仅供内部参考，请勿外传

美债曲线进入趋势临界点

——金融风向标 2026-W35

本周，万得全 A 指数变动幅度-1.79%，银行板块受到中报业绩企稳向好、中期分红密集落地和避险资金流入的三重催化。往后看，下周海外市场仍将博弈美联储 9 月加息预期，美债利率风险尚未解除，权益市场波动性加剧背景下，银行板块将受益于高股息逻辑和避险资金流入，而板块内部分化或持续加剧。

❑ **【周观察·动向】**

监管动态：2026 年 9 月 4 日，金融监管总局就《银行保险机构信息披露管理办法（征求意见稿）》公开征求意见。

板块表现：本周，万得全 A 指数变动幅度-1.79%，申万银行指数和 H 股的银行 HK 指数变动幅度分别为 4.03%和 4.88%。其中，国有大行、股份行、城商行、农商行变动幅度分别为 4.08%，4.39%，3.82%，3.03%。年初以来，A 股上市银行中，青岛银行、宁波银行和成都银行涨幅排名前三位。

投资建议：从投资建议的角度，本周银行板块受到中报业绩企稳向好、中期分红密集落地和避险资金流入的三重催化。板块内部分化加剧，国有大行在营收向好、基本面企稳的情况下继续发挥避险优势，优质的区域性银行保持成长属性，而部分前景不确定性较强的银行走势承压。往后看，下周海外市场仍将博弈美联储 9 月加息预期，美债利率风险尚未解除，权益市场波动性加剧背景下，银行板块仍受益于高股息逻辑和避险资金流入。

❑ **【周综述·数据】**

公开市场操作与资金利率：本周，公开市场操作净回笼 14115 亿元。下周共有 100 亿元 7 天期逆回购到期，周一至周五分别到期 50 亿元、50 亿元、0 亿元、0 亿元和 0 亿元；共有 5000 亿元买断式逆回购到期，周一至周五分别到期 5000 亿元、0 亿元、0 亿元、0 亿元、0 亿元。银行间回购利率调整，DR001 和 DR007 分别较上期上行 2.1BP 和下行 2.3BP。Shibor 曲线运行平稳。AAA 级同业存单收益率多现小幅下行。国债收益率曲线平坦化，1 年期上行幅度 2.1BP，超长期限下行 1.5BP。**银行资负跟踪：**资产端，利率债净融资 88833 亿，较上年同期明显少增，政府债仍为主要支撑；票据利率上行，票据融资在信贷偏弱背景下继续发挥支撑作用。负债端，同业存单发行规模下降、净融资额上升。

❑ **【周评论·热点】**

美债市场的博弈主线再度转向 9 月 11 日的 CPI 数据和美联储 9 月加息预期。在上周末美联储主席沃什于 Jackson Hole 全球央行年会进行偏鹰表态之后，本周三四，纽约联储的威廉姆斯和美联储理事沃勒相继对通胀趋势表示了乐观态度，带动美债收益率曲线一度下行 2-6 个 BP；其后，由于周五非农数据超预期，美联储加息预期再度升温。

纽约联储主席威廉姆斯对于去通胀进程的乐观预期主要源于关税影响消退和能源价格冲击并未对服务价格产生第二轮影响。美联储理事沃勒则强调了前瞻性指引的作用，表示目前政策利率在略偏限制性水平，并且将赋予下周的通胀数据极大政策权重。相比传统的核心 PCE 指标，沃勒始终强调市场化 PCE（market-based PCE）所反映出的趋势拐点信号，该指标剔除了保险服务价格等统计估算而非市场交易价格指标，特别保留了房租项的业主等价租金 OER 分项。沃勒在本周四再次强调，市场化 PCE 指标反映出潜在通胀的降温趋势，而

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）	11309.1	10.1
流通市值（十亿元）	10634.4	10.8

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	3.2	10.4	7.4
相对表现	4.3	11.6	3.2

资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《上市银行中报点评——金融风向标 2026-W34》2026-08-30

2、《美债冲击：财政回购能否稳定市场？——金融风向标 2026-W33》2026-08-23

3、《“降速提质”从政策表述变为数据现实——金融风向标 2026-W32》2026-08-16

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

仅供内部参考，请勿外传

且能源价格冲击不会成为通胀的持续驱动因素。

尽管美债收益率在周中美联储官员偏鸽表态后出现小幅回落，周五非农数据录得 16.2 万人（预期 5.5 万人），而且家庭调查口径和周工时等数据细节均显强劲，美债市场再度承压，焦点转向下周 CPI 数据和 9 月美联储加息预期。目前对于 8 月核心 CPI 的市场预期在 2.4%（前值 2.5%），由于近月工资增速尚属温和水平，海外市场对核心通胀走势的预期分歧较大。在美债 10 年期收益率实际期限溢价已升至 78BP 附近高位水平、美联储加息预期升温的背景下，美债收益率曲线正处于对通胀数据高度敏感的趋势临界点。

- **风险提示：经济基本面改善偏慢；政策力度低于预期；存款竞争加剧。**

图表目录

图 1：各指数涨跌幅（2024 年 VS2025 年 VS2026 年以来）.....4
图 2：5Y 国债综合收益率 VS 一般贷款收益率 9
图 3：30Y 国债综合收益率 VS 按揭贷款收益率 9
图 4：国债单月日度累计净融资（亿元）.....10
图 5：政策性银行债单月日度累计净融资（亿元）.....10
图 6：国债收益率曲线（%）.....11
图 7：各类机构转贴现净买入量(不含托收、直贴)-单月累计，亿元.....11
图 8：1M 票据利率月内走势（%）.....12
图 9：3M 票据利率月内走势（%）.....12
图 10：6M 票据利率月内走势（%）.....13
图 11：大行存款平均挂牌利率（%）.....13
图 12：同业存单日度累计净融资（亿元）.....14

表 1：行业动态.....3
表 2：各银行股涨跌幅及股息率数据.....4
表 3：央行公开市场操作一览（亿元）.....6
表 4：各项市场利率一览（%）.....7
表 5：调整后增值税下银行贷债收益比价-20260731.....8

仅供内部参考，请勿外传

周观察·动向

➢ 监管动态

1. 2026 年 9 月 4 日，金融监管总局就《银行保险机构信息披露管理办法（征求意见稿）》公开征求意见。

➢ 行业动态

南京银行发布优先股赎回公告。

表 1：行业动态

公告日期	银行名称	公告标题	细则
2026/9/1	南京银行	关于优先股全部赎回及摘牌的公告	南京银行拟于 2026 年 9 月 7 日完成“南银优 2”（代码：360024）全部 0.5 亿股的赎回，总规模 50 亿元人民币。

