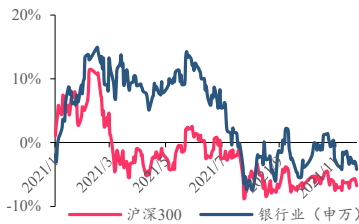


## 银行指数有所回落，货币净投放应对月末

行业评级：增 持

报告日期：2021-11-27

### 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-1.94%、-3.56%、-4.19%，在28个申万一级行业中排名分别为第25、26、18名。

周度来看，华夏银行、重庆银行和厦门银行股价涨幅靠前，分别为1.24%、0.58%和0.44%。月度来看，宁波银行、交通银行和华夏银行股价涨幅靠前，分别为1.78%、1.55%和1.24%。年初至今，招商银行、南京银行、江苏银行、邮储银行、宁波银行和成都银行实现了10%以上的涨幅。

#### ● 央行操作及货币市场利率：货币净投放，质押式回购利率下降

本周货币投放总额为4000亿元，回笼总额为2100亿元，净投放1900亿元，与上周相比增加4800亿元。月初以来，货币实现净回笼6000亿元。

11月26日，DR007为1.80%，与上周五相比下降34bps。DR001为1.68%，与上周五相比下降33bps。

隔夜拆借利率为1.76%，与上周五相比下降29bps。7天拆借利率为2.42%，与上周五相比上升3bps。

#### ● 同业存单发行利率：农商行同业存单发行利率有所上升

11月26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%、2.53%、2.86%和2.76%，与上周五相比变化分别是持平、-8bps、+8bps、+5bps。

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%、2.75%、3.16%和3.11%，与上周五相比变化分别是-1bp、-2bps、持平、+12bps。

#### ● 中美国债收益率：中美债期限利差均收窄

本周1Y、10Y国债收益率均有所下降，期限利差收窄。11月26日，1Y和10Y国债收益率分别为2.24%和2.82%，与上周五相比变化分别是-2bps和-11bps。期限利差为0.58%，与上周五相比下降9bps。

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26日,1Y和10Y美债收益率分别为0.20%和1.48%,与上周五相比变化分别是+2bps和-6bps。期限利差为1.28%,与上周五相比下降8bps。

● **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24日,美国有担保隔夜融资利率为0.05%,与上周五持平;(2) 11月23日,3MAA级美国非金融票据利率为0.10%,与上周五相比上升1bp;(3) 11月25日,美国企业债期权调整利差为3.32%,与上周五相比上升8bps;(4) 11月26日,美国通胀指数国债(TIPS)收益率为-1.07%,与上周五相比上升4bps。

● **投资建议**

银行股近期回落较多,目前股价已至波动下轨。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。招商银行已经获准发行不超过430亿的永续债。推荐招商银行、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	1.98	1.79	1.60	买入
平安银行	1.65	1.92	2.26	1.08	0.98	0.88	买入
邮储银行	0.76	0.85	0.96	0.82	0.76	0.70	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：货币净投放 .....	11
5 政策及市场利率：质押式回购利率下降 .....	12
6 美国市场流动性保持平稳 .....	20
风险提示： .....	23

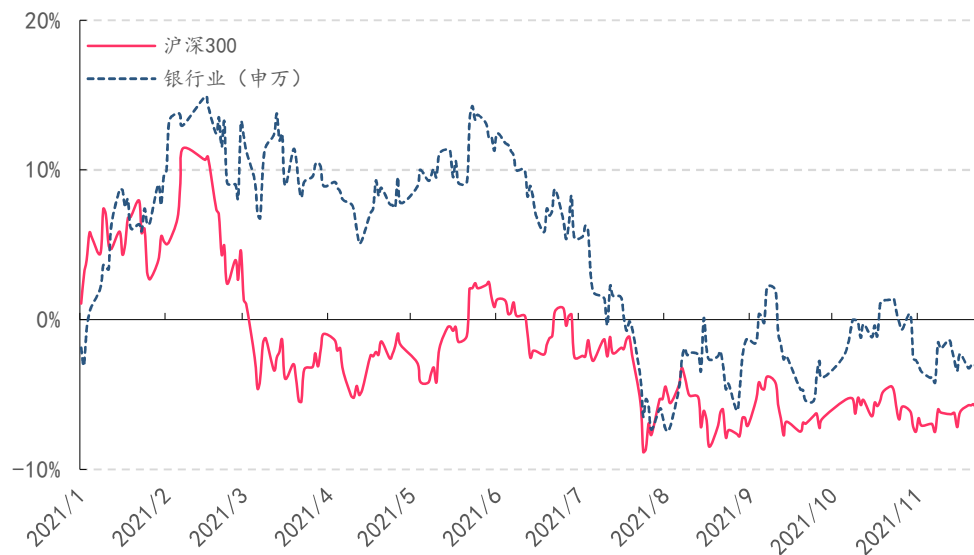
## 图表目录

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26日，沪深300指数YTD涨幅为-6.74%，与上周五相比下降0.57%。银行业指数YTD涨幅为-4.19%，与上周五相比下降1.90%。

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、香港银行指数和恒生中国内地银行指数均有所回落。11月26日，恒生指数YTD涨幅为-11.57%，与上周五相比下降3.56%。香港银行业指数YTD涨幅为0.39%，与上周五相比下降2.47%。恒生中国内地银行指数YTD涨幅为0.02%，与上周五相比下降2.36%。

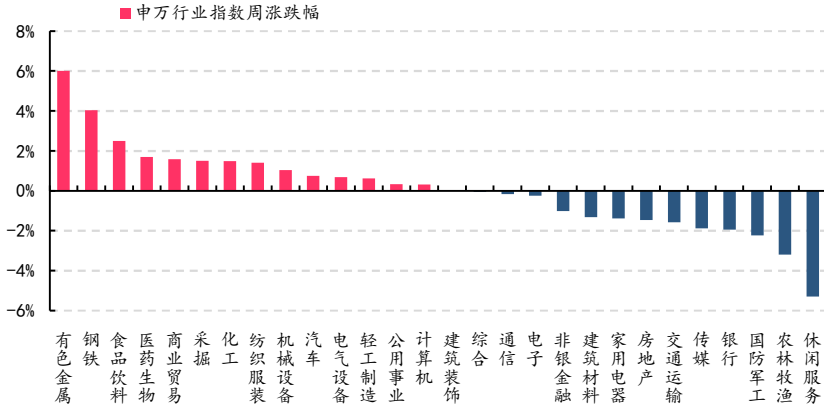
图表 2 恒生指数、香港银行指数与恒生中国内地银行指数 YTD 涨跌幅



资料来源：Wind，华安证券研究所

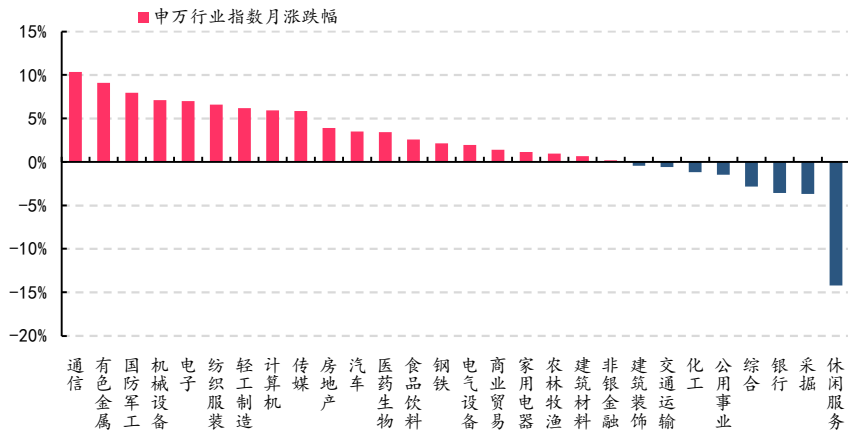
从申万行业指数看，银行业指数本周、本月、年初至今的涨幅分别为-1.94%、-3.56%、-4.19%，在 28 个申万一级行业中排名分别为第 25、26、18 名。

