下载日志已记录，仅供内部参考

日银加息提速：对日债和汇率的影响

——金融风向标 2026-W36

本周，万得全 A 指数变动幅度-1.06%，银行板块受到财政部注资落地的短期冲击，但在定向发行不涉及二级市场募资和不低于市价认购的实际方式下估值具备支撑，避险资金支持国有大行和优势区域银行延续强势表现。往后看，美联储加息周期风险仍未解除，银行板块进入中期分红落地的窗口期，高股息和避险逻辑得到强化。

❑ **【周观察·动向】**

监管动态：2026 年 9 月 10 日，国新办举行“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会，介绍金融领域贯彻落实“十五五”规划、推动金融强国建设有关情况。

板块表现：本周，万得全 A 指数变动幅度-1.06%，申万银行指数和 H 股的银行 HK 指数变动幅度分别为 0.13%和-0.93%。其中，国有大行、股份行、城商行、农商行变动幅度分别为 0.27%，-0.56%，1.45%，-1.33%。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：本周银行板块受到财政部注资落地的短期冲击，市场对股权摊薄担忧情绪触发周初调整。如同我们在工行、农行注资落地解读报告《靴子落地，不改大行红利逻辑》中所提出的，本次定向发行不涉及二级市场募资，大股东以不低于市价参与认购，估值具备支撑，银行板块短期有望延续强势表现。另外，银行板块进入中期分红落地的窗口期，高股息逻辑得到强化，增量资金有望延续流入态势。中长期来看，资本补充有利于增厚风险缓冲，在低利率与资产荒的大背景下，国有大行和优势区域银行的核心指标整体企稳向好，长期仍有估值修复空间。

❑ **【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 15 亿元。下周共有 85 亿元 7 天期逆回购到期，周一至周五分别到期 5 亿元、10 亿元、0 亿元、30 亿元和 40 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 6.1BP 和 2.5BP。Shibor 曲线运行平稳。AAA 级同业存单收益率多现小幅上行。国债收益率曲线陡峭化，1 年期下行幅度 0.4BP，超长期限上行 1.2BP。**银行资负跟踪：**资产端，利率债净融资 94297 亿，较上年同期明显少增，政府债仍为主要支撑；票据利率回落，票据融资在信贷偏弱背景下继续发挥支撑作用。负债端，同业存单发行规模上升、净融资额上升。

❑ **【周评论·热点】**

本周，日元兑美元汇率突破关键点位 155 关口，走强至 153 附近水平，主要受到日央行加息节奏前置、日本政府养老金投资基金（GPIF）配置回流和美日高层表态等因素的驱动。受到美日高层表态催化，海外市场目前已计入日本央行加息提速预期，预计于 9 月 17 日议息会将政策利率从当前的 1.0%升至 1.25%，于 12 月 17 日议息会加息至 1.50%，节奏提速至逐季加息。

另外，在 7 月日财长表态支持政府养老金投资基金（GPIF）配置回流之后，8 月日本政府养老金投资基金召开特殊会议。该基金的资产管理规模约 2 万亿美元，对海外权益固收、日本权益固收的配置比重各占四分之一左右，对日债市

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）	11316.2	10.2
流通市值（十亿元）	10638.3	10.9

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	7.1	11.1	7.1
相对表现	10.4	15.2	8.0

资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《靴子落地，不改大行红利逻辑——工行、农行注资落地解读》2026-09-07

2、《企业贷形势有望好转——八月金融数据预测》2026-09-07

3、《美债曲线进入趋势临界点——金融风向标 2026-W35》2026-09-06

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

下载日志已记录，仅供内部参考

场配置权重限制为 25%±6%，增幅空间或在 1200 亿美元附近，卖压或集中于欧洲权益类资产而非美债市场。

在日元超贬和日债曲线陡峭化的背景下，日本财政平衡的实际 i-g 动态逐步恶化。从 2024 年中开始，日本央行稳步减少对长期日债的直接购买量，以重塑日债市场价格功能，其研究反映削减购买对长端利率的贡献幅度约在 25BP。由于日债长端快速陡峭化，日银于今年 6 月决定，将于 2027 年 4 月起停止国债购买削减，转向每月购买 2 万亿日元国债。在美债利率维持高位、输入性通胀难以缓解的情况下，日本央行加息和缓解本币贬值的措施反而有助于稳定日债长端利率的进一步陡峭化压力。

- **风险提示：经济基本面改善偏慢；政策力度低于预期；存款竞争加剧。**

图表目录

图 1：各指数涨跌幅（2024 年 VS2025 年 VS2026 年以来）.....4
图 2：5Y 国债综合收益率 VS 一般贷款收益率 9
图 3：30Y 国债综合收益率 VS 按揭贷款收益率 9
图 4：国债单月日度累计净融资（亿元）.....10
图 5：政策性银行债单月日度累计净融资（亿元）.....10
图 6：国债收益率曲线（%）.....11
图 7：各类机构转贴现净买入量(不含托收、直贴)-单月累计，亿元.....12
图 8：1M 票据利率月内走势（%）.....12
图 9：3M 票据利率月内走势（%）.....13
图 10：6M 票据利率月内走势（%）.....13
图 11：大行存款平均挂牌利率（%）.....14
图 12：同业存单日度累计净融资（亿元）.....15

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

下载日志已记录，仅供内部参考

周观察·动向

➢ 监管动态

1. 2026 年 9 月 10 日，国新办举行“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会，介绍金融领域贯彻落实“十五五”规划、推动金融强国建设有关情况。

➢ 行业动态

成都银行发布 2026 年半年度权益分派实施公告。

表 1：行业动态

公告日期	银行名称	公告标题	细则
2026/9/11	成都银行	2026 年半年度权益分派实施公告	本次利润分配以总股本 4,238,435,356 股为基数，每股派发现金红利 0.489 元（含税），合计派发 2,072,594,889.08 元（含税）。

