

中东局势再度抬升紧流动性预期，美国服务业PMI明显回升压制降息预期  
——货币政策有宽松必要性但需要基调确认，长端收益率或更有性价比

2026-7-25

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 附录

## 逻辑与观点：货币政策有宽松必要性但需要基调确认，长端收益率或更有性价比

- ◆ 资金面与政策面：7月央行三大中期流动性工具合计净投放8000亿元，一举扭转此前连续四个月缩量回笼的态势。券商中国报道：款定价告别“唯LPR”时代。7月20日，工商银行海南省分行、招商银行海口分行、浦发银行海口分行在海南自贸港集中落地全国首单三笔DR基准利率贷款。贷款定价的锚，以DR作为贷款定价基准，意味着贷款利率直接与市场资金成本挂钩，而非主要跟随政策利率调整，让市场在资金定价中发挥更大作用。此外，浙江地区多家地方性银行官方网站发现，目前银行均已执行新版利率。其中，部分期限存款利率已有所下调。按照新的自律机制，各期限存款利率下调幅度至少为5个基点。货币政策方面，李强总理召开企业家座谈会重提加强逆周期调节，未提及跨周期调节。不过此后央行副行长邹澜在国新办发布会上延续了二季度货币政策例会加强逆周期+跨周期调节，这个定调可能还是需要等到政治局会议进行定调的确认。往前看，认为宏观政策应当进入加码的重要观察阶段，我们倾向于下半年央行较大概率会进入实质性的宽松。不过息差+央行宏观审慎考量的原因降息压力很大，但是目前看还是得降，推动的关键还是地产。前期工作需要继续压降银行负债端，条件具备再压资产端，推动LPR报价下调，保住银行息差。
- ◆ 基本面：国内方面，宏观数据清淡，LPR报价保持不变符合市场预期。海外方面，美国7月PMI超出市场预期，主要是服务业意外飙升，制造业小幅回落。中东局势急剧恶化是本周最核心的宏观变量，也门胡塞武装袭击红海油轮后，布伦特原油日内涨逾6%，升至每桶100美元，为5月以来首次。美债收益率飙升，10年期美债收益率攀升至4.71%，创2025年1月以来新高；30年期逼近5.18%，触及近19年高位。下周二（7月28—29日），美联储将召开FOMC会议。彭博调查的76位经济学家全部预计美联储将维持利率在3.50%—3.75%不变，但分歧正在加剧。Natixis预计投票结果可能不会全票通过，市场预计达拉斯联储主席Logan可能投反对票。6月通胀降温、就业边际走弱为美联储提供了维持不变的理由，但油价飙升正在重新点燃通胀担忧。下周还将公布二季度GDP初值、6月核心PCE、7月消费者信心等重磅数据。市场预期二季度GDP年化季率初值为3%，核心PCE物价指数年化季率初值为2.5%。这将是判断美联储后续路径的关键窗口。
- ◆ 观点与策略：目前看债市的基本面并没有明显变化，当前市场预期边际变化一是资金面，二是政策面。目前由于政策缺乏足够证据债市走势仍旧维持此前震荡略偏强状态弹性不足，10年期国债收益率核心运行区间预计在1.70%—1.80%。策略方面：10年期国债收益率在1.75%以上时，配置资金承接力较强。曲线方面，短端利率对货币宽松的定价已较为充分，进一步下行空间有限；30Y-10Y利差仍处于合理略偏高水平，关注后续机构行为或换券带来的利差压降机会。风险因素：资金继续收敛。

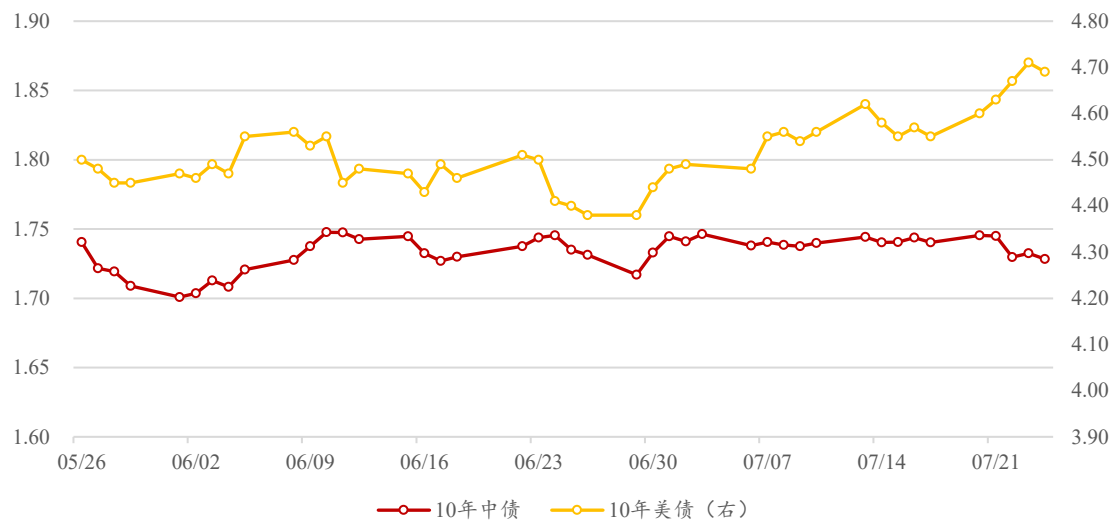
# 上期逻辑与观点：货币政策有宽松必要性但需要基调确认，长端收益率或更有性价比

◆ **上期观点与策略：**目前看债市的基本面并没有明显变化，当前市场预期边际变化一是资金面，二是政策面。目前由于政策缺乏足够证据债市走势仍旧维持此前震荡略偏强状态弹性不足，10年期国债收益率核心运行区间预计在1.70%—1.80%。策略方面：10年期国债收益率在1.75%以上时，配置资金承接力较强。曲线方面，短端利率对货币宽松的定价已较为充分，进一步下行空间有限；30Y-10Y利差仍处于合理略偏高水平，关注后续机构行为或换券带来的利差压降机会。风险因素：资金继续收敛。

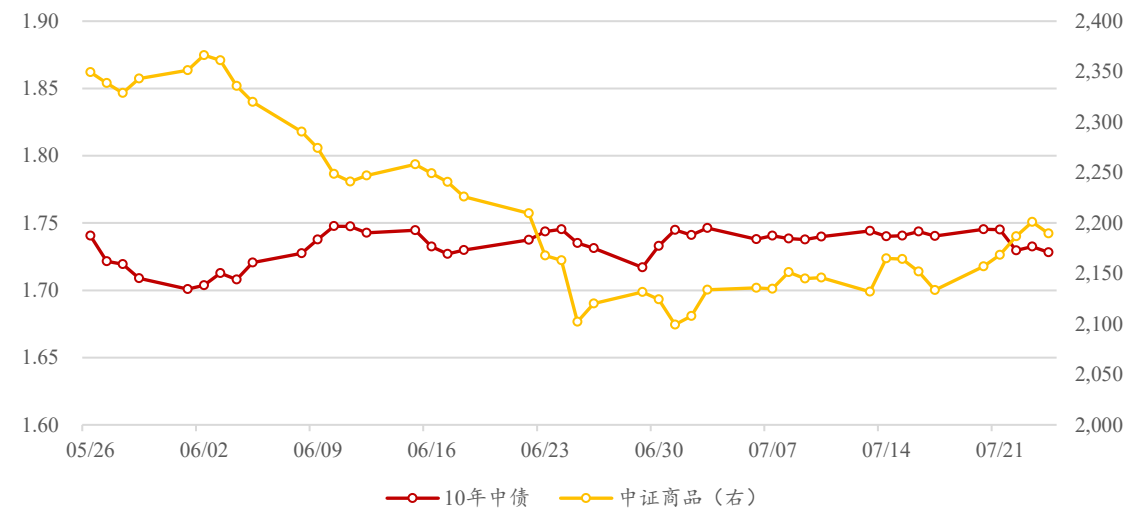
| 日期         | 10年中债<br>(%)                                                                        | 10年美债<br>(%)                                                                        | 美元指数<br>(点)                                                                         | 人民币<br>汇率                                                                           | 纳斯达克<br>综指                                                                           | 上证指数<br>(点)                                                                           | 中证商品<br>(点)                                                                           | 原油<br>(点)                                                                             | 黄金<br>(点)                                                                             | 铜<br>(点)                                                                              | 集运欧线<br>(点)                                                                           | 螺纹<br>(点)                                                                             | 豆粕<br>(点)                                                                             |
|------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 2026/06/25 | 1.74                                                                                | 4.40                                                                                | 101.43                                                                              | 6.79                                                                                | 25359                                                                                | 4120                                                                                  | 2102                                                                                  | 467                                                                                   | 873                                                                                   | 101228                                                                                | 2899                                                                                  | 3100                                                                                  | 2960                                                                                  |
| 2026/06/29 | 1.72                                                                                | 4.38                                                                                | 101.11                                                                              | 6.80                                                                                | 25820                                                                                | 4074                                                                                  | 2132                                                                                  | 469                                                                                   | 890                                                                                   | 103190                                                                                | 2854                                                                                  | 3096                                                                                  | 2971                                                                                  |
| 2026/06/30 | 1.73                                                                                | 4.44                                                                                | 101.19                                                                              | 6.79                                                                                | 26214                                                                                | 4094                                                                                  | 2124                                                                                  | 465                                                                                   | 883                                                                                   | 103272                                                                                | 2696                                                                                  | 3090                                                                                  | 2951                                                                                  |
| 2026/07/01 | 1.74                                                                                | 4.48                                                                                | 101.39                                                                              | 6.79                                                                                | 26040                                                                                | 4112                                                                                  | 2099                                                                                  | 456                                                                                   | 871                                                                                   | 101910                                                                                | 2515                                                                                  | 3069                                                                                  | 2969                                                                                  |
| 2026/07/02 | 1.74                                                                                | 4.49                                                                                | 100.86                                                                              | 6.79                                                                                | 25833                                                                                | 4029                                                                                  | 2108                                                                                  | 439                                                                                   | 892                                                                                   | 101936                                                                                | 2516                                                                                  | 3069                                                                                  | 2983                                                                                  |
| 2026/07/06 | 1.74                                                                                | 4.48                                                                                | 100.85                                                                              | 6.80                                                                                | 26121                                                                                | 4041                                                                                  | 2136                                                                                  | 442                                                                                   | 909                                                                                   | 102944                                                                                | 2466                                                                                  | 3075                                                                                  | 3028                                                                                  |
| 2026/07/07 | 1.74                                                                                | 4.55                                                                                | 101.02                                                                              | 6.79                                                                                | 25819                                                                                | 3990                                                                                  | 2135                                                                                  | 448                                                                                   | 905                                                                                   | 102938                                                                                | 2346                                                                                  | 3071                                                                                  | 3046                                                                                  |
| 2026/07/08 | 1.74                                                                                | 4.56                                                                                | 100.99                                                                              | 6.80                                                                                | 25871                                                                                | 3971                                                                                  | 2151                                                                                  | 470                                                                                   | 904                                                                                   | 102817                                                                                | 2379                                                                                  | 3099                                                                                  | 3054                                                                                  |
| 2026/07/09 | 1.74                                                                                | 4.54                                                                                | 100.90                                                                              | 6.79                                                                                | 26207                                                                                | 4037                                                                                  | 2145                                                                                  | 478                                                                                   | 901                                                                                   | 103118                                                                                | 2305                                                                                  | 3094                                                                                  | 3053                                                                                  |
| 2026/07/10 | 1.74                                                                                | 4.56                                                                                | 100.95                                                                              | 6.78                                                                                | 26282                                                                                | 3996                                                                                  | 2146                                                                                  | 472                                                                                   | 900                                                                                   | 103668                                                                                | 2296                                                                                  | 3090                                                                                  | 3050                                                                                  |
| 2026/07/13 | 1.74                                                                                | 4.62                                                                                | 101.24                                                                              | 6.78                                                                                | 25873                                                                                | 3914                                                                                  | 2132                                                                                  | 483                                                                                   | 888                                                                                   | 103016                                                                                | 2250                                                                                  | 3057                                                                                  | 3054                                                                                  |
| 2026/07/14 | 1.74                                                                                | 4.58                                                                                | 100.92                                                                              | 6.77                                                                                | 26107                                                                                | 3967                                                                                  | 2165                                                                                  | 520                                                                                   | 882                                                                                   | 104264                                                                                | 2349                                                                                  | 3092                                                                                  | 3054                                                                                  |
| 2026/07/15 | 1.74                                                                                | 4.55                                                                                | 100.49                                                                              | 6.77                                                                                | 26269                                                                                | 3956                                                                                  | 2164                                                                                  | 521                                                                                   | 882                                                                                   | 104066                                                                                | 2374                                                                                  | 3118                                                                                  | 3069                                                                                  |
| 2026/07/16 | 1.74                                                                                | 4.57                                                                                | 100.73                                                                              | 6.77                                                                                | 25882                                                                                | 3882                                                                                  | 2152                                                                                  | 515                                                                                   | 881                                                                                   | 104276                                                                                | 2307                                                                                  | 3117                                                                                  | 3072                                                                                  |
| 2026/07/17 | 1.74                                                                                | 4.55                                                                                | 100.77                                                                              | 6.78                                                                                | 25520                                                                                | 3764                                                                                  | 2133                                                                                  | 512                                                                                   | 876                                                                                   | 103303                                                                                | 2381                                                                                  | 3114                                                                                  | 3064                                                                                  |
| 2026/07/20 | 1.75                                                                                | 4.60                                                                                | 100.95                                                                              | 6.77                                                                                | 25508                                                                                | 3796                                                                                  | 2157                                                                                  | 549                                                                                   | 877                                                                                   | 103670                                                                                | 2493                                                                                  | 3098                                                                                  | 3125                                                                                  |
| 2026/07/21 | 1.75                                                                                | 4.63                                                                                | 101.17                                                                              | 6.77                                                                                | 25837                                                                                | 3864                                                                                  | 2169                                                                                  | 533                                                                                   | 892                                                                                   | 105237                                                                                | 2414                                                                                  | 3096                                                                                  | 3142                                                                                  |
| 2026/07/22 | 1.73                                                                                | 4.67                                                                                | 101.13                                                                              | 6.77                                                                                | 25691                                                                                | 3867                                                                                  | 2187                                                                                  | 559                                                                                   | 902                                                                                   | 105647                                                                                | 2411                                                                                  | 3085                                                                                  | 3141                                                                                  |
| 2026/07/23 | 1.73                                                                                | 4.71                                                                                | 101.44                                                                              | 6.77                                                                                | 25138                                                                                | 3877                                                                                  | 2201                                                                                  | 571                                                                                   | 902                                                                                   | 105729                                                                                | 2419                                                                                  | 3088                                                                                  | 3171                                                                                  |
| 2026/07/24 | 1.73                                                                                | 4.69                                                                                | 101.47                                                                              | 6.77                                                                                | 24976                                                                                | 3814                                                                                  | 2190                                                                                  | 584                                                                                   | 884                                                                                   | 104599                                                                                | 2361                                                                                  | 3080                                                                                  | 3213                                                                                  |
| 30日走势      |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |

◆ 跨资产资金流向热力图：中债下行、美债收益率上行，美元指数走强。美股和A股走势偏弱。中证商品上涨，原油强势反弹，贵金属震荡，农产品价格上涨。

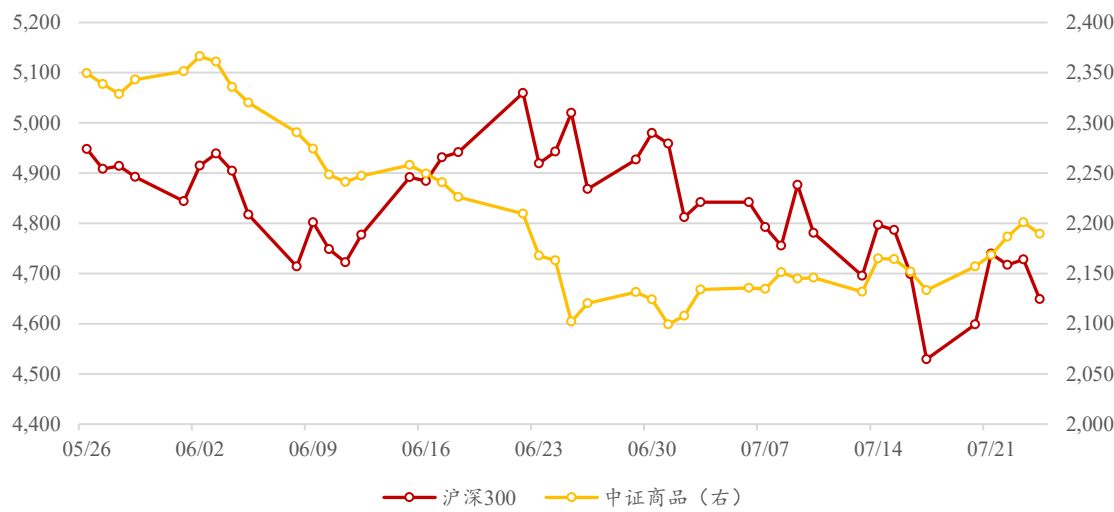
10年中、美债收益率 (%)



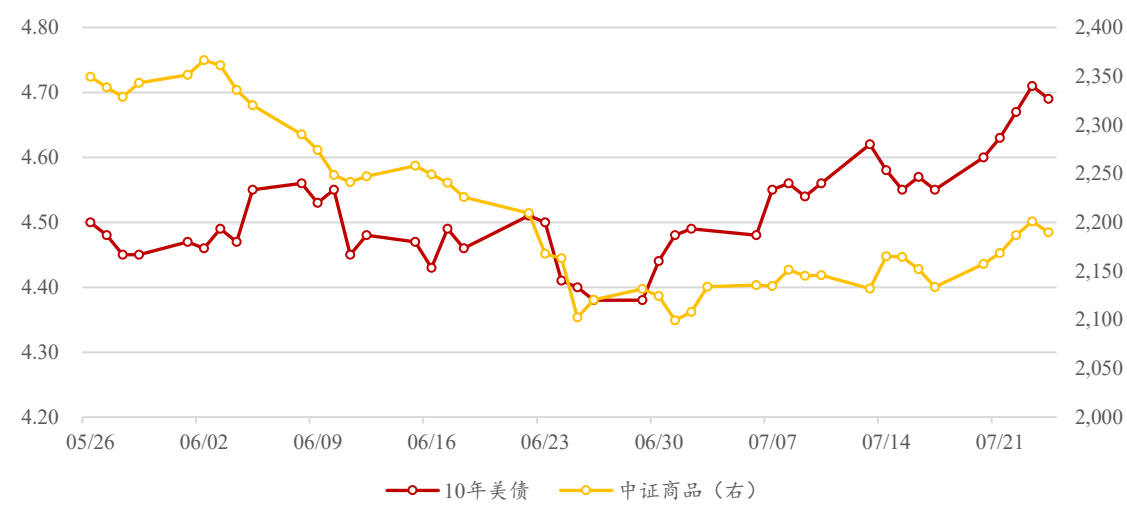
中债收益率与中证商品指数 (% , 点)



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 | 20（1）                            | 23（4）             | 24（5）                 |                       |                              |                              |                              |
|----|----------------------------------|-------------------|-----------------------|-----------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| 数据 | 7月份LPR<br>报价：1<br>年3.0；5<br>年3.5 | 欧元区存<br>款机制利<br>率 | 欧元区7<br>月制造业<br>PMI初值 | 欧元区7<br>月服务业<br>PMI初值 | 美国7月<br>标普全球<br>制造业<br>PMI初值 | 美国7月<br>标普全球<br>服务业<br>PMI初值 | 美国7月<br>标普全球<br>服综合<br>PMI初值 |
| 前值 |                                  | 2.25              | 51.4                  | 49.4                  | 53.9                         | 51.2                         | 51.9                         |
| 预期 |                                  | 2.25              | 51.5                  | 49.8                  | 54.3                         | 51.5                         | 51.8                         |
| 公布 |                                  | 2.25              | 52.0                  | 51.6                  | 53.8                         | 53.6                         | 53.6                         |
| 比较 |                                  |                   | ★●                    | ★●                    | ★●                           | ★●                           | ★●                           |

◆ 国内方面，宏观数据清淡，LPR报价保持不变符合市场预期。海外方面，美国7月PMI超出市场预期，主要是服务业意外飙升，制造业小幅回落。中东局势急剧恶化是本周最核心的宏观变量，也门胡塞武装袭击红海油轮后，布伦特原油日内涨逾6%，升至每桶100美元，为5月以来首次。美债收益率飙升，10年期美债收益率攀升至4.71%，创2025年1月以来新高；30年期逼近5.18%，触及近19年高位。下周二（7月28—29日），美联储将召开FOMC会议。彭博调查的76位经济学家全部预计美联储将维持利率在3.50%—3.75%不变，但分歧正在加剧。Natixis预计投票结果可能不会全票通过，市场预计达拉斯联储主席Logan可能投反对票。6月通胀降温、就业边际走弱为美联储提供了维持不变的理由，但油价飙升正在重新点燃通胀担忧。下周还将公布二季度GDP初值、6月核心PCE、7月消费者信心等重磅数据。市场预期二季度GDP年化季率初值为3%，核心PCE物价指数年化季率初值为2.5%。这将是判断美联储后续路径的关键窗口。

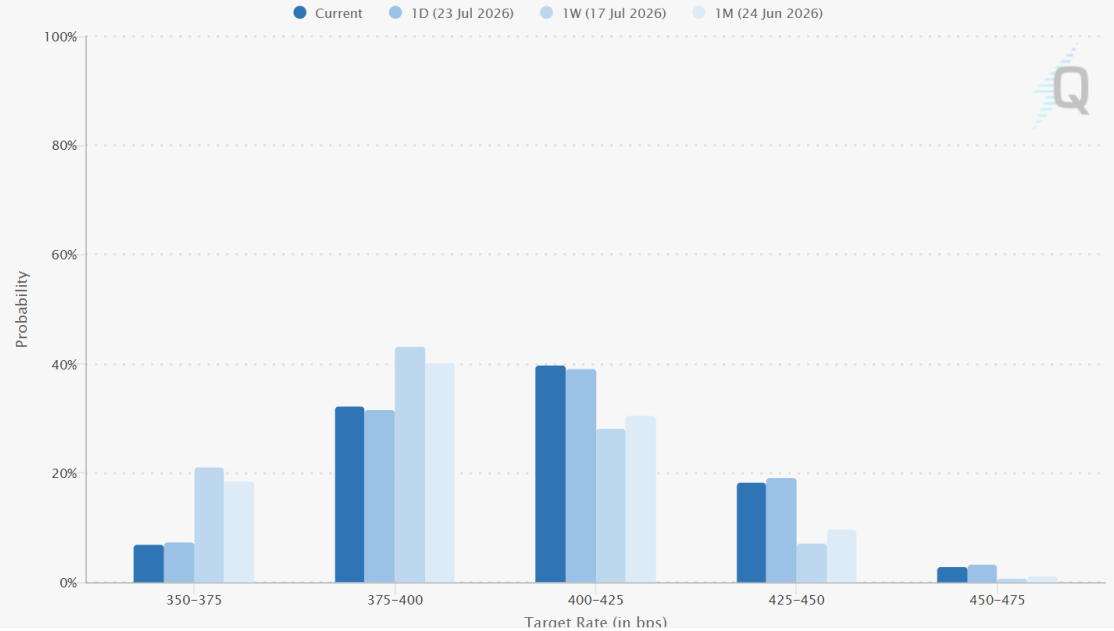


| 时间 | 27（1）            |                |           | 30（4）      |                |               |          |                 |                 |                  |            |            | 31（5）          |         |              |               |           |              |                |          | 1（6）     |          |
|----|------------------|----------------|-----------|------------|----------------|---------------|----------|-----------------|-----------------|------------------|------------|------------|----------------|---------|--------------|---------------|-----------|--------------|----------------|----------|----------|----------|
| 数据 | 中国1-6月规上工业企业利润同比 | 中国6月规上工业企业利润同比 | 美国6月耐用品订单 | 美国联邦基金利率上限 | 美联储FOMC会议新闻发布会 | 欧元区二季度GDP同比初值 | 欧元区6月失业率 | 美国6月核心PCE物价指数同比 | 美国6月核心PCE物价指数环比 | 美国二季度实际GDP年化环比初值 | 美国6月个人支出环比 | 美国6月个人收入环比 | 美国6月实际个人消费支出环比 | 日本6月失业率 | 中国7月官方制造业PMI | 中国7月官方非制造业PMI | 中国7月综合PMI | 欧元区7月CPI同比初值 | 欧元区7月核心CPI同比初值 | 美国芝加哥PMI | 日本央行目标利率 | 韩国7月出口同比 |
| 前值 | 18.8             | 21.6           | (4.5)     | 3.75       |                | 0.5           | 6.2      | 3.4             | 0.3             | 2.1              | 0.7        | 0.7        | 0.3            | 2.5     | 50.3         | 50.2          | 50.6      | 2.8          | 2.1            | 56.7     | 1.0      | 70.7     |
| 预期 |                  |                | 1.5       | 3.75       |                | 0.5           | 6.2      | 3.3             | 0.1             | 2.3              | 0.4        | 0.3        | 0.2            | 2.5     | 49.9         | 50.0          |           | 2.7          |                |          | 1.0      |          |
| 公布 |                  |                |           |            |                |               |          |                 |                 |                  |            |            |                |         |              |               |           |              |                |          |          |          |
| 比较 |                  |                |           |            |                |               |          |                 |                 |                  |            |            |                |         |              |               |           |              |                |          |          |          |

29 Jul2616 Sep2628 Oct269 Dec2627 Jan2717 Mar2728 Apr279 Jun2728 Jul2715 Sep27

| MEETING INFORMATION |          |             |           |              |          | PROBABILITIES |           |       |
|---------------------|----------|-------------|-----------|--------------|----------|---------------|-----------|-------|
| MEETING DATE        | CONTRACT | EXPIRES     | MID PRICE | PRIOR VOLUME | PRIOR OI | EASE          | NO CHANGE | HIKE  |
| 9 Dec 2026          | ZQZ6     | 31 Dec 2026 | 95.9800   | 10,120       | 146,421  | 0.0%          | 6.9%      | 93.1% |

Target Rate Probabilities for 9 Dec 2026 Fed Meeting



| FED FUND FUTURES |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ZQN6             | ZQQ6    | ZQU6    | ZQV6    | ZQX6    | ZQZ6    | ZQF7    | ZQG7    | ZQH7    | ZQJ7    | ZQK7    | ZQM7    | ZQN7    |
| 96.3663          | 96.2775 | 96.1925 | 96.0825 | 96.0275 | 95.9800 | 95.9250 | 95.9075 | 95.8400 | 95.8425 | 95.8050 | 95.8550 | 95.8025 |

| CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
|-------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MEETING DATE                                          | 300-325 | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 |
| 29/07/2026                                            | 0.0%    | 0.0%    | 62.1%   | 37.9%   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    |         |
| 16/09/2026                                            | 0.0%    | 0.0%    | 15.1%   | 56.2%   | 28.7%   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    |
| 28/10/2026                                            | 0.0%    | 0.0%    | 11.4%   | 46.2%   | 35.4%   | 7.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    |
| 09/12/2026                                            | 0.0%    | 0.0%    | 6.9%    | 32.3%   | 39.7%   | 18.3%   | 2.8%    | 0.0%    | 0.0%    |
| 27/01/2027                                            | 0.0%    | 0.0%    | 6.3%    | 30.2%   | 39.1%   | 20.1%   | 4.0%    | 0.2%    | 0.0%    |
| 17/03/2027                                            | 0.0%    | 0.0%    | 4.7%    | 24.3%   | 36.9%   | 24.8%   | 8.0%    | 1.2%    | 0.1%    |
| 28/04/2027                                            | 0.0%    | 0.0%    | 4.0%    | 21.1%   | 34.9%   | 26.8%   | 10.7%   | 2.3%    | 0.2%    |
| 09/06/2027                                            | 0.0%    | 0.0%    | 4.0%    | 21.2%   | 34.8%   | 26.7%   | 10.7%   | 2.3%    | 0.2%    |
| 28/07/2027                                            | 0.0%    | 0.0%    | 3.5%    | 18.7%   | 32.9%   | 27.9%   | 13.0%   | 3.5%    | 0.5%    |
| 15/09/2027                                            | 0.0%    | 1.1%    | 8.2%    | 23.1%   | 31.3%   | 23.3%   | 10.1%   | 2.6%    | 0.4%    |
| 27/10/2027                                            | 0.1%    | 1.7%    | 9.5%    | 23.8%   | 30.6%   | 22.1%   | 9.4%    | 2.4%    | 0.3%    |
| 08/12/2027                                            | 0.1%    | 1.5%    | 8.5%    | 21.9%   | 29.7%   | 23.2%   | 11.1%   | 3.3%    | 0.6%    |



| 时间 | 14 (2)   |        |        |              |              |                |                | 15 (3)     |          |               |            |           |                            |        |      |      |           | 16 (4)      |           | 17 (5)      |          |            |            |           |                 |
|----|----------|--------|--------|--------------|--------------|----------------|----------------|------------|----------|---------------|------------|-----------|----------------------------|--------|------|------|-----------|-------------|-----------|-------------|----------|------------|------------|-----------|-----------------|
| 数据 | 中国6月出口同比 | 中国6月进口 | 6月贸易顺差 | 美国6月末季调CPI同比 | 美国6月末季调CPI环比 | 美国6月季调后核心CPI同比 | 美国6月季调后核心CPI环比 | 中国二季度GDP同比 | 中国6月社零同比 | 中国6月规上工业增加值同比 | 1-6月固定资产投资 | 6月城镇调查失业率 | 70城市房价环比均回落，新房降幅收窄，二手房降幅扩大 | 6月社融同比 | M2同比 | M1同比 | 6月新增人民币贷款 | 欧元区5月工业产出同比 | 美国6月PPI同比 | 美国6月核心PPI同比 | 美国6月零售环比 | 美国5月商业库存环比 | 美国6月工业产出环比 | 美国6月产能利用率 | 美国7月密歇根大学消费信心指数 |
| 前值 | 19.4     | 27.4   | 1054.3 | 4.2          | 0.5          | 2.9            | 0.2            | 5.0        | (0.6)    | 4.5           | (4.1)      | 5.1       |                            | 7.7    | 8.6  | 5.5  | 5,200     | 0.4         | 6.0       | 4.6         | 1.0      | 0.6        | 0.1        | 76.1      | 49.5            |
| 预期 | 18.2     | 24.7   | 1206.0 | 3.8          | (0.1)        | 2.9            | 0.2            | 4.5        | (0.1)    | 4.7           | (4.9)      | 5.1       |                            | 7.5    | 8.5  | 4.9  | 19,390    | (0.5)       | 6.2       | 5.2         | 0.2      | 0.3        | 0.2        | 76.2      | 51.0            |
| 公布 | 27.0     | 36.0   | 1256.2 | 3.5          | (0.4)        | 2.6            | 0.0            | 4.3        | 1.0      | 5.3           | (5.7)      | 5.0       |                            | 7.4    | 8.0  | 4.0  | 16,100    | (1.2)       | 5.5       | 4.7         | 0.2      | 0.3        | 0.1        | 76.1      | 54.4            |
| 比较 | ★●       | ★●     | ★●     | ★●           | ★            | ★●             | ★              | ★●         | ★●       | ★●            | ★●         | ★●        |                            | ★●     | ★●   | ★●   | ★●        | ★           | ★●        | ★●          | ★●       |            |            | ★         | ★               |

- ◆ 国内方面，上半年GDP增长4.7%，二季度增速放缓至4.3%。分季度看，一季度同比增长5.0%，二季度增长4.3%。二季度GDP增速较一季度回落0.7个百分点，低于市场预期的4.5%左右。**国家统计局**定调相对客观：经济顶住压力运行在合理区间，生产供给较快增长，就业形势总体稳定，物价温和上涨，对外贸易增势良好，新动能快速成长，发展韧性持续彰显。同时坦言，外部不稳定不确定因素较多，国内供强需弱矛盾突出，经济向好基础还需巩固。上半年规上工业增加值同比增长5.4%。装备制造业增长9.3%，高技术制造业增长13.3%。新动能以两成多的增加值占比贡献了近五成的工业增长。上半年社会消费品和服务零售总额同比增长2.7%，其中服务零售额增长5.3%，商品零售仅增长1.1%。固定资产投资226370亿元，同比下降5.7%。知识产权产品投资和高技术产业投资增长较快。**往前看未来K型分化还会持续重点不在方向而是节奏，K型分化的终点我们认为是传统慢慢回升，而不是新兴动能向传统靠拢走向回落，不过这个过程会很长。就宏观政策而言，我们认为该份数据可能会驱动宏观政策加码，货币政策有望领先于财政政靠前实施逆周期调节。**
- ◆ 海外方面，美国劳工统计局7月14日发布6月CPI数据。6月CPI环比-0.4%，**为2020年5月新冠疫情以来首次转跌，大幅低于预期的-0.1%；同比从4.2%大幅回落至3.5%。核心CPI同比从2.9%降至2.6%，低于预期的2.8%。核心CPI环比0.0%，同样低于预期。亚特兰大联储预测模型显示，二季度美国经济增长率仅为1.2%。**一季度已降至2.1%，外贸已连续两个季度拖累GDP增长。近期美伊冲突再次爆发全面的大规模冲突，市场对于通胀预期再度转为不确定性因素，**我们认为这个问题关键还是并不是充分必要条件，对于目前美国的通胀而言服务业的通胀是总体通胀的核心，油价又是这一环节中的关键变量，因此往前看我们更看重服务业通胀变化而非单一油价的变化。基于这一考虑，我们认为当前美联储货币政策状态是充满变化而不是单一的走向加息或者降息。具体到国内方面则是，如果美联储货币政策如当前市场预期这样走强偏紧的状态，国内货币政策能否进行宽松形成阻断，这是资产运动关键，也是未来重点跟踪内容。**

| 时间 | 6（1）       |           |                |                    | 8（3）       | 9（4）      |           | 美联储公布货币政策会议纪要：观察到核心通胀率和整体通胀率均有所上升 |
|----|------------|-----------|----------------|--------------------|------------|-----------|-----------|-----------------------------------|
| 数据 | 欧元区5月PPI同比 | 欧元区5月零售环比 | 美国6月ISM非制造业PMI | 美国6月ISM非制造业PMI：新订单 | 美国5月批发销售环比 | 中国6月CPI年率 | 中国6月PPI年率 |                                   |
| 前值 | 5.0        | (0.3)     | 54.5           | 57.3               | 2.2        | 1.2       | 3.9       |                                   |
| 预期 | 5.7        | 0.3       | 54.0           |                    |            | 1.1       | 4.1       |                                   |
| 公布 | 5.9        | 0.2       | 54.0           | 55.1               | 3.4        | 1.0       | 4.1       |                                   |
| 比较 | ★●         | ★         | ●              | ●                  |            | ★●        | ●         |                                   |

- 国内方面，6月CPI同比上涨1.0%，低于预期；PPI同比上涨4.1%，低于预期4.2%。CPI回落的两大驱动：一是能源与金价回落——中东局势缓和带动国际油价下行，国内汽油价格环比下降4.9%，黄金饰品价格环比下降8.7%；二是食品价格持续拖累——猪肉价格同比下降15.9%，降幅虽有收窄但仍处低位。PPI高位的结构性特征：生产资料价格同比上涨5.5%，拉动PPI总水平上涨约4.28个百分点，其中采掘工业价格上涨16.5%、原材料工业上涨8.6%；生活资料价格下降0.9%，反映终端需求依然不足。二季度GDP预计4.5%，较一季度5.0%明显回落，经济处于新旧动能转换的关键期。我们基于月频数据看二季度GDP同比增速4.5%也有一定压力。后续需要货币政策、财政政策有加码必要。
- 海外方面，美国ISM服务业PMI变化不大，符合预期。6月份美联储货币政策纪要明确指出，少数与会者认为6月会议已有充分理由加息，但最终仍支持维持利率不变。2026年6月美联储货币政策纪要的核心信号可概括为：全体同意按兵不动，但内部分歧剧烈；AI首次成为通胀风险；政策路径完全取决于数据；沟通方式正经历历史性变革。正如纪要所示，美联储正处于一个“等数据”的关键十字路口——接下来的通胀数据和地缘局势将决定2026年下半年是维持利率不变，还是开启新一轮加息周期。对全球债市含义：美国通胀粘性与就业放缓并存，美联储陷入“进退两难”。美债收益率高位运行，中美利差深度倒挂，对国内利率下行空间形成持续外部约束。

| 时间 | 30 (2)      |             |               |             |                     |                              | 1 (3)        |                               |                                |                           |                         |                   |                           | 2 (4)        |               |               |                                |                           |                           |                   | 3 (5)              |                                 |
|----|-------------|-------------|---------------|-------------|---------------------|------------------------------|--------------|-------------------------------|--------------------------------|---------------------------|-------------------------|-------------------|---------------------------|--------------|---------------|---------------|--------------------------------|---------------------------|---------------------------|-------------------|--------------------|---------------------------------|
| 数据 | 日本5月<br>失业率 | 中国官方<br>PMI | 中国非制<br>造业PMI | 中国6月<br>PMI | 美国6同<br>业芝加哥<br>PMI | 美国5月<br>JOLTS职<br>位空缺<br>(万) | 韩国6月<br>出口同比 | 中国<br>Ratingdo<br>g制造业<br>PMI | 美国6月<br>挑战者企<br>业裁员人<br>数 (万人) | 美国6月<br>挑战者企<br>业裁员同<br>比 | 美国6月ADP<br>就业人数<br>(万人) | 美国6月ISM<br>制造业PMI | 美国6月ISM<br>制造业PMI:<br>新订单 | 欧元区5<br>月失业率 | 美国6月<br>U3失业率 | 美国6月<br>U6失业率 | 美国6月<br>季调后非<br>农就业人<br>数 (万人) | 美国6月<br>平均每小<br>时工资同<br>比 | 美国6月<br>平均每小<br>时工资环<br>比 | 美国6月<br>劳动参与<br>率 | 美国5月<br>工厂订单<br>环比 | 中国6月<br>Ratingdo<br>g服务业<br>PMI |
| 前值 | 2.5         | 50.0        | 50.1          | 50.5        | 62.7                | 758.5                        | 53.4         | 51.8                          | 9.7                            | 3.4                       | 12.2                    | 54.0              | 56.8                      | 6.2          | 4.3           | 8.1           | 12.9<br>17.2                   | 3.4                       | 0.3                       | 61.8              | 5.3                | 54.4                            |
| 预期 | 2.5         | 50.1        | 49.9          |             | 56.0                | 730.0                        | 61.0         | 51.6                          |                                |                           | 11.8                    | 54.0              |                           | 6.3          | 4.3           | 6.2           | 11.0                           | 3.5                       | 0.3                       | 61.8              | (1.8)              |                                 |
| 公布 | 2.5         | 50.3        | 50.2          | 50.6        | 56.7                | 759.4                        | 70.9         | 51.7                          | 4.6                            | (4.5)                     | 9.8                     | 53.3              | 56.0                      | 6.2          | 4.2           | 7.9           | 5.7                            | 3.5                       | 0.3                       | 61.5              | (1.3)              | 54.1                            |
| 比较 |             | ★●          | ★●            | ●           | ★●                  | ★●                           | ★●           | ★●                            | ●                              | ●                         | ★●                      | ★●                | ●                         | ★            | ★●            | ★●            | ★●                             | ●                         |                           | ★●                | ★                  | ●                               |

