



2025年10月20日

第40期·总第939期

## 中美博弈升级

## 美联储降息预期升温

## ➤ 市场行情概览

资金市场		
10月17日	利率	周变动基点
SHIBOR 隔夜	1.32	+0.40
SHIBOR 7天	1.42	-3.20

债券市场		
10月17日	利率	周变动基点
10Y 国债	1.82	-1.698
10Y 国开债	1.99	-2.81

外汇市场		
10月17日	点位	周涨跌幅%
在岸人民币	7.1265	0.096%
美元指数	98.562	-0.71%

国内宏观数据		
指标同比	最新	较前值
CPI 同比	-0.30%	0.10%
PPI 同比	-2.30%	0.60%
存量社融	8.70%	-0.10%
M2 同比	8.40%	-0.40%

编写：李晨曦

sfclixx@sinopec.com

5996-6487

审定：李勇

alexlee@sinopec.com

5996-6430

## ➤ 市场综述

**票据与信贷市场：**票源供给维持高位，主要大行稳步收票，票价呈现震荡回暖之势。后市来看，市场整体供给仍将维持高位，小行或将集中收票，带动利率一定程度下跌。9月新增社融同比少增，主要原因为财政靠前发力，需求下滑，企业贷款同比少增，居民信贷整体仍然偏弱。

**外汇市场：**中美经贸摩擦已经升级，美联储支持谨慎降息预期，叠加停止缩表信号，美元指数震荡走跌。我国长期向好支撑条件和基本趋势没有变，且人行方面汇率维稳决心显著，人民币兑美元震荡稍贬。预计本周在岸人民币波动区间为7.08-7.18。

**资金市场：**尽管面临近2万亿公开市场到期，但在央行呵护与政府债缴款压力较小的支持下，流动性自发平衡，资金利率持续低位运行。后市来看，本周逆回购到期规模较小，政府债净缴款压力较低，存单到期压力不大，且税期申报延至月末，预计资金面相对平稳，隔夜利率维持在1.35%附近波动。

**债券市场：**债券行情由避险情绪与股债跷跷板效应主导，受中美贸易争端及亚太股市走弱、避险资金入场影响，债券收益率先上后下。后市来看，基本面和资金面对债市仍有支撑，但短期公募基金销售费用管理新规仍将对市场形成扰动，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%。

## ➤ 宏观数据

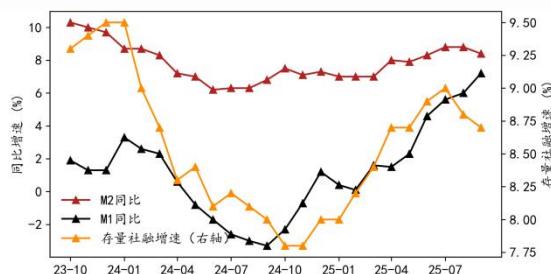
9月CPI同比-0.3%，环比0.1%，基本符合季节性规律。食品价格对CPI拉动效应延续下行，猪肉、鲜菜分项同比拉动率处于较低水平；非食品方面，服务和能源价格也一定程度拖累CPI下行，前者主要源于暑期结束和中秋节较往年错月叠加影响，出行链降温，后者主要源于国际油价下行。PPI同比下降2.3%，降幅收窄，主要受上游价格支撑，同时受国际能源价格下跌带来的输入性通缩压力显现，油气产业链价格回落。

## ➤ 信贷与票据市场回顾展望

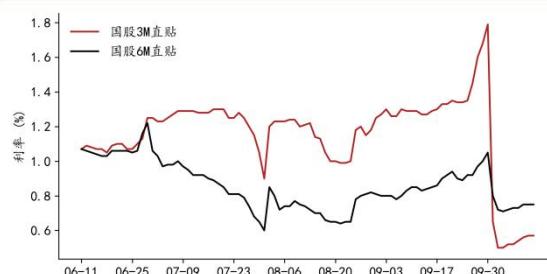
**回顾上周**，票源供给维持高位，主要大行稳步收票，报价逐步抬升，供需相互博弈下，票价呈现震荡回暖之势，短期票价涨幅稍大，6M国股票价较上周五上行3BP至0.71%。**后市来看**，市场整体供给仍将维持高位，本月信贷投放较弱，除票据外其他贷款投放或将不足，加之本月企业短贷增速过快，本月或部分提前还款，中小行将集中收票，带动利率一定程度下跌，综合来看，本周票据利率将在低位窄幅震荡，趋势上前高后低。

