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20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

INSTITUTIONAL VIEWS

核心观点

债市

核心观点：本周债市“应跌未跌”凸显韧性，基本面偏弱+资产荒延续，构成债市底部支撑，中期顺风逻辑未破。但也要看到，临近季末，政府债缴款、存单到期、跨节需求叠加，资金面边际收敛，机构行为分化，需警惕超长债季节性抛压。

股市

核心观点：A股慢牛长牛导向或不改，但短期进入缩量整理阶段。短期通胀与地缘制约未解前建议控制仓位，沿高景气+低拥挤度+地缘涨价找结构性机会，以红利作组合稳定器。均衡配置+自下而上精选盈利与估值匹配个股，逢分歧低吸、逢兑现不追。

观点汇总

国盛固收杨业伟团队

核心观点：财政支出节奏有待加快，债市依然有望进一步走强。

观点详情

财政节奏依然缓慢，完成预算仍需进一步加力。一方面，8月政府债发行节奏仍偏慢；另一方面，股票市场交易降温也是8月财政收入回落的主要原因。从支出端看，8月广义赤字率已完成3.8%，慢于2025年的4.8%，年内剩余空间约4.9万亿元。同时截至9月20日，2026年新增专项债已发行31248亿元，发行进度71.0%，去年同期为79.8%。总体财政节奏缓慢，完成预算依然需要后续加快支出节奏。

财政支出节奏有待加快，债市依然有望进一步走强。当前基本面延续供稳需弱格局，叠加社融增速再创新低，实体融资需求偏弱或将增加机构配置需求。同时银行负债压力也会随之缓和，存单融资将随之回落，这也将为长债利率下行打开一定空间。我们依然认为本轮10年国债低点有望降至1.6%附近，30年国债本轮有望接近2.0%，4季度存单利率也有望回落至1.4%附近。

风险提示：政策变化超预期、数据统计口径存在误差、财政收入不及预期。

观点汇总

方正证券-李清荷团队

核心观点：债市又临关键阻力位，中期顺风逻辑未破，短期操作建议逢回调布局

观点详情

本周（20260914-20260918）债市依托内需偏弱带来的基本面支撑与央行流动性托底，整体震荡走强，海外美联储政策扰动影响有限，市场重心回归国内变量。8 月经济数据持续反映内需修复乏力，央行投放14天逆回购稳定跨节资金预期，周五降息预期发酵带动尾盘行情加速下行，市场情绪由谨慎防御转向多头占优。全周10年期国债在1.68%附近反复博弈，周五跌破该位置最低至 1.675%；超长端波动更大，在2.16%、2.17%区间来回争夺，周五下探至 2.1510%，创8月下旬以来新低。机构端呈现配置盘先行、交易盘跟进的格局，保险、基金持续作为现券主要买方，银行持续兑现止盈，券商则在周初卖出、周五情绪反转后转为增配。分日来看，周初超长端单独走弱，随后市场逐步修复，现券与国债期货同步回暖，期间超长端还出现活跃券切换带来的短期扰动；美联储加息落地并未冲击国内市场，债市维持偏强震荡，直至周五多重利好叠加，现券收益率下行，T、TL 期货同步冲高。

下周债市偏强格局延续但季末扰动加大，操作上建议配置盘逢调整布局、交易盘谨慎追高。TL主力合约周五收出大阳线站上116.6，技术面存突破动能，但资金面面临政府债缴款、存单到期与跨节需求多重考验，央行14天逆回购对冲下难现系统性收紧。基本面弱修复与资产荒逻辑不变，保险、基金等配置盘持续托底；但前期高点压力与获利盘兑现或引发震荡。重点关注LPR报价、央行公开市场投放力度及理财规模变化，若收益率因供给或海外因素短暂上行，可视为长久期利率债的加仓窗口。

观点汇总

四季度需要担心通胀扰动么?

核心观点：总结来看，四季度债市不用过于担心通胀扰动。策略上，短期可关注高频通胀数据引发调整带来的配置机会，年末重点跟踪PPI同比拐点与宽货币预期修复情况。

观点详情

可从通胀影响债市的三个维度进行分析：

短期看情绪：冲击幅度较为可控。通胀读数较高→市场交易通胀预期→影响债市，本轮在反内卷和油价冲击对市场的扰动通常在5bp以内。

中期看货币：短期央行总量宽松或仍有掣肘，待PPI同比下行后宽松预期空间或再打开。（1）历史上PPI触底回升的阶段央行均未进行总量降息操作。直至PPI同比见顶回落的趋势确认后，央行存在重启降息的可能性。（2）PPI同比短期或仍处于磨顶区间，油价若延续当前水平或拉动未来几个月PPI环比上行0.9pct，9-10月或继续创新高逐步至4.3%-4.8%，2026年11月-2027年4月PPI翘尾加速下行有望带动PPI同比逐步回落。

长期看经济：油价在100美元/桶以上时债市通常从“胀”向“滞”交易。（1）当油价高于70美元且继续上涨超20%时：历史上共有7轮，债市通常先交易“涨”的影响，10y国债的最大上行幅度要明显高于下行幅度。（2）当油价高于100美元且继续上涨超15%时（若后续油价继续上行）：历史上共有6轮，由于较高油价容易引发全球经济衰退，债市开始更多反应“滞”的影响，10y国债的最大下行幅度要大于上行幅度。

利差挖掘层面，根据“华创三维度比价模型”寻找凸点逐步建仓：短端关注5y国开，品种利差分位数在57%分位数，叠加摊余成本债基发行或带来驱动；中端关注7y政金债，品种利差和期限利差均较高；超长端对于负债稳定账户可关注15-20y利率债和50y国债配置价值，把握收益率波动高点进行参与。

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	9月16日出版的第18期《求是》杂志将发表中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平的重要文章《在加强基础研究座谈会上的讲话》。文章强调，基础研究是整个科学体系的源头，是所有技术问题的总机关，是全球科技竞争的前沿阵地。要成为世界科技强国基础研究必须搞上去。要增强危机感和紧迫感，以更大力度、更实举措加强基础研究，提升我国原始创新能力，进一步打牢科技强国建设根基，加快实现高水平科技自立自强。要壮大基础研究人才队伍。基础研究归根结底靠高水平人才。要一体推进教育科技人才发展全方位做好培养、引进、使用工作，努力使基础研究人才数量充足、素质优良、结构合理着力提高自主培养质量，遵循人才成长规律，全面提高教育质量，源源不断培养基础研究后备力量，优化科教协同育人机制，注重在科研一线发现和培养高水平人才。要加大经费投入，逐步提高基础研究经费占比，进一步拓宽筹资渠道，形成基础研究多元化投入格局提高科学基金资助效能。优化研究条件，体系化布局建设重大科技基础设施，加强国家科学数据中心建设，加紧建设世界一流科技期刊，重视人工智能赋能基础研究，建设智能化科研平台系统。要主动融入全球创新网络，在开放合作中提升原始创新能力。深化政府和民间基础研究国际交流合作，联合各国开展气候变化、能源环境、生命健康等重大科学问题攻关，加大国家科技计划对外开放力度，牵头发起和加入国际大科学计划、大科学工程积极参与全球科技治理。文章强调，加强基础研究，需要全党全社会共同努力。各级党委和政府要加大政策支持力度、做好服务保障，推动党中央决策部署落到实处。

政策解读：关注两会/货政报告等

分类	主要内容
经济数据	央行公布数据显示，2026年前八个月社会融资规模增量累计为23.91万亿元，比上年同期少2.64万亿元，其中对实体经济发放的人民币贷款增加10.23万亿元，同比少增2.71万亿元；8月末社会融资规模存量为464.8万亿元，同比增长7.2%。前八个月人民币贷款增加10.44万亿元，其中住户贷款减少1.03万亿元，企（事）业单位贷款增加11.26万亿元。前八个月人民币存款增加18.99万亿元，其中住户存款增加6.99万亿元。8月末，M2余额同比增长7.5%，M1余额同比增长4.1%，M0余额同比增长11.2%。
	国家统计局公布数据显示，8月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.2%，比上月加快0.7个百分点；服务业生产指数同比增长4.1%，社会消费品零售总额同比增长0.4%。1—8月份，全国固定资产投资同比下降7.2%，房地产开发投资同比下降19.9%，新建商品房销售面积同比下降12.1%，新建商品房销售额下降13%；全国二手房交易网签面积同比增长10.6%。8月份，全国城镇调查失业率为5.3%，比上月上升0.1个百分点。
	中国8月70城房价出炉，一线城市商品住宅销售价格环比上涨，二三线城市环比降幅总体收窄，一二三线城市同比降幅继续收窄。新房价格环比上涨或持平城市有21个，比上月减少2个；二手房价格环比上涨或持平城市有8个，与上月相同。其中，一线城市新建商品住宅销售价格环比由上月持平转为上涨0.1%；二手住宅销售价格环比上涨0.1%，涨幅比上月回落0.1个百分点，但仍连续6个月保持环比上涨态势。二线城市新房价格环比下降0.1%，二手房价格环比下降0.3%，降幅均与上月相同。
	财政部：1-8月，全国一般公共预算收入156633亿元，同比增长5.7%；印花税3858亿元，同比增长35.6%。其中，证券交易印花税2160亿元，同比增长82%。

