

强于大市

银行业周报点评

国有大行长期持有策略是否有效？

大行的不同持有时间的收益率来看：第一，完全不择时的情况下，如高位买入，即使长期持有也无法实现较好的持有期收益；第二，参考不同持有期限的数据，持有期超过 5 年，大行稳定长期收益的价值更为凸显。此外，2009 年以来，持有期越长，买入持有获取正收益的概率越大，持有期收益率越稳定。第三，与同样情形测算的股份行和城商行相比，国有大行之间的持有期收益率表现差异不大。5 年及以上持有期来看，建行、农行和工行持有期收益较高，中行和交行提升迅速，盈利能力和基本面变化对于长期持有策略仍有意义。从更长时期来看，现阶段或较大概率是一个不错或者至少是不坏的买点。我们延续前期观点，经济温和修复，市场对银行股情绪仍偏悲观，股价和估值已经隐含较为悲观的预期，稳增长和稳地产成效仍可期待。风险暴露越充分，绝对收益越确定，预期越悲观，边际修正的可能性越大。重申推荐优质区域银行逻辑未变，积极推荐成都银行、江苏银行、常熟银行、杭州银行、南京银行等，关注低估值银行的投资价值。

■ 完全不择时“躺平”的持有策略，持有期较长收益表现也较差

我们跟踪过去十余年五大行的股价，假定投资者持有 1 年、3 年、5 年、7 年和 9 年后卖出，观察其持有期收益情况（参见我们的图表）。绝对持有、完全不择时的“躺平”策略，如果买在高位，即使持有期很长收益表现也较差。即如果在牛市 2007-2008 年、2009 年、2014 年-2015 年高位买入大行，长期持有收益仍然可能非常弱。无法预期的 2018 年、2019-2021 年部分时点可能也类似。

■ 持有期越长获取正收益的概率越大，收益率越稳定

参考不同年份的数据，持有期超过 5 年，稳定长期收益的价值更为凸显。相对来说，2009 年以来，持有期越长，买入持有获取正收益的概率越大，持有期收益率越稳定。2009 年以来，持有 7 年和 9 年获取正收益概率更高，特别是持有 7 年的这个测算，因为包含了几个牛市买点，更可以参考。如果持续持有 7 年或 9 年银行，那么大部分买入时点持有期收益在 5%-15% 和 5%-10% 之间，可见，持有期超过 5 年，稳定长期收益的价值更为显现。

■ 大行的持有期收益率差异不大，建、农和工较高，中行和交行提升迅速

与同样情形测算的股份行和城商行相比，国有大行之间的持有期收益率表现差异不大。从各家国有行数据来看，建行在持有 5 年及以上持有期收益率测算持续领跑，在最近 1 年的 9 年持有期收益测算中，年化收益在 7%-11% 之间。在这些期限中，农行和工行的表现也较好，在最近 1 年的 9 年持有期收益测算中，年化收益率在 5%-9% 之间。同时，过去 1 年较好的股价表现下，中行和交行的持有期收益率近一年提升更显著，在最近 1 年的 9 年持有期收益测算中，年化收益率 4%-9% 之间，并与其他大行逐渐接近。盈利能力和基本面变化对于长期持有策略仍有意义。

■ 风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期。

相关研究报告

《6 月金融数据点评：政策强化叠加需求改善，推动社融超预期》20220712

《5 月金融数据点评：社融信贷数据超预期，政策力度再强化》20220611

《银行股外资持股跟踪：5 月外资小幅增持银行，城商、股份增持较多》20220605

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行

证券分析师：林媛媛

(86755)82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521060001

目录

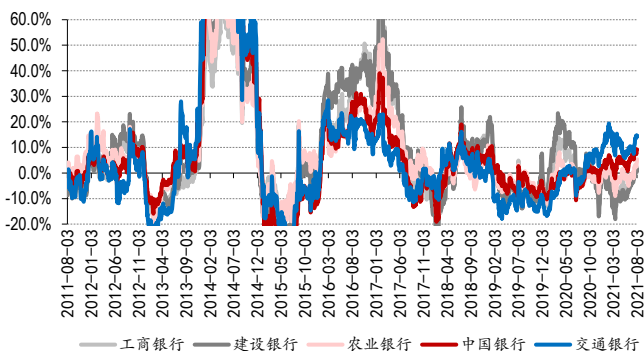
银行板块和个股表现.....	6
银行板块	6
银行个股	7
资金价格情况	10
央行投放	10
银行间市场利率	10
债券市场情况	13
融资总量	13
债券利率	14
同业存单市场回顾	16
一周重要新闻	18
银行相关	18
地产相关	18
上市公司重要公告汇总	19
风险提示.....	20

图表目录

图表 1. 持有 1 年年化收益率 (单位: %)	5
图表 2. 持有 3 年年化收益率 (单位: %)	5
图表 3. 持有 5 年年化收益率 (单位: %)	5
图表 4. 持有 7 年年化收益率 (单位: %)	5
图表 5. 持有 9 年年化收益率 (单位: %)	5
图表 6. 持有 10 年年化收益率 (单位: %)	5
图表 7. 银行指数相对 Wind 全 A 涨幅	6
图表 8. A 股各类型银行指数涨幅	6
图表 9. A 股各行业一周涨幅	7
图表 10. A 股银行板块一周概况	7
图表 11. A 股银行近期表现 (国有行)	8
图表 12. A 股银行近期表现 (股份行)	8
图表 13. A 股银行近期表现 (城商行)	8
图表 14. A 股银行近期表现 (农商行)	8
图表 15. A 股、H 股表现及溢价率	8
图表 16. A 股银行一周涨跌幅	9
图表 17. 央行公开市场操作	10
图表 18. 本周资金利率概况	11
图表 19. SHIBOR 隔夜、7 天利率/利差	11
图表 20. 质押式回购隔夜、7 天利率/利差	11
图表 21. 存款类机构质押式回购隔夜、7 天利率/利差	12
图表 22. 回购定盘隔夜、7 天利率/利差	12
图表 23. 本周债券市场融资情况	13
图表 24. 本周债券市场发行结构	14
图表 25. 本周债券利率概况 单位: %	15
图表 26. 国债到期收益率 1Y、10Y 利率/利差	15
图表 27. 国开债到期收益率 1Y、10Y 利率/利差	15
图表 28. 中短期票据到期收益率、信用利差 (AAA+)	15
图表 29. 同业存单到期收益率	15
图表 30. 同业存单本周发行数据	16
图表 31. 同业存单发行历史情况	16
图表 32. 同业存单发行量 (按银行类型)	17

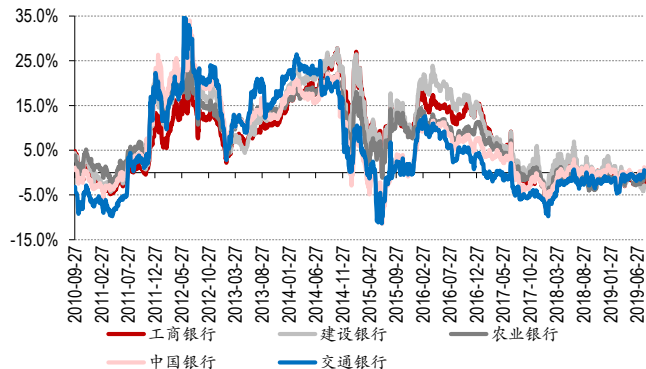
图表 33. 同业存单发加权利率（按银行类型）	17
图表 34. 同业存单发行量（按期限）	17
图表 35. 同业存单发加权利率（按期限）	17

图表 1. 持有 1 年年化收益率 (单位: %)



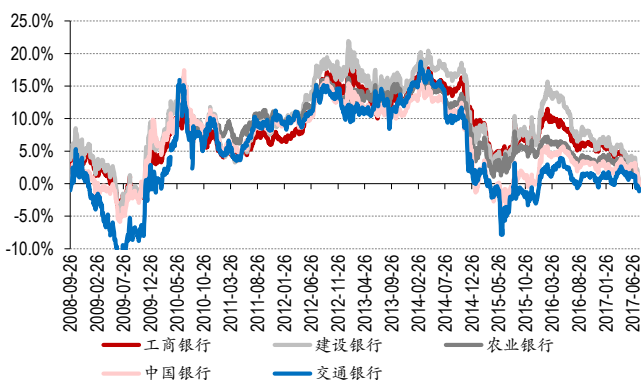
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2. 持有 3 年年化收益率 (单位: %)