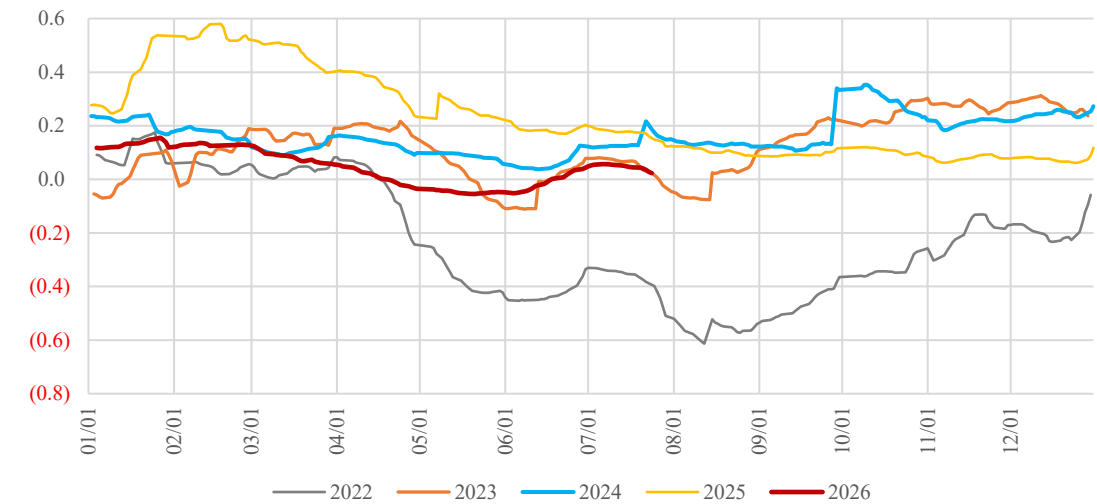
◆ 国内方面，6月制造业PMI为50.3%，较上月回升0.3个百分点，重返扩张区间，高于市场预期的50.1%。从动能指标看，经济动能在回升，表现在新订单回升，产成品库存回落，有利于后期读数保持50以上。从库存结构上看，企业有阶段性主动去库的表现（从5月27日发布的规上工业企业5月库存形态看，同比数据也有所走弱，表现为前期主动补库意愿在下降）。从利润角度看，有所修复，表现为出厂价格较购进价格环比回落更小。制造业方面指向海外比较强，特别是海外新订单回升至50上方，这是过去5年最好表现。从工业和商务活动看，还是工业强，商务活动地产比较弱，服务业表现一般。海外方面，美国劳工统计局7月2日发布的数据显示，6月非农新增就业仅5.7万人，远低于市场预期的11.5万人，创4个月来最低水平。4月、5月数据合计下修7.4万人——4月从17.9万人下修至14.8万人，5月从17.2万人下修至12.9万人。过去12个月，非农月度平均新增就业已降至3.6万人。数据发布后，美元指数短线跳水，6月非农超预期下行暂缓了美联储短期加息压力。但薪资增速维持刚性，宽松节奏仍受通胀粘性掣肘。

| 时间 | 22 (1)                   | 23 (2)      |             |            |                |                |               | 25 (4)         |                |            |            |             |                                           | 27 (6)       |            |
|----|--------------------------|-------------|-------------|------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|------------|------------|-------------|-------------------------------------------|--------------|------------|
| 数据 | LPR报价，<br>3,0,3,5：<br>持平 | 欧元区制造业PMI初值 | 欧元区服务业PMI初值 | 欧元区综合PMI初值 | 美国标普全球制造业PMI初值 | 美国标普全球服务业PMI初值 | 美国标普全球综合PMI初值 | 美国5核心PCE物价指数同比 | 美国5核心PCE物价指数环比 | 美国5月个人支出环比 | 美国5月个人收入环比 | 美国5与耐用品订单环比 | MLF3000到期，续作5000，净投放2000亿。29.30将开展隔夜逆回购操作 | 中国5月规上利润累计同比 | 中国5月规上利润同比 |
| 前值 |                          | 51.6        | 47.7        | 48.5       | 55.1           | 50.7           | 51.5          | 3.3            | 0.3            | 0.4        | 0.0        | 8.0         |                                           | 18.2         | 24.7       |
| 预期 |                          | 51.6        | 48.6        | 49.1       | 54.8           | 51.0           |               | 3.4            | 0.3            | 0.6        | 0.4        | (4.5)       |                                           |              |            |
| 公布 |                          | 51.3        | 48.9        | 49.5       | 55.7           | 51.3           | 52.2          | 3.4            | 0.3            | 0.7        | 0.7        | (4.5)       |                                           | 18.8         | 21.1       |
| 比较 |                          | ★●          | ★●          | ★●         | ★●             | ★●             | ★●            | ●              |                | ★●         | ★●         |             |                                           | ●            | ●          |

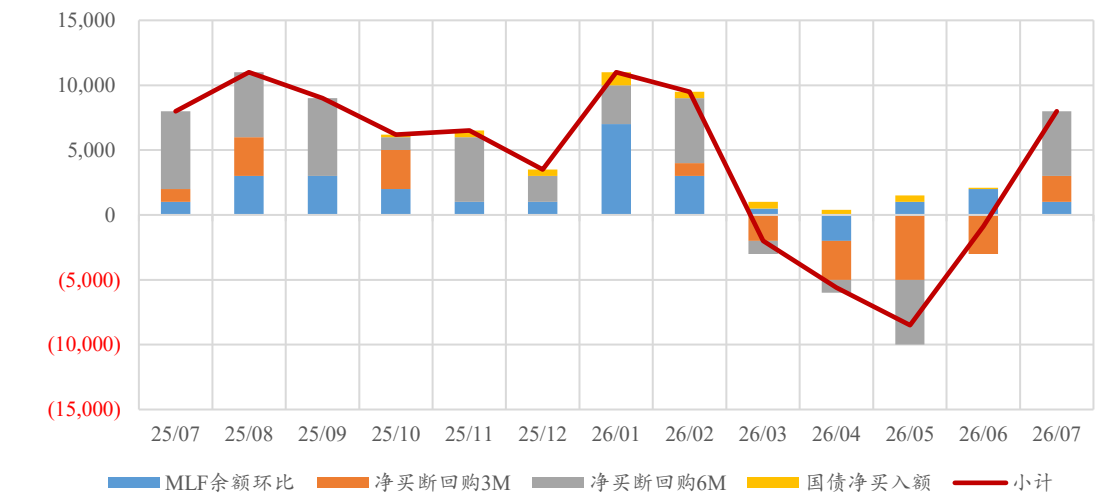
| 时间 | 15（1）     |           |          |           | 16（2）  |          |                |           |                                | 17（3）      |          |            | 18（4）                                                            |             | 19（5）                                      |           |             |
|----|-----------|-----------|----------|-----------|--------|----------|----------------|-----------|--------------------------------|------------|----------|------------|------------------------------------------------------------------|-------------|--------------------------------------------|-----------|-------------|
| 数据 | 欧元区工业产出环比 | 欧元区工业产出同比 | 美国工业产出环比 | 美国5月产能利用率 | 5月社零同比 | 5月规上工业同比 | 1-5月固定资产投资累计同比 | 5月城镇调查失业率 | 70城大中城市房价：新建和二手房环比回落，幅度较前期变化不大 | 日本6月央行目标利率 | 美国5月零售环比 | 美国4月商业库存环比 | 陆家嘴论坛：将操作利率调整为7天期逆回购操作利率加减25个基点，区间由70个基点收窄为50个基点；同时适时增加隔夜逆回购操作品种 | 美联储利率目标利率上限 | 沃什：设立五个专项工作组全面审视运作架构。取消前瞻指引、精简声明、强调价格稳定优先。 | 日本5月CPI同比 | 日本5月核心CPI同比 |
| 前值 | 0.4       | (2.8)     | 0.9      | 76.1      | 0.2    | 4.1      | (1.6)          | 5.2       |                                | 0.75       | 0.4      | 1.0        | 3.75                                                             | 1.4         | 1.4                                        |           |             |
| 预期 | 0.2       | 0.4       | 0.3      | 76.2      | 0.0    | 4.3      | (2.0)          | 5.2       |                                | 1.00       | 0.5      | 0.5        | 3.75                                                             | 1.4         | 1.5                                        |           |             |
| 公布 | 0.1       | 0.3       | 0.1      | 76.2      | (0.6)  | 4.5      | (4.1)          | 5.1       |                                | 1.00       | 0.9      | 0.5        | 4.75                                                             | 1.4         | 1.5                                        |           |             |
| 比较 | ★         | ★●        | ★●       | ●         | ★●     | ★●       | ★●             | ★●        |                                | ●          | ★●       |            |                                                                  |             |                                            | ●         |             |

- ◆ 国内方面，5月份主要宏观经济数据发布，核心特征为工业生产加快回升，但消费、投资等内需指标同步走弱，经济外热内冷的分化、经济结构转型格局进一步加深。高技术制造业增加值同比增长15.1%，比上月加快2.3个百分点；装备制造业增长9.5%，加快1.2个百分点。两大板块合计对全部规模以上工业增长的贡献率超过80%，已成为工业生产加速的核心引擎。与之对应的是传统行业的持续低迷：非金属矿物制品业下降5.6%，有色金属冶炼下降4.5%，水泥产量下降8.1%，钢材产量下降2.8%。社零增速由正转负，为2025年以来首次。汽车和地产链是最大拖累项。 5月汽车类零售额同比大幅下降（1—5月汽车类累计增速已深度转负），家用电器和音像器材类同比下降15.6%，金银珠宝类下降8.9%，体育娱乐用品下降8.0%。基本生活类消费保持韧性——饮料类增长6.1%，服装鞋帽针纺织品类增长3.8%，化妆品类增长2.5%。仍在探底，未见企稳信号，新建商品房销售面积同比下降10.8%，销售额下降13.5%。“小阳春”的短暂回暖已在二季度被证伪，全国范围内的量价下行趋势仍在延续。
- ◆ 海外方面： 美联储6月FOMC会议与沃什首秀，政策声明删除了“前瞻指引” ——即过去声明中关于“进一步调整利率”等暗示未来政策方向的措辞。沃什在新闻发布会上表示：“前瞻指引并不适合当前的政策环境。仅显示18位官员的预测（沃什本人放弃提交），其中9位预计2026年底前至少加息一次（6人主张加息50个基点或以上），8人预计维持不变，仅1人预计降息。联邦基金利率中位数预测从3月的3.4%跃升至3.8%。沃什宣布设立五个工作组，覆盖美联储沟通策略、资产负债表政策、数据使用、生产率与就业、通胀框架。沃什明确表示：“在重新证明我们有能力实现并维持2%通胀目标之前，我看不到重新审视这一目标的理由。

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）



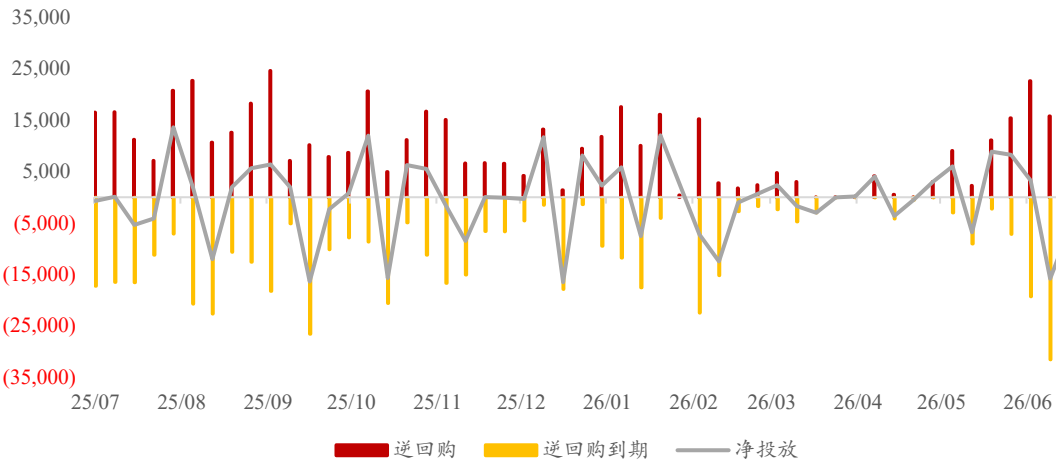
注：最近一月数据持续更新。 数据来源：IFinD，中泰期货研究所

| 日期         | 周内<br>序号 | 逆回购<br>量 | 逆回购<br>到期量 | 净投放       | R007<br>加权 | DR007<br>加权 | R001<br>加权 | DR001<br>加权 | OMO<br>7D | LPR<br>1Y | LPR<br>5Y | NCD(AA<br>A:1Y) | SHIROB<br>R(1Y) |
|------------|----------|----------|------------|-----------|------------|-------------|------------|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------------|-----------------|
| 2026/07/24 | 5        | 890.0    | 4,505.0    | (3,615.0) | 1.41       | 1.40        | 1.40       | 1.38        | 1.40      | 3.00      | 3.50      | 1.48            | 1.48            |
| 2026/07/23 | 4        | 2,040.0  | 6,260.0    | (4,220.0) | 1.42       | 1.39        | 1.38       | 1.36        | 1.40      | 3.00      | 3.50      | 1.48            | 1.48            |
| 2026/07/22 | 3        | 760.0    | 4,265.0    | (3,505.0) | 1.42       | 1.40        | 1.38       | 1.37        | 1.40      | 3.00      | 3.50      | 1.47            | 1.48            |
| 2026/07/21 | 2        | 2,530.0  | 2,365.0    | 165.0     | 1.42       | 1.40        | 1.40       | 1.38        | 1.40      | 3.00      | 3.50      | 1.47            | 1.47            |
| 2026/07/20 | 1        | 3,985.0  | 2,240.0    | 1,745.0   | 1.43       | 1.43        | 1.44       | 1.41        | 1.40      | 3.00      | 3.50      | 1.47            | 1.47            |
| 2026/07/17 | 5        | 4,505.0  | 200.0      | 4,305.0   | 1.44       | 1.44        | 1.44       | 1.40        | 1.40      | 3.00      | 3.50      | 1.47            | 1.47            |
| 当周累计       |          | 3,690.0  | 15,030.0   | -11,340.0 |            |             |            |             |           |           |           |                 |                 |

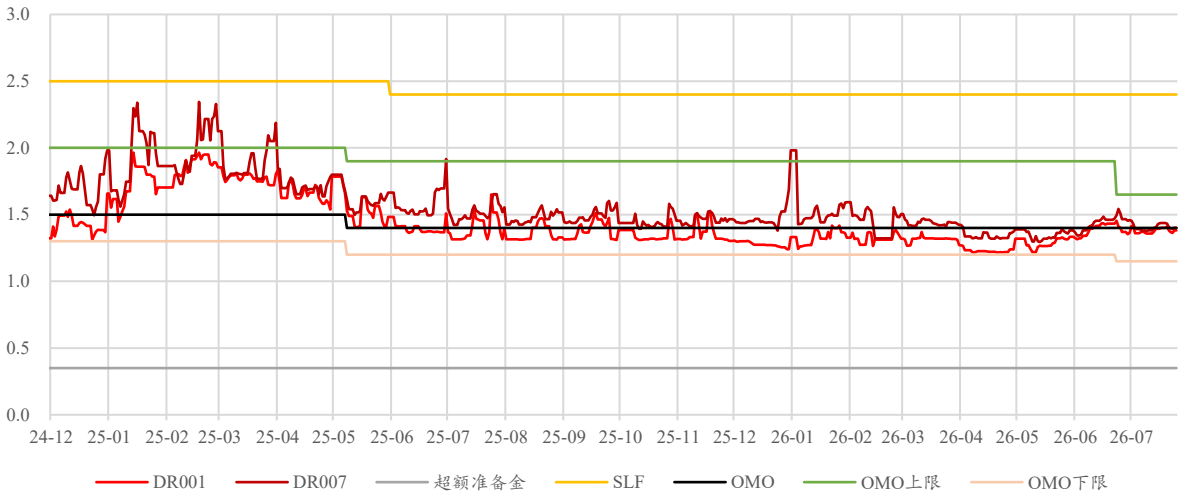
- ◆ 资金面，7月央行三大中期流动性工具合计净投放8000亿元，一举扭转此前连续四个月缩量回笼的态势。券商中国报道：款定价告别“唯LPR”时代。7月20日，工商银行海南省分行、招商银行海口分行、浦发银行海口分行在海南自贸港集中落地全国首单三笔DR基准利率贷款。贷款定价的锚，以DR作为贷款定价基准，意味着贷款利率直接与市场资金成本挂钩，而非主要跟随政策利率调整，让市场在资金定价中发挥更大作用。此外，浙江地区多家地方性银行官方网站发现，目前银行均已执行新版利率。其中，部分期限存款利率已有所下调。按照新的自律机制，各期限存款利率下调幅度至少为5个基点。
- ◆ 货币政策方面，李强总理召开企业家座谈会重提加强逆周期调节，未提及跨周期调节。不过此后央行副行长邹澜在国新办发布会上延续了二季度货币政策例会加强逆周期+跨周期调节，这个定调可能还是需要等到政治局会议进行定调的确认。往前看，认为宏观政策应当进入加码的重要观察阶段，我们倾向于下半年央行较大概率会进入实质性的宽松。不过息差+央行宏观审慎考量的原因降息压力很大，但是目前看还是得降，推动的关键还是地产。前期工作需要继续压降银行负债端，条件具备再压资产端，推动LPR报价下调，保住银行息差。



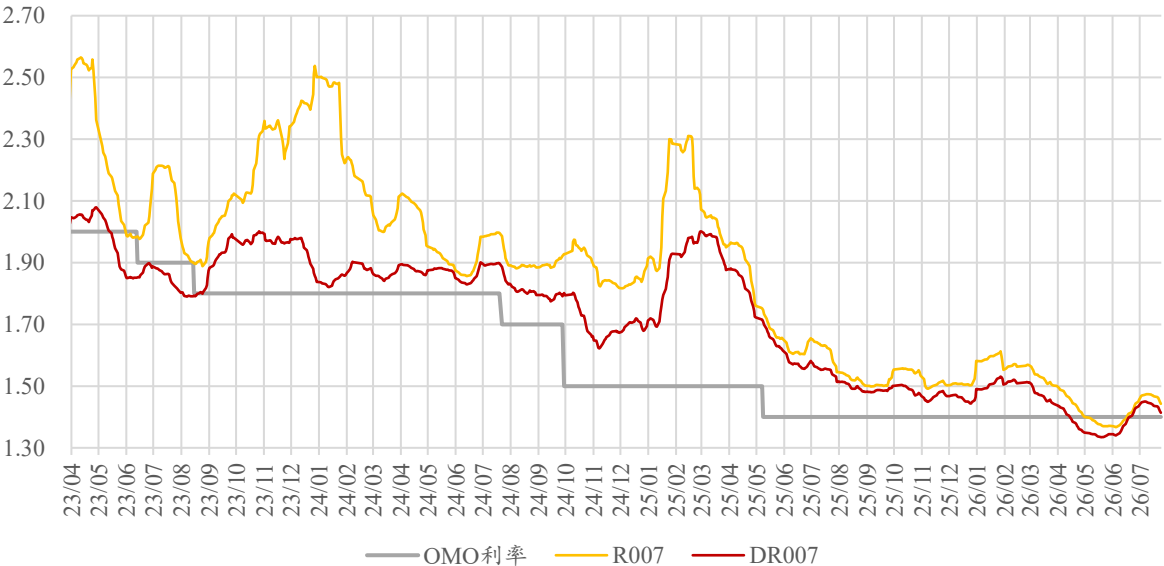
央行7天逆回购（亿元）



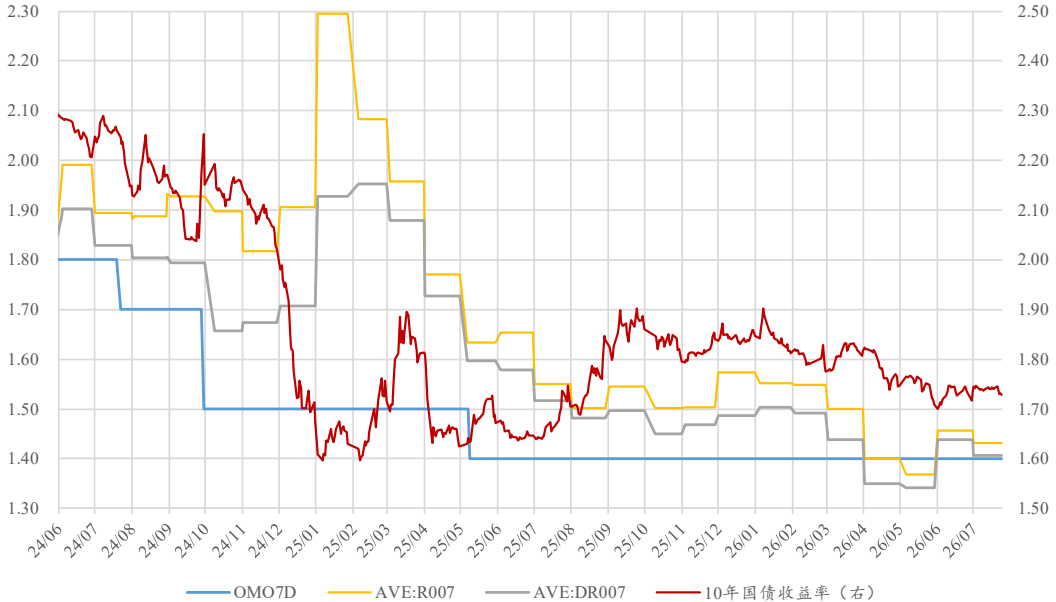
利率走廊（%）



资金面（20MA,%）



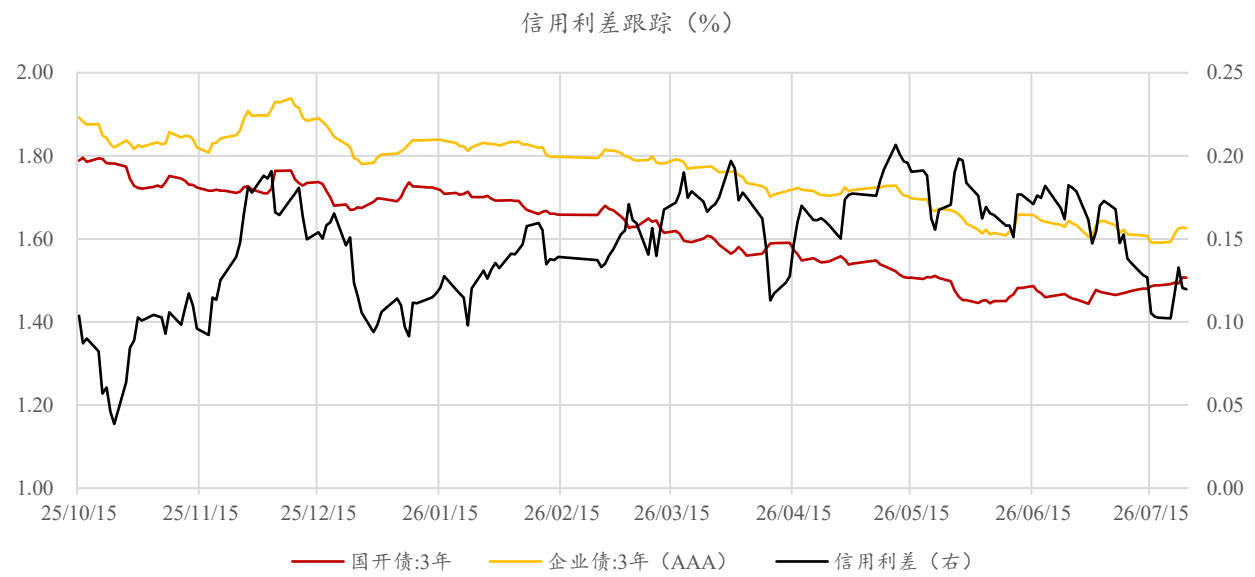
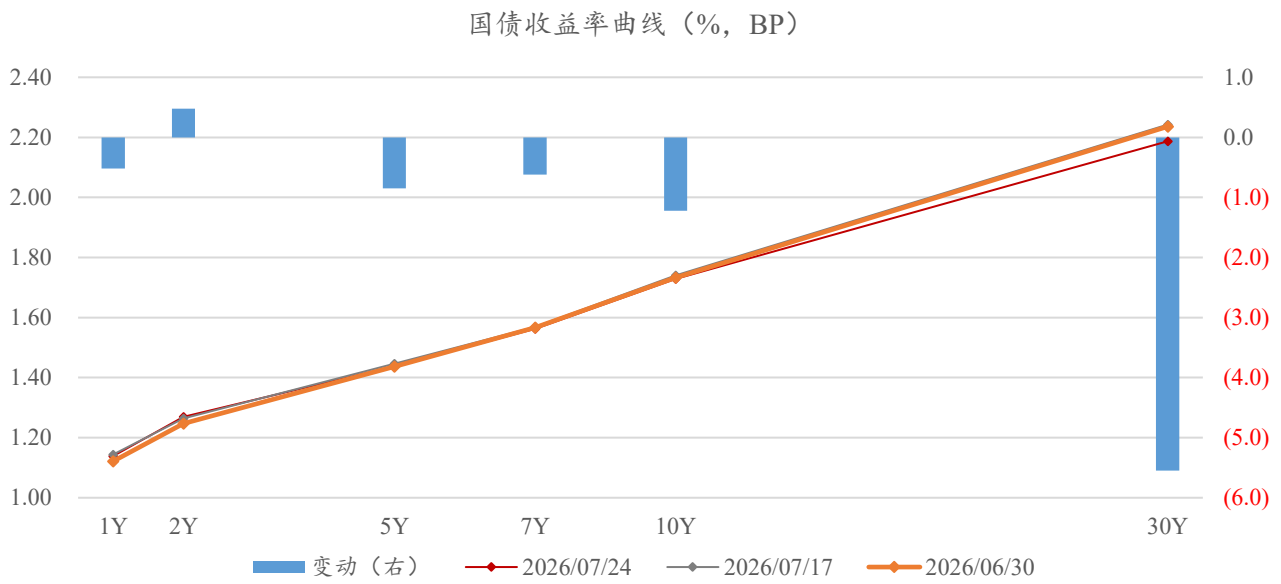
资金中枢与10年国债收益率（%）



| 日期         | DR007 | R007  | 同业存单(AAA) |
|------------|-------|-------|-----------|
| 2026/07/24 | 1.40  | 1.41  | 1.48      |
| 2026/07/23 | 1.39  | 1.42  | 1.48      |
| 2026/07/22 | 1.40  | 1.42  | 1.47      |
| 2026/07/21 | 1.40  | 1.42  | 1.47      |
| 2026/07/20 | 1.43  | 1.43  | 1.47      |
| 2026/07/17 | 1.44  | 1.44  | 1.47      |
| 周变化 (bp)   | -3.39 | -3.38 | 0.75      |

| 日期         | 中债1Y  | 中债2Y | 中债5Y  | 中债10Y | 中债30Y |
|------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 2026/07/24 | 1.14  | 1.27 | 1.44  | 1.73  | 2.19  |
| 2026/07/23 | 1.14  | 1.27 | 1.44  | 1.73  | 2.20  |
| 2026/07/22 | 1.14  | 1.26 | 1.43  | 1.73  | 2.21  |
| 2026/07/21 | 1.14  | 1.27 | 1.44  | 1.75  | 2.25  |
| 2026/07/20 | 1.14  | 1.27 | 1.45  | 1.75  | 2.25  |
| 2026/07/17 | 1.14  | 1.26 | 1.45  | 1.74  | 2.24  |
| 周变化 (bp)   | -0.52 | 0.48 | -0.85 | -1.22 | -5.55 |

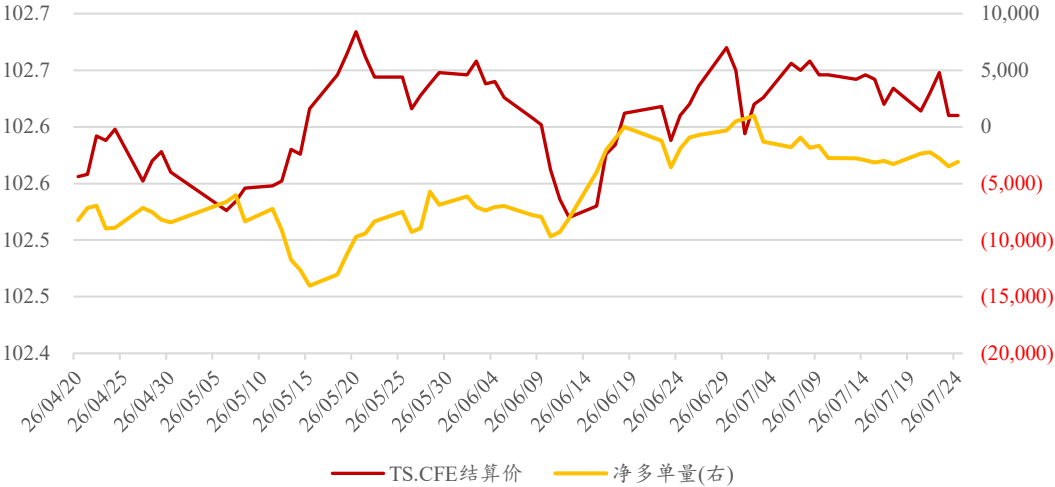
| 日期 (bp)    | 10Y-3M | 10Y-1Y | 10Y-2Y | 10Y-5Y | 30Y-10Y |
|------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 2026/07/24 | 63     | 59     | 46     | 29     | 46      |
| 2026/07/23 | 63     | 60     | 46     | 29     | 47      |
| 2026/07/22 | 63     | 59     | 46     | 30     | 48      |
| 2026/07/21 | 64     | 60     | 48     | 30     | 50      |
| 2026/07/20 | 64     | 60     | 48     | 30     | 50      |
| 2026/07/17 | 65     | 60     | 48     | 29     | 50      |
| 周变化 (bp)   | -1.98  | -0.70  | -1.70  | -0.37  | -4.33   |



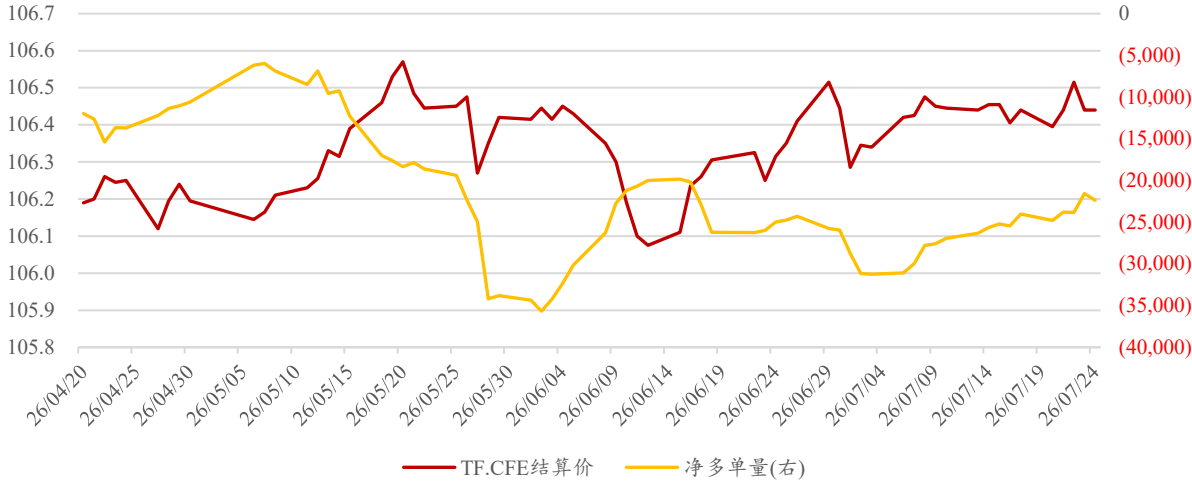


| 时间/收盘价     | TL.CFE |        | T.CFE |         | TF.CFE |         | TS.CFE |        |
|------------|--------|--------|-------|---------|--------|---------|--------|--------|
|            | 涨跌幅    | 持仓变动   | 涨跌幅   | 持仓变动    | 涨跌幅    | 持仓变动    | 涨跌幅    | 持仓变动   |
| 2026/07/24 | 0.11   | 1,115  | 0.07  | -669    | 0.02   | -4,526  | 0.00   | -4,084 |
| 2026/07/23 | 0.11   | -186   | -0.10 | -12,250 | -0.10  | -13,814 | -0.04  | -7,797 |
| 2026/07/22 | 0.66   | 29,711 | 0.13  | 18,227  | 0.09   | 12,806  | 0.02   | 5,551  |
| 2026/07/21 | 0.13   | 5,625  | 0.05  | 4,206   | 0.06   | 5,173   | 0.02   | 1,686  |
| 2026/07/20 | -0.16  | -6,958 | -0.06 | -9,894  | -0.04  | -2,657  | -0.02  | -1,222 |
| 2026/07/17 | 0.25   | 8,391  | 0.04  | 5,181   | 0.02   | 1,656   | 0.01   | 1,774  |
| 2026/07/16 | -0.19  | -7,408 | -0.04 | -11,952 | -0.04  | -7,418  | -0.02  | -2,993 |
| 2026/07/15 | 0.01   | 5,438  | -0.01 | -212    | 0.00   | 2,060   | -0.01  | 226    |
| 2026/07/14 | 0.12   | -4,372 | 0.03  | 2,385   | 0.03   | 5,826   | 0.01   | 3,372  |
| 2026/07/13 | -0.28  | -5,350 | -0.04 | -2,436  | -0.02  | 1,481   | -0.01  | 585    |
| 2026/07/10 | 0.10   | 5,230  | -0.01 | 5,491   | 0.00   | 4,558   | 0.00   | 2,027  |
| 2026/07/09 | -0.07  | 1,802  | -0.05 | 1,909   | -0.05  | 711     | -0.02  | -389   |
| 2026/07/08 | 0.26   | 6,740  | 0.09  | 16,810  | 0.06   | 8,425   | 0.01   | 1,936  |
| 2026/07/07 | 0.04   | -259   | -0.01 | 4,834   | 0.01   | 7,043   | 0.00   | 2,053  |
| 2026/07/06 | 0.30   | 718    | 0.12  | 11,236  | 0.08   | 4,577   | 0.03   | 3,825  |
| 当周变化       | 0.85   | 29,307 | 0.10  | -380    | 0.03   | -3,018  | -0.01  | -5,866 |

