

## 银行指数有所回落，央行支持多渠道补充资本

行业评级：增 持

报告日期：2021-11-23

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-0.36%、-1.65%、-2.29%，在28个申万一级行业中排名分别为第22、22、18名。

周度来看，常熟银行、青岛银行和华夏银行股价涨幅较大，分别为3.53%、2.79%和1.62%。月度来看，交通银行、杭州银行和青岛银行股价涨幅靠前，分别为2.88%、1.89%和1.70%。年初至今，招商银行、南京银行、江苏银行、邮储银行、成都银行、宁波银行和交通银行实现了10%以上的涨幅。

### ● 央行操作及货币市场利率：货币净回笼，银行间市场利率上升

本周货币投放总额为2100亿元，回笼总额为5000亿元，净回笼2900亿元，与上周相比减少5700亿元。月初以来，货币实现净回笼7900亿元。

本周银行间债券质押式回购利率和同业拆借利率均有所上升。

11月19日，DR007为2.14%，与上周五相比上升9bps。DR001为2.01%，与上周五相比上升16bps。

隔夜拆借利率为2.05%，与上周五相比上升15bps。7天拆借利率为2.40%，与上周五相比上升9bps。

### ● 同业存单发行利率：同业存单发行利率有所上升

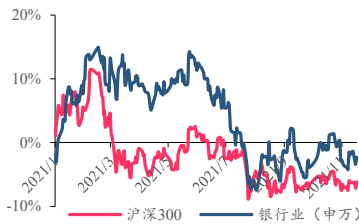
本周1M、6M同业存单发行利率有所上升，3M同业存单发行利率与上周五持平。11月19日，1M、3M、6M同业存单发行利率分别为2.38%、2.78%、3.00%，与上周五相比变化分别是+6bps、持平、+7bps。

### ● 中美国债收益率：中债期限利差扩大，美债期限利差收窄

本周1Y、10Y国债收益率均有所下降，期限利差扩大。11月19日，1Y和10Y国债收益率分别为2.26%和2.93%，与上周五相比变化分别是-1bp和-0.9bp。期限利差为0.67%，与上周五相比略升0.5bp。

本周1Y美债收益率有所上升、10Y美债收益率有所下降，期限利差收窄。11月19日，1Y和10Y美债收益率分别为0.18%和1.54%，

### 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

与上周五相比变化分别是+1bp 和-4bps。期限利差为 1.36%，与上周五相比下降 5bps。

● **美国流动性指标：非金融企业债利差上升，TIPS 收益率上升**

(1) 11 月 18 日，美国有担保隔夜融资利率为 0.05%，与上周五持平；(2) 11 月 17 日，3MAA 级美国非金融票据利率为 0.09%，与上周五相比上升 2bps；(3) 11 月 17 日，美国企业债期权调整利差为 3.17%，与上周五相比上升 8bps；(4) 11 月 19 日，美国通胀指数国债 (TIPS) 收益率为-1.11%，与上周五相比上升 4bps。

● **投资建议**

央行三季度货币政策执行报告指出，保持货币信贷和社会融资规模合理增长，相比二季度去掉了“管好货币总闸门”。同时，明确了“多渠道补充商业银行资本，加大对中小银行发行永续债等资本补充工具的支持力度”。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	2.04	1.85	1.65	买入
平安银行	1.65	1.92	2.26	1.11	1.01	0.91	买入
邮储银行	0.76	0.85	0.96	0.82	0.75	0.68	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 .....	10
4 公开市场操作：货币净回笼 .....	11
5 政策及市场利率：银行间市场利率上升 .....	12
6 美国市场流动性保持平稳 .....	20
风险提示： .....	23

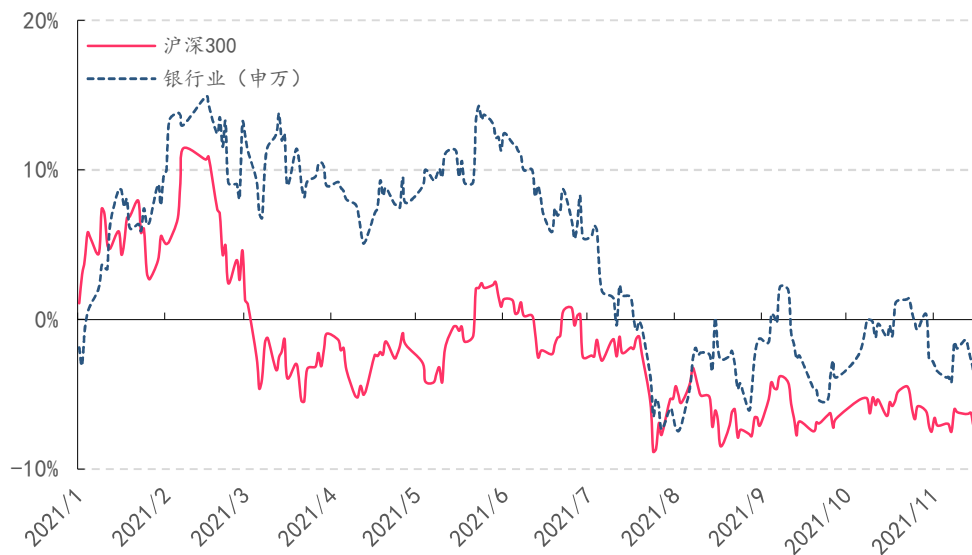
## 图表目录

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）利率 .....	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：本周银行指数有所回落

本周银行业指数有所回落。11月19日，沪深300指数YTD涨幅为-6.16%，与上周五相比上升0.03%。银行业指数YTD涨幅为-2.29%，与上周五相比下降0.35%。

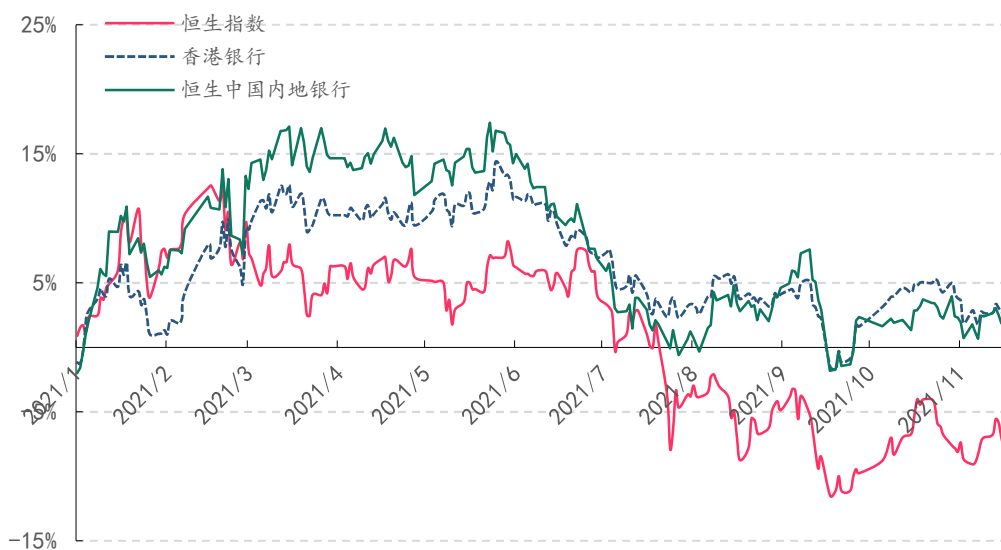
图表 1 沪深300指数与银行业指数（申万）YTD涨跌幅



资料来源：Wind，华安证券研究所

港股方面，本周恒生指数、恒生中国内地银行指数有所回落，香港银行指数继续回升。11月19日，恒生指数YTD涨幅为-8.01%，与上周五相比下降1.02%。香港银行业指数YTD涨幅为2.86%，与上周五相比上升0.21%。恒生中国内地银行指数YTD涨幅为2.38%，与上周五相比下降0.02%。

