

2025 年 9 月 28 日

第 38 期•总第 937 期

基金赎回费新规持续发酵

央行重启 14 天逆回购

➤ 市场行情概览

资金市场		
9 月 26 日	利率	周变动基点
SHIBOR 隔夜	1.32	-10.60
SHIBOR 7 天	1.50	+3.50

债券市场		
9 月 26 日	利率	周变动基点
10Y 国债	1.88	+0.20
10Y 国开债	2.04	+1.72

外汇市场		
9 月 26 日	点位	周涨跌幅%
在岸人民币	7.1345	-0.28%
美元指数	98.195	0.55%

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

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：主要大行降价进场配置，部分非银机构搏跨月波段逐步建仓，但票源供给稳步攀升，卖盘出票意愿升温，供需相互博弈下，票价区间震荡，趋势上跌后回暖。后市来看，票源供给稳步上量，且 9 月新增信贷总量考核降低，同时月末流动性收紧，部分机构一定程度上压降票据资产，月末票据利率将呈现翘尾趋势；10 月为信贷投放弱月，银行以票冲贷需求较强，月初低开概率较大。

外汇市场：美联储表态 9 月降息仅是针对就业市场的预防性风险管理策略，叠加多个经济增长和通胀数据走升且高于预期，美元指数先降后升，整体走升。人行重申货币政策坚持以我为主，兼顾内外均衡，保持人民币汇率合理均衡水平上的基本稳定，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 7.08-7.18。

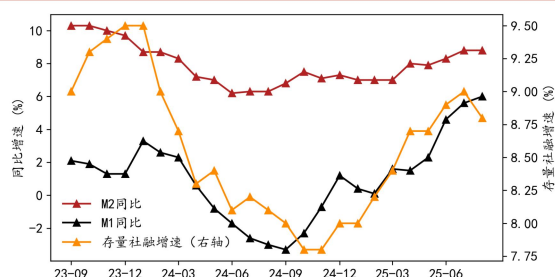
资金市场：本周资金价格一波三折，周初央行开启 7 天、14 天逆回购，实施双重呵护，资金面边际转松；随后，央行投放力度“超预期”减弱，资金价格持续抬升；最后一天央行大额投放 14 天逆回购，隔夜回落至 1.32%。后市来看，当前资金价格基数较低，央行维持呵护态度，资金利率大幅上升的可能性不大；跨季后，资金面大概率回归宽松状态。

债券市场：周初受益于宽松的资金面，债券利率小幅下行；随后受基金费率调整担忧发酵与资金偏紧影响，叠加股市走强及商品期货大涨因素，债券利率大幅上行；最后一日传闻大行入场维稳及银行浮盈兑现受限，债市情绪改善，利率回落。后市来看，预计基金赎回费新规落地之前对债券市场的情绪扰动将持续，但当前基本面依然较弱，且央行态度积极，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%。

► 信贷与票据市场回顾展望

回顾上周，临近季末，市场交投活跃度有所提升，主要大行降价进场配置，部分非银机构搏跨月波段逐步建仓，买盘力量尚可；票源供给稳步攀升，一级市场供给突破两千亿元关口，卖盘出票意愿不断升温；供需相互博弈下，票价区间震荡，趋势上跌后回暖，本周 6M 国股票价较上周五下降 1BP 至 0.85%。**后市来看**，票源供给稳步上量，且 9 月新增信贷总量考核降低，同时月末流动性收紧，部分机构一定程度上压降票据资产，月末票据利率将呈现翘尾趋势。10 月为信贷投放弱月，银行以票冲贷需求较强，月初低开概率较大。

图：社会融资规模、M1及M2增速



图：票据直贴利率价格走势



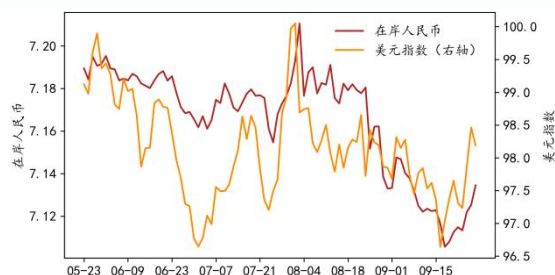
► 外汇市场回顾展望

回顾上周，**海外方面**，美国经济衰退概率低，劳动力市场有所降温但仍保持平衡，9 月降息仅是针对就业市场的预防性风险管理策略，叠加多个经济增长和通胀数据走升且高于预期，美元指数先降后升，整体走升。**国内方面**，人行重申货币政策坚持以我为主，兼顾内外均衡；保持流动性充裕，促进社会综合融资成本下降，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，人民币兑美元汇率震荡稍贬，周五在岸人民币报收 7.1345，**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
2025-09-22	7.1148	7.1157	95.60	97.31
2025-09-23	7.1133	7.1136	95.51	97.24
2025-09-24	7.1219	7.1379	95.49	97.87
2025-09-25	7.1253	7.1452	95.68	98.46
2025-09-26	7.1345	7.1413	96.01	98.19

