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11月08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：本月债市大概率偏强震荡、中枢下移但波折犹存，趋势性下行空间打开而节奏受止盈约束。政策利率“换锚”压低资金中枢，叠加10月PMI回落至49.3%强化弱预期，构成下行核心驱动；政府债供给步入尾声、配置盘年末提前布局，供需边际改善。但收益率快速下破1.60%后处历史低位，止盈压力与久期偏高制约追涨，信用舆情引发的赎回负反馈虽趋稳但情绪脆弱。央行隔夜逆回购维持呵护，买断式逆回购缩量续作则传递审慎信号。后续破局关键在宽信用数据验证与配置盘、交易盘能否在新中枢附近形成合力。

股市

核心观点：本月A股大概率震荡磨底、超跌修复可期但趋势反转条件尚不充分，政策托底与外部扰动形成拉锯。调整已较充分，估值性价比凸显；IPO收紧、减持叫停、互换便利千亿投放、回购增持再贷款利率降至1%，供给收缩与需求扩张双向发力，政策底明确。但市场底仍需验证：10月PMI回落至49.3%显示基本面弹性有限，海外AI资本开支可持续性短期难证伪，美债利率与地缘扰动压制风险偏好。股票型ETF连续二十余日净流入近6000亿元，托底资金向科创50、中证500扩散，但两融回落与止盈情绪制约增量合力。破局关键在稳市资金能否由“托底”转向“进攻”，以及AI产业链盈利预期能否形成新做多共识。

观点汇总

申万固收

核心观点：债市趋势未改，调整或是良机，超长久期国债仍占优。

观点详情

赎回压力下债市短期调整难以避免，但形成大幅度负反馈的可能性不高，债市趋势未改，关注潜在错杀机会：1）当前宏观弱修复格局与货币宽松基调均未改变，债市并没有趋势反转的支撑，周五盘后央行换锚可能也在一定程度上缓和市场恐慌情绪，同时近期央行创设的BNSF或能为极端情况保驾护航；2）当前理财负债端仍相对稳定，赎回更多为预防性操作，同时在权益偏弱行情延续背景下，未来理财负债端的潜在压力亦相对可控；3）信用债收益率回升或加快新批摊余债基募集进度（本周新增结募3只产品，新增定档发行4只产品），产品潜在屯券和建仓需求或对市场形成潜在支撑；4）相关地方国企债务舆情已历经多轮发酵，短期内可能难有明确定论，后续仍有待观察，市场情绪或存在逐步消化的时间。

策略：仍可把握超长久期国债调整后的配置机会。

观点汇总

华源固收

核心观点：**年内30Y国债收益率突破2.0%后可能快速走向1.9%，年内超长债资本利得空间仍有10-20BP，30Y-10Y期限利差有望压缩至30BP以内，10Y国债收益率合理区间下限或已降至1.5%。**

观点详情

基本面及通胀：经济K型分化，内需承压，融资需求持续偏弱。
资金面：政策利率切换落地，资金面有望进一步宽松，同业活期利率或将下调，同业活期存款利率或将下调到1.30%或1.25%。
货币政策：隔夜逆回购利率已成为主要政策利率，7D逆回购中标利率可能降至1.3%左右；临时正、逆回购工具利率区间调整为1.0%-1.5%；四季度政策利率可能下调；同业活期存款利率自律约束或将调整为参考隔夜逆回购利率合理确定利率水平。
机构行为：年底券商自营、中小银行及险资或将抢筹超长债，可能推动超长债收益率明显下行；险资明年可能提升债券投资占比；中小型银行债券投资显著欠配，未来超长债增持空间较大。

策略：积极把握年底超长债抢筹行情，做平曲线；建议继续重点关注20Y及以上国债和地方债之大机会，资金或填平价值洼地，中短债机会有限。

观点汇总

国联民生固收

核心观点：预计短期债市以震荡为主，利率债具备较早企稳条件。

观点详情

基本面及通胀：国内经济延续温和修复，实体融资需求改善仍需进一步验证，基本面对债市的支撑尚未发生根本变化。
资金面：央行政策利率切换至隔夜逆回购，有助于增强资金利率稳定性，降低资金利率波动对债市的扰动。
货币政策：央行设立债市非银大额赎回互换便利（BNSF），为特定系统性压力情景下非银应急流动性支持提供制度安排，有助于缓和机构集中变现压力。
机构行为：若机构卖盘逐步减弱、产品负债端保持稳定，市场或进入再平衡；后续修复或沿利率债、高流动性信用品种逐步展开。
海外及其他：预计短期美债收益率维持高位震荡，后续走势取决于通胀数据变化及美联储政策路径。

策略上，可先据利率债企稳调整久期，维持适度久期敞口。

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	国务院总理李强在浙江乌镇出席2026年世界互联网大会乌镇峰会开幕式并发表主旨演讲。李强表示，当今时代互联网发展需要更加突出以人为本的价值取向。必须坚持人的主导性，让机器成为人类的可信工具。要坚持向上向善，用全人类共同价值筑牢新技术发展底座。需要更加可控的技术创新、更加严密的安全防范、更加充分的协同合作，更好统筹发展和安全。要让技术进步的成果真正为全社会成员共享。
国际形势	美国今年中期选举选举日现场投票已基本结束，各州将继续统计并公布计票结果。根据当前各机构发布的选举预测信息，民主党预计将从共和党手中同时夺回参议院与众议院。在参议院选举中，民主党人预计将获得53个参院席位。美国总统特朗普表示，他愿意接受中期选举的结果，并与民主党合作，但如果民主党在国会通过的法案过于“疯狂"，他将行使总统的否决权。特朗普称，伊朗战事对共和党在美国中期选举中的表现“有一定影响”，但他并不后悔发动伊朗战事，油价上涨才是最大的政治包袱。
领导讲话	央行副行长邹澜在香港国际金融领袖投资峰会上表示，人民银行将顺应经济金融结构的变迁趋势，推动货币政策框架逐步转型优化。立足支持性的货币政策立场，持续推进货币政策框架转型。顺应直接融资比重提升的趋势，进一步建设现代化金融市场，建设多类别多层次的金融市场体系。深化金融市场高水平对外开放，提升人民币国际化水平。 证监会副主席李超在香港国际金融领袖投资峰会上表示，将全力维护资本市场平稳运行。今年以来，面对多重超预期输入性风险挑战，证监会密切加强监测监控和稳市机制建设，着力夯实市场稳的基础，进一步健全长钱长投制度生态，深入推进公募基金改革，推动社保、年金、保险等中长期资金入市规模和比例稳步提升。

政策解读：关注两会/货政报告等

分类	主要内容
经济数据	中指研究院监测数据显示，10月，300城住宅用地成交规划建筑面积10820万平方米，同比增长91.8%；出让金3756亿元，同比增长89.0%。前期供应集中释放，推动10月宅地成交规模、出让金走高。从成交结构看，10月300城宅地成交以三四线城市为主。
	据商务部数据，1-9月，我国服务进出口总额57687.7亿元，同比增长8.5%。其中，出口22714亿元，增长14.8%；进口34973.7亿元，增长4.8%。服务贸易逆差12259.7亿元，同比缩小1326.6亿元。
	据乘联分会初步统计，10月份，全国乘用车市场零售169.3万辆，同比下降25%，环比增长5%，今年以来累计零售1502.7万辆，同比下降22%。其中，新能源车零售114.8万辆，同比下降10%，环比增长6%，今年以来累计零售890.7万辆，同比下降12%。
	为加强金融机构外汇流动性管理，中国人民银行决定，自11月15日起，上调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，即外汇存款准备金率由现行的4%提高到6%。业内专家分析，此时央行出手，将在银行层面冻结约200亿至250亿美元外汇流动性，有助于打破部分主体的单边汇率升值幻想，稳定市场预期。今年以来，人民币对美元汇率延续升值态势。前9个月累计升值4.2%，10月升值约0.8%至6.65元附近。10月下旬以来升值速率加快，在岸人民币汇率从10月14日起连续14个交易日升值，且近两个交易日升值幅度均在百点左右，11月2日升破6.65元。

政策解读：关注两会/货政报告等

分类	主要内容
政策变动	《国务院关于金融工作情况的报告》全文发布。就下一步工作考虑，报告提出，继续实施好适度宽松的货币政策，综合运用多种工具，保持流动性充裕；完善利率调控机制，继续做好利率政策执行和监管，降低融资中间费用。探索人工智能在金融管理和服务领域的应用，防范模型应用风险。拓展人民币国际使用，提升人民币计价、支付、投融资、储备等国际货币功能。实施好支持资本市场的货币政策工具，支持中央汇金公司发挥类平准基金作用，拓宽中长期资金来源、渠道和入市方式，巩固完善资本市场稳市机制。维护股票、债券、外汇等金融市场平稳运行。常态化运行房地产“白名单”机制，满足合理融资需求。
领导讲话	国务院总理李强11月6日主持召开国务院常务会议，学习贯彻习近平总书记关于前三季度经济形势和后几个月重点工作的重要讲话精神，听取社会救助工作情况汇报。会议指出，要聚焦重点领域持续发力，加快重大项目和“六张网”建设实施进度，支持企业扩大设备更新、无形资产等投资，加强消费线上线下联动和城乡联动，畅通投资消费良性循环。持续化解地方政府债务、中小金融机构等领域风险。完善资本市场稳市机制，增强股市内在稳定性，促进资本市场平稳健康发展。
国内股市	摩根士丹利A股情绪指标大幅回升，时隔逾一个月首次突破22%的过度悲观技术阈值。报告指出，该指标一旦跌破22%的技术反弹阈值，历史上往往预示着市场将在一至两个月内出现潜在反弹，而本轮指标在该阈值以下已持续约一个月。摩根士丹利认为10月的急速调整已为部分基本面优质、遭过度抛售的个股创造了更具吸引力的估值和买入机会。当前建议以精选高质量超跌股为主。整体上，A股相对于港股仍更受青睐。

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（11.2-11.8）7天期逆回购零投放，到期7490亿元，隔夜逆回购投放19085亿元，到期26825亿元，逆回购净回笼15230亿元，3M买断式逆回购净回笼2000亿元,此外开展1M、2M国库现金定存净投放各1000亿元。

下周到期情况

本周（11.9-11.15）央行公开市场将有2260元逆回购到期，其中周一至周五分别到期2260亿元、0亿元、0亿元、0亿元、0亿元。

跟踪解读

展望11月，资金面预计“月初宽松修复、月中扰动增加、整体平稳偏松”。11月政府债净融资预计约1.5万亿元，MLF与买断式逆回购合计到期1.8万亿元，月中资金面仍可能出现波动。但税期扰动减弱，央行隔夜逆回购常态化操作有助于稳定短端预期。

