

陆家嘴金融论坛释放的五个信号

——金融风向标 2026-W24

本周 A 股走强，万得全 A 指数上涨 4.91%，防御性板块出现回调，申万银行板块下跌 6.26%，其中大行下跌 7.03%。展望下周，地缘局势仍存不确定性，风险偏好修复、科技成长领涨的 K 型分化风格能否持续，仍取决于油价降幅和美联储政策预期等多重因素。

□ 【周观察·动向】

监管动态：1) 2026 年 6 月 17-18 日，第十七届陆家嘴金融论坛在上海举行。今年论坛以“全球治理倡议下的金融发展与合作：新愿景、新挑战和新机遇”为主题。2) 2026 年 6 月 17 日，金融监管总局发布 2026 年规章制定工作计划。拟出台的规章包括《保险公司资产负债管理办法》等。3) 2026 年 6 月 18 日，金融监管总局发布《关于银行业保险业人工智能安全开发应用的指导意见》。

行业动态：浙商银行 2025 年度 A 股现金分红方案公布。

□ 【周综述·数据】

公开市场操作与资金利率：本周，公开市场操作净投放 0.82 万亿。下周共有 19358 亿元逆回购到期，周一至周五分别到期 8180 亿元、4495 亿元、4203 亿元、2480 亿元、0 亿元；共有 3000 亿元 MLF 到期，周一至周五分别到期 0 亿元、0 亿元、0 亿元、3000 亿元、0 亿元。银行间回购利率整体上行，DR001 和 DR007 分别较上期上升 2.7BP 和 1.7BP，短端资金价格上升。Shibor 曲线各期限均较上期抬升，银行间流动性持续边际收敛。AAA 级同业存单收益率短端出现小幅上行。国债收益率曲线整体下行，其中 5 年期下行幅度 3.7BP，超长期下行 1.8BP。**银行资产负债跟踪：**资产端，利率债净融资 61509 亿，较上年同期明显少增，政府债仍为主要支撑；票据利率持续上行，票据融资在信贷偏弱背景下继续发挥支撑作用。负债端，同业存单发行规模增加、净融资额增加。

□ 【周评论·热点】

本期报告突出陆家嘴金融论坛的五个重要信号：

- 1) 进一步扩充货币政策工具箱，完善短期利率调控机制。此次会议召开前，市场对央行增设隔夜逆回购工具预期颇高，起因是面对 4-5 月流动性异常宽松的局面，一季度《货币政策执行报告》提出“引导隔夜利率向政策利率靠拢”的要求。早在 2024 年的陆家嘴论坛上，央行就设立了临时性隔夜正/逆回购工具，通过走廊机制尝试加强隔夜利率管理。从实际运行情况来看，隔夜利率与政策利率（7 天逆回购）之间利差在[-19BP,46BP]波动，符合临时性利率走廊的调控范围。此次论坛要求缩短走廊空间（70BP→50BP），将之前的非对称设计[-20BP,+50BP]调整为对称设计[-25BP,+25BP]，并适时增加隔夜逆回购操作品种，意在加强对隔夜利率的政策传导。从市场视角来看，此举意味着隔夜利率将降低对政策利率的向上偏离度，实际上具有宽松性质，因此短端利率明显下行。下一步，需重点观察政策利率是否从七天逆回购转向隔夜逆回购，如是，则可能产生变相降息效果。
- 2) 面对中国金融结构变迁，要求加快从间接融资向直接融资转型。
- 3) 明确现代化资本市场的五个发力方向，聚焦上海离岸市场建设。
- 4) 持续提升资本项目开放水平，为跨境金融发展奠定基础。
- 5) 创设境外央行回购工具有助于增强境外流动性安全，是支持人民币国际化的重要战略举措。

推荐（维持）

总量研究/银行

行业规模

		占比%
股票家数（只）	42	0.8
总市值（十亿元）	10200.0	8.7
流通市值（十亿元）	9594.7	9.1

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1.9	-1.7	-5.5
相对表现	-4.1	-10.2	-33.0

资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《企业信贷驱动下的边际改善——金融风向标 2026-W22》2026-06-15
- 2、《日本商业银行应对“资产荒”的经验与借鉴——金融风向标 2026-W22》2026-06-07
- 3、《信贷投放边际好转——5 月金融数据预测》2026-06-05

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

□ 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.....12

图 8: 1M 票据利率月内走势（%）12

图 9: 3M 票据利率月内走势（%）13

图 10: 6M 票据利率月内走势（%）13

图 11: 大行存款平均挂牌利率（%）14

图 12: 同业存单日度累计净融资（亿元）15

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-202606188

周观察·动向

➤ 监管动态

1. 2026 年 6 月 17-18 日，第十七届陆家嘴金融论坛在上海举行。今年论坛以“全球治理倡议下的金融发展与合作：新愿景、新挑战和新机遇”为主题。
2. 2026 年 6 月 17 日，金融监管总局发布 2026 年规章制定工作计划。拟出台的规章包括《保险公司资产负债管理办法》《金融机构信息披露管理办法》《资产管理信托管理办法》等；预备制定、修订的规章包括《保险资金运用管理办法》《保险公司偿付能力管理办法》《保险公司流动性风险管理办法》《银行业保险业网络安全管理办法》等。
3. 2026 年 6 月 18 日，金融监管总局发布《关于银行业保险业人工智能安全开发的指导意见》，从治理架构、开发应用、数据治理、算力建设、风险管理、能力提升、保障与监督等方面提出 32 项指导性意见。

➤ 行业动态

浙商银行 2025 年度 A 股现金分红方案公布。

表 1：行业动态

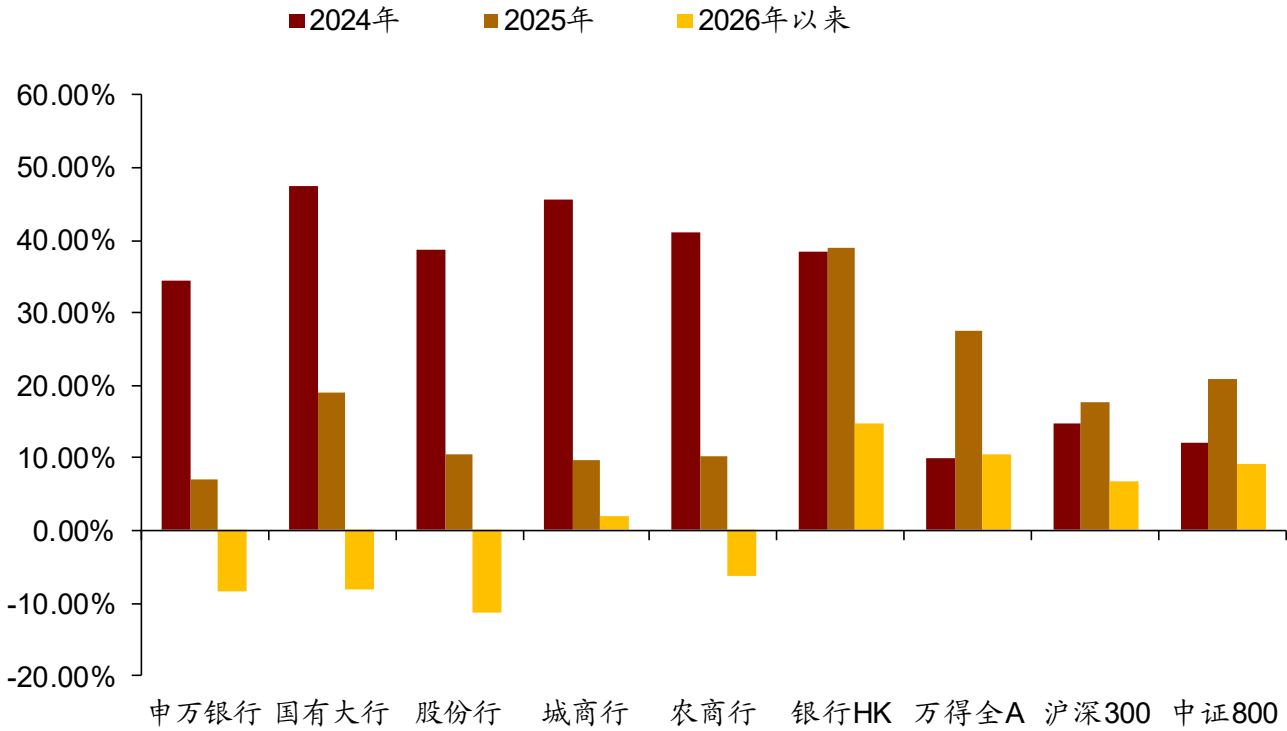
公告日期	银行名称	公告标题	细则
2026/6/18	浙商银行	2025 年度 A 股权益分派实施公告	浙商银行 2025 年度每股派发现金红利 0.131 元（含税），总派发现金红利为 3,597,867,311.15 元。其中，A 股股东将获得 2,822,321,111.15 元（含税），A 股总股本为 21,544,435,963 股。H 股股东的现金红利派发不适用本公告。

