

2025 年 8 月 4 日

第 30 期•总第 929 期

流动性整体较好

反内卷定调清晰

➤ 市场行情概览

资金市场		
8 月 1 日	利率	周变动基点
SHIBOR 隔夜	1.32	-15.20
SHIBOR 7 天	1.45	-15.00

债券市场		
8 月 1 日	利率	周变动基点
10Y 国债	1.71	-3.17
10Y 国开债	1.75	-5.99

外汇市场		
8 月 1 日	点位	周涨跌幅%
在岸人民币	7.2106	-0.52%
美元指数	98.69	1.04%

国内宏观数据		
指标同比	最新	较前值
制造业 PMI	49.30	-0.40
服务业 PMI	50.00	-0.10
建筑业 PMI	50.60	-2.20

编写：李晨曦

sfclicx@sinopec.com

5996-6487

审定：李勇

alexlee@sinopec.com

5996-6430

➤ 市场综述

票据与信贷市场：上周规模因素主导市场，前半周银行补规模需求释放，票价震荡下行，后半周随着买盘情绪减弱，票价止跌回弹。8 月补规模缺口的压力较大，政策指向保刚性信贷投放仍是首要任务，并且 7 月 PMI 数据不及预期，信贷需求同比或将继续下滑，本周票据利率预计将低位震荡。

外汇市场：已达成的贸易协议明显更有利于美国，但弱于预期的就业数据又导致美联储 9 月降息预期大幅回升。中央政治局会议强调宏观政策要持续发力、适时加力，中美同意继续推动中美双边经贸关系稳定健康发展，人民币兑美元有序趋贬，预计本周在岸人民币波动区间为 7.14-7.24。

资金市场：银行净融出规模逐步恢复，同时央行净投放呵护跨月流动性，资金面略有收紧，但整体处于均衡状态，资金价格逐步下行。后市来看，月末财政资金释放利好整体流动性环境，但考虑政府债发行净缴款规模上行，以及本周逆回购到期 1.6 万亿，预计资金面不会大幅宽松。

债券市场：前半周市场担忧中美贸易谈判结果以及政策走向，同时大宗商品价格反弹，收益率大幅上行，后半周靴子落地，且 PMI 低于预期，收益率震荡下行。后市来看，市场对于反内卷的分歧有所收敛，基本面压力逐渐显现，对债市形成支撑，预计短期内将维持区间震荡，10 年国债利率主要运行区间预计为 1.65%-1.75%。

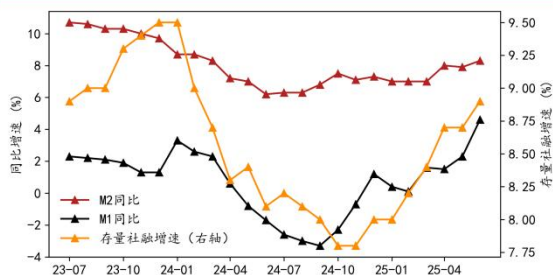
➤ 宏观数据

7 月制造业 PMI 数据低于预期，较前值回落 0.4 个百分点至 49.3，仍处于荣枯线下方，可能部分受到恶劣天气影响，也有前期抢出口透支外需形成的拖累。制造业供需皆有所下滑，但从绝对水平与下滑幅度来看，生产端韧性明显强于需求端，供需缺口有所扩大。

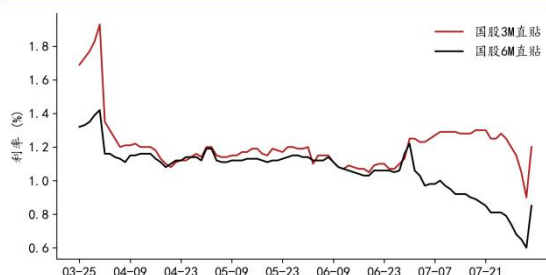
➤ 信贷与票据市场回顾展望

回顾上周，临近月末，规模因素主导市场，前半周银行补规模需求释放，主要大行调价配置，中小行跟随，票价震荡下行，后半周随着买盘情绪减弱，银行逐渐完成规模调整，票价止跌回弹。**后市来看**，8月补规模缺口的压力较大，政策指向保刚性信贷投放仍是首要任务，并且7月PMI数据不及预期，信贷需求同比或将继续下滑，本周票据利率预计将低位震荡。

