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30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

核心观点

债市

核心观点：11月资金面与机构配置需求仍对债市形成支撑，但资金价格换锚及珠海华发事件发酵或带来阶段性扰动，利率预计延续区间震荡，关注调整后的配置机会。

股市

核心观点：11月A股在三季报落地后进入政策预期与盈利前景再定价阶段，市场预计延续震荡分化，关注高景气科技与红利板块的结构性机会，警惕海外市场波动扰动。

观点汇总

财通固收

核心观点：展望11月，政策利率换锚临近，资金面仍有支撑，中枢有望进一步下移。隔夜利率成为新的政策锚，叠加季度缴税消退和央行工具到期减少，我们认为DR001中枢有望向1.2%—1.3%移动，但政府债缴款和银行负债滚续仍可能带来时点扰动。

观点详情

回顾10月，央行主动引导资金利率中枢下移，月末的边际收敛更多体现为非银压力。节后，央行在回收跨季资金的同时超量续作中期工具，银行融出随之恢复，月中在资金已松的情况下继续增加投放，推动利率进一步下探。下旬匿名资金提价、MLF缩量续作，体现出央行对宽松预期和杠杆风险的关注，但税期、跨月压力上升后，央行仍加大短期对冲，延续呵护态度。

隔夜定价与工具报价调整，有望引导资金成本下行。隔夜逆回购调整为固定利率、数量招标，有望为DR001提供明确参照，且可以更加有效的传递央行态度。七天逆回购改为多重价位中标后，银行可根据需求和替代融资成本报价。若一级交易商头寸充裕、对较高成本央行资金依赖下降，七天逆回购债表利率有望先行回落，再带动买断式逆回购和MLF边际中标利率逐步下调。

11月扰动主要来自政府债供给、存单到期与信贷投放。预计政府债净融资约1.62万亿元，较10月增加，增量主要来自地方债；若缴款集中而财政支出回流偏慢，银行备付压力可能上升。存单到期增加，也可能促使银行提前保留头寸。历史上11月信贷投放通常高于10月，若稳增长项目融资进度加快，也会增加银行资金安排需求。

策略上，R001和CD利率还有一定下行空间。非银机构在回购融出与同业活期存款之间存在一定比价关系，活期收益率也是影响回购定价的重要参照。后续若同业活期利率转为参考1.25%的隔夜OMO利率，活期收益下移有望带动回购利率同步回落，R001的合理水平或降至1.30%左右，不排除进一步下探。在此基础上，非银融资成本下降，持有存单的息差空间有所改善。与此同时，活期收益下降也会增强存单的相对吸引力，推动部分资金转向存单配置。两方面共同作用下，一年期CD利率有望进一步降至1.40%以下。

观点汇总

天风固收

核心观点：隔夜逆回购或已在实际上成为公开市场的主要操作品种，其操作利率或也将被推向政策利率的位置，而7天逆回购则逐步退居操作层面的定位，意味着“换锚”已实际落地。而后续7天逆回购可能不会公布操作利率，同业活期存款利率、LPR、存款挂牌利率等或也将锚定隔夜利率，理论上也将有望打开上述利率的下行空间：

观点详情

第一，历史上央行应对突发事件的流动性操作，往往驱动资金利率先下后上。
初期为平抑冲击，央行通常超常规投放，带动资金利率快速大幅走低；而后随着事件的冲击逐渐消退，央行通过缩减公开市场投放等途径，直接收紧流动性供给，供需格局的转变推动资金利率在较短时间内快速跳升。
这与近期的情况或存在一定差异，尽管债市波动加大，但资金利率依旧平稳运行，央行也并未就此进入超常规投放状态，整体延续中性偏呵护的操作。往后看，信用风险溢价尚在消化过程中，央行投放或不具备收紧的基础，流动性整体或无虞，但更多是护航而非驱动资金利率的进一步下行。第二，后续随着隔夜逆回购操作频率的增加，资金波动或进一步平抑。
若DR001延续三季度的加减点幅度、继续保持在走廊中部运行，资金宽松阶段，DR001或存在向下突破1.25%的可能。我们或许可以首先期待同业活期存款利率是否存在下行可能，LPR和存款挂牌利率的调整或有待观察。第三，政府债供给压力或攀升，主要集中于地方债。
根据预测结果，11月政府债整体供给规模整体处于年内高位。而截至2026/10/31，地方债计划发行规模6112亿元，供给压力主要集中在上旬，中下旬趋于改善。求或挤占流动性，但冲击预计可控，资金面维持均衡偏松状态。

存单方面，扰动主要在于到期规模增加，续发压力或有所抬升，我们预计，提价压力或相对可控，同时或存在下探空间：一方面，若后续同业活期利率定价锚切换为隔夜逆回购操作利率，有望带动R007下移，进而打开存单利率的下行空间；另一方面，隔夜逆回购操作频率提升，央行投放短期流动性的综合成本或也将趋势性下移，向隔夜逆回购操作利率靠拢，叠加中长期工具操作利率或也有潜在优化空间，将有助于改善银行负债端成本，并传导至存单定价上。

观点汇总

东财固收

债市偏强震荡，曲线继续下移，期货表现强于现券。关注曲线凸点压缩机会。

观点详情

债市偏强震荡，收益率曲线小幅下移。跨月因素带动资金价格边际小幅抬升，但波动较小，短端收益率平稳下行，超长端先走强后震荡，30Y止步于2.04%附近。本周期货表现明显强于现券，尤其体现在超长端：TL主力合约周内连续突破前高，而多数活跃券收益率仍未摆脱震荡区间。权益市场延续脆弱情绪，量价齐跌且修复动能不足。10Y与30Y收益率经前期快速下行后，目前在年内低点附近徘徊，投资者预期由此呈现矛盾：一方面，政策利率换锚带来的资金价格稳定预期不断强化，股市情绪悲观脆弱也进一步凸显流动性宽松的必要性；另一方面，当前股债分化走势叠加四季度收官时点，推升了市场对类似2024年“9·24”政策再度出台的想象。若股市出现转机，基于此前经验，风险偏好快速切换可能引发近期涌入债市的资金撤离，债市存在回调可能。展望后市，基本面压力决定了货币宽松环境不会改变。内需修复乏力、融资需求不足的格局短期难以逆转，政策仍需维持流动性合理充裕以托底经济，利率中枢缺乏系统性上行的基础。与此同时，权益市场赚钱效应难以快速恢复，资金风险偏好整体偏低，债市的配置价值与交易需求不会消失，资产荒逻辑有望对债市形成支撑。

策略上，短期来看，长端利率在年内低点附近持续震荡，多空分歧有所加大。跨月前后资金面波动可能放大交易行情的波动，但更多体现为节奏扰动而非趋势逆转。尤其是，当前30Y-10Y利差在40BP处尚不面临实质性制约，超长端相对价值仍在，若因资金面扰动或情绪波动出现回调，反而提供了较好的介入窗口，关注曲线凸点的压缩机会。

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	中国证监会党委书记、主席吴清主持召开党委（扩大）会议，认真传达学习习近平总书记重要讲话和党的二十届五中全会精神，研究部署贯彻落实举措。会议要求，牢固树立大局意识、系统观念，全力稳市场稳预期，深化投融资综合改革，完善全链条监管体系，持续提升资本市场韧性和信心，确保“十五五”开局之年资本市场各项任务圆满完成。
国际形势	消息称，美国总统特朗普计划在中期选举次日恢复对伊朗打击。美国通报海湾国家要求其做好最早11月4日发动打击的准备。美国驻沙特大使馆表示，美国国务院下令非紧急岗位工作人员及其家属离开沙特阿拉伯，该命令自10月23日起生效。此举是出于安全风险。另据消息人士证实，卡塔尔调解人周五在德黑兰转达旨在结束美国与伊朗战争提案草案最新修改内容。该提案旨在避免美国恢复对伊朗的军事行动，特朗普近几周已多次发出这一威胁。
政策变动	中国人民银行决定设立债市非银大额赎回互换便利（BNSF）。在资管机构面临群体性流动性风险、债券市场出现系统性压力的特定情景下，支持具有系统性影响的银行理财子公司、公募基金管理人（或对应母行、证券母公司等），从中国人民银行借入央行票据用于市场回购融资，以购买本公司（或资管子公司）遭赎回公募产品的符合条件的债券或产品份额，并向中国人民银行抵押。参与机构应持续满足金融市场审慎管理要求，维护市场纪律。
经济数据	乘联分会负责人崔东树发文表示，2026年国内车市在多重短期因素叠加冲击下超预期低迷，预计全年零售仅1850万台，明显偏离近十年车市箱体震荡的长期运行区间。展望2027年，乘联厂家预测团队认为，如果政策与环境不发生超预期变化，国内车市有望探底回暖，预计国内零售增长区间在0%-5%，均值在2%、车市分化仍将加剧。

政策解读：关注两会/货政报告等

分类	主要内容
经济数据	据央行统计，2026年三季度末，人民币房地产贷款余额50.08万亿元，同比下降5.2%，前三季度减少1.9万亿元。房地产开发贷款余额12.37万亿元，同比下降9.1%，前三季度减少8179亿元。个人住房贷款余额35.91万亿元，同比下降4.1%，前三季度减少1.1万亿元。
	国家统计局公布数据显示，1—9月份，全国规模以上工业企业利润同比增长15.5%，今年以来持续保持两位数增长。规模以上高技术制造业利润同比增长52%，增速高于全部规模以上工业36.5个百分点。高技术制造业占全部规模以上工业企业利润比重为25.5%，比上年同期提高6.2个百分点。9月份，全国规模以上工业企业利润增长14.4%。
	中国10月官方制造业PMI为49.3%，前值50.1%，预期50%；官方非制造业PMI为49.7%，前值50.2%。国家统计局表示，10月份经济景气水平较9月回落，新动能保持较快增长，高技术制造业和装备制造业PMI分别为51.3%和50.6%，继续高于临界点，相关行业企业生产经营保持扩张，新质生产力延续良好发展态势。
	中指研究院发文称，10月以来，二手房成交保持活跃，新房市场仍处调整期。根据中指数据监测，10月（1-28日）重点20城二手住宅成交套数同比增长20%，增幅较上月有所扩大，重点30城新建商品住宅成交面积同比下降13%。北京、上海及部分二线城市二手房市场延续较高活跃度。新房市场中，北京受前期供应放量带动成交增长，部分城市核心区优质项目热销，但多数城市同比仍下降