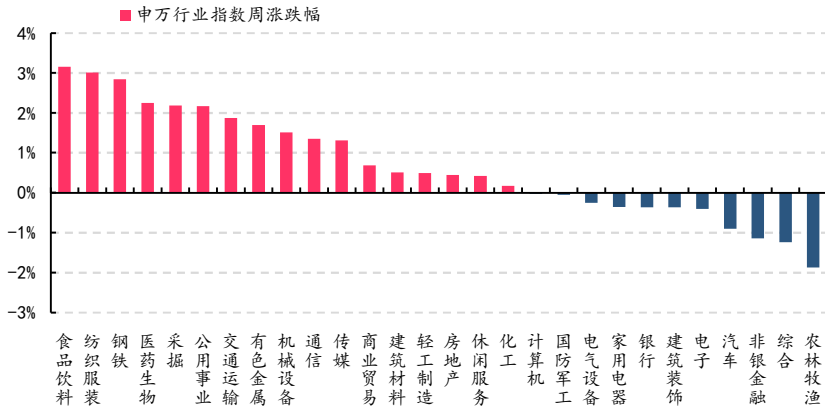
图表 2 恒生指数、香港银行指数与恒生中国内地银行指数 YTD 涨跌幅



资料来源：Wind，华安证券研究所

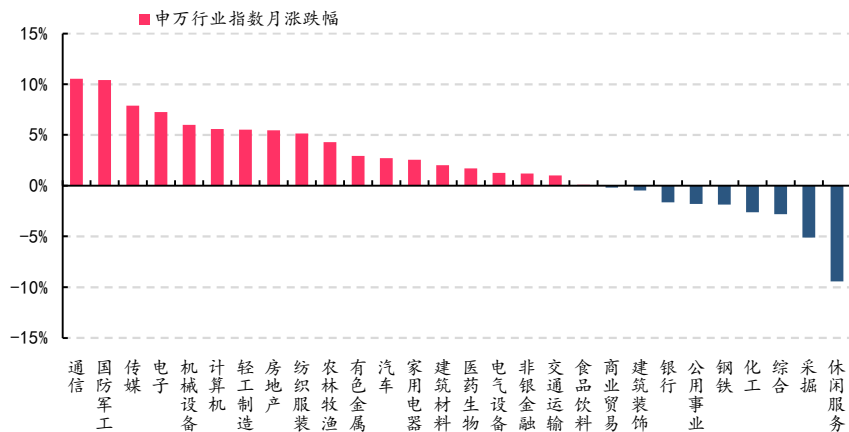
从申万行业指数看，银行业指数本周、本月、年初至今的涨幅分别为-0.36%、-1.65%、-2.29%，在 28 个申万一级行业中排名分别为第 22、22、18 名。

图表 3 申万行业指数周涨跌幅



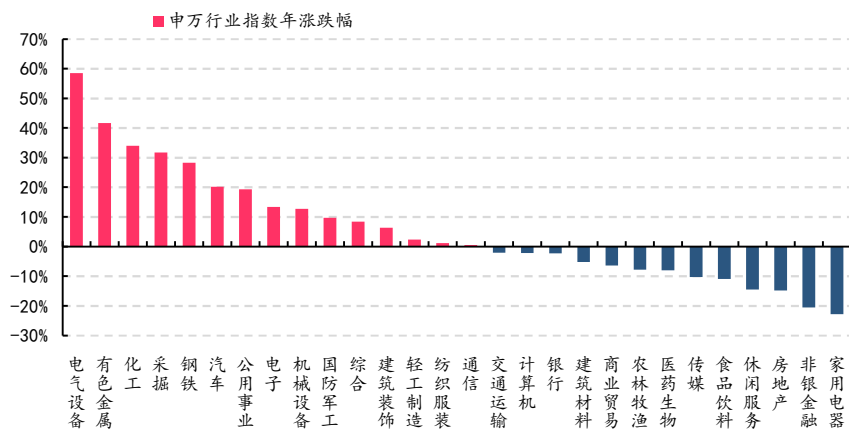
资料来源：Wind，华安证券研究所

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, 常熟银行、青岛银行和华夏银行股价涨幅较大, 分别为 3.53%、2.79% 和 1.62%。月度来看, 交通银行、杭州银行和青岛银行股价涨幅靠前, 分别为 2.88%、1.89% 和 1.70%。年初至今, 招商银行、南京银行、江苏银行、邮储银行、成都银行、宁波银行和交通银行实现了 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	亿元		%			EPS			PB			ROA		
			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
600036.SH	招商银行	52.33	6,132	13,225	(0.13)	(3.04)	22.10	3.79	4.64	5.39	2.06	1.87	1.59	1.24	1.32	1.24
601009.SH	南京银行	9.42	463	943	(1.57)	(2.89)	21.09	1.34	1.56	1.84	0.97	0.89	0.76	0.94	0.97	0.92
600919.SH	江苏银行	6.18	672	913	(3.13)	(1.75)	18.17	1.04	1.27	1.52	0.67	0.62	0.54	0.72	0.75	0.71
601658.SH	邮储银行	5.22	537	4,674	(2.25)	(3.51)	14.02	0.71	0.83	0.93	0.83	0.78	0.71	0.57	0.62	0.60
601838.SH	成都银行	11.66	220	421	(2.59)	(8.62)	13.14	1.67	2.03	2.38	1.05	0.97	0.80	1.00	1.06	1.00
002142.SZ	宁波银行	38.76	1,202	2,329	(0.67)	1.47	11.23	2.43	3.06	3.66	2.25	1.98	1.68	1.04	1.13	1.03
601328.SH	交通银行	4.65	1,212	3,225	0.43	2.88	11.18	0.99	1.15	1.25	0.47	0.45	0.40	0.80	0.80	0.77
601988.SH	中国银行	3.06	627	8,361	0.00	0.33	2.34	0.61	0.71	0.76	0.51	0.48	0.43	0.94	0.92	0.87
603323.SH	苏农银行	4.86	60	88	(2.41)	(11.15)	1.32	0.49	0.62	0.70	0.74	0.68	0.63	0.76	0.75	0.72
600926.SH	杭州银行	14.55	412	863	(0.89)	1.89	(0.21)	1.17	1.49	1.77	1.35	1.24	1.10	0.62	0.68	0.65
601288.SH	农业银行	2.95	1,641	10,093	0.68	0.34	(0.26)	0.59	0.66	0.72	0.55	0.52	0.46	0.93	0.90	0.83
601398.SH	工商银行	4.66	1,580	15,593	0.22	(0.21)	(1.50)	0.86	0.96	1.01	0.62	0.59	0.52	1.11	1.08	1.00
601939.SH	建设银行	5.84	502	10,823	(0.17)	(1.52)	(1.87)	1.06	1.17	1.26	0.64	0.60	0.54	1.13	1.11	1.02
601128.SH	常熟银行	7.03	168	193	3.53	(3.17)	(2.06)	0.00	0.79	0.91	1.07	1.00	0.89	1.01	1.08	0.98
601169.SH	北京银行	4.44	655	939	0.23	0.23	(2.19)	0.98	1.09	1.19	0.47	0.44	0.40	0.82	0.81	0.77
601229.SH	上海银行	7.25	638	1,030	(0.28)	(0.55)	(2.76)	1.40	1.62	1.81	0.60	0.57	0.49	0.94	0.95	0.89
600908.SH	无锡银行	5.72	83	106	(1.04)	(3.87)	(2.86)	0.61	0.81	0.93	0.89	0.83	0.74	0.74	0.79	0.77
002839.SZ	张家港行	5.74	73	104	(0.17)	(7.27)	(3.09)	0.48	0.69	0.82	0.96	0.90	0.80	0.76	0.79	0.75
600015.SH	华夏银行	5.63	287	866	1.62	0.00	(5.30)	1.20	1.48	1.58	0.39	0.38	0.35	0.81	0.78	0.67
000001.SZ	平安银行	18.15	1,481	3,522	(0.66)	(6.92)	(5.42)	1.40	1.86	2.26	1.20	1.10	0.96	0.74	0.77	0.69
600000.SH	浦发银行	8.65	1,327	2,539	0.00	(3.24)	(6.13)	1.73	1.89	1.98	0.48	0.46	0.42	0.91	0.90	0.79
601998.SH	中信银行	4.52	231	1,961	0.22	(0.44)	(6.85)	0.86	1.10	1.20	0.47	0.45	0.39	0.77	0.76	0.69
601166.SH	兴业银行	18.50	2,791	3,843	(1.80)	(0.70)	(7.71)	3.08	3.85	4.39	0.73	0.66	0.58	0.93	0.96	0.90
002807.SZ	江阴银行	3.77	78	82	0.27	(1.31)	(8.01)	0.44	0.56	0.61	0.70	0.68	0.61	0.70	0.84	0.80
002966.SZ	苏州银行	6.82	111	227	0.89	(1.02)	(8.43)	0.77	0.91	1.07	0.76	0.72	0.65	0.78	0.80	0.75
601077.SH	渝农商行	3.84	226	396	0.52	0.52	(10.04)	0.74	0.82	0.93	0.47	0.44	0.40	0.99	1.01	0.79
601818.SH	光大银行	3.36	552	1,680	0.60	(2.33)	(10.65)	0.61	0.80	0.90	0.53	0.50	0.44	0.80	0.82	0.75
601916.SH	浙商银行	3.44	85	693	0.29	0.00	(12.03)	0.53	0.61	0.69	0.63	0.60	0.53	0.73	0.76	0.65
601577.SH	长沙银行	7.91	131	318	0.64	(1.74)	(13.82)	1.47	1.54	1.76	0.71	0.66	0.64	0.92	0.93	0.85
601997.SH	贵阳银行	6.54	173	239	0.15	(3.11)	(14.34)	1.76	1.70	1.89	0.55	0.52	0.49	1.08	1.13	1.07
002948.SZ	青岛银行	4.79	29	192	2.79	1.70	(16.37)	0.42	0.63	0.71	0.96	0.89	0.81	0.66	0.68	0.59
600928.SH	西安银行	4.31	49	192	0.47	(0.69)	(19.41)	0.62	0.62	0.71	0.75	0.72	0.64	0.99	1.03	0.94
600016.SH	民生银行	3.92	1,102	1,608	0.26	0.77	(21.03)	0.71	0.84	0.88	0.37	0.35	0.42	0.85	0.87	0.52
002958.SZ	青农商行	3.85	104	214	0.79	0.79	(21.61)	0.51	0.61	0.68	0.81	0.75	0.67	0.90	0.90	0.80
601860.SH	紫金银行	3.19	56	117	0.31	(0.62)	(22.21)	0.37	0.42	0.47	0.81	0.76	0.68	0.69	0.72	0.69
601963.SH	重庆银行	8.65	23	220	(0.12)	0.35	(42.57)	1.32	1.52	1.73	0.77	0.72	0.64	0.88	0.91	0.86
601187.SH	厦门银行	6.80	66	179	(1.31)	(3.27)	(47.42)	0.75	0.80	0.91	0.98	0.92	0.82	0.64	0.72	0.70

