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10月11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

核心观点

债市

核心观点：债市大概率区间震荡、双向胶着，短期难以形成趋势性突破。逻辑上，前期稳增长政策密集落地后，市场对宽货币的预期有所降温，收益率进一步下行的想象空间被收窄；而政策效果尚处传导阶段，基本面数据对债市的指引有限，机构也缺乏足够依据大幅做空。交易层面，前期积累的涨幅带来止盈诉求，久期偏高制约继续加仓意愿，配置盘虽有刚性需求，但在估值偏贵位置上追涨动力不足。资金面方面，央行以结构性工具和中期流动性投放维持呵护姿态，但总量宽松节奏偏谨慎，对长端的催化相对有限。后续打破格局的关键，在于宽信用成色能否被数据验证，以及机构行为层面能否形成新的合力。

股市

核心观点：A股大概率震荡格局、结构性机会为主，指数层面难有趋势性突破。逻辑上，前期政策密集落地后，市场对增量刺激的预期有所降温，盈利端的验证仍需时间，估值进一步扩张的动力不足；而政策底与流动性底已相对明确，大幅回调的空间同样有限。交易层面，存量资金博弈特征明显，热点轮动较快，机构仓位调整方向分歧较大，难以形成持续合力。资金面方面，央行维持流动性合理充裕，但增量资金入场意愿偏谨慎，外资与居民资金流向尚不稳定。后续打破格局的关键，在于盈利修复能否被数据验证，以及增量资金能否形成新的入场逻辑。

观点汇总

华泰固收

核心观点：债市大方向未逆转，赔率变弱但潜在调整空间不大，或呈区间震荡运行。10年期国债收益率在1.68%附近赔率有限，建议观望。

观点详情

1）主线：内需弱，融资需求疲软，货币政策保持支持立场，债市尚无明显风险。
2）因子：基本面，二季度以来经济超预期走弱，基本面的有利状态整体延续，但9月政策密集落地或带来宽信用扰动；政策层面，节前政策密集落地，效果进入验证期，宽信用预期或带来阶段性扰动，但不改变配置力量主导定价的格局；货币政策层面，结构性政策为主，总量空间依然不大；资金面层面，整体平稳；机构行为，理财欠配、委外资金充足等，资产荒格局延续，机构久期略偏长，摊余成本债基陆续发行；供给方面，四季度政府债供给仍存压力，但超长端供给回落；估值层面，利率绝对水平低，但相对不差；情绪与拥挤度，预期较为一致，略有拥挤。
3）趋势：基本面的有利状态仍在延续，宽信用预期或带来扰动但配置力量主导定价格局不改，叠加供给压力减小，债市大方向仍未逆转，赔率变弱，但潜在调整空间不大。

策略：短端存单仍有票息价值，资金面延续平稳，投资者可逢高配置；10年国债收益率在1.68%附近，赔率有限，建议以观望为主；超长端方面，我们延续上期建议的跨季后配置思路，但节前抢跑后30-10年利差已压缩至41BP左右，空间较前期收窄，叠加交易拥挤，宜利用宽信用预期带来的调整分批布局30年国债。信用债方面，5-10年高等级信用债受益于摊余成本法债基与保险的配置需求，但利差已较薄，投资者不宜过度下沉。浮息债与熊猫债供需两旺，可作为补充配置品种。

JRCB 江阴农商银行

观点汇总

兴业固收

核心观点：**10月利率走势或以震荡为主，政策落地并未改变债市的支撑逻辑，调整后仍可寻找做多机会。**

观点详情

节前结构性宽松落地，短期内总量降准降息的迫切性或有所下降，叠加债基久期处于历史高位，止盈压力可能带来阶段性调整。不过，货币政策稳资金的意图明确，节后资金面有望回归宽松，下旬税期、MLF到期及跨月扰动预计总体可控。同时，结构性政策向总量需求的传导仍需时间，权益风险偏好尚待修复，“资产荒”仍对债市形成支撑。

对于长久期信用债，利差安全垫偏薄，且成交占比已达到过热预警区间，需谨慎追涨。9月长信用涨幅较大，进一步压缩利差的空间已经有限。截至9月30日，AAA、AA+中短票10Y收益率分别为1.95%、2.11%，信用利差分别为19bp、35bp，均处于2025年7月18日以来最低值，低于滚动60个交易日均值减2倍标准差约3bp，长端估值已较充分反映乐观预期。同时，5年以上信用债成交笔数及占比（经纪商数据）已连续三周超过12%，处于成交过热预警区间，需警惕估值波动风险。

策略：摊余债基仍利好5年左右品种，但若收益率过低或制约募集与建仓，新增资金宜随收益率下行降低追涨仓位、保留回调后加仓空间。

观点汇总

财通固收

核心观点：四季度利率债有望进一步下行，10月债市至少不会有显著调整。

观点详情

展望10月，我们认为机构行为角度可能进入等待期。一方面是跨季冲量资金先缓慢撤出，对应纯债基金负债有一定波动，影响公募基金配债情况，另一方面是政府债供给放量的背景下，券商自营和银行的波段操作也会加大债市波动。等什么？首先是宏观扰动退坡，例如前期的政策加码情绪和政府债供给担忧弱化；其次可以期待险资主动买债力量的回升，我们认为有四个逻辑可以期待——上半年配置进度偏慢的情况下继续补债券头寸、弱权益背景下增配债券、负债端驱动下的顺周期行为、若明年置换债供给消失下的提前抢配；第三是等理财资金再度流入。上述契机不一定会在10月内出现，但债市至少不会有显著调整。

策略上，建议机构保持做多势能、调整即买入机会。

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	10月10日，中国证监会党委书记、主席吴清在北京召开座谈会，与部分上市公司负责人、证券基金机构专家深入交流，就当前资本市场和金融形势充分听取意见建议。座谈会上，大家一致认为，我国宏观经济稳中向好，产业结构转型持续深化，资本市场运行总体稳健，多层次市场功能有效发挥，虽然面临一些风险挑战，但高质量发展的态势不会改变，对经济运行和资本市场充满信心。同时，与会专家对更好推动资本市场平稳健康发展提出了具体建议，主要包括：持续加强稳市机制建设，进一步拓宽中长期资金来源、渠道和入市方式，发展壮大耐心资本；推动有条件的上市公司加大分红回购力度，完善投资者回报和权益保护机制；优化发行上市制度，支持不同类型、不同行业、多元化的优质企业发展壮大；强化交易监管，加强跨境风险监测应对；研究储备更多增量政策工具；
	国家发改委主任郑栅洁主持召开民营企业座谈会，与来自石油化工、天然气供应、农业机械、人工智能应用等领域的企业负责人深入交流。郑栅洁表示，下一步将加大逆周期调节力度，推动“十五五”规划、“六张网”建设实施方案等明确的重大工程项目尽早开工建设，及时谋划更多带动性强的政策工具、工作抓手。
	中央外办主任王毅与法国总统外事顾问博纳举行第二十八次中法战略对话，就深化中法战略合作长时间深入沟通，达成广泛共识。双方还肯定了中欧贸易投资磋商机制取得的积极成果。王毅强调，信任是中欧关系的底色和基础，经贸分歧只是阶段性现象。双方应将贸易问题置于中欧关系适当位置，促进“双赢”、避免“双输”，实现“向上平衡”而非“向下平衡”。

政策解读：关注两会/货政报告等

分类	主要内容
经济数据	财政部安排使用地方政府债务结存限额5500亿元，用于提高县区一般公共预算保障能力和支持地方扩大有效投资。下达地方的5500亿元地方政府债务结存限额中，一般债务结存限额3000亿元，全部分配县区使用，专门用于提高县区一般公共预算保障能力；专项债务结存限额2500亿元，分配给今年第四季度有实际项目资金需求的地区，并向经济大省倾斜，支持优先保障在建项目资金需求，新建项目聚焦“六张网”建设等重点领域，有效发挥政府投资带动作用。
	2026年国庆节假期，全国文化和旅游市场平稳有序。经文化和旅游部数据中心测算，国庆节假期7天，全国国内出游8.26亿人次，国内出游总花费7383.75亿元，按可比口径（日均）同比2025年分别增长6.3%、4.3%。
	国家发改委国家信息中心发布多项先行指标显示，我国经济回升向好态势持续巩固。三季度，各类消费支付金额同比增长2.6%，增速较二季度提高0.7个百分点。9月份，算力、数据等新型基础设施项目中标金额同比增长50.4%，人工智能、人形机器人等前沿领域资本投资金额同比增幅超1倍。
	据乘联分会数据，今年9月份，全国乘用车市场零售170.2万辆，同比下降24%，环比增长10%。其中，新能源市场零售114.1万辆，同比下降12%，环比增长14%，新能源市场零售渗透率67.1%

政策解读：关注两会/货政报告等

分类	主要内容
政策变动	财政部发布2026年上半年中国财政政策执行情况报告指出，存量隐性债务风险有效缓释。截至7月末，各地发行置换债券1.73万亿元，完成2026年2万亿元额度的86.7%。指导地方加快化解融资平台存量隐性债务，依法依规厘清政府和企业权责，加快剥离融资平台政府融资功能展望下一步财政政策，财政部将重点做好六方面工作：一是有力有效实施更加积极的财政政策二是支持全方位扩大国内需求，三是推动科技创新和产业创新；四是持续保障和改善民生；五是加强重点领域风险防范化解；六是深化财政管理改革。
政策变动	公募基金运作管理办法时隔12年迎来系统性修订。证监会就修订公募基金运作管理办法及配套规则公开征求意见。本次修订支持权益类基金发展，拟将股票基金、混合基金、公募FOF成立门槛降至5000万元；对指数基金触发举牌、短线交易、减持等予以适度豁免；完善“迷你基金”监管要求；删除发起式基金成立满3年规模不足2亿元强制清盘的相关规定。同时，纠正“高位发行”等问题，严管“风格漂移”和“赌押赛道”，提高违法行为法律责任。
国际市场	美国总统特朗普发文称，与俄罗斯总统普京进行了一次“非常成功”的通话。双方已达成一致俄罗斯将立即向美国及全球市场供应超过30万吨柴油，11月增至50万吨，12月将供应100万吨。此外，根据俄罗斯柴油炼油厂实际状况，俄罗斯还将在短期内供应300万吨柴油。特朗普表示，鉴于美国对霍尔木兹海峡全面掌控，加上这项关于俄罗斯能源的重大利好消息，美国乃至全世界柴油价格都将大幅、快速下跌。

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（10.5-10.11）央行公开市场累计开展6080亿元逆回购操作，有18205亿元逆回购到期，净回笼12125亿元。此外，有10000亿元3个月期买断式逆回购到期和700亿元国库现金定存到期，但上周3个月买断式逆回购投放1.2万亿元。

