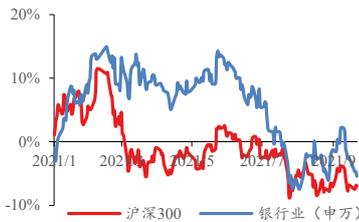


## 系统性风险担忧已经释放

行业评级：增 持

报告日期：2021-09-25

### 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：行业指数有所回落

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-3.06%、0.67%、-5.41%，在28个申万一级行业中排名分别为第24、18、20名。

周度来看，除了华夏银行股价略微回升，其余银行股价均有所下跌。月度来看，杭州银行、苏农银行和宁波银行股价涨幅较大，分别为10.46%、7.25%和5.11%。年初至今，成都银行、南京银行和招商银行实现了10%以上的涨幅。

#### ● 央行操作及货币市场利率：净投放应对月末，银行间市场利率下降

本周货币投放总额为4600亿元，回笼总额为600亿元，净投放3700亿元，与上周相比增加2800亿元。月初以来，货币实现净投放3350亿元。

本周银行间债券质押式回购利率和同业拆借利率均有所下降。

9月24日，DR007为2.18%，与上周五相比下降12bps。DR001为1.5%，与上周五相比下降4bps。

隔夜拆借利率为1.72%，与上周五相比下降52bps。7天拆借利率为2.45%，与上周五相比下降17bps。

#### ● 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24日，1M、3M、6M同业存单发行利率分别为2.52%、2.66%、2.88%，与上周五相比变化分别是+18bps、+14bps、+8bps。

#### ● 中美国债收益率：中美国债期限利差均扩大

本周1Y、10Y国债收益率均有所下降，期限利差扩大。9月24日，1Y和10Y国债收益率分别为2.38%和2.87%，与上周五相比变化分别是-2bps和-0.7bp。期限利差为0.49%，与上周五相比上升0.8bp。

本周1Y、10Y美债收益率均有所上升，期限利差扩大。9月24日，1Y和10Y美债收益率分别为0.08%和1.47%，与上周五相比变化分别是+1bp和+10bps。期限利差为1.39%，与上周五相比上升9bps。

● **美国流动性指标：非金融企业债利差下降，TIPS 收益率上升**

(1) 本周美国有担保隔夜融资利率与上周持平在 0.05%；(2) 9 月 23 日，3M AA 级美国非金融票据利率为 0.05%，与上周五相比下降 1bp；(3) 美国企业债期权调整利差有所下降。9 月 23 日，利差为 3.03%，与上周五相比下降 1bp；(4) 美国通胀指数国债（TIPS）收益率有所上升。9 月 24 日，收益率为-0.87%，与上周五相比上升 9bps。

● **投资建议**

第一，恒大事件拖累银行指数下行，但上市银行股中大部分银行涉入并不深，股价下跌情绪已经释放。第二，十年期国债止跌开始震荡，对经济悲观预期已经表达。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	1.92	1.74	1.55	买入
平安银行	1.65	1.92	2.26	1.06	0.97	0.89	买入
邮储银行	0.76	0.85	0.96	0.79	0.73	0.67	买入

资料来源：wind，华安证券研究所

## 正文目录

1 银行股表现：本周银行指数有所回落 .....	5
2 监管动向及行业信息 .....	8
3 上市银行公告 .....	9
4 公开市场操作：净投放应对月末 .....	10
5 政策及市场利率：银行间市场利率上升 .....	11
6 美国市场流动性稳定 .....	19
风险提示： .....	22

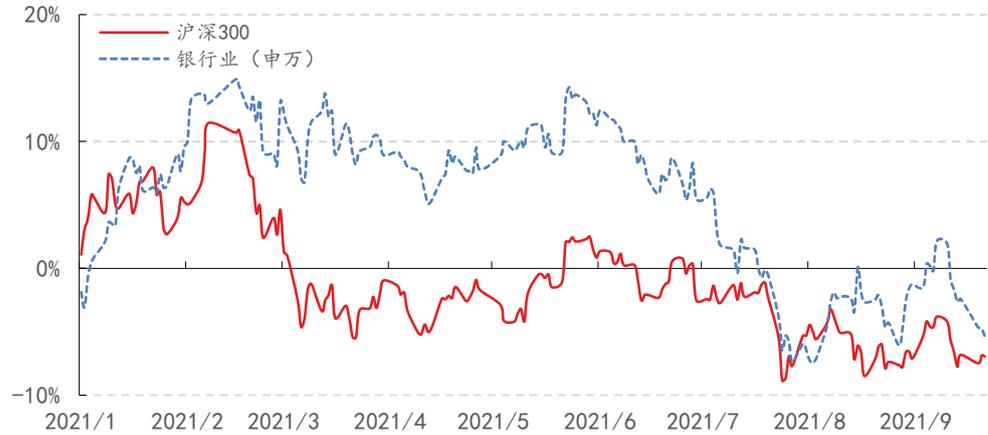
## 图表目录

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 .....	9
图表 9 过去三个月货币净投放 (周度) .....	10
图表 10 过去一年货币净投放 (月度) .....	10
图表 11 2020 年以来 1Y 中期借贷便利 (MLF) .....	11
图表 12 2020 年以来央行 7 天逆回购利率 .....	11
图表 13 过去三个月银行间债券质押式回购利率 .....	12
图表 14 过去三个月银行间同业拆借利率 .....	12
图表 15 过去三个月 SHIBOR .....	13
图表 16 过去两年 3M SHIBOR、3M LIBOR 及利差 .....	13
图表 17 过去三个月同业存单发行利率 .....	14
图表 18 过去三个月同业存单发行利率 (分类别) .....	14
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 .....	15
图表 20 过去两年国债收益率及期限利差 .....	15
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 .....	16
图表 22 过去两年 10Y 国债收益率及 750 天移动平均收益率 .....	16
图表 23 过去一年国开债到期收益率 .....	17
图表 24 过去两年美国国债收益率及期限利差 .....	17
图表 25 过去两年中美 10Y 国债收益率及利差 .....	18
图表 26 过去三个月美元兑人民币汇率 .....	18
图表 27 过去三个月美国有担保隔夜融资利率 (SOFR) .....	19
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 .....	19
图表 29 过去三个月美国 3M 非金融票据利率 .....	20
图表 30 过去三个月美国企业债期权调整利差 .....	20
图表 31 过去三个月 10Y 美国通胀指数国债 (TIPS) 收益率 .....	21

## 1 银行股表现：本周银行指数有所回落

本周银行业指数有所回落。9月24日，沪深300指数YTD涨幅为-6.94%，与上周五相比下降0.12%。银行业指数YTD涨幅为-5.41%，与上周五相比下降-2.99%。