资料来源：Wind，招商证券

➤ 市场动态

本周，万得全 A 指数上涨 4.91%，申万银行板块下跌 6.26%，其中大行下跌 7.03%。年初以来，A 股上市银行中，青岛银行、成都银行和江苏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%	6.32%	4.11	0.33	-4.1%	0.5%	-2.0%	-9.8%
北京银行	30.4%	5.67%	5.37	0.37	-3.5%	-3.1%	-8.6%	-6.5%
光大银行	30.3%	5.52%	5.48	0.36	-2.8%	-0.3%	-9.0%	-5.6%
成都银行	30.0%	4.99%	6.02	0.86	-5.6%	1.5%	15.8%	-1.3%
上海银行	13.4%	2.49%	5.36	0.50	-3.3%	-2.2%	-10.4%	16.3%
兴业银行	31.0%	6.16%	5.04	0.45	-5.3%	2.0%	-13.0%	15.0%
平安银行	28.8%	5.79%	4.98	0.45	-3.8%	0.1%	-4.8%	2.7%
江苏银行	32.1%	5.15%	6.23	0.78	-4.8%	1.6%	11.4%	11.2%
沪农商行	15.2%	2.37%	6.41	0.60	-6.8%	-5.7%	-11.7%	14.4%
招商银行	35.3%	5.43%	6.51	0.83	-3.8%	-0.6%	-9.2%	11.8%
民生银行	30.1%	5.19%	5.81	0.26	-2.5%	-2.5%	-9.1%	-3.1%
浙商银行	30.1%	4.75%	6.33	0.45	-2.9%	0.0%	-1.6%	9.2%
南京银行	31.6%	4.99%	6.33	0.72	-5.3%	0.5%	-3.3%	12.2%
张家港行	28.6%	5.38%	5.31	0.54	-3.3%	-3.5%	-7.3%	12.0%
贵阳银行	21.1%	5.38%	3.93	0.31	-5.1%	-4.1%	-2.6%	2.7%
中信银行	31.7%	5.29%	6.00	0.55	-4.8%	-5.8%	-3.2%	15.1%
长沙银行	22.0%	4.77%	4.60	0.50	-4.6%	-0.5%	-5.6%	16.3%
渝农商行	30.7%	5.21%	5.89	0.53	-8.4%	-7.1%	1.9%	11.9%
江阴银行	26.4%	5.12%	5.16	0.54	-3.7%	0.1%	-2.9%	12.3%
重庆银行	30.0%	4.19%	7.15	0.66	-7.9%	-0.9%	1.8%	21.6%
交通银行	32.3%	5.00%	6.45	0.51	-4.2%	0.3%	-7.9%	0.4%
苏州银行	36.4%	5.44%	6.69	0.67	-5.2%	-8.1%	-6.8%	7.2%
厦门银行	25.1%	3.53%	7.11	0.70	-7.6%	1.0%	-1.6%	35.8%

建设银行	30.5%	3.95%	7.71	0.73	-6.4%	1.6%	6.9%	12.9%
兰州银行	15.3%	2.36%	6.48	0.39	-1.9%	-2.8%	-8.0%	-1.8%
中国银行	31.8%	3.97%	8.02	0.68	-6.8%	-0.2%	0.9%	10.8%
工商银行	31.3%	4.37%	7.16	0.66	-6.5%	-0.4%	-7.6%	21.5%
杭州银行	26.4%	4.31%	6.13	0.82	-4.2%	-2.1%	4.1%	8.9%
无锡银行	23.8%	4.55%	5.24	0.50	-3.3%	-4.0%	-10.3%	5.8%
青农商行	21.3%	4.35%	4.90	0.41	-4.1%	-3.1%	-9.0%	5.2%
瑞丰银行	21.0%	4.51%	4.65	0.46	-1.5%	-4.3%	-15.0%	5.2%
邮储银行	32.7%	4.52%	7.23	0.57	-4.7%	-2.2%	-8.8%	0.7%
常熟银行	21.2%	4.05%	5.25	0.72	-3.0%	-2.9%	-0.8%	7.7%
浦发银行	30.2%	4.66%	6.48	0.40	-4.8%	0.1%	-26.9%	24.6%
青岛银行	21.1%	3.43%	6.16	0.76	-6.1%	-0.7%	23.4%	19.1%
宁波银行	28.0%	4.00%	6.99	0.87	-6.3%	-1.0%	9.6%	20.7%
苏农银行	11.9%	2.66%	4.45	0.48	-1.8%	-1.8%	-7.4%	10.1%
紫金银行	29.4%	3.94%	7.46	0.46	-3.8%	0.8%	-4.1%	0.3%
农业银行	16.6%	2.08%	7.98	0.80	-4.6%	-3.5%	-15.4%	52.7%
齐鲁银行	28.5%	4.26%	6.69	0.74	-5.9%	-0.5%	7.7%	7.5%
西安银行	16.8%	3.00%	5.59	0.42	-2.9%	-4.8%	-8.4%	5.0%
郑州银行	0.0%	0.00%	10.58	0.34	-2.3%	-3.4%	-11.4%	-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，公开市场操作净投放 0.82 万亿。下周共有 19358 亿元逆回购到期，周一至周五分别到期 8180 亿元、4495 亿元、4203 亿元、2480 亿元、0 亿元；共有 3000 亿元 MLF 到期，周一至周五分别到期 0 亿元、0 亿元、0 亿元、3000 亿元、0 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
2026/6/15	4250	2185	0	0	6000	6000	2065
2026/6/16	4495	1530	0	0	0	0	2965
2026/6/17	4203	1590	0	0	0	0	2613
2026/6/18	2480	1885	0	0	0	0	595
2026/6/19	0	0	0	0	0	0	0
合计	15428	7190	0	0	6000	6000	8238

资料来源：Wind，招商证券

资金利率：

本期银行间回购利率整体上行，DR001 和 DR007 分别较上期上升 2.7BP 和 1.7BP，短端资金价格上升。Shibor 曲线整体上行，各期限均较上期抬升，银行间流动性持续边际收敛。AAA 级同业存单收益率短端出现小幅上行。国债收益率曲线整体下行，其中 5 年期下行幅度 3.7BP，超长期下行 1.8BP。

DR:本期末 DR001、DR007、DR014 分别为 1.43%、1.46%、1.49%，分别较上期变动+2.7BP、+1.7BP、+5.5BP。

Shibor:1M、3M、6M、9M、1Y 分别为 1.42%、1.43%、1.45%、1.47%、1.48%，分别较上期变动+2.4BP、+2.2BP、+1.9BP、+1.8BP、+1.7BP。

