

2025 年 7 月 21 日

第 28 期•总第 927 期

## 央行买断式逆回购逾万亿

## 呵护资金面态度明确

### ➤ 市场行情概览

| 资金市场       |      |       |
|------------|------|-------|
| 7 月 18 日   | 利率   | 周变动基点 |
| SHIBOR 隔夜  | 1.46 | +4.70 |
| SHIBOR 7 天 | 1.49 | -2.10 |

| 债券市场     |      |       |
|----------|------|-------|
| 7 月 18 日 | 利率   | 周变动基点 |
| 10Y 国债   | 1.67 | +0.50 |
| 10Y 国开债  | 1.71 | +0.47 |

| 外汇市场     |        |        |
|----------|--------|--------|
| 7 月 18 日 | 点位     | 周涨跌幅%  |
| 在岸人民币    | 7.1766 | -0.10% |
| 美元指数     | 98.46  | 0.60%  |

| 国内宏观数据   |       |        |
|----------|-------|--------|
| 指标同比     | 最新    | 较前值    |
| 存量社会融资规模 | 8.90% | +0.20% |
| 工业增加值    | 6.80% | +1.00% |
| 累计固定资产投资 | 2.80% | -0.90% |
| 社会消费品零售  | 4.80% | -1.60% |

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：**跨年票持续受到大行青睐，票价逐步走低，本周信贷高增长要求弱化，预计票据利率小幅反弹。6 月社融增速 8.9%，好于预期，企业端中长贷投放同比相对平稳，短贷提振显著，居民端整体增长平稳；随着化债主线切换至稳增长，叠加年中前后政府债一般加速发行，社融表现预计仍有支撑。

**外汇市场：**美国 6 月核心 CPI 低于预期、PPI 增速放缓，但 CPI 指标普遍加速上升，印证特朗普政府关税政策加速通胀上升，降息预期延后至 9 月，美元指数小幅上行；适度宽松货币政策下，汇率弹性略有增强，人民币汇率小幅走贬，预计本周在岸人民币波动区间为 7.13-7.23。

**资金市场：**前半周受税期扰动，资金价格上行较多，后半周税期后小幅下行。央行于税期走款日开展 1.4 万亿元买断式逆回购操作呵护税期，呵护态度明显。后市来看，随着税期过后，资金利率重回平稳，但考虑到本周资金到期量较大，预计资金利率波幅或增大。

**债券市场：**上周资金面受税期影响收紧，叠加权益市场延续强势，债券持续走弱，十年国债触及 1.68%。后市来看，影响债券市场的主要因素仍然是流动性和权益市场走势，虽然权益市场持续走强，但流动性方面央行呵护态度明确，10 年国债利率主要运行区间或为 1.60%-1.70%。

### ➤ 宏观数据

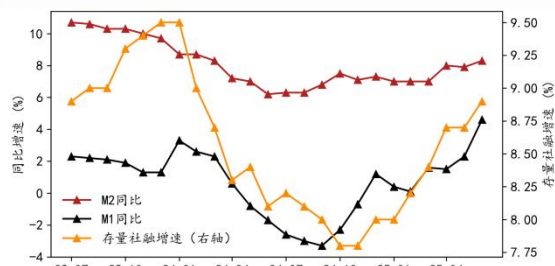
最新宏观经济运行数据好于预期，经济保持一定韧性。关税政策反复下抢出口效应持续，“两新”政策仍在发挥效果，618 购物节再度推高了“两新”行业生产，工业生产增速明显。制造业投资回落主要和“反内卷”倡议导致企业减少投资扩产及长期需求不稳定有关。社零增速回落，主要是因为以旧换新补贴节奏有所把控、居民前置更换耐用品对后续消费的拖累效应逐渐显现及餐饮收入同比增速下滑相对显著。

