仅供内部参考，请勿外传



广发研究 GF RESEARCH

# 银行资负跟踪 20260622

## 货币政策框架演变进行中（二）

行业评级

买入

前次评级 买入

2026 年 6 月 17 日，央行行长潘功胜在 2026 陆家嘴论坛上报告了人民银行即将出台的政策举措，并以“中国金融结构的变迁和金融市场现代化”为主题发表演讲。**我们认为此次发言传递的货币政策思路与前期一脉相承，**包括转为价格型调控，明确 7 天 OMO 利率为市场定价锚、收窄和优化利率走廊，强化金融对外开放导向、稳步推进人民币国际化，严控宏观审慎风险底线等。**除此之外，更需要关注的是为什么要进行货币政策框架的演进和转型？因为宏观经济转型需要，因为金融结构变迁。**以上两大核心背景可以清晰解释 2025 年以来面对宏观经济持续弱复苏，为何降准降息幅度变小、节奏放缓。

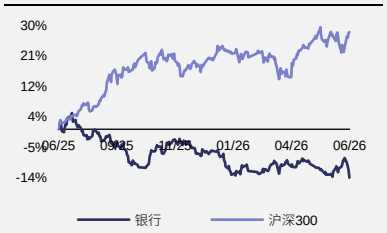
**一是产业转型升级需要金融体系支持，结构性政策优于总量政策，贷款“降速提质”或将成为宏观运行的新常态之一。**过去经济增长依靠房地产、基础设施及相关传统制造业，天然有中长期贷款需求，经济增长呈现明显的信贷密集型和债务密集型特征；而近年来科技创新、高端制造、绿色低碳等新兴产业蓬勃发展，轻资产行业一般对应低负债，单位经济增长所需的银行贷款相应下降。**从一个较长的时间区间看，中国金融结构的变迁，根本上反映了经济结构的深度调整和经济增长动能的新旧转换；**我国经济已从高速增长转向高质量发展，**相应地，金融对经济的服务更多体现在结构优化上，而不是宏观金融总量的持续扩张上。全部信贷要保持过去的增速是很难的，也是没有必要的。**

**二是经济转型需要金融供给侧结构性改革的主动适配，核心在于提升跨市场利率传导效率，包括明确政策利率、演变更新利率走廊，以及完善宏观审慎管理框架和监管体系。一方面，**前期我们在《货币政策框架演变进行中-银行资负跟踪 20260526》中重点提示了未来货币政策框架演进的几点思考，**即淡化 M2、社会融资规模等金融总量增速，转为价格型调控；我们预计当前货币政策框架演变正在进行中，建议关注 DR001、DR007、7 天 OMO 利率、国债利率、贷款利率等新利率走廊的逐步形成。**本次演讲潘行长也指出，7 天 OMO 利率较好地发挥了市场定价锚的作用，短端利率波动性逐步降低，后续将**优化临时隔夜正/逆回购工具以及适时增加隔夜逆回购操作品种，预计新利率走廊进一步明确。此外，潘行长也提出强化国债收益率曲线的基准作用，提升跨市场利率传导效率，为货币政策框架进一步转型创造良好条件。另一方面，**金融市场的深化发展，会面临更为复杂的市场行为交互和预期博弈，风险跨市场传染等挑战可能增多，预计央行将**不断完善风险监测评估体系，增强对系统性风险的动态感知能力，丰富宏观审慎政策工具箱，阻断金融市场风险的累积和扩散。**

**关于年内货币政策展望，降息方面，**考虑到结构性降息政策已落地实施，**预计全面降息的政策必要性与经济拉动效用相对有限；降准方面，**当前存款非银化趋势凸显，银行体系中长期负债缺口可能持续存在，但降准并非化解该问题的根本性手段；相较单一降准操作，通过缩短地方债久期等结构化优化方式，更能精准适配当前银行负债端优化需求，政策适配性与落地效果或更佳。

**风险提示：**经济增长超预期下滑；财政政策力度不及预期；国际金融风险超预期；政策调控超预期。

相对市场表现




倪军

SAC 执证号：S0260518020004
nijun@gf.com.cn

张晓辉

SAC 执证号：S0260526040001
SFC CE No. BYA783
bjzhangxiaohui@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

| | |
|---|---|
| 跨境流动性跟踪 20260615:跨境回流稳居同期高位，央行操作转向对冲收紧 | 2026-06-16 |
| 银行资负跟踪 20260615:大行融出下降主导资金面紧平衡 | 2026-06-15 |
| 银行投资观察 20260614:正在进入“良性去杠杆”阶段 | 2026-06-15 |

仅供内部参考，请勿外传



**重点公司估值和财务分析表**

| 股票简称 | 股票代码 | 货币 | 最新收盘价 | 最近报告日期 | 评级 | 合理价值（元/股） | EPS(元) | | PE(x) | | PB(x) | | ROE(%) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | 2026E | 2027E | 2026E | 2027E | 2026E | 2020E | 2019E | 2020E |
| 建设银行 | 601939.SH | CNY | 9.92 | 2026/4/30 | 买入 | 12.20 | 1.35 | 1.45 | 7.35 | 6.84 | 0.70 | 0.65 | 9.80 | 9.86 |
| 中国银行 | 601988.SH | CNY | 5.78 | 2026/4/30 | 买入 | 7.21 | 0.76 | 0.83 | 7.61 | 6.96 | 0.65 | 0.60 | 8.75 | 8.94 |
| 邮储银行 | 601658.SH | CNY | 4.86 | 2026/4/30 | 买入 | 6.45 | 0.70 | 0.74 | 6.94 | 6.57 | 0.54 | 0.51 | 8.02 | 8.01 |
| 交通银行 | 601328.SH | CNY | 6.68 | 2026/4/30 | 买入 | 8.56 | 1.04 | 1.09 | 6.42 | 6.13 | 0.49 | 0.46 | 7.81 | 7.73 |
| 招商银行 | 600036.SH | CNY | 37.26 | 2026/4/29 | 买入 | 53.88 | 5.89 | 6.22 | 6.33 | 5.99 | 0.78 | 0.72 | 12.96 | 12.53 |
| 浦发银行 | 600000.SH | CNY | 9.09 | 2026/4/30 | 买入 | 11.32 | 1.48 | 1.59 | 6.14 | 5.72 | 0.39 | 0.37 | 6.52 | 6.66 |
| 兴业银行 | 601166.SH | CNY | 17.32 | 2026/4/30 | 买入 | 23.30 | 3.49 | 3.65 | 4.96 | 4.75 | 0.42 | 0.39 | 8.72 | 8.56 |
| 光大银行 | 601818.SH | CNY | 3.08 | 2026/4/30 | 买入 | 4.01 | 0.60 | 0.61 | 5.13 | 5.05 | 0.35 | 0.33 | 6.87 | 6.73 |
| 华夏银行 | 600015.SH | CNY | 6.63 | 2026/3/31 | 买入 | 9.92 | 1.56 | 1.57 | 4.25 | 4.22 | 0.31 | 0.29 | 7.59 | 7.17 |
| 浙商银行 | 601916.SH | CNY | 2.99 | 2026/4/30 | 买入 | 3.54 | 0.44 | 0.45 | 6.80 | 6.64 | 0.45 | 0.43 | 6.72 | 6.58 |
| 平安银行 | 000001.SZ | CNY | 10.52 | 2026/4/26 | 买入 | 14.35 | 2.15 | 2.24 | 4.89 | 4.70 | 0.42 | 0.40 | 8.92 | 8.70 |
| 北京银行 | 601169.SH | CNY | 5.01 | 2026/4/28 | 买入 | 6.70 | 0.90 | 1.00 | 5.57 | 5.01 | 0.37 | 0.35 | 6.76 | 7.08 |
| 江苏银行 | 600919.SH | CNY | 11.22 | 2026/4/29 | 买入 | 13.68 | 1.92 | 2.11 | 5.84 | 5.32 | 0.72 | 0.65 | 12.95 | 12.84 |
| 宁波银行 | 002142.SZ | CNY | 30.78 | 2026/4/26 | 买入 | 38.73 | 4.84 | 5.55 | 6.36 | 5.55 | 0.82 | 0.74 | 13.61 | 14.00 |
| 南京银行 | 601009.SH | CNY | 10.85 | 2026/4/23 | 买入 | 15.22 | 1.83 | 1.91 | 5.93 | 5.68 | 0.68 | 0.62 | 11.93 | 11.38 |
| 杭州银行 | 600926.SH | CNY | 15.64 | 2026/4/23 | 买入 | 21.25 | 2.79 | 3.13 | 6.20 | 5.60 | 0.76 | 0.74 | 14.31 | 14.38 |
| 成都银行 | 601838.SH | CNY | 18.66 | 2026/4/23 | 买入 | 21.70 | 3.28 | 3.38 | 5.69 | 5.52 | 0.80 | 0.73 | 14.88 | 13.86 |
| 苏州银行 | 002966.SZ | CNY | 7.73 | 2026/4/30 | 买入 | 10.43 | 1.18 | 1.24 | 6.55 | 6.23 | 0.64 | 0.59 | 10.12 | 9.81 |
| 沪农商行 | 601825.SH | CNY | 8.20 | 2026/4/23 | 买入 | 10.61 | 1.30 | 1.32 | 6.31 | 6.21 | 0.56 | 0.53 | 9.46 | 9.07 |
| 常熟银行 | 601128.SH | CNY | 6.24 | 2026/4/24 | 买入 | 8.89 | 1.44 | 1.61 | 4.33 | 3.88 | 0.59 | 0.52 | 14.60 | 14.34 |
| 齐鲁银行 | 601665.SH | CNY | 6.06 | 2026/4/23 | 买入 | 7.40 | 1.01 | 1.18 | 5.99 | 5.14 | 0.69 | 0.62 | 12.12 | 12.78 |
| 青岛银行 | 002948.SZ | CNY | 5.53 | 2026/4/29 | 买入 | 7.31 | 1.05 | 1.31 | 5.27 | 4.22 | 0.70 | 0.61 | 14.10 | 15.33 |
| 长沙银行 | 601577.SH | CNY | 9.16 | 2026/4/29 | 买入 | 11.93 | 2.12 | 2.30 | 4.32 | 3.98 | 0.47 | 0.43 | 11.43 | 11.30 |
| 江阴银行 | 002807.SZ | CNY | 3.92 | 2026/4/29 | 买入 | 5.43 | 0.86 | 0.89 | 4.56 | 4.40 | 0.46 | 0.42 | 10.36 | 10.03 |
| 渝农商行 | 601077.SH | CNY | 6.26 | 2026/4/29 | 买入 | 9.58 | 1.16 | 1.28 | 5.40 | 4.89 | 0.50 | 0.47 | 9.66 | 9.95 |
| 瑞丰银行 | 601528.SH | CNY | 4.65 | 2026/4/30 | 买入 | 6.38 | 1.01 | 1.04 | 4.60 | 4.47 | 0.43 | 0.40 | 9.64 | 9.25 |
| 建设银行 | 00939.HK | HKD | 8.62 | 2026/4/30 | 买入 | 11.18 | 1.35 | 1.45 | 6.39 | 5.94 | 0.61 | 0.56 | 9.80 | 9.86 |
| 中国银行 | 03988.HK | HKD | 5.27 | 2026/4/30 | 买入 | 6.45 | 0.76 | 0.83 | 6.93 | 6.35 | 0.59 | 0.55 | 8.75 | 8.94 |
| 交通银行 | 03328.HK | HKD | 7.28 | 2026/4/30 | 买入 | 9.06 | 1.04 | 1.09 | 7.00 | 6.68 | 0.53 | 0.50 | 7.81 | 7.73 |
| 招商银行 | 03968.HK | HKD | 47.16 | 2026/4/29 | 买入 | 68.17 | 5.89 | 6.22 | 8.01 | 7.58 | 0.99 | 0.91 | 12.96 | 12.53 |
| 中国光大银行 | 06818.HK | HKD | 3.27 | 2026/4/30 | 买入 | 4.09 | 0.60 | 0.61 | 5.45 | 5.36 | 0.37 | 0.35 | 6.87 | 6.73 |
| 邮储银行 | 01658.HK | HKD | 4.95 | 2026/4/30 | 买入 | 6.56 | 0.70 | 0.74 | 7.07 | 6.69 | 0.55 | 0.52 | 8.02 | 8.01 |
| 浙商银行 | 02016.HK | HKD | 2.32 | 2026/4/30 | 买入 | 2.94 | 0.44 | 0.45 | 5.27 | 5.16 | 0.35 | 0.33 | 6.72 | 6.58 |
| 青岛银行 | 03866.HK | HKD | 4.43 | 2026/4/29 | 买入 | 6.34 | 1.05 | 1.31 | 4.22 | 3.38 | 0.56 | 0.49 | 13.86 | 14.10 |
| 重庆农村商业银行 | 03618.HK | HKD | 6.29 | 2026/4/29 | 买入 | 9.16 | 1.16 | 1.28 | 5.42 | 4.91 | 0.51 | 0.47 | 9.66 | 9.95 |

数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

备注：A+H 股上市银行的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。表中估值指标按照最新收盘价计算。

仅供内部参考，请勿外传



目录索引

一、货币政策框架演变进行中（二） ....6
（一）本期数据观察：资金利率中枢延续高位，大行融出缓慢回升....6
（二）下期关注：6 月 LPR 报价和 MLF 续作 ....9
二、央行动态与市场利率....21
（一）央行动态：本期央行公开市场净投放 5,738 亿元 ....21
（二）市场利率：资金面延续收敛，国债利率向下修复 ....23
三、银行融资追踪 ....30
（一）同业存单：本期同业存单发行利率上行 4BP....30
（二）商业银行债：本期商业银行债信用利差普遍走阔 ....41
（三）资本工具：本期 300 亿元永续债发行 ....43
（四）商业银行存单、金融债、资本工具存量一览 ....47
四、风险提示 ....48

仅供内部参考，请勿外传



图表索引

图 1：1 月、3 月、半年票据转贴现利率（%）.....10
图 2：票据利率期限结构（%）.....10
图 3：票据转贴现利率（1 个月）（%）.....11
图 4：票据转贴现利率（3 个月）（%）.....11
图 5：票据转贴现利率（6 个月）（%）.....12
图 6：国有/政策性银行转贴现净买入量（不含托收、不含直贴）（单位：亿元）.....12
图 7：大行净融出资金规模（亿元）.....13
图 8：大行净融出与 DR001 走势对比.....13
图 9：DR007-7 天 OMO 利率 月内走势（单位：pct）.....14
图 10：R007-7 天 OMO 利率 月内走势（单位：pct）.....14
图 11：R007-DR007 月内走势（单位：pct）.....15
图 12：政府债日度累计净融资（亿元）.....15
图 13：地方政府专项债日度累计净融资（亿元）.....16
图 14：政策银行债日度累计净融资（亿元）.....16
图 15：同业存单单月日度累计净融资（亿元）.....17
图 16：国有行存单备案使用率.....17
图 17：股份行存单备案使用率.....18
图 18：城商行存单备案使用率.....18
图 19：农商行存单备案使用率.....19
图 20：商业银行合计存单备案使用率.....19
图 21：国债收益率 VS 国有行存款挂牌利率（%）.....20
图 22：样本银行最新存款挂牌利率（%）.....20
图 23：央行逆回购余额（亿元）.....22
图 24：利率走廊与市场利率（%）.....23
图 25：DR007 单月走势（%）.....23
图 26：DR014 单月走势（%）.....24
图 27：DR021 单月走势（%）.....24
图 28：实际利率趋势（%）.....26
图 29：Shibor 利率期限结构（%）.....26
图 30：国债利率期限结构（%）.....27
图 31：贷款利率（%）.....27
图 32：1 月、3 月、半年票据转贴现利率（%）.....28
图 33：票据转贴现利率（1 个月）（%）.....28
图 34：票据转贴现利率（3 个月）（%）.....29

仅供内部参考，请勿外传



图 35：票据转贴现利率（6 个月）（%）.....29
图 36：【存量】存量同业存单规模与平均票面利率（左轴：亿元，右轴：%）.....30
图 37：【发行】同业存单实际发行额、净融资与平均票面利率（左轴：亿元，右轴：%）.....31
图 38：【发行】同业存单募集完成率以及 AA+以下同业存单募集完成率（周，%）.....31
图 39：【发行】同业存单发行规模、加权发行期限以及 9M 以上发行占比（左轴：年、%；右轴：亿元）.....34
图 40：【发行】国有大行同业存单发行规模、加权发行期限以及 9M 以上发行占比（左轴：年、%；右轴：亿元）.....34
图 41：【发行】股份行同业存单发行规模、加权发行期限以及 9M 以上发行占比（左轴：年、%；右轴：亿元）.....35
图 42：【发行】城商行同业存单发行规模、加权发行期限以及 9M 以上发行占比（左轴：年、%；右轴：亿元）.....35
图 43：【发行】农商行同业存单发行规模、加权发行期限以及 9M 以上发行占比（左轴：年、%；右轴：亿元）.....36
图 44：各期限同业存单加权平均发行利率（%）.....36
图 45：同业存单历月募集成功率.....37

表 1：近期央行公开市场操作一览（亿元）.....21
表 2：银行间市场主要基准利率及环比变化情况（环比变动单位为 bp，其余均为%）.....25
表 3：【发行】同业存单平均票面利率与环比上周变动一览（环比变动单位为 bp，其余均为%）.....32
表 4：同业存单信用利差及到期收益率结构（环比变动单位为 bp，其余均为%）.....33
表 5：同业存单周度发行期限结构（亿元）.....37
表 6：【存量】部分银行同业存单余额、周度到期及净融资额（亿元）.....38
表 7：【存量】部分银行存量同业存单平均票面利率以及剩余期限（票面利率：%，剩余期限：天）.....39
表 8：【到期】同业存单未来到期情况（亿元）.....40
表 9：商业银行债券发行情况（亿元）.....41
表 10：【到期】商业银行普通债信用利差及到期收益率结构（环比变动单位为 bp，其余均为%）.....41
表 11：【到期】商业银行债券未来到期情况（亿元）.....42
表 12：二级资本工具发行情况（亿元）.....43
表 13：永续债发行情况（亿元）.....43
表 14：【到期】二级资本工具未来到期情况（亿元）.....44
表 15：【到期】永续债未来到期情况（亿元）.....45
表 16：【到期】二级资本债信用利差及到期收益率结构（环比变动单位为 bp，其余均为%）.....46
表 17：【存量】银行债券存量数据及变动情况（亿元）.....47

仅供内部参考，请勿外传



## 一、货币政策框架演变进行中（二）

### （一）本期数据观察：资金利率中枢延续高位，大行融出缓慢回升

2026 年 6 月 17 日，央行行长潘功胜在 2026 陆家嘴论坛上报告了几项人民银行即将出台的政策举措，并以“中国金融结构的变迁和金融市场现代化”为主题发表演讲。**我们认为潘行长此次发言传递的货币政策思路与前期一脉相承，**包括转为价格型调控，明确 7 天 OMO 利率为市场定价锚、收窄和优化利率走廊，强化金融对外开放导向、稳步推进人民币国际化，严控宏观审慎风险底线等。**除此之外，更需要关注的是为什么要进行货币政策框架的演进和转型？我们认为谜底就在谜面上，因为宏观经济转型需要，因为金融结构变迁。**以上两大核心背景可以清晰解释 2025 年以来面对宏观经济持续弱复苏，为何降准降息幅度变小、节奏放缓。

**一是产业转型升级需要金融体系支持，结构性政策优于总量政策，贷款“降速提质”或将成为宏观运行的新常态之一。**过去经济增长依靠房地产、基础设施及相关传统制造业，天然有中长期贷款需求，经济增长呈现明显的信贷密集型和债务密集型特征；而近年来科技创新、高端制造、绿色低碳等新兴产业蓬勃发展，轻资产行业一般对应低负债，单位经济增长所需的银行贷款相应下降。近年来，以银行贷款为主体的间接融资占比持续下降，包括债券、股票在内的直接融资占比稳步上升，金融结构正在发生深刻的变化。2025 年的社会融资规模增量中，贷款占比 45%；债券和股票融资合计占比 47%，首次超过贷款。**从一个较长的时间区间看，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；**从经济发展阶段看，我国经济已从高速增长转向高质量发展，**相应地，金融对经济的服务更多体现在结构优化上，而不是宏观金融总量的持续扩张上。全部信贷要保持过去的增速是很难的，也是没有必要的，**贷款“降速提质”或将成为宏观运行的新常态之一。

**二是经济转型需要金融供给侧结构性改革的主动适配，核心在于提升跨市场利率传导效率，包括明确政策利率、演变更新利率走廊，以及完善宏观审慎管理框架和监管体系，守住不发生系统性风险的底线。一方面，**前期我们在《货币政策框架演变进行中-银行资负跟踪 20260526》中重点提示了央行行长潘功胜分别于 2024 年 6 月 19 日陆家嘴论坛主题演讲、2026 年 3 月 6 日人大经济主题记者会等提出了未来货币政策框架演进的几点思考，**即淡化 M2、社会融资规模等金融总量增速，转为价格型调控；我们预计当前货币政策框架演变正在进行中，建议积极关注 DR001、DR007、7 天 OMO 利率、国债利率、贷款利率等新利率走廊的逐步形成。**本次论坛演讲潘行长也指出，在实践中，7 天期逆回购操作利率较好地发挥了市场定价锚的作用，向市场利率的传导有效，短端利率波动性逐步降低，同时，为进一步推动货币政策框架向价格型转型，人民银行将对利率调控机制进行进一步探索和优化，**包括优化临时隔夜正/逆回购工具以及适时增加隔夜逆回购操作品种，预计新利率走廊进一步明确，短端利率调控的精准性和有效性有望增强。此外，潘行长也提出强化国债收益率曲线的基准作用，提升跨市场利率传导效率，为货币政策框架进一步转型创造良好条件。另一方面，**金融市场的深化发展，会面临更为复杂的市场行为交互和预期博弈，风险跨市场传染等挑战可能增多，预计央行将**不断完善风险监测评估体系，增强对系统性风险的动态感知能力，丰富宏观审慎政策工具箱，阻断金融市场风险的累积和扩散。**多年来，在加强金融市场的宏观审慎管理方面，已经有了很多好的实践，包括外汇市场的预期引导和透明、符合国际规则和实践的宏观审慎管理工具、股票市场近两年人民银行会同证监会设立并完善支持资本市场稳定

仅供内部参考，请勿外传



发展的货币政策工具，支持汇金公司发挥“类平准基金”作用、债券市场有杠杆水平、期限错配管理和窗口指导等工具等等。**预计后续宏观审慎管理仍是重中之重。**

站在当前时点，国内经济结构转型深刻、实际且生动，各类宏观政策、多层次金融市场均已对此作出反映，主动适配新趋势才能更好理解政策动向和市场发展；同时，随着新一轮科技革命持续深化，由科技产业变革驱动的资本扩张与价格修复态势逐步显现，全球利率中枢整体具备上行基础，**建议投资者积极把握当前利率底位震荡、流动性延续宽松、新兴产业萌芽窗口。关于年内货币政策展望，降息方面，**考虑到结构性降息政策已落地实施，预计全面降息的政策必要性与经济拉动效用相对有限；**降准方面，**当前存款非银化趋势凸显，银行体系中长期负债缺口可能持续存在，但降准并非化解该问题的根本性手段；相较单一降准操作，通过缩短地方债久期等结构化优化方式，更能精准适配当前银行负债端优化需求，政策适配性与落地效果或更佳。

以下为潘行长 2026 陆家嘴论坛发言摘选：

**（1）完善短端利率调控机制。**2024 年 6 月的陆家嘴论坛上，报告了改革完善货币政策框架的一些考虑，包括明确 7 天期逆回购操作利率为主要政策利率，适度收窄利率走廊的宽度等，在实践中，**7 天期逆回购操作利率较好地发挥了市场定价锚的作用，向市场利率的传导有效，短端利率波动性逐步降低。**为进一步推动货币政策框架向价格型转型，增强短端利率调控的精准性和有效性，人民银行将对利率调控机制进行进一步探索和优化：一方面，在 2024 年 7 月设立**临时隔夜正/逆回购工具**的基础上，完善工具使用机制，并将**操作利率调整为 7 天期逆回购操作利率加、减 25 个基点，区间由 70 个基点收窄为 50 个基点**。另一方面，进一步丰富公开市场操作工具箱，**适时增加隔夜逆回购操作品种，**更好地匹配银行体系短期的流动性需求。

（2）创设境外央行回购工具，在上海自贸区开展离岸人民币外汇交易试点。

（3）研究设立**特定情景非银流动性支持宏观审慎工具**。

**（4）关于中国金融结构的变迁。**近年来，以银行贷款为主体的间接融资占比持续下降，包括债券、股票在内的直接融资占比稳步上升，金融结构正在发生深刻的变化。从增量看，过去新增间接融资占比长期在 80%以上。2025 年的社会融资规模增量中，贷款占比 45%；债券和股票融资合计占比 47%，首次超过贷款。从一个较长的时间区间看，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。**从经济发展阶段看，我国经济已从高速增长转向高质量发展，相应地，金融对经济的服务更多体现在结构优化上，而不是宏观金融总量的持续扩张上。**目前，我国社会融资规模存量超过 450 万亿元，M2 余额超过 350 万亿元，总量规模已经很大。当前 280 万亿元的贷款余额中，房地产、地方融资平台的贷款占比仍然较大，这一块不仅不再增长，反而还在下降。剩下的其他贷款要先填补上这个下降的部分，才能表现为增量，**全部信贷要保持过去的增速是很难的，也是没有必要的。**同时，**部分存量贷款效率不高，盘活低效存量贷款和新增贷款对经济增长的意义本质上是相同的。贷款“降速提质”或将成为宏观运行的新常态之一。**

**从产业转型升级看，**过去较长时期我国经济增长主要依靠房地产、基础设施建设及相关传统制造业拉动，这些行业投资规模大、建设周期长、抵押物充足，**天然具有较强的中长期贷款需求，**经济增长因而呈现明显的信贷密集型和债务密集型特征。近年来，科技创新、高端制造、绿色低碳等新兴产业蓬勃发展。相比传统产业，这

仅供内部参考，请勿外传



些产业具有研发投入大、风险和不确定性较高、投资周期长等特点，企业资产形态也由土地、厂房、设备更多转向技术、数据、品牌和人力资本，**轻资产行业一般对应低负债，单位经济增长所需的银行贷款相应下降。**在经济走向高质量发展时期，这一变化也将成为常态，要逐步适应。

**（5）关于金融市场现代化建设的几点思考。**完善金融市场宏观审慎管理框架和监管体系，进一步提升金融市场运行稳定性和韧性。金融市场的深化发展，会面临更为复杂的市场行为交互和预期博弈，风险跨市场传染等挑战可能增多。**我们将不断完善风险监测评估体系，增强对系统性风险的动态感知能力，丰富宏观审慎政策工具箱，阻断金融市场风险的累积和扩散。**多年来，人民银行在加强金融市场的宏观审慎管理方面，已经有了很多好的实践。外汇市场方面，有预期引导和透明、符合国际规则和实践的宏观审慎管理工具。股票市场方面，近两年，人民银行会同证监会设立并完善支持资本市场稳定发展的货币政策工具，支持汇金公司发挥“类平准基金”作用。债券市场方面，我们有杠杆水平、期限错配管理和窗口指导等工具。刚刚宣布的特定情景下向非银机构提供流动性的工具，也是完善金融市场宏观审慎管理的一项具体举措。**推动中长期资金对股市、债市的投资力度。发展中国的财富管理市场，支持资管行业健康有序发展。强化国债收益率曲线的基准作用，提升跨市场利率传导效率，为货币政策框架进一步转型创造良好条件。**

**央行动态（表 1，图 23）：**据 Wind 数据（下同），本期央行公开市场共开展 15,428 亿元 7 天逆回购操作，利率 1.40%，逆回购到期 7,190 亿元，买断式逆回购(6M)到期 6,000 亿元、投放 6,000 亿元，国库现金定存到期 2,500 亿元，整体实现净投放 5,738 亿元。下期央行公开市场将有 19,358 亿元逆回购到期。另外，下期 25 日（周四）有 3,000 亿元 MLF 到期。**本期适逢缴税，15-17 日央行 7 天 OMO 延续放量、6M 买断式逆回购等量续作释放呵护信号，国有行/政策行净融出从 1 万亿元以下逐步修复至 2.3 万亿元水平，但资金利率中枢延续高位，资金面惯性偏紧，截至 6 月 18 日，R001、R007 较上期末+0.68BP、+1.04BP 至 1.45%、1.47%，DR001、DR007 较上期末+1.55BP、+0.55BP 至 1.43%、1.46%。下期适逢缴准、政府债净缴款回正，叠加年度汇算清缴压力和季末银行 MPA 考核，以及临近月末财政集中支出，预计资金面维持紧平衡，关注 25 日（周四）MLF 续作规模。同时，预计 6 月 LPR 保持不变。**

**政府债融资（图 12）：**本期政府债净缴款-603 亿元，预计下期净缴款约 5,565 亿元，较本期大幅回升。

资金利率（表 2，图 7-11，图 24-29）：本期末 DR001、DR007、DR014、DR021 分别为 1.43%、1.46%、1.49%、1.49%，分别较上期变动+1.6bp、+0.5bp、+4.0bp、+3.8bp。Shibor1M、3M、6M、9M、1Y 分别为 1.42%、1.43%、1.45%、1.47%、1.48%，分别较上期变动+1.7bp、+1.6bp、+1.5bp、+1.6bp、+1.5bp。