政策解读：关注两会/货政报告等

分类	主要内容
政策变动	中国人民银行为进一步优化短端利率调控机制，从2026年11月2日起，公开市场操作进行如下调整：一、每个工作日开展隔夜逆回购操作招标，采用固定利率、数量招标。目前操作利率为1.25%。二、7天期逆回购操作调整为固定数量、利率招标、多重价位中标，主要在税期、月末等时点开展。三、原在7天期逆回购操作利率基础上加减点的其他工具，包括临时正/逆回购、境外央行类机构回购工具等，均调整为在隔夜逆回购操作利率基础上加减点，加减点幅度不变。
	商务部等4部门印发《关于进一步提高海南自由贸易港贸易自由化便利化水平的通知》，围绕推动货物贸易优化升级、促进服务贸易自由便利、创新贸易新业态新模式等三方面提出16项措施。货物贸易方面，聚焦汽车、石化新材料等重点产业，提出优化保税监管、保税交割、研发测试等支持举措。服务贸易方面，在医疗、保险、职业资格认可等服务业领域进一步扩大自主开放。
	国家广电总局正式发布《有线广播电视运营服务管理规定》，将自11月27日起施行。其中明确，有线广播电视运营服务提供者应当坚持直播优先原则，实现开机看全屏直播功能，设置频道回看入口，不得播放开机广告。智能电视机应支持优先呈现直播频道功能，提供便捷设置入口。
股市	当前，投资机构普遍认为市场出现超调。部分年金、保险、公募基金等机构已加大买入力度。中信证券表示，7月以来，市场风格再平衡，银行板块表现明显回暖，绝对收益和相对收益均录得较好表现。板块存在市场风格、资金面改善、经营预期稳定的多重共振影响。投资策略看银行股短期受资金影响波动加大，但中期方向受基本面及配置型资金牵引，板块有望从“高股息防御资产”向“高确定性权益资产”重估，预计全年仍将演绎估值上行方向。

JRCB 江阴农商银行

PART THREE

市场流动性观察

OBSERVATION ON MARKET LIQUIDITY

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（10.26-11.01）央行开展了51470亿元逆回购操作（7490亿元7天期、43980亿元隔夜），因有37360亿元逆回购到期（800亿元7天期、36560亿元隔夜），实现净投放14110亿元。此外，有9000亿元MLF到期，央行开展了7000亿元MLF操作。

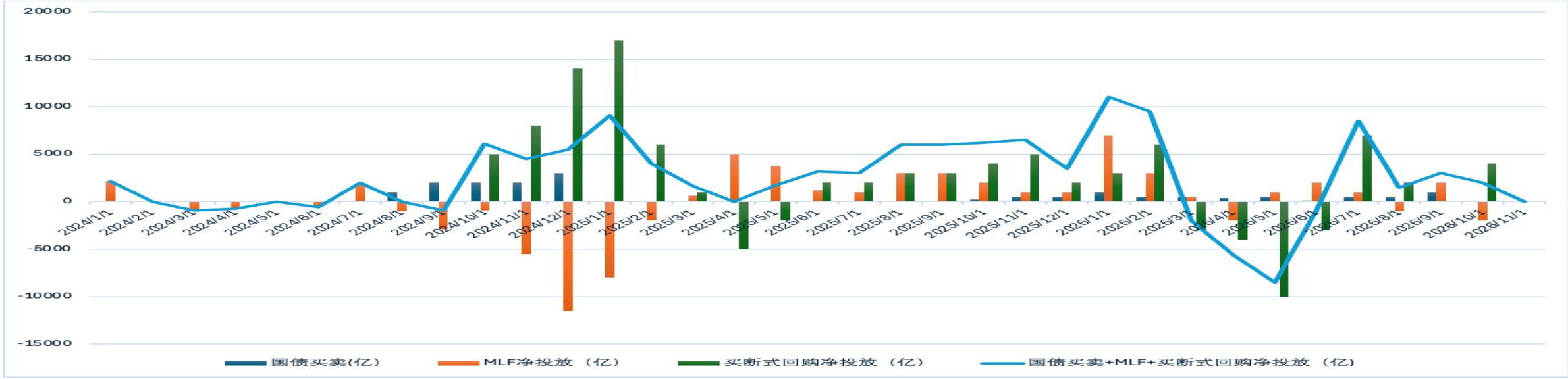
下周到期情况

本周（11.02-11.08）央行公开市场将有17490亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期10560亿元、4120亿元、1510亿元、1150亿元、150亿元。此外，周四将有5000亿元92天期买断式逆回购到期。

跟踪解读

展望11月，政策利率换锚临近，资金面仍有支撑，中枢有望进一步下移。隔夜利率成为新的政策锚，叠加季度缴税消退和央行工具到期减少，隔夜定价与工具报价调整，有望引导资金成本下行。

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

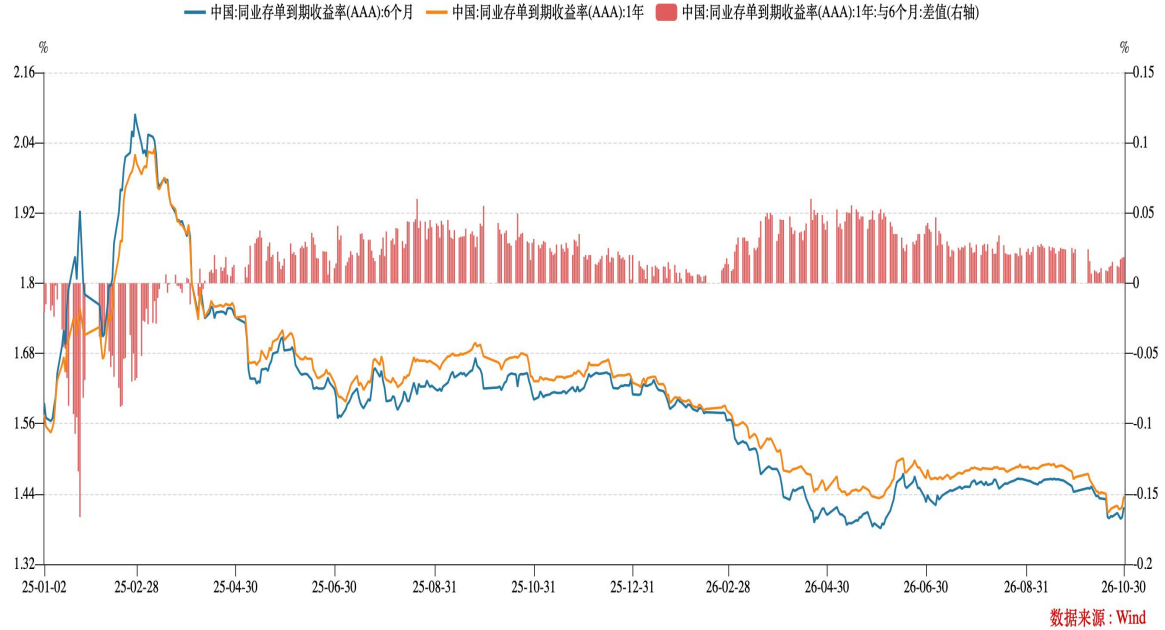
资金面

上周资金价格小幅上行。上周R001收于1.39%（前值1.31%），DR001收于1.29%（前值1.27%）。R007收于1.43%（前值1.37%），DR007收于1.39%（前值1.32%）。

同业存单

上周存单收益率有所上行。3M存单收益率收于1.40%，较前值上行2.47bp；6M存单收益率收于1.42%，较前值上行1.59bp；1Y存单收益率收于1.44%，较前值上行1.94bp。

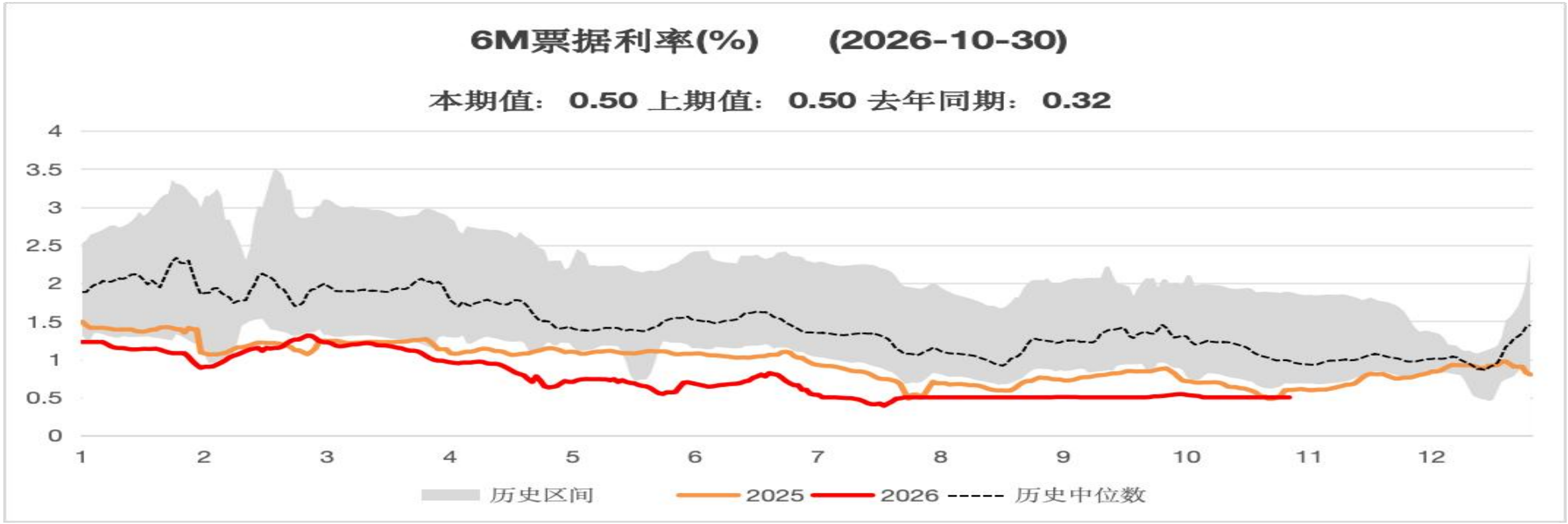




上周资金面回顾

票据

上周最后一个工作日（10月30日）6个月期限票据转贴现收益率均值较上期末(10月23日)持平。上周最后一个工作日（10月30日）6个月期限票据与6个月同业存单的利差约为-92BP，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

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
	2026/10/10	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