图表 3 申万行业指数周涨跌幅



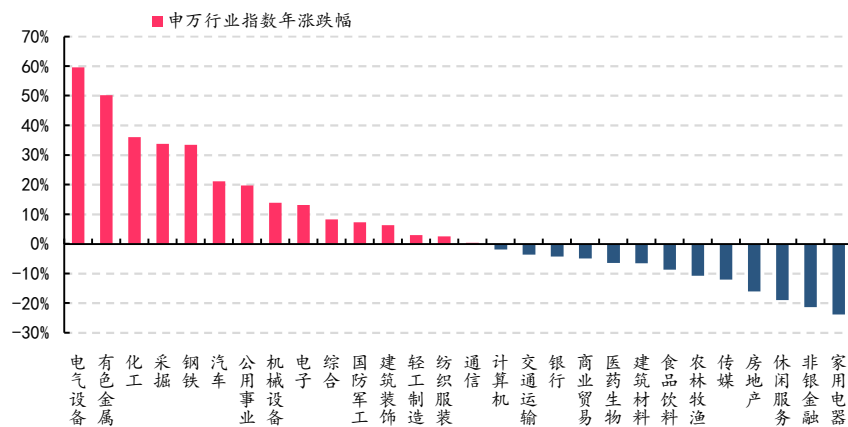
资料来源：Wind，华安证券研究所

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, 华夏银行、重庆银行和厦门银行股价涨幅靠前, 分别为 1.24%、0.58% 和 0.44%。月度来看, 宁波银行、交通银行和华夏银行股价涨幅靠前, 分别为 1.78%、1.55% 和 1.24%。年初至今, 招商银行、南京银行、江苏银行、邮储银行、宁波银行和成都银行实现了 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		
		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
600036.SH	招商银行	50.10	5,871	12,660	(4.26)	(7.17)	16.89	3.79	4.64	5.39	1.98	1.79	1.53	1.24	1.32	1.24
601009.SH	南京银行	9.09	447	910	(3.50)	(6.29)	16.85	1.34	1.56	1.84	0.94	0.86	0.74	0.94	0.97	0.92
600919.SH	江苏银行	5.94	646	877	(3.88)	(5.56)	13.58	1.04	1.27	1.52	0.65	0.60	0.52	0.72	0.75	0.71
601658.SH	邮储银行	5.15	534	4,629	(1.34)	(4.81)	12.49	0.71	0.83	0.93	0.82	0.77	0.70	0.57	0.62	0.60
002142.SZ	宁波银行	38.88	1,205	2,336	0.31	1.78	11.57	2.43	3.06	3.66	2.25	1.99	1.68	1.04	1.13	1.03
601838.SH	成都银行	11.36	214	410	(2.57)	(10.97)	10.23	1.67	2.03	2.38	1.03	0.94	0.78	1.00	1.06	1.00
601328.SH	交通银行	4.59	1,197	3,145	(1.29)	1.55	9.74	0.99	1.15	1.25	0.46	0.44	0.40	0.80	0.80	0.77
601988.SH	中国银行	3.07	629	8,349	0.33	0.66	2.67	0.61	0.71	0.76	0.51	0.49	0.44	0.94	0.92	0.87
603323.SH	苏农银行	4.77	59	86	(1.85)	(12.80)	(0.55)	0.49	0.62	0.70	0.72	0.67	0.62	0.76	0.75	0.72
601288.SH	农业银行	2.92	1,625	9,982	(1.02)	(0.68)	(1.27)	0.59	0.66	0.72	0.54	0.51	0.46	0.93	0.90	0.83
601398.SH	工商银行	4.61	1,563	15,411	(1.07)	(1.28)	(2.56)	0.86	0.96	1.01	0.62	0.58	0.52	1.11	1.08	1.00
601939.SH	建设银行	5.79	498	10,609	(0.86)	(2.36)	(2.71)	1.06	1.17	1.26	0.64	0.60	0.54	1.13	1.11	1.02
601169.SH	北京银行	4.41	650	932	(0.68)	(0.45)	(2.85)	0.98	1.09	1.19	0.46	0.44	0.39	0.82	0.81	0.77
601229.SH	上海银行	7.19	633	1,021	(0.83)	(1.37)	(3.56)	1.40	1.62	1.79	0.60	0.57	0.49	0.94	0.95	0.89
002839.SZ	张家港行	5.70	72	103	(0.70)	(7.92)	(3.76)	0.48	0.69	0.82	0.96	0.89	0.79	0.76	0.79	0.75
600926.SH	杭州银行	13.99	396	830	(3.85)	(2.03)	(4.05)	1.17	1.49	1.77	1.30	1.20	1.06	0.62	0.68	0.65
600015.SH	华夏银行	5.70	291	877	1.24	1.24	(4.12)	1.20	1.48	1.58	0.40	0.38	0.35	0.81	0.78	0.67
600908.SH	无锡银行	5.62	81	105	(1.75)	(5.55)	(4.56)	0.61	0.81	0.93	0.88	0.81	0.73	0.74	0.79	0.77
601128.SH	常熟银行	6.80	162	186	(3.27)	(6.34)	(5.26)	0.00	0.79	0.91	1.04	0.97	0.86	1.01	1.08	0.98
600000.SH	浦发银行	8.56	1,314	2,513	(1.04)	(4.25)	(7.11)	1.73	1.89	1.98	0.48	0.46	0.41	0.91	0.90	0.79
601998.SH	中信银行	4.50	230	1,948	(0.44)	(0.88)	(7.26)	0.86	1.10	1.20	0.47	0.44	0.39	0.77	0.76	0.69
002807.SZ	江阴银行	3.77	78	82	0.00	(1.31)	(8.01)	0.44	0.56	0.61	0.70	0.68	0.61	0.70	0.84	0.80
000001.SZ	平安银行	17.58	1,435	3,412	(3.14)	(9.85)	(8.39)	1.40	1.86	2.25	1.16	1.07	0.93	0.74	0.77	0.69
601166.SH	兴业银行	18.20	2,746	3,781	(1.62)	(2.31)	(9.20)	3.08	3.85	4.39	0.71	0.65	0.57	0.93	0.96	0.90
002966.SZ	苏州银行	6.74	110	225	(1.17)	(2.18)	(9.50)	0.77	0.91	1.07	0.76	0.71	0.64	0.78	0.80	0.75
601077.SH	渝农商行	3.83	225	393	(0.26)	0.26	(10.28)	0.74	0.82	0.93	0.47	0.44	0.40	0.99	1.01	0.79
601818.SH	光大银行	3.35	550	1,670	(0.30)	(2.62)	(10.91)	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	694	0.00	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	7.86	131	316	(0.63)	(2.36)	(14.36)	1.47	1.54	1.76	0.70	0.66	0.63	0.92	0.93	0.85
601997.SH	贵阳银行	6.50	172	238	(0.61)	(3.70)	(14.87)	1.76	1.70	1.89	0.55	0.52	0.49	1.08	1.13	1.07
002948.SZ	青岛银行	4.71	28	190	(1.67)	0.00	(17.76)	0.42	0.63	0.71	0.95	0.88	0.80	0.66	0.68	0.59
600928.SH	西安银行	4.27	49	190	(0.93)	(1.61)	(20.16)	0.62	0.62	0.71	0.74	0.71	0.64	0.99	1.03	0.94
600016.SH	民生银行	3.89	1,093	1,586	(0.77)	0.00	(21.64)	0.71	0.84	0.88	0.37	0.35	0.42	0.85	0.87	0.52
002958.SZ	青农商行	3.84	104	213	(0.26)	0.52	(21.82)	0.51	0.61	0.68	0.81	0.75	0.67	0.90	0.90	0.80
601860.SH	紫金银行	3.16	55	116	(0.94)	(1.56)	(22.94)	0.37	0.42	0.47	0.80	0.75	0.68	0.69	0.72	0.69
601963.SH	重庆银行	8.70	24	221	0.58	0.93	(42.23)	1.32	1.52	1.73	0.77	0.72	0.64	0.88	0.91	0.86
601187.SH	厦门银行	6.83	66	180	0.44	(2.84)	(47.19)	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	2021 年 11 月 22 日	10 月份，债券市场共发行各类债券 47626.8 亿元。其中，国债发行 6267.0 亿元，地方政府债券发行 8688.6 亿元，金融债券发行 6023.9 亿元，公司信用类债券发行 9842.7 亿元，信贷资产支持证券发行 437.0 亿元，同业存单发行 16032.6 亿元，债券市场托管余额为 129.3 万亿元。银行间货币市场成交共计 79.6 万亿元，同比增加 21.4%，环比减少 20.1%。银行间债券市场现券成交 14.4 万亿元，日均成交 8021.5 亿元，同比增加 29.3%，环比减少 2.1%。
证监会	11 月 26 日	证监会就上市公司监管法规体系整合涉及相关规则公开征求意见 本次整合范围为上市公司监管领域规范性文件及以下层级的监管法规，证监会和沪深交易所“一体行动”，涉及规则体系多、数量大。整合后，上市公司监管法规主要呈现以下特点：体系化繁为简、内容更为规范合理、规则数量显著减少。
银保监会	11 月 26 日	中国银保监会发布《关于衍生工具交易对手违约风险资产计量规则有关问题的通知》 《通知》对《衍生工具交易对手违约风险资产计量规则》的适用作出补充解释，规定商业银行和经我国金融监督管理部门批准设立的金融机构之间的合格交易可以净额管理风险敞口和计提资本。
财政部	2021 年 11 月 23 日	10 月，全国发行地方政府债券 8761 亿元，平均发行期限 13.5 年，平均发行利率 3.35%。2021 年 1-10 月，全国发行地方政府债券 64916 亿元。截至 10 月末，债务余额 296549 亿元，控制在全国人大批准的限额之内。
	11 月 26 日	续发行 2021 年记账式附息（十二期）国债（3 年期），竞争性招标面值总额 620 亿元。续发行 2021 年记账式附息（十三期）国债（7 年期），竞争性招标面值总额 620 亿元。发行 2021 年记账式贴现（五十八期）国债（91 天），竞争性招标面值总额 500 亿元。