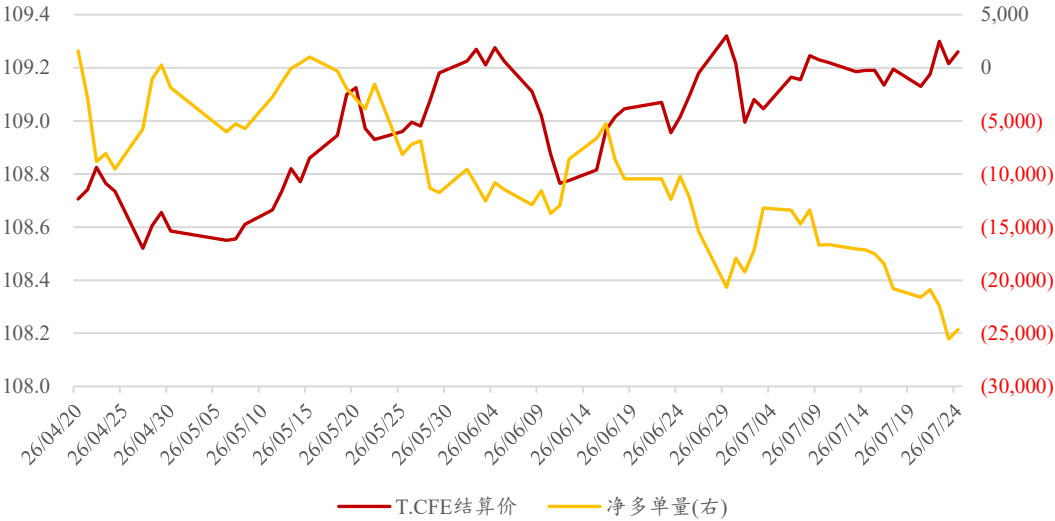
净持仓TS.CFE



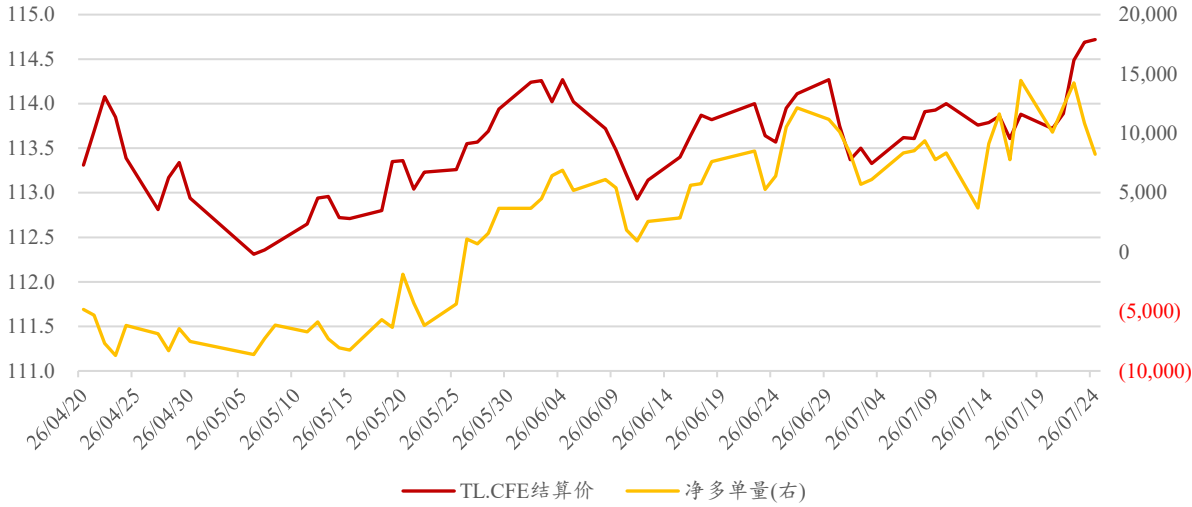
净持仓TF.CFE



净持仓T.CFE



净持仓TL.CFE



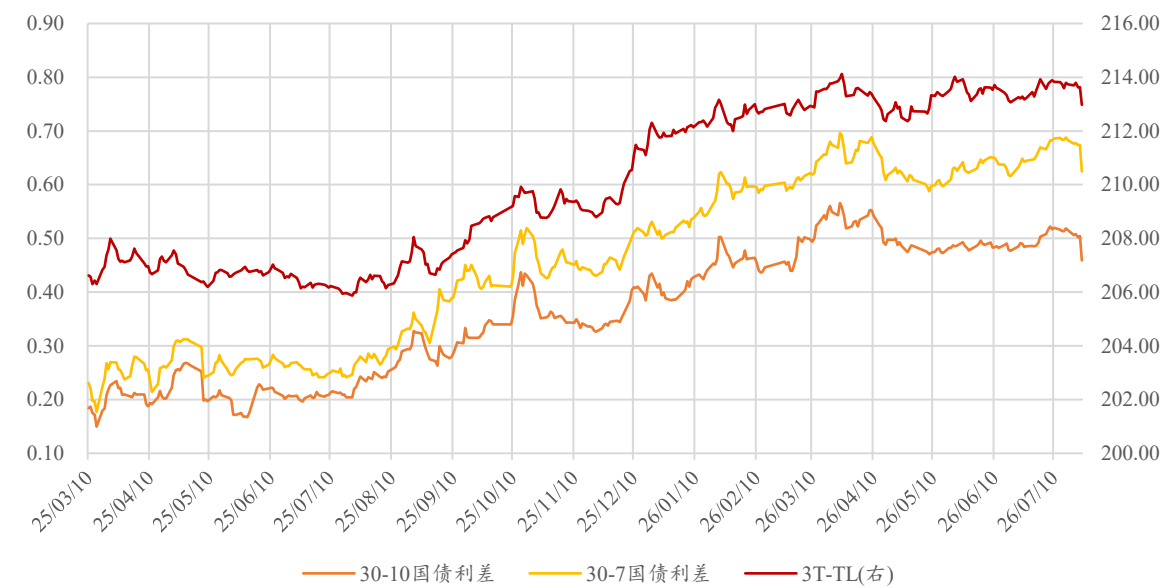
跨期套利：7-2（BP，元）



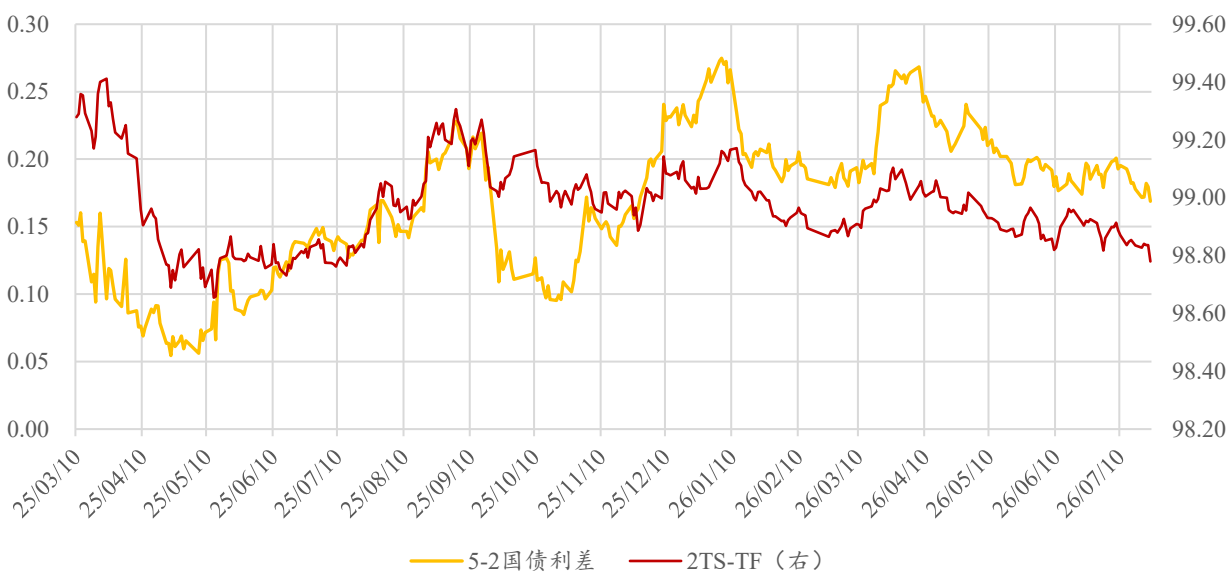
跨期套利：7-5（BP，元）



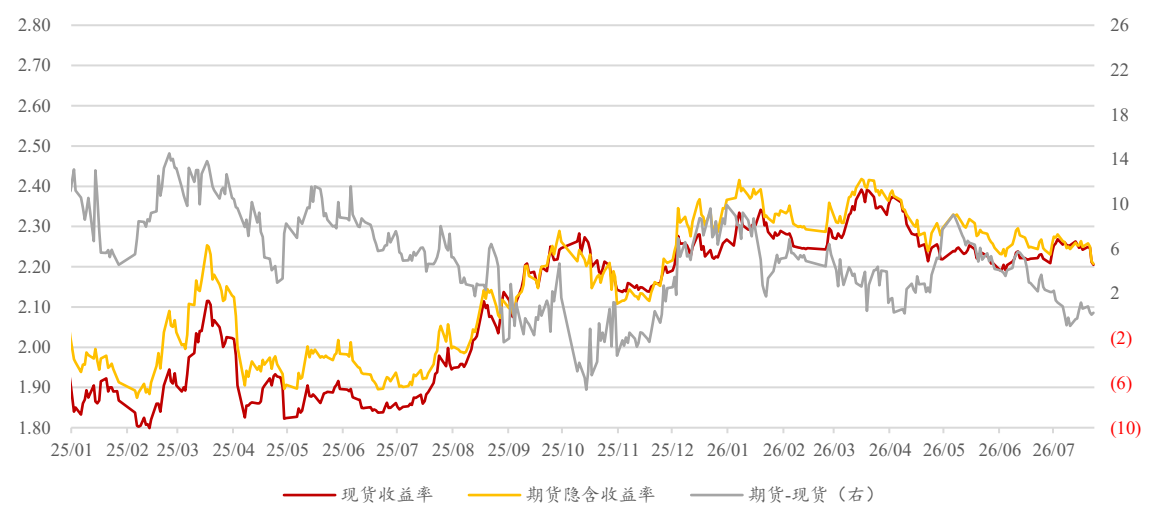
跨期套利：30-7（BP，元）



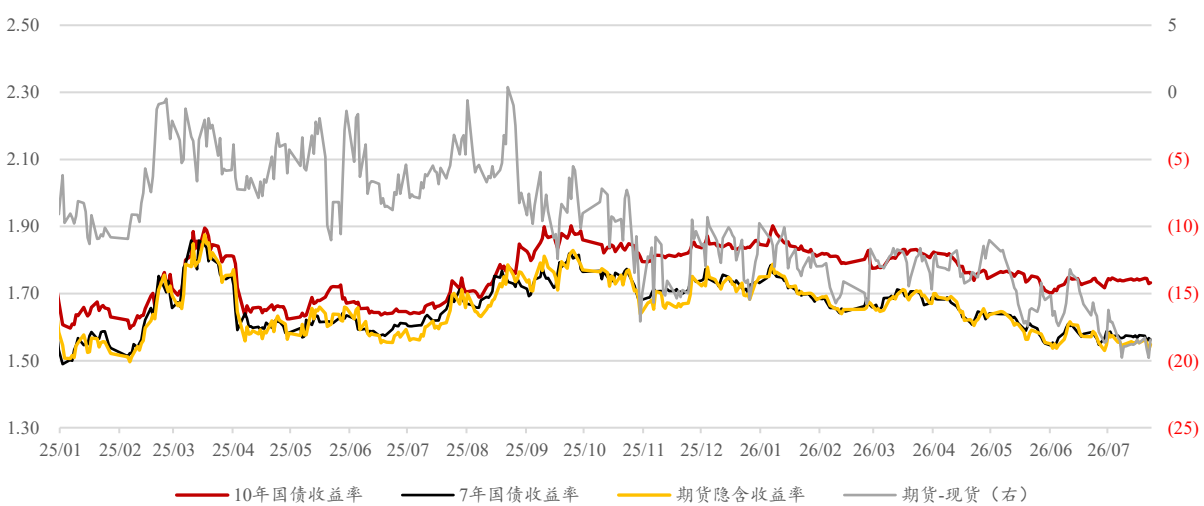
跨期套利：5-2（BP，元）



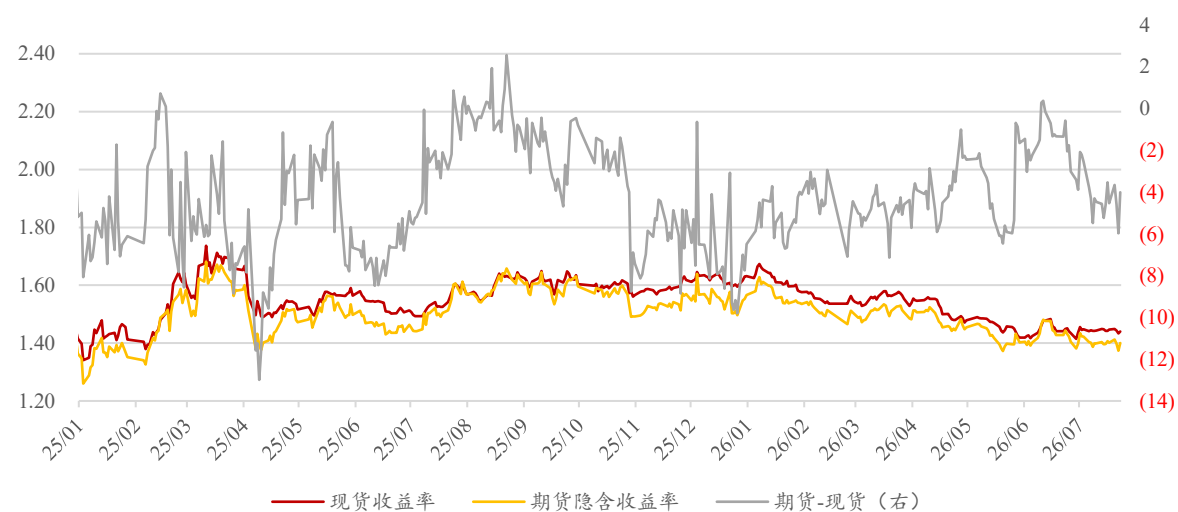
30年国债期货期现收益率（%，bp）



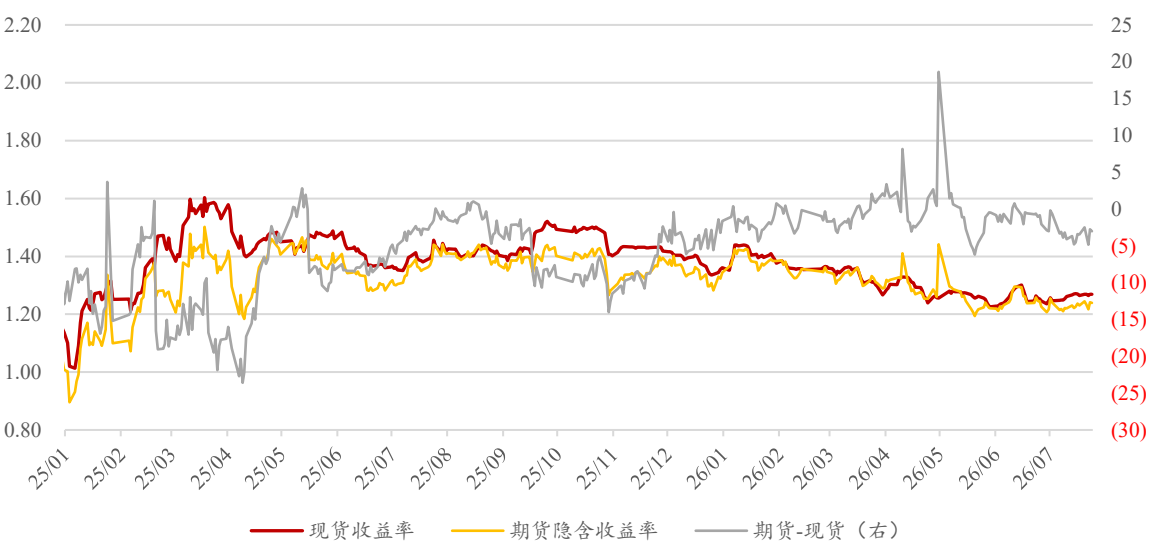
7年国债期货期现收益率（%，bp）



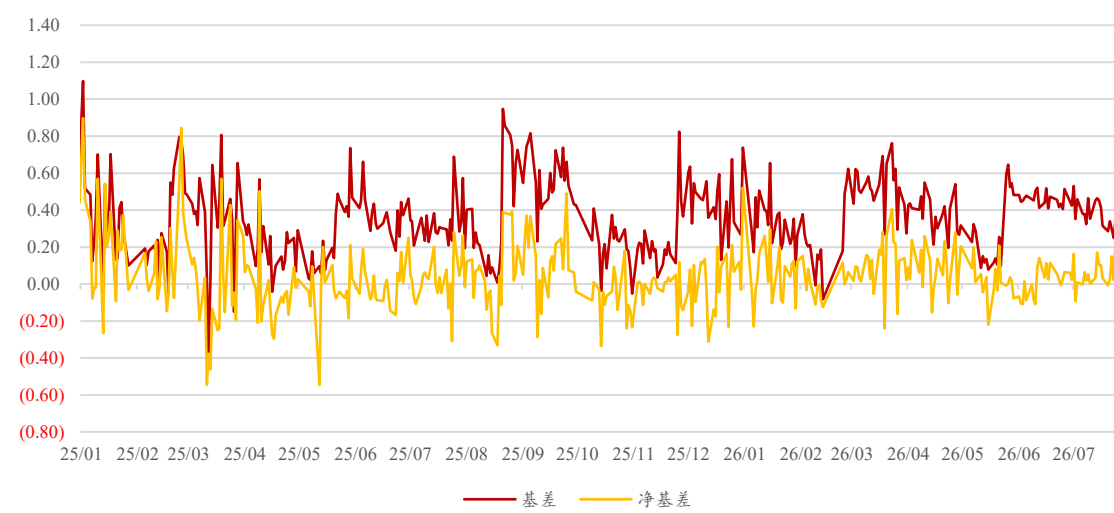
5年国债期货期现收益率（%，bp）



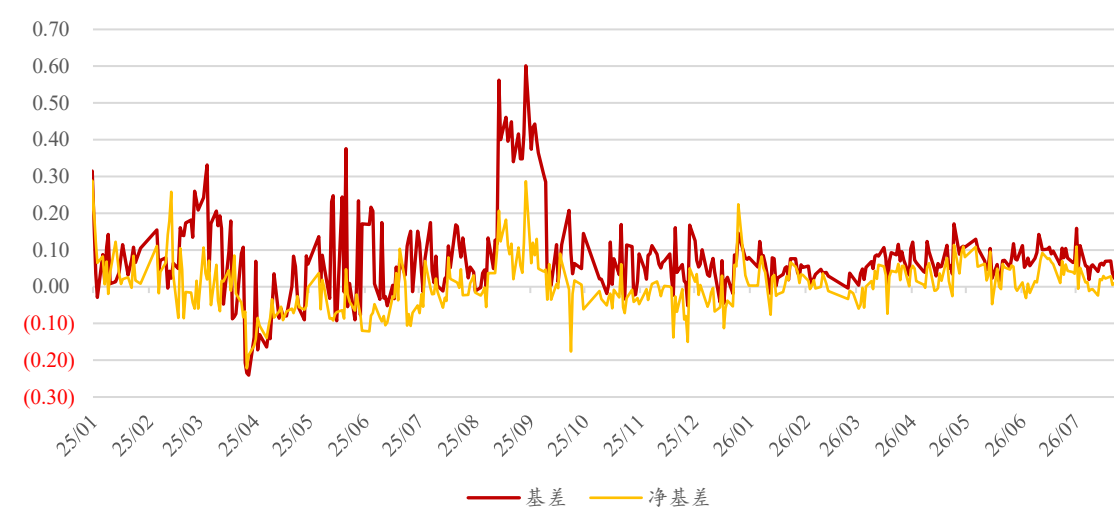
2年国债期货期现收益率（%，bp）



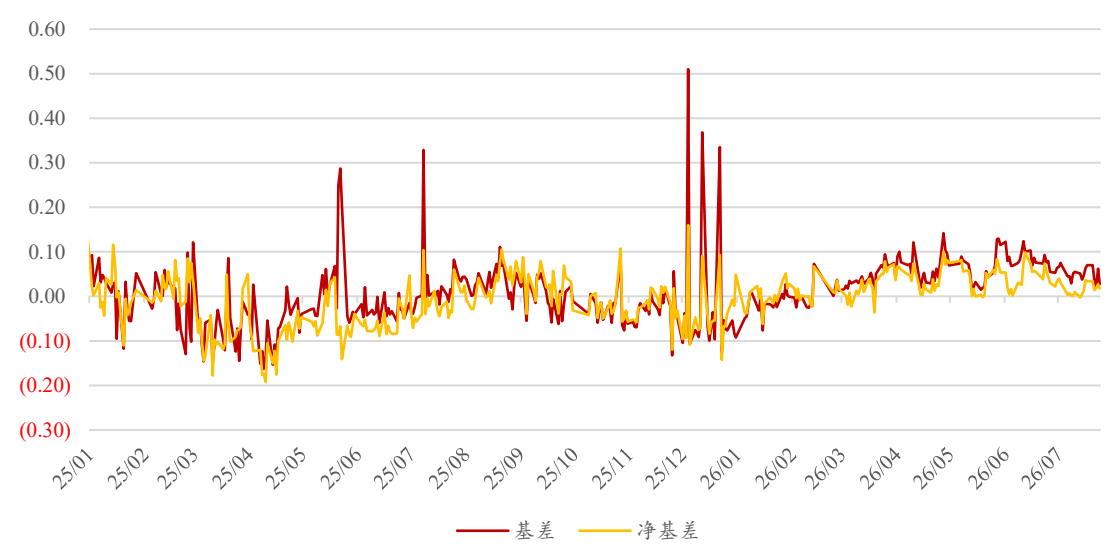
TL.CFE基差与净基差（元）



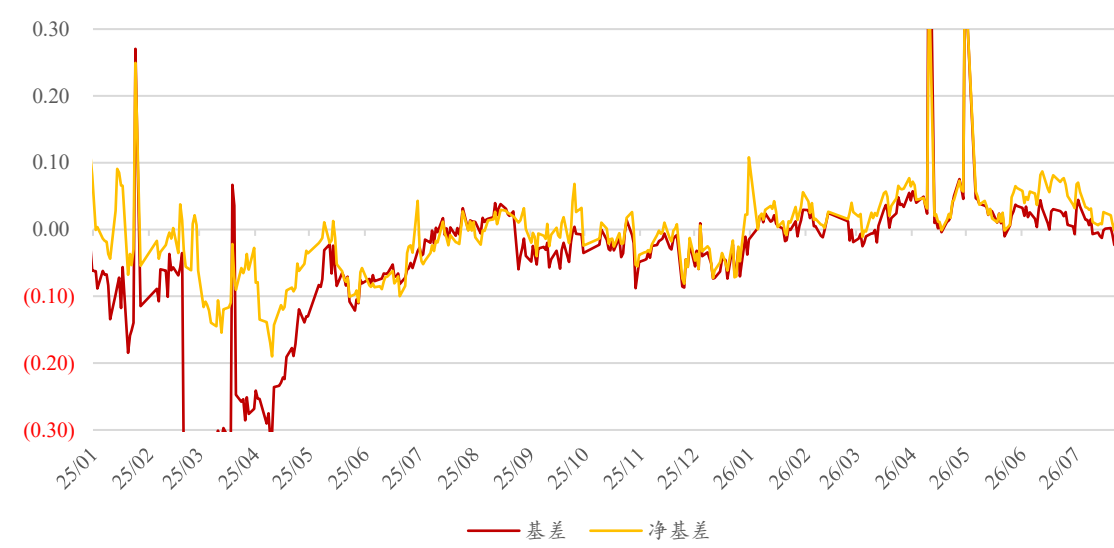
T基差与净基差（元）



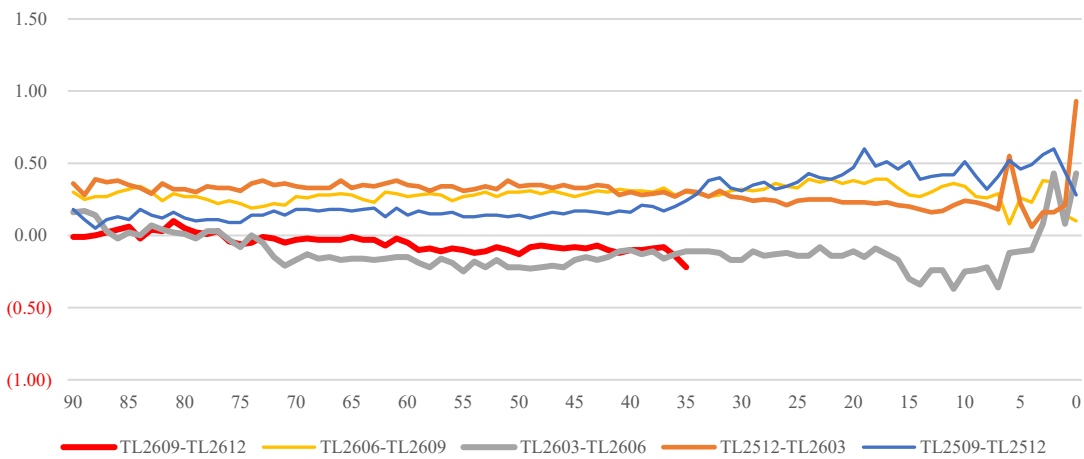
TF基差与净基差（元）



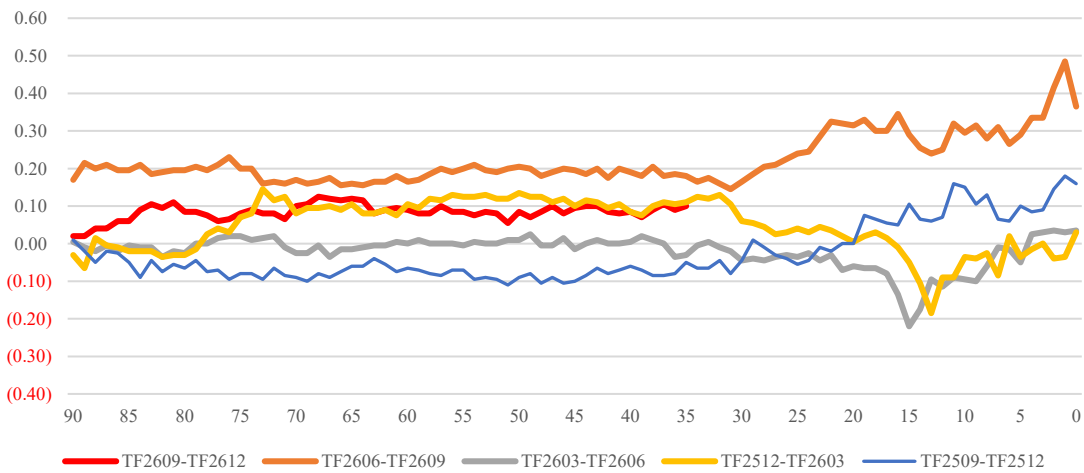
TS基差与净基差（元）



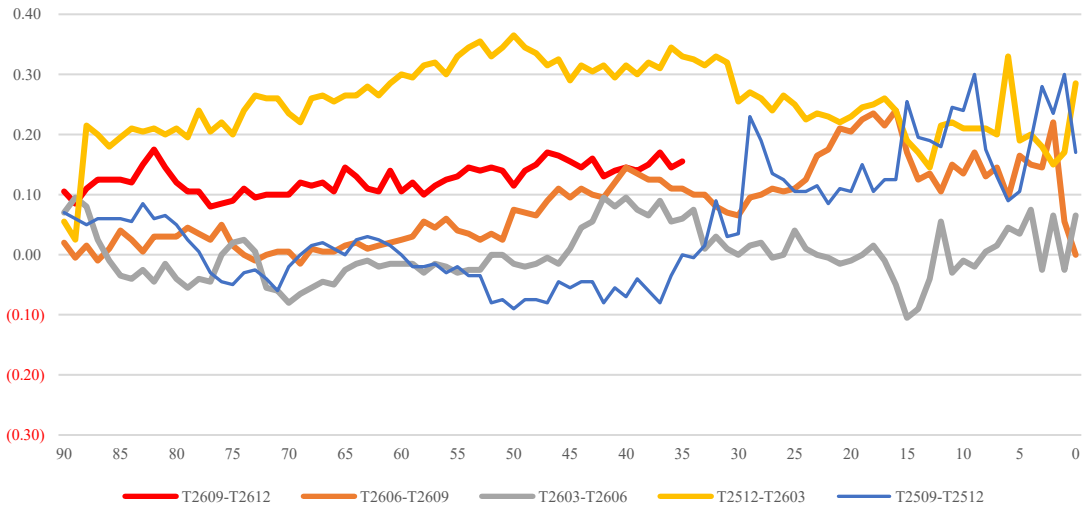
TL跨期价差（元）



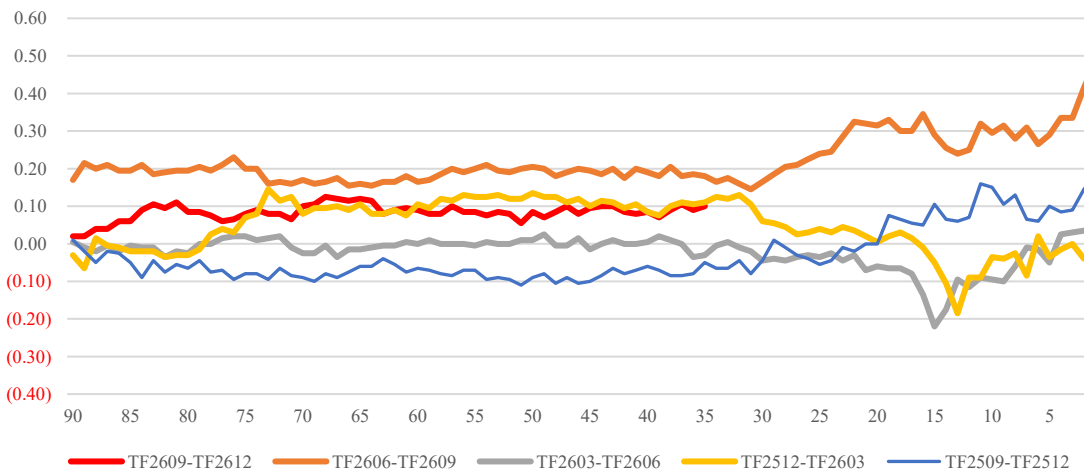
TF跨期价差（元）



T跨期价差（元）

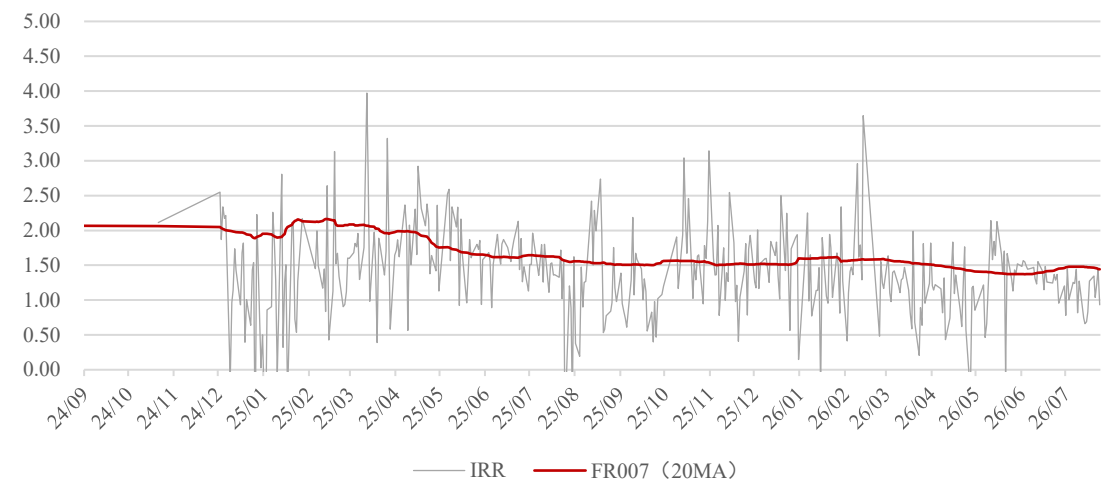


TF跨期价差（元）

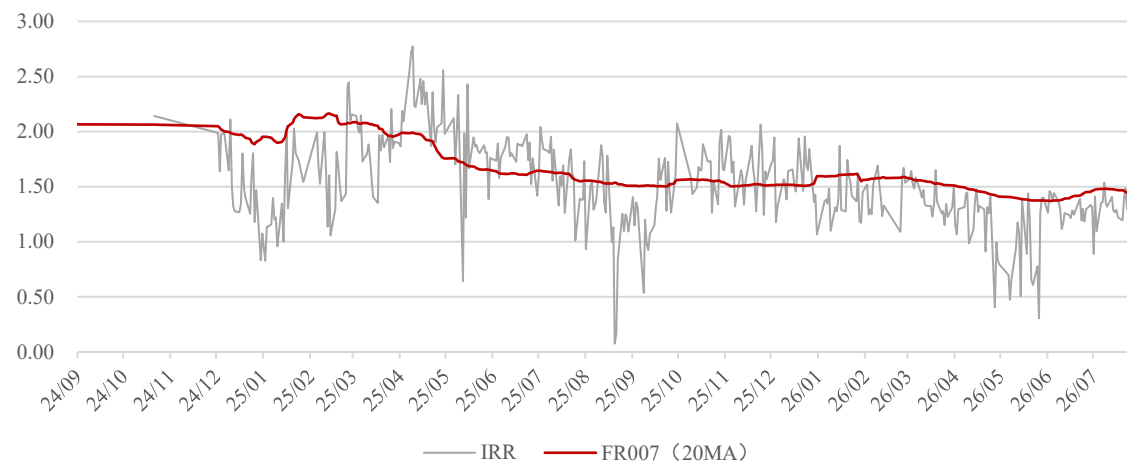




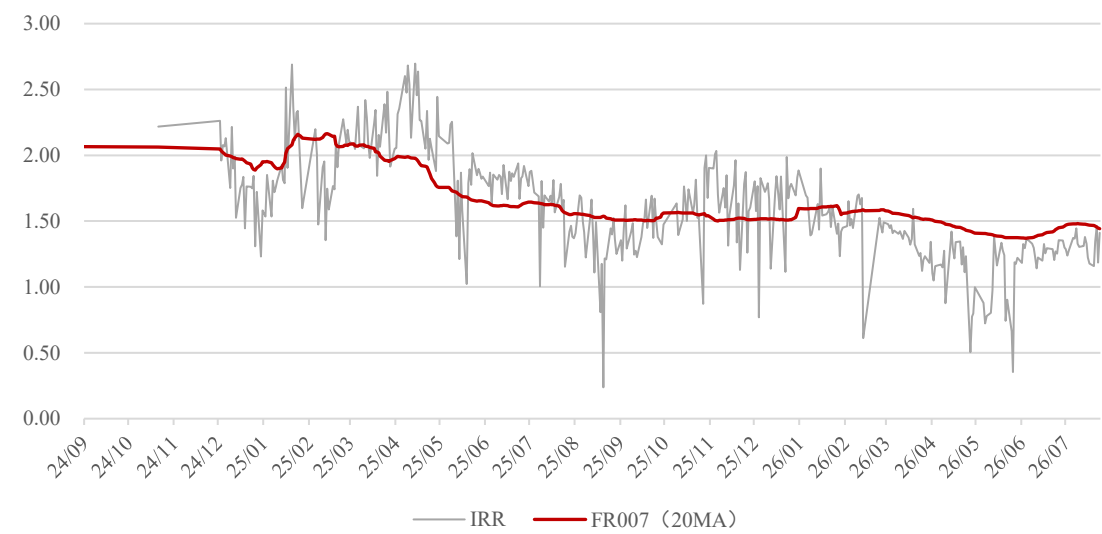
TL IRR与FR007(%)



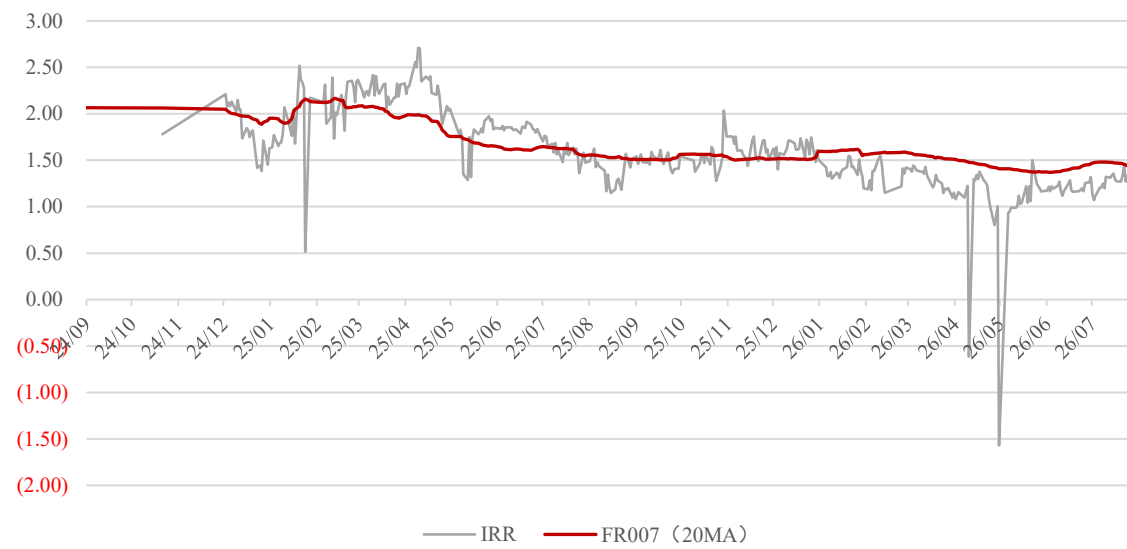
T IRR与FR007(%)



TF IRR与FR007(%)



TS IRR与FR007(%)



最便宜可交割国债（CTD）



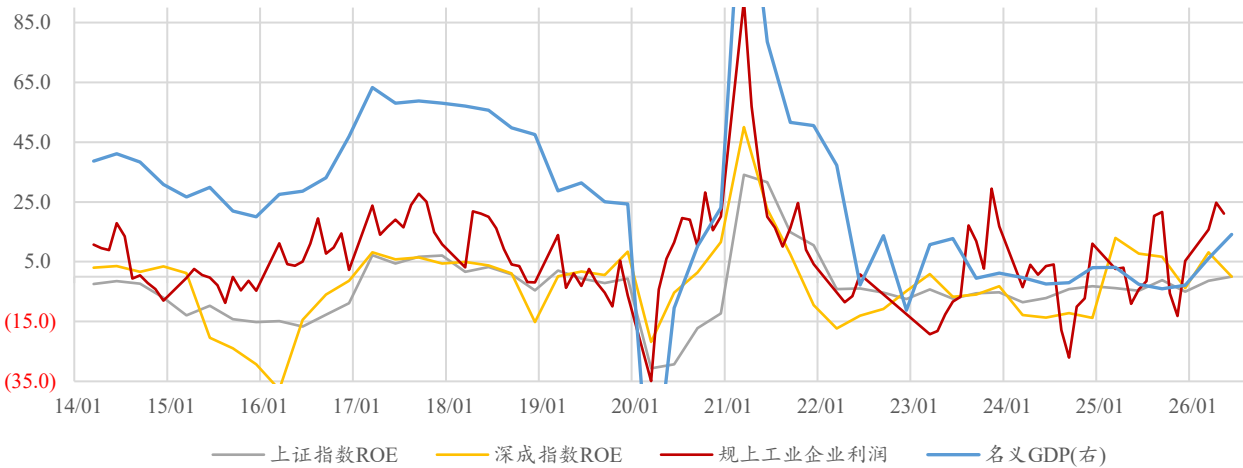
| 国债期货合约代码   | TS2609.CFE |        |              |           |             |           |             |           |
|------------|------------|--------|--------------|-----------|-------------|-----------|-------------|-----------|
| date       | wind_code  | irr    | ctd_ib       | irr_ib    | ctd_sh      | 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 |
| 2026-07-13 | 260006.IB  | 1.29   | 260006.IB    | 1.29      | 019832.SH   | 1.23      | 102331.SZ   | 1.28      |
| 2026-07-14 | 019832.SH  | 1.39   | 260006.IB    | 1.38      | 019832.SH   | 1.39      | 102331.SZ   | 1.36      |
| 2026-07-15 | 260006.IB  | 1.39   | 260006.IB    | 1.39      | 019832.SH   | 1.35      | 102331.SZ   | 1.33      |
| 2026-07-16 | 260006.IB  | 1.28   | 260006.IB    | 1.28      | 019832.SH   | 1.27      | 102331.SZ   | 1.22      |
| 2026-07-17 | 102331.SZ  | 1.33   | 260006.IB    | 1.3       | 019832.SH   | 1.32      | 102331.SZ   | 1.33      |
| 2026-07-20 | 260006.IB  | 1.3    | 260006.IB    | 1.3       | 019832.SH   | 1.18      | 102331.SZ   | 1.18      |
| 2026-07-21 | 260006.IB  | 1.35   | 260006.IB    | 1.35      | 019832.SH   | 1.29      | 102331.SZ   | 1.33      |
| 2026-07-22 | 260006.IB  | 1.43   | 260006.IB    | 1.43      | 019832.SH   | 1.35      | 102331.SZ   | 1.39      |
| 2026-07-23 | 260006.IB  | 1.25   | 260006.IB    | 1.25      | 019832.SH   | 1.17      | 102331.SZ   | 1.17      |
| 2026-07-24 | 260006.IB  | 1.3    | 260006.IB    | 1.3       | 019832.SH   | 1.14      | 102331.SZ   | 1.28      |

| 国债期货合约代码   | TF2609.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 |
| 2026-07-13 | 019793.SH  | 1.88   | 250020.IB    | 1.66      | 019793.SH   | 1.88      | 102328.SZ   | -0.36     |
| 2026-07-14 | 250020.IB  | 1.21   | 250020.IB    | 1.21      | 019829.SH   | -0.23     | 102328.SZ   | -0.31     |
| 2026-07-15 | 019793.SH  | 1.44   | 250020.IB    | 1.38      | 019793.SH   | 1.44      | 102328.SZ   | -0.35     |
| 2026-07-16 | 019793.SH  | 1.46   | 250020.IB    | 1.23      | 019793.SH   | 1.46      | 102328.SZ   | -0.5      |
| 2026-07-17 | 250020.IB  | 1.25   | 250020.IB    | 1.25      | 019829.SH   | -0.48     | 102328.SZ   | -0.47     |
| 2026-07-20 | 019793.SH  | 1.61   | 250020.IB    | 1.22      | 019793.SH   | 1.61      | 102328.SZ   | -0.75     |
| 2026-07-21 | 250020.IB  | 1.55   | 250020.IB    | 1.55      | 019793.SH   | 1.5       | 102328.SZ   | -0.54     |
| 2026-07-22 | 250020.IB  | 1.55   | 250020.IB    | 1.55      | 019829.SH   | -0.49     | 102328.SZ   | -0.47     |
| 2026-07-23 | 019793.SH  | 1.34   | 250020.IB    | 0.81      | 019793.SH   | 1.34      | 102328.SZ   | -0.76     |
| 2026-07-24 | 019793.SH  | 1.96   | 250020.IB    | 1.21      | 019793.SH   | 1.96      | 102328.SZ   | -0.79     |

