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18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：综合三家机构观点，资金宽松、实体融资需求偏弱及配置盘欠配仍支撑债市，但长端利率快速下行后，机构分歧与止盈压力同步上升。中金认为利率下行的基本面逻辑尚未逆转，宽信用政策扰动或相对有限；渤海认为资金若不实质收紧，债市更可能在关键点位震荡休整；华创则提示长信用比价优势压缩，低利差虽不单独触发调整，却使其承受利空的能力下降。下周重点观察央行投放、税期、金融街论坛、监管信号和权益风险偏好。

股市

核心观点：本周权益走弱促使风险偏好回落，避险资金转向债券，是利率加速下行的重要背景。中金指出今年市场呈“股弱债强”，股市回调后保险资金可能从权益转回债券；渤海同样将股市降温列为本轮债市走强的原因。华创提示，若后续权益市场回暖，并与机构止盈、监管信号共振，信用债可能出现流动性重定价。三份固收周报并未对股指给出一致的目标位，宜继续跟踪风险偏好和资金流向。

观点汇总

中金固收

核心观点：融资需求收缩仍是利率下行的主线，货币条件趋松与境内外配置盘补仓形成共振。即便稳增长和宽信用政策带来短期扰动，只要内生融资需求未明显改善，债市下行逻辑仍难逆转，前期欠配资金继续回补还可能增强长端买盘。

观点详情

1.市场：今年上证综指震荡下跌而10年期国债收益率下行，呈现“股弱债强”。年初市场倾向于按上一阶段资产表现外推，认为风险偏好回升会吸引资金流向股票；同时担忧油价上行和输入性通胀抬升长端利率。实际走势却显示，股市回调、债市走强，融资需求收缩比单一通胀扰动更能解释利率方向。此前部分债市利空预期逐步落空，而资金从权益转向债券，也使配置需求的作用被重新认识。2.基本面：信贷增速继续放缓，居民收入和就业预期转弱压制居民贷款，企业和政府进一步加杠杆的空间也较有限，实体部门融资需求难以明显回升。中金认为，供强需弱仍是债券收益率下行的根本原因。上半年市场担忧政府债集中供给，但随着发行逐步落地，供给压力的预期已有所修正，银行资金充裕也增强了市场对供给的消化能力。货币政策需要兼顾增长、物价、汇率等目标，不易仅因输入性通胀就改变方向；在内生增长压力、权益市场稳定性挑战和人民币偏强的背景下，政策进一步放松仍有必要。3.配置：交易型机构近期已明显拉长久期，但配置盘尚未充分补仓。银行存贷差保持高位，债券投资增速却没有完全匹配存贷差扩大的配置需求，后续仍可能继续补配；保险机构此前增配权益，股市回调后可能重新转向债券。随着化债地方债到期，保险资金还需储备期限较长的资产，相关需求有望继续提升。境外主动基金过去普遍低配中国债券，而中国债券今年相对全球表现较好，若其回补人民币债券头寸，将进一步增加买盘。三类配置盘共同承接，也使债券市场对阶段性宽信用政策更有韧性。

展望：银行、保险和海外资金的补配需求为债市提供承接，因而增量宽信用政策对利率的扰动可能低于市场担忧。中金认为，只有居民与企业等内生融资需求出现实质性改善，利率拐点才更可能确认。当前资金面边际转松、风险偏好回落，叠加基本面供强需弱，债券的分散配置价值进一步显现。前期未充分参与行情的境内外投资者若顺势回补仓位，也可能强化利率下行趋势。后续重点验证实体融资需求、政策宽松力度与机构配置行为是否持续同向，避免仅凭短期供给或单月通胀变化判断趋势反转。

观点汇总

渤海证券

核心观点：节后资金利率显著回落，带动**10**年期国债收益率向下突破；但低利率位置、宽松政策预期升温和监管关注也积累了止盈压力。若资金面未实质收紧，债市更可能阶段性震荡，资金价格回升才可能使调整趋势确立，下旬需重点观察公开市场操作。

观点详情

10月9日至15日，资金价格持续回落，DR001降至1.26%。央行公开市场合计净回笼近5000亿元，主要与跨季投放到期有关，并不等同于主动收紧；7天逆回购保持一定操作规模，6个月买断式逆回购超量2000亿元续作，显示资金呵护仍在。渤海也提示，银行向央行结汇增加可能是资金宽松的另一原因，需要观察低资金利率能否持续。同期一级市场发行利率债43只、6445亿元，国债供给增加、地方债减少，整体压力可控，国债及新增专项债年内融资仍有后续发行空间。二级市场各期限国债收益率均下行，10年期最低触及1.65%，30年与10年期限利差继续压缩。渤海将本轮行情归因于节后资金转松、金融街论坛可能释放宽松信号的预期，以及股市降温后的避险买盘。基本面方面，9月上游原材料价格上涨较明显，但多数消费品和服务尚未普遍涨价；金融数据改善主要来自政府债融资和新型政策性金融工具，私人部门融资需求仍偏弱。论坛往年曾披露货币政策导向与工具优化信息，但9月末结构性政策已经落地，短期推出总量政策的迫切性有所下降。展望下旬，还需观察监管是否从预期引导进一步转为实质性收紧，以及税期、政府债缴款对资金面的影响。

策略：渤海认为，9月末结构性政策已出台，总量降准降息的迫切性有所下降，论坛信息落地后可能触发止盈。若央行维持流动性呵护、资金利率不明显回升，债券收益率难出现持续上行，当前位置或以震荡观察为主；若税期及政府债供给推动资金利率抬升，调整才可能更明确。判断政策取向不能只看公开市场净回笼总量，还应结合到期结构和DR001等资金价格。密切跟踪公开市场投放与债市监管表态，在关键点位控制追涨节奏。

观点汇总

华创证券

核心观点：10年期AA+中票与30年期国债收益率首次倒挂，长信用相对超长国债的票息补偿和流动性补偿明显收窄。华创认为低利差本身不必然触发调整，但长信用对利空更敏感，追涨性价比下降，策略宜向中短端与结构性机会倾斜。

观点详情

本周10年期AA+中票收益率首次低于30年期国债，说明配置资金仍在低利率环境中持续挖掘长信用，但长信用相对超长利率债的比价优势明显压缩。回看2024年7月底至8月初、今年6月底至7月初的相似阶段，极低利差都受到强配置需求支撑，形成路径却不同：可能是信用债主动下行，也可能是超长国债阶段性走弱使价差被动收窄。三个阶段共同体现了低利率环境中机构寻找收益的诉求，但资金面、权益表现及交易预期并不完全一致，不能机械套用历史走势。历史上，低利差本身并非调整的直接原因，后续更取决于政策、权益风险偏好与机构负债变化的共振。今年6月底的价差主要通过市场震荡分化、超长国债补涨得到修复。本轮资金和配置需求依然支撑债市，暂未出现政策加码、权益走强与赎回压力集中共振的条件，整体调整风险相对可控；但信用债对利空的缓冲已变薄，利差继续倒挂的空间也可能有限。若监管信号、权益回暖和机构止盈叠加，流动性可能重新定价；即使没有大幅调整，也可能由利率债走强、信用债跟涨不足完成比价修复。

策略：3年以内高资质、交易活跃的信用债可作票息底仓，以持有收益为主并保留再配置弹性；4至5年关注摊余债基和科创债指数基金落地带来的结构性机会，选择尚未被充分提前定价、同主体近期限比价合适的个券。长信用不急追涨，期限匹配、负债稳定的账户仍可精选，其他账户宜待收益率回升和比价改善后布局。5年附近高等级二永债仍有票息优势；部分9至10年高等级二级资本债票息保护偏薄、买盘回落，配置性价比低。

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	全国卫生与健康大会12日至13日在北京召开。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平出席会议并发表重要讲话。他强调，“十五五”时期是实现到2035年建成健康中国目标的关键时期，要坚定不移走中国特色卫生与健康发展道路，贯彻新时代卫生与健康工作方针，扬优势、固基础、补短板、强弱项，推动卫生与健康事业高质量发展，不断提高人民健康水平，确保健康中国建设取得决定性进展。李强在总结讲话中指出，习近平总书记的重要讲话，深刻回答了卫生与健康工作一系列根本性、方向性、全局性问题，具有很强的思想性、战略性、指导性，为做好新时代新征程卫生与健康工作指明了方向、提供了重要遵循，要认真学习领会，不折不扣落到实处。牢固树立健康优先导向，推进人民健康与经济社会协调发展；坚守基本医疗卫生事业的公益性，夯实全民健康根基；坚持保基本和提品质并重，更好满足人民群众多样化健康需求；深化改革创新和开放合作，持续增强卫生与健康事业发展动力活力。
	国务院总理李强10月14日下午在广州出席第140届中国进出口商品交易会（广交会）开幕式并发表主旨演讲。李强强调，中国将持续推动高质量发展，扩大高水平开放，以积极务实行动，为世界经济增添更多动力。一是分享更多市场机遇。坚定实施扩大内需战略，进一步降低市场准入门槛。欢迎更多外国企业来华投资兴业。二是拓展更多互利合作。坚持与世界同进步，深化与各国发展战略对接，支持有实力的中国企业有序赴海外投资。三是坚定维护国际经贸秩序。始终站在历史正确一边，坚定维护多边主义和自由贸易，支持世贸组织改革发展，与各方一道探索制定面向未来的国际经贸规则，推进普惠包容的经济全球化。
	中国人民银行行长潘功胜出席第54届国际货币与金融委员会会议。潘功胜指出，贸易摩擦和保护主义通过影响供应链、推升通胀、扰乱市场预期等因素拖累全球经济。同时，新一轮科技革命和产业变革加速突破，既蕴含巨大机遇，也面临治理挑战。各国应加强政策协同，降低经营主体面临的不确定性，坚定支持多边贸易体制，抵制一切形式的保护主义措施。

政策解读：关注两会/货政报告等

分类	主要内容
经济数据	据央行初步统计，2026年前三季度社会融资规模增量累计为27.46万亿元，比上年同期少2.63万亿元。前三季度人民币贷款增加11.52万亿元。2026年9月末社会融资规模存量为468.17万亿元，同比增长7.1%。9月末，M2余额同比增长7.2%，M1余额同比增长3.2%。央行最新数据显示，9月份企业新发放贷款加权平均利率略低于3%，比上年同期低约0.2个百分点；个人住房新发放贷款加权平均利率约为3.1%，与上年同期基本持平，均处于低位水平，也反映出社会综合融资成本保持在低位运行。
	国家统计局公布，9月份，我国CPI环比上涨0.2%，涨幅比上月回落0.2个百分点；同比上涨0.9%，涨幅比上月扩大0.1个百分点；核心CPI同比上涨1%，涨幅与上月相同。PPI环比上涨1.2%，涨幅比上月扩大0.8个百分点；同比上涨5%，涨幅比上月扩大1.2个百分点，创2022年7月以来新高。
	海关总署发布数据，今年前三季度，我国货物贸易进出口总值39.94万亿元，同比增长18.8%，增速为近5年同期最快。工业机器人、电子元件、电脑零部件、电工器材等产品进出口合计超10万亿元，增长58.9%。前三季度，我国对美国贸易持续回升，进出口3.18万亿元，增长4.1%。9月当月，进出口5.16万亿元，增长27.5%，月度增速连续6个月保持两位数增长；其中，出口3.03万亿元，增长29.6%；进口2.13万亿元，增长24.6%。
	中国汽车工业协会最新数据显示，今年1至9月份，我国新能源汽车市场产销量分别完成1248.3万辆和1247.2万辆，同比分别增长11%和11.1%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的53.6%。9月，新能源汽车产销分别完成181.4万辆和182.3万辆，同比分别增长12.2%和13.6%，新能源汽车月度新车销量占比再创新高，达到61.6%。据乘联分会数据，9月全国乘用车市场零售161.8万辆，同比下降28%。其中，新能源乘用车国内零售销量108.4万辆，同比下降16.7%。9月乘用车出口91.7万辆 同比增长73.7%；其中，新能源乘用车出口55.8万辆，同比增长163.5%。

