JRCB 江阴农商银行

金融市场周报

回顾上周市场动态 · 分析财政货币政策 · 展望未来投资走向

2026年9月4日

江阴银行金融市场条线

CONTENTS

目录

JRCB 江阴农商银行

01 本周核心观点

02 财政货币政策动态解读

03 市场流动性观察

04 利率变动与曲线

05 信用票息与利差

06 一级市场情况

07 经济动能走向

08 股债联动性

JRCB 江阴农商银行

PART ONE

本周核心观点与市场观点

ANALYSIS OF DOMESTIC MACROECONOMY

核心观点

债市

核心观点：在经济基本面“弱修复”、稳增长政策刺激有限、央行维持流动性合理宽松的背景下，债市多头逻辑尚未改变。调整结束后，债市有望重新走强，利率中枢下行趋势未变。

股市

核心观点：9月中上旬有望延续反弹趋势，科技成长方向占优；临近十一假期，受节前避险情绪影响，市场风格可能转向偏防御，震荡波动加大。

观点汇总

浙商固收

核心观点：市场对债市运行区间的预期延续下修趋势，博弈焦点进一步向长端与超长端的绝对收益水平集中，但操作上“看多不追高”特征显著。预期整体指向市场在谨慎看待短期兑现压力的同时，正为潜在的利率下行积极布局。

观点详情

利率运行区间预期：延续下修趋势。市场对10年、30年国债收益率运行区间的一致预期延续趋势性下修，10年国债收益率下限落在1.65%-1.70%（含）区间内，上限在1.75%之下；30年国债收益率下限落在2.10%-2.15%（含）区间内，上限则进一步下修至2.15%-2.20%（含）区间内。值得关注的是，80%的投资者认为10年国债收益率下限已落入1.65%-1.70%区间，1.70%这一重要阻力关口或已被有效突破；30年国债收益率上限同步下修，对9月行情整体或保持谨慎乐观。 债市行情或牛平走强，但进一步加仓意愿相对偏低。多数投资者看好9月债市行情整体走强，30%的投资者认为收益率曲线向牛平方向演绎。操作层面，多数投资者选择在保持仓位基本稳定的前提下进一步观望，持币观望、待回调至预期点位后再加仓仍是最主流策略，另有小部分投资者选择适当止盈并减仓。市场在前期利率下行后倾向于阶段性兑现收益，等待更好的介入时点。整体来看，“看多但不追高”成为9月市场操作心态的典型特征。

策略上，聚焦债券品种层面，看好超长利率债的投资者占比较8月出现显著提升，长利率债偏好亦小幅提升，9月市场对债市的博弈焦点集中于长端与超长端的绝对收益水平。对超长利率债做适当加仓布局。

观点汇总

方正证券

核心观点：，下半年利率走势呈现“阶段性扰动、趋势不改”局势：政府债供给放量将带动利率的阶段性上行，上行幅度5-10bp，但难以形成趋势性逆转。在适度宽松的货币政策基调、偏弱的实体经济融资需求、充裕的理财和保险配置资金支撑下，利率中长期下行的方向未变。

观点详情

回顾近10年，供给放量前后利率上行幅度的关键在于央行对冲力度、配置盘承接意愿。此外，供给冲击仅构成阶段性扰动，并不改变宏观基本面主导的利率中长期运行方向。近十年，供给放量前后央行大多及时向市场注入流动性，利率上行幅度控制在15bp以内。而部分年份，央行未能充分对冲供给放量压力，叠加基本面等其他因素，利率上行幅度超过15bp。　下半年发行规模与节奏推演结合政府债发行计划、近三年净融资节奏及发行到期，对下半年政府债供给进行测算，结果显示2026年下半年国债发行量约7.65万亿元，地方债发行量约4.64万亿元，8月为政府债发行高峰，预计单月发行量达2.66万亿元，截至8月21日，8月政府债发行约2.48万亿元；8-9月国债与地方债供给叠加、难以有效错峰，或将引起利率阶段性调整。
从供需角度看政府债定价逻辑配置盘，近三个月，保险公司为政府债净买入方，银行净卖出较多；交易盘，基金与券商在超长债波段交易中活跃度显著提高。
预测结果显示，8月供给放量明显，但受通胀数据弱于预期、配置盘需求持续释放影响，收益率并未出现明显趋势性上行；9月收益率上行压力边际缓解，预计上行幅度为3.05bp，10、11月预计利率基本持平，12月上行压力再度增大，预计上行幅度为5.43bp。

策略上，把握供给放量带来的上行配置机会，政府债供给放量将带动利率的阶段性上行，预计上行5-10bp：7月窄幅震荡，与实际利率走势相符；8-9月为政府债供给高峰，预计9月利率上行3-5bp；10-11月高位企稳，12月受年末流动性收紧影响,需求端边际转弱，预计上行幅度为3-5bp。

观点汇总

东财固收

核心观点：在基本面偏弱且利率债供给高峰期的背景下，央行主动收紧资金面的概率不大，因此对债市大方向仍然保持积极看多的态度。。

观点详情

一方面，2026Q2 GDP累计同比为4.7%，而去年下半年基数持续走低，因此考虑到低基数以及今年经济增速目标的下限为4.5%，目标完成的压力并不算大，因此大规模财政刺激政策推出的必要性也并不高。近期财政部国新办发布会预告的下半年增量政策也是财政金融协同的举措，而发布会公告后债市反应不大。
另一方面，利率债供给放量已是“明牌”，而8月央行首次在月中税期前公告隔夜逆回购操作，对于资金面的呵护精准且及时，因此像往年9月同期出现资金面明显收紧的概率并不大。
但也需明确本轮利率下行最快的时段可能也已经过去，经过前期快速下行后，当前10Y国债1.65%附近可能构成新的关键阻力位。

策略上，如果利率不断下行且迫近阻力位，利率重新陷入窄幅震荡的话，前期久期偏长且浮盈较厚的机构可以考虑适当进行止盈，逢回调可以适当增配，可维持中等偏长的久期，灵活应对短期波动，在控制风险的前提下把握收益率阶段性反弹的配置机会。若上述关键点位能够形成有效突破的话，则债市有望打开新一轮下行空间，届时可进一步顺势加仓、积极参与。
从凸点偏离度层面来看，短期国债可关注10Y与9Y；国开债关注10Y与9Y；地方债关注20Y。若后续保险配债规模增加，亦可关注30-10Y国债利差压缩的机会。

JRCB 江阴农商银行

PART TWO

财政货币政策动态解读

ANALYSIS OF DOMESTIC MACROECONOMY & POLICY TRENDS

政策解读：关注两会/货政报告等

分类	主要内容
领导讲话	国家主席习近平出席上海合作组织成员国元首理事会第二十六次会议并发表重要讲话。习近平指出，站在关乎人类前途命运的十字路口，上海合作组织应该勇担历史责任，主动引领历史航向。习近平提出4点主张。第一，坚持发展优先，开创共同繁荣的前景。第二，坚持安全为要，营造普遍安全的环境。第三，坚持以人为本，厚植世代友好的根基。第四，坚持对话协商，完善公平有序的治理。
	商务部举行例行新闻发布会，新闻发言人黄玲介绍，中方坚决反对没有国际法依据，未经联合国安理会授权的单边制裁，美方不顾中方反复交涉，多次以涉伊朗为由制裁中国企业和公民，中方对此强烈不满，坚决反对。美单边制裁措施不当干涉有关国家间正常经贸往来，严重干扰全球能源安全和稳定供应，中方敦促美方立即纠正错误做法，撤销对有关中国企业和公民的制裁，中方将坚定维护我企业和公民正当合法权益。
	商务部新闻发言人黄玲在回应美国财政部长贝森特近日涉华言论的有关提问时表示，中方认为，利用G20等多边机制场合炒作所谓“经济失衡”和“产能过剩”等论调，其实质是推行保护主义，为对华施压限制找借口，中方对此坚决反对。这只会扰乱全球经贸秩序，损害全球经济健康发展。商务部新闻发言人黄玲在回应欧盟委员会贸易与经济安全委员谢夫乔维奇涉中欧贸易言论时强调，中欧各层级磋商应坚持稳定、平衡的中欧关键贸易伙伴关系定位，坚持平等解决彼此关切，不能单方面提要价、谈条件，甚至动辄以关闭市场做要挟。

政策解读：关注两会/货政报告等

分类	主要内容
经济数据	中国制造业景气度在8月出现明显改善，但整体经济活动仍维持在荣枯线以下。国家统计局数据显示，8月份，我国制造业PMI为49.8%，比上月上升0.6个百分点；非制造业PMI为49.0%，与上月持平；综合PMI产出指数为49.5%，比上月上升0.2个百分点。值得关注的是，制造业生产指数和新订单指数双双重返扩张区间，价格指数亦明显反弹，出厂价格指数时隔数月重返荣枯线以上。新动能行业表现持续强劲，装备制造业和高技术制造业PMI分别为51.4%和52.9%，继续位于扩张区间。
	今年前8个月，全国重点20城二手房成交99.8万套，同比增长6.3%。8月份，全国100个城市二手房成交量同比增长7.4%，北京、上海、深圳等重点城市二手房成交量表现亮眼。8月份多部门密集出台多份房地产相关政策，各地也从多维度发力为楼市企稳提供支撑。短期来看，“金九银十”临近，重点城市二手房成交量有望保持一定活跃度，“金九银十”成色可期。
	据央行初步统计，2026年2季度末，我国金融业机构总资产为562.2万亿元，同比增长7.7%，其中，银行业机构总资产为497.98万亿元，同比增长6.6%；证券业机构总资产为20.37万亿元，同比增长29.8%；保险业机构总资产为43.86万亿元，同比增长11.8%。金融业机构负债为514.48万亿元，同比增长7.9%。
	据乘联分会初步统计，8月，全国乘用车市场零售162.6万辆，同比下降19%，环比增长11%，今年以来乘用车累计零售1179.9万辆，同比下降20%。其中，乘用车新能源市场零售106.9万辆，同比下降4%，环比增长12%，今年以来乘用车新能源市场累计零售673.7万辆，同比下降11%。

