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27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

PARTONE

本周核心观点与市场观点

ANALYSISOFDOMESTICMACROECONOMY

核心观点

债市

核心观点：建议维持中性稳健仓位，超长端可博弈相对收益，但不宜过度高估。

股市

核心观点：逢低布局，一是关注进入10月份之后科技催化增多；二是关注油价回落之后，聚焦核心资源相关的有色金属+化工；三是关注能够稳指数的非银金融。

观点汇总

银河证券

核心观点：基本面进入9月PMI关键验证窗口，但预计修复更多来自季节性因素，整体改善力度或相对有限；资金面经过央行跨季跨节前瞻操作呵护，后续大概率延续均衡偏松；机构行为层面，基金、保险、券商集中增持超长端，持续跟踪超长端的承接力度。

观点详情

1.受央行前瞻对冲支撑，市场资金利率持续回落，DR007从上周1.44%回落至1.39%区间，已持续低于政策利率。展望下周，跨季扰动或将逐步消退，流动性供给充裕，资金面整体无忧，平稳偏松的环境将持续为债市提供底部支撑。2.前期高温天气消退、传统金九施工旺季开启，可能为9月生产端修复提供双重支撑，下周即将公布的9月PMI数据存在边际修复、重返荣枯线的可能性。但考虑到当前经济内生修复力度偏弱，本轮PMI改善更多源于季节性回暖，修复空间相对有限，或难形成强复苏逻辑。整体来看，关注PMI数据回升的空间和成色，预计大幅超预期概率不大，或有阶段性情绪扰动，但无法打破债市当前震荡格局。3.本周市场低波特征延续，十债收益率围绕1.68%横盘震荡，机构行为呈现明显分化，以保险、基金、券商为代表的配置盘和交易盘均有大幅净买入，分别净增648.41亿元、1718.29亿元、469.32亿元布局持券过节。从期限结构看，买盘重心显著向超长端倾斜，2030Y品种上保险净买入417.06亿元、基金净买入636.41亿元、券商净买入456.13亿元，而大小银行整体在超长端显著减持。截至债基二季报，债基平均久期已经达到2023年以来高位，久期敞口抬升背景下机构仍在加码超长端，反映当前短端利率博取超额收益赔率偏低、长端在无明显利多或利空要素支撑下震荡为主的行情下，市场对超长端配置性价比仍然认可。但截至9/24，30Y10Y国债利差收至41BP，已处于年内低位，震荡市下利差进一步大幅压缩的动力有限。

短端方面，短端利率运行低位、波动可控，短期博取收益赔率有限，后续重点跟进跨节后的央行公开市场操作节奏；长端方面，十债利率当前处于区间低位，整体围绕1.68%以窄幅低波震荡为主，上下行均有约束、暂无有效突破信号。超长端方面，短期关注配置优势，但30Y10Y国债利差回落至年内低位，进一步大幅压缩空间或受限。操作上建议维持中性稳健仓位，超长端可博弈相对收益，但不宜过度高估，在基本面、货币政策、供给端出现明确增量信号前，趋势性单边行情空间有限。

观点汇总

申万固收

核心观点：当前债市利多因素仍大于利空。基本面偏弱的因素已较为充分的交易，债市短期对基本面反应相对钝化。海外扰动有限，美联储加息落地，但国内债市毫无波澜。货币财政协同的视角下，政府债供给高峰临近，预计资金面仍将延续平稳宽裕。交易盘拥挤度不宜过度理解，实际上债券基金久期拉长更多是客观现象，目前并非反转指标。

观点详情

资金面方面：本周政府债缴款与节前备付压力仍在，当前央行投放中性偏谨慎，关注下周是否连续开展14D OMO操作或大额净投放7D缓解跨季压力，以及是否提前公告隔夜OMO操作。银行头寸预计维持紧平衡状态，R001在1.45%附近运行。存单方面，本周收益率整体震荡小幅上行。展望后续，跨季资金需求仍将对存单市场形成一定扰动，但央行流动性投放有望维持资金面整体平稳。1 年期 AAA 存单收益率仍以震荡为主，或维持在 1.48%-1.50%区间。海外方面，美联储鹰派加息25bp，年内加息预期概率进一步上行。联储声明中表示加息将支持通胀更及时回到2%的目标，同时表示通胀不仅仅来自地缘，也可能部分源于经济韧性。后续仍需关注地缘冲突进展。国内方面，8月份经济数据延续疲软，社零同比回落至0.4%，投资跌幅走扩。短期处在存量财政工具投放的效果观察期，基本面数据维持较弱的状态，且政策端也难有增量出台。当前债市利多因素仍大于利空。基本面偏弱的因素已较为充分的交易，债市短期对基本面反应相对钝化。海外扰动有限，美联储加息落地，但国内债市毫无波澜。货币财政协同的视角下，政府债供给高峰临近，预计资金面仍将延续平稳宽裕。交易盘拥挤度不宜过度理解，实际上债券基金久期拉长更多是客观现象，目前并非反转指标。

策略建议：综合考虑当前资金面平稳、基本面承压的环境，超长期限利差仍有压缩空间，30 年国债的绝对收益和久期弹性仍有优势。因此，策略方面，可以有偏稳健和偏积极两个选择。1）稳健风格，可以重点聚焦 5-7 年政金债、信用债， 通过适度加杠杆的方式增厚跨节期间的静态收益。2）积极风格，可以采用 5-7 年政金债、信用债+30 年国债的哑铃型组合，兼顾跨节期间的组合静态收益以及适当的久期进攻性。

观点汇总

方正证券

核心观点：市场在上周先涨后跌，后半周主要受节日效应以及油价、美债利率上涨等因素的影响，本轮反弹行情较为艰难，但我们认为目前仍是积极把握反弹行情的窗口期，反弹过程不会一蹴而就，进二退一式的震荡上行是主基调。

观点详情

本周，市场先扬后抑，万得全A全周收跌1.2%，上证指数-0.6%，创业板指-2.5%，全市场周度日均成交额增加约1035亿元至1.91万亿元，交投活跃度有所回暖。行业方面，房地产、煤炭、美容护理领涨，涨幅分别为2.3%、2.1%、1.8%，有色金属、通信、电力设备领跌，涨跌幅分别为-4.2%、-3.1%、-2.5%，题材方面，MUC芯片、基因检测、体外诊断等概念较活跃。市场在上周先涨后跌，后半周主要受节日效应以及油价、美债利率上涨等因素的影响，本轮反弹行情较为艰难，但我们认为目前仍是积极把握反弹行情的窗口期，反弹过程不会一蹴而就，进二退一式的震荡上行是主基调。一方面，中美峰会成果带来新的驱动力，相较于今年5月，这次元首见面前市场涨幅有限，并且此次元首见面的内容更为丰富，风险偏好有望迎来改善。另一方面，当前A股科技相较于海外明显滞涨，叠加近期AI叙事明显升温，科技反弹的时间和空间依然具备。风险点在于海外宏观变量的压制，包括油价、美债利率、美联储加息预期等因素，对于大盘风格整体不利，因此市场结构性机会主要会偏向小微盘以及题材。

配置策略建议：逢低布局，关注三方面配置机会，一是进入10月份之后科技催化增多，AI的产业趋势和景气度仍较为坚实，拥挤度回落之后配置价值显著提高，关注10月公布的公募基金持仓变化，科技股内部向能涨价、能扩量、有新技术突破的细分方向倾斜；二是关注HALO资产逢低布局机会，油价回落之后，聚焦核心资源相关的有色金属+化工；三是对于货币政策变化反应最为直接，业绩估值匹配度较好，能够稳指数的非银金融。

JRCB 江阴农商银行

PARTTWO

财政货币政策动态解读

ANALYSISOFDOMESTICMACROECONOMY&POLICYTRENDS

政策解读：关注两会/货政报告等

分类	主要内容
领导讲话	当地时间9月23日至25日，中国国家主席习近平对美国进行国事访问。习近平指出，中美两国人民长期友好交往，双方利益深度交融，两国应该成为伙伴而不是对手，实现中华民族伟大复兴和让美国再次伟大，完全可以并行不悖、相互成就、造福世界。特朗普总统今年5月访问中国时，我们同意构建中美建设性战略稳定关系，为未来中美关系发展作出战略指引。中美双方应该相向而行，推动形成合作为主、竞争有度、分歧可控、和平可期的稳定关系。近平在美国总统特朗普举行的欢迎宴会上表示，中美关系又站在新的历史起点上。特朗普总统提出让美国再次伟大，带领美国人民取得了重要发展成就。中国正致力于实现中华民族伟大复兴，中国式现代化建设不断开创了新局面。这两个目标都很宏伟，完全可以相互成就。我们应当展现大国担当，顺应人民期盼和时代大势，探索一条大国正确相处的新路。习近平强调，双方经贸团队举行新一轮磋商，达成了一份新的联合安排，对两国产业界、老百姓乃至全球经济都是好消息。合作是双行道，中美经贸关系的稳定既需要拉长合作清单，也需要压缩问题清单。习近平指出，中美都是人工智能大国，双方有竞争，更可以合作，应该各展所长而不是相互设防。两国元首还就中东局势、乌克兰危机、朝鲜半岛等重大国际和地区问题交换了意见。其间，两国元首就中美建设性战略稳定关系及重大国际地区问题深入交换意见，达成八点成果共识，包括：双方同意构建“基于尊重、公平、对等的中美建设性战略稳定关系”；两国元首同意伊朗应履行不发展核武器的承诺，任何国家或机构都不得对国际水道征收通行费；两国元首认可中美经贸磋商机制积极作用和双方经贸团队磋商成果，包括建立并推进贸易理事会等机制，达成“300亿美元”对等降税安排，延期吉隆坡经贸磋商成果等，并指示予以落实；双方同意建立中美人工智能对话，交流人工智能相关风险和惠益。下次对话将于今年11月举行。双方同意建立人工智能事件的沟通渠道。

政策解读：关注两会/货政报告等

分类	主要内容
经济数据	经合组织发布最新经济展望，预计2026年全球经济增速为2.9%，较今年6月预测值上调0.1个百分点；2027年全球经济增速预计为3.0%，较6月预测值下调0.1个百分点。经合组织将2027年全球通胀率预测上调至3.6%，较今年6月的前次预测上调0.5个百分点，该调整反映了原油等资源价格再次上涨的现状。经合组织预计美联储和欧洲央行今年将再加息一次。
	2026年前8月我国全行业对外直接投资7784.7亿元人民币，同比下降0.6%，以美元计为1133.9亿美元，增长3.9%。其中，非金融类直接投资5950.6亿元，下降14.4%。 商务部、国家统计局和国家外汇管理局联合发布《2025年度中国对外直接投资统计公报》显示，2025年，中国对外直接投资流量2135.8亿美元，比上年增长11.1%，对外投资存量3.4万亿美元，连续9年保持全球前三。中国企业对共建“一带一路”国家直接投资460.5亿美元。
	全国工商联发布“2026中国民营企业500强”。京东集团、阿里巴巴（中国）、恒力集团位居前三。民营企业500强营业收入总额44.93万亿元，户均898.51亿元，较上年增长4.35%；净利润1.83万亿元，户均36.52亿元，增长1.31%；纳税总额达1.3万亿元，纳税额超过10亿元的企业有254家，占500强比例为50.8%。
	国际数据公司（IDC）与浪潮信息联合发布《2026年中国人工智能计算力发展评估报告》指出，算力跃升为与水利、电网、铁路等同等级的国家战略基础设施。《报告》预计，2026年中国智能算力规模预计达到2576.5 EFLOPS，同比增长87.9%，2025-2030年中国智能算力规模复合增长率由上一版本预测的46.2%提升至50.3%。

