



2025年12月15日

第48期·总第947期

## 中央定调适度宽松货币政策 灵活高效降准降息

### ➤ 市场行情概览

资金市场		
12月12日	利率	周变动基点
SHIBOR 隔夜	1.28	-2.30
SHIBOR 7天	1.45	+2.50

债券市场		
12月12日	利率	周变动基点
10Y 国债	1.84	-1.18
10Y 国开债	1.98	-2.74

外汇市场		
12月12日	点位	周涨跌幅%
在岸人民币	7.0554	0.23%
美元指数	98.40	-0.71%

国内宏观数据		
指标同比	最新	较前值
美元计价出口	5.90%	7.00%
CPI 同比	0.70%	0.50%
PPI 同比	-2.20%	-0.10%
存量社融同比	8.50%	0.00%

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：**大行情绪反复，票价上下波动，本周6M国股票价上涨9BP至0.90%。后市来看，供给方面超额补到期无忧，信贷需求较弱，机构推高年底溢价，预计本周票据利率窄幅震荡。11月社融数据延续此前财政支撑走弱和私人信用疲软的格局。

**外汇市场：**美联储12月会议如期降息，同时由于美联储内部政策分歧严重，美元指数走跌。中央政治局会议和中央经济工作会议强调，继续实施更加积极财政政策和适度宽松货币政策，支持人民币兑美元汇率保持升势，预计本周在岸人民币波动区间为7.02-7.12。

**资金市场：**公开市场净回笼和政府债缴款所带来的资金占用降至低位，央行维持常规的操作，以适当对冲到期，资金面整体平稳运行。后市来看，12月并非传统缴税大月，且央行已公告将在税期超额续作6M买断式逆回购，同时资金占用较低，预计资金面将整体保持平稳。

**债券市场：**周初，市场对货币政策的担忧缓解，债市大涨，随后机构止盈情绪严重，收益率转为上行。后市来看，预计年内流动性平稳宽松，基本面无突发风险点，但市场对明年扰动仍存担忧，入场意愿不足，理财资金回表需求仍在，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年国债利率主要运行区间为1.80%-1.90%。

### ➤ 宏观数据

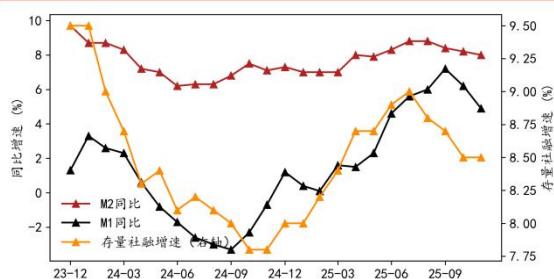
外贸方面，11月我国美元计价出口同比增长5.9%，高于市场预期；机电产品和高新技术产品出口增速修复，劳动密集型产品拖累边际减弱；对欧盟、非洲和拉丁美洲出口改善，对美出口继续回落。物价方面，11月我国CPI同比增速0.7%，受极端天气导致供给冲击影响，鲜菜价格环比大涨，猪肉价格依然表现疲软，医疗、金价等非食品维持韧性，服务价格受节日错位影响明显回落；PPI同比增速-2.2%（前值-2.1%），反映了内生动能偏弱的背景下，PPI持续回升面临一定的压力。

## ➤ 信贷与票据市场回顾展望

**回顾上周**，周初标杆大行降价收票，买盘配置情绪释放，票价整体下行；周中大行转向抬价收票，卖盘出票积极性增强，供需博弈加剧，票价止跌回升；周五，买盘情绪由谨慎转向活跃，票价冲高回落，波动幅度扩大，本周 6M 国股票价上涨 9BP 至 0.90%。**后市来看**，企业真实贷款需求难以提升，双十二居民参与度低，居民贷款也相对较弱；本月票据供给虽低于同期，但超额补到期无忧，机构对除 1 月外跨年票要求更高风险补偿，推高年底溢价，预计本周票据利率将窄幅震荡。

**信贷方面**，11 月新增社融规模 2.49 万亿，同比多增 1597 亿元，**11 月社融数据延续此前财政支撑走弱和私人信用疲软的格局**。政府债新增 1.20 万亿元，同比少增 1048 亿元；企业方面，企业中长贷新增 1700 亿元，同比少增 400 亿元；企业短贷新增 1000 亿元，同比多增 1100 亿元。**政策性金融工具落到项目上存在时滞**，同时金融机构与地方政府在年末有项目储备的需求与动机，导致企业中长贷走弱；居民方面，短贷同比多减 1788 亿元，中长期贷款同比少增 2900 亿元，前者主要受消费品以旧换新补贴下发节奏放缓，导致耐用消费品减弱的影响，后者主要源于地产消费数据的走弱。

