

金融市场月报

8 月债券、货币市场回顾与展望

目录

一、	宏观经济分析：	2
1、	国内市场	2
2、	海外市场	2
二、	近期重要内容跟踪：	4
1、	通胀数据	4
2、	金融数据	5
3、	政策利率	6
4、	经济数据	6
三、	货币市场、债券市场回顾及展望：	8
1、	8 月资金面回顾	8
2、	后期资金面展望	8
3、	8 月债市回顾	9
4、	债券市场展望	10

一、 宏观经济分析：

1、 国内市场

国内经济：出现回落。8月宏观经济出现回落，和金融数据形成呼应，整体呈现“工业缓、投资弱、消费淡”的特征。社会消费品零售总额低于4-7月，呈连续走弱态势。固定资产投资完成额同比0.5%，低于3-7月，扣除房地产开发投资仍同比增速持续下降。民间投资完成额同比下降2.3%，亦呈走弱态势。三季度经济下行逆风集中体现在固定资产投资“失速”风险，考虑青年人失业率上升和消费补贴效应退坡，预计新一轮政策宽松预期有望持续升温，随着政策性金融工具即将落地，四季度财政和货币政策协同将更聚焦于“稳投资”和“促销费”。

国外环境：新兴市场托底。8月出口商品同比增速4.4%，较上月下降，出口动能有所放缓，但“一带一路”沿线国家和地区出口占比达51%，显示新兴经济体正逐步演化为外贸增长关键引擎。近期外贸环境呈现“内部合规趋严+外部碎片交织”双重特征，尽管斯德哥尔摩会后，中美双方再延长90天关税豁免期，带来阶段性缓冲，但关税与贸易壁垒的碎片化趋势依然加剧，未来出口仍需靠政策托底与新兴市场拓展，在外需不稳与贸易摩擦交织中争取稳中有进。

2、 海外市场

海外市场方面，8月1日，美国劳工部公布2025年7月非农数据：新增非农就业7.3万人，低于预期11.0万人，同时5

月和 6 月非农数据被累计下修 25.8 万人。数据的大幅下修引发市场剧烈震荡，美国国债收益率曲线大幅牛陡。月末鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上鸽派发声，中短端收益率加速下行。

9 月 3 日美国劳工部公布 2025 年 8 月非农数据：8 月非农新增就业 2.2 万，大幅低于预期的 7.5 万，6、7 两月合计下修 2.1 万。此外，失业率从 4.25% 升至 4.32%。8 月非农数据的大幅走弱基本为 9 月 FOMC 会议降息 25 个基点“一锤定音”。数据公布后，10Y 美债骤降 10bp 至 4.08%，美元下行，黄金上涨。彭博 WIRP 模型显示，9 月降息 25 概率已升至 100%，市场对美联储降息幅度加大及后续降息次数增加的预期也愈发浓烈。后续关注 9 月 FOMC 会议的操作及鲍威尔的发言表态。