政策解读：关注两会/货政报告等

分类	主要内容
行业研究	三季度进入尾声，券商调研也在为四季度寻找新的投资线索。Wind数据显示，9月以来，共有122家证券公司参与上市公司调研，累计调研2370次、覆盖2284只个股。其中，中信证券共调研120次，覆盖113只个股；国泰海通证券调研119次，覆盖107只个股。从上市公司端看，券商近期调研明显向科技制造方向聚集。沃尔德、银轮股份、朗信电气、藏格矿业等获得30家以上券商调研；安集科技、奥比中光-W、风华高科等电子、半导体公司参与调研的机构总数则均超过百家。
政策变动	上海金融监管局印发《推动上海银行业保险业人工智能应用的若干措施》。其中提出，鼓励金融机构使用人工智能技术，优化智能营销与全渠道服务，提升服务效率与精准度，改善客户体验。支持金融机构在安全合规前提下，采用“租购并举”模式，构建混合云算力平台，租赁使用国家算力节点或行业基础设施，实现智能算力资源的灵活分配、弹性调度和线性扩展；完善云边协同架构，将云端算力下沉至边缘场景，结合分布式存储技术提升数据处理效率，以满足高并发、高容量需求。支持金融机构自主开发垂直领域模型，平衡不同应用场景下模型在实时性、准确性、可解释性等维度的优先级。
国际市场	全球债市抛售潮加剧。周四美国财政部发行440亿美元7年期国债，中标收益率为5.085%，创2009年该期限债券重新发行以来新高。30年期美债收益率盘中一度上行7个基点至5.47%，创2004年以来新高；5年、10年期美债收益率刷新逾19年新高；20年期美债收益率升至5.533%，再创2020年重新发行以来新高。日本2年、10年期国债收益率均创逾30年新高，5年期创历史新高。德国10年期国债收益率创2009年以来新高。全球政府债务平均收益率已接近4%，为2007年以来最高水平。

JRCB 江阴农商银行

PARTTHREE

市场流动性观察

OBSERVATIONONMARKETLIQUIDITY

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（9.20-9.24）央行7天期逆回购投放2915亿元，逆回购到期2720亿元，无隔夜逆回购操作，逆回购净投放195亿元；此外，央行还开展了8000亿元MLF操作和1800亿元国库现金定存操作，上周有1800亿元国库现金定存到期。

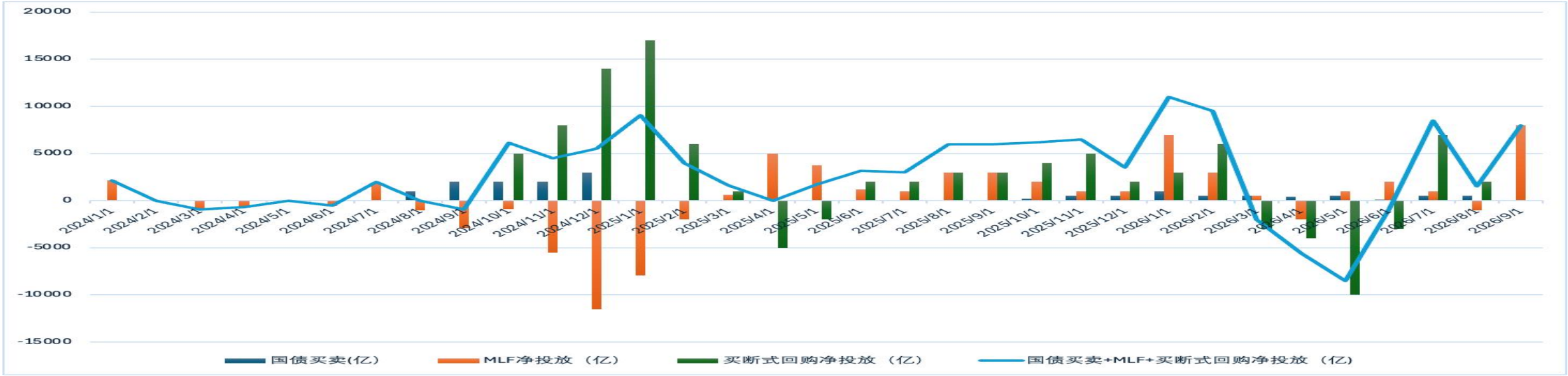
下周到期情况

本周（9.28-9.30）央行公开市场将有7033亿元逆回购到期，其中周一至周三分别到期6603亿元、350亿元、80亿元。此外，9月28日还有6000亿元1年期MLF到期。

跟踪解读

临近跨季，央行综合运用多种工具护航资金面，9月末开展的隔夜逆回购投放上限将增加至1万亿元，叠加9月MLF前置续作、净投放达到2000亿元，在近期资金面已有改善的背景下，跨季短期+中长期流动性操作显得更为主动与从容，资金有望平稳跨季。

历史资金投放趋势参考



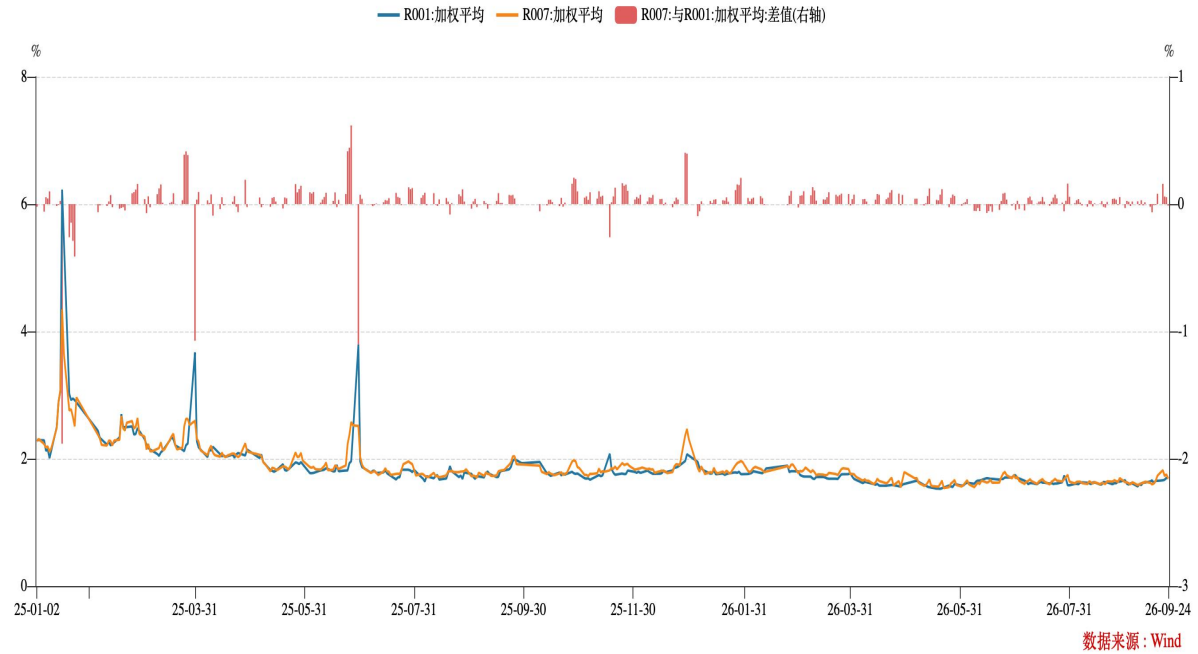
上周资金面回顾

资金面

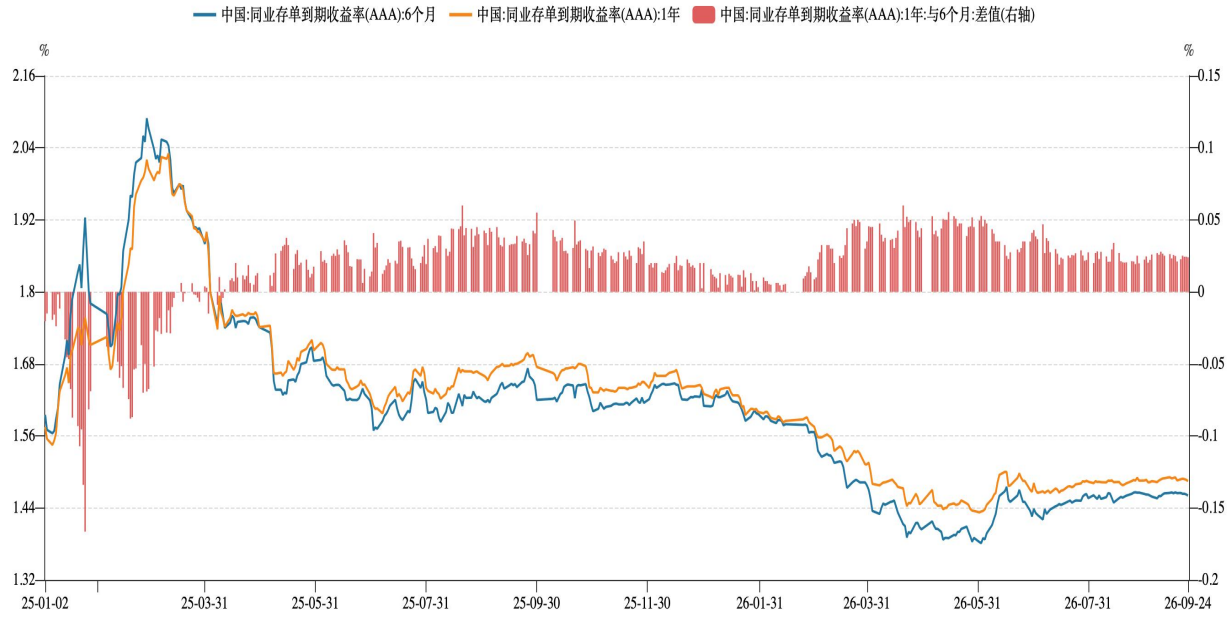
上周资金价格小幅下降。R001收于1.38%（前值1.43%），DR001收于1.36%（前值1.43%）。R007收于1.43%（前值1.47%），DR007收于1.39%（前值1.44%）。

同业存单

存单收益率小幅下行。3M存单收益率收于1.43%，较前值下行0.69bp；6M存单收益率收于1.46%，较前值下行0.4bp；1Y存单收益率收于1.48%，较前值下行0.11bp。



数据来源：Wind

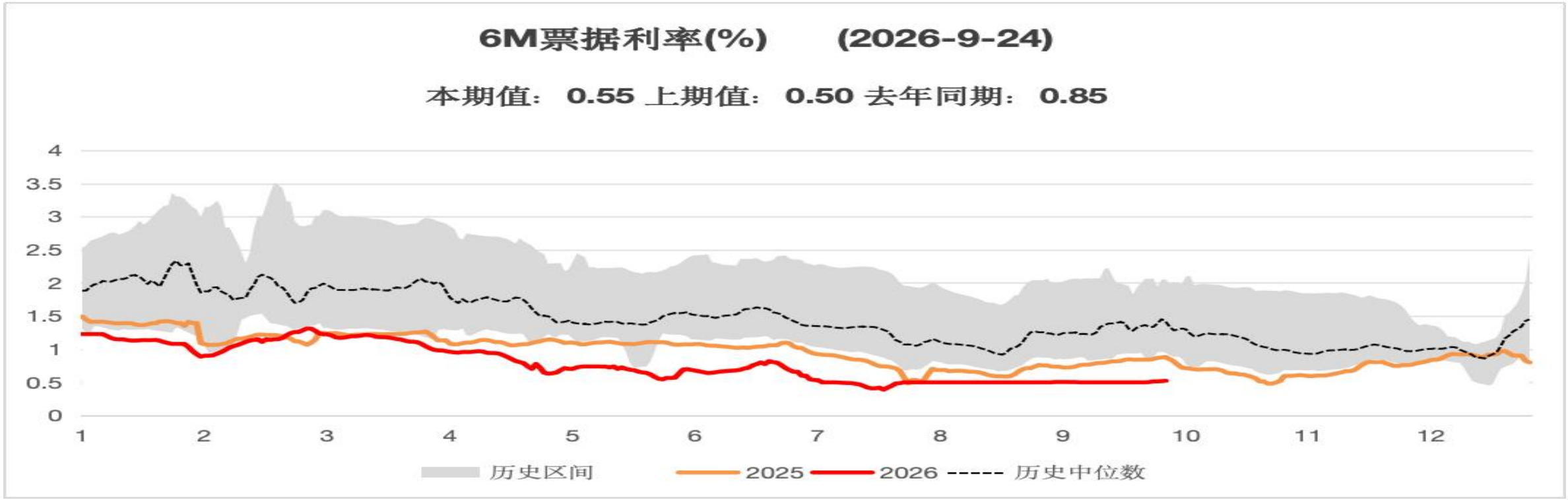


数据来源：Wind

上周资金面回顾

票据

上周四（9月24日）6个月期限票据转贴现收益率均值较上期末(9月18日)有所上升。上周四（9月24日）6个月期限票据与6个月同业存单的利差约为-91BP，较上期有所收窄。



