

第 47 期·总第 946 期

美联储降息概率回升

债券市场: 债券市场以调整为主, 全周收益率上行为主, 周五小幅回落。短端资金价格走低, 但受明年经济增速目标、相应的出台政策预期发酵以及 11 月央行国债买卖规模不及预期等影响, 超长债收益率大幅上行。后市来看, 市场对 2026 年政策预期将更加明朗, 虽然较弱的经济基本面对债券市场仍有支撑, 但理财资金回表及机构兑现浮盈等行为制约了收益率下行, 收益率调整时将迎来配置机会, 10 年国债利率主要运行区间为 1.80%-1.90%。

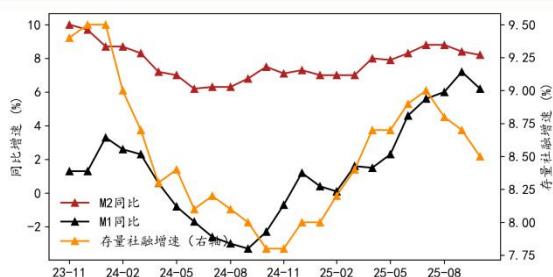
国内宏观数据

数据来源：Wind、全国银行间同业拆借中心、上海票交所

➤ 信贷与票据市场回顾展望

回顾上周，月初配置需求相对谨慎，随后主要大行抬价收票，市场供需博弈持续，卖方出票情绪旺盛，推动票据利率震荡上行。不同期限票据走势分化明显，5月期票据领涨，足月票据因大行针对性收票，走势相对独立，截止周五，6月期票据报价上涨8BP至0.81%。**后市来看**，票价已经涨至阶段性高位，且12月整体信贷需求依旧偏弱，买方需求可能释放，而二级市场供给难以明显上量，同时资金成本处于相对低位，预计本周票据利率将整体下跌，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



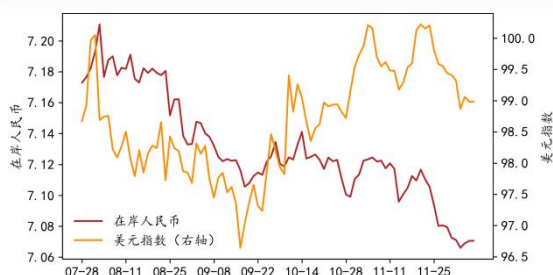
➤ 外汇市场回顾展望

回顾上周，海外方面，美国最新公布的生产、就业、通胀数据整体偏弱，市场普遍猜测白宫国家经济委员会主任哈赛特是特朗普提名的下一任美联储主席人选，加强了市场对美联储未来宽松政策预期，美元指数再次走跌。**国内方面**，中央经济工作会议即将召开，将系统部署消费升级、科技创新、财政货币协调、房地产风险化解等多方面重点工作，积极的财政和适度宽松货币政策继续加力，人民币兑美元保持温和走升，周五在岸人民币报收7.0712。**后市来看**，预计本周在岸人民币波动区间为7.02-7.12。

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
2025-12-02	7.0712	7.0670	97.00	99.32
2025-12-03	7.0661	7.0583	96.99	98.87
2025-12-04	7.0690	7.0713	96.88	99.06
2025-12-05	7.0706	7.0691	96.78	98.98
2025-12-08	7.0706	7.0691	96.78	98.98

图：在岸人民币及美元指数走势



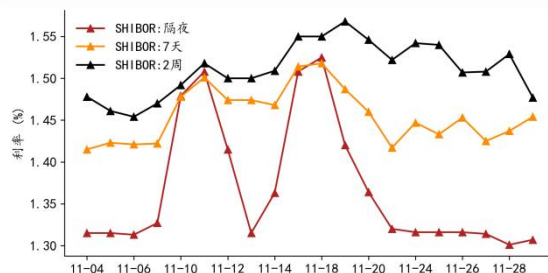
➤ 资金市场及央行公开市场操作回顾展望

回顾上周，央行等额续作3M买断式逆回购，公开市场累计净回笼8480亿元，但流动性季节性宽松，货币市场利率平稳运行，隔夜利率始终维持在1.30%附近。**后市来看**，本周不是税期，流动性压力不大，且政府债净缴款转为负数，同时央行整体到期量较小，预计本周资金面将保持平稳，隔夜与7天维持在OMO附近波动。

