

银行股大涨，同业拆借利率下降

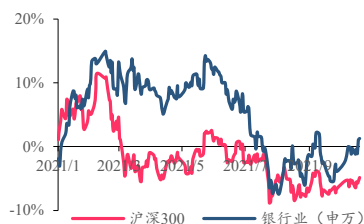
行业评级：增 持

报告日期：2021-10-25

主要观点：

展望银行股 21Q4-22Q1：

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

(a) 宽信用概率极大——银行信贷规模上升，不良率下行（基数变大），长端国债利率上行，银行股大涨。宽信用在社融增速向下的当下，可能性极大。近日，十年期国债利率上行，中美长端利差小幅反弹，美元指数下行，然后人民币升值。如果过程反向，人民币贬值预期将刺激资本外流，叠加金融摩擦将冲击经济增长以及资本市场，社融疲弱的时候，这种情况大概率要避免。

(b) 预期前置——一般而言，一季度社融增速高，银行投放较快，不良率向下。对于 22Q1 的预期，叠加年末 pb 估值技术性打折，银行股一般表现较好。年末行情一般会持续至 Q1，然后新一轮的担忧开始。

(c) 胜率高+赔率中的银行股，是当下的优化解：押注最后两个月的轮动是目前股市最难的问题，成长风格回调之后，轮动了周期，医药，消费和金融，其根本是估值高低切换，基本面好的低估值品种的任何利好，都刺激了股市反应——Livermore 所言股价阻力最小的方向。

(d) 银行股完全可能在未来的交易日回调，但是在(a)+(b)的理由下，大幅下跌的可能性极小，回调风险仍可通过分期买入和股指期货单来对冲。锁定风险，才能谈收益增强。目前押注不同风格的本质是在安全的买点（低位股）和极度挑战交易能力的卖点（高位股）之间进行抉择。纵有波动，坚定持有银行股至年末也必将取得温暖人心的效果。

● 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 2.47%、5.35%、1.27%，在 28 个申万一级行业中排名分别为第 4、2、12 名。

周度来看，大部分上市银行股价有所回升，其中常熟银行、苏农银行和邮储银行股价涨幅较大，分别为 14.57%、6.86%和 6.26%。月度来看，常熟银行、平安银行和南京银行股价涨幅较大，分别为 16.54%、11.77%和 11.38%。年初至今，南京银行、招商银行、成都银行、江苏银行、邮储银行和苏农银行实现了 10%以上的涨幅。

● 央行操作及货币市场利率：货币净投放，同业拆借利率下降

本周货币投放总额为 3200 亿元，回笼总额为 600 亿元，净投放 2600 亿元，与上周相比增加 7100 亿元。月初以来，货币实现净回笼 1900 亿元。

10 月 22 日，DR007 为 2%，与上周五持平。DR001 为 1.9%，与上周五相比下降 15bps。

隔夜拆借利率为 1.72%，与上周五相比下降 38bps。7 天拆借利率为 2.25%，与上周五相比下降 16bps。

● 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。10 月 22 日，1M、3M、6M 同业存单发行利率分别为 2.44%、2.69%、2.89%，与上周五相比变化分别是+2bps、+6bps、+2bps。

● 中美国债收益率：中美债期限利差均扩大

本周 1Y、10Y 国债收益率均有所上升，期限利差扩大。10 月 22 日，1Y 和 10Y 国债收益率分别为 2.35%和 2.99%，与上周五相比变化分别是+1bp 和+3bps。期限利差为 0.65%，与上周五相比上升 2bps。

本周 1Y、10Y 美债收益率均有所上升，期限利差扩大。10 月 22 日，1Y 和 10Y 美债收益率分别为 0.13%和 1.66%，与上周五相比变化分别是+1bp 和+7bps。期限利差为 1.53%，与上周五相比上升 6bps。

● 美国流动性指标：SOFR、非金融企业债利差和 TIPS 收益率均下降

(1) 本周美国有担保隔夜融资利率有所下降。10 月 21 日，有担保隔夜融资利率为与上 0.03%，与周五相比下降 2bps；(2) 10 月 21 日，3MAA 级美国非金融票据利率为 0.07%，与上周四相比上升 1bp；(3) 美国企业债期权调整利差有所下降。10 月 21 日，利差为 3.03%，与上周五相比下降 9bps；(4) 美国通胀指数国债 (TIPS) 收益率有所下降。10 月 22 日，收益率为-0.98%，与上周五相比下降 1bp。

● 投资建议

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	4.58	5.47	6.57	2.14	1.94	1.74	买入
平安银行	1.77	2.20	2.63	1.13	1.11	1.00	买入
邮储银行	0.83	0.90	0.99	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	6
2 监管动向及行业信息	9
3 上市银行公告	11
4 公开市场操作：货币净投放	12
5 政策及市场利率：同业拆借利率下降	13
6 美国市场流动性：SOFR 有所下降	21
风险提示：	24

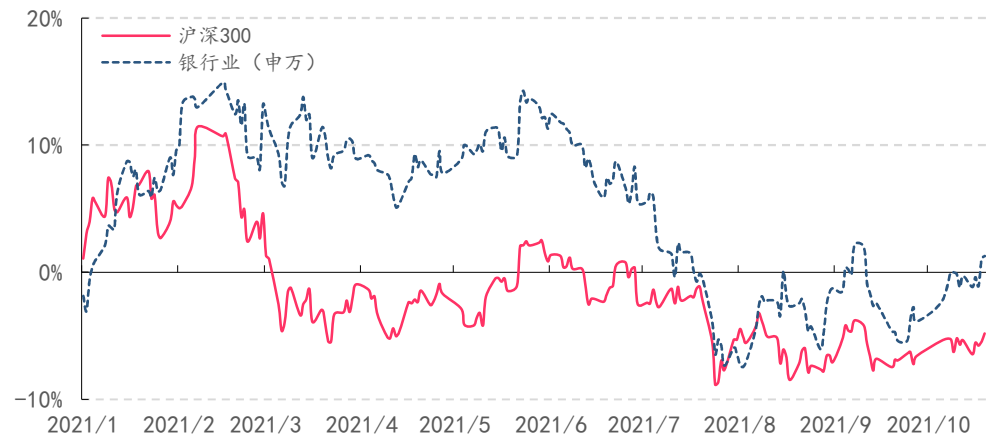
图表目录

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

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。10月22日，沪深300指数YTD涨幅为-4.83%，与上周五相比上升0.53%。银行业指数YTD涨幅为1.27%，与上周五相比上升1.56%。

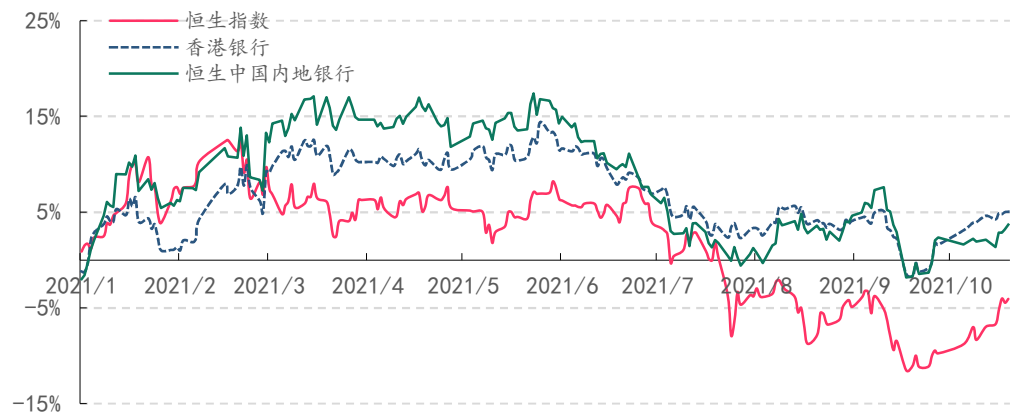
图表 1 沪深300指数与银行业指数（申万）YTD涨跌幅



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继续回升。10月22日，恒生指数YTD涨幅为-4.05%，与上周五相比上升2.92%。香港银行业指数YTD涨幅为5.05%，与上周五相比上升0.42%。恒生中国内地银行指数YTD涨幅为3.69%，与上周五相比上升1.57%。