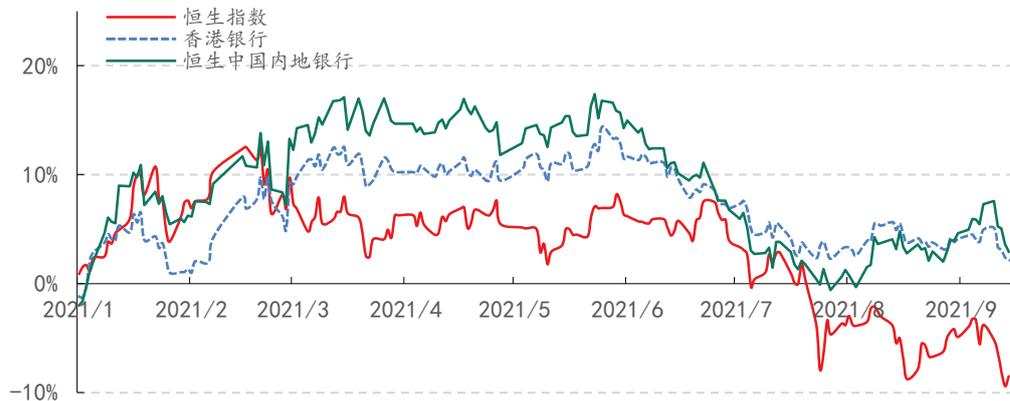
图表 1 沪深300指数与银行业指数（申万）YTD涨跌幅



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落。9月24日，恒生指数YTD涨幅为-11.16%，与上周五相比下降2.68%。香港银行业指数YTD涨幅为-1.17%，与上周五相比下降3.36%。恒生中国内地银行指数YTD涨幅为-1.47%，与上周五相比下降4.38%。

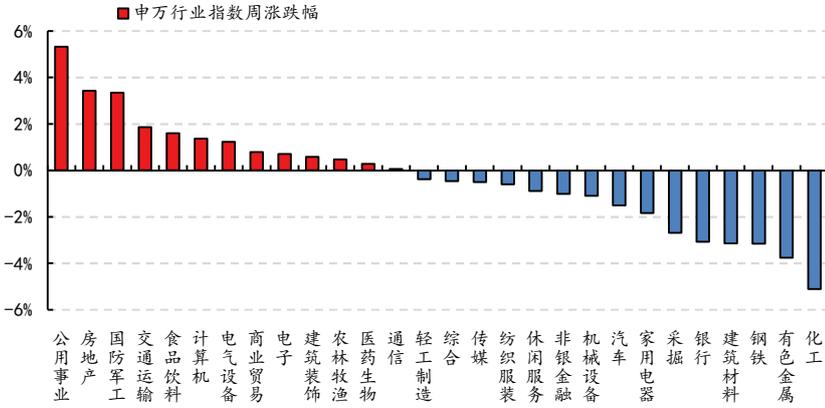
图表 2 恒生指数、香港银行指数与恒生中国内地银行指数 YTD 涨跌幅



资料来源：Wind，华安证券研究所

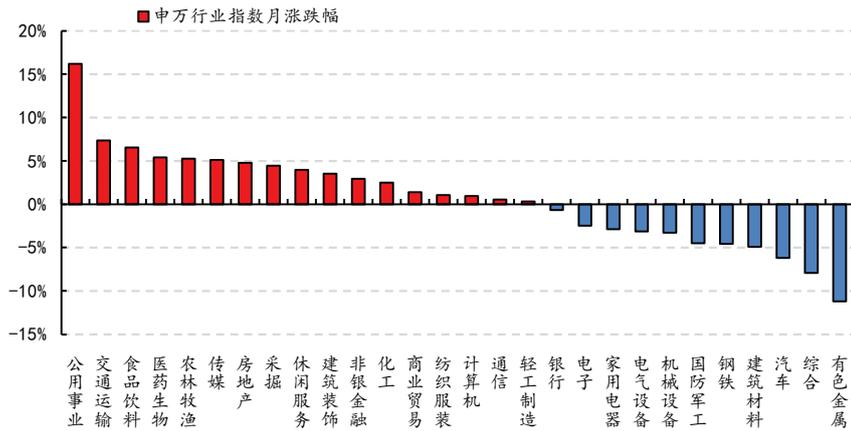
从申万行业指数看，银行业指数本周、本月、年初至今的涨幅分别为-3.06%、0.67%、-5.41%，在 28 个申万一级行业中排名分别为第 24、18、20 名。

图表 3 申万行业指数周涨跌幅



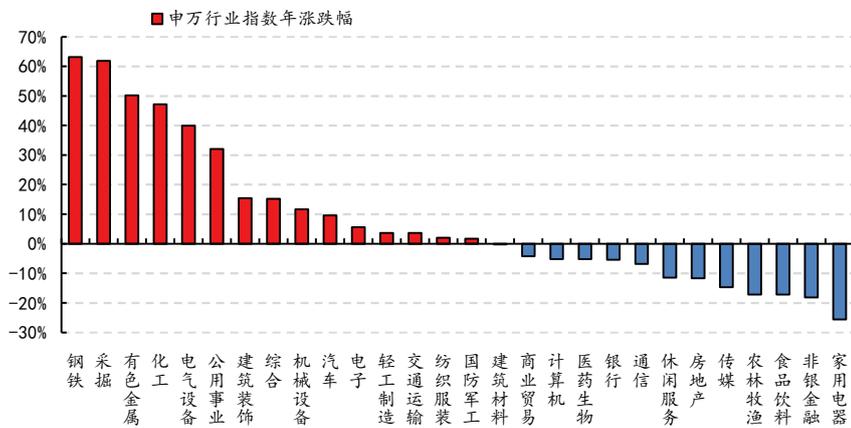
资料来源：Wind，华安证券研究所

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,除了华夏银行股价略微回升,其余银行股价均有所下跌。月度来看,杭州银行、苏农银行和宁波银行股价涨幅较大,分别为 10.46%、7.25%和 5.11%。年初至今,成都银行、南京银行和招商银行实现了 10%以上的涨幅。

