

四中全会后：债市中性乐观

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24日

目录

CONTENTS

- 周观点：四中全会后：债市中性乐观
- 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：四中全会后，债市中性乐观

■ 过去一周总结：中美摩擦趋缓、费率新规落地预期和权益风偏变化主导定价，利率小幅调整，信用延续下行。分品种来看，3~5年AAA城投债下行3~6bp，3~5年高等级二级债收益率下行0~4bp。本周资金延续宽松，DR007维持1.43%附近。

■ 市场交易逻辑：1、双降预期；2、公募基金费率新规实际落地预期；3、股债跷跷板；4、中美关税缓和；

■ 核心观点：

➢ 中美摩擦带来的避险情绪趋于缓和，叠加十五五政策规划发布，权益市场情绪再度转好。当前债市影响因子包括：权益走势、中美政策扰动、公募费率新规落地预期，债市走势阶段性承压，后续关注费率新规实际落地情况，若好于预期则可能演绎利空出尽，叠加日历效应下11、12月债市多上涨，我们对债市保持中性乐观。短期来看增量利空或有限，考虑到资金面仍宽松，10月下旬大概率维持震荡，中短久期票息资产预计占优，建议关注3Y高等级二永和城投。

➢ 利空因素方面：①会议后权益市场情绪转好，短期可能对债市形成压制。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市场对10月底中美会晤存在审慎的“缓和预期”，市场短期风偏可能存在变化。

➢ 利多因素方面：①资金面维持宽松，DR007持续低于1.45%；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，债市或定价相关预期；③3季度GDP增速继续回落，固投累计同比转负，经济数据显示内需走弱。

■ 后市策略：权益多头情绪占优，债市先防守再进攻，市场震荡期间，建议配置中短久期票息资产，关注3Y高等级二永和城投。

■ 分类投资建议：

1、低风险偏好：①3Y国开债收益率曲线陡峭，博弈骑乘收益；②震荡市中，1Y大行二永或1Y高等级城投债相对抗跌；

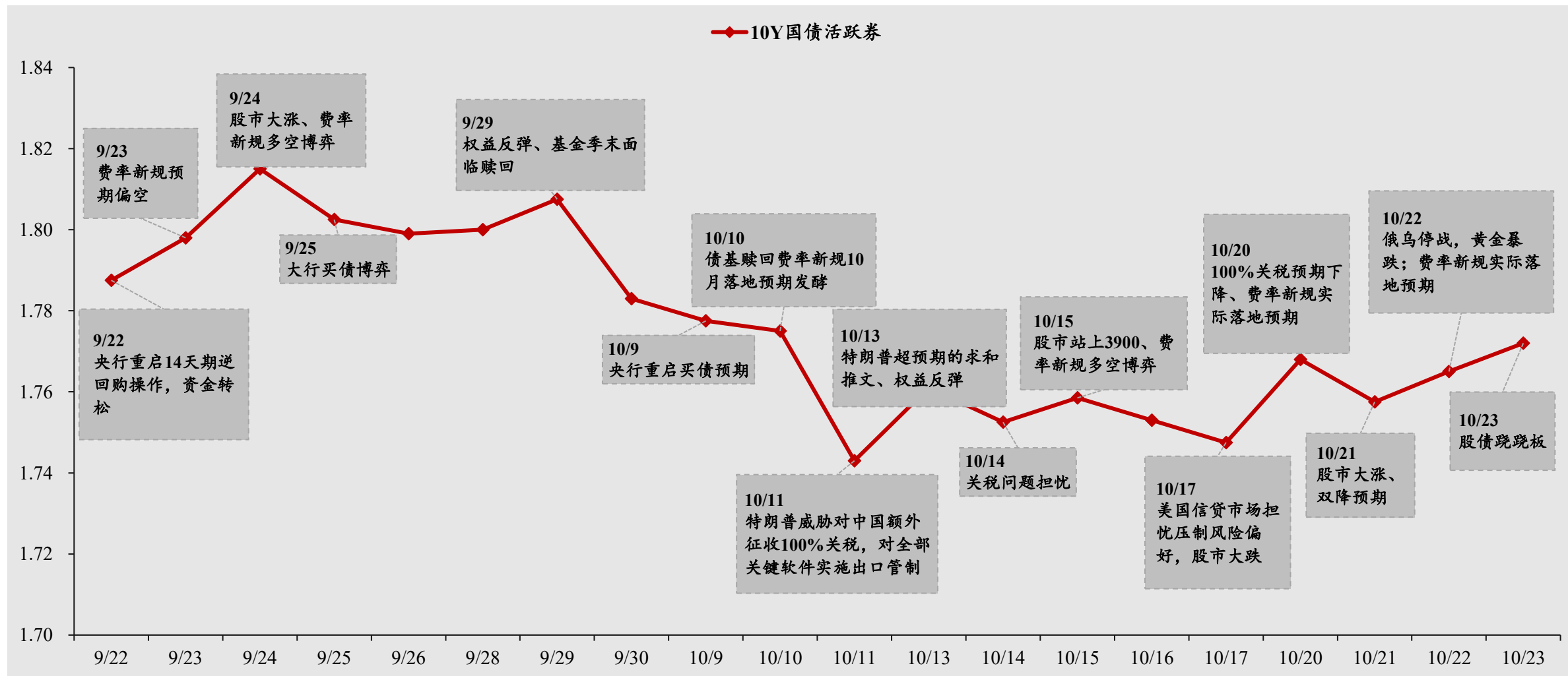
2、中等风险偏好：①关注渤海银行4Y二级资本债机会，骑乘收益较可观；②微瑕疵策略下，鄂联投、河钢集团2Y债券综合收益具有吸引力；③津城建、冀中能源收益率曲线3~4年区间段较为陡峭，骑乘收益较高；

3、高风险偏好：①超长信用债收益率仍处年内较高点，配置型机构可择机配置流动性相对较好的10Y个券；②3~5年AA-城投债票息较厚，保持关注。

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

市场交易逻辑

■ 本周市场交易逻辑：1、双降预期；2、公募基金费率新规实际落地预期；3、股债跷跷板；4、中美关税缓和



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：资金维持宽松，本周央行通过公开市场操作净投放1981亿元，DR007维持在1.41%~1.45%区间。下周逆回购到期1.37万亿元，且10月27日~10月29日为缴税截止日和银行走款日，关注跨月资金面扰动。

央行操作动向：关注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31日预计公布10月PMI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：本周政府债发行1.25万亿元，政府债净缴款-977.72亿元。

基金费率新规：基金赎回费率新规预期变化，关注具体落地时间。

4、机构行为

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

5、海外因素

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

静态票息与综合策略

各券种广谱利率图

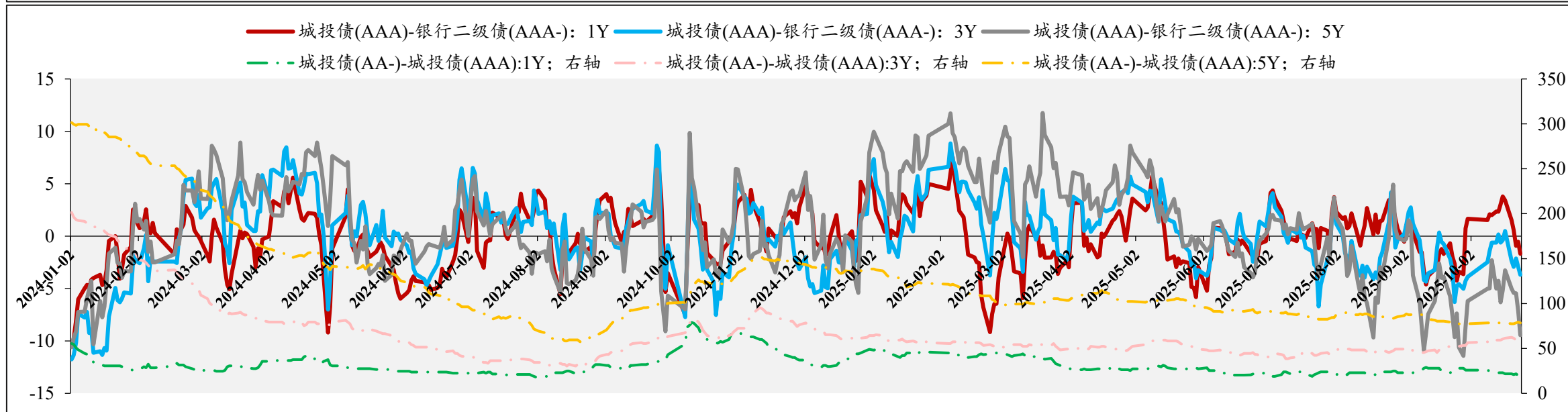
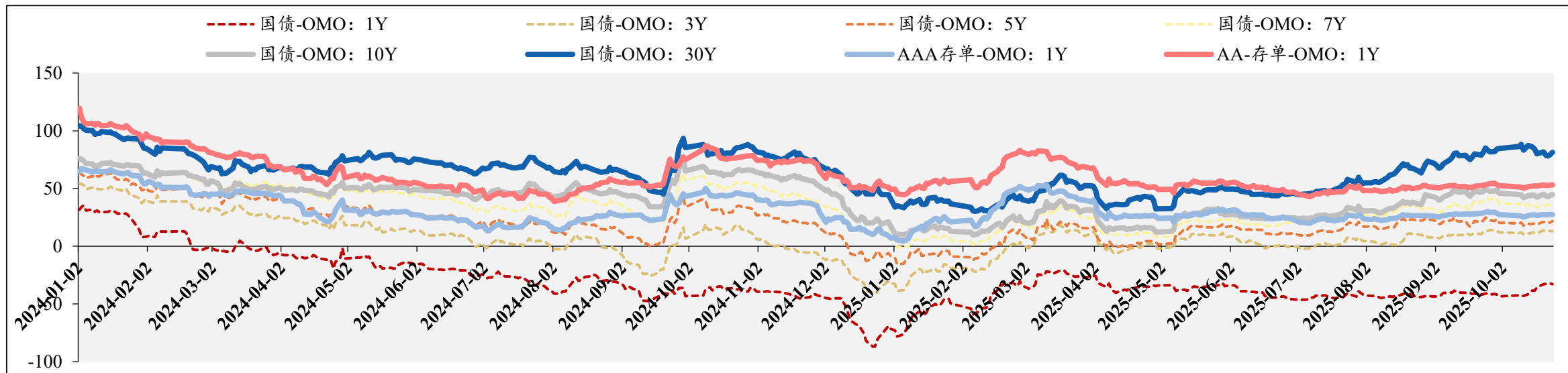
单位：%、bp

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	7Y	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y
2023/12/29							2.02	3.07	2.08	2.29	2.40	2.53	2.56	2.83	4.79	3.88	2.40	2.91	2.65	2.85	3.00	3.10	2.75	2.94	3.05	2.80	3.03	3.26	3.14	4.81	5.94
2024/3/29	1.8	2.5	4.2	1.45	1.95	2.00	2.01	2.34	1.72	2.03	2.20	2.32	2.29	2.46	5.03	4.20	2.23	2.49	2.35	2.52	2.62	2.66	2.40	2.58	2.51	2.35	2.58	2.67	2.71	3.40	4.31
2024/6/28							2.17	2.23	1.54	1.80	1.98	2.10	2.21	2.43	5.09	4.36	1.96	2.27	2.01	2.13	2.23	2.30	2.01	2.16	2.16	2.03	2.19	2.28	2.26	2.61	3.24
2024/7/31							1.80	1.93	1.42	1.71	1.85	1.99	2.15	2.38	4.73	4.09	1.88	2.12	1.92	2.02	2.15	2.19	1.92	2.04	2.06	1.94	2.06	2.13	2.13	2.41	2.84
2024/8/5							1.69	1.89	1.39	1.67	1.81	1.97	2.14	2.34	4.34	3.78	1.84	2.10	1.87	1.98	2.09	2.15	1.88	2.00	2.01	1.91	2.01	2.08	2.10	2.35	2.75
2024/8/30	1.7			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							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							2.13	2.14	1.46	1.52	1.60	1.69	1.72	1.91	4.08	4.24	1.99	2.32	2.08	2.06	2.08	2.19	2.10	2.12	2.17	2.04	2.09	2.16	2.48	2.60	3.15
2025/3/7							1.81	1.81	1.55	1.59	1.67	1.78	1.80	1.98	4.05	4.32	2.03	2.33	2.10	2.14	2.19	2.32	2.12	2.20	2.27	2.07	2.13	2.20	2.49	2.68	3.20
2025/3/14							1.81	1.83	1.56	1.62	1.64	1.77	1.83	2.04	4.09	4.31	1.96	2.25	2.04	2.12	2.19	2.33	2.08	2.17	2.27	2.05	2.14	2.25	2.46	2.68	3.26
2025/3/17							1.90	1.92	1.59	1.69	1.71	1.86	1.90	2.12	4.11	4.31	1.97	2.27	2.05	2.16	2.25	2.36	2.10	2.22	2.34	2.05	2.16	2.29	2.46	2.68	3.28
2025/3/25							1.91	2.20	1.54	1.63	1.68	1.79	1.82	2.03	4.09	4.31	1.90	2.19	1.98	2.04	2.10	2.25	2.00	2.07	2.18	1.97	2.04	2.16	2.33	2.59	3.22
2025/4/3							1.70	1.74	1.48	1.53	1.56	1.65	1.72	1.91	3.92	4.06	1.80	2.09	1.86	1.93	1.99	2.14	1.88	1.98	2.05	1.89	1.97	2.05	2.16	2.45	3.12
2025/4/30							1.80	1.84	1.46	1.48	1.52	1.58	1.62	1.82	3.85	4.17	1.74	1.99	1.79	1.88	1.95	2.09	1.80	1.94	2.01	1.83	1.93	2.03	2.10	2.45	3.06
2025/5/9							1.54	1.58	1.42	1.46	1.50	1.57	1.64	1.84	4.05	4.37	1.66	1.94	1.71	1.82	1.94	2.06	1.71	1.84	1.97	1.77	1.86	2.00	2.05	2.45	3.03
2025/5/16							1.64	1.63	1.45	1.51	1.58	1.63	1.68	1.88	4.13	4.43	1.68	1.96	1.74	1.84	1.98	2.11	1.74	1.90	2.02	1.72	1.86	2.00	2.00	2.44	3.04
2025/5/20							1.59	1.60	1.45	1.50	1.57	1.62	1.70	1.87	4.12	4.48	1.68	1.94	1.73	1.83	1.95	2.10	1.74	1.87	1.99	1.70	1.84	1.97	1.98	2.42	3.03
2025/5/30							1.66	1.74	1.46	1.48	1.56	1.63	1.67	1.90	4.11	4.41	1.71	1.95	1.77	1.87	1.96	2.10	1.77	1.90	2.02	1.74	1.84	1.96	2.01	2.33	2.92
2025/6/27							1.70	1.92	1.35	1.39	1.51	1.60	1.65	1.85	3.97	4.29	1.64	1.88	1.74	1.84	1.91	2.02	1.74	1.86	1.96	1.73	1.85	1.91	1.95	2.26	2.81
2025/7/4							1.42	1.49	1.34	1.38	1.49	1.60	1.64	1.85	4.07	4.35	1.59	1.83	1.65	1.75	1.85	1.97	1.66	1.81	1.90	1.69	1.78	1.86	1.88	2.22	2.76
2025/7/29							1.56	1.61	1.41	1.48	1.61	1.71	1.75	2.00	4.07	4.34	1.68	1.92	1.74	1.92	2.02	2.14	1.76	1.96	2.08	1.73	1.90	2.00	1.96	2.33	2.84
2025/8/29							1.52	1.52	1.37	1.48	1.63	1.73	1.78	2.02	3.83	4.23	1.66	1.92	1.71	1.94	2.07	2.23	1.73	1.96	2.18	1.72	1.94	2.07	1.95	2.43	2.92
2025/9/10							1.48	1.50	1.42	1.50	1.65	1.78	1.82	2.09	3.66	4.04	1.68	1.92	1.75	2.02	2.16	2.33	1.76	2.04	2.30	1.71	1.98	2.05	1.99	2.43	2.92
2025/9/26							1.53	1.55	1.38	1.54	1.62	1.80	1.80	2.12	3.68	4.18	1.69	1.94	1.80	2.11	2.31	2.52	1.82	2.17	2.41	1.77	2.07	2.20	2.04	2.59	2.98
2025/10/10							1.42	1.49	1.37	1.52	1.61	1.77	1.78	2.14	3.60	4.05	1.66	1.92	1.74	2.05	2.28	2.52	1.75	2.13	2.36	1.76	2.04	2.23	2.01	2.60	3.02
2025/10/16							1.42	1.48	1.42	1.52	1.60	1.75	1.75	2.14	3.61	4.05	1.67	1.92	1.71	1.98	2.24	2.46	1.73	2.07	2.29	1.75	1.98	2.19	1.98	2.58	2.97
2025/10/23							1.43	1.47	1.48	1.53	1.61	1.77	1.83	2.14	3.55	3.97	1.68	1.93	1.73	1.98	2.20	2.39	1.74	2.03	2.23	1.73	1.95	2.13	1.93	2.54	2.92
2024年初至今	-40	-50	-70	-50	-70	-70	-59	-160	-60	-76	-79	-77	-72	-69	-124	9	-73	-98	-92	-87	-80	-71	-102	-91	-83	-107	-107	-113	-122	-227	-302
过去一周变化	-	-	-	-	-	-	0	0	6	1	1	2	8	0	-6	-8	1	1	2	0	-4	-7	0	-4	-7	-2	-3	-6	-5	-5	-5
2025Ave-OMO利率	-	-	-	-	-	-	24	34	-3	4	13	24	28	52	-	-	30	58	37	50	60	74	39	54	67	37	50	62	68	104	160
OMO利率	0	60	210	-45	-15	-10	3	7	8	13	21	37	43	74	-	-	28	53	33	58	80	99	34	63	83	33	55	73	53	114	152
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	-	-	-	-	-	-	-	-	14	16	11	20	20	30	-	-	8	10	8	23	36	40	8	23	33	6	18	27	5	36	18

数据来源：Wind、DM，浙商证券研究所；注：统计时间截至2025年10月23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



数据来源: Wind, 浙商证券研究所; 注: 统计时间截至2025年10月24日

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	346	
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	1.4	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		1.53	1.69	1.77	1.90	1.88	2.20	1.49	1.58	1.75	1.91	1.96	2.31	2.25	2.26	2.27	2.33	18	25	30	20	27	41	18	24	30	41	74	115	
2025/9/10		1.58	1.75	1.84	1.95	2.01	2.28	1.54	1.60	1.85	1.99	2.01	2.33	2.34	2.34	2.36	2.41	16	27	32	18	29	46	13	23	22	41	68	108	
2025/9/26		1.62	1.80	1.82	1.97	2.04	2.34	1.49	1.63	1.85	1.99	2.10	2.40	2.44	2.49	2.51	2.55	18	31	49	20	37	60	14	27	39	42	79	116	
2025/10/10		1.62	1.78	1.80	1.96	2.04	2.40	1.48	1.62	1.81	2.00	2.10	2.44	2.40	2.45	2.46	2.50	12	27	48	13	34	56	14	25	43	39	82	122	
2025/10/16		1.64	1.80	1.80	1.94	2.02	2.39	1.46	1.62	1.81	1.95	2.05	2.40	2.38	2.47	2.48	2.51	8	19	44	10	28	50	12	18	39	34	79	117	
2025/10/24		1.64	1.78	1.78	1.98	2.00	2.38	1.52	1.68	1.81	1.92	2.06	2.41	2.33	2.42	2.44	2.49	9	21	43	9	26	47	7	17	33	27	75	112	
2024年初至今 (bp)	-40	-56	-56	-71	-51	-68	-30	-77	-89	-83	-72	-68	-44	-64	-64	-66	-66	-21	-24	-8	-43	-30	-13	-32	-26	-11	-67	-172	-234	
过去一周变化	-	1	-1	-1	4	-2	-1	6	6	0	-3	1	1	-6	-5	-4	-3	1	2	-1	-1	-1	-3	-4	-1	-6	-7	-4	-6	
2025Ave-OMO利差	-	11	22	22	39	36	68	5	16	29	40	50	75	76	78	80	85	36	49	60	38	54	67	37	50	61	68	103	159	
OMO利差	-	24	38	38	58	60	98	12	28	41	52	66	101	93	102	104	109	33	59	81	33	64	86	31	55	72	51	113	150	
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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
当前相较于止盈点位	-	20	23	23	28	34	37	8	17	21	24	29	39	30	38	39	41	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

10

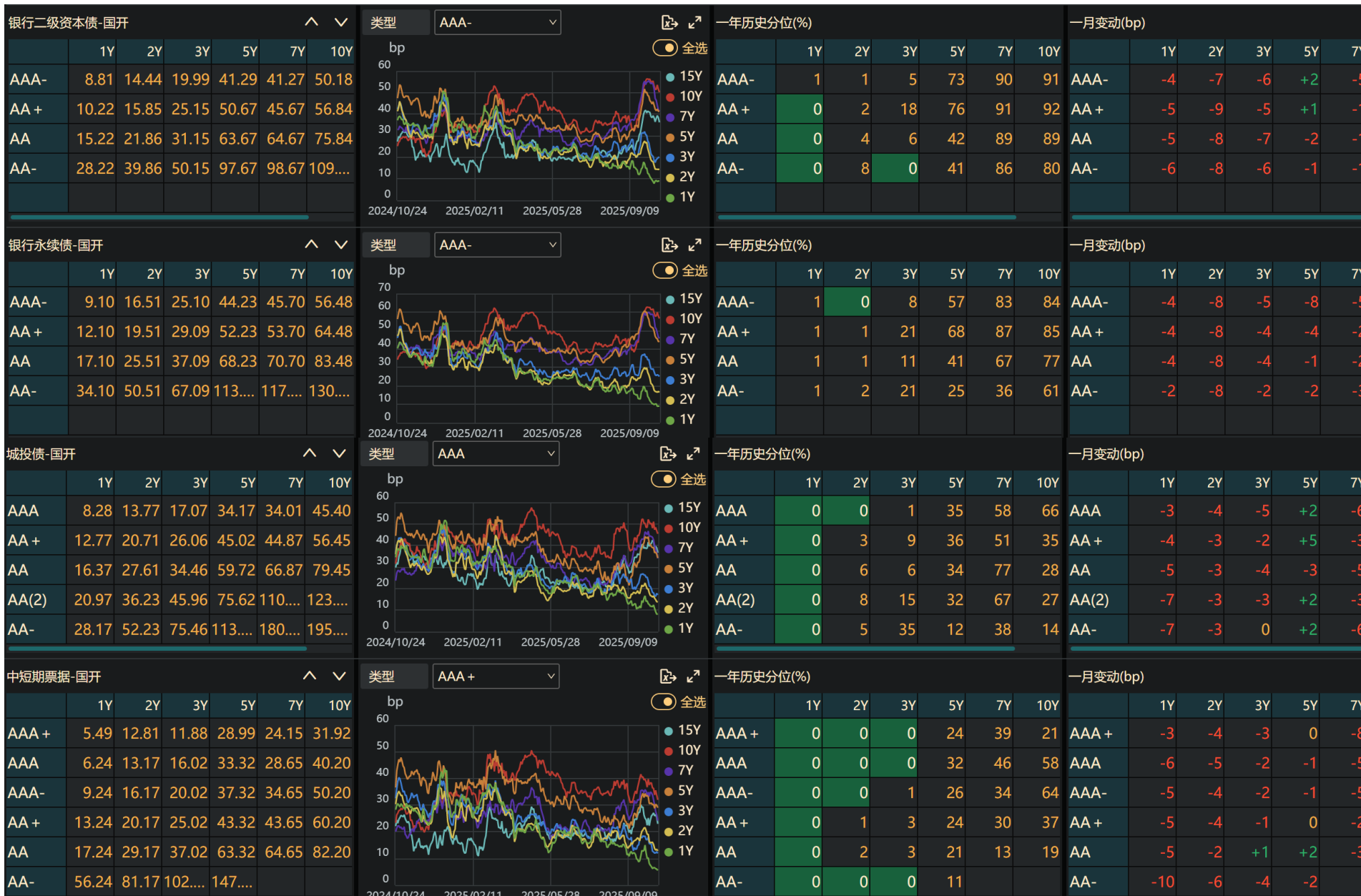
数据来源：Wind、DM，浙商证券研究所；注：信用利差由同期限信用债减国开债利率计算得出，统计时间截至2025年10月24日

信用-国开：利差分位数情况

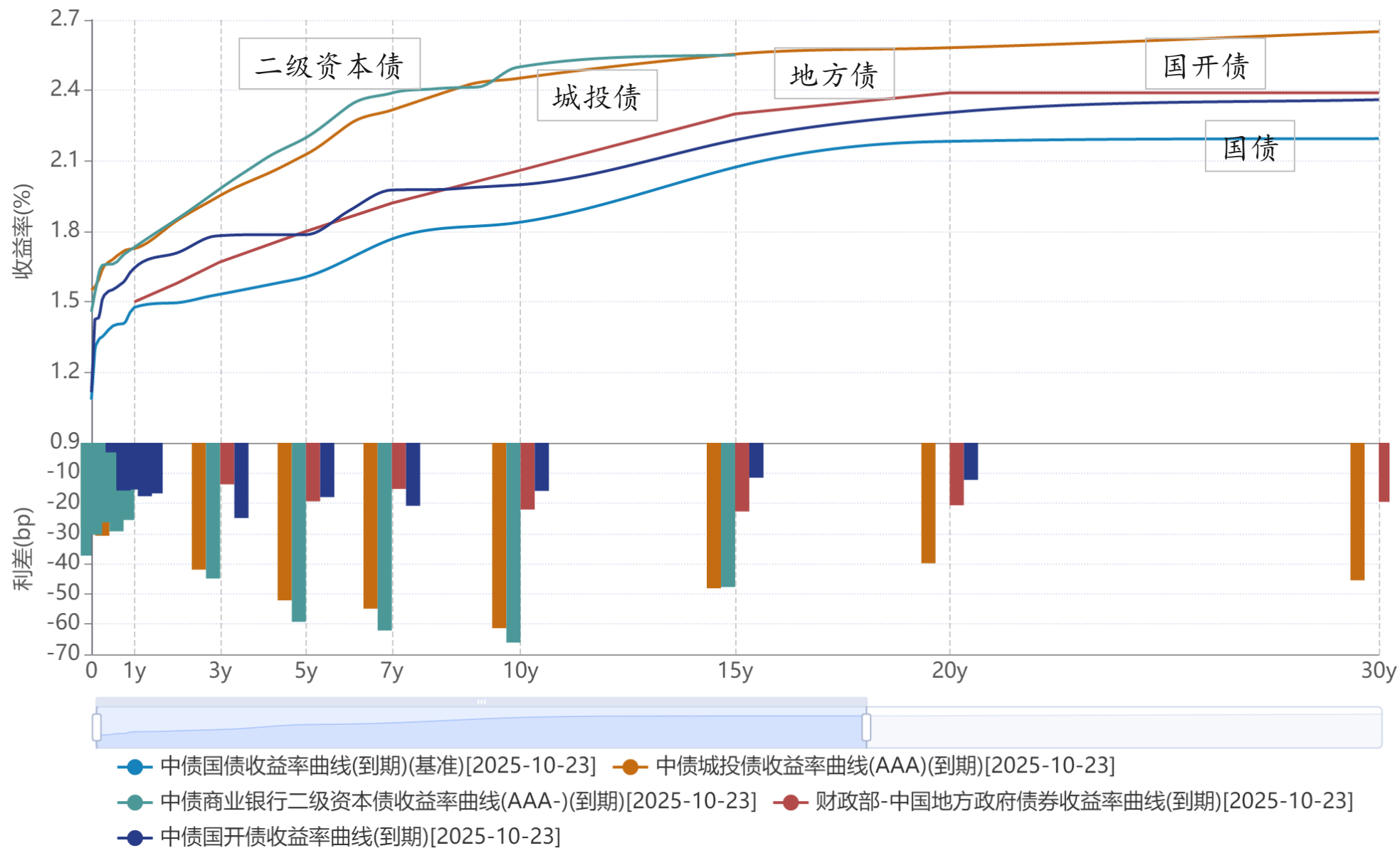
日期	银行普通债利差分位数(%)			二级资本债利差分位数(%)			永续债利差分位数(%)			城投债利差分位数(%)					
	1Y	AAA 3Y	5Y	1Y	AAA- 3Y	5Y	1Y	AAA- 3Y	5Y	1Y	AAA 3Y	5Y	1Y	AA- 3Y	5Y
2024/6/28	94	50	56	67	17	0	33	28	0	89	94	72	89	44	0
2024/7/31	51	51	80	20	41	88	15	24	29	71	83	46	15	32	0
2024/8/5	52	52	7	43	34	14	32	11	0	77	61	0	59	9	0
2024/8/30	87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

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24日

各品种利差走势一览



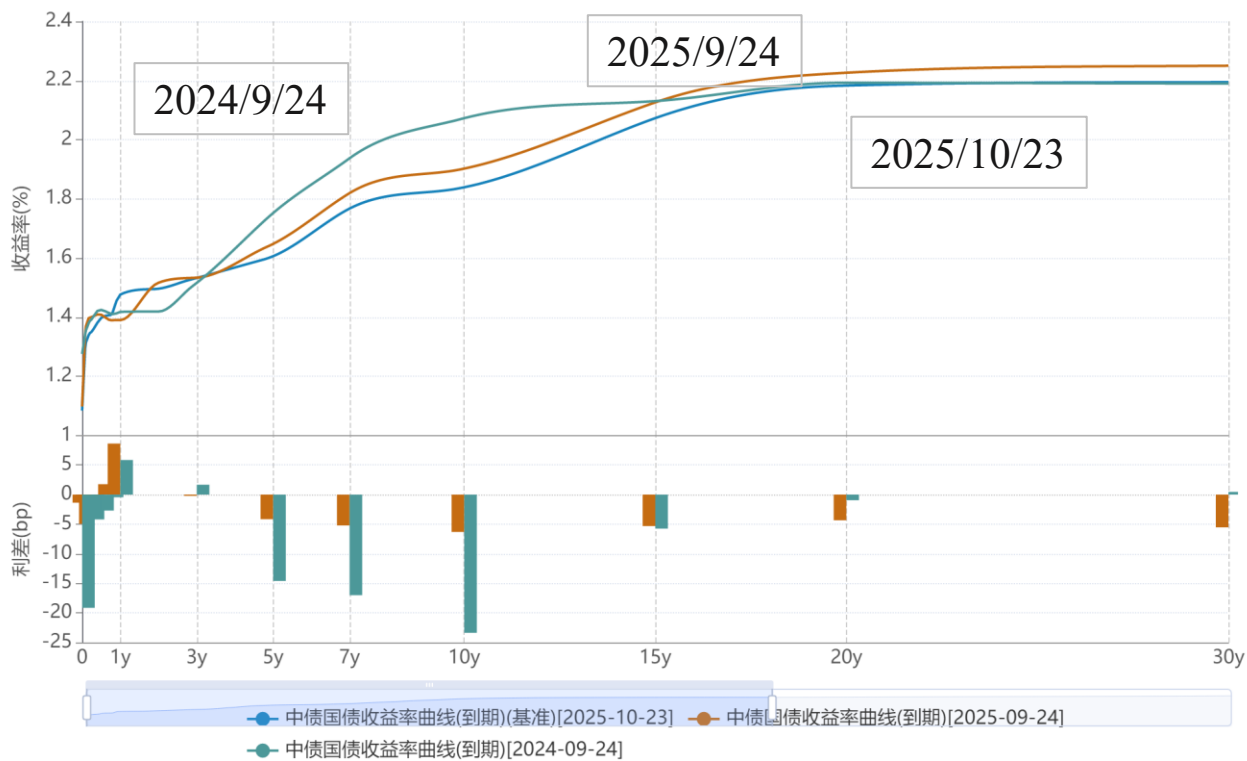
各版块期限利差比较



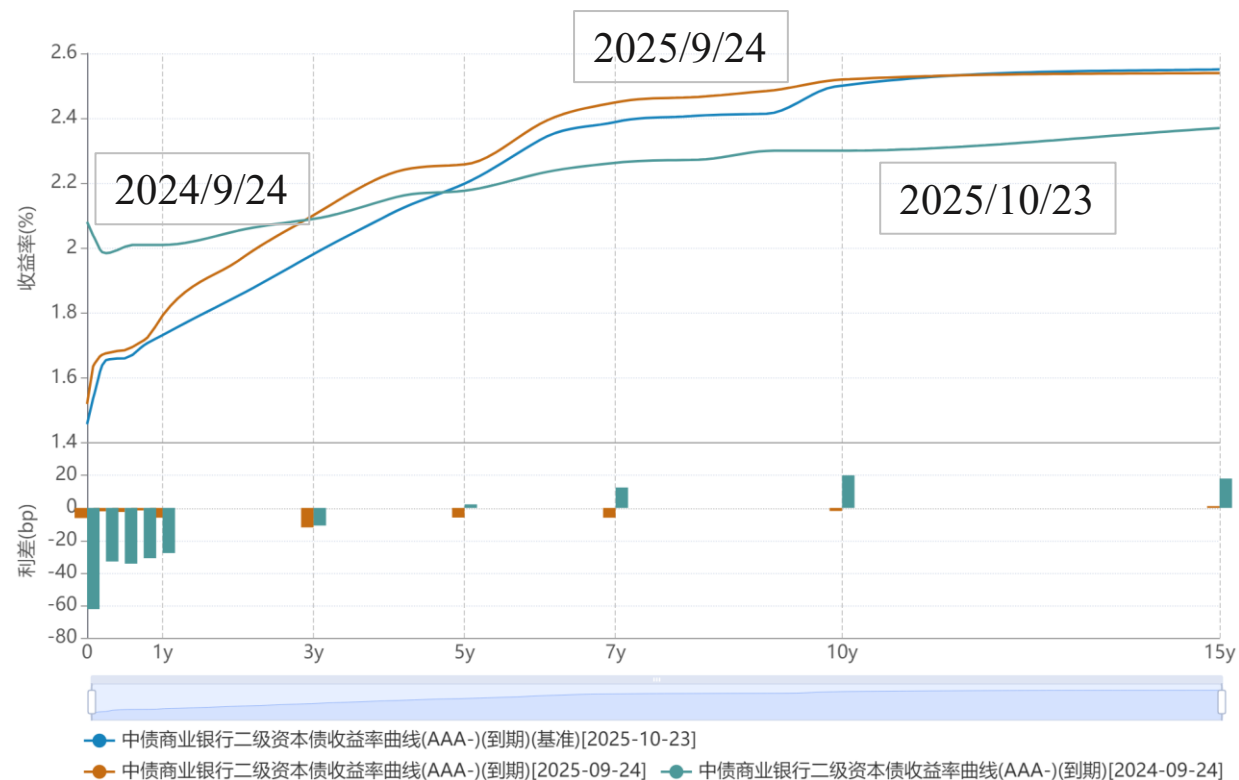
数据来源: Wind, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月23日