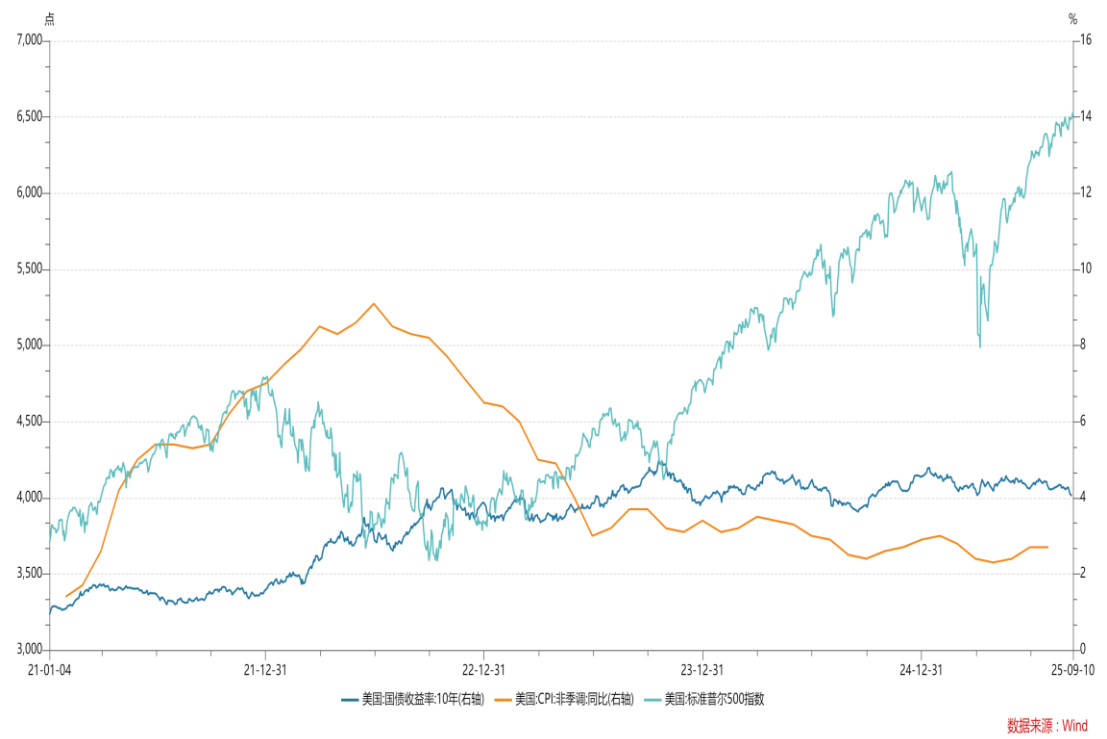


图 1：美国 CPI、10 年期国债、标准普尔 500 走势图

二、 近期重要内容跟踪：

1、 通胀数据

8 月 CPI 同比-0.4%，前值 0%，环比 0%，预期-0.2%；PPI 同比-2.9%，前值-3.6%，环比 0%，预期-2.9%。

8 月 CPI 同比明显回落，主要受到食品 CPI 走低影响，核心商品 CPI 涨幅仍在扩大，主要因金价高位及以旧换新拉动下延续回升，核心服务 CPI 在暑假出游、医疗服务改革支撑下延续上涨，而房租 CPI 因青年就业问题持续弱于季节。

8 月 PPI 边际改善，主要因大宗商品价格对 PPI 环比拉动明显回升，其中煤炭、黑色环比转正，而国际油价下行。PPI 环比为 0%，主因中下游产能利用率偏低导致中下游价格无法充分反映上游涨价传导。

展望后续，大宗商品价格或延续上涨，但中下游供给过剩或约束上游涨价对中下游传导，预计年内通胀维持弱势。

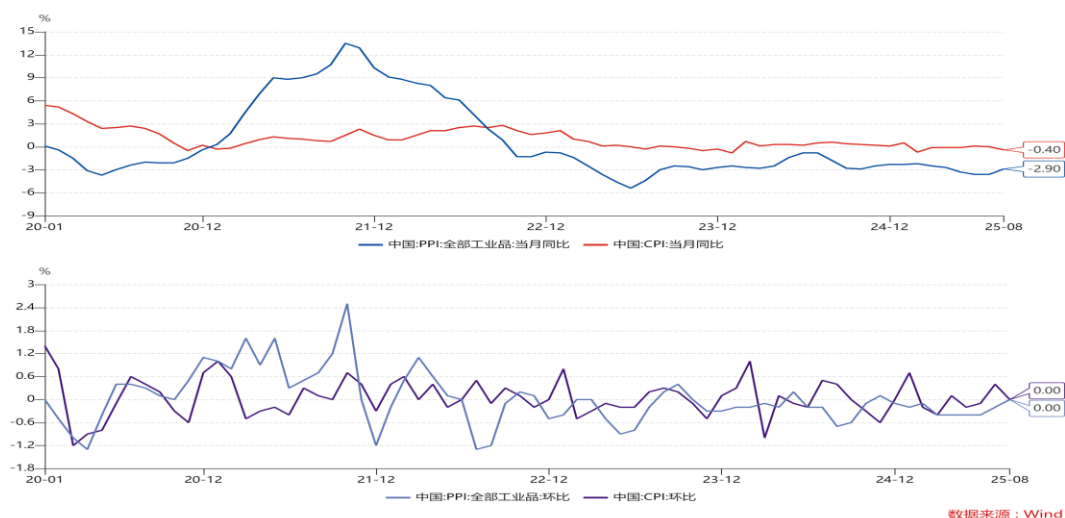


图 2：通胀数据

2、金融数据

货币供应方面，8月M1、M2剪刀差继续收敛。M1同比增幅扩大至6%，M2同比增幅维持在8.8%，二者剪刀差收窄至2.8%，创51个月新低水平。M1同比增速上升更多是基数因素推动，自2024年4月起禁止手工补息影响下存款转移至理财，意味着当前M1增幅多有低基数贡献。8月非银存款多增5500亿元，主因7-8月股市赚钱效应显著，居民入市情绪较高，另外来源于理财新增规模及赎回债基的趴账资金。