政策解读：关注两会/货政报告等

分类	主要内容
领导讲话	《求是》刊发央行行长潘功胜的署名文章，题为《深刻认识中国金融结构变迁 提升金融服务实体经济适配性》。文章指出，中国金融结构正发生深刻变化，以银行贷款为主体的间接融资占比持续下降，包括债券、股票在内的直接融资占比稳步上升。全部信贷要保持过去的增速是很难的，也是没有必要的。对于支撑经济增长来说，盘活低效存量贷款和新增贷款的意义本质上是相同的。“十五五”时期，要不断优化货币政策中间变量，淡化对数量目标的关注，特别是对贷款单一渠道的关注，把金融总量更多作为观测性、参考性、预期性指标。加强利率政策执行和监督，持续整治金融业“内卷式”竞争、资金空转。
领导讲话	国新办举行新闻发布会，介绍“十五五”时期推进住房城乡建设事业高质量发展有关情况。住建部表示，当前，房地产市场出现了两个转变，一个转变是房地产市场供求关系发生了重大变化，另一个转变是房地产市场进入了存量时代，二手房的交易从2020年的27%提高到2025年的46%，今年前8个月已经达到52%，超过50%标志着进入存量时代。下一步，住建部将全力推动房地产项目公司制、主办银行制和现房销售制的落地实施。在商品房销售上，主要推行现房销售制，从根本上防范交付风险。
国际市场	日本央行以36年来最快步伐加息以应对不断加剧的通胀。日本央行发表声明称，将政策利率上调25个基点至1.25%。此次加息距6月加息间隔最短，为1990年以来首见。利率水平达到31年高位。日本央行表示，将从可持续、稳定实现通胀目标的角度，适时实施货币政策；将审视中东局势、人工智能需求和外汇对经济、物价的影响，以制定政策；将继续根据经济和价格发展以及金融状况提高利率。

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（9.14-9.19）央行公开市场开展了23010亿元隔夜逆回购，7353亿元7天逆回购以及1000亿元14天逆回购，到期23010亿元隔夜逆回购，85亿元7天逆回购。此外5000亿182天买断式回购到期等量续做，实现净投放8268亿元。

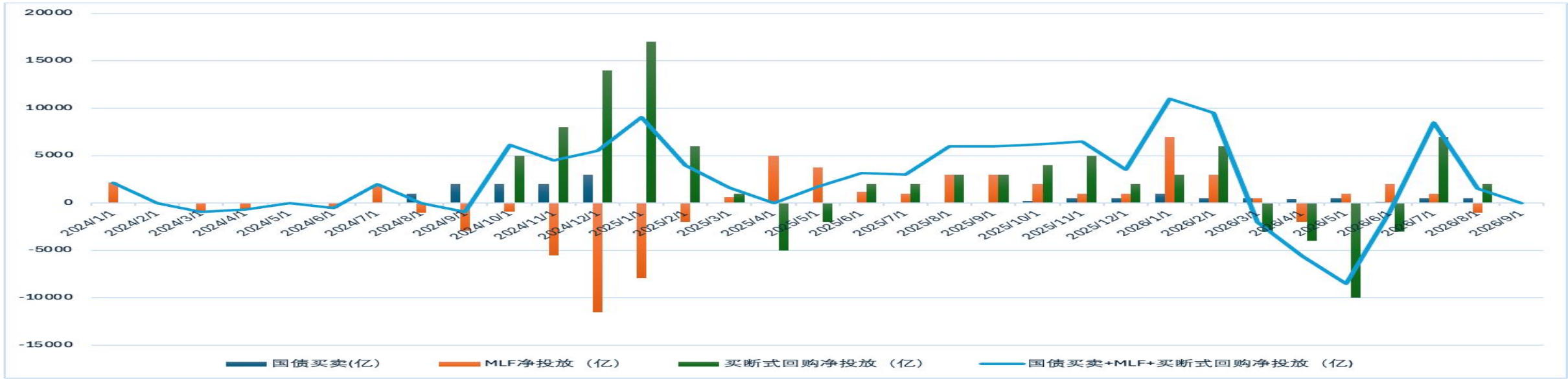
下周到期情况

本周（9.20-9.24）央行公开市场将有2720亿元7天逆回购到期，其中周一至周四分别到期0亿元、0亿元、1100亿元、1620亿元。此外，周二将有1800亿元国库现金定存到期。

跟踪解读

中秋、国庆与季末相邻，在隔夜逆回购已承担税期、跨季调节功能的背景下，本次央行仍选择重启14天逆回购，既是对周中资金偏紧的及时回应，也是在资金价格尚未大幅偏离的阶段主动稳定预期，延续释放呵护暖意。

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1.4314%（前值1.424%），DR001收于1.4277%（前值1.4206%）。R007收于1.4692%（前值1.4193%），DR007收于1.4396%（前值1.4232%）。

同业存单

存单收益率短期基本持平，长期略有下行。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%，较前值持平；1Y存单收益率收于1.49%，较前值下行0.37bp。

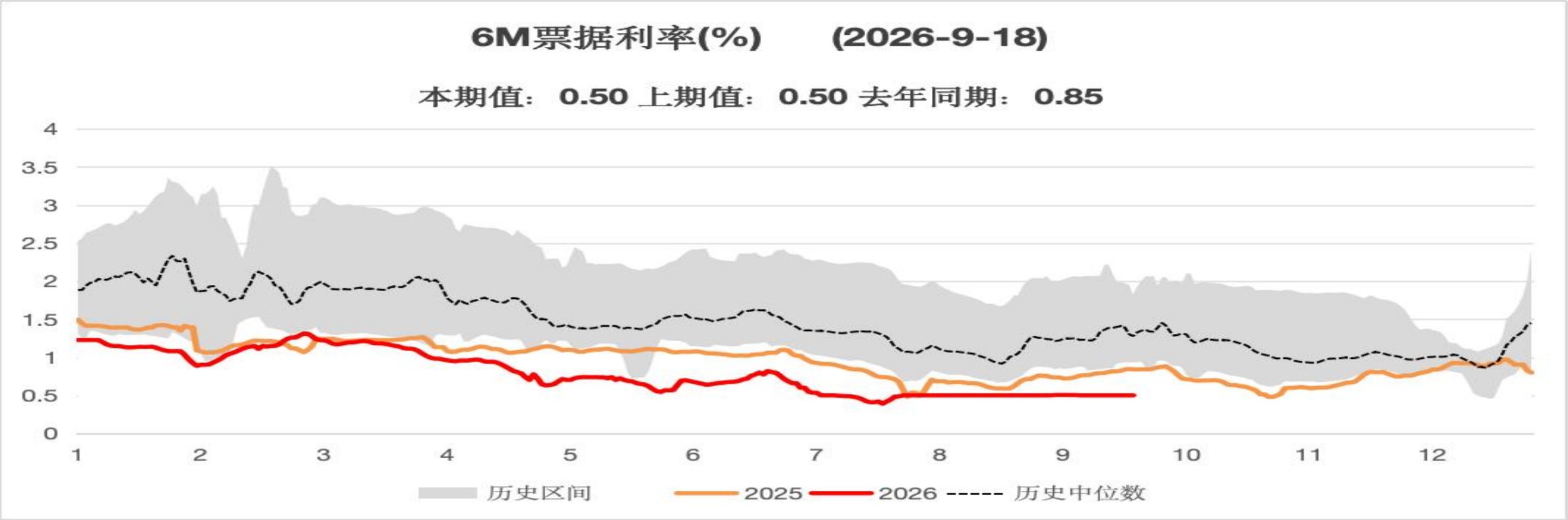




上周资金面回顾

票据

上周五（9月18日）6个月期限票据转贴现收益率均值较上期末(9月11日)持平。上周五（9月18日）6个月期限票据与6个月同业存单的利差约为-96BP，较上期持平。



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，7Y下行幅度最大（-2.82bp），3Y上行幅度最大（+1.55bp）；除3Y上行、1Y基本持平外，其余期限普遍下行，其中30Y下行2.00bp、5Y下行1.56bp、50Y下行1.44bp、10Y下行0.79bp。曲线形态上，短端（1Y、3Y）持稳或上行、中长端整体下移，曲线呈"短端抬升、中长端回落"的形态，期限利差整体收窄。

●本周国开债各期限收益率涨跌互现，20Y下行幅度最大（-1.87bp），1Y为唯一上行期限（+0.84bp）；除1Y外其余期限普遍下行，其中7Y下行1.43bp、5Y下行1.16bp、3Y下行1.08bp、10Y下行1.05bp。曲线整体下移，短端（1Y）逆势上行、其余期限回落，曲线呈平坦化特征，期限利差明显收窄。

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
	2026/9/18	2026/9/17	2026/9/11	2026/8/18	2025/12/31	2026/9/17	2026/9/11	2026/8/18	2025/12/31	T	T-1	T-7
1Y	1.23	1.23	1.23	1.20	1.34	0.00	0.00	0.03	-0.11	24%	25%	24%
3Y	1.27	1.26	1.25	1.25	1.38	0.01	0.02	0.02	-0.12	9%	7%	5%
5Y	1.41	1.41	1.42	1.38	1.63	0.00	-0.02	0.02	-0.22	5%	6%	11%
7Y	1.51	1.51	1.53	1.51	1.74	-0.01	-0.03	-0.01	-0.23	1%	1%	6%
10Y	1.68	1.69	1.69	1.69	1.85	0.00	-0.01	0.00	-0.17	18%	20%	22%
30Y	2.13	2.14	2.15	2.15	2.27	-0.01	-0.02	-0.02	-0.14	33%	37%	38%
50Y	2.28	2.29	2.29	2.26	2.48	-0.01	-0.01	0.01	-0.20	44%	49%	49%

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
	2026/9/18	2026/9/17	2026/9/11	2026/8/18	2025/12/31	2026/9/17	2026/9/11	2026/8/18	2025/12/31	T	T-1	T-7
1Y	1.40	1.40	1.39	1.41	1.55	0.00	0.01	-0.01	-0.15	17%	17%	14%
3Y	1.47	1.47	1.48	1.47	1.70	0.00	-0.01	0.00	-0.22	7%	8%	12%
5Y	1.53	1.53	1.54	1.52	1.81	-0.01	-0.01	0.01	-0.29	7%	9%	11%
7Y	1.66	1.67	1.67	1.63	1.96	-0.01	-0.01	0.03	-0.30	5%	8%	12%
10Y	1.76	1.76	1.77	1.74	2.00	-0.01	-0.01	0.01	-0.24	22%	26%	27%
20Y	2.19	2.20	2.21	2.18	2.40	-0.01	-0.02	0.01	-0.21	35%	38%	39%