历史资金投放趋势参考



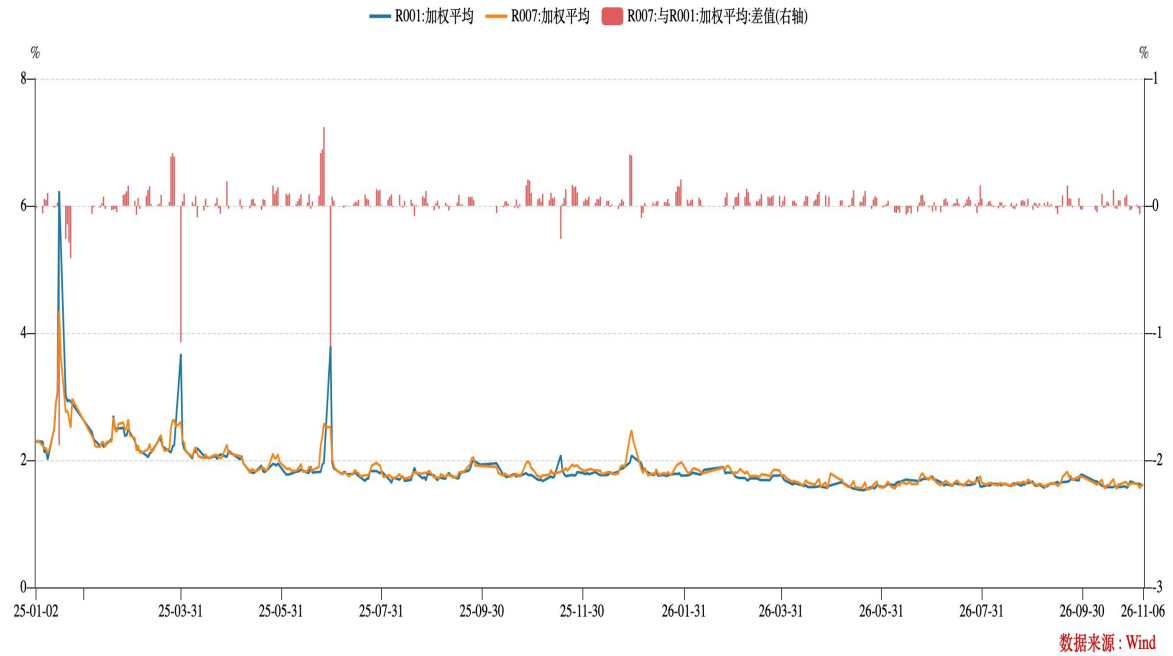
上周资金面回顾

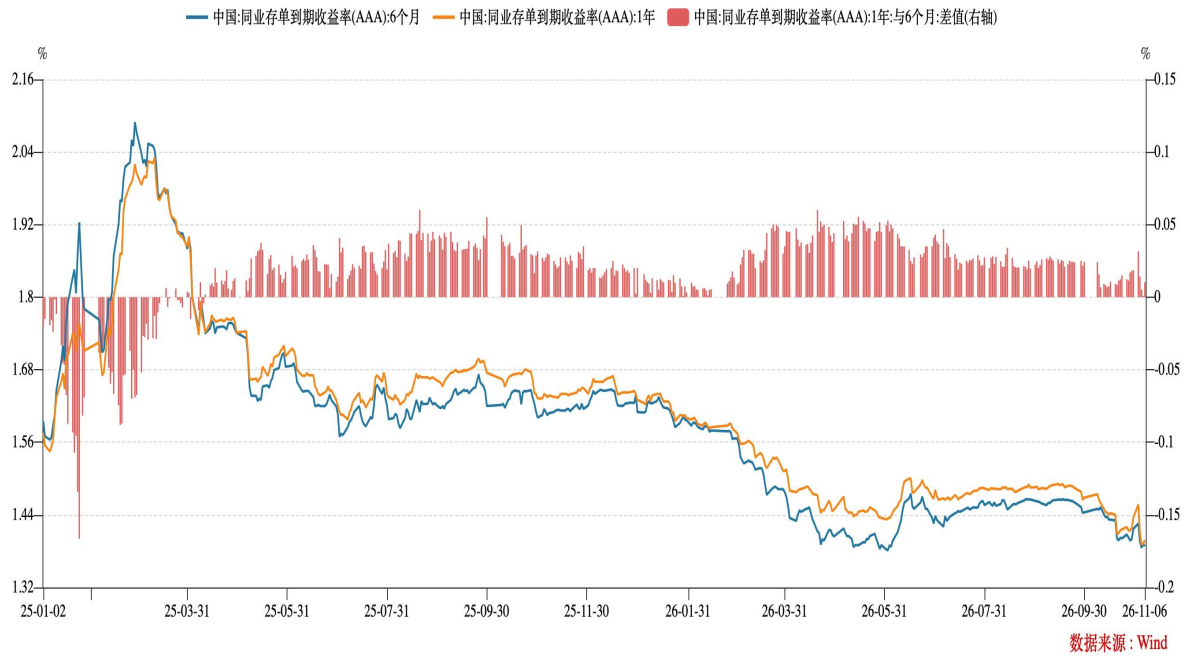
资金面

上周跨月后资金价格稳中有降。R001收于1.33%（前值1.39%），DR001收于1.29%（前值1.29%）。R007收于1.39%（前值1.43%），DR007收于1.35%（前值1.39%）。

同业存单

上周存单收益率全线小幅下行，期限利差变窄。3M存单收益率收于1.36%，较前值下行3.42bp；6M存单收益率收于1.39%，较前值下行2.89bp；1Y存单收益率收于1.40%，较前值下行3.73bp。

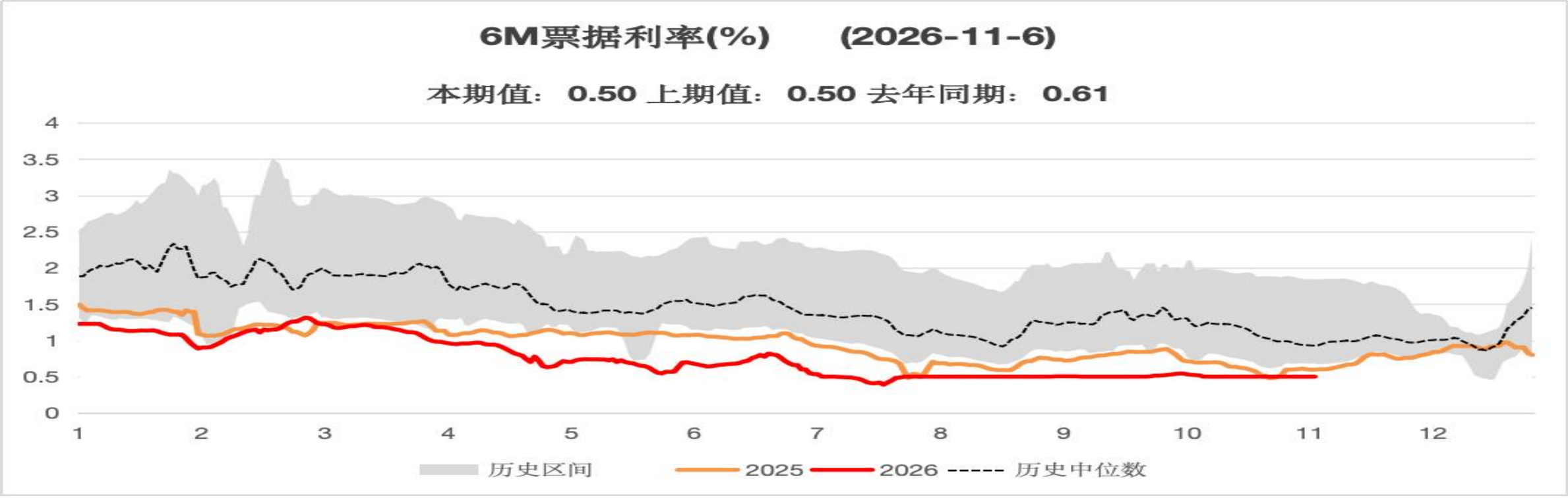




上周资金面回顾

票据

上周最后一个工作日（11月6日）6个月期限票据转贴现收益率均值较上期末(10月30日)持平。上周最后一个工作日（11月6日）6个月期限票据与6个月同业存单的利差约为-89BP，较上期小幅收窄。



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

□本周国债各期限收益率全线下行，7Y下行6.01bp幅度最大，50Y下行5.98bp、10Y下行6.32bp、5Y下行4.17bp、30Y下行5.51bp，1Y仅下行0.31bp相对抗跌。曲线呈"中长端大幅下移、短端黏性"的牛平形态，中长端及超长端下行幅度普遍超5bp。

□本周国开债收益率全线下行，20Y下行6.52bp幅度最大，10Y下行5.70bp、5Y下行5.05bp、7Y下行4.81bp、3Y下行4.74bp，1Y下行3.29bp。曲线整体显著下移，中长端降幅普遍在5bp以上，超长端降幅最深，呈显著牛平特征。

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
	2026/11/6	2026/11/5	2026/10/30	2026/9/30	2025/12/31	2026/11/5	2026/10/30	2026/9/30	2025/12/31	T	T-1	T-7
1Y	1.17	1.17	1.17	1.22	1.34	0.00	0.00	-0.05	-0.17	13%	14%	14%
3Y	1.23	1.24	1.26	1.28	1.38	-0.01	-0.03	-0.05	-0.15	3%	4%	10%
5Y	1.31	1.32	1.35	1.41	1.63	-0.01	-0.04	-0.10	-0.32	0%	0%	2%
7Y	1.40	1.42	1.46	1.51	1.74	-0.02	-0.06	-0.11	-0.34	0%	0%	2%
10Y	1.59	1.60	1.65	1.68	1.85	-0.02	-0.06	-0.10	-0.26	0%	1%	12%
30Y	2.03	2.04	2.08	2.10	2.27	-0.02	-0.06	-0.07	-0.24	28%	29%	35%
50Y	2.15	2.17	2.21	2.26	2.48	-0.01	-0.06	-0.11	-0.33	30%	31%	38%

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
	2026/11/6	2026/11/5	2026/10/30	2026/9/30	2025/12/31	2026/11/5	2026/10/30	2026/9/30	2025/12/31	T	T-1	T-7
1Y	1.32	1.32	1.36	1.38	1.55	0.00	-0.03	-0.05	-0.23	2%	2%	6%
3Y	1.35	1.36	1.40	1.45	1.70	-0.01	-0.05	-0.09	-0.34	0%	0%	2%
5Y	1.41	1.42	1.46	1.52	1.81	-0.01	-0.05	-0.11	-0.40	0%	0%	4%
7Y	1.55	1.56	1.60	1.65	1.96	-0.01	-0.05	-0.11	-0.41	0%	0%	2%
10Y	1.64	1.65	1.69	1.76	2.00	-0.01	-0.06	-0.12	-0.37	2%	3%	12%
20Y	2.06	2.08	2.13	2.16	2.40	-0.02	-0.07	-0.10	-0.34	25%	26%	31%

上周利率债回顾

核心特征

□国债期限利差变化以收窄为主。10Y-7Y收窄0.31bp（微幅）、7Y-5Y收窄1.84bp、5Y-3Y收窄0.68bp；而10Y-1Y走阔6.01bp至42.28bp最为显著，30Y-10Y走阔0.81bp、3Y-1Y收窄3.18bp。整体曲线中段利差压缩、长短端利差明显走阔。10Y-1Y整体利差收窄6.01bp至42.28bp。国开债利差变化分化，中短段普遍收窄：3Y-1Y收窄1.73bp、5Y-3Y收窄0.74bp；而7Y-5Y走阔0.50bp、10Y-7Y走阔0.16bp（超长端20Y-10Y收窄2.67bp）。10Y-1Y整体利差收窄2.02bp至31.30bp。

□地方债-国债利差以走阔为主：30Y走阔0.93bp至13.73bp最为显著，7Y走阔1.04bp、10Y走阔1.83bp、5Y走阔0.55bp、3Y收窄1.11bp、1Y基本持平。

国债	T 2026/11/6	T-1 2026/11/5	T-7 2026/10/30	T-30 2026/9/30	年初 2025/12/31	T-1 2026/11/5	T-7 2026/10/30	T-30 2026/9/30	年初 2025/12/31	分位数 T	分位数 T-1	分位数 T-7
3Y-1Y	6	7	9	6	5	-1	-3	0	2	39%	45%	58%
5Y-3Y	8	8	9	13	25	0	-1	-4	-17	13%	14%	16%
7Y-5Y	9	9	11	10	11	0	-2	-1	-2	9%	12%	27%
10Y-7Y	19	19	19	17	11	0	0	2	8	99%	99%	99%
30Y-10Y	44	44	43	42	42	0	1	2	2	70%	69%	68%
50Y-30Y	12	12	13	16	21	0	0	-4	-9	48%	47%	50%
10Y-1Y	42	43	48	46	51	-1	-6	-4	-9	31%	34%	49%

国开债	T 2026/11/6	T-1 2026/11/5	T-7 2026/10/30	T-30 2026/9/30	年初 2025/12/31	T-1 2026/11/5	T-7 2026/10/30	T-30 2026/9/30	年初 2025/12/31	分位数 T	分位数 T-1	分位数 T-7
3Y-1Y	3	4	5	7	15	-1	-1	-4	-12	0%	2%	5%
5Y-3Y	6	6	6	8	12	0	0	-2	-6	55%	53%	57%
7Y-5Y	14	14	13	13	15	0	0	0	-1	46%	50%	43%
10Y-7Y	9	9	10	10	4	0	-1	-1	4	66%	66%	73%
20Y-10Y	43	43	43	41	40	-1	-1	2	3	72%	74%	75%
10Y-1Y	31	32	34	38	45	-1	-2	-7	-14	29%	33%	37%

地方债-国债	T 2026/11/6	T-1 2026/11/5	T-7 2026/10/30	T-30 2026/9/30	年初 2025/12/31	T-1 2026/11/5	T-7 2026/10/30	T-30 2026/9/30	年初 2025/12/31	分位数 T	分位数 T-1	分位数 T-7
1Y	9	9	9	7	19	0	0	2	-10	46%	43%	43%
3Y	7	7	8	8	12	0	-1	-1	-5	4%	4%	7%
5Y	7	6	7	8	11	1	0	-1	-4	4%	1%	4%
7Y	8	7	7	9	25	1	1	-1	-17	14%	9%	7%
10Y	6	6	4	7	28	1	2	0	-22	3%	1%	0%
30Y	14	14	13	15	3	0	2	-1	11	27%	22%	16%

上周利率债回顾

核心特征

□本周国债各期限收益率全线下行，7Y下行6.01bp幅度最大，50Y下行5.98bp、10Y下行6.32bp、5Y下行4.17bp、30Y下行5.51bp，1Y仅下行0.31bp相对抗跌。曲线呈"中长端大幅下移、短端黏性"的牛平形态，中长端及超长端下行幅度普遍超5bp。