NCD:期末 1M、3M、6M、9M、1Y AAA 级 NCD 到期收益率分别为 1.42%、1.43%、1.45%、1.47%、1.47%，分别较上期变动+0.5BP、+1.5BP、+0.3BP、-0.9BP、-1.0BP。

国债:本期末 1Y、3Y、5Y、10Y、30Y 分别为 1.17%、1.29%、1.44%、1.73%、2.22%，较上期末分别变动-2.5BP、-2.9BP、-3.7BP、-1.8BP、-1.8BP。

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）	2.71	1.71	5.51	6.36	
2026/6/18	1.43	1.46	1.49	1.49	1.50
2026/6/11	1.40	1.44	1.44	1.42	
2026/6/4	1.32	1.35	1.34	1.34	
2026/5/28	1.31	1.36	1.36	1.37	1.32
2026/5/20	1.29	1.33	1.32	1.32	
指标名称	SHIBOR:1M	SHIBOR:3M	SHIBOR:6M	SHIBOR:9M	SHIBOR:1Y
环比变化（单位 BP）	2.40	2.20	1.90	1.80	1.70
2026/6/18	1.42	1.43	1.45	1.47	1.48
2026/6/11	1.40	1.41	1.43	1.45	1.46
2026/6/4	1.39	1.40	1.43	1.45	1.46
2026/5/28	1.39	1.41	1.43	1.45	1.47
2026/5/20	1.39	1.40	1.43	1.45	1.47
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）	0.50	1.50	0.30	-0.87	-1.00
2026/6/18	1.42	1.43	1.45	1.47	1.47
2026/6/11	1.41	1.42	1.45	1.48	1.48
2026/6/4	1.34	1.35	1.38	1.41	1.43
2026/5/28	1.27	1.35	1.38	1.41	1.43
2026/5/20	1.27	1.36	1.40	1.43	1.44
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）	-2.50	-2.87	-3.67	-1.76	-1.79
2026/6/18	1.17	1.29	1.44	1.73	2.22
2026/6/11	1.20	1.31	1.48	1.75	2.24
2026/6/4	1.16	1.28	1.42	1.71	2.19
2026/5/28	1.16	1.26	1.43	1.72	2.21
2026/5/20	1.18	1.29	1.44	1.74	2.23

