下载日志已记录，仅供内部参考

美债的加息定价已经打满

——金融风向标 2026-W37

本周，万得全 A 指数变动幅度 1.7%，银行板块受到前期获利兑现压力集中释放和风格切换、存量资金博弈等多方面的压力。往后看，在美联储加息周期风险升温、美股面临波动率上升和调整压力的背景下，短期内银行股仍以避险资金和防御属性为主要支持性因素。

❑ **【周观察·动向】**

监管动态：2026 年 9 月 16 日，《求是》杂志刊发中国人民银行党委书记、行长潘功胜署名文章《深刻认识中国金融结构变迁 提升金融服务实体经济适配性》。

板块表现：本周，万得全 A 指数变动幅度 1.7%，申万银行指数和 H 股的银行 HK 指数变动幅度分别为-1.82%和-0.97%。其中，国有大行、股份行、城商行、农商行变动幅度分别为-1.04%，-1.72%，2.4%，-1.76%。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：本周银行板块受到前期获利兑现压力集中释放和风格切换、存量资金博弈等多方面的压力。本周科技和周期方向获资金流入，其中地产板块受到政策预期的催化，前期强势的银行板块出现调整。往后看，在美联储加息周期风险升温、美股面临波动率上升和调整压力的背景下，短期内银行股仍以避险资金和防御属性为主要支持性因素。中期来看，银行板块核心指标企稳向好，在低利率环境下，保险资金等配置需求仍在延续。

❑ **【周综述·数据】**

公开市场操作与资金利率：本周，公开市场操作净投放 8268 亿元。下周共有 2720 亿元 7 天期逆回购到期，周一至周五分别到期 0 亿元、0 亿元、1100 亿元、1620 亿元和 0 亿元。本期银行间回购利率调整，DR001 和 DR007 分别较上期上行 0.7BP 和 1.6BP。Shibor 曲线短端上行。AAA 级同业存单收益率多现小幅上行。国债收益率曲线平坦化，1 年期上行幅度 0.1BP，超长期限下行 2.0BP。

银行资负跟踪：资产端，利率债净融资 97223 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，同业存单发行规模上升、净融资额下降。

❑ **【周评论·热点】**

本周，美债 10 年期收益率再度冲击 5.0%关口，其后在美联储加息周期鹰派路径预期打满之后，小幅回落 6.4BP 至 4.992%附近水平。美债市场的核心驱动已经从财政叙事与期限溢价，再度转向美联储货币政策路径风险定价、从曲线短端传导至长端的主线逻辑，其中国际原油价格成为美债定价的关键边际变量。

目前，海外市场已经对美联储加息周期风险进行了充分定价。在本周美联储加息至 3.75%-4.00%区间之后，CME 数据已反映本轮终端政策利率水平升至 4.50%-4.75%，1Y1Y OIS（1 年后 1 年期隔夜指数掉期）升至 4.70%上方的上一轮 2022-2023 年加息周期高点水平，亦即海外市场计入了美联储起码仍有 3 次加息空间的路径预期。

从 Jackson Hole 全球央行年会至本次美联储议息会期间，美联储主席沃什反复进行了金融条件并非限制性、本次仅移除部分宽松的表述，强调难以像传统货币政策框架一样淡化（“look through”）供给侧冲击对通胀的潜在影响。在美

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）	11149.5	9.9
流通市值（十亿元）	10479.3	10.6

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	5.5	5.8	8.0
相关表现	10.1	9.0	7.8

资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《日银加息提速：对日债和汇率的影响——金融风向标 2026-W36》2026-09-13

2、《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

3、《企业贷形势有望好转——八月金融数据预测》2026-09-07

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

债市场已经充分定价美联储加息风险的情况下，随着布油价格在本周出现小幅回落，美债 10 年期收益率重新回落至 5.0%下方。

从财政因素的角度，尽管财政回购操作未达 60 亿美元购买量，同时美国财长本森特进行了不接受过高溢价的表态，致使市场情绪有所降温，在货币政策的抗通胀与金融稳定目标相冲突下、财政回购已成为重要补充工具的情况下，预计美国财政部或根据市场价格而逐步调整回购操作参数。如果 11 月财政再融资会议出现削减长端发行量、供给向短端切换的情况，则财政叙事对美债期限溢价的扰动有望出现缓解。

❑ **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. 9 月 16 日，《求是》杂志刊发中国人民银行党委书记、行长潘功胜署名文章《深刻认识中国金融结构变迁 提升金融服务实体经济适配性》。

➢ 行业动态

杭州银行发布 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
2026/9/18	杭州银行	2026 年半年度权益分派实施公告	本次利润分配为 2026 年半年度现金分红，以总股本 7,249,002,548 股为基数，每股派发现金红利 0.46 元（含税），合计派发 3,334,541,172.08 元。

