

经济形势月报： 量价实际表现偏弱，预期有所改善



1 月的 PMI 数据显示，生产扩张节奏放缓程度超过去年春节当月，需求亦受外需转弱出现回落。与之相对，受全球贸易不确定和国内产能去化（季节性，政策性）影响，制造业投入产出价格指数有所改善，但更多集中于上游。较历史春节当月偏弱的实际运行下，企业前瞻则有明显改善，同加征关税低于预期和国内消费和技术突破有所关联。同期的服务业 PMI 则表现出现实和预期“双弱”的格局，不过预期春节期间的市场行情或使两者在 2 月翻转。中观行业上，截至 12 月底工业中下游的改观符合预期，预计 1~2 月这一情况将继续得到维持，直到产销再度达到均衡，上游行业则将在后续面临较大的调整压力。物价水平上消费端的上涨不及历史春节当月，食品价格涨幅有限使主要原因，而服务类消费价格则整体超季节性回升。生产端价格环比降幅加大，主要受上游行业供给过剩的影响。

宏观情景方面本月总体偏乐观，预计后续将呈现外部压力较轻，短期内部运行偏弱，中长期回暖的趋势。从宏观风险看 12 月或已见顶。

量价实际表现偏弱，预期有所改善

——2025 年 1 月蒙格斯经济形势月报

摘要

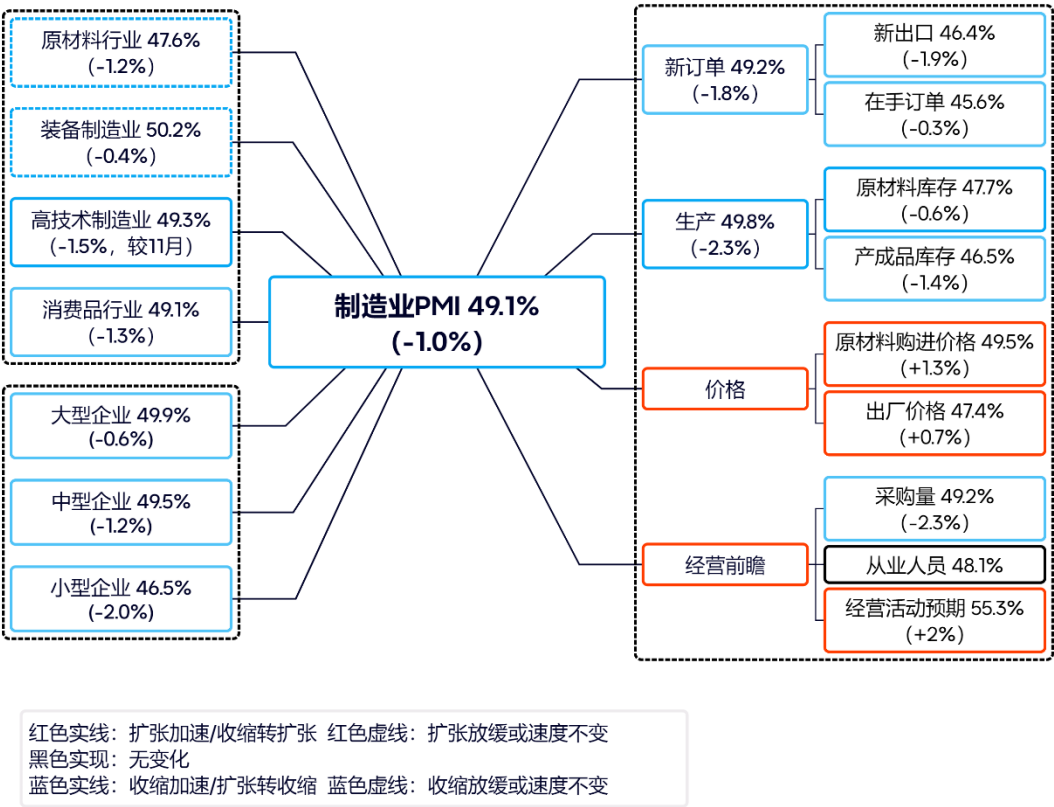
- 1 月的制造业 PMI 数据显示生产活动有所放缓（-0.2%至 49.8%），总指数（1.0%至 49.1%），均出现超季节性收缩。贸易环境不确定下外需订单收缩，伴生的输入型通胀推高投入产出价格并压缩“产出-投入”指数差。受加征税率低于预期和国内消费刺激政策的延续等的提振，企业预期出现较大改善。服务业 PMI 显示出偏弱的现实和预期，不过月底的服务型消费市场行情有望使之在 2 月出现翻转。BCI 的增量信息表明企业整体选择在国内政策落地前暂缓进行投资活动和业务扩张，但对业绩出现改善的信心有所上升。
- 中观行业的量价方面，上游行业仍表现出产能过剩的局面，其产出仍较去年春节前更强，而价格方面则继续承压。工业中下游则如预期一般呈现出营收改善和库存回落的积极变化（截至 12 月底），考虑到关税影响低于预期和国内政策的接续，预计 1~2 月中下游行业库存周期相位将维持现有状态。居民消费端方面，耐用品消费增速的回落符合预期，地产成交则仍维持了较高的热度，较去年春节当月明显改善。
- 本月宏观情景整体偏乐观，外部压力弱于预期（10%额外关税且关税战蔓延至多国，人民币离岸价基本在 7.3 以下运行），政策空窗期首月内部出现多个积极热点中枢（中美居民交流，人工智能突破和大超预期的春节档票房）对社会体感和预期形成支撑。向前看，外部压力的实际发展或继续维持在偏低水平，内部宏观运行的基本面水平则需待 3 月初的两会，从居民部门的体感和企业调查看当前乐观情绪有所增强。值得注意的则是部分已出现缓和或市场部分开始预期计价的地缘冲突可能在后续再度出现波折，不过预计对我国的负面冲击将相对有限。

目录

摘 要	1
一月宏观全景：量价超季节性转弱	3
制造业 PMI：弱现实与强预期	3
非制造业 PMI：节前预期现实均弱，节后大概率翻转	6
长江商学院 BCI：两会前企业经营活动与扩张放缓	7
工业库存周期：中下游改善，上游不及预期	10
一月宏观总量：量价表现弱于历史可比期	15
工业增加值：上游原材料和固定资产类制造业景气较高	15
物价水平：消费端季节性弱于往年，生产端持平	18
CPI（同比+0.5%）：季节性价价格回暖改善弱于去年	18
PPI（同比-2.3%）：生产端价格水平回升受阻	20
居民消费：商品消费恐低于同期，地产景气回升	22
情景分析：情景中枢出现明显的积极变化	24