□本周国开债收益率全线下行，20Y下行6.52bp幅度最大，10Y下行5.70bp、5Y下行5.05bp、7Y下行4.81bp、3Y下行4.74bp，1Y下行3.29bp。曲线整体显著下移，中长端降幅普遍在5bp以上，超长端降幅最深，呈显著牛平特征。

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
	2026/11/6	2026/11/5	2026/10/30	2026/9/30	2025/12/31	2026/11/5	2026/10/30	2026/9/30	2025/12/31	T	T-1	T-7
1Y	1.17	1.17	1.17	1.22	1.34	0.00	0.00	-0.05	-0.17	13%	14%	14%
3Y	1.23	1.24	1.26	1.28	1.38	-0.01	-0.03	-0.05	-0.15	3%	4%	10%
5Y	1.31	1.32	1.35	1.41	1.63	-0.01	-0.04	-0.10	-0.32	0%	0%	2%
7Y	1.40	1.42	1.46	1.51	1.74	-0.02	-0.06	-0.11	-0.34	0%	0%	2%
10Y	1.59	1.60	1.65	1.68	1.85	-0.02	-0.06	-0.10	-0.26	0%	1%	12%
30Y	2.03	2.04	2.08	2.10	2.27	-0.02	-0.06	-0.07	-0.24	28%	29%	35%
50Y	2.15	2.17	2.21	2.26	2.48	-0.01	-0.06	-0.11	-0.33	30%	31%	38%

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
	2026/11/6	2026/11/5	2026/10/30	2026/9/30	2025/12/31	2026/11/5	2026/10/30	2026/9/30	2025/12/31	T	T-1	T-7
1Y	1.32	1.32	1.36	1.38	1.55	0.00	-0.03	-0.05	-0.23	2%	2%	6%
3Y	1.35	1.36	1.40	1.45	1.70	-0.01	-0.05	-0.09	-0.34	0%	0%	2%
5Y	1.41	1.42	1.46	1.52	1.81	-0.01	-0.05	-0.11	-0.40	0%	0%	4%
7Y	1.55	1.56	1.60	1.65	1.96	-0.01	-0.05	-0.11	-0.41	0%	0%	2%
10Y	1.64	1.65	1.69	1.76	2.00	-0.01	-0.06	-0.12	-0.37	2%	3%	12%
20Y	2.06	2.08	2.13	2.16	2.40	-0.02	-0.07	-0.10	-0.34	25%	26%	31%

上周利率债回顾

核心特征

□国债期限利差变化以收窄为主。10Y-7Y收窄0.31bp（微幅）、7Y-5Y收窄1.84bp、5Y-3Y收窄0.68bp；而10Y-1Y走阔6.01bp至42.28bp最为显著，30Y-10Y走阔0.81bp、3Y-1Y收窄3.18bp。整体曲线中段利差压缩、长短端利差明显走阔。10Y-1Y整体利差收窄6.01bp至42.28bp。国开债利差变化分化，中短段普遍收窄：3Y-1Y收窄1.73bp、5Y-3Y收窄0.74bp；而7Y-5Y走阔0.50bp、10Y-7Y走阔0.16bp（超长端20Y-10Y收窄2.67bp）。10Y-1Y整体利差收窄2.02bp至31.30bp。

□地方债-国债利差以走阔为主：30Y走阔0.93bp至13.73bp最为显著，7Y走阔1.04bp、10Y走阔1.83bp、5Y走阔0.55bp、3Y收窄1.11bp、1Y基本持平。

国债	T 2026/11/6	T-1 2026/11/5	T-7 2026/10/30	T-30 2026/9/30	年初 2025/12/31	T-1 2026/11/5	T-7 2026/10/30	T-30 2026/9/30	年初 2025/12/31	分位数 T	分位数 T-1	分位数 T-7
3Y-1Y	6	7	9	6	5	-1	-3	0	2	39%	45%	58%
5Y-3Y	8	8	9	13	25	0	-1	-4	-17	13%	14%	16%
7Y-5Y	9	9	11	10	11	0	-2	-1	-2	9%	12%	27%
10Y-7Y	19	19	19	17	11	0	0	2	8	99%	99%	99%
30Y-10Y	44	44	43	42	42	0	1	2	2	70%	69%	68%
50Y-30Y	12	12	13	16	21	0	0	-4	-9	48%	47%	50%
10Y-1Y	42	43	48	46	51	-1	-6	-4	-9	31%	34%	49%

国开债	T 2026/11/6	T-1 2026/11/5	T-7 2026/10/30	T-30 2026/9/30	年初 2025/12/31	T-1 2026/11/5	T-7 2026/10/30	T-30 2026/9/30	年初 2025/12/31	分位数 T	分位数 T-1	分位数 T-7
3Y-1Y	3	4	5	7	15	-1	-1	-4	-12	0%	2%	5%
5Y-3Y	6	6	6	8	12	0	0	-2	-6	55%	53%	57%
7Y-5Y	14	14	13	13	15	0	0	0	-1	46%	50%	43%
10Y-7Y	9	9	10	10	4	0	-1	-1	4	66%	66%	73%
20Y-10Y	43	43	43	41	40	-1	-1	2	3	72%	74%	75%
10Y-1Y	31	32	34	38	45	-1	-2	-7	-14	29%	33%	37%

地方债-国债	T 2026/11/6	T-1 2026/11/5	T-7 2026/10/30	T-30 2026/9/30	年初 2025/12/31	T-1 2026/11/5	T-7 2026/10/30	T-30 2026/9/30	年初 2025/12/31	分位数 T	分位数 T-1	分位数 T-7
1Y	9	9	9	7	19	0	0	2	-10	46%	43%	43%
3Y	7	7	8	8	12	0	-1	-1	-5	4%	4%	7%
5Y	7	6	7	8	11	1	0	-1	-4	4%	1%	4%
7Y	8	7	7	9	25	1	1	-1	-17	14%	9%	7%
10Y	6	6	4	7	28	1	2	0	-22	3%	1%	0%
30Y	14	14	13	15	3	0	2	-1	11	27%	22%	16%

JRCB 江阴农商银行

PART FIVE

票息变动与利差

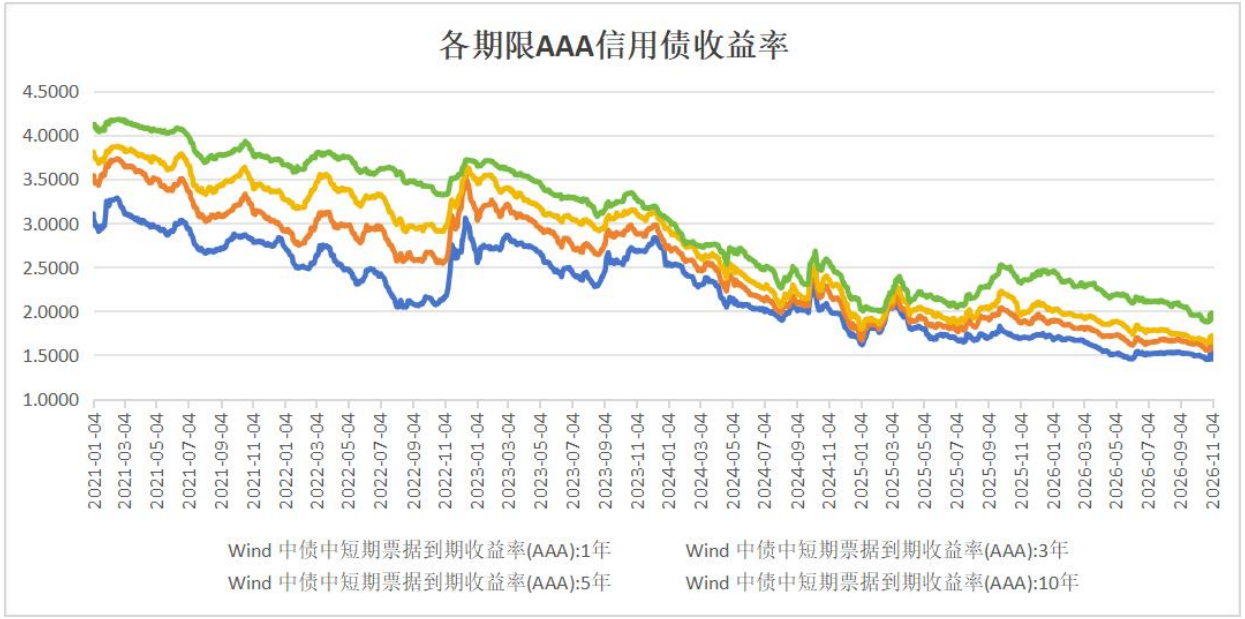
ANALYSIS OF COUPON CHANGES AND SPREADS

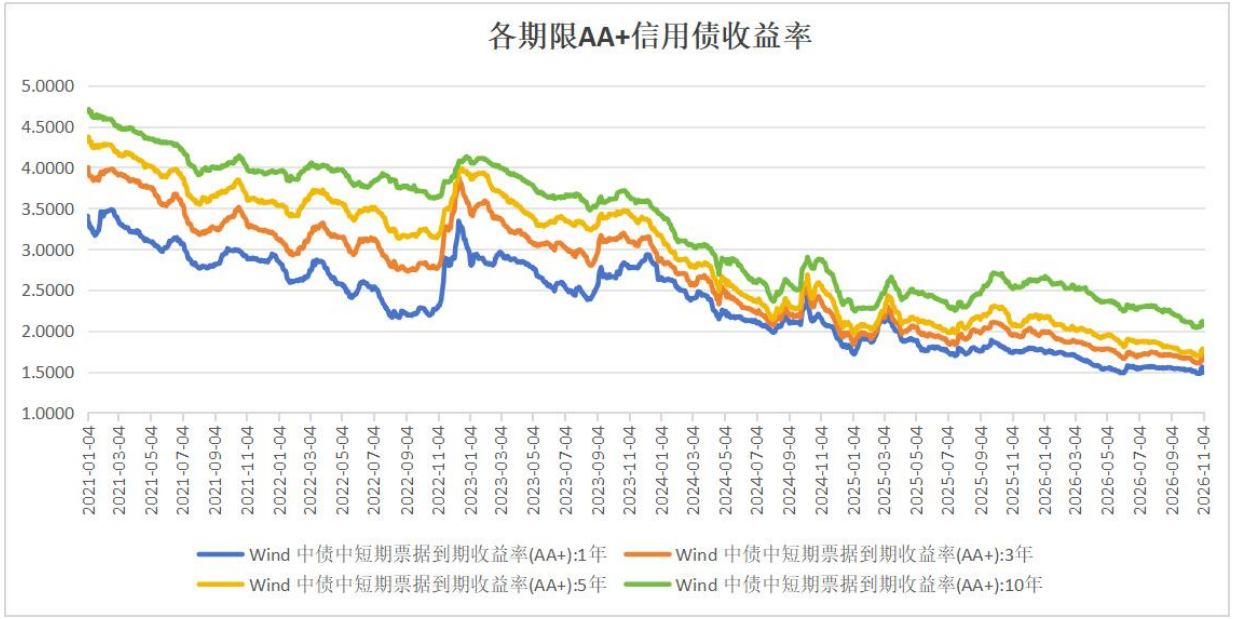
JRCB 江阴农商银行

上周信用债回顾

核心特征

- **AAA中票：**曲线呈现下行形态，1Y,3Y,5Y,10Y分别下行5.5，2.7，5.9，5.3bp
- **AA+中票：**曲线呈现下行形态，1Y,3Y,5Y,10Y分别下行4.5，1.7，0.4，3.3bp