资料来源：Wind，招商证券

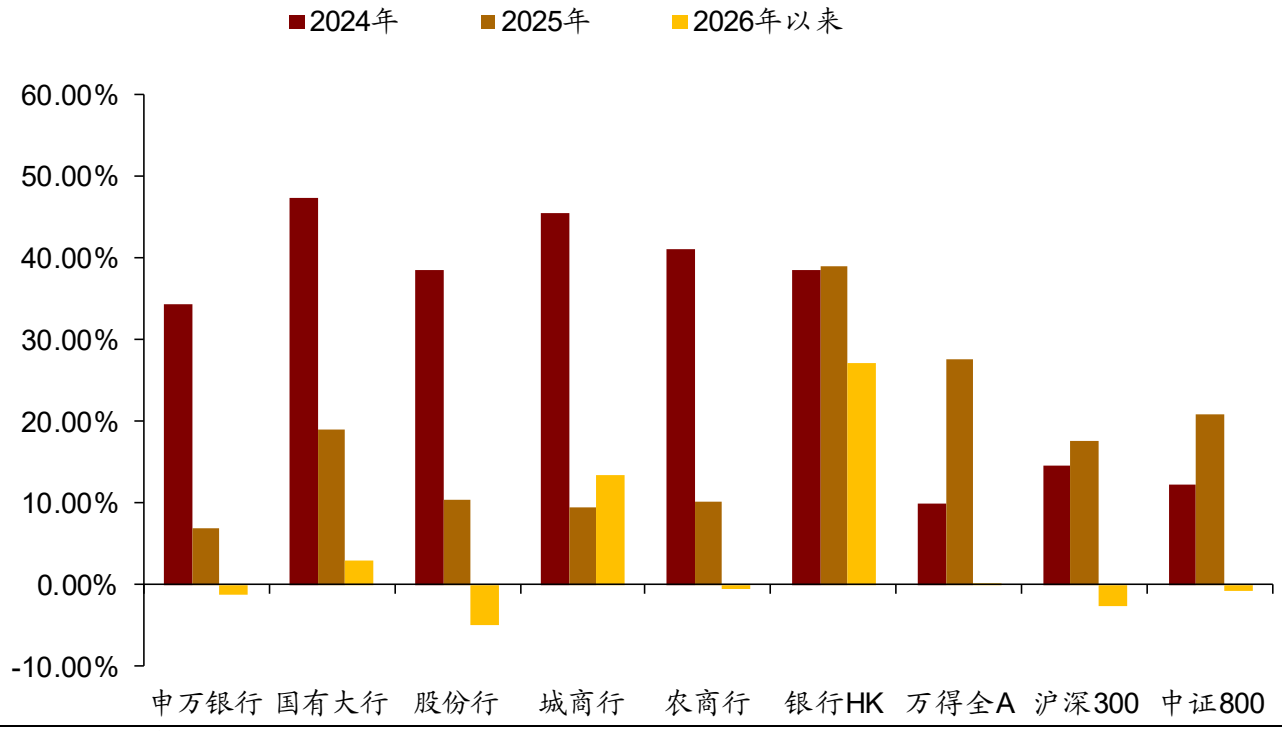
➢ 市场动态

本周，万得全 A 指数变动幅度 1.7%，申万银行指数和 H 股的银行 HK 指数变动幅度分别为-1.82%和-0.97%。其中，国有大行、股份行、城商行、农商行变动幅度分别为-1.04%，-1.72%，2.4%，-1.76%。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，本周银行板块受到前期获利兑现压力集中释放和风格切换、存量资金博弈等多方面的压力。本周科技和周期方向获资金流入，其中地产板块受到政策预期的催化，前期强势的银行板块出现调整。往后看，在美联储加息周期风险升温、美股波动性或现加大的背景下，短期内银行股仍以避险资金和防御属性为主要支持性因素。中期来看，银行板块核心指标企稳向好，在低利率环境下，保险资金等配置需求仍在延续。

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%	6.19%	4.19	0.31	-1.9%	-5.5%	-3.5%	-9.8%
北京银行	30.4%	5.24%	5.81	0.41	-0.9%	11.7%	7.0%	-6.5%
光大银行	30.3%	4.83%	6.26	0.35	0.0%	1.3%	-8.8%	-5.6%
成都银行	30.0%	4.92%	6.11	0.90	-2.1%	9.0%	27.9%	-1.3%
上海银行	31.6%	5.46%	5.79	0.53	-1.6%	0.3%	-3.1%	16.3%
兴业银行	31.0%	5.72%	5.42	0.45	-1.9%	-0.4%	-10.7%	15.0%
平安银行	28.8%	5.26%	5.48	0.48	-0.3%	5.9%	5.9%	2.7%
江苏银行	32.1%	4.89%	6.57	0.82	-3.2%	3.9%	23.3%	11.2%
沪农商行	34.1%	5.00%	6.82	0.63	-0.8%	2.2%	-3.5%	14.4%
招商银行	35.3%	5.04%	7.01	0.89	-1.8%	6.0%	1.6%	11.8%
民生银行	30.1%	4.83%	6.24	0.26	-3.4%	5.5%	-5.2%	-3.1%
浙商银行	30.1%	4.94%	6.09	0.44	-1.7%	0.0%	-0.3%	9.2%
南京银行	31.6%	4.64%	6.82	0.76	-3.6%	2.9%	5.2%	12.2%
张家港行	28.6%	5.19%	5.50	0.55	-2.7%	1.2%	-3.3%	12.0%
贵阳银行	21.1%	4.96%	4.26	0.31	-0.7%	-0.5%	0.1%	2.7%
中信银行	31.7%	4.32%	7.34	0.67	0.4%	14.7%	19.3%	15.1%
长沙银行	22.0%	4.51%	4.86	0.52	-1.4%	6.2%	3.5%	16.3%
渝农商行	30.7%	2.29%	13.38	0.53	-2.5%	-1.5%	6.3%	11.9%
江阴银行	26.4%	4.88%	5.42	0.55	-1.9%	6.2%	2.5%	12.3%
重庆银行	30.0%	4.29%	6.98	0.65	-2.9%	1.1%	5.1%	21.6%
交通银行	32.3%	4.44%	7.26	0.56	-0.3%	6.4%	5.6%	0.4%
苏州银行	36.4%	4.77%	7.64	0.76	-2.6%	6.1%	11.5%	7.2%
厦门银行	27.8%	3.76%	7.38	0.66	-5.2%	-3.4%	-4.8%	35.8%
建设银行	30.5%	3.61%	8.45	0.79	-1.9%	3.6%	18.9%	12.9%
兰州银行	24.4%	3.62%	6.75	0.39	-1.4%	0.0%	-5.8%	-1.8%
中国银行	31.8%	3.46%	9.19	0.78	-0.5%	8.5%	16.5%	10.8%

下载日志已记录，仅供内部参考

工商银行	31.3%	3.91%	8.01	0.73	-0.5%	5.2%	4.1%	21.5%
杭州银行	26.4%	4.06%	6.51	0.86	-2.1%	3.5%	14.1%	8.9%
无锡银行	23.8%	4.24%	5.62	0.53	-2.4%	8.3%	-0.5%	5.8%
青农商行	21.3%	4.13%	5.16	0.44	-1.3%	1.4%	-0.4%	5.2%
瑞丰银行	21.0%	4.23%	4.96	0.48	-0.6%	4.9%	-7.0%	5.2%
邮储银行	32.7%	4.33%	7.54	0.61	-2.4%	8.1%	2.0%	0.7%
常熟银行	21.2%	4.11%	5.16	0.70	-2.2%	2.5%	-0.3%	7.7%
浦发银行	30.2%	4.71%	6.42	0.40	-2.1%	1.1%	-23.6%	24.6%
青岛银行	21.1%	3.31%	6.39	0.81	-3.0%	5.2%	39.5%	19.1%
宁波银行	28.0%	3.68%	7.60	0.97	-2.4%	6.7%	26.9%	20.7%
苏农银行	20.7%	4.41%	4.70	0.49	-3.3%	6.0%	-1.6%	10.1%
紫金银行	29.4%	3.99%	7.38	0.45	-1.5%	2.0%	-3.4%	0.3%
农业银行	31.9%	3.79%	8.42	0.83	-2.3%	3.2%	-9.6%	52.7%
齐鲁银行	28.5%	3.91%	7.29	0.82	-3.5%	7.8%	25.3%	7.5%
西安银行	16.8%	2.89%	5.80	0.43	-2.2%	0.0%	-2.6%	5.0%
郑州银行	0.0%	0.00%	10.80	0.34	-2.2%	-0.6%	-9.8%	-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，公开市场操作净投放 8268 亿元。下周共有 2720 亿元 7 天期逆回购到期，周一至周五分别到期 0 亿元、0 亿元、1100 亿元、1620 亿元和 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		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	操作量	到期量	净回笼/投放
2026/9/14	0	5	0	0	5040	0	0	5000	35
2026/9/15	0	10	0	0	5970	5040	5000	0	5920
2026/9/16	1100	0	0	0	6000	5970	0	0	1130
2026/9/17	1620	30	0	0	6000	6000	0	0	1590
2026/9/18	4633	40	1000	0	0	6000	0	0	-407
合计	**7353**	**85**	**1000**	**0**	**23010**	**23010**	**5000**	**5000**	**8268**

