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13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 权益市场表现

JRCB 江阴农商银行

PART ONE

本周核心观点与市场观点

VIEWPOINTS AND MARKET PERSPECTIVES

JRCB 江阴农商银行

核心观点

债市

核心观点：债市大概率延续低波震荡格局，长端利率难有突破性方向。核心矛盾在于交易盘久期已高、继续加仓空间有限，而配置盘虽有需求但不愿追涨，两者难以形成共振。基本面上“新强旧弱”的结构性分化延续，内需修复尚不稳固；供给端9-10月政府债净融资较为集中，超长端发行占比偏高，阶段性压制长端情绪。货币政策维持“精准对冲”基调，短期降准降息概率有限。利率向下突破需等待配置盘与交易盘形成需求共振，或基本面与货币政策提供新的催化，短期维持区间思路。

股市

核心观点：A股大概率延续震荡筑底格局，方向选择仍需等待外部风险落地。核心压制来自美联储9月加息预期升温——美国8月核心CPI超预期后，市场对加息的定价已升至八成以上，美债利率高位运行持续压制全球科技股估值。但国内变量构成底部支撑：8月制造业PMI回升，出口维持韧性，财政发力提速，A股仍处于牛市第三阶段，宏微观基本面延续修复。结构上，科技板块拥挤度已有所收敛，AI硬件第二波机会正在酝酿，但行情启动需等待FOMC会议落地与情绪修复。短期市场缩量特征明显，成交额一度降至下半年低位，主线不清、存量博弈格局下，红利与消费等防御方向相对占优，科技成长需等待海外风险释放后的配置窗口。

观点汇总

华创固收

核心观点：第二批摊余债基申报，配置力量或继续挖掘利差品种

观点详情

本周信用债收益率普遍下行，信用利差普遍收窄。本周资金面边际收敛，中东局势升级引发输入性通胀担忧，国新办发布会增量信息对债市影响有限，第二批摊余债基上报。利率债偏弱震荡，以小幅上行为主，市场延续压利差行情，信用债表现较优，信用利差普遍收窄，中长端表现较好。

展望后市，下周税期走款叠加政府债净缴款规模放量，资金仍面临阶段性扰动，基本面维度近期通胀、出口数据整体符合预期，市场反应趋于钝化，当前仍处在政策条件观望期，在缺乏明确驱动因素的市场环境下，预计债市仍处于震荡行情中，配置力量或继续挖掘利差品种。

策略：1）优先关注2-3y中高等级、流动性相对较好的品种，以及5y品种结构性机会。2）长久期信用债可优选流动性较好的个券轻仓位短线博弈利差压缩行情。3）银行二永债方面，关注超额利差相对较高、具有票息优势的期限品种参与机会。

观点汇总

中金固收

核心观点：**长端利率下行可能加速，短端打开下行空间。**

观点详情

8月国内制造业从前月形成的低位中有所回升，但非制造业则延续此前弱势，继续对经济增长动能形成一定制约。制造业方面，新订单环比升幅高于生产，但供强需弱格局延续。行业层面的“K型分化”在环比视角下有所收敛，但考虑到消费品PMI和基础原材料PMI的回升幅度有限，因而同比视角下分化程度反而有所走扩。非制造业方面，建筑业PMI环比视角持稳、同比视角继续下行。服务业PMI徘徊相对低位，继续弱于季节性，预期位于历史低位。新兴产业中，高端装备延续强势，新能源汽车在出口高增支撑下景气度向好。8月海外PMI的分化特征同样延续，发达经济体经济韧性仍在，服务业继续向好，央行26Q2货币政策执行报告中所指AI投资拉动总需求增长的判断仍在继续显现，通胀的顽固程度较强，其他新兴经济体的制造业和服务业同比增势则继续走低。

债市层面，近期市场较为关注9月后的债券供给压力、增量财政政策以及海外的流动性收紧。认为，一方面随着《保险公司资产负债管理办法》的发布，保险的配债需求仍在且季节性的抛压行为有望明显减少。另一方面随着制造业增势温和、服务业偏弱运行，宏观政策或需更多加力。

策略：随着货币宽松接力，短端打开下行空间，长端利率下行可能加速，建议关注30Y与10Y国债利差的潜在收窄空间。海外方面，随着发达经济体经济仍有韧性、通胀维持偏高水平，认为短期内海外债券利率或仍是易上难下。

观点汇总

浙商固收

核心观点：2025年四季度以来债市超预期走强，背后驱动或在于债券由弱势资产向强势资产的价值回归。展望下一阶段，股债比价之下债券的价值或进一步凸显，适宜以多头思路看待潜在行情调整，把握调整后更具赔率空间的配置机会。

观点详情

债券向强势资产的价值回归。我们认为，站在资产配置的角度来看，胜率与赔率是决定资产配置优先级的两大核心因素。对于权益资产，中东局势持续发酵制约投资者风偏，韩国去杠杆导致7月全球主要股指出现较大幅度调整而对投资者信心造成打击，美联储9月或将加息进一步构成杀估值压力，即便科技叙事或未结束，但高赔率之下对应的或是低胜率与高波动。对于债券资产，基本面构成托底，宽货币预期构成驱动，年初以来稳步上涨的债市行情或已有效扭转此前相对悲观的投资者预期，若货币政策仍有宽松空间，高胜率之下或仍存在不俗的赔率空间。7月末以来，可以看到1年国债与10年国债行情显著分化，完全不同于此前由短及长的债市上涨行情，或也反映出当前驱动债市上涨的并非被动避险式买入，而是主动加仓拉久期，折射出债券向强势资产的价值回归。

策略上，股债比价之下债券的价值或进一步凸显，我们认为当前宏观环境对债市仍相对乐观，超长债利差压降仍有空间，或适宜以多头思路看待潜在行情调整，把握调整后更具赔率空间的配置机会。

JRCB 江阴农商银行

PART TWO

财政货币政策动态解读

FISCAL AND MONETARY POLICY DYNAMICS INTERPRETATION

政策解读：关注两会/货政报告等

分类	主要内容
领导讲话	国新办举行发布会，介绍金融领域贯彻落实“十五五”规划、推动金融强国建设有关情况。央行副行长陆磊介绍，《金融强国建设“十五五”规划》正式出台，目标是到2035年，基本建成具有高度适应性、竞争力、普惠性的中国特色现代金融体系。陆磊表示，“十五五”时期，将加强金融基础设施跨境互联互通，发展人民币离岸市场，丰富离岸人民币流动性供给。持续健全基础货币投放机制，完善存款准备金制度，更加灵活精准开展公开市场操作；引导短端货币市场利率围绕政策利率更加平稳运行。
	金融监管总局副局长丛林表示，“十五五”时期，将落实稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹的基本方针，稳妥推进重点领域的风险防控。进一步加强对重大战略、重点领域、薄弱环节的服务保障力度，加大对促消费、扩投资、稳企业、稳就业以及科技创新等领域的金融支持，强化“两重”、“两新”融资。全面强化“五大监管”，坚决做到“长牙带刺”、有棱有角。大力整治“价格战”、违规返佣、“高息高返”等行为。
	国家外汇局副局长李斌介绍，“十五五”时期，将大力推进银行外汇展业改革，更好维护外汇市场稳健运行，严厉打击虚假欺骗性交易、地下钱庄等违法违规行为。持续做好中国特色外汇储备经营管理，有效维护外汇储备资产安全流动和保值增值。将推动跨境资金流动风险防控和监管更加有力有效，有效防范跨境资金大进大出可能形成的系统性风险。

政策解读：关注两会/货政报告等

分类	主要内容
经济数据	国家统计局公布数据显示，8月份，受国际市场价格变动、食品价格季节性上涨等因素影响，CPI环比由上月下降0.1%转为上涨0.4%，同比涨幅扩大0.3个百分点至0.8%；扣除食品和能源价格的核心CPI同比涨幅回升至1%。受国际大宗商品价格上行传导、国内产业转型升级带动部分行业需求增加等因素影响，PPI环比由上月下降0.7%转为上涨0.4%，同比涨幅扩大0.3个百分点至3.8%。
	中国8月末黄金储备报7673万盎司，环比增加65万盎司。至此，中国央行已连续第22个月增持黄金。国家外汇局数据显示，截至2026年8月末，我国外汇储备规模为34383亿美元，较7月末上升195亿美元，升幅为0.57%。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模上升。
	据海关统计，2026年前8个月，我国货物贸易进出口总值34.78万亿元，同比增长17.6%。其中，出口20.17万亿元，增长14.6%；进口14.61万亿元，增长22%。8月份，我国货物贸易进出口总值4.65万亿元，增长19.8%。其中，出口、进口分别增长18.6%、21.7%，连续4个月同时保持两位数增长，进口月度同比增速连续6个月超过出口。
	据乘联分会数据，8月全国乘用车市场零售154.1万辆，同比下降23.6%，环比增长5.5%。其中，新能源零售100.5万辆，同比下降10.1%，环比增长5.7%，渗透率达65.2%，再创历史新高。8月乘用车出口88.8万辆，同比增长77.8%，环比下降4.2%，其中新能源车占出口总量的58.4%。

政策解读：关注两会/货政报告等

分类	主要内容
领导讲话	证监会副主席李超介绍，对于“十五五”时期资本市场工作，以持续深化投融资综合改革为牵引，以提高制度包容性、适应性为导向，以依法从严加强监管为保障，加快推进实施新一轮资本市场改革开放。优化发行上市制度，支持新兴产业等优质企业发展壮大。持续加强稳市场机制建设，全力维护资本市场平稳运行。提高监管执法威慑力，完善投资者保护制度机制。更大力度释放并购重组活力，严格执行并持续完善退市制度。努力将A股打造为境内优质企业上市首选地。修订后的证券公司监管条例有望于近期出台。今年以来，社保、年金、保险等中长期资金合计净买入A股超6000亿元，持有A股流通市值较2025年底增长12.5%。
政策变动	9月11日电 国务院总理李强日前签署国务院令，公布《市场监督管理所条例》（以下简称《条例》），自2026年11月1日起施行。一是规定市场监督管理所工作坚持中国共产党的领导，坚持以人民为中心，坚持依法行政、保障安全、服务发展。二是明确市场监督管理所是县级人民政府市场监管部门的派出机构，履行辖区内个体工商户登记、食品生产经营日常监管、市场监管领域投诉举报处理和违法行为查处等职责。三是要求市场监督管理所依法开展监管活动，避免或尽量减少对经营主体正常生产经营活动的影响，接受社会监督。规定市场监督管理所应当增强服务意识，公开办事制度，提供规范、便利、高效的政务服务。
国际市场	前高盛大宗商品研究主管、资深商品大佬Jeff Currie警告，随着美国债务利息飙升与“金融压制”加剧，全球资金正疯狂逃离传统金融资产，一场由黄金、能源和农业等“硬资产”主导的超级周期才刚刚打至“第二或第三局”。针对市场热议的“黄金10000美元”预测，Currie称：“我没有做过任何具体预测。但要让黄金占外汇储备的比例恢复到1971年尼克松取消金本位制之前的水平，本身就意味着巨大的上升空间。”

