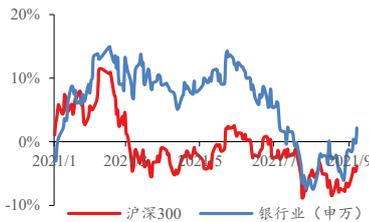


银行指数继续回升，银行间利率上行

行业评级：增 持

报告日期：2021-09-13

行业指数与沪深300走势比较



分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

邮箱：liuchao@hazq.com

研究助理：戚星

执业证书号：S0010121030010

电话：18616375520

邮箱：qixing@hazq.com

主要观点：

● 银行股：行业指数继续回升

从申万行业指数看，银行业指数本周、本月、年初至今的涨幅分别为 3.48%、7.29%、2.17%，在 28 个申万一级行业中排名分别为第 11、8、17 名。

周度来看，平安银行和无锡银行股价涨幅较大，分别为 14.02% 和 10.69%。月度来看，平安银行、杭州银行、无锡银行、宁波银行和招商银行涨幅均超过 10%。年初至今，江苏银行、南京银行、招商银行、成都银行和邮储银行实现了 10% 以上的涨幅。

● 央行操作及货币市场利率：货币净回笼，银行间利率上升

本周货币投放总额为 500 亿元，回笼总额为 1300 亿元，净回笼 800 亿元，与上周相比多减 350 亿元。月初以来，货币实现净回笼 1250 亿元。

本周银行间债券质押式回购利率和拆借利率均有所上升。

9 月 10 日，DR007 为 2.13%，与上周五相比上升 3bps。DR001 为 2.15%，与上周五相比上升 35bps。

隔夜拆借利率为 2.15%，与上周五相比上升 17bps。7 天拆借利率为 2.39%，与上周五相比上升 13bps。

● 同业存单发行利率：同业存单发行利率上升

本周 1M、3M、6M 同业存单发行利率均有所上升。9 月 10 日，1M、3M、6M 同业存单发行利率分别为 2.39%、2.54%、2.87%，与上周五相比变化分别是 +10bps、+1bp、+7bps。

● 中美国债收益率：中债期限利差收窄，美债利差扩大

本周 1Y、10Y 国债收益率均有所上升，期限利差收窄。9 月 10 日，1Y 和 10Y 国债收益率分别为 2.37% 和 2.87%，与上周五相比变化分别是 +5bp 和 +3bps。期限利差为 0.5%，与上周五相比下降 2bps。

本周 1Y 美债收益率与上周五持平，10Y 美债收益率有所上升，期限利差扩大。9 月 10 日，1Y 和 10Y 美债收益率分别为 0.08% 和 1.35%，与上周五相比变化分别是持平和 +2bps。期限利差为 1.27%，与上周五相比上升 2bps。

● 美国流动性指标：非金融企业债利差上升，TIPS 收益率下降

(1) 本周美国有担保隔夜融资利率与上周持平在 0.05%；(2) 3MAA 级美国非金融票据利率最新数据为 9 月 2 日的 0.07%；(3) 美国企业债期权调整利差有所上升。9 月 9 日，利差为 3.15%，与上周五相比上升 1bp；(4) 美国通胀指数国债 (TIPS) 收益率有所下降。9 月 10 日，收益率为-1.05%，与上周五相比下降 4bps。

● **投资建议**

银行股止跌回升，前期对经济增长悲观情绪基本已经释放。我们仍坚定看好招商银行、平安银行和邮储银行。

● **风险提示**

宏观经济超预期下行。

● **推荐公司盈利预测与评级：**

| 公司 | EPS (元) | | | PB | | | 评级 |
|------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|----|
| | 2021E | 2022E | 2023E | 2021E | 2022E | 2023E | |
| 招商银行 | 4.67 | 5.56 | 6.67 | 2.13 | 1.94 | 1.73 | 买入 |
| 平安银行 | 1.65 | 1.92 | 2.26 | 1.26 | 1.15 | 1.05 | 买入 |
| 邮储银行 | 0.76 | 0.85 | 0.96 | 0.87 | 0.80 | 0.74 | 买入 |

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

| | |
|--------------------------|----|
| 1 银行股表现：本周银行指数继续回升 | 5 |
| 2 监管动向及行业信息 | 8 |
| 3 上市银行公告 | 10 |
| 4 公开市场操作：货币净回笼 | 11 |
| 5 政策及市场利率：银行间利率上升 | 12 |
| 6 美国市场流动性稳定 | 20 |
| 风险提示： | 23 |

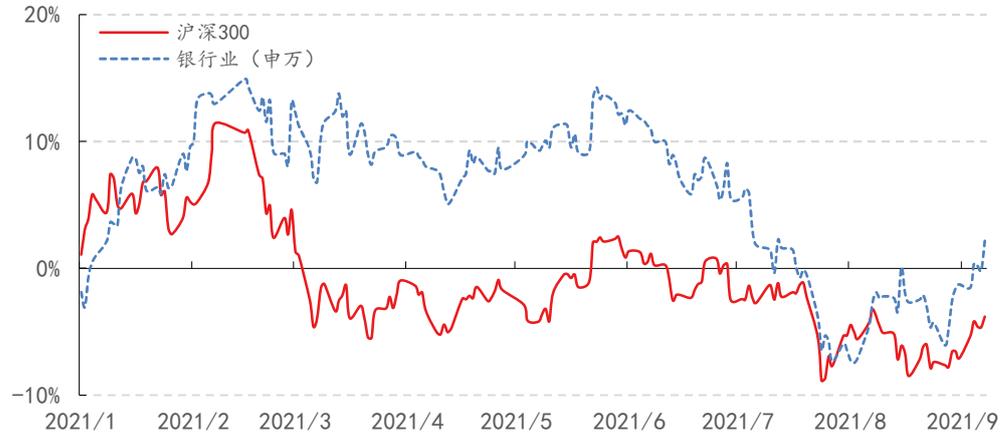
图表目录

| | |
|---|----|
| 图表 1 沪深 300 指数与银行业指数（申万）YTD 涨跌幅 | 5 |
| 图表 2 恒生指数、香港银行指数与恒生中国内地银行指数 YTD 涨跌幅 | 5 |
| 图表 3 申万行业指数周涨跌幅 | 6 |
| 图表 4 申万行业指数月涨跌幅 | 6 |
| 图表 5 申万行业指数 YTD 涨跌幅 | 6 |
| 图表 6 A 股上市银行表现 | 7 |
| 图表 7 监管动向及行业信息 | 8 |
| 图表 8 A 股上市银行公告 | 10 |
| 图表 9 过去三个月货币净投放（周度） | 11 |
| 图表 10 过去一年货币净投放（月度） | 11 |
| 图表 11 2020 年以来 1Y 中期借贷便利（MLF） | 12 |
| 图表 12 2020 年以来央行 7 天逆回购利率 | 12 |
| 图表 13 过去三个月银行间债券质押式回购利率 | 13 |
| 图表 14 过去三个月银行间同业拆借利率 | 13 |
| 图表 15 过去三个月 SHIBOR | 14 |
| 图表 16 过去两年 3M SHIBOR、3M LIBOR 及利差 | 14 |
| 图表 17 过去三个月同业存单发行利率 | 15 |
| 图表 18 过去三个月同业存单发行利率（分类别） | 15 |
| 图表 19 过去三个月同业存单到期收益率、中期票据到期收益率及利差 | 16 |
| 图表 20 过去两年国债收益率及期限利差 | 16 |
| 图表 21 年初以来 1Y 国债收益率、1Y 企业债收益率及信用利差 | 17 |
| 图表 22 过去两年 10Y 国债收益率及 750 天移动平均收益率 | 17 |
| 图表 23 过去一年国开债到期收益率 | 18 |
| 图表 24 过去两年美国国债收益率及期限利差 | 18 |
| 图表 25 过去两年中美 10Y 国债收益率及利差 | 19 |
| 图表 26 过去三个月美元兑人民币汇率 | 19 |
| 图表 27 过去三个月美国有担保隔夜融资利率（SOFR） | 20 |
| 图表 28 过去三个月美国下次联邦公开市场委员会会议目标利率变动可能性 | 20 |
| 图表 29 过去三个月美国 3M 非金融票据利率 | 21 |
| 图表 30 过去三个月美国企业债期权调整利差 | 21 |
| 图表 31 过去三个月 10Y 美国通胀指数国债(TIPS)收益率 | 22 |