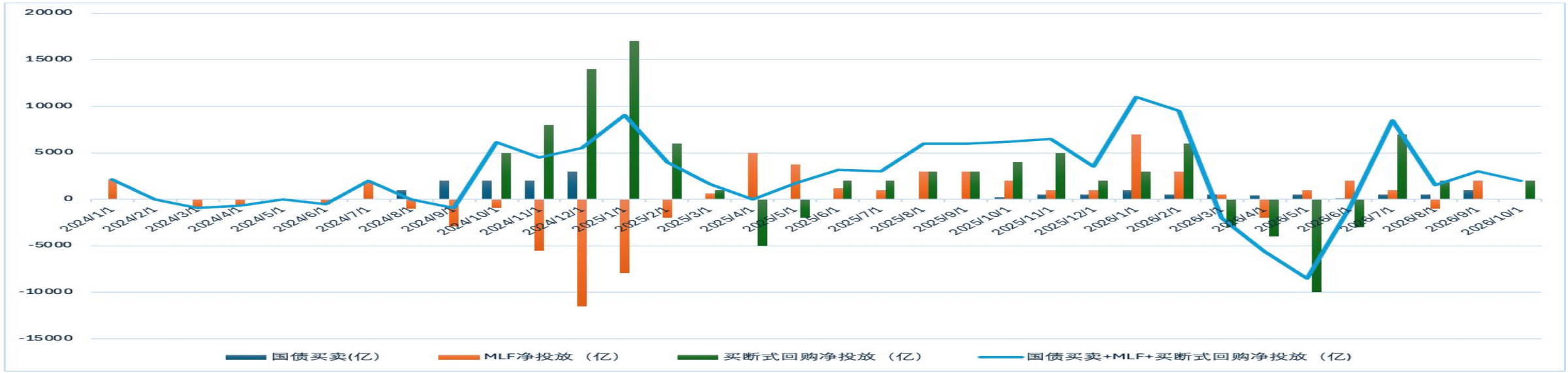
下周到期情况

本周（10.12-10.18）央行公开市场将有3020亿元逆回购到期，其中，周一至周五分别到期3000亿元、0亿元、0亿元、0亿元、20亿元。此外，周四（10月15日）还将有5000亿元6个月期买断式逆回购到期。

跟踪解读

10月资金压力或主要集中在下旬税期与跨月叠加窗口。受国庆假期影响，10月税期顺延至26-28日，期间27日MLF到期9000亿元，30日跨月，缴税、中长期资金到期与跨月备付需求接续释放，资金面压力相对集中。

历史资金投放趋势参考



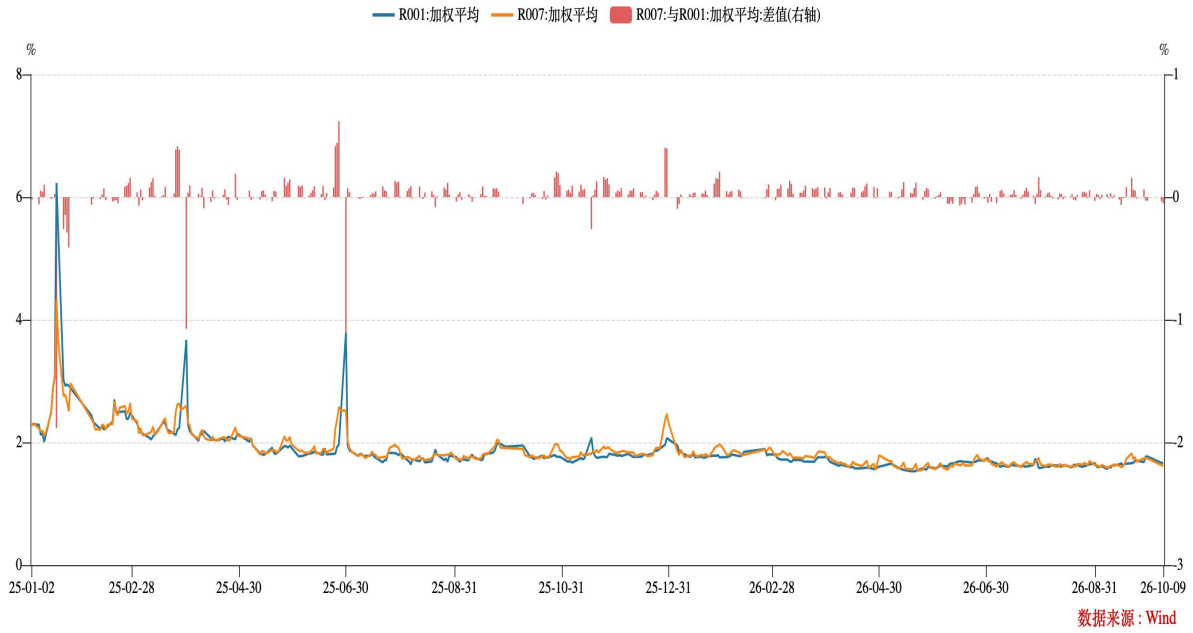
上周资金面回顾

资金面

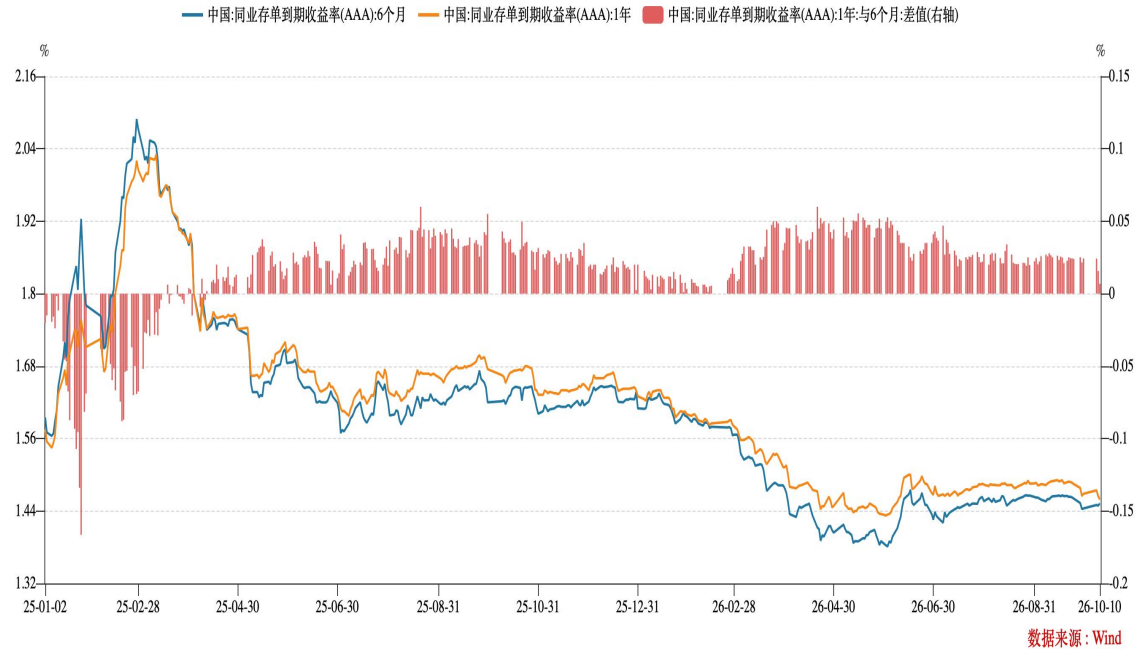
上周资金价格有所回落。R001收于1.29%（前值1.38%），DR001收于1.28%（前值1.36%）。R007收于1.33%（前值1.38%），DR007收于1.32%（前值1.37%）。

同业存单

上周存单收益率短端上行，长端下行。3M存单收益率收于1.41%，较前值上行1.71bp；6M存单收益率收于1.45%，较前值上行0.83bp；1Y存单收益率收于1.46%，较前值下行0.92p。



数据来源：Wind

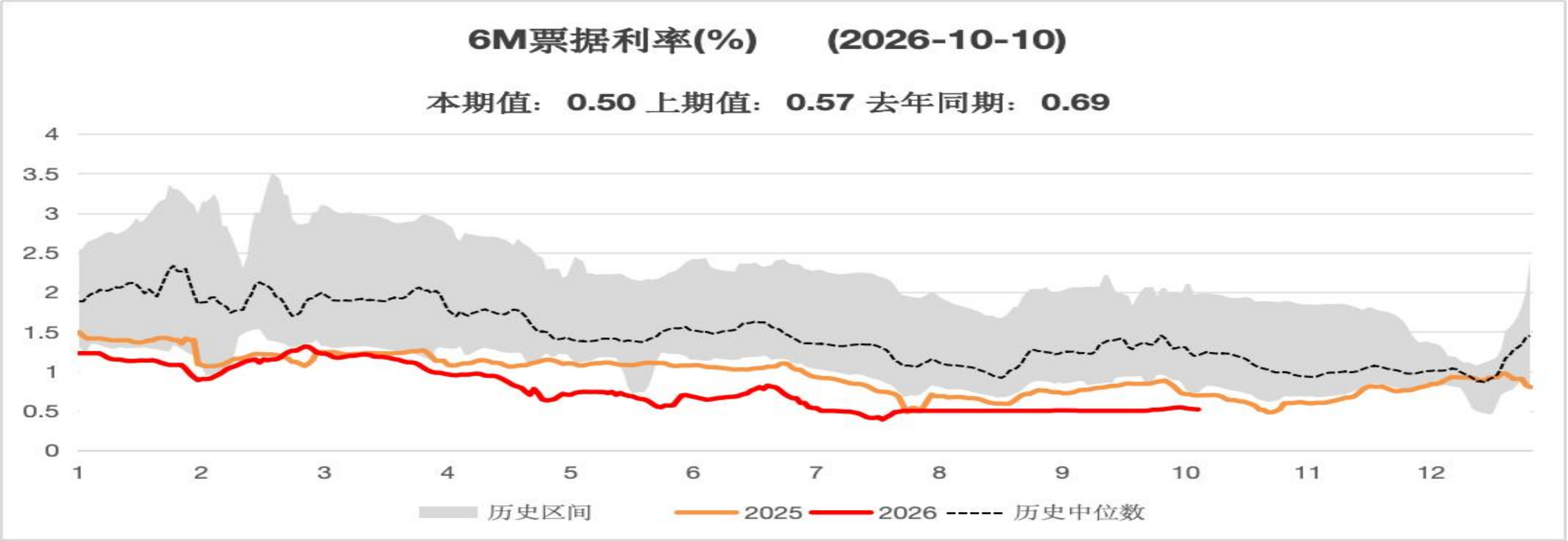


数据来源：Wind

上周资金面回顾

票据

上周最后一个工作日（10月10日）6个月期限票据转贴现收益率均值较上期末(9月30日)有所下降。上周最后一个工作日（10月10日）6个月期限票据与6个月同业存单的利差约为-95BP，较上期走阔。



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，1Y下行幅度最大（-1.10bp），7Y上行幅度最大（+0.61bp）；短端（1Y、3Y、5Y）及超长端（30Y、50Y）下行，中长端（7Y、10Y）小幅上行。曲线形态上，短端回落、中长端抬升，曲线呈"短端下移、中长端上移"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，20Y下行幅度最大（-1.16bp），5Y为最大上行期限（+0.87bp）；中长端（7Y、10Y）及超长端（20Y）下行，短端（1Y、5Y）上行、3Y基本持平。曲线整体下移，短端逆势上行、中长端回落，曲线呈平坦化特征，期限利差整体收窄。