JRCB 江阴农商银行

PARTFOUR

利率变动与曲线分析

ANALYSISOFINTERESTRATEMOVEMENTSANDCURVES

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，30Y下行幅度最大（-4.40bp），3Y上行幅度最大（+2.34bp）；超长端（30Y、50Y）大幅下行，其中50Y下行4.01bp，中长端（5Y、7Y、10Y）小幅下行，而短端（1Y、3Y）逆势上行。曲线形态上，短端抬升、长端大幅回落，曲线呈"短端上行、长端下行"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，20Y下行幅度最大（-3.39bp），5Y变动最小（-0.81bp）；超长端（20Y）下行尤为明显，其余期限下行幅度相近（约0.8~1.3bp）。曲线整体下移，长端下行幅度大于短端，曲线呈平坦化特征，期限利差收窄。

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
	2026/9/24	2026/9/23	2026/9/18	2026/8/25	2025/12/31	2026/9/23	2026/9/18	2026/8/25	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	-0.10	26%	27%	24%
3Y	1.29	1.29	1.27	1.25	1.38	0.00	0.02	0.04	-0.09	18%	18%	9%
5Y	1.41	1.41	1.41	1.39	1.63	0.00	0.00	0.02	-0.23	5%	6%	6%
7Y	1.50	1.50	1.51	1.51	1.74	0.00	0.00	-0.01	-0.23	1%	1%	1%
10Y	1.67	1.68	1.68	1.68	1.85	-0.01	-0.01	-0.01	-0.17	15%	18%	19%
30Y	2.08	2.11	2.13	2.13	2.27	-0.03	-0.04	-0.05	-0.19	31%	32%	34%
50Y	2.24	2.26	2.28	2.28	2.48	-0.02	-0.04	-0.04	-0.24	38%	41%	45%

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
	2026/9/24	2026/9/23	2026/9/18	2026/8/25	2025/12/31	2026/9/23	2026/9/18	2026/8/25	2025/12/31	T	T-1	T-7
1Y	1.39	1.40	1.40	1.41	1.55	-0.01	-0.01	-0.02	-0.16	14%	18%	17%
3Y	1.46	1.47	1.47	1.49	1.70	-0.01	-0.01	-0.03	-0.24	4%	6%	8%
5Y	1.52	1.53	1.53	1.53	1.81	-0.01	-0.01	-0.01	-0.29	6%	7%	8%
7Y	1.65	1.66	1.66	1.65	1.96	-0.01	-0.01	0.00	-0.31	3%	4%	6%
10Y	1.75	1.75	1.76	1.76	2.00	-0.01	-0.01	-0.01	-0.25	20%	22%	23%
20Y	2.16	2.18	2.19	2.19	2.40	-0.02	-0.03	-0.03	-0.24	31%	33%	36%

上周利率债回顾

核心特征

●国债期限利差变化以收窄为主。30Y-10Y收窄3.58bp最为显著，5Y-3Y收窄2.46bp、10Y-1Y收窄1.11bp、10Y-7Y收窄0.40bp、7Y-5Y收窄0.30bp；仅3Y-1Y走阔2.05bp、50Y-30Y走阔0.39bp。整体曲线长端利差大幅收窄、短端利差走阔。10Y-1Y整体利差收窄1.11bp至44.11bp。国开债利差变化以收窄为主。20Y-10Y收窄2.51bp最为显著，3Y-1Y收窄0.44bp、7Y-5Y收窄0.05bp、10Y-7Y收窄0.02bp；仅5Y-3Y走阔0.46bp。整体曲线长端利差收窄明显、其余段基本持平。10Y-1Y整体利差基本持平于35.55bp（微幅收窄0.05bp）。

●地方债-国债利差变化以收窄为主：3Y收窄3.34bp至7.07bp最为显著，5Y收窄0.88bp、7Y收窄0.58bp、1Y收窄0.29bp、10Y收窄0.18bp；仅30Y走阔0.40bp至14.80bp。

国债	T 2026/9/24	T-1 2026/9/23	T-7 2026/9/18	T-30 2026/8/25	年初 2025/12/31	T-1 2026/9/23	T-7 2026/9/18	T-30 2026/8/25	年初 2025/12/31	分位数 T	分位数 T-1	分位数 T-7
3Y-1Y	6	5	4	5	5	0	2	1	1	34%	31%	16%
5Y-3Y	12	12	14	13	25	0	-2	-2	-13	24%	24%	39%
7Y-5Y	10	10	10	13	11	0	0	-3	-1	14%	15%	16%
10Y-7Y	17	18	18	17	11	0	0	1	6	96%	98%	99%
30Y-10Y	41	43	44	45	42	-2	-4	-4	-1	65%	68%	71%
50Y-30Y	16	15	15	15	21	0	0	1	-5	70%	66%	67%
10Y-1Y	44	45	45	48	51	0	-1	-4	-7	35%	36%	38%

国开债	T 2026/9/24	T-1 2026/9/23	T-7 2026/9/18	T-30 2026/8/25	年初 2025/12/31	T-1 2026/9/23	T-7 2026/9/18	T-30 2026/8/25	年初 2025/12/31	分位数 T	分位数 T-1	分位数 T-7
3Y-1Y	7	7	7	7	15	0	0	0	-8	11%	9%	13%
5Y-3Y	6	6	5	5	12	0	0	1	-6	53%	51%	49%
7Y-5Y	13	13	13	12	15	0	0	1	-1	32%	30%	33%
10Y-7Y	10	10	10	10	4	0	0	-1	5	71%	73%	72%
20Y-10Y	41	42	43	44	40	-1	-3	-3	1	69%	72%	77%
10Y-1Y	36	35	36	34	45	0	0	1	-10	39%	38%	39%

地方债-国债	T 2026/9/24	T-1 2026/9/23	T-7 2026/9/18	T-30 2026/8/25	年初 2025/12/31	T-1 2026/9/23	T-7 2026/9/18	T-30 2026/8/25	年初 2025/12/31	分位数 T	分位数 T-1	分位数 T-7
1Y	7	7	7	7	19	0	0	0	-12	29%	26%	31%
3Y	7	7	10	8	12	0	-3	-1	-5	3%	3%	34%
5Y	8	8	9	7	11	0	-1	1	-3	11%	10%	22%
7Y	10	10	10	9	25	0	-1	1	-15	32%	29%	38%
10Y	8	7	8	9	28	1	0	-1	-20	3%	1%	4%
30Y	15	13	14	15	3	2	0	0	12	34%	22%	31%

JRCB 江阴农商银行

PARTFIVE

票息变动与利差

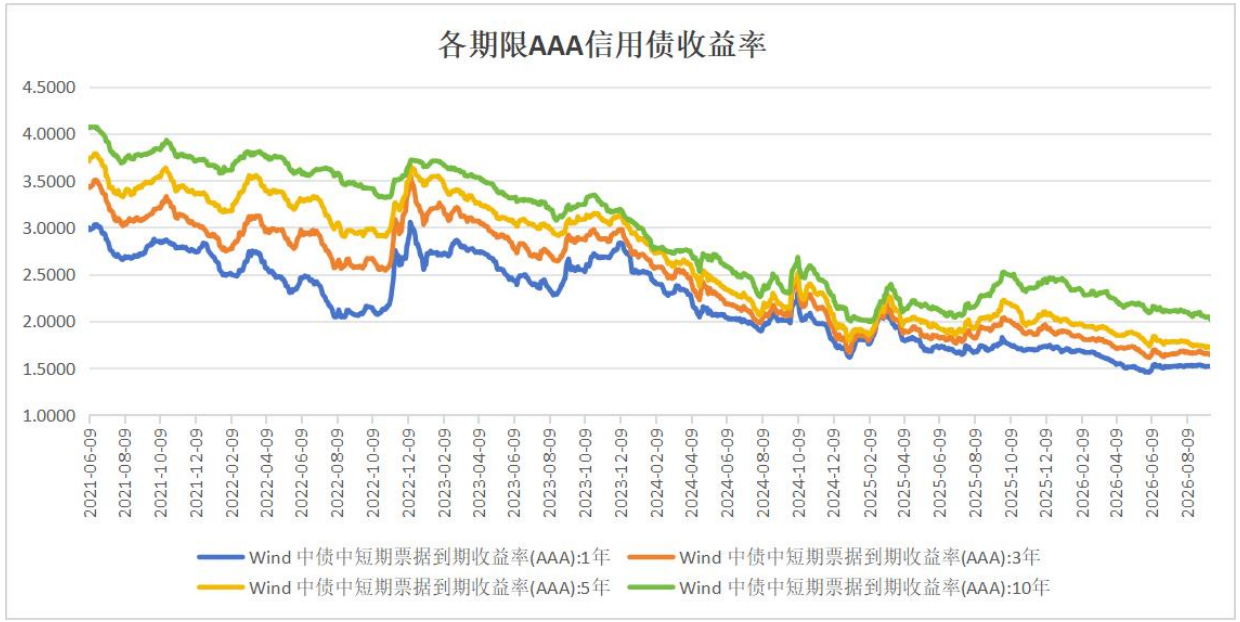
ANALYSISOFCOUPONCHANGESANDSPREADS

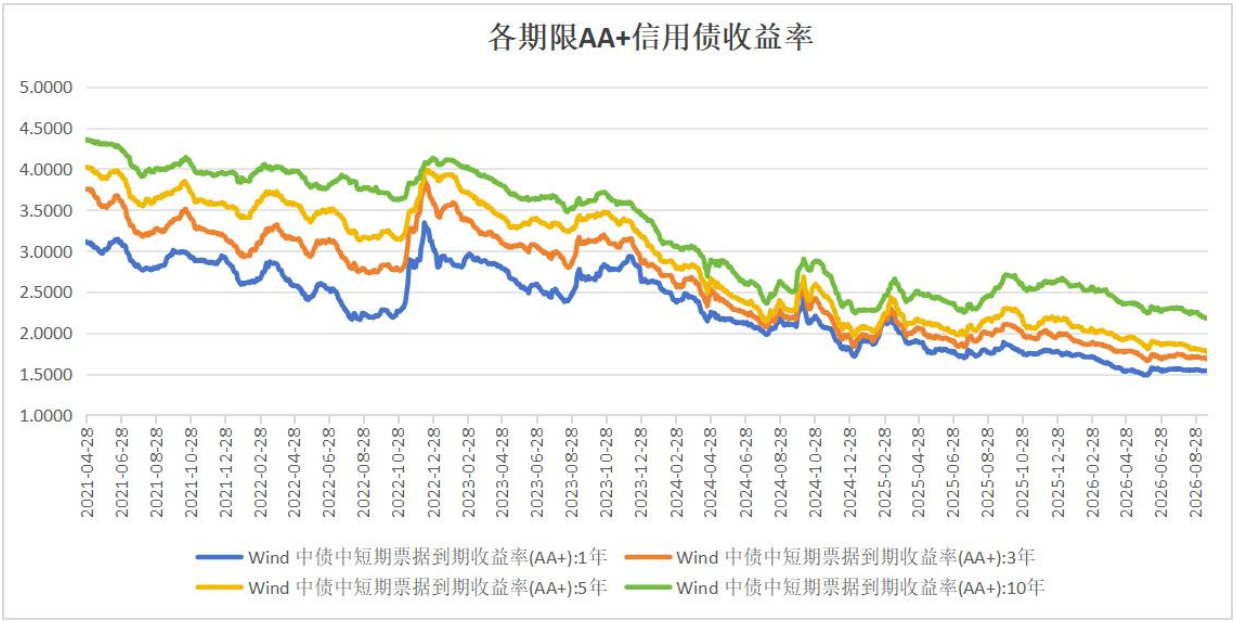
JRCB 江阴农商银行

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0.6，1.1，2.6，6.4bp
- **AA+中票：**曲线呈现下行形态，1Y,3Y,5Y,10Y分别下行0.6，1.1，2.6，5.4bp