1 银行股表现：本周银行指数继续回升

本周银行业指数继续回升。9月10日，沪深300指数YTD涨幅为-3.79%，与上周五相比上升3.27%。银行业指数YTD涨幅为2.17%，与上周五相比上升3.43%。

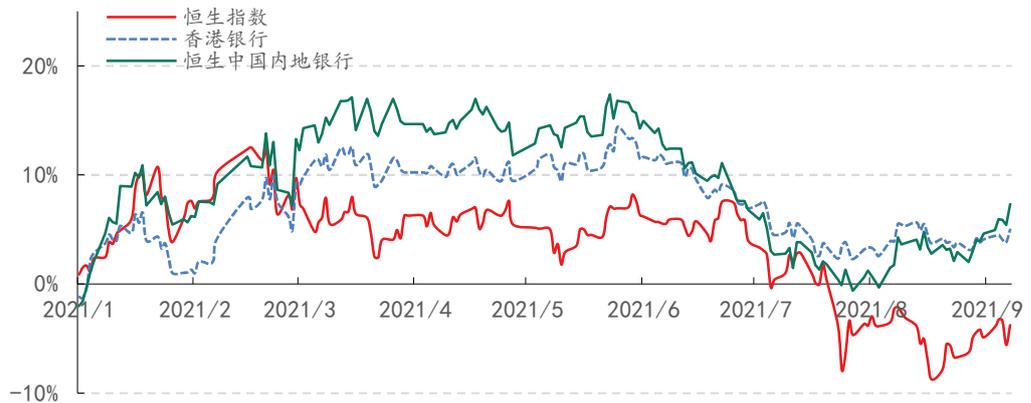
图表 1 沪深 300 指数与银行业指数（申万）YTD 涨跌幅



资料来源：Wind，华安证券研究所

港股方面，本周恒生指数、香港银行业指数和恒生中国内地银行指数均有所回升。9月10日，恒生指数YTD涨幅为-3.76%，与上周五相比上升1.12%。香港银行业指数YTD涨幅为4.95%，与上周五相比上升0.85%。恒生中国内地银行指数YTD涨幅为7.28%，与上周五相比上升2.67%。

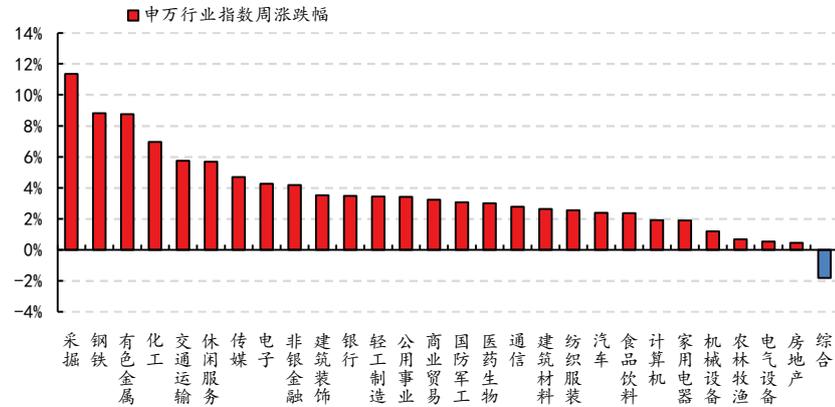
图表 2 恒生指数、香港银行指数与恒生中国内地银行指数 YTD 涨跌幅



资料来源：Wind，华安证券研究所

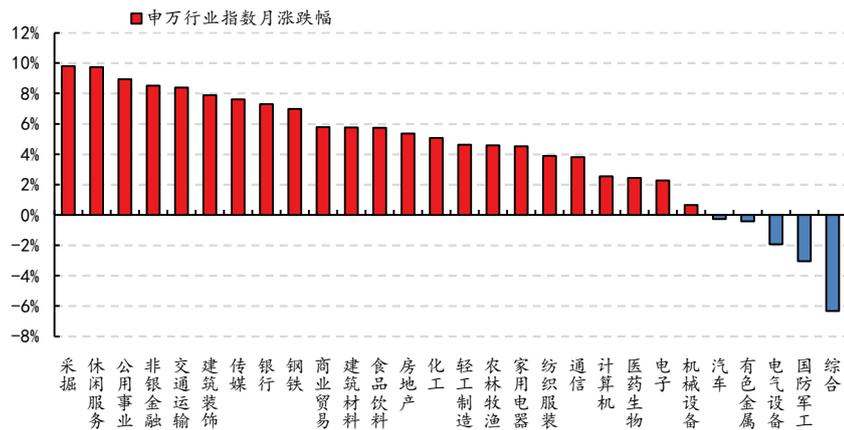
从申万行业指数看，银行业指数本周、本月、年初至今的涨幅分别为 3.48%、7.29%、2.17%，在 28 个申万一级行业中排名分别为第 11、8、17 名。

图表 3 申万行业指数周涨跌幅



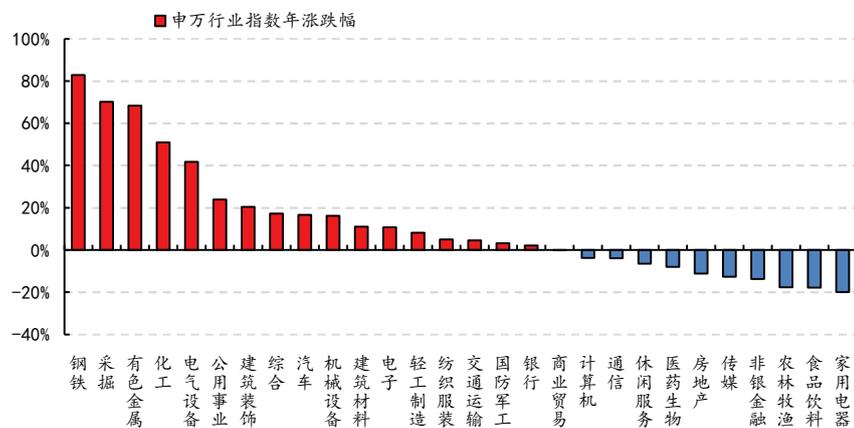
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 4 申万行业指数月涨跌幅



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 5 申万行业指数 YTD 涨跌幅



资料来源：Wind，华安证券研究所

周度来看，平安银行和无锡银行股价涨幅较大，分别为 14.02%和 10.69%。月度来看，平安银行、杭州银行、无锡银行、宁波银行和招商银行涨幅均超过 10%。年初至今，江苏银行、南京银行、招商银行、成都银行和邮储银行实现了 10%以上的涨幅。