### 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（11.22-11.26）

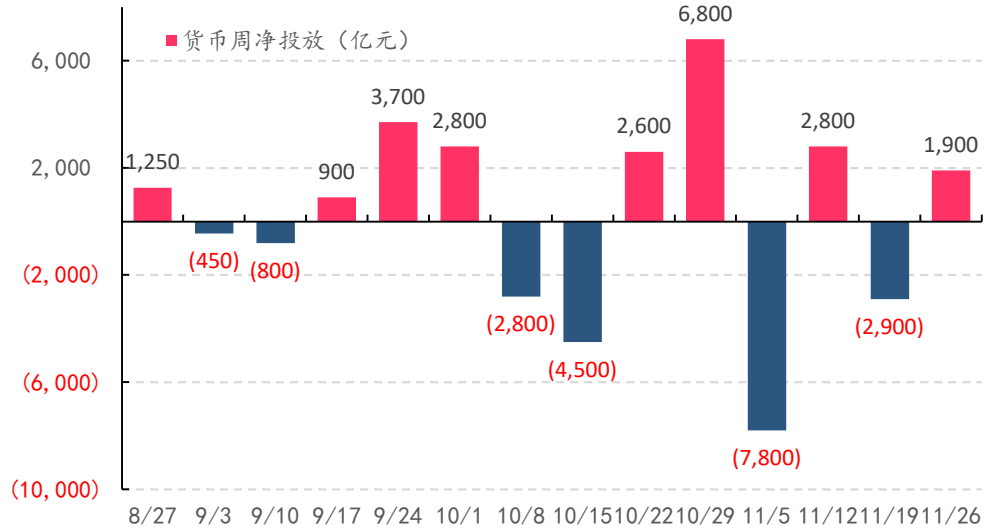
平安银行	关联交易：同意给予平安证券股份有限公司原额度续做同业授信额度人民币45亿元，额度期限1年，其中R1信用类额度35亿元，R4市场风险类额度10亿元。
宁波银行	配股：本次配股共计可配售股份数量为600,801,628股，每股面值1元，配股价格为19.97元/股，本次配股募集资金总额不超过人民币120亿元。
江阴银行	诉讼事项公告：2020年3月9日，本行周庄支行向龙航国际公司发放贷款24317.40万元，贷款期限一年。倪家巷新材料公司以应收账款为龙航国际公司提供质押担保。2020年11月27日，倪家巷新材料公司进入破产程序。因借款人龙航国际公司未能按时履约还款，倪家巷新材料公司须承担质押担保责任，本行周庄支行向江阴市人民法院提起诉讼。判令江阴倪家巷新材料有限公司将15600.00万元债权列为有财产担保债权，并对处置质押财产的款项优先受偿，同时承担本案诉讼费用。
青农商行	高级管理人员辞职：袁文波女士因工作岗位调整原因，辞去本行财务总监职务。
浦发银行	获准发行金融债券：同意公司在全国银行间债券市场公开发行不超过1,000亿元人民币金融债券。
民生银行	补选职工监事：郭栋先生因到龄退休，不再担任本行职工监事，李健先生因工作调动，不再担任本行职工监事。即日起杨毓先生和冀志坚先生就任本行职工监事。
招商银行	获准发行无固定期限资本债券：同意本公司在全国银行间债券市场发行不超过430亿元人民币无固定期限资本债券。
南京银行	赎回2011年次级债券：2021年11月22日，按面值全部赎回规模为人民币45亿元的次级债券。
兴业银行	第二期二级资本债券发行情况：2021年11月25日，发行了2021年第二期二级资本债券，总额为人民币450亿元。
厦门银行	成功发行2021年二级资本债券（第二期）：发行规模为人民币25亿元，品种为10年期固定利率债券，在第5年末附有前提条件的发行人赎回权，票面利率为3.94%。
农业银行	董事变动：肖星女士因任期届满不再担任本行独立非执行董事。
工商银行	2021年无固定期限资本债券（第二期）发行完毕：2021年11月26日发行规模为人民币300亿元的债券，前5年票面利率为3.65%，在第5年及之后的每个付息日附发行人有条件赎回权。
长沙银行	2021年绿色金融债券发行完毕：2021年11月25日发行“2021年长沙银行股份有限公司绿色金融债券”，发行规模为50亿元，品种为3年期固定利率债券，票面利率3.03%。
邮储银行	稳定股价方案实施完成：至2021年11月24日，邮政集团累计增持本行A股9,725,000股，增持金额50,042,795.36元，占本行已发行普通股总股份的0.0105%。增持实施后，邮政集团持有本行A股62,163,639,189股，占本行已发行普通股总股份的67.29%。
齐鲁银行	监事辞职：王涤非女士因到龄退休，辞去公司第八届监事会股东监事职务。
沪农商行	2021年前三季度权益分派实施：本次以公司总股本9,644,444,445股为基数，每股派发现金红利人民币0.26元（含税），共计派发现金红利人民币2,507,555,555.70元（含税）。
成都银行	股东集中竞价减持股份进展：渤海基金至2021年11月24日减持成都银行股份18,073,236股，占成都银行总股本的比例为0.50%。
紫金银行	稳定股价方案实施完成：本次增持期内，有关增持主体累计增持公司股份60.62万股，占公司总股本的0.02%，累计增持金额221.34万元，成交价格区间为每股人民币3.17元至3.84元。 首次公开发行部分限售股上市流通：本次限售股上市流通数量为316,929股，上市流通日期为2021年12月3日。
浙商银行	2021年无固定期限资本债券发行完毕：2021年11月26日，发行规模为人民币250亿元的债券，前5年票面利率为3.85%，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。
重庆银行	非执行董事辞任：刘影女士因个人工作原因辞去本行非执行董事职务。
中信银行	监事长辞任：刘成先生因工作调整原因，辞去本行监事长职务。
苏农银行	首次公开发行部分限售股上市流通：本次限售股上市流通数量为77,801,966股，上市流通日期为2021年11月29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