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 0.7BP 和 1.6BP。Shibor 曲线短端上行。AAA 级同业存单收益率多现小幅上行。国债收益率曲线平坦化，1 年期上行幅度 0.1BP，超长期限下行 2.0BP。

DR：本期末 DR001、DR007、DR014 分别为 1.43%、1.44%、1.46%，分别较上期变动+0.7BP、+1.6BP、+5.1BP。

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+0.5BP、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 1.44%、1.44%、1.46%、1.48%、1.49%，分别较上期变动+1.2BP、0.0BP、+0.2BP、+0.3BP、+0.2BP。

国债:本期末 1Y、3Y、5Y、10Y、30Y 分别为 1.23%、1.27%、1.41%、1.68%、2.13%，较上期末分别变动+0.1BP、+1.6BP、-1.6BP、-0.8BP、-2.0BP。

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）	0.71	1.64	5.05	7.65	
2026/9/18	1.43	1.44	1.46	1.47	1.45
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	
指标名称	SHIBOR:1M	SHIBOR:3M	SHIBOR:6M	SHIBOR:9M	SHIBOR:1Y
环比变化（单位 BP）	0.53	0.00	-0.10	0.00	0.00
2026/9/18	1.42	1.43	1.45	1.47	1.48
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
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）	1.15	0.00	0.20	0.25	0.25
2026/9/18	1.44	1.44	1.46	1.48	1.49
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
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）	0.06	1.55	-1.56	-0.79	-2.00
2026/9/18	1.23	1.27	1.41	1.68	2.13
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