政策解读：关注两会/货政报告等

分类	主要内容
政策变动	工信部、公安部、生态环境部、市场监管总局四部门组织30余家重点汽车生产企业开展座谈，加强汽车产品创新设计和研发测试验证管理，要求坚决抵制非理性竞争，不得作虚假、夸大或引人误解的宣传，不得诱导驾驶人忽视安全驾驶责任等内容。工信部表示，下一步，将加快推进有关标准制修订，进一步提升安全基线要求，对重点汽车生产企业持续开展监督检查，依法依规严肃处理存在问题的生产企业。
	央行就《银行间债券市场债券发行管理规则》公开征求意见，从发行人、承销商、投资人三个维度强化对债券发行行为的规范。其中提出，禁止发行人或协助发行人认购、变相认购自己发行的债券；禁止低价承销，禁止事先承诺债券投标价格或发行价格（利率）；禁止投资者虚假投标。
	中央政法委印发《关于依法从严查处危害食品安全违法犯罪的意见》，对政法机关依法从严查处危害食品安全违法犯罪提出要求。《意见》聚焦社会高度关切的肉制品、校园食品、保健食品、蔬菜水果等重点领域，生产加工、网络销售、终端餐饮、食品进口等重点环节，深挖案件线索，严惩违法犯罪分子，释放依法严惩的强烈信号。
商品	黄金自1月高点回落逾四分之一，白银跌幅超过一半，表面上看，这不过是一场过热行情的自然冷却。但价格下跌的背后，实物市场的结构性失衡不仅未曾修复，反而持续恶化——央行在金价下跌14%的季度里创纪录地增持，白银连续六年录得供应赤字且缺口进一步扩大。

JRCB 江阴农商银行

PARTTHREE

市场流动性观察

OBSERVATIONONMARKETLIQUIDITY

央行货币操作情况

上周操作回顾

上周（10.12-10.18）央行公开市场开展了2760亿元逆回购操作，因有3020亿元逆回购到期（3000亿元14天期、20亿元7天期），实现净回笼260亿元。此外，有5000亿元183天期买断式逆回购到期，央行开展了7000亿元182天期买断式逆回购操作。

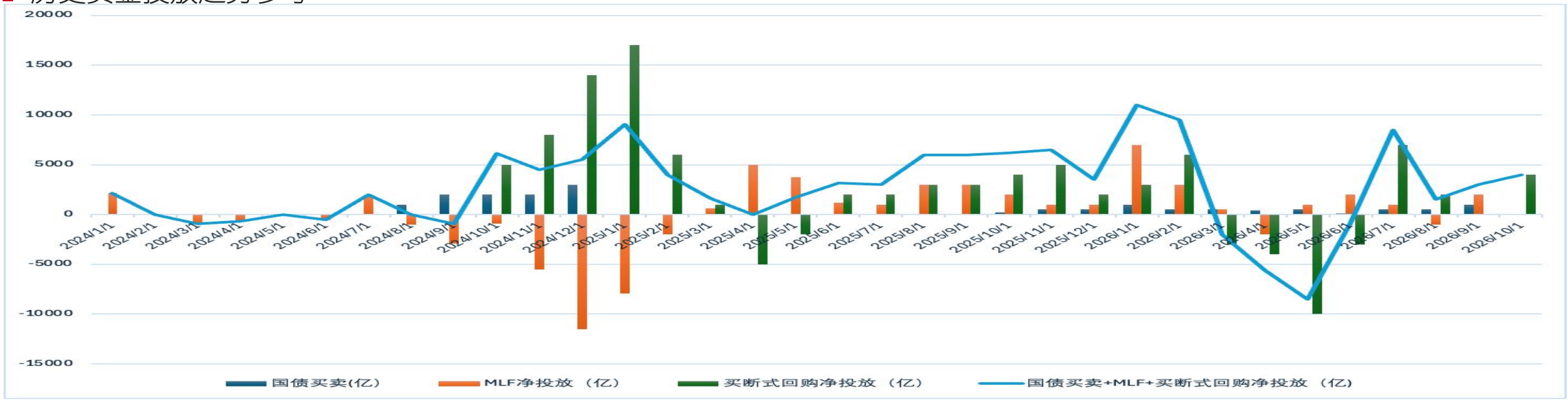
下周到期情况

本周（10.19-10.25）央行公开市场将有2760亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期500亿元、650亿元、560亿元、450亿元、600亿元。此外，周一将有1500亿元91天期国库现金定存到期。

跟踪解读

10月下旬资金面扰动。10月下旬MLF到期9000亿元、政府债供给、税期（26-28日）和跨月因素集中，资金面存在阶段性压力。但央行已通过买断式逆回购加量续作提前对冲，且市场预期MLF及6个月买断式逆回购超额续作可期，资金面大幅收紧的概率较低。

历史资金投放趋势参考



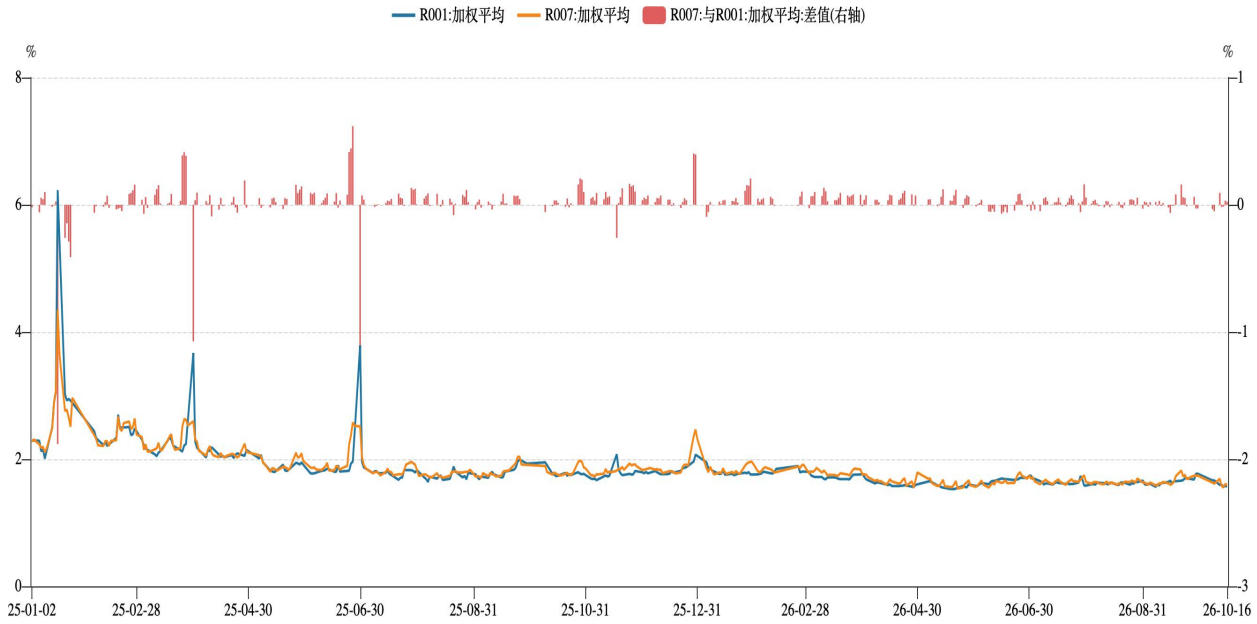
上周资金面回顾

资金面

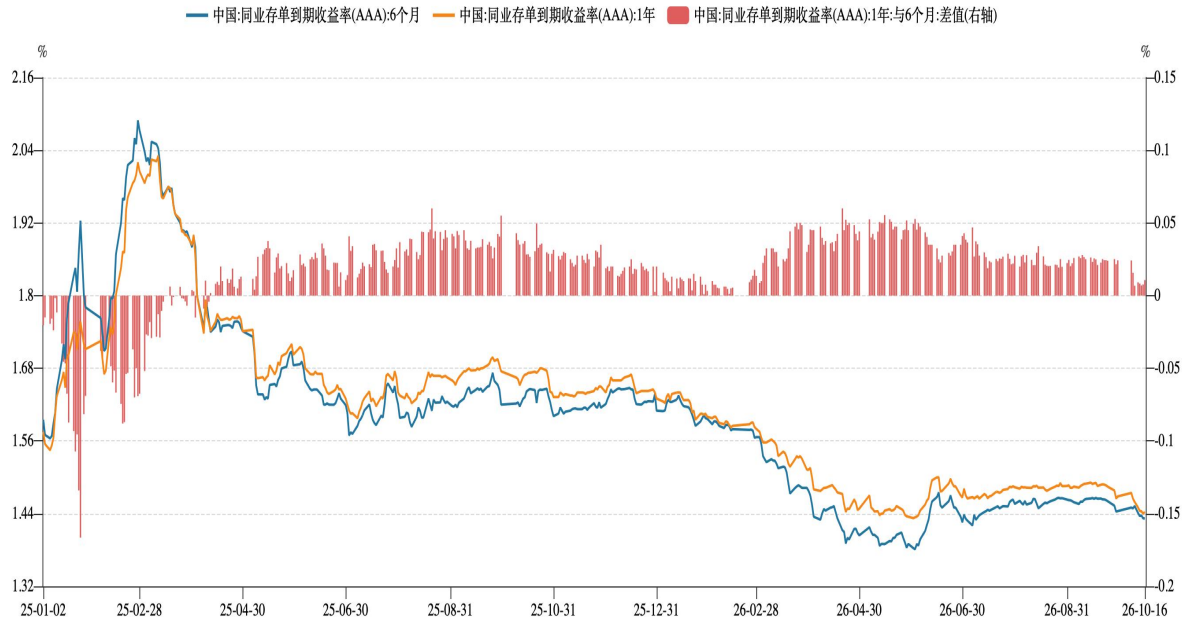
上周资金价格小幅上升。R001收于1.31%（前值1.29%），DR001收于1.26%（前值1.28%）。R007收于1.38%（前值1.33%），DR007收于1.33%（前值1.32%）。

同业存单

上周存单收益率下行。3M存单收益率收于1.40%，较前值下行0.12bp；6M存单收益率收于1.43%，较前值下行2.04bp；1Y存单收益率收于1.44%，较前值下行1.65p。



数据来源：Wind



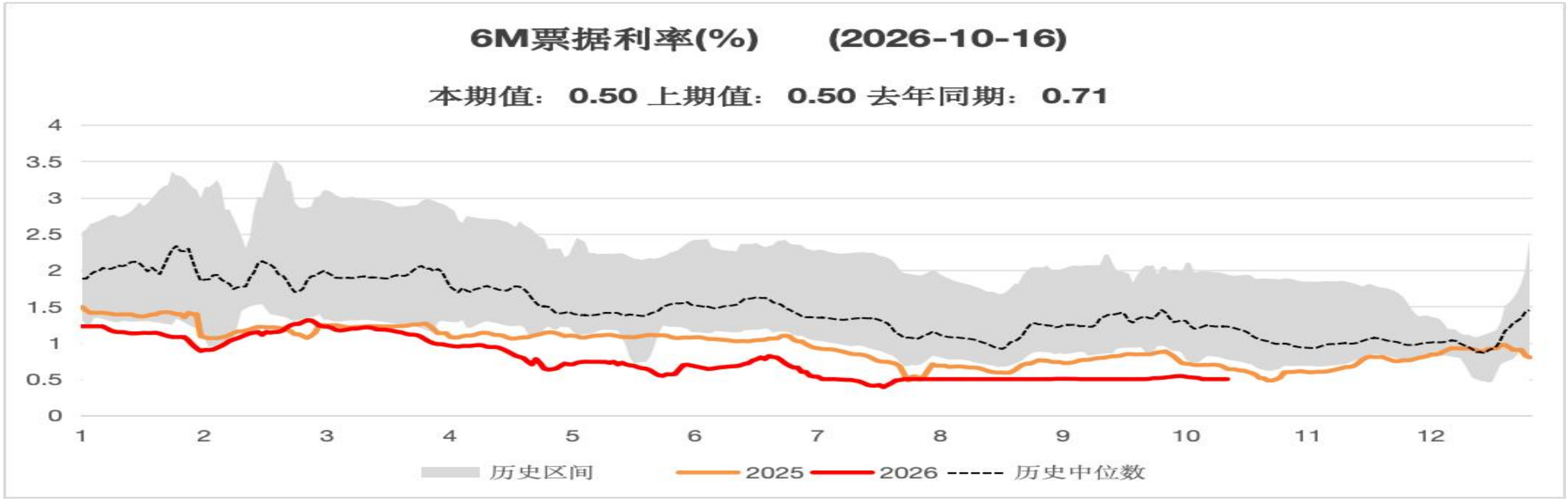
数据来源：Wind

JRCB 江阴农商银行

上周资金面回顾

票据

上周最后一个工作日（10月16日）6个月期限票据转贴现收益率均值较上期末(10月10日)持平。上周最后一个工作日（10月16日）6个月期限票据与6个月同业存单的利差约为-93BP，较上期收窄。