资料来源：Wind，招商证券

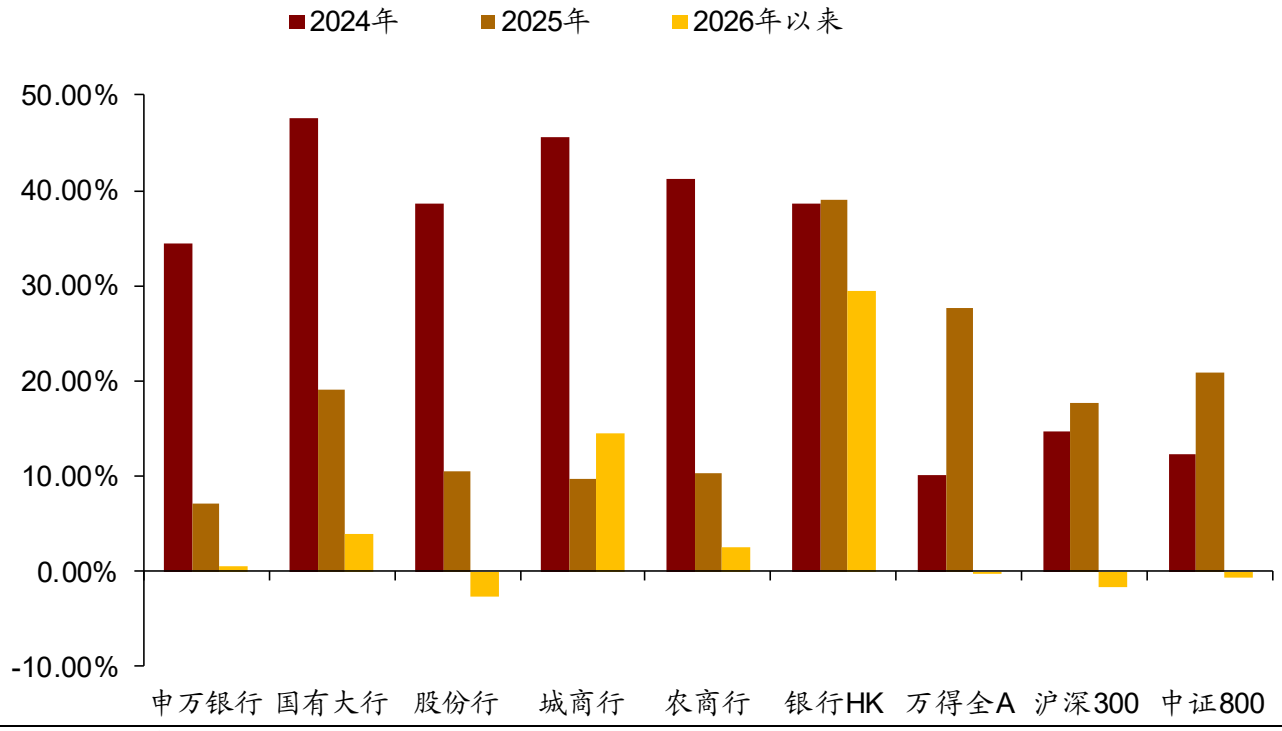
➢ 市场动态

本周，万得全 A 指数变动幅度-1.79%，申万银行指数和 H 股的银行 HK 指数变动幅度分别为 4.03%和 4.88%。其中，国有大行、股份行、城商行、农商行变动幅度分别为 4.08%，4.39%，3.82%，3.03%。年初以来，A 股上市银行中，青岛银行、宁波银行和成都银行涨幅排名前三位。

从投资建议的角度，本周银行板块受到中报业绩企稳向好、中期分红密集落地和避险资金流入的三重催化。板块内部分化加剧，国有大行在营收向好、基本面企稳的情况下继续发挥避险优势，优质的区域性银行保持成长属性，而部分前景不确定性较强的银行走势承压。往后看，下周海外市场仍将博弈美联储 9 月加息预期，美债利率风险尚未解除，权益市场波动性加剧背景下，银行板块仍受益于高股息逻辑和避险资金流入。

仅供内部参考，请勿外传

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	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%	5.89%	4.40	0.33	-2.4%	-3.1%	1.4%	-9.8%
北京银行	30.4%	5.70%	5.34	0.39	0.0%	0.0%	-1.7%	-6.5%
光大银行	30.3%	4.81%	6.28	0.36	0.3%	-2.6%	-8.5%	-5.6%
成都银行	30.0%	5.03%	5.97	0.86	0.3%	1.7%	22.0%	-1.3%
上海银行	31.6%	5.61%	5.63	0.51	-4.5%	-0.7%	-5.7%	16.3%
兴业银行	31.0%	5.83%	5.32	0.44	-3.7%	-6.3%	-12.4%	15.0%
平安银行	28.8%	5.28%	5.46	0.48	2.1%	4.0%	5.5%	2.7%
江苏银行	32.1%	4.94%	6.50	0.81	0.8%	4.1%	22.0%	11.2%
沪农商行	34.1%	4.95%	6.88	0.64	0.8%	5.6%	-2.7%	14.4%
招商银行	35.3%	5.20%	6.79	0.90	1.2%	-0.6%	-1.5%	11.8%
民生银行	30.1%	4.89%	6.17	0.26	-1.4%	-3.7%	-9.3%	-3.1%
浙商银行	30.1%	4.96%	6.06	0.44	-1.0%	-1.0%	-0.6%	9.2%
南京银行	31.6%	4.72%	6.70	0.74	-1.6%	1.8%	3.3%	12.2%
张家港行	28.6%	5.23%	5.46	0.54	-1.4%	-3.0%	-3.9%	12.0%
贵阳银行	21.1%	5.03%	4.20	0.30	-4.0%	-2.1%	-1.3%	2.7%
中信银行	31.7%	4.44%	7.15	0.65	3.9%	12.2%	16.1%	15.1%
长沙银行	22.0%	4.62%	4.75	0.51	0.4%	2.7%	1.0%	16.3%
渝农商行	30.7%	4.80%	6.38	0.55	-0.3%	3.5%	10.5%	11.9%
江阴银行	26.4%	5.00%	5.29	0.54	0.7%	1.3%	0.0%	12.3%
重庆银行	30.0%	4.25%	7.06	0.66	-0.7%	-2.0%	6.2%	21.6%
交通银行	32.3%	4.67%	6.91	0.55	-0.3%	-0.1%	0.5%	0.4%
苏州银行	36.4%	4.95%	7.35	0.74	1.6%	7.4%	7.3%	7.2%
厦门银行	27.8%	3.62%	7.67	0.70	-1.1%	-4.5%	-1.1%	35.8%
建设银行	30.5%	3.65%	8.35	0.80	1.5%	0.5%	17.5%	12.9%
兰州银行	24.4%	3.55%	6.88	0.40	1.9%	0.0%	-4.0%	-1.8%
中国银行	31.8%	3.66%	8.70	0.74	2.3%	1.5%	10.3%	10.8%

仅供内部参考，请勿外传

工商银行	31.3%	4.01%	7.80	0.72	1.2%	-1.4%	1.4%	21.5%
杭州银行	26.4%	4.19%	6.30	0.84	-0.2%	3.3%	10.4%	8.9%
无锡银行	23.8%	4.44%	5.37	0.51	2.2%	1.3%	-5.0%	5.8%
青农商行	21.3%	4.19%	5.09	0.43	0.3%	-3.6%	-1.7%	5.2%
瑞丰银行	21.0%	4.19%	5.00	0.48	3.3%	4.6%	-8.1%	5.2%
邮储银行	32.7%	4.63%	7.06	0.59	0.2%	-4.0%	-4.5%	0.7%
常熟银行	21.2%	4.19%	5.07	0.68	-1.4%	-1.4%	-2.2%	7.7%
浦发银行	30.2%	4.74%	6.37	0.40	-0.6%	-2.1%	-24.2%	24.6%
青岛银行	21.1%	3.31%	6.38	0.80	1.5%	4.9%	39.2%	19.1%
宁波银行	28.0%	3.77%	7.43	0.81	-0.6%	6.4%	24.0%	20.7%
苏农银行	20.7%	4.51%	4.60	0.48	2.9%	1.7%	-3.6%	10.1%
紫金银行	29.4%	4.03%	7.29	0.46	0.8%	-1.6%	-4.5%	0.3%
农业银行	31.9%	3.80%	8.39	0.85	0.1%	-2.4%	-9.9%	52.7%
齐鲁银行	28.5%	4.09%	6.96	0.81	1.1%	5.8%	19.7%	7.5%
西安银行	16.8%	2.92%	5.74	0.42	-2.3%	-3.1%	-3.7%	5.0%
郑州银行	0.0%	0.00%	11.05	0.35	1.7%	-0.6%	-7.8%	-7.3%