## ➤ 信贷与票据市场回顾展望

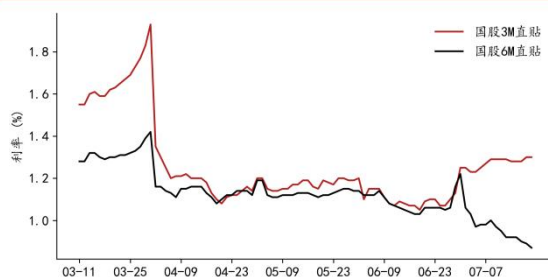
**回顾上周**，跨年票持续受到买盘青睐，主要大行逐日降价配置1月到期票，带动买盘情绪逐步释放，足月票价逐步走低，向下降至0.80%附近，其他期限市场交投较为平淡，供给力量稍强于需求，票价维持区间震荡。**后市来看**，部分贷款前置投放，透支了本月的项目储备，与此同时，本月信贷高增长要求延续弱化，加之政府债支撑社融增长，下旬临时加规模概率较低，预计本周票据利率整体小幅反弹。

**信贷方面**，6月新增社会融资规模4.20万亿元，同比增速8.90%，政府债发行支撑6月社融增速小幅上升。随着化债主线切换至稳增长，叠加年中前后政府债一般加速发行，社融表现或仍有支撑。贷款方面，企业中长贷投放同比相对平稳，短贷受银行投放力度提升的影响提振显著，但整体看贸易摩擦背景下企业融资观望情绪仍存在。居民端整体增长平稳，结合地产销售数据，当前按揭需求仍处于相对低位，零售需求端仍需等待前期一揽子政策与后续增量政策的持续落地与效用显现。

图：社会融资规模、M1及M2增速



图：票据直贴利率价格走势



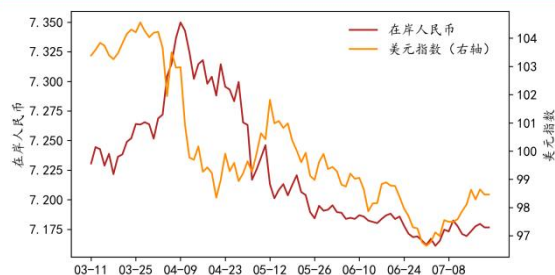
## ➤ 外汇市场回顾展望

**回顾上周，海外方面**，尽管美国6月核心CPI增速连续第5个月低于预期、PPI增速放缓，但CPI指标普遍加速上升，很大程度上印证了“特朗普政府关税政策加速通胀上升”的主流看法，并同时加强了市场对美联储“7月保持利率不变、9月或更晚开始降息”预期，共同支持美元指数继续上升。**国内方面**，人行表示下阶段将进一步落实好适度宽松的货币政策，汇率方面则表示将继续保持汇率弹性，同时强化预期引导，防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定，人民币兑美元小幅走贬，周五在岸人民币报收7.1766。**后市来看**，预计本周在岸人民币波动区间为7.13-7.23。

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  |
|------------|--------|--------|-------------------|-------|
| 2025-07-14 | 7.1693 | 7.1722 | 94.85             | 98.11 |
| 2025-07-15 | 7.1734 | 7.1846 | 95.01             | 98.63 |
| 2025-07-16 | 7.1776 | 7.1802 | 95.19             | 98.29 |
| 2025-07-17 | 7.1796 | 7.1847 | 95.19             | 98.64 |
| 2025-07-18 | 7.1766 | 7.1810 | 95.19             | 98.46 |

图：在岸人民币及美元指数走势

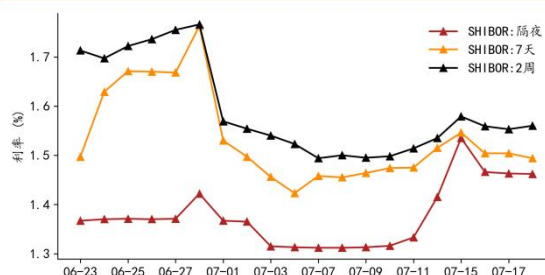


## 资金市场及央行公开市场操作回顾展望

**回顾上周**，7月为缴税大月，前半周受税期扰动，资金价格上行较多，后半周税期后小幅下行。央行于税期走款日开展1.4万亿元买断式逆回购操作呵护税期，且连续两个月加量续作，对冲税期走款对流动性的负面冲击，资金面宽松状态虽有所收紧，但整体处于均衡状态，预期平稳，隔夜和7天利率中枢先上后下，整体抬升至1.46%和1.49%附近。**后市来看**，随着税期过后，资金利率重回平稳，但考虑到本周资金到期量较大，预计资金利率波幅或增大。