图表 6A 股上市银行表现

| 证券代码 | 证券简称 | 元 | | % | | | EPS | | | PB | | | ROA | | | |
|-----------|------|-------|-------|--------|-------|-------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | | P | 流通市值 | 总市值 | 周涨幅 | 月涨幅 | 年涨幅 | 20/12/31 | 21/12/31 | 22/12/31 | 20/12/31 | 21/12/31 | 22/12/31 | 18/12/31 | 19/12/31 | 20/12/31 |
| 600919.SH | 江苏银行 | 6.54 | 729 | 966 | 1.08 | 1.71 | 25.05 | 1.04 | 1.24 | 1.49 | 0.71 | 0.69 | 0.58 | 0.72 | 0.75 | 0.71 |
| 601009.SH | 南京银行 | 9.76 | 488 | 977 | 3.17 | 4.05 | 25.46 | 1.34 | 1.53 | 1.76 | 1.01 | 0.96 | 0.80 | 0.94 | 0.97 | 0.92 |
| 600036.SH | 招商银行 | 54.12 | 6,719 | 13,800 | 4.08 | 10.54 | 26.27 | 3.79 | 4.47 | 5.12 | 2.13 | 2.03 | 1.68 | 1.24 | 1.32 | 1.24 |
| 601838.SH | 成都银行 | 12.90 | 260 | 466 | 6.17 | 6.52 | 25.17 | 1.67 | 2.00 | 2.36 | 1.16 | 1.12 | 0.89 | 1.00 | 1.06 | 1.00 |
| 601658.SH | 邮储银行 | 5.42 | 562 | 4,894 | 1.50 | 5.45 | 18.39 | 0.71 | 0.78 | 0.87 | 0.87 | 0.85 | 0.74 | 0.57 | 0.62 | 0.60 |
| 601328.SH | 交通银行 | 4.58 | 1,194 | 3,146 | 2.23 | 3.62 | 9.50 | 0.99 | 1.13 | 1.22 | 0.46 | 0.45 | 0.40 | 0.80 | 0.80 | 0.77 |
| 603323.SH | 苏农银行 | 5.25 | 65 | 95 | 6.06 | 8.70 | 9.46 | 0.49 | 0.61 | 0.71 | 0.80 | 0.77 | 0.68 | 0.76 | 0.75 | 0.72 |
| 601988.SH | 中国银行 | 3.10 | 635 | 8,491 | 1.31 | 2.31 | 3.67 | 0.61 | 0.71 | 0.75 | 0.52 | 0.51 | 0.44 | 0.94 | 0.92 | 0.87 |
| 601288.SH | 农业银行 | 3.04 | 1,692 | 10,407 | 1.00 | 2.70 | 2.79 | 0.59 | 0.66 | 0.70 | 0.56 | 0.55 | 0.48 | 0.93 | 0.90 | 0.83 |
| 601939.SH | 建设银行 | 6.27 | 558 | 12,117 | 4.33 | 7.18 | 5.36 | 1.06 | 1.16 | 1.26 | 0.69 | 0.67 | 0.58 | 1.13 | 1.11 | 1.02 |
| 600000.SH | 浦发银行 | 9.41 | 1,444 | 2,762 | 1.84 | 3.98 | 2.12 | 1.73 | 2.13 | 2.33 | 0.53 | 0.51 | 0.44 | 0.91 | 0.90 | 0.79 |
| 002839.SZ | 张家港行 | 6.21 | 84 | 112 | 4.72 | 8.76 | 4.85 | 0.48 | 0.65 | 0.77 | 1.04 | 1.01 | 0.88 | 0.76 | 0.79 | 0.75 |
| 601398.SH | 工商银行 | 4.79 | 1,624 | 16,135 | 1.27 | 3.68 | 1.25 | 0.86 | 0.95 | 1.01 | 0.64 | 0.62 | 0.54 | 1.11 | 1.08 | 1.00 |
| 002142.SZ | 宁波银行 | 36.24 | 1,123 | 2,177 | 4.50 | 12.20 | 4.00 | 2.43 | 2.96 | 3.54 | 2.10 | 1.96 | 1.62 | 1.04 | 1.13 | 1.03 |
| 601229.SH | 上海银行 | 7.55 | 656 | 1,073 | 1.89 | 4.72 | 1.26 | 1.40 | 1.62 | 1.77 | 0.63 | 0.61 | 0.52 | 0.94 | 0.95 | 0.89 |
| 600908.SH | 无锡银行 | 6.42 | 91 | 120 | 10.69 | 13.23 | 9.02 | 0.61 | 0.81 | 0.91 | 1.00 | 0.96 | 0.82 | 0.74 | 0.79 | 0.77 |
| 600926.SH | 杭州银行 | 15.46 | 435 | 917 | 7.89 | 15.46 | 6.03 | 1.17 | 1.44 | 1.71 | 1.44 | 1.37 | 1.18 | 0.62 | 0.68 | 0.65 |
| 601169.SH | 北京银行 | 4.54 | 670 | 960 | 1.79 | 4.61 | 0.01 | 0.98 | 1.09 | 1.16 | 0.48 | 0.46 | 0.41 | 0.82 | 0.81 | 0.77 |
| 601998.SH | 中信银行 | 4.79 | 245 | 2,088 | 1.70 | 4.36 | (1.29) | 0.86 | 1.09 | 1.19 | 0.50 | 0.49 | 0.43 | 0.77 | 0.76 | 0.69 |
| 601166.SH | 兴业银行 | 19.74 | 2,978 | 4,101 | 1.54 | 6.70 | (1.52) | 3.08 | 3.64 | 4.16 | 0.77 | 0.74 | 0.63 | 0.93 | 0.96 | 0.90 |
| 600015.SH | 华夏银行 | 5.81 | 296 | 894 | 1.57 | 3.75 | (2.27) | 1.20 | 1.48 | 1.64 | 0.41 | 0.40 | 0.37 | 0.81 | 0.78 | 0.67 |
| 002807.SZ | 江阴银行 | 4.01 | 87 | 87 | 3.62 | 5.53 | (2.15) | 0.44 | 0.56 | 0.61 | 0.74 | 0.73 | 0.65 | 0.70 | 0.84 | 0.80 |
| 601577.SH | 长沙银行 | 8.89 | 87 | 358 | 2.66 | 2.54 | (3.14) | 1.47 | 1.54 | 1.75 | 0.79 | 0.77 | 0.71 | 0.92 | 0.93 | 0.85 |
| 000001.SZ | 平安银行 | 20.57 | 1,769 | 3,992 | 14.02 | 15.56 | 7.20 | 1.40 | 1.78 | 2.09 | 1.36 | 1.30 | 1.10 | 0.74 | 0.77 | 0.69 |
| 601818.SH | 光大银行 | 3.56 | 585 | 1,779 | 2.01 | 6.27 | (5.33) | 0.61 | 0.79 | 0.88 | 0.56 | 0.54 | 0.47 | 0.80 | 0.82 | 0.75 |
| 002966.SZ | 苏州银行 | 7.12 | 116 | 237 | 3.04 | 4.55 | (4.40) | 0.77 | 0.90 | 1.06 | 0.80 | 0.77 | 0.68 | 0.78 | 0.80 | 0.75 |
| 601077.SH | 渝农商行 | 4.05 | 238 | 422 | 2.27 | 4.11 | (5.12) | 0.74 | 0.82 | 0.92 | 0.49 | 0.48 | 0.42 | 0.99 | 1.01 | 0.79 |
| 601916.SH | 浙商银行 | 3.62 | 254 | 731 | 1.40 | 1.97 | (7.43) | 0.53 | 0.61 | 0.69 | 0.67 | 0.65 | 0.56 | 0.73 | 0.76 | 0.65 |
| 601128.SH | 常熟银行 | 6.52 | 154 | 179 | 1.09 | 4.49 | (9.16) | 0.00 | 0.77 | 0.88 | 1.00 | 0.97 | 0.84 | 1.01 | 1.08 | 0.98 |
| 601997.SH | 贵阳银行 | 6.97 | 154 | 255 | 2.50 | 5.45 | (8.71) | 1.76 | 1.70 | 1.88 | 0.59 | 0.57 | 0.52 | 1.08 | 1.13 | 1.07 |
| 002948.SZ | 青岛银行 | 5.00 | 30 | 196 | 2.04 | 4.38 | (12.70) | 0.42 | 0.62 | 0.71 | 1.01 | 0.95 | 0.85 | 0.66 | 0.68 | 0.59 |
| 600928.SH | 西安银行 | 4.62 | 53 | 205 | 3.59 | 5.72 | (13.61) | 0.62 | 0.70 | 0.78 | 0.80 | 0.79 | 0.67 | 0.99 | 1.03 | 0.94 |
| 600016.SH | 民生银行 | 4.16 | 1,169 | 1,707 | 0.73 | 4.79 | (16.20) | 0.71 | 0.00 | 0.00 | 0.40 | 0.38 | 0.42 | 0.85 | 0.87 | 0.52 |
| 002958.SZ | 青农商行 | 4.09 | 110 | 227 | 2.25 | 4.60 | (16.73) | 0.51 | 0.60 | 0.69 | 0.86 | 0.86 | 0.72 | 0.90 | 0.90 | 0.80 |
| 601860.SH | 紫金银行 | 3.50 | 61 | 128 | 5.42 | 8.02 | (14.65) | 0.37 | 0.42 | 0.47 | 0.89 | 0.86 | 0.75 | 0.69 | 0.72 | 0.69 |
| 601187.SH | 厦门银行 | 8.73 | 23 | 230 | 2.95 | 4.55 | (32.50) | 0.75 | 0.80 | 0.91 | 1.25 | 1.21 | | 0.64 | 0.72 | 0.70 |
| 601963.SH | 重庆银行 | 9.30 | 32 | 238 | 2.20 | 4.03 | (38.25) | 1.32 | 1.52 | 1.73 | 0.82 | 0.80 | 0.69 | 0.88 | 0.91 | 0.86 |