一月宏观全景：量价超季节性转弱

制造业 PMI：弱现实与强预期



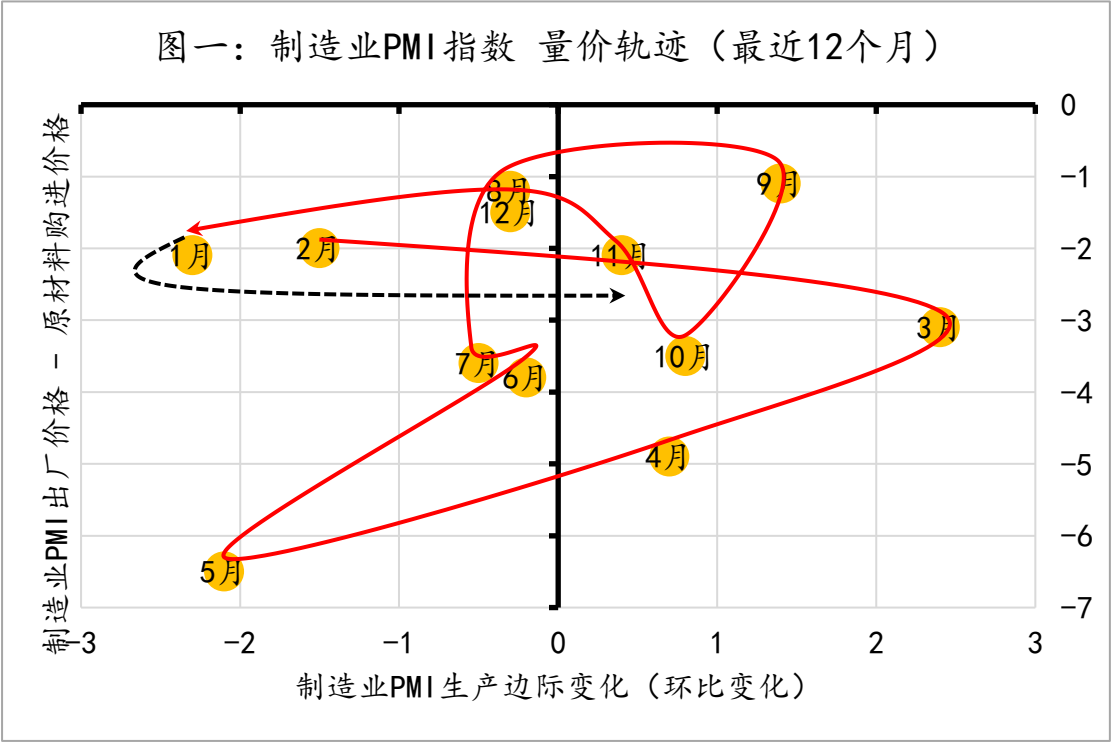
1 月的制造业 PMI 显示出几个特征：1. 与往年春节所在月相比，今年制造业 PMI 的回落程度较高 2. 企业生产活动预期大幅上涨，涨幅与去年 10 月相同，绝对值亦升至 23 年水平 3. 消费品行业 PMI 降幅接近历史极值。

具体来看，1. 需求方面：本月的新出口订单指数大幅回落，不过剔除本轮贸易战的影响后（24 年 10 月数据和 25 年 1 月的差值）实际降幅可能与 24 年持平。隐含国内订单指数亦出现回落，按同样的思路排除外需冲击的负影响后，实际需求不及去年春节前，较农历月

同期亦较为弱，可能表明近几个月内需集中释放后新增需求的后继乏力。**生产方面：**除因工期缩短带来的正常产出回落外，产成品和原材料库存的回落亦反映出企业对节后市场不确定性的规避（截至2月5日，第一阶段新增关税和反制落地，部分产能过剩行业的新一轮供给侧改革计划已出现非正式曝光）。我们预计低速生产将在2月继续保持，直到新增外贸冲击告一段落和本年度国内产业与金融政策执行路径的明晰。

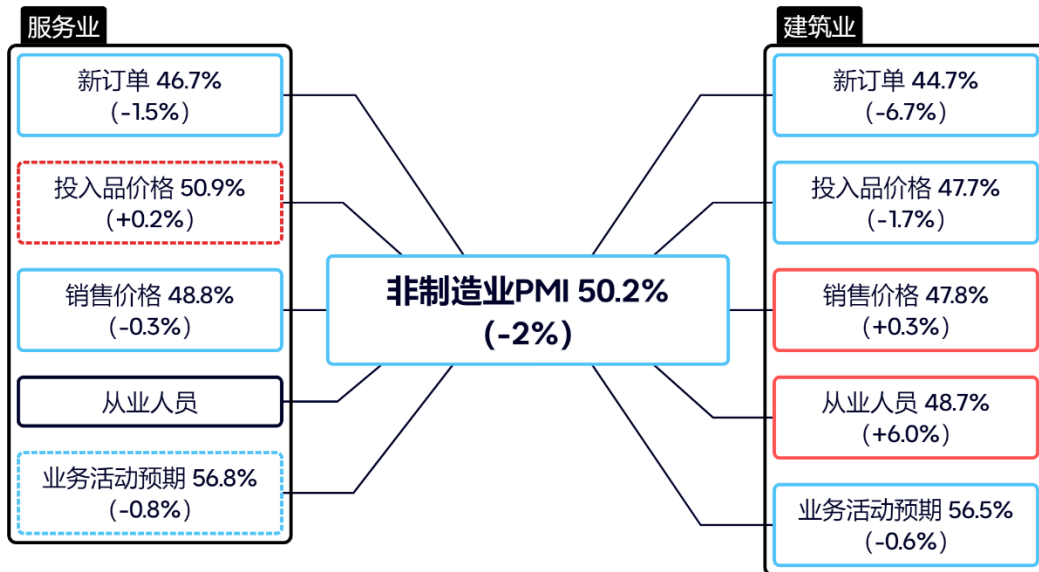
2. 企业生产活动预期指数大幅上涨符合预期，主要原因是截至1月底，对美出口关税的落地增幅为预期的下界，且由于新一届美国政府将增加关税作为广泛使用的政治工具，因此我国产品对美出口的相对竞争力甚至可能有所增强。对企业而言，由于目前关税上涨的压力较预期更弱，因此汇率压力也较前期的悲观预期更轻，使得财政扩张的力度有望贴近计划上沿执行，对企业营收和利润显然是利好因素。

3. 消费品制造行业 PMI 的大幅回落也在情理之中，持续数个月的消费品促销和政策刺激显然透支了未来需求，而财政扩张的路径更多惠及的是设备更新（装备制造业1月仍处扩张区间）和高技术产业（中采咨询对1月EPMI的解读中提及“本月环比值强于春节位置最相似的2017年”）。我们在前期报告中也多次谈及2025年我国宏观政策的目标可能更接近经典的“通胀+就业”组合，前者对商品的供给有抑制作用，而后者则要求财政补贴刺激更多地向就业密集型产业倾斜，因此我们认为消费品制造业将继续维持相对较低的景气。

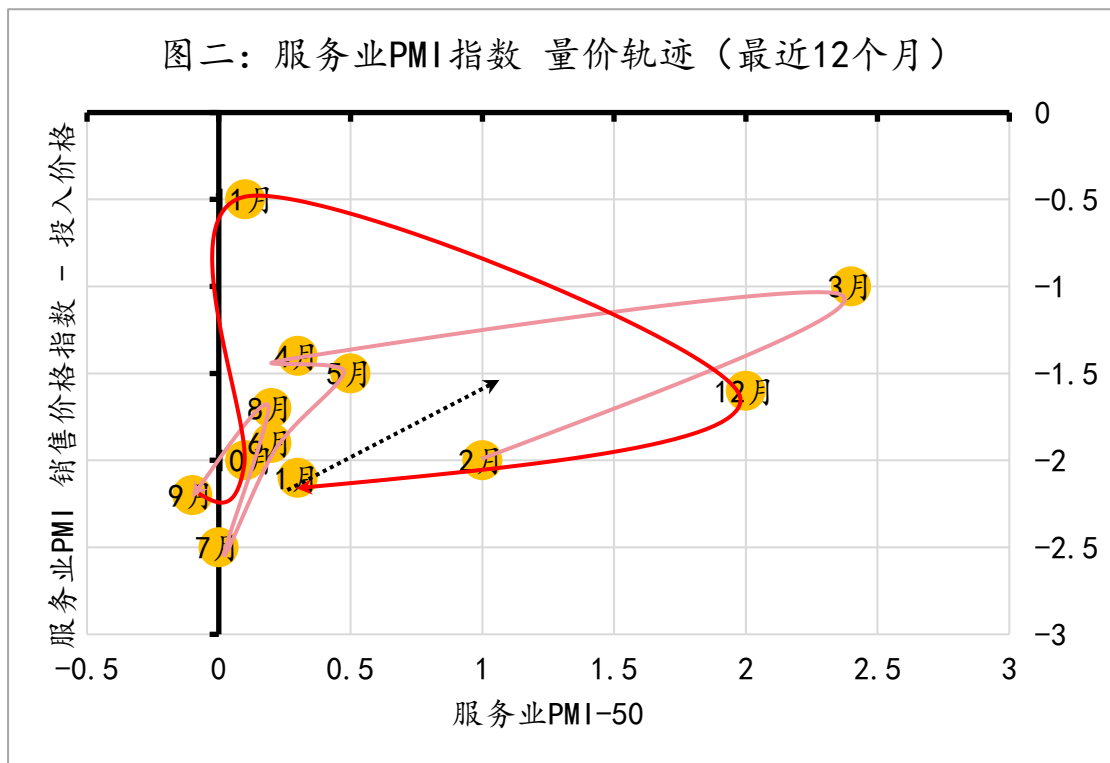


红色线表示年内变化路径，黑色虚线表示预计的后续变化路径

非制造业 PMI：节前预期现实均弱，节后大概率翻转



红色实线: 扩张加速/收缩转扩张 红色虚线: 扩张放缓或速度不变
黑色实现: 无变化
蓝色实线: 收缩加速/扩张转收缩 蓝色虚线: 收缩放缓或速度不变



红色线表示年内变化路径，黑色虚线表示预计的后续变化路径

本月的非制造业商务活动指数回落至 50.2%，整体来看弱现实和强预期的格局得到延续。建筑业景气的退潮主要受春节假期和低温的季节性因素影响，同时也与财政支出的季节性影响不无关系。服务业投入产出价格指数差回落至 24 年 9 月的水平，投入价格指数连续 2 个月处于扩张区间，相关企业价格竞争压力再度上升。

