

沃什就任，美联储加息预期升温

——金融风向标 2026-W20

□ 本周 A 股市场小幅震荡，万得全 A 指数上涨 0.04%，申万银行板块下跌 1.37%，大行下跌 0.97%，银行板块表现弱于大盘。展望后市，伴随银行净息差逐步企稳、基本面改善预期增强，叠加板块低估值、高防御属性优势，银行板块配置价值凸显，后续值得持续重点关注。

□ 【周观察·动向】

监管动态：中国证监会等八部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》，明确经过 2 年集中整治全面取缔境外机构非法跨境经营活动，禁止境外机构在境内开展营销招揽、开户、处理交易指令、资金划转等服务。中国人民银行发布 2026 年 4 月金融市场运行情况，4 月同业拆借和银行间债券回购成交同比保持增长，债券市场托管余额达 200.7 万亿元。金融监管总局发布《关于做好 2026 年小微企业金融服务工作的通知》，要求推动小微企业金融服务“稳投放、优结构、提质量、可持续”。**行业动态：**中国银行完成 400 亿元 TLAC 非资本债券发行，募集资金用于提升总损失吸收能力。**市场动态：**万得全 A 指数上涨 0.04%，申万银行板块下跌 1.37%，大行下跌 0.97%，银行板块表现弱于大盘。

□ 【周综述·数据】

公开市场操作与资金利率：本周央行公开市场操作净回笼 0.5 万亿元逆回购，资金面整体平稳但短端资金价格边际抬升，DR001、DR007、DR014 均小幅上行；Shibor 曲线整体窄幅波动，3M、6M、9M 小幅下行，1M 和 1Y 持平，反映银行体系流动性预期仍较稳定；AAA 级同业存单收益率全线小幅上行，银行负债端成本边际抬升但仍处低位；国债收益率整体小幅下行，仅 3Y 期限略有上行，债市延续低利率环境下的窄幅震荡格局。**银行资产负债跟踪：**资产端，利率债净融资较上年同期明显少增，政府债净融资仍为主要支撑；票据利率继续下行，票据融资在信贷偏弱背景下发挥一定支撑作用。**负债端，**同业存单发行规模提升、净融资额上升，各期限 AAA 级存单收益率全线小幅上行。

□ 【周评论·热点】

5 月 22 日，凯文·沃什在华盛顿宣誓就任新一任美联储主席。美国总统特朗普当日于白宫为沃什举行就职仪式，他特别强调了沃什领导下的美联储独立性，反映出对美债市场担忧情绪的淡化。另外，前美联储主席鲍威尔将打破惯例，留任理事会成员至 2028 年 1 月。美联储理事斯蒂芬·米兰已于 5 月 14 日正式递交辞呈并卸任美联储理事职务。

海外市场预计沃什将推动美联储政策框架改革，具体项目或包括 1) 推动缩表和银行监管改革。2) 通胀数据来源和分析框架调整，沃什曾在 4 月底的参议院听证会上表达出对截尾均值通胀指标的重视，尽管该指标在通胀数据右拖尾的情况下易于造成低估。3) 淡化前瞻性指引。沃什认为在 AI 技术变革对生产率和通胀作用前景仍不明朗的前提下，前瞻性指引或固化货币政策路径。

同日，美联储鸽派理事克里斯托弗·沃勒发表讲话，对通胀趋势风险表示担忧，强调未来美联储政策路径加息和降息的可能性应被视为平衡。不同于鲍威尔和沃什认为经济接近充分就业的表态，沃勒此前多次强调供需双弱的劳动力市场环境易于低估就业疲弱程度，因此其放弃鸽派立场后，海外市场对美联储年内加息 1 次的预期强化。美债收益率曲线走势熊平，对美联储政策敏感的 2 年期

推荐（维持）

总量研究/银行

行业规模

		占比%
股票家数（只）	41	0.8
总市值（十亿元）	10301.9	8.7
流通市值（十亿元）	9689.5	9.2

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3.2	-5.1	-0.6
相对表现	-4.1	-13.9	-24.4

资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《从存款到基金：银行理财的再配置之路-银行理财资产配置专题分析之六》2026-05-21
- 2、《信贷的掣肘——金融风向标 2026-W19》2026-05-17
- 3、《隔夜利率或将修正——银行视角下的《货执报告（26Q1）》解读》2026-05-12

马瑞超 S1090522100002
maruichao@cmschina.com.cn
戴甜甜 S1090523070003
daitiantian@cmschina.com.cn
张岸天 S1090522070002
zhangantian@cmschina.com.cn

收益率上行4.2个BP至4.12%附近,美债10年期收益率上行0.8个BP至4.58%附近。

□ 风险提示：经济基本面改善偏慢；政策力度低于预期；存款竞争加剧。

图表目录

图 1: 各指数涨跌幅（2024 年 VS2025 年 VS2026 年以来）	4
图 2: 5Y 国债综合收益率 VS 一般贷款收益率	9
图 3: 30Y 国债综合收益率 VS 按揭贷款收益率	9
图 4: 国债单月日度累计净融资（亿元）	10
图 5: 政策性银行债单月日度累计净融资（亿元）	10
图 6: 国债收益率曲线（%）	11
图 7: 各类机构转贴现净买入量(不含托收、直贴)-单月累计, 亿元	11
图 8: 1M 票据利率月内走势（%）	12
图 9: 3M 票据利率月内走势（%）	12
图 10: 6M 票据利率月内走势（%）	13
图 11: 大行存款平均挂牌利率（%）	13
图 12: 同业存单日度累计净融资（亿元）	14
表 1: 行业动态	3
表 2: 各银行股涨跌幅及股息率数据	4
表 3: 央行公开市场操作一览（亿元）	6
表 4: 各项市场利率一览（%）	7
表 5: 调整后增值税下银行贷债收益比价-20260522	8

周观察·动向

➤ 监管动态

1. 中国证监会等八部门 5 月 22 日联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》，明确经过 2 年集中整治，全面取缔境外机构非法跨境经营活动。整治对象包括非法跨境经营机构、协助非法跨境经营的境内主体、非法中介、违法违规发布信息的互联网平台及网络自媒体等；禁止境外机构在境内开展营销招揽、开户、处理交易指令、资金划转等服务，引导投资者通过合法渠道开展境外投资。

2. 中国人民银行 5 月 22 日发布 2026 年 4 月金融市场运行情况，4 月同业拆借日均成交 4614.8 亿元，同比增加 46.0%；银行间市场债券回购日均成交 8.4 万亿元，同比增加 36.2%。4 月末债券市场托管余额 200.7 万亿元，10 年期国债收益率为 1.75%；前 4 个月熊猫债券累计发行 1098.4 亿元，新增 13 家境外机构进入银行间债券市场。

3. 金融监管总局 5 月 19 日发布《关于做好 2026 年小微企业金融服务工作的通知》，要求推动小微企业金融服务“稳投放、优结构、提质量、可持续”，提供与经济发展和小微企业、民营企业需求相匹配的信贷供给。要求做好首贷、信用贷、中长期贷款支持，增加小微企业法人贷款投放，重点支持科技、消费、外贸等领域。要求银行业金融机构完善供给体系、强化资源保障，保险公司健全管理机制、拓宽服务领域，并推动信用信息共享、部门协作联动和政策传导落实。

