

2026年1月19日

第3期·总第952期

结构性工具降息落地

央行资金面宽松态度明显

市场行概览

资金市场

1月16日	利率	周变动基点
SHIBOR 隔夜	1.33	+0.90
SHIBOR 7天	1.47	-0.30

债券市场

1月16日	利率	周变动基点
10Y 国债	1.84	-2.24
10Y 国开债	2.01	-0.56

外汇市场

1月16日	点位	周涨跌幅%
在岸人民币	6.9690	0.07%
美元指数	99.37	0.48%

国内宏观数据

指标同比	最新	较前值
美元计价出口	6.60%	0.70%
美元计价进口	5.70%	3.80%
存量社融同比	8.30%	-0.20%
M2 同比	8.50%	0.50%

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：前半周市场票源供给下滑，大行持续进场收票，利率下行；后半周，长期票源供给增加，利率低位企稳后窄幅震荡。后市来看，信贷需求较差，农商和非银规模充足，预计下旬将逐步建仓，综合来看，本周票据利率将窄幅震荡，整体处于历史相对低位。12月政府债缩量是拖累社融的主要因素，实体经济融资需求略有企稳，居民部门依然较弱。

外汇市场：市场对美联储政策独立性担忧，但近期美国经济比以往有所改善，叠加通胀增速出现的放缓迹象，综合影响美元指数宽幅震荡稍升。实体经济对资本市场需求持续增强，多重积极因素也将推动资本市场持续稳健发展、形成良好的运行态势，综合影响人民币兑美元震荡稍升，预计本周在岸人民币波动区间为 6.94-7.04。

资金市场：受买断式逆回购操作时点错位影响，资金面先紧后松。后市来看，受税期、公开市场到期及政府债净缴款规模大幅抬升以及北交所打新冻结资金规模较大影响，本周资金面预计较紧张。

债券市场：受政府债发行回落、权益市场受保证金上调走弱、结构性降息与资金面转松的影响，债市行情修复。后市来看，受控的权益市场使债市压力减少，基本面进入真空期，机构行为短期影响市场，银行配置力量逐步进场，若市场受短期资金波动反弹后调整，则具备配置机会。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

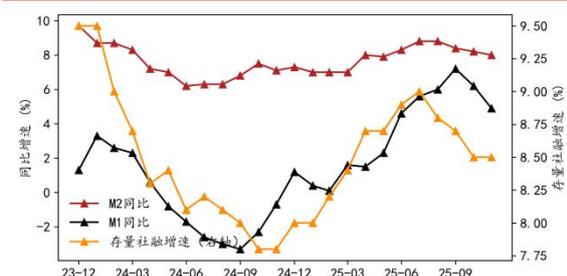
12月我国美元计价出口同比增长 6.6%，远超市场预期，对中国香港、东盟等地的出口增速抬升，拉动整体出口走强，受抢出口带来的高基数影响，对美出口同比进一步回落；出口结构优化，机电及高新技术产品出口增速快速抬升，劳动密集型产品出口小幅回落。

➤ 信贷与票据市场回顾展望

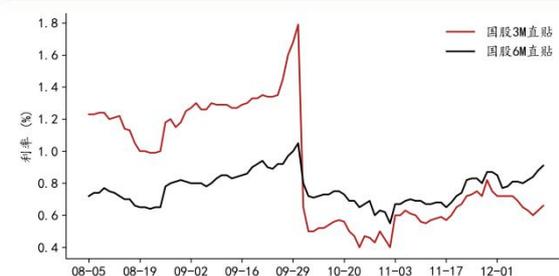
回顾上周，前半周市场票源供给下滑，大行持续进场收票，利率整体下行；后半周，长期票源供给增加，卖盘出票情绪回暖，供需力量达到平衡，利率在低位企稳后窄幅震荡，周五6M国股票价下行9BP至1.13%。**后市来看**，由于2月票据到期量相对较大，工作日较少，普遍看空2月走势，且居民和企业贷款需求尚未恢复，信贷前置一定程度透支了本月投放，与此同时，当前农商和非银规模充足，且资金利率较低，预计下旬将逐步建仓，综合看，预计本周票据利率将窄幅震荡，整体处于历史相对低位。

