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25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：持有优于追涨，延续短债与超长债的哑铃型配置。稳健资金可继续以同业存单指数基金、短债基金等中短久期品种作为底仓；长久期品种不宜在利率快速下行后追涨，更适合控制仓位进行波段交易。**

## 股市

**核心观点：看好红利、科技板块，以国产算力为主的半导体板块有望实现超额收益。航海装备、电池储能等板块呈现高成长性、高景气扩散、低估值分位的特征，或在年末估值切换时有机会。**

# 观点汇总

## 招商银行

**核心观点：**利率债：短期内，预计市场延续偏强震荡但空间有限，10Y国债利率或主要在1.60-1.70%区间运行。中长期内，债市环境仍有利，明年全年利率中枢有望小幅低位下行。信用债：预计信用债市场维持偏强震荡，票息和配置需求仍是主要支撑，但信用利差继续压缩的空间已经有限。

### 观点详情

1.利率债：短期内，预计市场延续偏强震荡但空间有限，10Y国债利率或主要在1.60-1.70%区间运行。资产荒逻辑的主线利好一直未变，但需关注一些市场扰动，可能带来配置机遇。一是近期政策利率“换锚”预期落地后机构止盈或带来市场回调；二是利率加速下行期间，监管对长债利率的态度可能有所收紧；三是固收+若跌幅继续扩大，年内累计收益转负后可能有一定的赎回压力；四是资产荒或有阶段性缓解，包括政府债供给冲击以及社融与贷款可能将迎来的小幅反弹。中长期内，债市环境仍有利，明年全年利率中枢有望小幅低位下行。预计政策继续侧重托底和结构性支持，居民需求与企业融资意愿的恢复仍需时间，经济数据修复幅度或相对有限；若后续数据持续偏弱、物价压力未向终端需求广泛扩散，宽松预期有望重新升温，推动长端收益率下行。信用债：预计信用债市场维持偏强震荡，票息和配置需求仍是主要支撑，但信用利差继续压缩的空间已经有限。资金面预计维持平稳偏松，资产荒尚未根本缓解，有利于信用债估值保持稳定；但财政发力、政府债供给增加及宽信用预期升温可能扰动债市，信用债的资本利得空间将小于前三季度，利差更可能呈现低位震荡。

**利率**：策略上，持有优于追涨，延续短债与超长债的哑铃型配置。稳健资金可继续以同业存单指数基金、短债基金等中短久期品种作为底仓；长久期品种不宜在利率快速下行后追涨，更适合控制仓位进行波段交易。若10Y国债利率回升至1.75%附近可拉长久期。信用：策略上，以票息策略为主，适度参与波段，避免在低利差环境下同时承担长久期、弱资质和低流动性风险。普通信用债可将1-3年期高等级品种作为底仓。二永债优先选择资本实力较强、流动性较好的国有大行及优质股份行，1-3年期侧重持有，3-5年期关注利差走阔后的机会，谨慎追涨利差已处低位的7-10年期品种。

# 观点汇总

## 德邦证券

**核心观点：**展望后市，四季度债市偏强运行的基础仍在，但超长端行情的持续性或更依赖配置需求与供给变化。我们认为，若机构配置需求持续释放、超长端供给压力边际缓解，30Y国债仍有望跑赢10Y；若经济与通胀超预期改善、政策加码或机构集中止盈，超长端则可能阶段性调整。

## 观点详情

**基准情景下，四季度债市预计仍有支撑，超长端行情或延续，但相对收益空间有所收窄。**资金面趋稳、政策进入观察期以及机构配置需求未明显减弱，有望共同支撑债市偏强运行。在短端利率进一步下行空间有限的情况下，长端及超长端仍可能是市场主要交易方向，收益率曲线存在进一步走平的可能。同时，需关注供给节奏、交易拥挤度和阶段性止盈对超长端的扰动。我们认为，若资金面与配置需求保持稳定，30Y国债收益率仍可能继续下行；但随着期限利差进一步压缩，超长端相对10Y的超额收益可能逐步收窄，策略上不宜单纯追逐前期涨幅。**乐观情景下，若配置需求持续释放、超长端供给压力边际缓解，超长端行情仍可能进一步演绎。**如果保险、理财等机构配置需求持续增强，同时经济和价格数据未出现明显超预期改善，市场可能继续通过增配长久期资产获取收益，推动超长端收益率进一步下行。**风险情景下，政策预期升温、通胀回升或机构集中止盈，可能引发超长端阶段性调整。**若经济修复、通胀或融资需求超预期改善，财政政策进一步加码，或权益、商品市场风险偏好重新抬升，长端利率可能反弹，30Y-10Y期限利差亦可能阶段性走阔。此外，若年末银行考核及机构负债端变化导致配置节奏放缓，或前期交易盘集中止盈，超长端价格波动可能明显放大。

策略上，建议继续关注资金面宽松的持续性、机构配置需求及30Y-10Y期限利差变化：若资金面与配置需求保持稳定，可继续持有30Y，博取整体利率下行与利差压缩带来的双重收益；若利差快速下行并逼近历史低位，则需关注相对价值优势减弱及利差走阔风险，适时将部分久期切换至10Y或更短期限。同时，结合30年期国债收益率绝对水平及TL持仓、基差变化，判断行情持续性，避免单纯依据前期涨幅追涨。

# 观点汇总

## 德邦证券

**核心观点：**目前，A股估值已进入合理区间，前期负面因素已被较充分定价，指数进一步下行空间有限，安全边际显著增厚。多重有利条件正在汇聚，市场已具备从企稳走向回升的基础，跨年行情值得期待。在配置方面，看好红利、科技板块。

## 观点详情

目前，A股估值已进入合理区间，前期负面因素已被较充分定价，指数进一步下行空间有限，安全边际显著增厚。更积极的是，估值回归合理、产业景气维持高位、微观盈利持续改善、政策持续加力等多重有利条件正在汇聚，市场已具备从企稳走向回升的基础，跨年行情值得期待。下阶段重点关注三条主线的接力验证：一是产业景气，明年云厂资本开支增速共识一旦上修，科技主线有望迎来盈利与估值的“双击”；二是微观盈利，三季报硬科技盈利增速验证落地后，行情有望从超跌修复升级为基本面驱动的趋势上行；三是政策发力，稳增长与资本市场改革举措加快落地，将持续夯实中期上行逻辑。关于海外扰动，主要是通过资金与情绪传导短期压制市场，中长期来看影响边际递减，不会改变A股自身的上行节奏。对于A股自身运行情况，更多的关注国内PPI与社融等宏观变量的拐点、增量资金入市节奏以及科技龙头“融资－资本开支－现金流”匹配度等。这些信号一旦确认，市场有望从结构性机会走向更宽泛的指数级修复，A股有望在震荡中稳步走强、逐步确认回升趋势。

对于红利板块，进入10月，市场整体波动率有所放大，同时复盘过去10年宽基指数表现，大盘股在10月胜率有所提升。银行、保险和家电等行业为代表的红利板块，不管是从组合角度还是市场风格角度考虑，仍具布局价值。对于科技板块，三季度高业绩组合进入10月后胜率明显抬升，半导体、通信设备、元件等科技核心行业在反映三季度业绩的成长性和景气扩散指标上整体占优，以国产算力为主的半导体板块有望实现超额收益。

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 | 中国人民银行行长潘功胜宣布中国人民银行即将推动出台的一系列政策措施，包括设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具、扩大常备借贷便利的适用机构范围、推动债券市场互联互通落地、便利境外金融机构在境内外汇市场开展人民币购售业务、出台金融支持建设北京（京津冀）等国际科技创新中心的指导意见。潘功胜表示，将研究择机把央行公开市场主要操作品种的期限切换为隔夜。将密切跟踪研判人工智能发展的宏观影响，做好金融支持人工智能产业发展工作，稳妥推进人工智能在金融领域的应用。下一步，人民银行将退出金融机构存贷款基准利率。 |
| | 证监会主席吴清在参加2026金融街论坛年会开幕式时表示，近期将推出四项举措。一是筹建基金业运行监测中心。二是发布实施人工智能在证券期货业安全合规应用的意见。三是完善违规减持处罚规则。四是制定发布证券市场先行赔付指导意见。另外，证监会将同意首批18只主动ETF注册。稳步推出北证50ETF、北交所新股市值配售、创新性评价标准、优化新三板分层管理等一系列举措。加快推动出台上市公司监管条例，健全公司治理、信息披露、投资者保护等制度机制。加力推进证券公司高质量发展行动，支持行业并购重组和后续整合。 |
| | 金融监管总局局长丁向群在2026金融街论坛年会介绍，要大力规范市场秩序，特别是强化理念纠偏和行为纠治，督促机构摒弃规模情结，严肃治理不合规营销行为、严厉惩治金融黑灰产，真正把竞争红线划出来、把经营规矩立起来。将研究完善差异化考核评价体系，推动机构有所为、有所不为。 |

# 政策解读：关注两会/货政报告等



| 分类 | 主要内容 |
| --- | --- |
| 经济数据 | 财政部发布数据显示，今年前三季度，财政收入平稳增长，全国一般公共预算收入约17.23万亿元，同比增长5.1%，增幅比上半年提高0.4个百分点。其中，前三季度，全国税收收入约14.07万亿元，同比增长6.1%，增幅比上半年提高0.8个百分点。前三季度印花税收入4121亿元，同比增长31.1%。其中，证券交易印花税2391亿元，同比增长65.1%。 |
| | 国家税务总局发票数据显示，前三季度，与新质生产力发展相关的数字经济核心产业、知识产权（专利）密集型产业销售收入同比分别增长9.1%和13.1%，其中三季度增速分别为9.9%和14.4%，较二季度增速分别提高2.9个和1.8个百分点。特别是与人工智能相关的集成电路、半导体器件专用设备等制造业三季度同比分别增长77.9%和35.9%，较二季度增速分别提高6.4个和9.3个百分点 |
| | 国家统计局公布，初步核算，前三季度国内生产总值107.11万亿元，按不变价格计算，同比增长4.6%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长5.0%，二季度增长4.3%，三季度增长4.5%。9月份，规模以上工业增加值同比增长5.5%，比上月加快0.3个百分点；社会消费品零售总额同比增长1.1%，比上月加快0.7个百分点。前三季度，全国固定资产投资同比下降7.2%，与1—8月份持平；服务业增加值同比增长5.2%；房地产开发投资下降20.6%，新建商品房销售面积下降13.2%，二手房交易网签面积增长10.7%。 |
| | 国家统计局公布9月份70个大中城市房价数据，一线城市商品住宅销售价格环比继续上涨，二三线城市环比降幅总体收窄，一二三线城市同比降幅均收窄，环比上涨城市个数比上月增加。新建商品住宅销售价格环比上涨城市有17个，比上月增加2个，上海、广州和深圳分别上涨0.2%、0.2%和0.3%，北京下降0.2%。二手住宅销售价格环比上涨城市有9个，比上月增加6个；一线城市二手房价格连续7个月环比上涨，北京、上海、广州和深圳分别上涨0.1%、0.5%、0.1%和0.2%。 |

# 政策解读：关注两会/货政报告等



| 分类 | 主要内容 |
| --- | --- |
| 政策变动 | 国务院办公厅印发《关于适应人工智能技术发展助力构建就业友好型发展方式的意见》指出，围绕人工智能场景培育和大规模应用，加快开发新职业、发布新职业标准，扩大数字化管理师、人工智能工程技术人员、人工智能训练师等新职业新工种需求。鼓励地方结合人工智能产业发展需要，增设相关职称评审专业，及时开展人工智能相关职业技能等级认定。 |
| | 工信部印发《加快构建工业和信息化领域碳排放双控工作体系实施方案（2026—2030年）》，提出到2030年，计划制定实施重点工业产品碳足迹核算规则标准400项左右，建设国家级零碳工厂和零碳算力设施500个左右，规模以上工业单位增加值二氧化碳排放比2025年降低17%以上。 |
| | 北交所董事长鲁颂宾发布下一程发展的路线图。一是发布创新性评价标准、以再融资和并购重组助力产业链强链延链补链；二是推进北证50ETF落地、引入新股发行市值配售并推动更多询价发行案例；三是优化新三板分层管理、完善做市商激励约束与挂牌退出机制；四是深化与相关部委、地方政府及私募创投机构的对接合作，最终推动投融资两端协调发展。 |
| 股市 | 近期A股市场的持续震荡调整牵动着投资者的神经。9家券商首席经济学家、首席分析师团队综合观点认为，外部层面，海外动荡的溢出影响需要理性看待，中国资产的配置价值反而更加凸显，资本市场走势与之存在一定错位；政策层面，科创融合与资本市场改革持续发力；基本面层面，出口高景气延续、微观盈利持续改善，叠加财政增量资金落地，经济内生修复的力量正在积蓄；估值层面，A股在持续调整后进入合理区间，盈利增长构成估值修复的内在动力。 |