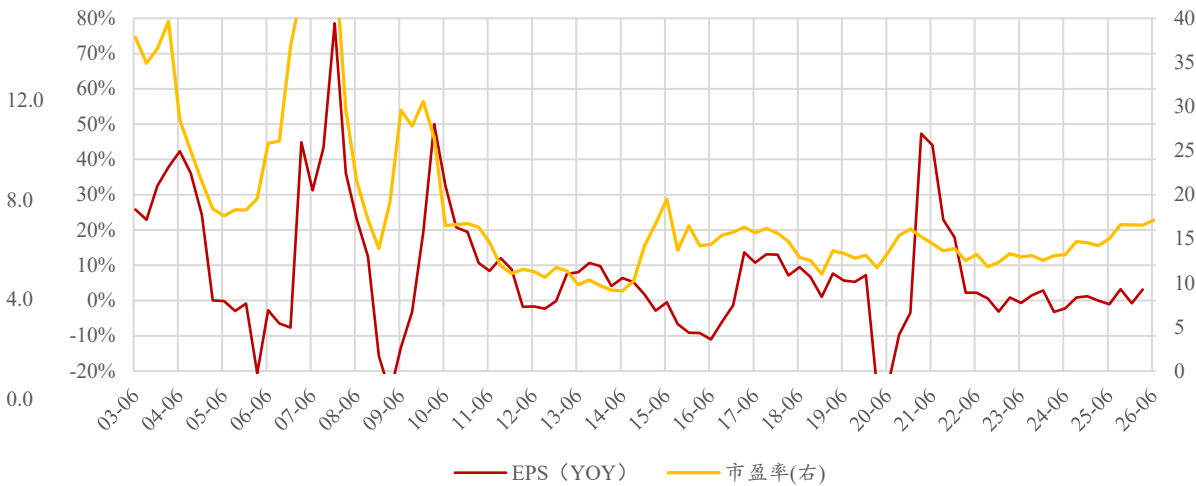
| 国债期货合约代码   | T2609.CFE |        |              |           |             |           |             |           |
|------------|-----------|--------|--------------|-----------|-------------|-----------|-------------|-----------|
| date       | wind_code | irr    | ctd_ib       | irr_ib    | ctd_sh      | 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 |
| 2026-07-13 | 260007.IB | 1.45   | 260007.IB    | 1.45      | 019831.SH   | -10.12    | 102330.SZ   | -10.16    |
| 2026-07-14 | 019833.SH | 1.65   | 260007.IB    | 1.22      | 019833.SH   | 1.65      | 102330.SZ   | -10.2     |
| 2026-07-15 | 019833.SH | 2.05   | 260007.IB    | 1.32      | 019833.SH   | 2.05      | 102330.SZ   | -10.54    |
| 2026-07-16 | 019833.SH | 7.26   | 260007.IB    | 1.26      | 019833.SH   | 7.26      | 102306.SZ   | -8.48     |
| 2026-07-17 | 260007.IB | 1.54   | 260007.IB    | 1.54      | 019769.SH   | -7.82     | 102330.SZ   | -10.85    |
| 2026-07-20 | 019833.SH | 1.54   | 260007.IB    | 1.26      | 019833.SH   | 1.54      | 102330.SZ   | -11.82    |
| 2026-07-21 | 019833.SH | 1.74   | 260007.IB    | 1.37      | 019833.SH   | 1.74      | 102330.SZ   | -11.96    |
| 2026-07-22 | 019833.SH | 1.85   | 260007.IB    | 1.34      | 019833.SH   | 1.85      | 102330.SZ   | -11.87    |
| 2026-07-23 | 019833.SH | 1.55   | 260007.IB    | 1.34      | 019833.SH   | 1.55      | 102330.SZ   | -12.61    |
| 2026-07-24 | 019833.SH | 1.81   | 260007.IB    | 1.64      | 019833.SH   | 1.81      | 102321.SZ   | -8.91     |

| 国债期货合约代码   | TL2609.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 |
| 2026-07-13 | 210014.IB  | 1.76   | 210014.IB    | 1.76      | 019742.SH   | -8.56     | 102267.SZ   | -8.43     |
| 2026-07-14 | 210014.IB  | 1.15   | 210014.IB    | 1.15      | 019742.SH   | -8.15     | 102275.SZ   | -9.       |
| 2026-07-15 | 210014.IB  | 1.48   | 210014.IB    | 1.48      | 019742.SH   | -8.43     | 102267.SZ   | -9.06     |
| 2026-07-16 | 210014.IB  | -0.12  | 210014.IB    | -0.12     | 019742.SH   | -8.61     | 102275.SZ   | -9.35     |
| 2026-07-17 | 210014.IB  | 2.66   | 210014.IB    | 2.66      | 019702.SH   | -2.08     | 102275.SZ   | -9.41     |
| 2026-07-20 | 210014.IB  | 1.25   | 210014.IB    | 1.25      | 019742.SH   | -9.77     | 102275.SZ   | -10.79    |
| 2026-07-21 | 210014.IB  | 1.27   | 210014.IB    | 1.27      | 019742.SH   | -9.51     | 102275.SZ   | -10.48    |
| 2026-07-22 | 220024.IB  | 1.43   | 220024.IB    | 1.43      | 019742.SH   | -9.57     | 102267.SZ   | -8.76     |
| 2026-07-23 | 210014.IB  | 3.54   | 210014.IB    | 3.54      | 019742.SH   | -10.09    | 102267.SZ   | -10.42    |
| 2026-07-24 | 210014.IB  | 0.75   | 210014.IB    | 0.75      | 019742.SH   | -10.32    | 102275.SZ   | -11.29    |

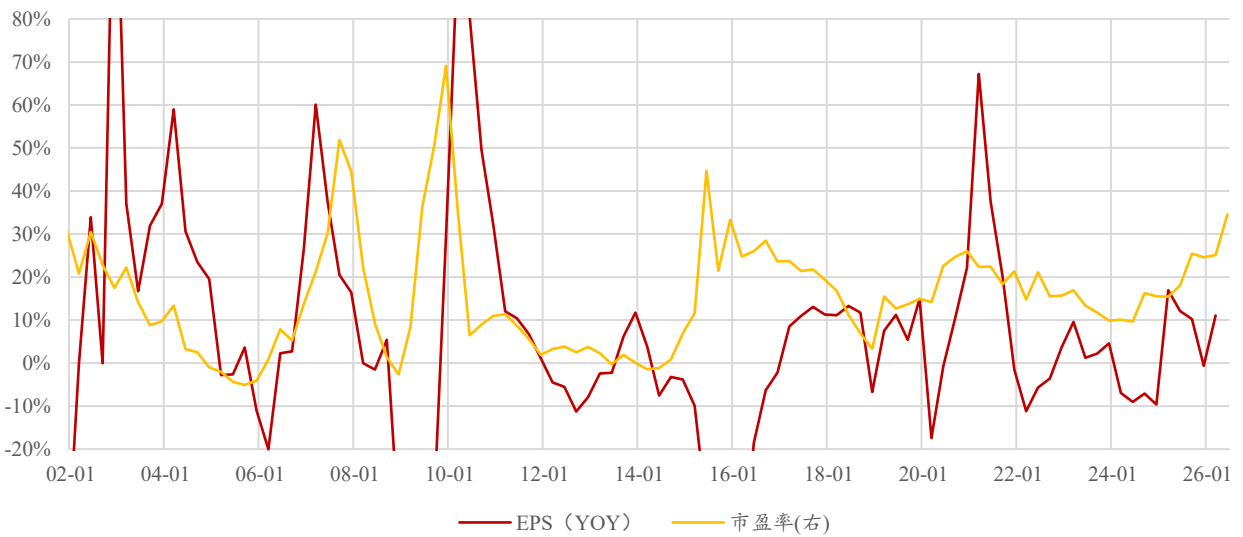
上市公司ROE与宏观经济数据 (%)



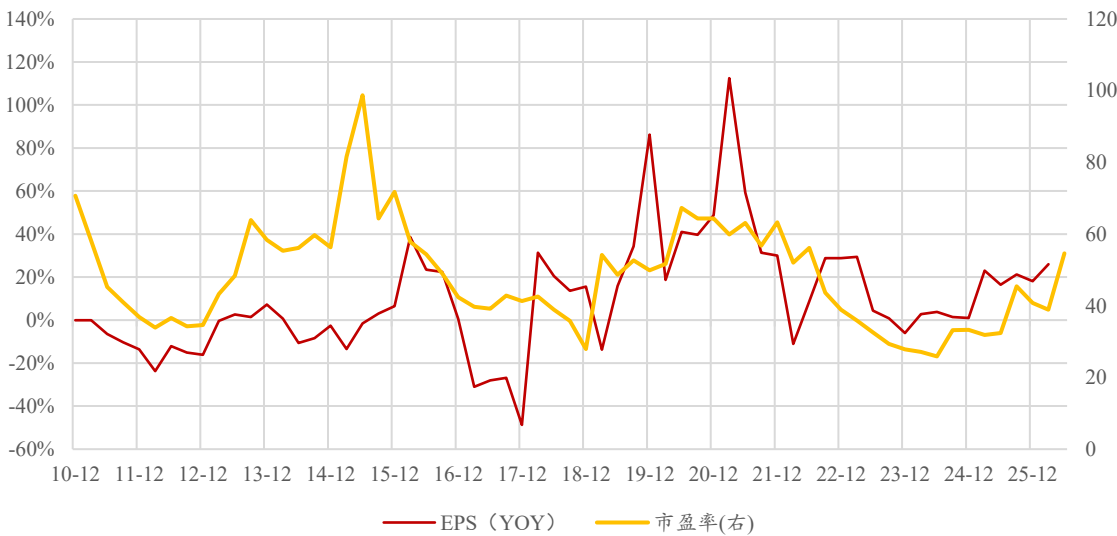
上证指数EPS (YOY) 与PE



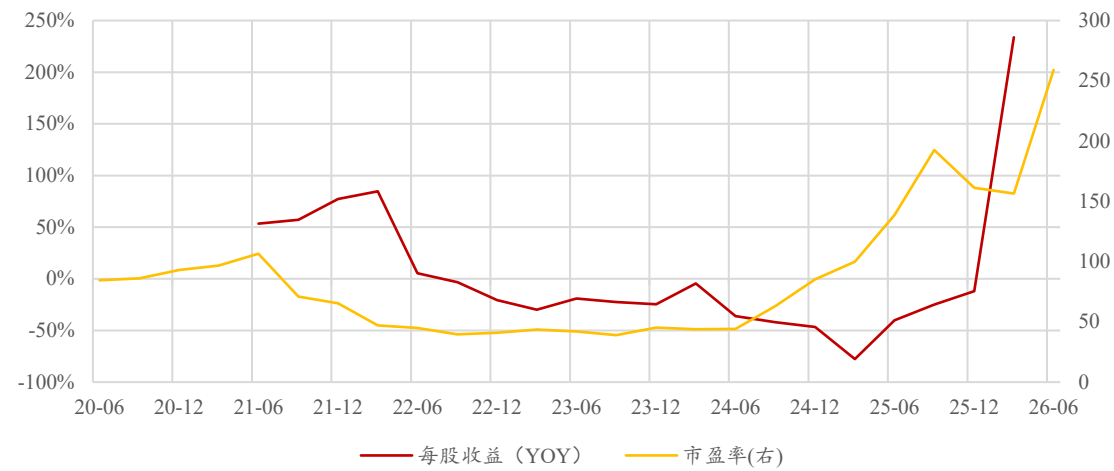
深证成指EPS (YOY) 与PE



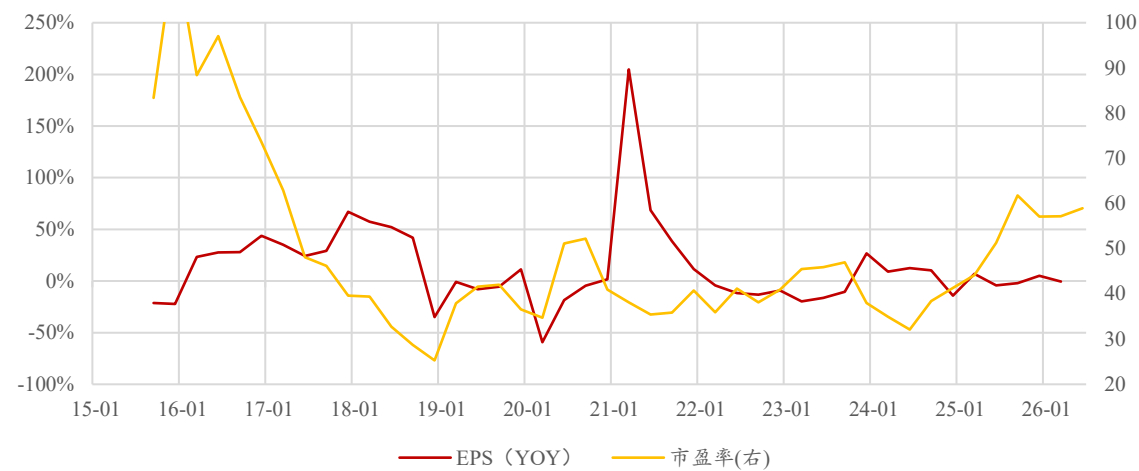
创业板指EPS (YOY) 与PE



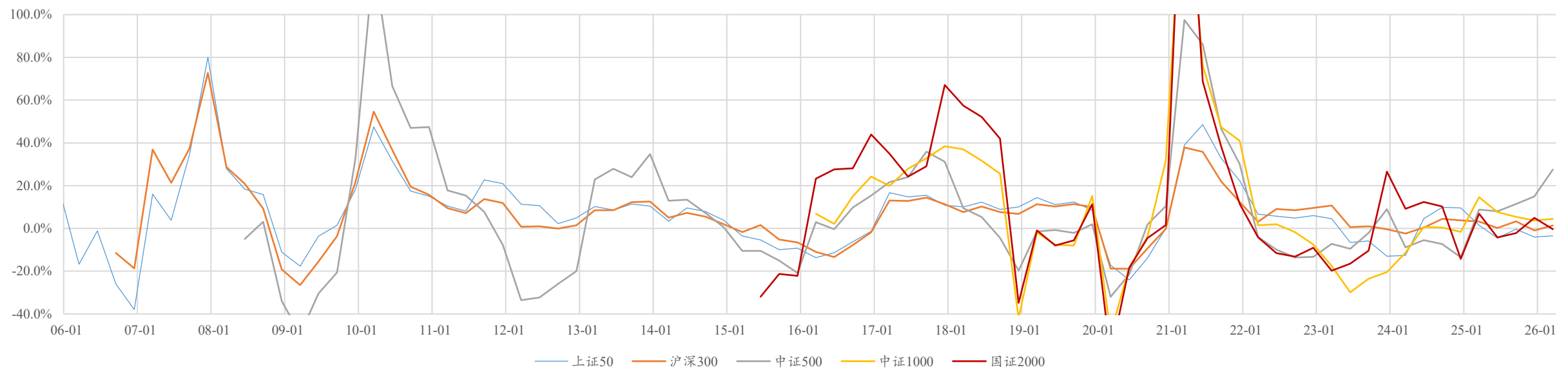
科创50EPS（YOY）与PE



国证2000EPS（YOY）与PE

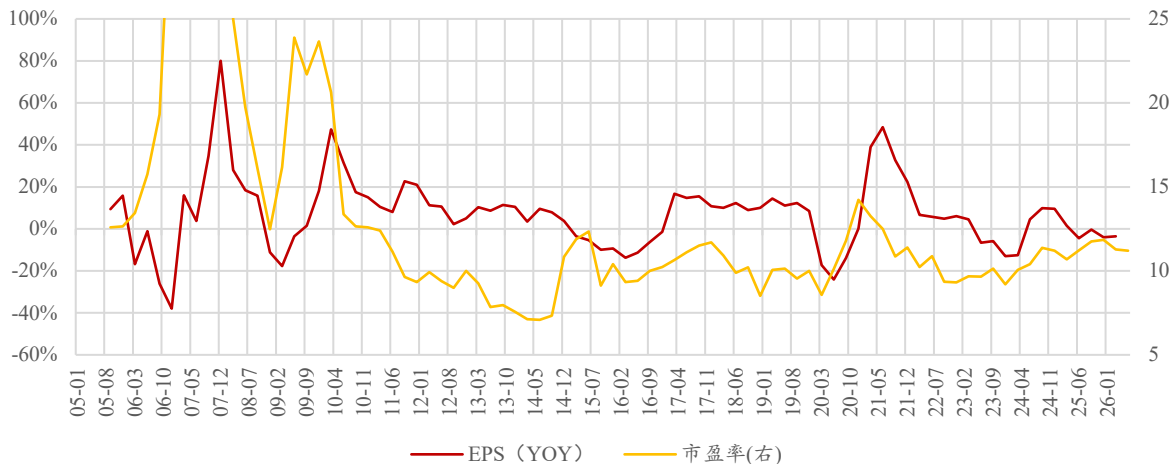


主要宽基指数EPS同比（%）

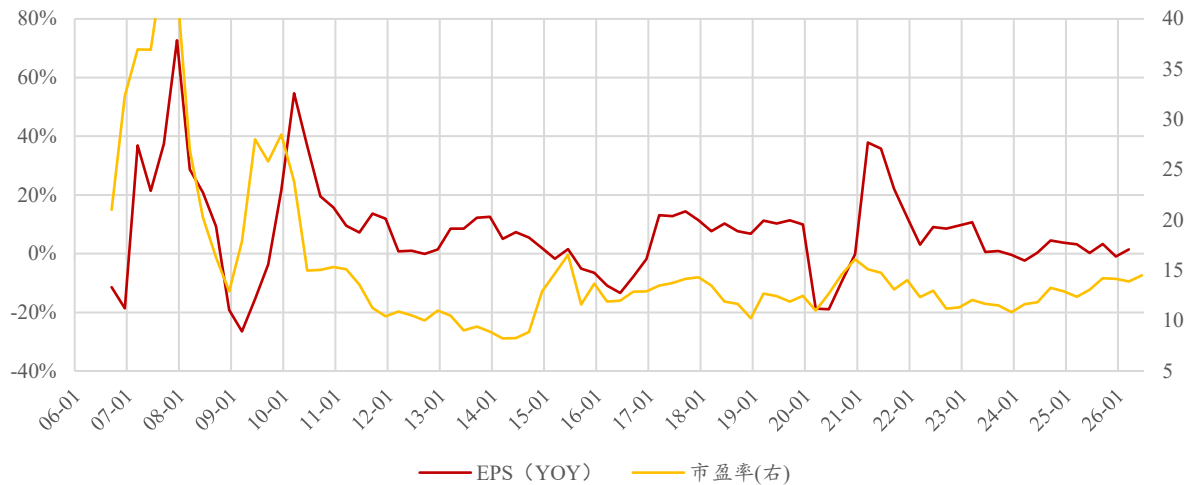


# 权益市场宽基指数基本面

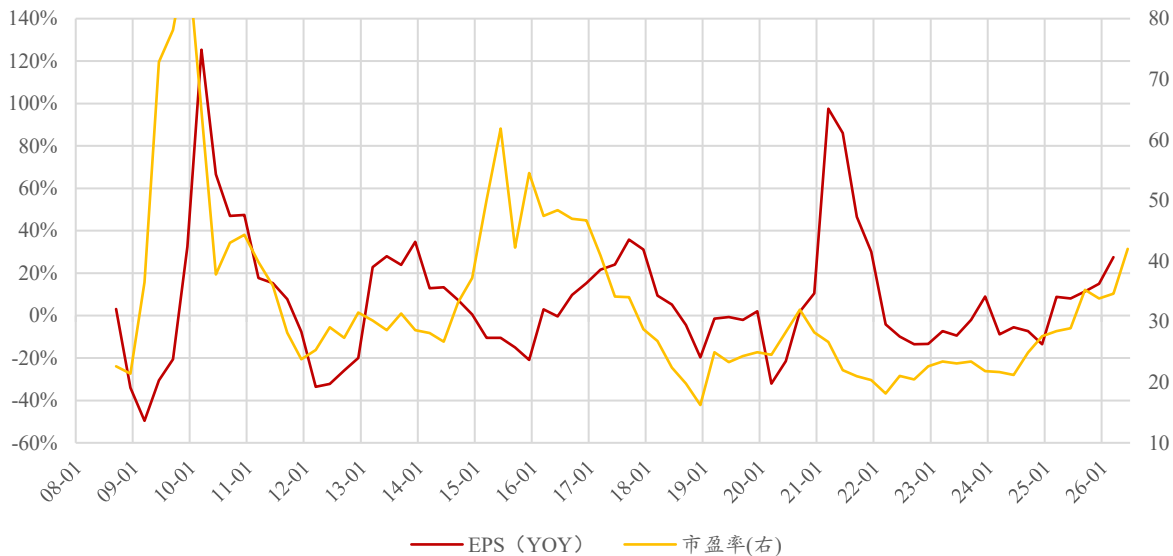
上证50EPS (YOY) 与PE



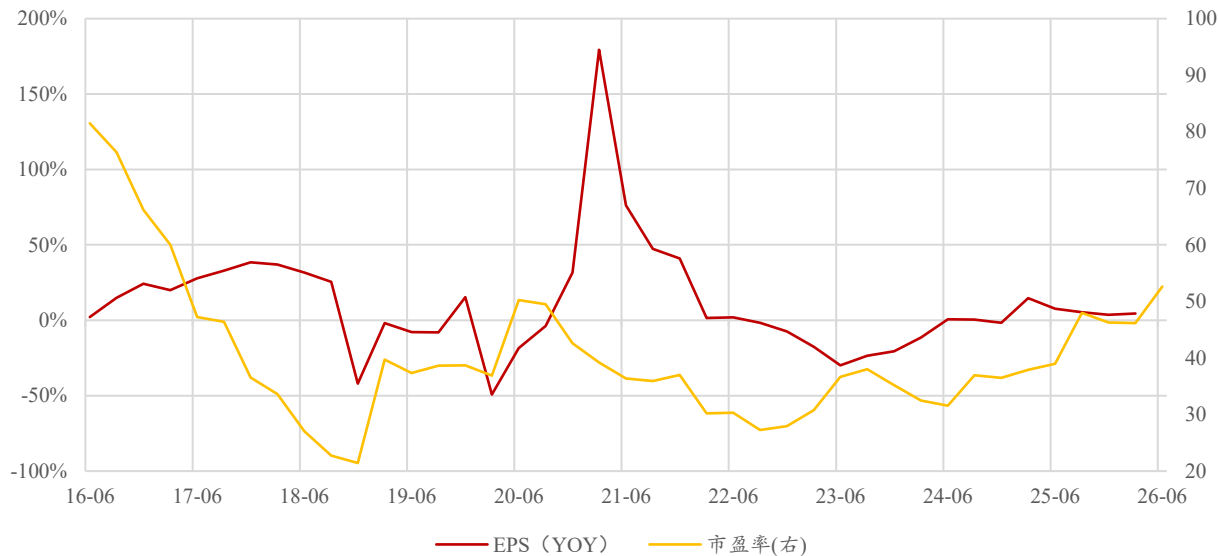
沪深300EPS (YOY) 与PE

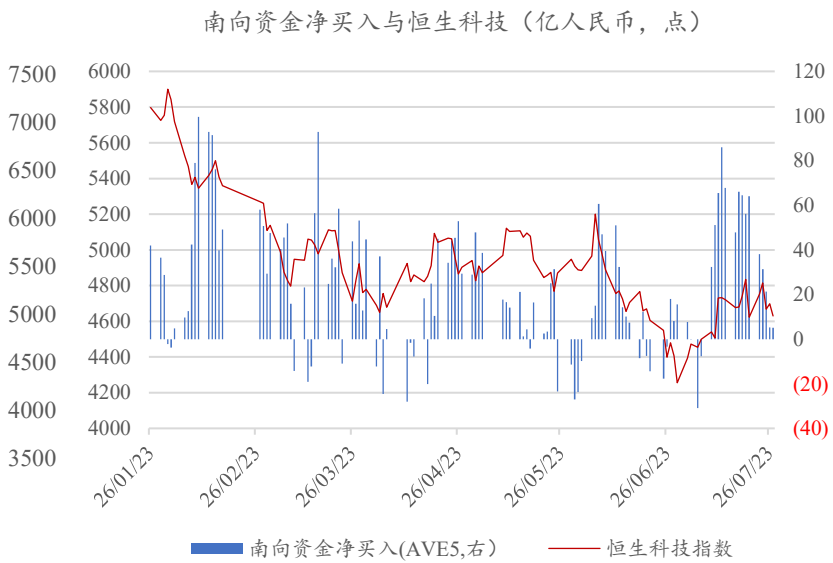
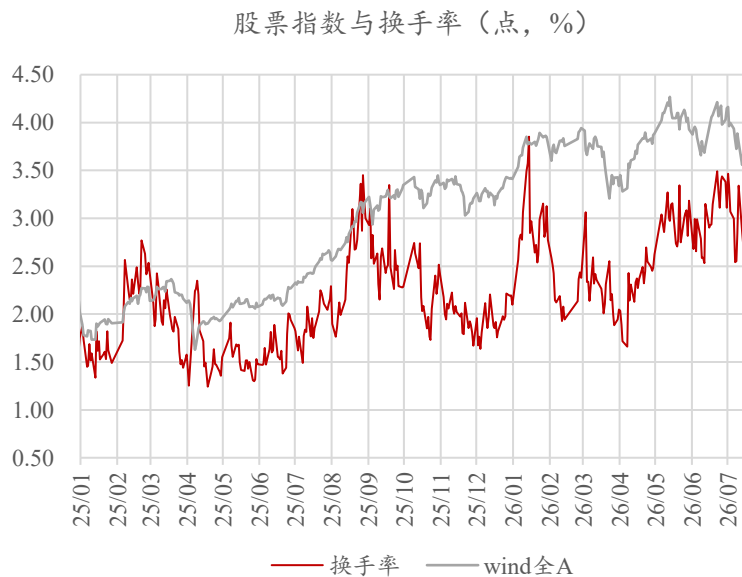
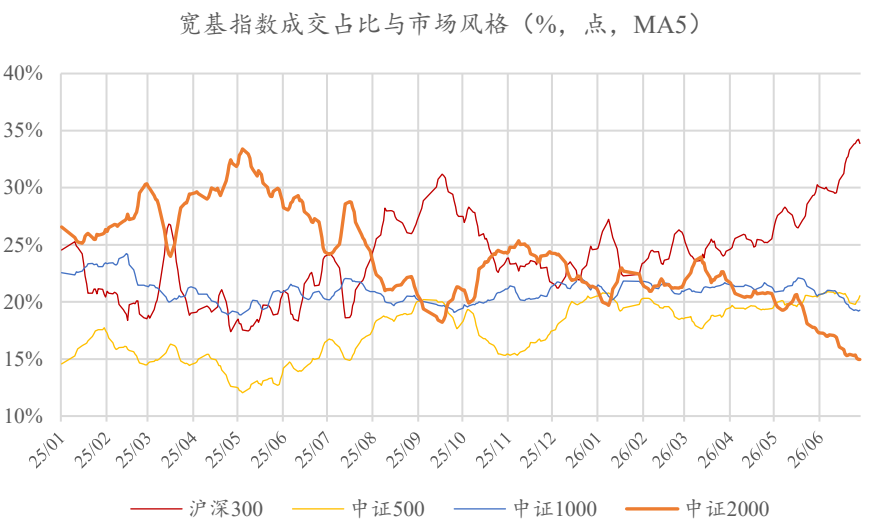
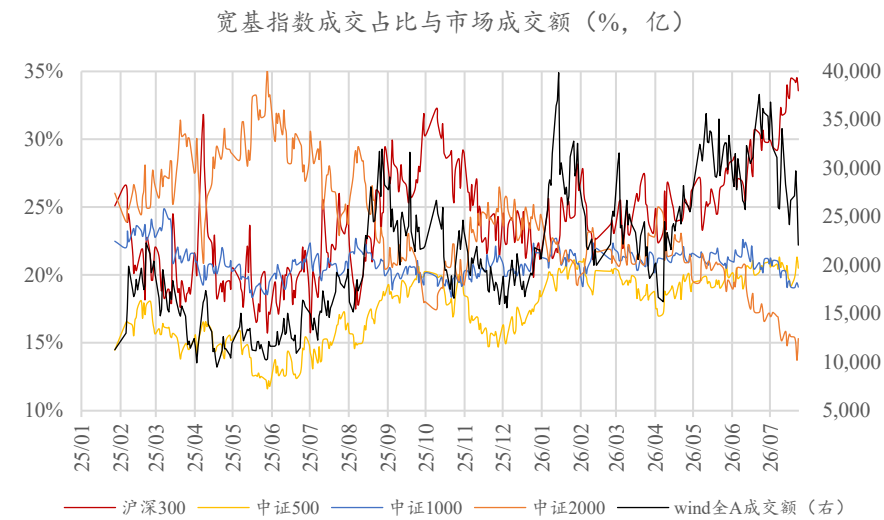


中证500EPS (YOY) 与PE



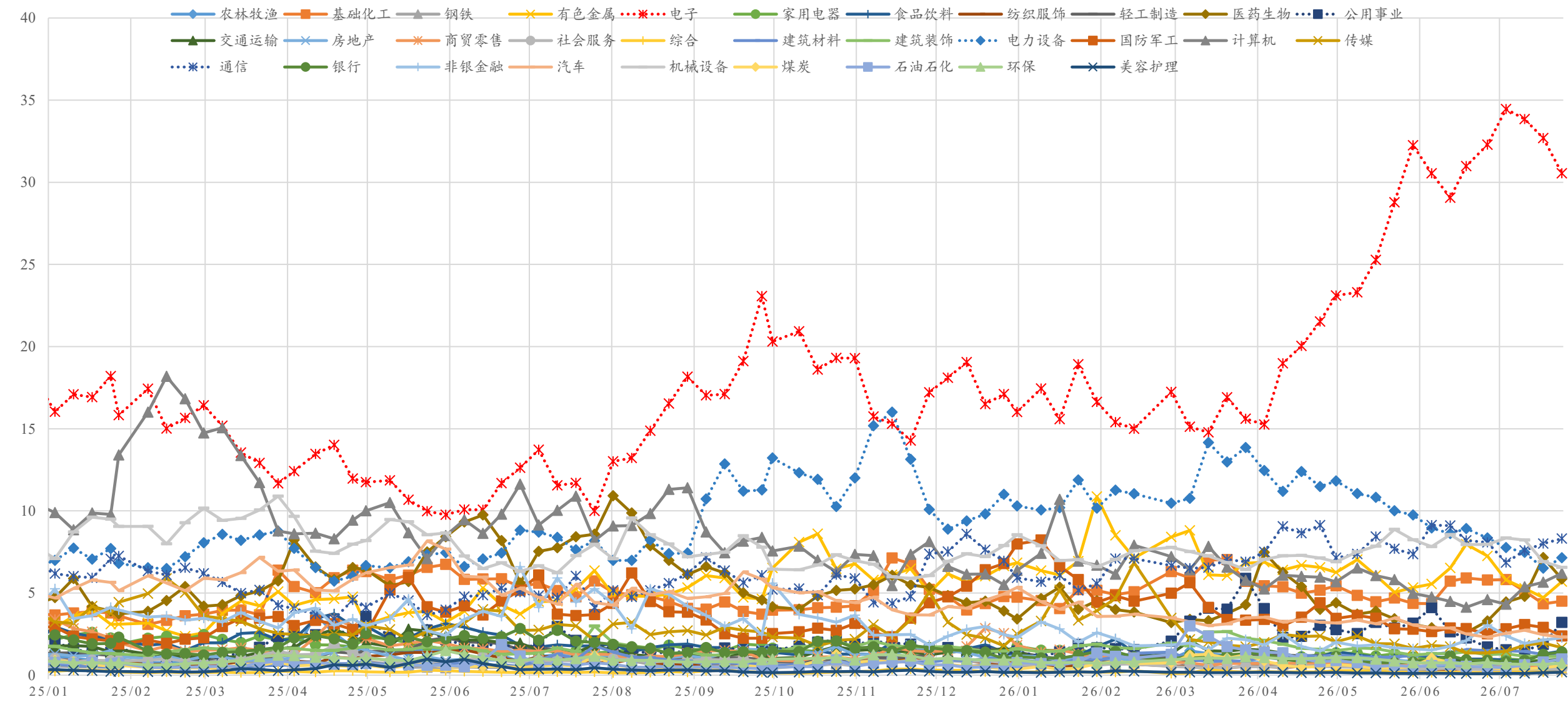
中证1000EPS (YOY) 与PE







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



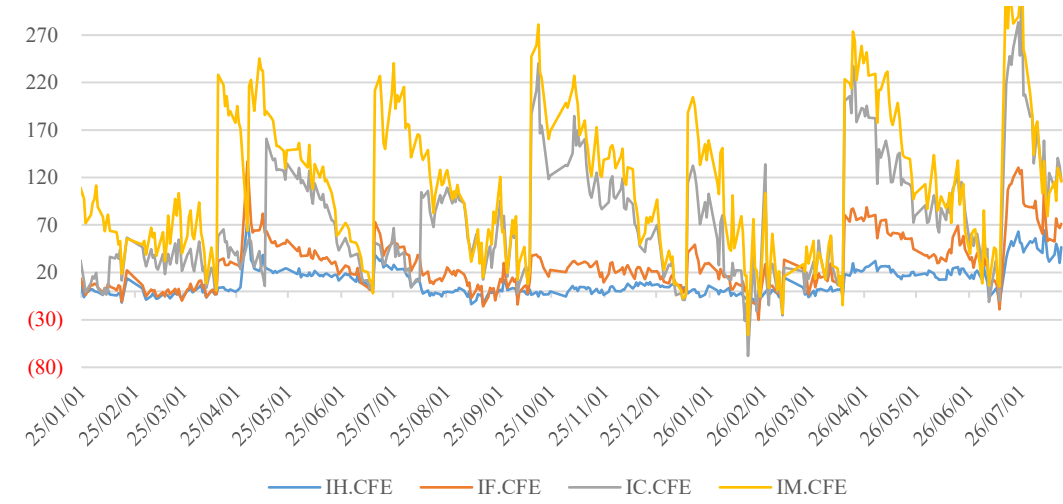
现货指数：IF-IH



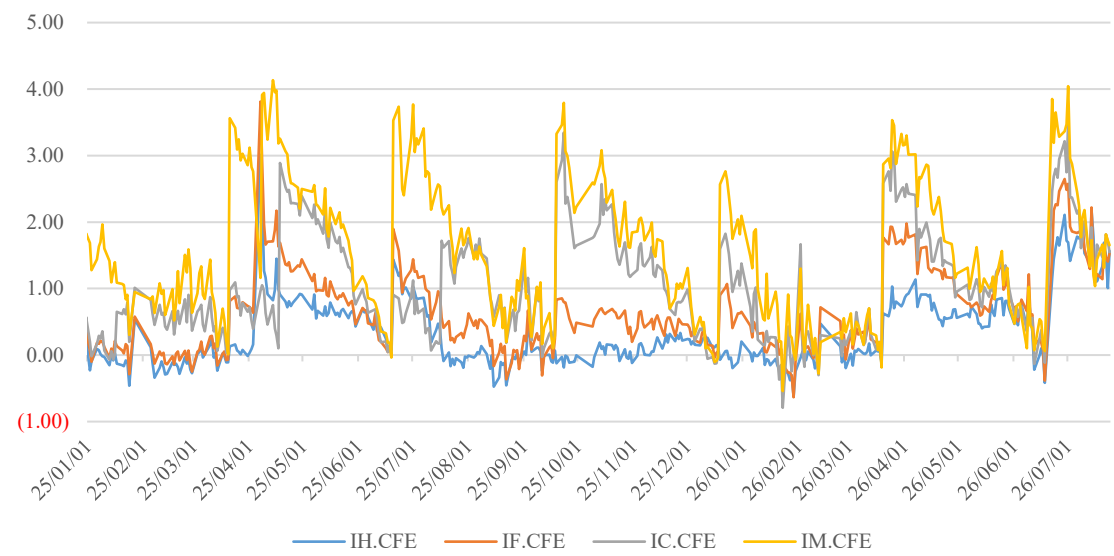
现货指数：IM-IC



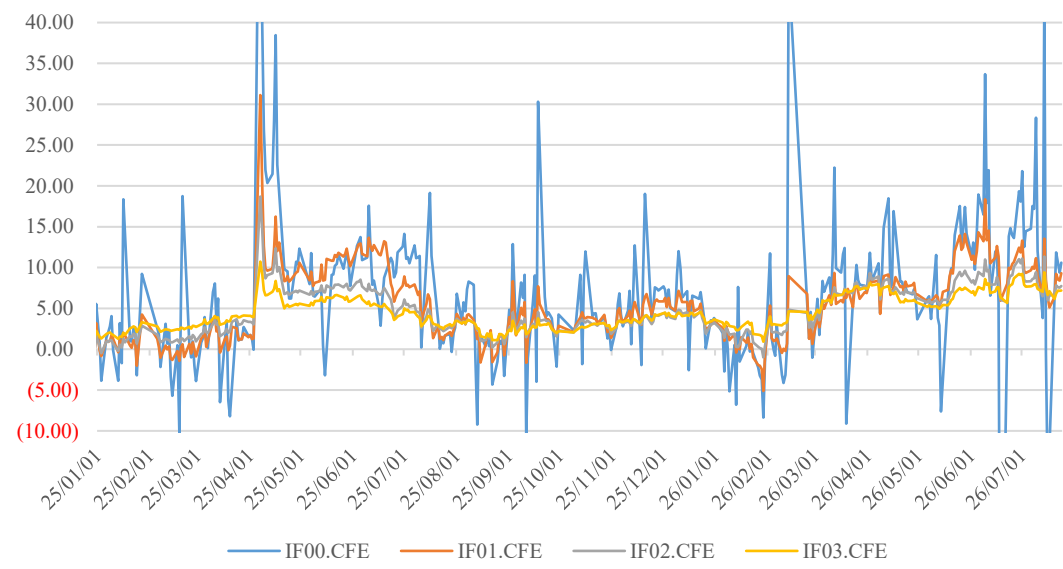
股指期货基差（点）



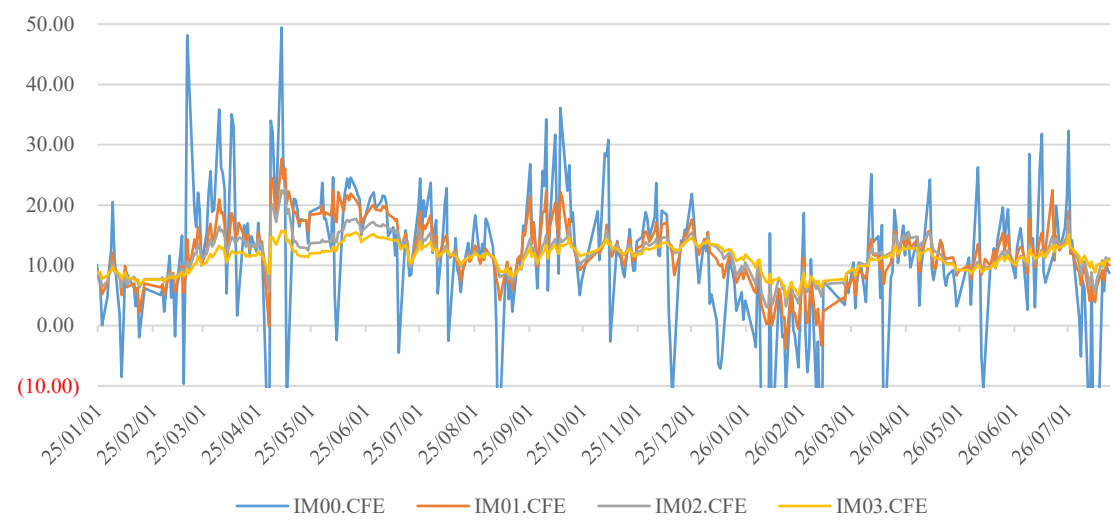
股指期货基差率（%）



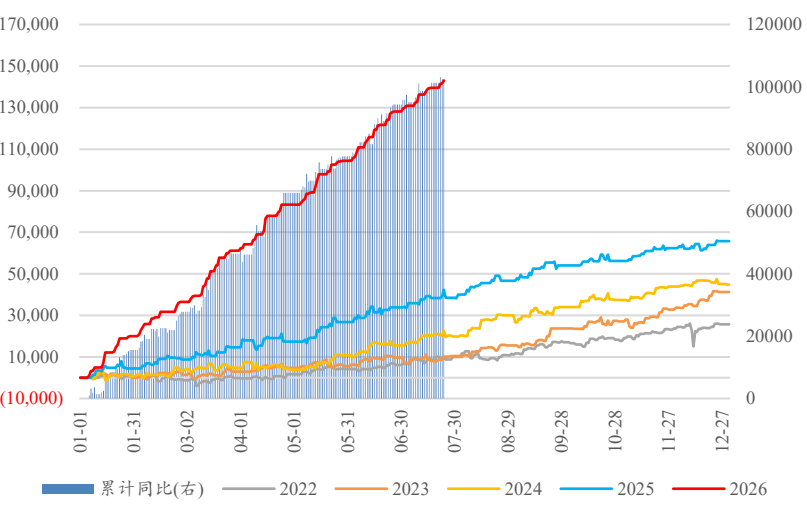
IF基差年化收益率（%）



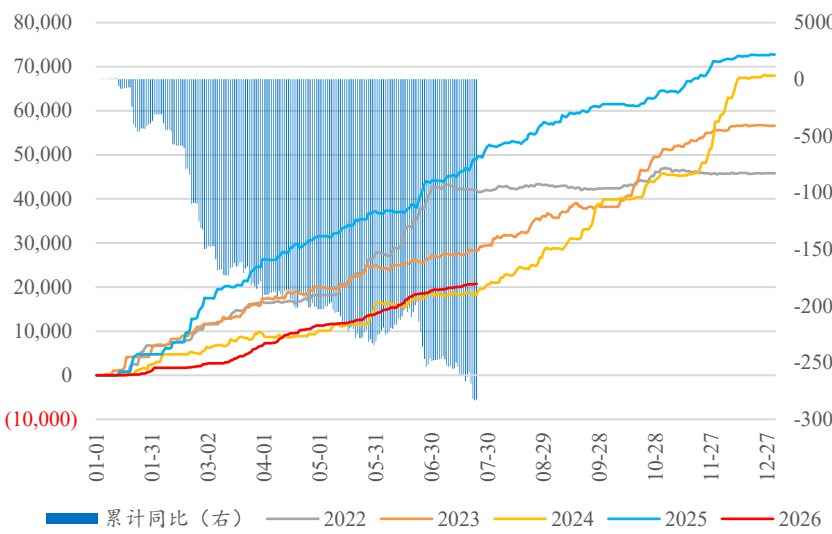
IM基差年化收益率（%）



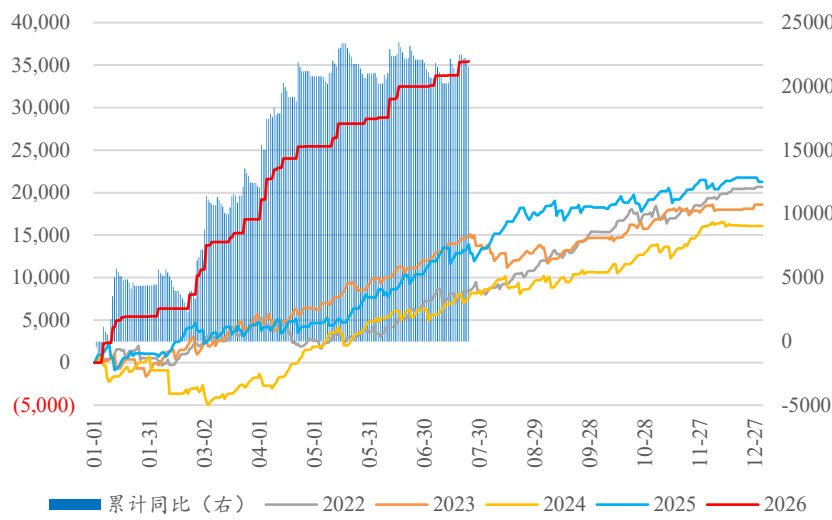
国债净融资额 (亿元)