**NCD 利率（表 2，图 36-45）：**本期 NCD 加权平均发行利率为 1.48，较上期上行 4bp。收益率方面，本期末 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、-0.5bp、-1.7bp、-2.4bp、-2.5bp。本期存单发行规模 12,479 亿元，净融资规模 2,869 亿元。从存单发行期限结构来看，3M 及以下存单规模占比 15%；9M 以上存单占比 51%。本期同业存单净融资为正，国有行、股份行、城商行净融资规模分别为 2,422 亿元、-3 亿元、506 亿元。

**国债利率（表 2，图 30）：**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、-1.3bp、-0.1bp。**本期债市在税期结束、央行延续流动性呵护、资**

仅供内部参考，请勿外传



**金利率上行收敛背景下全面走强，短端表现强于长端，5 月经济数据中社零转负对债市影响不大；往后看，相较宏观基本面，政府债供给和资金面变化是债市定价主导因素，考虑到结构性资产荒和配置盘支持，预计债市震荡偏多。**

**票据利率（图 1-6）：**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、+22bp、+14bp。**本期为 6 月第 3 周，资金利率延续高位，1M、3M 和 6M 票据利率全线上涨，股份行和城商行为主要卖家，农商行等中小机构为主要买家，国有大行买入意愿保持低迷；截至 2026/6/17，国有/政策性银行累计净买入 1,287 亿元，6/17 当日呈现净卖出，预计 6 月信贷投放或好于预期。下期临近月末，关注票据供给变化以及国有大行票据需求情况。**

银行融资追踪：

**同业存单方面，**截至本期末，同业存单存量规模为 18.55 万亿元，存量存单加权平均利率为 1.55%，平均剩余期限为 157 天。本期累计发行同业存单 12,479 亿元，募集完成率 93.6%，其中 AA+级以下 98.5%。加权平均发行利率 1.48%，较上期上行 4bp，加权发行期限 0.66 年（上期：0.62 年）。本期同业存单到期 9,610 亿元，到期存单加权平均利率为 1.57%，预计下期到期 7,343 亿元。

**商业银行债券方面，**本期无商业银行债发行。截至本期末，商业银行债券存量规模为 2.87 万亿元。信用利差方面，本期各期限信用利差普遍走阔，1M 走阔幅度最大，超 5BP。本期 5 笔商业银行普通债到期，预计下期 2 笔商业银行债到期。

**商业银行次级债方面，**本期无资本工具发行，1 笔永续债发行，发行规模 300 亿元。截至本期末，商业银行次级债存量规模为 7.59 万亿元，其中二级资本工具 4.99 万亿元，永续债 2.60 万亿元。信用利差方面，本期短期信用利差普遍走阔，中长期信用利差除 1Y 有所走阔外，其余期限普遍收窄，3Y 收窄幅度最大，超 2BP。本期 1 笔二级资本工具到期，预计下期 1 笔二级资本工具到期。

更多详细数据见二三章图表。

### （二）下期关注：6 月 LPR 报价和 MLF 续作

6 月 22 日，6 月 LPR；

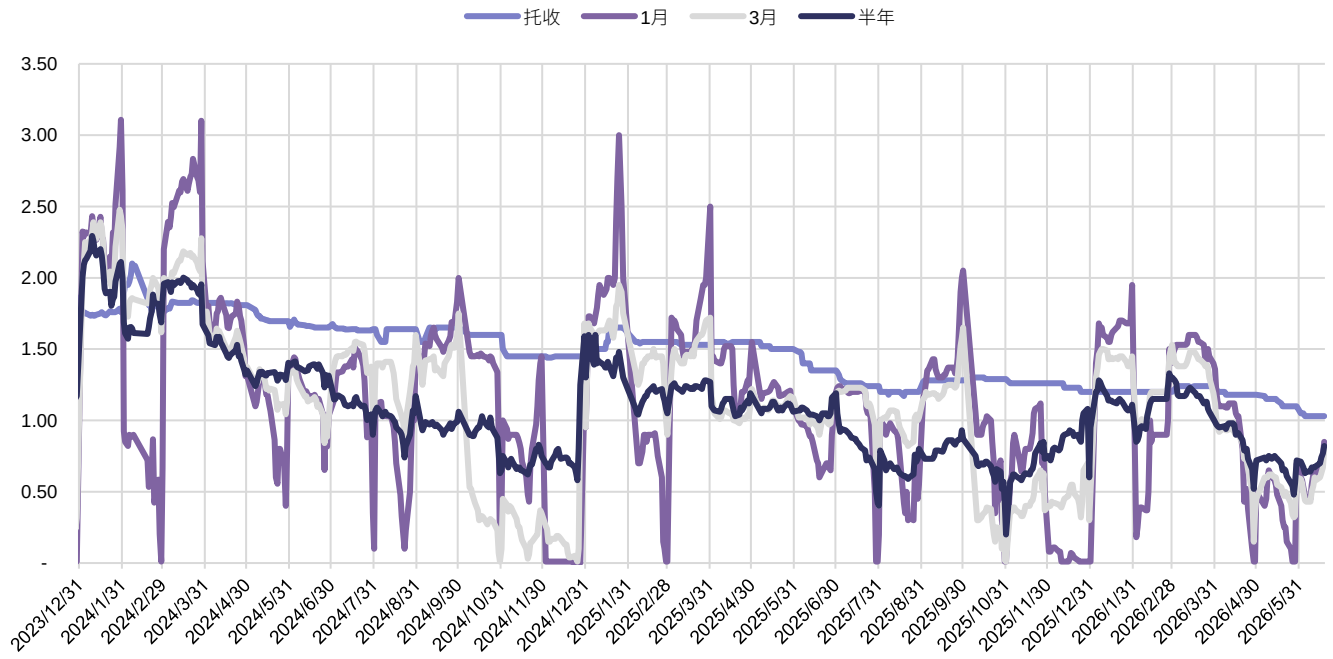
6 月 25 日，3,000 亿元 MLF 到期、缴准日；

6 月 26 日，月末财政集中支出。

仅供内部参考，请勿外传

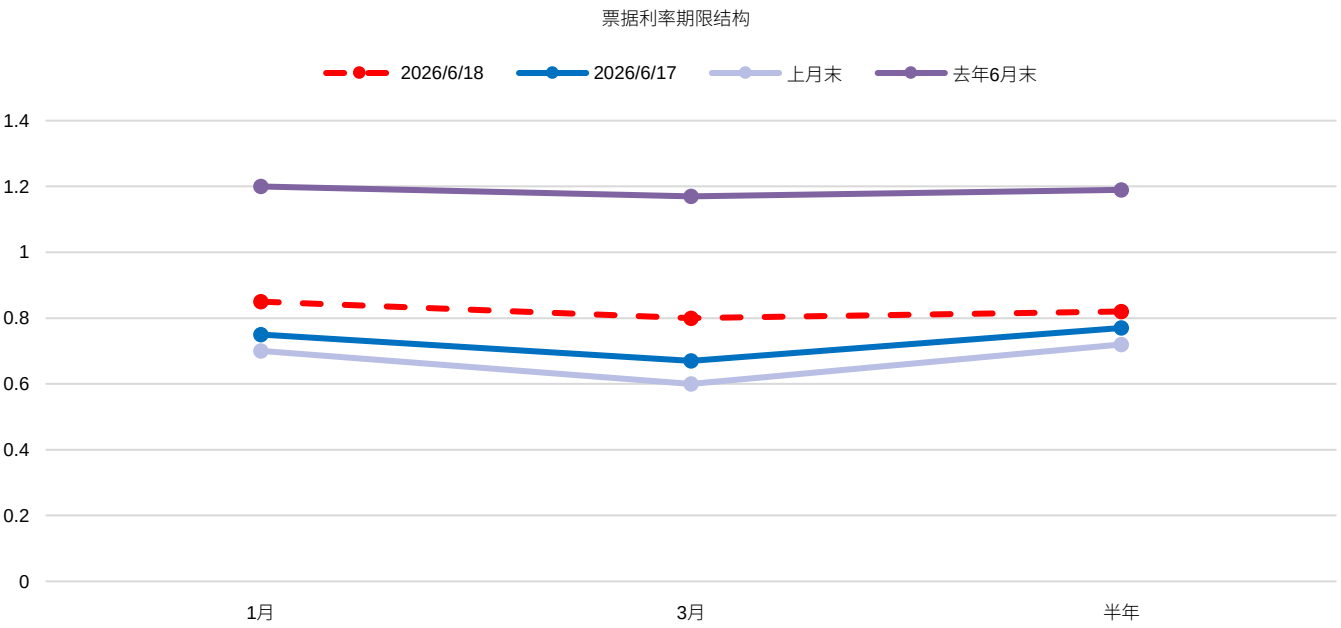


图 1：1 月、3 月、半年票据转贴现利率（%）




数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

图 2：票据利率期限结构（%）

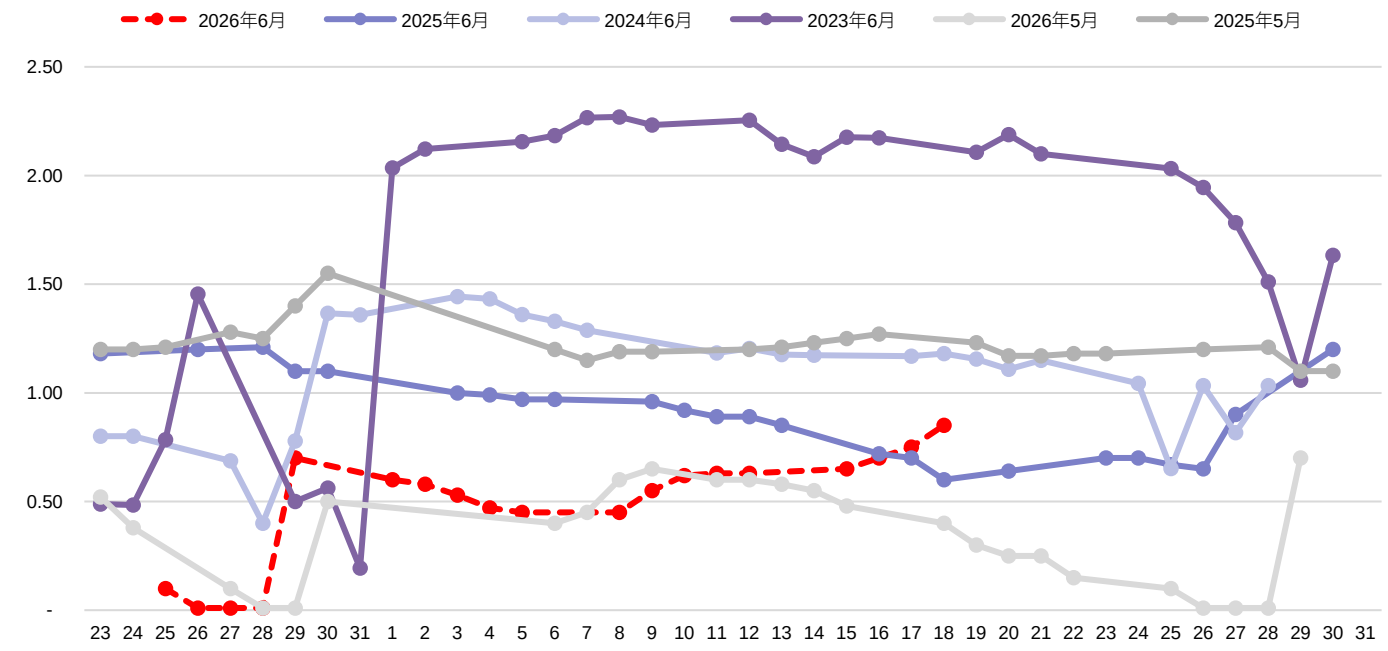



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传

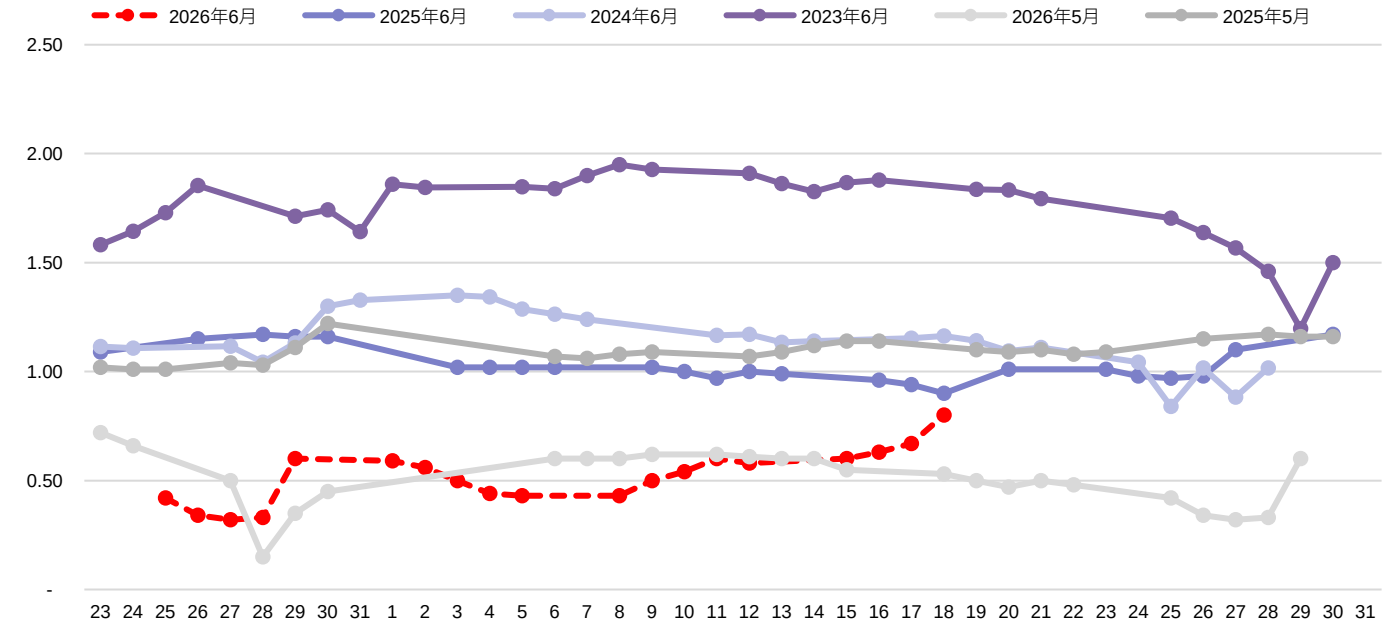


图 3：票据转贴现利率（1 个月）（%）




数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心，注：横轴为对应月份日期，每月首日之前为上个月最后一周

图 4：票据转贴现利率（3 个月）（%）

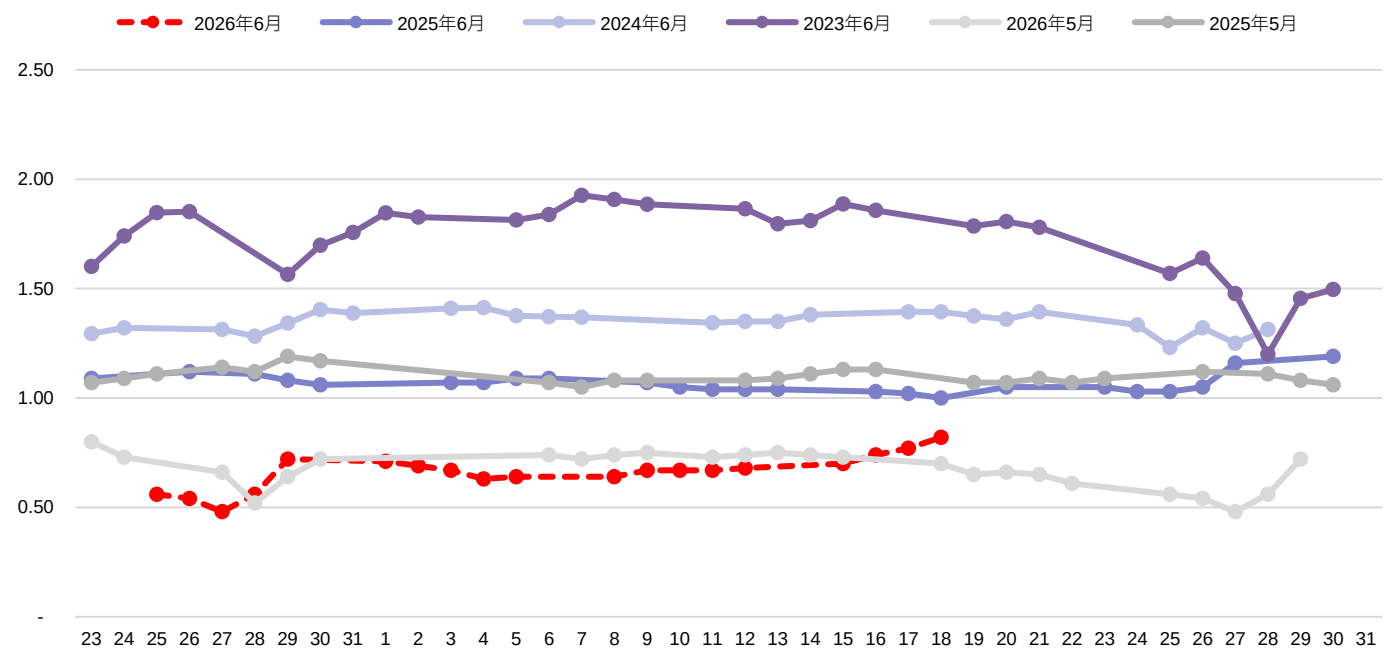



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心，注：横轴为对应月份日期，每月首日之前为上个月最后一周

仅供内部参考，请勿外传

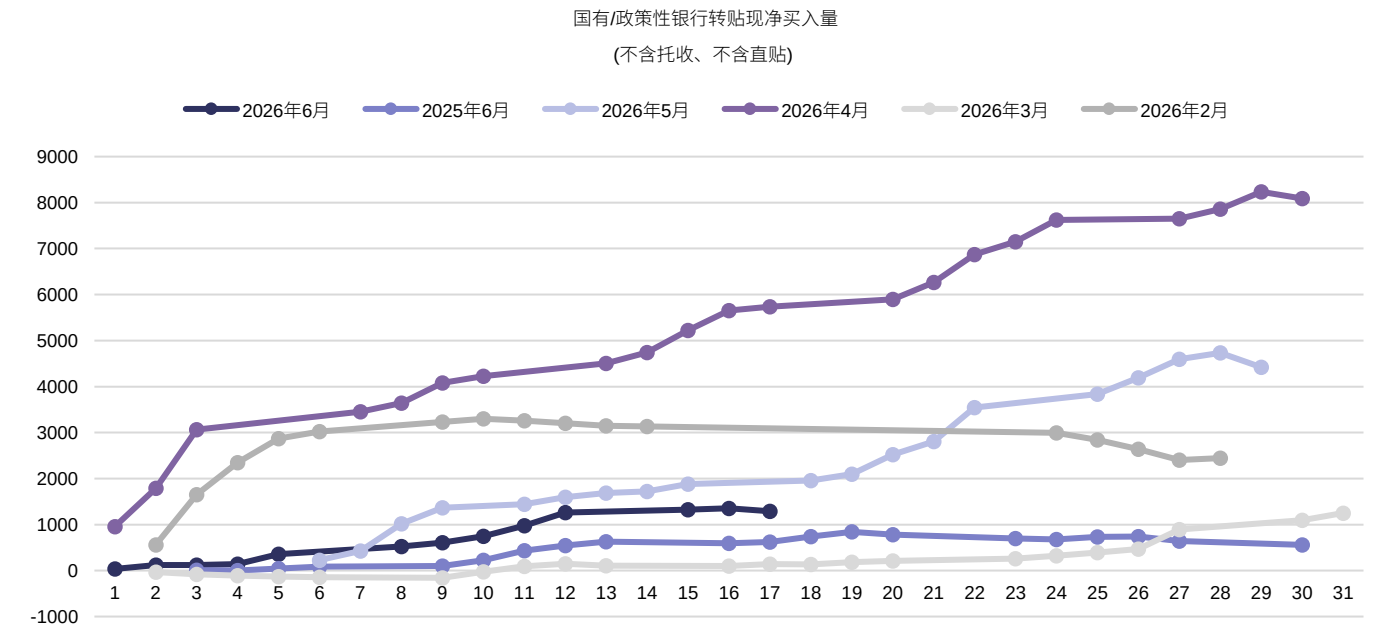


图 5：票据转贴现利率（6 个月）（%）




数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心，注：横轴为对应月份日期，每月首日之前为上个月最后一周

图 6：国有/政策性银行转贴现净买入量（不含托收、不含直贴）（单位：亿元）

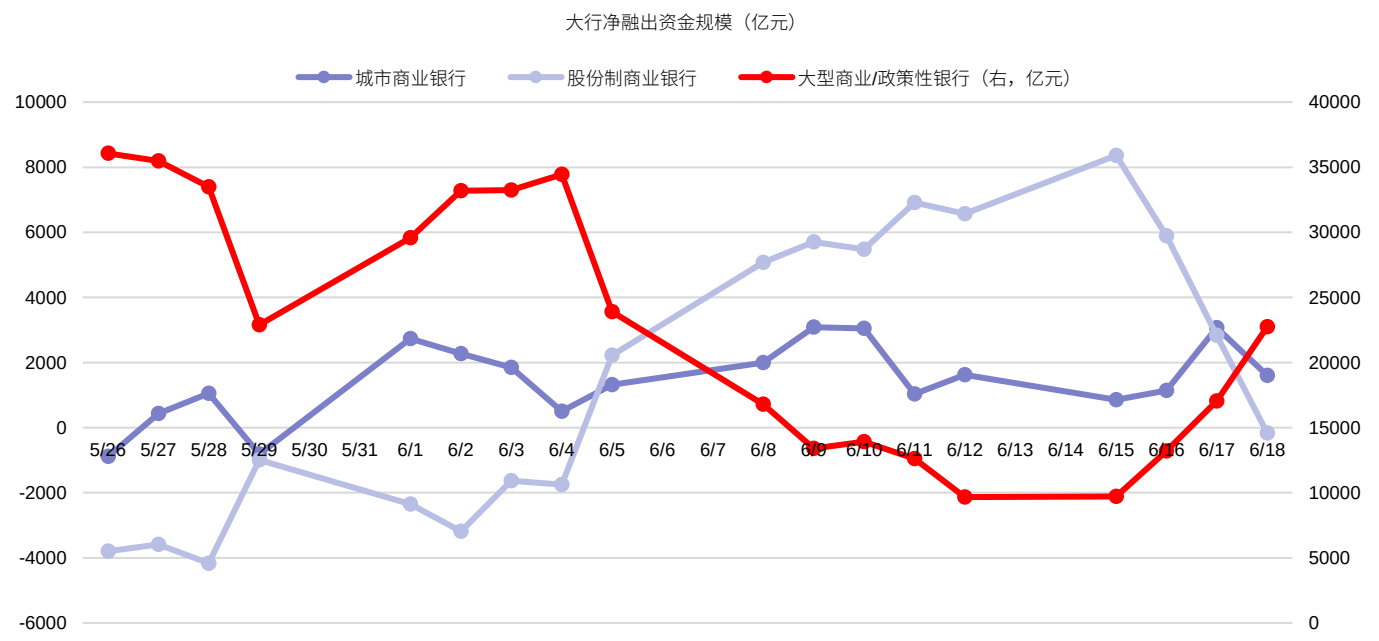



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传

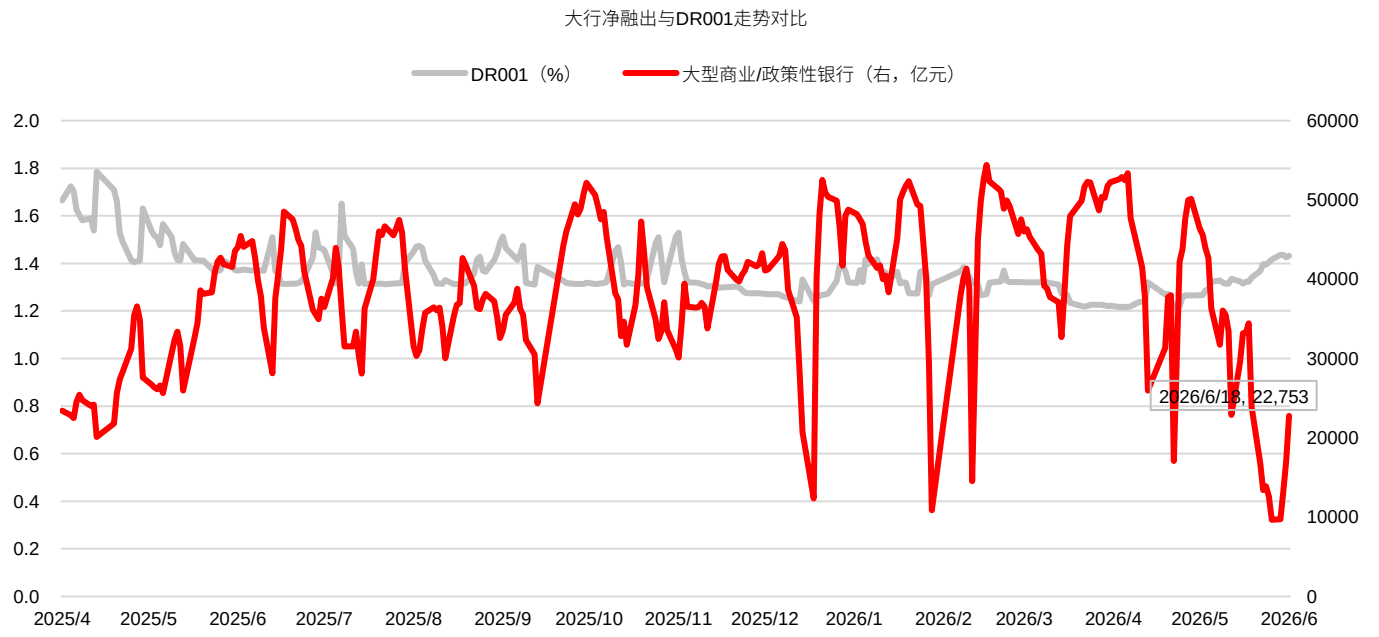


图 7：大行净融出资金规模（亿元）




数据来源：CFETS，iFinD，广发证券发展研究中心

图 8：大行净融出与 DR001 走势对比

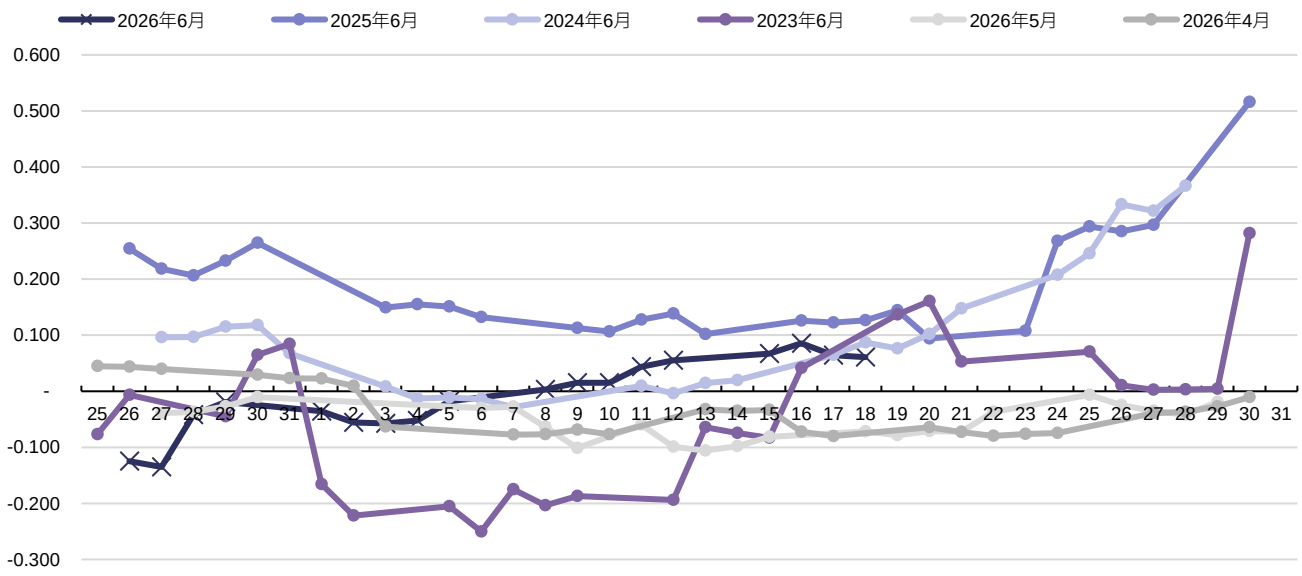



数据来源：CFETS，iFinD，广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传

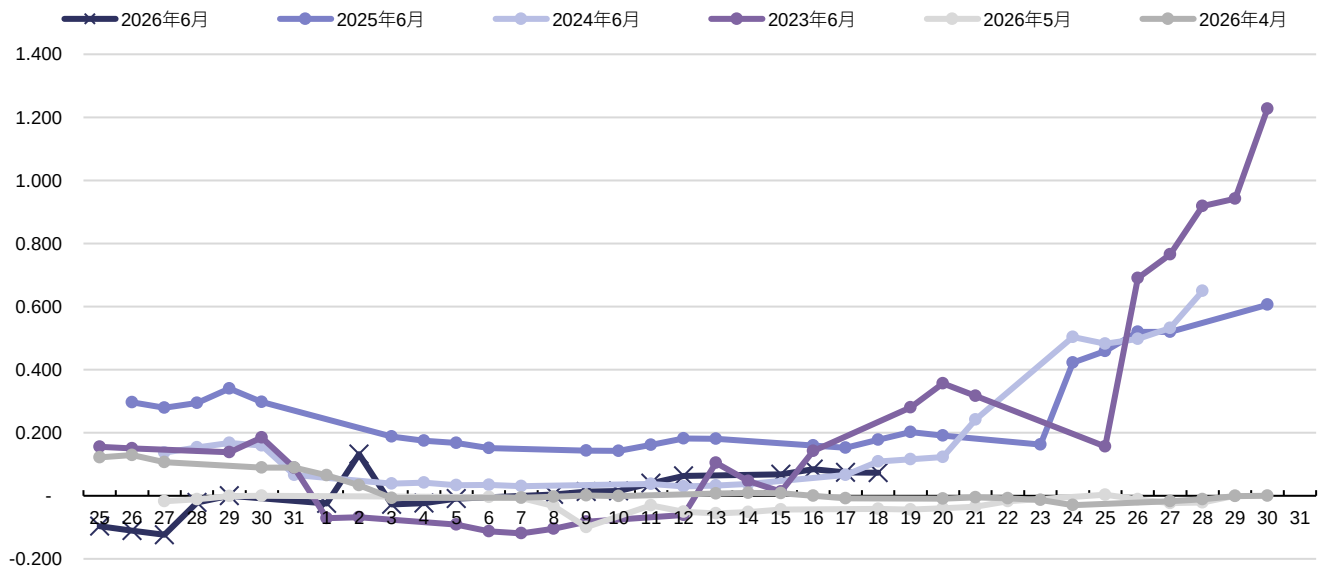


图 9：DR007-7 天 OMO 利率 月内走势（单位：pct）




数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心；注：横轴为对应月份日期，后一个 1 号之后为当月日期，之前为上月日期