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

## 上周操作回顾

上周（10.19-10.25）7天期逆回购投放800亿元，到期2760亿元，隔夜逆回购投放5110亿元，到期2530亿元，逆回购净投放620亿元，买断式逆回购零投放。

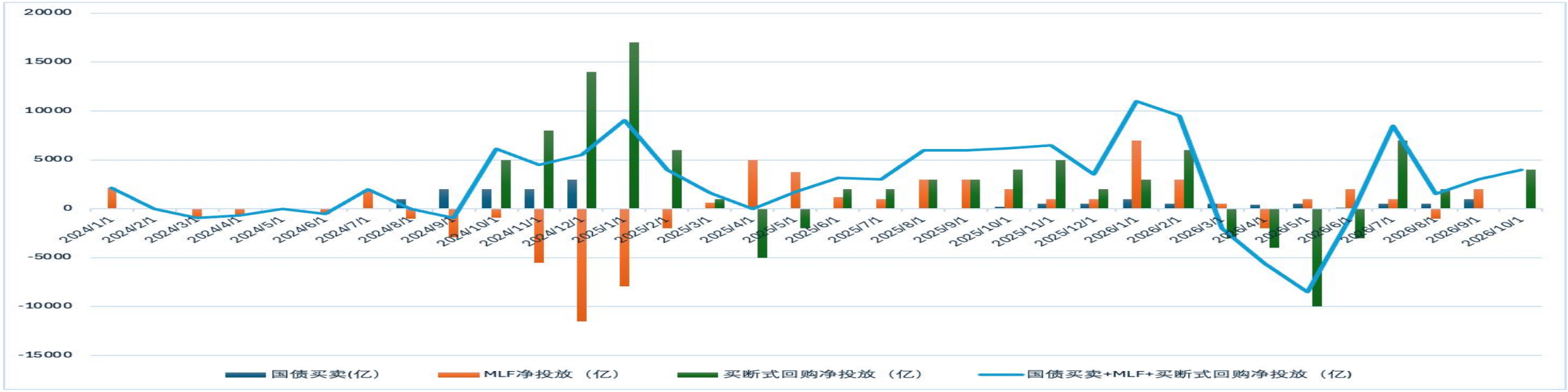
## 下周到期情况

本周（10.26-11.01）央行公开市场将有3380亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期3380亿元、0亿元、0亿元、0亿元、0亿元。此外，周二（10月27日）还将有9000亿元1年期MLF到期。

## 跟踪解读

下周税期、MLF到期与跨月需求可能形成共振，资金面或面临一定的挑战。受国庆假期影响，下周为税期，26日隔夜及7天逆回购合计到期3380亿元，27日MLF到期9000亿元，30日为跨月当日，叠加全周政府债净缴款4134亿元，资金面压力相对集中。

## 历史资金投放趋势参考



FUND MARKET REVIEW

# 上周资金面回顾

JRCB 江阴农商银行

## 资金面

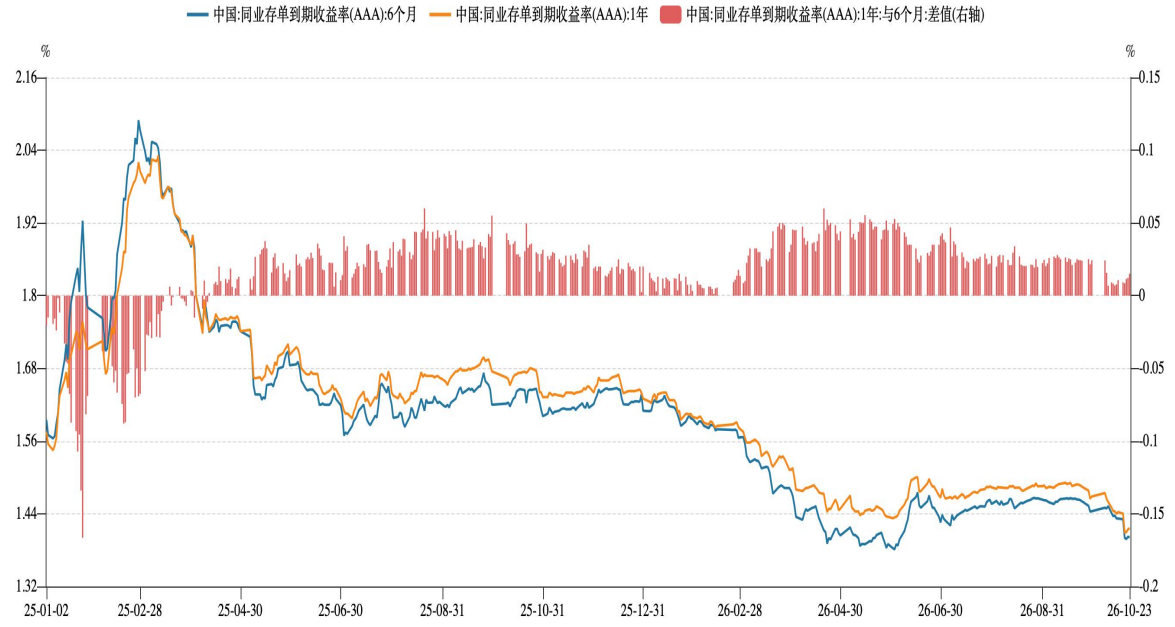
上周资金价格整体平稳。本周R001收于1.31%（前值1.31%），DR001收于1.27%（前值1.26%）。R007收于1.37%（前值1.38%），DR007收于1.32%（前值1.33%）。

## 同业存单

上周存单收益率延续下行。3M存单收益率收于1.37%，较前值下行3.22bp；6M存单收益率收于1.40%，较前值下行3.1bp；1Y存单收益率收于1.42%，较前值下行2.66bp。




数据来源：Wind



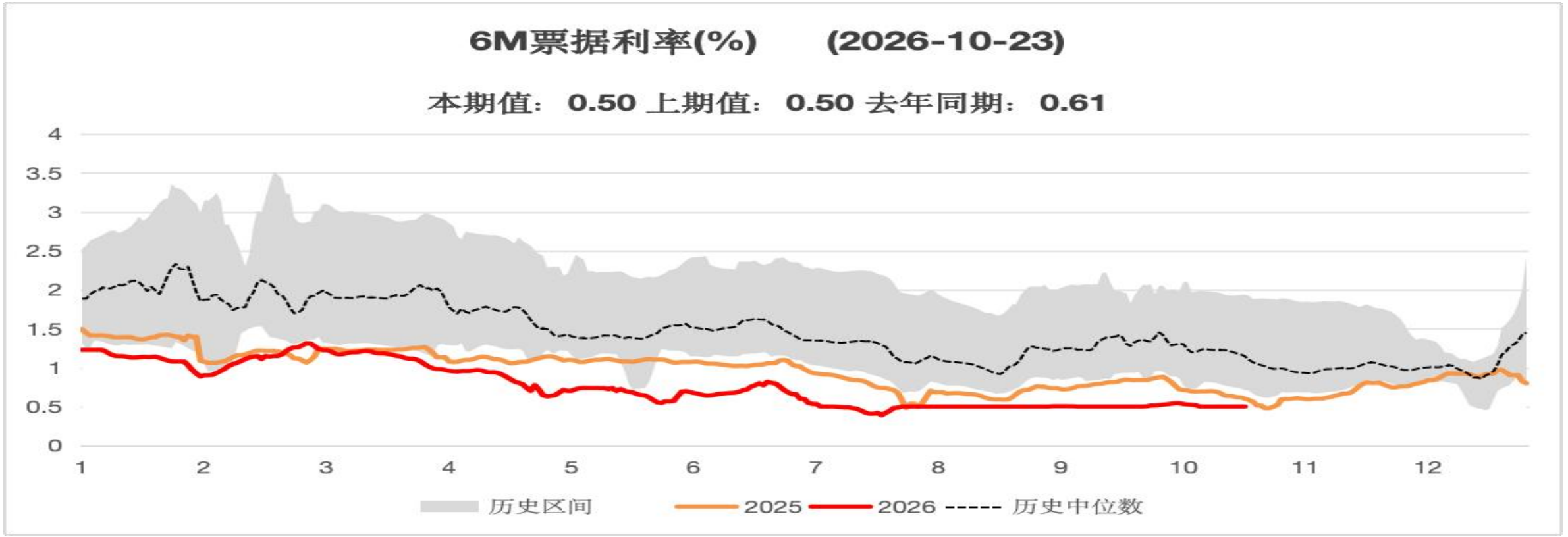

数据来源：Wind

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23日）6个月期限票据转贴现收益率均值较上期末(10月16日)持平。上周最后一个工作日（10月23日）6个月期限票据与6个月同业存单的利差约为-90BP，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

□本周国债收益率全期限下行，50Y下行幅度最大（-6.72bp），30Y下行5.95bp、5Y下行4.93bp、10Y下行3.49bp，短端1Y仅下行0.59bp。曲线呈"长端大幅下行、短端相对抗跌"的牛平形态，期限利差整体收窄。

□本周国开债收益率全期限下行，1Y至10Y下行幅度均在2.5-3.3bp区间（3Y、5Y、7Y均下行3.25bp，10Y下行2.51bp），20Y逆势上行0.73bp为唯一上行期限。曲线整体下移，中长端降幅大于短端，超长端小幅抬升，曲线呈中段平坦、超长端陡峭特征。

| 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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2026/10/23 | 2026/10/22 | 2026/10/16 | 2026/9/16 | 2025/12/31 | 2026/10/22 | 2026/10/16 | 2026/9/16 | 2025/12/31 | T | T-1 | T-7 |
| 1Y | 1.18 | 1.18 | 1.17 | 1.23 | 1.34 | 0.00 | 0.01 | -0.05 | -0.16 | 15% | 15% | 13% |
| 3Y | 1.26 | 1.27 | 1.27 | 1.25 | 1.38 | 0.00 | -0.01 | 0.01 | -0.12 | 8% | 10% | 11% |
| 5Y | 1.35 | 1.35 | 1.38 | 1.41 | 1.63 | 0.00 | -0.03 | -0.06 | -0.28 | 1% | 1% | 2% |
| 7Y | 1.46 | 1.46 | 1.47 | 1.52 | 1.74 | 0.00 | -0.01 | -0.07 | -0.28 | 0% | 1% | 1% |
| 10Y | 1.64 | 1.64 | 1.65 | 1.69 | 1.85 | 0.00 | -0.01 | -0.05 | -0.21 | 5% | 6% | 9% |
| 30Y | 2.07 | 2.06 | 2.06 | 2.14 | 2.27 | 0.00 | 0.01 | -0.07 | -0.20 | 31% | 31% | 30% |
| 50Y | 2.22 | 2.22 | 2.20 | 2.29 | 2.48 | 0.00 | 0.02 | -0.07 | -0.26 | 37% | 37% | 35% |

| 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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2026/10/23 | 2026/10/22 | 2026/10/16 | 2026/9/16 | 2025/12/31 | 2026/10/22 | 2026/10/16 | 2026/9/16 | 2025/12/31 | T | T-1 | T-7 |
| 1Y | 1.35 | 1.35 | 1.38 | 1.39 | 1.55 | 0.00 | -0.03 | -0.04 | -0.20 | 3% | 5% | 12% |
| 3Y | 1.40 | 1.40 | 1.42 | 1.47 | 1.70 | 0.00 | -0.02 | -0.08 | -0.30 | 1% | 1% | 2% |
| 5Y | 1.45 | 1.45 | 1.48 | 1.53 | 1.81 | 0.00 | -0.03 | -0.09 | -0.37 | 1% | 1% | 3% |
| 7Y | 1.58 | 1.58 | 1.61 | 1.67 | 1.96 | 0.00 | -0.03 | -0.09 | -0.38 | 0% | 0% | 1% |
| 10Y | 1.67 | 1.67 | 1.69 | 1.76 | 2.00 | 0.00 | -0.01 | -0.09 | -0.33 | 6% | 6% | 10% |
| 20Y | 2.13 | 2.13 | 2.12 | 2.20 | 2.40 | 0.00 | 0.01 | -0.07 | -0.27 | 30% | 30% | 29% |