建筑业 PMI 有两个明显特征：**1. 尽管仍处于收缩区间，但从业人员指数升至近 12 个月的新高。**值得注意的是我们认为这并不意味着建筑业将在第一季度出现明显扩张，可能是我们上月提到的保障相关从业者就业和薪资发放等专项行动的影响。**2. 销售价格指数仍处于低位，且投入价格亦回落至 9 月底。**部分说明 9 月底政策的预期影响已经消弭，不过从预期指标看企业仍对 25 年财政扩张抱有期待。

服务业 PMI 在 1 月的量价轨迹（见图 2）亦表明上一轮预期升温带来的活动扩张和投入产出价格改善已基本停止；相较去年的春节月，1 月的服务业景气度和整体经营业绩均显不足；预期指数也结束了四季度连续的升温出现回落。我们预计 2 月的服务业将类似去年 3 月呈现扩张和业绩的增长，但改善幅度将显著弱于去年。

长江商学院 BCI：两会前企业经营活动与扩张放缓

指标	本月数值 (%)	变化速度
企业经营状况	49.4	+1.1 ↑ ↑
销售前瞻	59.9	+2.6 ↑ ↑

利润前瞻	42.2	-1.1↓
融资环境	47.1	+0.2↑↑
库存前瞻	48.6	+2.9↑↑（去库）
用工成本前瞻	59.7	-2.4↓↓
总成本前瞻	60.8	-1.7↓↓
消费品价格前瞻	39.9	-3.2↓↓
中间品价格前瞻	30.5	-0.8↓
投资前瞻	51.9	-6.6↓↓
招工前瞻	50.6	-0.6↓

长江商学院 BCI 所反映的信息较官方统计更为丰富：1. 企业经营和销售前瞻指数齐升，半年以来仅次于化债方案落地的 11 月，但利润前瞻指数则降至 24 年以来的最低水平 2. 企业用工总成本前瞻加速回落，基本回到 9 月底的水平，去年春节当月二者则齐增 3. 企业对消费品价格的预期大幅回落，不过仍略高于 24 年中的低位，企业投资预期大幅降温，近两年来仅高于去年 9 月。

具体来看：1. 企业对经营和销售的预期改善可以归因于外部关税增加低于预期和国内继续维持了一定力度的刺激政策的双重影响，可能亦表明企业对中国经济下行趋势企稳的期待。不过利润预期则进一步回落，与消费品价格预期的大幅回落直接相关，在原材料价格偏高和用人成本偏刚性的情况下，利润的进一步收窄是自然结果（根据 1

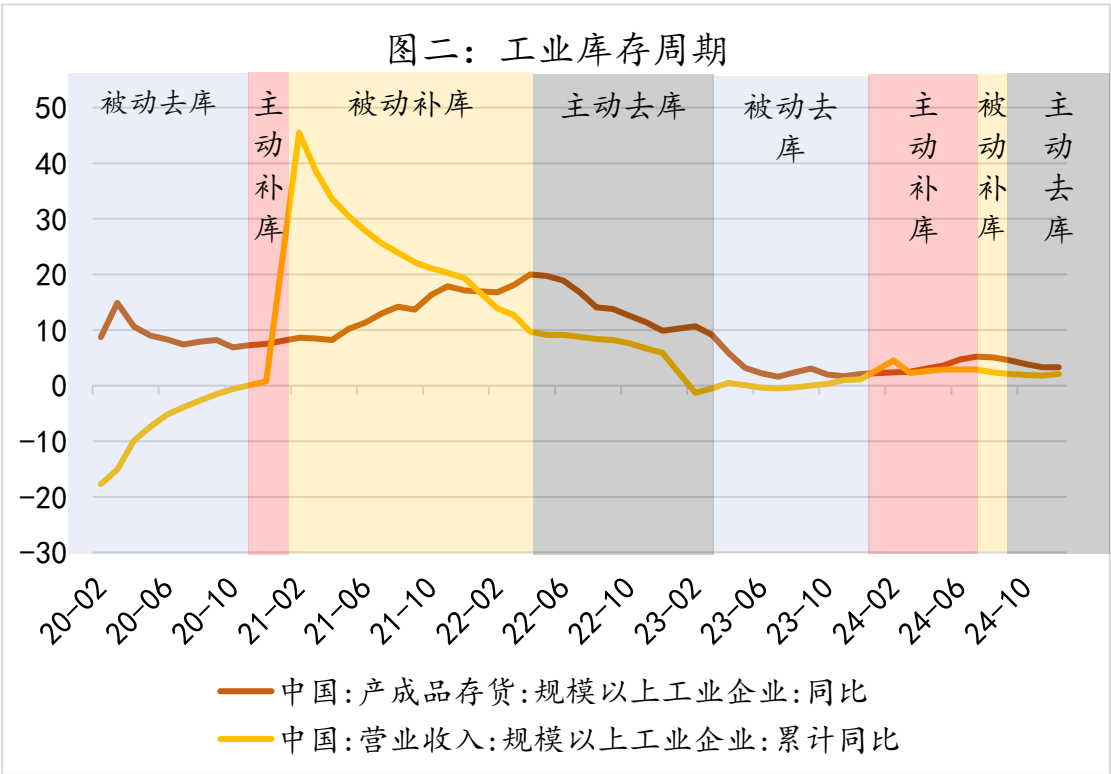
月内渐次公布的各地两会宏观目标看，今年的目标 CPI 将从 3%下降至 2%，预计实际可能仅能维持在临界水平）。2. 基于利润的收窄，企业对业务扩张的预期转弱是必然结果，不同于去年春节前后受外需牵引的扩张，今年外需承压是必然事件（尽管压力或弱于前期预估），内需改善的难度仍然较高，全行业整体进入重组出清或成为年度主题。

3. 企业投资前瞻的大幅回落应与降准降息窗口的临近和宏观投资增速回落相关：去年底受汇率压力而推迟的降准降息可能在两会后落地，因此企业对短期内进行投融资的预期转弱。具体投资侧重方面，过去的一年里得到市场重点关注的投资基本是在“两重两新”框架下由工信部在 23 年底推出的未来产业类群¹，目前还无法确定今年的重点发力领域。而从社会投资总量看，地方两会普遍下调了投资增速目标，从约 6.3%的加权平均降至 5.7%左右，因此企业投预期在月内出现明显回落也顺理成章。

¹ https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202401/content_6929021.htm

工业库存周期：中下游改善，上游不及预期

行业	上月预计	截至 12 月底
工业	主动去库	超预期，弱补库
上游采矿业	主动去库趋势加深	不及预期，被动补库
中游设备制造	抢出口去库存 营收进一步改善	符合预期
下游消费品	维持现有改善趋势	符合预期



1 月 27 日公布的工业企业数据显示截至 12 月底工业部门整体处于“主动-被动”去库的临界位置——库存去化暂缓，营收出现改善；其中上游采矿业营收略有边际下滑，库存则为应对下游加工业冬储大幅增加（见图三）；中下游装备制造和耐用消费品行业则整体呈现营