图 10：R007-7 天 OMO 利率 月内走势（单位：pct）

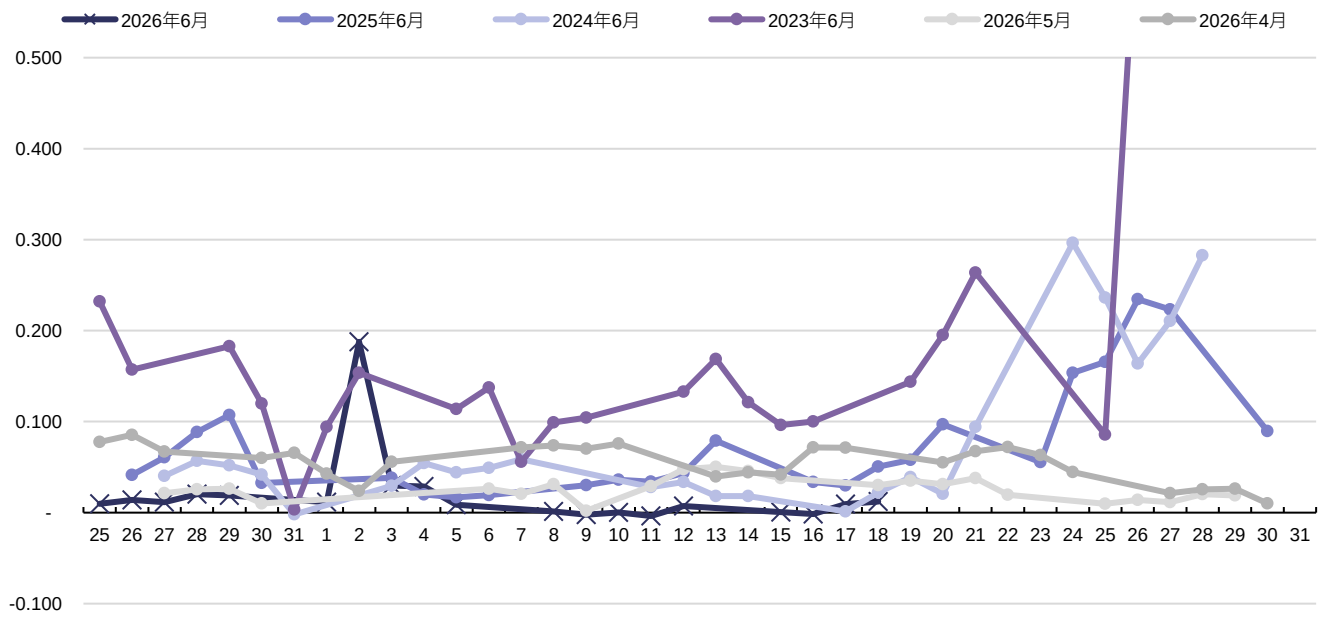



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心；注：横轴为对应月份日期，后一个 1 号之后为当月日期，之前为上月日期