政策解读：关注两会/货政报告等

分类	主要内容
政策变动	财政部、税务总局对外发布公告，明确自9月1日起，外籍个人从外商投资企业取得的股息红利所得，应按照20%税率缴纳个税。为促进改革开放、吸引外商投资，我国自1994年起对外籍个人从外商投资企业取得的股息红利所得暂免征收个税。随着全国统一大市场的建立，我国正在逐步清理规范税收优惠政策
	中国证监会就《私募投资基金募集监督管理办法（征求意见稿）》公开征求意见。《募集办法》主要内容包括：明确“卖者尽责、买者自负”的基本原则，明确募集方式，细化禁止性行为规范。完善合格投资者资产规模、收入水平和投资经历等认定标准，强化穿透监管要求。明确资金募集过程、募集文件和监管要求，压实私募投资基金管理人、私募投资基金销售机构适当性管理义务与风险揭示义务。完善保障募集资金安全机制，明确对募集结算专用账户、募集结算资金监督机构等的要求，加强对私募投资基金管理人内控制度建设要求。
国际市场	受能源价格上涨、通胀预期升温以及主要央行货币政策预期变化影响，全球债券市场正经历新一轮猛烈抛售。日本10年期国债收益率时隔30年首度触及3%，日本30年期国债收益率升至4.18%以上，创历史新高。英国30年期国债收益率升至5.88%，续创1998年以来最高；德国10年期国债收益率升至3.339%，为2011年以来最高。美国30年期国债收益率升至5.28%，日内上涨4个基点，逼近近期新高；美国10年期国债收益率一度升至4.78%，为2025年1月以来最高。澳大利亚10年期国债收益率亦升至2011年以来最高。

JRCB 江阴农商银行

PART THREE

市场流动性观察

OBSERVATION ON MARKET LIQUIDITY

央行货币操作情况

上周操作回顾

上周（8.31-9.6）央行公开市场开展了8160亿元逆回购操作（其中100亿元7天期、8060亿元隔夜），因有22275亿元逆回购到期，实现净回笼14115亿元。

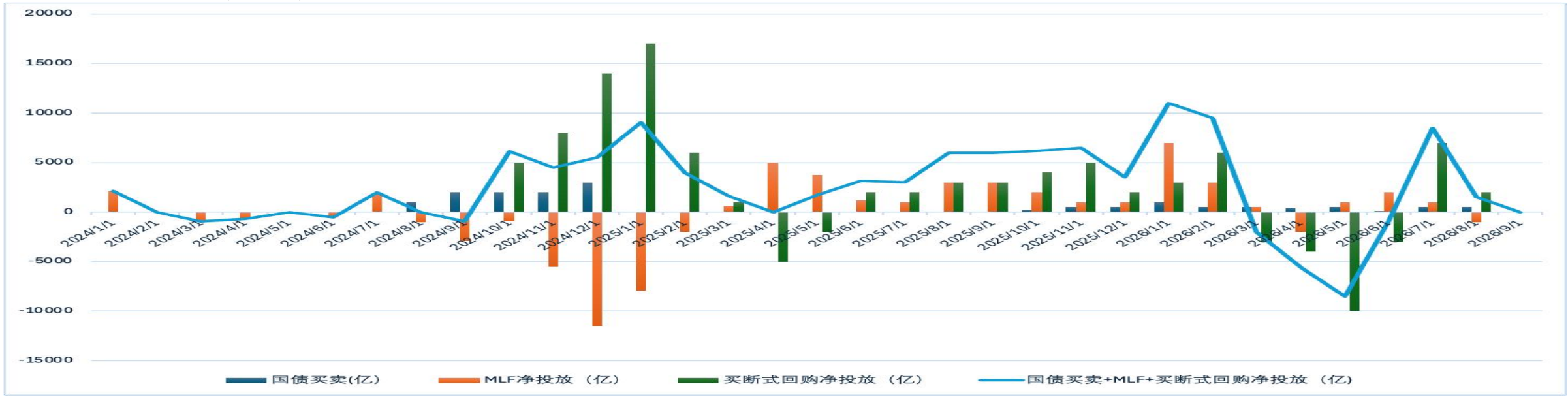
下周到期情况

本周（9.7-9.13）公开市场将有100亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期50亿元、50亿元、0亿元、0亿元、0亿元。此外，周一将有5000亿元92天期买断式逆回购到期。

跟踪解读

9月初央行再度7天期逆回购零操作，或更多反应央行在资金充裕时适时减少投放，体现出“削峰填谷”的常态化调控思路，而非刻意收紧。政府债供给放量及缴款压力是资金面的主要扰动因素，但在财政金融协同配合基调下，资金面大幅收敛的风险整体可控。

历史资金投放趋势参考



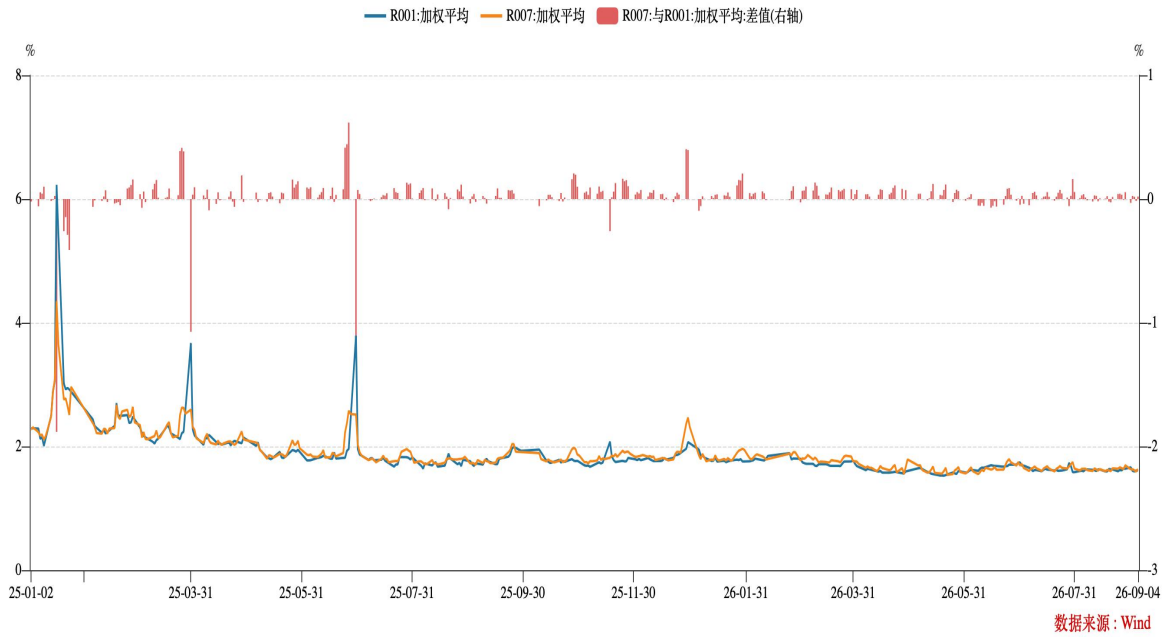
上周资金面回顾

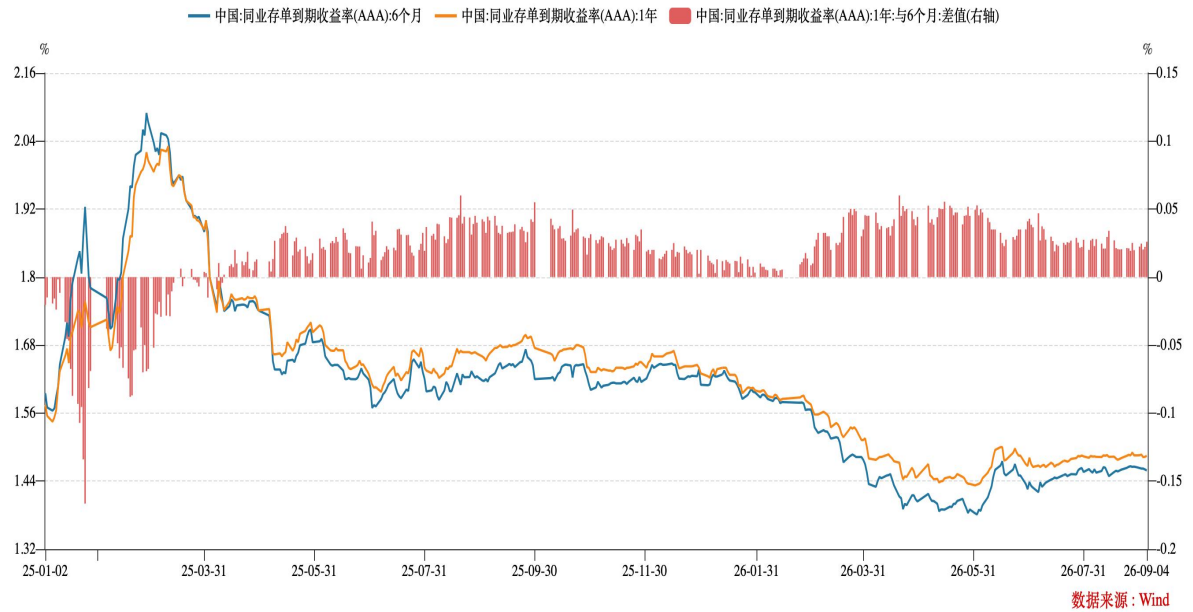
资金面

上周资金价格短期上升长期下降。R001收于1.37%（前值1.36%），DR001收于1.36%（前值1.34%）。R007收于1.40%（前值1.41%），DR007收于1.37%（前值1.39%）。

同业存单

存单收益率小幅下行。上周3M存单收益率收于1.44%，较前值持平；6M存单收益率收于1.46%，较前值下0.68bp；1Y存单收益率收于1.48%，较前值下行0.07bp。





JRCB 江阴农商银行

PART FOUR

利率变动与曲线分析

ANALYSIS OF INTEREST RATE MOVEMENTS AND CURVES

上周利率债回顾

核心特征

●本周国债各期限收益率涨跌互现，1Y上行幅度最大（+2.05bp），50Y下行幅度最大（-2.00bp）；除1Y外其余期限普遍下行，其中30Y、10Y均下行1.45bp，50Y下行2.00bp。曲线形态上，短端1Y逆势上行、其余期限整体下移，曲线呈"短端抬升、中长端回落"的形态，期限利差明显收窄。

●本周国开债各期限收益率全线下行，1Y下行幅度最大（-3.34bp），3Y变动最小（-0.33bp）；短端（1Y）下行尤为明显，中长端（7Y、20Y）下行亦较显著。曲线整体下移，短端下行幅度大于长端，曲线呈平坦化特征，期限利差有所收窄。

国债	T	T-1	T-7	T-30	年初	T-1	T-7	T-30	年初	分位数	分位数	分位数
	2026/9/4	2026/9/3	2026/8/28	2026/8/4	2025/12/31	2026/9/3	2026/8/28	2026/8/4	2025/12/31	T	T-1	T-7
1Y	1.23	1.22	1.21	1.16	1.34	0.01	0.02	0.07	-0.10	24%	23%	21%
3Y	1.25	1.25	1.26	1.28	1.38	0.00	-0.01	-0.03	-0.14	4%	3%	6%
5Y	1.40	1.39	1.41	1.41	1.63	0.01	-0.01	-0.01	-0.23	4%	2%	6%
7Y	1.53	1.52	1.54	1.54	1.74	0.00	-0.01	-0.01	-0.21	3%	1%	4%
10Y	1.68	1.68	1.69	1.71	1.85	0.00	-0.01	-0.03	-0.17	17%	17%	21%
30Y	2.13	2.13	2.15	2.18	2.27	0.00	-0.01	-0.05	-0.13	34%	33%	37%
50Y	2.28	2.28	2.30	2.29	2.48	0.00	-0.02	0.00	-0.19	45%	45%	51%