**信贷方面**，9月新增社融规模3.5万亿，同比少增2297亿元，主要原因为财政靠前发力与需求下滑。企业贷款同比少增，其中中长期贷款继续少增，显示实体融资需求仍在磨底，企业长期资本开支意愿不高；而短期贷款继续同比大幅多增，一是企业采用短贷作为信用债发行不佳期间的过渡工具，二是短贷一定程度上替代了票据冲量。居民信贷整体仍然偏弱，但新房市场供求迎来小幅回升，带动居民中长期贷款表现平稳。M1同比维持高位，居民存款搬家趋势暂缓。

图：社会融资规模、M1及M2增速



图：票据直贴利率价格走势



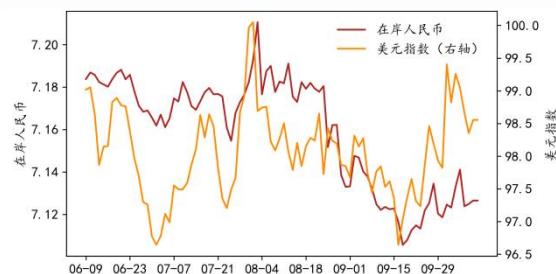
## ➤ 外汇市场回顾展望

**回顾上周**，海外方面，普遍认为中美经贸摩擦已经升级，美联储最新褐皮书显示“美国经济增速稳健、前景趋弱，通胀上行和就业疲弱风险增加”，支持谨慎降息预期，叠加“未来几个月内停止缩表”信号，美元指数先升后降，整体震荡走跌。**国内方面**，国内最新贸易数据反映我国长期向好支撑条件和基本趋势没有变，叠加人民币兑美元汇率中间价大幅调升，反映人行方面汇率维稳决心，人民币兑美元震荡稍贬，周五在岸人民币报收7.1265。**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
2025-10-14	7.1411	7.1400	96.49	99.05
2025-10-15	7.1238	7.1301	96.42	98.67
2025-10-16	7.1249	7.1246	96.20	98.35
2025-10-17	7.1265	7.1269	96.14	98.56
2025-10-20	7.1265	7.1269	96.14	98.56

图：在岸人民币及美元指数走势



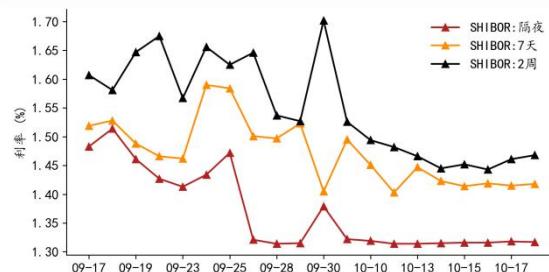
数据来源：Wind、全国银行间同业拆借中心、上海票交所

## ➤ 资金市场及央行公开市场操作回顾展望

**回顾上周**，尽管面临近 2 万亿公开市场到期，但在央行呵护与政府债缴款压力较小的支持下，叠加银行净融出得到修复，流动性自发平衡，资金利率持续低位运行，周五隔夜利率收于 1.32%。**后市来看**，本周逆回购到期规模降低至年内较低水平，政府债净缴款压力显著低于年内中位数，存单到期压力不大，且税期申报延至月末，预计本周资金面相对平稳，隔夜利率维持在 1.35%附近波动。