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	11月19日	中国人民银行在香港成功发行250亿元人民币央行票据	2021年11月19日，中国人民银行在香港成功发行了两期人民币央行票据，其中3个月期央行票据100亿元，1年期央行票据150亿元，中标利率分别为2.59%和2.75%。
	11月19日	2021年第三季度中国货币政策大事记	发布第三季度中国货币政策大事记。
	11月19日	2021年第三季度中国货币政策执行报告	总结为以下五点：一是保持流动性合理充裕；二是发挥好结构性货币政策工具牵引带动作用；三是持续释放LPR改革红利；四是把握好内外均衡；五是坚持市场化法治化原则。
证监会	11月15日	北京证券交易所正式揭牌开市	北交所首个交易日，首批81股亮相，10只新股收盘全部大涨，盘中均触发两次涨停，平均较发行价上涨199.80%。
	11月19日	证监会就《保荐人尽职调查工作准则》公开征求意见	主要修订内容如下：一是更好地贯彻注册制以信息披露为核心的理念和在尽职调查工作中落实注册制的基本要求；二是对尽职调查事项进行了补充；三是将保荐人“荐”的职责提到更重要位置；四是明确保荐人对其他证券服务机构出具专业意见的内容，明确了保荐人应合理使用第三方外聘机构。
	11月19日	证监会就修订《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》公开征求意见	主要修订内容如下：一是增加对其他证券服务机构专业意见的相关复核资料；二是增加内核阶段工作底稿要求；三是增加分析验证过程的相关底稿。
银保监会	11月16日	2021年第三季度银行业保险业主要监管指标数据情况	商业银行：2021年三季度末，我国银行业金融机构本外币资产339.4万亿元，同比增长7.7%。商业银行不良贷款余额2.8万亿元，较上季末增加427亿元。不良贷款率1.75%，较上季末下降0.01个百分点。累计实现净利润1.7万亿元，同比增长11.5%。拨备覆盖率为196.99%，较上季末上升3.76个百分点。资本充足率为14.80%，较上季末上升0.32个百分点。流动性覆盖率3为142.22%，较上季末上升1.01个百分点；保险业：保险公司总资产24.3万亿元，较年初增长9.0%。原保险保费收入3.7万亿元，同比增长3.3%。平均核心偿付能力充足率为231%。
	11月17日	中国银保监会召开深化供应链融资改革专题会议	会议要求，把深化供应链融资改革工作做深做细做实。一要注重守正创新。二要强化风险管理。三要推动政策协同。四要优化监管框架。



11月19日	中国银保监会新闻发言人答记者问	<p>(1) 信贷投放与结构：前 10 个月，各项贷款新增 17.9 万亿元，同比多增 783 亿元。信贷结构持续优化：制造业贷款增量超去年全年规模，信用贷款保持较快增长，普惠型小微企业贷款继续保持高速增长，民营企业贷款规模、覆盖面持续扩大，房地产合理贷款需求得到满足；(2) 绿色信贷：截至今年 9 月末，国内 21 家主要银行机构绿色信贷余额达 14.08 万亿元，较年初增长 21% 以上。绿色信贷资产质量整体良好，近 5 年不良贷款率均保持在 0.7% 以下，远低于同期各项贷款整体不良水平。(3) 民营企业融资可得性不断提高，民营企业融资成本不断降低：2021 年 9 月末，商业银行民营企业信用贷款余额占比 14.7%，较 2018 年末上升 5.3 个百分点。银行业金融机构新发放的民营企业贷款年化利率 5.3%，较 2018 年下降 1.6 个百分点。</p>	
财政部	11月14日	关于北京证券交易所税收政策适用问题的公告	<p>新三板精选层公司转为北交所上市公司，以及创新层挂牌公司通过公开发行股票进入北交所上市后，投资北交所上市公司涉及的个人所得税、印花税相关政策，暂按照现行新三板适用的税收规定执行。涉及企业所得税、增值税相关政策，按企业所得税法及其实施条例、《财政部国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2016〕36号）及有关规定执行。</p>
	11月19日	本周国债发行汇总	<p>发行 2021 年记账式贴现（五十六期）国债（182 天），竞争性招标面值总额 350 亿元。在香港特别行政区，面向机构投资者招标发行 2021 年第三期 60 亿元人民币国债，本期 60 亿元认购总额 197.58 亿元，认购倍数 3.3 倍。发行 2021 年记账式贴现（五十七期）国债（91 天），竞争性招标面值总额 500 亿元。</p>
	11月19日	2021 年 10 月财政收支情况	<p>1-10 月累计，全国一般公共预算收入 181526 亿元，同比增长 14.5%。其中，中央一般公共预算收入 84665 亿元，同比增长 15%；地方一般公共预算本级收入 96861 亿元，同比增长 14.1%。全国税收收入 156508 亿元，同比增长 15.9%；非税收入 25018 亿元，同比增长 6.5%。全国一般公共预算支出 193961 亿元，同比增长 2.4%。其中，中央一般公共预算本级支出 27293 亿元，同比增长 0.8%；地方一般公共预算支出 166668 亿元，同比增长 2.7%。全国政府性基金预算收入 67459 亿元，同比增长 7.7%。全国政府性基金预算支出 78155 亿元，同比下降 8.7%。</p>