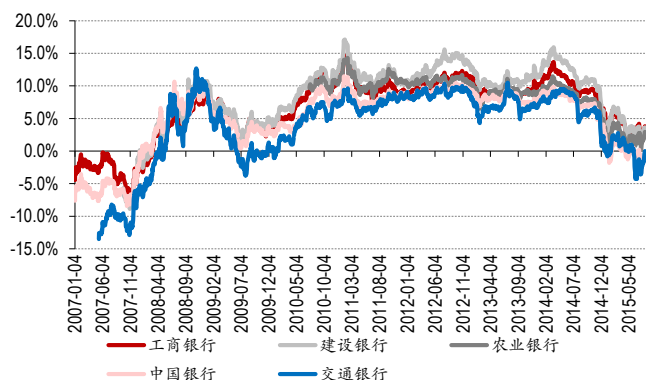
资料来源: 万得, 中银证券

图表 3. 持有 5 年年化收益率 (单位: %)



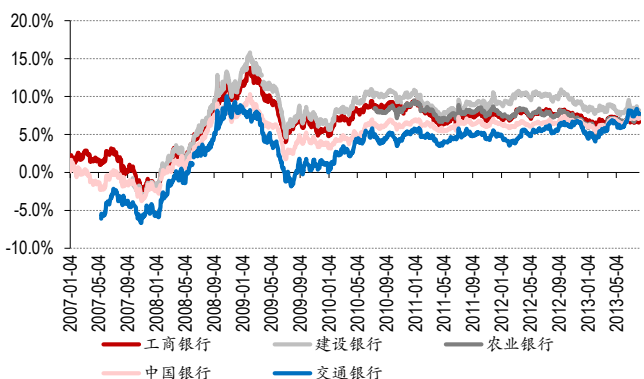
资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. 持有 7 年年化收益率 (单位: %)



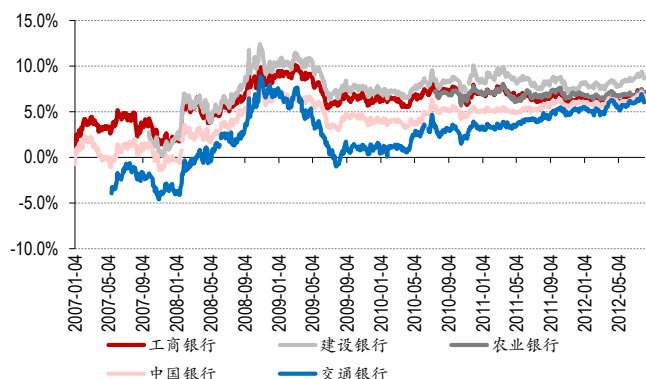
资料来源: 万得, 中银证券

图表 5. 持有 9 年年化收益率 (单位: %)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 6. 持有 10 年年化收益率 (单位: %)



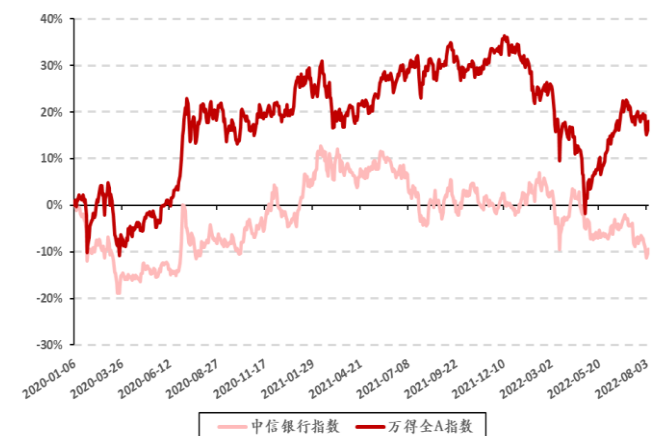
资料来源: 万得, 中银证券

银行板块和个股表现

银行板块

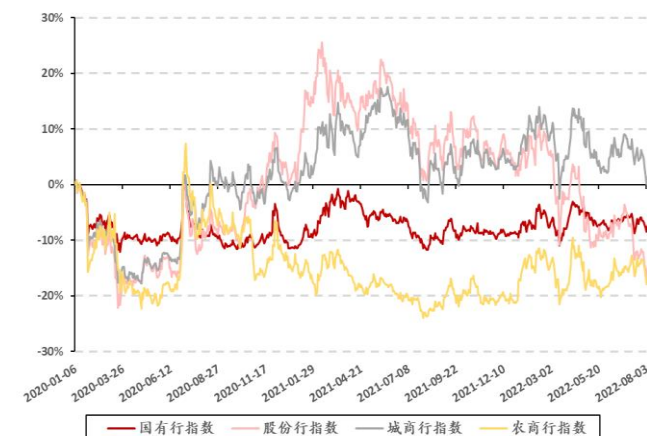
本周银行（按中信行业分类）指数下降 1.52%；同期 Wind 全 A 指数下降 0.97%，A 股银行指数跑输 Wind 全 A 指数 0.55 个百分点。按银行类型来看，国有行指数下降 0.33%，股份行指数下降 1.53%，城商行指数下降 2.58%，农商行指数下降 3.03%。

图表 7. 银行指数相对 Wind 全 A 涨幅



资料来源：万得, 中银证券

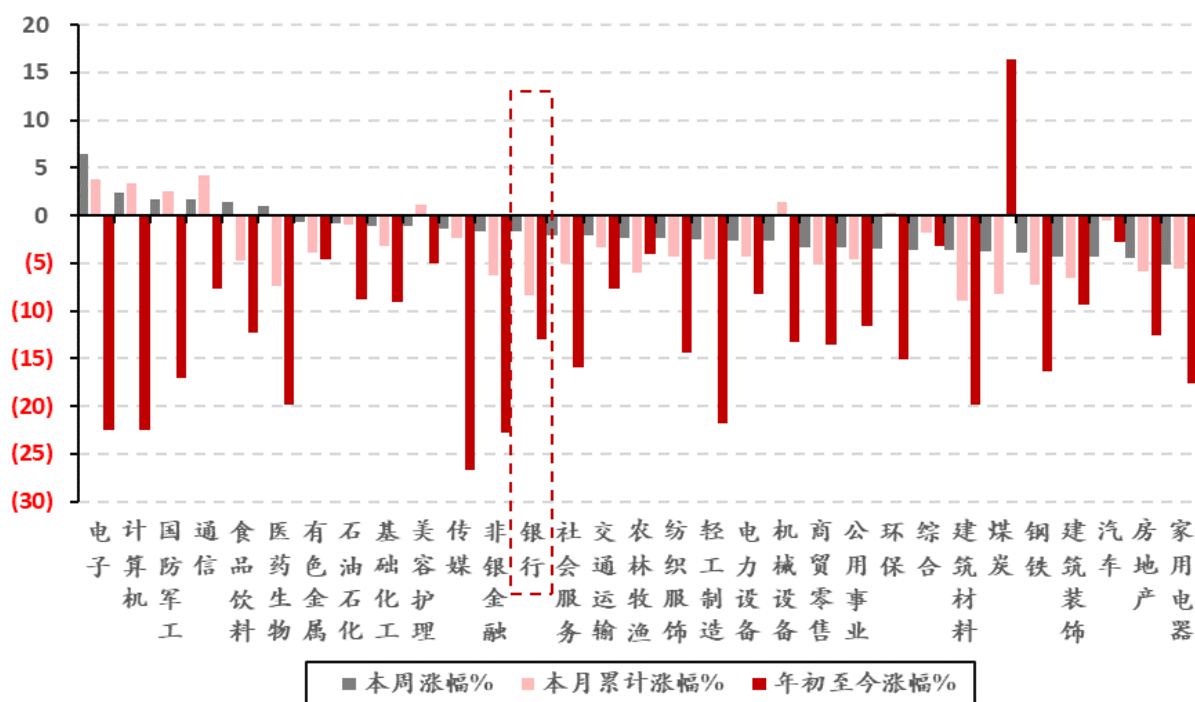
图表 8. A 股各类型银行指数涨幅



资料来源：万得, 中银证券

按申万一级行业分类标准，银行板块本周下降 1.70%（上周下降 0.42%）；银行板块涨跌幅由高到低排名 13/31，较上周排名提升 5 位。本周银行指数走势位于行业中上游，跌幅小于半数以上行业，与前期相比下行趋势边际趋缓，且排名连续三周稳步提升。观察其一周的走势，银行指数在周一至周三连续三个工作日回调明显，其中周二跌幅较大，单日下行 1.36%；周四周五随大盘上涨，其中周四涨幅为 1.07%，为 7 月 18 日以来单日最大涨幅。拉长时间线看，银行板块从年初至今下降 13 个百分点，在申万行业中排名 16/31，在申万 31 个行业中位于中游。

