



2025年11月24日

第45期·总第944期

## 中日外交摩擦发酵

## 美联储降年内息仍存分歧

## ➤ 市场行情概览

## 资金市场

11月21日	利率	周变动基点
SHIBOR 隔夜	1.32	-18.80
SHIBOR 7天	1.42	-9.70

## 债券市场

11月21日	利率	周变动基点
10Y 国债	1.82	+1.03
10Y 国开债	1.94	+0.97

## 外汇市场

11月21日	点位	周涨跌幅%
在岸人民币	7.1103	-0.08%
美元指数	100.15	0.62%

## 国内宏观数据

指标同比 最新 较前值

## ➤ 市场综述

**票据与信贷市场：**票源供给持续向好，卖盘出票情绪逐渐升温。前半周，大行降价收票，票价小幅震荡回落；后半周，大行报价抬升，卖盘收票情绪整体收敛，票价转而上行。后市来看，预计本月一般信贷投放将继续疲弱，或将淡化信贷总量考核；供给依旧维持相对高位，部分农商行补缺口后置，预计本周票据利率或将小幅下行，后窄幅震荡，月末小幅反弹。

**外汇市场：**海外方面部分就业领域重要指标向好，通胀上行压力暂未得到缓解，市场对美联储12月保持利率不变的预期上升，美元指数大升。国内方面，LPR连续第6个月保持不变，国内主流预计未来人行将加强流动性调节、优化流动性期限结构，保持金融市场流动性充裕，人民币兑美元有序趋贬，预计本周在岸人民币波动区间为7.06-7.16。

**资金市场：**前半周，受税期、政府债缴款及北交所打新冻结资金等因素影响，资金面显著承压，资金利率上行；后半周，随着央行持续加力投放且税期走款结束，资金压力逐步缓释。后市来看，公开市场到期规模大，政府债净缴款规模较高，且本周还将有国债2个月、3个月期贴现国债计划发行，缴款压力较大，预计资金面将小幅收敛，关注央行买债及投放情况。

**债券市场：**周初，受中日外交摩擦发酵影响，利率震荡下行，随后，在税期资金扰动、股债跷跷板效应及房贷贴息政策传言等影响下，债券收益率转为上行，但整体振幅较窄。后市来看，临近年末，债券缺乏主线，基本面仍然支持债券市场，资金面维持宽松，不排除明年初央行降息的概率，当前博弈降息预期仍有价值，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%。

编写：李晨曦

sfclix@sinopet.com

5996-6487

审定：李勇

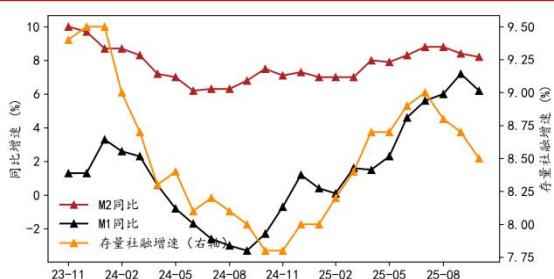
alexlee@sinopet.com

5996-6430

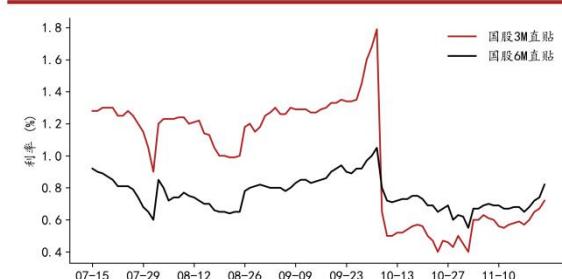
## ➤ 信贷与票据市场回顾展望

**回顾上周**，票源供给持续向好，卖盘出票情绪逐渐升温。前半周，大行降价收票，中小行跟随，买方收票力量占优，票价小幅震荡回落。后半周，大行报价抬升，卖盘收票情绪整体收敛，供需相互博弈下，票价转而上行，周五6M国股票价上涨14BP至0.77%。**后市来看**，预计本月一般信贷投放将继续疲弱，但根据三季度货币政策执行报告表述，或将淡化信贷总量考核；供给依旧维持相对高位，出票能力较强，部分农商行补缺口后置，预计本周票据利率或将小幅下行，后窄幅震荡，月末小幅反弹。