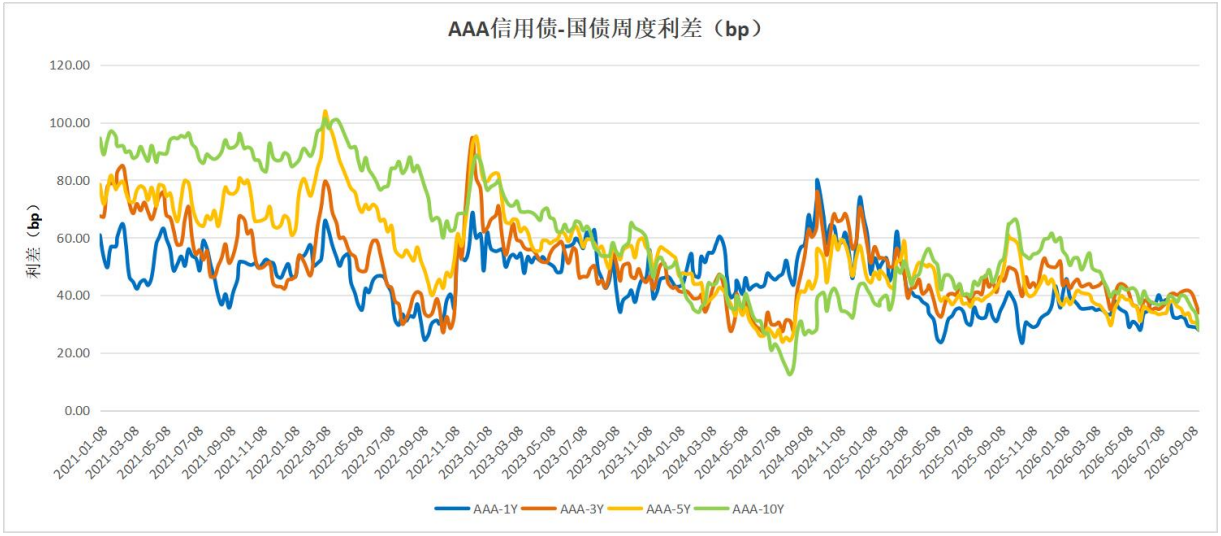


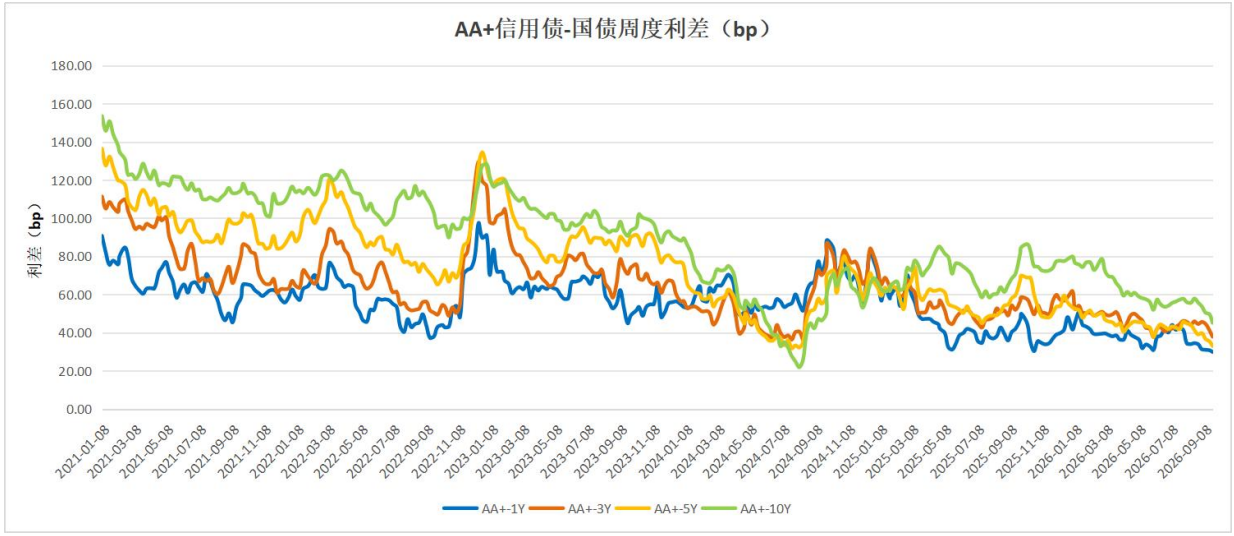
JRCB 江阴农商银行

上周信用债回顾

核心特征

- **AAA-国债：**利差变动呈现收窄形态，1Y,3Y,5Y,10Y利差分别收窄0.9，3.4，2.4，5.6bp
- **AA+-国债：** 利差变动呈现收窄形态，1Y,3Y,5Y,10Y利差分别收窄0.9，3.4，2.4，4.6bp
- **从利差分位数水平看：** AAA-1Y,3Y,5Y,10Y国债利差分位数为2.4%，8.8%，3.4%，4.4%，AA+-1Y,3Y,5Y,10Y国债利差分位数为0.0%，1.7%，0.7%，4.4%, 均处于2021年以来样本历史分位数低位



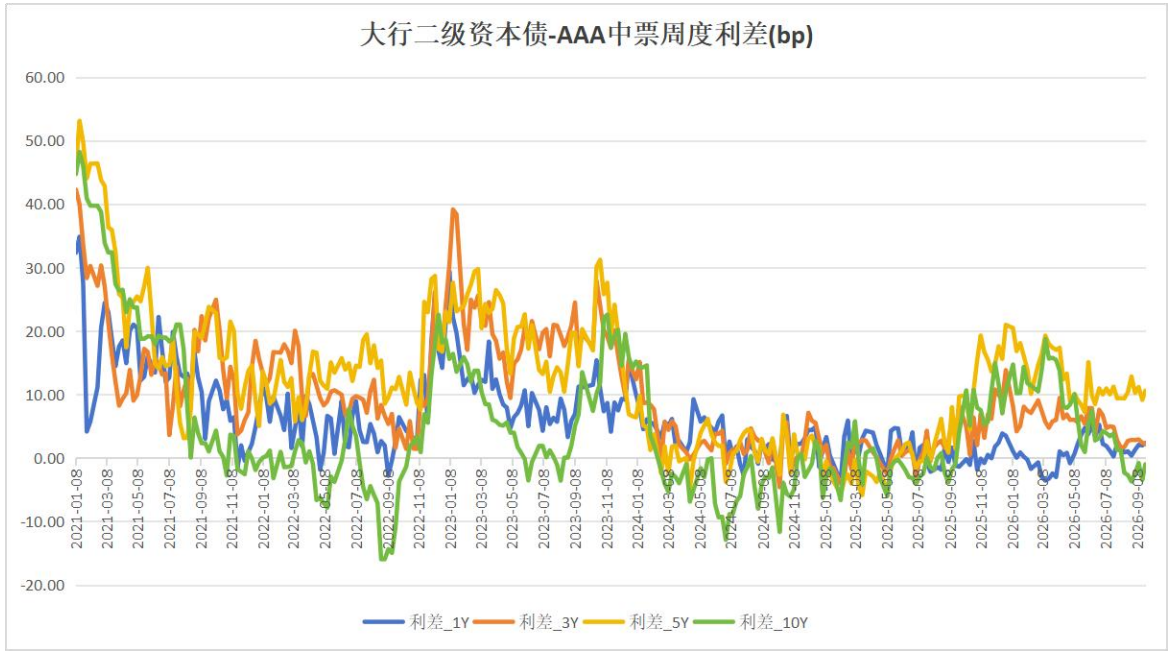


上周信用债回顾

核心特征

- **AAA商金债：**曲线呈现下行形态，1Y,5Y,10Y分别下行0.3，1.7, 6.9bp，3Y上行0.5bp
- **大行二级资本债：**曲线呈现下行形态，1Y,3Y,5Y,10Y分别下行0.3，1.3，1.1，4bp
- **利差方面：** 利差呈现走扩形态，1Y,5Y,10Y利差分别走扩0.4，1.4，2.5bp，3Y利差收窄0.2bp