图表 9. A 股各行业一周涨幅



资料来源：万得, 中银证券

银行个股

本周 A 股银行板块个股有 4 只上涨，较上周上涨个数少 7 只。截止本周五，国有行平均跌幅为 0.72%，平均 P/B 为 0.53X，6 只个股有两只上涨，分别为农业银行 (+0.35%)、工商银行 (+0.23%)；股份行平均跌幅为 1.25%，平均 P/B 为 0.55X，9 只个股上涨 1 只，为民生银行 (+1.10%)，跌幅较小的有浙商银行 (-0.31%)、华夏银行 (-0.78%)；城商行平均跌幅为 2.36%，平均 P/B 为 0.74X，17 只个股中有 1 只上涨，为南京银行 (+0.19%)，跌幅较小的有苏州银行 (-0.47%)、厦门银行 (-0.88%)、北京银行 (-0.96%)；农商行平均跌幅为 3.29%，平均 P/B 为 0.73 X，10 只个股全部下跌，且跌幅均超过 1%，其中跌幅在 2% 以内的有渝农商行 (-1.40%)、无锡银行 (-1.84%)。

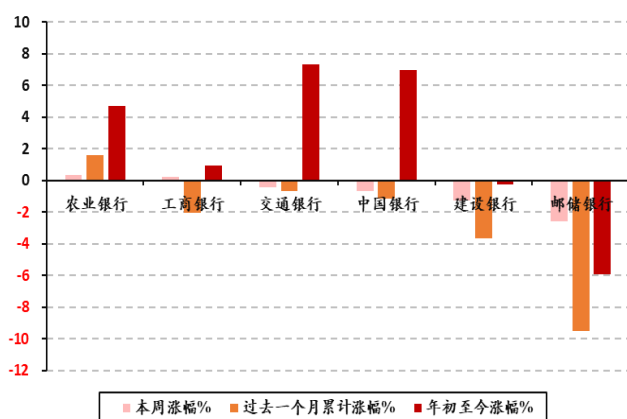
本周银行股走势弱于大盘，但与前期相比跌幅趋缓，走势跑赢半数以上行业。本周国有行跌幅较小，城、农商行调整幅度明显。拉长时间线看，近一个月平均跌幅最小的是国有行，平均跌幅为 2.57%；股份行调整幅度较大，其中平安、招商近一个月跌幅均超过 10%；城商行中南京、苏州逆市上涨，宁波跌幅较大；农商行里无锡银行近一个月收益为所有银行中最高 (+5.57%)。

图表 10. A 股银行板块一周概况

银行类型	银行平均涨幅 (%)			银行平均 P/B			上涨只数 (个)			中信银行指数 (%)		
	本周	上周	较上周	本周	上周	较上周	本周	上周	较上周	本周	上周	较上周
所有银行	(1.91)	(0.34)	(1.56)	0.63	0.65	(0.01)	4	11	(7)	(1.52)	(0.35)	(1.17)
国有行	(0.72)	(0.49)	(0.23)	0.53	0.53	(0.00)	2	0	2	(0.33)	(0.40)	0.07
股份行	(1.25)	(0.46)	(0.79)	0.55	0.55	(0.01)	1	2	(1)	(1.53)	(0.48)	(1.05)
城商行	(2.36)	(0.23)	(2.13)	0.74	0.76	(0.02)	1	6	(5)	(2.59)	(0.06)	(2.52)
农商行	(3.29)	(0.19)	(3.10)	0.73	0.75	(0.03)	0	3	(3)	(3.03)	(0.03)	(3.00)

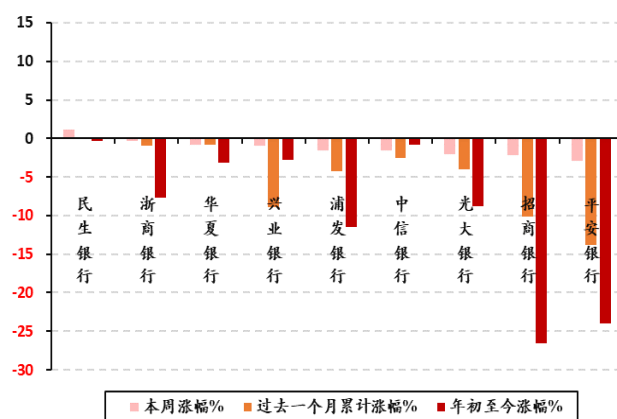
资料来源：万得, 中银证券

图表 11. A 股银行近期表现 (国有行)



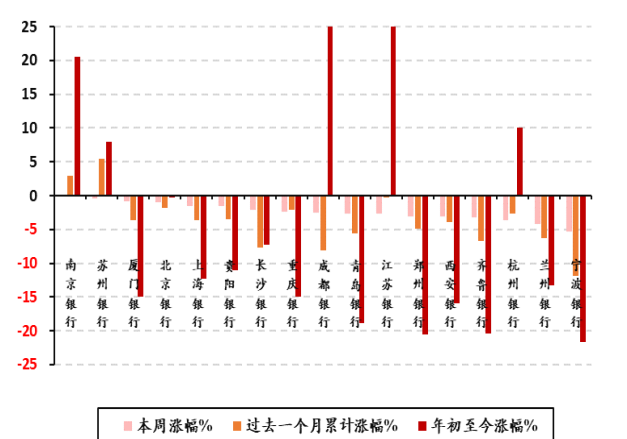
资料来源: 万得, 中银证券

图表 12. A 股银行近期表现 (股份行)



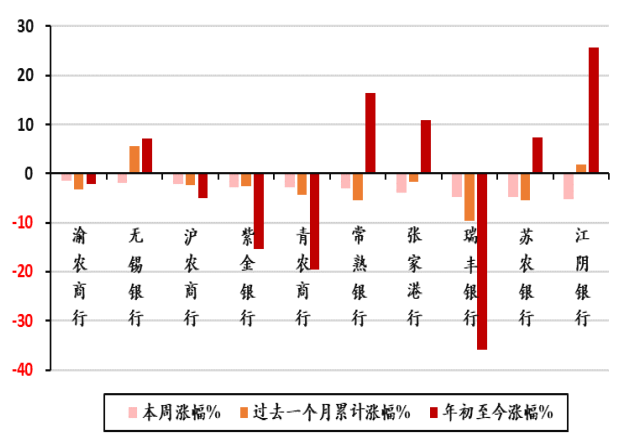
资料来源: 万得, 中银证券

图表 13. A 股银行近期表现 (城商行)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 14. A 股银行近期表现 (农商行)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 15. A 股、H 股表现及溢价率

A 股			H 股		
银行	股价	本周涨幅%	股价(HKD)	本周涨幅%	AH股溢价率(%)
工商银行	4.39	0.23	4.10	-1.20	24.70
农业银行	2.86	0.35	2.60	0.39	28.10
中国银行	3.04	-0.65	2.76	-1.08	28.27
建设银行	5.50	-1.26	4.89	-2.40	30.99
邮储银行	4.57	-2.56	4.98	-4.05	6.87
交通银行	4.60	-0.43	4.71	0.86	13.74
光大银行	2.84	-2.07	2.38	0.00	38.97
中信银行	4.29	-1.61	3.30	0.61	51.40
民生银行	3.68	1.10	2.58	0.78	66.11
招商银行	34.30	-2.20	41.05	-3.18	-2.69
浙商银行	3.23	-0.31	3.30	-10.81	13.99
渝农商行	3.53	-1.40	2.70	-1.10	52.26
郑州银行	2.51	-3.09	1.37	-0.72	113.36
青岛银行	3.34	-2.62	3.35	-2.33	16.11
重庆银行	7.19	-2.44	4.17	0.97	100.80

