

上涨中继，不必下车

分析师

浙商固收 杜渐

dujian@stocke.com.cn

S1230523120005

分析师

浙商固收 李艳

liyan03@stocke.com.cn

S1230524090015

2025年11月7日

目录

C O N T E N T S

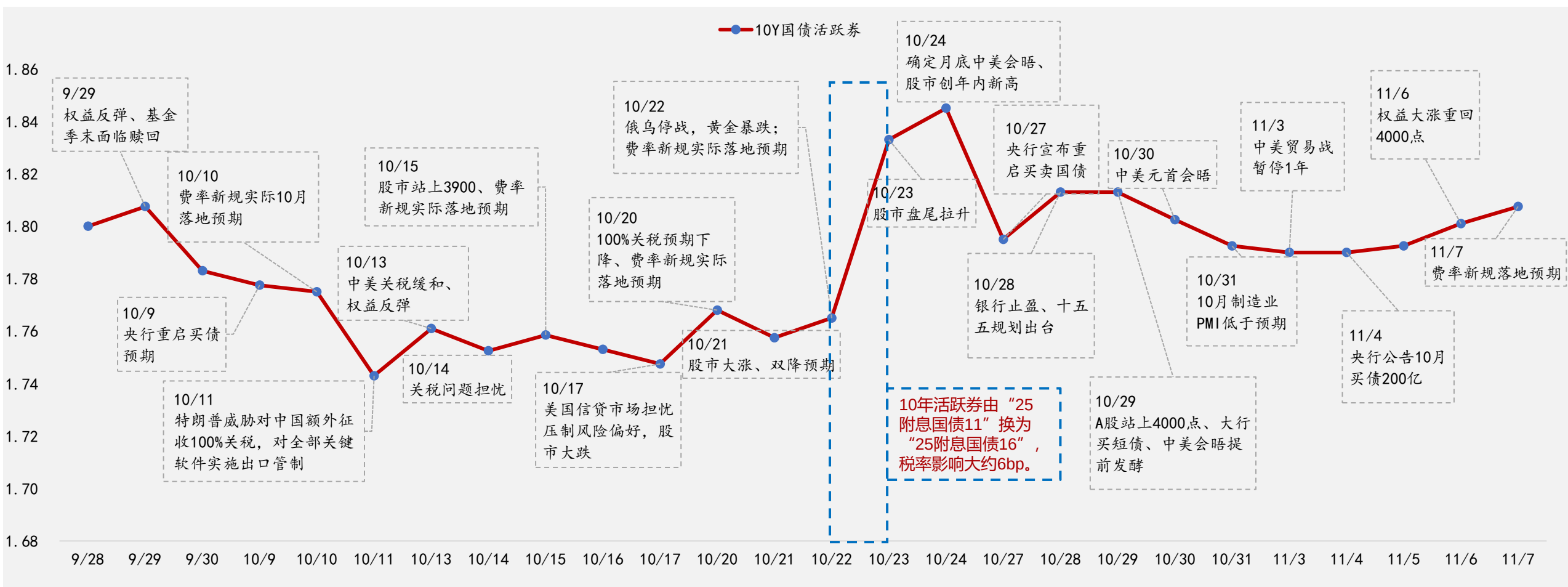
- 周观点：上涨中继，不必下车
- 静态票息与综合策略
- 技术面择时信号
- 基本面数据跟踪
- 各典型策略：收益率测算
- 信用债板块与择券观察
- 信用债市场热度&机构交易
- 超长期信用债品种观察
- 地产市场观察
- 其他数据跟踪

票息周观点：上涨中继，不必下车

- 过去一周总结：央行公告10月买债200亿、费率新规落地预期发酵、科技主线反弹带动上证重回4000点，本周债市震荡偏空，信用表现优于利率，信用债内部整体表现与我们上周周报观点一致，3-7年信用下行较多。分品种来看，5年AAA城投债下行7bp，3-5年AA-城投债下行4-5bp，7年AAA-二级资本债下行1bp。本周资金面较为平稳，DR007在1.45%上下波动。
- 市场交易逻辑：1、中美贸易战暂停一年；2、费率新规落地预期；3、央行重启买卖国债；4、股债跷跷板
- 核心观点：
 - 当前债市处于本轮修复行情之后的“震荡休息时间”，相对较为缺乏主线逻辑；但目前市场10Y国债1.80%点位处于监管认可区间中枢（1.75%-1.85%）；且从近期的债基申赎数据来看，市场已连续8个工作日净申购债基，机构做多情绪仍偏强；叠加日历效应显示11月债市上涨概率较高，我们认为本轮修复行情或暂未结束。
 - 未来行情走势，需重点关注的利空因素：1、公募费率新规落地情况。但目前市场已充分预期、充分交易，待新规正式稿落地，或演绎利空出尽行情。2、债市对权益仍未脱敏，11月权益上涨概率偏大，或对债市形成压制。
 - 利多因素：1、10月PMI、进出口数据偏弱，下周将密集披露通胀、社融、CPI、PPI等10月宏观经济数据，基本面数据难以显著改善，或对债市形成一定支撑。2、目前信用中长端收益率处于收益率震荡区间上沿，未来继续下探的概率较大。3、年末城农商行、保险等配置机构的“抢跑”动作或在市场学习效应下有所提前，配置力量支撑债市。
 - 后市策略：我们延续上周的观点，目前信用中长端仍有充足补涨空间，3-7年高等级二级资本债距离止盈点位还有19-35bp，建议继续博弈曲线牛陡向牛平机会，上涨中继，不必下车。
- 分类投资建议：
 - 1、低风险偏好：①3年国开债存在凸点，具备一定骑乘收益；②3Y高等级二永债距离止盈点位仍有19bp空间，且久期风险可控；
 - 2、中等风险偏好：①关注5-7年高等级二永债，期限利差处历史极高位，博弈后续收窄空间；关注渤海银行4Y二级资本债机会，骑乘收益较可观；②微瑕疵策略下，鄂联投、河钢集团2Y债券综合收益具有吸引力；津城建收益率曲线3~4年区间段较为陡峭，骑乘收益较高；
 - 3、高风险偏好：①超长信用债收益率仍处年内较高点，配置型机构可择机配置流动性相对较好的10Y个券；②3~5年AA-城投债票息较厚，保持关注。
- 风险提示：财政货币政策或外部扰动超预期；样本数据无法代表整体；历史收益数据不代表未来。

市场交易逻辑

■ 本周市场交易逻辑：1、中美贸易战暂停一年；2、费率新规落地预期；3、央行重启国债；4、股债跷跷板；



债市多空影响因素概览





近期债市关注因素

1、资金面

资金面：本周央行通过公开市场操作实现资金净回笼15722亿元，DR007维持在1.4%-1.45%左右。下周逆回购到期4958亿元，关注央行投放力度。

央行操作动向：央行公告10月买债200亿；关注后续降准降息可能。

2、关税调整

关税谈判及预期：中美贸易战暂停1年，为中美经贸关系的稳定注入强心剂。

3、基本面与政策博弈

经济数据：11月10日将公布M2、社融数据，11月14日将公布规上工业增加值、社消零售额、城镇调查失业率等数据。

货币政策：11月5日，央行以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展了7000亿元3个月期逆回购操作。

财政政策节奏：本周政府债发行3874.98亿元，政府债净缴款151.2亿元。

基金费率新规：基金赎回费率新规预期变化，关注具体落地时间。

4、机构行为

配置力量：本周基金、理财、保险、其他产品对信用债保持净买入，券商和银行仍表现为净卖出。

5、海外因素

美联储政策取向：关注美联储12月议息会议，降息概率偏高。

静态票息与综合策略

各券种广谱利率图

单位：%、bp

日期	政策利率			定期存款			回购利率		国债						美债		存单		商业银行二级资本债				商业银行永续债 (含权)			城投债					
	OMO 7D	MLF 1Y	LPR 5Y				DR007	R007																							
	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	30Y	1Y	10Y	AAA 1Y	AA- 1Y	1Y	3Y	5Y	7Y	1Y	AAA- 3Y	5Y	1Y	AAA 3Y	5Y	1Y	AA- 3Y	5Y		
2023/12/29							2.02	3.07	2.08	2.29	2.40	2.53	2.56	2.83	4.79	3.88	2.40	2.91	2.65	2.85	3.00	3.10	2.75	2.94	3.05	2.80	3.03	3.26	3.14	4.81	5.94
2024/3/29	1.8	2.5	4.2	1.45	1.95	2.00	2.01	2.34	1.72	2.03	2.20	2.32	2.29	2.46	5.03	4.20	2.23	2.49	2.35	2.52	2.62	2.66	2.40	2.58	2.51	2.35	2.58	2.67	2.71	3.40	4.31
2024/6/28							2.17	2.23	1.54	1.80	1.98	2.10	2.21	2.43	5.09	4.36	1.96	2.27	2.01	2.13	2.23	2.30	2.01	2.16	2.16	2.03	2.19	2.28	2.26	2.61	3.24
2024/7/31	1.7	2.3	3.95	1.35	1.75	1.80	1.80	1.93	1.42	1.71	1.85	1.99	2.15	2.38	4.73	4.09	1.88	2.12	1.92	2.02	2.15	2.19	1.92	2.04	2.06	1.94	2.06	2.13	2.13	2.41	2.84
2024/8/5							1.69	1.89	1.39	1.67	1.81	1.97	2.14	2.34	4.34	3.78	1.84	2.10	1.87	1.98	2.09	2.15	1.88	2.00	2.01	1.91	2.01	2.08	2.10	2.35	2.75
2024/8/30			1.70				1.91	1.49	1.67	1.85	2.08	2.17	2.37	4.38	3.91	1.97	2.26	2.05	2.17	2.26	2.38	2.06	2.20	2.17	2.08	2.19	2.28	2.40	2.60	2.94	
2024/9/24							1.87	1.96	1.42	1.52	1.75	1.94	2.07	2.19	3.88	3.74	1.91	2.21	2.01	2.09	2.18	2.26	2.05	2.14	2.10	2.05	2.14	2.20	2.39	2.72	3.17
2024/9/30			3.85				1.56	1.98	1.37	1.56	1.84	2.07	2.15	2.36	3.98	3.81	1.91	2.25	2.21	2.33	2.43	2.49	2.25	2.38	2.25	2.18	2.32	2.38	2.61	2.96	3.38
2024/10/31	1.5	2.0	3.6	1.10	1.50	1.55	1.70	1.89	1.43	1.58	1.79	2.03	2.15	2.34	4.27	4.28	1.93	2.27	2.09	2.26	2.37	2.49	2.13	2.33	2.45	2.11	2.30	2.44	2.77	3.01	3.74
2024/11/18							1.72	1.83	1.37	1.48	1.72	1.96	2.11	2.32	4.33	4.42	1.87	2.24	2.00	2.17	2.33	2.43	2.03	2.22	2.39	2.00	2.16	2.30	2.50	3.02	3.77
2024/11/29							1.64	1.82	1.37	1.41	1.66	1.88	2.02	2.20	4.30	4.18	1.80	1.99	1.95	2.08	2.19	2.30	1.97	2.13	2.24	1.98	2.05	2.23	2.35	2.81	3.67
2025/1/2							1.67	1.83	1.07	1.17	1.40	1.53	1.61	1.84	4.17	4.57	1.57	1.98	1.64	1.71	1.78	1.93	1.69	1.76	1.84	1.68	1.78	1.88	2.16	2.42	3.27
2025/1/24							2.10	2.90	1.34	1.34	1.47	1.59	1.66	1.89	4.17	4.63	1.74	2.07	1.84	1.85	1.88	1.88	1.86	1.90	1.93	1.87	1.88	1.95	2.33	2.45	3.17
2025/2/7							1.93	2.22	1.22	1.28	1.39	1.52	1.60	1.80	4.25	4.49	1.67	2.01	1.72	1.75	1.79	1.79	1.76	1.80	1.85	1.80	1.82	1.89	2.24	2.40	3.11
2025/2/28							2.13	2.14	1.46	1.52	1.60	1.69	1.72	1.91	4.08	4.24	1.99	2.32	2.08	2.06	2.08	2.19	2.10	2.12	2.17	2.04	2.09	2.16	2.48	2.60	3.15
2025/3/7							1.81	1.81	1.55	1.59	1.67	1.78	1.80	1.98	4.05	4.32	2.03	2.33	2.10	2.14	2.19	2.32	2.12	2.20	2.27	2.07	2.13	2.20	2.49	2.68	3.20
2025/3/14							1.81	1.83	1.56	1.62	1.64	1.77	1.83	2.04	4.09	4.31	1.96	2.25	2.04	2.12	2.19	2.33	2.08	2.17	2.27	2.05	2.14	2.25	2.46	2.68	3.26
2025/3/17							1.90	1.92	1.59	1.69	1.71	1.86	1.90	2.12	4.11	4.31	1.97	2.27	2.05	2.16	2.25	2.36	2.10	2.22	2.34	2.05	2.16	2.29	2.46	2.68	3.28
2025/3/25							1.91	2.20	1.54	1.63	1.68	1.79	1.82	2.03	4.09	4.31	1.90	2.19	1.98	2.04	2.10	2.25	2.00	2.07	2.18	1.97	2.04	2.16	2.33	2.59	3.22
2025/4/3							1.70	1.74	1.48	1.53	1.56	1.65	1.72	1.91	3.92	4.06	1.80	2.09	1.86	1.93	1.99	2.14	1.88	1.98	2.05	1.89	1.97	2.05	2.16	2.45	3.12
2025/4/30							1.80	1.84	1.46	1.48	1.52	1.58	1.62	1.82	3.85	4.17	1.74	1.99	1.79	1.88	1.95	2.09	1.80	1.94	2.01	1.83	1.93	2.03	2.10	2.45	3.06
2025/5/9							1.54	1.58	1.42	1.46	1.50	1.57	1.64	1.84	4.05	4.37	1.66	1.94	1.71	1.82	1.94	2.06	1.71	1.84	1.97	1.77	1.86	2.00	2.05	2.45	3.03
2025/5/16							1.64	1.63	1.45	1.51	1.58	1.63	1.68	1.88	4.13	4.43	1.68	1.96	1.74	1.84	1.98	2.11	1.74	1.90	2.02	1.72	1.86	2.00	2.00	2.44	3.04
2025/5/20							1.59	1.60	1.45	1.50	1.57	1.62	1.70	1.87	4.12	4.48	1.68	1.94	1.73	1.83	1.95	2.10	1.74	1.87	1.99	1.70	1.84	1.97	1.98	2.42	3.03
2025/5/30							1.66	1.74	1.46	1.48	1.56	1.63	1.67	1.90	4.11	4.41	1.71	1.95	1.77	1.87	1.96	2.10	1.77	1.90	2.02	1.74	1.84	1.96	2.01	2.33	2.92
2025/6/27							1.70	1.92	1.35	1.39	1.51	1.60	1.65	1.85	3.97	4.29	1.64	1.88	1.74	1.84	1.91	2.02	1.74	1.86	1.96	1.73	1.85	1.91	1.95	2.26	2.81
2025/7/4							1.42	1.49	1.34	1.38	1.49	1.60	1.64	1.85	4.07	4.35	1.59	1.83	1.65	1.75	1.85	1.97	1.66	1.81	1.90	1.69	1.78	1.86	1.88	2.22	2.76
2025/7/29							1.56	1.61	1.41	1.48	1.61	1.71	1.75	2.00	4.07	4.34	1.68	1.92	1.74	1.92	2.02	2.14	1.76	1.96	2.08	1.73	1.90	2.00	1.96	2.33	2.84
2025/8/29							1.52	1.52	1.37	1.48	1.63	1.73	1.78	2.02	3.83	4.23	1.66	1.92	1.71	1.94	2.07	2.23	1.73	1.96	2.18	1.72	1.94	2.07	1.95	2.43	2.92
2025/9/10							1.48	1.50	1.42	1.50	1.65	1.78	1.82	2.09	3.66	4.04	1.68	1.92	1.75	2.02	2.16	2.33	1.76	2.04	2.30	1.71	1.98	2.05	1.99	2.43	2.92
2025/9/26							1.53	1.55	1.38	1.54	1.62	1.80	1.80	2.12	3.68	4.18	1.69	1.94	1.80	2.11	2.31	2.52	1.82	2.17	2.41	1.77	2.07	2.20	2.04	2.59	2.98
2025/10/10							1.42	1.49	1.37	1.52	1.61	1.77	1.78	2.14	3.60	4.05	1.66	1.92	1.74	2.05	2.28	2.52	1.75	2.13	2.36	1.76	2.04	2.23	2.01	2.60	3.02
2025/10/16							1.42	1.48	1.42	1.52	1.60	1.75	1.75	2.14	3.61	4.05	1.67	1.92	1.71	1.98	2.24	2.46	1.73	2.07	2.29	1.75	1.98	2.19	1.98	2.58	2.97
2025/10/24							1.41	1.46	1.47	1.53	1.62	1.77	1.78	2.14	3.58	4.02	1.68	1.93	1.73	1.99	2.21	2.40	1.73	2.04	2.26	1.71	1.95	2.12	1.91	2.53	2.90
2025/10/31							1.50	1.59	1.38	1.41	1.56	1.68	1.74	2.14	3.70	4.08	1.64	1.89	1.68	1.92	2.16	2.35	1.70	1.97	2.19	1.69	1.89	2.05	1.86	2.44	2.85
2025/11/7							1.41	1.47	1.40	1.44	1.59	1.71	1.75	2.14	3.63	4.11	1.63	1.88	1.70	1.94	2.18	2.34	1.70	2.01	2.25	1.70	1.91	1.98	1.88	2.40	2.80
2024年初至今	-40	-50	-70	-50	-70	-70	-61	-160	-68	-84	-81	-82	-81	-69	-116	23	-77	-104	-95	-91	-83	-75	-105	-93	-81	-110	-112	-129	-126	-240	-314
过去一周变化	-	-	-	-	-	-	-9	-12	2	3	3	3	1	0	-7	3	-1	-1	1	2	1	-1	0	4	5	1	2	-7	2	-4	-5
2025Ave-OMO利差	-	-	-	-	-	-	22	32	-3	4	13	25	29	54	-	-	29	57	36	50	62	76	38	55	68	37	50	62	67	104	158
OMO利差	0	60	210	-45	-15	-10	1	7	0	4	19	31	35	74	-	-	23	48	30	54	78	94	30	61	85	30	51	58	48	100	140
建议止盈点位	-	-	-	-	-	-	-	-	1.34	1.38	1.49	1.57	1.64	1.84	-	-	1.60	1.83	1.65	1.75	1.84	1.99	1.65	1.81	1.90	1.66	1.77	1.86	1.87	2.18	2.74
当前相较于止盈点位	-	-	-	-	-	-	-	-	7	7	9	14	11	30	-	-	3	5	5	19	33	35	5	20	35	4	14	12	1	23	6



国开&地方债&信用利差情况

单位：%、bp

日期	政策利率 (%)	国开债 (%)						地方政府债 (%)						AAA+超长债 (%)				二级资本债利差			永续债利差			城投债利差					
	OMO 7D																							AAA			AA-		
		1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	30Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	30Y	10Y	15Y	20Y	30Y	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y
2023/12/29	1.8	2.20	2.34	2.49	2.49	2.68	2.68	2.29	2.57	2.64	2.64	2.74	2.85	2.97	3.05	3.09	3.15	30	45	51	52	56	60	39	43	44	94	246	346
2024/3/29		1.84	2.17	2.27	2.27	2.44	2.41	1.98	2.21	2.34	2.34	2.50	2.56	2.68	2.74	2.82	2.83	22	51	35	35	56	41	51	41	40	87	122	204
2024/6/28		1.69	1.94	2.03	2.03	2.20	2.29	1.66	1.95	2.15	2.15	2.25	2.36	2.43	2.48	2.53	2.57	12	32	19	20	32	22	34	25	25	56	67	122
2024/7/31		1.65	1.84	1.90	1.90	2.08	2.22	1.56	1.82	2.01	2.01	2.13	2.27	2.29	2.32	2.38	2.41	13	27	18	25	27	21	29	23	23	48	57	95
2024/8/5	1.7	1.59	1.80	1.89	1.89	2.05	2.19	1.53	1.81	1.94	1.94	2.10	2.24	2.25	2.28	2.34	2.37	10	28	18	21	29	20	32	20	19	51	55	87
2024/8/30		1.71	1.87	1.97	1.97	2.12	2.26	1.61	1.85	2.01	2.01	2.16	2.27	2.43	2.48	2.52	2.53	18	34	30	29	35	33	37	32	31	69	73	97
2024/9/24		1.66	1.79	1.86	1.86	2.04	2.15	1.59	1.79	1.89	1.89	2.03	2.16	2.31	2.35	2.42	2.45	21	35	30	32	38	34	38	34	34	72	93	131
2024/9/30		1.65	1.88	1.95	1.95	2.16	2.25	1.56	1.80	1.96	1.96	2.20	2.32	2.50	2.53	2.61	2.63	27	56	45	48	60	50	53	45	43	96	108	143
2024/10/31	1.5	1.71	1.86	1.88	1.88	2.16	2.22	1.56	1.82	2.02	2.02	2.22	2.32	2.51	2.57	2.60	2.60	39	38	39	49	42	46	40	44	55	106	114	186
2024/11/18		1.65	1.82	1.87	2.11	2.17	2.38	1.54	1.72	1.93	2.14	2.27	2.40	2.38	2.43	2.47	2.50	35	35	47	38	40	53	35	34	43	85	120	191
2024/11/29		1.60	1.73	1.77	1.77	2.01	2.10	1.51	1.66	1.87	1.87	2.04	2.20	2.31	2.34	2.41	2.46	35	35	35	42	36	40	38	32	45	75	108	190
2025/1/2		1.26	1.41	1.44	1.63	1.66	1.95	1.24	1.39	1.58	1.70	1.82	2.11	2.01	2.11	2.15	2.25	37	30	34	42	35	40	42	37	44	90	102	183
2025/1/24	1.4	1.48	1.54	1.53	1.69	1.69	1.97	1.37	1.47	1.58	1.73	1.83	2.06	2.01	2.04	2.08	2.19	35	30	35	38	35	40	39	34	42	85	91	164
2025/2/7		1.43	1.47	1.46	1.62	1.60	1.90	1.27	1.38	1.59	1.71	1.78	2.02	1.97	2.01	2.03	2.15	29	28	34	33	33	39	36	35	43	80	92	165
2025/2/28		1.68	1.72	1.72	1.85	1.74	2.04	1.50	1.61	1.76	1.86	1.98	2.18	2.20	2.20	2.21	2.26	39	34	37	42	39	45	35	36	44	79	88	144
2025/3/7		1.68	1.76	1.74	1.92	1.80	2.09	1.60	1.70	1.76	1.90	2.00	2.21	2.27	2.27	2.27	2.30	42	38	45	44	44	53	38	37	46	80	92	146
2025/3/14	1.5	1.68	1.71	1.72	1.96	1.85	2.17	1.62	1.76	1.89	1.98	2.08	2.29	2.32	2.32	2.32	2.35	36	41	47	40	46	56	37	43	54	78	97	154
2025/3/17		1.70	1.76	1.77	2.02	1.94	2.24	1.65	1.83	1.94	2.00	2.11	2.30	2.36	2.36	2.36	2.38	36	41	47	41	46	57	36	40	51	77	93	151
2025/3/25		1.64	1.74	1.73	1.93	1.85	2.17	1.65	1.83	1.94	2.00	2.06	2.29	2.26	2.28	2.31	2.35	34	30	36	36	33	45	32	30	43	68	85	148
2025/4/3		1.59	1.67	1.62	1.81	1.74	2.03	1.59	1.69	1.84	1.92	1.97	2.17	2.16	2.16	2.24	2.28	27	26	38	29	31	44	30	30	44	56	79	150
2025/4/30	1.4	1.57	1.63	1.58	1.75	1.66	2.00	1.58	1.62	1.66	1.77	1.88	2.09	2.15	2.18	2.20	2.22	23	25	38	23	30	43	27	30	46	54	82	148
2025/5/9		1.47	1.58	1.56	1.72	1.66	2.02	1.54	1.62	1.65	1.73	1.86	2.08	2.13	2.13	2.18	2.19	24	24	38	24	26	41	29	28	44	58	86	147
2025/5/16		1.51	1.61	1.62	1.78	1.71	2.06	1.50	1.58	1.68	1.76	1.90	2.13	2.18	2.18	2.19	2.23	24	23	36	24	28	40	21	25	38	50	83	142
2025/5/20		1.50	1.61	1.62	1.77	1.70	2.05	1.51	1.56	1.67	1.73	1.88	2.12	2.15	2.16	2.17	2.21	23	22	33	24	27	37	20	23	35	48	81	141
2025/5/30	1.4	1.53	1.63	1.62	1.78	1.71	2.08	1.51	1.55	1.64	1.77	1.90	2.13	2.13	2.14	2.20	2.21	24	24	34	24	27	39	21	21	34	48	70	130
2025/6/27		1.48	1.58	1.57	1.74	1.68	2.03	1.49	1.57	1.67	1.70	1.80	2.05	2.07	2.07	2.07	2.12	26	26	34	26	29	39	26	27	34	47	69	124
2025/7/4		1.45	1.56	1.56	1.71	1.69	2.03	1.48	1.53	1.61	1.71	1.77	2.02	2.03	2.06	2.06	2.09	20	19	28	21	25	33	24	22	30	43	67	119
2025/7/29		1.52	1.68	1.71	1.84	1.82	2.10	1.46	1.57	1.67	1.75	1.83	2.10	2.18	2.18	2.18	2.20	22	24	31	24	28	37	21	22	29	45	66	112
2025/8/29	1.4	1.53	1.69	1.77	1.90	1.88	2.20	1.49	1.58	1.75	1.91	1.96	2.31	2.25	2.26	2.27	2.33	18	25	30	20	27	41	18	24	30	41	74	115
2025/9/10		1.58	1.75	1.84	1.95	2.01	2.28	1.54	1.60	1.85	1.99	2.01	2.33	2.34	2.34	2.36	2.41	16	27	32	18	29	46	13	23	22	41	68	108
2025/9/26		1.62	1.80	1.82	1.97	2.04	2.34	1.49	1.63	1.85	1.99	2.10	2.40	2.44	2.49	2.51	2.55	18	31	49	20	37	60	14	27	39	42	79	116
2025/10/10		1.62	1.78	1.80	1.96	2.04	2.40	1.48	1.62	1.81	2.00	2.10	2.44	2.40	2.45	2.46	2.50	12	27	48	13	34	56	14	25	43	39	82	122
2025/10/16	1.4	1.64	1.80	1.80	1.94	2.02	2.39	1.46	1.62	1.81	1.95	2.05	2.40	2.38	2.47	2.48	2.51	8	19	44	10	28	50	12	18	39	34	79	117
2025/10/24		1.64	1.78	1.78	1.98	2.00	2.38	1.52	1.68	1.81	1.92	2.06	2.41	2.33	2.42	2.44	2.49	9	21	43	9	26	47	7	17	33	27	75	112
2025/10/30		1.60	1.72	1.76	1.92	1.96	2.33	1.46	1.59	1.73	1.90	2.00	2.39	2.28	2.38	2.41	2.47	9	20	40	10	25	43	9	17	28	26	72	109
2025/11/7		1.61	1.75	1.80	1.92	1.95	2.32	1.48	1.63	1.74	1.85	2.02	2.36	2.27	2.36	2.40	2.47	9	19	38	9	25	45	9	16	18	27	65	100
2024年初至今 (bp)	-40	-59	-59	-69	-57	-73	-36	-81	-94	-90	-79	-72	-49	-70	-70	-69	-68	-21	-26	-13	-43	-31	-15	-30	-28	-26	-67	-181	-246
过去一周变化	-	2	3	3	1	-1	0	2	4	1	-5	2	-3	-1	-2	0	0	0	-1	-2	-1	1	2	0	-1	-10	1	-7	-8
2025Ave-OMO利差	-	12	23	23	40	37	70	6	16	30	41	51	77	77	80	82	86	36	50	61	38	55	68	36	50	61	66	103	158
OMO利差	-	21	35	40	52	55	92	8	23	34	45	62	96	87	96	100	107	30	54	78	30	61	85	30	51	58	48	100	140
建议止盈点位	-	1.45	1.56	1.56	1.71	1.66	2.01	1.44	1.51	1.60	1.68	1.77	2.02	2.02	2.04	2.05	2.07	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
当前相较止盈点位	-	17	20	24	22	28	31	4	12	14	17	25	34	25	32	36	39	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

数据来源：Wind、DM，浙商证券研究所；注：信用利差由同期限信用债减国开债利率计算得出，统计时间截至2025年11月7日

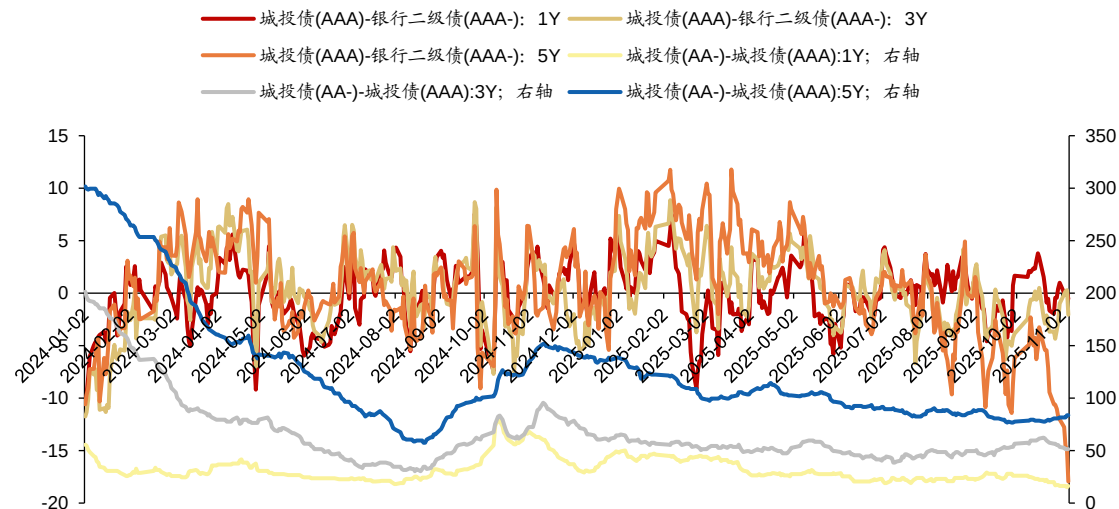
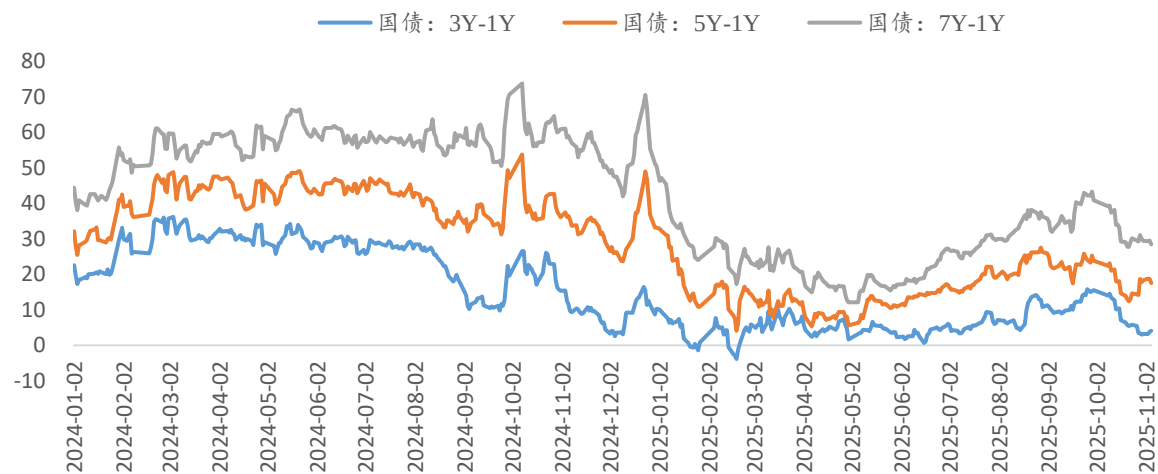
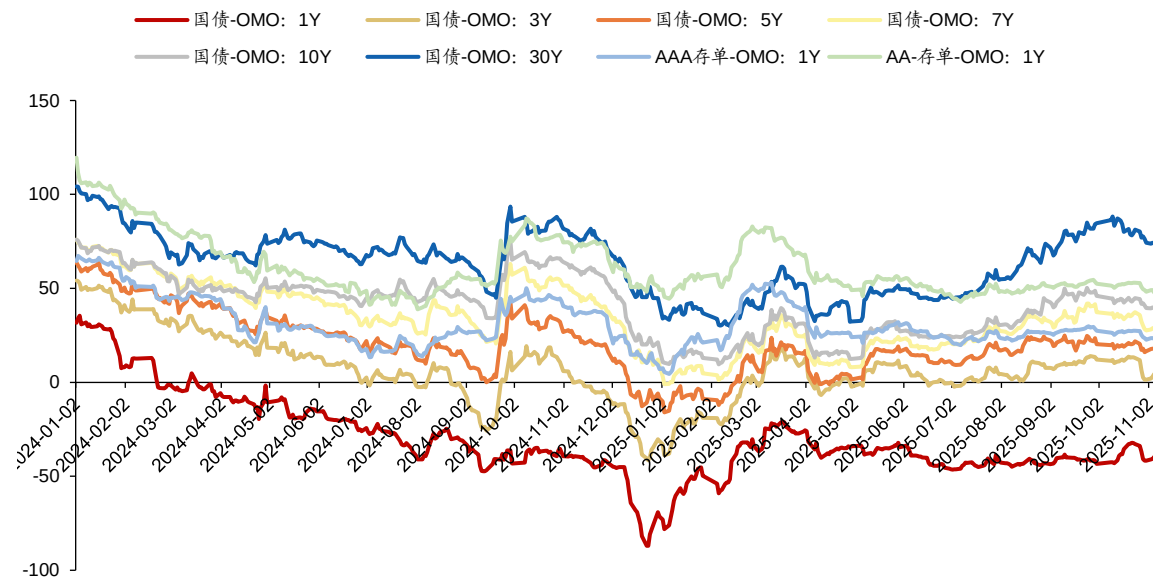
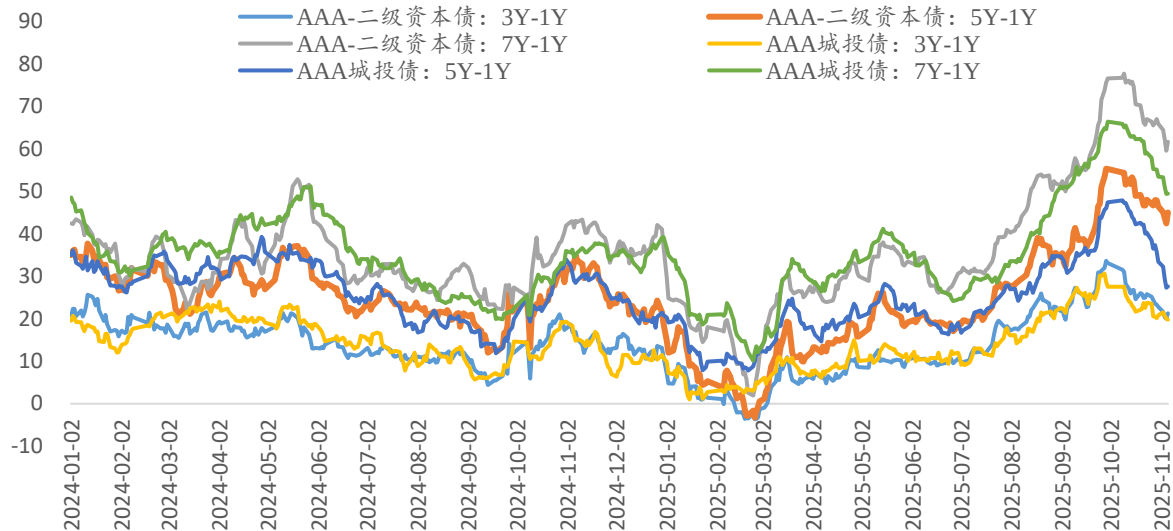
信用-国开：利差分位数情况

日期	银行普通债利差分位数(%)			二级资本债利差分位数(%)			永续债利差分位数(%)			城投债利差分位数(%)					
	1Y	AAA 3Y	5Y	1Y	AAA- 3Y	5Y	1Y	AAA- 3Y	5Y	1Y	AAA 3Y	5Y	1Y	AA- 3Y	5Y
2024/6/28	94	50	56	67	17	0	33	28	0	89	94	72	89	44	0
2024/7/31	51	51	80	20	41	88	15	24	29	71	83	46	15	32	0
2024/8/5	52	52	7	43	34	14	32	11	0	77	61	0	59	9	0
2024/8/30	87	94	98	89	95	95	90	95	97	100	97	98	100	97	37
2024/9/24	52	75	100	82	82	95	90	95	90	95	100	100	99	100	87
2024/9/30	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	95
2024/10/31	21	95	100	87	87	93	90	91	94	91	96	98	95	95	100
2024/11/29	27	65	85	70	75	73	60	75	71	77	56	84	67	77	85
2025/1/24	98	62	62	69	47	53	75	56	52	83	65	60	74	52	56
2025/2/7	52	60	61	13	36	48	32	44	50	62	71	67	65	54	58
2025/2/28	95	82	45	89	72	59	89	73	67	58	77	73	67	47	45
2025/3/7	92	68	48	93	85	80	93	89	84	80	83	87	68	57	44
2025/3/14	67	88	62	71	89	84	79	89	92	69	91	98	62	66	55
2025/3/17	53	79	51	67	88	86	82	89	94	56	88	94	57	59	52
2025/4/3	4	32	65	4	30	60	7	32	55	19	41	65	25	36	52
2025/4/30	11	29	58	0	21	56	0	23	47	5	36	79	21	36	42
2025/5/9	14	21	53	1	18	56	1	18	37	21	23	64	29	43	35
2025/5/16	11	26	35	3	25	46	2	28	38	0	24	37	7	42	35
2025/5/20	3	26	32	3	25	33	3	26	32	0	23	34	3	39	33
2025/5/30	16	26	35	7	31	38	7	27	38	3	18	34	7	24	28
2025/6/27	26	34	41	20	42	46	16	33	43	12	33	34	6	24	25
2025/7/4	2	6	22	0	12	17	0	17	17	13	18	18	1	17	21
2025/7/11	0	16	16	0	18	17	0	19	17	2	14	16	0	14	18
2025/7/18	1	1	18	0	10	18	0	15	17	2	1	17	0	18	18
2025/7/25	9	12	16	6	37	27	11	37	33	10	13	21	11	20	16
2025/7/29	20	14	16	9	34	27	19	34	28	8	24	20	10	21	18
2025/8/29	2	25	10	6	38	26	8	28	54	7	34	26	7	39	25
2025/9/10	5	12	0	5	51	35	5	43	75	0	27	4	8	26	12
2025/9/26	3	3	34	11	70	96	14	73	98	4	44	53	13	50	30
2025/10/10	0	3	39	1	49	92	1	63	93	5	39	70	5	54	38
2025/10/17	2	1	32	1	3	79	0	24	73	3	2	52	0	51	33
2025/10/24	0	14	28	2	19	80	1	27	74	0	1	42	0	39	19
2025/10/30	2	18	25	1	11	73	3	15	55	2	1	20	1	35	13
2025/11/7	4	5	0	2	10	65	2	20	68	3	0	1	2	16	7
2024年6月至今 (pct)	-91	-45	-55	-64	-7	65	-32	-7	68	-86	-94	-71	-87	-29	7
过去一周变化	2	-13	-25	1	-1	-8	-1	5	12	1	0	-20	2	-19	-6

