

2025 年 7 月 14 日

第 27 期•总第 926 期

海外扰动持续

国内经济平稳运行

➤ 市场行情概览

| 资金市场       |      |       |
|------------|------|-------|
| 7 月 11 日   | 利率   | 周变动基点 |
| SHIBOR 隔夜  | 1.33 | 2.10  |
| SHIBOR 7 天 | 1.48 | 1.70  |

| 债券市场     |      |       |
|----------|------|-------|
| 7 月 11 日 | 利率   | 周变动基点 |
| 10Y 国债   | 1.66 | 2.05  |
| 10Y 国开债  | 1.71 | 3.13  |

| 外汇市场     |        |       |
|----------|--------|-------|
| 7 月 11 日 | 点位     | 周涨跌幅% |
| 在岸人民币    | 7.1710 | 0.05% |
| 美元指数     | 97.87  | 0.91% |

| 国内宏观数据 |       |       |
|--------|-------|-------|
| 指标同比   | 最新值   | 较前值   |
| CPI    | 0.10% | 0.2%  |
| PPI    | -3.6% | -0.3% |

编写：李晨曦  
sfclcx@sinopec.com  
5996-6487

审定：李勇  
alexlee@sinopec.com  
5996-6430

➤ 市场综述

**票据与信贷市场：**前半周，供需力量相对均衡，票价整体窄幅震荡。后半周，大行配置偏好明显，带动足月票价向下跌破 0.90%。后市来看，本月信贷有效需求依旧不足，但本周企业面临缴税压力，贴现逐步上量，部分机构收票规模减少，本周利率可能小幅反弹。

**外汇市场：**美联储内部对利率政策前景存在分歧，美国向未与其达成贸易协议的多国告知较高关税税率并延长谈判期限，通胀加速上升预期影响美元指数震荡走升。6 月 CPI 转正，国家发改委对“十四五”规划完成情况较为乐观，人民币汇率震荡回暖。后市来看，市场对国内经济前景及人民币资产看法乐观，同时考虑到特朗普政府关税威胁执行力度可能稍弱，预计本周在岸人民币波动区间为 7.12-7.22。

**资金市场：**前半周净回笼力度较大，后半周转为净投放。资金面整体平稳，资金利率小幅上行。后市来看，本周临近税期，同业存单到期增多，政府债净缴款处于偏高水平，资金面扰动增大，或将推动资金利率小幅上行。

**债券市场：**权益市场情绪持续较强，风险偏好提升，对债市形成一定压制，同时受到地产方面城市更新预期扰动，债市利率小幅上行。后市来看，在基本面和资金面的支撑下，债券很难出现趋势性调整，整体收益率曲线偏平，债市利率大概率延续震荡走势。

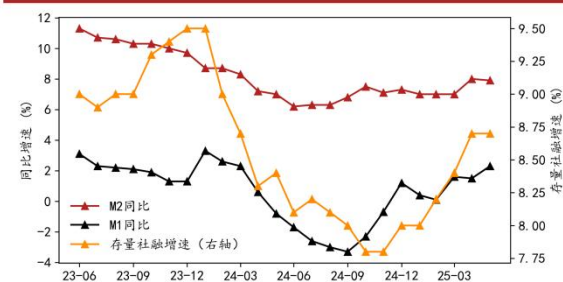
➤ 宏观数据

6 月 CPI 同比增速 0.1%，主要影响因素一是受加拿大野火减少原油生产、俄乌紧张局势、以伊地缘冲突影响，国际油价走高，输入性因素导致国内油价上行；二是“以旧换新”补贴政策持续支撑相关耐用消费品价格偏强；三是受极端天气影响食品供给带动价格上涨。6 月 PPI 同比跌幅扩大至 3.6%，主要是关税冲击下出口敞口较高行业价格承压，“抢出口”效应在消退；基建类项目进度受到拖累及产能过剩格局短期难以改善造成。

