

金融市场分析周报

(2025.08.25-2025.08.29)

报告摘要

- **资金面分析：**央行呵护下，跨月期间资金面保持稳定；下周月初资金面有望维持温和态势。本周央行进行 22731 亿元逆回购操作和 6000 亿元 1 年期中期借贷便利(MLF)操作，因本周有 20770 亿元逆回购、3000 亿元 1 年期 MLF 到期，本周实现全口径净投放 4961 亿元。跨月期间央行增大投放，叠加政府债融资额回落，对于资金面的压力相对减小，本周虽为跨月，但资金面整体缓和。下周为 9 月份第一周，跨月结束以及财政走款背景下，资金面存在季节性转松趋势。下周政府债净融资额环比持续回落，位于近期低位，预计对于资金面影响有限。本周跨月期间央行增大投放，对于债市呵护态度较为明显，下周逆回购到期额超两万亿，预计央行相应净回笼。整体来看，月初预计在央行回收流动性的背景下，资金面可能有所转松。
- **利率债：**7 月规模以上工业企业利润同比减少 1.5%，降幅较 6 月份收窄 2.8pct，1-7 月规上工业营业收入同比增长 2.3%、利润总额同比下降 1.7%，降幅较上半年收窄 0.1pct。本月制造业 PMI 较上月环比上行 0.1 个点至 49.4，其中生产类指标表现出持续的积极，生产指数在扩张区间继续上行 0.3 个点，同时采购量大幅上行 0.9 个点至扩张区间。价格指数连续两个月回升，中上游强于下游。在需求收缩的背景下，秋周期旺季可能带动 PMI 重回景气区间。下半年央行持续宽松和银行自营配置需求提供支撑。而且年内政府债券净发行高峰已过，9 月后政府债净发行量规模或不超过全年计划的 25%，同时，美国通胀数据强化美联储降息预期，利率债或迎来修复窗口。
- **权益市场：**本周市场整体上涨，成长风格表现较强。上证指数(0.84%)、深证成指(4.36%)、沪深 300(2.71%)、科创 50(7.49%)、创业板

主要数据

上证指数	3765.8759
沪深 300	4365.2085
深证成指	12118.7018

主要指数走势图



作者

刘庆东 分析师
SAC 执业证书: S0640520030001
联系电话: 010-59219572
邮箱: liuqd@avicsec.com

指 (7.74%)、中证 500 (3.24%)、中证 1000 (1.03%)，均表现较强。行业风格上，成长风格表现较强，上涨 4.45%；金融风格表现较弱，下跌 1.31%。分行业来看，申万一级行业中通信、有色金属、电子表现较强，分别上涨 12.38%、7.16%、6.28%；纺织服饰、煤炭、银行表现较弱，分别下跌 2.87%、2.76%、2.13%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所上升，日均成交金额为 29831.31 亿元，较上周增加 3956.51 亿元。展望未来，国内反内卷政策初步见效，人工智能产业趋势得到上市公司业绩验证，短期市场波动不改变牛市趋势。结构上，人工智能、券商、稀土或将成为 A 股阶段性主线。后续关注国内“反内卷”与内需刺激方面的政策部署，以及“十五五”规划政策线索。

风险提示: 货币政策超预期收紧,经济超预期复苏导致债券收益率大幅反弹, 地方财政状况恶化导致城投债信用风险集中显现, 美国经济及通胀数据超预期下美联储紧缩周期延长

正文目录

一、 本周重点经济	4
1.1 一周要闻	4
二、 固定收益市场分析	4
2.1 资金面分析：央行呵护下，跨月期间资金面保持稳定；下周月初资金面有望维持温和态势	4
2.2 利率债走势分析：债市波动率上升，有望迎来修复行情	5
2.3 存单信用债分析：存单、信用债融资额环比均回升；信用债收益率涨跌不一	6
三、 主要资产价格分析	8
3.1 权益市场分析：政策见效，产业趋势确认，短期波动不改牛市趋势	8

一、 本周重点经济

1.1 一周要闻

1) 上海出台楼市政策调整：符合条件的家庭外环外购房不限套数，成年单身按照居民家庭执行住房限购政策；绿色建筑公积金贷款额度上浮 15%，公积金落实“又提又贷”政策；房贷利率层面则不再区分首套和二套房；房产税征收层面也迎来微调，本地和外地户籍政策口径更为一致。

2) 商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢访问美国，与美国财政部、商务部和贸易代表办公室相关官员举行会谈。双方围绕落实中美两国元首通话共识，就中美经贸关系、落实中美经贸会谈共识等问题进行了交流沟通。李成钢强调，中美双方应秉持相互尊重、和平共处、合作共赢原则，继续发挥好中美经贸磋商机制作用，通过平等对话协商管控分歧、拓展合作，共同推动中美经贸关系健康、稳定、可持续发展。