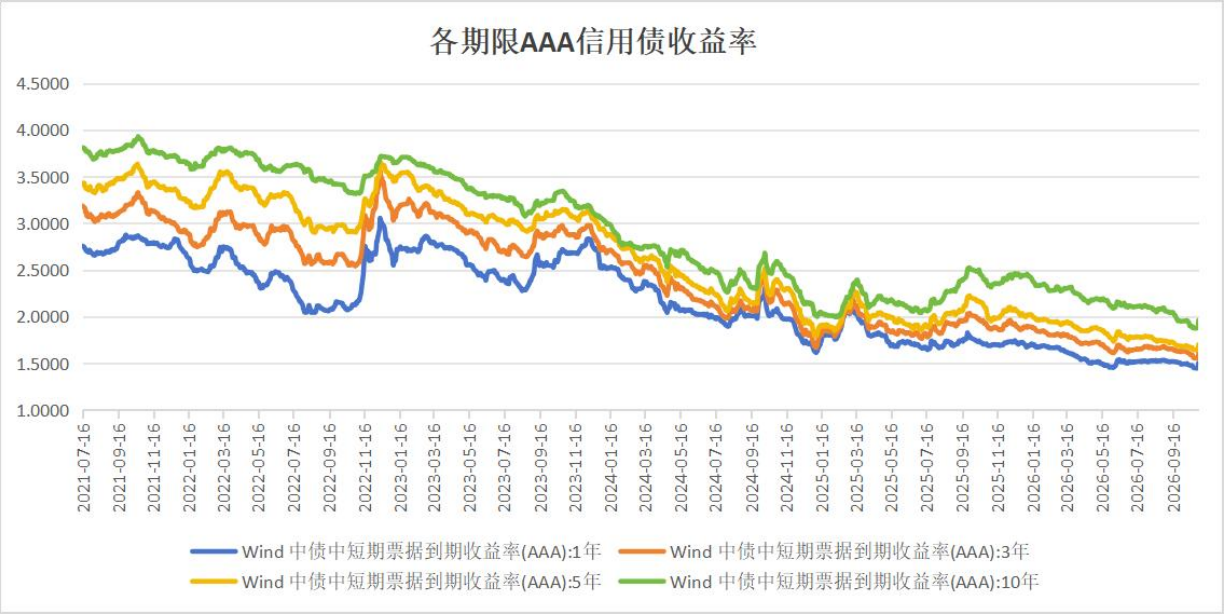
ANALYSIS OF COUPON CHANGES AND SPREADS

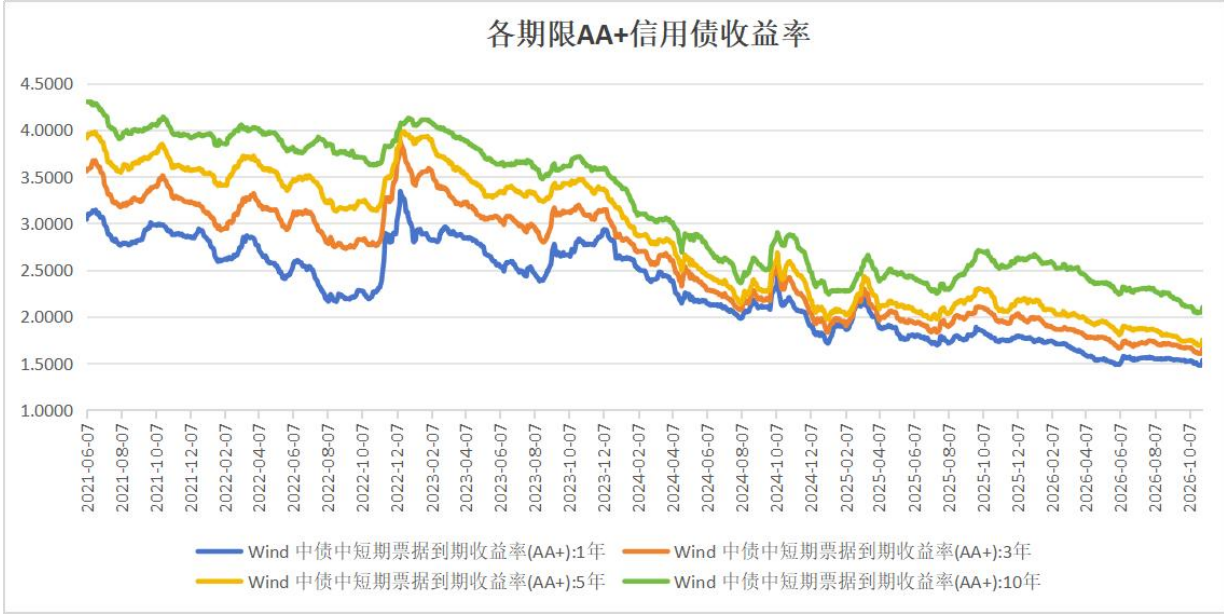
JRCB 江阴农商银行

上周信用债回顾

核心特征

- **AAA中票：**曲线呈现上行形态，1Y,3Y,5Y,10Y分别上行5.5，5.2，5.8，8.5bp
- **AA+中票：**曲线呈现上行形态，1Y,3Y,5Y,10Y分别上行5.5，5.2，5.8，5.5bp

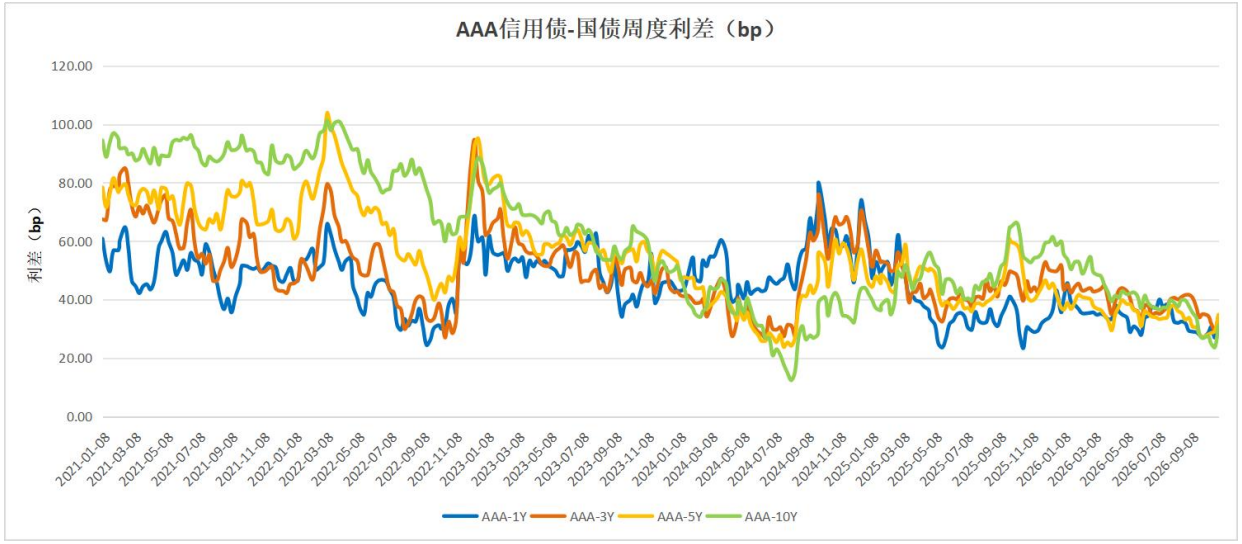


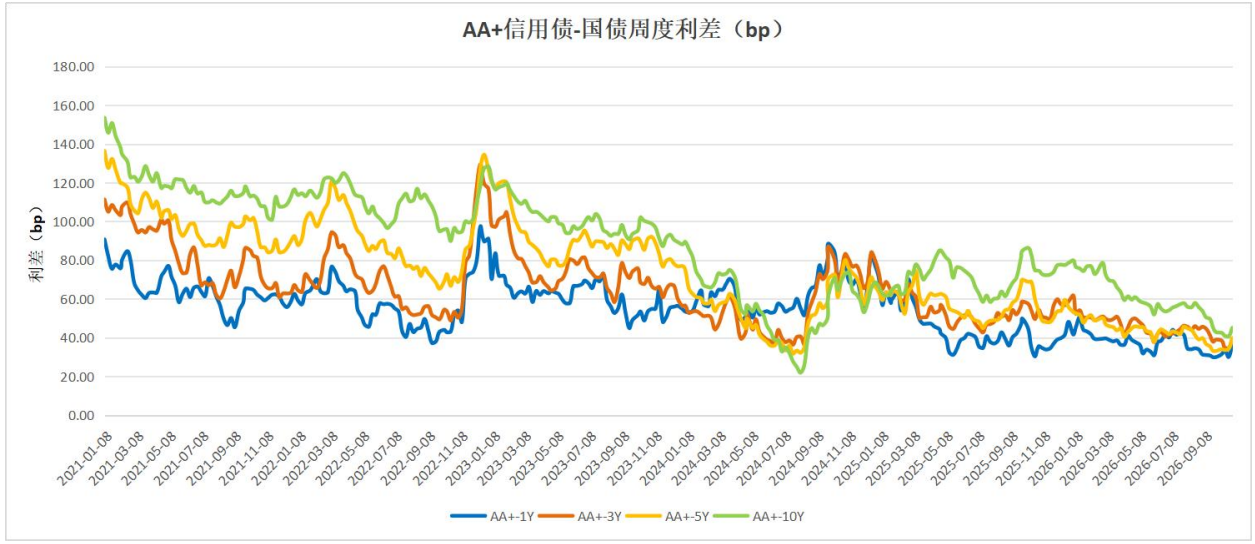


上周信用债回顾

核心特征

- **AAA-国债：**利差变动呈现走扩形态，1Y,3Y,5Y,10Y利差分别走扩6.3，5.1，5.8，7.5bp
- **AA+-国债：** 利差变动呈现走扩形态，1Y,3Y,5Y,10Y利差分别走扩6.3，5.1，5.8，4.5bp
- **从利差分位数水平看：** AAA-10Y国债利差分位数为7.3%，AA+-1Y,3Y,5Y,10Y国债利差分位数为9.6%，4.6%，7.3%，5.6%, 均处于2021年以来样本历史分位数低位