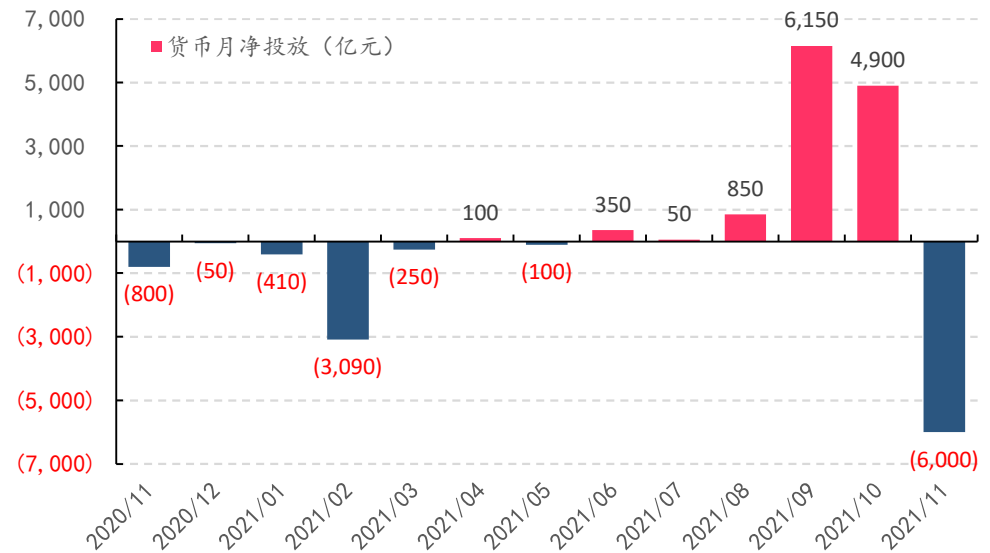
本周货币投放总额为 4000 亿元，回笼总额为 2100 亿元，净投放 1900 亿元，与上周相比增加 4800 亿元。月初以来，货币实现净回笼 6000 亿元。

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）

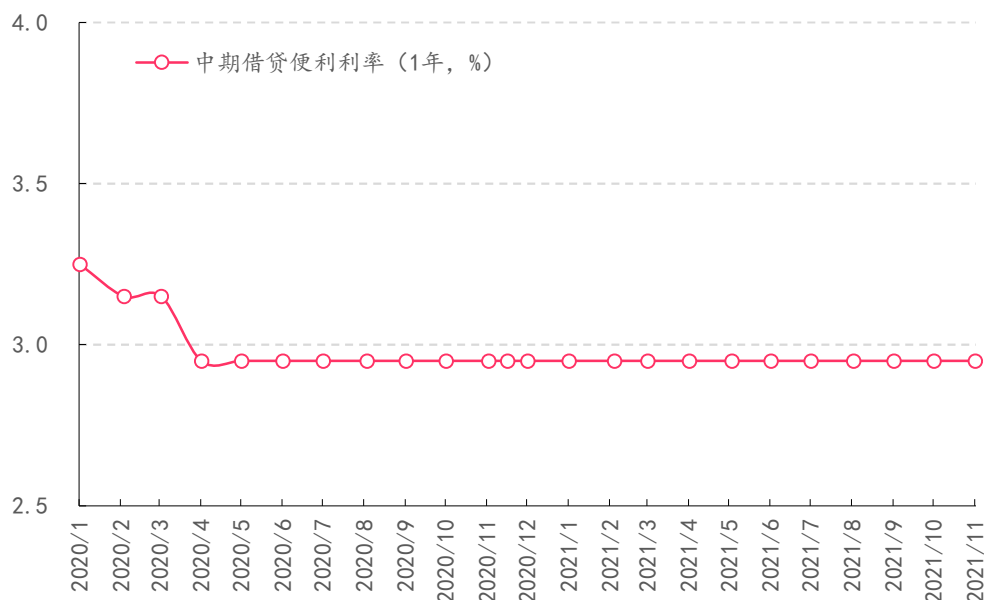


资料来源：Wind，华安证券研究所

## 5 政策及市场利率：质押式回购利率下降

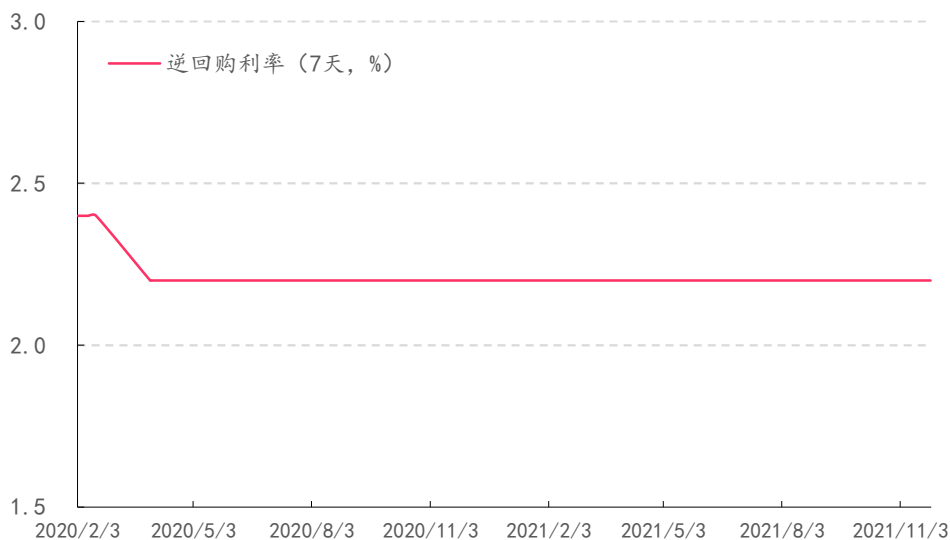
本周 1Y 中期借贷便利(MLF)利率维持 2.95% 不变, 7 天逆回购利率也稳定在 2.2%。