➤ 行业动态

中国银行发行 400 亿元 TLAC 债券。

表 1：行业动态

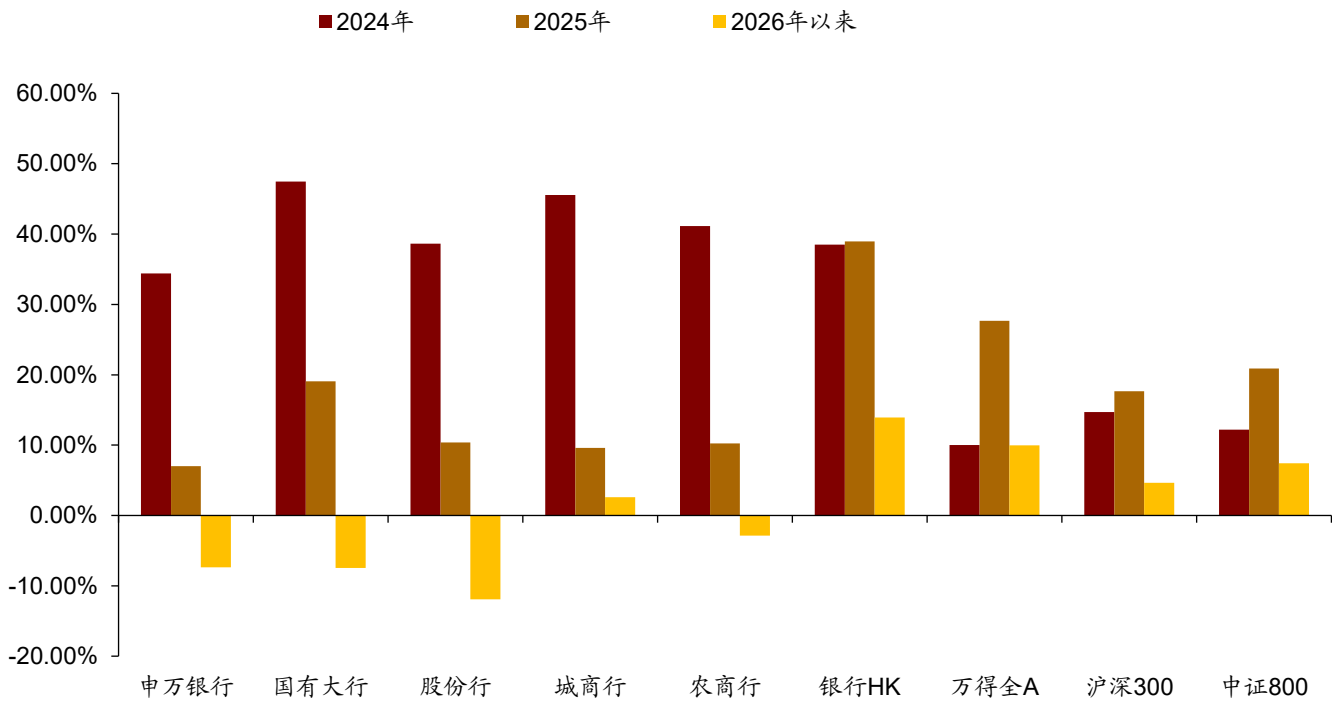
公告日期	银行名称	公告标题	细则
2026/5/21	中国银行股份有限公司	关于 2026 年总损失吸收能力非资本债券（第一期）（债券通）发行完毕的公告	中国银行于 2026 年 5 月 19 日在全国银行间债券市场发行本期债券，于 2026 年 5 月 21 日发行完毕。本期债券为 4 年期固定利率债券，发行规模为人民币 400 亿元，票面利率为 1.72%，在第 3 年末附有条件的发行人赎回权。募集资金在扣除发行费用后，将用于提升本行总损失吸收能力。

资料来源：Wind，招商证券

➤ 市场动态

本周，万得全 A 指数上涨 0.04%，中万银行板块下跌 1.37%，大行下跌 0.97%。年初以来，A 股上市银行中，青岛银行、成都银行和宁波银行涨幅排名前三位。

图 1：各指数涨跌幅（2024 年 VS2025 年 VS2026 年以来）



资料来源：Wind，招商证券

表 2：各银行股涨跌幅及股息率数据

简称	分红率 25	动态股息率	PE (TTM)	PB	近一周涨跌幅	近一月涨跌幅	年初以来涨跌幅	25 年涨跌幅
华夏银行	25.9%	6.20%	4.18	0.33	2.3%	-6.0%	-0.2%	-9.8%
北京银行	30.4%	5.57%	5.46	0.38	-2.5%	-6.6%	-6.9%	-6.5%
光大银行	30.3%	5.49%	5.51	0.36	-0.3%	-2.5%	-8.5%	-5.6%
成都银行	30.0%	5.02%	5.98	0.85	-1.0%	4.9%	15.0%	-1.3%
上海银行	13.4%	2.43%	5.51	0.51	-4.3%	-7.2%	-10.1%	16.3%
兴业银行	31.0%	6.11%	5.08	0.44	-1.2%	-5.2%	-14.6%	15.0%
平安银行	28.8%	5.71%	5.05	0.45	-2.8%	-3.6%	-6.4%	2.7%
江苏银行	32.1%	5.19%	6.18	0.77	-0.4%	-0.4%	10.5%	11.2%
沪农商行	15.2%	2.26%	6.72	0.63	-2.4%	-6.0%	-7.4%	14.4%
招商银行	35.3%	5.47%	6.46	0.82	-1.7%	-7.1%	-9.8%	11.8%
民生银行	30.1%	5.13%	5.88	0.27	-2.5%	-5.9%	-8.1%	-3.1%
浙商银行	30.1%	4.78%	6.29	0.44	-0.7%	-0.7%	-2.3%	9.2%
南京银行	31.6%	5.00%	6.32	0.71	-3.4%	-6.0%	-5.2%	12.2%
张家港行	28.6%	5.19%	5.50	0.55	0.7%	-5.2%	-3.9%	12.0%
贵阳银行	21.1%	4.87%	4.33	0.33	0.7%	2.6%	2.0%	2.7%
中信银行	31.7%	4.96%	6.40	0.58	-4.3%	-8.2%	0.6%	15.1%
长沙银行	22.0%	4.75%	4.62	0.50	-2.8%	-4.9%	-5.3%	16.3%
渝农商行	30.7%	4.77%	6.42	0.57	-1.0%	-7.7%	9.2%	11.9%
江阴银行	26.4%	5.00%	5.29	0.55	-0.7%	-6.0%	-3.3%	12.3%
重庆银行	30.0%	4.04%	7.42	0.69	4.9%	3.2%	5.5%	21.6%
交通银行	32.3%	5.03%	6.41	0.50	-1.2%	-5.4%	-8.4%	0.4%
苏州银行	36.4%	5.00%	7.27	0.72	-0.2%	-4.1%	1.3%	7.2%
厦门银行	25.1%	3.52%	7.13	0.70	-1.2%	-7.2%	-1.4%	35.8%

建设银行	30.5%	3.88%	7.85	0.74	2.9%	2.5%	8.8%	12.9%
兰州银行	15.3%	2.31%	6.60	0.39	-1.4%	-4.5%	-6.2%	-1.8%
中国银行	31.8%	3.91%	8.13	0.69	1.2%	-1.2%	2.3%	10.8%
工商银行	31.3%	4.36%	7.18	0.66	-0.8%	-3.6%	-7.4%	21.5%
杭州银行	26.4%	4.20%	6.29	0.83	-2.8%	-7.7%	5.0%	8.9%
无锡银行	23.8%	4.43%	5.38	0.52	-2.3%	-4.5%	-7.9%	5.8%
青农商行	21.3%	4.25%	5.01	0.42	-2.0%	-4.0%	-7.1%	5.2%
瑞丰银行	21.0%	4.37%	4.80	0.48	-1.0%	-5.3%	-12.3%	5.2%
邮储银行	32.7%	4.45%	7.35	0.57	-0.6%	-5.2%	-7.3%	0.7%
常熟银行	21.2%	3.91%	5.43	0.74	-0.8%	-2.5%	1.0%	7.7%
浦发银行	30.2%	4.73%	6.39	0.40	-1.2%	-7.8%	-28.0%	24.6%
青岛银行	21.1%	3.35%	6.32	0.78	-0.2%	1.8%	26.6%	19.1%
宁波银行	28.0%	3.96%	7.06	0.88	-2.4%	-4.1%	10.7%	20.7%
苏农银行	11.9%	2.55%	4.65	0.50	-0.6%	-3.6%	-5.7%	10.1%
紫金银行	29.4%	3.93%	7.49	0.46	-1.2%	-4.5%	-5.6%	0.3%
农业银行	16.6%	2.05%	8.09	0.81	-3.1%	-8.3%	-14.2%	52.7%
齐鲁银行	28.5%	4.20%	6.78	0.75	-2.2%	-1.3%	9.2%	7.5%
西安银行	16.8%	2.86%	5.87	0.44	0.6%	-3.0%	-3.8%	5.0%
郑州银行	0.0%	0.00%	10.95	0.35	-1.1%	-2.7%	-8.3%	-7.3%

资料来源：Wind，招商证券，注：动态股息率=分红率/PE（TTM）。

周综述·数据

资金运行态势

公开市场操作:

本周，公开市场操作净回笼 0.5 万亿。下周共有 3045 亿元逆回购到期，周一至周五分别到期 10 亿元、5 亿元、500 亿元、1000 亿元、1530 亿元。此外，MLF 到期 5000 亿元。

表 3: 央行公开市场操作一览 (亿元)