资料来源: 万得, 中银证券

图表 16. A 股银行一周涨跌幅

时期	本周 %			近一月 %			年初至今 %		
上市银行	涨幅	相对板块	相对子板块	涨幅	相对板块	相对子板块	涨幅	相对板块	相对子板块
工商银行	0.23	1.75	0.56	-2.04	3.36	-0.54	0.93	8.98	-1.05
农业银行	0.35	1.87	0.68	1.62	7.02	3.12	4.73	12.78	2.76
中国银行	-0.65	0.86	-0.33	-1.15	4.25	0.35	6.96	15.01	4.99
建设银行	-1.26	0.26	-0.93	-3.68	1.72	-2.18	-0.25	7.80	-2.22
邮储银行	-2.56	-1.04	-2.23	-9.50	-4.10	-8.00	-5.95	2.10	-7.92
交通银行	-0.43	1.08	-0.10	-0.66	4.73	0.84	7.31	15.36	5.34
光大银行	-2.07	-0.55	-0.54	-4.05	1.34	4.02	-8.74	-0.69	7.94
中信银行	-1.61	-0.09	-0.08	-2.54	2.85	5.53	-0.85	7.19	15.82
民生银行	1.10	2.62	2.63	0.00	5.39	8.07	-0.31	7.73	16.36
浦发银行	-1.52	0.00	0.01	-4.22	1.17	3.85	-11.52	-3.47	5.16
招商银行	-2.20	-0.68	-0.67	-10.09	-4.70	-2.02	-26.52	-18.47	-9.84
浙商银行	-0.31	1.21	1.22	-0.92	4.47	7.15	-7.71	0.33	8.96
北京银行	-0.96	0.56	1.63	-1.82	3.57	2.51	-0.27	7.77	1.29
兴业银行	-0.96	0.56	0.57	-8.86	-3.46	-0.78	-2.73	5.32	13.95
平安银行	-2.92	-1.40	-1.39	-13.81	-8.42	-5.74	-23.96	-15.91	-7.28
华夏银行	-0.78	0.74	0.75	-0.78	4.61	7.29	-3.20	4.85	13.48
江苏银行	-2.64	-1.12	-0.05	-0.28	5.11	4.05	27.76	35.80	29.32
上海银行	-1.51	0.01	1.08	-3.61	1.78	0.72	-12.32	-4.27	-10.75
渝农商行	-1.40	0.12	1.63	-3.29	2.11	4.96	-2.13	5.92	-7.01
南京银行	0.19	1.71	2.78	2.98	8.38	7.32	20.55	28.60	22.11
沪农商行	-2.24	-0.72	0.79	-2.39	3.00	5.85	-5.03	3.02	-9.91
郑州银行	-3.09	-1.57	-0.50	-4.92	0.47	-0.59	-20.57	-12.52	-19.01
宁波银行	-5.32	-3.80	-2.73	-11.95	-6.55	-7.61	-21.66	-13.61	-20.09
杭州银行	-3.71	-2.19	-1.12	-2.62	2.78	1.72	9.99	18.04	11.55
青岛银行	-2.62	-1.11	-0.04	-5.65	-0.26	-1.31	-18.85	-10.80	-17.28
兰州银行	-4.18	-2.66	-1.59	-6.23	-0.83	-1.89	-13.34	-5.29	-11.78
青农商行	-2.90	-1.39	0.12	-4.44	0.95	3.80	-19.54	-11.49	-24.42
齐鲁银行	-3.17	-1.65	-0.58	-6.75	-1.36	-2.42	-20.36	-12.31	-18.80
西安银行	-3.10	-1.58	-0.51	-3.91	1.48	0.43	-15.97	-7.92	-14.41
长沙银行	-2.15	-0.63	0.44	-7.64	-2.24	-3.30	-7.28	0.76	-5.72
紫金银行	-2.84	-1.32	0.19	-2.49	2.90	5.75	-15.40	-7.35	-20.28
贵阳银行	-1.61	-0.09	0.98	-3.50	1.89	0.83	-11.00	-2.95	-9.43
成都银行	-2.53	-1.01	0.06	-8.13	-2.74	-3.80	30.10	38.15	31.66
重庆银行	-2.44	-0.93	0.15	-2.11	3.28	2.23	-14.98	-6.93	-13.42
苏州银行	-0.47	1.05	2.12	5.45	10.85	9.79	7.90	15.95	9.46
常熟银行	-3.11	-1.59	-0.08	-5.56	-0.16	2.69	16.42	24.47	11.54
厦门银行	-0.88	0.64	1.71	-3.60	1.80	0.74	-14.98	-6.93	-13.41
江阴银行	-5.12	-3.61	-2.10	1.76	7.15	10.00	25.66	33.71	20.78
无锡银行	-1.84	-0.32	1.19	5.57	10.96	13.81	7.12	15.16	2.24
张家港行	-3.89	-2.37	-0.86	-1.70	3.69	6.54	10.90	18.95	6.02
苏农银行	-4.88	-3.36	-1.85	-5.41	-0.02	2.83	7.32	15.36	2.44
瑞丰银行	-4.72	-3.20	-1.69	-9.59	-4.20	-1.35	-35.92	-27.88	-40.80

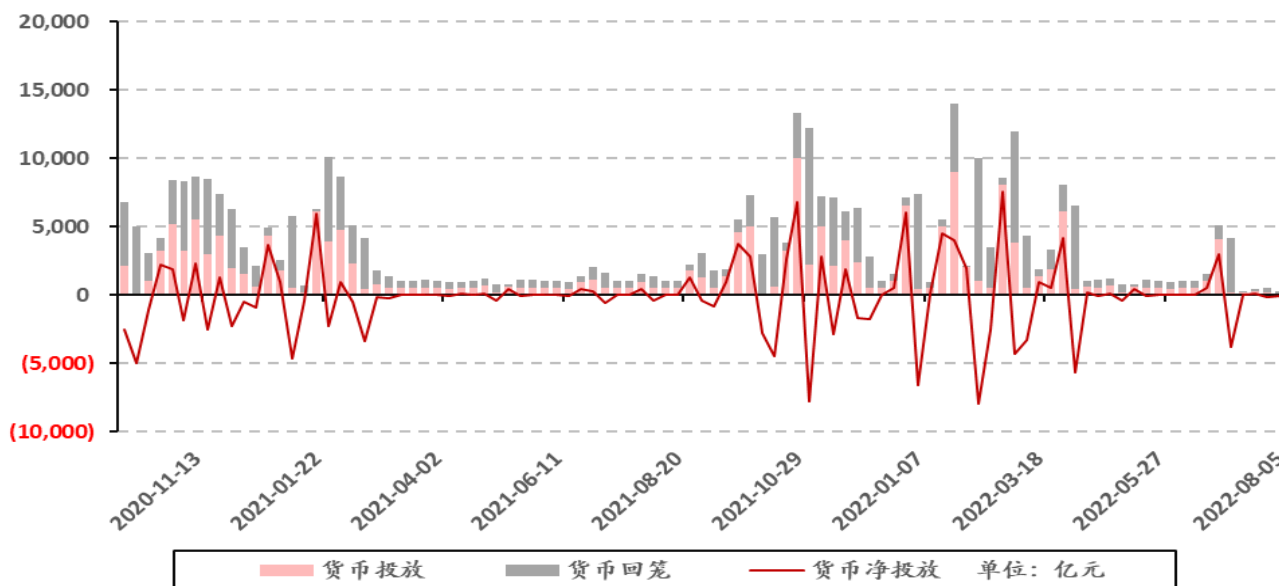
资料来源：万得, 中银证券

资金价格情况

央行投放

本周央行公开市场操作维持低位投放，逆回购投放 100 亿元，连续 5 周投放量位于 300 亿元下方，7 天期利率维持 2.10%；逆回购到期 160 亿元，公开市场操作净回笼 60 亿元。7 月份以来逆回购持续缩量，进入 8 月逆回购缩量价平的态势依旧持续，7 月每周逆回购投放量分别为 150、150、280、210 亿元，进入 8 月第一周央行每日投放规模为 20 元，投放量较前期再度缩减，但流动性并未因此呈现紧张态势。

图表 17. 央行公开市场操作



资料来源：万得，中银证券

银行间市场利率

本周资金利率较上周大幅下行，经历跨月之后市场流动性充足，资金价格全面下降，截止本周五 SHIBOR 隔夜利率为 1.02%，较上周下降 24bp、SHIBOR 7 天利率为 1.38%，较上周下降 32bp。