JRCB 江阴农商银行

PART THREE

市场流动性观察

OBSERVATION ON MARKET LIQUIDITY

MARKET LIQUIDITY OBSERVATION

央行货币操作情况

JRCB 江阴农商银行

上周操作回顾

上周（9.7-9.13）央行公开市场开展了85亿元逆回购操作，因有100亿元逆回购到期，实现净回笼15亿元。此外，有5000亿元92天期买断式逆回购到期，央行开展了5000亿元89天期买断式逆回购操作。

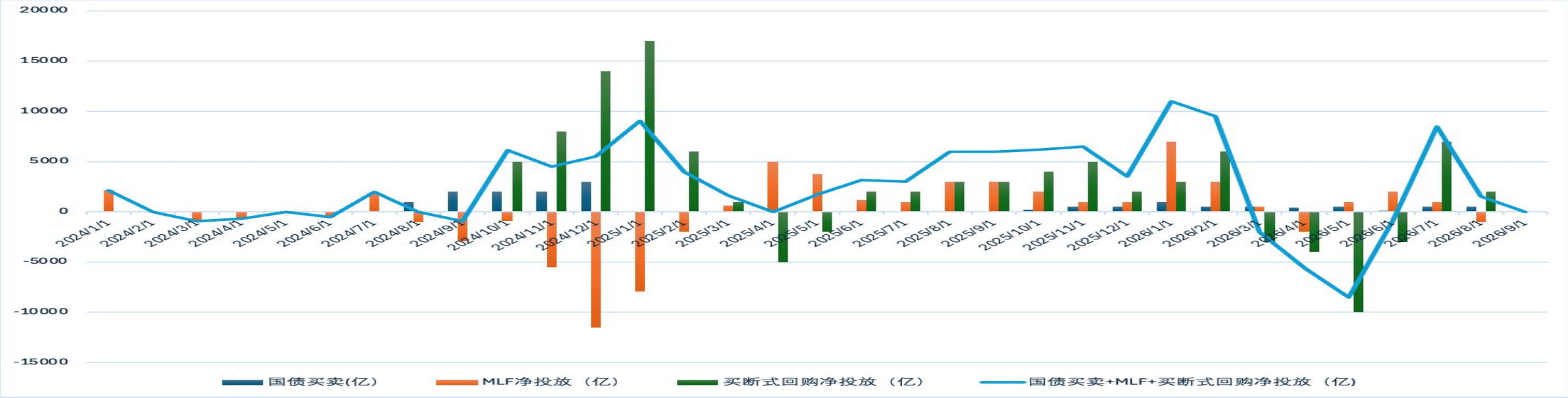
下周到期情况

本周（9.14-9.20）央行公开市场将有85亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期5亿元、10亿元、0亿元、30亿元、40亿元。此外，周一将有5000亿元182天期买断式逆回购到期，周三将有700亿元国库现金定存到期。

跟踪解读

央行将在9月14日至9月17日开展隔夜逆回购操作，每日操作量不超过6000亿元，继8月之后再次于月中连续开展4次隔夜逆回购操作，主要着眼于缓解税期走款带来的市场流动性短期趋紧态势，引导短端货币市场利率（DR001）在政策利率附近平稳运行。

历史资金投放趋势参考



上周资金面回顾

资金面

上周资金价格整体边际提升。R001收于1.4240%（前值1.3712%），DR001收于1.4206%（前值1.3593%）。R007收于1.4193%（前值1.4027%），DR007收于1.4232%（前值1.3726%）。

同业存单

存单收益率小幅上行。3M存单收益率收于1.44%，与前值持平；6M存单收益率收于1.46%，较前值上行0.55bp；1Y存单收益率收于1.49%，较前值上行0.47bp。

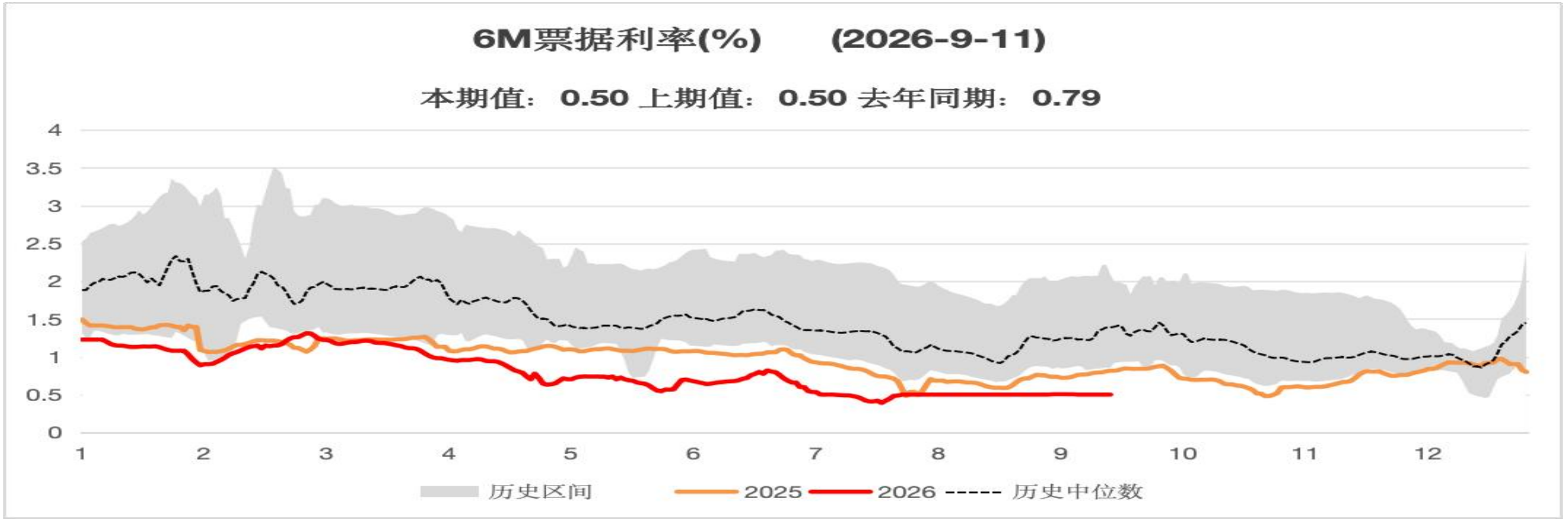




上周资金面回顾

票据

上周五（9月11日）6个月期限票据转贴现收益率均值较上期末(9月4日)持平。上周五（9月11日）6个月期限票据与6个月同业存单的利差约为-96BP，较上期上行0.55bp。



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

❶本周国债各期限收益率涨跌互现，5Y上行幅度最大（+2.12bp），1Y为唯一下行期限（-0.45bp）；除1Y外其余期限普遍上行，其中30Y上行1.25bp、10Y上行0.95bp、50Y上行0.90bp。曲线形态上，短端1Y小幅回落、其余期限整体上移，曲线呈"短端回落、中长端抬升"的形态，期限利差整体走阔。

❶本周国开债各期限收益率涨跌互现，1Y上行幅度最大（+1.68bp），3Y为唯一下行期限（-0.27bp）；除3Y外其余期限普遍上行，其中7Y上行1.43bp、20Y上行1.21bp、10Y上行0.82bp。曲线整体上移，短端（1Y）上行尤为明显，曲线呈陡峭化特征，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
	2026/9/11	2026/9/10	2026/9/4	2026/8/11	2025/12/31	2026/9/10	2026/9/4	2026/8/11	2025/12/31	T	T-1	T-7
1Y	1.23	1.23	1.23	1.21	1.34	0.00	0.00	0.01	-0.11	24%	24%	25%
3Y	1.25	1.25	1.25	1.27	1.38	0.00	0.00	-0.02	-0.13	4%	5%	4%
5Y	1.42	1.41	1.40	1.41	1.63	0.01	0.02	0.01	-0.21	10%	7%	4%
7Y	1.53	1.53	1.53	1.54	1.74	0.01	0.01	-0.01	-0.20	5%	4%	3%
10Y	1.69	1.68	1.68	1.72	1.85	0.01	0.01	-0.03	-0.16	21%	17%	17%
30Y	2.15	2.14	2.13	2.17	2.27	0.01	0.01	-0.02	-0.12	38%	36%	34%
50Y	2.29	2.28	2.28	2.27	2.48	0.01	0.01	0.02	-0.19	49%	47%	46%

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
	2026/9/11	2026/9/10	2026/9/4	2026/8/11	2025/12/31	2026/9/10	2026/9/4	2026/8/11	2025/12/31	T	T-1	T-7
1Y	1.39	1.39	1.38	1.42	1.55	0.00	0.02	-0.03	-0.16	14%	14%	10%
3Y	1.48	1.48	1.49	1.49	1.70	0.00	0.00	0.00	-0.21	11%	11%	13%
5Y	1.54	1.54	1.53	1.56	1.81	0.00	0.00	-0.02	-0.27	10%	10%	9%
7Y	1.67	1.67	1.66	1.66	1.96	0.01	0.01	0.01	-0.29	11%	8%	5%
10Y	1.77	1.76	1.76	1.77	2.00	0.00	0.01	0.00	-0.23	27%	25%	23%
20Y	2.21	2.20	2.20	2.21	2.40	0.01	0.01	-0.01	-0.19	38%	37%	37%

上周利率债回顾

核心特征

●国债期限利差变化以走阔为主。5Y-3Y走阔1.86bp最为显著，10Y-1Y走阔1.40bp、3Y-1Y走阔0.71bp、30Y-10Y走阔0.30bp、10Y-7Y走阔0.14bp；仅7Y-5Y收窄1.31bp、50Y-30Y收窄0.35bp。整体曲线中短端利差走阔、长端利差小幅收窄。10Y-1Y整体利差走阔1.40bp至46.07bp。国开债利差变化分化。3Y-1Y收窄1.95bp最为显著，10Y-1Y收窄0.86bp、10Y-7Y收窄0.61bp；而7Y-5Y走阔0.93bp、5Y-3Y走阔0.77bp、20Y-10Y走阔0.39bp。整体曲线短端利差收窄、中长端利差走阔。10Y-1Y整体利差收窄0.86bp至37.49bp。