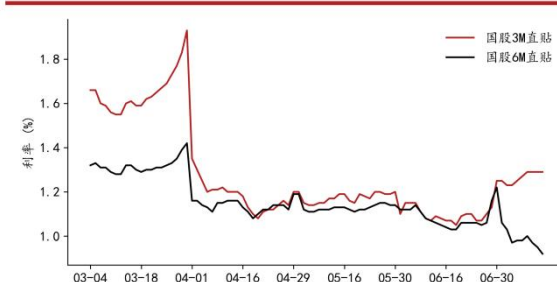
## ➤ 信贷与票据市场回顾展望

**回顾上周**，前半周，供需力量相对平稳，票价整体窄幅震荡。后半周，买盘偏好较为明显，主要大行逐日降价配置足月票，带动足月票价向下跌破 0.90%，其他期限市场交投较为平淡，供需动态平衡，票价维持区间震荡。**后市来看**，本月信贷有效需求依旧不足，但企业面临缴税压力，贴现逐步上量，部分机构收票规模减少，本周利率可能小幅反弹。

图：社会融资规模、M1及M2增速



图：票据直贴利率价格走势



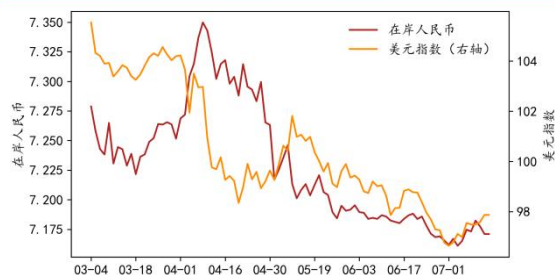
## ➤ 外汇市场回顾展望

**回顾上周**，海外方面，美联储内部对利率政策前景存在分歧，美国尚未与其达成贸易协议的多国告知较高关税税率并延长谈判期限，宣布即将对进口铜加征 50% 关税、准备对药品、芯片加征 200% 关税，大增的“通胀加速上升”预期影响美元指数震荡走升。**国内方面**，6 月 CPI 连降 4 个月后转涨、核心 CPI 继续回升，叠加国家发改委对“十四五”规划完成情况持乐观预期，人民币汇率贬值压力缓释，先贬后升，整体稍贬，周五在岸人民币报收 7.1710。**后市来看**，市场对国内经济前景及人民币资产看法乐观，同时考虑到特朗普政府关税威胁执行力度可能稍弱，预计本周在岸人民币波动区间为 7.12-7.22。

表：美元指数及人民币汇率

| 日期         | 在岸人民币  | 离岸人民币  | Wind人民币<br>汇率预估指数 | 美元指数  |
|------------|--------|--------|-------------------|-------|
| 2025-07-07 | 7.1747 | 7.1796 | 94.42             | 97.55 |
| 2025-07-08 | 7.1732 | 7.1806 | 94.65             | 97.49 |
| 2025-07-09 | 7.1824 | 7.1853 | 94.71             | 97.49 |
| 2025-07-10 | 7.1776 | 7.1783 | 94.66             | 97.59 |
| 2025-07-11 | 7.1710 | 7.1736 | 94.72             | 97.87 |

图：在岸人民币及美元指数走势



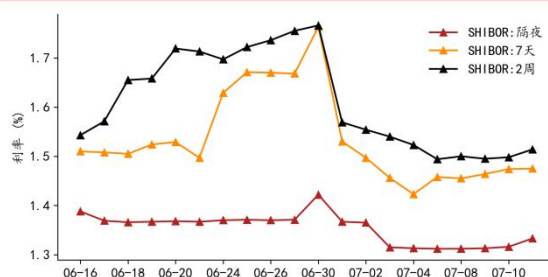
## ➤ 资金市场及央行公开市场操作回顾展望

**回顾上周**，资金面整体平稳，资金利率小幅上行。前半周净回笼力度较大，后半周转为净投放，叠加跨季后银行融出意愿提升，市场流动性快速修复，逐渐回归至均衡状态，隔夜和 7 天利率中枢分别降至 1.32% 和 1.47% 附近。**后市来看**，本周临近税期，7 月通

常为缴税大月，同时同业存单到期增多，政府债净缴款处于偏高水平，资金面扰动增大，或将推动资金利率小幅上行。

| 央行公开市场操作统计       |             |        |       |      |
|------------------|-------------|--------|-------|------|
| 本周到期             | 总到期量：5257 亿 |        |       |      |
| 逆回购              | 4257 亿      |        |       |      |
| 国库现金定存           | -           |        |       |      |
| MLF              | 1000 亿      |        |       |      |
| 上周操作             | 到期量         | 投放量    | 利率    | 利率变动 |
| 逆回购 <sup>1</sup> | 6522 亿      | 4257 亿 | 1.40% | -    |
| MLF              | -           | -      | -     | -    |
| 净投放量             | -2265 亿     |        |       |      |