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



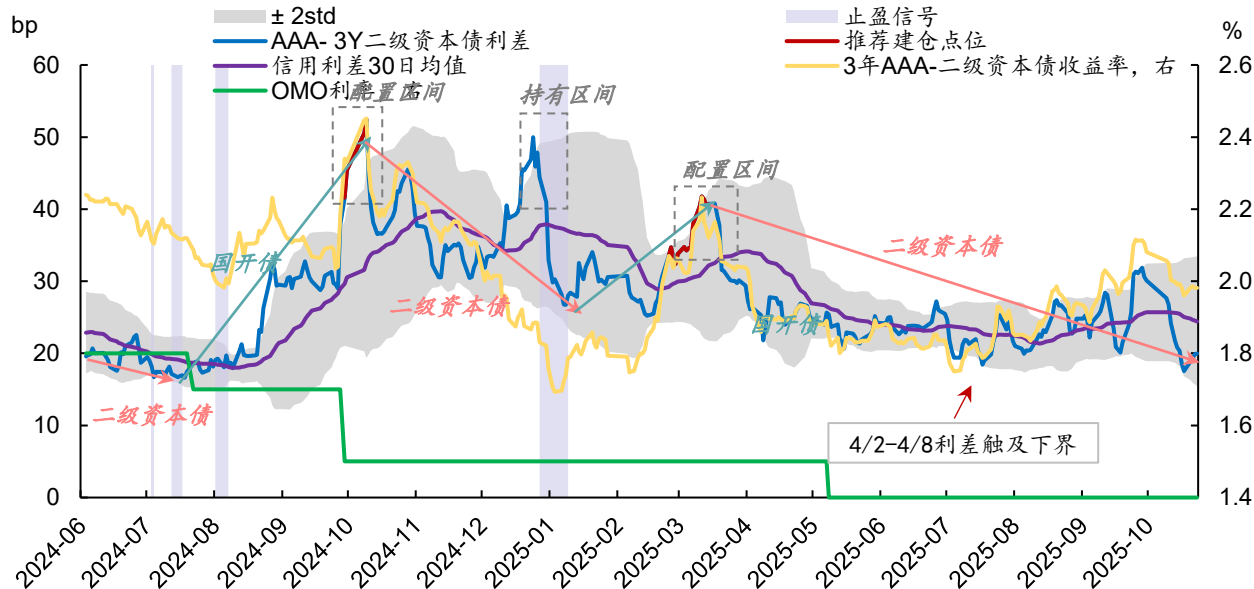
数据来源：Wind，浙商证券研究所；统计时间：2025年10月23日

技术择时信号

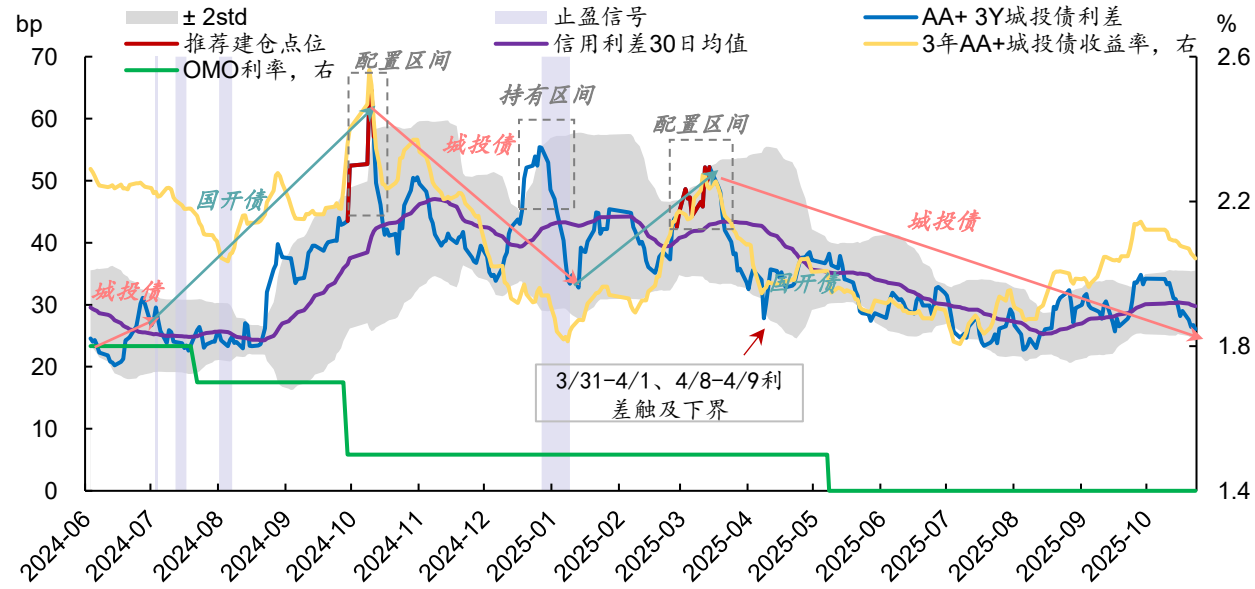
布林带择时：买卖点择时信号（以3年二永债和城投债为例）

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

图：3年AAA-二级资本债-国开债信用利差布林带



图：3年AA+城投债-国开债信用利差布林带



始	末	策略	区间收益	对照组：持有不动	累计收益（择时）	累计收益（不择时）	累计超额收益
2024/6/3	2024/7/3	持有二级债	0.54	0.54	0.54	0.54	0.00
2024/7/4	2024/9/27	持有国开债	0.68	0.15	1.22	0.69	0.53
2024/9/29	2025/1/9	持有二级债	1.53	1.53	2.75	2.23	0.53
2025/1/10	2025/2/24	持有国开债	-0.54	-0.67	2.21	1.56	0.66
2025/2/25	2025/10/23	持有二级债	1.10	1.10	3.31	2.66	0.66

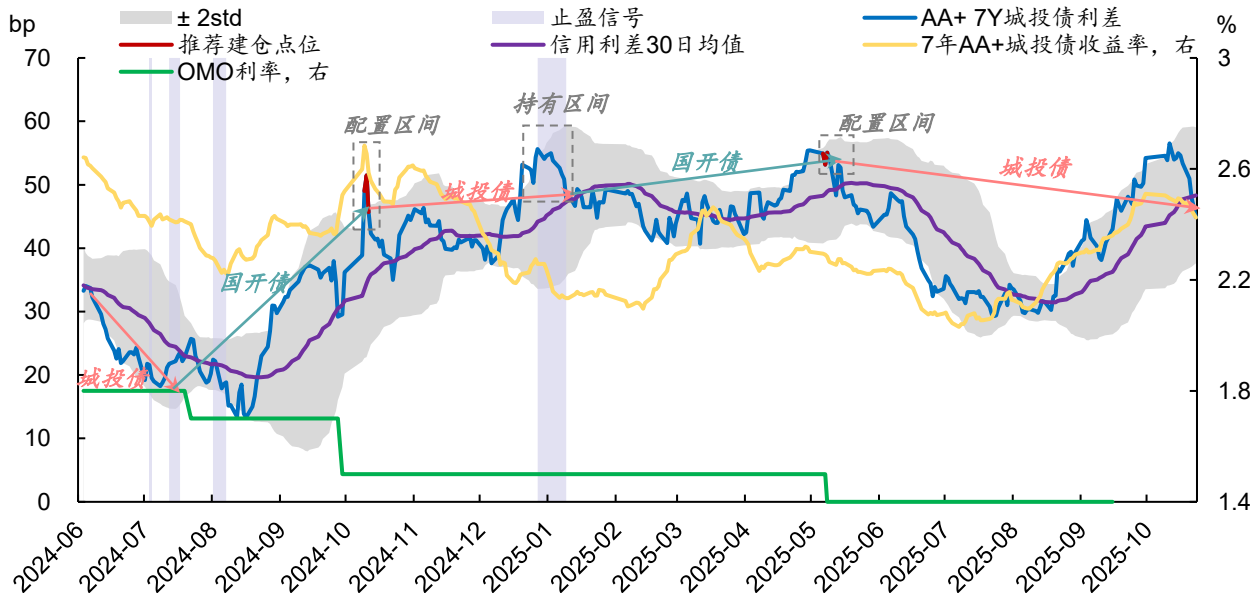
始	末	策略	区间收益	对照组：持有不动	累计收益（择时）	累计收益（不择时）	累计超额收益
2024/6/3	2024/7/3	持有城投债	0.37	0.37	0.37	0.37	0.00
2024/7/4	2024/9/30	持有国开债	0.48	-0.13	0.85	0.25	0.60
2024/10/8	2025/1/9	持有城投债	2.01	2.01	2.86	2.26	0.60
2025/1/10	2025/2/27	持有国开债	-0.54	-0.77	2.32	1.49	0.83
2025/2/28	2025/10/23	持有城投债	1.11	1.11	3.43	2.60	0.83

数据来源：Wind，浙商证券研究所；统计时间：2025年10月23日

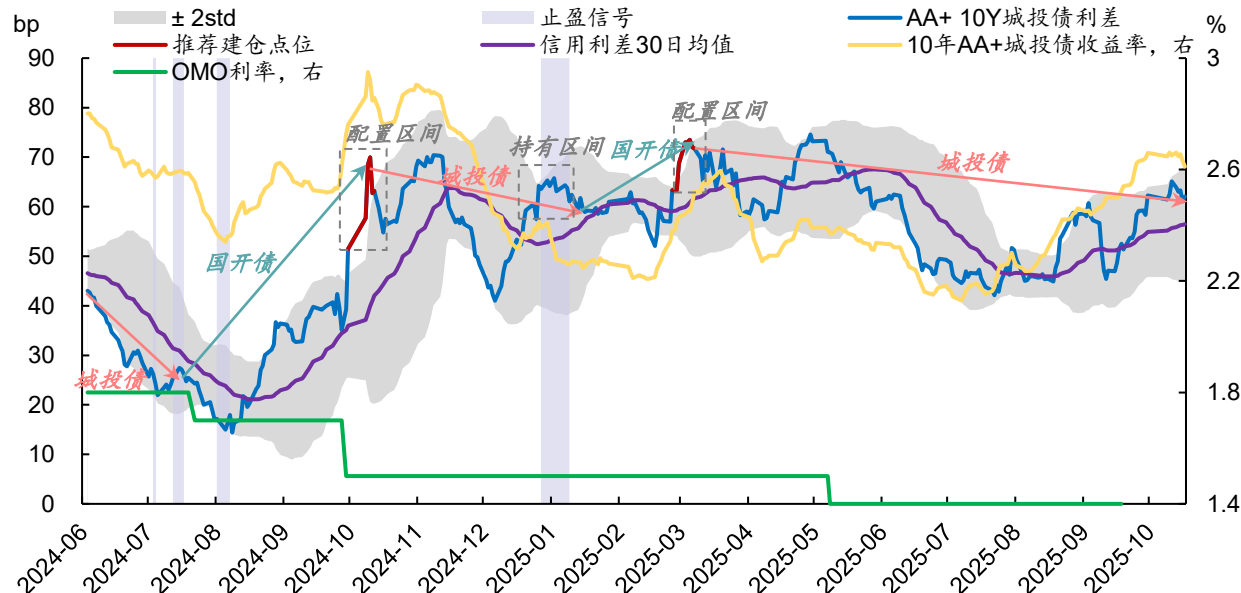
布林带择时：买卖点择时信号（以7年和10年城投债为例）

- 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+城投债利差低于中轨，10年AA+城投债利差在中轨附近，可择机增配。

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	2025/10/23	持有7Y城投债	-0.57	-0.57	5.17	3.12	2.06

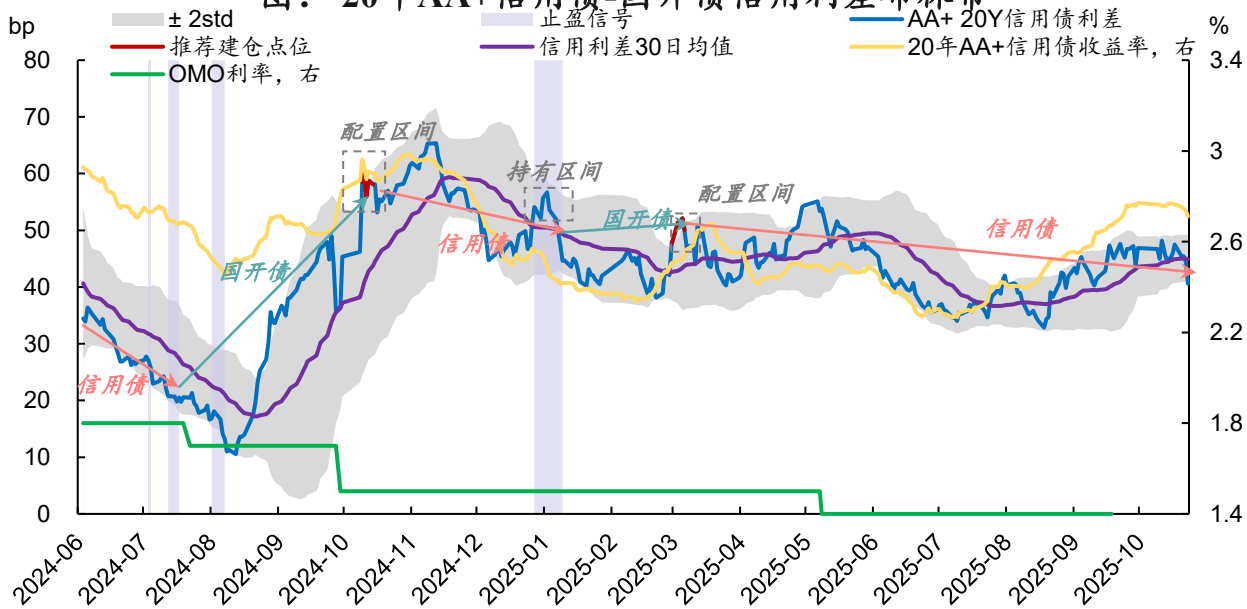
始	末	策略	区间收益	对照组：持有不动	累计收益（择时）	累计收益（不择时）	累计超额收益
2024/6/3	2024/7/3	持有10Y城投债	1.97	1.97	1.97	1.97	0.00
2024/7/4	2024/10/12	持有10Y国开债	1.25	-1.91	3.22	0.06	3.16
2024/10/14	2025/1/9	持有10Y城投债	5.66	5.66	8.88	5.72	3.16
2025/1/10	2025/3/7	持有10Y国开债	-1.23	-2.06	7.65	3.65	3.99
2025/3/10	2025/10/23	持有10Y城投债	0.02	0.02	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23日

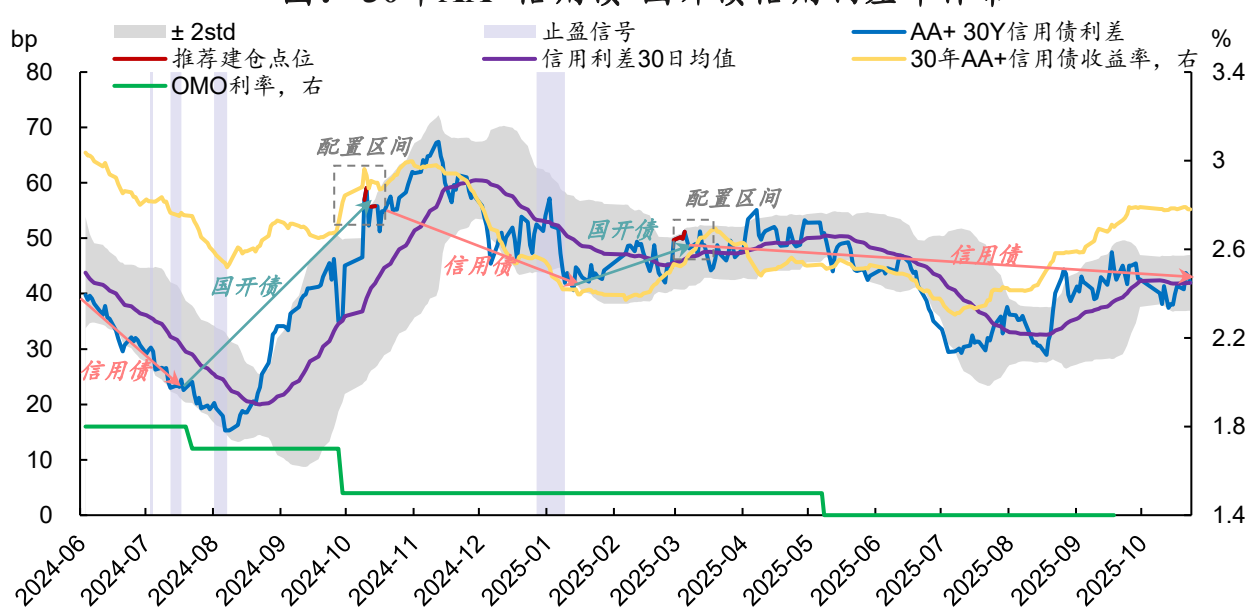
布林带择时：买卖点择时信号（以20年和30年信用债为例）

- 根据信用-国开构建信用利差生成布林带，针对上下轨的相对位置以及信用债与OMO利差进行择时处理：1、建仓区间：利差触及布林带上轨；2、绝对止盈：如果1年AAA-二永-OMO利差 < 20bp；3、相对止盈：触及下轨，选择平配不必增仓；
- 历史择时超额：根据这一策略，去年630以来20年和30年信用债历史择时超额为5.12%和6.91%。
- 当前信号：20年AA+信用债利差低于中轨，30年AA+信用债利差贴近中轨，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	2025/10/23	持有20Y信用债	-2.99	-2.99	10.16	5.03	5.12

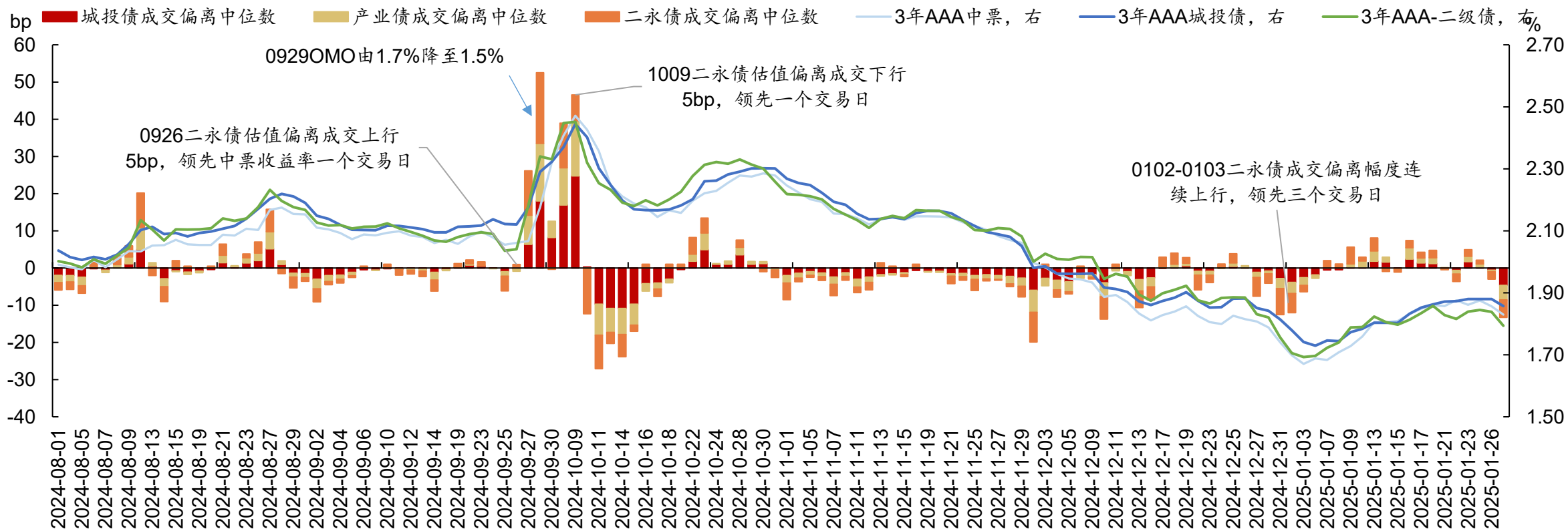
始	末	策略	区间收益	对照组：持有不动	累计收益（择时）	累计收益（不择时）	累计超额收益
2024/6/3	2024/7/3	持有30Y信用债	4.82	4.82	4.82	4.82	0.00
2024/7/4	2024/10/9	持有30Y国开债	2.94	-2.44	7.76	2.38	5.38
2024/10/10	2025/1/9	持有30Y信用债	11.59	11.59	19.35	13.97	5.38
2025/1/10	2025/2/28	持有30Y国开债	-0.65	-2.18	18.70	11.79	6.91
2025/3/3	2025/10/23	持有30Y信用债	-4.06	-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23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。

