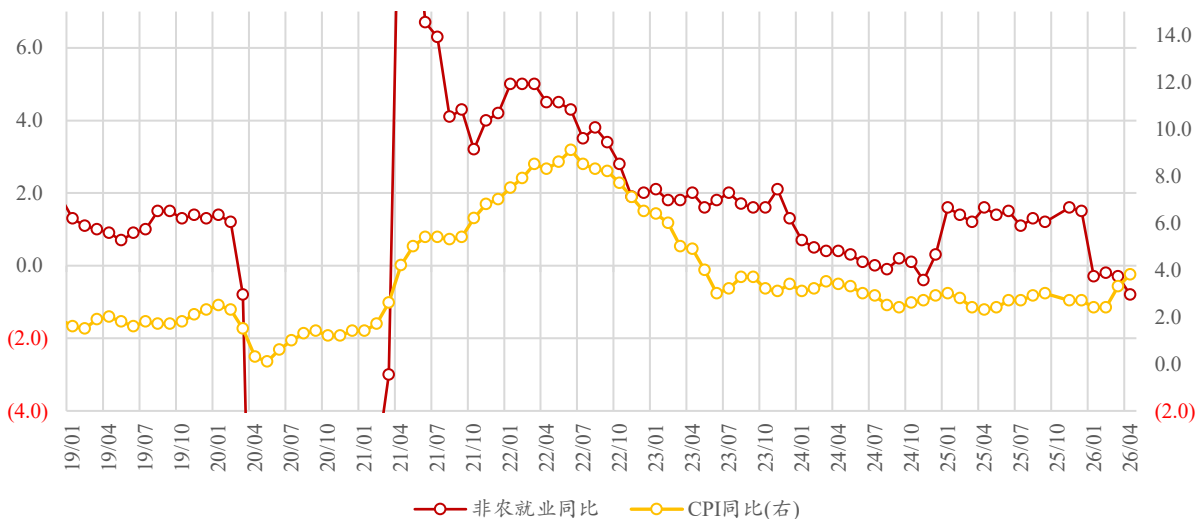
美国居民收入与支出 (%)



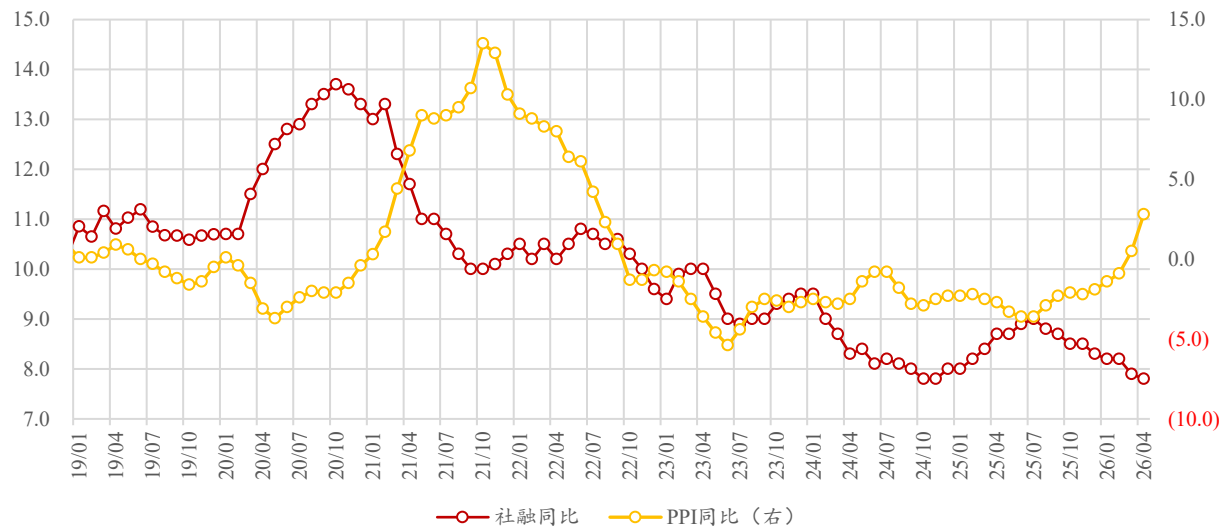
美国地产销售 (万套, %)