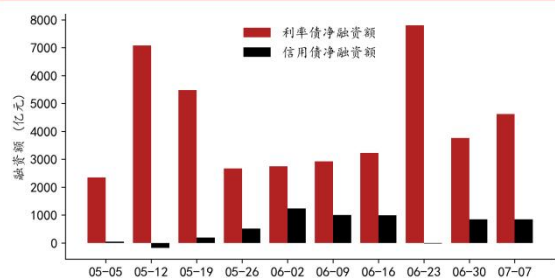
图：近1个月主要期限SHIBOR走势



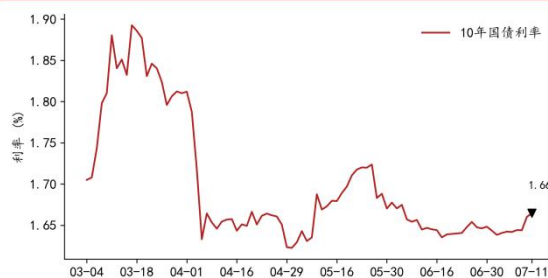
## ➤ 债券市场回顾展望

**回顾上周**，权益市场乐观情绪持续较强，风险偏好提升，对债市形成一定压制，同时受到地产方面城市更新政策预期扰动，债市利率小幅上行，周五10年期国债收益率报收于1.66%。**后市来看**，本周资金虽然扰动加大，但从央行上周四重启净投放的行为，仍能看到对资金面的呵护，无论是反内卷还是房地产政策，当前都是预期阶段，对债券市场影响有限。在基本面和资金面的支撑下，债券很难出现趋势性调整，整体收益率曲线偏平，债市利率大概率延续震荡走势。

图：近两个月债券发行与到期情况



图：10年国债收益率走势



## ➤ 宏观经济运行冷暖图

| 国内宏观  | 6月     | 5月     | 4月     | 3月     | 2月     | 1月     | 0月     | 1月     | 2月     | 3月     |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| CPI同比 | 0.10%  | -0.10% | -0.10% | -0.10% | -0.70% | 0.50%  | 0.10%  | 0.20%  | 0.30%  | 0.40%  |
| PPI同比 | -3.60% | -3.30% | -2.70% | -2.50% | -2.20% | -2.30% | -2.30% | -2.50% | -2.90% | -2.80% |

<sup>1</sup>包含逆回购操作及国库现金定存

数据来源：Wind、全国银行间同业拆借中心、上海票交所

## ➤ 国内宏观数据简评：6月物价数据

6月CPI同比增速0.1%，结束连续4个月负值状态。一是受加拿大野火减少原油生产、俄乌紧张局势、以伊地缘冲突影响，国际油价走高，输入性因素导致国内油价上行；二是“以旧换新”补贴政策持续支撑相关耐用消费品价格偏强；三是受极端天气影响，食品供给减少带动价格上涨。PPI方面，6月PPI同比跌幅扩大至3.6%，连续33个月为负且连续4个月扩大，影响因素一是关税冲击下，出口敞口较高行业价格承压，“抢出口”效应在消退；二是受天气影响，基建类项目进度受到拖累，地产阶段性重返弱势；三是产能过剩格局短期难有改变。

## ➤ 金融监管及行业信息

- ◇ **7月9日**，国家发改委介绍“十四五”成就表示，“十四五”中国经济增量预计超**35万亿元**，今年经济总量预计可以达到**140万亿元左右**。过去4年内需对经济增长的平均贡献率为86.4%，其中最终消费对中国经济增长的平均贡献率达到56.2%。
- ◇ **7月11日**，财政部印发《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险公司长周期考核的通知》，**推动保险资金全面建立三年以上长周期考核机制，新考核指标自2025年度绩效评价起开始实施**。长周期考核机制落地，有助于提高保险资金投资积极性、稳定性，并逐步提高投资A股的比例，增厚长期收益，改善资本市场投资者结构，增强市场内在稳定性。
- ◇ **美国油服公司贝克休斯公布数据显示**，7月11日当周，美国石油活跃钻井数减少1台至424台，天然气活跃钻井数持平，为108台，总钻井数减少2台至537台。