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
	2026/10/10	2026/10/9	2026/9/28	2026/9/2	2025/12/31	2026/10/9	2026/9/28	2026/9/2	2025/12/31	T	T-1	T-7
1Y	1.21	1.22	1.23	1.22	1.34	0.00	-0.01	-0.01	-0.12	22%	22%	24%
3Y	1.28	1.28	1.29	1.25	1.38	0.00	-0.01	0.03	-0.10	12%	14%	18%
5Y	1.41	1.41	1.41	1.40	1.63	0.00	0.00	0.00	-0.22	6%	7%	7%
7Y	1.51	1.51	1.50	1.53	1.74	0.00	0.01	-0.02	-0.23	2%	3%	1%
10Y	1.68	1.69	1.68	1.69	1.85	0.00	0.01	0.00	-0.16	20%	21%	17%
30Y	2.09	2.09	2.10	2.14	2.27	0.00	-0.01	-0.06	-0.18	31%	32%	32%
50Y	2.24	2.25	2.25	2.29	2.48	0.00	-0.01	-0.05	-0.23	39%	39%	40%

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
	2026/10/10	2026/10/9	2026/9/28	2026/9/2	2025/12/31	2026/10/9	2026/9/28	2026/9/2	2025/12/31	T	T-1	T-7
1Y	1.40	1.40	1.39	1.40	1.55	-0.01	0.01	0.00	-0.15	16%	19%	14%
3Y	1.45	1.46	1.46	1.49	1.70	0.00	0.00	-0.04	-0.24	4%	5%	4%
5Y	1.52	1.52	1.51	1.54	1.81	0.00	0.01	-0.01	-0.29	7%	7%	6%
7Y	1.65	1.65	1.65	1.67	1.96	0.00	0.00	-0.02	-0.31	3%	5%	4%
10Y	1.75	1.75	1.75	1.76	2.00	0.00	0.00	-0.01	-0.25	21%	21%	22%
20Y	2.15	2.15	2.16	2.21	2.40	0.00	-0.01	-0.06	-0.25	31%	32%	32%

上周利率债回顾

核心特征

●国债期限利差变化以走阔为主。10Y-1Y走阔1.69bp至47.02bp最为显著，7Y-5Y走阔0.94bp、5Y-3Y走阔0.54bp、3Y-1Y走阔0.23bp；而30Y-10Y收窄1.59bp、10Y-7Y收窄0.02bp、50Y-30Y持平。整体曲线中短端利差走阔、长端利差收窄。10Y-1Y整体利差走阔1.69bp至47.02bp。国开债利差变化以收窄为主。10Y-1Y收窄1.21bp至35.35bp最为显著，7Y-5Y收窄1.20bp、3Y-1Y收窄0.86bp、20Y-10Y收窄0.76bp、10Y-7Y收窄0.07bp；仅5Y-3Y走阔0.92bp。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1.21bp至35.35bp。

●地方债-国债利差变化分化：1Y走阔1.10bp至7.53bp最为显著，30Y走阔1.00bp、3Y走阔0.87bp、5Y走阔0.33bp；而7Y收窄1.61bp、10Y收窄1.59bp。

国债	T 2026/10/10	T-1 2026/10/9	T-7 2026/9/28	T-30 2026/9/2	年初 2025/12/31	T-1 2026/10/9	T-7 2026/9/28	T-30 2026/9/2	年初 2025/12/31	分位数 T	分位数 T-1	分位数 T-7
3Y-1Y	7	6	6	3	5	0	0	4	2	43%	42%	41%
5Y-3Y	13	13	12	15	25	0	1	-2	-12	30%	30%	27%
7Y-5Y	10	10	9	13	11	0	1	-2	0	21%	22%	12%
10Y-7Y	17	17	17	16	11	0	0	2	6	97%	96%	97%
30Y-10Y	40	41	42	46	42	0	-2	-6	-2	63%	64%	67%
50Y-30Y	16	16	16	15	21	0	0	1	-5	69%	69%	70%
10Y-1Y	47	47	45	46	51	0	2	1	-4	44%	44%	39%

国开债	T 2026/10/10	T-1 2026/10/9	T-7 2026/9/28	T-30 2026/9/2	年初 2025/12/31	T-1 2026/10/9	T-7 2026/9/28	T-30 2026/9/2	年初 2025/12/31	分位数 T	分位数 T-1	分位数 T-7
3Y-1Y	6	5	7	9	15	1	-1	-3	-9	6%	4%	12%
5Y-3Y	7	7	6	4	12	0	1	2	-5	58%	59%	52%
7Y-5Y	13	13	14	13	15	0	-1	0	-2	24%	32%	46%
10Y-7Y	10	10	10	10	4	0	0	0	6	73%	69%	74%
20Y-10Y	40	40	41	45	40	0	-1	-5	0	65%	66%	68%
10Y-1Y	35	35	37	36	45	1	-1	-1	-10	39%	37%	43%

地方债-国债	T 2026/10/10	T-1 2026/10/9	T-7 2026/9/28	T-30 2026/9/2	年初 2025/12/31	T-1 2026/10/9	T-7 2026/9/28	T-30 2026/9/2	年初 2025/12/31	分位数 T	分位数 T-1	分位数 T-7
1Y	8	7	6	7	19	0	1	1	-11	35%	33%	26%
3Y	8	8	7	10	12	0	1	-2	-4	8%	7%	3%
5Y	8	8	8	9	11	0	0	0	-3	11%	10%	9%
7Y	8	9	10	8	25	-1	-2	0	-17	14%	20%	30%
10Y	6	6	7	9	28	-1	-2	-4	-22	0%	1%	2%
30Y	15	15	14	15	3	0	1	1	12	36%	33%	29%

JRCB 江阴农商银行

PART FIVE

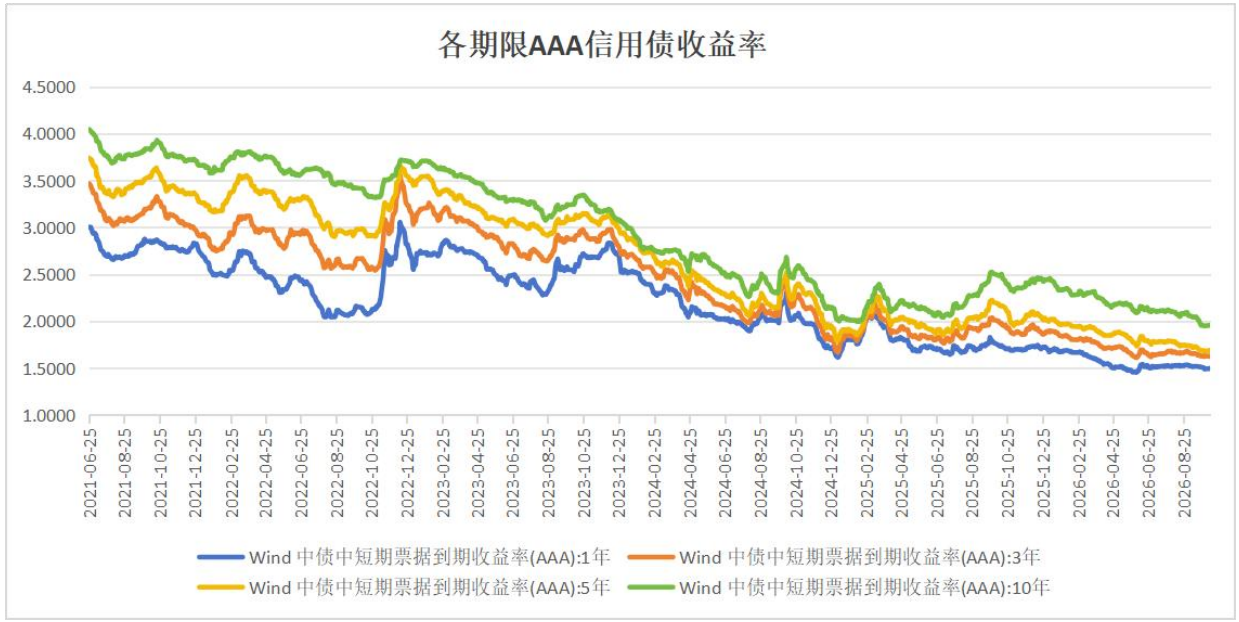
票息变动与利差

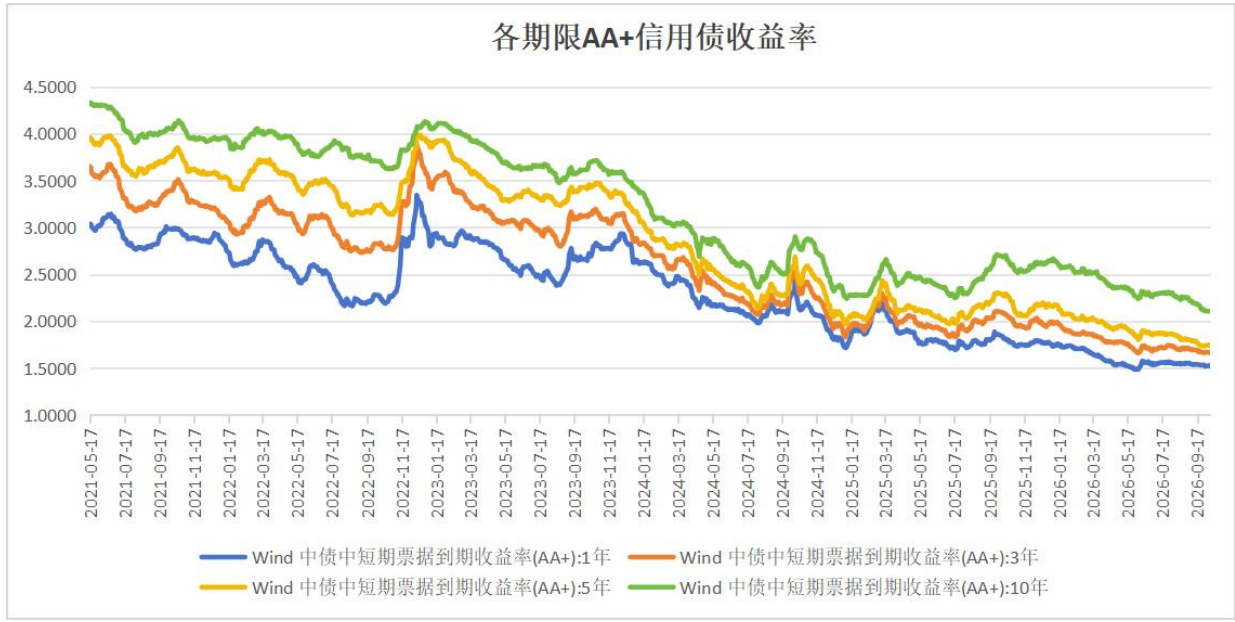
ANALYSIS OF COUPON CHANGES AND SPREADS

上周信用债回顾

核心特征

- **AAA中票：**曲线呈现低位震荡形态，1Y，5Y，10Y分别上行0.9，0.7，1bp，3Y下行0.7bp
- **AA+中票：**曲线呈现低位震荡形态，1Y，5Y分别上行0.9，0.7bp，3Y下行0.7bp，10Y无变动

