

2025 年 9 月 1 日

第 34 期•总第 933 期

股债跷跷板效应持续 存款搬家初步显现

➤ 市场行情概览

资金市场		
8 月 29 日	利率	周变动基点
SHIBOR 隔夜	1.33	-2.50
SHIBOR 7 天	1.51	+2.60

债券市场		
8 月 29 日	利率	周变动基点
10Y 国债	1.84	+6.06
10Y 国开债	1.88	+1.27

外汇市场		
8 月 29 日	点位	周涨跌幅%
在岸人民币	7.1330	0.26%
美元指数	97.85	0.13%

国内宏观数据		
指标同比	最新	较前值
制造业 PMI	49.40	+0.10
服务业 PMI	50.50	+0.50
建筑业 PMI	49.10	-1.50

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：前半周，主要大行活跃度不高，票价快速走高；后半周规模因素主导，供需情绪明显波动，票价涨跌互现；最后一个交易日，票价翘尾上涨。后市看，月初银行或释放部分买入需求，导致票价低开，后续随着信贷对票据依赖度逐渐降低，票价预计将震荡上行但涨幅有限。

外汇市场：市场对美联储独立性的信心遭到动摇，同时，美联储内部对降息政策路径仍存分歧，美元指数宽幅震荡，整体稍升。国内企业盈利水平持续好转，叠加全球资本配置中国资产乐观情绪增强，人民币兑美元震荡走升，预计本周在岸人民币波动区间为 7.09-7.19。

资金市场：跨月因素叠加权益市场虹吸效应，资金面平稳中有所收紧，资金利率总体略有上行。前半周央行净回笼，倾向于支持资金市场自行调节，后半周央行加大逆回购净投放力度，表现了对资金面的呵护。后市来看，8 月末财政支出对流动性形成支撑，政府债净缴款位于低位，资金面较为宽松，但到期量较大，扰动程度增大。

债券市场：前半周，美联储降息预期上升，股债跷跷板现象有所减弱，债券市场走强；后半周，随着股市回暖，债市大幅调整。后市来看，经济基本面仍对债券市场形成支撑，央行现阶段仍会保持资金面宽松，10 年国债利率主要运行区间或为 1.70%-1.85%。

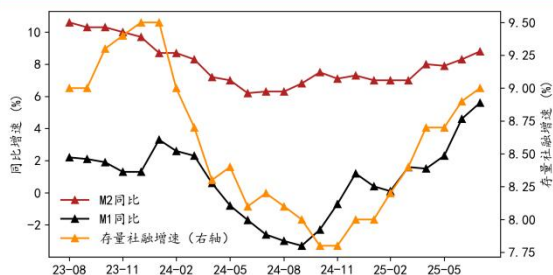
➤ 宏观数据

8 月制造业 PMI 数据较前值上行 0.1 个百分点至 49.4，但仍处于荣枯线下方。除产成品库存去化、从业人员指数下降，其余指数均有所回升。供需均上行，供给依然强于需求，经济仍然保持较强韧性。8 月份 PMI 体现了扩内需、反内卷等政策综合效果初现，但连续 5 个月处于收缩区间也体现了经济的压力，因此经济还需政策的持续呵护，尤其是需求端还需继续加码。

➤ 信贷与票据市场回顾展望

回顾上周，前半周，主要大行活跃度不高，票源供给攀升，买盘力量占优，票价快速走高；后半周规模因素主导，供需情绪明显波动，票价涨跌互现；最后一个交易日，买盘得到满足后，票价翘尾上涨。**后市来看**，月初银行或释放部分买入需求，导致票价低开；但后续受消费贷财政贴息和重大工程、重大项目推进以及信贷对票据依赖度降低的影响，票价预计将震荡上行，但涨幅有限。

图：社会融资规模、M1及M2增速



图：票据直贴利率价格走势



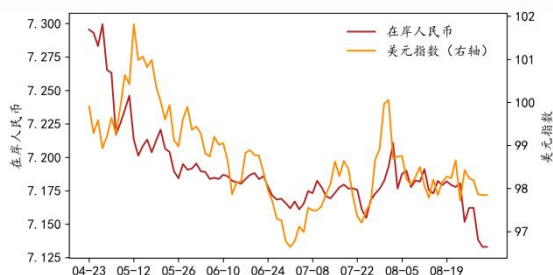
➤ 外汇市场回顾展望

回顾上周，海外方面，美国总统特朗普宣布解除美联储理事库克职务一事再次动摇了市场对美联储独立性的信心，同时美联储内部对降息政策路径仍存分歧，综合影响下美元指数宽幅震荡，整体稍升。**国内方面**，1-7月累计利润和7月单月利润降幅都比6月收窄，且7月利润增速连续两个月收窄，反映企业盈利水平持续好转，叠加全球资本配置中国资产乐观情绪增强，人民币兑美元震荡走升，周五在岸人民币报收7.1330。**后市来看**，预计本周在岸人民币波动区间为7.09-7.19。