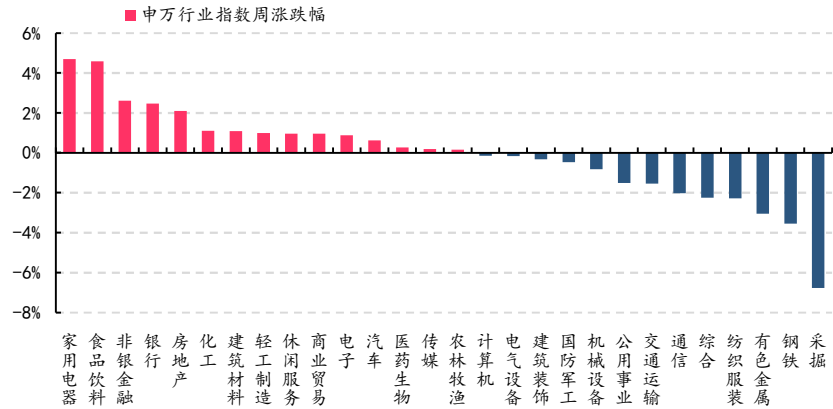
图表 2 恒生指数、香港银行指数与恒生中国内地银行指数 YTD 涨跌幅



资料来源：Wind，华安证券研究所

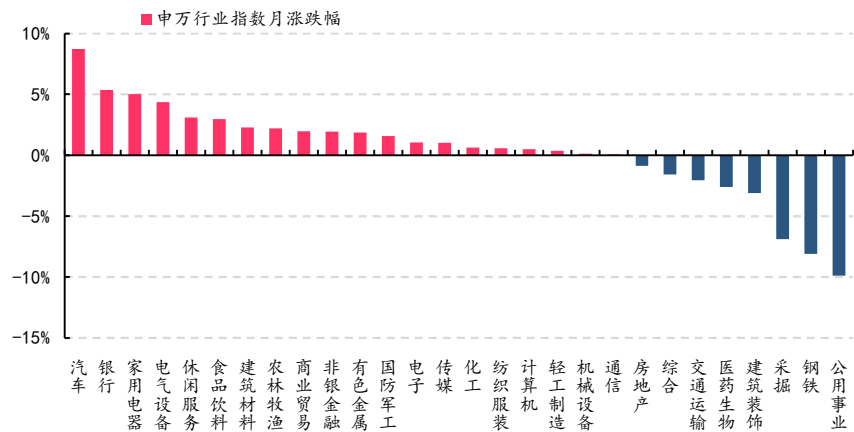
从申万行业指数看，银行业指数本周、本月、年初至今的涨幅分别为 2.47%、5.35%、1.27%，在 28 个申万一级行业中排名分别为第 4、2、12 名。