| 央行公开市场操作统计       |              |         |       |      |
|------------------|--------------|---------|-------|------|
| 本周到期             | 总到期量：20468 亿 |         |       |      |
| 逆回购              | 17268 亿      |         |       |      |
| 国库现金定存           | 1200 亿       |         |       |      |
| MLF              | 2000 亿       |         |       |      |
| 上周操作             | 到期量          | 投放量     | 利率    | 利率变动 |
| 逆回购 <sup>1</sup> | 4257 亿       | 17268 亿 | 1.40% | -    |
| MLF              | 1000 亿-      | -       | -     | -    |
| 净投放量             | 12011 亿      |         |       |      |

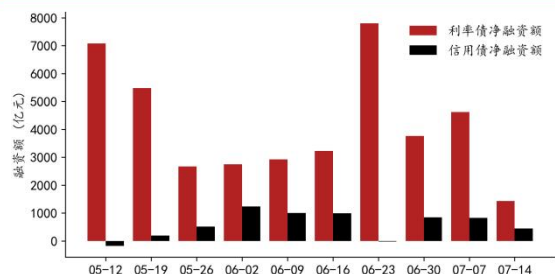
图：近1个月主要期限SHIBOR走势



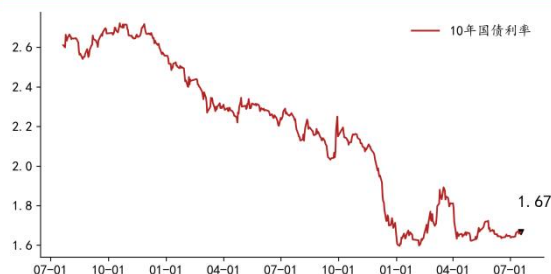
## 债券市场回顾展望

**回顾上周**，上半周受税期影响资金面收紧，叠加权益市场延续强势，债券持续走弱，十年国债触及1.68%；随后6月信贷社融数据符合预期，叠加央行公告1.4万亿买断式逆回购，提振债券市场情绪，但下半周随着股市继续强劲，债市震荡走弱，周五10年期国债收益率报收于1.67%，环比前周上行1个基点。**后市来看**，影响债券市场的主要因素仍然是流动性和权益市场走势，权益市场虽然持续走强，但流动性方面央行呵护态度明确，同时央行发布会上的表态并未体现出对债市干预的表述，整体对债市有利，整体来看资金面和基本面对债市均有所支撑，10年国债利率主要运行区间或为1.60%-1.70%。