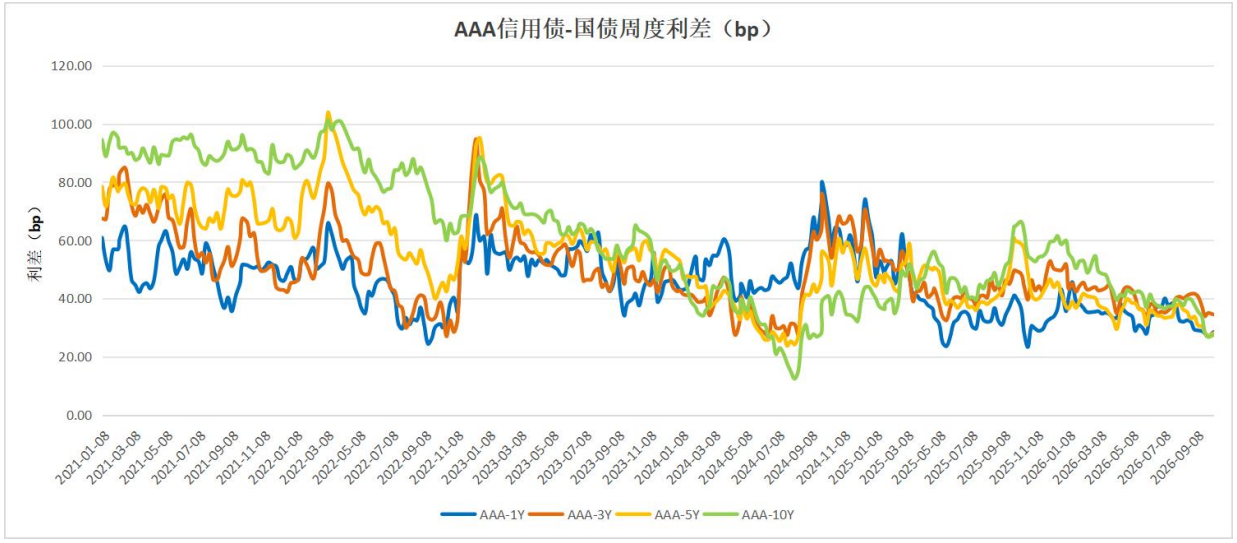


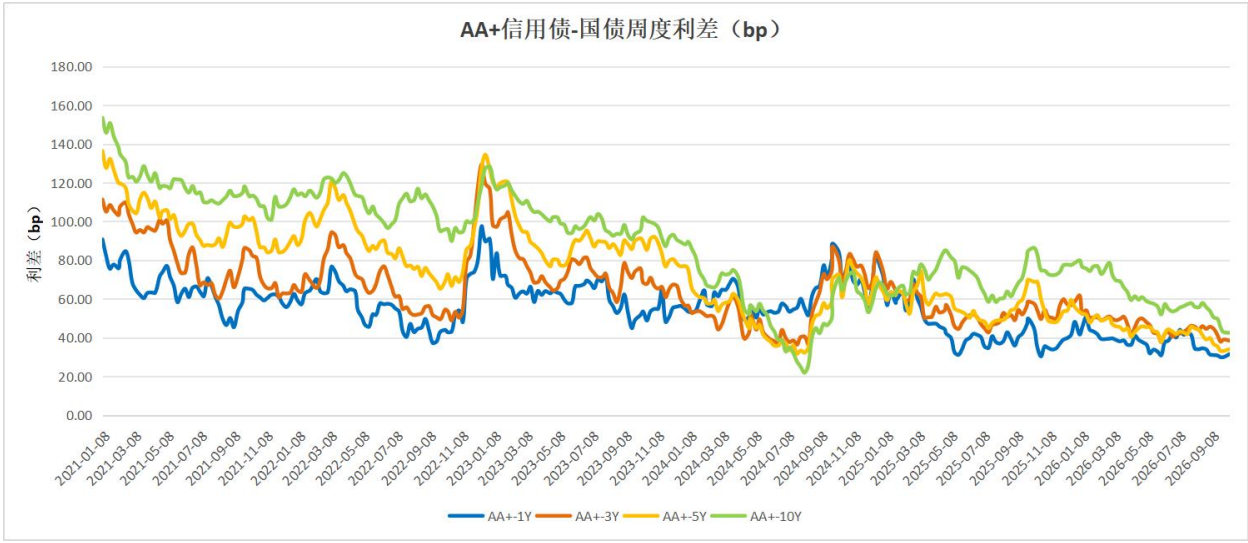


上周信用债回顾

核心特征

- **AAA-国债：**利差变动呈现震荡形态，1Y,5Y,10Y利差分别走扩1.4，0.9，0.7bp，3Y利差收窄0.5bp
- **AA+-国债：** 利差变动呈现震荡形态，1Y,5Y利差分别走扩1.44，0.9bp，3Y,10Y利率分别收窄0.5，0.3bp
- **从利差分位数水平看：** AAA-1Y,5Y,10Y国债利差分位数为3.3%，3.6%，4.3%，AA+-1Y,3Y,5Y,10Y国债利差分位数为2.6%，2.3%，2.0%，3.6%, 均处于2021年以来样本历史分位数低位

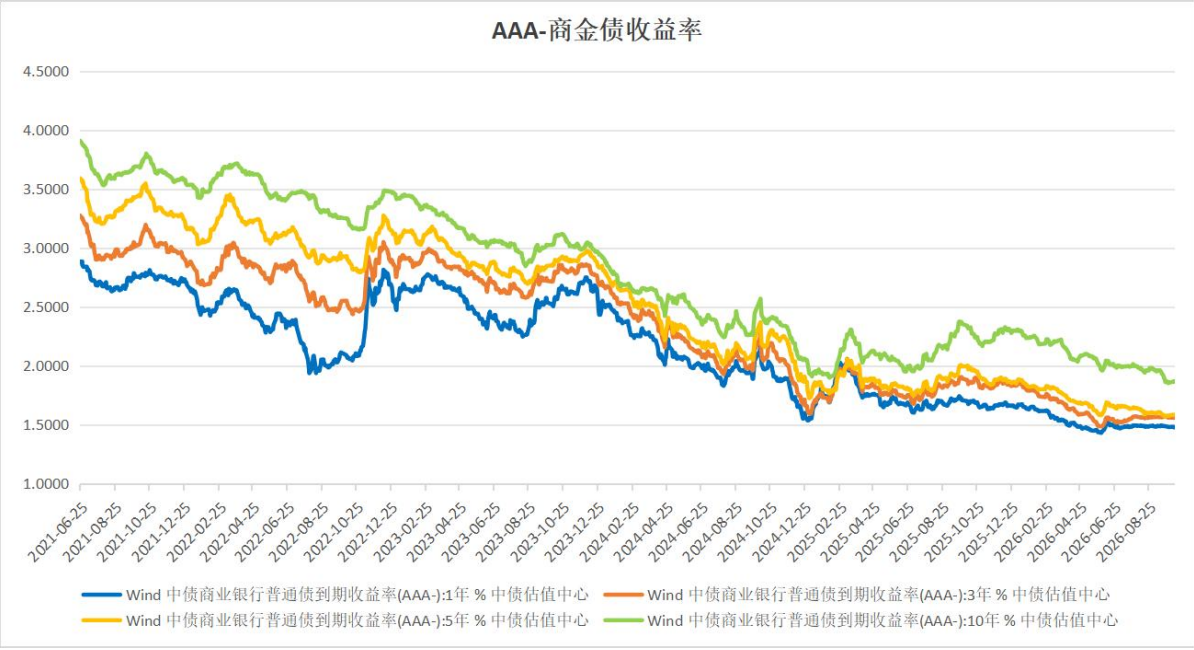


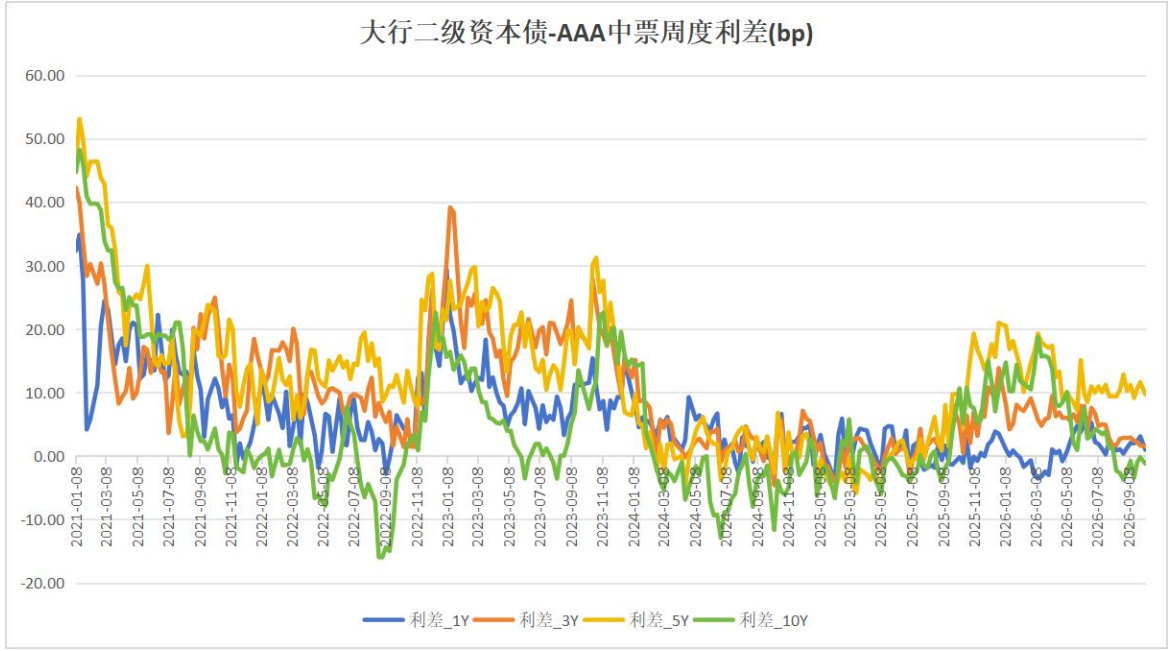


上周信用债回顾

核心特征

- **AAA商金债：**曲线呈现走陡形态，1Y下行0.4bp，5Y,10Y上行0.6，1.3bp，3Y无变动
- **大行二级资本债：**曲线呈现下行形态，1Y,3Y,5Y分别下行1.2，0.8，1.3bp，10Y无变动
- **利差方面：** 利差呈现收窄形态，1Y,3Y,5Y,10Y利差分别收窄2.1，0.1，2，1bp