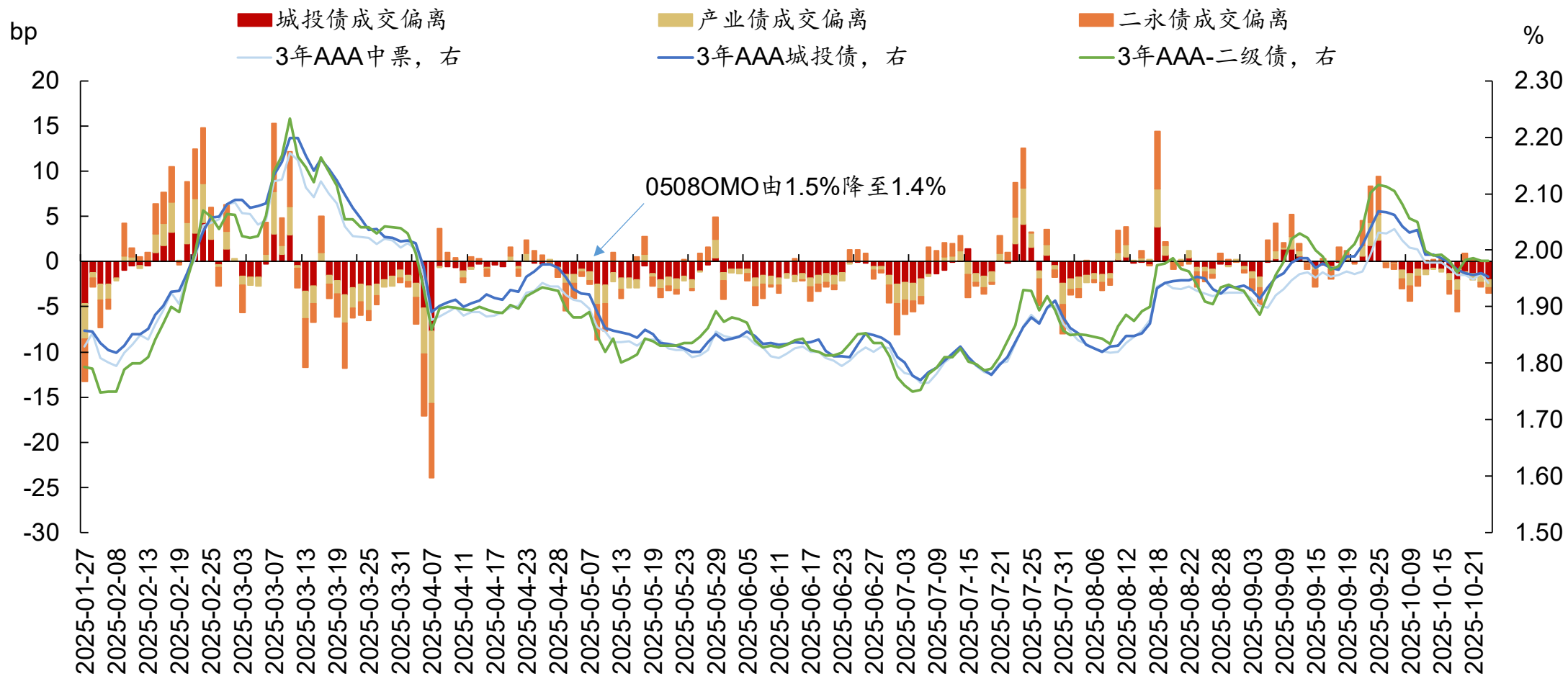
图：各类信用债成交偏离中位数与信用债收益率走势



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

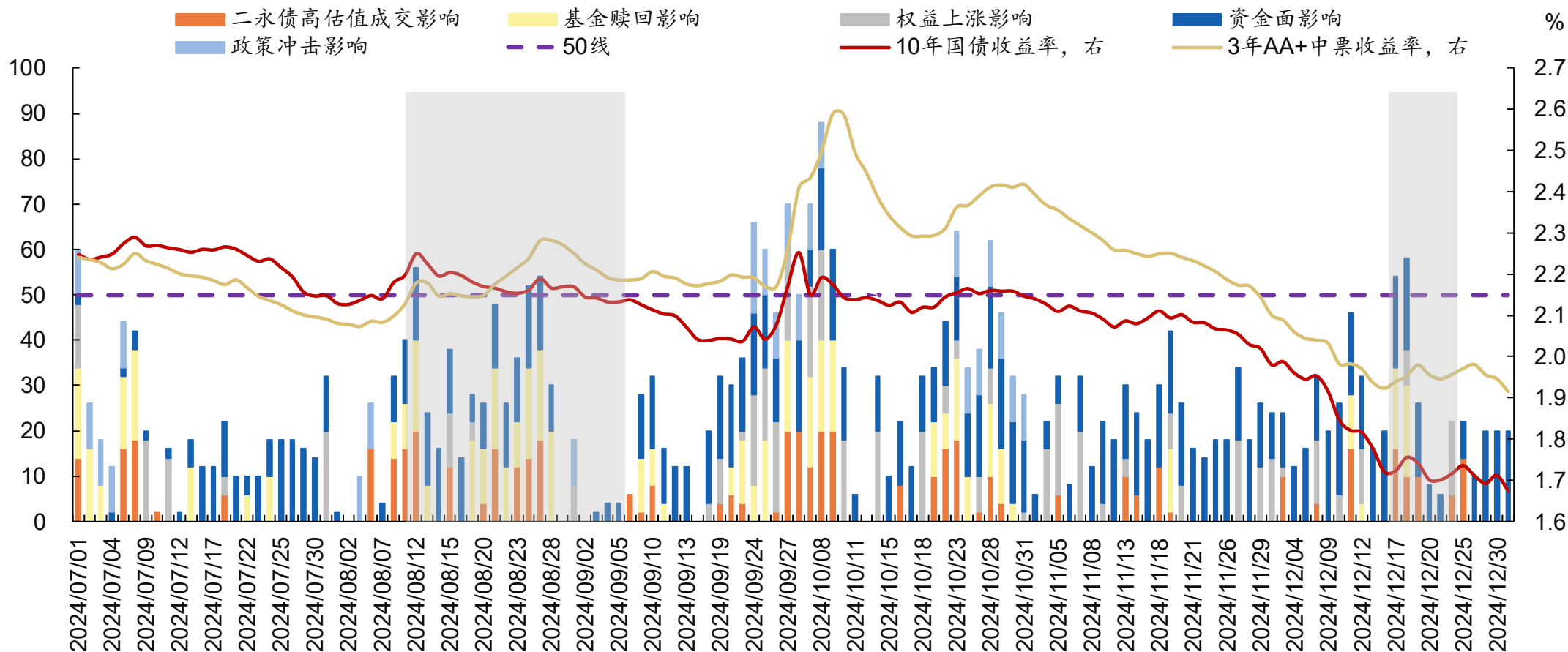


数据来源：Wind，浙商证券研究所（注：统计时间截至2025年10月23日）

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

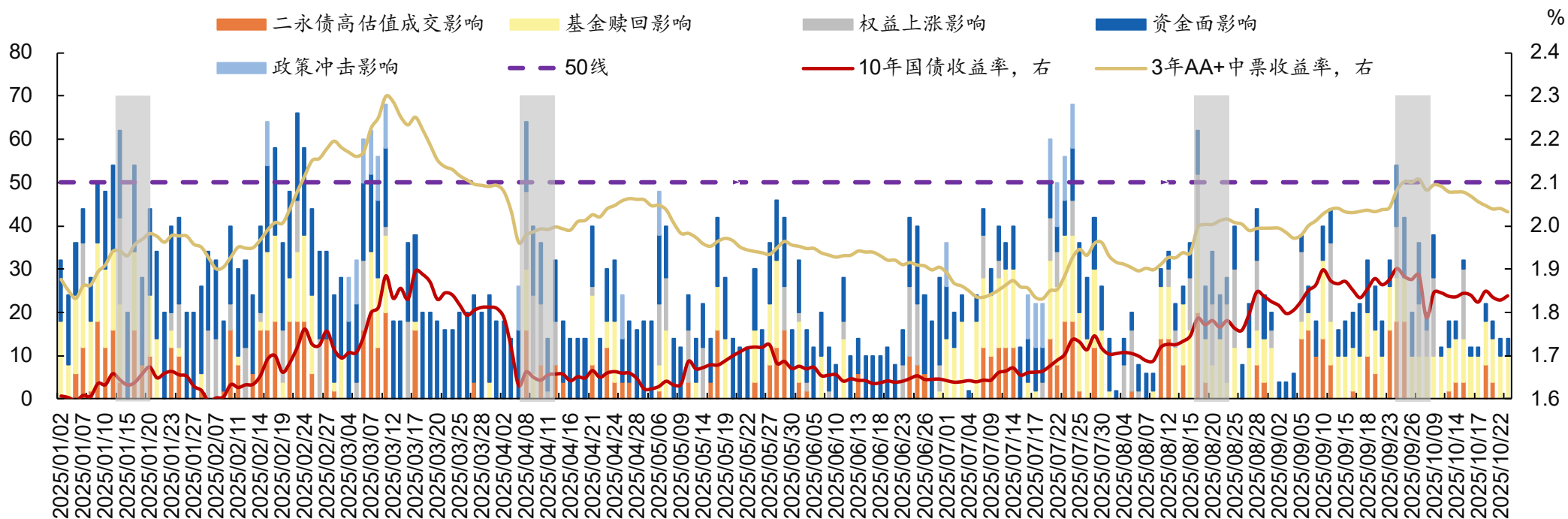


数据来源：Wind，浙商证券研究所

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



数据来源：Wind，浙商证券研究所（注：数据截至2025/10/23）

权益情绪转好，指数量价双升

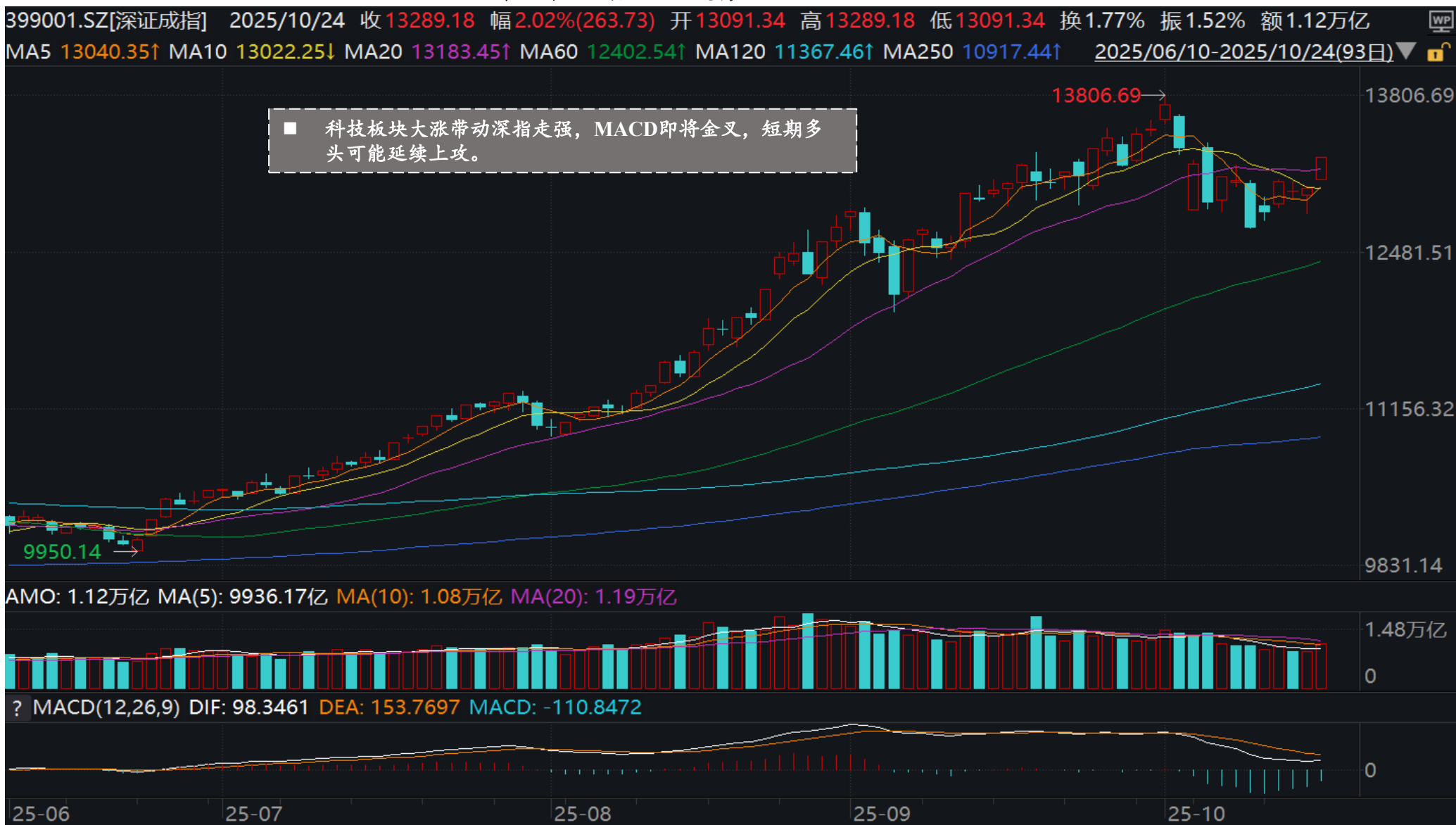
图：上证指数日K走势



数据来源：Wind，浙商证券研究所；数据统计截止日为2025/10/24

权益情绪转好，指数量价双升

图：深证指数日K走势



10年期国债期货K线图

图：10年国债期货日K走势



数据来源：Wind，浙商证券研究所；数据统计截止日为2025/10/24

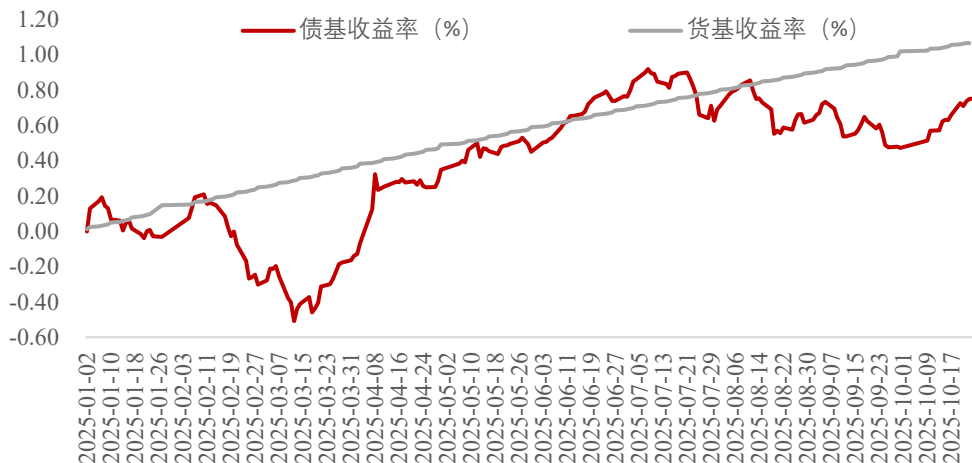
30年期国债期货K线图

图：30年国债期货日K走势



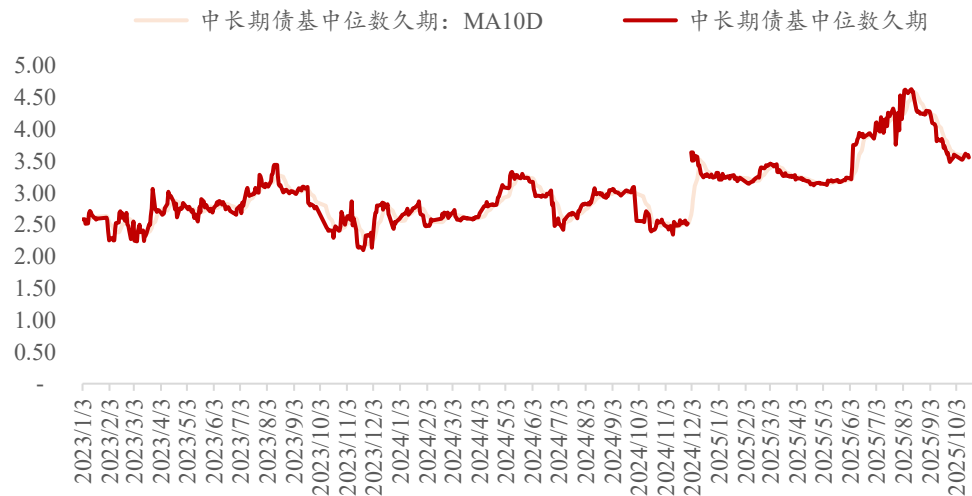
纯债基金观察

图：年初至今纯债基金收益率为0.75%，货基收益率1.06%



数据来源：Wind，浙商证券研究所 注：统计时间截至2025年10月23日

图：中长期债基久期中位数

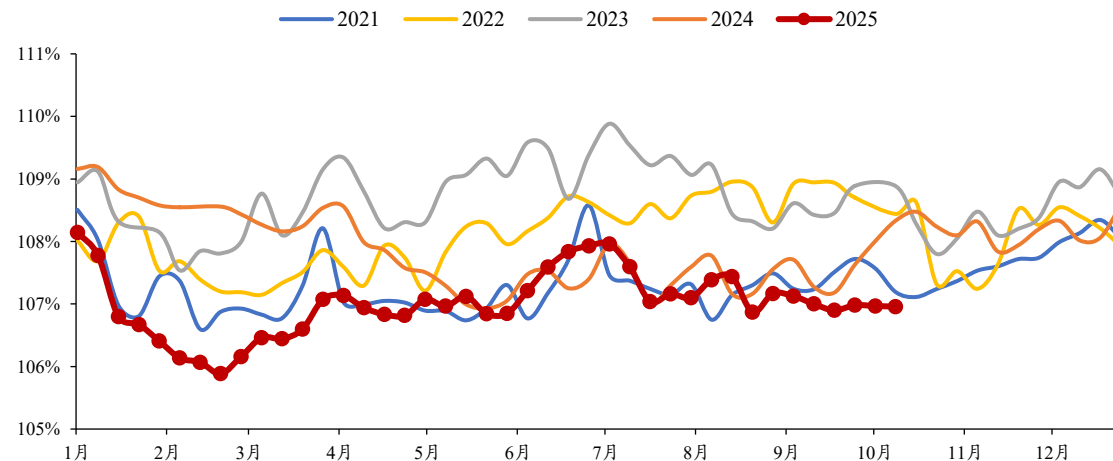


数据来源：Wind，浙商证券研究所 注：统计时间截至2025年10月24日

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	3.68
蜂巢添禧87个月定开债	81.38	3.67
惠升和煦88个月定开	52.44	3.66
前海联合淳丰87个月定开债A	80.23	3.63
长信浦瑞87个月定开	81.41	3.63
华宝宝利	80.35	3.63
光大尊合87个月定开	83.45	3.63
兴银汇泽87个月定开	78.26	3.61
鹏扬淳稳66个月定开A	81.33	3.60
中航瑞晨87个月定开A	82.08	3.59

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

基金简称	规模	年初以来收益	同类基金收益排名(百分比)
鹏华稳瑞中短债E	13.65	3.06	0%
华富吉富30天滚动中短债A	24.30	1.68	5%
易方达稳鑫30天滚动持有A	95.18	1.48	10%
国联益海30天滚动A	7.21	1.25	30%
银河水星聚利中短债A	8.48	1.13	50%

中长期纯债基金

基金简称	规模	年初以来收益	同类基金收益排名(百分比)
中航瑞尚利率债C	22.08	7.80	0%
平安乐享一年定开A	80.26	2.26	5%
中欧稳裕30天滚动持有A	18.34	1.72	10%
天弘季季兴三个月定开债E	29.32	1.04	30%
中航瑞华ESG一年定开A	10.28	0.67	50%

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

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

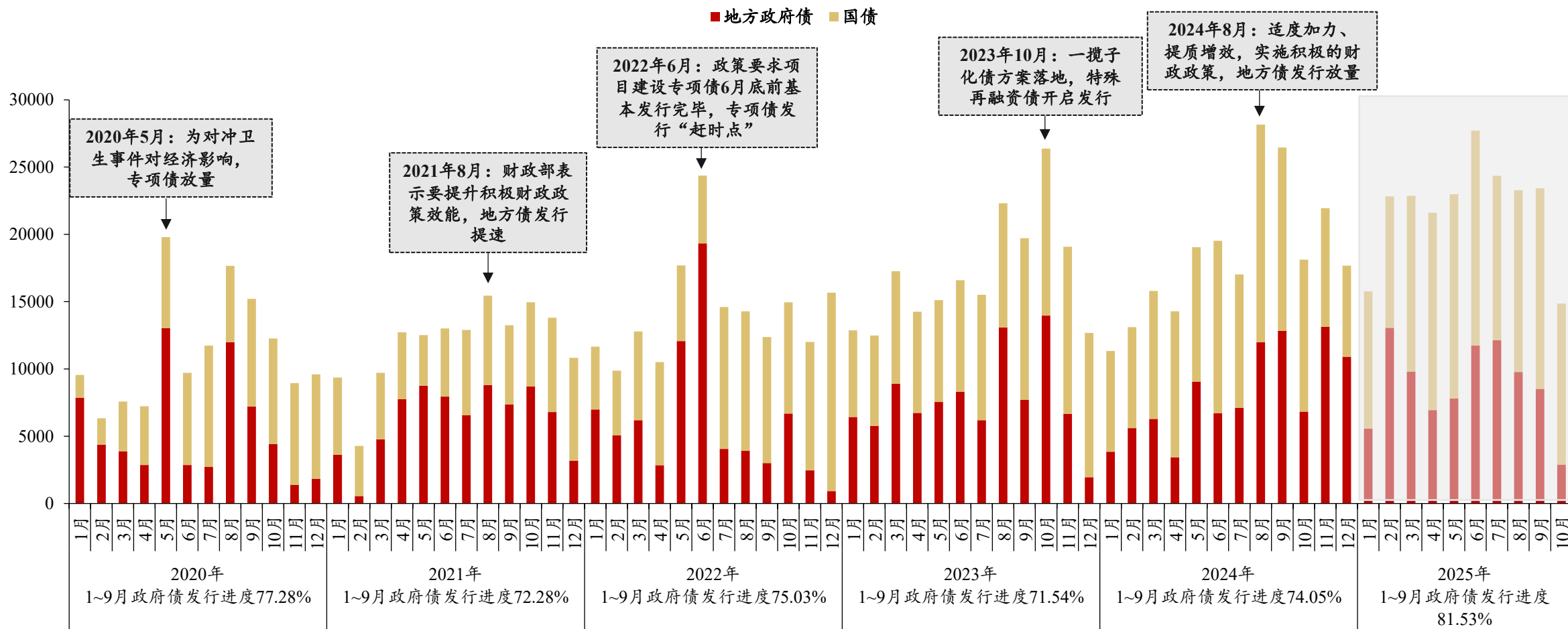
数据来源：Wind，浙商证券研究所；统计时间：2025年10月21日

注：1、基金规模及前五大持仓债券、收益率统计时间为2025Q2；2、不涉及具体基金产品或成分股的推荐，相关数据仅作客观列示，仅供参考

日历效应追踪

2020年至今政府债月度供给情况

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

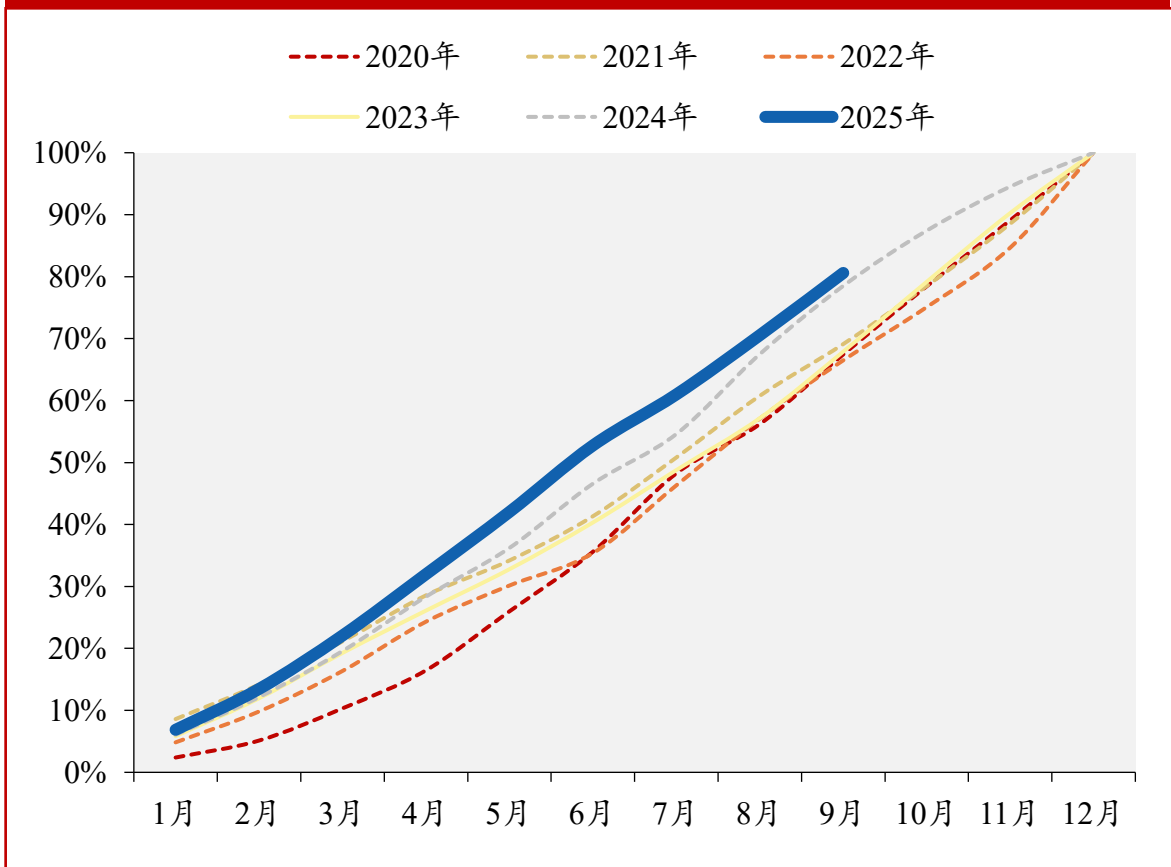


数据来源：Wind，浙商证券研究所；数据统计截止日为2025/10/24

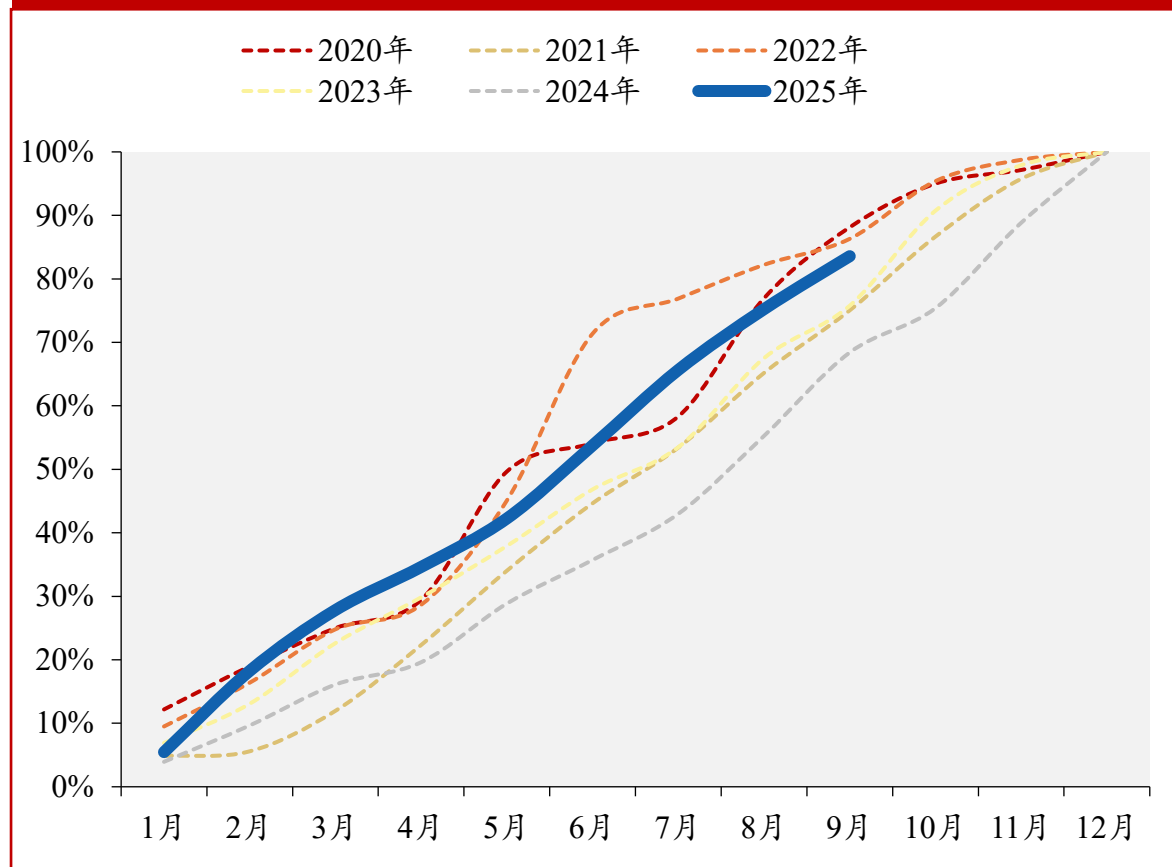
2020年以来政府债发行进度

- 截至2025年10月24日，国债累计发行13.15万亿元，全年发行进度约88.66%；地方政府债发行8.82万亿元，全年发行进度约86.42%。
- 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

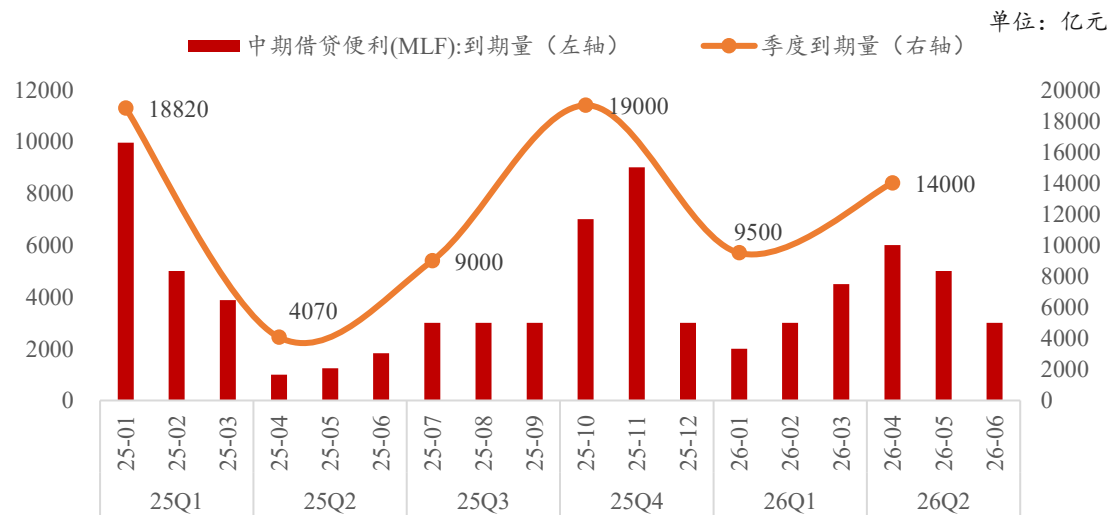


货币政策：预计四季度仍有降准降息空间

- 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24日

债市的日历效应：10月债市波动需警惕

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

10年国债收益率变化 (bp)	上涨概率 (剔除事件扰动月份)	日历效应 总结	2025年	2024年	2023年	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
1月	55%	涨跌互现	-4.53	-12.23	6.24	-7.57	3.57	-14.33	-12.28	3.33	33.50	2.07	-12.00
2月	45%	涨跌互现	8.53	-9.55	0.40	7.53	10.12	-25.56	6.94	-9.38	-5.44	0.83	-14.17
3月	100%	多上涨	9.77 流动性收紧	-4.74	-4.89	1.28 固收+赎回潮	-9.11	-14.77	-10.48	-7.95	-0.93	-0.83	28.81 1万亿置换债
4月	55%	涨跌互现	-18.86	1.27	-7.40	5.08	-2.47	-5.19	31.86	-11.90	18.40	4.94	-29.80
5月	67%	多上涨	4.69	-1.02	-9.38	-9.60	-11.90	16.73 防控拐点	-11.18	-0.88	14.34 50号文去杠杆	9.38	24.51
6月	70%	多上涨	-2.43	-8.68	-4.99	7.79	3.28	11.77 防控拐点	-4.97	-13.73	-4.19	-14.40	0.22
7月	55%	涨跌互现	5.75	-5.64	2.46	-6.45	-24.15	14.34	-7.02	0.56	5.77	-6.43	-12.24
8月	45%	涨跌互现	13.35	2.10	-10.22	-13.35	0.87	5.13	-9.79	9.39	0.05	-3.43	-15.00
9月	30%	多跌空	2.26	-1.86 924新政	11.76	13.76	3.26	13.05	8.38	3.52	-1.29	-1.67	-8.90
10月	40%	多跌空	-	-0.42	1.87	-11.68	9.56	3.28	14.69	-10.17	27.81	1.67	-17.62
11月	100%	多上涨	-	-12.70	-2.58	24.17 理财赎回潮	-14.82	6.9 永煤事件	-12.30	-15.36	-0.16	20.77 特朗普当选	-1.96
12月	100%	多上涨	-	-34.54	-11.27	-4.97	-4.96	-10.71	-2.85	-12.85	-0.94	6.13 国海萝卜章	-21.92

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 (累计同比)	GDP增速	3.10	5.40	5.30	5.00	4.80	5.00	5.40			5.30			5.20		
	社会消费品零售总额	-0.20	7.20	4.70	3.70	3.30	3.50	4.00	4.60	4.70	5.00	5.00	4.80	4.60	4.50	
	固定资产投资总额	5.10	3.00	4.50	3.90	3.40	3.20	4.10	4.20	4.00	3.70	2.80	1.60	0.50	-0.50	
	基础设施建设投资	11.52	8.24	8.75	7.70	9.26	9.19	9.95	11.50	10.85	10.42	8.90	7.29	5.42	3.34	
	制造业投资	9.10	6.50	9.90	9.50	9.20	9.20	9.00	9.10	8.80	8.50	7.50	6.20	5.10	4.00	
	房地产开发投资	-10.00	-9.60	-9.50	-10.10	-10.10	-10.60	-9.80	-9.90	-10.30	-10.70	-11.20	-12.00	-12.90	-13.90	
外汇贸易 (当月同比)	进出口金额	-10.46	1.34	-5.33	3.67	1.39	6.45	-3.40	-1.00	4.90	4.40	1.30	3.90	5.80	3.10	7.90
	出口金额	-12.59	2.15	-7.71	8.42	2.33	10.67	5.90	-3.10	12.20	8.00	4.70	5.80	7.10	4.30	8.30
	进口金额	-7.53	0.29	-2.14	-2.63	0.13	0.84	-16.30	1.60	-4.30	-0.30	-3.40	1.10	4.10	1.20	7.40
	美元/人民币	6.96	7.08	7.10	7.13	7.01	7.19	7.17	7.17	7.18	7.20	7.18	7.16	7.15	7.10	7.11
	人民币汇率指数	100.03	98.14	99.83	99.76	98.36	101.47	100.70	99.90	98.77	96.20	95.58	95.35	96.76	96.57	96.77
	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
价格指数 (当月同比)	CPI	1.80	-0.30	0.10	0.20	0.40	0.10	0.50	-0.70	-0.10	-0.10	-0.10	0.10	0.00	-0.40	-0.30
	PPI	-0.70	-2.70	-2.80	-0.80	-2.80	-2.30	-2.30	-2.20	-2.50	-2.70	-3.30	-3.60	-3.60	-2.90	-2.30
	核心CPI	0.70	0.60	0.60	0.60	0.10	0.40	0.60	-0.10	0.50	0.50	0.60	0.70	0.80	0.90	1.00
	CPI: 非食品	1.10	0.50	0.70	0.80	-0.20	0.20	0.50	-0.10	0.20	0.00	0.00	0.10	0.30	0.50	0.70
景气指数	PMI	47.00	49.00	50.80	49.50	49.80	50.10	49.10	50.20	50.50	49.00	49.50	49.70	49.30	49.40	49.80
	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	23.89	-16.43	-20.57	-30.16	-31.17	-15.38	4.27	-30.34	17.80	-61.64	-34.74	5.16	-119.23	-34.44	-18.87
	社融规模存量	9.60	9.50	8.70	8.10	8.00	8.00	8.00	8.20	8.40	8.70	8.70	8.90	9.00	8.80	8.70

数据来源：Wind, 浙商证券研究所；注：统计时间截至2025年10月23日；美元/人民币、人民币汇率指数、PMI为数据原始值，未作同比计算

调查数据概览图

单位：%

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

数据来源：Wind，浙商证券研究所；注：统计时间截至2025年10月23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	2025/10/20	5.20	4.80	0.40	2.52	1.11	1.45			
	固定资产投资总额	2025/10/20	-0.50	0.03	-0.53	2.52	1.11	1.45			
	基础设施建设投资	2025/10/20	3.34	3.27	0.07	2.52	1.11	1.45			
	制造业投资	2025/10/20	4.00	4.65	-0.65	2.52	1.11	1.45			
	房地产开发投资	2025/10/20	-13.90	-13.38	-0.52	2.52	1.11	1.45			
外汇贸易	出口金额	2025/10/13	8.30	5.94	2.36	1.77	1.62	2.01	2.92	0.87	
	进口金额	2025/10/13	7.40	1.46	5.94	1.77	1.62	2.01	2.92	0.87	
价格指数	CPI	2025/10/15	-0.30	-0.15	-0.15	0.81	0.39	1.30	-0.75		
	PPI	2025/10/15	-2.30	-2.40	0.10	0.81	0.39	1.30	-0.75		
	核心CPI	2025/10/15	1.00	-	-	0.81	0.39	1.30	-0.75		
景气指数	PMI	2025/9/30	49.80	49.95	-0.15	-1.22	-4.04	-6.64	-5.02	-4.63	-5.13
金融数据	M1	2025/10/15	7.20	6.00	1.20	0.81	0.39	1.30	-0.75		
	M2	2025/10/15	8.40	8.51	-0.11	0.81	0.39	1.30	-0.75		
	社融规模存量	2025/10/15	8.70	8.63	0.07	0.81	0.39	1.30	-0.75		
失业率	城镇调查失业率	2025/10/20	5.20	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23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%】	3.9	0.4	4.3	50	40	105
	短久期下沉	【1YAA-城投债*80%】	4.3	2.0	6.2	76	43	117
	久期中性下沉	【2YAA-城投债*80%】	4.4	3.9	8.3	68	25	121
	小哑铃	【1YAA-城投债*40%】+【5YAAA城投债*40%】	4.3	6.6	10.9	12	-1	87
	拉久期下沉	【3YAA-城投债*80%】	4.8	3.4	8.2	36	-18	90
	高等级拉久期	【5YAAA城投债*80%】	4.3	11.3	15.6	-52	-46	58
	超长期城投	【10YAAA城投债*80%】	4.7	15.0	19.7	-185	-219	-80
产业	高等级短久期	【1YAAA产业债*80%】	3.9	2.1	6.1	51	40	105
	短久期下沉	【1YAA产业债*80%】	4.1	4.6	8.7	60	39	108
	久期中性下沉	【2YAA产业债*80%】	4.2	3.8	8.0	48	26	109
	拉久期下沉	【3YAA产业债*80%】	4.3	4.0	8.3	37	16	113
	高等级拉久期	【5YAAA产业债*80%】	4.3	13.4	17.7	-35	-23	74
	超长期产业	【10YAAA产业债*80%】	4.6	6.5	11.1	-186	-205	-71
	二永	高等级短久期	【1YAAA-二级资本债*50%】+【1YAAA-银行永续债*50%】	3.9	0.2	4.0	64	47
短久期下沉		【1YAA二级资本债*50%】+【1YAA银行永续债*50%】	4.0	0.9	4.8	72	46	113
久期中性下沉		【3YAA二级资本债*50%】+【3YAA银行永续债*50%】	4.3	2.2	6.5	16	3	101
拉久期下沉		【5YAA+二级资本债*50%】+【5YAA+银行永续债*50%】	4.4	-2.8	1.6	-147	-91	6
高等级拉久期		【10YAAA-二级资本债*60%】+【5YAAA-银行永续债*40%】	4.5	6.8	11.2	-308	-227	-126
代表性基金	十年国债ETF(久期=7.98年)				-8.0	24.0	-24.8	-10.1
	国债ETF东财(久期=1.86年)				1.6	37.9	26.0	69.8
	债基(天弘余额宝)				1.8	97.9	26.7	56.3
模拟组合	高波动组合				9.4	90.4	78.4	133.4
	低波动组合				8.1	74.4	68.4	90.4

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23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	天津渤海国有资产经营管理有限公司	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24日

各券种持有1年综合收益表现

以2025/10/23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	1.73	0.98	1.73	1.73	1.73	1.73	1.73	1.73
		3	1.95	2.88	1.96	1.77	1.58	2.35	2.55	2.74
		5	2.13	4.69	2.09	1.71	1.33	2.85	3.23	3.61
	AA	1	1.81	0.98	1.81	1.81	1.81	1.81	1.81	1.81
		3	2.13	2.87	2.21	2.01	1.82	2.59	2.79	2.98
		5	2.38	4.66	2.45	2.07	1.69	3.20	3.58	3.96
银行二级债	AAA-	1	1.73	0.98	1.73	1.73	1.73	1.73	1.73	1.73
		3	1.98	2.88	2.04	1.84	1.65	2.43	2.62	2.81
		5	2.20	4.68	2.18	1.80	1.42	2.94	3.32	3.70
	AA+	1	1.75	0.98	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
		3	2.03	2.88	2.16	1.97	1.77	2.55	2.74	2.94
		5	2.29	4.67	2.36	1.98	1.60	3.12	3.50	3.88
银行永续债	AAA-	1	1.74	0.98	1.74	1.74	1.74	1.74	1.74	1.74
		3	2.03	2.88	2.15	1.95	1.76	2.54	2.73	2.92
		5	2.23	4.68	2.09	1.71	1.33	2.85	3.23	3.61
	AA+	1	1.77	0.98	1.77	1.77	1.77	1.77	1.77	1.77
		3	2.07	2.88	2.21	2.01	1.82	2.59	2.79	2.98
		5	2.31	4.67	2.29	1.91	1.53	3.04	3.42	3.80
普通商金债	AAA	1	1.68	0.98	1.68	1.68	1.68	1.68	1.68	1.68
		3	1.89	2.89	1.90	1.71	1.51	2.29	2.49	2.68
		5	1.95	4.72	1.75	1.37	0.99	2.52	2.90	3.28
	AA+	1	1.73	0.98	1.73	1.73	1.73	1.73	1.73	1.73
		3	1.95	2.88	1.96	1.77	1.57	2.35	2.55	2.74
		5	2.02	4.71	1.86	1.48	1.10	2.62	3.00	3.38

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2025/10/23)

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	1.78	1.78	1.78	1.78	1.78	1.78
	2	1.95	1.64	2.07	2.01	1.94	2.21	2.28	2.35
	3	2.10	2.58	2.18	2.01	1.84	2.52	2.69	2.86
	4	2.31	3.75	2.69	2.46	2.24	3.13	3.36	3.58
	5	2.35	4.24	2.40	2.06	1.72	3.08	3.42	3.76
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	2.20	2.14	2.08	2.33	2.39	2.45
	3	2.09	2.70	2.24	2.11	1.97	2.52	2.65	2.79
	4	2.20	3.68	2.51	2.28	2.04	2.99	3.22	3.46
	5	2.41	4.38	3.13	2.79	2.44	3.82	4.16	4.50
建发股份 (地产)	1	2.22	0.81	2.02	2.02	2.02	2.02	2.02	2.02
	2	2.54	1.64	2.49	2.44	2.40	2.59	2.63	2.68
	3	2.73	2.61	3.05	2.92	2.79	3.31	3.44	3.57
冀中能源 (煤炭)	1	1.99	0.49	2.03	2.03	2.03	2.03	2.03	2.03
	2	2.43	1.51	3.25	3.19	3.13	3.37	3.43	3.48
	3	2.84	2.61	2.89	2.71	2.52	3.26	3.45	3.63
	4	3.06	3.61	3.24	3.01	2.78	3.69	3.92	4.15
河钢集团 (钢铁)	1	1.88	0.90	1.79	1.79	1.79	1.79	1.79	1.79
	2	2.15	1.76	2.20	2.15	2.09	2.31	2.37	2.43
	3	2.25	2.55	2.22	2.08	1.94	2.51	2.65	2.79

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	0.71
	102483189.IB	24津城建MTN028A	1.75
	102480810.IB	24津城建MTN011	2.38
	102482305.IB	24津城建MTN023	3.65
	163448.SH	20津投10	4.48
鄂联投	102381317.IB	23鄂联投MTN002	0.62
	258005.SH	25联投02	1.42
	102581675.IB	25鄂联投MTN002A	2.48
	102400819.IB	24鄂联投MTN005	3.66
	102501267.IB	25鄂联投MTN001B	4.42
建发股份	102100696.IB	21建发地产MTN002	0.48
	102480690.IB	24建发地产MTN002	1.36
	148234.SZ	23建房F2	2.45
冀中能源	102400766.IB	24冀中能源MTN009A	0.59
	102400973.IB	24冀中能源MTN016	1.93
	102581444.IB	25冀中能源MTN003B	2.84
	102400767.IB	24冀中能源MTN009B	3.59
河钢集团	102381196.IB	23河钢集MTN007	0.57
	102481549.IB	24河钢集MTN005	1.48
	102580659.IB	25河钢集MTN003	2.33