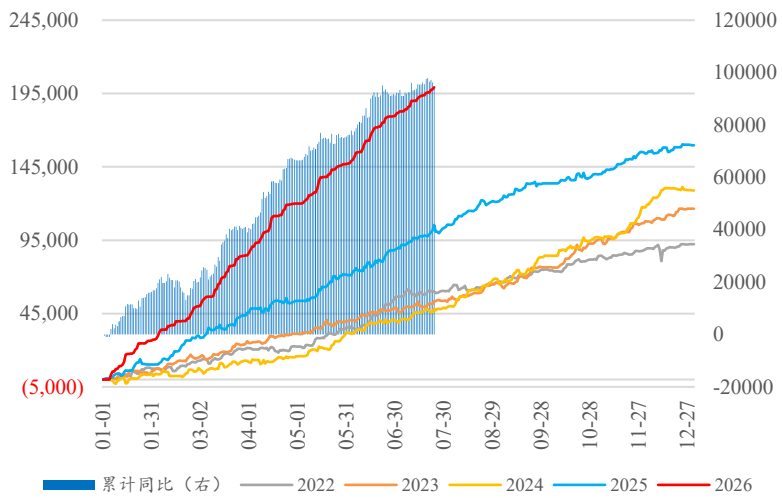
地方债净融资额 (亿元)



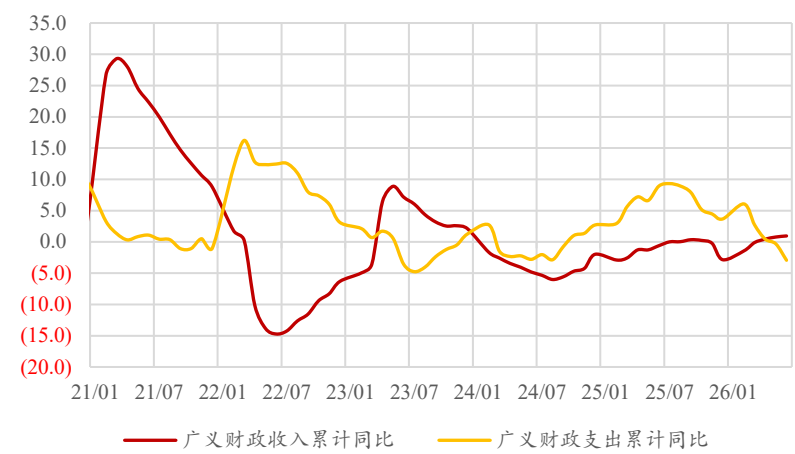
政策性银行净融资额 (亿元)



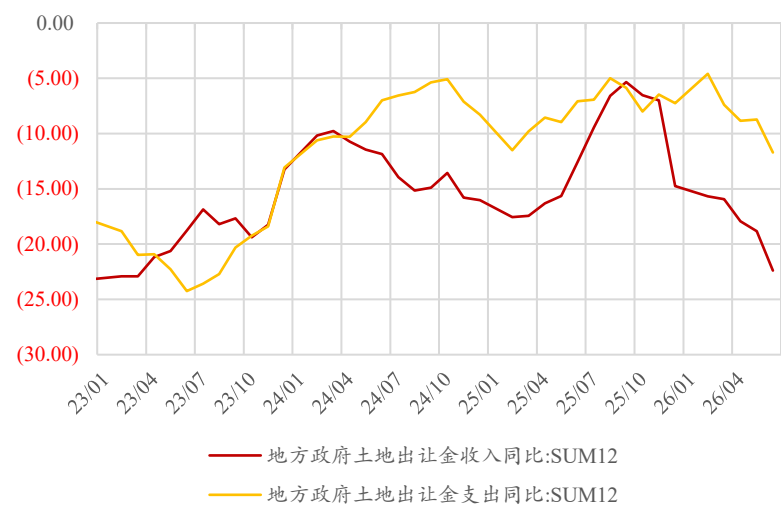
国债、地方债、证金债净融资额 (亿元)



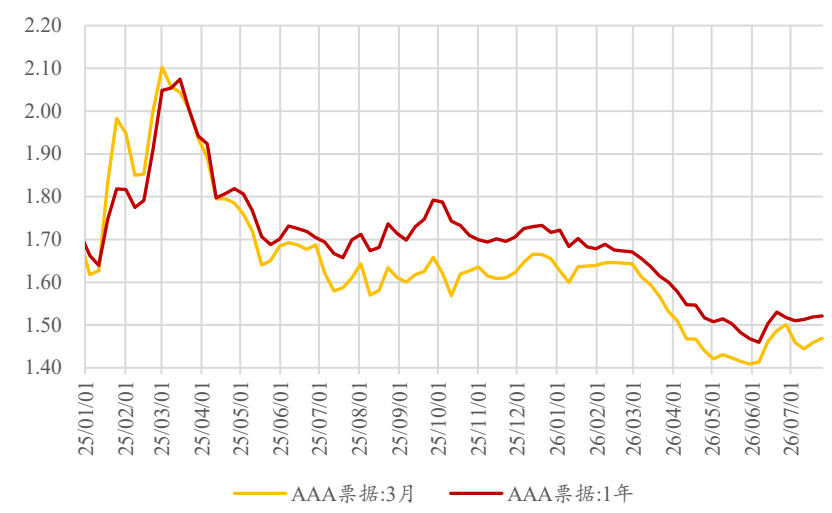
广义财政收支累计同比 (%)



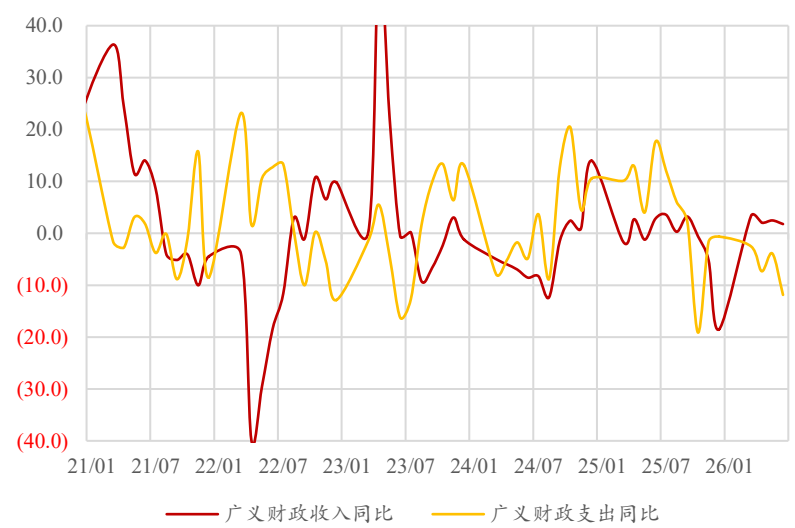
地方政府土地出让金收支同比 (滚动12月, %)



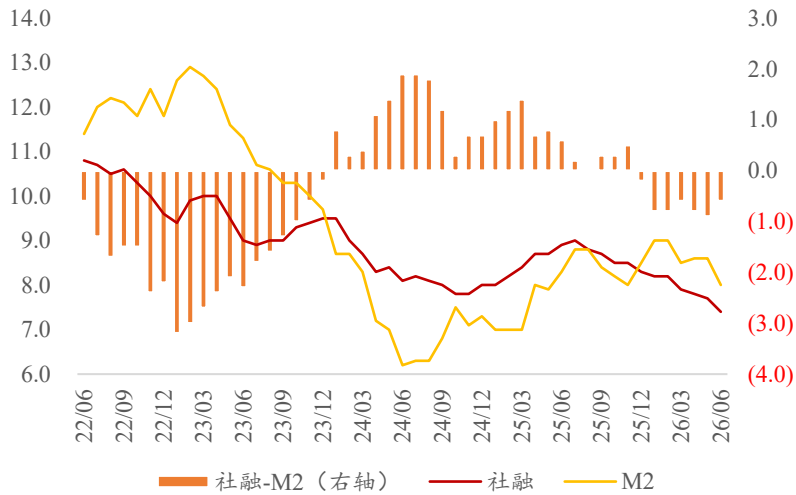
票据利率 (%)



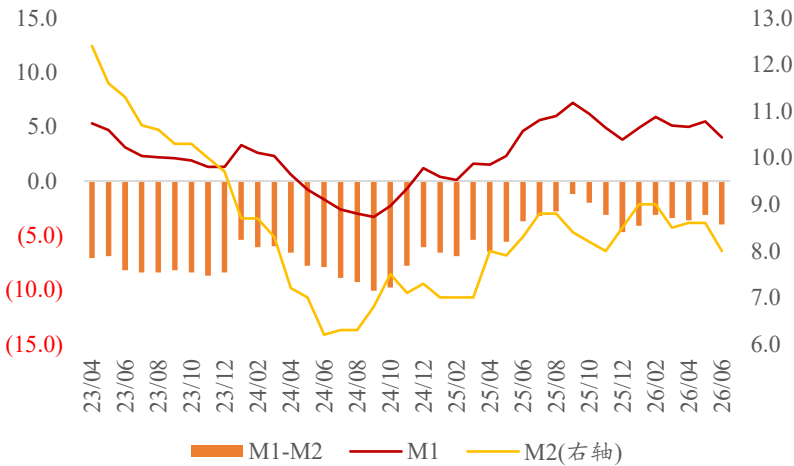
广义财政收支当月同比 (%)



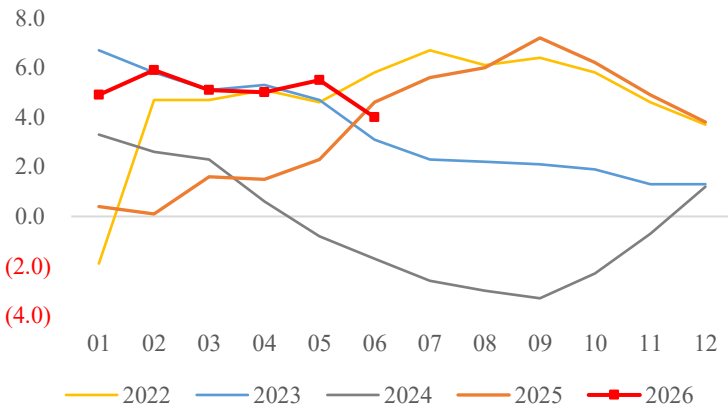
社会融资规模与广义货币：当月同比（%）



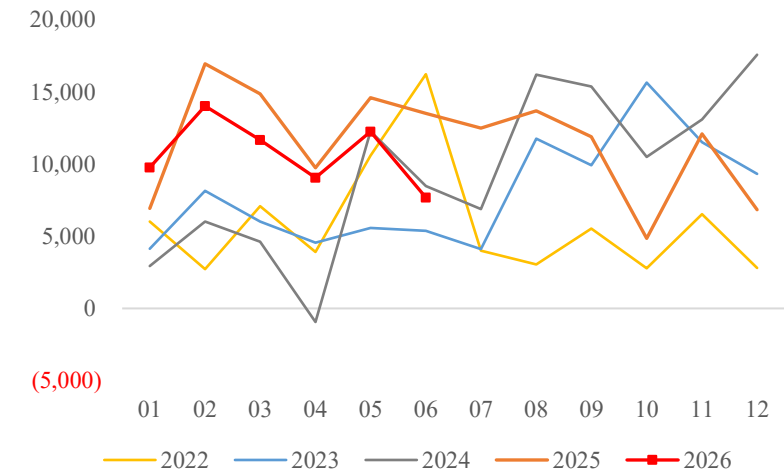
广义、狭义货币与剪刀差：当月同比（%）



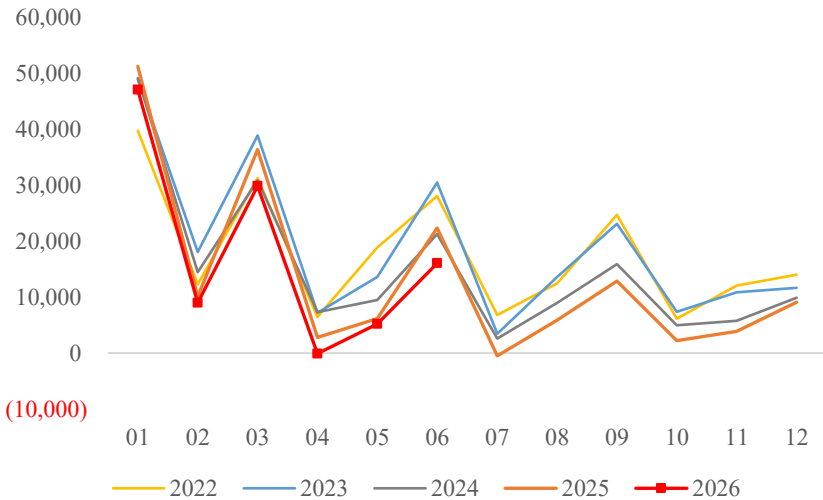
M1:同比（%）



社会融资规模:政府债：当月值（亿元）



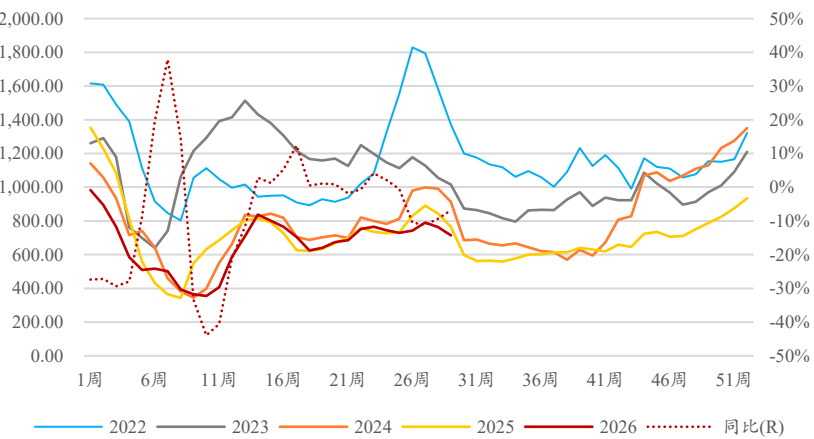
人民币新增贷款（亿元）



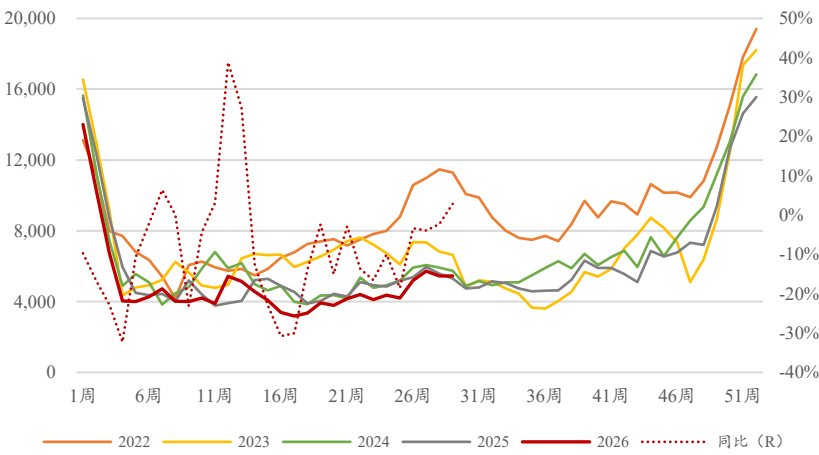
新增人民币贷款结构（当期，亿元）



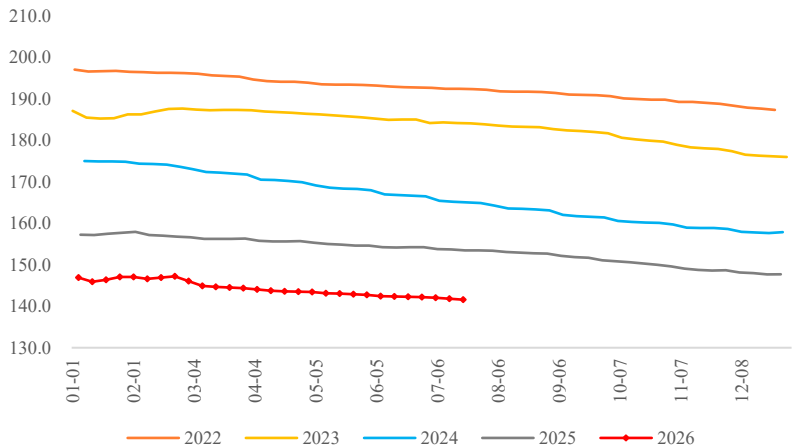
30大中城市:商品房成交面积(累计4周, 万平米)



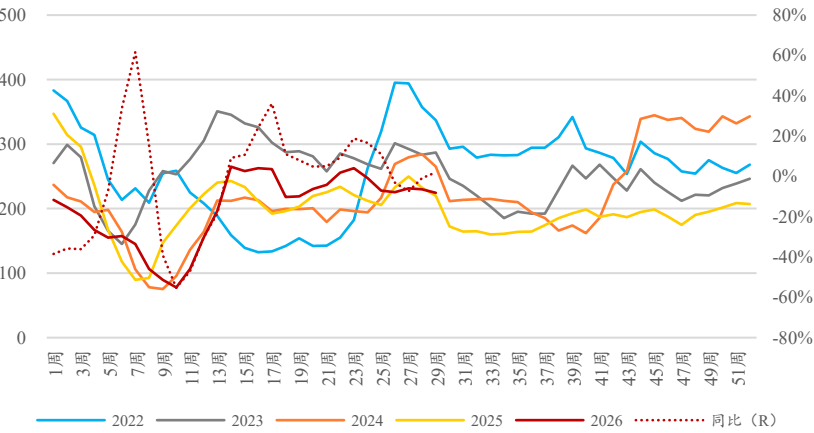
中国:100大中城市:成交土地占地面积:(累计4周, 万平)



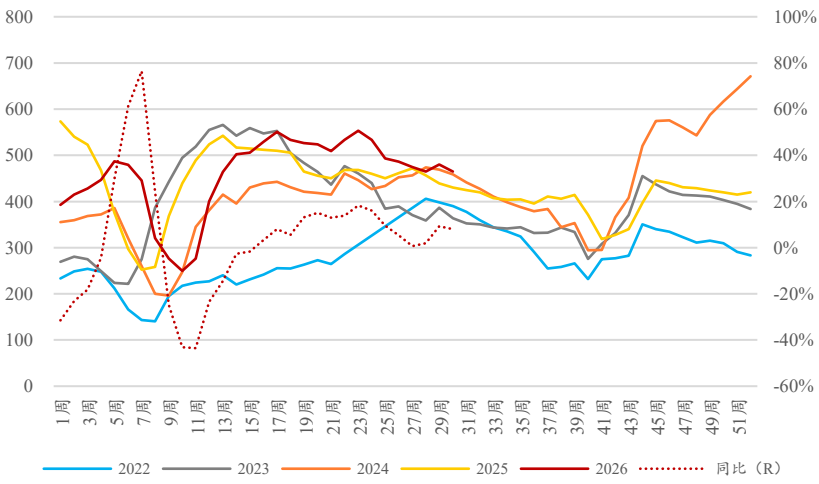
全国城市二手房出售挂牌价指数:当周值



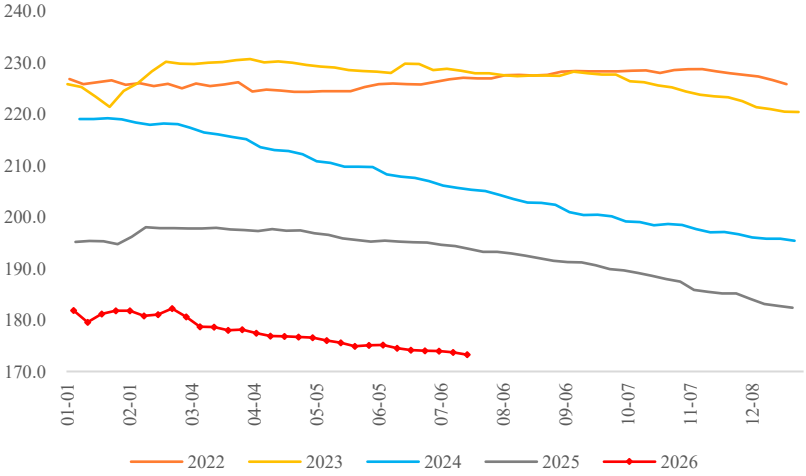
30大中城市:商品房成交面积:一线城市:累计4周(万平米)



9城二手房成交面积:住宅:累计4周(万平米)



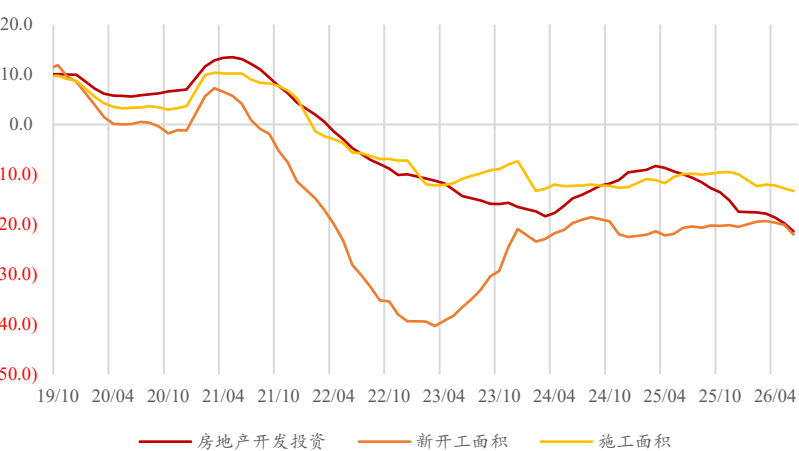
全国城市二手房出售挂牌价指数:一线城市当周值



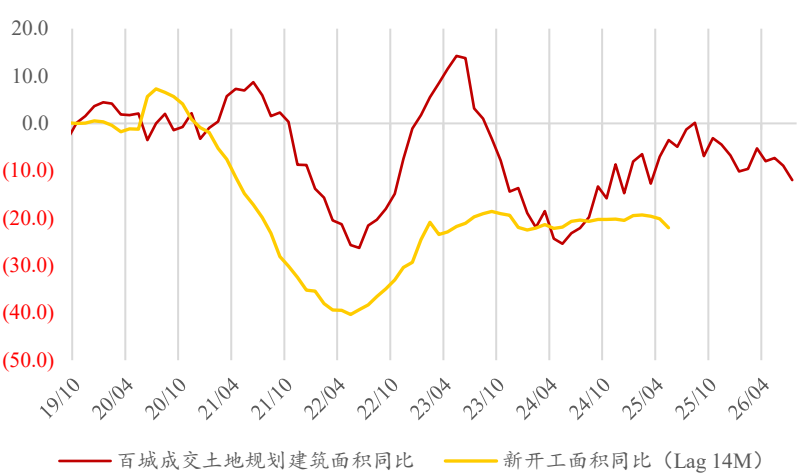
注: 9城为: 北京、深圳、成都、苏州、厦门、南京、青岛、东莞、佛山。

数据来源: WIND, 中泰期货研究所

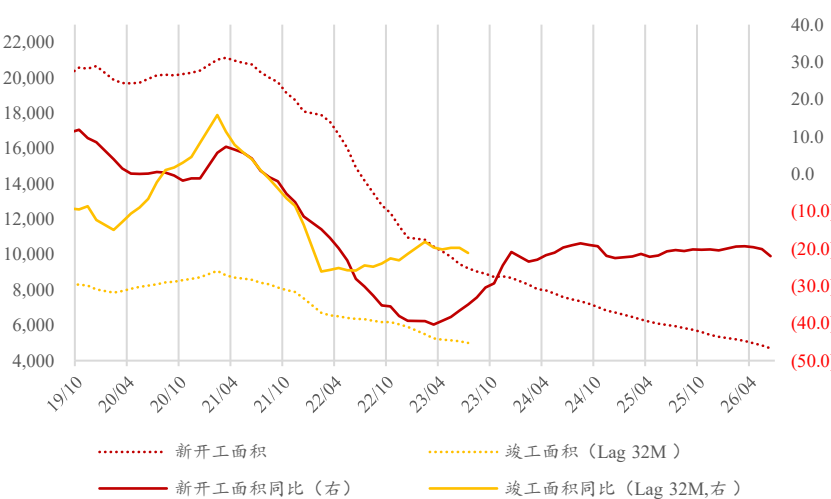
当地产开发投资、新开工与竣工 (12MA, %)



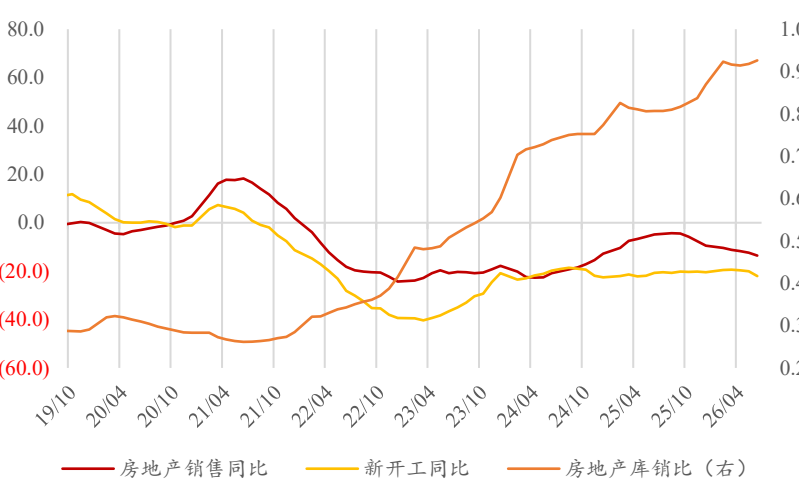
拿地面积与新开工面积 (% , MA12)



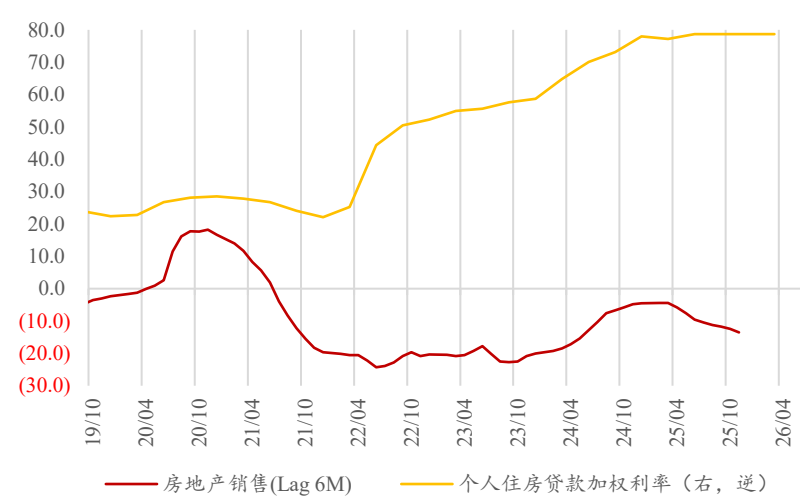
新开工面积与竣工面积 (万平, %, MA12)



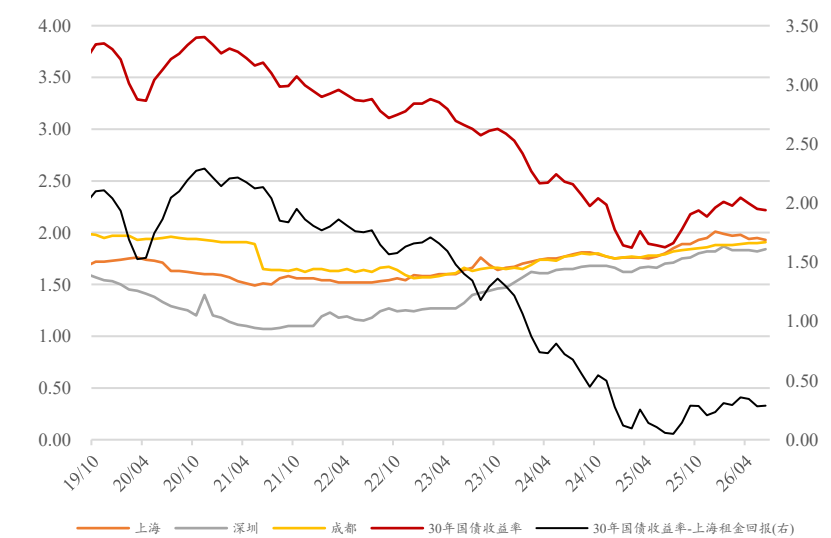
房地产销售、开工与库销比 (12MA, %)



房地产销售与房贷利率 (12MA, %)

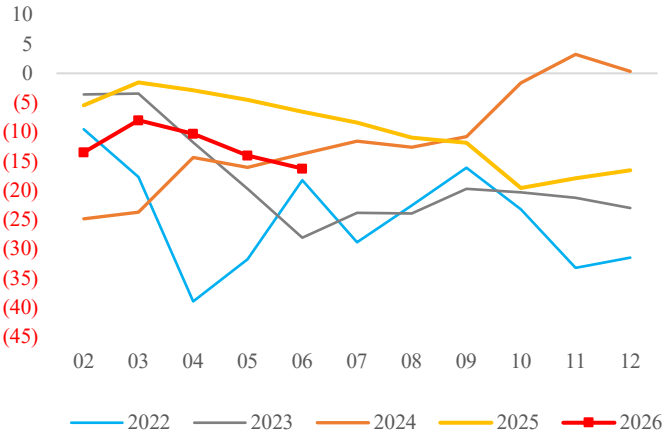


住宅租金回报率与30年国债收益率 (%)

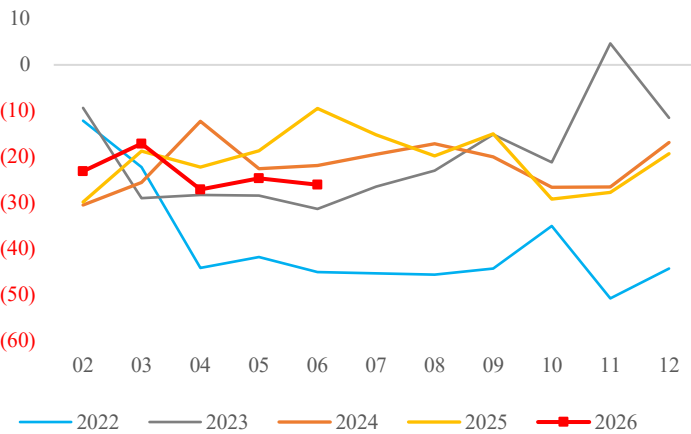




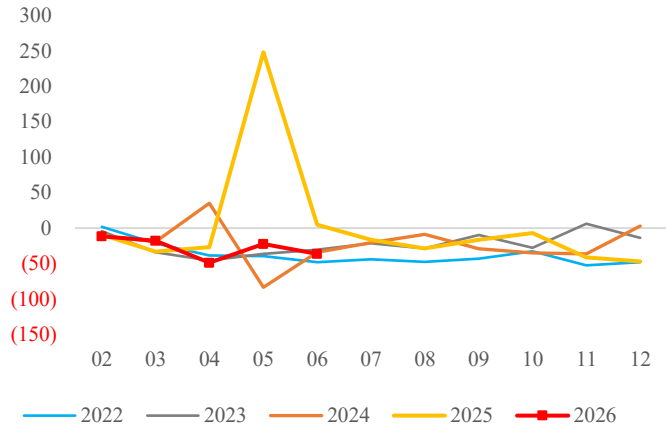
商品房销售面积当月同比（%，季节图）



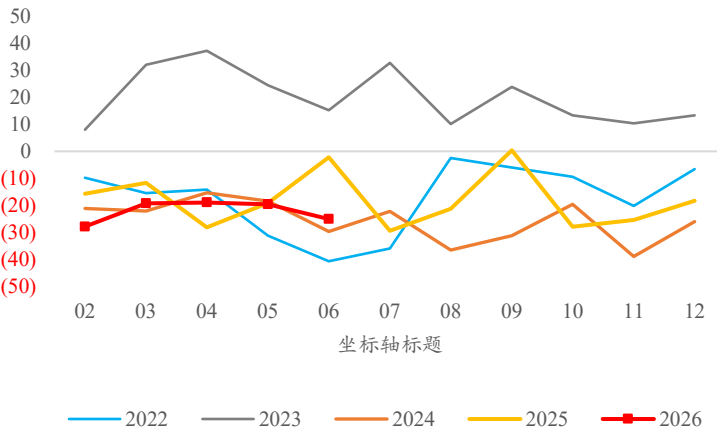
新开工面积当月同比（%，季节图）



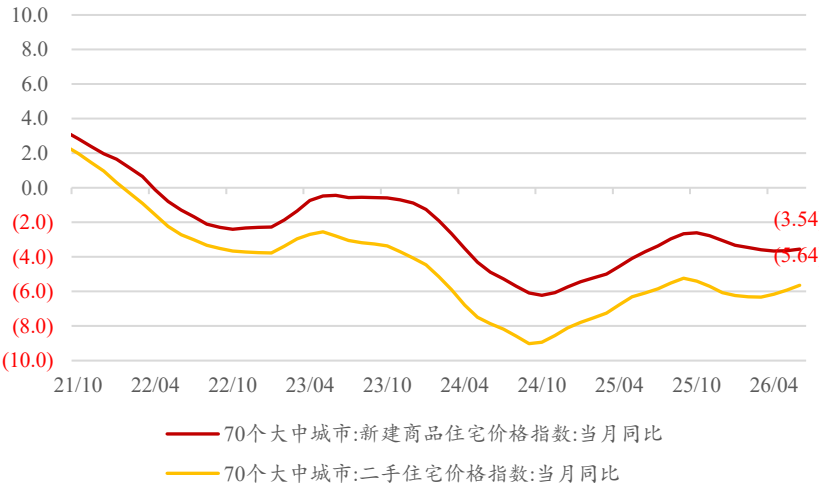
施工面积当月同比（%，季节图）



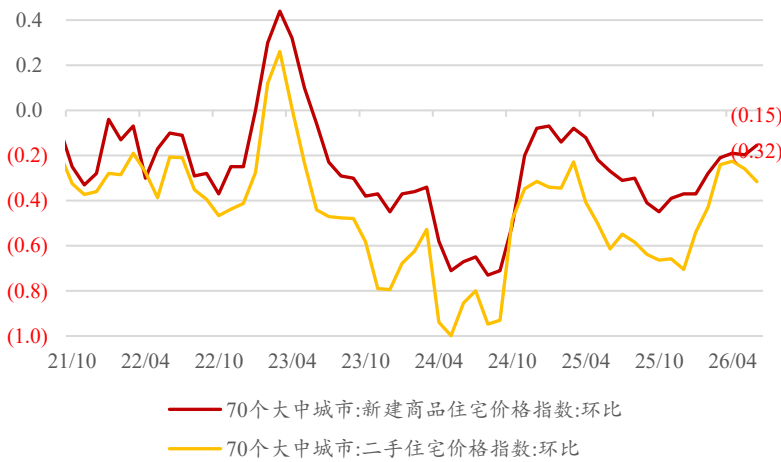
竣工面积当月同比（%，季节图）



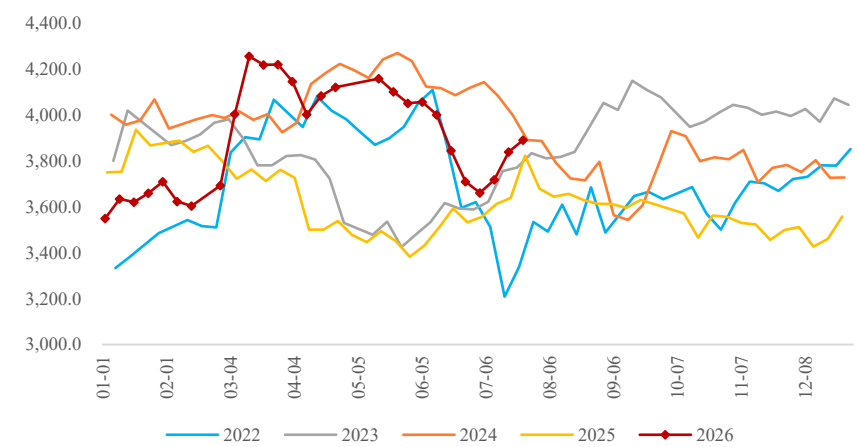
70大中城市房价指数同比（%）



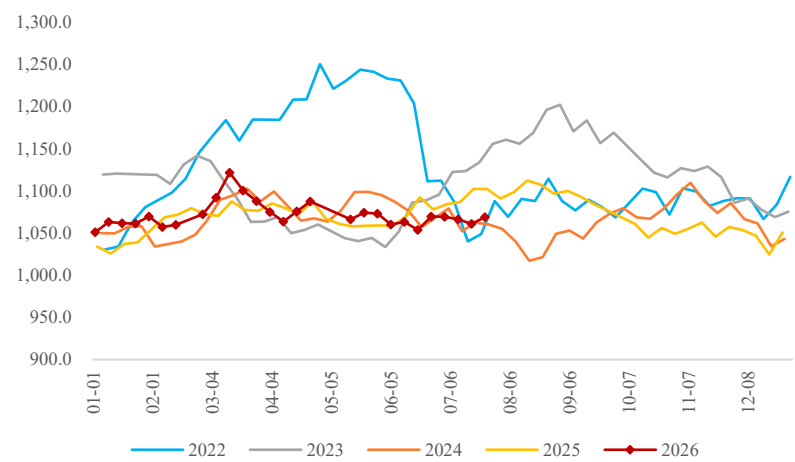
70大中城市房价指数环比（%）



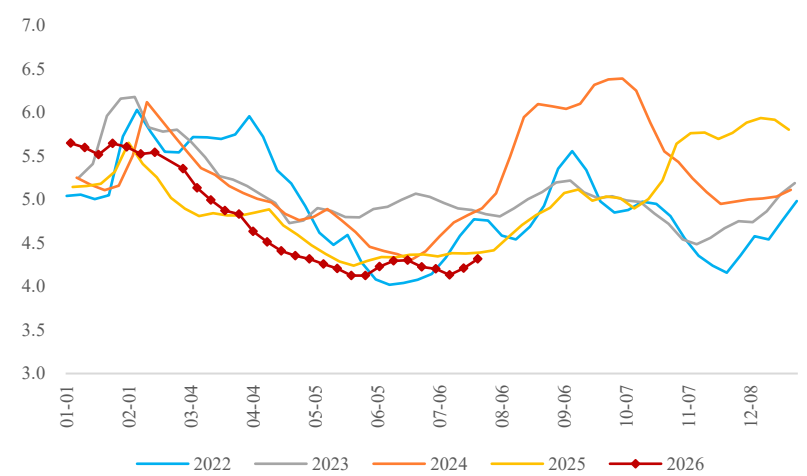
南华期货:工业品指数(点)