●地方债-国债利差变化以收窄为主：5Y收窄2.12bp至7.74bp最为显著，10Y收窄0.95bp、3Y收窄0.26bp、30Y收窄0.25bp；仅1Y走阔0.45bp至6.08bp、7Y走阔0.19bp。注：本期1Y地方债收益率仍高于国债（正利差约6.08bp），未出现负利差情形。

国债	T 2026/9/11	T-1 2026/9/10	T-7 2026/9/4	T-30 2026/8/11	年初 2025/12/31	T-1 2026/9/10	T-7 2026/9/4	T-30 2026/8/11	年初 2025/12/31	分位数 T	分位数 T-1	分位数 T-7
3Y-1Y	2	2	1	5	5	0	1	-3	-2	5%	5%	3%
5Y-3Y	17	16	15	14	25	1	2	3	-8	65%	59%	51%
7Y-5Y	11	11	12	13	11	0	-1	-2	1	28%	31%	45%
10Y-7Y	16	15	15	18	11	0	0	-2	4	86%	84%	85%
30Y-10Y	46	46	45	45	42	0	0	0	4	76%	77%	74%
50Y-30Y	15	15	15	10	21	0	0	4	-6	62%	61%	65%
10Y-1Y	46	45	45	50	51	1	1	-4	-5	39%	36%	36%

国开债	T 2026/9/11	T-1 2026/9/10	T-7 2026/9/4	T-30 2026/8/11	年初 2025/12/31	T-1 2026/9/10	T-7 2026/9/4	T-30 2026/8/11	年初 2025/12/31	分位数 T	分位数 T-1	分位数 T-7
3Y-1Y	9	9	11	6	15	0	-2	3	-6	23%	25%	43%
5Y-3Y	6	6	5	7	12	0	1	-2	-6	49%	49%	44%
7Y-5Y	13	13	12	10	15	1	1	3	-1	39%	25%	18%
10Y-7Y	9	10	10	11	4	0	-1	-1	5	70%	71%	74%
20Y-10Y	44	44	44	45	40	0	0	-1	4	81%	79%	79%
10Y-1Y	37	37	38	34	45	0	-1	3	-8	43%	42%	47%

地方债-国债	T 2026/9/11	T-1 2026/9/10	T-7 2026/9/4	T-30 2026/8/11	年初 2025/12/31	T-1 2026/9/10	T-7 2026/9/4	T-30 2026/8/11	年初 2025/12/31	分位数 T	分位数 T-1	分位数 T-7
1Y	6	6	6	6	19	0	0	1	-13	23%	23%	21%
3Y	11	11	11	9	12	0	0	2	-1	38%	38%	40%
5Y	8	9	10	9	11	-1	-2	-1	-3	7%	15%	28%
7Y	9	9	8	7	25	-1	0	2	-16	20%	28%	18%
10Y	8	9	9	7	28	-1	-1	1	-20	4%	11%	10%
30Y	13	14	14	12	3	-1	0	1	10	26%	29%	26%

JRCB 江阴农商银行

PART FIVE

票息变动与利差

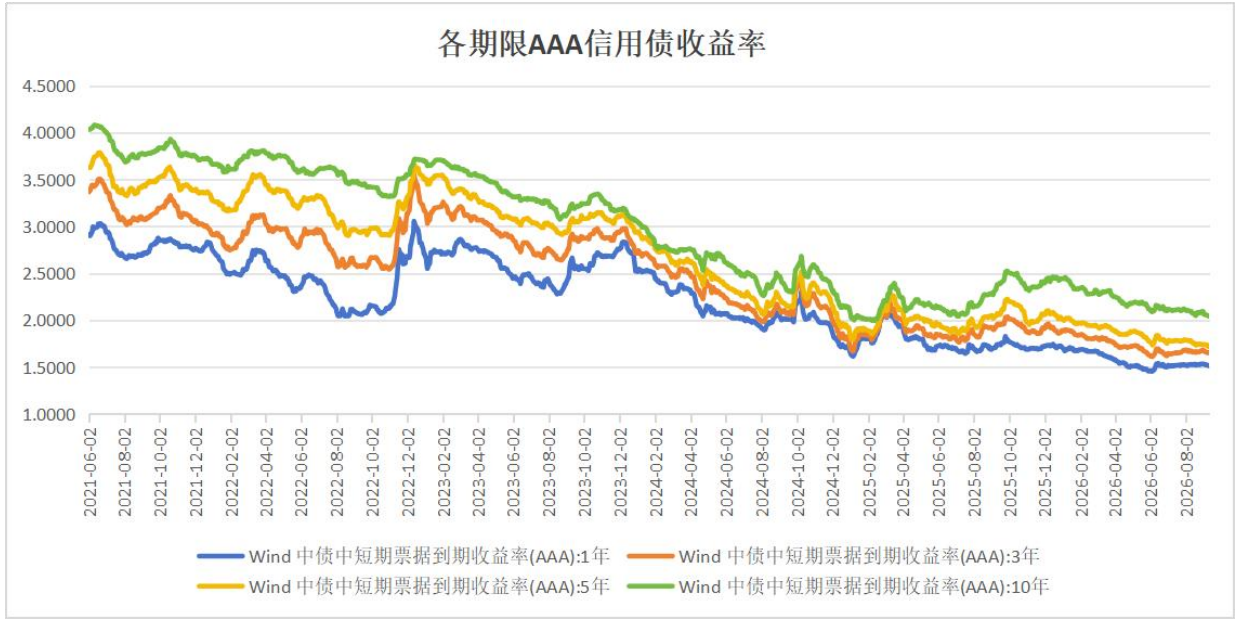
ANALYSIS OF COUPON CHANGES AND SPREADS

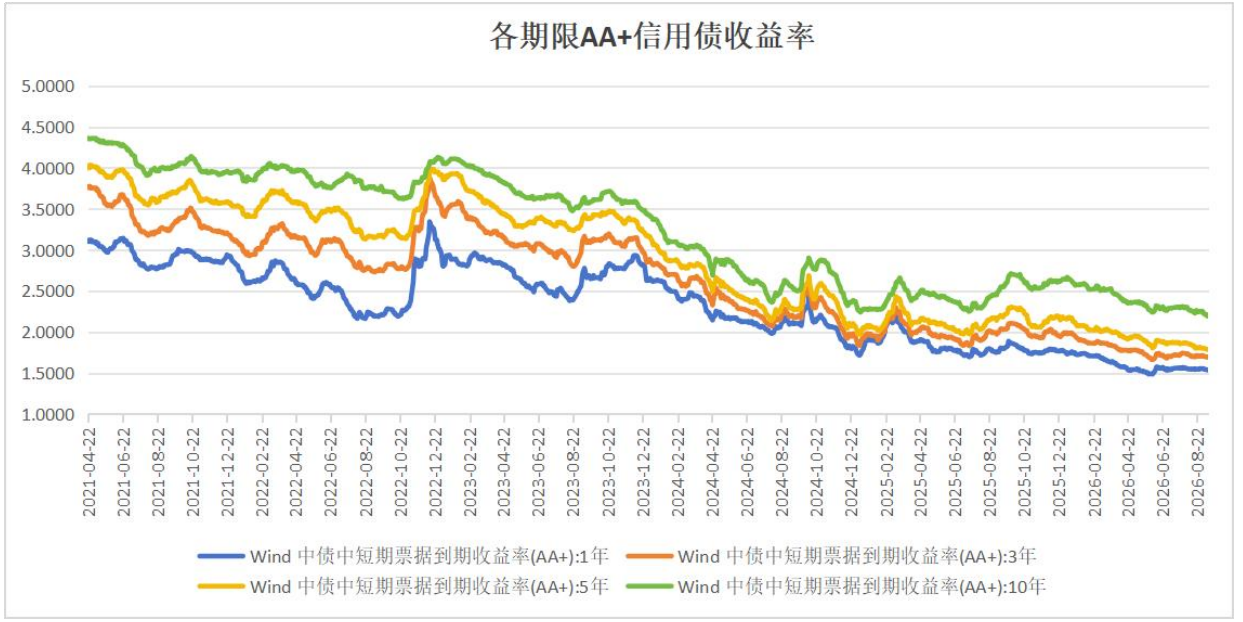
JRCB 江阴农商银行

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0.7，0.8，1，1.4bp
- **AA+中票：**曲线呈现下行形态，1Y,3Y,5Y,10Y分别下行0.7，0.8，1，2.4bp