二、 固定收益市场分析

2.1 资金面分析：央行呵护下，跨月期间资金面保持稳定；下周月初资金面有望维持温和态势

1) 央行的公开市场操作：本周央行公开市场净投放 4961 亿元

本周央行进行 22731 亿元逆回购操作和 6000 亿元 1 年期中期借贷便利(MLF)操作，因本周有 20770 亿元逆回购、3000 亿元 1 年期 MLF 到期，本周实现全口径净投放 4961 亿元。本周为 8 月份最后一周，周一起 7d 资金开始跨月，一定程度对对应期限回购价格造成影响。跨月期间央行增大投放，叠加政府债融资额回落，对于资金面的压力相对减小，本周虽为跨月，但资金面整体缓和。本周五银行间回购利率 R001 加权平均降至 1.4184%，R007 加权平均升至 1.5171%；本周五交易所回购利率 GC001 加权平均降至 1.2290%，GC007 加权平均降至 1.4840%。

表 1：本周公开市场操作（亿元）

	周一	周二	周三	周四	周五
本周公开市场到期	2665	5803	6160	2530	3612
7 天	2884	4058	3799	4161	7829
14 天	0	0	0	0	0
MLF（投放）	6000	0	0	0	0
MLF（回笼）	0	3000	0	0	0
国库现金定存	0	0	0	0	0
净投放	6219	-4745	-2361	1631	4217

资料来源：Wind、中航证券研究所

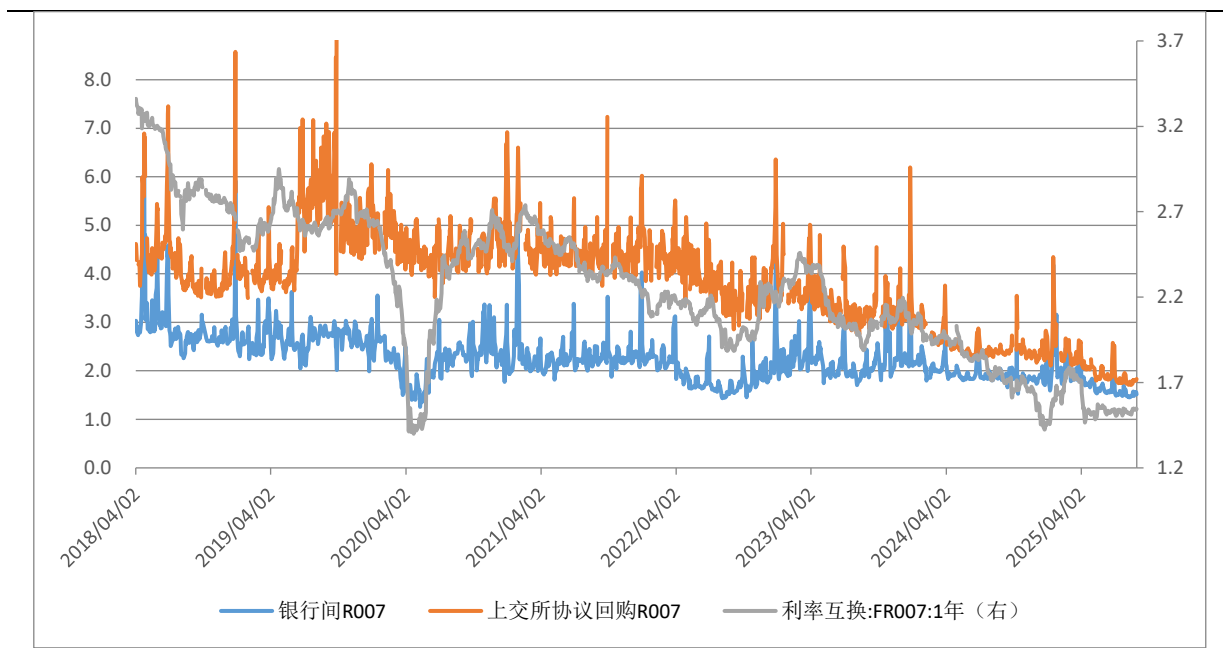
2) 资金面的展望：月初资金面有望维持温和态势

近期央行发布第二季度货币政策执行报告提出，下一阶段要落实落细适度宽松的货币政策，把握好政策实施

的力度和节奏，保持流动性充裕。整体来看，当前经济仍处于复苏阶段，金融数据恢复持续性仍有待观察，实体经济融资需求有待增强，外部环境仍复杂严峻，未来经济不确定性增大，预计后续货币政策仍将维持宽松态势，快速转向的可能较为有限。

