

金融市场月报

7 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	3
二、	近期重要内容跟踪：	4
1、	通胀数据	4
2、	金融数据	6
3、	政策利率	8
4、	经济数据：	9
三、	货币市场、债券市场回顾及展望	12
1、	7 月资金面回顾：	12
2、	后续资金面展望	14
3、	7 月债市回顾	14
4、	后期债券市场展望：	15

一、 宏观经济分析：

1、 国内市场

2026 年 7 月经济呈现“总量回落、结构分化、内外冷热不均”的分化格局，经济整体呈现动能有所放缓，内需修复偏弱，外需保持高景气，新旧动能分化加剧。

生产端：工业增速放缓，新旧动能分化加剧。7 月规模以上工业增加值同比增长 4.5%，较上月放缓 0.8 个百分点，主要受季末效应消退，极端天气扰动及部分传统行业生产收缩影响，新动能保持高景气：高技术产业（如计算机、通信设备、集成电路）和装备制造业（如船舶、航天航空）保持较高增长，成为工业增长的核心支撑，但传统制造业整体承压。

需求端：内需偏弱，外需强劲，K 型分化明显。7 月社零同比仅增长 0.6%，低于市场预期，主要受汽车、地产后周期（家具、建材）等大宗消费持续走弱拖累，但部分升级类消费在“以旧换新”政策及 AI 需求拉动下保持韧性，服务消费增速有所回落。外需方面，净出口保持高景气，结构优化，7 月出口同比增 23.9%，延续高增态势，主要受 AI 算力产业链、新能源车等高端产品出口高增的拉动，同时传统劳动密集型产品出口有所企稳。

投资端：1-7 月固定资产投资累计同比降幅扩大，主要受房地产投资持续深度调整及部分基建投资放缓拖累，但高技术产业投资（如电子、电气机械）和部分设备更新投资保持逆势增长，呈现“高端制造逆袭、传统投资承压”格局。

价格与就业：CPI 和 PPI 均有所回落，7 月 CPI 同比上涨 0.5%，主要受能源价格回落和食品价格偏弱拖累，核心 CPI 相对坚挺，PPI 同比上涨 3.5%，环比下降，上下游成本传导压力仍存，工业品价格呈现分化。7 月全国城镇调查失业率有所抬升，主要受高校毕业生集中进入劳动力市场及部分传统行业需求偏弱影响，但企业用工活跃度整体维持稳定。

总体而言，7 月经济数据反映出内需修复的斜率依然偏缓，主要依靠政府债和企业债融资支撑，实体部门信贷需求仍显不足，反映出微观主体信心有待进一步提升。

2、 海外市场

海外市场方面，7 月美国通胀压力阶段性缓解但持续性存疑：6 月 CPI 同比上涨 3.5%，核心 CPI 同比上涨 2.6%，均低于预期，主要受能源价格回落影响，但中东局势存在反复，通胀回落持续性面临挑战。6 月美新增非农就业 5.7 万人，低于预期，失业率降至 4.2%，显示就业市场供需关系有所调整，二季度 GDP 环比增 1.5%，较一季度进一步放缓，但消费和 AI 相关企业投资保持较快增长，6 月零售消费同比增 8.1%，显示消费端仍有支撑。美联储 7 月议息会议维持利率不变，但三位委员主张加息，市场预期年内仍有加息可能。

7 月美国国债整体呈现收益率上行，曲线陡峭化特征，主要受到地缘政治、通胀预期及美联储政策预期影响。全月来看，10 年美债上行超 32bp，收于 4.75%附近；2 年期美债收益率上行超

15bp 至 4.29%左右；30 年美债收益率突破 5.2%，创 2007 年以来新高。7 月 FOMC 会议以 9：3 分歧结果维持利率不变，美联储主席沃什虽未明确加息路径，但强调对高通胀“零容忍”，并暗示可能调整通胀目标框架，引发市场对长期通胀预期上升的担忧，进一步推高长端收益率。