数据来源：Wind，浙商证券研究所；注：统计自2024年6月末以来利差分位数，统计时间截至2025年11月7日

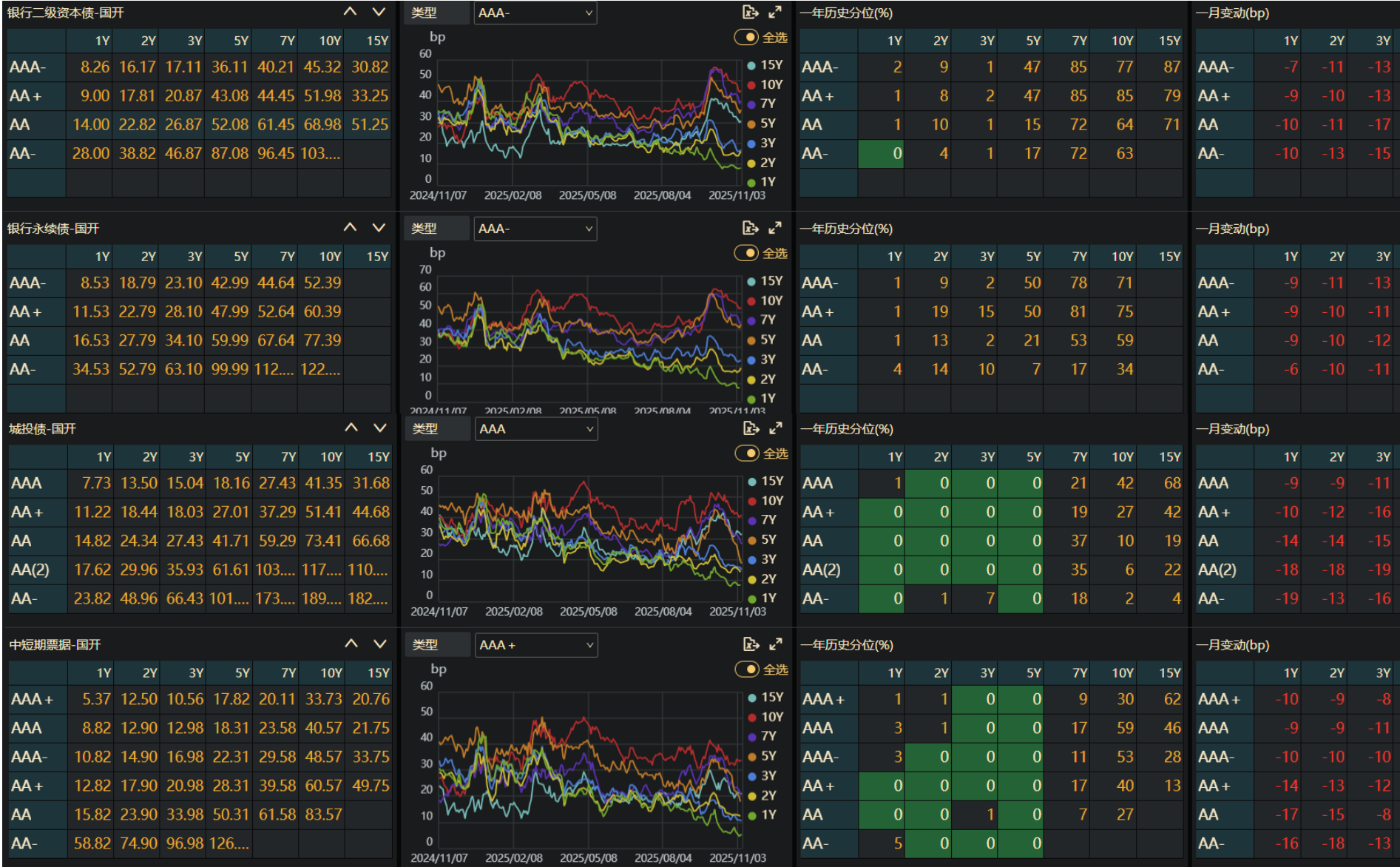
各券种比价情况

单位: bp

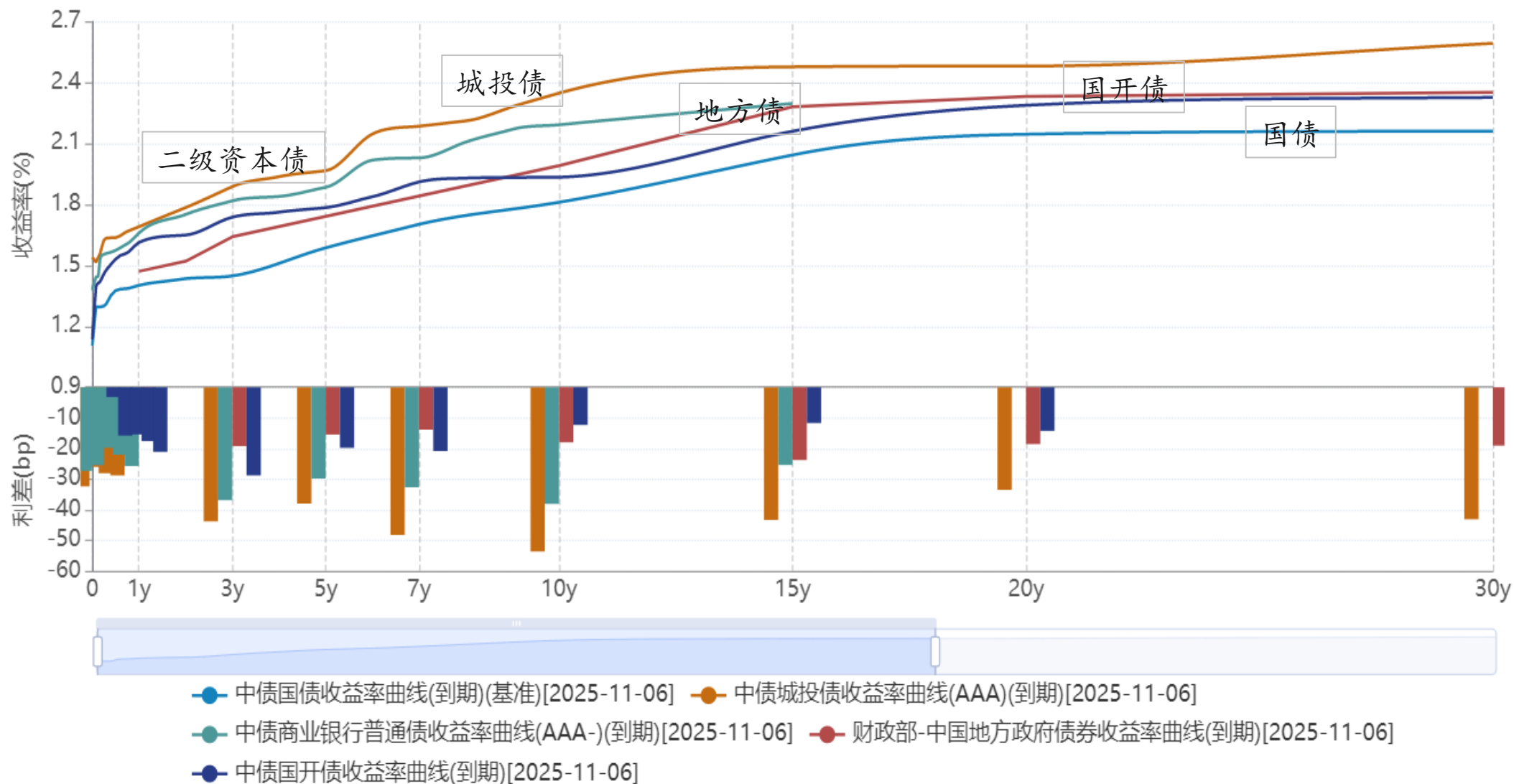


数据来源: Wind, 浙商证券研究所; 注: 统计时间截至2025年11月6日

各品种利差走势一览



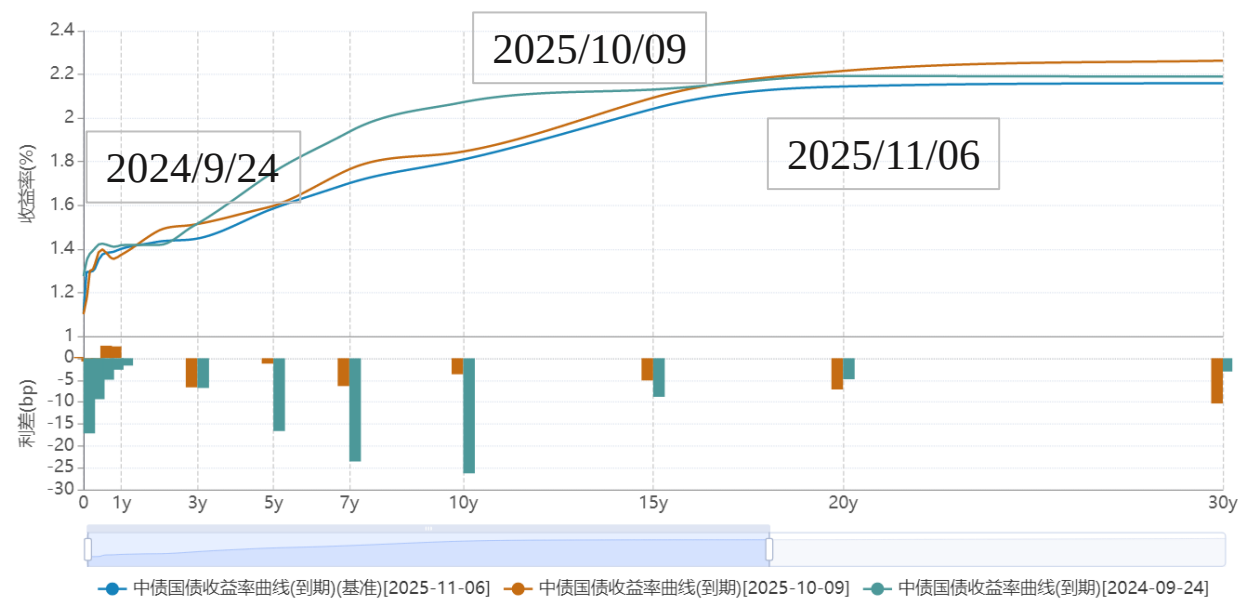
各版块期限利差比较



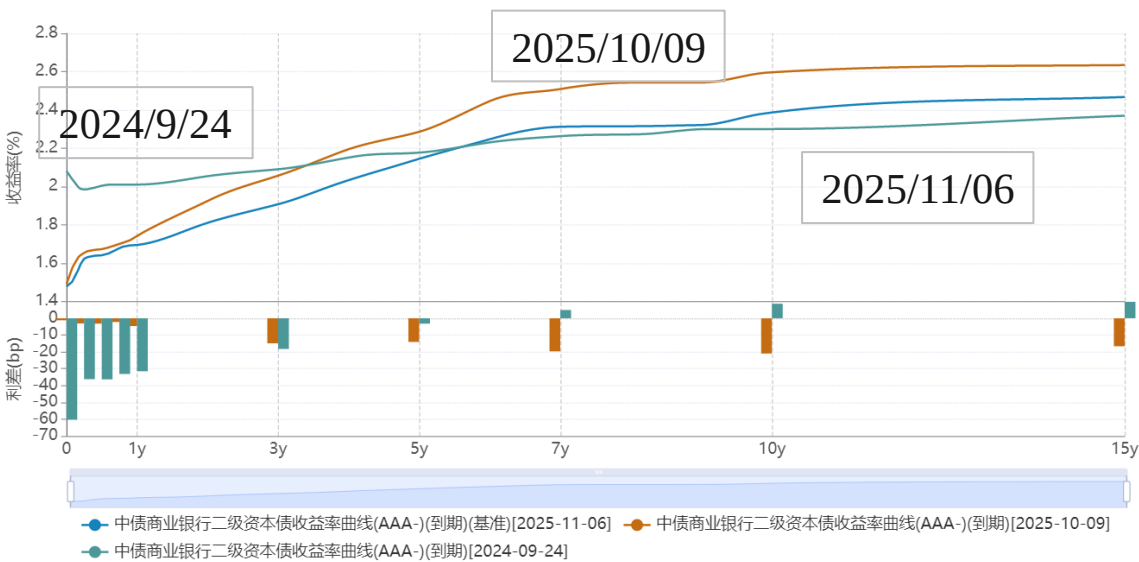


国债&二永债收益率期限结构

图： 国债收益率期限结构



图： 二永债收益率期限结构



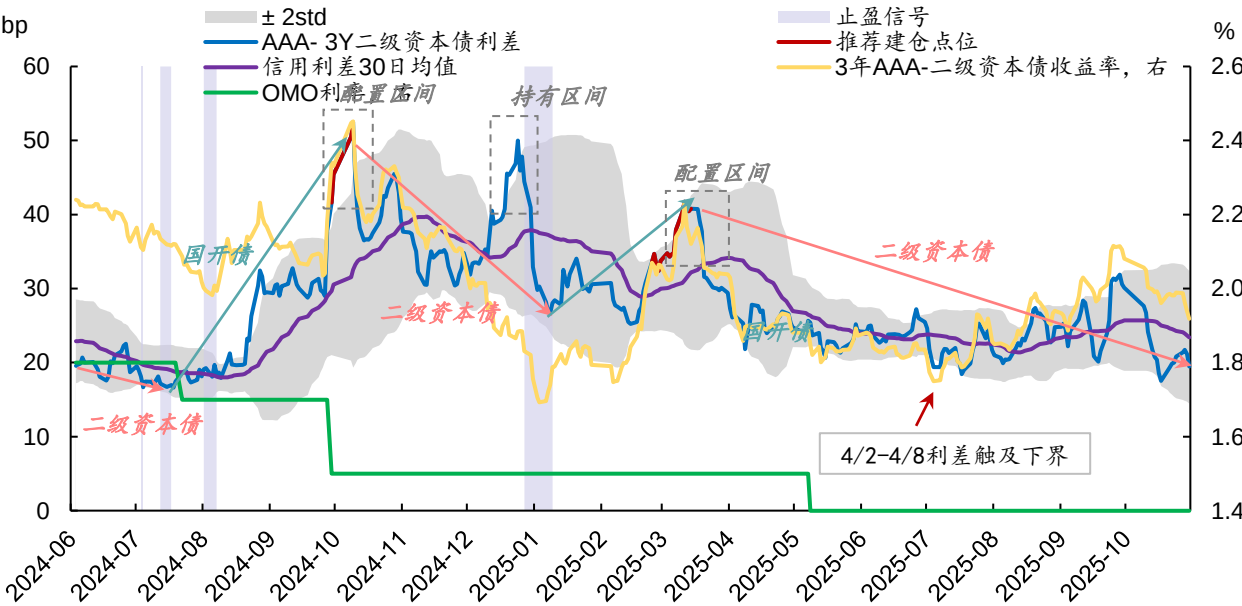
数据来源：Wind，浙商证券研究所；统计时间：2025年11月06日

技术择时信号

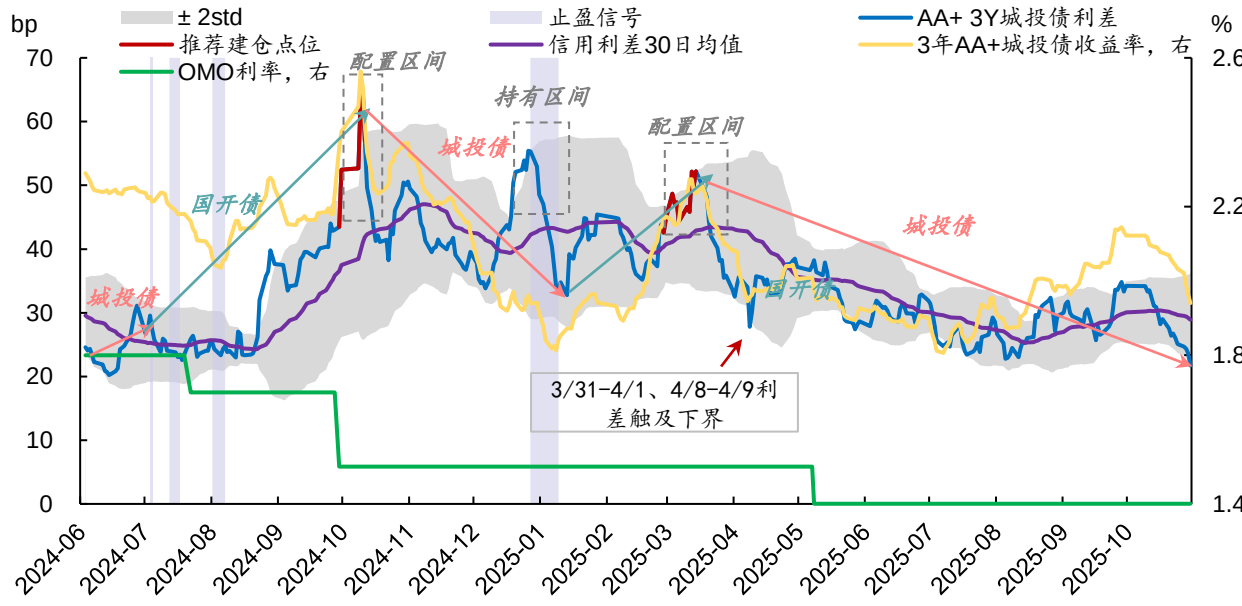
布林带择时：买卖点择时信号（以3年二永债和城投债为例）

- 根据信用-国开构建信用利差生成布林带，针对上下轨的相对位置以及信用债与OMO利差进行择时处理：1、配置信号：利差触及布林带上轨；2、绝对止盈信号：如果1年AAA-二永-OMO利差<20bp；3、相对止盈信号：触及下轨，选择平配；
- 历史择时超额：根据这一策略，去年630以来二级资本债和城投债历史择时超额为0.66%和0.83%。
- 当前信号：3年AA+城投债利差触及下轨，3年AAA-二级债利差低于中轨，可继续持有。

图：3年AAA-二级资本债-国开债信用利差布林带



图：3年AA+城投债-国开债信用利差布林带



始	末	策略	区间收益	对照组：持有不动	累计收益（择时）	累计收益（不择时）	累计超额收益
2024/6/3	2024/7/3	持有二级债	0.54	0.54	0.54	0.54	0.00
2024/7/4	2024/9/27	持有国开债	0.68	0.15	1.22	0.69	0.53
2024/9/29	2025/1/9	持有二级债	1.53	1.53	2.75	2.23	0.53
2025/1/10	2025/2/24	持有国开债	-0.54	-0.67	2.21	1.56	0.66
2025/2/25	2025/11/6	持有二级债	1.39	1.39	3.61	2.95	0.66

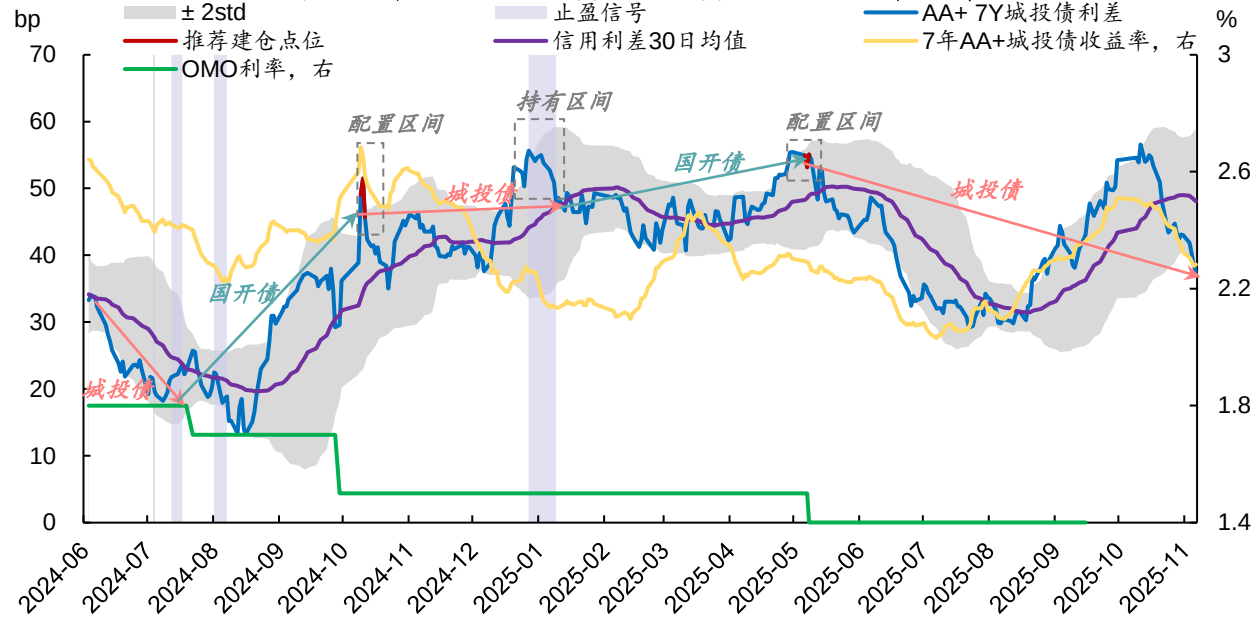
始	末	策略	区间收益	对照组：持有不动	累计收益（择时）	累计收益（不择时）	累计超额收益
2024/6/3	2024/7/3	持有城投债	0.37	0.37	0.37	0.37	0.00
2024/7/4	2024/9/30	持有国开债	0.48	-0.13	0.85	0.25	0.60
2024/10/8	2025/1/9	持有城投债	2.01	2.01	2.86	2.26	0.60
2025/1/10	2025/2/27	持有国开债	-0.54	-0.77	2.32	1.49	0.83
2025/2/28	2025/11/6	持有城投债	1.66	1.66	3.98	3.15	0.83

数据来源：Wind，浙商证券研究所；统计时间：2025年11月6日

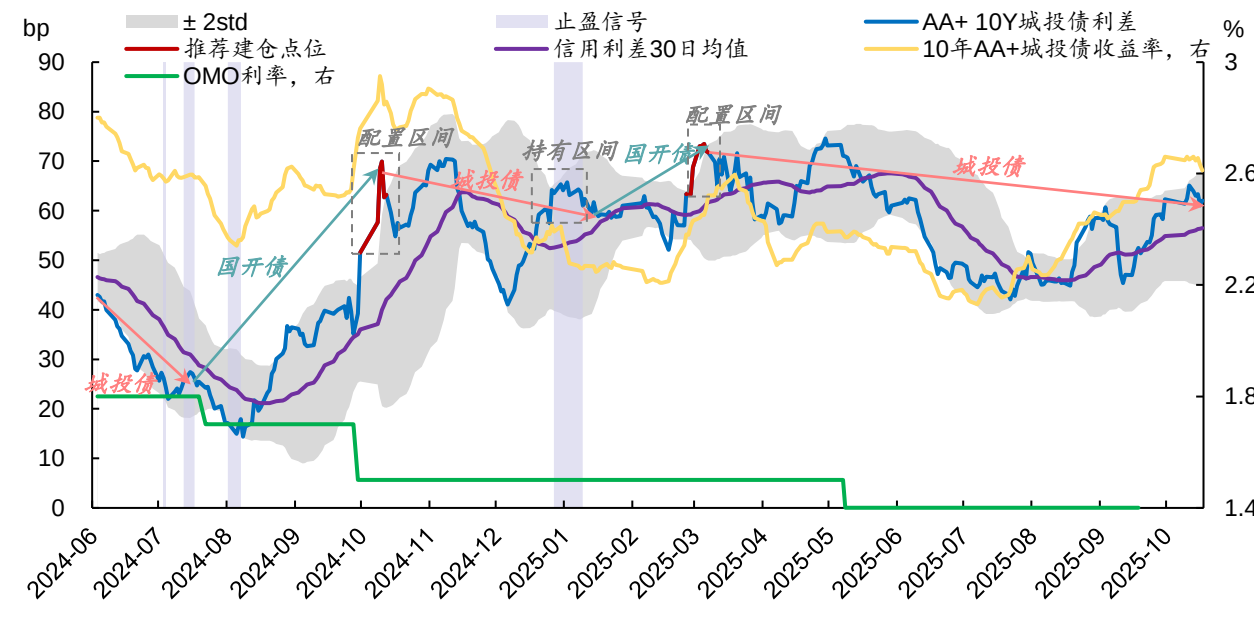
布林带择时：买卖点择时信号（以7年和10年城投债为例）

- 根据信用-国开构建信用利差生成布林带，针对上下轨的相对位置以及信用债与OMO利率进行择时处理：1、建仓区间：利差触及布林带上轨；2、绝对止盈：如果1年AAA-二永-OMO利差<20bp；3、相对止盈：触及下轨，选择平配不必增仓；
- 历史择时超额：根据这一策略，去年630以来7年和10年城投债历史择时超额为2.06%和3.99%。
- 当前信号：7年AA+城投债触及下轨，10年AA+城投债利差低于中轨，性价比一般。

图：7年AA+城投债-国开债信用利差布林带



图：10年AA+城投债-国开债信用利差布林带



始	末	策略	区间收益	对照组：持有不动	累计收益（择时）	累计收益（不择时）	累计超额收益
2024/6/3	2024/7/3	持有7Y城投债	1.62	1.62	1.62	1.62	0.00
2024/7/4	2024/10/9	持有7Y国开债	0.37	-1.32	1.99	0.30	1.69
2024/10/10	2025/1/9	持有7Y城投债	3.94	3.94	5.93	4.24	1.69
2025/1/10	2025/5/6	持有7Y国开债	-0.19	-0.56	5.74	3.68	2.06
2025/5/7	2025/11/6	持有7Y城投债	0.85	0.85	6.59	4.54	2.06

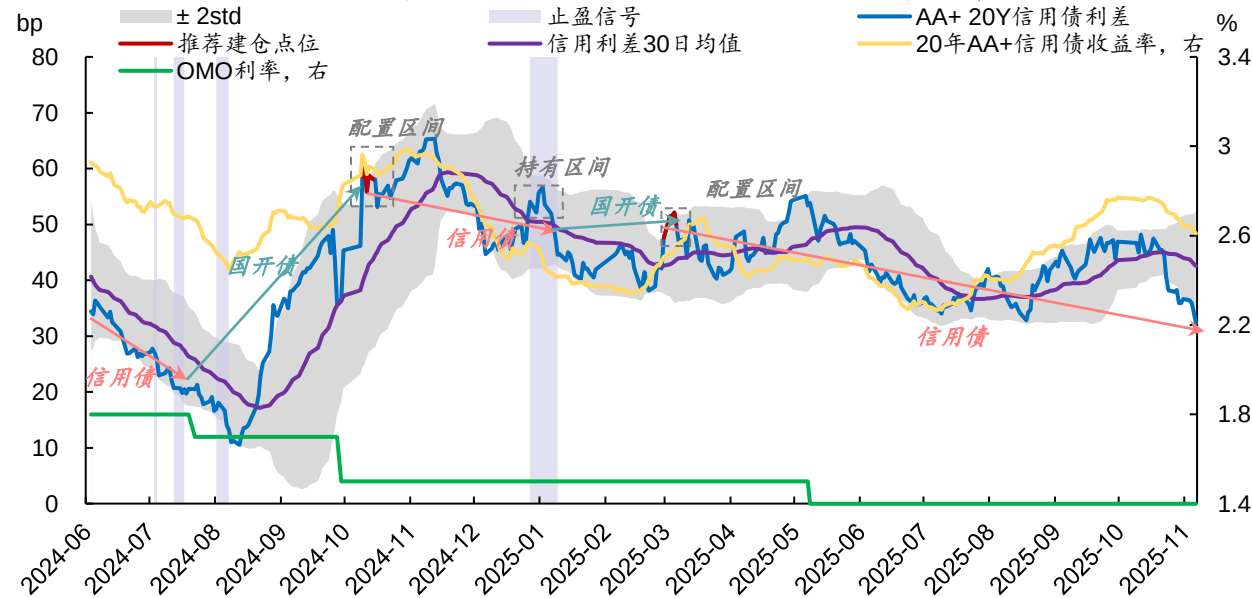
始	末	策略	区间收益	对照组：持有不动	累计收益（择时）	累计收益（不择时）	累计超额收益
2024/6/3	2024/7/3	持有10Y城投债	1.97	1.97	1.97	1.97	0.00
2024/7/4	2024/10/12	持有10Y国开债	1.25	-1.91	3.22	0.06	3.16
2024/10/14	2025/1/9	持有10Y城投债	5.66	5.66	8.88	5.72	3.16
2025/1/10	2025/3/7	持有10Y国开债	-1.23	-2.06	7.65	3.65	3.99
2025/3/10	2025/11/6	持有10Y城投债	1.73	1.73	9.37	5.38	3.99

数据来源：Wind，浙商证券研究所；统计时间：2025年11月6日

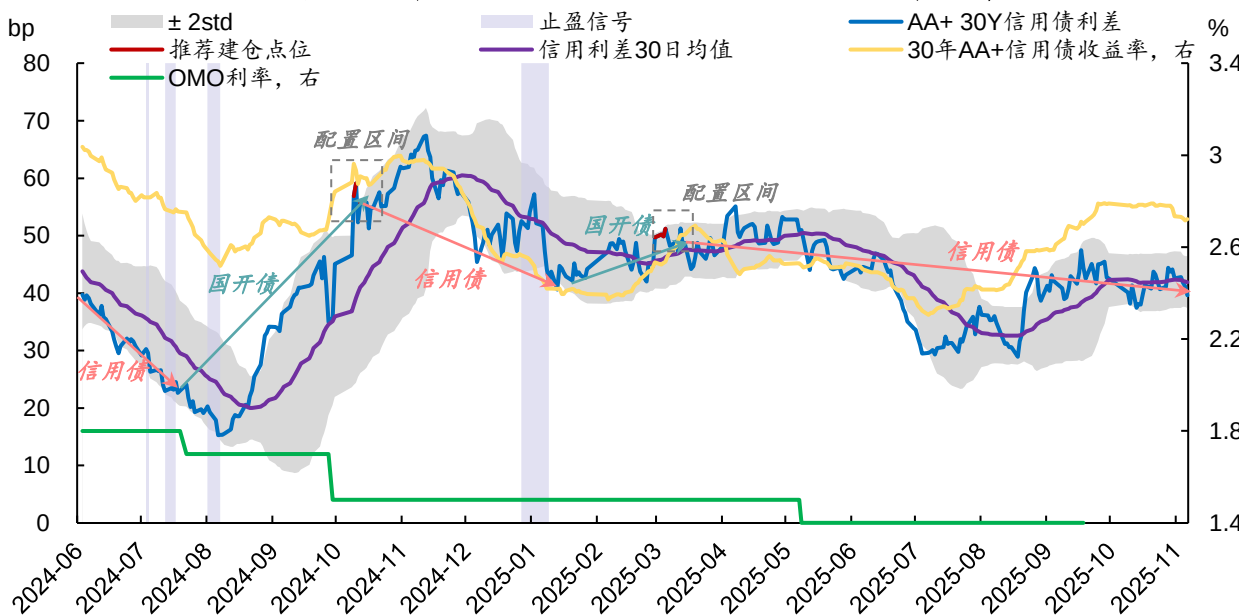
布林带择时：买卖点择时信号（以20年和30年信用债为例）

- 根据信用-国开构建信用利差生成布林带，针对上下轨的相对位置以及信用债与OMO利差进行择时处理：1、建仓区间：利差触及布林带上轨；2、绝对止盈：如果1年AAA-二永-OMO利差<20bp；3、相对止盈：触及下轨，选择平配不必增仓；
- 历史择时超额：根据这一策略，去年630以来20年和30年信用债历史择时超额为5.12%和6.91%。
- 当前信号：20年AA+信用债利差触及下轨，30年AA+信用债利差在中轨附近，考虑到超长信用债波动较大，建议谨慎参与。

图：20年AA+信用债-国开债信用利差布林带



图：30年AA+信用债-国开债信用利差布林带



始	末	策略	区间收益	对照组：持有不动	累计收益（择时）	累计收益（不择时）	累计超额收益
2024/6/3	2024/7/3	持有20Y信用债	3.41	3.41	3.41	3.41	0.00
2024/7/4	2024/10/9	持有20Y国开债	1.67	-3.06	5.08	0.34	4.74
2024/10/10	2025/1/9	持有20Y信用债	8.86	8.86	13.94	9.20	4.74
2025/1/10	2025/2/28	持有20Y国开债	-0.78	-1.17	13.15	8.03	5.12
2025/3/3	2025/11/6	持有20Y信用债	-0.46	-0.46	12.70	7.57	5.12

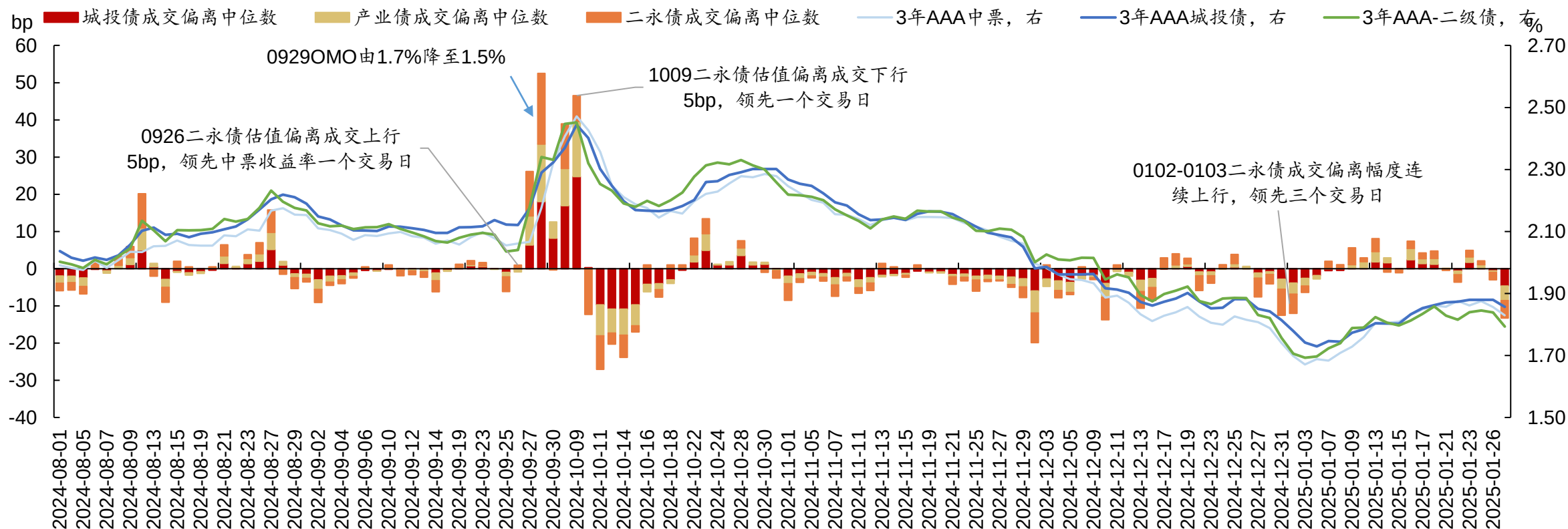
始	末	策略	区间收益	对照组：持有不动	累计收益（择时）	累计收益（不择时）	累计超额收益
2024/6/3	2024/7/3	持有30Y信用债	4.82	4.82	4.82	4.82	0.00
2024/7/4	2024/10/9	持有30Y国开债	2.94	-2.44	7.76	2.38	5.38
2024/10/10	2025/1/9	持有30Y信用债	11.59	11.59	19.35	13.97	5.38
2025/1/10	2025/2/28	持有30Y国开债	-0.65	-2.18	18.70	11.79	6.91
2025/3/3	2025/11/6	持有30Y信用债	-2.66	-2.66	16.03	9.13	6.91

数据来源：Wind，浙商证券研究所；统计时间：2025年11月6日

二永债偏离估值成交幅度或可视作收益率领先指标

- 二永债估值偏离成交幅度大致领先信用债收益率1-3个交易日。复盘来看，去年630以来这一指标曾三次领先：
- 去年9月26日，二永债偏离估值成交幅度相比9月25日提升接近5bp，随即9月27日信用债出现较大调整；
- 10月9日二永债偏离估值成交幅度相比10月8日下降5bp，次日信用债开启修复行情；
- 今年1月2日-1月3日二永债偏离成交幅度连续大幅上行，3个交易日后信用债市场出现由负carry主导的调整行情。

