

2025 年 8 月 25 日

第 33 期•总第 932 期

美联储表态鸽派

股债跷跷板效应持续

➤ 市场行情概览

资金市场		
8 月 22 日	利率	周变动基点
SHIBOR 隔夜	1.42	-1.80
SHIBOR 7 天	1.46	-2.00

债券市场		
8 月 22 日	利率	周变动基点
10Y 国债	1.78	+4.26
10Y 国开债	1.87	+3.01

外汇市场		
8 月 22 日	点位	周涨跌幅%
在岸人民币	7.1805	-0.02%
美元指数	97.72	-0.12%

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：因到期时日处于春节假期内，一级市场足月票源供给增速放缓，而受信贷数据疲弱影响，主要大行和城农商行规模调整需求稳步释放，供需博弈下，票价震荡下行。“反内卷”大背景下，部分居民和企业融资需求受到制约，本月冲贷力度将明显收敛，预计本周票据利率整体先跌后涨，波动有限。

外汇市场：美联储 7 月会议纪要显示，多数官员认为通胀风险高于就业疲弱风险。随后在杰克逊·霍尔年会上，美联储主席鲍威尔做出明显“鸽”派政策表态，综合影响美元指数走跌。国内方面 A 股创近 10 年高点，市场信心走强，人民币震荡走升，预计本周在岸人民币波动区间为 7.10-7.20。

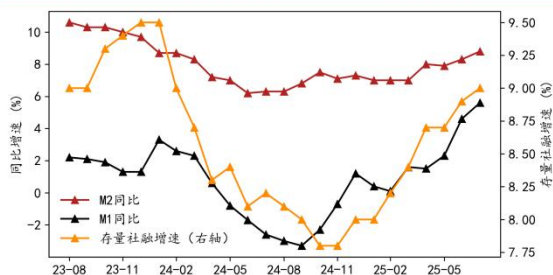
资金市场：虽然央行通过阶梯式放大逆回购操作量实现精准对冲，流动性呵护态度明确，但在月度税期走款和权益市场资金挤出的扰动下，资金面整体处于偏紧状态，资金价格总体较前周走高。后市来看，政府债净缴款低于中枢水平，央行态度仍然呵护，月末的财政支出也为流动性形成支撑，预计跨月仅小幅收敛。

债券市场：一方面美俄成功会谈，中美关系间接缓和，风险偏好进一步提升，另一方面，上证指数创近十年新高，资金流向权益市场，基金遇到大额赎回后大量卖出债券影响，同时税期资金面明显收敛，债券整体收益率普遍上行，曲线走陡。后市来看，权益市场延续上涨，对债券市场的压制明显，资金面难以继续宽松，基本面偏弱在预期之内，短期债券市场难以摆脱股债跷跷板的影响，债市利率可能维持相对高位震荡。

➤ 信贷与票据市场回顾展望

回顾上周，因到期时日处于春节假期内，一级市场足月票源供给**增速放缓**，而需求方面，主要大行和城农商行受**信贷数据疲弱**影响，规模调整需求稳步释放，供需博弈下，票价震荡下行。**后市来看**，按照当前的供给量来看，全月新增票据科目明显低于去年同期，同时，在“反内卷”大背景下，部分居民和企业融资需求受到制约，本月冲贷力度将明显收敛，预计本周票据利率整体先跌后涨，波动有限。

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7月会议纪要显示，该会议时美联储多数官员认为通胀风险高于就业疲弱风险，但会后多个数据反映劳动力市场继续趋弱；在杰克逊·霍尔年会上，美联储主席鲍威尔做出明显“鸽”派政策表态，综合影响美元指数走跌。**国内方面**，**A股创近10年高点**，加强了市场对国务院会议“进一步提升宏观政策实施效能、持续激发消费潜力，加力扩大有效投资”等政策部署的乐观态度，人民币兑美元震荡走升，周五在岸人民币报收7.1805。**后市来看**，预计本周在岸人民币波动区间为7.10-7.20。