资料来源：Wind，招商证券

➤ 银行资产负债跟踪

资产端

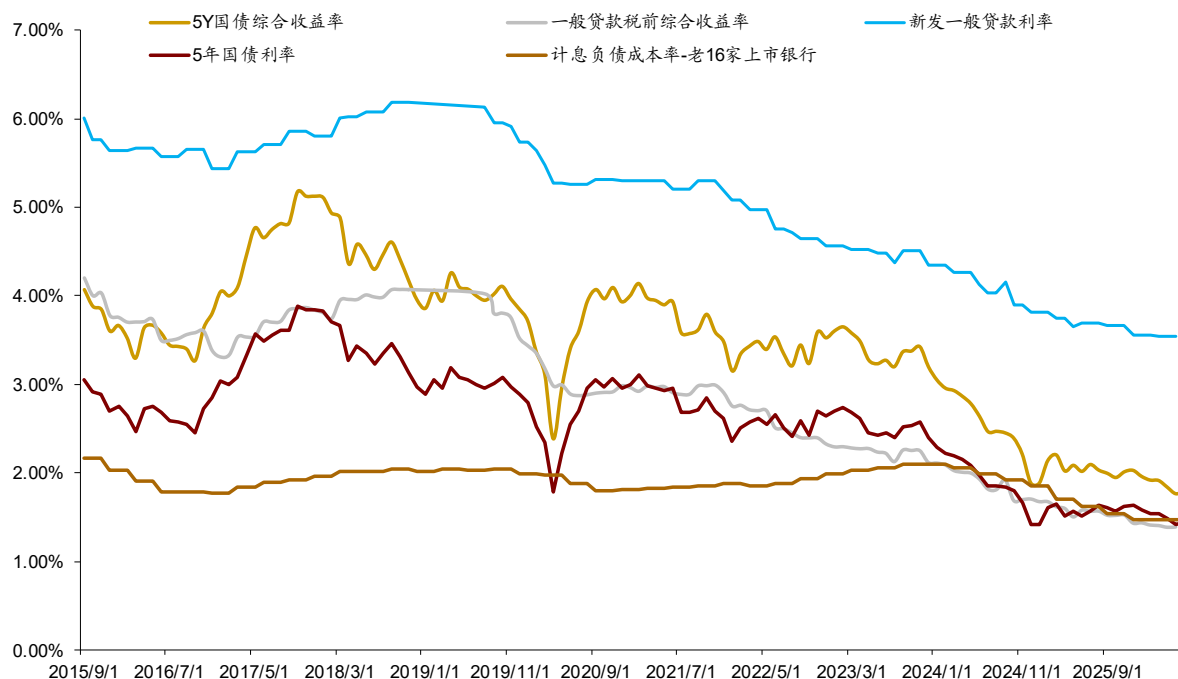
1. 银行核心资产比价

表 5：调整后增值税下银行贷债收益比价-20260618

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	1.26%	1.43%	1.43%	0.00%	1.43%	0.00%	1.43%	20%	0.17%	0.00%	1.26%		1.26%
	同业存单 (AAA) : 1Y	1.13%	1.47%	1.47%	0.00%	1.47%	0.00%	1.47%	40%	0.34%	0.00%	1.13%		1.13%
1Y	国债: 1Y	1.46%	1.17%	1.11%	0.72%	1.10%	0.37%	1.46%	0%	0.00%	0.00%	1.46%		1.46%
	国开债: 1Y	1.29%	1.38%	1.30%	0.72%	1.29%	0.00%	1.29%	0%	0.00%	0.00%	1.29%		1.29%
	地方政府债 (AAA) : 1Y	1.44%	1.25%	1.18%	0.72%	1.17%	0.39%	1.56%	15%	0.13%	0.00%	1.44%		1.44%
	城投债 (AAA) : 1Y	0.48%	1.52%	1.43%	0.72%	1.42%	0.00%	1.42%	100%	0.85%	0.25%	0.32%	0.16%	0.48%
	企业债 (AAA) : 1Y	0.36%	1.52%	1.44%	0.72%	1.43%	0.00%	1.43%	85%	0.73%	0.50%	0.20%	0.16%	0.36%
	商金债 (AAA) : 1Y	1.05%	1.49%	1.41%	0.72%	1.40%	0.00%	1.40%	40%	0.34%	0.00%	1.05%		1.05%
	二级资本债 (AAA-) : 1Y	0.17%	1.55%	1.46%	0.72%	1.45%	0.00%	1.45%	150%	1.28%	0.00%	0.17%		0.17%
3Y	国债: 3Y	1.61%	1.29%	1.21%	0.72%	1.20%	0.40%	1.61%	0%	0.00%	0.00%	1.61%		1.61%
	国开债: 3Y	1.37%	1.46%	1.38%	0.72%	1.37%	0.00%	1.37%	0%	0.00%	0.00%	1.37%		1.37%
	地方政府债 (AAA) : 3Y	1.60%	1.39%	1.31%	0.72%	1.30%	0.43%	1.73%	15%	0.13%	0.00%	1.60%		1.60%
	城投债 (AAA) : 3Y	0.62%	1.67%	1.57%	0.72%	1.56%	0.00%	1.56%	100%	0.85%	0.25%	0.46%	0.16%	0.62%
	企业债 (AAA) : 3Y	0.47%	1.64%	1.55%	0.72%	1.54%	0.00%	1.54%	85%	0.73%	0.50%	0.31%	0.16%	0.47%
	商金债 (AAA) : 3Y	1.09%	1.53%	1.44%	0.72%	1.43%	0.00%	1.43%	40%	0.34%	0.00%	1.09%		1.09%
	二级资本债 (AAA-) : 3Y	0.31%	1.70%	1.61%	0.72%	1.59%	0.00%	1.59%	150%	1.28%	0.00%	0.31%		0.31%
5Y	国债: 5Y	1.80%	1.44%	1.36%	0.72%	1.35%	0.45%	1.80%	0%	0.00%	0.00%	1.80%		1.80%
	国开债: 5Y	1.45%	1.55%	1.46%	0.72%	1.45%	0.00%	1.45%	0%	0.00%	0.00%	1.45%		1.45%
	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	0.73%	1.79%	1.69%	0.72%	1.68%	0.00%	1.68%	100%	0.85%	0.25%	0.57%	0.16%	0.73%
	企业债 (AAA) : 5Y	0.59%	1.76%	1.66%	0.72%	1.65%	0.00%	1.65%	85%	0.73%	0.50%	0.42%	0.16%	0.59%
	商金债 (AAA) : 5Y	1.20%	1.65%	1.56%	0.72%	1.55%	0.00%	1.55%	40%	0.34%	0.00%	1.20%		1.20%
	二级资本债 (AAA-) : 5Y	0.48%	1.88%	1.77%	0.72%	1.76%	0.00%	1.76%	150%	1.28%	0.00%	0.48%		0.48%
10Y	国债: 10Y	2.16%	1.73%	1.63%	0.72%	1.62%	0.54%	2.16%	0%	0.00%	0.00%	2.16%		2.16%
	国开债: 10Y	1.66%	1.78%	1.67%	0.72%	1.66%	0.00%	1.66%	0%	0.00%	0.00%	1.66%		1.66%
	地方政府债 (AAA) : 10Y	2.14%	1.81%	1.71%	0.72%	1.70%	0.57%	2.26%	15%	0.13%	0.00%	2.14%		2.14%
	城投债 (AAA) : 10Y	1.05%	2.13%	2.01%	0.72%	2.00%	0.00%	2.00%	100%	0.85%	0.25%	0.89%	0.16%	1.05%
	企业债 (AAA) : 10Y	0.91%	2.11%	1.99%	0.72%	1.98%	0.00%	1.98%	85%	0.73%	0.50%	0.75%	0.16%	0.91%
	商金债 (AAA) : 10Y	1.53%	2.00%	1.89%	0.72%	1.87%	0.00%	1.87%	40%	0.34%	0.00%	1.53%		1.53%
	二级资本债 (AAA-) : 10Y	0.73%	2.15%	2.03%	0.72%	2.01%	0.00%	2.01%	150%	1.28%	0.00%	0.73%		0.73%
30Y	国债: 30Y	2.77%	2.22%	2.09%	0.72%	2.08%	0.69%	2.77%	0%	0.00%	0.00%	2.77%		2.77%
	国开债: 30Y	2.18%	2.33%	2.20%	0.72%	2.18%	0.00%	2.18%	0%	0.00%	0.00%	2.18%		2.18%
贷款	一般贷款	1.55%	3.54%	3.34%	0.72%	3.32%	0.00%	3.32%	75%	0.64%	1.51%	1.16%	0.38%	1.55%
	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	1.36%	3.05%	2.88%	0.72%	2.86%	0.00%	2.86%	85%	0.73%	1.10%	1.03%	0.32%	1.36%
	票据贴现	1.44%	1.46%	1.38%	0.72%	1.37%	0.00%	1.37%	30%	0.26%	0.00%	1.11%	0.32%	1.44%