仅供内部参考，请勿外传

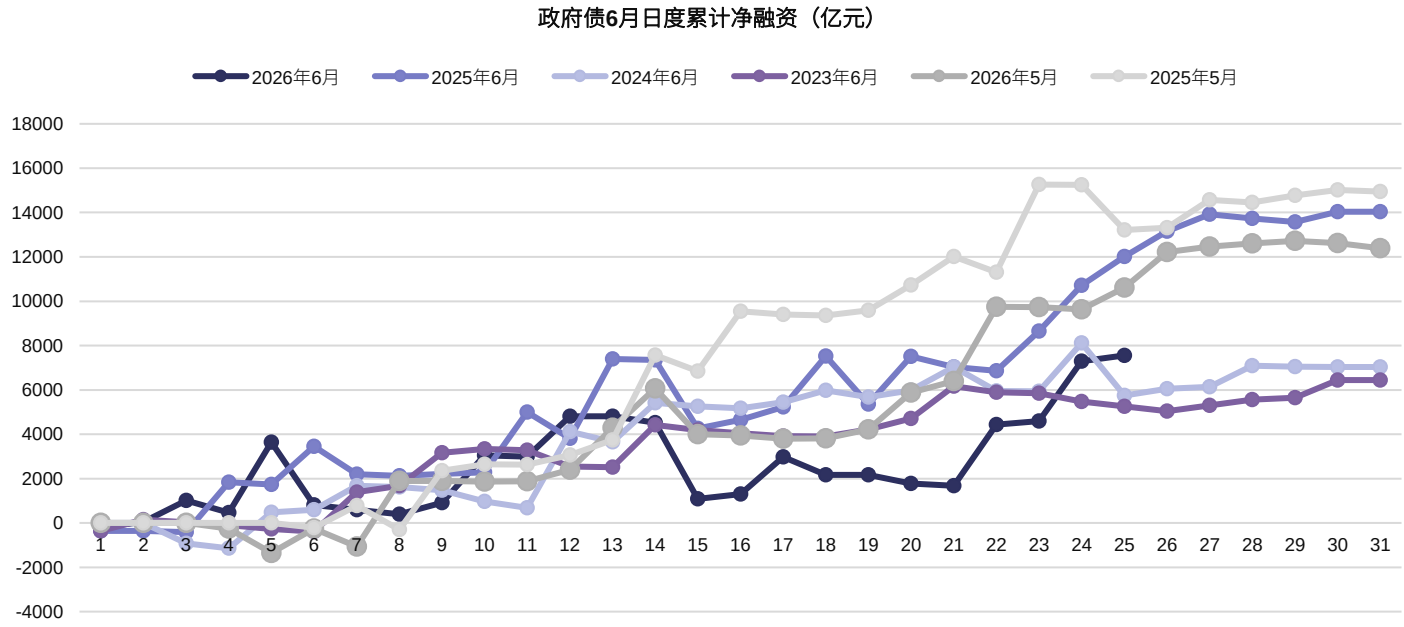


图 11：R007-DR007 月内走势（单位：pct）




数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心；注：横轴为日期

图 12：政府债日度累计净融资（亿元）

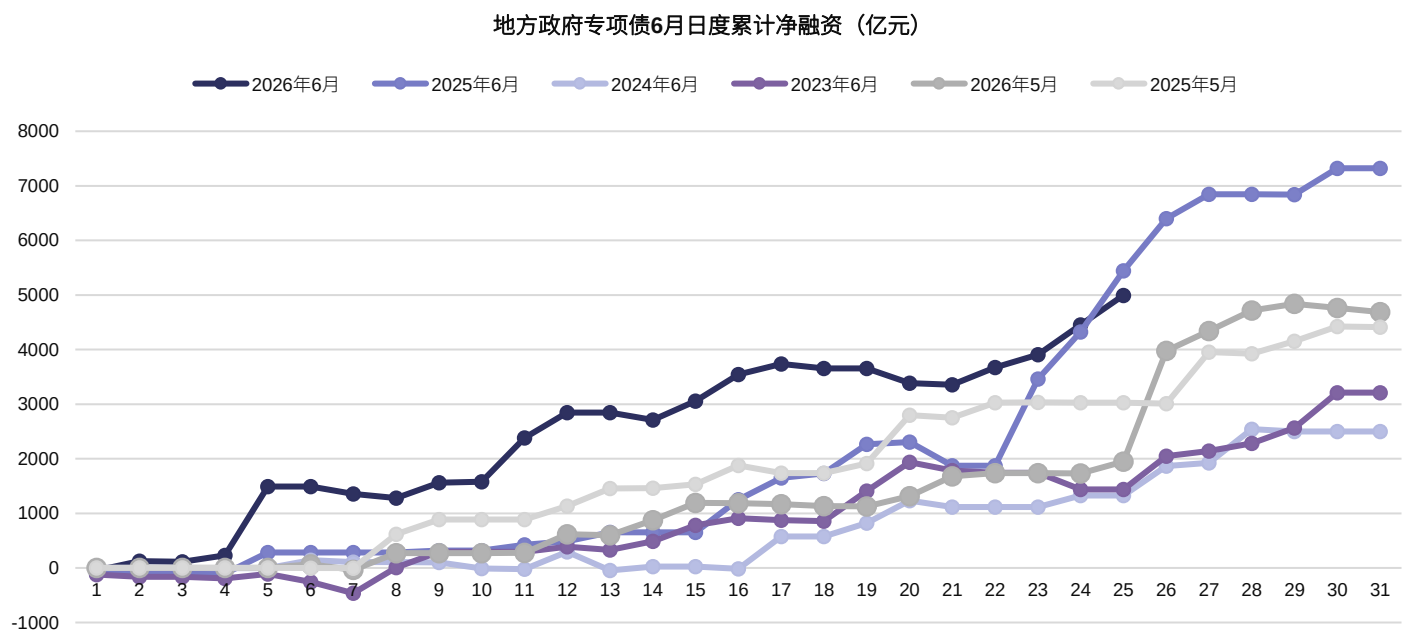



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心；注：横轴为日期

仅供内部参考，请勿外传

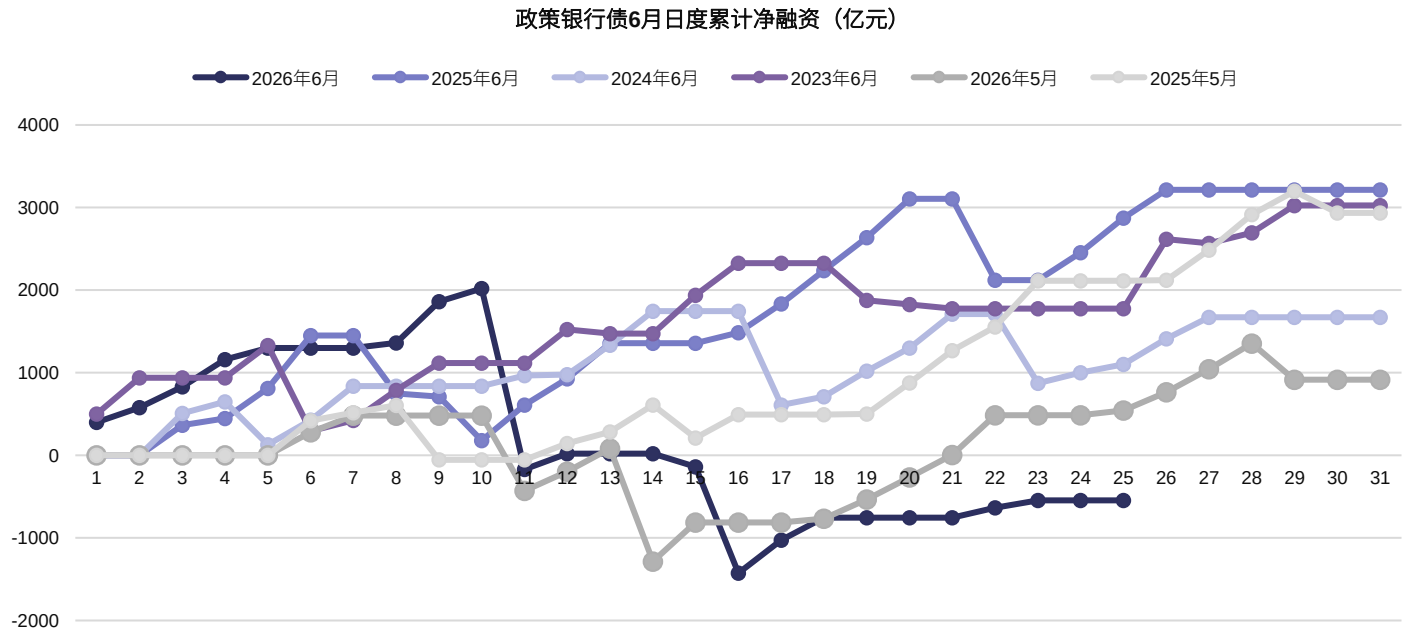


图 13：地方政府专项债日度累计净融资（亿元）




数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心；注：横轴为日期

图 14：政策银行债日度累计净融资（亿元）

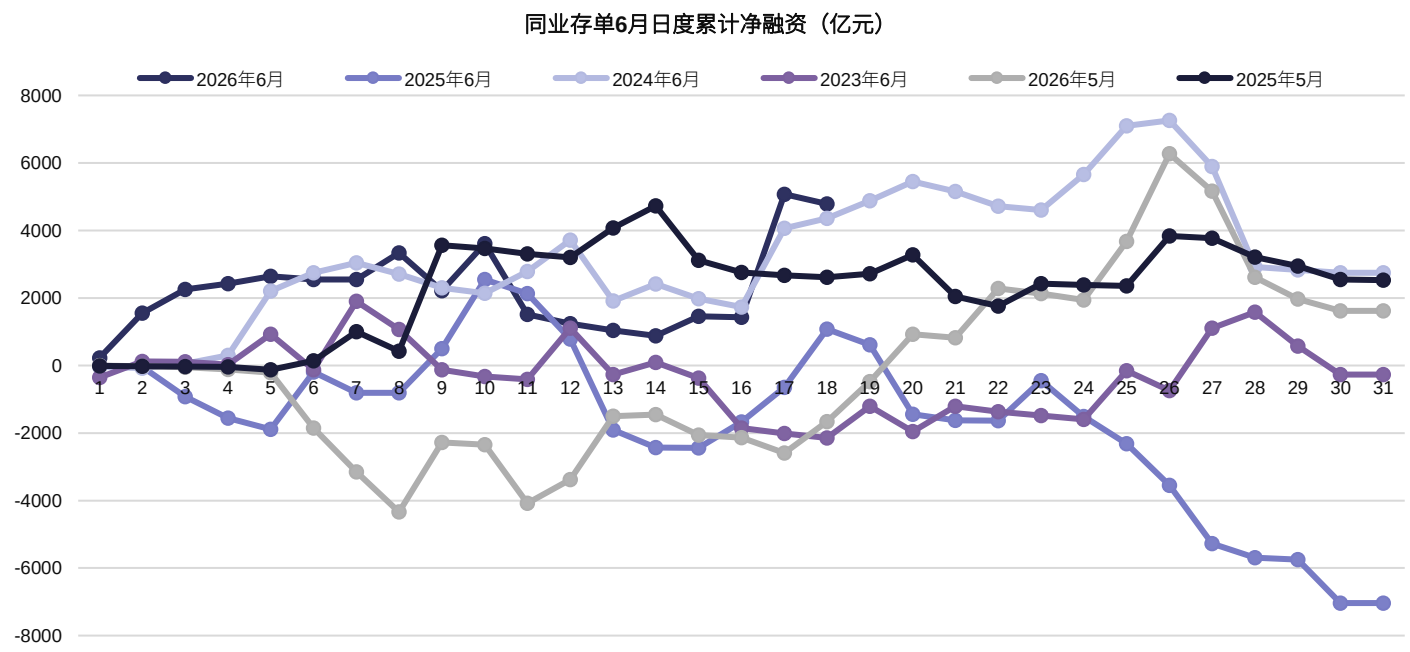



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心；注：横轴为日期

仅供内部参考，请勿外传

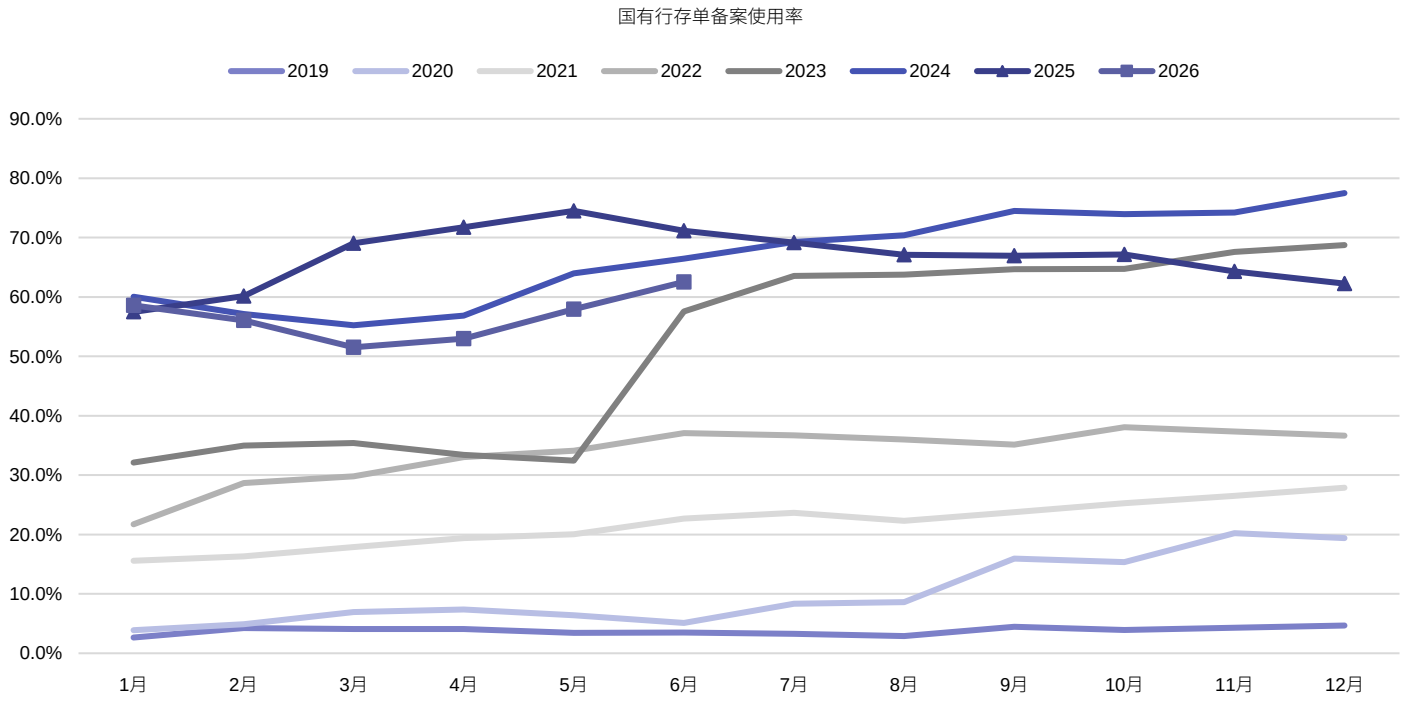


图 15：同业存单单月日度累计净融资（亿元）




数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心；注：横轴为日期

图 16：国有行存单备案使用率

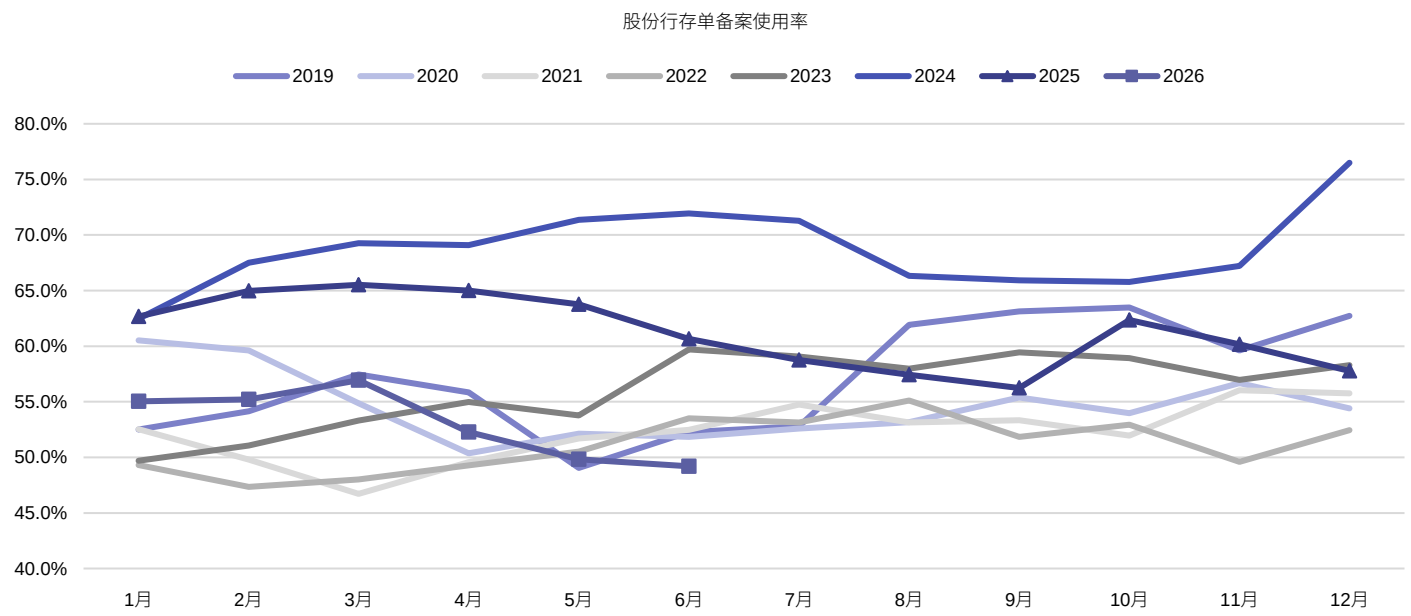



数据来源：中国货币网，Wind，广发证券发展研究中心；注：2026 年 6 月为截至 2026/6/19 数据

仅供内部参考，请勿外传

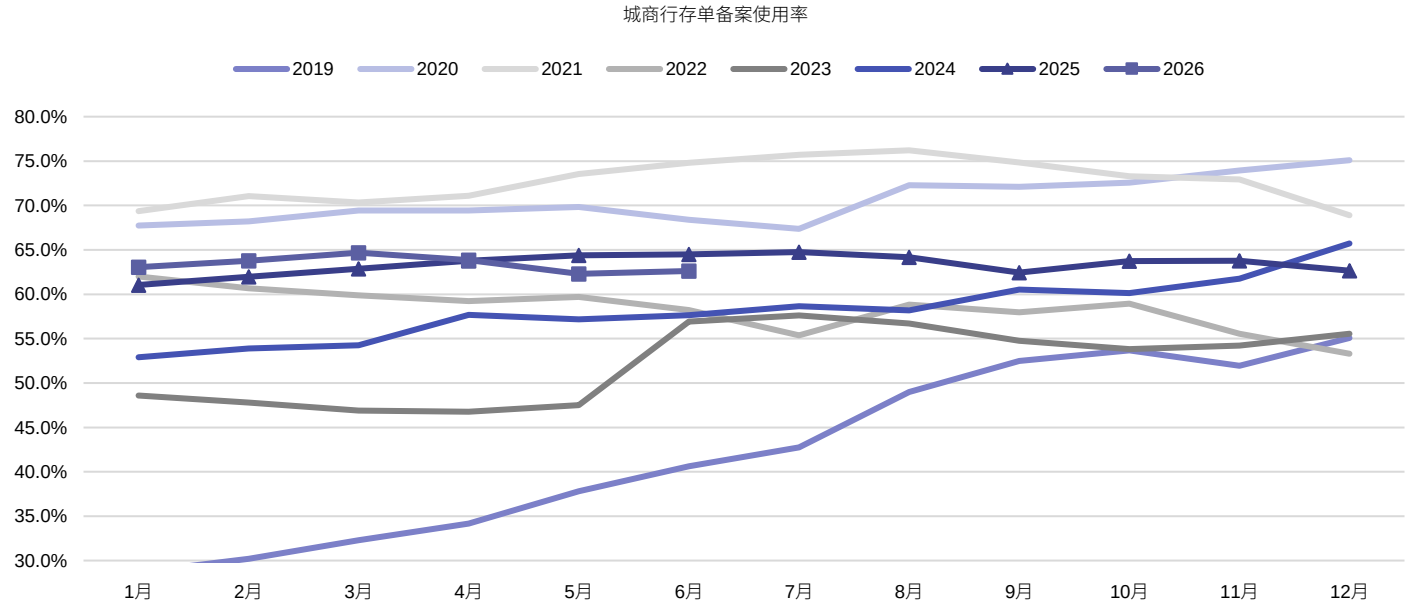


图 17：股份行存单备案使用率




数据来源：中国货币网，Wind，广发证券发展研究中心；注：2026 年 6 月为截至 2026/6/19 数据

图 18：城商行存单备案使用率

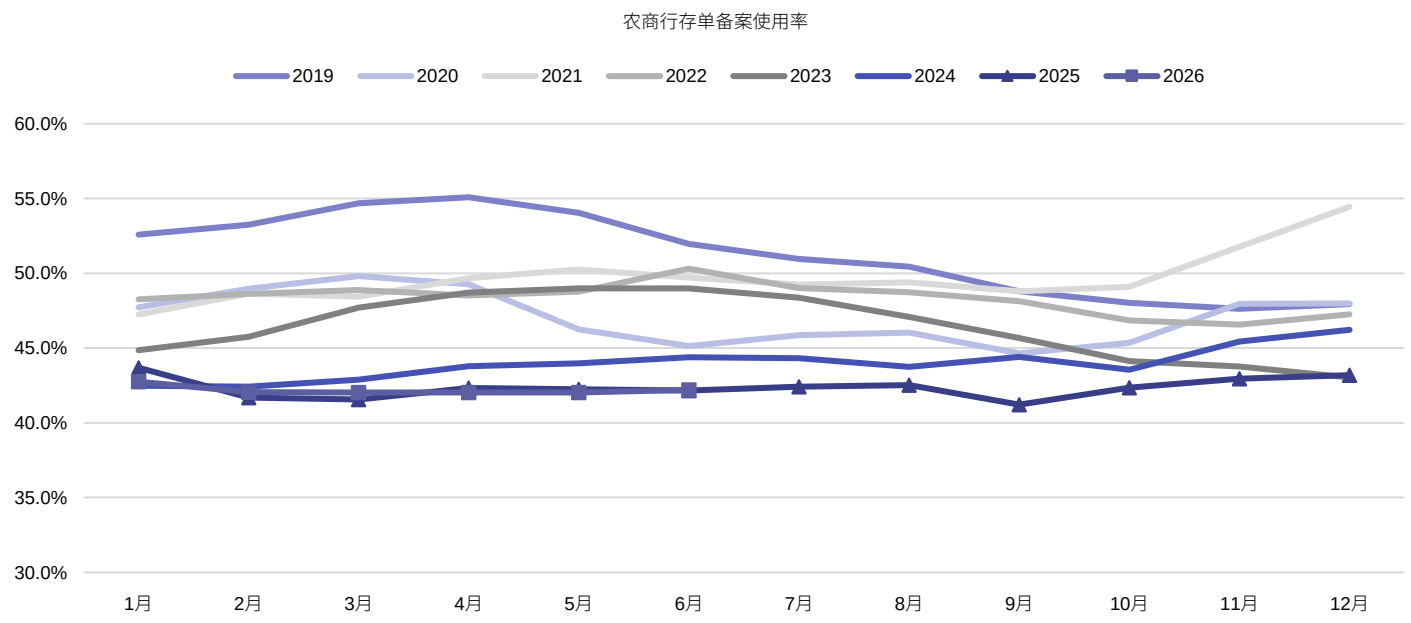



数据来源：中国货币网，Wind，广发证券发展研究中心；注：2026 年 6 月为截至 2026/6/19 数据

仅供内部参考，请勿外传

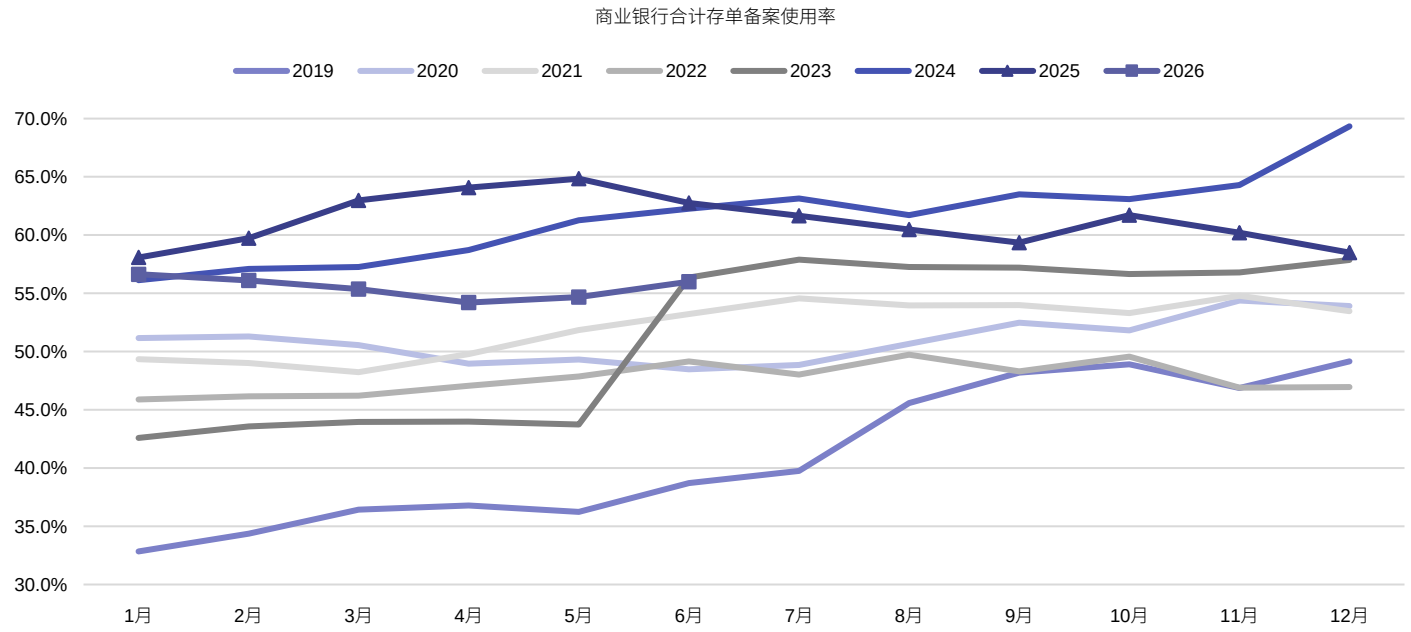


图 19：农商行存单备案使用率




数据来源：中国货币网，Wind，广发证券发展研究中心；注：2026 年 6 月为截至 2026/6/19 数据

图 20：商业银行合计存单备案使用率

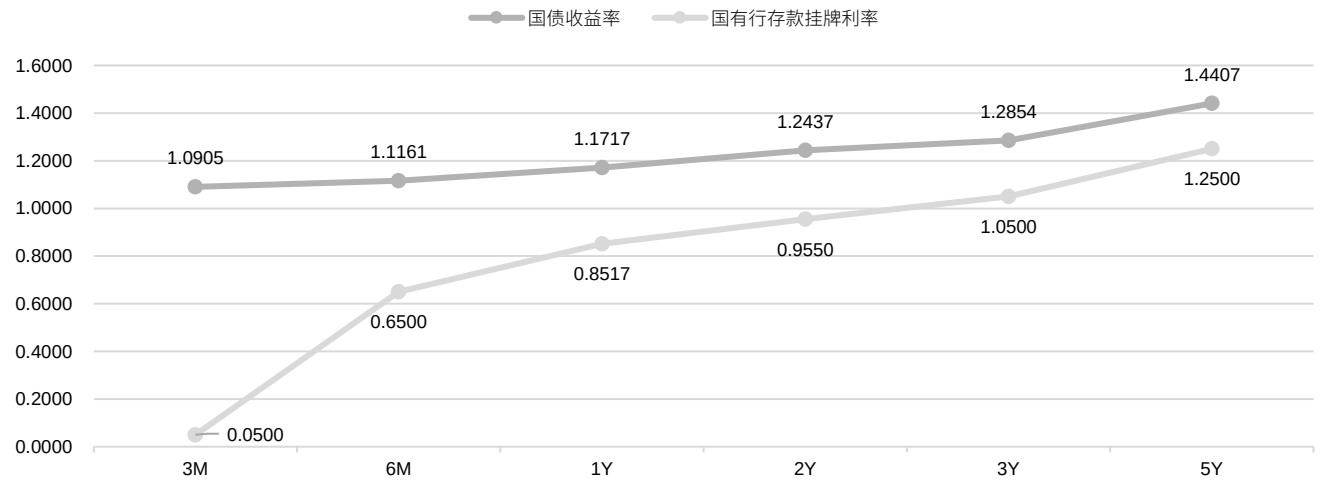



数据来源：中国货币网，Wind，广发证券发展研究中心；注：2026 年 6 月为截至 2026/6/19 数据

仅供内部参考，请勿外传

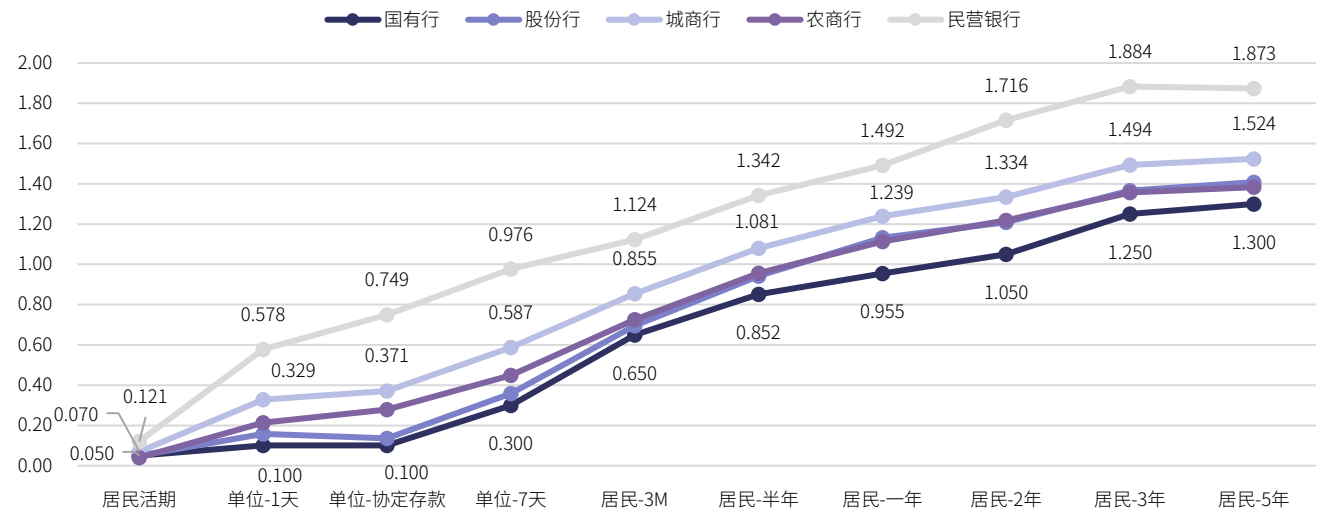


图 21：国债收益率 VS 国有行存款挂牌利率（%）




数据来源：银行官网，iFinD，广发证券发展研究中心；注：截至 2026/6/18 最新数据

图 22：样本银行最新存款挂牌利率（%）




数据来源：银行官网，iFinD，广发证券发展研究中心；注：截至 2026/6/18 最新数据

仅供内部参考，请勿外传



## 二、央行动态与市场利率

### （一）央行动态：本期央行公开市场净投放 5,738 亿元

本期（2026 年 6 月 15 日~6 月 21 日）央行公开市场共开展 15,428 亿元 7 天逆回购操作，利率 1.40%，逆回购到期 7,190 亿元，买断式逆回购(6M)到期 6,000 亿元、投放 6,000 亿元，国库现金定存到期 2,500 亿元，整体实现净投放 5,738 亿元。下期央行公开市场将有 19,358 亿元逆回购到期，其中，周一至周四分别到期 8,180 亿元、4,495 亿元、4,203 亿元、2,480 亿元。另外，下期 25 日（周四）有 3,000 亿元 MLF 到期。

**表 1：近期央行公开市场操作一览（亿元）**

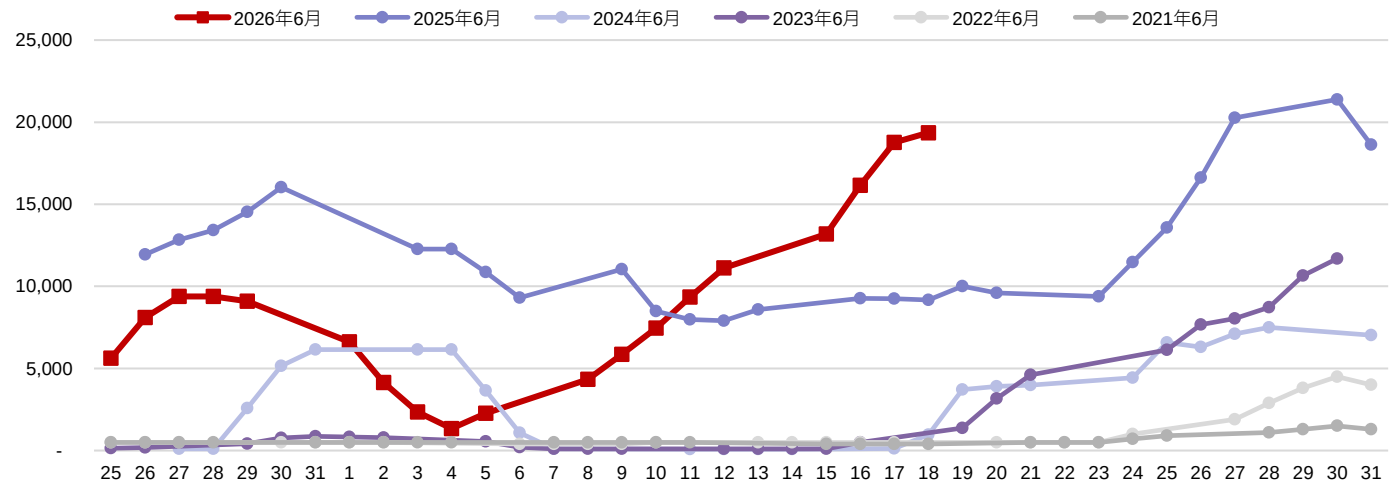
| 区间交易日 | 起始日 | 结束日 | 净投放 | 逆回购 | 逆回购到期 | MLF(投放) | MLF(到期) | 买断式3M(投放) | 买断式3M(到期) | 买断式6M(投放) | 买断式6M(到期) | 国债买卖 | 国库现金定存 | 国库现金定存到期 | 央行对其他存款机构债权环比变化 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 2026/6/18 | 2026/6/18 | -1,205 | 2,480 | 1,885 | - | - | - | - | - | - | - | - | 1,800 | - |
| 1 | 2026/6/17 | 2026/6/17 | 2,613 | 4,203 | 1,590 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/16 | 2026/6/16 | 2,965 | 4,495 | 1,530 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/15 | 2026/6/15 | 1,365 | 4,250 | 2,185 | - | - | - | - | 6,000 | 6,000 | - | - | 700 | - |
| 1 | 2026/6/12 | 2026/6/12 | 1,780 | 3,930 | 2,150 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/11 | 2026/6/11 | 1,885 | 1,885 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/10 | 2026/6/10 | 1,590 | 1,590 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/9 | 2026/6/9 | 1,528 | 1,530 | 2 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/8 | 2026/6/8 | 1,775 | 2,185 | 110 | - | - | - | - | - | - | - | - | 300 | - |
| 1 | 2026/6/5 | 2026/6/5 | -2,080 | 2,150 | 1,230 | - | - | 5,000 | 8,000 | - | - | - | - | - | - |
| 4 | 2026/6/15 | 2026/6/21 | 5,738 | 15,428 | 7,190 | - | - | - | - | 6,000 | 6,000 | - | - | 2,500 | - |
| 5 | 2026/6/8 | 2026/6/14 | 8,558 | 11,120 | 2,262 | - | - | - | - | - | - | - | - | 300 | - |
| 5 | 2026/6/1 | 2026/6/7 | -9,827 | 2,262 | 9,089 | - | - | 5,000 | 8,000 | - | - | - | - | - | - |
| 5 | 2026/5/25 | 2026/5/31 | 7,544 | 9,089 | 3,045 | 6,000 | 5,000 | - | - | - | - | 500 | - | - | - |
| 5 | 2026/5/18 | 2026/5/24 | -3,985 | 3,045 | 30 | - | - | - | - | - | 8,000 | - | 1,000 | - | - |
| 14 | 2026/6/1 | 2026/6/30 | -17,889 | 28,810 | 37,899 | - | 3,000 | 5,000 | 8,000 | 6,000 | 6,000 | - | - | 2,800 | - |
| 19 | 2026/5/1 | 2026/5/31 | -3,402 | 12,699 | 7,801 | 6,000 | 5,000 | 3,000 | 8,000 | 3,000 | 8,000 | 500 | 1,000 | 800 | -4,795 |
| 21 | 2026/4/1 | 2026/4/30 | -7,616 | 4,396 | 7,712 | 4,000 | 6,000 | 8,000 | 11,000 | 5,000 | 6,000 | 400 | 2,000 | 700 | -7,820 |
| 22 | 2026/3/1 | 2026/3/31 | -9,903 | 13,566 | 22,469 | 5,000 | 4,500 | 8,000 | 10,000 | 5,000 | 6,000 | 500 | 2,500 | 1,500 | -8,844 |
| 16 | 2026/2/1 | 2026/2/28 | 8,295 | 42,989 | 44,194 | 6,000 | 3,000 | 8,000 | 7,000 | 10,000 | 5,000 | 500 | 1,500 | 1,500 | 7,865 |
| 21 | 2026/1/1 | 2026/1/31 | 8,691 | 40,327 | 42,036 | 9,000 | 2,000 | 11,000 | 11,000 | 9,000 | 6,000 | 1,000 | 1,500 | 2,100 | 11,838 |
| 23 | 2025/12/1 | 2025/12/31 | 6,419 | 37,361 | 34,542 | 4,000 | 3,000 | 10,000 | 10,000 | 6,000 | 4,000 | 500 | 2,100 | 2,000 | 7,734 |
| 20 | 2025/11/1 | 2025/11/30 | 1,738 | 48,056 | 53,618 | 10,000 | 9,000 | 7,000 | 7,000 | 8,000 | 3,000 | 500 | 2,000 | 1,200 | 1,784 |
| 18 | 2025/10/1 | 2025/10/31 | -53 | 47,453 | 53,406 | 9,000 | 7,000 | 11,000 | 8,000 | 6,000 | 5,000 | 200 | 1,200 | 1,500 | 146 |
| 23 | 2025/9/1 | 2025/9/30 | 7,797 | 73,396 | 71,899 | 6,000 | 3,000 | 10,000 | 10,000 | 6,000 | 3,000 | - | 1,500 | 1,200 | 8,974 |
| 21 | 2025/8/1 | 2025/8/31 | 4,466 | 63,146 | 63,680 | 6,000 | 3,000 | 7,000 | 4,000 | 5,000 | 5,000 | - | 1,200 | 2,200 | 5,418 |
| 23 | 2025/7/1 | 2025/7/31 | 4,680 | 56,667 | 54,787 | 4,000 | 3,000 | 8,000 | 7,000 | 6,000 | 5,000 | - | 1,000 | 1,200 | 2,184 |
| 20 | 2025/6/1 | 2025/6/30 | 7,539 | 51,084 | 45,725 | 3,000 | 1,820 | 10,000 | 5,000 | 4,000 | 7,000 | - | - | 1,000 | 7,463 |
| 未来到期情况 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1 | 2026/6/22 | 2026/6/22 | | | 8,180 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/23 | 2026/6/23 | | | 4,495 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/24 | 2026/6/24 | | | 4,203 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/25 | 2026/6/25 | | | 2,480 | - | 3,000 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/26 | 2026/6/26 | | | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/29 | 2026/6/29 | | | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/30 | 2026/6/30 | | | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/7/1 | 2026/7/1 | | | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/7/2 | 2026/7/2 | | | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/7/3 | 2026/7/3 | | | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传



图 23：央行逆回购余额（亿元）




数据来源：Wind，广发证券发展研究中心；注：横轴为对应月份日期，后一个 1 号之后为当月日期，之前为上月日期

仅供内部参考，请勿外传



### （二）市场利率：资金面延续收敛，国债利率向下修复

**资金利率：**DR001、DR007、DR014 分别变动+1.55bp、+0.55bp、+3.96bp。

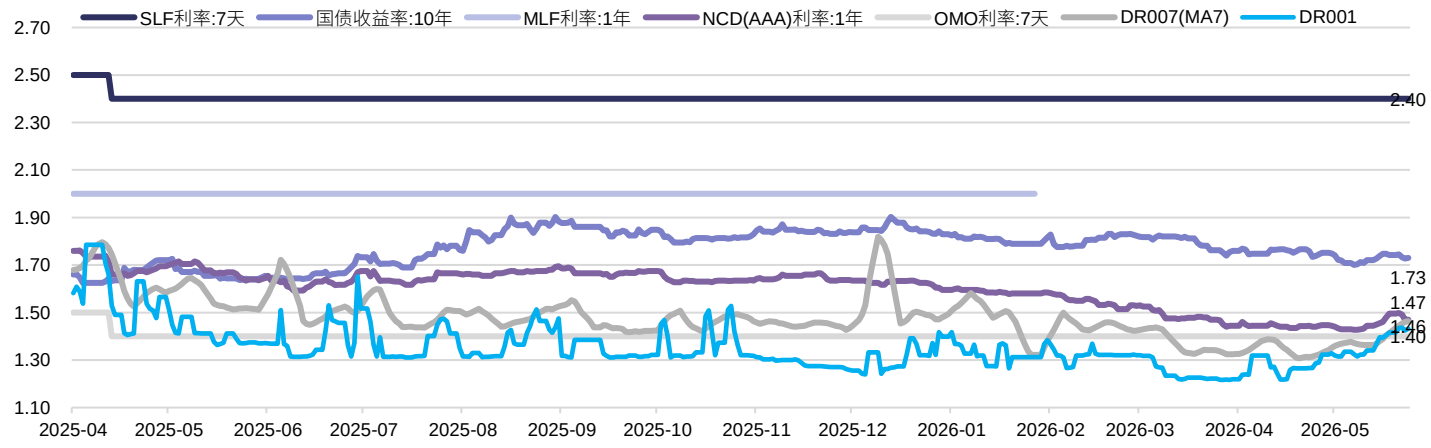
**Shibor 报价：**1M、3M、6M、9M、1Y 分别变动+1.70bp、+1.60bp、+1.50bp、+1.60bp、+1.50bp。

**NCD 利率：**1M、3M、6M、9M、1Y 分别变动-0.50bp、-0.50bp、-1.70bp、-2.37bp、-2.50bp。

**国债利率：**1Y、3Y、5Y、10Y、30Y 分别变动-2.50bp、-2.87bp、-3.69bp、-1.28bp、-0.14bp。

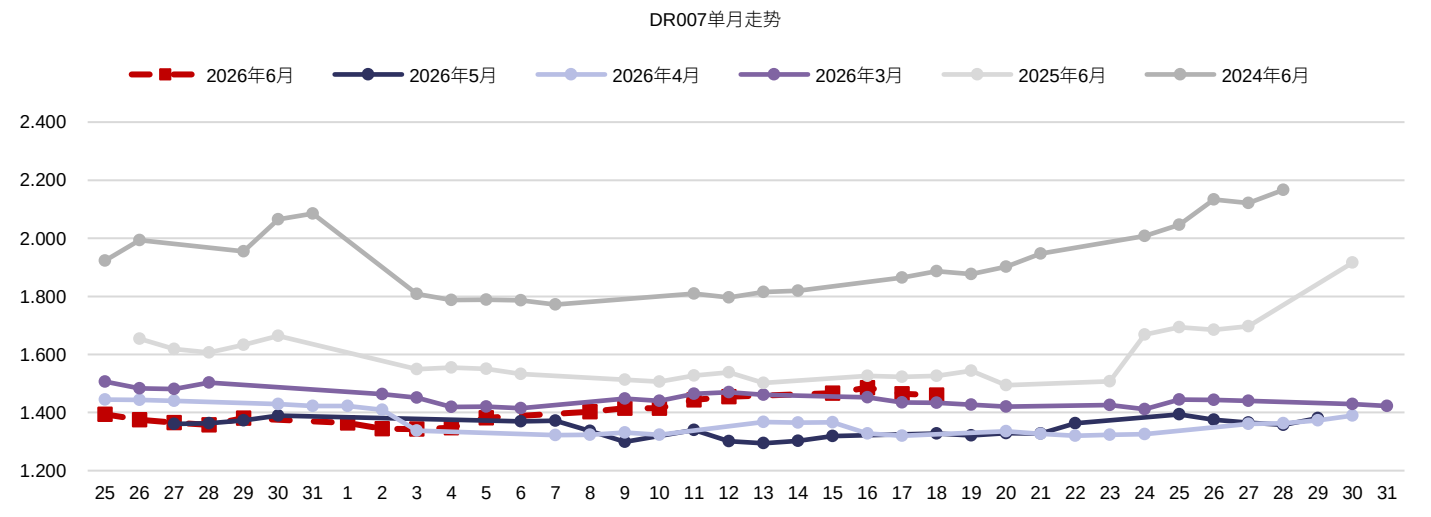
**票据利率：**1M、3M 和半年票据利率分别变动+22bp、+22bp、+14bp。

**图 24：利率走廊与市场利率（%）**




数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

**图 25：DR007 单月走势（%）**

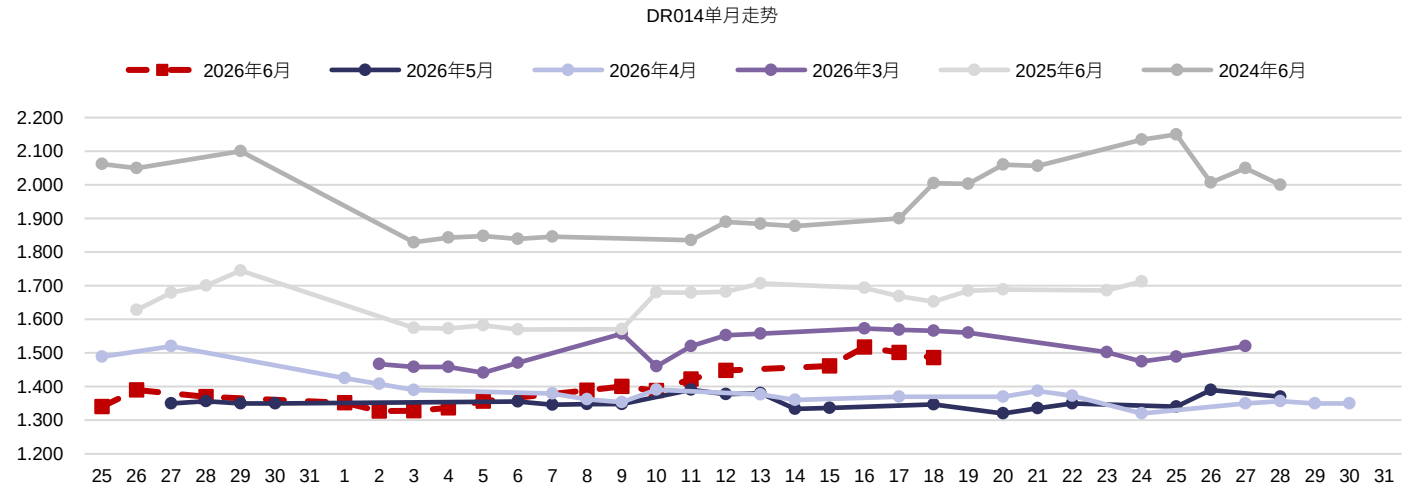



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心；注：横轴为对应月份日期，每月首日之前为上个月最后一周

仅供内部参考，请勿外传

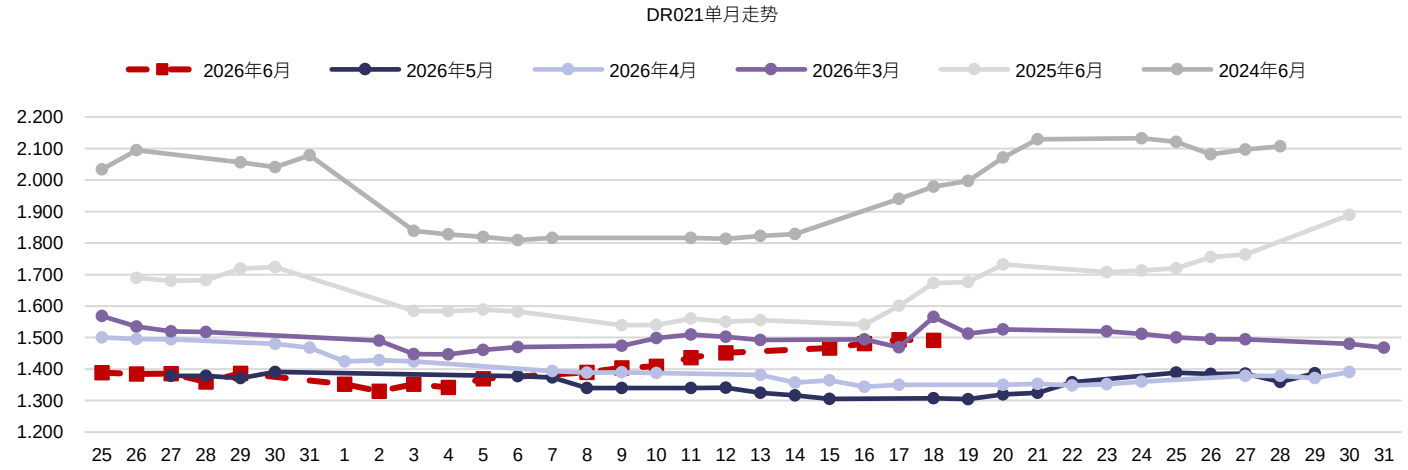


图 26：DR014 单月走势（%）




数据来源：Wind，广发证券发展研究中心；注：横轴为对应月份日期，每月首日之前为上个月最后一周

图 27：DR021 单月走势（%）




数据来源：Wind，广发证券发展研究中心；注：横轴为对应月份日期，每月首日之前为上个月最后一周

仅供内部参考，请勿外传



表 2：银行间市场主要基准利率及环比变化情况（环比变动单位为 bp，其余均为%）

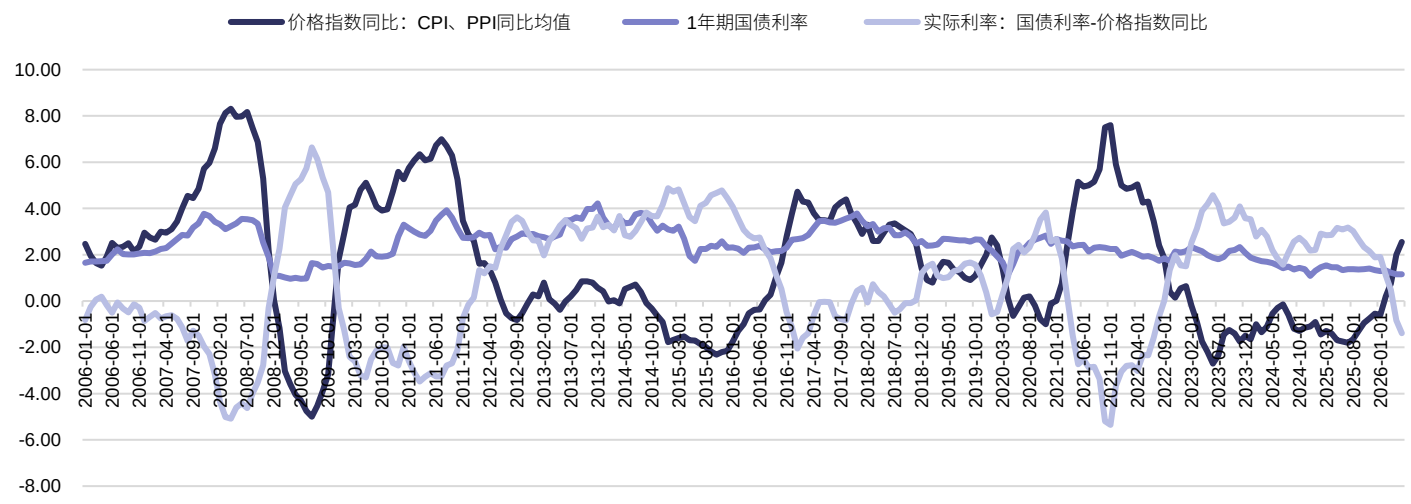
| 指标名称 | DR001 | DR007 | DR014 | DR021 | DR1M |
|---|---|---|---|---|---|
| 2026 年 6 月 | 1.38 | 1.41 | 1.41 | 1.41 | 1.11 |
| 2026 年 5 月 | 1.28 | 1.34 | 1.35 | 1.14 | 0.84 |
| 2026 年 4 月 | 1.23 | 1.35 | 1.38 | 1.17 | 0.73 |
| 2026 年 3 月 | 1.31 | 1.44 | 1.49 | 1.24 | |
| 2026 年 2 月 | 1.33 | 1.49 | 1.55 | 1.08 | 1.08 |
| 指标名称 | DR001 | DR007 | DR014 | DR021 | DR1M |
| 环比变化（单位 bp） | 1.55 | 0.55 | 3.96 | 3.83 | |
| 2026/6/18 | 1.43 | 1.46 | 1.49 | 1.49 | 1.50 |
| 2026/6/12 | 1.42 | 1.46 | 1.45 | 1.45 | |
| 2026/6/5 | 1.34 | 1.38 | 1.37 | 1.36 | 1.34 |
| 2026/5/29 | 1.33 | 1.38 | 1.39 | | 1.35 |
| 2026/5/22 | 1.32 | 1.36 | 1.36 | 1.35 | 1.33 |
| 指标名称 | SHIBOR:1M | SHIBOR:3M | SHIBOR:6M | SHIBOR:9M | SHIBOR:1Y |
| 环比变化（单位 bp） | 1.70 | 1.60 | 1.50 | 1.60 | 1.50 |
| 2026/6/18 | 1.42 | 1.43 | 1.45 | 1.47 | 1.48 |
| 2026/6/12 | 1.40 | 1.41 | 1.44 | 1.45 | 1.47 |
| 2026/6/5 | 1.39 | 1.40 | 1.43 | 1.45 | 1.46 |
| 2026/5/29 | 1.39 | 1.41 | 1.43 | 1.45 | 1.47 |
| 2026/5/22 | 1.39 | 1.41 | 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 | -0.50 | -1.70 | -2.37 | -2.50 |
| 2026/6/18 | 1.42 | 1.43 | 1.45 | 1.47 | 1.47 |
| 2026/6/12 | 1.42 | 1.44 | 1.47 | 1.49 | 1.50 |
| 2026/6/5 | 1.37 | 1.37 | 1.41 | 1.43 | 1.45 |
| 2026/5/29 | 1.27 | 1.35 | 1.38 | 1.41 | 1.43 |
| 2026/5/22 | 1.30 | 1.37 | 1.40 | 1.44 | 1.45 |
| 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 | -3.69 | -1.28 | -0.14 |
| 2026/6/18 | 1.17 | 1.29 | 1.44 | 1.73 | 2.22 |
| 2026/6/12 | 1.20 | 1.31 | 1.48 | 1.74 | 2.22 |
| 2026/6/5 | 1.18 | 1.28 | 1.42 | 1.72 | 2.20 |
| 2026/5/29 | 1.16 | 1.27 | 1.42 | 1.71 | 2.21 |
| 2026/5/22 | 1.18 | 1.30 | 1.46 | 1.75 | 2.23 |