上周利率债回顾

核心特征

●国债期限利差变化分化。5Y-3Y收窄3.11bp最为显著，7Y-5Y收窄1.26bp、30Y-10Y收窄1.21bp、10Y-1Y收窄0.85bp；而10Y-7Y走阔2.03bp、3Y-1Y走阔1.49bp、50Y-30Y走阔0.56bp。整体曲线中短端利差收窄、长端利差走阔。10Y-1Y整体利差收窄0.85bp至45.22bp。国开债利差变化以收窄为主。3Y-1Y收窄1.92bp最为显著，10Y-1Y收窄1.89bp、20Y-10Y收窄0.82bp、7Y-5Y收窄0.27bp、5Y-3Y收窄0.08bp；仅10Y-7Y走阔0.38bp。整体曲线各段利差普遍收窄，曲线趋于平坦。10Y-1Y整体利差收窄1.89bp至35.60bp。

●地方债-国债利差变化以走阔为主：7Y走阔1.82bp至10.46bp最为显著，5Y走阔1.56bp、30Y走阔1.00bp、1Y走阔0.94bp；仅3Y收窄0.55bp、10Y收窄0.21bp。

国债	T 2026/9/18	T-1 2026/9/17	T-7 2026/9/11	T-30 2026/8/18	年初 2025/12/31	T-1 2026/9/17	T-7 2026/9/11	T-30 2026/8/18	年初 2025/12/31	分位数 T	分位数 T-1	分位数 T-7
3Y-1Y	4	3	2	5	5	1	1	-1	-1	16%	8%	6%
5Y-3Y	14	15	17	13	25	-1	-3	1	-11	39%	50%	65%
7Y-5Y	10	10	11	13	11	-1	-1	-3	-1	15%	19%	29%
10Y-7Y	18	17	16	17	11	0	2	0	7	99%	96%	85%
30Y-10Y	44	45	46	46	42	-1	-1	-2	2	71%	74%	76%
50Y-30Y	15	15	15	11	21	0	1	4	-6	67%	68%	61%
10Y-1Y	45	46	46	49	51	0	-1	-3	-6	38%	39%	40%

国开债	T 2026/9/18	T-1 2026/9/17	T-7 2026/9/11	T-30 2026/8/18	年初 2025/12/31	T-1 2026/9/17	T-7 2026/9/11	T-30 2026/8/18	年初 2025/12/31	分位数 T	分位数 T-1	分位数 T-7
3Y-1Y	7	7	9	6	15	0	-2	1	-7	13%	12%	24%
5Y-3Y	5	6	6	5	12	-1	0	1	-6	49%	53%	50%
7Y-5Y	13	13	13	11	15	0	0	2	-1	32%	32%	39%
10Y-7Y	10	10	9	11	4	0	0	-1	5	72%	72%	69%
20Y-10Y	43	44	44	43	40	-1	-1	0	4	77%	80%	80%
10Y-1Y	36	36	37	33	45	0	-2	3	-10	39%	39%	44%

地方债-国债	T 2026/9/18	T-1 2026/9/17	T-7 2026/9/11	T-30 2026/8/18	年初 2025/12/31	T-1 2026/9/17	T-7 2026/9/11	T-30 2026/8/18	年初 2025/12/31	分位数 T	分位数 T-1	分位数 T-7
1Y	7	7	6	6	19	0	1	1	-12	31%	30%	24%
3Y	10	11	11	9	12	-1	-1	1	-2	33%	39%	38%
5Y	9	9	8	10	11	0	2	0	-2	22%	18%	7%
7Y	10	11	9	9	25	0	2	2	-15	38%	39%	19%
10Y	8	8	8	7	28	-1	0	0	-20	4%	7%	5%
30Y	14	13	13	12	3	1	1	2	11	31%	23%	25%

JRCB 江阴农商银行

PART FIVE

票息变动与利差

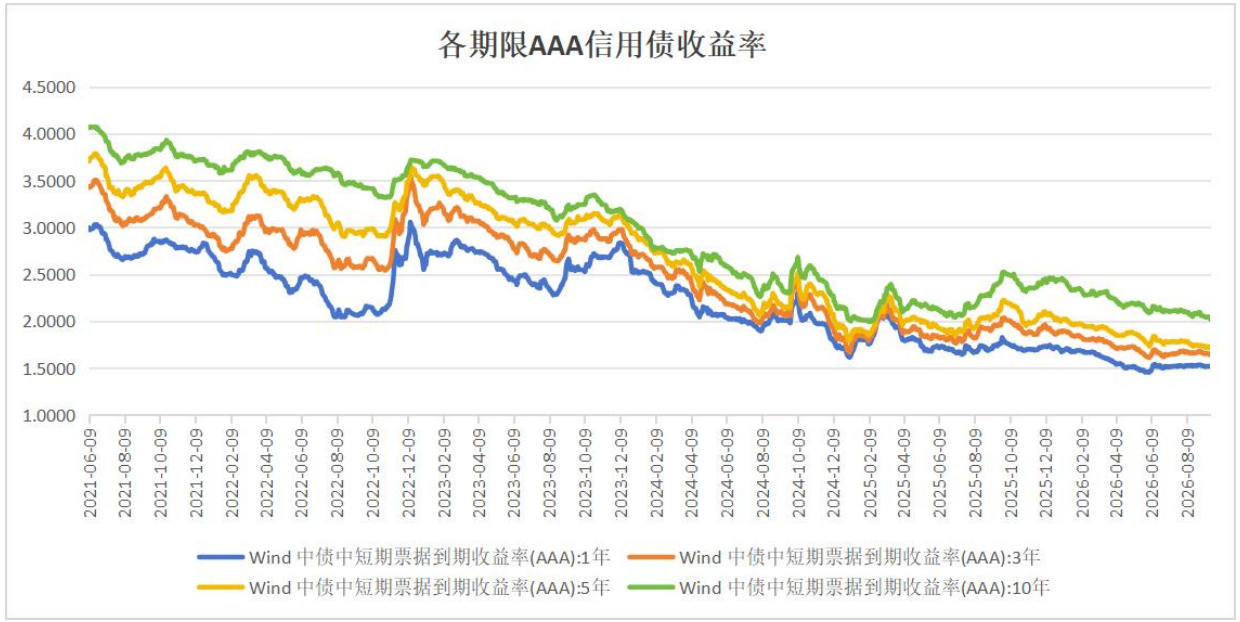
ANALYSIS OF COUPON CHANGES AND SPREADS

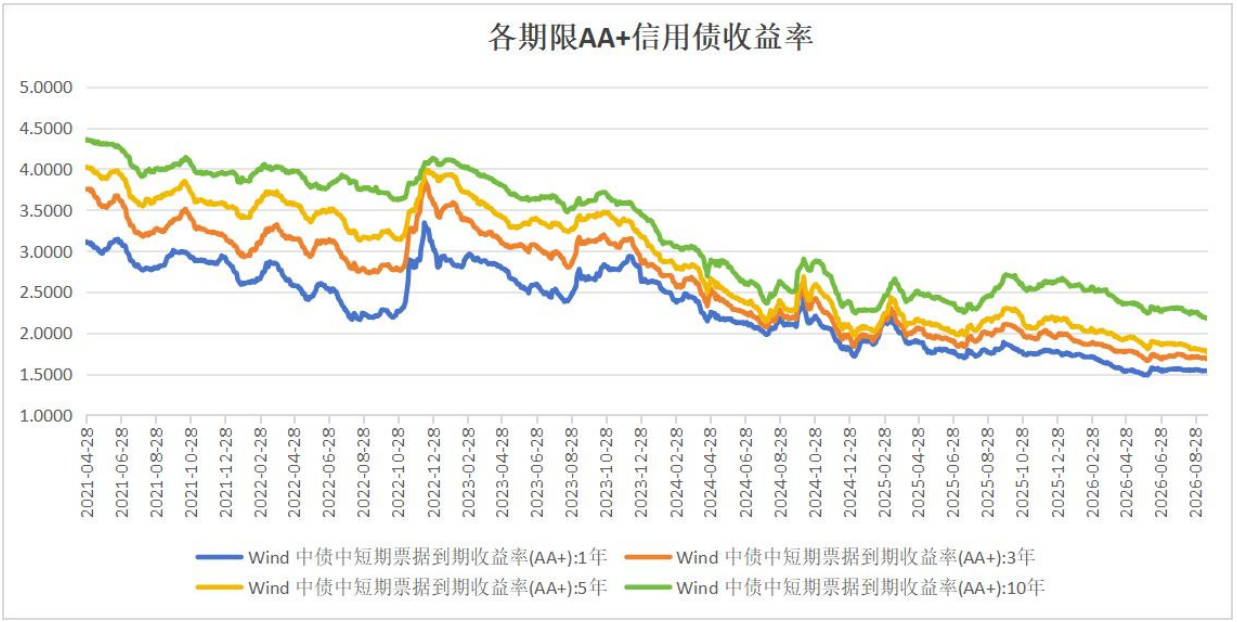
JRCB 江阴农商银行

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0.2，1.7，1.7，2.5bp
- **AA+中票：**曲线呈现下行形态，1Y,3Y,5Y,10Y分别下行0.2，1.7，2.7，1.5bp