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2025/10/23）

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

图：活跃样本券选取情况

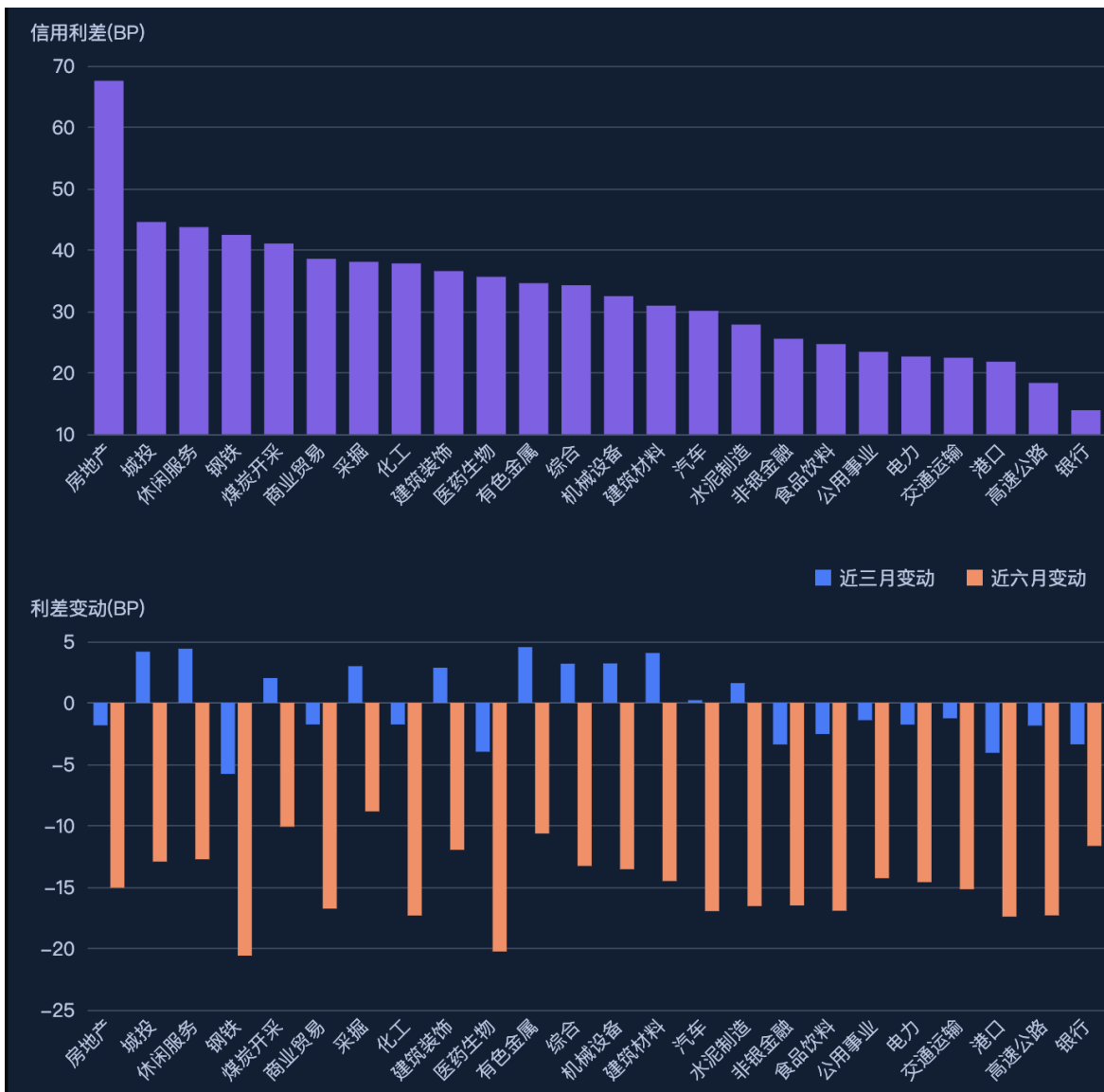
主体	期限（年）	估值收益率（%）	修正久期（年）	收益率上行（bp）			收益率下行（bp）		
				10	20	30	10	20	30
民生银行	1	1.76	0.49	1.76	1.76	1.76	1.76	1.76	1.76
	2	2.00	1.58	2.07	2.02	1.98	2.17	2.22	2.27
	5	2.41	4.18	2.36	2.03	1.70	3.02	3.35	3.68
渤海银行	1	1.79	0.24	1.79	1.79	1.79	1.79	1.79	1.79
	4	2.43	3.26	3.36	3.14	2.91	3.82	4.04	4.27
	5	2.61	3.67	2.86	2.53	2.21	3.51	3.84	4.16
工商银行	1	1.70	0.62	1.70	1.70	1.70	1.70	1.70	1.70
	2	1.79	1.42	1.78	1.72	1.66	1.91	1.97	2.03
	3	1.96	2.71	2.06	1.92	1.78	2.35	2.49	2.63
	4	2.13	3.51	2.31	2.04	1.77	2.85	3.12	3.40
	5	2.17	4.27	1.95	1.60	1.25	2.65	3.00	3.36
浦发银行	1	1.42	0.43	1.42	1.42	1.42	1.42	1.42	1.42
	2	1.73	1.38	1.82	1.78	1.74	1.91	1.95	1.99
	3	1.81	2.42	1.77	1.64	1.50	2.05	2.19	2.33
	4	2.15	3.61	2.74	2.50	2.26	3.22	3.46	3.70
	5	2.21	4.41	2.07	1.71	1.35	2.79	3.15	3.51

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	0.49
	2228038.IB	22民生银行永续债01	1.65
	232400014.IB	24民生银行二级资本债01	3.52
	232580006.IB	25民生银行二级资本债01	4.50
渤海银行	2128001.IB	21渤海银行二级	0.24
	222500006.IB	25渤海银行绿债01	2.35
	232400013.IB	24渤海银行二级资本债01	3.50
	242400026.IB	24渤海银行永续债01	3.91
工商银行	2128021.IB	21工商银行永续债01	0.62
	2228024.IB	22工商银行二级03	1.47
	232380036.IB	23工行二级资本债02A	2.85
	242480007.IB	24工行永续债01	3.72
	232580001.IB	25工行二级资本债01BC	4.55
	2328007.IB	23浦发银行绿色金融债01	0.43
浦发银行	212480008.IB	24浦发银行债02	1.43
	2528007.IB	25浦发银行01	2.51
	232480052.IB	24浦发银行二级资本债01A	3.81
	2028035.IB	20浦发银行二级04	4.90

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2025/10/23）

信用债板块与QB择券

信用利差全景



数据来源：DM，浙商证券研究所（注：数据截至2025/10/23）

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	全部	最优	国际	中诚	平安	信唐	上田	国利	报价设置	
		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	🔍
☆ 3.90Y+N	24渤海银行永续债01 次	2.61*	2.55*	2.6082/3.0532	AAA	AAA	5-	AA	S 99.44	A 88.27	
☆ 4.66Y+N 休1	25民生银行永续债01 次	2.48*	2.46*	2.4802/2.8136	AAA	AAA	4+	AA+	S 99.88	A 92.35	
☆ 4.50Y+5Y	25民生银行二级资本债01 次	2.41*	2.41*	2.4149/2.7437	AAA	AAA	4+	AA+	S 99.97	A 92.35	
☆ 4.82Y+N	25成都银行永续债01 次 新税	2.45*	2.41*	2.4439/2.8238	AAA	AAA	4	AA	S 99.18	A 87.76	
☆ 3.49Y+5Y 休1	24渤海银行二级资本债01 次	2.46*	2.40*	2.4312/2.9323	AAA	AAA	5-	AA	S 99.60	A 88.27	
☆ 4.02Y+N	24民生银行永续债02 次	2.44*	2.40*	2.4475/2.7913	AAA	AAA	4+	AA+	S 99.11	A 92.35	
☆ 3.82Y+N 休1	24民生银行永续债01 次	2.40*	2.39*	2.4196/2.7918	AAA	AAA	4+	AA+	S 99.78	A 92.35	
☆ 3.71Y+5Y	24恒丰银行二级资本债02 次	2.36*	2.35*	2.3710/2.8594	AAA	AAA	4-	AA	S 98.60	A 91.84	
☆ 4.05Y+N	24徽商银行永续债01 次	2.38*	2.34*	2.3719/2.7134	AAA	AAA	4	AA+	S 99.48	A 89.80	
☆ 4.36Y+N	25平安银行永续债01BC 次	2.33*	2.325*	2.3255/2.6543	AAA	AAA	2	AA+	S 99.88	A 94.90	
☆ 4.90Y+N	25宁波银行永续债01 次 新税	2.34*	2.325*	2.3289/2.6678	AAA	AAA	3	AA+	S 99.78	A 90.82	
☆ 4.90Y+N	25光大银行永续债01 次 新税	2.325*	2.32*	2.3194/2.6584	AAA	AAA	2	AA+	S 99.91	S 96.94	
☆ 3.59Y+N	24广州农商行永续债01 次	2.33*	2.31*	2.3362/2.8246	AAA	AA+	4-	AA	S 99.30	A 87.76	
☆ 4.88Y+N	25兴业银行永续债02BC 次 ...	2.315*	2.31*	2.2978/2.6371	AAA	AAA	2	AA+	S 99.94	S 95.41	
☆ 3.51Y+5Y 休5	24民生银行二级资本债01 次	2.31*	2.305	2.3313/2.7147	AAA	AAA	4+	AA+	S 99.86	A 92.35	
☆ 4.04Y+N	24平安银行永续债01 次	2.32*	2.30*	2.3197/2.6639	AAA	AAA	2	AA+	S 99.62	A 94.90	
☆ 3.82Y+N	24北京农商行永续债01 次	2.31*	2.28*	2.2944/2.7531	AAA	AAA	4+	AA	S 99.45	A 85.20	
☆ 4.64Y+N	25江苏银行永续债02BC 次	2.29*	2.28*	2.2780/2.6133	AAA	AAA	3	AA+	S 99.60	A 93.88	
☆ 4.47Y+N 休1	25江苏银行永续债01BC 次	2.285*	2.275*	2.2648/2.5960	AAA	AAA	3	AA+	S 99.84	A 93.88	

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

		全部	最优	国际	中诚	平安	信唐	上田	国利	报价设置
剩余期限	简称/标签	Bid	↓Ofr	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
☆ 4.57Y+N	25北京银行永续债01 次	2.28*	2.27*	2.2728/2.6058	AAA	AAA	3	AA+	S 99.77	A 93.88
☆ 4.71Y+N	25浦发银行永续债02 次	2.275*	2.265*	2.2440/2.5822	AAA	AAA	2	AA+	S 99.80	S 96.43
☆ 4.50Y+N	25兴业银行永续债01BC 次	2.25*	2.24*	2.2271/2.5585	AAA	AAA	2	AA+	S 99.94	S 95.41
☆ 3.28Y+5Y	24恒丰银行二级资本债01 次	2.30*	2.24*	2.2931/2.8078	AAA	AAA	4-	AA	S 99.27	A 91.84
☆ 4.84Y+N	25中行永续债02BC 次 新税	2.245*	2.24*	2.2125/2.5526	AAA	AAA	1	AAA-	S 99.98	S 99.49
☆ 4.63Y+N	25浦发银行永续债01 次	2.245*	2.235*	2.2378/2.5732	AAA	AAA	2	AA+	S 99.93	S 96.43
☆ 4.09Y+N 休1	24广发银行永续债02 次	2.27*	2.23*	2.2561/2.5954	AAA	AAA	3	AA+	S 99.60	S 95.92
☆ 4.42Y+N	25杭州银行永续债01 次	2.27*	2.23*	2.2609/2.5903	AAA	AAA	3	AA+	S 99.58	A 89.29
☆ 3.93Y+N	24华夏银行永续债02 次	2.235*	2.23*	2.2341/2.5938	AAA	AAA	3	AA+	S 99.68	A 94.39
☆ 4.50Y+5Y	25南京银行二级资本债01... 次	2.225*	2.225*	2.2046/2.5337	AAA	AAA	3	AA+	S 99.43	A 90.31
☆ 3.78Y+5Y 休1	24成都银行二级资本债02 次	2.23*	2.22*	2.2348/2.7180	AAA	AAA	4	AA	S 99.40	A 87.76
☆ 3.02Y+N	23徽商银行永续债01 次	2.23*	2.22*	2.2257/2.6917	AAA	AAA	4	AA+	S 99.48	A 89.80
☆ 3.92Y+N	24长沙银行永续债01 次	2.31*	2.21*	2.3110/2.7541	AAA	AAA	4	AA	S 98.78	A 86.22
☆ 4.90Y+5Y	20浦发银行二级04 次	2.23*	2.21*	2.2106/2.4965	AAA	AAA	2	AA+	S 98.63	S 96.43
☆ 4.90Y+5Y	25农行二级资本债03A... 次 ...	2.21*	2.205*	2.1892/2.4975	AAA	AAA	1	AAA-	S 99.87	S 100.00
☆ 4.59Y+N	25农行永续债01BC 次	2.205*	2.205*	2.1695/2.4985	AAA	AAA	1	AAA-	S 99.99	S 100.00
☆ 3.65Y+N	24杭州银行永续债01 次	2.21*	2.20*	2.1977/2.5906	AAA	AAA	3	AA+	S 99.35	A 89.29
☆ 3.84Y+N 休1	24江苏银行永续债02 次	2.24*	2.20*	2.2221/2.5927	AAA	AAA	3	AA+	S 99.18	A 93.88
☆ 3.88Y+N	24北京银行永续债01 次	2.20*	2.20*	2.2285/2.5931	AAA	AAA	3	AA+	S 99.57	A 93.88
☆ 4.57Y+N 休1	25建行永续债01BC 次	2.20*	2.20*	2.1683/2.4956	AAA	AAA	1	AAA-	S 99.99	S 98.47

数据来源: Qeubee, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月24日

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

		全部	最优	国际	中诚	平安	信唐	上田	国利	报价设置
剩余期限	简称/标签	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
☆ 181D	23万科MTN001	12.00	7.00*	7.4308	AAA	AAA	6	AA+	C 52.67	D 39.43
☆ 256D	23万科MTN004	12.00*	6.97*	7.3459	AAA	AAA	6	AA+	C 52.23	D 39.43
☆ 200D	23万科MTN002	12.00	6.50*	7.4342	AAA	AAA	6	AA+	D 45.80	D 39.43
☆ 238D 休3	25东阳光SCP009(科创债) 科	--	5.53*	5.5735	AA+		8	A+	D 47.96	D 33.10
☆ 239D 休2	25辽宁方大CP001	--	5.52*	5.4735	AA+		6-	A+	D 0.00	D 29.74
☆ 1.52Y	24辽宁方大MTN001	--	5.50*	5.7983	AA+	AA+	6-	A+	C 54.97	D 29.74
☆ 315D	24光大嘉宝MTN002	--	4.71*	4.7103	AA+		6	AA-	C 54.80	C 60.34
☆ 1.78Y	22华侨城MTN005	4.35*	4.25*	4.2577	AAA	AAA	5	AA	B 77.60	A 94.67
☆ 1.14Y 休1	23中航产融MTN002	4.35*	4.10*	4.2342	AA+	AA+	4+	AA	C 50.16	A 89.34
☆ 1.41Y 休1	24新创建GN001BC 绿	--	4.07*	4.0737	AAA		5-	AA-	D 9.12	D 25.34
☆ 1.04Y 休1	23新创建MTN002BC	--	3.88*	3.9311	AAA		5-	AA-	D 0.00	D 25.34
☆ 217D	23新创建MTN001BC	--	3.70*	3.7520	AAA		5-	AA-	C 50.35	D 25.34
☆ 228D	25海亮SCP002(科创债) 科	--	3.60*	3.7036	AA+		7+	AA-	C 55.27	D 41.49
☆ 1.35Y 休1	24华侨城MTN002	--	3.51*	4.0196	AAA	AAA	5	AA	D 38.19	A 94.67
☆ 1.77Y 休1	24中升控股MTN001BC(两新)	--	3.50*	3.3099	AAA		6-	AA-	D 33.39	D 15.33
☆ 1.48Y	24恒逸MTN001	--	3.50*	3.5945	AA+		7+	AA-	D 35.38	D 30.82
☆ 1.10Y 休1	23华侨城MTN006	4.00*	3.32*	3.8288	AAA	AAA	5	AA	B 84.05	A 94.67
☆ 272D	21华侨城MTN003B	3.73*	3.23*	3.7393	AAA	AAA	5	AA	D 47.19	A 94.67
☆ 1.82Y	25美的置业MTN004	--	3.16*	3.2709	AAA	AAA	6+	AA-	D 0.00	B 75.36
☆ 1.41Y 休1	24陕西建工MTN001	3.35*	3.13*	3.2806	AAA		7+	AA	D 43.23	A 93.72

数据来源: Qeubee, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月24日

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

		全部	最优	国际	中诚	平安	信唐	上田	国利	报价设置
剩余期限	简称/标签 ①	Bid	↓Ofr	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
☆ 231D	25华侨城SCP006	3.10*	3.07*	3.0805	AAA		5	AA	S 96.38	A 94.67
☆ 1.62Y 休1	24昆明新都MTN001 城投	3.22*	3.00*	3.1443	AA+		7-	AA-	A 85.42	C 56.33
☆ 1.79Y	24辽成大MTN001	--	2.90*	3.0600	AA+	AA+	6+	AA	D 35.88	B 83.30
☆ 1.74Y	24东阳光MTN001	--	2.88*	2.9536	AA+	AAA	8	AA-	D 35.62	D 33.10
☆ 1.86Y 休2	24东阳光MTN002	--	2.86*	2.9824	AA+	AAA	8	AA-	D 0.00	D 33.10
☆ 153D	25恒逸CP001(科创票据) 科	--	2.80*	2.9814	AA+		7+	AA-	D 6.67	D 30.82
☆ 172D	23恒逸MTN001	--	2.80*	2.9870	AA+	AA+	7+	AA-	D 11.46	D 30.82
☆ 1.91Y	22首开MTN005	2.96*	2.79*	2.8834	AAA		5-	AA	A 90.05	S 98.70
☆ 212D 休1	25华侨城SCP005	--	2.76*	3.0767	AAA		5	AA	A 94.81	A 94.67
☆ 307D	25安阳钢铁MTN003(科... 科	2.75*	2.75*	2.7957	AA+		7	AA-	D 47.19	C 65.41
☆ 1.82Y	22潍滨发 城投 担保交收	--	2.71*	2.8188	AA+	终止评级	8+	AA-	C 56.01	B 80.18
☆ 1.92Y 休1	24冀中能源MTN016(科... 科	2.85*	2.70*	2.8363	AAA		7	AA	D 32.80	S 97.26
☆ 112D	25复星高科SCP006	--	2.70*	2.9027	AAA		6+	AA-	A 93.50	A 86.85
☆ 98D	23广州合景MTN001 连	--	2.63*	2.5396	AA+	AAA	8	AA	D 17.97	D 10.38
☆ 87D	23中骏集团MTN001	--	2.62*	2.7233	AA+		8+	AA	C 54.80	D 31.49
☆ 1.39Y	22首开MTN003	2.95*	2.60*	2.6774	AAA		5-	AA	C 54.37	S 98.70
☆ 256D	25陕西建工SCP009	--	2.60*	2.6859	AAA		7+	AA	C 58.27	A 93.72
☆ 234D	25陕西建工SCP008	--	2.58*	2.5812	AAA		7+	AA	C 57.73	A 93.72
☆ 1.81Y 休2	24冀中能源MTN014A(科... 科	2.63*	2.56*	2.6128	AAA		7	AA	D 32.80	S 97.26
☆ 1.23Y	24红豆MTN001(科创票据) 科	2.90*	2.54*	2.6983	AA+	终止评级	8+	AA	D 28.66	C 63.70

数据来源: Qeube, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月24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 ⁱ	全部		国际	中诚	平安	信唐	上田	国利	中债隐含	债券流动性评分	主体流动性评分	报价设置
		Bid	↓Ofr										昨日中债估值
4.76Y	25曲文投MTN003 城投	--	3.90*	3.8884	AA+			8+	AA-	D 49.68	B 79.97		
4.82Y 休1	25曲文控MTN001 城投	--	3.67*	3.6717	AAA			7	AA(2)	C 56.28	A 85.56		
3.74Y 休1	24首开MTN005B	--	3.34*	3.3584	AAA			5-	AA	D 32.80	S 98.70		
4.34Y 休1	25潍坊水务MTN001A 城投	--	3.24*	3.3803	AA+			7	AA-	D 0.00	B 81.46		
4.54Y	25邹城城资MTN001 城投	--	3.22*	3.3089	AA+			7	AA-	D 18.33	B 84.03		
4.48Y	25寿光金旭MTN003	--	3.21*	3.3514	AA+			7-	AA-	D 0.00	A 92.87		
4.49Y 休2	20双龙01 城投 担保交收	--	3.20*	3.3499	AA+		AA+	8+	AA-	C 53.97	B 76.23		
4.75Y	25冀中能源MTN008B(科... 科	--	3.18*	3.2383	AAA			7	AA	C 57.52	S 97.26		
4.96Y	25卓越商业MTN001	--	3.16*	3.2648	AAA			7+	AA	C 57.28	D 33.56		
4.88Y	25水发集团MTN013	--	3.15*	3.1784	AAA		AAA	6	AA(2)	C 57.57	S 97.93		
4.79Y	25云建投MTN006	--	3.10*	3.1921	AAA			6-	AA-	D 17.48	S 97.69		
4.84Y 休1	25济宁高新MTN002 城投	--	3.10*	3.1984	AA+			7	AA-	C 57.90	C 69.92		
3.38Y	24潍坊水务MTN001 城投	--	3.08*	3.1861	AA+			7	AA-	D 45.95	B 81.46		
3.66Y	24冀中能源MTN011(科... 科	3.13*	3.075*	3.0966	AAA			7	AA	B 83.48	S 97.26		
3.81Y	24冀中能源MTN014B(科... 科	3.15*	3.07*	3.1172	AAA			7	AA	D 38.66	S 97.26		
3.77Y	24冀中峰峰MTN004(两新)	3.11*	3.06*	3.0619	AA+			8+	AA	B 72.24	C 64.82		
4.67Y	25水发集团MTN009	--	3.05*	3.0566	AAA		AAA	6	AA(2)	B 78.78	S 97.93		
4.64Y	25西安高新MTN010B 城投	--	3.04*	3.0533	AAA			6+	AA(2)	D 14.03	S 99.00		
3.82Y	24中国平煤MTN004	--	3.02*	3.1195	AAA			7+	AA	B 76.09	S 95.75		
4.80Y	25西安高新MTN017B 城投	--	3.02*	3.0700	AAA			6+	AA(2)	D 35.38	S 99.00		

数据来源: Qeubee, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月24日

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

		全部	最优	国际	中诚	平安	信唐	上田	国利	报价设置
剩余期限	简称/标签	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
☆ 4.92Y	25新城控股MTN002	--	3.00*	3.1098	AAA	AAA	6	AA	C 57.11	B 70.98
☆ 4.38Y	25津渤海MTN002B	3.26*	3.00*	3.0903	AAA		6	AA-	D 16.42	S 97.31
☆ 4.84Y	25九合财金MTN003	--	3.00*	3.1988	AA+		7+	AA-	C 58.41	A 85.31
☆ 4.63Y	25西安高新MTN009B 城投	3.07*	3.00*	3.0527	AAA		6+	AA(2)	D 26.05	S 99.00
☆ 4Y	24粤珠江MTN008	--	3.00*	2.9951	AAA		5+	AA	D 32.80	A 94.77
☆ 4.48Y	25西安世园MTN002 城投	--	3.00*	3.1014	AA+		7-	AA-	D 42.09	D 24.70
☆ 4.38Y	25科创集团MTN001 城投	--	2.9766*	2.9766	AA+		7+	AA(2)	C 50.78	D 34.93
☆ 4.98Y	25云投MTN011	3.05*	2.97*	2.9896	AAA		6+	AA(2)	D 42.09	S 98.18
☆ 3.79Y	24赣建工MTN001B	--	2.96*	3.0653	AA+		6-	AA	D 39.91	B 72.21
☆ 4.71Y	25西安高新MTN012B 城投	--	2.95*	3.0610	AAA		6+	AA(2)	D 32.80	S 99.00
☆ 4.48Y	25云建投MTN004B	--	2.95*	3.1507	AAA		6-	AA-	D 14.59	S 97.69
☆ 3.75Y	24水发集团MTN007	--	2.94*	2.9260	AAA	AAA	6	AA(2)	D 42.09	S 97.93
☆ 4.80Y 休1	25象屿金象MTN003(绿色) 绿	--	2.94*	2.8945	AAA		5-	AA	D 0.00	B 72.85
☆ 3.85Y	24青岛金水MTN002 城投	--	2.93*	3.0338	AA+		7+	AA-	D 42.09	B 79.23
☆ 4.99Y	25泰山财金MTN005 城投	3.00*	2.93*	2.9415	AA+		6+	AA(2)	C 55.69	A 91.15
☆ 4.85Y	25蚌埠投资MTN004 城投	3.17*	2.92*	3.0249	AA+		6-	AA(2)	A 94.44	A 87.85
☆ 4.38Y	25临沂投资MTN003 城投	3.10*	2.92*	2.9263	AA+		6	AA(2)	D 13.43	A 87.93
☆ 4.99Y	25泰山财金MTN004 城投	2.94*	2.91*	2.9412	AA+		6+	AA(2)	C 54.98	A 91.15
☆ 4.84Y	20华发集团MTN001	2.96*	2.91*	2.9623	AAA	AAA	5+	AA	A 86.21	S 98.51
☆ 4.77Y	25鲁宏桥MTN008(科创债) 科	--	2.91*	2.9409	AAA	AAA	5-	AA	D 0.00	A 94.44

数据来源: Qeube, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月24日

4、票息+中长期策略: 7-10Y 隐含AAA信用债 bid/ofr 情况

		全部	最优	国际	中诚	平安	信唐	上田	国利	报价设置	
剩余期限	简称/标签	Bid	↓Ofr	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	
☆ 9.02Y	24深圳地铁MTN009B	2.78*	2.75*	2.7535	AAA	AAA	3	AAA	B 75.57	S 98.15	
☆ 8.96Y	24深圳地铁MTN008B	2.80*	2.71*	2.7516	AAA	AAA	3	AAA	D 28.66	S 98.15	
☆ 8.02Y	23深圳地铁MTN006	2.70*	2.68*	2.6787	AAA	AAA	3	AAA	A 89.67	S 98.15	
☆ 8.35Y	24深圳地铁MTN002	2.77*	2.66*	2.7184	AAA	AAA	3	AAA	D 39.91	S 98.15	
☆ 8.65Y 休2	24首创集MTN003B	2.70*	2.64*	2.6727	AAA	AAA	4	AAA	C 67.24	S 97.77	
☆ 7.96Y	23深圳地铁MTN005	--	2.60*	2.6752	AAA	AAA	3	AAA	C 69.52	S 98.15	
☆ 8.37Y	24越秀集团MTN001	2.53*	2.50*	2.5166	AAA		3	AAA	D 18.88	S 98.90	
☆ 8.35Y	24渝两江MTN001B	2.54*	2.50*	2.4984	AAA		4+	AAA	B 76.44	A 93.98	
☆ 8.75Y	24渝富MTN003 城投	2.525*	2.49*	2.5222	AAA	AAA	4	AAA	D 23.18	A 89.31	
☆ 8.86Y	24张江集MTN002B 城投	2.48*	2.48*	2.4778	AAA	AAA	3	AAA	D 13.56	A 93.26	
☆ 8.25Y	24渝富MTN002B 城投	2.52*	2.46*	2.4929	AAA	AAA	4	AAA	C 65.64	A 89.31	
☆ 9.93Y 休1	25广州地铁MTN008	2.47*	2.44*	2.4509	AAA	AAA	3	AAA	A 85.84	S 98.23	
☆ 8.50Y	24诚通控股MTN012A	2.44*	2.42*	2.4447	AAA	AAA	4+	AAA	B 84.05	S 99.11	
☆ 9.11Y	24厦门市政MTN001	2.49*	2.42*	2.4561	AAA		4+	AAA	D 18.83	D 25.07	
☆ 8.73Y 休1	24华为MTN001	--	2.41*	2.4567	AAA	AAA	3	AAA	D 17.81	C 56.11	
☆ 9.98Y	25光大集团MTN007B	2.405*	2.40*	2.4003	AAA	AAA	2	AAA	S 98.50	S 99.15	
☆ 8.58Y	24诚通控股MTN013A	2.42*	2.40*	2.4492	AAA	AAA	4+	AAA	A 91.68	S 99.11	
☆ 8.39Y	24联和投资MTN001	2.48*	2.40*	2.4578	AAA	AAA	3	AAA	C 64.61	B 78.97	
☆ 8.48Y	24诚通控股MTN011A	2.44*	2.40*	2.4436	AAA	AAA	4+	AAA	A 94.01	S 99.11	
☆ 8.37Y	24川发展MTN002B	2.46*	2.40*	2.4497	AAA		3	AAA	B 78.66	S 95.57	

数据来源: Qeube, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月24日

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

		全部	最优	国际	中诚	平安	信唐	上田	国利	报价设置	
剩余期限	简称/标签	Bid	↓Ofr	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	
☆ 9.89Y 休2	25光大集团MTN006B	2.40*	2.395*	2.3998	AAA	AAA	2	AAA	S 98.98	S 99.15	
☆ 9.84Y	25广州地铁MTN007	2.44*	2.39*	2.4487	AAA	AAA	3	AAA	A 85.02	S 98.23	
☆ 8.25Y 休1	24诚通控股MTN003A	2.415*	2.39*	2.4290	AAA	AAA	4+	AAA	B 84.13	S 99.11	
☆ 9.62Y 休2	25国新控股MTN001(稳增长...	2.395*	2.39*	2.3986	AAA	AAA	3	AAA	S 99.23	S 99.28	
☆ 9.24Y 休2	25光大集团MTN002B	2.40*	2.39*	2.3947	AAA	AAA	2	AAA	D 12.56	S 99.15	
☆ 8.62Y	24三峡新能MTN002	2.42*	2.38*	2.3711	AAA	AAA	3	AAA	B 77.53	B 83.64	
☆ 9.57Y 休1	25沪港务MTN004	2.41*	2.38*	2.3983	AAA	AAA	2	AAA	A 89.55	A 86.72	
☆ 8.38Y	24江西交投MTN003 城投	2.40*	2.37*	2.4006	AAA	AAA	3	AAA	B 78.66	S 99.20	
☆ 9.50Y	25中核MTN002(科创票据) 科	2.40*	2.36*	2.3979	AAA	AAA	2	AAA	A 86.71	A 87.56	
☆ 8.41Y	24京国资MTN003A	2.41*	2.35*	2.4020	AAA	AAA	2	AAA	D 38.19	S 97.30	
☆ 8.45Y 休2	24苏国信MTN001	2.37*	2.35*	2.3619	AAA	AAA	3	AAA	D 48.94	S 98.05	
☆ 8.78Y 休1	24首都机场MTN002B	--	2.35*	2.3795	AAA	AAA	3	AAA	D 44.77	B 71.25	
☆ 8.80Y 休2	24国电MTN002	2.39*	2.35*	2.3802	AAA	AAA	2	AAA	C 69.52	S 97.61	
☆ 8.28Y 休1	24国盛MTN001	2.39*	2.34*	2.3814	AAA	AAA	3	AAA	D 43.23	A 91.72	
☆ 8.25Y 休1	24华能MTN001	2.36*	2.34*	2.3490	AAA	AAA	2	AAA	B 73.28	S 98.85	
☆ 8.66Y	24中铁股MTN002B	2.40*	2.34*	2.3733	AAA	AAA	2	AAA	D 24.26	S 98.61	
☆ 8.41Y	24深能源MTN001	2.38*	2.33*	2.3691	AAA	AAA	3	AAA	D 19.78	S 95.95	
☆ 9.71Y	25浙能源MTN003(科创债) 科	2.35*	2.33*	2.3490	AAA	AAA	2	AAA	A 90.93	A 94.28	
☆ 8.36Y	24中电建设MTN001	--	2.33*	2.3565	AAA	AAA	3	AAA	D 20.23	S 97.03	
☆ 8.81Y	24华能MTN008	2.40*	2.32*	2.3806	AAA	AAA	2	AAA	D 24.20	S 98.85	

数据来源: Qeubee, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月24日

5、票息+中长期策略: 7-10Y 信用债 bid/ofr 情况

		全部	最优	国际	中诚	平安	信唐	上田	国利	报价设置
剩余期限	简称/标签	Bid	↓Ofr	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
☆ 8.72Y	24云能投MTN015	--	3.41*	3.5103	AAA		6+	AA	D 47.96	S 98.61
☆ 8.73Y	24洛阳国晟MTN001 城投	--	3.38*	3.3921	AAA	AAA	5	AA(2)	D 47.96	B 78.64
☆ 9.65Y	25沈阳地铁MTN002B	--	3.25*	3.2774	AAA	AAA	5-	AA(2)	C 55.81	A 88.25
☆ 8.83Y	24华阳新材MTN009	--	3.20*	3.2721	AAA		6-	AA	D 38.19	S 96.92
☆ 8.78Y 休2	24桂投资MTN007	3.32*	3.19*	3.2171	AAA		5-	AA	D 22.41	A 91.30
☆ 8.70Y	24淄博城资MTN005B 城投	--	3.19*	3.2900	AAA	AAA	5-	AA(2)	D 32.80	S 98.84
☆ 9.66Y 休2	25长春城投MTN001B 城投	--	3.10*	3.5775	AAA		6+	AA(2)	D 0.00	B 79.39
☆ 8.79Y	24鄂联投MTN007 城投	3.25*	3.05*	3.1051	AAA	AAA	5-	AA	B 80.03	S 98.82
☆ 8.78Y 休1	24云南交投MTN003 城投	--	3.04*	3.0674	AAA		5	AA	D 33.74	A 93.92
☆ 8.85Y	24临沂城投MTN003B 城投	3.13*	3.02*	3.1088	AAA		5	AA	D 14.72	S 96.31
☆ 9.49Y 休1	25吉利MTN001B(科创票... 科	--	3.02*	3.0456	AAA	AAA	4-	AA+	D 0.00	S 97.23
☆ 8.67Y 休2	24淄博城资MTN004B 城投	Bid	3.00*	3.2881	AAA		5-	AA(2)	D 14.00	S 98.84
☆ 9.21Y	25临沂城投MTN001 城投	--	3.00*	3.1288	AAA		5	AA	D 12.94	S 96.31
☆ 8.82Y 休1	24厦国贸控MTN013B	--	2.96*	3.0645	AAA	AAA	5-	AA+	D 0.00	S 98.33
☆ 9.59Y	25甘电投MTN003	--	2.90*	2.9334	AAA	AAA	5-	AA	D 33.68	A 89.95
☆ 9.23Y	25甘电投MTN001	--	2.90*	2.9239	AAA	AAA	5-	AA	D 44.77	A 89.95
☆ 9.78Y	25晋能电力MTN011	2.84*	2.82*	2.8159	AAA		5-	AA	D 48.94	S 98.79
☆ 8.67Y 休2	24鲁路桥MTN003(科创... 科	--	2.75*	2.7851	AAA	AAA	5-	AA	C 50.16	C 52.38
☆ 9.02Y	24深圳地铁MTN009B	2.78*	2.75*	2.7535	AAA	AAA	3	AAA	B 75.57	S 98.15
☆ 8.73Y	24晋能煤业MTN010	2.90*	2.75*	2.8213	AAA		6-	AA	D 48.94	S 99.41