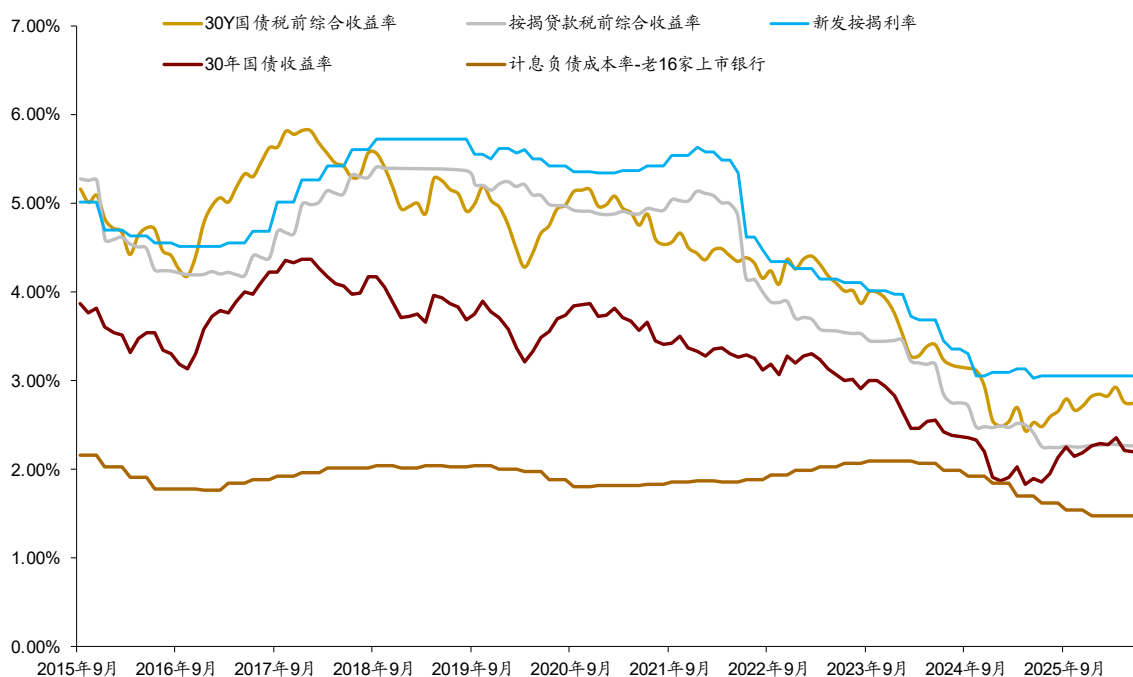
资料来源: Wind, 招商证券; 注: 信用成本和存款收益参考银行业均值数据

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

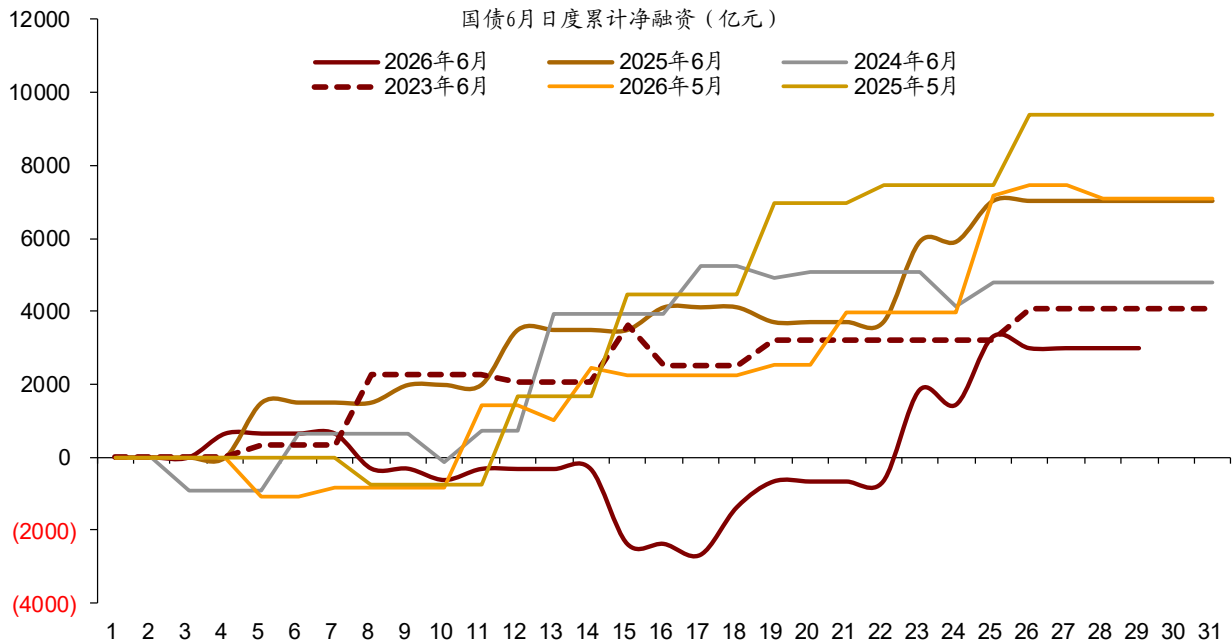


资料来源: Wind, 招商证券

2. 利率债

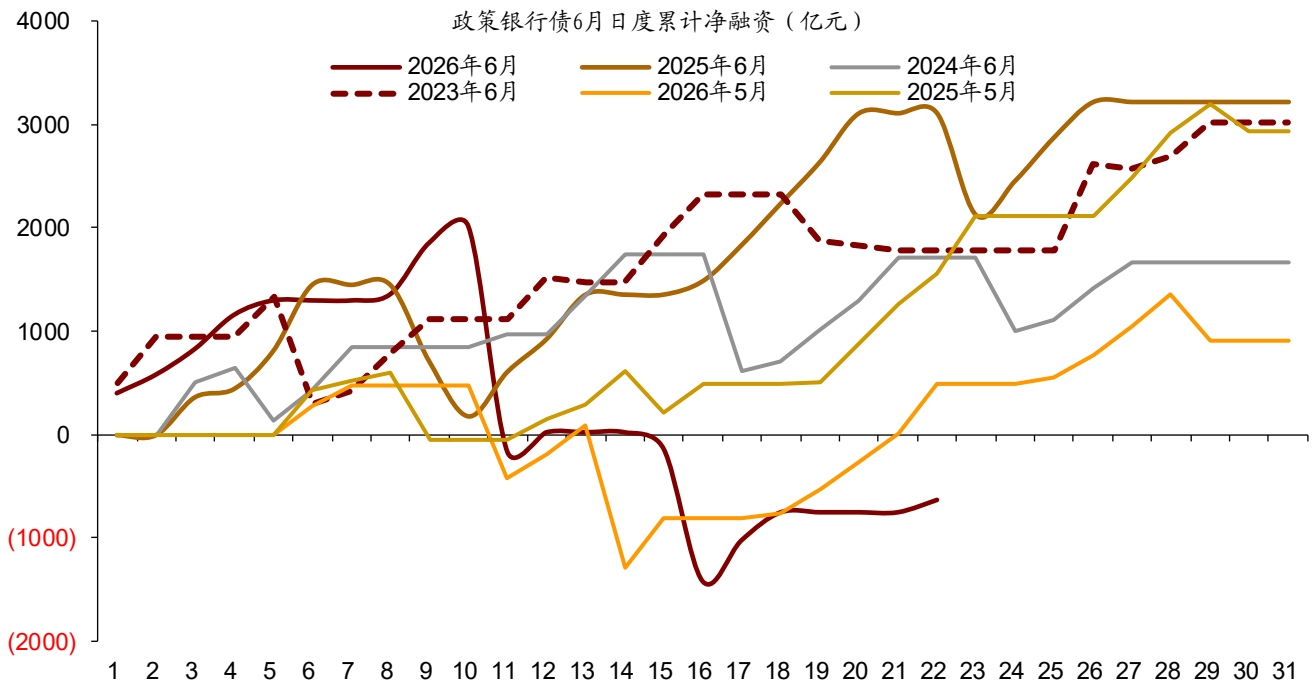
量: 利率债净融资 61509 亿, 较上年同期 (87279 亿) 明显少增。其中, 政府债净融资 63758 亿元 (上年同期 76999 亿元), 国债净融资 26417 亿元 (上年同期 33747 亿元), 地方债净融资 37341 亿元 (上年同期 43252 亿元), 政金债净融资 -2250 亿元, 上年同期 (10280 亿元)。

图 4：国债单月日度累计净融资（亿元）



资料来源：Wind，招商证券

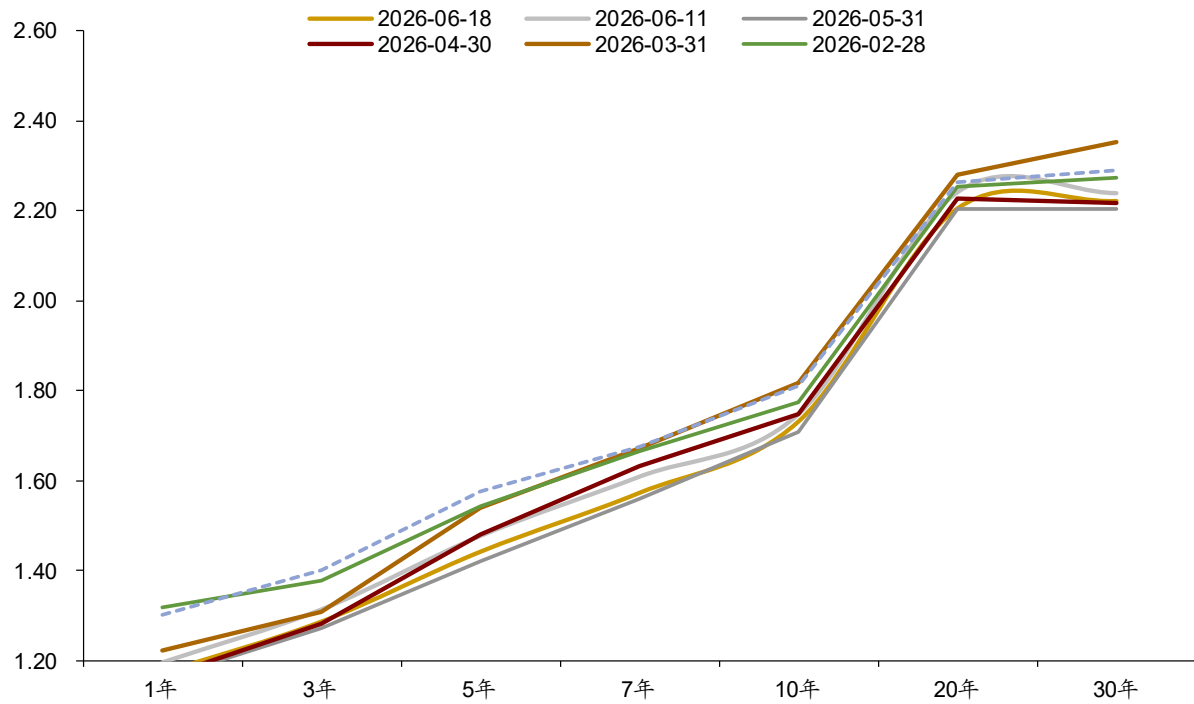
图 5：政策性银行债单月日度累计净融资（亿元）



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-2.50BP、-3.67BP、-1.76BP、-1.79BP 至 1.17%、1.44%、1.73%、2.22%。