图表 3 申万行业指数周涨跌幅



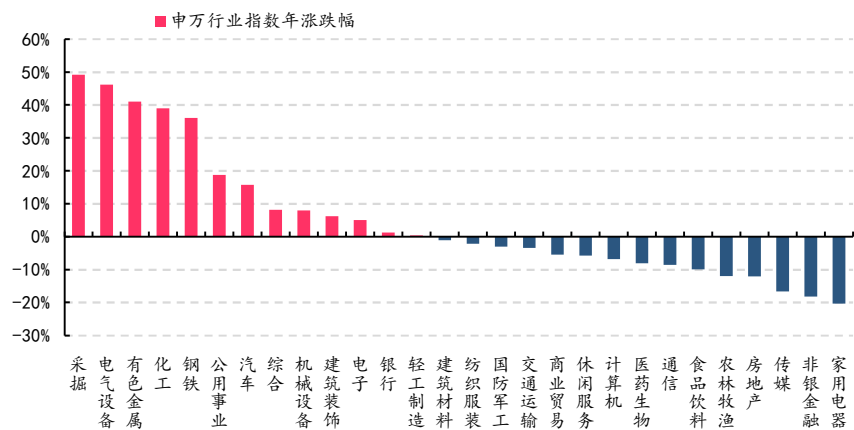
资料来源：Wind，华安证券研究所

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，大部分上市银行股价有所回升，其中常熟银行、苏农银行和邮储银行股价涨幅较大，分别为 14.57%、6.86%和 6.26%。月度来看，常熟银行、平安银行和南京银行股价涨幅较大，分别为 16.54%、11.77%和 11.38%。年初至今，南京银行、招商银行、成都银行、江苏银行、邮储银行和苏农银行实现了 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	亿元		%			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
601009.SH	南京银行	10.08	504	1,009	2.44	11.38	29.57	1.34	1.54	1.77	1.04	0.99	0.82	0.94	0.97	0.92
600036.SH	招商银行	54.29	6,740	13,725	1.84	7.61	26.67	3.79	4.56	5.23	2.14	2.04	1.67	1.24	1.32	1.24
601838.SH	成都银行	12.56	253	454	(1.49)	5.90	21.87	1.67	2.00	2.37	1.13	1.09	0.86	1.00	1.06	1.00
600919.SH	江苏银行	6.23	695	920	2.47	7.04	19.12	1.04	1.24	1.49	0.68	0.65	0.55	0.72	0.75	0.71
601658.SH	邮储银行	5.43	563	4,831	6.26	6.89	18.61	0.71	0.80	0.89	0.87	0.85	0.75	0.57	0.62	0.60
603323.SH	苏农银行	5.45	68	98	6.86	4.81	13.62	0.49	0.61	0.71	0.83	0.80	0.71	0.76	0.75	0.72
002142.SZ	宁波银行	38.06	1,180	2,287	1.22	8.28	9.22	2.43	2.98	3.54	2.21	2.06	1.69	1.04	1.13	1.03
601328.SH	交通银行	4.55	1,186	3,141	0.00	1.11	8.78	0.99	1.13	1.20	0.46	0.45	0.39	0.80	0.80	0.77
600926.SH	杭州银行	15.40	433	913	2.74	3.15	5.62	1.17	1.49	1.76	1.43	1.32	1.16	0.62	0.68	0.65
600908.SH	无锡银行	6.15	89	114	3.02	5.67	4.44	0.61	0.81	0.91	0.96	0.92	0.79	0.74	0.79	0.77
000001.SZ	平安银行	20.04	1,635	3,889	1.93	11.77	4.43	1.40	1.86	2.26	1.32	1.22	1.06	0.74	0.77	0.69
601128.SH	常熟银行	7.47	178	205	14.57	16.54	4.07	0.00	0.78	0.91	1.14	1.07	0.95	1.01	1.08	0.98
601988.SH	中国银行	3.06	627	8,357	0.33	0.33	2.34	0.61	0.71	0.75	0.51	0.50	0.44	0.94	0.92	0.87
601939.SH	建设银行	6.07	540	11,334	0.50	1.68	2.00	1.06	1.16	1.26	0.67	0.65	0.56	1.13	1.11	1.02
002839.SZ	张家港行	6.02	82	109	3.97	5.99	1.64	0.48	0.66	0.76	1.01	0.98	0.85	0.76	0.79	0.75
601229.SH	上海银行	7.53	655	1,070	1.07	3.01	1.00	1.40	1.62	1.77	0.63	0.61	0.52	0.94	0.95	0.89
601288.SH	农业银行	2.96	1,647	10,133	0.34	0.68	0.08	0.59	0.66	0.71	0.55	0.54	0.47	0.93	0.90	0.83
601398.SH	工商银行	4.73	1,603	15,862	(0.42)	1.50	(0.02)	0.86	0.95	1.01	0.63	0.62	0.53	1.11	1.08	1.00
601166.SH	兴业银行	19.87	2,998	4,128	3.38	8.58	(0.87)	3.08	3.69	4.19	0.78	0.75	0.63	0.93	0.96	0.90
601169.SH	北京银行	4.47	659	945	1.36	2.52	(1.53)	0.98	1.09	1.16	0.47	0.46	0.40	0.82	0.81	0.77
600000.SH	浦发银行	9.07	1,392	2,662	0.00	0.78	(1.57)	1.73	2.11	2.32	0.51	0.49	0.43	0.91	0.90	0.79
601577.SH	长沙银行	8.95	149	360	1.70	8.09	(2.49)	1.47	1.54	1.75	0.80	0.78	0.71	0.92	0.93	0.85
600015.SH	华夏银行	5.73	292	882	1.60	2.87	(3.62)	1.20	1.50	1.64	0.40	0.39	0.36	0.81	0.78	0.67
002807.SZ	江阴银行	3.94	82	86	2.07	2.87	(3.86)	0.44	0.56	0.61	0.73	0.72	0.64	0.70	0.84	0.80
601998.SH	中信银行	4.64	237	2,014	1.09	1.75	(4.38)	0.86	1.10	1.20	0.49	0.47	0.41	0.77	0.76	0.69
002966.SZ	苏州银行	7.06	115	235	1.29	3.67	(5.20)	0.77	0.90	1.06	0.79	0.76	0.68	0.78	0.80	0.75
601818.SH	光大银行	3.48	571	1,729	1.16	2.65	(7.46)	0.61	0.80	0.90	0.55	0.53	0.45	0.80	0.82	0.75
601916.SH	浙商银行	3.55	249	714	0.00	0.00	(9.22)	0.53	0.61	0.69	0.65	0.64	0.54	0.73	0.76	0.65
601997.SH	贵阳银行	6.88	152	252	1.93	2.08	(9.89)	1.76	1.70	1.88	0.58	0.57	0.51	1.08	1.13	1.07
601077.SH	渝农商行	3.84	226	398	(0.52)	(0.52)	(10.04)	0.74	0.82	0.92	0.47	0.45	0.40	0.99	1.01	0.79
002948.SZ	青岛银行	4.91	30	196	1.45	2.51	(14.27)	0.42	0.62	0.71	0.99	0.93	0.83	0.66	0.68	0.59
600928.SH	西安银行	4.45	51	198	(0.67)	1.37	(16.79)	0.62	0.67	0.72	0.77	0.76	0.66	0.99	1.03	0.94
601860.SH	紫金银行	3.38	59	124	0.30	1.50	(17.58)	0.37	0.42	0.47	0.86	0.83	0.72	0.69	0.72	0.69
002958.SZ	青农商行	3.95	107	219	0.25	1.54	(19.58)	0.51	0.60	0.69	0.83	0.83	0.69	0.90	0.90	0.80
600016.SH	民生银行	3.94	1,108	1,617	0.51	0.77	(20.63)	0.71	0.00	0.00	0.38	0.36	0.42	0.85	0.87	0.52
601187.SH	厦门银行	7.68	20	203	(2.66)	(2.54)	(40.62)	0.75	0.80	0.91	1.10	1.07	0.93	0.64	0.72	0.70
601963.SH	重庆银行	8.94	24	228	0.68	2.05	(40.64)	1.32	1.52	1.73	0.79	0.77	0.66	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	10 月 20 日	易纲行长在 2021 年 G30 国际银行业研讨会的发言及问答	当前，全球经济继续复苏，但分化严重。我国近期经济增长面临一定挑战，但总体看，经济稳定复苏态势没有改变。PPI 高位运行，CPI 温和上涨。预计未来几个月 PPI 可能维持高位，但上涨压力有望于今年年底出现缓解。就业形势总体稳定。
	10 月 20 日	央行办公厅等联合发布《关于规范金融业开源技术应用与发展的意见》	《意见》要求金融机构在使用开源技术时，应遵循“安全可控、合规使用、问题导向、开放创新”等原则。
	10 月 20 日	2021 年金融街论坛年会上的讲话	预计我国外汇市场受本轮美联储政策转向的影响可控，跨境资本有望继续双向流动，人民币汇率将在合理均衡水平上保持基本稳定。要求金融系统统筹做好以下工作：一是更好服务实体经济。二是支持绿色低碳发展。三是推进高水平对外开放。四是更加重视金融科技。五是统筹做好金融风险防控。
	10 月 21 日	中国人民银行与香港金融管理局签署《关于在粤港澳大湾区开展金融科技创新监管合作的谅解备忘录》	《备忘录》将人民银行金融科技创新监管工具与香港金融管理局金融科技监管沙盒进行联网对接，在依法依规前提下稳妥有序推进金融科技创新合作，加大金融支持粤港澳大湾区建设力度。
	10 月 21 日	2021 年 9 月份金融市场运行情况	9 月份，债券市场共发行各类债券 46229.7 亿元。截至 9 月末，债券市场托管余额为 128.1 万亿元。银行间货币市场成交共计 99.7 万亿元，同比减少 4.7%，环比减少 4.5%。同业拆借月加权平均利率为 2.16%，环比上升 8 个基点；银行间质押式回购月加权平均利率为 2.19%，环比上升 10 个基点。
银保监会	10 月 22 日	中国银保监会发布《关于进一步规范保险机构互联网人身保险业务有关事项的通知》	《通知》分为三个部分，共二十二条，同时配套下发《关于试运行互联网人身保险业务定价回溯工作的通知》。一是明确互联网人身保险业务经营条件。二是实施互联网人身保险业务专属管理。三是加强和改进互联网人身保险业务监管。
证监会	10 月 20 日	应对动力煤价格过快上涨的措施	为进一步服务大宗商品保供稳价，强化期货市场监管，指导交易所采取提高手续费标准、收紧交易限额、研究实施扩大交割品的范围等多项措施，坚决抑制过度投机，杜绝资本恶意炒作。同时，保持对期货市场违法违规行为零容忍的高压态势，加大对操纵等违法违规行为的打击力度，维护市场良好秩序。
财政部	10 月 18 日	财政部发行 2021 年记账式贴现（五十期）国债	本期国债期限 182 天，以低于票面金额的价格贴现发行，竞争性招标面值总额 500 亿元。
	10 月 20 日	财政部在香港顺利发行 60 亿元人民币国债和 40 亿美元主权债券	人民币国债：2 年期 45 亿元，发行价格 99.82 元，发行收益率 2.5056%；7 年期 15 亿元，发行价格 105.10 元，发行收益率 2.7583%。美元主权国债：3 年期 10 亿美元，发行收益率 0.772%；5 年期 15 亿美元，发行收益率 1.275%；10 年期 10 亿美元，发行收益率 1.86%；30 年期 5 亿美元，发行收益率 2.605%。

	10 月 21 日	国债发行情况	续发行 2021 年记账式附息（九期）国债（10 年期），竞争性招标面值总额 350 亿元。发行 2021 年记账式附息（十六期）国债（1 年期），竞争性招标面值总额 350 亿元。发行 2021 年记账式贴现（五十一期）国债，竞争性招标面值总额 200 亿元
	10 月 22 日	2021 年前三季度财政收支情况	1-9 月累计，全国一般公共预算收入 164020 亿元，同比增长 16.3%。其中，中央一般公共预算收入 76526 亿元，同比增长 17.1%；地方一般公共预算本级收入 87494 亿元，同比增长 15.6%。全国税收收入 140702 亿元，同比增长 18.4%；非税收入 23318 亿元，同比增长 5.4%。
行业消息	10 月 21 日	关于支持金融机构服务中小微企业减免银行间外汇市场相关交易手续费的通知	为支持实体经济发展，降低中小微企业汇率避险成本，经向国家外汇管理局备案，中国外汇交易中心（以下简称交易中心）将减半收取中小微企业衍生品交易相关的银行间外汇市场交易手续费。