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

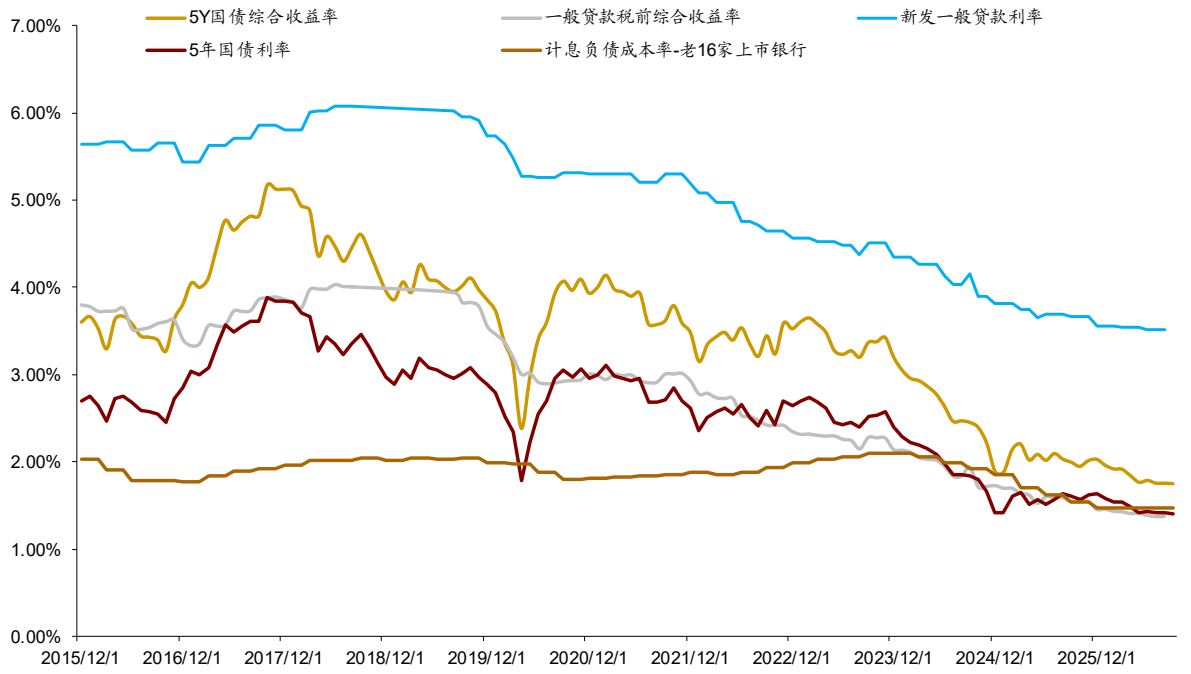
表 5：调整后增值税下银行贷债收益比价-20260918

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	1.16%	1.49%	1.49%	0.00%	1.49%	0.00%	1.49%	40%	0.33%	0.00%	1.16%		1.16%
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	1.31%	1.40%	1.32%	0.72%	1.31%	0.00%	1.31%	0%	0.00%	0.00%	1.31%		1.31%
	地方政府债（AAA）：1Y	1.48%	1.29%	1.21%	0.72%	1.20%	0.40%	1.61%	15%	0.12%	0.00%	1.48%		1.48%
	城投债（AAA）：1Y	0.51%	1.52%	1.43%	0.72%	1.42%	0.00%	1.42%	100%	0.83%	0.25%	0.34%	0.16%	0.51%
	企业债（AAA）：1Y	0.38%	1.52%	1.43%	0.72%	1.42%	0.00%	1.42%	85%	0.70%	0.50%	0.22%	0.16%	0.38%
	商金债（AAA）：1Y	1.06%	1.49%	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	1.58%	1.27%	1.19%	0.72%	1.19%	0.40%	1.58%	0%	0.00%	0.00%	1.58%		1.58%
	国开债：3Y	1.38%	1.47%	1.39%	0.72%	1.38%	0.00%	1.38%	0%	0.00%	0.00%	1.38%		1.38%
	地方政府债（AAA）：3Y	1.60%	1.38%	1.30%	0.72%	1.29%	0.43%	1.72%	15%	0.12%	0.00%	1.60%		1.60%
	城投债（AAA）：3Y	0.63%	1.65%	1.55%	0.72%	1.54%	0.00%	1.54%	100%	0.83%	0.25%	0.47%	0.16%	0.63%
	企业债（AAA）：3Y	0.48%	1.63%	1.53%	0.72%	1.52%	0.00%	1.52%	85%	0.70%	0.50%	0.32%	0.16%	0.48%
	商金债（AAA）：3Y	1.12%	1.55%	1.47%	0.72%	1.45%	0.00%	1.45%	40%	0.33%	0.00%	1.12%		1.12%
	二级资本债（AAA-）：3Y	0.32%	1.66%	1.57%	0.72%	1.56%	0.00%	1.56%	150%	1.24%	0.00%	0.32%		0.32%
5Y	国债：5Y	1.76%	1.41%	1.33%	0.72%	1.32%	0.44%	1.76%	0%	0.00%	0.00%	1.76%		1.76%
	国开债：5Y	1.43%	1.53%	1.44%	0.72%	1.43%	0.00%	1.43%	0%	0.00%	0.00%	1.43%		1.43%
	地方政府债（AAA）：5Y	1.74%	1.49%	1.40%	0.72%	1.39%	0.46%	1.86%	15%	0.12%	0.00%	1.74%		1.74%
	城投债（AAA）：5Y	0.69%	1.72%	1.62%	0.72%	1.61%	0.00%	1.61%	100%	0.83%	0.25%	0.53%	0.16%	0.69%
	企业债（AAA）：5Y	0.55%	1.70%	1.60%	0.72%	1.59%	0.00%	1.59%	85%	0.70%	0.50%	0.39%	0.16%	0.55%
	商金债（AAA）：5Y	1.15%	1.58%	1.49%	0.72%	1.48%	0.00%	1.48%	40%	0.33%	0.00%	1.15%		1.15%
	二级资本债（AAA-）：5Y	0.45%	1.80%	1.70%	0.72%	1.69%	0.00%	1.69%	150%	1.24%	0.00%	0.45%		0.45%
10Y	国债：10Y	2.10%	1.68%	1.59%	0.72%	1.58%	0.53%	2.10%	0%	0.00%	0.00%	2.10%		2.10%
	国开债：10Y	1.64%	1.76%	1.66%	0.72%	1.64%	0.00%	1.64%	0%	0.00%	0.00%	1.64%		1.64%
	地方政府债（AAA）：10Y	2.07%	1.76%	1.66%	0.72%	1.64%	0.55%	2.19%	15%	0.12%	0.00%	2.07%		2.07%
	城投债（AAA）：10Y	0.99%	2.03%	1.92%	0.72%	1.90%	0.00%	1.90%	100%	0.83%	0.25%	0.82%	0.16%	0.99%
	企业债（AAA）：10Y	0.83%	1.99%	1.88%	0.72%	1.87%	0.00%	1.87%	85%	0.70%	0.50%	0.66%	0.16%	0.83%
	商金债（AAA）：10Y	1.47%	1.92%	1.81%	0.72%	1.80%	0.00%	1.80%	40%	0.33%	0.00%	1.47%		1.47%
	二级资本债（AAA-）：10Y	0.62%	1.98%	1.87%	0.72%	1.86%	0.00%	1.86%	150%	1.24%	0.00%	0.62%		0.62%
30Y	国债：30Y	2.65%	2.13%	2.01%	0.72%	1.99%	0.66%	2.65%	0%	0.00%	0.00%	2.65%		2.65%
	国开债：30Y	2.09%	2.24%	2.11%	0.72%	2.09%	0.00%	2.09%	0%	0.00%	0.00%	2.09%		2.09%
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%	0.39%	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	0.96%	0.94%	0.89%	0.72%	0.88%	0.00%	0.88%	30%	0.25%	0.00%	0.63%	0.32%	0.96%