图表 6 A 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
601838.SH	成都银行	12.15	245	439	(4.56)	0.33	17.89	1.67	2.00	2.37	1.10	1.05	0.84	1.00	1.06	1.00
601009.SH	南京银行	8.98	449	899	(3.34)	(4.26)	15.43	1.34	1.53	1.76	0.93	0.88	0.73	0.94	0.97	0.92
600036.SH	招商银行	48.77	6,055	12,280	(4.84)	(0.39)	13.79	3.79	4.52	5.13	1.92	1.83	1.51	1.24	1.32	1.24
601658.SH	邮储银行	4.95	513	4,430	(3.88)	(3.70)	8.13	0.71	0.78	0.87	0.79	0.77	0.68	0.57	0.62	0.60
603323.SH	苏农银行	5.18	64	93	(0.96)	7.25	8.00	0.49	0.61	0.71	0.79	0.76	0.67	0.76	0.75	0.72
600919.SH	江苏银行	5.62	627	830	(6.18)	(12.60)	7.46	1.04	1.24	1.49	0.61	0.59	0.50	0.72	0.75	0.71
601328.SH	交通银行	4.48	1,168	3,045	(0.44)	1.36	7.11	0.99	1.13	1.22	0.45	0.44	0.39	0.80	0.80	0.77
601988.SH	中国银行	3.05	625	8,309	(0.65)	0.66	2.00	0.61	0.71	0.75	0.51	0.50	0.43	0.94	0.92	0.87
600926.SH	杭州银行	14.79	416	877	(2.70)	10.46	1.43	1.17	1.44	1.71	1.37	1.31	1.12	0.62	0.68	0.65
600908.SH	无锡银行	5.93	86	110	(2.79)	4.59	0.70	0.61	0.81	0.91	0.92	0.88	0.76	0.74	0.79	0.77
601939.SH	建设银行	5.93	528	11,380	(2.31)	1.37	(0.35)	1.06	1.16	1.26	0.65	0.63	0.55	1.13	1.11	1.02
601288.SH	农业银行	2.94	1,636	10,049	(1.34)	(0.68)	(0.59)	0.59	0.66	0.70	0.55	0.53	0.47	0.93	0.90	0.83
601398.SH	工商银行	4.64	1,573	15,527	(1.28)	0.43	(1.92)	0.86	0.95	1.01	0.62	0.60	0.52	1.11	1.08	1.00
600000.SH	浦发银行	9.02	1,384	2,648	(0.99)	(0.33)	(2.11)	1.73	2.14	2.32	0.50	0.49	0.42	0.91	0.90	0.79
002142.SZ	宁波银行	33.95	1,052	2,040	(3.25)	5.11	(2.57)	2.43	2.96	3.54	1.97	1.84	1.52	1.04	1.13	1.03
601229.SH	上海银行	7.25	630	1,030	(1.36)	0.55	(2.76)	1.40	1.62	1.77	0.60	0.59	0.50	0.94	0.95	0.89
601169.SH	北京银行	4.38	646	926	(1.13)	0.92	(3.51)	0.98	1.09	1.16	0.46	0.45	0.39	0.82	0.81	0.77
002839.SZ	张家港行	5.69	77	103	(3.72)	(0.35)	(3.93)	0.48	0.65	0.77	0.96	0.92	0.80	0.76	0.79	0.75
600015.SH	华夏银行	5.63	287	866	0.36	0.54	(5.30)	1.20	1.50	1.64	0.39	0.39	0.35	0.81	0.78	0.67
002807.SZ	江阴银行	3.88	84	84	(0.77)	2.11	(5.33)	0.44	0.55	0.61	0.72	0.71	0.63	0.70	0.84	0.80
601998.SH	中信银行	4.55	233	1,963	(1.94)	(0.87)	(6.23)	0.86	1.10	1.20	0.48	0.46	0.40	0.77	0.76	0.69
002966.SZ	苏州银行	6.82	111	227	(0.73)	0.15	(8.43)	0.77	0.90	1.06	0.76	0.74	0.66	0.78	0.80	0.75
601077.SH	渝农商行	3.89	229	402	(1.02)	0.00	(8.87)	0.74	0.82	0.92	0.47	0.46	0.41	0.99	1.01	0.79
601577.SH	长沙银行	8.35	82	336	(0.12)	(3.69)	(9.02)	1.47	1.54	1.75	0.75	0.72	0.66	0.92	0.93	0.85
000001.SZ	平安银行	17.35	1,492	3,367	(6.37)	(2.53)	(9.58)	1.40	1.79	2.10	1.14	1.10	0.93	0.74	0.77	0.69
601916.SH	浙商银行	3.53	247	715	(0.56)	(0.56)	(9.73)	0.53	0.61	0.69	0.65	0.64	0.54	0.73	0.76	0.65
601166.SH	兴业银行	17.92	2,704	3,723	(4.07)	(3.14)	(10.60)	3.08	3.64	4.16	0.70	0.67	0.57	0.93	0.96	0.90
601818.SH	光大银行	3.36	552	1,670	(1.18)	0.30	(10.65)	0.61	0.79	0.88	0.53	0.51	0.44	0.80	0.82	0.75
601997.SH	贵阳银行	6.65	147	243	(1.19)	0.61	(12.90)	1.76	1.70	1.88	0.56	0.55	0.50	1.08	1.13	1.07
601128.SH	常熟银行	6.10	144	167	(0.65)	(2.24)	(15.01)	0.00	0.77	0.88	0.93	0.91	0.78	1.01	1.08	0.98
002948.SZ	青岛银行	4.77	29	188	(1.24)	(0.42)	(16.72)	0.42	0.62	0.71	0.96	0.90	0.81	0.66	0.68	0.59
600928.SH	西安银行	4.41	51	196	(0.90)	0.92	(17.54)	0.62	0.67	0.72	0.77	0.75	0.65	0.99	1.03	0.94
601860.SH	紫金银行	3.30	58	121	(0.60)	1.85	(19.53)	0.37	0.42	0.47	0.84	0.81	0.71	0.69	0.72	0.69
002958.SZ	青农商行	3.93	106	218	(0.25)	0.51	(19.99)	0.51	0.60	0.69	0.83	0.82	0.69	0.90	0.90	0.80
600016.SH	民生银行	3.91	1,099	1,593	(1.51)	(1.51)	(21.24)	0.71	0.00	0.00	0.37	0.36	0.42	0.85	0.87	0.52
601187.SH	厦门银行	7.82	21	206	(6.24)	(6.35)	(39.54)	0.75	0.80	0.91	1.12	1.09	0.94	0.64	0.72	0.70
601963.SH	重庆银行	8.68	30	221	(2.58)	(2.91)	(42.37)	1.32	1.52	1.73	0.77	0.75	0.64	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23日	人民银行召开电视会议推动常备借贷便利操作方式改革和落实3000亿元支小再贷款政策	会议要求积极稳妥推动常备借贷便利操作方式改革，按规定及时满足地方法人金融机构合理流动性需求，有效防范流动性风险。引导地方法人金融机构积极主动对接小微企业融资需求，加快贷款投放进度，更好服务实体经济。
	9月24日	中国人民银行在香港成功发行50亿元人民币央行票据	发行了50亿元6个月期人民币央行票据，中标利率为2.50%，投标总量约278亿元，超过发行量的5.5倍，表明人民币资产对境外投资者有较强吸引力，也反映了全球投资者对中国经济的信心。
	9月24日	关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知	明确虚拟货币不具有法偿性及相关业务活动的非法性；建立健全应对虚拟货币交易炒作风险的工作机制；加强虚拟货币交易炒作风险监测预警；构建多维度、多层次的风险防范和处置体系；强化组织实施，加强宣传教育。
	9月24日	内地与香港债券通“南向通”业务正式运行	“南向通”首个交易日，共有40余家内地机构投资者与11家香港做市商达成了150余笔债券交易，成交金额约合人民币40亿元，涵盖了香港市场的主要债券品种。
银保监会	9月22日	中国银保监会发布《商业银行监管评级办法》	一是建立统一协调的监管评级工作机制，增强规范性和客观性。二是完善评级内容和方法，提高灵活度和适应性。三是加强评级结果运用，切实提升监管效能。
财政部	9月23日	今年首期80亿元人民币国债在香港发行	发行今年首期人民币国债80亿元，其中2年期和5年期发行量分别为50亿元和20亿元，同时增发2031年到期人民币国债10亿元。今年10月和11月还将分别发行60亿元人民币国债。
	9月24日	2021年1-8月全国国有及国有控股企业经济运行情况	国有企业营业总收入474191.2亿元，同比增长24.9%；利润总额31249.4亿元，同比增长75.0%；应交税费34848.3亿元，同比增长21.0%；资产负债率64.3%，同比下降0.2个百分点。
行业消息	9月22日	全国银行间同业拆借中心受权公布贷款市场报价利率（LPR）公告	贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.85%（不变），5年期以上LPR为4.65%（不变）。