资料来源：各部门官网，华安证券研究所整理

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（10.18-10.22）

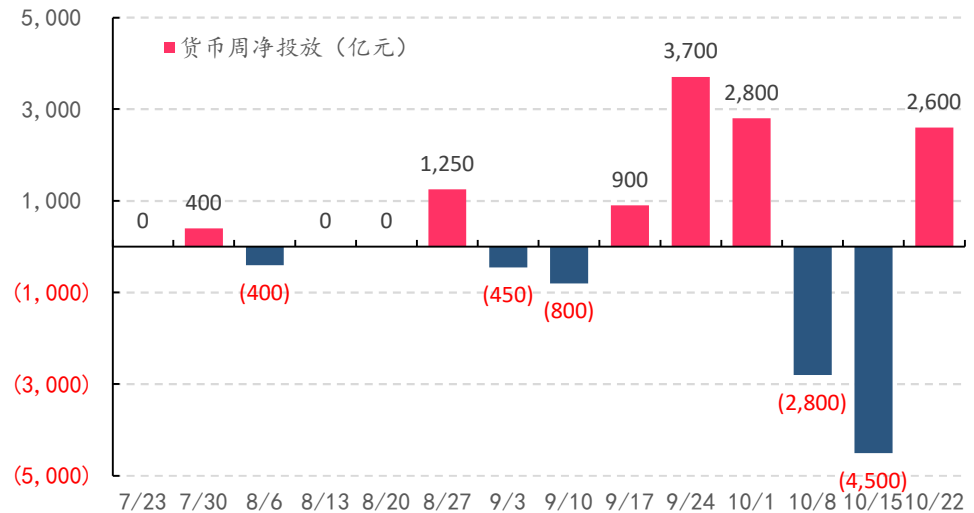
平安银行	增选独立董事艾春荣先生为审计委员会委员，增选独立董事杨军先生、蔡洪滨先生为风险管理委员会委员
青农商行	黄岛支行借款给青岛达安锦园置业有限公司等，被告一未按期偿还借款本金及利息，黄岛支行向青岛市中级人民法院提起诉讼，本行已对本诉讼涉及的贷款计提了相应贷款损失准备，预计不会对本期利润或期后利润产生重大影响
浦发银行	拟发行可转债（A股）总额为人民币500亿元，该可转债及未来转换的公司普通股股票在上海证券交易所上市
招商银行	发布第三季度报告 关联交易：给予金地集团授信额度人民币260亿元，授信期限2年。给予招银金融租赁同业授信额度人民币820亿元，授信期限2年
杭州银行	首次公开发行限售股：限售股上市流通数量为19,037,173股，占公司股本总数的0.32%；限售股上市流通日期为2021年10月27日 5%以下股东集中竞价减持股份：至2021年10月22日下午，中国人寿已通过集中竞价累计减持公司股份32,574,170股，占公司普通股总股本的0.55%
北京银行	无固定期限资本债券发行完成：于2021年10月19日发行债券，发行规模为人民币400亿元，前5年票面利率为4.35%，每5年调整一次，在第5年及之后的每个付息日附发行人有条件赎回权
厦门银行	首次公开发行部分限售股：本次限售股上市流通数量为708,805,086股，限售股上市流通日期为2021年10月27日
瑞丰银行	变更持续督导保荐代表人：中信建投委派周子昊先生接替王轩女士担任公司首次公开发行股票并上市的持续督导保荐代表人，变更后，保荐代表人由周子昊先生、周伟先生担任，持续督导期至2023年12月31日
沪农商行	选举郭如飞先生担任公司第四届监事会职工监事，任期自职工代表大会选举通过之日起至第四届监事会届满之日止
成都银行	股东集中竞价减持股份：至2021年10月18日减持成都银行股份13,803,036股，占成都银行总股本的比例为0.38%
建设银行	股东大会审议通过了梁锦松先生担任独立董事
贵阳银行	非公开发行限售股上市流通：本次限售股上市流通数量为438,169,416股，本次限售股上市流通日期为2021年10月25日

资料来源：上市银行公告，华安证券研究所整理

4 公开市场操作：货币净投放

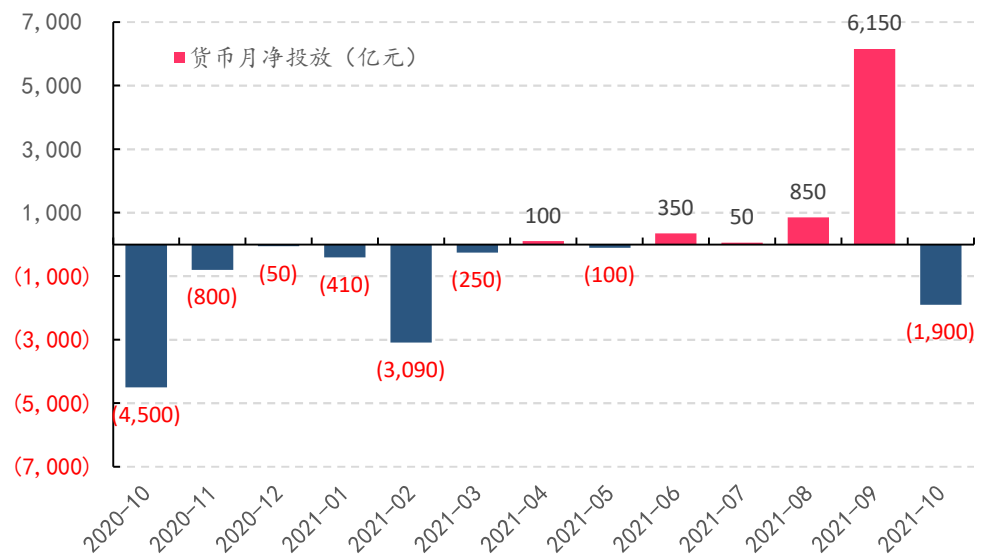
本周货币投放总额为 3200 亿元，回笼总额为 600 亿元，净投放 2600 亿元，与上周相比增加 7100 亿元。月初以来，货币实现净回笼 1900 亿元。