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

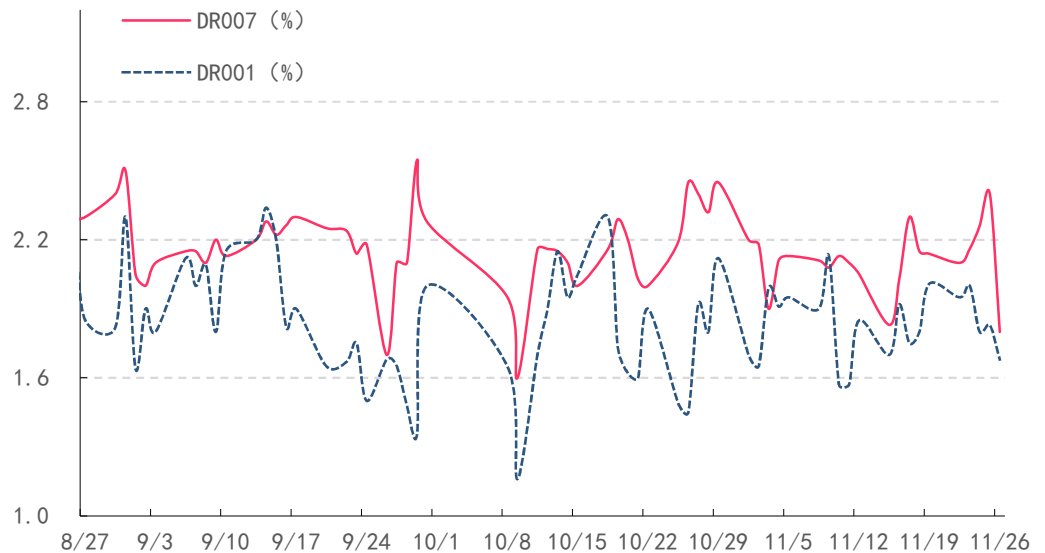
图表 12 2020 年以来央行 7 天逆回购利率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

11月26日，DR007为1.80%，与上周五相比下降34bps。DR001为1.68%，与上周五相比下降33bps。

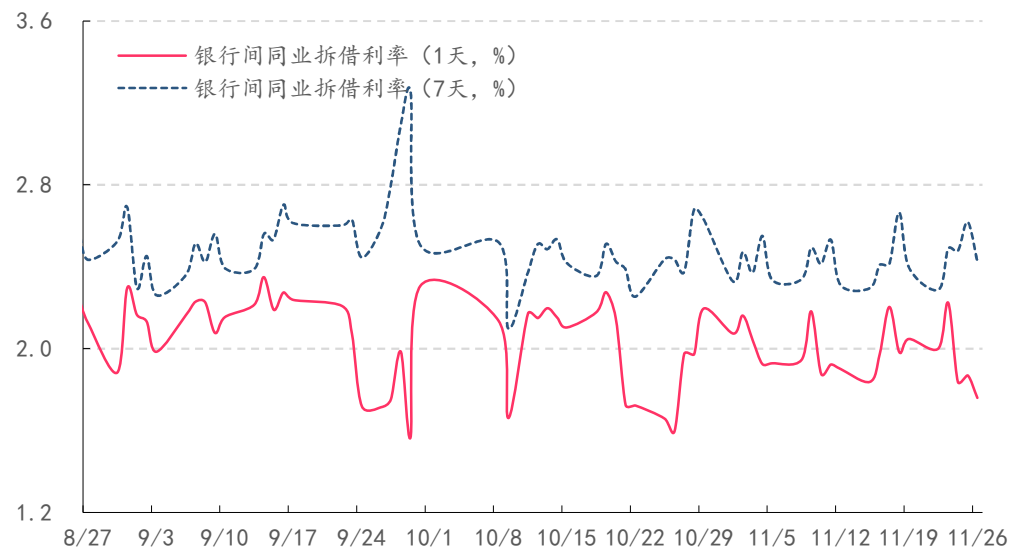
图表 13 过去三个月银行间债券质押式回购利率



资料来源：Wind，华安证券研究所

11月26日，隔夜拆借利率为1.76%，与上周五相比下降29bps。7天拆借利率为2.42%，与上周五相比上升3bps。

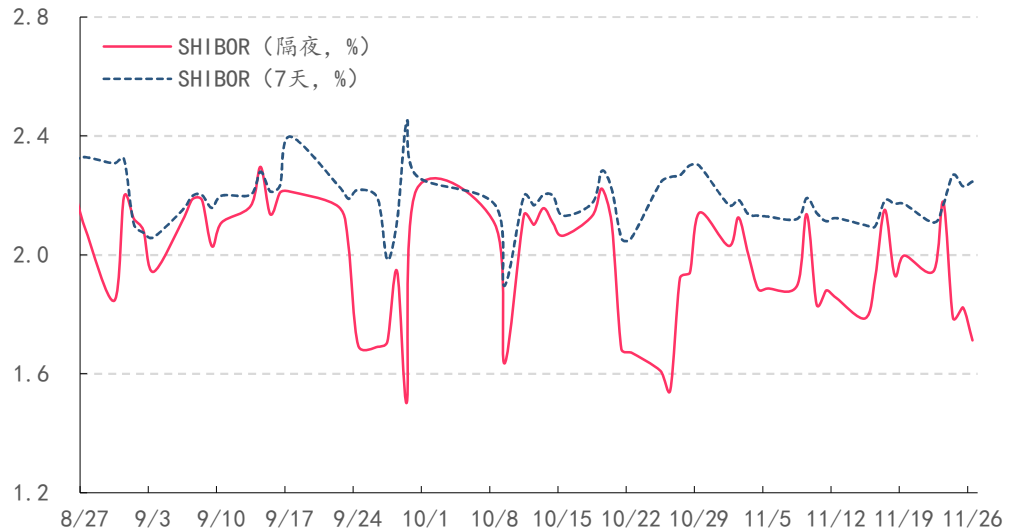
图表 14 过去三个月银行间同业拆借利率



资料来源：Wind，华安证券研究所

11月26日，隔夜SHIBOR为1.71%，与上周五相比下降29bps。7天SHIBOR为2.25%，与上周五相比上升8bps。

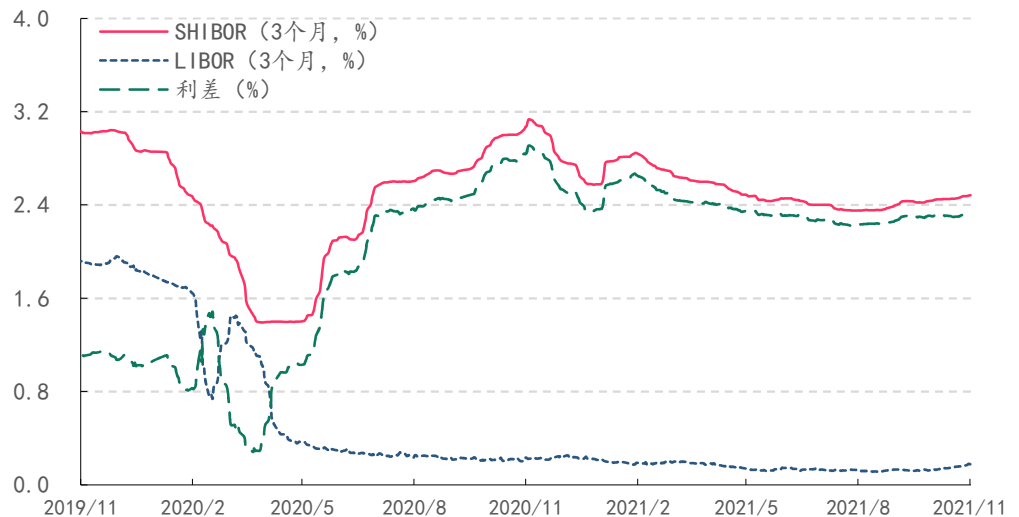
图表 15 过去三个月 SHIBOR



资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周3M SHIBOR、3M LIBOR均有所上升，两者利差略微收窄。11月25日，3M SHIBOR和3M LIBOR分别为2.48%和0.18%，与上周五相比变化分别是+0.9bp和+1bp。两者利差为2.31%，与上周五相比略降0.3bp。