资料来源：各部门官网，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（9.20-9.24）

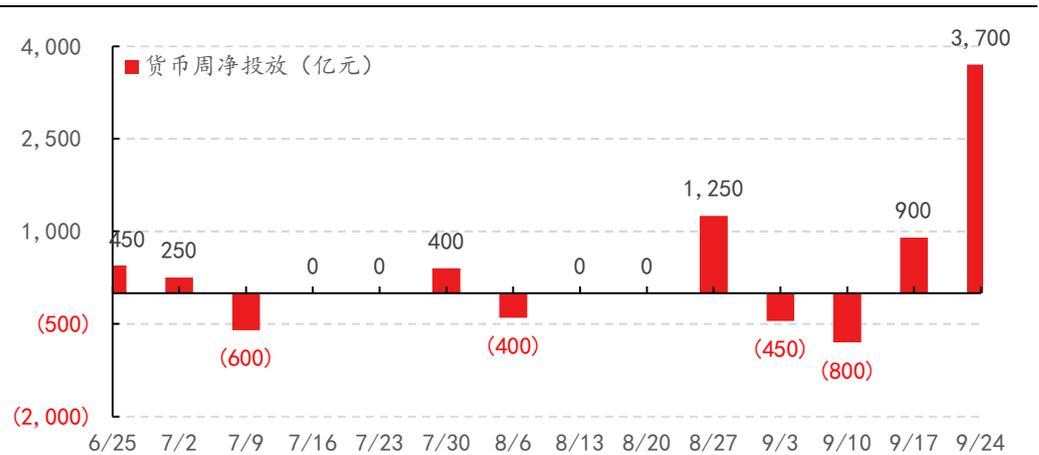
宁波银行	宁波银保监局核准朱年辉先生担任公司董事的任职资格
张家港行	<p>公司部分董事、高级管理人员增持公司股份，本次增持计划实施前，增持主体合计持有公司股份 957,875 股，持股比例 0.0530%；本次增持计划实施完成后，增持主体合计持有公司股份 1,948,875 股，持股比例 0.1078%</p> <p>公司股东江苏国泰国际贸易有限公司拟将持有的公司 136,962,673 股股份无偿划转至江苏国泰南园宾馆有限公司。本次股份划转完成后，江苏国泰国际贸易有限公司持有公司总股本的 0.06%；江苏国泰南园宾馆有限公司持有公司总股本的 7.58%，为公司第三大股东</p>
民生银行	关联交易：民生电商 2021 年度非授信类关联交易预算总金额由原审批的 21.87 亿元人民币调整为 32.18 亿元人民币。交易是本公司正常业务，对本公司正常经营活动及财务状况无重大影响
江苏银行	宁沪高速增持本行流通股 47,894,800 股，占本行总股本的 0.3243%。本次权益变动后，宁沪高速持有股份占本行总股本的 3.0832%。宁沪高速及其一致行动人持有股份占本行总股本的 5%
常熟银行	限售股上市流通：本次限售股上市流通数量为 29,252,845 股
沪农商行	公司 A 股股票连续 20 个交易日的收盘价低于本公司最近一期经审计的每股净资产 8.90 元/股，触发公司稳定股价措施
长沙银行	<p>限售股上市流通：本次限售股上市流通数量为 600,000,000 股</p> <p>新华联建设持有的本行 126,298,537 股股份经公开竞价，由华菱集团拍得</p>
浙商银行	行长增持：增持前持有 A 股数量为 438,000 股，本次增持后持有 A 股数量为 738,000 股，占本公司总股本的 0.0035%
中国银行	副行长郑国雨先生辞任

资料来源：Wind，华安证券研究所

## 4 公开市场操作：净投放应对月末

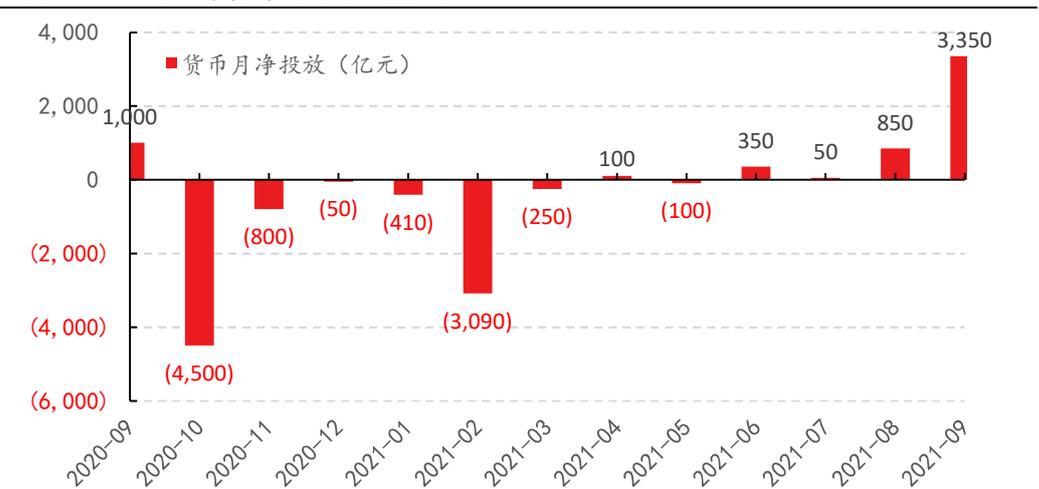
本周货币投放总额为 4600 亿元，回笼总额为 600 亿元，净投放 3700 亿元，与上周相比增加 2800 亿元。月初以来，货币实现净投放 3350 亿元。