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

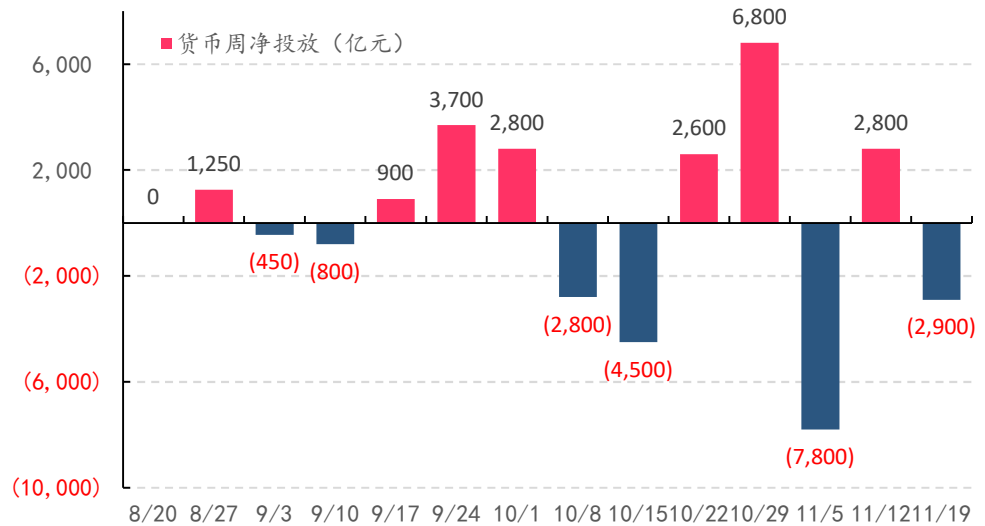
本周上市银行公告一览 (11.15-11.19)	
平安银行	关联交易：同意采购深圳平安综合金融服务有限公司外包人力服务，为本行提供技术人员，合计金额人民币 20.5 亿元。
宁波银行	配股发行：本次可配售股份数量为 600,801,628 股，募集资金总额不超过人民币 120 亿元（含 120 亿元），配股价格为 19.97 元/股，配股代码为“082142”，配股简称为“宁行 A1 配”。
郑州银行	董事任职资格获核准：核准王丹女士、刘炳恒先生、苏小军先生本行董事任职资格。 2021 年无固定期限资本债券发行完毕：本次债券发行规模为人民币 100 亿元，前 5 年票面利率为 4.80%，每 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。
浦发银行	与上海国际集团有限公司关联交易：，同意给予上海国际集团综合授信额度人民币 150.4 亿元、港币 5 亿元，授信期限 1 年，不对其发放无担保贷款且不优于对非关联方同类交易条件。 优先股一期股息发放实施：本次股息发放的计息起始日为 2020 年 12 月 3 日，按照浦发优 1 第二个股息率调整期的票面股息率 5.58% 计算，每股发放现金股息人民币 5.58 元（含税），合计人民币 8.37 亿元（含税）。
民生银行	成功发行 300 亿元金融债券：发行规模为人民币 300 亿元，3 年期固定利率，票面利率为 3.02%。
无锡银行	财务总监辞职：王瑶女士因工作变动原因，辞去本公司财务总监职务。 董事辞职：王旭先生因工作变动原因，辞去本公司董事职务。
江苏银行	优先股股息派发实施：本次优先股股息发放的计息起始日为 2020 年 11 月 28 日，票面股息率 5.20%，每股优先股派发现金股息人民币 5.20 元（含税），合计派发现金股息人民币 10.40 亿元（含税）。
杭州银行	5% 以下股东集中竞价减持股份：期间中国人寿通过集中竞价方式共减持公司股份 55,894,270 股，占公司普通股总股本的 0.94%。
上海银行	关联交易：同意给予上海信投授信额度不超过人民币 15 亿元，授信期限不长于 2 年，其中：（1）债务融资工具承销授信额度不超过 7.5 亿元（2）债券投资交易专项授信额度不超过 7.5 亿元。
农业银行	2021 年无固定期限资本债券（第一期）发行完毕：发行规模为人民币 400 亿元，前 5 年票面利率为 3.76%，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。
工商银行	境内优先股“工行优 1”股息派发实施：票面股息率 4.58%，每股发放现金股息人民币 4.58 元（含税），合计派发人民币 2,061,000,000 元（含税）。
光大银行	董事会秘书、证券事务代表辞任：李嘉焱先生因工作调整，辞去本行董事会秘书、证券事务代表职务。
紫金银行	监事长变更：选举陈亚先生为监事长，周石华先生因到龄不再担任公司监事长职务。 董事长变更：选举赵远宽先生为公司第四届董事会董事长，汤宇先生因工作调整不再担任本公司董事长。
浙商银行	获准发行无固定期限资本债券：本公司在全国银行间债券市场发行不超过 250 亿元人民币无固定期限资本债券获得同意。
中国银行	向子公司增资：拟向本行控股 90% 的子公司中银富登村镇银行股份有限公司增资 93.3 亿元。 二级资本债券发行完毕：于 2021 年 11 月 12 日在全国银行间债券市场发行总额为 500 亿元人民币的二级资本债券。品种一为 10 年期固定利率债券，发行规模 400 亿元，票面利率为 3.60%；品种二为 15 年期固定利率债券，发行规模 100 亿元，票面利率为 3.80%。 职工监事退任和委任：李常林先生于 2021 年 11 月 18 日起不再担任本行职工监事职务。选举魏晗光女士、周和华先生、冷杰先生为本行职工监事。
苏农银行	股东减持股份计划：苏州环亚实业有限公司计划减持不超过 46700000 股股份，计划减持比例不超过 2.59%。

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：货币净回笼

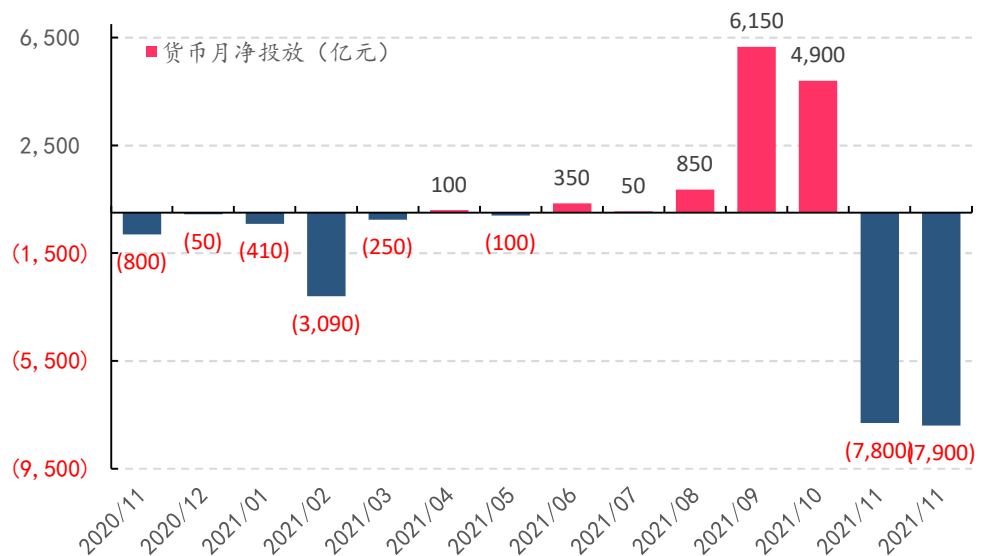
本周货币投放总额为 2100 亿元，回笼总额为 5000 亿元，净回笼 2900 亿元，与上周相比减少 5700 亿元。月初以来，货币实现净回笼 7900 亿元。