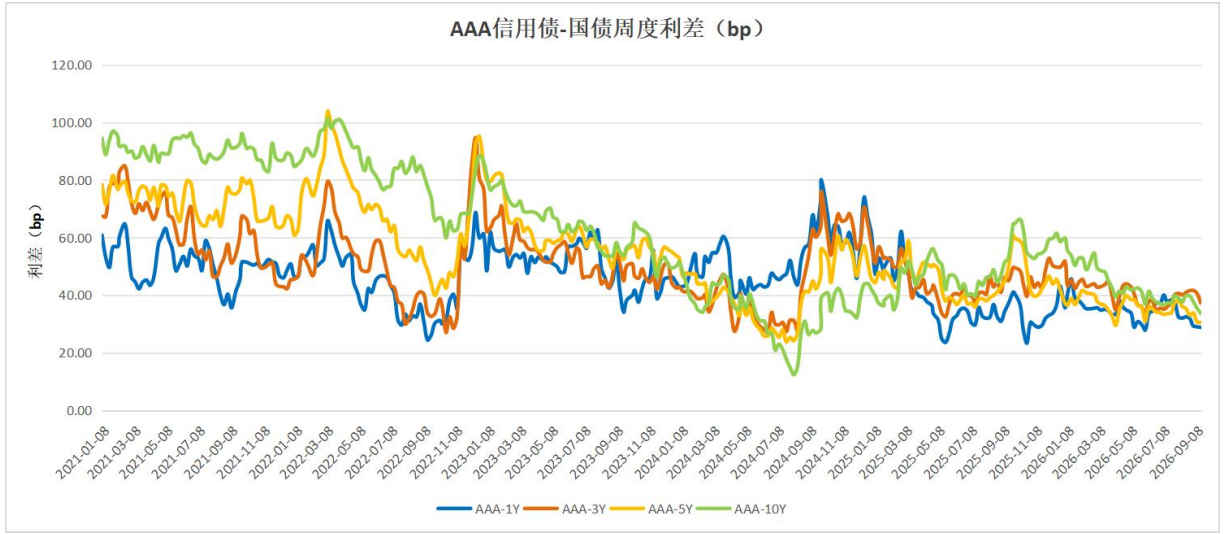


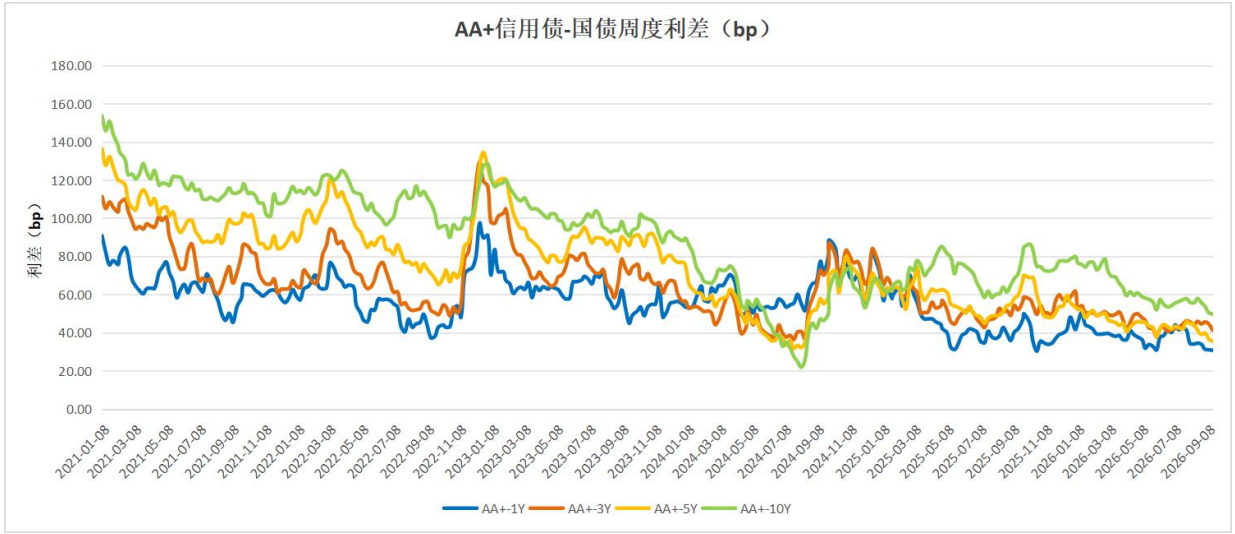


上周信用债回顾

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0.2，3.3，0.2，1.7bp
- **AA+-国债：** 利差变动呈现收窄形态，1Y,3Y,5Y,10Y利差分别收窄0.2，3.3，1.2，0.7bp
- **从利差分位数水平看：** AAA-1Y,5Y,10Y国债利差分位数为2.7%，4.4%，6.7%，AA+-1Y,3Y,5Y,10Y国债利差分位数为0.3%，4.7%，1.6%，5.4%, 均处于2021年以来样本历史分位数低位



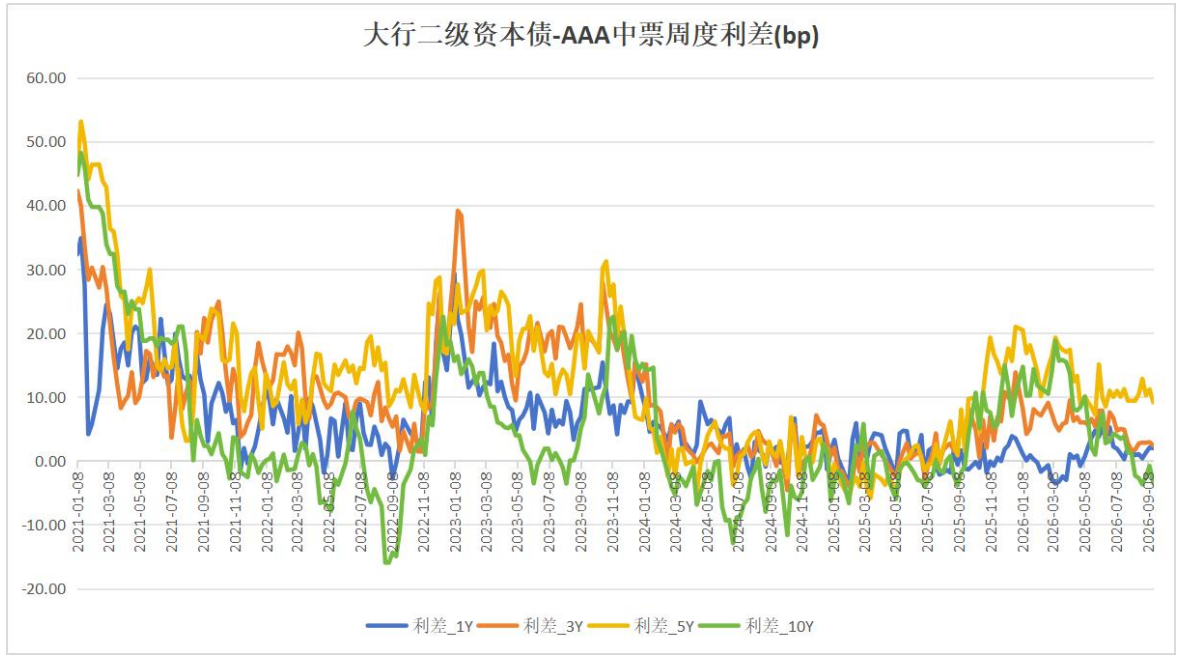


上周信用债回顾

核心特征

- **AAA商金债：**曲线呈现牛平形态，1Y上行0.3bp，3Y,5Y,10Y分别上行0.2，2.1, 3bp
- **大行二级资本债：**曲线呈现下行形态，1Y,3Y,5Y,10Y分别下行0.3，2.2，3.7，5.1bp
- **利差方面：** 利差呈现收窄形态，1Y,3Y,5Y,10Y利差分别收窄0.2，0.5，2，2.6bp