资料来源：Wind，招商证券

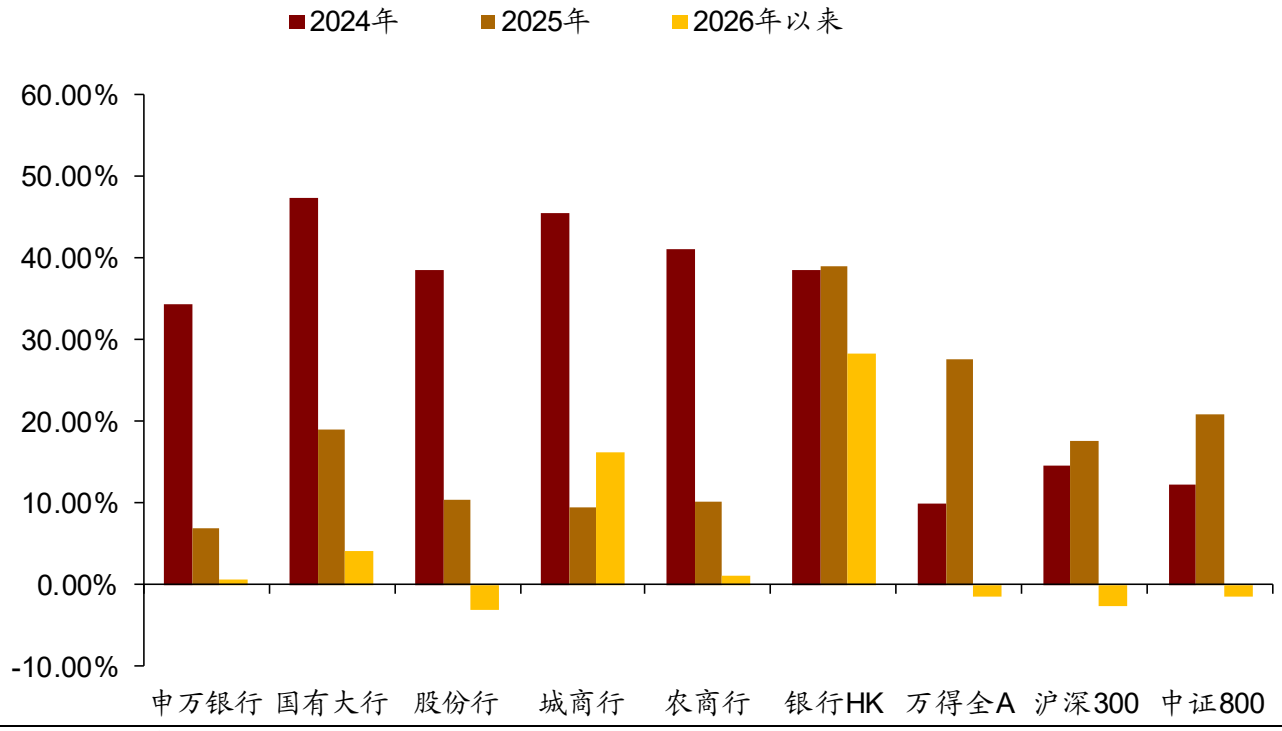
➢ 市场动态

本周，万得全 A 指数变动幅度-1.06%，申万银行指数和 H 股的银行 HK 指数变动幅度分别为 0.13%和-0.93%。其中，国有大行、股份行、城商行、农商行变动幅度分别为 0.27%，-0.56%，1.45%，-1.33%。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，本周银行板块受到财政部注资落地的短期冲击，市场对股权摊薄担忧情绪触发周初调整。如同我们在工行、农行注资落地解读报告《靴子落地，不改大行红利逻辑》中所提出的，本次定向发行不涉及二级市场募资，大股东以不低于市价参与认购，估值具备支撑，银行板块短期有望延续强势表现。另外，银行板块进入中期分红落地的窗口期，高股息逻辑得到强化，增量资金有望延续流入态势。中长期来看，资本补充有利于增厚风险缓冲，在低利率与资产荒的大背景下，国有大行和优势区域银行的核心指标整体企稳向好，长期仍有估值修复空间。

下载日志已记录，仅供内部参考

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%	6.07%	4.27	0.32	0.5%	-5.8%	-1.7%	-9.8%
北京银行	30.4%	5.19%	5.86	0.41	-0.2%	11.6%	7.9%	-6.5%
光大银行	30.3%	4.83%	6.26	0.35	-1.0%	0.0%	-8.8%	-5.6%
成都银行	30.0%	4.70%	6.40	0.92	2.9%	10.7%	30.7%	-1.3%
上海银行	31.6%	5.37%	5.89	0.54	1.1%	5.3%	-1.4%	16.3%
兴业银行	31.0%	5.61%	5.53	0.46	-0.5%	-0.5%	-8.9%	15.0%
平安银行	28.8%	5.24%	5.50	0.49	-1.3%	4.3%	6.3%	2.7%
江苏银行	32.1%	4.73%	6.78	0.85	2.4%	7.0%	27.3%	11.2%
沪农商行	34.1%	4.96%	6.87	0.64	-2.1%	6.8%	-2.8%	14.4%
招商银行	35.3%	4.95%	7.14	0.91	-0.8%	6.2%	3.5%	11.8%
民生银行	30.1%	4.52%	6.67	0.28	2.5%	6.0%	-1.9%	-3.1%
浙商银行	30.1%	4.86%	6.19	0.45	-0.7%	2.1%	1.5%	9.2%
南京银行	31.6%	4.47%	7.07	0.78	2.2%	8.9%	9.1%	12.2%
张家港行	28.6%	5.05%	5.66	0.56	0.2%	2.1%	-0.6%	12.0%
贵阳银行	21.1%	4.93%	4.29	0.31	0.0%	0.0%	0.8%	2.7%
中信银行	31.7%	4.34%	7.31	0.66	0.3%	18.6%	18.8%	15.1%
长沙银行	22.0%	4.45%	4.93	0.53	-1.2%	8.1%	5.0%	16.3%
渝农商行	30.7%	2.23%	13.72	0.54	-3.2%	2.9%	9.1%	11.9%
江阴银行	26.4%	4.79%	5.52	0.56	0.0%	7.1%	4.5%	12.3%
重庆银行	30.0%	4.17%	7.20	0.67	-1.0%	2.1%	8.3%	21.6%
交通银行	32.3%	4.43%	7.28	0.57	0.8%	8.1%	5.9%	0.4%
苏州银行	36.4%	4.64%	7.84	0.78	1.1%	11.4%	14.4%	7.2%
厦门银行	27.8%	3.57%	7.78	0.70	0.8%	-1.6%	0.4%	35.8%
建设银行	30.5%	3.54%	8.61	0.81	0.4%	7.7%	21.2%	12.9%
兰州银行	24.4%	3.57%	6.85	0.39	-0.9%	0.5%	-4.4%	-1.8%
中国银行	31.8%	3.44%	9.23	0.78	0.0%	11.7%	17.1%	10.8%

下载日志已记录，仅供内部参考

工商银行	31.3%	3.89%	8.05	0.73	-0.2%	6.7%	4.6%	21.5%
杭州银行	26.4%	3.97%	6.65	0.88	1.5%	9.2%	16.5%	8.9%
无锡银行	23.8%	4.14%	5.76	0.55	1.5%	9.5%	2.0%	5.8%
青农商行	21.3%	4.08%	5.23	0.44	-0.3%	0.3%	1.0%	5.2%
瑞丰银行	21.0%	4.20%	4.99	0.49	-1.2%	5.3%	-6.5%	5.2%
邮储银行	32.7%	4.23%	7.73	0.63	0.7%	10.1%	4.5%	0.7%
常熟银行	21.2%	4.02%	5.28	0.71	-0.2%	5.3%	1.9%	7.7%
浦发银行	30.2%	4.61%	6.56	0.41	-1.8%	0.5%	-22.0%	24.6%
青岛银行	21.1%	3.21%	6.59	0.83	-1.7%	8.5%	43.8%	19.1%
宁波银行	28.0%	3.59%	7.79	0.84	2.9%	10.5%	30.0%	20.7%
苏农银行	20.7%	4.27%	4.86	0.51	0.4%	8.9%	1.8%	10.1%
紫金银行	29.4%	3.92%	7.50	0.46	-1.1%	2.8%	-1.8%	0.3%
农业银行	31.9%	3.70%	8.62	0.85	0.1%	7.6%	-7.5%	52.7%
齐鲁银行	28.5%	3.77%	7.56	0.85	-0.8%	14.8%	29.9%	7.5%
西安银行	16.8%	2.83%	5.93	0.44	0.0%	1.1%	-0.4%	5.0%
郑州银行	0.0%	0.00%	11.05	0.34	-1.1%	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）。

