

2025 年 11 月 10 日

第 43 期•总第 942 期

出口大幅回落

通胀数据好转

➤ 市场行情概览

资金市场

11 月 7 日	利率	周变动基点
SHIBOR 隔夜	1.33	+1.10
SHIBOR 7 天	1.42	+1.00

债券市场

11 月 7 日	利率	周变动基点
10Y 国债	1.81	+2.19
10Y 国开债	1.95	+2.46

外汇市场

11 月 7 日	点位	周涨跌幅%
在岸人民币	7.1225	0.00%
美元指数	99.55	-0.33%

国内宏观数据

指标同比	最新	较前值
美元计价出口	-1.10%	-9.40%
美元计价进口	1.00%	-6.40%
CPI 同比	0.20%	0.50%
PPI 同比	-2.10%	0.20%

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：上周票据利率超跌后反弹，大行抬价收票，票价上涨，最后一日大行情绪转向，票价略降。后市来看，本月票据补缺口基本无压力，买盘力量减弱，但高频数据显示信贷投放仍然面临较大压力，预计本周票据利率将震荡下行，但幅度有限。

外汇市场：美联储官员对美国通胀上行风险担忧加剧，支持 12 月政策利率保持不变，同时，市场对特朗普政府胜诉预期大幅降低，美元指数先升后降，整体稍降。10 月国内经济增速放缓，但市场对后续稳经济、促内需政策保持乐观，人民币兑美元先贬后升，整体稍贬，预计本周在岸人民币波动区间为 7.07-7.17。

资金市场：央行逆回购连续大额回笼资金，但资金面整体维持宽松状态，全周 DR007 维持在 1.44% 附近窄幅波动。后市来看，本周公开市场到期规模较小，压力不大，政府债净缴款位于低位，伴随着公开市场操作回归净投放，资金面大概率持续宽松。

债券市场：债券市场回归看股做债的逻辑。前半周，市场情绪较好，后半周，受避险情绪升温刺激，A 股走强叠加市场传闻基金新规即将落地，债市收益率上行。后市来看，预计新规对市场影响有限，市场将重回基本面定价逻辑，不排除提前抢跑降息预期。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 1.75%-1.85%。

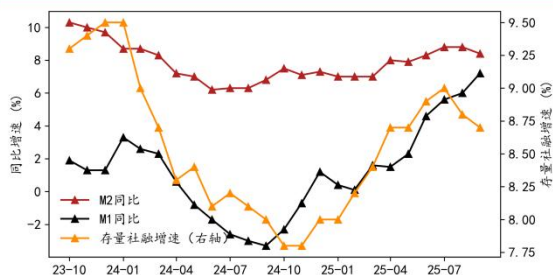
➤ 宏观数据

10 月出口（以美元计价）同比下降 1.1%，大幅回落。主要是受到基数走高、外需回落及短期供给扰动等影响。10 月通胀数据延续好转，幅度略高于预期，主要受三方面拉动：一是“国补”调整背景下的渠道主动促销；二是黄金价格上行带动相关消费品类上涨；三是服务类价格受去年同期低基数影响，贡献较大。PPI 跌幅收窄，主要源于“反内卷”政策对煤炭、光伏等行业价格的支撑，以及输入性因素拉动有色金属价格上涨。

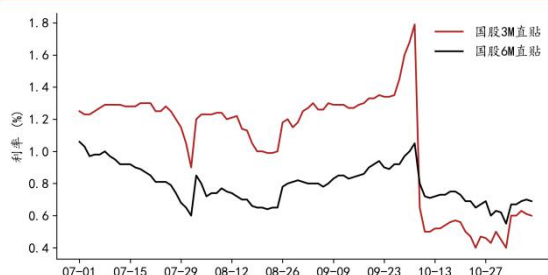
➤ 信贷与票据市场回顾展望

回顾上周，周初，票据利率经历了上月末的超跌后，迎来修复性反弹；周中，主要大行进场稳步抬价收票，卖盘压价出票，票价震荡略涨；最后一天，大行报价稳中有降，卖盘出票意愿收敛，供需情绪低位运行，票价小幅下行。**后市来看**，本月票据到期量较小，补缺口基本无压力，预计本周卖盘力量在止损后相对减弱，但近期先行数据显示信贷投放仍然不容乐观，预计本周票据利率将震荡下行，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