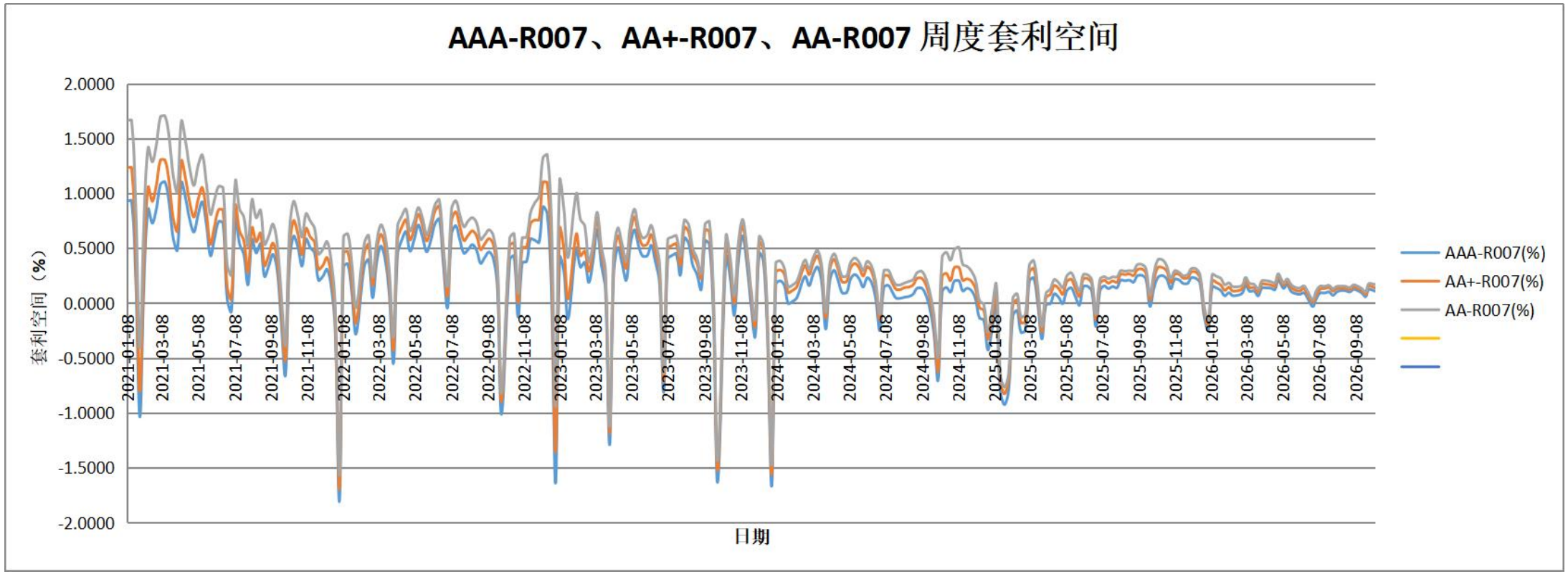




上周信用债回顾

核心特征

- 上周R-007均价1.3875%。上周1YAAA,AA+,AA中票套息空间分别为10.8bp，13.8bp，16.8bp， 环比收窄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

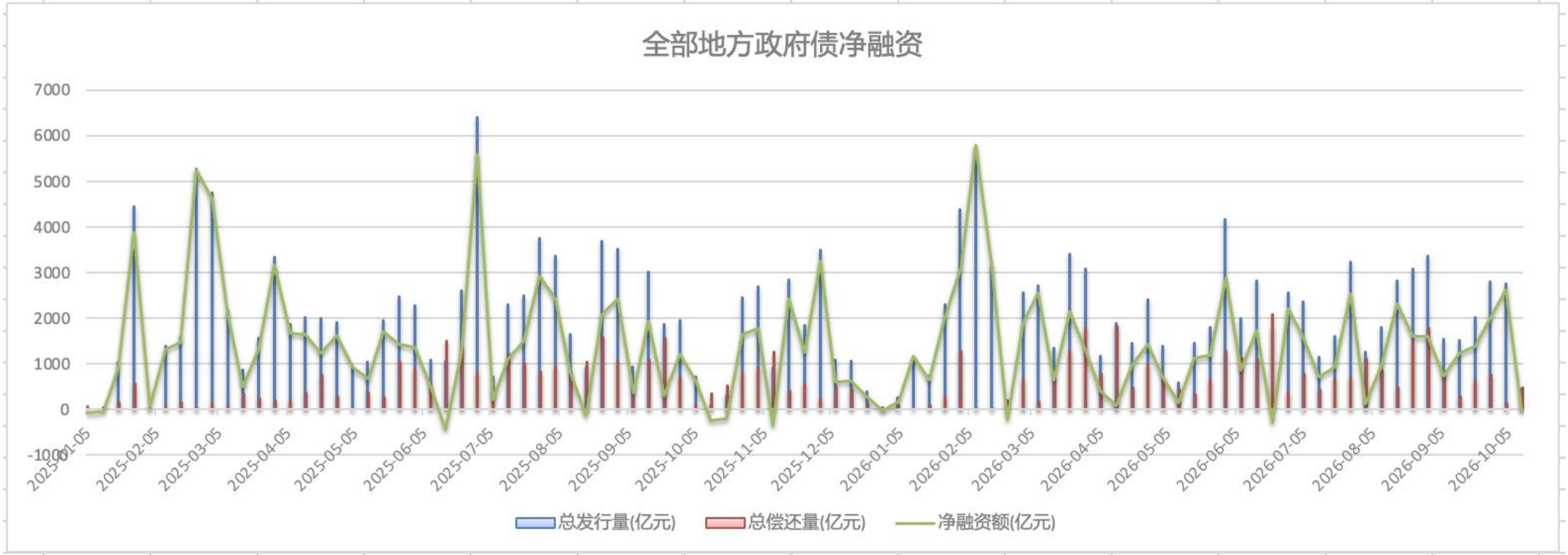
- 截至本周，本月国债总发行量4,730.2亿元，净融资4,730.2亿元，较上月同期增加1,954.0亿元净融资，上月同期净融资为2,776.2亿元，上月同期净融资为正，本月同期国债净融资较上月同期有所增加。本年累计净融资49,722.4亿元，同比较上年减少9.18%，前值比较上年减少14.63%。
- 本周共有7只国债发行，整体来看，本周发行国债全场倍数分化明显，10Y和30Y认购情绪较好，中短端及贴现品种需求相对平稳。其中26超长特别国债06（续3）招投标结果较好，续发中标利率为2.1078%，综收2.1098%，略低于2.109%的二级成交，全场倍数4.51，边际倍数1.86，显示超长端配置需求依然较好。10Y品种26国债16(续4)中标利率1.6673%，综收1.6838%，低于1.68%的二级成交，全场倍数6.05，边际倍数1.83，需求强劲。2Y品种26国债18(续发)中标利率1.2517%，综收1.2823%，全场倍数2.88，边际倍数1.07，需求较稳健；5Y品种26注资特别国债01中标利率1.37%，综收1.422%，全场倍数2.25，边际倍数2.81；28D贴现债26贴现国债63中标利率0.8479%，综收0.9001%，全场倍数3.31，边际倍数1.68。



JRCB 江阴农商银行

上周地方债供给

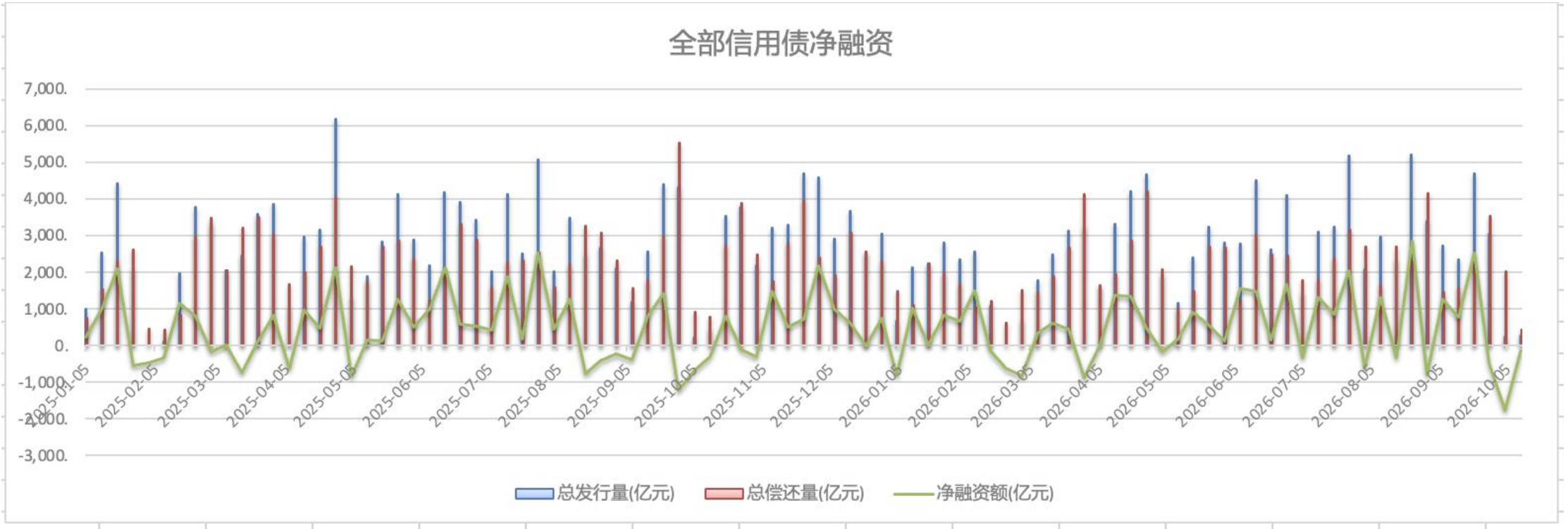
- 截至本周，本月地方债总发行量1301.22亿元，净融资-1664.66亿元，较上月同期减少9134.02亿元，上月同期净融资7469.36亿元，环比减少122.29%。本年累计净融资56527.13亿元，同比上年减少8.12%，前期为同比减少5.41%。
- 本周（2026年10月5日至10月11日）地方债共发行7只，发行总额468.48亿元。平均期限27.27年，30年期地方债发行总额占比87.82%，是本周发行的主力品种。本周平均发行利率为2.18%，较前值1.86%上行32个基点。本周地方债平均全场倍数26.65倍，较前值17.16倍有所上升，显示市场认购热情回暖。



JRCB 江阴农商银行

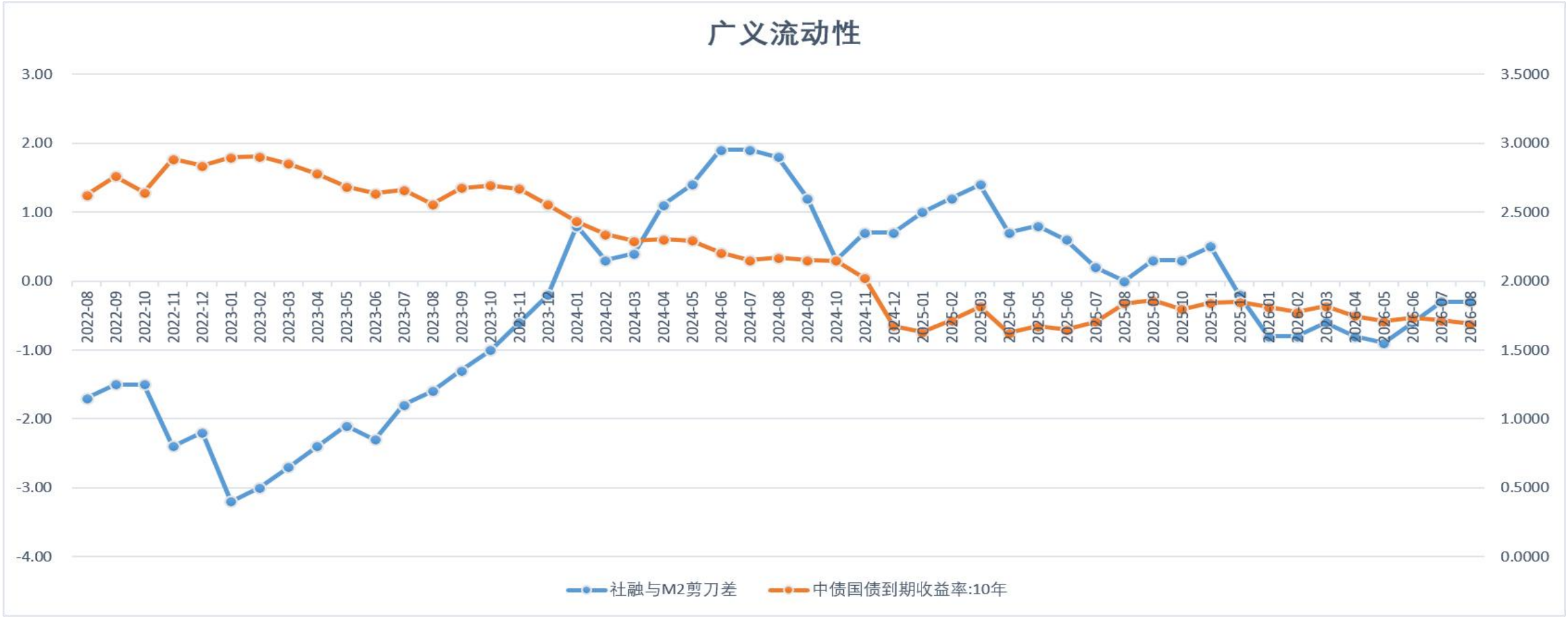
上周信用债供给

- 截至上周，本月信用债总发行量280亿元，净融资-209亿元，较上月同期减少16,941.59亿元，上月同期净融资16,732.59亿元，环比减少101.25%，本年累计净融资21,308.86亿元，同比上年增加18.57%，前值同比增加18.58%。
- 上周公司债平均发行利率为1.7945%，前值（9月28日-10月4日）为1.9847%，较前值下行19.02个基点。
- 上周中票平均发行利率为1.7690%，前值（9月28日-10月4日）为1.8095%，较前值下行4.05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