下载日志已记录，仅供内部参考

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 15 亿元。下周共有 85 亿元 7 天期逆回购到期，周一至周五分别到期 5 亿元、10 亿元、0 亿元、30 亿元和 40 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		买断式逆回购		资金投放情况
	操作量	到期量	操作量	到期量	操作量	到期量	净回笼/投放
2026/9/7	5	50	0	0	5000	5000	-45
2026/9/8	10	50	0	0	0	0	-40
2026/9/9	0	0	0	0	0	0	0
2026/9/10	30	0	0	0	0	0	30
2026/9/11	40	0	0	0	0	0	40
合计	**85**	**100**	**0**	**0**	**5000**	**5000**	**-15**

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 6.1BP 和 2.5BP。Shibor 曲线运行平稳。AAA 级同业存单收益率多现小幅上行。国债收益率曲线陡峭化，1 年期下行幅度 0.4BP，超长期限上行 1.2BP。

DR：本期末 DR001、DR007、DR014 分别为 1.42%、1.42%、1.41%，分别较上期变动+6.1BP、+5.1BP、+2.5BP。

Shibor:1M、3M、6M、9M、1Y 分别为 1.42%、1.43%、1.45%、1.47%、1.48%，分别较上期变动+0.0BP、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 1.42%、1.44%、1.46%、1.47%、1.49%，分别较上期变动+2.9BP、0.0BP、-0.2BP、0.0BP、+0.5BP。

国债:本期末 1Y、3Y、5Y、10Y、30Y 分别为 1.23%、1.25%、1.42%、1.69%、2.15%，较上期末分别变动-0.4BP、+0.3BP、+2.1BP、+1.0BP、+1.2BP。

下载日志已记录，仅供内部参考

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）	6.13	5.06	2.52	0.00	
2026/9/11	1.42	1.42	1.41	1.39	
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	
指标名称	SHIBOR:1M	SHIBOR:3M	SHIBOR:6M	SHIBOR:9M	SHIBOR:1Y
环比变化（单位 BP）	0.01	0.00	0.10	0.00	0.00
2026/9/11	1.42	1.43	1.45	1.47	1.48
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
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）	2.85	0.00	-0.20	0.00	0.50
2026/9/11	1.42	1.44	1.46	1.47	1.49
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
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）	-0.45	0.26	2.12	0.95	1.25
2026/9/11	1.23	1.25	1.42	1.69	2.15
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