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

口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。

口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
	2026/10/16	2026/10/15	2026/10/10	2026/9/9	2025/12/31	2026/10/15	2026/10/10	2026/9/9	2025/12/31	T	T-1	T-7
1Y	1.17	1.18	1.21	1.23	1.34	-0.01	-0.04	-0.06	-0.17	13%	15%	23%
3Y	1.27	1.27	1.28	1.25	1.38	0.00	-0.01	0.02	-0.11	11%	10%	13%
5Y	1.38	1.39	1.41	1.41	1.63	-0.01	-0.03	-0.03	-0.25	1%	2%	7%
7Y	1.47	1.49	1.51	1.52	1.74	-0.02	-0.04	-0.05	-0.27	0%	0%	3%
10Y	1.65	1.66	1.68	1.68	1.85	-0.01	-0.04	-0.03	-0.20	8%	12%	21%
30Y	2.06	2.07	2.09	2.14	2.27	-0.01	-0.03	-0.08	-0.21	30%	31%	32%
50Y	2.20	2.21	2.24	2.28	2.48	-0.01	-0.04	-0.08	-0.28	35%	36%	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
	2026/10/16	2026/10/15	2026/10/10	2026/9/9	2025/12/31	2026/10/15	2026/10/10	2026/9/9	2025/12/31	T	T-1	T-7
1Y	1.38	1.38	1.40	1.38	1.55	0.00	-0.02	-0.01	-0.17	11%	12%	16%
3Y	1.42	1.43	1.45	1.49	1.70	-0.01	-0.04	-0.07	-0.28	1%	2%	5%
5Y	1.48	1.50	1.52	1.54	1.81	-0.03	-0.05	-0.06	-0.34	2%	5%	8%
7Y	1.61	1.62	1.65	1.66	1.96	-0.01	-0.04	-0.05	-0.35	0%	1%	4%
10Y	1.69	1.71	1.75	1.76	2.00	-0.02	-0.06	-0.07	-0.31	9%	15%	22%
20Y	2.12	2.13	2.15	2.20	2.40	-0.01	-0.03	-0.07	-0.28	29%	29%	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、10Y7Y收窄1.61bp、10Y收窄1.59bp。

国债	T 2026/10/16	T-1 2026/10/15	T-7 2026/10/10	T-30 2026/9/9	年初 2025/12/31	T-1 2026/10/15	T-7 2026/10/10	T-30 2026/9/9	年初 2025/12/31	分位数 T	分位数 T-1	分位数 T-7
3Y-1Y	10	9	7	2	5	1	4	9	6	62%	53%	43%
5Y-3Y	11	12	13	16	25	-1	-2	-5	-14	20%	26%	31%
7Y-5Y	9	10	10	11	11	-1	-1	-3	-2	9%	15%	22%
10Y-7Y	18	17	17	16	11	0	0	2	7	99%	96%	96%
30Y-10Y	41	41	40	46	42	0	1	-4	-1	65%	65%	63%
50Y-30Y	14	14	16	14	21	0	-1	0	-7	56%	56%	69%
10Y-1Y	48	48	47	45	51	0	1	3	-3	46%	47%	44%

国开债	T 2026/10/16	T-1 2026/10/15	T-7 2026/10/10	T-30 2026/9/9	年初 2025/12/31	T-1 2026/10/15	T-7 2026/10/10	T-30 2026/9/9	年初 2025/12/31	分位数 T	分位数 T-1	分位数 T-7
3Y-1Y	4	5	6	10	15	-1	-2	-6	-11	2%	5%	7%
5Y-3Y	6	7	7	5	12	-1	-1	1	-6	51%	61%	59%
7Y-5Y	14	11	13	13	15	2	1	1	-1	44%	6%	25%
10Y-7Y	7	9	10	10	4	-1	-2	-2	3	57%	65%	74%
20Y-10Y	44	42	40	43	40	1	4	0	4	78%	73%	65%
10Y-1Y	31	32	35	38	45	-1	-4	-7	-14	27%	30%	40%

地方债-国债	T 2026/10/16	T-1 2026/10/15	T-7 2026/10/10	T-30 2026/9/9	年初 2025/12/31	T-1 2026/10/15	T-7 2026/10/10	T-30 2026/9/9	年初 2025/12/31	分位数 T	分位数 T-1	分位数 T-7
1Y	9	9	8	6	19	0	1	3	-10	44%	44%	35%
3Y	8	8	8	11	12	0	0	-3	-4	6%	9%	8%
5Y	8	9	8	9	11	-1	0	-1	-3	8%	21%	11%
7Y	11	9	8	9	25	2	3	2	-14	45%	28%	14%
10Y	7	6	6	9	28	1	2	-2	-21	3%	0%	0%
30Y	15	15	15	14	3	0	0	1	12	33%	34%	36%

JRCB 江阴农商银行

PARTFIVE

票息变动与利差

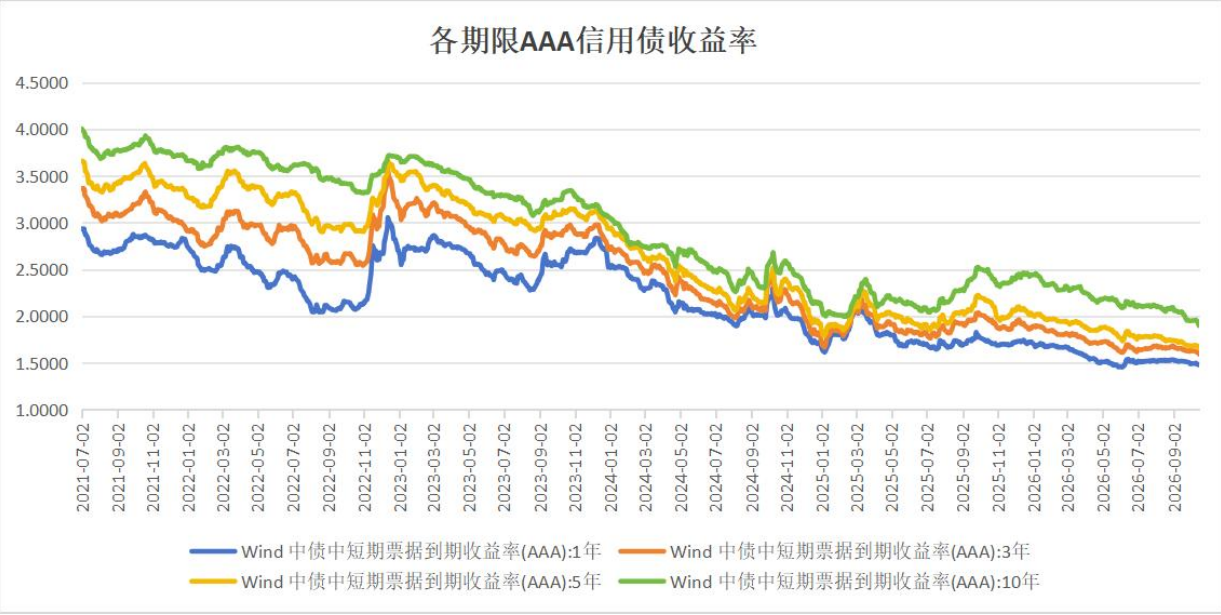
ANALYSISOFCOUPONCHANGESANDSPREADS

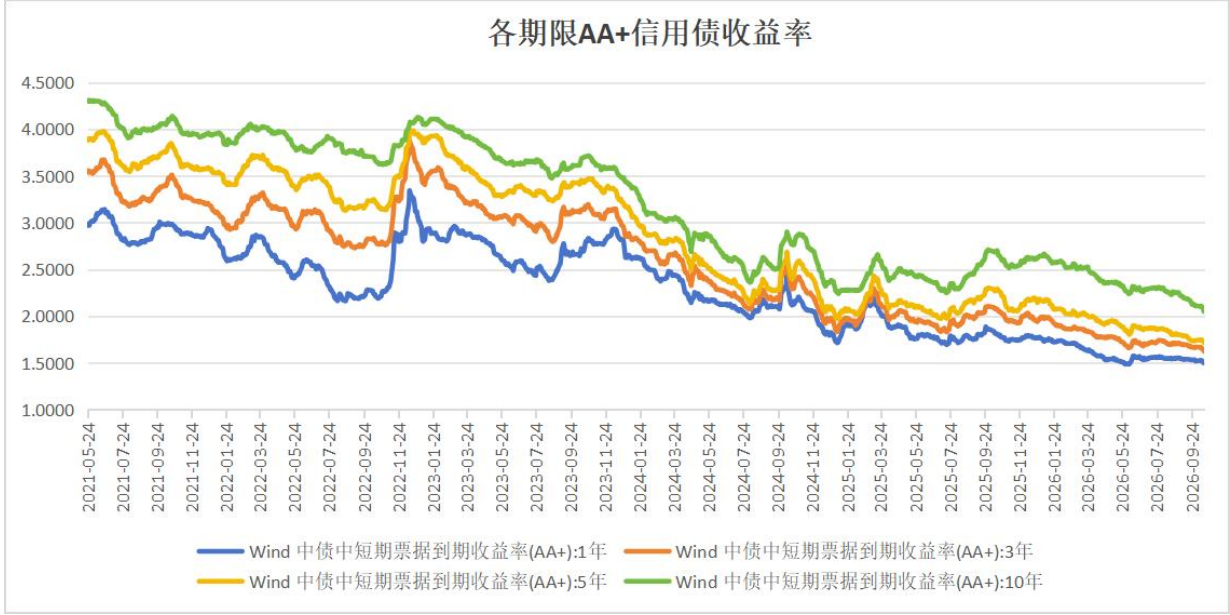
JRCB 江阴农商银行

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2.3，3.3，2，6.2bp
- **AA+中票：**曲线呈现下行形态，1Y,3Y,5Y,10Y分别下行2.3，4.3，3，5.2bp

