



2025年10月27日

第41期·总第940期

## 中美关系再度缓和 税期资金面波动加剧

### ➤ 市场行情概览

资金市场		
10月24日	利率	周变动基点
SHIBOR 隔夜	1.32	+0.30
SHIBOR 7天	1.41	-0.40

债券市场		
10月24日	利率	周变动基点
10Y 国债	1.85	-0.06
10Y 国开债	2.00	-0.36

外汇市场		
10月24日	点位	周涨跌幅%
在岸人民币	7.1230	0.00%
美元指数	98.94	0.32%

国内宏观数据		
指标同比	最新	较前值
GDP	5.20%	-0.10%
工业增加值	6.50%	1.30%
社会消费品零售	3.00%	-0.40%

编写：李晨曦  
 sfclix@sinopet.com  
 5996-6487

审定：李勇  
 alexlee@sinopet.com  
 5996-6430

### ➤ 市场综述

**票据与信贷市场：**规模因素扰动加剧，前半周供给攀升但大行压低报价，票价快速下行；后半周市场情绪反转，票价止跌反弹。后市来看，整体信贷需求稍弱，票据供给持续维持在高位，预计本周票据利率将在低位修复反弹，趋势上前低后高。

**外汇市场：**美联储10月降息25BP的预期不变，结束缩表预期加强，同时，美国政府停摆延长，避险情绪主导，美元指数先升后贬，整体走升。中美经贸关系再次缓和，国民经济延续稳中有进发展态势，人民币兑美元稍升，预计本周在岸人民币波动区间为7.07-7.17。

**资金市场：**税期未至，公开市场到期规模不大，政府债缴款资金占用也不高，资金利率持续平稳。后市来看，本周面临税期叠加跨月双重考验，虽然政府债净缴款及逆回购到期对资金面的扰动有限，但预计流动性仍将边际收敛，不过央行提前公告超额续作MLF，体现呵护态度，月末资金波动可控。

**债券市场：**受市场风险偏好变化影响，债市先跌再涨再跌，呈现过山车行情。后市来看，基本面和资金面对债市支撑逐渐加强，但短期公募基金销售费用管理新规仍对市场形成扰动，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

国内三季度GDP同比4.8%，前三季度GDP同比增长5.2%，说明经济环比平稳，年内政策进一步加码的概率不高。生产方面，9月工业增加值同比增长6.5%，高基数下增速仍有韧性，表现超市场预期。投资方面，地产和制造业投资增速继续下行，基建增速见底回升。9月社会消费品零售同比增长3.0%，同比增幅进一步收窄，主要因为基数走高和扩消费政策效应边际递减。

## ➤ 信贷与票据市场回顾展望

**回顾上周**,规模因素扰动加剧,票价低位震荡,6M国股票价较前周五下行5BP至0.66%。前半周,尽管一级市场票源供给升至两千亿元,但大行压低报价,票价快速下行;后半周,市场情绪反转,大行上调报价,票价止跌反弹。**后市来看**,近期高频数据显示市场整体信贷需求稍弱,加之本月为信贷投放弱月,且企业短贷增速过快,本月部分或提前还款,同时票据供给持续维持高位,预计本周票据利率将在低位修复反弹,趋势上前低后高。

图: 社会融资规模、M1及M2增速

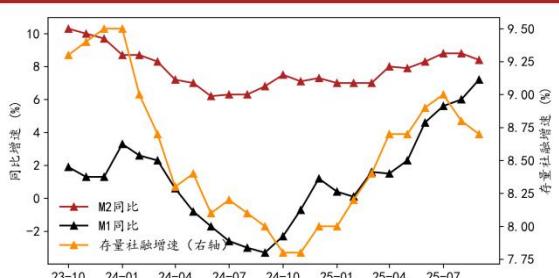
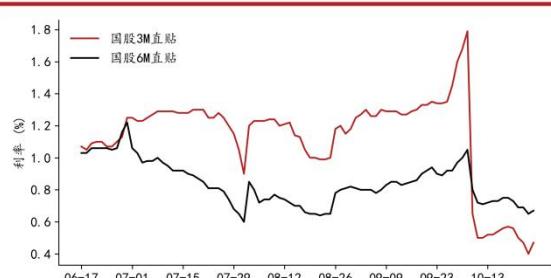


图: 票据直贴利率价格走势



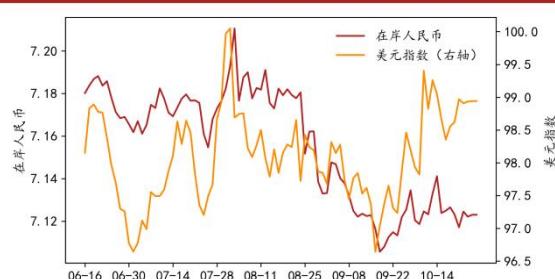
## ➤ 外汇市场回顾展望

**回顾上周**,海外方面,市场维持对美联储10月降息25BP的预期,且美国银行体系流动性不足,也加强市场对美联储10月结束缩表预期,同时,美国政府停摆延长,避险情绪主导美元指数先升后贬,整体走升。**国内方面**,中美经贸关系再次缓和,二十届四中全会提出“十五五”时期多个重点发展方向,叠加三季度国内主要宏观经济数据反映经济延续稳中有进态势,人民币兑美元稍升,周五在岸人民币报收7.1230。**后市来看**,预计本周在岸人民币波动区间为7.07-7.17。

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
2025-10-21	7.1171	7.1269	96.26	98.97
2025-10-22	7.1245	7.1257	96.55	98.91
2025-10-23	7.1221	7.1249	96.60	98.93
2025-10-24	7.1230	7.1262	96.61	98.94
2025-10-27	7.1230	7.1262	96.61	98.94