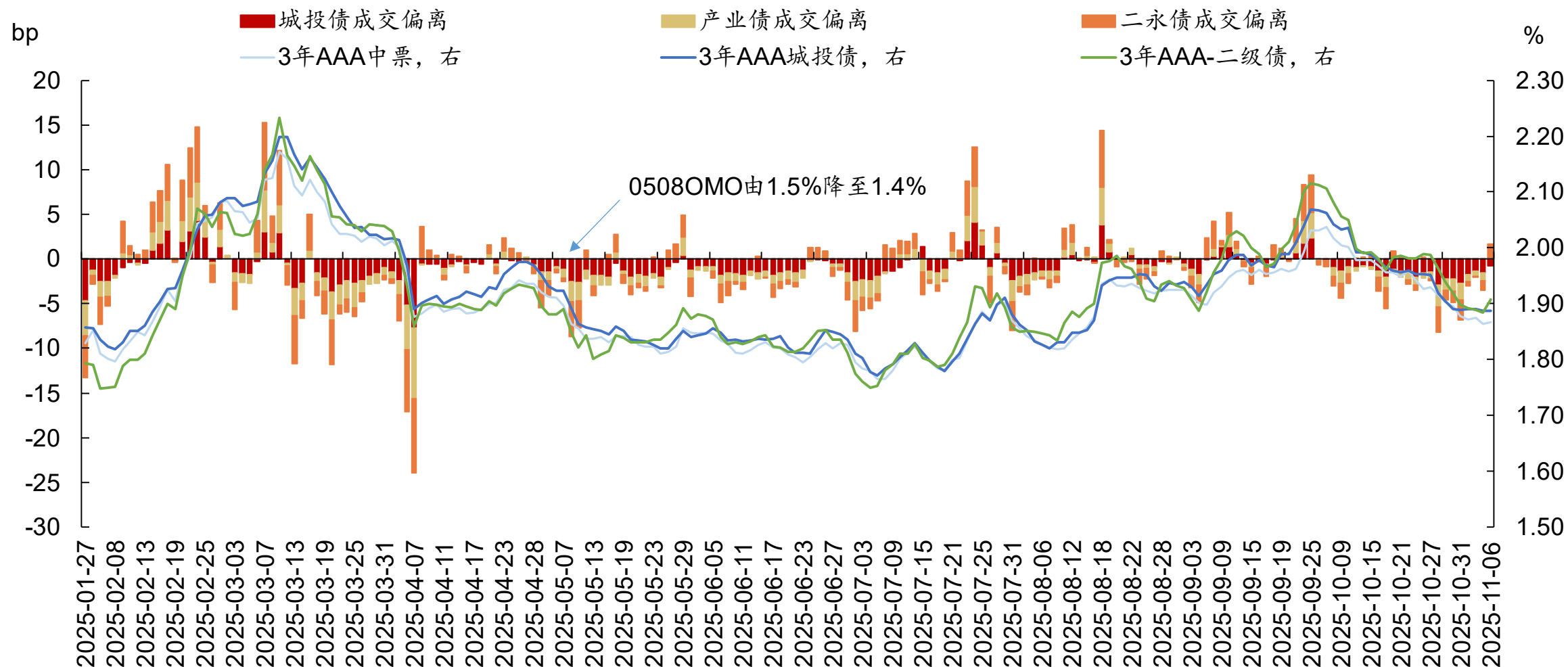
图：各类信用债成交偏离中位数与信用债收益率走势



数据来源：Wind，浙商证券研究所

二永债偏离估值成交幅度或可视作收益率领先指标

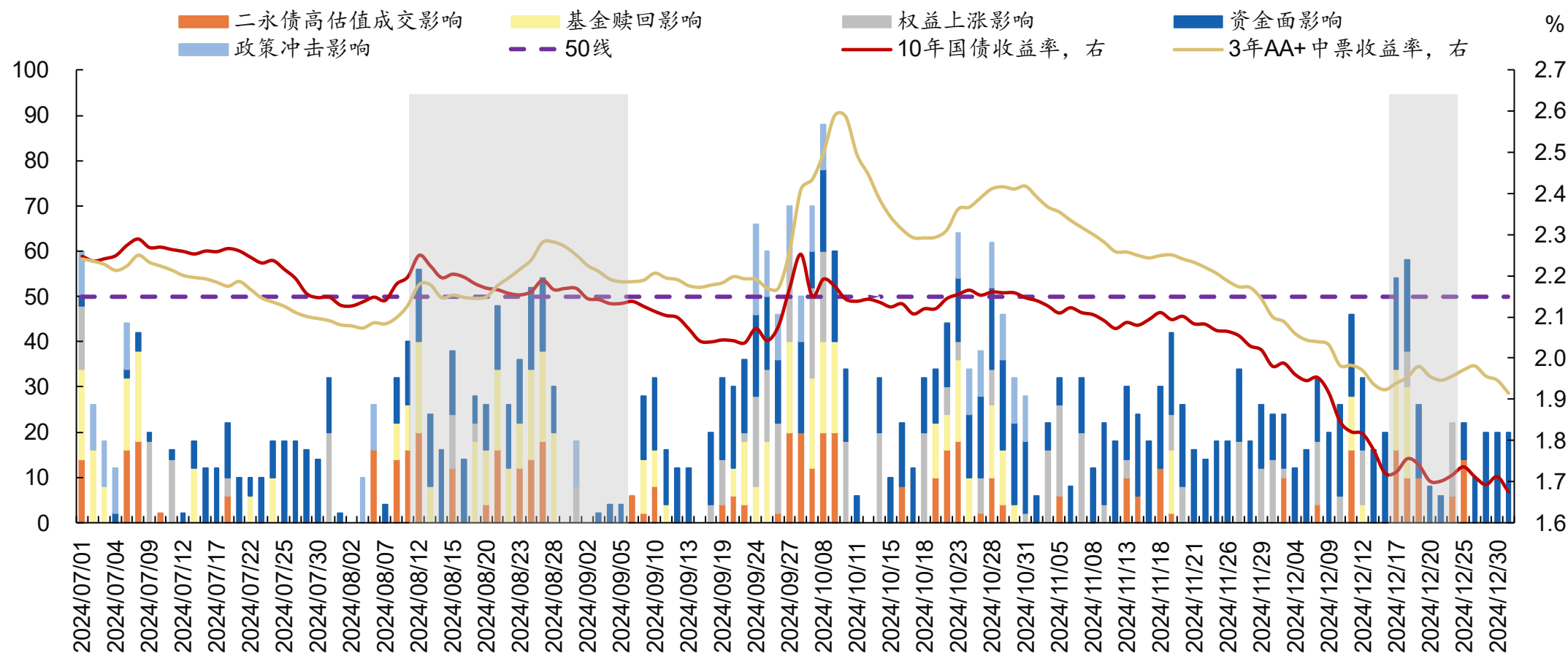
图：各类信用债估值偏离成交幅度与信用债收益率走势



赎回风险指数复盘：2024年下半年

- 2024年大型赎回潮出现在2024年9月底-10月初，赎回风险主要来自政策冲击与权益上涨，信用债折价成交亦加剧了赎回力度。
- 2024年9月24日一揽子金融政策的出台显著推高赎回风险指数至60分以上，此后二永债高估值成交、权益上涨与债基赎回几乎同时出现，拉动赎回风险指数达到88分的峰值。

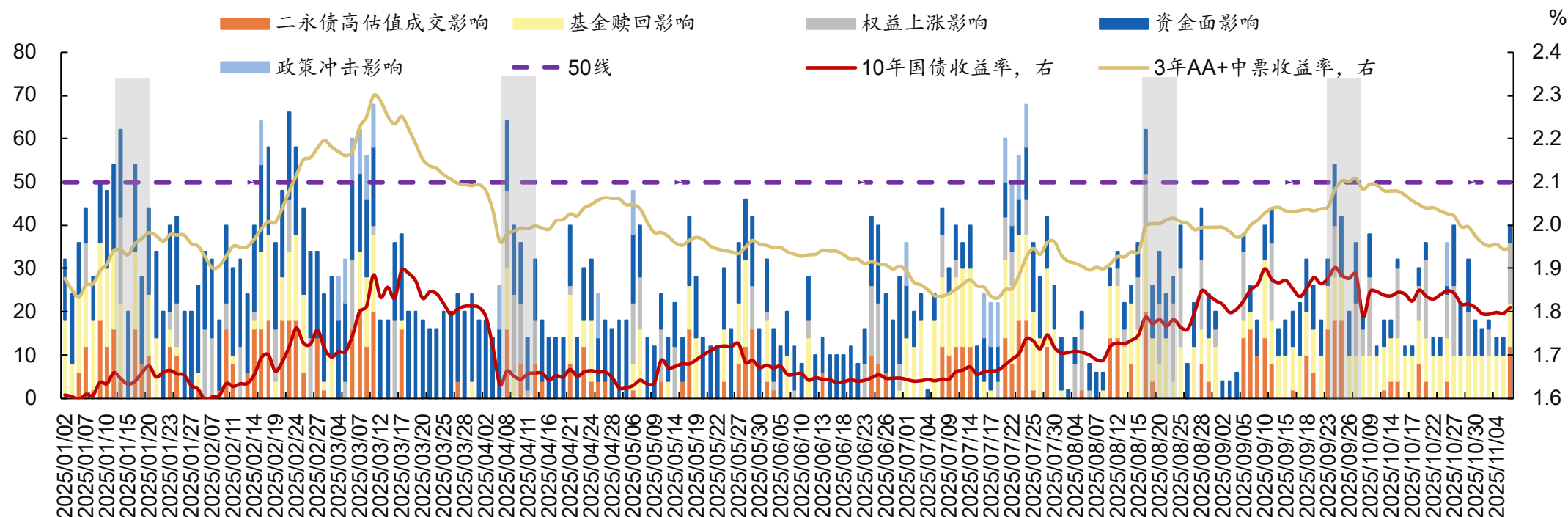
图：2024年下半年赎回风险指数与债券收益率



赎回风险指数复盘：2025年

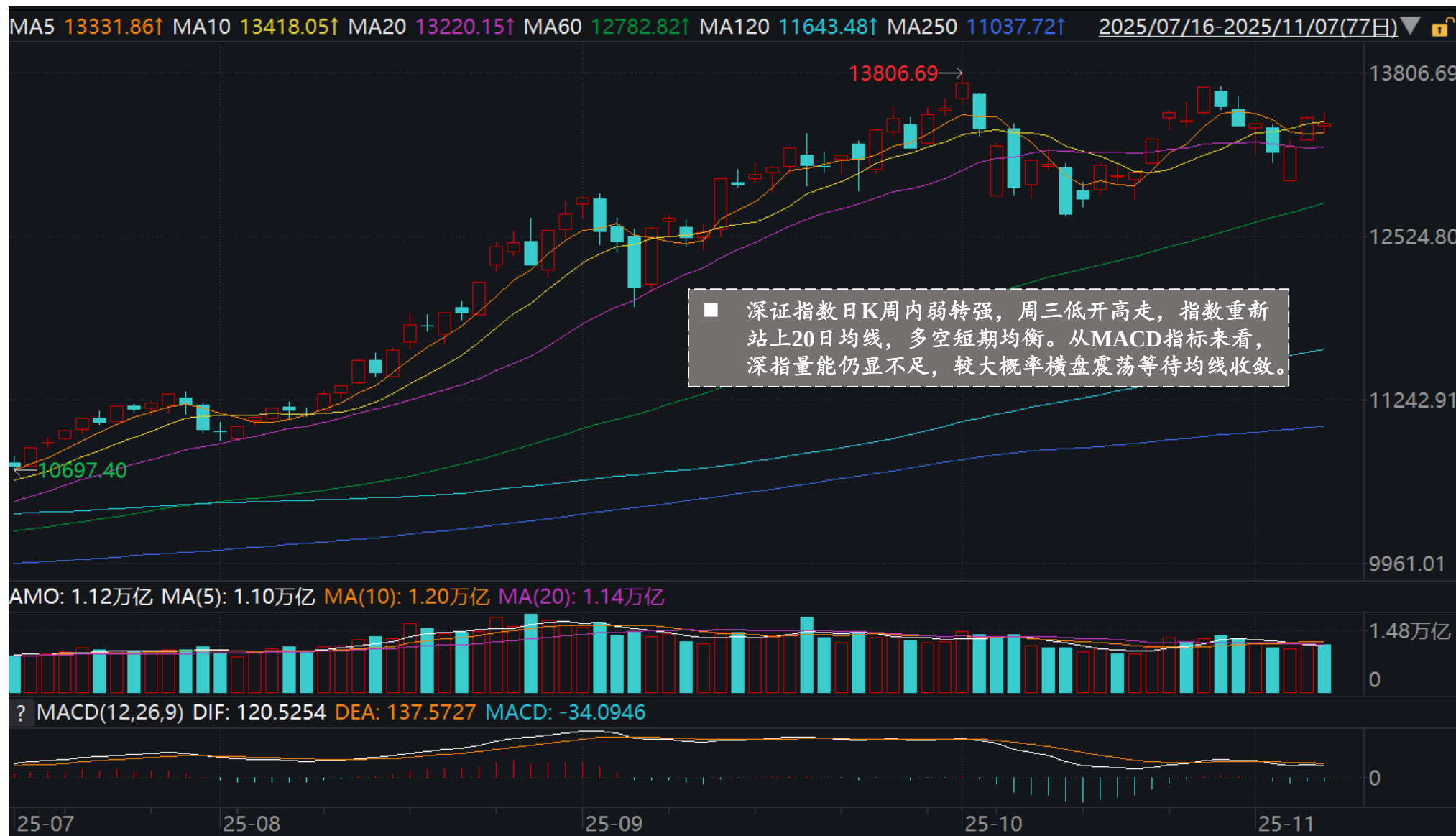
- 2025年的两轮赎回潮分别出现在1月-3月上旬和7月末。
- 第一轮赎回潮：与2024年9-10月不同，2025年1月-3月上旬赎回的核心原因在于资金面收紧。今年1月-2月，央行有意纠偏过度宽松预期，因此公开市场操作态度偏谨慎，导致资金面承压。1-2月资金面得分在赎回风险指数中占比明显高于去年9月底，债市负carry加剧下债基遭到抛售，标志本轮赎回潮的开始。此外，权益走强亦对本轮赎回潮起到助推作用。
- 第二轮赎回潮：7月末赎回风险主要来自于风险资产走强与政策冲击。7月以来反内卷政策持续推进落实，供需格局优化预期推动A股持续上攻，7月24日A股时隔9个月重回3600点。商品亦有亮眼表现，南华黑色指数从7月1日至7月25日上涨15%。风险资产走强下，债市情绪受到明显压制，“下跌-赎回-抛售”负反馈再度演绎，7月21日-7月24日赎回风险指数升至50以上。

图：2025年赎回风险指数与债券收益率



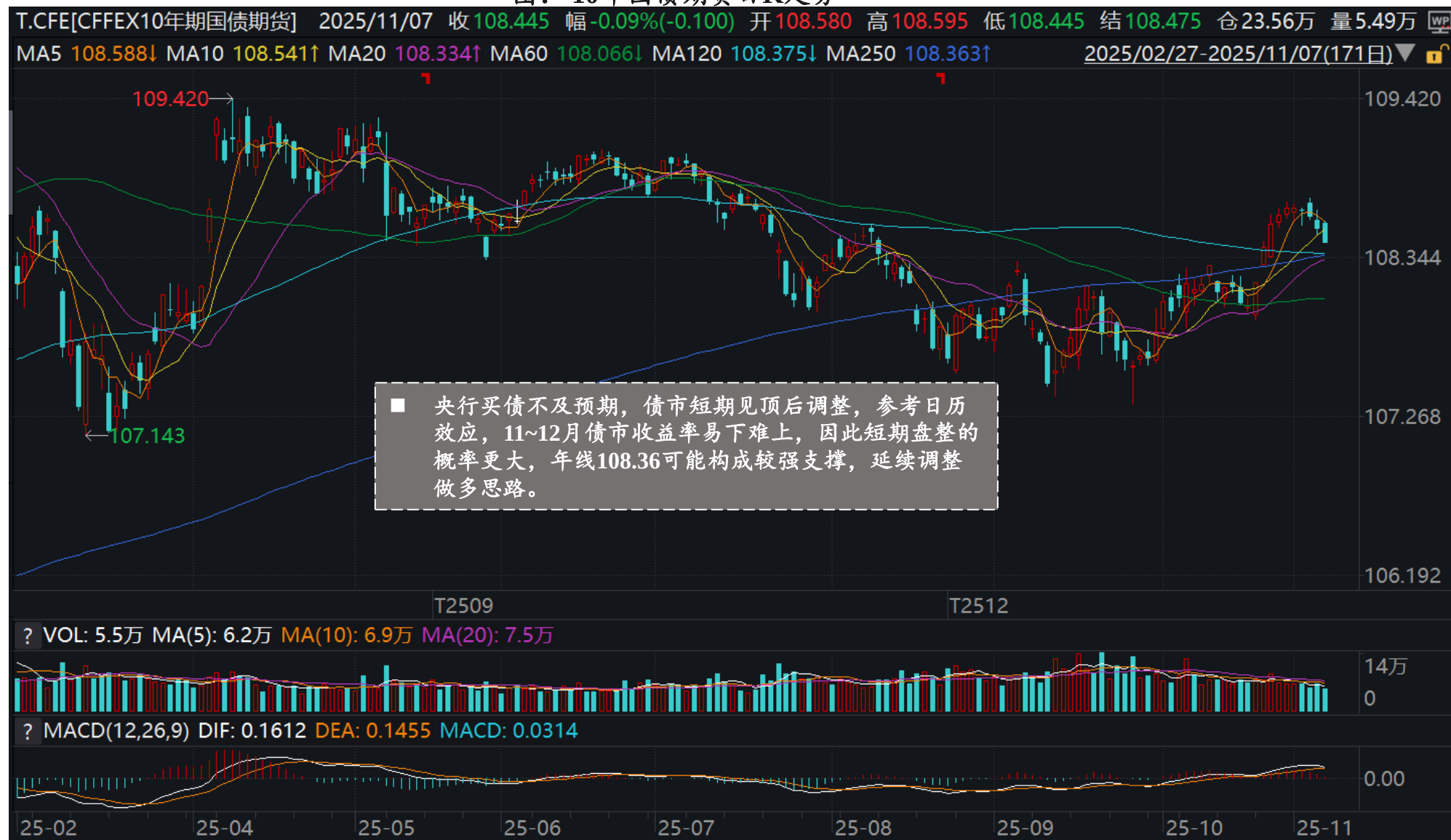
深证指数日K线走势

图：深证指数日K走势



10年期国债期货K线图

图：10年国债期货日K走势



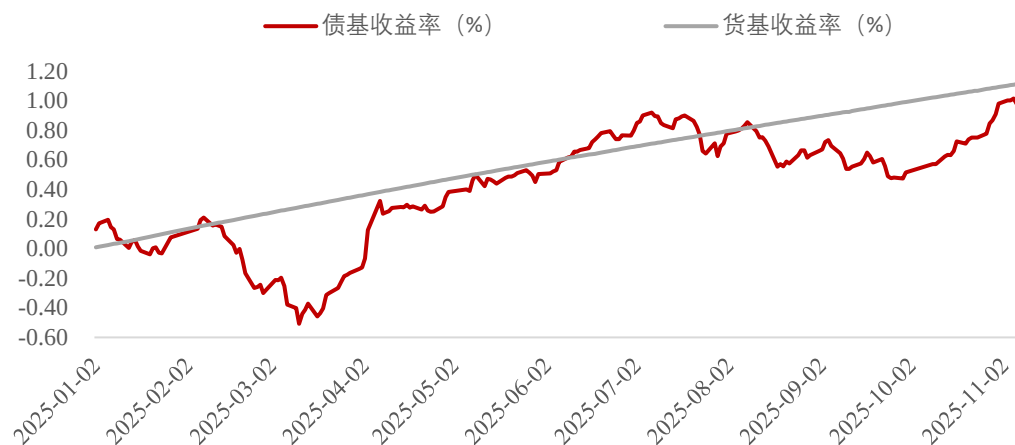
30年期国债期货K线图

图：30年国债期货日K走势



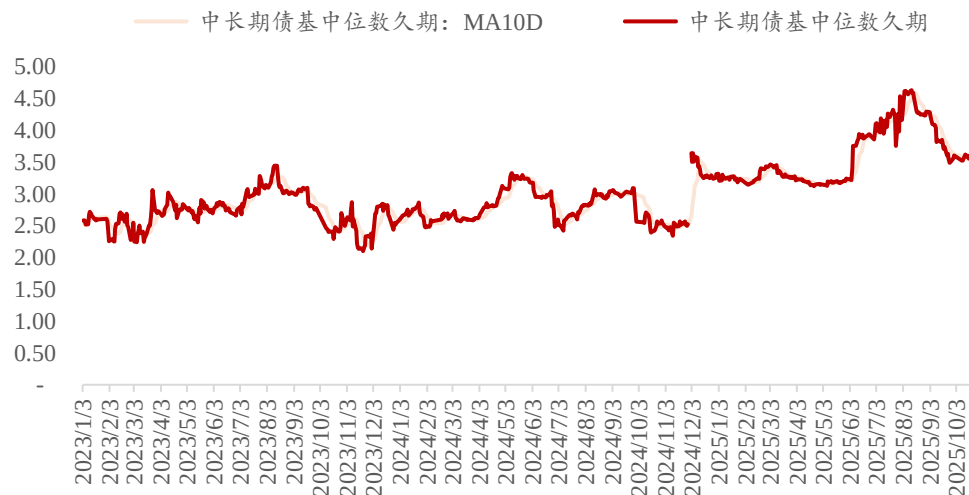
纯债基金观察

图：年初至今纯债基金收益率为0.98%，货基收益率1.09%



数据来源：Wind，浙商证券研究所 注：统计时间截至2025年11月6日

图：中长期债基久期中位数

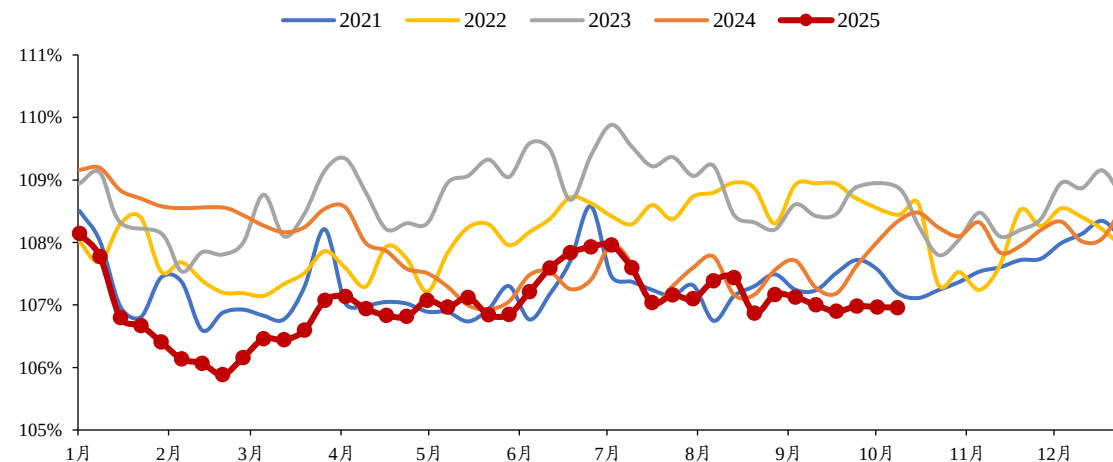


数据来源：Wind，浙商证券研究所 注：统计时间截至2025年10月30日

表：年初以来回报率排名前十债基

债基名称	基金规模 (亿元)	今年以来回报 (%)
兴全恒祥88个月定开	80.32	3.87
蜂巢添禧87个月定开债	81.54	3.85
惠升和煦88个月定开	53.07	3.85
光大尊合87个月定开	82.34	3.82
前海联合淳丰87个月定开债A	80.20	3.82
长信浦瑞87个月定开	80.21	3.81
华宝宝利	80.50	3.81
兴银汇泽87个月定开	79.19	3.80
中航瑞晨87个月定开A	82.25	3.79
鹏扬淳稳66个月定开A	82.30	3.78

图：债基杠杆率



纯债基金产品持仓：呈信用下沉趋势

- 观察当前持仓以信用债为主的债基产品，持仓中未见明显高流动性品种，策略上不依赖市场波段，而是以持有到期或滚动投资信用债为主，更依赖票息收益。收益较高的短期纯债基金和中长期纯债基金均倾向于通过信用下沉策略提升收益。
- 选取相对具有代表意义的纯债基金产品，分析其前五大持仓情况：中加聚安60天滚动中短债A基金产品2025Q2前五大持仓分别为华发集团、金茂投资、珠江实业、光明房产、中交房产的中票，均以地产主体为主；平安乐享一年定开A重仓主体涵盖能源、汽车、棚改、地方平台等，行业分散但信用资质中等，体现信用票息策略。

单位：亿元、%

基金简称	规模	年初以来收益	前五大持仓	
			债券名称	收益率
中加聚安60天滚动中短债A	8.1	2.18	珠海华发集团有限公司2021年度第九期中期票据	2.03
			上海金茂投资管理集团有限公司2023年度第二期中期票据	2.13
			广州珠江实业集团有限公司2024年度第三期中期票据	2.58
			光明房地产集团股份有限公司2024年度第五期中期票据	2.53
			中交房地产集团有限公司2023年度第一期中期票据	2.06

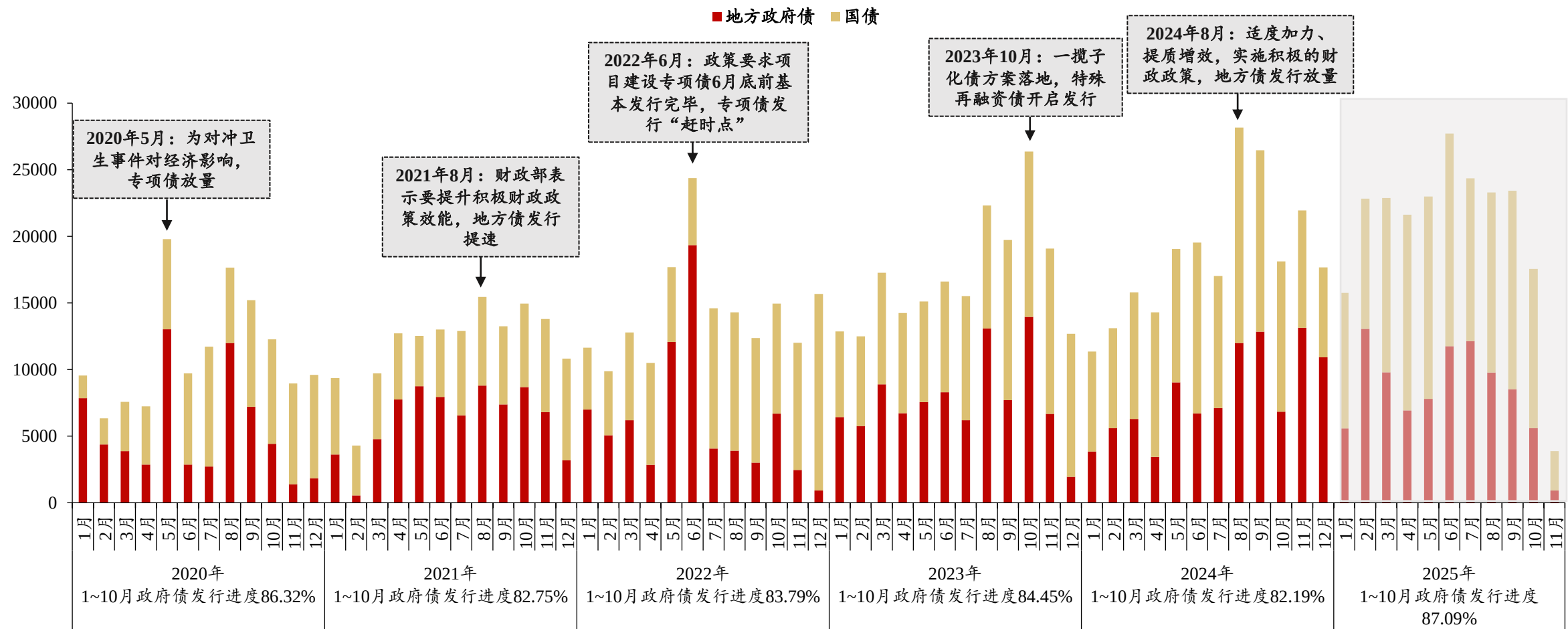
基金简称	规模	年初以来收益	前五大持仓	
			债券名称	收益率
平安乐享一年定开A	80.26	2.26	北京京能清洁能源电力股份有限公司2025年度第一期超短期融资券	1.68
			浙江吉利控股集团有限公司2025年度第一期超短期融资券(科创票据)	1.76
			成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司2023年度第一期中期票据	1.82
			珠海大横琴集团有限公司2025年度第三期超短期融资券	1.80
			湖北宏泰集团有限公司2025年度第一期超短期融资券	1.79

数据来源：Wind，浙商证券研究所；统计时间：2025年10月30日
注：1、基金规模及前五大持仓债券、收益率统计时间为2025Q2；2、不涉及具体基金产品或成分股的推荐，相关数据仅作客观列示，仅供参考

日历效应追踪

2020年至今政府债月度供给情况

- 政府债发行规模上量：相较于去年，2025年政府债发行量上台阶，月度发行规模整体超过去年同期。
- 下半年通常为发行高峰。回顾2019年以来的政府债供给情况，下半年往往是发行高峰，而主力月份为5月~10月——两会后的半年时间内，政府债迎来集中供给。

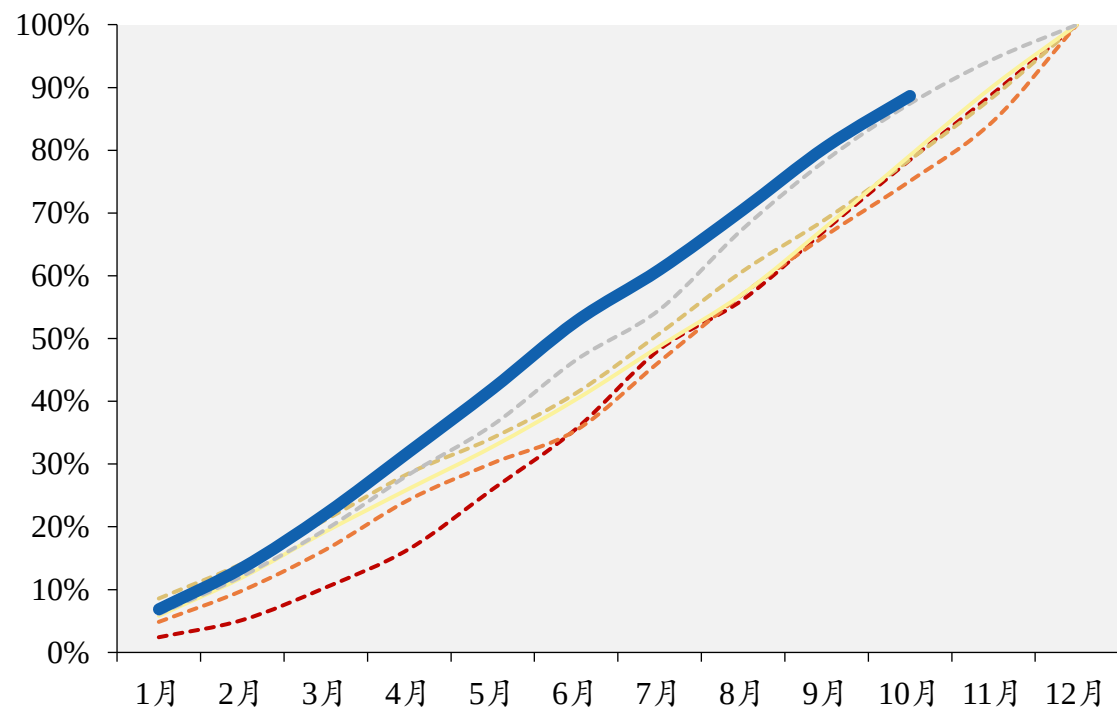


2020年以来政府债发行进度

- 截至2025年11月7日，国债累计发行13.44万亿元，全年发行进度约**90.66%**；地方政府债发行9.19万亿元，全年发行进度约**85.76%**。
- 2025年1~10月，国债发行进度近年最快，达到88.66%，表现为中央财政发力前置。
- 地方政府债下半年发行有所提速，整体发行进度在近几年处于中上水平，稍微不及2020年和2022年同期。

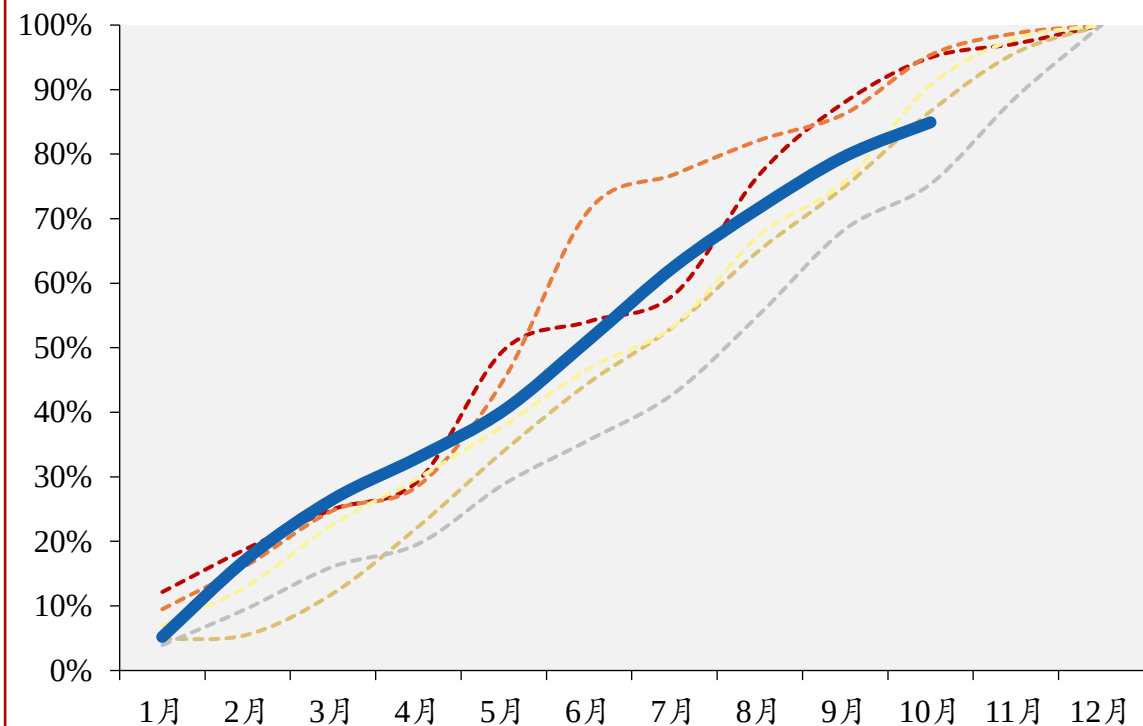
图：2020年以来国债发行进度

--- 2020年 --- 2021年 --- 2022年
--- 2023年 --- 2024年 ——— 2025年



图：2020年以来地方政府债发行进度

--- 2020年 --- 2021年 --- 2022年
--- 2023年 --- 2024年 ——— 2025年



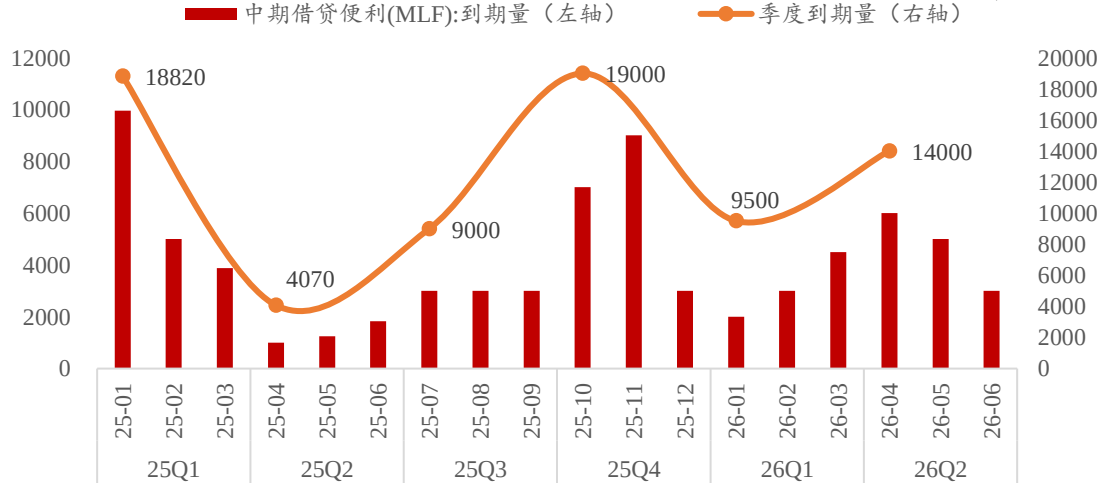
- **降准或视政府债融资及MLF进行操作：**预计四季度政府债供给压力降低，MLF到期量较大。25Q1-Q3政府债净融资规模为4.08万亿、3.59万亿、3.75万亿；25Q4-26Q2MLF预计到期量为1.90万亿、0.95万亿、1.40万亿。根据历史规律，9月、4月及12月等月份降准概率较大。
- **降息或视内外部情况（内部经济、净息差；外部降息）：**三季度经济数据有走弱迹象，银行净息差当前处于历史低值。“中国货币政策坚持以我为主，兼顾内外均衡”，根据当前内外部情况，四季度仍有降息空间。

降准的月度规律 (%)												
降准年份	Q1			Q2			Q3			Q4		
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2011												0.5
2012		0.5			0.5							
2013												
2014												
2015		0.5		1					0.5	0.5		
2016			0.5									
2017												
2018				1			0.5			1		
2019	1								0.5			
2020	0.5			0.5	0.5							
2021							0.5					0.5
2022				0.25								0.25
2023			0.25						0.25			
2024		0.5							0.5			
2025					0.5							
次数	2	3	2	4	3	0	2	0	4	2	0	3

数据来源：Wind，浙商证券研究所；统计时间：2025年10月24日

降息的月度规律 (bp)												
降息年份	Q1			Q2			Q3			Q4		
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2019											5	
2020		10		20								
2021												
2022	10							10				
2023						10		15				
2024							20		20			
2025					10							
次数	1	1	0	1	1	1	1	2	1	0	1	0

单位：亿元



债市的日历效应：11月债市上涨可能性大

■ 梳理2015年至今的10年国债收益率走势，在剔除了部分有超预期重要事件扰动的月份后，每年债市的日历效应在部分月份较为显著：3月、5月、6月、11月、12月为上涨月份；9月、10月为下跌月份。

10年国债收益率变化 (bp)	上涨概率 (剔除事件扰动月份)	日历效应 总结	2025年	2024年	2023年	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
1月	55%	涨跌互现	-4.53	-12.23	6.24	-7.57	3.57	-14.33	-12.28	3.33	33.50	2.07	-12.00
2月	45%	涨跌互现	8.53	-9.55	0.40	7.53	10.12	-25.56	6.94	-9.38	-5.44	0.83	-14.17
3月	100%	多涨多	9.77 流动性收紧	-4.74	-4.89	1.28 固收+赎回潮	-9.11	-14.77	-10.48	-7.95	-0.93	-0.83	28.81 1万亿置换债
4月	55%	涨跌互现	-18.86	1.27	-7.40	5.08	-2.47	-5.19	31.86	-11.90	18.40	4.94	-29.80
5月	67%	多涨多	4.69	-1.02	-9.38	-9.60	-11.90	16.73 防控拐点	-11.18	-0.88	14.34 50号文去杠杆	9.38	24.51
6月	70%	多涨多	-2.43	-8.68	-4.99	7.79	3.28	11.77 防控拐点	-4.97	-13.73	-4.19	-14.40	0.22
7月	55%	涨跌互现	5.75	-5.64	2.46	-6.45	-24.15	14.34	-7.02	0.56	5.77	-6.43	-12.24
8月	45%	涨跌互现	13.35	2.10	-10.22	-13.35	0.87	5.13	-9.79	9.39	0.05	-3.43	-15.00
9月	30%	多跌空	2.26	-1.86 924新政	11.76	13.76	3.26	13.05	8.38	3.52	-1.29	-1.67	-8.90
10月	50%	多跌空	-6.51	-0.42	1.87	-11.68	9.56	3.28	14.69	-10.17	27.81	1.67	-17.62
11月	100%	多涨多	-	-12.70	-2.58	24.17 理财赎回潮	-14.82	6.9 永煤事件	-12.30	-15.36	-0.16	20.77 特朗普当选	-1.96
12月	100%	多涨多	-	-34.54	-11.27	-4.97	-4.96	-10.71	-2.85	-12.85	-0.94	6.13 国海萝卜章	-21.92

上证50的日历效应

■ 梳理2015年至今的10年上证50收益率走势，在剔除了部分超预期重要事件扰动的月份后，每年上证50的日历效应在部分月份中较为显著：2月、10月、12月为上涨月份；8月、9月、11月为下跌月份。