数据来源: Qeube, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月24日

5、票息+中长期策略: 7-10Y 信用债 bid/ofr 情况2

		全部	最优	国际	中诚	平安	信唐	上田	国利	报价设置
剩余期限	简称/标签 ^①	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 ^②
☆ 8.69Y	24晋能电力MTN006	2.85*	2.70*	2.7577	AAA		5-	AA	A 86.90	S 98.79
☆ 9.51Y ^{休2}	25乌城投MTN001B ^{城投}	2.76*	2.70*	2.7579	AAA		5	AA+	B 82.00	S 95.54
☆ 9.79Y	25中建二局MTN002(科... ^科	2.78*	2.68*	2.7283	AAA		4-	AA+	C 65.64	S 96.15
☆ 8.02Y	23深圳地铁MTN006	2.70*	2.68*	2.6787	AAA	AAA	3	AAA	A 89.67	S 98.15
☆ 8.66Y	24汉江国资MTN002 ^{城投}	2.80*	2.67*	2.7544	AAA		5	AA+	A 87.65	S 98.16
☆ 8.35Y	24深圳地铁MTN002	2.77*	2.66*	2.7184	AAA	AAA	3	AAA	D 39.91	S 98.15
☆ 8.79Y	24武汉国投MTN003B	--	2.66*	2.7412	AAA	AAA	5+	AA+	D 14.26	A 86.92
☆ 9.46Y	25先正达MTN001B	2.74*	2.65*	2.6791	AAA	AAA	5	AAA-	A 88.14	S 96.61
☆ 8.76Y ^{休2}	24四川港投MTN002	--	2.65*	2.6302	AAA	AAA	5-	AA+	D 28.66	C 69.26
☆ 9.69Y	25青岛国信MTN003B	2.75*	2.65*	2.7594	AAA		4-	AA+	A 85.54	S 98.02
☆ 9.23Y	25泰州城建MTN001 ^{城投}	2.78*	2.65*	2.7529	AAA		5	AA+	B 75.57	A 93.56
☆ 8.67Y ^{休2}	24四川港投MTN001	--	2.65*	2.6249	AAA	AAA	5-	AA+	D 28.66	C 69.26
☆ 8.65Y ^{休2}	24首创集MTN003B	2.70*	2.64*	2.6727	AAA	AAA	4	AAA	C 67.24	S 97.77
☆ 7.96Y	23深圳地铁MTN005	--	2.60*	2.6752	AAA	AAA	3	AAA	C 69.52	S 98.15
☆ 8.50Y	24先正达MTN001B	2.65*	2.60*	2.5899	AAA	AAA	5	AAA-	D 35.38	S 96.61
☆ 8.85Y	24金桥集团MTN002B ^{城投}	2.63*	2.59*	2.6067	AAA		4+	AAA-	D 16.51	B 82.56
☆ 9.42Y	25陕有色MTN001	2.65*	2.59*	2.5944	AAA	AAA	5+	AA+	B 73.28	A 87.05
☆ 8.82Y	24铁建昆仑MTN001	2.60*	2.59*	2.5847	AAA	AAA	5+	AA+	D 15.98	D 7.89
☆ 9.62Y ^{休2}	25福州古厝MTN002B ^{城投}	2.65*	2.58*	2.6089	AAA		4	AA+	D 14.63	A 85.26
☆ 8.64Y	24国丰集团MTN003B	2.63*	2.57*	2.6262	AAA	AAA	4+	AA+	D 19.90	S 96.69

数据来源: Qeube, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月24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	全部	最优	国际	中诚	平安	信唐	上田	国利	报价设置	
		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	
☆ 13.80Y	24云能投MTN018	--	3.87*	3.8973	AAA			6+	AA	C 56.68	S 98.61
☆ 14.84Y 休2	25中海企业MTN002C	--	3.00*	3.0141	AAA	AAA		3	AAA-	D 9.86	A 94.21
☆ 29.31Y 休1	25鲲鹏投资MTN001B	--	2.93*	2.9101	AAA	AAA		4+	AAA-	D 12.86	A 92.66
☆ 13.78Y	24深圳地铁MTN005	--	2.90*	2.8831	AAA	AAA		3	AAA	D 47.19	S 98.15
☆ 28.62Y 休1	24锡产业MTN006	2.93*	2.88*	2.8978	AAA	AAA		4	AA+	D 22.31	S 97.20
☆ 28.78Y	24中化股MTN004	--	2.87*	2.8262	AAA	AAA		4+	AAA-	B 71.55	S 99.54
☆ 28.70Y 休1	24鲲鹏投资MTN003	2.95*	2.85*	2.9056	AAA	AAA		4+	AAA-	D 32.80	A 92.66
☆ 13.76Y	24深圳地铁MTN004	--	2.85*	2.8827	AAA	AAA		3	AAA	C 53.52	S 98.15
☆ 13.33Y	24深圳地铁MTN001	--	2.82*	2.8748	AAA	AAA		3	AAA	D 35.38	S 98.15
☆ 18.81Y	24鲲鹏投资MTN004B	2.87*	2.78*	2.8267	AAA	AAA		4+	AAA-	D 28.66	A 92.66
☆ 28.58Y 休1	24诚通控股MTN013B	2.72*	2.68*	2.6902	AAA	AAA		4+	AAA	D 16.73	S 99.11
☆ 29.59Y 休2	25广州地铁MTN001	2.66*	2.65*	2.6472	AAA	AAA		3	AAA	A 89.48	S 98.23
☆ 18.68Y	24越秀集团MTN005B	--	2.64*	2.6638	AAA	AAA		3	AAA	D 38.19	S 98.90
☆ 18.83Y	24越秀集团MTN006B	--	2.63*	2.6643	AAA	AAA		3	AAA	D 14.29	S 98.90
☆ 18.28Y	24诚通控股MTN005B	2.69*	2.63*	2.6627	AAA	AAA		4+	AAA	D 39.91	S 99.11
☆ 18.62Y	24越秀集团MTN004B	--	2.63*	2.6636	AAA	AAA		3	AAA	D 28.66	S 98.90
☆ 28.50Y 休2	24诚通控股MTN012B	--	2.63*	2.6899	AAA	AAA		4+	AAA	D 47.19	S 99.11
☆ 28.48Y 休2	24诚通控股MTN011B	2.72*	2.63*	2.6898	AAA	AAA		4+	AAA	D 38.19	S 99.11
☆ 28.40Y	24诚通控股MTN009B	--	2.63*	2.6895	AAA	AAA		4+	AAA	D 12.83	S 99.11
☆ 18.45Y	24诚通控股MTN010A	2.69*	2.62*	2.6632	AAA	AAA		4+	AAA	A 94.54	S 99.11

数据来源: Qeube, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月24日

6、票息+超长期策略: >10Y 信用债 bid/ofr 情况2

		全部	最优	国际	中诚	平安	信唐	上田	国利	报价设置
剩余期限	简称/标签	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
☆ 13.47Y	24越秀集团MTN002	2.62*	2.60*	2.6317	AAA	AAA	3	AAA	D 28.66	S 98.90
☆ 29.75Y	25深投控MTN002B	--	2.60*	2.7043	AAA	AAA	2	AAA	D 38.19	S 96.48
☆ 29.76Y	25深投控MTN003B	--	2.60*	2.7044	AAA	AAA	2	AAA	D 13.21	S 96.48
☆ 28.45Y	24诚通控股MTN010B	--	2.59*	2.6897	AAA	AAA	4+	AAA	D 29.79	S 99.11
☆ 13.21Y 休1	24诚通控股MTN001B	2.60*	2.58*	2.6093	AAA	AAA	4+	AAA	A 88.46	S 99.11
☆ 13.36Y 休1	24诚通控股MTN007B	2.59*	2.58*	2.6107	AAA	AAA	4+	AAA	S 95.03	S 99.11
☆ 14.66Y 休2	25诚通控股MTN002B	2.61*	2.58*	2.6231	AAA	AAA	4+	AAA	S 98.54	S 99.11
☆ 13.35Y 休1	24诚通控股MTN006B	2.59*	2.58*	2.6105	AAA	AAA	4+	AAA	A 91.16	S 99.11
☆ 13.40Y 休2	24诚通控股MTN009A	2.60*	2.58*	2.6111	AAA	AAA	4+	AAA	S 97.11	S 99.11
☆ 13.69Y 休1	24川高速MTN009 城投	2.69*	2.58*	2.6773	AAA	AAA	4+	AA+	C 67.24	A 94.33
☆ 14.15Y 休1	24沪国投MTN001(科创... 科	--	2.51*	2.5183	AAA	AAA	3	AAA	S 96.08	B 84.02
☆ 28.67Y	24葛洲坝MTN002	--	2.50*	2.5305	AAA	AAA	3	AAA	D 0.00	A 94.51
☆ 14.32Y 休2	25深能源MTN001B	2.55*	2.50*	2.5399	AAA	AAA	3	AAA	D 23.60	S 95.95
☆ 28.89Y 休1	24国开投MTN002	2.52*	2.45*	2.5012	AAA	AAA	2	AAA	D 17.62	A 91.61
☆ 13.48Y 休2	24江西交投MTN005 城投	--	2.43*	2.5274	AAA	AAA	3	AAA	D 7.61	S 99.20
☆ 19.76Y	25电网MTN031	2.43*	2.42*	2.4330	AAA		1	AAA+	D 23.66	S 99.85
☆ 14.67Y	25电网MTN025	2.42*	2.41*	2.4143	AAA		1	AAA+	B 75.57	S 99.85
☆ 14.67Y 休1	25电网MTN023	2.42*	2.41*	2.4143	AAA		1	AAA+	S 95.44	S 99.85
☆ 14.57Y 休2	25国盛MTN001(科创债) 科	Bid	2.41*	2.5422	AAA		3	AAA	A 92.03	A 91.72
☆ 14.67Y 休1	25电网MTN024	2.42*	2.41*	2.4143	AAA		1	AAA+	S 98.72	S 99.85

数据来源: Qeube, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月24日

信用债市场热度&机构交易

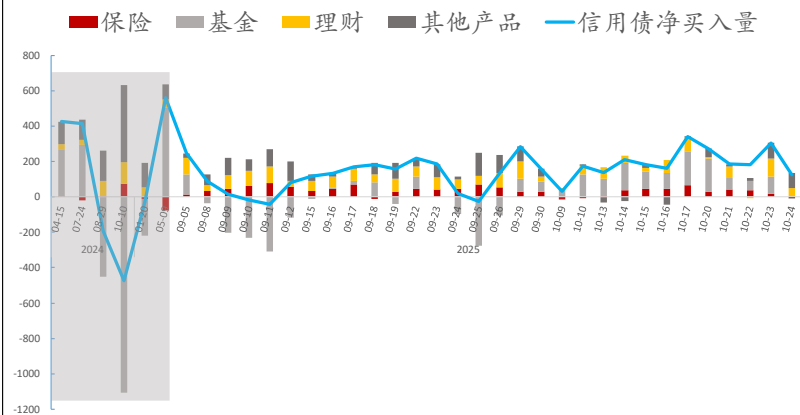
信用债成交图谱概览

单位：亿元

信用债机构交易跟踪 | 2025-10-24

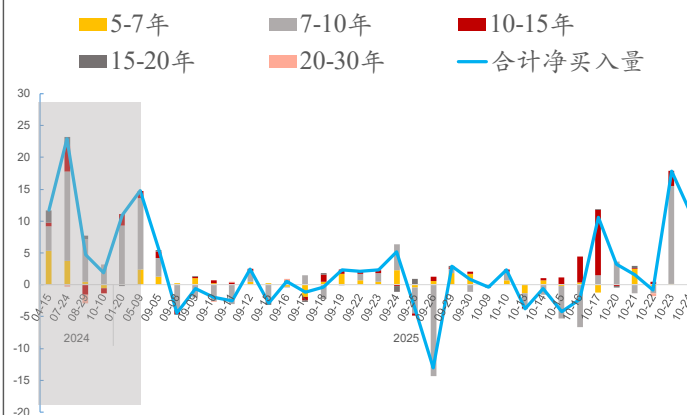
信用债整体概览

信用债分机构净买入情况



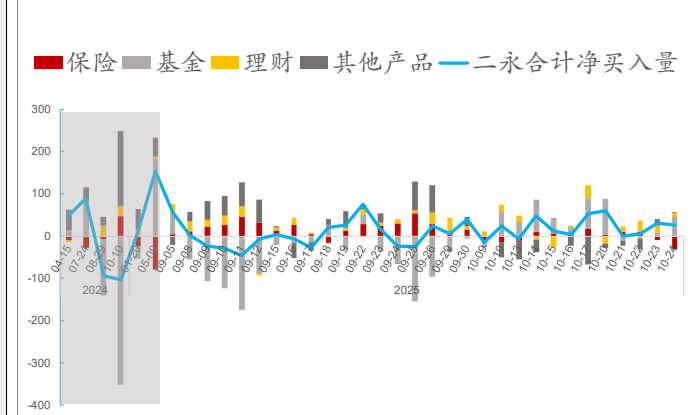
分期限统计 (不含金融二永)

超长期信用债：分期限净买入情况

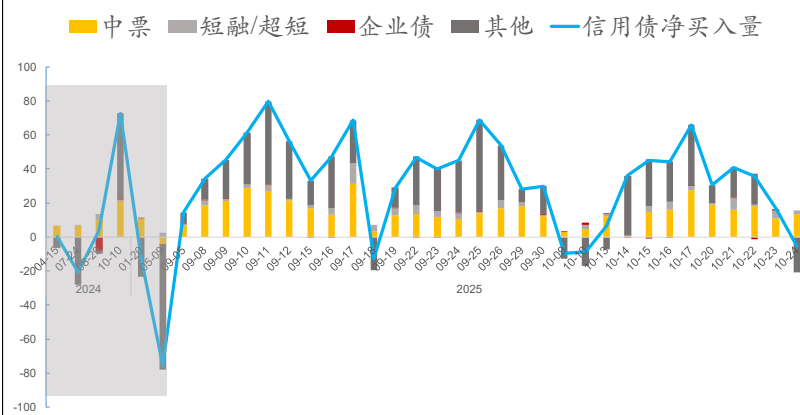


二永债部分

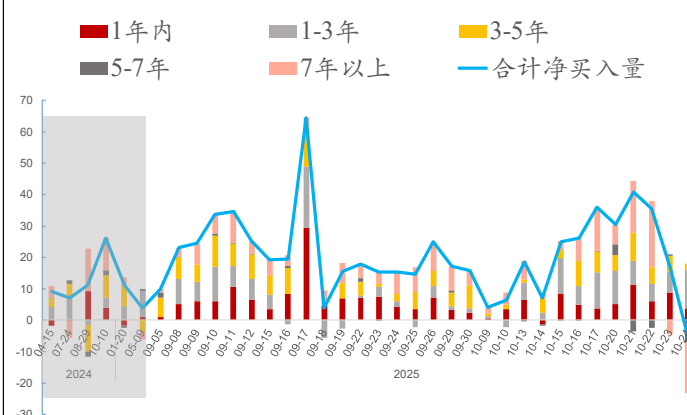
二级资本债+商业银行永续债：分机构净买入量



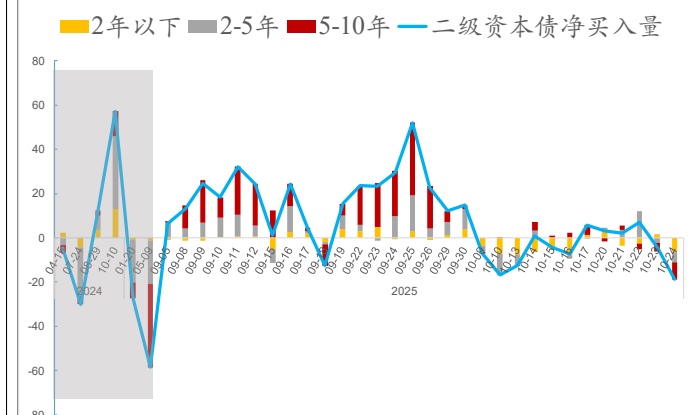
分券种净买入情况：保险

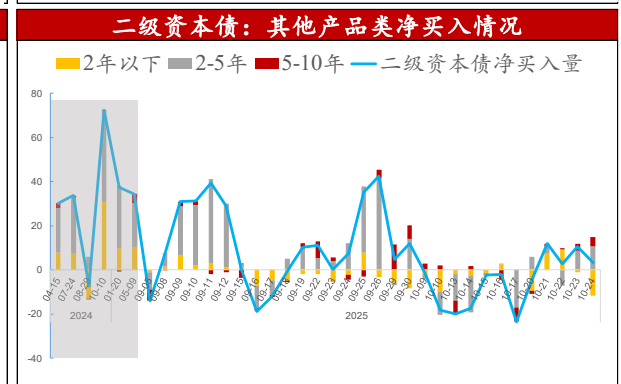
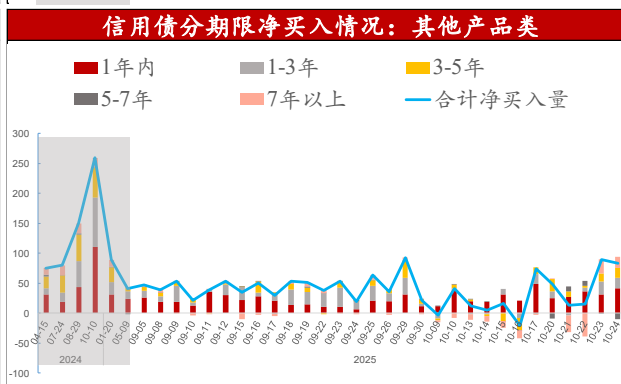
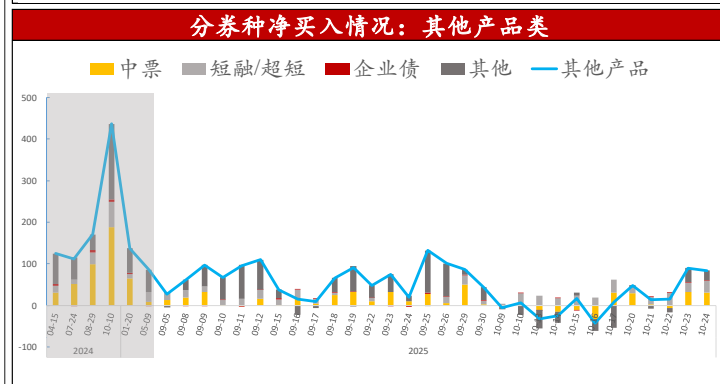
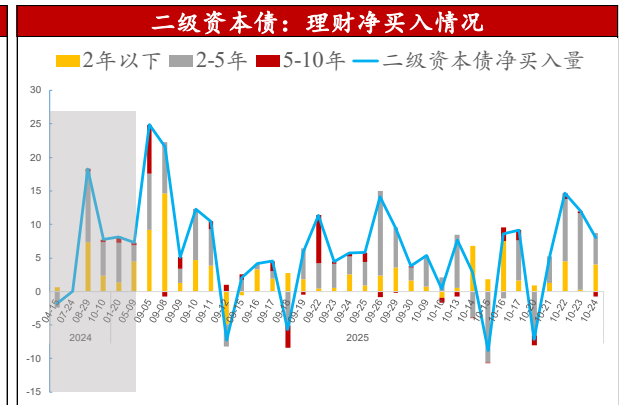
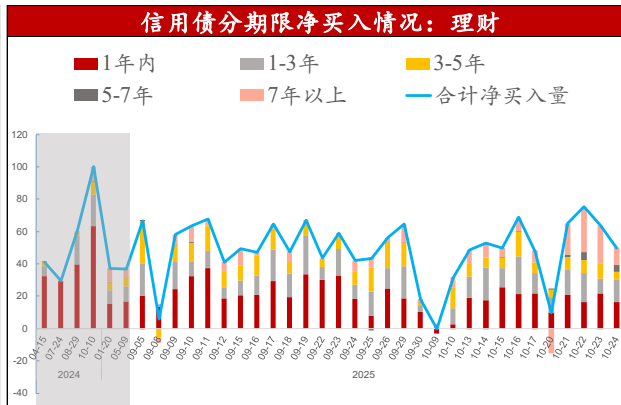
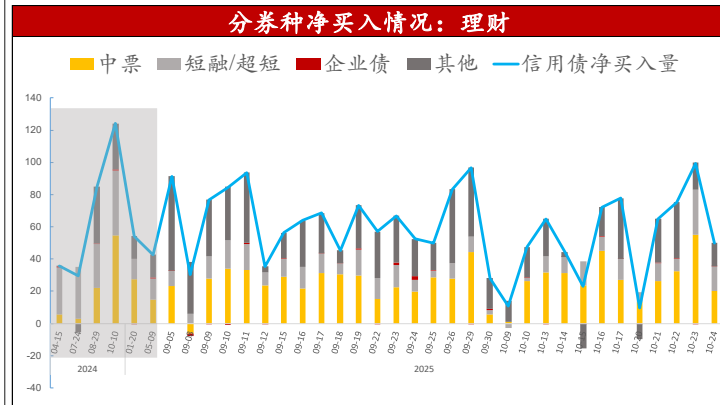
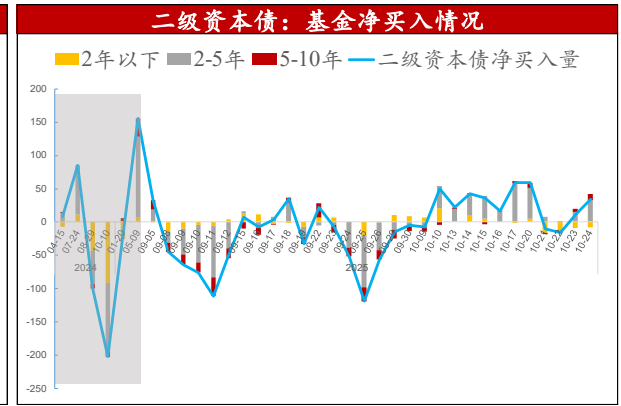
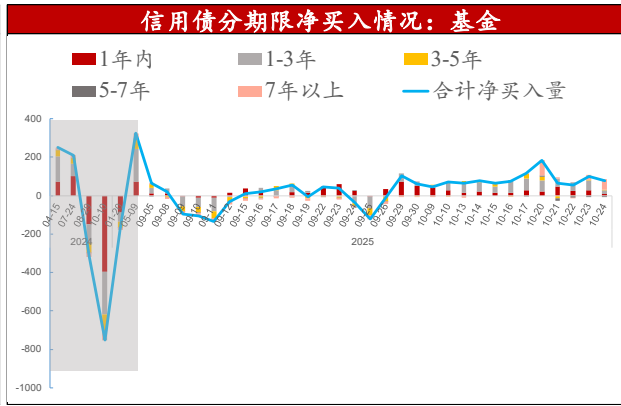
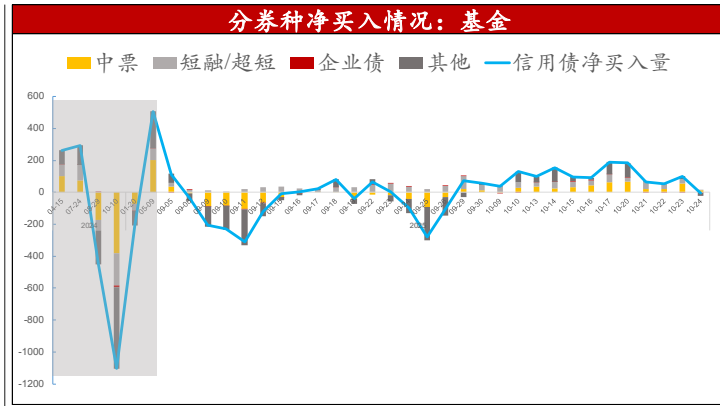


信用债分期限净买入情况：保险



二级资本债：保险净买入情况





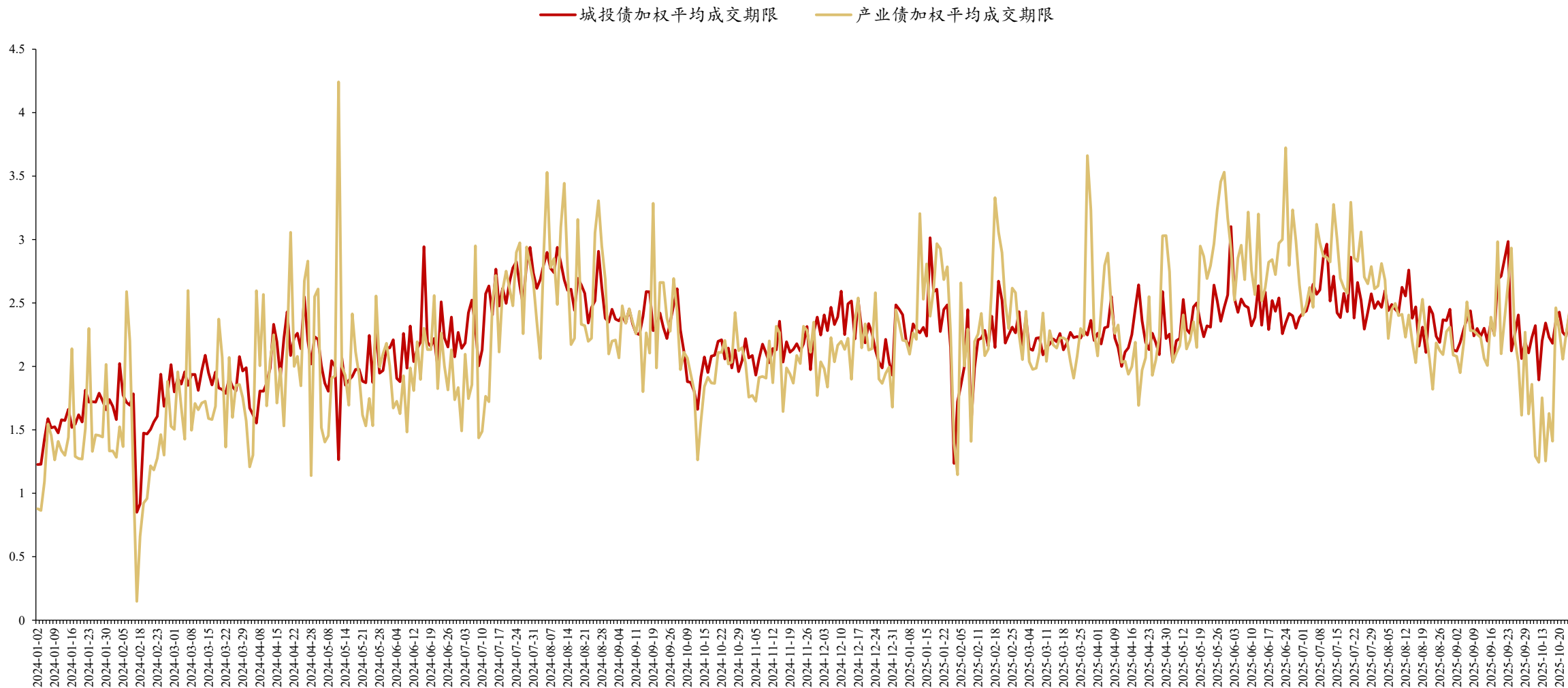
数据来源：CFETS

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，非金融永续债统一归类于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（排除货基）、理财、其他产品类；超长期信用债统计品种包括中票、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融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

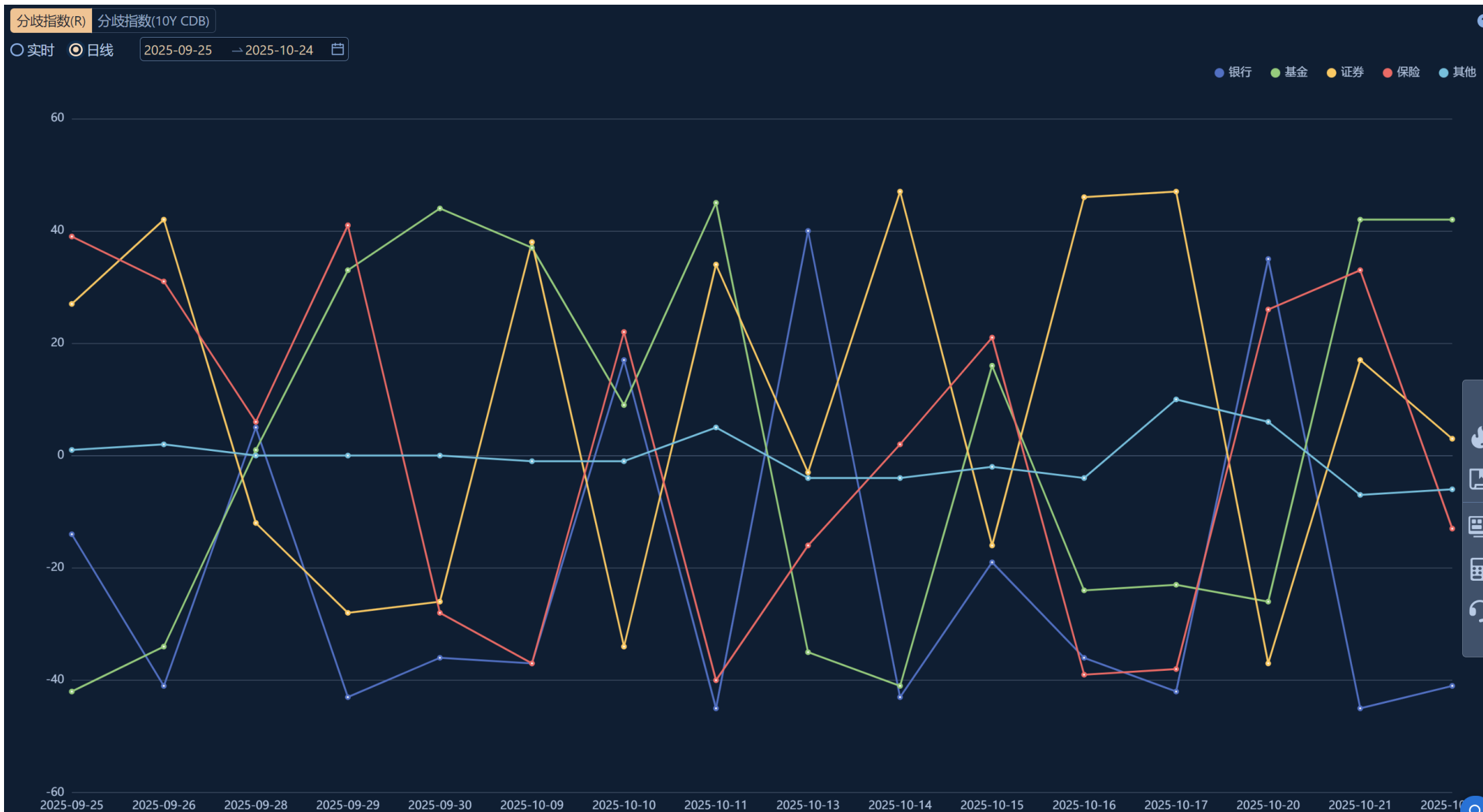
单位：年



数据来源：iFind，浙商证券研究所

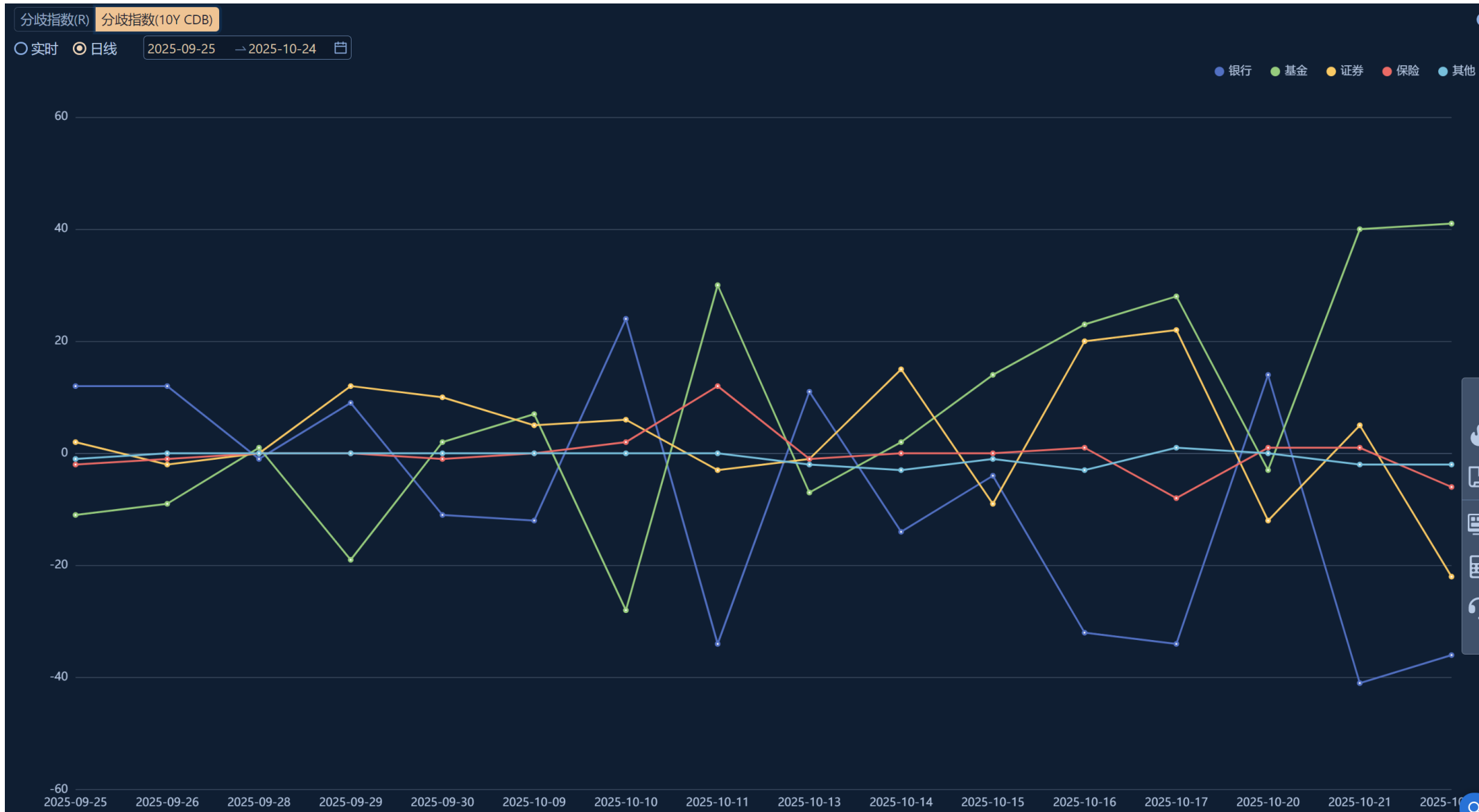
注：数据截至2025年10月23日

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
10月20日	-118.42	-563.55	-349.36	2.46	118.02	482.28	263.49	249.82	-216.29	8.2	-123.35