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）

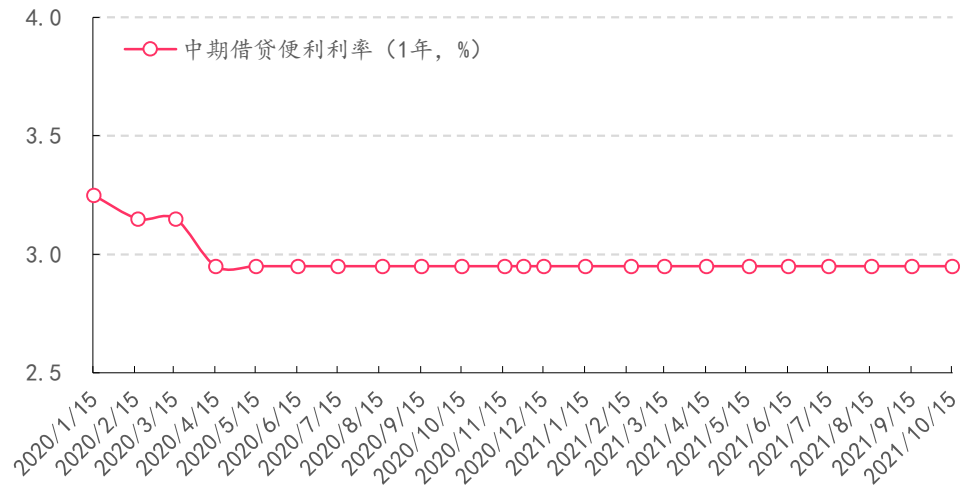


资料来源：Wind，华安证券研究所

5 政策及市场利率：同业拆借利率下降

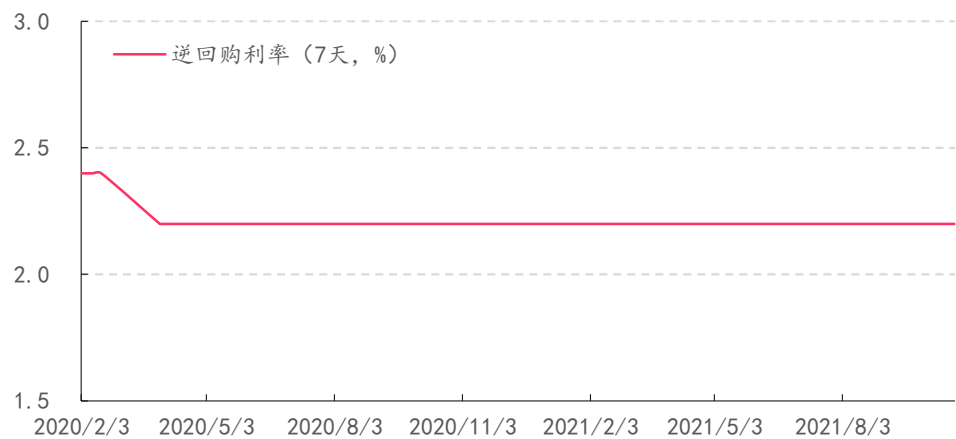
本周 1Y 中期借贷便利(MLF)利率维持 2.95% 不变, 7 天逆回购利率也稳定在 2.2%。

图表 11 2020 年以来 1Y 中期借贷便利 (MLF) 利率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

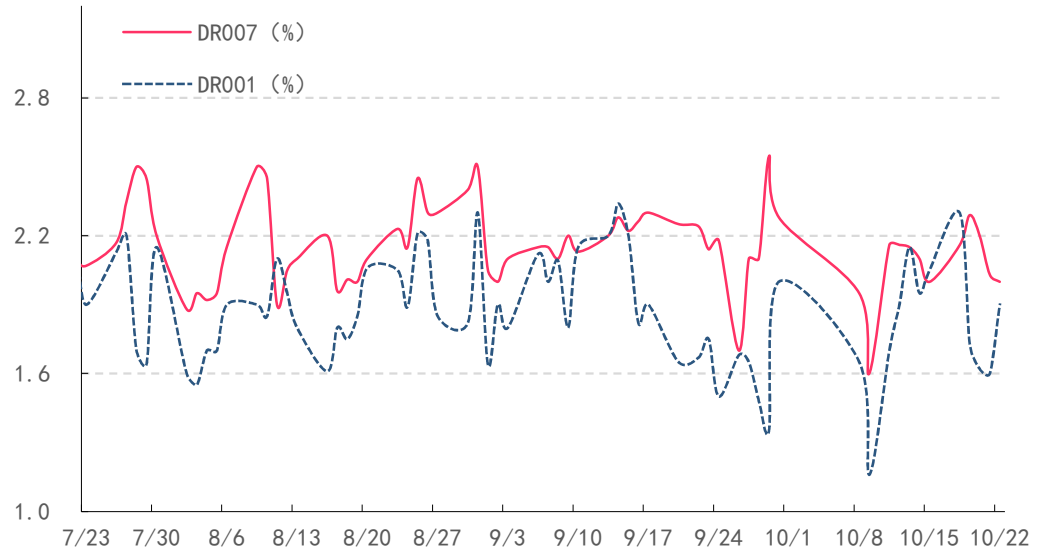
图表 12 2020 年以来央行 7 天逆回购利率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