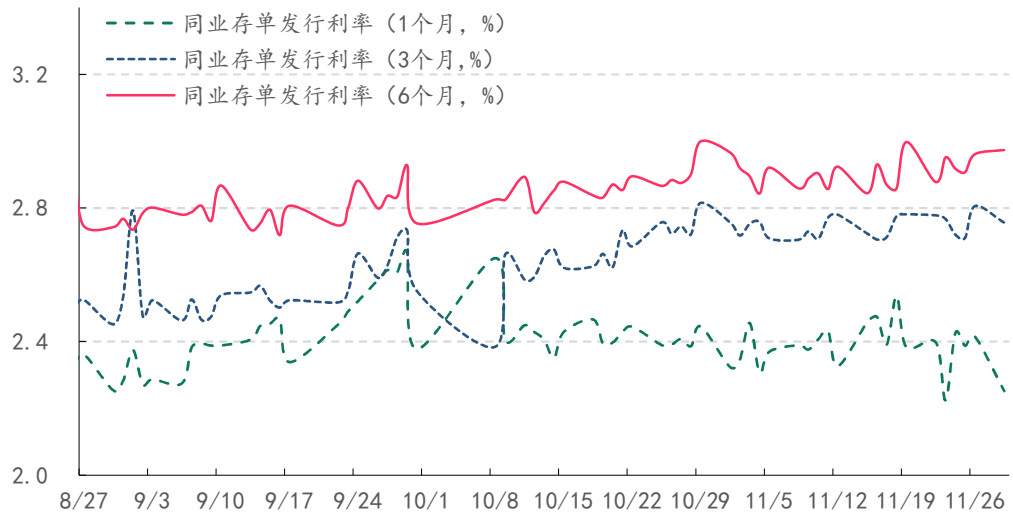
图表 16 过去两年 3M SHIBOR、3M LIBOR 及利差



资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周 1M、3M 同业存单发行利率有所上升，6M 同业存单发行利率有所下降。11 月 26 日，1M、3M、6M 同业存单发行利率分别为 2.42%、2.81%、2.96%，与上周五相比变化分别是+3bps、+2bps、-4bps。

图表 17 过去三个月同业存单发行利率

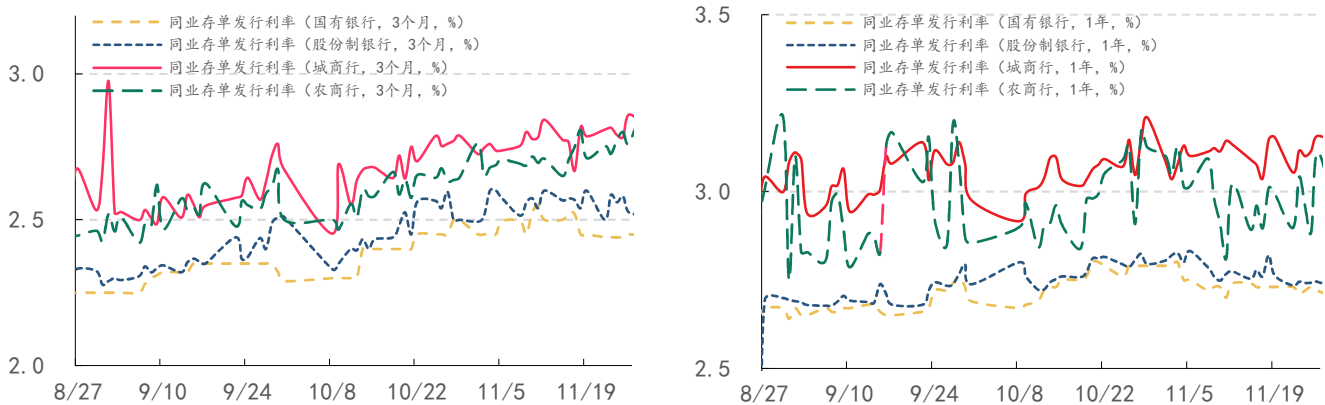


资料来源：Wind，华安证券研究所

11 月 26 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%、2.53%、2.86%和 2.76%，与上周五相比变化分别是持平、-8bps、+8bps、+5bps。

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%、2.75%、3.16%和 3.11%，与上周五相比变化分别是-1bp、-2bps、持平、+12bps。

图表 18 过去三个月同业存单发行利率（分类别）

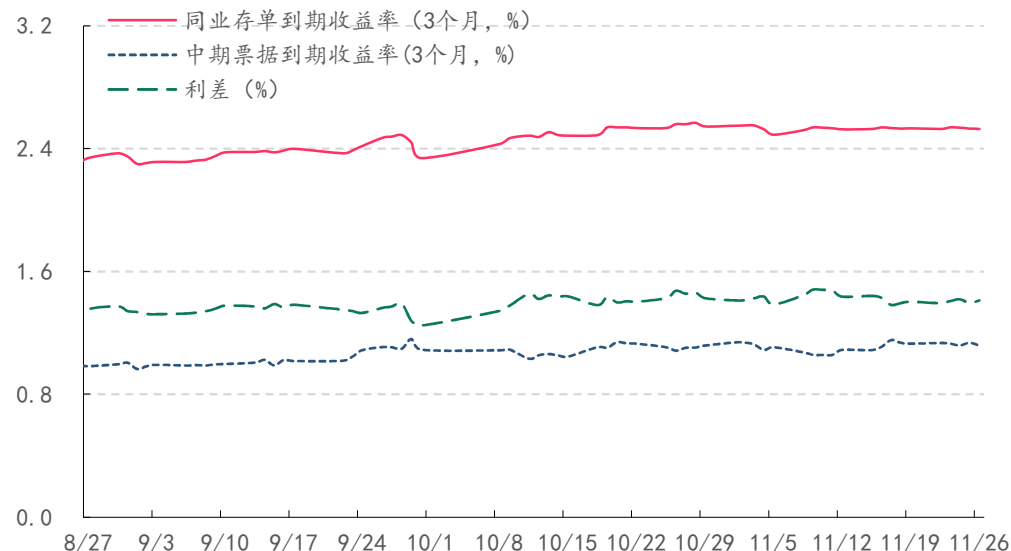


资料来源：Wind，华安证券研究所

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下降，两者利差略微扩大。11 月 26 日，3M 同业存单到期收益率为 2.53%，与上周五相比略微下降 0.4bp。3M 中期票据到期收益率为 1.12%，与上周五相比下降 1bp。两者利差为 1.41%，与上周五相比上升 0.8bp。