图 6：国债收益率曲线（%）

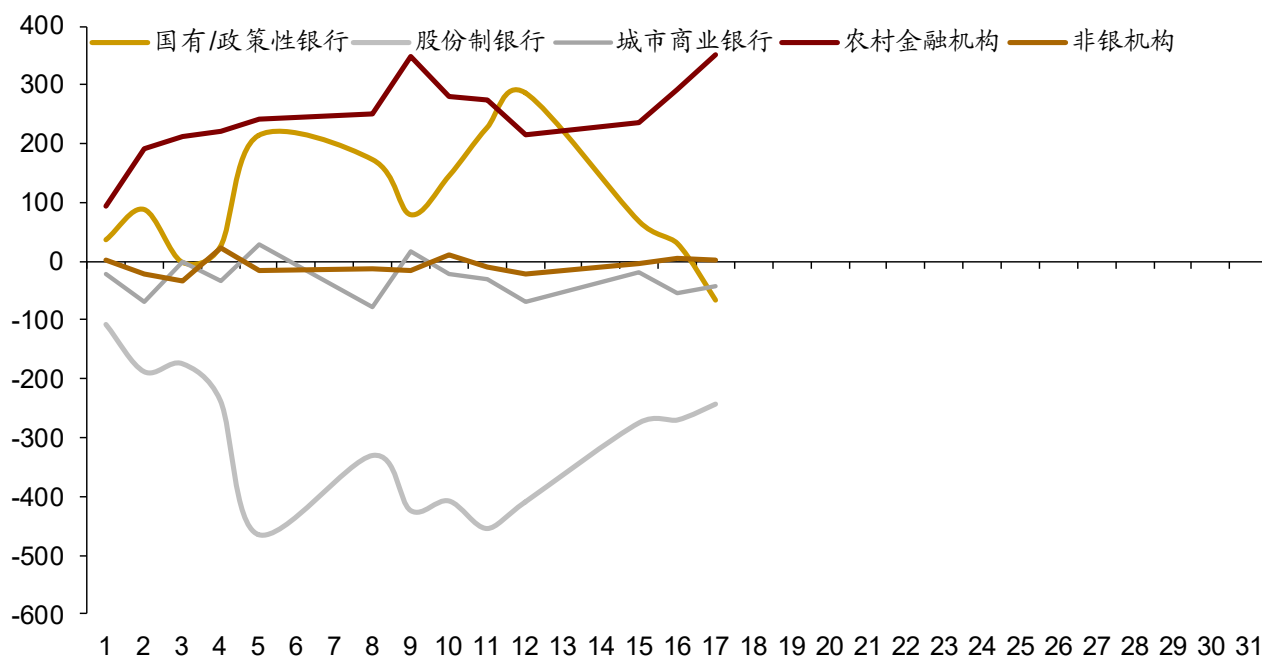


资料来源：Wind，招商证券

3. 票据贴现

量：截至 2026 年 6 月 17 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 1287 亿元（去年同期 620 亿元）、-3994 亿元（去年同期 -2767 亿元）、-397 亿元（去年同期 -122 亿元）、3207 亿元（去年同期 2309 亿元）。

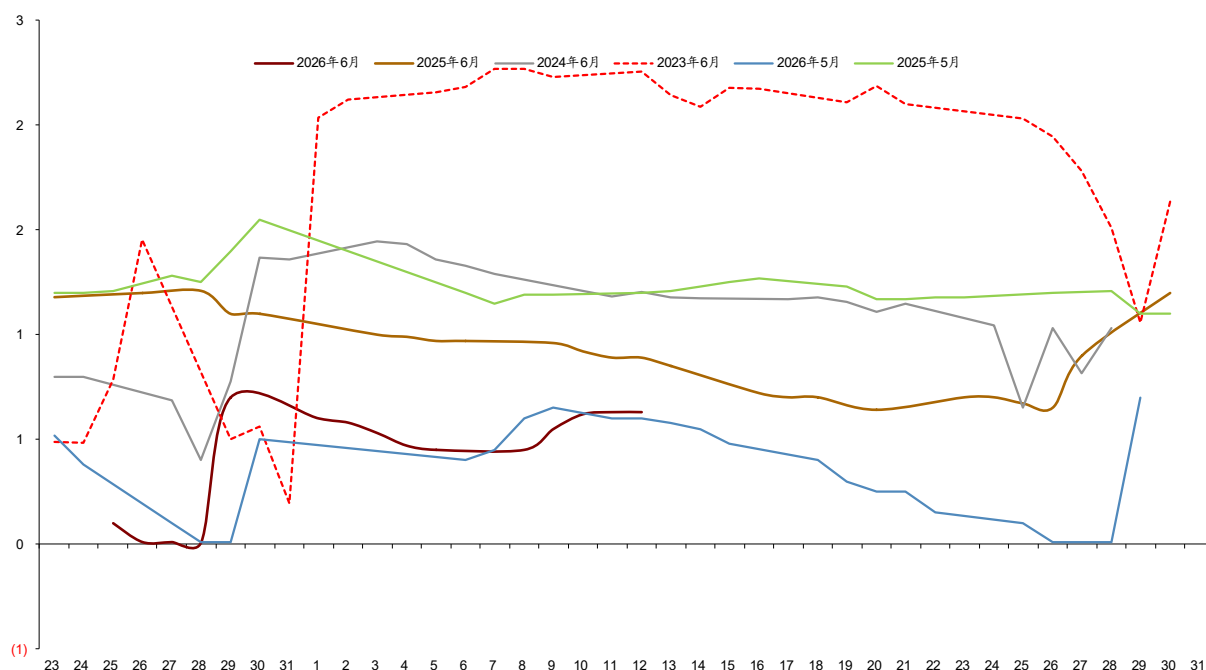
图 7：各类机构转贴现净买入量(不含托收、直贴)-单月累计，亿元



资料来源：Wind，招商证券；注：横轴为日期

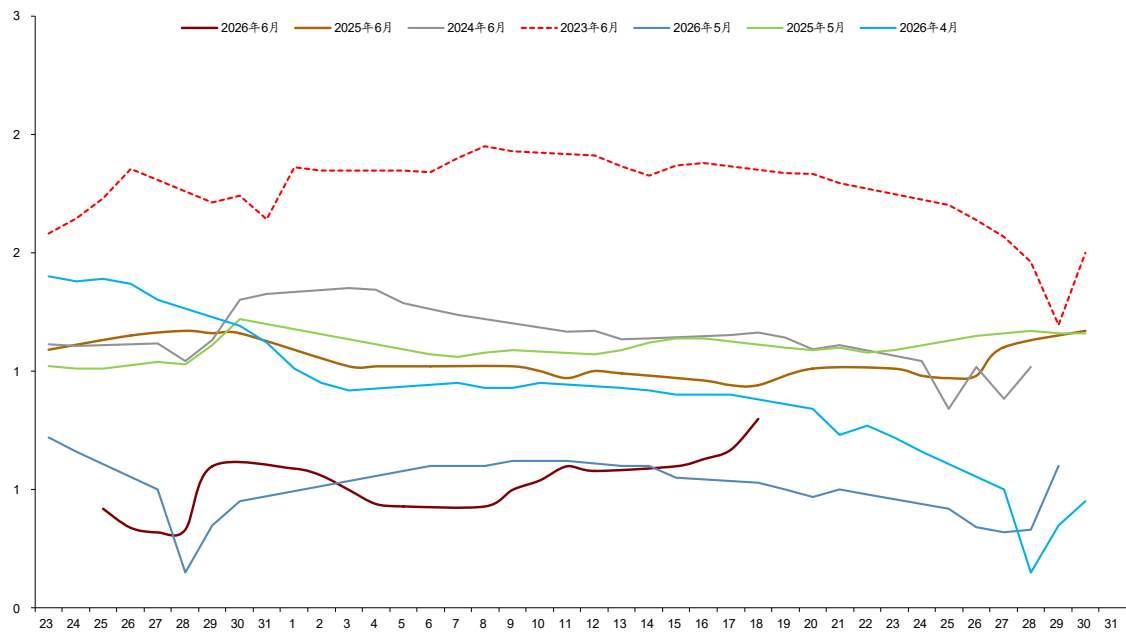
价：本期末 1M、3M 和半年票据利率分别为 0.85%、0.8%、0.82%，分别较上期末变动 22bp、20bp、15bp。

图 8：1M 票据利率月内走势 (%)