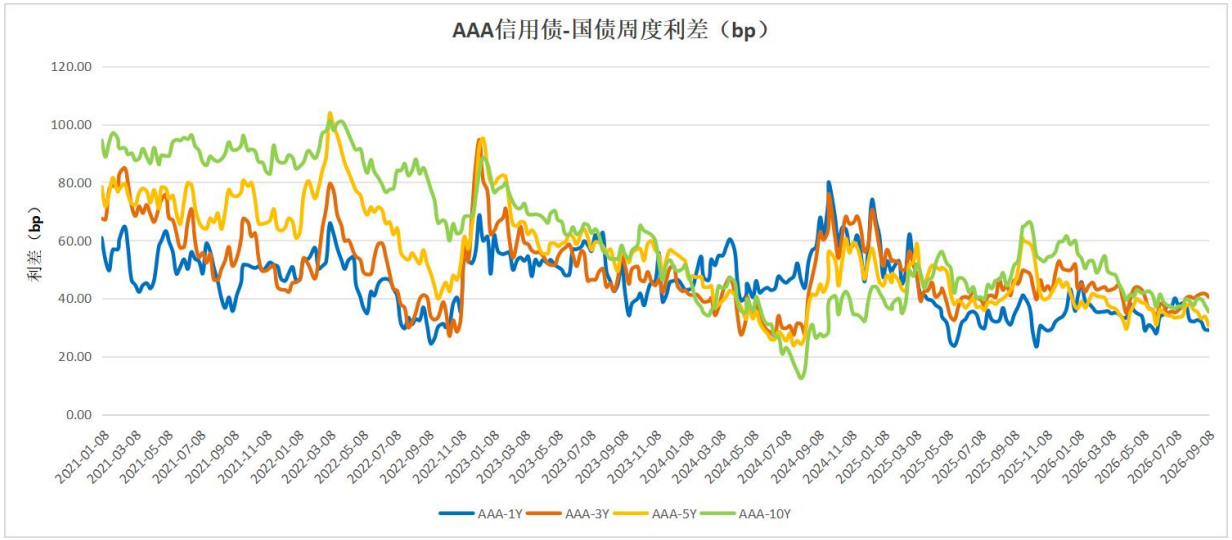


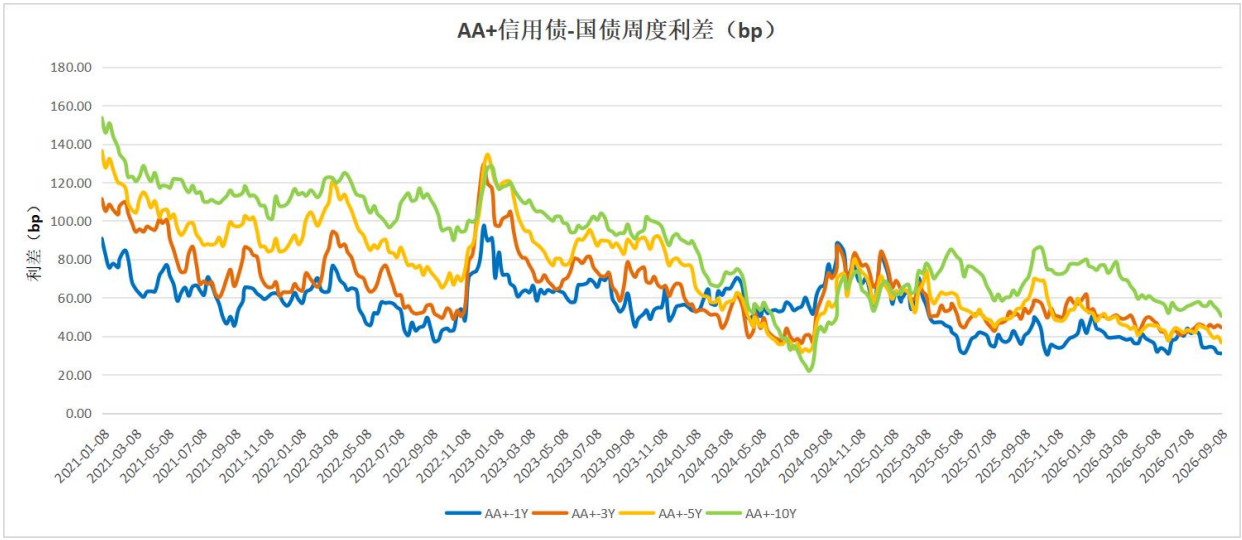


上周信用债回顾

核心特征

- **AAA-国债：**利差变动呈现收窄形态，1Y,3Y,5Y,10Y利差分别收窄0.3，1.1，3.1，2.3bp
- **AA+-国债：** 利差变动呈现收窄形态，1Y,3Y,5Y,10Y利差分别收窄0.3，1.1，3.1，3.3bp
- **从利差分位数水平看：** AAA-1Y,5Y,10Y国债利差分位数为3.4%，4.4%，9.1%，AA+-1Y,5Y,10Y国债利差分位数为0.6%，2.7%，5.7%，均处于2021年以来样本历史分位数低位

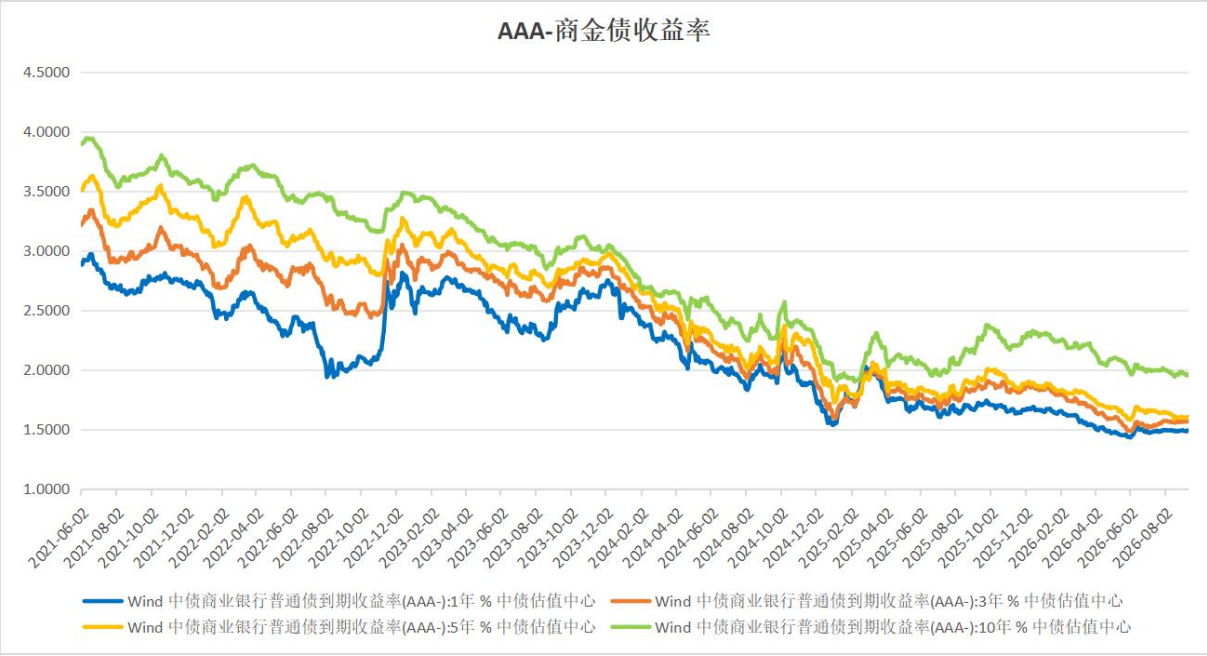


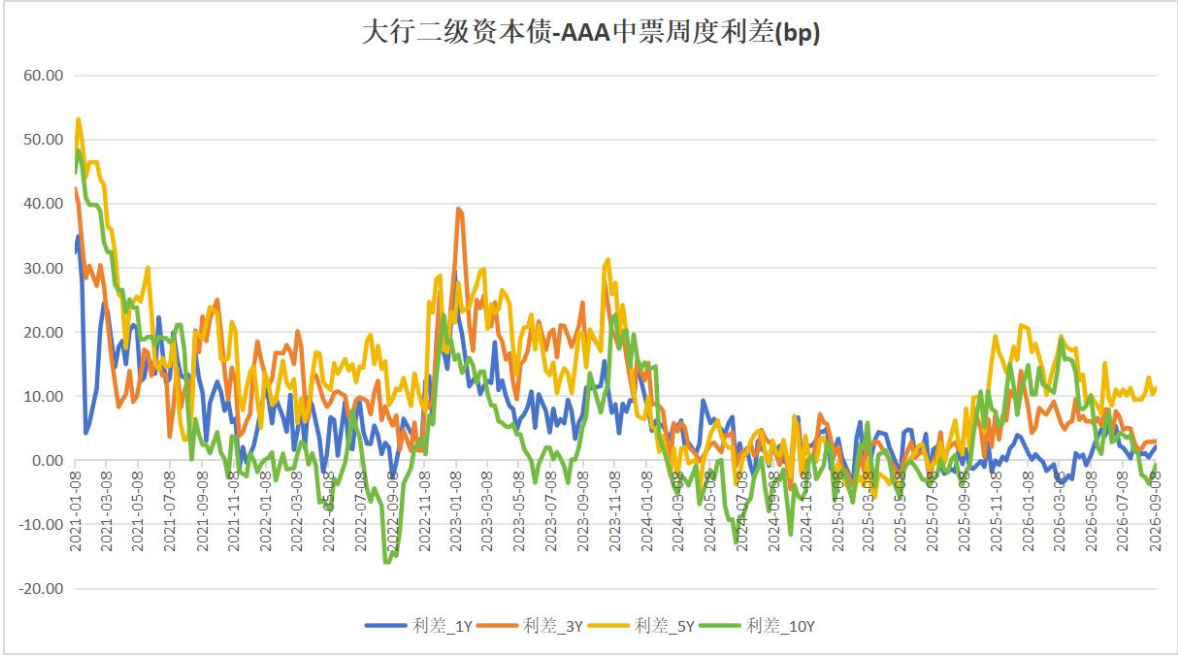


上周信用债回顾

核心特征

- **AAA商金债：**曲线呈现震荡形态，5Y上行0.7bp，10Y下行0.8bp，1Y,3Y变动在0.2bp内
- **大行二级资本债：**曲线呈现震荡形态，3Y下行0.7bp，其余期限变动均在0.3bp内
- **利差方面：** 利差呈现走扩形态，1Y,3Y,5Y,10Y利差分别走扩0.8，0.1，1，1.6bp