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）

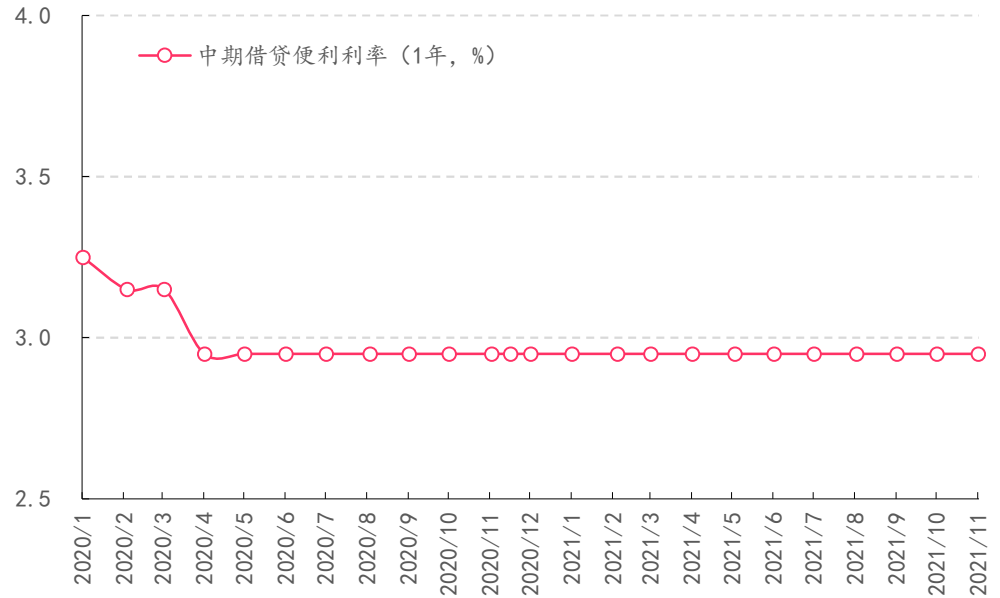


资料来源：Wind，华安证券研究所

## 5 政策及市场利率：银行间市场利率上升

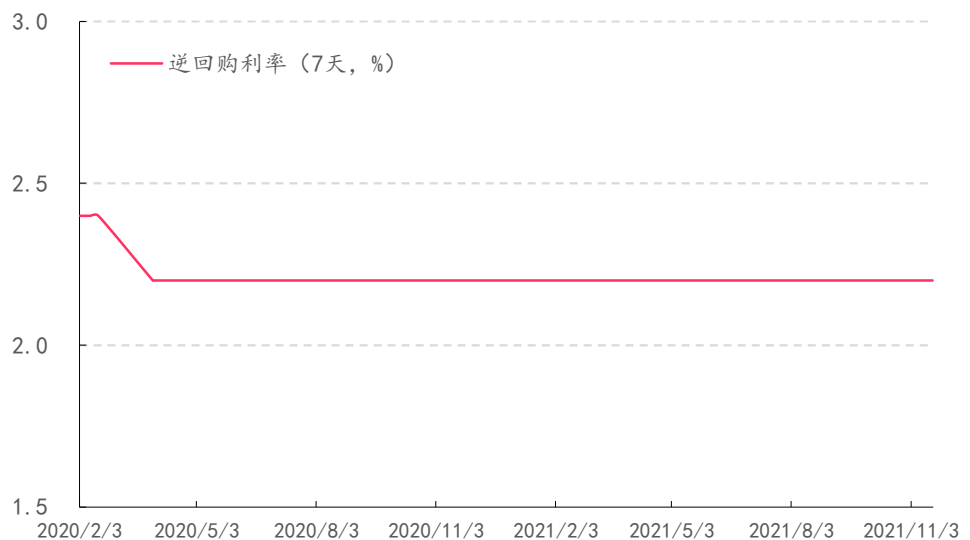
本周 1Y 中期借贷便利(MLF)利率维持 2.95% 不变, 7 天逆回购利率也稳定在 2.2%。