JRCB 江阴农商银行

# 上周利率债回顾

## 核心特征

□国债期限利差变化以收窄为主。5Y-3Y收窄3.82bp最为显著，3Y-1Y收窄0.52bp；而30Y-10Y走阔2.46bp、10Y-7Y走阔1.11bp、50Y-30Y走阔0.77bp。整体呈"中段利差压缩、超长端利差走阔"的结构性变化。10Y-1Y整体利差收窄1.63bp至46.03bp。国开债利差变化分化，10Y以内各段普遍收窄：3Y-1Y收窄0.67bp、5Y-3Y收窄1.00bp、7Y-5Y收窄0.34bp；而10Y-7Y走阔1.75bp、20Y-10Y走阔1.83bp。整体曲线中短端利差压缩、长端利差走阔。10Y-1Y整体利差走阔0.28bp至32.21bp。

□地方债-国债利差多数收窄：7Y收窄3.40bp至8.46bp最为显著，3Y收窄2.09bp、30Y收窄2.05bp、10Y收窄1.20bp、5Y收窄0.15bp；仅1Y走阔0.30bp。

| 国债 | T<br>2026/10/23 | T-1<br>2026/10/22 | T-7<br>2026/10/16 | T-30<br>2026/9/16 | 年初<br>2025/12/31 | T-1<br>2026/10/22 | T-7<br>2026/10/16 | T-30<br>2026/9/16 | 年初<br>2025/12/31 | 分位数<br>T | 分位数<br>T-1 | 分位数<br>T-7 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 3Y-1Y | 8 | 9 | 10 | 2 | 5 | 0 | -2 | 6 | 4 | 50% | 53% | 63% |
| 5Y-3Y | 9 | 9 | 11 | 16 | 25 | 0 | -2 | -7 | -16 | 16% | 14% | 20% |
| 7Y-5Y | 10 | 10 | 9 | 11 | 11 | 0 | 1 | -1 | 0 | 21% | 22% | 9% |
| 10Y-7Y | 18 | 19 | 18 | 16 | 11 | 0 | 1 | 2 | 7 | 99% | 99% | 98% |
| 30Y-10Y | 43 | 42 | 41 | 45 | 42 | 0 | 2 | -2 | 1 | 67% | 67% | 65% |
| 50Y-30Y | 15 | 16 | 14 | 15 | 21 | 0 | 1 | 0 | -6 | 66% | 69% | 55% |
| 10Y-1Y | 46 | 46 | 48 | 46 | 51 | 0 | -2 | 0 | -5 | 41% | 42% | 47% |

| 国开债 | T<br>2026/10/23 | T-1<br>2026/10/22 | T-7<br>2026/10/16 | T-30<br>2026/9/16 | 年初<br>2025/12/31 | T-1<br>2026/10/22 | T-7<br>2026/10/16 | T-30<br>2026/9/16 | 年初<br>2025/12/31 | 分位数<br>T | 分位数<br>T-1 | 分位数<br>T-7 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 3Y-1Y | 5 | 4 | 4 | 8 | 15 | 0 | 1 | -3 | -10 | 5% | 4% | 2% |
| 5Y-3Y | 5 | 5 | 6 | 6 | 12 | 0 | -1 | -1 | -7 | 43% | 45% | 52% |
| 7Y-5Y | 13 | 13 | 14 | 13 | 15 | 0 | 0 | 0 | -1 | 39% | 40% | 44% |
| 10Y-7Y | 9 | 9 | 7 | 9 | 4 | 0 | 2 | 0 | 5 | 69% | 69% | 57% |
| 20Y-10Y | 46 | 45 | 44 | 44 | 40 | 0 | 2 | 1 | 6 | 83% | 83% | 77% |
| 10Y-1Y | 32 | 32 | 31 | 37 | 45 | 0 | 1 | -4 | -13 | 31% | 29% | 28% |

| 地方债-国债 | T<br>2026/10/23 | T-1<br>2026/10/22 | T-7<br>2026/10/16 | T-30<br>2026/9/16 | 年初<br>2025/12/31 | T-1<br>2026/10/22 | T-7<br>2026/10/16 | T-30<br>2026/9/16 | 年初<br>2025/12/31 | 分位数<br>T | 分位数<br>T-1 | 分位数<br>T-7 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1Y | 9 | 9 | 9 | 7 | 19 | 0 | 0 | 2 | -10 | 44% | 44% | 44% |
| 3Y | 6 | 5 | 8 | 12 | 12 | 0 | -2 | -6 | -6 | 1% | 0% | 6% |
| 5Y | 8 | 9 | 8 | 9 | 11 | -1 | 0 | -1 | -3 | 6% | 17% | 8% |
| 7Y | 8 | 8 | 11 | 10 | 25 | 0 | -3 | -1 | -17 | 18% | 17% | 46% |
| 10Y | 6 | 5 | 7 | 8 | 28 | 1 | -1 | -2 | -22 | 1% | 0% | 4% |
| 30Y | 13 | 14 | 15 | 14 | 3 | 0 | -2 | -1 | 10 | 21% | 22% | 33% |

JRCB 江阴农商银行

PARTFIVE

# 票息变动与利差

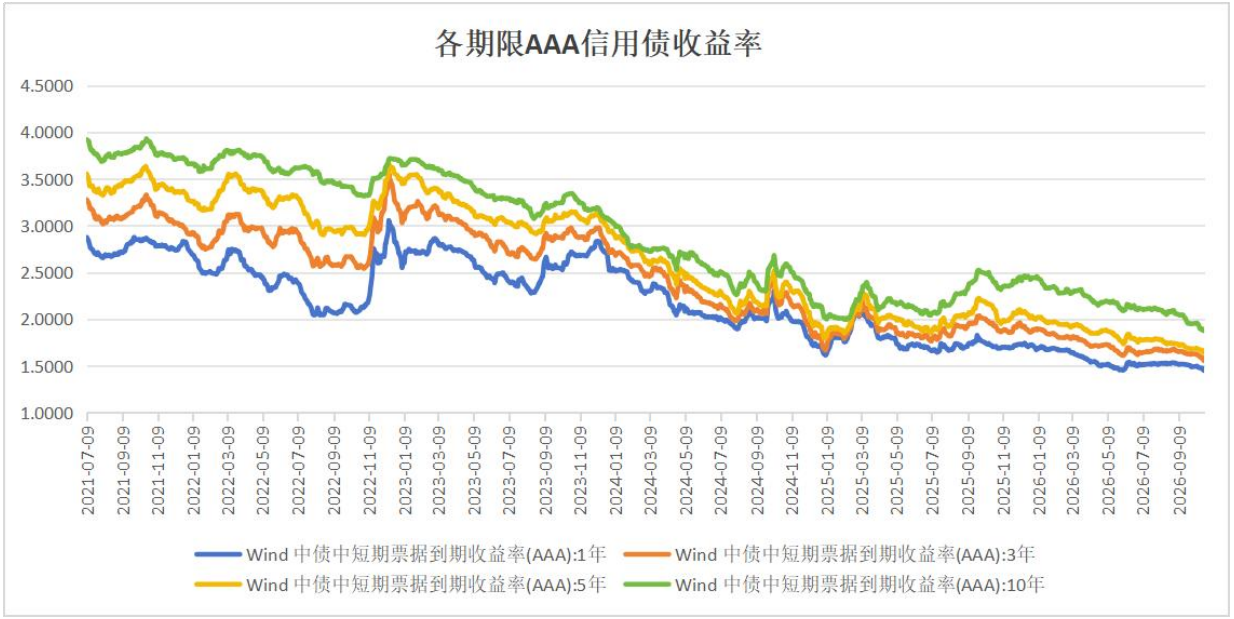
ANALYSISOFCOUPONCHANGESANDSPREADS

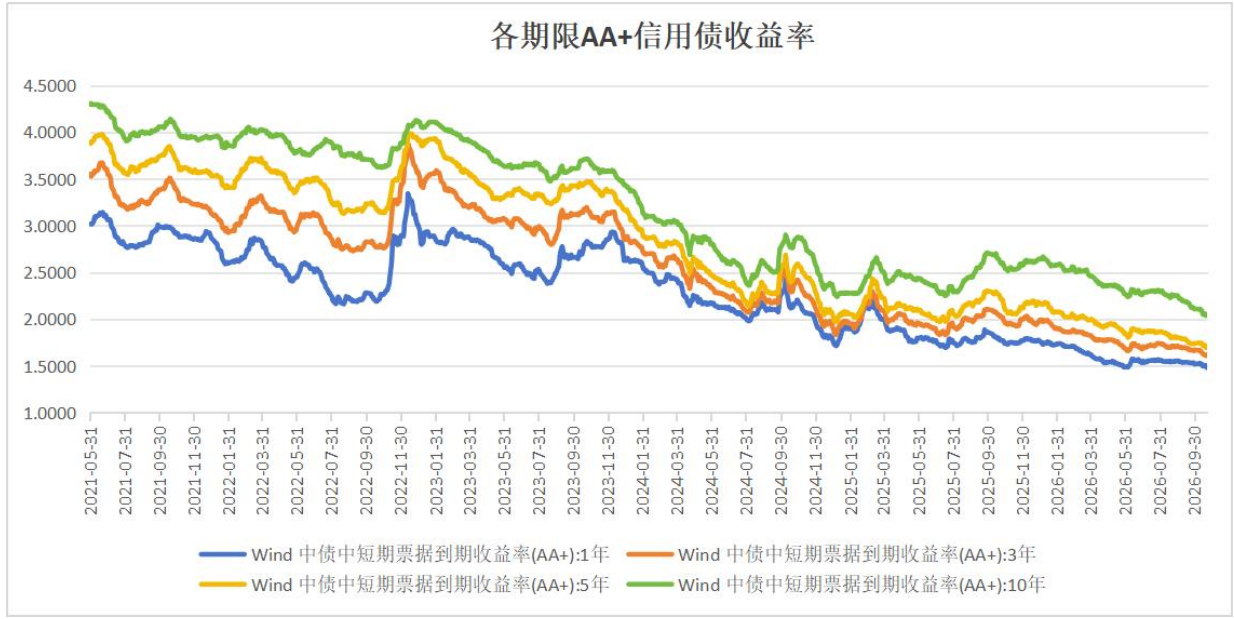
JRCB 江阴农商银行

# 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2.7，3.5，2.3，2.1bp
- **AA+中票：**曲线呈现下行形态，1Y,3Y,5Y,10Y分别下行2.7，1.5，2.3，1.1bp