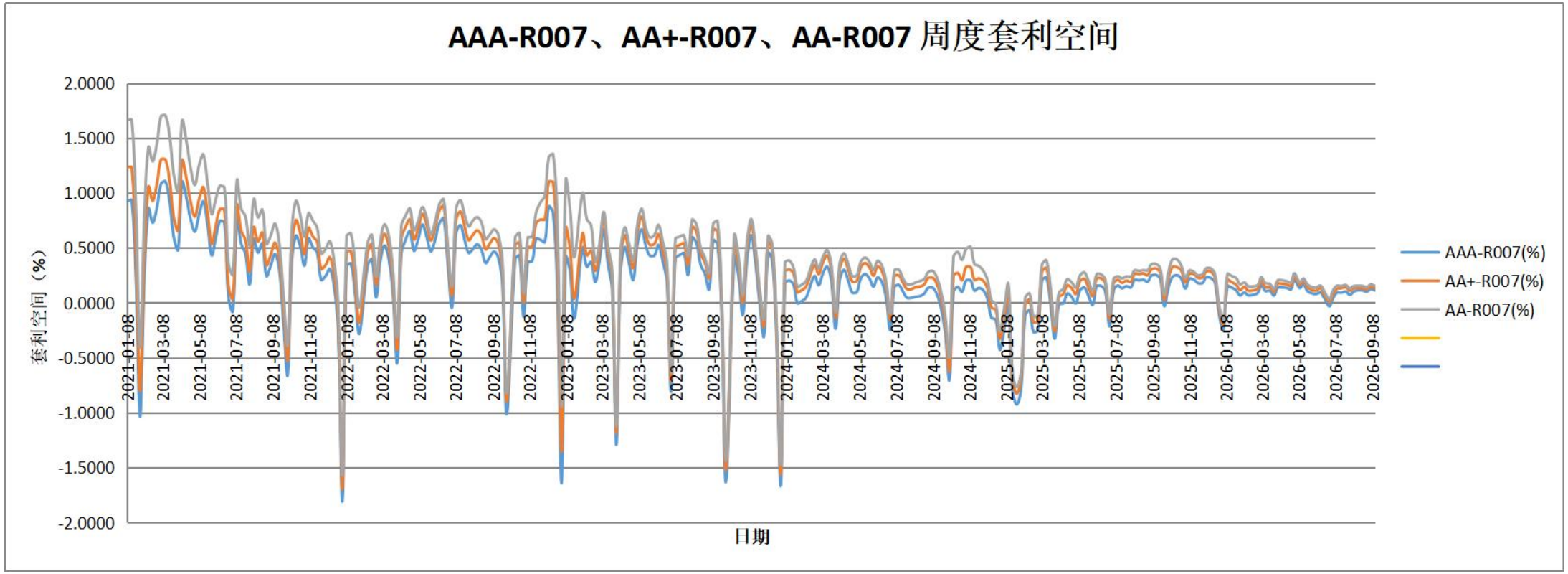




上周信用债回顾

核心特征

- 上周R-007均价1.406%。上周1YAAA,AA+,AA中票套息空间分别为11.3bp，13.3bp，15.3bp， 环比收窄1.2bp



JRCB 江阴农商银行

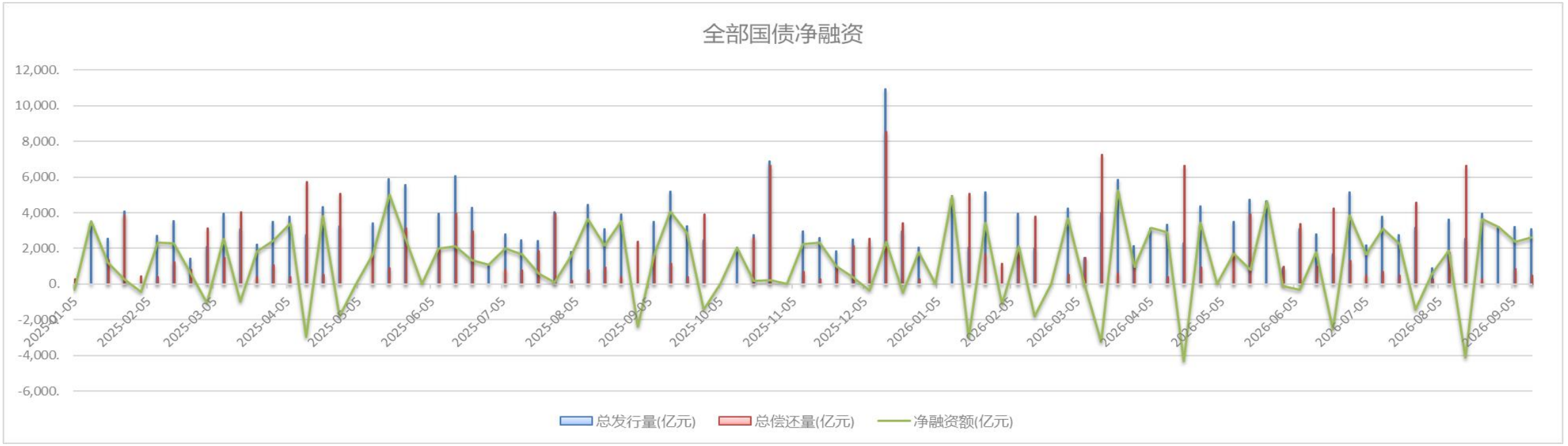
PART SIX

一级市场情况

OBSERVATION ON PRIMARY MARKET

上周国债供给

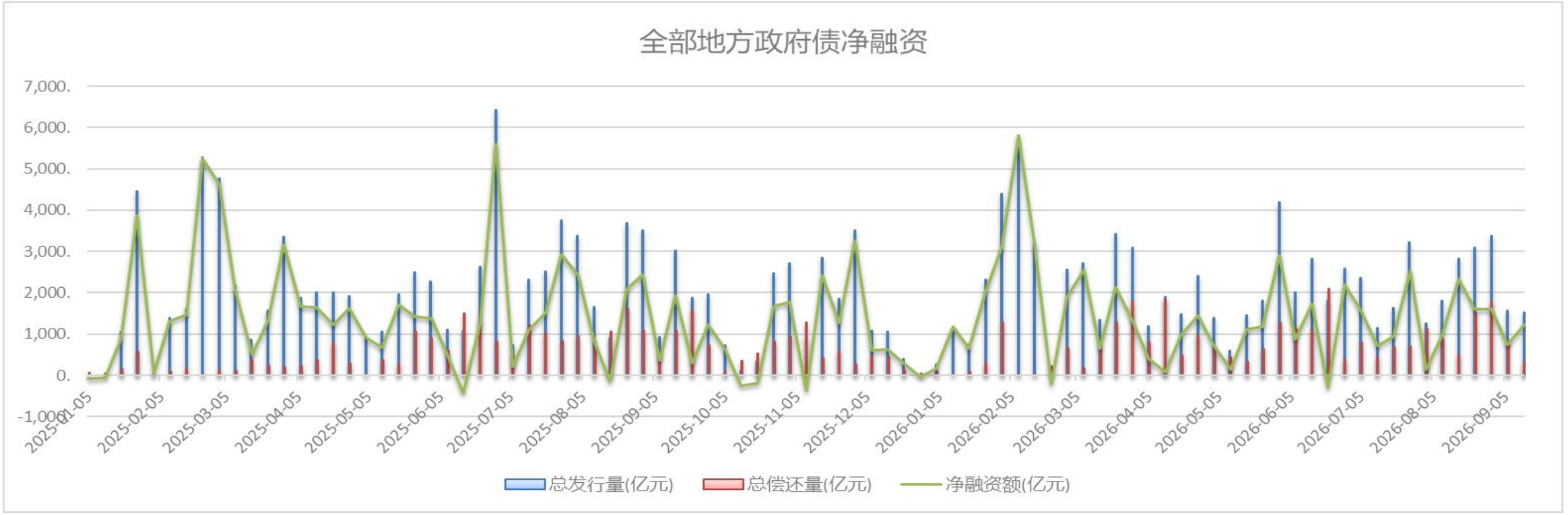
- 截至上周，本月国债总发行量6,326.2亿元，净融资4,976.2亿元，较上月同期增加5825.7亿元净融资，上月同期净融资为-849.5亿元，上月同期净融资为负，本月同期国债净融资增加明显。本年累计净融资42,079.5亿元，同比较上年减少17.93 %，前值比较上年减少16.40 % 。
- 本周共有5只记账式国债发行，整体来看，本周发行国债全场倍数分化明显，超长端认购情绪高涨，10Y一级情绪边际收敛。其中26特国03（续2）50Y招投标结果较好，续发中标利率为2.2778%，综收2.279%，低于2.281%的二级成交，全场倍数10.07较前值6.87大幅提升，边际倍数1.04，超长端配置需求旺盛。10Y品种26国债16（续2）中标利率1.6677%，综收1.6863%，高于1.68%的二级成交，一二级利差-1.23BP，全场倍数4.9较前值6.15明显下滑，边际倍数3.8，一级情绪边际降温。5Y品种26国债15（续2）全场倍数3.0，边际倍数6.73，需求相对平稳。



JRCB 江阴农商银行

上周地方债供给

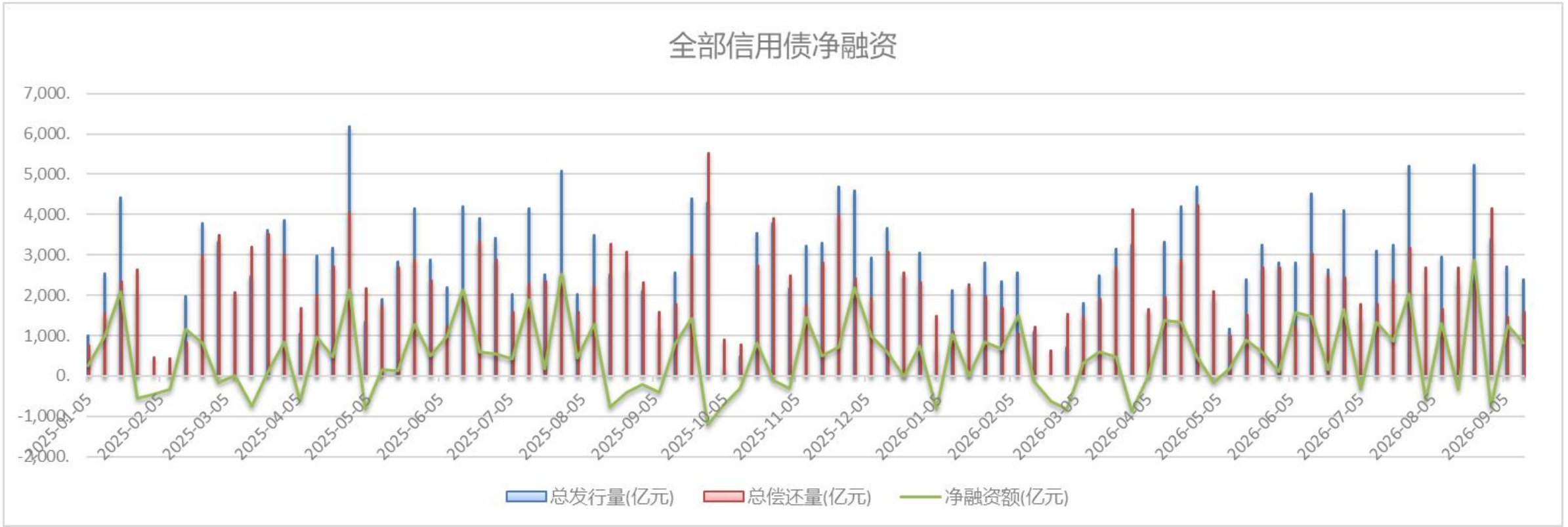
- 截至上周，本月地方债总发行量2284.08亿元，净融资1418.97亿元，较上月同期减少709.91亿元，上月同期净融资2128.88亿元，环比增加33.35%。本年累计净融资52141.40亿元，同比上年减少12.22 %，前期为同比减少11.34 %。
- 上周（2026年9月7日至9月11日）地方债共发行47只，发行总额1524.52亿元。平均期限14.39年，15年期地方债发行总额占比28.92%，是上周发行的主力品种。上周平均发行利率为1.88%，较前值1.72%上行16个基点。上周地方债平均全场倍数20.53倍，较前值21.80倍有所下降，显示市场认购热情有所降温。