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

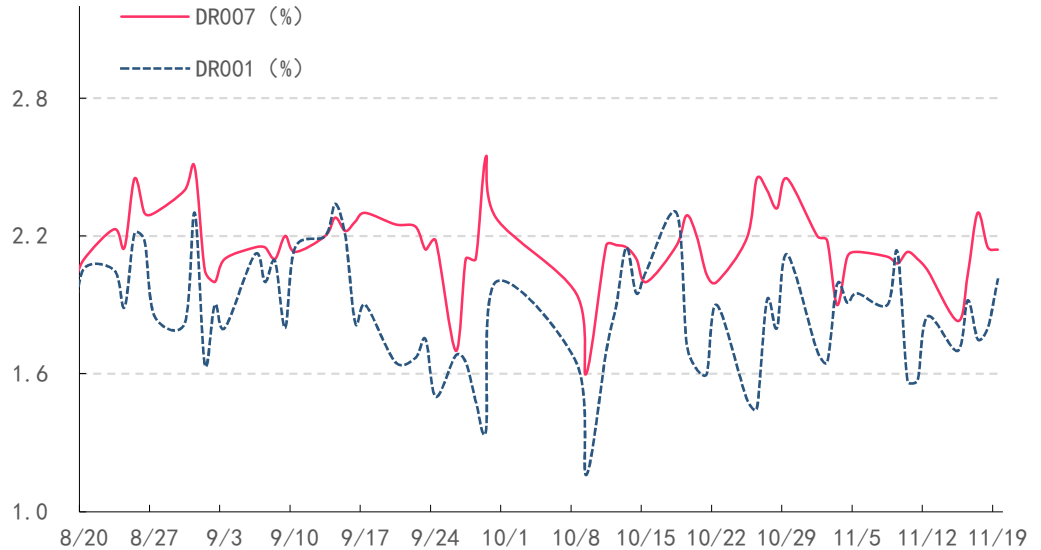


资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周银行间债券质押式回购利率和同业拆借利率均有所上升。

11月19日，DR007为2.14%，与上周五相比上升9bps。DR001为2.01%，与上周五相比上升16bps。

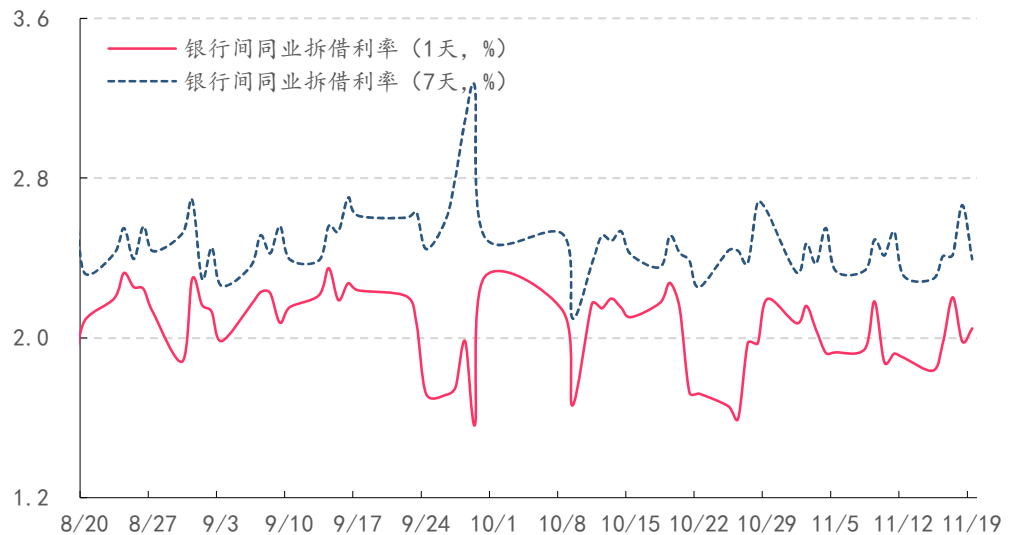
图表 13 过去三个月银行间债券质押式回购利率



资料来源：Wind，华安证券研究所

11月19日，隔夜拆借利率为2.05%，与上周五相比上升15bps。7天拆借利率为2.40%，与上周五相比上升9bps。

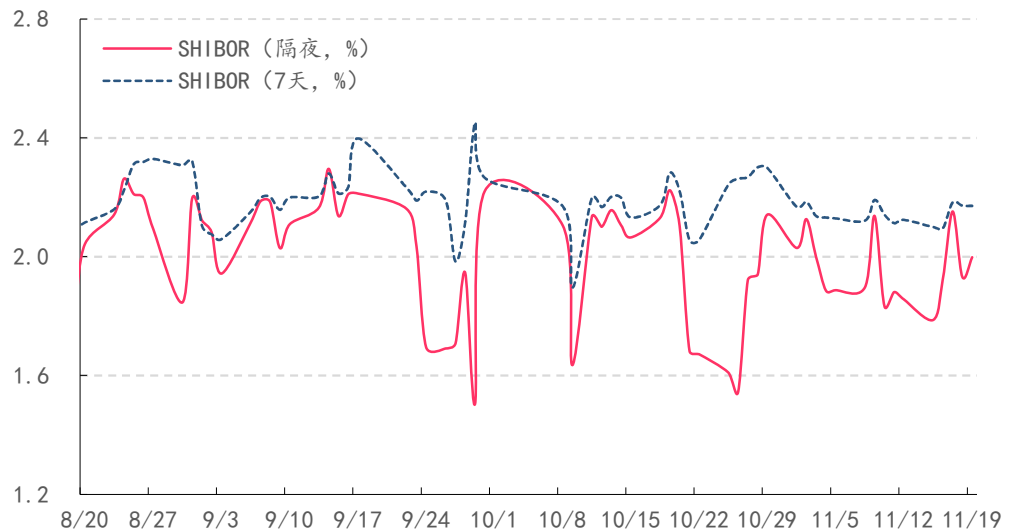
图表 14 过去三个月银行间同业拆借利率



资料来源：Wind，华安证券研究所

11月19日，隔夜SHIBOR为2.00%，与上周五相比上升14bps。7天SHIBOR为2.17%，与上周五相比上升5bps。

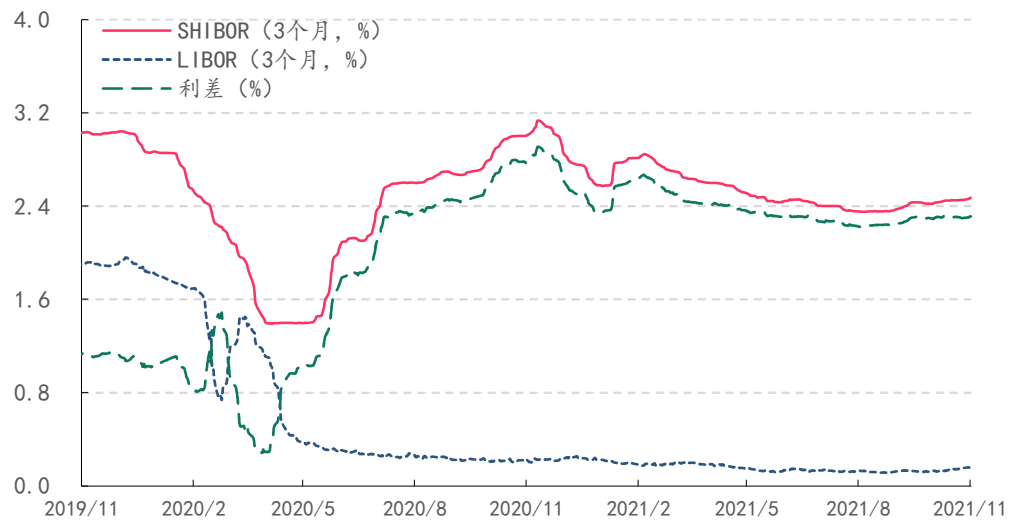
图表 15 过去三个月 SHIBOR



资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周3M SHIBOR有所上升, 3M LIBOR与上周基本持平, 两者利差有所扩大。11月18日, 3M SHIBOR和3M LIBOR分别为2.47%和0.16%, 与上周五相比变化分别是+2bps和+0.5bp。两者利差为2.31%, 与上周五相比上升1bp。

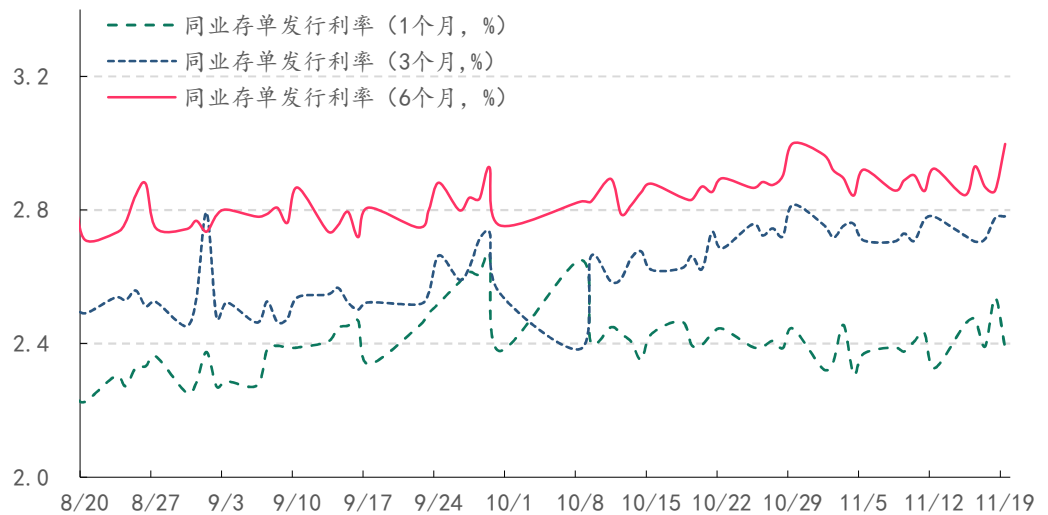
图表 16 过去两年 3M SHIBOR、3M LIBOR 及利差



资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周 1M、6M 同业存单发行利率有所上升，3M 同业存单发行利率与上周五持平。11 月 19 日，1M、3M、6M 同业存单发行利率分别为 2.38%、2.78%、3.00%，与上周五相比变化分别是+6bps、持平、+7bps。

图表 17 过去三个月同业存单发行利率

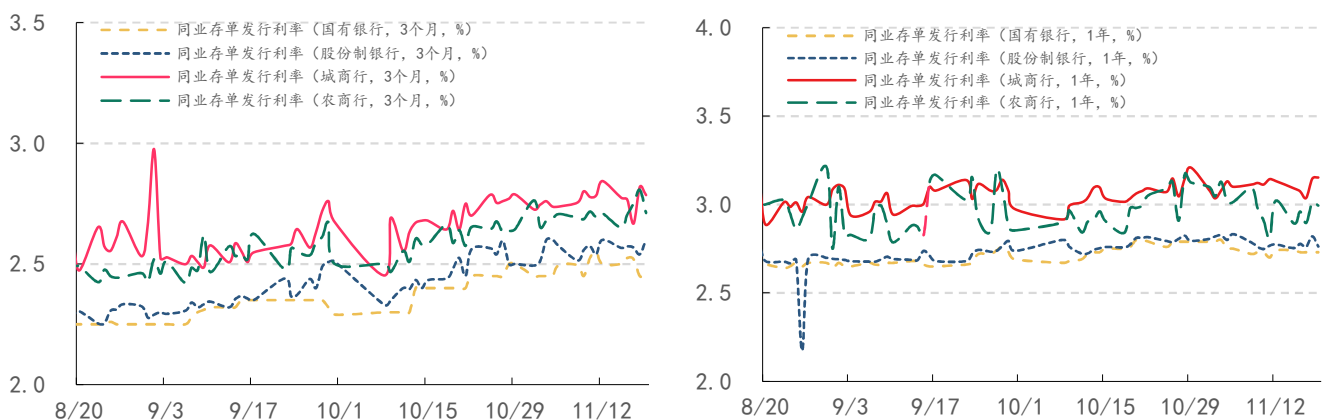


资料来源：Wind，华安证券研究所

11 月 19 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%、2.60%、2.79%和 2.71%，与上周五相比变化分别是-5bps、持平、-6bps、持平。

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 2.73%、2.76%、3.15%和 2.99%，与上周五相比变化分别是-1bp、-1bp、+2bps、-3bps。

图表 18 过去三个月同业存单发行利率（分类别）

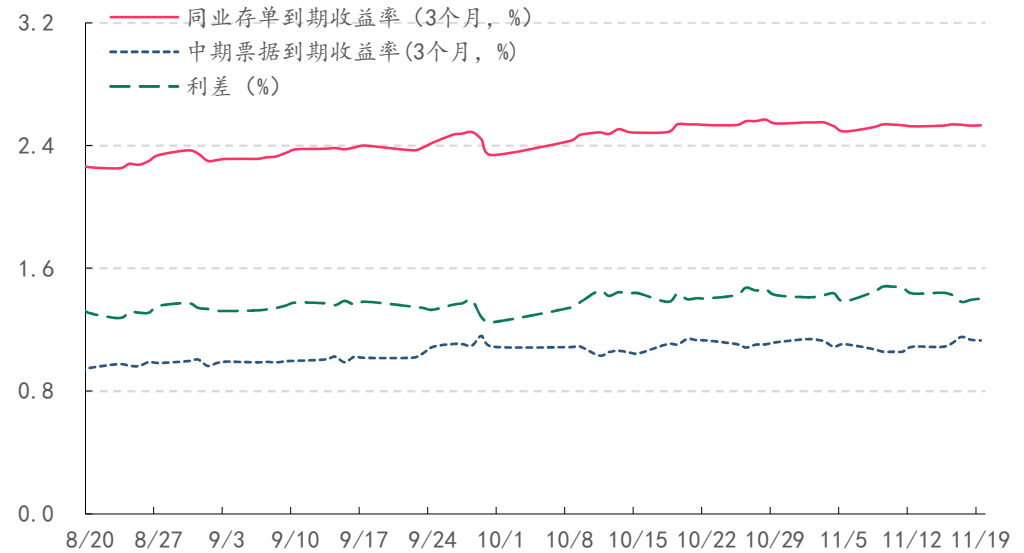


资料来源：Wind，华安证券研究所

资料来源：Wind，华安证券研究所

本周 3M 同业存单到期收益率和 3M 中期票据到期收益率均有所上升，两者利差收窄。11 月 19 日，3M 同业存单到期收益率为 2.53%，与上周五相比上升 0.8bp。3M 中期票据到期收益率为 1.13%，与上周五相比上升 4bps。两者利差为 1.40%，与上周五相比下降 3bps。