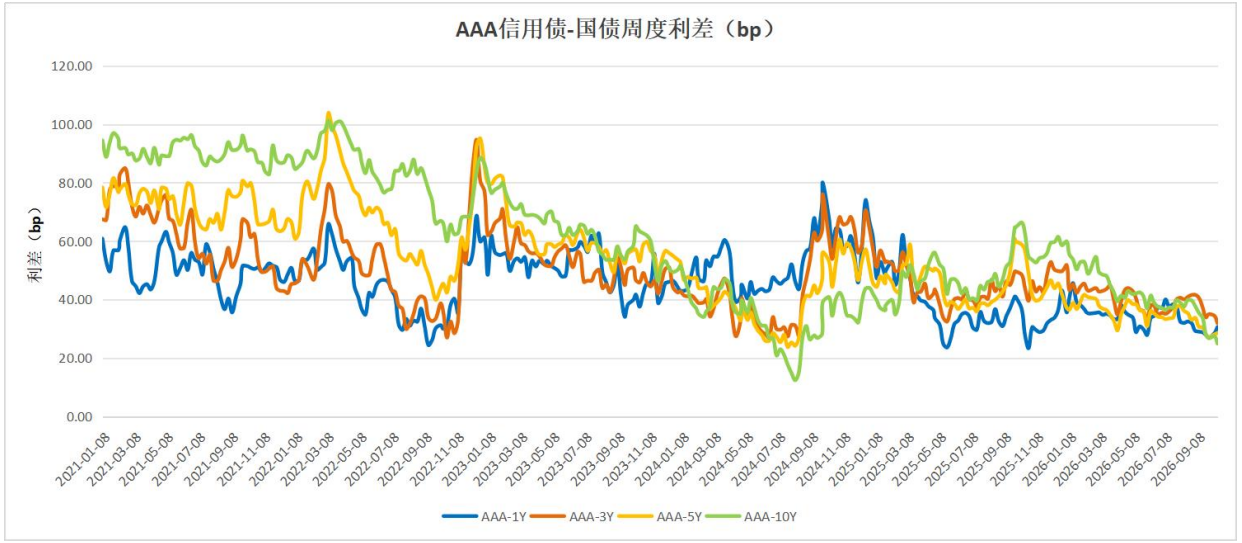


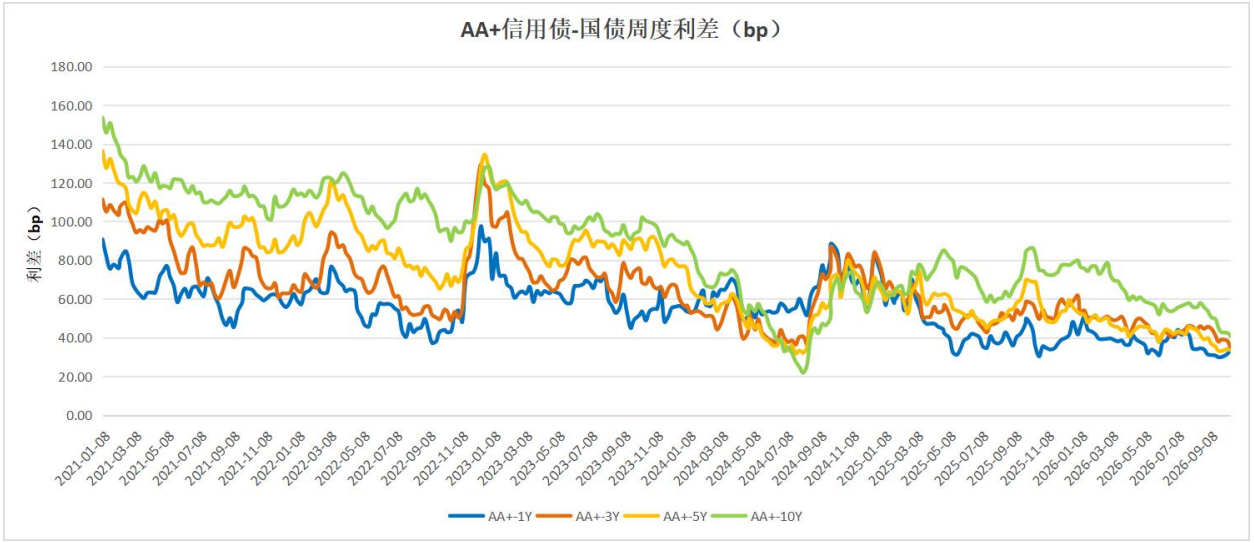


上周信用债回顾

核心特征

- **AAA-国债：**利差变动呈现震荡形态，1Y,5Y利差分别走扩2.1，0.5bp，3Y,10Y利差收窄2.6，2.6bp
- **AA+-国债：** 利差变动呈现牛平形态，3Y,5Y,10Y利差分别收窄3.6，0.5，1.6bp，1Y利差走扩2.1bp
- **从利差分位数水平看：** AAA-1Y,3Y,5Y,10Y国债利差分位数为8.3%，5.3%，4.6%，2.3%，AA+-1Y,3Y,5Y,10Y国债利差分位数为4.0%，0.0%，2.0%，3.3%, 均处于2021年以来样本历史分位数低位



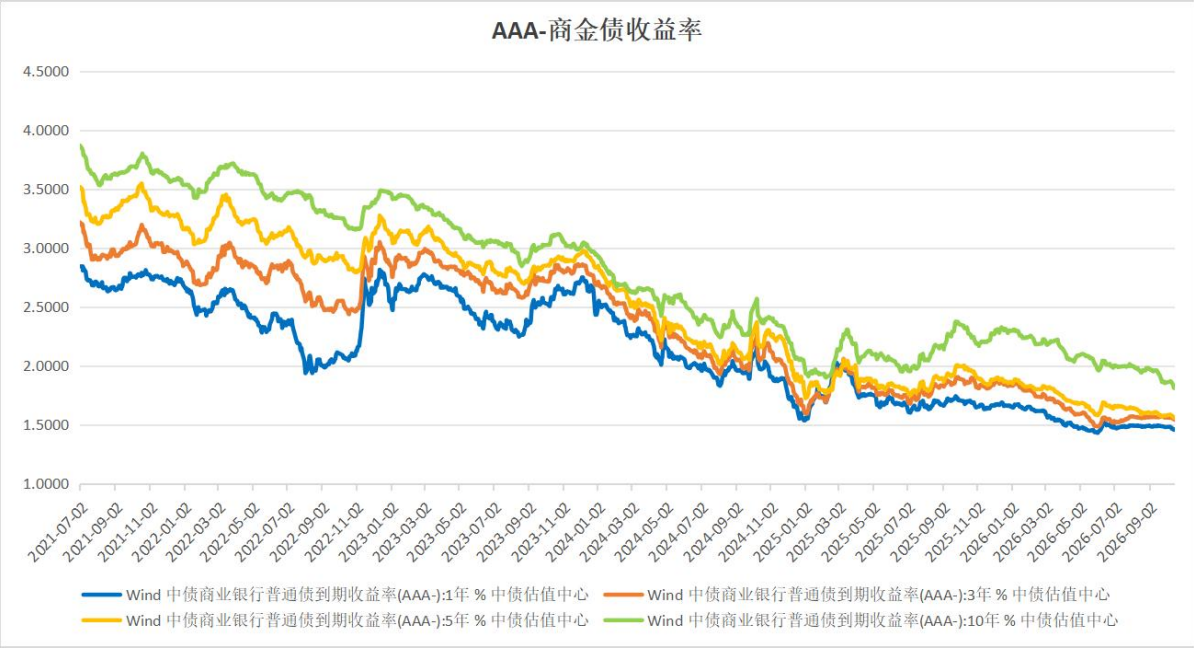


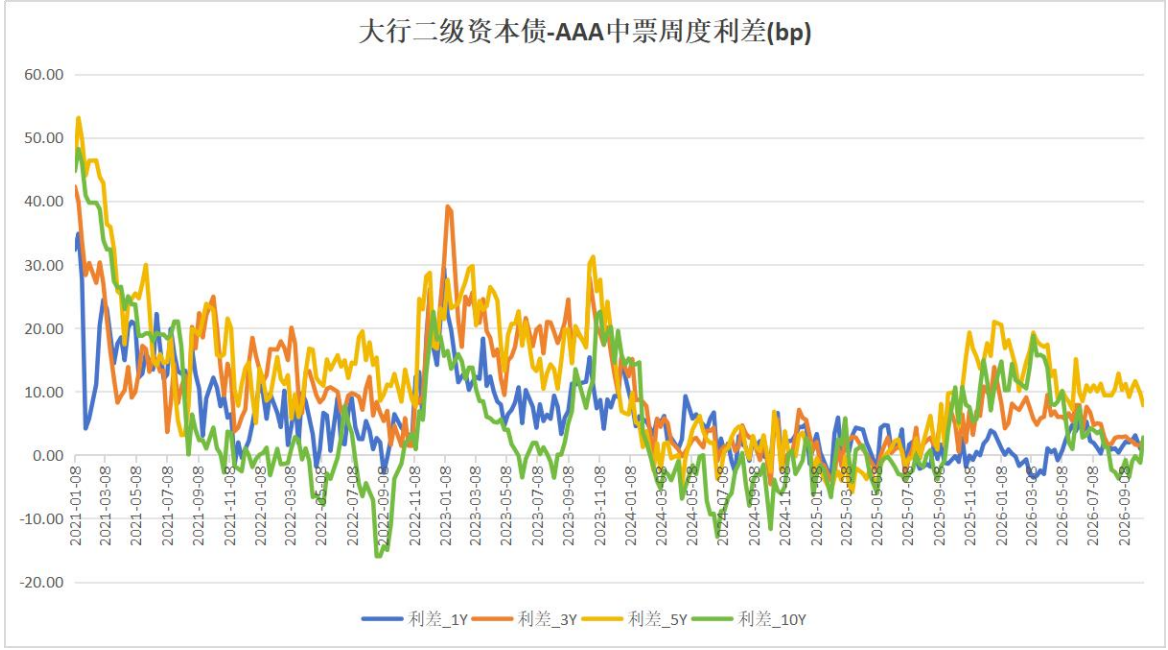
JRCB 江阴农商银行

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2，1.9，2.2，5.8bp
- **大行二级资本债：**曲线呈现下行形态，1Y,3Y,5Y分别下行1.9，2.6，3.9，2.3bp
- **利差方面：** 利差呈现走扩形态，1Y,3Y,10Y利差分别走扩0.4，0.7，4bp，5Y利差收窄1.9bp