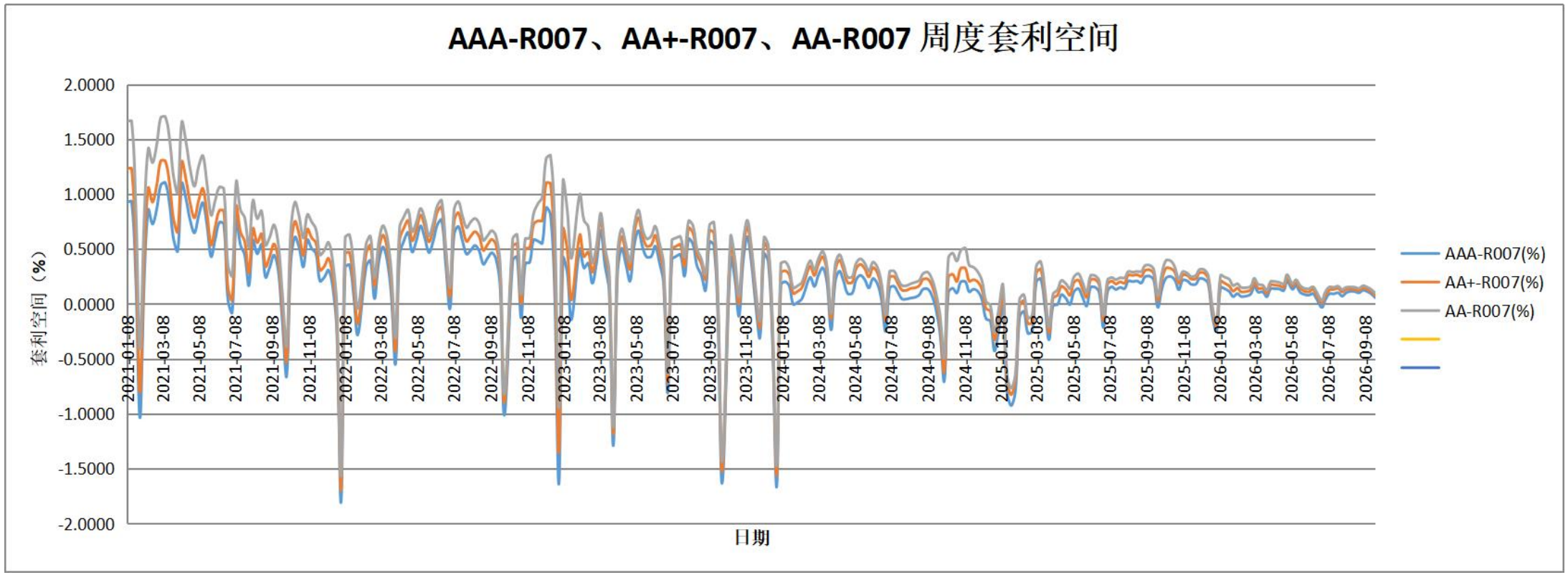




上周信用债回顾

核心特征

- 上周R-007均价1.455%。上周1YAAA,AA+,AA中票套息空间分别为5.8bp，7.8bp，9.8bp， 环比收窄3.2bp



JRCB 江阴农商银行

PARTSIX

一级市场情况

MARKETLIQUIDITYOBSERVATION

JRCB 江阴农商银行

上周国债供给

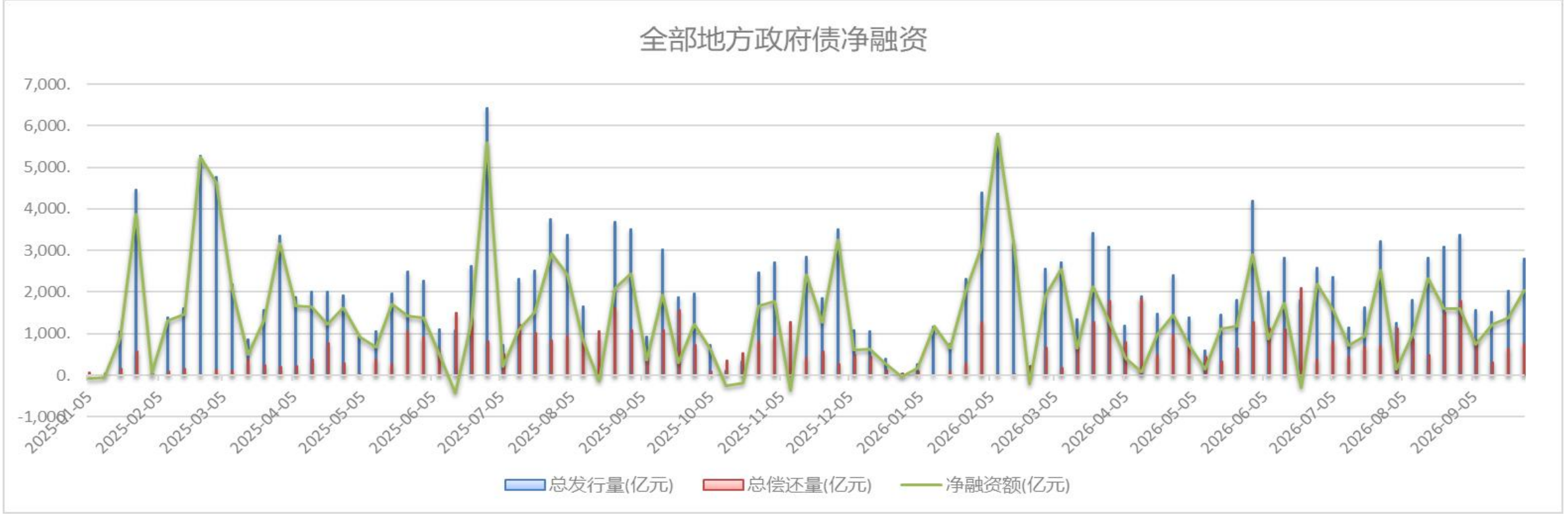
- 截至上周，本月国债总发行量13,113.5亿元，净融资7,888.9亿元，较上月同期增加3291.8亿元净融资，上月同期净融资为4597.1亿元，较上月同期净融资环比增加71.61%，本月同期国债净融资增加明显。本年累计净融资44,992.2亿元，同比较上年减少14.63 %，前值比较上年减少16.03 % 。
- 本周共有4只国债发行，整体来看，发行只数较少，贴现债需求平淡，10Y品种认购情绪明显回暖。本周无20Y、30Y超长端品种发行，重点关注10Y品种：26国债16（续3）中标利率1.6626%，综收1.6826%，一二级利差-1.34BP，全场倍数6.05，较前值（上一期10Y续2全场4.9）明显提升，边际倍数6.01，一级需求走强。此外，3Y品种26国债17（续发）全场倍数2.84，边际倍数6.15，短端需求相对平稳；两只贴现债（182D、91D）全场倍数分别为2.62和2.86，情绪偏弱。



JRCB 江阴农商银行

上周地方债供给

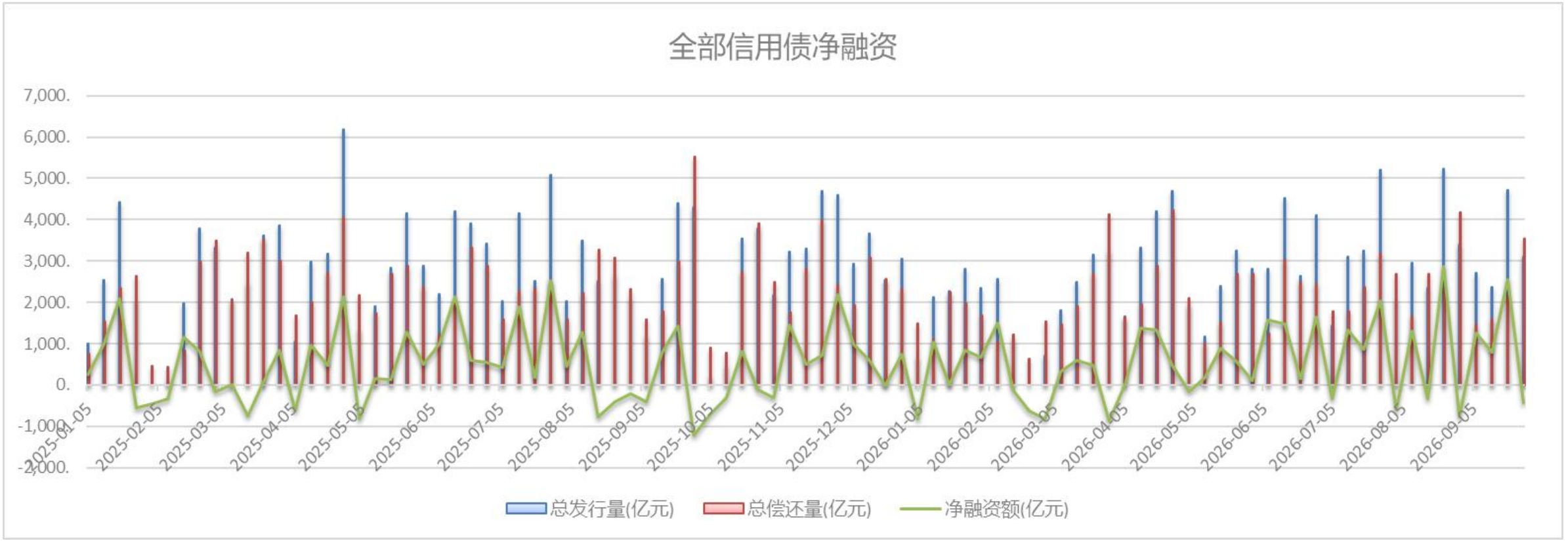
- 截至上周，本月地方债总发行量7116.68亿元，净融资4848.29亿元，较上月同期减少1589.67亿元，上月同期净融资6437.96亿元，环比减少24.69%。本年累计净融资55570.72亿元，同比上年减少8.78 %，前期为同比减少10.64 %。
- 上周（2026年9月21日至9月25日）地方债共发行64只，发行总额2803.49亿元。平均期限15.97年，30年期地方债发行总额占比25.33%，是上周发行的主力品种。上周平均发行利率为1.88%，较前值1.93%下行5个基点。上周地方债平均全场倍数21.20倍，较前值22.56倍有所下降，显示市场认购热情有所降温。



JRCB 江阴农商银行

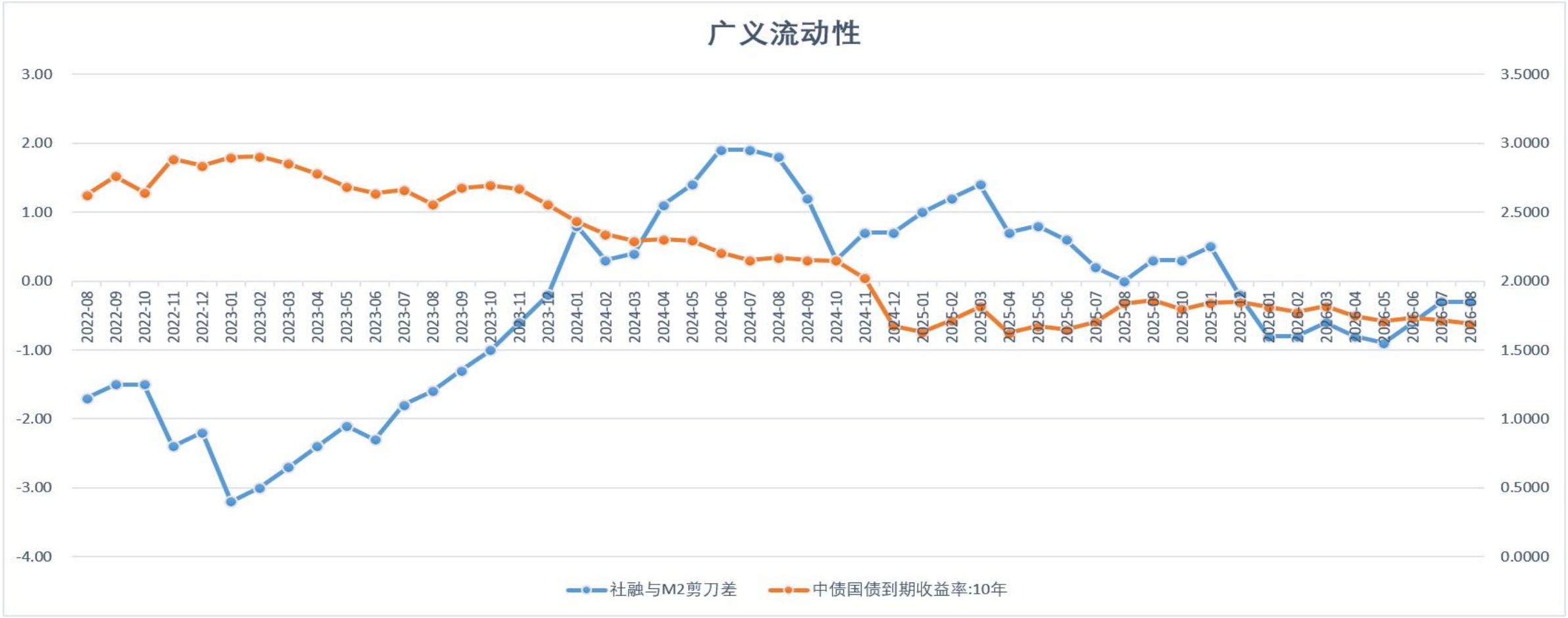
上周信用债供给

- 截至上周，本月信用债总发行量12752.13亿元，净融资4335.17亿元，较上月同期增加631.41亿元，上月同期净融资3703.76亿元，环比增加17.05%，本年累计净融资23287.37亿元，同比上年增加22.28 %，前值同比增加17.24 % 。
- 上周公司债平均发行利率为 1.9712%，前值（9月14日-20日）为 1.9249%，较前值上行 4.63 个基点。
- 上周中票平均发行利率为 1.8525%，前值（9月14日-20日）为 1.8871%，较前值下行 3.46 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