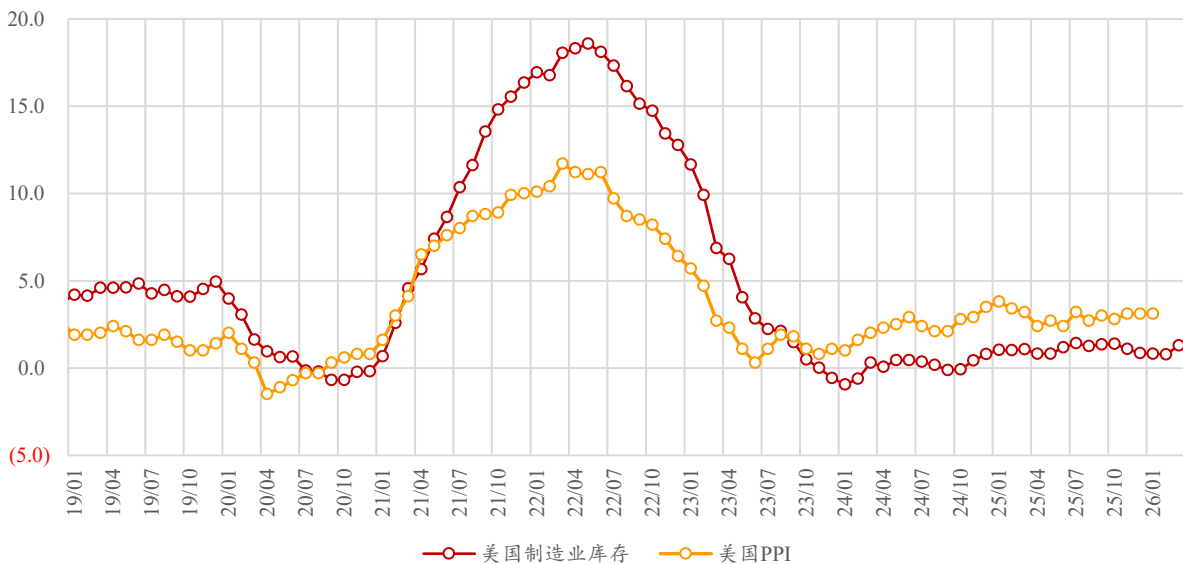
### 美国就业与通胀 (%)



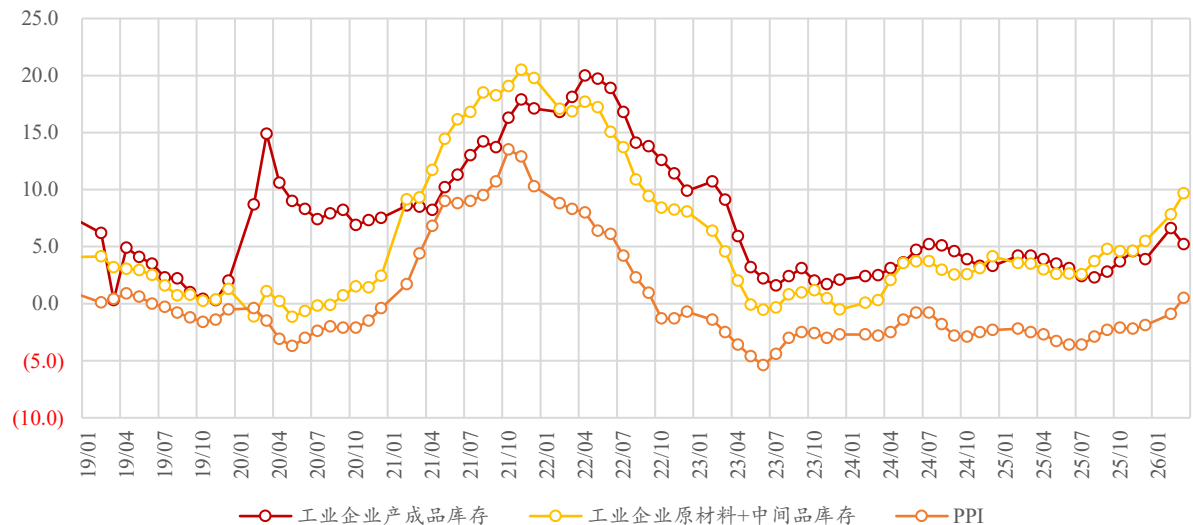
### 中国社融与通胀 (%)