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）

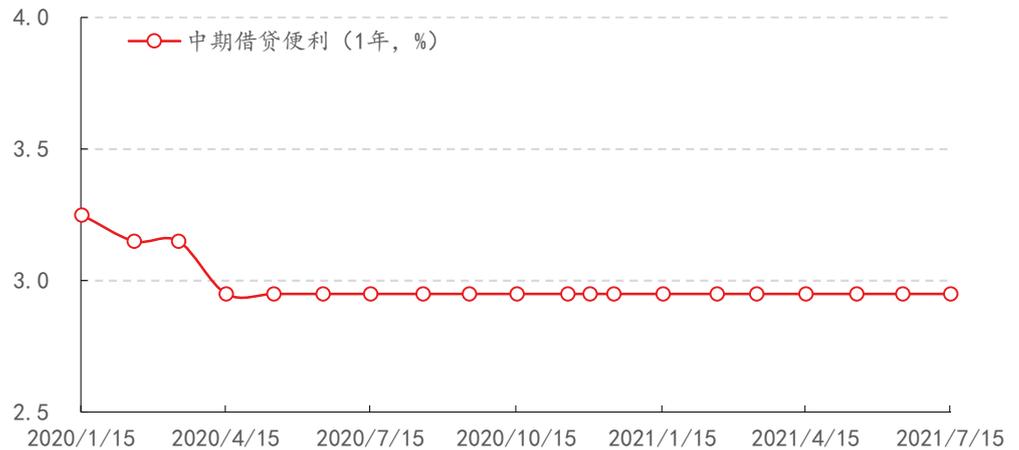


资料来源：Wind，华安证券研究所

## 5 政策及市场利率：银行间市场利率上升

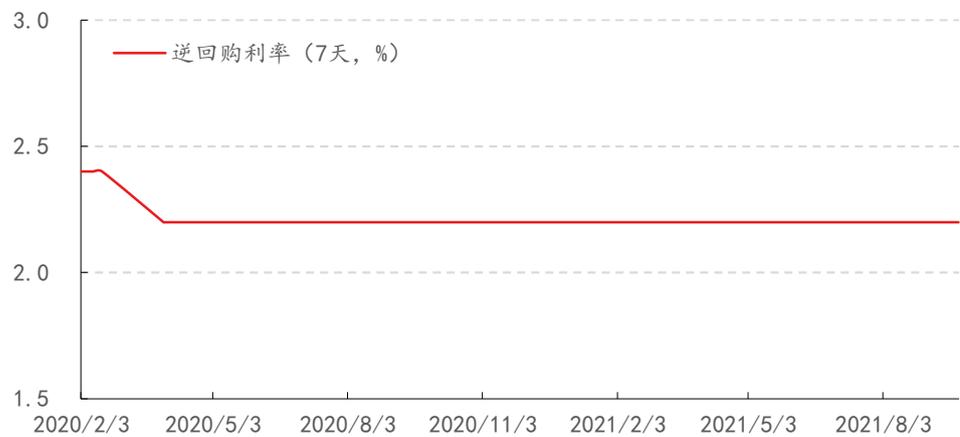
本周 1Y 中期借贷便利 (MLF) 维持 2.95% 不变, 7 天逆回购利率也稳定在 2.2%。