下周为9月份第一周，跨月结束以及财政走款背景下，资金面存在季节性转松趋势。下周政府债净融资额环比持续回落，位于近期低位，预计对于资金面影响有限。本周跨月期间央行增大投放，对于债市呵护态度较为明显，下周逆回购到期额超两万亿，预计央行相应净回笼。整体来看，月初预计在央行回收流动性的背景下，资金面可能有所转松。

图 1：各期限资金价格走势（%）



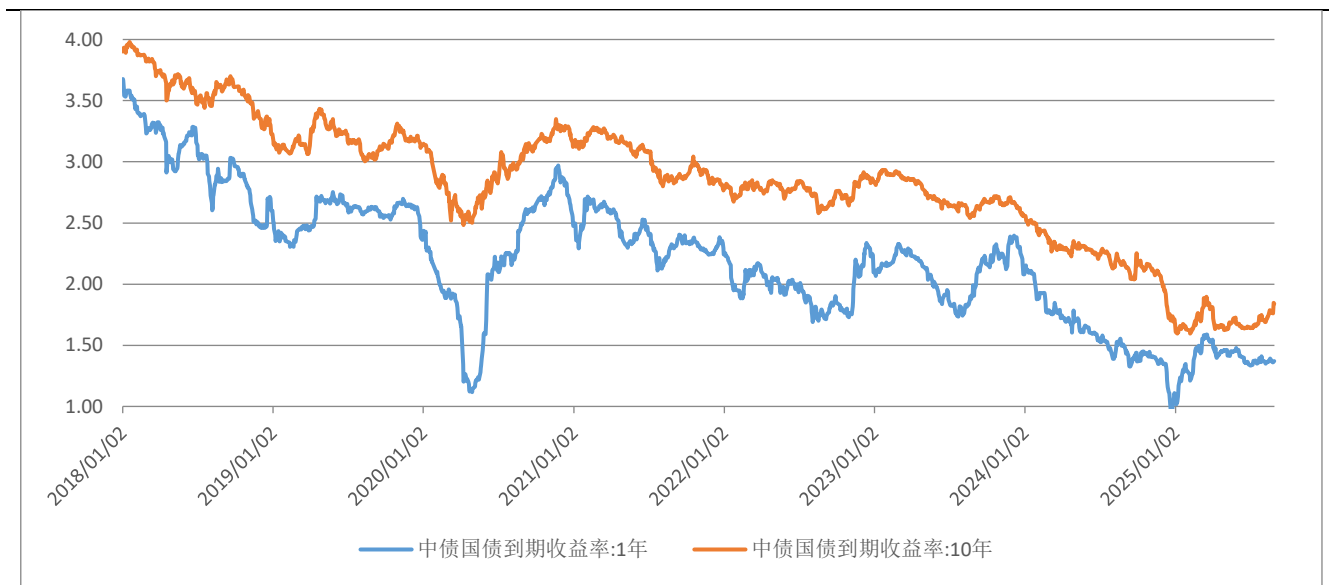
资料来源：Wind、中航证券研究所

2.2 利率债走势分析：债市波动率上升，有望迎来修复行情

1) 利率债走势复盘：

本周 10 期国债收益率较上周上行 5.66bp, 1Y、5Y、10Y、30Y 国债收益率分别收于 1.37%、1.63%、1.84%、2.14%。收益率曲线陡峭化，10Y-1Y 的期限利差提升至 46BP，达到近七个月新高。

图 2：本周 10 年期国债收益率 (%)



资料来源：Wind、中航证券研究所

2) 利率债展望：

7 月规模以上工业企业利润同比减少 1.5%，降幅较 6 月份收窄 2.8pct，1-7 月规上工业营业收入同比增长 2.3%、利润总额同比下降 1.7%，降幅较上半年收窄 0.1pct。本月制造业 PMI 较上月环比上行 0.1 个点至 49.4，其中生产类指标表现出持续的积极，生产指数在扩张区间继续上行 0.3 个点，同时采购量大幅上行 0.9 个点至扩张区间。价格指数连续两个月回升，中上游强于下游。在需求收缩的背景下，秋周期旺季可能带动 PMI 重回景气区间。下半年央行持续宽松和银行自营配置需求提供支撑。而且年内政府债券净发行高峰已过，9 月后政府债净发行量规模或不超过全年计划的 25%，同时，美国通胀数据强化美联储降息预期，利率债或迎来修复窗口。