回购交易方面，隔夜回购利率下行幅度大于 7D。银行间质押式回购利率隔夜利率 R001 为 1.10%，较上周下降 33bp、一周的成交量为 30.87 万亿元，较上周增加 5.44 万亿元；银行间质押式回购 7 天利率 R007 为 1.44%，较上周下降 27p，成交量为 2.76 万亿元，较上周减少 1.16 万亿元。

存款类机构质押式回购隔夜利率 DR001 为 1.02%，较上周下降 26bp、存款类机构质押式回购 7 天利率 DR007 为 1.30%，较上周下降 34bp。

从周内波动来看，隔夜与 7D 的资金利率走势趋同，在经历跨月后二者走势错位的情形消散，资金利率于本周前三个工作日一路下行，降幅主要集中在周一，当日为本月第一个交易日，R001 下行 17bp，R007 下行 13 个 bp；至周四降幅明显收敛，周五再度小幅下行。

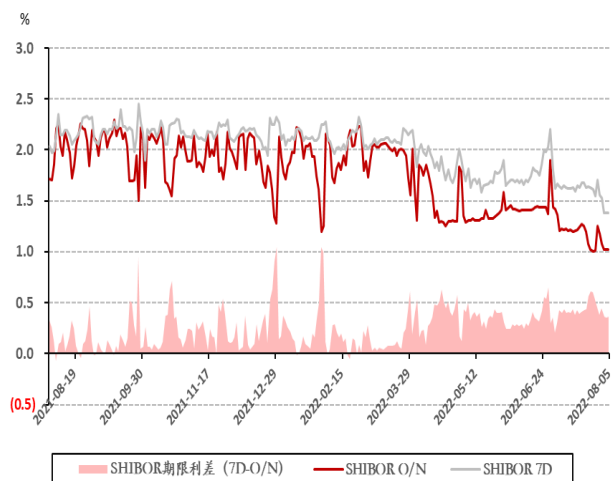
近一个多月央行公开市场投放持续缩量，本周公开市场投放仅 100 亿元，回顾历史，除去节假日因素，央行上一次公开市场投放 100 亿元要追溯至 2020 年 8 月 7 日，当周央行于周五逆回购操作 100 亿元。当时央行公开市场操作有三个特征：一是并非每天都进行操作；二是 7D 与 14D 逆回购结合运用，通常会看到不同期限的逆回购在同一天同时投放；三是操作波动较大，例如 2020 年 5 月 1 日至 22 日连续四周无逆回购投放，随后连续六周投放金额均在 1000 亿元以上，最高单周达到 6700 亿元。当前央行公开市场操作更加精细化，尽管近期投放缩量但每日均有操作，央行今年投放波动较大的情况大多处在月末及月初，其余时段投放均较为平稳，逆回购政策相对稳定带来的预期利于银行间机构进行自身资产负债和流动性管理，预计央行今年将在“货币政策要保持流动性合理充裕”的总基调下维护市场对政策的预期。

图表 18. 本周资金利率概况

SHIBOR			隔夜			7 天			利差(7D-O/N)		
时间	本周	较上周	时间	本周	较上周	时间	本周	较上周	时间	本周	较上周
利率%	1.02	(0.24)	时间	1.25	(0.32)	时间	0.37	(0.09)	时间	0.45	(0.09)
质押式回购			R001			R007			利差(7D-1D)		
时间	本周	较上周	时间	本周	较上周	时间	本周	较上周	时间	本周	较上周
利率%	1.10	(0.33)	时间	1.44	(0.27)	时间	0.33	(0.07)	时间	0.27	0.07
成交量(万亿)	30.87	5.44	时间	25.43	(1.16)	时间	0.33	(1.16)	时间	0.27	0.07
存款类机构质押式回购			DR001			DR007			利差(7D-1D)		
时间	本周	较上周	时间	本周	较上周	时间	本周	较上周	时间	本周	较上周
利率%	1.02	(0.26)	时间	1.27	(0.34)	时间	0.28	(0.08)	时间	0.36	(0.08)
回购定盘利率			FR001			FR007			利差(7D-1D)		
时间	本周	较上周	时间	本周	较上周	时间	本周	较上周	时间	本周	较上周
利率%	1.06	(0.37)	时间	1.43	(0.25)	时间	0.34	(0.25)	时间	0.22	0.12

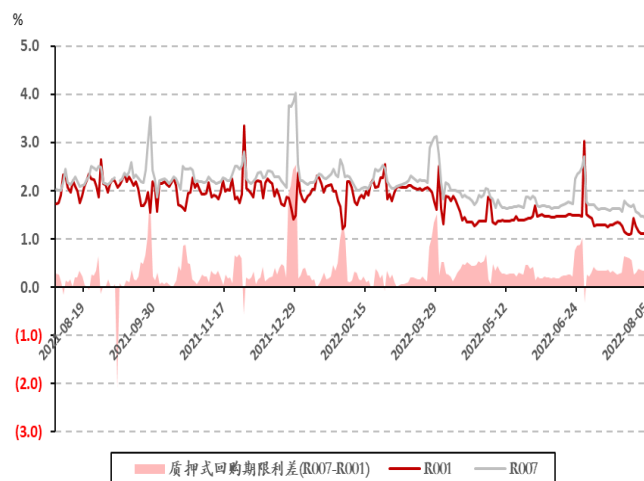
资料来源：万得, 中银证券

图表 19. SHIBOR 隔夜、7 天利率/利差



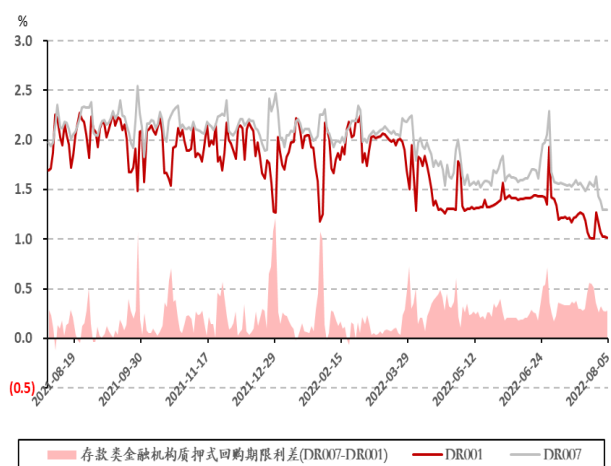
资料来源：万得, 中银证券

图表 20. 质押式回购隔夜、7 天利率/利差



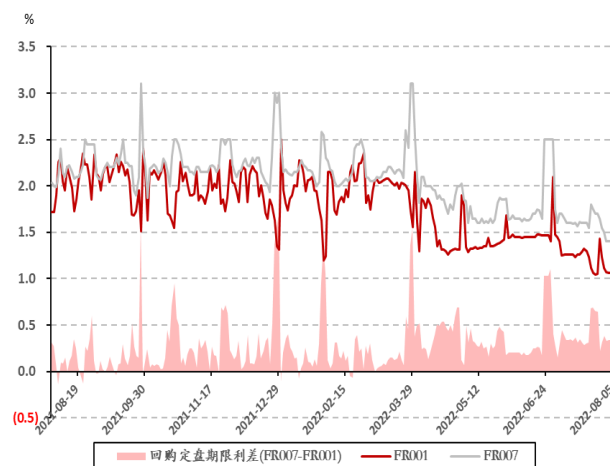
资料来源：万得, 中银证券

图表 21. 存款类机构质押式回购隔夜、7 天利率/利差



资料来源：万得, 中银证券

图表 22. 回购定盘隔夜、7 天利率/利差



资料来源：万得, 中银证券

债券市场情况

融资总量

本周债券市场融资共计 11,642.2 亿元，到期 6,162.8 亿元，净融资为 5,479.4 亿元，较上周增加 6,432.8 亿元；本周债券发行规模较上周增加 1,419.6 亿元，债券到期量较上周减少 5,013.3 亿元，发行量的增加与到期量的减少共同导致本周净融资量大幅增加，其中到期量减少因素影响更多。