预计美债市场将继续维持高位震荡，10 年美债预计在 4.4-4.7%区间波动，长端利率受通胀预期和地缘政治影响较大，短端利率则更多反映美联储政策预期。

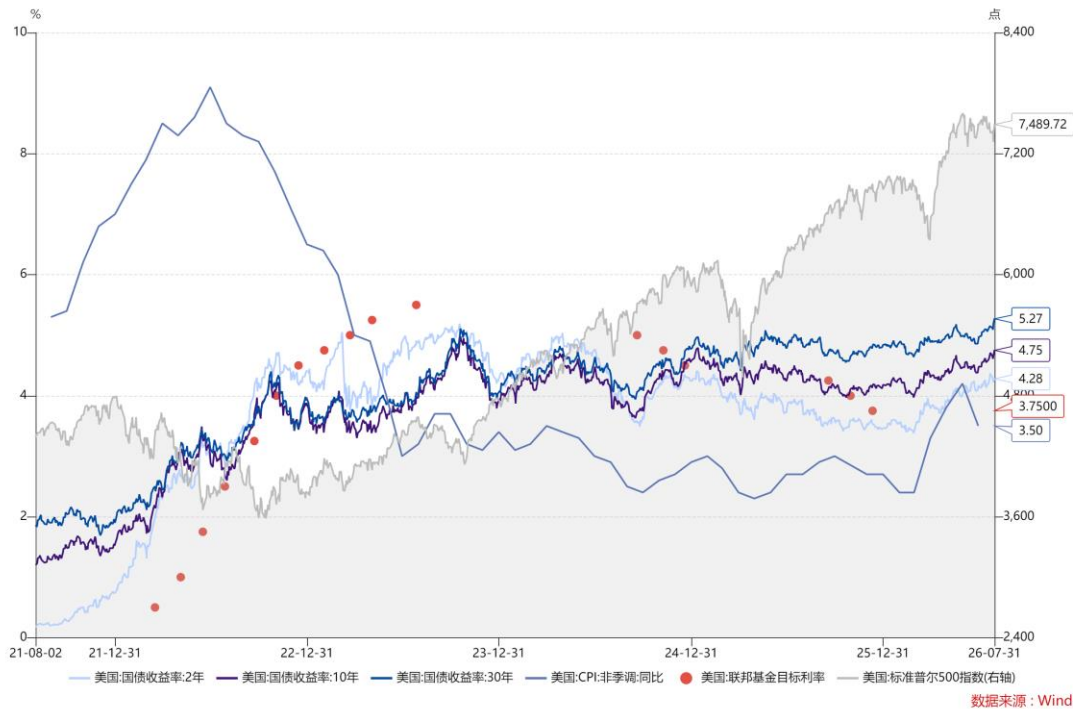


图 1：美国 CPI、10 年期国债、标准普尔 500 走势图

二、 近期重要内容跟踪：

1、 通胀数据

7 月 CPI 同比涨 0.5%，回落 0.5 个百分点，环比-0.1%；PPI 同比 3.5%，前值 4.1%，环比-0.7%。整体看，CPI 同比涨幅回落，

PPI 同比涨幅回落、环比降幅扩大，通胀整体压力有限。

7 月份 CPI 同比 0.5%，低于市场预期，主要受到汽油价格大幅回落和食品价格整体偏弱拖累，猪肉价格环比转涨对 CPI 形成一定支撑。扣除食品和能源的核心 CPI 同比上涨 0.9%，环比上涨 0.3%，基本符合季节性，显示服务和部分工业消费品价格对 CPI 形成支撑，暑期出行需求带动服务价格上涨，AI 相关电子涨价，及部分医疗服务调价对 CPI 形成正向拉动。CPI 整体保持温和上涨，但居民实际消费、地产建材链条仍偏低迷，内生性需求有待进一步修复。

7 月 PPI 同比涨幅回落，环比降幅扩大，结构分化明显。主要受国际输入性因素拖累及前期高基数效应消退影响，同时受到部分高温雨水天气影响，建筑项目施工放缓，部分工业品价格下降所致。中游装备制造业（如 AI 产业链、智能无人机、高端装备）因产业转型升级和消费提质、价格继续上涨，对 PPI 形成一定支撑，但上游能化、有色链条及部分传统建材加尔仍显疲软。PPI 同比顶部基本确立，受后续低基数效应消退及输入性通胀边际缓解影响，PPI 同比增速预计将呈震荡回落态势，但部分新兴产业结构性涨价仍会形成一定支撑。

当前物价数据呈现“上游价格回落、下游价格分化”特征，整体通胀压力有限，为宏观政策提供了相对充裕的空间。后续需关注国际能源价格波动、国内需求修复秦广以及极端天气对农产品价格的扰动。