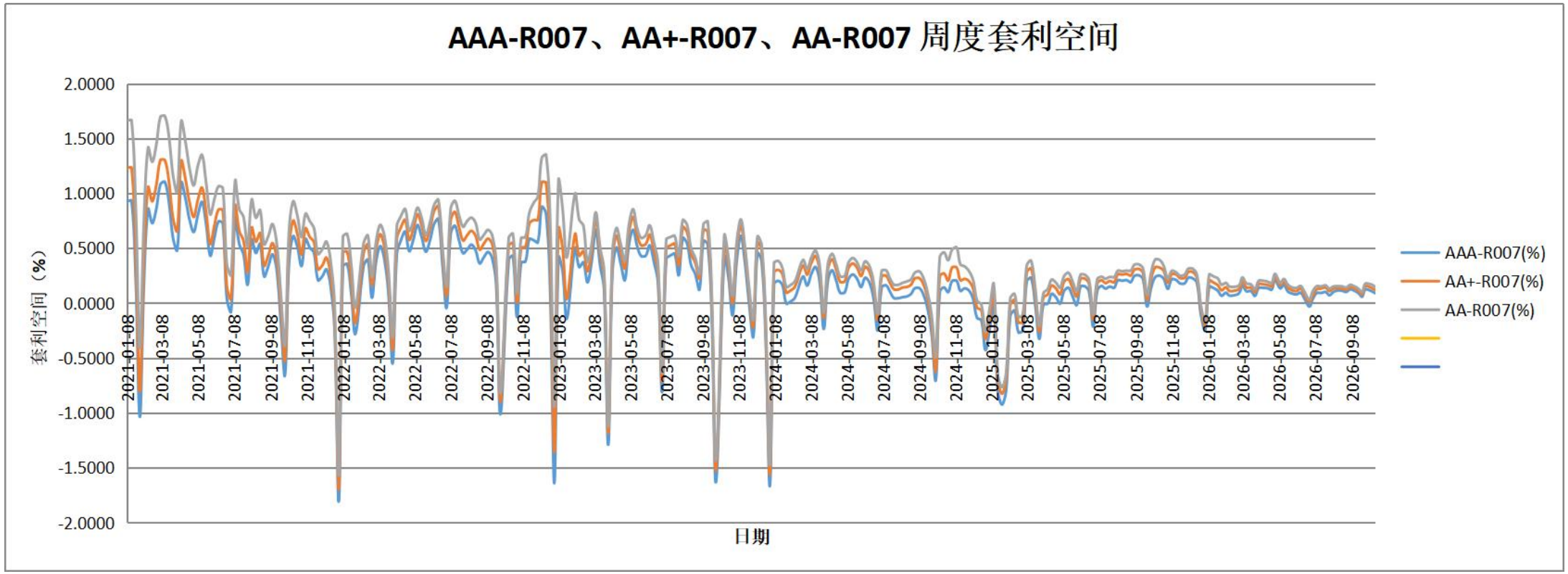




上周信用债回顾

核心特征

- 上周R-007均价1.3916%。上周1YAAA,AA+,AA中票套息空间分别为9bp，11.8bp，14.8bp， 环比收窄2bp



JRCB 江阴农商银行

PARTSIX

一级市场情况

MARKETLIQUIDITYOBSERVATION

上周国债供给

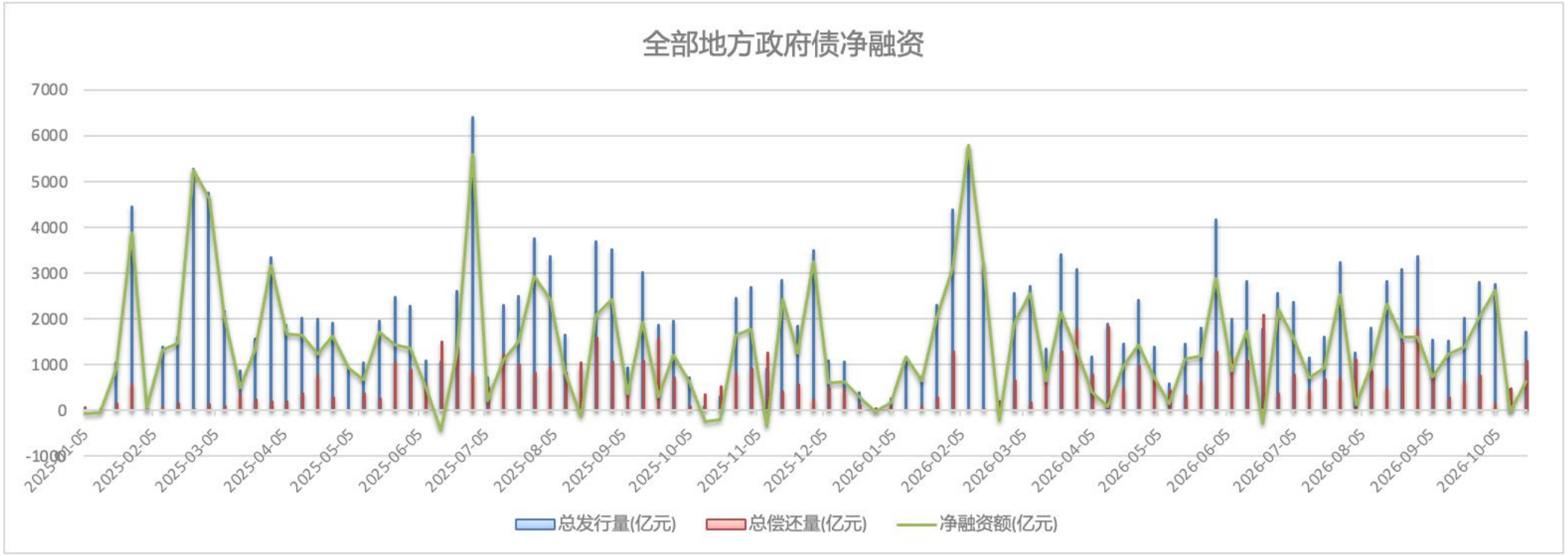
- 截至本周，本月国债总发行量7,932.5亿元，净融资3,997.2亿元，较上月同期减少4,364.3亿元净融资，上月同期净融资为8,361.5亿元，上月同期净融资为正，本月同期国债净融资较上月同期有所减少。本年累计净融资48,989.4亿元，同比较上年减少10.79%，前值比较上年减少9.73%。
- 本周共有5只国债发行，整体来看，20年及50年期超长期品种全场倍数较高，短中期限需求相对平稳。其中26特国05(续3)中标利率2.0649%，综收2.0679%，低于2.071%的二级成交，全场倍数10.48，边际倍数1.04。26特国03(续3)中标利率2.2166%，综收2.2178%，略高于2.2175%的二级成交，全场倍数9.30，边际倍数2.51。3年期26国债17(续2)中标利率1.2522%，综收1.2847%，高于1.275%的二级成交，全场倍数3.15，边际倍数4.09；365天期26国债20综收1.22%，高于1.17%的二级成交，全场倍数3.37，边际倍数5.38；91天贴现债26贴债64全场倍数2.50，边际倍数3.90。



JRCB 江阴农商银行

上周地方债供给

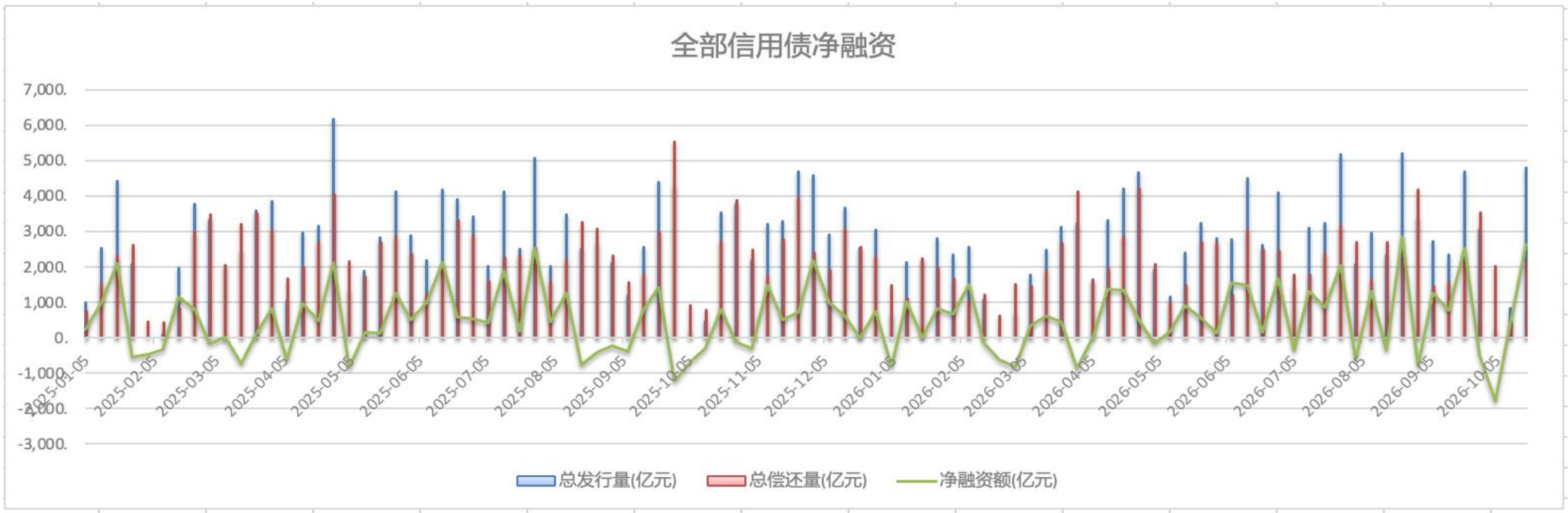
- 截至本周，本月地方债总发行量2,193.13亿元，净融资609.65亿元，较上月同期减少2,224.18亿元，上月同期净融资2,833.83亿元，环比减少78.49%。本年累计净融资58,801.43亿元，同比上年减少3.74%，前期为同比减少5.40%。
- 本周（2026年10月12日至10月18日）地方债共发行41只，发行总额1,724.65亿元。平均期限12.35年，7年期地方债发行总额占比32.86%，是本周发行额最高的期限品种。30年期发行额占比19.09%。本周平均发行利率为1.73%，较前值2.18%下行45个基点。本周地方债平均全场倍数23.65倍，较前值26.65倍有所下降，显示市场认购热情有所降温。



JRCB 江阴农商银行

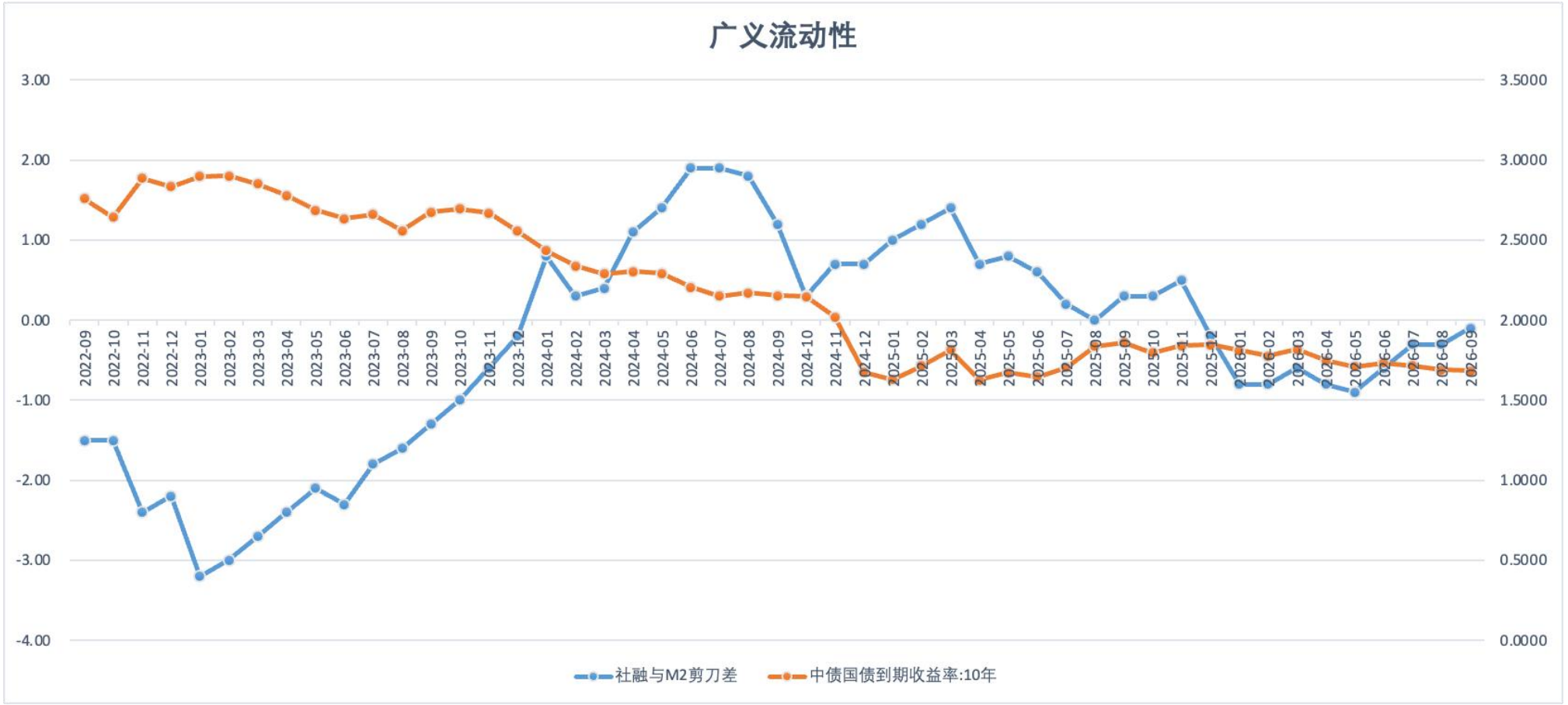
上周信用债供给

- 截至本周，本月信用债总发行量5,646.96亿元，净融资2,986.89亿元，较上月同期减少2,154.88亿元，上月同期净融资5,141.76亿元，环比减少41.91%，本年累计净融资24,479.36亿元，同比上年增加28.73%，前值同比增加21.52%。
- 本周公司债平均发行利率为1.8602%，前值（10月5日-10月11日）为1.7945%，较前值上行6.57个基点。
- 本周中票平均发行利率为1.7857%，前值（10月5日-10月11日）为1.7690%，较前值上行1.67个基点。