10月22日，DR007为2%，与上周五持平。DR001为1.9%，与上周五相比下降15bps。

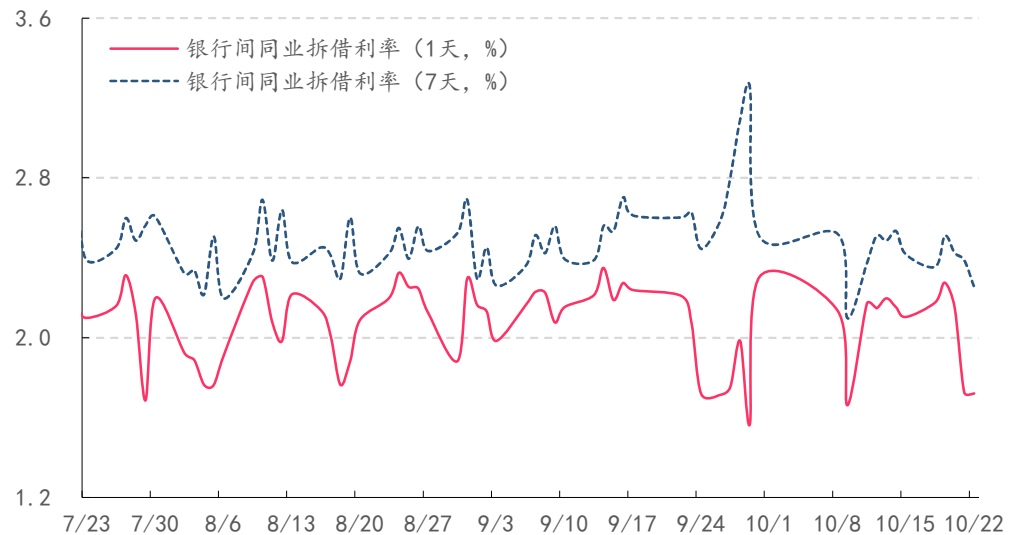
图表 13 过去三个月银行间债券质押式回购利率



资料来源：Wind，华安证券研究所

10月22日，隔夜拆借利率为1.72%，与上周五相比下降38bps。7天拆借利率为2.25%，与上周五相比下降16bps。

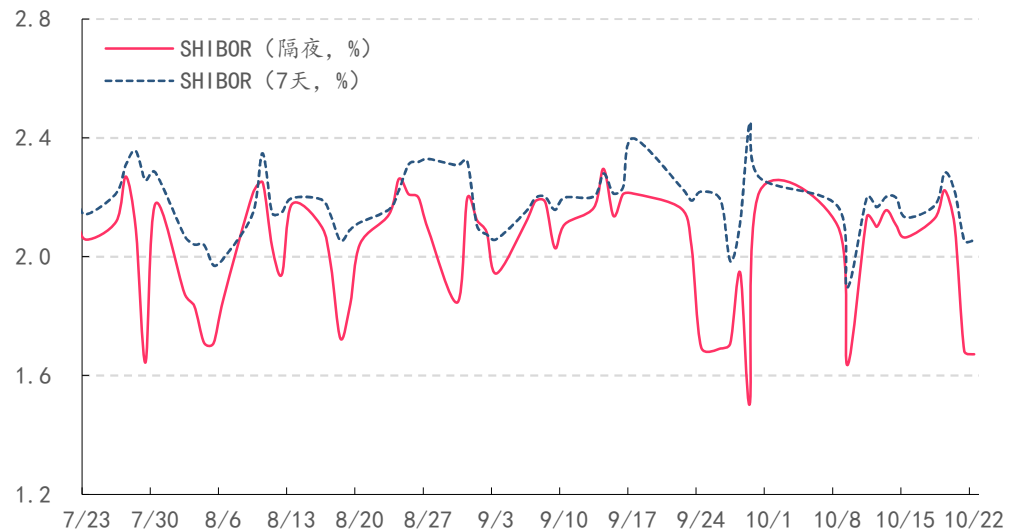
图表 14 过去三个月银行间同业拆借利率



资料来源：Wind，华安证券研究所

10月22日，隔夜SHIBOR为1.67%，与上周五相比下降39bps。7天SHIBOR为2.06%，与上周五相比下降8bps。

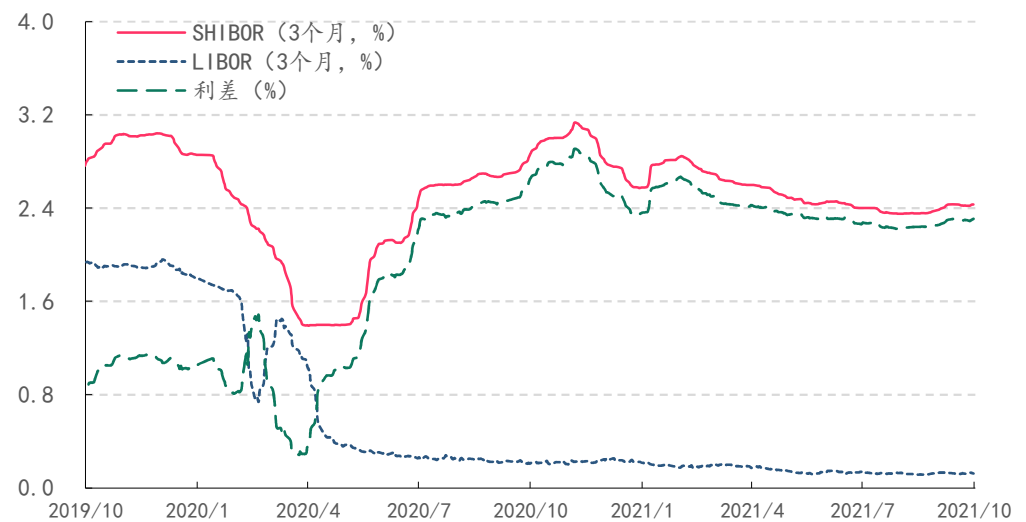
图表 15 过去三个月 SHIBOR



资料来源：Wind，华安证券研究所

本周 3M SHIBOR、3M LIBOR 及两者利差与上周五基本持平。10月22日，3M SHIBOR 和 3M LIBOR 分别为 2.43% 和 0.12%，与上周五相比变化分别是 +1bp 和持平。两者利差为 2.31%，与上周五相比略升 1bp。

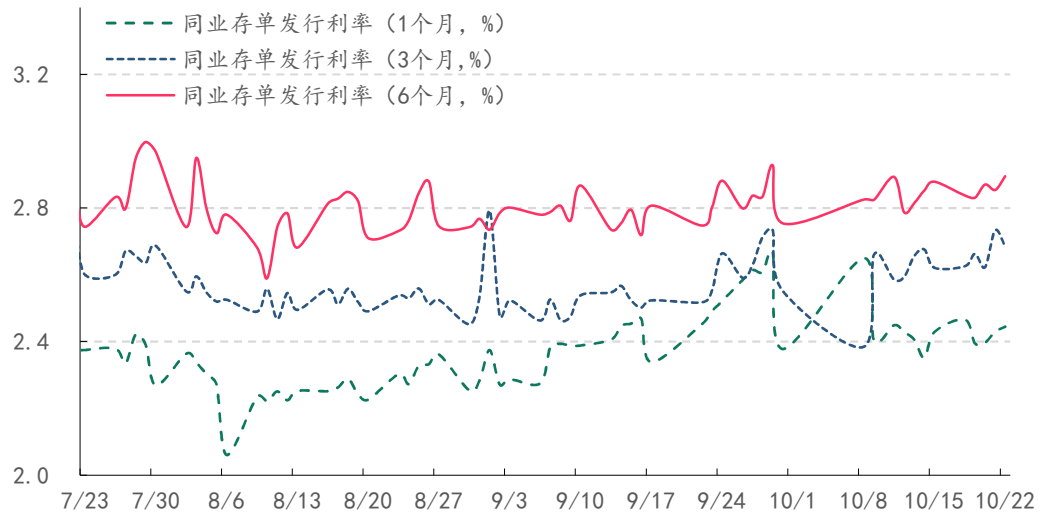
图表 16 过去两年 3M SHIBOR、3M LIBOR 及利差



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。10 月 22 日，1M、3M、6M 同业存单发行利率分别为 2.44%、2.69%、2.89%，与上周五相比变化分别是+2bps、+6bps、+2bps。

图表 17 过去三个月同业存单发行利率

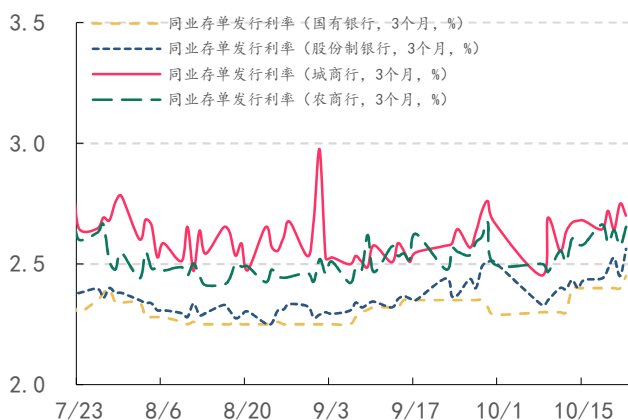


资料来源：Wind，华安证券研究所

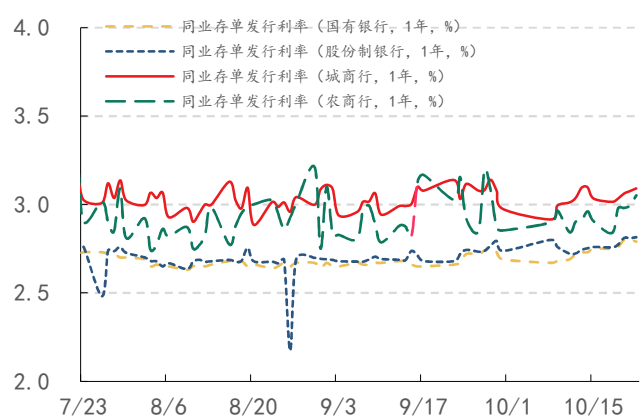
10 月 22 日，就 3M 同业存单发行利率而言，国有行、股份行、城商行、农商行分别为 2.45%、2.56%、2.70%和 2.65%，与上周五相比变化分别是+5bps、+13bps、+2bps、+7bps。

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 2.75%、2.76%、3.03%和 2.90%，与上周五相比变化分别是+4bps、+6bps、+6bps、+15bps。

图表 18 过去三个月同业存单发行利率（分类别）



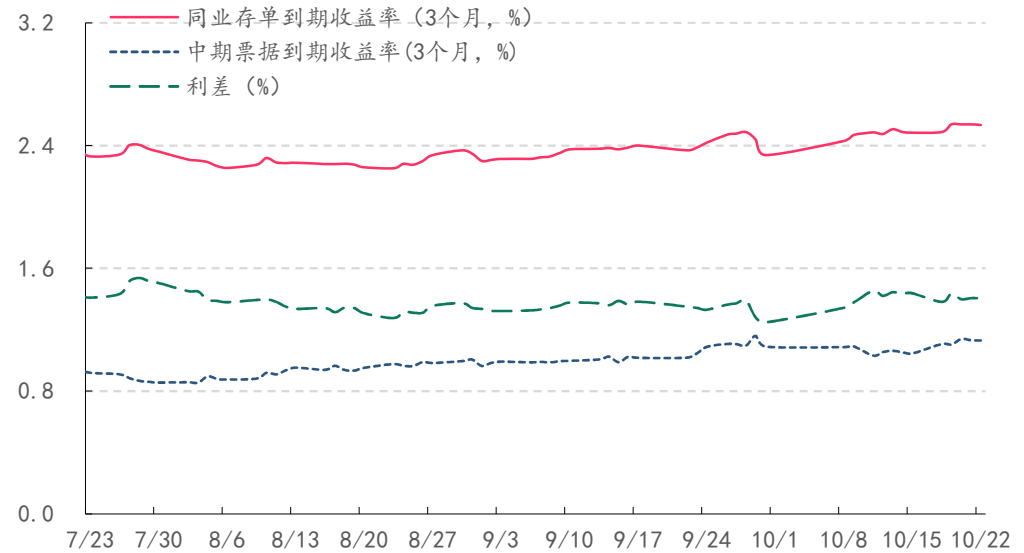
资料来源：Wind，华安证券研究所



资料来源：Wind，华安证券研究所

本周 3M 同业存单到期收益率有所上升，3M 中期票据到期收益率有所下降，两者利差收窄。10 月 22 日，3M 同业存单到期收益率为 2.53%，与上周五相比上升 5bps。3M 中期票据到期收益率为 1.13%，与上周五相比上升 8bps。两者利差为 1.4%，与上周五相比下降 3bps。