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

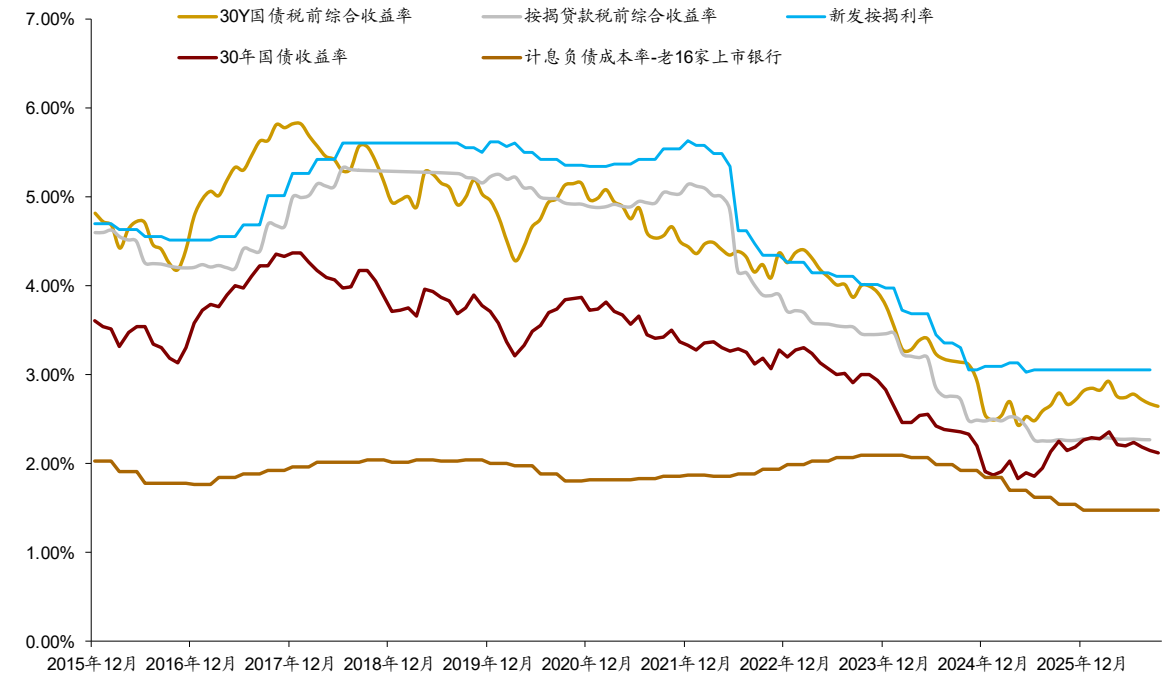
下载日志已记录，仅供内部参考

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



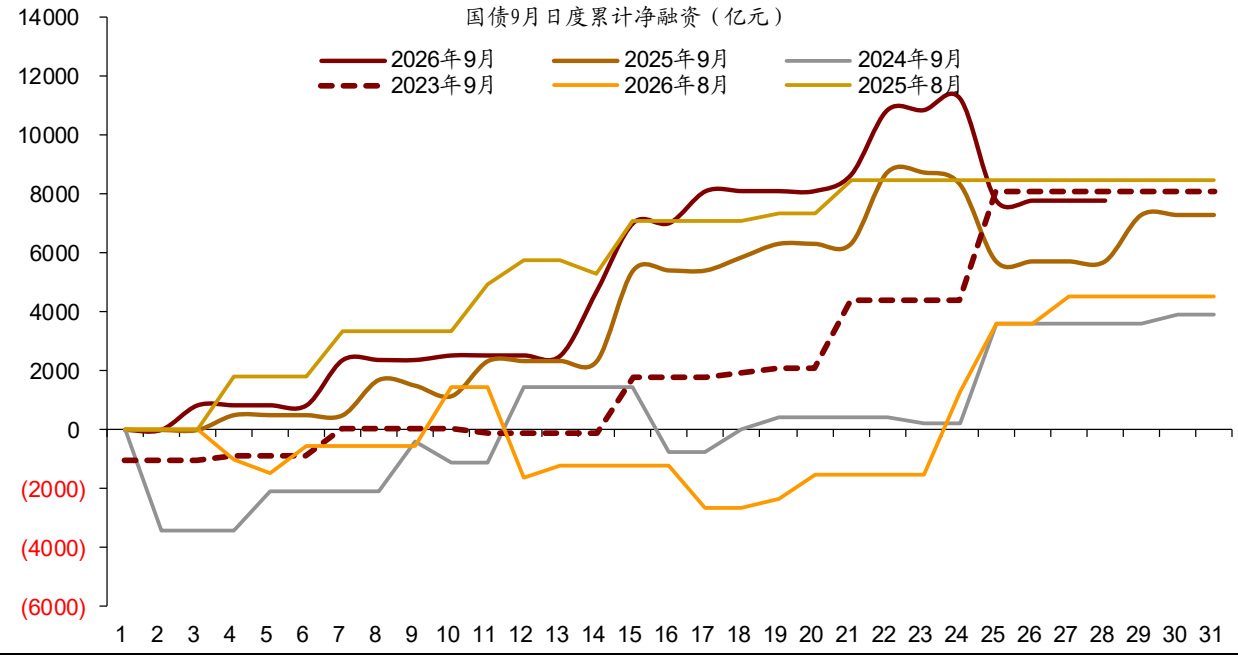
资料来源： Wind，招商证券

2. 利率债

量： 利率债净融资 97223 亿，较上年同期（131599 亿）明显少增。其中，政府债净融资 100564 亿元（上年同期 113125 亿元），国债净融资 45040 亿元（上年同期 52366 亿元），地方债净融资 55524 亿元（上年同期 60759 亿元），政金债净融资-3341 亿元，上年同期（18474 亿元）。

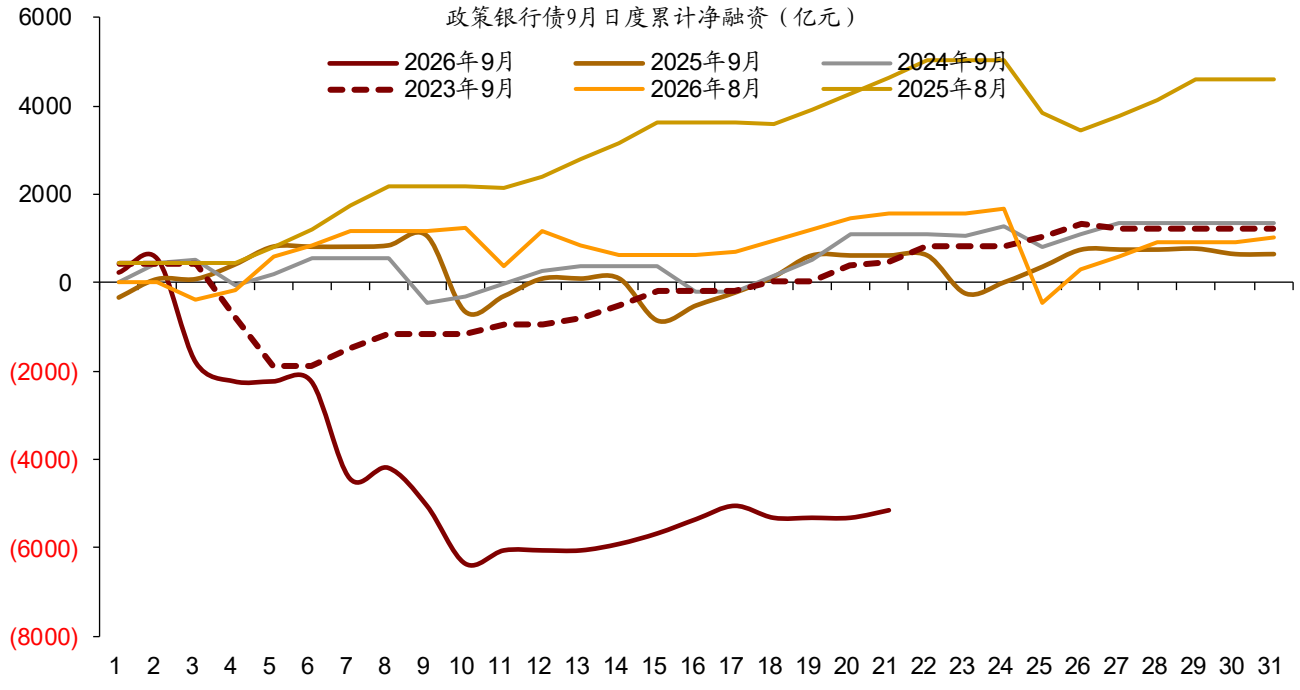
下载日志已记录，仅供内部参考

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）

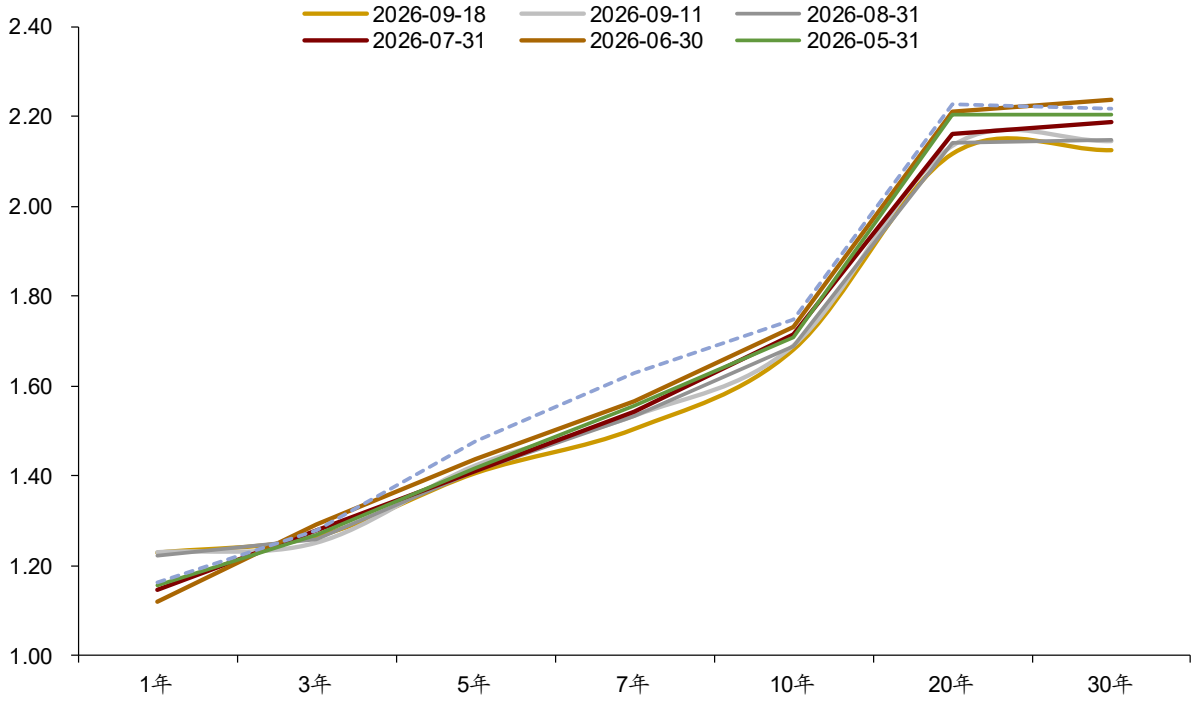


资料来源：Wind，招商证券

本期末，1Y、5Y、10Y、30Y 国债到期收益率分别较上周末变化 0.06BP、-1.56BP、-0.79BP、-2.00BP 至 1.23%、1.41%、1.68%、2.13%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 6：国债收益率曲线（%）