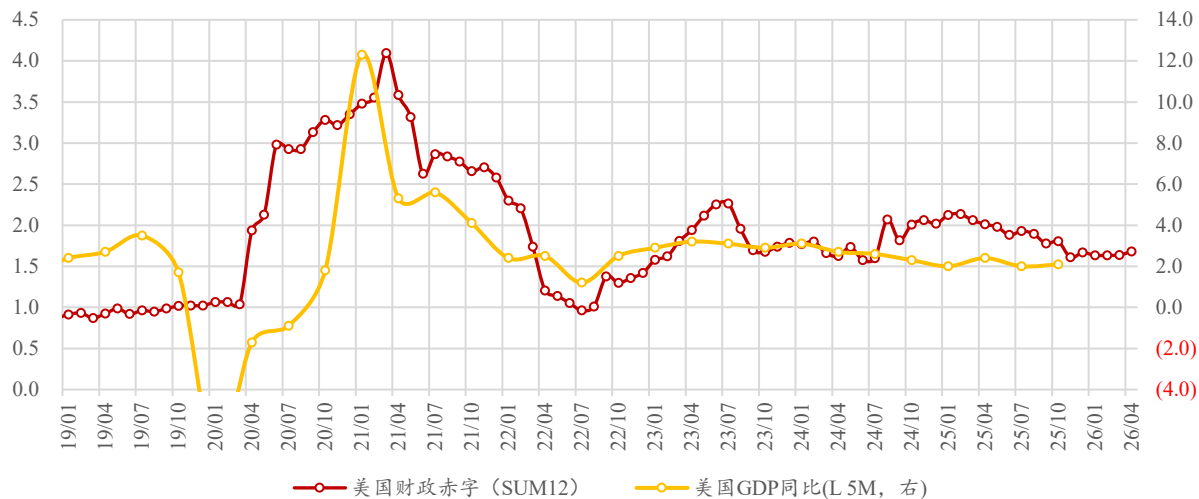
### 美国制造业库存与通胀 (%)



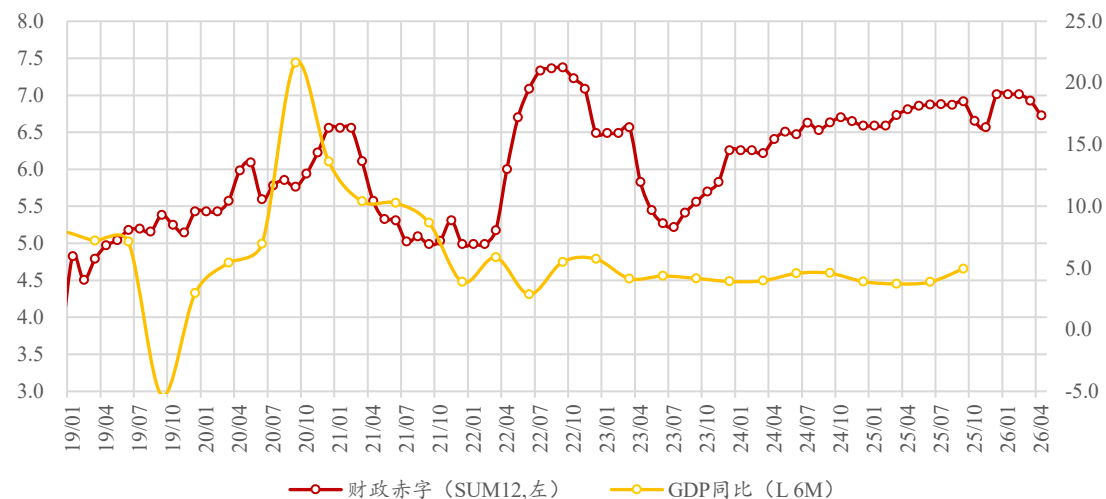
### 中国工业库存 (%)