资料来源: Wind, 华安证券研究所

2 监管动向及行业信息

本周行业监管动向及行业信息：

图表 7 监管动向及行业信息

| | | | |
|------|-------|---|--|
| 央行 | 9月6日 | 2021年第二季度支付体系运行总体情况 | 2021年第二季度支付业务统计数据显示，银行账户数量基本稳定，非现金支付业务量快速增长，支付系统业务金额稳步增长，全国支付体系运行总体平稳。 |
| | 9月7日 | 国务院政策例行吹风会“支持小微企业发展工作有关情况”文字实录 | 进一步加大支持中小微企业政策支持力度：新增3000亿元支小再贷款额度等；目前的市场不宜简单根据银行体系流动性或者超额准备金率判断流动性松紧程度，判断流动性最重要的指标是观察市场利率，特别是DR007；加大培育和支持“专精特新”中小企业；继续开展清理拖欠中小微企业账款专项行动；7月份降准释放了1万亿元长期资金，降准效果逐步显现，小微企业贷款“量增”、“价降”；人民银行将实施稳健货币政策，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，同时搞好跨周期政策设计。 |
| | 9月8日 | 中国普惠金融指标分析报告（2020年） | 为监测评估2020年中国普惠金融发展状况，人民银行组织开展了普惠金融问卷调查和指标填报1，从使用情况、可得性、质量等多维度反映普惠金融发展情况。综合指标数据和相关情况来看，我国普惠金融发展有效经受了疫情考验，较好满足了广大人民群众和市场主体的普惠金融需求，并不断取得新的进展、焕发出新的活力。 |
| | 9月10日 | 2021年8月社会融资规模统计数据 | 8月末社会融资规模存量为305.28万亿元，同比增长10.3%；2021年8月社会融资规模增量为2.96万亿元，比上年同期少6295亿元。 |
| | 9月10日 | 2021年8月金融统计数据报告 | 广义货币增长8.2%，狭义货币增长4.2%；人民币贷款增加1.22万亿元，外币贷款减少15亿美元；人民币存款增加1.37万亿元，外币存款增加37亿美元；银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率和质押式债券回购月加权平均利率均为2.08%；跨境贸易人民币结算业务发生6669亿元，直接投资人民币结算业务发生5534亿元。 |
| | 9月10日 | 粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点正式启动 | “跨境理财通”业务试点支持大湾区内地及港澳居民个人跨境投资对方银行销售的合资格投资产品，按照投资主体身份可分为“南向通”和“北向通”。此举对于打造粤港澳大湾区优质生活圈、推进大湾区金融市场互联互通、提升我国金融市场双向开放水平、助推香港国际金融中心建设具有重要意义。 |
| | 9月10日 | 中国人民银行副行长范一飞在中国（北京）数字金融论坛上的讲话 | 就金融发展新路径谈五方面意见：一是深挖数据价值，激活转型升级内生动力；二是布局数字基建，夯实数字金融发展底座；三是研发数字货币，提升金融服务普惠水平；四是发展数字信贷，深耕服务实体经济使命；五是弥合数字鸿沟，助力构建共同富裕格局； |
| 银保监会 | 9月8日 | 中国银保监会就《理财公司理财产品流动性风险管理办法（征求意见稿）》公开征求意见 | 《办法》充分借鉴国内外监管实践，对理财产品流动性管控重点进行了明确与规范。共七章45条，分别为总则、治理架构与管理措施、投资交易管理、认购与赎回管理、合作机构管理、监督管理以及附则。有助于督促理财公司完善流动性管理机制，提高管理能力，更好推动理财产品净值化转型。也有助于更好保障投资者合法权益不受损害并得到公平对待。 |

| | | |
|------|---------|--|
| | 中国银保监会发 | 银保监会结合国家养老或金融领域改革试点区域，选择“四地四家机构”进行试点，即 |
| | 9月10日 | 布《关于开展养老理财产品试点的通知》 |
| | | 工银理财在武汉和成都、建信理财和招银理财在深圳、光大理财在青岛开展养老理财产品试点。试点期限一年。试点阶段，单家试点机构养老理财产品募集资金总规模限制在100亿元人民币以内。 |
| 行业消息 | 9月8日 | 外储规模总体保持稳定 |
| | | 9月7日，国家外汇管理局公布的最新外汇储备规模数据显示，截至8月末，我国外汇储备规模为32321亿美元，较7月末下降38亿美元，降幅为0.12%。至此，外汇储备已连续4个月位于3.2万亿美元之上，规模整体稳定。汇率折算与资产价格变化等因素依然是影响月度外储规模变动的主要原因。 |