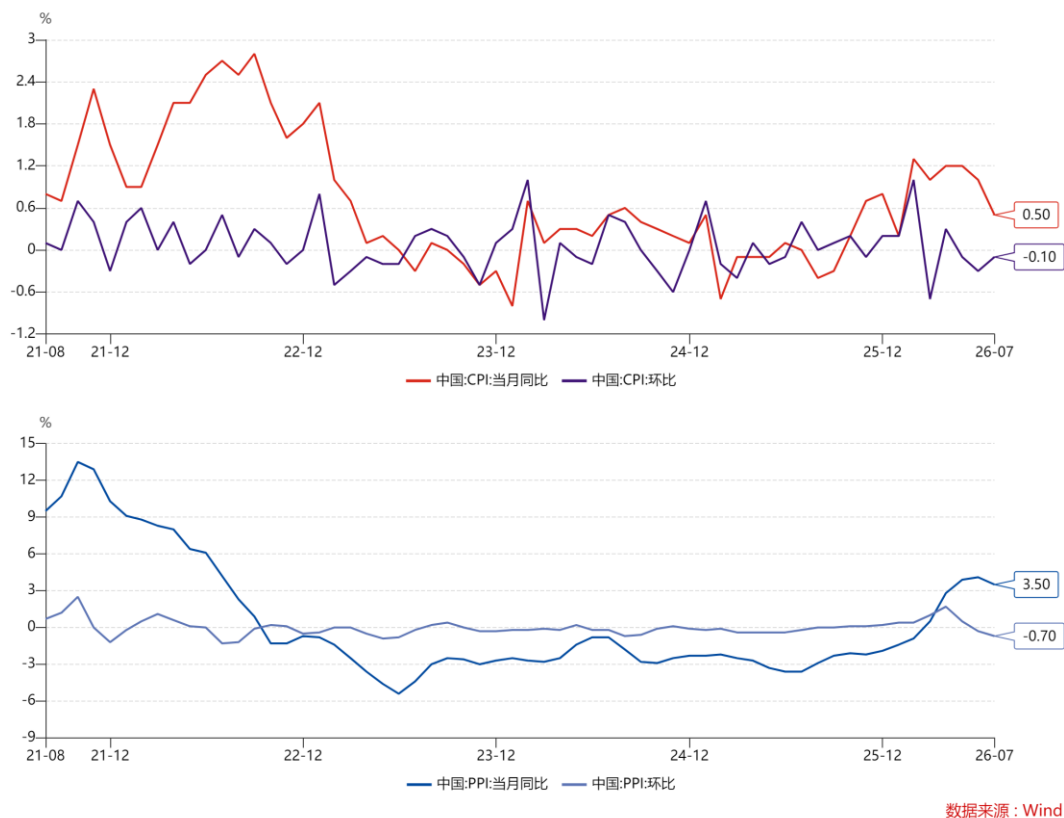


图 2：通胀数据

2、 金融数据

货币供应方面，7 月 M1 同比增速持平于 4.0%，M1-M2 剪刀差为-3.7%，较上月有所收窄，反映出存款活化持续，部分资金从定期向活期转化，但企业盈利增速放缓对 M1 支撑有限。M2 同比增速 7.7%，较上月回落 0.3 个百分点，主因财政投放节奏放缓及资本市场调整拖累，但基础货币增速仍处高位，市场流动性整体充裕。

社融增量方面，7 月新增社融 1.41 万亿，同比多增 2755 亿元，社融存量同比增速持平上月的 7.4%，结束前几个月连续少增，主要受到直接融资放量及政府债支撑。具体为：直接融资（企业债、股票）和间接融资（政府债）形成有效补充。企业债净融

资 4523 亿元，非金融企业境内股票融资 1127 亿元，反映出企业融资加速由表内信贷转向债券、股票等直接融资渠道；政府债融资 1.32 万亿元，显示财政扩展力度温和回升，对社融形成托底。信贷方面总量偏弱，结构分化，具体为：7 月人民币贷款减少 3400 亿元，同比多减 2900 亿元，低于市场预期，反映出实体经济内生融资需求仍显不足，居民持续降杠杆，短贷和中长贷均呈负增长，主因居民收入预期偏弱及地产需求偏弱；企业端短贷改善，长贷偏弱，反映部分企业短期流动资金需求及资本开支意愿仍偏弱；信贷“挤水分”持续，票据融资同比少增 4954 亿元，主因监管对票据转贴现价格进行控价指导，压缩了“开票-贴现”套利空间，银行低价收票冲量行为受到抑制，信贷数据：成色“更实”。

综上，7 月社融数据反映出经济新旧动能转换特征：传统地产及旧动能相关信贷需求尚未完全恢复，新动能产业更倾向于直接融资，叠加财政发力的支撑，社融展现出一定韧性。后续实体经济融资需求的实质性回暖，仍需等待财政资金加快拨付形成实物工作量，以及居民消费和企业资本开支进一步修复。