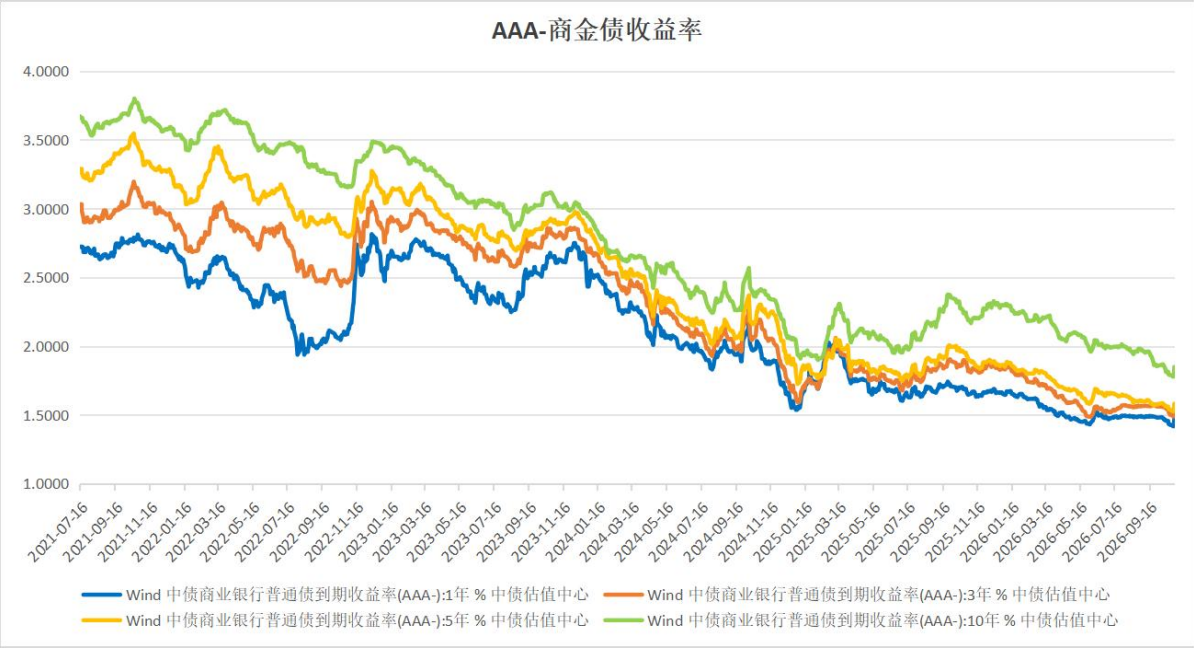


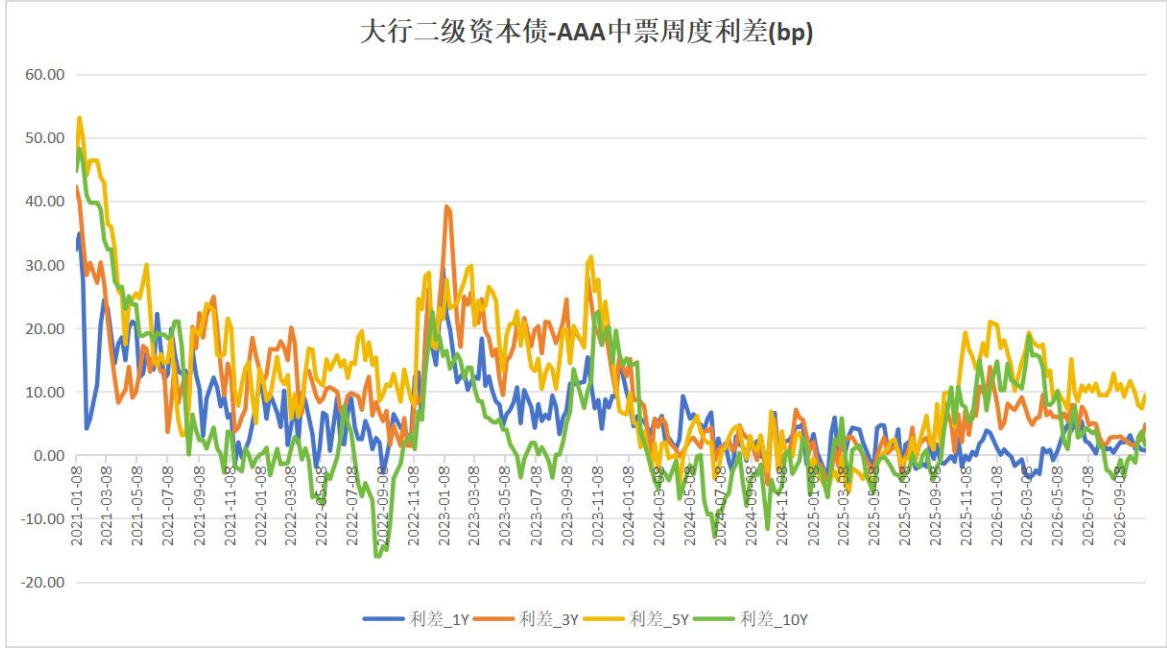


上周信用债回顾

核心特征

- **AAA商金债：**曲线呈现上行形态，1Y,3Y,5Y,10Y分别上行5，4.6，4.4，6bp
- **大行二级资本债：**曲线呈现上行形态，1Y,3Y,5Y,10Y分别上行5.4，7.6，7.8，6.2bp
- **利差方面：** 利差呈现反蝶形态，1Y,10Y利差收窄0.1，2.2bp，3Y,5Y利差走扩2.4，2bp

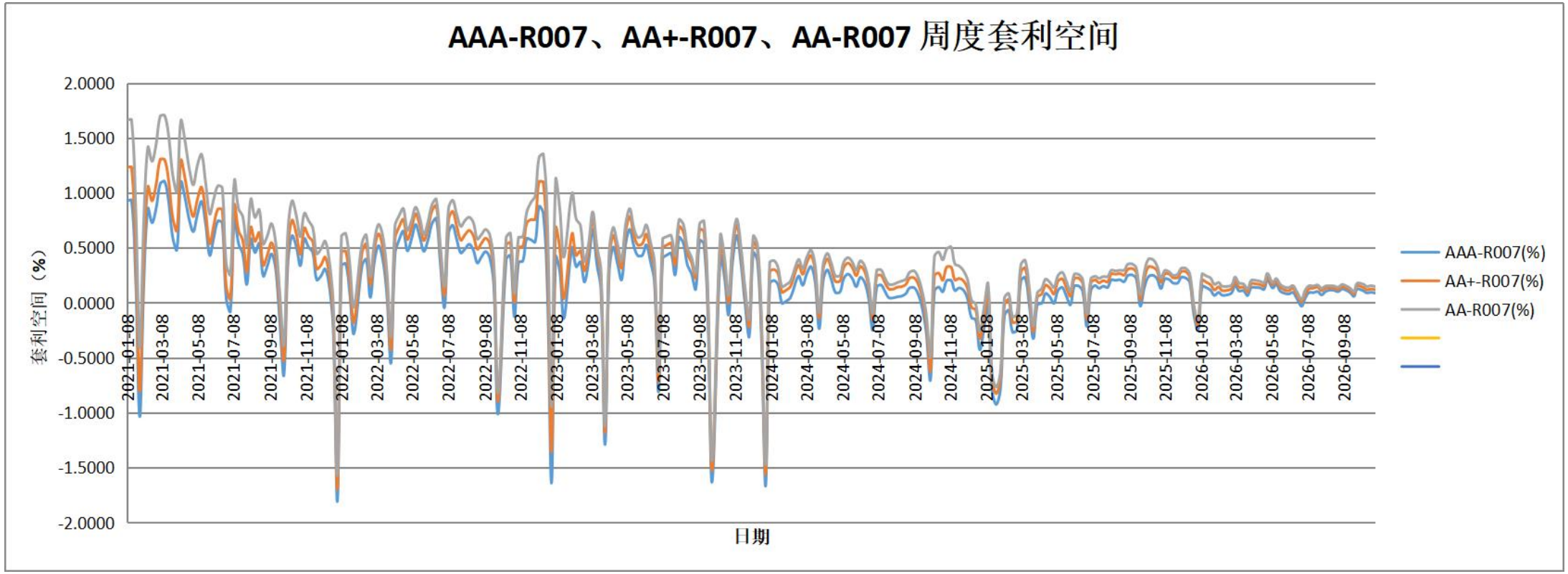




上周信用债回顾

核心特征

- 上周R-007均价1.3718%。上周1YAAA,AA+,AA中票套息空间分别为8.8bp，11.8bp，14.8bp， 环比收窄0.7bp



JRCB 江阴农商银行

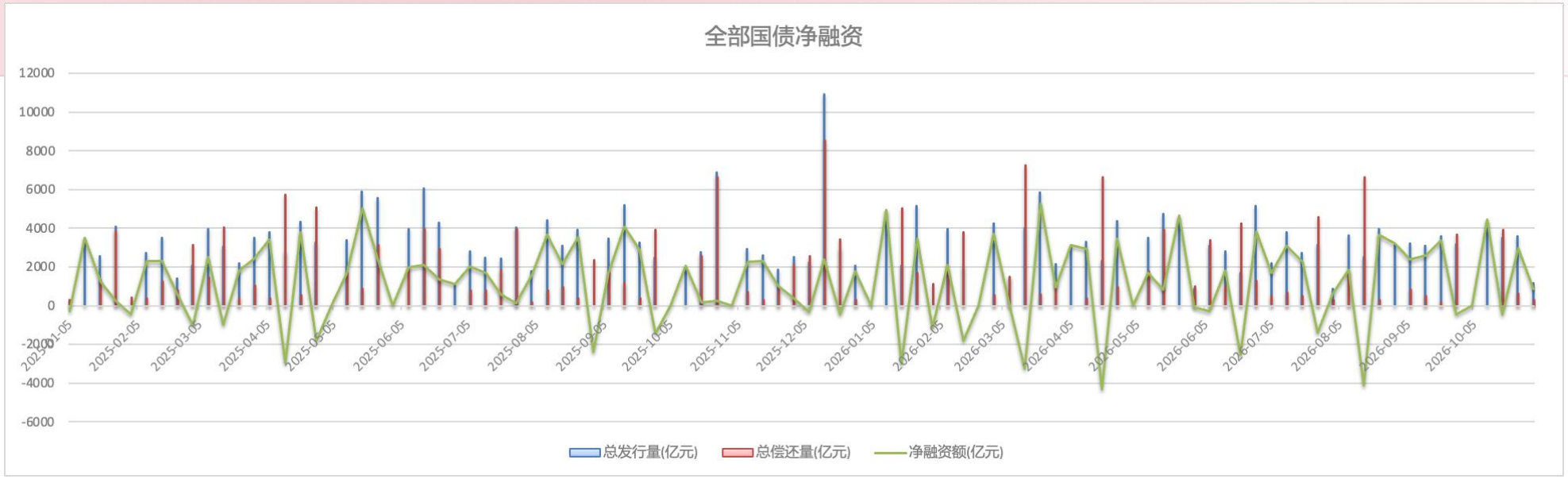
PART SIX

一级市场情况

MARKET LIQUIDITY OBSERVATION

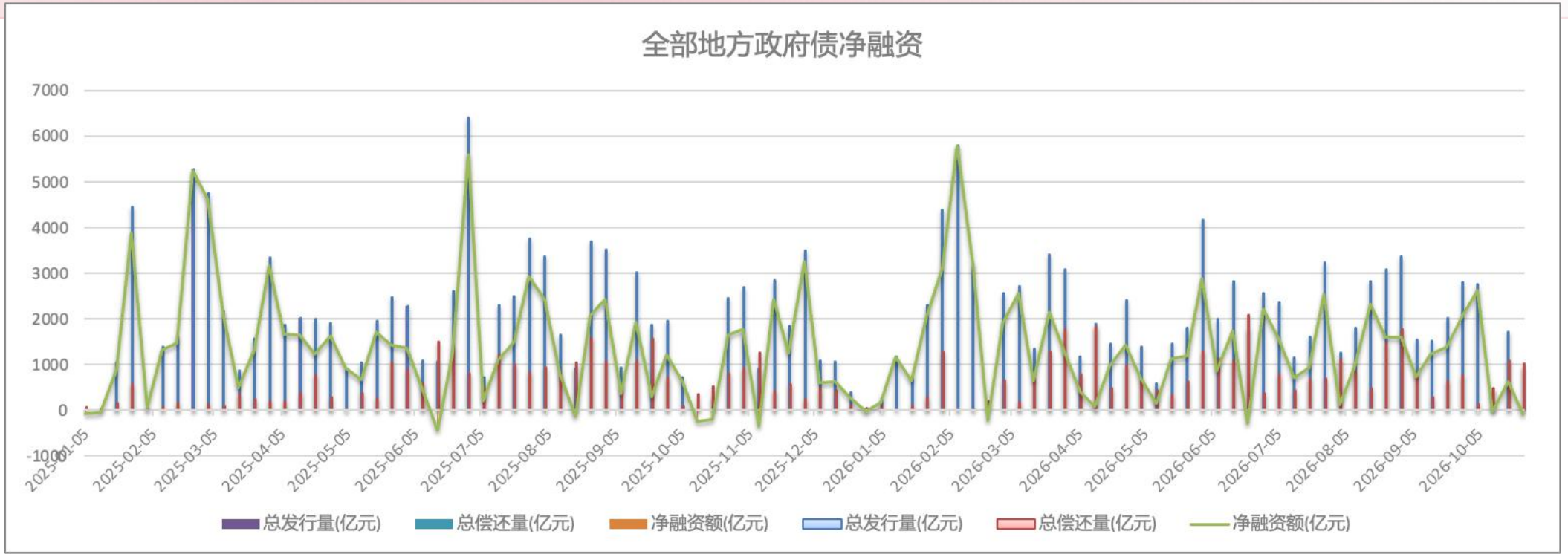
上周国债供给

- 截至本周，本月国债总发行量12,702.1亿元，净融资7,816.8亿元，较上月同期减少72.1亿元净融资，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52,809.0亿元，同比较上年减少4.25%，前值比较上年减少5.80%。
- 本周共有2只国债发行，均为贴现国债，两只全场倍数接近。182天期26贴现国债68中标利率1.1294%，综收1.17%，低于1.175%的二级成交，全场倍数3.26，边际倍数26.05；91天期26贴现国债69中标利率1.1222%，综收1.1585%，低于1.16%的二级成交，全场倍数3.13，边际倍数1.52。