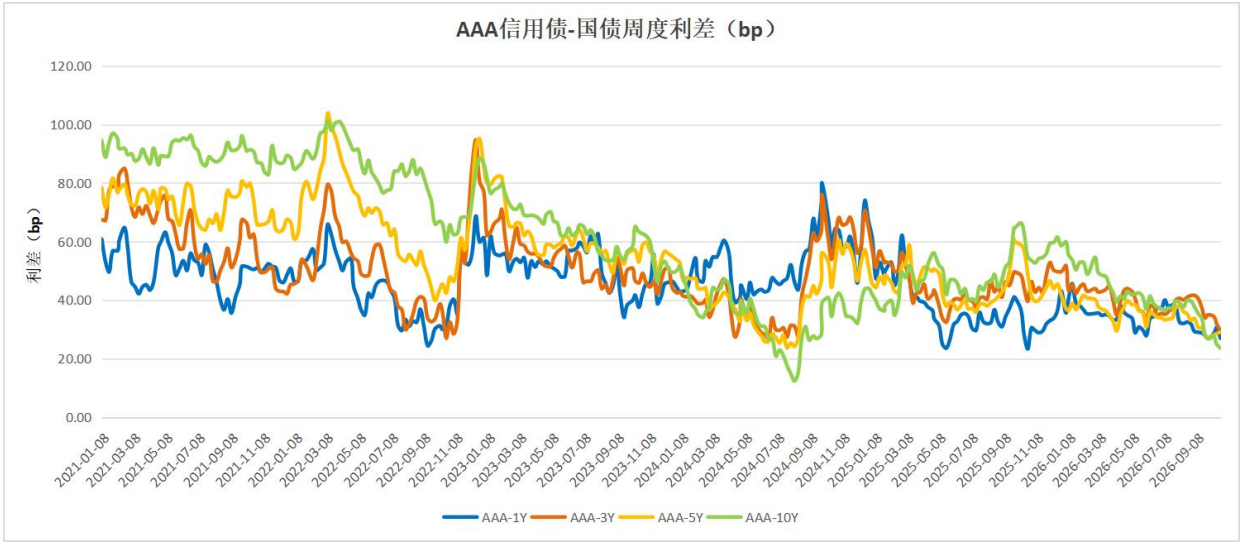



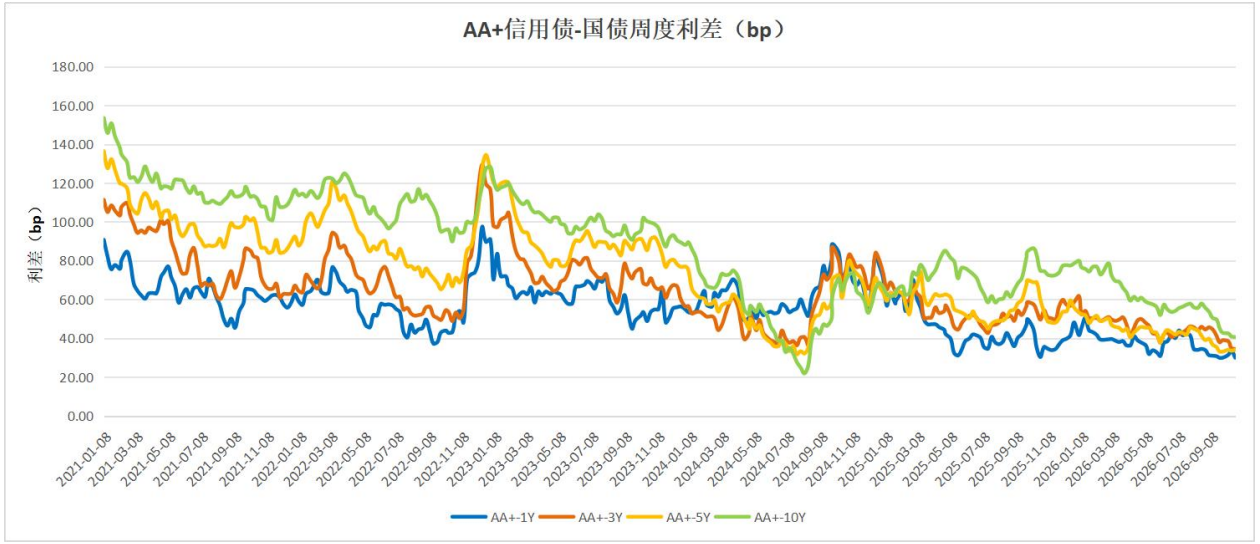
JRCB 江阴农商银行

# 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,10Y利差分别收窄3.6，2.4，1.3bp，5Y利差走扩0.5bp
- **AA+-国债：** 利差变动呈现收窄形态，1Y,3Y,10Y利差分别收窄3.6，0.4，0.3bp，5Y利差走扩0.5bp
- **从利差分位数水平看：** AAA-1Y,3Y,5Y,10Y国债利差分位数为2.0%，2.6%，5.0%，2.3%，AA+-1Y,3Y,5Y,10Y国债利差分位数为0.3%，0.0%，2.6%，3.3%, 均处于2021年以来样本历史分位数低位

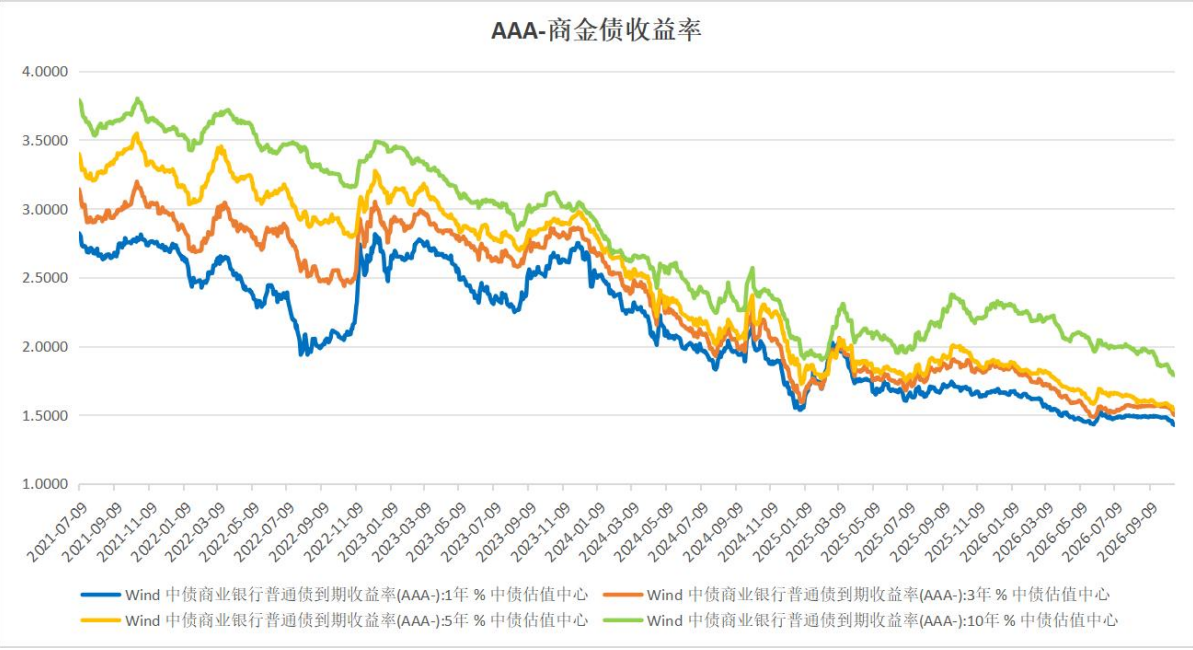


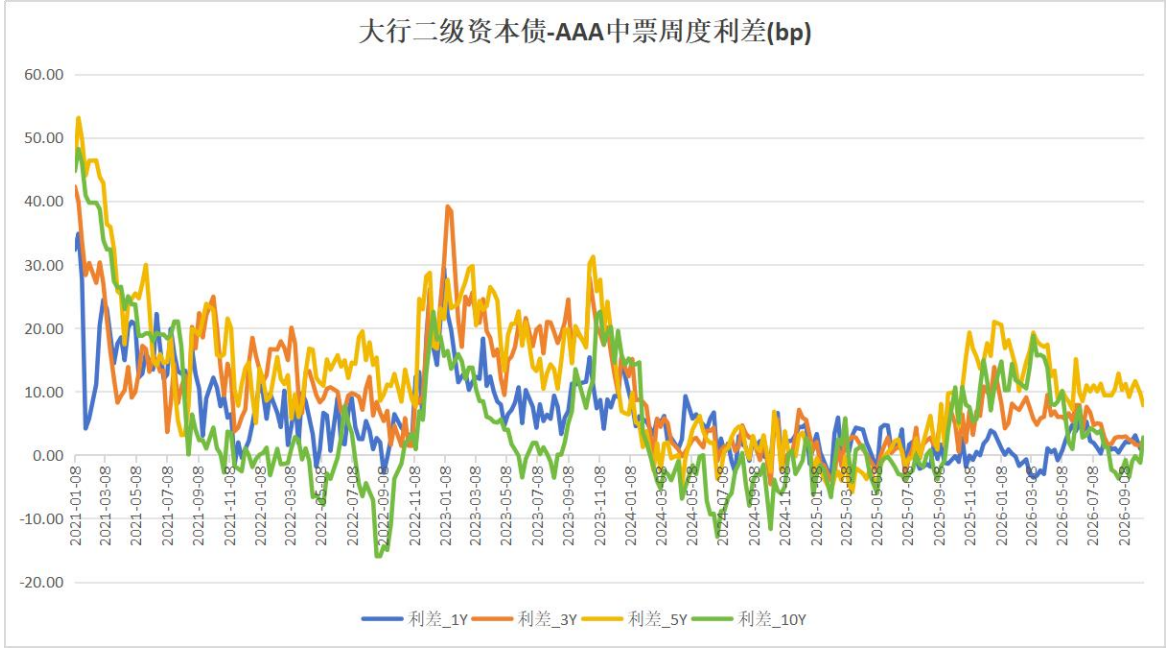



# 上周信用债回顾

## 核心特征

- **AAA商金债：**曲线呈现下行形态，1Y,3Y,5Y,10Y分别下行3，4.4，2.3，2.1bp
- **大行二级资本债：**曲线呈现下行形态，1Y,3Y,5Y分别下行3.2，3.3，2.8，1.2bp
- **利差方面：** 利差呈现走扩形态，3Y,5Y,10Y利差分别走扩0.2，0.5，1bp，1Y利差收窄0.6bp