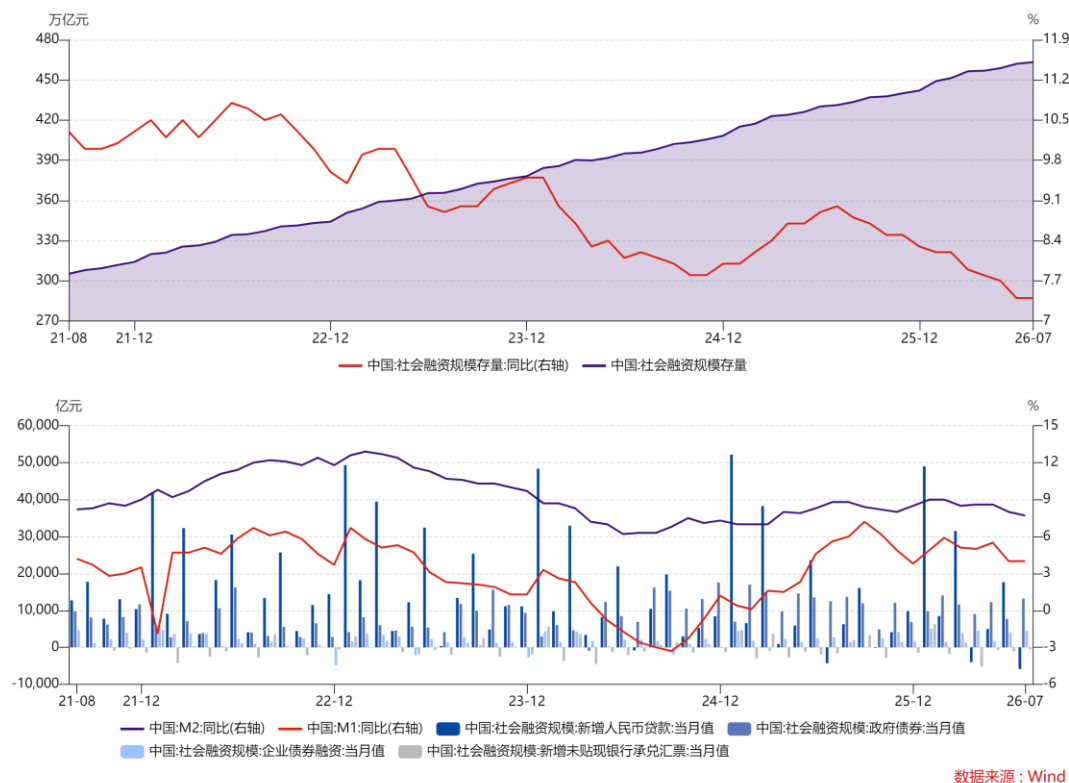


图 3: 社会融资数据

3、 政策利率

6 月公开市场政策利率保持不变。

1 年 LPR 为 3.0%，与 2026 年 1 月持平；

5 年 LPR 为 3.5%，与 2026 年 1 月持平

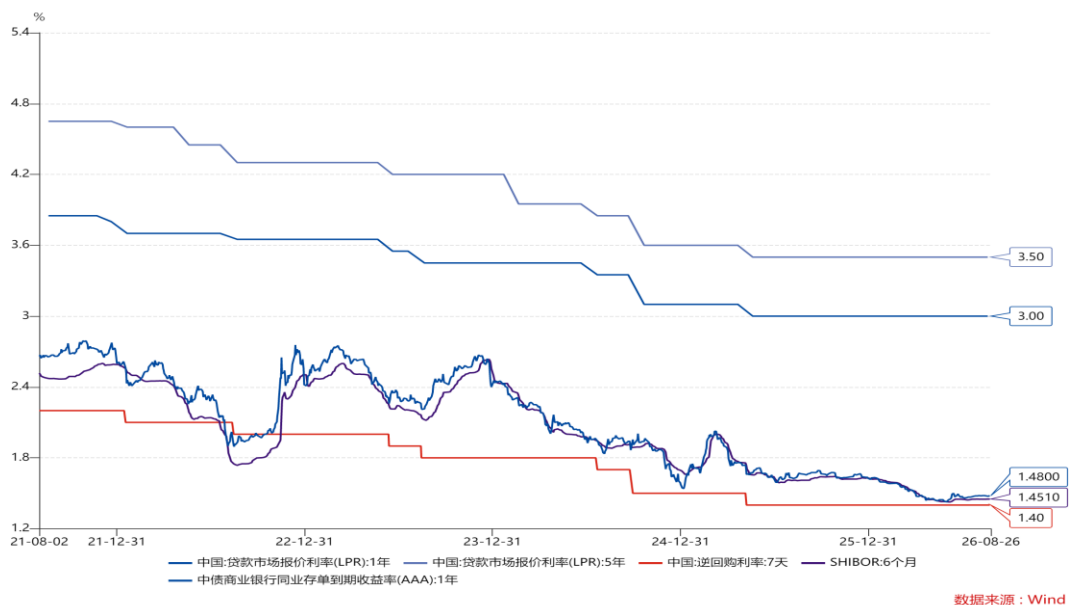


图 4：基准利率

4、 经济数据：

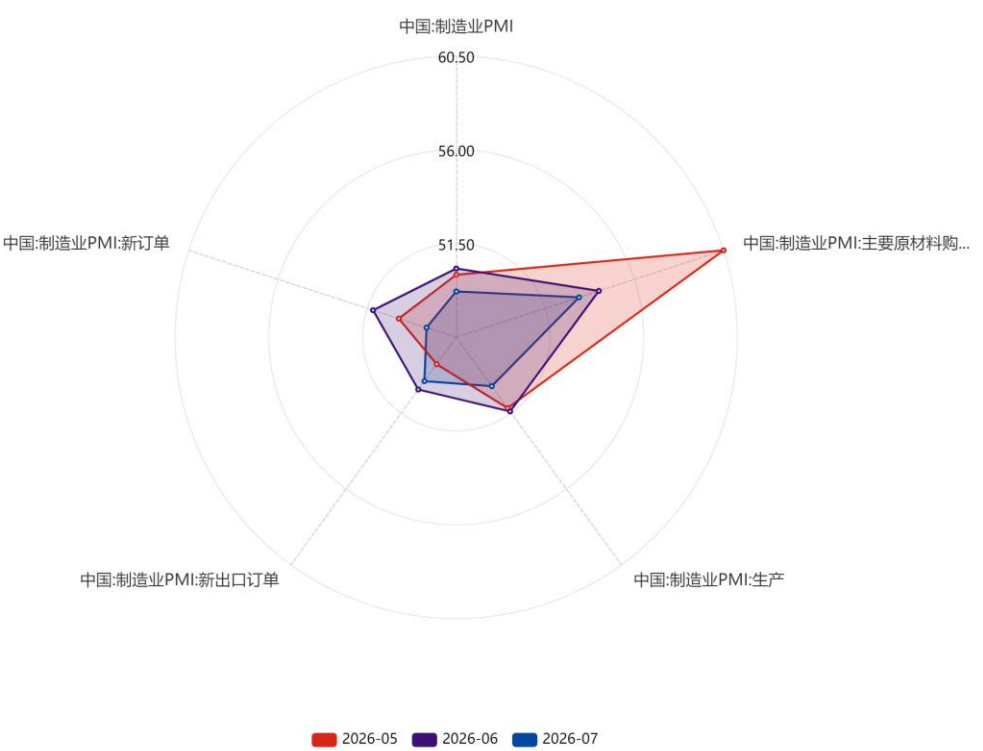
国家统计局公布 7 月官方 PMI 数据，制造业 PMI49.2%，较上月下降 1.1 个百分点，近五个月来首次跌入收缩区间，低于市场预期；非制造业商务活动 PMI 49.3%，较上月下降 1.1 个百分点，回落至收缩区间；综合 PMI 产出指数 49.3%，较上月下降 1.3 个百分点，反映出整体景气水平有所下降。

制造业：生产指数 49.9%，环比降 1.5 个百分点，新订单指数 48.5%，环比大幅下降 2.7 个百分点，生产端和需求端同步走弱。内外需方面，新出口订单指数 49.6%，环比将 0.5 个百分点，内外需均显疲软。价格与成本方面：主要原材料购进价格指数 53.2%，环比下降 1 个百分点，出厂价格指数 47.8%，环比下降 0.4 个百分点，企业成本压力有所缓解，但终端需求不足导致出厂价格持续承压，库存方面，原材料库存微降，产成品库存微升，去化压力增加。大、中、小型企业 PMI 全面回落，均降至收缩区间，其中小型企业景气度持续低位，反映出企业景气度下行覆盖面较广。