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

下载日志已记录，仅供内部参考

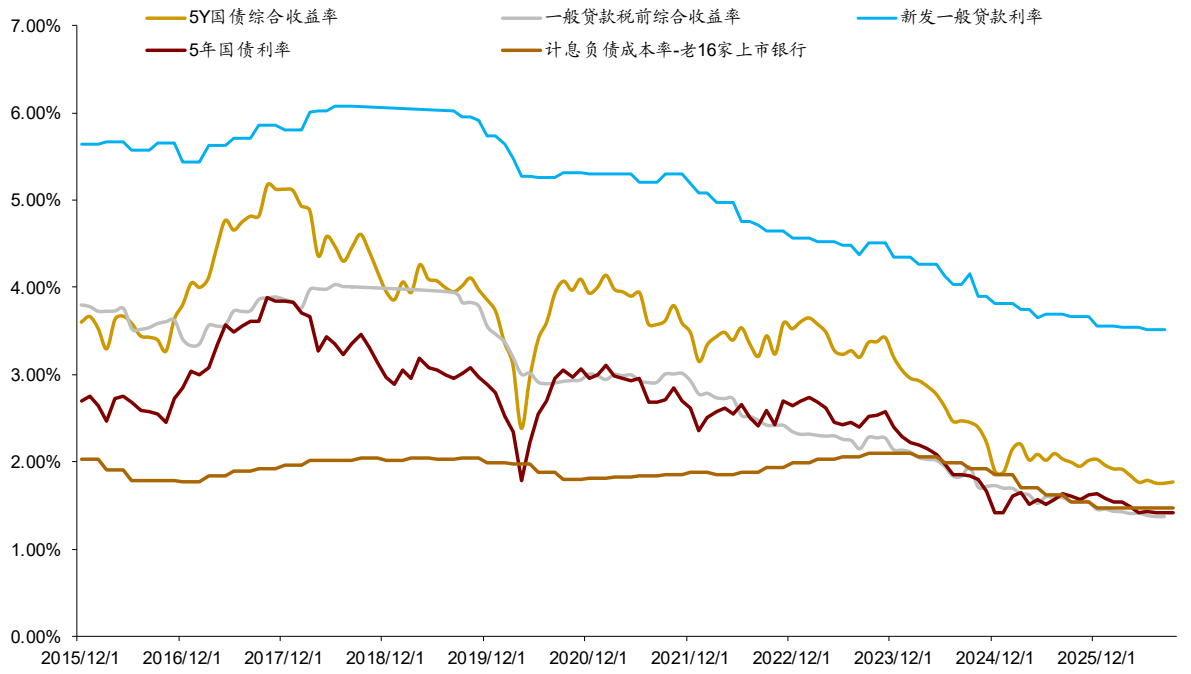
表 5：调整后增值税下银行贷债收益比价-20260911

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%	1.49%	1.49%	0.00%	1.49%	0.00%	1.49%	40%	0.33%	0.00%	1.15%		1.15%
1Y	国债：1Y	1.54%	1.23%	1.16%	0.72%	1.15%	0.38%	1.54%	0%	0.00%	0.00%	1.54%		1.54%
	国开债：1Y	1.30%	1.39%	1.31%	0.72%	1.30%	0.00%	1.30%	0%	0.00%	0.00%	1.30%		1.30%
	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	0.51%	1.52%	1.44%	0.72%	1.43%	0.00%	1.43%	100%	0.83%	0.25%	0.35%	0.16%	0.51%
	企业债（AAA）：1Y	0.38%	1.52%	1.44%	0.72%	1.43%	0.00%	1.43%	85%	0.70%	0.50%	0.22%	0.16%	0.38%
	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%	1.48%	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	1.58%	1.36%	1.29%	0.72%	1.28%	0.43%	1.70%	15%	0.12%	0.00%	1.58%		1.58%
	城投债（AAA）：3Y	0.63%	1.66%	1.56%	0.72%	1.55%	0.00%	1.55%	100%	0.83%	0.25%	0.47%	0.16%	0.63%
	企业债（AAA）：3Y	0.49%	1.63%	1.54%	0.72%	1.53%	0.00%	1.53%	85%	0.70%	0.50%	0.32%	0.16%	0.49%
	商金债（AAA）：3Y	1.13%	1.56%	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%	1.59%	0.72%	1.58%	0.00%	1.58%	150%	1.24%	0.00%	0.34%		0.34%
5Y	国债：5Y	1.78%	1.42%	1.34%	0.72%	1.33%	0.44%	1.78%	0%	0.00%	0.00%	1.78%		1.78%
	国开债：5Y	1.44%	1.54%	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	0.71%	1.74%	1.64%	0.72%	1.63%	0.00%	1.63%	100%	0.83%	0.25%	0.55%	0.16%	0.71%
	企业债（AAA）：5Y	0.57%	1.73%	1.63%	0.72%	1.62%	0.00%	1.62%	85%	0.70%	0.50%	0.41%	0.16%	0.57%
	商金债（AAA）：5Y	1.16%	1.60%	1.51%	0.72%	1.50%	0.00%	1.50%	40%	0.33%	0.00%	1.16%		1.16%
	二级资本债（AAA-）：5Y	0.48%	1.84%	1.74%	0.72%	1.72%	0.00%	1.72%	150%	1.24%	0.00%	0.48%		0.48%
10Y	国债：10Y	2.11%	1.69%	1.59%	0.72%	1.58%	0.53%	2.11%	0%	0.00%	0.00%	2.11%		2.11%
	国开债：10Y	1.65%	1.77%	1.67%	0.72%	1.65%	0.00%	1.65%	0%	0.00%	0.00%	1.65%		1.65%
	地方政府债（AAA）：10Y	2.07%	1.76%	1.66%	0.72%	1.65%	0.55%	2.20%	15%	0.12%	0.00%	2.07%		2.07%
	城投债（AAA）：10Y	1.02%	2.06%	1.95%	0.72%	1.93%	0.00%	1.93%	100%	0.83%	0.25%	0.85%	0.16%	1.02%
	企业债（AAA）：10Y	0.86%	2.03%	1.92%	0.72%	1.90%	0.00%	1.90%	85%	0.70%	0.50%	0.70%	0.16%	0.86%
	商金债（AAA）：10Y	1.50%	1.95%	1.84%	0.72%	1.83%	0.00%	1.83%	40%	0.33%	0.00%	1.50%		1.50%
	二级资本债（AAA-）：10Y	0.67%	2.04%	1.92%	0.72%	1.91%	0.00%	1.91%	150%	1.24%	0.00%	0.67%		0.67%
30Y	国债：30Y	2.68%	2.15%	2.02%	0.72%	2.01%	0.67%	2.68%	0%	0.00%	0.00%	2.68%		2.68%
	国开债：30Y	2.11%	2.26%	2.13%	0.72%	2.11%	0.00%	2.11%	0%	0.00%	0.00%	2.11%		2.11%
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