图：社会融资规模、M1及M2增速



图：票据直贴利率价格走势



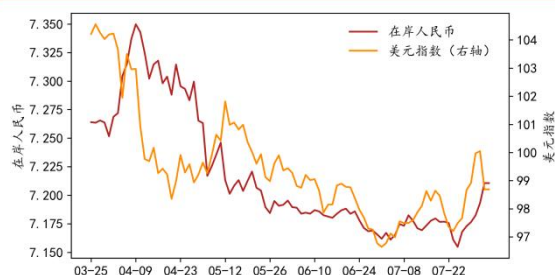
➤ 外汇市场回顾展望

回顾上周，海外方面，美国与各国已达成的贸易协议内容明显更有利于美国，激发“美元再次大规模回流美国”预期，但至周末，弱于预期的就业数据又导致美联储9月降息预期大幅回升，美元指数先升后降，整体走升。**国内方面**，中央政治局会议强调宏观政策要持续发力、适时加力，中美第三次（瑞典）经贸会议中，双方同意继续推动中美双边经贸关系稳定健康发展，人民币兑美元有序趋贬，周五在岸人民币报收7.2106。**后市来看**，预计本周在岸人民币波动区间为7.14-7.24。

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
2025-07-28	7.1729	7.1835	94.91	98.67
2025-07-29	7.1765	7.1808	95.38	98.92
2025-07-30	7.1823	7.2123	95.51	99.97
2025-07-31	7.1930	7.2096	95.83	100.05
2025-08-01	7.2106	7.1929	96.01	98.69

图：在岸人民币及美元指数走势



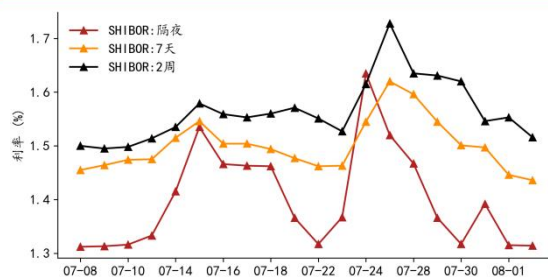
➤ 资金市场及央行公开市场操作回顾展望

回顾上周，虽然同业存单到期量偏大，叠加政府债缴款等因素，对流动性形成一定压力，但是临近月末，银行净融出规模逐步恢复，同时央行通过逆回购净投放呵护跨月流动性，资金面前半周维持宽松，后半周虽略有收紧，但整体处于均衡状态，资金价格逐步下行，隔夜中枢维持在1.32%附近，7天下行15bp至1.45%附近。**后市来看**，月末财政资金释放对整体流动性环境较为友好，但考虑政府债净缴款规模上行，以及本周逆回购到期1.6万亿，预计资金面不会大幅宽松，整体温和，资金利率下行空间有限。

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: 16632 亿			
逆回购	16632 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	16563 亿	16632 亿	1.40%	-
MLF	-	-	-	-
净投放量	69 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, 债券收益率宽幅波动, 前半周市场担忧中美贸易谈判结果以及重要会议召开政策走向, 同时大宗商品价格反弹, 收益率大幅上行, 后半周贸易谈判落地以及反内卷影响降温, 且权益市场情绪走弱, PMI 低于预期, 收益率震荡下行。**后市来看**, 随着反内卷定调逐步清晰, 市场对于反内卷的分歧有所收敛, 债市担忧下降, 另一方面, PMI 数据低于预期, 基本面压力逐渐显现, 对债市形成支撑, 同时央行流动性投放保持充裕, 预计短期内债市将维持区间震荡, 10 年国债利率主要运行区间为 1.65%-1.75%。

图: 近两个月债券发行与到期情况

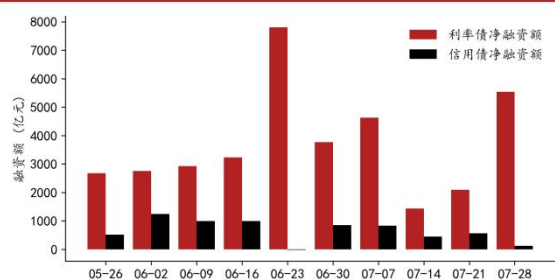
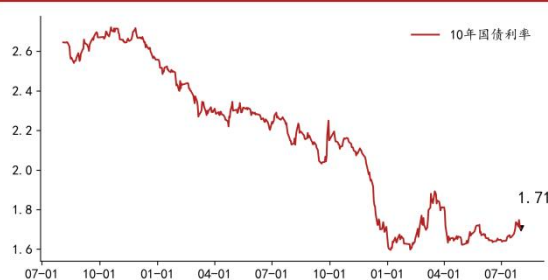