资料来源：各部门网站，华安证券研究所

3 上市银行公告

本周 A 股上市银行公告如下：

图表 8 A 股上市银行公告

本周上市银行公告一览（9.6-9.10）

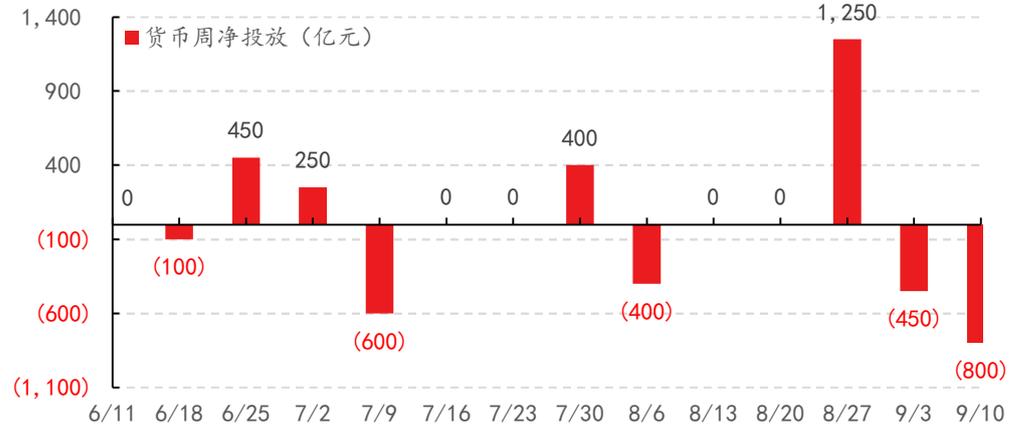
| | |
|------|---|
| 杭州银行 | 关于股东权益变动的提示性公告：2021年9月10日，中国人寿已于当日开始减持所持公司股份； |
| 交通银行 | 发布H股中期报告； |
| 南京银行 | 关于调整优先股（南银优2）股息率的公告：自2021年9月5日起，南银优2第二个计息周期的基准利率为2.70%，固定溢价为1.37%，票面股息率为4.07%，股息每年支付一次； |
| 苏农银行 | 关于董事长自愿增持公司股份计划的公告：董事长徐晓军先生计划通过上海证券交易所交易系统集中竞价交易方式增持不少于100万元人民币公司A股股份； |
| 张家港行 | 首次公开发行前已发行股份（自律锁定）上市流通提示性公告：本次限售股上市流通数量为82,859,205股，完成过户后，新的国资股东江苏国泰南园宾馆有限公司将承继原股东江苏国泰国际贸易有限公司在公司首次公开发行股份时作出的全部自愿性承诺； |

资料来源：Wind，华安证券研究所

4 公开市场操作：货币净回笼

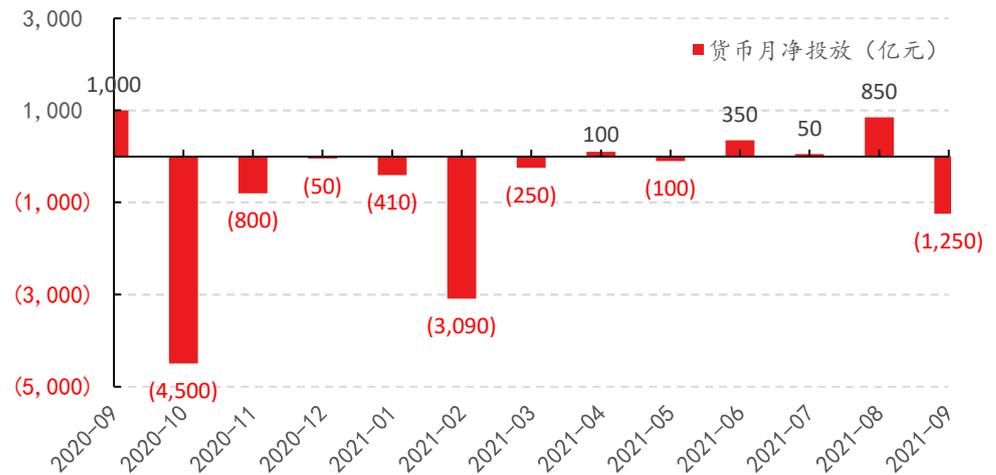
本周货币投放总额为 500 亿元，回笼总额为 1300 亿元，净回笼 800 亿元，与上周相比多减 350 亿元。月初以来，货币实现净回笼 1250 亿元。

图表 9 过去三个月货币净投放（周度）



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 10 过去一年货币净投放（月度）

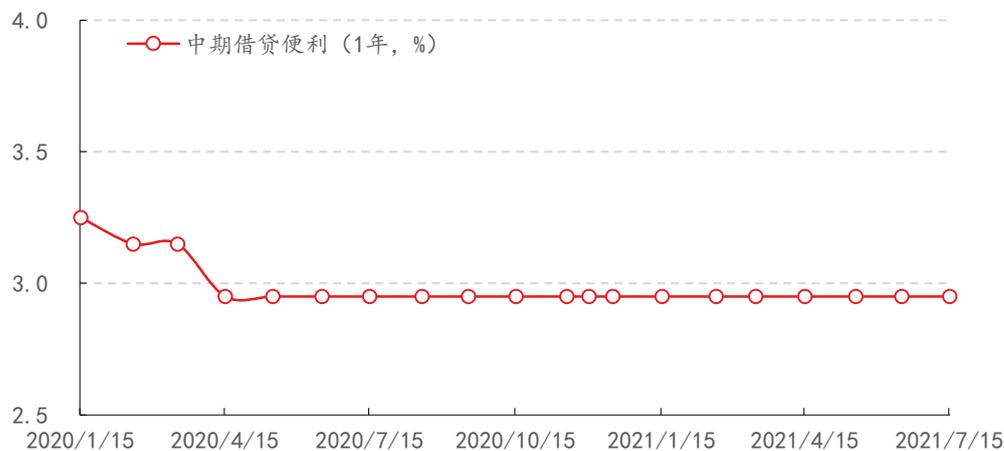


资料来源：Wind，华安证券研究所

5 政策及市场利率：银行间利率上升

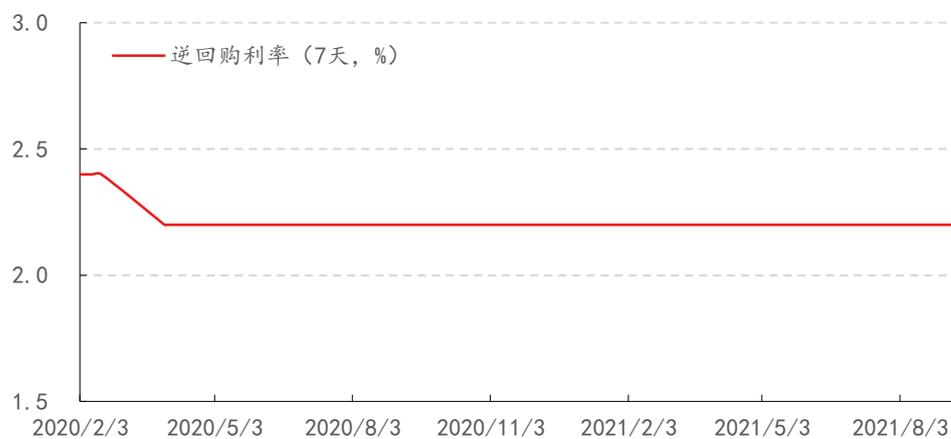
本周 1Y 中期借贷便利 (MLF) 维持 2.95% 不变, 7 天逆回购利率也稳定在 2.2%。

图表 11 2020 年以来 1Y 中期借贷便利 (MLF)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 12 2020 年以来央行 7 天逆回购利率