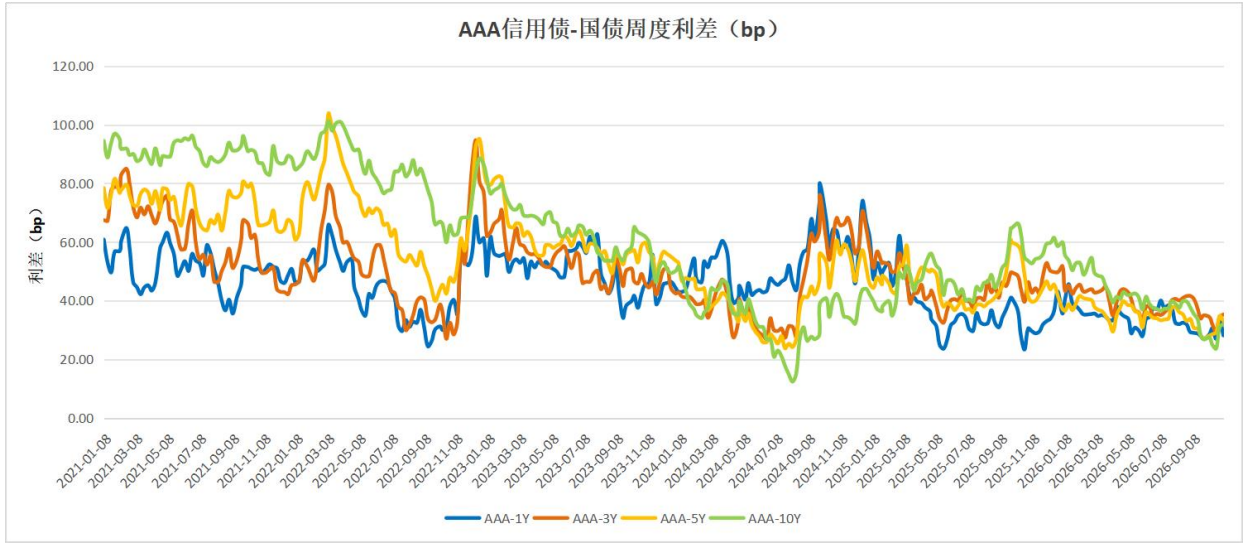


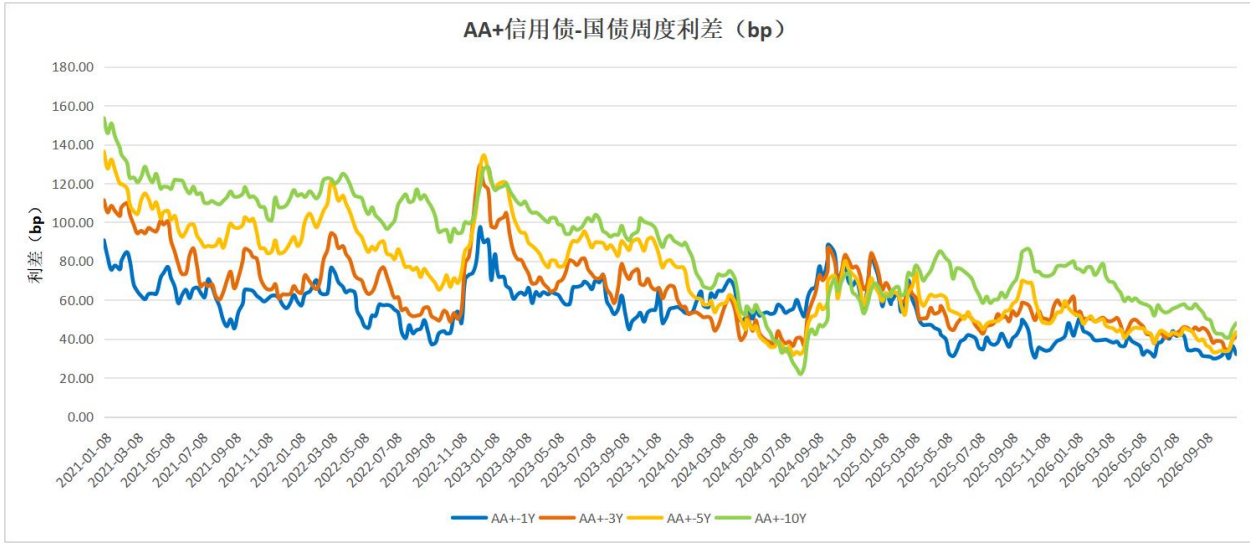


上周信用债回顾

核心特征

- **AAA-国债：**利差变动呈现震荡形态，1Y,5Y利差分别收窄5.1，1.7bp，3Y,10Y利差走扩0.8,1bp
- **AA+-国债：** 利差变动呈现熊陡形态，3Y,5Y,10Y利差分别走扩1.8，3.8，3bp，1Y利差收窄4.1bp
- **从利差分位数水平看：** AAA-1Y,5Y,10Y国债利差分位数为3.3%，8.6%，7.6%，AA+-1Y,3Y,10Y国债利差分位数为3.6%，6.6%，7.3%, 均处于2021年以来样本历史分位数低位

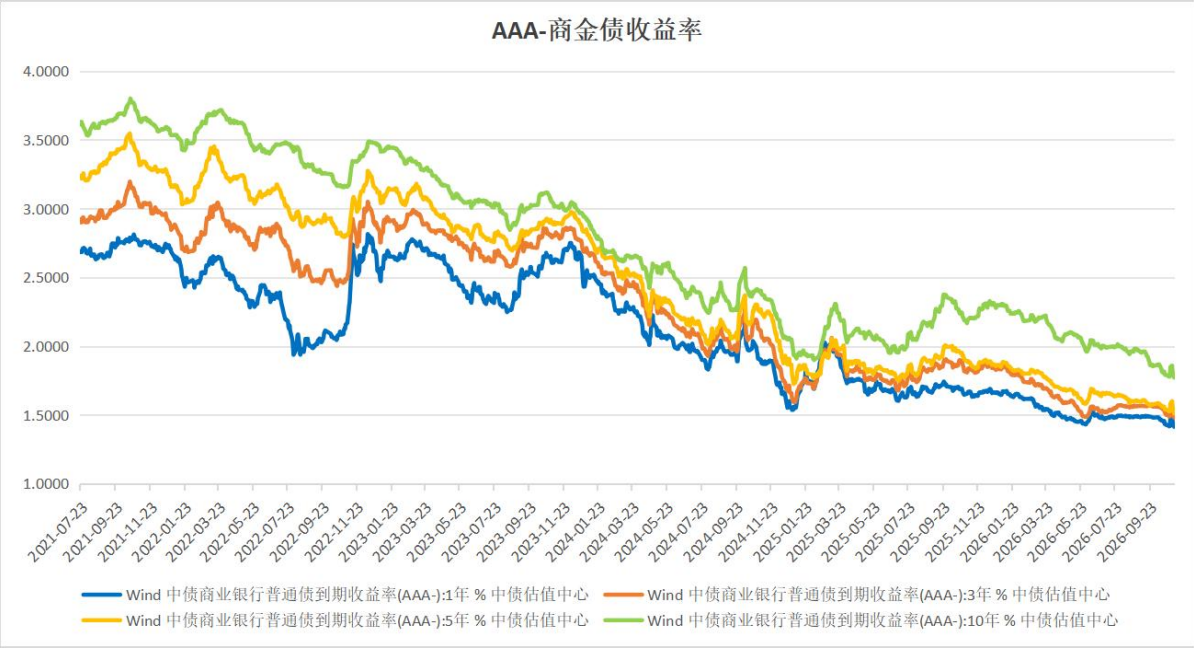


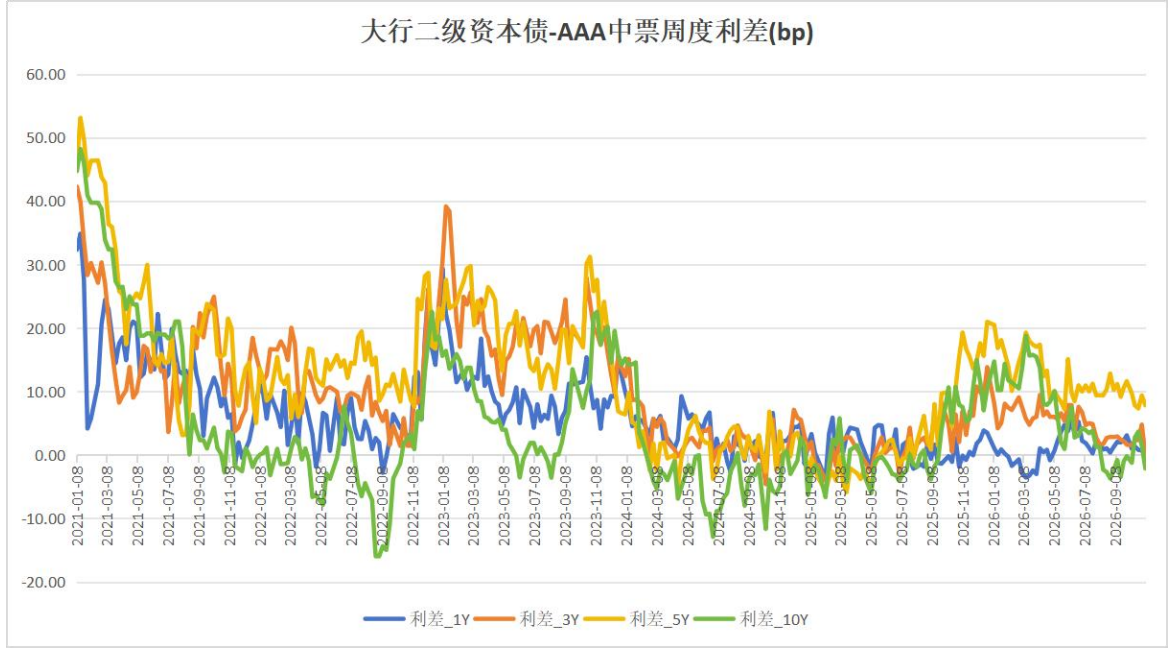


上周信用债回顾

核心特征

- **AAA商金债：**曲线呈现下行形态，1Y,3Y,5Y,10Y分别下行6.3，6.5，7.2，7.7bp
- **大行二级资本债：**曲线呈现下行形态，1Y,3Y,5Y,10Y分别下行6，7.5，7.4，8.9bp
- **利差方面：** 利差呈现收窄形态，1Y,3Y,5Y,10Y利差分别收窄0.6，4.8，1.6，3.6bp