图: 在岸人民币及美元指数走势



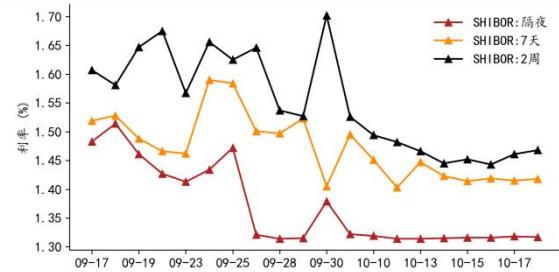
## ➤ 资金市场及央行公开市场操作回顾展望

**回顾上周**,税期未至,公开市场到期规模不大,且单日到期量分布均匀,政府债缴款资金占用也不高,流动性基本处于利空因素真空期,资金利率保持平稳,周五隔夜利率收于1.32%,持续运行于OMO之下。**后市来看**,本周面临税期叠加跨月双重考验,虽然政府债净缴款位于低位,且逆回购到期对整体资金面的扰动有限,但预计整体流动性仍

将边际收敛，不过央行提前公告超额续作 MLF，体现呵护态度，月末资金波动可控。

央行公开市场操作统计				
本周到期	总到期量：8672亿			
逆回购	8672亿			
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			

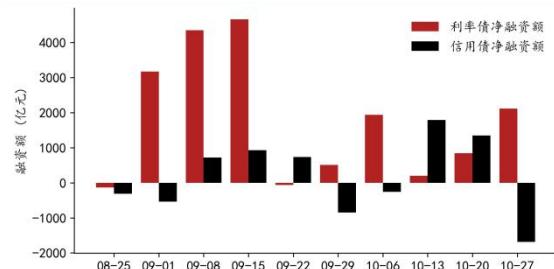
图：近1个月主要期限SHIBOR走势



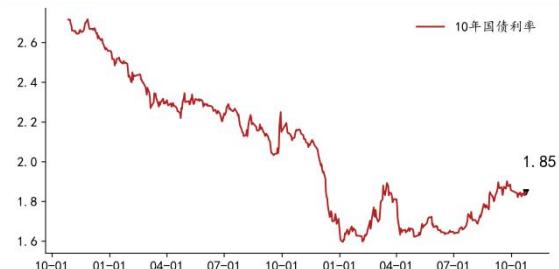
## ➤ 债券市场回顾展望

回顾上周，受市场风险偏好变化影响，债市先跌再涨再跌，呈现过山车行情。周初中美释放缓和信号，权益市场反弹，债市对中美局势缓和展开利空定价，收益率整体上行；随后受市场博弈宽松预期及公募赎回费新规消息影响，收益率转为下行；后半周在股债跷跷板效应及风险偏好上升影响下，债市收益率再度转为上行，周五10年期国债收益率报收于1.85%（中证估值）。后市来看，三季度三大类投资均进一步走弱，对GDP增速拖累较大，表明基本面和资金面对债市仍有支撑，且逐渐加强，但短期公募基金销售费用管理新规仍对市场形成扰动，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

国内宏观	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月
GDP累计同比 (不变价)	5.20%	0.00%	0.00%	5.30%	0.00%	0.00%	5.40%	0.00%	0.00%	5.00%
工业增加值同比	6.50%	5.20%	5.70%	6.80%	5.80%	6.10%	7.70%	6.50%	5.90%	6.20%
社会消费品零售同比	3.00%	3.40%	3.70%	4.80%	6.40%	5.10%	5.90%	4.00%	0.00%	3.70%

## ➤ 国内宏观经济数据简评：9月宏观经济运行数据

国内三季度GDP同比4.8%，前三季度GDP同比增长5.2%，说明经济环比平稳，

<sup>1</sup>包含逆回购操作及国库现金定存

年内政策进一步加码的概率不高。分项看，生产方面，9月工业增加值同比增长6.5%，高基数下增速仍有韧性，表现超市场预期。受假期错月影响，出口交货值显著提高，价格修复利好企业生产、采购与补库动机。投资方面，地产和制造业投资增速继续下行，基建增速见底回升。其中，基建投资同比降幅收窄至-4.6%，与今年财政发力方向呼应，更多财政资源用于债务置换与腾挪，用于基建的资金相应减少。9月制造业投资-1.9%，较8月回落0.6个百分点，一是关税冲击下，部分企业削减投资；二是反内卷涉及到的部分行业，因产能相对过剩而削减投资。地产投资，很大程度上受到销售偏弱以及前期拿地较少的拖累。最后，9月社会消费品零售同比增长3.0%，同比增幅进一步收窄，主要因为去年同期基数走高，当前扩消费政策效应边际递减。

## ➤ 金融监管及行业信息

- ✧ **10月23日**，二十届四中全会公报发布。全会提出了“十五五”时期经济社会发展的主要目标：高质量发展取得显著成效，科技自立自强水平大幅提高，进一步全面深化改革取得新突破，社会文明程度明显提升，人民生活品质不断提高，美丽中国建设取得新的重大进展，国家安全屏障更加巩固。在此基础上，再奋斗五年，到二〇三五年实现我国经济实力、科技实力、国防实力、综合国力和国际影响力大幅提升，人均国内生产总值达到中等发达国家水平，人民生活更加幸福美好，基本实现社会主义现代化。
- ✧ **美国油服公司贝克休斯公布数据显示**，10月24日当周，美国石油活跃钻井数增加2台至420台，天然气活跃钻井数持平，为121台，总钻井数增加2台至550台。