日期	7 天期逆回购		14 天期逆回购		买断式逆回购		资金投放情况
	操作量	到期量	操作量	到期量	操作量	到期量	净回笼/投放
2026/5/18	10	10	0	0	0	8000	-8000
2026/5/19	5	5	0	0	0	0	0
2026/5/20	500	5	0	0	0	0	495
2026/5/21	1000	5	0	0	0	0	995
2026/5/22	1530	5	0	0	0	0	1525
合计	3045	30	0	0	0	8000	-4985

资料来源: Wind, 招商证券

资金利率:

本期银行间回购利率整体小幅上行，DR001、DR007、DR014 分别较上期上行 5.8BP、4.5BP 和 5.3BP，显示短端资金价格边际抬升，但绝对水平仍处低位，资金面整体维持平稳。Shibor 曲线小幅分化，1M 和 1Y 持平，3M、6M、9M 分别小幅下行 0.3BP、0.4BP 和 0.6BP，反映银行体系中长期流动性预期仍较为稳定。AAA 级同业存单收益率全线小幅上行，1M、3M、6M、9M、1Y 分别较上期上行 2.5BP、1.8BP、1.5BP、2.3BP 和 0.5BP，银行负债端成本边际抬升但整体仍保持低位。国债收益率曲线整体小幅下行，仅 3Y 期限上行 1.0BP，1Y、5Y、10Y 和 30Y 分别下行 3.2BP、1.3BP、1.4BP 和 1.9BP，债市收益率延续窄幅震荡格局

DR:本期末 DR001、DR007、DR014 分别为 1.32%、1.36%、1.36%，分别较上期变动+5.8BP、+4.5BP、+5.3BP。

Shibor:1M、3M、6M、9M、1Y 分别为 1.39%、1.41%、1.43%、1.45%、1.47%，分别较上期变动 0.0BP、-0.3BP、-0.4BP、-0.6BP、+0.0BP。

NCD:期末 1M、3M、6M、9M、1Y AAA 级 NCD 到期收益率分别为 1.30%、1.34%、1.40%、1.44%、1.45%，分别较上期变动+2.5BP、+1.8BP、+1.5BP、+2.3BP、+0.5BP。

国债:本期末 1Y、3Y、5Y、10Y、30Y 分别为 1.18%、1.30%、1.46%、1.75%、2.23%，较上期末分别变动-3.2BP、+1.0BP、-1.3BP、-1.4BP、-1.9BP。

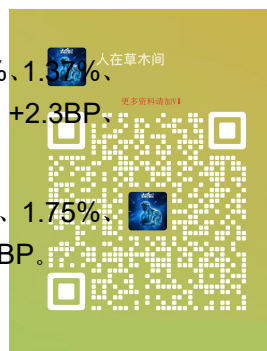


表 4: 各项市场利率一览 (%)

指标名称	DR001	DR007	DR014	DR021	DR1M
环比变化 (单位 BP)	2.16	-1.79	-3.45	-1.12	
2026/5/15	1.26	1.32	1.31	1.34	
2026/5/8	1.24	1.34	1.34	1.35	1.34
2026/4/30	1.32	1.39	1.39	1.35	
2026/4/23	1.22	1.32	1.35		
2026/4/16	1.22	1.33	1.34		1.38
指标名称	SHIBOR:1M	SHIBOR:3M	SHIBOR:6M	SHIBOR:9M	SHIBOR:1Y
环比变化 (单位 BP)	-1.00	-0.90	-1.35	-0.35	-0.10
2026/5/15	1.39	1.41	1.43	1.46	1.47
2026/5/8	1.40	1.42	1.45	1.46	1.47
2026/4/30	1.40	1.42	1.45	1.46	1.47
2026/4/23	1.41	1.43	1.45	1.47	1.48
2026/4/16	1.45	1.46	1.47	1.48	1.50
指标名称	NCD(AAA):1M	NCD(AAA):3M	NCD(AAA):6M	NCD(AAA):9M	NCD(AAA):1Y
环比变化 (单位 BP)	-3.50	-1.75	-2.00	-1.00	-0.25
2026/5/15	1.27	1.35	1.39	1.42	1.44
2026/5/8	1.31	1.37	1.41	1.43	1.45
2026/4/30	1.32	1.37	1.41	1.42	1.45
2026/4/23	1.31	1.36	1.40	1.42	1.45
2026/4/16	1.36	1.40	1.44	1.47	1.48
指标名称	国债收益率:1Y	国债收益率:3Y	国债收益率:5Y	国债收益率:10Y	国债收益率:30Y
环比变化 (单位 BP)	1.95	-0.25	-1.53	0.10	0.75
2026/5/15	1.21	1.29	1.47	1.77	2.25
2026/5/8	1.19	1.29	1.49	1.76	2.25
2026/4/30	1.16	1.28	1.48	1.75	2.22
2026/4/23	1.15	1.29	1.48	1.75	2.24
2026/4/16	1.16	1.34	1.52	1.78	2.28