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：6638 亿			
逆回购	6638 亿			
买断式逆回购	-			
MLF	-			
上周操作	到期量	投放量	利率	利率变动
逆回购 ¹	15118 亿	6638 亿	1.40%	-
MLF	-	-	-	-
净投放量	-8480 亿			

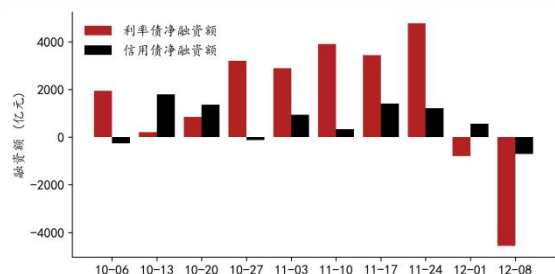
图：近1个月主要期限SHIBOR走势



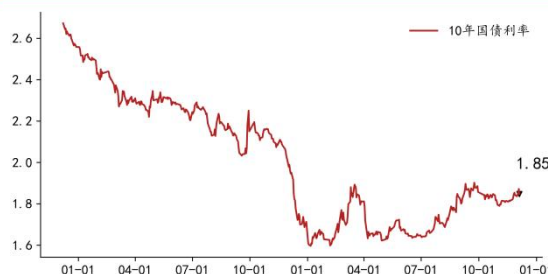
➤ 债券市场回顾展望

回顾上周，债券市场继续调整，全周收益率上行为主，周五小幅回落。短端资金价格走低，但超长债收益率持续上行，主要原因在于市场对即将召开的中央经济工作会议上提出的明年目标及相应政策预期逐渐发酵，且11月央行公布的国债买卖规模不及预期，虽然央行流动性支持态度不变，但出现收短放长的现象，市场情绪转弱，周五10年期国债收益率报收于1.85%（中证估值）。**后市来看**，虽然较弱的经济基本面对债券市场仍有支撑，但市场对2026年的财政和货币政策预期将更加明朗，债市对货币政策进一步宽松的预期逐渐淡化，理财资金回表及机构兑现浮盈等行为也制约了收益率下行，收益率调整时将迎来配置机会，10年国债利率主要运行区间为1.80%-1.90%。

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

- ◇ **12月5日**，金融监管总局调降保险公司股票投资风险因子，支持稳定和活跃资本市场。其中，保险公司持仓时间超过三年的沪深300指数成分股、中证红利低波动100指数成分股的风险因子从0.3下调至0.27，持仓时间超过两年的科创板上市普通股的风险因子从0.4下调至0.36。
- ◇ **12月6日**，财联社消息，《基金管理公司绩效考核管理指引》征求意见稿已下发。征求意见稿强化业绩考核，盈利比等指标，多处实现挂钩。监管要求高管、基金经理

¹包含逆回购操作及国库现金定存

理跟投比例均需提升，基金公司董事长、高管等当年全部绩效薪酬应不少于 30% 购买本公司基金。基金经理绩效薪酬与基金业绩强挂钩，过去三年产品业绩低于业绩比较基准超过十个百分点且基金利润率为负的，其绩效薪酬应当较上一年明显下降，降幅不得少于 30%。

- ◇ **美国油服公司贝克休斯公布数据显示**，12 月 5 日当周，美国石油活跃钻井数增加 6 台至 413 台，天然气活跃钻井数减少 1 台至 129 台，总钻井数增加 5 台至 549 台。