收益率变化 (%)	上涨概率 (剔除事件 扰动月份)	日历效应 总结	2025年	2024年	2023年	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
1月	50%	涨跌互现	-3.77	-3.09	6.55	-6.73	1.99	-4.27	8.30	8.96	3.37	-18.5 熔断机制	-6.82
2月	70%	多上涨	2.14	7.05	-2.52	0.88	1.17	-3.8 公共卫生事件	10.49	-7.64	0.28	-1.44	2.88
3月	45%	涨跌互现	1.01	0.07	-2.75	-5.91	-5.79	-4.67	3.45	-5.44	-0.46	10.90	11.32
4月	50%	涨跌互现	-1.22 加征对等关税	2.04	0.59	-3.23	-1.36	6.42	3.76	-2.52	-0.54	-0.98	18.00
5月	55%	涨跌互现	1.73	-0.08	-6.89	0.28	4.56	-1.93	-7.34	0.18	5.63	0.94	-4.28
6月	45%	涨跌互现	1.24	-2.73	-0.05	8.72	-4.15	4.82	7.39	-6.71	2.86	-1.53	-7.76
7月	55%	涨跌互现	2.36	-0.81	6.47	-8.70	-10.46	10.44	-0.61	2.63	3.46	1.54	-14.24
8月	36%	多下跌	7.22	-1.69	-5.39	-1.09	-1.14	2.91	-1.38	-2.78	2.90	3.59	-10.19
9月	40%	多下跌	0.42	17.99 924新政	-0.13	-5.49	3.23	-3.33	0.88	5.34	-1.56	-2.48	-2.91
10月	64%	多上涨	0.76	-4.44	-3.81	-12.04	2.20	1.48	1.97	-5.97	4.54	3.36	7.77
11月	44%	多下跌	-	-0.31	-1.89	13.53 防控放开	-3.12	5.76	-2.03	-0.94	2.50	7.51	1.01
12月	60%	多上涨	-	2.28	-1.68	1.10	3.44	4.94	5.82	-5.56	-0.11	-5.48	3.62

沪深300的日历效应

■ 梳理2015年至今的10年沪深300收益率走势，在剔除了部分超预期重要事件扰动的月份后，每年沪深300的日历效应在部分月份中较为显著：2月、6月、11月、12月为上涨月份；7月、9月为下跌月份。

收益率变化 (%)	上涨概率 (剔除事件 扰动月份)	日历效应 总结	2025年	2024年	2023年	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
1月	50%	涨跌互现	-2.99	-6.29	7.37	-7.62	2.70	-2.26	6.34	6.08	2.35	-21.04 熔断机制	-2.81
2月	60%	多上涨	1.91	9.35	-2.10	0.39	-0.28	-1.59 公共卫生事件	14.61	-5.90	1.91	-2.33	4.03
3月	45%	涨跌互现	-0.07	0.61	-0.46	-7.84	-5.40	-6.44	5.53	-3.11	0.09	11.84	13.39
4月	50%	涨跌互现	-3 加征对等关税	1.89	-0.54	-4.89	1.49	6.14	1.06	-3.63	-0.47	-1.91	17.25
5月	45%	涨跌互现	1.85	-0.68	-5.72	1.87	4.06	-1.16	-7.24	1.21	1.54	0.41	1.91
6月	64%	多上涨	2.50	-3.30	1.16	9.62	-2.02	7.68	5.39	-7.66	4.98	-0.49	-7.60
7月	36%	多下跌	3.54	-0.57	4.48	-7.02	-7.90	12.75	0.26	0.19	1.94	1.59	-14.67
8月	45%	涨跌互现	10.33	-3.51	-6.21	-2.19	-0.12	2.58	-0.93	-5.21	2.25	3.87	-11.79
9月	30%	多下跌	3.20	20.97 924新政	-2.01	-6.72	1.26	-4.75	0.39	3.13	0.38	-2.24	-4.86
10月	45%	涨跌互现	0.00	-3.16	-3.17	-7.78	0.87	2.35	1.89	-8.29	4.44	2.55	10.34
11月	80%	多上涨	-	0.66	-2.14	9.81 防控放开	-1.56	5.64	-1.49	0.60	-0.02	6.05	0.91
12月	70%	多上涨	-	0.47	-1.86	0.48	2.24	5.06	7.00	-5.11	0.62	-6.44	4.62

中证500的日历效应

■ 梳理2015年至今的10年中证500收益率走势，在剔除了部分超预期重要事件扰动的月份后，每年沪深300的日历效应在部分月份中较为显著：2月、6月、11月为上涨月份；1月、3月、4月、9月、10月、12月为下跌月份。

收益率变化 (%)	上涨概率 (剔除事件 扰动月份)	日历效应 总结	2025年	2024年	2023年	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
1月	40%	多下跌	-2.38	-13.49	7.24	-10.58	-0.33	2.09	0.20	-0.98	-0.64	-28.2 熔断机制	5.82
2月	80%	多上涨	4.84	13.83	1.09	4.15	0.29	1.37 公共卫生事件	20.32	-2.68	3.65	-2.17	6.85
3月	36%	多下跌	-0.04	-1.13	-0.28	-7.71	-1.73	-7.52	10.39	1.51	-0.76	15.05	20.51
4月	40%	多下跌	-3.86 加征对等关税	2.93	-1.55	-11.02	3.70	6.20	-4.33	-4.15	-2.96	-2.77	16.77
5月	45%	涨跌互现	0.70	-2.44	-3.10	7.08	3.75	0.98	-7.45	-1.82	-6.24	-0.64	17.68
6月	64%	多上涨	4.31	-6.89	-0.81	7.10	1.18	8.47	0.78	-9.33	5.39	2.96	-10.64
7月	45%	涨跌互现	5.26	-1.14	1.49	-2.48	-0.60	12.20	-0.95	-0.56	2.60	1.30	-13.24
8月	45%	涨跌互现	13.13	-5.06	-5.73	-2.20	7.21	1.35	-0.34	-7.21	2.74	3.73	-14.83
9月	30%	多下跌	5.23	23.8 924新政	-0.85	-7.18	-2.09	-7.14	1.11	-0.29	2.05	-1.65	-6.95
10月	36%	多下跌	-1.10	2.75	-2.86	1.63	-1.14	-1.31	-0.48	-11.00	-0.65	1.96	15.70
11月	67%	多上涨	-	-0.84	0.30	6.01 防控放开	3.28	3.43	-0.46	2.44	-4.52	2.07	4.56
12月	40%	多下跌	-	-2.16	-2.09	-4.74	1.47	0.73	7.61	-4.77	-0.20	-4.89	2.83

中证1000的日历效应

■ 梳理2015年至今的10年中证1000收益率走势，在剔除了部分超预期重要事件扰动的月份后，每年中证1000的日历效应在部分月份中较为显著：2月、6月、11月为上涨月份；1月、7月、9月、12月为下跌月份。

收益率变化 (%)	上涨概率 (剔除事件 扰动月份)	日历效应 总结	2025年	2024年	2023年	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
1月	30%	多下跌	-1.87	-18.72	8.34	-12.95	-5.15	2.37	-1.68	-3.23	-3.36	-30.42 熔断机制	8.61
2月	80%	多上涨	7.26	11.69	2.21	6.41	0.34	3.02 公共卫生事件	22.38	-3.35	3.68	-2.74	9.09
3月	45%	涨跌互现	-0.70	1.81	-1.15	-8.73	-0.51	-7.56	10.90	3.58	-1.99	17.59	22.95
4月	50%	涨跌互现	-4.44 加征对等关税	1.03	-2.22	-15.32	1.41	4.63	-3.87	-4.14	-5.96	-1.84	15.94
5月	45%	涨跌互现	1.28	-2.59	-2.40	10.79	6.77	2.43	-6.12	-3.10	-8.03	-1.14	27.96
6月	64%	多上涨	5.47	-8.58	0.62	10.11	3.95	8.65	-0.24	-11.19	3.51	6.63	-12.63
7月	36%	多下跌	4.80	-0.14	-1.31	1.74	2.52	13.01	-2.28	-1.18	-0.28	-2.75	-18.96
8月	45%	涨跌互现	11.67	-5.31	-6.32	-5.15	6.42	1.15	-0.33	-8.74	3.16	3.97	-13.80
9月	30%	多下跌	1.83	23.32 924新政	-0.42	-9.27	-4.18	-8.40	0.95	-1.40	2.12	-2.01	-2.80
10月	45%	涨跌互现	-0.90	7.14	-1.80	2.74	-0.27	-1.60	0.41	-11.76	-2.69	2.88	18.90
11月	80%	多上涨	-	1.18	1.86	4.73	9.06	1.71	-2.42	5.63	-6.26	1.17	8.85
12月	30%	多下跌	-	-3.74	-3.18	-4.68	-0.55	0.36	8.59	-4.69	-1.90	-5.81	6.13

全A指数的日历效应

■ 梳理2015年至今的10年全A指数收益率走势，在剔除了部分超预期重要事件扰动的月份后，每年沪深300的日历效应在部分月份中较为显著：2月、6月、7月、10月、11月为上涨月份；3月、4月、8月、9月、12月为下跌月份。

收益率变化 (%)	上涨概率 (剔除事件 扰动月份)	日历效应 总结	2025年	2024年	2023年	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
1月	50%	涨跌互现	-2.30	-12.42	7.45	-9.47	0.05	-0.25	2.86	1.78	-0.39	-25.47 熔断机制	1.50
2月	60%	多上涨	4.73	9.62	-0.08	2.76	-0.06	0.04 公共卫生事件	17.76	-4.84	3.00	-2.32	5.83
3月	36%	多下跌	-0.43	1.31	-0.76	-7.61	-3.13	-6.46	7.99	-0.16	-0.83	14.43	17.46
4月	40%	多下跌	-3.18 加征对等关税	1.03	-1.51	-9.61	2.26	5.24	-1.46	-3.76	-3.09	-1.72	17.32
5月	45%	涨跌互现	2.37	-1.20	-3.29	5.83	5.22	0.59	-6.38	-0.16	-3.06	-0.46	13.50
6月	73%	多上涨	4.74	-5.14	1.62	9.67	1.04	8.46	3.37	-8.43	4.72	3.07	-9.84
7月	64%	多上涨	4.71	0.29	2.45	-2.73	-3.24	13.14	-0.10	0.24	1.57	0.54	-15.22
8月	45%	多下跌	10.90	-3.94	-5.63	-2.89	3.17	2.03	-0.81	-6.33	2.94	4.24	-12.98
9月	40%	多下跌	2.82	22.31 924新政	-1.12	-7.58	-0.95	-5.96	0.77	1.35	1.11	-1.76	-4.85
10月	64%	多上涨	-0.07	2.23	-2.21	-2.55	0.36	1.14	0.80	-9.08	1.10	2.80	14.30
11月	78%	多上涨	-	1.36	0.37	7.87 防控放开	3.07	4.00	-1.50	2.13	-2.99	3.74	5.09
12月	40%	多下跌	-	-1.91	-2.02	-2.05	1.07	3.23	7.52	-4.91	-0.38	-5.59	4.85

基本面数据跟踪

经济数据概览图

单位：%

类别	累计同比	22年底	23年底	24年Q1	24年Q2	24年Q3	24年Q4	25年1月	25年2月	25年3月	25年4月	25年5月	25年6月	25年7月	25年8月	25年9月	25年10月
国内增长 (累计同比)	GDP增速	3.13	5.42	5.30	5.00	4.80	4.98	5.40			5.30			5.20			
	社会消费品零售总额	-0.20	7.20	4.70	3.70	3.30	3.50	4.00		4.60	4.70	5.00	5.00	4.80	4.60	4.50	
	固定资产投资总额	5.10	3.00	4.50	3.90	3.40	3.20	4.10		4.20	4.00	3.70	2.80	1.60	0.50	-0.50	
	基础设施建设投资	11.52	8.24	8.75	7.70	9.26	9.19	9.95		11.50	10.85	10.42	8.90	7.29	5.42	3.34	
	制造业投资	9.10	6.50	9.90	9.50	9.20	9.20	9.00		9.10	8.80	8.50	7.50	6.20	5.10	4.00	
	房地产开发投资	-10.00	-9.60	-9.50	-10.10	-10.10	-10.60	-9.80		-9.90	-10.30	-10.70	-11.20	-12.00	-12.90	-13.90	
外汇贸易 (当月同比)	进出口金额	-10.46	1.34	-5.33	3.67	1.39	6.45	-3.40	-1.00	4.90	4.40	1.30	3.90	5.80	3.10	7.90	
	出口金额	-12.59	2.15	-7.71	8.42	2.33	10.67	5.90	-3.10	12.20	8.00	4.70	5.80	7.10	4.30	8.30	
	对美出口金额	-19.51	-6.89	-15.92	6.60	2.16	15.59	12.11	-9.82	9.09	-21.03	-34.52	-16.13	-21.67	-33.12	-27.03	
	进口金额	-7.53	0.29	-2.14	-2.63	0.13	0.84	-16.30	1.60	-4.30	-0.30	-3.40	1.10	4.10	1.20	7.40	
	美元/人民币	6.96	7.08	7.10	7.13	7.01	7.19	7.17	7.17	7.18	7.20	7.18	7.16	7.15	7.10	7.11	
	人民币汇率指数	100.03	98.14	99.83	99.76	98.36	101.47	100.70	99.90	98.77	96.20	95.58	95.35	96.76	96.57	96.77	
价格指标 (当月同比)	外汇储备(万亿美元)	-3.77	3.53	1.94	0.92	6.46	-1.10	-0.32	0.04	-0.15	2.53	1.65	2.95	1.10	1.03	0.67	
	CPI	1.80	-0.30	0.10	0.20	0.40	0.10	0.50	-0.70	-0.10	-0.10	-0.10	0.10	0.00	-0.40	-0.30	
	PPI	-0.70	-2.70	-2.80	-0.80	-2.80	-2.30	-2.30	-2.20	-2.50	-2.70	-3.30	-3.60	-3.60	-2.90	-2.30	
	核心CPI	0.70	0.60	0.60	0.60	0.10	0.40	0.60	-0.10	0.50	0.50	0.60	0.70	0.80	0.90	1.00	
	CPI：非食品	1.10	0.50	0.70	0.80	-0.20	0.20	0.50	-0.10	0.20	0.00	0.00	0.10	0.30	0.50	0.70	
景气指数	PMI	47.00	49.00	50.80	49.50	49.80	50.10	49.10	50.20	50.50	49.00	49.50	49.70	49.30	49.40	49.80	49.00
	非制造业PMI	39.40	49.30	52.40	50.20	49.90	52.00	50.30	50.00	50.30	50.10	50.20	50.10	50.00	50.50	50.10	50.20
金融数据	M1	3.70	1.30	2.30	-1.70	-3.30	1.20	0.40	0.10	1.60	1.50	2.30	4.60	5.60	6.00	7.20	
	M2	11.80	9.70	8.30	6.20	6.80	7.30	7.00	7.00	7.00	8.00	7.90	8.30	8.80	8.80	8.40	
	人民币贷款	23.89	-16.43	-20.57	-30.16	-31.17	-15.38	4.27	-30.34	17.80	-61.64	-34.74	5.16	-119.23	-34.44	-18.87	
	社融规模存量	9.60	9.50	8.70	8.10	8.00	8.00	8.00	8.20	8.40	8.70	8.70	8.90	9.00	8.80	8.70	

数据来源：Wind，浙商证券研究所；注：统计时间截至2025年11月6日；美元/人民币、人民币汇率指数、PMI为数据原始值，未作同比计算

调查数据概览图

单位：%

类别	累计同比	20年底	21年底	22年底	23年底	24年Q1	24年Q2	24年Q3	24年Q4	25年1月	25年2月	25年3月	25年4月	25年5月	25年6月	25年7月	25年8月	25年9月
失业率	城镇调查失业率	5.20	5.10	5.50	5.10	5.20	5.00	5.10	5.10	5.20	5.40	5.20	5.10	5.00	5.00	5.20	5.30	5.20
	城镇调查失业率:16-24岁劳动力 (不含在校生)	-			14.90	15.30	13.20	17.60	15.70	16.10	16.90	16.50	15.80	14.90	14.50	17.80	18.90	17.70
	城镇调查失业率:25-29岁劳动力 (不含在校生)				6.10	7.20	6.40	6.70	6.60	6.90	7.30	7.20	7.10	7.00	6.70	6.90	7.20	7.20
	城镇调查失业率:30-59岁劳动力 (不含在校生)				3.90	4.10	4.00	3.90	3.90	4.00	4.30	4.10	4.00	3.90	4.00	3.90	3.90	3.90
收入指数	当期收入感受指数	50.60	49.90	43.80	47.10	48.00	46.60	45.70	46.00	46.30			45.00			-		
	未来收入信心指数	51.20	50.00	44.40	47.00	47.00	45.60	45.20	45.10	45.60			45.00					
就业指数	当期就业感受指数	41.40	41.40	33.10	34.10	35.10	33.80	30.20	30.00	30.30			28.50					
	未来就业预期指数	51.20	49.30	43.00	45.10	45.20	43.40	41.30	41.50	43.00			41.70					
物价指数	未来物价预期指数	61.60	63.80	62.80	59.20	56.10	58.10	60.90	59.80	57.10			56.40					
贷款需求	贷款需求指数	71.60	67.70	59.50	61.40	71.60	55.10	53.10	61.40	68.70			51.90					

数据来源：Wind，浙商证券研究所；注：统计时间截至2025年11月6日（注：“-”代表未披露）

经济数据公布后10年国债表现

单位：%、bp

类别	累计同比/当月同比	披露时间	实际值	预测值	实际-预测	T	T+1	T+3	T+5	T+7	T+10
国内增长	GDP增速	2025/10/20	5.20	4.80	0.40	2.52	1.11	1.45	1.77	-0.38	-3.02
	固定资产投资总额	2025/10/20	-0.50	0.03	-0.53	2.52	1.11	1.45	1.77	-0.38	-3.02
	基础设施建设投资	2025/10/20	3.34	3.27	0.07	2.52	1.11	1.45	1.77	-0.38	-3.02
	制造业投资	2025/10/20	4.00	4.65	-0.65	2.52	1.11	1.45	1.77	-0.38	-3.02
	房地产开发投资	2025/10/20	-13.90	-13.38	-0.52	2.52	1.11	1.45	1.77	-0.38	-3.02
外汇贸易	出口金额	2025/10/13	8.30	5.94	2.36	1.77	1.62	2.01	2.92	0.87	2.17
	进口金额	2025/10/13	7.40	1.46	5.94	1.77	1.62	2.01	2.92	0.87	2.17
价格指标	CPI	2025/10/15	-0.30	-0.15	-0.15	0.81	0.39	1.30	-0.75	1.18	-1.60
	PPI	2025/10/15	-2.30	-2.40	0.10	0.81	0.39	1.30	-0.75	1.18	-1.60
	核心CPI	2025/10/15	1.00	-	-	0.81	0.39	1.30	-0.75	1.18	-1.60
景气指数	PMI	2025/10/31	49.00	50.50	-1.50	-1.22	-1.54	-1.34			
金融数据	M1	2025/10/15	7.20	6.00	1.20	0.81	0.39	1.30	-0.75	1.18	-1.60
	M2	2025/10/15	8.40	8.51	-0.11	0.81	0.39	1.30	-0.75	1.18	-1.60
	社融规模存量	2025/10/15	8.70	8.63	0.07	0.81	0.39	1.30	-0.75	1.18	-1.60
失业率	城镇调查失业率	2025/10/20	5.20	5.25	-0.05	2.52	1.11	1.45	1.77	-0.38	-3.02

数据来源：Wind，浙商证券研究所；注：统计时间截至2025年11月6日；表中所示为相较于T-1日国债收益率变化

各典型策略：收益率测算



各策略配置方法收益测算

单位：bp

			流动性 仓位	票息收益	本周 资本利得 收益	综合收益	年初以来 综合收益	近3个月 综合收益	近6月 综合收益
信用策略		配置仓位							
城投	高等级短久期	【1YAAA城投债*80%】	3YAAA- 银行二级 资本债 *20%	3.9	-1.3	2.6	59	46	110
	短久期下沉	【1YAA-城投债*80%】		4.3	-1.3	3.0	91	55	128
	久期中性下沉	【2YAA-城投债*80%】		4.4	5.7	10.1	91	54	141
	小哑铃	【1YAA-城投债*40%】+【5YAAA城投债*40%】		4.3	8.3	12.6	63	45	131
	拉久期下沉	【3YAA-城投债*80%】		4.8	4.3	9.1	81	40	137
	高等级拉久期	【5YAAA城投债*80%】		4.3	17.9	22.2	36	36	135
	超长期城投	【10YAAA城投债*80%】		4.7	2.2	6.9	-71	-87	30
产业	高等级短久期	【1YAAA产业债*80%】	3YAAA- 银行二级 资本债 *20%	3.9	-1.1	2.8	59	45	108
	短久期下沉	【1YAA产业债*80%】		4.1	0.5	4.6	72	50	118
	久期中性下沉	【2YAA产业债*80%】		4.2	3.0	7.3	75	51	138
	拉久期下沉	【3YAA产业债*80%】		4.3	5.0	9.2	74	52	149
	高等级拉久期	【5YAAA产业债*80%】		4.3	6.3	10.6	38	40	136
	超长期产业	【10YAAA产业债*80%】		4.6	17.4	22.0	-66	-58	28
二永	高等级短久期	【1YAAA-二级资本债*50%】+【1YAAA-银行永续债*50%】	不设置	3.9	-1.7	2.2	67	47	109
	短久期下沉	【1YAA二级资本债*50%】+【1YAA银行永续债*50%】		4.0	-1.3	2.7	76	47	113
	久期中性下沉	【3YAA二级资本债*50%】+【3YAA银行永续债*50%】		4.3	-1.5	2.7	51	33	128
	拉久期下沉	【5YAA+二级资本债*50%】+【5YAA+银行永续债*50%】		4.4	-6.3	-1.9	-98	-44	32
	高等级拉久期	【10YAAA-二级资本债*60%】+【5YAAA-银行永续债*40%】		4.5	5.9	10.3	-204	-112	-57
代表性基金	十年国债ETF(久期=7.98年)					1.8	59.5	13.4	4.8
	国债ETF东财(久期=1.86年)					-2.0	54.8	43.4	84.0
	货基(天弘余额宝)					1.7	101.8	26.6	55.7
模拟组合	高波动组合					11.1	126.2	114.2	169.2
	低波动组合					8.3	103.1	97.1	119.1

数据来源：iFinD，浙商证券研究所；票息以2024年6月28日的配置的中债估值收益率做测算，统计截至日期为11月6日

高低波动组合持仓明细

图：高波动组合持仓明细

债券简称	发行人	隐含评级	剩余期限（年）	估值收益（%）	持仓权重
22饶城投债	上饶市城市建设投资开发集团有限公司	AA(2)	3.87	2.19	3.33%
22黄石城发债01	黄石市城市发展投资集团有限公司	AA(2)	3.49	2.20	3.33%
24华港02	华远国际陆港集团有限公司	AA	3.67	2.17	3.33%
19津投06	天津城市基础设施建设投资集团有限公司	AA	3.60	2.25	3.33%
19津投04	天津城市基础设施建设投资集团有限公司	AA	3.50	2.23	3.33%
19津投08	天津城市基础设施建设投资集团有限公司	AA	3.73	2.27	3.33%
24豫航空港MTN011	河南航空港投资集团有限公司	AA(2)	3.91	2.49	3.33%
24豫航空港MTN009	河南航空港投资集团有限公司	AA(2)	3.85	2.48	3.33%
24上饶城投MTN001	上饶市城市建设投资开发集团有限公司	AA(2)	3.98	2.36	3.33%
24淮南建发MTN002	淮南建设发展控股(集团)有限公司	AA(2)	3.76	2.27	3.33%
24长春轨交MTN002	长春市轨道交通集团有限公司	AA(2)	3.98	2.36	3.33%
24山西建投MTN001	山西建设投资集团有限公司	AA(2)	3.51	2.57	3.33%
24淄博城资MTN003B	淄博市城市资产运营集团有限公司	AA(2)	3.90	2.39	3.33%
24华发集团MTN009	珠海华发集团有限公司	AA	3.76	2.73	3.33%
24华发集团MTN004	珠海华发集团有限公司	AA	3.62	2.72	3.33%
24水发集团MTN006	水发集团有限公司	AA(2)	3.92	2.90	3.33%
24山西建投MTN003B	山西建设投资集团有限公司	AA(2)	3.67	2.83	3.33%
24华发集团MTN006	珠海华发集团有限公司	AA	3.66	2.72	3.33%
24万州经开MTN004	重庆万州经济技术开发区(集团)有限公司	AA(2)	3.65	2.60	3.33%
24长春轨交MTN001B	长春市轨道交通集团有限公司	AA(2)	3.87	2.34	3.33%
23太保寿险永续债01	中国太平洋人寿保险股份有限公司	AA+	3.37	2.08	3.33%
24广州农商行永续债01	广州农村商业银行股份有限公司	AA	3.84	2.24	3.33%
24天津银行二级资本债01	天津银行股份有限公司	AA	3.83	2.64	3.33%
24平安产险资本补充债01	中国平安财产保险股份有限公司	AA+	3.97	2.10	3.33%
24泰康人寿永续债01	泰康人寿保险有限责任公司	AA+	3.98	2.21	3.33%
24太保寿险永续债01	中国太平洋人寿保险股份有限公司	AA+	3.90	2.12	3.33%
23成都农商行永续债01	成都农村商业银行股份有限公司	AA	3.06	2.07	3.33%
23泰康人寿永续债01	泰康人寿保险有限责任公司	AA+	3.30	2.15	3.33%
23成都银行二级资本债01	成都银行股份有限公司	AA	3.08	2.03	3.33%
23北部湾银行永续债01	广西北部湾银行股份有限公司	AA-	3.27	2.47	3.33%

数据来源：Wind，浙商证券研究所，统计时间截至2025年10月24日

图：低波动组合持仓明细

债券简称	发行人	隐含评级	剩余期限（年）	估值收益（%）	持仓权重
19榕城停车场债01	福州城市建设投资集团有限公司	AA+	3.63	1.90	3.33%
19福州城投债01	福州城市建设投资集团有限公司	AA+	3.79	1.91	3.33%
18武汉地铁GN001	武汉地铁集团有限公司	AAA	3.02	1.86	3.33%
24科学城MTN001	北京未来科学城发展集团有限公司	AA+	3.91	1.98	3.33%
24渝两江MTN001A	重庆两江新区开发投资集团有限公司	AAA	3.60	2.02	3.33%
24武汉地铁MTN001	武汉地铁集团有限公司	AAA	3.48	1.91	3.33%
24渝两江MTN002A	重庆两江新区开发投资集团有限公司	AAA	3.64	2.02	3.33%
24成都高新MTN002	成都高新投资集团有限公司	AA+	3.75	1.97	3.33%
21福州城投MTN001	福州城市建设投资集团有限公司	AA+	3.09	1.92	3.33%
24泰州城建MTN002	泰州市城市建设投资集团有限公司	AA+	3.67	1.97	3.33%
14国债债02	国家电网有限公司	AAA+	3.64	1.91	3.33%
13国债债04	国家电网有限公司	AAA+	3.25	1.88	3.33%
24蓉投01	成都城建投资管理集团有限责任公司	AAA	3.95	1.99	3.33%
G19三峡2	中国长江三峡集团有限公司	AAA+	3.59	1.79	3.33%
24铁道MTN001	中国国家铁路集团有限公司	AAA+	3.62	1.76	3.33%
24国家管网GN001	国家石油天然气管网集团有限公司	AAA	3.93	1.88	3.33%
24沪港务MTN001	上海国际港务(集团)股份有限公司	AAA	3.75	1.92	3.33%
24津渤海MTN006	天津渤海国有资产管理集团有限公司	AA-	4.00	2.79	3.33%
24首创集MTN001B	北京首都创业集团有限公司	AAA	3.62	2.01	3.33%
24首创集MTN004B	北京首都创业集团有限公司	AAA	3.94	2.15	3.33%
24华夏银行永续债01	华夏银行股份有限公司	AA+	3.88	2.09	3.33%
24中信银行永续债01	中信银行股份有限公司	AA+	3.76	2.04	3.33%
23中信银行二级资本债01A	中信银行股份有限公司	AA+	3.41	1.98	3.33%
24江苏银行永续债01	江苏银行股份有限公司	AA+	3.86	2.08	3.33%
24渤海银行二级资本债01	渤海银行股份有限公司	AA	3.75	2.34	3.33%
23浙商银行二级资本债02	浙商银行股份有限公司	AA+	3.35	2.00	3.33%
24浙商银行二级资本债01	浙商银行股份有限公司	AA+	3.74	2.04	3.33%
19长城债02BC(品种二)	中国长城资产管理股份有限公司	AA+	3.75	2.45	3.33%
19长城债01(品种二)	中国长城资产管理股份有限公司	AA+	3.69	2.43	3.33%
25招商银行永续债01BC	招商银行股份有限公司	AA+	4.76	2.11	3.33%

各券种持有1年综合收益表现

以2025/11/6收益率为基准计算持券1年的综合收益，AA+银行永续债与AA城投债性价比占优。

图： 买入并持有1年后收益率不同变化幅度下的综合收益情况

品种	等级	期限（年）	估值收益（%）	修正久期	收益率上行（bp）			收益率下行（bp）		
					10	20	30	10	20	30
城投债	AAA	1	1.69	0.98	1.69	1.69	1.69	1.69	1.69	1.69
		3	1.89	2.89	1.89	1.70	1.50	2.28	2.48	2.67
		5	1.97	4.72	1.70	1.31	0.93	2.46	2.84	3.22
	AA	1	1.76	0.98	1.76	1.76	1.76	1.76	1.76	1.76
		3	2.01	2.88	2.05	1.85	1.66	2.44	2.63	2.82
		5	2.20	4.68	2.17	1.79	1.41	2.92	3.30	3.68
银行二级债	AAA-	1	1.69	0.98	1.69	1.69	1.69	1.69	1.69	1.69
		3	1.91	2.89	1.90	1.71	1.51	2.29	2.49	2.68
		5	2.14	4.69	2.19	1.81	1.43	2.95	3.33	3.71
	AA+	1	1.70	0.98	1.70	1.70	1.70	1.70	1.70	1.70
		3	1.95	2.88	1.98	1.79	1.59	2.37	2.56	2.76
		5	2.21	4.68	2.33	1.95	1.57	3.09	3.47	3.85
银行永续债	AAA-	1	1.70	0.98	1.70	1.70	1.70	1.70	1.70	1.70
		3	1.97	2.88	2.03	1.83	1.64	2.42	2.61	2.80
		5	2.21	4.68	2.21	1.83	1.45	2.97	3.35	3.73
	AA+	1	1.73	0.98	1.73	1.73	1.73	1.73	1.73	1.73
		3	2.02	2.88	2.10	1.90	1.71	2.49	2.68	2.87
		5	2.26	4.68	2.26	1.88	1.50	3.02	3.40	3.78

数据来源：Wind，浙商证券研究所（注：综合收益=期初估值收益率+持有期末修正久期*(-收益率曲线变化幅度)+持有期末修正久期*(持有期初估值收益-持有期末估值收益)，数据截至2025/11/6)

微瑕疵骑乘：普通信用债

我们以津城建、鄂联投、建发股份、冀中能源和河钢集团活跃券作为样本（根据1月经纪商口径成交笔数判断是否活跃），计算了各期限债券持有1年后的综合收益，综合收益包括三部分：票息收益、骑乘收益和假设收益率曲线上行/下行的资本利得收益。

城投债方面，津城建收益率曲线3-4年区间段较为陡峭，骑乘收益较高，投资者可重点关注；鄂联投2年债券也有一定吸引力。

煤炭债方面，冀中能源3-4年债券票息收益和骑乘收益较高，可予以一定关注；钢铁债方面，可关注河钢集团2年期债券。

图： 买入并持有1年后收益率不同变化幅度下的综合收益情况

主体	期限（年）	估值收益率（%）	修正久期（年）	收益率上行（bp）			收益率下行（bp）		
				10	20	30	10	20	30
津城建 （城投）	1	1.81	0.60	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
	2	1.95	1.64	1.89	1.83	1.76	2.02	2.09	2.15
	3	2.10	2.58	2.04	1.87	1.71	2.37	2.54	2.70
	4	2.31	3.75	2.42	2.20	1.98	2.86	3.08	3.30
	5	2.35	4.24	2.29	1.95	1.62	2.97	3.30	3.64
鄂联投 （城投）	1	1.82	0.95	1.74	1.74	1.74	1.74	1.74	1.74
	2	2.10	1.71	2.09	2.04	1.98	2.21	2.27	2.33
	3	2.09	2.70	2.09	1.96	1.82	2.36	2.49	2.62
	4	2.20	3.68	2.29	2.06	1.82	2.75	2.99	3.22
	5	2.41	4.38	2.86	2.52	2.18	3.54	3.88	4.22
建发股份 （地产）	1	2.22	0.81	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
	2	2.54	1.64	2.23	2.19	2.15	2.32	2.36	2.41
	3	2.73	2.61	2.98	2.85	2.72	3.23	3.36	3.49
冀中能源 （煤炭）	1	1.99	0.49	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
	2	2.43	1.51	3.01	2.96	2.90	3.12	3.17	3.23
	3	2.84	2.61	2.71	2.53	2.35	3.07	3.25	3.44
	4	3.06	3.61	3.29	3.07	2.84	3.74	3.96	4.19
河钢集团 （钢铁）	1	1.88	0.90	1.73	1.73	1.73	1.73	1.73	1.73
	2	2.15	1.76	2.10	2.04	1.99	2.20	2.25	2.31
	3	2.25	2.55	2.04	1.90	1.76	2.32	2.46	2.60

图： 活跃样本券选取情况

主体	活跃券代码	活跃券名称	剩余期限（年）
津城建	102480088.IB	24津城建MTN003	0.67
	102483189.IB	24津城建MTN028A	1.72
	102480810.IB	24津城建MTN011	2.34
	102482305.IB	24津城建MTN023	3.61
	163448.SH	20津投10	4.44
鄂联投	102381317.IB	23鄂联投MTN002	0.58
	258005.SH	25联投02	1.38
	102581675.IB	25鄂联投MTN002A	2.44
	102400819.IB	24鄂联投MTN005	3.62
	102501267.IB	25鄂联投MTN001B	4.38
建发股份	102100696.IB	21建发地产MTN002	0.44
	102480690.IB	24建发地产MTN002	1.33
	148234.SZ	23建房F2	2.41
冀中能源	102400766.IB	24冀中能源MTN009A	0.55
	102400973.IB	24冀中能源MTN016	1.89
	102581444.IB	25冀中能源MTN003B	2.84
	102400767.IB	24冀中能源MTN009B	3.55
河钢集团	102381196.IB	23河钢集MTN007	0.53
	102481549.IB	24河钢集MTN005	1.44
	102580659.IB	25河钢集MTN003	2.29

数据来源：Wind，浙商证券研究所（注：①为防止估值收益失真，选取主体在关键期限附近的活跃券作为计算标准；②综合收益=期初估值收益率+期末修正久期*(-收益率曲线变化幅度)+持有期末修正久期*(持有期初估值收益-持有期末估值收益)；③个别主体缺乏在关键期限附近的活跃券，因此未计算综合收益。数据截至2025/11/6）

微瑕疵骑乘：银行二永债

我们以民生银行、渤海银行、工商银行和浦发银行活跃券作为样本（根据1月经纪商口径成交笔数判断是否活跃），计算了部分期限（个别期限无活跃券）债券持有1年后的综合收益，综合收益包括三部分：票息收益、骑乘收益和假设收益率曲线上行/下行的资本利得收益：

渤海银行4年二级资本债骑乘收益可观；民生银行2年永续债在收益率曲线上行的情况下投资回报仍高于1年永续债。

图： 买入并持有1年后收益率不同变化幅度下的综合收益情况

主体	期限（年）	估值收益率（%）	修正久期（年）	收益率上行（bp）			收益率下行（bp）		
				10	20	30	10	20	30
民生银行	1	1.72	0.45	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72
	2	1.96	1.54	2.02	1.98	1.93	2.11	2.16	2.20
	5	2.33	4.15	2.37	2.04	1.72	3.02	3.35	3.68
渤海银行	1	1.70	0.20	1.70	1.70	1.70	1.70	1.70	1.70
	4	2.29	3.23	3.04	2.82	2.60	3.49	3.71	3.93
	5	2.48	3.64	2.76	2.44	2.11	3.40	3.73	4.05
工商银行	1	1.67	0.58	1.67	1.67	1.67	1.67	1.67	1.67
	2	1.73	1.38	1.71	1.66	1.60	1.83	1.89	1.95
	3	1.89	2.68	1.97	1.83	1.69	2.24	2.38	2.52
	4	2.07	3.47	2.27	2.00	1.73	2.80	3.07	3.34
	5	2.14	4.23	2.06	1.71	1.36	2.75	3.10	3.45
浦发银行	1	1.39	0.39	1.39	1.39	1.39	1.39	1.39	1.39
	2	1.71	1.34	1.80	1.76	1.72	1.88	1.92	1.96
	3	1.74	2.38	1.63	1.50	1.36	1.90	2.04	2.17
	4	2.05	3.58	2.57	2.34	2.10	3.05	3.29	3.53
	5	2.13	4.38	2.03	1.67	1.31	2.74	3.10	3.46

图： 活跃样本券选取情况

主体	活跃券代码	活跃券名称	剩余期限（年）
民生银行	2128016.IB	21民生银行永续债01	0.45
	2228038.IB	22民生银行永续债01	1.61
	232400014.IB	24民生银行二级资本债01	3.48
	232580006.IB	25民生银行二级资本债01	4.47
渤海银行	2128001.IB	21渤海银行二级	0.20
	222500006.IB	25渤海银行绿债01	2.31
	232400013.IB	24渤海银行二级资本债01	3.46
	242400026.IB	24渤海银行永续债01	3.87
工商银行	2128021.IB	21工商银行永续债01	0.59
	2228024.IB	22工商银行二级03	1.44
	232380036.IB	23工行二级资本债02A	2.81
	242480007.IB	24工行永续债01	3.68
	232580001.IB	25工行二级资本债01BC	4.52
浦发银行	2328007.IB	23浦发银行绿色金融债01	0.39
	212480008.IB	24浦发银行债02	1.39
	2528007.IB	25浦发银行01	2.47
	232480052.IB	24浦发银行二级资本债01A	3.78
	2028035.IB	20浦发银行二级04	4.86

数据来源：Wind，浙商证券研究所（注：①为防止估值收益失真，选取主体在关键期限附近的活跃券作为计算标准；②综合收益=期初估值收益率+期末修正久期*(-收益率曲线变化幅度)+持有期末修正久期*(持有期初估值收益-持有期末估值收益)；③个别主体缺乏在关键期限附近的活跃券，因此未计算综合收益。 数据截至2025/11/6)