资料来源: Wind, 招商证券

➤ 银行资产负债跟踪

资产端

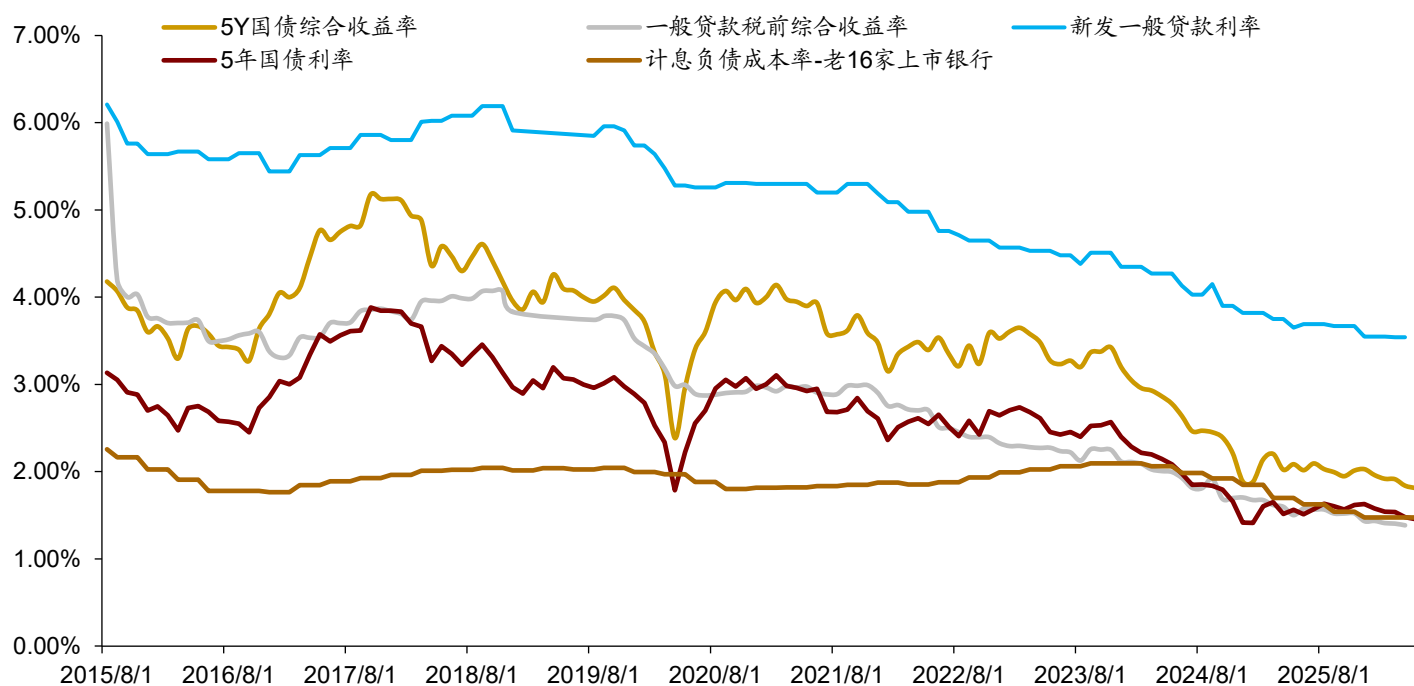
1. 银行核心资产比价

表 5：调整后增值税下银行贷债收益比价-20260522

期限	债券类型	综合收益	最新利率	增值税前利率	增值税附加	纳税所得	税盾收益	税前利率	风险权重	资本占用	信用成本	税前收益	存款收益	综合收益
1Y 以内	同业存单 (AAA) : 3M	1.20%	1.37%	1.37%	0.00%	1.37%	0.00%	1.37%	20%	0.17%	0.00%	1.20%		1.20%
	同业存单 (AAA) : 1Y	1.11%	1.45%	1.45%	0.00%	1.45%	0.00%	1.45%	40%	0.34%	0.00%	1.11%		1.11%
1Y	国债: 1Y	1.47%	1.18%	1.11%	0.72%	1.10%	0.37%	1.47%	0%	0.00%	0.00%	1.47%		1.47%
	国开债: 1Y	1.27%	1.36%	1.28%	0.72%	1.27%	0.00%	1.27%	0%	0.00%	0.00%	1.27%		1.27%
	地方政府债 (AAA) : 1Y	1.45%	1.27%	1.19%	0.72%	1.18%	0.39%	1.58%	15%	0.13%	0.00%	1.45%		1.45%
	城投债 (AAA) : 1Y	0.44%	1.48%	1.40%	0.72%	1.39%	0.00%	1.39%	100%	0.85%	0.25%	0.28%	0.16%	0.44%
	企业债 (AAA) : 1Y	0.33%	1.49%	1.40%	0.72%	1.39%	0.00%	1.39%	85%	0.73%	0.50%	0.17%	0.16%	0.33%
	商金债 (AAA) : 1Y	1.01%	1.45%	1.37%	0.72%	1.36%	0.00%	1.36%	40%	0.34%	0.00%	1.01%		1.01%
	二级资本债 (AAA-) : 1Y	0.14%	1.52%	1.43%	0.72%	1.42%	0.00%	1.42%	150%	1.28%	0.00%	0.14%		0.14%
3Y	国债: 3Y	1.63%	1.30%	1.23%	0.72%	1.22%	0.41%	1.63%	0%	0.00%	0.00%	1.63%		1.63%
	国开债: 3Y	1.41%	1.51%	1.42%	0.72%	1.41%	0.00%	1.41%	0%	0.00%	0.00%	1.41%		1.41%
	地方政府债 (AAA) : 3Y	1.61%	1.39%	1.31%	0.72%	1.30%	0.43%	1.74%	15%	0.13%	0.00%	1.61%		1.61%
	城投债 (AAA) : 3Y	0.64%	1.69%	1.60%	0.72%	1.58%	0.00%	1.58%	100%	0.85%	0.25%	0.48%	0.16%	0.64%
	企业债 (AAA) : 3Y	0.50%	1.67%	1.58%	0.72%	1.57%	0.00%	1.57%	85%	0.73%	0.50%	0.34%	0.16%	0.50%
	商金债 (AAA) : 3Y	1.08%	1.52%	1.43%	0.72%	1.42%	0.00%	1.42%	40%	0.34%	0.00%	1.08%		1.08%
	二级资本债 (AAA-) : 3Y	0.34%	1.73%	1.63%	0.72%	1.62%	0.00%	1.62%	150%	1.28%	0.00%	0.34%		0.34%
5Y	国债: 5Y	1.82%	1.46%	1.38%	0.72%	1.37%	0.46%	1.82%	0%	0.00%	0.00%	1.82%		1.82%
	国开债: 5Y	1.51%	1.61%	1.52%	0.72%	1.51%	0.00%	1.51%	0%	0.00%	0.00%	1.51%		1.51%
	地方政府债 (AAA) : 5Y	1.79%	1.54%	1.45%	0.72%	1.44%	0.48%	1.92%	15%	0.13%	0.00%	1.79%		1.79%
	城投债 (AAA) : 5Y	0.75%	1.81%	1.70%	0.72%	1.69%	0.00%	1.69%	100%	0.85%	0.25%	0.59%	0.16%	0.75%
	企业债 (AAA) : 5Y	0.61%	1.79%	1.69%	0.72%	1.68%	0.00%	1.68%	85%	0.73%	0.50%	0.45%	0.16%	0.61%
	商金债 (AAA) : 5Y	1.17%	1.61%	1.52%	0.72%	1.51%	0.00%	1.51%	40%	0.34%	0.00%	1.17%		1.17%
	二级资本债 (AAA-) : 5Y	0.50%	1.91%	1.80%	0.72%	1.78%	0.00%	1.78%	150%	1.28%	0.00%	0.50%		0.50%
10Y	国债: 10Y	2.19%	1.75%	1.65%	0.72%	1.64%	0.55%	2.19%	0%	0.00%	0.00%	2.19%		2.19%
	国开债: 10Y	1.71%	1.82%	1.72%	0.72%	1.71%	0.00%	1.71%	0%	0.00%	0.00%	1.71%		1.71%
	地方政府债 (AAA) : 10Y	2.20%	1.86%	1.76%	0.72%	1.74%	0.58%	2.32%	15%	0.13%	0.00%	2.20%		2.20%
	城投债 (AAA) : 10Y	1.14%	2.23%	2.10%	0.72%	2.09%	0.00%	2.09%	100%	0.85%	0.25%	0.98%	0.16%	1.14%
	企业债 (AAA) : 10Y	0.95%	2.16%	2.03%	0.72%	2.02%	0.00%	2.02%	85%	0.73%	0.50%	0.79%	0.16%	0.95%
	商金债 (AAA) : 10Y	1.59%	2.06%	1.94%	0.72%	1.93%	0.00%	1.93%	40%	0.34%	0.00%	1.59%		1.59%
	二级资本债 (AAA-) : 10Y	0.78%	2.20%	2.07%	0.72%	2.06%	0.00%	2.06%	150%	1.28%	0.00%	0.78%		0.78%
30Y	国债: 30Y	2.79%	2.23%	2.11%	0.72%	2.09%	0.70%	2.79%	0%	0.00%	0.00%	2.79%		2.79%
	国开债: 30Y	2.21%	2.36%	2.22%	0.72%	2.21%	0.00%	2.21%	0%	0.00%	0.00%	2.21%		2.21%
贷款	一般贷款	1.54%	3.54%	3.34%	0.72%	3.32%	0.00%	3.32%	75%	0.64%	1.51%	1.16%	0.38%	1.54%
	按揭贷款	2.28%	3.06%	2.89%	0.72%	2.87%	0.00%	2.87%	30%	0.26%	0.76%	1.85%	0.42%	2.28%
	企业贷款	1.35%	3.05%	2.88%	0.72%	2.86%	0.00%	2.86%	85%	0.73%	1.10%	1.03%	0.32%	1.35%
	票据贴现	1.43%	1.46%	1.38%	0.72%	1.37%	0.00%	1.37%	30%	0.26%	0.00%	1.11%	0.32%	1.43%