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
2025-08-18	7.1792	7.1877	95.16	98.15
2025-08-19	7.1820	7.1882	95.28	98.28
2025-08-20	7.1793	7.1815	95.38	98.24
2025-08-21	7.1778	7.1833	95.46	98.65
2025-08-22	7.1805	7.1712	95.63	97.72

图：在岸人民币及美元指数走势

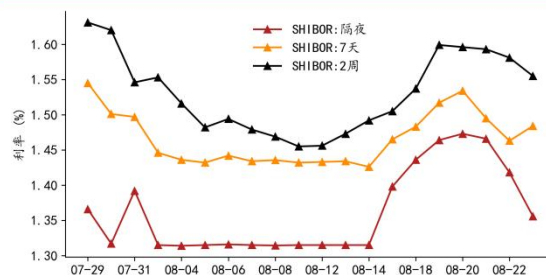


➤ 资金市场及央行公开市场操作回顾展望

回顾上周，虽然央行通过阶梯式放大逆回购操作量实现精准对冲，**流动性呵护意图明确**，但在**月度税期走款**和**权益市场资金挤出的扰动**下，资金面整体处于偏紧状态，资金价格总体较前周走高，隔夜和7天利率中枢分别录得1.42%和1.46%。**后市来看**，本周虽然临近月末，但考虑到政府债净缴款低于中枢水平，对资金面扰动有限，在宽货币政策立场下，央行大概率会加大续作力度，缓解月末压力，月末的财政支出也为流动性形成支撑，预计**跨月仅小幅收敛**，即使本周资金利率有所回升，升幅也可控。

央行公开市场操作统计				
本周期到期	总到期量: 23770 亿			
逆回购	20770 亿			
国库现金定存	-			
MLF	3000 亿			
上周操作	到期量	投放量	利率	利率变动
逆回购 ¹	7118 亿	20770 亿	1.40%	-
MLF	-	-	-	-
净投放量	12652 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, 一方面美俄成功会谈, 中美间接缓和, 风险偏好进一步提升, 另一方面, 上证指数创近十年新高, 资金流向权益市场, 基金遇到大额赎回后大量卖出债券影响, 同时税期资金面明显收敛, 债券整体收益率普遍上行, 曲线走陡, 周五 10 年期国债收益率报收于 1.78%, 环比前周上行 4 个基点。**后市来看**, 权益市场延续上涨, 对债券市场的压制明显。当前债券市场缺乏交易主线, 资金面难以继续宽松, 反倒是扰动更加频繁。基本面偏弱在预期之内, 大的财政货币政策出台概率较小, 但反内卷政策仍不断有进展, 短期内债券市场难以摆脱股债跷跷板的影响, 债市利率可能维持高位震荡, 10 年国债利率主要运行区间或为 1.70%-1.85%。

图: 近两个月债券发行与到期情况

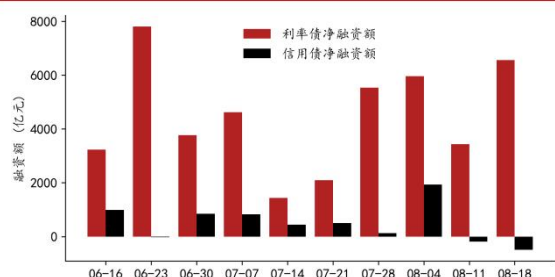


图: 10年国债收益率走势



➤ 金融监管及行业信息

- ✧ **8月22日**, 美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上发表重磅讲话, 称风险平衡似乎正在发生变化, 当前的形势意味着, 就业面临的下行风险上升。随着政策处于紧缩区域, 这种风险平衡的转变可能意味着需要调整政策立场。鲍威尔讲话后, 交易员加大对美联储9月降息的押注, 完全消化年底前降息两次预期。
- ✧ **美国油服公司贝克休斯公布数据显示**, 8月22日当周, 美国石油活跃钻井数减少1台至411台, 天然气活跃钻井数持平, 为122台, 总钻井数减少1台至538台。

¹包含逆回购操作及国库现金定存