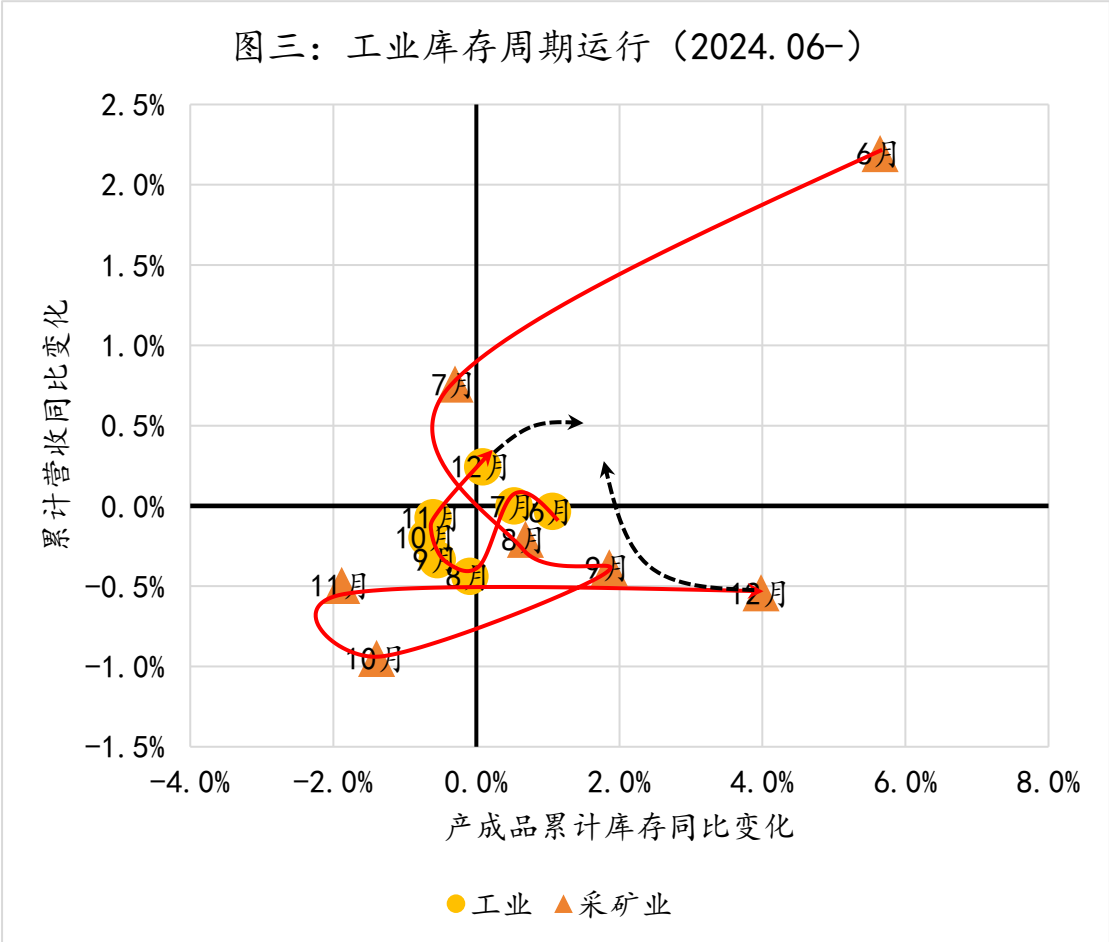
收改善、库存回补的情况，符合我们上月的预期。

向前看，由于特朗普政府对全球加收关税的力度和执行力弱于年初预期，铜、油价格均在本月上涨；外部潜在压力减弱的背景下市场对实际通胀的预期有所上调（尽管官方目标从 3% 下调至 2% 左右），境内资产价格有企稳回升的迹象。预计 25 年前两个月工业上游将以去库存为主，价格回暖下营收亦将逐步修复改善，不过在减碳去产能的政策工具组合下修复速率可能偏缓（见图三）。

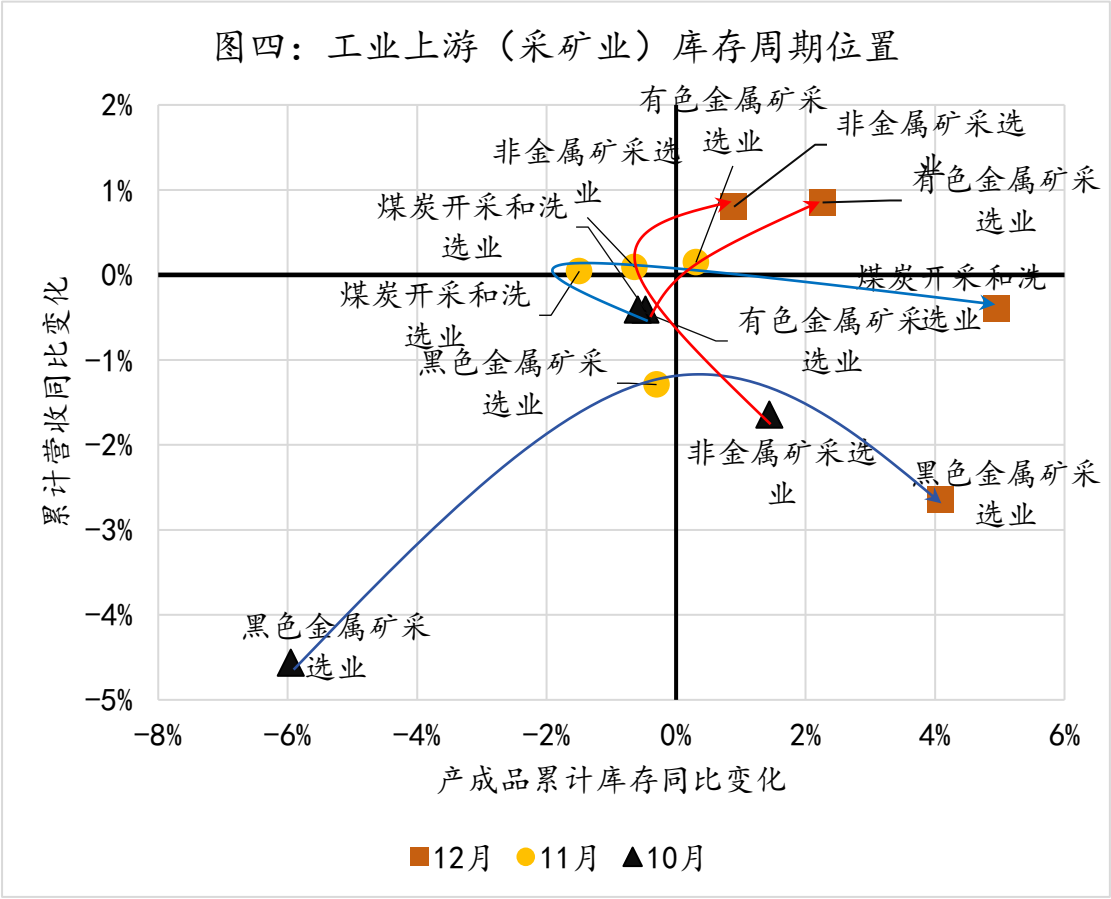
中游加工和装备制造方面，截至 12 月底对美出口主力的电气机械和通用设备行业均按我们预期的出现了抢出口去库存和营收的边际改善。而与国内下游消费关系更强的计算机通信行业则在营收改善的同时库存回补，以平衡四季度的消费放量。由于美国加征关税的普遍性，从第三国中转出口的意义相对减弱，同时 10% 的增量低于预期，两会前各地仍将沿 24 年“两重两新”方针进行更替工作（叠加提高赤字率的背景），因此我们认为 25 年初电气、装备行业经营业绩仍将改善。计算机通信和其他电子设备方面则可能出现分化，四季度消费成绩亮眼的家电类恐将承压，而消费电子（社零口径下归于通讯器材，家电）有望接续，但幅度可能有限。

下游耐用品方面汽车和家具类在四季度的库存-营收轨迹相近，经营业绩连续出现改善，库存去化停止并出现回补。乘用车行业的高增长已日间趋缓，我们认为 25 年将逐步从“平衡产销去库存”过度到行业出清（淘汰部分企业）和利润率的修复上（截至 12 月底，规