PARTSEVEN

经济动能走向

ECONOMICMOMENTUMTRENDS

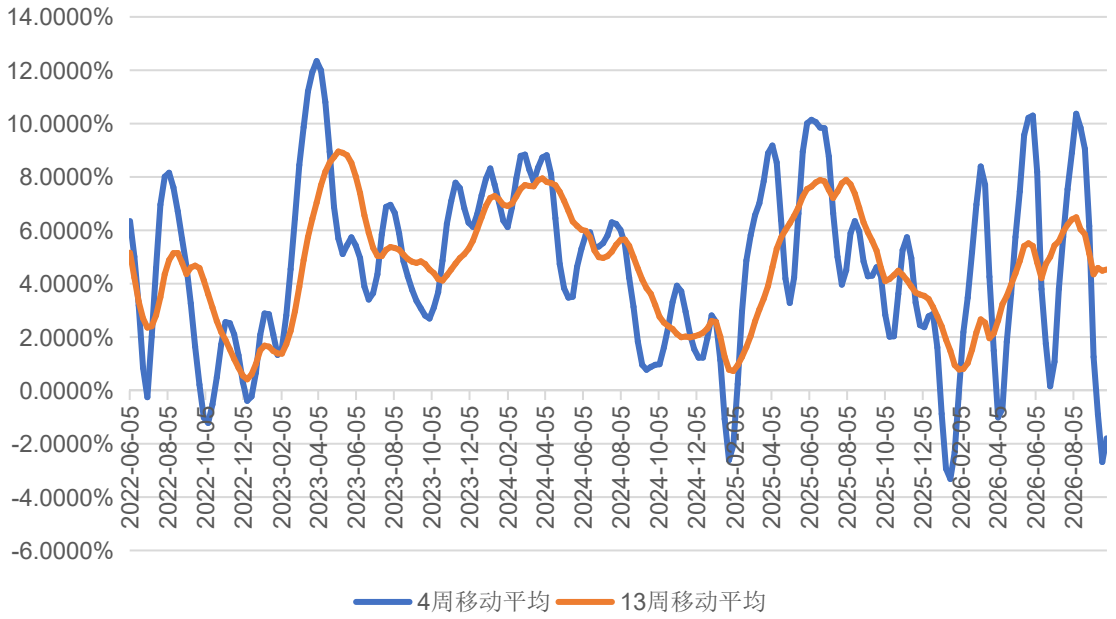
JRCB 江阴农商银行

景气度月度、季度指标均显示有企稳迹象

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）

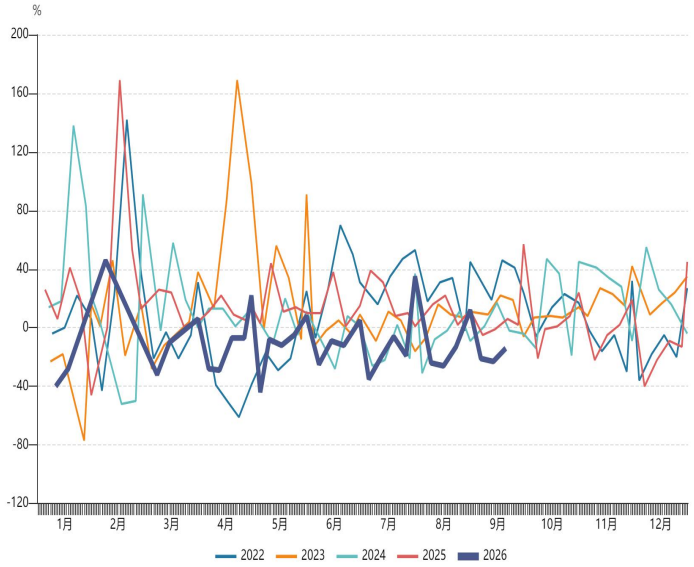


未来展望：关注季度指标边际变化及择向

本周更新周度数据，月度指标在低分位区间中结束下降趋势，季度指标在中位数附近震荡徘徊，信号仍不明朗。

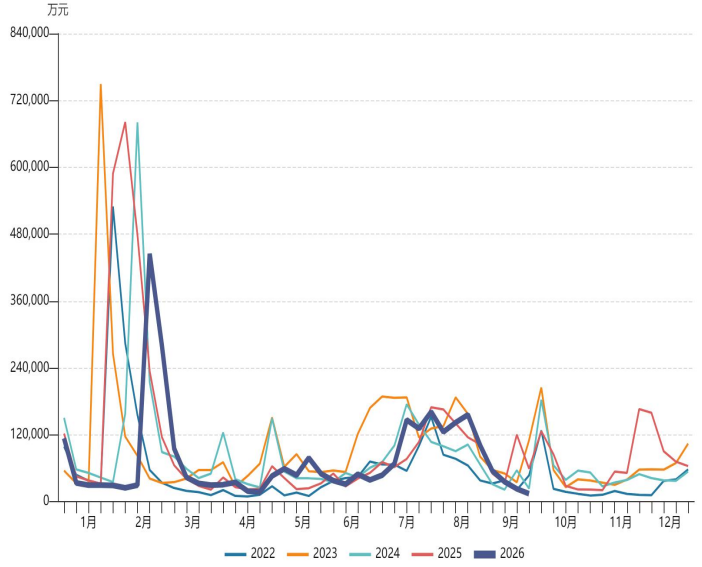
高频数据（消费）

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

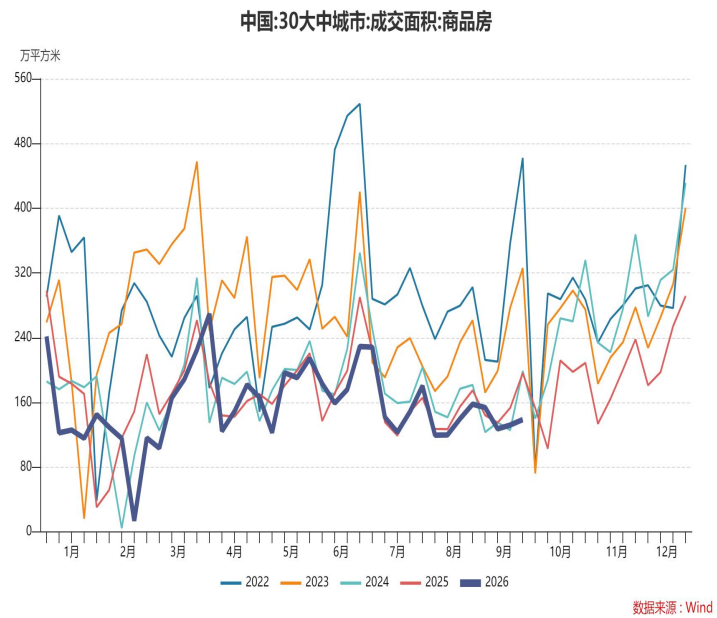


数据来源 : Wind

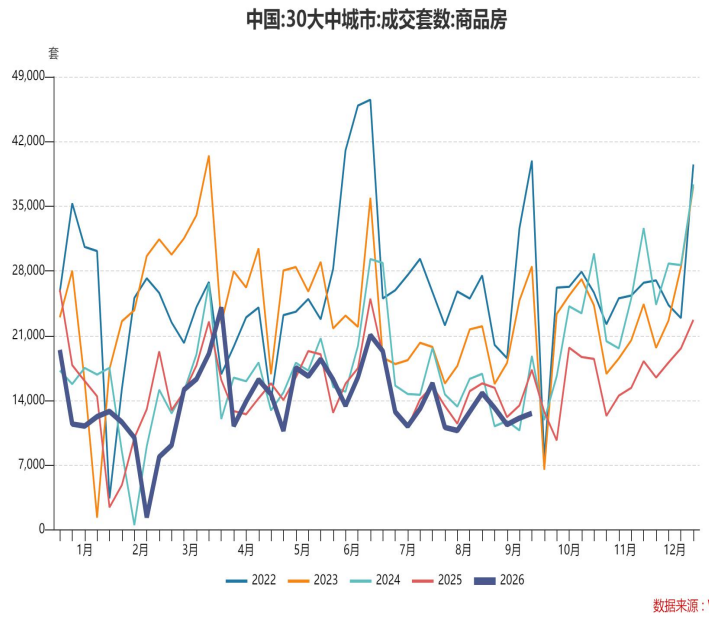
消费方面依然低迷

乘用车销量同比本周持续为负但降幅有所收窄，同比-14%，电影票房收入环比继续回落，长假或迎来爆发，北上广地铁客运量保持平稳，总体低迷。

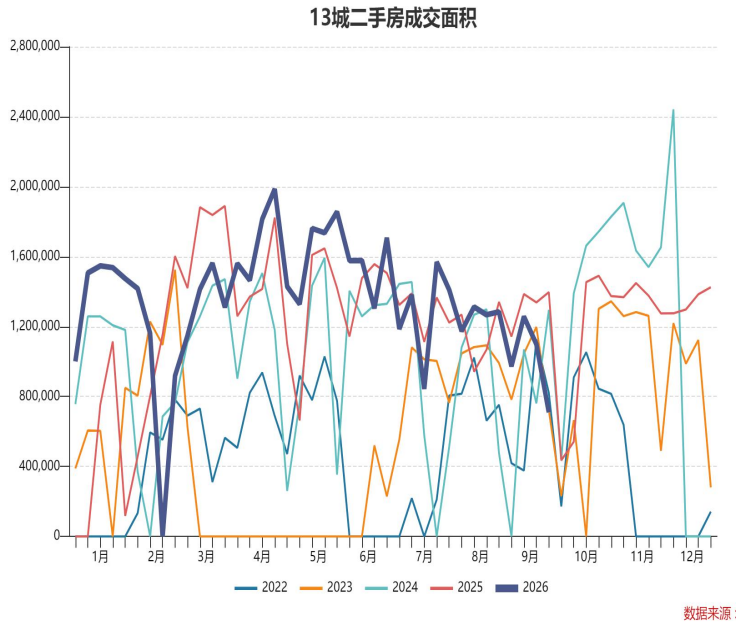
高频数据（地产）



数据来源：Wind



数据来源：Wind



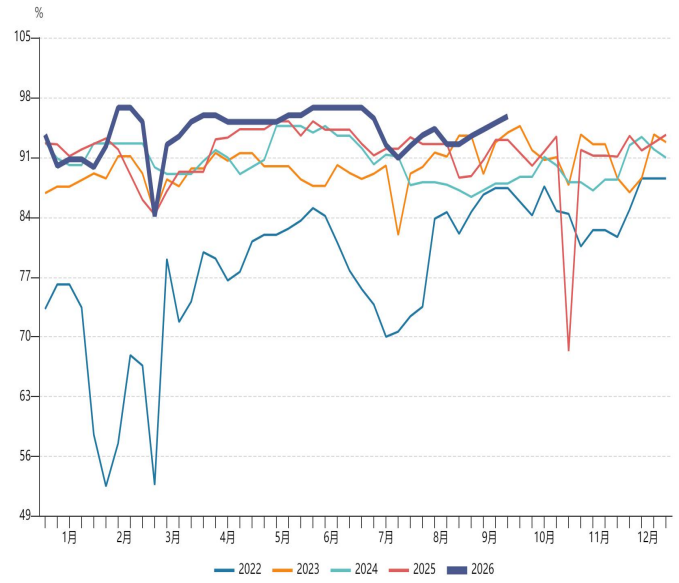
数据来源：Wind

楼市成交疲态尽显，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正增但改善不明显，绝对值在近年低位徘徊，13城二手房成交面积再度恶化，整体低迷。