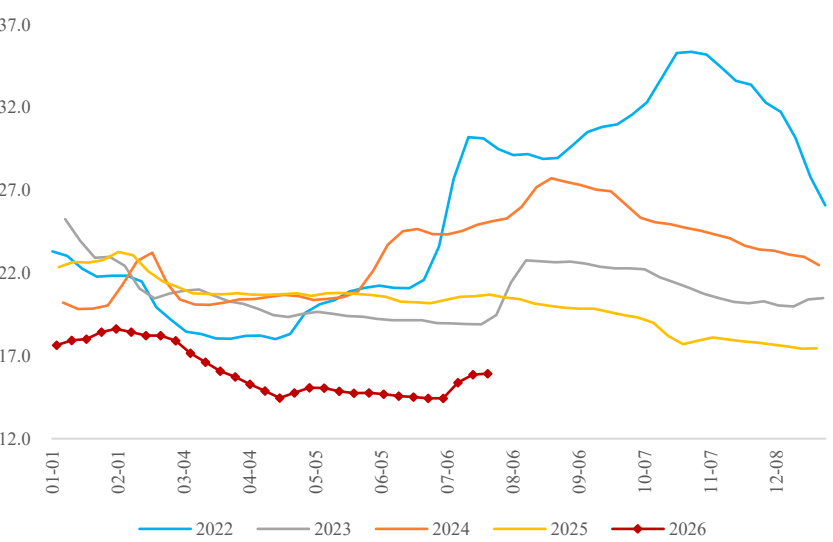
南华期货:农产品指数(点)



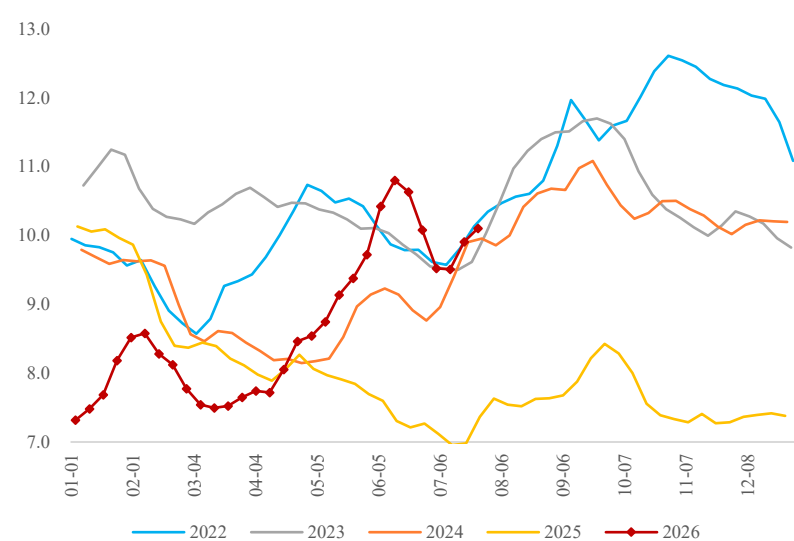
平均批发价:28种重点监测蔬菜:周:平均值(元/公斤)



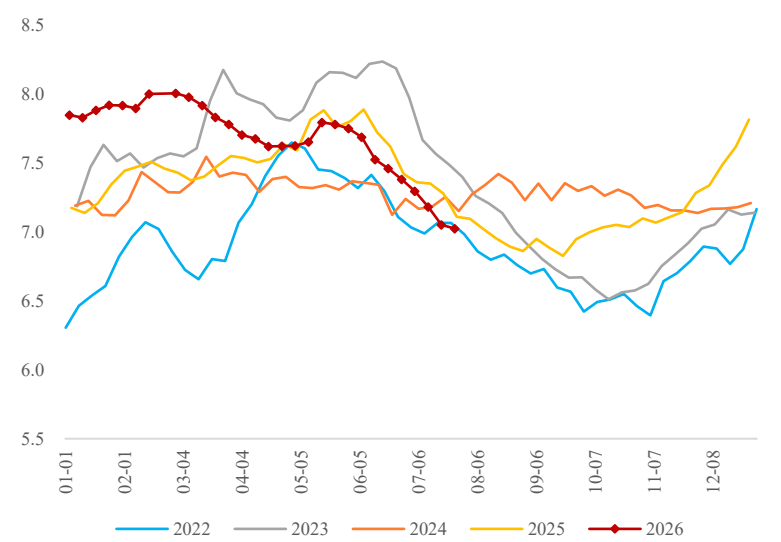
平均批发价:猪肉:周:平均值(元/公斤)



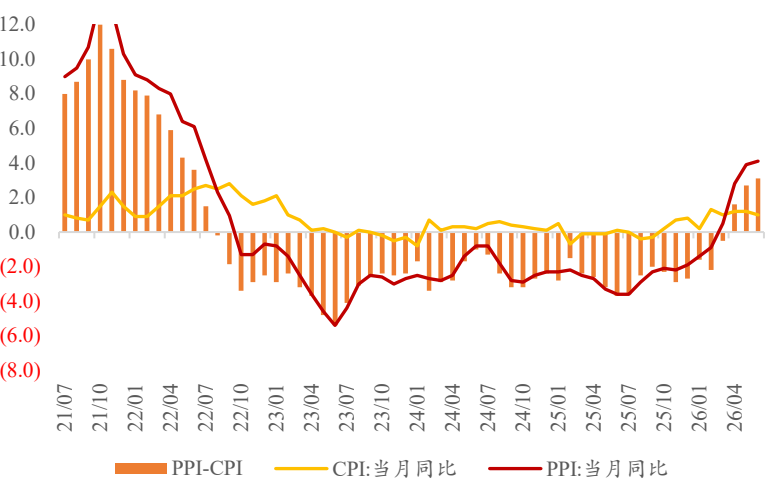
平均批发价:鸡蛋:周:平均值(元/公斤)



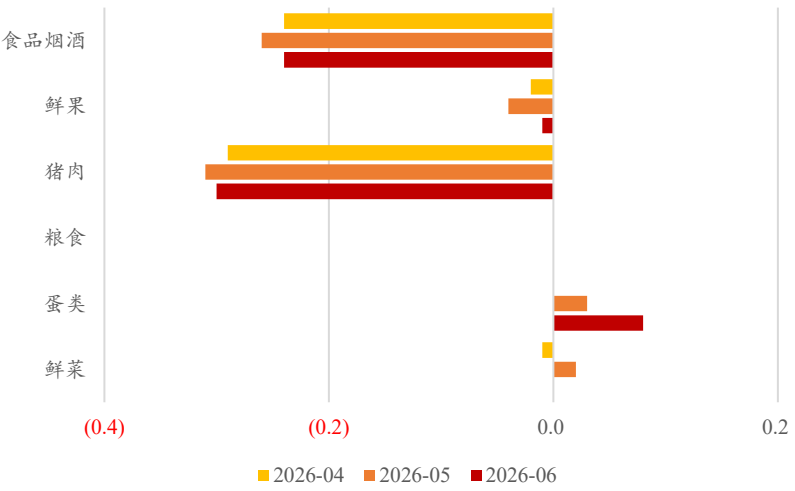
平均批发价:6种重点监测水果:周:平均值(元/公斤)



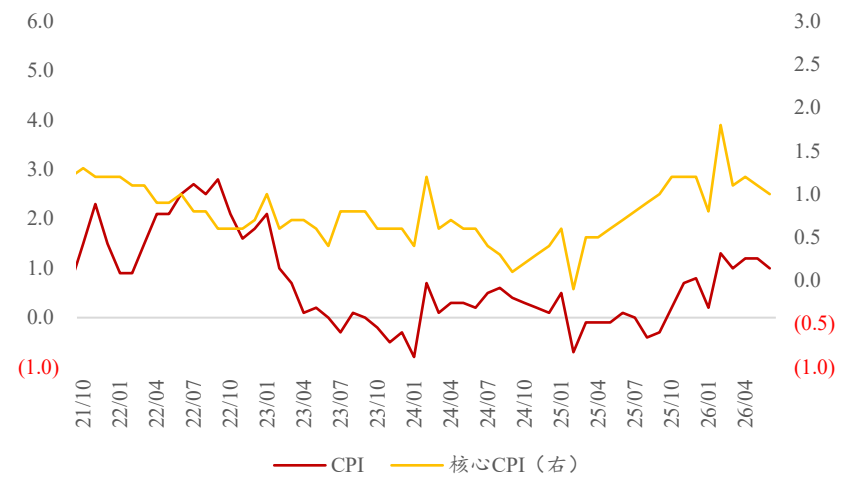
PPI与CPI同比剪刀差 (%)



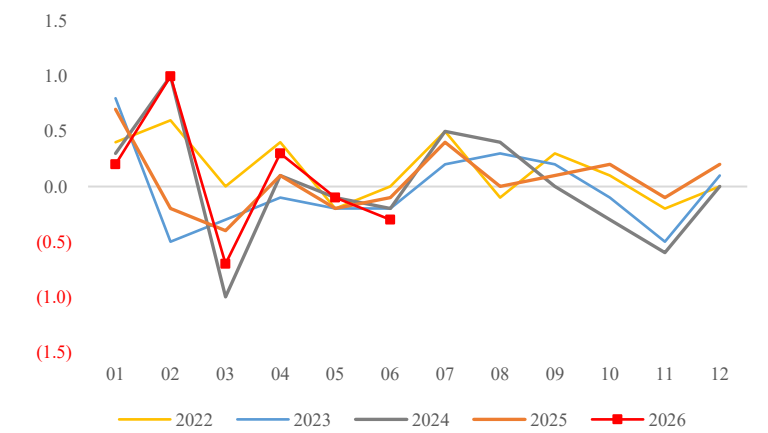
关键分项价格对CPI同比拉动 (%)



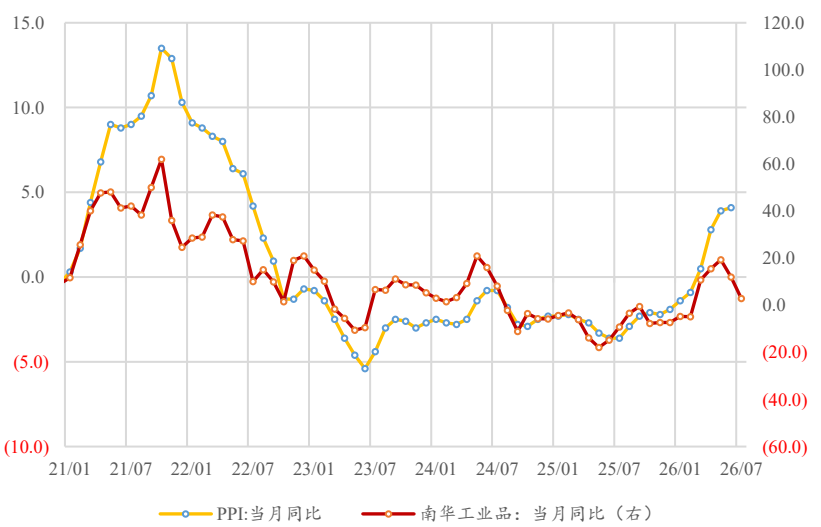
CPI与核心CPI同比增速 (%)



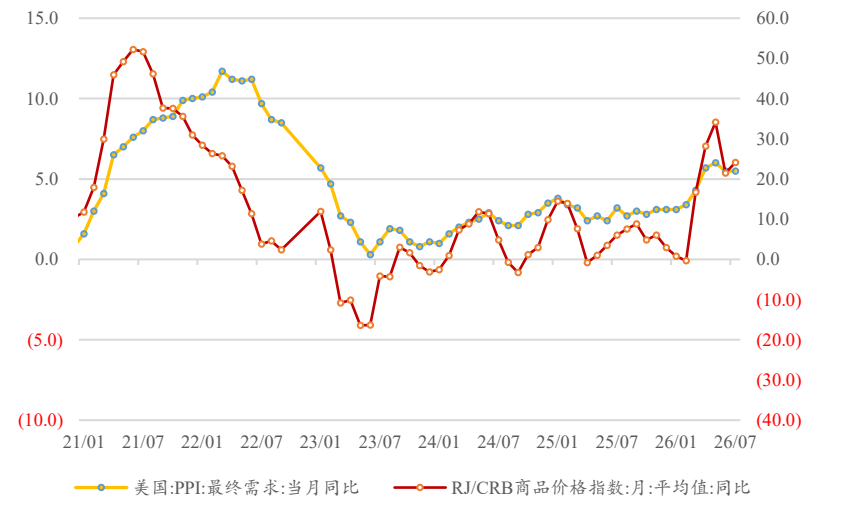
CPI 当月环比 (%)



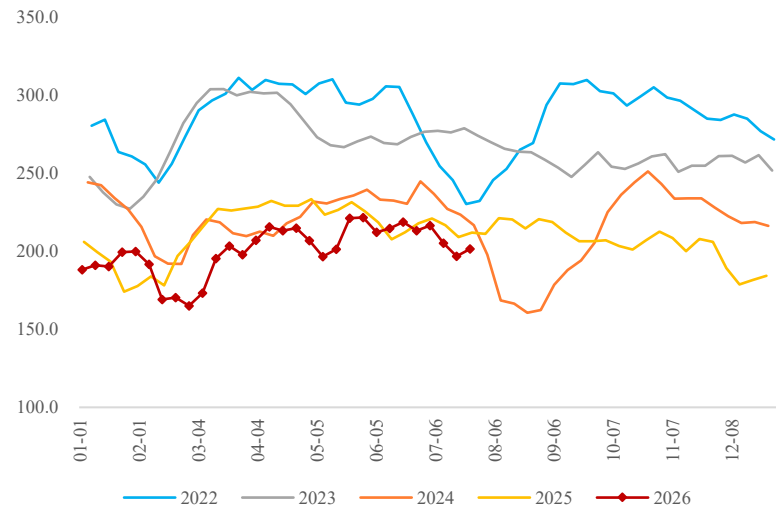
中国PPI与南华工业品指数



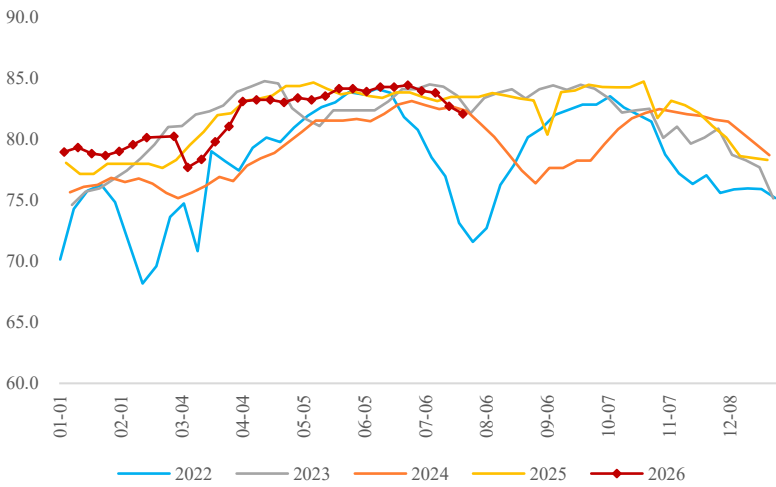
美国PPI与RJ/CRB指数



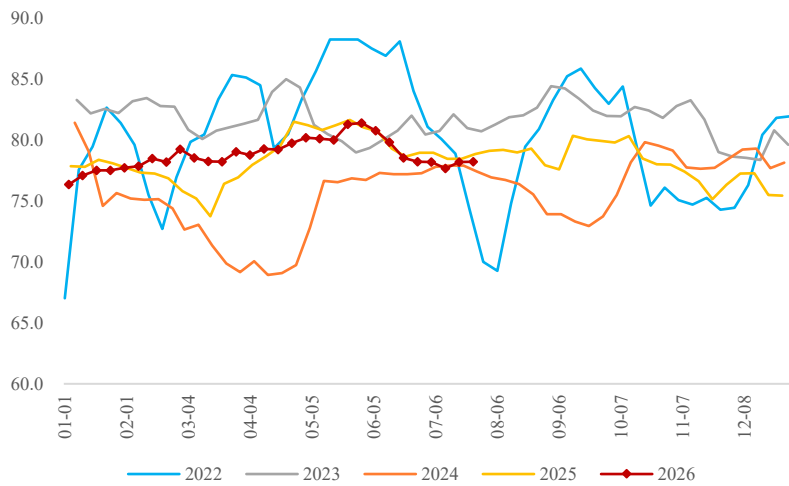
全国建材钢厂:螺纹钢:产量:当周值(万吨)



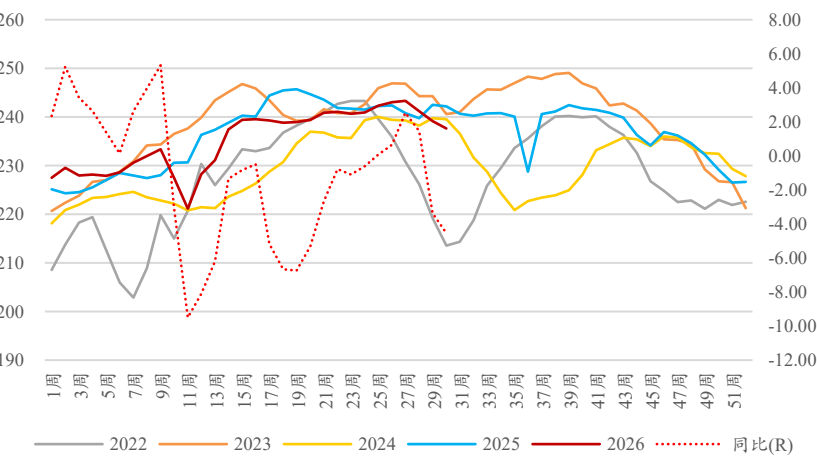
中国:高炉开工率(247家):全国(%)



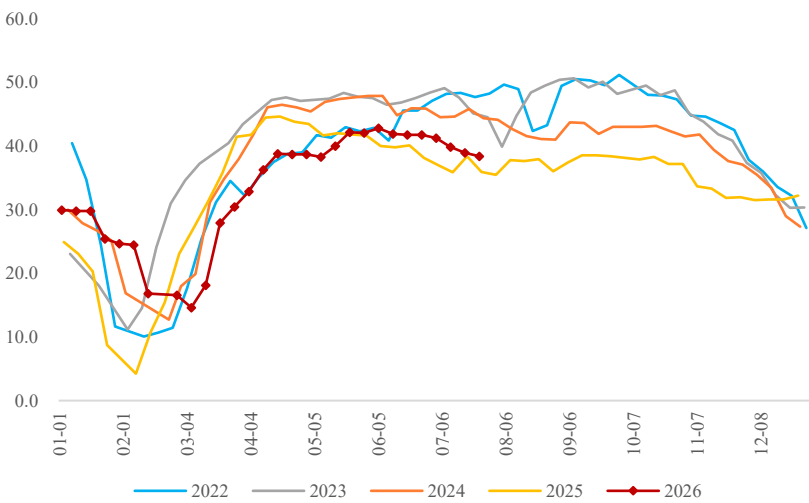
中国:开工率:焦化企业(230家):产能>200万吨(%)



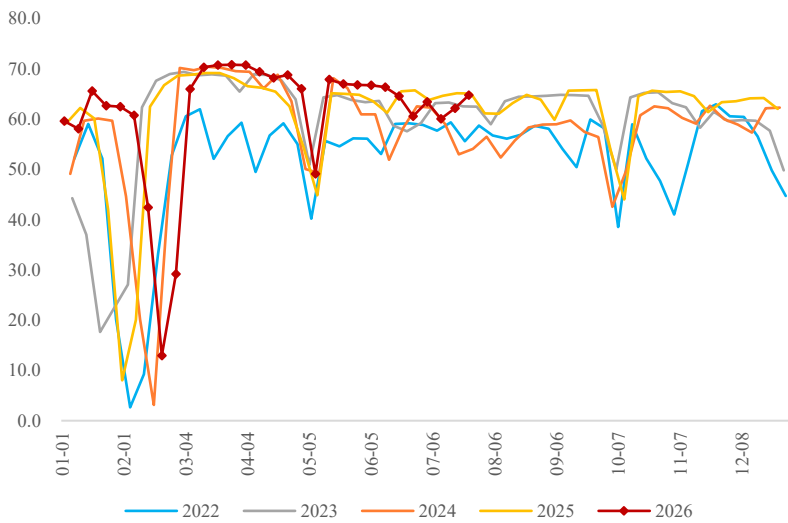
中国:日均产量(247家):铁水(万吨)

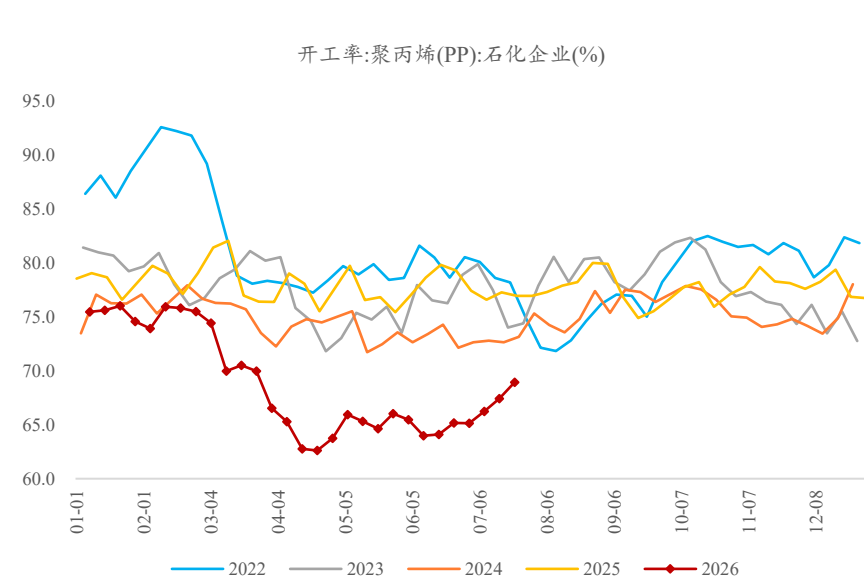
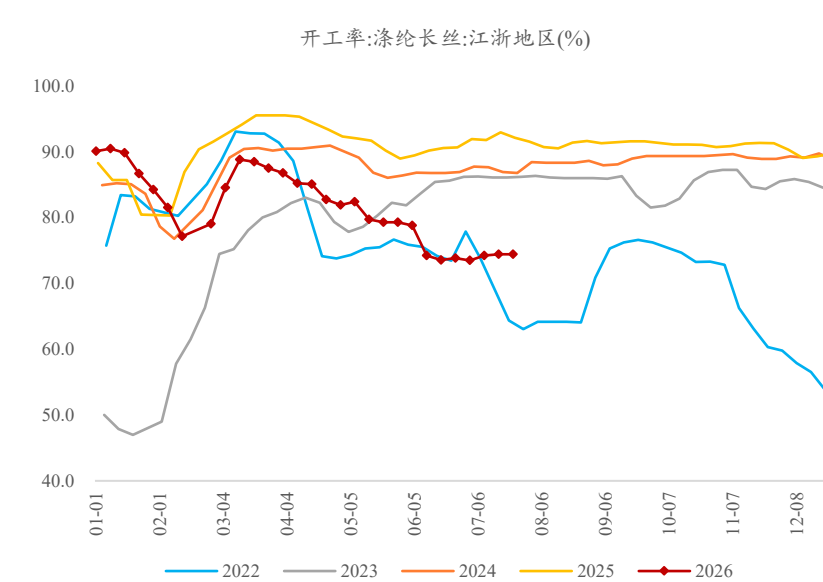
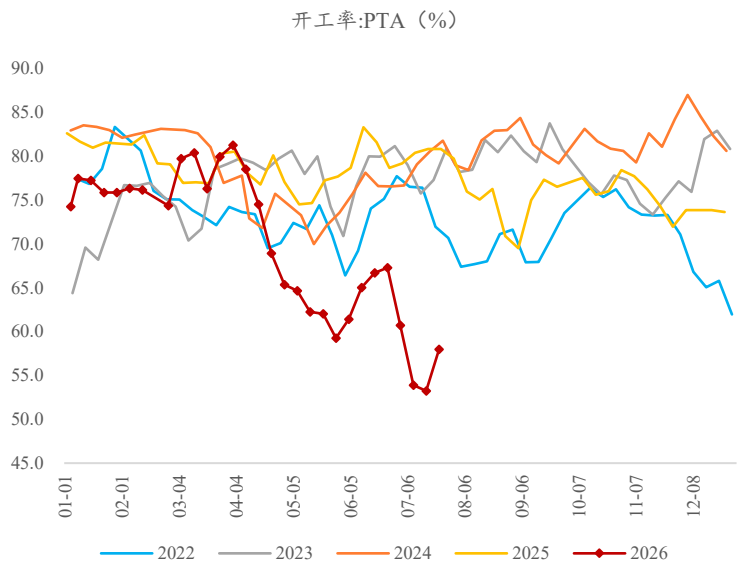
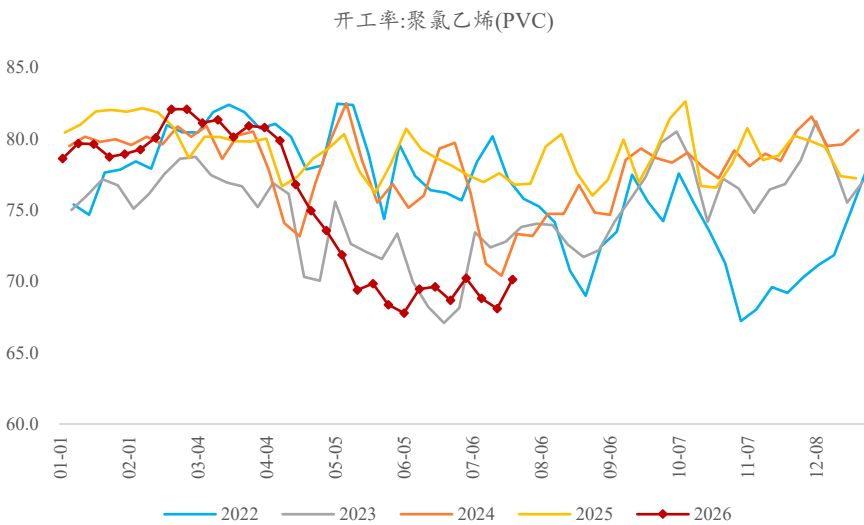
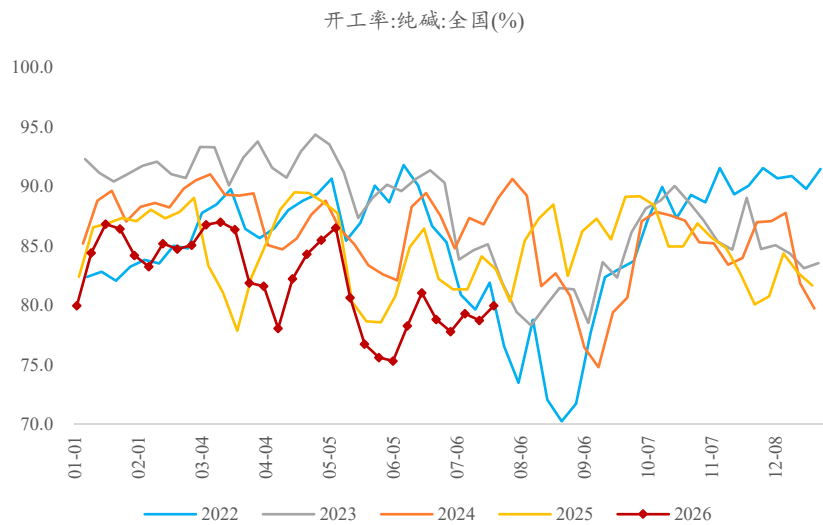
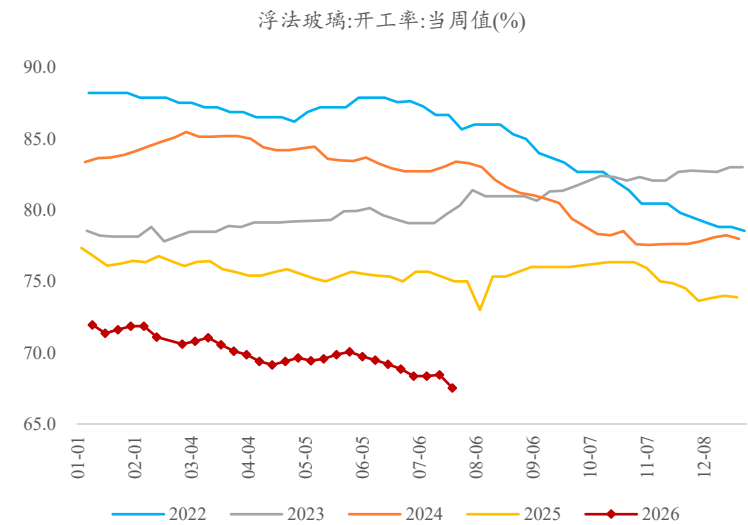


磨机运转率:全国:当周值(%)

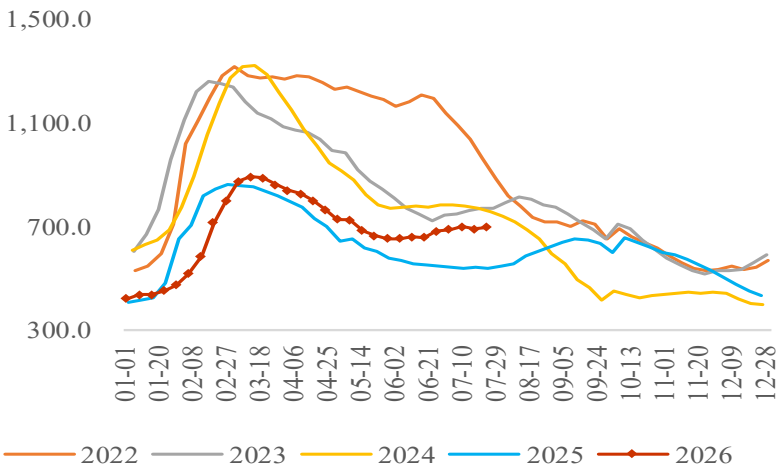


开工率:国内轮胎:全钢胎(%)

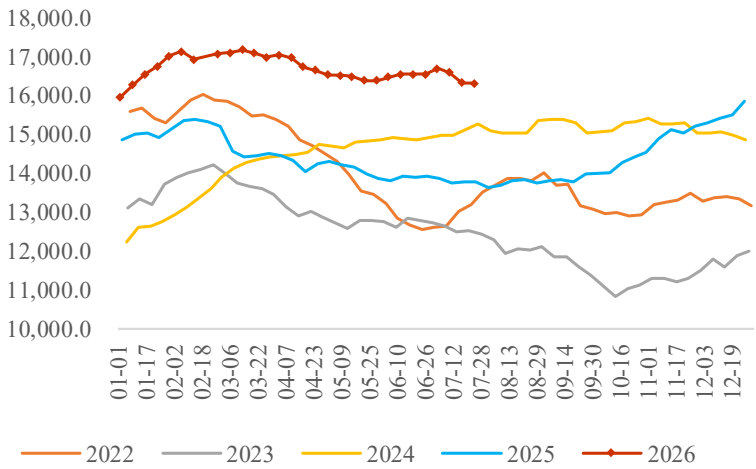




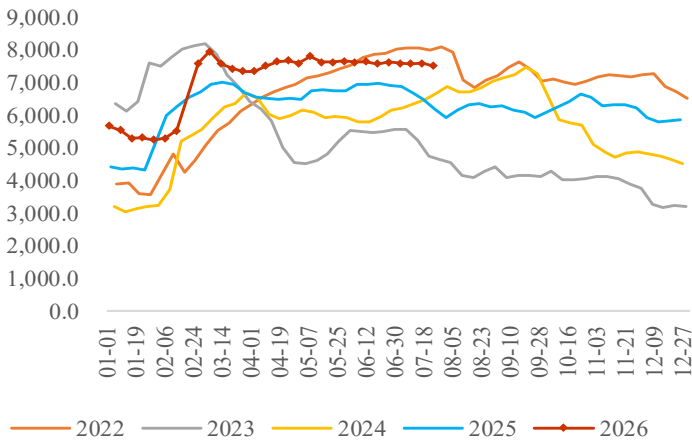
螺纹钢库存（万吨）



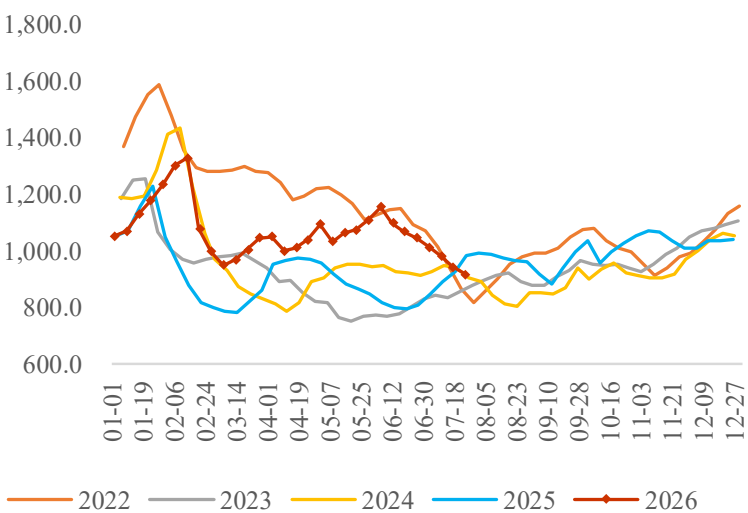
铁矿石库存（万吨）



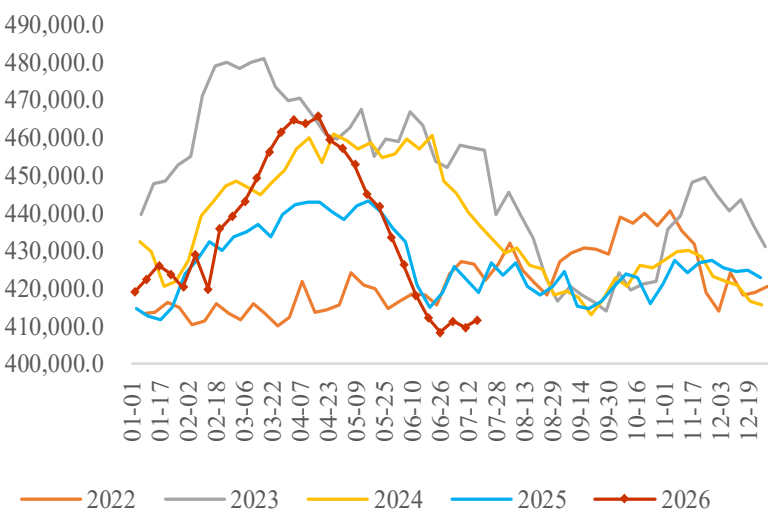
浮法玻璃库存（万重箱）



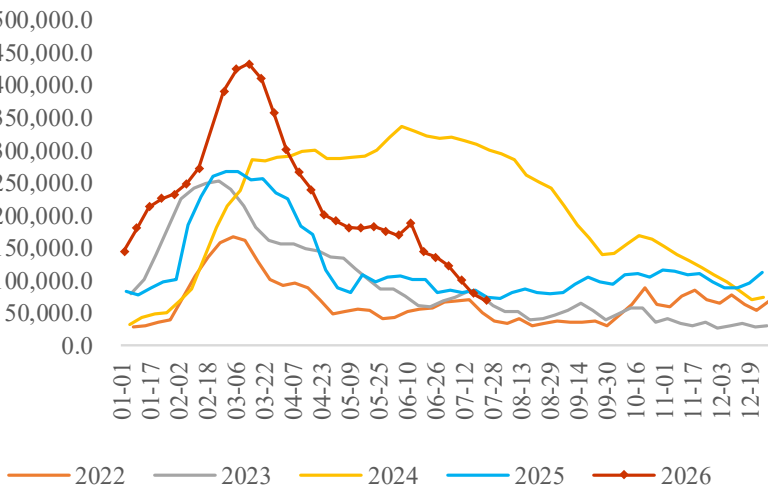
焦煤库存（万吨）



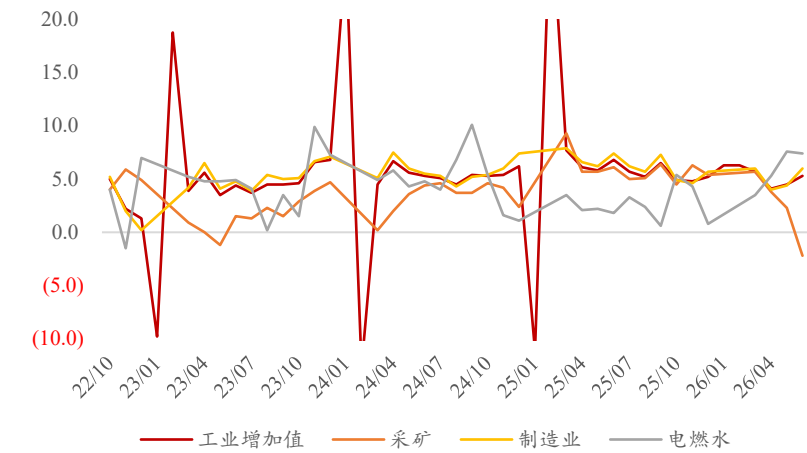
原油商业库存（千桶）



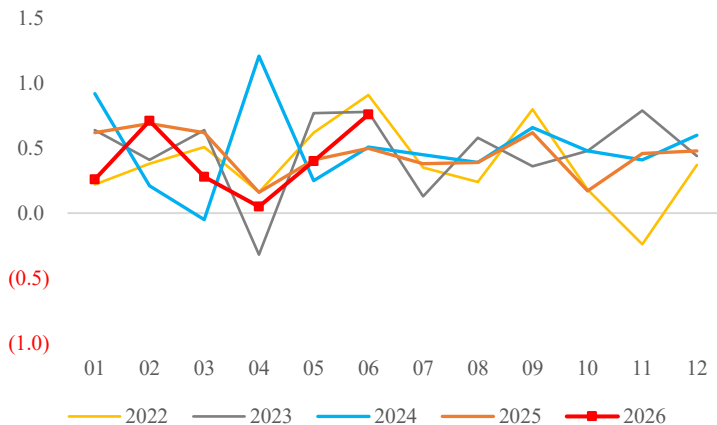
阴极铜库存（万吨）



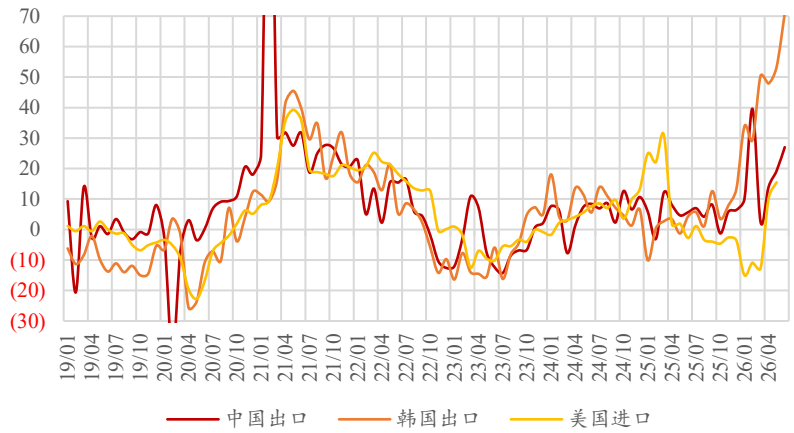
工业增加值：当月同比 (%)