信贷方面，12月新增社融规模2.2万亿，同比少增6457亿元，主要拖累因素是政府债发行缩量，12月政府债融资6833亿元，同比少增1.1万亿元，2024年同期为政府债融资高峰，而2025年12月政府债发行进入尾声，2026年财政扩张力度有望加大，社融增速仍受政府债融资支撑。企业方面，实体经济融资需求略有企稳，企业中长贷新增3300亿元，同比多增2900亿元，主要受益于低基数及政策性金融工具落地撬动投融资需求；企业短贷新增3700亿元，显著高于往年同期，可能与经济工作会议释放积极信号背景下，企业提前备货、银行年末冲量完成考核指标、结构性工具加速落地等因素有关。居民方面，短贷同比多减1611亿元，中长期贷款同比少增2900亿元，显示居民消费意愿仍偏谨慎，房地产市场观望情绪浓厚。

图：社会融资规模、M1及M2增速



图：票据直贴利率价格走势



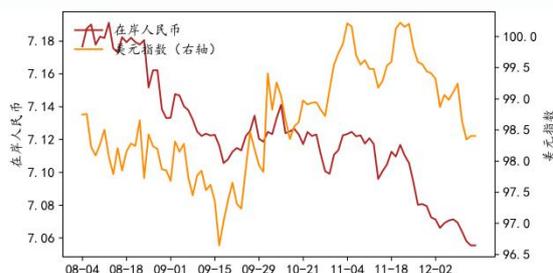
➤ 外汇市场回顾展望

回顾上周，海外方面，对美联储主席鲍威尔展开刑事调查一事，激发市场对美联储政策独立性的担忧，但最新褐皮书反映近期美国经济有所改善、预期前景乐观，叠加通胀增速出现放缓迹象，美元指数震荡稍升。**国内方面**，多重积极因素推动国内资本市场乐观情绪升温，助推人民币兑美元震荡稍升，周五在岸人民币报收6.9690。**后市来看**，预计本周在岸人民币波动区间为6.94-7.04。

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
2025-12-09	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



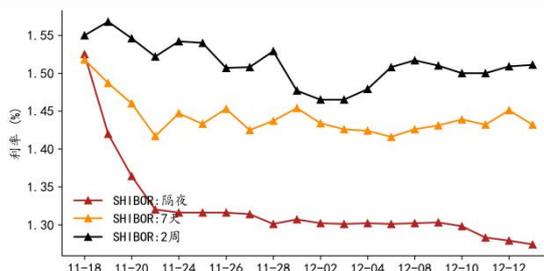
数据来源：Wind、全国银行间同业拆借中心、上海票交所

资金市场及央行公开市场操作回顾展望

回顾上周，前半周，央行未立即续作 6M 买断式逆回购，加之开年来，持续的跨年资金净回笼已然累积了一定流动性缺口，银行融出规模边际下降，资金连续收敛；后半周，央行连续加码每日逆回购净投放，叠加超额续作买断式逆回购落地，以及结构性工具降息落地，资金利率顺势回落。**后市来看**，本周为税期，叠加公开市场到期大幅抬升至 11015 亿元，同时政府债净缴款规模也抬升至 2465 亿元，北交所打新冻结资金规模也较大，因此本周资金面预计较紧张，利率可能小幅回升。

央行公开市场操作统计				
本周期到	总到期量：11015 亿			
逆回购	9515 亿			
国库现金定存	1500 亿			
MLF	-			
上周操作	到期量	投放量	利率	利率变动
逆回购 ¹	1387 亿	9515 亿	1.40%	-
MLF	-	-	-	-
净投放量	11128 亿			

