

2026年1月4日

第1期·总第950期

# PMI 超季节性反弹 人民币大幅升值

## 市场行概览

### 资金市场

12月31日	利率	周变动基点
SHIBOR 隔夜	1.33	+7.90
SHIBOR 7天	1.96	+39.80

### 债券市场

12月31日	利率	周变动基点
10Y 国债	1.85	-1.03
10Y 国开债	2.01	-0.24

### 外汇市场

12月31日	点位	周涨跌幅%
在岸人民币	6.9890	0.30%
美元指数	98.46	0.47%

### 国内宏观数据

指标同比	最新	较前值
制造业 PMI	50.10	0.90
服务业 PMI	49.70	0.20
建筑业 PMI	52.80	3.20

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：**主要大行活跃度降低，仅部分中小农商行继续收票，市场受卖盘票源影响，票价先上后下；后市来看，机构会在年初挤压收益较低的票据资产以满足收益更高的其他贷款投放，同时银行促销活动增多，居民短贷增加，但一月票据到期量较高，部分买盘或提前发力，综合来看本周票据利率将高开后震荡略下行。

**外汇市场：**市场认为美国没有通胀等说法对降息预期影响有限，且对于俄乌达成和平协议预期趋于谨慎，同时，美国金融体系流动性偏紧，美元指数走弱。美元走弱、年底企业结汇需求增加等因素支撑人民币汇率走强，但单边走势不可持续，双向波动仍将是常态，预计本周在岸人民币波动区间为 6.95-7.05。

**资金市场：**央行净投放 11710 亿元呵护跨年资金，整体资金面超季节性宽松，隔夜利率始终处于 OMO 利率下方，整体保持平稳。后市来看，央行政策层面主动降息的意愿仍然较低，在央行呵护的态度下，预计资金状况较去年初会有显著变化，整体资金面预计仍将宽松。

**债券市场：**临近年底，市场交投情绪稍显清淡，但市场波动较大。受 PMI 数据超预期、2026 年国补退坡及跨年等因素影响，中短端收益率小幅上行，长端受到供给担忧影响，上行幅度较大。后市来看，当前债券市场定价偏悲观，30Y-10Y 利差走扩，市场一致性较强，后续存在预期外变化的可能，长端情绪仍然较差，相比之下中短端确定性更强，10 年国债利率主要运行区间为 1.75%-1.90%。

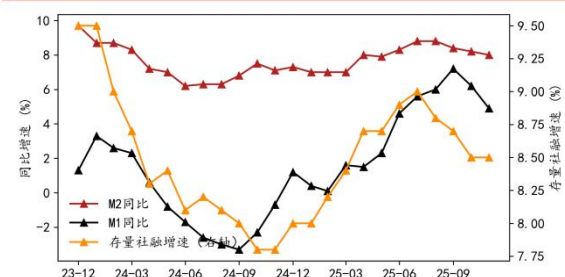
## 宏观数据

12 月 PMI 数据超季节性反弹，制造业、建筑业和服务业都在修复。外需边际改善、制造业产需同步回暖、产业端对 2026 年政策前置有一定预期，反内卷继续推进，共同助力 12 月制造业 PMI 回升至荣枯线上；建筑业 PMI 环比大幅回升，除气候因素外，还和去年四季度初政策性金融工具密集落地带来的基建开工有关。

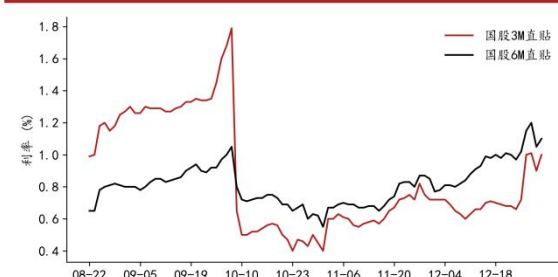
### ➤ 信贷与票据市场回顾展望

**回顾上周**，主要大行活跃度降低，仅部分中小农商行继续收票，补充本月剩余规模，周初卖盘情绪较高，票价震荡上涨，随后卖盘票源紧缺，票价加速下行，最后一个交易日，市场交投活跃度较低，票价小幅震荡，12月31日6M国股票价收于0.95%。**后市来看**，根据全年信贷投放周期看，机构会在1月集中投放，年初将挤压收益较低的票据资产以满足收益更高的其他贷款投放，临近节假日，各地银行促销活动增多，居民短贷也将增多，但一月票据到期量较高，部分买盘或提前发力，综合来看本周票据利率将高开后震荡略下行。

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，市场认为“美国 GDP 增速仍将持续增长，没有通胀”等说法主要是为了服务中期选举，对降息预期影响有限，且对于俄乌达成和平协议预期趋于谨慎，同时，美国金融体系流动性偏紧，美元指数走弱。**国内方面**，美元走弱、年底企业结汇需求提升等因素支撑人民币汇率走强，但在外部环境反复多变、本外币利差明显倒挂背景下，人民币汇率单边走势不可持续，双向波动仍将是常态，上周五在岸人民币报收6.9890。**后市来看**，预计本周在岸人民币波动区间为6.95-7.05。

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
2025-12-29	7.0098	6.9980	96.77	98.00
2025-12-30	6.9901	6.9923	96.83	98.22
2025-12-31	6.9890	6.9755	97.13	98.27