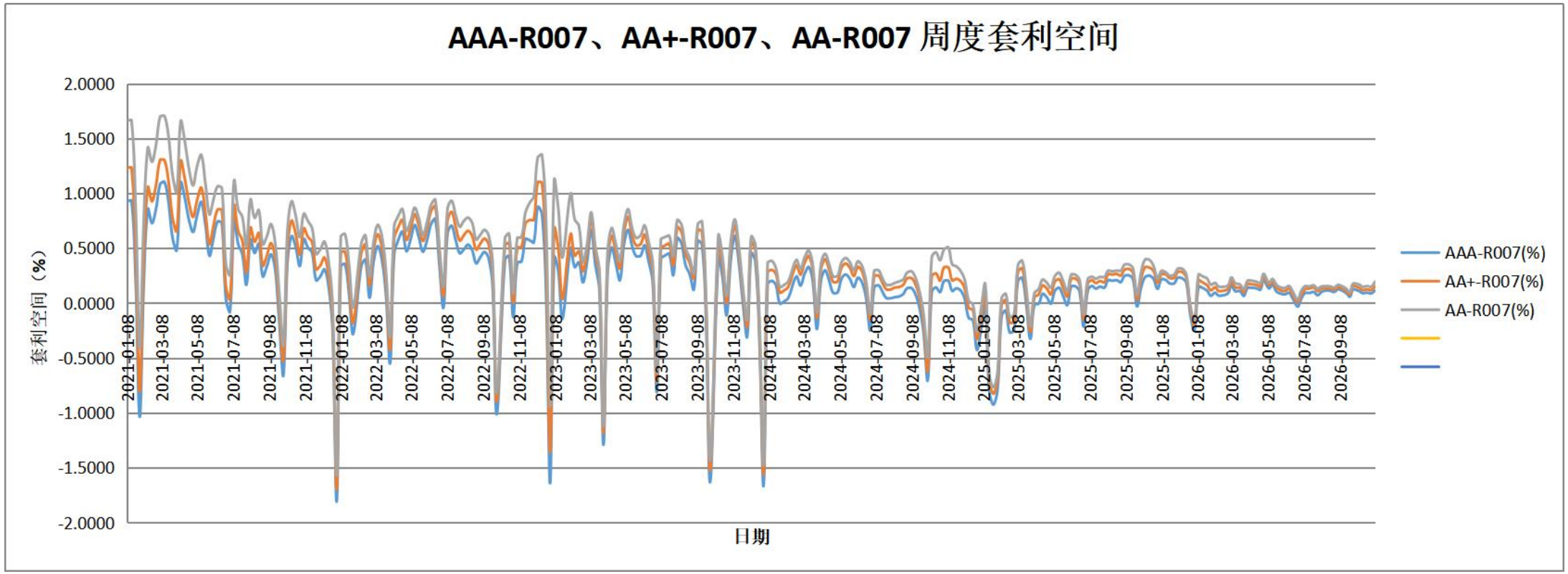




上周信用债回顾

核心特征

- 上周R-007均价1.3614%。上周1YAAA,AA+,AA中票套息空间分别为11.5bp，15bp，19.5bp， 环比走扩3，3.5，4.7bp



JRCB 江阴农商银行

PART SIX

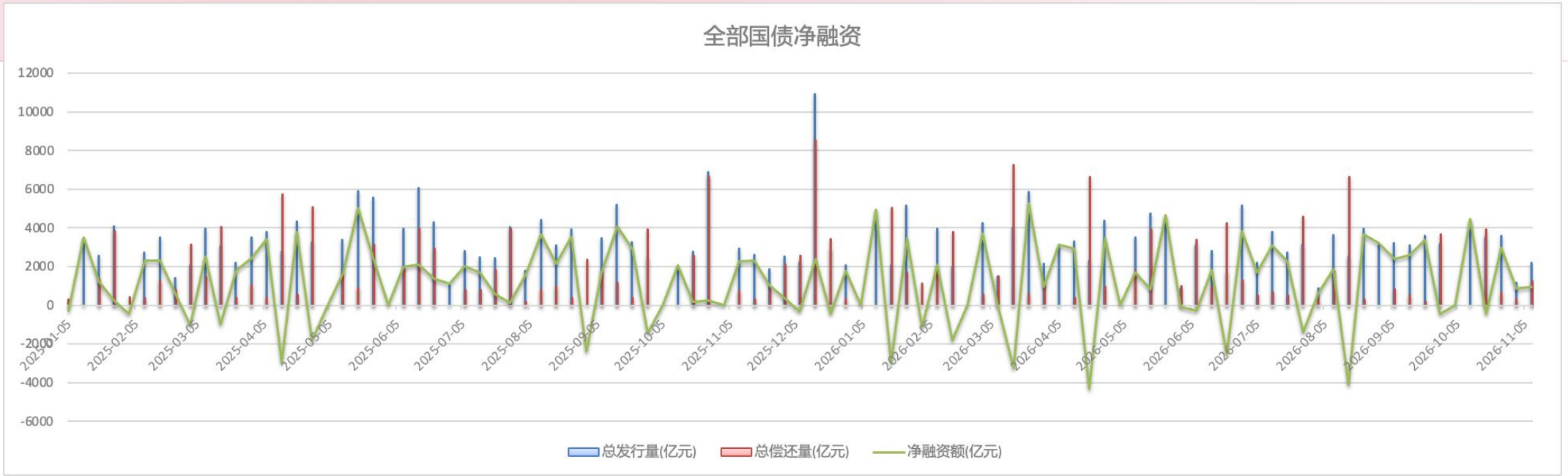
一级市场情况

OBSERVATION ON PRIMARY MARKET

JRCB 江阴农商银行

上周国债供给

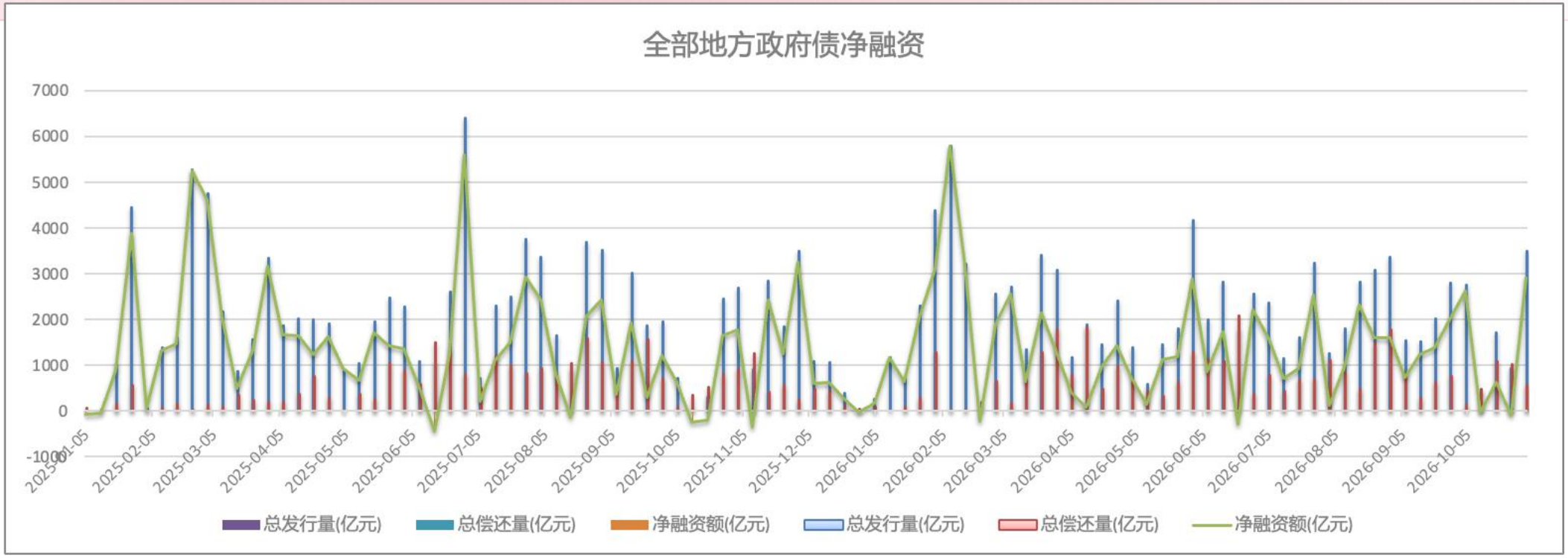
- 截至本周，本月国债总发行量2,212.7亿元，净融资952.6亿元，较上月同期减少1,477.6亿元净融资，上月同期净融资为2,430.2亿元，上月同期净融资为正，本月同期国债净融资较上月同期有所减少。本年累计净融资53,761.6亿元，同比较上年减少6.35%，前值比较上年减少4.25%。
- 本周共有4只国债发行，整体来看，50年期全场倍数7.05倍，高于其余期限品种，超长期需求较好。其中25国债21(续2)中标利率2.1537%，综收2.1549%，高于2.1525%的二级成交，全场倍数7.05，边际倍数1.45。365天期26国债20(续发)中标利率1.1403%，综收1.1704%，略高于1.17%的二级成交，全场倍数3.12，边际倍数8.90。28天期26贴现国债70全场倍数3.86，边际倍数5.83；91天期26贴现国债71全场倍数2.80，边际倍数1.53。



JRCB 江阴农商银行

上周地方债供给

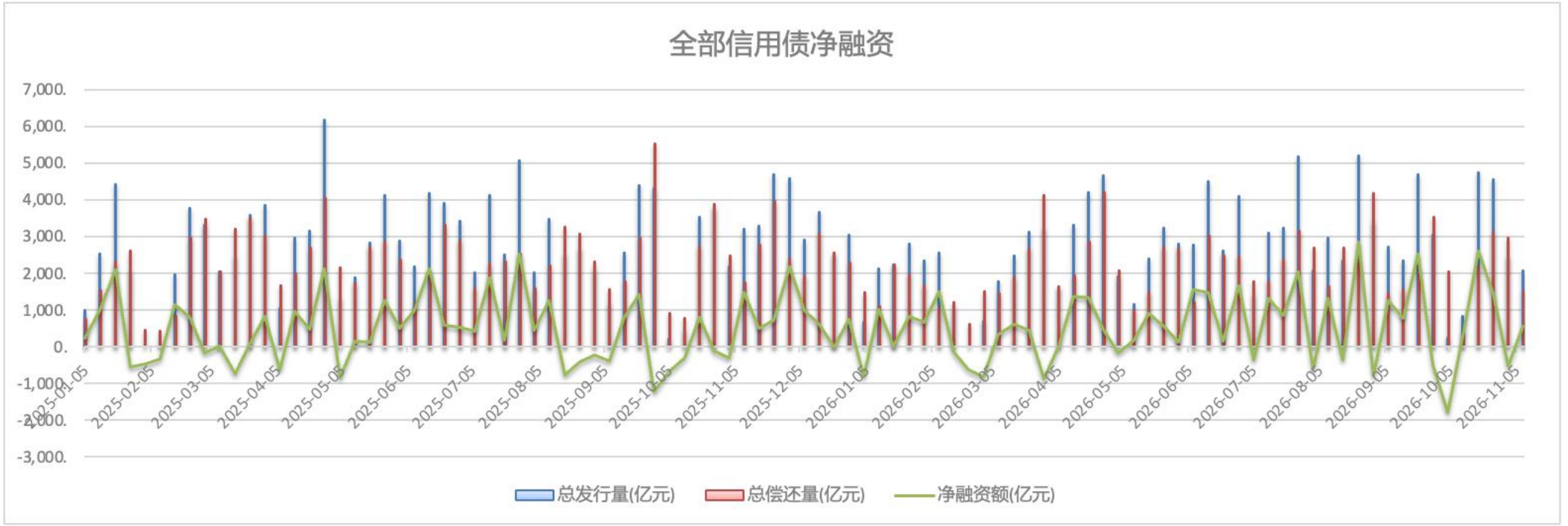
- 截至本周，本月地方债总发行量1,526.29亿元，净融资1,042.44亿元，较上月同期增加782.91亿元，上月同期净融资259.53亿元，环比增加301.66%。本年累计净融资62,903.41亿元，同比上年减少2.32%，前期为同比减少4.48%。
- 本周（2026年11月2日至11月8日）地方债共发行36只，发行总额1,526.29亿元。按各券发行额加权，平均期限17.30年；10年期地方债发行额占比33.92%，是本周发行额最高的期限品种，30年期占比32.53%。本周平均发行利率为1.84%，较前值1.88%下行4个基点。本周地方债平均全场倍数21.66倍，较前值23.87倍有所下降，市场认购热情有所降温。



JRCB 江阴农商银行

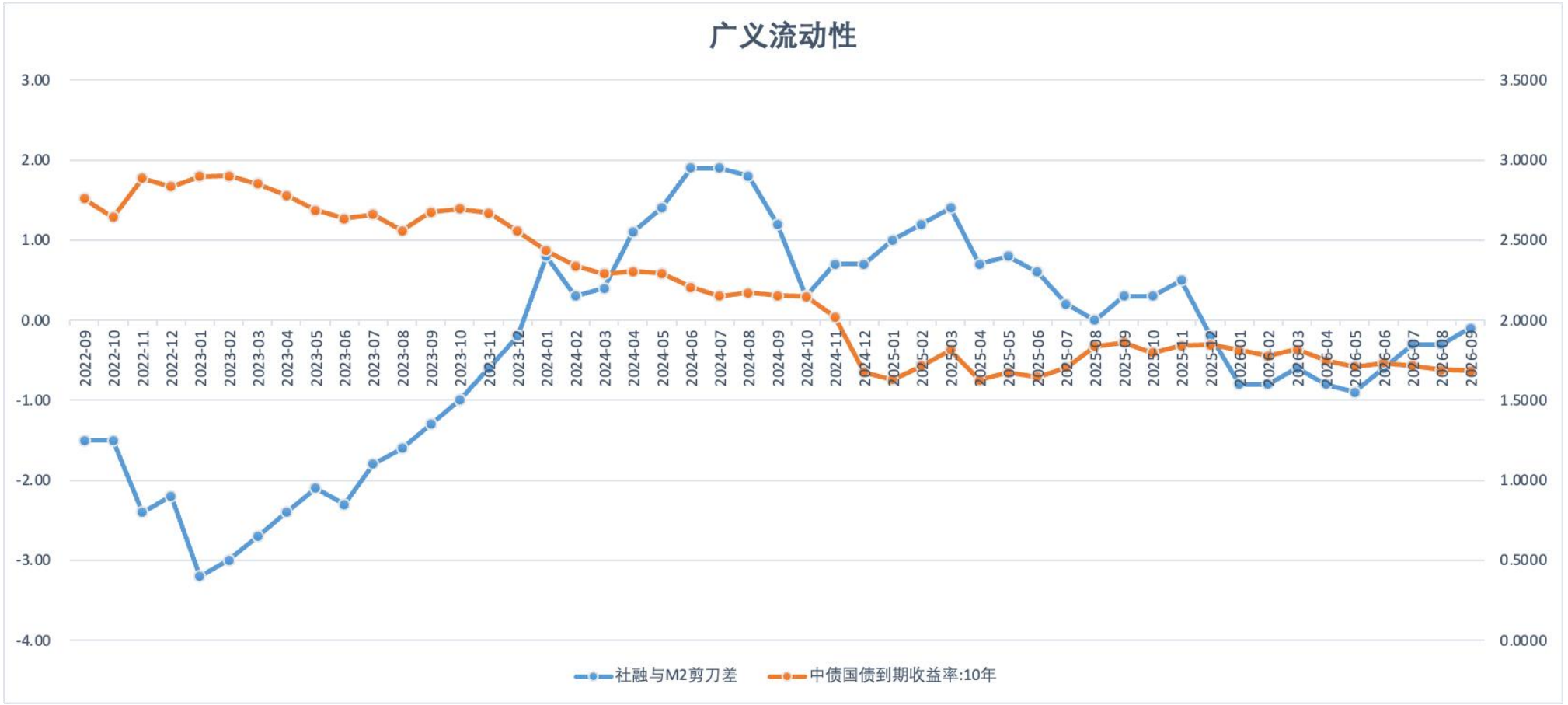
上周信用债供给

- 截至本周，本月信用债总发行量2,094.17亿元，净融资410.66亿元，较上月同期增加500.68亿元，上月同期净融资为-90.02亿元，由负转正。本年累计净融资25,910.34亿元，同比上年增加30.94%，前值同比增加38.77%。
- 本周公司债平均发行利率为1.9443%，前值（10月26日-11月1日）为1.8432%，较前值上行10.11个基点。
- 本周中票平均发行利率为1.8554%，前值（10月26日-11月1日）为1.8413%，较前值上行1.42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