从结构来看发行量增加主要来源于国债与金融债的发行上升，其中国债发行 2,916.6 亿元，发行量较上周增加 1,659.6 亿元；金融债本周发行 2,134.7 亿元，较上周增加 605.3 亿元。此外地方政府债发行 1,251.3 亿元，较上周增加 484.0 亿元，进入 8 月地方政府债发行略有回升，发行量重回 1000 亿元以上大关，各地政府加快用完专项债最后剩余额度。7 月 19 日，就多条增加河北、海南、辽宁三地新增债务限额的建言，财政部回复“三地今年获得的专项债额度充分体现了党中央、国务院的关心和支持”，下半年专项债限额增加的可能性较小。

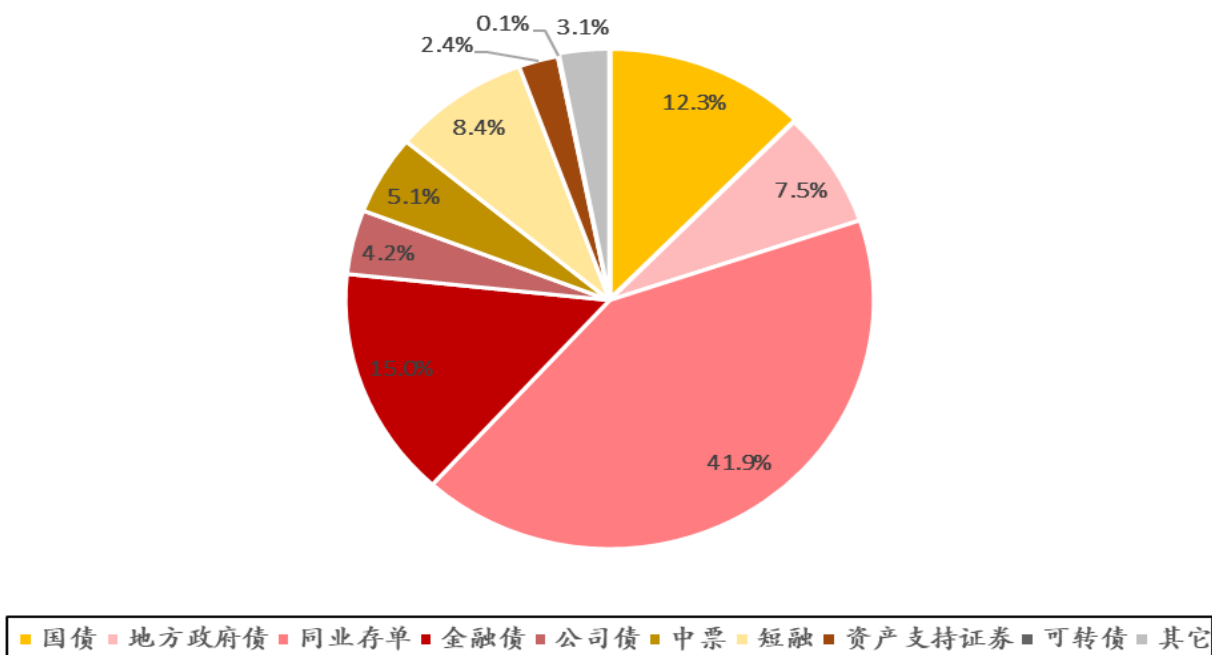
本周发行占比最高的券种为同业存单，占比为 41.9%。同业存单发行量为 3,649.7 亿元，较上周减少 635.3 亿元，到期量为 2,552.8 亿元，较上周减少 1,585.5 亿元，到期量的减少致使同业存单净融资为正，较上周增加 950.2 亿元，净融资大幅上行。本周债券市场净融资为正的券种还包括短融和资产支持证券，主要原因均为到期量的减少。此外净融资规模唯一下降的品种主要是中期票据，净融资下降的原因为发行量的减少。

图表 23. 本周债券市场融资情况

债券类型	发行 (亿元)			到期 (亿元)			净融资 (亿元)		
	本周	上周	增量	本周	上周	增量	本周	上周	增量
全部	11,642.2	10,222.6	1,419.6	6,162.8	11,176.1	(5,013.3)	5,479.4	(953.4)	6,432.8
国债	2,916.6	1,257.0	1,659.6	202.0	803.3	(601.3)	2,714.6	453.7	2,260.9
地方政府债	1,251.3	767.3	484.0	489.8	700.6	(210.8)	761.5	66.8	694.7
同业存单	3,649.7	4,285.0	(635.3)	2,552.8	4,138.3	(1,585.5)	1,096.9	146.7	950.2
金融债	2,134.7	1,529.4	605.3	884.0	2,154.5	(1,270.5)	1,250.7	(625.1)	1,875.8
公司债	330.4	427.7	(97.3)	393.3	501.9	(108.6)	(62.9)	(74.2)	11.3
中票	352.6	526.0	(173.4)	307.9	384.4	(76.5)	44.7	141.6	(96.9)
短融	633.5	860.5	(227.0)	544.5	1,073.5	(529.0)	89.0	(213.0)	302.0
资产支持证券	213.2	248.0	(34.8)	414.9	949.9	(535.0)	(201.7)	(701.9)	500.2
可转债	34.7	7.7	27.0	0.1	0.7	(0.6)	34.6	7.0	27.6
其它	125.5	314.0	(188.5)	373.5	469.0	(95.5)	(248.0)	(155.1)	(92.9)

资料来源：万得, 中银证券

图表 24. 本周债券市场发行结构



资料来源：万得, 中银证券

债券利率

本周利率债长端和短端均下行，短端下行幅度要大于长端，国开债的下行幅度要大于国债，期限利差略微走阔。总体来看近期利率债维持年内下行态势，到期收益率依旧位于年内较低水平。

截止周五国债 **1 年期收益率为 1.71%**，较上周下降 15bp、**10 年期收益率为 2.73%**，较上周下降 2bp、10Y-1Y 期限利差上升 13bp；国开债 **1 年期收益率为 1.72%**，较上周下降 16bp，**10 年期收益率为 2.90%**，较上周下降 3bp，10Y-1Y 期限利差上升 12bp。

本周利率债走势维持前两周态势，长端与短端均有所下行，但短端下行的幅度大于长端，10Y-1Y 期限利差走阔。短端下行趋势明显，近期资金市场流动性充裕为利率债短端下行打开空间，长端受制于稳增长政策推动经济增长等因素，下行趋势弱于短端。

短融中票方面，中债中短期票据 **AAA+1 年期到期收益率为 2.02%**，较上周下降 10bp、**3 年期为 2.51%**，较上周下降 11bp；中短期票据 **AAA1 年期到期收益率为 2.05%**，较上周下降 11bp、**3 年期为 2.57%**，较上周下降 12bp。

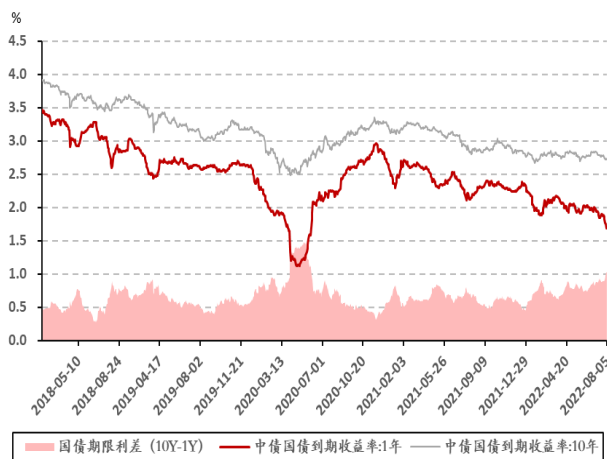
同业存单方面，**AAA 等级**的到期收益率 **1 个月为 1.21%**，较上周下降 8bp；**3 个月为 1.49%**，较上周下降 13bp；**6 个月为 1.71%**，较上周下降 9bp；**1 年期为 1.92%**，较上周下降 13bp。同业存单到期收益率近期下行幅度显著，其中 1M 存单的到期收益率已为自 2020 年 5 月 4 日以来最低水平。