国开债	T	T-1	T-7	T-30	年初	T-1	T-7	T-30	年初	分位数	分位数	分位数
	2026/9/4	2026/9/3	2026/8/28	2026/8/4	2025/12/31	2026/9/3	2026/8/28	2026/8/4	2025/12/31	T	T-1	T-7
1Y	1.38	1.38	1.41	1.44	1.55	-0.01	-0.03	-0.06	-0.17	10%	12%	17%
3Y	1.49	1.49	1.49	1.50	1.70	0.00	0.00	-0.01	-0.21	12%	13%	13%
5Y	1.53	1.53	1.54	1.55	1.81	0.01	-0.01	-0.02	-0.28	9%	6%	10%
7Y	1.66	1.66	1.67	1.67	1.96	0.00	-0.02	-0.01	-0.30	5%	5%	11%
10Y	1.76	1.76	1.77	1.78	2.00	0.00	-0.01	-0.02	-0.24	23%	21%	27%
20Y	2.20	2.20	2.22	2.23	2.40	0.00	-0.02	-0.03	-0.20	36%	36%	39%

上周利率债回顾

核心特征

●国债期限利差变化以收窄为主。10Y-1Y收窄3.50bp最为显著，3Y-1Y收窄3.27bp、50Y-30Y收窄0.55bp、10Y-7Y收窄0.46bp；仅5Y-3Y（+0.17bp）、7Y-5Y（+0.06bp）小幅走阔，30Y-10Y基本持平。整体曲线中短端利差大幅收窄、长端利差走平。10Y-1Y整体利差收窄3.50bp至44.67bp。国开债利差变化分化。3Y-1Y走阔3.01bp最为显著，10Y-1Y走阔1.99bp、10Y-7Y走阔0.26bp；而5Y-3Y收窄0.72bp、20Y-10Y收窄0.58bp、7Y-5Y收窄0.56bp。整体曲线短端利差走阔、中长端利差收窄。10Y-1Y整体利差走阔1.99bp至38.35bp。

●地方债-国债利差变化呈现期限分化：3Y、5Y、7Y、10Y走阔，其中3Y走阔2.22bp至11.22bp最为显著、5Y走阔2.05bp、7Y走阔0.99bp、10Y走阔0.45bp；1Y、30Y收窄，其中1Y收窄1.05bp至5.63bp、30Y收窄0.55bp至13.65bp。

国债	T 2026/9/4	T-1 2026/9/3	T-7 2026/8/28	T-30 2026/8/4	年初 2025/12/31	T-1 2026/9/3	T-7 2026/8/28	T-30 2026/8/4	年初 2025/12/31	分位数 T	分位数 T-1	分位数 T-7
3Y-1Y	1	2	5	12	5	-1	-3	-10	-3	3%	4%	23%
5Y-3Y	15	15	15	13	25	1	0	2	-9	51%	46%	49%
7Y-5Y	12	13	12	12	11	0	0	0	2	44%	49%	42%
10Y-7Y	15	16	16	18	11	0	0	-2	4	86%	88%	89%
30Y-10Y	45	45	45	47	42	0	0	-2	3	75%	74%	75%
50Y-30Y	15	15	16	10	21	0	-1	5	-6	65%	67%	70%
10Y-1Y	45	46	48	55	51	-1	-4	-10	-6	36%	38%	43%

国开债	T 2026/9/4	T-1 2026/9/3	T-7 2026/8/28	T-30 2026/8/4	年初 2025/12/31	T-1 2026/9/3	T-7 2026/8/28	T-30 2026/8/4	年初 2025/12/31	分位数 T	分位数 T-1	分位数 T-7
3Y-1Y	11	10	8	6	15	1	3	5	-4	43%	35%	16%
5Y-3Y	5	4	5	6	12	1	-1	-1	-7	44%	38%	48%
7Y-5Y	12	13	13	11	15	-1	-1	1	-2	18%	33%	30%
10Y-7Y	10	10	10	11	4	0	0	-1	6	74%	72%	73%
20Y-10Y	44	44	44	45	40	0	-1	-1	4	80%	81%	81%
10Y-1Y	38	37	36	34	45	1	2	4	-7	46%	42%	40%

地方债-国债	T 2026/9/4	T-1 2026/9/3	T-7 2026/8/28	T-30 2026/8/4	年初 2025/12/31	T-1 2026/9/3	T-7 2026/8/28	T-30 2026/8/4	年初 2025/12/31	分位数 T	分位数 T-1	分位数 T-7
1Y	6	7	7	9	19	-1	-1	-3	-13	20%	26%	26%
3Y	11	11	9	8	12	0	2	3	-1	39%	42%	14%
5Y	10	10	8	9	11	0	2	1	-1	28%	24%	7%
7Y	8	9	7	7	25	0	1	1	-17	18%	21%	9%
10Y	9	10	9	8	28	-1	0	1	-19	10%	15%	7%
30Y	14	15	14	13	3	-1	-1	1	11	27%	34%	30%

JRCB 江阴农商银行

PART FIVE

票息变动与利差

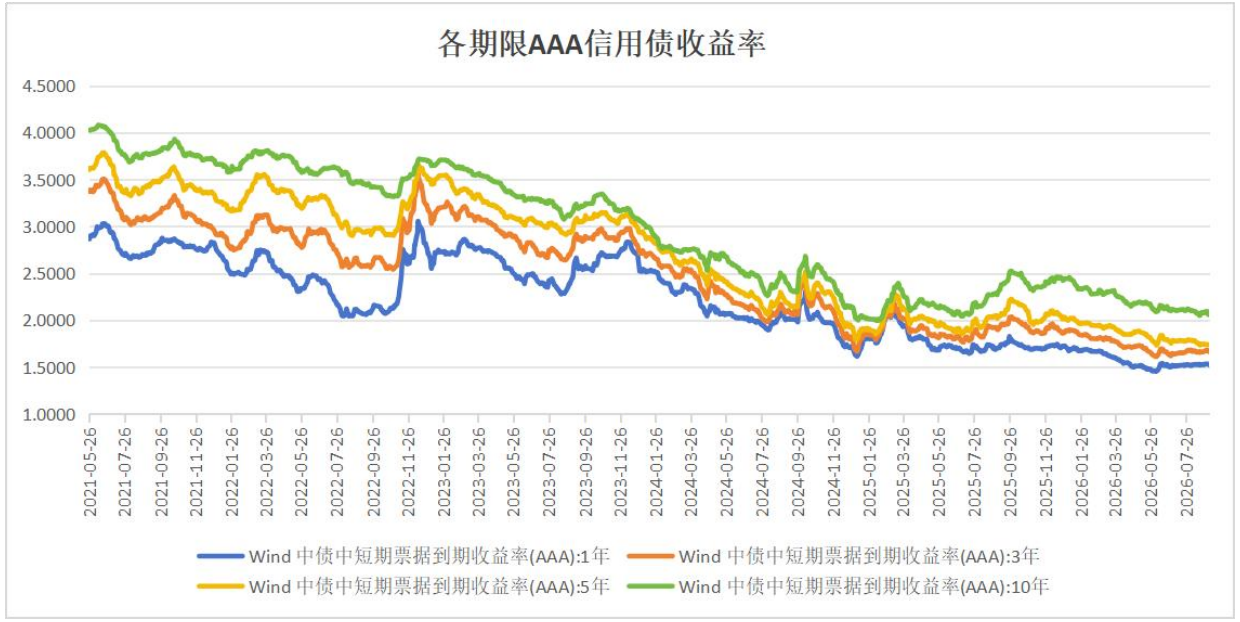
ANALYSIS OF COUPON CHANGES AND SPREADS

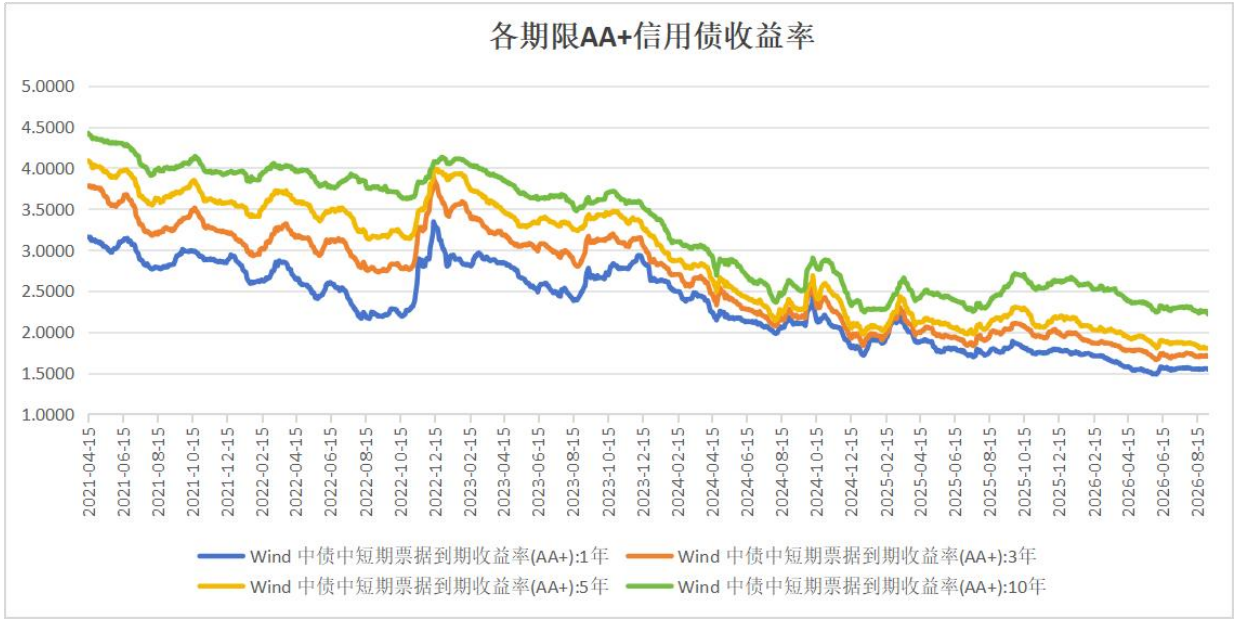
JRCB 江阴农商银行

上周信用债回顾

核心特征

- **AAA中票：**曲线呈现下行形态，1Y,3Y,5Y,10Y分别下行0.6，1.2，0.3，3.5bp
- **AA+中票：**曲线呈现下行形态，1Y,3Y,5Y,10Y分别下行0.6，0.2，0.3，3.5bp