上周地方债供给

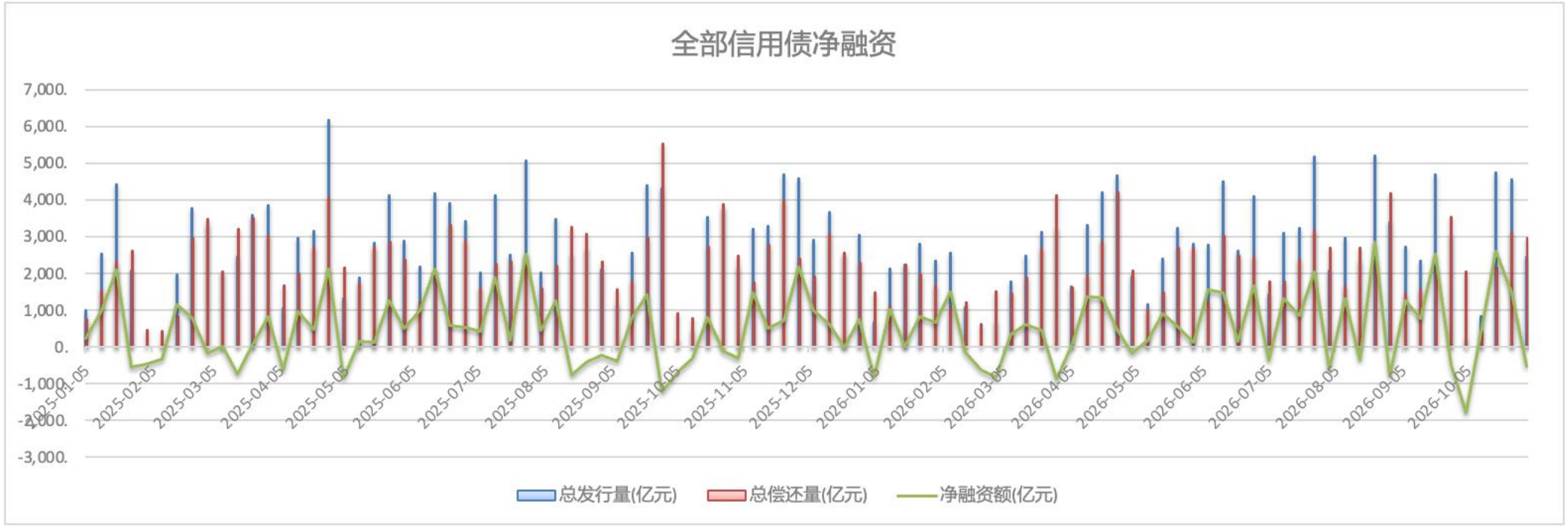
- 截至本周，本月地方债总发行量6,638.07亿元，净融资3,669.18亿元，较上月同期减少3,800.18亿元，上月同期净融资7,469.36亿元，环比减少50.88%。本年累计净融资61,635.33亿元，同比上年减少4.48%，前期为同比减少6.58%。
- 本周（2026年10月26日至11月1日）地方债共发行115只，发行总额3,494.48亿元。按各券发行额加权，平均期限17.24年；30年期地方债发行额占比28.49%，是本周发行额最高的期限品种。本周平均发行利率为1.88%，较前值1.76%上行12个基点。本周地方债平均全场倍数23.87倍，较前值20.76倍有所上升，显示市场认购热情回暖。



JRCB 江阴农商银行

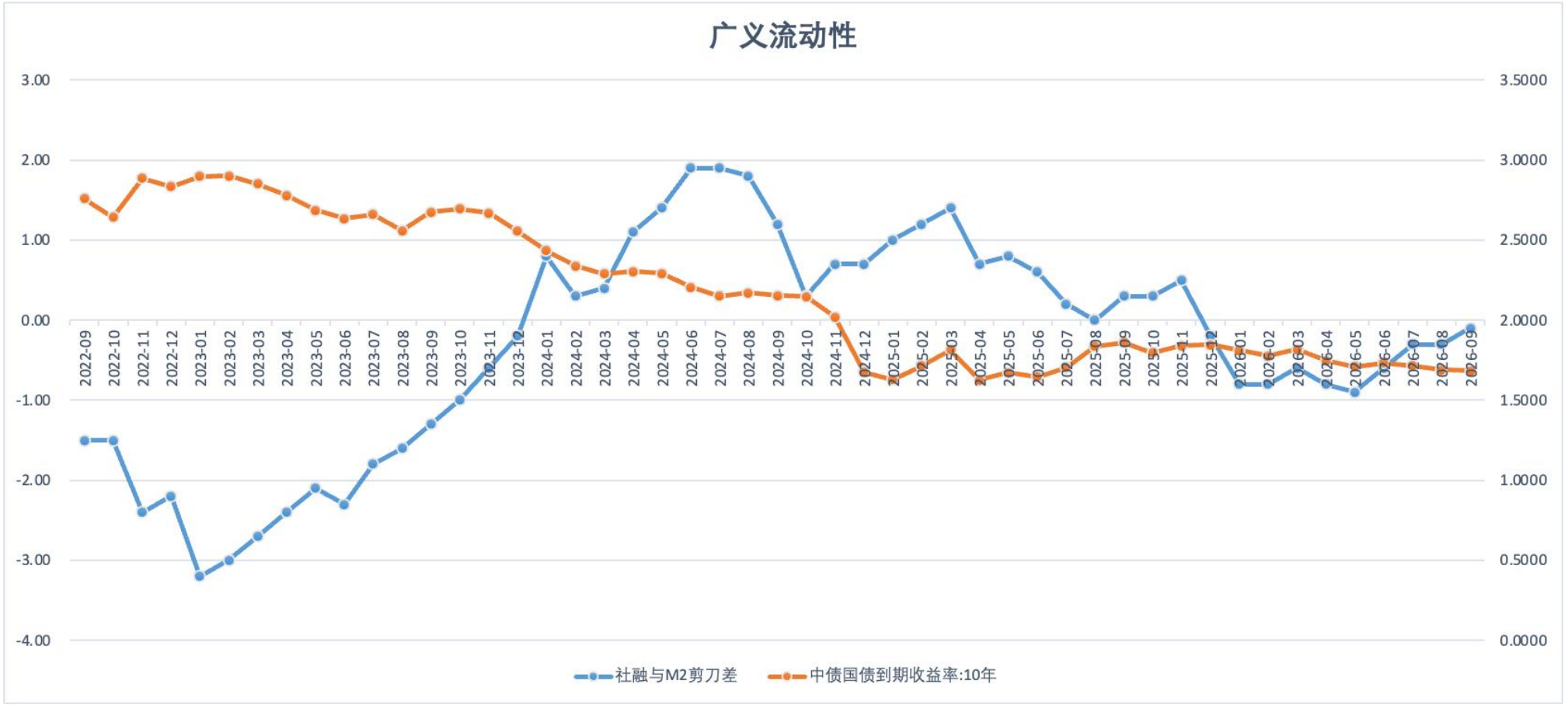
上周信用债供给

- 截至本周，本月信用债总发行量12,646.97亿元，净融资4,047.82亿元，较上月同期增加1,509.05亿元，上月同期净融资2,538.77亿元，环比增加59.44%。本年累计净融资25,371.98亿元，同比上年增加38.90%，前值同比增加38.68%。
- 本周公司债平均发行利率为1.8432%，前值（10月19日-10月25日）为1.8093%，较前值上行3.40个基点。
- 本周中票平均发行利率为1.8413%，前值（10月19日-10月25日）为1.7619%，较前值上行7.93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