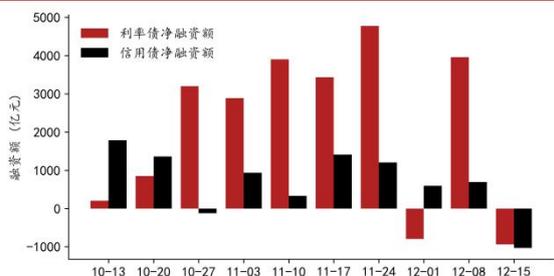
图：近1个月主要期限SHIBOR走势



债券市场回顾展望

回顾上周，受政府债发行回落、权益市场受保证金上调走弱、结构性降息与资金面转松的影响，债市行情修复，周五 10 年期国债收益率报收于 1.84%（中证估值）。**后市来看**，监管对于权益市场降温的态度较为明显，尽管资金依然偏好权益，但受控的上涨对债市的压力将明显降低。随着 12 月经济数据出炉，市场再次进入基本面、政策信息真空期，机构行为以及政府债发行方面的增量信息将对市场影响较大，随着前期点位上升与市场压力的释放，银行类机构的配置力度在逐渐增强，不过短期资金面可能形成一定扰动，若反弹后再次调整，则是较好的配置时机，预计债券市场整体仍为震荡行情，10 年期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



¹包含逆回购操作及国库现金定存

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
美元计价出口金额同比	6.60%	5.90%	-1.20%	8.20%	4.30%	7.10%	5.80%	4.60%	8.00%	12.20%
美元计价进口金额同比	5.70%	1.90%	0.90%	7.40%	1.40%	4.20%	1.20%	-3.30%	-0.30%	-4.30%
存量社融规模同比	8.30%	8.50%	8.50%	8.70%	8.80%	9.00%	8.90%	8.70%	8.70%	8.40%
M2同比	8.50%	8.00%	8.20%	8.40%	8.80%	8.80%	8.30%	7.90%	8.00%	7.00%
海外宏观	12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月
美国:CPI:季调:同比	2.70%	2.70%	0.00%	3.00%	2.90%	2.70%	2.70%	2.40%	2.30%	2.40%
美国:核心CPI:季调:同比	2.60%	2.60%	0.00%	3.00%	3.10%	3.00%	2.90%	2.80%	2.80%	2.80%

国内宏观数据简评：12月外贸数据

外贸方面，12月我国美元计价出口同比增长6.6%，远超市场预期，对香港地区的出口增加边际贡献较大。首先，分产品看，出口结构优化，受益于全球AI需求扩张以及中国产品较强的国际竞争力，高技术产品支撑了出口的韧性，相比之下，劳动密集型产品仍对出口增速产生拖累。其次，分地区看，中国香港、东盟、印度、俄罗斯等地区对中国的出口贡献加大，受抢出口带来的高基数影响，美国、欧盟等地区则有所回落。2026年，在全球AI快速扩张的大背景下，即便贸易摩擦风险有所提升，预计中国出口仍将保持韧性。

金融监管及行业信息

- 1月14日，经证监会批准，沪深北交易所发布通知调整融资保证金比例，将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例从80%提高至100%。此次调整仅限于新开融资合约，调整实施前已存续的融资合约及其展期仍按照调整前的相关规定执行。分析指出，近期融资交易明显活跃，市场流动性相对充裕，根据法定的逆周期调节安排，适度提高融资保证金比例至100%，有助于适当降低杠杆水平，切实保护投资者合法权益，促进市场长期稳定健康发展。
- 1月15日，央行打出“组合拳”支持经济高质量发展。其中包括：下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点；合并使用支农支小再贷款与再贴现额度，增加支农支小再贷款额度5000亿元，总额度中单设1万亿元民营企业再贷款，重点支持中小民营企业；科技创新和技术改造再贷款额度增加4000亿元并扩大支持范围；拓展碳减排支持工具支持领域；将商业用房购房贷款最低首付比例下调至30%。央行表示，今年降准降息还有一定空间。
- 美国油服公司贝克休斯公布数据显示，1月16日当周，美国石油活跃钻井数增加1台至410台，天然气活跃钻井数减少2台至122台，总钻井数减少1台至543台。