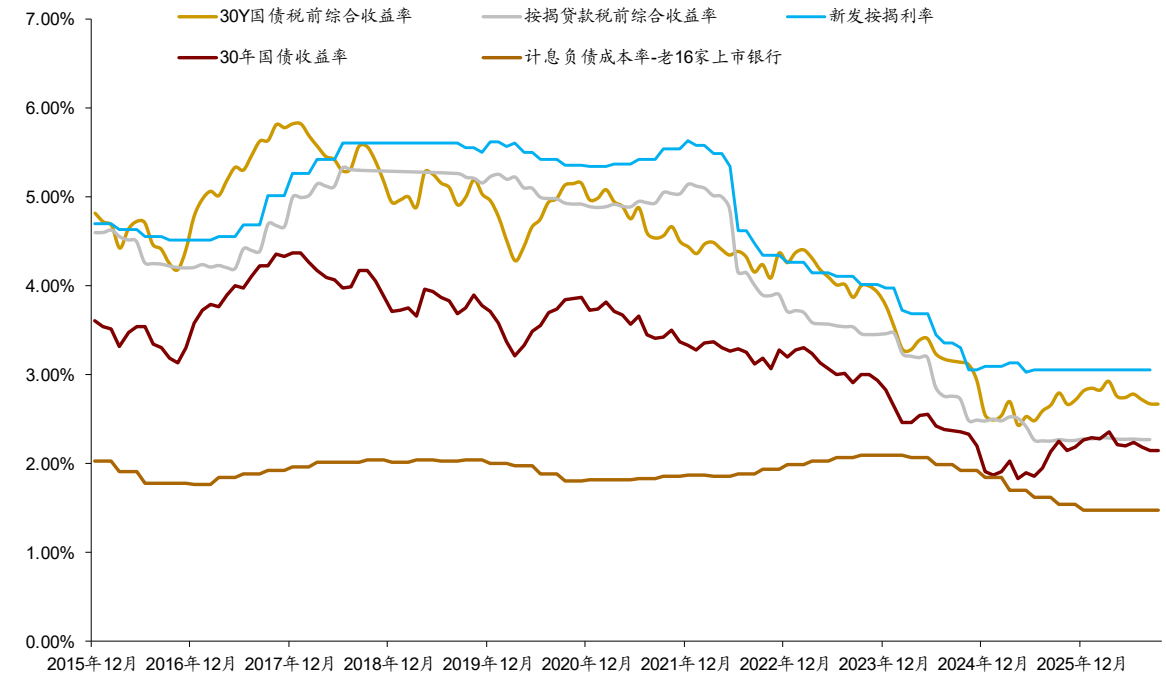
下载日志已记录，仅供内部参考

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



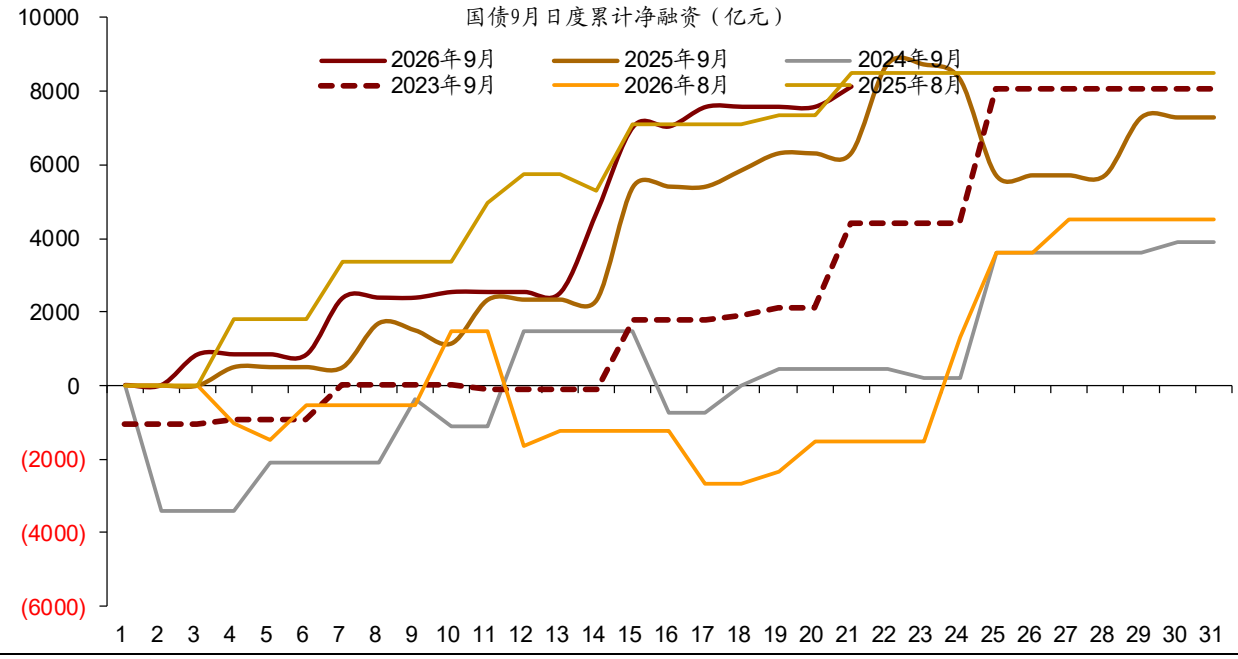
资料来源： Wind，招商证券

2. 利率债

量： 利率债净融资 94297 亿，较上年同期（130164 亿）明显少增。其中，政府债净融资 98405 亿元（上年同期 112215 亿元），国债净融资 45358 亿元（上年同期 52961 亿元），地方债净融资 53046 亿元（上年同期 59254 亿元），政金债净融资-4108 亿元，上年同期（17949 亿元）。

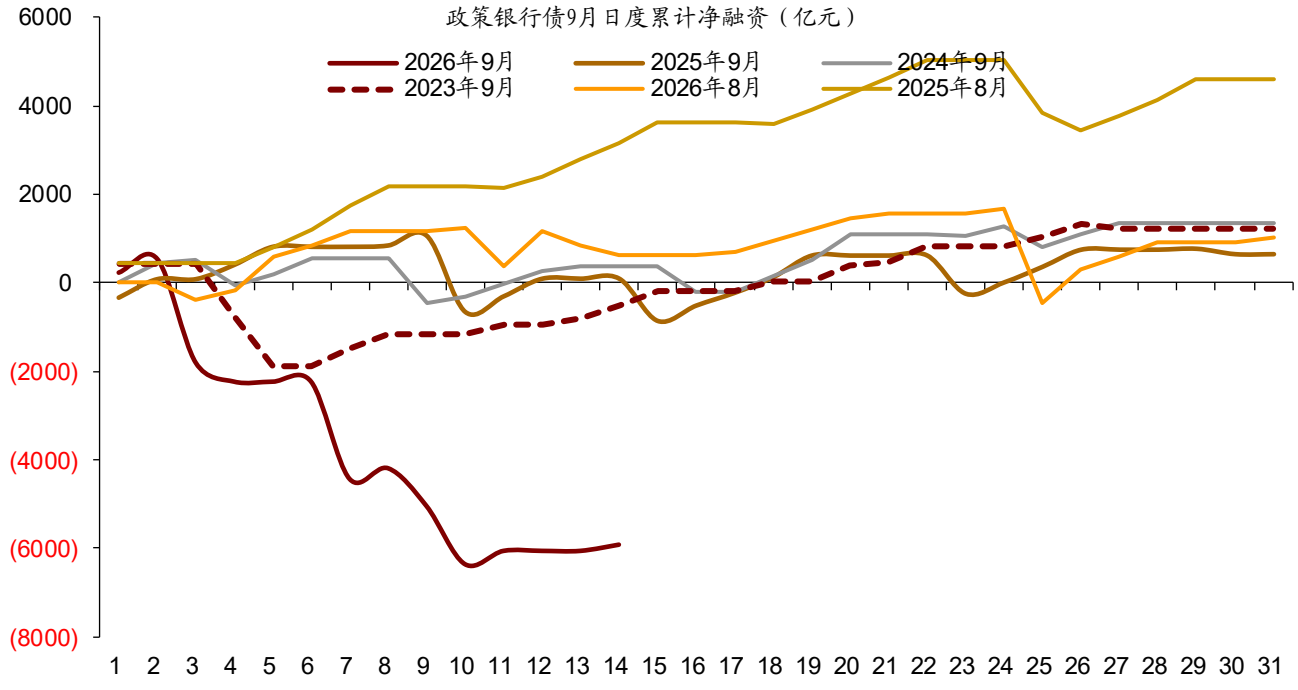
下载日志已记录，仅供内部参考

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）

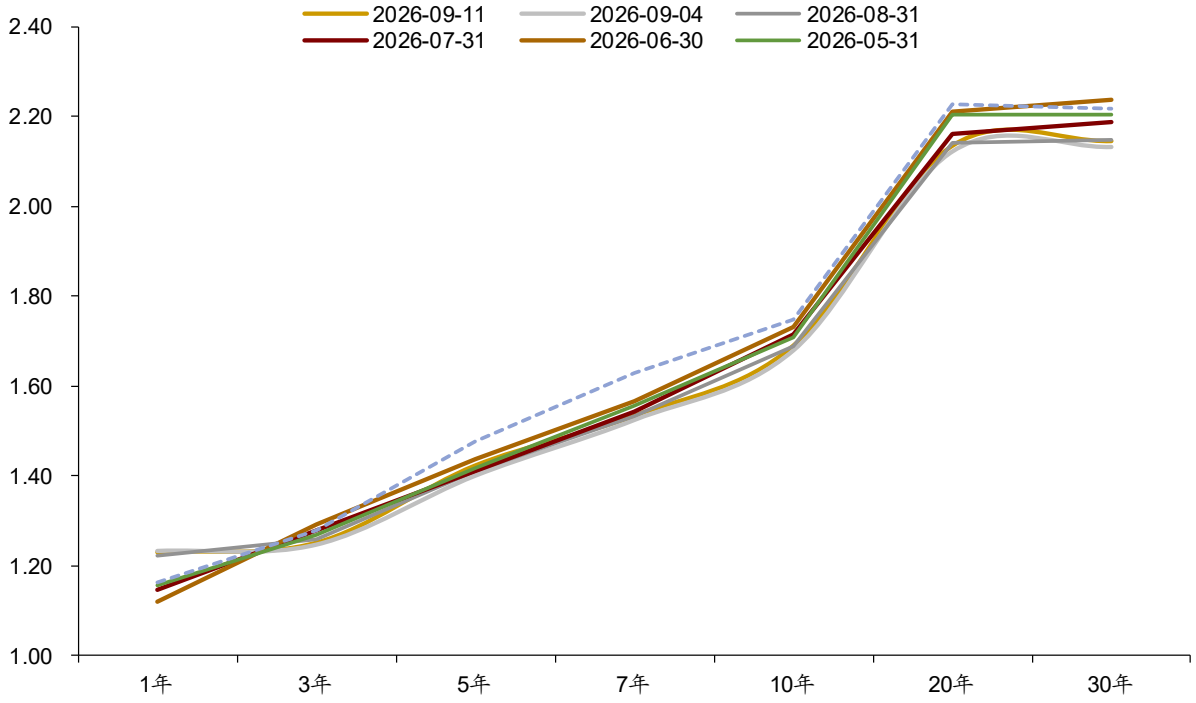


资料来源：Wind，招商证券

本期末，1Y、5Y、10Y、30Y 国债到期收益率分别较上周末变化-0.45BP、2.12BP、0.95BP、1.25BP 至 1.23%、1.42%、1.69%、2.15%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 6：国债收益率曲线（%）