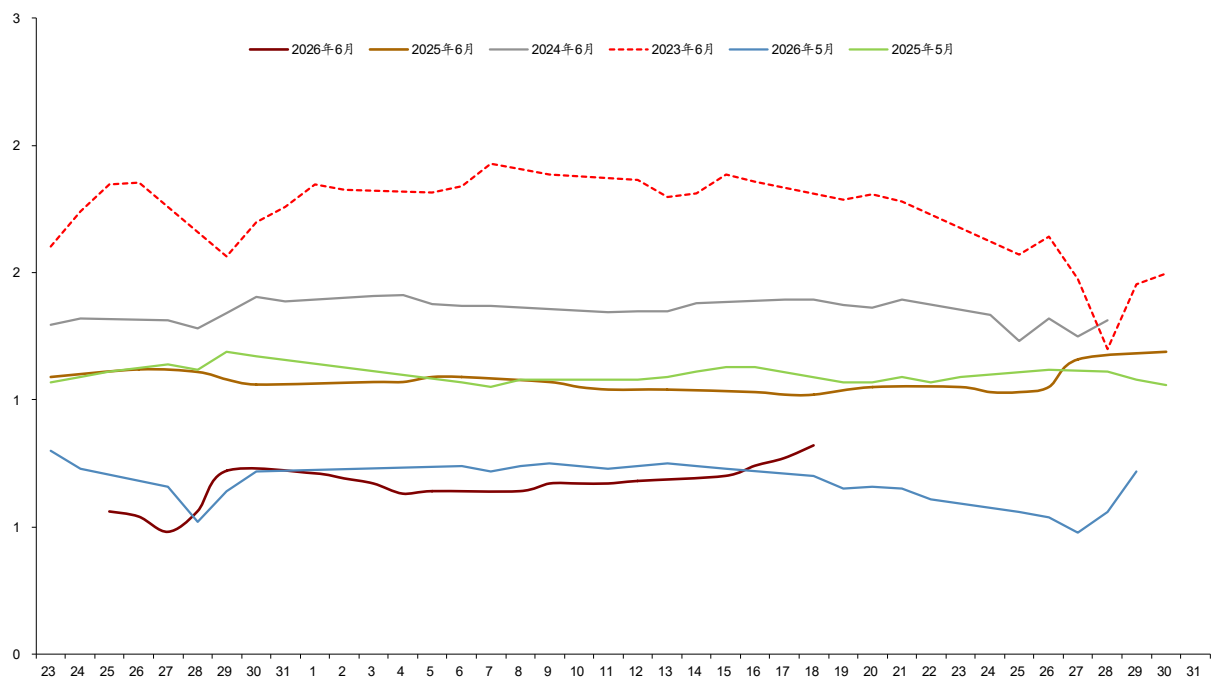
资料来源：Wind，招商证券；注：横轴为日期，下同

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 (%)



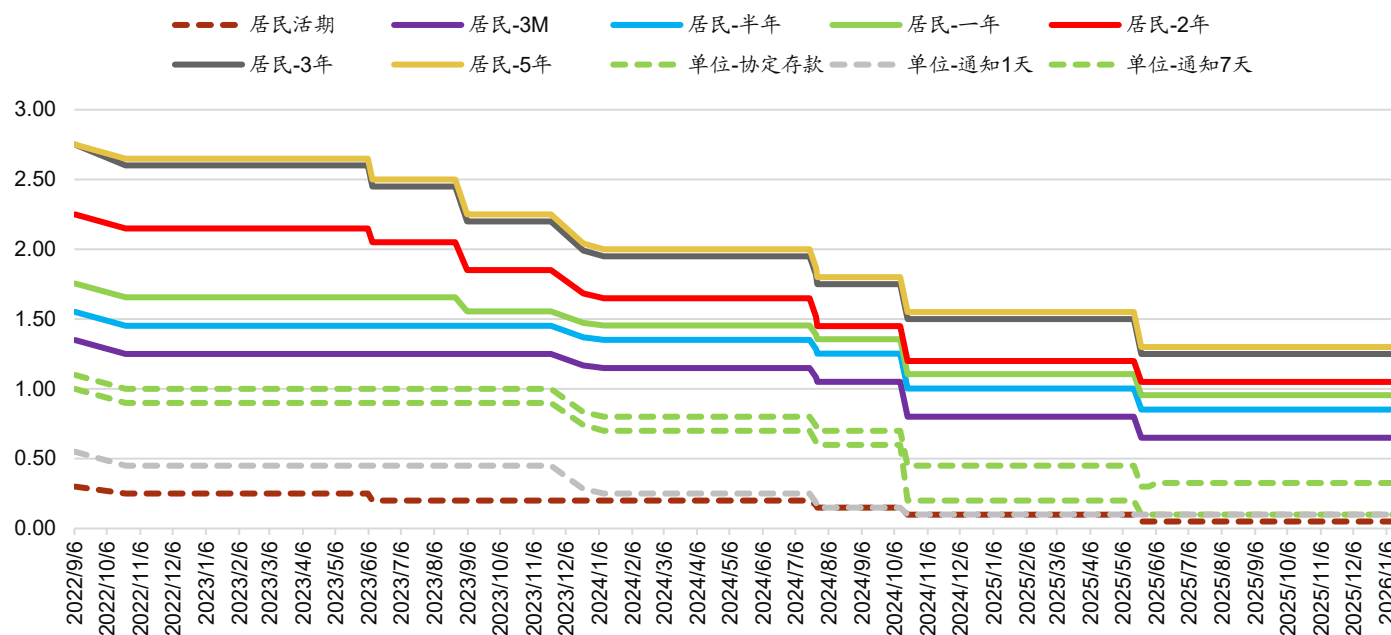
资料来源: Wind, 招商证券

负债端

截至 2026 年 6 月 12 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 (%)

国有行平均挂牌利率 (%)



资料来源: Wind, 招商证券

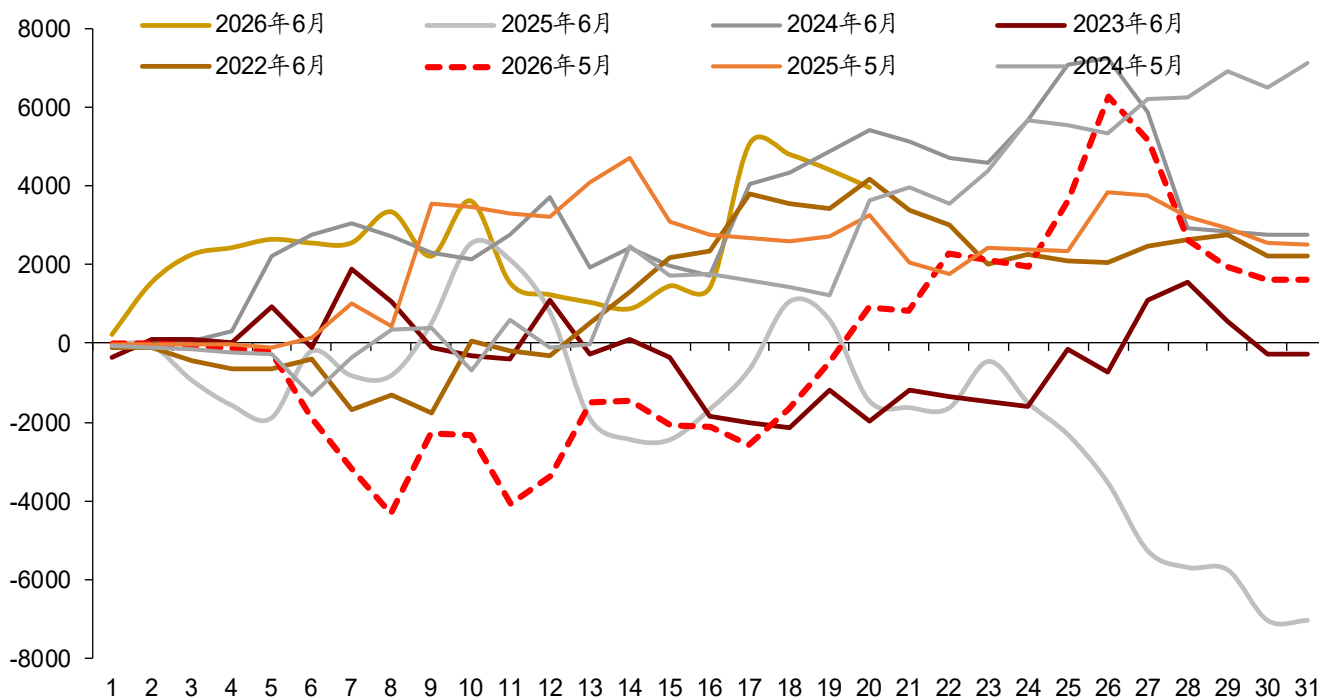
同业存单

(1) 发行: 本周, 同业存单发行总额为 12486 亿元, 净融资额为 3907 亿元, 相较上周发行总额为 7784 亿元, 净融资额为-1305 亿元, 发行规模增加, 净融资额增加。