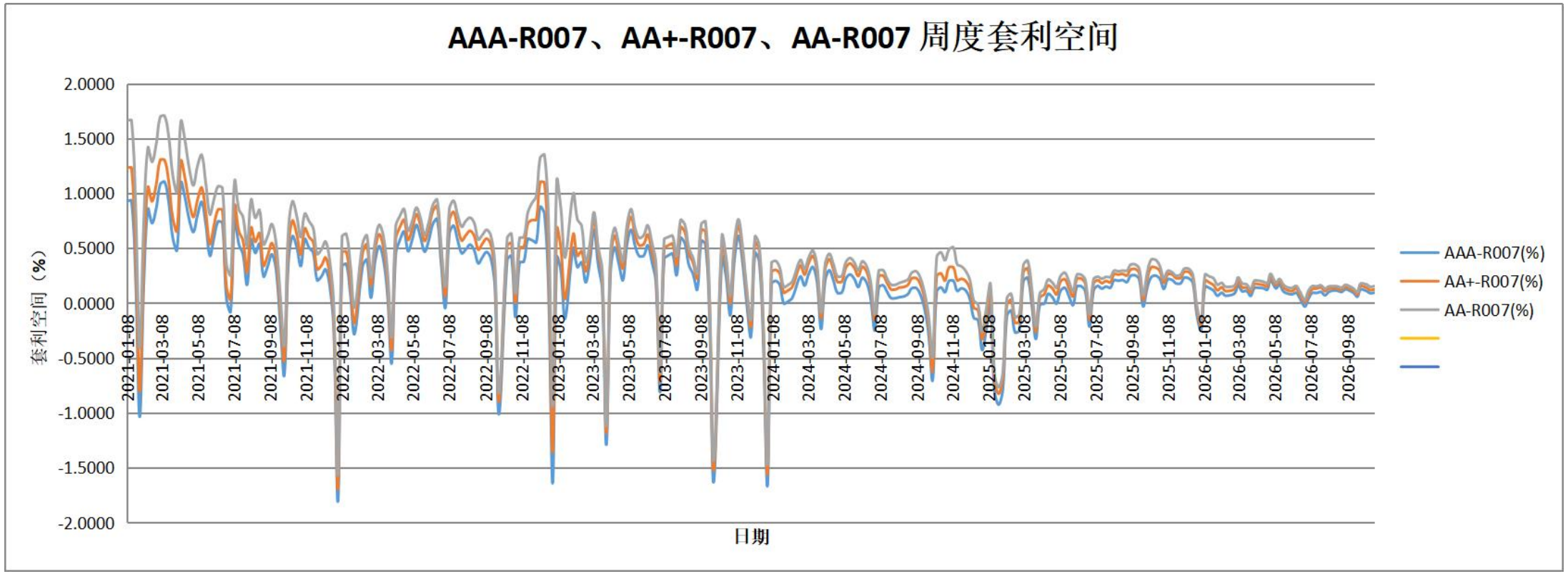


# 上周信用债回顾

## 核心特征

- 上周R-007均价1.365%。上周1YAAA,AA+,AA中票套息空间分别为9.5bp，12.5bp，15.5bp， 环比走扩0.7bp



JRCB 江阴农商银行

PARTSIX

# 一级市场情况

MARKETLIQUIDITYOBSERVATION

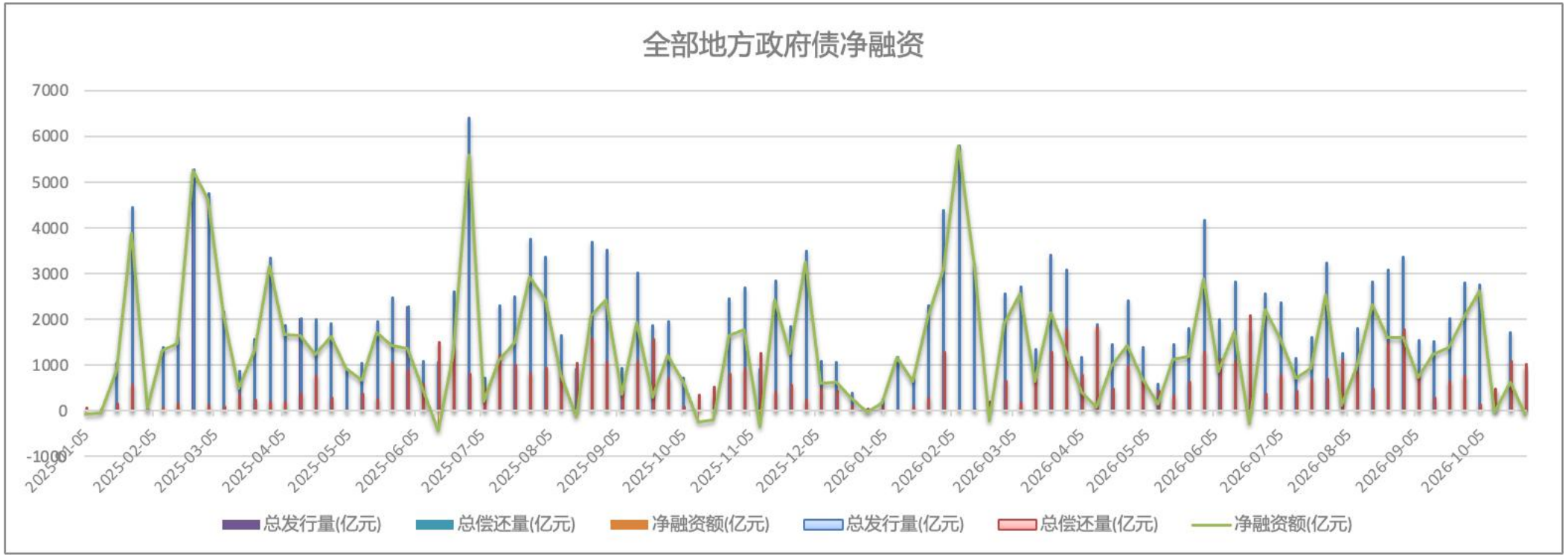
# 上周国债供给

- 截至本周，本月国债总发行量11,544.6亿元，净融资6,959.3亿元，较上月同期减少929.6亿元净融资，上月同期净融资为7,888.9亿元，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51,951.5亿元，同比较上年减少5.80%，前值比较上年减少10.79%。
- 本周共有6只国债发行，整体来看，30年期全场倍数9.70倍，高于其余期限品种，超长期需求较好。其中26国债21中标利率2.06%，综收2.062%，低于2.0675%的二级成交，全场倍数9.70，边际倍数1.24。7年期26附息国债19(续发)中标利率1.4241%，综收1.4511%，高于1.4475%的二级成交，全场倍数3.63，边际倍数4.44；10年期26国债16(续5)中标利率1.6057%，综收1.6219%，高于1.6205%的二级成交，全场倍数6.21，边际倍数1.44。91天贴现债26贴现国债67全场倍数2.86，边际倍数5.86；182天26贴债65、63天26贴债66全场倍数分别为3.10和3.58。



# 上周地方债供给

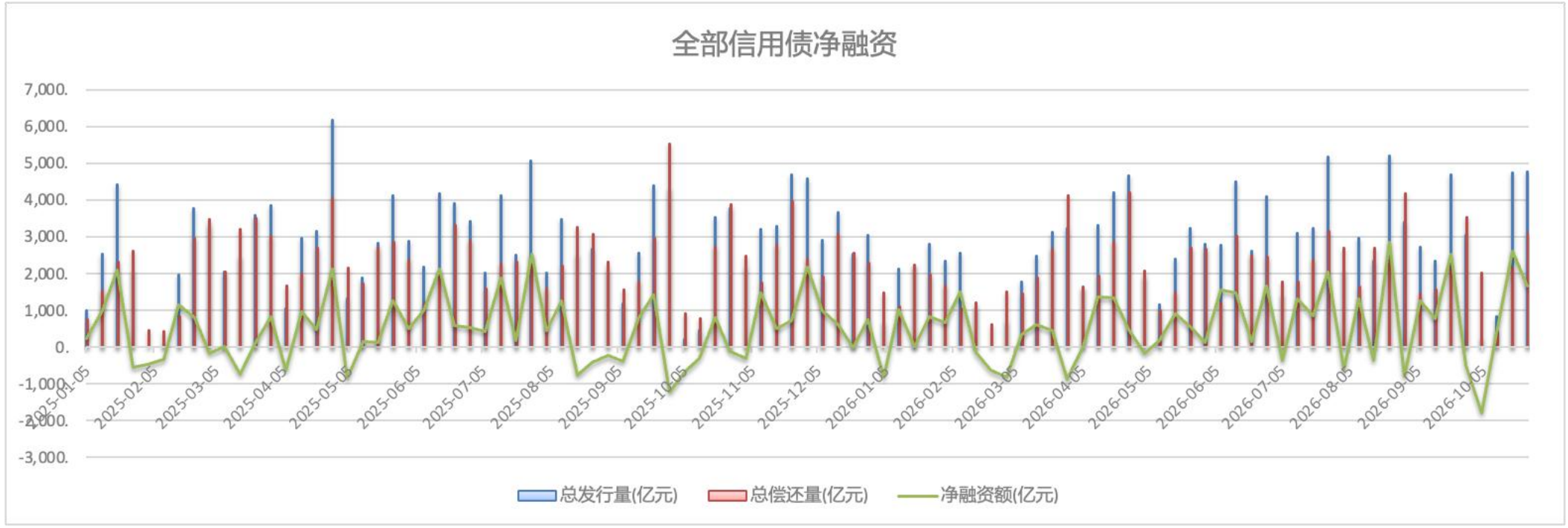
- 截至本周，本月地方债总发行量3,143.59亿元，净融资527.26亿元，较上月同期减少4,366.59亿元，上月同期净融资4,893.84亿元，环比减少89.23%。本年累计净融资58,719.04亿元，同比上年减少6.58%，前期为同比减少3.74%。
- 本周（2026年10月19日至10月25日）地方债共发行42只，发行总额950.46亿元。按各券发行额加权，平均期限13.71年；7年期地方债发行额占比21.20%，为本周发行额最高的期限品种，30年期占比18.87%。本周平均发行利率为1.76%，较前值1.73%上行3个基点。本周地方债平均全场倍数20.76倍，较前值23.65倍有所下降，市场认购热情有所降温。



JRCB 江阴农商银行

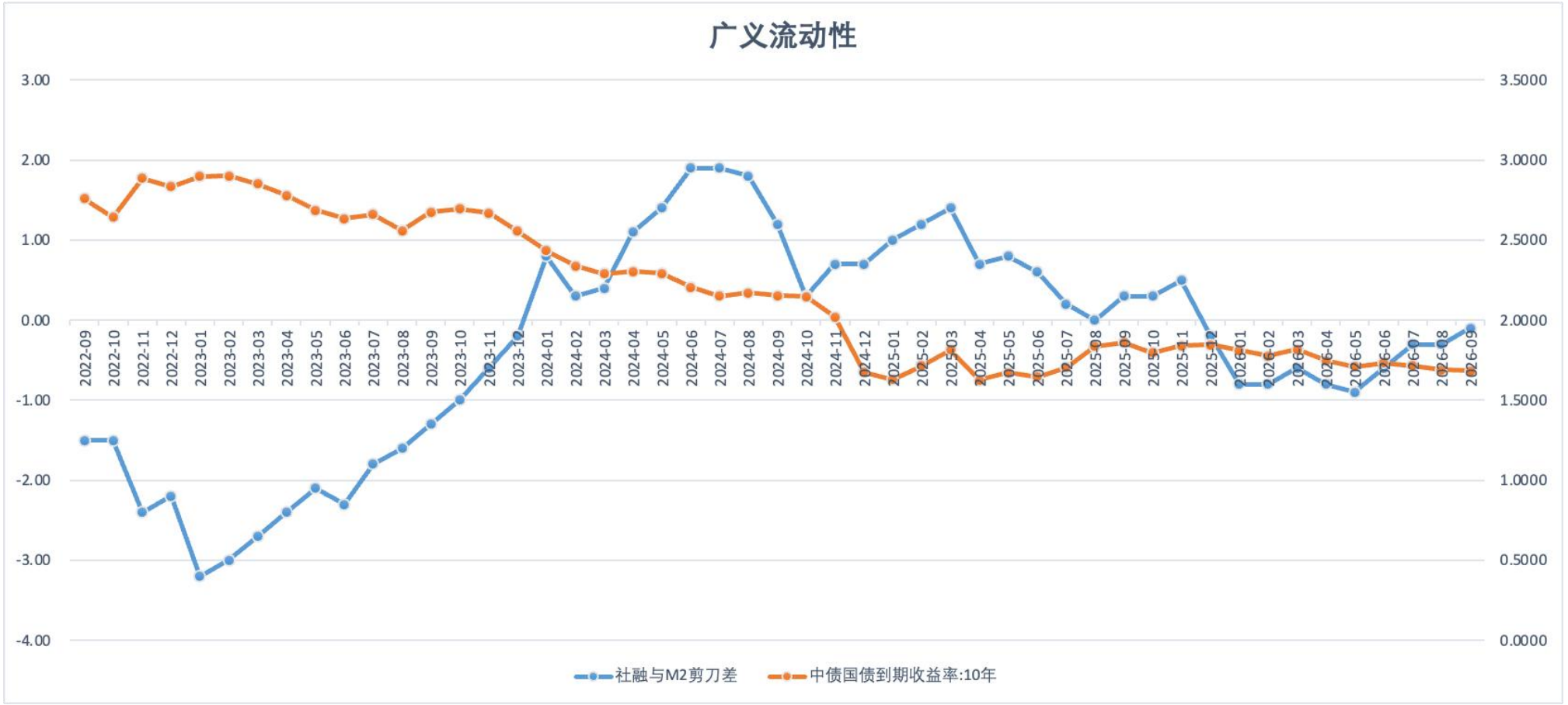
# 上周信用债供给

- 截至本周，本月信用债总发行量10,384.65亿元，净融资4,622.76亿元，较上月同期减少774.89亿元，上月同期净融资5,397.65亿元，环比减少14.36%。本年累计净融资26,116.36亿元，同比上年增加39.90%，前值同比增加28.52%。
- 本周公司债平均发行利率为1.8093%，前值（10月12日-10月18日）为1.8602%，较前值下行5.09个基点。
- 本周中票平均发行利率为1.7619%，前值（10月12日-10月18日）为1.7857%，较前值下行2.38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

