

2025 年 10 月 13 日

第 39 期•总第 938 期

中美经贸关系再起波澜 央行大额投放呵护市场

➤ 市场行情概览

资金市场

10 月 10 日	利率	周变动基点
SHIBOR 隔夜	1.32	-6.00
SHIBOR 7 天	1.45	+4.60

债券市场

10 月 10 日	利率	周变动基点
10Y 国债	1.85	-1.08
10Y 国开债	2.04	-0.43

外汇市场

10 月 10 日	点位	周涨跌幅%
在岸人民币	7.1232	-0.06%
美元指数	98.82	1.02%

国内宏观数据

指标同比	最新	较前值
制造业 PMI	49.80	+0.40
服务业 PMI	50.10	-0.40
建筑业 PMI	49.30	+0.20
美元计价出口	8.30%	+3.90%

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：10 月为信贷小月，且本月日均贴现金额较大，银行配置票据情绪较浓，票价低开后下行，上周 6M 国股票价较前周五下降 1BP 至 0.68%。后市来看，10 月除票据外，其他贷款投放或将不足，月初大行明显下调转贴和直贴利率，非银持续卖出，加之跨月机构获利了结，本周票据利率大概率低位震荡。

外汇市场：美联储内部对政策首要目标选择的分歧增大，受美国政府“停摆”及关税威胁影响，美元指数大幅震荡。国内经济保持扩张，流动性充裕，人民币兑美元汇率先升后贬，整体稍升。预计本周在岸人民币波动区间为 7.09-7.19。

资金市场：尽管面临大规模逆回购集中到期，资金价格依然逐步回归跨季前水平，上周五隔夜利率收于 1.32%。后市来看，税期申报延至月末，四季度政府债净缴款位于低位，银行资金供给水平小幅回升，存单到期压力有所缓解，银行负债缺口压力减弱，预计本周资金面相对宽松。

债券市场：股债联动效应有所减弱，债市整体表现较为平淡，成交量尚未恢复至正常状态，市场短期重新回归基本面主导逻辑。高频数据偏弱叠加资金面维持宽松，债券收益率整体下行。后市来看，当前经济基本面仍对债市形成支撑，央行预计将继续维持宽松资金面，央行重启国债买卖与基金费率新规仍将对市场持续产生影响，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 1.70%-1.85%。

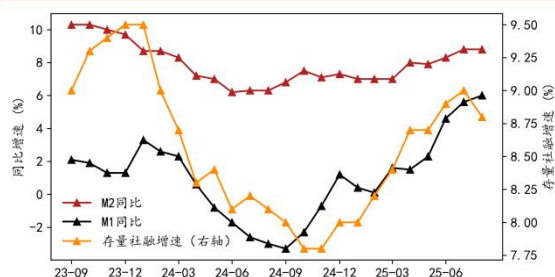
➤ 宏观数据

9 月制造业 PMI 数据较前值上行 0.4 个百分点至 49.8，生产显著改善，供需缺口进一步扩大，供需失衡下，价格下行压力加大。内需仍然是需求改善的主要拖累，产成品库存上升、出厂价格下降，产成品库存积压，服务业 PMI 环比下降，建筑业 PMI 小幅回升，但仍处于荣枯线之下。

➤ 信贷与票据市场回顾展望

回顾上周，10月为信贷小月，且本月日均贴现金额较大，银行配置票据情绪较浓，票价低开后下行。节后首个交易日，大行低价进场配置，但后续降价动力有所减弱，6M国股票价较前周五下降1BP至0.68%。**后市来看**，10月信贷需求季节性回落，除票据外其他贷款投放或将不足；月初大行明显下调转贴和直贴利率，套利企业新增供给或将增加，非银持续卖出，加之跨月机构获利了结，存量供给上量，综合看，本周票据利率大概率低位震荡。

图：社会融资规模、M1及M2增速



图：票据直贴利率价格走势



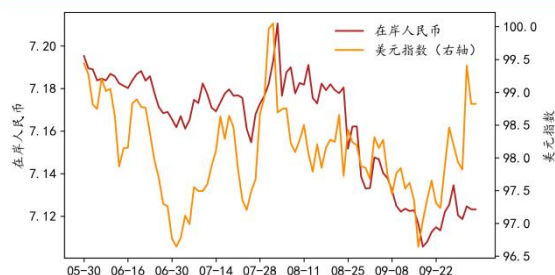
➤ 外汇市场回顾展望

回顾上周，海外方面，美联储会议纪要显示，美联储内部对政策首要目标选择的分歧增大，美国政府“停摆”背景下，资金从债市转入贵金属及美股，随后关税威胁影响显现，多个市场巨幅震荡，美元指数大幅震荡，整体稍升。**国内方面**，先导指数反映9月国内经济保持扩张，人行货币政策委员会3季度例会建议下阶段保持流动性充裕，推动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基本稳定，人民币兑美元汇率先升后贬，整体稍升，周五在岸人民币报收7.1232。**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
2025-10-09	7.1246	7.1380	96.11	99.40
2025-10-10	7.1232	7.1478	96.38	98.82
2025-10-13	7.1232	7.1478	96.38	98.82