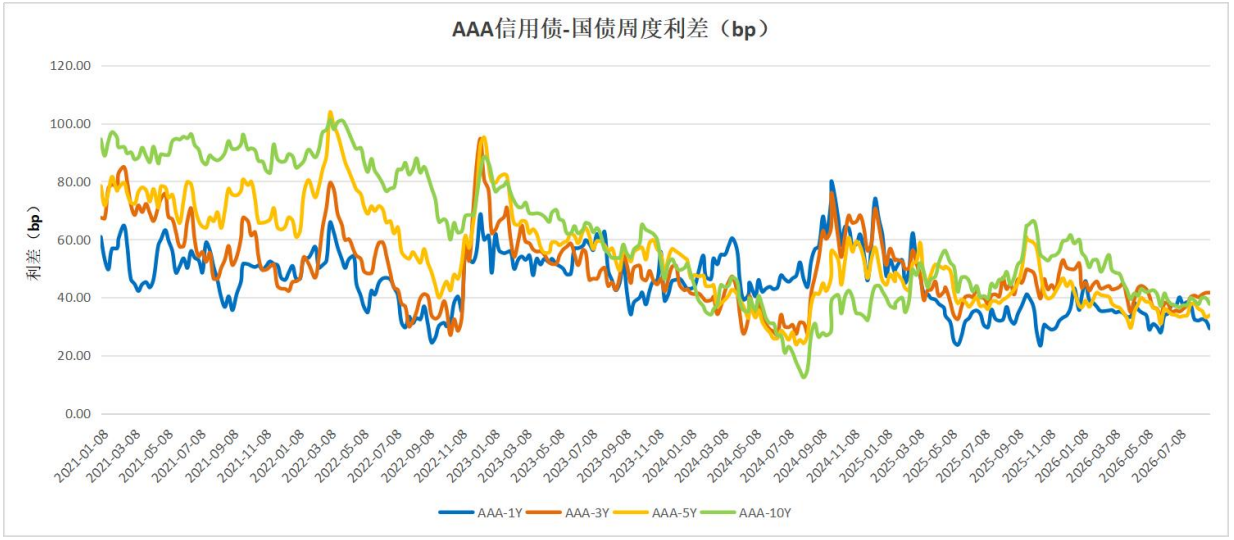


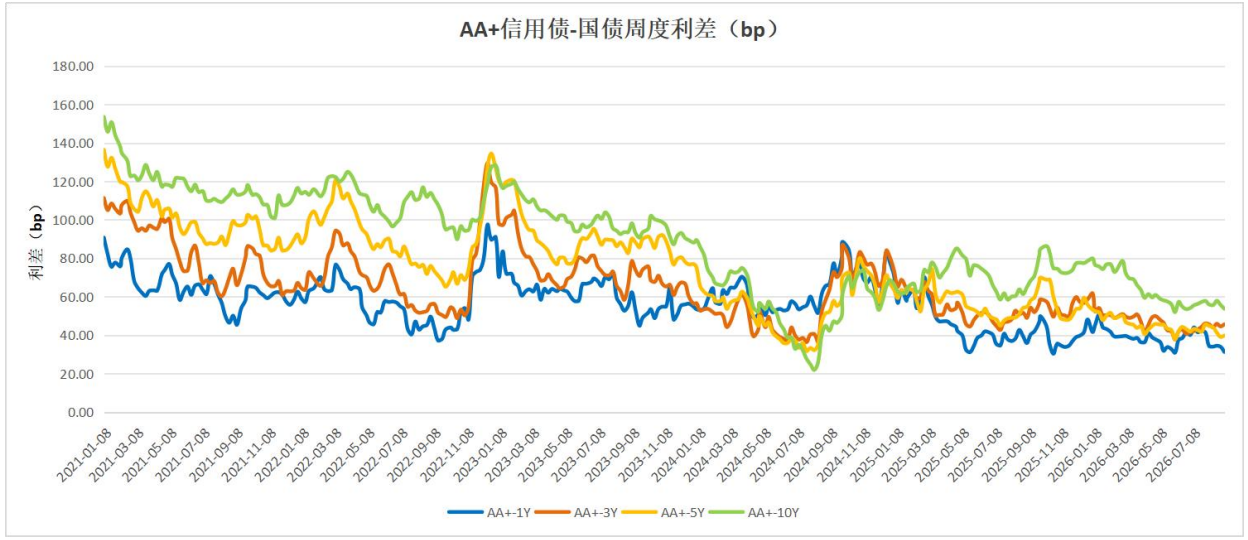
JRCB 江阴农商银行

上周信用债回顾

核心特征

- **AAA-国债：**利差变动呈现反蝶式形态，1Y,10Y利差分别下行2.7，2.1bp，3Y,5Y利差分别上行0.1，0.7bp
- **AA+-国债：** 利差变动呈现反蝶式形态，1Y,10Y利差分别下行2.7，2bp，3Y,5Y利差分别上行1.1，0.7bp
- **从利差分位数水平看：** AAA-1Y,5Y国债利差分位数为3.4%，7.5%，AA+-1Y,5Y,10Y国债利差分位数为1.0%，4.7%，7.8%，均处于2021年以来样本历史分位数低位



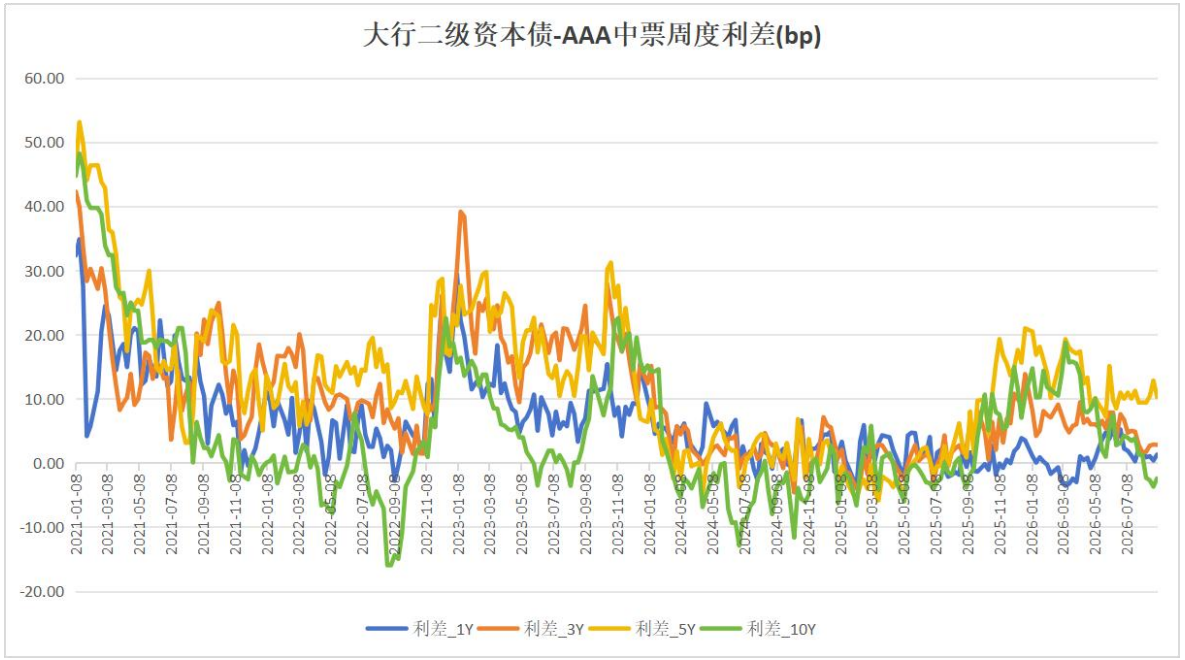


上周信用债回顾

核心特征

- **AAA商金债：**曲线呈现下行形态，1Y,3Y,5Y,10Y分别下行0.3，0.2，0.2，1.3bp
- **大行二级资本债：**曲线呈现下行形态，3Y,5Y,10Y分别下行1.2，2.9，2.2bp，1Y上行0.3bp
- **利差方面：** 利差呈现短端走扩，中长端收窄形态，3Y走扩0.9bp，5Y,10Y收窄2.6，1.3bp