2.3 存单信用债分析：存单、信用债融资额环比均回升；信用债收益率涨跌不一

1) 一级市场发行：存单、信用债融资额环比均回升

本周同业存单净融资规模为-1,946.60 亿元。其中，发行总额达 5,571.20 亿元，平均发行利率为 1.6221%，到期量为 7,517.80 亿元。同业存单融资额环比回升。

1M 期存单平均发行利率较上周下行 1.49bp 报 1.4995%，3M 期存单平均发行利率较上周下行 0.24bp 报 1.5726%，6M 期存单平均发行利率较上周上行 0.04bp 报 1.6475%，9M 存单平均发行利率较上周下行 0.07bp 报 1.6750%。

信用债方面，本周非金融企业短融、中票、定向工具、企业债和公司债合计发行量约 2,296.71 亿元，环比减少 204.85 亿元，偿还量约 2,595.78 亿元，净融资额约-299.08 亿元，环比增加 190.32 亿元。

2) 二级市场走势及信用利差：信用债收益率涨跌不一

信用债二级市场方面，各期限及各评级信用债收益率涨跌不一，1 年期各评级信用债收益率下行 4.39bp~下

行 1.39bp, 3 年期各评级信用债收益率下行 3.10bp~下行 2.10bp, 5 年期各评级信用债收益率上行 1.05bp~上行 3.22bp。

表 2: 信用债各期限收益率水平 (%)

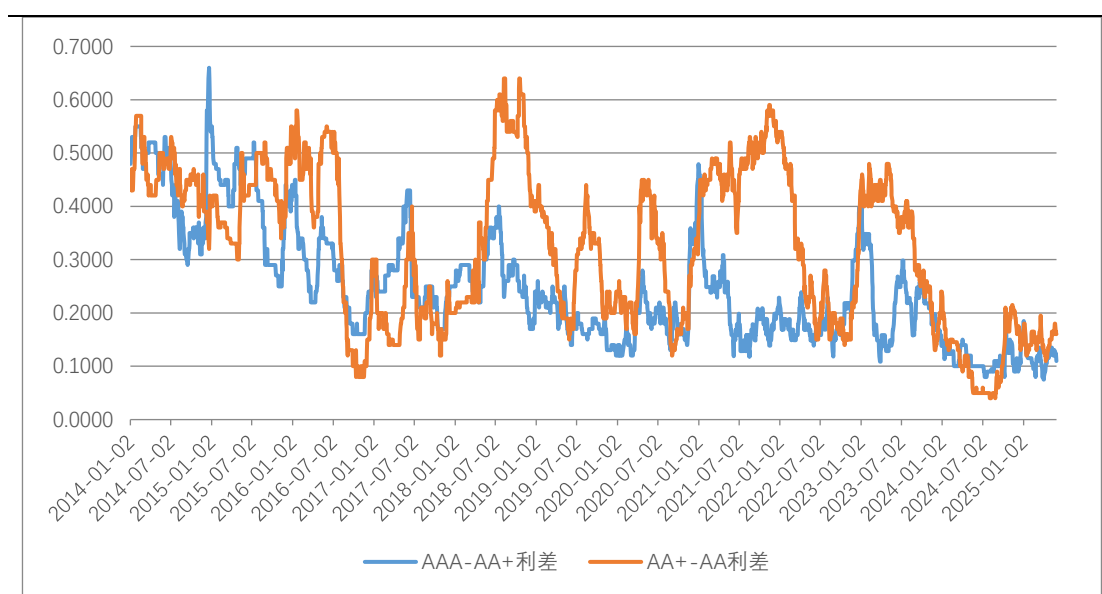
信用债种类	当前利率 (%)	2013 年以来分位数 (%)	较上周变动 (BP)
信用债(AAA):1 年	1.6941	1.20%	-4.39
信用债(AAA):3 年	1.9241	4.20%	-1.10
信用债(AAA):5 年	2.0442	4.70%	1.22
信用债(AA+):1 年	1.7641	1.30%	-3.39
信用债(AA+):3 年	1.9941	3.90%	-2.10
信用债(AA+):5 年	2.1742	5.00%	3.22
信用债(AA):1 年	1.8141	1.20%	-1.39
信用债(AA):3 年	2.0941	2.20%	-3.10
信用债(AA):5 年	2.3242	3.40%	1.05

资料来源: Wind、中航证券研究所

期限利差方面, AAA 级、AA+级、AA 级 3Y-1Y 利差整体扩大 3.29bp、扩大 1.29 bp、缩小 1.71bp, 5Y-3Y 利差分别扩大 2.32bp、扩大 5.32bp、扩大 4.15bp。