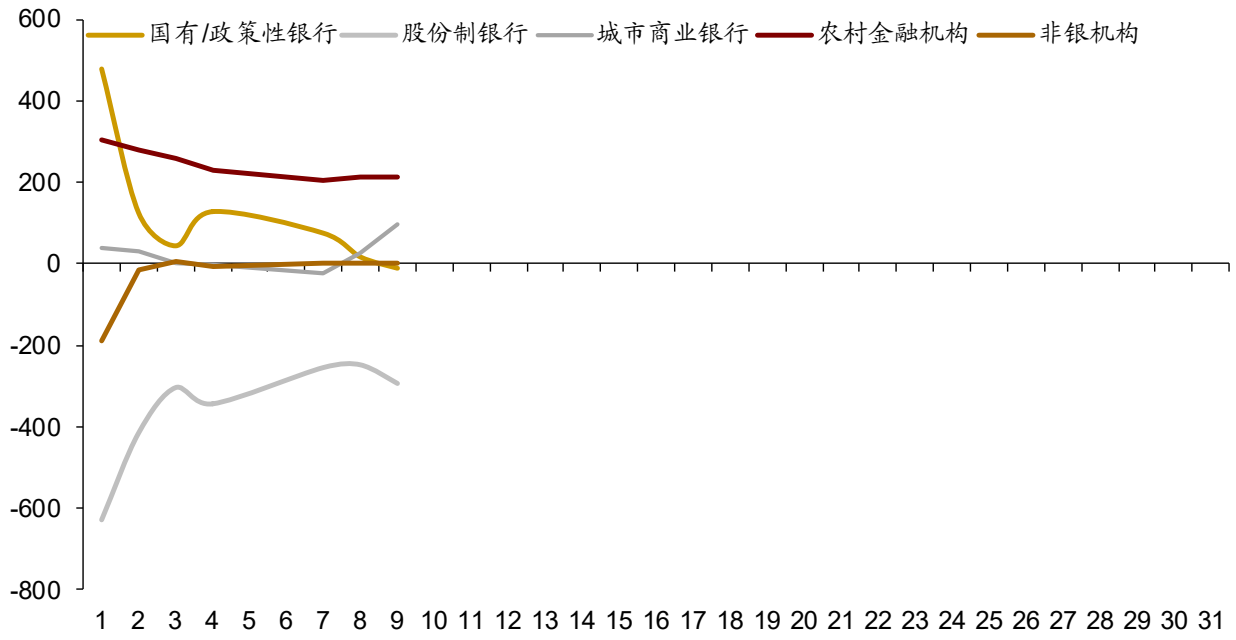
资料来源：Wind，招商证券

3. 票据贴现

量：截至 2026 年 9 月 9 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 847 亿元（去年同期 437 亿元）、-2487 亿元（去年同期-1309 亿元）、161 亿元（去年同期-112 亿元）、1705 亿元（去年同期 990 亿元）。