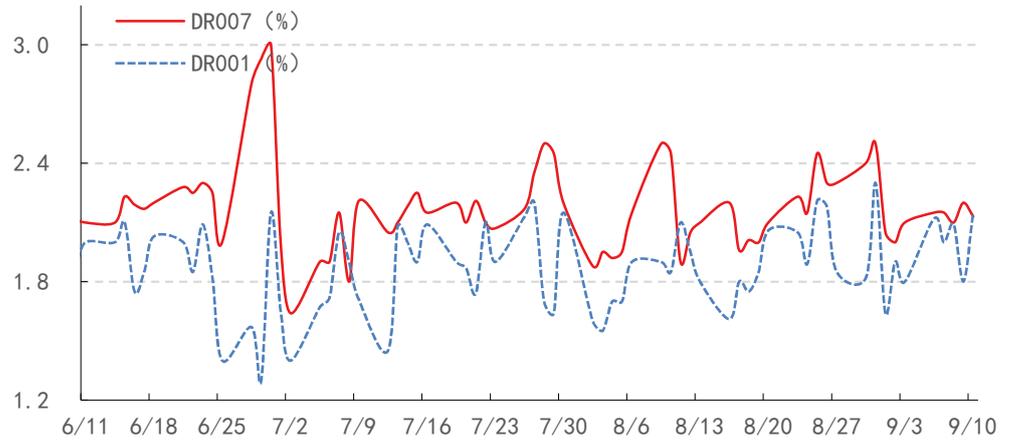


资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周银行间债券质押式回购利率和拆借利率均有所上升。

9月10日，DR007为2.13%，与上周五相比上升3bps。DR001为2.15%，与上周五相比上升35bps。

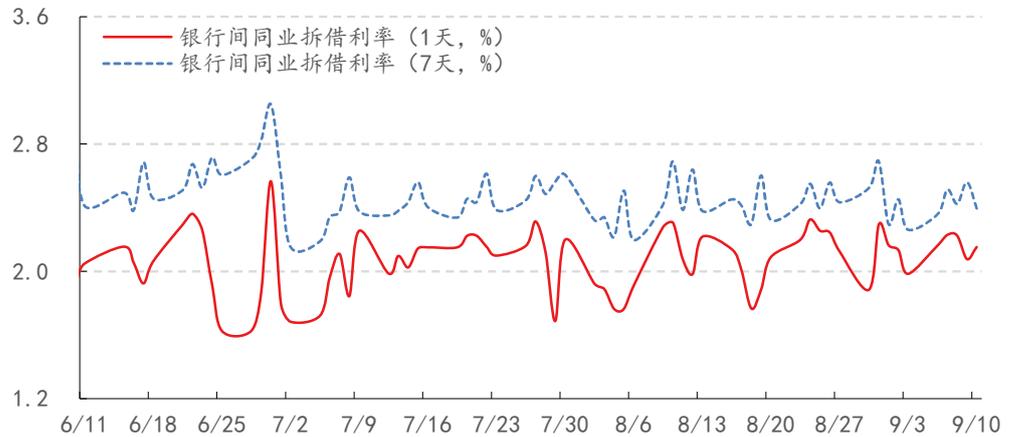
图表 13 过去三个月银行间债券质押式回购利率



资料来源：Wind，华安证券研究所

9月10日，隔夜拆借利率为2.15%，与上周五相比上升17bps。7天拆借利率为2.39%，与上周五相比上升13bps。

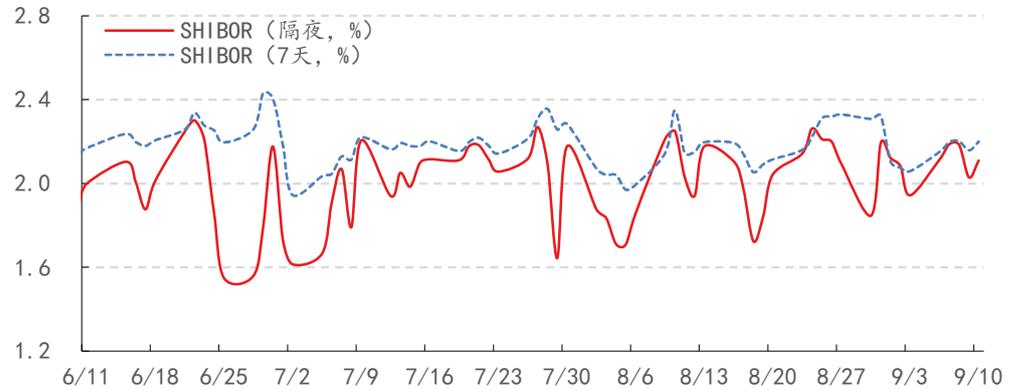
图表 14 过去三个月银行间同业拆借利率



资料来源：Wind，华安证券研究所

9月10日，隔夜SHIBOR为2.11%，与上周五相比上升17bps。7天SHIBOR为2.20%，与上周五相比上升14bps。

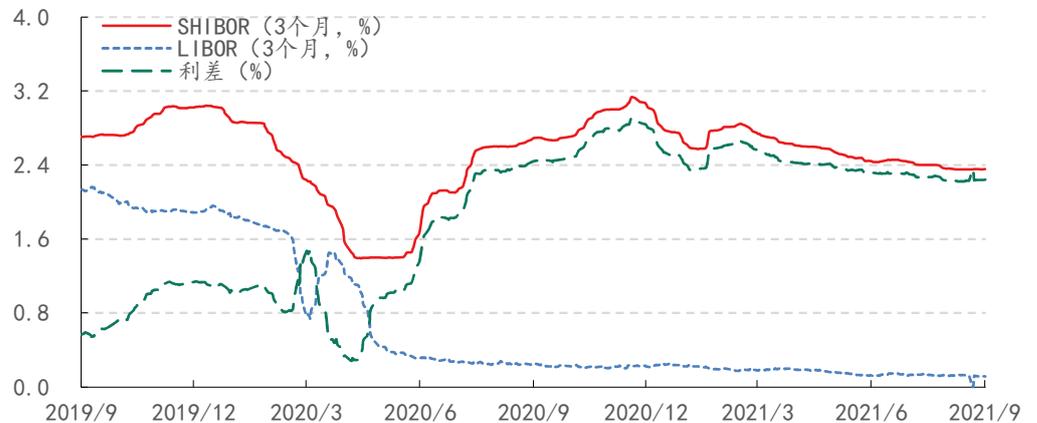
图表 15 过去三个月 SHIBOR



资料来源：Wind，华安证券研究所

本周3M SHIBOR、3M LIBOR及两者利差与上周基本持平。9月9日，3M SHIBOR和3M LIBOR分别为2.36%和0.11%，与上周五相比变化分别是+0.1bp和-0.1bp。两者利差为2.24%，与上周五相比上升0.2bp。

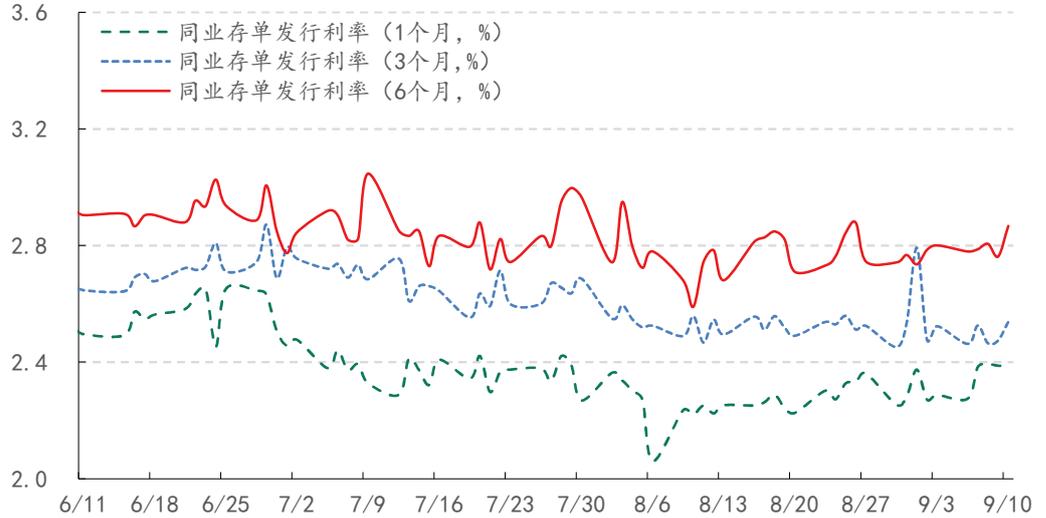
图表 16 过去两年 3M SHIBOR、3M LIBOR 及利差



资料来源：Wind，华安证券研究所

本周 1M、3M、6M 同业存单发行利率均有所上升。9 月 10 日，1M、3M、6M 同业存单发行利率分别为 2.39%、2.54%、2.87%，与上周五相比变化分别是+10bps、+1bp、+7bps。

