

二永行情进行时

分析师

浙商固收 杜渐

dujian@stocke.com.cn

S1230523120005

分析师

浙商固收 唐嵩

tangsong@stocke.com.cn

S1230524020003

2025年10月17日

目录

CONTENTS

- 周观点：二永行情进行时
- 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：二永行情进行时

- 过去一周总结：资金面维持宽松，中美摩擦背景下，权益市场调整，债市延续修复。分品种来看，10年国债活跃券收益率下行2bp，3~5年AAA城投债下行5~6bp，3~5年高等级二永债收益率下行4~7bp。跨季后资金延续宽松，本周DR007下行1bp至1.41%。
- 市场交易逻辑：1、资金面宽松；2、公募基金费率新规实际落地预期；3、股债跷跷板；4、机构风险偏好变化；
- 核心观点：
 - 中美摩擦背景下市场避险情绪升温，权益风格切换带动股市调整，债市迎来做多窗口，公募基金费率新规实际落地预期转好和资金避险需求共同推动债市收益率走低，技术角度利率债走出下跌通道。短期来看，中美政策仍存在扰动，且权益风偏可能存在变化，在债市环境尚未明朗时期，做多票息资产仍是合理选择，建议继续布局3~5Y高等级二永。
 - 利空因素方面：①权益调整后或存在反弹需求，短期权益风偏可能存在变化。②日历效应方面，债市在10月份震荡的概率较大，近5年中3次下跌、2次上涨。③中美关税和贸易政策反复，市场存在TACO预期，短期风险偏好可能发生变化。
 - 利多因素方面：①技术角度T和TL已走出下跌通道，市场情绪转好；②金融街论坛年会开幕式拟10月27日下午举行，去年潘功胜行长在金融街论坛年会上宣布降准降息，下周债市或定价相关预期；③9月社融数据显示居民和企业需求仍然不足，基本面数据仍偏弱。
- 后市策略：费率新规出台前，继续布局3~5Y高等级二永债，其收益率较同期限高等级城投债具有性价比，当前3-5Y大行二永债估值相较7月底尚有6-22bp的空间，做多窗口期的配置价值仍高。
- 分类投资建议：
 - 1、低风险偏好：①3Y国开债收益率曲线陡峭，骑乘收益较可观；②1年AAA存单收益率1.67%，仍高于资金利率，存在进一步下行空间；
 - 2、中等风险偏好：①关注渤海银行4Y二级资本债机会，骑乘收益较可观；②大行6年二级资本债收益率存在凸点，关注骑乘收益；③津城建、冀中能源收益率曲线3~4年区间段较为陡峭，骑乘收益较高；
 - 3、高风险偏好：①超长信用债收益率较年内高点小幅下行，仍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，建议关注。
- 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。

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：跨季后资金维持宽松，10月15日央行开展6000亿元买断式逆回购操作，本周DR007维持在1.41%~1.45%区间。下周逆回购到期7891亿元。

央行操作动向：关注10月央行是否重启国债买卖以及降息。

2、关税政策反复风险

关税谈判及预期：①10月10日，特朗普发文表态可能增加中国商品关税，中美关税政策短期面临不确定性。②关注10月底中美会晤相关进程。

3、基本面与政策博弈

经济数据：10月20日计划公布9月GDP、固定资产投资、房地产投资、规上工业增加值、城镇调查失业率等数据。

货币政策：10月15日，央行以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展6000亿元买断式逆回购操作，期限6个月。

财政政策节奏：受节假日影响，本周地方债及国债发行3083.01亿元，环比上周增长28.06%。

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：国庆节后基金、理财、保险对信用债净买入的净买入力度加大，券商和银行仍表现为净卖出。

5、海外因素

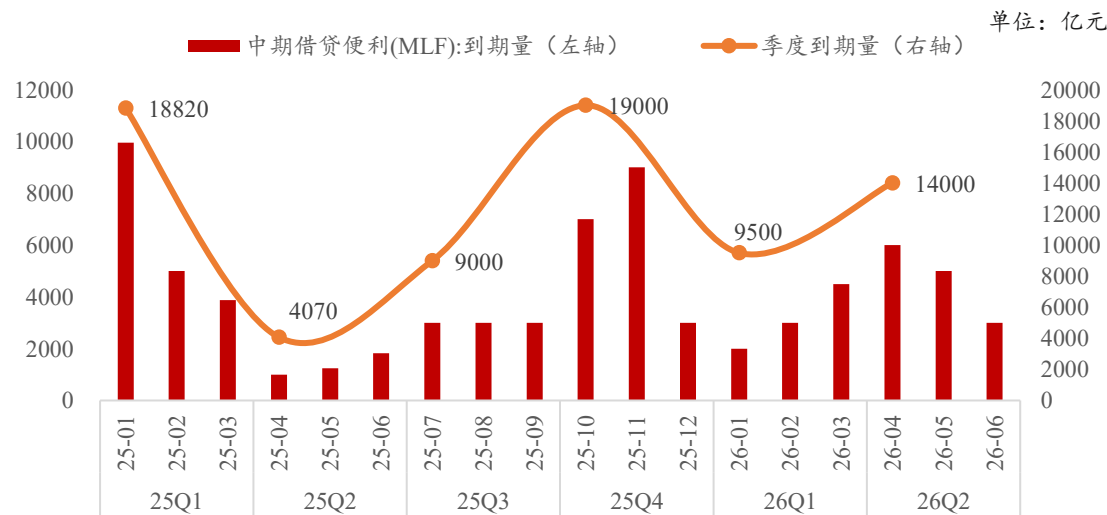
美联储政策取向：9月18日美联储宣布降息25个基点至4.00%~4.25%。

货币政策：预计四季度仍有降准降息空间

- 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，美联储有较大概率在10月底再次降息。“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

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



数据来源：Wind，浙商证券研究所；统计时间：2025年10月16日

静态票息与综合策略

各券种广谱利率图

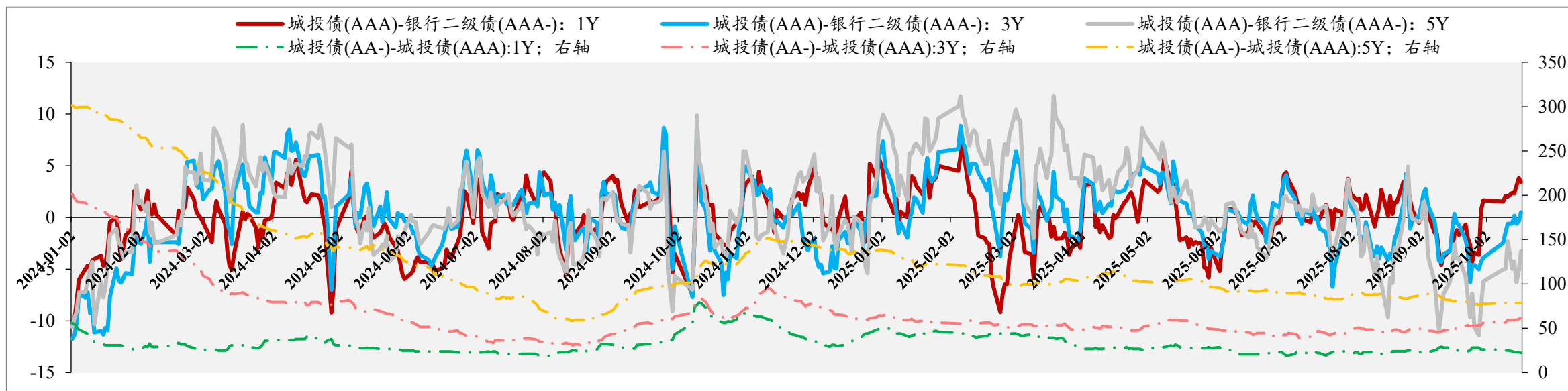
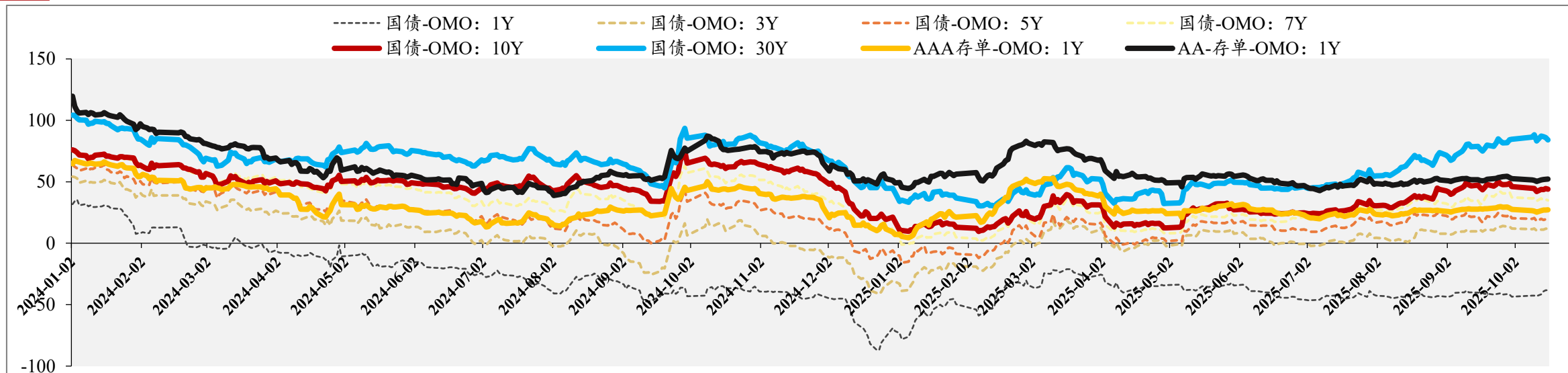
单位：%、bp

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	1Y	3Y	5Y	DR007	R007	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	30Y	1Y	10Y	AAA 1Y	AA- 1Y	AAA-				AAA-			AAA			AA-		
																			1Y	3Y	5Y	7-10Y	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y
2023/12/29			4.2	1.45	1.95	2.00	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					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							1.80	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			3.95				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	1.7	2.3		1.35	1.75	1.80	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							1.70	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	1.5						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			3.6	1.10	1.50	1.55	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
2025/9/5							1.44	1.46	1.40	1.49	1.61	1.72	1.77	2.03	3.65	4.10	1.67	1.92	1.70	1.92	2.05	2.23	1.71	1.93	2.17	1.70	1.93	2.01	1.93	2.41	2.89
2025/9/10			3.5	0.95	1.25	1.30	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
2025/9/12							1.46	1.47	1.40	1.50	1.61	1.74	1.79	2.08	3.66	4.06	1.67	1.92	1.76	2.02	2.14	2.32	1.76	2.06	2.28	1.72	1.99	2.07	2.00	2.46	2.90
2025/9/19							1.51	1.52	1.39	1.51	1.62	1.79	1.80	2.09	3.60	4.14	1.68	1.92	1.75	2.00	2.13	2.33	1.76	2.04	2.28	1.73	1.99	2.09	1.98	2.49	2.90
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
2024年初至今	-40	-50	-70	-50	-70	-70	-60	-159	-66	-77	-80	-78	-80	-69	-118	17	-73	-99	-93	-87	-76	-63	-102	-87	-76	-105	-105	-107	-116	-222	-297
过去一周变化	-	-	-	-	-	-	0	-1	4	0	-1	-2	-2	0	1	0	0	1	-3	-7	-4	-6	-2	-5	-7	-1	-6	-5	-3	-2	-5
2025Ave-OMO利率	-	-	-	-	-	-	23	32	-3	4	14	25	29	53	-	-	29	57	36	50	61	75	38	55	69	37	51	62	68	104	159
OMO利率	0	60	210	-45	-15	-10	2	8	2	12	20	35	35	74	-	-	27	52	31	58	84	106	33	67	89	35	58	79	58	118	157
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
当前相较止盈点位	-	-	-	-	-	-	-	-	8	14	10	18	12	30	-	-	7	10	6	23	40	47	8	27	40	9	21	33	11	41	23

数据来源：Wind、DM，浙商证券研究所；注：统计时间截至2025年10月16日，使用中债隐含评级，10Y及30Y国债使用活跃券收益率

各券种比价情况

单位: bp



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	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	30Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	30Y	10Y	15Y	20Y	30Y	1Y	AAA- 3Y	5Y	1Y	AAA- 3Y	5Y	1Y	AAA 3Y	5Y	1Y	AA- 3Y	5Y
	2023/12/29		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
2024/3/29	1.8	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		1.59	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	1.7	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		1.71	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		1.48	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	1.5	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		1.68	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		1.57	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		1.53	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
2025/9/5		1.54	1.68	1.75	1.88	1.87	2.19	1.51	1.58	1.83	1.94	2.00	2.26	2.25	2.28	2.30	2.36	16	24	29	16	26	41	16	25	26	39	73	114
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
2025/9/12		1.58	1.74	1.82	1.94	2.03	2.26	1.53	1.61	1.83	1.95	2.06	2.36	2.34	2.35	2.37	2.43	18	28	33	18	32	47	14	25	26	42	72	108
2025/9/19		1.63	1.78	1.79	1.93	2.03	2.29	1.50	1.62	1.80	1.95	2.04	2.37	2.37	2.40	2.41	2.46	12	22	34	13	26	48	10	21	30	35	71	110
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		1.64	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
2024年初至今 (bp)	-40	-56	-54	-69	-55	-66	-29	-83	-95	-83	-69	-69	-45	-59	-58	-61	-64	-22	-26	-7	-42	-28	-10	-27	-25	-5	-60	-167	-229
过去一周变化	-	2	1	0	-2	-2	-2	-2	0	0	-5	-5	-4	-2	2	2	1	-4	-8	-4	-4	-7	-6	-3	-7	-4	-5	-3	-4
2025Ave-OMO利差	-	11	22	23	40	37	69	6	16	30	41	51	76	77	79	81	86	36	50	60	38	55	68	36	51	62	67	103	159
OMO利差	-	24	40	40	54	62	99	6	22	41	55	65	100	98	107	108	111	31	58	84	33	67	89	35	58	79	58	118	157
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	-	19	24	24	24	36	38	2	11	21	27	28	38	36	43	44	44	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

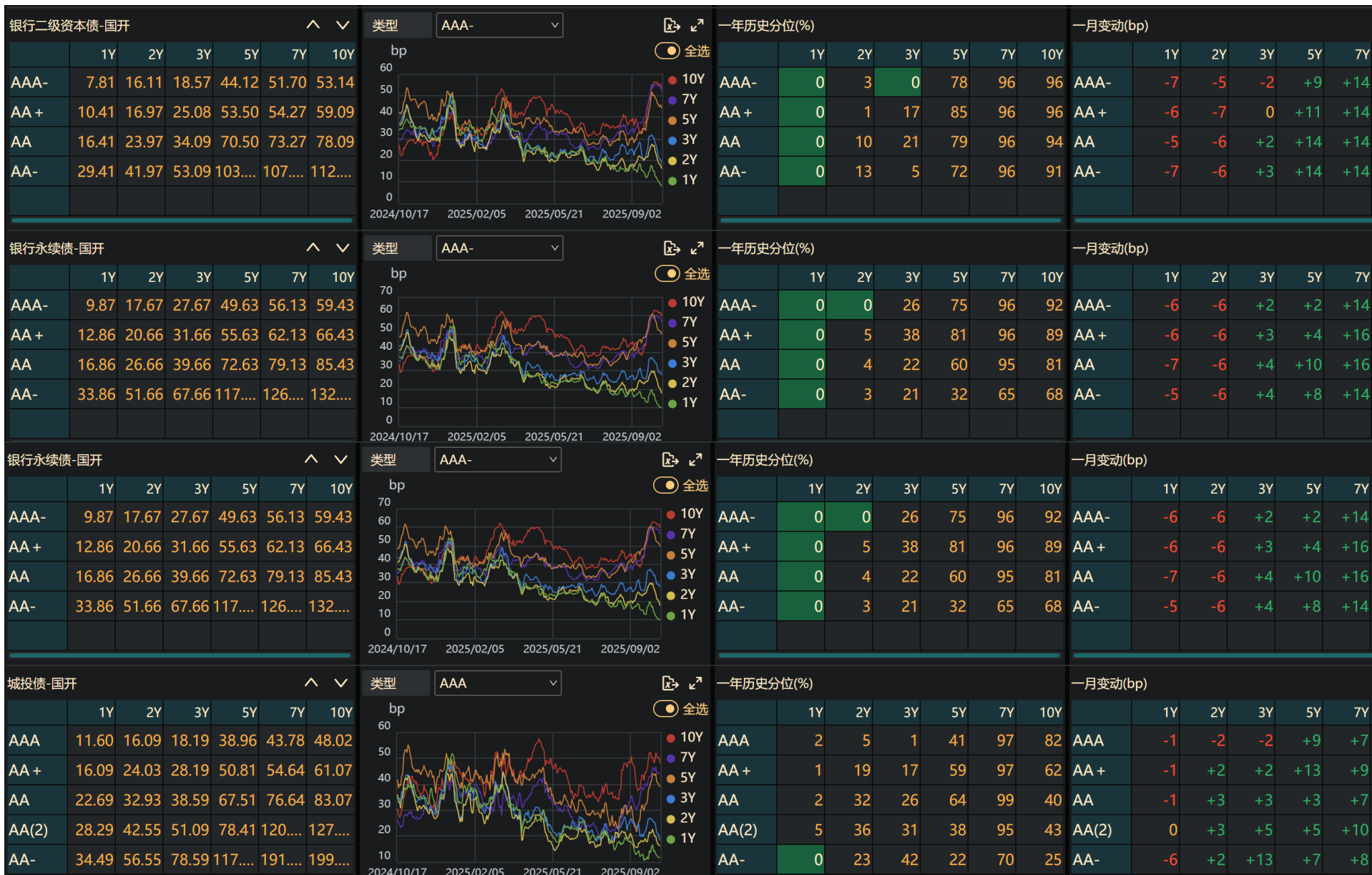
数据来源：Wind、DM，浙商证券研究所；注：信用利差由同期限信用债减国开债利率计算得出，统计时间截至2025年10月16日

信用-国开：利差分位数情况

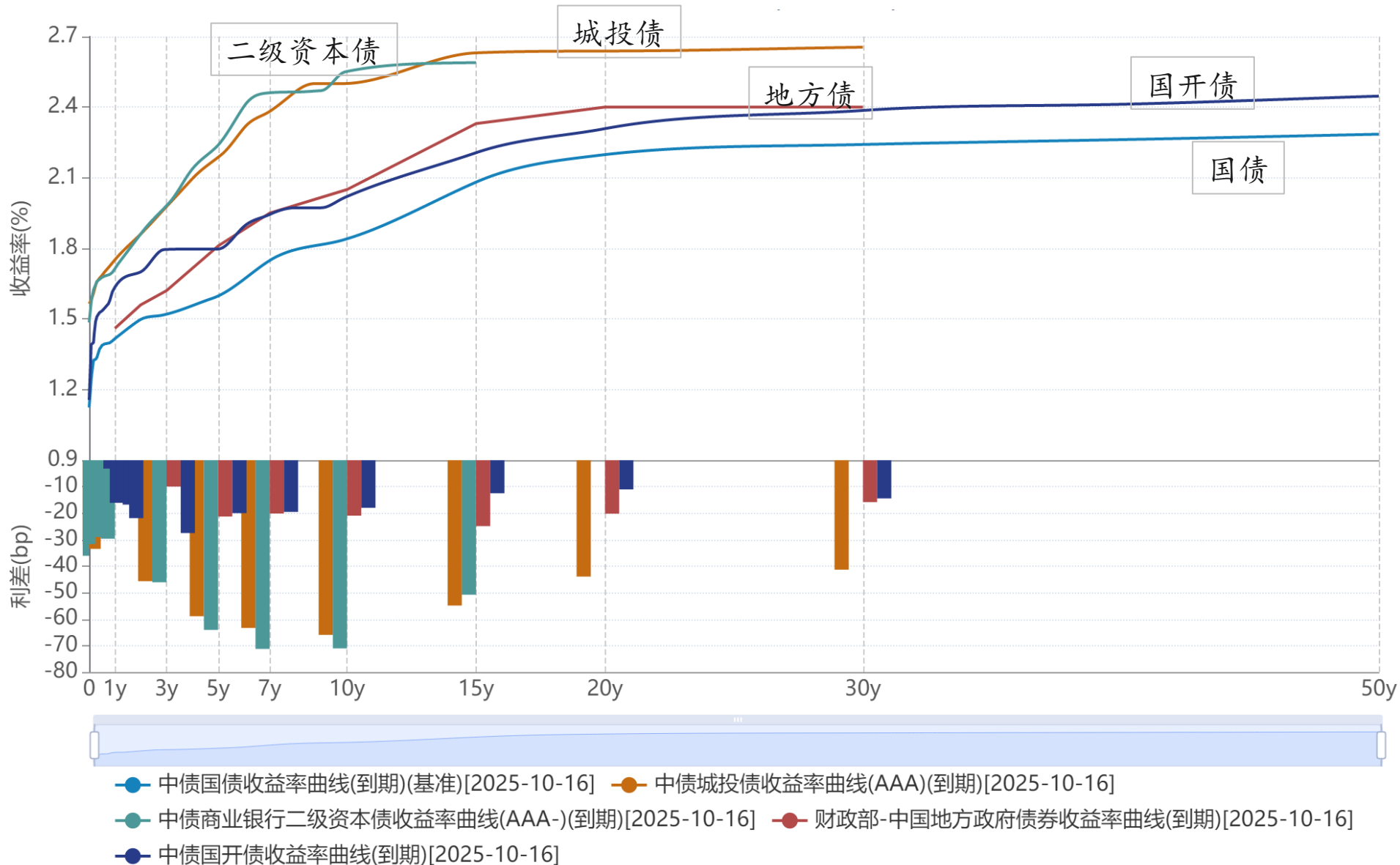
日期	银行普通债利差分位数(%)			二级资本债利差分位数(%)			永续债利差分位数(%)			城投债利差分位数(%)					
	AAA			AAA-			AAA-			AAA			AA-		
	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y
2024/6/28	94	50	56	67	17	0	33	28	0	89	94	72	89	44	0
2024/7/31	51	51	80	20	41	88	15	24	29	71	83	46	15	32	0
2024/8/5	52	52	7	43	34	14	32	11	0	77	61	0	59	9	0
2024/8/30	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
2025/9/5	1	38	15	2	23	19	0	19	52	1	36	25	3	41	27
2025/9/10	5	12	0	5	51	35	5	43	75	0	27	4	8	26	12
2025/9/12	7	18	6	10	56	38	6	50	77	1	35	16	11	36	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
2025/10/16	1	0	31	0	7	82	0	32	79	1	2	51	0	48	32
2024年6月至今 (pct)	-92	-47	-22	-55	53	96	-19	45	98	-85	-50	-19	-75	6	30
过去一周变化	1	-3	-8	-1	-43	-10	-1	-31	-14	-4	-37	-19	-5	-6	-5

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10月16日

各品种利差走势一览



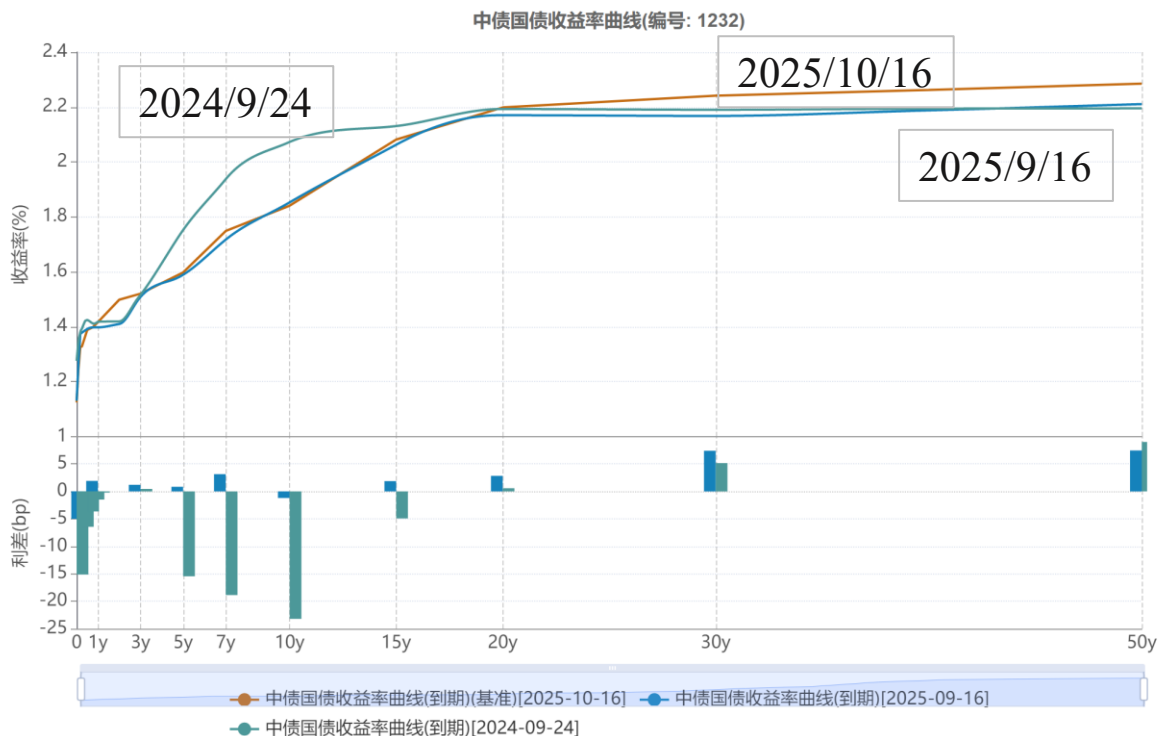
各版块期限利差比较



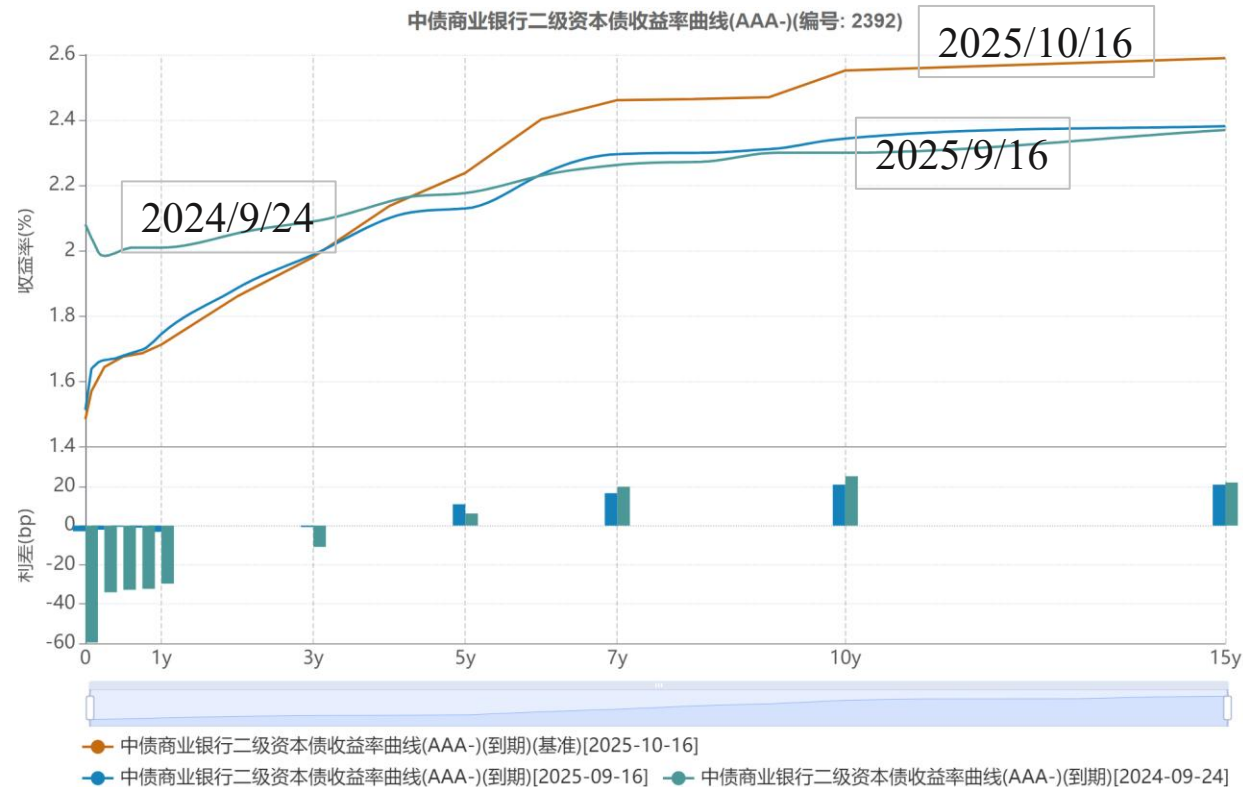
数据来源: Wind, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月16日

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



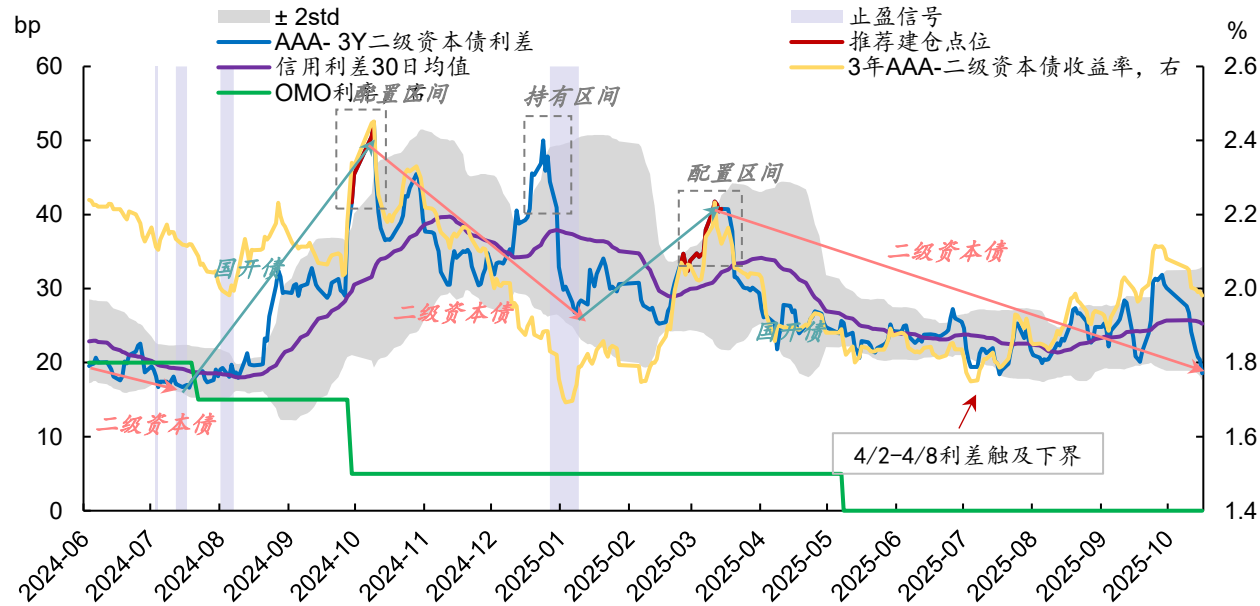
数据来源：Wind，浙商证券研究所；统计时间：2025年10月16日

技术面择时信号

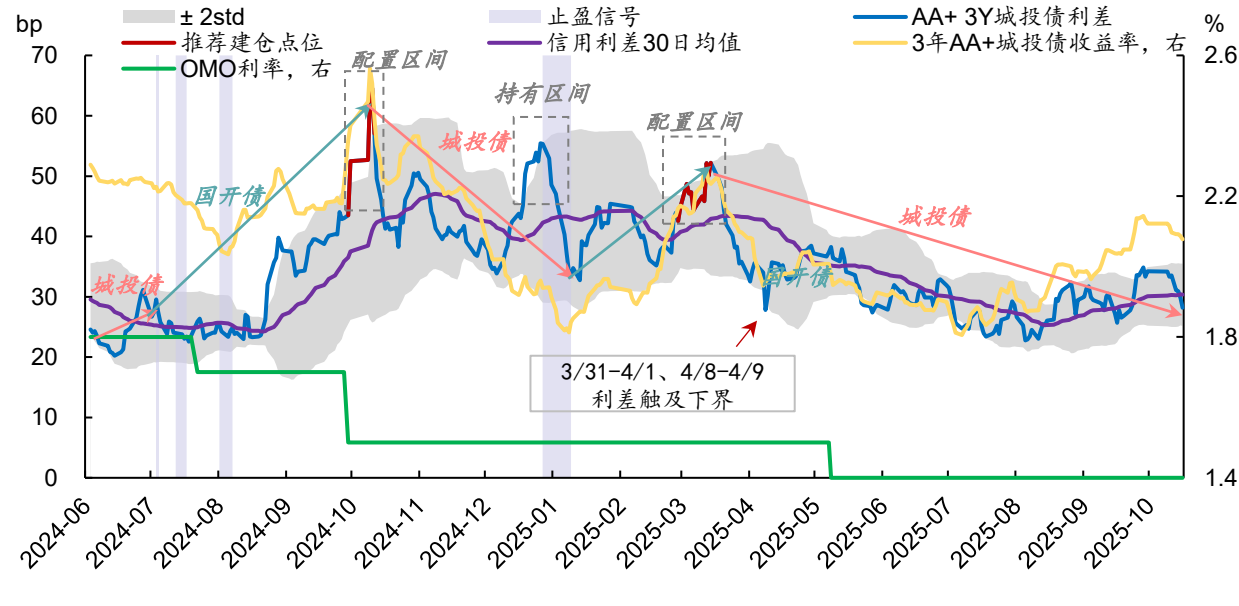
布林带择时：买卖点择时信号（以3年二永债和城投债为例）

- 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+城投债利差在中轨附近，3年AAA-二级债利差触及下轨，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	2025/10/16	持有二级债	1.10	1.10	3.31	2.66	0.66