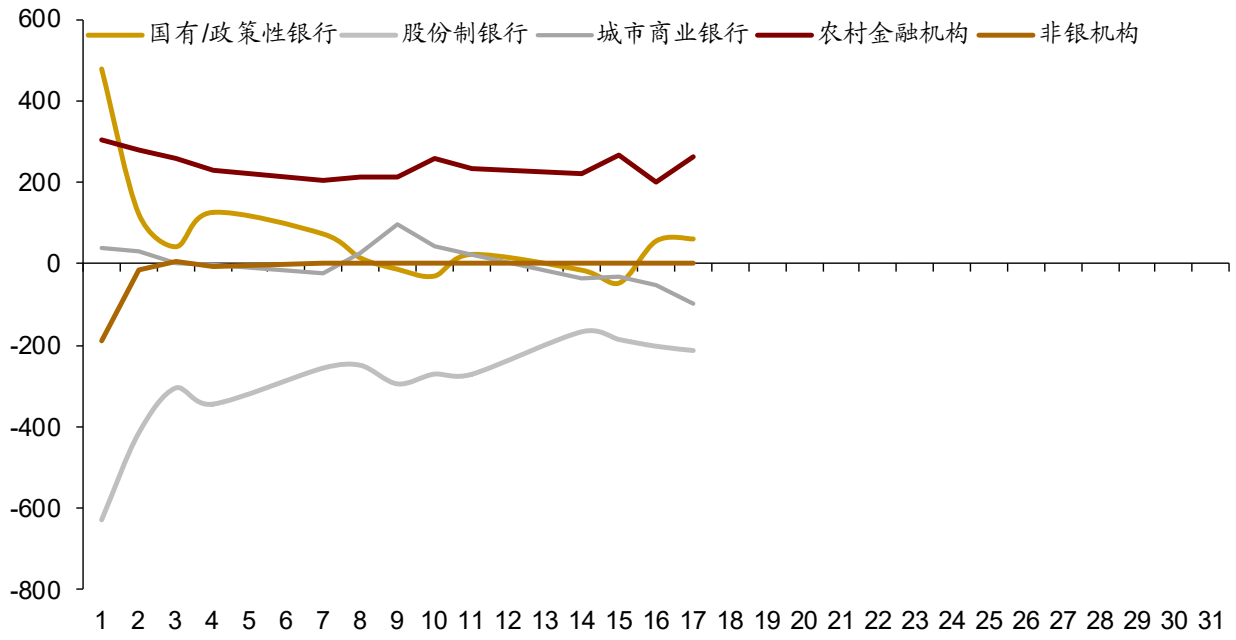
资料来源：Wind，招商证券

3. 票据贴现

量：截至 2026 年 9 月 17 日，国有行、股份行、城商行、农商行票据转贴现累计净买入规模分别为 901 亿元（去年同期 1056 亿元）、-3791 亿元（去年同期 -2920 亿元）、8 亿元（去年同期-313 亿元）、3138 亿元（去年同期 2192 亿元）。

下载日志已记录，仅供内部参考

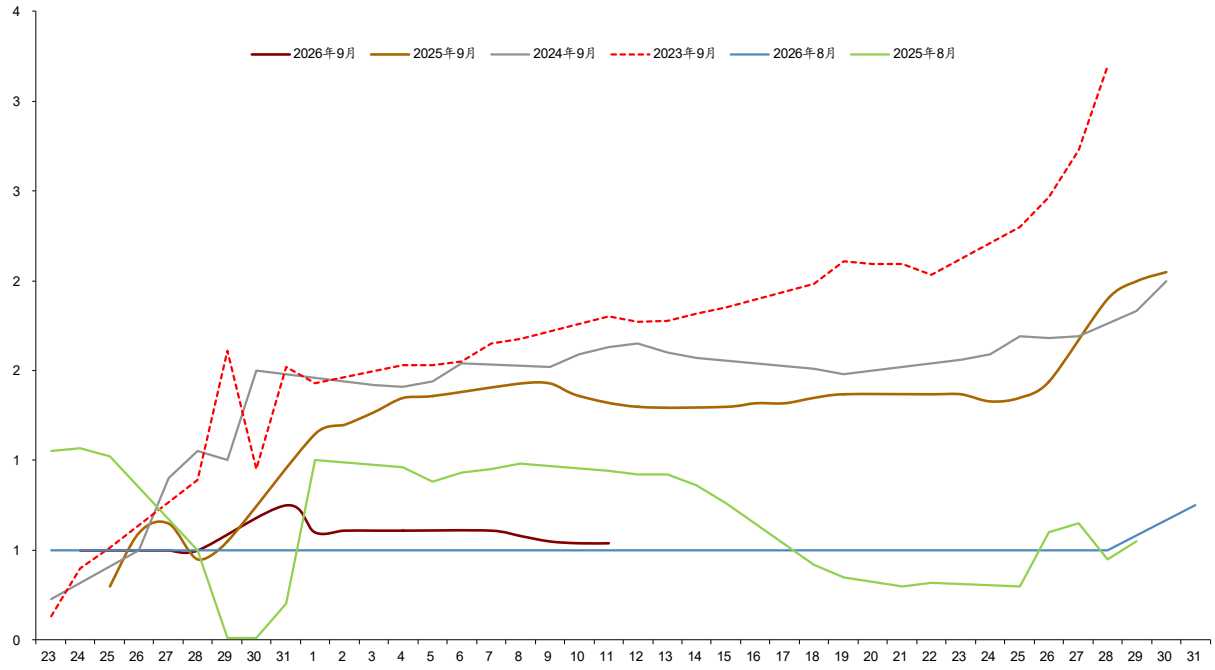
图 7：各类机构转贴现净买入量(不含托收、直贴)-单月累计，亿元



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 0.88%、0.54%、0.5%，分别较上期末变动 34bp、4bp、0bp。