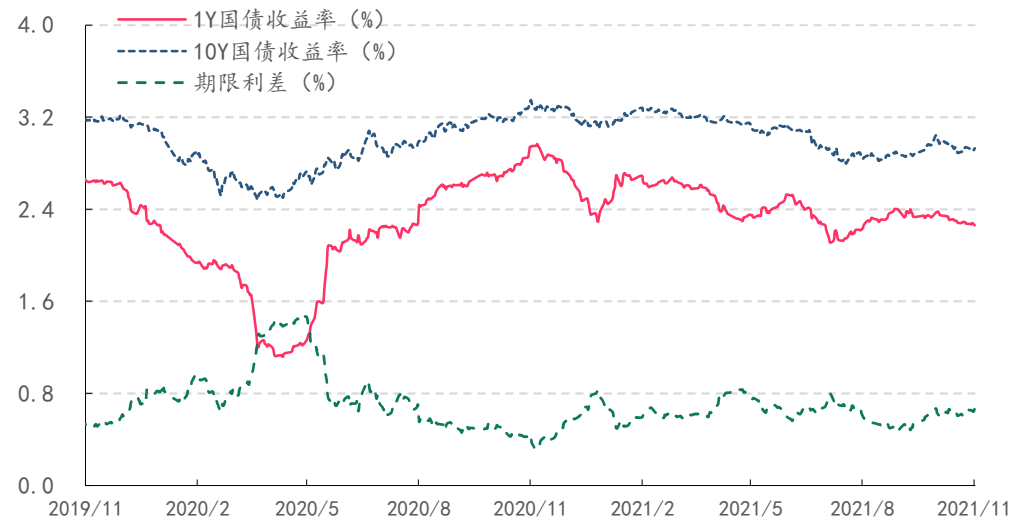
图表 19 过去三个月同业存单到期收益率、中期票据到期收益率及利差



资料来源：Wind，华安证券研究所

本周 1Y、10Y 国债收益率均有所下降，期限利差扩大。11 月 19 日，1Y 和 10Y 国债收益率分别为 2.26%和 2.93%，与上周五相比变化分别是-1bp 和-0.9bp。期限利差为 0.67%，与上周五相比略升 0.5bp。

图表 20 过去两年国债收益率及期限利差

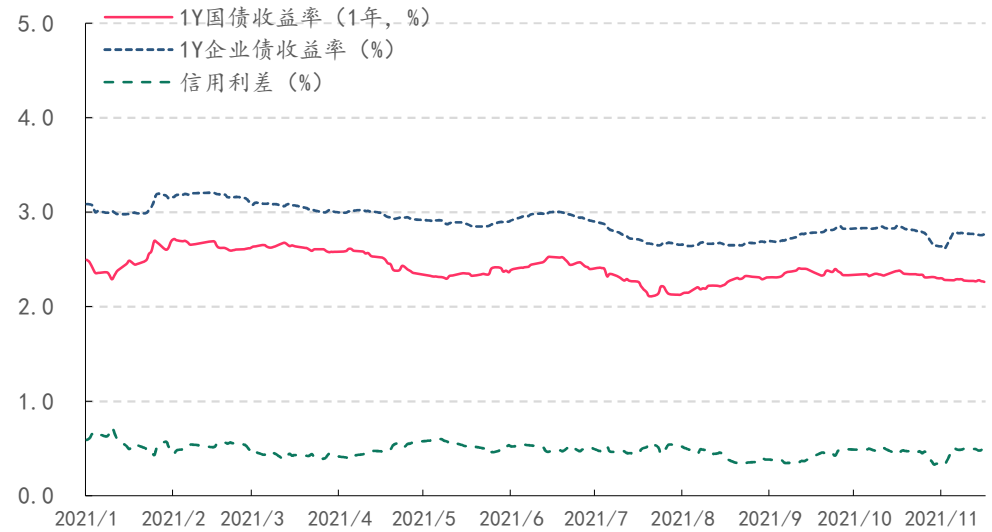


资料来源：Wind，华安证券研究所



本周信用利差略有扩大。11月19日，1Y企业债收益率为2.77%，与上周五相比略降0.9bp。1Y企业债与1Y国债的信用利差为0.50%，与上周五相比略升0.5bp。

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下降。11 月 19 日, 10Y 国开债到期收益率为 3.19%, 与上周五相比下降 0.9bp。

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 美债收益率有所上升、10Y 美债收益率有所下降, 期限利差收窄。11 月 19 日, 1Y 和 10Y 美债收益率分别为 0.18% 和 1.54%, 与上周五相比变化分别是 +1bp 和 -4bps。期限利差为 1.36%, 与上周五相比下降 5bps。

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。11 月 19 日，中美利差为 1.39%，与上周五相比上升 3bps。

