

2025 年 8 月 11 日

第 31 期•总第 930 期

物价改善与外贸韧性
不改流动性宽松预期

➤ 市场行情概览

资金市场		
8月8日	利率	周变动基点
SHIBOR 隔夜	1.32	0.10
SHIBOR 7 天	1.43	-0.40

债券市场		
8月8日	利率	周变动基点
10Y 国债	1.69	-1.76
10Y 国开债	1.77	1.60

外汇市场		
8月8日	点位	周涨跌幅%
在岸人民币	7.1826	-0.08%
美元指数	98.267	-0.43%

国内宏观数据		
指标同比	最新	较前值
CPI	0.00%	-0.10%
PPI	-3.60%	-
美元计价出口	7.20%	1.30%
美元计价进口	4.10%	3.00%

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：供需格局主导，票据市场先跌后涨。周初票源供给不足，大行连续降价收票，后半周票源支撑叠加买盘情绪谨慎，票价延续上涨行情。本月补规模缺口的压力较大，买盘收票需求有所释放，一级市场票源供给仍将稳步回升，本周票据利率预计整体小幅下跌。

外汇市场：上周美国总统特朗普提名白宫经济顾问委员会主席临时填补美联储政策决策职位缺口，加强了偏鸽政策倾向，美元指数大跌；国内最新数据反映服务业外需转强、需求整体改善，企业信心恢复扩张，同时央行强调要稳慎扎实推进人民币国际化，人民币兑美元汇率走升，预计本周在岸人民币波动区间为 7.13-7.23。

资金市场：月初流动性回归平稳，央行陆续回笼跨月资金，但后半周央行再度开展净投放，流动性进入自发平衡区间，资金利率低位横盘。后市来看，本周临近税期，政府债缴款和逆回购到期均处于高位，但考虑当前明确的宽货币导向，预计资金利率波幅有限，整体维持低位运行。

债券市场：资金利率、工业品价格上周出现回落，配置需求回升以及投资者对未来通胀上行担忧降温共同推动债券市场小幅走强，整体收益率小幅回落。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%。

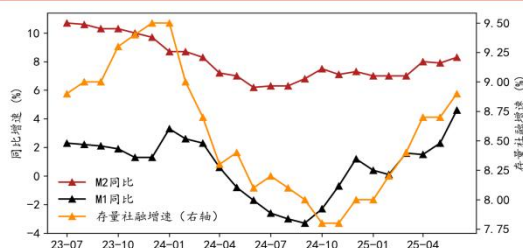
➤ 宏观数据

7 月 PPI 受建筑业景气度偏低、出口行业价格继续承压等影响，继续保持低位；服务和工业消费品价格上涨部分抵消猪肉价格对 CPI 的影响，CPI 同比增速略降至 0.00%。外贸方面，7 月美元计价出口增速同比超预期增长 7.2%，中美关税政策下，一方面对美出口降幅明显加深，另一个方面带来一定的“抢出口”效应。

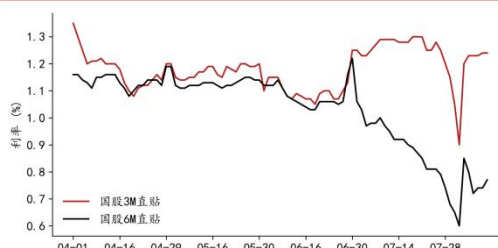
➤ 信贷与票据市场回顾展望

回顾上周，供需格局主导，票据市场先跌后涨，周初票源供给不足，大行连续降价收票引发买盘跟进，周中供需情绪整体高位，卖盘出票增多，买盘需求减弱，临近周末票源支撑叠加买盘情绪谨慎，票价延续上涨行情。**后市来看**，本月补规模缺口的压力较大，市场预期仍较悲观，信贷需求同比或将继续下滑，买盘收票需求有所释放，中旬时点一级市场票源供给仍将稳步回升，整体来看，本周票据利率预计整体小幅下跌。