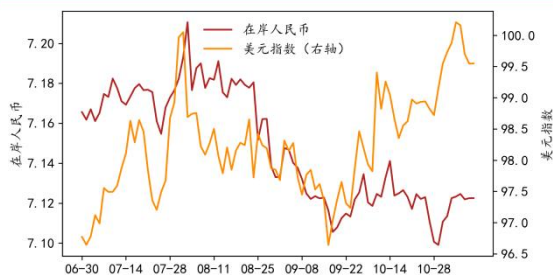
➤ 外汇市场回顾展望

回顾上周，海外方面，多位美联储官员表达了对美国通胀上行风险担忧的加剧，以及支持 12 月政策利率保持不变的政策态度，同时，市场对特朗普政府胜诉预期大幅降低，美元指数先升后降，整体稍降。**国内方面**，10 月国内经济季节性放缓，但重点制造业行业稳中趋升，非制造业仍处在扩张区间，叠加“十五五”规划建议加强了市场对后续稳经济、促内需政策的乐观预期，人民币兑美元先贬后升，整体稍贬，周五在岸人民币报收 7.1225。**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
2025-11-04	7.1233	7.1352	96.89	100.21
2025-11-05	7.1246	7.1312	97.07	100.16
2025-11-06	7.1219	7.1209	97.06	99.70
2025-11-07	7.1225	7.1252	97.02	99.55
2025-11-10	7.1225	7.1252	97.02	99.55

图：在岸人民币及美元指数走势



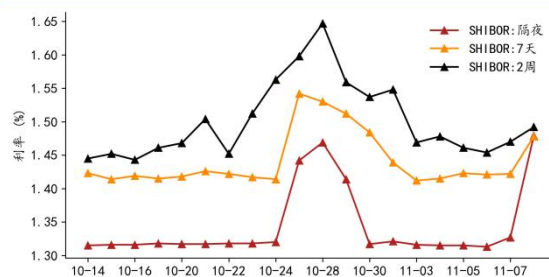
➤ 资金市场及央行公开市场操作回顾展望

回顾上周，央行逆回购连续大额回笼资金，但资金面整体维持宽松状态。10 月央行开展了 200 亿国债买入操作，预计 11 月规模将更大，同时买断式逆回购保持净投放，对于银行负债端稳定起到重要作用，全周 DR007 维持在 1.44% 附近窄幅波动。**后市来看**，本周公开市场到期规模较小，压力不大，政府债净缴款位于低位，伴随着公开市场操作回归净投放，资金面大概率持续宽松。

数据来源：Wind、全国银行间同业拆借中心、上海票交所

央行公开市场操作统计				
本周到期	总到期量: 4958 亿			
逆回购	4958 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	20680 亿	4958 亿	1.40%	-
MLF	-	-	-	-
净投放量	-15722 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, 债券市场回归看股做债的逻辑。前半周, 市场情绪较好, 虽然央行公告国债买卖规模较小, 但市场收益率波动不大; 后半周, 全球资本市场受避险情绪升温刺激, A股走强令债市承压, 叠加市场传闻基金新规即将落地, 债市收益率上行, **周五10年期国债收益率报收于1.81% (中证估值)**。**后市来看**, 当前债券市场最大的制约仍然在于销售新规, 但当交易拥挤度下降后, 市场影响将减弱, 市场将重回基本面定价逻辑, 不排除提前抢跑降息预期, 若收益率上行, 将是建仓的好机会。预计债券市场整体仍为震荡行情, 10年期国债利率主要运行区间为1.75%-1.85%。