广义剩余流动性

- 9月社融-M2剪刀差由8月的-0.3个百分点收窄至-0.1个百分点；社融、M2同比增速分别为7.1%、7.2%，较8月回落0.1、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

PARTSEVEN

经济动能走向

ECONOMICMOMENTUMTRENDS

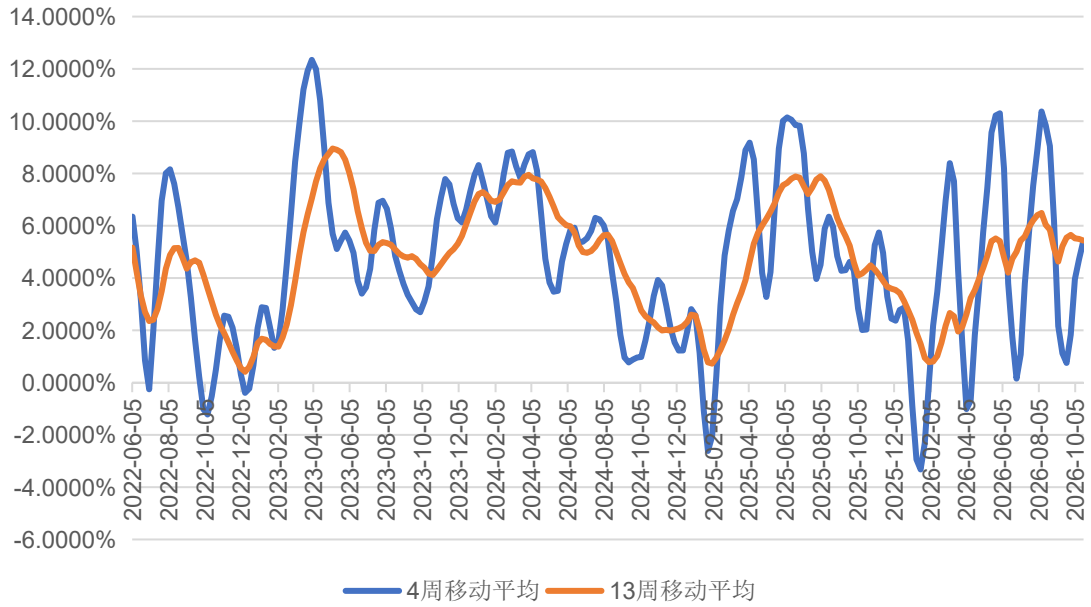
JRCB 江阴农商银行

景气度月度指标反应积极 但季度指标延续平淡

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）

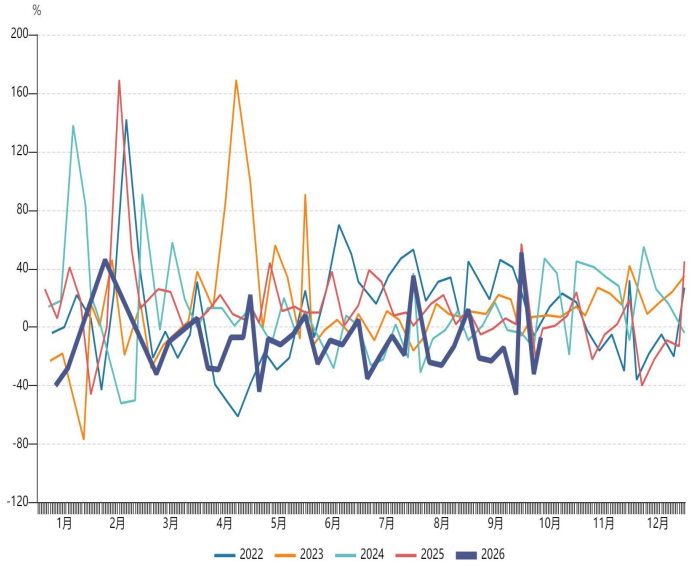


未来展望：等待季度指标边际变化及择向

本周月度指标仍在回暖，而季度指标在中位数附近震荡徘徊，连续微降，该背离并不常见，信号暂不明朗。

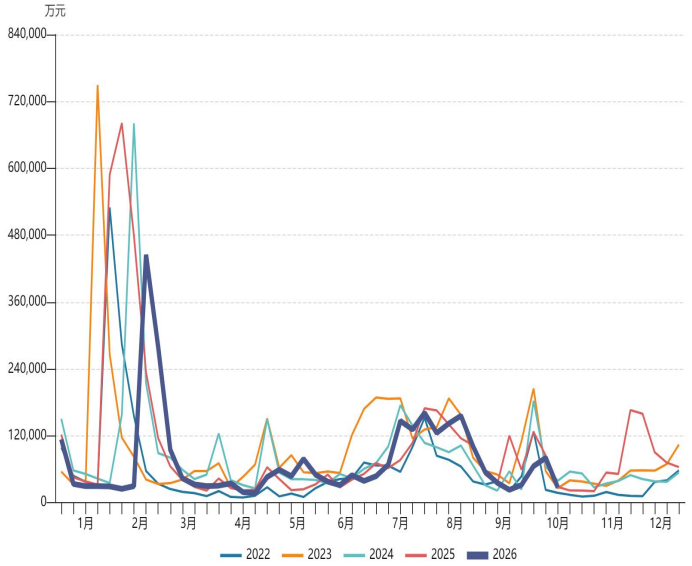
高频数据（消费）

中国:日均销量(当周,厂家批发):乘用车:同比



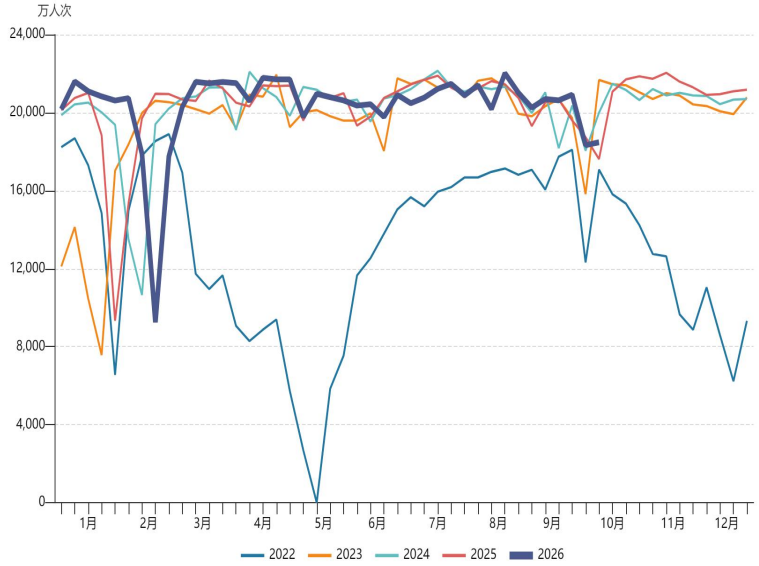
数据来源 : Wind

中国:票房收入:电影



数据来源 : Wind

北上广地铁客运量总和



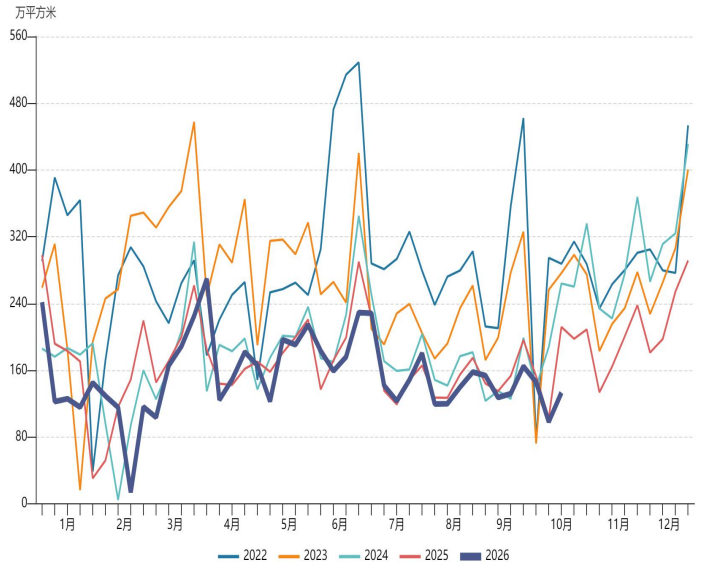
数据来源 : Wind

消费方面无复苏迹象

乘用车销量同比本周更新后继续呈现同比负增，-7%，电影票房收入环比下降，国庆周效应消退，北上广地铁客运量下滑后震荡，总体低迷。

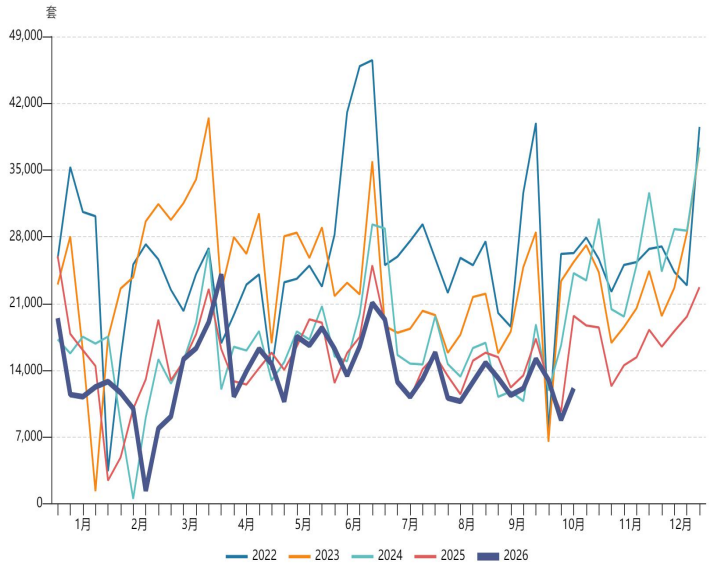
高频数据（地产）

中国:30大中城市:成交面积:商品房



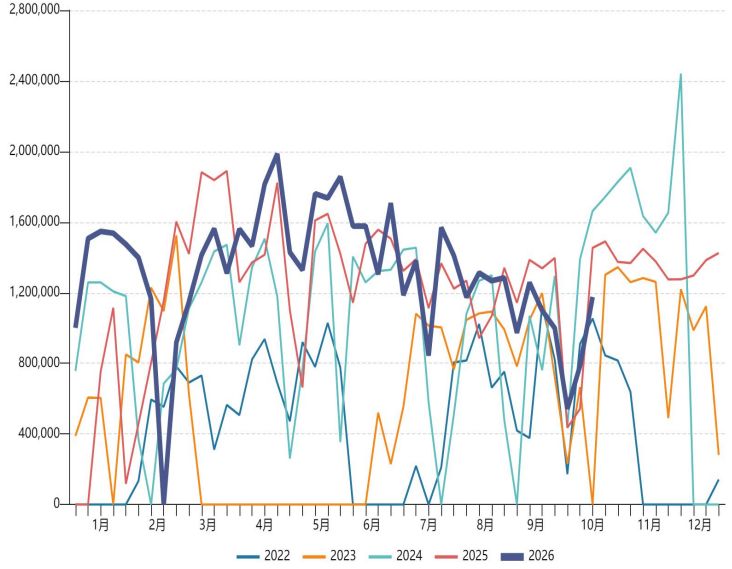
数据来源：Wind

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



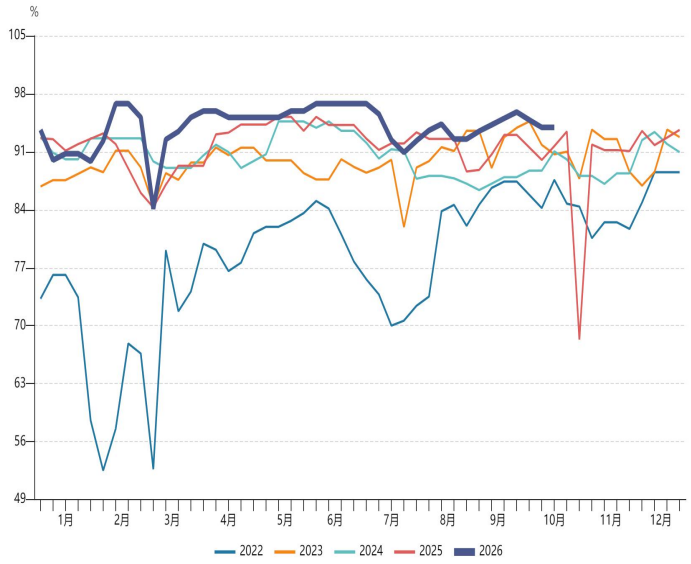
数据来源：Wind

楼市成交时点回暖 但仍在绝对值低位

30大中城市商品房成交面积与成交套数节后数据时间回暖，13城二手房成交面积回升至年内中枢，总体低位。

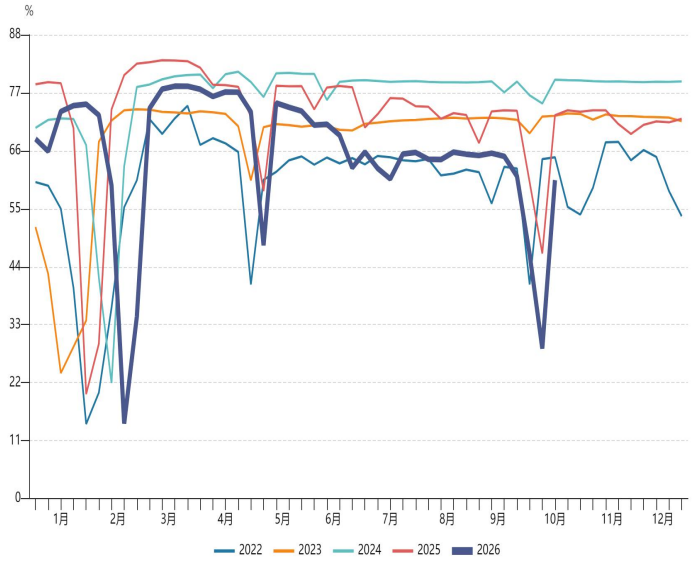