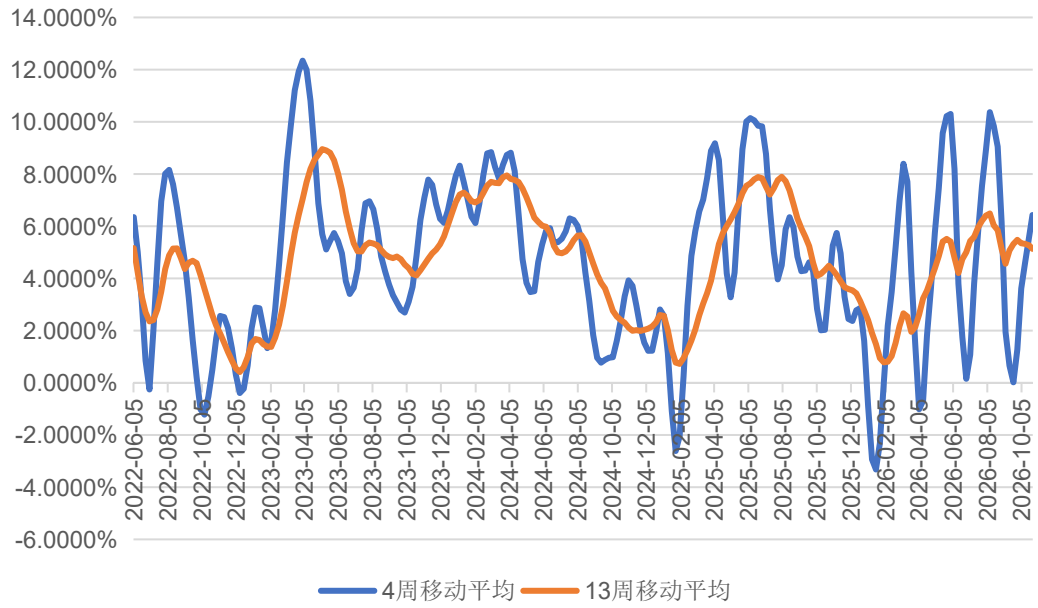
JRCB 江阴农商银行

# 景气度月度指标回暖期或结束 季度指标选择向下

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）



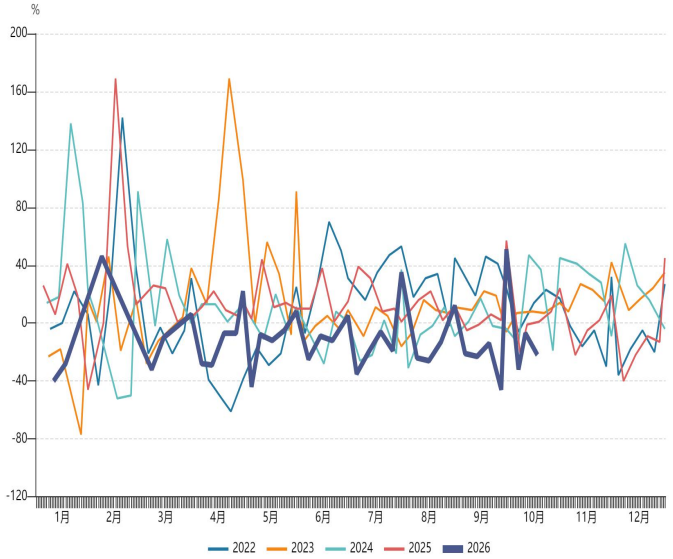

**未来展望：季度指标选择向下 等待周度指标同向**

本周更新几组月度数据后，月度指标仍在回暖但改善环比减弱，而季度指标经过几周在中位数附近震荡后开始择向，向下迹象比较明显。

# 高频数据（消费）

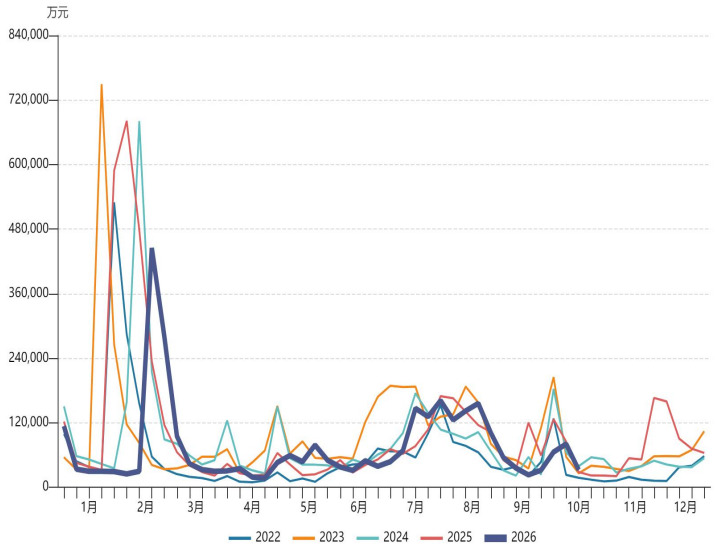


中国:日均销量(当周,厂家批发):乘用车:同比




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



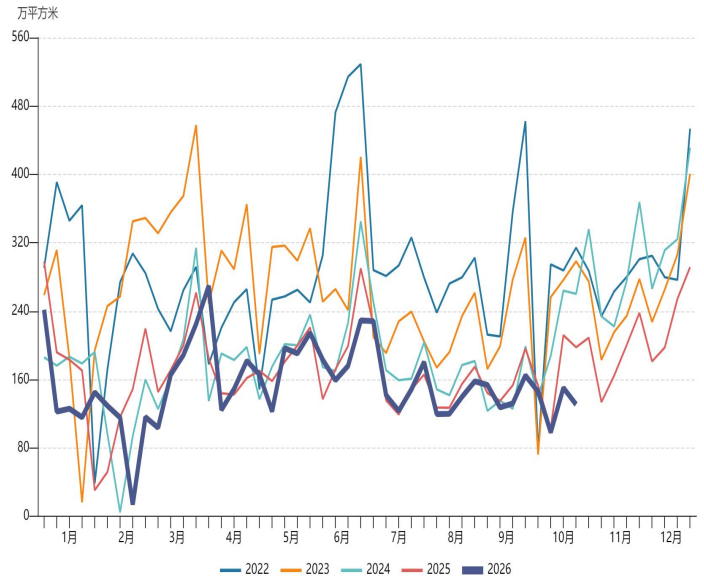

数据来源 : Wind

## 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且环比降幅加深，-22%，电影票房收入环比下降回落至年内低位，北上广地铁客运量下滑后震荡修复，总体低迷。

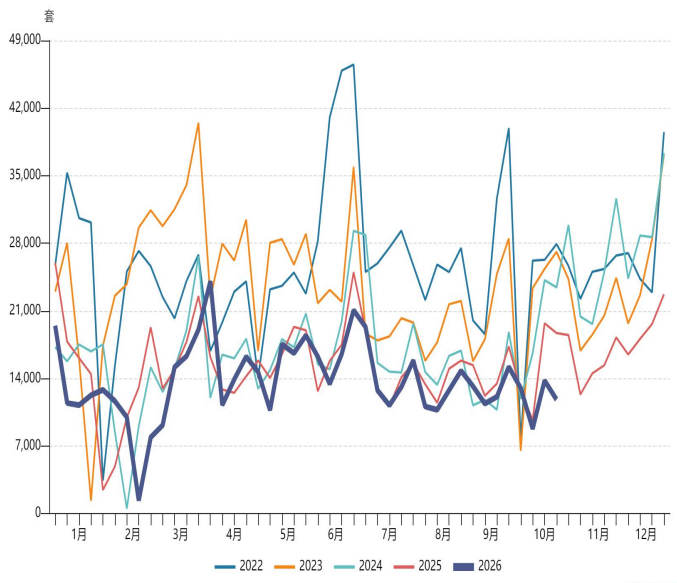
# 高频数据（地产）

中国:30大中城市:成交面积:商品房



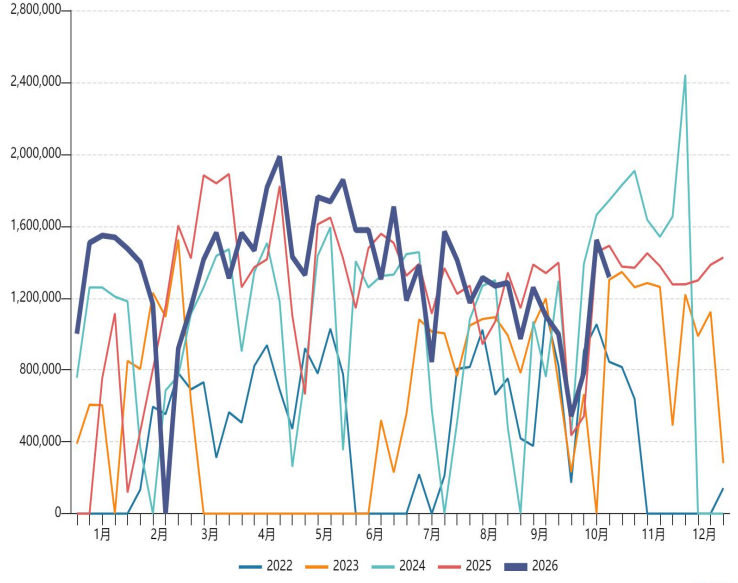

数据来源：Wind

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

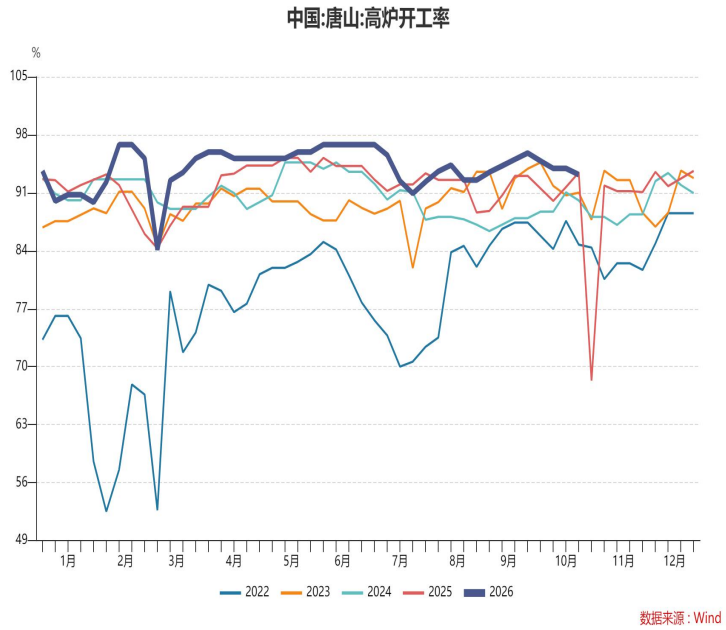



数据来源：Wind

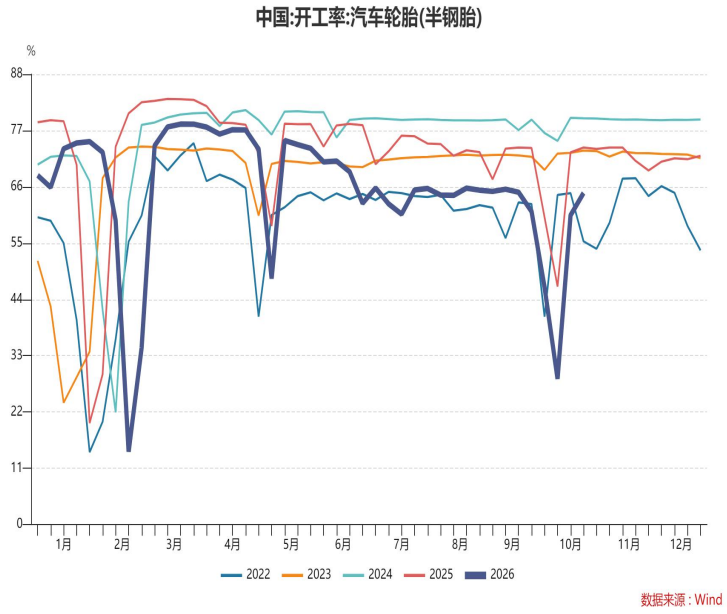
## 楼市成交维持低迷 二手房成交略有起色

30大中城市商品房成交面积与成交套数在节后回暖后再度环比下降，维持近几年低位，13城二手房成交面积回升至年内中枢，总体低位。

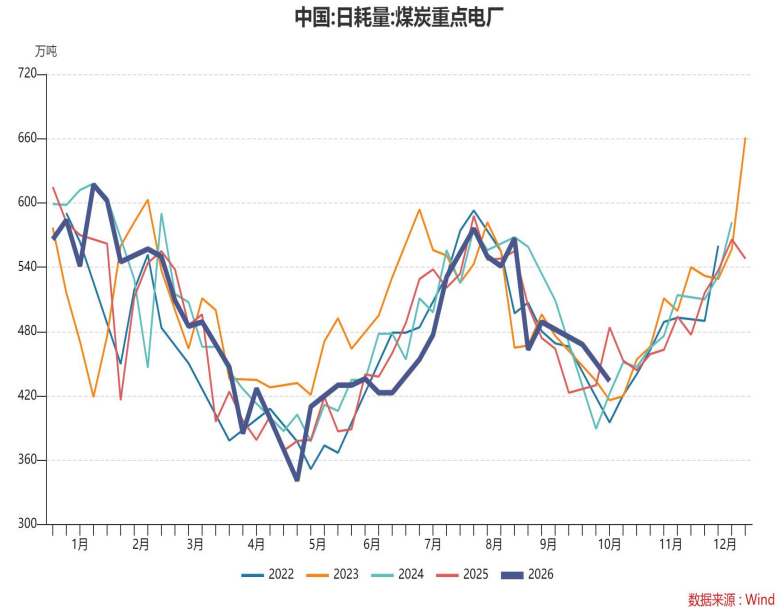