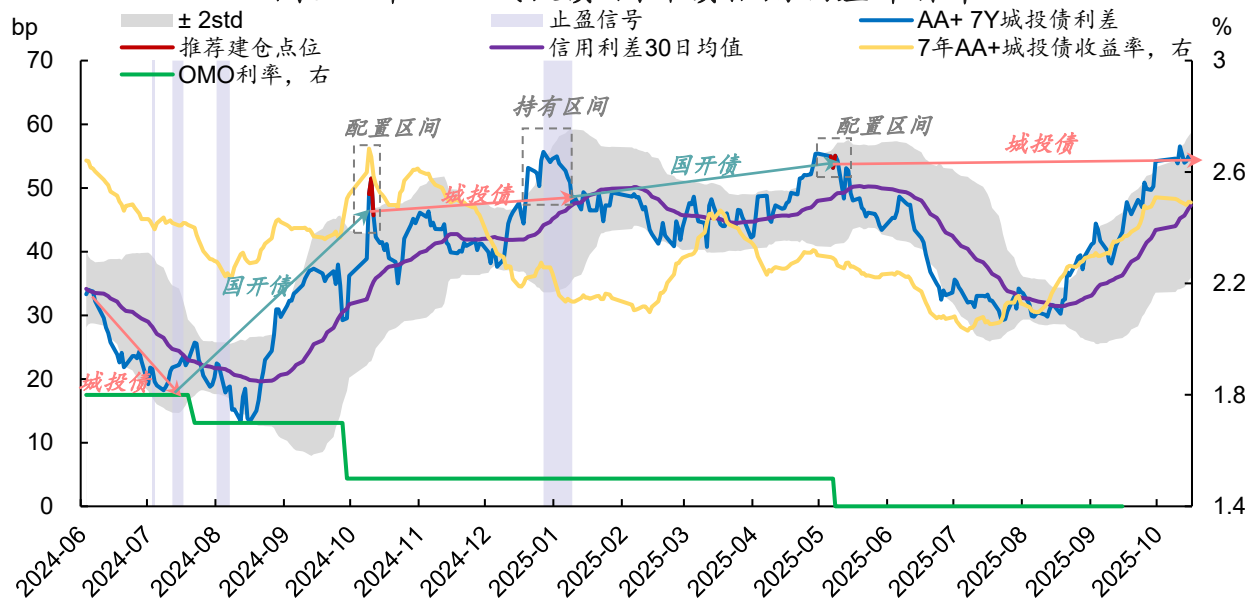
始	末	策略	区间收益	对照组：持有不动	累计收益（择时）	累计收益（不择时）	累计超额收益
2024/6/3	2024/7/3	持有城投债	0.37	0.37	0.37	0.37	0.00
2024/7/4	2024/9/30	持有国开债	0.48	-0.13	0.85	0.25	0.60
2024/10/8	2025/1/9	持有城投债	2.01	2.01	2.86	2.26	0.60
2025/1/10	2025/2/27	持有国开债	-0.54	-0.77	2.32	1.49	0.83
2025/2/28	2025/10/16	持有城投债	1.11	1.11	3.43	2.60	0.83

数据来源：Wind，浙商证券研究所；统计时间：2025年10月16日

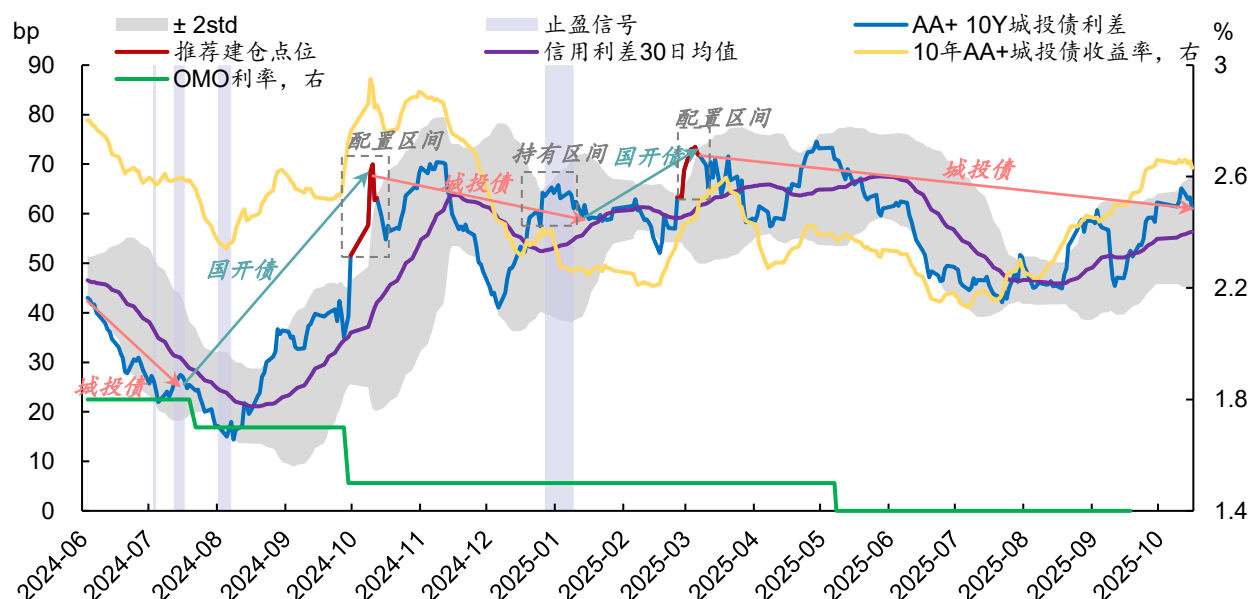
布林带择时：买卖点择时信号（以7年和10年城投债为例）

- 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+城投债利差和10年AA+城投债利差高于中轨，性价比较高。

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	2025/10/16	持有7Y城投债	-0.57	-0.57	5.17	3.12	2.06

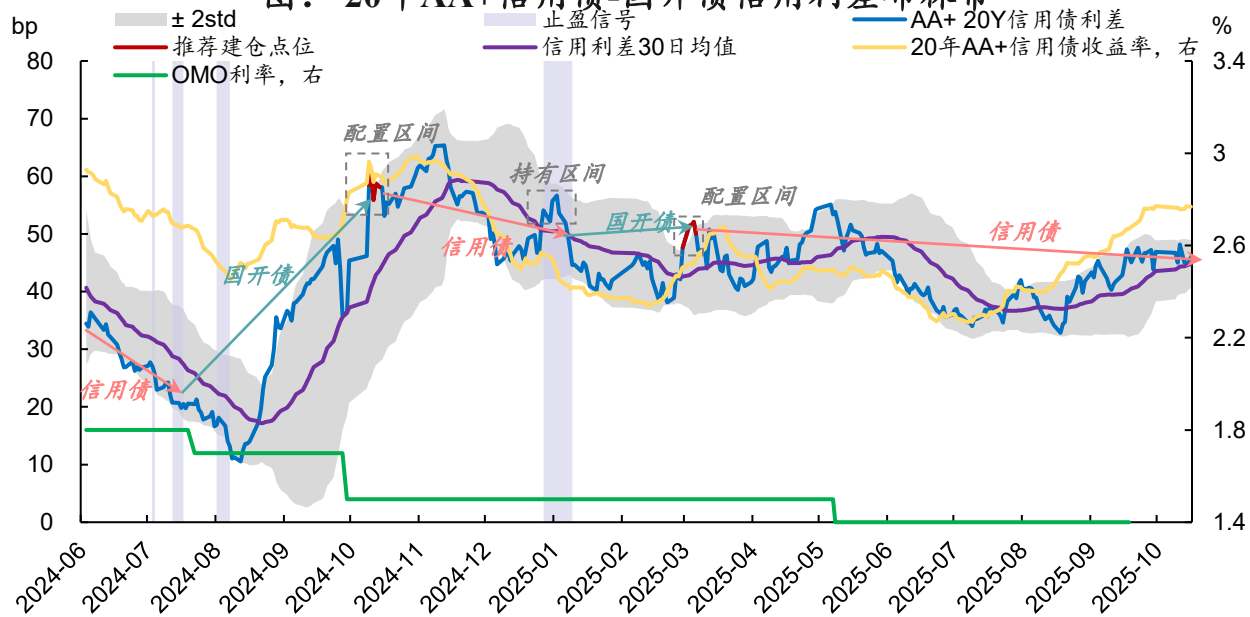
始	末	策略	区间收益	对照组：持有不动	累计收益（择时）	累计收益（不择时）	累计超额收益
2024/6/3	2024/7/3	持有10Y城投债	1.97	1.97	1.97	1.97	0.00
2024/7/4	2024/10/12	持有10Y国开债	1.25	-1.91	3.22	0.06	3.16
2024/10/14	2025/1/9	持有10Y城投债	5.66	5.66	8.88	5.72	3.16
2025/1/10	2025/3/7	持有10Y国开债	-1.23	-2.06	7.65	3.65	3.99
2025/3/10	2025/10/16	持有10Y城投债	0.02	0.02	7.67	3.67	3.99

数据来源：Wind，浙商证券研究所；统计时间：2025年10月16日

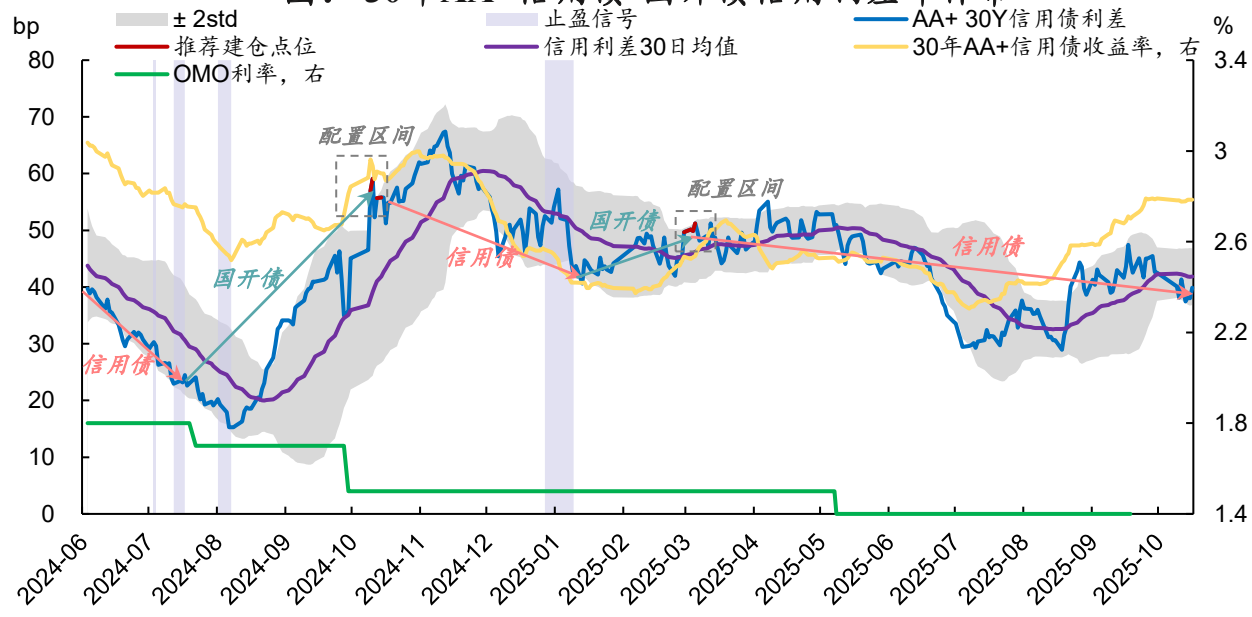
布林带择时：买卖点择时信号（以20年和30年信用债为例）

- 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+信用债利差贴近中轨，30年AA+信用债利差低于中轨，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	2025/10/16	持有20Y信用债	-2.99	-2.99	10.16	5.03	5.12

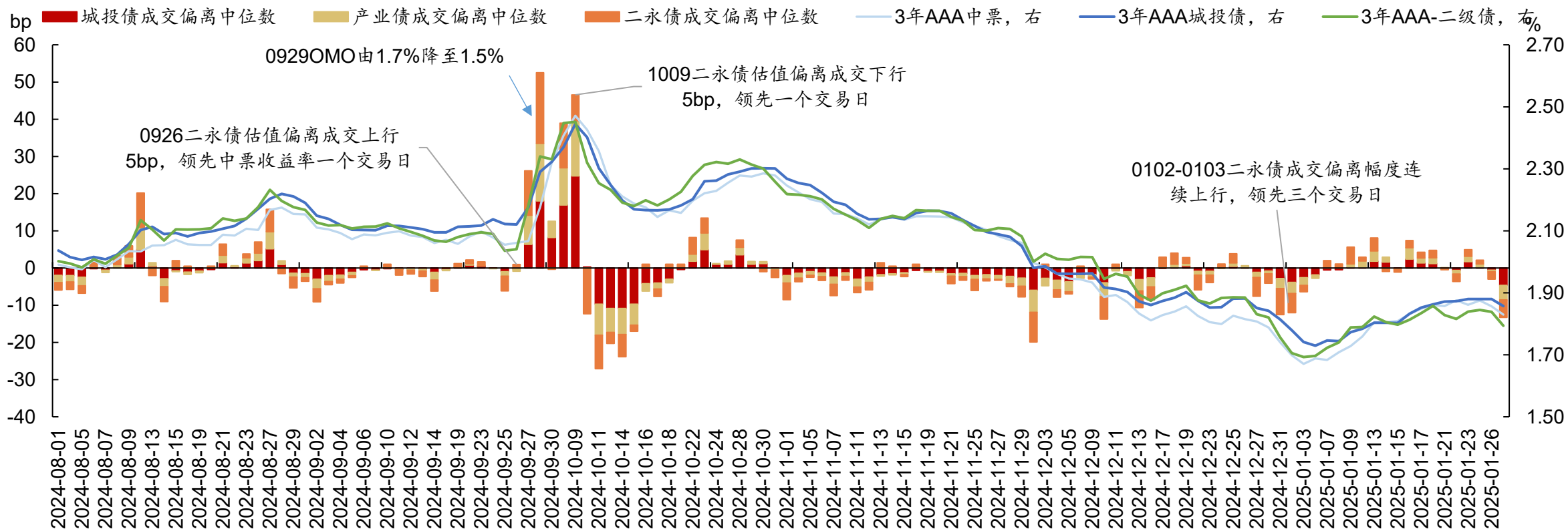
始	末	策略	区间收益	对照组：持有不动	累计收益（择时）	累计收益（不择时）	累计超额收益
2024/6/3	2024/7/3	持有30Y信用债	4.82	4.82	4.82	4.82	0.00
2024/7/4	2024/10/9	持有30Y国开债	2.94	-2.44	7.76	2.38	5.38
2024/10/10	2025/1/9	持有30Y信用债	11.59	11.59	19.35	13.97	5.38
2025/1/10	2025/2/28	持有30Y国开债	-0.65	-2.18	18.70	11.79	6.91
2025/3/3	2025/10/16	持有30Y信用债	-4.06	-4.06	14.63	7.73	6.91

数据来源：Wind，浙商证券研究所；统计时间：2025年10月16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。

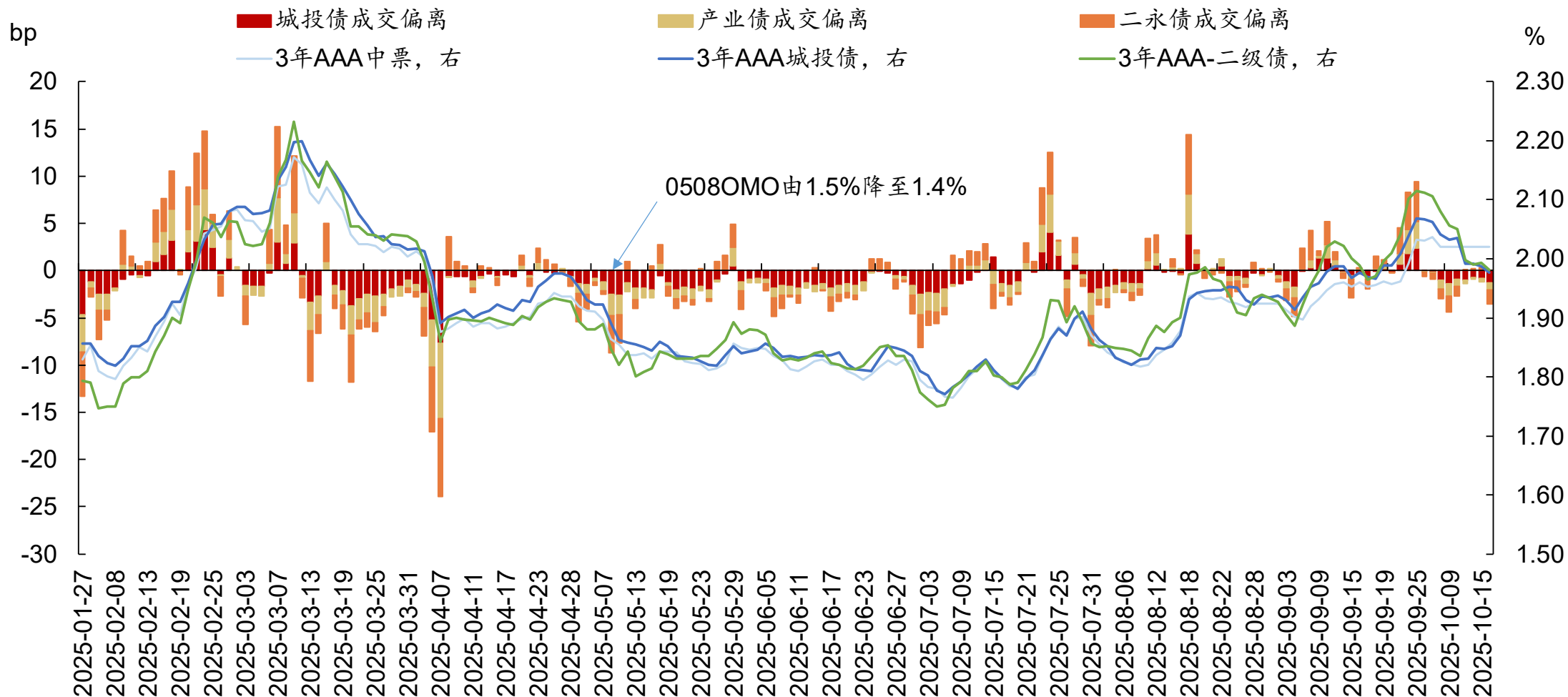
图：各类信用债成交偏离中位数与信用债收益率走势



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

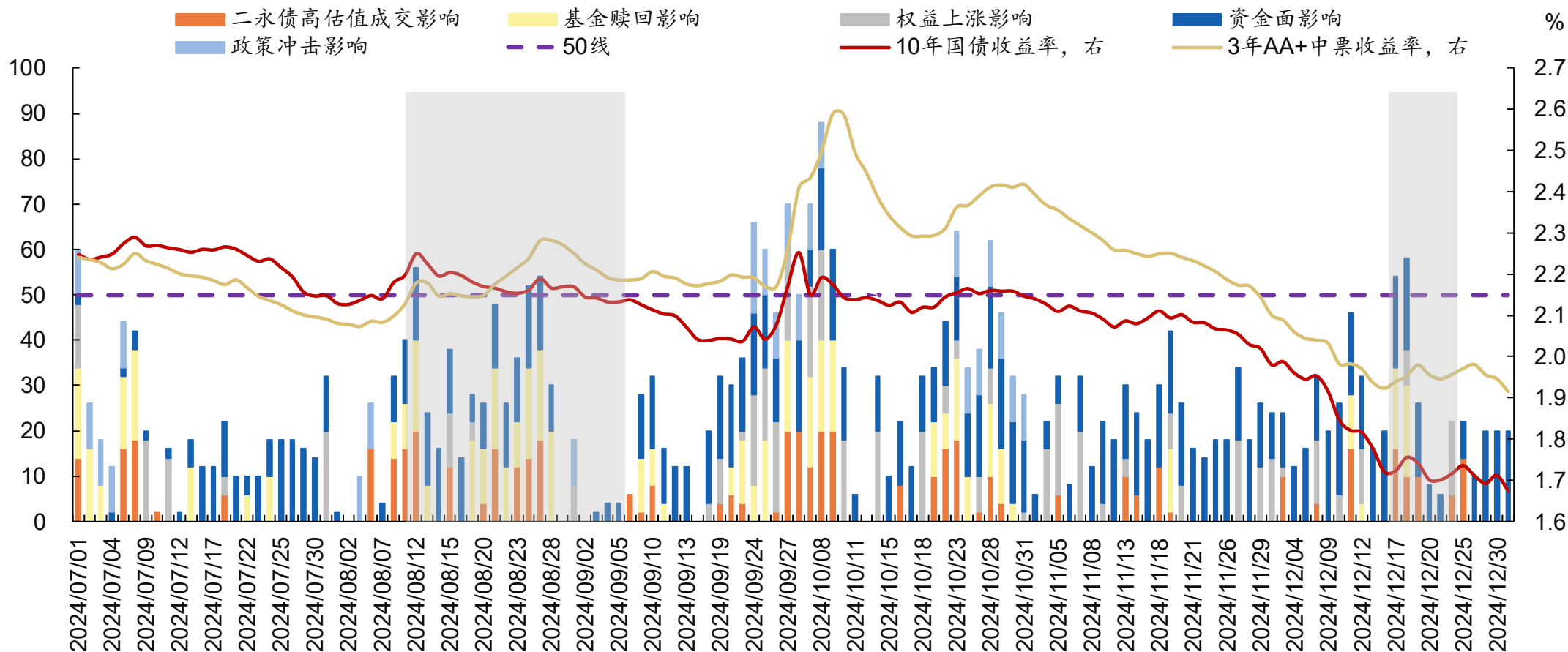


数据来源：Wind，浙商证券研究所（注：统计时间截至2025年10月16日）

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

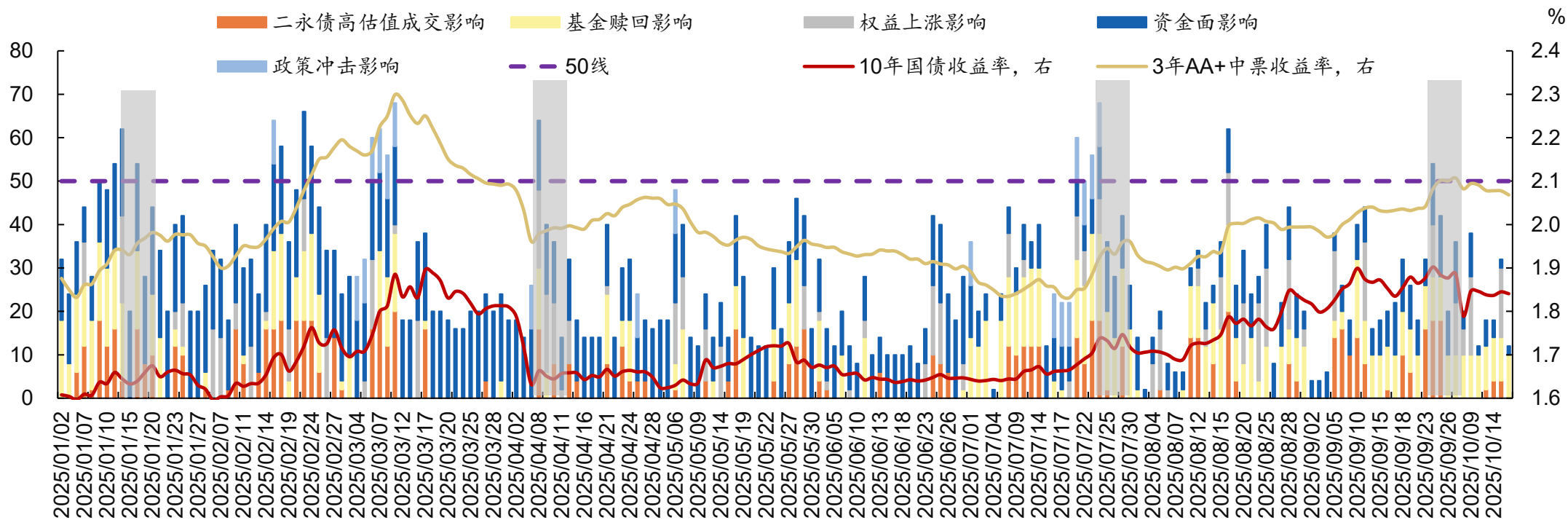


数据来源：Wind，浙商证券研究所

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



权益风格切换，指数维持震荡

图：上证指数60分钟K线走势



权益风格切换，指数维持震荡

图：深证指数60分钟K线走势



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60分钟K走势



纯债基金观察

图：年初至今纯债基金收益率为0.63%，货基收益率1.04%



数据来源：Wind, 浙商证券研究所 注：统计时间截至2025年10月16日

表：年初以来回报率排名前十债基

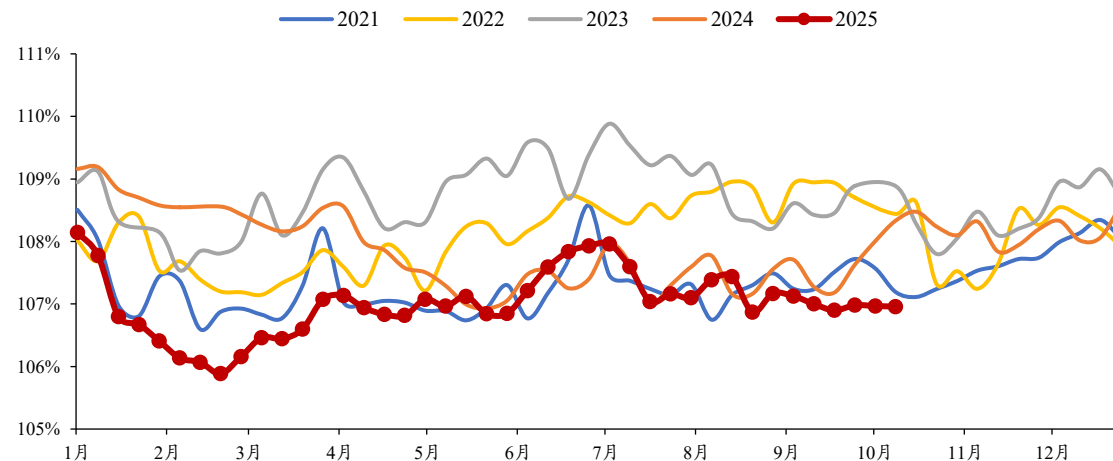
债基名称	基金规模 (亿元)	今年以来回报 (%)
兴全恒祥88个月定开	80.33	3.57
惠升和煦88个月定开	52.44	3.57
蜂巢添禧87个月定开债	81.38	3.56
前海联合淳丰87个月定开债A	80.23	3.54
长信浦瑞87个月定开	81.41	3.54
华宝宝利	80.35	3.53
光大尊合87个月定开	83.45	3.52
兴银汇泽87个月定开	78.26	3.52
中航瑞晨87个月定开A	82.08	3.50
鹏扬淳稳66个月定开A	81.33	3.50

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10日

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、%

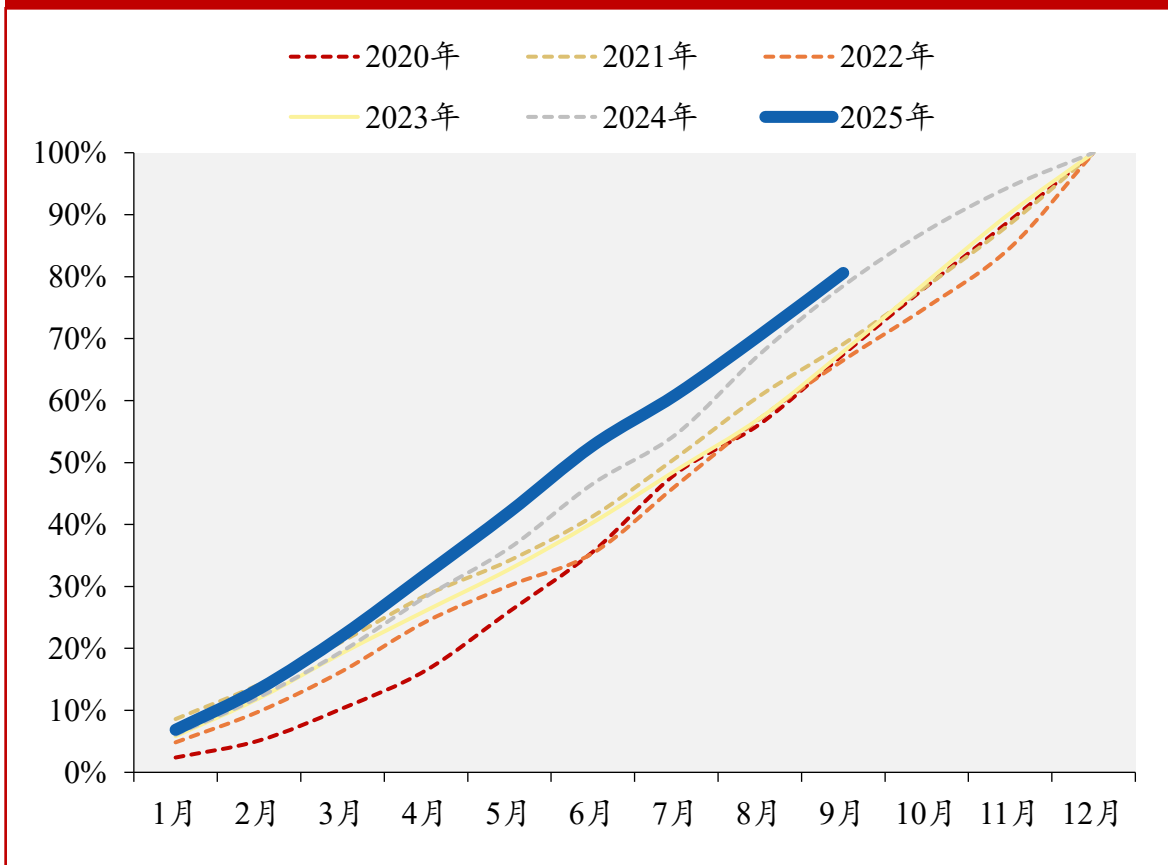
短期纯债基金					中长期纯债基金				
基金简称	规模	年初以来收益	前五大持仓 债券名称	收益率	基金简称	规模	年初以来收益	前五大持仓 债券名称	收益率
中加聚安 60天滚动 中短债A	8.1	2.18	珠海华发集团有限公司2021年度第九期中期票据	2.03	平安乐 享一年 定开A	80.26	2.25	北京京能清洁能源电力股份有限公司2025年度第一期超短期融资券	1.68
			上海金茂投资管理集团有限公司2023年度第二期中期票据	2.13				浙江吉利控股集团有限公司2025年度第一期超短期融资券(科创票据)	1.76
			广州珠江实业集团有限公司2024年度第三期中期票据	2.58				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
			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				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
			中交房地产集团有限公司2023年度第一期中期票据	2.06				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16日
注：基金规模及前五大持仓债券、收益率统计时间为2025Q2

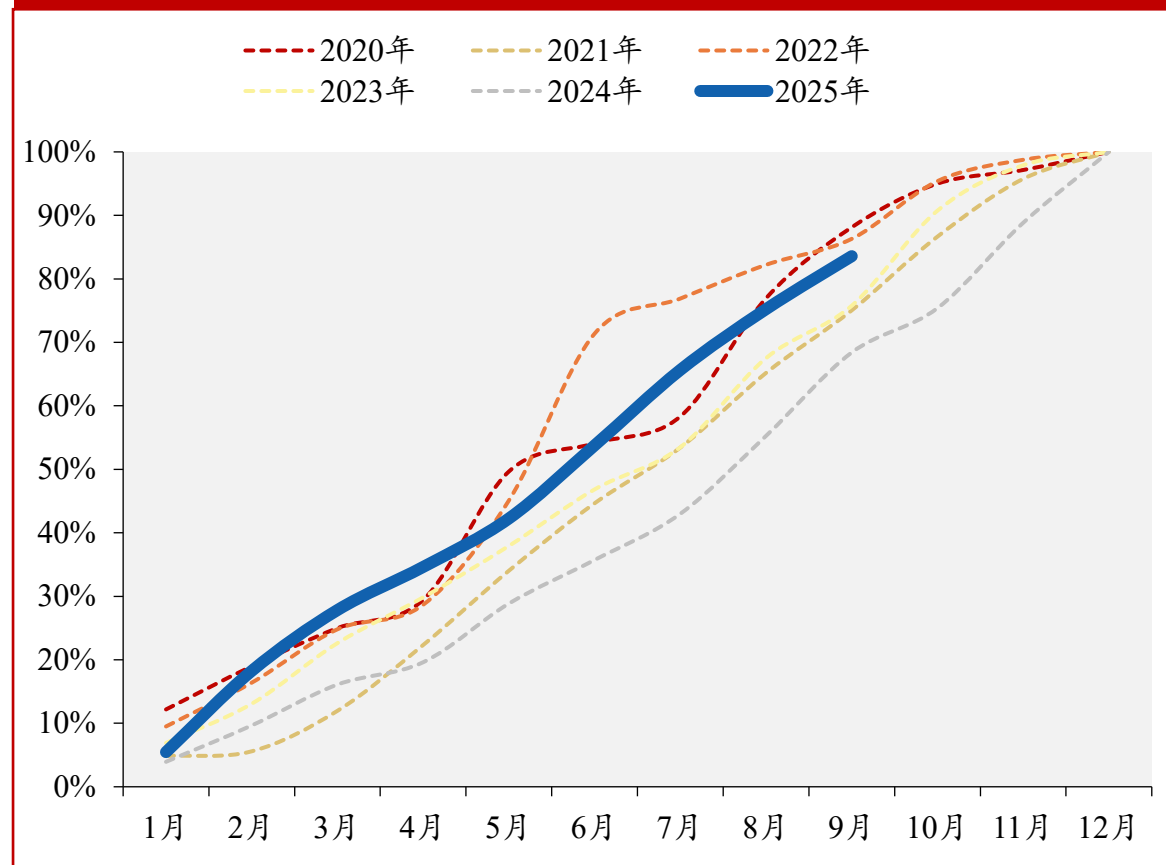
2020年以来政府债发行进度

- 截至2025年10月17日，国债累计发行12.46万亿元，全年发行进度约**84.02%**；地方政府债发行8.58万亿元，全年发行进度约**83.99%**。
- 2025年1~9月，国债发行进度近年最快，达到80.6%，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



图：2020年以来地方政府债发行进度



债市的日历效应：10月债市呈震荡走势

- 梳理发现，2020年以来的10月行情中，有3次下跌（收益率上行）、2次上涨（收益率下行），整体呈震荡走势。
- 目前经济偏弱+货币宽松仍支撑中长期债市，但短期来看，后续央行重启国债买卖预期和公募基金费率新规可能主导市场定价逻辑，且10月通常为政策大月，十五五规划带来的主题交易可能提升市场风险偏好，叠加中美关税问题扰动，今年10月债市波动可能加大。