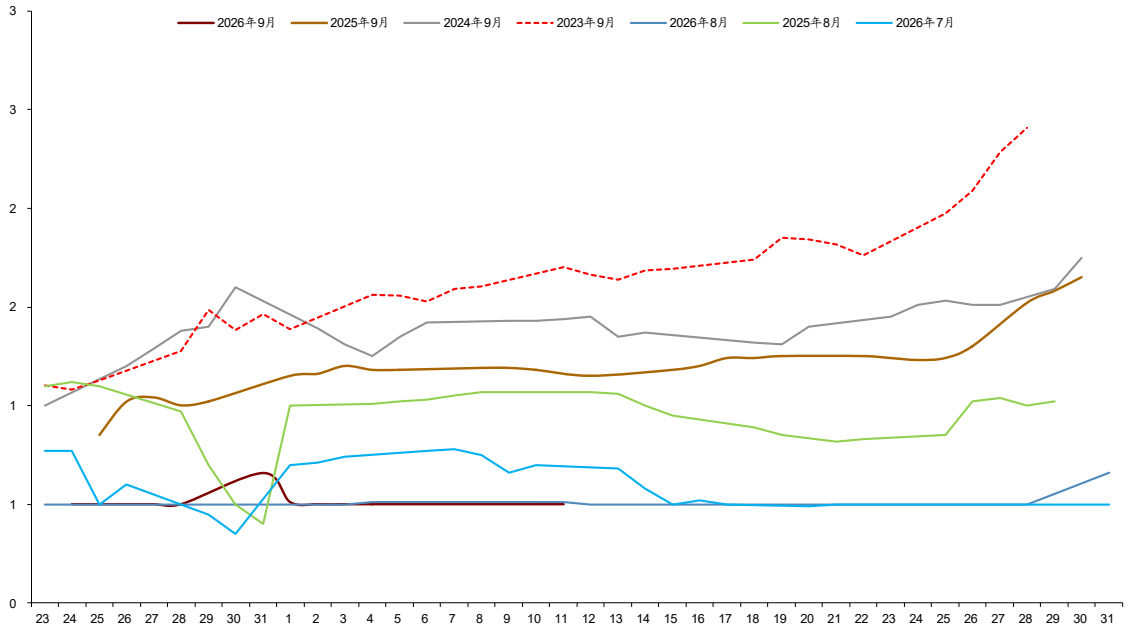
图 8：1M 票据利率月内走势（%）



资料来源：Wind，招商证券；注：横轴为日期，下同

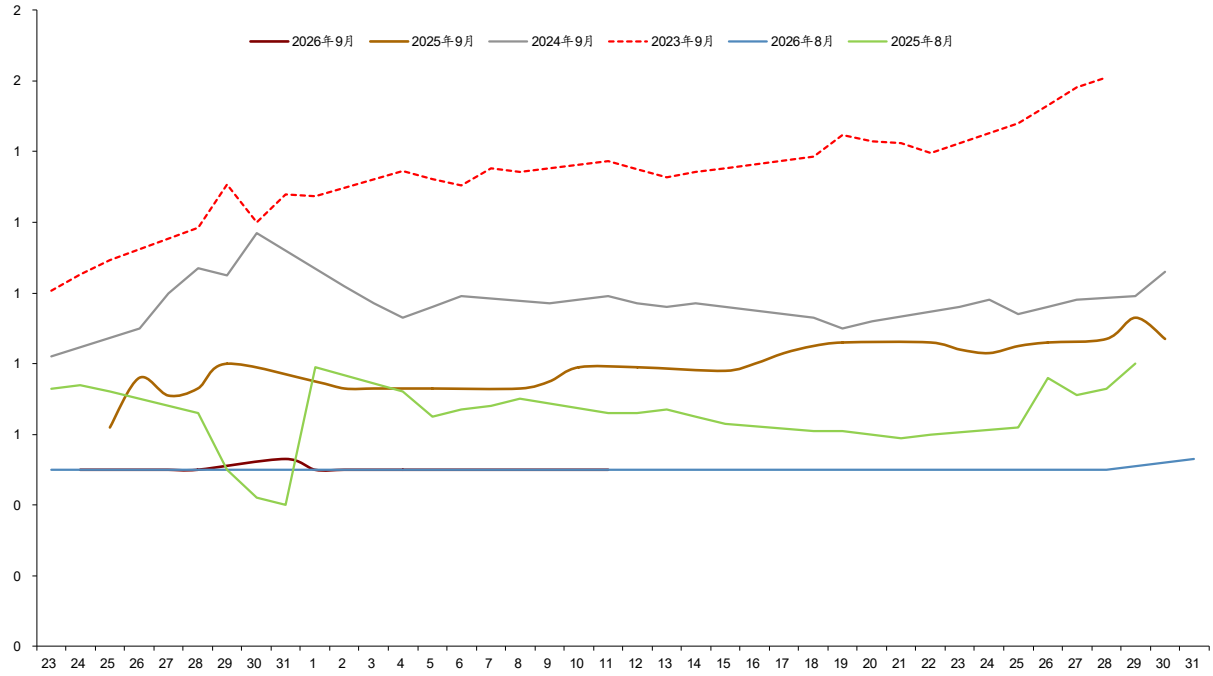
下载日志已记录，仅供内部参考

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（%）



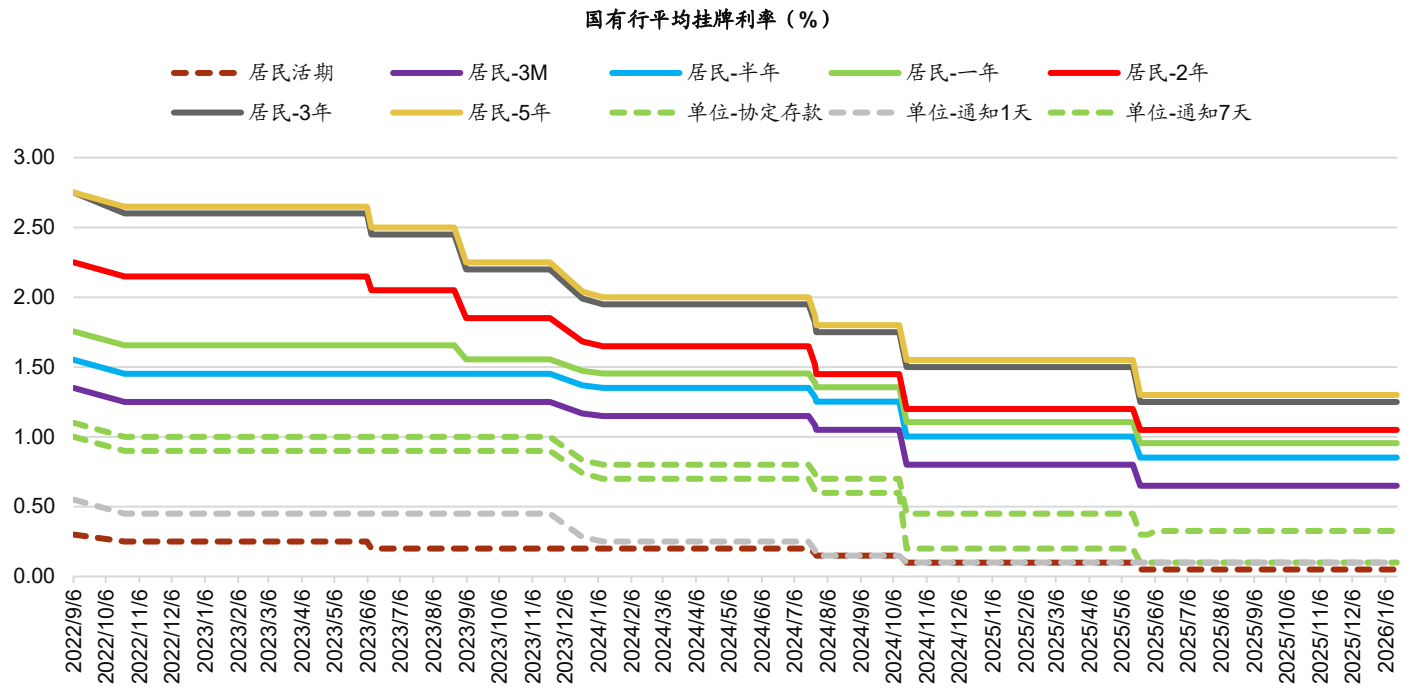
资料来源：Wind，招商证券

负债端

截至 2026 年 9 月 18 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

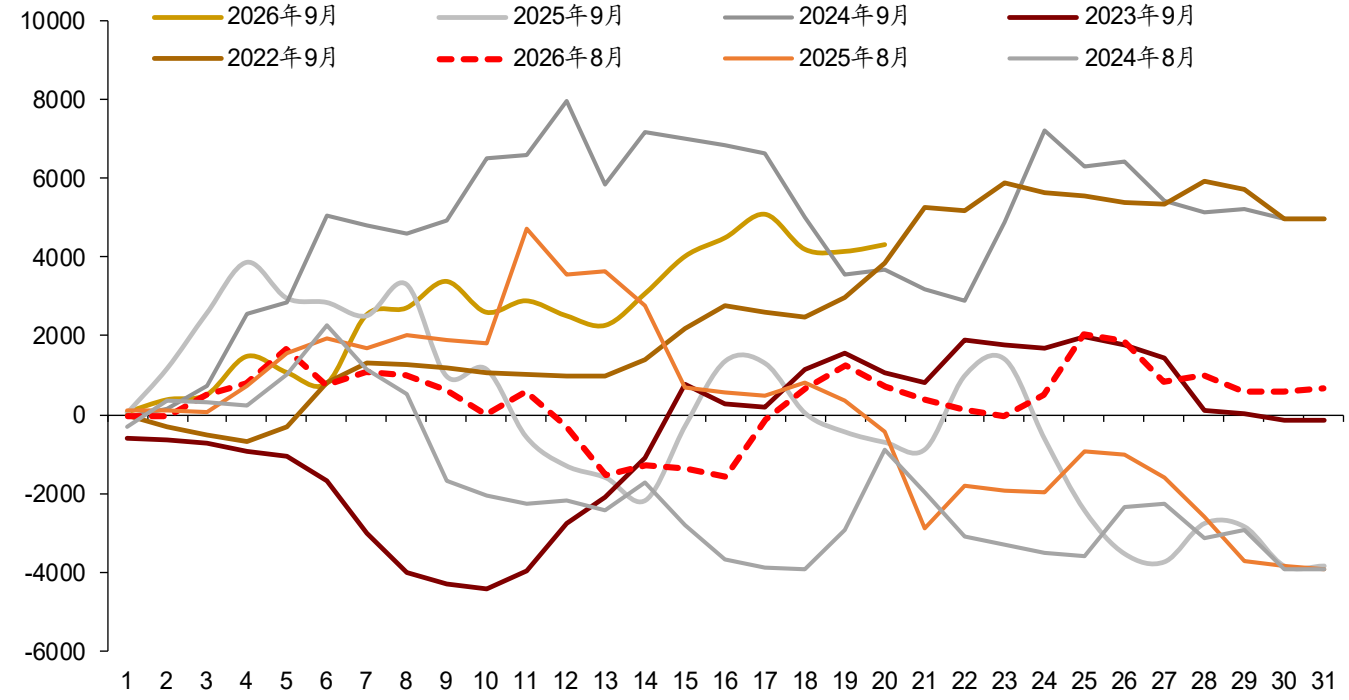
（1）发行：本周，同业存单发行总额为 7839 亿元，净融资额为 1961 亿元，相较上周发行总额为 6496 亿元，净融资额为 2126 亿元，发行规模上升，净融资额下降。

（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 0.2、0.0、0.2、0.3、0.2BP 至 1.44%、1.44%、1.46%、1.48%、1.49%。

各等级 1Y 存单收益率调整。AAA、AAA-、AA+、AA、AA-等级 1Y 存单收益率分别变动 0.2、0.2、-0.2、-0.2、-1.3BP 至 1.49%、1.49%、1.50%、1.53%、1.71%。