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，美国总统特朗普解雇劳工部统计局负责人一事动摇了“经济数据不受政治影响”长期信任基础，而提名白宫经济顾问委员会主席临时填补美联储政策决策职位缺口，既削弱了美联储政策可靠性预期，又加强了偏鸽政策倾向，共同影响下，美元指数大跌。**国内方面**，国内最新数据反映服务业外需转强、需求整体改善，企业信心恢复扩张，同时央行提出继续实施好适度宽松的货币政策，强调要稳慎扎实推进人民币国际化，人民币兑美元汇率走升，周五在岸人民币报收 7.1826。**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 汇率预估指数	美元指数
2025-08-04	7.1766	7.1835	95.56	98.74
2025-08-05	7.1876	7.1886	95.48	98.76
2025-08-06	7.1900	7.1848	95.47	98.22
2025-08-07	7.1777	7.1805	95.30	98.09
2025-08-08	7.1826	7.1890	95.15	98.27

图：在岸人民币及美元指数走势



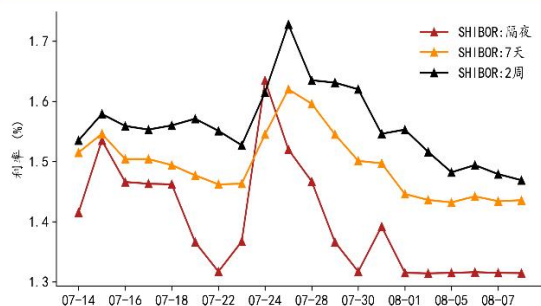
➤ 资金市场及央行公开市场操作回顾展望

回顾上周，随着月初流动性回归平稳，央行开始陆续回笼跨月资金，后半周央行再度开展净投放，释放显性呵护信号，流动性进入自发平衡区间，资金利率低位横盘，隔夜中枢维持在 1.31% 附近，7 天下行至 1.43% 附近。**后市来看**，本周临近税期，政府债缴款和逆回购到期均处于高位，不过考虑到当前明确的宽货币导向，预计资金利率波幅有限，整体维持低位运行。

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	22080 亿	12387 亿	1.40%	-
买断式逆回购	-	7000	-	-
MLF				
净投放量	-2693 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, 受资金面持续宽松推动, 本周债券收益率震荡小幅下行, 收益率曲线呈现小幅陡峭化。随着月末效应结束, DR001 回落到 1.3% 附近, 叠加工业品价格出现回落, 配置需求回升以及投资者对未来通胀上行担忧降温, 共同推动债券市场小幅走强, 整体收益率小幅回落 1-3bp。 **后市来看**, 当前经济基本面仍对债市呈强支撑, 出口虽维持韧性但内需偏弱格局仍将持续, 央行预计维持稳健偏宽松的总基调, 不过, 央行对总量宽松政策的运用较为谨慎, 短期内降准降息的概率较低, 债市缺乏进一步顺畅、大幅下行的动力, 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

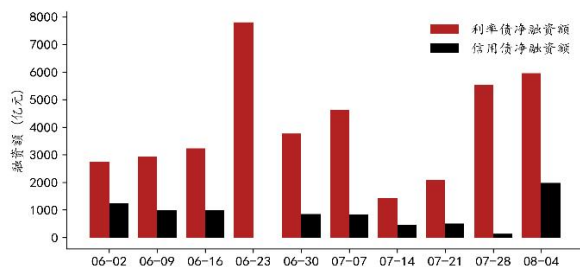
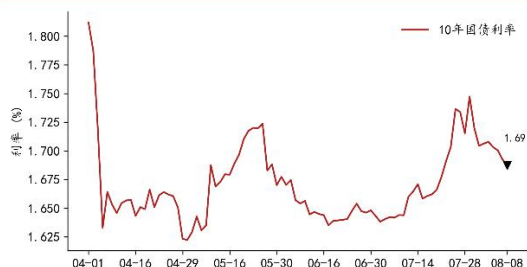