下载日志已记录，仅供内部参考

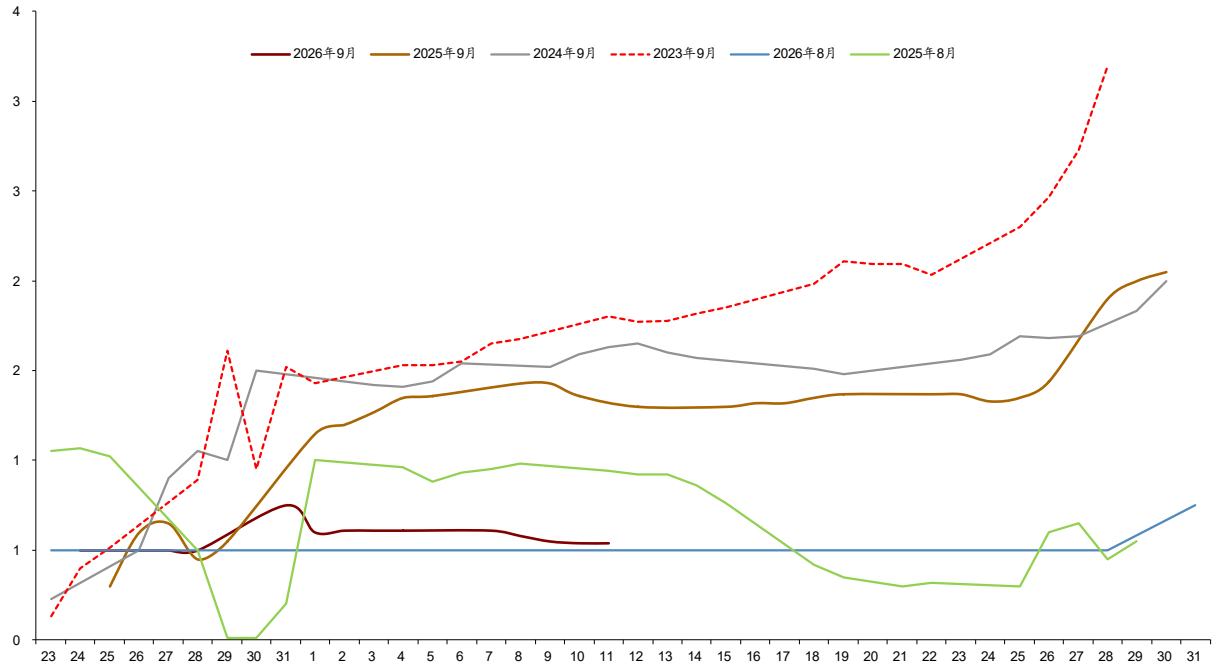
图 7：各类机构转贴现净买入量(不含托收、直贴)-单月累计，亿元



资料来源：Wind，招商证券；注：横轴为日期

价：本期末 1M、3M 和半年票据利率分别为 0.54%、0.5%、0.5%，分别较上期末变动-7bp、0bp、0bp。

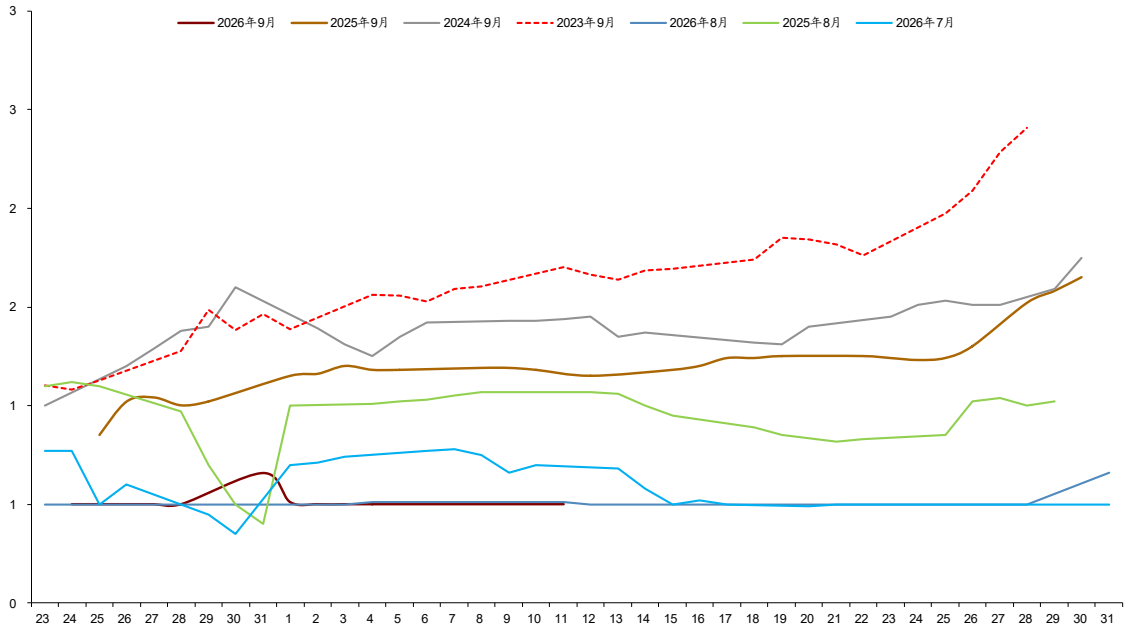
图 8：1M 票据利率月内走势（%）



资料来源：Wind，招商证券；注：横轴为日期，下同

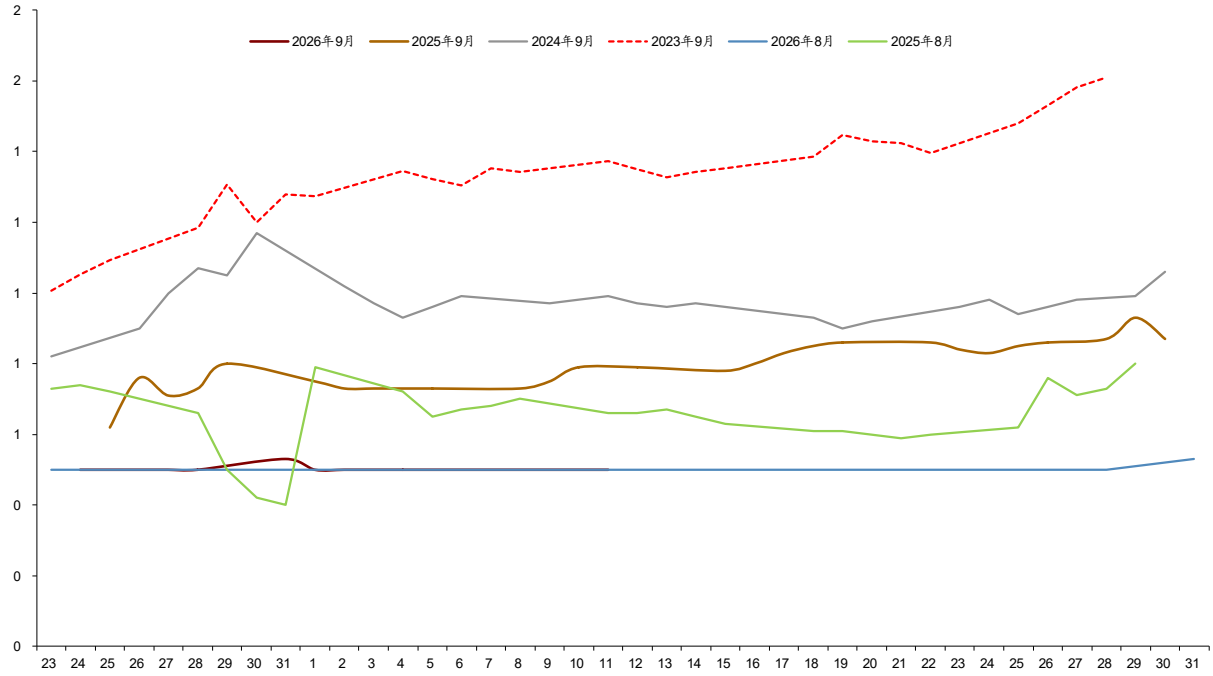
下载日志已记录，仅供内部参考

图 9：3M 票据利率月内走势（%）



资料来源：Wind，招商证券

图 10：6M 票据利率月内走势（%）



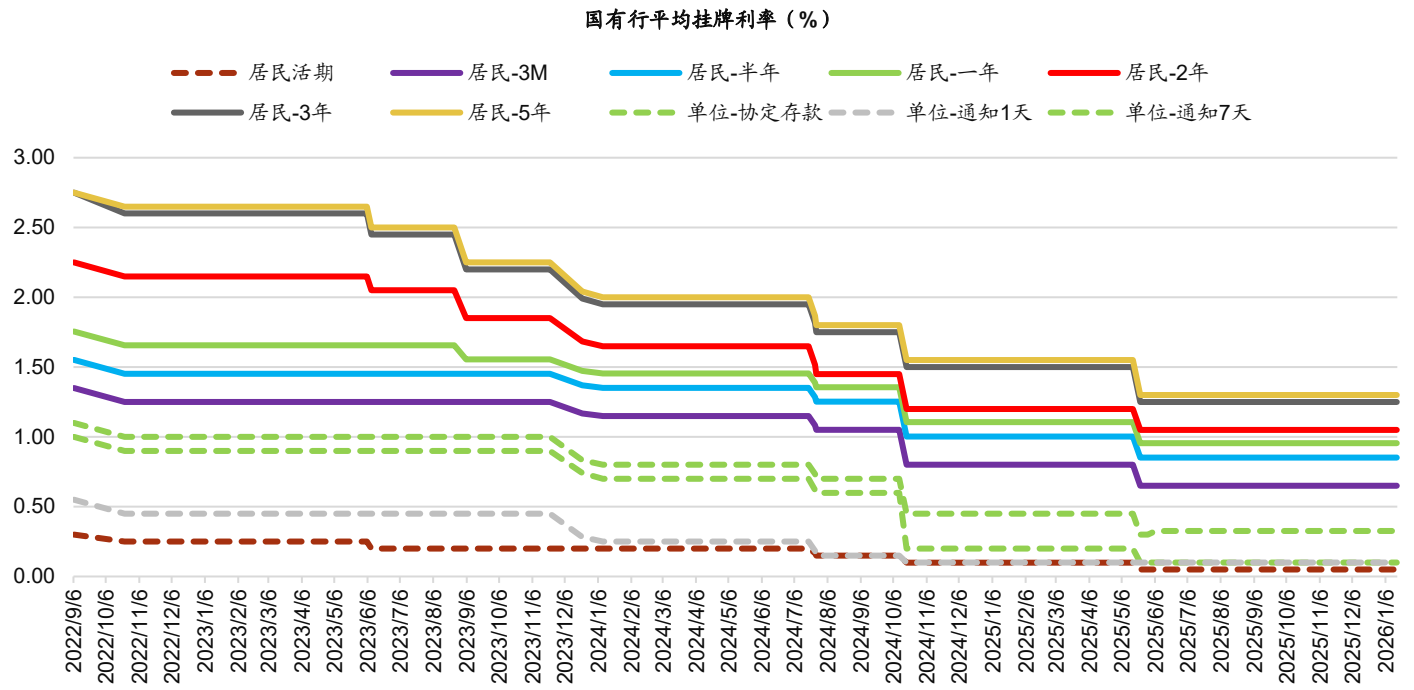
资料来源：Wind，招商证券

负债端

截至 2026 年 9 月 11 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%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 11：大行存款平均挂牌利率（%）