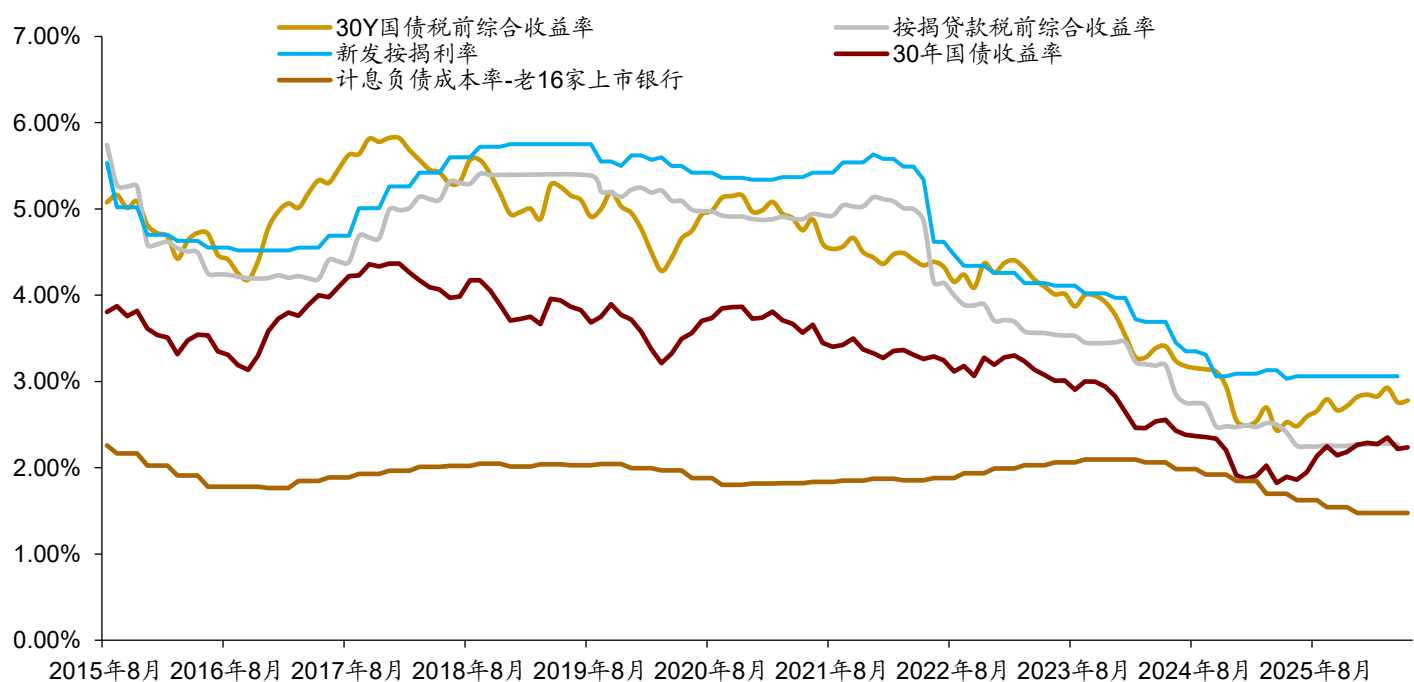
资料来源: Wind, 招商证券; 注: 信用成本和存款收益参考银行业均值数据

图 2: 5Y 国债综合收益率 VS 一般贷款收益率



资料来源: Wind, 招商证券; 老 16 家上市银行计息负债成本率数据为基于截止日前可获得最新财报的测算值, 下同

图 3: 30Y 国债综合收益率 VS 按揭贷款收益率

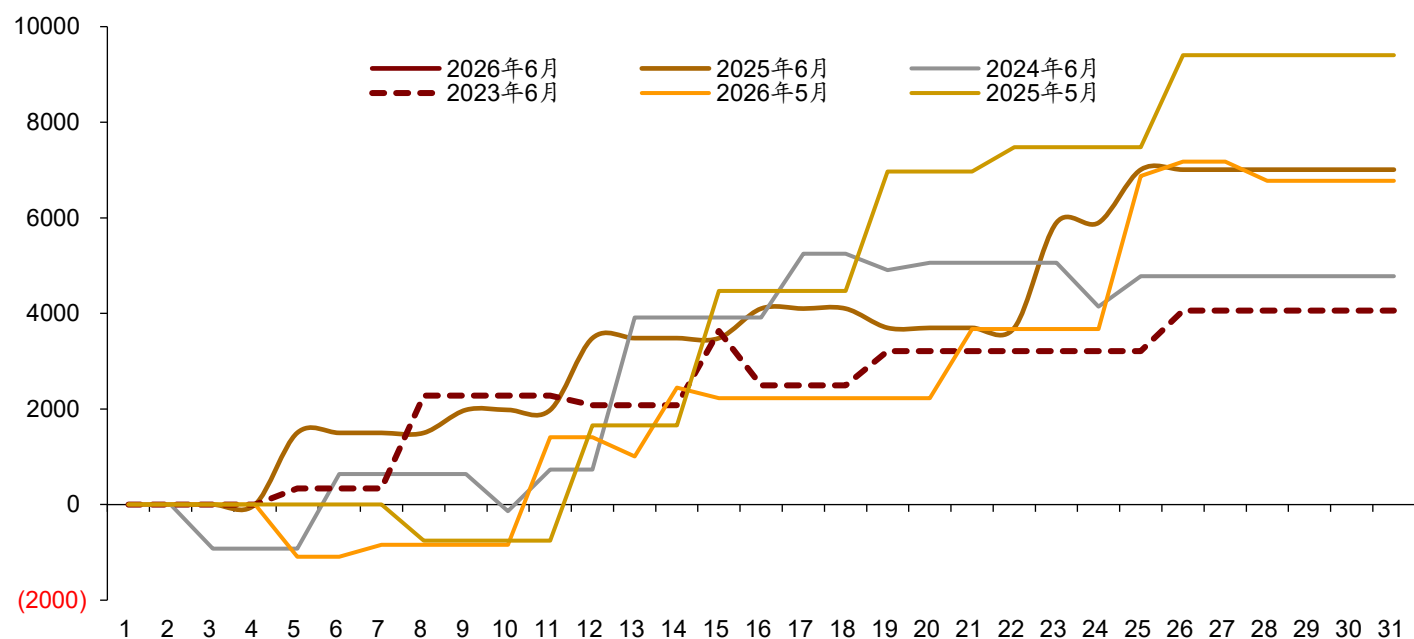


资料来源: Wind, 招商证券

2. 利率债

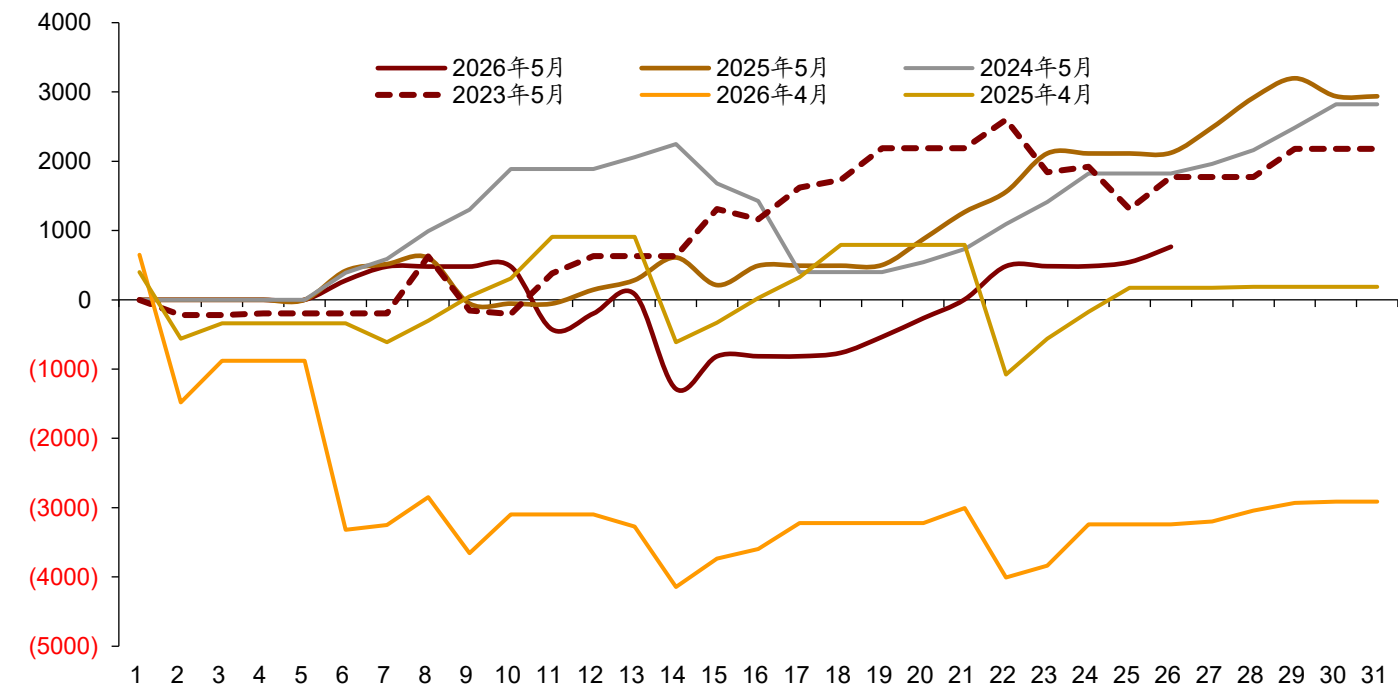
量: 利率债净融资 48276 亿, 较上年同期 (66414 亿) 明显少增。其中, 政府债净融资 50319 亿元 (上年同期 60065 亿元), 国债净融资 20036 亿元 (上年同期 24814 亿元), 地方债净融资 30283 亿元 (上年同期 35251 亿元), 政金债净融资 -2043 亿元, 上年同期 (6349 亿元)。