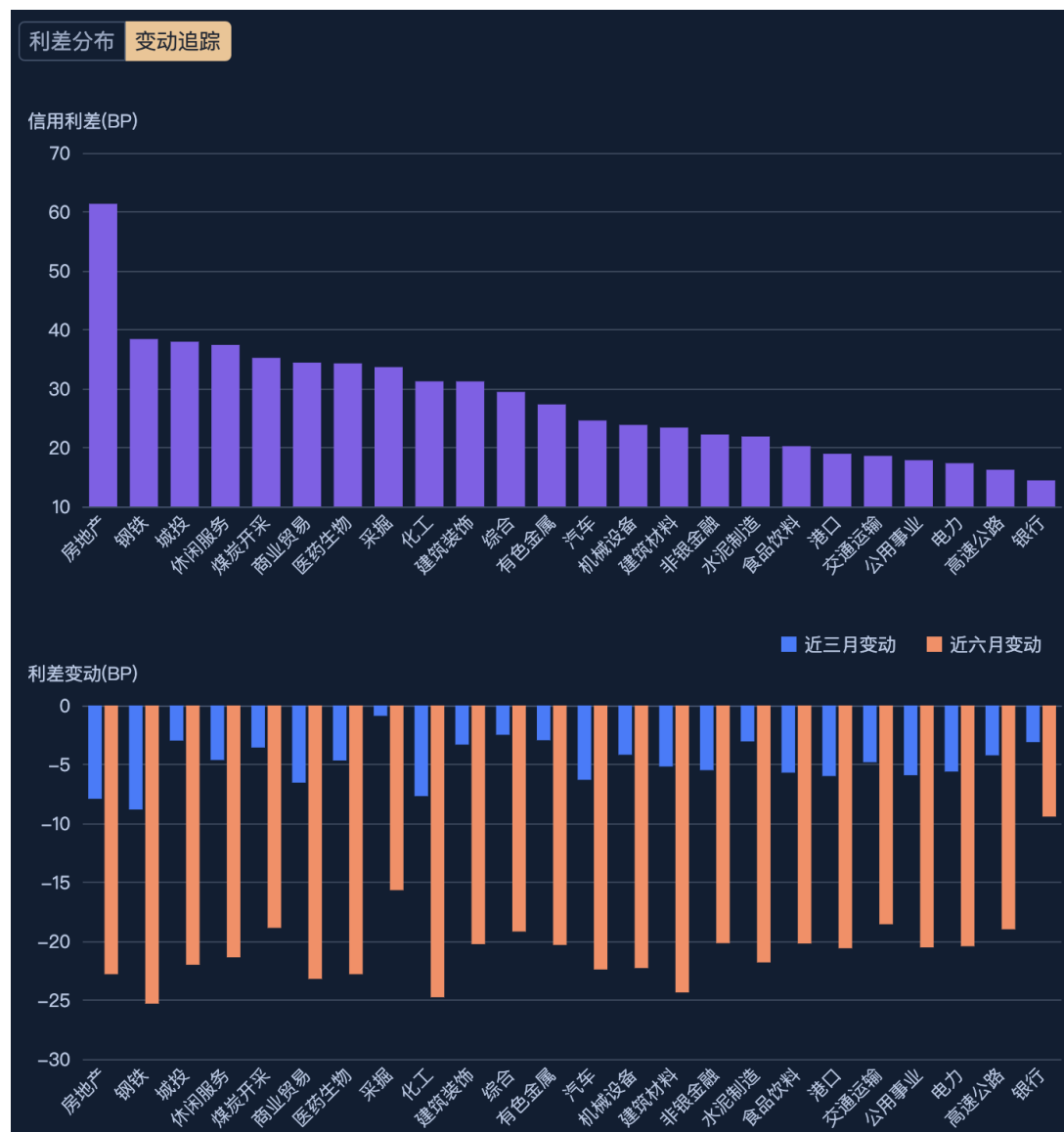
信用债板块与QB择券

市场核心——样本个券收益率图谱

板块	主体名称	隐含评级	存续债券余额 (亿元)	1Y期收 益率 1106	1Y期收 益率变 化 (bp)	3Y期收 益率 1106	3Y期收 益率变 化 (bp)	5Y期收 益率 1106	5Y期收 益率变 化 (bp)	板块	主体名称	隐含评级	存续债券 余额 (亿元)	1Y期收 益率1106	1Y期收 益率变 化 (bp)	3Y期收 益率1106	3Y期收 益率变 化 (bp)	5Y期收 益率1106	5Y期收 益率变 化 (bp)
城投	西安高新	AA(2)	638	2.06	-2	2.38	-5	2.87	-12	地产	珠江实业	AA	201	2.27	-1	2.67	-5	-	-
	云南投资	AA(2)	520	1.81	-2	2.25	-5	2.76	-7		首开股份	AA	656	2.49	-3	2.94	-3	-	-
	鄂联投	AA	571	1.82	-2	2.27	-5	2.57	-9		建发地产	AA+	298	2.21	-9	2.75	1	-	-
	津城建	AA	1022	1.78	-1	2.12	-6	2.39	-5		保利置业	AA+	216	1.96	-3	-	-	2.65	-7
	吉林高速	AA(2)	425	1.79	-2	2.05	-5	2.36	-7		珠海华发	AA	450	2.23	-6	2.75	-8	-	-
	青岛城投	AA+	848	1.76	-1	2.03	-3	2.32	-7	央企	铁建房地产	AA+	390	2.05	-3	2.38	-5	-	-
	河南航空港	AA(2)	680	1.93	-3	2.18	-5	-	-		节能集团	AA+	387	1.71	-1	1.95	-4	2.25	-5
										民企	东方资管	AAA-	832	-	-	-	-	-	-
银行	渤海银行	AA+	3637	1.65	-2	2.17	-5	-	-	煤炭	远东租赁	AA	585	1.91	-5	2.67	-3	-	-
	民生银行	AAA-	10391	1.60	-2	2.21	-2	2.40	-2		宏桥新材料	AA	200	1.82	-3	2.36	-3	2.79	-6
	工商银行	AAA	23832	1.64	1	1.85	-1	2.09	0		平安租赁	AA+	1123	1.86	-4	2.50	-1	-	-
	天津银行	AA+	1584	-	-	1.85	-2	1.98	-3		海尔金盈	AA	103	1.86	-3	2.27	-3	-	-
	成都农商	AA+	848	1.76	-1	1.98	-1	1.93	-3		冀中能源	AA	348	2.33	-1	2.91	-3	3.10	-6
										钢铁	华阳新材料	AA	306	1.88	-2	2.22	-3	2.65	-6
											晋能煤业	AA	865	1.78	-4	2.20	-5	2.43	-5
											陕煤化	AA+	1000	1.74	-1	2.00	-3	2.29	-6
											晋能电力	AA	630	1.78	-2	2.08	-3	2.27	-6
											兖矿能源	AA+	535	1.80	1	2.00	-5	1.83	-6
											河钢集团	AA+	1037	1.88	-2	2.20	-6	2.49	-4
											山钢集团	AA	453	2.05	-1	2.28	-4	2.45	-11
											首钢集团	AA+	735	1.71	-2	1.98	-4	2.15	-6

数据来源：Wind，浙商证券研究所；数据统计截止日为2025/11/6，注：收益率变化指周度变化，较节前收盘变化

信用利差全景



数据来源：DM，浙商证券研究所（注：数据截至2025/11/6）

1、流动性+票息策略:高流动性主体（流动性打分S&A） 3-5Y期二永债 bid/ofr 情况

														报价设置
		全部	最优	国际	中诚	平安	信唐	上田	国利					
剩余期限	简称/标签 ⓘ	Bid	↓Ofr	Bid-Ofr(BP)		昨日中债估值	主体评级	债项评级	YY评级	中债隐...	债券流动性评分	主体流动性评分	🔍	
☆ 3.87Y+N	24渤海银行永续债01 次	2.46 _*	2.45 _*	1.00		2.4584...	AAA	AAA	5-	AA	S 99.07	A 88.02		
☆ 4.63Y+N 休1	25民生银行永续债01 次	2.40 _*	2.39 _*	1.00		2.3631...	AAA	AAA	4+	AA+	S 99.85	A 92.19		
☆ 4.79Y+N	25成都银行永续债01 次 新税	2.355 _*	2.35 _*	0.50		2.3305...	AAA	AAA	4	AA	S 99.24	A 86.98		
☆ 4.47Y+5Y	25民生银行二级资本债01 次	2.32 _*	2.315 _*	0.50		2.2976...	AAA	AAA	4+	AA+	S 99.94	A 92.19		
☆ 3.78Y+N 休1	24民生银行永续债01 次	2.315 _*	2.31 _*	0.50		2.3013...	AAA	AAA	4+	AA+	S 99.82	A 92.19		
☆ 3.99Y+N	24民生银行永续债02 次	2.34 _*	2.31 _*	3.00		2.3279...	AAA	AAA	4+	AA+	S 98.99	A 92.19		
☆ 3.46Y+5Y 休1	24渤海银行二级资本债01 次	2.32 _*	2.30 _*	2.00		2.3011...	AAA	AAA	5-	AA	S 99.59	A 88.02		
☆ 4.69Y+N	25广州银行永续债01 次	2.33 _*	2.30 _*	3.00		2.2888...	AAA	AA+	4-	AA	S 98.49	A 85.94		
☆ 4.02Y+N	24徽商银行永续债01 次	2.31 _*	2.29 _*	2.00		2.2822...	AAA	AAA	4	AA+	S 99.51	A 89.58		
☆ 4.87Y+N	25光大银行永续债01 次 新税	2.2725 _*	2.27 _*	0.25		2.2334...	AAA	AAA	2	AA+	S 100.00	S 96.35		
☆ 4.86Y+N	25宁波银行永续债01 次 新税	2.2725 _*	2.26 _*	1.25		2.2429...	AAA	AAA	3	AA+	S 99.79	A 90.62		
☆ 3.56Y+N	24广州农商行永续债01 次	2.25 _*	2.25 _*	0.00		2.2374...	AAA	AA+	4-	AA	S 99.37	A 85.42		
☆ 4.33Y+N	25平安银行永续债01BC 次	2.25 _*	2.245 _*	0.50		2.2366...	AAA	AAA	2	AA+	S 99.91	A 94.79		
☆ 4.85Y+N	25兴业银行永续债02BC 次 ...	2.25 _*	2.245 _*	0.50		2.2117...	AAA	AAA	2	AA+	S 99.96	S 95.83		
☆ 3.67Y+5Y	24恒丰银行二级资本债02 次	2.255 _*	2.24 _*	1.50		2.2387...	AAA	AAA	4-	AA	S 99.00	A 91.67		
☆ 4Y+N	24平安银行永续债01 次	2.24 _*	2.23 _*	1.00		2.2301...	AAA	AAA	2	AA+	S 99.68	A 94.79		
☆ 4.98Y+N	25农行永续债02BC 次 新税	2.22 _*	2.2175 _*	0.25		2.1738...	AAA	AAA	1	AAA-	S 99.10	S 100.00		
☆ 4.60Y+N	25江苏银行永续债02BC 次	2.22 _*	2.21 _*	1.00		2.1908...	AAA	AAA	3	AA+	S 99.37	A 94.27		
☆ 4.05Y+N 休1	24广发银行永续债02 次	2.205 _*	2.20 _*	0.50		2.1664...	AAA	AAA	3	AA+	S 99.63	S 95.83		
☆ 3.48Y+5Y 休5	24民生银行二级资本债01 次	2.205 _*	2.20 _*	0.50		2.1822...	AAA	AAA	4+	AA+	S 99.86	A 92.19		

数据来源：Qeubee，浙商证券研究所；统计时间：2025年11月6日

1、流动性+票息策略:高流动性主体（流动性打分S&A） 3-5Y期二永债 bid/ofr 情况2

		全部	最优	国际	中诚	平安	信唐	上田	国利					报价设置
剩余期限	简称/标签 ⓘ	Bid	↓Ofr	Bid-Ofr(BP)		昨日中债估值	主体评级	债项评级	YY评级	中债隐...	债券流动性评分	主体流动性评分	🔍	
☆ 4.53Y+N	25北京银行永续债01 次	2.21 _*	2.195 _*		1.50	2.1852... _▼	AAA	AAA	3	AA+	S 99.67	A 93.23		
☆ 4.68Y+N	25浦发银行永续债02 次	2.195 _*	2.195 _*		0.00	2.1572... _▼	AAA	AAA	2	AA+	S 99.80	S 97.40		
☆ 4.39Y+N	25杭州银行永续债01 次	2.22 _*	2.19 _*		3.00	2.1723... _▼	AAA	AAA	3	AA+	S 99.47	A 89.06		
☆ 4.60Y+N	25浦发银行永续债01 次	2.195 _*	2.19 _*		0.50	2.1505... _▼	AAA	AAA	2	AA+	S 99.91	S 97.40		
☆ 4.80Y+N	25中行永续债02BC 次 新税	2.1925 _*	2.19 _*		0.25	2.1565... _▼	AAA	AAA	1	AAA-	S 99.97	S 99.48		
☆ 3.25Y+5Y	24恒丰银行二级资本债01 次	2.19 _*	2.18 _*		1.00	2.1668... _▼	AAA	AAA	4-	AA	S 99.23	A 91.67		
☆ 3.89Y+N	24华夏银行永续债02 次	2.18 _*	2.175 _*		0.50	2.1453... _▼	AAA	AAA	3	AA+	S 99.77	A 93.75		
☆ 3.88Y+N	24长沙银行永续债01 次	2.24 _*	2.17 _*		7.00	2.2111... _▼	AAA	AAA	4	AA	S 98.66	A 86.46		
☆ 4.46Y+N	25兴业银行永续债01BC 次	2.1725 _*	2.17		0.25	2.1390... _▼	AAA	AAA	2	AA+	S 99.94	S 95.83		
☆ 3.80Y+N 休1	24江苏银行永续债02 次	2.18 _*	2.155 _*		2.50	2.1338... _▼	AAA	AAA	3	AA+	S 99.29	A 94.27		
☆ 4.56Y+N	25农行永续债01BC 次	2.145 _*	2.145 _*		0.00	2.1050... _▼	AAA	AAA	1	AAA-	S 99.99	S 100.00		
☆ 4.52Y+N	25工行永续债01BC 次	2.145 _*	2.1425 _*		0.25	2.1012... _▼	AAA	AAA	1	AAA-	S 99.98	S 98.96		
☆ 4.71Y+N	25中行永续债01BC 次	2.14 _*	2.14 _*		0.00	2.1084... _▼	AAA	AAA	1	AAA-	S 99.97	S 99.48		
☆ 4.29Y+N	25邮储永续债01BC 次	2.135 _*	2.14 _*		-0.50	2.1013... _▼	AAA	AAA	1	AAA-	S 99.95	A 92.71		
☆ 3.62Y+N	24广发银行永续债01 次	2.145 _*	2.14 _*		0.50	2.1103... _▼	AAA	AAA	3	AA+	S 99.54	S 95.83		
☆ 3.57Y+N 休1	24江苏银行永续债01 次	2.14 _*	2.14 _*		0.00	2.1039... _▼	AAA	AAA	3	AA+	S 99.64	A 94.27		
☆ 3.85Y+N	24北京银行永续债01 次	2.16 _*	2.14 _*		2.00	2.1399... _▼	AAA	AAA	3	AA+	S 99.63	A 93.23		
☆ 4.53Y+N 休1	25建行永续债01BC 次	2.1425 _*	2.14 _*		0.25	2.1027... _▼	AAA	AAA	1	AAA-	S 99.97	S 98.44		
☆ 4.87Y+5Y	25农行二级资本债03A... 次 ...	2.1375 _*	2.135 _*		0.25	2.0950... _▼	AAA	AAA	1	AAA-	S 99.96	S 100.00		
☆ 3.59Y+N	24华夏银行永续债01 次	2.14 _*	2.135 _*		0.50	2.1067... _▼	AAA	AAA	3	AA+	S 99.86	A 93.75		

数据来源：Qeubee，浙商证券研究所；统计时间：2025年11月6日

2、票息+短久期策略: <2Y AAA和AA+ 信用债 bid/ofr 情况

														报价设置
	剩余期限	简称/标签 ①	Bid	↓Ofr	Bid-Ofr(BP)	昨日中债估值	主体评级	债项评级	YY评级	中债隐...	债券流动性评分	主体流动性评分	🔧	
☆	168D	23万科MTN001	--	13.50 _*	--	8.4759	AAA	AAA	6	AA+	🟡51.61	🟡38.06		
☆	187D	23万科MTN002	Bid	13.20 _*	--	8.4777	AAA	AAA	6	AA+	🟡50.77	🟡38.06		
☆	221D	23万科MTN003	Bid	8.49 _*	--	8.4866	AAA	AAA	6	AA+	🟡48.84	🟡38.06		
☆	52D 休1	22万科MTN005	--	8.36 _*	--	8.3654	AAA	AAA	6	AA+	🟡52.55	🟡38.06		
☆	39D	22万科MTN004	--	8.35 _*	--	8.3535	AAA	AAA	6	AA+	🟡42.75	🟡38.06		
☆	225D 休3	25东阳光SCP009(科创债) 科	--	5.61 _*	--	5.6450	AA+		8	A+	🟡47.23	🟡57.02		
☆	205D 休2	25东阳光SCP008	--	5.60 _*	--	5.6312	AA+		8	A+	🟡63.70	🟡57.02		
☆	263D	25东阳光SCP010	--	5.56 _*	--	5.6692	AA+		8	A+	🟡42.63	🟡57.02		
☆	173D	25东阳光SCP007	--	5.47 _*	--	5.4635	AA+		8	A+	🟡32.21	🟡57.02		
☆	1.48Y	24辽宁方大MTN001	--	5.40 _*	--	5.7322	AA+	AA+	6-	A+	🟡53.77	🟡28.62		
> ☆	226D 休2	25辽宁方大CP001	--	5.40 _*	--	5.3950	AA+		6-	A+	🟡6.48	🟡28.62		
☆	78D	25东阳光SCP004	--	5.37 _*	--	5.3575	AA+		8	A+	🟡48.11	🟡57.02		
☆	302D	24光大嘉宝MTN002	--	4.50 _*	--	4.6285	AA+		6	AA-	🟡48.11	🟡26.40		
☆	1.99Y	22华侨城MTN007	--	4.22 _*	--	4.2407	AAA	AAA	5	AA	🟡79.88	🟢95.33		
☆	1.75Y	22华侨城MTN005	--	4.19 _*	--	4.2106	AAA	AAA	5	AA	🟢91.05	🟢95.33		
☆	1.04Y	23中航产融MTN001(科... 科	Bid	4.15 _*	--	4.1764	AA+	AA+	4+	AA	🟢90.40	🟢90.02		
☆	1.10Y 休1	23中航产融MTN002	Bid	4.10 _*	--	4.1833	AA+	AA+	4+	AA	🟡49.38	🟢90.02		
☆	1.37Y 休1	24新创建GN001BC 绿	--	4.01 _*	--	4.0137	AAA		5-	AA-	🟡0.00	🟡31.04		
☆	1.01Y 休1	23新创建MTN002BC	--	3.87 _*	--	3.8674	AAA		5-	AA-	🟡32.21	🟡31.04		
☆	204D	23新创建MTN001BC	--	3.67 _*	--	3.6741	AAA		5-	AA-	🟡55.38	🟡31.04		

数据来源: Qeubee, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年11月6日

2、票息+短久期策略: <2Y AAA和AA+ 信用债 bid/ofr 情况2

		全部	最优	国际	中诚	平安	信唐	上田	国利	报价设置			
剩余期限	简称/标签 ①	Bid	↓Ofr	Bid-Ofr(BP)		昨日中债估值	主体评级	债项评级	YY评级	中债隐...	债券流动性评分	主体流动性评分	🔍
☆ 259D	21华侨城MTN003B	3.60*	3.54*	6.00		3.6910	AAA	AAA	5	AA	D 41.52	S 95.33	
☆ 215D	25海亮SCP002(科创债) 科	--	3.50*	--		3.6276	AA+		7+	AA-	D 19.87	D 16.19	
☆ 1.45Y	24恒逸MTN001	--	3.50*	--		3.5281	AA+		7+	AA-	D 34.79	D 26.11	
☆ 1.31Y 休1	24华侨城MTN002	Bid	3.45*	--		3.9576	AAA	AAA	5	AA	D 32.21	S 95.33	
☆ 1.73Y 休1	24中升控股MTN001BC(两新)	--	3.40*	--		3.2101	AAA		6-	AA-	D 32.79	D 14.08	
☆ 1.06Y 休1	23华侨城MTN006	3.90*	3.27*	63.00		3.7791	AAA	AAA	5	AA	C 56.55	S 95.33	
☆ 1.37Y 休1	24陕西建工MTN001	3.40*	3.20*	20.00		3.2145	AAA		7+	AA	B 70.56	S 96.21	
☆ 1.78Y	25美的置业MTN004	--	3.11*	--		3.1652	AAA	AAA	6+	AA-	D 0.00	B 76.82	
☆ 1.60Y 休1	24陕西建工MTN003	Bid	3.09*	--		3.2426	AAA		7+	AA	D 39.35	S 96.21	
☆ 1.58Y	24通威GN006(科创票据) 绿科	--	3.05*	--		3.0406	AAA	AAA	6+	AA	B 70.56	A 86.08	
☆ 237D	25华侨城SCP007	--	3.00*	--		3.0333	AAA		5	AA	C 56.36	S 95.33	
☆ 1.96Y 休1	25滨江房产MTN003	--	2.98*	--		2.9874	AAA		6+	AA	A 87.89	A 85.82	
☆ 1.76Y	24辽成大MTN001	2.97*	2.97*	0.00		2.9620	AA+	AA+	6+	AA	B 81.97	A 87.23	
☆ 1.58Y 休1	24昆明新都MTN001 城投	Bid	2.95*	--		3.0352	AA+		7-	AA-	A 90.92	C 61.28	
☆ 218D	25华侨城SCP006	3.08*	2.95*	13.00		3.0267	AAA		5	AA	S 97.70	S 95.33	
☆ 199D 休1	25华侨城SCP005	3.05*	2.90*	15.00		2.9913	AAA		5	AA	C 64.71	S 95.33	
☆ 159D	23恒逸MTN001	--	2.80*	--		2.9119	AA+	AA+	7+	AA-	D 13.09	D 26.11	
☆ 140D	25恒逸CP001(科创票据) 科	--	2.80*	--		2.9074	AA+		7+	AA-	D 11.17	D 26.11	
☆ 1.83Y 休2	24东阳光MTN002	--	2.72*	--		2.8709	AA+	AAA	8	AA-	D 0.00	C 57.02	
☆ 144D	25华侨城SCP003	2.95*	2.70*	25.00		2.9819	AAA		5	AA	C 56.68	S 95.33	

数据来源: Qeubee, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年11月6日

3、票息+久期策略: 3-5Y AAA和AA+ 信用债 bid/ofr 情况

		全部	最优	国际	中诚	平安	信唐	上田	国利	报价设置			
剩余期限	简称/标签 ^①	Bid	↓Ofr	Bid-Ofr(BP)		昨日中债估值	主体评级	债项评级		YY评级	中债隐...	债券流动性评分	主体流动性评分
☆ 4.73Y	25曲文投MTN003 城投	Bid	3.80 ✱	--		3.8027	AA+			8+	AA-	D 48.89	B 77.29
☆ 4.78Y 休1	25曲文控MTN001 城投	3.82 ✱	3.50 ✱	32.00		3.5908	AAA			7	AA(2)	C 54.79	A 86.99
☆ 4.98Y	25太重MTN009(科创债) 科	--	3.48 ✱	--		3.4300	AA+			7	AA	C 51.51	B 76.71
☆ 4.96Y	25寿光金旭MTN006	--	3.40 ✱	--		3.4378	AA+			7-	AA-	C 54.57	A 91.91
☆ 3.71Y 休1	24首开MTN005B	3.28 ✱	3.20 ✱	8.00		3.2401	AAA			5-	AA	B 79.32	S 98.75
☆ 4.98Y	25邹城城资MTN003 城投	3.40 ✱	3.17 ✱	23.00		3.2400	AA+			7	AA-	C 57.24	A 88.10
☆ 4.50Y	25邹城城资MTN001 城投	--	3.07 ✱	--		3.1705	AA+			7	AA-	D 19.37	A 88.10
☆ 4.71Y	25冀中能源MTN008B(科... 科	--	3.05 ✱	--		3.0948	AAA			7	AA	C 56.47	S 97.36
☆ 4.84Y	25水发集团MTN013	--	3.03 ✱	--		3.0470	AAA	AAA		6	AA(2)	C 50.99	S 97.80
☆ 4.67Y	25天安煤业MTN003(科... 科	--	3.00 ✱	--		2.7400	AAA			6	AA	C 53.59	B 82.79
☆ 4.75Y	25云建投MTN006	--	3.00 ✱	--		3.0566	AAA			6-	AA-	D 17.41	S 97.76
☆ 4.93Y	25卓越商业MTN001	--	2.97 ✱	--		3.0738	AAA			7+	AA	C 56.28	D 33.35
☆ 4.80Y 休1	25济宁高新MTN002 城投	--	2.96 ✱	--		3.0633	AA+			7	AA-	C 55.76	B 75.33
☆ 3.55Y 休1	24冀中能源MTN009B 科	--	2.95 ✱	--		2.9817	AAA			7	AA	C 64.93	S 97.36
☆ 3.79Y	24中国平煤MTN004	3.00 ✱	2.95 ✱	5.00		2.9945	AAA			7+	AA	B 74.33	S 95.61
☆ 4.44Y	25云建投MTN004B	--	2.95 ✱	--		3.0115	AAA			6-	AA-	C 50.64	S 97.76
☆ 3.76Y	24赣建工MTN001B	--	2.94 ✱	--		2.9428	AA+			6-	AA	D 47.29	C 67.31
☆ 4.63Y	25水发集团MTN009	--	2.91 ✱	--		2.9271	AAA	AAA		6	AA(2)	B 76.45	S 97.80
☆ 4.45Y	25西安世园MTN002 城投	--	2.91 ✱	--		2.9623	AA+			7-	AA-	D 41.52	D 18.44
☆ 3.73Y 休1	24冀中能源MTN013B(科... 科	3.03 ✱	2.90 ✱	13.00		2.9912	AAA			7	AA	D 39.35	S 97.36

数据来源: Qeubee, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年11月6日

3、票息+久期策略: 3-5Y AAA和AA+ 信用债 bid/ofr 情况2

		全部	最优	国际	中诚	平安	信唐	上田	国利	报价设置			
剩余期限	简称/标签 ①	Bid	↓Ofr	Bid-Ofr(BP)		昨日中债估值	主体评级	债项评级	YY评级	中债隐...	债券流动性评分	主体流动性评分	⚙
☆ 4.75Y	25山西文旅MTN002B	2.90*	2.90*	0.00		2.9007	AA+		6-	AA	D 37.58	A 89.43	
☆ 4.60Y	25西安高新MTN010B 城投	--	2.90*	--		2.9241	AAA		6+	AA(2)	D 15.67	S 98.96	
☆ 4.45Y 休2	20双龙01 城投 担保交收	--	2.90*	--		3.2233	AA+	AA+	8+	AA-	C 52.70	B 72.54	
☆ 4.66Y	25金辉集团MTN001	--	2.90*	--		3.0377	AA+		8	AA	D 13.24	C 60.26	
☆ 4.68Y	25西安高新MTN012B 城投	--	2.90*	--		2.9311	AAA		6+	AA(2)	D 34.79	S 98.96	
☆ 4.89Y	25新城控股MTN002	--	2.86*	--		2.9685	AAA	AAA	6	AA	C 56.12	C 68.87	
☆ 4.64Y	25西安高新MTN011B 城投	--	2.85*	--		2.9276	AAA		6+	AA(2)	D 44.21	S 98.96	
☆ 4.79Y	25平度城投MTN002 城投	2.91*	2.85*	6.00		2.8916	AA+		6+	AA(2)	D 37.58	C 64.44	
☆ 4.76Y	25西安高新MTN017B 城投	--	2.85*	--		2.9393	AAA		6+	AA(2)	D 34.79	S 98.96	
☆ 4.98Y	25泰安泰山MTN001B	2.87*	2.85*	2.00		2.8610	AA+		6-	AA(2)	C 54.57	C 67.49	
☆ 3.97Y	24粤珠江MTN008	--	2.85*	--		2.8568	AAA		5+	AA	D 10.72	S 95.51	
☆ 4.22Y	25寿光城控MTN001 城投	--	2.84*	--		2.9245	AA+		7-	AA-	D 14.61	A 86.56	
☆ 3.81Y	24青岛金水MTN002 城投	--	2.84*	--		2.9387	AA+		7+	AA-	D 37.58	A 86.24	
☆ 4.77Y	25华发集团MTN009	--	2.82*	--		2.8334	AAA		5+	AA	S 97.22	S 98.41	
☆ 4.59Y	25西安高新MTN009B 城投	--	2.82*	--		2.9236	AAA		6+	AA(2)	D 39.70	S 98.96	
☆ 4.81Y	25蚌埠投资MTN004 城投	Bid	2.81*	--		2.8937	AA+		6-	AA(2)	A 88.35	B 81.33	
☆ 4.97Y 休1	25天恒置业MTN005 城投	2.91*	2.80*	11.00		2.8523	AA+		5-	AA	S 95.01	A 93.45	
☆ 4.48Y	25西安高新MTN008 城投	--	2.80*	--		2.9125	AAA		6+	AA(2)	B 83.46	S 98.96	
☆ 4.35Y	25科创集团MTN001 城投	--	2.80*	--		2.8484	AA+		7+	AA(2)	C 53.77	D 34.36	
☆ 4.79Y	25许昌城投MTN002 城投	--	2.80*	--		2.7916	AA+		6+	AA(2)	B 82.86	B 77.63	

数据来源: Qeubee, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年11月6日

4、票息+中长期策略: 7-10Y 信用债 bid/ofr 情况

		全部	最优	国际	中诚	平安	信唐	上田	国利	报价设置			
剩余期限	简称/标签 ⓘ	Bid	↓Ofr	Bid-Ofr(BP)		昨日中债估值	主体评级	债项评级	YY评级	中债隐...	债券流动性评分	主体流动性评分	🔍
☆ 8.75Y	24潍坊投资MTN005 城投	--	4.05*	--	--	3.9306	AA+		6+	AA(2)	D 46.79	C 61.05	
☆ 9.77Y	25水发集团MTN011	--	4.00*	--	--	3.9336	AAA	AAA	6	AA(2)	D 0.00	S 97.80	
☆ 8.68Y	24云能投MTN015	--	3.38*	--	--	3.4224	AAA		6+	AA	C 54.92	S 98.65	
☆ 9.63Y 休2	25长春城投MTN001B 城投	--	3.35*	--	--	3.3799	AAA		6+	AA(2)	D 0.00	C 65.83	
☆ 8.70Y	24洛阳国晟MTN001 城投	--	3.21*	--	--	3.2255	AAA	AAA	5	AA(2)	D 47.48	B 78.35	
☆ 8.79Y	24华阳新材MTN009	3.96*	3.18*	78.00	3.1845	AAA			6-	AA	D 37.58	S 97.18	
☆ 9.62Y	25沈阳地铁MTN002B	--	3.10*	--	3.1297	AAA		AAA	5-	AA(2)	B 83.45	B 84.57	
☆ 8.75Y 休2	24桂投资MTN007	Bid	3.10*	--	3.1293	AAA			5-	AA	A 87.61	A 90.63	
☆ 8.79Y	24津城建MTN031 城投	3.19*	3.05*	14.00	3.1299	AAA			5-	AA	D 32.21	S 99.43	
☆ 8.66Y	24淄博城资MTN005B 城投	3.30*	3.00*	30.00	3.1223	AAA		AAA	5-	AA(2)	D 41.52	S 98.74	
☆ 8.63Y 休2	24淄博城资MTN004B 城投	--	3.00*	--	3.1195	AAA			5-	AA(2)	D 18.91	S 98.74	
☆ 9.87Y	25新微MTN002(科创债) 科	--	2.97*	--	2.9909	AA+		AA+	6	AA	D 34.79	C 64.54	
☆ 9.21Y	25扬州建工MTN001B	--	2.97*	--	3.0222	AA+			7+	AA	D 21.35	C 66.24	
☆ 9.46Y 休1	25吉利MTN001B(科创票... 科	--	2.95*	--	2.9571	AAA		AAA	4-	AA+	D 12.20	S 95.75	
☆ 8.75Y 休1	24云南交投MTN003 城投	Bid	2.95*	--	2.9796	AAA			5	AA	C 55.47	A 92.17	
☆ 8.75Y	24鄂联投MTN007 城投	--	2.90*	--	2.9401	AAA		AAA	5-	AA	B 76.45	S 98.77	
☆ 9.19Y	25甘电投MTN001	--	2.82*	--	2.8409	AAA		AAA	5-	AA	C 68.73	A 89.68	
☆ 9.56Y	25甘电投MTN003	--	2.80*	--	2.8543	AAA		AAA	5-	AA	D 41.66	A 89.68	
☆ 8.81Y	24临沂城投MTN003B 城投	--	2.80*	--	2.8955	AAA			5	AA	D 17.17	S 95.30	
☆ 9.75Y	25晋能电力MTN011	2.78*	2.74*	4.00	2.7381	AAA			5-	AA	C 54.82	S 99.14	

数据来源：Qeubee，浙商证券研究所；统计时间：2025年11月6日

4、票息+中长期策略: 7-10Y 信用债 bid/ofr 情况2

		全部	最优	国际	中诚	平安	信唐	上田	国利					报价设置
	剩余期限	简称/标签 ⓘ	Bid	↓Ofr	Bid-Ofr(BP)	昨日中债估值	主体评级	债项评级	YY评级	中债隐...	债券流动性评分	主体流动性评分	⚙	
☆	8.75Y	24晋能煤业MTN011	--	2.68 _*	--	2.7383	AAA		6-	AA	D 0.00	S 99.29		
☆	8.63Y 休2	24鲁路桥MTN003(科创... 科	--	2.68 _*	--	2.6972	AAA	AAA	5-	AA	D 32.21	C 51.99		
☆	8.56Y	24鲁路桥MTN002	--	2.66 _*	--	2.6898	AAA	AAA	5-	AA	D 37.58	C 51.99		
☆	8.65Y	24晋能电力MTN006	--	2.66 _*	--	2.6698	AAA		5-	AA	B 74.68	S 99.14		
☆	8.63Y 休2	24徐州经开MTN005 城投	--	2.65 _*	--	2.6784	AA+		5-	AA	D 39.35	A 91.80		
☆	8.74Y	24广州控股MTN003	2.70 _*	2.65 _*	5.00	2.6607	AAA	AAA	5+	AA+	D 43.98	A 92.46		
☆	9.96Y	25乌城投MTN002B 城投	2.66 _*	2.63 _*	3.00	2.6600	AAA		5	AA+	S 98.08	S 96.73		
☆	8.98Y	24深圳地铁MTN009B	2.70 _*	2.63 _*	7.00	2.6350	AAA	AAA	3	AAA	A 87.02	S 98.51		
☆	8.56Y	24桂交投MTN010B 城投	2.68 _*	2.63 _*	5.00	2.6502	AAA		4-	AA+	D 9.76	S 98.40		
☆	8.63Y 休2	24晋能装备MTN003	--	2.61 _*	--	2.6672	AAA	AAA	5-	AA	B 83.30	A 92.80		
☆	8.75Y	24武汉国投MTN003B	--	2.61 _*	--	2.6421	AAA	AAA	5+	AA+	D 20.51	B 83.27		
☆	8.31Y	24深圳地铁MTN002	Bid	2.61 _*	--	2.5812	AAA	AAA	3	AAA	D 34.79	S 98.51		
☆	9.75Y	25中建二局MTN002(科... 科	2.62 _*	2.60 _*	2.00	2.6311	AAA		4-	AA+	B 77.53	A 94.89		
☆	8.93Y	24深圳地铁MTN008B	--	2.60 _*	--	2.6309	AAA	AAA	3	AAA	D 28.11	S 98.51		
☆	8.75Y	24首创集MTN005B	--	2.58 _*	--	2.5818	AAA		4	AAA	A 89.93	S 97.70		
☆	8.61Y 休2	24首创集MTN003B	--	2.57 _*	--	2.5782	AAA	AAA	4	AAA	B 82.62	S 97.70		
☆	7.93Y	23深圳地铁MTN005	--	2.57 _*	--	2.5416	AAA	AAA	3	AAA	D 22.13	S 98.51		
☆	9.73Y	25石交投集MTN006B 城投	2.67 _*	2.56 _*	11.00	2.6640	AAA		5+	AA+	C 63.70	A 91.05		
☆	9.71Y	25天津港MTN004B(科创... 科	--	2.55 _*	--	2.6874	AAA	AAA	5	AA	D 10.95	A 94.00		
☆	9.95Y	25太湖新城MTN005 城投	2.61 _*	2.55 _*	6.00	2.6194	AAA		4-	AA+	A 87.94	S 95.80		

数据来源：Qeubee，浙商证券研究所；统计时间：2025年11月6日

5、票息+超长期策略: >10Y 信用债 bid/ofr 情况

		全部	最优	国际	中诚	平安	信唐	上田	国利	报价设置			
剩余期限	简称/标签 ①	Bid	↓Ofr	Bid-Ofr(BP)		昨日中债估值	主体评级	债项评级	YY评级	中债隐...	债券流动性评分	主体流动性评分	
☆ 13.76Y	24云能投MTN018	--	3.82*	--	3.8255	AAA			6+	AA	C 56.19	S 98.65	
☆ 14.80Y 休2	25中海企业MTN002C	--	2.995*	--	2.9435	AAA		AAA	3	AAA-	D 0.00	S 97.15	
☆ 29.27Y 休1	25鲲鹏投资MTN001B	--	2.83*	--	2.8932	AAA		AAA	4+	AAA-	D 37.58	A 90.15	
☆ 13.73Y	24深圳地铁MTN004	--	2.82*	--	2.8294	AAA		AAA	3	AAA	C 52.70	S 98.51	
☆ 19.64Y	25陕有色MTN003	2.94*	2.80*	14.00	2.9156	AAA		AAA	5+	AA+	D 16.61	A 92.41	
☆ 18.87Y	24深圳地铁MTN007B	--	2.80*	--	2.8396	AAA		AAA	3	AAA	D 10.61	S 98.51	
☆ 13.75Y	24深圳地铁MTN005	2.95*	2.79*	16.00	2.8296	AAA		AAA	3	AAA	C 50.64	S 98.51	
☆ 28.75Y	24中化股MTN004	Bid	2.79*	--	2.8082	AAA		AAA	4+	AAA-	B 75.62	S 99.53	
☆ 28.66Y 休1	24鲲鹏投资MTN003	--	2.78*	--	2.8874	AAA		AAA	4+	AAA-	D 21.77	A 90.15	
☆ 13.30Y	24深圳地铁MTN001	--	2.78*	--	2.8246	AAA		AAA	3	AAA	D 32.21	S 98.51	
☆ 18.87Y	24川能投MTN007	2.76*	2.75*	1.00	2.7296	AAA		AAA	4+	AA+	B 72.32	S 96.92	
☆ 13.70Y	24九龙江MTN001B	2.80*	2.72*	8.00	2.7642	AAA		AAA	4-	AA+	B 73.28	S 98.23	
☆ 18.78Y	24鲲鹏投资MTN004B	--	2.67*	--	2.7766	AAA		AAA	4+	AAA-	D 28.11	A 90.15	
☆ 29.71Y	25深投控MTN002B	--	2.63*	--	2.6887	AAA		AAA	2	AAA	C 69.06	S 95.62	
☆ 29.73Y	25深投控MTN003B	--	2.63*	--	2.6888	AAA		AAA	2	AAA	B 71.30	S 95.62	
☆ 19.08Y	24锡交通MTN005 城投	Bid	2.62*	--	2.6396	AAA		AAA	4+	AA+	D 32.21	A 93.32	
☆ 28.36Y	24诚通控股MTN009B	2.67*	2.61*	6.00	2.6508	AAA		AAA	4+	AAA	D 17.48	S 99.00	
☆ 13.81Y 休2	24赣水投MTN005B 城投	2.69*	2.60*	9.00	2.6958	AAA		AAA	4	AA+	D 20.23	B 80.11	
☆ 28.42Y	24诚通控股MTN010B	Bid	2.59*	--	2.6511	AAA		AAA	4+	AAA	D 29.25	S 99.00	
☆ 18.58Y	24越秀集团MTN004B	--	2.58*	--	2.6105	AAA		AAA	3	AAA	D 28.11	S 98.82	