图：社会融资规模、M1 及 M2 增速



图：票据直贴利率价格走势



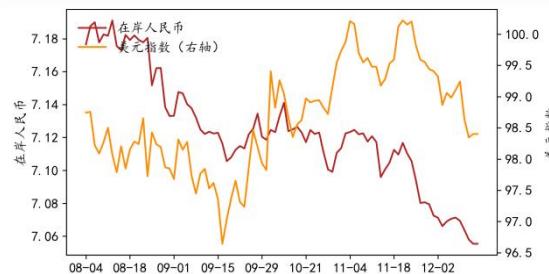
## ➤ 外汇市场回顾展望

**回顾上周**，**海外方面**，美联储 12 月会议如期降息，表示政策利率处于中性区间上端，同时，由于美联储内部政策分歧严重，美元指数走跌。**国内方面**，中央政治局会议和中央经济工作会议强调，明年经济工作要着力推动高质量发展、坚持稳中求进工作总基调，实施更加积极有为的宏观政策，继续实施更加积极财政政策和适度宽松货币政策，支持人民币兑美元汇率保持升势，周五在岸人民币报收 7.0554。**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 人民币汇率预期指数	美元指数
2025-12-09	7.0693	7.0602	96.76	99.24
2025-12-10	7.0638	7.0604	96.86	98.64
2025-12-11	7.0580	7.0511	96.81	98.34
2025-12-12	7.0554	7.0535	96.85	98.40
2025-12-15	7.0554	7.0535	96.85	98.40

图：在岸人民币及美元指数走势



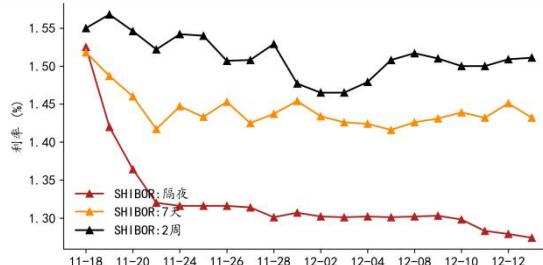
数据来源：Wind、全国银行间同业拆借中心、上海票交所

## ➤ 资金市场及央行公开市场操作回顾展望

**回顾上周**，公开市场净回笼和政府债缴款所带来的资金占用降至低位，央行维持常规的操作，以适当对冲到期，全周逆回购净投放仅47亿元，资金面整体平稳运行，**DR001**再度下破1.3%，打破了今年以来隔夜利率的下限。**后市来看**，本周资金面的扰动，主要来自于税期，12月并非传统缴税大月，资金压力相对可控，且央行已公告将在税期超额续作6M买断式逆回购，净投放2000亿元，或缓解税期压力。同时本周逆回购到期较小，政府债净缴款转负，预计资金面将整体保持平稳。

央行公开市场操作统计				
本周到期	总到期量：11485亿			
逆回购	6685亿			
国库现金定存	800亿			
MLF	-			
上周操作	到期量	投放量	利率	利率变动
逆回购 <sup>1</sup>	6638亿	6685亿	1.40%	-
MLF	-	-	-	-
净投放量	47亿			

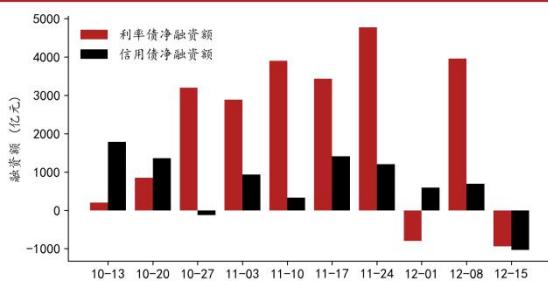
图：近1个月主要期限SHIBOR走势



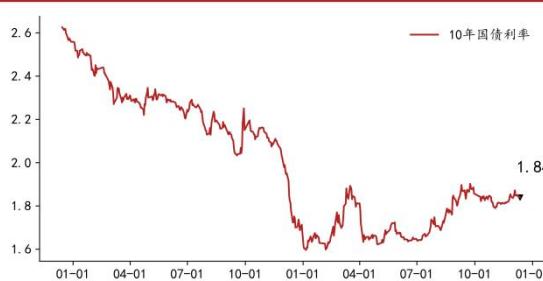
## ➤ 债券市场回顾展望

**回顾上周**，周初，债市在超预期的出口数据及政治局会议提及适度宽松的货币政策的影响下，收益率先上后下，周中通胀数据公布后，债市小幅定价利好，以及中央经济工作会议提及灵活高效运用降准降息等工具，市场对货币政策的担忧缓解，债市大涨；最后一天，机构止盈情绪严重，收益率转为上行，周五10年期国债收益率报收于1.84%（中证估值）。**后市来看**，预计年内流动性有望维持内生平稳宽松，基本面亦无突发风险点，但市场对明年信贷开门红、超长债供给以及权益春季躁动仍存担忧，配置盘入场意愿不足，交易盘仍偏谨慎，理财资金回表需求仍在，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