高频数据（生产）

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

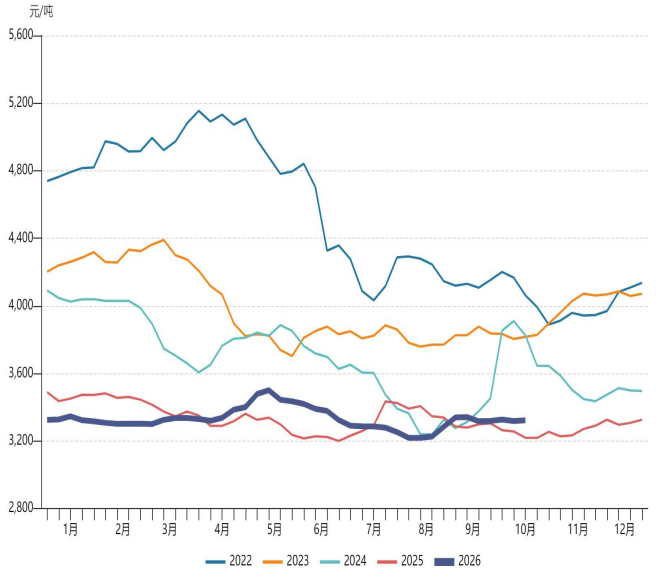
工业生产恢复势头平稳分化

唐山高炉开工率近期维持高开工率与上周持平，半钢胎开工率节后显著回升至年内中水水平，煤炭日耗量稳中略降。

HIGH FREQUENCY DATA INSIGHTS

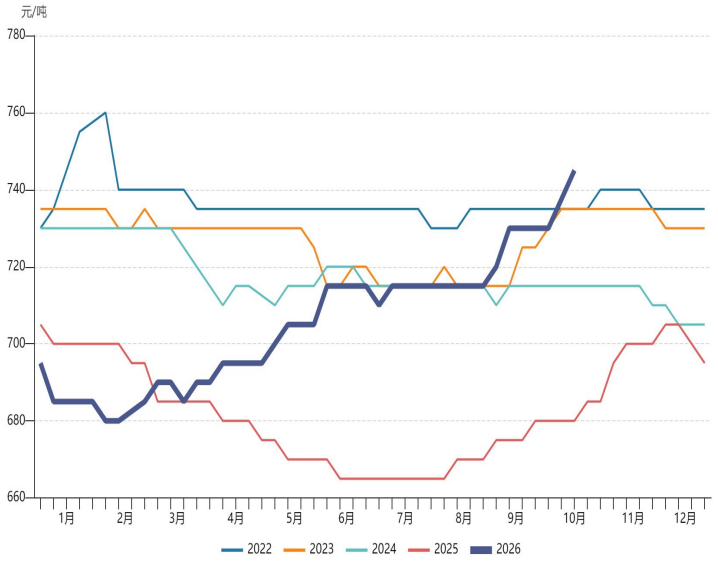
高频数据（价格）

中国:价格:螺纹钢(HRB400E,20mm)



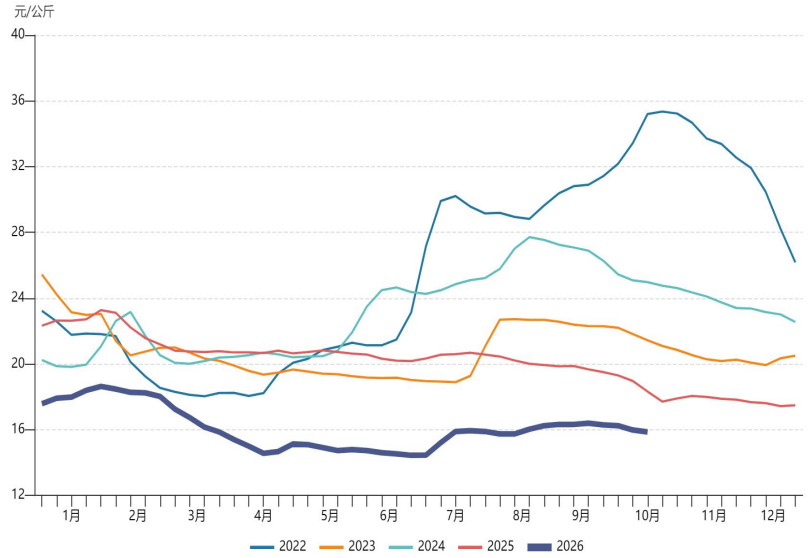
数据来源：Wind

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

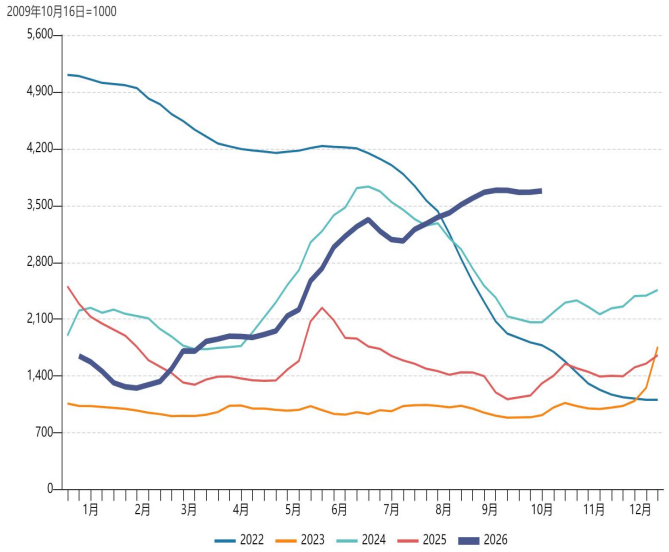
价格走势边际分化 动力煤是亮点

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，动力煤创年内新高，生猪价格小幅回落，整体分化。

HIGH FREQUENCY DATA INSIGHTS

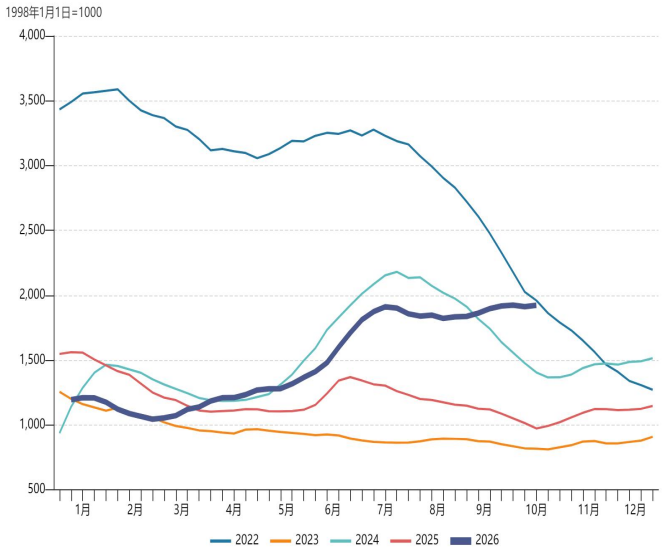
高频数据（外需）

中国:上海出口集装箱运价指数:综合指数



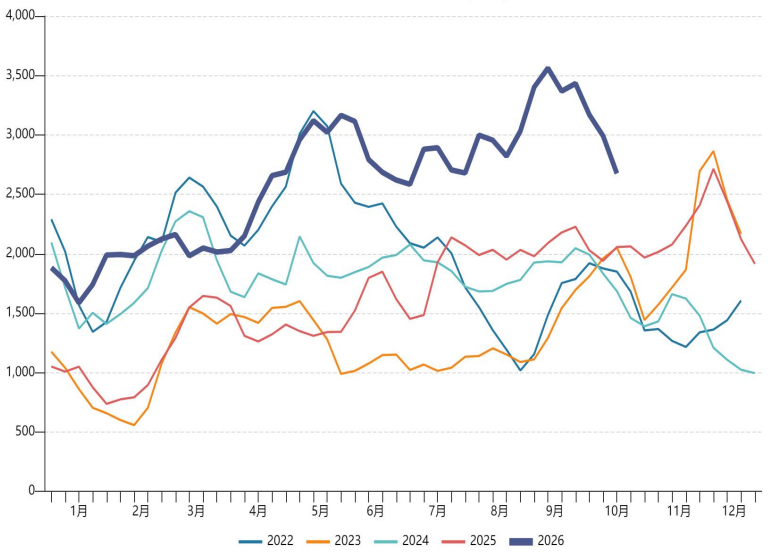
数据来源：Wind

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）继续高位震荡，BDI阶段新高后持续回落数周，整体保持高景气度。

JRCB 江阴农商银行

PARTEIGHT

权益市场表现

OUTLOOKONFIXEDINCOMESTRATEGY

权益复盘：本周权益走势

核心指数表现复盘

本周A股未能延续节后修复，走出逐级下行、新低不断的调整行情。万得全A全周下跌5.01%，成长风格大幅杀跌，红利低波相对抗跌，市场情绪与赚钱效应明显走弱。

科创50指数 (-6.77%)

美债长端收益率高企、全球无风险利率中枢上行，直接压缩长久期资产估值空间。前期强势的AI与光模块主线缺乏新增催化，三季报密集披露亦未形成业绩浪，资金持续撤离。

中证红利指数 (-0.37%)