模以上汽车制造企业累计利润率降至-8%)。家具制造业的趋势和地产销售高度相关,从部分市场机构的调查结果看一季度的楼市有望超预期回暖,从百城二手住宅价格的环比趋势看这一迹象尚不明确,但延续四季度以来的单月环比降幅收窄趋势应无问题,故家具行业在 25 年春大概率表现出去库存,营收降幅收窄的态势。

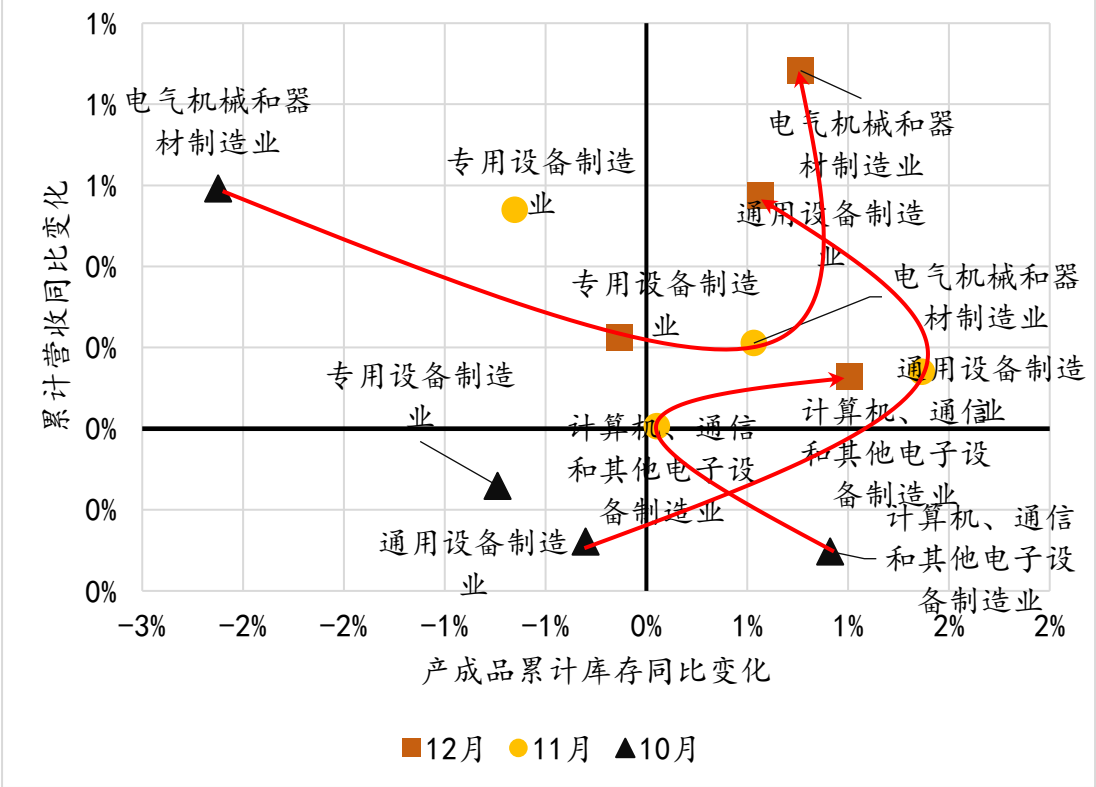


工业整体营收改善符合预期,预计一季度将进一步维持;上游采矿业的营收改善仍需时日



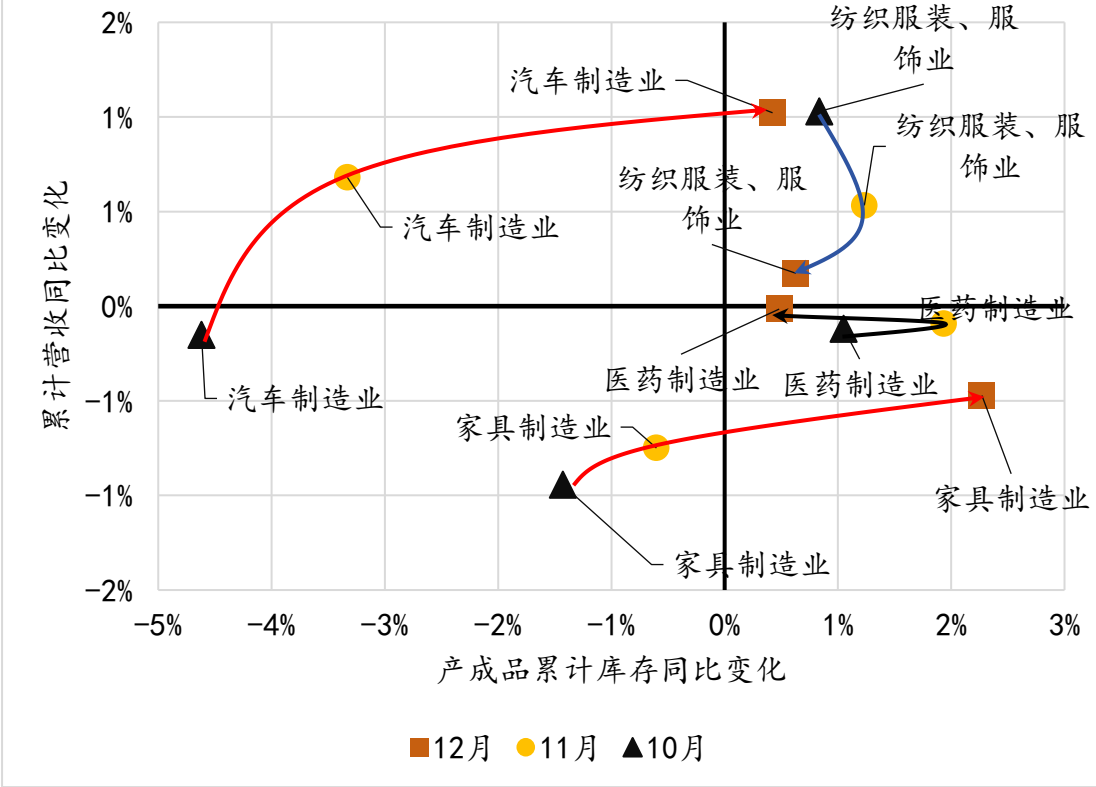
采矿行业的整体补库环境下有色金属与非金属行业实现了累计营收改善

图五：工业中游（设备）库存周期位置



工业中游-设备制造整体营收在四季度改善，预计将延续至 25 年初

图六：工业下游（消费品）库存周期位置



一月宏观总量：量价表现弱于历史可比期

工业增加值：上游原材料和固定资产类制造业景气较高



受春节假日的影响，1月工业部门整体进入低速运行期：从制造业PMI生产指数的环比变动看24年春节所在的2月较1月下降1.5%，而今年1月较12月则下滑2.3%（按四季度平均则下降2.2%）。从高频信息的扩散情况看隐含同比大概率低于24年2月。

具体而言，上游行业受春节影响的程度较轻，从**煤炭产业链**的高频信息看，重点动力煤矿日均产量同比增长约5.7%，产能利用率较去年春节前高8~10%；港口库存和下游焦化开工率逆季节性因素上升。从动力煤和焦煤期货价格看煤炭开采行业24年“高库存，弱需求，产量增”的不平衡尚未出现修正。向前看，根据部分煤炭主产区（山西，内蒙）25年两会的工作安排，今年煤炭开采行业的主要工作是安全和低碳，预计年内煤炭行业产量将逐渐回落。