数据来源: Qeubee, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年11月6日

5、票息+超长期策略: >10Y 信用债 bid/ofr 情况2

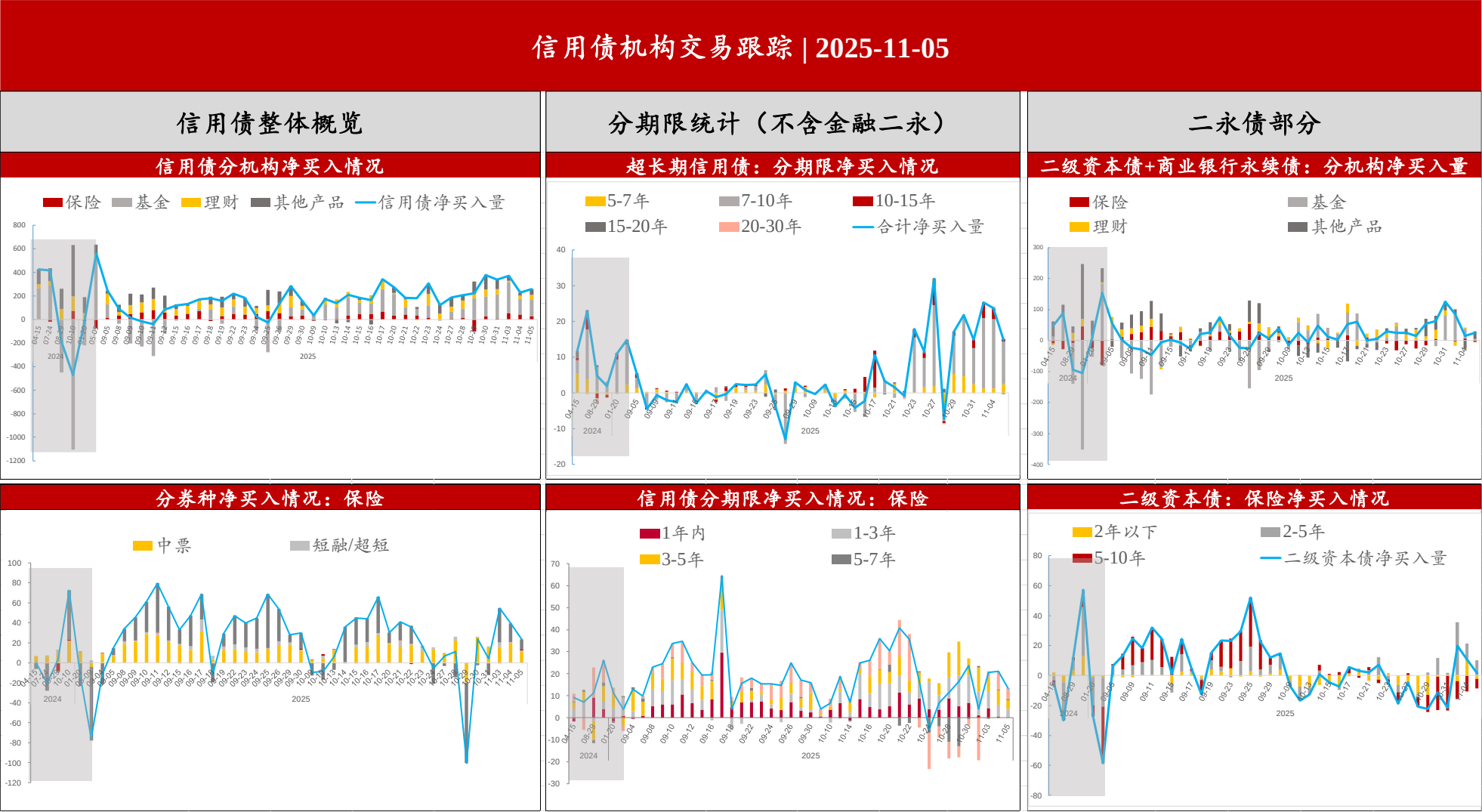
		全部	最优	国际	中诚	平安	信唐	上田	国利	报价设置			
剩余期限	简称/标签 ①	Bid	↓Ofr	Bid-Ofr(BP)		昨日中债估值	主体评级	债项评级	YY评级	中债隐...	债券流动性评分	主体流动性评分	
☆ 28.45Y 休2	24诚通控股MTN011B	Bid	2.58*	--		2.6512	AAA	AAA	4+	AAA	D 37.58	S 99.00	
☆ 18.42Y	24诚通控股MTN010A	2.58*	2.56*	2.00		2.5486	AAA	AAA	4+	AAA	A 94.75	S 99.00	
☆ 18.64Y	24越秀集团MTN005B	--	2.55*	--		2.6112	AAA	AAA	3	AAA	D 17.81	S 98.82	
☆ 18.23Y	24诚通控股MTN004B	2.56*	2.55*	1.00		2.5463	AAA	AAA	4+	AAA	D 41.52	S 99.00	
☆ 28.55Y 休1	24诚通控股MTN013B	Bid	2.54*	--		2.6518	AAA	AAA	4+	AAA	D 48.11	S 99.00	
☆ 13.78Y	24扬城建MTN005 城投	--	2.54*	--		2.5953	AAA	AAA	5+	AA+	D 7.17	A 93.55	
☆ 18.25Y	24诚通控股MTN005B	2.58*	2.53*	5.00		2.5466	AAA	AAA	4+	AAA	C 63.70	S 99.00	
☆ 14.42Y	25中化股MTN003	2.55*	2.51*	4.00		2.5385	AAA		4+	AAA-	S 95.36	S 99.53	
☆ 13.36Y 休2	24诚通控股MTN009A	2.51*	2.505*	0.50		2.5117	AAA	AAA	4+	AAA	S 95.27	S 99.00	
☆ 13.87Y	24深圳环水MTN002B	2.59*	2.50*	9.00		2.6112	AAA	AAA	4+	AA+	C 63.70	B 83.89	
☆ 14.63Y 休2	25诚通控股MTN002B	2.52*	2.50*	2.00		2.5150	AAA	AAA	4+	AAA	S 98.10	S 99.00	
☆ 13.65Y 休1	24川高速MTN009 城投	2.60*	2.49*	11.00		2.6135	AAA	AAA	4+	AA+	C 66.38	S 95.02	
☆ 30Y	25皖交控MTN003 城投	2.60*	2.48*	12.00		2.4905	AAA		3	AAA	--	S 98.67	
☆ 13.44Y 休2	24江西交投MTN005 城投	2.45*	2.45*	0.00		2.4664	AAA	AAA	3	AAA	D 15.16	S 99.30	
☆ 13.33Y 休1	24诚通控股MTN007B	2.52*	2.44*	8.00		2.5116	AAA	AAA	4+	AAA	A 87.10	S 99.00	
☆ 13.31Y 休1	24诚通控股MTN006B	2.52*	2.44*	8.00		2.5116	AAA	AAA	4+	AAA	B 79.32	S 99.00	
☆ 13.18Y 休1	24诚通控股MTN001B	2.52*	2.44*	8.00		2.5112	AAA	AAA	4+	AAA	C 66.45	S 99.00	
☆ 18.62Y	24江西交投MTN008 城投	2.48*	2.43*	5.00		2.4795	AAA	AAA	3	AAA	C 68.73	S 99.30	
☆ 14.72Y	25广州地铁MTN003	2.49*	2.43*	6.00		2.4751	AAA	AAA	3	AAA	B 82.40	S 98.25	
☆ 14.53Y 休2	25国盛MTN001(科创债) 科	2.46*	2.42*	4.00		2.4747	AAA		3	AAA	B 80.94	A 91.57	

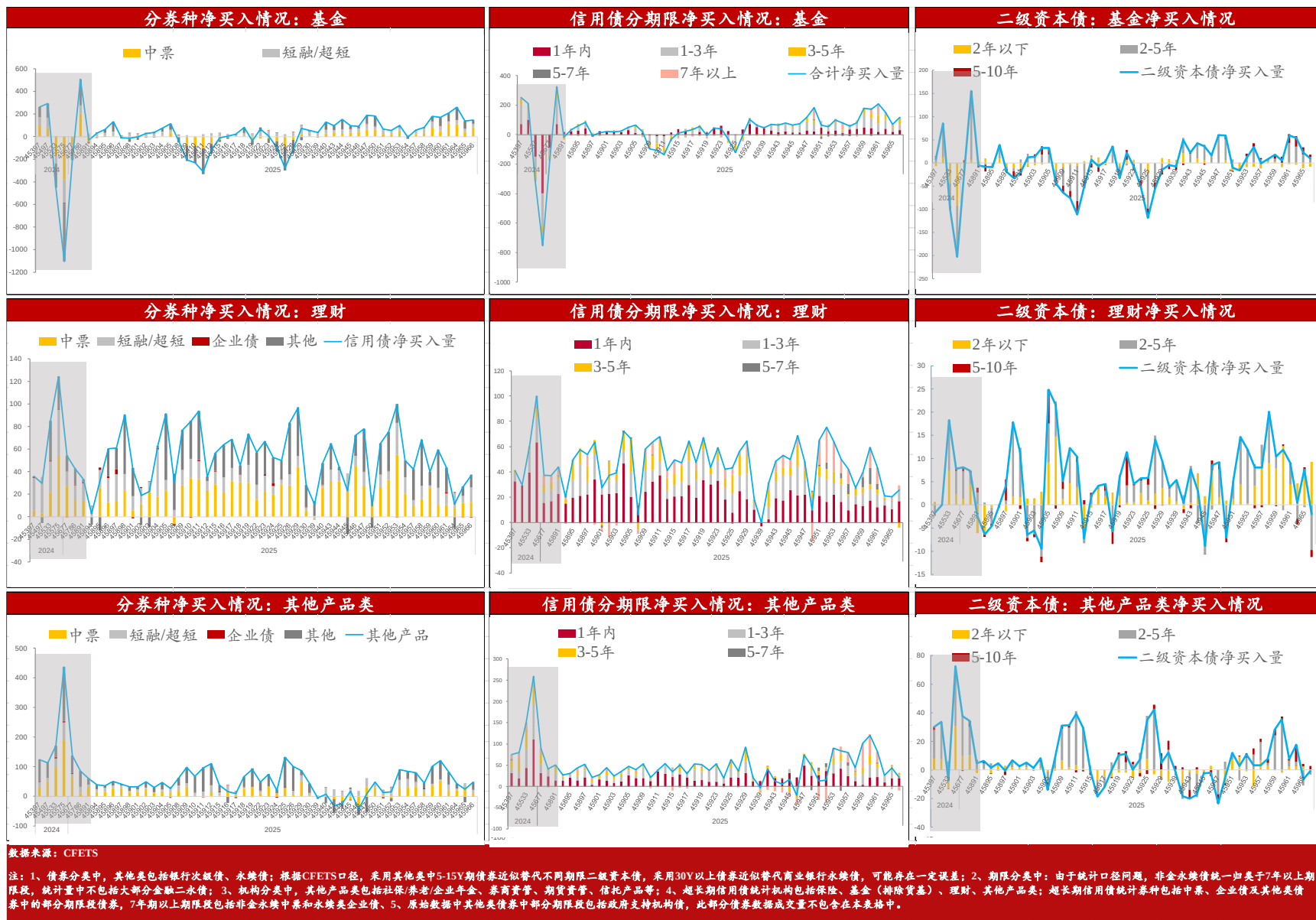
数据来源: Qeubee, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年11月6日

信用债市场热度&机构交易

信用债成交图谱概览

单位：亿元

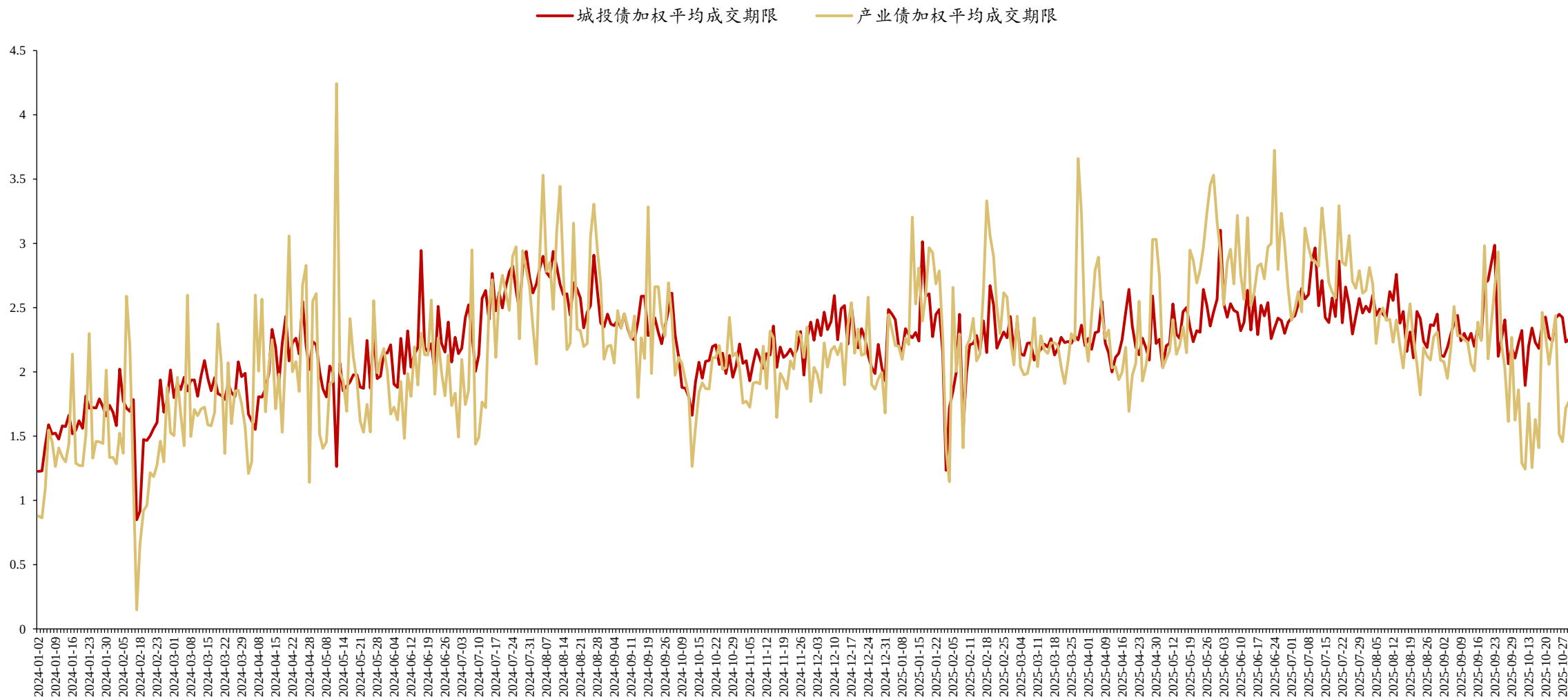




2024年以来信用债加权成交期限

图：2024年以来信用债加权成交期限

单位：年



数据来源：iFind，浙商证券研究所

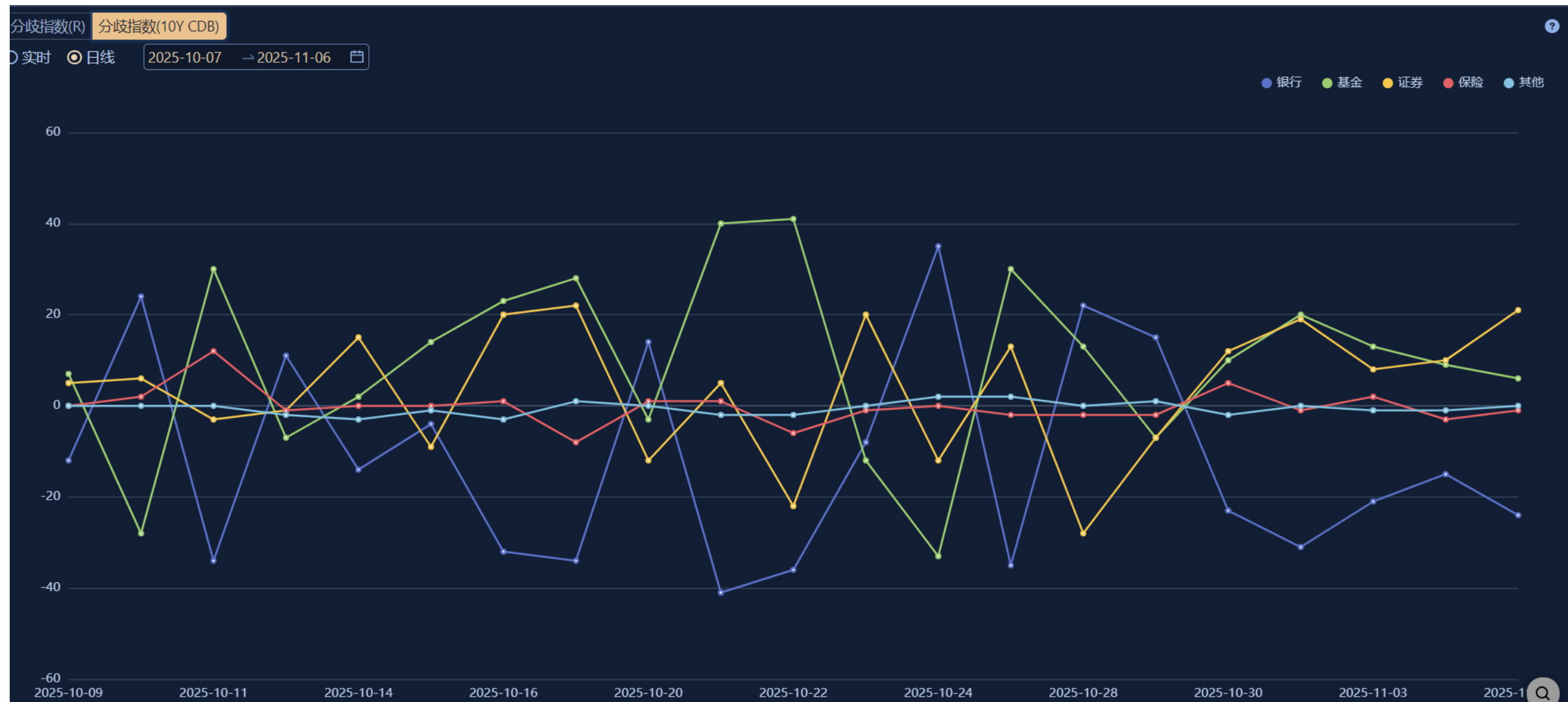
注：数据截至2025年10月29日

机构交易投资情绪



数据来源：DM，浙商证券研究所

机构交易投资情绪



数据来源：DM，浙商证券研究所



机构周度净买入信用债情况

单位：亿元

日期	大行	股份行	城商行	农商行	保险	基金	理财	其他产品	券商	其他	总计
2月5日	-179.55	-382.59	-211.27	51.42	24.44	348.76	84.2	203.67	-18.5	8.1	-71.32
2月10日	-137.95	-357.33	-122.66	152.36	-37.61	239.45	212.94	263.64	-103.65	31.53	140.72
2月17日	-269.6	-37.01	-15.08	88.74	31.04	-355.85	250.16	356.35	19.01	30.33	98.09
2月24日	-267.66	-159.12	-87.83	60.34	165.77	-526.66	288.23	347.81	15.04	58.76	-105.32
3月3日	-252.16	-536.52	-135.66	100.91	89.52	400.93	153.2	94.87	-72.45	40.02	-117.34
3月10日	-326.76	-264.52	-128.61	87.11	219.33	-35.46	235.41	294.77	-77.78	23.7	27.19
3月17日	-203.22	-411.91	-282.31	27.6	36.8	601.39	204.98	74.57	-136.05	19.63	-68.52
3月24日	-157.5	-447.75	-276.08	-28.43	-129.05	1046.9	172.41	30.37	-360.23	28.24	-121.12
3月31日	-562.98	-333.88	-148.67	25.75	-53.35	712.76	146.79	33.97	87.7	15.59	-76.32
4月7日	-572.33	-647.09	-182.91	57.21	-203.27	1153.31	82.15	351.14	-165.28	13.57	-113.5
4月14日	-195.77	-495.73	-252.66	52.87	-142.9	656.64	202.67	191.78	-257.48	11.14	-229.44
4月21日	-162.61	-463.89	-245.41	83.21	-38.2	548.58	296.9	-76.95	-221.2	30.16	-249.41
4月28日	-275.94	-410.61	-301.81	13.63	21.9	719.02	251.69	151.42	-211.16	19.27	-22.59
5月6日	-553.48	-455.91	-238.12	37.8	-136.54	948.46	184.21	91.18	-44.41	13	-153.81
5月12日	-190.63	-939.31	-291.28	61	29.78	1128.85	120.62	322.22	-423.73	-7.26	-189.74
5月19日	-200.35	-365.58	-121.01	19.03	8.51	618.74	112.33	-32.76	-99.92	-9.82	-70.83
5月26日	22.88	-339.35	-67.36	60.64	-14.54	212.43	148.25	29.68	-56.92	3.93	-0.36
6月3日	-139.2	-266.09	-155.07	33.93	5.12	157.87	128.18	200.42	-4.87	6.34	-33.37
6月9日	-509.24	-875.71	-369.48	8.75	89.66	903.13	260.75	560.57	-264.22	4.99	-190.8
6月16日	-478.93	-478.93	-351.08	-99.11	100.94	697.87	320.15	561.59	-160.55	-3.41	108.54
6月23日	-23.38	-718.03	-287.92	-101.04	158.77	217.15	320.39	425.39	-252.18	-1.25	-262.1
6月30日	-634.76	-829.83	-295.1	30.98	45.29	1118.23	137.05	249.94	-351.68	31.01	-498.87
7月7日	-66.22	-559.81	-153.98	50.67	109.76	467.05	101.05	212.54	-280.7	13.59	-106.05
7月14日	-73.7	-504.49	-231.16	46.27	70.29	625.23	246.56	29.27	-257.05	-22.96	-71.74
7月21日	247.22	-587.08	73.48	410.99	188.27	-836.93	246.56	152.59	-94.1	4.35	-194.65
7月28日	20.26	-540.57	-199.45	32.63	180.88	0.28	397.26	207.3	-289.18	32.71	-157.88
8月4日	-216.9	-568.08	-192.5	25.12	23.92	728.89	181.12	106.25	-211.83	15.04	-108.97
8月11日	-44.16	-308.64	-100.02	43.46	137.92	82.12	226.05	88.21	-273.47	23.78	-124.75
8月18日	69.96	-143.19	-59.91	45.71	236.95	-654.49	311.88	287.87	-147.86	2.58	-50.5
8月25日	-91.79	-311.36	-228.1	-15.68	42.47	216.63	164.22	155.64	-140.41	6.48	-201.9
9月1日	-66.86	-287.55	-181.35	27.33	33.38	138.25	157.46	146.11	-25.79	7.79	-51.23
9月8日	88.84	-166.89	-120.35	49.36	143.19	-280.65	349.17	296.34	-72.6	37.25	323.66
9月15日	-86.63	-295.21	-227.57	-5.66	215.73	-434.24	259.02	249.15	25.84	2.33	-297.24
9月22日	157.43	-275.98	-260.95	-5.49	229.2	-342.18	364.85	299.71	-211.83	15.86	-29.38
9月29日	-82.36	-329.65	-177.06	-23.86	102.16	62.16	225.07	218.86	-196.65	9.98	-191.35
10月13日	-354.26	-724.52	-161.44	44.85	122.94	568.99	251.57	-77.34	-115.44	43.39	-401.26
10月20日	-118.42	-563.55	-349.36	2.46	118.02	482.28	263.49	249.82	-216.29	8.2	-123.35
10月27日	-297.41	-789.02	-418.91	15.26	62.22	701.21	253.04	426.99	-76.99	0.15	-123.46
11月3日	-389.16	-894.2	-443.64	0.36	110.15	903.51	221.91	390.11	-88.85	-9.19	-199

数据来源：CFETS，浙商证券研究所；注：数据为周频，日期为每周第一个交易日。

近30个交易日机构净买入信用债情况

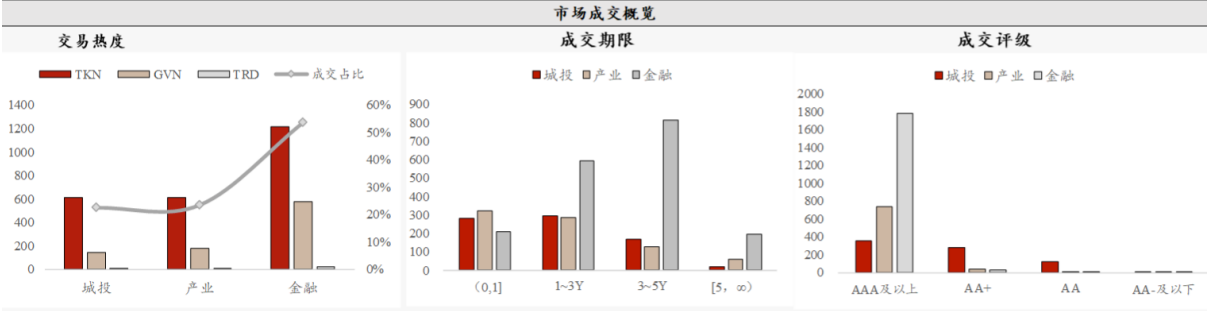
单位：亿元

日期	大行	股份行	城商行	农商行	保险	基金	理财	其他产品	券商	其他	总计
20250912	-4.28	-39.62	-23.13	8.26	56.23	-119.01	35.23	109.69	-84.39	7.86	-53.16
20250915	1.44	-69.93	-63.05	7.97	32.93	-9.92	56.33	37.74	-66.94	-0.47	-73.9
20250916	-17.91	-54.7	-52.06	-3.96	47.07	4.81	63.91	15.65	-64.97	6.08	-56.08
20250917	-49.39	-107.7	-46.95	-7.93	56.92	21.96	68.55	9.56	-52.49	-2.08	-109.55
20250918	-20.77	-62.88	-65.51	-1.74	-12.49	81.61	45.3	66.27	-20.39	-1.2	8.2
20250919	31.79	-32.59	-45.84	11.3	29.09	-37.95	73.41	91.11	-8.49	8.76	120.59
20250922	-4.04	-73.1	-61.37	-5.7	46.79	66.27	56.97	48.12	-99.72	8.21	-17.57
20250923	25.59	-80.1	-96.11	-11.3	39.77	3.28	66.86	74.44	-44.94	-4.81	-27.32
20250924	50.36	-50.13	-21.99	1.59	44.8	-96.4	52.54	19.13	12.74	-0.97	11.67
20250925	53.73	-40.06	-35.64	-1.38	68.75	-277.38	49.93	132.05	-71.42	4.67	-116.75
20250926	-1.55	-93.17	-34.9	4.59	53.68	-104.48	83.31	100.83	-120.3	4.68	-107.31
20250929	-37.05	-83.58	-120.57	-28.71	28.09	73.76	96.55	85.88	-47.59	1.93	-31.29
20250930	-32.98	-105.88	-13.51	-11.72	29.9	55.82	28.07	43.78	-39.58	1.22	-44.88
20251009	-10.78	-47.02	-8.08	11.98	-9.51	37.06	10.93	-5.42	10.82	2.15	-7.87
20251010	-47.16	-142.13	-25.22	10.67	-8.19	128.78	47.37	6.51	-99.3	15.17	-113.5
20251013	-97	-148.86	-61.39	5.55	6.27	97.93	64.7	-32.25	91.85	1.61	-71.59
20251014	-75.36	-166.81	-4.55	-4.86	35.95	154.12	44.35	-25	-66.29	6.34	-102.11
20251015	-69.52	-130.84	-43.32	10.16	44.8	97.43	23.01	17	-48.45	9.07	-90.66
20251016	-65.22	-135.88	-26.96	23.33	44.11	90.73	72.14	-43.6	6.75	11.2	-23.4
20251017	-49.59	-207.86	-73.2	8.64	65.83	189.86	77.75	7.88	-64.19	0.27	-44.61
20251020	-22.62	-90.51	-89.89	-4.12	30.4	184.32	9.62	48.09	-88.01	4	-18.72
20251021	-19.23	-125.9	-56.42	-0.39	40.8	65.81	64.95	12.89	-22.44	2.45	-37.48
20251022	-41.76	-109.44	-65.24	6.3	35.64	54.61	75.24	15.12	7.71	-2.7	-24.52
20251023	-22.87	-149.74	-65.09	1.06	16.62	99.43	63.74	89.86	-50.54	3.23	-14.3
20251024	-11.94	-87.96	-72.72	-0.39	-5.44	78.11	49.94	83.86	-63.01	1.22	-28.33
20251027	3.3	-72.44	-54.99	0.03	6.77	58.96	42.21	79.5	-52.83	6.36	16.87
20251028	-156.34	-117.34	-95.28	11.48	11.33	81.46	68.34	44.21	149.43	3.25	0.54
20251029	-60.46	-171.83	-107.75	-2.86	16.43	179.92	39.68	101.03	-100.34	0.31	-105.87
20251030	-11.85	-226.08	-100.93	7.83	23.62	171.78	59.3	120.43	-50.01	-5.38	-11.29
20251031	-72.06	-201.33	-59.96	-1.22	4.07	209.09	43.51	81.82	-23.24	-4.39	-23.71
20251103	-88.45	-177.62	-79.72	-14.87	54.7	261.26	11.08	42.62	-64.69	-2.98	-58.67
20251104	-14.84	-180.11	-66.8	8.24	39.49	137.88	26.41	24.22	-30.58	-1.1	-58.67
20251105	-49.94	-144.19	-46.47	9.39	23.5	147.37	36.69	48.18	-48.23	1.88	-57.23
20251106	-17.96	-91.71	-55.93	4.16	41.69	123.32	1.8	29.43	-41.15	-2.71	-21.82

异常成交跟踪

信用成交日报 | 2025-11-3

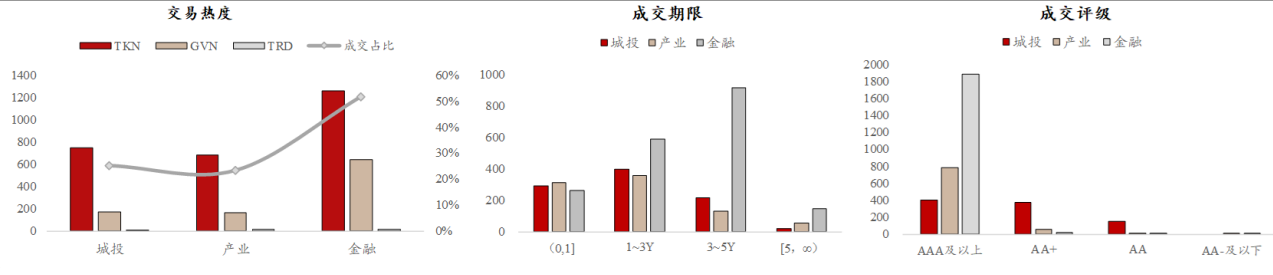
证券简称		发行人	成交偏离(bp)	剩余期限(年)	收益率(%)	中债估值(%)	成交方向	隐含评级
偏离成交情况								
城投	24遵义道桥PPN001	遵义道桥建设(集团)有限公司	↑26	3.76Y+5Y	5.30	5.0373/6.1409	T	A+
	25东楚投资PPN001	黄石市东楚投资集团有限公司	↓-10	4.18Y	2.51	2.61	T	AA(2)
	24华发集团MTN012	珠海华发集团有限公司	↓-10	1.70Y+NY	2.28	2.3828/2.8137	T	AA
	25济宁02	济宁城投控股集团有限公司	↓-10	4.47Y	2.55	2.65	T	AA(2)
	23济旅01	济南文旅发展集团有限公司	↓-15	217D+2Y	2.03	2.1751/2.5269	T	AA(2)
	23畅道02	舟山市畅道交通投资集团有限公司	↓-15	208D	1.97	2.12	T	AA(2)
	25海创02	青岛海创开发建设投资有限公司	↓-17	2.29Y+2Y	2.47	2.6402/3.1634	T	AA-
产业	24策源K1	成都高新策源投资集团有限公司	↓-11	3.86Y	2.58	2.69	T	AA
	24象屿G1	厦门象屿集团有限公司	↓-11	1.24Y	2.15	2.26	T	AA
	25山西建投MTN001	山西建设投资集团有限公司	↓-12	2.20Y+NY	2.40	2.5174/3.0502	T	AA(2)
	25悦达MTN006	江苏悦达集团有限公司	↓-13	4.82Y	2.88	3.01	T	AA
	25融合K1	青岛融合产业发展集团有限公司	↓-22	4.58Y	2.50	2.72	T	AA
金融	25赣州银行永续债01	赣州银行股份有限公司	↑6	4.99Y+NY	3.03	2.9671/3.3545	T	AA-
	25天津银行绿债01	天津银行股份有限公司	↑5	2.39	1.90	1.85	G	AA+
	21北京银行永续债02	北京银行股份有限公司	↓-5	1.11Y+NY	1.70	1.7465/2.4285	T	AA+



数据来源: iFinD, 浙商证券研究所
注: 统计期限上, 为避免异常值影响, 异常成交仅选取存续期限(行权)在180天以上的交易数据; 城投债、产业债统计偏离超过10bp的债券, 金融债统计偏离超过5bp的债券, 不足20只则全部展示, 超过20只则展示偏离度绝对值最大的TOP20只债券

信用成交日报 | 2025-11-4

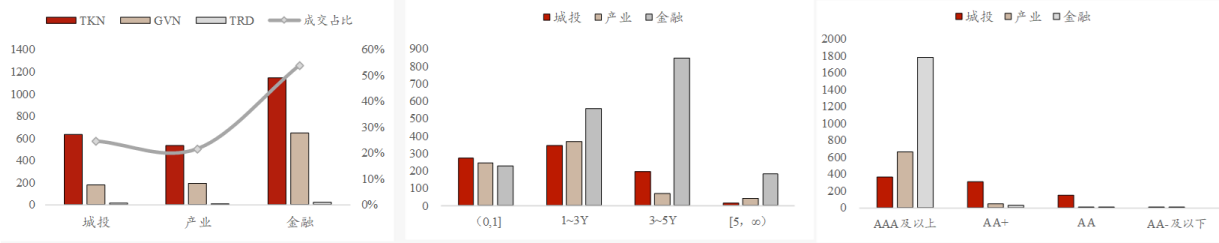
证券简称		发行人	成交偏离(bp)	剩余期限(年)	收益率(%)	中债估值(%)	成交方向	隐含评级
偏离成交情况								
城投	22雨花经开MTN002	长沙雨花经开开发建设有限公司	↑32	2.00Y	1.95	1.6347/1.9797	T	AA(2)
	23安化02	安庆化工建设投资有限公司	↑11	1.10Y+2Y	2.1	1.9885/2.3932	T	AA(2)
	23沪发01	泸州产业发展投资集团有限公司	↓-10	362D+2Y	1.95	2.0546/2.5116	T	AA-
	24海创03	青岛海创开发建设投资有限公司	↓-11	3.83Y	3.06	3.168	T	AA-
	25济中01	济南市中控股集团有限公司	↓-12	4.79Y	2.9	3.0238	T	AA(2)
	22萍昌01	江西省萍乡市昌盛城市投资有限公司	↓-13	1.74Y+2Y	2.23	2.3550/2.5394	T	AA(2)
	24驻投Y1	驻马店市城乡建设投资集团有限公司	↓-14	1.96Y+NY	2.27	2.4092/2.9075	T	AA(2)
	25义乌国资MTN005	义乌市国有资本运营有限公司	↓-14	4.93Y	2.1	2.2402	T	AA+
产业	22山东发展MTN001(碳中和债)	山东发展投资控股集团有限公司	↑25	2.00Y	1.86	1.6132/1.8866	T	AA+
	21建发地产PPN003	建发房地产集团有限公司	↓-13	1.14Y	2.25	2.3793	T	AA
	25融合K1	青岛融合产业发展集团有限公司	↓-15	4.58Y	2.5	2.6454	T	AA
金融	23恒泰C2	金融街证券股份有限公司	↓-5	216D	1.96	2.0063	T	AA
	22民泰银行永续债01	浙江民泰商业银行股份有限公司	↓-5	1.21Y+NY	2.24	2.2896/3.3197	T	AA-



数据来源: iFinD, 浙商证券研究所
注: 统计期限上, 为避免异常值影响, 异常成交仅选取存续期限(行权)在180天以上的交易数据; 城投债、产业债统计偏离超过10bp的债券, 金融债统计偏离超过5bp的债券, 不足20只则全部展示, 超过20只则展示偏离度绝对值最大的TOP20只债券

