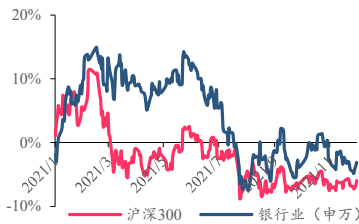


降准释放经济托底信号

行业评级：增 持

报告日期：2021-12-06

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 1.14%、-1.85%、-3.10%，在 28 个申万一级行业中排名分别为第 13、10、18 名。

周度来看，宁波银行、招商银行和青岛银行股价涨幅靠前，分别为 4.84%、2.30%和 2.12%。月度来看，宁波银行、招商银行和邮储银行股价涨幅靠前，分别为 4.84%、3.56%和 3.35%。年初至今，招商银行、南京银行、宁波银行、邮储银行、江苏银行、成都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，质押式回购利率上升

本周货币投放总额为 2350 亿元，回笼总额为 4050 亿元，净回笼 1700 亿元，与上周相比减少 3600 亿元。月初以来，货币实现净回笼 1700 亿元。

12 月 3 日，DR007 为 1.90%，与上周五相比上升 10bps。DR001 为 1.90%，与上周五相比上升 22bps。

隔夜拆借利率为 1.95%，与上周五相比上升 20bps。7 天拆借利率为 2.32%，与上周五相比下降 11bps。

● 同业存单发行利率：1M、3M 同业存单发行利率有所上升

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。12 月 3 日，1M、3M、6M 同业存单发行利率分别为 2.47%、2.85%、2.85%，与上周五相比变化分别是+6bps、+4bps、-11bps。

● 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 国债收益率均有所上升，期限利差扩大。12 月 3 日，1Y 和 10Y 国债收益率分别为 2.26%和 2.87%，与上周五相比变化分别是+1bp 和+5bps。期限利差为 0.62%，与上周五相比上升 4bps。

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。12 月 3 日，1Y 和 10Y 美债收益率分别为 0.26%和 1.35%，与上周五相比变化分别是+6bps 和-13bps。期限利差为 1.09%，与上周五相比下降 19bps。

● **美国流动性指标：非金融企业债利差与 TIPS 收益率均下降**

(1) 12月2日，美国有担保隔夜融资利率为 0.05%，与上周五持平；(2) 12月2日，3M AA 级美国非金融票据利率为 0.13%，与上周相比上升 3bps；(3) 12月2日，美国企业债期权调整利差为 3.54%，与上周五相比下降 8bps；(4) 12月3日，美国通胀指数国债 (TIPS) 收益率为-1.08%，与上周五相比下降 1bp。

● **投资建议**

12.15 日将降准 0.5 个百分点，每年节约 150 亿资金成本降准意味着宽信用和经济托底的政策信号，有利于修复银行估值。“积极扩大有效投资”和“促进房地产健康发展和良性循环”的政治局会议表述，会缓解市场对银行盈利下行和不良的恐惧，信贷高速增长时，不良率是下降的。近期，招行和工行先后公告拟发行债券补充资本，也显示银行在为明年宽信用做准备。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	2.02	1.83	1.63	买入
平安银行	1.65	1.92	2.26	1.13	1.04	0.95	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：质押式回购利率上升	12
6 美国市场流动性保持平稳	20
风险提示：	23