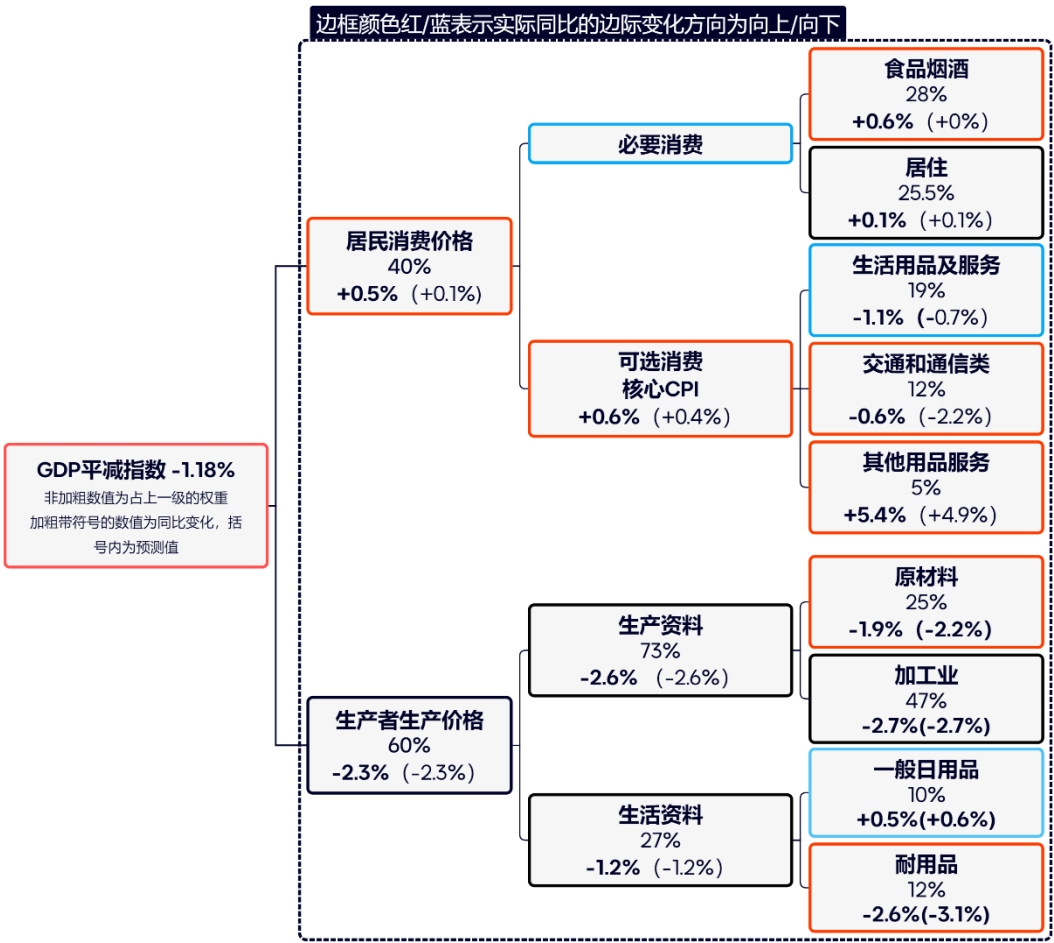
制造业方面，**计算机通信电子制造业**的增加值回落应低于去年同期，我们认为尽管生产厂家为应对15%国家补贴和新品推出等因素推动的需求释放可能在1月维持了一定的产出规模。但四季度内需的持续高增速和年末的抢出口已使该行业产成品库存同比突破两位数（10.5%），达到23年2月底（12.5%）以来的新高，在需求进一步加快和出口受阻的抑制下增加值同比回落可能超过去年2月。从韩国进出口数据看本月韩国相关产业对华出口同比回落幅度超过去年春节当月，预计本月计算机通信电子行业以“去库存”为主要经营策略。**汽车行业**的状况可能较为复杂：其一，援引乘联会的景气数据，1月汽车行业的整体销售不及去年春节所在的2月，同时由于去年四季度

产销齐增，二者同比的背离再次升值高位（4.7%），企业有效慢生产节奏的需求，但目前行业整体的产成品库存同比连续两个月处于负区间，存在库存回补的可能。其二是由于国内需求已逐渐进入存量博弈阶段，部分厂家已开启新一轮价格战，消费者或推迟购车计划以享受更低的购入价格，车企可能将 25 年的重心落于产品的迭代出新，而同样由于更为激烈的市场竞争，车企更有可能选择扩大产能以缩短肩负周期。机电制造业可能是 1 月少数维持较高增长的行业，韩国 1 月前 20 日机械类进口金额维持了 8% 以上的增速（机械出口占我国对韩出口的四成），侧面表明其生产在 1 月可能仍处于高速增长状态（12 月我国机床和工业机器人单月产量同比为全面累计同比的 2~3 倍）。从行业效益（截至 12 月底，见上一节图五）上看营收的明显改善和 25 年内财政支持力度的进一步提高无疑使得业内企业对需求的进一步增长持乐观态度。

基础原材料加工方面，化学原材料的季节性降幅整体弱于去年同期，如 PTA 工厂负荷率较去年 1、2 月更高（尽管大幅低于前值）。从价格反推生产——烧碱价格在 1 月快速走高，或使生产厂家提高产出，相似的趋势亦在硫酸行业。烯烃产业则呈现更为明显的开工率上行，接近三年来的最高点。正如我们前文分析的，钢铁产业目前面临去产能的行业结构调整，因此生产和库存（以螺纹钢为例）均处于农历同期的历史极低位置，我们预计 25 年全年的粗钢产量将同比减少 2.5% 左右（24 年为 -1.7%）。水泥行业的开工率和发运率降幅低于去年

2 月，预计非金属行业增加值的降幅亦相对有限。

物价水平：消费端季节性弱于往年，生产端持平



CPI（同比+0.5%）：季节性价格回暖改善弱于去年

指标名称（环比）	2024 年 2 月（春节月）	2025 年 1 月（春节月）
CPI（全口径/核心）	+1.0%/+0.5%	+0.7%/+0.5%
CPI（城市/农村）	+1.1%/+0.9%	+0.8%/+0.5%
CPI（消费品/服务）	+1.1%/+1.0%	+0.6%/+0.9%
食品烟酒	+2.2%	+0.9%
生活用品及服务	-0.5%	+0.7%
交通通信	+1.6%	+1.7%
其他用品服务	-0.2%	+1.6%

