

2025 年 9 月 22 日

第 37 期•总第 936 期

美联储如期降息

央行重启国债买卖预期升温

➤ 市场行情概览

资金市场		
9 月 19 日	利率	周变动基点
SHIBOR 隔夜	1.46	+5.30
SHIBOR 7 天	1.49	+1.80

债券市场		
9 月 19 日	利率	周变动基点
10Y 国债	1.88	+1.38
10Y 国开债	2.02	-0.54

外汇市场		
9 月 19 日	点位	周涨跌幅%
在岸人民币	7.1125	0.14%
美元指数	97.65	0.03%

国内宏观数据		
指标同比	最新	较前值
工业增加值同比	5.20%	-0.50%
固定资产投资	0.50%	-1.10%
制造业投资	5.10%	-1.10%
社会消费品零售	3.40%	-0.30%

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：票源供给维持千亿水平，主要大行高价收票，供需相互博弈下，票价缓步上涨。后市来看，受信贷因素及下旬资金逐步偏紧、监管对季末流动性指标考核等影响，部分机构一定程度压降票据资产，新增票据供给上量受到抑制，综合来看，本周票据利率将整体上行，但幅度有限。

外汇市场：美联储更加强调美国劳动力市场疲弱、就业前景恶化，明确政策重心已从通胀转向就业，但打消了大幅降息预期，美元指数先降后升、整体稍升；中美第四轮经贸会谈达成基本框架共识，我国国民经济运行总体平稳、高质量发展取得新成效，人民币汇率小幅走升，预计本周在岸人民币波动区间为 7.08-7.18。

资金市场：税期资金价格攀升，大行融出回落，但央行整体净投放并宣布 14 天逆回购改革，呵护态度明确。后市看，本周临近跨月，央行投放到期量较大，但考虑到本周有 MLF 续作，叠加央行 14 天期逆回购操作招标，加之政府债净缴款低位，预计整体资金环境仍较平稳。

债券市场：债券市场整体震荡偏弱，收益率普遍上行，波动明显加剧，市场情绪受政策预期、股市走势及资金面变化等多重因素影响。后市来看，市场焦点回归至公募基金新规及新增预期政策中，股票持续上涨也在一定程度上压制了债市做多的信心，且市场对于反内卷的定价预期有所反复，预计债券市场整体仍为震荡行情，10 年国债利率主要运行区间或为 1.75%-1.90%。

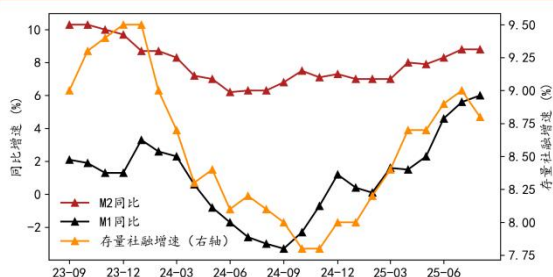
➤ 宏观数据

8 月国内经济继续放缓，然而生产端韧性仍在。供给端，主要受到内需回落、出口交货节奏放缓拖累，投资端加速下行，地产、制造业和基建投资均继续回落，消费端继续走弱，家电、通讯器材、家具等消费增速下降较多，以旧换新政策效果减退。结合其他口径数据，近期经济下行压力有所加大，需求不足仍是核心问题。

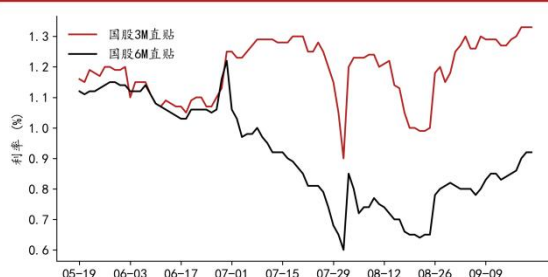
➤ 信贷与票据市场回顾展望

回顾上周，市场交投活跃度一般，票源供给维持千亿水平，卖盘出票力量持续补充，主要大行高价收票，供需相互博弈下，票价缓步上涨，本周 6M 国股票价较上周五上行 7BP 至 0.86%。**后市来看**，随着股票市场回暖，券商票据规模一定程度分流至两融，与此同时，受信贷因素及下旬资金逐步偏紧、监管对季末流动性指标考核等影响，部分机构也一定程度压降票据资产。供给方面，因存款利率降低后套利空间进一步缩窄，新增票据供给上量受到抑制，综合来看，本周票据利率将整体上行，但幅度有限。