10年国债收益率变化 (bp)	2025年	2024年	2023年	2022年	2021年	2020年
1月	21.9	-19.9	5.7	-29.2	20.6	-18.2
2月	15.6	-9.3	17.6	9.3	-7.6	-25.2
3月	7.8	-6.5	-9.6	8.6	-2.7	-24.2
4月	-7.8	-3.0	-8.6	-9.8	-21.8	-54.1
5月	-0.5	-4.8	-16.4	-11.6	5.2	45.5
6月	-11.5	-10.5	-11.1	3.4	1.8	57.5
7月	4.1	-11.9	-6.2	-8.8	-29.5	6.6
8月	-1.2	7.0	9.5	-12.5	17.6	27.0
9月	-	-12.2	26.3	11.6	2.2	13.4
10月	-	5.8	3.7	-12.3	-2.3	8.1
11月	-	-5.6	13.2	40.4	-6.4	10.4
12月	-	-28.6	-25.7	-3.7	-0.3	-35.7

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	
国内增长	GDP增速	3.10	5.40	5.30	5.00	4.80	5.00	5.40		5.30							
	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		
	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		
	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		
	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		
	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		
外汇贸易	进出口金额	3.43	-5.04	1.47	2.92	3.39	3.76	-3.40	-2.40	0.20	1.30	1.30	1.80	2.40	2.50	3.10	
	出口金额	5.58	-4.67	1.45	3.62	4.40	5.82	5.90	2.10	5.60	6.30	5.90	5.90	6.10	5.90	6.10	
	进口金额	0.74	-5.53	1.50	1.99	2.04	1.03	-16.30	-8.30	-6.90	-5.20	-4.80	-3.80	-2.70	-2.20	-1.10	
	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	
	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	
价格指标	CPI	2.00	0.20	0.00	0.10	0.30	0.20	0.50	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	
	PPI	4.10	-3.00	-2.70	-2.10	-2.00	-2.20	-2.30	-2.20	-2.30	-2.40	-2.60	-2.80	-2.90	-2.90	-2.80	
	核心CPI	0.90	0.70	0.70	0.70	0.50	0.50	0.60	0.30	0.30	0.40	0.40	0.40	0.50	0.50	0.60	
	CPI: 非食品	1.80	0.40	0.70	0.80	0.60	0.40	0.50	0.20	0.20	0.10	0.10	0.10	0.10	0.20	0.20	
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	
	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	
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	6.82	6.76	-10.75	-15.64	-18.89	-20.48	4.27	-3.61	3.38	-1.28	-4.13	-2.64	-4.88	-6.72	-7.93	
	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	

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
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
	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
	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
	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
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10月16日

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	2025/7/15	5.30	5.20	0.10	-1.69	-1.09	-0.74	1.81	6.50	7.40
	固定资产投资总额	2025/9/15	0.50	1.29	-0.79	0.54	-1.43	-1.24	-0.23	3.52	1.11
	基础设施建设投资	2025/9/15	5.42	5.44	-0.02	0.54	-1.43	-1.24	-0.23	3.52	1.11
	制造业投资	2025/9/15	5.10	5.43	-0.33	0.54	-1.43	-1.24	-0.23	3.52	1.11
	房地产开发投资	2025/9/15	-12.90	-12.40	-0.50	0.54	-1.43	-1.24	-0.23	3.52	1.11
外汇贸易	出口金额	2025/10/13	8.30	5.94	2.36	1.77	1.62	2.01			
	进口金额	2025/10/13	7.40	1.46	5.94	1.77	1.62	2.01			
价格指数	CPI	2025/10/15	-0.30	-0.15	-0.15	0.81	0.39				
	PPI	2025/10/15	-2.30	-2.40	0.10	0.81	0.39				
	核心CPI	2025/10/15	1.00	-	-	0.81	0.39				
景气指数	PMI	2025/9/30	49.80	49.95	-0.15	-1.22	-4.04	-6.64	-5.02	-4.63	
金融数据	M1	2025/10/15	7.20	6.00	1.20	0.81	0.39				
	M2	2025/10/15	8.40	8.51	-0.11	-0.73	-0.19				
	社融规模存量	2025/10/15	8.70	8.63	0.07	-0.73	-0.19				
失业率	城镇调查失业率	2025/9/15	5.30	5.25	0.05	0.54	-1.43	-1.24	-0.23	3.52	1.11

数据来源：Wind，浙商证券研究所；注：统计时间截至2025年10月16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

信用策略		配置仓位	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
城投	高等级短久期	【1YAAA城投债*80%】	3YAAA-银行 二级资本债 *20%	3.9	3.9	7.8	46	29	3.9
	短久期下沉	【1YAA-城投债*80%】		4.3	5.5	9.8	69	32	4.3
	久期中性下沉	【2YAA-城投债*80%】		4.4	1.9	6.3	56	9	4.4
	小哑铃	【1YAA-城投债*40%】+【5YAAA城投债*40%】		4.3	-1.8	2.5	-3	-32	4.3
	拉久期下沉	【3YAA-城投债*80%】		4.8	-0.3	4.5	26	-52	4.8
	高等级拉久期	【5YAAA城投债*80%】		4.3	-9.0	-4.7	-74	-96	4.3
	超长期城投	【10YAAA城投债*80%】		4.7	32.9	37.6	-201	-285	4.7
产业	高等级短久期	【1YAAA产业债*80%】	3YAAA-银行 二级资本债 *20%	3.9	6.3	10.2	44	27	3.9
	短久期下沉	【1YAA产业债*80%】		4.1	2.3	6.5	51	25	4.1
	久期中性下沉	【2YAA产业债*80%】		4.2	5.1	9.4	39	5	4.2
	拉久期下沉	【3YAA产业债*80%】		4.3	3.4	7.7	29	-12	4.3
	高等级拉久期	【5YAAA产业债*80%】		4.3	10.2	14.5	-56	-70	4.3
	超长期产业	【10YAAA产业债*80%】		4.6	20.3	24.9	-207	-264	4.6
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	5.9	9.7	62	42	3.9
	短久期下沉	【1YAA二级资本债*50%】+【1YAA银行永续债*50%】		4.0	4.9	8.9	69	41	4.0
	久期中性下沉	【3YAA二级资本债*50%】+【3YAA银行永续债*50%】		4.3	9.7	14.0	2	-27	4.3
	拉久期下沉	【5YAA+二级资本债*50%】+【5YAA+银行永续债*50%】		4.4	16.7	21.0	-172	-164	4.4
	高等级拉久期	【10YAAA-二级资本债*60%】+【5YAAA-银行永续债*40%】		4.5	-11.1	-6.6	-347	-339	4.5
代表性基金	十年国债ETF(久期=7.98年)					28.1	-0.1	-79.1	28.1
	国债ETF东财(久期=1.86年)					3.6	30.7	19.0	3.6
	债基(天弘余额宝)					4.1	93.8	26.8	4.1
模拟组合	高波动组合					9.9	72.7	60.7	9.9
	低波动组合					8.7	57.7	51.7	8.7

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10月15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淮南建投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%

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%

数据来源：Wind，浙商证券研究所，统计时间截至2025年10月9日

各券种持有1年综合收益表现

以2025/10/16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	1.75	0.98	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
		3	1.98	2.88	2.01	1.82	1.62	2.40	2.59	2.79
		5	2.19	4.68	2.15	1.77	1.39	2.91	3.29	3.67
	AA	1	1.86	0.98	1.86	1.86	1.86	1.86	1.86	1.86
		3	2.18	2.87	2.28	2.09	1.89	2.67	2.86	3.06
		5	2.47	4.65	2.54	2.16	1.78	3.29	3.67	4.05
银行二级债	AAA-	1	1.71	0.98	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71
		3	1.98	2.88	2.02	1.83	1.63	2.41	2.60	2.80
		5	2.24	4.68	2.24	1.86	1.48	3.00	3.38	3.76
	AA+	1	1.74	0.98	1.74	1.74	1.74	1.74	1.74	1.74
		3	2.05	2.88	2.20	2.00	1.81	2.58	2.78	2.97
		5	2.33	4.66	2.46	2.08	1.70	3.21	3.59	3.97
银行永续债	AAA-	1	1.73	0.98	1.73	1.73	1.73	1.73	1.73	1.73
		3	2.07	2.88	2.26	2.06	1.87	2.65	2.84	3.03
		5	2.29	4.67	2.19	1.81	1.43	2.94	3.32	3.70
	AA+	1	1.76	0.98	1.76	1.76	1.76	1.76	1.76	1.76
		3	2.11	2.87	2.32	2.12	1.93	2.71	2.90	3.09
		5	2.35	4.66	2.32	1.94	1.57	3.08	3.46	3.83
普通商金债	AAA	1	1.69	0.98	1.69	1.69	1.69	1.69	1.69	1.69
		3	1.85	2.89	1.78	1.59	1.39	2.17	2.36	2.56
		5	1.97	4.71	1.89	1.51	1.13	2.65	3.03	3.41
	AA+	1	1.74	0.98	1.74	1.74	1.74	1.74	1.74	1.74
		3	1.91	2.89	1.84	1.65	1.45	2.23	2.42	2.62
		5	2.03	4.71	1.95	1.57	1.19	2.71	3.09	3.47

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2025/10/16)

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	1.82	1.82	1.82	1.82	1.82	1.82
	2	1.95	1.64	2.11	2.04	1.97	2.25	2.32	2.39
	3	2.10	2.58	2.31	2.14	1.97	2.65	2.82	3.00
	4	2.31	3.75	2.93	2.71	2.48	3.38	3.61	3.84
	5	2.35	4.24	2.31	1.97	1.63	3.00	3.34	3.68
鄂联投 (城投)	1	1.82	0.95	1.79	1.79	1.79	1.79	1.79	1.79
	2	2.10	1.71	2.32	2.26	2.20	2.45	2.52	2.58
	3	2.09	2.70	2.26	2.12	1.98	2.54	2.68	2.82
	4	2.20	3.68	2.66	2.43	2.19	3.14	3.38	3.62
	5	2.41	4.38	3.29	2.94	2.60	3.98	4.32	4.66
建发股份 (地产)	1	2.22	0.81	2.05	2.05	2.05	2.05	2.05	2.05
	2	2.54	1.64	2.55	2.50	2.45	2.65	2.70	2.75
	3	2.73	2.61	3.05	2.92	2.79	3.32	3.45	3.58
冀中能源 (煤炭)	1	1.99	0.49	2.07	2.07	2.07	2.07	2.07	2.07
	2	2.43	1.51	3.31	3.25	3.19	3.43	3.49	3.55
	3	2.84	2.61	2.93	2.74	2.56	3.30	3.49	3.67
	4	3.06	3.61	3.26	3.04	2.81	3.72	3.95	4.18
河钢集团 (钢铁)	1	1.88	0.90	1.81	1.81	1.81	1.81	1.81	1.81
	2	2.15	1.76	2.24	2.18	2.12	2.36	2.42	2.47
	3	2.25	2.55	2.29	2.14	2.00	2.58	2.72	2.86

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	0.73
	102483189.IB	24津城建MTN028A	1.77
	102480810.IB	24津城建MTN011	2.40
	102482305.IB	24津城建MTN023	3.67
	163448.SH	20津投10	4.50
鄂联投	102381317.IB	23鄂联投MTN002	0.64
	258005.SH	25联投02	1.44
	102581675.IB	25鄂联投MTN002A	2.50
	102400819.IB	24鄂联投MTN005	3.68
	102501267.IB	25鄂联投MTN001B	4.44
建发股份	102100696.IB	21建发地产MTN002	0.50
	102480690.IB	24建发地产MTN002	1.38
	148234.SZ	23建房F2	2.47
冀中能源	102400766.IB	24冀中能源MTN009A	0.61
	102400973.IB	24冀中能源MTN016	1.95
	102581444.IB	25冀中能源MTN003B	2.84
	102400767.IB	24冀中能源MTN009B	3.61
河钢集团	102381196.IB	23河钢集MTN007	0.59
	102481549.IB	24河钢集MTN005	1.50
	102580659.IB	25河钢集MTN003	2.35

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2025/10/16)

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	1.74	0.51	1.74	1.74	1.74	1.74	1.74	1.74
	2	2.01	1.59	2.10	2.05	1.99	2.20	2.25	2.30
	5	2.45	4.20	2.44	2.11	1.78	3.10	3.43	3.77
渤海银行	1	1.80	0.26	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80
	4	2.48	3.28	3.57	3.34	3.11	4.02	4.25	4.48
	5	2.65	3.69	2.87	2.54	2.22	3.53	3.85	4.18
工商银行	1	1.68	0.64	1.68	1.68	1.68	1.68	1.68	1.68
	2	1.79	1.43	1.79	1.73	1.66	1.92	1.98	2.04
	3	1.97	2.73	2.08	1.94	1.79	2.37	2.51	2.65
	4	2.18	3.52	2.51	2.23	1.96	3.05	3.32	3.60
	5	2.24	4.29	2.06	1.71	1.36	2.77	3.12	3.47
浦发银行	1	1.44	0.45	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44
	2	1.75	1.40	1.84	1.80	1.75	1.93	1.98	2.02
	3	1.83	2.43	1.81	1.67	1.53	2.09	2.23	2.37
	4	2.18	3.63	2.77	2.52	2.28	3.25	3.50	3.74
	5	2.25	4.43	2.17	1.80	1.44	2.89	3.26	3.62

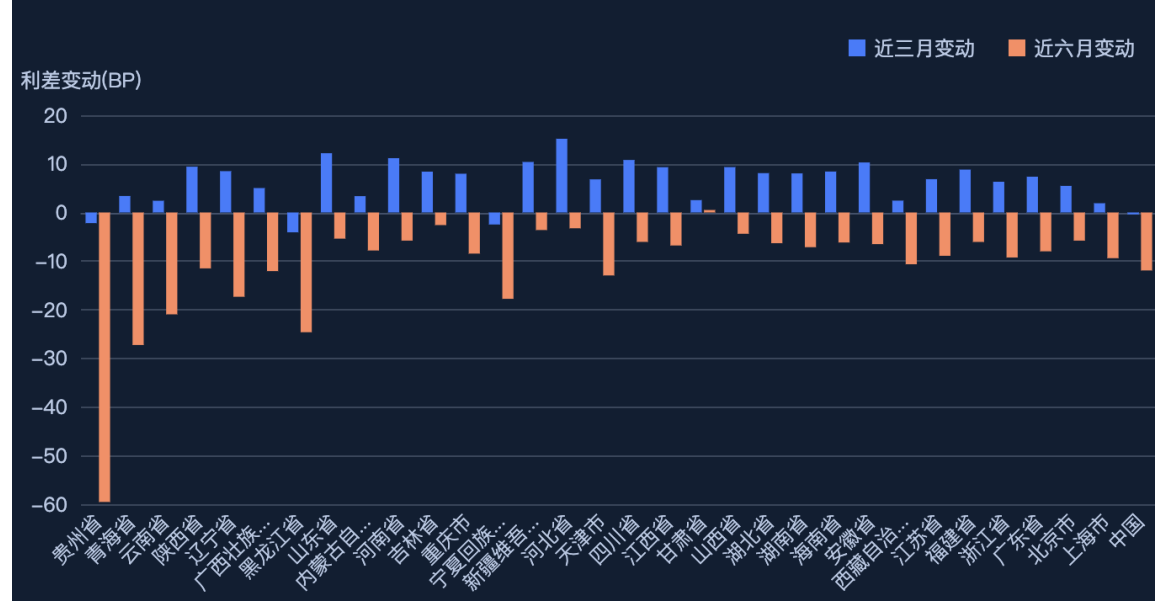
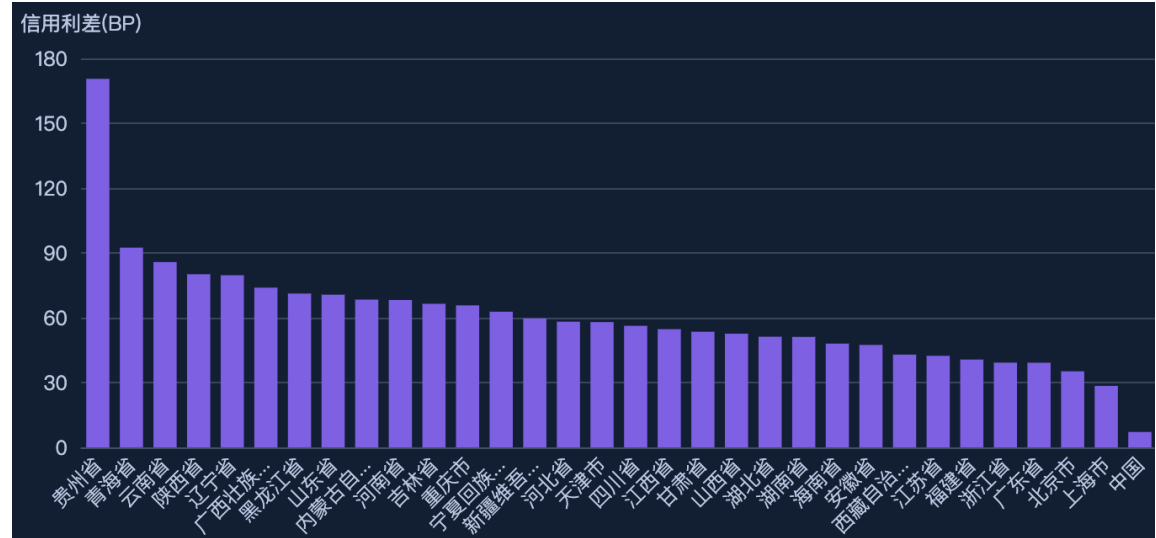
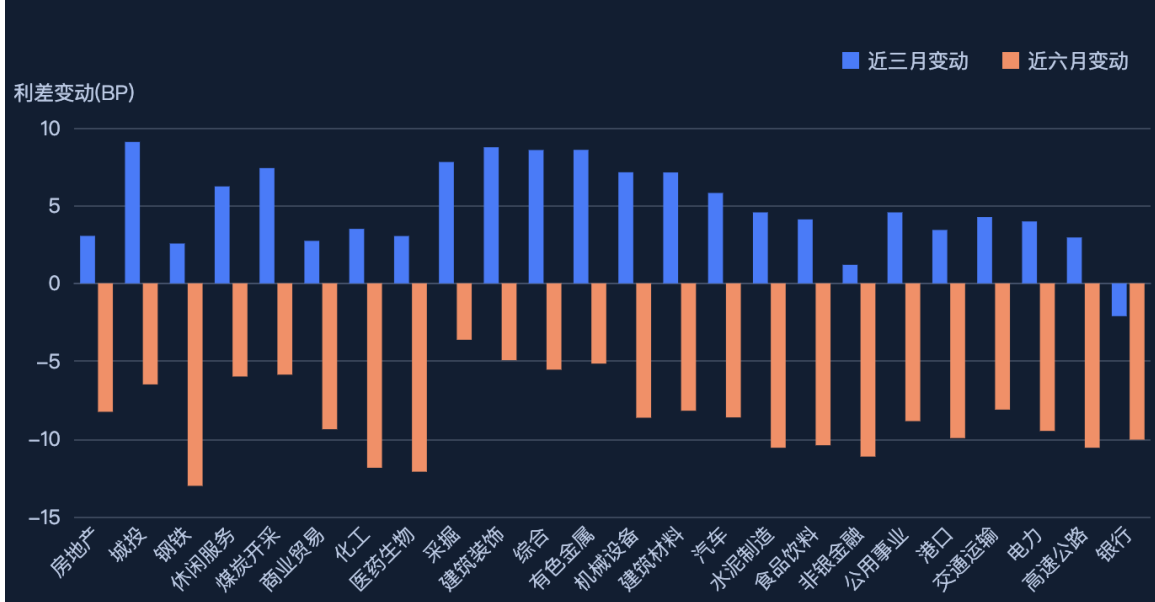
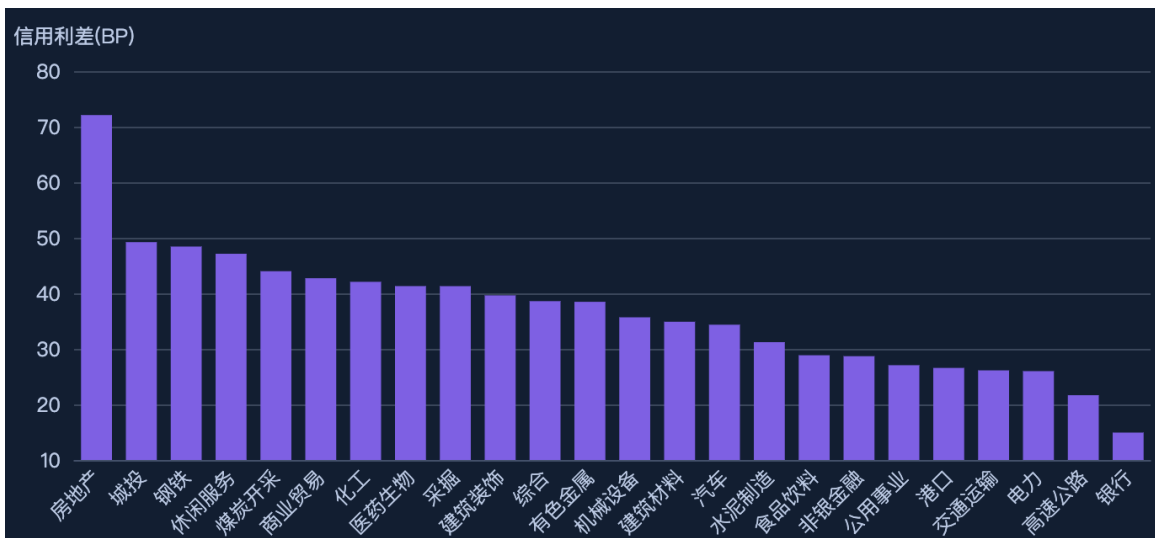
图：活跃样本券选取情况

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	0.51
	2228038.IB	22民生银行永续债01	1.67
	232400014.IB	24民生银行二级资本债01	3.53
	232580006.IB	25民生银行二级资本债01	4.52
渤海银行	2128001.IB	21渤海银行二级	0.26
	222500006.IB	25渤海银行绿债01	2.37
	232400013.IB	24渤海银行二级资本债01	3.52
	242400026.IB	24渤海银行永续债01	3.93
工商银行	2128021.IB	21工商银行永续债01	0.64
	2228024.IB	22工商银行二级03	1.49
	232380036.IB	23工行二级资本债02A	2.87
	242480007.IB	24工行永续债01	3.74
	232580001.IB	25工行二级资本债01BC	4.57
浦发银行	2328007.IB	23浦发银行绿色金融债01	0.45
	212480008.IB	24浦发银行债02	1.45
	2528007.IB	25浦发银行01	2.53
	232480052.IB	24浦发银行二级资本债01A	3.83
	2028035.IB	20浦发银行二级04	4.92

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2025/10/16）

信用债板块与择券观察

信用利差全景

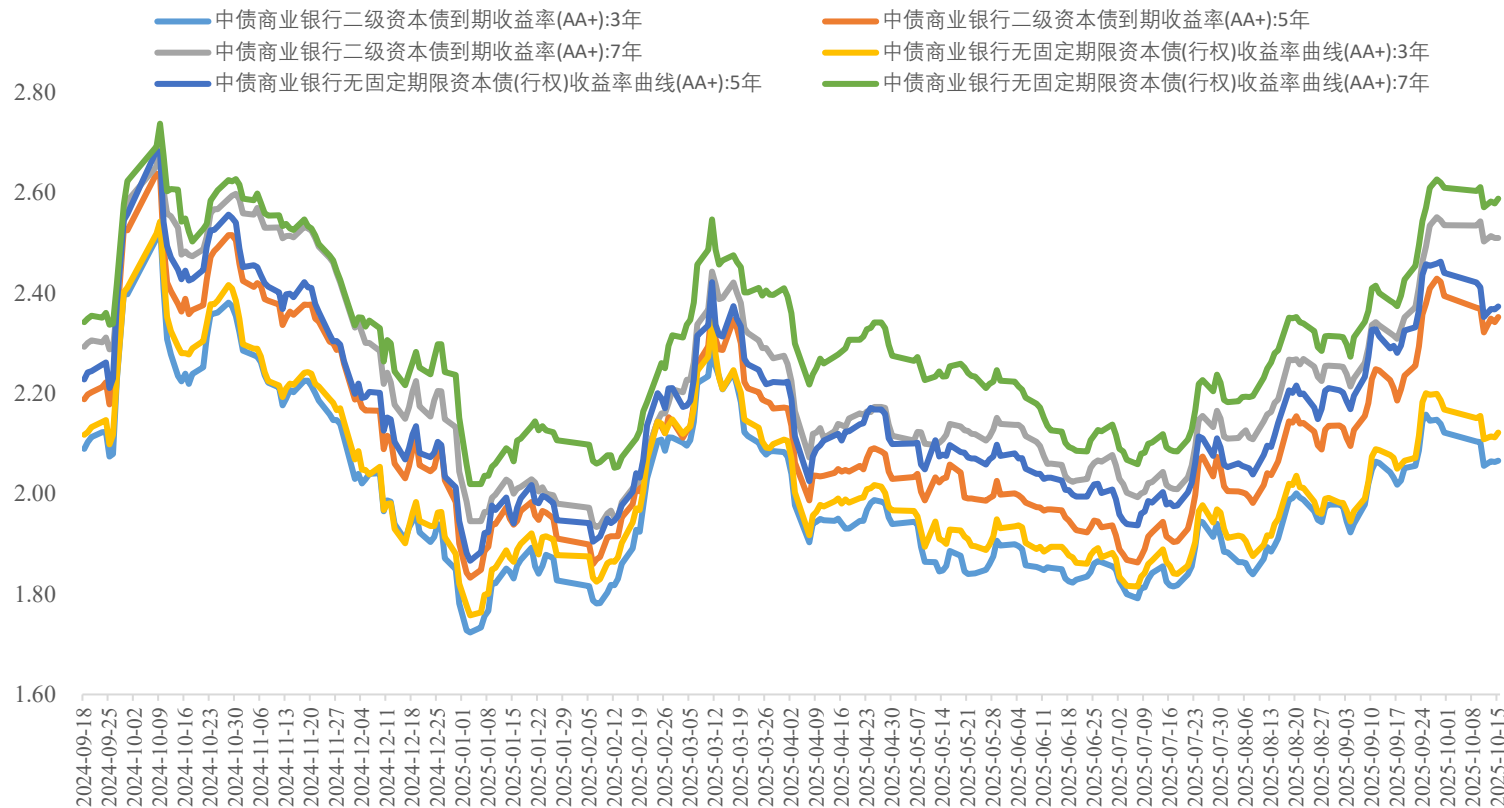


数据来源：DM，浙商证券研究所（注：数据截至2025/10/16）

银行二永债收益率波动情况跟踪

表：年初至今银行二永债收益率变动幅度 (bp)

图：2024年9月底至今银行二永债收益率 (%)

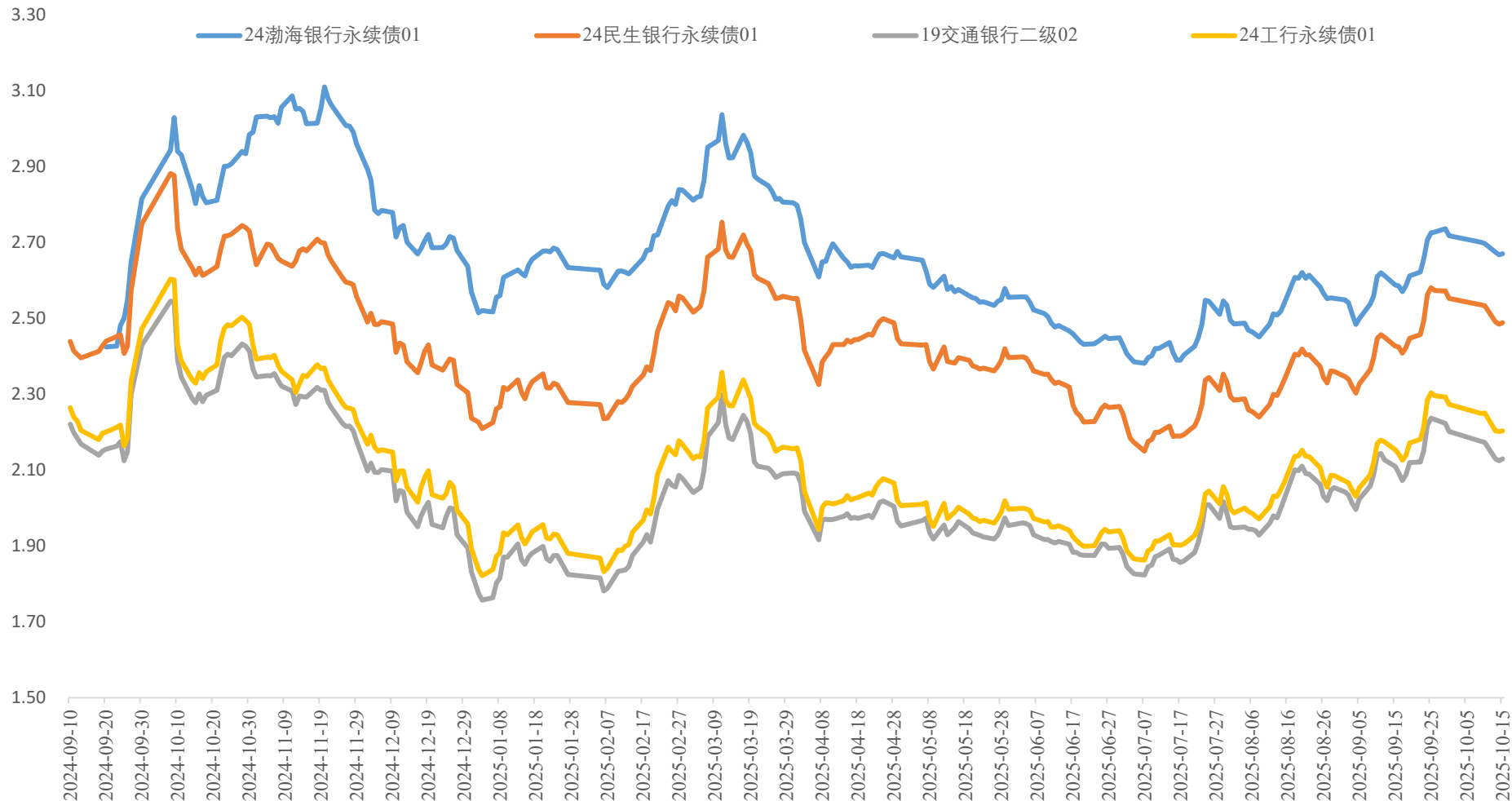


项目	AA+ 二级资本债			AA+ 银行永续债		
	3Y	5Y	7Y	3Y	5Y	7Y
241230-250102	12.2	14.1	14.9	10.3	13.1	17.9
250103-250110	9.8	10.7	5.3	9.4	11.0	4.1
250113-250116	2.5	3.5	2.8	2.4	5.2	4.1
250117-250124	5.1	3.6	2.9	4.2	3.6	3.4
250126-250206	8.5	9.1	5.8	7.7	7.7	5.8
250207-250213	7.9	8.4	4.9	7.7	6.8	2.4
250213-250220	14.5	12.9	11.0	13.2	11.2	11.0
250220-250227	13.7	10.9	11.6	13.8	14.3	13.1
250227-250306	4.7	6.6	8.1	5.0	5.5	8.6
250306-250313	15.2	20.0	18.1	17.5	19.4	16.6
250313-250320	11.8	12.4	9.1	9.8	10.5	7.4
250320-250327	4.5	4.2	5.0	5.8	5.1	1.5
250327-250403	10.8	11.9	11.6	10.5	10.9	11.0
250403-250410	7.4	7.5	9.2	8.6	8.9	8.2
250410-250417	2.0	1.4	2.8	1.6	2.8	3.0
250417-250424	5.1	4.4	3.1	2.8	4.7	4.1
250425-250508	9.3	8.7	6.7	9.1	11.0	9.1
250508-250515	4.9	4.6	2.6	5.0	5.8	2.3
250515-250522	4.6	6.8	2.1	3.2	2.7	2.5
250522-250529	6.6	4.0	4.5	6.1	3.9	3.5
250529-250605	1.6	3.4	2.0	1.8	2.7	3.9
250605-250612	4.2	2.5	7.2	4.9	4.2	7.2
250612-250619	3.1	3.3	3.6	2.1	3.4	4.5
250619-250626	4.3	2.3	4.3	3.1	2.6	4.3
250626-250703	5.2	6.5	5.8	6.7	7.3	5.3
250703-250710	3.9	5.2	2.8	4.4	4.9	4.1
250710-250717	4.0	4.1	3.4	4.8	2.8	3.4
250717-250724	13.0	16.2	13.8	12.5	13.9	13.4
250724-250731	6.1	5.9	5.2	4.7	5.7	5.1
250731-250807	3.7	2.2	1.7	4.1	1.0	1.1
250808-250814	7.1	8.3	7.9	7.4	10.3	9.3
250815-250821	9.0	9.0	8.1	8.5	7.4	6.6
250822-250828	4.9	5.3	4.4	5.3	5.6	5.7
250829-250904	5.6	4.1	4.1	4.7	4.2	4.1
250905-250911	14.1	15.31	12.76	14.42	15.94	14.16
250912-250918	4.59	6.3	3.26	3.89	4.75	4.11
250919-250925	13.1	17.1	16.2	14.3	16.2	17.5
250926-251009	5.35	5.78	5.9	4.96	4.14	5.7
250910-251015	4.84	4.9	4.01	4.7	6.88	4.02