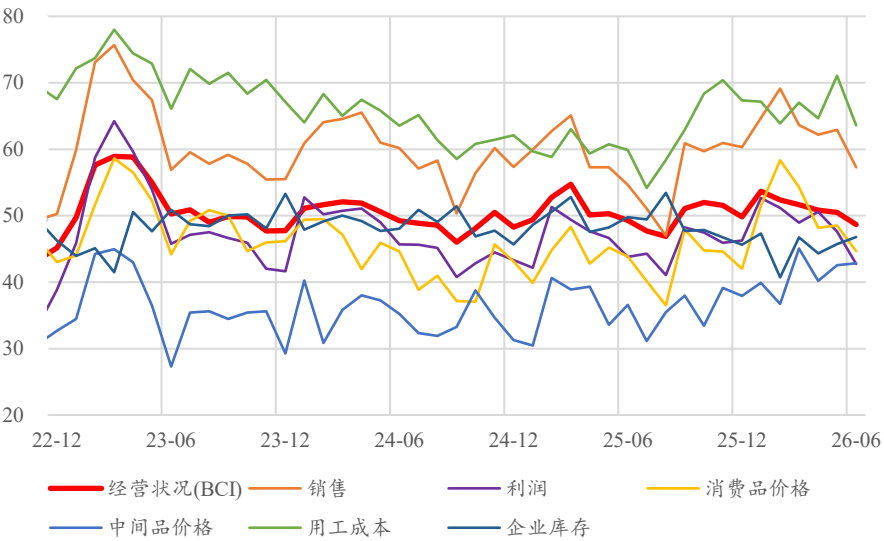
工业增加值环比季调 (%)



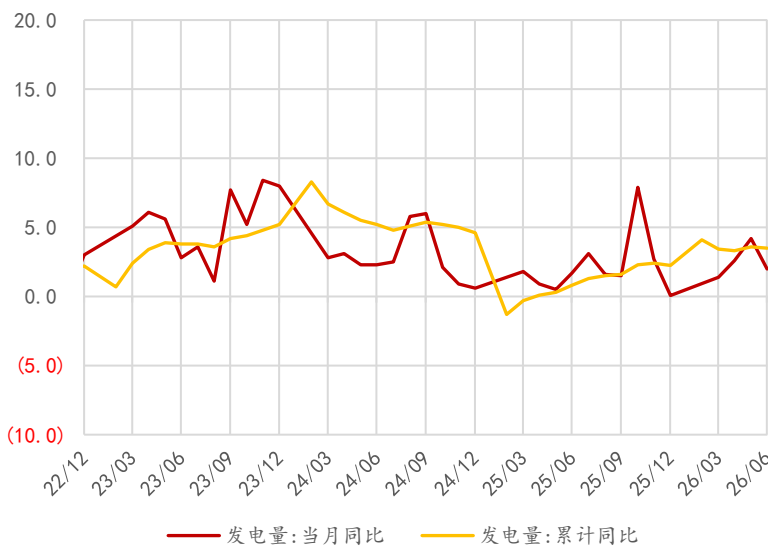
中韩出口与美国进口同比 (%)



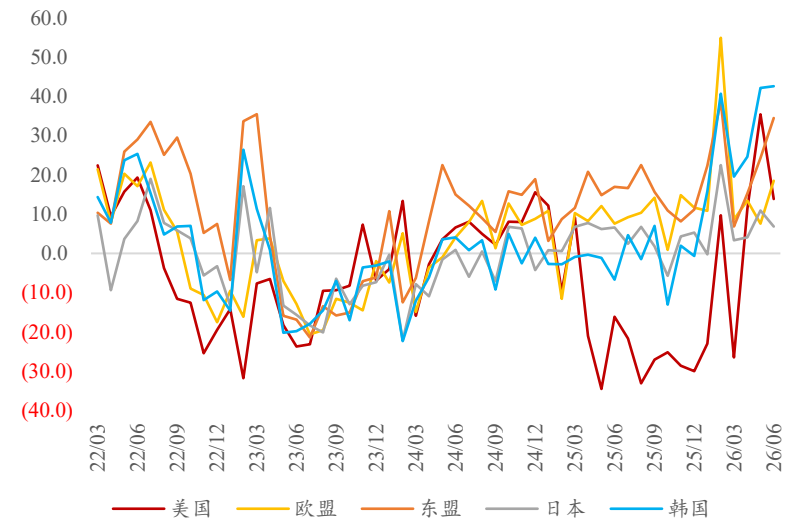
BCI指数



发电量：同比 (%)

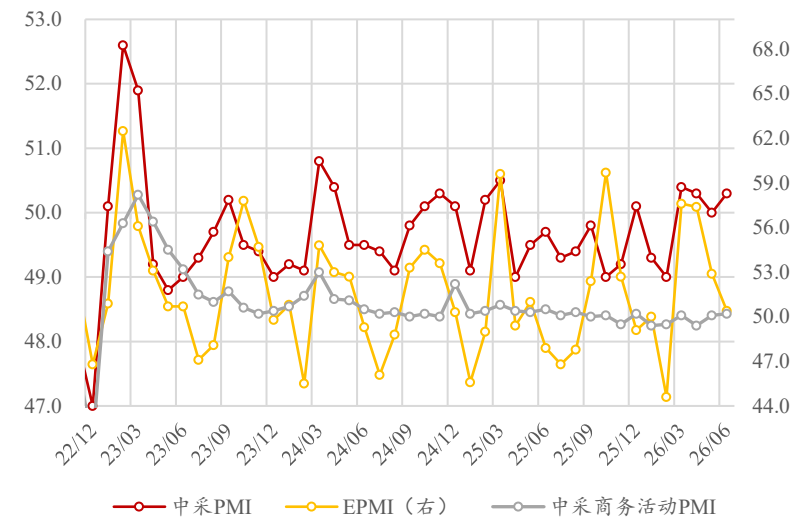


主要出口国家和地区出口金额：当月同比 (%)

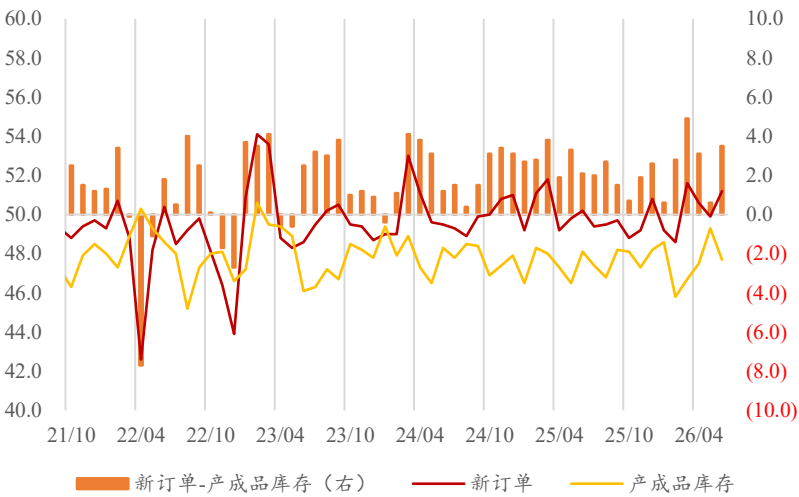




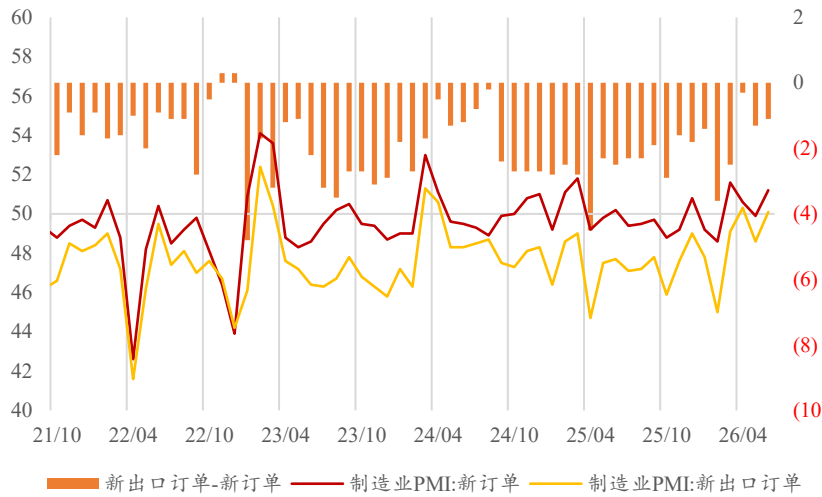
中国经济景气水平 (%)



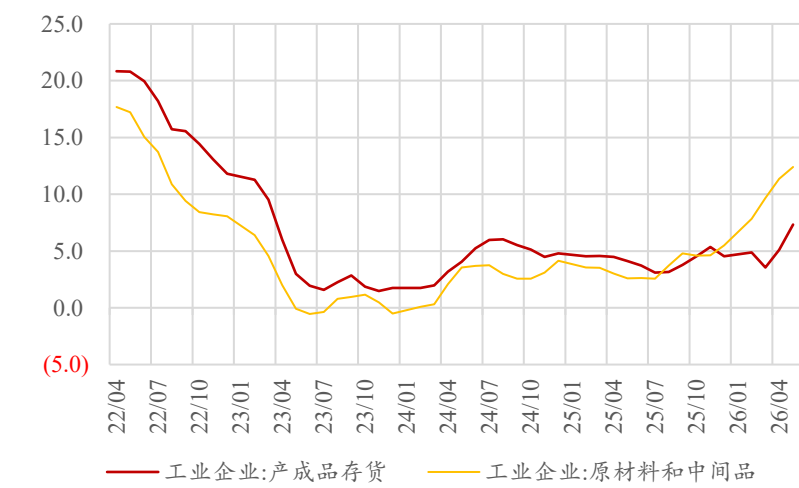
制造业企业新订单与产成品库存变化 (%)



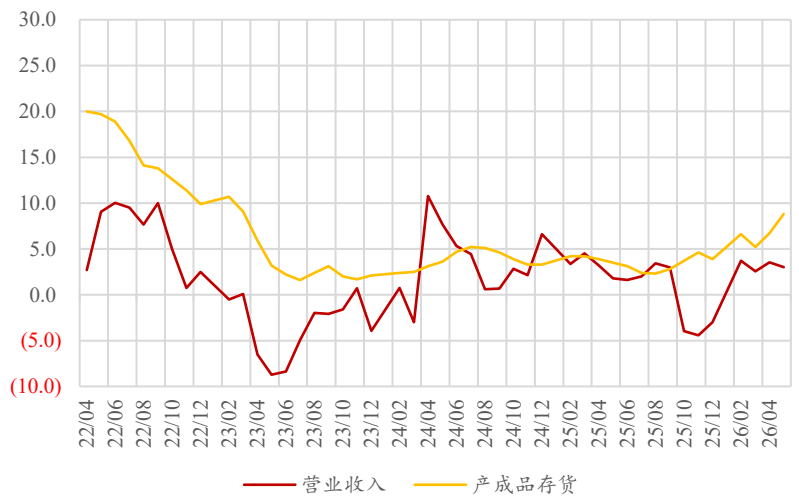
PMI分项：新订单与新出口订单 (%)



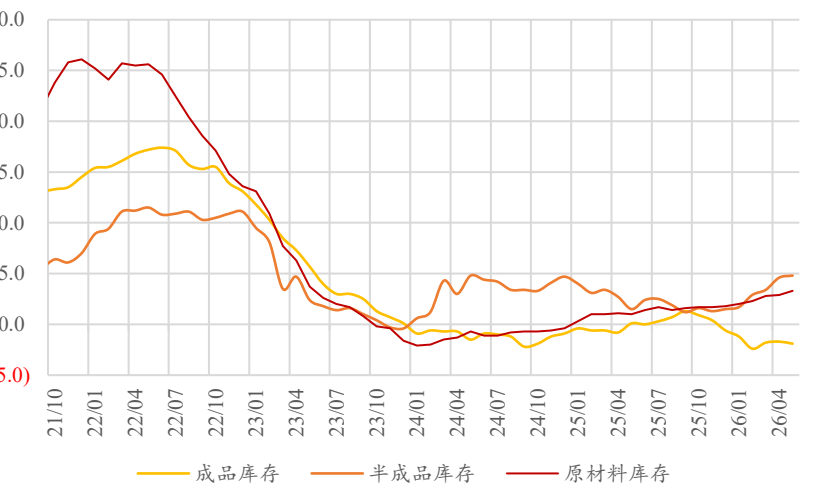
规上工业企业库存当月同比 (%)



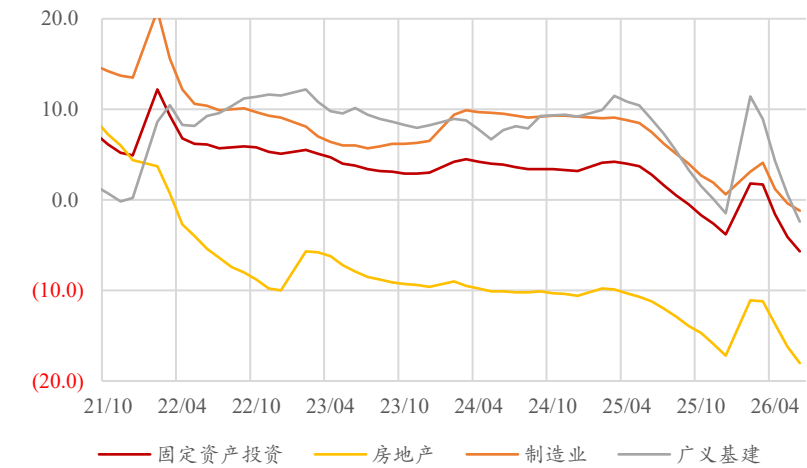
规上工业企业营业收入与库存：当月同比 (%)



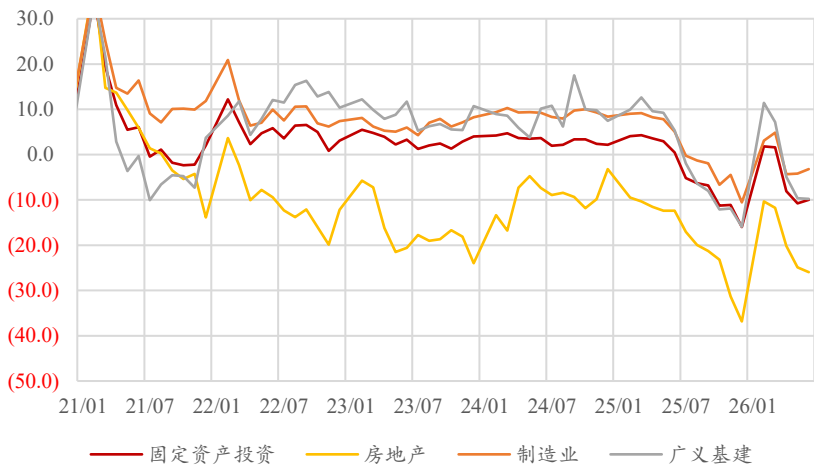
美国制造业库存季调同比 (%)



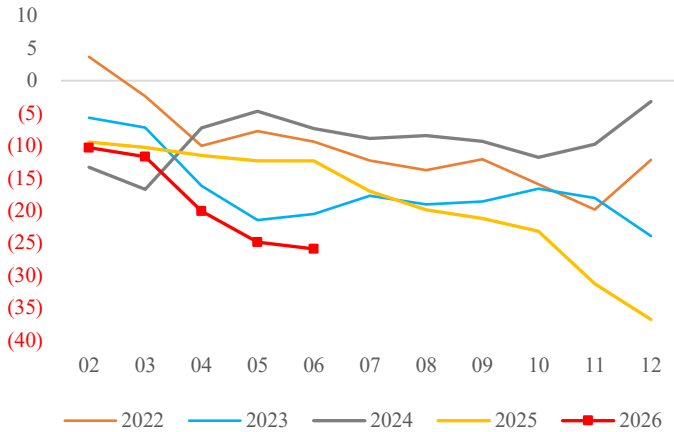
固投及三大项：累计同比 (%)



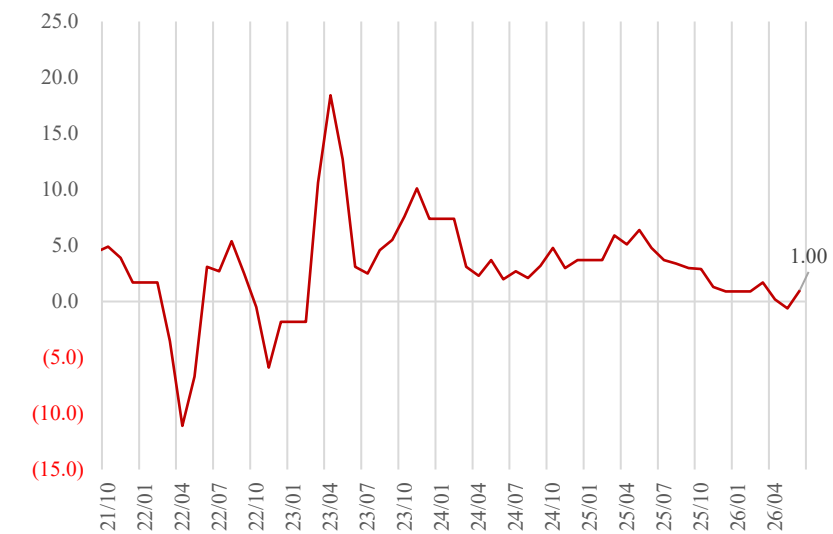
固投与三大项目：当月同比 (%)



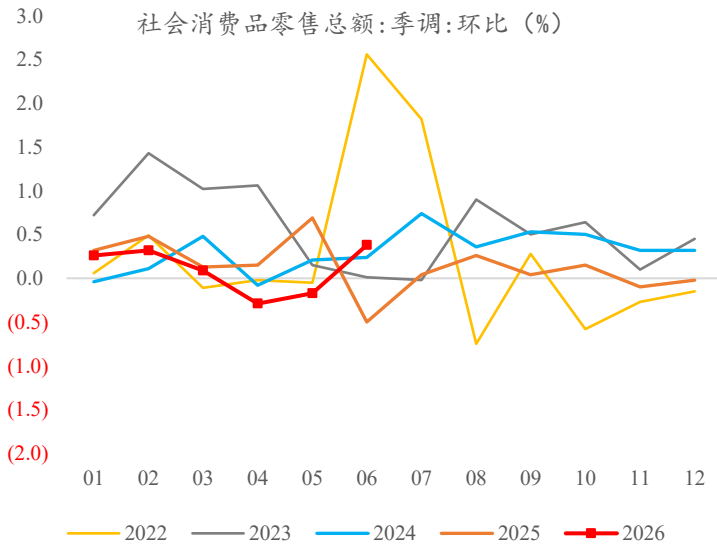
房地产开发投资当月同比 (%，季节图)



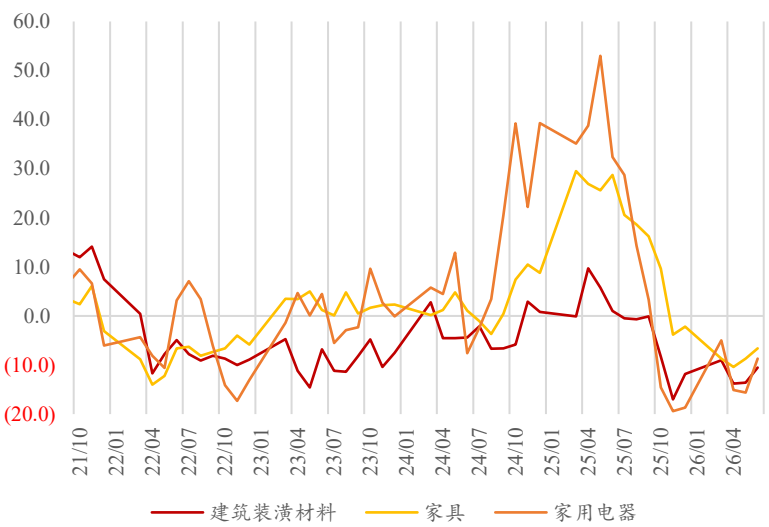
社会消费品零售总额：当月同比 (%)

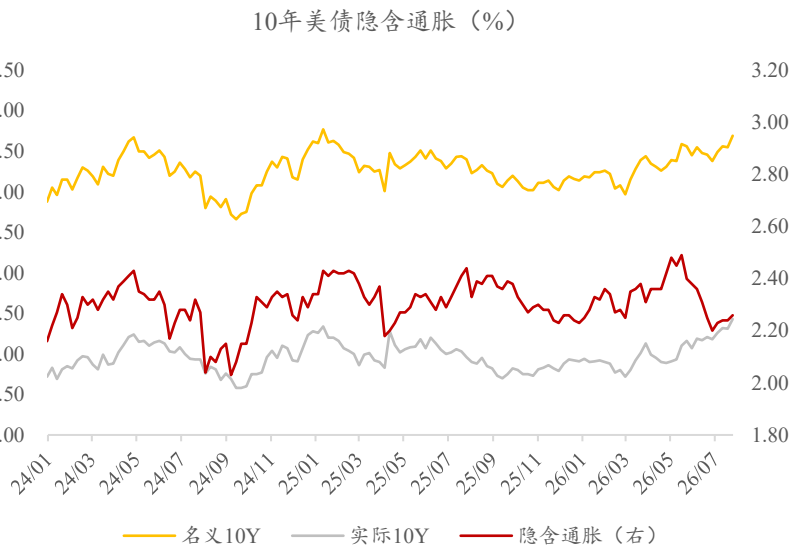
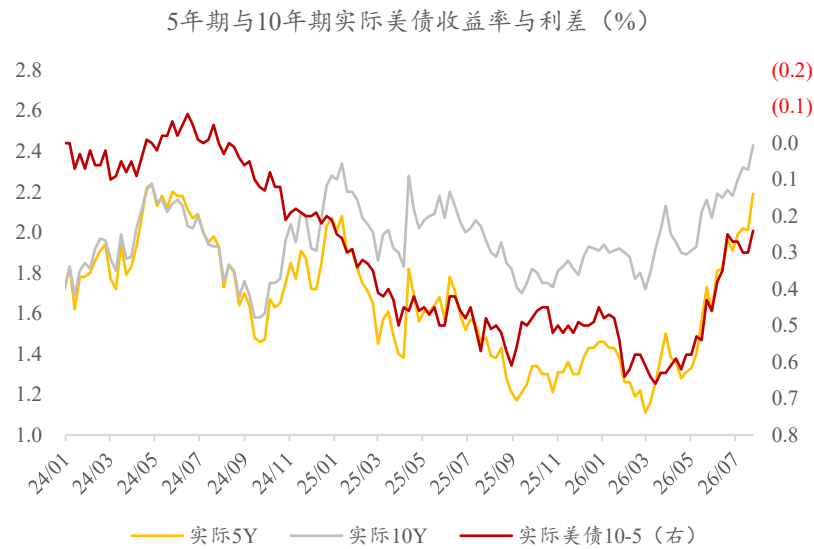
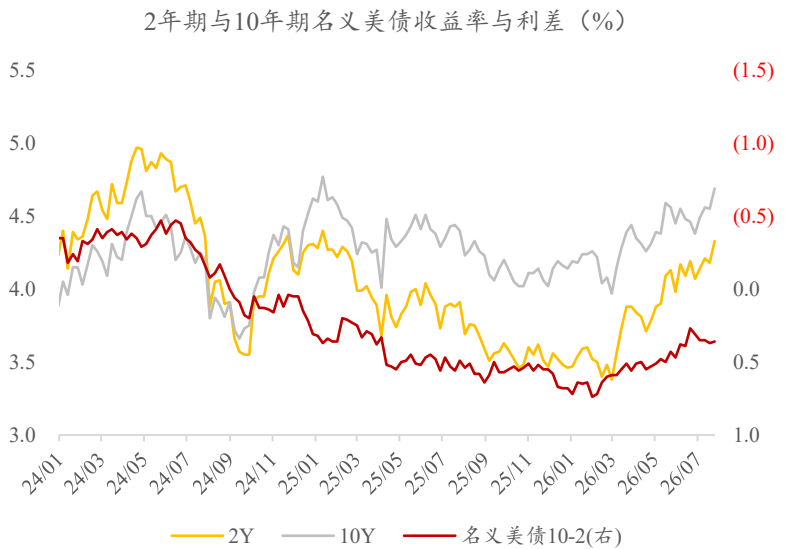
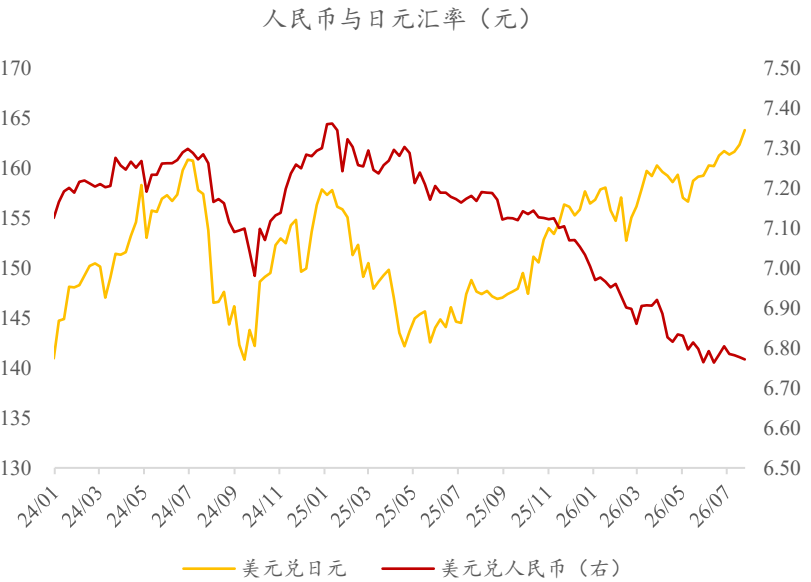
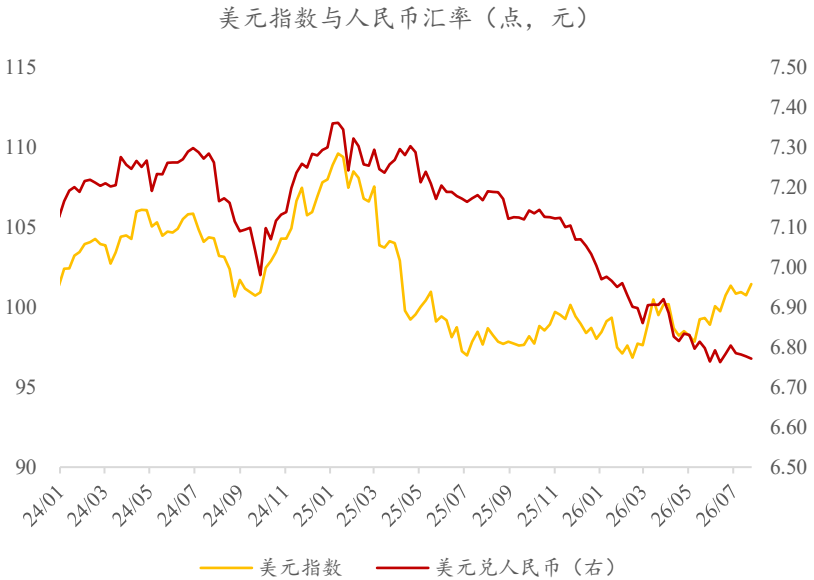
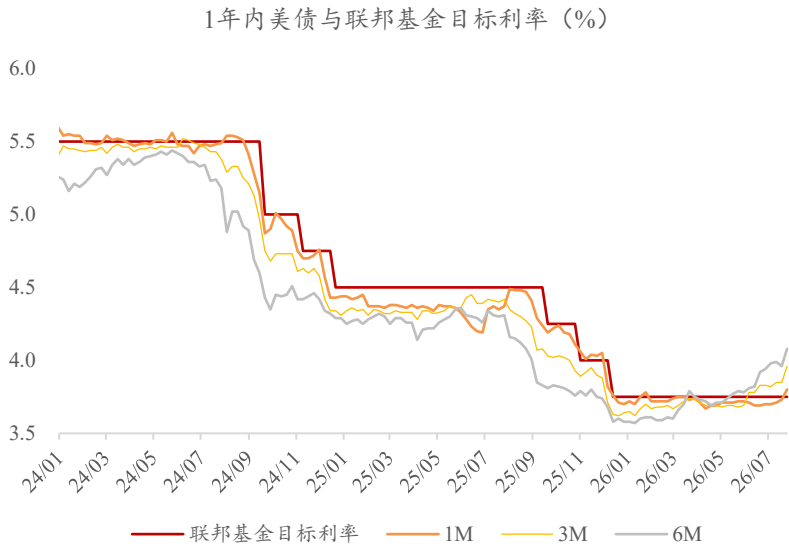


社会消费品零售总额：季调：环比 (%)

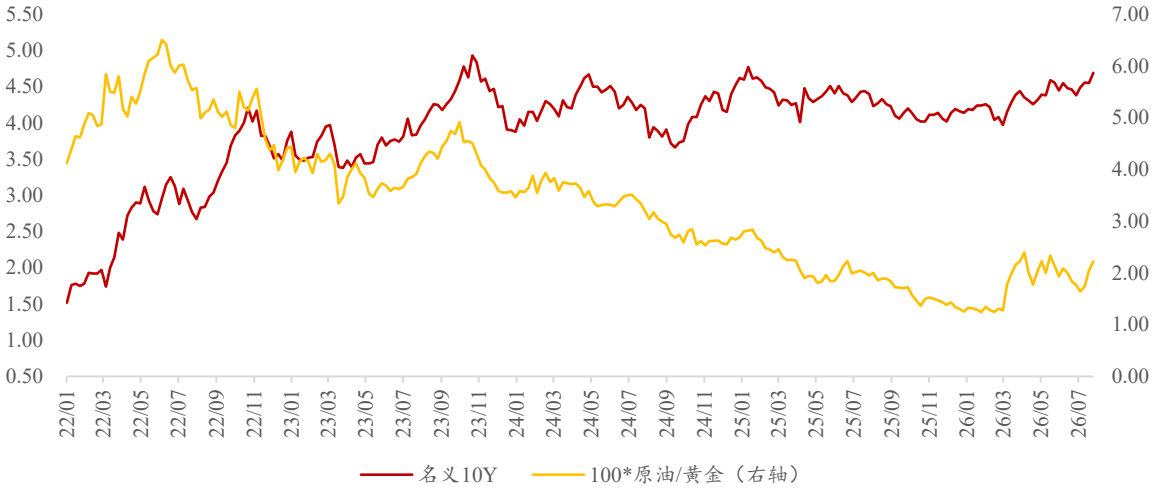


限额以上社零：地产类当月同比 (%)

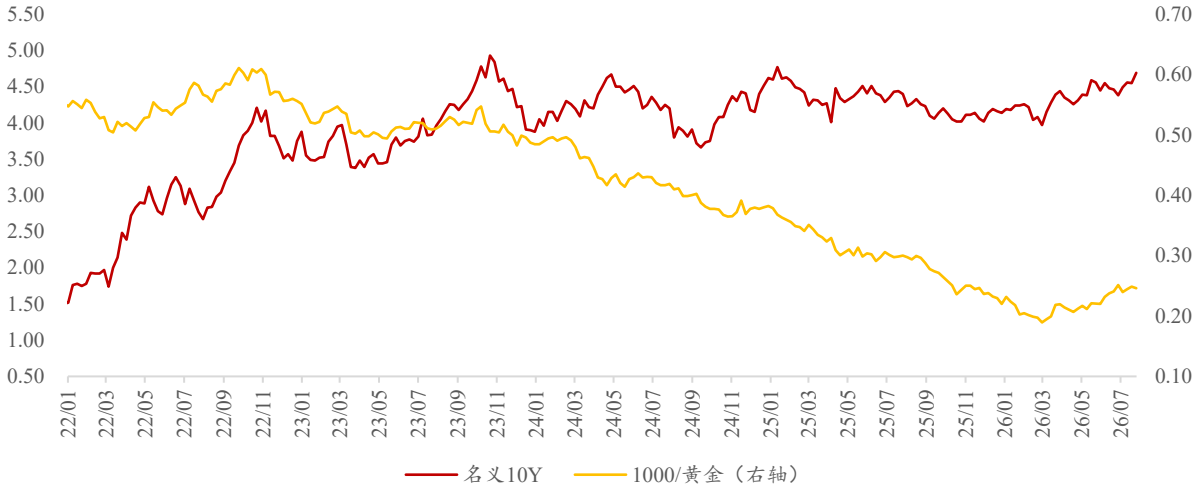




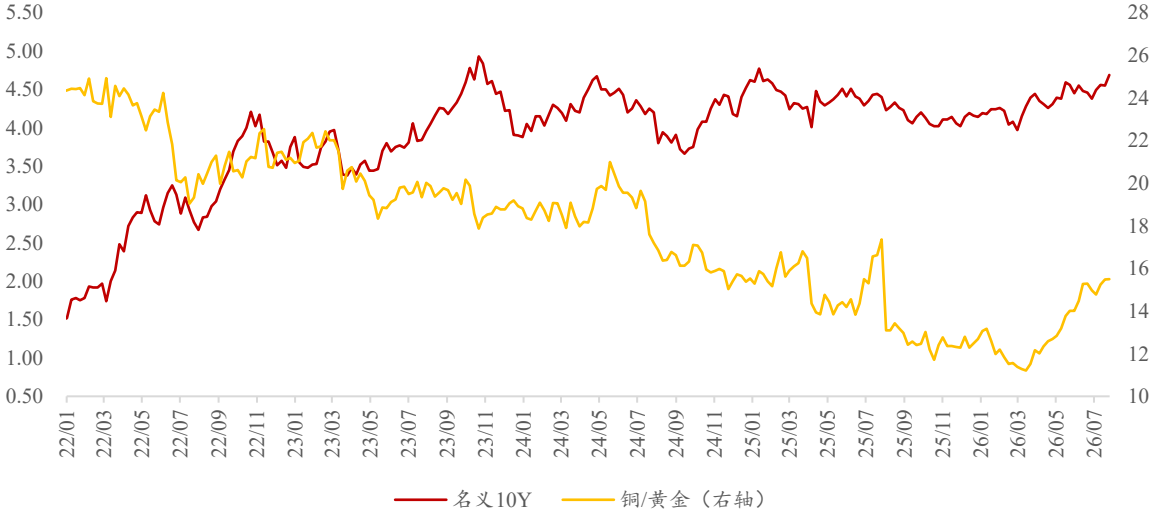
10年期美债与油金比 (%)



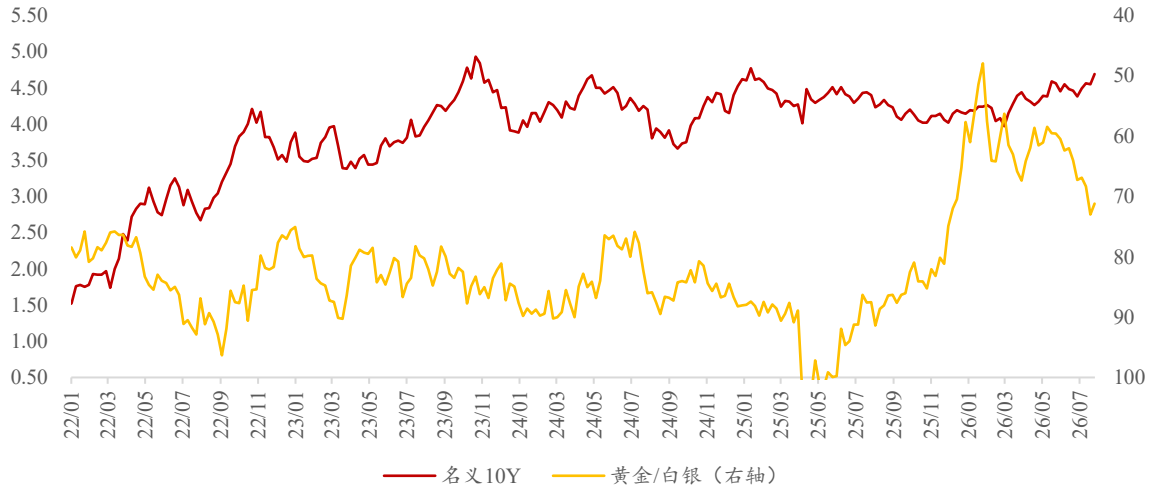
10年期美债与1000/黄金 (%)