图表 17 过去三个月同业存单发行利率

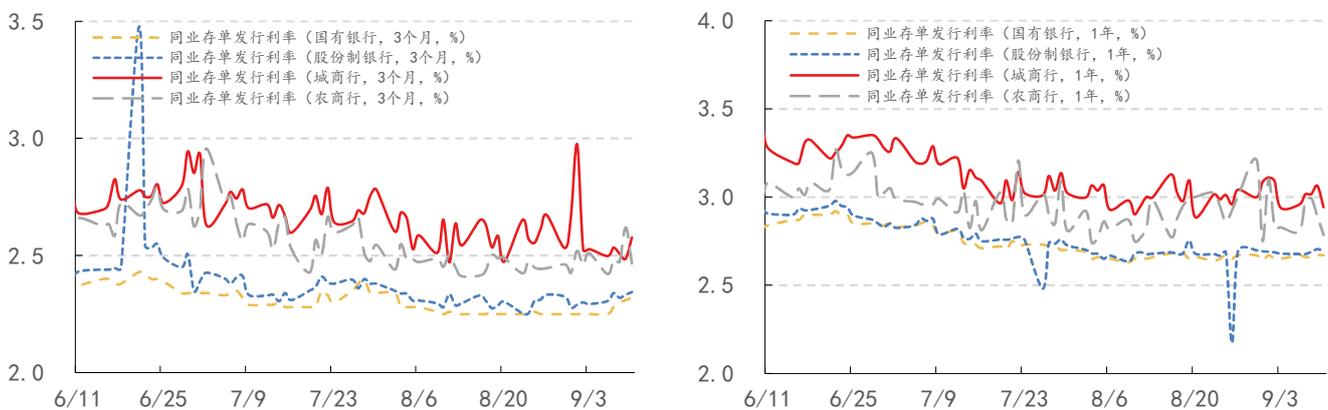


资料来源：Wind，华安证券研究所

9 月 10 日，就 3M 同业存单发行利率而言，国有行、股份行、城商行、农商行分别为 2.32%、2.34%、2.58%和 2.47%，与上周五相比变化分别是+7bps、+5bps、+5bps、-4bps。

就 1Y 同业存单发行利率而言，国有行、股份行、城商行、农商行分别为 2.67%、2.69%、2.94%和 2.79%，与上周五相比变化分别是+2bps、+1bp、+1bp、-4bps。

图表 18 过去三个月同业存单发行利率（分类别）

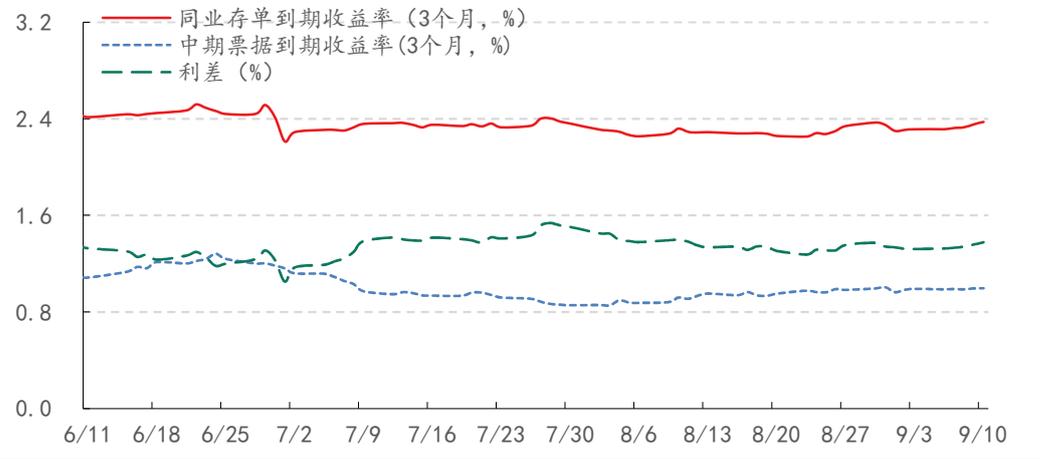


资料来源：Wind，华安证券研究所

资料来源：Wind，华安证券研究所

本周 3M 同业存单到期收益率与 3M 中期票据到期收益率均有所上升，两者利差扩大。9 月 10 日，3M 同业存单到期收益率为 2.38%，与上周五相比上升 6bps。3M 中期票据到期收益率为 1%，与上周五相比上升 1bp。两者利差扩大为 1.38%，与上周五相比上升 6bps。

图表 19 过去三个月同业存单到期收益率、中期票据到期收益率及利差



资料来源：Wind，华安证券研究所

本周 1Y、10Y 国债收益率均有所上升，期限利差收窄。9 月 10 日，1Y 和 10Y 国债收益率分别为 2.37%和 2.87%，与上周五相比变化分别是+5bp 和+3bps。期限利差为 0.5%，与上周五相比下降 2bps。

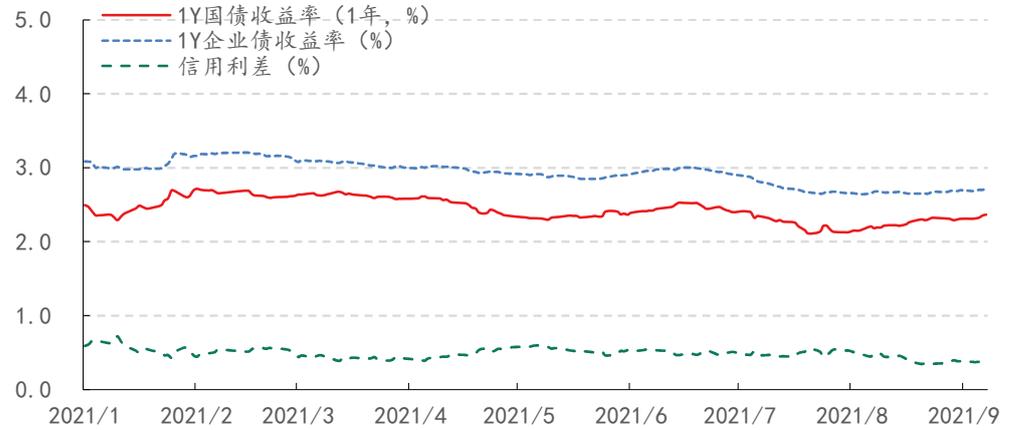
图表 20 过去两年国债收益率及期限利差



资料来源：Wind，华安证券研究所

本周信用利差有所收窄。9月10日，1Y企业债收益率为2.7%，与上周五相比上升2bps。1Y企业债与1Y国债的信用利差为0.35%，与上周五相比下降4bps。

图表 21 年初以来 1Y 国债收益率、1Y 企业债收益率及信用利差



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 22 过去两年 10Y 国债收益率及 750 天移动平均收益率



资料来源：Wind，华安证券研究所

本周 10Y 国开债到期收益率大幅回升。9 月 10 日, 10Y 国开债到期收益率为 3.19%, 与上周五相比上升 82bps。

图表 23 过去一年国开债到期收益率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周 1Y 美债收益率与上周五持平, 10Y 美债收益率有所上升, 期限利差扩大。9 月 10 日, 1Y 和 10Y 美债收益率分别为 0.08% 和 1.35%, 与上周五相比变化分别是持平 and +2bps。期限利差为 1.27%, 与上周五相比上升 2bps。