信用成交日报 | 2025-11-5

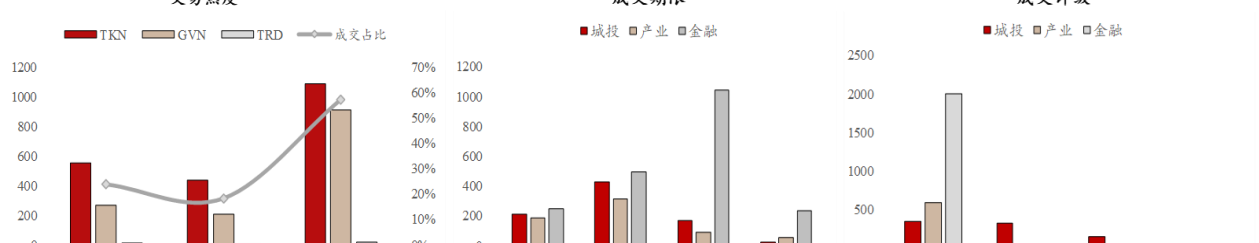
证券简称		发行人	成交偏离(bp)		剩余期限(年)	收益率(%)	中债估值(%)	成交方向	隐含评级
偏离成交情况									
城投	23铜开01	贵州省铜仁市城市交通开发投资集团股份有限公司	▲	14	1.11Y+2Y	3.13	2.9881/3.4227	T	AA-
	23武空02	武汉临空港投资集团有限公司	▲	11	1.10Y	1.95	1.8394	T	AA(2)
	23娄发01	娄底市城市发展控股集团有限公司	▼	-10	199D	1.96	2.0636	T	AA(2)
	25渝隆01	重庆渝隆资产经营(集团)有限公司	▼	-11	6.85Y	3.15	3.2609	T	AA
	25昆明空港PPN001	昆明空港投资开发集团有限公司	▼	-11	1.65Y	3	3.1119	T	AA-
	24昆产01	昆明产业开发投资有限责任公司	▼	-13	1.52Y	3.1	3.2327	T	AA-
产业	25武开03	武汉开发投资有限公司	▼	-11	2.38Y	2.45	2.5565	T	AA
	24武开01	武汉开发投资有限公司	▼	-11	1.46Y	2.3	2.4067	T	AA
	21兴奥01	北京兴创奥悦文旅产业发展有限公司	▼	-11	348D	2.75	2.8601	T	AA
	25昭通高速PPN002	昭通市高速公路投资发展有限责任公司	▼	-21	2.87Y	2.95	3.1589	T	AA-
金融	23新证F1	国新证券股份有限公司	▼	-5	1.03Y	1.72	1.7745	T	AA+
	24渤海银行永续债01	渤海银行股份有限公司	▼	-7	3.87Y+NY	2.45	2.5153/2.9389	G	AA
	25湘财证券CP002	湘财证券股份有限公司	▼	-17	299D	1.9	2.0665	T	AA
市场成交概览									
交易热度			成交期限			成交评级			



数据来源：iFinD，浙商证券研究所
注：统计期限上，为避免异常值影响，异常成交仅选取存续期限（行权）在180天以上的交易数据；城投债、产业债统计偏离超过10bp的债券，金融债统计偏离超过5bp的债券，不足20只则全部展示，超过20只则展示偏离度绝对值最大的TOP20只债券

信用成交日报 | 2025-11-6

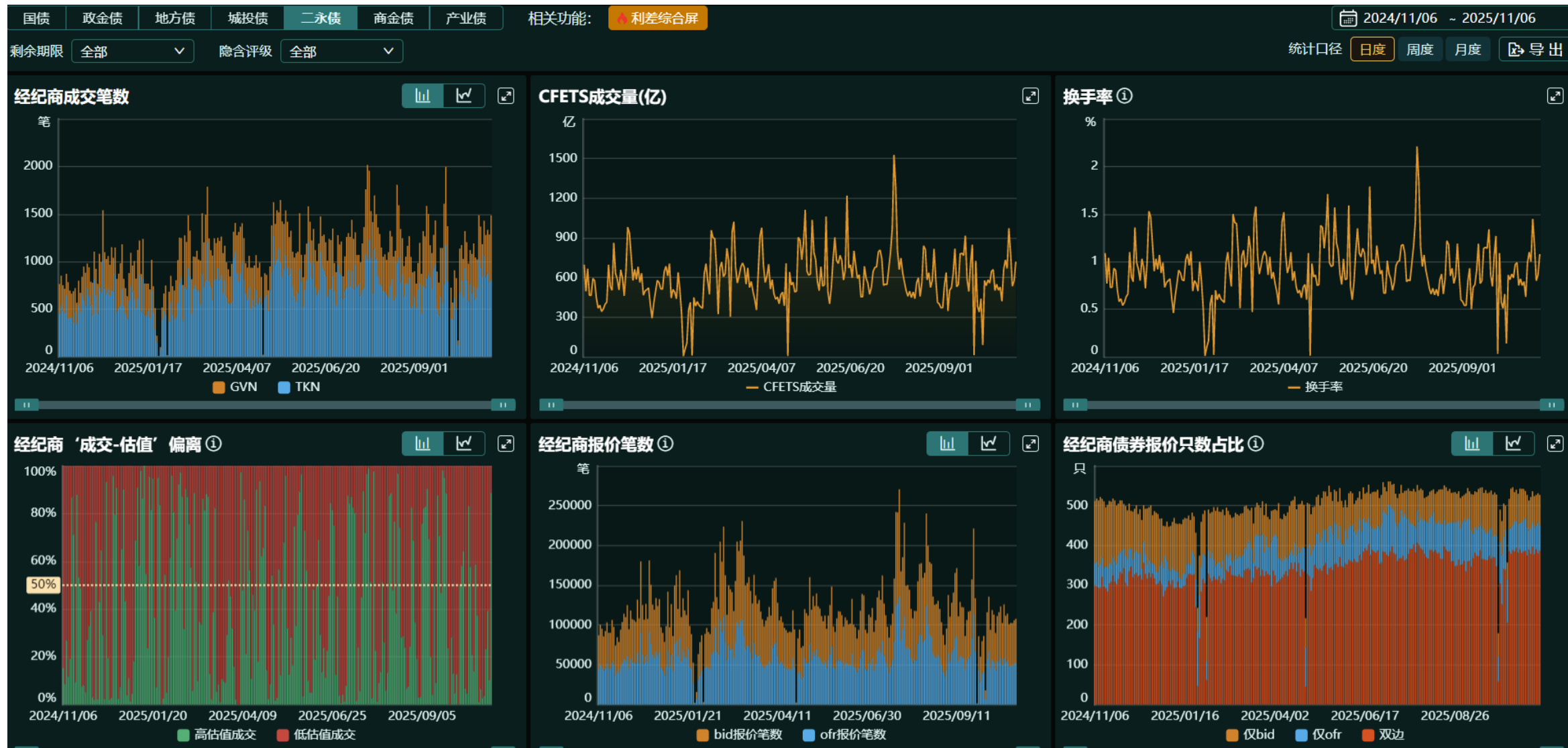
证券简称		发行人	成交偏离(bp)		剩余期限(年)	收益率(%)	中债估值(%)	成交方向	隐含评级
偏离成交情况									
城投	20醴陵债	醴陵市高新技术产业发展集团有限公司	↑	35	2.00Y	2.08	1.7347/1.9932	T	AA(2)
	23西岭F2	成都西岭城市投资建设集团有限公司	↓	-11	1.05Y	2.32	2.4266	T	AA(2)
	21柳投03	柳州东通投资发展有限公司	↓	-11	1.08Y	2.35	2.457	T	AA-
	21晋南01	晋南(枣庄)经济开发投资有限公司	↓	-13	1.15Y	2	2.1251	T	AA-
	24宝投01	宝鸡市投资(集团)有限公司	↓	-13	1.35Y	2.39	2.5244	T	AA-
	19济新01	济宁市新城发展投资有限责任公司	↓	-71	181D	2.4	3.113	D	AA-
产业	22水发物流PPN001	水发物流集团有限公司	↑	12	1.71Y+2Y	2.78	2.6583/2.9083	T	AA
	25陕建集团SCP011(科创债)	陕西建工集团股份有限公司	↑	12	227D	2.55	2.4301	G	AA
金融	25世证02	世纪证券有限责任公司	↑	7	2.86Y	2.2	2.1303	G	AA
	24富邦华一二级资本债01	富邦华一银行有限公司	↑	6	4.02Y+5Y	3.21	3.1484/3.7340	G	AA-
	24中行TLAC非资本债01A	中国银行股份有限公司	↑	5	1.53Y+1Y	1.785	1.7329/1.8679	T	AAA-
市场成交概览									
交易热度			成交期限			成交评级			



数据来源：iFinD，浙商证券研究所
注：统计期限上，为避免异常值影响，异常成交仅选取存续期限（行权）在180天以上的交易数据；城投债、产业债统计偏离超过10bp的债券，金融债统计偏离超过5bp的债券，不足20只则全部展示，超过20只则展示偏离度绝对值最大的TOP20只债券

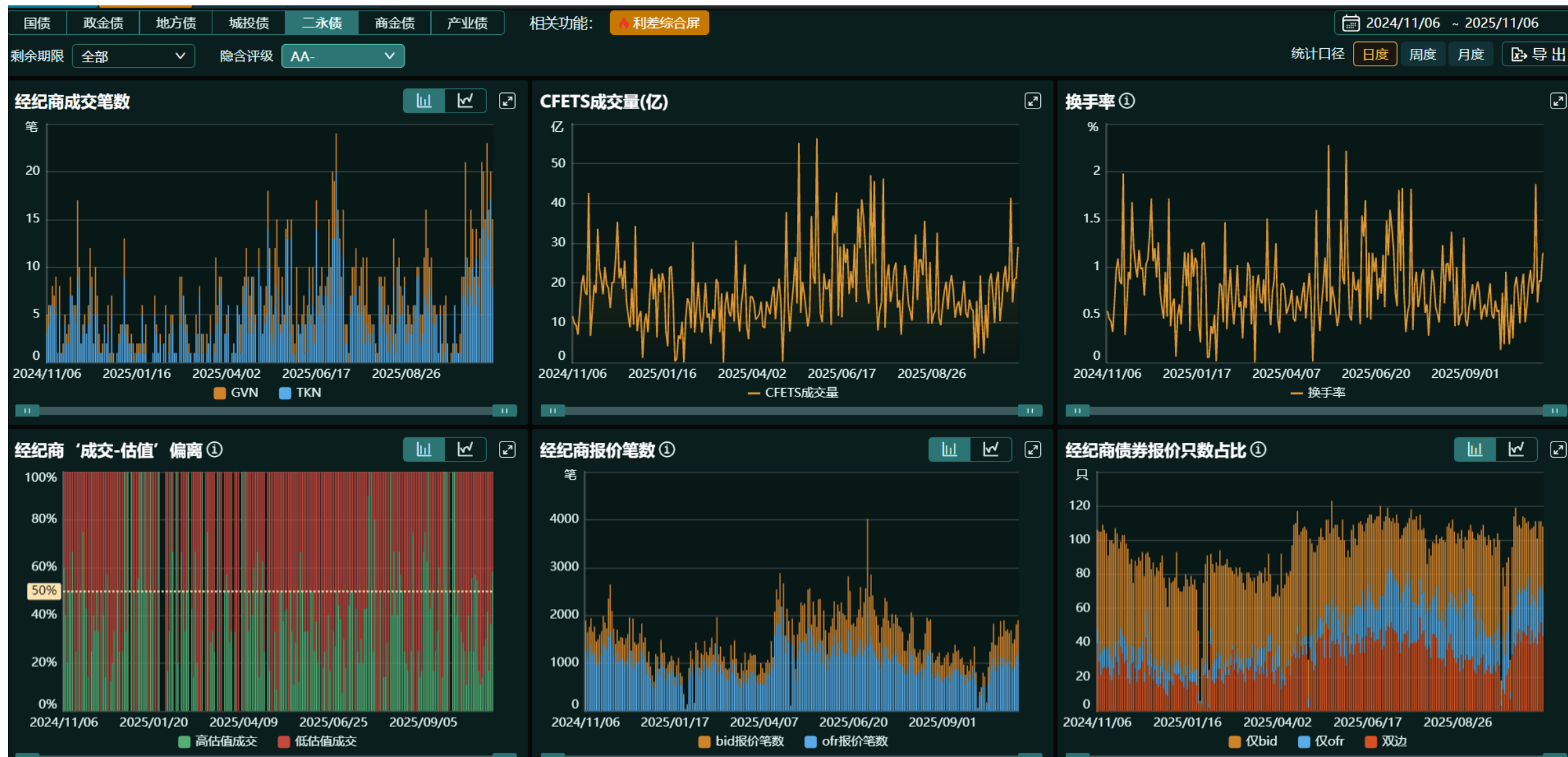
品种流动性情况跟踪

流动性总览：大行二永债



数据来源: QB, 浙商证券研究所, 统计时间2025年11月06日

流动性总览：AA-二永债



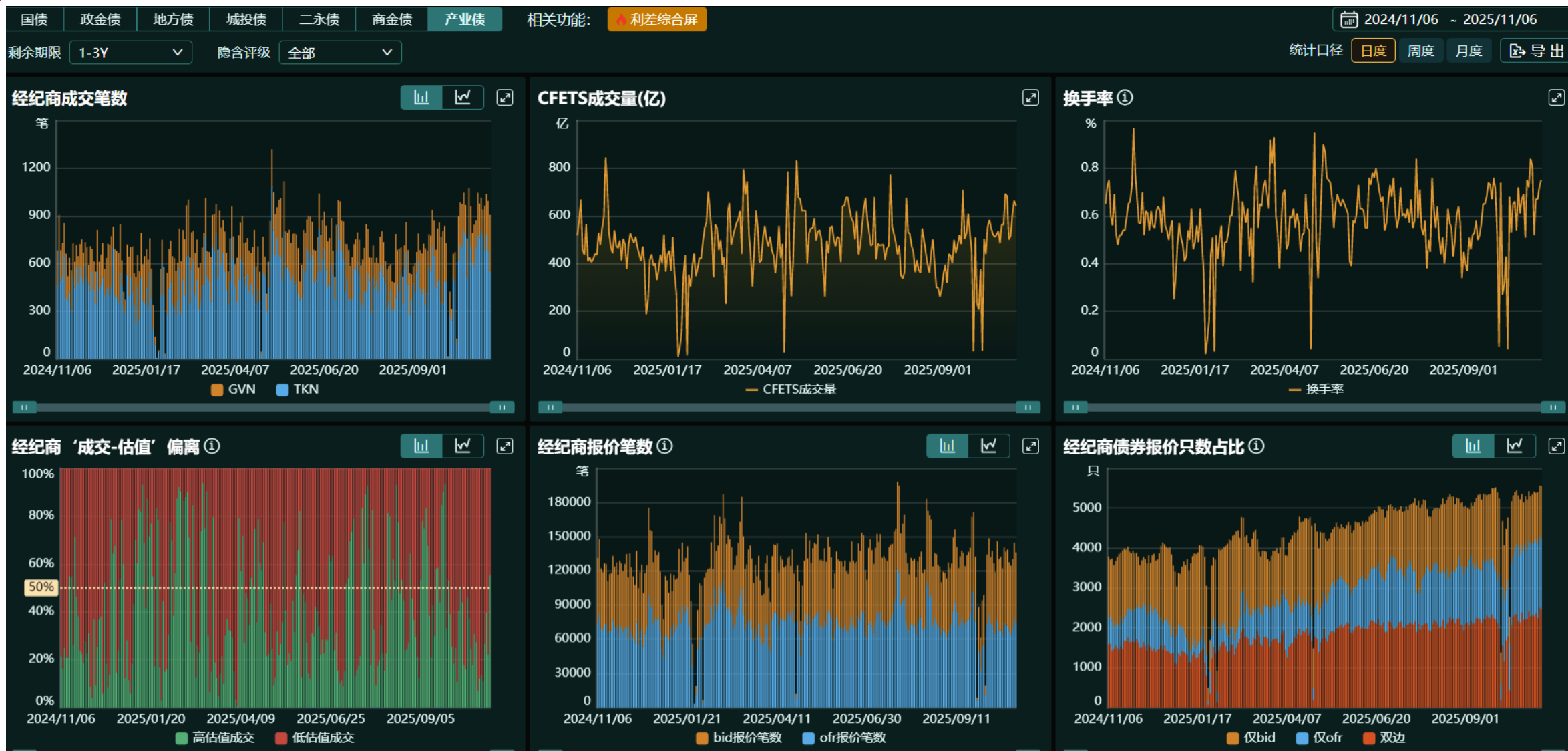
数据来源：QB，浙商证券研究所，统计时间2025年11月06日

流动性总览：1-3Y城投债



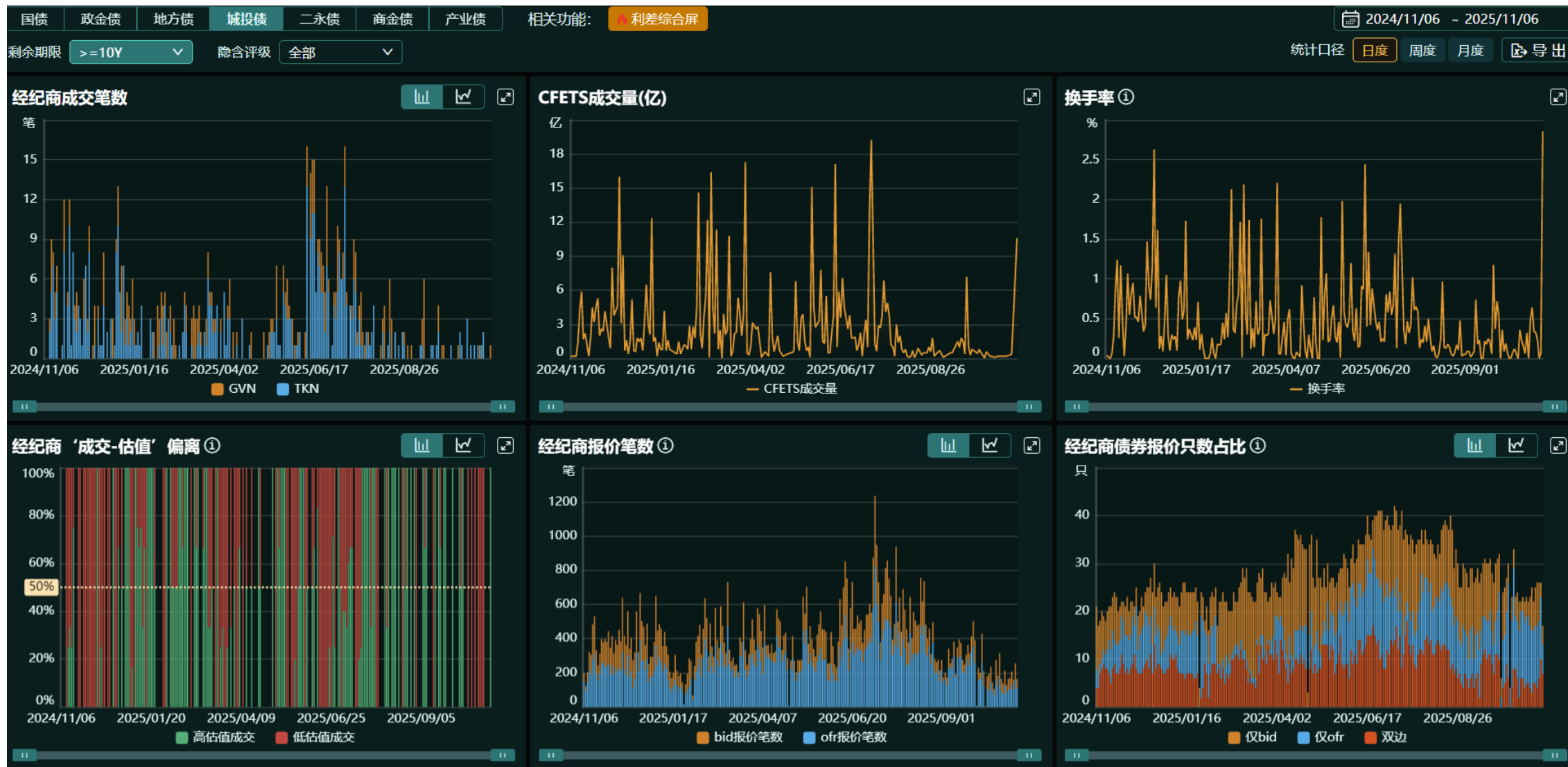
数据来源：QB，浙商证券研究所，统计时间2025年11月06日

流动性总览：1-3Y产业债



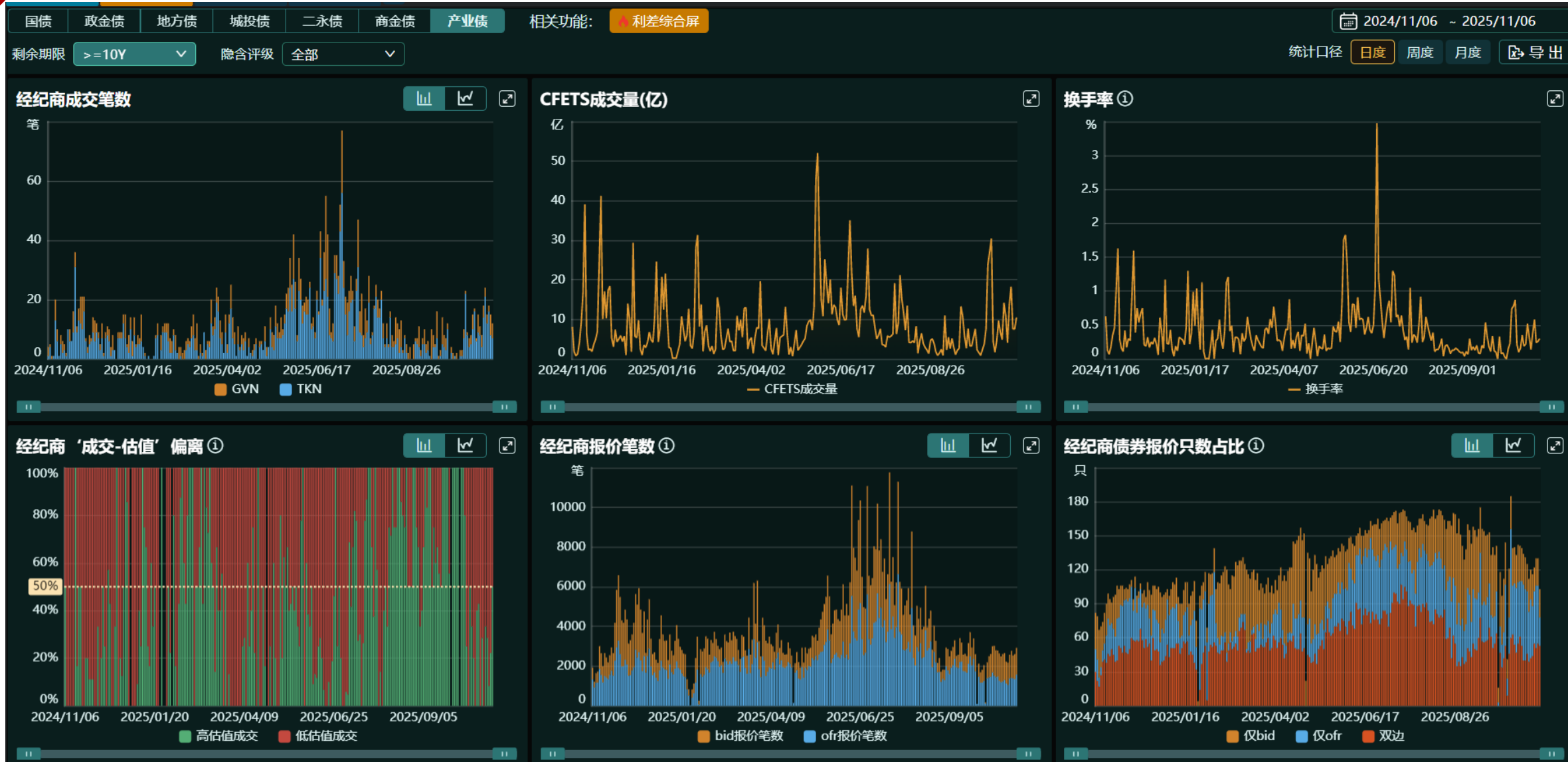
数据来源: QB, 浙商证券研究所, 统计时间2025年11月06日

流动性总览：≥10Y城投债



数据来源: QB, 浙商证券研究所, 统计时间2025年11月06日

流动性总览：≥10Y产业债



数据来源：QB，浙商证券研究所，统计时间2025年11月06日

QB流动性： 城投&产业

城投债区域流动性：银行间

- 部分重点省份/中部地区省份流动性评分较高：①重点省份省级平台存量债较多，而成交个券主要为省级主体，因此评分较高；②机构倾向于下沉要收益。
- 流动性评分采用最近30个交易日成交和报价行情计算得出，其中经纪商成交权重最大。
- ①加权平均流动性评分：用个券存量加权；②高评级占比：高评级指S、A、B
- 流动性评级：分为5段位，从高到低分别为“S”、“A”、“B”、“C”、“D”，各评级按照流动性分数和不同的指标的权重进行分段设置。
 - S：流动性评分在95分及以上
 - A：流动性评分（95分 - 85分）
 - B：流动性评分（85分 - 70分）
 - C：流动性评分（70分 - 50分）
 - D：流动性评分（50分 - 0分）

☆ 城投债(区域)流动性①						
日期： 2025-11-07 变动区间： 1周 交易市场： 银行间 隐含评级： AAA × AA+ × AA ×						
序号	地区	加权平均流动性评分		高评级(S/A/B)占比		样本数
		值	变动	值 (%)	变动 (%)	
1	西藏	77.34	4.97	65.81	-2.85	12
2	广东	67.67	1.2	58.01	2.37	103
3	天津	67.26	-0.19	57.01	1.54	85
4	上海	66.64	1.25	62.42	5.38	84
5	北京	64.95	-0.03	57.61	1.44	95
6	甘肃	63.59	-0.46	45.98	-9.8	13
7	江西	63.34	1.33	55.97	1.02	158
8	湖南	63.07	-1.18	50.42	-3.61	210
9	新疆	61.35	1.88	54.62	1.88	22
10	四川	61.27	0.79	47.51	-0.07	235
11	安徽	58.17	1.33	47.74	2.6	110
12	河北	56.71	0.69	38.39	-4.61	63
13	河南	55.73	1.4	41.43	0.17	107
14	广西	54.74	0.49	31.98	-2.76	84
15	宁夏	54.44	-0.56	52.63	0	3
16	湖北	54.08	-0.82	38.57	-2.2	204
17	山东	54.01	-0.49	35.72	-1.78	182
18	贵州	53.03	-2.77	40	-6.67	15
19	重庆	52.16	-0.09	33.94	-0.77	53
20	江苏	51.48	0.18	33.95	-1.98	1080
21	浙江	51.41	-0.55	32.71	-2.51	595
22	云南	49.74	-0.83	29.91	6.41	19
23	山西	49.55	0.27	25.93	-1.47	55
24	福建	45.92	-0.21	30.82	0.59	157
25	陕西	40.56	0.45	25.28	-11.32	12

城投债券种流动性：银行间

■ 1Y内城投债流动性评分较高（普遍接近60分），本周除9~12M外均环比走弱；1~3Y、3~5Y城投债流动性评分超过55分；超长端（>5Y）流动性整体不高，7~10Y、10~15Y城投债环比小幅改善，但评分仍处于相对低位；20~30Y城投债流动性评分本周大幅提升，超长债热度或升温。

☆ 券种流动性 ⓘ							
日期: 2025-11-07 变动区间: 1周 交易场所: 银行间							
序号	类型	剩余期限	加权平均流动性评分		高评级(S/A/B)占比		
			值 ↕	变动 ↕	值(%) ↕	变动(%) ↕	
35	城投	<3M	60.35	-0.85	47.21	-1.51	
36	城投	3-6M	59.9	-0.55	43.09	-1.42	
37	城投	6-9M	59.87	-0.27	43.6	-0.34	
38	城投	9-12M	64.49	1.13	48.03	-1.49	
39	城投	1-3Y	58.52	0.59	41.25	0.23	
40	城投	3-5Y	55.56	0.41	36.45	-0.23	
41	城投	5-7Y	41.12	-0.46	19.9	-3.22	
42	城投	7-10Y	40.14	0.28	19.9	-0.18	
43	城投	10-15Y	35.69	2.75	5.14	-5.56	
44	城投	15-20Y	38.78	-8.09	0	0	
45	城投	20-30Y	39.78	23.02	0	0	

数据来源：Qeubee，浙商证券研究所；统计时间：2025年11月7日

注：（1）流动性评分采用最近30个交易日成交和报价行情计算得出，其中经纪商成交权重最大。

（2）流动性评级：分为5段位，从高到低分别为“S”、“A”、“B”、“C”、“D”，各评级按照流动性分数和不同的指标的权重进行分段设置。

S：流动性评分在95分及以上

A：流动性评分（95分 - 85分）

B：流动性评分（85分 - 70分）

C：流动性评分（70分 - 50分）

D：流动性评分（50分 - 0分）

产业债券种流动性：银行间

■ 多数情况下，产业债流动性评分>同期限城投债。具体来看，1Y内产业债流动性评分较高(>60分)，本周多数环比走弱；1~3Y、3~5Y产业债流动性评分超过55分，本周环比走弱；超长端(>5Y)流动性不高，但20~30Y产业债评分超过50，流动性相对较好。

☆ 券种流动性 ⓘ

日期: 2025-11-07 变动区间: 1周 交易场所: 银行间

序号	类型	剩余期限	加权平均流动性评分		高级别(S/A/B)占比	
			值 ↕	变动 ↕	值(%) ↕	变动(%) ↕
60	产业债	<3M	71.46	-0.25	62.8	-0.99
61	产业债	3-6M	70.79	0.89	61.85	2.8
62	产业债	6-9M	66.88	-0.31	56.05	-1.42
63	产业债	9-12M	60.09	-1.46	48.72	-0.67
64	产业债	1-3Y	61.02	0.44	49.11	1.42
65	产业债	3-5Y	56.09	-0.15	40.86	-0.2
66	产业债	5-7Y	34.22	-0.2	20.46	5.08
67	产业债	7-10Y	49.13	-2.46	35.76	-0.93
68	产业债	10-15Y	26.9	0.34	16.88	0.14
69	产业债	15-20Y	32.3	-4.39	15.71	-7.4
70	产业债	20-30Y	51.97	-2.12	36.15	-5.31

数据来源：Qeubee，浙商证券研究所；统计时间：2025年11月7日

注：（1）流动性评分采用最近30个交易日成交和报价行情计算得出，其中经纪商成交权重最大。

（2）流动性评级：分为5段位，从高到低分别为“S”、“A”、“B”、“C”、“D”，各评级按照流动性分数和不同的指标的权重进行分段设置。

S：流动性评分在95分及以上

A：流动性评分（95分 - 85分）

B：流动性评分（85分 - 70分）

C：流动性评分（70分 - 50分）

D：流动性评分（50分 - 0分）

产业债（行业）流动性：银行间-1

■ 分行业看，银行、非银金融、汽车的流动性评分较高，均超过70分。其他行业中，基础化工、煤炭、电子、公用事业、家用电器等行业流动性环比改善，其中，地产行业流动性评分为58.93，处于各行业中游水平。

☆ 产业债(行业)流动性①						
日期: 2025-11-07 变动区间: 1周 交易市场: 银行间 隐含评级: AAA × AA+ × AA ×						
序号	行业	加权平均流动性评分		高评级(S/A/B)占比		样本数
		值	变动	值 (%)	变动 (%)	
1	银行	82.13	-0.39	78.61	-0.36	3157
2	非银金融	73.73	-0.09	66	0.31	1279
3	汽车	70.84	-0.3	62.28	0	40
4	轻工制造	68.51	-4.07	52.63	-26.32	3
5	钢铁	67.94	-0.38	60.87	0.24	166
6	石油石化	64.81	-2.07	55.65	-0.1	56
7	基础化工	64.34	0.62	54.74	0.29	119
8	煤炭	64.03	1.26	53.19	2.8	331
9	电子	62.43	0.17	49.51	-2.06	36
10	公用事业	61.87	0.5	52	2.03	736
11	有色金属	61.34	-0.74	50.58	0.99	151
12	家用电器	60.28	5.71	53.33	0	7
13	食品饮料	59.73	-2.23	47.42	-3.46	96
14	房地产	58.93	0.36	45.44	1.63	632
15	综合	57.74	-0.39	45.35	-1.01	918

数据来源：Qeubee，浙商证券研究所；统计时间：2025年11月7日

注：（1）流动性评分采用最近30个交易日成交和报价行情计算得出，其中经纪商成交权重最大。

（2）①加权平均流动性评分：用个券存量加权；②高评级占比：高评级指S、A、B

（3）流动性评级：分为5段位，从高到低分别为“S”、“A”、“B”、“C”、“D”，各评级按照流动性分数和不同的指标的权重进行分段设置。

S：流动性评分在95分及以上；A：流动性评分（95分 - 85分）；B：流动性评分（85分 - 70分）；C：流动性评分（70分 - 50分）；D：流动性评分（50分 - 0分）

产业债（行业）流动性：银行间-2

☆ 产业债(行业)流动性①

日期: 2025-11-07 变动区间: 1周 交易市场: 银行间 隐含评级: AAA × AA+ × AA ×

序号	行业	加权平均流动性评分		高评级(S/A/B)占比		样本数
		值	变动	值 (%)	变动 (%)	
16	电力设备	57.6	1.09	38.3	3.4	33
17	建筑装饰	57.58	0.87	44.39	0.99	542
18	农林牧渔	55.13	-1.05	38.31	-2.31	56
19	计算机	54.78	-2.49	41.84	-2.41	24
20	环保	53.99	-2.13	40.53	-1.53	140
21	医药生物	53.85	1.64	38.55	4.04	94
22	建筑材料	53.33	1.48	37.02	1.03	51
23	社会服务	52.25	-1.68	35.16	-3.23	83
24	商贸零售	52.14	1.3	35.37	1.73	210
25	传媒	51.76	-1.2	30.15	-5.07	43
26	机械设备	48.74	-2.3	29.81	-3.47	68
27	交通运输	41.39	-2.23	28.15	-1.58	745
28	通信	40.65	9.78	18.56	8.58	23
29	纺织服饰	37.7	2.14	35.41	0	13
30	国防军工	28.28	-3.73	0	0	1

数据来源：Qeubee，浙商证券研究所；统计时间：2025年11月7日

注：（1）流动性评分采用最近30个交易日成交和报价行情计算得出，其中经纪商成交权重最大。

（2）①加权平均流动性评分：用个券存量加权；②高评级占比：高评级指S、A、B

（3）流动性评级：分为5段位，从高到低分别为“S”、“A”、“B”、“C”、“D”，各评级按照流动性分数和不同的指标的权重进行分段设置。

S：流动性评分在95分及以上；A：流动性评分（95分 - 85分）；B：流动性评分（85分 - 70分）；C：流动性评分（70分 - 50分）；D：流动性评分（50分 - 0分）

QB：信用债ETF成分券估值

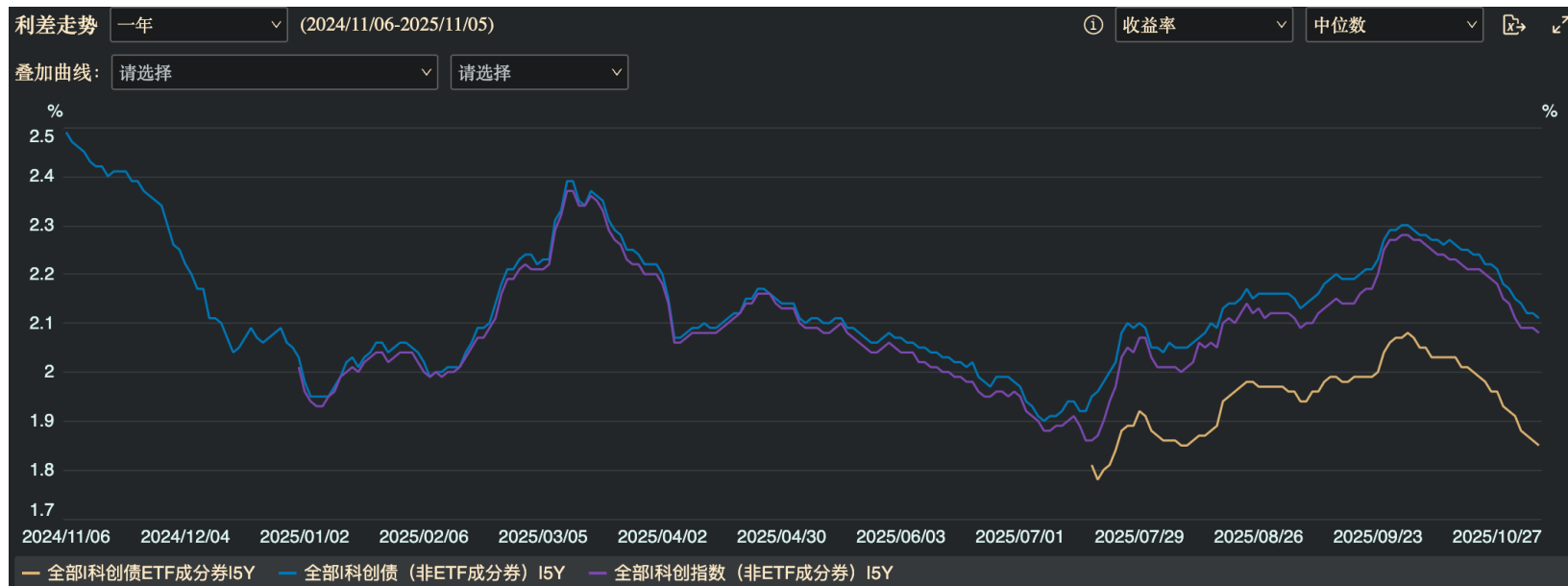
信用债ETF成分券估值与AAA中票估值

- 当前信用债ETF成分券行情已外溢至非成分券，非成分券票息优势不显著。
- 信用债ETF成分券行情主要体现在今年6月-7月中旬。受益于信用债ETF的大幅扩容，今年6月开始成分券相比非成分券利差迅速压缩，至7月中旬成分券估值已低于非成分券。
- 随着成分券估值压缩空间下降，市场转向抢配非成分券，当前非成分券性价比不显著。9月末5Y非成分券相比成分券利差高达7bp，在市场配置力量主导下估值迅速压缩，目前二者估值水平相近，非成分券性价比不高。



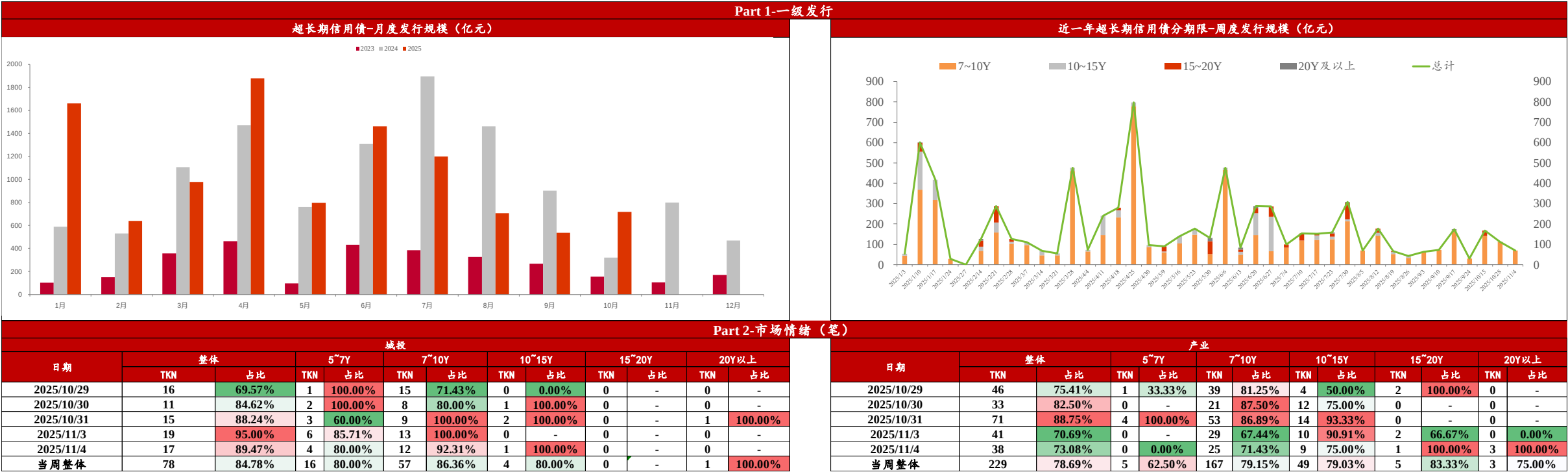
科创债ETF成分券与非成分券估值

- 当前科创债非成分券票息性价比凸显，建议适度增配。当前科创债ETF非成分券和成分券估值尚未完全收敛：
- 3Y和5Y指数非成分券相比成分券的利差在20bp左右，性价比较高，建议提前布局指数非成分券，把握后续ETF扩容带来的成分券收益率下行机会。