图: 10年国债收益率走势



➤ 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
CPI同比	0.00%	0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.70%	0.50%	0.10%	0.20%	0.30%
核心CPI (不含食品及能源) 同比	0.80%	0.70%	0.60%	0.50%	0.50%	-0.10%	0.60%	0.40%	0.30%	0.20%
PPI同比	-3.60%	-3.60%	-3.30%	-2.70%	-2.50%	-2.20%	-2.30%	-2.30%	-2.50%	-2.90%
美元计价出口金额同比	7.20%	5.90%	4.70%	8.10%	12.30%	-3.10%	5.90%	10.67%	6.58%	12.64%
美元计价进口金额同比	4.10%	1.10%	-3.40%	-0.30%	-4.40%	1.50%	-16.30%	0.84%	-4.03%	-2.38%
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:服务业PMI	50.1	50.8	49.9	51.6	50.8	53.5	52.8	54.1	52.1	56
美国:新订单:制造业:耐用品:季调:环比		-9.37%	16.54%	-6.64%	7.56%	0.96%	0.22%	0.77%	-1.68%	0.27%

¹包含逆回购操作及国库现金定存

➤ 国内宏观数据简评：7月物价及外贸数据

7月CPI同比增速0.00%，核心CPI同比连续三个月回升，一是非食品项价格温和上涨，尤其是受服务和工业消费品价格带动上涨，二是受猪肉和鲜菜价格拖累，食品项价格同比下降-1.6%，拖累CPI增速下行0.13个百分点，是影响7月CPI增速的最核心因素。PPI方面，7月PPI同比跌幅与6月持平，虽然“反内卷”政策推动部分行业价格企稳回升，如黑色金属冶炼及压延加工业、煤炭行业等，但未充分传导至中下游，叠加建筑业景气度偏低、出口行业价格继续承压，对PPI增速构成压力。

外贸方面，7月我国美元计价出口增速同比超预期增长7.2%，连续两个月保持增长态势，但呈现较为显著的结构特征，一是我国对美出口受中美关税不确定性影响同比下降21.7%，降幅进一步扩大，拖累整体出口3.3个百分点；但东盟、欧盟对出口增长贡献突出，分别拉动整体出口2.59个和1.41个百分点。二是高附加值产品出口占比达到60%，而传统密集型等产品表现较为疲软。短期“抢出口”效应显著，后续出口增长受全球经济增速放缓、中美关税不确定性影响，面临回调压力。

➤ 金融监管及行业信息

- ✧ **8月5日**，央行等七部门联合印发金融支持新型工业化指导意见，坚持分类施策、有扶有控，推动产业加快迈向中高端，防止“内卷式”竞争。《意见》明确，到2027年建成适配制造业高端化、智能化、绿色化发展的成熟金融体系，推动贷款、债券、股权等工具联动发力。
- ✧ **8月5日**，监管层重拳整治资本市场造假，严惩专门为上市公司提供实质性造假服务（如配合虚假交易）的第三方公司。一方面，证监会将推动出台《上市公司监督管理条例》，从行政法规方面明确对造假第三方进行行政处罚的权力。同时，将配合造假线索移交相关部门或属地政府依法处置。
- ✧ **8月7日**，交易商协会发文加强银行间债券市场承销报价自律管理，明确要求主承销商不得以低于成本的承销费报价参与债券项目竞标。对于主承销商以低于成本的承销费报价、发行人干扰主承销商承销费报价等违规行为，将视情节轻重采取相应自律措施。
- ✧ **美国油服公司贝克休斯公布数据显示**，8月8日当周，美国石油活跃钻机数增加1台至411台，天然气活跃钻机数减少1台至123台，总钻机数减少1台至539台。