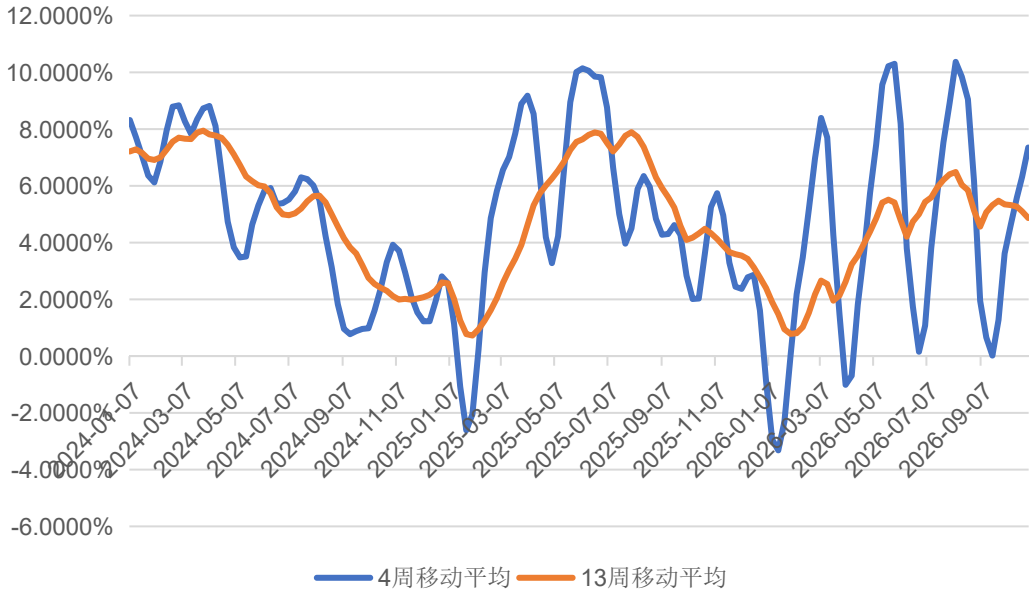
PART SEVEN

经济动能走向

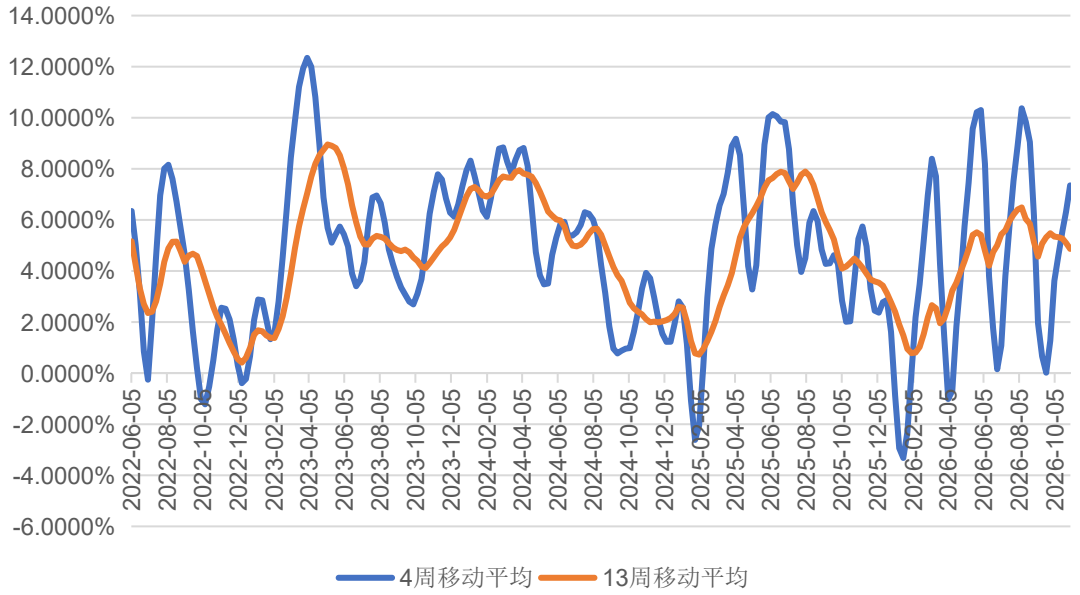
ECONOMIC MOMENTUM TRENDS

景气度指标继续分化 季度指标明确向下

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）

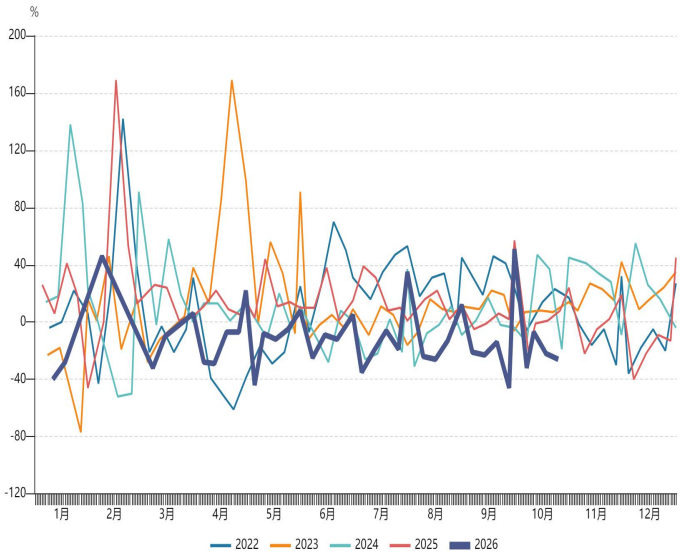


未来展望：季度指标明确向下

本周月度指标仍在回暖但据以往看上行空间已不大，而季度指标经过几周在中位数附近震荡后上周择向，本周明确向下。

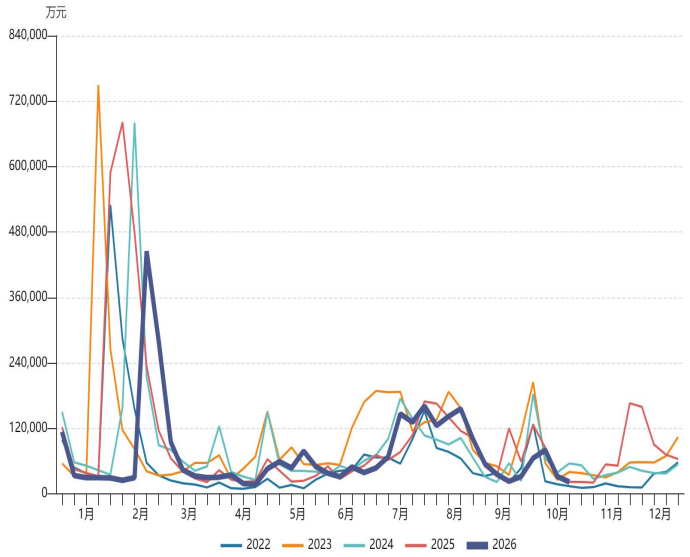
高频数据（消费）

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

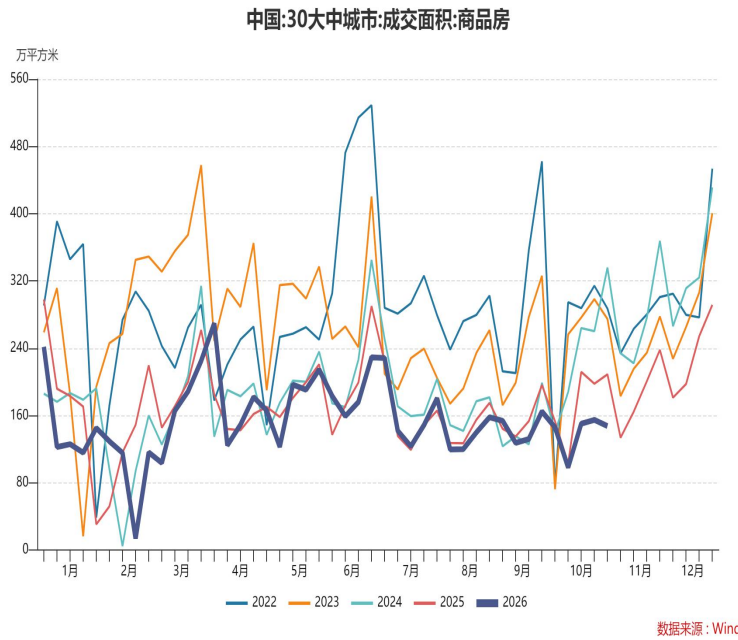


数据来源：Wind

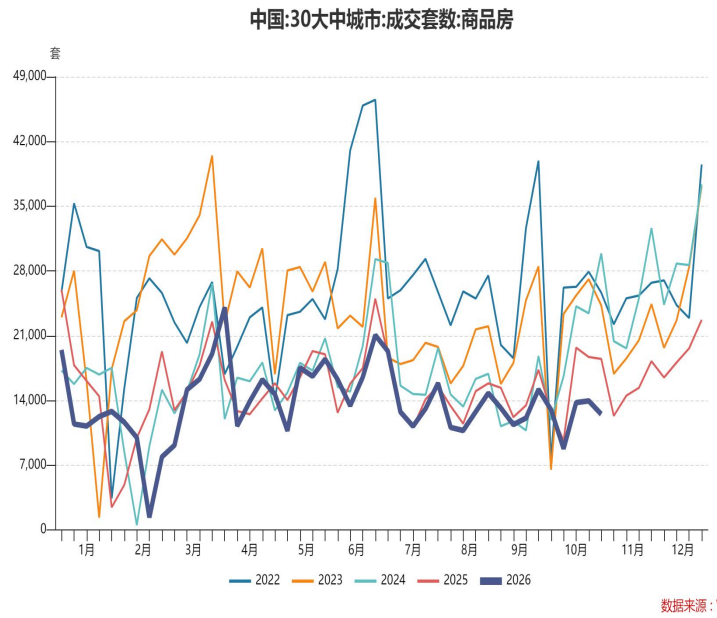
消费方面无复苏迹象

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继续加深，-26%，电影票房收入环比下降回落至年内及近几年低位，北上广地铁客运量下滑后震荡修复，总体低迷。