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，期限利差扩大。10 月 22 日，1Y 和 10Y 国债收益率分别为 2.35% 和 2.99%，与上周五相比变化分别是 +1bp 和 +3bps。期限利差为 0.65%，与上周五相比上升 2bps。

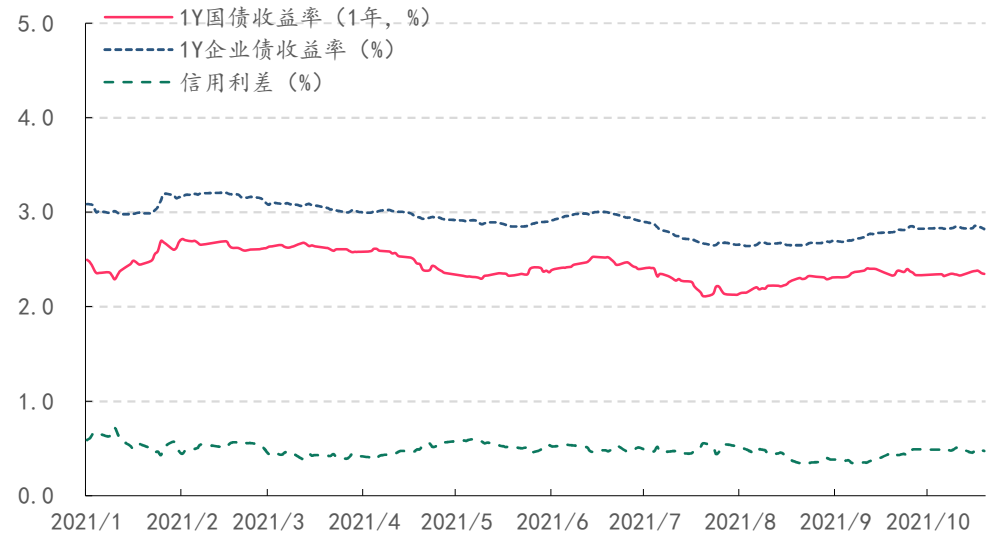
图表 20 过去两年国债收益率及期限利差



资料来源：Wind，华安证券研究所

本周信用利差有所收窄。10月22日，1Y企业债收益率为2.82%，与上周五相比下降0.9bp。1Y企业债与1Y国债的信用利差为0.47%，与上周五相比下降2bps。

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 国开债到期收益率有所上升。10 月 22 日, 10Y 国开债到期收益率为 3.33%, 与上周五相比上升 6bps。

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。10 月 22 日, 1Y 和 10Y 美债收益率分别为 0.13% 和 1.66%, 与上周五相比变化分别是 +1bp 和 +7bps。期限利差为 1.53%, 与上周五相比上升 6bps。

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 国债利差有所收窄。10 月 22 日，中美利差为 1.34%，与上周五相比下降 4bps。