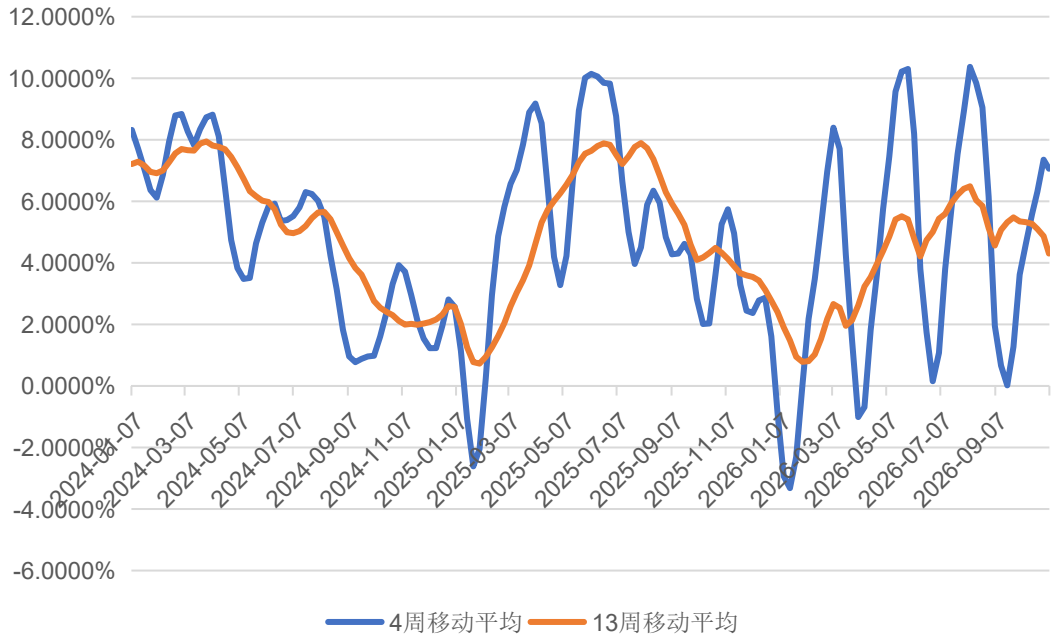
PART SEVEN

经济动能走向

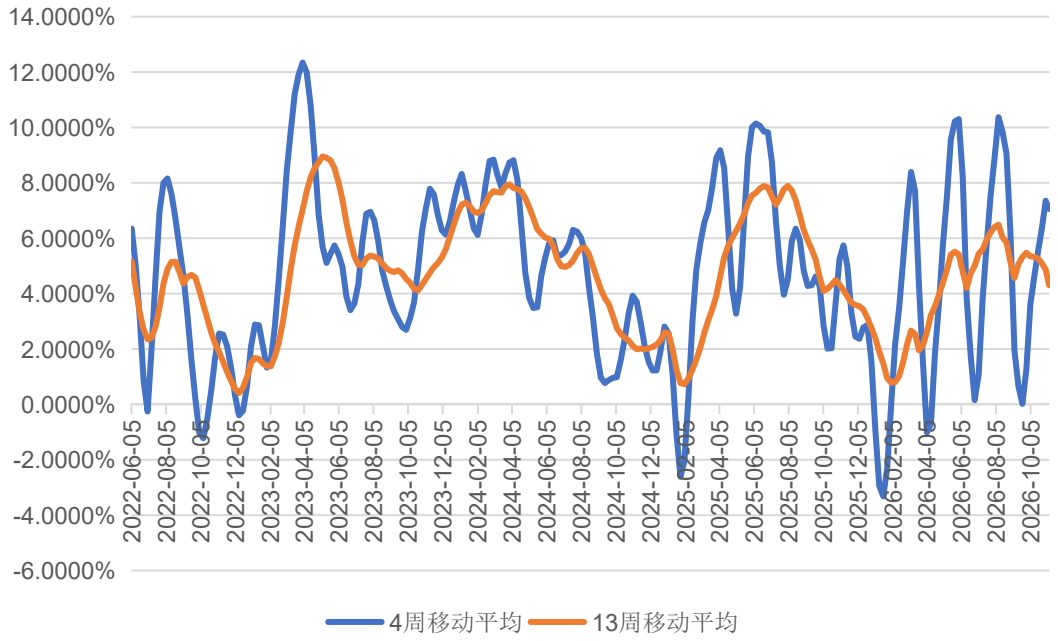
ECONOMIC MOMENTUM TRENDS

景气度指标月度与季度指标同向向下

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）

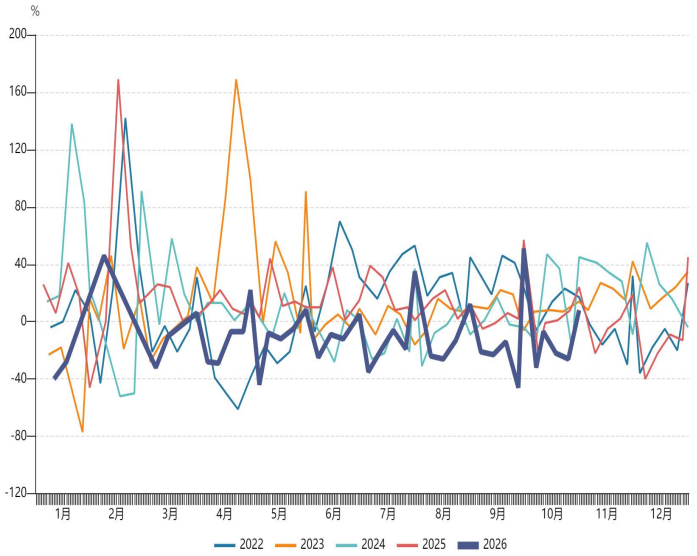


未来展望：月度指标加入同向向下

本周月度指标在前期回暖后开始拐头向下，季度指标已经下滑几周且无减缓迹象，本周开始同向向下。

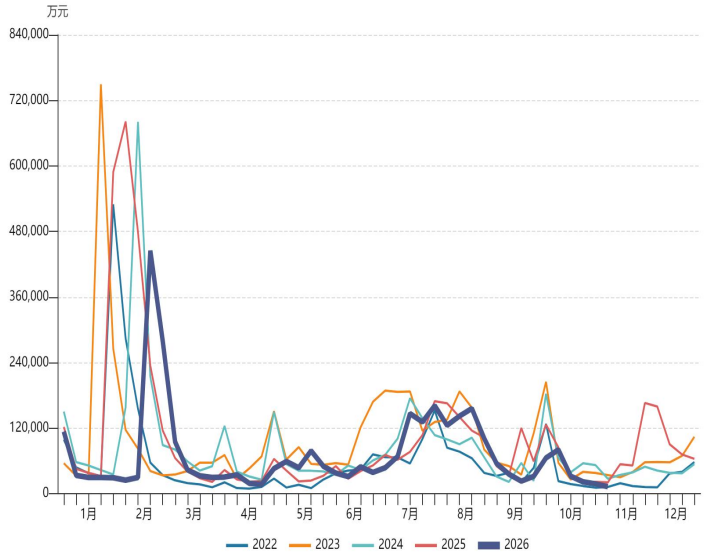
高频数据（消费）

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



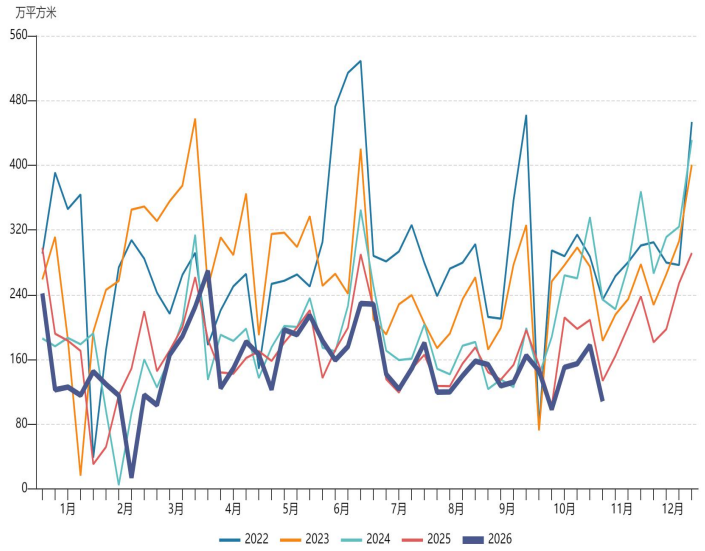
数据来源：Wind

消费方面无复苏迹象

乘用车销量同比本周更新后小幅转正，+8%，但无明显趋势，电影票房收入环比持续回落至低位，北上广地铁客运量延续震荡修复，总体低迷。

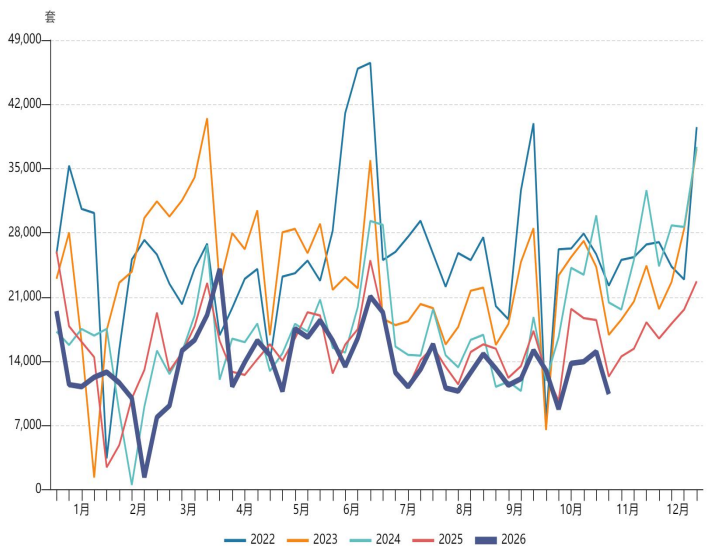
高频数据（地产）

中国:30大中城市:成交面积:商品房



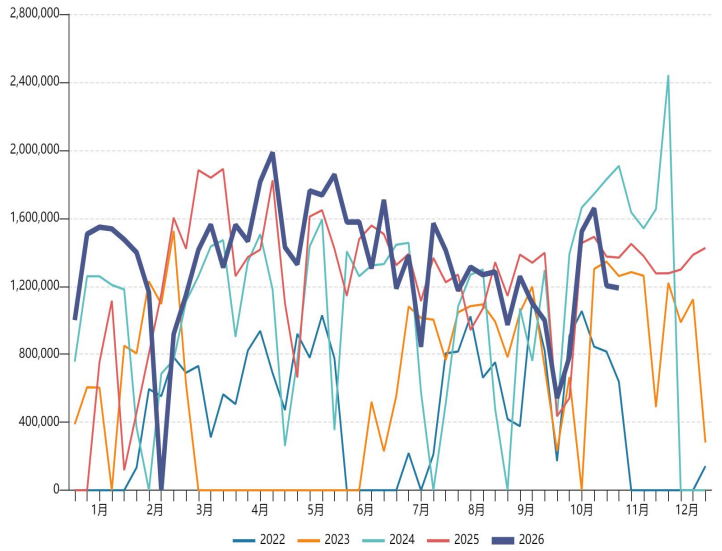
数据来源：Wind

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



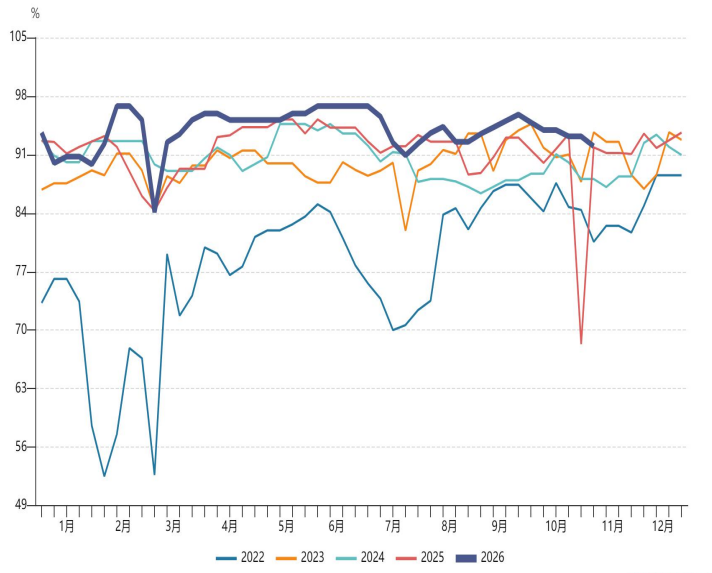
数据来源：Wind

楼市成交维持低迷 数据环比再度走弱

30大中城市商品房成交面积与成交套数延续走弱，维持近几年绝对低位，13城二手房成交面积上周结束回升本周小幅回落，总体低位。

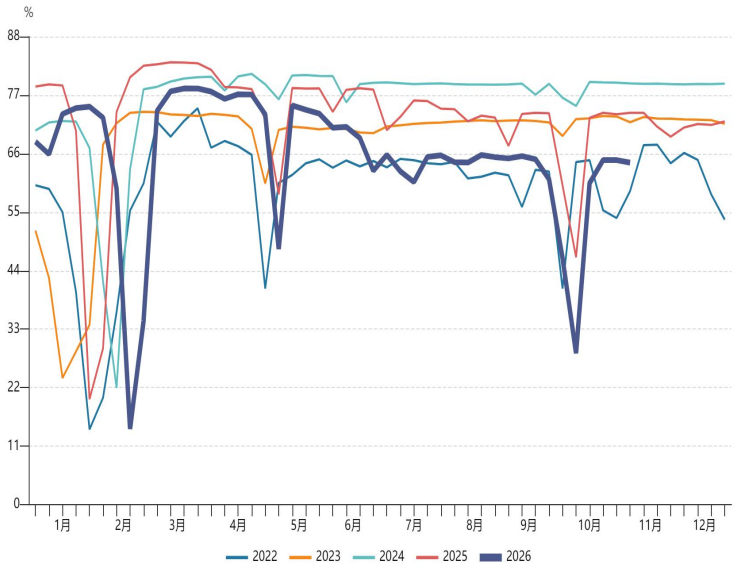
高频数据（生产）

中国:唐山:高炉开工率



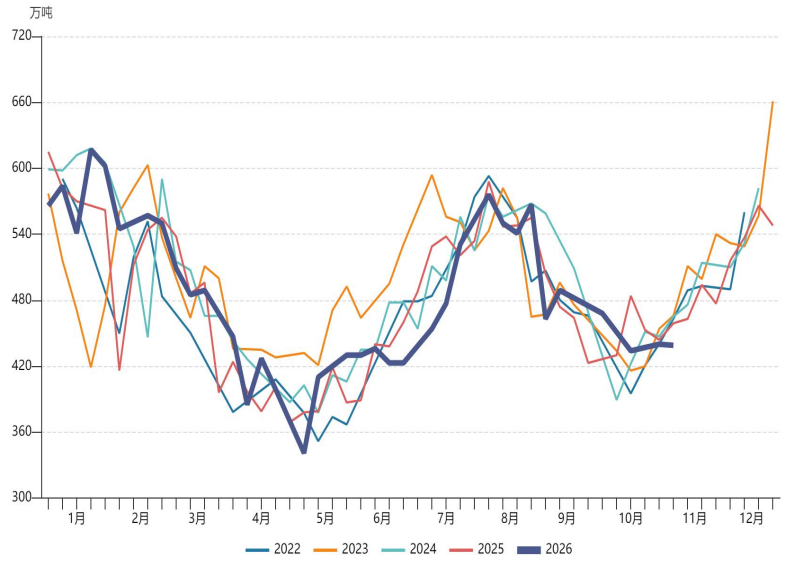