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
2025-08-25	7.1517	7.1581	95.38	98.43
2025-08-26	7.1621	7.1534	95.58	98.24
2025-08-27	7.1622	7.1523	95.63	98.19
2025-08-28	7.1385	7.1209	95.64	97.87
2025-08-29	7.1330	7.1221	95.63	97.85

图：在岸人民币及美元指数走势



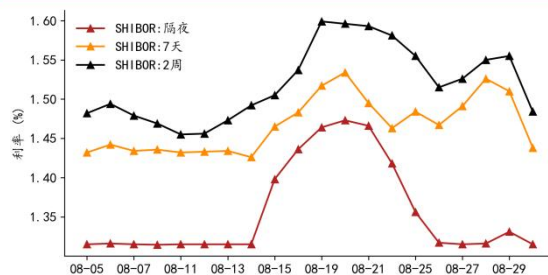
➤ 资金市场及央行公开市场操作回顾展望

回顾上周，跨月因素叠加权益市场虹吸效应，资金面平稳中略有收紧，资金利率总体略有上行，资金面分层现象有所缓解，隔夜中枢维持在1.32%附近，7天小幅上行至1.52%附近。前半周央行净回笼，倾向于支持资金市场自行调节，后半周央行加大逆回购净投放力度，表现出对资金面的呵护。**后市来看**，8月末财政支出对流动性形成支撑，政府债净缴款位于低位，资金面较为宽松，不过本周公开市场到期量较大，央行续作情况将对资金面形成一定扰动。

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: 22731 亿			
逆回购	22731 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	20770 亿	22731 亿	1.40%	-
MLF	3000 亿	6000 亿	-	-
净投放量	4961 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, 前半周, 美联储降息预期上升, 股债跷跷板现象有所减弱, 债券市场走强, 收益率全线下行; 后半周, 随着股市回暖, 债市大幅调整, 曲线陡峭化上移, 周五 10 年期国债收益率报收于 1.84% (中证估值)。**后市来看**, 经济基本面仍对债券市场形成支撑, 就业压力仍在, 物价数据尚未转正, 央行现阶段仍会保持资金面宽松。短期债券市场仍由情绪主导, 权益与商品市场走势为短期核心扰动, 但随着债券配置价值显现, 权益对债市的压制将逐渐弱化, 短期债券市场将延续波动态势, 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

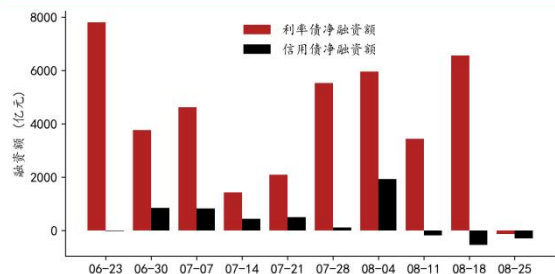
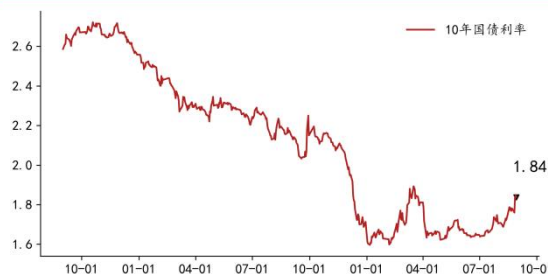


图: 10年国债收益率走势



➤ 宏观经济运行冷暖图

国内宏观	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	2月	12月	11月
制造业PMI	49.40	49.30	49.70	49.50	49.00	50.50	50.20	49.10	50.10	50.30
服务业PMI	50.50	50.00	50.10	50.20	50.10	50.30	50.00	50.30	52.00	50.10
建筑业PMI	49.10	50.60	52.80	51.00	51.90	53.40	52.70	49.30	53.20	49.70

➤ 国内宏观数据简评: 8月制造业 PMI 数据

¹包含逆回购操作及国库现金定存

8月制造业PMI数据较前值上行0.1个百分点至49.4，仍处于荣枯线下方。除产成品库存去化、从业人员指数下降，其余指数均有所回升。供需均上行，供给依然强于需求，经济仍然保持较强韧性。供给端表现较好，主要是受益于内需的稳定、股市上行为经济带来的信心修复，以及出口商“抢出货”进一步拉高了生产强度。价格指数上涨，主要是受益于整治内卷式竞争初见成效。产成品库存指数下降，而原材料库存和采购量上涨，说明企业或进入被动去库，如果这一趋势能够延续，库存周期或将开启。8月份PMI体现了扩内需、反内卷等政策综合效果初现，但连续5个月处于收缩区间也体现了经济的压力，因此经济还需政策的持续呵护，尤其是需求端还需继续加码。

➤ 金融监管及行业信息

- ◇ 美国油服公司贝克休斯公布数据显示，8月29日当周，美国石油活跃钻井数增加1台至412台，天然气活跃钻井数减少3台至119台，总钻井数减少2台至536台。