JRCB 江阴农商银行

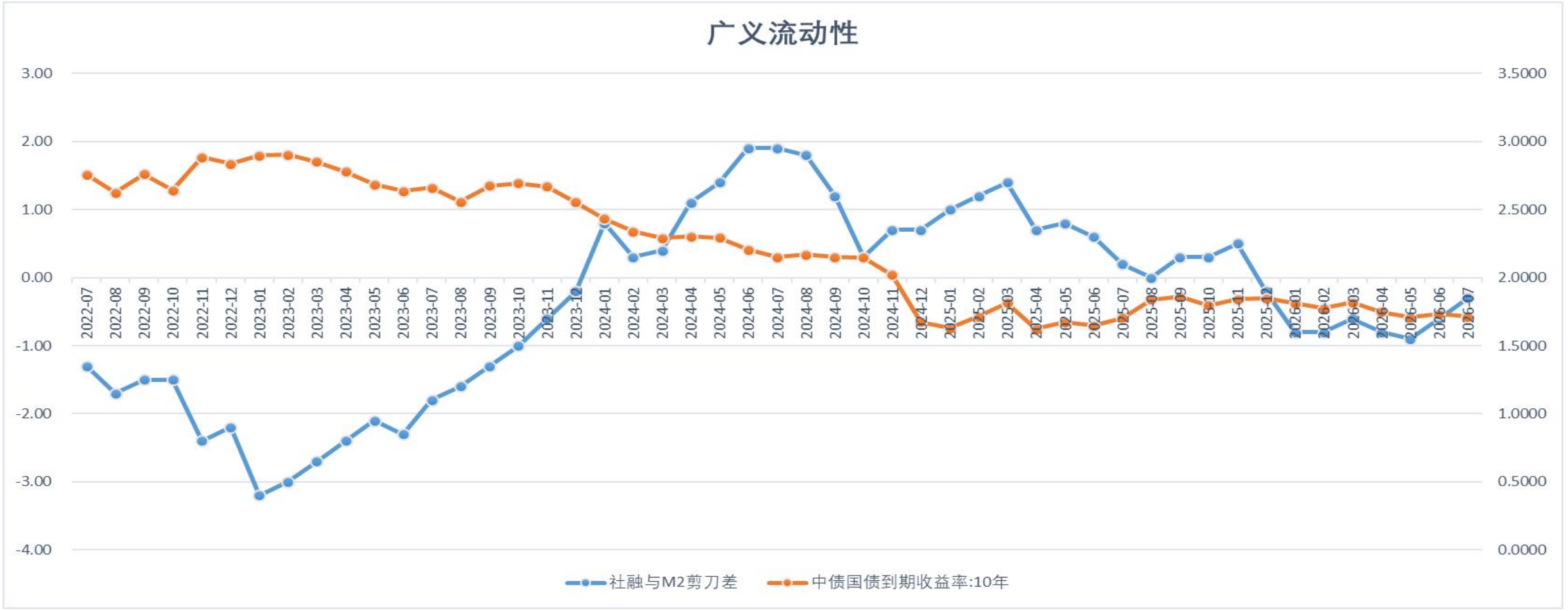
上周信用债供给

- 截至上周，本月信用债总发行量4973.00亿元，净融资2253.88亿元，较上月同期增加874.89亿元，上月同期净融资1378.99亿元，环比增加63.44%，本年累计净融资21218.56亿元，同比上年减少13.14 %，前值同比减少14.25 % 。
- 上周公司债平均发行利率为 1.8437%，前值（8月31日-9月6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31日-9月6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

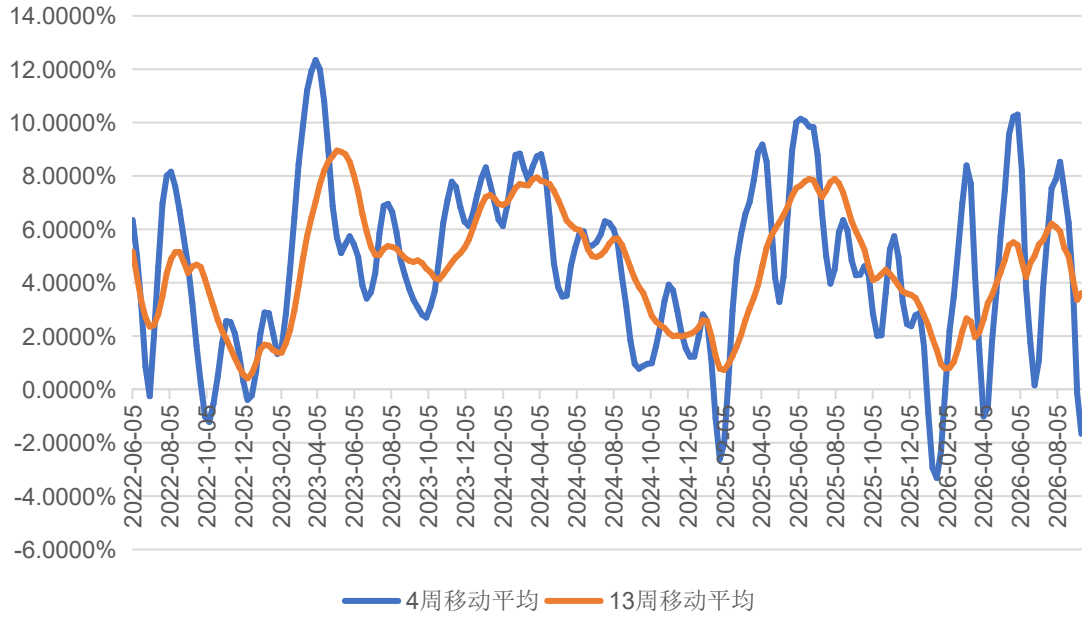
ECONOMIC MOMENTUM TRENDS

景气度季度指标环比改善拐头，月度指标仍未触底

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）

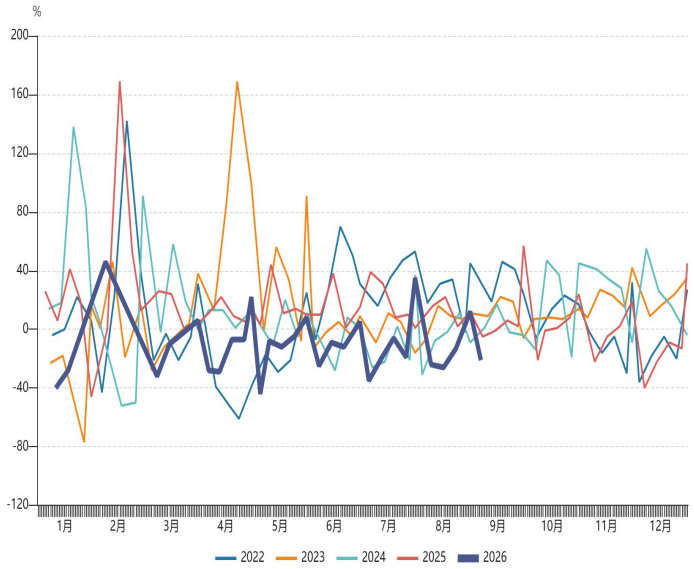


未来展望：关注月度指标边际变化及季度指标转向信号

本周更新一个月度数据及其他周度数据，季度指标首次环比正增指向拐头向好信号，季度指标仍在低分位区间中下降。

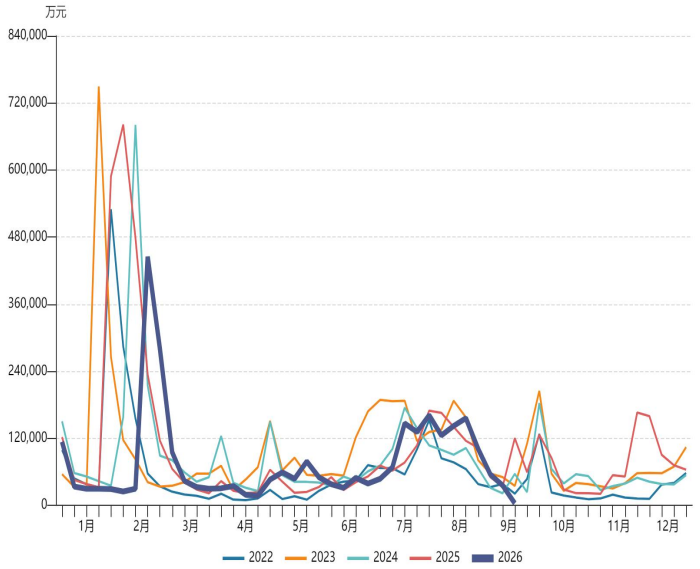
高频数据（消费）

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



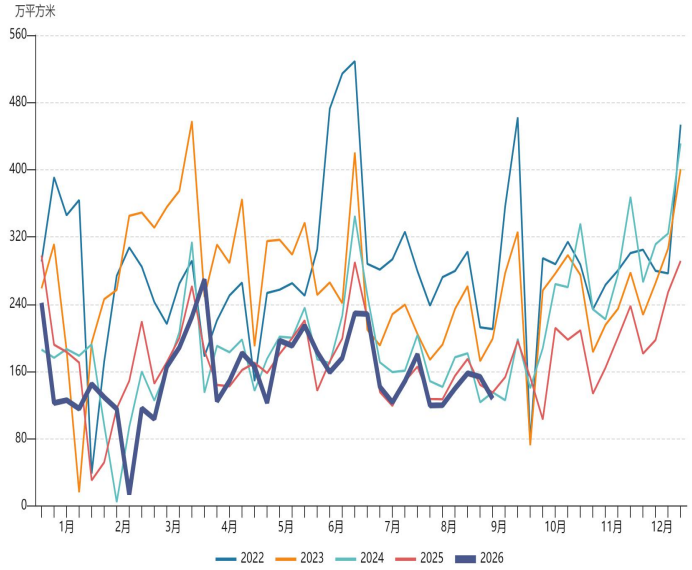
数据来源：Wind

消费方面依然低迷

乘用车销量同比本周再度转负且降幅较大，同比-21%，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小区间震荡，总体低迷。