# 高频数据（生产）




数据来源：Wind




数据来源：Wind




数据来源：Wind

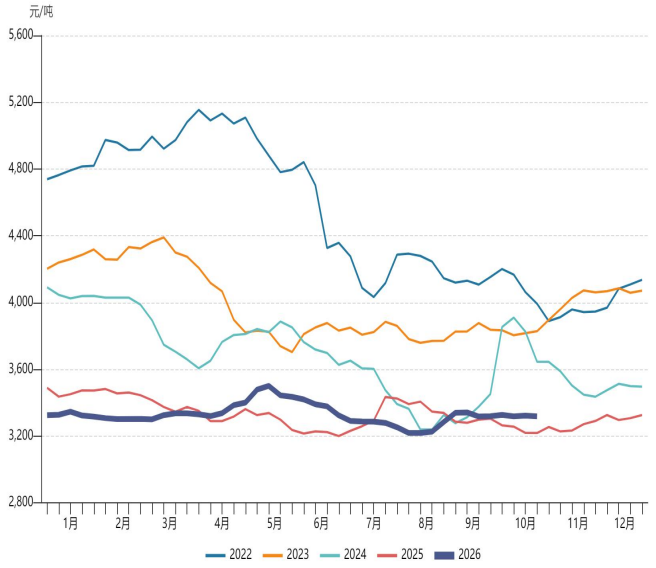
## 工业生产恢复势头平稳分化

唐山高炉开工率近期维持高开工率略有下降，半钢胎开工率节后继续显著回升至年内中枢，煤炭日耗量延续下降势头。

HIGH FREQUENCY DATA INSIGHTS

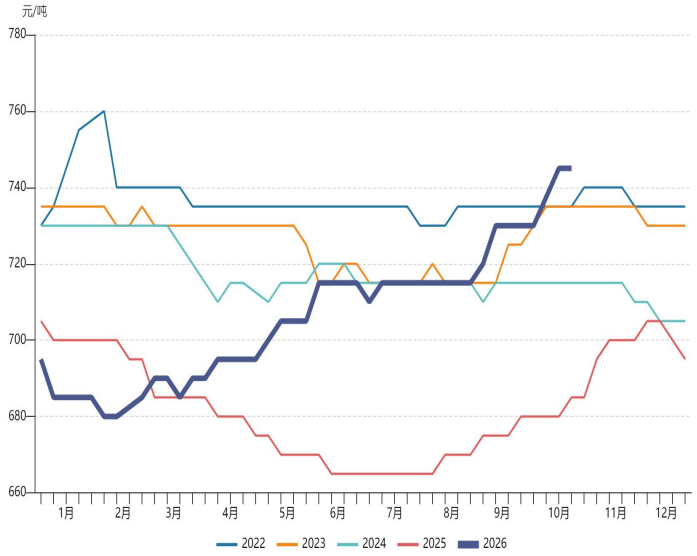
# 高频数据（价格）

中国:价格:螺纹钢(HRB400E,20mm)



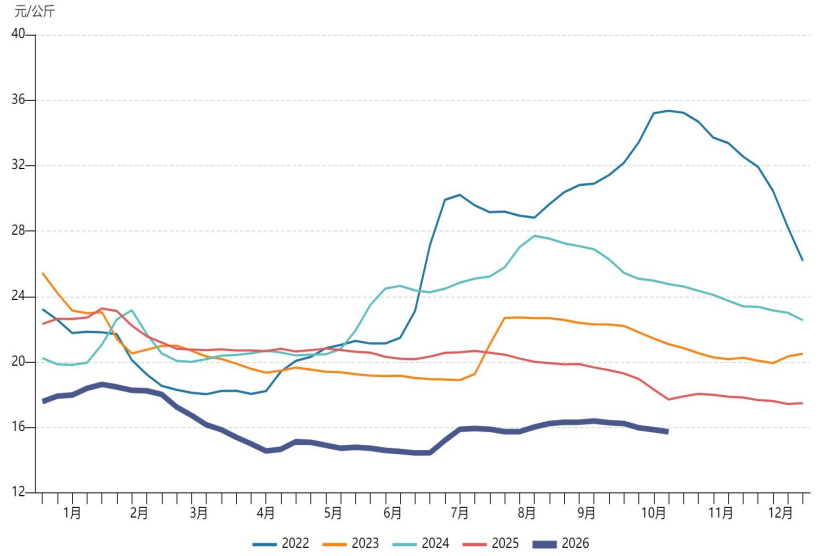

数据来源 : Wind

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

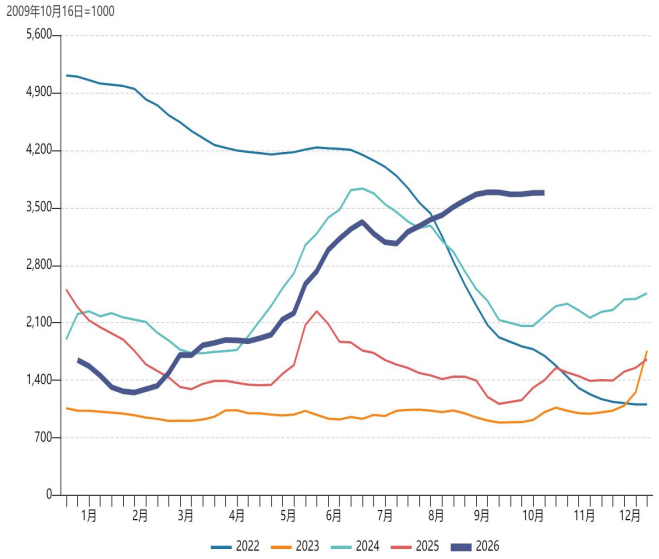
## 价格走势有所分化 动力煤仍是亮点

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，动力煤续创年内新高，生猪价格小幅回落，整体分化。

# 高频数据（外需）

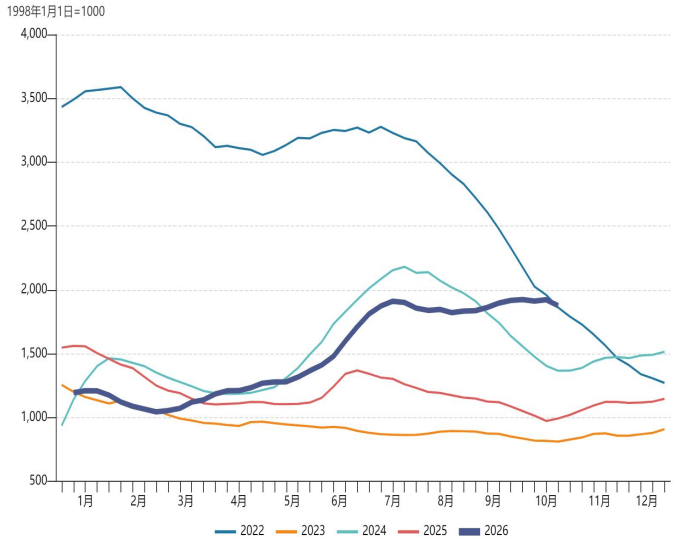


中国:上海出口集装箱运价指数:综合指数



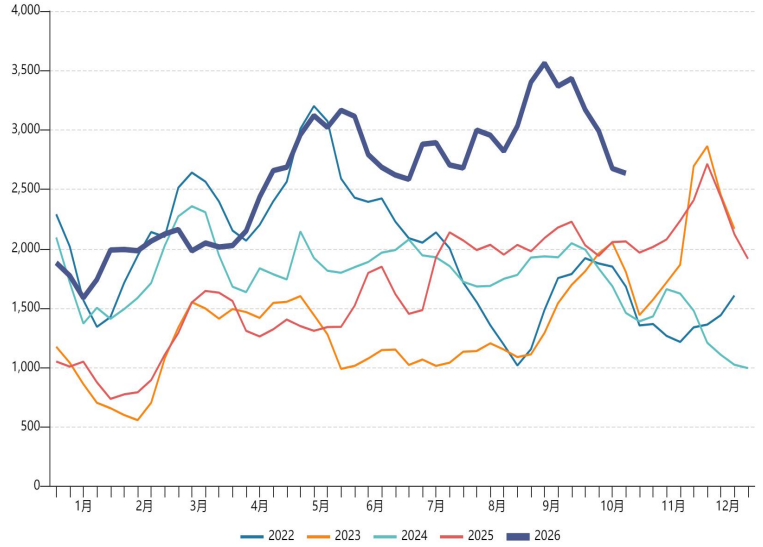

数据来源：Wind

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）保持高位震荡，BDI阶段年内顶部明确，整体保持高景气度。

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

## 核心指数表现复盘

**本周A股先抑后扬、周线小幅收跌：上半周缩量磨底，周四放量大跌创阶段新低，周五科技成长引领放量反攻，沪指收复3690点；高股息红利资产显著跑输。**

### 中证红利指数 (-3.26%)

周五科技成长大幅反弹时红利不涨反跌，周中两个交易日亦独立下行，全周重挫3.26%至5398.82点，创近三个月新低。资金明显自高股息防御资产流出，向超跌的算力硬件与人形机器人等高弹性方向再平衡。