图 4：国债单月日度累计净融资（亿元）



资料来源：Wind，招商证券

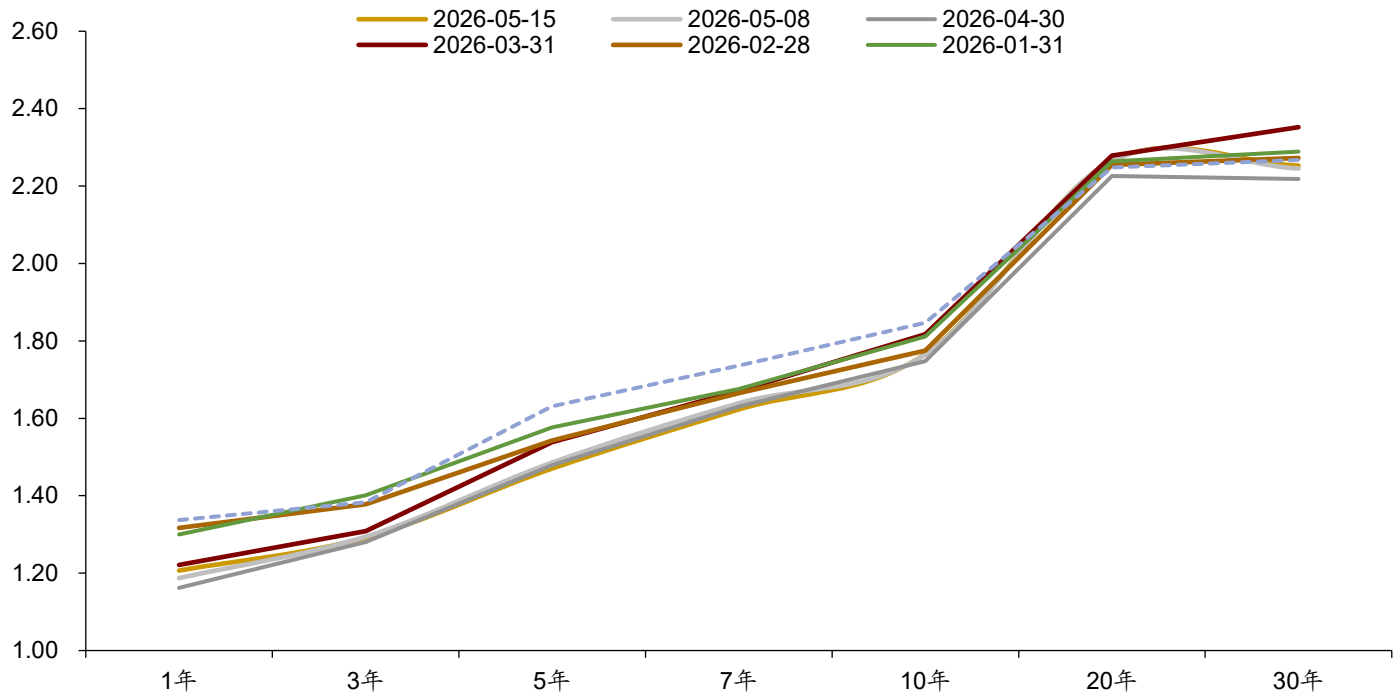
图 5：政策性银行债单月日度累计净融资（亿元）



资料来源：Wind，招商证券

本期末，1Y、5Y、10Y、30Y 国债到期收益率分别较上周末变化 1.95BP、-1.53BP、0.10BP、0.75BP 至 1.21%、1.47%、1.77%、2.25%。

图 6：国债收益率曲线（%）

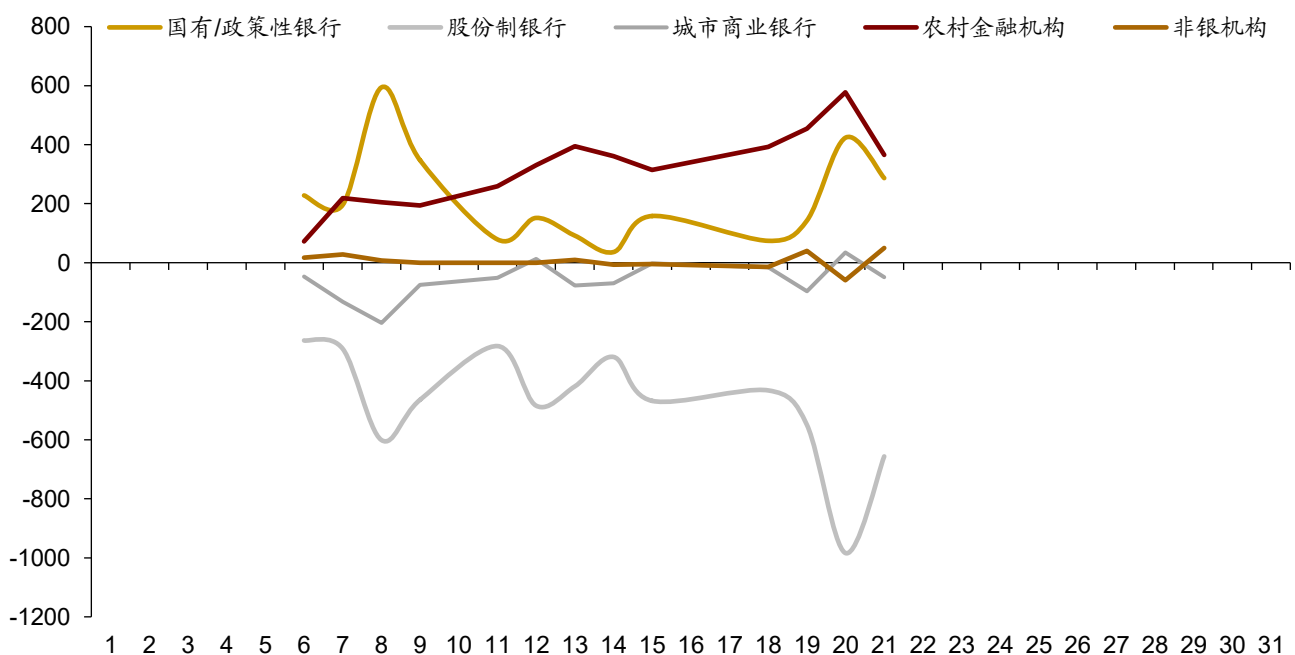


资料来源：Wind，招商证券

3. 票据贴现

量：截至 2026 年 5 月 21 日，国有行、股份行、城商行、农商行票据转贴现累计净买入规模分别为 2808 亿元（去年同期 2539 亿元）、-6216 亿元（去年同期-3945 亿元）、-774 亿元（去年同期-819 亿元）、4140 亿元（去年同期 2901 亿元）。