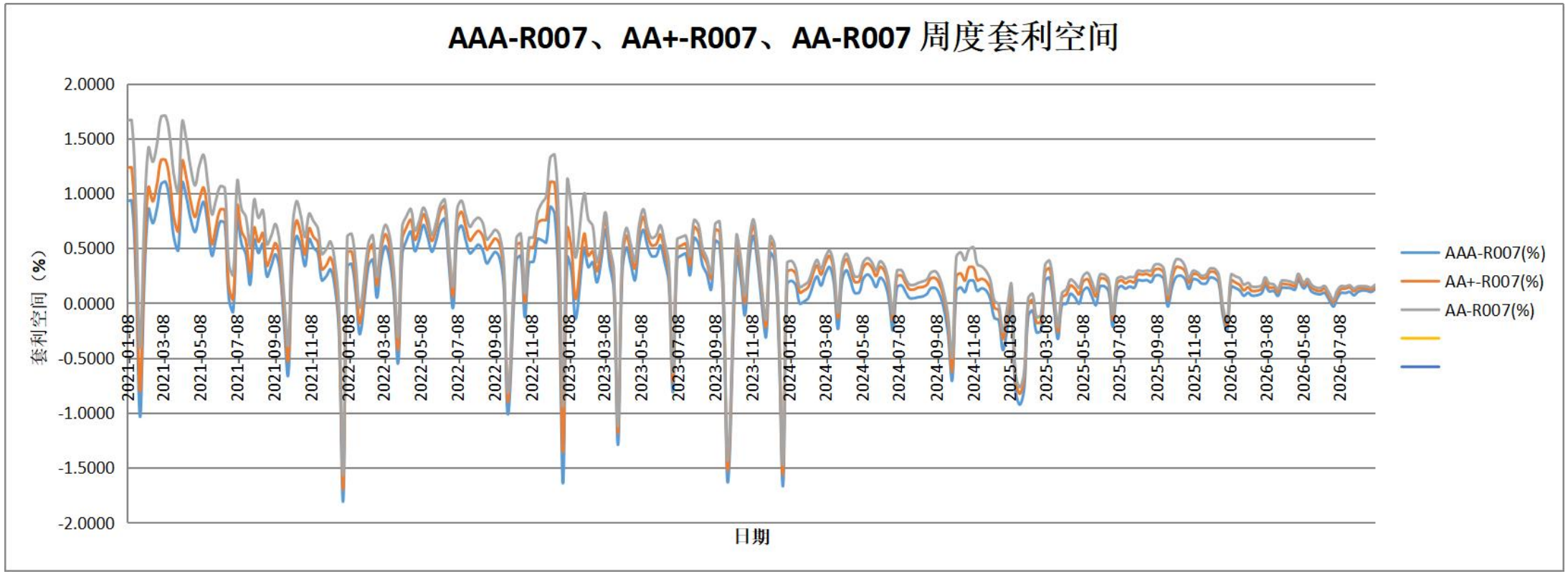




上周信用债回顾

核心特征

- 上周R-007均价1.4046%。上周1YAAA,AA+,AA中票套息空间分别为12.5bp，14.5bp，16.5bp， 环比走扩2.5bp



JRCB 江阴农商银行

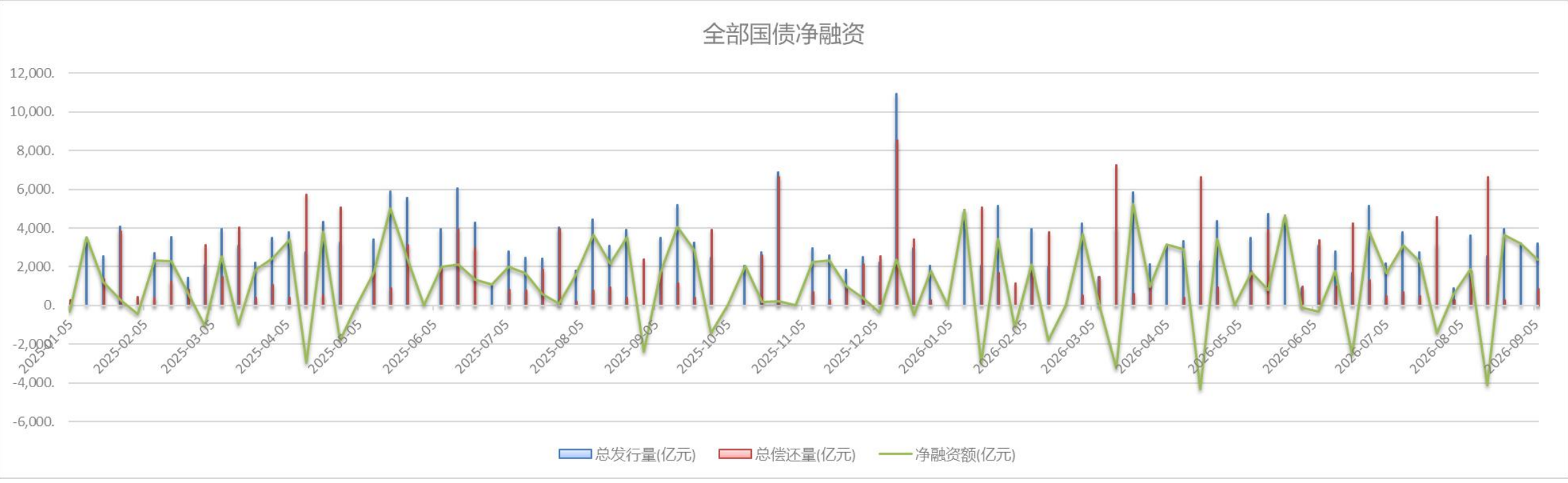
PART SIX

一级市场情况

MARKET LIQUIDITY OBSERVATION

上周国债供给

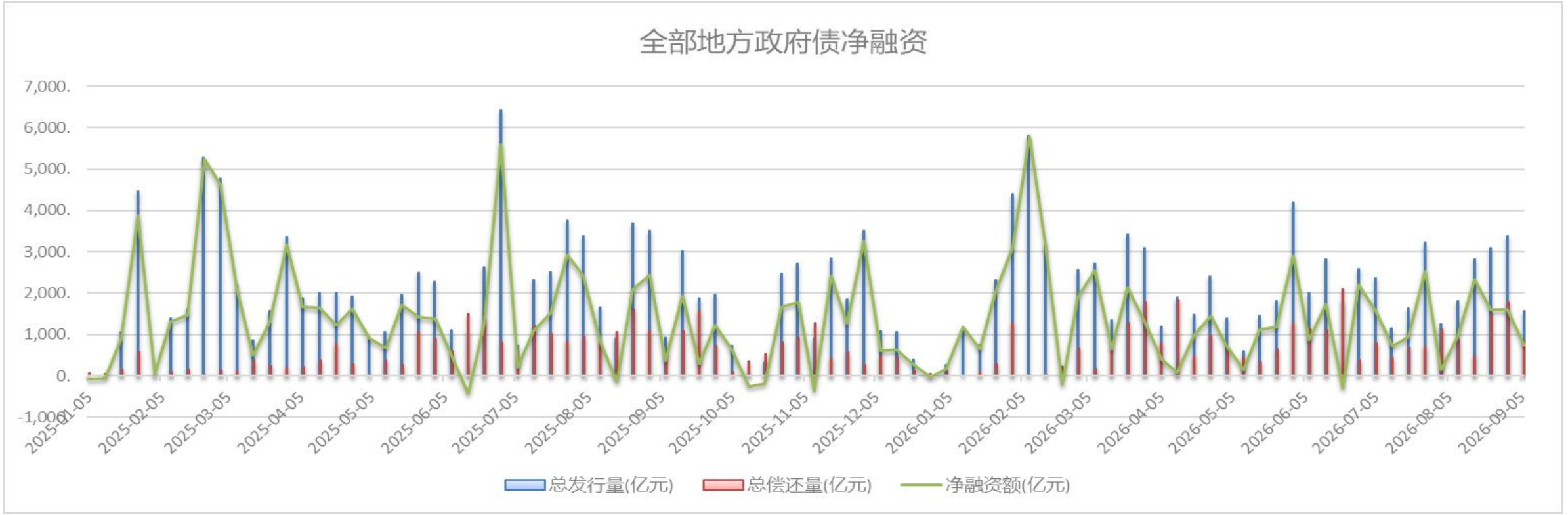
- 截至上周，本月国债总发行量3,223.2亿元，净融资2,373.2亿元，较上月同期增加2916.3亿元净融资，上月同期净融资为-543.1亿元，上月同期净融资为负。本年累计净融资39,476.5亿元，同比较上年减少16.40 %，前值比较上年减少18.49 % 。
- 本周共有5只国债发行，整体来看，超长端品种认购情绪依然高涨，20Y全场倍数再创新高，30Y需求维持高位。重点关注20Y及30Y表现：26特国05（续2）中标利率2.127%，综收2.13%，高于二级成交2.12%（利差+0.7BP），全场倍数高达11.7，较前值（上一期20Y续发全场10.47）继续攀升，边际倍数异常飙升至175.67，显示尾部追涨情绪极为极端；26超长特别国债06（续发）中标利率2.1405%，综收2.1425%，略高于二级成交2.14%（利差+0.05BP），全场倍数5.88，较前值（上一期30Y首发全场6.03）小幅回落，边际倍数1.47，一级需求仍较稳健。



JRCB 江阴农商银行

上周地方债供给

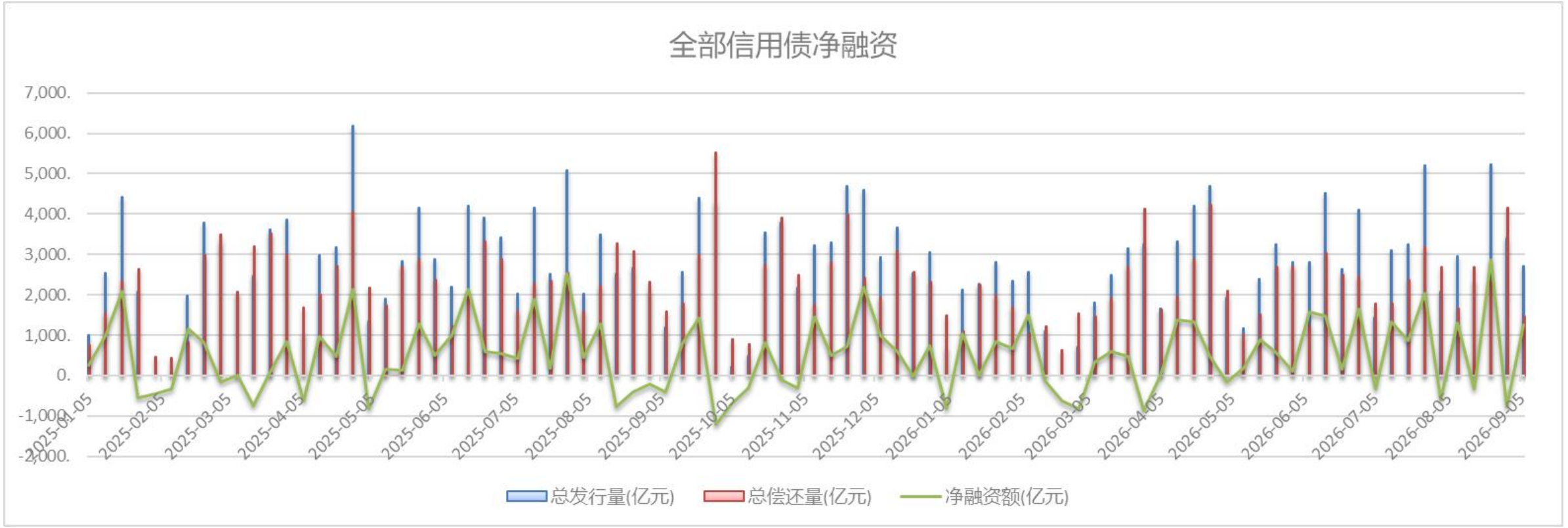
- 截至上周，本月地方债总发行量759.56亿元，净融资194.00亿元，较上月同期减少475.99亿元，上月同期净融资669.99亿元，环比增加71.05%。本年累计净融资50916.42亿元，同比上年减少11.34 %，前期为同比减少12.39 %。
- 上周（2026年8月31日至9月4日）地方债共发行31只，发行总额1582.47亿元。平均期限10.65年，10年期地方债发行总额占比47.78%，是上周发行的主力品种。上周平均发行利率为1.72%，较前值1.73%下行1个基点。上周地方债平均全场倍数21.80倍，较前值20.53倍有所上升，显示市场认购热情回暖。