非制造业：7 月服务业 PMI49.3%，环比将 1.1 个百分点，回落至收缩区间。其中受股市下行、信贷投放下降及市场需求偏弱影响、金融服务、资本市场服务、批发的行业景气度走低；但受益于暑期消费、航空运输、住宿、文旅等部分服务业景气度有所回升。建筑业 PMI47%，较上月大幅回落 2 个百分点，主要受近期

部分地区高温、暴雨、洪涝等极端天气影响，建筑业施工进度放缓，房地产行业持续调增对建筑业景气度仍形成较大拖累。

综上，7 月 PMI 数据传递出当前经济仍面临一定下行压力，市场需求不振是核心拖累，新旧动能“K 型”分化仍在延续。需关注下半年稳增长政策全面发力，经济景气度有望在政策托举下逐步企稳。



数据来源：Wind

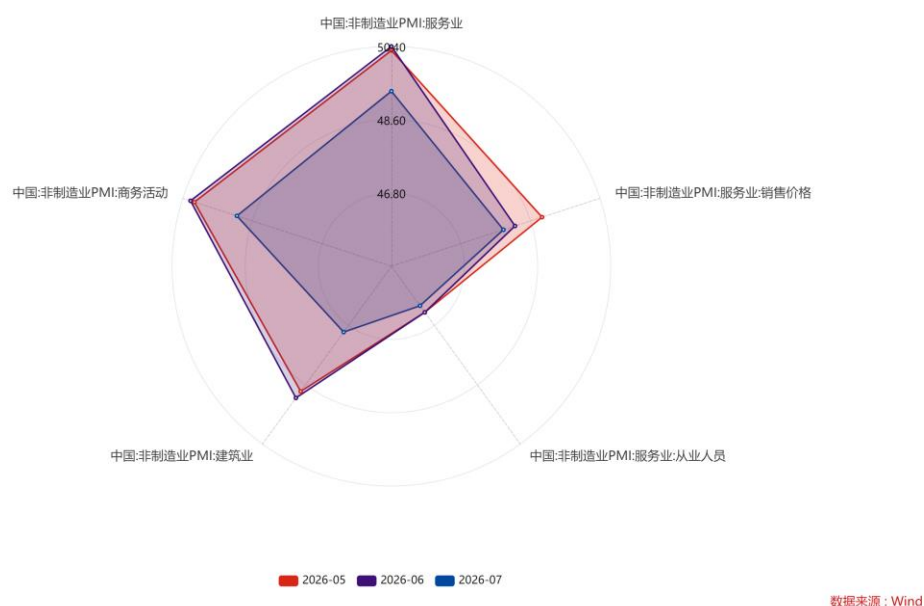


图 5: PMI 指数、

海关总署发布的 7 月进出口数据延续高增态势，出口同比增 23.9%，进口同比增 27.5%，贸易顺差 1125 亿美元，整体符合市场预期。进出口高增主要受 AI 产业链高景气、价格支撑及低基数效应共同拉动，但受极端天气、高基数及外需分化影响，进出口增速较上月有所放缓，呈现“价强于量、结构分化”的特征。

出口方面：AI 产业链主导、分化明显。集成电路、自动数据处理设备等 AI 相关产品出口表现亮眼，成为出口高增核心拉动力，主要受全球 AI 资本开支周期及算力需求拉动；传统与消费品出口分化：汽车、船舶等资本品出口保持高增、部分劳动密集型产品出口有所回暖，但部分下游消费品（如手机）受淡季影响，出口有所回落。区域分化：对美欧等发达经济体出口保持增长，因受关税抢跑效应及外需边际改善支撑，对东盟、韩国等亚洲经济体出口保持高增，反映转口贸易及产业链协同的景气；对非洲、

拉美等新兴试产出口受高基数影响，增速有所放缓。

进口方面：AI 与资源品拉动，下游消费偏弱。AI 相关进口高增，反映国内 AI 产业链的旺盛需求及进口替代效应；资源品进口分化：受价格支撑，煤、铜矿砂等部分资源品进口保持高增，但原油进口受价格回落及前期低基数影响，同比有所下降；下游消费品进口偏弱：汽车、医疗仪器等部分下游消费品进口增速转负，反映出国内终端需求复苏偏弱。

总体上，7 月进出口数据反映我国外贸结构持续优化，AI 产业链全球竞争力进一步凸显，叠加价格支撑、外贸韧性依然较强。下半年需关注高基数对同比数据的压制、外部贸易摩擦的潜在影响。

三、 货币市场、债券市场回顾及展望

1、 7 月资金面回顾：

2026 年 7 月，境内货币市场整体呈现“先紧后松、动态均衡”的走势。月内受央行逆回购到期节奏及公开市场操作影响，短端资金利率震荡收敛，中长端利率则先上后下行趋于稳定。