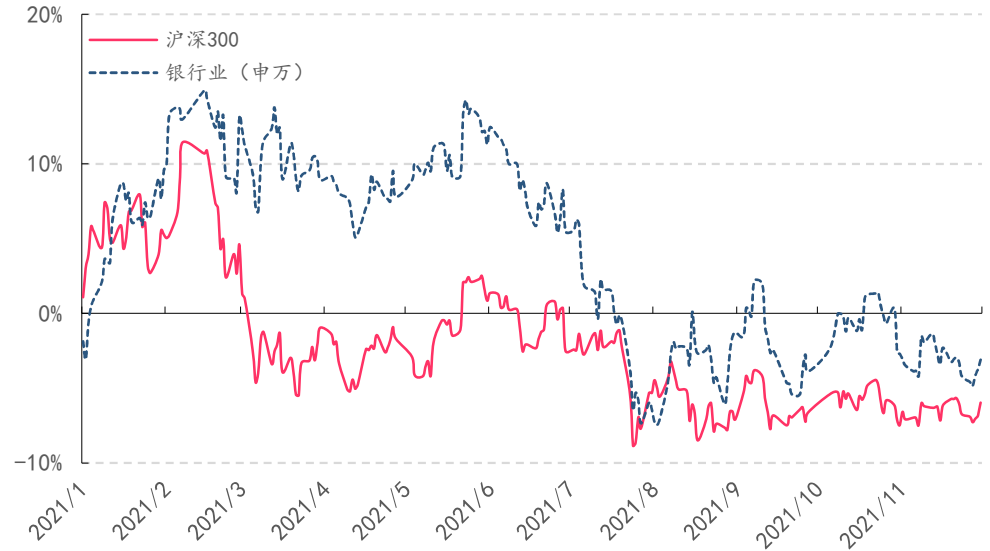
图表目录

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升

本周银行业指数有所回升。12月3日，沪深300指数YTD涨幅为-5.95%，与上周五相比上升0.78%。银行业指数YTD涨幅为-3.10%，与上周五相比上升1.09%。

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，本周恒生指数有所回落，香港银行指数和恒生中国内地银行指数均有所回升。12月3日，恒生指数YTD涨幅为-12.72%，与上周五相比下降1.15%。香港银行业指数YTD涨幅为2.31%，与上周五相比上升1.92%。恒生中国内地银行指数YTD涨幅为2.67%，与上周五相比上升2.65%。

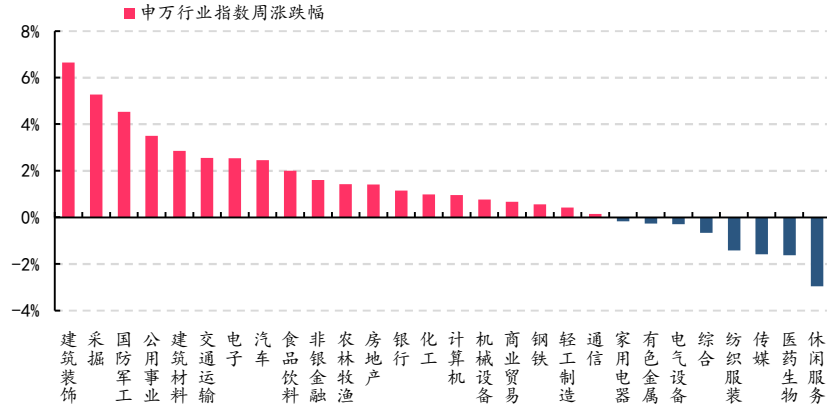
图表 2 恒生指数、香港银行指数与恒生中国内地银行指数 YTD 涨跌幅



资料来源：Wind，华安证券研究所

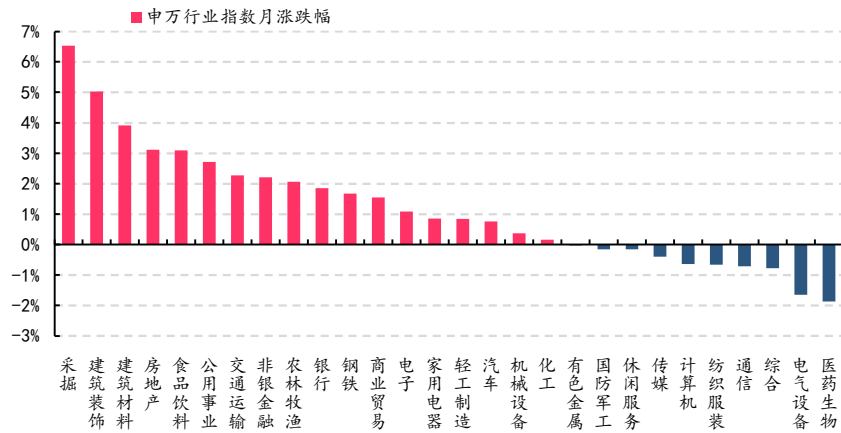
从申万行业指数看，银行业指数本周、本月、年初至今的涨幅分别为 1.14%、-1.85%、-3.10%，在 28 个申万一级行业中排名分别为第 13、10、18 名。