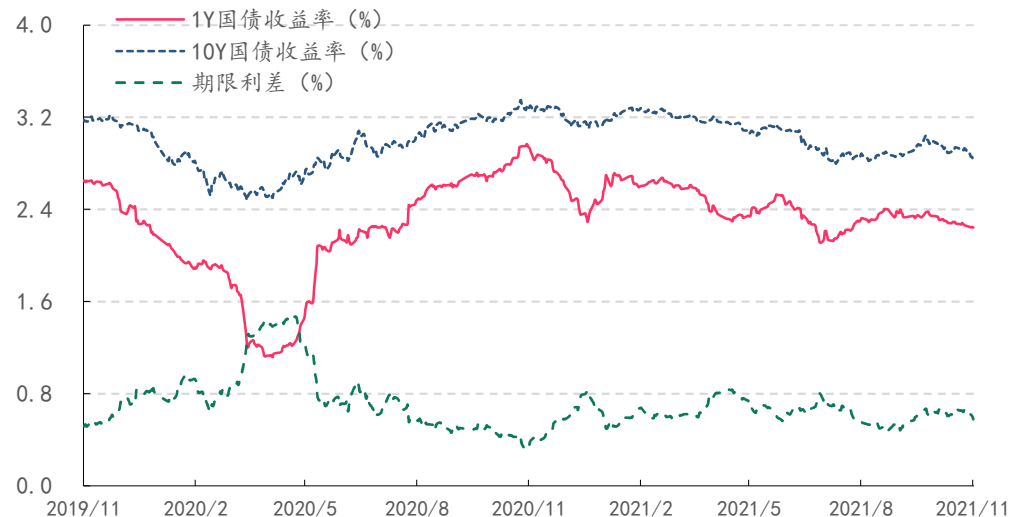
图表 19 过去三个月同业存单到期收益率、中期票据到期收益率及利差



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，期限利差收窄。11 月 26 日，1Y 和 10Y 国债收益率分别为 2.24% 和 2.82%，与上周五相比变化分别是 -2bps 和 -11bps。期限利差为 0.58%，与上周五相比下降 9bps。

图表 20 过去两年国债收益率及期限利差

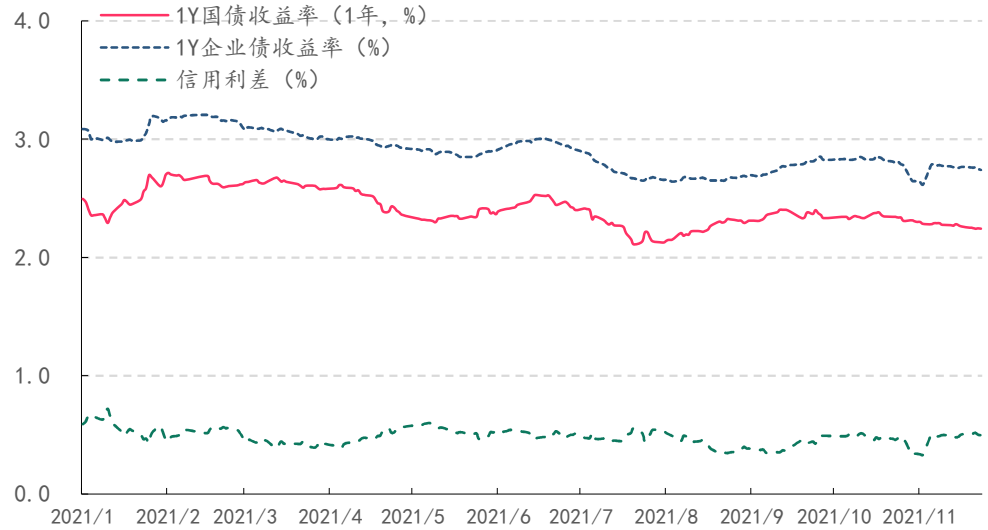


资料来源：Wind，华安证券研究所



本周信用利差略微收窄。11月26日，1Y企业债收益率为2.74%，与上周五相比下降3bps。1Y企业债与1Y国债的信用利差为0.50%，与上周五相比略降0.6bp。

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 26 日, 10Y 国开债到期收益率为 3.11%, 与上周五相比下降 8bps。

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 26 日, 1Y 和 10Y 美债收益率分别为 0.20% 和 1.48%, 与上周五相比变化分别是 +2bps 和 -6bps。期限利差为 1.28%, 与上周五相比下降 8bps。

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。11 月 26 日，中美利差为 1.34%，与上周五相比下降 5bps。