数据来源：Wind，浙商证券研究所；数据统计截止日为2025/10/16

四家银行：二永债4-5Y收益率走势图

图：四家银行4-5Y二永债收益率走势图（%）



数据来源：Wind，浙商证券研究所；数据统计截止日为2025/10/16

QB择券-策略大盘点

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

剩余期限	简称/标签	Bid	↓Ofr	出现新报价/值	主体评级	债项评级	YY评级	中债隐含	债券流动性评分	主体流动性评分
3.93Y+N	24渤海银行永续债01	2.625*	2.62*	2.6697/3.1198	AAA	AAA	5-	AA	S99.56	A88.38
4.68Y+N	25民生银行永续债01	2.515*	2.51*	2.5496/2.8839	AAA	AAA	4+	AA+	S99.94	A92.42
4.85Y+N	25成都银行永续债01	2.50*	2.49*	2.5194/2.8934	AAA	AAA	4	AA	S99.47	A87.88
4.04Y+N	24民生银行永续债02	2.50*	2.48*	2.5196/2.8594	AAA	AAA	4+	AA+	S99.26	A92.42
3.52Y+5Y	24渤海银行二级资本债01	2.48*	2.47*	2.5015/3.0160	AAA	AAA	5-	AA	S99.54	A88.38
4.52Y+5Y	25民生银行二级资本债01	2.45*	2.45*	2.4704/2.8145	AAA	AAA	4+	AA+	S99.96	A92.42
3.84Y+N	24民生银行永续债01	2.46*	2.45*	2.4879/2.8563	AAA	AAA	4+	AA+	S99.84	A92.42
4.08Y+N	24徽商银行永续债01	2.415*	2.41*	2.4443/2.7821	AAA	AAA	4	AA+	S99.41	A88.89
3.73Y+5Y	24恒丰银行二级资本债02	2.42*	2.40*	2.4405/2.9423	AAA	AAA	4-	AA	S98.59	A91.41
4.92Y+N	25宁波银行永续债01	2.38*	2.375*	2.3965/2.7369	AAA	AAA	3	AA+	S99.71	A90.40
4.92Y+N	25光大银行永续债01	2.3675*	2.365*	2.3869/2.7276	AAA	AAA	2	AA+	S99.85	S96.97
4.39Y+N	25平安银行永续债01BC	2.37*	2.36*	2.3979/2.7254	AAA	AAA	2	AA+	S99.87	S95.45
3.61Y+N	24广州农商行永续债01	2.38*	2.36*	2.3959/2.8837	AAA	AA+	4-	AA	S99.24	A86.36
4.06Y+N	24平安银行永续债01	2.36*	2.3575*	2.3920/2.7323	AAA	AAA	2	AA+	S99.67	S95.45
3.53Y+5Y	24民生银行二级资本债01	2.345*	2.345*	2.3695/2.7985	AAA	AAA	4+	AA+	S99.87	A92.42
3.94Y+N	24长沙银行永续债01	2.36*	2.34*	2.3726/2.8211	AAA	AAA	4	AA	S98.21	A87.37
4.90Y+N	25兴业银行永续债02BC	2.35*	2.34*	2.3654/2.7063	AAA	AAA	2	AA+	S99.88	S95.45
3.31Y+5Y	24恒丰银行二级资本债01	2.34*	2.33*	2.3633/2.8906	AAA	AAA	4-	AA	S99.06	A91.41
3.84Y+N	24北京农商行永续债01	2.335*	2.32*	2.3553/2.8180	AAA	AAA	4+	AA	S99.43	A86.87
4.45Y+N	25杭州银行永续债01	2.31*	2.305*	2.3327/2.6613	AAA	AAA	3	AA+	S99.58	A91.92
4.59Y+N	25北京银行永续债01	2.305*	2.30*	2.3432/2.6766	AAA	AAA	3	AA+	S99.80	A94.44
4.11Y+N	24广发银行永续债02	2.31*	2.30*	2.3288/2.6647	AAA	AAA	3	AA+	S99.52	S95.96
4.66Y+N	25江苏银行永续债02BC	2.305*	2.30*	2.3477/2.6838	AAA	AAA	3	AA+	S99.61	A93.43
4.49Y+N	25江苏银行永续债01BC	2.305*	2.29*	2.3362/2.6670	AAA	AAA	3	AA+	S99.84	A93.43
3.95Y+N	24华夏银行永续债02	2.28*	2.275*	2.3045/2.6605	AAA	AAA	3	AA+	S99.49	A94.44
4.86Y+N	25中行永续债02BC	2.28*	2.275*	2.3000/2.6317	AAA	AAA	1	AAA-	S99.98	S100.00
4.65Y+N	25浦发银行永续债01	2.28*	2.275*	2.3175/2.6537	AAA	AAA	2	AA+	S99.93	S96.46
4.73Y+N	25浦发银行永续债02	2.28*	2.275*	2.3229/2.6624	AAA	AAA	2	AA+	S99.78	S96.46

数据来源: Qeube, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月16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

剩余期限	简称/标签	Bid	↓Ofr	出现新报价	主体评级	债项评级	YY评级	中债隐含	债券流动性评分	主体流动性评分
4.73Y+N	25浦发银行永续债02	2.28*	2.275*	2.3229/2.6624	AAA	AAA	2	AA+	S 99.78	S 96.46
4.52Y+N	25兴业银行永续债01BC	2.28*	2.2725*	2.3082/2.6395	AAA	AAA	2	AA+	S 99.96	S 95.45
3.80Y+5Y	24成都银行二级资本债02	2.29*	2.27*	2.3040/2.8000	AAA	AAA	4	AA	S 99.33	A 87.88
3.91Y+N	24北京银行永续债01	2.28*	2.27*	2.2981/2.6590	AAA	AAA	3	AA+	S 98.99	A 94.44
3.86Y+N	24江苏银行永续债02	2.27*	2.27*	2.2909/2.6577	AAA	AAA	3	AA+	S 99.30	A 93.43
3.68Y+N	24杭州银行永续债01	2.26*	2.25*	2.2631/2.6509	AAA	AAA	3	AA+	S 98.64	A 91.92
3.04Y+N	23徽商银行永续债01	2.25*	2.245*	2.2796/2.7451	AAA	AAA	4	AA+	S 99.39	A 88.89
3.67Y+5Y	24成都银行二级资本债01	2.26*	2.24*	2.2795/2.7853	AAA	AAA	4	AA	S 98.66	A 87.88
3.68Y+N	24广发银行永续债01	2.25*	2.24*	2.2635/2.6512	AAA	AAA	3	AA+	S 99.61	S 95.96
3.65Y+N	24华夏银行永续债01	2.245*	2.24*	2.2594/2.6498	AAA	AAA	3	AA+	S 99.80	A 94.44
4.92Y+5Y	20浦发银行二级04	2.26*	2.24*	2.2718/2.5660	AAA	AAA	2	AA+	S 97.59	S 96.46
4.59Y+N	25建行永续债01BC	2.235*	2.23*	2.2572/2.5742	AAA	AAA	1	AAA-	S 99.99	S 98.99
4.57Y+N	25工行永续债01BC	2.235*	2.235*	2.2566/2.5726	AAA	AAA	1	AAA-	S 99.97	S 98.48
4.35Y+N	25邮储永续债01BC	2.235*	2.2325*	2.2671/2.5704	AAA	AAA	1	AAA-	S 99.97	A 92.93
4.52Y+5Y	25南京银行二级资本债01...	2.25*	2.23*	2.2601/2.6045	AAA	AAA	3	AA+	S 99.43	A 89.90
3.63Y+N	24江苏银行永续债01	2.24*	2.23*	2.2561/2.6488	AAA	AAA	3	AA+	S 99.55	A 93.43
4.77Y+N	25中行永续债01BC	2.235*	2.23*	2.2547/2.5840	AAA	AAA	1	AAA-	S 99.98	S 100.00
4.62Y+N	25农行永续债01BC	2.235*	2.23*	2.2582/2.5772	AAA	AAA	1	AAA-	S 99.99	S 100.00
4.12Y+N	24农行永续债03BC	2.23*	2.23*	2.2585/2.5634	AAA	AAA	1	AAA-	S 99.94	S 100.00
4.15Y+N	24中行永续债02BC	2.2325*	2.23*	2.2620/2.5656	AAA	AAA	1	AAA-	S 99.81	S 100.00
4.93Y+5Y	25农行二级资本债03A(...)	2.225*	2.22*	2.2500/2.5750	AAA	AAA	1	AAA-	S 99.77	S 100.00
4.44Y+5Y	25宁波银行二级资本债01	2.23*	2.21*	2.2502/2.6038	AAA	AAA	3	AA+	S 99.56	A 90.40
4.59Y+5Y	25中信银行二级资本债01...	2.21*	2.21*	2.2389/2.5750	AAA	AAA	2	AA+	S 99.95	S 97.47
4.80Y+5Y	20浦发银行二级02	2.245*	2.21*	2.2557/2.5658	AAA	AAA	2	AA+	A 86.70	S 96.46
3.85Y+5Y	24南京银行二级资本债02	2.22*	2.205*	2.2280/2.6445	AAA	AAA	3	AA+	S 98.89	A 89.90
3.87Y+N	24交行永续债01BC	2.2075*	2.205*	2.2221/2.5601	AAA	AAA	1	AAA-	S 99.91	S 97.98
3.85Y+5Y	24南京银行二级资本债01	2.215*	2.205*	2.2280/2.6445	AAA	AAA	3	AA+	S 99.16	A 89.90
4.15Y+5Y	24浦发银行二级资本债02A	2.205*	2.20*	2.2312/2.6184	AAA	AAA	2	AA+	S 99.93	S 96.46

数据来源: Qeube, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月16日

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

剩余期限	简称/标签	Bid	Ofr	出现新报价	主体评级	债项评级	YY评级	中债隐含	债券流动性评分	主体流动性评分
189D	23万科MTN001	7.60*	7.00*	7.0590	AAA	AAA	6	AA+	C 52.33	D 40.16
264D	23万科MTN004	8.00	6.88*	6.9814	AAA	AAA	6	AA+	C 53.36	D 40.16
208D	23万科MTN002	8.00*	6.30*	7.0683	AAA	AAA	6	AA+	D 30.04	D 40.16
247D 保2	25辽宁方大CP001	--	5.58*	5.5372	AA+		6-	A+	D 0.00	D 27.36
1.54Y	24辽宁方大MTN001	--	5.50*	5.8770	AA+	AA+	6-	A+	C 53.21	D 27.36
1.43Y 保1	24新创建GN001BC 绿	--	4.14*	4.1454	AAA		5-	AA-	D 9.41	D 48.43
1.16Y 保1	23中航产融MTN002	4.35*	4.10*	4.4082	AA+	AA+	4+	AA	C 50.48	A 85.11
1.06Y 保1	23新创建MTN002BC	--	4.01*	4.0166	AAA		5-	AA-	D 0.00	D 48.43
225D	23新创建MTN001BC	--	3.81*	3.8146	AAA		5-	AA-	B 76.44	D 48.43
1.37Y 保1	24华侨城MTN002	4.30*	3.58*	4.0945	AAA	AAA	5	AA	D 39.79	A 94.18
1.79Y 保1	24中升控股MTN001BC(两新)	--	3.50*	3.3757	AAA		6-	AA-	D 34.80	D 15.78
1.51Y	24恒逸MTN001	--	3.50*	3.6645	AA+		7+	AA-	D 45.06	D 32.34
236D	25海亮SCP002(科创债) 科	3.82*	3.50*	3.7713	AA+		7+	AA-	C 56.61	D 42.63
1.66Y 保1	24陕西建工MTN003	3.40*	3.40*	3.3965	AAA		7+	AA	D 39.79	A 93.66
1.12Y 保1	23华侨城MTN006	Bid	3.39*	3.9019	AAA	AAA	5	AA	B 73.67	A 94.18
1.53Y	24陕西建工MTN002	3.38*	3.36*	3.3725	AAA		7+	AA	D 42.02	A 93.66
1.43Y 保1	24陕西建工MTN001	3.38*	3.34*	3.3547	AAA		7+	AA	D 39.79	A 93.66
280D	21华侨城MTN003B	4.50*	3.29*	3.7972	AAA	AAA	5	AA	C 54.93	A 94.18
1.84Y	25美的置业MTN004	--	3.25*	3.3363	AAA	AAA	6+	AA-	D 0.00	B 80.82
1.64Y	24通威GN006(科创票据) 绿科	--	3.17*	3.1935	AAA	AAA	6+	AA	D 22.22	A 86.92
1.64Y 保1	24昆明新都MTN001 城投	3.22*	3.13*	3.0722	AA+		7-	AA-	D 47.42	D 22.86
1.52Y	25滨江房产MTN002	--	3.09*	3.1210	AAA		6+	AA	D 13.63	C 62.40
1.93Y	22首开MTN005	--	2.90*	2.9459	AAA		5-	AA	A 90.91	S 98.65
1.76Y	24东阳光MTN001	--	2.88*	3.0197	AA+	AAA	8	AA-	D 37.16	D 35.48
1.84Y	22潍滨发 城投担保交收	--	2.85*	2.8829	AA+	终止评级	8+	AA-	D 26.73	B 81.48
180D	23恒逸MTN001	--	2.80*	3.0326	AA+	AA+	7+	AA-	D 7.14	D 32.34
161D	25恒逸CP001(科创票据) 科	--	2.80*	3.0219	AA+		7+	AA-	D 7.14	D 32.34
315D	25安阳钢铁MTN003(科创... 科	--	2.80*	2.9975	AA+		7	AA-	C 54.60	C 68.05

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

剩余期限	简称/标签 ①	Bid	lOfr	出现新报价	主体评级	债项评级	YY评级	中债隐含	债券流动性评分	主体流动性评分
☆ 95D	23中骏集团MTN001	--	2.64*	2.7339	AA+		8+	AA	C 56.22	D 32.36
☆ 1.83Y 保2	24冀中能源MTN014A(科... 科	Bid	2.62*	2.6775	AAA		7	AA	D 36.89	S 97.65
☆ 1.81Y 保1	22华发实业MTN002A	2.70*	2.62*	2.6738	AAA	AAA	5-	AA	B 80.01	S 97.63
☆ 1.81Y 保2	25复星医药MTN002(科创... 科	--	2.60*	2.6240	AAA		5	AA	D 0.00	D 46.92
☆ 1.98Y 保1	22首创城发MTN003	2.65*	2.60*	2.6048	AAA	AAA	5-	AA	A 85.03	S 96.04
☆ 1.38Y	22首开MTN002	2.85*	2.60*	2.7455	AAA		5-	AA	D 34.14	S 98.65
☆ 1.11Y	21首开MTN005	2.61*	2.59*	2.6492	AAA		5-	AA	S 95.44	S 98.65
☆ 1.72Y 保1	22华发实业MTN001A	2.63*	2.58*	2.6062	AAA	AAA	5-	AA	A 92.77	S 97.63
☆ 1.62Y 保1	25冀中能源MTN005A(科... 科	2.64*	2.58*	2.6395	AAA		7	AA	D 23.52	S 97.65
☆ 1.84Y	25中交房产MTN005A	2.65*	2.58*	2.6299	AAA		4-	AA	A 91.09	S 96.30
☆ 1.27Y 保2	24绿城地产MTN001	2.75*	2.57*	2.5772	AAA	AAA	4-	AA	A 93.34	A 94.72
☆ 1.44Y	25京科技园MTN001	--	2.55*	2.6067	AA+		5-	AA	C 68.77	B 83.47
☆ 1.84Y	25平安点创MTN002	2.65*	2.55*	2.5545	AA+		7+	AA	C 52.26	B 76.75
☆ 242D	25陕西建工SCP008	2.70*	2.55*	2.6334	AAA		7+	AA	C 58.55	A 93.66
☆ 1.18Y 保1	24绿城房产MTN006	2.56*	2.53*	2.5614	AAA	AAA	4-	AA	D 39.79	A 94.72
☆ 1.85Y 保1	24昆明轨道MTN006 城投	--	2.51*	2.5376	AAA		6	AA-	A 88.83	A 89.99
☆ 1.99Y	24金鼎产融MTN001	2.72*	2.50*	2.6059	AA+		6	AA	A 85.91	B 80.84
☆ 194D	25陕西建工SCP007	2.65*	2.50*	2.6133	AAA		7+	AA	A 92.53	A 93.66
☆ 1.76Y	24昆明轨道MTN004 城投	--	2.48*	2.5088	AAA		6	AA-	A 85.59	A 89.99
☆ 219D 保2	25陕建集团SCP009(科创债) 科	--	2.48*	2.4766	AAA		7+	AA	A 89.05	A 94.25
☆ 1.39Y 保2	24新中泰集MTN001B	2.72*	2.48*	2.6847	AA+		7	AA-	B 79.95	A 89.96
☆ 1.79Y 保1	25远东租赁MTN003	--	2.48*	2.4303	AAA		5	AA	D 41.61	S 98.03
☆ 1.15Y	24金旭产业MTN001	2.46*	2.46*	2.5259	AA+		7-	AA-	B 78.95	A 91.88
☆ 151D	25陕西建工SCP006	2.54*	2.46*	2.5158	AAA		7+	AA	S 95.91	A 93.66
☆ 1.41Y 保2	24粤珠江MTN003	Bid	2.45*	2.5008	AAA		5+	AA	D 44.90	A 94.63
☆ 248D 保1	25陕建集团SCP011(科创债) 科	Bid	2.45*	2.4855	AAA		7+	AA	S 95.88	A 94.25
☆ 285D	23红豆MTN001(科创票据) 科	--	2.45*	2.4493	AA+	终止评级	8+	AA	B 75.58	C 55.92
☆ 1.85Y	22电建地产MTN003	2.62*	2.45*	2.5820	AAA		5-	AA	A 91.29	A 94.54

数据来源: Qeube, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月16日

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

剩余期限	简称/标签	Bid	IOfr	出现新报价	主体评级	债项评级	YY评级	中债隐含	债券流动性评分	主体流动性评分
4.78Y	25曲文投MTN003 城投	--	3.90*	3.9994	AA+		8+	AA-	D 49.53	B 76.89
4.84Y 低	25曲文控MTN001 城投	--	3.75*	3.7294	AAA		7	AA(2)	C 58.87	A 87.44
3.76Y 低	24首开MTN005B	--	3.40*	3.4009	AAA		5-	AA	D 34.14	S 98.65
4.77Y	25冀中能源MTN008B(科... 科	--	3.40*	3.3146	AAA		7	AA	C 57.07	S 97.65
4.52Y	25德州交通MTN001B	3.55*	3.31*	3.3157	AA+		7	AA-	C 68.77	D 45.54
4.75Y	25泉汇产发MTN001B	--	3.30*	3.3118	AA+		7+	AA	C 54.93	D 38.88
4.56Y	25邹城城资MTN001 城投	--	3.27*	3.3704	AA+		7	AA-	D 19.17	B 80.46
4.90Y	25水发集团MTN013 城投	--	3.25*	3.2329	AAA	AAA	6	AA(2)	C 58.82	S 97.93
4.99Y	25卓越商业MTN001	--	3.25*	3.3521	AAA		7+	AA	C 58.61	D 34.33
4.86Y 低	25济宁高新MTN002 城投	--	3.22*	3.2593	AA+		7	AA-	C 59.35	C 69.17
3.44Y 低	24曲文投MTN001B 城投	--	3.20*	3.3951	AA+		8+	AA-	D 34.14	B 76.89
3.41Y	24潍坊水务MTN001 城投	--	3.15*	3.2374	AA+		7	AA-	D 47.54	B 82.20
4.87Y	25悦达MTN006	--	3.15*	3.1821	AAA		6	AA	S 96.17	S 95.46
4.66Y	25西安高新MTN010B 城投	3.20*	3.13*	3.1213	AAA		6+	AA(2)	D 12.12	S 98.92
3.79Y	24冀中峰峰MTN004(两新)	3.25	3.10*	3.1047	AA+		8+	AA	C 67.10	B 70.50
4.81Y	25云建投MTN006 城投	--	3.10*	3.2530	AAA		6-	AA-	D 18.20	S 97.86
3.87Y	24青岛金水MTN002 城投	--	3.10*	3.0933	AA+		7+	AA-	D 36.89	B 76.02
4.65Y	25西安高新MTN009B 城投	--	3.09*	3.1210	AAA		6+	AA(2)	D 15.70	S 98.92
4.82Y	25西安高新MTN017B 城投	--	3.09*	3.1285	AAA		6+	AA(2)	D 41.61	S 98.92
4.95Y	25新城控股MTN002	--	3.09*	3.1952	AAA	AAA	6	AA	C 58.42	B 72.46
4.70Y	25西安高新MTN011B 城投	--	3.08*	3.1229	AAA		6+	AA(2)	D 36.89	S 98.92
3.61Y 低	24冀中能源MTN009B 科	Bid	3.08*	3.1271	AAA		7	AA	C 56.96	S 97.65
3.68Y	24冀中能源MTN011(科创... 科	--	3.08*	3.1378	AAA		7	AA	C 55.78	S 97.65
4.65Y 低	25滕州国资MTN001B 城投	--	3.07*	3.0708	AA+		6-	AA(2)	D 48.77	D 30.40
4.82Y	25华发集团MTN009 城投	--	3.06*	3.0618	AAA		5+	AA	D 17.90	S 98.64
3.78Y 低	24冀中能源MTN013B(科... 科	--	3.05*	3.1539	AAA		7	AA	D 36.89	S 97.65
4.41Y	25科创集团MTN001 城投	--	3.05*	3.0588	AA+		7+	AA(2)	C 52.26	D 35.38
4.72Y	25金辉集团MTN001	--	3.05*	3.1556	AA+		8	AA	D 12.85	C 53.54

数据来源: Qeube, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月16日

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

剩余期限	简称/标签 (↑)	Bid	↓Ofr	出现新报价值	主体评级	债项评级	YY评级	中债隐含	债券流动性评分	主体流动性评分
4.79Y	25即墨城投MTN001B 城投	--	3.05*	3.0768	AA+		6+	AA(2)	C 52.26	A 91.26
4.02Y	24粤珠江MTN008	--	3.04*	3.0405	AAA		5+	AA	D 34.14	A 94.63
4.92Y	25长寿开投MTN002 城投	Bid	3.03*	3.0678	AA+		7	AA-	C 59.26	A 94.95
3.84Y	24中国平煤MTN004	Bid	3.02*	3.2132	AAA		7+	AA	B 74.95	S 95.50
4.50Y	25云建投MTN004B 城投	--	3.00*	3.2124	AAA		6-	AA-	D 13.75	S 97.86
3.88Y	24西港控股MTN001 城投	--	3.00*	3.1344	AA+		7-	AA(2)	D 48.77	D 32.51
3.81Y	24赣建工MTN001B	--	3.00*	3.1085	AA+		6-	AA	D 34.80	B 74.64
4.86Y	20华发集团MTN001 城投	--	3.00*	3.0630	AAA	AAA	5+	AA	A 93.57	S 98.64
4.54Y	25西安高新MTN008 城投	--	3.00*	3.1161	AAA		6+	AA(2)	D 43.80	S 98.92
4.42Y	25九合财金MTN002B 城投	--	3.00*	3.1018	AA+	AA+	7+	AA-	D 0.00	A 86.01
4.86Y 休1	25五新实业MTN002	--	2.98*	2.9802	AA+	AAA	7	AA	D 47.42	B 75.38
4.79Y	25鲁宏桥MTN008(科创债) 科	--	2.98*	3.0184	AAA	AAA	5-	AA	D 30.04	A 94.00
3.77Y	24水发集团MTN007 城投	--	2.98*	3.0105	AAA	AAA	6	AA(2)	C 56.96	S 97.93
3.84Y 休1	24西安高新MTN015 城投	2.99*	2.97*	3.0257	AAA		6+	AA(2)	B 75.83	S 98.92
4.68Y	25悦达MTN003	--	2.97*	2.9990	AAA		6	AA	D 39.79	S 95.46
4.70Y 休2	20晋建02 质押担保交收	--	2.97*	2.9731	AAA	AAA	6	AA(2)	C 64.02	A 93.02
4.70Y 休2	20晋建专项债02 质押担保交收	--	2.97*	2.9731	AAA	AAA	6	AA(2)	D 0.00	A 93.02
3.70Y	24潍坊投资MTN003 城投	3.05*	2.96*	2.9945	AA+		6+	AA(2)	D 21.31	C 61.66
4.87Y	25威海热电MTN001B	--	2.96*	2.9808	AA+		6-	AA(2)	A 85.92	C 65.16
4.27Y	25临沂投资MTN001 城投	--	2.96*	2.9980	AA+		6	AA(2)	C 59.41	A 89.09
4.35Y	25厦门海翼MTN001B	--	2.96*	2.9920	AA+		6+	AA	D 0.00	C 56.47
4.85Y	25平度城投MTN002 城投	--	2.95*	3.0798	AA+		6+	AA(2)	B 81.30	C 68.17
3.48Y	24西宁城投MTN002 城投	--	2.95*	2.9552	AA+		6-	AA-	B 83.64	B 79.72
3.91Y	24寿光城控MTN003 城投	--	2.95*	3.0523	AA+		7-	AA-	C 57.84	A 89.58
3.75Y 休1	24西安高新MTN013B 城投	3.00*	2.95*	3.0052	AAA		6+	AA(2)	B 74.30	S 98.92
3.75Y 休1	24鑫诚恒业MTN002 城投	--	2.95*	3.0052	AA+		6+	AA(2)	C 54.60	B 83.53
4.81Y	25天安煤业MTN004(科创... 科	3.00*	2.95*	2.9717	AAA		6	AA	C 51.71	B 80.71
4.27Y	25美的置业MTN001	--	2.94*	2.9792	AAA	AAA	6+	AA	D 24.34	B 80.82

数据来源: Qeubee, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月16日

4、票息+中长期策略: 7-10Y 隐含AAA信用债 bid/ofr 情况

剩余期限	简称/标签	Bid	lOfr	昨日中债估值	主体评级	债项评级	YY评级	中债隐含	债券流动性评分	主体流动性评分
9.04Y	24深圳地铁MTN009B 城投	2.83*	2.81*	2.8223	AAA	AAA	3	AAA	D 49.53	S 97.96
8.73Y	24深圳地铁MTN003A 城投	2.84*	2.8023*	2.8123	AAA	AAA	3	AAA	B 73.67	S 97.96
8.98Y	24深圳地铁MTN008B 城投	2.89*	2.79*	2.8205	AAA	AAA	3	AAA	D 30.04	S 97.96
8.37Y	24深圳地铁MTN002 城投	2.87*	2.77*	2.7976	AAA	AAA	3	AAA	B 78.30	S 97.96
7.93Y	23深圳地铁MTN003B 城投	2.83*	2.75*	2.7592	AAA	AAA	3	AAA	D 30.04	S 97.96
8.67Y 债2	24首创集MTN003B	--	2.74*	2.7584	AAA	AAA	4	AAA	B 81.48	S 98.04
8.81Y	24首创集MTN005B	--	2.73*	2.7674	AAA		4	AAA	D 20.77	S 98.04
7.98Y	23深圳地铁MTN005 城投	2.83*	2.71*	2.7631	AAA	AAA	3	AAA	B 71.05	S 97.96
8.04Y	23深圳地铁MTN006 城投	2.80*	2.71*	2.7676	AAA	AAA	3	AAA	A 87.83	S 97.96
9.17Y 债2	24越秀集团MTN010(绿色) 绿	--	2.64*	2.6689	AAA	AAA	3	AAA	B 73.97	S 98.88
8.39Y	24越秀集团MTN001	--	2.62*	2.6203	AAA		3	AAA	D 17.47	S 98.88
8.37Y	24渝两江MTN001B 城投	2.63*	2.58*	2.5876	AAA		4+	AAA	C 68.77	A 94.51
8.77Y	24渝富MTN003 城投	--	2.58*	2.6037	AAA	AAA	4	AAA	D 24.31	A 91.14
8.28Y	24渝富MTN002B 城投	--	2.56*	2.5828	AAA	AAA	4	AAA	D 20.77	A 91.14
9.68Y 债2	25诚通控股MTN002A	2.57*	2.55*	2.5805	AAA	AAA	4+	AAA	S 98.13	S 99.18
8.39Y	24川发展MTN002B 城投	--	2.51*	2.5387	AAA		3	AAA	C 62.03	S 95.04
8.75Y 债1	24华为MTN001	2.55*	2.50*	2.5434	AAA	AAA	3	AAA	D 19.34	C 62.20
9.65Y 债2	25诚通控股MTN001(稳增长...	2.57*	2.50*	2.5802	AAA	AAA	4+	AAA	S 98.35	S 99.18
8.50Y	24诚通控股MTN011A	2.53*	2.50*	2.5279	AAA	AAA	4+	AAA	S 96.67	S 99.18
8.39Y	24诚通控股MTN007A	2.53*	2.50*	2.5202	AAA	AAA	4+	AAA	S 96.72	S 99.18
8.37Y	24诚通控股MTN006A	2.52*	2.50*	2.5189	AAA	AAA	4+	AAA	A 88.05	S 99.18
8.50Y 债2	24北控MTN001	--	2.50*	2.4874	AAA	AAA	4	AAA	D 30.04	A 90.80
8.41Y	24联和投资MTN001	Bid	2.50*	2.5416	AAA	AAA	3	AAA	C 66.10	B 79.87
8.27Y 债1	24诚通控股MTN003A	2.53*	2.49*	2.5120	AAA	AAA	4+	AAA	B 80.59	S 99.18
9.96Y 债1	25广州地铁MTN008 城投	2.51*	2.485*	2.5250	AAA	AAA	3	AAA	A 86.80	S 98.49
8.80Y 债2	24中铁建MTN001	Bid	2.48*	2.5169	AAA	AAA	2	AAA	A 91.29	A 92.64
9.87Y	25广州地铁MTN007 城投	2.52*	2.48*	2.5243	AAA	AAA	3	AAA	A 92.71	S 98.49
9.81Y	25广州地铁MTN005 城投	2.52*	2.47*	2.5241	AAA	AAA	3	AAA	B 80.41	S 98.49

数据来源: Qeube, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月16日

4、票息+中长期策略: 7-10Y 隐含AAA信用债 bid/ofr 情况2

剩余期限	简称/标签	Bid	Ofr	出现新报价	主体评级	债项评级	YY评级	中债隐含	债券流动性评分	主体流动性评分
7.83Y	23诚通控股MTN003	2.48*	2.47*	2.4750	AAA	AAA	4+	AAA	B 84.48	S 99.18
9.53Y	25光大集团MTN005B	2.49*	2.46*	2.4989	AAA	AAA	2	AAA	C 69.81	S 98.82
8.52Y	24深投控MTN001	2.52*	2.45*	2.4986	AAA	AAA	2	AAA	C 52.26	S 96.52
9.52Y	25中核MTN002(科创票据)	2.46*	2.45*	2.4987	AAA	AAA	2	AAA	B 82.68	A 89.04
9.52Y	25宝武集团MTN002	2.50*	2.45*	2.4987	AAA	AAA	3	AAA	D 18.34	A 88.89
9.81Y	25广州地铁MTN004	2.50*	2.45*	2.5240	AAA	AAA	3	AAA	A 90.01	S 98.49
8.72Y	24光大集团MTN004B	2.46*	2.445*	2.4615	AAA	AAA	2	AAA	C 67.10	S 98.82
8.14Y	23深投控MTN004	2.50*	2.44*	2.4726	AAA	AAA	2	AAA	D 20.86	S 96.52
9.92Y	25光大集团MTN006B	2.50*	2.44*	2.5023	AAA	AAA	2	AAA	S 98.58	S 98.82
8.82Y	24国电MTN002	2.46*	2.44*	2.4681	AAA	AAA	2	AAA	D 25.38	S 97.19
7.73Y	23粤交投MTN002B	2.47*	2.44*	2.4427	AAA	AAA	4+	AAA	D 23.16	A 91.47
9.52Y	25光大集团MTN004B	2.50*	2.44*	2.4987	AAA	AAA	2	AAA	D 23.98	S 98.82
8.68Y	24中粮MTN001	2.45*	2.43*	2.4591	AAA	AAA	2	AAA	B 73.15	S 97.81
8.40Y	24北控集MTN001	--	2.43*	2.4413	AAA	AAA	3	AAA	D 7.14	S 97.22
8.50Y	24国新控股MTN001A	2.45*	2.425*	2.4479	AAA	AAA	3	AAA	D 26.12	S 98.98
7.77Y	23诚通控股MTN002B	2.48*	2.42*	2.4689	AAA	AAA	4+	AAA	B 82.36	S 99.18
8.39Y	24中电建设MTN001	--	2.42*	2.4402	AAA	AAA	3	AAA	D 21.22	S 96.43
8.68Y	24中铁股MTN002B	2.49*	2.42*	2.4591	AAA	AAA	2	AAA	D 24.25	S 98.47
8.31Y	24国盛MTN001	2.46*	2.41*	2.4647	AAA	AAA	3	AAA	B 73.67	A 87.67
7.92Y	23粤交投MTN004B	Bid	2.41*	2.4576	AAA	AAA	4+	AAA	D 24.52	A 91.47
8.29Y	24葛洲坝MTN001	Bid	2.41*	2.4634	AAA	AAA	3	AAA	B 79.79	S 95.10
7.89Y	23浙能源MTN003	--	2.38*	2.4014	AAA	AAA	2	AAA	D 19.51	A 93.90
8.48Y	24苏国信MTN001	Bid	2.36*	2.4461	AAA	AAA	3	AAA	B 74.95	S 97.63
7.76Y	23光大集团MTN001	--	2.33*	2.3874	AAA	AAA	2	AAA	B 76.00	S 98.82
7.42Y	23闽投MTN001	--	2.32*	2.3713	AAA	AAA	3	AAA	D 0.00	S 96.66
7.47Y	23中信集团MTN003A	--	2.30*	2.3568	AAA	AAA	2	AAA	D 0.00	B 78.62
9.36Y	25长电MTN001	2.49*	2.03*	2.4955	AAA	AAA	2	AAA	D 25.13	A 88.94
8.95Y	24华润MTN006A	2.51*	2.00*	2.4760	AAA	AAA	2	AAA	D 25.18	A 94.91