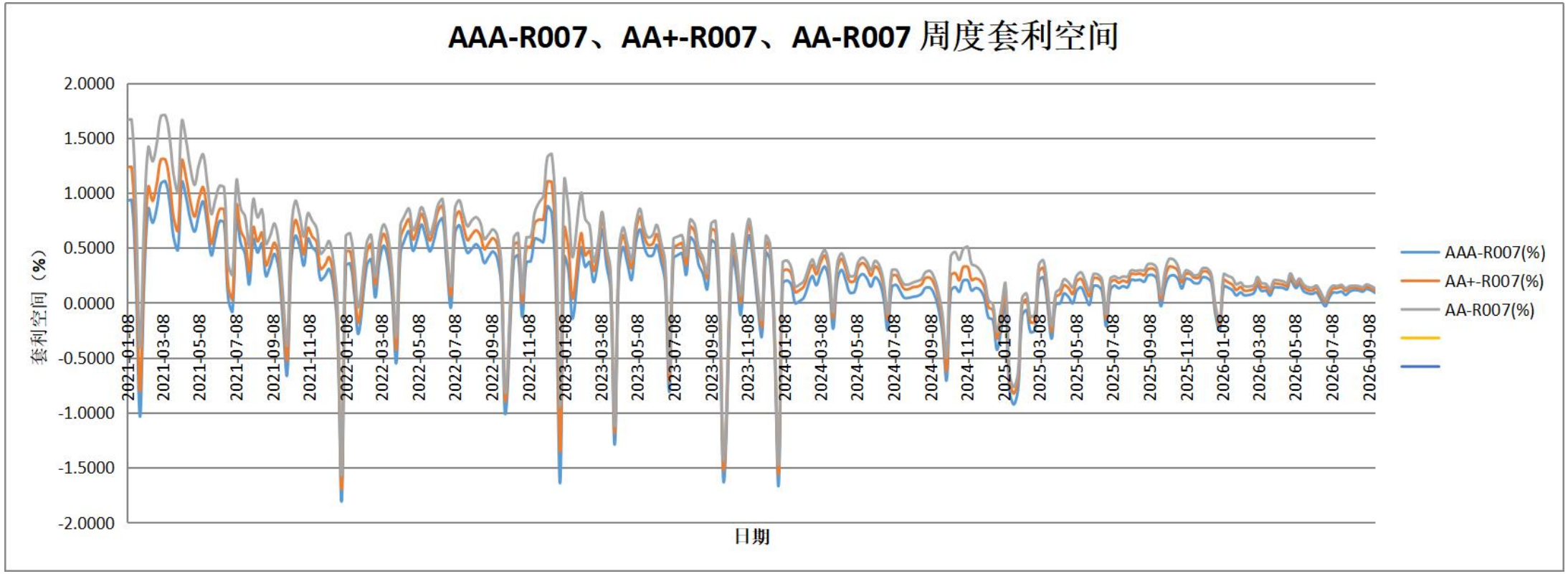




上周信用债回顾

核心特征

- 上周R-007均价1.429%。上周1YAAA,AA+,AA中票套息空间分别为9bp，14bp，13bp， 环比收窄2.3bp



JRCB 江阴农商银行

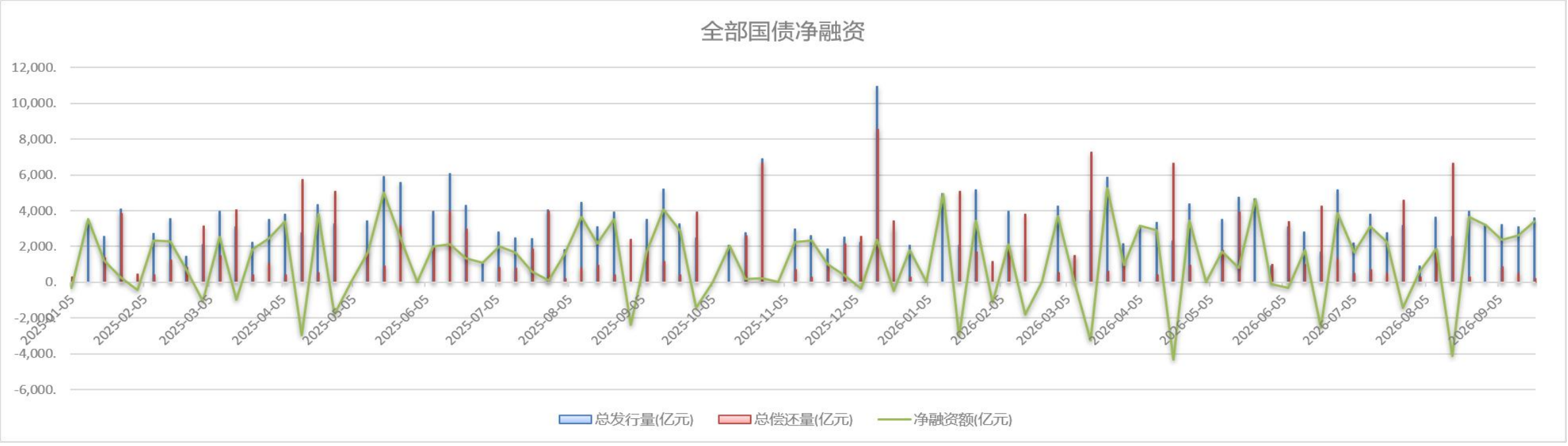
PART SIX

一级市场情况

PRIMARY MARKET OBSERVATION

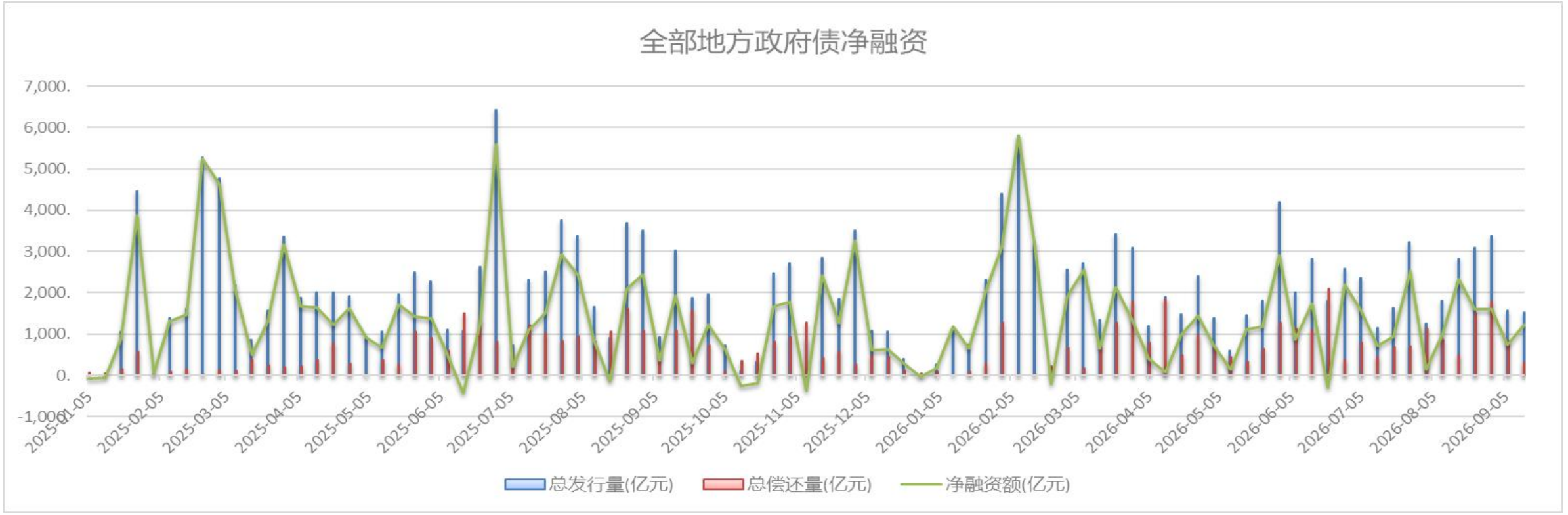
上周国债供给

- 截至上周，本月国债总发行量9,911.9亿元，净融资8,361.5亿元，较上月同期增加9783.9亿元净融资，上月同期净融资为-1422.4亿元，上月同期净融资为负，本月同期国债净融资较上月同期显著增加。本年累计净融资45,464.8亿元，同比较上年减少16.03 %，前值比较上年减少17.93 % 。
- 本周共有5只国债发行，整体来看，本周发行国债全场倍数分化明显，超长端认购情绪持续升温，中短端需求相对平稳。其中26超长特别国债06（续2）招投标结果较好，续发中标利率为2.1464%，综收2.1484%，高于2.139%的二级成交，全场倍数6.21较前值5.88有所提升，边际倍数13.88，显示超长端配置需求依然旺盛。7Y品种26附息国债19中标利率1.49%，综收1.5186%，略低于1.518%的二级成交，全场倍数4.13，边际倍数3.03，需求较稳健。此外，2Y品种26附息国债18全场倍数2.61，短端贴现债全场倍数在3.67-3.9之间。



上周地方债供给

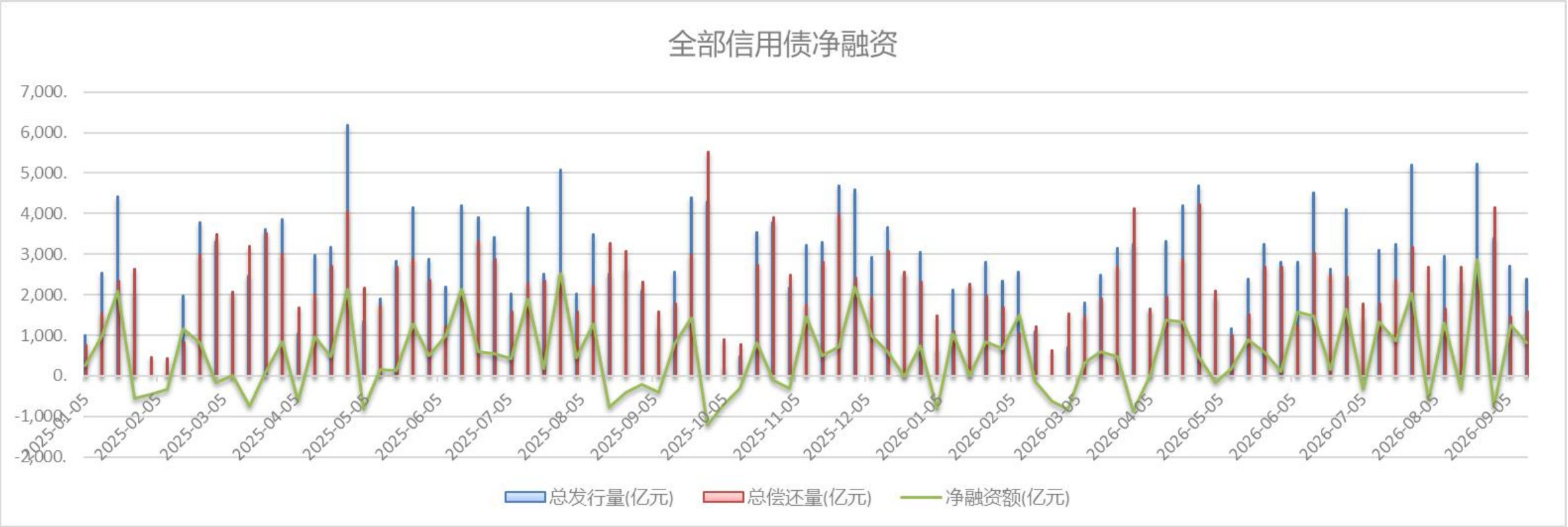
- 截至上周，本月地方债总发行量4313.20亿元，净融资2804.52亿元，较上月同期减少1592.36亿元，上月同期净融资4396.88亿元，环比减少36.22%。本年累计净融资53526.95亿元，同比上年减少10.64 %，前期为同比减少12.22 %。
- 上周（2026年9月14日至9月18日）地方债共发行48只，发行总额2029.11亿元。平均期限16.06年，10年期地方债发行总额占比28.53%，是上周发行的主力品种。上周平均发行利率为1.93%，较前值1.88%上行5个基点。上周地方债平均全场倍数22.56倍，较前值20.53倍有所上升，显示市场认购热情回暖。