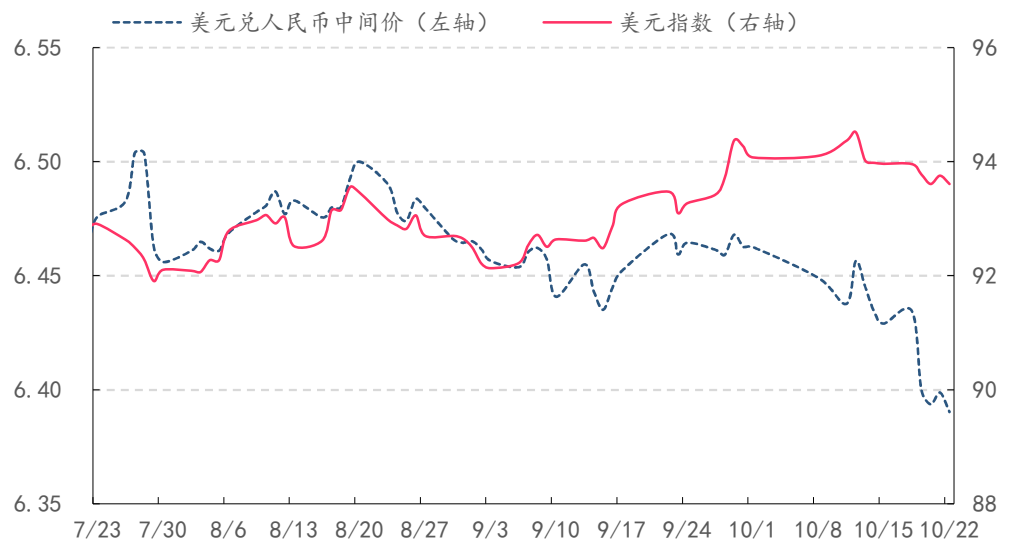
图表 25 过去两年中美 10Y 国债收益率及利差



资料来源：Wind，华安证券研究所

10 月 22 日，美元兑人民币汇率为 6.3903，与上周五相比下降 388bps。

图表 26 过去三个月美元兑人民币汇率

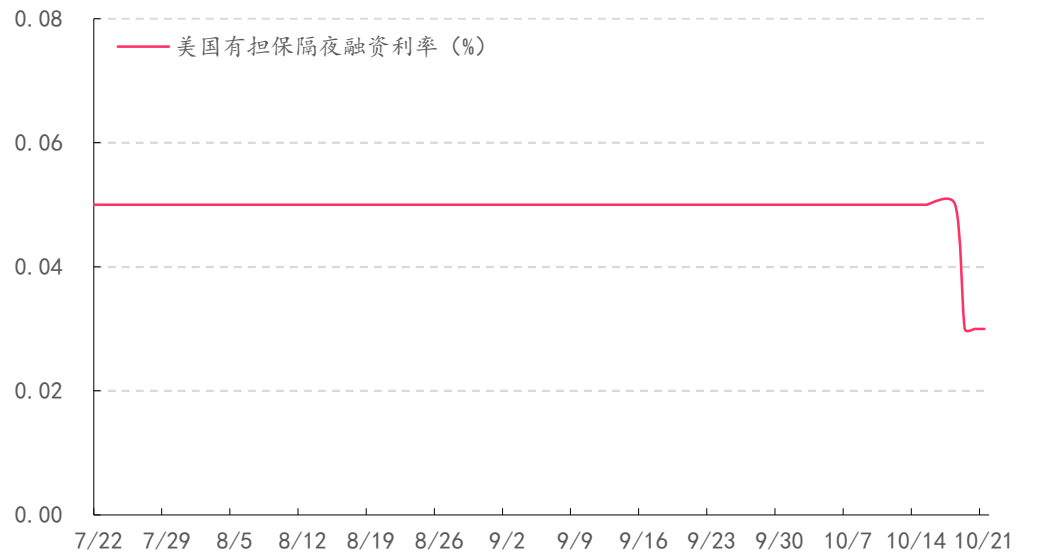


资料来源：Wind，华安证券研究所

6 美国市场流动性：SOFR 有所下降

本周美国有担保隔夜融资利率有所下降。10月21日，有担保隔夜融资利率为0.03%，与周五相比下降2bps。

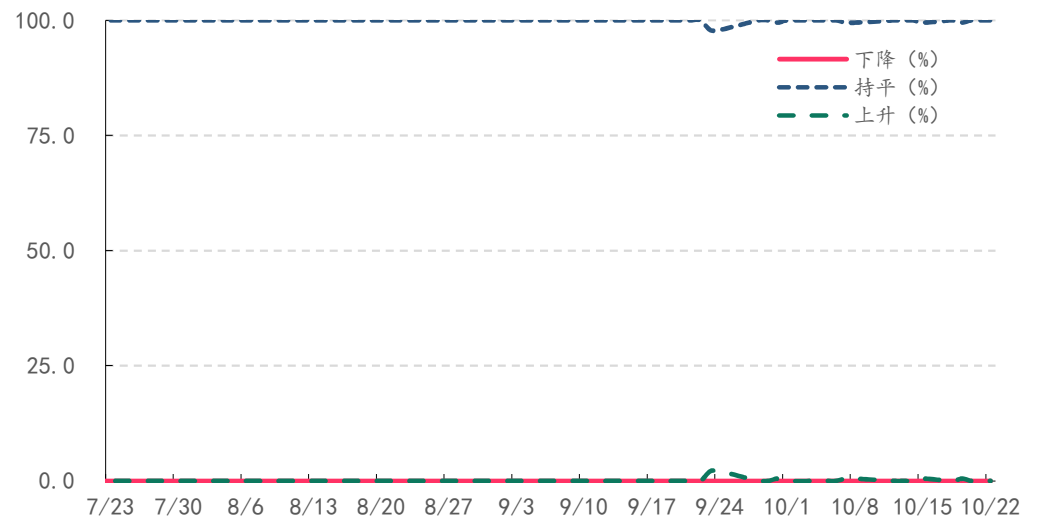
图表 27 过去三个月美国有担保隔夜融资利率（SOFR）



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。

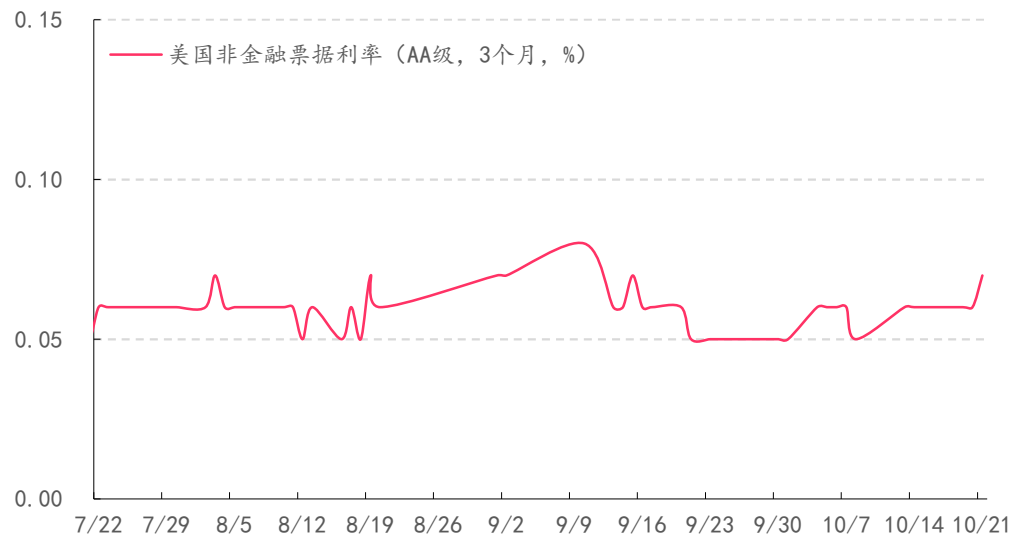
图表 28 过去三个月美国下次联邦公开市场委员会会议目标利率变动可能性



资料来源：Wind，华安证券研究所

10月21日，3M AA级美国非金融票据利率为0.07%，与上周四相比上升1bp。

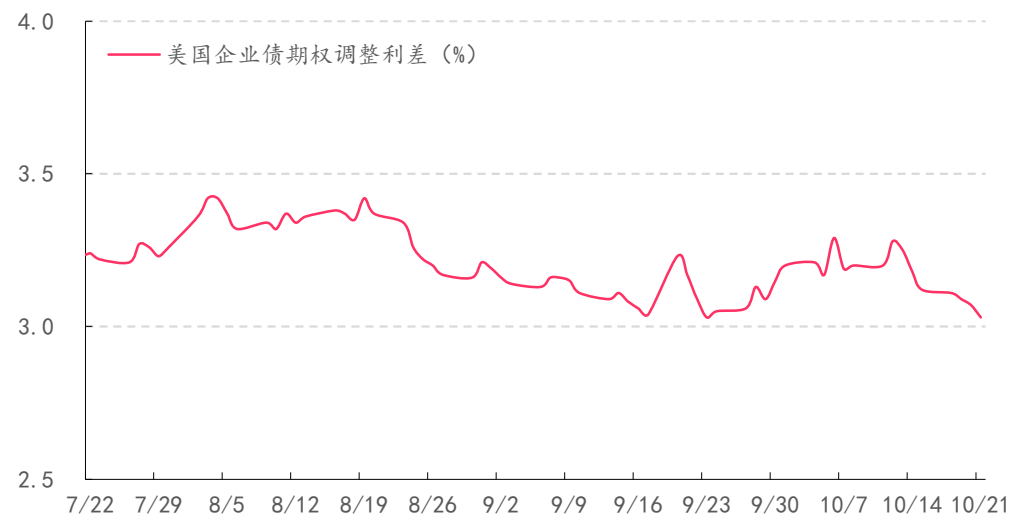
图表 29 过去三个月美国 3M 非金融票据利率



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。10月21日，利差为3.03%，与上周五相比下降9bps。

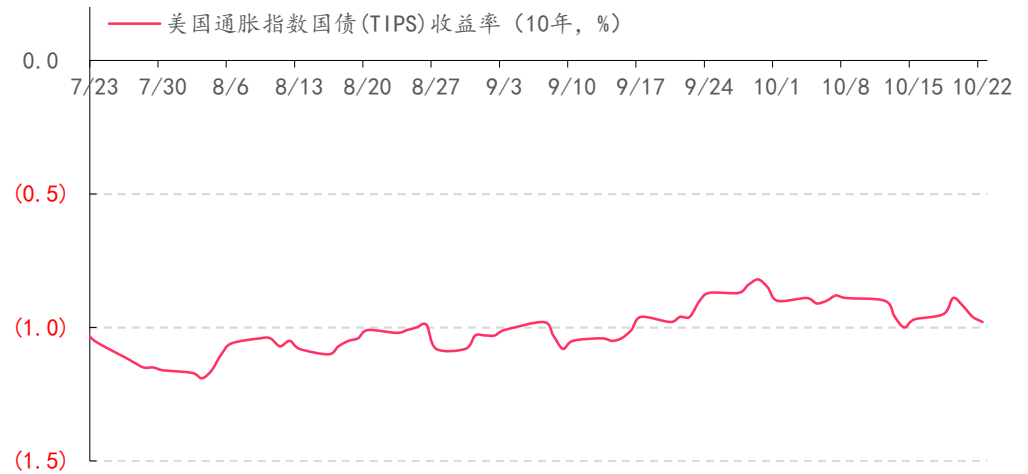
图表 30 过去三个月美国企业债期权调整利差



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。10月22日，收益率为-0.98%，与上周五相比下降1bp。

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。