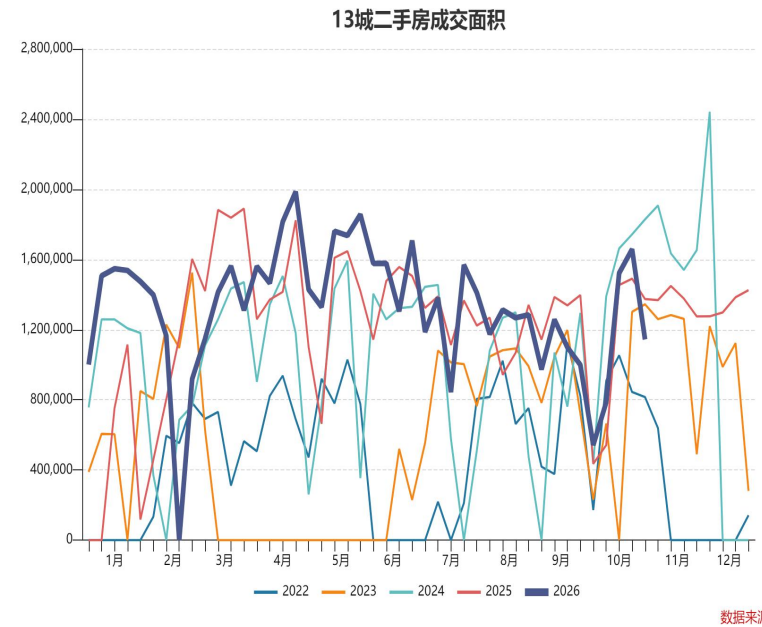
高频数据（地产）



数据来源：Wind



数据来源：Wind



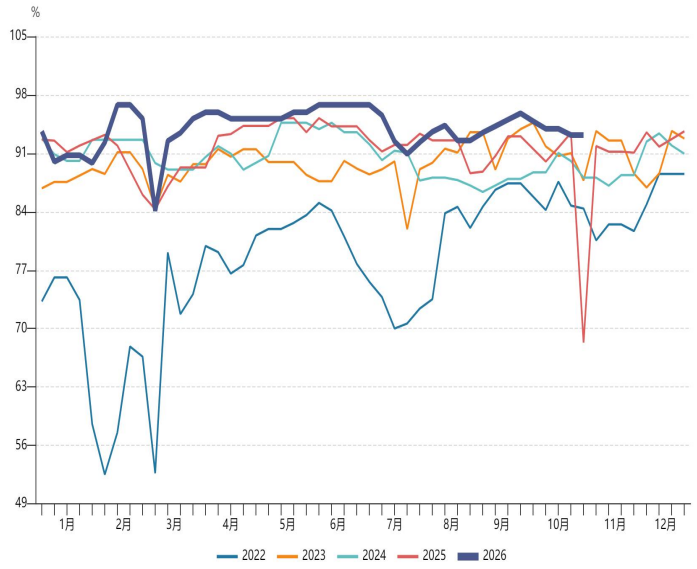
数据来源：Wind

楼市成交维持低迷 数据均环比走弱

30大中城市商品房成交面积与成交套数继续走弱，维持近几年绝对低位，13城二手房成交面积上周回升本周回落，总体低位。

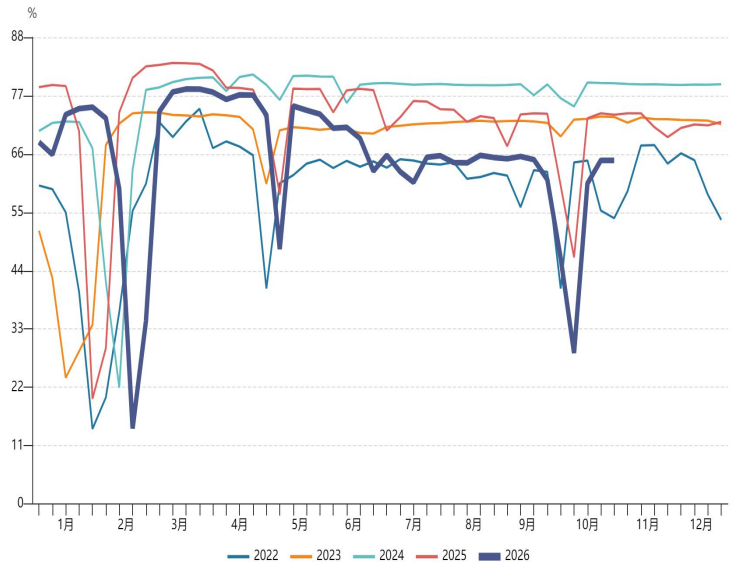
高频数据（生产）

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

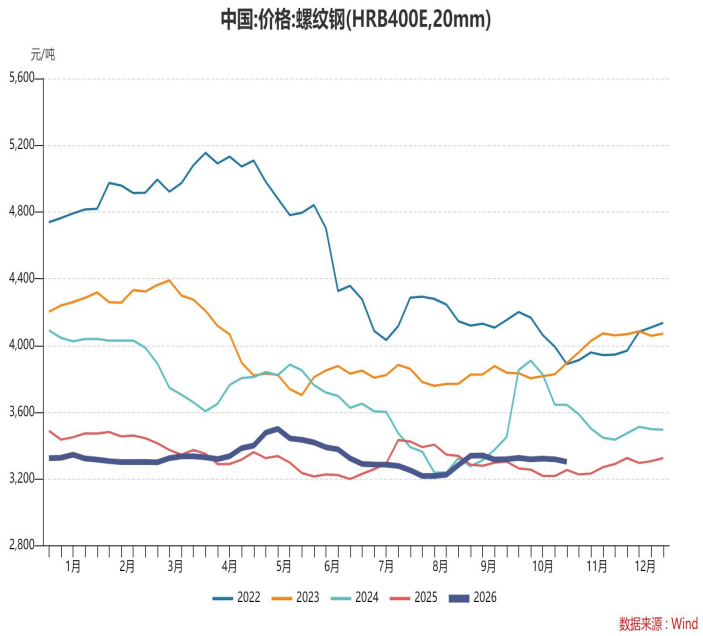


数据来源：Wind

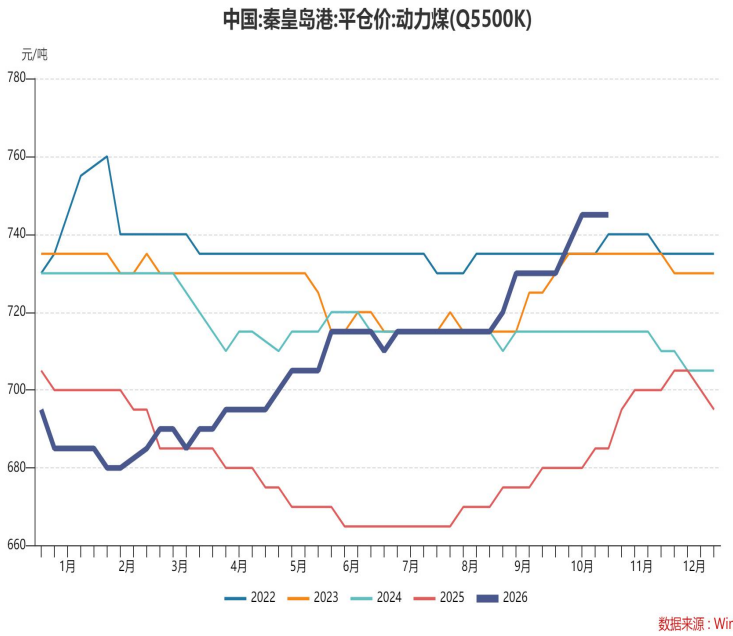
工业生产恢复势头平稳分化

唐山高炉开工率近期维持高开工率保持不变，半钢胎开工率回升至年内中枢后波动不大，煤炭日耗量本周暂无更新。

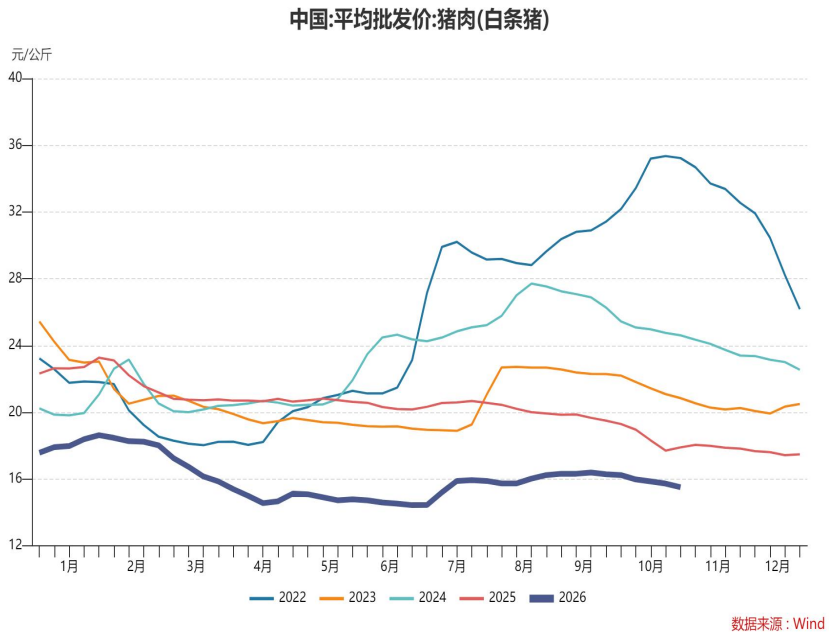
高频数据（价格）



数据来源：Wind



数据来源：Wind



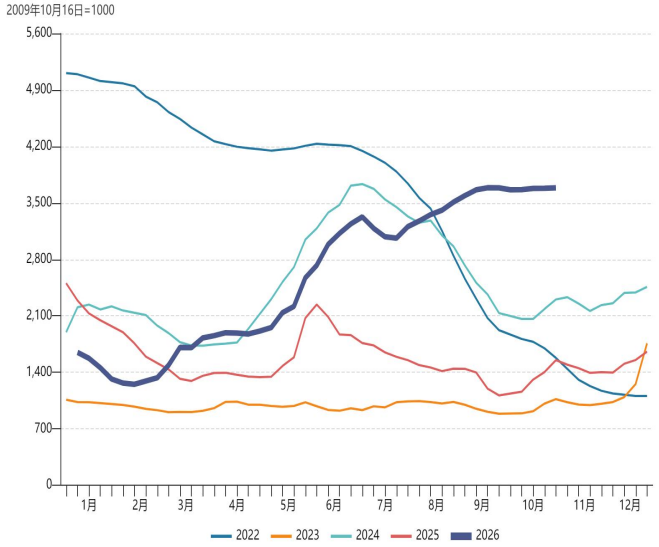
数据来源：Wind

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，动力煤上周创年内新高后保持高位，生猪价格小幅回落，整体分化。

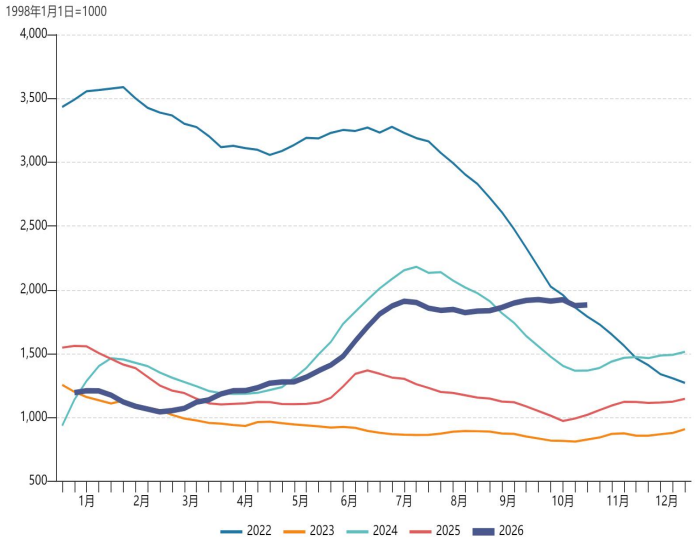
高频数据（外需）

中国:上海出口集装箱运价指数:综合指数



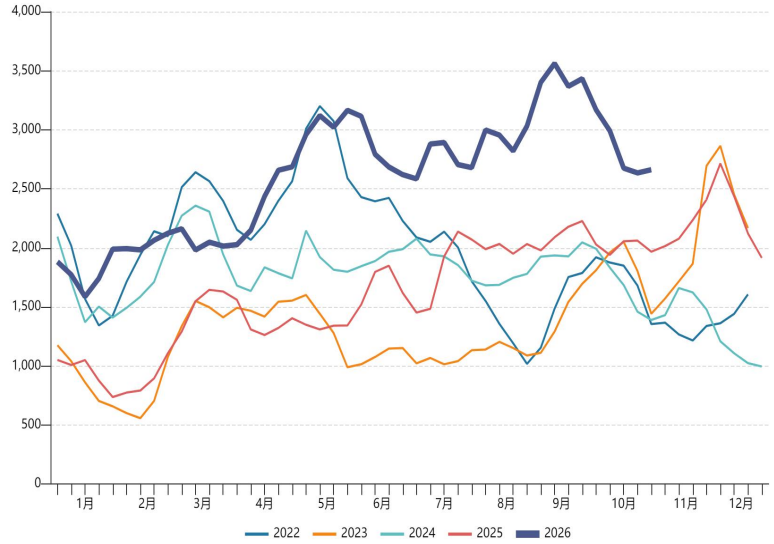
数据来源：Wind

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，近期有磨阶段底部迹象，整体保持高景气度。

JRCB 江阴农商银行

PART EIGHT

权益市场表现

OUTLOOK ON FIXED INCOME STRATEGY

EQUITY MARKET REVIEW

权益复盘：本周权益走势

核心指数表现复盘

本周A股单边下行、跌势加速，万得全A下跌5.85%，成长风格遭遇系统性出清，红利资产逆势收红，市场呈现“指数下台阶、资金大迁徙”的极端分化格局。

科创50指数 (-13.72%)

算力硬件链集体杀估值，谷歌、英特尔等海外龙头财报不及预期，光模块、PCB持续放量下挫，科创50周五单日再跌5.48%，创2025年8月以来新低。

中证红利指数 (+3.59%)