数据来源: Qeube, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月16日

5、票息+中长期策略: 7-10Y 信用债 bid/ofr 情况

剩余期限	简称/标签	Bid	↓Ofr	昨日中债估值	主体评级	债项评级	YY评级	中债隐含	债券流动性评分	主体流动性评分
☆ 8.81Y	24潍坊投资MTN005 城投	--	4.17*	4.0092	AA+		6+	AA(2)	D 0.00	C 61.66
☆ 9.82Y	25水发集团MTN011 城投	--	4.00*	4.0072	AAA	AAA	6	AA(2)	D 0.00	S 97.93
☆ 8.74Y	24云能投MTN015	3.65*	3.58*	3.6037	AAA		6+	AA	C 50.48	S 98.70
☆ 8.75Y	24洛阳国晟MTN001 城投	--	3.46*	3.4573	AAA	AAA	5	AA(2)	D 46.38	B 78.95
☆ 9.68Y	25沈阳地铁MTN002B 城投	3.40*	3.35*	3.3496	AAA	AAA	5-	AA(2)	C 57.11	A 89.12
☆ 8.80Y 休2	24桂投资MTN007	3.42*	3.29*	3.3102	AAA		5-	AA	D 23.24	A 91.24
☆ 8.72Y	24淄博城资MTN005B 城投	--	3.26*	3.3561	AAA	AAA	5-	AA(2)	D 36.89	S 98.95
☆ 8.85Y	24华阳新材MTN009	--	3.25*	3.3651	AAA		6-	AA	D 19.06	S 97.16
☆ 9.02Y	24海州湾MTN001B 城投	--	3.21*	3.2676	AA	AAA	7	AA(2)	D 11.75	C 62.19
☆ 9.27Y	25扬州建工MTN001B	3.30*	3.20*	3.1994	AA+		7+	AA	D 39.79	D 35.79
☆ 8.81Y 休1	24云南交投MTN003 城投	3.23*	3.16*	3.1605	AAA		5	AA	D 34.14	A 93.25
☆ 8.81Y	24鄂联投MTN007 城投	--	3.15*	3.1688	AAA	AAA	5-	AA	D 48.77	S 98.87
☆ 9.92Y	25新微MTN002(科创债) 科	--	3.12*	3.1702	AA+	AA+	6	AA	D 36.89	C 66.92
☆ 9.52Y 休1	25吉利MTN001B(科创票据) 科	--	3.12*	3.1387	AAA	AAA	4-	AA+	D 0.00	S 96.57
☆ 8.87Y	24临沂城投MTN003B 城投	Bid	3.12*	3.2211	AAA		5	AA	D 13.70	S 95.89
☆ 8.85Y	24津城建MTN031 城投	3.50*	3.11*	3.4501	AAA		5-	AA	D 39.79	S 99.47
☆ 9.68Y 休2	25长春城投MTN001B 城投	--	3.10*	3.6500	AAA		6+	AA(2)	D 0.00	B 81.96
☆ 8.84Y 休1	24厦国贸控MTN013B	--	3.09*	3.1443	AAA	AAA	5-	AA+	--	S 98.26
☆ 8.75Y 休2	24建发集MTN003	--	3.08*	3.1845	AAA		5+	AA+	D 48.77	A 90.83
☆ 8.69Y 休2	24淄博城资MTN004B 城投	Bid	3.00*	3.3551	AAA		5-	AA(2)	D 17.72	S 98.95
☆ 9.61Y	25甘电投MTN003	--	3.00*	3.0313	AAA	AAA	5-	AA	D 35.08	B 84.96
☆ 8.78Y 休2	24张家经开MTN002 城投	3.09*	2.95*	2.9778	AA		5	AA	D 34.14	B 77.17
☆ 9.87Y	25赣州发展MTN001B 城投	3.00*	2.93*	2.9695	AAA		5	AA	C 59.95	A 92.16
☆ 9.77Y	25淮北矿MTN002(科创债) 科	--	2.91*	2.9155	AAA		5-	AA	C 58.92	D 34.99
☆ 9.81Y	25晋能电力MTN011	--	2.89*	2.9164	AAA		5-	AA	A 88.32	S 98.93
☆ 8.62Y	24鲁路桥MTN002	--	2.87*	2.8717	AAA	AAA	5-	AA	D 47.51	C 53.25
☆ 8.69Y 休2	24鲁路桥MTN003(科创票... 科	--	2.87*	2.8788	AAA	AAA	5-	AA	C 50.48	C 53.25
☆ 8.71Y	24晋能电力MTN006	2.86*	2.84*	2.8512	AAA		5-	AA	B 74.95	S 98.93

数据来源: Qeube, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月16日

5、票息+中长期策略: 7-10Y 信用债 bid/ofr 情况2

剩余期限	简称/标签	Bid	lOfr	出现新报价	主体评级	债项评级	YY评级	中债隐含	债券流动性评分	主体流动性评分
☆ 8.69Y 休2	24晋能装备MTN003	2.90*	2.83*	2.8488	AAA	AAA	5-	AA	B 72.02	A 92.24
☆ 8.40Y 休2	24大横琴MTN004B 城投	2.81*	2.82*	2.8354	AAA	AAA	4-	AA+	D 34.14	S 95.66
☆ 9.04Y	24深圳地铁MTN009B 城投	2.83*	2.81*	2.8223	AAA	AAA	3	AAA	D 49.53	S 97.96
☆ 8.73Y	24深圳地铁MTN003A 城投	2.84*	2.8023*	2.8123	AAA	AAA	3	AAA	B 73.67	S 97.96
☆ 8.63Y 休1	24汉江国资MTN001B 城投	--	2.80*	2.8255	AAA		5	AA+	D 16.60	S 98.32
☆ 8.37Y	24大横琴MTN003 城投	2.81*	2.80*	2.8339	AAA	AAA	4-	AA+	B 83.71	S 95.66
☆ 8.79Y	24广州控股MTN003 城投	--	2.80*	2.8394	AAA	AAA	5+	AA+	D 36.89	A 90.35
☆ 8.98Y	24深圳地铁MTN008B 城投	2.89*	2.79*	2.8205	AAA	AAA	3	AAA	D 30.04	S 97.96
☆ 7.76Y	23大横琴MTN002B 城投	2.81*	2.77*	2.7962	AAA		4-	AA+	D 0.00	S 95.66
☆ 8.37Y	24深圳地铁MTN002 城投	2.87*	2.77*	2.7976	AAA	AAA	3	AAA	B 78.30	S 97.96
☆ 9.33Y	25鲲鹏投资MTN001A	Bid	2.77*	2.7789	AAA	AAA	4+	AAA-	A 91.16	A 93.08
☆ 9.67Y	25石家城发MTN003 城投	2.81*	2.77*	2.7817	AAA		4	AA+	D 14.81	A 86.03
☆ 9.48Y	25先正达MTN001B	--	2.77*	2.7958	AAA	AAA	5	AAA-	A 91.21	S 96.83
☆ 7.93Y	23深圳地铁MTN003B 城投	2.83*	2.75*	2.7592	AAA	AAA	3	AAA	D 30.04	S 97.96
☆ 8.10Y	23大横琴MTN003B 城投	2.85*	2.75*	2.8196	AAA	AAA	4-	AA+	D 18.58	S 95.66
☆ 8.81Y	24武汉国投MTN003B	--	2.74*	2.8208	AAA	AAA	5+	AA+	D 15.76	A 89.65
☆ 8.67Y 休2	24首创集MTN003B	--	2.74*	2.7584	AAA	AAA	4	AAA	B 81.48	S 98.04
☆ 8.68Y	24汉江国资MTN002 城投	Bid	2.74*	2.8274	AAA		5	AA+	A 90.29	S 98.32
☆ 8.81Y	24首创集MTN005B	--	2.73*	2.7674	AAA		4	AAA	D 20.77	S 98.04
☆ 9.25Y	25泰州城建MTN001 城投	2.88*	2.72*	2.8234	AAA		5	AA+	B 74.95	A 94.79
☆ 8.52Y 休2	24鲲鹏投资MTN001B	--	2.72*	2.7296	AAA	AAA	4+	AAA-	C 67.10	A 93.08
☆ 7.98Y	23深圳地铁MTN005 城投	2.83*	2.71*	2.7631	AAA	AAA	3	AAA	B 71.05	S 97.96
☆ 8.04Y	23深圳地铁MTN006 城投	2.80*	2.71*	2.7676	AAA	AAA	3	AAA	A 87.83	S 97.96
☆ 8.60Y	24鲲鹏投资MTN002B	--	2.71*	2.7348	AAA	AAA	4+	AAA-	D 30.04	A 93.08
☆ 9.71Y	25青岛国信MTN003B 城投	2.94*	2.71*	2.8634	AAA		4-	AA+	A 86.55	S 98.13
☆ 9.81Y	25中建二局MTN002(科创... 科	--	2.70*	2.8265	AAA		4-	AA+	B 80.59	S 95.25
☆ 9.58Y	25皖国资MTN001(科创债... 科	--	2.69*	2.6903	AAA		5+	AA+	D 16.47	B 77.12
☆ 8.69Y 休2	24四川港投MTN001	--	2.69*	2.6978	AAA	AAA	5-	AA+	D 43.80	C 60.07

数据来源: Qeube, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月16日

6、票息+超长期策略: >10Y 信用债 bid/ofr 情况

剩余期限	简称/标签①	Bid	↓Ofr	昨日中债估值	主体评级	债项评级	YY评级	中债隐含	债券流动性评分	主体流动性评分
☆ 13.82Y	24云能投MTN018	4.01*	3.94*	3.9610	AAA		6+	AA	C 58.71	S 98.70
☆ 14.86Y 低2	25中海企业MTN002C	--	3.07*	3.0906	AAA	AAA	3	AAA-	D 16.40	S 95.27
☆ 13.36Y	24深圳地铁MTN001 城投	--	2.95*	2.9544	AAA	AAA	3	AAA	D 41.61	S 97.96
☆ 29.33Y 低1	25鲲鹏投资MTN001B	--	2.94*	2.9482	AAA	AAA	4+	AAA-	D 18.81	A 93.08
☆ 28.72Y 低1	24鲲鹏投资MTN003	2.99*	2.91*	2.9457	AAA	AAA	4+	AAA-	D 34.14	A 93.08
☆ 19.70Y	25陕有色MTN003	--	2.90*	2.9955	AAA	AAA	5+	AA+	D 14.76	A 87.25
☆ 28.64Y 低1	24锡产业MTN006	2.98*	2.87*	2.9452	AAA	AAA	4	AA+	D 21.54	S 97.45
☆ 18.83Y	24鲲鹏投资MTN004B	2.93*	2.86*	2.8898	AAA	AAA	4+	AAA-	B 73.15	A 93.08
☆ 19.02Y	24川能投MTN008	2.90*	2.86*	2.8883	AAA	AAA	4+	AA+	B 71.05	S 97.40
☆ 28.80Y	24中化股MTN004	2.90*	2.86*	2.8561	AAA	AAA	4+	AAA-	D 39.79	S 99.38
☆ 19.14Y	24锡交通MTN005 城投	2.82*	2.76	2.7984	AAA	AAA	4+	AA+	D 26.16	A 85.52
☆ 29.77Y	25深投控MTN002B	--	2.75*	2.7511	AAA	AAA	2	AAA	D 39.79	S 96.52
☆ 13.80Y	24深圳地铁MTN005 城投	3.01*	2.75*	2.9647	AAA	AAA	3	AAA	C 50.48	S 97.96
☆ 18.31Y	24诚通控股MTN005B	2.75*	2.745*	2.7357	AAA	AAA	4+	AAA	D 41.61	S 99.18
☆ 18.48Y	24诚通控股MTN010A	2.75*	2.745*	2.7365	AAA	AAA	4+	AAA	A 94.38	S 99.18
☆ 13.48Y 低1	24川能投MTN004B	--	2.74*	2.7488	AAA	AAA	4+	AA+	D 16.06	S 97.40
☆ 29.79Y	25深投控MTN003B	--	2.74*	2.7511	AAA	AAA	2	AAA	D 13.70	S 96.52
☆ 13.67Y 低1	24中交投MTN003B	--	2.74*	2.7858	AAA	AAA	3	AAA-	C 52.84	A 93.39
☆ 18.29Y	24诚通控股MTN004B	2.75*	2.735*	2.7356	AAA	AAA	4+	AAA	D 47.42	S 99.18
☆ 18.27Y	24诚通控股MTN003B	2.75*	2.73*	2.7355	AAA	AAA	4+	AAA	B 84.72	S 99.18
☆ 28.50Y 低2	24诚通控股MTN011B	2.78*	2.73*	2.7406	AAA	AAA	4+	AAA	D 39.79	S 99.18
☆ 28.42Y	24诚通控股MTN009B	--	2.72*	2.7406	AAA	AAA	4+	AAA	D 12.95	S 99.18
☆ 18.64Y	24越秀集团MTN004B	--	2.72*	2.7373	AAA	AAA	3	AAA	D 30.04	S 98.88
☆ 18.70Y	24越秀集团MTN005B	--	2.72*	2.7376	AAA	AAA	3	AAA	A 89.64	S 98.88
☆ 28.52Y 低2	24诚通控股MTN012B	--	2.72*	2.7406	AAA	AAA	4+	AAA	D 48.77	S 99.18
☆ 28.60Y 低1	24诚通控股MTN013B	2.78*	2.72*	2.7406	AAA	AAA	4+	AAA	D 15.49	S 99.18
☆ 18.85Y	24越秀集团MTN006B	--	2.71*	2.7383	AAA	AAA	3	AAA	D 14.89	S 98.88
☆ 28.48Y	24诚通控股MTN010B	--	2.70*	2.7406	AAA	AAA	4+	AAA	D 13.32	S 99.18

数据来源: Qeube, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月16日

6、票息+超长期策略: >10Y 信用债 bid/ofr 情况2

剩余期限	简称/标签	Bid	IOfr	昨日中债估值	主体评级	债项评级	YY评级	中债隐含	债券流动性评分	主体流动性评分
14.68Y	25诚通控股MTN002B	2.69*	2.685*	2.7009	AAA	AAA	4+	AAA	S 98.34	S 99.18
13.42Y	24诚通控股MTN009A	2.69*	2.67*	2.6995	AAA	AAA	4+	AAA	S 97.31	S 99.18
13.39Y	24诚通控股MTN007B	2.69*	2.67*	2.6995	AAA	AAA	4+	AAA	S 95.35	S 99.18
13.66Y	24鲁高速MTN006A	2.67*	2.66*	2.6698	AAA	AAA	4+	AAA	D 19.96	S 99.28
13.44Y	24粤财投资MTN001B	--	2.66*	2.6651	AAA	AAA	3	AAA-	D 17.89	A 85.65
29.62Y	25广州地铁MTN001	--	2.65*	2.6545	AAA	AAA	3	AAA	D 17.92	S 98.49
13.23Y	24诚通控股MTN001B	2.69*	2.65*	2.6993	AAA	AAA	4+	AAA	A 89.27	S 99.18
13.37Y	24诚通控股MTN006B	2.69*	2.60*	2.6994	AAA	AAA	4+	AAA	A 93.49	S 99.18
14.17Y	24沪国投MTN001(科创票)	2.62*	2.59*	2.6003	AAA	AAA	3	AAA	S 96.34	B 82.19
28.75Y	24苏国信MTN004	--	2.56*	2.5807	AAA	AAA	3	AAA	D 0.00	S 97.63
29.68Y	25苏国信MTN005	2.60*	2.55*	2.5810	AAA	AAA	3	AAA	D 0.00	S 97.63
18.68Y	24江西交投MTN008	--	2.55*	2.6382	AAA	AAA	3	AAA	B 71.05	S 99.34
13.50Y	24江西交投MTN005	--	2.55*	2.6079	AAA	AAA	3	AAA	D 8.00	S 99.34
14.77Y	25广州地铁MTN003	2.66*	2.55*	2.6295	AAA	AAA	3	AAA	B 80.75	S 98.49
19.34Y	25中远海运MTN001(科创)	--	2.54*	2.5704	AAA	AAA	2	AAA	D 43.84	B 83.76
28.91Y	24国开投MTN002	--	2.53*	2.5507	AAA	AAA	2	AAA	D 21.28	A 92.70
19.61Y	25苏国信GN003(科创债)	2.56*	2.52*	2.5414	AAA	AAA	3	AAA	D 19.18	S 97.63
17.68Y	23国新控股MTN001B	--	2.51*	2.5324	AAA	AAA	3	AAA	D 16.39	S 98.98
14.26Y	25苏国信MTN001	2.52*	2.50*	2.5204	AAA	AAA	3	AAA	C 69.81	S 97.63
14.69Y	25电网MTN022	2.4725*	2.47*	2.4800	AAA	AAA	1	AAA+	C 66.28	S 99.85
19.78Y	25电网MTN032	2.48*	2.46*	2.4818	AAA	AAA	1	AAA+	B 73.97	S 99.85
13.66Y	24浙能源MTN002	2.53*	2.46*	2.5198	AAA	AAA	2	AAA	D 23.43	A 93.90
13.07Y	15鄂交投PRN001B	--	2.46*	2.4619	AAA	AAA	3	AAA	D 0.00	S 97.60
14.69Y	25电网MTN024	2.47*	2.46*	2.4800	AAA	AAA	1	AAA+	A 85.80	S 99.85
19.78Y	25电网MTN031	2.485*	2.45*	2.4818	AAA	AAA	1	AAA+	D 23.62	S 99.85
14.59Y	25国盛MTN001(科创债)	--	2.41*	2.6208	AAA	AAA	3	AAA	A 92.74	A 87.67
28.51Y	24铁道MTN002B	2.42*	2.405*	2.4603	AAA	AAA	1	AAA+	C 59.66	S 98.96
14.82Y	25浙资运营MTN003(科创)	--	2.40*	2.5411	AAA	AAA	3	AAA	D 17.09	A 89.02

数据来源: Qeube, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月16日

信用债市场热度&机构交易

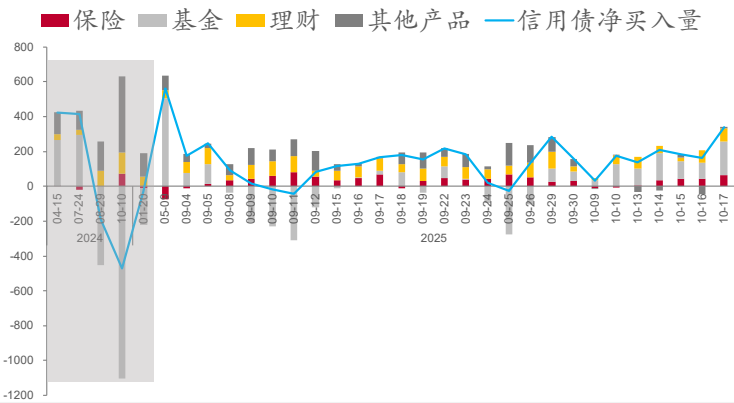
信用债成交图谱概览

单位：亿元

信用债机构交易跟踪 | 2025-10-17

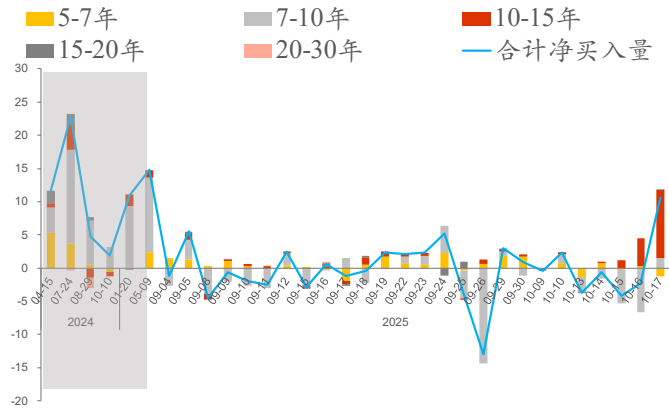
信用债整体概览

信用债分机构净买入情况



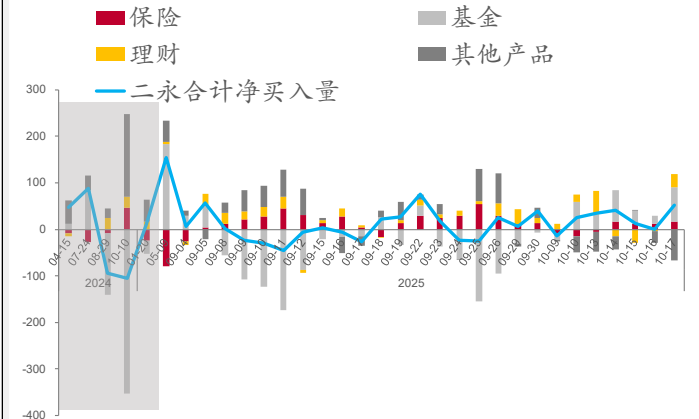
分期限统计 (不含金融二永)

超长期信用债：分期限净买入情况

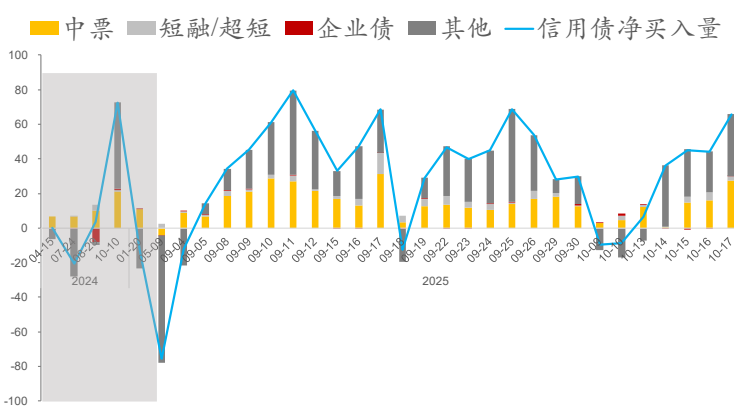


二永债部分

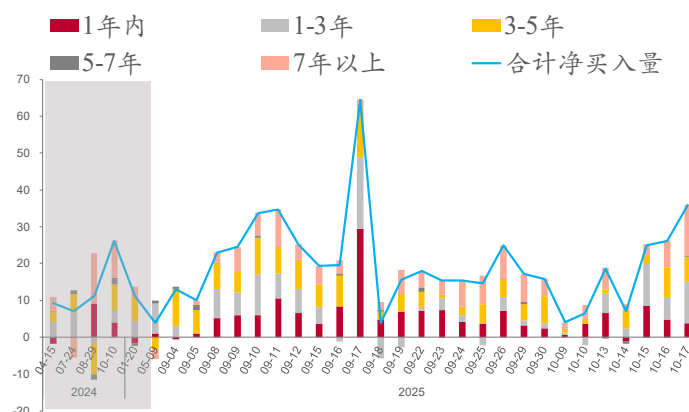
二级资本债+商业银行永续债：分机构净买入量



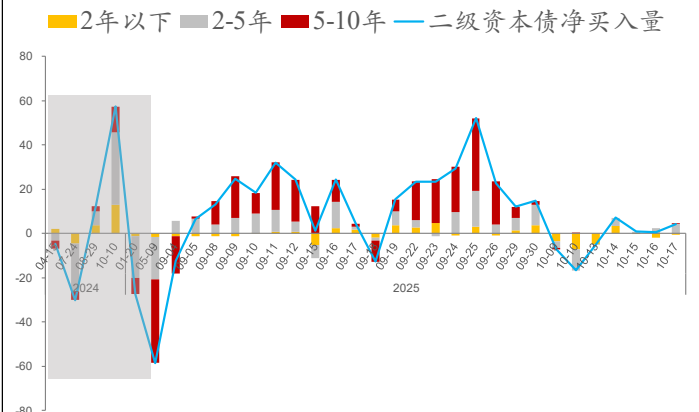
分券种净买入情况：保险



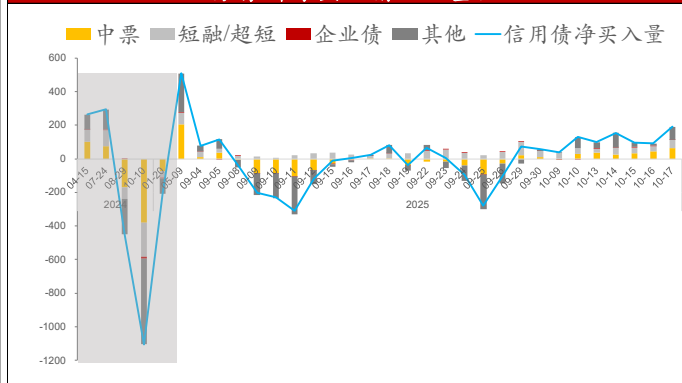
信用债分期限净买入情况：保险



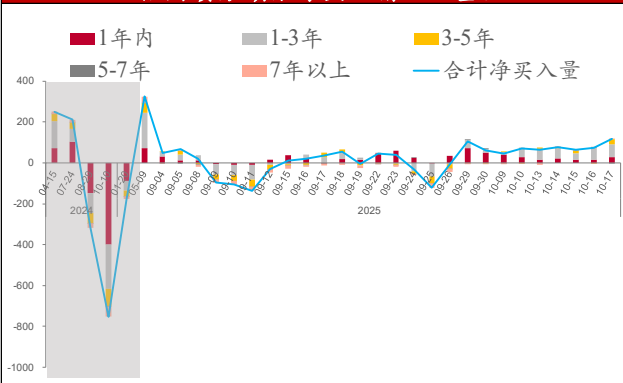
二级资本债：保险净买入情况



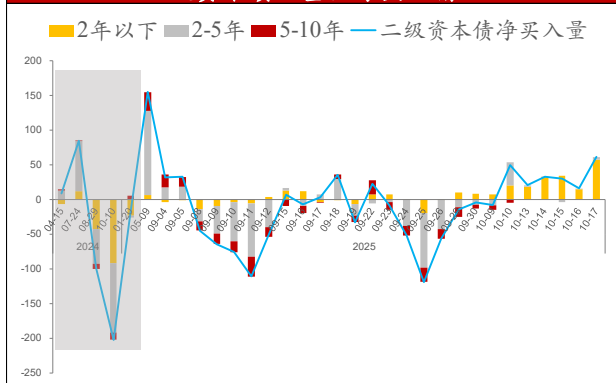
分券种净买入情况：基金



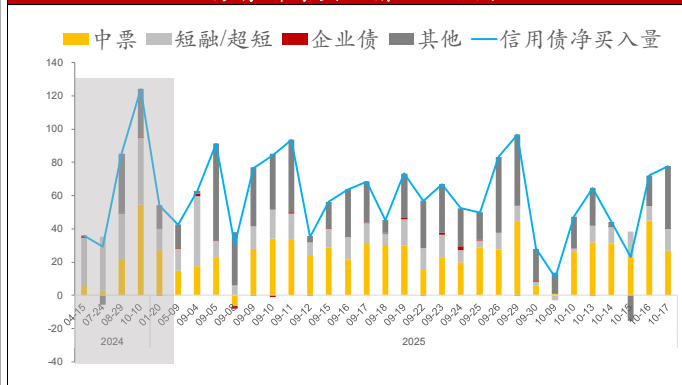
信用债分期限净买入情况：基金



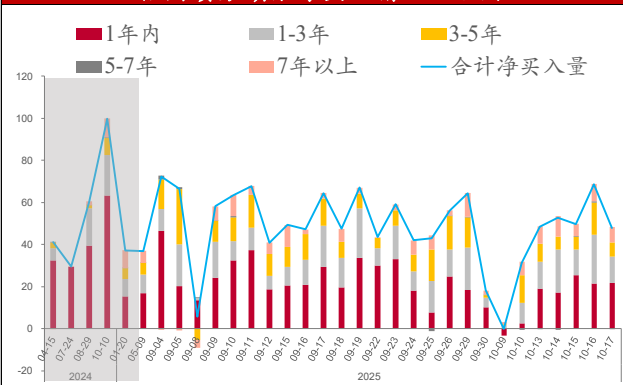
二级资本债：基金净买入情况



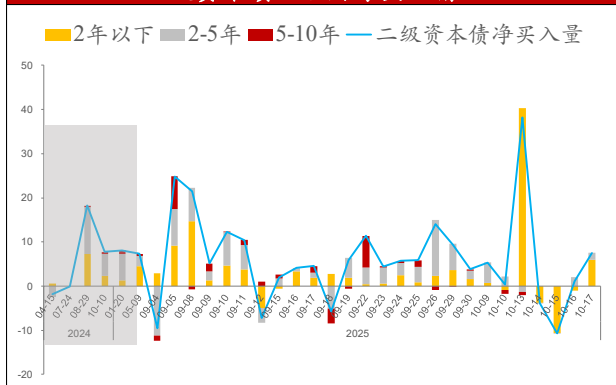
分券种净买入情况：理财



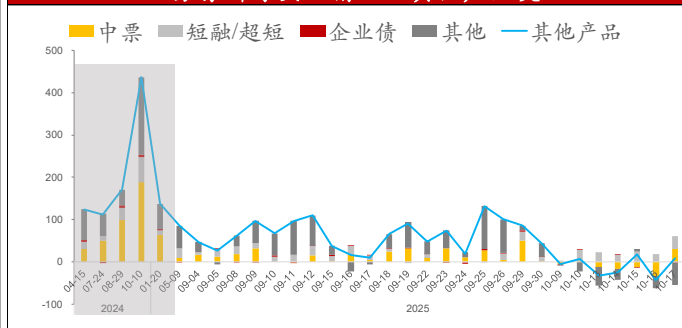
信用债分期限净买入情况：理财



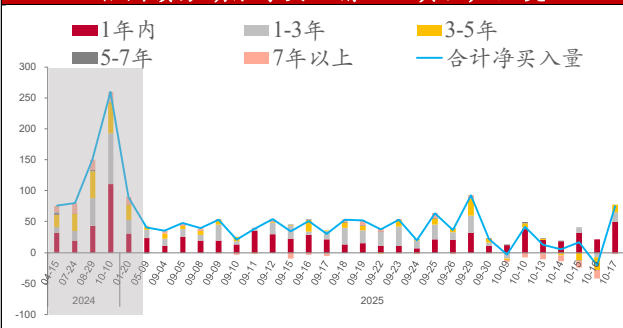
二级资本债：理财净买入情况



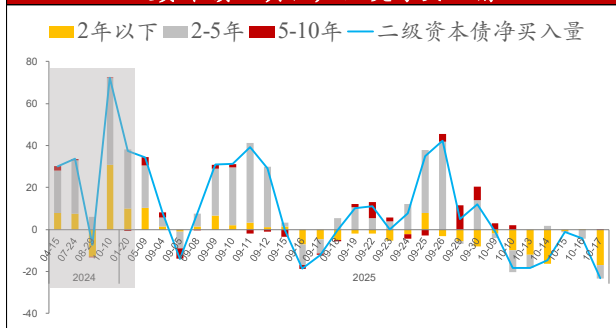
分券种净买入情况：其他产品类



信用债分期限净买入情况：其他产品类



二级资本债：其他产品类净买入情况



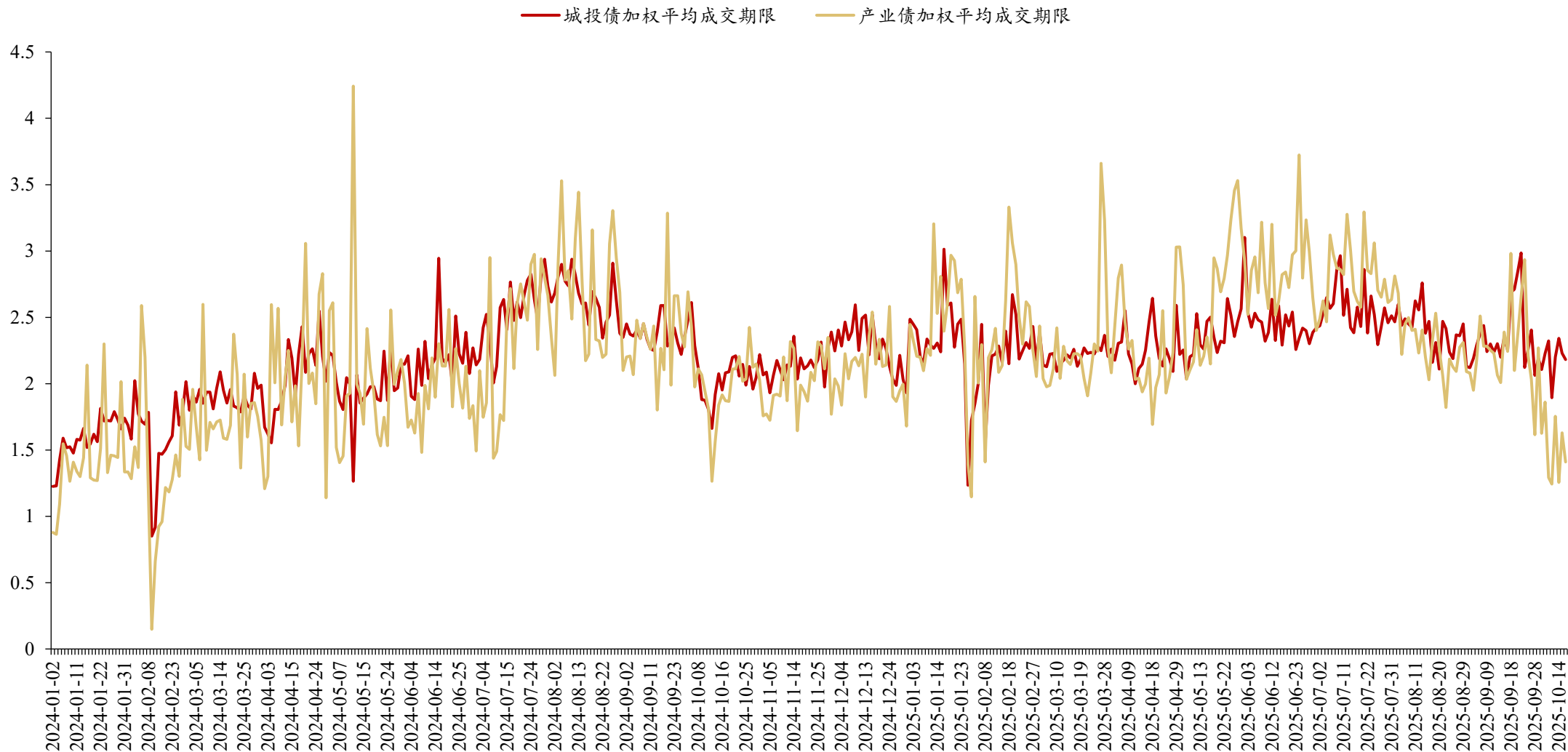
数据来源：CFETS

注：1、债券分类中，其他类包括银行次级债、永续债；根据CFETS口径，采用其他类中5-15Y期债券近似替代不同期限二级资本债，采用30Y以上债券近似替代商业银行永续债，可能存在一定误差；2、期限分类中：由于统计口径问题，非金永续债统一归类于7年以上期限段，统计量中不包括大部分金融二永债；3、机构分类中，其他产品类包括社保/养老/企业年金、券商资管、期货资管、信托产品等；4、超长期信用债统计机构包括保险、基金（排除资管）、理财、其他产品类；超长期信用债统计券种包括中票、企业债及其他类债券中的部分期限段债券，7年期以上期限段包括非金永续中票和永续类企业债；5、原始数据中其他类债券中部分期限段包括政府支持机构债，此部分债券数据成交量不包含在本表格中。