图表 25. 本周债券利率概况 单位: %

期限	1Y			3Y			10Y			10Y-1Y 利差		
时间	本周	上周	较上周	本周	上周	较上周	本周	上周	较上周	本周	上周	较上周
国债	1.71	1.86	(0.15)	2.47	2.51	(0.05)	2.73	2.76	(0.02)	1.02	0.89	0.13
国开债	1.72	1.88	(0.16)	2.59	2.69	(0.11)	2.90	2.93	(0.03)	1.17	1.05	0.12
期限	1Y			3Y			信用利差 1Y			信用利差 3Y		
时间	本周	上周	较上周	本周	上周	较上周	本周	上周	较上周	本周	上周	较上周
中短期票据 AAA+	2.02	2.11	(0.10)	2.51	2.62	(0.11)	0.30	0.25	0.05	0.04	0.11	(0.06)
中短期票据 AAA	2.05	2.16	(0.11)	2.57	2.69	(0.12)	0.33	0.30	0.04	0.10	0.18	(0.07)
期限	1M			3M			6M			1Y		
时间	本周	上周	较上周	本周	上周	较上周	本周	上周	较上周	本周	上周	较上周
同业存单	1.21	1.29	(0.08)	1.49	1.62	(0.13)	1.71	1.81	(0.09)	1.92	2.05	(0.13)

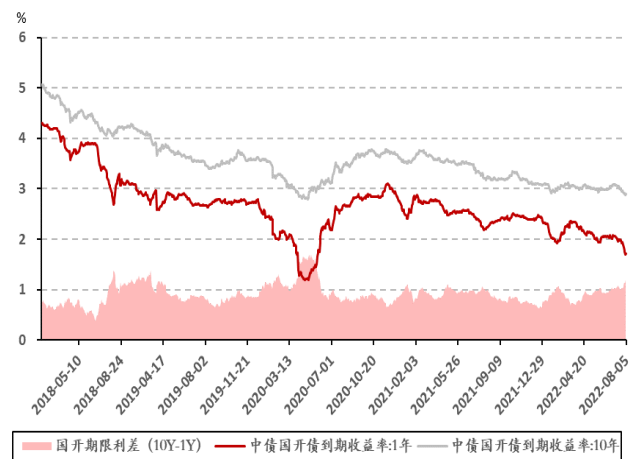
资料来源: 万得, 中银证券

图表 26. 国债到期收益率 1Y、10Y 利率/利差



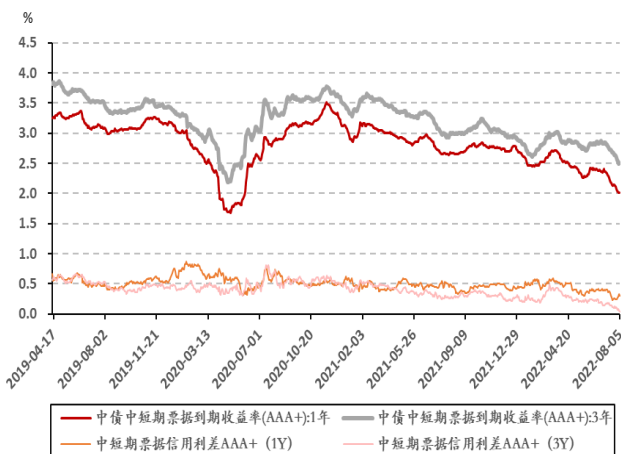
资料来源: 万得, 中银证券

图表 27. 国开债到期收益率 1Y、10Y 利率/利差



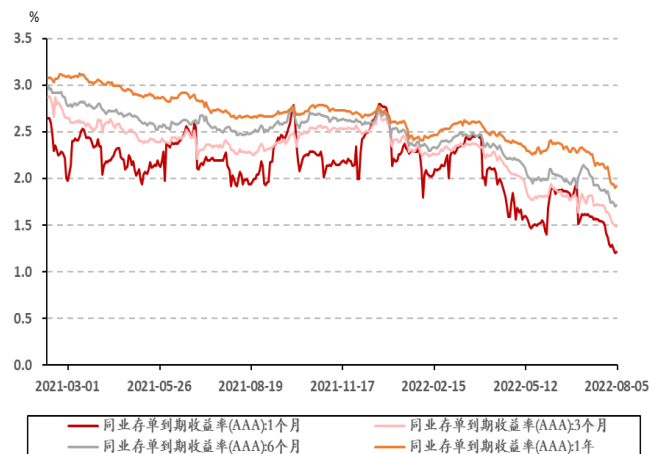
资料来源: 万得, 中银证券

图表 28 中短期票据到期收益率、信用利差 (AAA+)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 29. 同业存单到期收益率



资料来源: 万得, 中银证券

同业存单市场回顾

本周同业存单发行共计 3,650 亿元，较上周减少 635 亿元；发行加权平均利率为 1.92%，较上周发行利率下降 13bp。

按期限来看，1 个月的存单发行量为 343 亿元，较上周减少 63 亿元、加权利率为 1.36%，较上周下降 25bp；3 个月为 294 亿元，较上周减少 228 亿元、加权利率为 1.70%，较上周下降 10bp；6 个月为 186 亿元，较上周增加 38 亿元、加权利率为 1.90%，较上周下降 15bp；9 个月为 128 亿元，较上周减少 978 亿元，加权利率为 2.02%，较上周下降 10bp；1 年为 2700 亿元，较上周增加 596 亿元，加权利率为 2.02%，较上周下降 17bp。

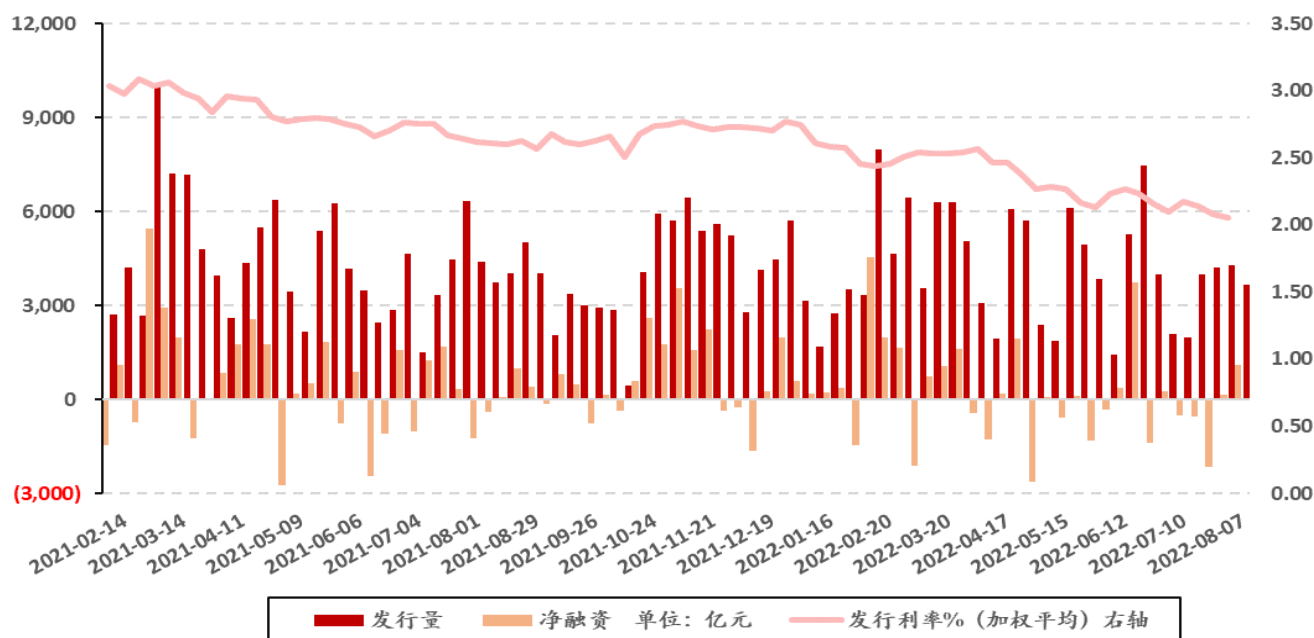
按银行类别来看，国有行的存单发行量为 504 亿元，较上周增加 318 亿元、加权利率为 1.95%，较上周下降 16bp；股份行为 1,147 亿元，较上周减少 878 亿元、加权利率为 1.88%，较上周下降 17bp；城商行 1,611 亿元，较上周减少 205 亿元、加权利率为 1.93%，较上周下降 12bp；其它机构为 388 亿元，较上周增加 129 亿元、加权利率为 1.96%，较上周下降 10bp。