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心，注：月度 DR001、DR007、DR014、DR021、DR1M 为月度均值，已剔除每月税期日前后两个交易日，以及月末最后三个交易日数据。

仅供内部参考，请勿外传

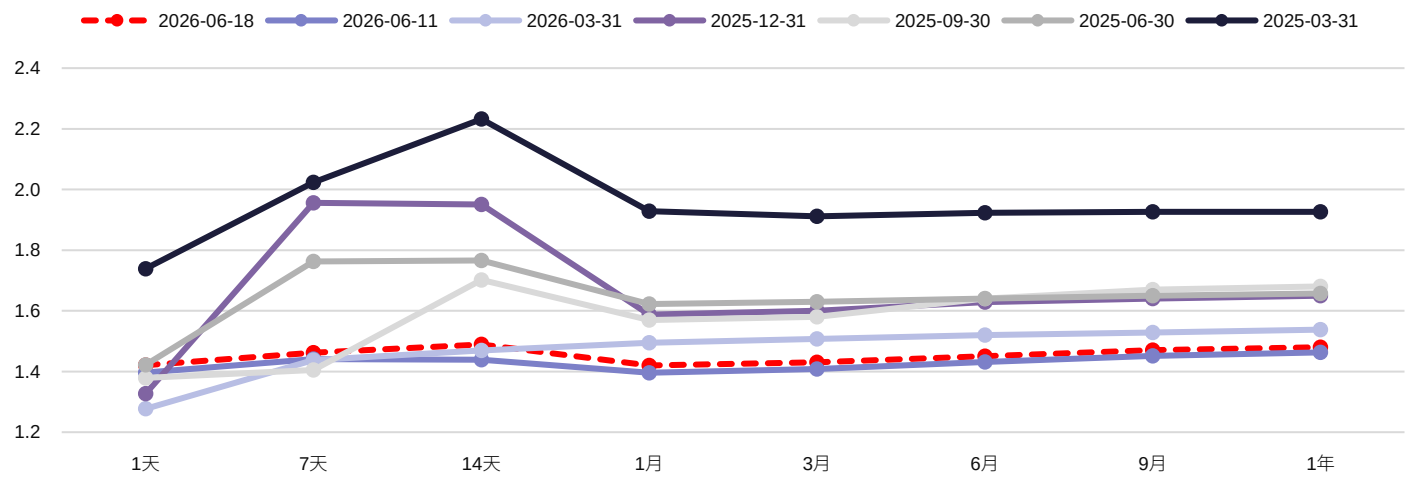


图 28：实际利率趋势（%）




数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 29：Shibor 利率期限结构（%）

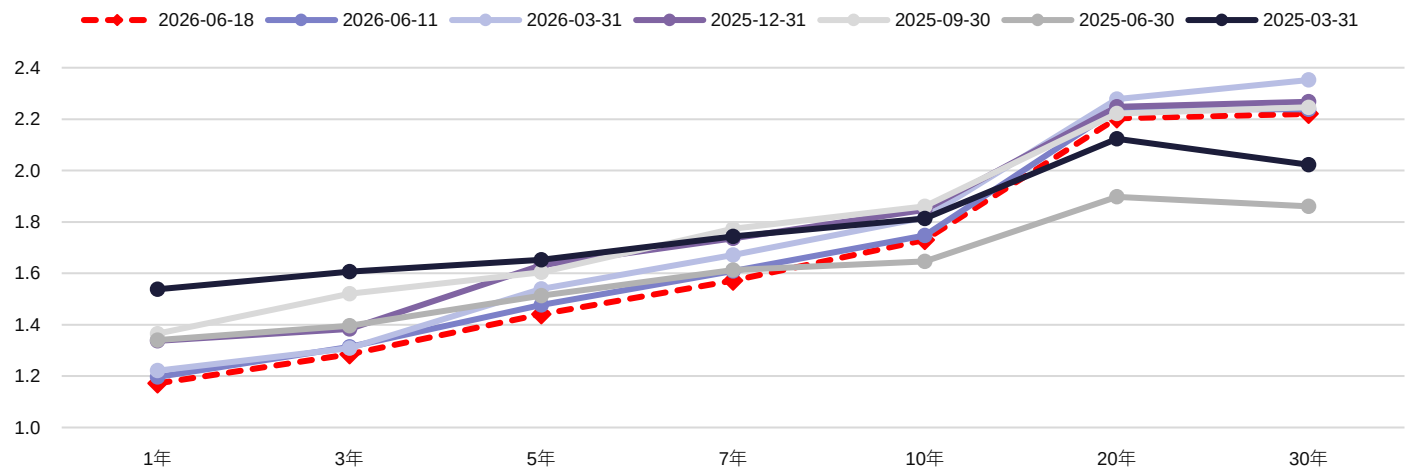



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传

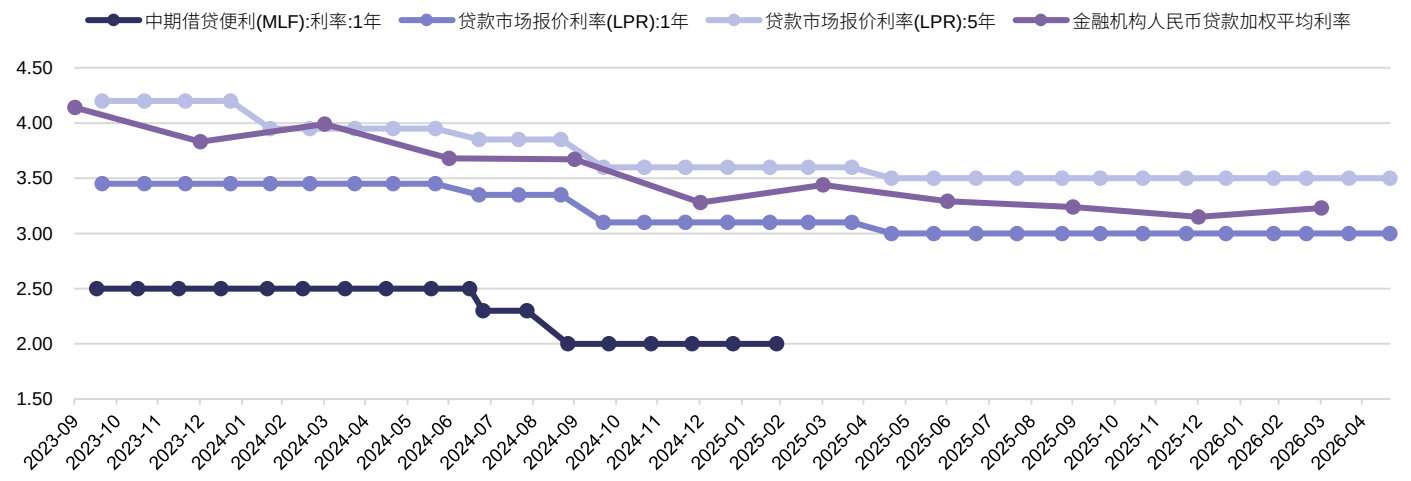


图 30：国债利率期限结构（%）




数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 31：贷款利率（%）

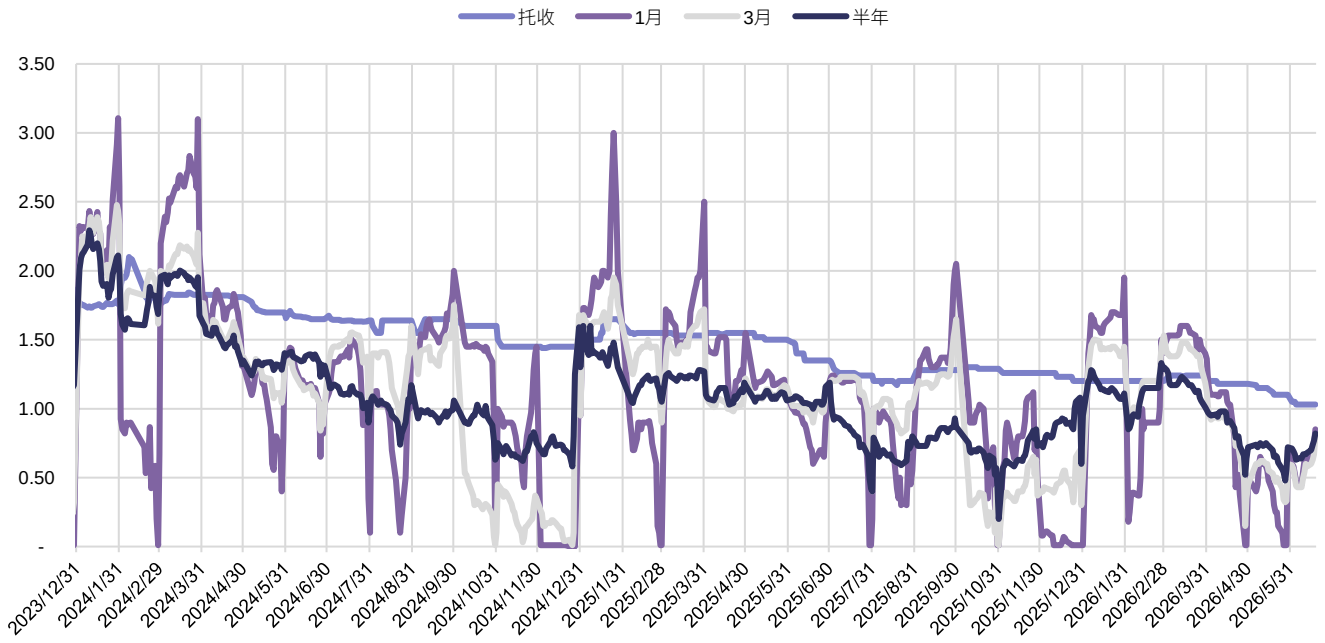



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传

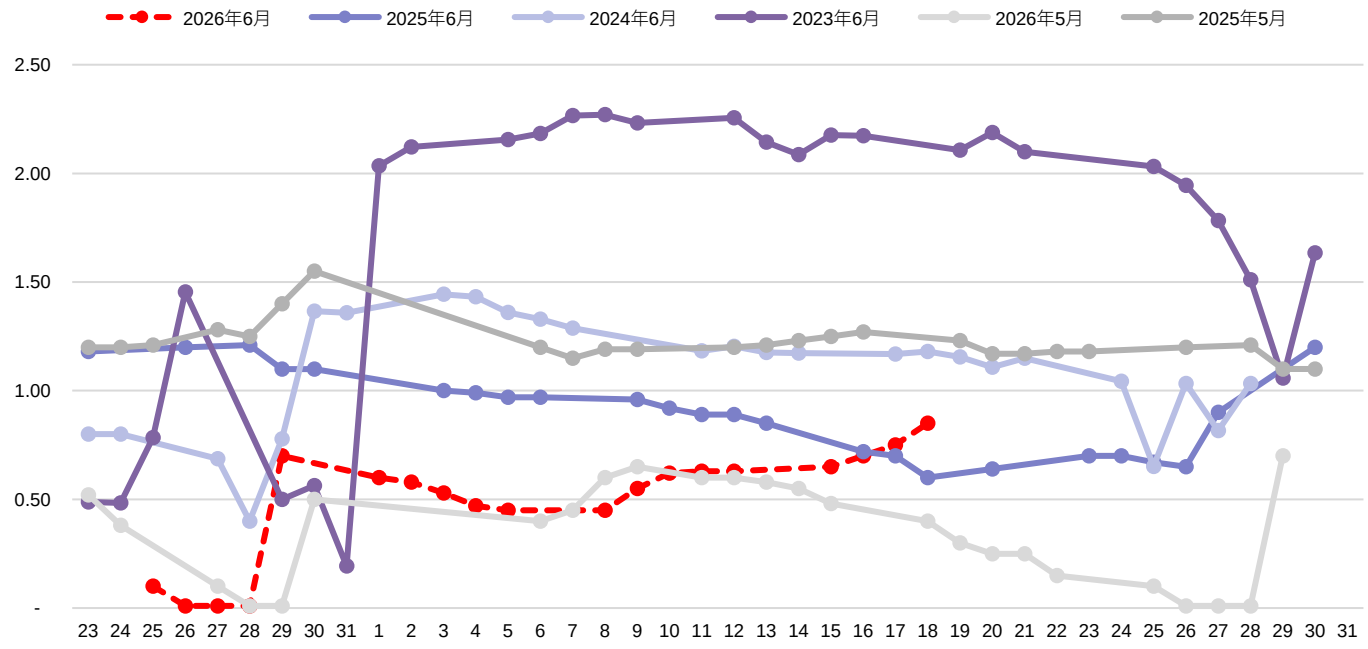


图 32：1 月、3 月、半年票据转贴现利率（%）




数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

图 33：票据转贴现利率（1 个月）（%）

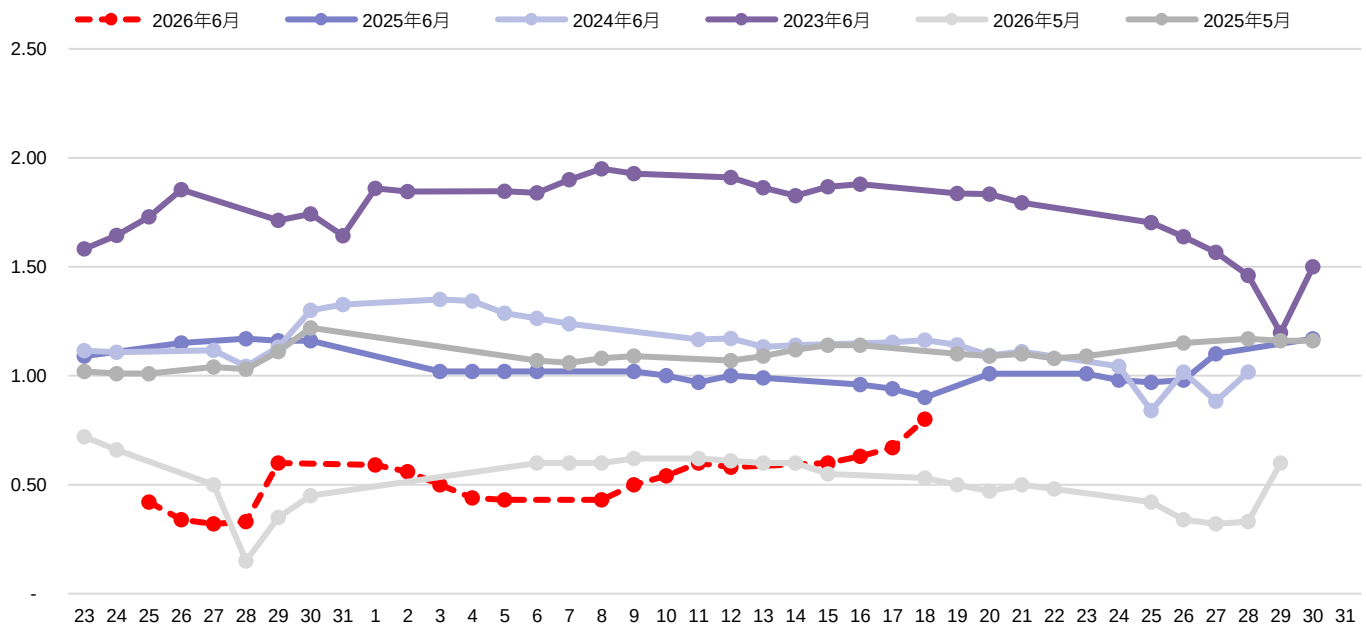



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心，注：横轴为对应月份日期，每月首日之前为上个月最后一周

仅供内部参考，请勿外传

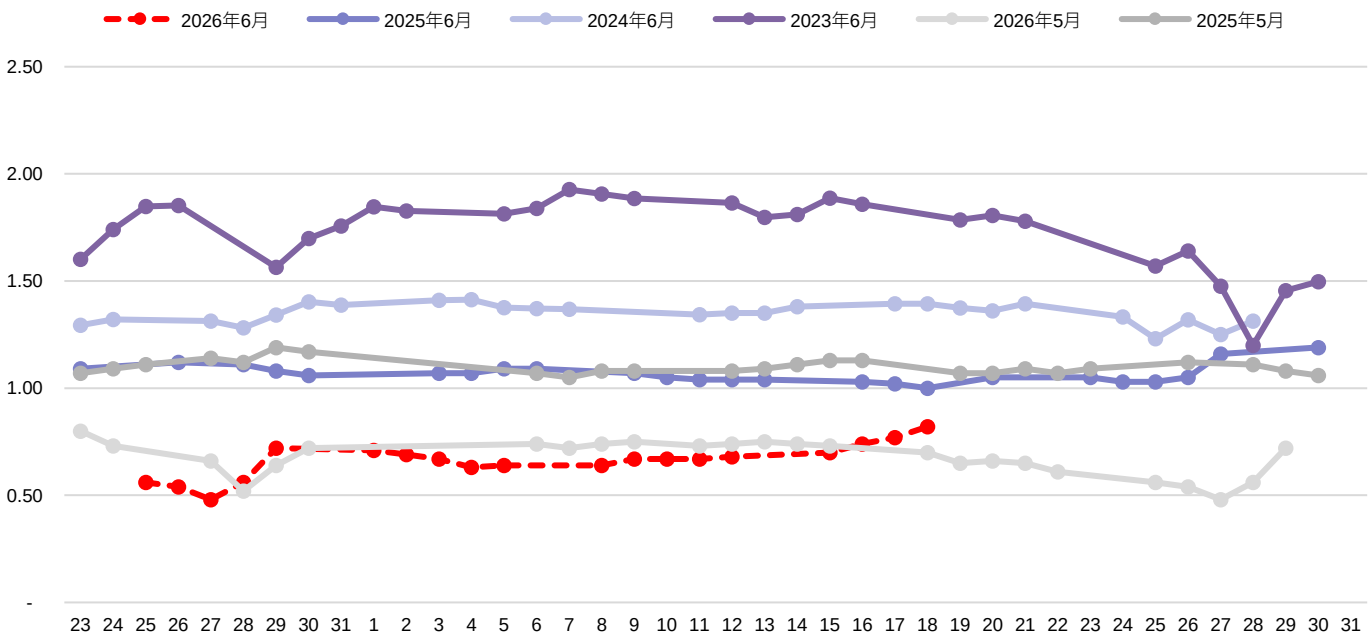


图 34：票据转贴现利率（3 个月）（%）




数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心，注：横轴为对应月份日期，每月首日之前为上个月最后一周

图 35：票据转贴现利率（6 个月）（%）




数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心，注：横轴为对应月份日期，每月首日之前为上个月最后一周

仅供内部参考，请勿外传



## 三、银行融资追踪

本期跟踪时间区间为 2026 年 6 月 15 日~2026 年 6 月 21 日，上期为 2026 年 6 月 8 日~2026 年 6 月 14 日，下期为 2026 年 6 月 22 日~2026 年 6 月 28 日。

### （一）同业存单：本期同业存单发行利率上行 4BP

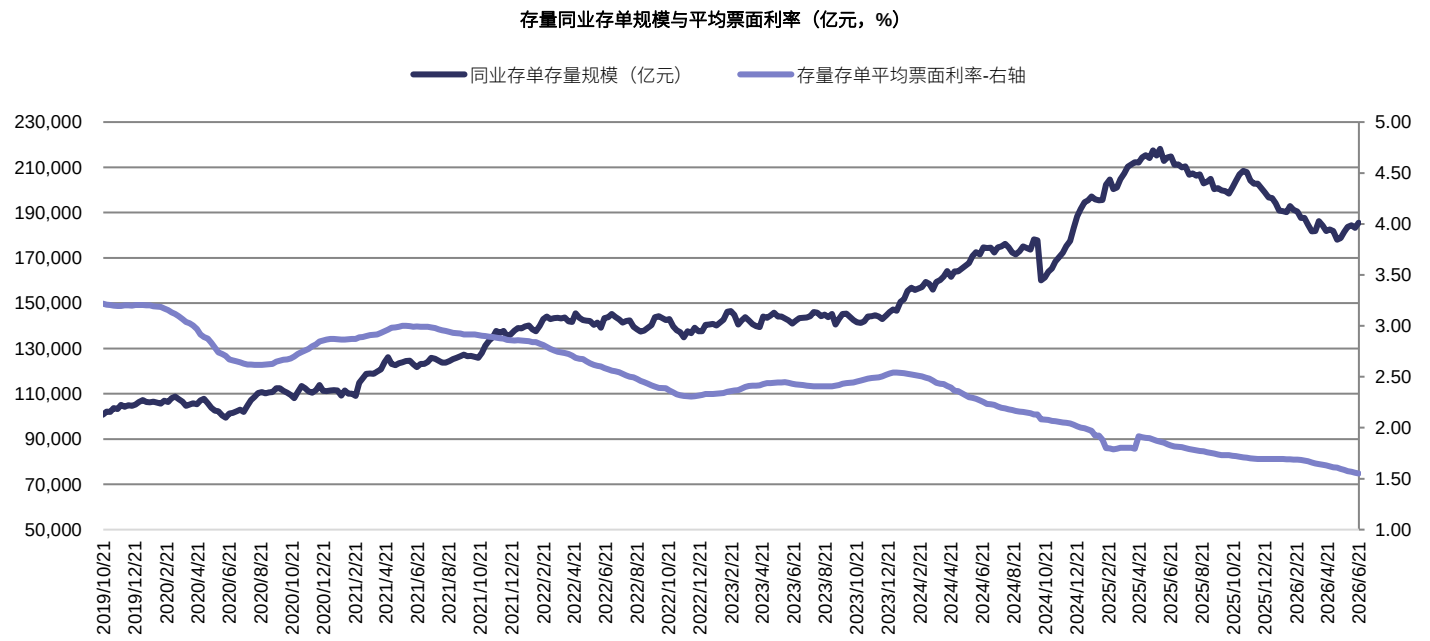
1. 存量：目前总存量约 18.55 万亿元，存量存单加权平均利率为 1.55%，平均剩余期限为 157 天。

2. 发行：本期总发行 12,479 亿元，日均发行 3,120 亿元（上期 1,556 亿元），本期加权平均发行利率 1.48%（上期 1.44%），AAA 级加权平均发行利率 1.48%（上期：1.44%），AA+级以下 1.65%（上期：1.52%）。本期加权发行期限 0.66 年（上期：0.62 年），1 年期发行占比 28.9%（上期：20.3%），3 个月期发行占比 13.0%（上期：15.3%）。

3. 募集完成率方面：本期整体募集完成率 93.6%（上期：92.6%），AA+级以下 98.5%（上期：100.0%）。

4. 净融资与到期：本期到期 9,610 亿元，净融资额 2,869 亿元，预计下期到期 7,343 亿元，预计未来 30 天到期 24,137 亿元，日均到期 805 亿元，本期到期存单平均利率为 1.57%。

图 36：【存量】存量同业存单规模与平均票面利率（左轴：亿元，右轴：%）

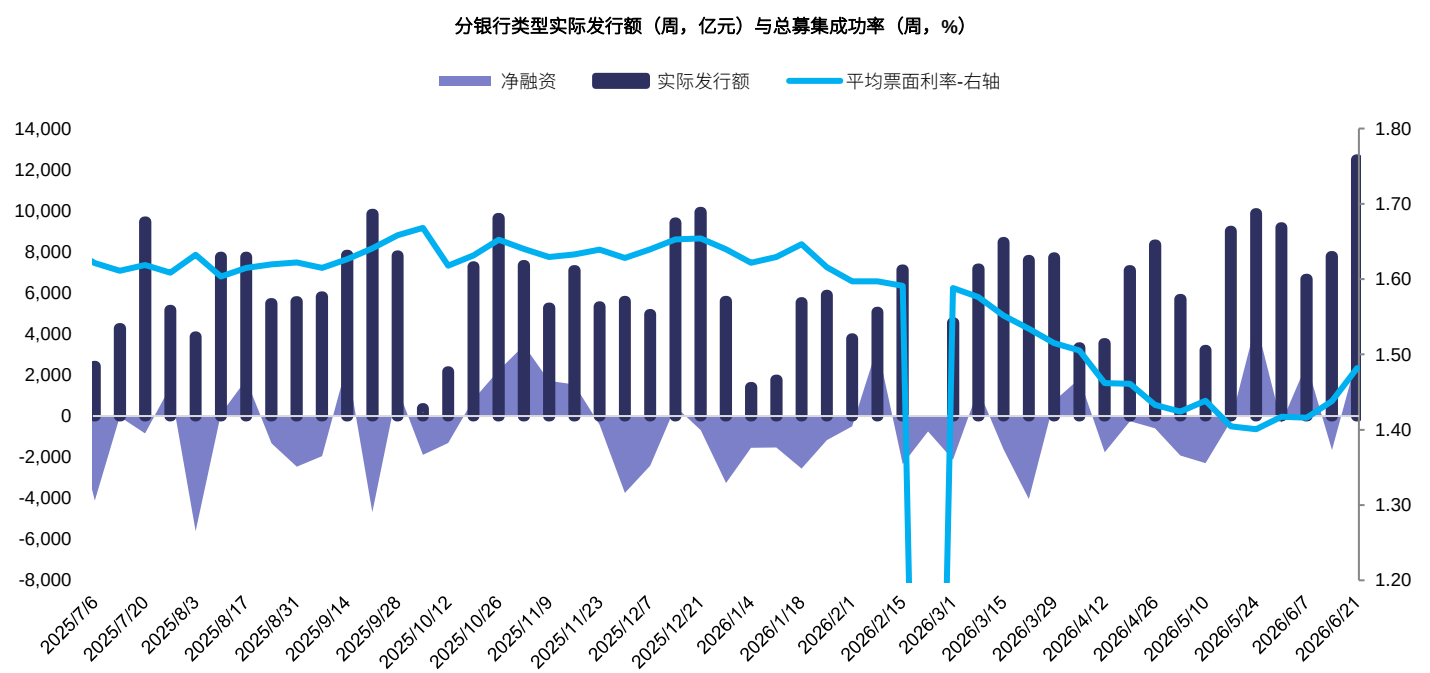



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心注：本篇报告所有发行数据日期统计口径均使用发行起始日；报告图表横坐标表示一周最后一天（每周日，本期为 2026/6/21）。