图: 近两个月债券发行与到期情况

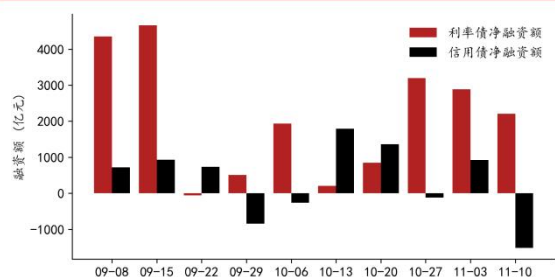
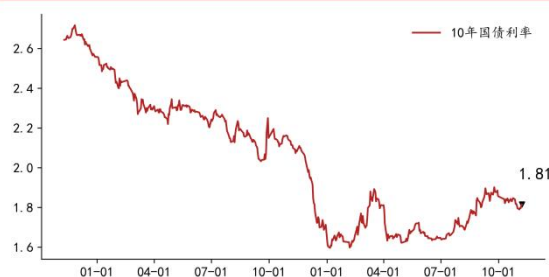


图: 10年期国债收益率走势



► 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
美元计价出口金额同比	-1.10%	8.30%	4.30%	7.10%	5.80%	4.70%	8.00%	12.20%	-3.10%	5.90%
美元计价进口金额同比	1.00%	7.40%	1.20%	4.10%	1.10%	-3.40%	-0.30%	-4.30%	1.60%	-16.30%
CPI同比	0.20%	-0.30%	-0.40%	0.00%	0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.70%	0.50%
PPI同比	-2.10%	-2.30%	-2.90%	-3.60%	-3.60%	-3.30%	-2.70%	-2.50%	-2.20%	-2.30%
海外宏观	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月
美国ISM:制造业PMI	48.70	49.10	48.70	48.00	49.00	48.50	48.70	49.00	50.30	50.90
美国ISM:服务业PMI	52.40	50.00	52.00	50.10	50.80	49.90	51.60	50.80	53.50	52.80

► 国内宏观数据简评: 10月出口及通胀数据

¹包含逆回购操作及国库现金定存

数据来源: Wind、全国银行间同业拆借中心、上海票交所

10月出口（以美元计价）同比下降1.1%，大幅回落。主要是受到基数走高、外需回落及短期供给扰动等影响。尽管10月存在关税和船舶港口服务费的扰动，但对出口影响并不显著；对美出口变化不大，对其他区域出口有不同程度放缓。10月工作日减少，同时前期“抢生产”现象退坡，导致消费电子、轻工制品等劳动密集型产业及9月走强的商品回落明显。

通胀方面，10月通胀数据延续好转，幅度略高于预期。其中CPI同比0.2%，核心CPI同比1.2%，持续回暖，尤其是核心通胀近期出现较为明显的阶段性回升，主要由三方面拉动：一是耐用品类别贡献显著，可能与“国补”调整背景下的渠道主动促销有关；二是黄金价格上行带动相关消费品类上涨；三是服务类价格贡献较大，主要是受去年同期低基数的影响。PPI同比-2.1%，跌幅收窄，主要源于“反内卷”政策对煤炭、光伏等行业价格的支撑，以及输入性因素拉动有色金属价格上涨。

➤ 金融监管及行业信息

- ✧ **11月4日**，央行发布流动性投放情况显示，10月公开市场国债买卖净投放200亿元。这意味着自今年1月起暂停的国债买卖操作已恢复，这有利于释放流动性，稳定市场预期。另外，央行公告将于11月5日开展7000亿元3个月期买断式逆回购操作。
- ✧ **美国油服公司贝克休斯公布数据显示**，11月7日当周，美国石油活跃钻井数持平，为414台，天然气活跃钻井数增加3台至128台，总钻井数增加2台至548台。