BOND SUPPLY

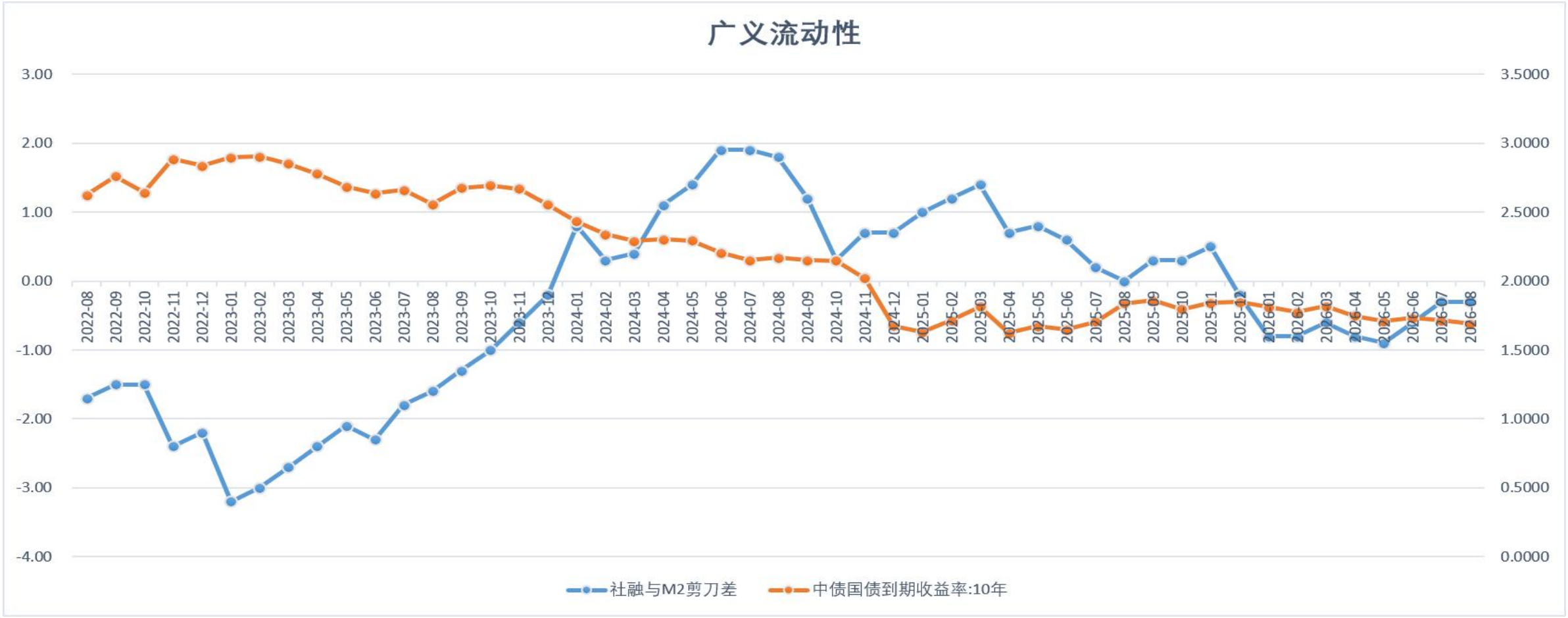
上周信用债供给

- 截至上周，本月信用债总发行量9,400亿元，净融资4,525亿元，较上月同期增加733.63亿元，上月同期净融资3791.68亿元，环比增加19.35%，本年累计净融资23478.65亿元，同比上年增加16.01 %，前值同比增加12.92 % 。
- 上周公司债平均发行利率为 1.9249%，前值（9月7日-13日）为 1.8437%，较前值上行 8.12 个基点。
- 上周中票平均发行利率为 1.8871%，前值（9月7日-13日）为 1.8192%，较前值上行 6.79 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，8月剪刀差维持平稳，社融、M2均同步回落0.2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