尽管 1 月的 CPI 是数月以来的较高值,但这一变化主要受春节影响,对比去年春节所在的 2 月,不难看出季节性的价格水平上涨偏弱。

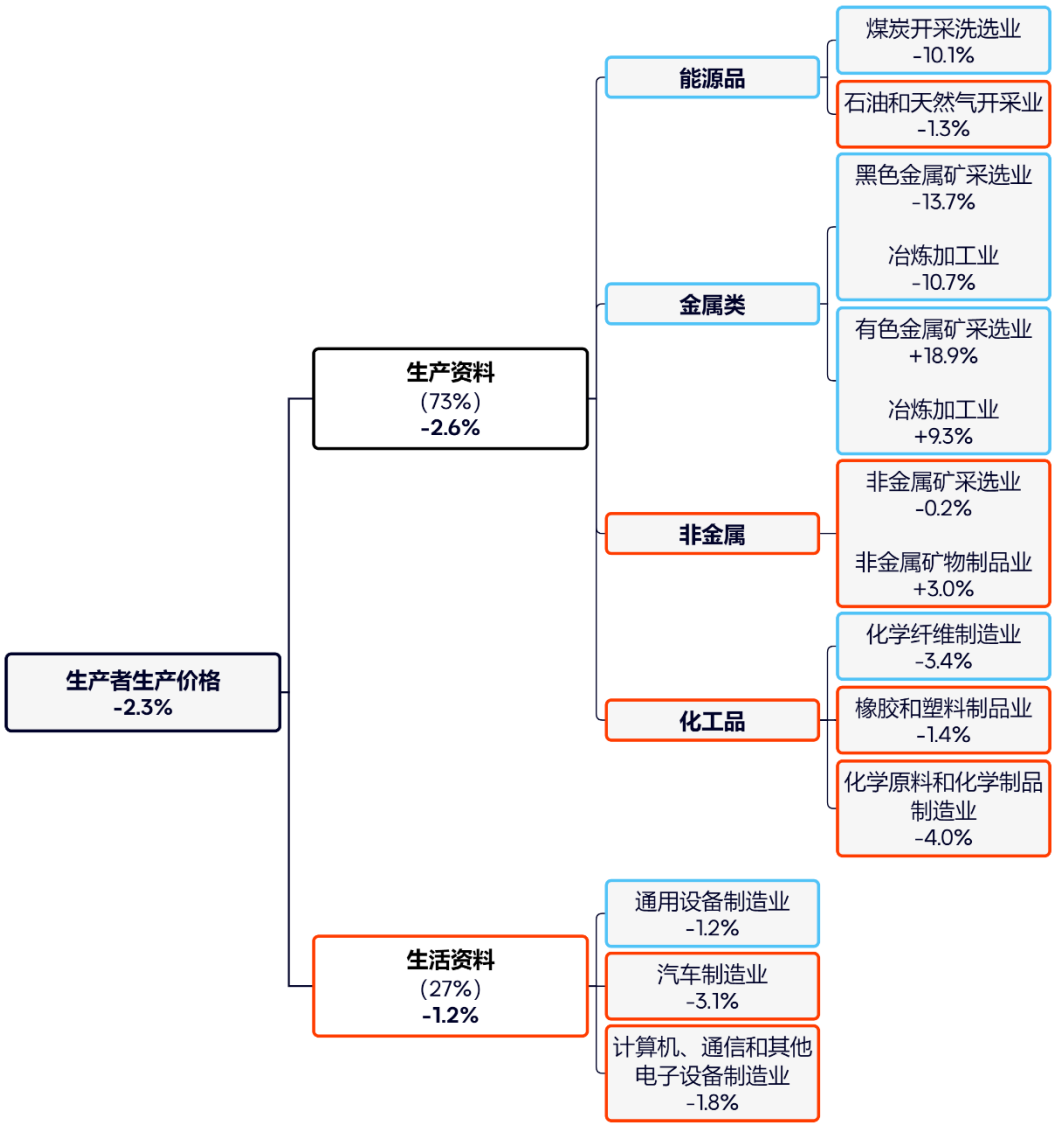
分项来看,食品烟酒涨幅的弱势为明显:鲜菜价格环比上涨 5.9% (去年 2 月为 12.7%,下同);畜肉类价格环比上涨 0.4% (3.4%)。主要原因在于鲜菜价格在去年三季度大幅走高后市场供应充足价格难以再次快速上涨,同时牛肉价格处于持续的下降通道中。值得注意的是烟酒价格较去年春节前总体持平或更强,可能表明居民端对非必需品的消费意愿有所增强(烟酒并不受消费刺激影响)。

生活用品及服务价格则在本月大幅上涨,其中又以服务价格最为明显(本月环比+5.7%,去年-1.7%),且并未如家用器具一般,近两个月的价格环比上涨主要归因于前期大幅降价促销后的回补(家用器具价格本月同比-3.5%,去年则为-0.1%)。向前看,我们已多次提及服务性 CPI 的回升较商品类 CPI 的上涨难度更低,对居民就业的积极影响也更为显著,因此预计后续二者的背离将得到延续。交通与通信价格水平的边际变化与去年农历同期基本持平,燃料价格的上涨仍然是该类别通胀的主要推动力(自 11 月中旬国内汽油市场价短期触底后就一路上涨),交通和通信工具价格则未出现明显变化。

教育文化和娱乐的价格水平的上涨则符合预期,旅游类 CPI 环比 11.6% (+13.1%),略弱于去年同期,主要原因在于今年春节缺少热点旅游目的地,同时居民旅游决策也愈发成熟。其他用品及服务同环比

明显强于去年可比时期，我们认为与旅馆住宿有较强关联，可看作出行旅游人次增长所带来的必要开支价格上涨。

PPI（同比-2.3%）：生产端价格水平回升受阻

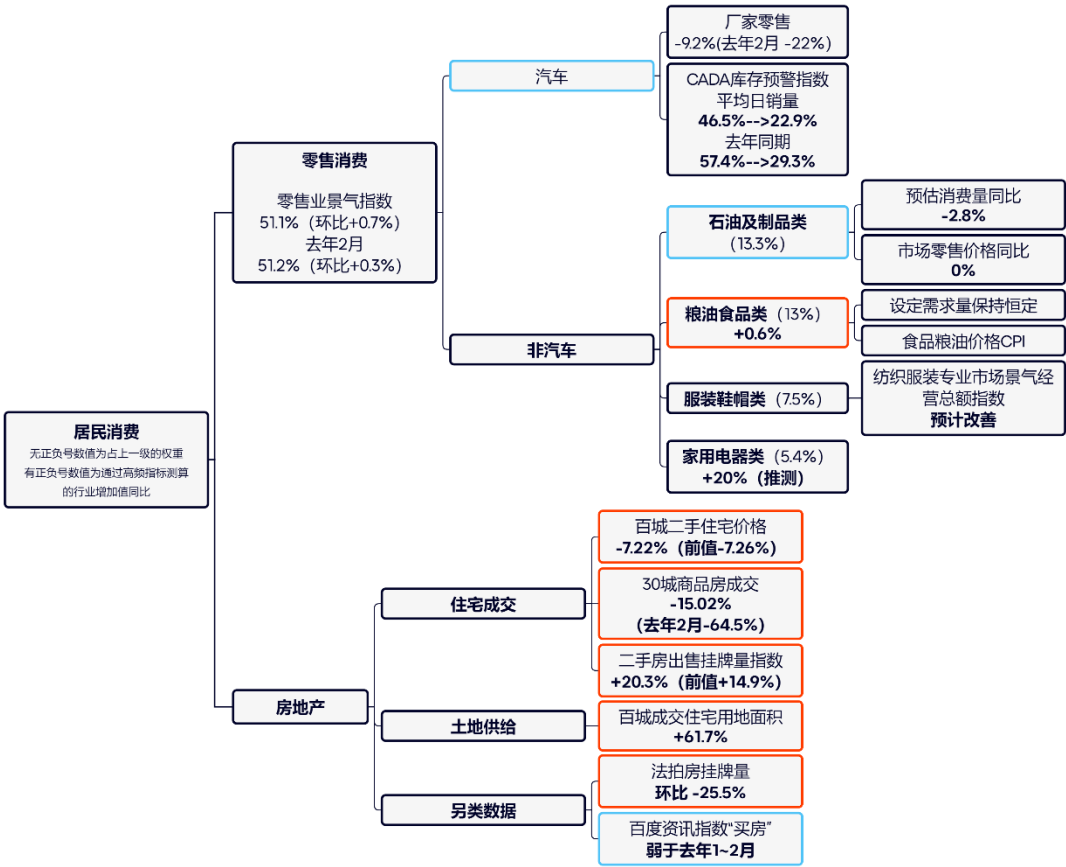


本月 PPI 与上月持平，环比降低 0.2%，同比出现边际改善的行业为石油和天然气开采（受国际油价影响）、非金属矿采选和制品（尽

管同期水泥价格和浮法玻璃价格同比均出现回落)、橡胶塑料制品和基础化学原材料制品行业,后两者则受下游耐用品行业如汽车和消费电子行业 PPI 的升高影响。

从整体看 PPI 的趋势是对国内和国际通胀水平的计价,同 CPI 的季节性偏弱相似, PPI 的环比亦较去年 2 月较弱。占权重较高的上游原材料行业正处于结构调整阶段,煤炭长协价同比下降趋势仍在延续,而钢材价格同比则有所回升。考虑到年内减碳和淘汰落后产能工作的推进,预计两个行业对 PPI 的拖累将逐渐减弱,但回正则概率较低。非金属方面,水泥价格指数同比维持了两位数以上的上涨,不过已开始逐步回落,预计其对 PPI 的拉动作用亦将转弱。橡胶塑料和基础化学原材料行业的同比改善可从对应大宗原材料价格曲线的移动提前预期:如聚丙烯和苯乙烯期货价格曲线均较 12 月有所上移,除受工厂春节检修的季节性影响外,下游耐用品行业的需求牵引也相对可观。