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

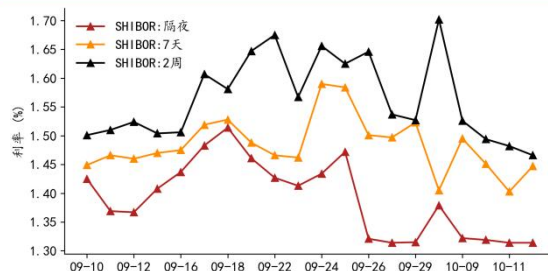
回顾上周，央行节前重启14天逆回购，但操作并未如往年一般旨在平滑节后到期压力，尽管面临大规模逆回购集中到期，资金价格依然逐步回归跨季前水平，周五隔夜利率收于1.32%。**后市来看**，税期申报延至月末，且四季度政府债净缴款位于低位，银行资金

数据来源：Wind、全国银行间同业拆借中心、上海票交所

供给水平小幅回升，存单到期压力有所缓解，银行负债缺口压力减弱，预计本周资金面整体偏宽松，隔夜利率维持在 1.35% 附近。

央行公开市场操作统计				
本周到期	总到期量: 19710 亿			
逆回购	18210 亿			
国库现金定存	1500			
MLF	-			
上周操作	到期量	投放量	利率	利率变动
逆回购 ¹	26633 亿	22370 亿	1.40%	-
MLF	-	-	-	-
净投放量	-4263 亿			

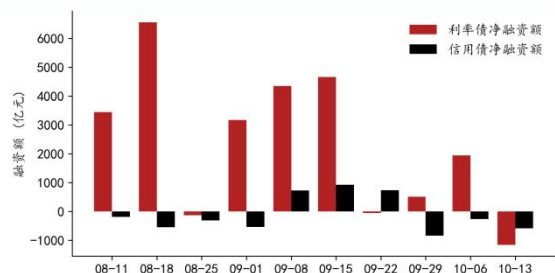
图：近1个月主要期限SHIBOR走势



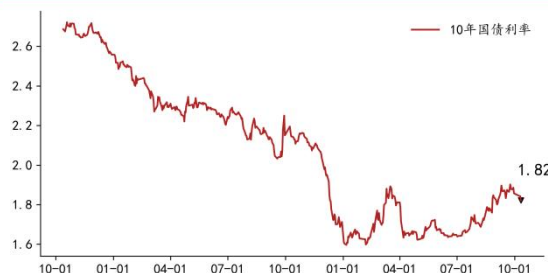
➤ 债券市场回顾展望

回顾上周，节后第一周仅有两个交易日，股债联动效应有所减弱，债市整体表现较为平淡，成交量尚未恢复至正常状态，市场短期重新回归基本面主导逻辑。高频数据偏弱叠加资金面维持宽松，债券收益率整体下行，周五 10 年期国债收益率报收于 1.85%（中证估值）。**后市来看**，当前经济基本面仍对债市形成支撑，就业压力尚存，物价数据仍难转正，央行预计将继续维持宽松资金面，债市缺乏大幅调整的基础，但央行重启国债买卖与基金费率新规仍将对市场持续产生影响，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

¹包含逆回购操作及国库现金定存

国内宏观	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月
制造业PMI	49.80	49.40	49.30	49.70	49.50	49.00	50.50	50.20	49.10	50.10
服务业PMI	50.10	50.50	50.00	50.10	50.20	50.10	50.30	50.00	50.30	52.00
建筑业PMI	49.30	49.10	50.60	52.80	51.00	51.90	53.40	52.70	49.30	53.20
美元计价出口金额同比	8.30%	4.40%	7.10%	5.80%	4.70%	8.00%	12.20%	-3.10%	5.90%	10.67%
美元计价进口金额同比	7.40%	1.30%	4.10%	1.10%	-3.40%	-0.30%	-4.30%	1.60%	-16.30%	0.84%
海外宏观	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月
美国:ISM:制造业PMI	49.10	48.70	48.00	49.00	48.50	48.70	49.00	50.30	50.90	49.30
美国:ISM:服务业PMI	50.00	52.00	50.10	50.80	49.90	51.60	50.80	53.50	52.80	54.10

➤ 国内宏观数据简评：9月制造业 PMI 数据

9月制造业 PMI 数据较前值上行 0.4 个百分点至 49.8，生产显著改善，供需缺口进一步扩大，供需失衡下，价格下行压力加大。从需求端看，新出口订单改善幅度较大，但新订单指数改善偏小，仍处于收缩区间且略低于季节性，说明内需仍然是需求改善的主要拖累。从生产端看，9月极端高温和降水天气消退后制造业生产加快，采购量和从业人员改善较为显著，表明制造业采购和招工意愿增强。产成品库存上升、出厂价格下降，产成品库存积压。反内卷效果在上游持续显现，原材料涨价预期下企业加大原材料采购力度，但效果尚未传递至下游，生产旺盛但需求修复较弱导致产成品出厂价格下降、库存积压。受暑期效应消退、中秋节后移等季节性因素影响，服务业 PMI 环比下降。建筑业 PMI 小幅回升，但仍处于荣枯线之下，地产修复和基建投资压力依然较大。

➤ 金融监管及行业信息

- ✧ **10月9日**，我国域外管辖迈出坚实一步。商务部发布公告，宣布对境外相关稀土物项和稀土相关技术实施出口管制，并将反无人机技术公司等 14 家外国实体列入不可靠实体清单。商务部还会同海关总署连发 4 则公告，宣布对超硬材料、部分稀土设备和原辅料、部分中重稀土、锂电池和人造石墨负极材料等相关物项实施出口管制。
- ✧ **美国油服公司贝克休斯公布数据显示**，10月10日当周，美国石油活跃钻井数减少 4 台至 418 台，天然气活跃钻井数增加 1 台至 118 台，总钻井数减少 2 台至 547 台。