

2025 年 9 月 8 日

第 35 期•总第 934 期

美联储降息预期升温

债市保持观望情绪

➤ 市场行情概览

资金市场		
9月5日	利率	周变动基点
SHIBOR 隔夜	1.32	+0.10
SHIBOR 7 天	1.43	-1.10

债券市场		
9月5日	利率	周变动基点
10Y 国债	1.84	-0.76
10Y 国开债	1.88	+0.00

外汇市场		
9月5日	点位	周涨跌幅%
在岸人民币	7.1378	-0.06%
美元指数	97.74	-0.11%

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：需求方面买盘持观望态度，供给方面一级市场票源供给跌至低位后缓步爬升，供需博弈下，票据利率小幅调整后区间震荡。后市来看，供需两端预计将延续平衡态势，本月部分社零可能转化为消费贷，同时新增信贷总量考核要求有望降低，本周票据利率可能继续窄幅震荡。

外汇市场：美国上诉法院裁定特朗普政府关税政策不合法，不确定性预期大增，同时美国 8 月非农就业人数下降，美联储 9 月及以后降息预期再次加强，综合影响下，美元指数大幅震荡，整体稍贬。国内方面，PMI 等先行指数反映近期我国经济出现积极变化，且预计 9 月及 4 季度内需潜力将持续释放，但特朗普政府政策的不确定性短期影响加大，人民币兑美元汇率震荡稍贬，预计本周在岸人民币波动区间为 7.10-7.20。

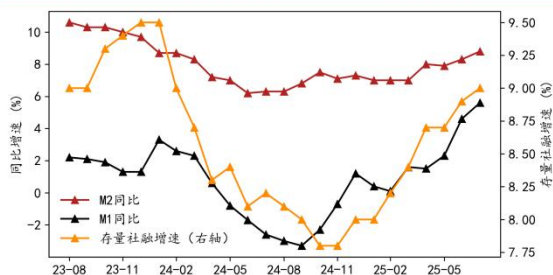
资金市场：央行连续五日净回笼，按照惯例回笼跨月投放的资金，不过资金利率仍然维持低位，月初快速修复至跨月前水平。后市来看，政府债净缴款与公开市场到期影响可控，北交所打新资金冻结可能对资金利率带来短期扰动，但总体来看资金价格将延续平稳态势，隔夜利率预计在 1.35% 附近波动。

债券市场：虽然权益市场大幅调整，但受银行兑现收益及理财机构预防性赎回的影响，债市并未修复，市场观望情绪较浓，收益率整体延续区间震荡格局。后市来看，基本面偏弱决定了央行宽松的货币政策基调不会改变，配置盘负债成本逐步改善，但交易盘情绪谨慎，市场短期难以打破震荡格局，但震荡中枢将继续抬升，10 年国债利率主要运行区间或为 1.70%-1.85%。

➤ 信贷与票据市场回顾展望

回顾上周，前半周，买盘持观望态度，市场交投活跃度一般，一级市场票源供给低位，除足月票价下行外，其余期限票价均震荡上行，后半周一二级市场票源供给缓步爬升，市场活跃度小幅提振，供需博弈下，票价整体维持区间震荡。**后市来看**，上旬票据供给相对不足，但交易盘需求有限，供需两端预计将延续平衡态势，且本月部分社零可能转化为消费贷，同时新增信贷总量考核要求有望降低，综合来看，本周票据利率将窄幅震荡。

图：社会融资规模、M1及M2增速



图：票据直贴利率价格走势



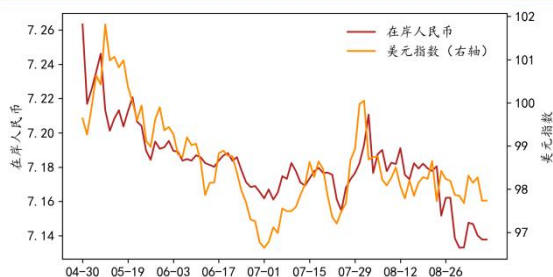
➤ 外汇市场回顾展望

回顾上周，海外方面，美国上诉法院裁定特朗普政府关税政策不合法，不确定性预期大增，同时美国8月非农就业人数大降，美联储9月及以后降息预期再次加强，美国财政部长贝森特等人就撤销美联储理事库克职务一事的表态加剧了市场对美联储独立性继续被侵蚀的看法，综合影响下，美元指数大幅震荡，整体稍贬。**国内方面**，PMI等先导指数综合反映近期我国经济呈现积极变化，且预计9月及4季度内需潜力将持续释放，但特朗普政府政策的不确定性短期影响加大，人民币兑美元汇率震荡稍贬，周五在岸人民币报收7.1378。**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
2025-09-01	7.1332	7.1351	95.60	97.68
2025-09-02	7.1476	7.1385	95.56	98.31
2025-09-03	7.1468	7.1397	95.80	98.15
2025-09-04	7.1402	7.1372	95.72	98.27
2025-09-05	7.1378	7.1263	95.82	97.74