图：社会融资规模、M1及M2增速



图：票据直贴利率价格走势



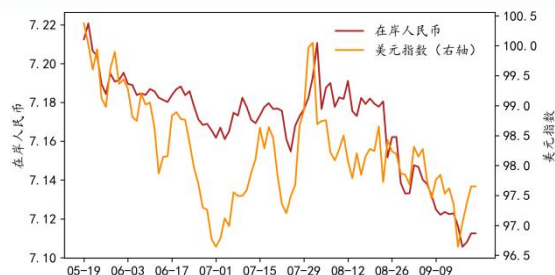
➤ 外汇市场回顾展望

回顾上周，海外方面，美联储 9 月会议上，更加强调美国劳动力市场疲弱、就业前景恶化，明确政策重心已从通胀转向就业，但打消了大幅降息预期，而市场对特朗普政府持续侵蚀美联储政策独立性预期加强，美元指数先降后升，整体稍升。**国内方面**，中美第四轮经贸会谈上，双方就以合作方式妥善解决 TikTok 相关问题、减少投资障碍、促进有关经贸合作等达成基本框架共识，叠加 8 月主要宏观经济数据反映国民经济运行总体平稳、高质量发展取得新成效，人民币兑美元汇率震荡走升，周五在岸人民币报收 7.1125，**后市来看**，预计本周在岸人民币波动区间为 7.08-7.18。

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
2025-09-15	7.1228	7.1191	95.58	97.36
2025-09-16	7.1163	7.1041	95.40	96.64
2025-09-17	7.1056	7.1023	95.14	97.04
2025-09-18	7.1079	7.1087	95.26	97.37
2025-09-19	7.1125	7.1196	95.42	97.65

图：在岸人民币及美元指数走势



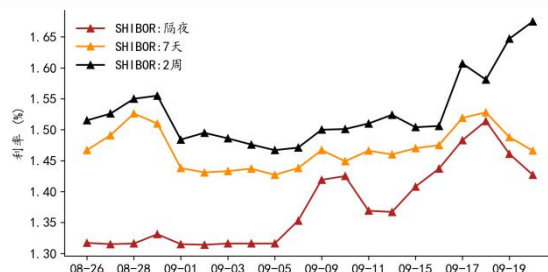
➤ 资金市场及央行公开市场操作回顾展望

回顾上周，前半周税期资金价格攀升，大行融出回落，受银行负债期限缩短影响，R001 一度反超 R007，为应对税期叠加北交所打新冻结资金等情况，央行整体净投放。最后一个交易日宣布 14 天逆回购改革，意味着央行大概率希望资金平稳跨季跨节，呵护态

度明显，周五隔夜利率收于 1.46%。**后市来看**，本周临近跨月，央行投放到期量较大，但考虑到本周有 MLF 续作，叠加央行 14 天期逆回购操作招标，加之政府债净缴款低位，预计整体资金环境仍较平稳。

央行公开市场操作统计				
本周到期	总到期量：21268 亿			
逆回购	18268 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	12645 亿	18268 亿	1.40%	-
MLF	-	-	-	-
净投放量	11923 亿			