仅供内部参考，请勿外传

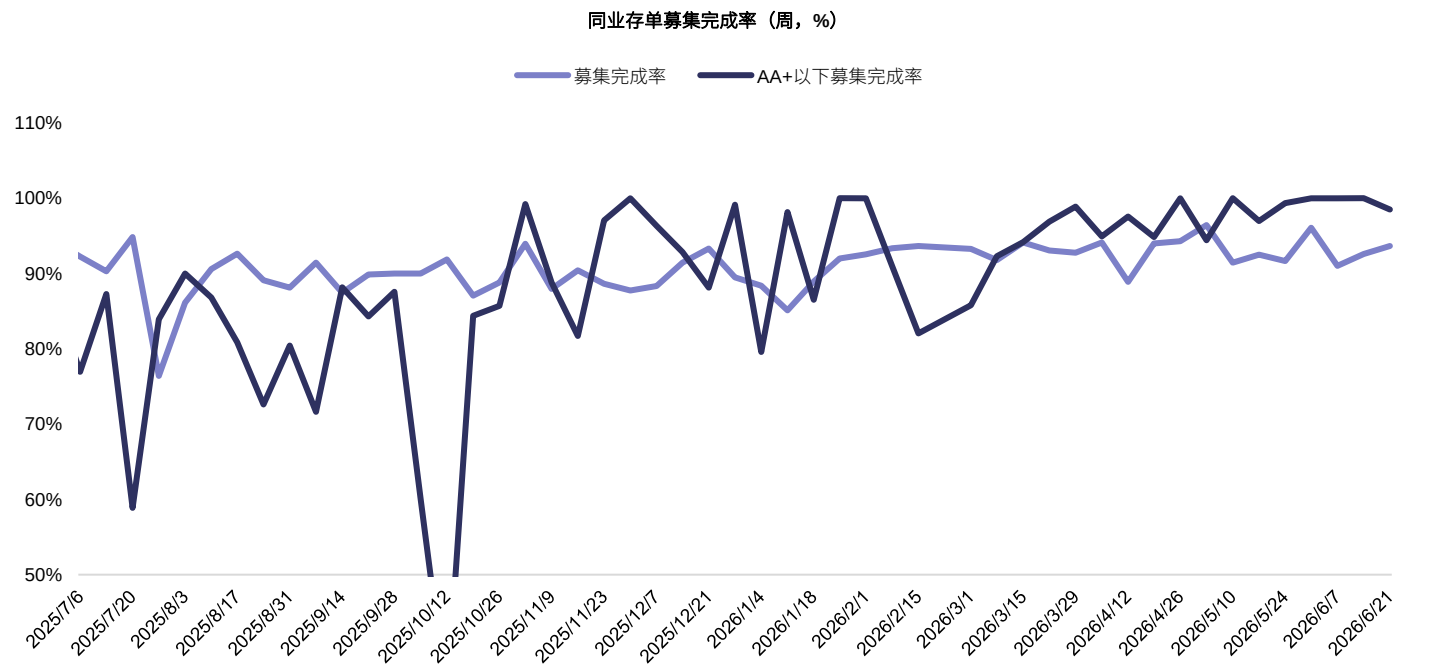


图 37：【发行】同业存单实际发行额、净融资与平均票面利率（左轴：亿元，右轴：%）




数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 38：【发行】同业存单募集完成率以及 AA+以下同业存单募集完成率（周，%）




数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传



表 3：【发行】同业存单平均票面利率与环比上周变动一览（环比变动单位为 bp，其余均为%）

| 时间区段 | | | 期限 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 区间交易日 | 起始日 | 结束日 | 1M | 3M | 6M | 9M | 1Y | 合计 |
| 同业存单平均票面利率（单位：%） | | | | | | | | |
| 环比上期变动（单位:bp） | | | 5.66 | 4.94 | 5.10 | 3.56 | 3.00 | 4.36 |
| 4 | 2026/6/15 | 2026/6/21 | 1.44 | 1.45 | 1.47 | 1.49 | 1.50 | 1.48 |
| 5 | 2026/6/8 | 2026/6/14 | 1.38 | 1.40 | 1.42 | 1.46 | 1.47 | 1.44 |
| 5 | 2026/6/1 | 2026/6/7 | 1.32 | 1.37 | 1.40 | 1.42 | 1.46 | 1.42 |
| 5 | 2026/5/25 | 2026/5/31 | 1.30 | 1.39 | 1.42 | 1.45 | 1.46 | 1.42 |
| 5 | 2026/5/18 | 2026/5/24 | 1.27 | 1.39 | 1.41 | 1.44 | 1.46 | 1.40 |
| 国有行平均票面利率（单位：%） | | | | | | | | |
| 环比上期变动（单位:bp） | | | 1.00 | 3.85 | 4.65 | 3.16 | 3.69 | 4.15 |
| 4 | 2026/6/15 | 2026/6/21 | 1.40 | 1.43 | 1.47 | 1.49 | 1.50 | 1.48 |
| 5 | 2026/6/8 | 2026/6/14 | 1.39 | 1.39 | 1.42 | 1.46 | 1.46 | 1.44 |
| 5 | 2026/6/1 | 2026/6/7 | 1.30 | 1.35 | 1.40 | 1.42 | 1.44 | 1.40 |
| 5 | 2026/5/25 | 2026/5/31 | 1.29 | 1.40 | 1.42 | 1.44 | 1.45 | 1.41 |
| 5 | 2026/5/18 | 2026/5/24 | 1.27 | 1.39 | 1.40 | 1.43 | 1.45 | 1.39 |
| 股份行平均票面利率（单位：%） | | | | | | | | |
| 环比上期变动（单位:bp） | | | 3.60 | 3.33 | 6.55 | 4.06 | 3.34 | 5.49 |
| 4 | 2026/6/15 | 2026/6/21 | 1.41 | 1.44 | 1.47 | 1.49 | 1.50 | 1.47 |
| 5 | 2026/6/8 | 2026/6/14 | 1.37 | 1.41 | 1.40 | 1.44 | 1.47 | 1.42 |
| 5 | 2026/6/1 | 2026/6/7 | 1.34 | 1.35 | 1.38 | 1.42 | 1.44 | 1.40 |
| 5 | 2026/5/25 | 2026/5/31 | 1.29 | 1.36 | 1.41 | 1.44 | 1.45 | 1.42 |
| 5 | 2026/5/18 | 2026/5/24 | 1.27 | 1.39 | 1.40 | 1.43 | 1.45 | 1.40 |
| 城商行平均票面利率（单位：%） | | | | | | | | |
| 环比上期变动（单位:bp） | | | 6.80 | 5.90 | 5.39 | 5.79 | 3.65 | 3.87 |
| 4 | 2026/6/15 | 2026/6/21 | 1.45 | 1.46 | 1.48 | 1.52 | 1.52 | 1.48 |
| 5 | 2026/6/8 | 2026/6/14 | 1.39 | 1.40 | 1.42 | 1.46 | 1.48 | 1.44 |
| 5 | 2026/6/1 | 2026/6/7 | 1.33 | 1.39 | 1.41 | 1.43 | 1.47 | 1.43 |
| 5 | 2026/5/25 | 2026/5/31 | 1.30 | 1.39 | 1.42 | 1.45 | 1.47 | 1.44 |
| 5 | 2026/5/18 | 2026/5/24 | 1.28 | 1.38 | 1.41 | 1.45 | 1.47 | 1.41 |
| 农商行平均票面利率（单位：%） | | | | | | | | |
| 环比上期变动（单位:bp） | | | 3.98 | 5.97 | 5.11 | 5.30 | 4.38 | 4.77 |
| 4 | 2026/6/15 | 2026/6/21 | 1.44 | 1.47 | 1.49 | 1.51 | 1.53 | 1.49 |
| 5 | 2026/6/8 | 2026/6/14 | 1.40 | 1.41 | 1.43 | 1.46 | 1.49 | 1.45 |
| 5 | 2026/6/1 | 2026/6/7 | 1.44 | 1.40 | 1.43 | 1.45 | 1.48 | 1.45 |
| 5 | 2026/5/25 | 2026/5/31 | 1.31 | 1.40 | 1.43 | 1.46 | 1.49 | 1.45 |
| 5 | 2026/5/18 | 2026/5/24 | 1.31 | 1.39 | 1.41 | 1.45 | 1.47 | 1.44 |

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心，注：本期为 2026/6/15~2026/6/21，上期为 2026/6/8~2026/6/14，下同

仅供内部参考，请勿外传



表 4：同业存单信用利差及到期收益率结构（环比变动单位为 bp，其余均为%）

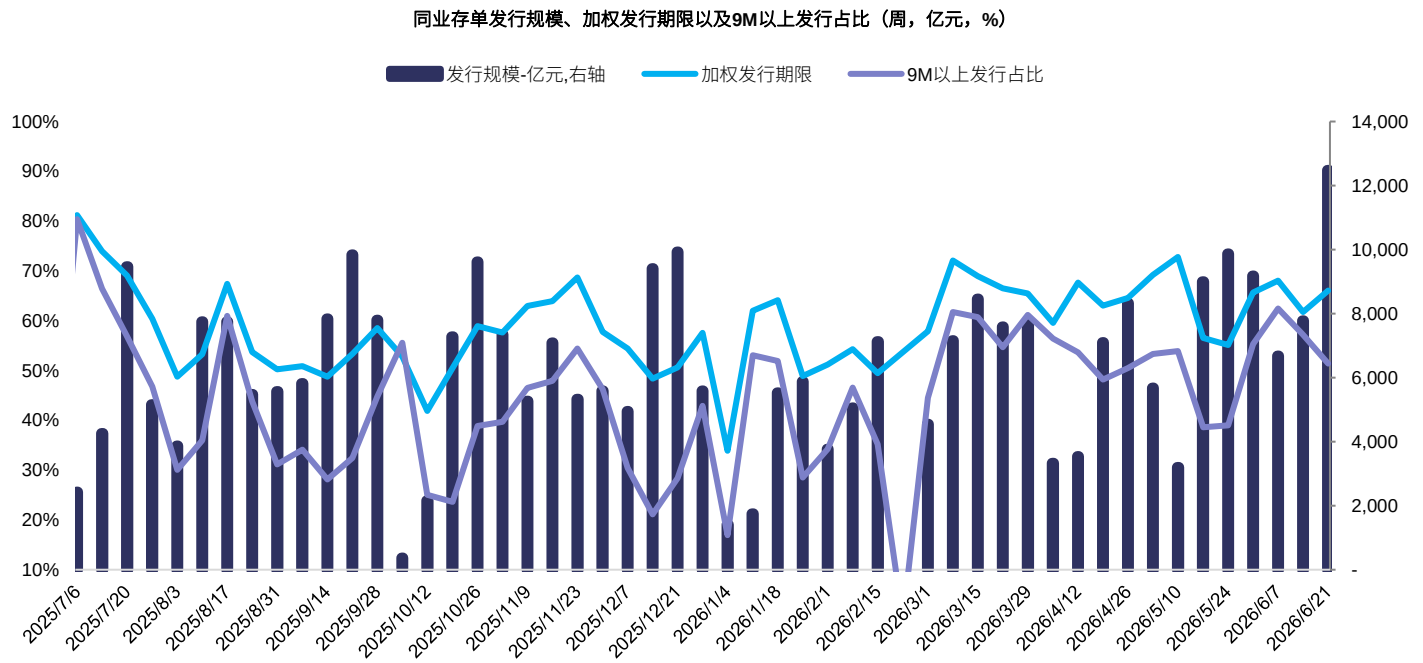
| | 同业存单信用利差（bp） | | | | | 同业存单到期收益率（%） | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 评级/期限 | (AAA):1M | (AAA):3M | (AAA):6M | (AAA):9M | (AAA):1Y | (AAA):1M | (AAA):3M | (AAA):6M | (AAA):9M | (AAA):1Y |
| 环比上期变化（bp） | 3.29 | 0.79 | 0.55 | 0.58 | 0.93 | 2.65 | 3.36 | 2.32 | 1.62 | 1.43 |
| 2026/6/18 | 15.54 | 9.91 | 9.87 | 10.18 | 10.32 | 1.42 | 1.44 | 1.46 | 1.48 | 1.48 |
| 2026/6/12 | 12.24 | 9.12 | 9.32 | 9.60 | 9.39 | 1.40 | 1.40 | 1.43 | 1.46 | 1.47 |
| 2026/6/5 | 6.99 | 5.35 | 7.48 | 7.14 | 7.82 | 1.33 | 1.35 | 1.38 | 1.41 | 1.43 |
| 2026/5/29 | 2.29 | 5.87 | 8.32 | 7.72 | 8.45 | 1.28 | 1.35 | 1.39 | 1.42 | 1.44 |
| 2026/5/22 | 0.88 | 6.34 | 8.60 | 8.33 | 8.47 | 1.27 | 1.36 | 1.39 | 1.43 | 1.44 |
| 评级/期限 | (AA+):1M | (AA+):3M | (AA+):6M | (AA+):9M | (AA+):1Y | (AA+):1M | (AA+):3M | (AA+):6M | (AA+):9M | (AA+):1Y |
| 环比上期变化（bp） | 3.29 | 0.79 | 0.55 | 0.58 | 0.93 | 2.65 | 3.36 | 2.32 | 1.62 | 1.43 |
| 2026/6/18 | 18.04 | 12.41 | 12.37 | 12.68 | 12.82 | 1.45 | 1.46 | 1.48 | 1.50 | 1.51 |
| 2026/6/12 | 14.74 | 11.62 | 11.82 | 12.10 | 11.89 | 1.42 | 1.43 | 1.46 | 1.49 | 1.49 |
| 2026/6/5 | 9.49 | 7.85 | 9.98 | 9.64 | 10.32 | 1.35 | 1.38 | 1.41 | 1.44 | 1.46 |
| 2026/5/29 | 4.79 | 8.37 | 10.82 | 10.22 | 10.95 | 1.30 | 1.38 | 1.41 | 1.44 | 1.46 |
| 2026/5/22 | 3.38 | 8.84 | 11.10 | 10.83 | 10.97 | 1.30 | 1.38 | 1.42 | 1.45 | 1.47 |
| 评级/期限 | (AA-):1M | (AA-):3M | (AA-):6M | (AA-):9M | (AA-):1Y | (AA-):1M | (AA-):3M | (AA-):6M | (AA-):9M | (AA-):1Y |
| 环比上期变化（bp） | 4.04 | 1.79 | 0.55 | 0.58 | 0.68 | 3.40 | 4.36 | 2.32 | 1.62 | 1.18 |
| 2026/6/18 | 25.79 | 21.41 | 28.37 | 30.68 | 33.57 | 1.53 | 1.55 | 1.64 | 1.68 | 1.71 |
| 2026/6/12 | 21.74 | 19.62 | 27.82 | 30.10 | 32.89 | 1.49 | 1.51 | 1.62 | 1.67 | 1.70 |
| 2026/6/5 | 16.49 | 15.85 | 25.98 | 27.64 | 31.32 | 1.42 | 1.46 | 1.57 | 1.62 | 1.67 |
| 2026/5/29 | 11.79 | 16.37 | 26.82 | 27.22 | 29.95 | 1.37 | 1.46 | 1.57 | 1.61 | 1.65 |
| 2026/5/22 | 11.38 | 17.04 | 27.30 | 28.03 | 29.17 | 1.38 | 1.47 | 1.58 | 1.63 | 1.65 |

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心，注：本篇报告所有利差均为减同期限国开债到期收益率，下同

仅供内部参考，请勿外传

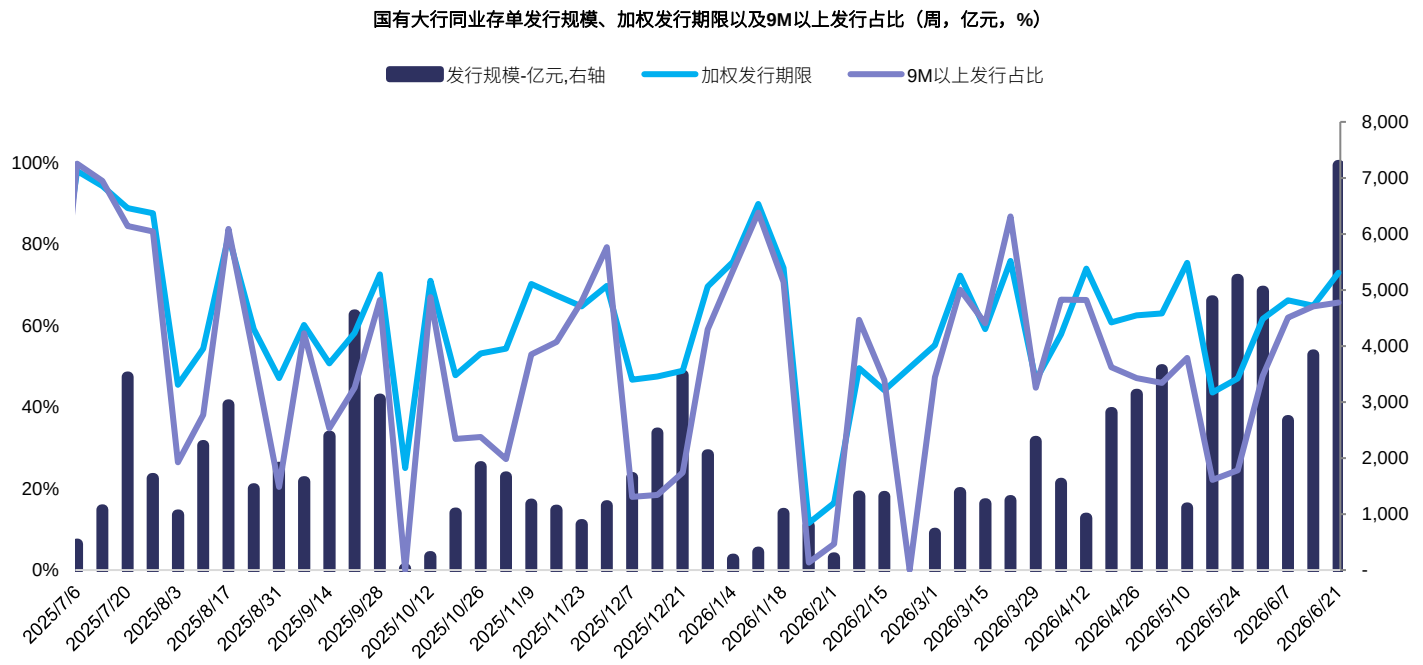


图 39：【发行】同业存单发行规模、加权发行期限以及 9M 以上发行占比（左轴：年、%；右轴：亿元）




数据来源：Wind，广发证券发展研究中心，注：所有数据均为周度数据，加权发行期限单位为年，9M 以上发行占比单位为%

图 40：【发行】国有大行同业存单发行规模、加权发行期限以及 9M 以上发行占比（左轴：年、%；右轴：亿元）

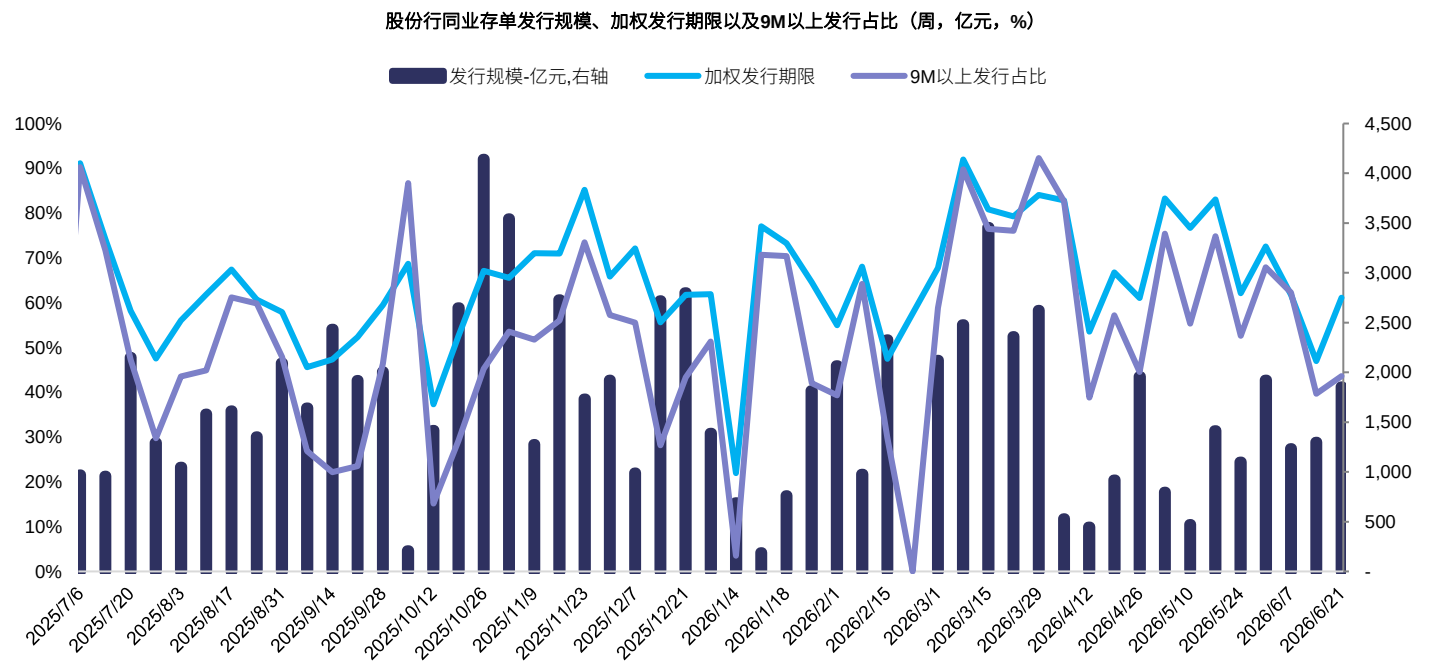



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心；注：所有数据均为周度数据，加权发行期限单位为年，9M 以上发行占比单位为%

仅供内部参考，请勿外传

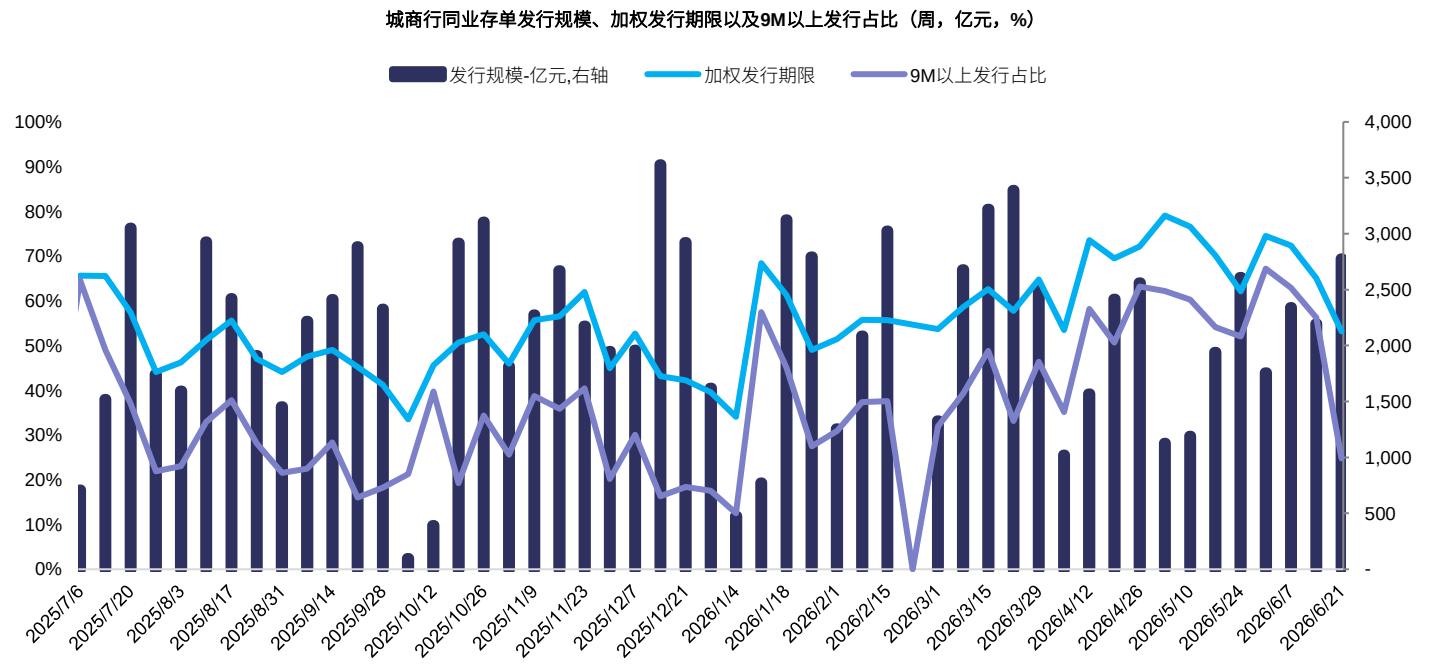


图 41：【发行】股份行同业存单发行规模、加权发行期限以及 9M 以上发行占比（左轴：年、%；右轴：亿元）




数据来源：Wind，广发证券发展研究中心；注：所有数据均为周度数据，加权发行期限单位为年，9M 以上发行占比单位为%

图 42：【发行】城商行同业存单发行规模、加权发行期限以及 9M 以上发行占比（左轴：年、%；右轴：亿元）

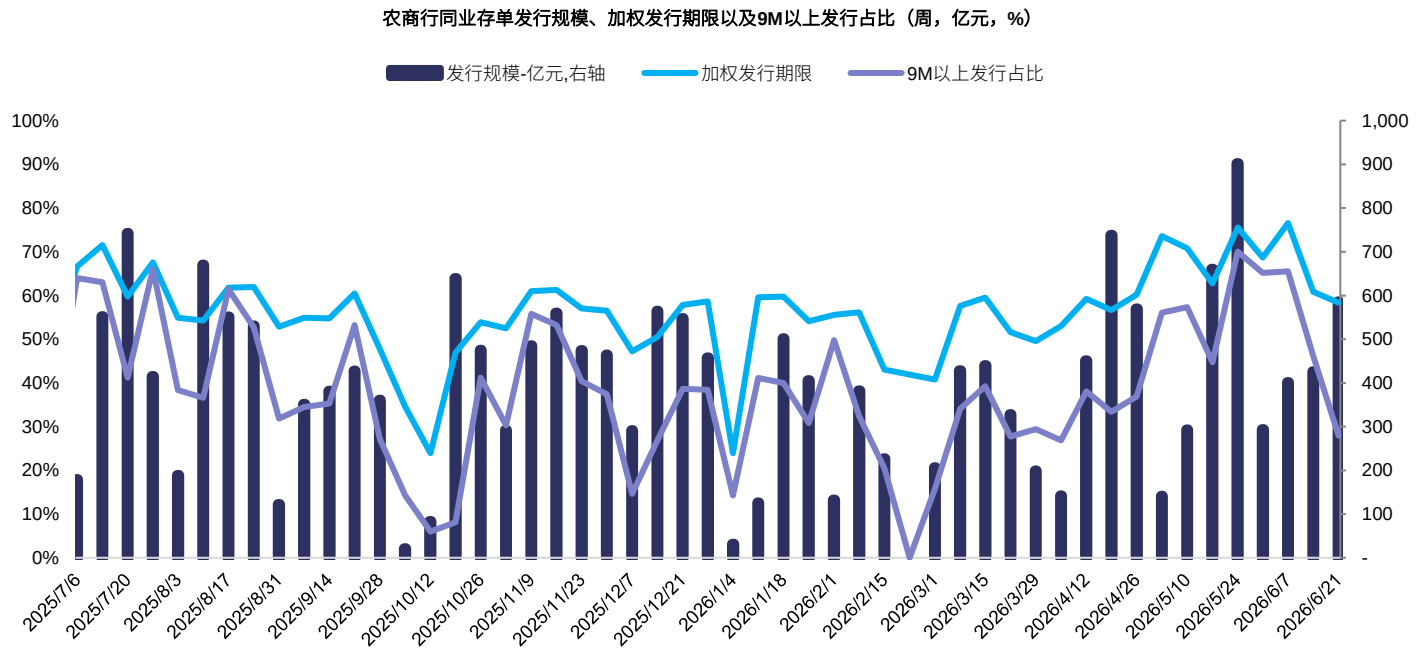



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心；注：所有数据均为周度数据，加权发行期限单位为年，9M 以上发行占比单位为%