本周中证红利指数仅微跌0.37%，跑赢万得全A约4.6个百分点，是主要宽基中最抗跌的品种。食品饮料、银行逆势收红，防御属性回归。

市场风格轮动与驱动因子

本周并非简单普跌，而是高估值成长向低估值价值剧烈再平衡的一周。驱动这一轮动的核心因子包括：

海外利率高企压制估值

美国9月CPI同比3.7%高于预期，美债长端收益率维持高位，全球无风险利率中枢抬升，贴现率上行直接冲击科创50、创业板指等高估值成长指数。

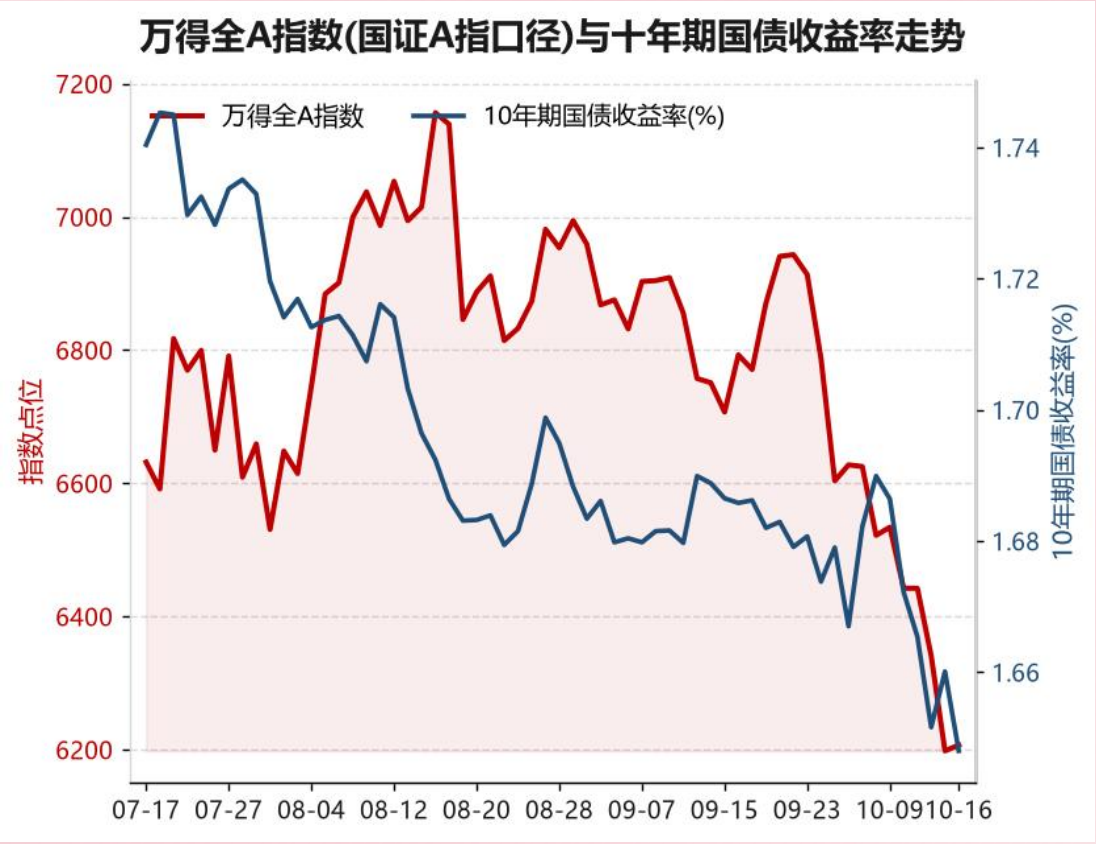
科技主线缺乏新增催化

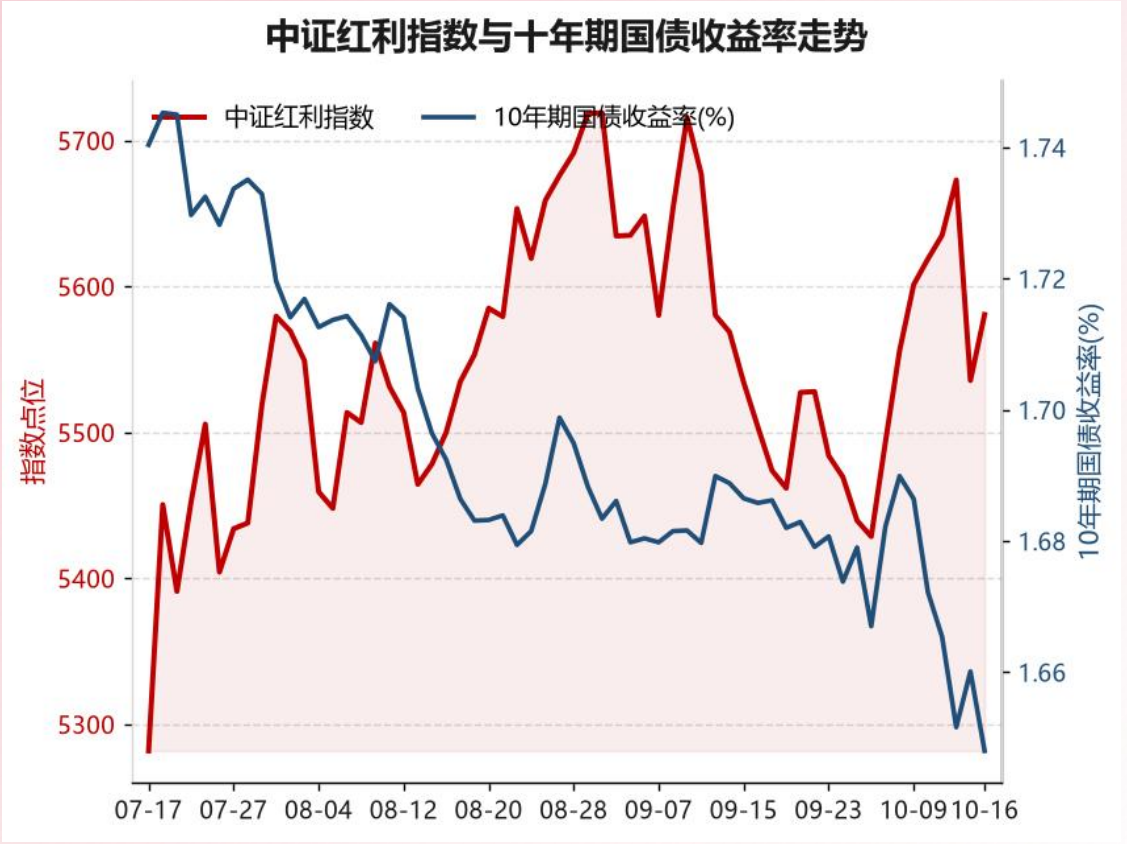
AI与光模块等前期领涨方向缺少新的产业催化，市场关注点转向盈利兑现与资本开支回报。三季报进入密集披露期，即便业绩大幅预增个股也未能走出独立行情，热点持续性差、赚钱效应显著下降。

资金向低估值价值切换

本周两市日均成交1.56万亿元，周五缩量至1.56万亿元，量能持续低迷。资金自高估值成长撤离后并未离场，而是转向食品饮料、银行、房地产等低位板块，全周仅食品饮料与银行逆势上涨。

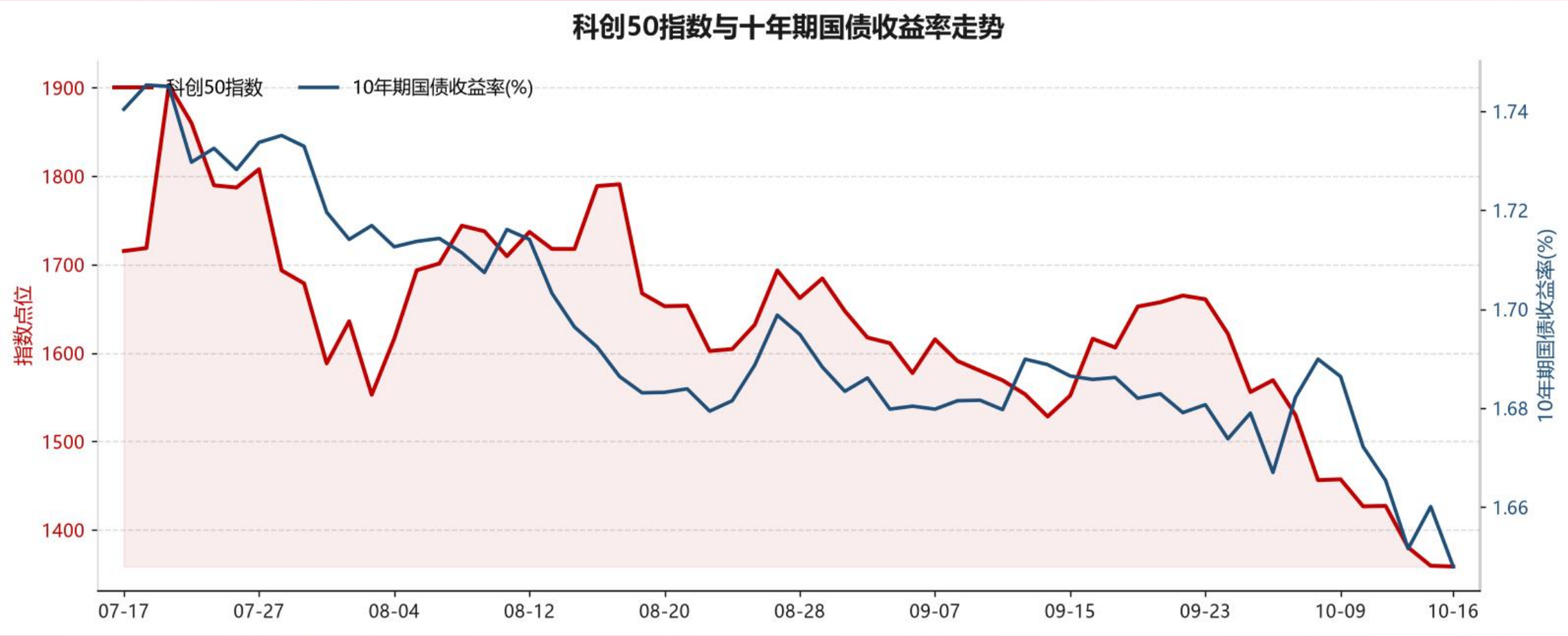
权益复盘：本周权益走势


万得全A指数(国证A指口径)与十年期国债收益率走势
万得全A指数
10年期国债收益率(%)
指数点位
10年期国债收益率(%)
7200
7000
6800
6600
6400
6200
1.74
1.72
1.70
1.68
1.66
07-17
07-27
08-04
08-12
08-20
08-28
09-07
09-15
09-23
10-09
10-16


中证红利指数与十年期国债收益率走势
中证红利指数
10年期国债收益率(%)
指数点位
10年期国债收益率(%)
5700
5600
5500
5400
5300
1.74
1.72
1.70
1.68
1.66
07-17
07-27
08-04
08-12
08-20
08-28
09-07
09-15
09-23
10-09
10-16

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

本周股债跷跷板效应显著强化。权益端，万得全A全周下跌5.01%，科创50跌6.77%，创业板指跌8.90%；债券端，10年期国债收益率自1.6864%下行3.84bp至1.6480%，创近三个月新低，T2612全周上涨0.355元至109.815元，持仓增加5.30万手至43.09万手。

资金流向与风险偏好解读

股市连续调整与债市同步走强，清晰反映出当前资金面与投资者心态的几个核心特征：

- **避险需求实质升温，债市承接股市流出资金**

与此前股债同弱的格局不同，本周权益下跌真正转化为债券的避险买盘。10年期国债收益率全周下行近4bp并逼近历史低位，债券ETF成交额连续五日超3000亿元，避险资金加速聚集。

- **红利资产防御价值重新凸显**

在成长股大幅杀估值的同时，中证红利指数仅微跌0.37%，大幅跑赢万得全A。股息率的确定性使其成为资金避风港，风格再平衡由“高低切换”进一步走向“成长向价值”迁移。

- **量能持续萎缩，增量资金入场意愿不足**

本周两市日均成交1.56万亿元，最大单日1.68万亿元，周五进一步缩量。成交低迷、热点缺乏持续性，说明增量资金仍在观望；央行超额续作买断式逆回购呵护流动性，短期市场或延续磨底。

感谢聆听

THANKSFORYOURATTENTION