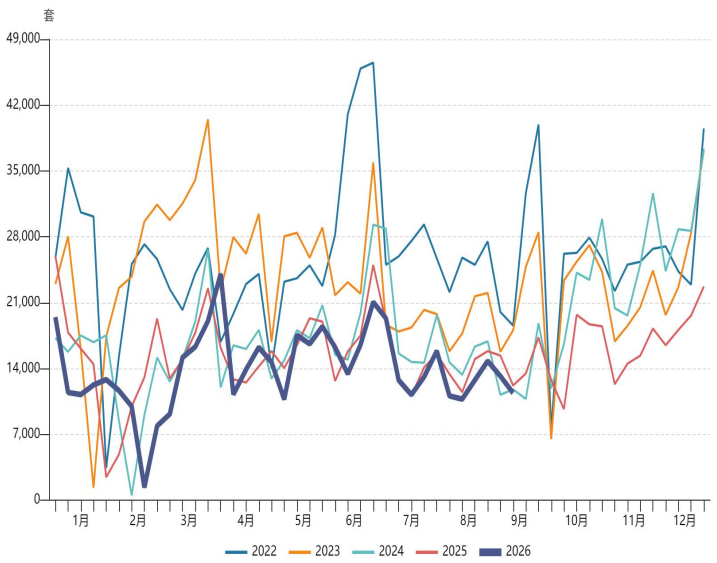
高频数据（地产）

中国:30大中城市:成交面积:商品房



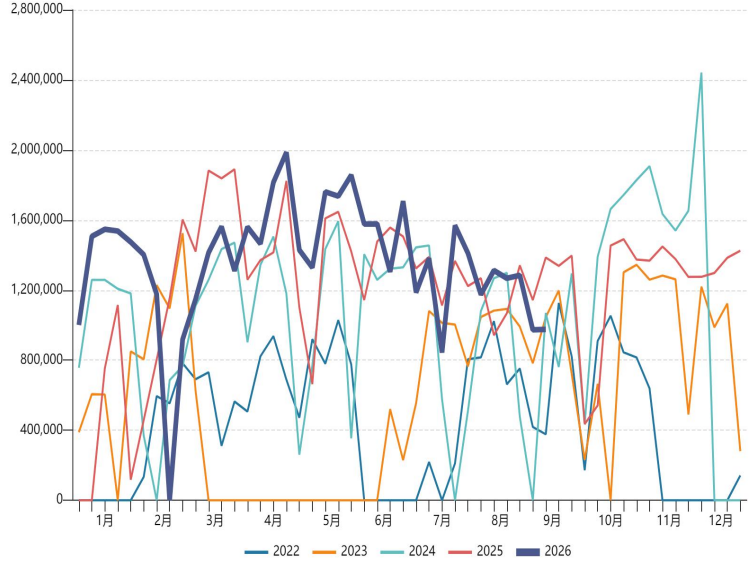
数据来源：Wind

中国:30大中城市:成交套数:商品房



数据来源：Wind

13城二手房成交面积



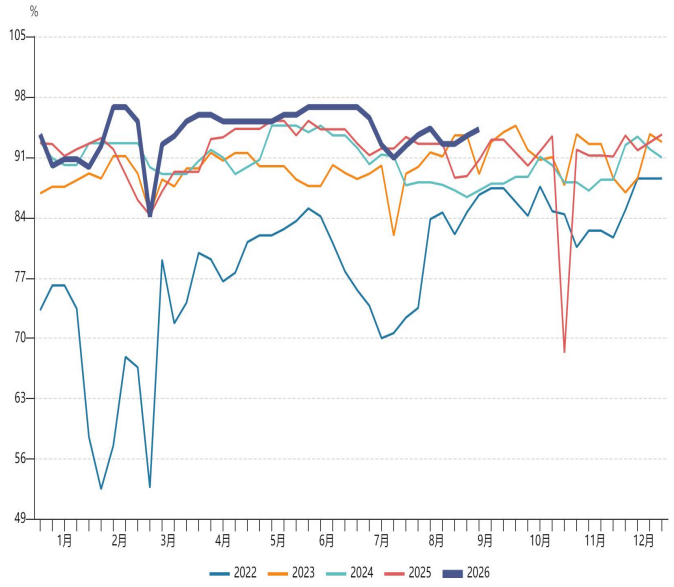
数据来源：Wind

楼市成交环比仍在走弱，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较多，绝对值在近年低位徘徊，13城二手房成交面积暂无进一步恶化低位震荡，整体低迷。

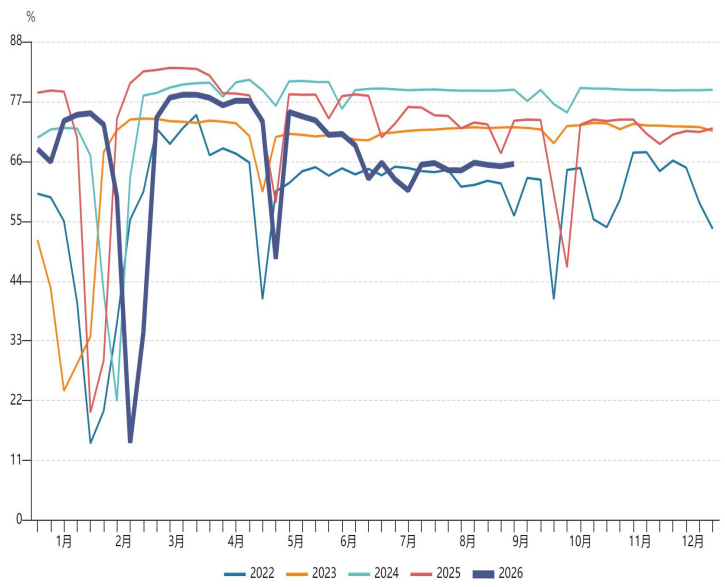
高频数据（生产）

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



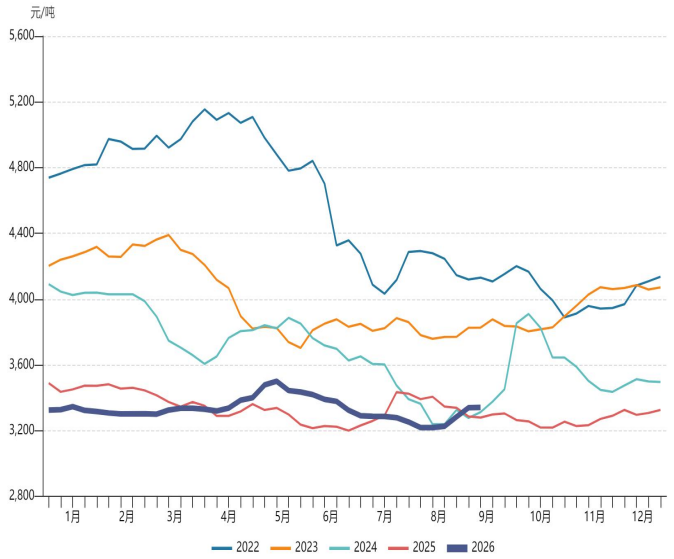
数据来源：Wind

工业生产整体恢复势头平稳中略有分化

唐山高炉开工率近期维持高开工率较上周继续小幅上行，半钢胎开工率震荡平稳小幅波动，煤炭日耗量环比降幅明显。

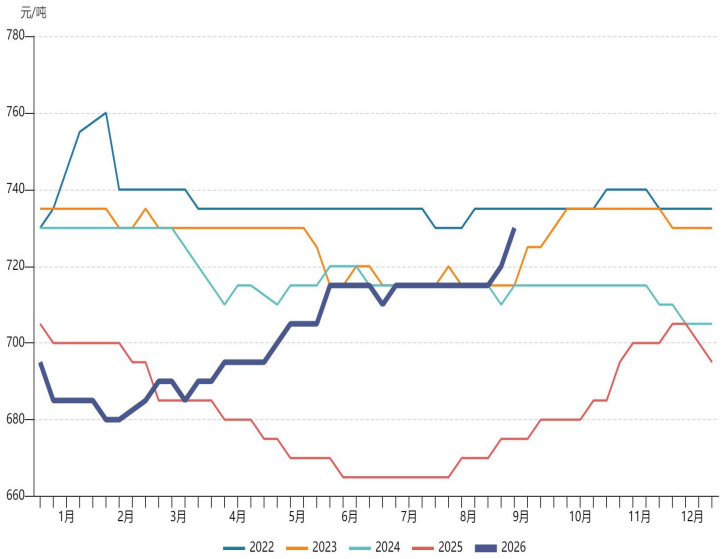
高频数据（价格）

中国:价格:螺纹钢(HRB400E,20mm)



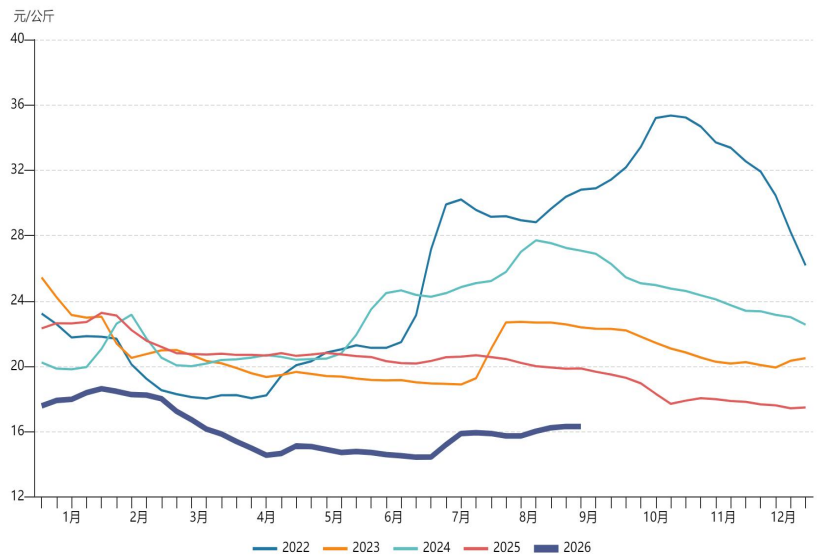
数据来源：Wind

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)



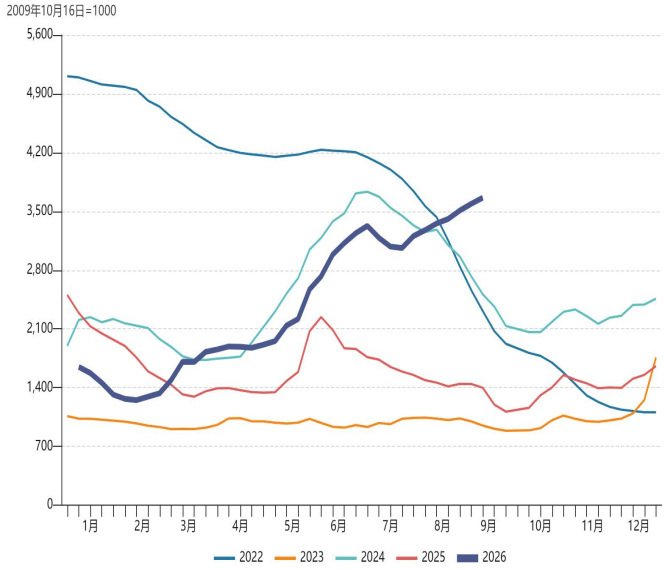
数据来源：Wind

价格走势边际继续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，螺纹钢企稳回暖后震荡但仍在近年低位，动力煤再度上探，生猪价格企稳继续回升，走出年内底部，但也在近年低位。