社融增量方面，8月新增社融2.57万亿，同比少增4630亿元，一方面，去年同期政府债净发行基数较高，近十个月政府债首次成为社融拖累项，另一方面，人民币新增贷款在去年同期低基数背景下，同比再降。新增贷款同比少增3100亿元，除实体需求不足，票据“挤水分”是主因，表内票据同比少增4920亿元。居民和企业融资需求依旧不算乐观。

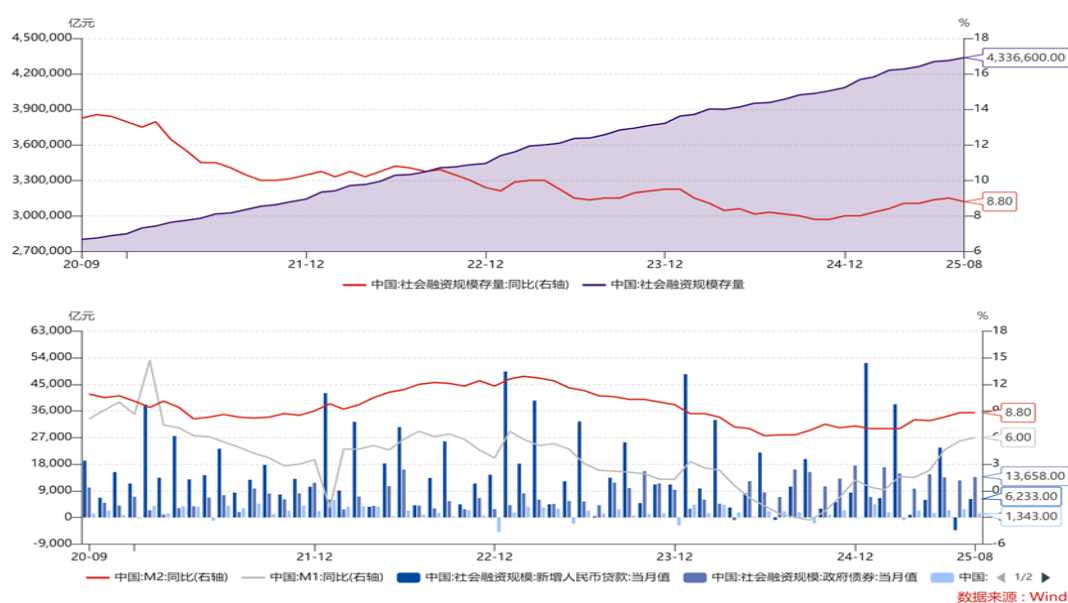


图 3：社会融资数据

3、 政策利率

9 月公开市场政策利率保持不变。

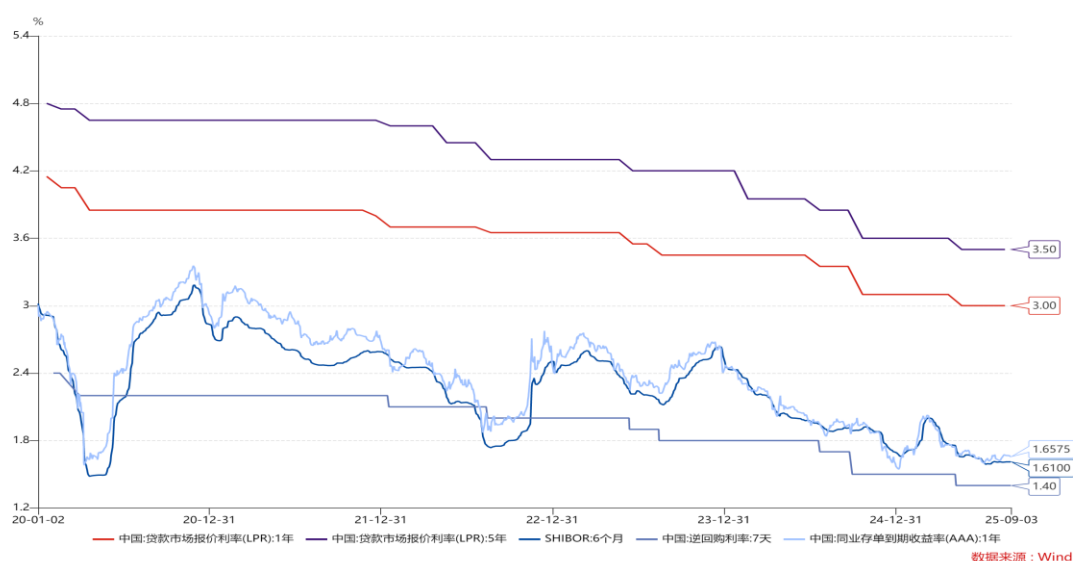


图 4：基准利率

4、 经济数据：

中国 8 月官方制造业 PMI 49.4%，前值 49.3%；非制造业 PMI 50.3%，前值 50.1%。制造业 PMI 有所改善，非制造业继续保持扩张。

生产端：有所好转。8 月生产指数 50.8%，新订单指数 49.5%，分别较上月提高 0.3 和 0.1 个百分点，生产指数扩张提速，反内卷对生产端的冲击有所消退，但新订单指数继续处于收缩区间，表明国内需求不足的结构性矛盾依然突出，经济会社给向好基础仍待巩固。

需求端：有所回升。8 月新订单指数 49.5%，较上月上升 0.1 个百分点，医药、计算机通信电子设备等行业生产指数和新订单指数均明显高于制造业总体，供需较快释放；纺织服装服饰、木

材加工及家具、化学原料及化学制品等行业两个指数均低于临界点，产需仍显不足。

价格端：连续回升。主要原材料购进价格和出厂价格指数分别为 53.3%和 49.1%，比上月上升 1.8 和 0.8 个百分点，连续三个月回升，制造业市场价格总体水平继续改善。黑色金属冶炼及压延加工、金属制品等行业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数均回升至 52%以上；医药、化学纤维及橡胶塑料制品等行业均低于临界点。

8 月非制造业商务活动指数 PMI50.3%，较上月上升 0.2 个百分点，非制造业继续保持扩张。资本市场服务、铁路运输、航空运输、电信广播电视等行业商务活动指数均位于 60%以上高位景气区间；零售、房地产等行业商务活动指数低于临界点。

整体来看，8 月 PMI 数据小幅回升，表明扩内需、反内卷等政策综合效果初步显现。但同时需注意制造业 PMI 指数仍处于荣枯线之下，且已持续 5 个月，经济下行压力仍较明显。