数据来源 : Wind

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



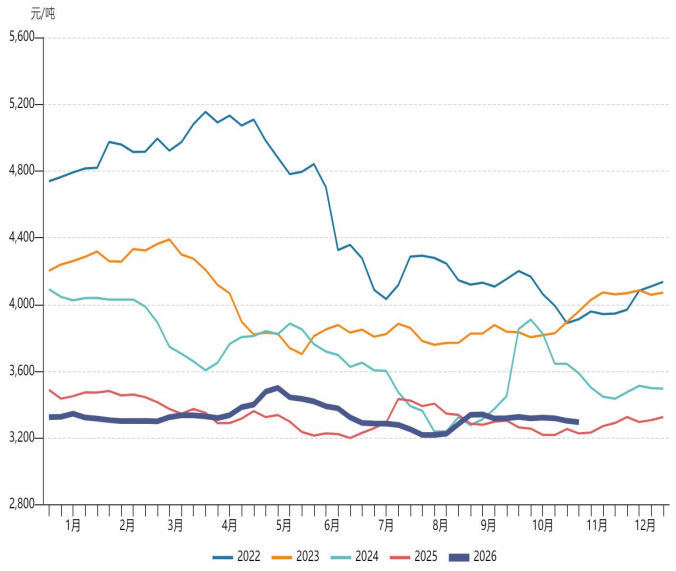
数据来源 : Wind

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小幅走低，半钢胎开工率回升至年内中枢后波动不大，煤炭日耗量结束下滑震荡企稳。

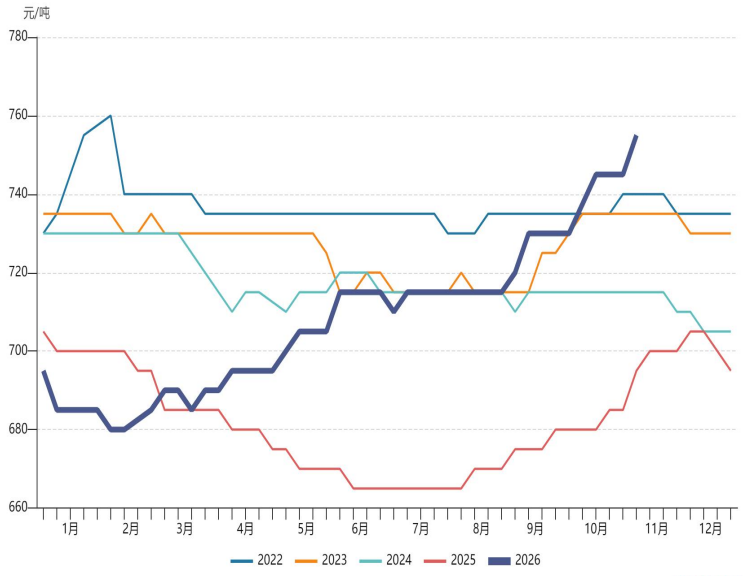
高频数据（价格）

中国:价格:螺纹钢(HRB400E,20mm)



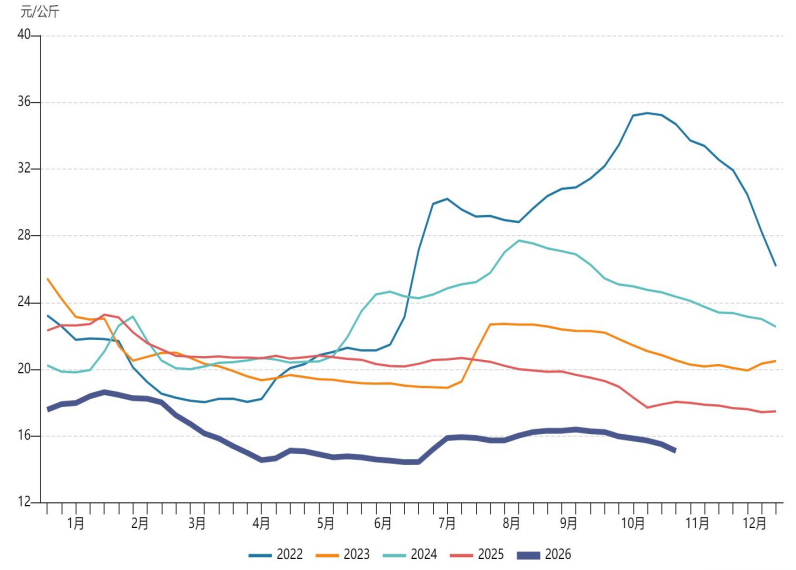
数据来源 : Wind

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)



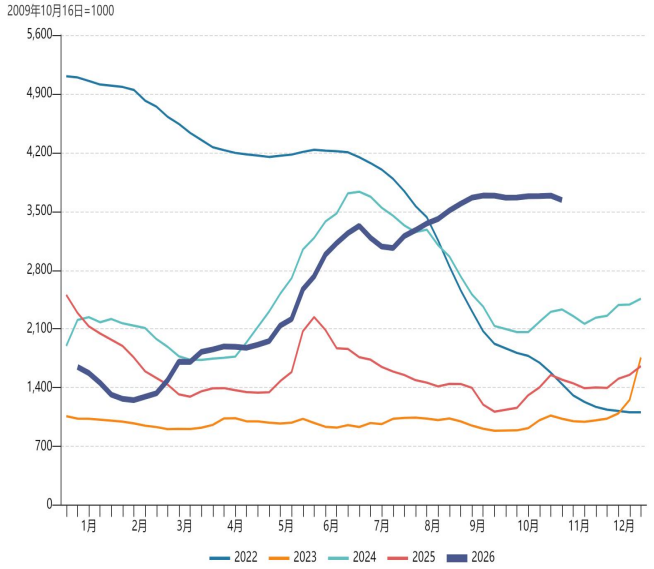
数据来源 : Wind

价格走势保持分化 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。

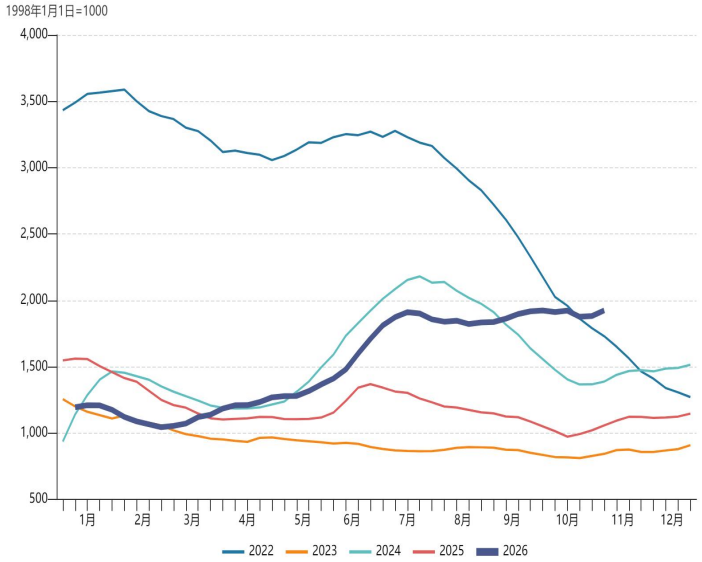
高频数据（外需）

中国:上海出口集装箱运价指数:综合指数



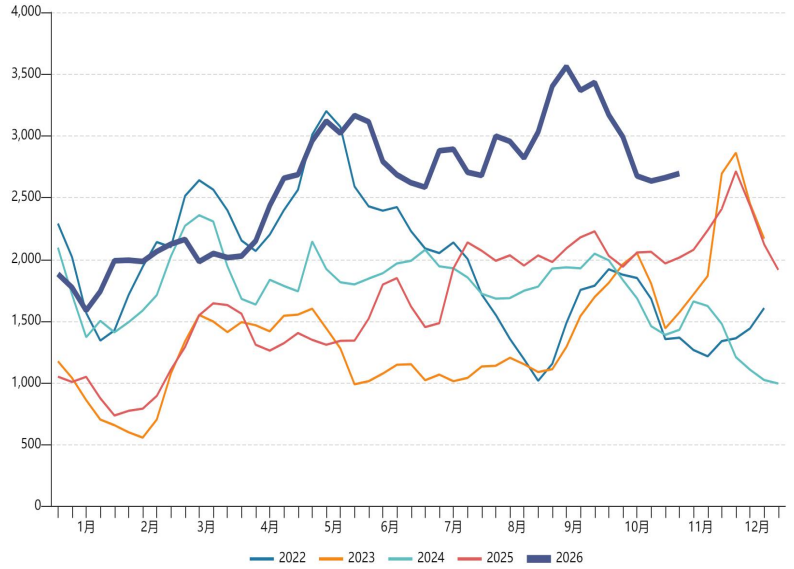
数据来源：Wind

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）维持高位震荡，BDI磨出阶段底部迹象，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 EQUITY MARKET

EQUITY MARKET REVIEW

权益复盘：本周权益走势

核心指数表现复盘

本周A股市场呈现放量普涨的强劲修复走势，万得全A指数全周上涨3.36%，成长与中盘弹性方向领涨。科创50在连续数周调整后迎来强势反弹，科创50与中证500大幅跑赢，而前期防御属性突出的中证红利逆势走弱，市场风格从“防御”切回“进

中证红利指数 (-1.08%)