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

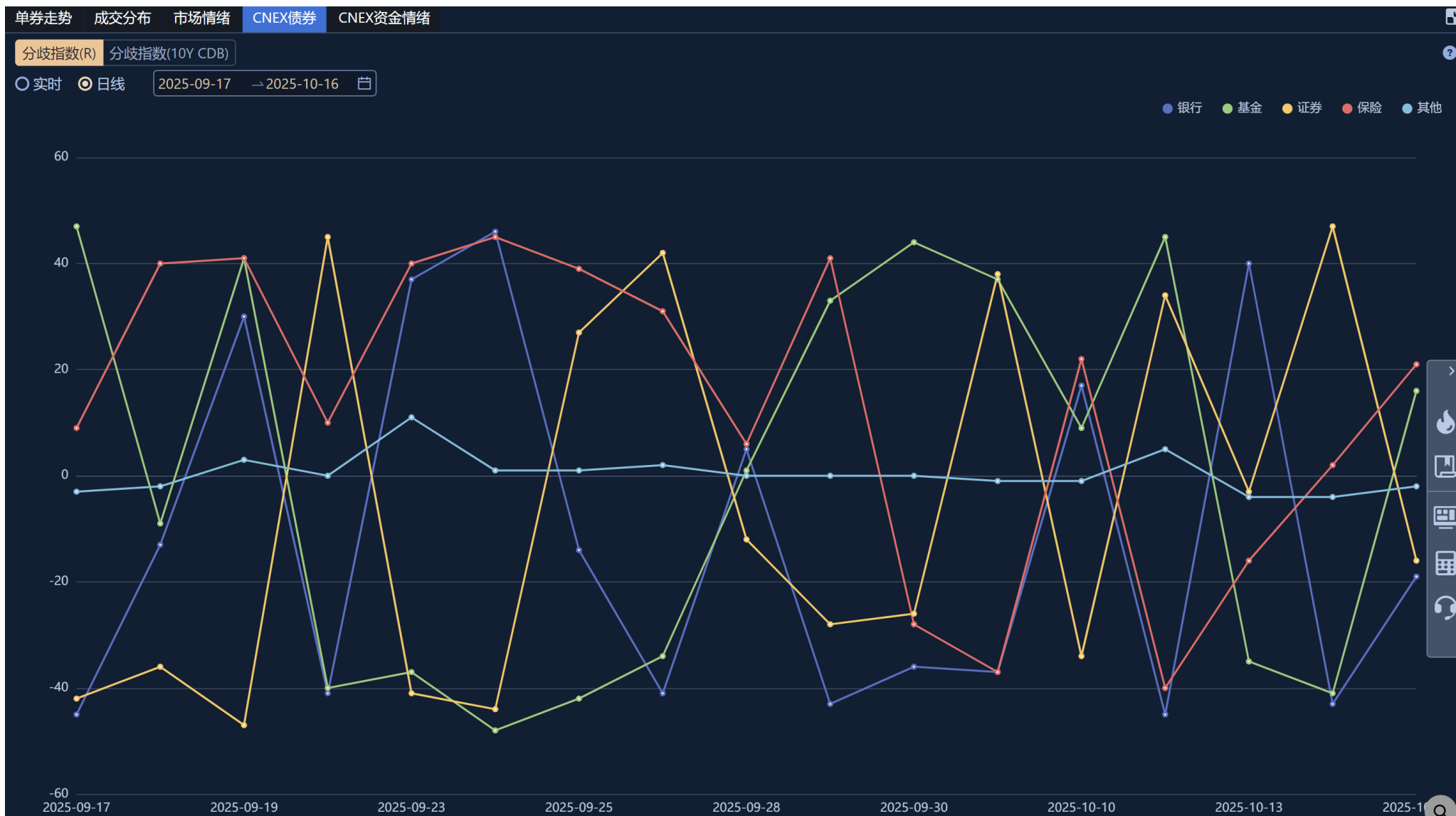
单位：年



数据来源：iFind，浙商证券研究所

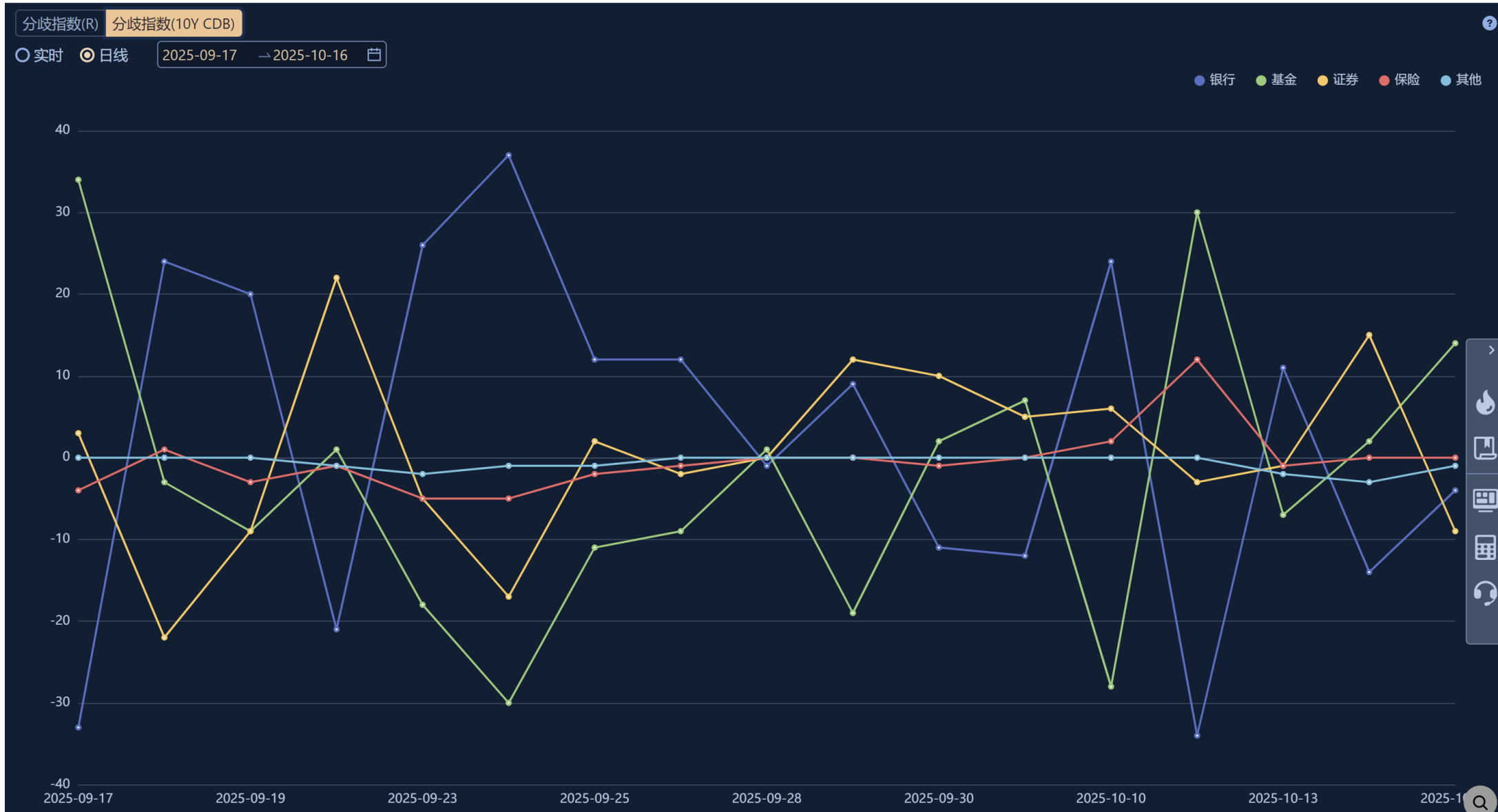
注：数据截至2025年10月16日

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
10月14日	-120.38	-705.44	-156.76	37.28	22.51	462.7	109.57	144.82	-56.68	11.12	-251.26
10月21日	93.79	-220.37	-39.48	31.5	98.87	-647.19	176.41	604.52	-241.97	45.43	-98.49
10月28日	-89.87	-392.65	-107.93	46	67.27	-341.04	193.65	337	-9.81	29.46	-267.92
11月4日	-365.13	-688.39	-283.87	77.73	59.81	444.71	206.61	230.24	-39.37	18.84	-338.82
11月11日	-181.44	-509.93	-169.72	27.67	-43.57	293.13	206.8	266.88	-129.16	62.7	-176.64
11月18日	-140.28	-339.4	-113.58	9.04	-52.94	224.9	102.31	274.5	-88.56	18.75	-105.26
11月25日	-242.07	-253.95	-258.81	24.05	-54.45	567.88	132.33	265.9	-335.34	14.49	-139.97
12月2日	-309.12	-228.41	-348.08	79.56	-168.55	546.67	5.65	331.22	-109.56	23.04	-177.58
12月9日	-139.01	-121.76	-235.18	67.52	-253.87	384.1	50.96	90.83	38.77	14.8	-102.84
12月16日	-5.48	-181.4	-73.43	43.73	-209.46	294.83	125.72	20.98	-24.96	29.98	20.51
12月23日	39	-235.05	-71.35	42.38	-79.61	253.47	0.65	210.51	-124	-14.54	21.46
12月30日	-20.21	-249.18	-44.66	45.7	13.16	416.55	-11.12	-82.38	-75.91	10.43	2.38
1月6日	7.92	-598.03	1.41	99.72	16.87	-22.95	165.7	201.16	-45.46	13.24	-160.42
1月13日	28.85	-87.7	-83.58	123.19	159.94	-586.35	216.32	358.89	-190.95	24.5	-36.89
1月20日	16.04	-5.01	-101.51	74.09	19.65	-519.37	95.31	655.79	-207.14	46.68	74.53
1月27日	-7.53	-42.89	-8.36	-1.14	1.72	24.71	43.52	17.64	-15.33	0.39	12.73
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

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
20250829	-4.34	-59.11	-41.95	-3.73	40.94	-12.86	31.96	90.43	-76.4	2.51	-32.55
20250901	-37.01	-87.99	-19.86	12.05	28.92	-2.19	32.02	41.79	57.13	4.04	28.9
20250902	-1.14	-46.02	-43.3	5.63	18.8	27.25	48.9	19.03	-44.81	0.28	-15.38
20250903	-0.23	-50.22	-36.18	1.18	-2.29	36.19	29.4	22.35	-34.04	0.05	-33.79
20250904	-28.48	-103.32	-82.01	8.47	-12.05	77	47.14	62.94	-158.93	3.42	-185.82
20250905	14.71	-136.1	-113.9	7.34	14.48	113.15	26.76	91.39	-56	3.12	-35.05
20250908	8.88	-56.45	-47.45	6.47	34.22	-36.4	61.47	30.34	-9.94	8.37	-0.49
20250909	13.34	-25.51	-31.95	8.65	45.33	-204.36	76.66	97.29	-41.61	14.38	-47.78
20250910	36.58	-19.25	-12.96	16.01	61.21	-230.04	84.31	67.21	-32.94	4.32	-25.55
20250911	34.32	-26.06	-4.86	9.97	79.5	-310.12	93.68	95.94	46.39	2.32	21.08
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

数据来源：CFETS，浙商证券研究所

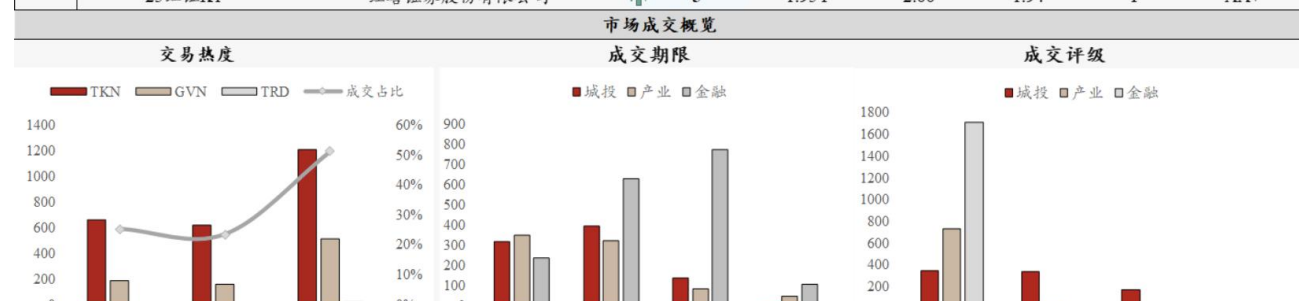
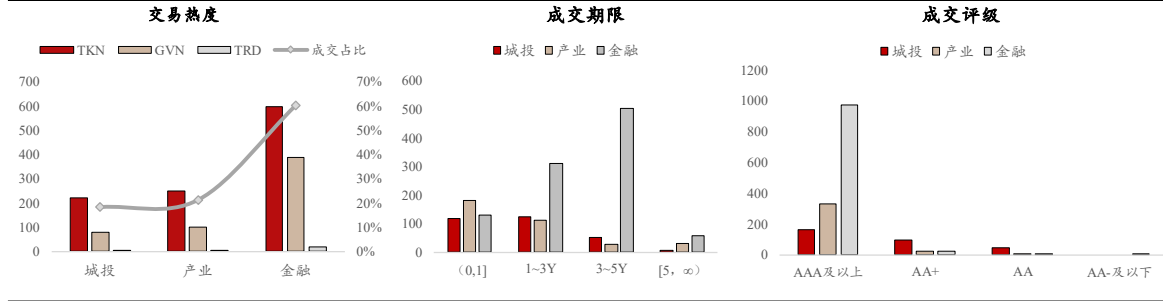
异常成交跟踪

信用成交日报 | 2025-10-13

信用成交日报 | 2025-10-14

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	25珠华01 珠海华发集团有限公司	↑ 17	2.70Y+2Y	2.70	2.53/2.81	G	AA
产业	25绿城地产MTN003 绿城房地产集团有限公司	↑ 19	2.57Y	3.23	3.04	T	AA
	25SGTK01 山东港口投资控股有限公司	↑ 14	2.7	2.30	2.16	G	AA
	25陕煤化GN005 陕西煤业化工集团有限责任公司	↑ 11	4.99Y+NY	2.60	2.50/2.81	G	AA+
金融	24信达03 信达证券股份有限公司	↑ 13	3.47Y	2.25	2.12	G	AA+
	25宁证C1 南京证券股份有限公司	↑ 5	1.98Y	2.20	2.15	T	AA

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衡阳城投MTN004 衡阳市城市建设投资有限公司	↑ 35	2.00Y	2.13	1.78/2.14	T	AA
	24昆高04 昆明市高速公路建设开发股份有限公司	↑ 15	1.11Y	2.62	2.47	T	AA-
	PR柳龙建 柳州市龙建投资发展有限责任公司	↑ 11	1.94Y	2.68	2.57	T	AA-
	24荆门城投PPN001 荆门市城市建设投资有限公司	↓ -11	2.15Y+2Y	2.26	2.37/2.75	T	AA(2)
产业	16联想02 联想控股股份有限公司	↓ -10	265D	2.90	2.99	T	AA-
金融	24法农银行债02A (BC) 法国农业信贷银行	↑ 6	1.76Y	2.04	1.98	T	AA
	24华福G2 华福证券有限责任公司	↑ 6	3.26Y	2.11	2.05	T	AA+
	25红证K1 红塔证券股份有限公司	↑ 5	1.95Y	2.00	1.94	T	AA+

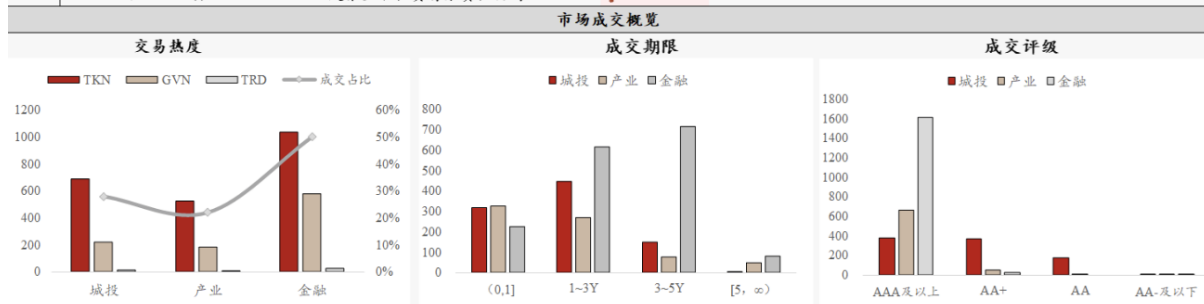


数据来源: iFinD, 浙商证券研究所
 注: 统计期限上, 为避免异常值影响, 异常成交仅选取存续期限(行权)在180天以上的交易数据; 城投债、产业债统计偏离超过10bp的债券, 金融债统计偏离超过5bp的债券, 不足20只则全部展示, 超过20只则展示偏离度绝对值最大的TOP20只债券

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 | 2025-10-15

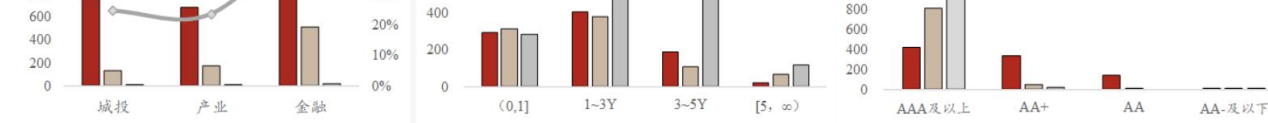
证券简称	发行人	成交偏离(bp)	剩余期限(年)	收益率(%)	中债估值(%)	成交方向	隐含评级	
偏离成交情况								
城投	24昆交01	昆明交通产业股份有限公司	↑ 15	3.89Y	4.23	4.08	T	AA-
	24万经02	重庆市万盛经开区城市开发投资集团有限公司	↑ 13	2.01Y	2.85	2.72	T	AA-
	24普洱01	普洱交通建设集团有限公司	↓ -10	1.29Y	2.93	3.03	G	AA-
	23茶开02	重庆市茶园工业园区建设开发有限责任公司	↓ -11	1.19Y+2Y	2.30	2.41/2.90	T	AA-
	23自高01	自贡高新国有资产投资运营集团有限公司	↓ -12	1.05Y	2.25	2.37	T	AA-
	23长湖02	浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	↓ -12	1.00Y	2.01	2.13	T	AA(2)
	25滨海01	天津滨海新区建设投资集团有限公司	↓ -12	4.26Y	2.93	3.05	T	AA(2)
	24饶创05	上饶创新发展产业投资集团有限公司	↓ -12	3.84Y	3.00	3.12	T	AA-
	21信投集团PPN001	上饶市信州区投资控股集团有限公司	↓ -13	1.11Y	2.08	2.21	T	AA(2)
	25仁水01	仁怀市水务投资开发有限责任公司	↓ -13	336D+2Y	3.10	3.23/3.73	T	AA-
	24普宁债	昆明市晋宁区国有资本运营有限公司	↓ -13	1.64Y	2.92	3.05	T	AA-
	22新凯元PPN006	成都新凯元城市建设投资有限公司	↓ -17	1.05Y+1Y	2.20	2.37/2.58	T	AA-
产业	23首城03	北京首创城市发展集团有限公司	↑ 13	300D	2.40	2.55/2.85	D	AA
	23国贸房产MTN002	厦门国贸房地产有限公司	↓ -11	277D+2Y	2.44	2.55/2.85	T	AA
	21北辰实业MTN001	北京北辰实业股份有限公司	↓ -15	1.18Y	2.12	2.27	T	AA
金融	23东北01	东北证券股份有限公司	↑ 8	1.09Y	1.86	1.78	T	AA+
	25东财证券06	东方财富证券股份有限公司	↑ 8	2.94Y	2.10	2.02	T	AAA-
	24德邦C2	德邦证券股份有限公司	↓ -5	1.64Y	2.32	2.37	T	AA-
	23交银金融租赁01	交银金融租赁有限责任公司	↓ -7	1.08Y	1.70	1.77	T	AAA-



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 | 2025-10-16

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福清城投绿色债01	福清市城市产业投资集团有限公司	↑ 50	3.50Y	2.15	1.65/2.13	G	AA
	20青城02	青岛城市建设投资(集团)有限责任公司	↑ 48	3.00Y	2.09	1.61/2.09	D	AA+
	24昆明新都MTN001	昆明新都投资有限公司	↑ 15	1.64Y	3.22	3.07	G	AA-
	24昆交01	昆明交通产业股份有限公司	↑ 11	3.89Y	4.25	4.14	T	AA-
产业	25希望01	新希望五新实业集团有限公司	↑ 50	1.40Y	3.97	3.47	G	AA
金融	24德银股份债02	德意志银行股份有限公司	↑ 7	238D	1.82	1.74	D	AA
	25瑞丰农商行绿债01	浙江绍兴瑞丰农村商业银行股份有限公司	↑ 5	2.94Y	2.10	2.05	T	AAA-
	21长城人寿02	长城人寿保险股份有限公司	↓ -6	193D+5Y	2.24	2.30/3.67	T	A+

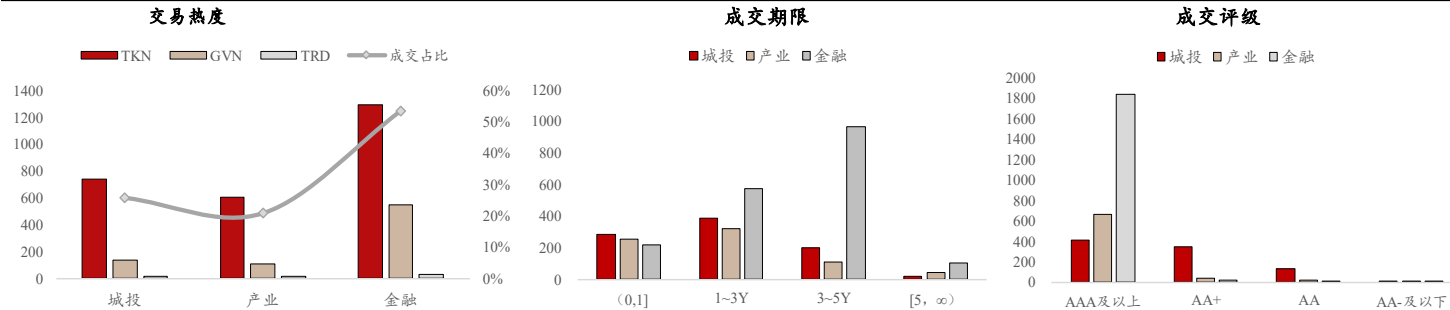


数据来源: iFinD, 浙商证券研究所
 注: 统计期限上, 为避免异常值影响, 异常成交仅选取存续期限(行权)在180天以上的交易数据; 城投债、产业债统计偏离超过10bp的债券, 金融债统计偏离超过5bp的债券, 不足20只则全部展示, 超过20只则展示偏离度绝对值最大的TOP20只债券

信用成交日报 | 2025-10-17

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兴南04	兴化市东南城市建设投资有限公司	↑ 22	1.04Y	2.25	2.03	G	AA(2)
	25义乌国资MTN005	义乌市国有资本运营有限公司	↓ -10	4.98Y	2.40	2.50	T	AA+
	25海科030	江苏东布洲科技园集团有限公司	↓ -10	2.90Y	2.55	2.65	T	AA(2)
	25新疆城建CP001	新疆城建(集团)股份有限公司	↓ -10	319D	2.09	2.19	T	AA-
	25渝隆01	重庆渝隆资产经营(集团)有限公司	↓ -11	6.90Y	3.40	3.51	T	AA
	24青即01	青岛市即墨区丁字湾投资发展有限公司	↓ -12	139Y	2.45	2.57	T	AA(2)
	23毕节01	毕节市国有资本投资运营集团有限公司	↓ -13	1.10Y+2Y	3.35	3.48/3.99	T	AA-
	24天门01	张家界天门旅游经济投资有限责任公司	↓ -15	1.37Y	2.50	2.65	T	AA-
	24天门02	张家界天门旅游经济投资有限责任公司	↓ -16	1.44Y	2.50	2.66	D	AA-
	20通瑞01	重庆市通瑞农业发展有限公司	↓ -92	2.20Y	2.62	3.54	G	AA-
产业	23云港Y4	连云港港口集团有限公司	↓ -10	1.12Y+NY	2.25	2.35/2.99	T	AA(2)
金融	24首都银行01	首都银行(中国)有限公司	↑ 6	1.69Y	2.35	2.29	G	AA-
	25农行二级资本债03B(BC)	中国农业银行股份有限公司	↓ -5	9.92Y+5Y	2.50	2.55/2.59	T	AAA-
	25工行永续债01BC	中国工商银行股份有限公司	↓ -5	4.57Y+NY	2.19	2.24/2.55	T	AAA-
	25建行永续债01BC	中国建设银行股份有限公司	↓ -5	4.59Y+NY	2.19	2.24/2.55	T	AAA-
	25兴业银行永续债01BC	兴业银行股份有限公司	↓ -5	4.52Y+NY	2.23	2.28/2.61	T	AA+
	24农行永续债03BC	中国农业银行股份有限公司	↓ -5	4.12+NY	2.185	2.24/2.55	G	AAA-
	25农行永续债01BC	中国农业银行股份有限公司	↓ -5	4.61Y+NY	2.19	2.24/2.55	T	AAA-
	25招商银行永续债01BC	招商银行股份有限公司	↓ -5	4.53Y+NY	2.23	2.28/2.61	G	AA+
	25邮储永续债01BC	中国邮政储蓄银行股份有限公司	↓ -6	4.35Y+NY	2.19	2.25/2.55	G	AAA-

市场成交概览



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

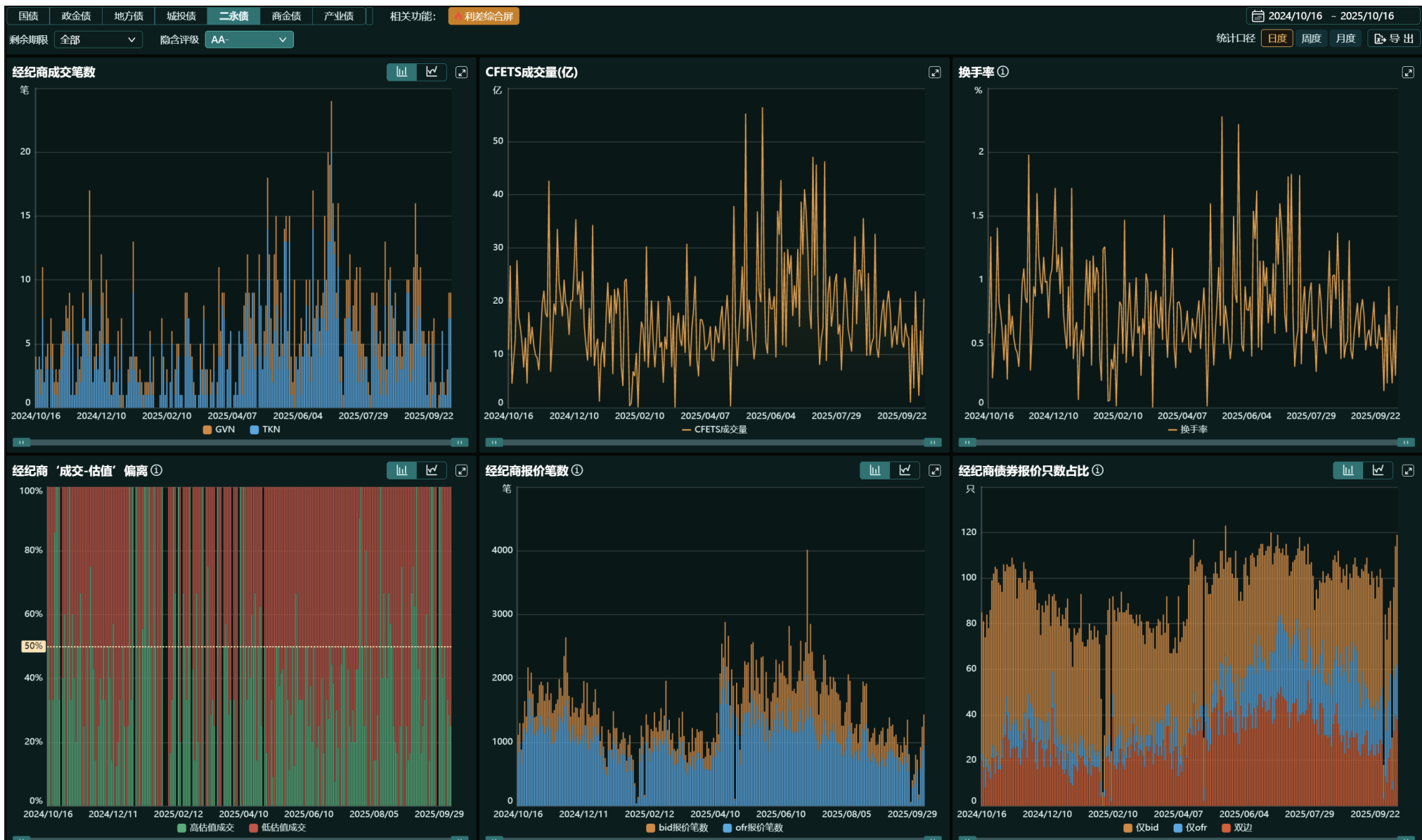
品种流动性情况跟踪

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10月16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10月16日

流动性总览：1-3Y城投债



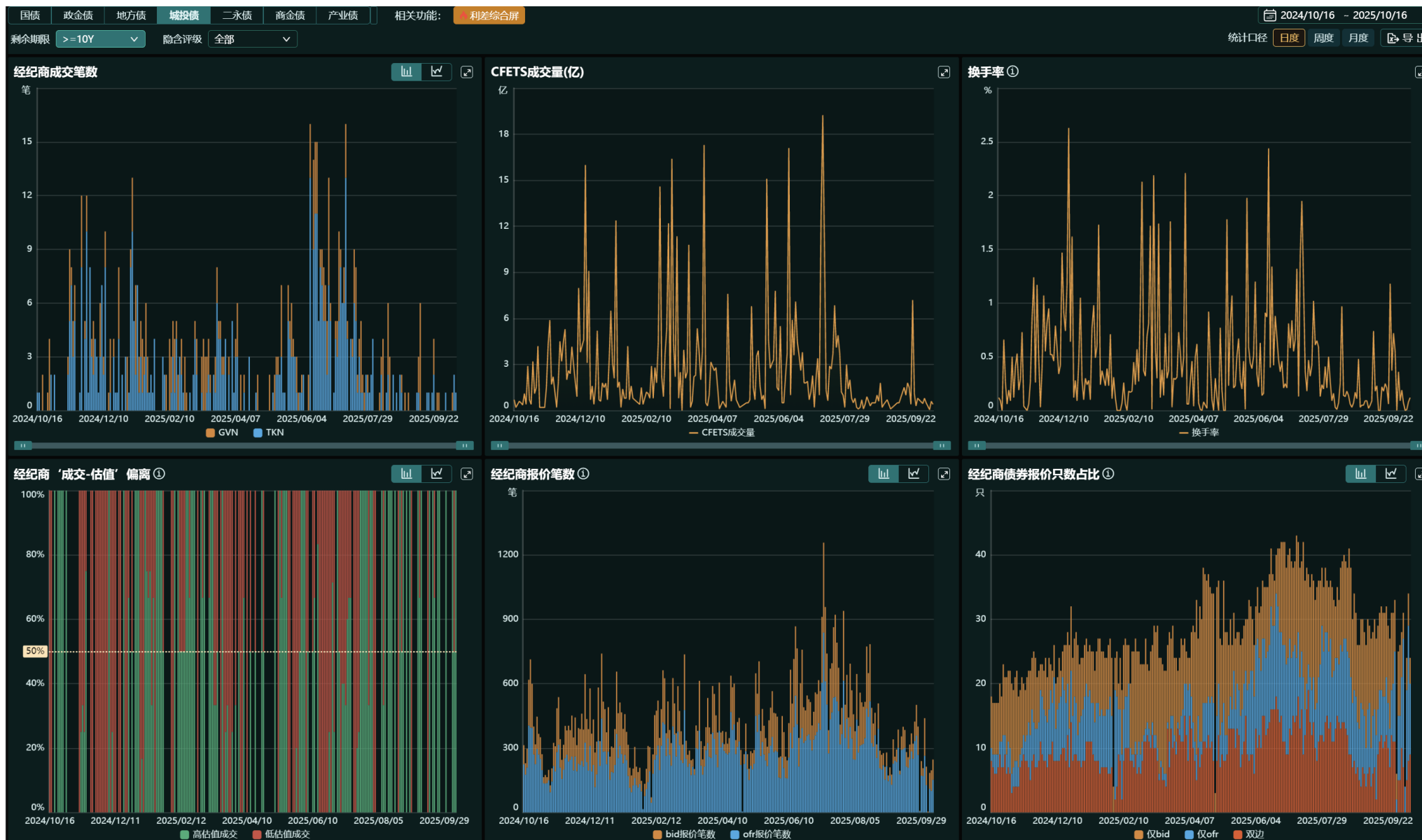
数据来源：QB, 浙商证券研究所, 统计时间2025年10月16日

流动性总览：1-3Y产业债



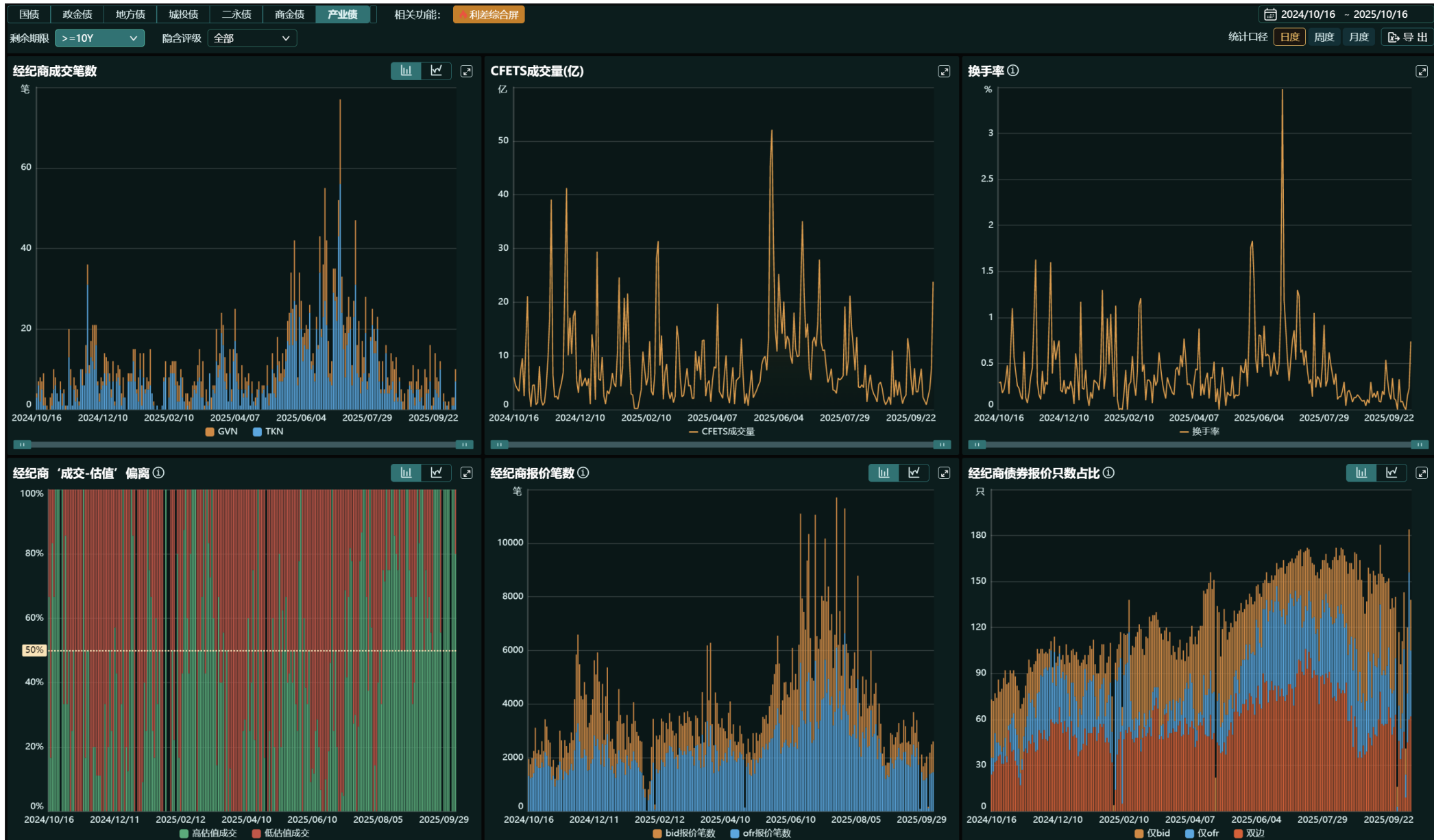
数据来源：QB, 浙商证券研究所, 统计时间2025年10月16日

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10月16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10月16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。