BOND SUPPLY

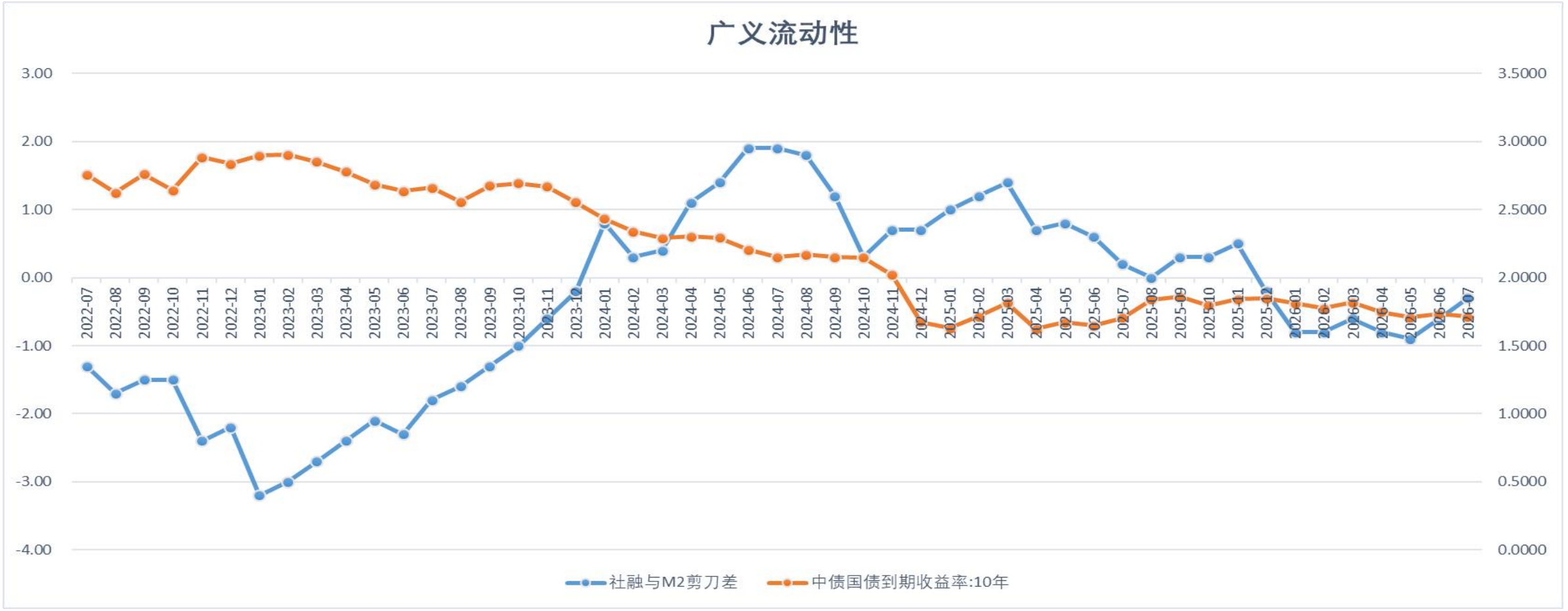
上周信用债供给

- 截至上周，本月信用债总发行量2579.73亿元，净融资1440.98亿元，较上月同期减少156.93亿元，上月同期净融资1597.91亿元，环比减少9.82%，本年累计净融资20405.66亿元，同比上年减少14.25 %，前值同比减少4.59 % 。
- 上周公司债平均发行利率为 1.8437%，前值（8月24日-30日）为 1.8839%，较前值下行 4.02 个基点。
- 上周中票平均发行利率为 1.8192%，前值（8月24日-30日）为 1.8825%，较前值下行 6.33 个基点。



广义剩余流动性

- 今年以来社融-M2剪刀差已进入负值区间，7月剪刀差延续收敛0.3个百分点的节奏，主要因M2同比降幅较上月收敛0.3个百分点，广义剩余流动性仍在宽松区间，但接近0轴。