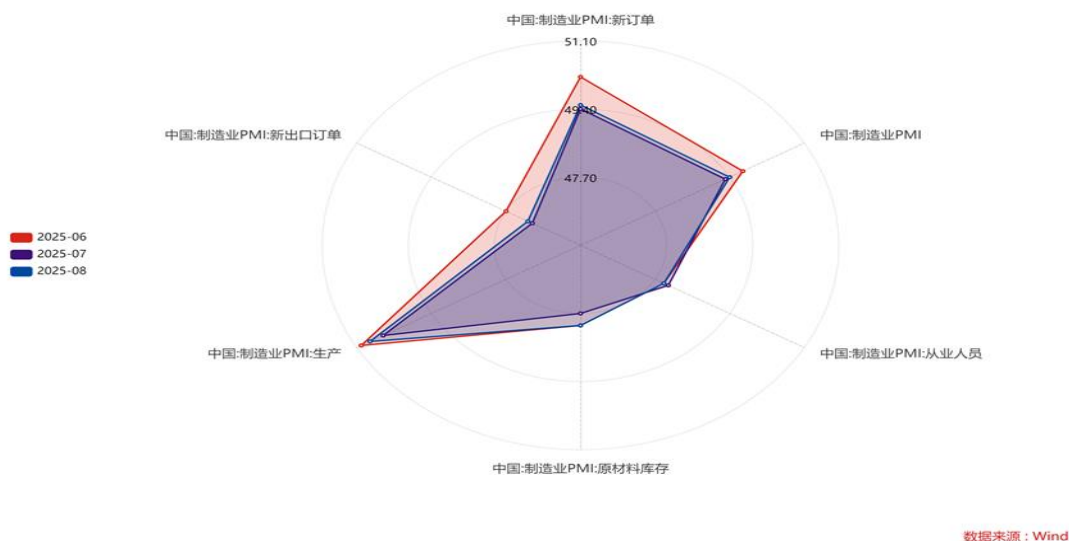


图 5: PMI 指数

三、 货币市场、债券市场回顾及展望：

1、 8 月资金面回顾：

2025 年 8 月，市场流动性整体呈现出先紧后松的趋势。由于缴税和政府债券发行双重压力，月内市场资金面相对紧张。但伴随央行在 8 月的中后期加大流动性投放力度，市场流动性状况逐渐改善。此外央行于 8 月 25 日开展 6000 万 MLF 操作（净投放 3000 亿元），为连续第六个月超额续作 MLF，有效缓解了月末的流动性压力。