资料来源：Wind，招商证券，注：动态股息率=分红率/PE（TTM）。

仅供内部参考，请勿外传

周综述·数据

➢ 资金运行态势

公开市场操作：

本周，公开市场操作净回笼 14115 亿元。下周共有 100 亿元 7 天期逆回购到期，周一至周五分别到期 50 亿元、50 亿元、0 亿元、0 亿元和 0 亿元；共有 5000 亿元买断式逆回购到期，周一至周五分别到期 5000 亿元、0 亿元、0 亿元、0 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		隔夜逆回购		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
2026/8/31	50	3400	0	0	4470	3330	-2210
2026/9/1	50	3860	0	0	3590	4470	-4690
2026/9/2	0	2395	0	0	0	3590	-5985
2026/9/3	0	1030	0	0	0	0	-1030
2026/9/4	0	200	0	0	0	0	-200
合计	**100**	**10885**	**0**	**0**	**8060**	**11390**	**-14115**

资料来源：Wind，招商证券

资金利率：

本期银行间回购利率调整，DR001 和 DR007 分别较上期上行 2.1BP 和下行 2.3BP。Shibor 曲线运行平稳。AAA 级同业存单收益率多现小幅下行。国债收益率曲线平坦化，1 年期上行幅度 2.1BP，超长期限下行 1.5BP。

DR：本期末 DR001、DR007、DR014 分别为 1.36%、1.37%、1.38%，分别较上期变动+2.1BP、-1.3BP、-2.3BP。

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+0.2BP、0.0BP、+0.1BP、0.0BP、0.0BP。

NCD:期末 1M、3M、6M、9M、1Y AAA 级 NCD 到期收益率分别为 1.40%、1.44%、1.46%、1.47%、1.48%，分别较上期变动+1.5BP、-0.5BP、-0.2BP、-0.3BP、-0.5BP。

国债:本期末 1Y、3Y、5Y、10Y、30Y 分别为 1.23%、1.25%、1.40%、1.68%、2.13%，较上期末分别变动+2.1BP、-1.2BP、-1.1BP、-1.5BP、-1.5BP。

仅供内部参考，请勿外传

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）	2.15	-1.33	-2.32		0.33
2026/9/4	1.36	1.37	1.38	1.39	1.37
2026/8/28	1.34	1.39	1.41		1.37
2026/8/21	1.44	1.43	1.43	1.40	
2026/8/14	1.36	1.39	1.40	1.41	
2026/8/7	1.36	1.39	1.39	1.39	1.36
指标名称	SHIBOR:1M	SHIBOR:3M	SHIBOR:6M	SHIBOR:9M	SHIBOR:1Y
环比变化（单位 BP）	0.18	0.00	0.10	0.00	0.00
2026/9/4	1.42	1.43	1.45	1.47	1.48
2026/8/28	1.42	1.43	1.45	1.47	1.48
2026/8/21	1.42	1.43	1.45	1.47	1.48
2026/8/14	1.42	1.43	1.45	1.47	1.48
2026/8/7	1.42	1.43	1.45	1.47	1.48
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）	1.50	-0.50	-0.25	-0.25	-0.50
2026/9/4	1.40	1.44	1.46	1.47	1.48
2026/8/28	1.38	1.44	1.46	1.48	1.49
2026/8/21	1.39	1.44	1.46	1.47	1.48
2026/8/14	1.39	1.43	1.46	1.47	1.48
2026/8/7	1.39	1.43	1.45	1.47	1.48
指标名称	国债收益率:1Y	国债收益率:3Y	国债收益率:5Y	国债收益率:10Y	国债收益率:30Y
环比变化（单位 BP）	2.05	-1.22	-1.05	-1.45	-1.45
2026/9/4	1.23	1.25	1.40	1.68	2.13
2026/8/28	1.21	1.26	1.41	1.69	2.15
2026/8/21	1.20	1.25	1.39	1.68	2.13
2026/8/14	1.21	1.26	1.39	1.70	2.16
2026/8/7	1.20	1.27	1.41	1.71	2.18