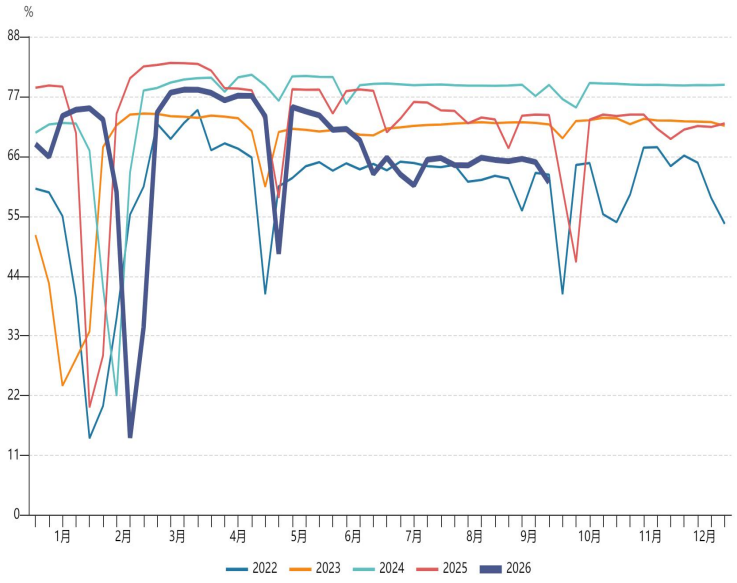
高频数据（生产）

中国:唐山:高炉开工率



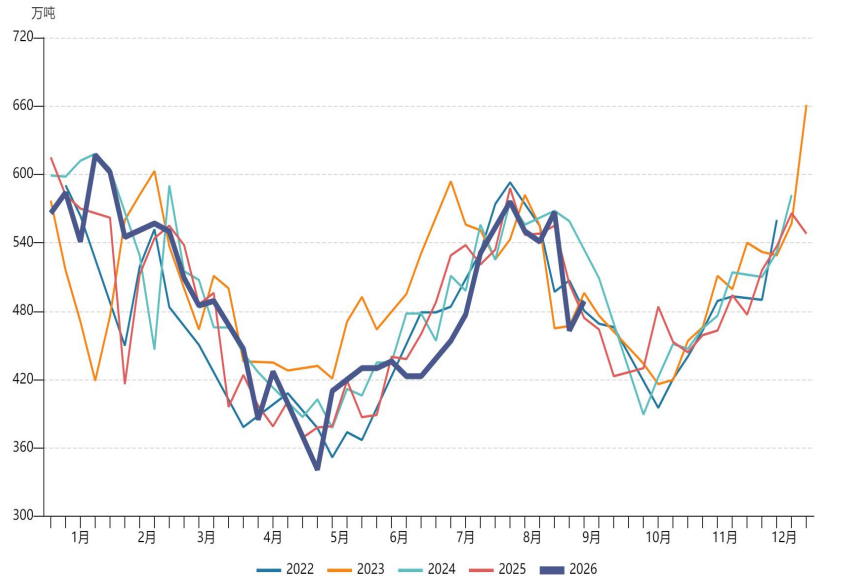
数据来源：Wind

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

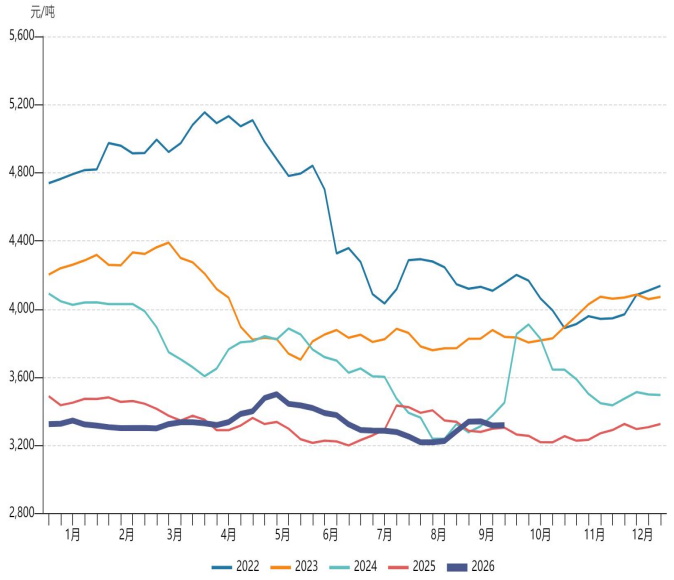
工业生产整体恢复势头保持平稳

唐山高炉开工率近期维持高开工率较上周继续小幅上行，半钢胎开工率有所下行，煤炭日耗量暂未更新。

HIGH FREQUENCY DATA INSIGHTS

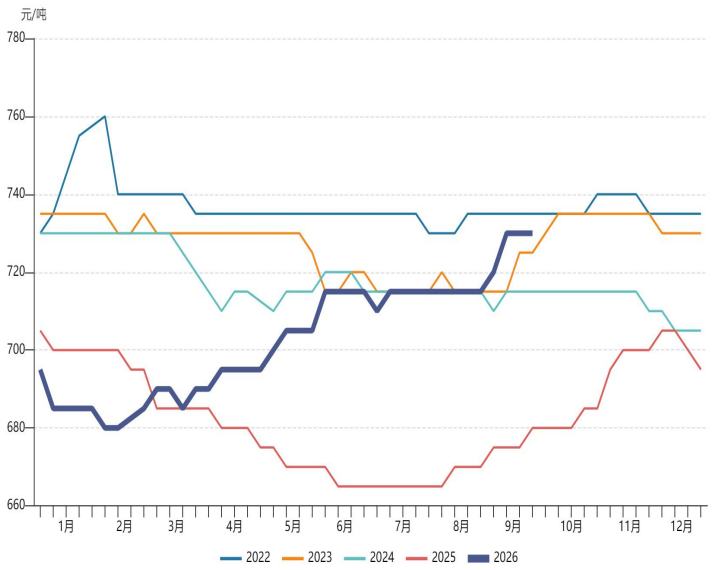
高频数据（价格）

中国:价格:螺纹钢(HRB400E,20mm)



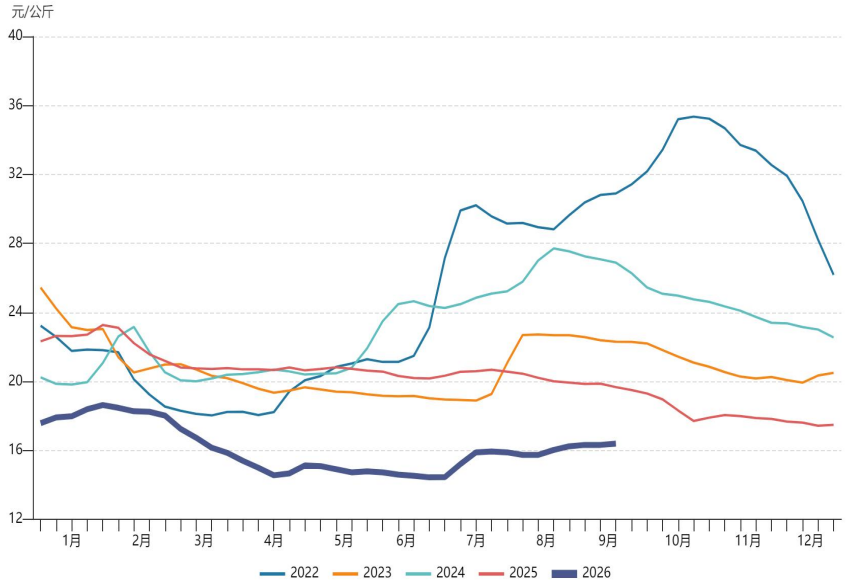
数据来源：Wind

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)



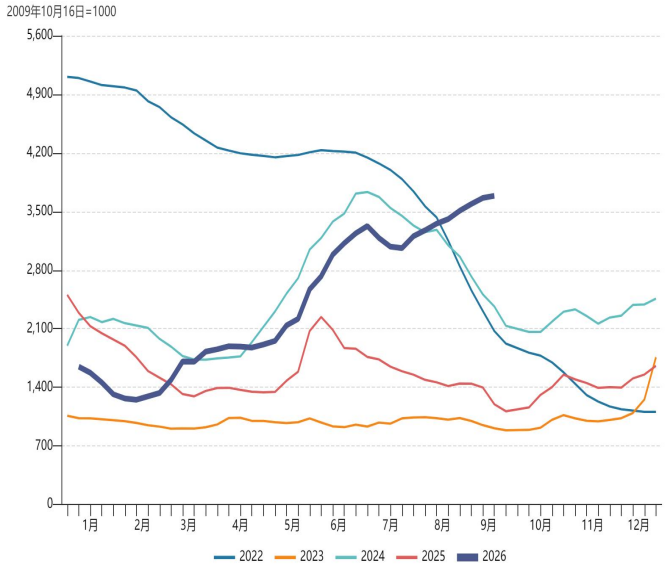
数据来源：Wind

价格走势边际仍在分化 整体偏低

本周大宗商品市场内部仍呈分化，螺纹钢震荡走弱，动力煤再度上探，生猪价格企稳继续回升，整体偏低。

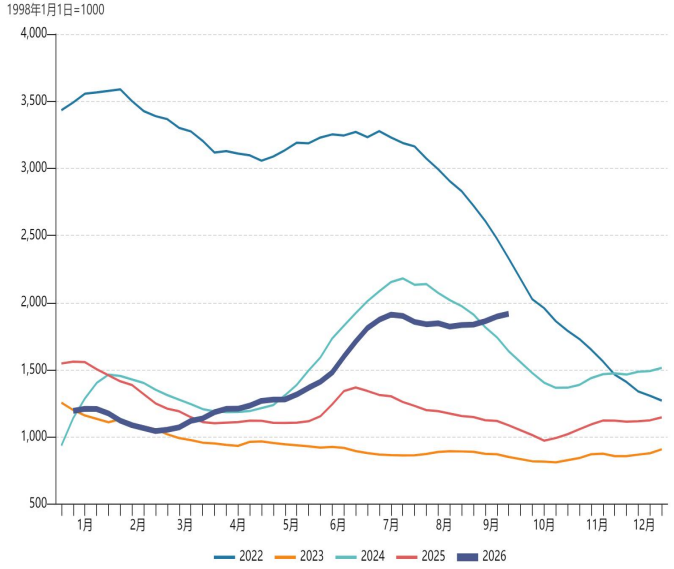
高频数据（外需）

中国:上海出口集装箱运价指数:综合指数



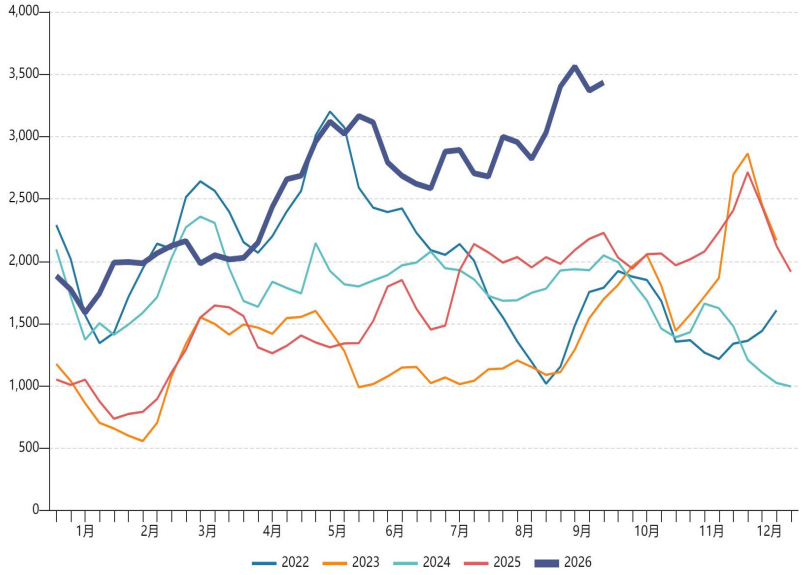
数据来源：Wind

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）暂未更新，CCFI（中国出口集装箱运价指数）在前期阶段见顶后重回升势，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

PARTEIGHT

权益市场表现

OUTLOOKONFIXEDINCOMESTRATEGY

EQUITY MARKET REVIEW

权益复盘：本周权益走势

JRCB 江阴农商银行

核心指数表现复盘

本周仅四个交易日，A股先扬后抑：周初延续反弹、成交额重回2万亿元上方，后半周在海外利率冲击与节前避险双重压制下连续回撤，沪指失守3900点，防御风格显著占优。

科创50指数 (-1.86%)

美国9月PMI全面超预期，美联储10月加息概率升至七成，10年期美债收益率突破5.1%，全球风险资产承压。科创板半导体与AI算力权重较高，估值受高利率环境直接压缩，24日单日重挫2.35%。

中证红利指数 (0.14%)

本周唯一逆势收红的宽基指数，全周微涨0.14%。在成长股深度回调、成交额连续两日萎缩的背景下，银行、煤炭等高股息资产的防御属性重新获得资金青睐。

市场风格轮动与驱动因子

本周市场并非单边调整，而是经历了从“进攻”到“防御”的显著风格切换。驱动这一轮动的核心因子包括：

海外利率冲击压制估值

美国9月标普全球制造业PMI跳升至57、服务业升至58.7，双双超预期，美联储10月加息概率升至七成，10年期美债收益率突破5.1%，高久期成长股估值空间被直接压缩。