### 万得全A指数 (-0.56%)

在三大宽基中最为抗跌，全周仅小幅回落0.56%，周五单日放量回升1.98%，显示市场整体承接力量并未瓦解，超跌修复动能正在积累。

## 市场风格轮动与驱动因子

**本周市场先防御后进攻，风格自高股息红利急速切换至超跌科技成长。核心驱动因子包括：**

### 光模块龙头集中释疑稳预期

周五午间中际旭创、新易盛、天孚通信集中披露经营情况，中际旭创称海外客户订单已下至2027年，新易盛拟回购8亿至10亿元，直接触发午后光模块与算力链反攻。

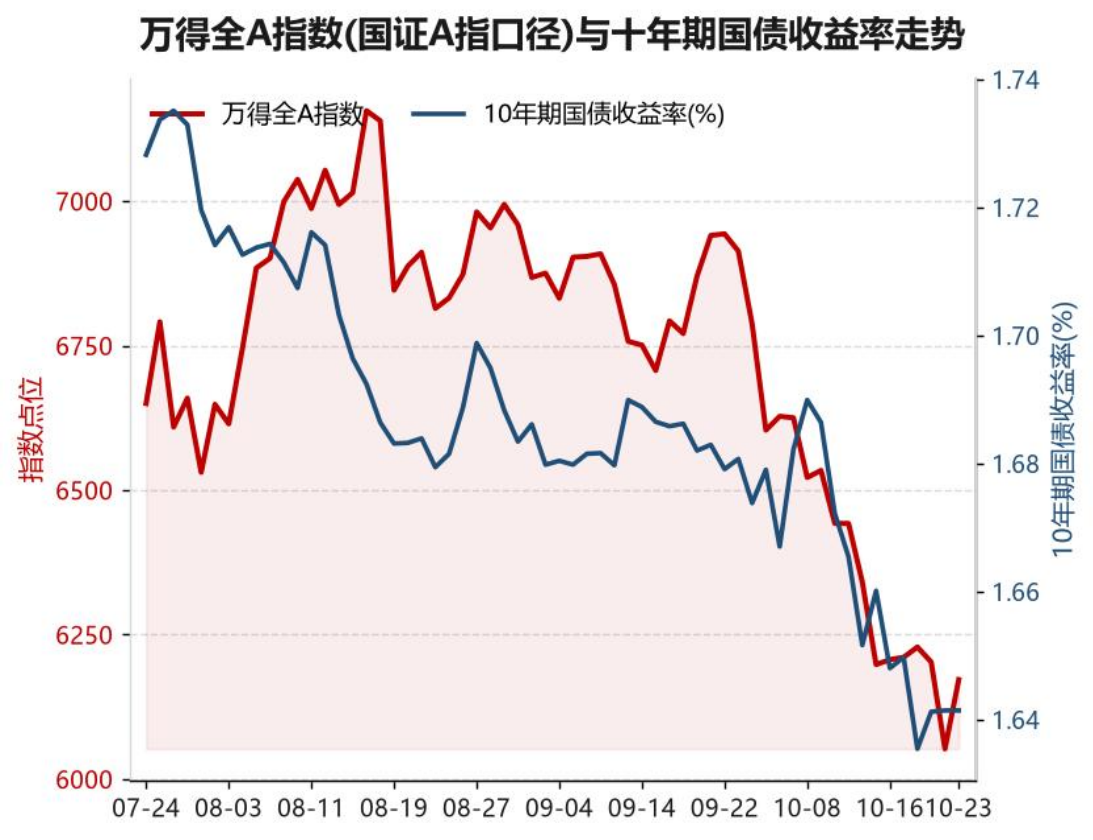
### 外部压力缓和与产业催化共振

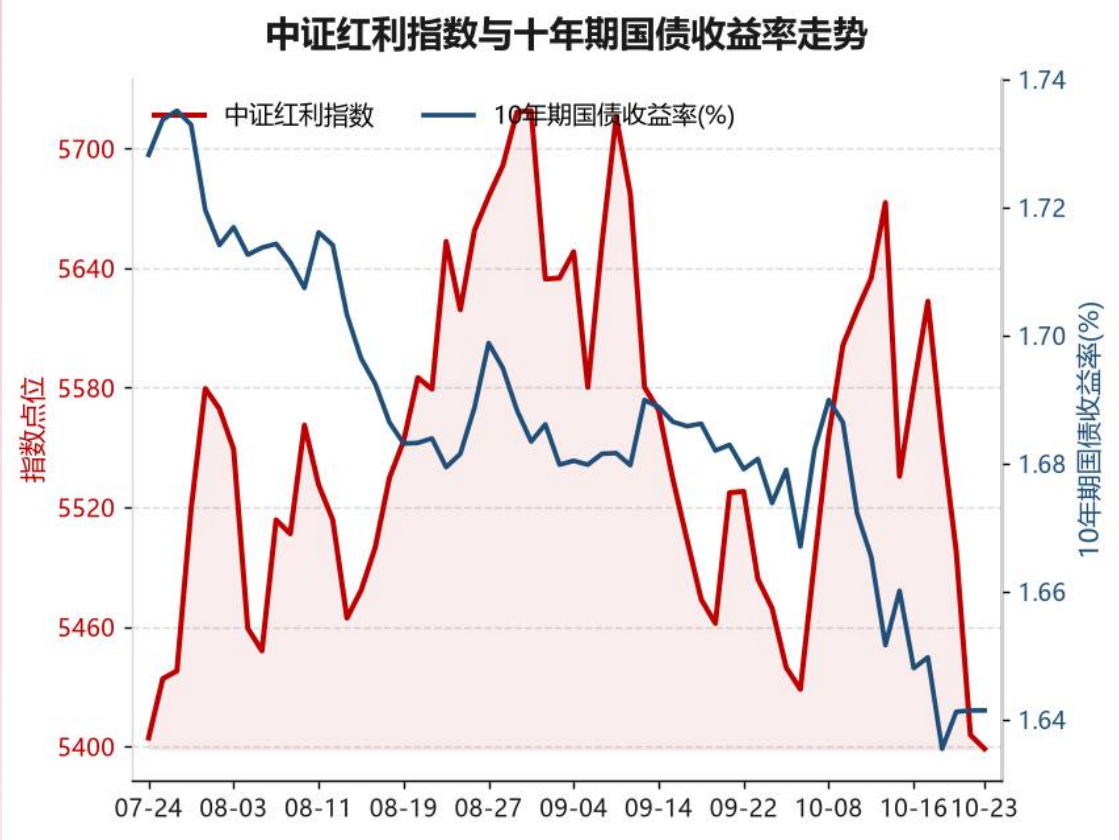
美联储9月加息后10年期美债收益率自5%上方回落至4.95%，估值压制边际缓和；国内九部门发布《科技兴商意见》、人形机器人国标落地，叠加特斯拉机器人量产预期，机器人、电机、工程机械逆势走强，大消费零售同步活跃。

### 宽基ETF持续承接与放量修复

本周两市日均成交1.56万亿元，周五放量至1.96万亿元、较前一日增加约4310亿元，超4500只个股上涨。9月28日至10月20日沪深300、科创50、创业板ETF合计净流入超2000亿元，为指数提供关键承接。

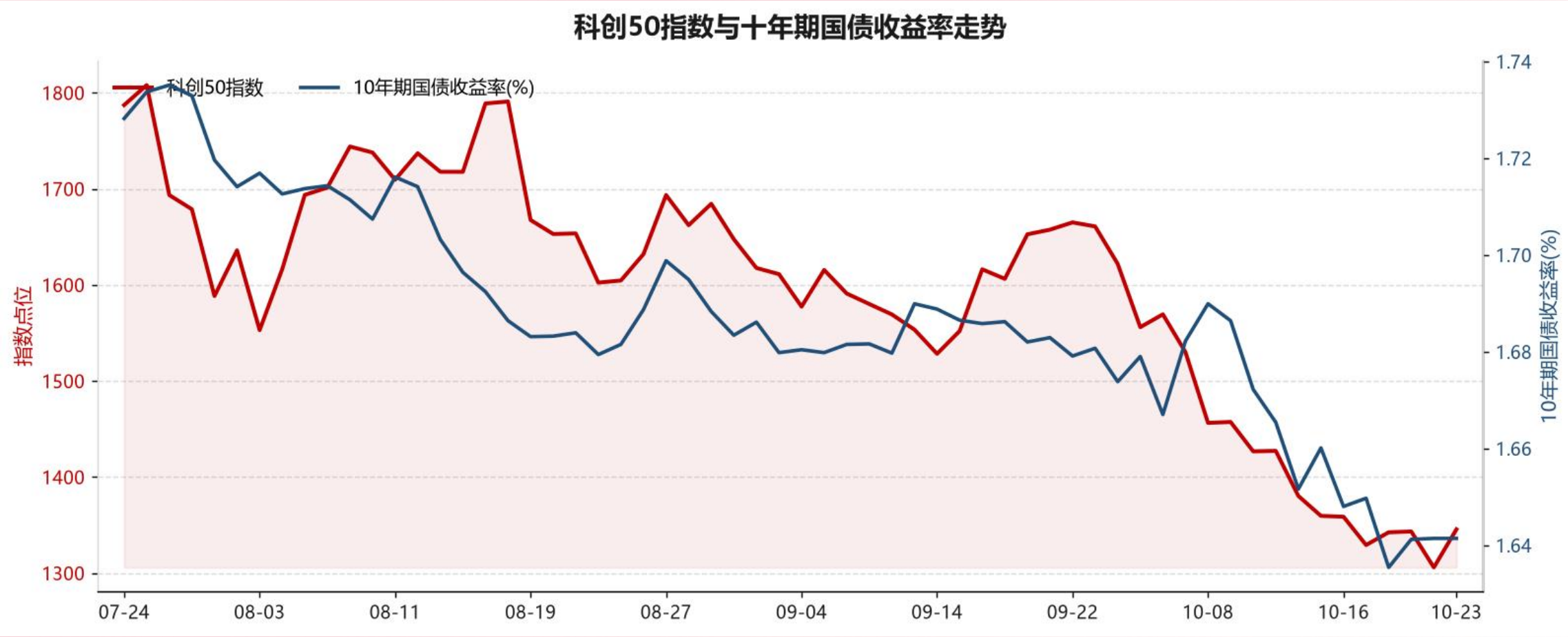
# 权益复盘：本周权益走势


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(%)
7000
6750
6500
6250
6000
1.74
1.72
1.70
1.68
1.66
1.64
07-24
08-03
08-11
08-19
08-27
09-04
09-14
09-22
10-08
10-16
10-23


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
5640
5580
5520
5460
5400
1.74
1.72
1.70
1.68
1.66
1.64
07-24
08-03
08-11
08-19
08-27
09-04
09-14
09-22
10-08
10-16
10-23

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

本周股债跷跷板先强后弱。权益端，万得全A收于6172.04点（-0.56%），中证红利重挫3.26%，科创50收于1345.51点（-0.97%）。债市端，10年期国债收益率自1.6480%震荡下行、周中低见1.6354%，全周仅下行约0.7BP；T2612收报109.875元，全周微涨0.06元，避险买盘并未持续加码。

## 资金流向与风险偏好解读

**本周权益先抑后扬与债市窄幅震荡，共同反映出当前资金面与风险偏好的三点特征：**

- **风险偏好V型修复，成长与红利K型分化**

周五上午上证一度跌超2%、下跌个股逾5200只，午后迅速翻红、收盘逾4500只上涨。科创50单日大涨3.04%，而中证红利全天跌0.13%，科技成长与高股息资产的分化在反弹中反而进一步拉大。

- **避险逻辑钝化，债市高位震荡**

权益大跌未能换来利率明显下行，10年期国债收益率全周波动区间仅1.6354%—1.6497%。随着“换锚即降息”预期降温、浮盈盘兑现，长端赔率下降，债市由趋势行情转入高位震荡。

- **资金面平稳护航，修复持续性待确认**

央行隔夜逆回购“换锚”预期下DR001维持1.27%附近，1个月Shibor降至1.382%创2020年5月以来新低。两市日均成交1.56万亿元、周五放量至1.96万亿元，但下半周长端仍小幅调整，修复持续性取决于美联储议息与三季报兑现。

# 感谢聆听

THANKSFORYOURATTENTION