央行公开市场操作统计				
本周到期	总到期量：7891 亿			
逆回购	7891 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 <sup>1</sup>	10210 亿	7891 亿	1.40%	-
MLF	-	-	-	-
净投放量	-	-5819 亿	-	-

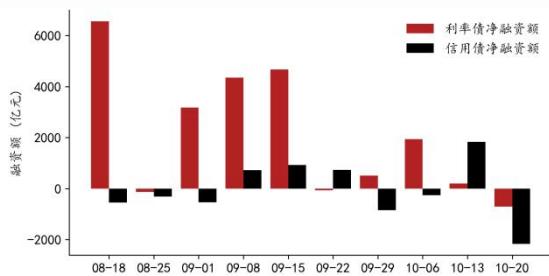
图：近1个月主要期限SHIBOR走势



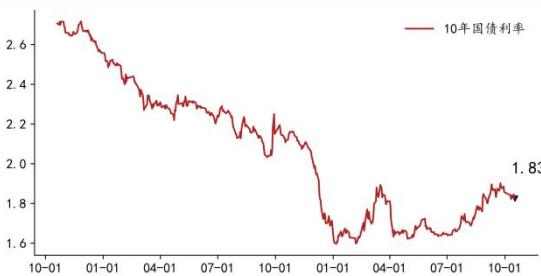
## ➤ 债券市场回顾展望

**回顾上周**，债券行情由避险情绪与股债跷跷板效应主导，前半周受中美贸易争端影响，利率陡峭上行，后半周随着亚太股市走弱，避险资金入场，债券收益率明显下行，周五 10 年期国债收益率报收于 1.82%（中证估值）。**后市来看**，最新的物价和金融数据表明经济内生动能仍不足，央行维护流动性宽松的意图明确，基本面和资金面对债市仍有支撑，但短期公募基金销售费用管理新规仍将对市场形成扰动，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

<sup>1</sup>包含逆回购操作及国库现金定存

国内宏观	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月
CPI同比	-0.30%	-0.40%	0.00%	0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.70%	0.50%	0.10%
PPI同比	-2.30%	-2.90%	-3.60%	-3.60%	-3.30%	-2.70%	-2.50%	-2.20%	-2.30%	-2.30%
存量社融规模同比	8.70%	8.80%	9.00%	8.90%	8.70%	8.70%	8.40%	8.20%	8.00%	8.00%
M2同比	8.40%	8.80%	8.80%	8.30%	7.90%	8.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.30%

## ➤ 国内宏观数据简评：9月物价数据

9月 CPI 同比-0.3%，环比 0.1%，基本符合季节性规律。食品项价格对 CPI 拉动延续下行，基数效应影响下，猪肉、鲜菜分项同比拉动率处于较低水平，生猪行业“反内卷”举措已带动能繁母猪存栏去化，但或需待到 2026 年才能反馈到猪价上。非食品方面，服务和能源价格也一定程度拖累 CPI 下行。前者主要源于暑期结束和中秋节较往年错月叠加影响，出行链降温；后者主要源于国际油价下行。PPI 同比下降 2.3%，降幅收窄，主要受上游价格支撑。上游资源品价格持续上涨，中游煤炭、黑色金属冶炼环节亦有支撑，下游制造业仍然承压，同时受国际能源价格下跌带来的输入性通缩压力显现，油气产业链价格回落。

## ➤ 金融监管及行业信息

- ✧ **10月 14 日**，国务院总理李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会，听取对当前经济形势和下一步经济工作的意见建议。李强说，对当前经济形势，要以更宽的视野准确把握，从国际局势的变化来看我国经济的韧性，进一步坚定信心、直面问题，坚定不移办好自己的事。李强强调，要加力提效实施逆周期调节。持续用力扩大内需、做强国内大循环。要多措并举营造一流产业生态，综合治理行业无序、非理性竞争。
- ✧ **美国油服公司贝克休斯公布数据显示**，10月 17 日当周，美国石油活跃钻井数持平，为 418 台，天然气活跃钻井数增加 1 台至 121 台，总钻井数增加 1 台至 548 台。