☆ 区域流动性①

日期: 2025-10-16 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	
		值	变动	值 (%)	变动 (%)
1	宁夏	67.42	3.45	68.97	0
2	天津	65.72	-1.47	54.73	-3.94
3	上海	64.62	-1.76	54.03	-0.78
4	西藏	64.6	-0.16	59.65	21.78
5	湖南	64.17	-2.95	53.26	-4.14
6	江西	63.23	3.52	54.69	5.34
7	广东	61.85	-2.43	47.96	-4.38
8	新疆	60.99	1.88	50.1	3.01
9	四川	60.68	-0.18	52.19	0.37
10	北京	60.26	-2.04	50.17	-4.33
11	河北	59.27	0.08	47.26	-5.4
12	甘肃	58.69	-4.08	50.54	-11.72
13	山东	58.18	-2.43	41.79	-2.55
14	贵州	57.33	-5.42	47.06	-9.19

☆ 区域流动性①

日期: 2025-10-16 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	
		值	变动	值 (%)	变动 (%)
15	广西	57.17	-1.96	44.15	-3.14
16	河南	56.72	3.99	43.24	1.32
17	安徽	55.71	2.46	45.77	5.64
18	江苏	54.66	0.3	39.63	-0.33
19	湖北	52.79	-2.3	38.5	-2.93
20	浙江	52.75	-0.86	38.53	-1.33
21	重庆	51.08	-2.71	36.18	-3.95
22	云南	49.97	-1.02	38.46	0
23	山西	48.88	-2.27	36.59	-2.84
24	福建	47.98	2.07	33.25	3.21
25	陕西	46.71	4.09	35.11	0

数据来源: Qeube, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月16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)

城投债券种流动性：银行间

- 1Y内城投债流动性评分较高 (>60分)，本周多数环比改善；1~3Y、3~5Y城投债流动性评分超过55分，但环比走弱；超长端 (>5Y) 流动性整体不高，20~30Y城投债环比大幅改善，但评分仍处于相对低位。

☆ 券种流动性 ①

日期: 2025-10-15 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	62.41	0.35	49.96	1.36
36	城投	3-6M	61.82	-0.37	49.77	-0.31
37	城投	6-9M	61.3	0.56	46.95	1.08
38	城投	9-12M	65.83	1.1	53.6	1.36
39	城投	1-3Y	58.5	-0.1	42.72	-0.49
40	城投	3-5Y	55.87	-0.72	35.23	-1.57
41	城投	5-7Y	44.9	1.69	21.73	-0.64
42	城投	7-10Y	39.15	-4.16	19.2	-4.76
43	城投	10-15Y	32.93	1.57	5.35	-8.02
44	城投	15-20Y	48.91	-1.08	21.05	-1.67
45	城投	20-30Y	21.76	11.39	0	0

数据来源: Qeubee, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月16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)，本周多数环比改善；1~3Y、3~5Y产业债流动性评分超过55分，但环比走弱；超长端(>5Y)流动性相对不高，其中20~30Y产业债环比大幅改善，评分仅次于7~10Y期限段。

☆ 券种流动性 ⓘ

日期: 2025-10-15 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(%)
60	产业债	<3M	70.8	0.57	63.97	1.38
61	产业债	3-6M	68.6	2.06	60.71	2.55
62	产业债	6-9M	67	3.04	55.96	5.32
63	产业债	9-12M	61.49	-1.82	49.8	-3.97
64	产业债	1-3Y	59.53	-0.7	45.71	-0.22
65	产业债	3-5Y	56.5	-0.13	41.66	-0.83
66	产业债	5-7Y	38.97	0.78	5.67	-0.01
67	产业债	7-10Y	51.64	-1.16	38.03	0.98
68	产业债	10-15Y	48.98	-3.74	32.33	-4.63
69	产业债	15-20Y	41.77	-4.26	28.41	-3.82
70	产业债	20-30Y	49.82	9.59	34.07	7.01

数据来源: Qeube, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月16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、轻工、非银金融的流动性评分较高，均超过70分。其他行业中，汽车、石油石化、钢铁、国防军工、公用事业、有色金属行业流动性环比改善。地产和建筑材料行业流动性评分分别为57.93和53.41，处于各行业中游水平。

☆ 产业债(行业)流动性①

日期: 2025-10-16 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	
		值	变动	值 (%)	变动 (%)
1	银行	82.53	0.26	78.56	0.29
2	轻工制造	74.18	45	78.95	52.63
3	非银金融	73.41	0.54	65.95	0.55
4	汽车	67.97	4.21	62.46	8.01
5	石油石化	67.68	2.93	60.18	5.32
6	钢铁	67.66	0.51	56.39	-2.59
7	国防军工	67.1	15.03	0	0
8	食品饮料	66.19	-0.98	59.82	2.77
9	基础化工	64.15	-1.71	53.02	-4.25
10	煤炭	63.45	-2.2	52.26	-1.08
11	计算机	63.4	-6.33	56.9	-12.55
12	电力设备	61.59	-2.8	44.67	-5.98
13	公用事业	61.14	0.07	50.57	-0.33
14	有色金属	59.46	1.64	49.71	4.71
15	综合	58.44	-1.2	46.25	-1.39

数据来源: Qeube, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月16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: 2025-10-16 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	
		值	变动	值 (%)	变动 (%)
16	房地产	57.93	0.24	41.5	-0.42
17	电子	57.35	2.6	47.04	-1.72
18	医药生物	55.2	0.56	42.73	-0.77
19	建筑装饰	55.06	1.58	41.91	3.32
20	机械设备	54.58	-1.95	34.61	-2.99
21	农林牧渔	53.89	0.29	35.65	-2.59
22	建筑材料	53.41	-3.62	39.92	-4.5
23	社会服务	52.68	-5.71	41.57	-6.22
24	环保	52.18	0.36	37.31	4.53
25	商贸零售	52.18	0.69	35.52	-1.44
26	交通运输	47.24	0.76	31.41	0.75
27	传媒	45.64	-5.36	36.12	-3.46
28	通信	34.18	-5.92	21.43	-8.42
29	纺织服装	34	-8.16	15.9	-1.37
30	家用电器	29.99	-0.36	4.44	0

数据来源: Qeubeq, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月16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成分券利差

3Y信用债ETF成分券利差与3YAAA中票利差



数据来源: Qubee, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月16日

5Y信用债ETF成分券利差与5YAAA中票利差



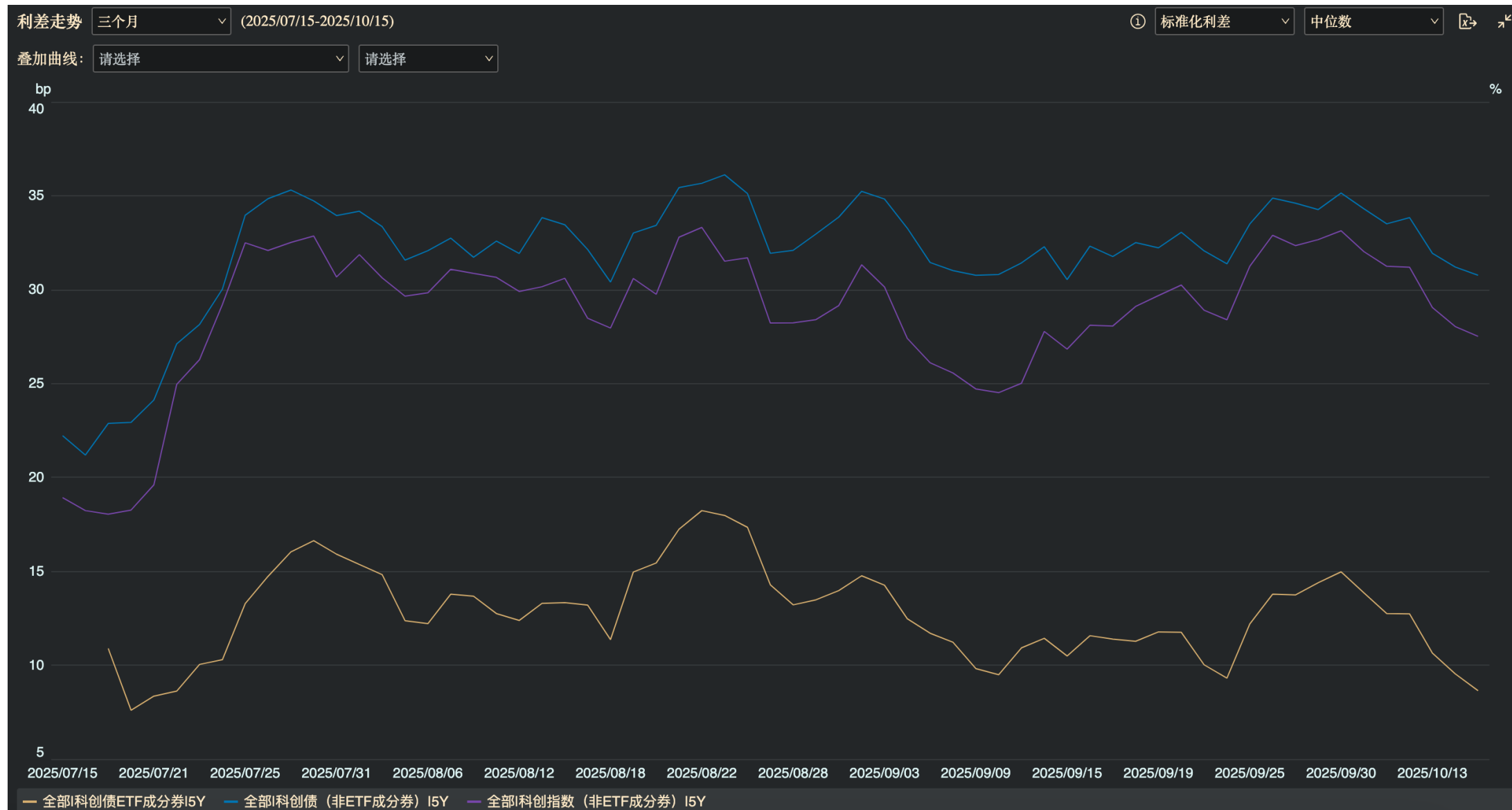
数据来源: Qubee, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月16日

3Y科创债ETF成分券与3Y非成分券利差



数据来源: Qubee, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月16日

5Y科创债ETF成分券与5Y非成分券利差



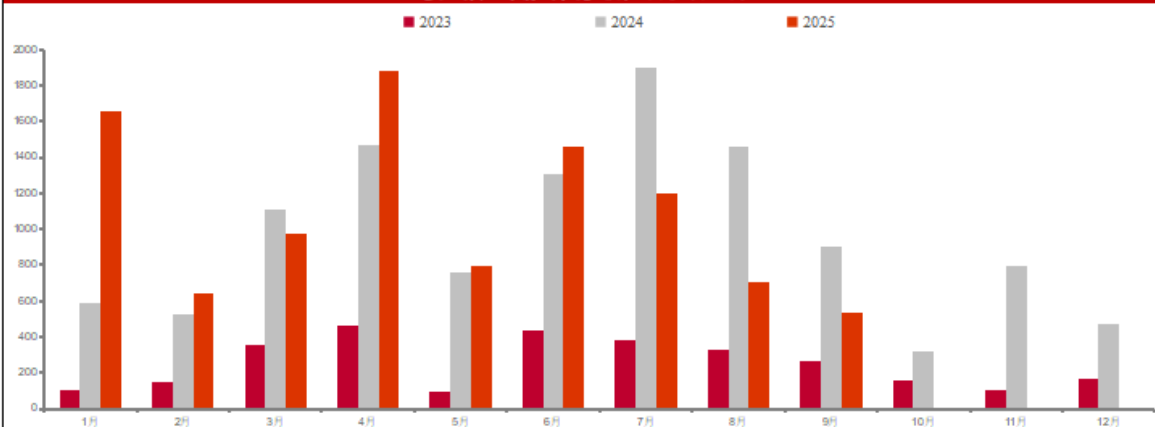
数据来源: Qeubee, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月16日

超长期信用债品种观察

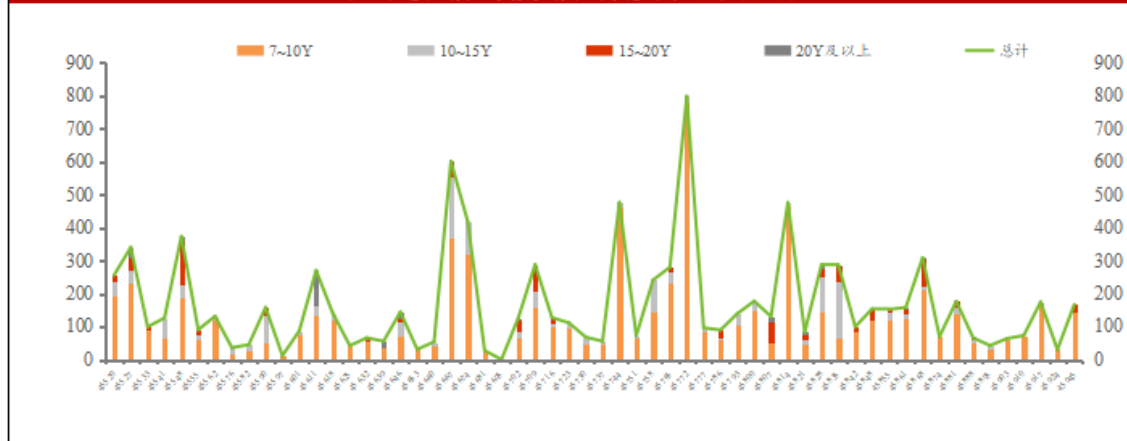
超长期信用债周度跟踪

Part 1-一级发行

超长期信用债-月度发行规模 (亿元)



近一年超长期信用债分期限-周度发行规模 (亿元)



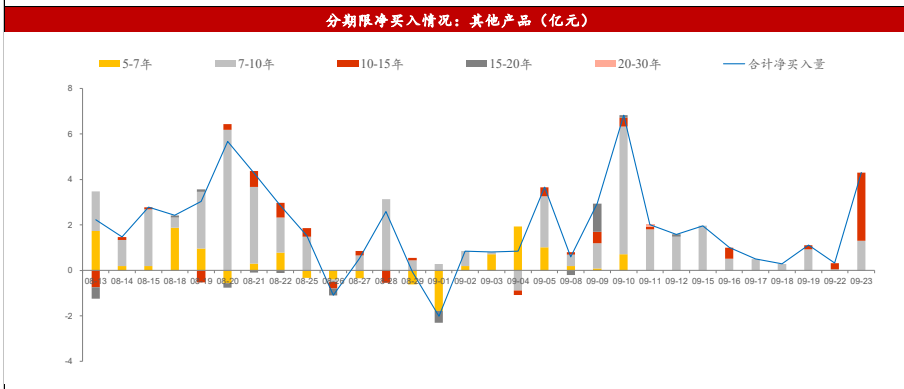
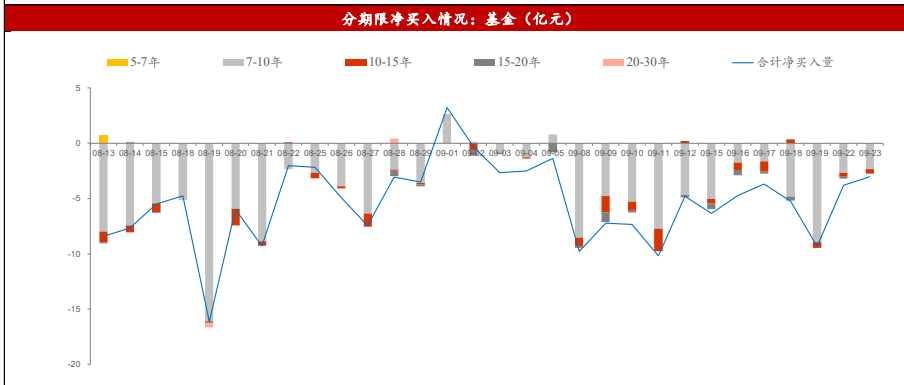
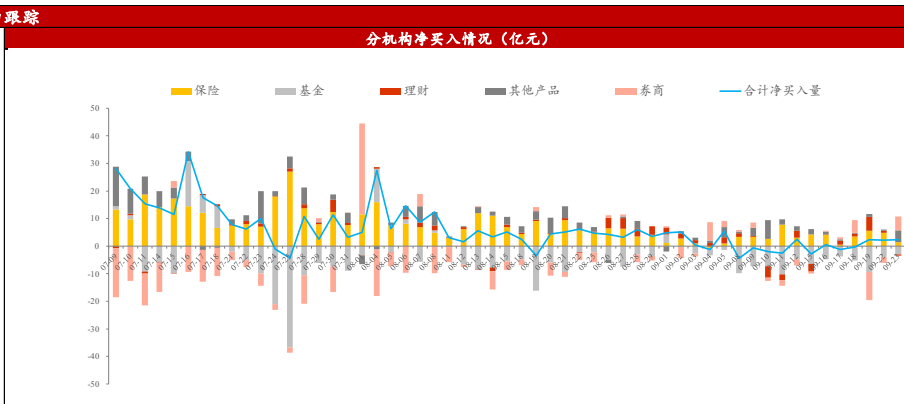
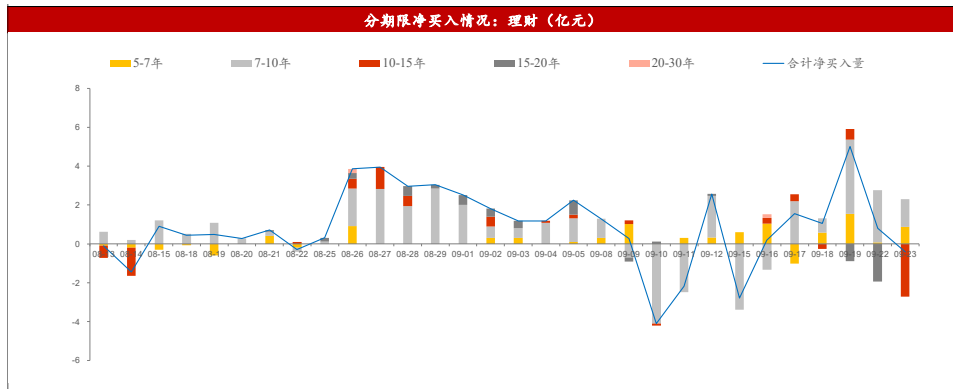
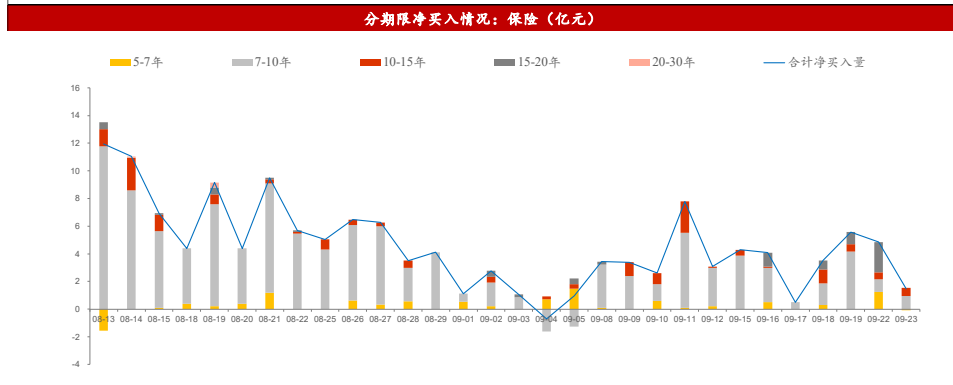
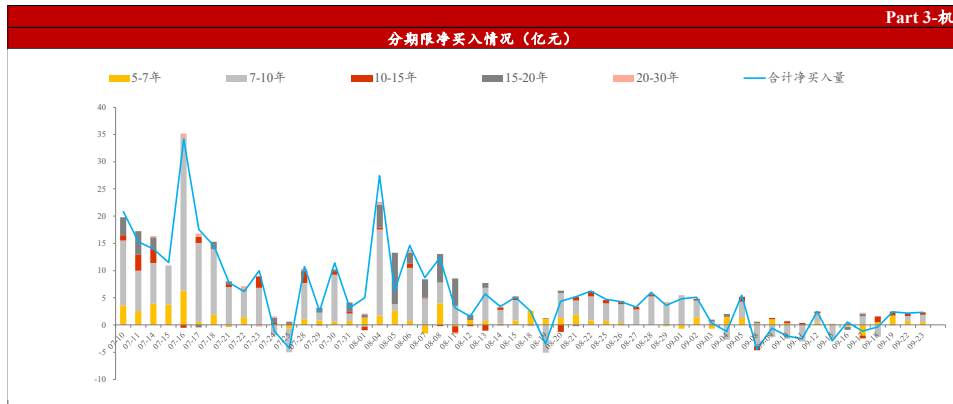
Part 2-市场情绪 (笔)

日期	城投											
	整体		5~7Y		7~10Y		10~15Y		15~20Y		20Y以上	
	TKM	占比	TKM	占比	TKM	占比	TKM	占比	TKM	占比	TKM	占比
2025/10/9	3	75.00%	1	100.00%	0	75.00%	0	-	0	-	0	-
2025/10/10	6	60.00%	0	0.00%	1	55.56%	0	-	0	-	0	-
2025/10/13	11	64.71%	4	100.00%	6	62.50%	0	0.00%	0	-	0	-
2025/10/14	7	63.64%	2	50.00%	1	57.14%	0	-	2	100.00%	0	-
2025/10/15	6	85.71%	0	-	1	80.00%	1	100.00%	0	-	0	-
当周整体	33	53.85%	7	63.64%	9	42.86%	3	60.00%	2	100.00%	0	-

日期	产业											
	整体		5~7Y		7~10Y		10~15Y		15~20Y		20Y以上	
	TKM	占比	TKM	占比	TKM	占比	TKM	占比	TKM	占比	TKM	占比
2025/10/9	15	60.00%	0	-	13	59.09%	0	-	2	100.00%	0	0.00%
2025/10/10	16	47.06%	0	-	13	46.43%	0	0.00%	0	-	3	-
2025/10/13	13	54.17%	0	-	9	50.00%	0	-	0	-	4	50.00%
2025/10/14	31	68.89%	3	100.00%	25	73.53%	1	33.33%	0	-	2	40.00%
2025/10/15	25	49.02%	3	60.00%	15	42.86%	6	66.67%	1	100.00%	0	0.00%
当周整体	263	39.08%	41	50.00%	201	37.29%	7	36.84%	2	28.57%	14	53.85%

超长期信用债周度跟踪

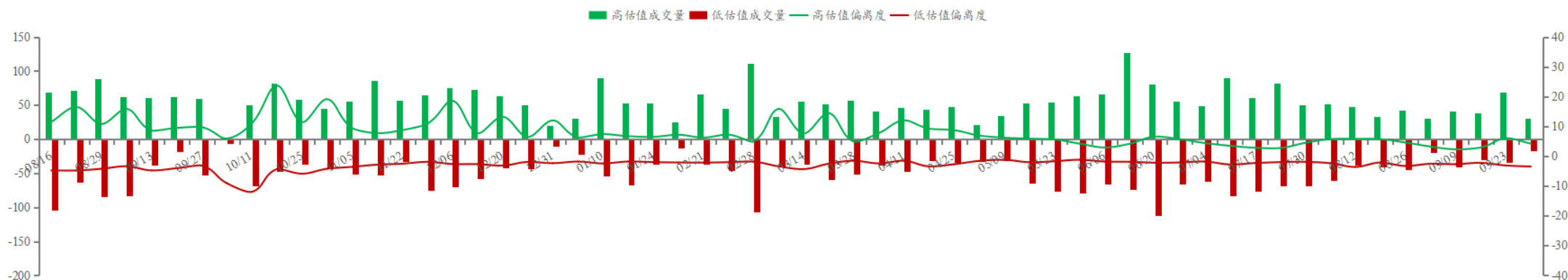
Part 3-机构行为跟踪



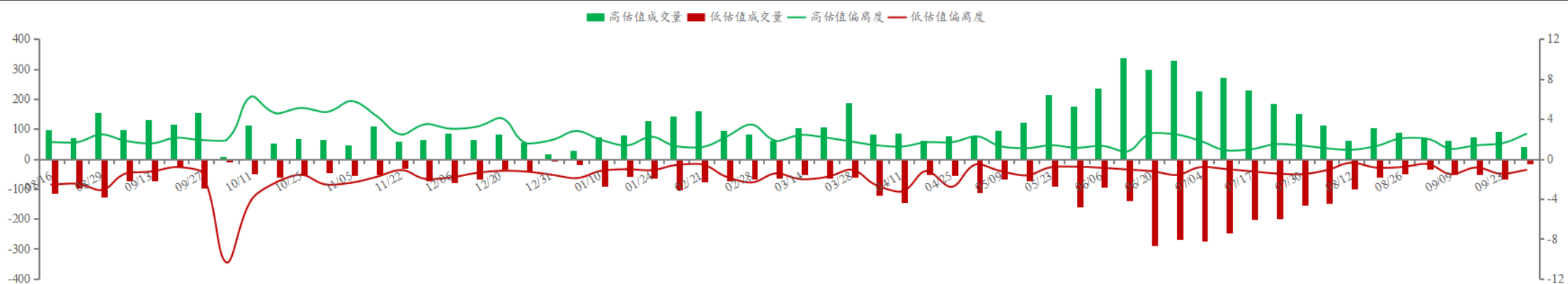
超长期信用债周度跟踪

Part 4 偏离成交情况

城投债偏离成交情况及偏离幅度周度追踪 (亿、bp)



产业债偏离成交情况及偏离幅度周度追踪 (亿、bp)

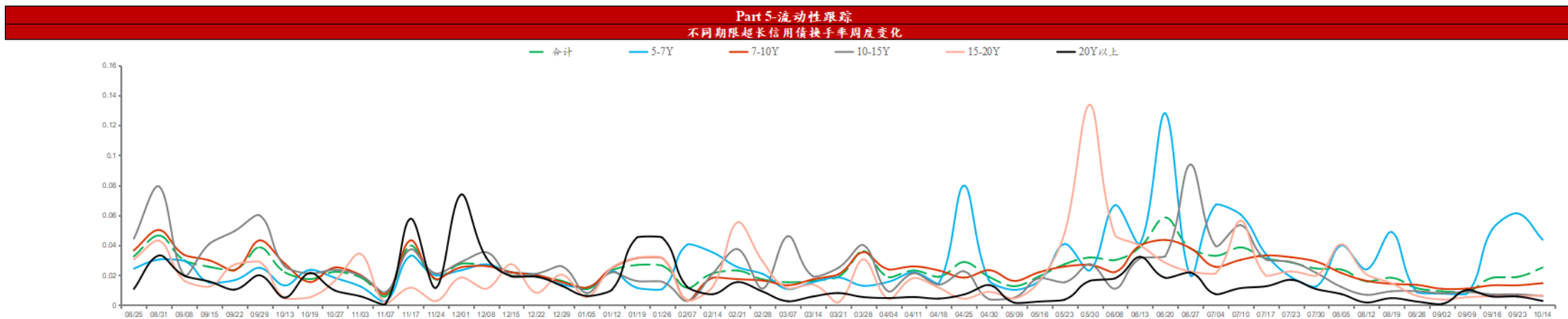


本周异常成交量价一览 (亿、bp)

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	
	9月9日	5.50	7	0.34	(4)	1.00	5	0.34	(4)	3.70	8	0.00	-	0.40	6	0.00	-	0.40	6	0.00	-	0.00	-	0.00	-	
	9月10日	3.66	6	1.06	(6)	0.80	2	0.50	(13)	2.36	8	0.56	(0)	0.30	2	0.00	-	0.20	2	1.06	(9)	0.00	-	0.00	-	
	9月11日	3.08	2	7.93	(2)	1.65	2	2.56	(2)	1.43	2	4.02	(1)	0.00	-	1.35	(5)	0.00	-	0.54	(3)	0.00	-	0.00	-	
	9月12日	18.63	4	7.54	(5)	6.85	8	4.44	(7)	5.18	2	3.00	(2)	0.60	3	0.10	(0)	0.00	-	0.00	-	6.00	1	0.00	-	
	9月15日	17.68	13	6.45	(2)	6.30	31	2.95	(3)	4.38	9	3.00	(1)	6.00	1	0.10	(0)	0.00	-	0.40	(2)	1.00	1	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	
		9月9日	12.11	6	0.97	(1)	1.01	4	0.00	-	8.57	6	0.97	(1)	2.43	6	0.00	-	0.00	1	0.00	-	0.10	13	0.00	-
		9月10日	3.72	1	1.13	(1)	0.00	-	0.00	-	2.92	1	1.03	(1)	0.80	3	0.10	(0)	0.00	-	0.00	-	0.00	-	0.00	-
		9月11日	16.52	1	8.93	(1)	1.60	2	0.10	(0)	10.85	1	8.33	(1)	1.67	2	0.21	(1)	1.00	3	0.30	(1)	1.40	2	0.00	-
9月12日	7.17	1	6.35	(1)	0.00	-	0.00	-	5.09	0	4.95	(1)	1.28	1	0.40	(1)	0.20	1	0.60	(2)	0.60	0	0.40	(3)		
9月15日	16.69	2	4.58	(2)	0.00	-	0.00	-	15.95	2	2.83	(2)	0.74	3	1.35	(1)	0.00	-	0.00	-	0.00	-	0.40	(3)		

数据来源: CFETS, iFinD, 浙商证券研究所
统计时间截至2025年10月15日

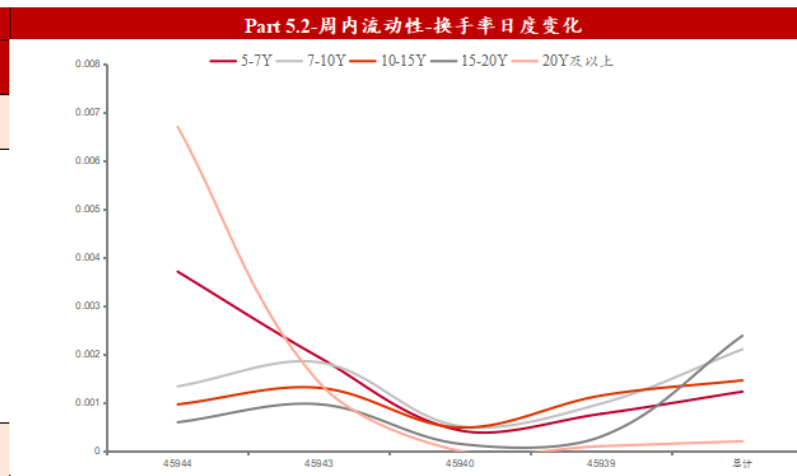
超长期信用债周度跟踪



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
10/09	2.35	13.44	2.83	0.40	0.10	19.12
10/10	1.30	7.07	1.20	0.20		9.77
10/13	5.91	25.13	3.22	1.30	1.40	36.96
10/14	11.29	18.32	2.38	0.80	6.60	39.39
10/15	9.25	26.15	9.59	0.40	1.00	46.40
总计	20.85	63.96	9.62	2.70	8.10	105.24

城投						
日期	5-7Y	7-10Y	10-15Y	15-20Y	>20Y	总计
10/09	1.34	3.70	0.40	0.40		5.84
10/10	1.30	3.12	0.30	0.20		4.92
10/13	4.21	5.95	1.35			11.51
10/14	11.29	8.28	0.70		6.00	26.27
10/15	9.25	7.38	7.50	0.40	1.00	25.53
总计	18.14	21.05	2.75	0.60	6.00	48.54

产业						
日期	5-7Y	7-10Y	10-15Y	15-20Y	>20Y	总计
10/09	1.01	9.74	2.43	0.00	0.10	13.28
10/10		3.95	0.90			4.85
10/13	1.70	19.18	1.87	1.30	1.40	25.45
10/14		10.04	1.68	0.80	0.60	13.12
10/15		18.77	2.09			20.87
总计	6.30	135.42	11.46	9.00	1.40	163.58



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1015	收益率1009	周度变化	主体名称	债券余额	平均期限	收益率1015	收益率1009	周度变化
陕西交通控股集团有限公司	65.00	6.46	2.45	2.47	-2	深圳市地铁集团有限公司	306.00	8.26	2.77	2.78	-1
无锡市交通产业集团有限公司	64.00	6.19	2.42	2.44	-2	中国中化股份有限公司	460.00	9.05	2.61	2.61	0
中国铝业集团有限公司	149.00	6.95	2.38	2.38	0	蜀道投资集团有限责任公司	180.00	8.86	2.59	2.58	1
山东高速集团有限公司	65.00	6.19	2.34	2.35	-1	中国诚通控股集团有限公司	693.00	8.76	2.52	2.52	0
中国中信集团有限公司	93.00	6.40	2.32	2.33	-1	中国光大集团股份公司	283.00	9.25	2.49	2.48	0
福建省高速公路集团有限公司	103.00	6.04	2.32	2.33	-1	中国国新控股有限责任公司	285.00	9.41	2.48	2.48	0
中国国新控股有限责任公司	93.00	6.04	2.29	2.31	-1	国家开发投资集团有限公司	160.00	8.80	2.41	2.40	0
中国南方电网有限责任公司	70.00	6.55	2.28	2.31	-2	国家电网有限公司	1050.00	9.53	2.39	2.41	-3
华能国际电力股份有限公司	98.00	5.89	2.23	2.24	-1	中国石油化工股份有限公司	170.00	9.06	2.38	2.41	-3
国家电网有限公司	100.00	5.70	2.22	2.25	-3	中国国家铁路集团有限公司	550.00	8.72	2.17	2.18	-1