图：近两个月债券发行与到期情况



图：10年国债收益率走势



<sup>1</sup>包含逆回购操作及国库现金定存

## 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      |
|-----------------------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| M2同比                  | 8.30%   | 7.90%   | 8.00%   | 7.00%  | 7.00%  | 7.00%   | 7.30%   | 7.10%   | 7.50%   | 6.80%   |
| 存量社融规模同比              | 8.90%   | 8.70%   | 8.70%   | 8.40%  | 8.20%  | 8.00%   | 8.00%   | 7.80%   | 7.80%   | 8.00%   |
| 美元计价出口金额同比            | 5.90%   | 4.70%   | 8.10%   | 12.30% | -3.10% | 5.90%   | 10.67%  | 6.58%   | 12.64%  | 2.33%   |
| 工业增加值同比               | 6.80%   | 5.80%   | 6.10%   | 6.50%  |        | -11.11% | 6.20%   | 5.40%   | 5.30%   | 5.40%   |
| 固定资产投资累计同比            | 2.80%   | 3.70%   | 4.00%   | 4.20%  |        | 0.00%   | 3.20%   | 3.30%   | 3.40%   | 3.40%   |
| 房地产投资累计同比             | -11.20% | -10.70% | -10.30% | -9.90% |        | 0.00%   | -10.60% | -10.40% | -10.30% | -10.10% |
| 社会消费品零售同比             | 4.80%   | 6.40%   | 5.10%   | 5.90%  |        | 0.00%   | 3.70%   | 3.00%   | 4.80%   | 3.20%   |
| 海外宏观                  | 6月      | 5月      | 4月      | 3月     | 2月     | 1月      | 0月      | 1月      | 2月      | 3月      |
| 美国:PPI:最终需求:季调:同比     | 2.40%   | 2.80%   | 2.50%   | 3.20%  | 3.40%  | 3.80%   | 3.50%   | 2.90%   | 2.80%   | 2.10%   |
| 美国:CPI:季调:同比          | 2.70%   | 2.40%   | 2.30%   | 2.40%  | 2.80%  | 3.00%   | 2.90%   | 2.70%   | 2.60%   | 2.40%   |
| 美国:核心CPI:季调:同比        | 2.90%   | 2.80%   | 2.80%   | 2.80%  | 3.10%  | 3.30%   | 3.20%   | 3.30%   | 3.30%   | 3.30%   |
| 美国:零售和食品服务销售额:季调:当月同比 | 3.92%   | 3.29%   | 4.97%   | 5.08%  | 3.86%  | 4.56%   | 4.57%   | 3.91%   | 3.13%   | 1.98%   |

## 国内宏观数据简评：6月宏观经济运行数据

最新宏观经济运行数据符合预期，经济保持一定韧性，物价回升成为重点，工业生产增长明显，但投资下降幅度较大，基建、制造业和房地产三大核心领域投资增速不同程度回落。具体来看，生产方面，6月工业增加值同比增长6.8%，其中制造业增长7.5%，一方面，关税政策反复下抢出口效应仍在持续，中美“日内瓦协议”约定的缓冲期，使得美国进货商今年的“圣诞备货”或前移至6-7月。另一方面，“两新”政策仍在发挥效果，618购物节再度推高了“两新”行业生产。投资方面，固定资产单月投资增速降至3%下方，制造业、基建（不含电力等供应业）和房地产投资增速分别降至7.5%、4.6%和-11.2%，各分项增速均出现不同程度的下滑。其中制造业投资回落主要和“反内卷”倡议导致企业保持观望态度，减少投资扩产及长期需求不稳定有关；房地产市场则继续降温，需求仍待提振，价格复苏减缓。最后，6月消费同比增速4.8%，有所回落，主要原因，一是以旧换新补贴节奏有所把控；二是居民前置更换耐用品对后续消费的拖累效应逐渐显现；三是餐饮收入同比增速下滑相对显著。

## 金融监管及行业信息

✧ **7月15日**，中央城市工作会议7月14日至15日在北京举行。这是时隔近十年后，党中央再次召开的最高规格的城市工作会议。会议指出，我国城镇化正从快速增长期转向稳定发展期，城市发展正从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段。会议部署7个方面重点任务，包括着力优化现代化城市体系，着力建设富有活力的创新城市、绿色低碳的美丽城市、便捷高效的智慧城市等。

✧ **7月18日**，金融监管总局要求加力加劲支持经济运行向好向优，强化城市高质量发展金融供给，支持实施提振消费专项行动，加强有效投资融资保障，优化稳企业稳外贸金融服务，更好支持新质生产力发展，助力实现全年经济社会发展目标。

✧ **美国油服公司贝克休斯公布数据显示**，7月18日当周，美国石油活跃钻井数减少2台至422台，天然气活跃钻井数增加9台至117台，总钻井数增加7台至544台。

数据来源：Wind、全国银行间同业拆借中心、上海票交所