

宏观

7月非银存款再创同期新高

2025年08月18日

宏观周报（8月第3周）

分析师：陈江月

执业证书：S1030520060001

电话：0755-83199599-9055

邮箱：chenjy@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

核心观点：

- 1) **权益：上周市场放量上涨。**①市场方面，7月非银存款新增长规模再创历史同期新高、美元指数偏弱强化内外资金流入，对市场持续形成支撑，前期出口韧性缓解基本面担忧，7月信贷和经济数据偏弱对市场而言利空出尽，支撑反内卷及需求端政策预期。②基本面方面，7月经济数据呈现放缓特征，投资方面全面走弱，地产量价均延续放缓与高频表现一致，制造业走弱在预期内，主要源于设备更新资金消耗和反内卷驱动，但基建端弱化明显使得投资端缺乏支撑，主要是“两重”项目由于天气和落地节奏未在7月形成开工，投资端的弱化与信贷偏弱也形成一致性。社零方面则受到反内卷和需求脉冲消耗拖累，同比回落。③政策方面，个人消费贷款财政贴息、服务业经营主体贷款贴息政策落地，后续有望推动信贷回升。
- 2) **固收：上周收益率大幅上行。**①上周催化方面，股市、商品延续强势，7月经济数据表现不佳，生产高位回踩，投资、消费延续下滑，但当前市场对基本面现实偏弱钝化，债市情绪受到风险偏好上扬冲击。②后期来看，央行二季度货币政策执行报告重提“预防资金空转”，在非银存款快速脉冲上行可能带动资产价格异动，资金利率进一步下行可能性有限，货币政策对债市的支撑度有限，且短期面临消费贴息、股市支持、反内卷政策改善通缩预期，虽然基本面现实仍然疲弱，消费、基建投资、地产投资都呈现疲弱，PPI低于预期，供需比仍然承压，名义增长上行难度仍大，但当前市场交易预期，债市防守性需增强。
- 3) **海外：美股上涨、美债利率震荡、美元指数下行、人民币贬值、黄金下跌。**①上周降息预期周内波动较大，上半周美国7月CPI同比2.7%持平前值，低于预期的2.8%，且特朗普团队扩大美联储主席候选人的范围，美国总统特朗普、美国财长贝森特对降息呼吁加强，9月降息预期一度上行至97%，但后续美国7月PPI同比飙升至3.3%，为今年2月以来最高水平，远超预期的2.5%，美联储对降息表态审慎性较强，强调关税和通胀的不确定性，降息预期回落至83%。降息预期波动带动美债利率震荡波动。②美国总统特朗普和俄罗斯总统普京在美国阿拉斯加州安克雷奇举行联合新闻发布会，俄乌冲突有缓和预期，带动黄金下行。
- 4) **风险提示：基本面超预期弱化、资本市场预期波动带来恐慌。**

正文目录

一、 市场宏观变量回顾	3
二、 当周关注	4

图表目录

Figure 1 市场宏观变量周度回顾.....	3
--------------------------	---

一、市场宏观变量回顾

Figure 1 市场宏观变量周度回顾

大类市场	市场复盘	宏观变量点评
权益	上周市场缩量上涨，周均成交额 21019 亿元，环比放量 4055 亿元。上证指数 1.70%，深证成指 4.55%，创业板指 8.58%，万得全 A 2.95%；沪深 300 2.37%，小市值指数 1.55%；恒生指数 1.65%，恒生科技指数 1.52%。板块上，通信、电子、非银金融表现靠前，银行、钢铁、纺织服饰表现靠后。风格上，成长好于价值、小盘好于大盘。	1) 市场方面，7 月非银存款新增长规模再创历史同期新高、美元指数偏弱强化内外资金流入，对市场持续形成支撑，前期出口韧性缓解基本面担忧，7 月信贷和经济数据偏弱对市场而言利空出尽，支撑反内卷及需求端政策预期。2) 基本面方面，7 月经济数据呈现放缓特征，投资方面全面走弱，地产量价均延续放缓与高频表现一致，制造业走弱在预期内，主要源于设备更新资金消耗和反内卷驱动，但基建端弱化明显使得投资端缺乏支撑，主要是“两重”项目由于天气和落地节奏未在 7 月形成开工，投资端的弱化与信贷偏弱也形成一致性。社零方面则受到反内卷和需求脉冲消耗拖累，同比回落。3) 政策方面，个人消费贷款财政贴息、服务业经营主体贷款贴息政策落地，后续有望推动信贷回升。
固收	上周债市收益率大幅上行。全周 T2509 下跌 0.29%，TL2509 下跌 1.48%，TF2509 下跌 0.15%。现券来看，10 年国债活跃券上行 5.6BP，30 年国债活跃券上行 7.65BP，10 年国开上行 7.6BP，5 年国开上行 8BP，3 年国开上行 3.5BP，1 年国开上行 2.1BP。 上周公开市场累计进行了 7118 亿元逆回购操作，同期逆回购到期量达 11267 亿元，累计净回笼 4149 亿元。央行在 8 月 15 日开展了 5000 亿元 6 个月期买断式逆回购操作。本周公开市场将有 7118 亿元逆回购到期。	1) 上周催化方面，股市、商品延续强势，7 月经济数据表现不佳，生产高位回踩，投资、消费延续下滑，但当前市场对基本面现实偏弱钝化，债市情绪受到风险偏好上扬冲击。2) 后期来看，央行二季度货币政策执行报告重提“预防资金空转”，在非银存款快速脉冲上行可能带动资产价格异动，资金利率进一步下行可能性有限，货币政策对债市的支撑度有限，且短期面临消费贴息、股市支持、反内卷政策改善通缩预期，虽然基本面现实仍然疲弱，消费、基建投资、地产投资都呈现疲弱，PPI 低于预期，供需比仍然承压，名义增长上行难度仍大，但当前市场交易预期，债市防守性需增强。
海外及其他	上周道指涨 1.74%，标普 500 指数涨 0.94%，纳指涨 0.81%。美债方面，10 年美债收益率上行 3bp 至 4.32%，2 年期美债收益率下行 2bp 至 3.74%。汇率方面，美元指数周跌 0.36%报 97.8467，离岸人民币兑美元跌 68 个基点报 7.1891。大宗方面，美油期货跌 1.16%，COMEX 黄金期货跌 3.14%。	1) 上周降息预期周内波动较大，上半周美国 7 月 CPI 同比 2.7%持平前值，低于预期的 2.8%，且特朗普团队扩大美联储主席候选人的范围，美国总统特朗普、美国财长贝森特对降息呼吁加强，9 月降息预期一度上行至 97%，但后续美国 7 月 PPI 同比飙升至 3.3%，为今年 2 月以来最高水平，远超预期的 2.5%，美联储对降息表态审慎性较强，强调关税和通胀的不确定性，降息预期回落至 83%。降息预期波动带动美债利率震荡波动。2) 美国总统特朗普和俄罗斯总统普京在美国阿拉斯加州安克雷奇举行联合新闻发布会，俄乌冲突有缓和预期，带动黄金下行。

资料来源：wind、世纪证券研究所

请务必阅读文后重要声明及免责条款

市场有风险 入市需谨慎

二、本周关注

日期	事件
8 月 20 日（周三）	09:00 中国贷款市场报价利率(LPR):1 年：前值 3.00
	09:00 中国贷款市场报价利率(LPR):5 年：前值 3.50
8 月 21 日（周四）	20:30 美国 8 月 16 日初请失业金人数:季调((人)：前值 224,000.00

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
增持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；	中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；	弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。
卖出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	

免责声明

世纪证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。