超长期信用债品种观察

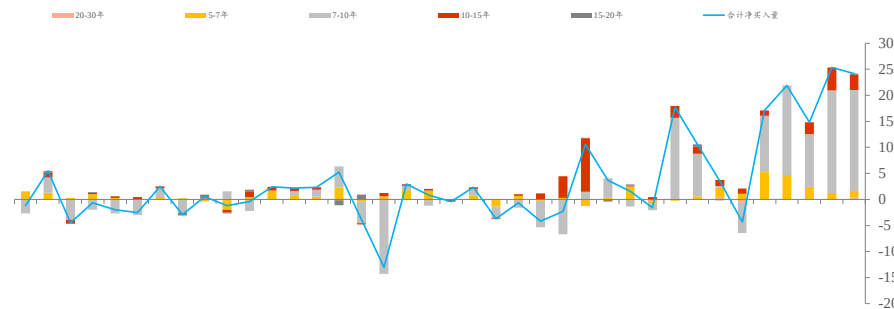
超长期信用债周度跟踪



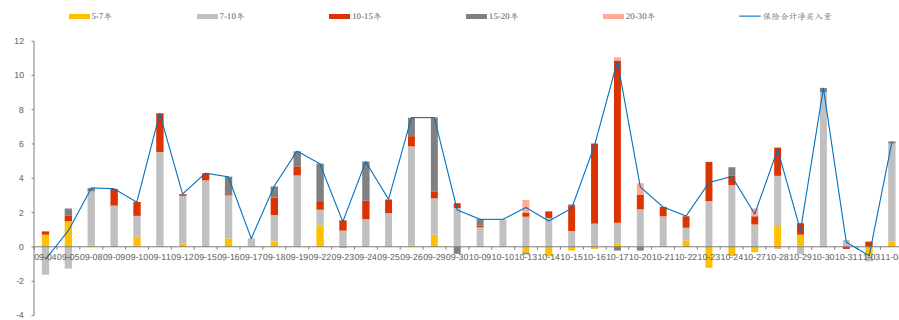
超长期信用债周度跟踪

Part 3-机构行为跟踪

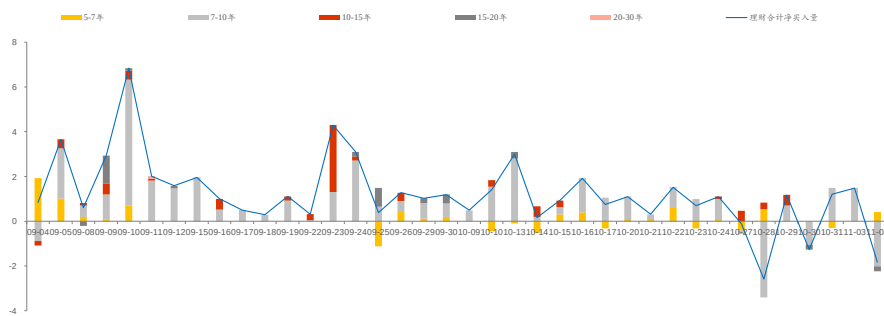
分期限净买入情况（亿元）



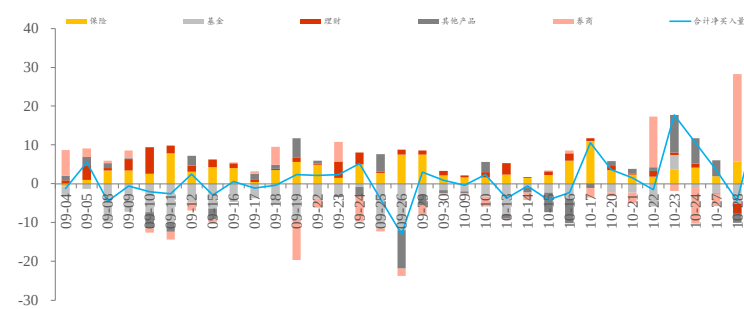
分期限净买入情况：保险（亿元）



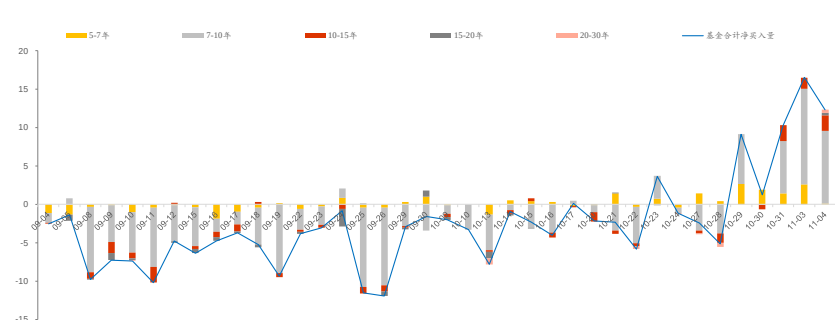
分期限净买入情况：理财（亿元）



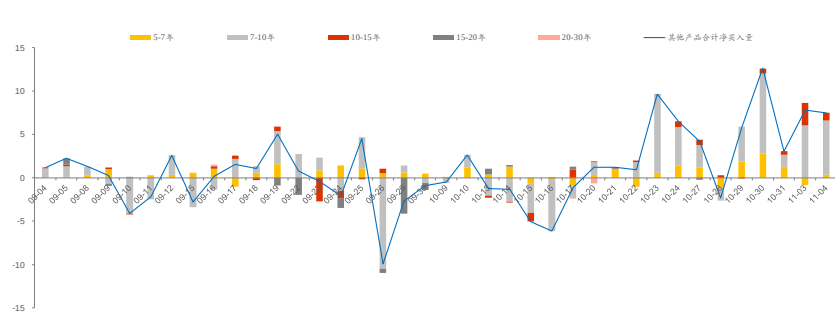
分机构净买入情况（亿元）



分期限净买入情况：基金（亿元）

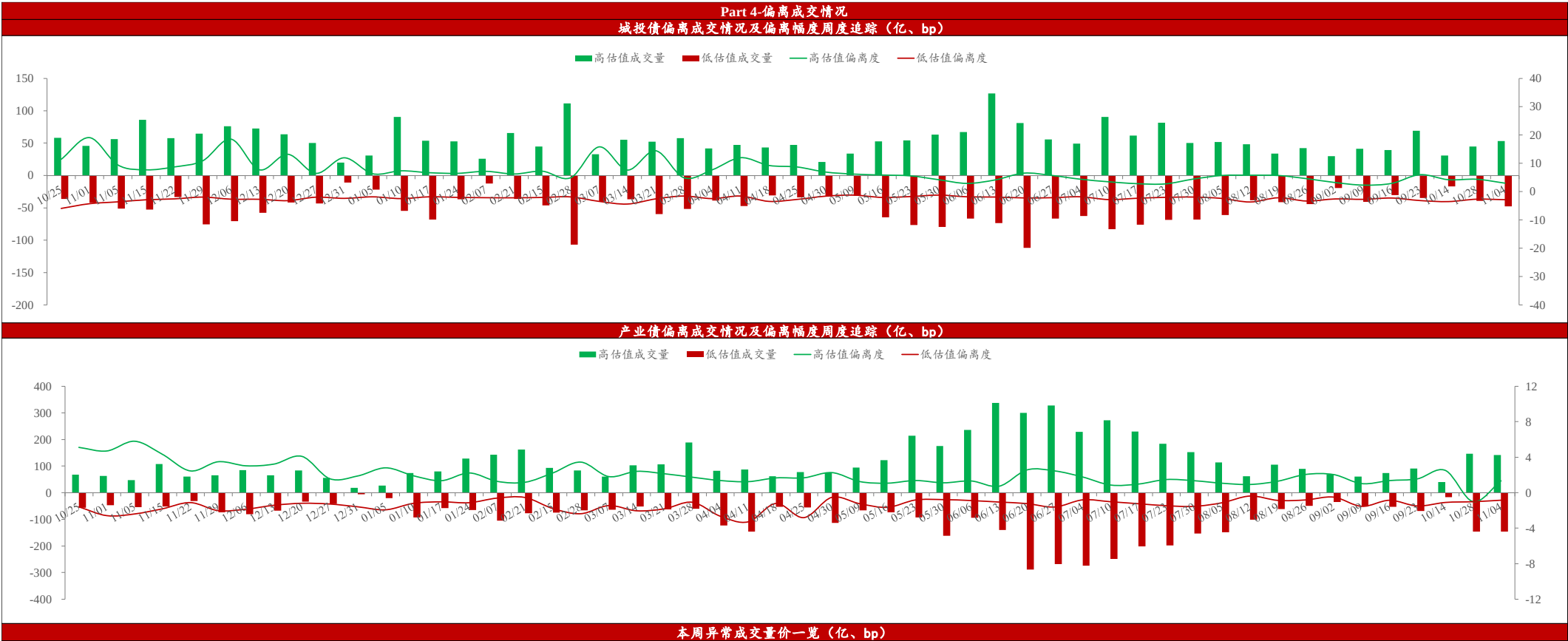


分期限净买入情况：其他产品（亿元）





超长期信用债周度跟踪



城投	日期		整体情况				5~7Y					7~10Y					10~15Y					15~20Y					20Y以上			
			高估值		低估值		高估值		低估值			高估值		低估值			高估值		低估值			高估值		低估值			高估值		低估值	
			成交量	偏离	成交量	偏离	成交量	偏离	成交量	偏离		成交量	偏离	成交量	偏离		成交量	偏离	成交量	偏离		成交量	偏离	成交量	偏离		成交量	偏离	成交量	偏离
	10月29日		19.29	3	11.06	(4)	1.22	3	2.34	(6)	8.87	6	8.32	(4)	0.00	-	0.20	(1)	19.29	1	0.20	(3)	9.20	1	0.00	-				
	10月30日		8.54	2	8.97	(1)	0.21	3	1.00	(1)	5.23	3	7.97	(1)	0.10	0	0.00	-	8.54	0	0.00	-	3.00	1	0.00	-				
	10月31日		7.25	4	4.31	(3)	2.13	7	1.40	(6)	0.62	13	2.51	(1)	0.00	-	0.40	(4)	7.25	0	0.00	-	4.50	0	0.00	-				
	11月3日		11.41	4	13.57	(3)	3.10	9	3.95	(3)	3.31	3	8.42	(2)	0.00	-	1.00	(3)	11.41	0	0.00	-	5.00	1	0.20	(0)				
	11月4日		6.73	4	9.68	(3)	3.89	6	1.05	(8)	2.84	1	8.62	(2)	0.00	-	0.00	-	6.73	0	0.01	(1)	0.00	-	0.00	-				

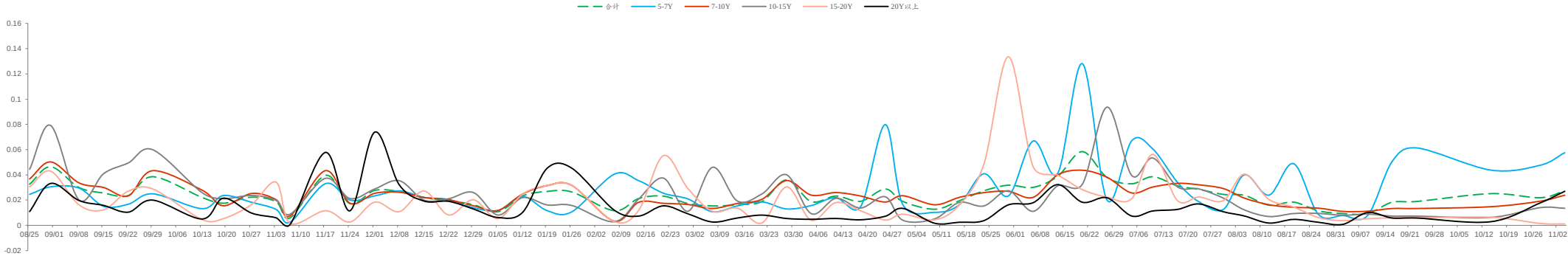
产业	日期		整体情况				5~7Y					7~10Y					10~15Y					15~20Y					20Y以上			
			高估值		低估值		高估值		低估值			高估值		低估值			高估值		低估值			高估值		低估值			高估值		低估值	
			成交量	偏离	成交量	偏离	成交量	偏离	成交量	偏离		成交量	偏离	成交量	偏离		成交量	偏离	成交量	偏离		成交量	偏离	成交量	偏离		成交量	偏离	成交量	偏离
	10月29日		29.60	2	24.18	(1)	1.60	3	0.00	-	27.80	2	22.26	(1)	0.20	0	1.53	(0)	0.00	-	0.10	(1)	0.00	-	0.30	(3)				
	10月30日		15.80	1	39.38	(1)	0.70	10	1.40	(1)	14.90	1	36.51	(1)	0.20	1	0.94	(1)	0.00	-	0.53	(0)	0.00	-	0.00	-				
	10月31日		8.50	0	36.23	(1)	0.00	-	0.00	-	5.40	1	32.62	(1)	3.10	0	3.61	(1)	0.00	-	0.00	-	0.00	-	0.00	-				
	11月3日		55.48	0	24.11	(1)	0.00	-	2.50	(0)	42.78	1	20.91	(1)	12.70	0	0.70	(3)	0.00	-	0.00	-	0.00	-	0.00	-				
	11月4日		31.95	3	22.53	(1)	1.10	1	0.40	(15)	29.95	3	21.23	(1)	0.40	0	0.40	(0)	0.30	0	0.50	(0)	0.20	1	0.00	-				

数据来源：CFETS，iFinD，浙商证券研究所

统计时间截至2025年11月4日

超长期信用债周度跟踪

Part 5-流动性跟踪
不同期限超长期信用债换手率周度变化

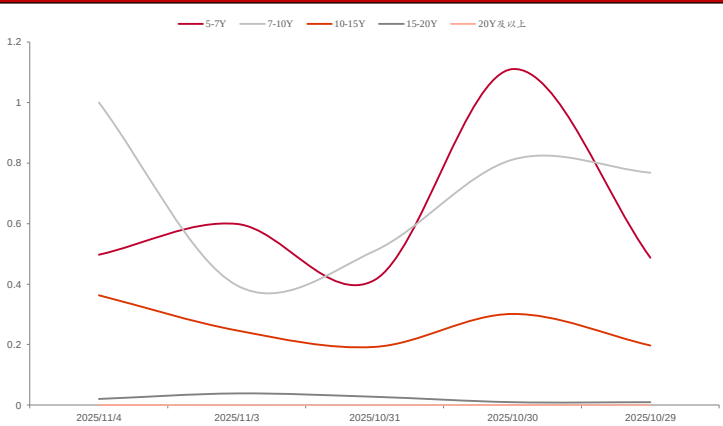


Part 5.1-周内流动性-成交量 (亿元)

整体						
日期	5~7Y	7~10Y	10~15Y	15~20Y	>20Y	总计
10/29	5.16	67.84	1.93	0.30	9.50	84.72
10/30	3.41	65.33	1.24	0.53	3.00	73.51
10/31	3.63	41.27	7.11	0.10	4.50	56.61
11/03	9.95	75.42	14.40		5.20	104.97
11/04	6.44	62.83	7.20	0.81	0.60	77.89
总计	28.59	312.70	31.88	1.74	22.80	397.70

城投							产业						
日期	5~7Y	7~10Y	10~15Y	15~20Y	>20Y	总计	日期	5~7Y	7~10Y	10~15Y	15~20Y	>20Y	总计
10/29	3.56	17.19	0.20	0.20	9.20	30.35	10/29	1.60	50.65	1.73	0.10	0.30	54.38
10/30	1.31	13.33	0.10		3.00	17.74	10/30	2.10	52.01	1.14	0.53		55.78
10/31	3.63	3.25	0.40	0.10	4.50	11.88	10/31		38.02	6.71			44.73
11/03	7.45	11.73	1.00		5.20	25.38	11/03	2.50	63.69	13.40			79.59
11/04	4.94	11.46		0.01		16.41	11/04	1.50	51.37	7.20	0.80	0.60	61.47
总计	20.89	56.96	1.70	0.31	21.90	101.76	总计	7.70	255.74	30.18	1.43	0.90	295.95

Part 5.2-周内流动性-换手率日度变化



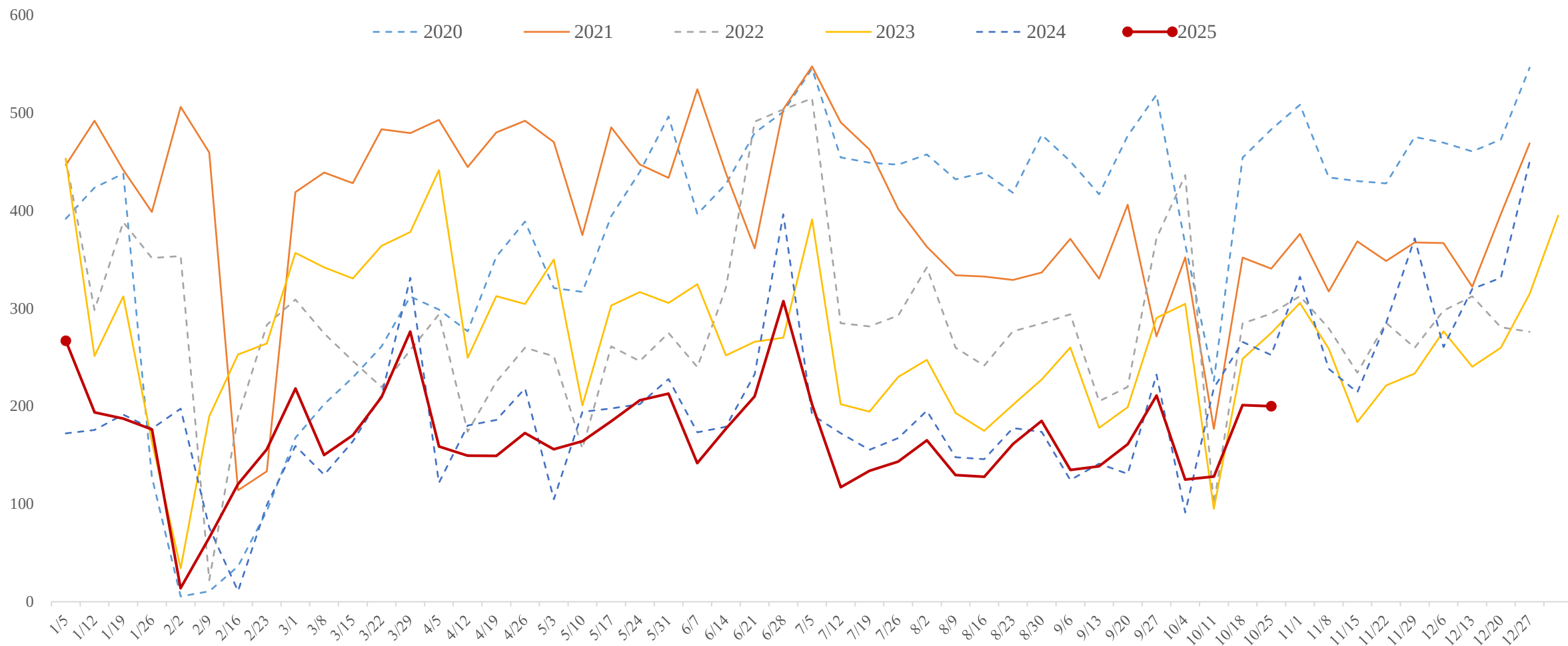
超长期信用债周度跟踪

Part 6-不同期限主体收益率跟踪										
5-7Y（亿元、%、bp）						7-10Y（亿元、%、bp）				
主体名称	债券余额	平均期限	收益率1104	收益率1029	周度变化	主体名称	债券余额	平均期限	收益率1104	收益率1029
济南章丘控股集团有限公司	52.35	6.56	3.38	3.45	-7	深圳市地铁集团有限公司	193.21	8.46	2.69	2.74
重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司	48.08	6.04	3.00	3.07	-7	烟台国丰投资控股集团有限公司	98.96	9.02	2.57	2.63
天津城市基础设施建设投资集团有限公司	52.75	5.90	2.73	2.80	-7	中国中化股份有限公司	98.13	8.94	2.48	2.54
无锡市建设发展投资有限公司	38.64	6.49	2.35	2.42	-7	蜀道投资集团有限责任公司	105.85	8.83	2.48	2.55
无锡市交通产业集团有限公司	49.62	6.25	2.32	2.38	-7	广州越秀集团股份有限公司	150.24	8.40	2.48	2.53
武汉市城市建设投资开发集团有限公司	34.30	6.19	2.26	2.33	-8	四川高速公路建设开发集团有限公司	96.67	8.81	2.46	2.54
山东高速集团有限公司	36.98	6.19	2.25	2.30	-5	北京亦庄国际投资发展有限公司	87.29	8.76	2.43	2.49
福建省高速公路集团有限公司	97.86	6.15	2.24	2.30	-6	中国诚通控股集团有限公司	184.00	8.43	2.38	2.43
中国中信集团有限公司	31.77	6.36	2.22	2.28	-6	中国光大集团股份有限公司	99.33	9.08	2.37	2.43
广东省高速公路有限公司	33.39	5.91	2.19	2.23	-4	北京国有资本运营管理有限公司	83.95	8.46	2.35	2.43
10-15Y（亿元、%、bp）						15-20Y（亿元、%、bp）				
主体名称	债券余额	平均期限	收益率1104	收益率1029	周度变化	主体名称	债券余额	平均期限	收益率1104	收益率1029
深圳市地铁集团有限公司	136.46	13.65	2.82	2.88	-7	中国建筑第八工程局有限公司	38.79	19.40	2.87	2.91
陕西交通控股集团有限公司	55.29	13.83	2.65	2.72	-7	陕西交通控股集团有限公司	76.54	19.15	2.73	2.79
四川高速公路建设开发集团有限公司	55.75	13.95	2.62	2.69	-7	广州越秀集团股份有限公司	56.09	18.70	2.64	2.68
中国诚通控股集团有限公司	110.70	13.86	2.58	2.63	-5	山东高速集团有限公司	114.61	19.11	2.63	2.67
深圳市投资控股有限公司	126.75	14.09	2.56	2.61	-5	中国诚通控股集团有限公司	110.96	18.51	2.63	2.68
广东电力发展股份有限公司	55.87	13.97	2.52	2.57	-5	中国铝业集团有限公司	57.45	19.16	2.59	2.63
广州地铁集团有限公司	56.99	14.27	2.47	2.55	-7	中国中信有限公司	74.87	18.73	2.44	2.48
中国中信有限公司	71.23	14.25	2.40	2.45	-5	江苏省国信集团有限公司	56.92	18.98	2.44	2.48
国家开发投资集团有限公司	69.22	13.85	2.39	2.44	-5	国家电网有限公司	117.98	19.66	2.41	2.44
国家电网有限公司	58.62	14.66	2.38	2.43	-5	中国长江三峡集团有限公司	72.66	18.17	2.32	2.36
20Y及以上（亿元、%、bp）										
主体名称	债券余额	平均期限	收益率1104	收益率1029	周度变化					
深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司	57.98	29.00	2.89	2.92	-2					
中国中化股份有限公司	57.40	28.70	2.83	2.84	-1					
广州越秀集团股份有限公司	29.30	29.30	2.73	2.76	-3					
深圳市投资控股有限公司	59.49	29.74	2.69	2.71	-2					
中国诚通控股集团有限公司	142.36	28.47	2.67	2.70	-3					
广州地铁集团有限公司	29.58	29.58	2.65	2.65	0					
北京市基础设施投资有限公司	57.52	28.76	2.54	2.55	-1					
江苏省国信集团有限公司	58.36	29.19	2.52	2.54	-2					
安徽省交通控股集团有限公司	116.30	29.08	2.49	2.51	-2					
中国长江三峡集团有限公司	86.12	28.71	2.44	2.46	-2					

地产市场观察

30大中城市商品房成交面积

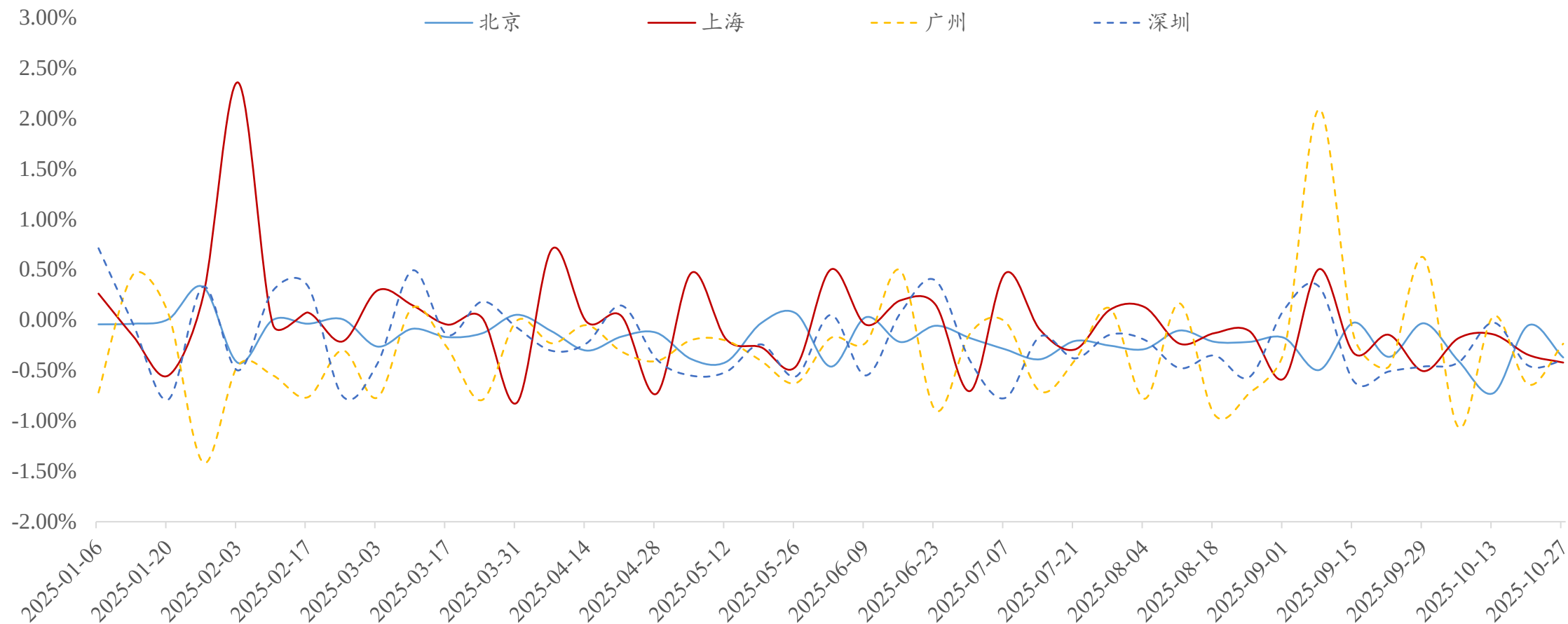
2020年以来30大中城市商品房成交面积周度数据（万平方米）



数据来源：Wind，浙商证券研究所
注：数据截至2025年11月6日

一线城市二手房价格指数环比变动

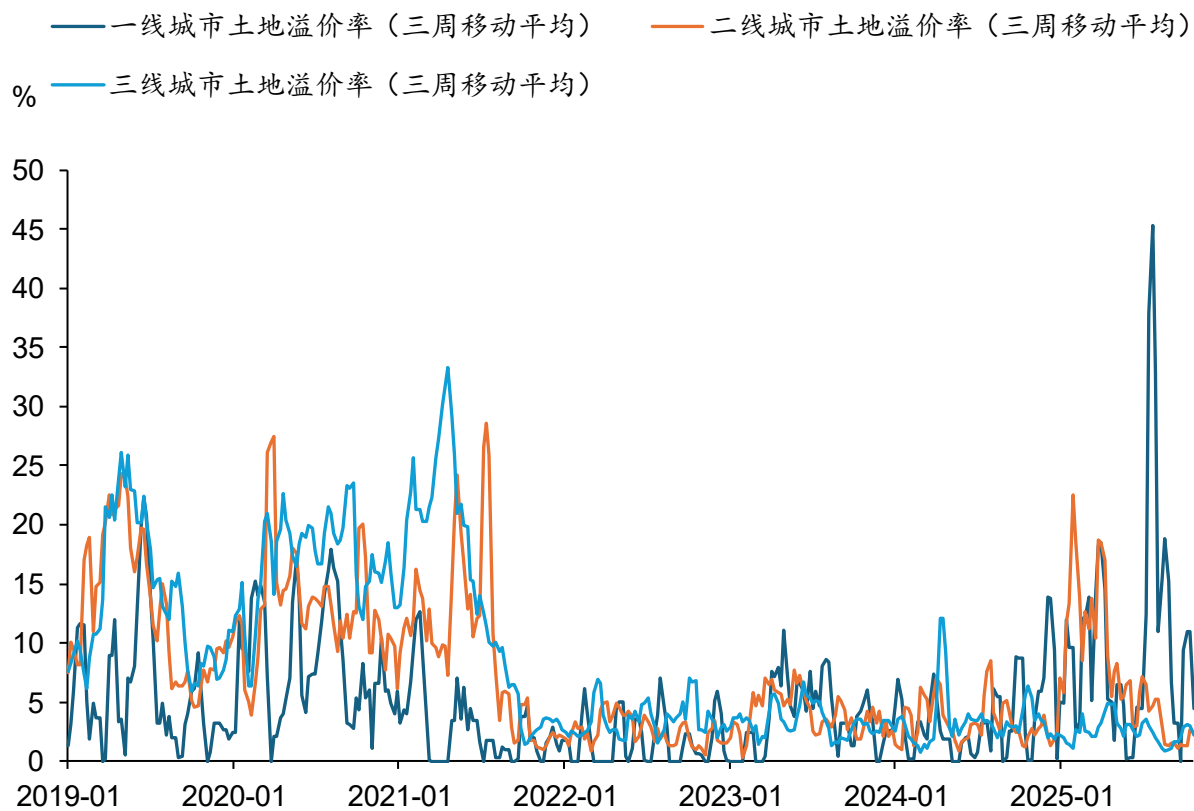
一线城市二手房出售挂牌价指数周度环比变动情况（%）



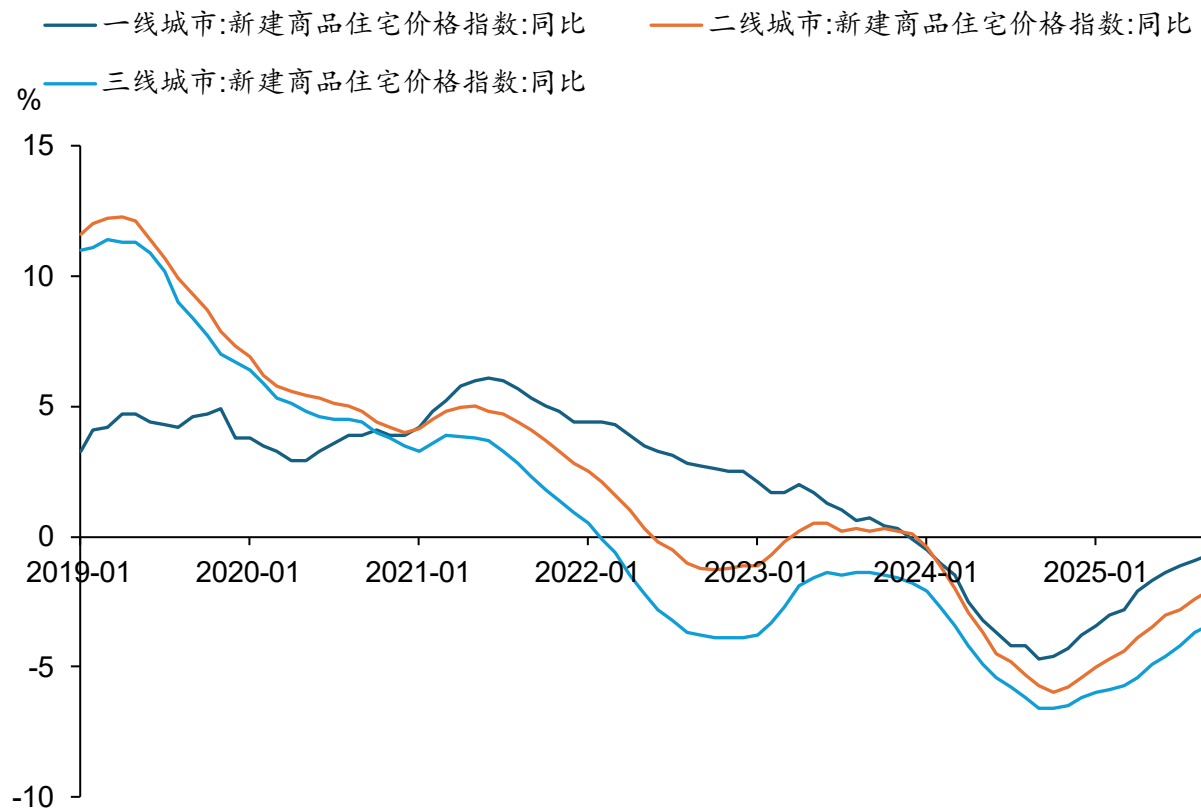
数据来源：Wind，浙商证券研究所
注：数据截至2025年11月6日

房地产与土地市场景气度

图：100大中城市土地溢价率

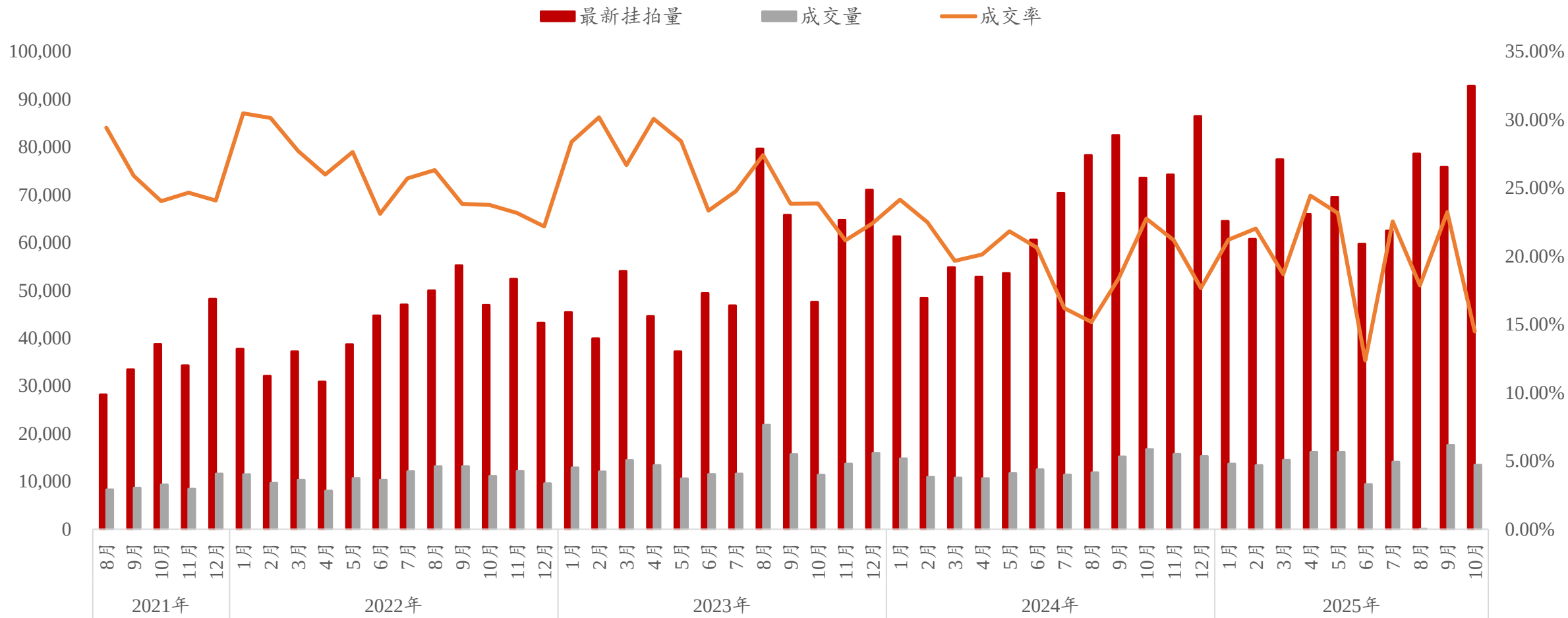


图：一线、二线和三线城市新建住宅价格指数同比



法拍房挂牌成交分布

2021年以来法拍房挂牌量及成交量情况（套、%）



数据来源：Wind，浙商证券研究所

风险提示



风险提示

- 财政货币政策或外部扰动超预期；
- 样本数据无法代表整体；
- 历史收益数据不代表未来。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

债券评级说明			浙商研究所
利率债	信用债	转债	上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层
以报告日后的3个月内利率债净价涨跌幅为评级标准。	以报告日后的3个月内信用债净价涨跌幅为评级标准。	以报告日后的3个月内转债价格相对于中证转债涨跌幅为评级标准。	北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层
增持：利率风险下降，净价存在上涨空间 中性：利率风险平稳，净价存在小幅波动 减持：利率风险上升，净价存在下跌空间	增持：信用风险下降，净价存在上涨空间 中性：信用风险平稳，净价存在小幅波动 减持：信用风险上升，净价存在下跌空间	增持：转债表现强于中证转债指数 中性：转债表现与中证转债指数持平 减持：转债表现弱于中证转债指数	深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层
建议：投资者买入或卖出利率债取决于机构/个人的实际情况及相应策略需求，如当前持仓结构、资金流动性需求等其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级进行单一决策。	建议：投资者买入或卖出信用债取决于机构/个人的实际情况及相应策略需求，如当前持仓结构、资金流动性需求等其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级进行单一决策。	建议：投资者买入或卖出转债取决于机构/个人的实际情况及相应策略需求，如当前持仓结构、资金流动性需求等其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级进行单一决策。	上海总部邮政编码：200127
			上海总部电话：(8621) 80108518
			上海总部传真：(8621) 80106010
			浙商证券研究所： https://www.stocke.com.cn