评级利差方面, 本周 AA+与 AAA 之间利差为 7p, 较上周缩小 1bp, AA 与 AA+之间的利差为 10bp, 较上周缩小 1bp。

图 3: 各评级信用利差变动 (%)



资料来源: Wind、中航证券研究所

三、主要资产价格分析

3.1 权益市场分析：政策见效，产业趋势确认，短期波动不改牛市趋势

1) 权益市场走势复盘：本周市场整体上涨，成长风格表现较强

本周市场整体上涨，上证指数（0.84%）、深证成指（4.36%）、沪深 300（2.71%）、科创 50（7.49%）、创业板指（7.74%）、中证 500（3.24%）、中证 1000（1.03%），均表现较强。行业风格上，成长风格表现较强，上涨 4.45%；金融风格表现较弱，下跌 1.31%。分行业来看，申万一级行业中通信、有色金属、电子表现较强，分别上涨 12.38%、7.16%、6.28%；纺织服饰、煤炭、银行表现较弱，分别下跌 2.87%、2.76%、2.13%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所上升，日均成交金额为 29831.31 亿元，较上周增加 3956.51 亿元。

2) 权益市场展望：

随着牛市共识的持续强化，A 股此前已出现一定加速迹象。同时，近期 A 股陆续发布 2025 年中报业绩，人工智能、稀土等当前市场热点主线中的代表性企业业绩优异，带动相关板块进一步加速上涨。本周市场交投活跃，A 股单日成交额冲上 3 万亿水平，这导致部分资金恐高，出现止盈行为。正如我们上周周报题目中提出的“近期波动或增加”，本周周三、周四两日沪指最大回撤达到 3.24%。

但是 7 月工业企业数据已初步显现出“反内卷”政策效果，上市公司二季报印证中国人工智能产业趋势，本轮经济转型牛趋势更加明确，短期资金行为不改变中期牛市趋势。7 月工业企业数据显现，或在“反内卷”政策控产能、产量的推动下，7 月量有所下降，价格回落趋势被遏制，库存延续 6 月呈现主动去库特征。同时，政策效果同样体现在企业盈利能力的显著回升上。后续持续关注“反内卷”与内需刺激方面的政策部署。

当前 A 股营收和盈利的恢复趋势仍需巩固，本轮牛市处于估值驱动阶段。截至 8 月 29 日 23:00 时，上市公司中报数据，2025 年二季度全部 A 股营收略有改善，但盈利端在一季度大幅改善后，二季度小幅回落。金融板块在营收和利润上均起到显著拉动效应。对比主要板块业绩情况，二季度板块业绩表现分化。板块盈利趋势上看，2024 年四季度以来，仅上证主板仍延续回落趋势，而深证主板、创业板和科创板近两个季度较 2024 年四季度均呈现出见底回升趋势，其中科创板改善趋势最为明显。边际变化来看，多数板块同比增速较一季度明显回落，其中创业板回落幅度最大，仅科创板改善，且改善幅度大。大小盘风格方面，大盘股业绩相对坚挺，而小盘股承压较为明显。

建议关注利润改善幅度大且估值仍处于相对低位的行业。截至 8 月 29 日，估值处于相对低位分位数，且 2025Q2 利润同比增速较 2025Q1 改善较快的行业，包括电力设备、美容护理、交通运输、医药生物、食品饮料和非银金融等。

军工方面，抛开短期市场情绪扰动，军工行业的长期逻辑依旧坚实且清晰。行业的核心驱动力源于“把人民军队建成世界一流军队”这一战略定性，这构成 2027、2035、2050 年三阶段目标的底层逻辑，标志着军工又一个黄金时代的序幕开启。在这一战略指引下，军工行业或将彻底告别此前单纯依靠事件驱动的周期性波动模式，进入成长与价值并重、景气度持续提升的发展新阶段。

展望未来，国内反内卷政策初步见效，人工智能产业趋势得到上市公司业绩验证，短期市场波动不改变牛市

趋势。结构上，人工智能、券商、稀土或将成为 A 股阶段性主线。后续关注国内“反内卷”与内需刺激方面的政策部署，以及“十五五”规划政策线索。

风险提示：货币政策超预期收紧，经济超预期复苏导致债券收益率大幅反弹，地方财政状况恶化导致城投债信用风险集中显现，美国经济及通胀数据超预期下美联储紧缩周期延长

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券策略团队：站在总量研究的高度，以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维，对实际投资更具指导意义。

中航证券宏观团队：立足国内，放眼国际，全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角，诠释经济运行趋势与规律，以把握流动性变化为核心，指导大类资产配置。

销售团队：

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传 真：010-59562637