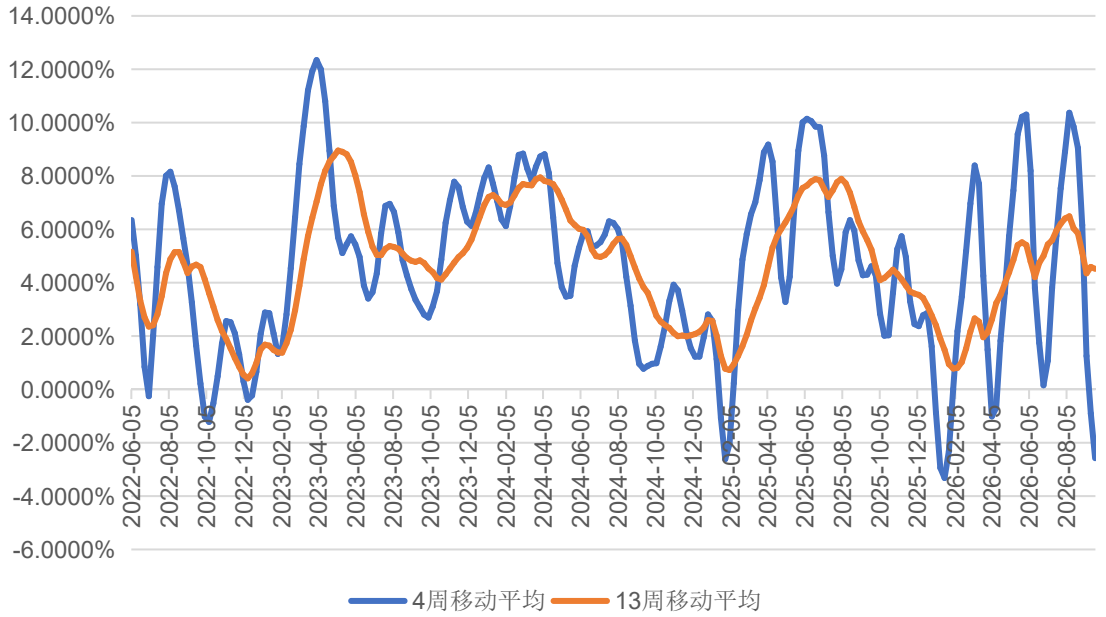
JRCB 江阴农商银行

景气度季度指标趋势不明显，月度指标仍在下降

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）

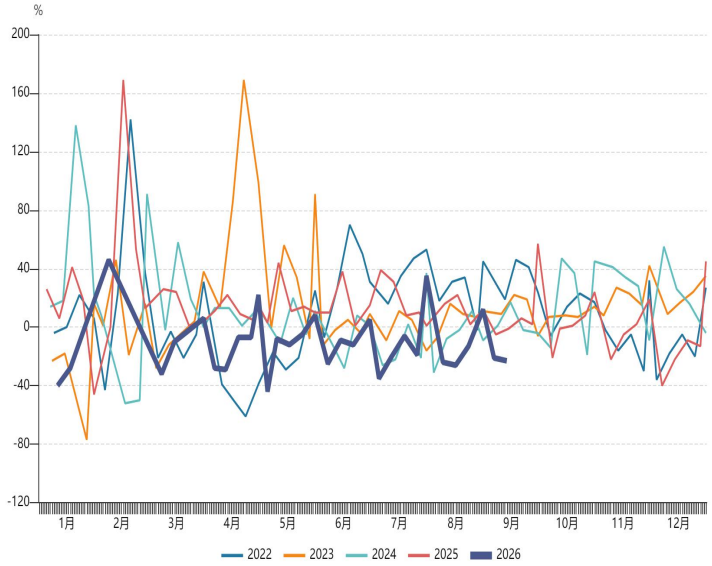


未来展望：继续关注月度指标边际变化及季度指标择向

本周更新两组月度数据及其他周度数据，季度指标在上周环比正增后本周再度下降进入震荡，等待择向，季度指标仍在低分位区间中下降。

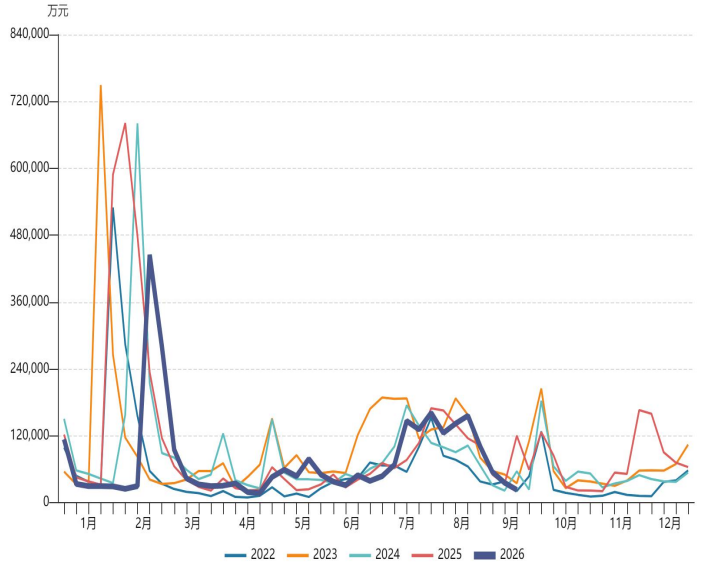
高频数据（消费）

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



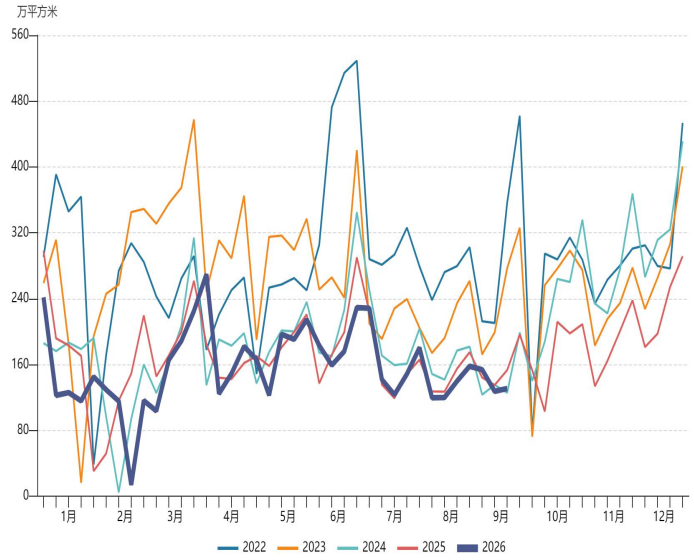
数据来源：Wind

消费方面依然低迷

乘用车销量同比本周持续为负且降幅继续扩大，同比-23%，电影票房收入环比继续回落，回到年内低位，北上广地铁客运量保持小区间震荡，总体低迷。

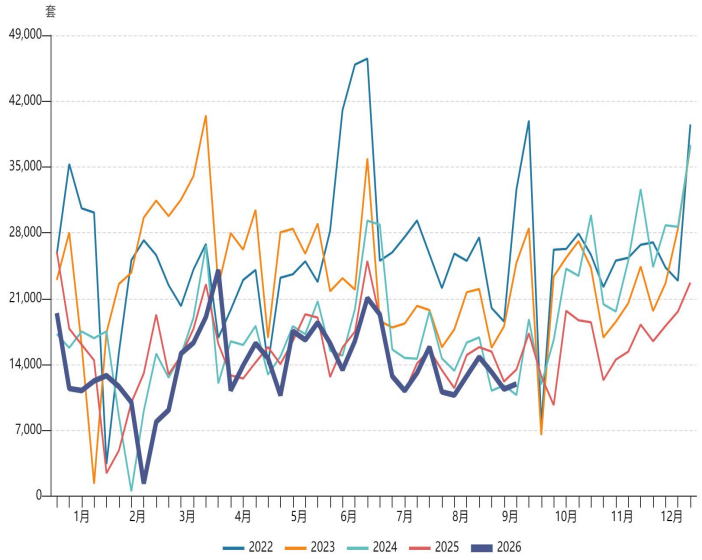
高频数据（地产）

中国:30大中城市:成交面积:商品房



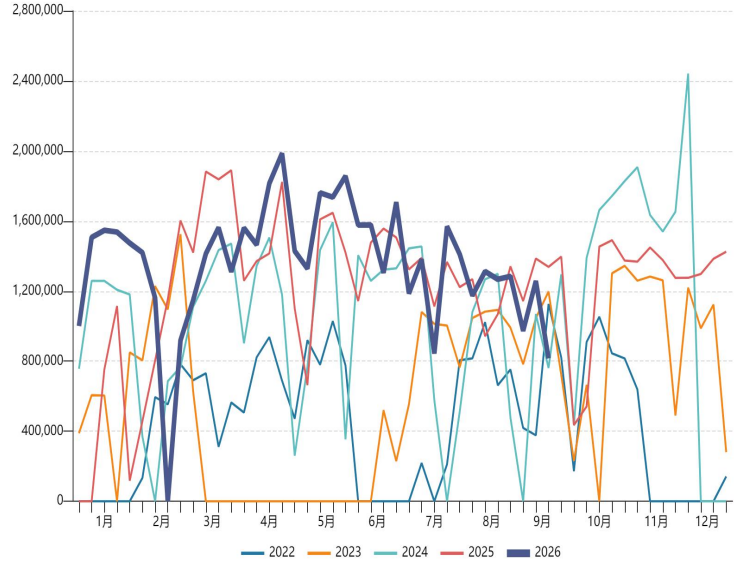
数据来源：Wind

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



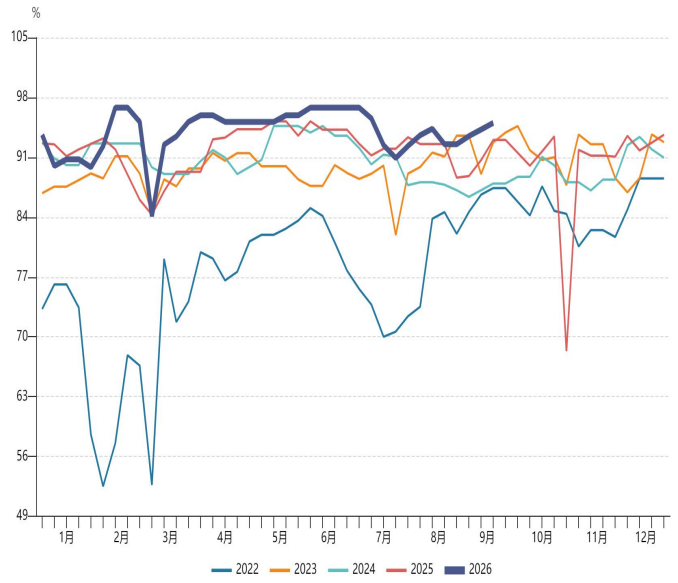
数据来源：Wind

楼市成交环比仍显疲态，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没有继续走弱但改善不明显，绝对值在近年低位徘徊，13城二手房成交面积进一步恶化，整体低迷。

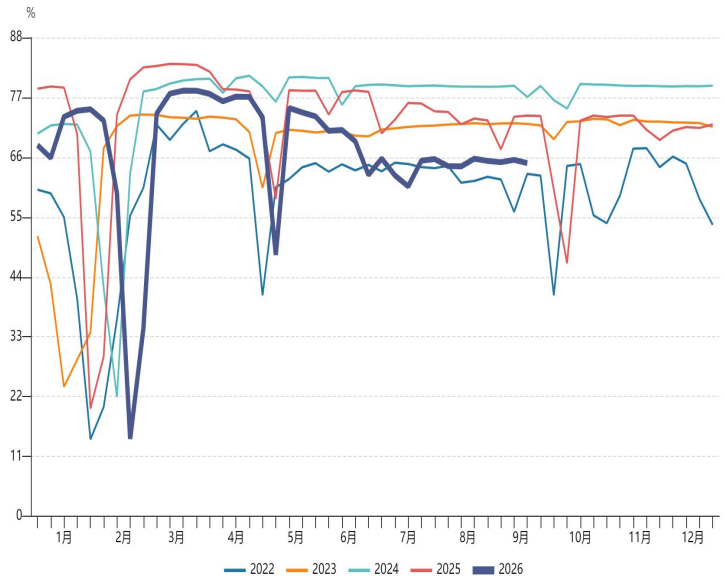
高频数据（生产）

中国:唐山:高炉开工率



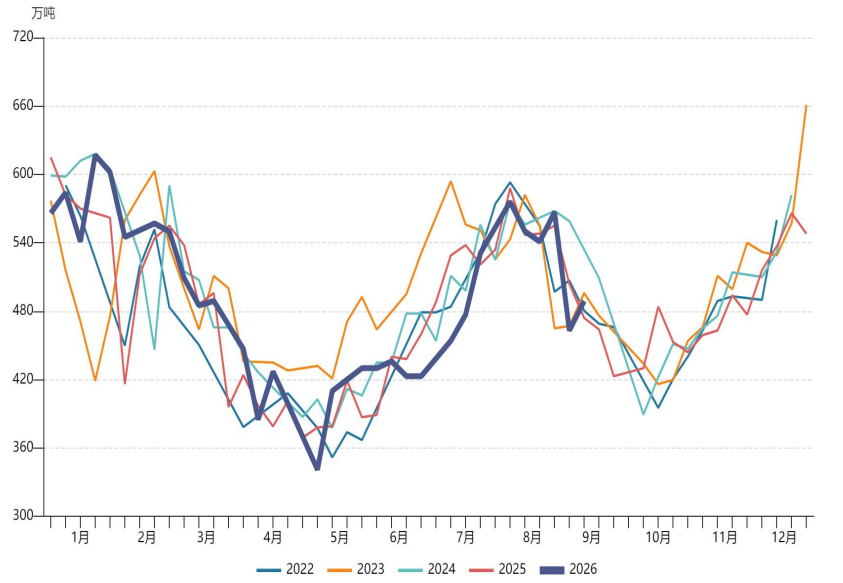
数据来源：Wind

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



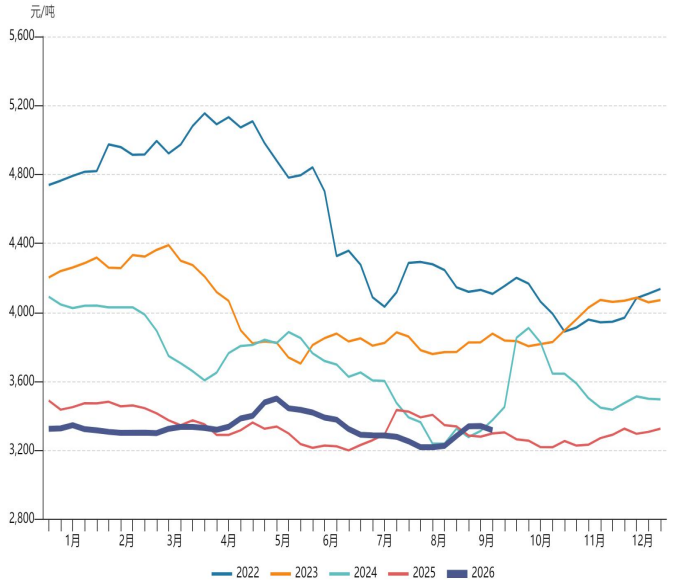
数据来源：Wind

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，半钢胎开工率平稳震荡，煤炭日耗量环比结束下降环比改善。

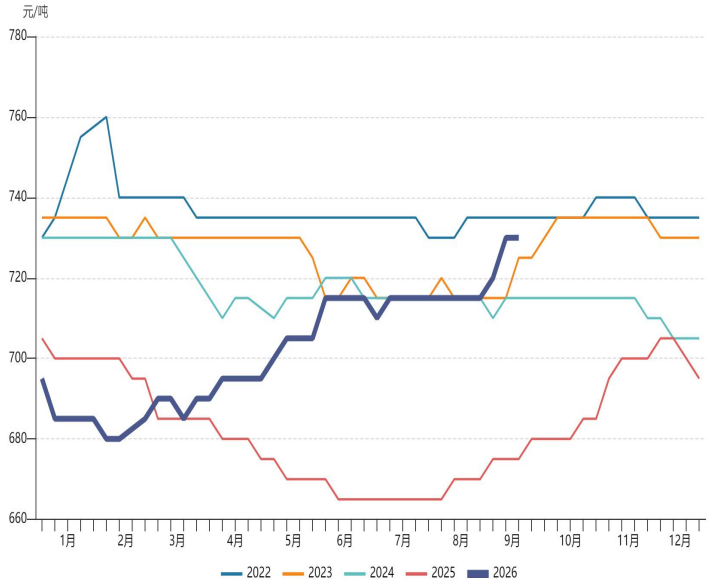
高频数据（价格）

中国:价格:螺纹钢(HRB400E,20mm)