8 月市场隔夜利率在 1.35%附近，较上月下降 5BP，7 天利率平均在 1.48%，与上月略有下行。国股一年期同业存单利率稳定在 1.6%左右，与上月持平。

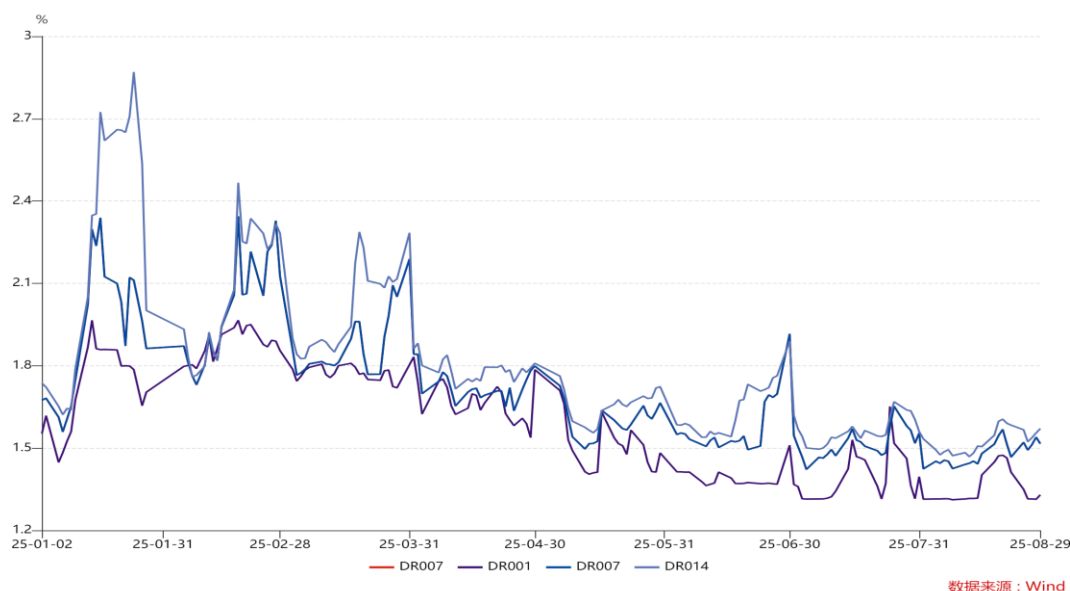


图 6: 资金利率走势图

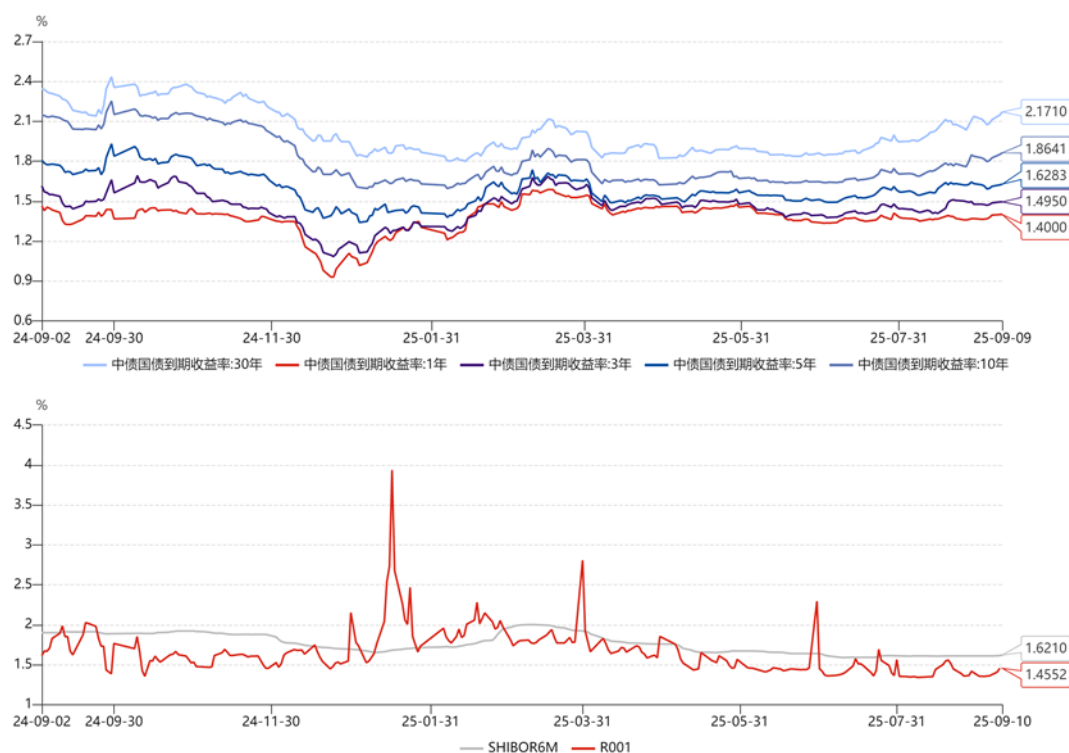
2、 后期资金面展望

在央行二季度货币政策报告中，央行表示将继续落实落细适度宽松的货币政策，保持流动性充裕，降低银行负债成本，推动

社会综合融资成本下降。畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率，防范资金空转，把握好金融支持实体经济和保持自身健康性的平衡。总体来说，央行对货币政策宽松态度依旧，但值得注意的是关于防范资金空转的表述。预计资金市场总体仍保持充裕状态，但要注意局部收紧可能。

3、 8 月债市回顾

8 月份，受股票市场持续走强、恢复对新发国债等利息收入征收增值税政策影响，债券市场持续调整，1 年国债较月初上行 10bp，最高至 1.79%。月末 1 年期国债收益率收于 1.37%、3 年期国债收益率收于 1.47%、5 年期国债收于 1.63%、10 年期国债收于 1.84%、30 年期国债收益率收于 2.14%，长端收益率上行幅度大于短端，曲线呈陡峭化。



数据来源：Wind

图 7： 人民币债券走势

4、 债券市场展望：