图：社会融资规模、M1及M2增速



图：票据直贴利率价格走势



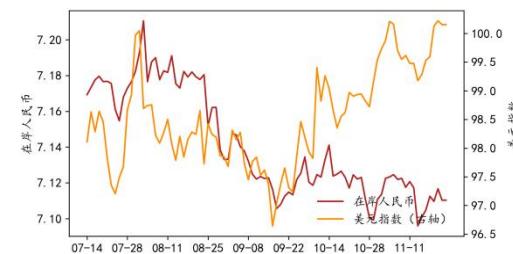
## ➤ 外汇市场回顾展望

**回顾上周，海外方面**，部分就业领域重要指标向好，通胀上行压力暂未得到缓解，美联储内部对于12月是否降息仍有分歧，市场对美联储12月保持利率不变的预期上升，美元指数大升。**国内方面**，美联储12月政策预期明显转“鹰”，给主要非美货币带来贬值压力，LPR连续第6个月保持不变，国内主流预计未来人行将加强流动性调节、优化流动性期限结构，进一步满足政府债券发行、信贷投放增加等对市场流动性的需求，保持金融市场流动性充裕，人民币兑美元有序趋贬，周五在岸人民币报收7.1103。**后市来看**，预计本周在岸人民币波动区间为7.06-7.16。

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
2025-11-18	7.1125	7.1108	97.04	99.59
2025-11-19	7.1096	7.1183	97.03	100.12
2025-11-20	7.1167	7.1178	97.21	100.22
2025-11-21	7.1103	7.1054	97.32	100.15
2025-11-24	7.1103	7.1054	97.32	100.15

图：在岸人民币及美元指数走势



## ➤ 资本市场及央行公开市场操作回顾展望

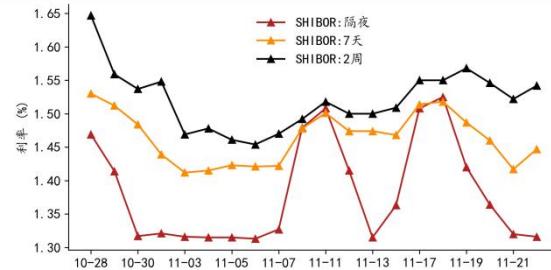
**回顾上周**，前半周，受税期、政府债缴款及北交所打新冻结资金等因素影响，资金面显著承压，资金利率上行。后半周，随着央行持续加力投放且税期走款结束，资金压力逐步缓解，DR001回落至1.32%。**后市来看**，本周临近月末，拆借7天利率可跨月，公开市场到期规模高达2.58万亿元，为年内次高，政府债净缴款规模较高，且本周还将有国债2个月、3个月期贴现国债计划发行，缴款压力较大，预计资金面将小幅收敛，关注

数据来源：Wind、全国银行间同业拆借中心、上海票交所

央行买债及投放情况。

央行公开市场操作统计				
总到期量: 25760 亿				
本周到期				
逆回购	16760 亿			
国库现金定存	-			
MLF	9000 亿			
上周操作	到期量	投放量	利率	利率变动
逆回购 <sup>1</sup>	11220 亿	16760 亿	1.40%	-
MLF	-	-	-	-
净投放量	13540 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, 受中日外交摩擦发酵影响, 利率震荡下行, 随后, 在税期资金扰动、股债跷跷板效应及房贷贴息政策传言等影响下, 债券收益率转为上行, 但整体振幅较窄, **周五 10 年期国债收益率报收于 1.82%** (中证估值)。**后市来看**, 基金新规预计对市场冲击有限, 临近年末, 债券缺乏主线, 基本面方面, 高频数据仍然支持债券市场, 资金面维持宽松, 不排除明年初央行降息的概率, 当前博弈降息预期仍有价值, 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%**。

图: 近两个月债券发行与到期情况

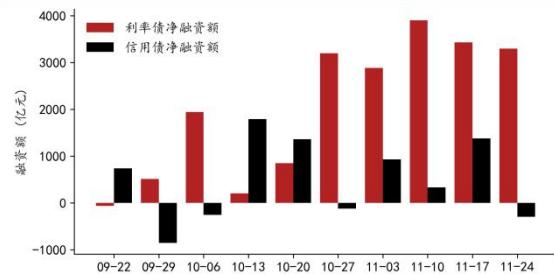
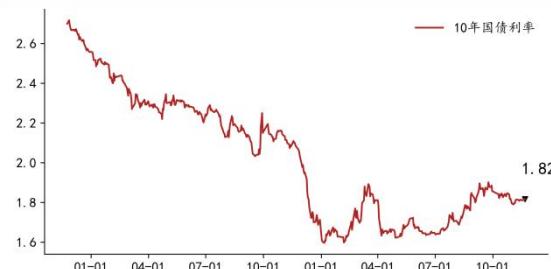


图: 10年国债收益率走势



## ➤ 金融监管及行业信息

◆ **美国油服公司贝克休斯公布数据显示**, 11 月 21 日当周, 美国石油活跃钻井数增加 2 台至 419 台, 天然气活跃钻井数增加 2 台至 127 台, 总钻井数增加 5 台至 554 台。

<sup>1</sup>包含逆回购操作及国库现金定存