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

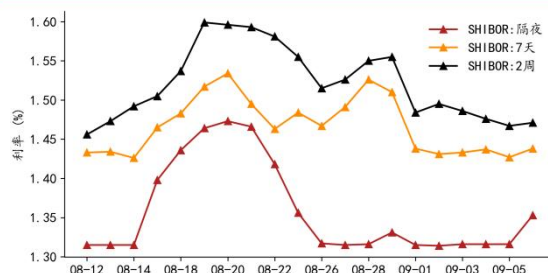
回顾上周，央行连续五日净回笼，按照惯例回笼跨月投放的资金，不过资金利率仍然维持低位，月初快速修复至跨月前水平，隔夜中枢维持在1.31%附近，7天下行至1.44%附近，及时且大额的买断式回购续作体现了央行态度整体偏呵护。**后市来看**，政府债净缴款与年内的平均水平基本相当，公开市场到期规模虽在万亿以上，但是央行呵护态度依旧，市场压力相对可控，北交所打新资金冻结可能对资金利率带来短期扰动，但总体

数据来源：Wind、全国银行间同业拆借中心、上海票交所

来看资金价格将延续平稳态势，隔夜利率预计在 1.35% 附近波动。

央行公开市场操作统计				
本周到期	总到期量: 10684 亿			
逆回购	10684 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	22731 亿	10684 亿	1.40%	-
MLF	-	-	-	-
净投放量	-12047 亿			

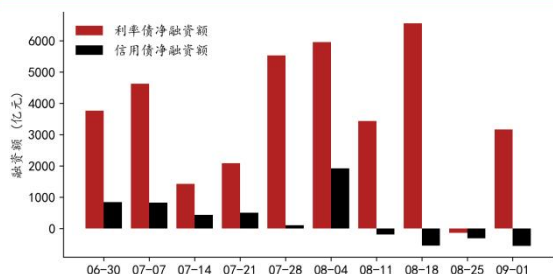
图：近1个月主要期限SHIBOR走势



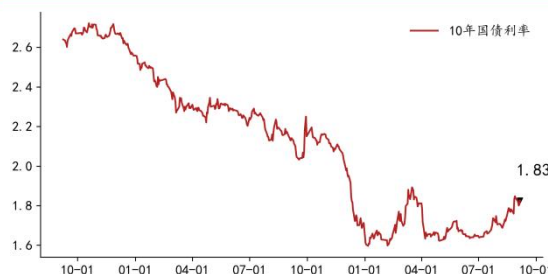
➤ 债券市场回顾展望

回顾上周，虽然权益市场大幅调整，但受银行收益兑现及理财机构预防性赎回的影响，债市并未修复。债券市场缺乏明确清晰的驱动逻辑，交投也略显清淡，市场观望情绪较浓，收益率整体延续区间震荡格局，周五 10 年期国债收益率报收于 1.84%（中证估值）。
后市来看，基本面偏弱决定了央行宽松的货币政策基调不会改变，债市转熊缺乏必要条件，配置盘负债成本逐步改善，明显修复的债市估值已经具备配置价值，但权益市场强势带动风险偏好改善，交易盘情绪谨慎。整体看，债市短期难以打破震荡格局，但中枢将继续抬升，预计 10 年国债利率主要运行区间为 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

海外宏观	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	2月	12月	11月
美国:ISM:制造业PMI	48.70	48.00	49.00	48.50	48.70	49.00	50.30	50.90	49.30	48.40
美国:ISM:服务业PMI	52.00	50.10	50.80	49.90	51.60	50.80	53.50	52.80	54.10	52.10
美国:失业率:季调	4.30%	4.20%	4.10%	4.20%	4.20%	4.20%	4.10%	4.00%	4.10%	4.20%

¹包含逆回购操作及国库现金定存

数据来源：Wind、全国银行间同业拆借中心、上海票交所

➤ 金融监管及行业信息

- ◇ **9月3日**，财政部与央行联合工作组召开第二次组长会议，就金融市场运行、政府债券发行管理、央行国债买卖操作和完善离岸人民币国债发行机制等议题进行了深入研讨。下一步，要继续积极发挥联合工作组机制作用，深化合作，加强协同，持续推动我国债券市场平稳健康发展，共同保障财政政策、货币政策更好落地见效。
- ◇ **9月5日**，公募基金第三阶段费率改革落地。证监会就公募基金销售费用管理规定公开征求意见，将合理调降公募基金认购费、申购费、销售服务费等销售环节费率水平，优化赎回费制度安排。据测算，三个阶段费改累计让利超500亿元，其中第三阶段每年为投资者让利约300亿元。同时，证监会指导中国结算搭建的公募基金行业机构投资者直销服务平台（FISP平台）正式启动运行，基金管理人、基金托管人应当接入FISP平台。
- ◇ **美国油服公司贝克休斯公布数据显示**，9月5日当周，美国石油活跃钻井数增加2台至414台，天然气活跃钻井数减少1台至118台，总钻井数增加1台至537台。