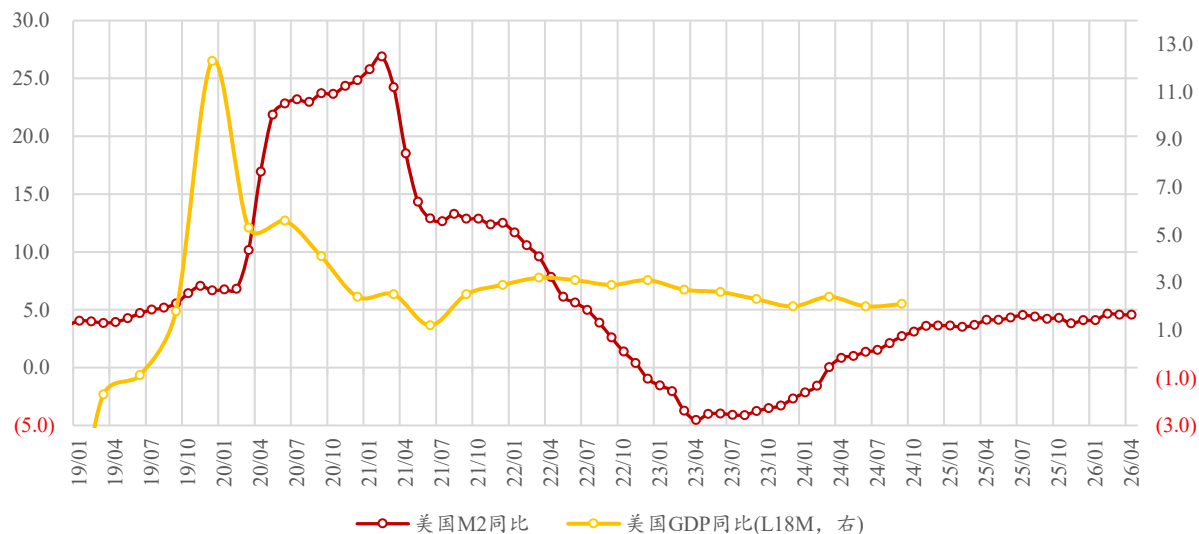
### 美国财政赤字与GDP (万亿, %)



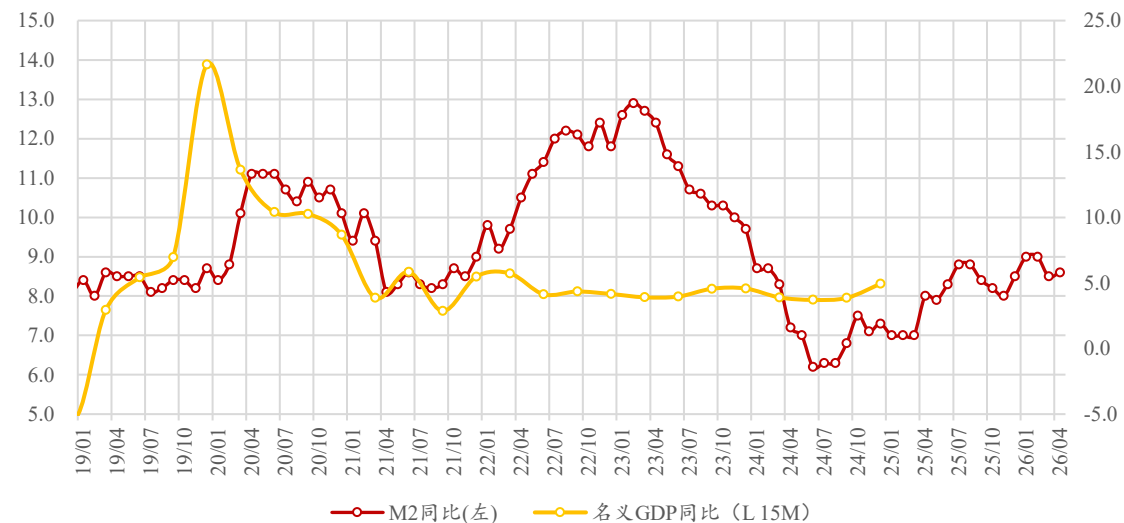
### 中国财政赤字与名义GDP(万亿, %)