图表 30. 同业存单本周发行数据

按期限	1M			3M			6M			9M			1Y		
	本周	上周	增量	本周	上周	增量	本周	上周	增量	本周	上周	增量	本周	上周	增量
发行量: 亿元	343	406	(63)	294	522	(228)	186	148	38	128	1,106	(978)	2,700	2,104	596
利率: %	1.36	1.60	(0.25)	1.70	1.80	(0.10)	1.90	2.05	(0.15)	1.99	2.09	(0.10)	2.02	2.18	(0.17)
按类型	国有行			股份行			城商行			其它					
	本周	上周	增量	本周	上周	增量	本周	上周	增量	本周	上周	增量			
发行量: 亿元	504	186	318	1,147	2,024	(878)	1,611	1,815	(205)	388	260	129			
利率: %	1.95	2.10	(0.16)	1.88	2.05	(0.17)	1.93	2.05	(0.12)	1.96	2.06	(0.10)			
总计	本周	上周	增量												
发行量: 亿元	3,650	4,285	(635)												
利率: %	1.92	2.05	(0.13)												

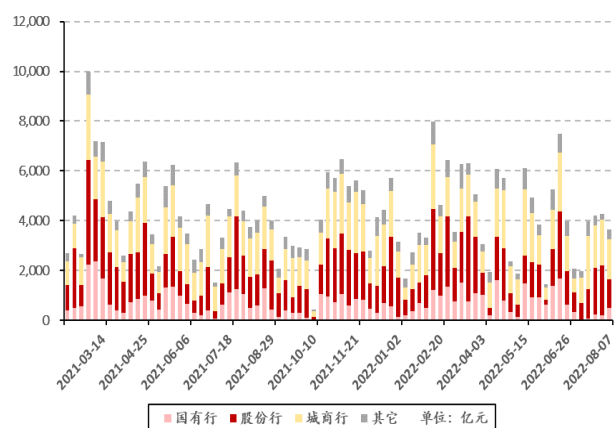
资料来源：万得，中银证券

图表 31. 同业存单发行历史情况



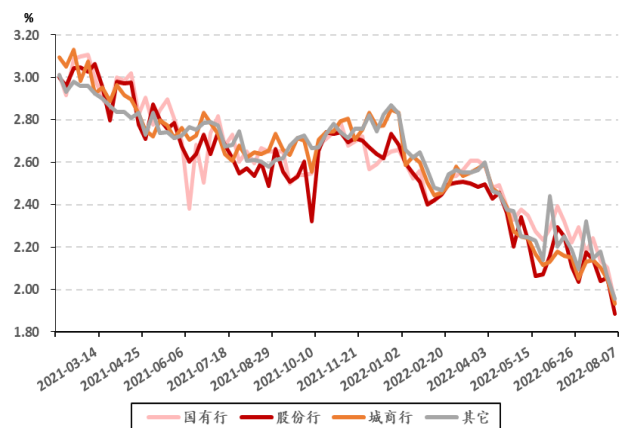
资料来源：万得，中银证券

图表 32. 同业存单发行量 (按银行类型)



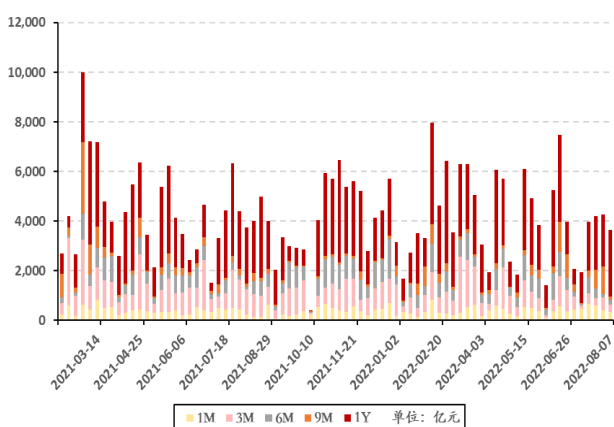
资料来源: 万得, 中银证券

图表 33. 同业存单发加权利率 (按银行类型)



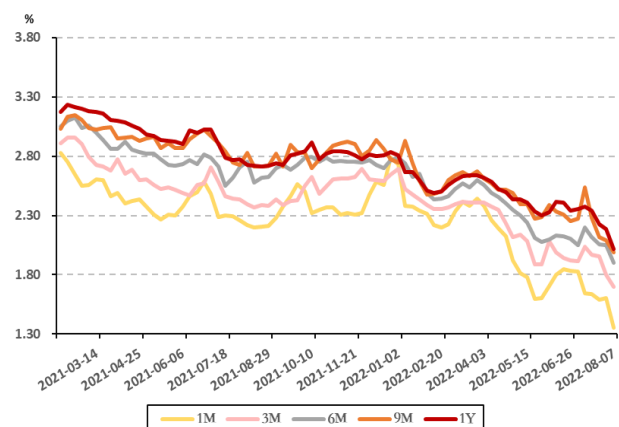
资料来源: 万得, 中银证券

图表 34. 同业存单发行量 (按期限)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 35. 同业存单发加权利率 (按期限)



资料来源: 万得, 中银证券

一周重要新闻

银行相关

- 【中国人民银行】召开下半年工作会议，强调保持货币信贷平稳适度增长，引导实际贷款利率稳中有降；防范化解中小银行风险，因城施策实施好差别化住房信贷政策，保持房地产信贷、债券等融资渠道稳定。
- 【中国人民银行】发布支付统计数据，一季度末全国共开立银行账户 139.07 亿户，环比增 1.78%，其中个人账户增速放缓，公司账户保持增长；信用卡逾期半年未偿信贷总额 926.76 亿元，环比增 7.71%。
- 【中国人民银行】上海总部指导中资银行加大信贷，引导金融机构用好用足再贷款政策
- 【银保监会】发布保险资产管理公司管理规定，增加受托管理各类资金的基本原则，明确要求建立托管机制，完善资产独立性和禁止债务抵消表述。
- 【河南银保监局】河南、安徽村镇银行将开始第四批垫付。
- 【发改委】召开上半年发展改革形势通报会，强调促进重点领域消费加快恢复 大力提升能源供应保障能力。
- 【财政部】发布《关于进一步加强国有金融企业财务管理的通知》，要求优化收入分配结构，加强不良资产核销和处置管理。
- 【新浪财经】北京楼市现“提前还贷潮”，某银行北分今年提前还款量增长 20%。

地产相关

- 【澎湃新闻】浙江磐安鼓励金融机构实行首套房贷款首付 20% 政策；安徽六安提高公积金贷款额度最高至 60 万。
- 【中国地产报】青岛多银行执行“楼盘封顶后再发放按揭贷款”政策。
- 【和讯房产】北京推出试点项目，非首次购房者名下无房无在途贷款也可享受首套房首付和利率；深圳鼓励商业银行加大对“小升规”企业的信贷支持；天津拟引导金融机构下调房贷利率，降低商贷首付比例。
- 【中新网】杭州三孩家庭购首套房首次申请公积金贷款额度上浮 20%。

上市公司重要公告汇总

- **【招商银行】** 拟于 10 月 25 日前赎回 10 亿美元境外优先股。
- **【成都银行】** 发布独立董事关于关联交易的事前认可声明，及关于行长助理、董事会秘书罗铮辞职公告。
- **【厦门银行】** 发布董事窗口期违规增持一万股公司股票致歉的公告
- **【长沙银行】** 银保监会已核准彭敬恩担任本行董事会秘书的任职资格。
- **【光大银行】** 优先股“光大优 2”每股派发现金股息 4.01 元，发放日为 8 月 11 日
- **【光大银行】** 王江先生董事长任职资格，张旭阳先生董秘任职资格获中国银保监会核准。
- **【瑞丰银行】** 张向荣先生行长任职资格获中国银保监会核准。
- **【南京银行】** 发布关于 5%以上股东增持超过 1%的提示性公告。
- **【兴业银行】** 华兵先生董事会秘书的任职资格获银保监会核准。

风险提示

经济下行超预期、房地产风险大幅暴露。银行作为周期性行业，行业发展受到宏观经济影响巨大。宏观经济需求影响微观经济主体的政府、企业和个人的融资需求和资信情况，从而影响银行业的资产质量表现。2022 年以来疫情反复，经济、房地产等承压，如果经济超预期下行、房地产风险大幅暴露，或将影响公司融资需求，并导致资产质量出现恶化风险，从而影响公司业绩表现。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371