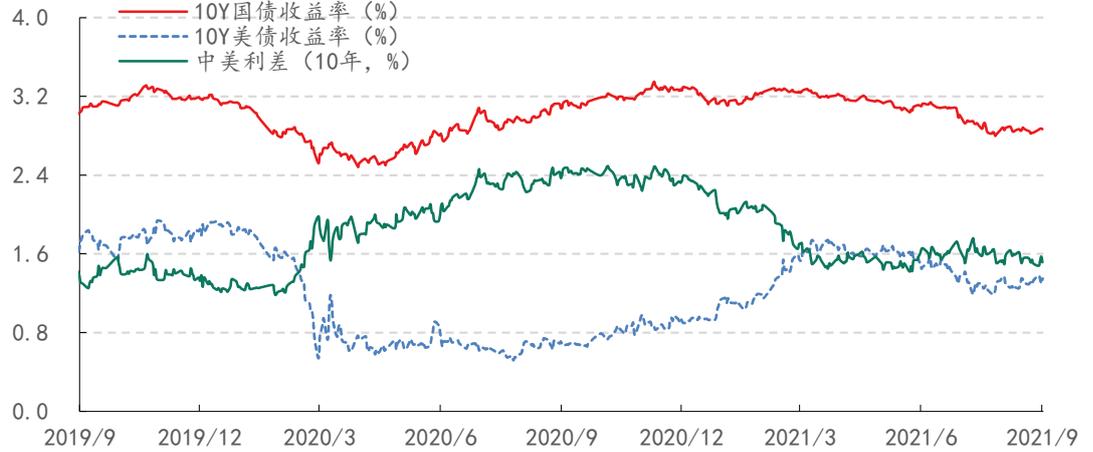
图表 24 过去两年美国国债收益率及期限利差



资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周中美 10Y 国债利差有所扩大。9 月 10 日，中美利差为 1.52%，与上周五相比上升 1bp。

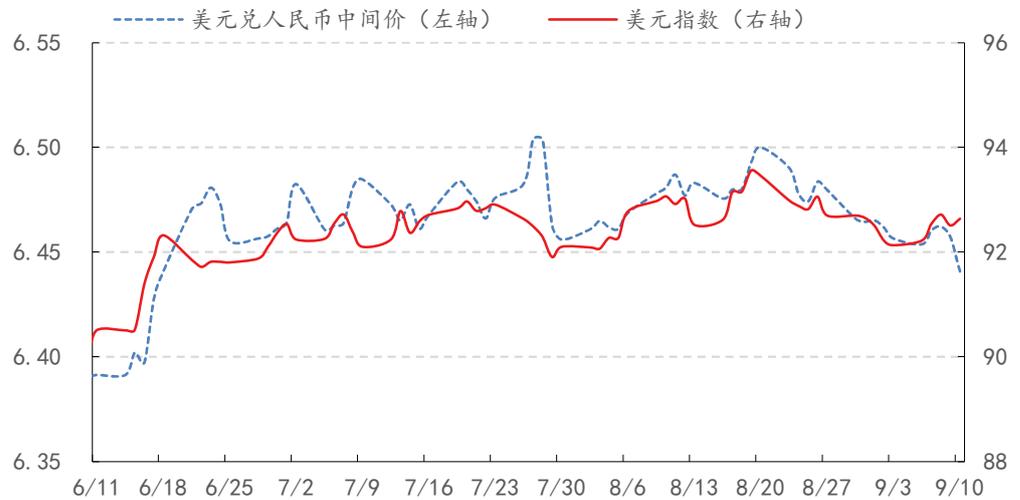
图表 25 过去两年中美 10Y 国债收益率及利差



资料来源：Wind，华安证券研究所

9 月 10 日，美元兑人民币汇率为 6.4408，与上周五相比下降 157bps。

图表 26 过去三个月美元兑人民币汇率



资料来源：Wind，华安证券研究所

6 美国市场流动性稳定

本周美国有担保隔夜融资利率与上周持平，稳定在 0.05%。

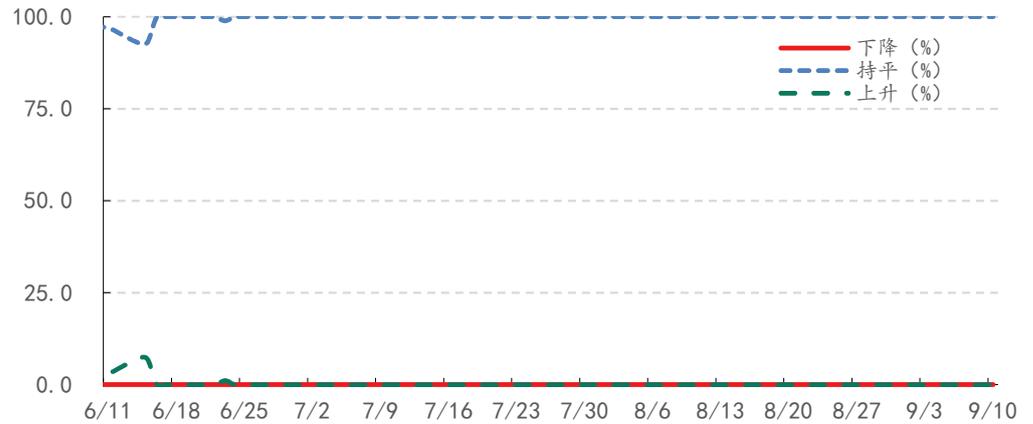
图表 27 过去三个月美国有担保隔夜融资利率 (SOFR)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周关于美国下次联邦公开市场委员会会议目标利率变动方向, 大概率仍然是持平。

图表 28 过去三个月美国下次联邦公开市场委员会会议目标利率变动可能性



资料来源: Wind, 华安证券研究所

3M AA 级美国非金融票据利率最新数据为 9 月 2 日的 0.07%。

图表 29 过去三个月美国 3M 非金融票据利率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周美国企业债期权调整利差有所上升。9 月 9 日, 利差为 3.15%, 与上周五相比上升 1bp。

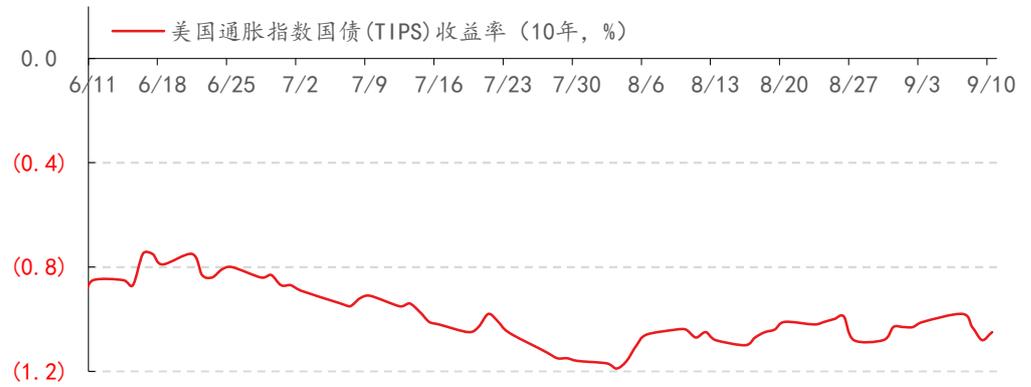
图表 30 过去三个月美国企业债期权调整利差



资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周美国通胀指数国债 (TIPS) 收益率有所下降。9 月 10 日, 收益率为-1.05%, 与上周五相比下降 4bps。

图表 31 过去三个月 10Y 美国通胀指数国债(TIPS)收益率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

风险提示：

宏观经济超预期下行。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准；A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。