资料来源：Wind，招商证券

➢ 银行资负跟踪

资产端

1. 银行核心资产比价

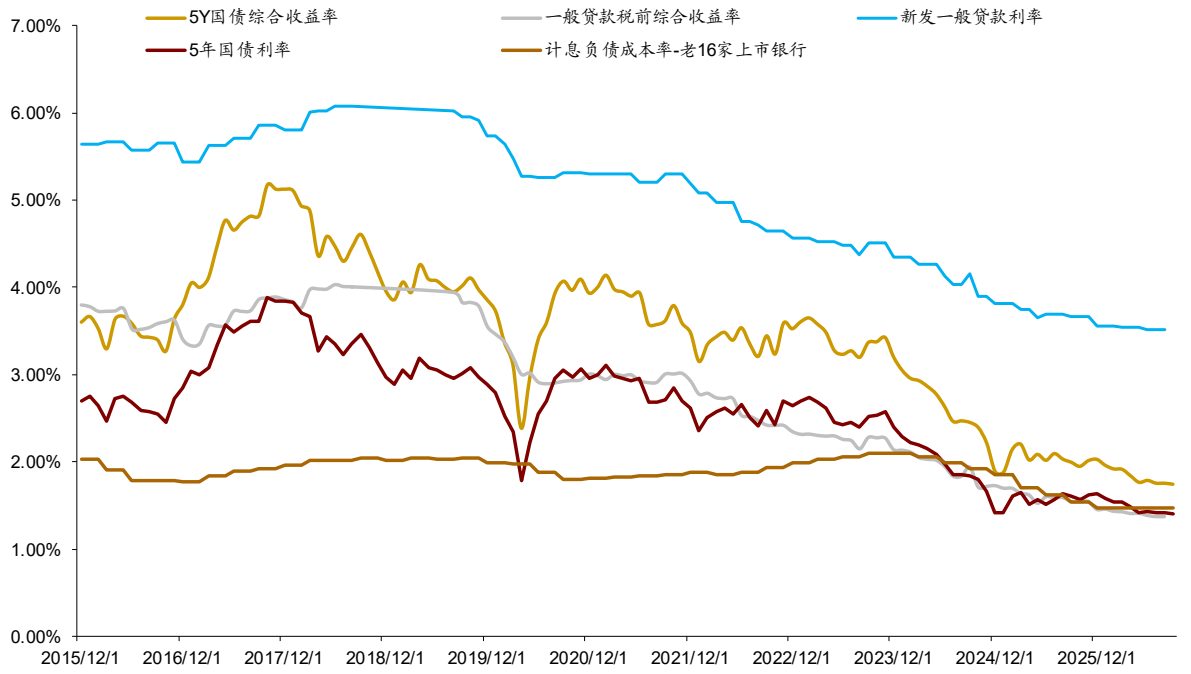
仅供内部参考，请勿外传

表 5：调整后增值税下银行贷债收益比价-20260904

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	1.27%	1.44%	1.44%	0.00%	1.44%	0.00%	1.44%	20%	0.17%	0.00%	1.27%		1.27%
	同业存单（AAA）：1Y	1.15%	1.48%	1.48%	0.00%	1.48%	0.00%	1.48%	40%	0.33%	0.00%	1.15%		1.15%
1Y	国债：1Y	1.54%	1.23%	1.16%	0.72%	1.16%	0.39%	1.54%	0%	0.00%	0.00%	1.54%		1.54%
	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	1.47%	1.28%	1.21%	0.72%	1.20%	0.40%	1.60%	15%	0.12%	0.00%	1.47%		1.47%
	城投债（AAA）：1Y	0.52%	1.53%	1.44%	0.72%	1.43%	0.00%	1.43%	100%	0.83%	0.25%	0.36%	0.16%	0.52%
	企业债（AAA）：1Y	0.37%	1.51%	1.42%	0.72%	1.41%	0.00%	1.41%	85%	0.70%	0.50%	0.21%	0.16%	0.37%
	商金债（AAA）：1Y	1.06%	1.48%	1.40%	0.72%	1.39%	0.00%	1.39%	40%	0.33%	0.00%	1.06%		1.06%
	二级资本债（AAA-）：1Y	0.20%	1.54%	1.45%	0.72%	1.44%	0.00%	1.44%	150%	1.24%	0.00%	0.20%		0.20%
3Y	国债：3Y	1.56%	1.25%	1.18%	0.72%	1.17%	0.39%	1.56%	0%	0.00%	0.00%	1.56%		1.56%
	国开债：3Y	1.39%	1.49%	1.40%	0.72%	1.39%	0.00%	1.39%	0%	0.00%	0.00%	1.39%		1.39%
	地方政府债（AAA）：3Y	1.57%	1.35%	1.28%	0.72%	1.27%	0.42%	1.69%	15%	0.12%	0.00%	1.57%		1.57%
	城投债（AAA）：3Y	0.64%	1.66%	1.57%	0.72%	1.56%	0.00%	1.56%	100%	0.83%	0.25%	0.48%	0.16%	0.64%
	企业债（AAA）：3Y	0.50%	1.65%	1.55%	0.72%	1.54%	0.00%	1.54%	85%	0.70%	0.50%	0.34%	0.16%	0.50%
	商金债（AAA）：3Y	1.13%	1.55%	1.47%	0.72%	1.46%	0.00%	1.46%	40%	0.33%	0.00%	1.13%		1.13%
	二级资本债（AAA-）：3Y	0.34%	1.69%	1.60%	0.72%	1.59%	0.00%	1.59%	150%	1.24%	0.00%	0.34%		0.34%
5Y	国债：5Y	1.75%	1.40%	1.32%	0.72%	1.31%	0.44%	1.75%	0%	0.00%	0.00%	1.75%		1.75%
	国开债：5Y	1.44%	1.53%	1.45%	0.72%	1.44%	0.00%	1.44%	0%	0.00%	0.00%	1.44%		1.44%
	地方政府债（AAA）：5Y	1.74%	1.49%	1.41%	0.72%	1.40%	0.47%	1.86%	15%	0.12%	0.00%	1.74%		1.74%
	城投债（AAA）：5Y	0.72%	1.74%	1.64%	0.72%	1.63%	0.00%	1.63%	100%	0.83%	0.25%	0.55%	0.16%	0.72%
	企业债（AAA）：5Y	0.57%	1.72%	1.62%	0.72%	1.61%	0.00%	1.61%	85%	0.70%	0.50%	0.41%	0.16%	0.57%
	商金债（AAA）：5Y	1.16%	1.59%	1.50%	0.72%	1.49%	0.00%	1.49%	40%	0.33%	0.00%	1.16%		1.16%
	二级资本债（AAA-）：5Y	0.48%	1.84%	1.74%	0.72%	1.73%	0.00%	1.73%	150%	1.24%	0.00%	0.48%		0.48%
10Y	国债：10Y	2.12%	1.69%	1.60%	0.72%	1.59%	0.53%	2.12%	0%	0.00%	0.00%	2.12%		2.12%
	国开债：10Y	1.66%	1.77%	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	2.08%	1.77%	1.67%	0.72%	1.66%	0.55%	2.21%	15%	0.12%	0.00%	2.08%		2.08%
	城投债（AAA）：10Y	1.04%	2.09%	1.97%	0.72%	1.95%	0.00%	1.95%	100%	0.83%	0.25%	0.88%	0.16%	1.04%
	企业债（AAA）：10Y	0.89%	2.07%	1.95%	0.72%	1.93%	0.00%	1.93%	85%	0.70%	0.50%	0.73%	0.16%	0.89%
	商金债（AAA）：10Y	1.52%	1.97%	1.86%	0.72%	1.85%	0.00%	1.85%	40%	0.33%	0.00%	1.52%		1.52%
	二级资本债（AAA-）：10Y	0.68%	2.06%	1.94%	0.72%	1.92%	0.00%	1.92%	150%	1.24%	0.00%	0.68%		0.68%
30Y	国债：30Y	2.68%	2.15%	2.03%	0.72%	2.01%	0.67%	2.68%	0%	0.00%	0.00%	2.68%		2.68%
	国开债：30Y	2.12%	2.26%	2.13%	0.72%	2.12%	0.00%	2.12%	0%	0.00%	0.00%	2.12%		2.12%
贷款	一般贷款	1.53%	3.51%	3.31%	0.72%	3.29%	0.00%	3.29%	75%	0.62%	1.52%	1.15%	0.38%	1.53%
	按揭贷款	2.28%	3.05%	2.88%	0.72%	2.86%	0.00%	2.86%	30%	0.25%	0.76%	1.85%	0.43%	2.28%
	企业贷款	1.37%	3.04%	2.87%	0.72%	2.85%	0.00%	2.85%	85%	0.70%	1.10%	1.05%	0.32%	1.37%
	票据贴现	0.95%	0.94%	0.89%	0.72%	0.88%	0.00%	0.88%	30%	0.25%	0.00%	0.63%	0.32%	0.95%