在本周成长风格全面爆发的背景下，前期表现强势的红利资产遭遇明显的资金分流。随着市场风险偏好快速回升，资金从银行、煤炭等高股息防御板块撤出，转而追逐高弹性的科技成长赛道，红利指数逆势收跌。

科创50指数 (+7.96%)

本周表现最为亮眼，大幅领涨全市场宽基指数。科创50在10月末连续探底后，本周三、周四连续放量拉升，全周累计大涨7.96%，凸显成长与主题资金的高度集中与风险偏好的快速修复。

市场风格轮动与驱动因子

本周市场并非简单普涨，而是经历了从“防御”到“进攻”的鲜明风格切换，驱动轮动的核心因子包括：

科技产业催化密集，成长主线逻辑强化

科创50连续数周调整后估值性价比凸显，本周AI算力与半导体产业催化密集，叠加海外科技板块走强形成共振，资金快速回流硬科技赛道，科创50周四周五连续放量拉升，成为本轮反弹的绝对先锋

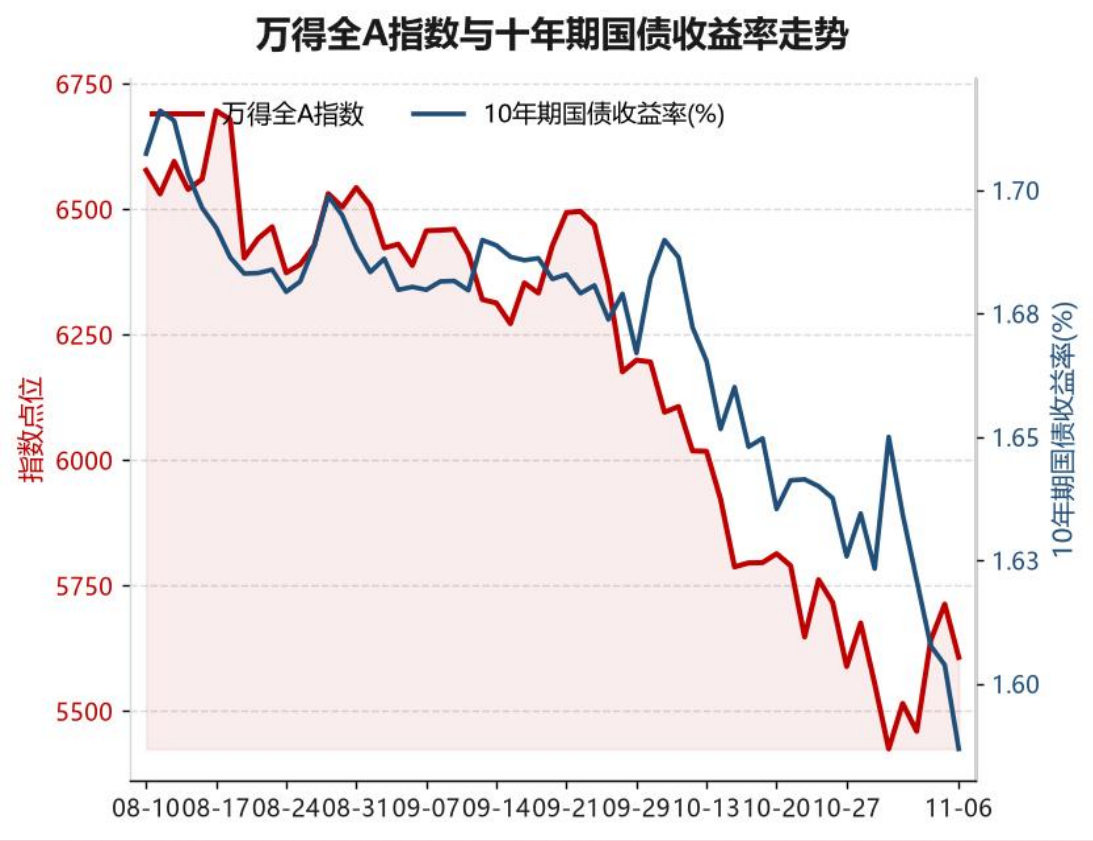
流动性充裕，增量资金放量入场

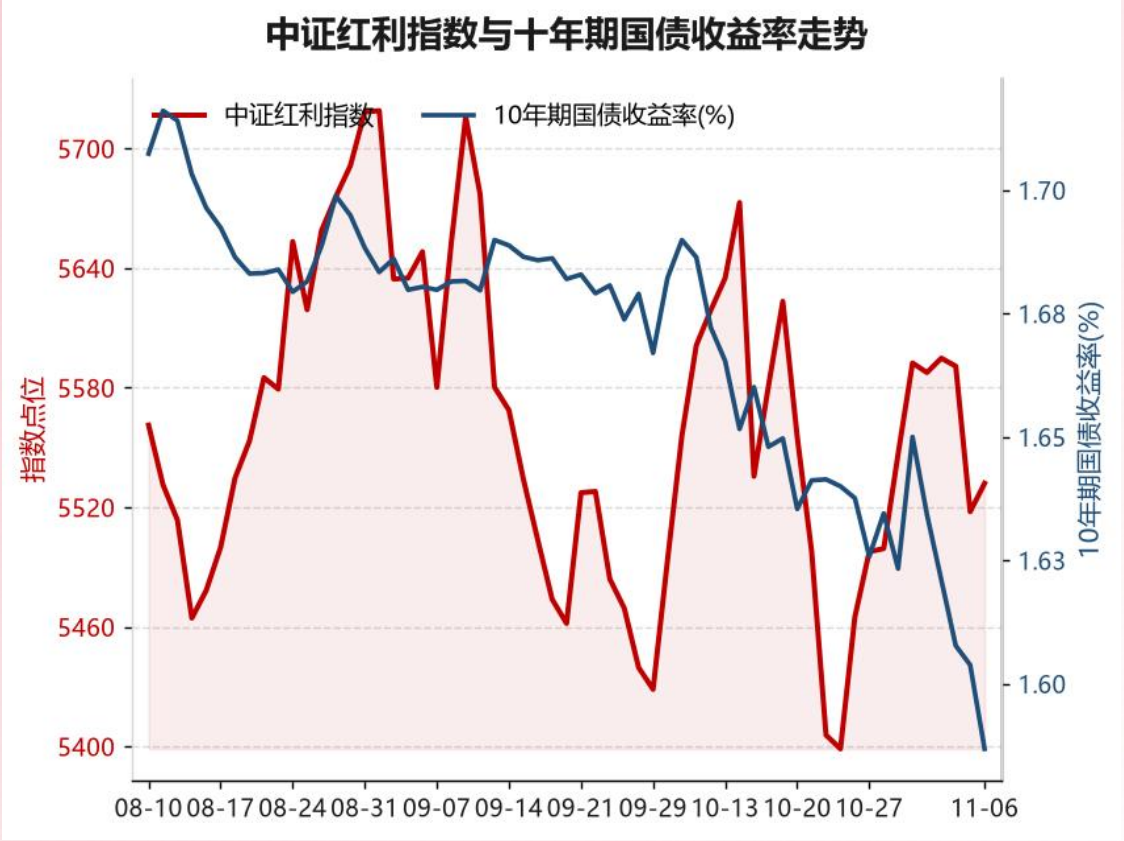
本周两市成交显著放量，万得全A口径日均成交约1.87万亿元，周四、周五连续维持在1.67万亿上方，其中周四单日放量至约2.14万亿元，显示增量资金入场意愿强烈，为成长股的估值扩张提供了坚实的流动性支撑。

债市收益率快速下行，股债性价比进一步偏向权益

10年期国债收益率本周大幅下行至1.5868%附近、创阶段新低，资产荒逻辑下固收类资产吸引力下降，资金对高弹性权益资产的再配置意愿增强，进一步助推成长风格的持续走强。

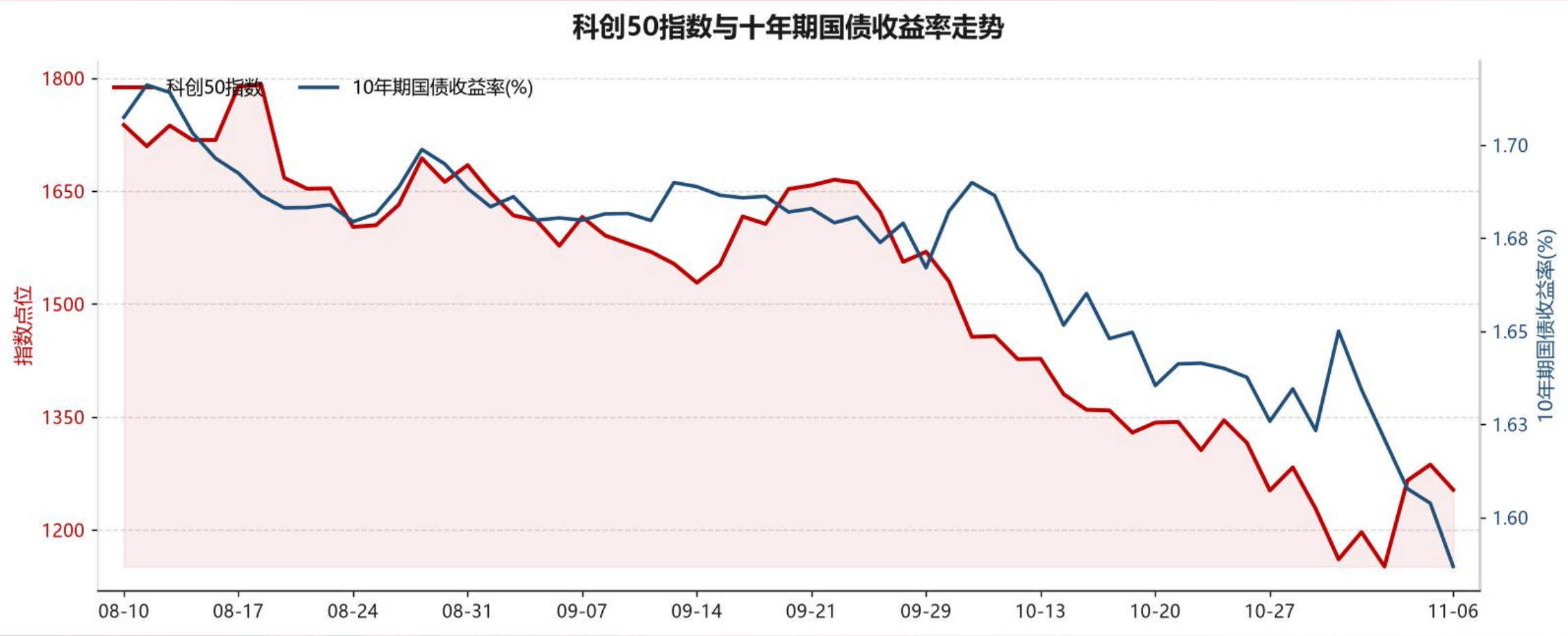
权益复盘：本周权益走势


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
1.70
1.68
1.65
1.63
1.60
08-10
08-17
08-24
08-31
09-07
09-14
09-21
09-29
10-13
10-20
10-27
11-06


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
1.70
1.68
1.65
1.63
1.60
08-10
08-17
08-24
08-31
09-07
09-14
09-21
09-29
10-13
10-20
10-27
11-06

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股与债券市场再度演绎鲜明的“股涨债牛”跷跷板效应。万得全A指数全周上涨3.36%，科创50大涨7.96%，市场风险偏好显著回升；与此同时，10年期国债收益率不升反降，全周下行约6.3bp至1.5868%，创阶段新低，债市延续强势。股债双牛格局的背后，是宽松流动性预期下的资金再配置：股市赚钱效应回升吸引增量资金入场，而利率下行则强化了“资产荒”下权益资产的相对吸引力。

资金流向与风险偏好解读

本周权益市场放量修复与债市收益率新低的组合，清晰地反映出当前资金面与投资者心态的几个核心特征：

- **风险偏好显著回升，资金“弃防御、追成长”**

科创50连续放量拉升、中证红利逆势收跌的组合，表明活跃资金的风险容忍度明显修复，资金从拥挤的红利防御板块撤出，集中涌入前期调整充分的硬科技赛道，是本周风格剧烈切换的核心动力。

- **债市收益率创新低，“股债双牛”而非跷跷板**

与典型的“股涨债跌”不同，本周10年期国债收益率下行约6.3bp至1.5868%创阶段新低，国债延续走牛。宽松预期驱动的流动性充裕是股债同步走强的共同根基，传统跷跷板逻辑被流动性宽松预期所弱化。

- **放量万亿级成交，增量资金主导定价权**

本周万得全A口径日均成交约1.87万亿元，周四单日放量至约2.14万亿元。充沛的流动性环境既为科技股的估值扩张提供了坚实基础，也意味着资金并未离场，而是在股债资产间进行再配置，后续需关注量能的持续性。

感谢聆听

THANKS FOR YOUR ATTENTION