月初受隔夜逆回购到期快速回笼影响，市场资金面阶段性偏紧，短期利率震荡上行。随着央行加大 7 天逆回购投放，并配合 3 个月期买断式逆回购净投放，市场流动性迅速恢复均衡宽松。月中尽管央行开展了 5,000 亿元 6 个月期买断式逆回购净投放，但在银行负债端等因素扰动下，存款类机构隔夜质押

式回购利率（DR001）上行突破 1.40%，带动长端利率抬升。下旬，央行提前预告开展隔夜逆回购操作，有效锚定了市场预期。DR001 逐步回落，中长端利率同步略有下行。

本月央行公开市场操作延续“精准适度”风格，全月全口径净投放资金逾 5,500 亿元，整体保持克制。其中，中期借贷便利（MLF）净投放 1,000 亿元，买断式逆回购净投放 5,000 亿元，短期逆回购投放略有收缩。全月隔夜 DR001 利率均值维持在 1.39%附近，与上月基本持平；DR007 平均利率约为 1.42%，环比微降 2BP，持续围绕政策利率合理区间平稳运行；1 年期国股同业存单二级市场利率全程平稳运行于 1.45% - 1.50%区间。

7 月 30 日，中央政治局召开会议，明确提出“充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度”。相较于 4 月会议“用好用足”存量政策的表述，本次会议政策基调升级。其中，货币政策定调由“增强前瞻性灵活性针对性”转变为“综合运用并适时调整货币政策工具”。这一转变进一步确立了宽松的政策取向，为后续降准、降息以及结构性货币政策工具的调整预留了政策空间。同时，7 月人民币汇率展现出较强韧性，外部均衡压力有所减轻，对国内货币政策自主性形成了有力支撑，打开了边际宽松的窗口。

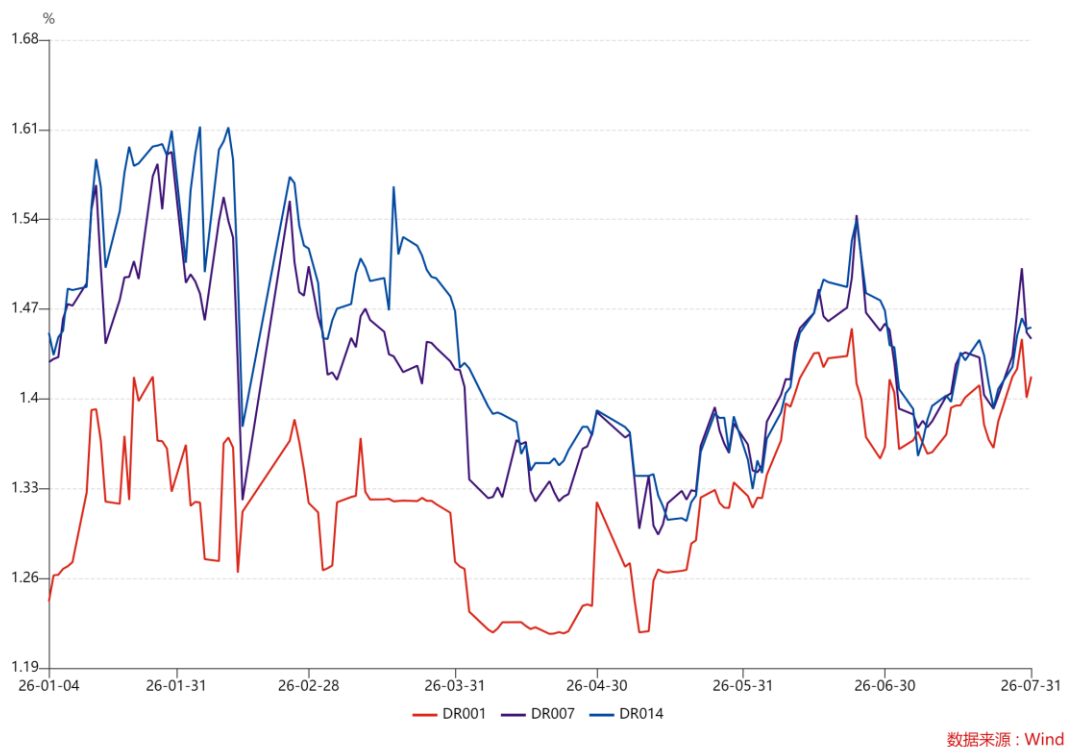


图 6：资金利率走势图

2、 后续资金面展望

展望 8 月，货币市场面临政府债发行加速与银行负债端波动的双重影响，但整体流动性环境无虞，政策宽松预期升温。随着地方债及国债供给节奏加快，货币政策协同财政发力的需求增强。通过降准释放低成本的长期资金，能够有效缓解银行体系对央行 MLF、买断式逆回购等中短期工具的依赖，优化负债结构，后续资金利率中枢能否进一步下行，主要取决于降准降息等窗口性政策何时正式落地。