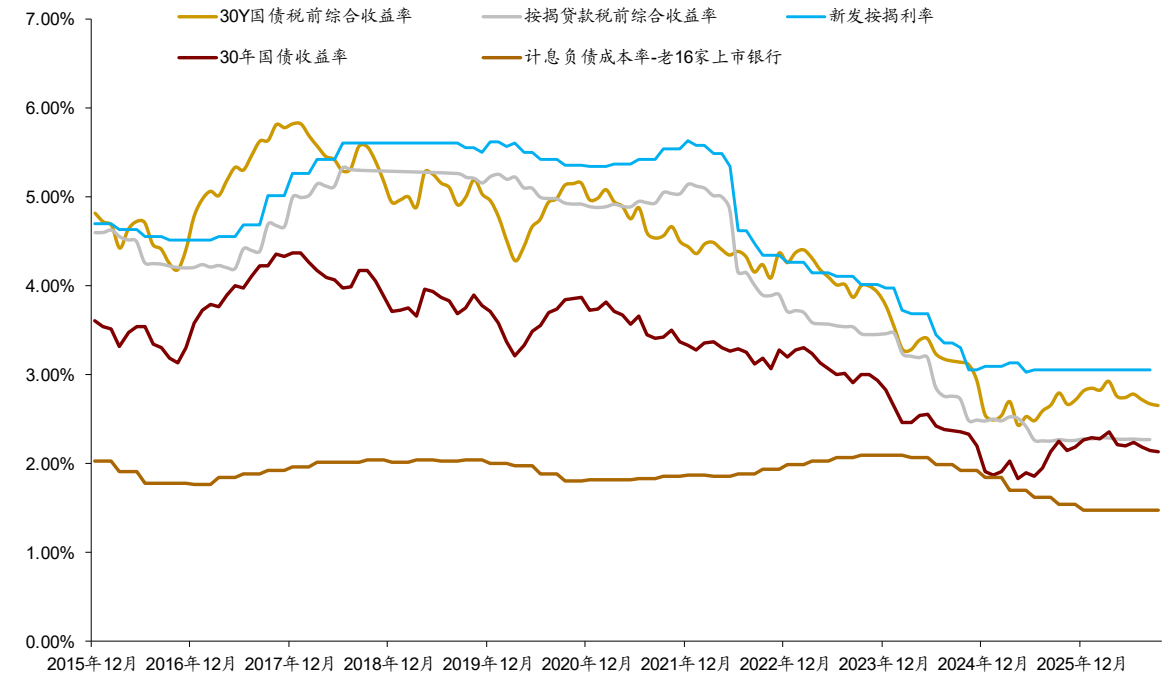
资料来源：Wind，招商证券；注：信用成本和存款收益参考银行业均值数据

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



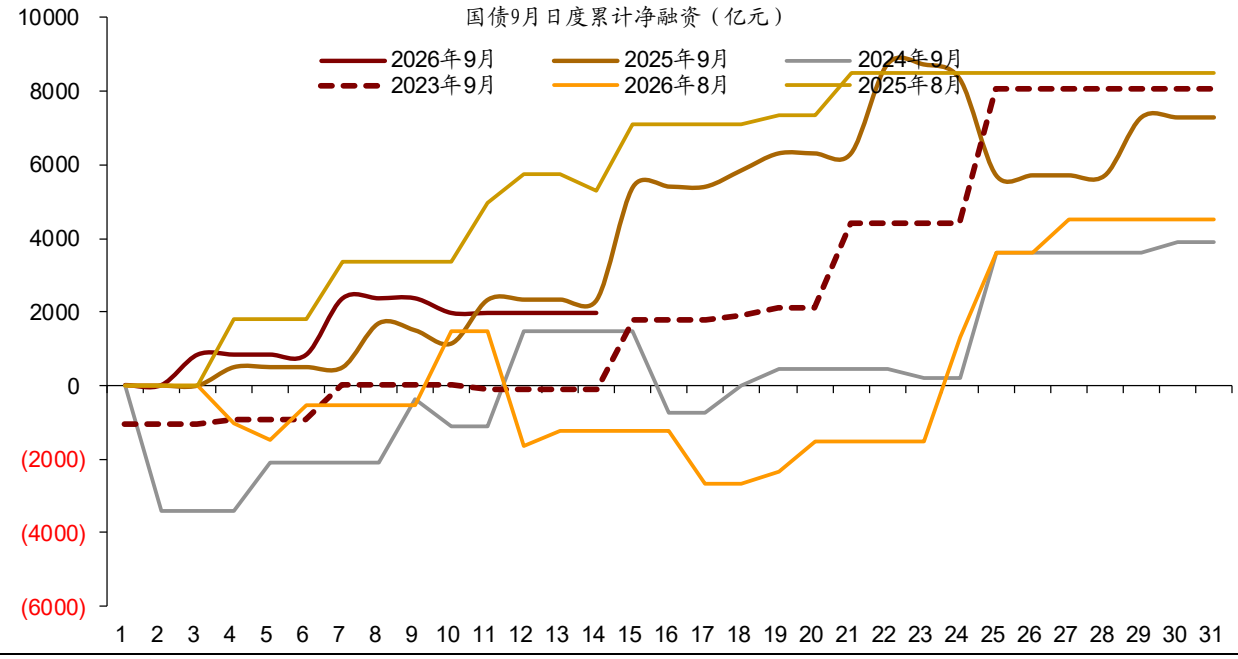
资料来源： Wind，招商证券

2. 利率债

量： 利率债净融资 88833 亿，较上年同期（126408 亿）明显少增。其中，政府债净融资 91456 亿元（上年同期 107735 亿元），国债净融资 39226 亿元（上年同期 48990 亿元），地方债净融资 52230 亿元（上年同期 58745 亿元），政金债净融资-2623 亿元，上年同期（18673 亿元）。