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

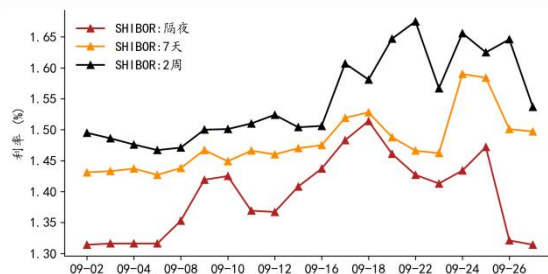
回顾上周，周初央行开启 7 天、14 天逆回购，实施双重呵护，资金面边际转松；随后，央行投放力度“超预期”减弱，仅以 7 天逆回购投放调节市场流动性，且每日均为小额净回笼，流动性由松转紧；最后一天，央行重新加大呵护力度，以缓解持续抬升的资金

数据来源：Wind、全国银行间同业拆借中心、上海票交所

价格，大额投放 14 天逆回购，周五隔夜利率收于 1.32%。**后市来看**，当前资金价格基数较低，且临近季末，央行维持呵护态度，资金利率大幅上升的可能性不大。跨季后，受财政支出支撑，且政府债净缴款降至低位影响，资金面大概率回归宽松状态。

央行公开市场操作统计				
本周期	总到期量：5166 亿			
逆回购	5166 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	18268 亿	24674 亿	1.40%	-
MLF	3000 亿	6000 亿	-	-
净投放量	9406 亿			

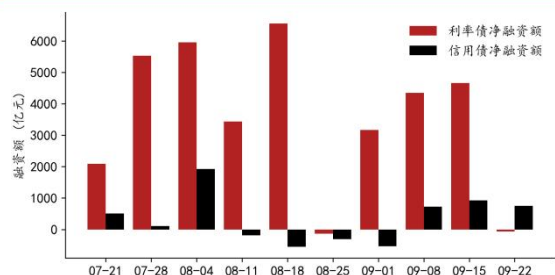
图：近1个月主要期限SHIBOR走势



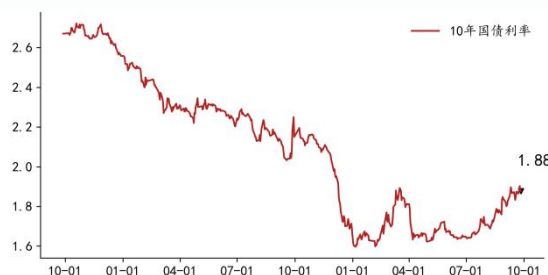
➤ 债券市场回顾展望

回顾上周，周初央行净投放，资金面转松，债券利率小幅下行；但随后受基金费率调整担忧发酵与资金偏紧影响，同时伴随股市走强及商品期货大涨，债市利率持续上行，创阶段新高。最后一日，传闻大行入场维稳及银行浮盈兑现受限，债市情绪改善，利率回落，周五 10 年期国债收益率报收于 1.88%（中证估值）。**后市来看**，预计基金赎回费新规落地之前对债券市场的情绪扰动将持续，但年内剩余的地方债发行额度较少，10 月的利率债供给压力较小，而且当前基本面依然较弱，央行态度积极，近期重启 14 天逆回购并调降利率，显示维护流动性宽松的意图明确，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



➤ 金融监管及行业信息

◇ **9月22日**，国新办举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会。央行行长潘功胜介绍，截至今年6月末，我国银行业总资产近 470 万亿元，位居世界第一；股票、债券市场规模位居世界第二；外汇储备规模连续 20 年位居世界第一。金融监管总局局长李云泽介绍，目前银行业保险业总资产超过 500 万亿元，5 年来

¹包含逆回购操作及国库现金定存

年均增长 9%；信托、理财、保险资管机构管理资产近 100 万亿元；“白名单”项目贷款超过 7 万亿元，支持近 2000 万套住房建设交付。证监会主席吴清介绍，资本市场含“科”量进一步提升，目前 A 股科技板块市值占比超过 1/4；截至 8 月底，各类中长期资金合计持有 A 股流通市值约 21.4 万亿元，较“十三五”末增长 32%，外资持有 A 股市值 3.4 万亿元。外汇局局长朱鹤新介绍，7 月末境外机构和个人持有境内股票、债券、存贷款超 10 万亿元。

- ✧ **9 月 26 日**，央行货币政策委员会召开第三季度例会，研究下一阶段货币政策主要思路。会议提出，建议加强货币政策调控，引导金融机构加大货币信贷投放力度。探索常态化的制度安排，维护资本市场稳定。加大存量商品房和存量土地盘活力度，巩固房地产市场稳定态势，完善房地产金融基础性制度。
- ✧ **美国油服公司贝克休斯公布数据显示**，9 月 26 日当周，美国石油活跃钻井数增加 6 台至 424 台，天然气活跃钻井数减少 1 台至 117 台，总钻井数增加 7 台至 549 台。