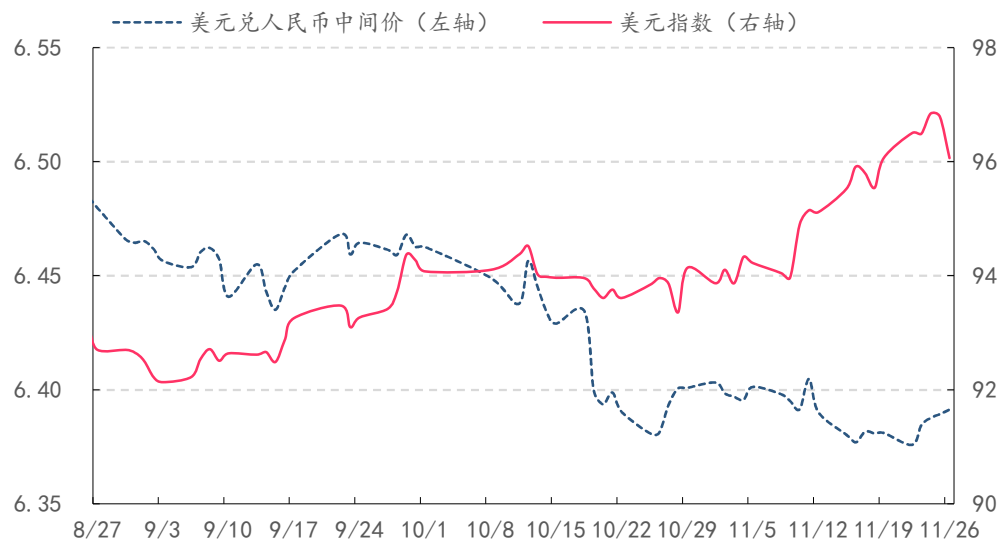
图表 25 过去两年中美 10Y 国债收益率及利差



资料来源：Wind，华安证券研究所

11 月 26 日，美元兑人民币汇率为 6.3913，与上周五相比上升 102bps。

图表 26 过去三个月美元兑人民币汇率

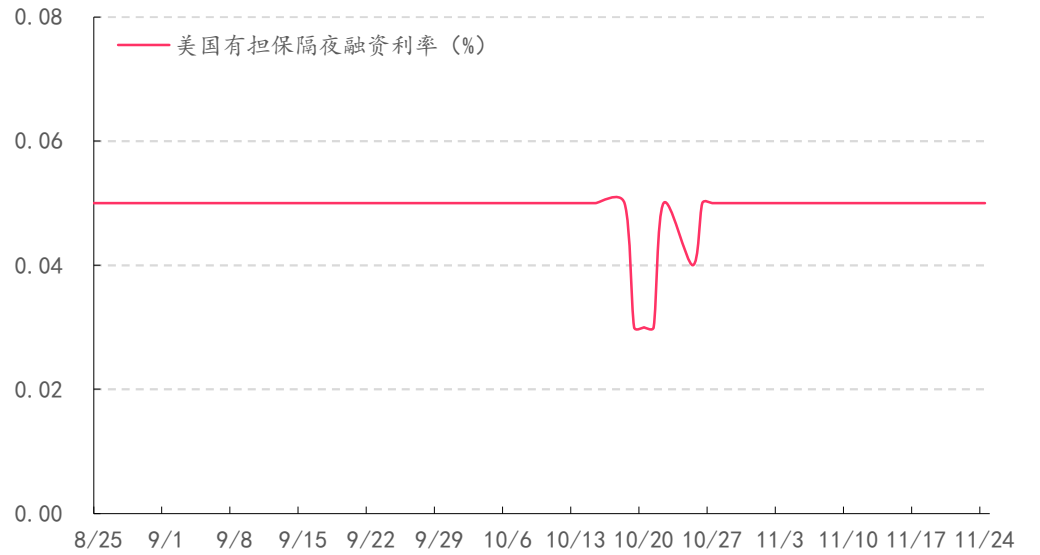


资料来源：Wind，华安证券研究所

## 6 美国市场流动性保持平稳

11月24日，美国有担保隔夜融资利率为0.05%，与上周五持平。

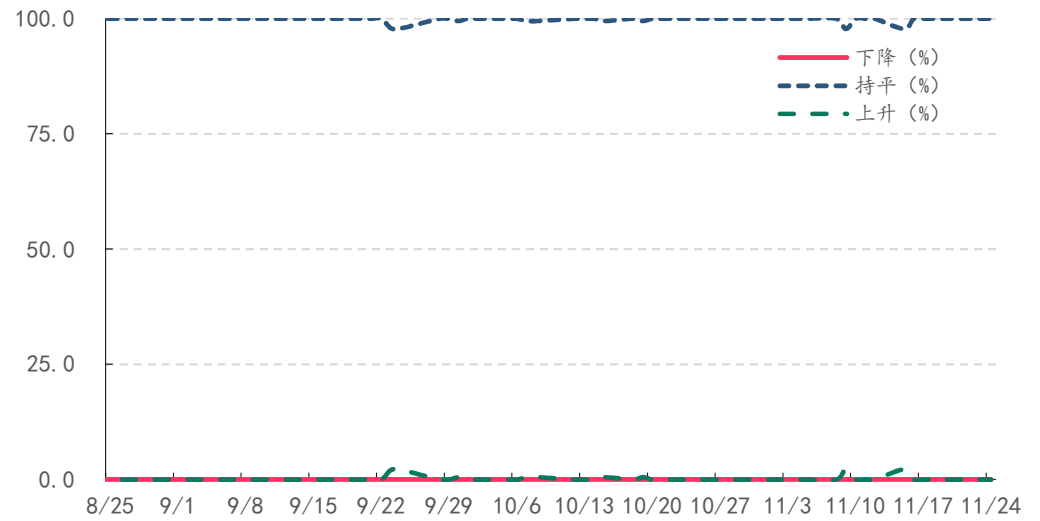
图表 27 过去三个月美国有担保隔夜融资利率（SOFR）



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。

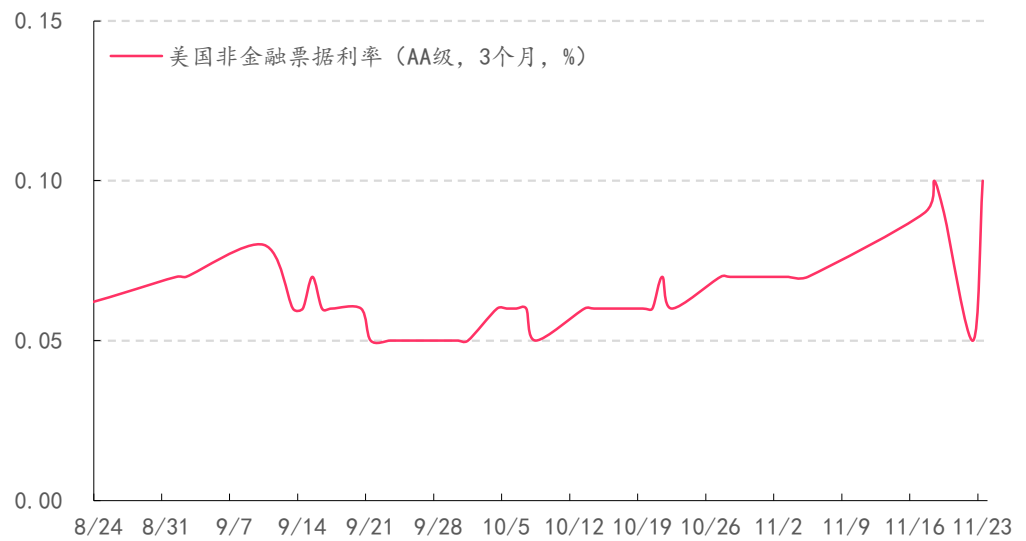
图表 28 过去三个月美国下次联邦公开市场委员会会议目标利率变动可能性



资料来源：Wind，华安证券研究所

11月23日，3MAA级美国非金融票据利率为0.10%，与上周五相比上升1bp。

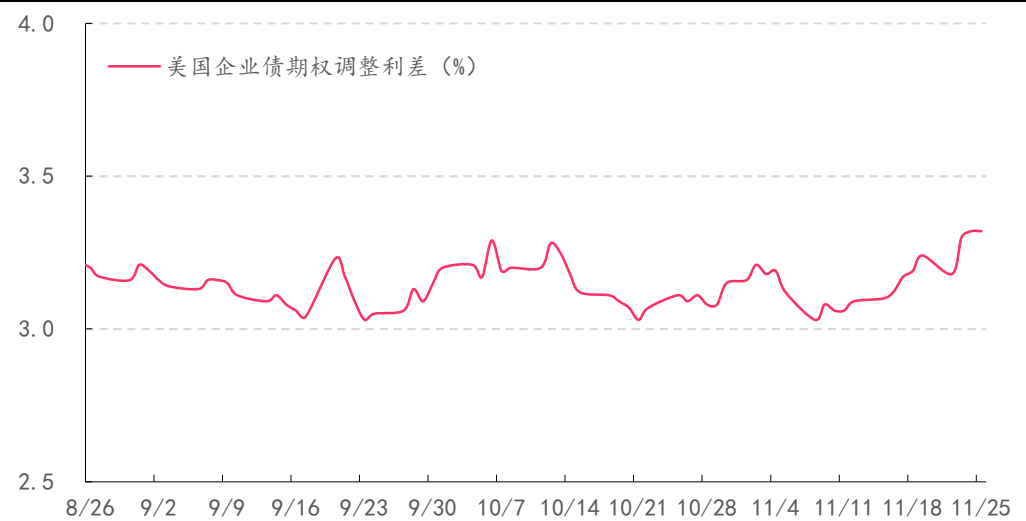
图表 29 过去三个月美国 3M 非金融票据利率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

11月25日，美国企业债期权调整利差为3.32%，与上周五相比上升8bps。

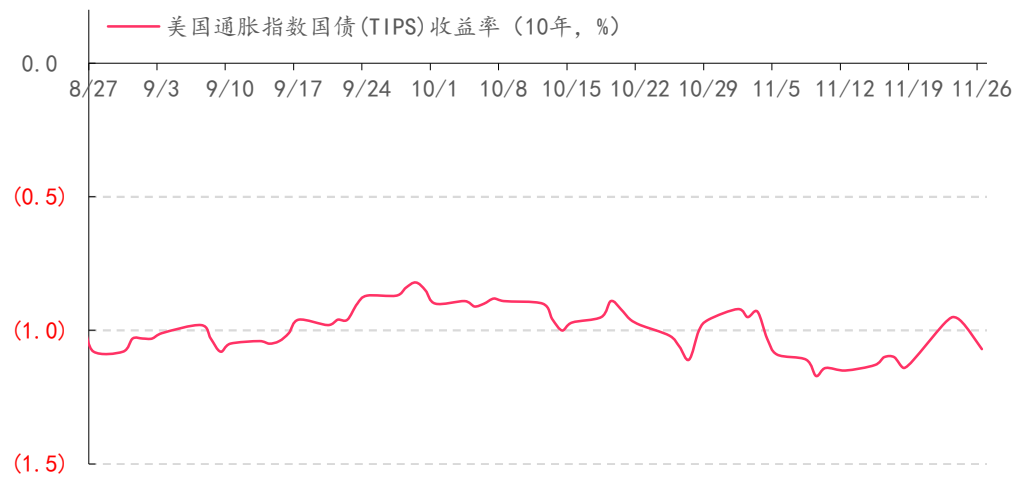
图表 30 过去三个月美国企业债期权调整利差



资料来源: Wind, 华安证券研究所

11月26日,美国通胀指数国债(TIPS)收益率为-1.07%,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。