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

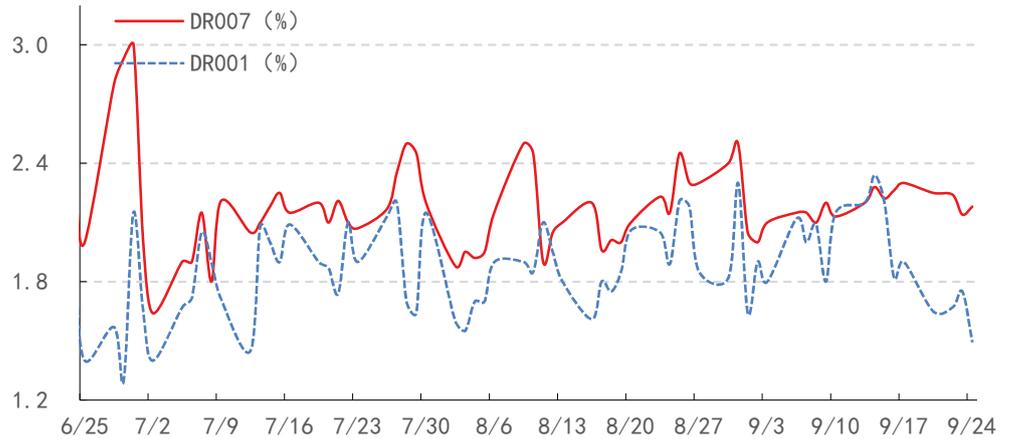


资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周银行间债券质押式回购利率和同业拆借利率均有所下降。

9月24日，DR007为2.18%，与上周五相比下降12bps。DR001为1.5%，与上周五相比下降4bps。

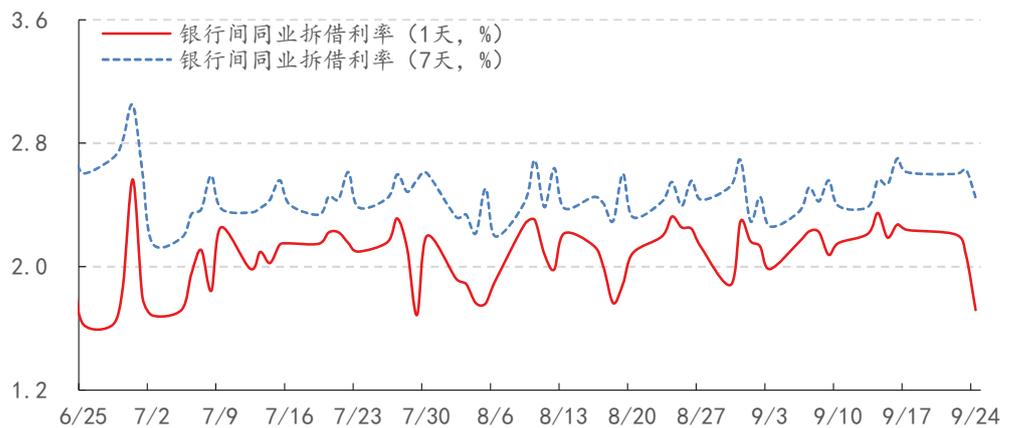
图表 13 过去三个月银行间债券质押式回购利率



资料来源：Wind，华安证券研究所

9月24日，隔夜拆借利率为1.72%，与上周五相比下降52bps。7天拆借利率为2.45%，与上周五相比下降17bps。

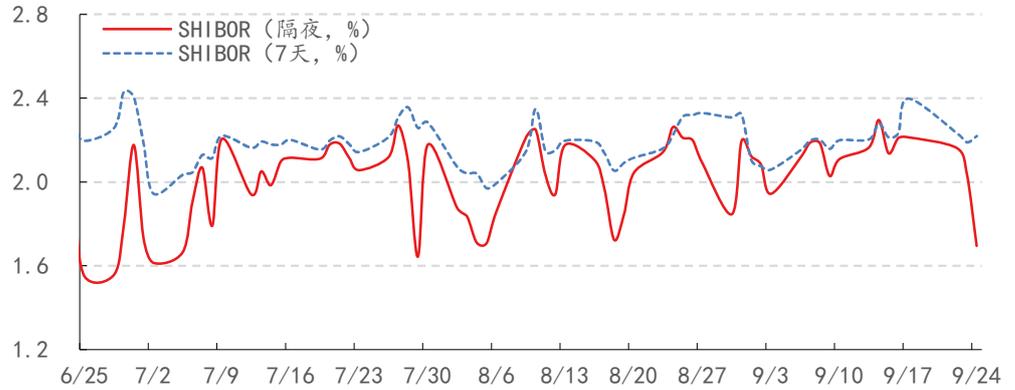
图表 14 过去三个月银行间同业拆借利率



资料来源：Wind，华安证券研究所

9月24日，隔夜SHIBOR为1.7%，与上周五相比下降52bps。7天SHIBOR为2.22%，与上周五相比下降18bps。

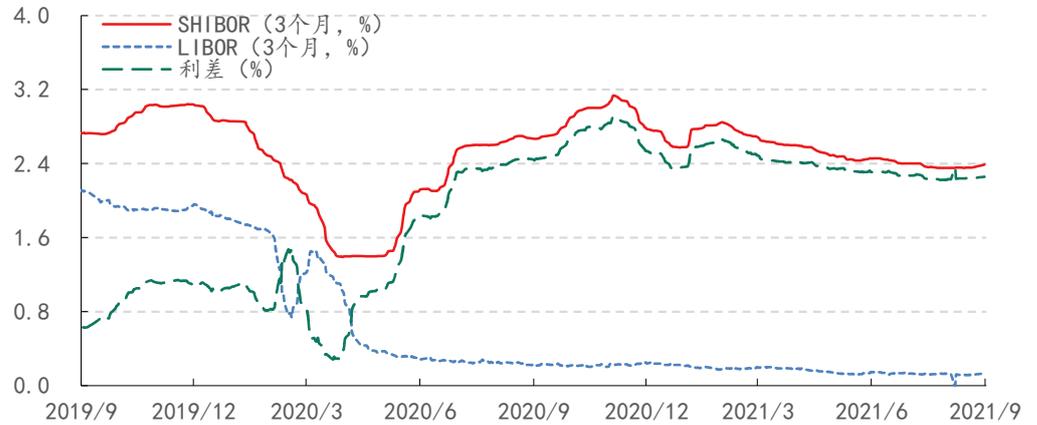
图表 15 过去三个月 SHIBOR



资料来源：Wind，华安证券研究所

本周3M SHIBOR、3M LIBOR及两者利差均有所上升。9月24日，3M SHIBOR和3M LIBOR分别为2.39%和0.13%，与上周五相比变化分别是+2bps和+0.8bp。两者利差为2.26%，与上周五相比上升1bp。

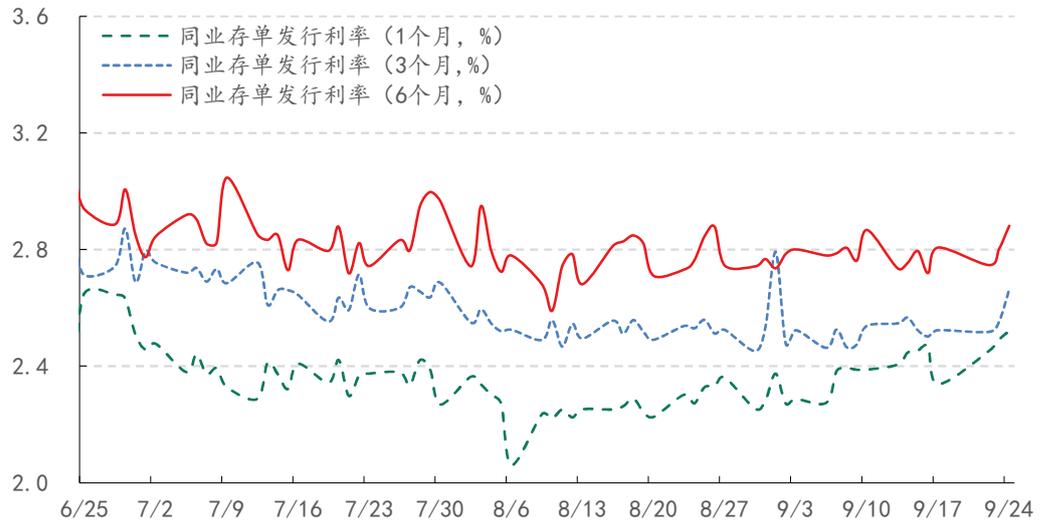
图表 16 过去两年 3M SHIBOR、3M LIBOR 及利差



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 24 日，1M、3M、6M 同业存单发行利率分别为 2.52%、2.66%、2.88%，与上周五相比变化分别是+18bps、+14bps、+8bps。