### 美国M2同比与GDP (%)



### 中国M2与GDP(%)



# 政府工作报告主要指标历年对比：26年新增债务总量11.89万亿刺激，名义GDP占比8.5%略有下降

	指标	2026年	2025年	2024年	2023年
主要目标	实际GDP增速 (%)	4.5-5%	5左右	5左右	5左右
	CPI同比 (%)	2左右	2左右	3左右	3左右
	城镇新增就业 (万人)	>1200	>1200	>1200	>1200
	城镇调查失业率 (%)	5.5左右	5.5左右	5.5左右	5.5左右
财政政策	定调	更加积极	更加积极	积极、适度加力、提质增效	积极、加力提效
	赤字率 (%)	4	4	3	3+0.8
	财政赤字规模 (万亿)	5.89	5.66	4.06	3.88+1
	特别国债 (万亿)	1.3+0.3	1.3+0.5	1	—
	地方专项债 (万亿)	4.4	4.4	3.9	3.8
货币政策	定调	灵活高效运用降准降息	适度宽松、适时降准降息	稳健、灵活适度、精准有效	稳健、精准有力
	M2与社融	同经济增长物价总水平预期目标相匹配	同经济增长物价总水平预期目标相匹配	同经济增长和价格水平预期目标相匹配	与名义GDP增速基本匹配
内需	消费	安排超长期特别国债2500亿元支持消费品以旧换新。设立1000亿元财政金融协同促内需专项资金	实施扩大内需战略;安排超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新;落实和优化休假制度,释放消费潜力	培育壮大新型消费,实施数字消费、绿色消费、健康消费促进政策,鼓励和推动消费品以旧换新	把恢复和扩大消费摆在优先位置;稳定汽车等大宗消费,推动餐饮、文化、旅游、体育等生活服务消费恢复
资本市场	任务	持续深化资本市场投融资综合改革,进一步健全中长期资金入市机制,完善投资者保护制度,拓展私募股权和创投基金退出渠道,提高直接融资、股权融资比重	深化资本市场投融资综合改革,大力推动中长期资金入市,加强战略性力量储备和稳市机制建设,改革优化股票发行上市和并购重组制度,加快多层次债券市场发展。	增强资本市场内在稳定性	推动金融监管体制改革,统筹推进中小银行补充资本和改革化险,推进股票发行注册制改革,完善资本市场基础制度,加强金融稳定法治建设
房地产	定调	着力稳定房地产市场。因城施策控增量、去库存、优供给探索多渠道盘活存量商品房深化住房公积金制度改革,优化保障性住房供给,有序推动好房子建设。进一步发挥保交房的白名单制度作用,防范债务违约风险。	持续用力推动房地产市场止跌回稳;因城施策调减限制性措施,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	对不同所有制房地产企业合理融资有需求要一视同仁给予支持。加快构建房地产发展新模式,加大保障性住房建设和供给	有效防范化解优质头部房企风险改善资产负债状况;支持刚性和改善性住房需求,好新市民、青年等住房问题
科技与创新	产业政策	培育壮大新兴产业和未来产业,实施产业创新工程,鼓励央企国企带头开放应用场景,打造集成电路、航空航天、生物医药、低空经济等新兴支柱产业。建立未来产业投入增长和风险分担机制,培育发展未来能源、量子科技、具身智能、脑机接口、6G等未来产业。	激发数字经济创新活力;持续推进“人工智能+”行动;支持大模型广泛应用,大力发展智能网联新能源汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人等新一代智能终端以及智能制造装备。推动商业航天、低空经济等新兴产业安全健康发展;培育生物制造、量子科技、具身智能、6G等未来产业。	巩固扩大智能网联新能源汽车等产业领先优势,加快前沿新兴氢能、新材料、创新药等产业发展,积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎。深化大数据、人工智能等研发应用	大力发展数字经济,支持平台经济发展;推动高端装备、生物医药、光电子信息、新能源汽车、光伏、风电等新兴产业加快发展

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](mailto:lirk@ztqh.com)