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，美债 10 年期收益率再度冲击 5.0%关口，其后在美联储加息周期鹰派路径预期打满之后，小幅回落 6.4BP 至 4.992%附近水平。美债市场的核心驱动已经从财政叙事与期限溢价，再度转向美联储货币政策路径风险定价、从曲线短端传导至长端的主线逻辑，国际原油价格成为美债定价的关键边际变量。

目前，海外市场已经对美联储加息周期风险进行了充分定价。在本周美联储加息至 3.75%-4.00%区间之后，CME 数据已反映本轮终端政策利率水平升至 4.50%-4.75%，1Y1Y OIS（1 年后 1 年期隔夜指数掉期）升至 4.70%上方的上一轮 2022-2023 年加息周期高点水平，亦即海外市场计入了美联储起码仍有 3 次加息空间的路径预期。从 Jackson Hole 全球央行年会至本次美联储议息会期间，美联储主席沃什反复进行了金融条件并非限制性、本次仅移除部分宽松的表述，强调难以像传统货币政策框架一样淡化（“look through”）供给侧冲击对通胀的潜在影响。在美债市场已经充分定价美联储加息风险的情况下，随着布油价格在本周小幅回落，美债 10 年期收益率重新回落至 5.0%下方。

从财政因素的角度，尽管财政回购操作未达 60 亿美元购买量，同时美国财长本森特进行了不接受过高溢价的表态，市场情绪有所降温，在货币政策的抗通胀与金融稳定目标相冲突下、财政回购已成为重要补充工具的情况下，预计财政部或逐步调整回购操作参数。如果 11 月再融资会议出现削减长端发行量、供给向短端切换的情况，则财政平衡对美债期限溢价的扰动有望进一步缓解。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。