(2) 价格: 二级市场上, 存单收益率短端上行。期末, 1M、3M、6M、9M、1Y 期限 AAA 等级存单收益率分别变动 0.5、1.5、0.3、-0.9、-1.0BP 至 1.42%、1.43%、1.45%、1.47%、1.47%。

各等级 1Y 存单收益率均下行。AAA、AAA-、AA+、AA、AA-等级 1Y 存单收益率分别变动-1.0、-1.0、-1.0、-1.0、-2.0BP 至 1.47%、1.48%、1.50%、1.53%、1.70%。

图 12: 同业存单日度累计净融资 (亿元)



资料来源: Wind, 招商证券; 注: 横坐标表示日

周评论·热点

6月17-18日,第十七届陆家嘴金融论坛在上海举行。今年论坛以“全球治理倡议下的金融发展与合作:新愿景、新挑战和新机遇”为主题,邀请国内金融监管部门与来自10多个国家和地区的70余位中外嘉宾出席。期间,人民银行潘功胜行长以《中国金融结构的变迁和金融市场现代化》为题,进行了主题分享;外管局朱鹤新局长做了《全球资本流动新格局与中国高水平开放》的主题演讲,本文从中可以捕捉到五个重要信号:

信号1:进一步扩充货币政策工具箱,完善短期利率调控机制。

作为陆家嘴金融论坛的重头戏,货币政策改革一直是市场关注的焦点。例如:2024年论坛上,央行提出了淡化MLF作为中长期政策工具的安排,使得长端国债收益率定价失去了一项重要基准。此次会议召开前,市场对央行增设隔夜逆回购工具预期颇高,起因是面对4-5月流动性异常宽松的局面,一季度《货币政策执行报告》提出“引导隔夜利率向政策利率靠拢”的要求。从目前的政策工具箱来看,央行缺乏对标隔夜利率的政策工具,如何更好管理隔夜利率,防止其长期偏离政策利率就成为央行需要解决的课题。早在2024年的陆家嘴论坛上,央行就设立了临时性隔夜正/逆回购工具,通过走廊机制尝试加强隔夜利率管理。从实际运行情况来看,隔夜利率与政策利率(7天逆回购)之间利差在[-19BP,46BP]波动,符合临时性利率走廊的调控范围。此次论坛要求缩短走廊空间(70BP→50BP),将之前的非对称设计[-20BP,+50BP]调整为对称设计[-25BP,+25BP],并适时增加隔夜逆回购操作品种,意在加强对隔夜利率的政策传导。从市场视角来看,此举意味着隔夜利率将降低对政策利率的向上偏离度,实际上具有宽松性质,因此短端利率明显下行。下一步,需重点观察政策利率是否从七天逆回购转向隔夜逆回购,如是,则可能产生变相降息效果。

信号 2：面对中国金融结构变迁，要求加快从间接融资向直接融资转型。

今年论坛明确提出，“中国金融结构的变迁，根本上反映了经济结构的深度调整和经济增长动能的新旧转换，金融体系与产业结构转型升级的动态适配，以及金融供给侧结构性改革的持续深化，是长期性、趋势性的变化”。近年来，信贷增速快速下行，债券与股票等直接融资余额迅速增多，这背后反映的是中国经济正在从以往的债务驱动型增长向创新驱动型增长的转变，以及以银行等为主的金融结构变革。随着中国经济加快向高质量发展迈进，预计信贷增长乏力的趋势仍将持续，银行“资产荒”将成为常态。对此，今年的中央经济工作会议提出“深入推进中小金融机构减量提质，持续深化资本市场投融资综合改革”，此次论坛又提出“贷款‘降速提质’或将成为宏观运行的新常态”，反映出监管已经告别单纯追求信贷增长的时代，转向“围绕实体经济和科技创新的融资需求，推动直接融资与间接融资协调发展”的金融供给侧新逻辑。在此形势下，券商这类以直接融资为主营业务的金融机构将迎来发展“窗口”：在满足创新型经济体融资需求的同时，为境内外投资者提供丰富、安全、流动性强的金融资产，这既是中国金融的未来发展方向，又是政策鼓励的方向。

信号 3：明确现代化资本市场的五个发力方向，聚焦上海离岸市场建设。

今年论坛明确指出，下一步建设现代化金融市场的五个着力点：1) 丰富金融业态；2) 深化市场化改革；3) 健全法治规则体系；4) 增强金融市场的稳定性和韧性；5) 推进制度性开放。其中涉及的，“发展中国的财富管理市场，支持资管行业健康有序发展”，“推动金融市场高水平双向开放，为境外机构配置人民币资产提供便利渠道”，“推进上海离岸市场建设”等，均有望形成未来的增长空间。值得重点关注的，此次论坛推出了《上海国际金融中心发展离岸金融行动方案》，提出“高质量发展自贸离岸债”、“支持上海跨国公司设立国际财资中心”、“支持上海部分区域金融机构为非居民个人提供金融服务，稳步拓展面向非居民个人的离岸财富管理、全球资产配置等服务”、“开展离岸人民币外汇交易试点”等创新举措。这些改革措施与上海《“十五五”规划纲要》要求“在临港新片区和东方枢纽国际商务合作区探索打造离岸金融（经济）功能区”的目标相吻合。下一步，若要推进“在岸的离岸市场建设”这一特殊的业务模式，关键是要实现分账核算管理，完善 FT 账户 设置。今年年初，上海 FT 账户 密集扩容升级，目前共有 62 家金融机构拥有分账核算单元，其中 49 家为银行，国泰海通、申万宏源是仅有的两家券商。

信号 4：持续提升资本项目开放水平，为跨境金融发展奠定基础。

此次论坛在指出 2020 年以来，全球资本流动呈现出“波动、分化与韧性”新特征的基础上，明确了下一步资本项目高水平开放的四个新思路：1) 从渠道开放向制度型开放深化，2) 从业务便利向主体便利深化，3) 从外汇管理向本外币协同深化，4) 从汇兑环节向全链条管理服务深化。上述改革的落地，不仅意味着跨境业务的覆盖范围将会扩大，而且资金自由跨境的程度也会提高。在此基础上，论坛指出将更好支持境内主体全球资源配置。在已优化境内企业境外上市、境外放款等制度基础上，进一步简化对外直接投资（ODI）、外债等汇兑管理，优化外汇贷款、跨境股权激励等制度，发放新一批合格境内机构投资者（QDII）投资额度。

信号 5：创设境外央行回购工具有助于增强境外流动性安全，是支持人民币国际化的重要战略举措。

境外央行回购工具旨在为境外央行与货币当局提供人民币短期流动性支持，类似

于美联设立的常备回购便利。境外央行回购工具使得境外央行在面临流动性冲击时无需抛售国债，而是可以通过质押与买断两种方式，凭借手中的高流动性人民币资产向央行申请获得流动性，从而缓解流动性危机的无序扩散。从实际需要来看，当前国外央行运行该工具的意愿较低，此工具的推出更多是为提升海外投资者持有人民币资产的信心而设计，可为人民币国际化再添助力。

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。