居民消费：商品消费恐低于同期，地产景气回升



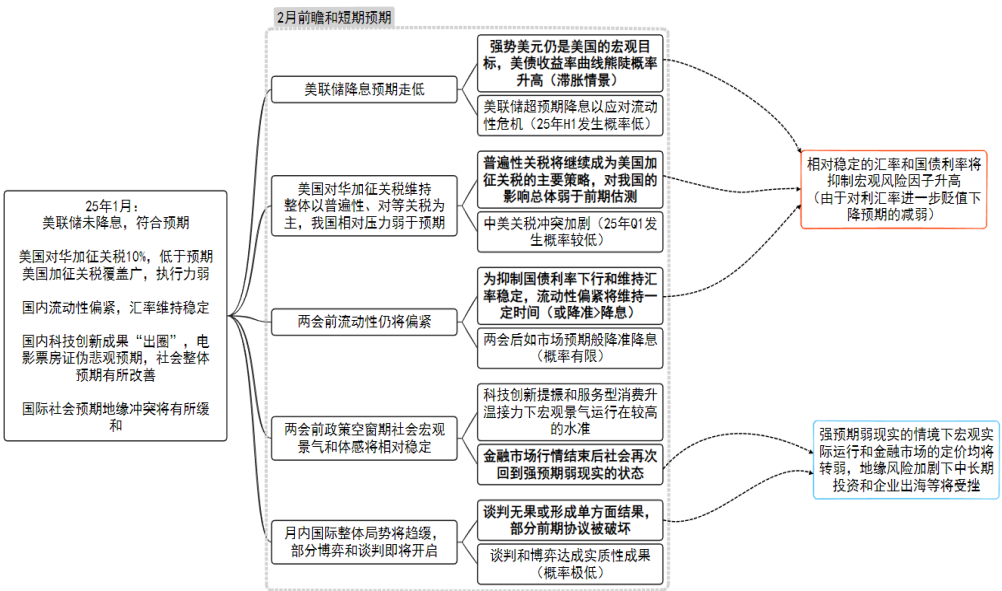
居民消费情况看，1月的汽车销售同比增速略有放缓，乘联会数据显示厂家零售（前三周）同比实现了-9.2%的同比增长，强于去年2月，库存预警指数看受季节性因素影响的降幅与去年2月相比较少。预计1~2月的合并零售量同比有望录得与去年相近的增速，高于12月的6.6%（考虑到近期有智驾系统铺开等因素的提振，这一预期情景应不难实现）。其他耐用品方面，尽管有国补的提振，但前期“透支”的家用电器类消费可能难以维持30%以上的增速，定性来看1~2月累计同比增长20%左右有较大可能，而后续将逐渐回归历史平均趋势，

且可能更低。从近期部分地区的新一轮消费补贴看²，服务型消费，正如我们前期所言，将成为下一轮消费刺激的核心。预计商品零售增速将在 25 年以 3% 为中枢，不过我们认为各大城市（尤以一线城市为主）的餐饮消费增速将超过这一中枢值。

地产消费方面，随着各地的限制因素进一步松绑和二手房价降幅的收缩（以一线最为明显），1 月重点城市房地产成交的量价均延续了前期的稳健行情，30 城商品房成交面积同比较去年春节当降幅大为减少（商品房整体呈价升量稳的态势）。二手房价格的降幅已连续半年收窄，在无政策刺激（无论是地产政策还是宽松政策）的加速下预计仍需 2 年左右才可实现“企稳”的目标，不过考虑到今年货币宽松仍值得期待以及趋势、预期向现实收敛时有加速效应，因此 25 年底二手房价企稳亦有一定可能。

² https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_30120585

情景分析：情景中枢出现明显的积极变化

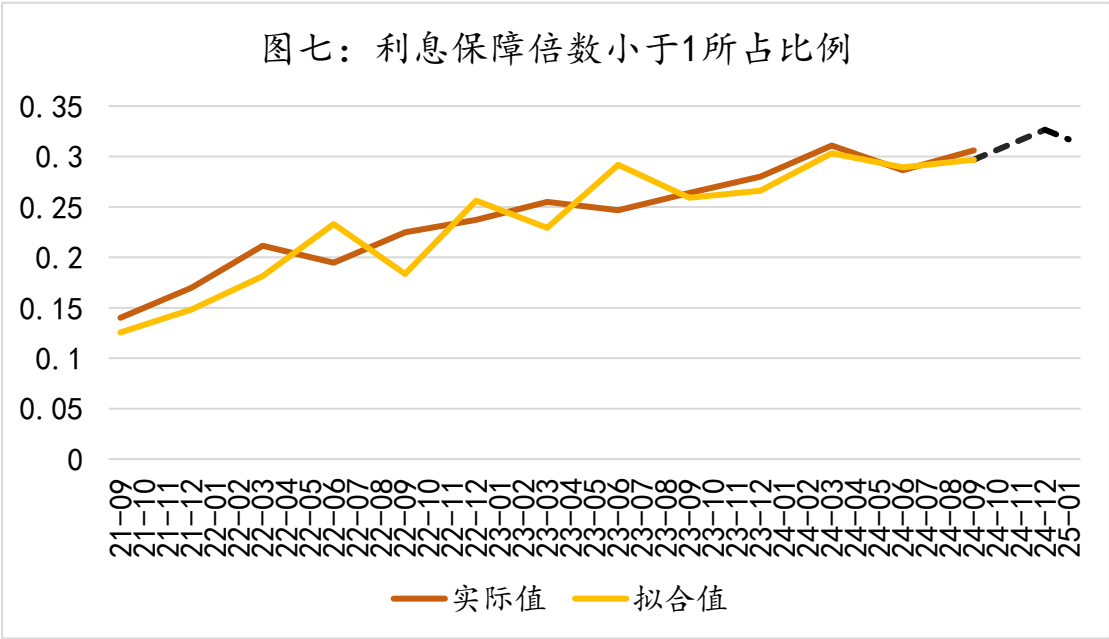


1 月的宏观情景总体偏乐观，海外压力弱于前期的估计，科技创新进步的出圈和春季档票房的火爆使得整体宏观感知处于较高的区间

本月的全球宏观围绕两个主要事件的落地展开：**1. 特朗普政府的关税政策的实际落地情况** **2. 国内宏观在两会前的政策空窗期是否有中枢主题。**从这两点出发看均按乐观预期落地：中美关贸冲突尚未实质展开，10%的新加关税低于前期 25%左右的预期中值，目前看本轮关税战有普遍性（面向多个国家地区和多个产业）的特征，因此对于我国而言相对承压将较前期的估测有所减轻。春节前中美民间在互联网平台的交流和春节期间和其后国内企业在部分领域的技术突破或使社会整体对宏观实际运行的体感有所改善，预计这一变化将在两会前支撑宏观产销和投资保持一定的活跃度。

向前一个月，预计2月将较1月呈“外热内冷”的总体格局，即外部的宏观压力将继续较弱的格局（人民币离岸价维持在7.3，10年期国债收益率仍处1.6%以上）而内部的运行将转冷（金融市场行情退潮，弱势基本面再次主导社会感知）。定性看2月的宏观风险可能高于1月，但低于12月。

进一步前瞻，预计宏观货币环境将在未来一段时期内保持均衡，即利汇率不出现实质变化；从概率分布看悲观情景出现的可能有所收窄，出现乐观变化（中美两国均选择降息和财政扩张）的概率有所上升。实际宏观运行方面：预计2月宏观经济活动将不及去年1月（1~2月累计增长低于去年同期），主要原因是宏观政策落地前投资活动的暂缓和部分上游去产能工作的启动，也包括消费活动在春节后的季节性回落，后续宏观运行则需待两会对赤字率的提搞程度和落地形式，预计上半年经济增长将不及去年（外需转弱，内需暂时难以接替）。



指标名称	四季度（预计）	2025 年 1 月
GDP 同比	5.4% / 5.2%	5%（1~2 月预计）
CPI 同比	0.17%	0.5%
PPI 同比	-2.7%%	-2.3
人民币美元平均汇率	7.21	7.31
10 年/2 年国债利差	0.63%	0.44%
风险指标	32.4%	28.5%



蒙格斯智库
MONGOOSE THINK

蒙格斯智库是在深圳大学经济学院和惟道风险研究中心支持下成立的，是国内首家致力于中国宏观经济拐点研究和风险研究的独立智库机构。以稳健的理论基础、详尽的数据分析、科学的建模方法为基础，拥有丰硕的研究成果。



本报告知识产权为蒙格斯智库所有