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

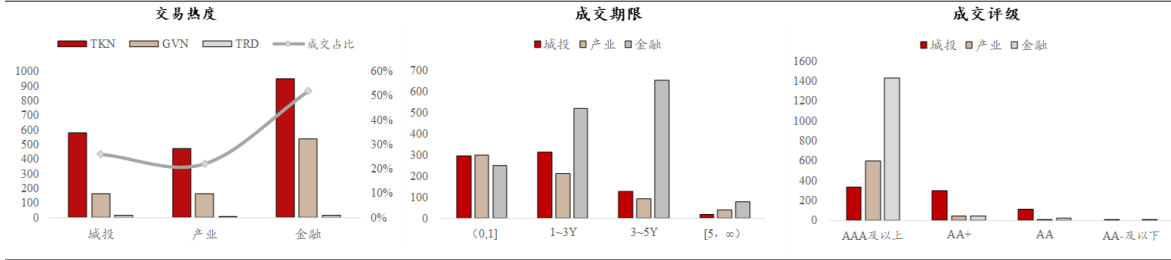
日期	大行	股份行	城商行	农商行	保险	基金	理财	其他产品	券商	其他	总计
20250905	14.71	-136.1	-113.9	7.34	14.48	113.15	26.76	91.39	-56	3.12	-35.05
20250908	8.88	-56.45	-47.45	6.47	34.22	-36.4	61.47	30.34	-9.94	8.37	-0.49
20250909	13.34	-25.51	-31.95	8.65	45.33	-204.36	76.66	97.29	-41.61	14.38	-47.78
20250910	36.58	-19.25	-12.96	16.01	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
20251020	-22.62	-90.51	-89.89	-4.12	30.4	184.32	9.62	48.09	-88.01	4	-18.72
20251021	-19.23	-125.9	-56.42	-0.39	40.8	65.81	64.95	12.89	-22.44	2.45	-37.48
20251022	-41.76	-109.44	-65.24	6.3	35.64	54.61	75.24	15.12	7.71	-2.7	-24.52
20251023	-22.87	-149.74	-65.09	1.06	16.62	99.43	63.74	89.86	-50.54	3.23	-14.3
20251024	-11.94	-87.96	-72.72	-0.39	-5.44	78.11	49.94	83.86	-63.01	1.22	-28.33

异常成交跟踪

信用成交日报 | 2025-10-20

信用成交日报 | 2025-10-21

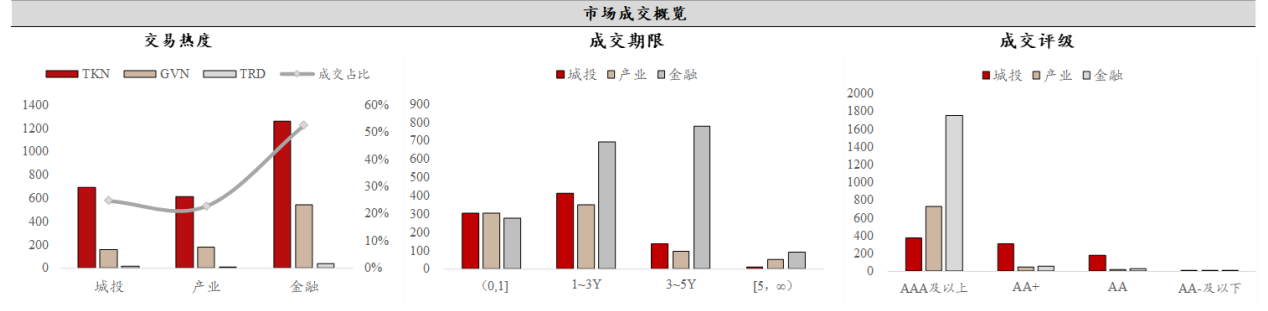
证券简称	发行人	成交偏离(bp)	剩余期限(年)	收益率(%)	中债估值(%)	成交方向	隐含评级
偏离成交情况							
城投	21遵桥07	遵义道桥建设(集团)有限公司	↑ 12	364D	3.08	2.9630/3.3104	T 0
	23淮资03	淮安市淮安城市资产经营有限公司	↓ -10	293D	2.03	2.13	T 0
	25常城09	常州市城市建设(集团)有限公司	↓ -10	9.89Y	2.64	2.74	T 0
	25扬开02	扬州经济技术开发区开发(集团)有限公司	↓ -10	2.93Y	2.30	2.40	T 0
	23新开元PPN003	成都新开元城市建设投资有限公司	↓ -10	1.05Y+2Y	2.24	2.3425/2.8811	G 0
	23柳债06	柳州市城市投资建设发展有限公司	↓ -10	1.02Y+2Y	2.38	2.4837/3.0188	T 0
	23海投02	潍坊市海洋投资集团有限公司	↓ -11	1.40Y+1Y	2.72	2.8256/3.0722	T 0
	25响水01	响水县灌江控股集团有限公司	↓ -13	4.93Y	3.21	3.34	G 0
产业	24希望01	新希望五新实业集团有限公司	↑ 50	1.10Y	3.9	3.3975	T 0
	25希望01	新希望五新实业集团有限公司	↑ 32	1.39Y	3.97	3.6529	T 0
	25海螺环保GN001	安徽海螺环保集团有限公司	↑ 10	2.51Y	2.21	2.1101	G 0
	23威金06	威阳金融控股集团有限公司	↓ -10	1.17Y+2Y	2.5	2.5985/2.9315	T 0
	24北城01	北京城建投资发展股份有限公司	↓ -11	321D	1.91	2.0187	T 0
金融	18中国信达债01	中国信达资产管理股份有限公司	↑ 8	2.27Y	2.10	2.02	T AA-
	24贵阳银行绿色债01	贵阳银行股份有限公司	↑ 5	1.39Y	1.90	1.85	G AAA-
	18中国信达债02	中国信达资产管理股份有限公司	↑ 5	2.40Y	2.09	2.04	G AAA-
	25成都农商行小微债01	成都农村商业银行股份有限公司	↑ 5	2.93Y	2.00	1.95	G AAA-
	21稠州银行永续债02	浙江稠州商业银行股份有限公司	↓ -6	251D+NY	2.10	2.1563/3.3214	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

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	16邵阳湘商项目债	邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司	↑ 20	256D	2.50	2.30	T AA-
	23西咸新发MTN001	陕西西咸新区发展集团有限公司	↑ 13	214D	2.25	2.12	T AA(2)
	23兴海01	江苏兴海控股集团有限公司	↑ 12	315D	2.35	2.23	T AA-
	25柳投01	柳州东通投资发展有限公司	↓ -10	2.52Y+2Y	2.85	2.9503/3.4132	G AA-
	21经开国投债	成都经开国投集团有限公司	↓ -11	289D+2Y	1.73	1.8397/2.2550	T AA(2)
	25碑林01	西安市碑林城市开发建设投资有限责任公司	↓ -11	4.41Y	2.75	2.86	T AA(2)
	24延旅03	延安旅游(集团)有限公司	↓ -11	2.12Y	2.70	2.81	T AA-
	25交产01	昆明交通产业股份有限公司	↓ -17	2.72Y	3.40	3.57	G AA-
产业	-	-	-	-	-	-	-
金融	25华股02	华西证券股份有限公司	↓ -5	2.91Y	2.03	2.08	G AA-
	25江海证券CP001	江海证券有限公司	↓ -7	185D	1.85	1.92	T AAA-
	22国任财险	国任财产保险股份有限公司	↓ -8	1.69Y+5Y	2.50	2.5765/3.5791	T AAA-



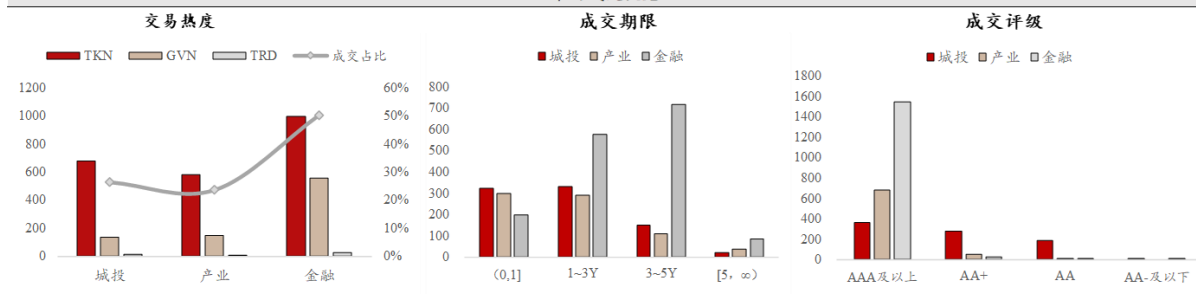
数据来源: iFinD, 浙商证券研究所
 注: 统计期限上, 为避免异常值影响, 异常成交仅选取存续期限(行权)在180天以上的交易数据; 城投债、产业债统计偏离超过10bp的债券, 金融债统计偏离超过5bp的债券, 不足20只则全部展示, 超过20只则展示偏离度绝对值最大的TOP20只债券

信用成交日报 | 2025-10-22

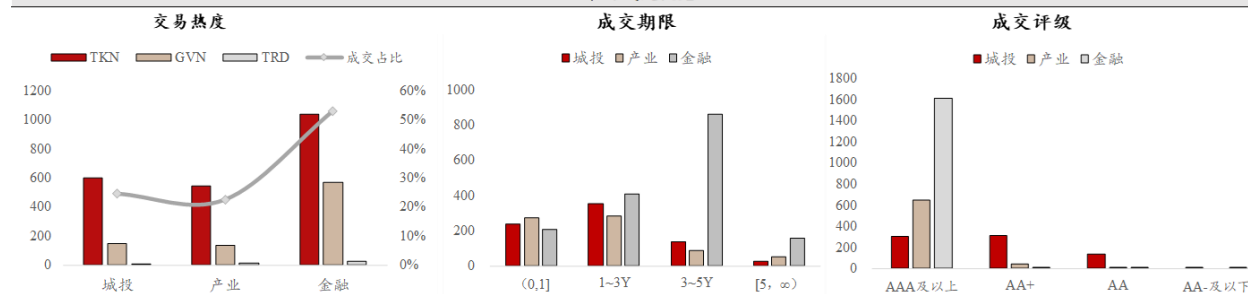
信用成交日报 | 2025-10-23

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炬能02	鹰潭炬能投资集团有限公司	↓ -10	4.73Y	3.03	3.13	T	AA-
	25济韵02	济南山韵产业集团有限公司	↓ -11	4.76Y	2.77	2.88	T	AA
	25济韵01	济南山韵产业集团有限公司	↓ -11	4.73Y	2.76	2.87	T	AA
	19瑞丽债	瑞丽仁隆投资开发有限公司	↓ -15	333D	2.58	2.73	T	AA-
产业	23红豆MTN003(科创票据)	红豆集团有限公司	↑ 22	1.01Y	2.70	2.48	T	AA
	24希望01	新希望五新实业集团有限公司	↑ 20	1.10Y	3.92	3.7158	T	AA
金融	25一创06	第一创业证券股份有限公司	↑ 5	4.64Y	2.31	2.26	T	AA+
	25华安G1	华安证券股份有限公司	↓ -5	2.85Y	1.98	2.03	T	AA+
	25江海01	江海证券有限公司	↓ -5	2.58Y	2.50	2.55	T	AA
	23国都G1	国都证券股份有限公司	↓ -6	233D	1.80	1.86	T	AA
	25华股K1	华西证券股份有限公司	↓ -7	2.60Y	1.86	1.93	T	AA+
	21网商银行永续债01	浙江网商银行股份有限公司	↓ -8	221D+NY	1.82	1.8963/3.0596	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	23兴阳01	泸州兴阳投资集团有限公司	↓ -10	1.08Y	2.20	2.30	G	AA-
	25渠县01	渠县甯成建设发展投资有限公司	↓ -11	2.33Y	3.28	3.39	T	AA-
	24宝城投MTN003A	宝鸡市投资(集团)有限公司	↓ -11	1.04Y	2.14	2.25	G	AA-
	25孝高02	孝感市高创投资有限公司	↓ -13	4.98Y	3.08	3.21	T	AA(2)
	24利民02	邹城市利民建设发展集团有限公司	↓ -13	1.94Y+2Y	2.75	2.88/3.39	G	AA-
	25津控02	西安津东控股有限公司	↓ -15	2.61Y+2Y	2.80	2.95/3.27	T	AA(2)
	23宁旅01	宁乡市文化旅游投资有限公司	↓ -15	309D	2.05	2.20	T	AA(2)
	23聚兴01	四川聚兴建设实业有限公司	↓ -18	1.15Y+2Y	2.16	2.34/2.79	T	AA(2)
	25高控优	西安高新控股有限公司	↓ -19	2.77Y+15Y	3.77	3.96/4.93	G	AA
	25南山集SCP003(科创债)	南山集团有限公司	↓ -12	236D	2.80	2.92	T	AA-
金融	24广租04	广西融资租赁有限公司	↑ 11	237D	2.30	2.19/2.19	T	AA
	21长城资本债01BC	中国长城资产管理股份有限公司	↓ -6	350D+NY	2.04	2.10/2.77	T	AA



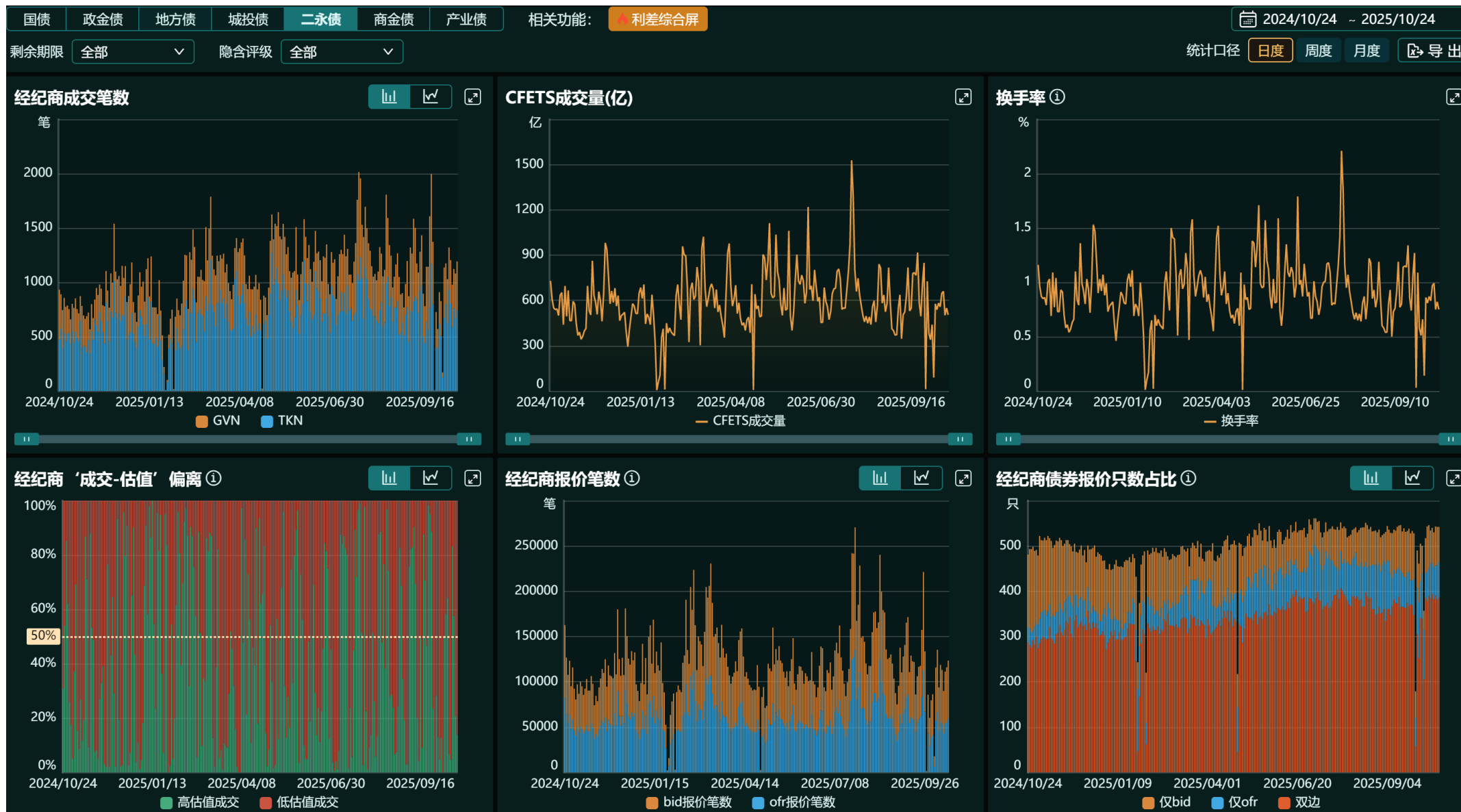
数据来源: iFinD, 浙商证券研究所
 注: 统计期限上, 为避免异常值影响, 异常成交仅选取存续期限(行权)在180天以上的交易数据; 城投债、产业债统计偏离超过10bp的债券, 金融债统计偏离超过5bp的债券, 不足20只则全部展示, 超过20只则展示偏离度绝对值最大的TOP20只债券



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

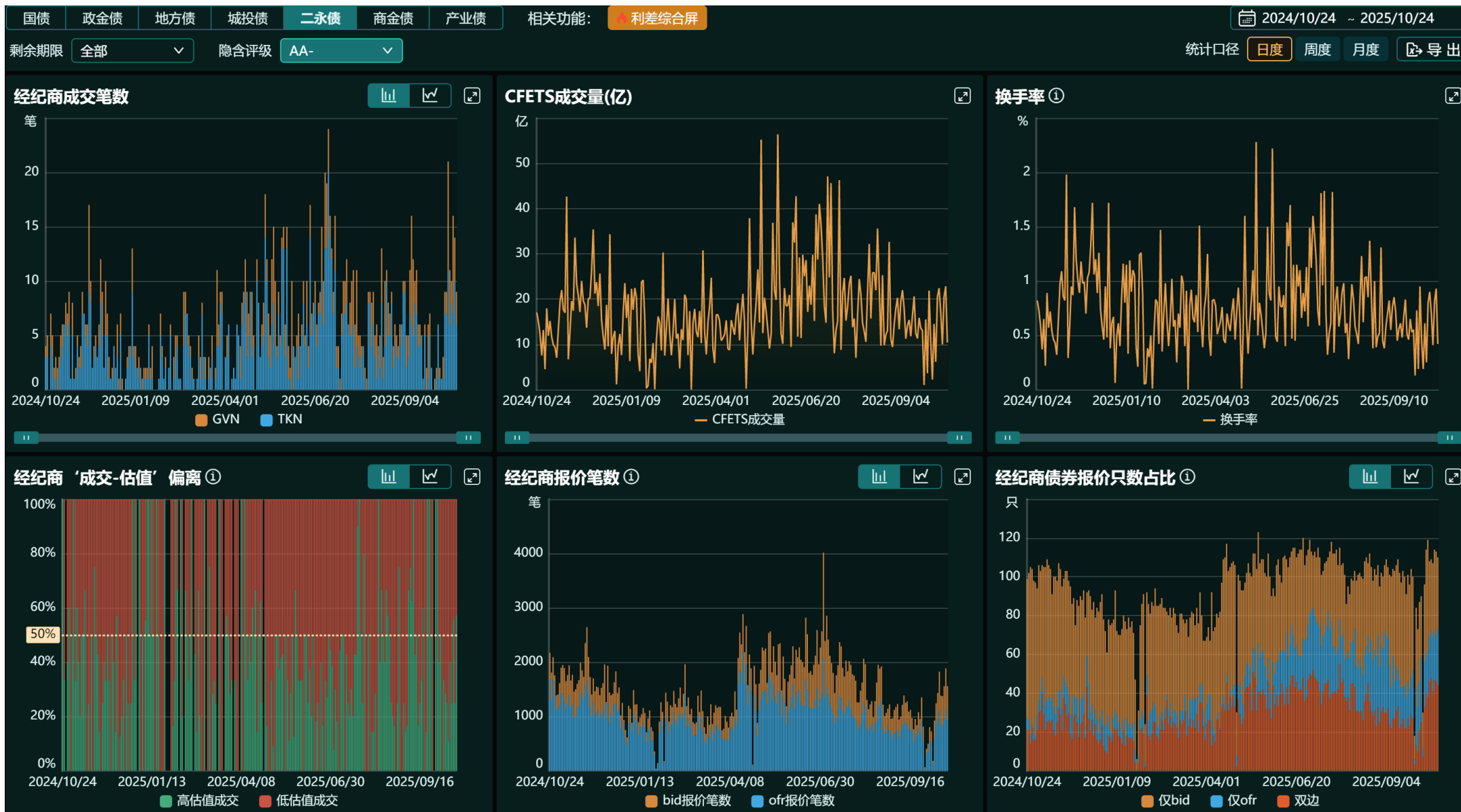
品种流动性情况跟踪

流动性总览：大行二永债



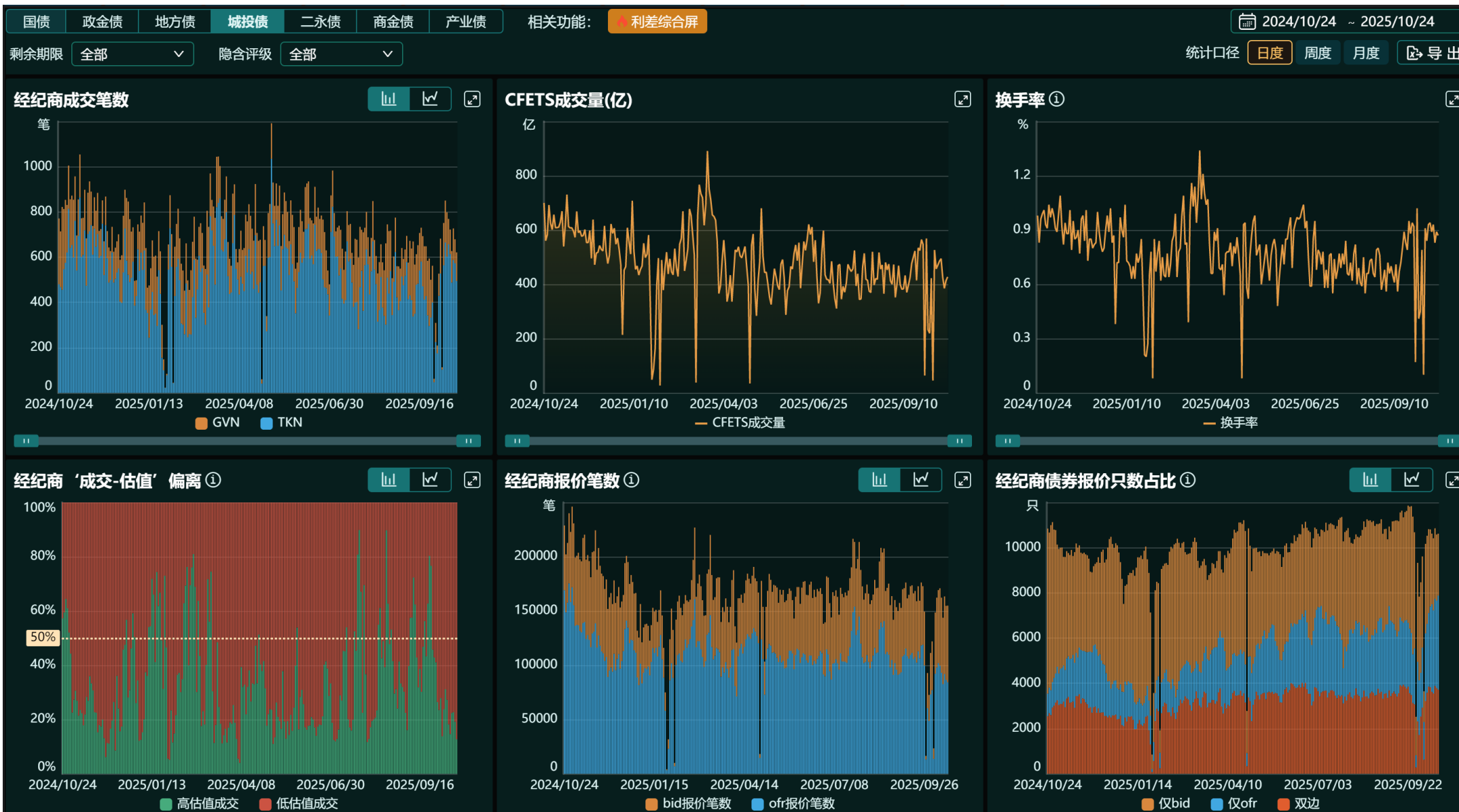
数据来源：QB, 浙商证券研究所, 统计时间2025年10月24日

流动性总览：AA-二永债



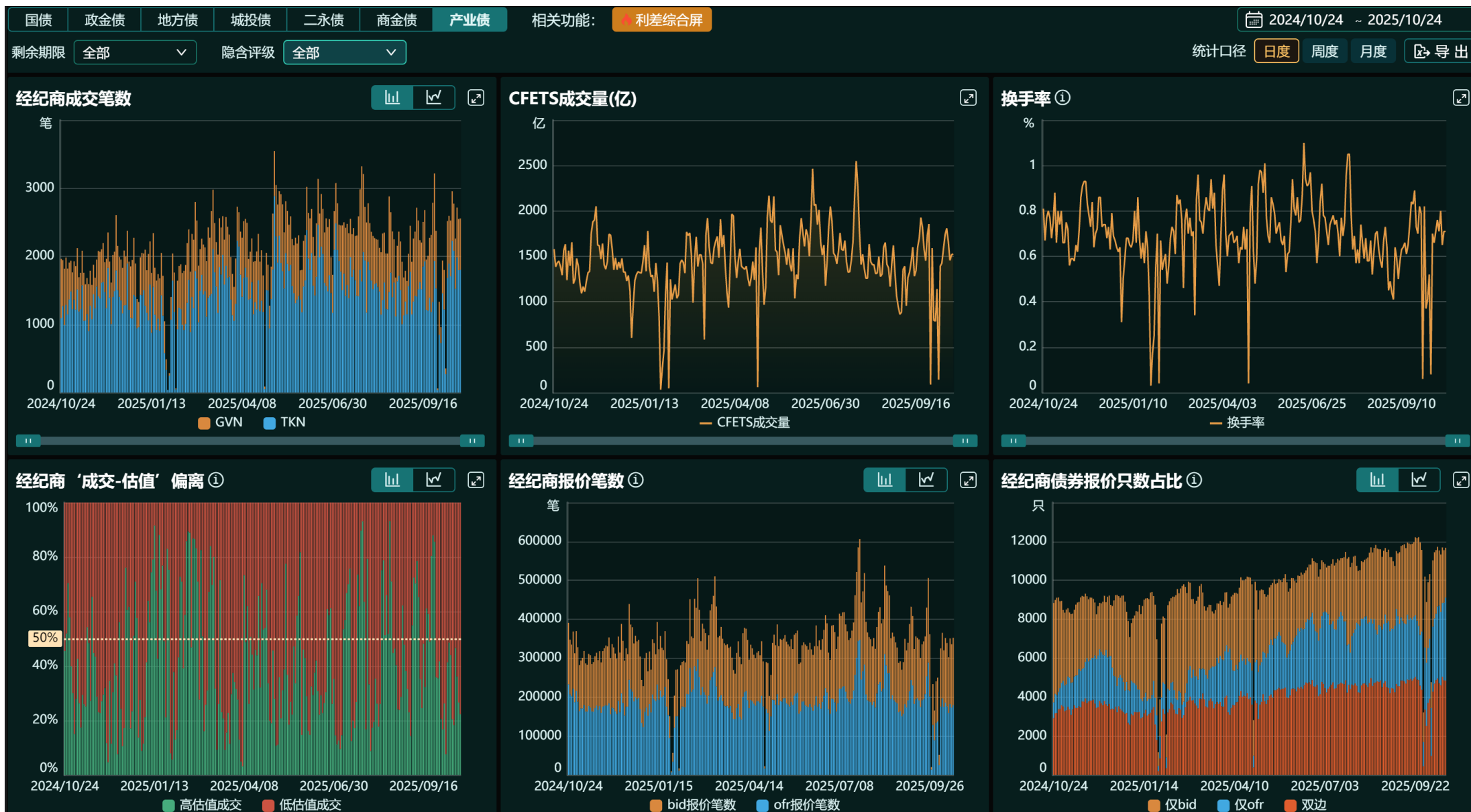
数据来源：QB，浙商证券研究所，统计时间2025年10月24日

流动性总览：1-3Y城投债



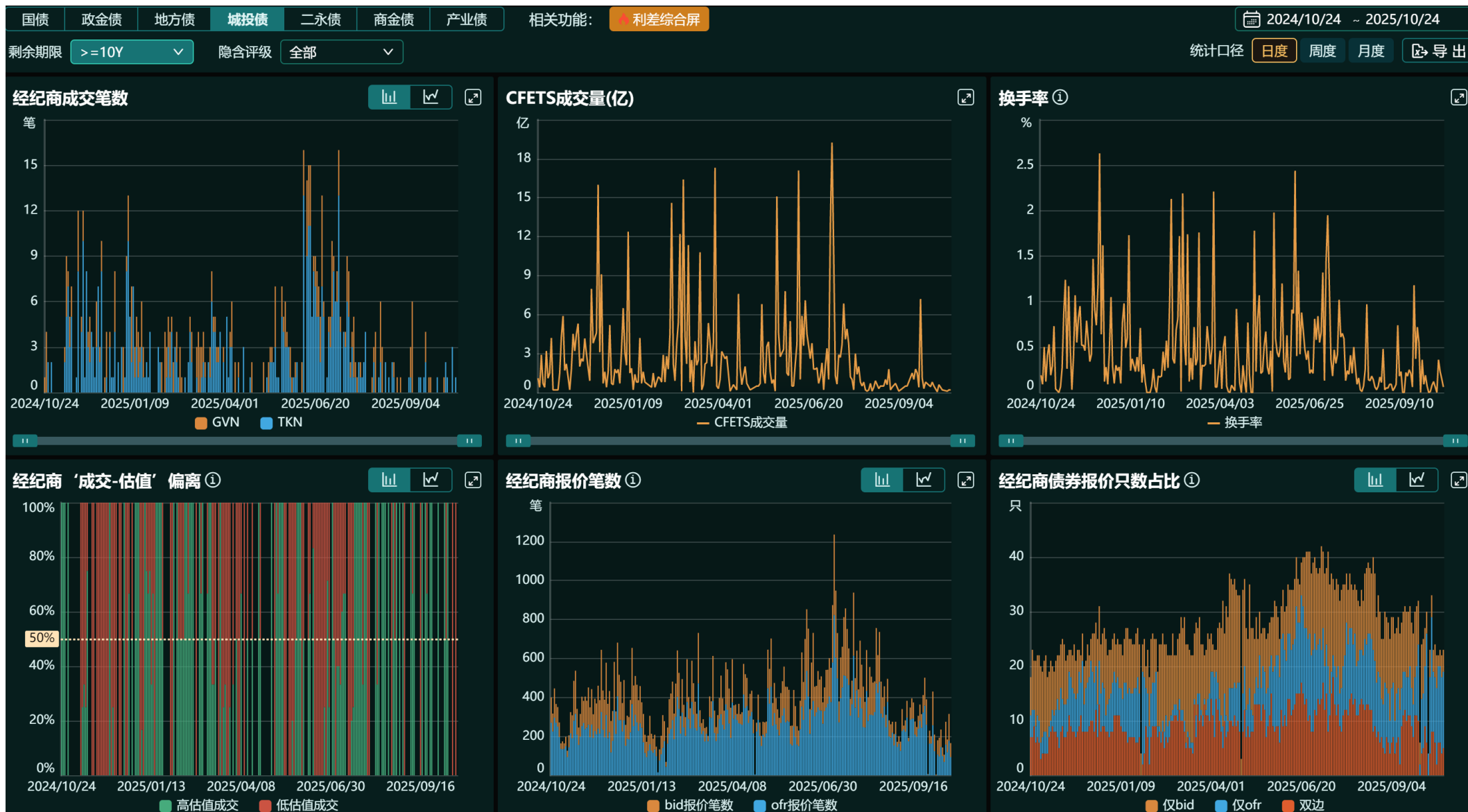
数据来源: QB, 浙商证券研究所, 统计时间2025年10月24日

流动性总览：1-3Y产业债



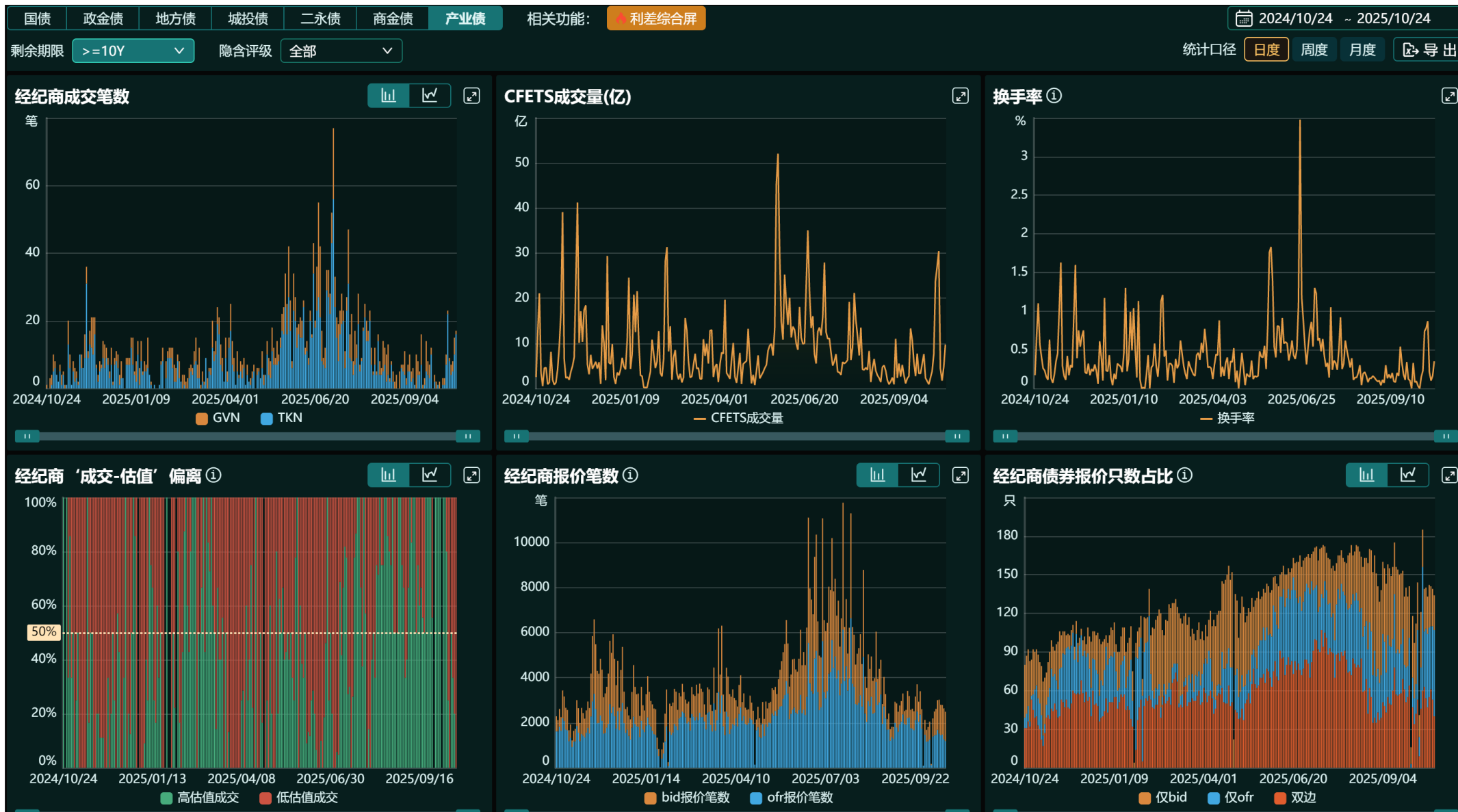
数据来源：QB，浙商证券研究所，统计时间2025年10月24日

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24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24日