仅供内部参考，请勿外传

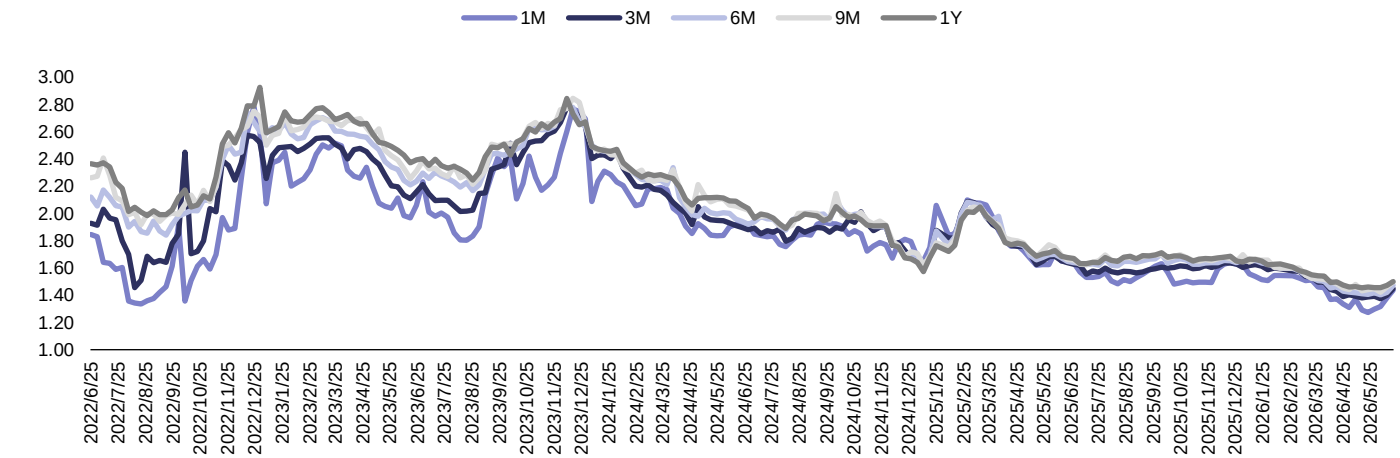


图 43：【发行】农商行同业存单发行规模、加权发行期限以及 9M 以上发行占比（左轴：年、%；右轴：亿元）




数据来源：Wind，广发证券发展研究中心；注：所有数据均为周度数据，加权发行期限单位为年，9M 以上发行占比单位为%

图 44：各期限同业存单加权平均发行利率（%）

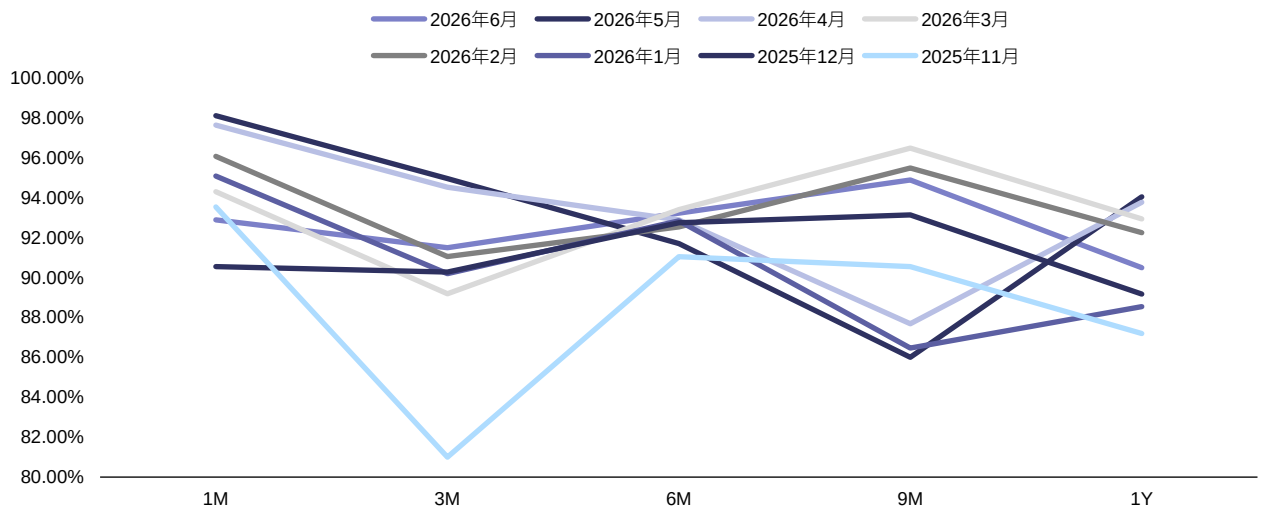



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传



图 45：同业存单历月募集成功率




数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 5：同业存单周度发行期限结构（亿元）

| 同业存单期限结构 | | | 分期限实际发行额 | | | | | 各期限发行额占比 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 区间交易日 | 起始日 | 结束日 | 1M | 3M | 6M | 9M | 1Y | 1M | 3M | 6M | 9M | 1Y | 9M 以上发行占比 |
| 4 | 2026/6/15 | 2026/6/21 | 228 | 1,626 | 4,212 | 2,810 | 3,603 | 2% | 13% | 34% | 23% | 29% | 51% |
| 5 | 2026/6/8 | 2026/6/14 | 704 | 1,194 | 1,435 | 2,868 | 1,577 | 9% | 15% | 18% | 37% | 20% | 57% |
| 5 | 2026/6/1 | 2026/6/7 | 534 | 420 | 1,553 | 2,200 | 1,968 | 8% | 6% | 23% | 33% | 29% | 62% |
| 5 | 2026/5/25 | 2026/5/31 | 1,245 | 1,593 | 1,265 | 723 | 4,355 | 14% | 17% | 14% | 8% | 47% | 55% |
| 5 | 2026/5/18 | 2026/5/24 | 1,503 | 1,746 | 2,769 | 1,393 | 2,453 | 15% | 18% | 28% | 14% | 25% | 39% |
| 5 | 2026/5/11 | 2026/5/17 | 1,018 | 2,188 | 2,320 | 712 | 2,766 | 11% | 24% | 26% | 8% | 31% | 39% |
| 4 | 2026/5/4 | 2026/5/10 | 235 | 81 | 1,162 | 53 | 1,673 | 7% | 3% | 36% | 2% | 52% | 54% |
| 4 | 2026/4/27 | 2026/5/3 | 902 | 82 | 1,667 | 103 | 2,930 | 16% | 1% | 29% | 2% | 52% | 53% |
| 5 | 2026/4/20 | 2026/4/26 | 1,055 | 922 | 2,151 | 867 | 3,339 | 13% | 11% | 26% | 10% | 40% | 50% |
| 5 | 2026/4/13 | 2026/4/19 | 1,050 | 993 | 1,633 | 388 | 3,032 | 15% | 14% | 23% | 5% | 43% | 48% |
| 4 | 2026/4/6 | 2026/4/12 | 451 | 417 | 773 | 121 | 1,774 | 13% | 12% | 22% | 3% | 50% | 54% |
| 5 | 2026/3/30 | 2026/4/5 | 731 | 239 | 481 | 1,017 | 863 | 22% | 7% | 14% | 31% | 26% | 56% |
| 5 | 2026/3/23 | 2026/3/29 | 798 | 877 | 1,319 | 2,430 | 2,282 | 10% | 11% | 17% | 32% | 30% | 61% |
| 5 | 2026/3/16 | 2026/3/22 | 543 | 870 | 2,024 | 1,519 | 2,632 | 7% | 11% | 27% | 20% | 35% | 55% |
| 5 | 2026/3/9 | 2026/3/15 | 597 | 1,172 | 1,552 | 1,684 | 3,454 | 7% | 14% | 18% | 20% | 41% | 61% |
| 5 | 2026/3/2 | 2026/3/8 | 594 | 1,047 | 1,097 | 473 | 3,953 | 8% | 15% | 15% | 7% | 55% | 62% |
| 5 | 2026/2/23 | 2026/3/1 | 513 | 1,128 | 880 | 620 | 1,403 | 11% | 25% | 19% | 14% | 31% | 45% |
| 6 | 2026/2/9 | 2026/2/15 | 1,129 | 1,332 | 2,157 | 1,951 | 558 | 16% | 19% | 30% | 27% | 8% | 35% |
| 5 | 2026/2/2 | 2026/2/8 | 943 | 569 | 1,193 | 1,693 | 664 | 19% | 11% | 24% | 33% | 13% | 47% |
| 5 | 2026/1/26 | 2026/2/1 | 387 | 1,591 | 499 | 162 | 1,128 | 10% | 42% | 13% | 4% | 30% | 34% |
| 5 | 2026/1/19 | 2026/1/25 | 954 | 1,265 | 1,986 | 747 | 932 | 16% | 21% | 34% | 13% | 16% | 29% |
| 5 | 2026/1/12 | 2026/1/18 | 415 | 675 | 1,571 | 1,236 | 1,633 | 8% | 12% | 28% | 22% | 30% | 52% |
| 5 | 2026/1/5 | 2026/1/11 | 453 | 106 | 264 | 150 | 780 | 26% | 6% | 15% | 9% | 44% | 53% |

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传



表 6：【存量】部分银行同业存单余额、周度到期及净融资额（亿元）

| | 最新 | 同业存单余额 | | | | | 存单到期 | | 存单净融资 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 银行简称 | 排名 | 本期末 | 2026Q1 | 2025A | 2025Q3 | 2025H1 | 本期 | 上期 | 本期 | 上期 |
| 建设银行 | 3 | 12,706 | 10,685 | 13,024 | 14,033 | 17,351 | 1,462 | 290 | -245 | 796 |
| 中国银行 | 6 | 8,014 | 9,760 | 11,214 | 13,087 | 11,373 | 900 | 600 | 148 | -18 |
| 邮储银行 | 32 | 839 | 1,020 | 1,036 | 1,697 | 1,238 | | | | |
| 交通银行 | 4 | 10,790 | 11,737 | 12,284 | 12,838 | 13,479 | 610 | 1,177 | 71 | -527 |
| 招商银行 | | | 51 | 112 | 117 | 219 | 51 | | -51 | |
| 兴业银行 | 12 | 4,379 | 4,236 | 5,085 | 5,303 | 6,673 | 303 | 250 | -149 | 13 |
| 浦发银行 | 10 | 5,341 | 7,675 | 8,190 | 7,813 | 8,344 | 17 | 151 | -17 | -135 |
| 民生银行 | 9 | 6,244 | 7,588 | 8,695 | 7,360 | 9,142 | 450 | 675 | -173 | -436 |
| 光大银行 | 5 | 8,669 | 9,422 | 9,220 | 7,836 | 8,200 | 478 | 573 | -478 | -572 |
| 平安银行 | 20 | 2,197 | 3,527 | 3,668 | 4,125 | 3,646 | 16 | 56 | -16 | -27 |
| 华夏银行 | 15 | 3,491 | 4,135 | 4,051 | 3,860 | 4,159 | 269 | 175 | 15 | 8 |
| 浙商银行 | 17 | 2,888 | 3,437 | 3,077 | 3,206 | 2,933 | 22 | | -22 | |
| 广发银行 | 11 | 4,425 | 5,269 | 3,295 | 3,691 | 4,502 | 17 | 53 | 330 | 41 |
| 渤海银行 | 19 | 2,565 | 2,561 | 2,540 | 2,445 | 2,370 | 141 | 120 | 146 | 11 |
| 恒丰银行 | 23 | 1,855 | 2,080 | 2,052 | 1,874 | 2,040 | 69 | 113 | 98 | -92 |
| 北京银行 | 13 | 3,937 | 4,802 | 5,428 | 5,510 | 5,654 | 36 | 419 | 43 | -287 |
| 江苏银行 | 8 | 6,540 | 6,325 | 4,971 | 5,491 | 6,274 | 57 | 277 | 139 | 159 |
| 上海银行 | 16 | 3,282 | 3,630 | 3,576 | 3,749 | 3,585 | 109 | 163 | -4 | -163 |
| 宁波银行 | 14 | 3,903 | 3,685 | 3,440 | 3,036 | 3,058 | 223 | 114 | -2 | 29 |
| 南京银行 | 21 | 2,135 | 2,855 | 2,810 | 2,972 | 3,176 | 60 | 158 | 192 | -111 |
| 杭州银行 | 18 | 2,672 | 2,718 | 2,610 | 2,452 | 2,602 | 9 | 134 | 21 | -72 |
| 成都银行 | 24 | 1,696 | 1,633 | 1,733 | 1,592 | 1,664 | 257 | 51 | -148 | 40 |
| 长沙银行 | 25 | 1,542 | 1,486 | 1,382 | 1,627 | 1,711 | 71 | 77 | -23 | -29 |
| 重庆银行 | 26 | 1,191 | 1,415 | 1,511 | 1,471 | 1,481 | | 60 | | -2 |
| 贵阳银行 | 34 | 815 | 952 | 876 | 940 | 958 | 177 | 74 | -78 | -71 |
| 郑州银行 | 27 | 1,023 | 975 | 1,038 | 1,024 | 970 | 12 | 37 | 14 | -5 |
| 青岛银行 | 29 | 938 | 1,009 | 1,007 | 901 | 893 | 20 | 35 | -6 | -8 |
| 苏州银行 | 28 | 954 | 791 | 865 | 743 | 630 | 5 | 1 | -5 | -1 |
| 齐鲁银行 | 30 | 869 | 925 | 935 | 933 | 883 | 34 | 89 | 20 | -59 |
| 兰州银行 | 37 | 284 | 443 | 338 | 179 | 133 | 16 | 34 | -16 | -34 |
| 西安银行 | 31 | 853 | 819 | 842 | 864 | 859 | | 31 | | -9 |
| 厦门银行 | 35 | 647 | 696 | 695 | 693 | 685 | 18 | 40 | -12 | -27 |
| 渝农商行 | 22 | 2,004 | 1,547 | 1,816 | 1,740 | 1,711 | 89 | 170 | 41 | -81 |
| 沪农商行 | 33 | 822 | 885 | 862 | 484 | 661 | 20 | 21 | -20 | 27 |
| 青农商行 | 36 | 453 | 500 | 539 | 594 | 595 | 17 | 23 | -3 | -17 |
| 常熟银行 | 42 | 24 | 33 | | | 5 | 28 | | -24 | |
| 紫金银行 | 38 | 117 | 87 | 55 | 20 | 96 | | | | |
| 无锡银行 | | | 31 | 11 | | | | 10 | | -10 |
| 张家港行 | 40 | 30 | 44 | 36 | 41 | 49 | 10 | | -10 | |
| 苏农银行 | 39 | 67 | 82 | 32 | 12 | 48 | | 5 | | 3 |
| 江阴银行 | | | | 19 | | | | | | |
| 瑞丰银行 | 41 | 29 | 54 | 44 | 43 | 21 | | | | |

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传



表 7：【存量】部分银行存量同业存单平均票面利率以及剩余期限（票面利率：%，剩余期限：天）

| | 存量同业存单平均利率（%） | | | | | 存量同业存单剩余期限 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 银行简称 | 本期末 | 2026Q1 | 2025A | 2025Q3 | 2025H1 | 本期末 | 2026Q1 | 2025A | 2025Q3 | 2025H1 |
| 建设银行 | 1.50 | 1.63 | 1.70 | 1.71 | 1.79 | 164.22 | 107.76 | 130.88 | 168.21 | 142.66 |
| 中国银行 | 1.58 | 1.65 | 1.67 | 1.69 | 1.80 | 128.92 | 121.38 | 159.13 | 209.10 | 178.08 |
| 邮储银行 | 1.61 | 1.62 | 1.62 | 1.62 | 1.65 | 39.55 | 99.41 | 187.65 | 196.78 | 89.56 |
| 交通银行 | 1.55 | 1.63 | 1.68 | 1.73 | 1.82 | 166.36 | 130.77 | 155.95 | 146.74 | 162.77 |
| 招商银行 | | 1.64 | 1.70 | 1.72 | 1.80 | | 79.00 | 102.39 | 91.24 | 118.85 |
| 兴业银行 | 1.47 | 1.60 | 1.66 | 1.69 | 1.77 | 164.95 | 98.93 | 93.39 | 99.83 | 116.89 |
| 浦发银行 | 1.60 | 1.63 | 1.68 | 1.75 | 1.79 | 157.70 | 166.49 | 137.01 | 119.14 | 159.61 |
| 民生银行 | 1.59 | 1.65 | 1.67 | 1.71 | 1.78 | 168.73 | 163.37 | 154.98 | 148.37 | 135.27 |
| 光大银行 | 1.60 | 1.64 | 1.70 | 1.77 | 1.84 | 177.94 | 198.22 | 204.55 | 161.04 | 162.12 |
| 平安银行 | 1.60 | 1.64 | 1.66 | 1.70 | 1.78 | 154.29 | 149.88 | 139.58 | 129.26 | 143.16 |
| 华夏银行 | 1.54 | 1.63 | 1.68 | 1.73 | 1.75 | 152.87 | 139.16 | 145.82 | 135.37 | 164.47 |
| 浙商银行 | 1.64 | 1.67 | 1.69 | 1.76 | 1.84 | 147.42 | 176.48 | 175.63 | 156.02 | 134.46 |
| 广发银行 | 1.58 | 1.61 | 1.65 | 1.73 | 1.75 | 179.73 | 185.17 | 178.94 | 152.29 | 104.40 |
| 渤海银行 | 1.49 | 1.61 | 1.66 | 1.70 | 1.81 | 112.06 | 78.34 | 89.72 | 93.66 | 102.45 |
| 恒丰银行 | 1.56 | 1.64 | 1.68 | 1.73 | 1.82 | 170.39 | 147.71 | 144.20 | 120.43 | 125.53 |
| 北京银行 | 1.56 | 1.64 | 1.70 | 1.73 | 1.81 | 126.86 | 142.03 | 106.88 | 123.47 | 152.37 |
| 江苏银行 | 1.56 | 1.65 | 1.72 | 1.78 | 1.86 | 179.18 | 139.77 | 150.85 | 164.96 | 163.29 |
| 上海银行 | 1.55 | 1.60 | 1.63 | 1.67 | 1.75 | 141.70 | 114.56 | 87.66 | 93.99 | 96.93 |
| 宁波银行 | 1.49 | 1.59 | 1.63 | 1.61 | 1.84 | 151.88 | 103.36 | 84.02 | 69.57 | 70.17 |
| 南京银行 | 1.56 | 1.65 | 1.67 | 1.71 | 1.77 | 139.11 | 114.06 | 110.35 | 144.93 | 159.79 |
| 杭州银行 | 1.56 | 1.64 | 1.67 | 1.71 | 1.82 | 150.55 | 134.64 | 114.60 | 132.90 | 139.84 |
| 成都银行 | 1.50 | 1.62 | 1.66 | 1.70 | 1.81 | 137.57 | 94.04 | 101.53 | 121.44 | 130.13 |
| 长沙银行 | 1.51 | 1.60 | 1.65 | 1.63 | 1.79 | 134.08 | 94.99 | 111.60 | 91.24 | 72.25 |
| 重庆银行 | 1.55 | 1.68 | 1.69 | 1.77 | 1.90 | 169.60 | 80.61 | 128.98 | 172.60 | 167.84 |
| 贵阳银行 | 1.56 | 1.67 | 1.69 | 1.74 | 1.79 | 146.88 | 112.70 | 149.26 | 110.67 | 150.32 |
| 郑州银行 | 1.58 | 1.65 | 1.70 | 1.75 | 1.86 | 137.01 | 146.76 | 139.44 | 129.06 | 136.17 |
| 青岛银行 | 1.63 | 1.68 | 1.73 | 1.78 | 1.84 | 177.25 | 184.73 | 177.13 | 189.54 | 184.65 |
| 苏州银行 | 1.54 | 1.62 | 1.66 | 1.66 | 1.80 | 138.10 | 119.57 | 131.81 | 94.18 | 85.13 |
| 齐鲁银行 | 1.54 | 1.63 | 1.66 | 1.68 | 1.79 | 118.09 | 120.23 | 103.26 | 118.87 | 121.94 |
| 兰州银行 | 1.69 | 1.68 | 1.70 | 1.72 | 1.77 | 97.19 | 133.19 | 152.09 | 160.96 | 85.12 |
| 西安银行 | 1.63 | 1.69 | 1.76 | 1.82 | 1.89 | 160.21 | 174.86 | 187.48 | 178.70 | 178.29 |
| 厦门银行 | 1.63 | 1.68 | 1.75 | 1.82 | 1.89 | 179.80 | 187.20 | 203.42 | 195.70 | 195.47 |
| 渝农商行 | 1.52 | 1.66 | 1.66 | 1.69 | 1.80 | 183.47 | 85.93 | 143.60 | 140.65 | 83.29 |
| 沪农商行 | 1.59 | 1.64 | 1.68 | 1.70 | 1.78 | 114.76 | 142.34 | 197.56 | 145.91 | 98.68 |
| 青农商行 | 1.54 | 1.65 | 1.68 | 1.73 | 1.81 | 147.80 | 92.33 | 112.41 | 133.49 | 114.26 |
| 常熟银行 | 1.42 | 1.52 | | | 1.64 | 24.10 | 73.76 | | | 24.00 |
| 紫金银行 | 1.63 | 1.67 | 1.72 | 1.67 | 2.02 | 184.35 | 227.61 | 281.99 | 258.42 | 18.83 |
| 无锡银行 | | 1.59 | 1.65 | | | | 33.94 | 30.00 | | |
| 张家港行 | 1.40 | 1.63 | 1.73 | 1.87 | 1.92 | 58.86 | 40.86 | 42.95 | 89.09 | 119.62 |
| 苏农银行 | 1.51 | 1.61 | 1.75 | 1.86 | 1.86 | 126.28 | 50.17 | 83.86 | 92.11 | 83.79 |
| 江阴银行 | | | 1.64 | | | | | 41.59 | | |
| 瑞丰银行 | 1.48 | 1.61 | 1.64 | 1.61 | 1.68 | 44.27 | 51.42 | 42.59 | 52.60 | 46.84 |

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心，注：每周五按实际发行量加权计算存量剩余期限。

仅供内部参考，请勿外传



表 8：【到期】同业存单未来到期情况（亿元）

| 同业存单到期情况 | | | 主体评级 | | | | 银行类型 | | | | AA+以下 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 区间自然日 | 起始日 | 结束日 | 合计 | AA+以下 | AAA | AA+ | 国有大型商业银行 | 股份制商业银行 | 城市商业银行 | 农村商业银行 | 城市商业银行 | 农村商业银行 |
| 1 | 2026/6/22 | 2026/6/22 | 1,230 | 1 | 1,166 | 64 | 353 | 249 | 461 | 154 | (0) | 1 |
| 1 | 2026/6/23 | 2026/6/23 | 1,467 | 10 | 1,337 | 120 | 525 | 384 | 470 | 50 | - | 11 |
| 1 | 2026/6/24 | 2026/6/24 | 1,176 | 4 | 1,110 | 62 | 456 | 171 | 470 | 72 | - | 5 |
| 1 | 2026/6/25 | 2026/6/25 | 1,646 | 12 | 1,588 | 45 | 550 | 675 | 302 | 91 | 0 | 11 |
| 1 | 2026/6/26 | 2026/6/26 | 1,196 | 3 | 1,132 | 61 | 536 | 135 | 348 | 90 | - | 3 |
| 1 | 2026/6/27 | 2026/6/27 | 358 | 3 | 342 | 13 | 240 | 81 | 9 | 12 | - | 3 |
| 1 | 2026/6/28 | 2026/6/28 | 271 | - | 268 | 3 | 242 | 0 | 26 | 2 | - | - |
| 7 | 2026/6/15 | 2026/6/21 | 9,610 | 37 | 9,257 | 316 | 4,805 | 1,859 | 2,270 | 545 | 1 | 31 |
| 7 | 2026/6/22 | 2026/6/28 | 7,343 | 34 | 6,943 | 366 | 2,900 | 1,695 | 2,086 | 472 | - | 32 |
| 7 | 2026/6/29 | 2026/7/5 | 2,718 | 13 | 2,527 | 178 | 769 | 937 | 719 | 173 | - | 12 |
| 7 | 2026/7/6 | 2026/7/12 | 3,639 | 26 | 3,363 | 250 | 832 | 1,252 | 1,071 | 374 | 6 | 19 |
| 7 | 2026/7/13 | 2026/7/19 | 8,143 | 26 | 7,898 | 219 | 3,318 | 1,152 | 2,950 | 631 | 2 | 23 |
| 30 | 2026/4/1 | 2026/4/30 | 29,361 | 93 | 28,377 | 891 | 9,111 | 9,047 | 8,772 | 1,952 | 20 | 66 |
| 31 | 2026/5/1 | 2026/5/31 | 29,635 | 97 | 28,633 | 905 | 10,751 | 7,401 | 8,913 | 2,148 | 13 | 76 |
| 30 | 2026/6/1 | 2026/6/30 | 31,801 | 125 | 30,310 | 1,366 | 12,295 | 7,087 | 9,825 | 1,966 | 4 | 109 |
| 31 | 2026/7/1 | 2026/7/31 | 22,677 | 99 | 21,612 | 966 | 6,772 | 6,114 | 7,777 | 1,708 | 18 | 76 |
| 31 | 2026/8/1 | 2026/8/31 | 22,159 | 80 | 21,258 | 821 | 8,957 | 4,491 | 6,947 | 1,552 | 14 | 64 |
| 30 | 2026/9/1 | 2026/9/30 | 19,099 | 125 | 18,084 | 890 | 6,508 | 3,395 | 7,707 | 1,309 | 11 | 104 |
| 31 | 2026/10/1 | 2026/10/31 | 14,163 | 51 | 13,402 | 710 | 3,496 | 4,621 | 4,985 | 997 | 12 | 35 |
| 30 | 2026/11/1 | 2026/11/30 | 18,465 | 56 | 17,666 | 743 | 7,674 | 5,217 | 4,557 | 940 | 8 | 43 |

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传



### （二）商业银行债：本期商业银行债信用利差普遍走阔

1. 存量：目前总存量约 2.87 万亿元。

2. 发行：本期无商业银行债发行。

3. 信用利差：本期各期限信用利差普遍走阔，1M 走阔幅度最大，超 5BP。

4. 到期方面：本期 5 笔商业银行普通债到期，到期规模 328 亿元，预计下期 2 笔商业银行债到期，到期规模 155 亿元，预计未来 30 天到期 12 笔，到期规模 1,090 亿元。

**表 9：商业银行债券发行情况（亿元）**

| 时间区段 | | | 发行规模 | | | 发行笔数 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 区间交易日 | 起始日 | 结束日 | 合计 | AA+以下 | AAA | 合计 | AA+以下 | AAA |
| 1 | 2026/6/18 | 2026/6/18 | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/17 | 2026/6/17 | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/16 | 2026/6/16 | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/15 | 2026/6/15 | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/12 | 2026/6/12 | - | - | - | - | - | - |
| 4 | 2026/6/15 | 2026/6/21 | - | - | - | - | - | - |
| 5 | 2026/6/8 | 2026/6/14 | - | - | - | - | - | - |
| 5 | 2026/6/1 | 2026/6/7 | - | - | - | - | - | - |
| 5 | 2026/5/25 | 2026/5/31 | 50 | - | 50 | 1 | - | 1 |
| 5 | 2026/5/18 | 2026/5/24 | - | - | - | - | - | - |
| 14 | 2026/6/1 | 2026/6/30 | - | - | - | - | - | - |
| 19 | 2026/5/1 | 2026/5/31 | 50 | - | 50 | 1 | - | 1 |
| 21 | 2026/4/1 | 2026/4/30 | - | - | - | - | - | - |
| 22 | 2026/3/1 | 2026/3/31 | - | - | - | - | - | - |
| 16 | 2026/2/1 | 2026/2/28 | - | - | - | - | - | - |

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

**表 10：【到期】商业银行普通债信用利差及到期收益率结构（环比变动单位为 bp，其余均为%）**

| | 商业银行普通债信用利差（bp） | | | | | 商业银行普通债到期收益率（%） | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 评级/期限 | (AAA):1Y | (AAA):3Y | (AAA):5Y | (AAA):7Y | (AAA):10Y | (AAA):1Y | (AAA):3Y | (AAA):5Y | (AAA):7Y | (AAA):10Y |
| 环比上期变化（bp） | 1.87 | 1.39 | 4.45 | 4.11 | 2.43 | 2.37 | 1.85 | 2.28 | 2.81 | 0.84 |
| 2026/6/18 | 12.59 | 7.00 | 9.15 | 16.18 | 23.25 | 1.51 | 1.54 | 1.67 | 1.87 | 2.02 |
| 2026/6/12 | 10.72 | 5.61 | 4.70 | 12.06 | 20.82 | 1.48 | 1.52 | 1.64 | 1.84 | 2.01 |
| 2026/6/5 | 7.77 | 2.79 | 2.12 | 13.24 | 19.64 | 1.43 | 1.48 | 1.58 | 1.81 | 1.96 |
| 2026/5/29 | 9.05 | 2.49 | 2.38 | 14.67 | 23.58 | 1.44 | 1.49 | 1.59 | 1.85 | 2.02 |
| 2026/5/22 | 8.65 | 2.47 | 2.35 | 14.00 | 24.45 | 1.45 | 1.53 | 1.62 | 1.88 | 2.06 |
| 评级/期限 | (AA+):1Y | (AA+):3Y | (AA+):5Y | (AA+):7Y | (AA+):10Y | (AA+):1Y | (AA+):3Y | (AA+):5Y | (AA+):7Y | (AA+):10Y |
| 环比上期变化（bp） | 1.87 | 0.79 | 4.45 | 4.11 | 2.43 | 2.37 | 1.25 | 2.28 | 2.81 | 0.84 |
| 2026/6/18 | 16.09 | 12.00 | 15.15 | 25.18 | 32.25 | 1.54 | 1.59 | 1.73 | 1.96 | 2.11 |
| 2026/6/12 | 14.22 | 11.21 | 10.70 | 21.06 | 29.82 | 1.52 | 1.58 | 1.70 | 1.93 | 2.10 |
| 2026/6/5 | 11.27 | 8.79 | 8.12 | 22.24 | 28.64 | 1.47 | 1.54 | 1.64 | 1.90 | 2.05 |
| 2026/5/29 | 12.75 | 8.49 | 8.38 | 23.67 | 32.58 | 1.48 | 1.55 | 1.65 | 1.94 | 2.11 |
| 2026/5/22 | 13.15 | 8.27 | 8.35 | 23.00 | 33.45 | 1.49 | 1.59 | 1.68 | 1.97 | 2.15 |