JRCB 江阴农商银行

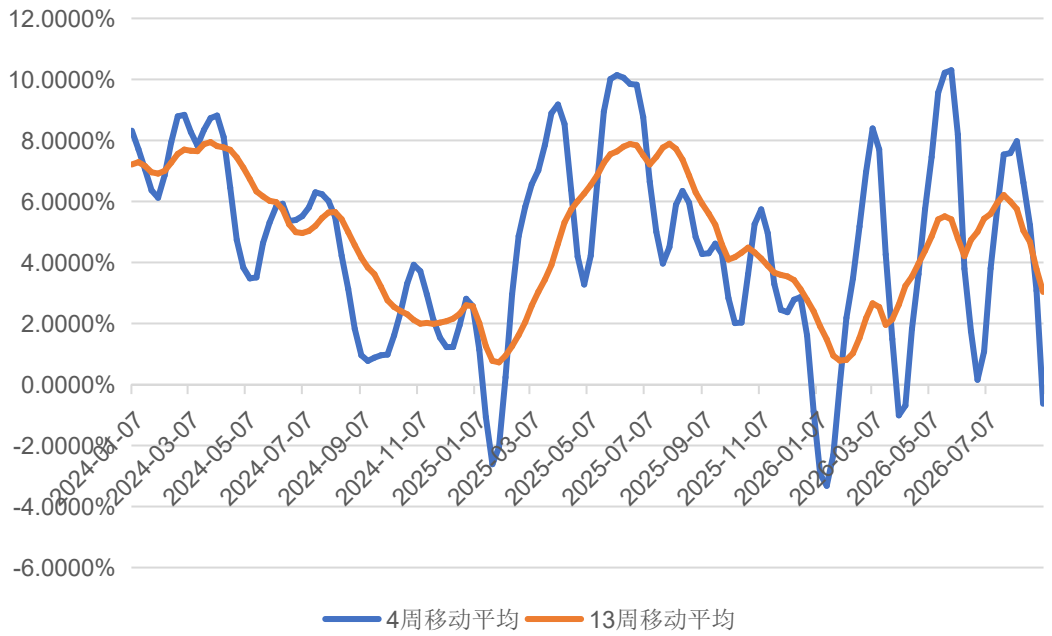
PART SEVEN

经济动能走向

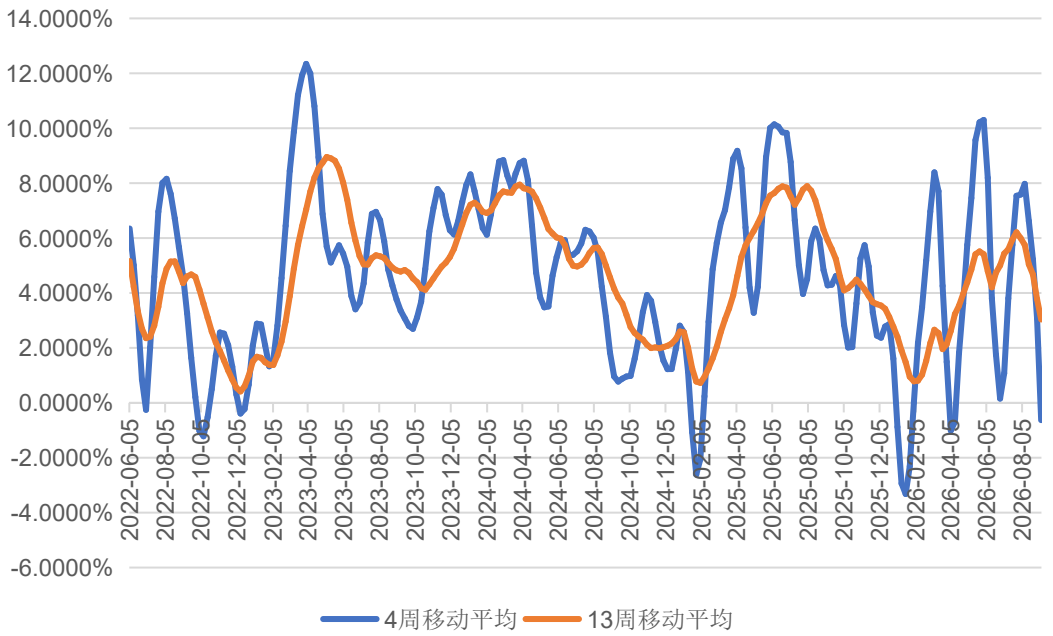
ECONOMIC MOMENTUM TRENDS

景气度月度指标转负，与季度指标继续加速转弱

基本面景气度同比跟踪（近两年）



基本面景气度同比跟踪（2022年至今）



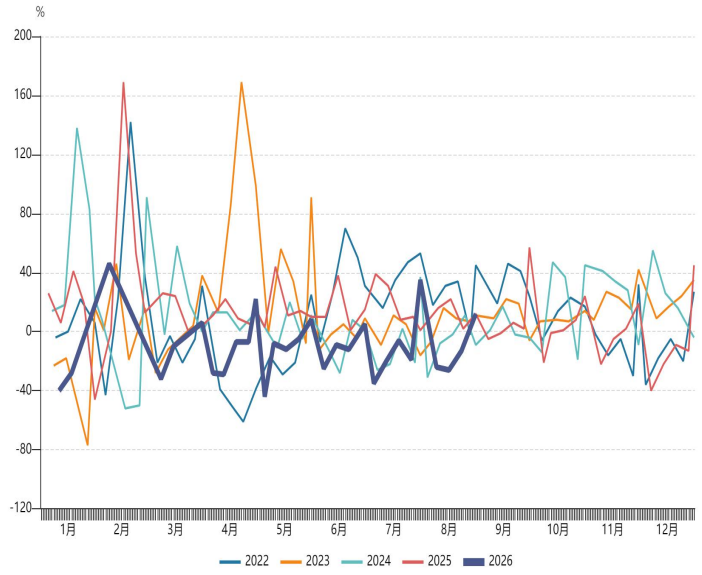
未来展望：关注月度指标边际降幅变化及触底时间

本周仅有周度数据更新，月度数据没有变化，月度指标加速下降并转负，季度指标也已进入低分位区间。

HIGH FREQUENCY DATA INSIGHTS

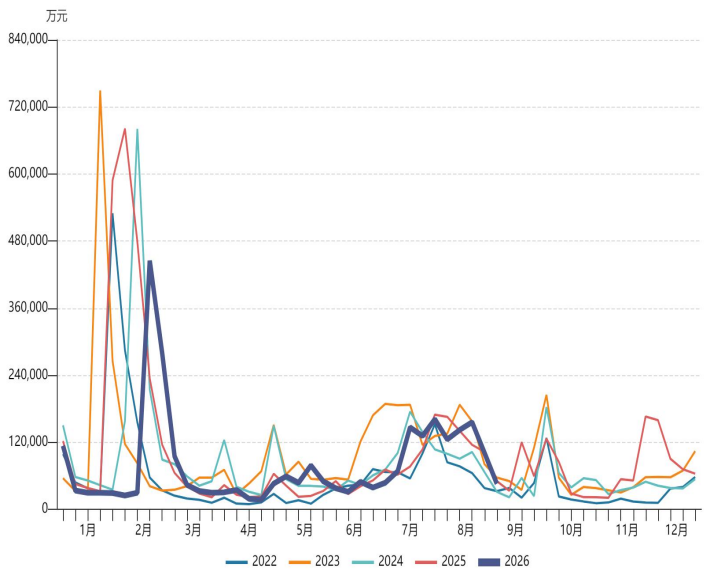
高频数据（消费）

中国:日均销量(当周,厂家批发):乘用车:同比



数据来源：Wind

中国:票房收入:电影



数据来源：Wind

北上广地铁客运量总和

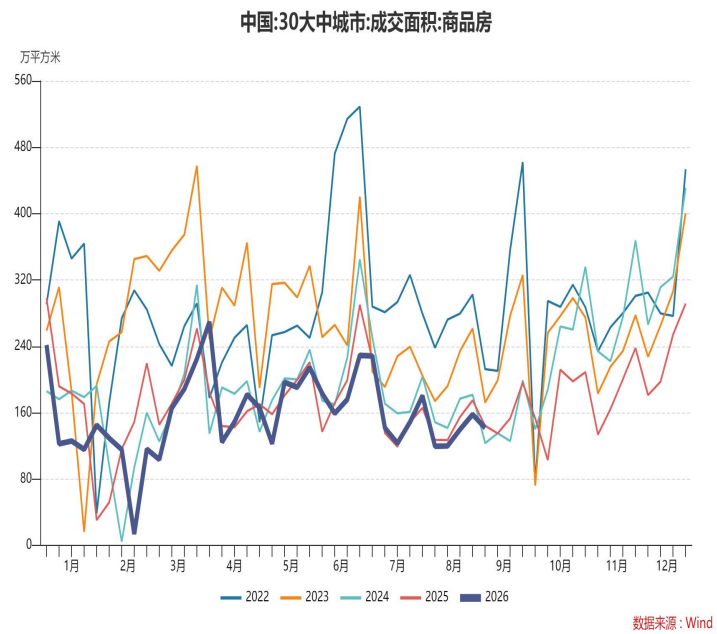


数据来源：Wind

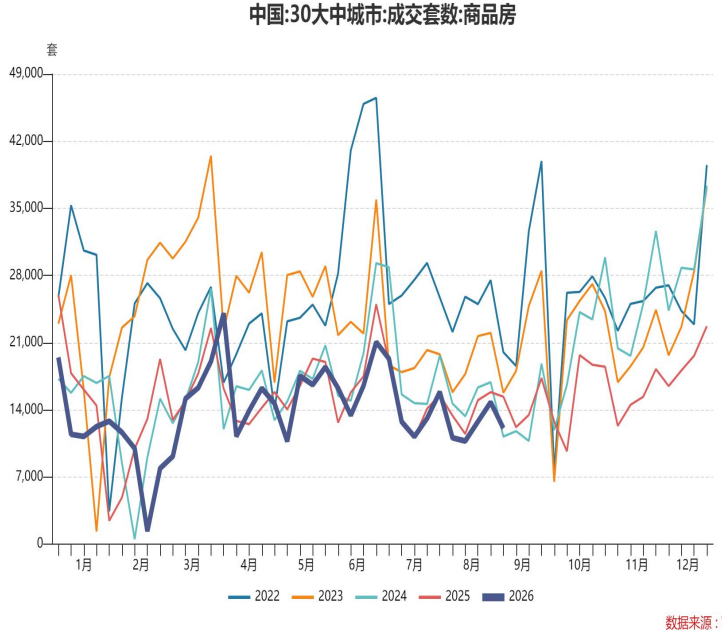
消费方面总体低迷

乘用车销量同比本周结束连续三周的负增回正，同比+12%，电影票房收入环比遇冷明显，回到年内低位，北上广地铁客运量上周阶段回暖后小幅下行，总体低迷。

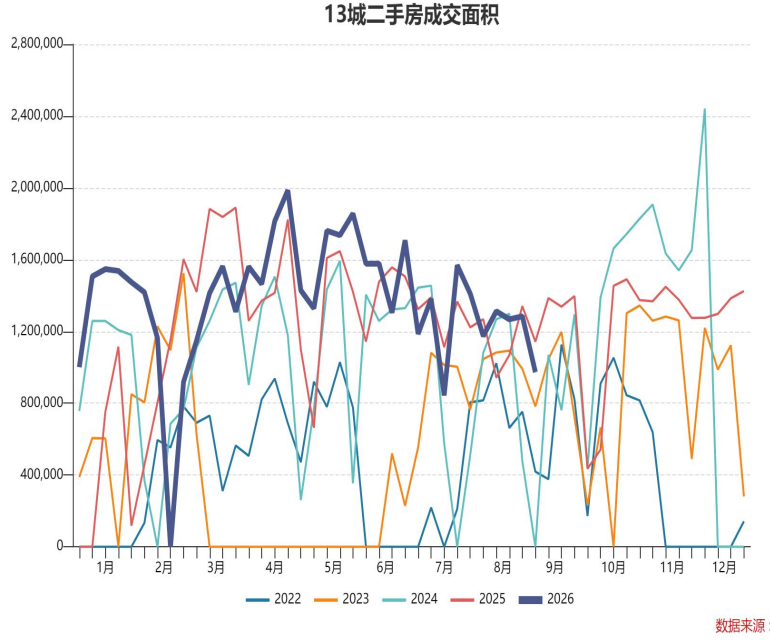
高频数据（地产）



数据来源：Wind



数据来源：Wind



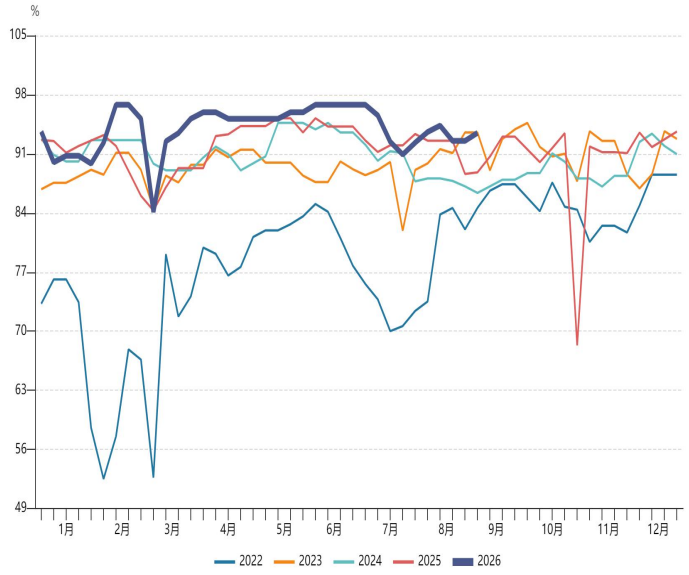
数据来源：Wind

楼市成交环比再度走弱，继续在近年绝对低位徘徊

30大中城市商品房成交面积与成交套数本周环比走弱明显，绝对值在近年新低徘徊，13城二手房成交面积再度大幅走弱，整体低迷。

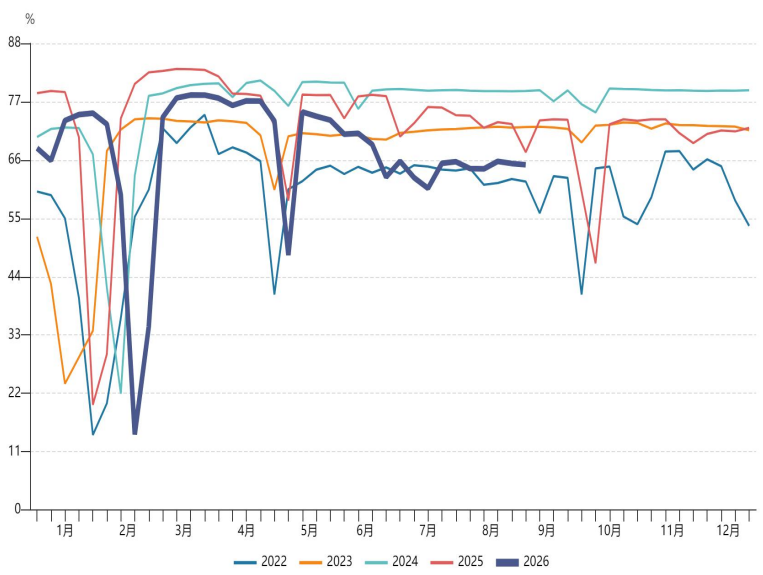
高频数据（生产）

中国:唐山:高炉开工率



数据来源：Wind

中国:开工率:汽车轮胎(半钢胎)



数据来源：Wind

中国:日耗量:煤炭重点电厂



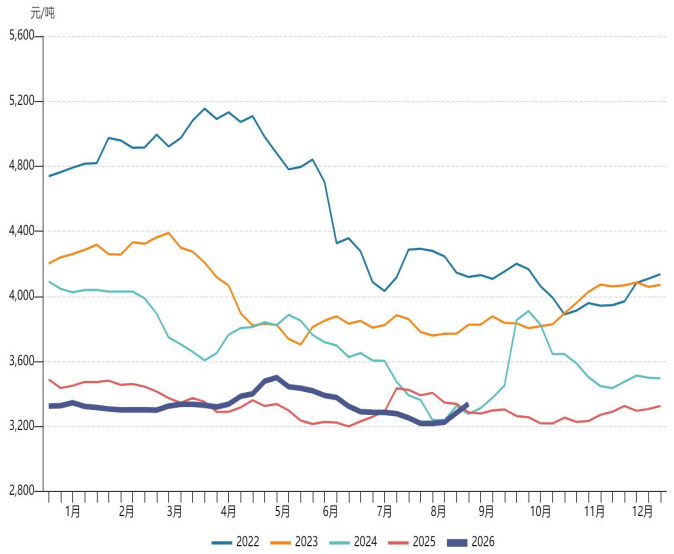
数据来源：Wind

工业生产整体恢复势头稳中向好

唐山高炉开工率近期维持高开工率较上周小幅上行，半钢胎开工率震荡平稳小幅波动，煤炭日耗量结束回落继续上扬。

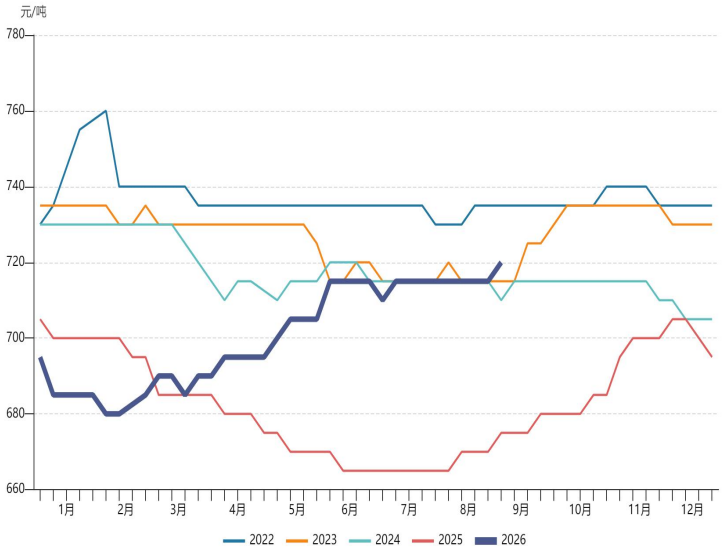
高频数据（价格）

中国:价格:螺纹钢(HRB400E,20mm)