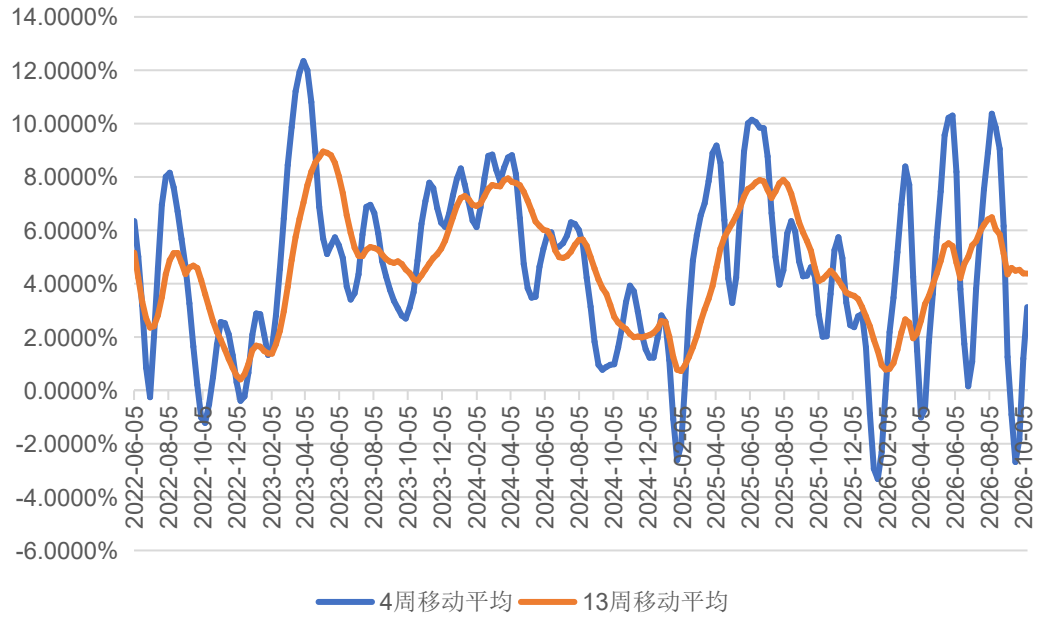
ECONOMIC MOMENTUM TRENDS

景气度月度指标回正明显 但季度指标反应平淡

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）

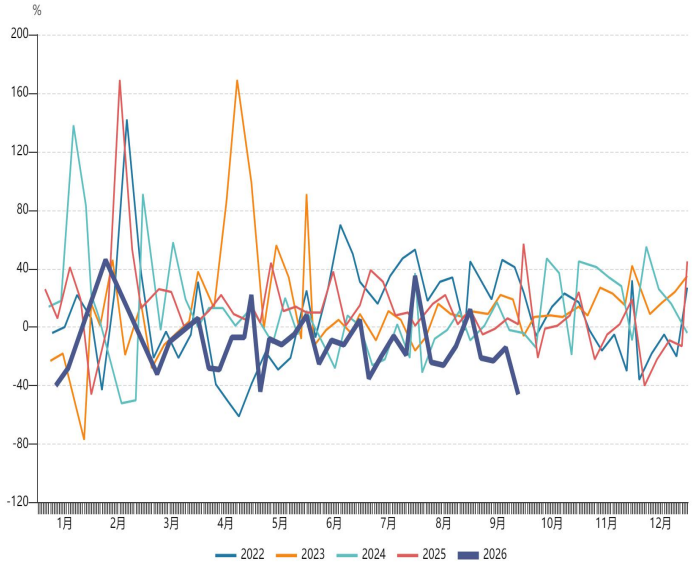


未来展望：继续关注季度指标边际变化及择向

本周月度指标继上周明显回暖后本周继续上扬，连续两周高增，而季度指标在中位数附近震荡徘徊，本周更新后仍旧略有下降，信号暂不明朗。

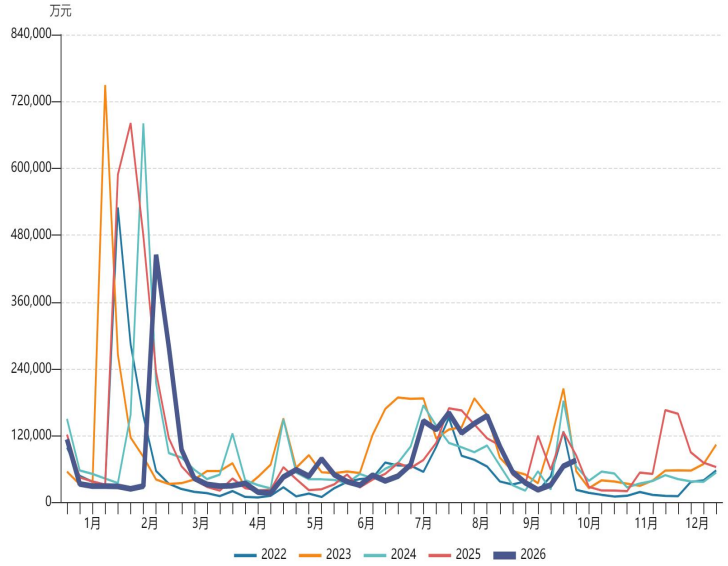
高频数据（消费）

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

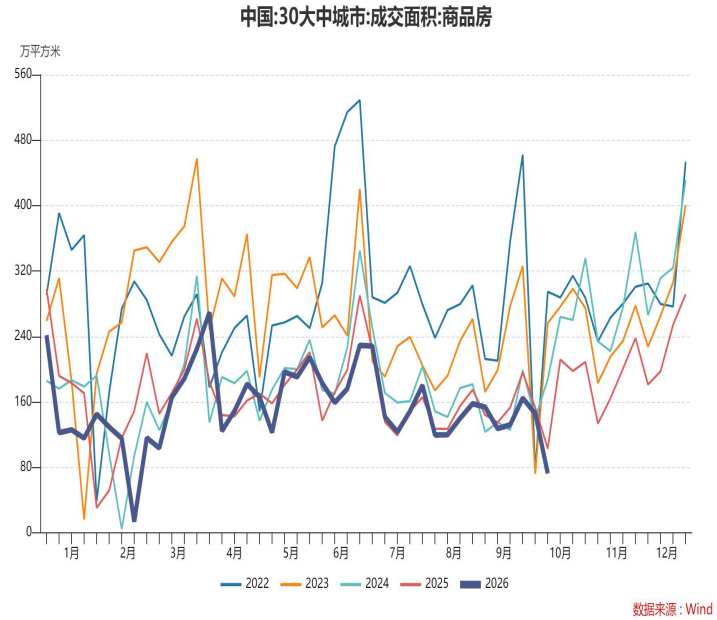


数据来源：Wind

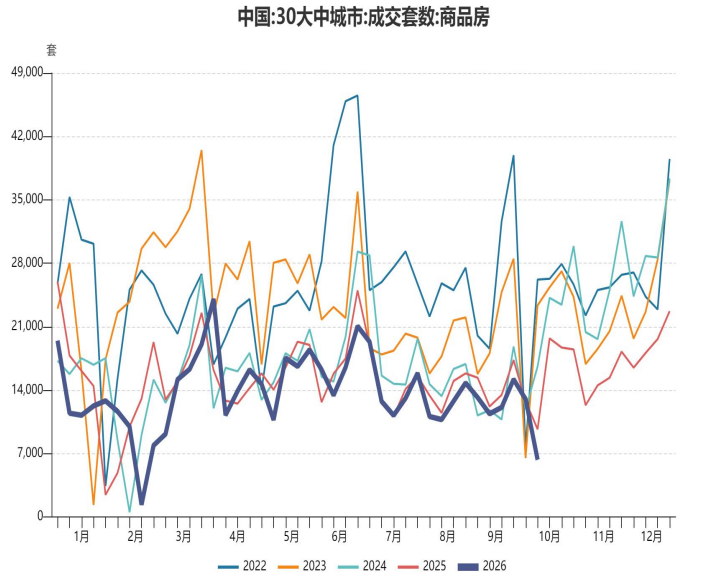
消费方面亮点较少

乘用车销量同比本周暂未更新，前期趋势较差，电影票房收入环比上扬，国庆周效应有所体现，北上广地铁客运量小幅下滑，总体低迷。

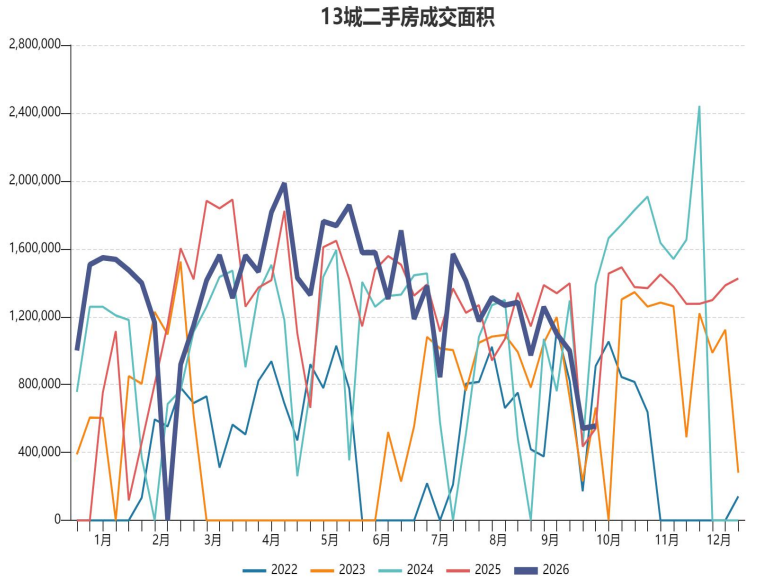
高频数据（地产）



数据来源：Wind