3、 7 月债市回顾

7 月人民币债券市场呈现“先抑后扬、震荡走牛”格局。上旬至中旬，市场在资金面收敛、基本面弱修复与政策观望中维持窄幅震荡；下旬在资金面转松、政治局会议释放宽松预期及基本

面数据偏弱综合驱动下，债市做多情绪集中释放，超长端快速下行，月末走出流畅债牛行情。10 年国债围绕 1.74% 中枢窄幅波动，月末下行至 1.7%；30 年国债收益率下行幅度显著，屡创年内新低，超长端表现强于中短端，收益率曲线呈现平坦化趋势，期限利差普遍收窄，反映出市场“资产荒”逻辑下对长久期资产强烈配置需求。信用产品方面，银行二级资本债、永续债中长端收益率下行明显，表现优于短端，多数信用产品信用利差呈收窄趋势，短端利差收窄更为明显，反映出市场风险偏好有所修复，但个别低等级产品仍面临一定压力。资金面“量稳价贵”转向“量价双宽”，月末政治局会议关于“综合运用并适时调整货币政策工具”的积极表述，打消了市场对强刺激的担忧，点燃了机构对降准降息宽松预期，促使市场情绪从观望转向突破。

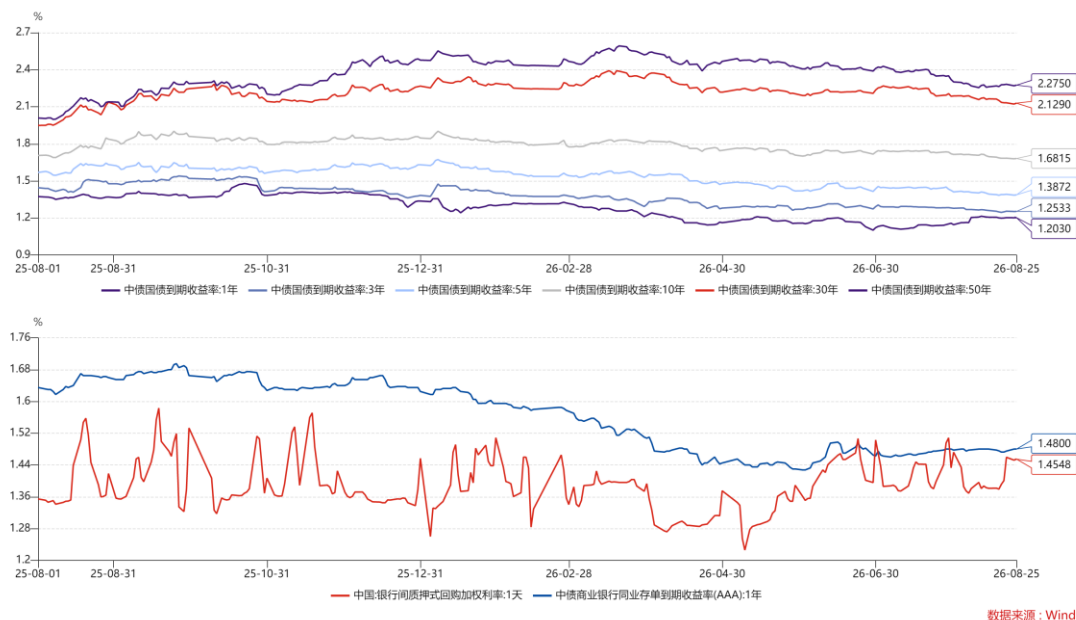


图 7： 人民币债券走势

4、 后期债券市场展望：

7月人民币债券在“弱现实”与“宽预期”博弈中实现突破，月末的抢跑行情充分反映了市场对未来宽松预期的定价。展望后市，债市大环境仍处于顺风阶段，利率中枢仍存在下探的空间，但需关注后续稳增长政策落地效果、政府债集中供给带来的阶段性扰动以及资金面季节性波动，市场整体预计将维持震荡分化格局。银行盘逢高逐步增加中长端配置，把握波段操作机会。

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。