图表 17 过去三个月同业存单发行利率

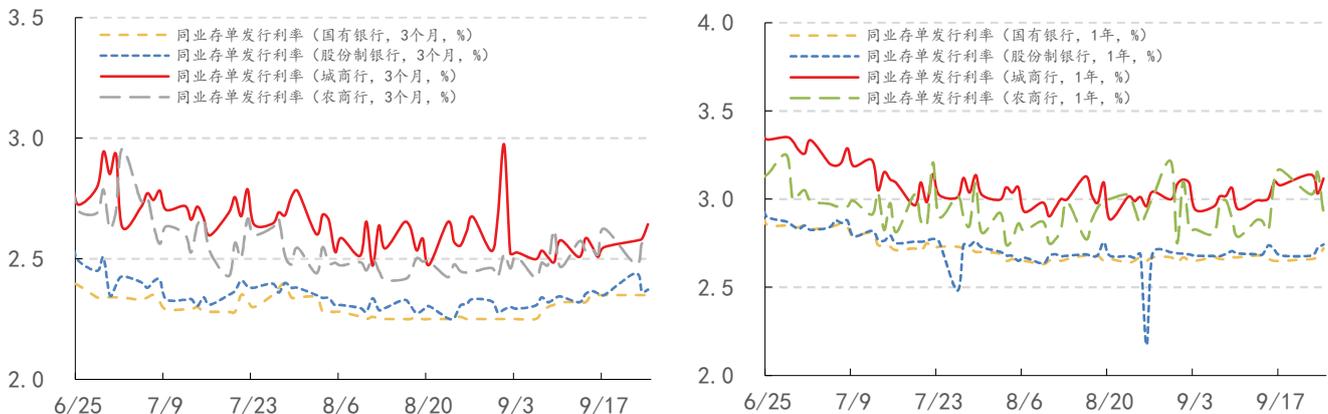


资料来源：Wind，华安证券研究所

9 月 24 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 2.35%、2.37%、2.64%和 2.55%，与上周五相比变化分别是持平、+2bps、+1bp、-8bps。

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 2.72%、2.74%、3.12%和 2.92%，与上周五相比变化分别是+7bps、+6bps、+4bps、-25bps。

图表 18 过去三个月同业存单发行利率（分类别）

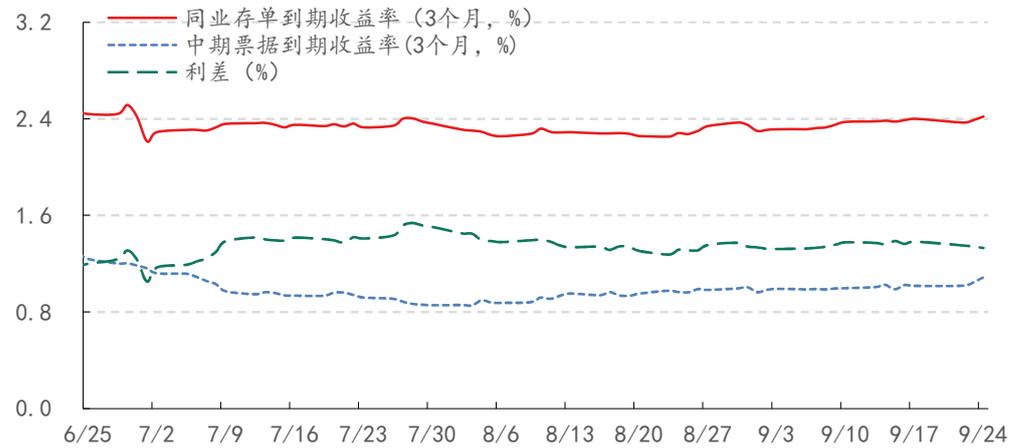


资料来源：Wind，华安证券研究所

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，两者利差收窄。9 月 24 日，3M 同业存单到期收益率为 2.42%，与上周五相比上升 2bps。3M 中期票据到期收益率为 1.09%，与上周五相比上升 7bps。两者利差为 1.33%，与上周五相比下降 5bps。

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 国债收益率均有所下降，期限利差扩大。9 月 24 日，1Y 和 10Y 国债收益率分别为 2.38% 和 2.87%，与上周五相比变化分别是 -2bps 和 -0.7bp。期限利差为 0.49%，与上周五相比上升 0.8bp。

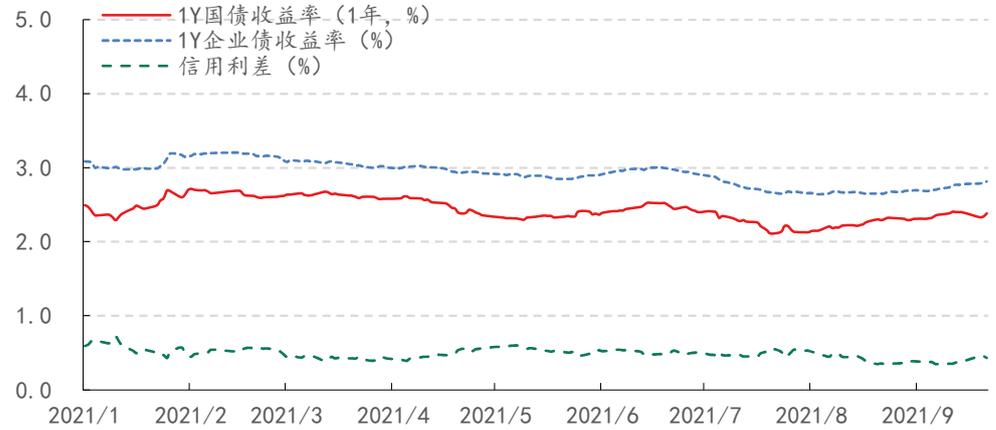
图表 20 过去两年国债收益率及期限利差



资料来源：Wind，华安证券研究所

本周信用利差有所扩大。9月24日，1Y企业债收益率为2.81%，与上周五相比上升3bps。1Y企业债与1Y国债的信用利差为0.43%，与上周五相比上升5bps。

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 国开债到期收益率与上周基本持平。9 月 24 日，10Y 国开债到期收益率为 3.18%，与上周五相比下降 0.5bp。

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、10Y 美债收益率均有所上升，期限利差扩大。9 月 24 日，1Y 和 10Y 美债收益率分别为 0.08% 和 1.47%，与上周五相比变化分别是 +1bp 和 +10bps。期限利差为 1.39%，与上周五相比上升 9bps。