数据来源：Wind



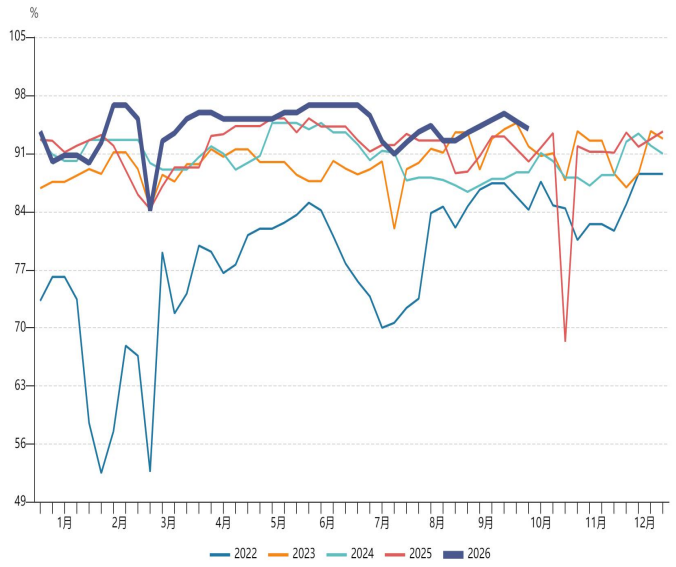
数据来源：Wind

楼市成交假期期间明显遇冷

30大中城市商品房成交面积与成交套数由于国庆节假日环比均有腰斩降幅，13城二手房成交面积在低位震荡。

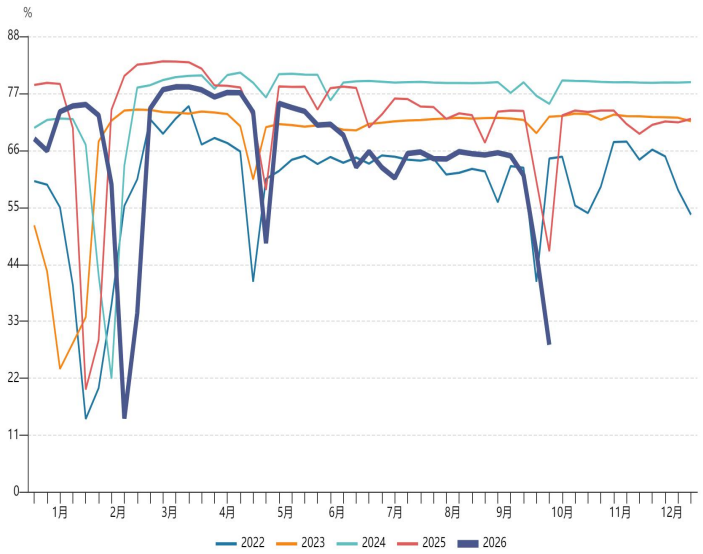
高频数据（生产）

中国:唐山:高炉开工率



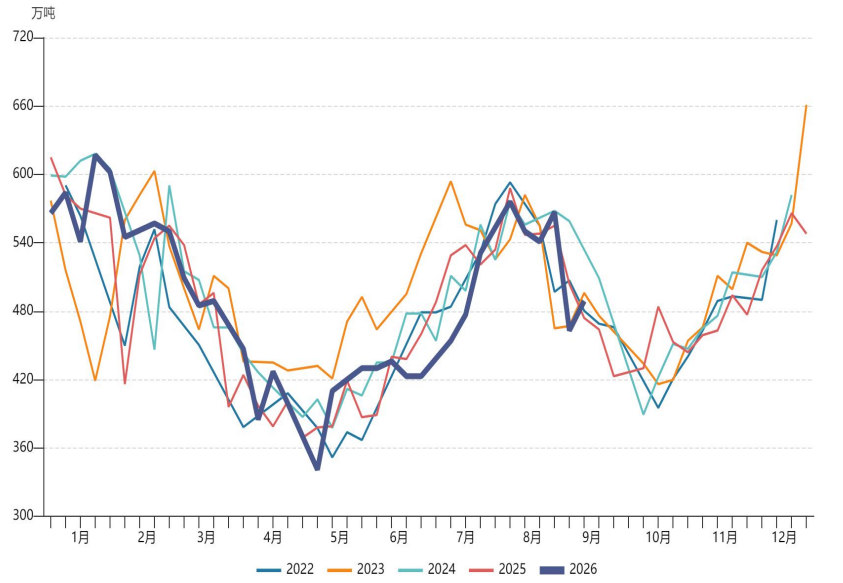
数据来源：Wind

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



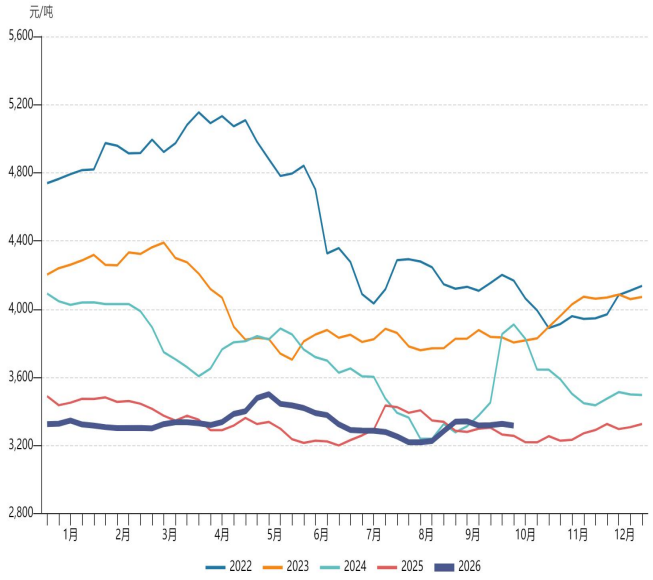
数据来源：Wind

工业生产恢复势头继续分化

唐山高炉开工率近期维持高开工率但较上周继续小幅回落，半钢胎开工率延续下行至年内较低位置，煤炭日耗量暂未更新。

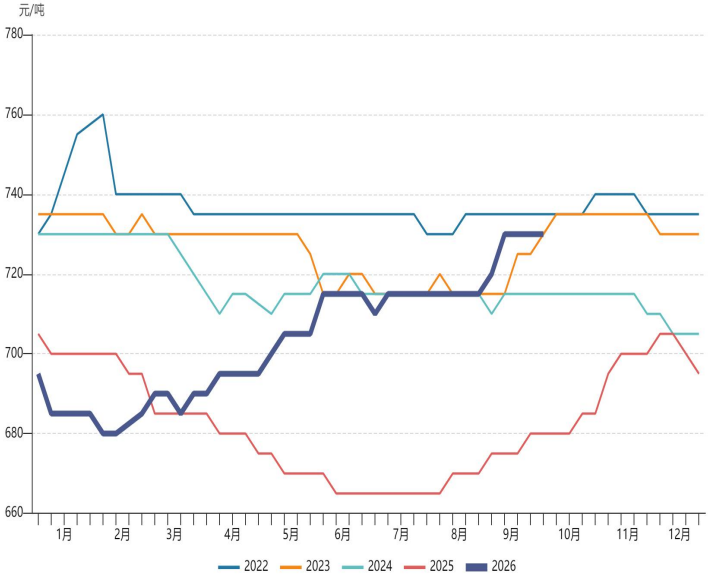
高频数据（价格）

中国:价格:螺纹钢(HRB400E,20mm)



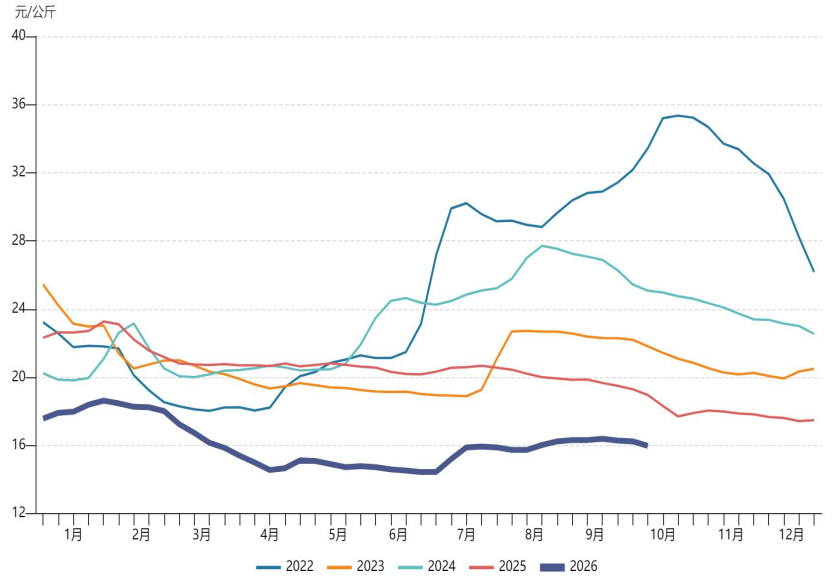
数据来源：Wind

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)