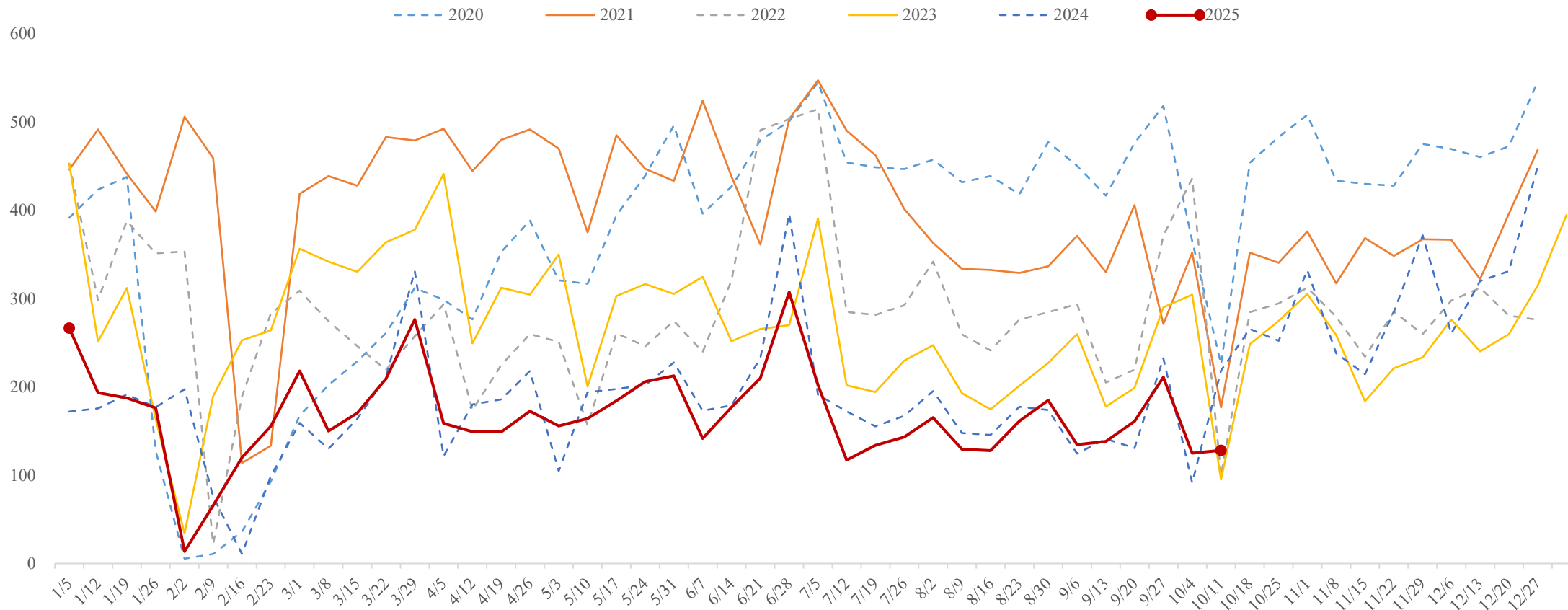
10-15Y (亿元、%、bp)						15-20Y (亿元、%、bp)					
主体名称	债券余额	平均期限	收益率1015	收益率1009	周度变化	主体名称	债券余额	平均期限	收益率1015	收益率1009	周度变化
深圳市地铁集团有限公司	182.00	13.65	2.96	2.93	2	陕西交通控股集团有限公司	75.00	19.21	2.83	2.82	1
陕西交通控股集团有限公司	75.00	13.82	2.81	2.79	2	中国诚通控股集团有限公司	155.00	18.49	2.73	2.72	1
中国中化股份有限公司	180.00	13.93	2.72	2.69	2	山东高速集团有限公司	80.00	19.13	2.71	2.70	2
中国诚通控股集团有限公司	232.00	13.75	2.69	2.69	1	中国铝业集团有限公司	35.00	19.17	2.68	2.66	2
深圳市投资控股有限公司	151.00	14.13	2.65	2.63	2	中国中信集团有限公司	50.00	17.49	2.53	2.52	1
华润股份有限公司	70.00	13.72	2.52	2.51	0	中国中信有限公司	75.00	18.87	2.50	2.49	2
上海国有资本投资有限公司	70.00	14.41	2.50	2.49	1	国家电网有限公司	220.00	19.69	2.48	2.48	0
中国中信有限公司	70.00	14.26	2.49	2.47	2	中国石油化工股份有限公司	50.00	19.35	2.47	2.48	0
国家开发投资集团有限公司	105.00	13.95	2.49	2.47	1	中国长江三峡集团有限公司	84.00	18.19	2.37	2.37	0
国家电网有限公司	170.00	14.69	2.46	2.46	0	中国国家铁路集团有限公司	100.00	18.92	2.36	2.36	0

20Y及以上 (亿元、%、bp)					
主体名称	债券余额	平均期限	收益率1015	收益率1009	周度变化
重庆渝富控股集团有限公司	15.00	28.65	2.90	2.90	0
中国中化股份有限公司	60.00	28.74	2.84	2.83	1
中国诚通控股集团有限公司	100.00	28.52	2.74	2.73	1
广州地铁集团有限公司	15.00	29.62	2.65	2.65	0
中国铁建股份有限公司	17.00	28.78	2.60	2.59	0
江苏省国信集团有限公司	20.00	29.22	2.58	2.58	0
北京市基础设施投资有限公司	25.00	28.83	2.55	2.55	0
安徽省交通控股集团有限公司	50.00	29.12	2.55	2.55	0
中国长江三峡集团有限公司	60.00	28.75	2.47	2.48	-1
中国国家铁路集团有限公司	550.00	28.72	2.46	2.46	0

房地产市场观察

30大中城市商品房成交面积

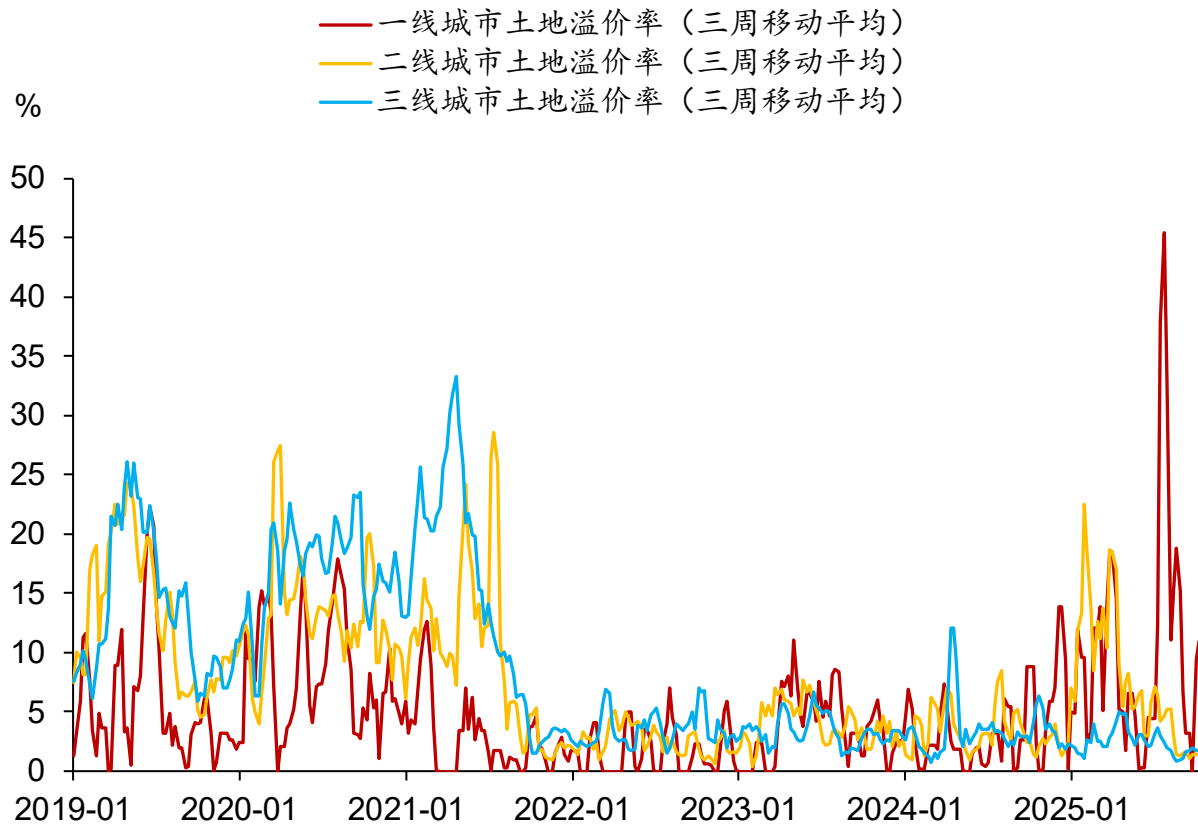
2020年以来30大中城市商品房成交面积周度数据（万平方米）



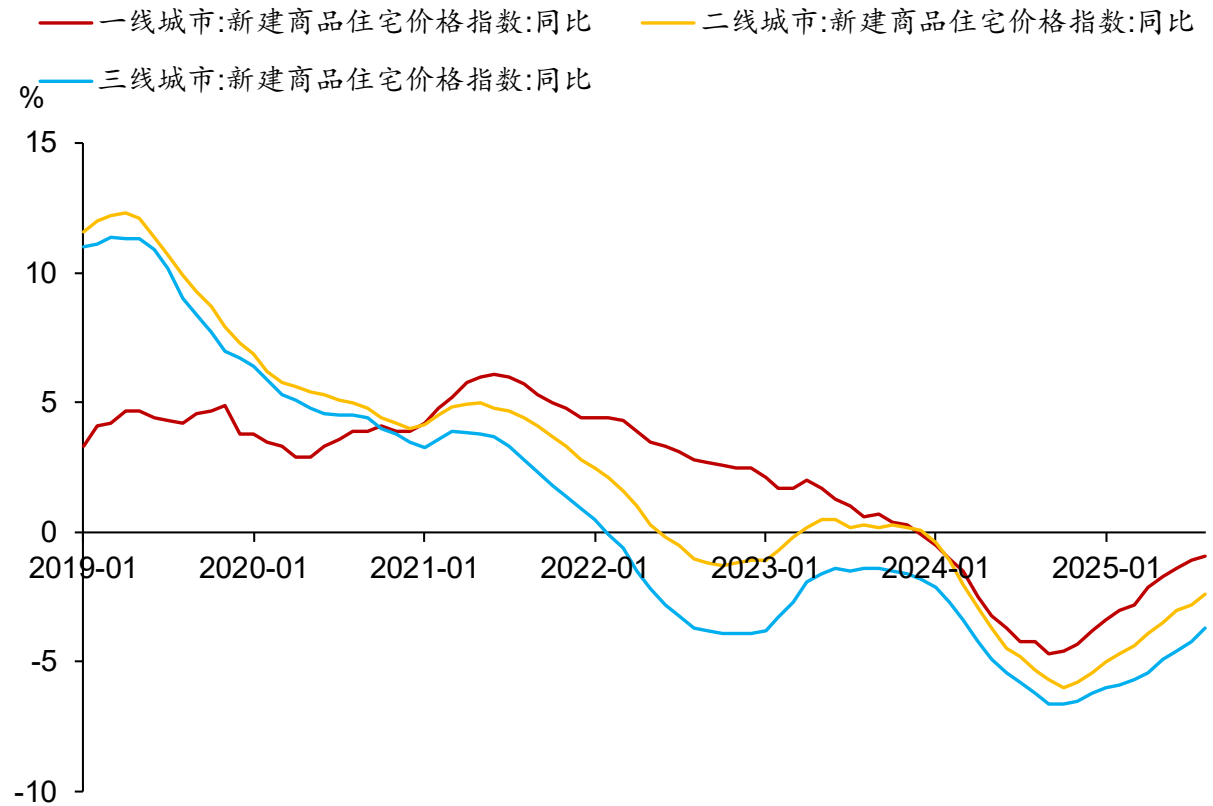
数据来源：Wind，浙商证券研究所
注：数据截至2025年10月16日

房地产与土地市场景气度回升

图：100大中城市土地溢价率

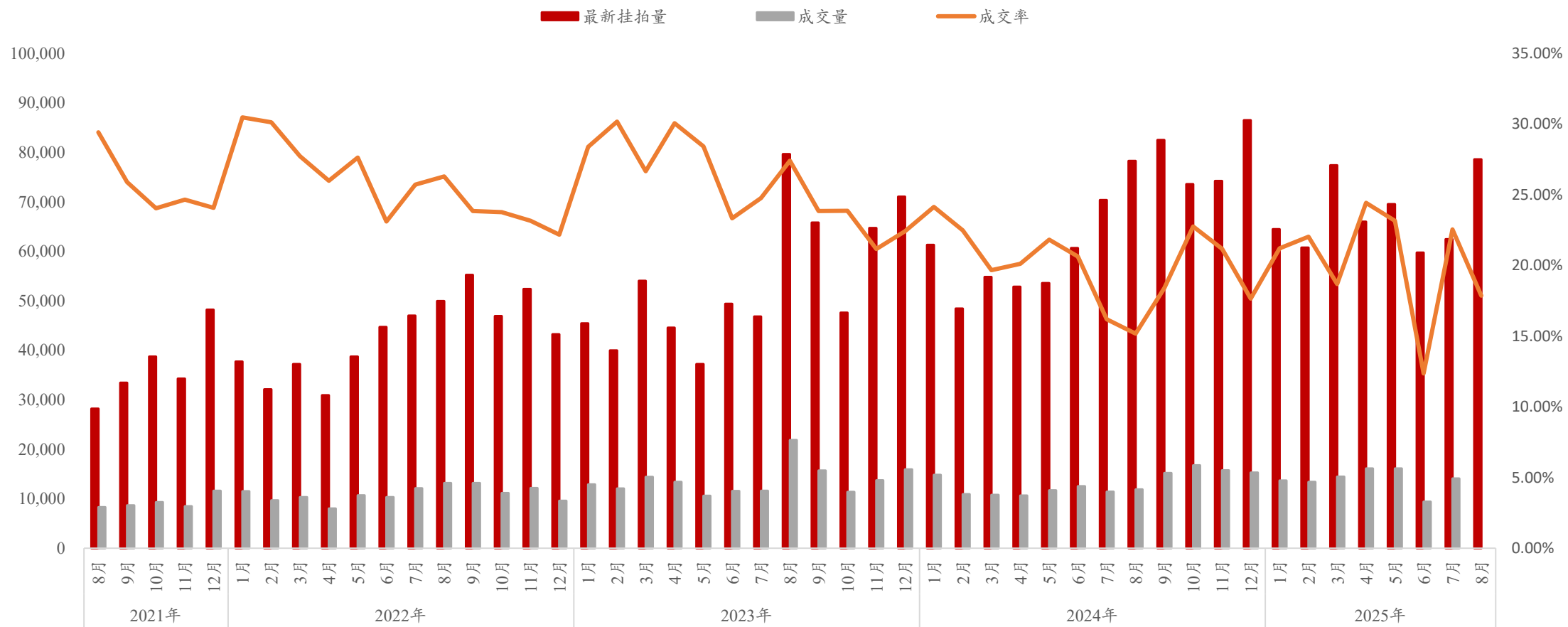


图：一线、二线和三线城市新建住宅价格指数同比



法拍房挂牌成交分布

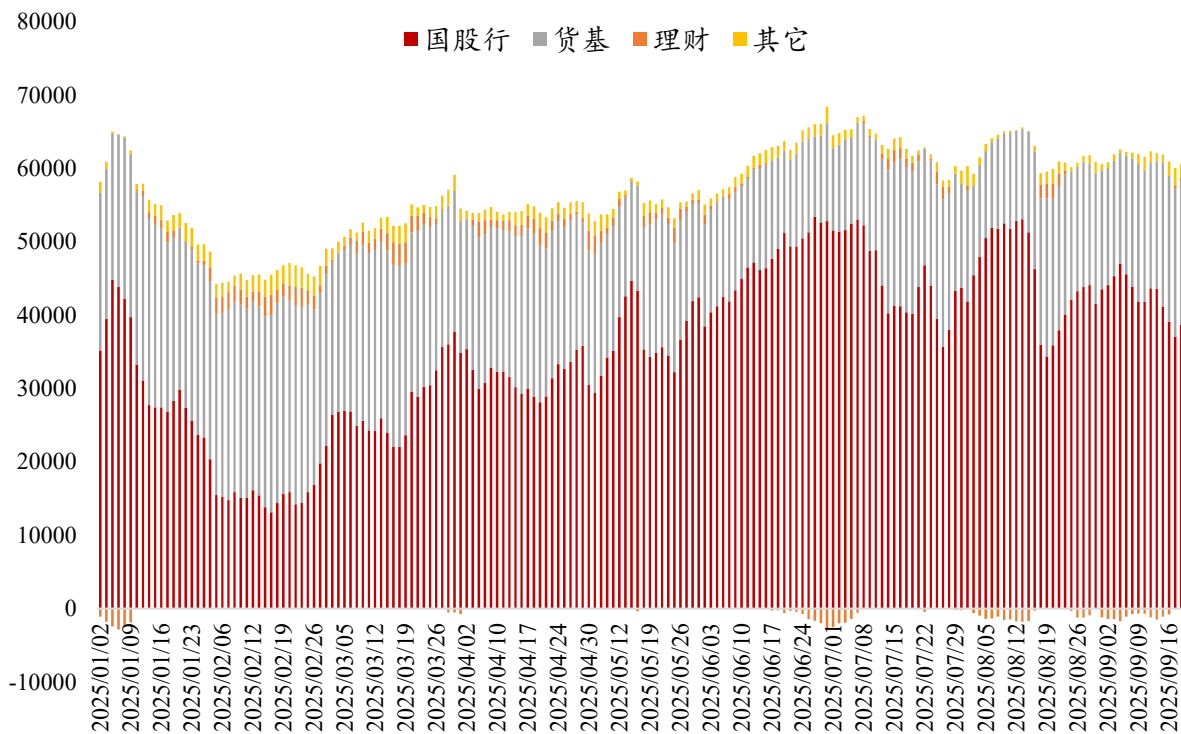
2021年以来法拍房挂牌量及成交量情况 (套、%)



资金面&赎回数据

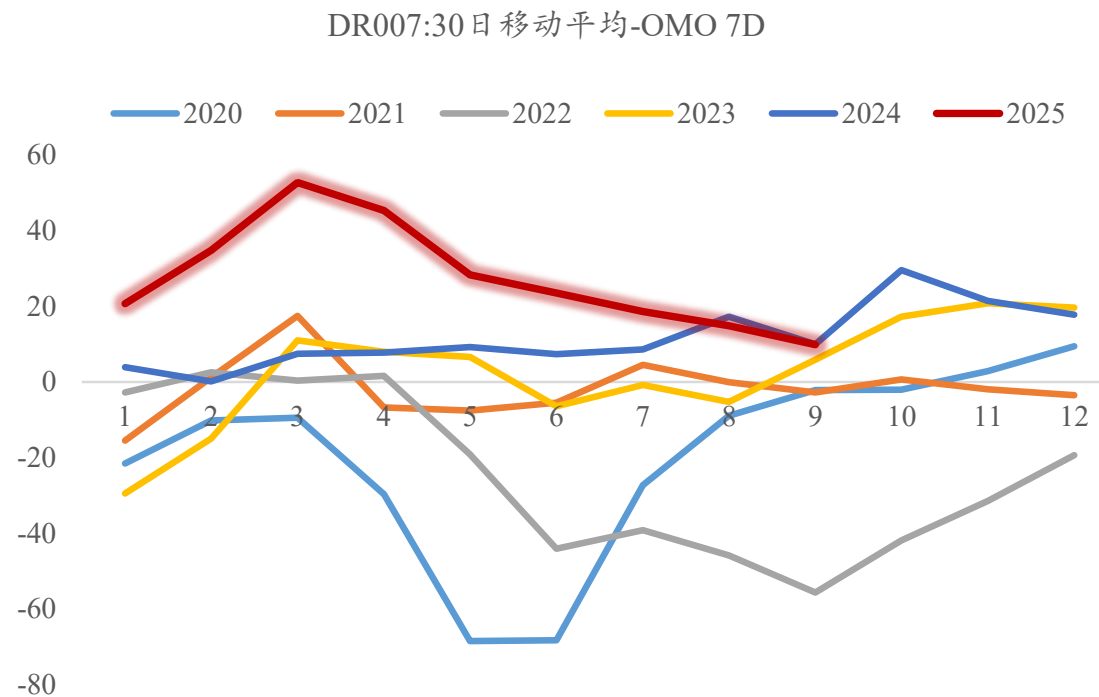
资金面跟踪

图：主要融出方净融规模（亿元）



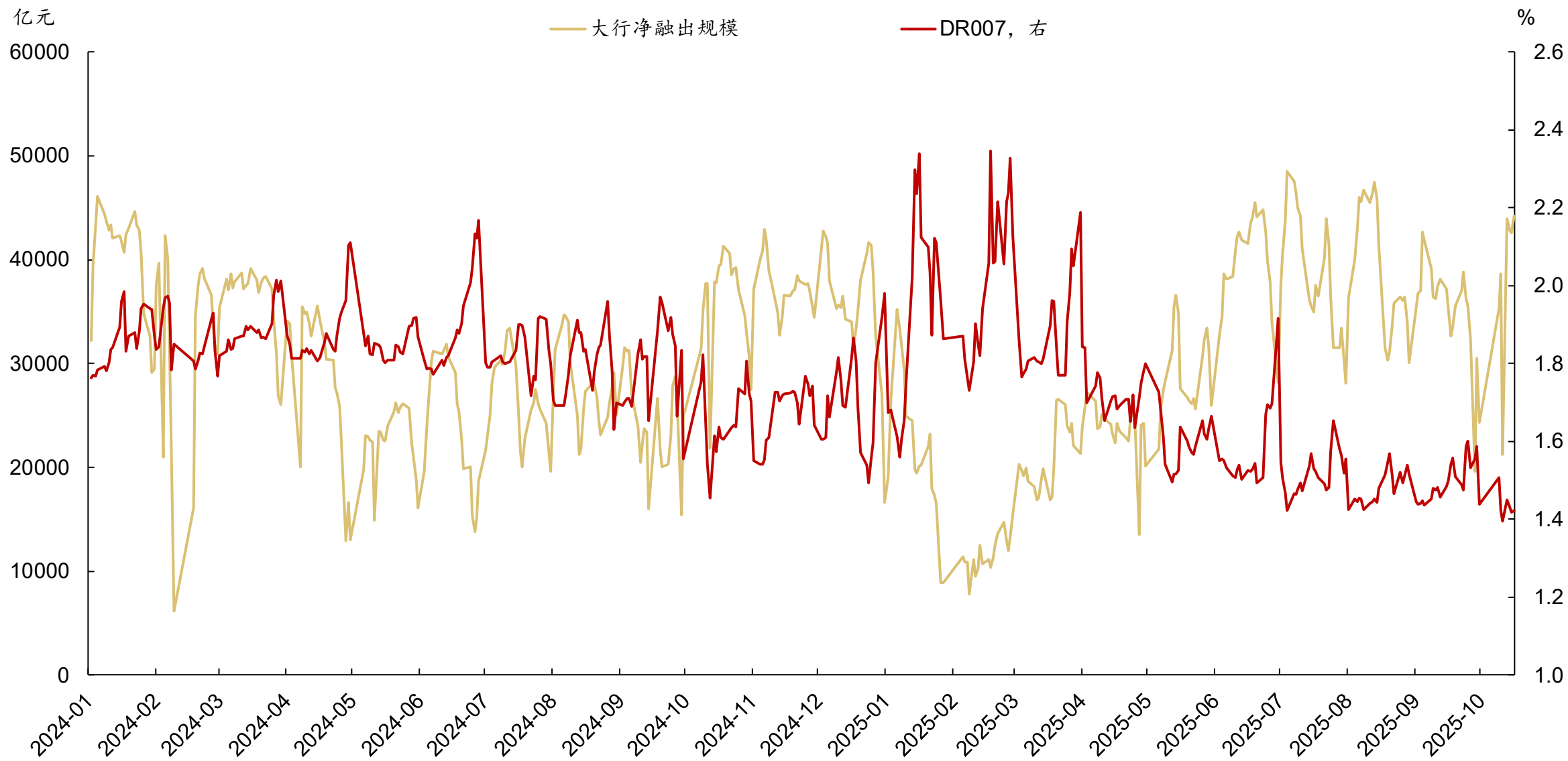
数据来源：Wind, CFETS, 浙商证券研究所

图：DR007与政策利率（%、bp）



注：统计时间截至2025年9月30日

大行资金净融出与资金利率走势

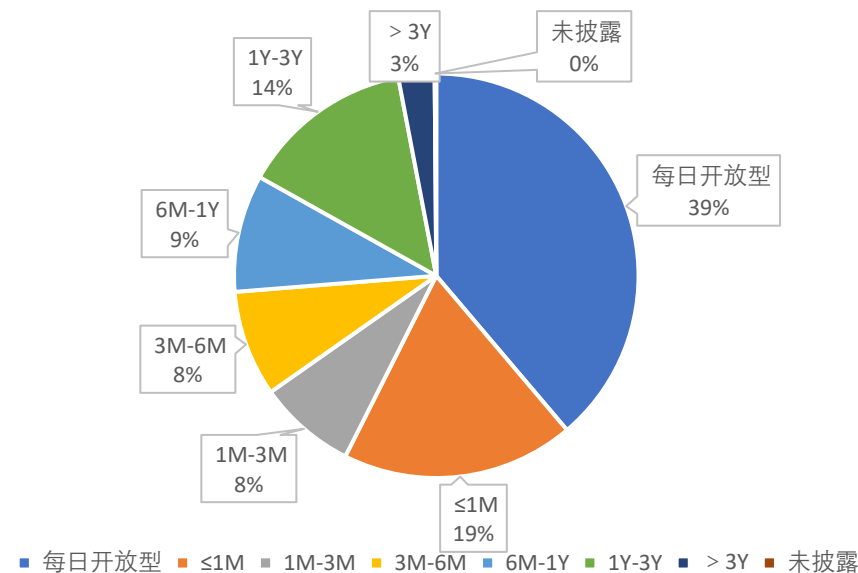


数据来源: ideal, 浙商证券研究所 (注: 数据截至2025/10/16)

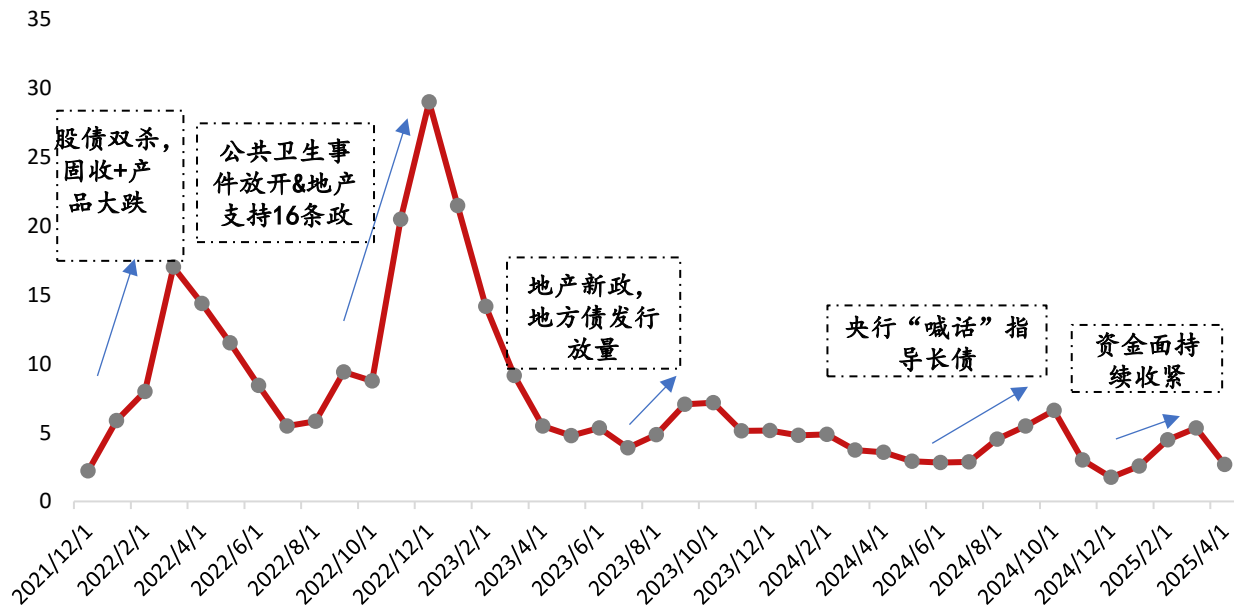
理财破净与信用债取消发行观察

- 复盘2022年11月负反馈赎回潮期间，主要是 $\leq 1M$ 、1M-3M期限理财产品被赎回较多，规模大幅下滑超35%。
- 截止2025年5月9日，理财市场总规模为25.75万亿元，其中 $\leq 1M$ 、1Y-3Y期限产品各占19%、14%，这两类理财被赎回对于市场的影响更大。

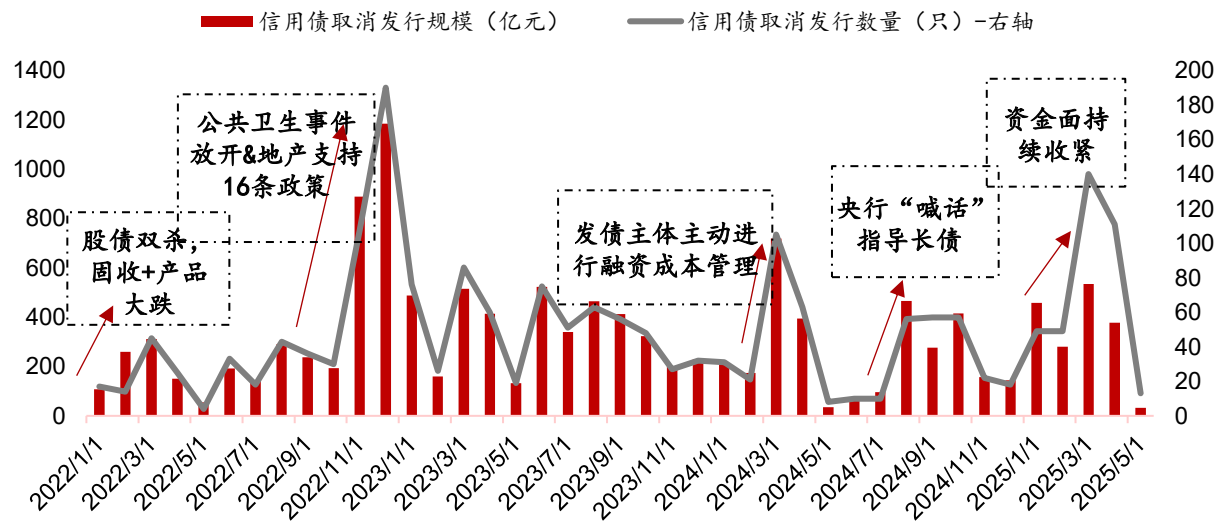
图：理财存续余额分期限统计



图：理财破净率统计 (%)



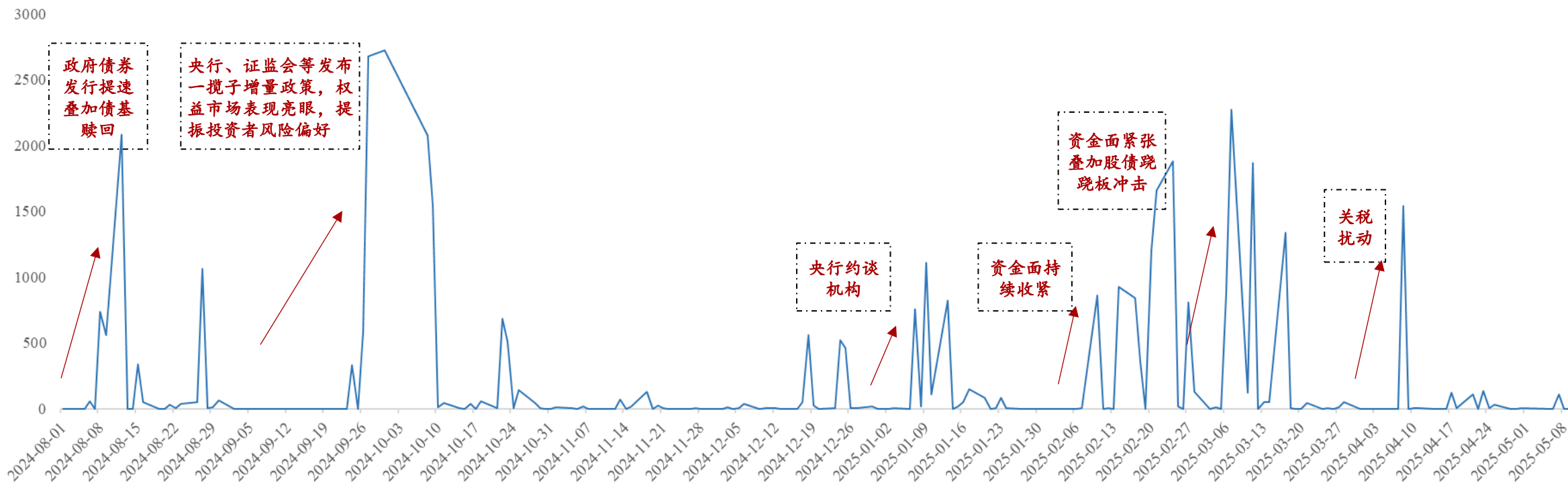
图：信用债取消发行规模和数量统计



债基净值观察

单日净值回撤超10bp的债基数量激增，往往是市场流动性或信用风险暴露的信号。复盘2024年9月底负反馈，9月24日当日有334只纯债基金单日净值回撤超过10bp，净值回撤→触发赎回→抛售压力→进一步回撤，9月底回撤风险在这一链条下持续放大。

图：单日净值回撤超过10bp纯债基金数量(只)



数据来源：Wind，浙商证券研究所，注：统计截至日期为5月9日，纯债基金包括中长期纯债型基金和短期纯债型基金，合计数量为4335只

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。

行业评级与免责声明

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

利率债	信用债	转债
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。
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
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。

浙商研究所

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

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

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

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>