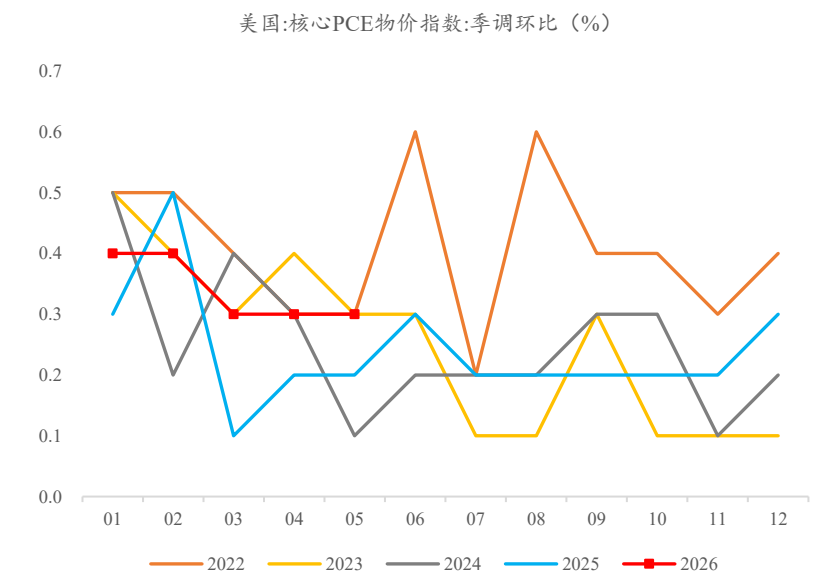
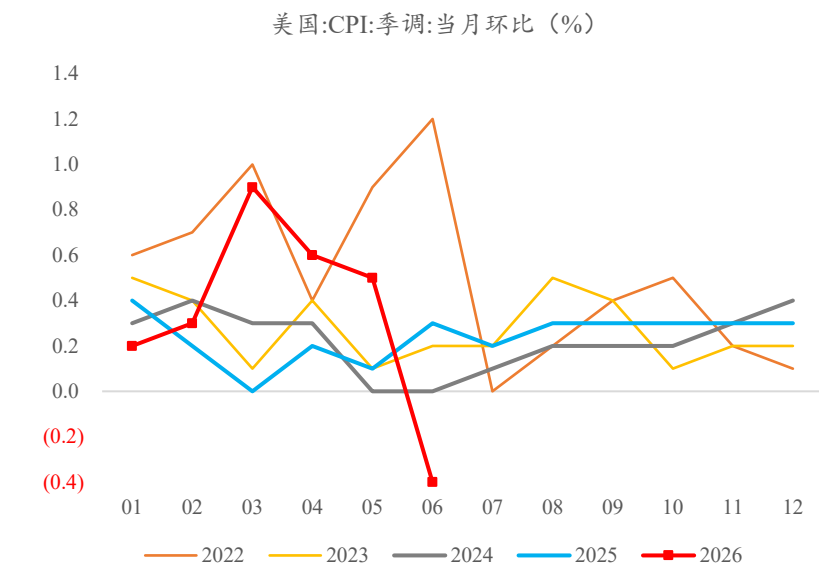
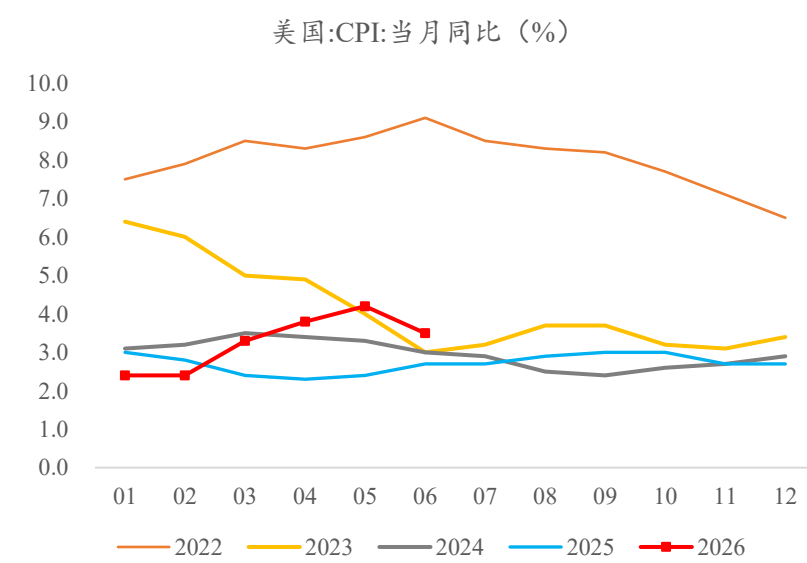
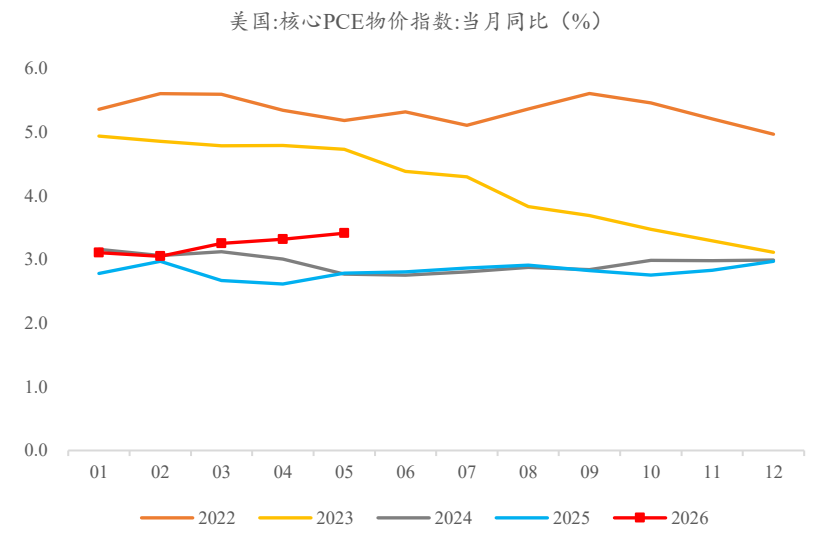
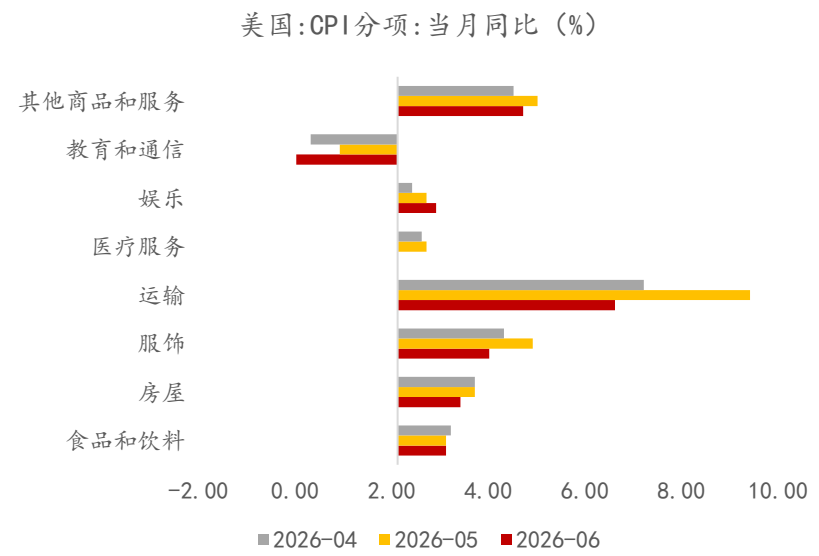
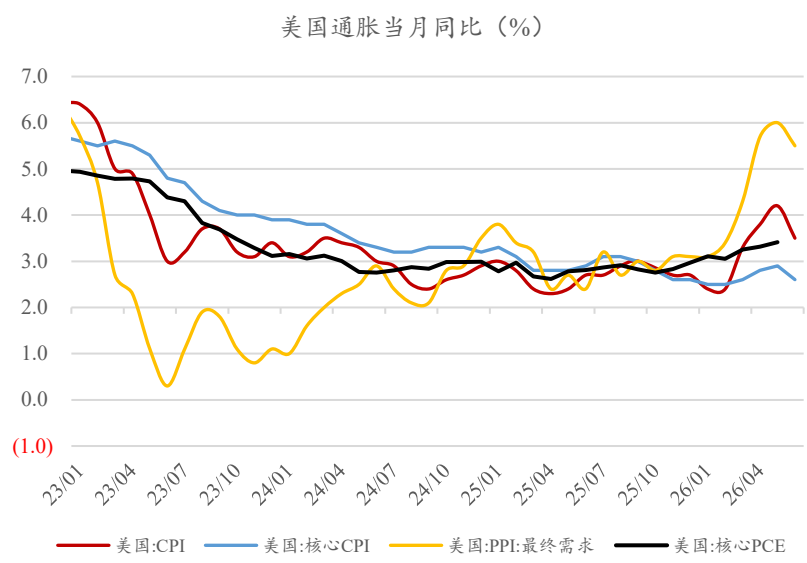


10年期美债与铜金比 (%)

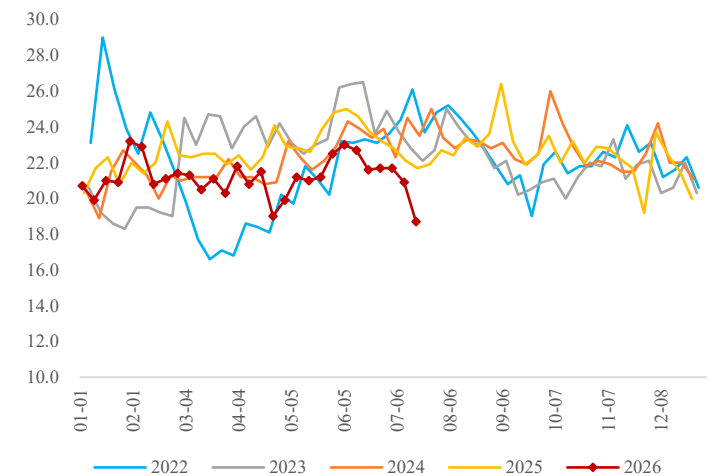


10年期美债与金银比 (%)

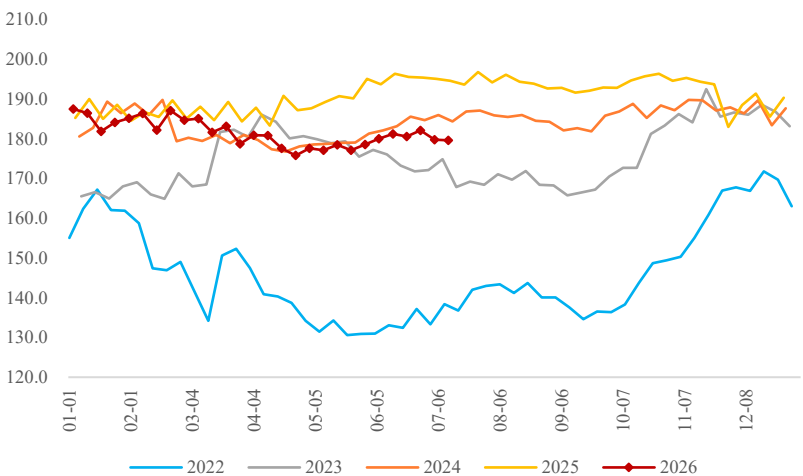




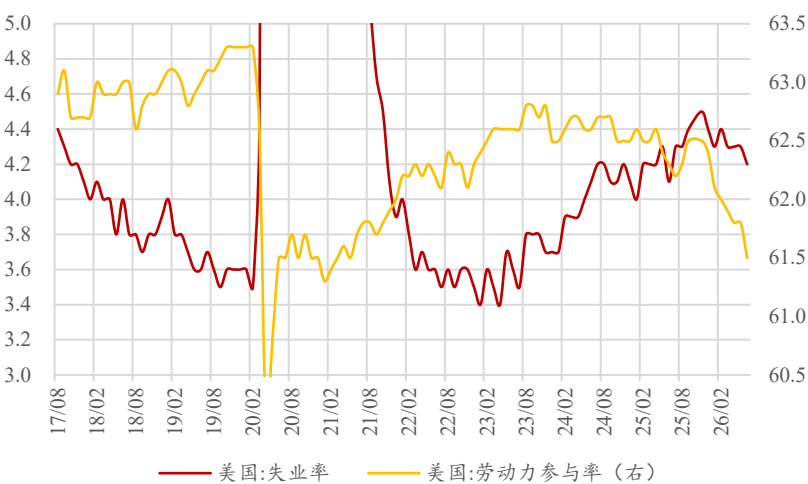
美国:当周初次申请失业金人数:季调 (万人)



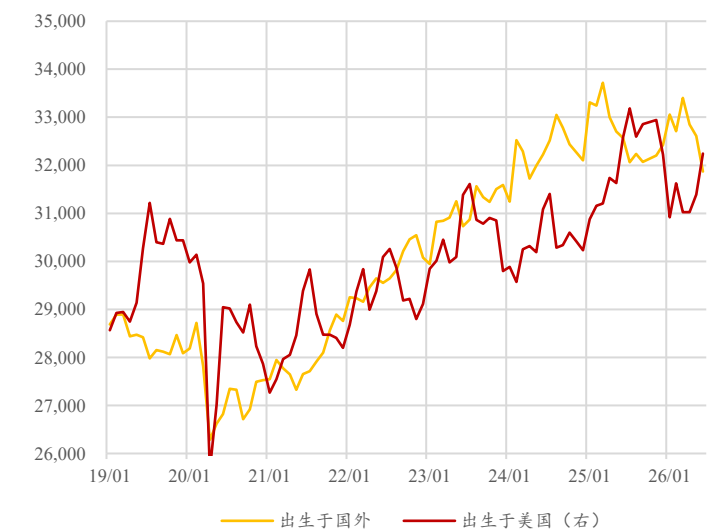
美国:持续申请失业金人数:季调 (万人)



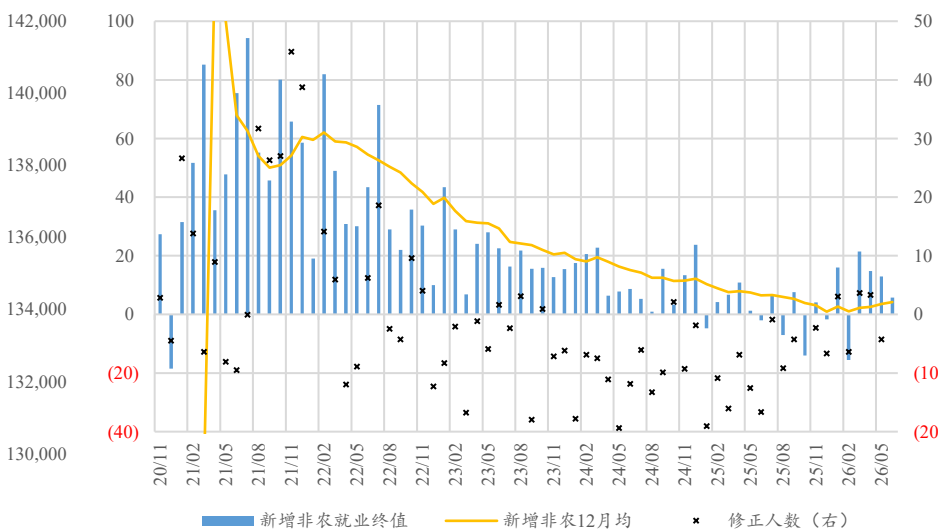
美国失业率与劳动力参与率 (%)



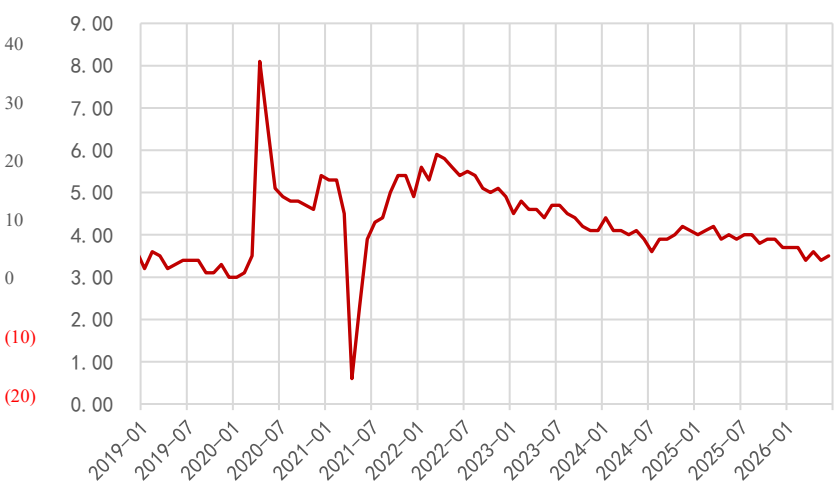
美国:16岁以上劳动力人数 (千人)



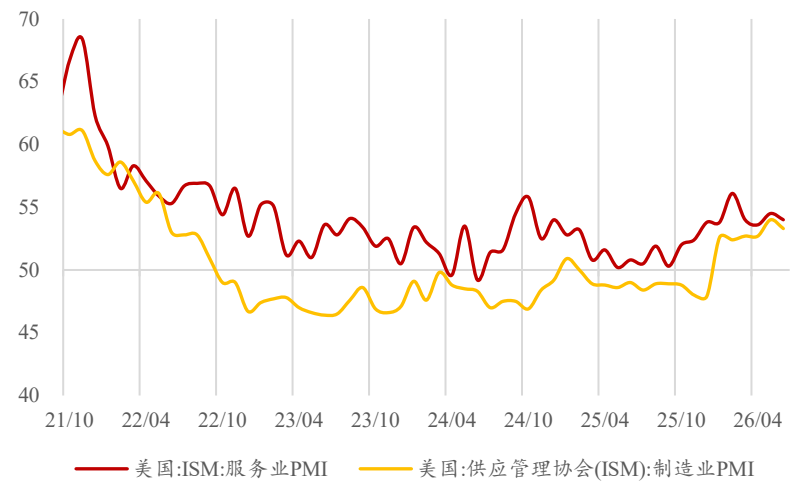
美国非农就业人口 (万人)



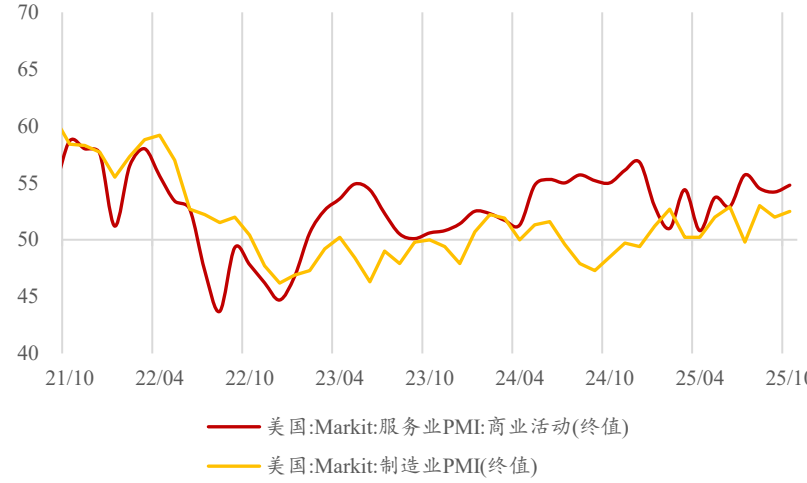
美国:平均时薪:非农就业员工:私营企业:季调:当月同比



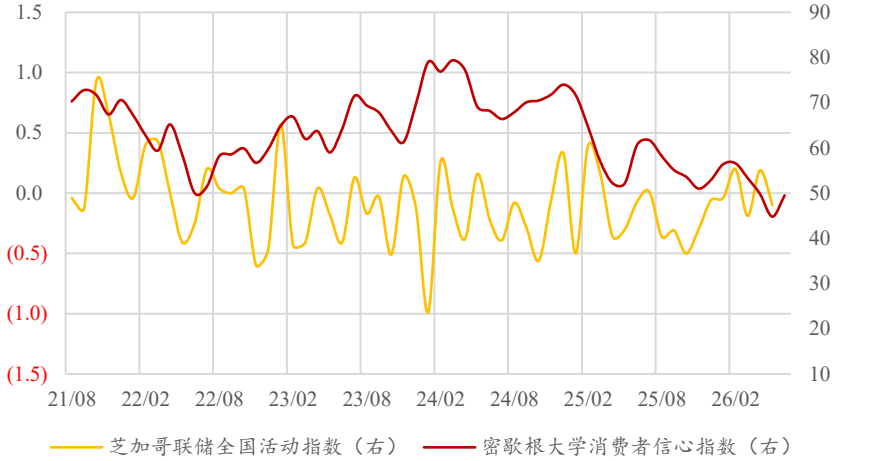
ISM-美国PMI (%)



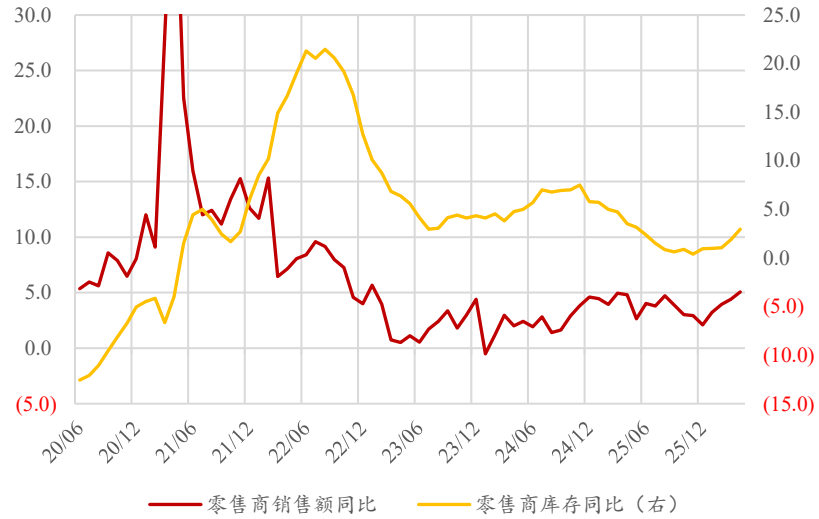
Market-美国PMI终值(%)



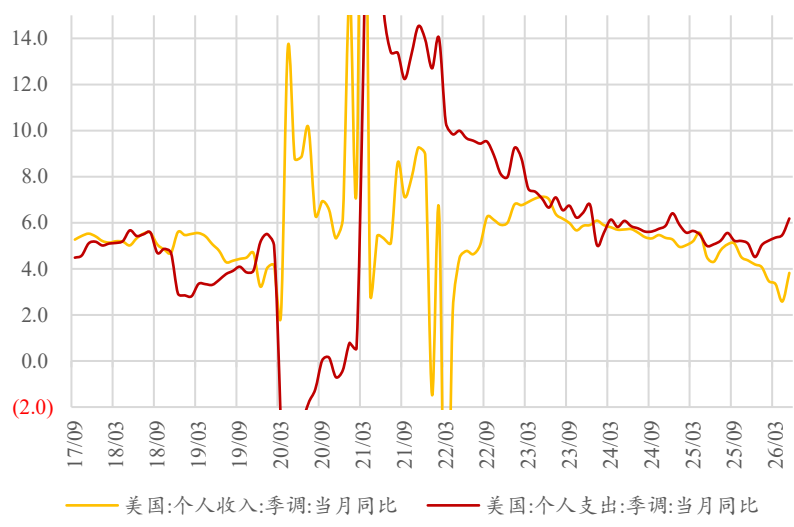
芝加哥商业活动与密歇根消费信心指数 (%)



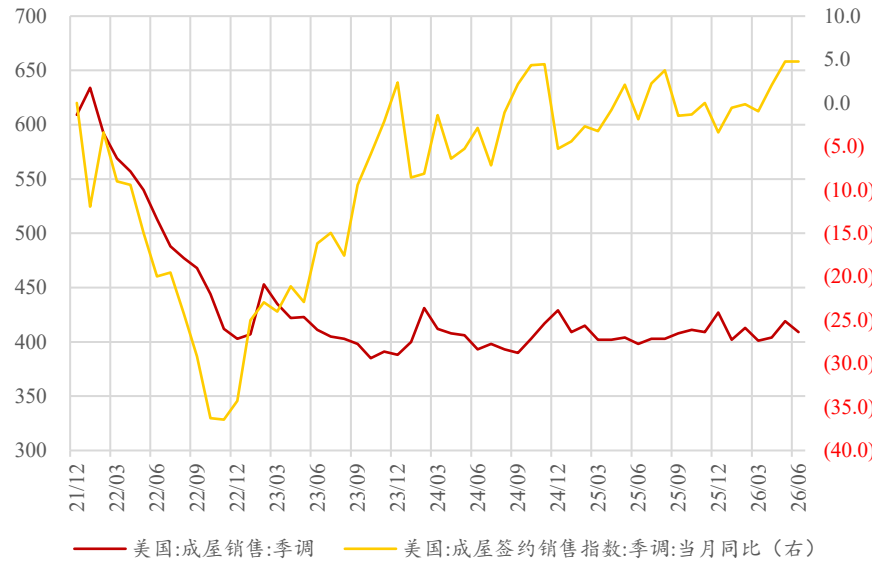
美国零售与库存同比 (%)



美国居民收入与支出 (%)

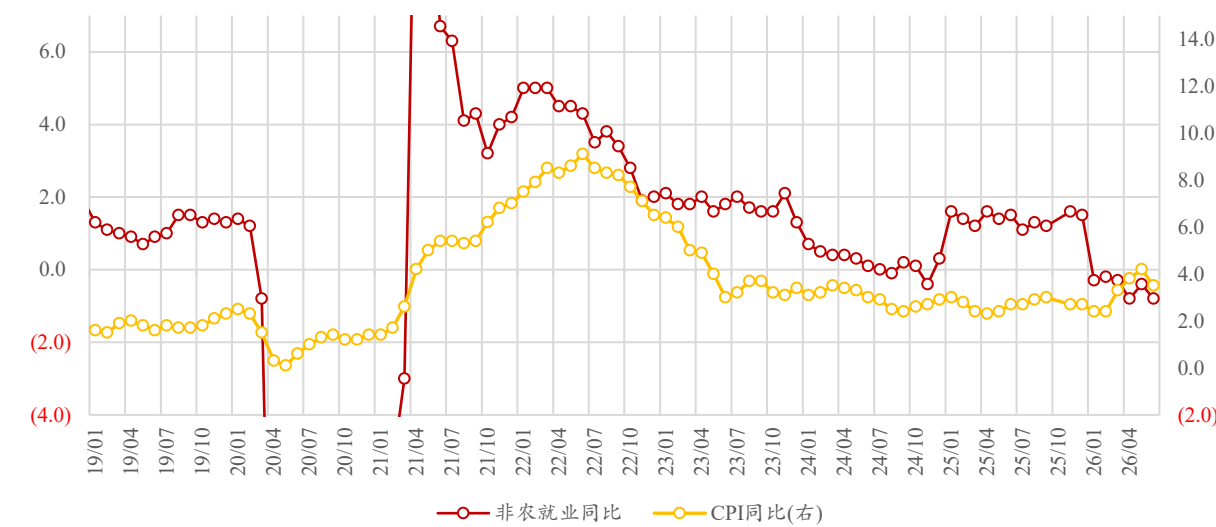


美国地产销售 (万套, %)

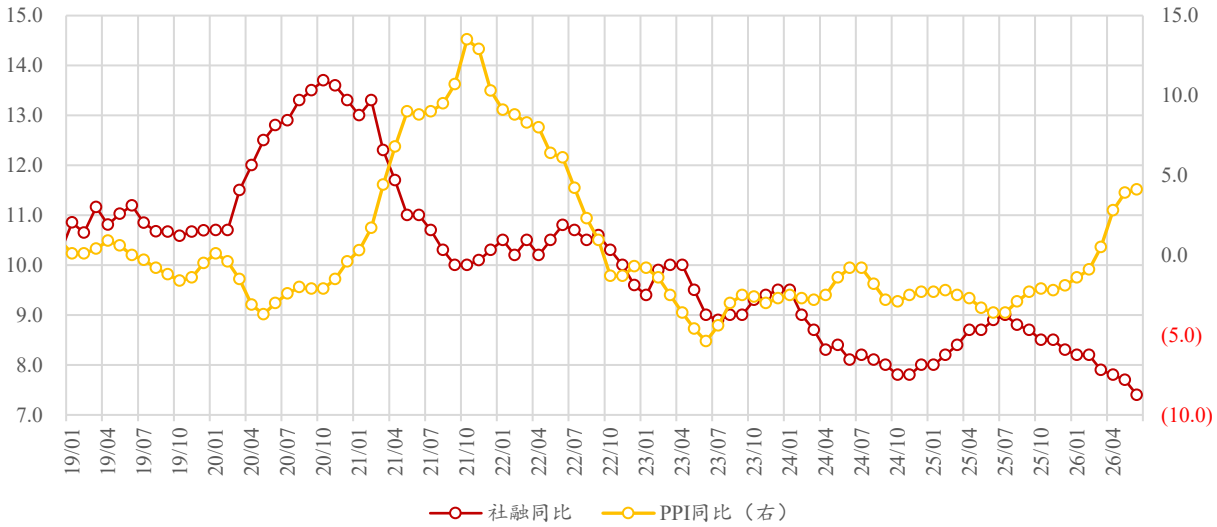




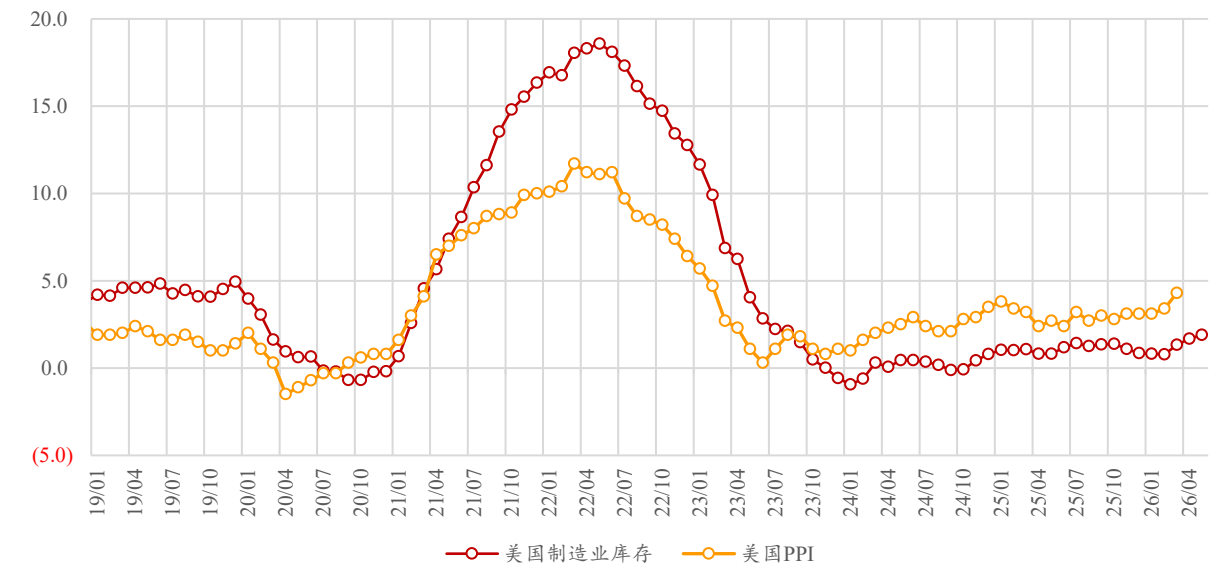
美国就业与通胀 (%)



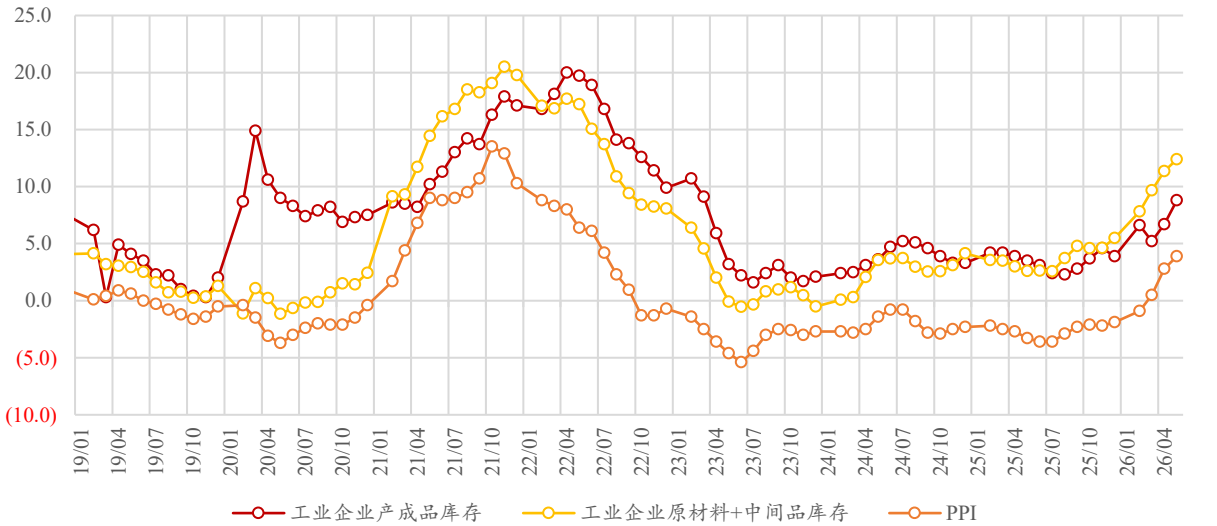
中国社融与通胀 (%)



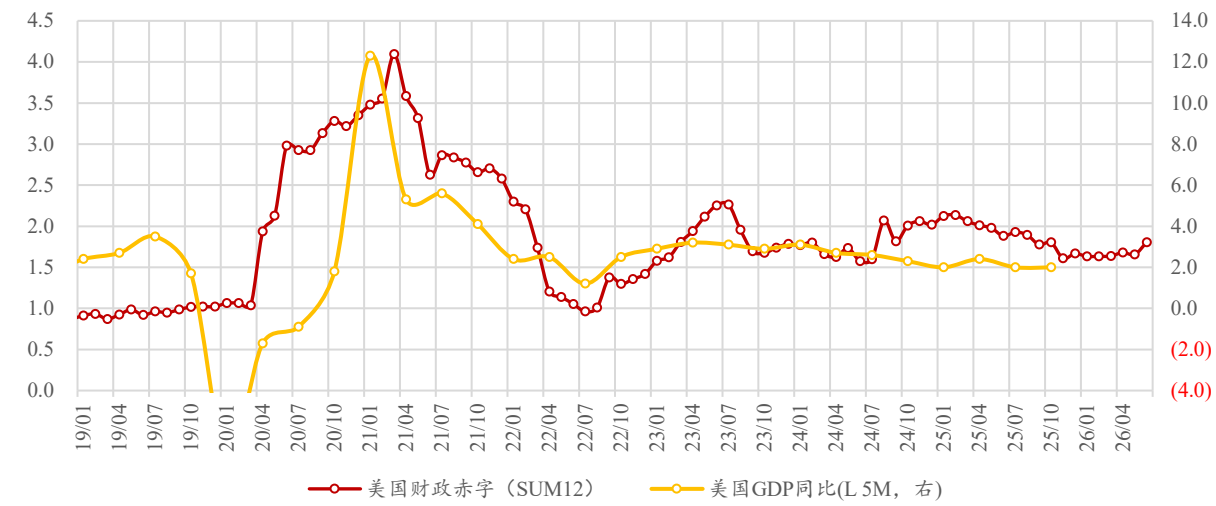
美国制造业库存与通胀 (%)



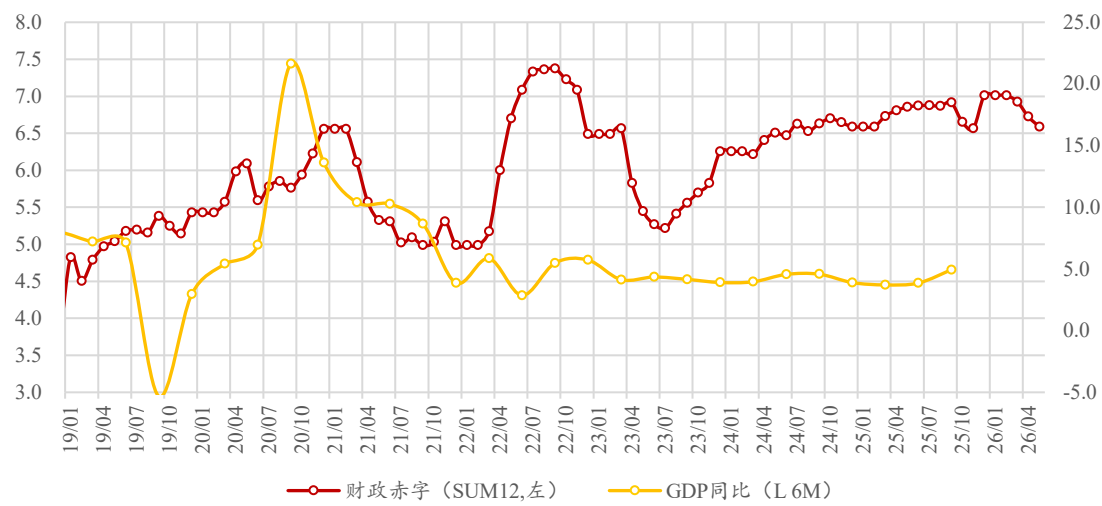
中国工业库存 (%)



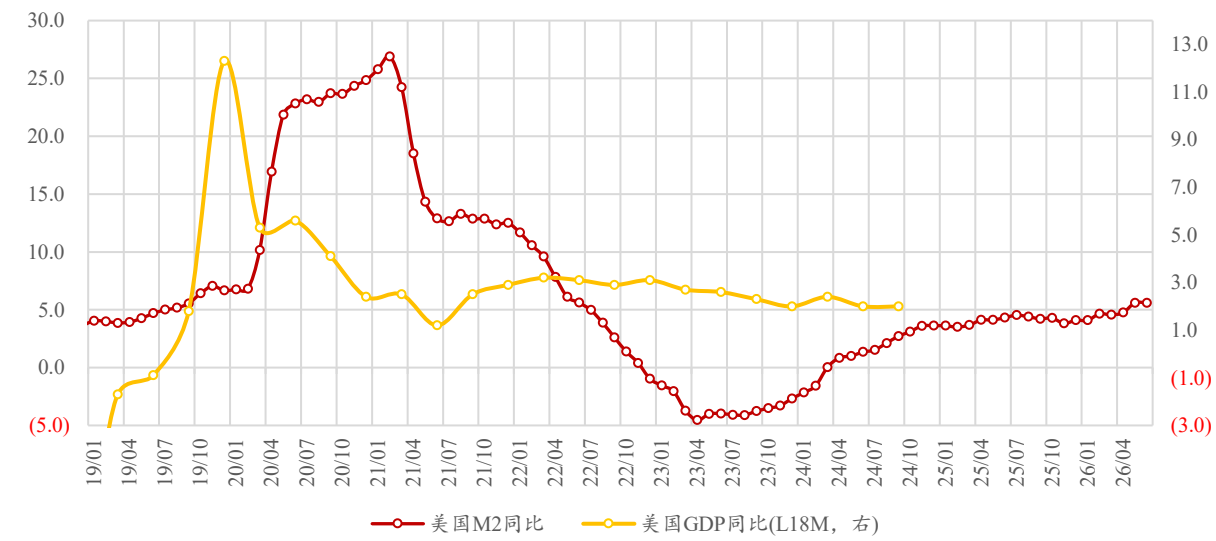
美国财政赤字与GDP (万亿, %)



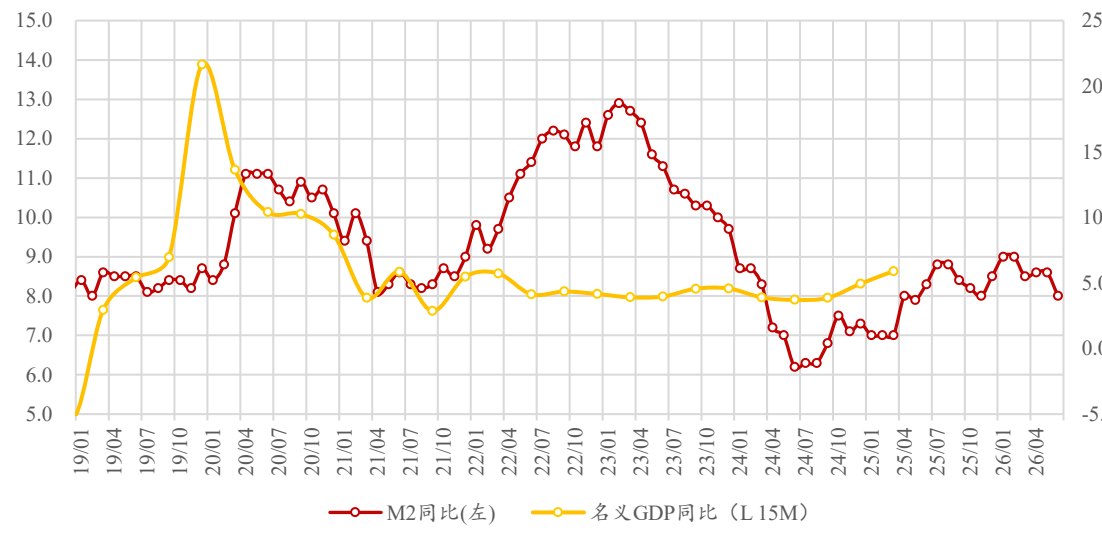
中国财政赤字与名义GDP(万亿, %)



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)