图表 3 申万行业指数周涨跌幅



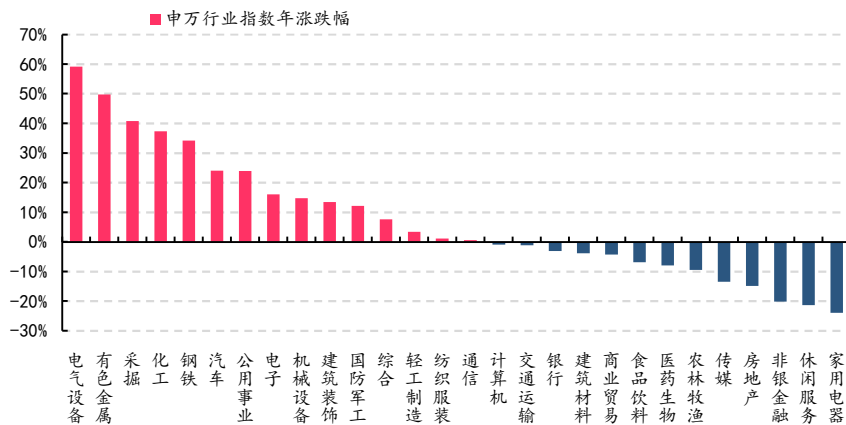
资料来源：Wind，华安证券研究所

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, 宁波银行、招商银行和青岛银行股价涨幅靠前, 分别为 4.84%、2.30% 和 2.12%。月度来看, 宁波银行、招商银行和邮储银行股价涨幅靠前, 分别为 4.84%、3.56%和 3.35%。年初至今, 招商银行、南京银行、宁波银行、邮储银行、江苏银行、成都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		
		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	51.25	6,006	12,974	2.30	3.56	19.58	3.79	4.64	5.39	2.02	1.83	1.56	1.24	1.32	1.24	
601009.SH	南京银行	9.20	452	921	1.21	1.43	18.26	1.34	1.56	1.84	0.95	0.87	0.74	0.94	0.97	0.92	
002142.SZ	宁波银行	38.97	1,437	2,573	4.84	4.84	16.98	2.43	2.83	3.39	2.26	2.19	1.82	1.04	1.13	1.03	
601658.SH	邮储银行	5.25	544	4,721	1.94	3.35	14.68	0.71	0.83	0.93	0.84	0.78	0.72	0.57	0.62	0.60	
600919.SH	江苏银行	5.97	649	882	0.51	1.36	14.15	1.04	1.27	1.52	0.65	0.60	0.52	0.72	0.75	0.71	
601838.SH	成都银行	11.39	215	411	0.26	1.61	10.52	1.67	2.03	2.38	1.03	0.95	0.78	1.00	1.06	1.00	
601328.SH	交通银行	4.62	1,205	3,174	0.65	1.09	10.46	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	8,337	(0.33)	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	4.84	62	87	1.47	0.83	0.91	0.49	0.62	0.70	0.74	0.68	0.63	0.76	0.75	0.72	
601288.SH	农业银行	2.93	1,630	10,028	0.34	0.69	(0.93)	0.59	0.66	0.72	0.54	0.51	0.46	0.93	0.90	0.83	
601939.SH	建设银行	5.81	500	11,040	0.35	0.87	(2.37)	1.06	1.17	1.26	0.64	0.60	0.54	1.13	1.11	1.02	
002839.SZ	张家港行	5.78	73	105	1.40	1.94	(2.41)	0.48	0.69	0.82	0.97	0.90	0.80	0.76	0.79	0.75	
601398.SH	工商银行	4.61	1,563	15,525	0.00	0.66	(2.56)	0.86	0.96	1.01	0.62	0.58	0.52	1.11	1.08	1.00	
601169.SH	北京银行	4.42	652	935	0.23	0.91	(2.63)	0.98	1.09	1.19	0.46	0.44	0.40	0.82	0.81	0.77	
601128.SH	常熟银行	6.93	165	190	1.91	1.02	(3.45)	0.00	0.79	0.91	1.06	0.99	0.88	1.01	1.08	0.98	
601229.SH	上海银行	7.18	632	1,020	(0.14)	0.42	(3.70)	1.40	1.62	1.79	0.60	0.57	0.49	0.94	0.95	0.89	
600015.SH	华夏银行	5.69	290	876	(0.18)	0.89	(4.29)	1.20	1.48	1.58	0.40	0.38	0.35	0.81	0.78	0.67	
600908.SH	无锡银行	5.61	81	104	(0.18)	0.54	(4.73)	0.61	0.81	0.93	0.87	0.81	0.73	0.74	0.79	0.77	
600926.SH	杭州银行	13.78	390	817	(1.50)	0.15	(5.49)	1.17	1.49	1.77	1.28	1.18	1.04	0.62	0.68	0.65	
601998.SH	中信银行	4.54	232	1,966	0.89	0.89	(6.44)	0.86	1.10	1.20	0.48	0.45	0.40	0.77	0.76	0.69	
600000.SH	浦发银行	8.59	1,318	2,521	0.35	0.94	(6.78)	1.73	1.89	1.98	0.48	0.46	0.41	0.91	0.90	0.79	
002807.SZ	江阴银行	3.77	78	82	0.00	0.27	(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	17.65	1,440	3,425	0.40	1.20	(8.02)	1.40	1.86	2.25	1.16	1.07	0.93	0.74	0.77	0.69	