资料来源：Wind，招商证券

同业存单

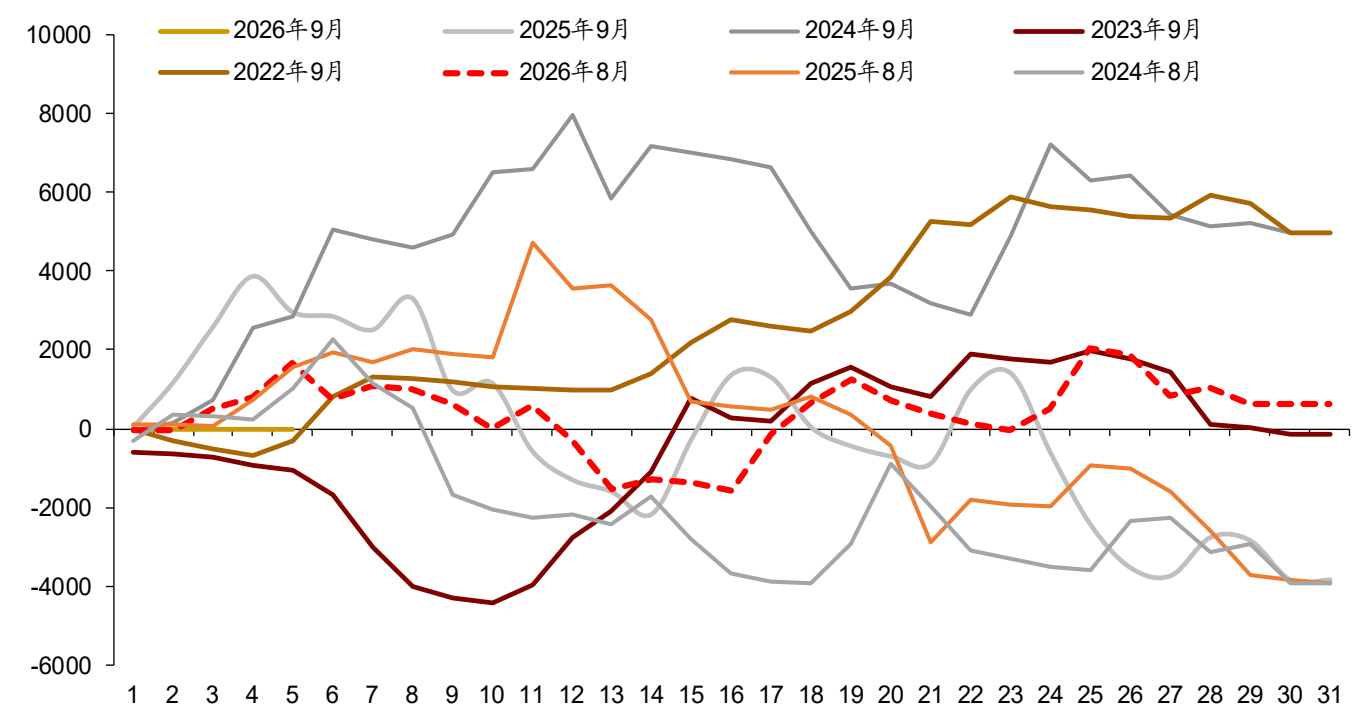
（1）发行：本周，同业存单发行总额为 6496 亿元，净融资额为 2126 亿元，相较上周发行总额为 3464 亿元，净融资额为 1615 亿元，发行规模上升，净融资额上升。

（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 2.9、0.0、-0.2、-0.1、0.4BP 至 1.42%、1.44%、1.46%、1.47%、1.49%。

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 0.4、0.4、0.4、0.4、0.4BP 至 1.49%、1.49%、1.51%、1.54%、1.73%。

下载日志已记录，仅供内部参考

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

本周，日元兑美元汇率突破关键点位 155 关口，走强至 153 附近水平，主要受到日央行加息节奏前置、日本政府养老金投资基金（GPIF）配置回流和美日高层表态等因素的驱动。

受美日高层表态催化，日本央行加息预期已提速至逐季加息。在 7 月下旬美日联合干预日元汇率之后，美国财政部长贝森特再度于本周对日元走强进行了强势表态，他表示在外汇市场“做庄（I am the house）”，而且掌握了日本央行未来路径的“不对称信息（asymmetric information）”。同时，日本央行理事高田创（Hajime Takata）表示日本央行可能连续加息，也并不必须采取 25BP 的加息幅度。受到美日高层表态催化，海外市场目前已计入日本央行加息提速预期，预计于 9 月 17 日议息会将政策利率从当前的 1.0%升至 1.25%，于 12 月 17 日议息会加息至 1.50%，节奏提速至逐季加息。

另外，在 7 月日财长表态支持政府养老金投资基金（GPIF）配置回流之后，8 月日本政府养老金投资基金召开特殊会议。该基金的资产管理规模约 2 万亿美元，对海外权益固收、日本权益固收的配置比重各占四分之一左右，对日债市场配置权重限制为 25%±6%，增幅空间或在 1200 亿美元附近，卖压或集中于欧洲权益类资产而非美债市场。

在日元超贬和日债曲线陡峭化的背景下，日本财政平衡的实际 i-g 动态逐步恶化。从 2024 年中开始，日本央行稳步减少对长期日债的直接购买量，以重塑日债市场价格功能，其研究反映削减购买对长端利率的贡献幅度约在 25BP。由于日债长端快速陡峭化，日银于今年 6 月决定，将于 2027 年 4 月起停止国债购买削减，转向每月购买 2 万亿日元国债。在美债利率维持高位、输入性通胀难以缓解的情况下，日本央行加息和缓解本币贬值的措施反而有助于稳定日债长端利率的进一

下载日志已记录，仅供内部参考

步陡峭化压力。

风险提示

（1）经济基本面改善偏慢：消费、房地产销售等恢复不及预期，影响信贷需求等；

（2）政策力度低于预期：各项政策未兑现，或低于预期，影响宏观经济改善效果；

（3）存款竞争及定期化加剧：负债成本改善不及预期，息差承压；

下载日志已记录，仅供内部参考

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。