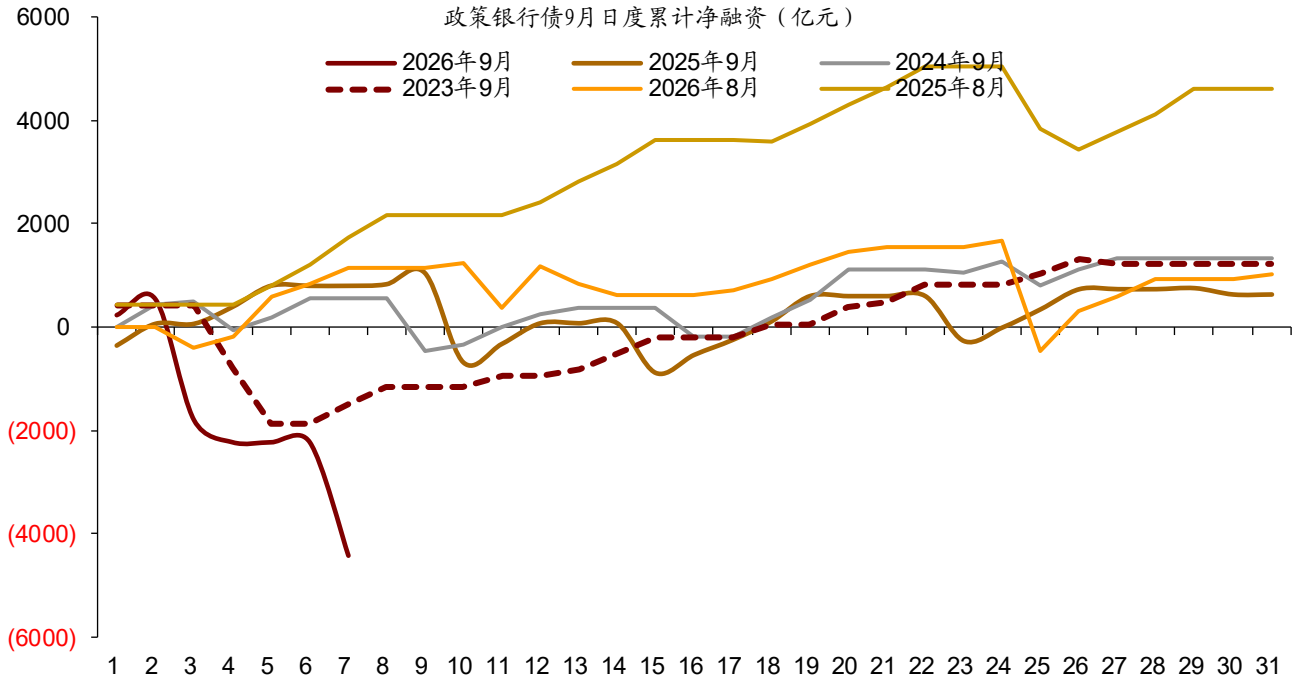
仅供内部参考，请勿外传

图 4：国债单月日度累计净融资（亿元）



资料来源：Wind，招商证券

图 5：政策性银行债单月日度累计净融资（亿元）

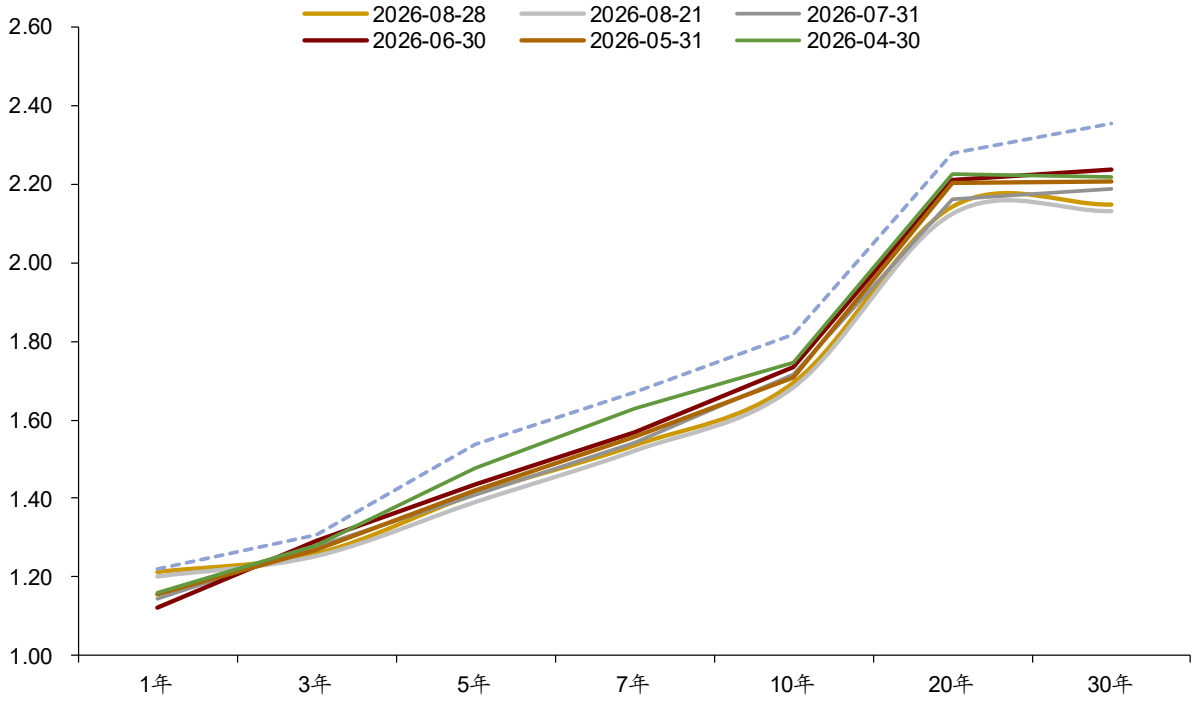


资料来源：Wind，招商证券

本期末，1Y、5Y、10Y、30Y 国债到期收益率分别较上周末变化 1.04BP、1.98BP、1.10BP、1.60BP 至 1.21%、1.41%、1.69%、2.15%。

仅供内部参考，请勿外传

图 6：国债收益率曲线（%）

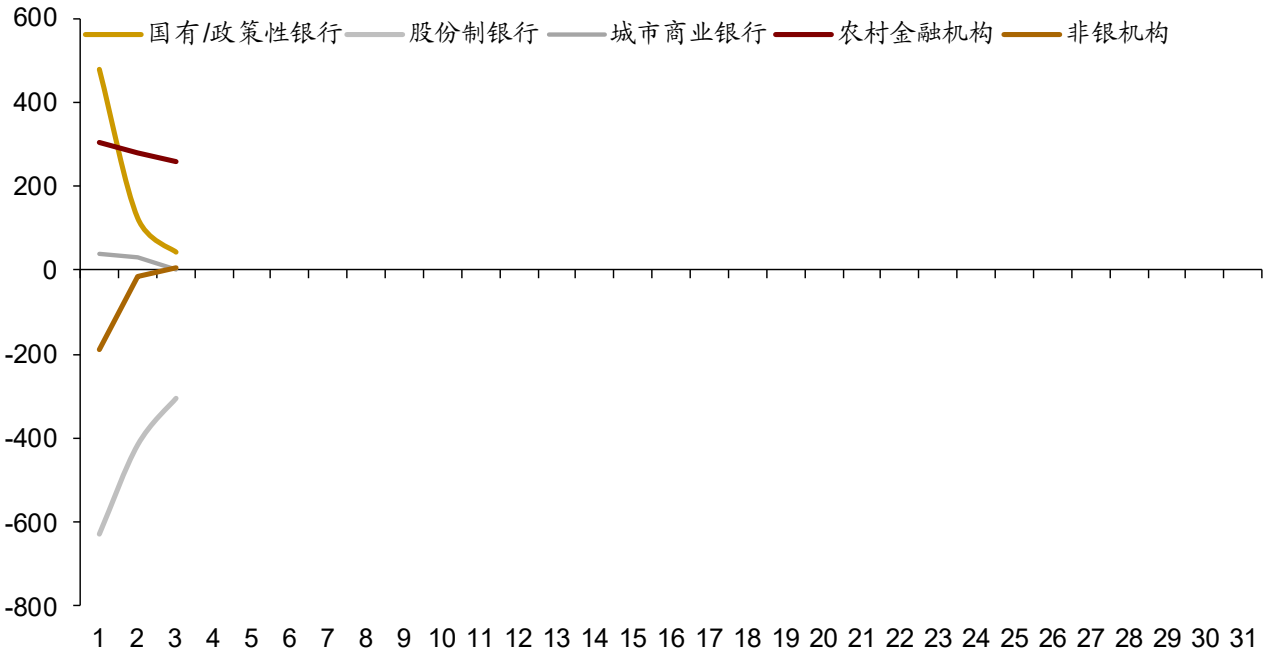


资料来源：Wind，招商证券

3. 票据贴现

量：截至 2026 年 9 月 5 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 644 亿元（去年同期 13 亿元）、-1347 亿元（去年同期-275 亿元）、68 亿元（去年同期 17 亿元）、842 亿元（去年同期 219 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