601166.SH	兴业银行	18.30	2,761	3,802	0.55	1.61	(8.70)	3.08	3.86	4.39	0.72	0.66	0.58	0.93	0.96	0.90	
601818.SH	光大银行	3.41	560	1,692	1.79	1.79	(9.32)	0.61	0.80	0.90	0.54	0.50	0.45	0.80	0.82	0.75	
002966.SZ	苏州银行	6.75	110	225	0.15	1.20	(9.37)	0.77	0.91	1.07	0.76	0.71	0.64	0.78	0.80	0.75	
601077.SH	渝农商行	3.84	226	396	0.26	0.52	(10.04)	0.74	0.82	0.93	0.47	0.44	0.40	0.99	1.01	0.79	
601916.SH	浙商银行	3.45	85	693	0.29	0.58	(11.77)	0.53	0.61	0.69	0.64	0.60	0.53	0.73	0.76	0.65	
601577.SH	长沙银行	7.86	131	316	0.00	0.51	(14.36)	1.47	1.57	1.76	0.70	0.66	0.63	0.92	0.93	0.85	
601997.SH	贵阳银行	6.53	173	239	0.46	0.77	(14.47)	1.76	1.70	1.89	0.55	0.52	0.49	1.08	1.13	1.07	
002948.SZ	青岛银行	4.81	29	192	2.12	1.48	(16.02)	0.42	0.63	0.71	0.97	0.90	0.81	0.66	0.68	0.59	
600928.SH	西安银行	4.28	49	190	0.23	0.71	(19.97)	0.62	0.62	0.71	0.74	0.71	0.64	0.99	1.03	0.94	
002958.SZ	青农商行	3.88	105	216	1.04	1.57	(21.00)	0.51	0.61	0.68	0.82	0.76	0.67	0.90	0.90	0.80	
600016.SH	民生银行	3.92	1,102	1,602	0.77	0.77	(21.03)	0.71	0.84	0.88	0.37	0.35	0.42	0.85	0.87	0.52	
601860.SH	紫金银行	3.19	56	117	0.95	0.95	(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	8.73	24	222	0.34	1.28	(42.03)	1.32	1.52	1.73	0.77	0.72	0.64	0.88	0.91	0.86	
601187.SH	厦门银行	6.91	67	182	1.17	1.62	(46.57)	0.75	0.80	0.91	0.99	0.93	0.83	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30日	中国人民 银行开展 央行票据 互换 (CBS) 操作	为提高银行永续债的市场流动性，支持银行发行永续债补充资本，增强金融服务实体经济的能力，中国人民银行于2021年11月30日开展了央行票据互换(CBS)操作，操作量50亿元，期限3个月，费率0.10%。
	12月3日	2021年 第三季度 支付体系 运行总体 情况	2021年第三季度支付业务统计数据显示，我国支付体系运行平稳，银行账户数量小幅上升，截至三季度末，全国共开立银行账户133.81亿户，环比增长1.99%，增速较上季度末下降0.06个百分点。非现金支付业务量稳步增长，三季度，全国银行共办理非现金支付业务31197.28亿笔，金额1109.19万亿元，同比分别增长19.66%和6.32%。支付系统业务金额快速增加，支付系统共处理支付业务2541.53亿笔，金额2406.80万亿元，同比分别增长21.50%和9.23%。支付系统业务金额是同期GDP的82.72倍。
银保监会	11月30日	中国银保 监会发布 《保险集 团公司监 督管理办 法》	《办法》主要修订内容：一是加强保险集团公司治理监管，要求保险集团公司具有简明、清晰、可穿透的股权结构，强化保险集团公司对整个集团公司治理的主体责任。二是强化保险集团风险管理。三是完善非保险子公司监管。四是系统完善集团监管要求，强调并表监管“以控制为基础，兼顾风险相关性”。
	12月3日	中国银保 监会发布 《关于保 险资金参 与证券出 借业务有 关事项的 通知》	《通知》共十六条，对保险机构参与证券出借业务的决策管理流程进行规范，主要包括：一是设置差异化监管标准，坚持分类监管导向。二是强化审慎监管理念，建立资产担保机制。三是加强合规管理要求，压实机构主体责任。
	12月3日	中国银保 监会印发 《关于银 行业保险 业支持高 水平科技 自立自强 的指导意 见》	《指导意见》强调，要统筹推动直接融资与间接融资相互补充，政策性金融与商业性金融共同发力，调动科技金融服务积极性。要完善科技金融服务体系，推动商业银行科技金融服务提质增效。要探索科技信贷服务新模式，鼓励采用更加灵活的利率定价和利息还付方式。积极支持科技企业直接融资，支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金等，为科技企业发展提供股权融资。要强化科技保险服务，加强科技人才创新创业服务。