图：在岸人民币及美元指数走势



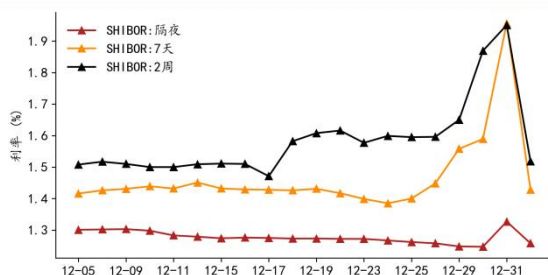
### ➤ 资金市场及央行公开市场操作回顾展望

**回顾上周**，临近年末，公开市场到期规模较小，央行净投放11710亿元呵护跨年资金，整体资金面超季节性宽松，隔夜利率始终处于OMO利率下方，整体保持平稳。**后市来看**，央行政策层面主动降息的意愿仍然较低，虽然一季度信贷开门红对于银行负债有一

定扰动，但在央行呵护的态度下，预计资金状况较今年初会有显著变化，虽然本周到期量较大，但整体资金面预计仍将宽松，DR007 将回落至 1.45% 附近。

央行公开市场操作统计				
本周到期	总到期量：24236 亿			
逆回购	13236 亿			
买断式逆回购	11000 亿			
MLF	-			
上周操作	到期量	投放量	利率	利率变动
逆回购 <sup>1</sup>	1526 亿	13236 亿	1.40%	-
MLF	-	-	-	-
净投放量	11710 亿			

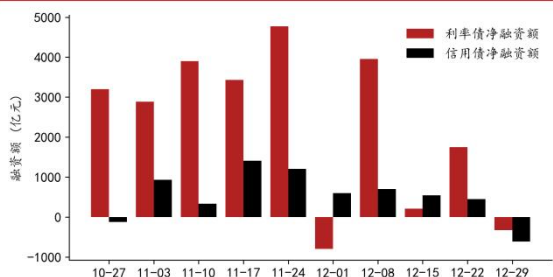
图：近1个月主要期限SHIBOR走势



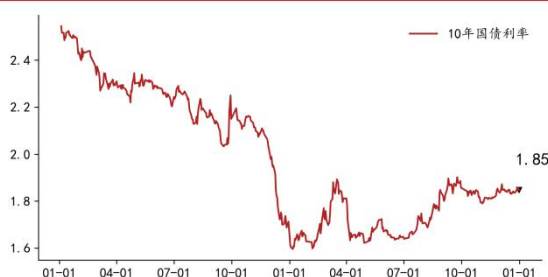
### ➤ 债券市场回顾展望

**回顾上周**，临近年底，市场交投情绪稍显清淡，但市场波动较大。受 PMI 数据超预期、2026 年国补退坡、跨年等因素情况影响，中短端收益率小幅上行，长端受到供给担忧影响，上行幅度较大，周五 10 年期国债收益率报收于 1.85%（中证估值）。**后市来看**，当前债券市场对于 2026 年初的财政力度、信贷开门红、权益春季躁动、货币及监管政策等定价均偏悲观，30Y-10Y 利差走扩，市场一致性较强，后续存在预期外变化的可能，长端情绪仍然较差，相比之下中短端的确定性更强，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%-1.90%。

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

国内宏观	12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月
制造业PMI	50.10	49.20	49.00	49.80	49.40	49.30	49.70	49.50	49.00	50.50
服务业PMI	49.70	49.50	50.20	50.10	50.50	50.00	50.10	50.20	50.10	50.30
建筑业PMI	52.80	49.60	49.10	49.30	49.10	50.60	52.80	51.00	51.90	53.40

### ➤ 国内宏观数据简评：12月PMI数据

12月PMI数据超季节性反弹，制造业、建筑业和服务业都在修复。具体看，12月

<sup>1</sup>包含逆回购操作及国库现金定存

制造业 PMI 回升 0.9 个百分点至 50.1%，时隔 8 个月重回荣枯线之上，显著好于市场预期。新出口订单指数继续反弹 1.4 个百分点至 49.0%，反映出外需边际改善；生产指数和新订单指数分别为 51.7% 和 50.8%，较上月上升 1.7 和 1.6 个百分点，反映制造业产需同步回暖，在中央经济工作会议定调明年经济工作，在投资、消费、地产等领域均有积极部署，产业端对 2026 年政策前置有一定预期，因此 12 月有一定反季节性的备货；制造业原材料购进价格指数高位小幅回踩，回落至 53.1%，但出厂价格指数继续回升，显示“反内卷”在产生效果，反内卷继续推进。12 月建筑业 PMI 环比大幅回升，除气候因素外，还和去年四季度初政策性金融工具密集落地带来的基建开工有关。

### ➤ 金融监管及行业信息

- ◇ 12 月 31 日，证监会发布《公开募集证券投资基金销售费用管理规定》，标志着公募基金行业第三阶段费率改革落地，这也是公募基金费率改革工作的收官政策。全部三个阶段费率改革工作完成后，公募基金综合费率水平下降约 20%，每年预计为投资者节省约 510 亿元的投资成本。
- ◇ 美国油服公司贝克休斯公布数据显示，12 月 31 日当周，美国石油活跃钻井数增加 3 台至 412 台，天然气活跃钻井数减少 2 台至 125 台，总钻井数增加 1 台至 546 台。