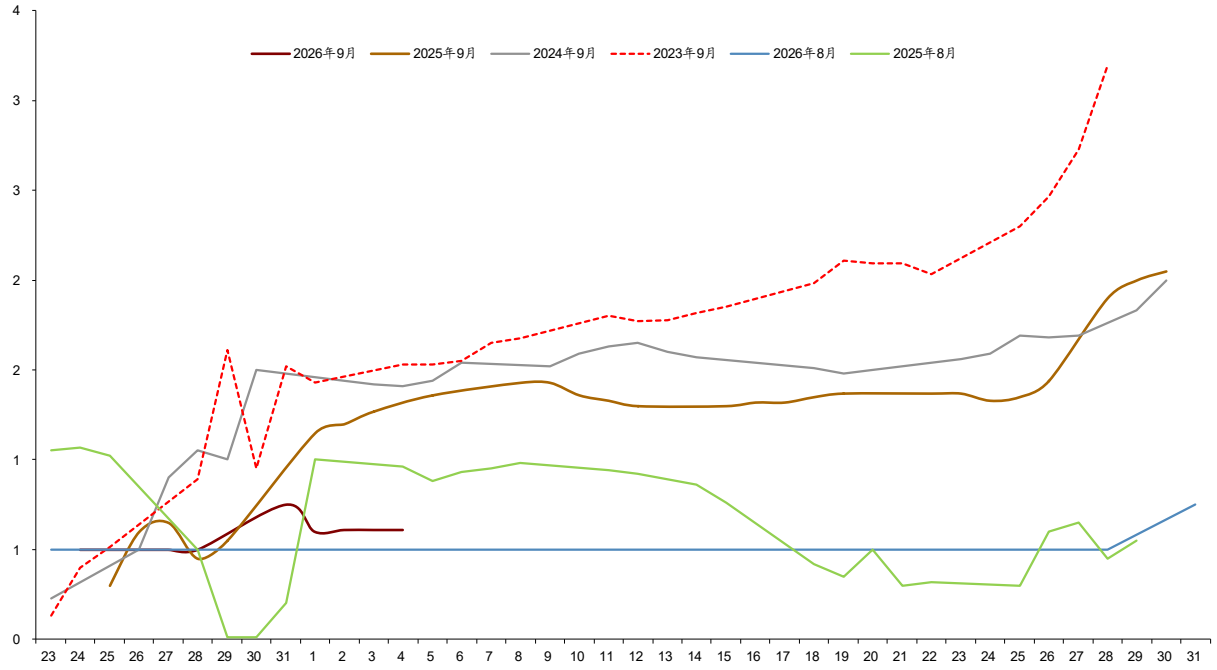


资料来源：Wind，招商证券；注：横轴为日期

仅供内部参考，请勿外传

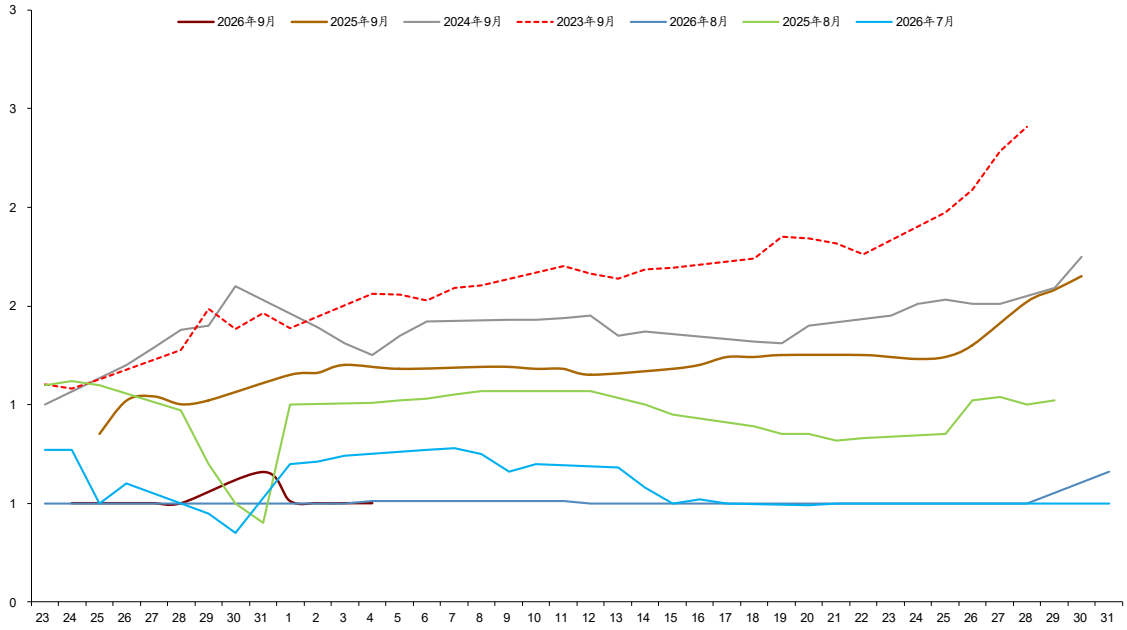
价：本期末 1M、3M 和半年票据利率分别为 0.61%、0.5%、0.5%，分别较上期末变动 11bp、0bp、0bp。