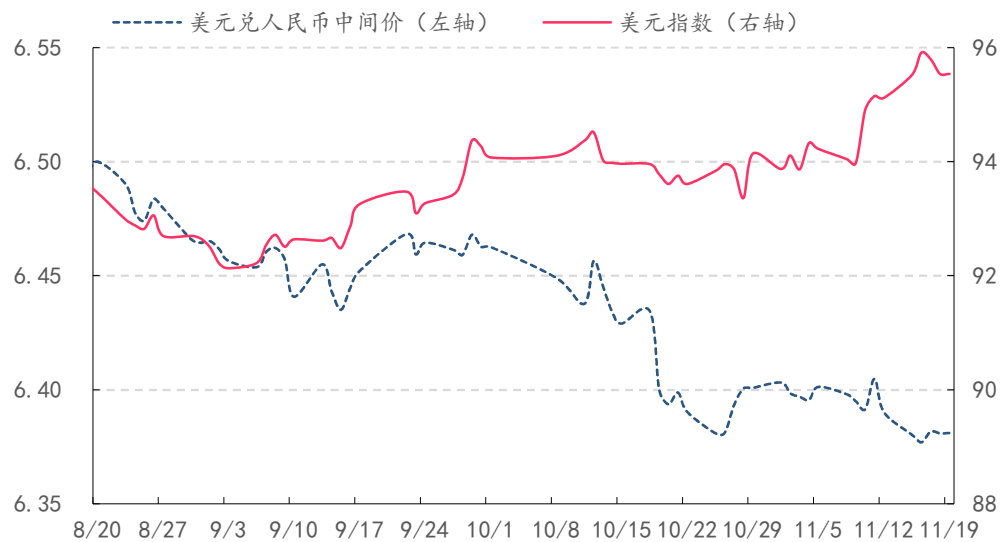
图表 25 过去两年中美 10Y 国债收益率及利差



资料来源：Wind，华安证券研究所

11 月 19 日，美元兑人民币汇率为 6.3811，与上周五相比下降 91bps。

图表 26 过去三个月美元兑人民币汇率

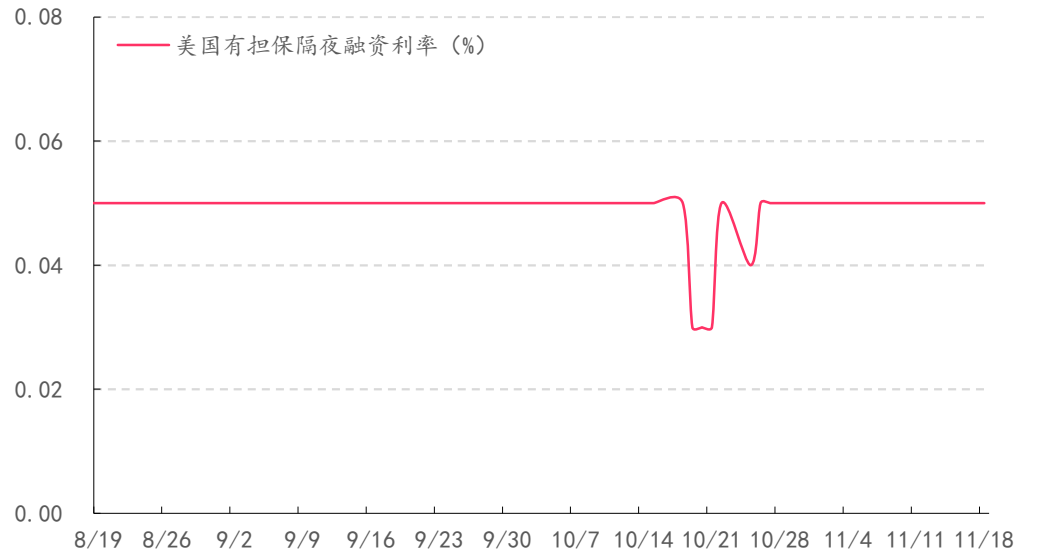


资料来源：Wind，华安证券研究所

## 6 美国市场流动性保持平稳

11月18日，美国有担保隔夜融资利率为0.05%，与上周五持平。

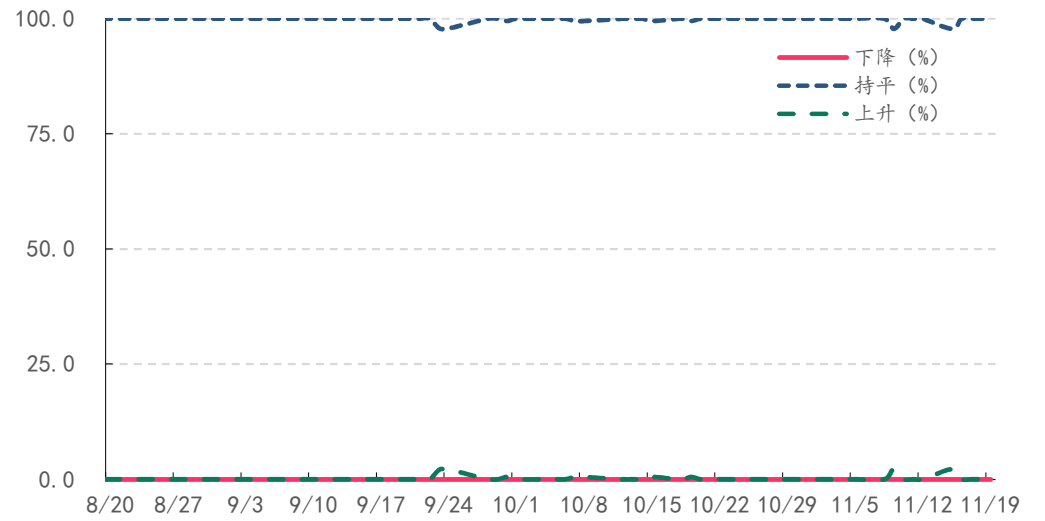
图表 27 过去三个月美国有担保隔夜融资利率（SOFR）



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。

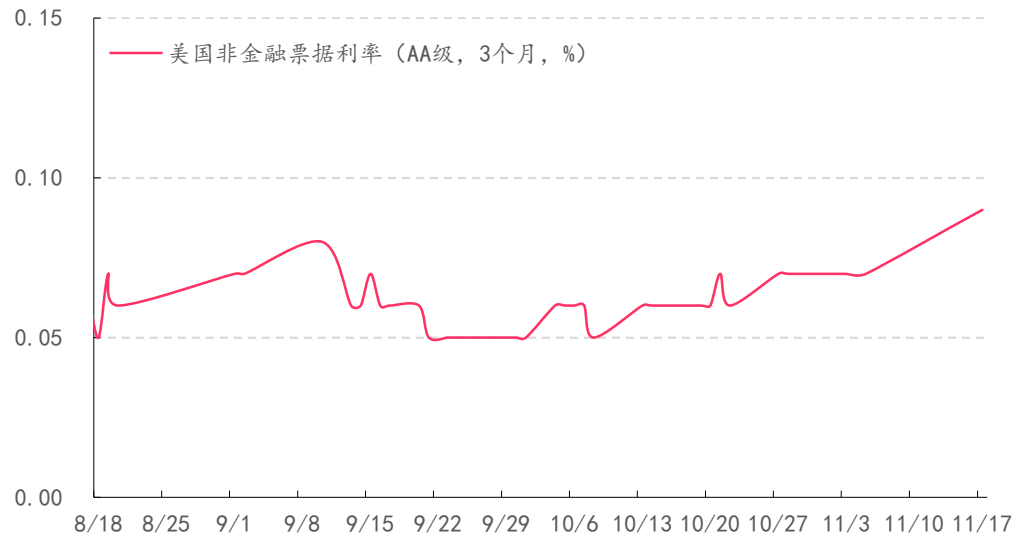
图表 28 过去三个月美国下次联邦公开市场委员会会议目标利率变动可能性



资料来源：Wind，华安证券研究所

11月17日，3MAA级美国非金融票据利率为0.09%，与上周五相比上升2bps。

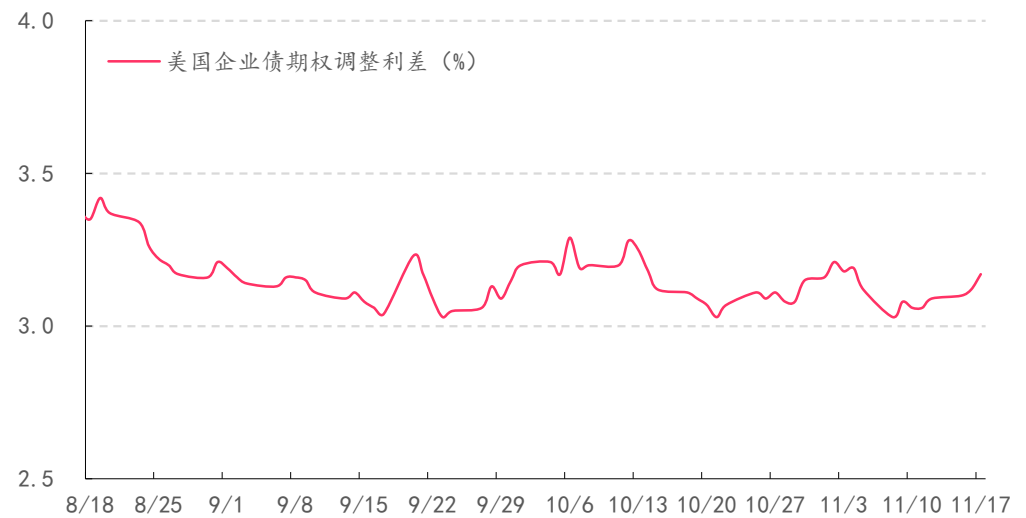
图表 29 过去三个月美国 3M 非金融票据利率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

11月17日，美国企业债期权调整利差为3.17%，与上周五相比上升8bps。

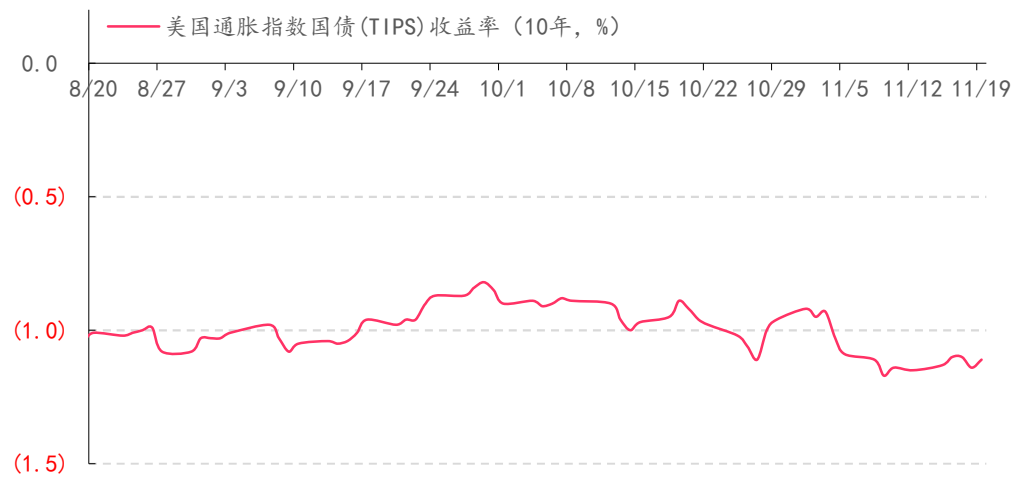
图表 30 过去三个月美国企业债期权调整利差



资料来源: Wind, 华安证券研究所

11月19日,美国通胀指数国债(TIPS)收益率为-1.11%,与上周五相比上升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。