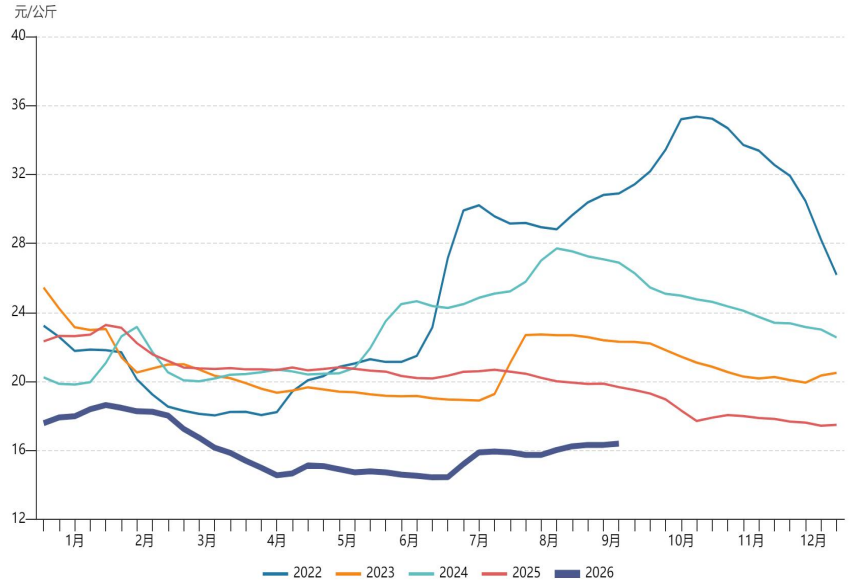
数据来源：Wind

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)



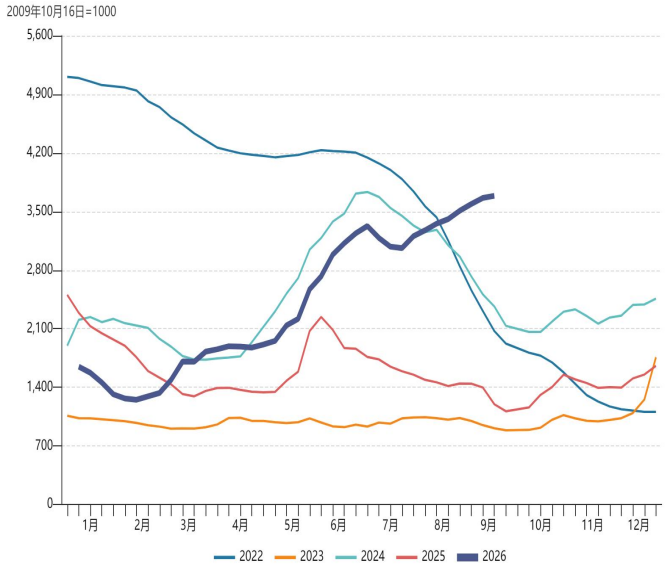
数据来源：Wind

价格走势边际回暖迹象分化 仍在近年低位

本周大宗商品市场内部再度分化，螺纹钢震荡走弱，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。

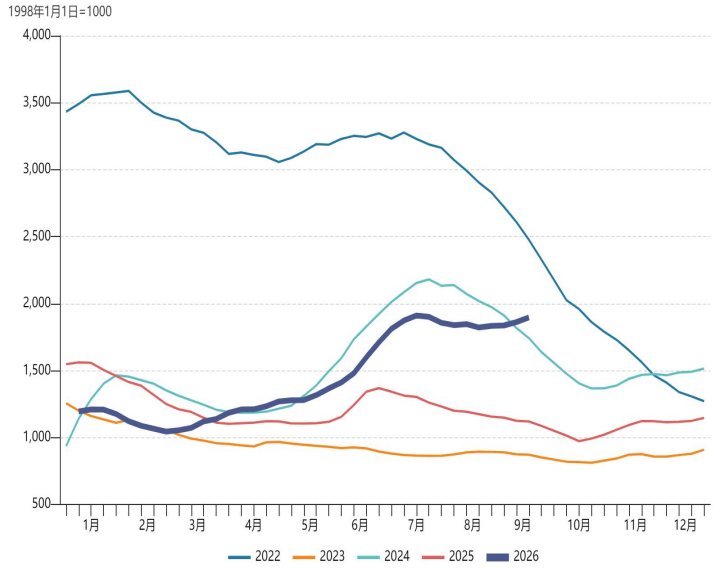
高频数据（外需）

中国:上海出口集装箱运价指数:综合指数



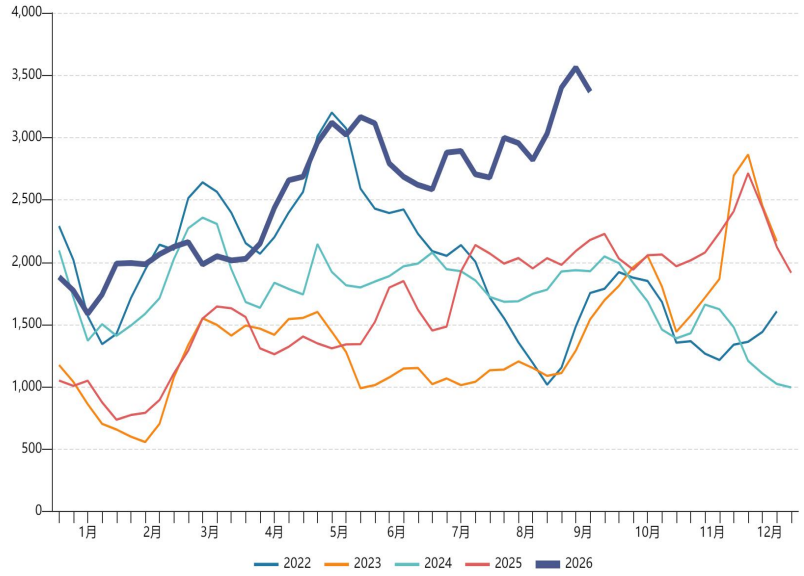
数据来源：Wind

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上升迹象，BDI阶段新高后回落仍在高位，整体高景气度。

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“先抑后扬”的强劲修复走势，成长风格显著占优，市场情绪在周中迎来全面爆发。代表全市场的Wind全A指数强势反弹，科技主线成为引领市场反攻的绝对先锋。

中证红利指数 (-2.12%)

在本周科技成长全面爆发的背景下，前期表现强势的红利低波资产遭遇了明显的资金分流。随着市场风险偏好的快速回升，资金大规模从银行、煤炭等高股息防御板块撤出，转而追逐高弹性的科技成长赛道。

科创50指数 (6.39%)

本周表现最为亮眼，大幅领涨全市场宽基指数。全周累计大涨6.39%，凸显了成长与主题资金的高度集中。

市场风格轮动与驱动因子

本周市场并非简单的普涨，而是经历了从“分歧”到“一致”的深刻风格切换。驱动这一剧烈轮动的核心因子包括：

科技产业趋势持续验证与海外共振

本周科技成长主线的爆发，得益于海内外产业逻辑的共振。一方面，隔夜美股芯片板块全线爆发；另一方面，资金对AI算力及国产替代逻辑的信心得到极大提振。

宏观政策催化与消费预期回暖

除了硬科技，大消费板块在本周也迎来了强劲反弹。工信部等十部门联合发布《医药工业发展“十五五”规划》，直接引爆了AI医药与创新药概念；同时，随着国庆长假临近，旅游、免税店等出行链热度持续走高，美团数据显示机票预订量同比大增44%，为顺周期板块提供了基本面支撑。

流动性充裕与存量资金的“高低切换”

本周两市成交额显著放大，收官日更是放量至2.08万亿元，显示增量资金入场意愿强烈。在流动性充裕的背景下，市场悲观情绪充分释放，资金从拥挤度下降的红利防御板块流出，集中涌入前期调整充分的硬科技与医药赛道。

EQUITY MARKET REVIEW

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
26-09-18
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股市场在周中迎来全面爆发，市场风险偏好显著回升，科创50指数全周大涨6.39%；与此同时，债券市场承压回调，10年期国债收益率重返1.7%上方，国债期货全线收跌。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：

- **科技主线虹吸效应加剧，风险偏好呈现“K型”分化**

一方面，活跃资金对硬科技赛道的风险容忍度极高，推升了整体市场的风险偏好；另一方面，由于增量资金有限，存量资金从传统红利板块撤出以追逐高弹性标的，导致中证红利指数逆势走弱。这种“高低切换”式的资金迁徙，是本周股债跷跷板效应被显著放大的核心动力。

- **避险逻辑弱化，资金“弃债从股”加速**

在风险偏好急剧回升的背景下，传统的避险逻辑被大幅削弱。前期在债市和红利资产中沉淀的防御性资金，在观察到科技主线确立后，开始大规模进行跨资产调仓，呈现出明显的“弃债从股”趋势。

- **流动性宽裕支撑估值扩张，债市面临“抽水”与供给双重压力**

本周两市成交额显著放大，显示在流动性充裕的环境下，资金并未离场，而是在资产间进行剧烈的再平衡。这种宽裕的流动性为科技股的估值扩张提供了坚实基础，但也对债市形成了双重压制。

感谢聆听

THANKS FOR YOUR ATTENTION