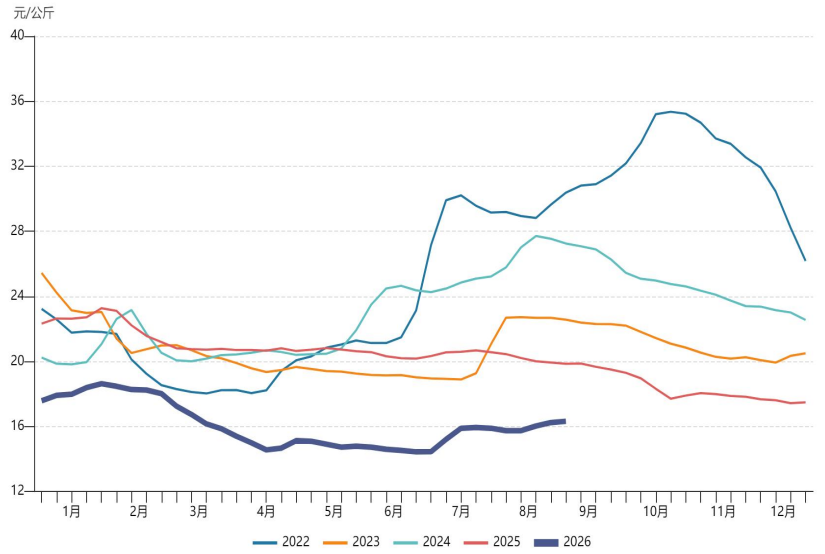
数据来源：Wind

中国:秦皇岛港:平仓价:动力煤(Q5500K)



数据来源：Wind

中国:平均批发价:猪肉(白条猪)



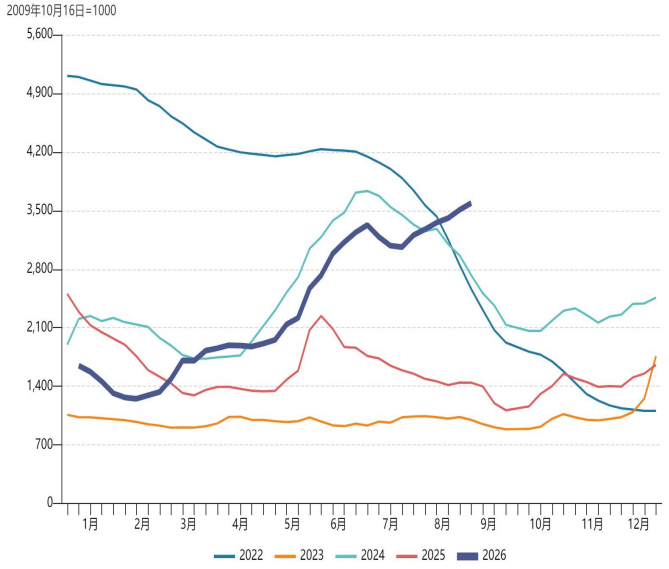
数据来源：Wind

价格走势边际回暖但仍在近年低位

本周大宗商品市场内部同步小幅上行，螺纹钢企稳回暖明显但仍在近年低位，动力煤高位震荡走平后再度上探，生猪价格企稳继续回升，走出年内底部，但也在近年低位。

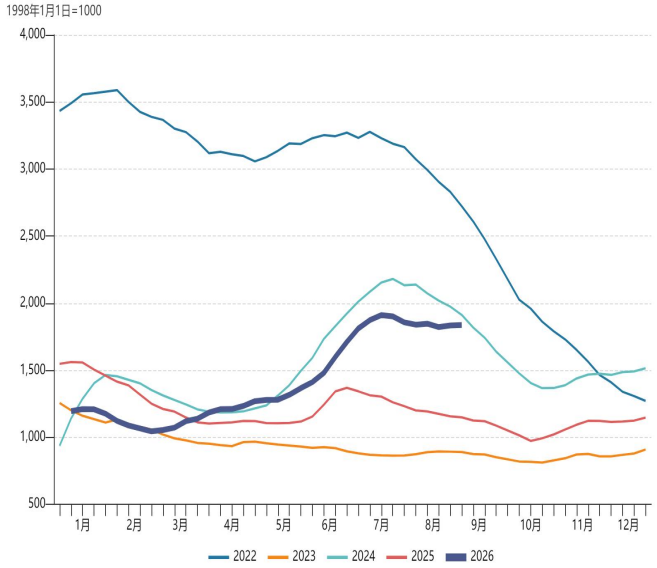
高频数据（外需）

中国:上海出口集装箱运价指数:综合指数



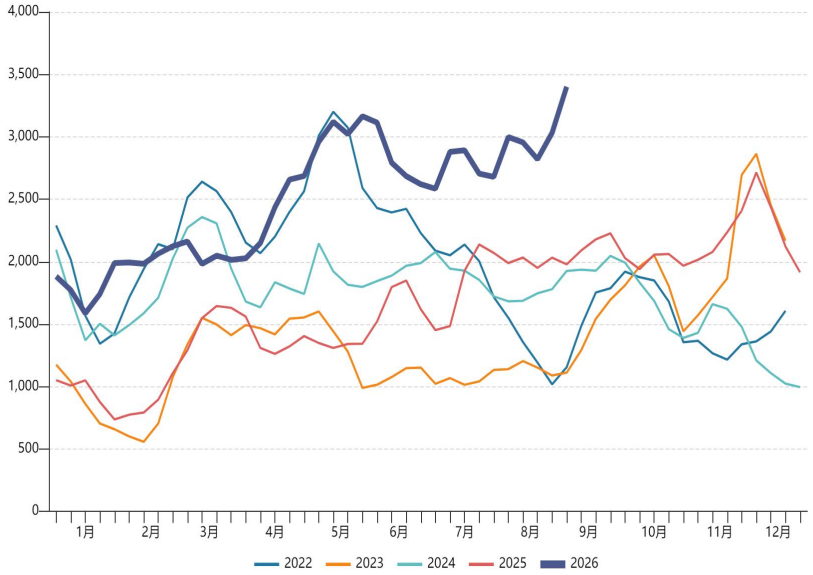
数据来源：Wind

中国:中国出口集装箱运价指数:综合指数



数据来源：Wind

波罗的海干散货指数(BDI)



数据来源：Wind

外需整体呈现高景气度

SCFI（上海出口集装箱运价指数）继续上行再创年内新高，CCFI（中国出口集装箱运价指数）阶段见顶比较明显处于平台震荡走势，BDI继续走强创年内新高，战争影响消退明显。

JRCB 江阴农商银行

PART EIGHT

权益市场表现

OUTLOOK ON FIXED INCOME STRATEGY

权益复盘：本周权益走势

核心指数表现复盘

本周A股市场整体呈现“缩量震荡、沪强深弱、极致分化”的格局。上证指数在金融权重股的强力护盘下表现出极强的抗跌性，而科技成长板块则遭遇了集中的估值杀跌，市场存量博弈特征显著。

中证红利指数 (0.20%)

随着8月中报披露结束，资金选股逻辑回归“高股息、低估值”的防御主线。银行板块本周大涨4.03%，多只国有大行及地方城商行涨幅居前，成为支撑中证红利指数的绝对主力。在题材股快速轮动、热点持续性减弱的市场环境下，长线资金持续增配红利低波资产，形成了极强的安全垫。

科创50指数 (-5.10%)

科创50的重仓方向在本周遭到资金的集中抛售。一方面，前期科技股积累了较多获利盘，在中报落地后出现了明显的“利好兑现”与资金撤离；另一方面，市场风格发生剧烈的高低切换，主力资金从科技成长股中撤出，转投金融、农业等防御板块，导致科创50承受了巨大的流动性抽血压力。

市场风格轮动与驱动因子

本周市场并非单边行情，而是经历了一场由“中报落地”引发的剧烈高低切换。驱动这一复杂行情的核心因子包括：

中报披露结束与“业绩验真”的高低切换

资金从前期涨幅较大、估值较高的科技成长板块中果断获利了结，转而拥抱业绩确定性更强的蓝筹权重股。这种极端的“高低切换”直接导致了本周科技股的暴跌与红利资产的逆势走强。

金融板块强力护盘与“虹吸效应”

金融股的拉升虽然成功托底了上证指数，但在当前两市成交额整体萎缩（本周成交量下台阶）的存量博弈环境下，大金融的上涨对其他板块形成了明显的“虹吸效应”。

农业板块异军突起与避险情绪升温

农业板块的爆发与金融板块一起，构成了本周资金的“双重避风港”。在科技主线退潮、短线操作难度加大的背景下，资金涌入具备防御属性和事件催化的农业板块，进一步印证了当前市场整体风险偏好的回落。

权益复盘：本周权益走势



数据来源：Wind



数据来源：Wind

权益复盘：本周权益走势


点
%
2,400
2,100
1,800
1,500
1,200
900
600
300
2.55
2.4
2.25
2.1
1.95
1.8
1.65
1.5
24-03-01
24-06-30
24-09-30
24-12-31
25-03-31
25-06-30
25-09-30
25-12-31
26-03-31
26-06-30
26-09-04
中债国债到期收益率:10年(右轴)
上证科创板50成份指数
数据来源：Wind

股债效应：股债跷跷板分析

股债表现对比

本周A股与债券市场演绎了典型的“股债跷跷板”效应，且呈现出明显的结构性分化。随着A股市场在周初经历冲高后持续回调，科创50指数全周大跌5.10%，市场风险偏好显著回落；与此同时，债券市场在央行大额净回笼的背景下仍保持韧性，国债期货多数收跌但幅度有限，10年期国债收益率维持在1.68%附近窄幅震荡，30年期国债收益率下行至2.16%附近。

资金流向与风险偏好解读

本周权益市场的强劲修复与债市的显著调整，清晰地反映出当前资金面与投资者心态的几个核心特征：

- **科技成长退潮触发“股跌债稳”跷跷板**

本周A股最大的变化是市场情绪的触底回落，科技成长板块遭遇了持续的估值杀跌。在风险偏好急剧回落的背景下，资金开始撤离高弹性的科技赛道，而债券市场则承接了部分避险资金，10年期国债收益率稳定在1.68%下方，显示出债市作为“安全垫”的吸引力。

- **债市自身调整压力与流动性回笼共振**

前期债市持续走牛，30年期国债利率一度打到历史极低位置，许多机构手中积累了大量浮盈。在股市虽调整但未出现系统性风险、股债性价比发生边际变化的背景下，交易盘并未大规模止盈离场，而是选择在利率低位继续持有。

- **政策预期与配置需求制约债市下行空间**

一方面，央行在公开市场保持了灵活的操作，维持了资金面的合理充裕，DR001回落至1.35%附近，为债市提供了基础环境支撑；另一方面，市场对下半年财政发力与货币宽松的预期依然存在，配置盘（如保险、银行）在利率低位仍有买入需求。

感谢聆听

THANKS FOR YOUR ATTENTION