QB流动性：城投&产业

城投债区域流动性：银行间

■ 部分重点省份/中部地区省份流动性评分较高：①重点省份省级平台存量债较多，而成交个券主要为省级主体，因此评分较高；②机构倾向于下沉要收益。

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

■ ①加权平均流动性评分：用个券存量加权；②高评级占比：高评级指S、A、B

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

S：流动性评分在95分及以上

A：流动性评分（95分 - 85分）

B：流动性评分（85分 - 70分）

C：流动性评分（70分 - 50分）

D：流动性评分（50分 - 0分）

☆ 城投债(区域)流动性 ①						
日期: 2025-10-24 变动区间: 1周 交易市场: 银行间 隐含评级: AAA × AA+ × AA ×						
序号	地区	加权平均流动性评分		高评级(S/A/B)占比		样本数
		值	变动	值 (%)	变动 (%)	
1	西藏	70.19	6.74	68.66	9	12
2	宁夏	68.48	-0.25	68.97	0	4
3	天津	68.22	1.23	58.42	-1.73	88
4	江西	65.45	1.17	61.92	3.39	158
5	湖南	65.31	1.54	53.67	1.07	212
6	上海	65.29	1.11	54.15	-5.77	87
7	北京	64.86	3.3	59.28	6.47	101
8	广东	64.22	0.48	52.99	0.58	119
9	四川	61.42	0.27	51.1	-3.35	248
10	贵州	58.73	3.26	43.75	0	16
11	甘肃	57.74	2.67	61.3	22.99	13
12	新疆	57.43	1.21	45.2	2.64	22
13	河南	57.11	0.07	43.39	-4.73	114
14	广西	56.94	-1.6	43.44	-4.42	84
15	安徽	56.73	0.24	46.39	-2.24	114
16	山东	55.63	-0.96	34.86	-8	187
17	河北	55.22	-2.81	33.94	-10.75	65
18	湖北	54.68	-0.04	39.7	-0.17	203
19	云南	53.82	4.09	36.32	4.27	19
20	浙江	53.54	1.77	38.64	-0.13	600
21	江苏	53.45	-0.32	38.69	-1.72	1086
22	山西	51.74	2.98	31.37	-0.5	56
23	重庆	51.34	1.39	33.74	-2.72	54
24	福建	48.07	-0.18	33.89	-0.33	160
25	陕西	43.49	-3.5	36.6	-6.51	12

城投债券种流动性：银行间

- 1Y内城投债流动性评分较高（普遍>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；超长端（>5Y）流动性整体不高，7~10Y、10~15Y城投债环比改善，但评分仍处于相对低位。

☆ 券种流动性 ⓘ

日期: 2025-10-24 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	62.28	0.19	48.2	-2.58
36	城投	3-6M	61.51	0.04	47.3	-1.69
37	城投	6-9M	59.36	-0.01	44.08	-0.61
38	城投	9-12M	66.15	0.01	52.82	-1.5
39	城投	1-3Y	58.78	0.14	43	-1.38
40	城投	3-5Y	55.92	-0.07	36.3	-1.45
41	城投	5-7Y	44.05	-0.76	23.54	-3.29
42	城投	7-10Y	40.43	2.07	21.53	1.72
43	城投	10-15Y	32.32	2.75	5.35	0
44	城投	15-20Y	47.36	-0.12	0	-21.05
45	城投	20-30Y	20.14	-1.01	0	0

数据来源：Qeube，浙商证券研究所；统计时间：2025年10月24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，本周环比改善；超长端(>5Y)流动性相对不高，其中10~15Y产业债环比大幅走弱，评分各期限段最低。

☆ 券种流动性 ⓘ

日期: 2025-10-24 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(%)
61	产业债	<3M	70.27	-1.65	62.34	-4.93
62	产业债	3-6M	69.05	0.23	59.68	-2.78
63	产业债	6-9M	68.5	0.41	58.56	-0.78
64	产业债	9-12M	60.23	0.48	50.06	0.99
65	产业债	1-3Y	60.88	0.53	47.78	-0.36
66	产业债	3-5Y	57.08	0.37	40.04	-2.28
67	产业债	5-7Y	33.71	-3.2	17.87	9.9
68	产业债	7-10Y	51.43	-0.36	38.22	-1.2
69	产业债	10-15Y	28.42	-19.68	17.64	-16.64
70	产业债	15-20Y	36.19	-2.42	23.82	-2.85
71	产业债	20-30Y	54.16	-0.02	41.46	-1.93

数据来源: Qeube, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月24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、汽车、非银金融、轻工制造的流动性评分较高，均超过70分。其他行业中，钢铁、基础化工、煤炭、公用事业、有色金属、房地产等行业流动性环比改善，其中，地产行业流动性评分为58.34，处于各行业中游水平。

☆ 产业债(行业)流动性 ⓘ

日期: 2025-10-24 变动区间: 1周 交易市场: 银行间 隐含评级: AAA × AA+ × AA ×

序号	行业	加权平均流动性评分		高评级(S/A/B)占比		样本数
		值	变动	值 (%)	变动 (%)	
1	银行	82.9	0.2	79.02	0.25	3504
2	汽车	73.65	3.83	67.19	3.75	40
3	非银金融	73.1	-0.08	65.56	-0.69	1307
4	轻工制造	72.68	-0.45	78.95	0	3
5	石油石化	69.9	-0.55	63.59	-1.37	57
6	钢铁	69.28	1.13	61.42	1.59	166
7	食品饮料	64.32	-1.68	55.31	-3.71	100
8	基础化工	63.93	0.39	56.21	3.46	126
9	煤炭	63.56	0.49	50.92	-1.46	331
10	公用事业	62.08	0.46	50.43	-3.18	752
11	有色金属	61.66	1.17	52.3	2.76	152
12	计算机	60.38	-2.25	46.86	-9.62	24
13	房地产	58.34	0.14	43.33	-0.72	628
14	综合	58.11	-0.42	46.47	-1.46	915
15	电力设备	57.98	-2.62	41.15	-0.53	34

数据来源：Qeube，浙商证券研究所；统计时间：2025年10月24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 ⓘ

日期: 2025-10-24 变动区间: 1周 交易市场: 银行间 隐含评级: AAA × AA+ × AA ×

序号	行业	加权平均流动性评分		高评级(S/A/B)占比		样本数
		值	变动	值 (%)	变动 (%)	
16	电子	55.84	-1.75	41.95	-2.75	36
17	传媒	55.02	9.42	35.47	-3.6	41
18	建筑装饰	55	-0.41	40.59	-2.3	547
19	环保	54.49	1.34	37.45	-2.16	139
20	社会服务	53.78	0.25	39.01	-1.22	82
21	机械设备	53.53	1.03	36.6	2.26	67
22	农林牧渔	53.53	-1.18	42.04	-2.35	61
23	医药生物	53.21	2.46	38.78	1.13	99
24	商贸零售	51	-2	36.26	-2.67	220
25	建筑材料	48.74	-2.05	36.04	-4.42	53
26	家用电器	45.65	16.46	33.33	28.89	7
27	交通运输	44.16	-4.13	30.51	-3.78	768
28	纺织服饰	35.57	4.61	23.85	7.95	14
29	国防军工	32.97	-33.15	0	0	1
30	通信	26.37	-7.87	10.73	-20.17	23

数据来源: Qeube, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年10月24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

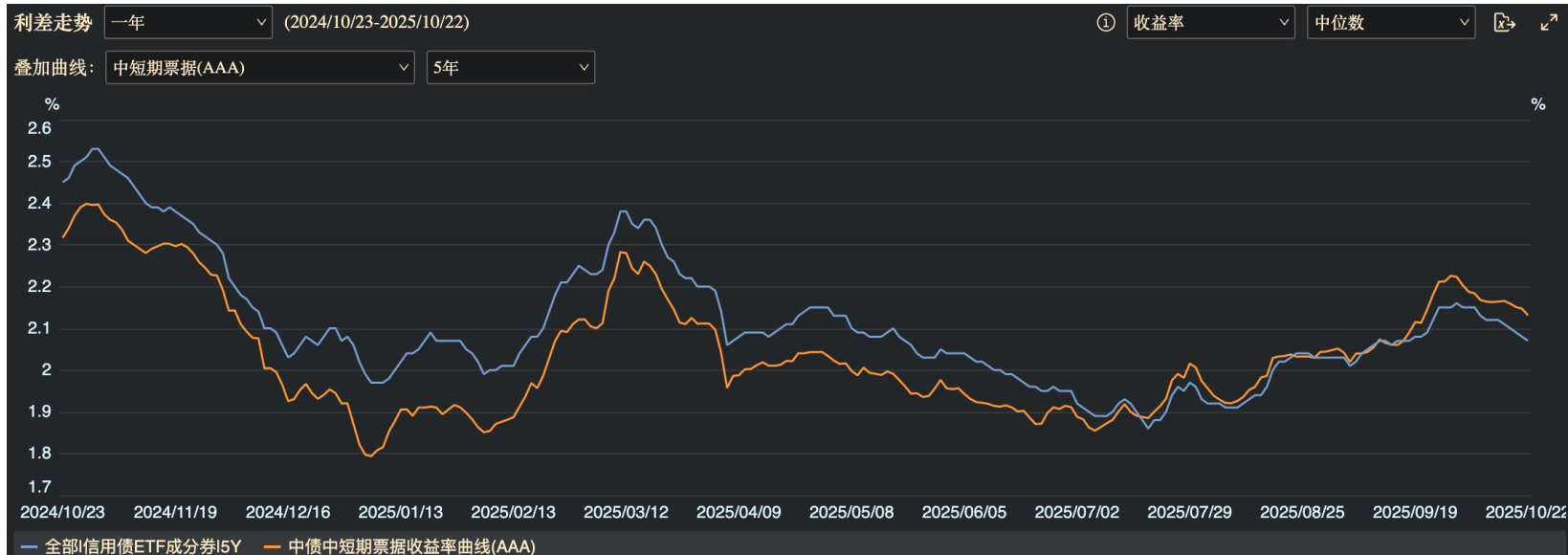
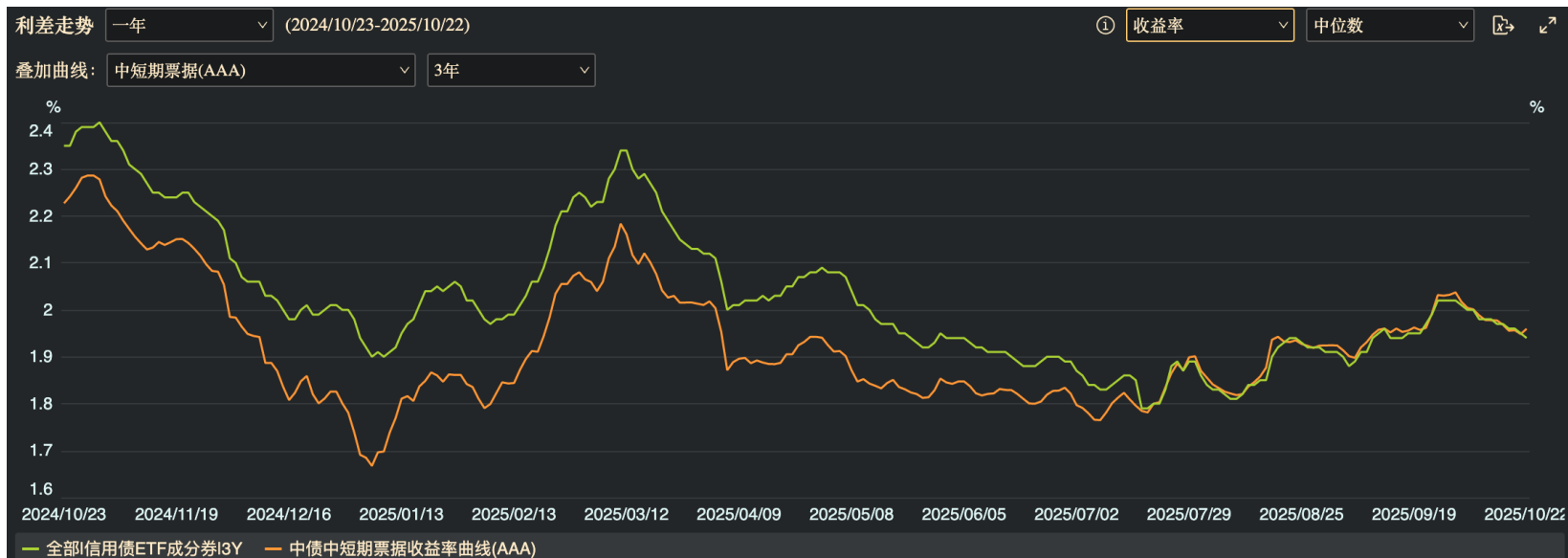
(3) 流动性评级: 分为5段位, 从高到低分别为“S”、“A”、“B”、“C”、“D”, 各评级按照流动性分数和不同的指标的权重进行分段设置。

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

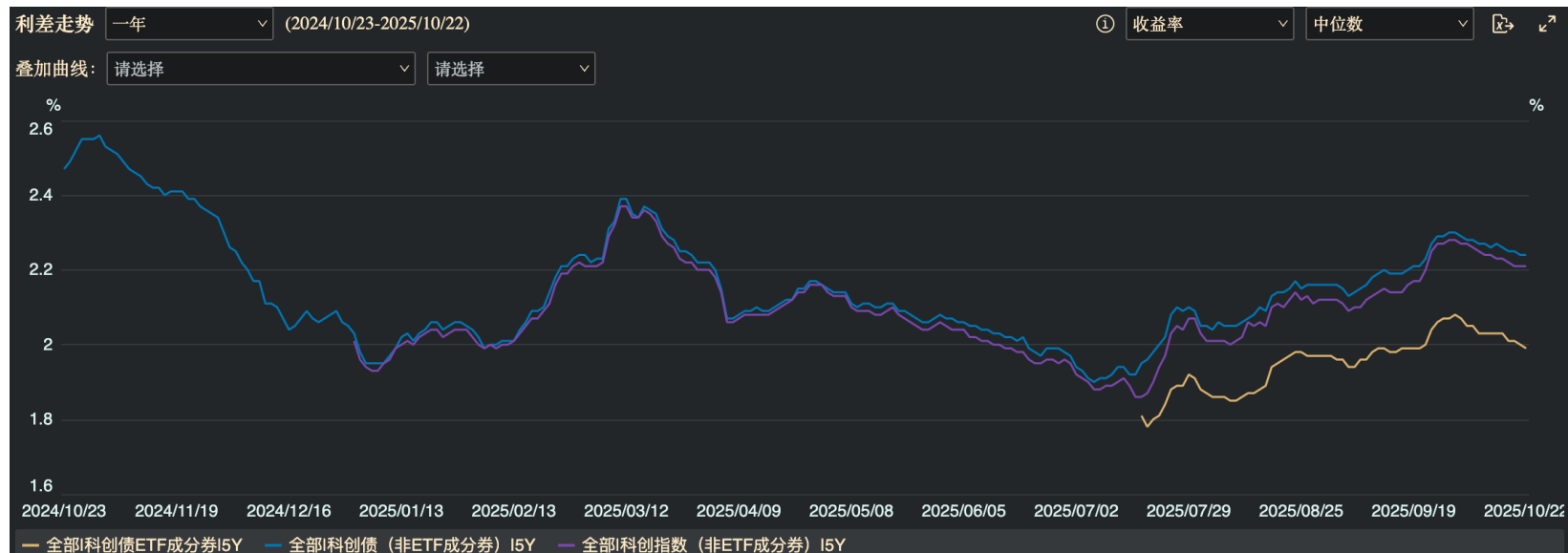
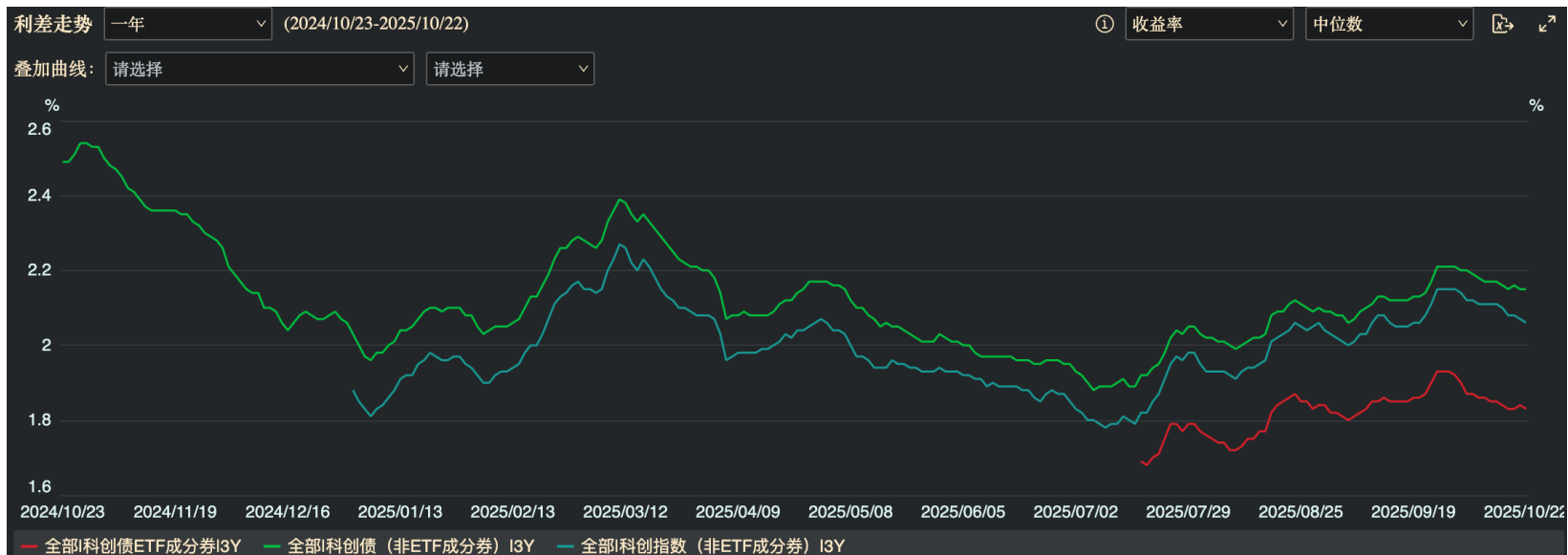
信用债ETF成分券利差与AAA中票利差

- 10月信用债ETF成分券行情表现相对一般。信用债ETF成分券行情主要体现在今年6-7年，彼时主要受益于信用债ETF的大幅扩容。7月过后成分券抢配潮降温，收益率变化趋于一致。



科创债ETF成分券与非成分券利差

■ 10月科创债ETF成分券相比非成分券未取得超额收益。科创债ETF成分券行情分为两阶段，第一阶段是7月末-8月上旬，第一批科创债ETF集中发行，掀起抢配成分券热潮；第二阶段持续市场较短，仅出现在9月29日-10月9日，主要与第二批科创债ETF发行上市有关。

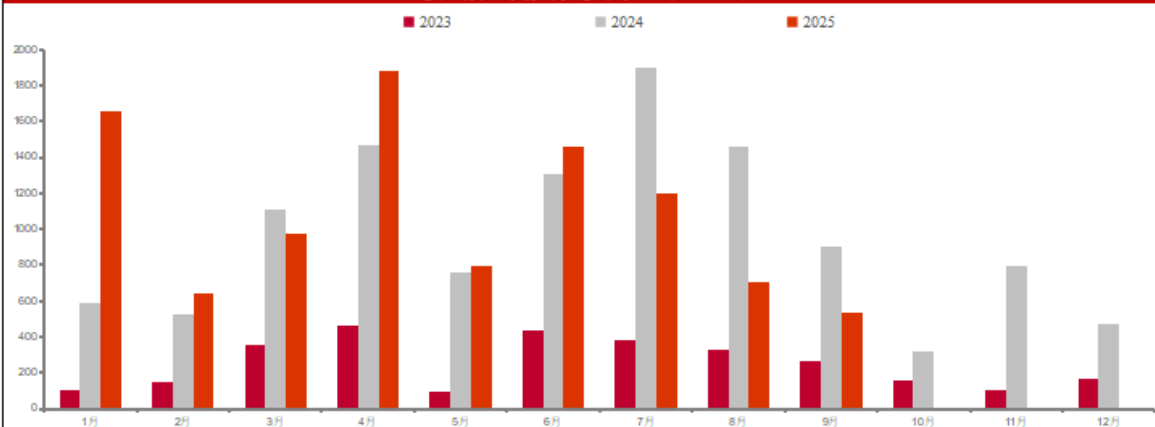


超长期信用债品种观察

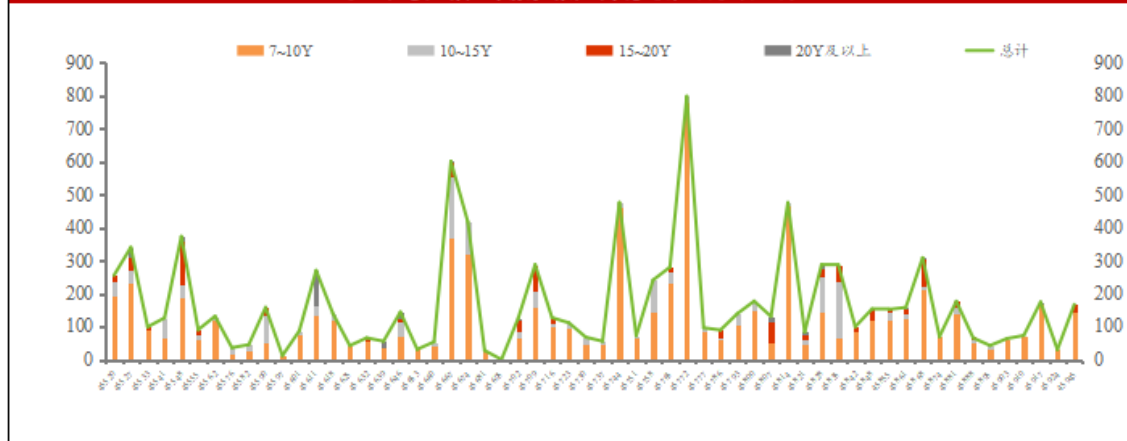
超长期信用债周度跟踪

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)



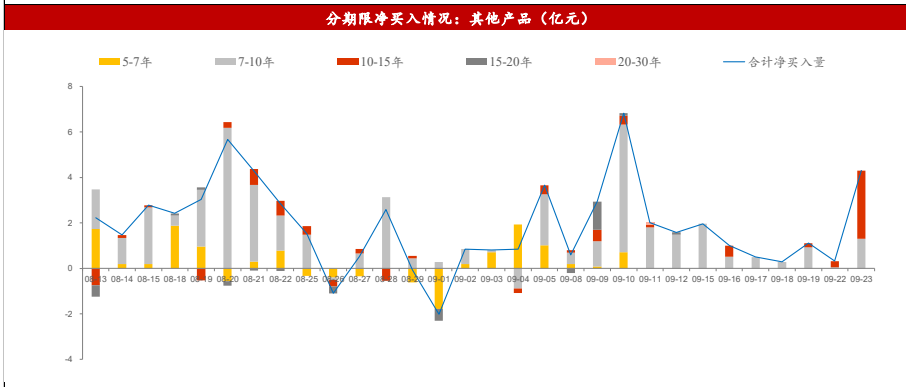
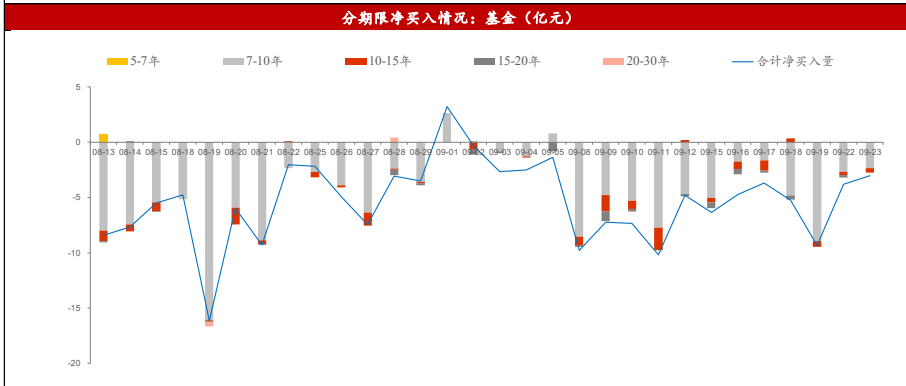
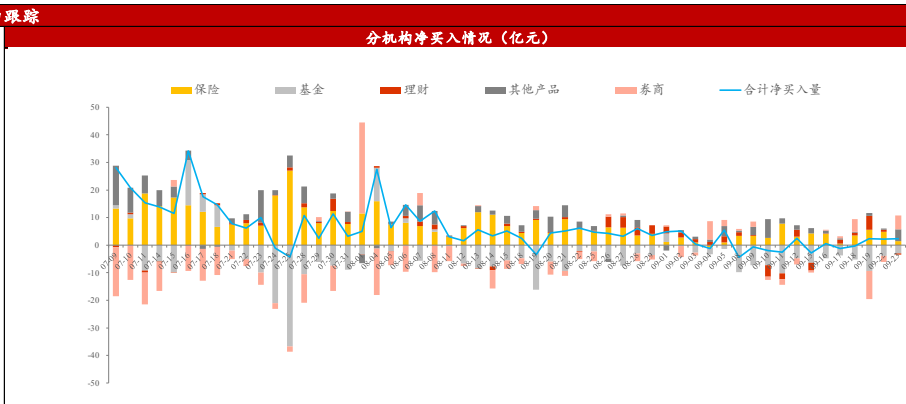
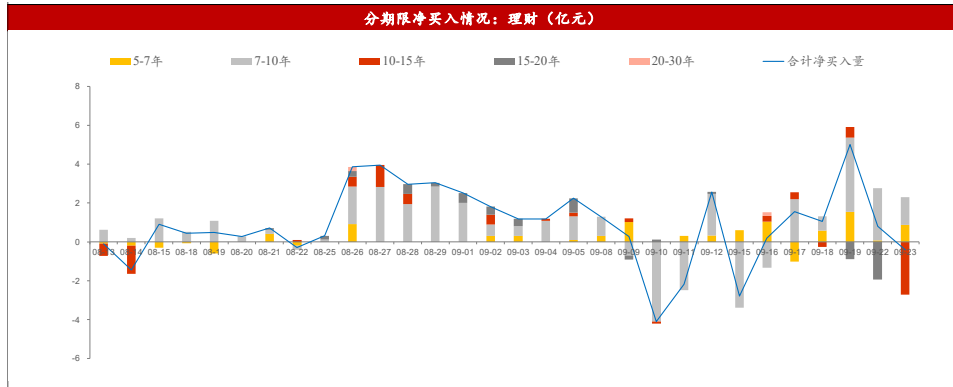
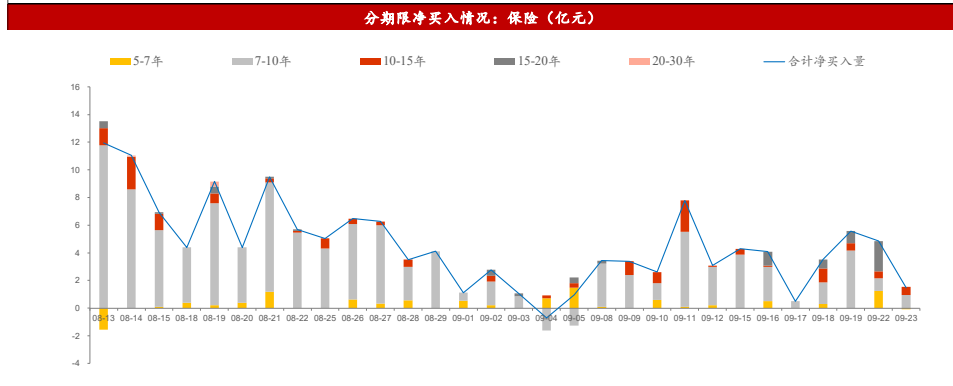
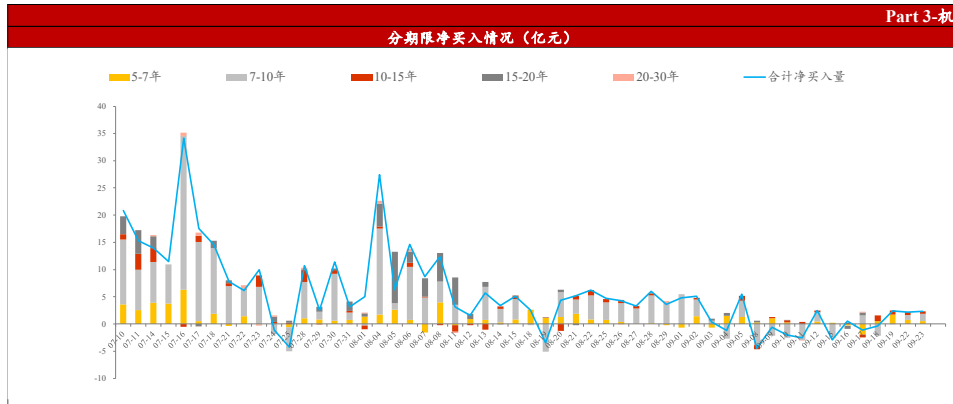
Part 2-市场情绪 (笔)

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

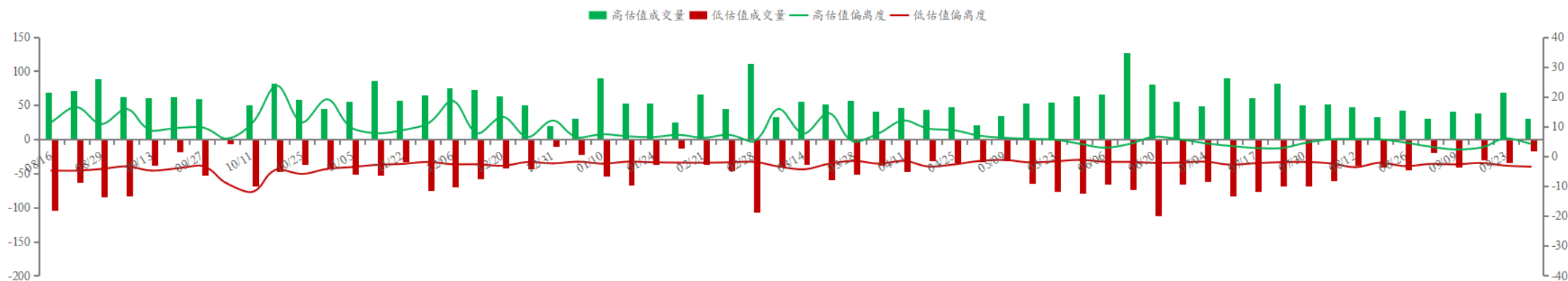
Part 3-机构行为跟踪



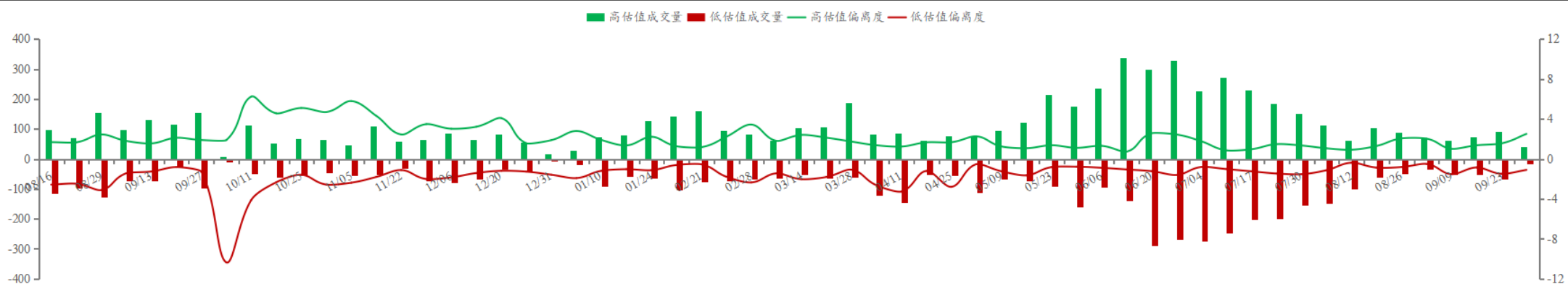
超长期信用债周度跟踪

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)

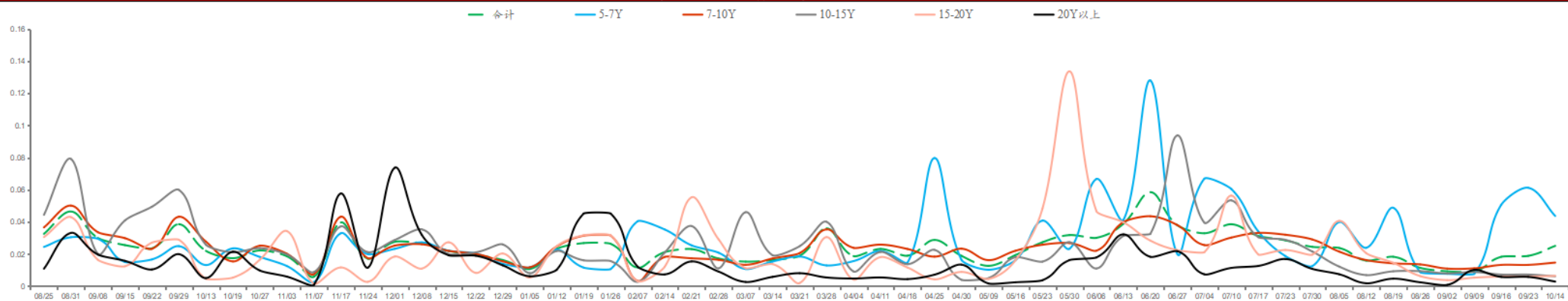
城投	日期	整体情况				5-7Y				7-10Y				10-15Y				15-20Y				20Y以上				
		高估值		低估值		高估值		低估值		高估值		低估值		高估值		低估值		高估值		低估值		高估值		低估值		
		成交量	偏离	成交量	偏离	成交量	偏离	成交量	偏离	成交量	偏离	成交量	偏离	成交量	偏离	成交量	偏离	成交量	偏离	成交量	偏离	成交量	偏离	成交量	偏离	
	9月9日	5.50	7	0.34	(4)	1.00	5	0.34	(4)	3.70	8	0.00	-	0.40	6	0.00	-	0.40	6	0.00	-	0.00	-	0.00	-	
	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-流动性跟踪
不同期限超长期信用债换手率周度变化