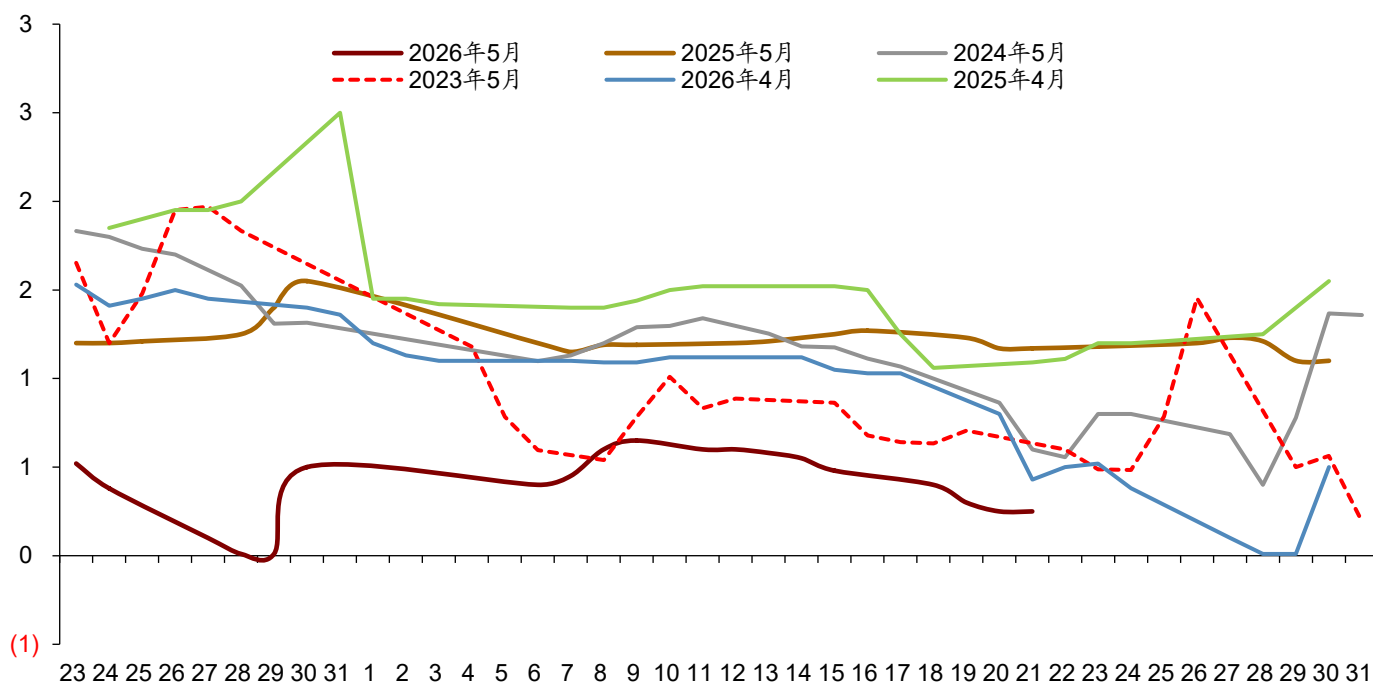
图 7：各类机构转贴现净买入量(不含托收、直贴)-单月累计，亿元



资料来源：Wind，招商证券；注：横轴为日期

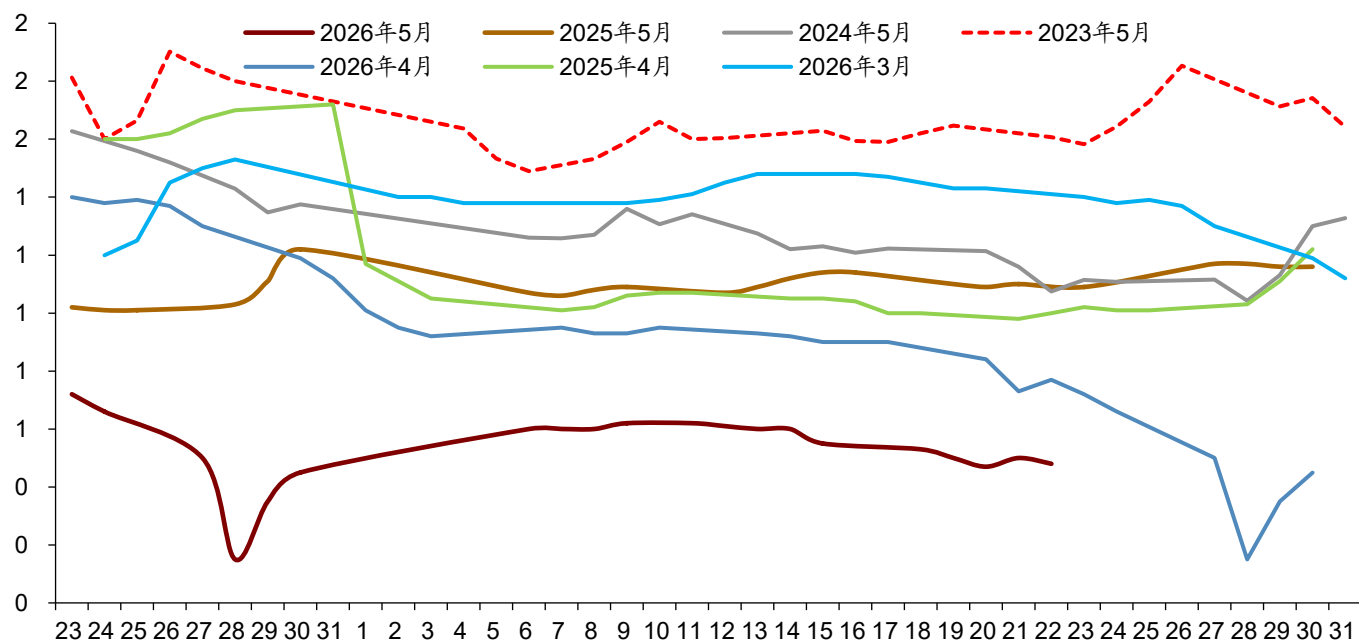
价：本期末 1M、3M 和半年票据利率分别为 0.15%、0.48%、0.61%，分别较上期末变动-33bp、-7bp、-12bp。

图 8：1M 票据利率月内走势（%）



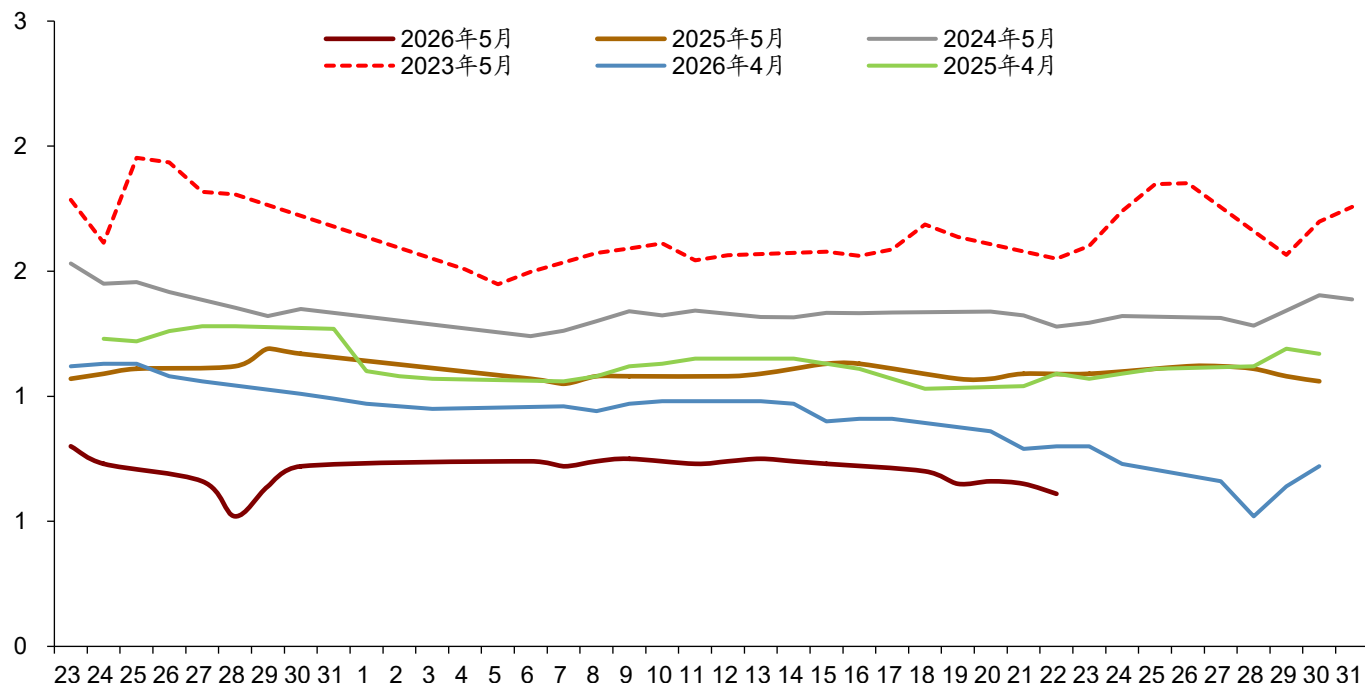
资料来源：Wind，招商证券；注：横轴为日期，下同

图 9：3M 票据利率月内走势（%）



资料来源：Wind，招商证券

图 10: 6M 票据利率月内走势 (%)