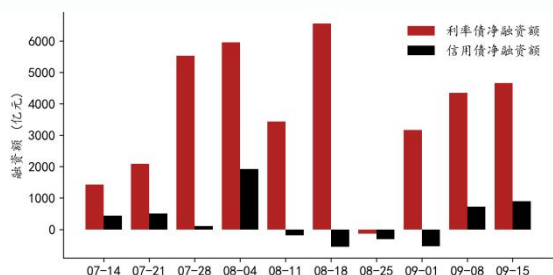
图：近1个月主要期限SHIBOR走势



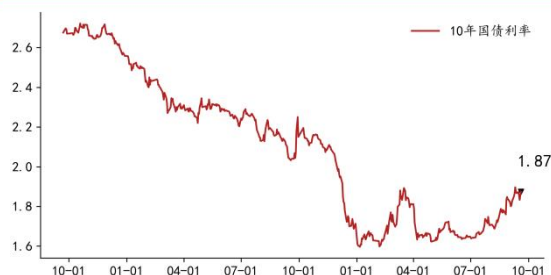
➤ 债券市场回顾展望

回顾上周，债券市场整体震荡偏弱，收益率普遍上行，波动明显加剧，市场情绪受政策预期、股市走势及资金面变化等多重因素影响。前半周受偏弱的经济数据及重启国债买卖的预期影响，收益率下行。后半周因资金面趋紧且美联储降息没有超出市场预期，对国内的宽松预期带动不强，债市小幅上行。周五 10 年期国债收益率报收于 1.88%（中证估值）。**后市来看**，债券市场已对重启国债买卖预期定价较为充分，市场焦点回归至公募基金新规及新增预期政策中。虽然近期股债逐渐脱敏，但股票持续上涨也在一定程度上压制了债市做多的信心，且市场对于反内卷的定价预期有所反复，预计债券市场整体仍为震荡行情，10 年国债利率主要运行区间或为 1.75%-1.90%。

图：近两个月债券发行与到期情况



图：10年国债收益率走势



¹包含逆回购操作及国库现金定存

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
工业增加值同比	5.20%	5.70%	6.80%	5.80%	6.10%	7.70%	31.02%	-11.11%	6.20%	5.40%
固定资产投资累计同比	0.50%	1.60%	2.80%	3.70%	4.00%	4.20%	4.10%	0.00%	3.20%	3.30%
房地产投资累计同比	-12.90%	-12.00%	-11.20%	-10.70%	-10.30%	-9.90%	-9.80%	0.00%	-10.60%	-10.40%
基建投资累计同比	5.42%	7.29%	8.90%	10.42%	10.85%	11.50%	9.95%	0.00%	9.19%	9.39%
制造业投资累计同比	5.10%	6.20%	7.50%	8.50%	8.80%	9.10%	9.00%	0.00%	9.20%	9.30%
社会消费品零售同比	3.40%	3.70%	4.80%	6.40%	5.10%	5.90%	4.00%	0.00%	3.70%	3.00%
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:零售和餐饮服务销售额:季调:当月同比	5.00%	4.09%	4.42%	3.37%	4.97%	5.08%	3.86%	4.56%	4.57%	3.91%

国内宏观数据简评：8月宏观经济运行数据

8月经济延续放缓，然而生产端韧性仍在。出口、工业、服务业、社零、投资、地产销售同比增速均不同程度低于前值。供给端，8月工业增加值同比5.2%，较前值回落0.5个百分点，主要受到内需回落、出口交货节奏放缓拖累。投资端加速下行，地产、制造业和基建均继续回落。基建投资或是受到地方聚焦于用新发行债券置换原有债务，新增投资较少，制造业投资则因部分反内卷相关行业投资减速以及关税影响下部分削减投资，而地产投资则更多是受到房地产周期下行拖累。消费端继续走弱，家电、通讯器材、家具等消费增速下降较多，以旧换新政策效果减退，餐饮收入增速低位回升。结合PPI及CPI仍在低位、PMI仍处于收缩区间、新增信贷规模低于预期等其他口径数据，近期经济压力有所加大，需求不足仍是核心问题。

金融监管及行业信息

- ◇ **9月15日**，《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《纵深推进全国统一大市场建设》。文章强调，我国作为全球第二大消费市场，必须把全国统一大市场建设好，增强我们从容应对风险挑战的底气。文章指出，要着力整治企业低价无序竞争乱象。
- ◇ **9月17日**，美联储如期降息25个基点，将联邦基金利率下调至4.00%-4.25%，为年内首次降息，也是时隔9个月后重启降息。FOMC声明指出，就业方面的下行风险已上升，今年上半年经济增长有所放缓，通胀有所上升。FOMC声明后，美国利率期货预期美联储在10月降息可能性超90%，交易员加大了对美联储今年至少再降息一次的押注。美联储主席鲍威尔表示，就业增长已放缓，就业下行风险上升，劳动力市场不如以前活跃，略有疲软；通胀最近有所上升，仍略微偏高；商品通胀已加速，服务通胀回落仍在继续；持续性通胀的风险需要加以管理，通胀风险倾向于上行。
- ◇ **9月19日**，证监会党委召开扩大会议强调，要紧扣资本市场防风险、强监管、促高质量发展主线，加快推进新一轮资本市场改革开放，更好服务经济持续回升向好，为中国式现代化贡献力量。
- ◇ **美国油服公司贝克休斯公布数据显示**，9月12日当周，美国石油活跃钻井数增加2台至418台，天然气活跃钻井数持平，为118台，总钻井数增加3台至542台。