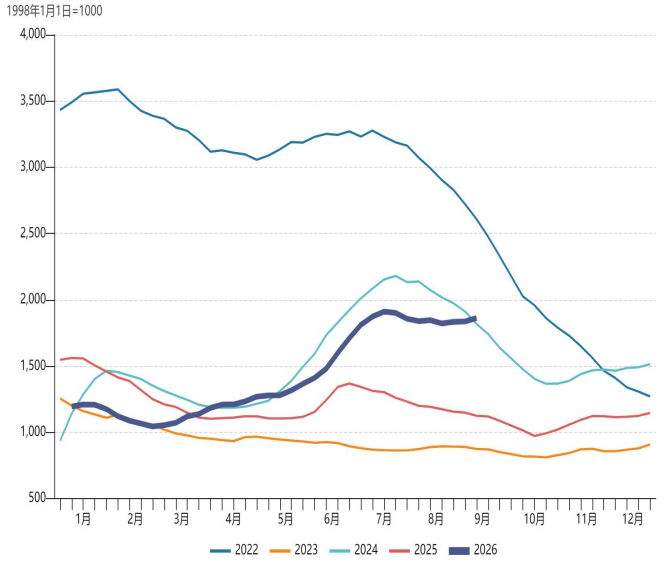
高频数据（外需）

中国:上海出口集装箱运价指数:综合指数



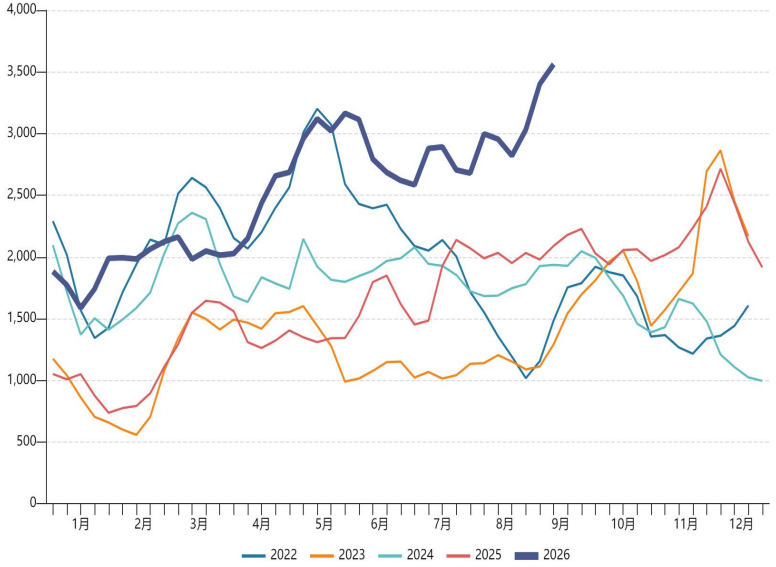
数据来源：Wind

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）持续上行再创年内新高，CCFI（中国出口集装箱运价指数）在前期阶段见顶后有重回升势迹象，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 EQUITY MARKET

EQUITY MARKET REVIEW

权益复盘：本周权益走势

核心指数表现复盘

本周A股市场呈现“缩量调整、结构分化、防御占优”的典型特征。市场在周初尝试反弹，但受制于量能持续萎缩和外部扰动，最终未能形成有效突破。全周成交额连续第五周下滑，周五单日成交额刷新近期地量，反映出资金观望情绪浓厚。

中证红利指数 (0.74%)

本周红利资产再次成为资金的“避风港”，在主要宽基指数普遍下跌的背景下逆势收涨，全周表现显著优于大盘。受银行、煤炭、公用事业等高股息权重股的强力支撑，以及市场对“类固收”资产的持续追捧，中证红利指数展现出极强的抗跌属性。

科创50指数 (-1.52%)

本周科创50指数表现疲软，全周下跌1.52%，并在周五盘中一度跌超2%，创下2026年5月以来新低。其重仓的半导体、电子元件等科技成长板块遭遇了集中的估值杀跌。一方面，前期积累的获利盘在中报披露后选择兑现；另一方面，美国30年期国债收益率升至5.32%的高位，对高估值成长股形成显著压制。

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“外部扰动”与“内部缩量”共同驱动的剧烈风格切换。驱动这一复杂行情的核心因子包括：

美债利率飙升与科技股估值承压

本周市场的核心扰动来自海外。美国30年期国债收益率升至2007年以来新高，压制了高估值资产的贴现估值。A股科创50等对流动性敏感的科技成长板块首当其冲，遭遇了显著的估值回调压力。

中报落地后的“业绩验真”与避险情绪升温

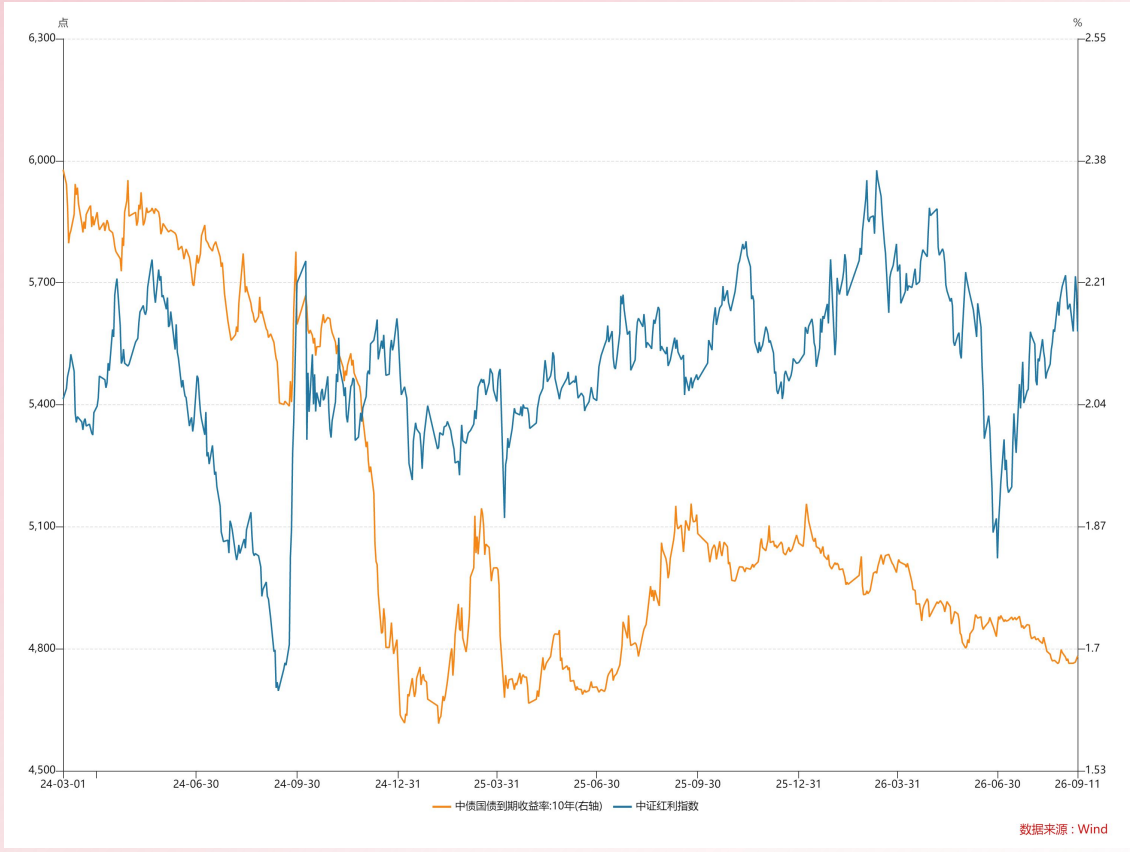
部分前期涨幅巨大的科技股因业绩不及预期或利好兑现而遭遇资金抛弃。与此同时，面对不确定的外部环境，场内资金出于避险需求，大规模流向银行、煤炭等低估值、高分红的红利板块，导致市场出现了极致的“高低切换”现象。

存量博弈下的“哑铃型”策略极致化

在市场成交量无法有效放大、缺乏增量资金的背景下，机构与游资普遍采取了极端的“哑铃型”配置策略以应对波动：一端是紧紧抱住中证红利类资产作为防御底仓，获取确定的股息收益；另一端则是在科创50大幅急跌后，尝试博弈短期的超跌反弹。

权益复盘：本周权益走势


点
%
7,800
7,200
6,600
6,000
5,400
4,800
4,200
3,600
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
26-09-11
万得全A指数:收盘价
中债国债到期收益率:10年(右轴)
数据来源：Wind


点
%
6,300
6,000
5,700
5,400
5,100
4,800
4,500
2.55
2.38
2.21
2.04
1.87
1.7
1.53
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
26-09-11
中债国债到期收益率:10年(右轴)
中证红利指数
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
26-09-11
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教科书级别的“股债跷跷板”效应，且呈现出明显的结构性分化。随着A股市场在周初经历恐慌性探底后，于周四迎来放量大涨，市场风险偏好显著回升；与此同时，债券市场承压回调，国债期货全线收跌，30年期品种跌破116元关口，10年期国债收益率时隔十个交易日重返1.7%上方。传统的“股涨债跌”逻辑在本周得到了淋漓尽致的体现。

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：

- **权益风险偏好回升，触发“股涨债跌”跷跷板**

本周A股最大的变化是市场情绪的触底反弹。在周初的恐慌性杀跌后，随着海外英伟达财报大超预期，A股科技在周四暴力拉升。在风险偏好急剧回升的背景下，资金开始回流高弹性的科技成长赛道，直接导致了债市买盘力量的减弱，10年期国债重返1.7%上方。

- **债市自身调整压力与止盈需求共振**

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。在股市回暖、股债性价比发生边际变化的背景下，交易盘开始集体卖出兑现利润，引发了债市的阶段性调整。

- **政策预期与流动性呵护，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本周稍有抬升，制约债市进一步下行；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