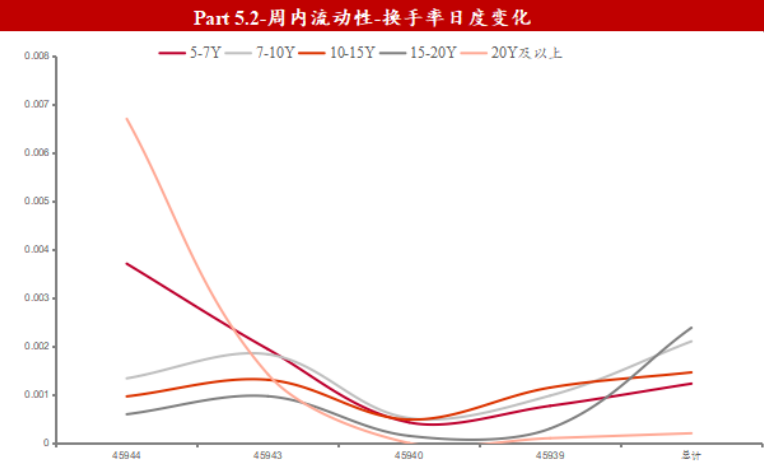


Part 5.1-周内流动性-成交量 (亿元)

整体						
日期	5-7Y	7-10Y	10-15Y	15-20Y	>20Y	总计
10/09	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

Part 5.2-周内流动性-换手率日度变化

城投						产业							
日期	5-7Y	7-10Y	10-15Y	15-20Y	>20Y	总计	日期	5-7Y	7-10Y	10-15Y	15-20Y	>20Y	总计
10/09	1.34	3.70	0.40	0.40		5.84	10/09	1.01	9.74	2.43	0.00	0.10	13.28
10/10	1.30	3.12	0.30	0.20		4.92	10/10		3.95	0.90			4.85
10/13	4.21	5.95	1.35			11.51	10/13	1.70	19.18	1.87	1.30	1.40	25.45
10/14	11.29	8.28	0.70		6.00	26.27	10/14		10.04	1.68	0.80	0.60	13.12
10/15	9.25	7.38	7.50	0.40	1.00	25.53	10/15		18.77	2.09			20.87
总计	18.14	21.05	2.75	0.60	6.00	48.54	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

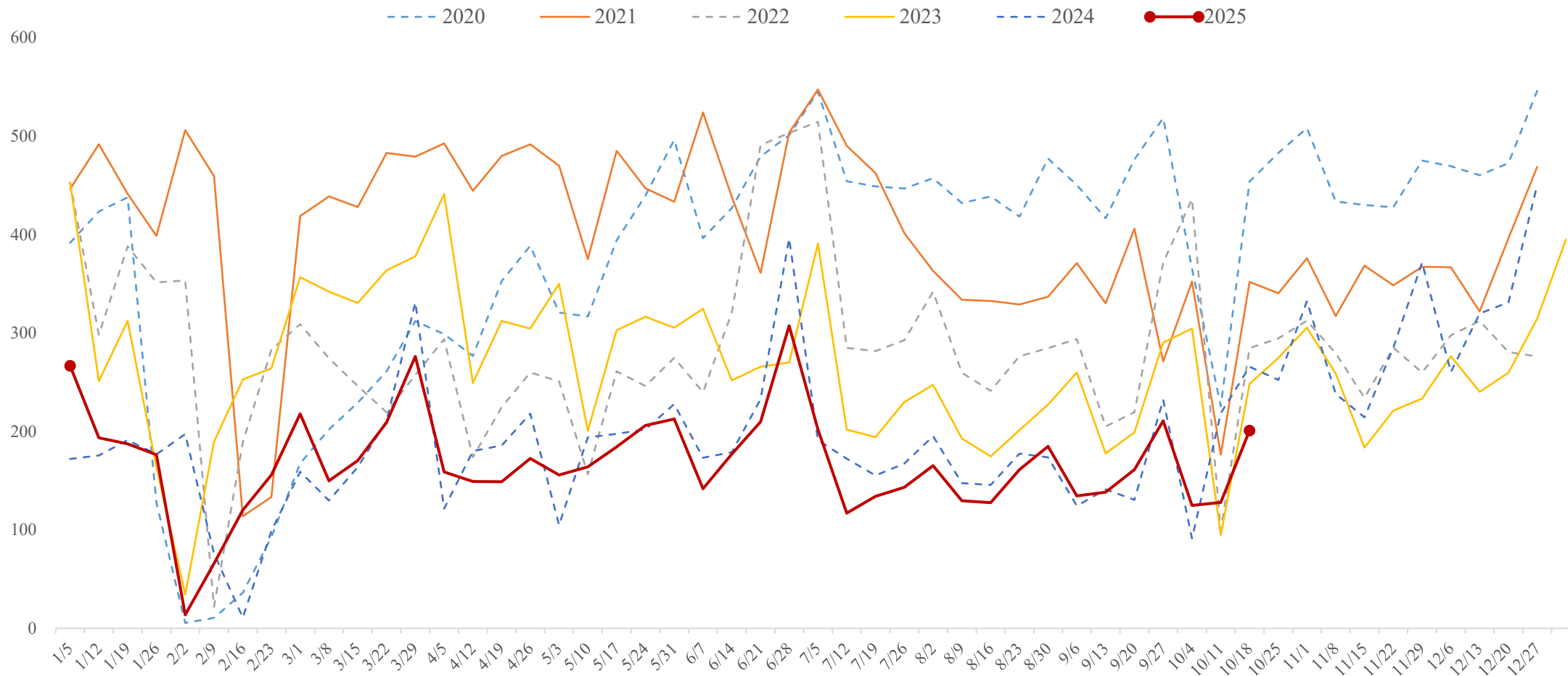
10-15Y (亿元、%、bp)						15-20Y (亿元、%、bp)					
主体名称	债券余额	平均期限	收益率1015	收益率1009	周度变化	主体名称	债券余额	平均期限	收益率1015	收益率1009	周度变化
深圳市地铁集团有限公司	182.00	13.65	2.96	2.93	2	陕西交通控股集团有限公司	75.00	19.21	2.83	2.82	1
陕西交通控股集团有限公司	75.00	13.82	2.81	2.79	2	中国诚通控股集团有限公司	155.00	18.49	2.73	2.72	1
中国中化股份有限公司	180.00	13.93	2.72	2.69	2	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

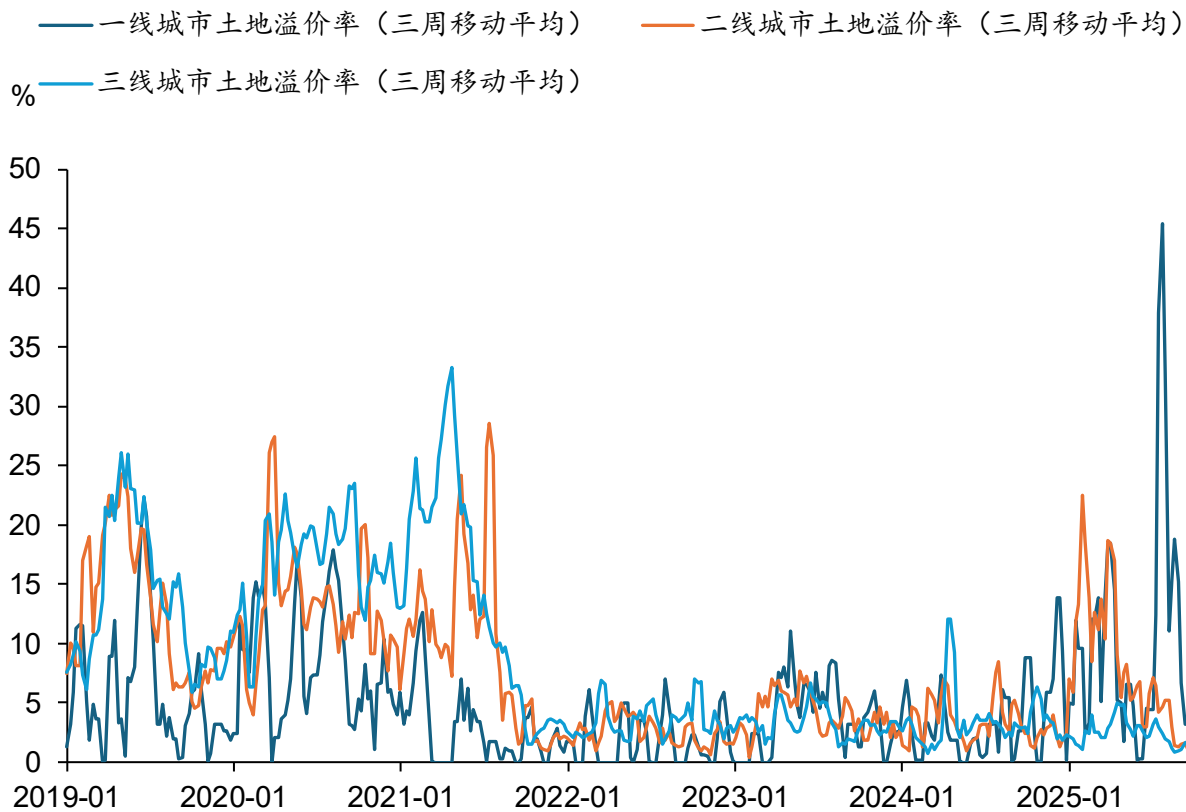
2020年以来30大中城市商品房成交面积周度数据（万平方米）



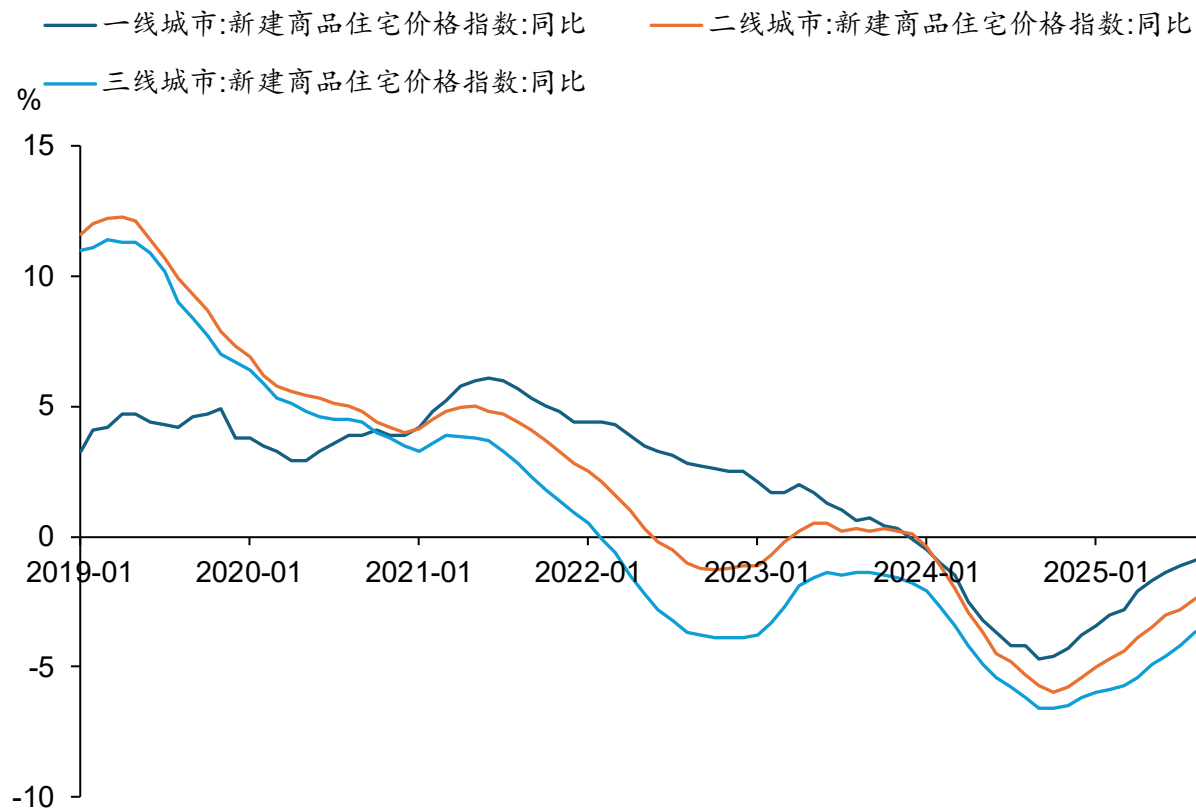
数据来源：Wind，浙商证券研究所
注：数据截至2025年10月23日

房地产与土地市场景气度回升

图：100大中城市土地溢价率

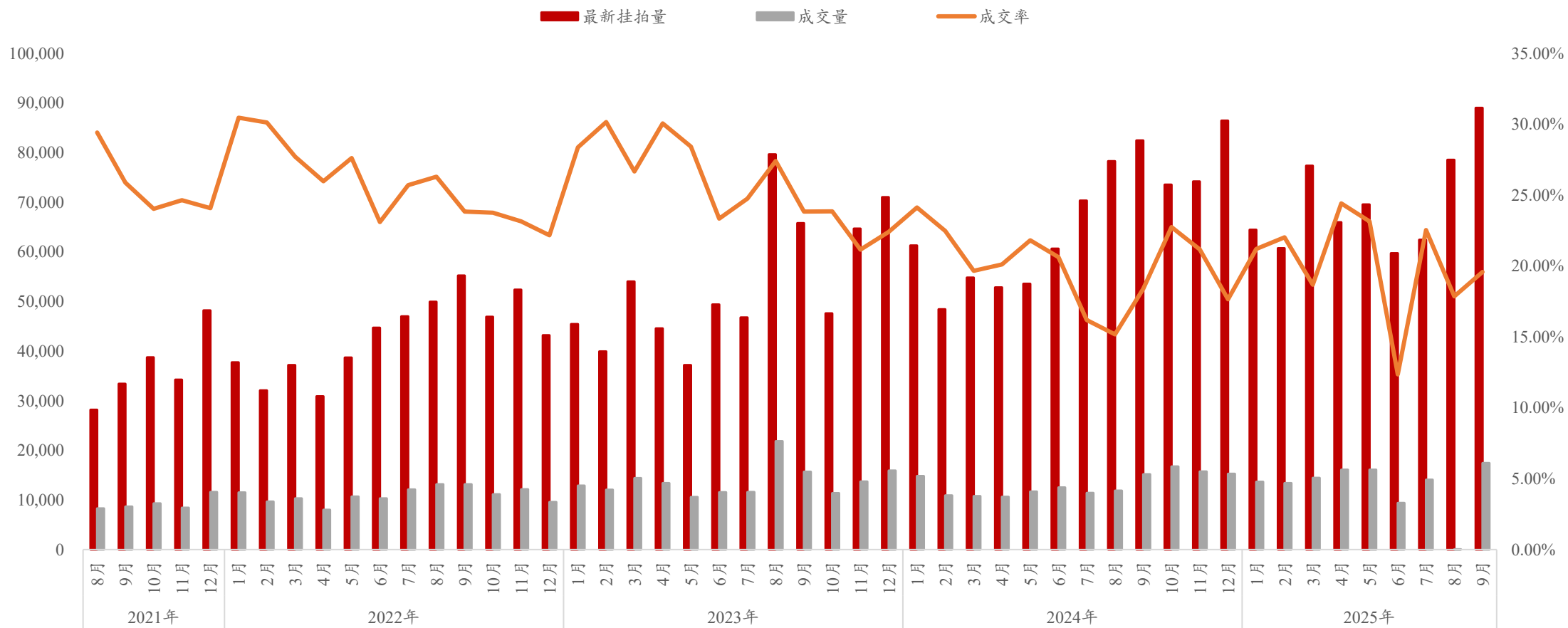


图：一线、二线和三线城市新建住宅价格指数同比



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、%)

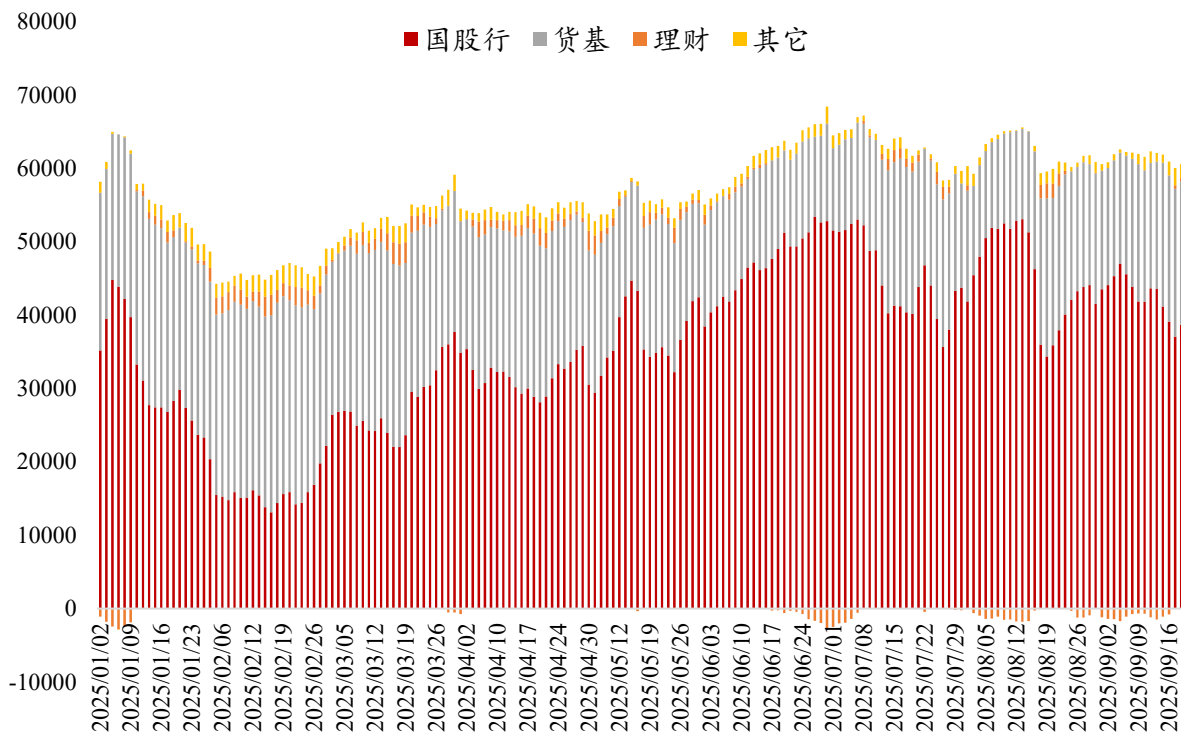


数据来源: Wind, 浙商证券研究所

资金面&赎回数据

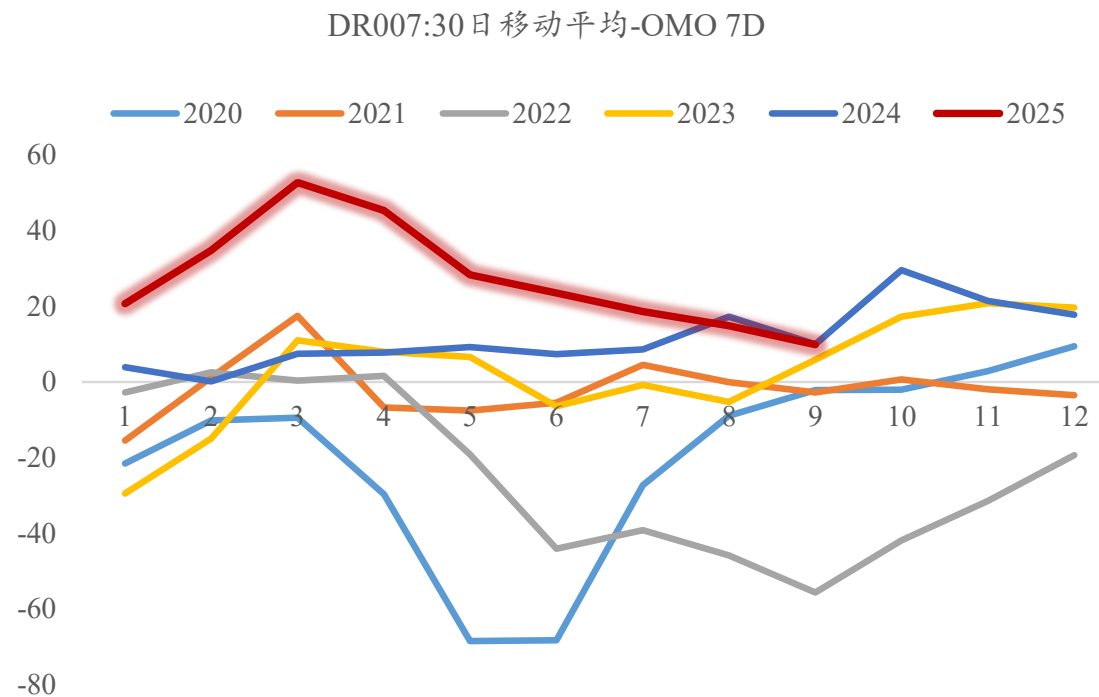
资金面跟踪

图：主要融出方净融规模（亿元）



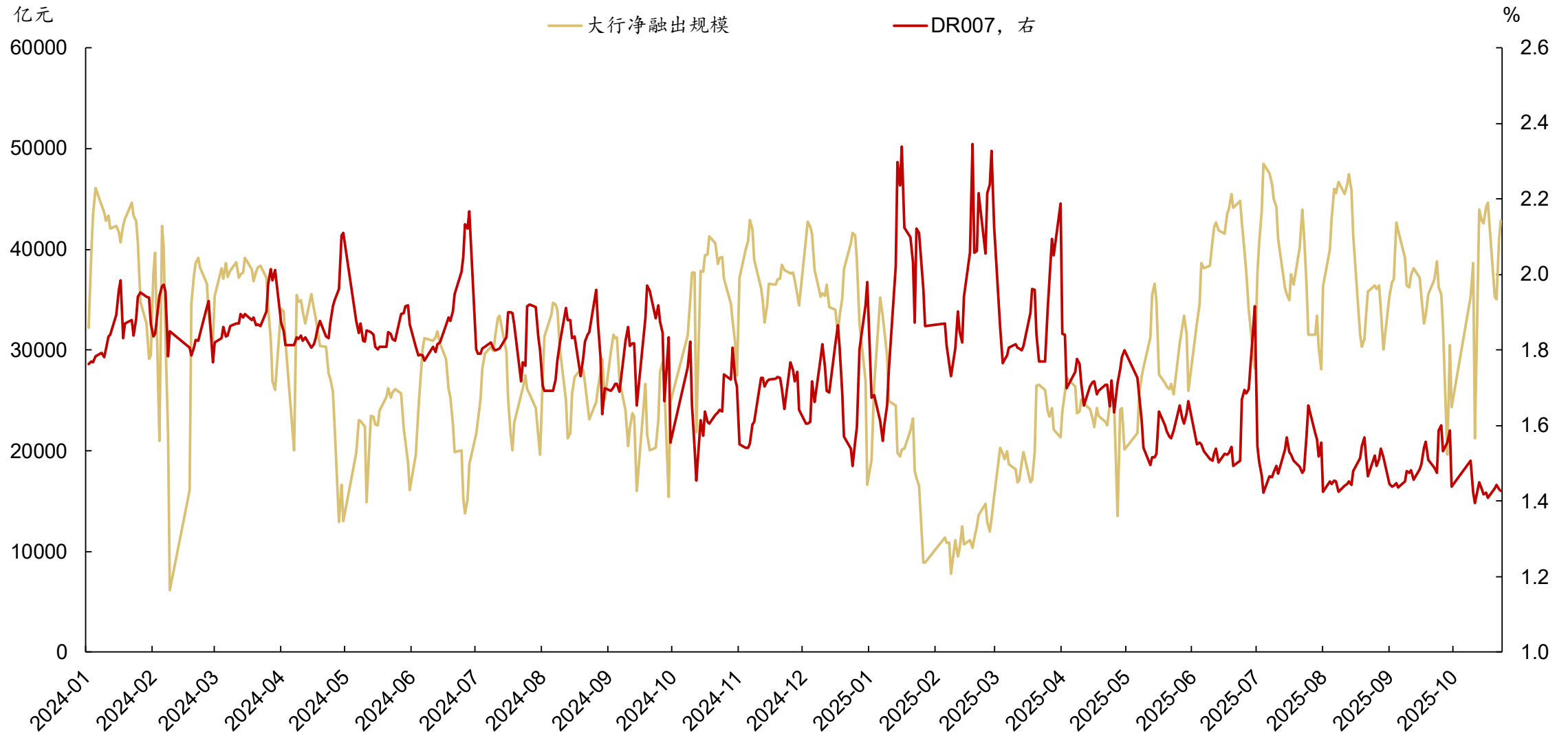
数据来源：Wind, CFETS, 浙商证券研究所

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

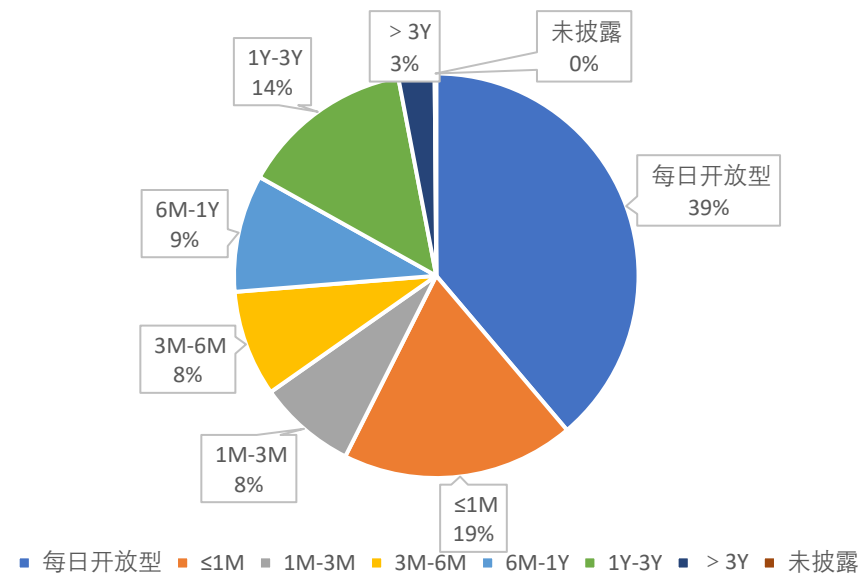


数据来源: ideal, 浙商证券研究所 (注: 数据截至2025/10/23)

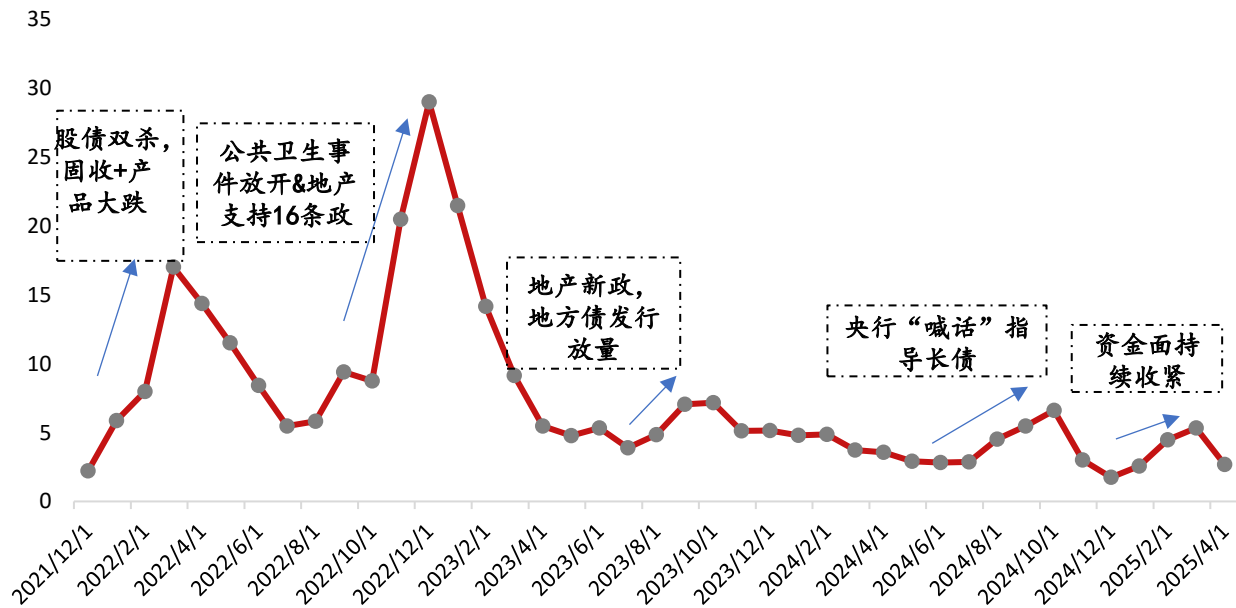
理财破净与信用债取消发行观察

- 复盘2022年11月负反馈赎回潮期间，主要是≤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≤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。

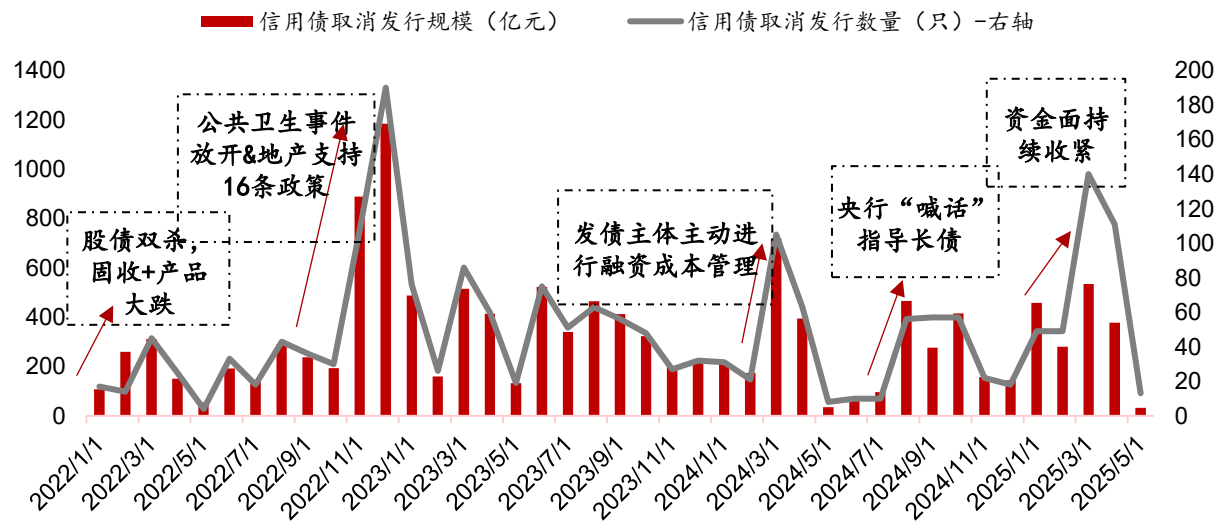
图：理财存续余额分期限统计



图：理财破净率统计 (%)



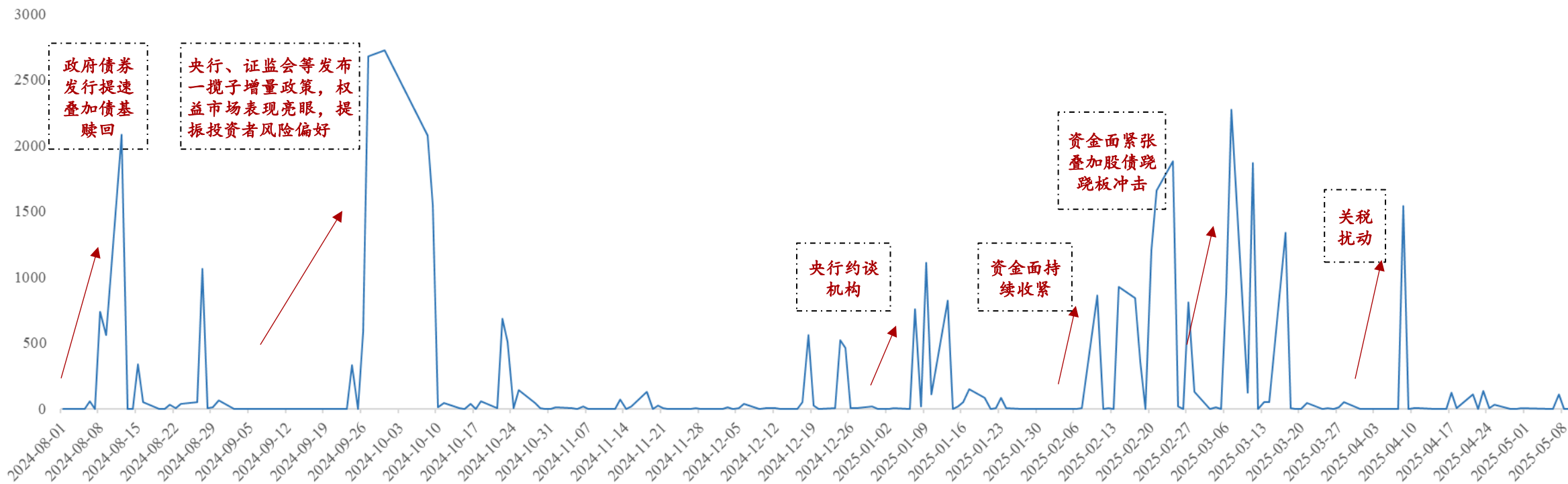
图：信用债取消发行规模和数量统计



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>