

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
------	----	-----

编写：李晨曦

sfclicx@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。

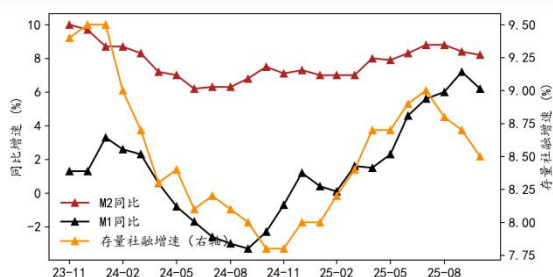
债券市场：周初，受中日外交摩擦发酵影响，利率震荡下行，随后，在税期资金扰动、股债跷跷板效应及房贷贴息政策传言等影响下，债券收益率转为上行，但整体振幅较窄。后市来看，临近年末，债券缺乏主线，基本面仍然支持债券市场，资金面维持宽松，不排除明年初央行降息的概率，当前博弈降息预期仍有价值，预计债券市场整体仍为震荡行情，10 年国债利率主要运行区间为 1.75%-1.85%。

➤ 信贷与票据市场回顾展望

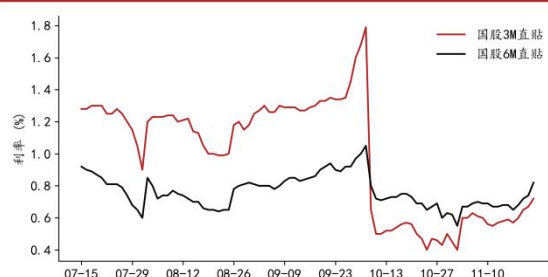
回顾上周，票源供给持续向好，卖盘出票情绪逐渐升温。前半周，大行降价收票，中小行跟随，买方收票力量占优，票价小幅震荡回落。后半周，大行报价抬升，卖盘收票情绪整体收敛，供需相互博弈下，票价转而上行，周五 6M 国股票价上涨 14BP 至 0.77%。

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



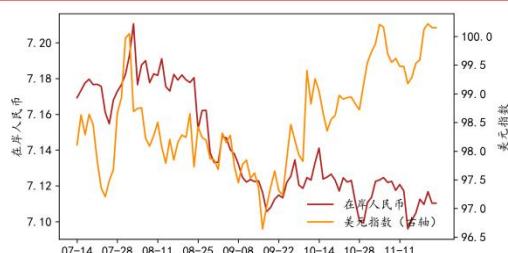
➤ 外汇市场回顾展望

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



➤ 资金市场及央行公开市场操作回顾展望

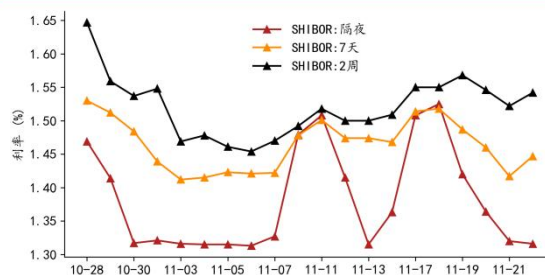
回顾上周，前半周，受税期、政府债缴款及北交所打新冻结资金等因素影响，资金面显著承压，资金利率上行。后半周，随着央行持续加力投放且税期走款结束，资金压力逐步缓释，DR001 回落至 1.32%。**后市来看**，本周临近月末，拆借 7 天利率可跨月，公开市场到期规模高达 2.58 万亿元，为年内次高，政府债净缴款规模较高，且本周还将有国债 2 个月、3 个月期贴现国债计划发行，缴款压力较大，预计资金面将小幅收敛，关注

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				
本周期到期	总到期量: 25760 亿			
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 ¹	11220 亿	16760 亿	1.40%	-
MLF	-	-	-	-
净投放量	13540 亿			

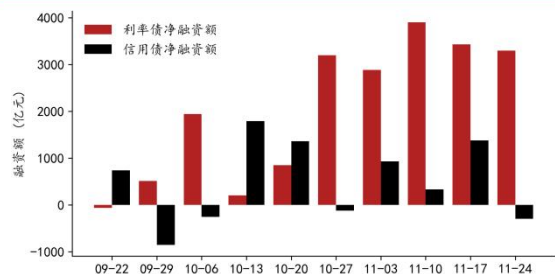
图：近1个月主要期限SHIBOR走势



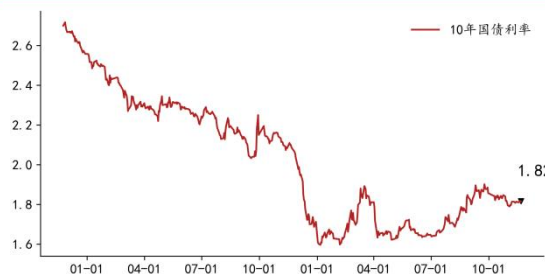
➤ 债券市场回顾展望

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。

¹包含逆回购操作及国库现金定存