图: 10年国债收益率走势



宏观经济运行冷暖图

国内宏观	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月
制造业PMI	49.30	49.70	49.50	49.00	50.50	50.20	49.10	50.10	50.30	50.10
服务业PMI	50.00	50.10	50.20	50.10	50.30	50.00	50.30	52.00	50.10	50.10
建筑业PMI	50.60	52.80	51.00	51.90	53.40	52.70	49.30	53.20	49.70	50.40
海外宏观	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月
美国:ISM:制造业PMI	48.00	49.00	48.50	48.70	49.00	50.30	50.90	49.30	48.40	46.50
美国:失业率:季调	4.20%	4.10%	4.20%	4.20%	4.20%	4.10%	4.00%	4.10%	4.20%	4.10%

¹包含逆回购操作及国库现金定存

➤ 国内宏观数据简评：7月制造业 PMI 数据

7月制造业 PMI 数据低于预期，较前值回落 0.4 个百分点至 49.3，仍处于荣枯线下方，这可能部分受到恶劣天气影响，也有前期抢出口透支外需形成的拖累。制造业供需皆有所下滑，但从绝对水平与下滑幅度来看，生产端韧性明显强于需求端，供需缺口有所扩大。具体看，制造业生产和新订单均回落，除常规季节性因素外，还受到了 6 月对美出口修复带来的环比高基数及超出往年同期的极端天气的影响。此外直接对美出口仍受到了偏高关税税率的拖累，制造业新出口订单出现了回落。制造业价格上涨，但是企业采购量和库存均下滑，说明企业倾向于削减产成品库存用于交付，而非直接增加生产。

➤ 金融监管及行业信息

- ✧ **7月28日**，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特及贸易代表格里尔在瑞典斯德哥尔摩举行中美经贸会谈。根据会谈共识，双方将继续推动已暂停的美方对等关税 24% 部分以及中方反制措施如期展期 90 天。何立峰表示，下一步，双方应继续按照两国元首通话重要共识，充分发挥好中美经贸磋商机制作用，不断增进共识、减少误解、加强合作，进一步深化对话磋商，不断争取更多双赢结果。
- ✧ **7月30日**，中共中央政治局召开会议，决定今年 10 月召开二十届四中全会，研究关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议。会议强调，做好下半年经济工作，要保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性。要落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。用好各项结构性货币政策工具，加力支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等。在保障改善民生中扩大消费需求。依法依规治理企业无序竞争。推进重点行业产能治理。积极稳妥化解地方政府债务风险，严禁新增隐性债务，有力有序有效推进地方融资平台出清。增强国内资本市场的吸引力和包容性，巩固资本市场回稳向好势头。
- ✧ **7月30日**，美联储连续第五次按兵不动，将联邦基金利率目标区间维持在 4.25% 至 4.5% 之间不变，符合预期。美联储主席鲍威尔表示现在就断言美联储是否会像金融市场预期的那样在 9 月下调联邦基金利率还为时过早。他说，在关税和通胀仍充满不确定性的情况下，当前的利率水平是合适的。鲍威尔表示，关税传导至价格的过程可能比之前预料的更慢，判断关税对通胀的影响仍然太早。
- ✧ **8月1日**，财政部、税务总局公告，自 8 月 8 日起，对新发行的国债、地方政府债券、金融债券的利息收入，恢复征收增值税。对 8 月 8 日之前已发行的国债、地方政府债券、金融债券及 8 月 8 日之后续发行部分的利息收入，继续免征增值税直至债券到期。
- ✧ **美国油服公司贝克休斯公布数据显示**，8 月 1 日当周，美国石油活跃钻井数减少 5 台至 410 台，天然气活跃钻井数增加 2 台至 124 台，总钻井数减少 2 台至 540 台。