全周唯一收红的宽基指数，银行、石油石化、煤炭轮番护盘，建行、工行、中行创历史新高，高股息资产成为资金避风港。

市场风格轮动与驱动因子

本周并非普跌，而是资金从高估值成长向低估值红利的极致迁徙，核心驱动集中在三方面：

海外AI财报证伪，成长估值承压

谷歌单日重挫12.34%，英特尔、亚马逊财报逊于预期，纳指与费城半导体同步走弱，A股光模块、PCB、半导体估值体系被重新定价。

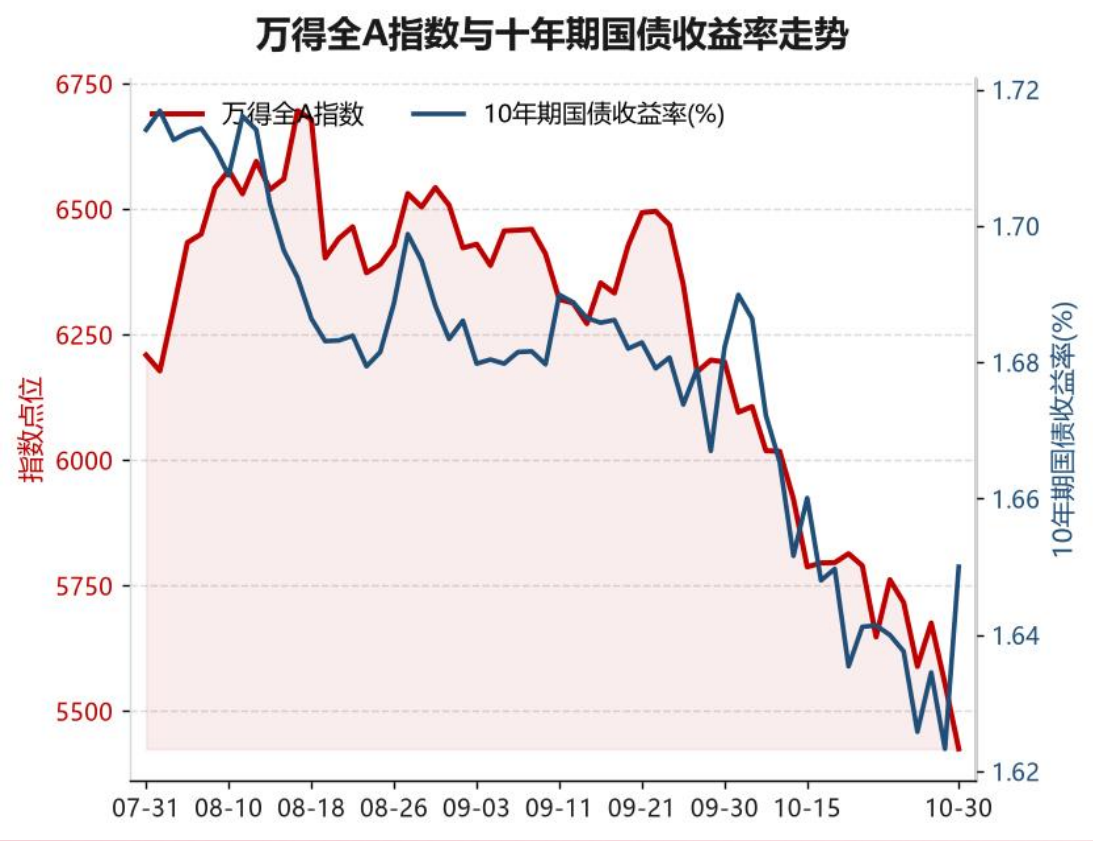
三季报定价锚从同比转向环比

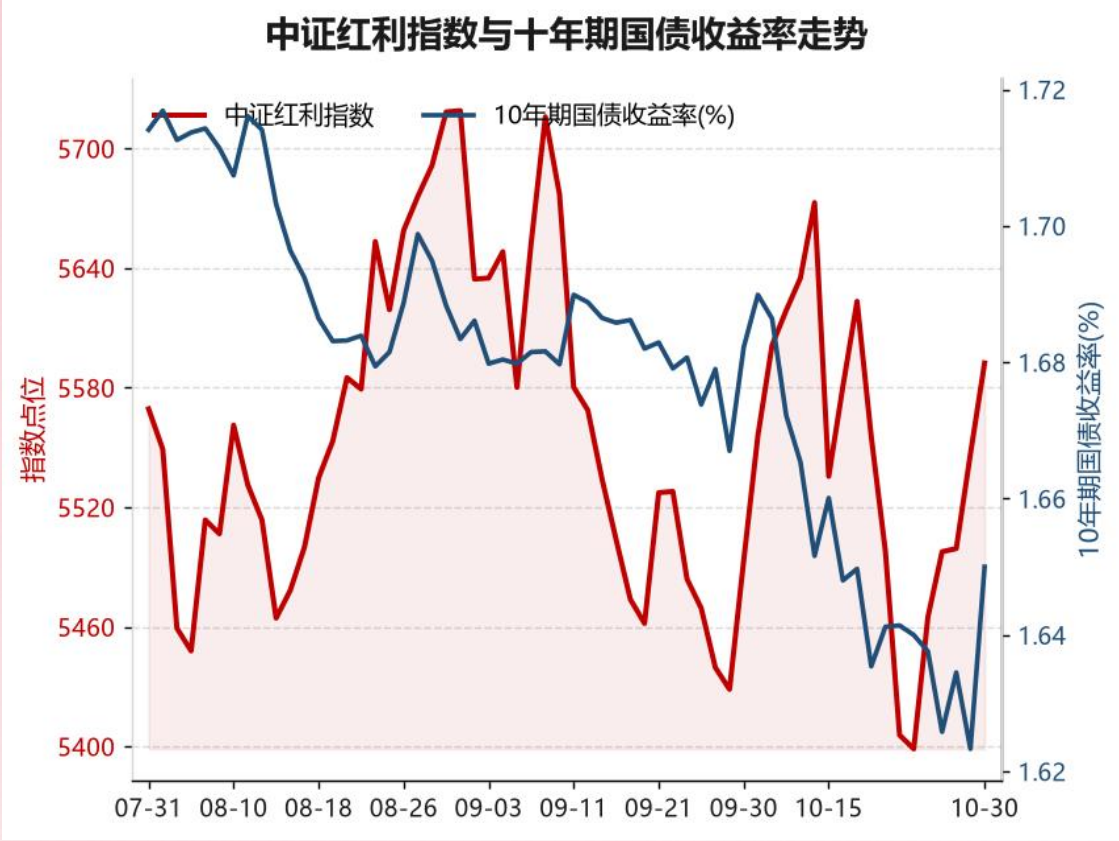
全A近5000家公司披露完毕，净利同比增长与下滑家数分别为2365家、2572家；中际旭创、新易盛业绩高增仍跌超10%，市场开始审视环比趋势与订单持续性。

存量腾挪，量能维持年内低位

沪深两市日均成交1.59万亿元，周五放量至1.67万亿元，但全市场超4600只个股下跌，量能更多来自恐慌换手而非增量入场。

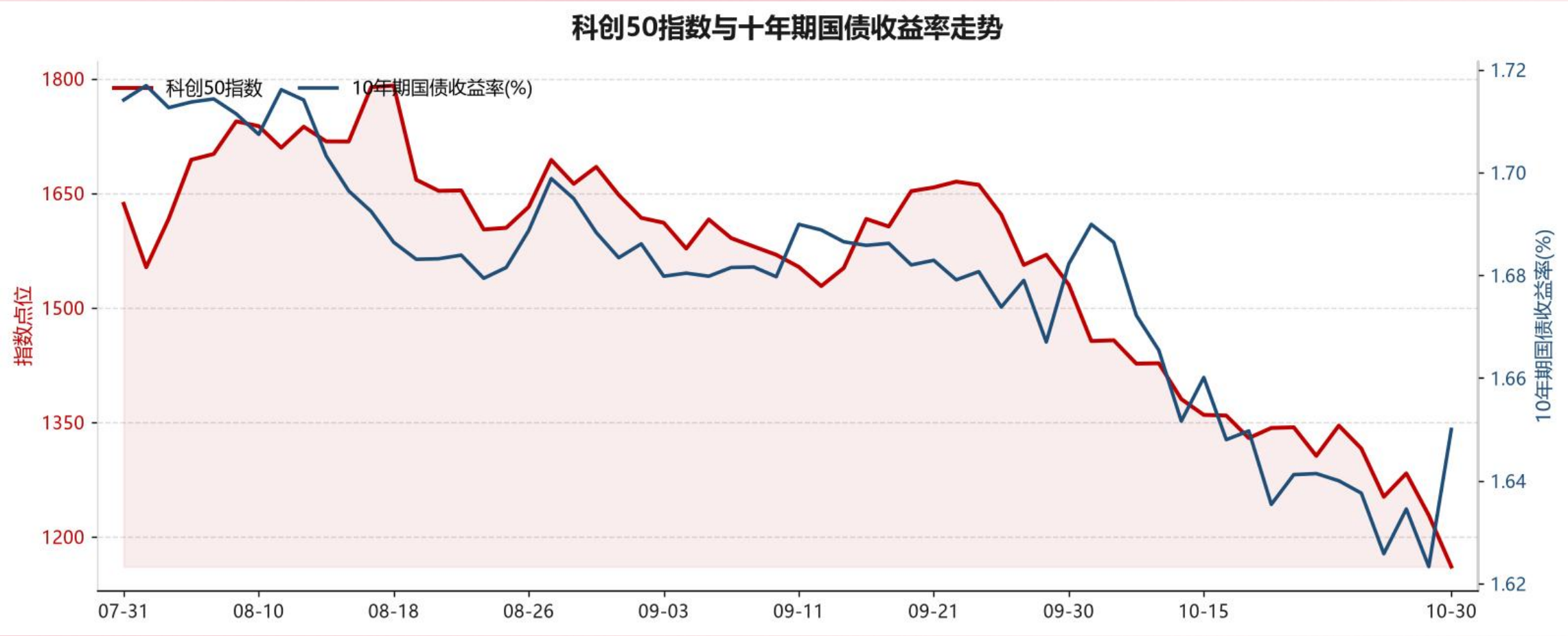
权益复盘：本周权益走势


万得全A指数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(%)
6750
6500
6250
6000
5750
5500
1.72
1.70
1.68
1.66
1.64
1.62
07-31
08-10
08-18
08-26
09-03
09-11
09-21
09-30
10-15
10-30


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
1.72
1.70
1.68
1.66
1.64
1.62
07-31
08-10
08-18
08-26
09-03
09-11
09-21
09-30
10-15
10-30

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

本周股债跷跷板由有效转向失效。万得全A下跌5.85%、科创50重挫13.72%，10年期国债收益率却由1.64%升至1.65%，全周上行1bp；周中一度下探1.6233%的年内新低，周五单日回吐2.67bp，T2612收109.84元、跌0.035元。

资金流向与风险偏好解读

权益剧烈出清而债市未获持续避险买盘，折射出当前资金面的三个特征：

- **避险需求“缩圈”至红利，而非离场**

中证红利逆势上涨3.59%、银行板块涨4.97%，风险偏好下降更多表现为板块内高低切换；分流资金仍停留在权益内部，未形成对债券的增量配置。

- **债市赔率不足，机构止盈主导**

10年期收益率已处1.62%附近的年内低位，绝对票息偏薄；周中创新低后获利盘集中兑现，周五收益率反弹2.67bp，国债期货单日减仓1.73万手。

- **股债金一度三杀，流动性冲击主导**

周五调整不限于股市，30年国债ETF与伦敦金日内跌幅均接近1%，呈现流动性驱动的同步去杠杆特征，这也解释了权益大跌为何未能换来债券的避险买盘。

感谢聆听

THANKS FOR YOUR ATTENTION