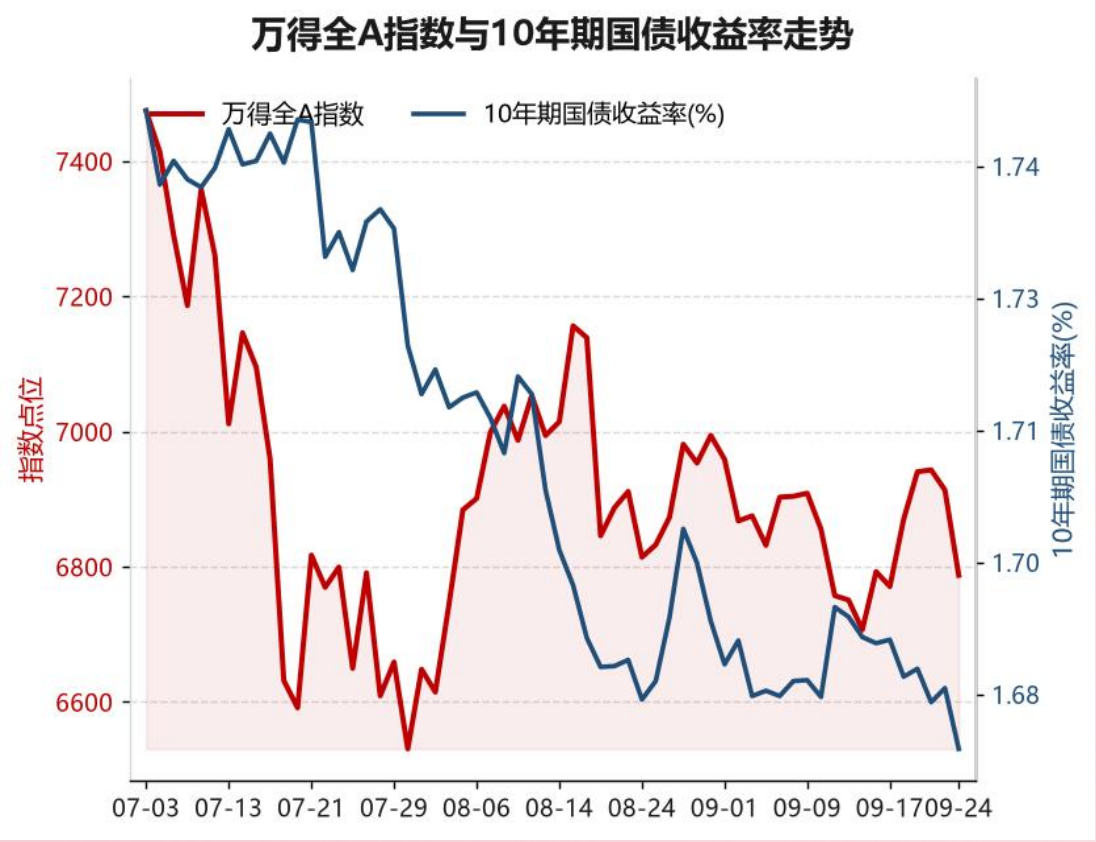
节前避险与季末考核共振

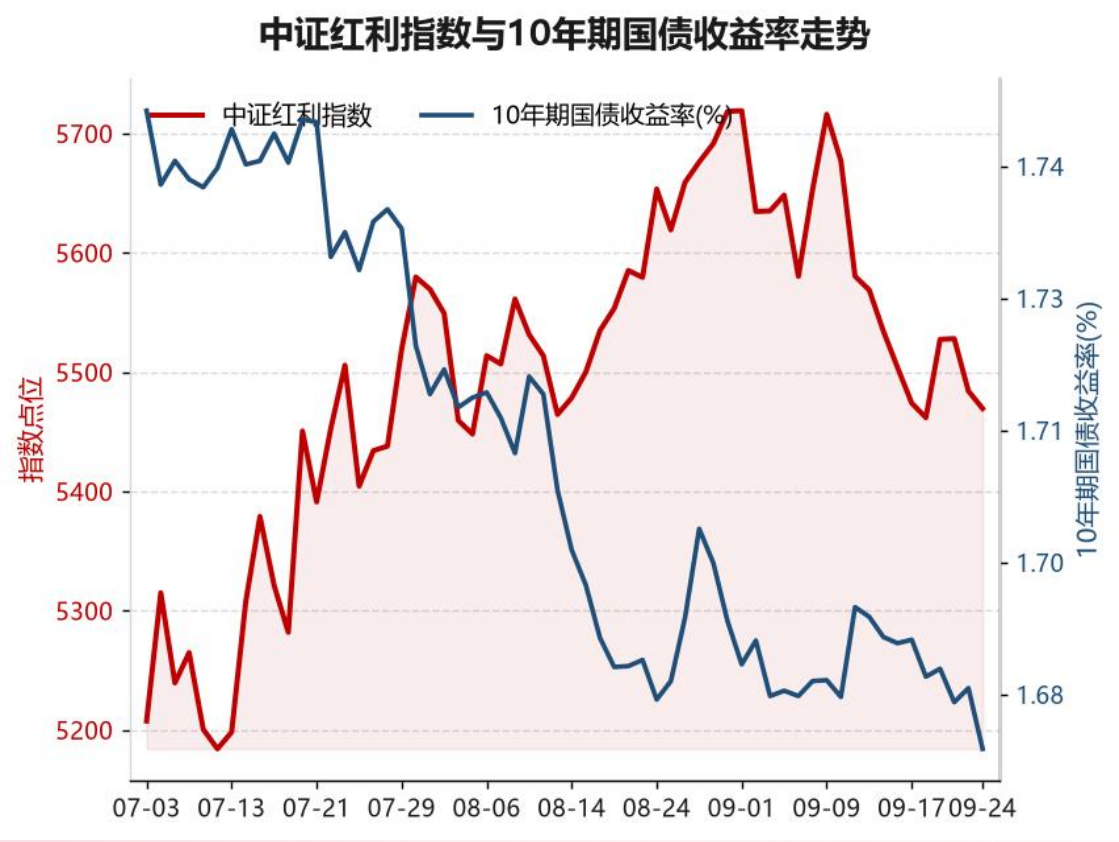
中秋、国庆双节休市叠加三季度末考核，资金持币过节意愿强烈，全市场成交额自22日2.14万亿元的高点连续两日萎缩至1.67万亿元；国际金价跌破4300美元，拖累有色金属单日重挫3.53%，前期抱团资金集中兑现。

存量资金高低切换防御

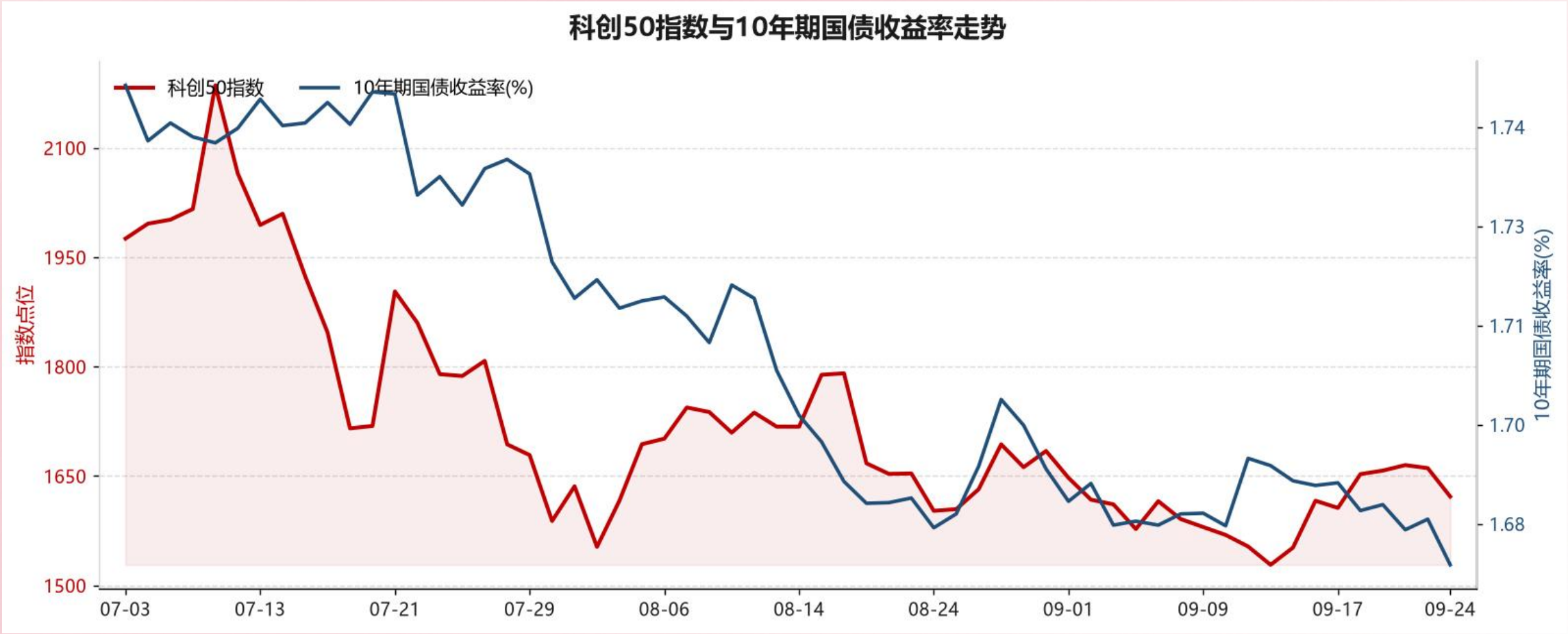
本周两市日均成交约1.90万亿元，虽较上周回落但仍处活跃区间，资金并未离场而是在权益内部再平衡：电子、通信、医药分别下跌2.92%、2.74%、2.56%，煤炭、纺服、银行则逆势收红。

权益复盘：本周权益走势


万得全A指数与10年期国债收益率走势
万得全A指数
10年期国债收益率(%)
7400
7200
7000
6800
6600
指数点位
1.74
1.73
1.71
1.70
1.68
10年期国债收益率(%)
07-03 07-13 07-21 07-29 08-06 08-14 08-24 09-01 09-09 09-17 09-24


中证红利指数与10年期国债收益率走势
中证红利指数
10年期国债收益率(%)
5700
5600
5500
5400
5300
5200
指数点位
1.74
1.73
1.71
1.70
1.68
10年期国债收益率(%)
07-03 07-13 07-21 07-29 08-06 08-14 08-24 09-01 09-09 09-17 09-24

权益复盘：本周权益走势


科创50指数与10年期国债收益率走势
科创50指数
10年期国债收益率(%)
指数点位
10年期国债收益率(%)
2100
1950
1800
1650
1500
1.74
1.73
1.71
1.70
1.68
07-03
07-13
07-21
07-29
08-06
08-14
08-24
09-01
09-09
09-17
09-24

股债效应：股债跷跷板分析

股债表现对比

本周股债呈现温和的“跷跷板”格局。权益端承压：上证指数收报3888.37点、全周下跌0.60%，创业板指下跌2.48%；债券端小幅走强，10年期国债收益率自1.6820%下行0.8bp至1.6738%，10年期国债期货主力T2612上涨0.055元、收报109.59元。

资金流向与风险偏好解读

本周权益调整与债市微涨的组合，反映出节前资金面与投资者心态的三个核心特征：

- **股债跷跷板温和，避险仅局部发生**

权益下跌并未换来债市大幅走强，10年期国债收益率全周仅下行0.8bp，远小于创业板指2.48%的跌幅。这说明资金更多在权益内部由成长切向红利，或直接转为持币观望，而非系统性“弃股从债”。

- **外部利率约束取代风险偏好**

本周债市定价的边际变量在海外：10年期美债收益率突破5.1%，限制了中债长端的下行空间。若美联储加息路径进一步强化，中债长端或维持窄幅震荡，慢牛斜率将趋于平缓。

- **节后量能修复是关键变量**

本周成交额自22日2.14万亿元逐日萎缩至1.67万亿元，日均约1.90万亿元，缩量源于假期与季末而非风险偏好逆转。节后若量能重新放大，红利防御向科技成长的再切换值得跟踪。

感谢聆听

THANKSFORYOURATTENTION