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传



表 11：【到期】商业银行债券未来到期情况（亿元）

| 商业银行债券到期情况 | | | 主体评级 | | | | 银行类型 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 区间自然日 | 起始日 | 结束日 | 合计 | AA+以下 | AAA | AA+ | 国有大型商业银行 | 股份制商业银行 | 城市商业银行 | 农村商业银行 |
| 到期规模（亿元） | | | | | | | | | | |
| 1 | 2026/6/22 | 2026/6/22 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/23 | 2026/6/23 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/24 | 2026/6/24 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/25 | 2026/6/25 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/26 | 2026/6/26 | 155 | - | 150 | 5 | - | - | 150 | 5 |
| 1 | 2026/6/27 | 2026/6/27 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/28 | 2026/6/28 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 7 | 2026/6/15 | 2026/6/21 | 328 | - | 302 | 26 | 100 | 200 | 26 | - |
| 7 | 2026/6/22 | 2026/6/28 | 155 | - | 150 | 5 | - | - | 150 | 5 |
| 7 | 2026/6/29 | 2026/7/5 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 7 | 2026/7/6 | 2026/7/12 | 200 | - | 200 | - | - | - | 200 | - |
| 7 | 2026/7/13 | 2026/7/19 | 130 | - | 120 | 10 | - | - | 40 | 90 |
| 30 | 2026/4/1 | 2026/4/30 | 1,870 | - | 1,850 | 20 | 330 | 970 | 495 | 55 |
| 31 | 2026/5/1 | 2026/5/31 | 1,200 | - | 1,150 | 50 | 300 | 575 | 275 | 50 |
| 30 | 2026/6/1 | 2026/6/30 | 1,073 | - | 1,042 | 31 | 100 | 430 | 536 | 5 |
| 31 | 2026/7/1 | 2026/7/31 | 1,813 | - | 1,733 | 80 | | 400 | 840 | 165 |
| 31 | 2026/8/1 | 2026/8/31 | 975 | - | 905 | 70 | - | 200 | 625 | 145 |
| 30 | 2026/9/1 | 2026/9/30 | 597 | - | 511 | 86 | - | 300 | 123 | 143 |
| 31 | 2026/10/1 | 2026/10/31 | 250 | - | 250 | - | 100 | 130 | - | 20 |
| 30 | 2026/11/1 | 2026/11/30 | 1,422 | 1 | 1,310 | 111 | 500 | 510 | 306 | 51 |
| 到期笔数 | | | | | | | | | | |
| 1 | 2026/6/22 | 2026/6/22 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/23 | 2026/6/23 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/24 | 2026/6/24 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/25 | 2026/6/25 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/26 | 2026/6/26 | 2 | - | 1 | 1 | - | - | 1 | 1 |
| 1 | 2026/6/27 | 2026/6/27 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/28 | 2026/6/28 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 7 | 2026/6/15 | 2026/6/21 | 5 | - | 3 | 2 | 1 | 1 | 2 | - |
| 7 | 2026/6/22 | 2026/6/28 | 2 | - | 1 | 1 | - | - | 1 | 1 |
| 7 | 2026/6/29 | 2026/7/5 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 7 | 2026/7/6 | 2026/7/12 | 1 | - | 1 | - | - | - | 1 | - |
| 7 | 2026/7/13 | 2026/7/19 | 5 | - | 4 | 1 | - | - | 1 | 4 |
| 30 | 2026/4/1 | 2026/4/30 | 16 | - | 14 | 2 | 2 | 4 | 5 | 4 |
| 31 | 2026/5/1 | 2026/5/31 | 11 | - | 8 | 3 | 1 | 4 | 3 | 3 |
| 30 | 2026/6/1 | 2026/6/30 | 10 | - | 7 | 3 | 1 | 2 | 5 | 1 |
| 31 | 2026/7/1 | 2026/7/31 | 23 | - | 18 | 5 | 1 | 2 | 10 | 7 |
| 31 | 2026/8/1 | 2026/8/31 | 16 | - | 11 | 5 | - | 1 | 10 | 4 |
| 30 | 2026/9/1 | 2026/9/30 | 14 | - | 8 | 6 | - | 1 | 6 | 5 |
| 31 | 2026/10/1 | 2026/10/31 | 4 | - | 4 | - | 1 | 1 | - | 2 |
| 30 | 2026/11/1 | 2026/11/30 | 19 | 1 | 12 | 6 | 2 | 2 | 9 | 4 |

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传



### （三）资本工具：本期 300 亿元永续债发行

1. 存量：目前总存量约 7.59 万亿元，其中二级资本工具 4.99 万亿元，永续债 2.60 万亿元。

2. 发行：本期无资本工具发行；本期 1 笔永续债发行，发行规模 300 亿元。

3. 信用利差：本期短期信用利差普遍走阔，中长期信用利差除 1Y 有所走阔外，其余期限普遍收窄，3Y 收窄幅度最大，超 2BP。

4. 到期：本期 1 笔二级资本工具到期，到期规模 20 亿元，预计下期 1 笔二级资本工具到期，到期规模 2 亿元，预计未来 30 天到期 4 笔，到期规模 427 亿元。

**表 12：二级资本工具发行情况（亿元）**

| 时间区段 | | | 发行规模 | | | | | | | | 发行笔数 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 区间交易日 | 起始日 | 结束日 | 合计 | AA+以下 | AAA | AA+ | 国有大型商业银行 | 股份制商业银行 | 城市商业银行 | 农村商业银行 | 合计 | AA+以下 | AAA | AA+ |
| 1 | 2026/6/18 | 2026/6/18 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/17 | 2026/6/17 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/16 | 2026/6/16 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/15 | 2026/6/15 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/12 | 2026/6/12 | - | - | - | - | - | - | - | - | 1 | - | 1 | - |
| 4 | 2026/6/15 | 2026/6/21 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 5 | 2026/6/8 | 2026/6/14 | 900 | - | 900 | - | 900 | - | - | - | 3 | - | 3 | - |
| 5 | 2026/6/1 | 2026/6/7 | 400 | - | 400 | - | - | 400 | - | - | 2 | - | 2 | - |
| 5 | 2026/5/25 | 2026/5/31 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 5 | 2026/5/18 | 2026/5/24 | 1,090 | - | 1,090 | - | 1,000 | 90 | - | - | 3 | - | 3 | - |
| 14 | 2026/6/1 | 2026/6/30 | 1,300 | - | 1,300 | - | 900 | 400 | - | - | 5 | - | 5 | - |
| 19 | 2026/5/1 | 2026/5/31 | 2,240 | - | 2,240 | - | 1,850 | 390 | - | - | 10 | - | 10 | - |
| 21 | 2026/4/1 | 2026/4/30 | 2,200 | - | 2,200 | - | 1,900 | 300 | - | - | 8 | - | 8 | - |
| 22 | 2026/3/1 | 2026/3/31 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 16 | 2026/2/1 | 2026/2/28 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心，注：本报告采用二级资本工具口径为 Wind 披露商业银行次级债剔除永续债

**表 13：永续债发行情况（亿元）**

| 时间区段 | | | 发行规模 | | | | | | | | 发行笔数 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 区间交易日 | 起始日 | 结束日 | 合计 | AA+以下 | AAA | AA+ | 国有大型商业银行 | 股份制商业银行 | 城市商业银行 | 农村商业银行 | 合计 | AA+以下 | AAA | AA+ |
| 1 | 2026/6/18 | 2026/6/18 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/17 | 2026/6/17 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/16 | 2026/6/16 | 300 | - | 300 | - | 300 | - | - | - | 1 | - | 1 | - |
| 1 | 2026/6/15 | 2026/6/15 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/12 | 2026/6/12 | - | - | - | - | - | - | - | - | 1 | - | 1 | - |
| 4 | 2026/6/15 | 2026/6/21 | 300 | - | 300 | - | 300 | - | - | - | 1 | - | 1 | - |
| 5 | 2026/6/8 | 2026/6/14 | 400 | - | 400 | - | - | 400 | - | - | 3 | - | 3 | - |
| 5 | 2026/6/1 | 2026/6/7 | 500 | - | 500 | - | 500 | - | - | - | 2 | - | 2 | - |
| 5 | 2026/5/25 | 2026/5/31 | 360 | - | 360 | - | - | - | 360 | - | 2 | - | 2 | - |
| 5 | 2026/5/18 | 2026/5/24 | 400 | - | 400 | - | 400 | - | - | - | 1 | - | 1 | - |
| 14 | 2026/6/1 | 2026/6/30 | 1,200 | - | 1,200 | - | 800 | 400 | - | - | 6 | - | 6 | - |
| 19 | 2026/5/1 | 2026/5/31 | 1,470 | - | 1,470 | - | 700 | 410 | 360 | - | 6 | - | 6 | - |
| 21 | 2026/4/1 | 2026/4/30 | 1,150 | - | 1,150 | - | 300 | 850 | - | - | 5 | - | 5 | - |
| 22 | 2026/3/1 | 2026/3/31 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 16 | 2026/2/1 | 2026/2/28 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传



表 14：【到期】二级资本工具未来到期情况（亿元）

| 二级资本工具到期情况 | | | 赎回日为准 | | 主体评级 | | 银行类型 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 区间自然日 | 起始日 | 结束日 | 合计 | AA+以下 | AAA | AA+ | 国有大型商业银行 | 股份制商业银行 | 城市商业银行 | 农村商业银行 |
| 到期规模（亿元） | | | | | | | | | | |
| 1 | 2026/6/22 | 2026/6/22 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/23 | 2026/6/23 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/24 | 2026/6/24 | 2 | 2 | - | - | - | - | - | 2 |
| 1 | 2026/6/25 | 2026/6/25 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/26 | 2026/6/26 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/27 | 2026/6/27 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/28 | 2026/6/28 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 7 | 2026/6/15 | 2026/6/21 | 20 | - | 20 | - | - | - | 20 | - |
| 7 | 2026/6/22 | 2026/6/28 | 2 | 2 | - | - | - | - | - | 2 |
| 7 | 2026/6/29 | 2026/7/5 | 390 | - | 390 | - | 380 | - | - | 10 |
| 7 | 2026/7/6 | 2026/7/12 | 35 | - | 35 | - | - | - | 35 | - |
| 7 | 2026/7/13 | 2026/7/19 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 30 | 2026/4/1 | 2026/4/30 | 53 | - | 48 | 5 | - | - | 48 | 5 |
| 31 | 2026/5/1 | 2026/5/31 | 160 | 5 | 125 | 30 | - | - | 130 | 30 |
| 30 | 2026/6/1 | 2026/6/30 | 472 | 2 | 470 | - | 380 | - | 80 | 12 |
| 31 | 2026/7/1 | 2026/7/31 | 66 | 20 | 35 | 11 | - | - | 46 | 20 |
| 31 | 2026/8/1 | 2026/8/31 | 1,150 | - | 1,150 | - | 1,150 | - | - | - |
| 30 | 2026/9/1 | 2026/9/30 | 430 | 10 | 420 | - | 300 | - | 40 | 90 |
| 31 | 2026/10/1 | 2026/10/31 | 395 | - | 380 | 15 | - | 300 | 95 | - |
| 30 | 2026/11/1 | 2026/11/30 | 1,527 | 17 | 1,510 | - | 750 | 700 | 25 | 52 |
| 到期笔数 | | | | | | | | | | |
| 1 | 2026/6/22 | 2026/6/22 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/23 | 2026/6/23 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/24 | 2026/6/24 | 1 | 1 | - | - | - | - | - | 1 |
| 1 | 2026/6/25 | 2026/6/25 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/26 | 2026/6/26 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/27 | 2026/6/27 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/28 | 2026/6/28 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 7 | 2026/6/15 | 2026/6/21 | 1 | - | 1 | - | - | - | 1 | - |
| 7 | 2026/6/22 | 2026/6/28 | 1 | 1 | - | - | - | - | - | 1 |
| 7 | 2026/6/29 | 2026/7/5 | 2 | - | 2 | - | 1 | - | - | 1 |
| 7 | 2026/7/6 | 2026/7/12 | 1 | - | 1 | - | - | - | 1 | - |
| 7 | 2026/7/13 | 2026/7/19 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 30 | 2026/4/1 | 2026/4/30 | 3 | - | 2 | 1 | - | - | 2 | 1 |
| 31 | 2026/5/1 | 2026/5/31 | 10 | 2 | 5 | 3 | - | - | 5 | 5 |
| 30 | 2026/6/1 | 2026/6/30 | 5 | 1 | 4 | - | 1 | - | 2 | 2 |
| 31 | 2026/7/1 | 2026/7/31 | 4 | 2 | 1 | 1 | - | - | 2 | 2 |
| 31 | 2026/8/1 | 2026/8/31 | 2 | - | 2 | - | 2 | - | - | - |
| 30 | 2026/9/1 | 2026/9/30 | 6 | 2 | 4 | - | 1 | - | 1 | 4 |
| 31 | 2026/10/1 | 2026/10/31 | 5 | - | 3 | 2 | - | 1 | 4 | - |
| 30 | 2026/11/1 | 2026/11/30 | 9 | 3 | 6 | - | 2 | 2 | 1 | 4 |

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传



表 15：【到期】永续债未来到期情况（亿元）

| 永续债到期情况 | | | 赎回日为准 | | 主体评级 | | 银行类型 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 区间自然日 | 起始日 | 结束日 | 合计 | AA+以下 | AAA | AA+ | 国有大型商业银行 | 股份制商业银行 | 城市商业银行 | 农村商业银行 |
| 到期规模（亿元） | | | | | | | | | | |
| 1 | 2026/6/22 | 2026/6/22 | 40 | - | 20 | 20 | - | - | 20 | 20 |
| 1 | 2026/6/23 | 2026/6/23 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/24 | 2026/6/24 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/25 | 2026/6/25 | 10 | - | - | 10 | - | - | 10 | - |
| 1 | 2026/6/26 | 2026/6/26 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/27 | 2026/6/27 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/28 | 2026/6/28 | 15 | - | - | 15 | - | - | 15 | - |
| 7 | 2026/6/15 | 2026/6/21 | 25 | - | 20 | 5 | - | - | - | 25 |
| 7 | 2026/6/22 | 2026/6/28 | 65 | - | 20 | 45 | - | - | 45 | 20 |
| 7 | 2026/6/29 | 2026/7/5 | 120 | - | 120 | - | - | - | 110 | 10 |
| 7 | 2026/7/6 | 2026/7/12 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 7 | 2026/7/13 | 2026/7/19 | 80 | - | 80 | - | - | 80 | - | - |
| 30 | 2026/4/1 | 2026/4/30 | 778 | 20 | 748 | 10 | - | 700 | 78 | - |
| 31 | 2026/5/1 | 2026/5/31 | 560 | - | 560 | - | 500 | - | 15 | 30 |
| 30 | 2026/6/1 | 2026/6/30 | 1,325 | - | 1,275 | 50 | 1,115 | - | 155 | 55 |
| 31 | 2026/7/1 | 2026/7/31 | 80 | - | 80 | - | - | 80 | - | - |
| 31 | 2026/8/1 | 2026/8/31 | 123 | - | 93 | 30 | - | - | 83 | 40 |
| 30 | 2026/9/1 | 2026/9/30 | 70 | - | - | 70 | - | - | 55 | 15 |
| 31 | 2026/10/1 | 2026/10/31 | 402 | - | 400 | 2 | - | - | 402 | - |
| 30 | 2026/11/1 | 2026/11/30 | 1,335 | 13 | 1,280 | 42 | 900 | 250 | 172 | 13 |
| 到期笔数 | | | | | | | | | | |
| 1 | 2026/6/22 | 2026/6/22 | 2 | - | 1 | 1 | - | - | 1 | 1 |
| 1 | 2026/6/23 | 2026/6/23 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/24 | 2026/6/24 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/25 | 2026/6/25 | 1 | - | - | 1 | - | - | 1 | - |
| 1 | 2026/6/26 | 2026/6/26 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/27 | 2026/6/27 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1 | 2026/6/28 | 2026/6/28 | 1 | - | - | 1 | - | - | 1 | - |
| 7 | 2026/6/15 | 2026/6/21 | 2 | - | 1 | 1 | - | - | - | 2 |
| 7 | 2026/6/22 | 2026/6/28 | 4 | - | 1 | 3 | - | - | 3 | 1 |
| 7 | 2026/6/29 | 2026/7/5 | 4 | - | 4 | - | - | - | 3 | 1 |
| 7 | 2026/7/6 | 2026/7/12 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 7 | 2026/7/13 | 2026/7/19 | 1 | - | 1 | - | - | 1 | - | - |
| 30 | 2026/4/1 | 2026/4/30 | 6 | 1 | 4 | 1 | - | 2 | 4 | - |
| 31 | 2026/5/1 | 2026/5/31 | 4 | - | 4 | - | 1 | - | 1 | 1 |
| 30 | 2026/6/1 | 2026/6/30 | 12 | - | 8 | 4 | 2 | - | 6 | 4 |
| 31 | 2026/7/1 | 2026/7/31 | 1 | - | 1 | - | - | 1 | - | - |
| 31 | 2026/8/1 | 2026/8/31 | 5 | - | 4 | 1 | - | - | 4 | 1 |
| 30 | 2026/9/1 | 2026/9/30 | 5 | - | - | 5 | - | - | 4 | 1 |
| 31 | 2026/10/1 | 2026/10/31 | 2 | - | 1 | 1 | - | - | 2 | - |
| 30 | 2026/11/1 | 2026/11/30 | 11 | 2 | 6 | 3 | 3 | 1 | 5 | 2 |

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传



表 16：【到期】二级资本债信用利差及到期收益率结构（环比变动单位为 bp，其余均为%）

| | 二级资本债信用利差（bp） | | | | | 二级资本债到期收益率（%） | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 评级/期限 | (AAA-):1Y | (AAA-):3Y | (AAA-):5Y | (AAA-):7Y | (AAA-):10Y | (AAA-):1Y | (AAA-):3Y | (AAA-):5Y | (AAA-):7Y | (AAA-):10Y |
| 环比上期变化（bp） | 1.07 | -2.61 | -1.41 | -1.82 | -1.97 | 1.58 | -2.14 | -3.58 | -3.13 | -3.56 |
| 2026/6/18 | 18.56 | 25.53 | 31.96 | 36.96 | 38.69 | 1.56 | 1.73 | 1.89 | 2.07 | 2.17 |
| 2026/6/12 | 17.49 | 28.13 | 33.36 | 38.78 | 40.66 | 1.55 | 1.75 | 1.93 | 2.10 | 2.21 |
| 2026/6/5 | 14.01 | 22.60 | 29.67 | 34.36 | 36.23 | 1.49 | 1.68 | 1.85 | 2.02 | 2.13 |
| 2026/5/29 | 16.06 | 23.54 | 30.51 | 35.23 | 35.55 | 1.51 | 1.70 | 1.87 | 2.05 | 2.14 |
| 2026/5/22 | 15.62 | 22.61 | 30.44 | 36.35 | 39.06 | 1.52 | 1.73 | 1.91 | 2.10 | 2.21 |
| 评级/期限 | (AA+):1Y | (AA+):3Y | (AA+):5Y | (AA+):7Y | (AA+):10Y | (AA+):1Y | (AA+):3Y | (AA+):5Y | (AA+):7Y | (AA+):10Y |
| 环比上期变化（bp） | 1.42 | -2.72 | -2.21 | -1.22 | -1.67 | 1.93 | -2.25 | -4.38 | -2.53 | -3.26 |
| 2026/6/18 | 20.17 | 26.25 | 34.73 | 38.62 | 40.77 | 1.58 | 1.74 | 1.92 | 2.09 | 2.19 |
| 2026/6/12 | 18.75 | 28.96 | 36.94 | 39.85 | 42.44 | 1.56 | 1.76 | 1.97 | 2.12 | 2.22 |
| 2026/6/5 | 14.90 | 23.97 | 33.01 | 36.08 | 38.68 | 1.50 | 1.69 | 1.89 | 2.04 | 2.15 |
| 2026/5/29 | 16.91 | 25.25 | 33.72 | 37.54 | 37.75 | 1.52 | 1.72 | 1.91 | 2.08 | 2.17 |
| 2026/5/22 | 16.00 | 24.12 | 34.33 | 38.52 | 40.41 | 1.52 | 1.75 | 1.94 | 2.12 | 2.22 |
| 评级/期限 | (AA):1Y | (AA):3Y | (AA):5Y | (AA):7Y | (AA):10Y | (AA):1Y | (AA):3Y | (AA):5Y | (AA):7Y | (AA):10Y |
| 环比上期变化（bp） | 1.12 | -1.97 | -2.21 | -1.22 | -1.67 | 1.63 | -1.50 | -4.38 | -2.53 | -3.26 |
| 2026/6/18 | 23.68 | 31.00 | 41.73 | 52.62 | 55.77 | 1.62 | 1.78 | 1.99 | 2.23 | 2.34 |
| 2026/6/12 | 22.55 | 32.96 | 43.94 | 53.85 | 57.44 | 1.60 | 1.80 | 2.04 | 2.26 | 2.37 |
| 2026/6/5 | 18.91 | 28.77 | 41.81 | 51.88 | 55.48 | 1.54 | 1.74 | 1.97 | 2.20 | 2.32 |
| 2026/5/29 | 20.92 | 30.25 | 42.72 | 53.54 | 54.75 | 1.56 | 1.77 | 2.00 | 2.24 | 2.34 |
| 2026/5/22 | 20.00 | 29.52 | 44.13 | 54.52 | 57.41 | 1.56 | 1.80 | 2.04 | 2.28 | 2.39 |

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传



## （四）商业银行存单、金融债、资本工具存量一览

表 17：【存量】银行债券存量数据及变动情况（亿元）

同业存单

| | 主体评级 | | | | 银行类型 | | | | AA+以下 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 合计 | AA+以下 | AAA | AA+ | 国有大型商业银行 | 股份制商业银行 | 城市商业银行 | 农村商业银行 | 城市商业银行 | 农村商业银行 |
| 2026/6/21 | 185,483 | 725 | 177,193 | 7,564 | 66,015 | 49,870 | 56,838 | 11,200 | 127 | 523 |
| 2026/5/31 | 183,669 | 728 | 175,163 | 7,779 | 62,467 | 50,808 | 57,340 | 11,209 | 129 | 521 |
| 2026/3/31 | 186,886 | 748 | 178,414 | 7,724 | 55,879 | 58,380 | 59,783 | 11,221 | 140 | 533 |
| 2025/12/31 | 197,441 | 731 | 189,321 | 7,389 | 67,543 | 59,344 | 57,810 | 11,546 | 159 | 498 |
| 2025/9/30 | 200,743 | 769 | 193,227 | 6,747 | 72,758 | 57,600 | 57,885 | 11,134 | 201 | 464 |
| 2025/6/30 | 212,453 | 888 | 204,210 | 7,355 | 77,292 | 62,725 | 59,598 | 11,261 | 230 | 550 |

商业银行债券

| | 主体评级 | | | | 银行类型 | | | | AA+以下 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 合计 | AA+以下 | AAA | AA+ | 国有大型商业银行 | 股份制商业银行 | 城市商业银行 | 农村商业银行 | 城市商业银行 | 农村商业银行 |
| 2026/6/21 | 28,732 | 54 | 27,456 | 1,222 | 6,750 | 9,420 | 10,275 | 1,793 | 24 | 30 |
| 2026/5/31 | 29,450 | 54 | 28,148 | 1,248 | 6,850 | 9,650 | 10,661 | 1,793 | 24 | 30 |
| 2026/3/31 | 32,470 | 54 | 31,098 | 1,318 | 7,480 | 11,195 | 11,431 | 1,898 | 24 | 30 |
| 2025/12/31 | 33,806 | 55 | 32,380 | 1,371 | 7,980 | 11,645 | 11,738 | 1,935 | 24 | 31 |
| 2025/9/30 | 34,447 | 20 | 33,127 | 1,300 | 7,860 | 12,075 | 12,157 | 1,827 | 10 | 10 |
| 2025/6/30 | 33,158 | 10 | 31,878 | 1,270 | 7,350 | 12,325 | 11,296 | 1,654 | 0 | 10 |

二级资本工具

| | 主体评级 | | | | 银行类型 | | | | AA+以下 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 合计 | AA+以下 | AAA | AA+ | 国有大型商业银行 | 股份制商业银行 | 城市商业银行 | 农村商业银行 | 城市商业银行 | 农村商业银行 |
| 2026/6/21 | 49,922 | 331 | 48,757 | 834 | 36,580 | 7,775 | 4,060 | 1,407 | 3 | 328 |
| 2026/5/31 | 48,702 | 331 | 47,537 | 834 | 35,680 | 7,375 | 4,140 | 1,407 | 3 | 328 |
| 2026/3/31 | 44,477 | 338 | 43,270 | 869 | 31,930 | 6,685 | 4,318 | 1,444 | 3 | 335 |
| 2025/12/31 | 45,191 | 355 | 43,945 | 892 | 32,380 | 6,775 | 4,456 | 1,460 | 3 | 352 |
| 2025/9/30 | 42,574 | 345 | 41,348 | 882 | 30,230 | 6,405 | 4,444 | 1,375 | 3 | 342 |
| 2025/6/30 | 42,793 | 396 | 41,488 | 909 | 28,630 | 7,925 | 4,721 | 1,393 | 25 | 367 |

永续债

| | 主体评级 | | | | 银行类型 | | | | AA+以下 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 合计 | AA+以下 | AAA | AA+ | 国有大型商业银行 | 股份制商业银行 | 城市商业银行 | 农村商业银行 | 城市商业银行 | 农村商业银行 |
| 2026/6/21 | 25,987 | 68 | 25,267 | 652 | 11,900 | 8,400 | 5,286 | 348 | 50 | 18 |
| 2026/5/31 | 25,942 | 68 | 25,217 | 657 | 12,215 | 8,000 | 5,286 | 373 | 50 | 18 |
| 2026/3/31 | 24,680 | 88 | 23,915 | 677 | 11,715 | 7,440 | 5,054 | 403 | 70 | 18 |
| 2025/12/31 | 25,087 | 88 | 24,300 | 699 | 12,015 | 7,440 | 5,141 | 423 | 70 | 18 |
| 2025/9/30 | 25,277 | 88 | 24,392 | 797 | 11,715 | 7,990 | 5,075 | 439 | 70 | 18 |
| 2025/6/30 | 25,104 | 83 | 24,222 | 799 | 11,665 | 8,090 | 4,852 | 439 | 65 | 18 |

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传



## 四、风险提示

经济增长超预期下滑，外部环境存在诸多不确定性，可能导致经济下行超预期。

财政政策力度不及预期，导致实体经济回暖不及预期。

国际经济及金融风险超预期，当前国外局势较为复杂，可能带来超预期金融风险。

政策调控力度超预期，利率大幅波动，导致流动性风险超预期上升。

仅供内部参考，请勿外传



## 广发银行业研究小组

倪 军 ：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008 年开始从事银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。

张晓辉 ：资深分析师，悉尼大学硕士，2020 年开始从事银行业研究，2026 年加入广发证券发展研究中心。

李文洁 ：高级研究员，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

王 宇 ：高级研究员，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

刘婉琴 ：银行研究员，北京大学经济学硕士，2025 年 7 月加入广发证券发展研究中心。

# 分析师及联系人



**倪军**

SAC 执证号：S0260518020004
nijun@gf.com.cn



**张晓辉**

SAC 执证号：S0260526040001
SFC CE No. BYA783
bjzhangxiaohui@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

联系人：
王宇 010-59136615
yfwangyu@gf.com.cn

仅供内部参考，请勿外传



**广发证券**
**行业投资评级说明**

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

**广发证券**
**公司投资评级说明**

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

**联系我们**


| 地址 | 邮政编码 | 客服邮箱 |
| --- | --- | --- |
| 广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼 | 510627 | gfzqyf@gf.com.cn |
| 深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层 | 518026 | |
| 北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层 | 100045 | |
| 上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼 | 200120 | |
| 香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼 | - | |


**法律主体声明**

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

**重要声明**

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

仅供内部参考，请勿外传



**权益披露**

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

**版权声明**

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。