## ➤ 宏观经济运行冷暖图

<sup>1</sup>包含逆回购操作及国库现金定存

国内宏观	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月
美元计价出口金额同比	5.90%	-1.10%	8.30%	4.30%	7.10%	5.80%	4.60%	8.00%	12.20%	-3.10%
美元计价进口金额同比	1.90%	1.00%	7.40%	1.30%	4.10%	1.20%	-3.40%	-0.30%	-4.30%	1.70%
CPI同比	0.70%	0.20%	-0.30%	-0.40%	0.00%	0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.70%
PPI同比	-2.20%	-2.10%	-2.30%	-2.90%	-3.60%	-3.60%	-3.30%	-2.70%	-2.50%	-2.20%
存量社融规模同比	8.50%	8.50%	8.70%	8.80%	9.00%	8.90%	8.70%	8.70%	8.40%	8.20%
M2同比	8.00%	8.20%	8.40%	8.80%	8.80%	8.30%	7.90%	8.00%	7.00%	7.00%
海外宏观	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月
美国ISM:制造业PMI	48.20	48.70	49.10	48.70	48.00	49.00	48.50	48.70	49.00	50.30
美国ISM:服务业PMI	52.60	52.40	50.00	52.00	50.10	50.80	49.90	51.60	50.80	53.50

## ➤ 国内宏观数据简评：11月外贸及物价数据

外贸方面，11月我国美元计价出口同比增长5.9%，高于市场预期，中美吉隆坡经贸磋商达成联合安排后出现积极回补。分产品看，机电产品和高新技术产品出口增速修复，劳动密集型产品拖累边际减弱，或部分受到人民币升值影响。分地区看，11月对欧盟、非洲和拉丁美洲出口改善，而对第一大贸易伙伴东盟出口增速边际放缓至8.6%，是今年2月以来首次降至个位数。对美出口继续回落，或是因为感恩节和圣诞节的囤货需求提前释放，进口商可能在8-9月已经提前进货。

物价方面，11月我国CPI同比0.7%，环比微跌0.1%。受北方降温及南方暴雨的双重供给冲击影响，鲜菜价格环比大涨，显著高于季节性，猪肉价格依然表现疲软，医疗、金价等非食品维持韧性，服务价格受节日错位影响明显回落，能源随油价回落，“国补”对耐用品价格的提振动能边际趋缓。PPI同比增速-2.2%（前值-2.1%），反映了内生动能偏弱的背景下PPI持续回升面临一定的压力。虽然反内卷政策对部分行业价格具有一定的提振作用，但主要集中在上游采矿业和光伏等行业，同时受到国际有色金属价格上行、国际油价下行的影响，有色金属和石油相关行业价格走势分化。

## ➤ 金融监管及行业信息

◆ **12月8日**，中共中央政治局召开会议，分析研究2026年经济工作。会议强调，明年经济工作要坚持稳中求进、提质增效，继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度，切实提升宏观经济治理效能。要坚持内需主导，建设强大国内市场；坚持创新驱动，加紧培育壮大新动能；坚持改革攻坚，增强高质量发展动力活力；坚持对外开放，推动多领域合作共赢；坚持协调发展，促进城乡融合和区域联动；坚持“双碳”引领，推动全面绿色转型；坚持民生为大，努力为人民群众多办实事；坚持守牢底线，积极稳妥化解重点领域风险。

◆ **12月11日**，美联储货币政策委员会FOMC会后公布，降息25个基点，将联邦基金利率目标区间下调至3.50%-3.75%。这是美联储继9月17日、10月29日降息后年内的第三次降息，幅度均为25个基点。会议投票为9票赞成、3票反对，部分委员主张维持利率不变或更大降幅。会议声明指出经济温和扩张，就业增长放缓、失业率小幅上升，通胀仍处高位，委员会关注双重使命的双向风险。为维持银行体

系流动性充足，自 12 月 12 日起启动每月约 400 亿美元的短期国债购买计划。美联储点阵图预测显示在 2026 年和 2027 年各有一次 25 个基点的降息。

- ◆ **12 月 11 日**，中央经济工作会议在北京举行，定调明年经济工作，强调要继续实施更加积极的财政政策，保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量，重视解决地方财政困难。要继续实施适度宽松的货币政策，灵活高效运用降准降息等多种政策工具。会议确定 8 方面重点任务，提出要优化“两新”政策实施，清理消费领域不合理限制措施。推动投资止跌回稳，适当增加中央预算内投资规模。坚持创新驱动，深化拓展“人工智能”。深入整治“内卷式”竞争。加快新型能源体系建设，扩大绿电应用。倡导积极婚育观，努力稳定新出生人口规模。着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等。多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险。
- ◆ **美国油服公司贝克休斯公布数据显示**，12 月 12 日当周，美国石油活跃钻井数增加 1 台至 414 台，天然气活跃钻井数减少 2 台至 127 台，总钻井数减少 1 台至 548 台。