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

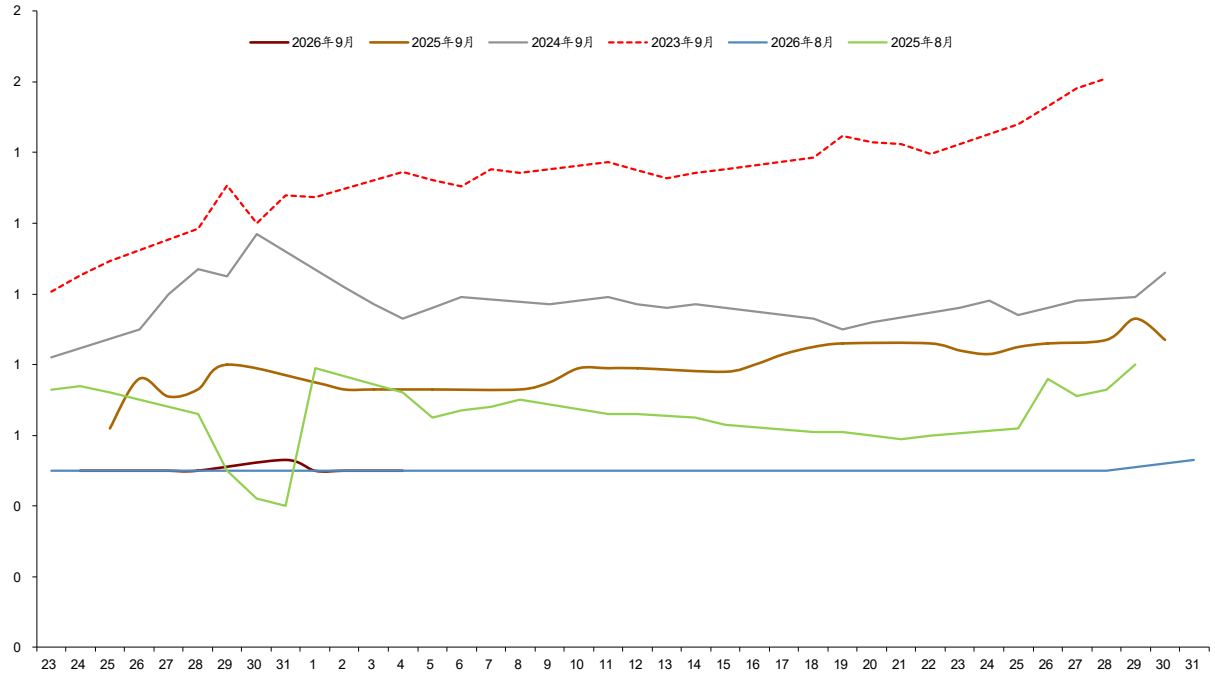
图 9：3M 票据利率月内走势（%）



资料来源：Wind，招商证券

仅供内部参考，请勿外传

图 10：6M 票据利率月内走势（%）

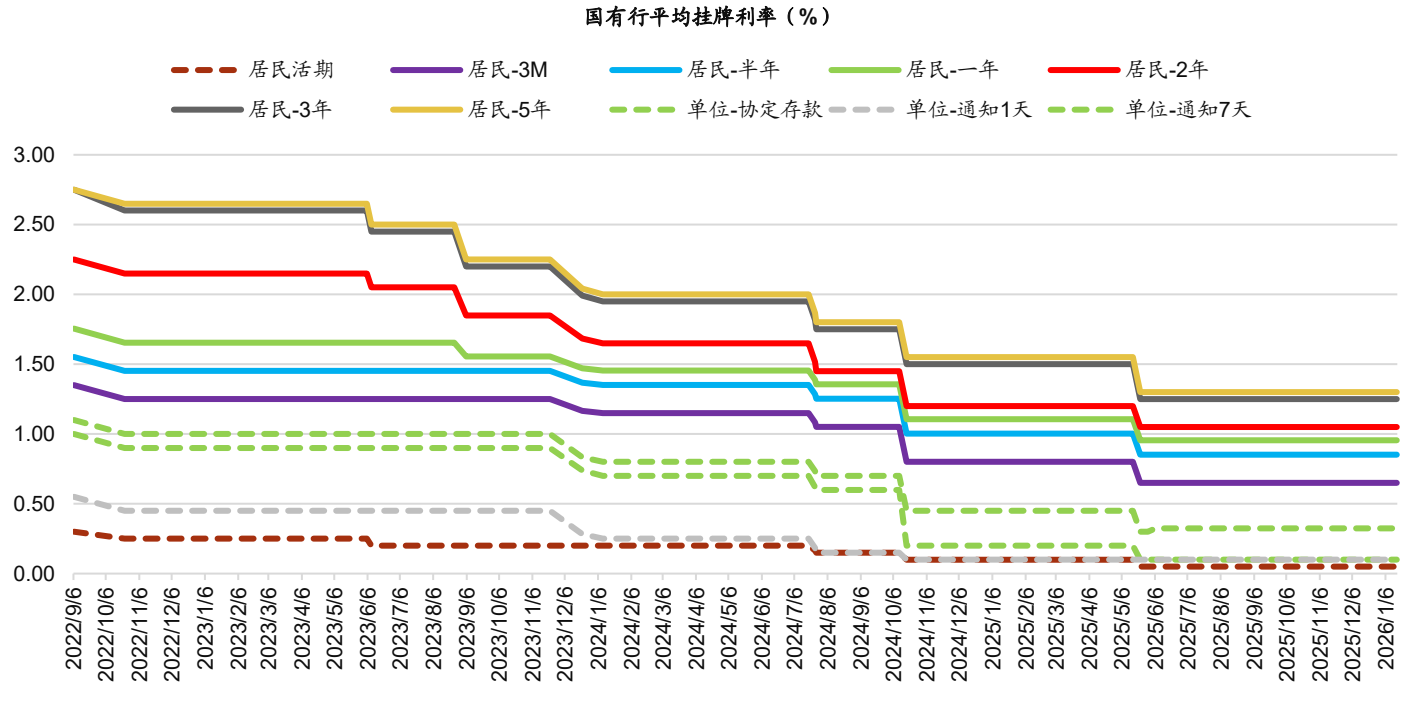


资料来源：Wind，招商证券

负债端

截至 2026 年 9 月 4 日，国有行活期存款挂牌利率为 0.05%，3M 定期、6M 定期、1Y 定期、2Y 定期、3Y 定期、5Y 定期挂牌利率分别为 0.65%、0.85%、0.96%、1.05%、1.25%、1.30%，协定存款、1 天通知存款、7 天通知存款挂牌利率分别为 0.10%、0.10%、0.33%。

图 11：大行存款平均挂牌利率（%）



资料来源：Wind，招商证券

仅供内部参考，请勿外传

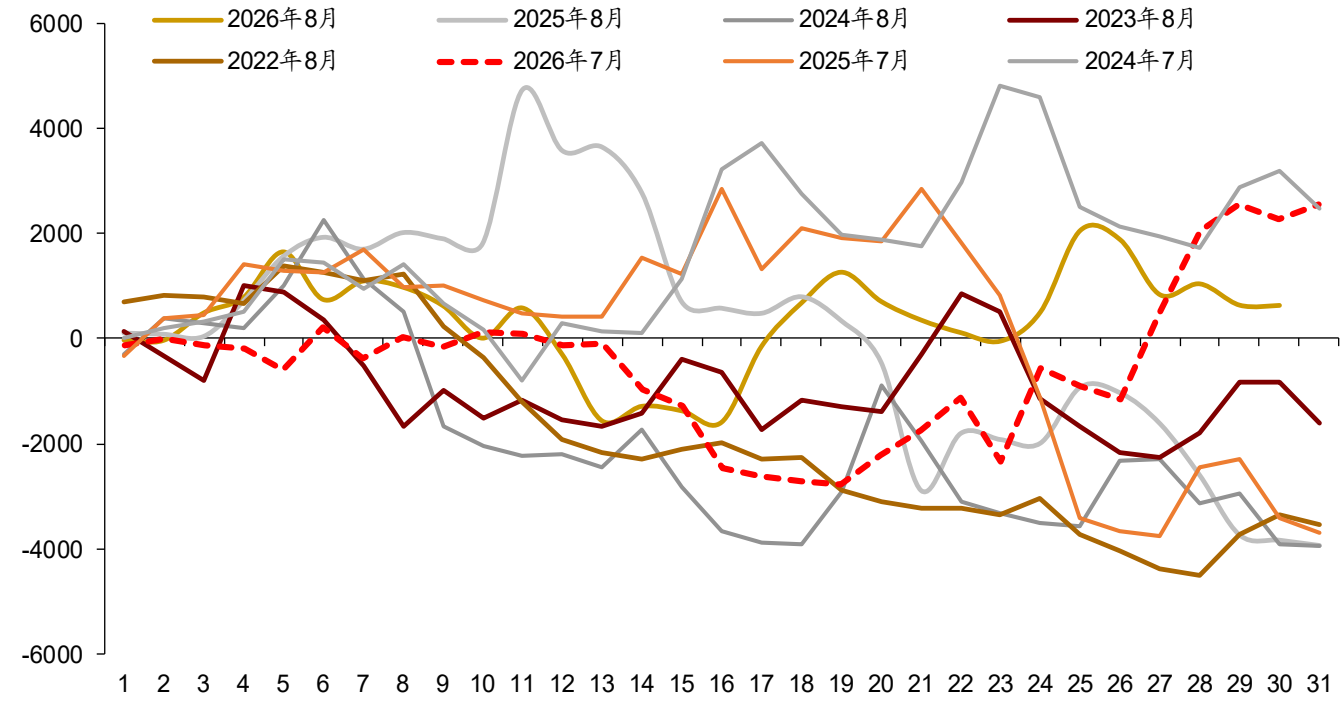
同业存单

（1）发行：本周，同业存单发行总额为 3464 亿元，净融资额为 1615 亿元，相较上周发行总额为 7166 亿元，净融资额为 1086 亿元，发行规模下降，净融资额上升。

（2）价格：二级市场上，存单收益率调整。期末，1M、3M、6M、9M、1Y 期限 AAA 等级存单收益率分别变动 0.0、-0.2、0.0、-0.3、-0.8BP 至 1.40%、1.44%、1.46%、1.47%、1.48%。

各等级 1Y 存单收益率多现上行。AAA、AAA-、AA+、AA、AA-等级 1Y 存单收益率分别变动-0.8、-0.7、-0.8、-0.8、-0.8BP 至 1.48%、1.49%、1.50%、1.53%、1.72%。

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

美债市场的博弈主线再度转向 9 月 11 日的 CPI 数据和美联储 9 月加息预期。在上周末美联储主席沃什于 Jackson Hole 全球央行年会进行偏鹰表态之后，本周三四，纽约联储的威廉姆斯和美联储理事沃勒相继对通胀趋势表示了乐观态度，带动美债收益率曲线一度下行 2-6 个 BP；其后，由于周五非农数据超预期，美联储加息预期再度升温。

纽约联储主席威廉姆斯对于去通胀进程的乐观预期主要源于关税影响消退和能源价格冲击并未对服务价格产生第二轮影响。美联储理事沃勒则强调了前瞻性指引的作用，表示目前政策利率在略偏限制性水平，并且将赋予下周的通胀数据极大政策权重。相比传统的核心 PCE 指标，沃勒始终强调市场化 PCE（market-based PCE）所反映出的趋势拐点信号，该指标剔除了保险服务价格

仅供内部参考，请勿外传

等统计估算而非市场交易价格指标，特别保留了房租项的业主等价租金 OER 分项。沃勒在本周四再次强调，市场化 PCE 指标反映出潜在通胀的降温趋势，而且能源价格冲击不会成为通胀的持续驱动因素。

尽管美债收益率在周中美联储官员偏鸽表态后出现小幅回落，周五非农数据录得 16.2 万人（预期 5.5 万人），而且家庭调查口径和周工时等数据细节均显强劲，美债市场再度承压，焦点转向下周 CPI 数据和 9 月美联储加息预期。目前对于 8 月核心 CPI 的市场预期在 2.4%(前值 2.5%), 由于近月工资增速尚属温和水平，海外市场对核心通胀走势的预期分歧较大。在美债 10 年期收益率实际期限溢价已升至 78BP 附近高位水平、美联储加息预期升温的背景下，美债收益率曲线正处于对通胀数据高度敏感的趋势临界点。

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；

仅供内部参考，请勿外传

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。