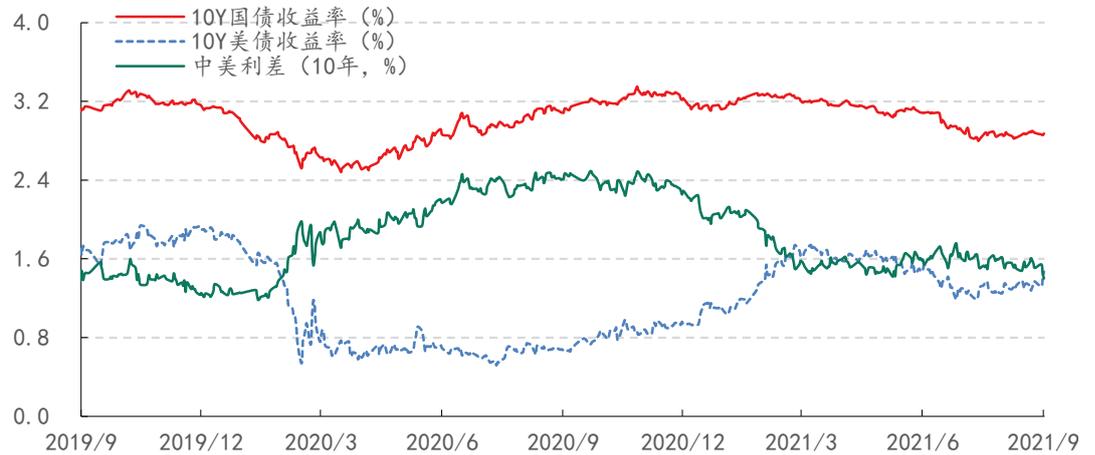
图表 24 过去两年美国国债收益率及期限利差



资料来源：Wind，华安证券研究所

本周中美 10Y 国债利差收窄。9 月 24 日，中美利差为 1.4%，与上周五相比下降 11bps。

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 24 日，美元兑人民币汇率为 6.4645，与上周五相比上升 124bps。

图表 26 过去三个月美元兑人民币汇率

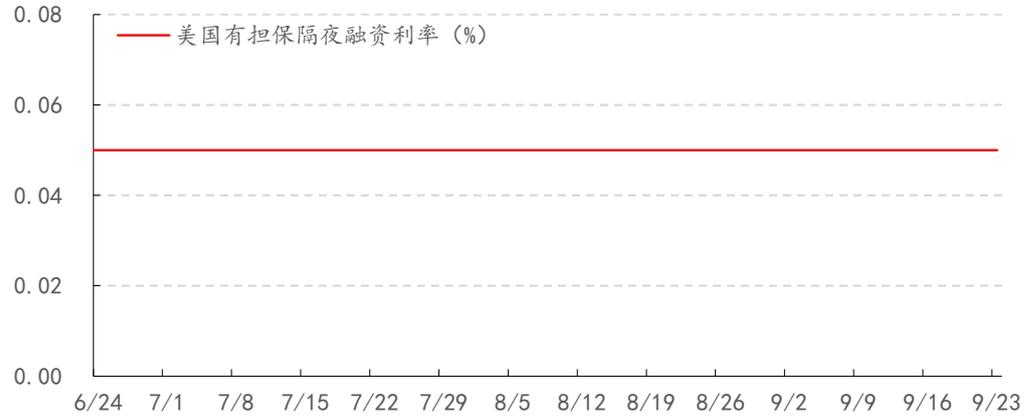


资料来源：Wind，华安证券研究所

## 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%。

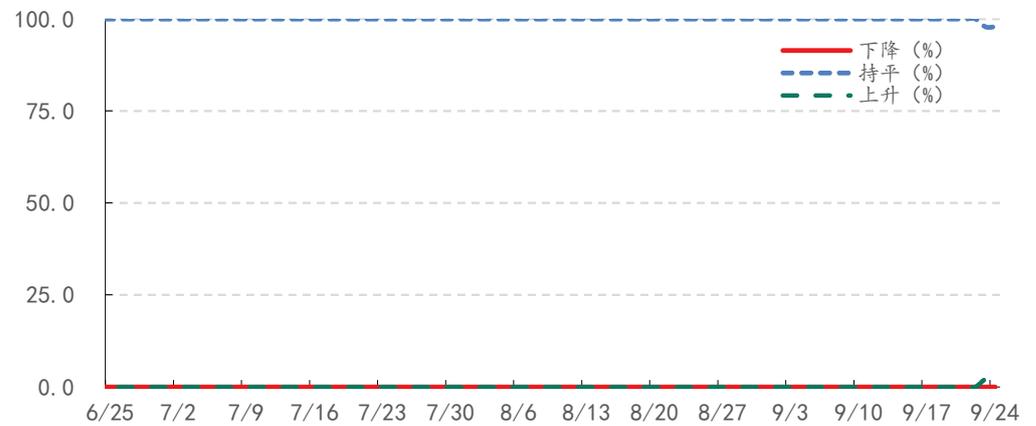
图表 27 过去三个月美国有担保隔夜融资利率 (SOFR)



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, 其中利率上升的可能性从 0% 增加到 2.1%。

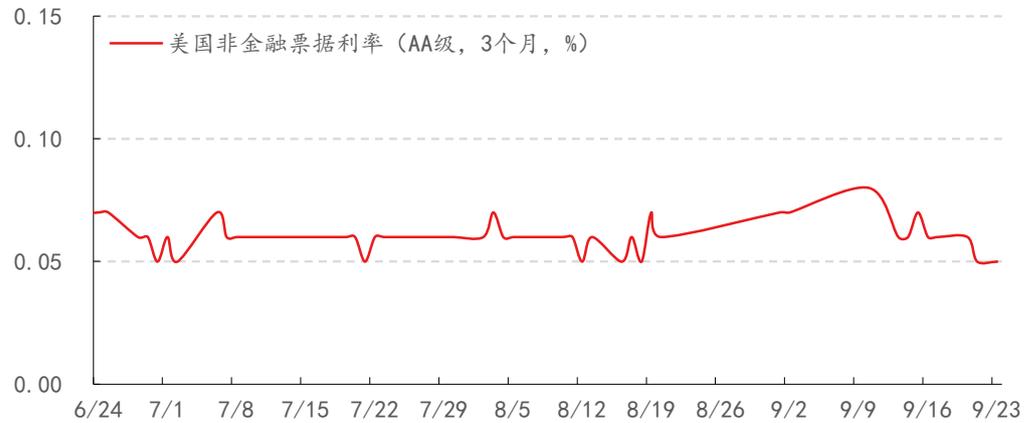
图表 28 过去三个月美国下次联邦公开市场委员会会议目标利率变动可能性



资料来源: Wind, 华安证券研究所

9月23日，3M AA级美国非金融票据利率为0.05%，与上周五相比下降1bp。

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下降。9月23日，利差为3.03%，与上周五相比下降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）收益率有所上升。9月24日，收益率为-0.87%，与上周五相比上升9bps。

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达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。