

2025 年 7 月 28 日

第 29 期•总第 928 期

“反内卷”加速推进 央行呵护态度依旧

➤ 市场行情概览

资金市场		
7 月 25 日	利率	周变动基点
SHIBOR 隔夜	1.52	+15.40
SHIBOR 7 天	1.62	+14.30

债券市场		
7 月 25 日	利率	周变动基点
10Y 国债	1.74	+7.07
10Y 国开债	1.81	+10.16

外汇市场		
7 月 25 日	点位	周涨跌幅%
在岸人民币	7.1679	0.12%
美元指数	97.67	-0.80%

国内宏观数据		
指标同比	最新	较前值

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：上周在主要大行的报价带动下，市场供需情绪变化反复，票价经历下跌、回暖、再下行的走势。本周部分银行临时加规模，买盘需求持续旺盛，同时贴现供给维持高位，预计周初票价将继续下跌，周中月末修复反弹。预计 8 月信贷难以明显改善，保信贷增长目标仍是重要任务，月初票价将小幅下行。

外汇市场：市场对美联储独立性及长期降息强度更加关注，美国与日本等多国达成贸易协议，美元指数先降后升，整体大降；我国外汇市场运行总体平稳，表现好于市场预期，叠加中美即将召开第三轮贸易谈判等相对积极的消息，人民币汇率小幅走升，预计本周在岸人民币波动区间为 7.12-7.22。

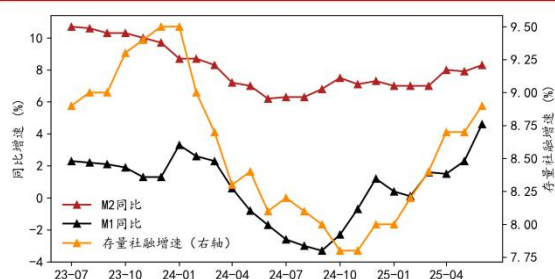
资金市场：虽然资金到期量大且临近月末，但央行操作灵活性较以前提升，资金面波动程度减小，先紧后松，整体处于平衡状态，隔夜和 7 天利率中枢分别在 1.49% 和 1.56% 附近。后市来看，政府债净缴款位于中位数偏下水平，央行呵护态度依旧，且月末财政资金释放，对流动性形成一定支撑，预计跨月资金面仅小幅收敛。

债券市场：随着“反内卷”政策向更多行业展开，在价格和限产方面有更多行动落地，以及雅鲁藏布江水电工程开工，商品和权益市场周期品强势上涨，明显压制债券市场，叠加理财赎回负反馈初现等因素，债券收益率快速上行。后市来看，短期债券市场仍将继续受到股市和商品期货的影响，如果股市和商品继续保持强势，债市依然面临压力，但随着央行的巨额投放，预计资金价格有望继续回落，资金面对债市提供支撑，债市利率可能继续在波动中小幅上行。

➤ 信贷与票据市场回顾展望

回顾上周，前半周，大行调整规模的需求迫切，积极进场收票，票价快速下探，后半周企业融资贴现情绪攀升，票源供给增长，同时大行收票节奏放缓，票价震荡上行。最后一天，受月末规模因素影响，买盘需求持续，票价下行空间再度打开。**后市来看**，部分银行临时加规模，买盘需求持续旺盛，同时贴现供给维持高位，预计周初票价将继续下跌，周中月末修复反弹。从本月加规模看，贷款投放严重不足，预计8月信贷难以明显改善，保信贷增长目标仍是重要任务，月初票价将小幅下行。

图：社会融资规模、M1及M2增速



图：票据直贴利率价格走势



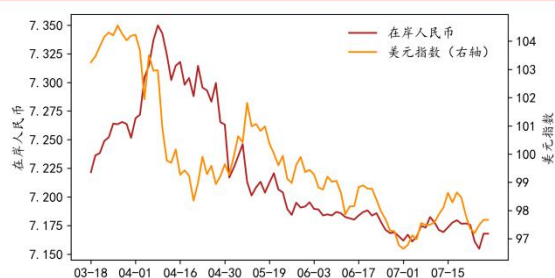
➤ 外汇市场回顾展望

回顾上周，海外方面，美联储内部仍存政策分歧，“9月开始降息”预期保持优势，同时特朗普团队对美联储主席鲍威尔及美联储整体施压，市场对美联储独立性及长期降息强度更加关注，另外美国与日本等多国达成贸易协议，美元指数先降后升，整体大降。**国内方面**，我国外汇市场运行总体平稳，展现出较强的韧性和活力，表现好于市场预期，叠加中美即将召开第三轮贸易谈判等相对积极的消息，人民币兑美元先升后降，整体走升，周五在岸人民币报收 7.1679。**后市来看**，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 汇率预估指数	美元指数
2025-07-21	7.1768	7.1709	95.21	97.83
2025-07-22	7.1756	7.1705	94.99	97.36
2025-07-23	7.1610	7.1520	94.84	97.20
2025-07-24	7.1547	7.1555	94.72	97.49
2025-07-25	7.1679	7.1681	94.83	97.67