9 月债市收益率在市场风险偏好提升及证监会对公募基金费用管理规定征求意见稿的影响，债券收益率快速调整，10 年上行至 1.83%，30 年上行至 2.2%，目前债券市场对于基本面反应有所钝化，短期内债基赎回和部分银行沽售自营债券以补充利润的机构行为或为主要敏感因素。整体看 9 月资金面面临跨季影响，负债端或存在一定扰动，债券市场收益率水平或维持在高位震荡，可逢高配置，逢低沽售区间操作。

免责声明

本报告中所提供的信息均根据国际和行业通行准则，以合法渠道获得。

报告所述信息仅供参考，相关信息及观点并不构成任何要约或投资建议，不能作为任何投资研究决策的依据，报告阅读者不应自认该信息是准确和完整的而无加判断地予以依赖，一切商业决策均应由报告阅读者综合各方信息后自行做出。对于本报告所提供的信息导致的任何直接或间接的后果，我司不承担任何责任；

本报告中所提供的信息均反映本报告初次公开发表时的判断，我司有权随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上理解，并不含有任何道德、政治偏见或其他偏见，报告阅读者也不应该从这些角度加以解读。我司对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。

本报告版权仅为我司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为南洋商业银行（中国）有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

我司对于本免责声明条款具有修改和最终解释权。