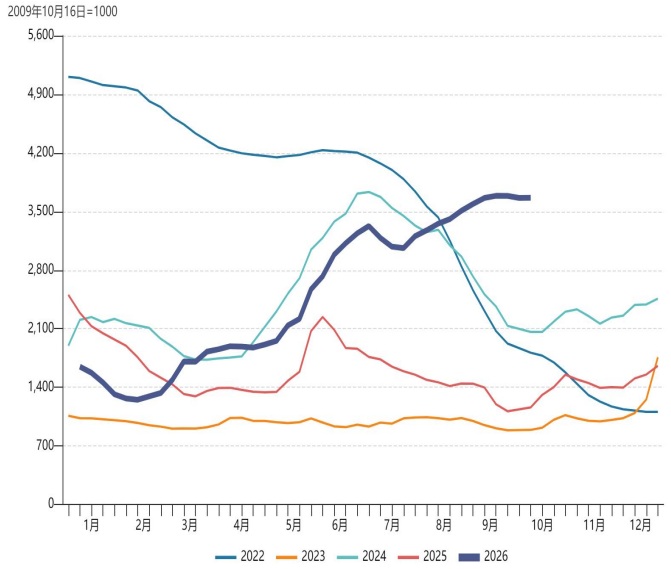
数据来源：Wind

价格走势边际分化 整体偏低

本周大宗商品市场内部仍呈分化，螺纹钢低位震荡保持低迷，动力煤暂未更新，生猪价格小幅回落，整体偏低。

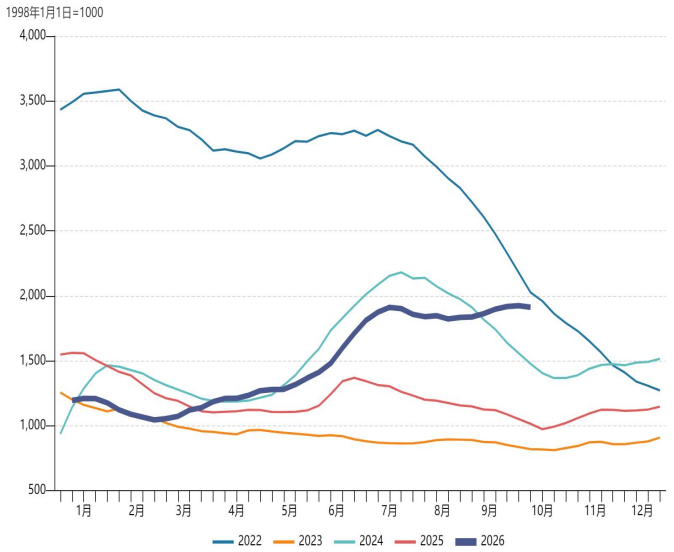
高频数据（外需）

中国:上海出口集装箱运价指数:综合指数



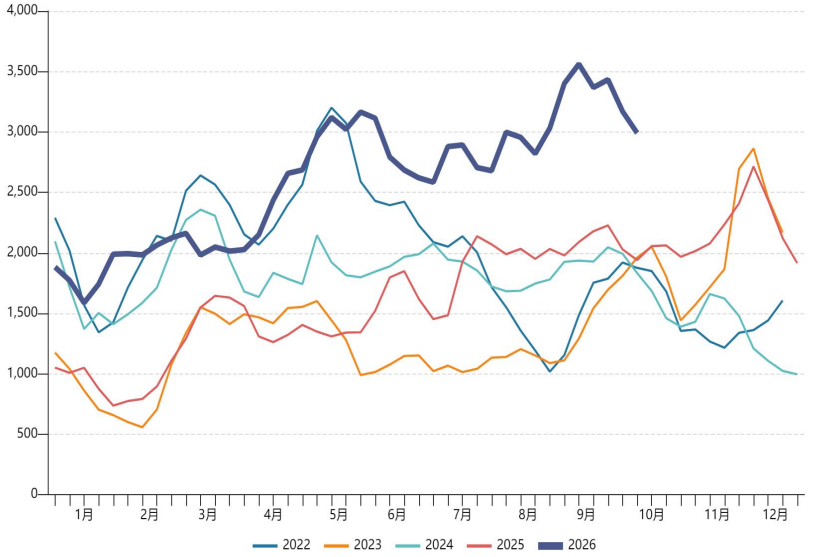
数据来源：Wind

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

外需整体保持高景气度

SCFI（上海出口集装箱运价指数）及CCFI（中国出口集装箱运价指数）高位震荡，BDI阶段新高回落后仍在年内高位，整体高景气度。

JRCB 江阴农商银行

PART EIGHT

权益市场表现

OUTLOOK ON EQUITY MARKET

EQUITY MARKET REVIEW

权益复盘：本周权益走势

核心指数表现复盘

国庆假期后A股仅两个交易日，市场整体呈现“先抑后稳”的震荡走势，风格分化显著。代表全市场的万得全A指数小幅回调，而防御属性的中证红利指数逆势走强，科创50则受成长板块承压影响领跌。

科创50指数 (-4.75%)

节后科创50指数大幅回调，成长风格遭遇明显抛售压力。前期涨幅较大的半导体、AI算力等硬科技板块获利回吐，资金从高风险偏好赛道流出，转向低估值防御资产。

中证红利指数 (+1.97%)

在成长板块回调的背景下，高股息防御属性的中证红利指数逆势上涨，成为本周表现最亮眼的宽基指数。银行、煤炭等高股息板块获得避险资金青睐。

市场风格轮动与驱动因子

本周市场并非普涨，而是呈现显著的“防御占优、成长承压”风格切换。驱动这一分化的核心因子包括：

海外流动性预期收紧压制成长股估值

节后海外市场波动加剧，美联储降息预期反复，美元指数走强，对高估值成长股形成压制。科创50等成长板块对外部流动性敏感，首当其冲遭遇抛售。

国内经济复苏节奏偏缓，防御资产受青睐

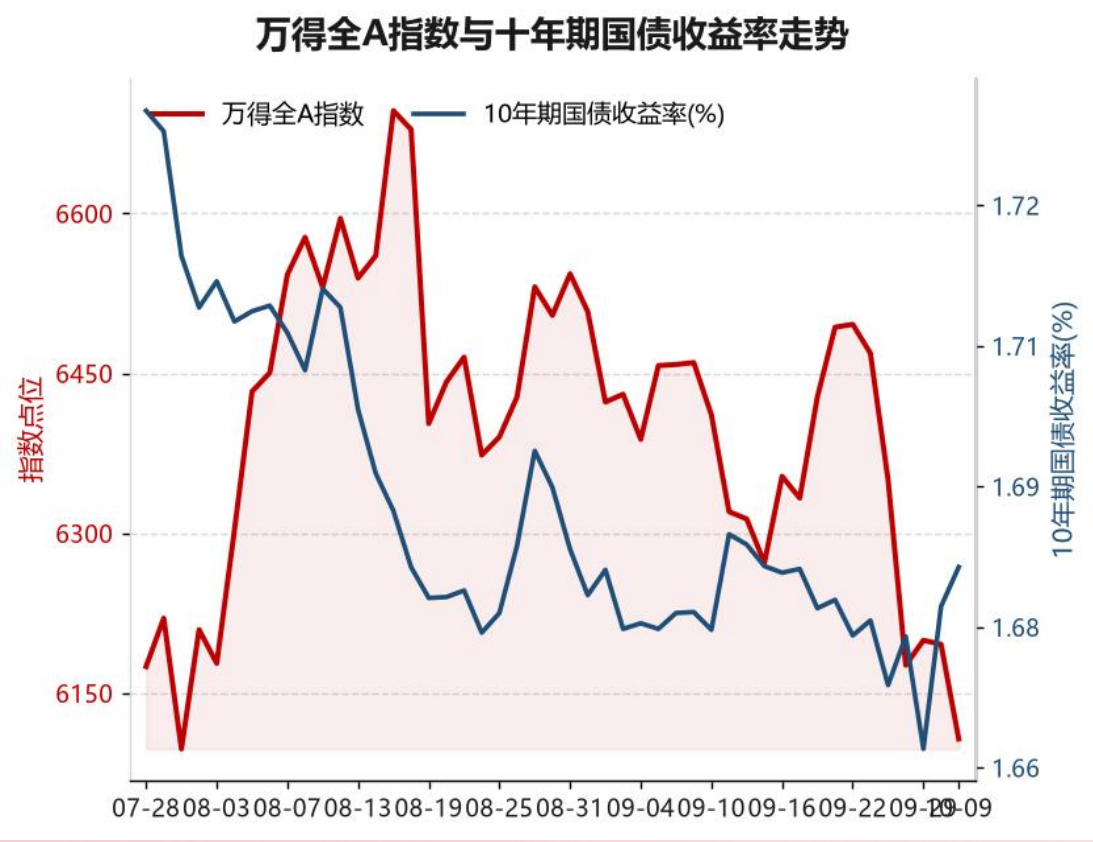
9月PMI数据显示制造业景气度边际回落，市场对经济复苏斜率的预期有所下调。在此背景下，资金倾向于配置现金流稳定、股息率高的防御性资产，中证红利指数受益。

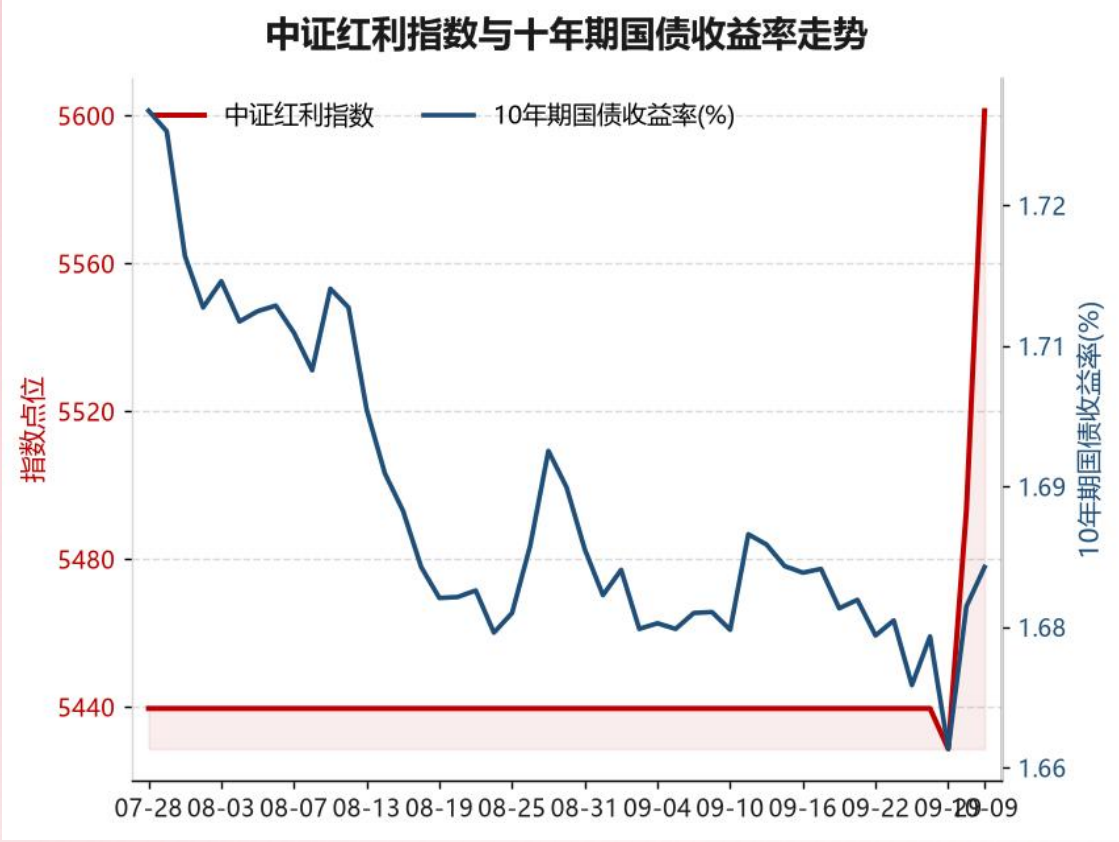
节后资金面边际收敛，存量博弈特征明显

本周仅两个交易日，两市日均成交额约1.31万亿元，较节前明显缩量。增量资金有限，存量资金从前期拥挤的成长赛道撤出，转向低估值红利板块，呈现典型的“高低切换”特征。

JRCB 江阴农商银行

权益复盘：本周权益走势





JRCB 江阴农商银行

权益复盘：本周权益走势



股债效应：股债跷跷板分析

股债表现对比

本周A股与债券市场呈现“股弱债稳”的格局，股债跷跷板效应并不明显。万得全A指数节后小幅回调1.43%，而10年期国债收益率基本走平，收于1.6864%，仅上行0.4bp。成长板块承压而红利资产走强的结构性分化，使得整体市场风险偏好并未出现趋势性回升，债市也未受到明显抛压。

资金流向与风险偏好解读

本周权益市场的风格分化与债市的平稳运行，反映出当前资金面与投资者心态的几个核心特征：

- **成长承压与红利走强的“K型”分化**

一方面，科创50等成长板块受外部流动性预期收紧影响大幅回调；另一方面，中证红利指数逆势上涨，显示资金在不确定环境下对确定性现金流的追逐。这种分化使得整体市场风险偏好难以趋势性提升。

- **债市避险逻辑未明显弱化**

尽管权益市场节后开市，但10年期国债收益率并未出现明显上行，基本维持在1.68%附近窄幅波动。这表明在复苏预期偏缓和外部不确定性仍存的背景下，债市的避险逻辑依然有效。

- **资金面边际收敛，资产间再平衡动力不足**

本周两市日均成交额约1.31万亿元，较节前明显缩量。增量资金有限，存量资金更多是在权益内部进行风格切换（成长→红利），而非跨资产大规模“弃债从股”，股债跷跷板效应因此并不显著。

感谢聆听

THANKS FOR YOUR ATTENTION