图：在岸人民币及美元指数走势



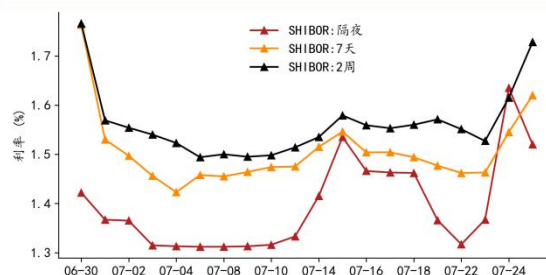
➤ 资金市场及央行公开市场操作回顾展望

回顾上周，虽然资金到期量大且临近月末，但央行操作灵活性较以前提升，资金面波动程度减小，前半周资金面较宽松，后半周伴随着跨税期的投放持续净回笼，资金面收敛，周五央行大额净投放后资金面转松，整体处于平衡状态，隔夜和7天利率中枢分别在 1.49%和 1.56%附近。**后市来看**，本周跨月，但考虑到政府债净缴款位于中位数偏下水平，央行呵护态度依旧，且月末财政资金释放，对流动性形成一定支撑，预计跨月资金面仅小幅收敛，即使本周资金利率有所回升，升幅也可控。

数据来源：Wind、全国银行间同业拆借中心、上海票交所

央行公开市场操作统计				
本周到期	总到期量: 16563 亿			
逆回购	16563 亿			
国库现金定存	-			
MLF	-			
上周操作	到期量	投放量	利率	利率变动
逆回购 ¹	17268 亿	16563 亿	1.40%	-
MLF	2000 亿	4000 亿	-	-
净投放量	1295 亿			

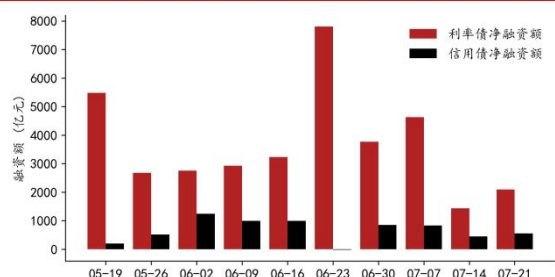
图：近1个月主要期限SHIBOR走势



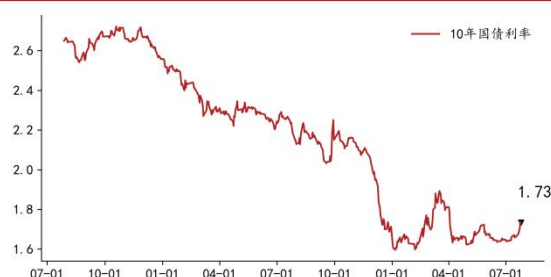
➤ 债券市场回顾展望

回顾上周，随着“反内卷”政策向更多行业展开，在价格和限产方面有更多行动落地，以及雅鲁藏布江水电工程开工，商品和权益市场周期品强势上涨，明显压制债券市场，叠加理财赎回负反馈初现等因素，债券收益率快速上行，周五10年期国债收益率报收于1.74%，环比前周上行7个基点。**后市来看**，短期债券市场仍将继续受到股市和商品期货的影响，如果股市和商品继续保持强势，债市依然面临压力，随着央行的巨额投放，预计资金价格有望继续回落，资金面对债市提供支撑，债市利率可能继续在波动中小幅上行，10年国债利率主要运行区间或为1.65%-1.79%。

图：近两个月债券发行与到期情况



图：10年国债收益率走势



➤ 金融监管及行业信息

- ◇ **7月24日**，商务部新闻发言人介绍，经中美双方商定，国务院副总理何立峰将于7月27日至30日赴瑞典与美方举行经贸会谈。中美双方将按照两国元首6月5日通话重要共识，发挥好中美经贸磋商机制作用，本着相互尊重、和平共处、合作共赢的原则，继续就彼此关心的经贸问题开展磋商。
- ◇ **7月24日**，证监会部署下一阶段改革发展七大重点任务。其中提出，全力巩固市场回稳向好态势；推出深化创业板改革的一揽子举措；从资产端、资金端进一步固本培元，加快推进财务造假综合惩防意见落地；持续提升监管执法效能；精准防控资本市场重点领域风险，统筹化解处置房企债券违约风险和支持构建房地产发展新模式。

¹包含逆回购操作及国库现金定存

✧ **美国油服公司贝克休斯公布数据显示**，7月25日当周，美国石油活跃钻井数减少7台至415台，天然气活跃钻井数增加5台至122台，总钻井数减少2台至542台。