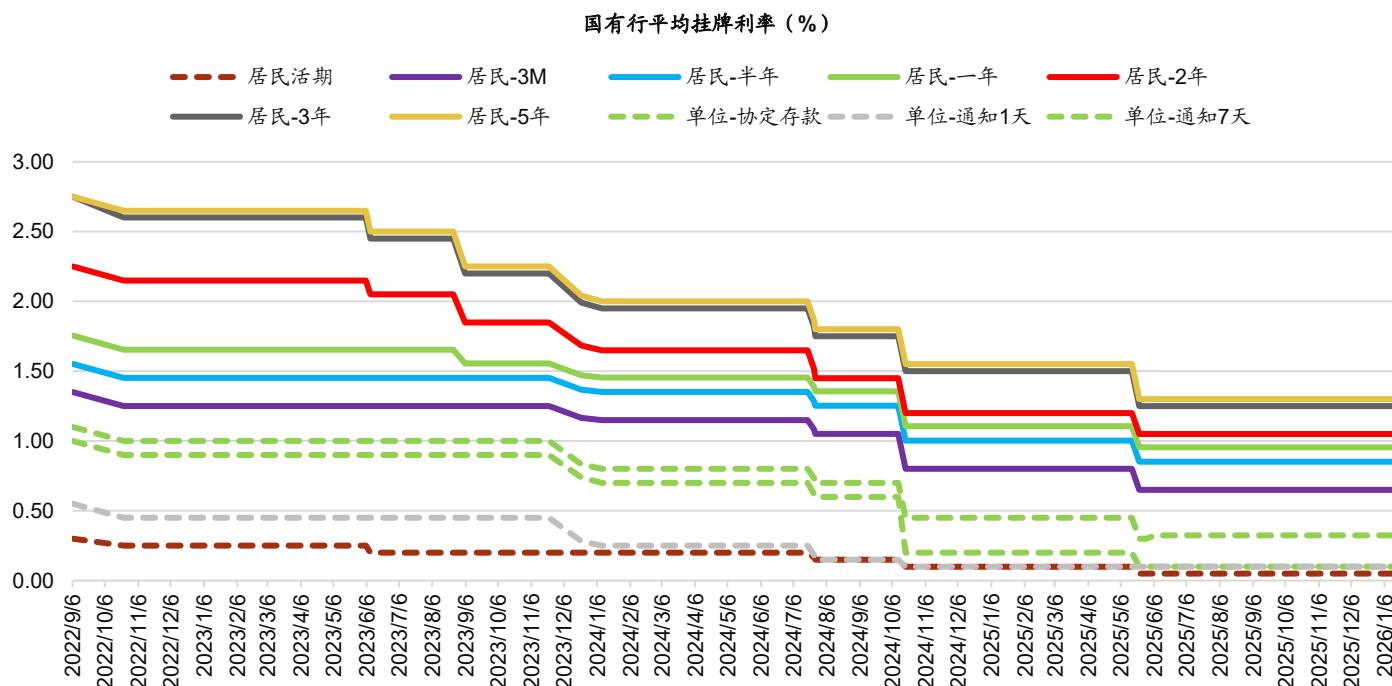


资料来源: Wind, 招商证券

负债端

截至 2026 年 5 月 30 日, 国有行活期存款挂牌利率为 0.05%, 3M 定期、6M 定期、1Y 定期、2Y 定期、3Y 定期、5Y 定期挂牌利率分别为 0.65%、0.85%、0.96%、1.05%、1.25%、1.30%, 协定存款、1 天通知存款、7 天通知存款挂牌利率分别为 0.10%、0.10%、0.33%。

图 11: 大行存款平均挂牌利率 (%)



资料来源: Wind, 招商证券

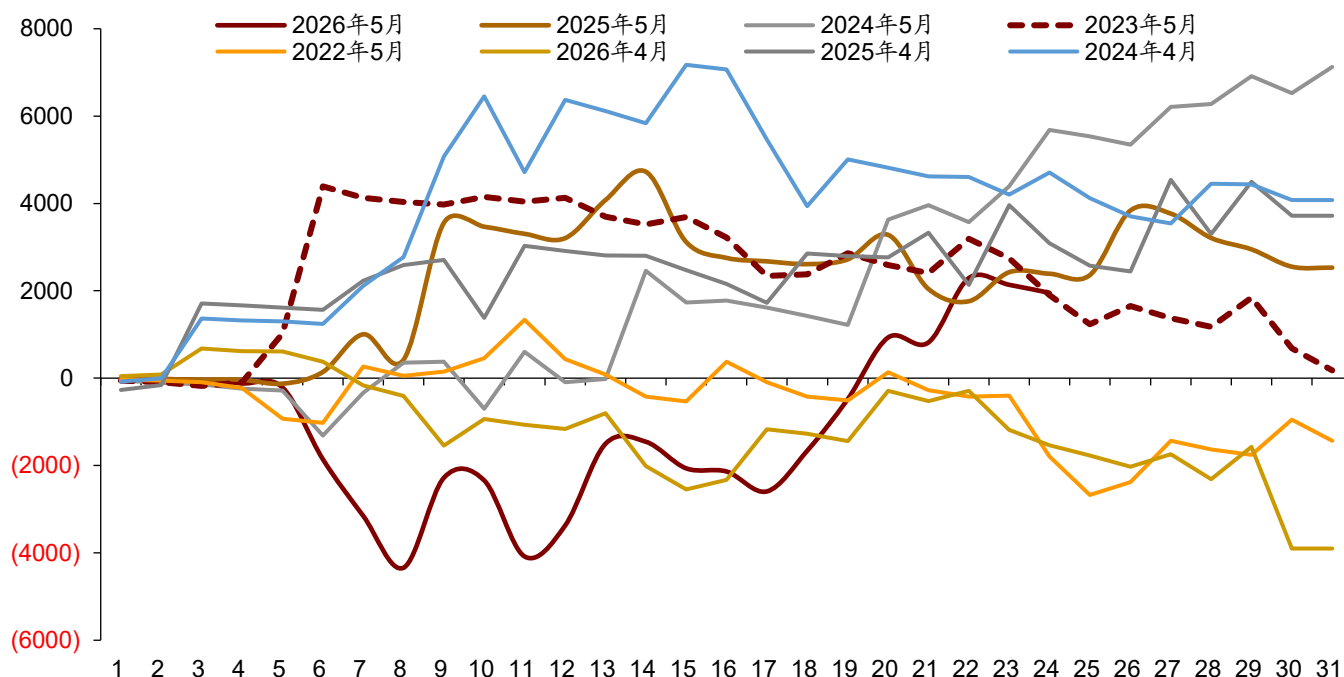
同业存单

(1) 发行：本周，同业存单发行总额为 9873 亿元，融资额为 4884 亿元，相较上周发行总额为 9016 亿元，融资额为 292 亿元，发行规模提升，净融资额上升。

(2) 价格：二级市场上，存单收益率上行，本期末，1M、3M、6M、9M、1Y 期限 AAA 等级存单收益率分别变动 2.5、1.8、1.5、2.3、0.5BP 至 1.30%、1.37%、1.40%、1.44%、1.45%。

各等级 1Y 存单收益率平稳。AAA、AAA-、AA+、AA、AA-等级 1Y 存单收益率分别变动 0.5、0.5、0.5、-0.5、-0.5BP 至 1.45%、1.45%、1.47%、1.50%、1.65%。

图 12：同业存单月度累计净融资（亿元）



资料来源：Wind，招商证券；注：横坐标表示日

周评论·热点

5月22日，凯文·沃什在华盛顿宣誓就任新一任美联储主席。美国总统特朗普当日于白宫为沃什举行就职仪式，他特别强调了沃什领导下的美联储独立性，反映出对美债市场担忧情绪的淡化。另外，前美联储主席鲍威尔将打破惯例，留任理事会成员至2028年1月。美联储理事斯蒂芬·米兰已于5月14日正式递交辞呈并卸任美联储理事职务。

海外市场预计沃什将推动美联储政策框架改革，具体项目或包括 1) 推动缩表和银行监管改革。2) 通胀数据源和分析框架调整，沃什曾在4月底的参议院听证会上表达出对截尾均值通胀指标的重视，尽管该指标在通胀数据右拖尾的情况下易于造成低估。3) 淡化前瞻性指引。沃什认为在AI技术变革对生产率和通胀作用前景仍不明朗的前提下，前瞻性指引或固化货币政策路径。

同日，美联储鸽派理事克里斯托弗·沃勒发表讲话，对通胀趋势风险表示担忧，强调未来美联储政策路径加息和降息的可能性应被视为平衡。不同于鲍威尔和沃什认为经济接近充分就业的表态，沃勒此前多次强调供需双弱的劳动力市场环境

易于低估就业疲弱程度，因此其放弃鸽派立场后，海外市场对美联储年内加息 1 次的预期强化。美债收益率曲线走势熊平，对美联储政策敏感的 2 年期收益率上行 4.2 个 BP 至 4.12% 附近，美债 10 年期收益率上行 0.8 个 BP 至 4.58% 附近。

风险提示

- （1）经济基本面改善偏慢：消费、房地产销售等恢复不及预期，影响信贷需求等；
- （2）政策力度低于预期：各项政策未兑现，或低于预期，影响宏观经济改善效果；
- （3）存款竞争及定期化加剧：负债成本改善不及预期，息差承压；

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。