证监会	11月29日	<p>证监会就《证券期货行政执法当事人承诺制度实施规定（征求意见稿）》公开征求意见</p>	<p>《规定》在《证券法》《办法》的基础上，主要细化规定了适用条件、办理程序、承诺金的管理使用等内容。具体情况如下：一是严格限定适用范围。二是厘清承诺办理部门与调查、审理部门之间的协调衔接机制。三是明确承诺办理部门与承诺金测算部门做好协调配合。四是规定投资者赔付机制安排。五是明确派出机构在行政执法当事人承诺中的作用。六是加强监督制约，严防道德风险。</p>
	12月3日	<p>证监会有关负责人就恒大集团风险事件答记者问</p>	<p>关于中国恒大集团披露可能无法履行担保责任的公告，证监会回应如下：恒大集团风险暴发属于个案风险。当前，我国房地产行业总体保持健康发展，经营稳健。目前，A股市场运行总体平稳，韧性较强、活跃度较高，交易所债券市场违约率保持在1%左右的较低水平，涉房上市公司、债券发行人经营财务指标总体健康，恒大集团风险事件对资本市场稳定运行的外溢影响可控。下一步，证监会将继续支持房地产企业合理正常融资，促进资本市场和房地产市场平稳健康发展。</p>
财政部	12月4日	<p>本周国债发行情况</p>	<p>续发行2021年记账式附息（十一期）国债（5年期），竞争性招标面值总额640亿元。续发行2021年记账式附息（十五期）国债（2年期），竞争性招标面值总额640亿元。发行2021年记账式贴现（六十期）国债（91天），竞争性招标面值总额600亿元。</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

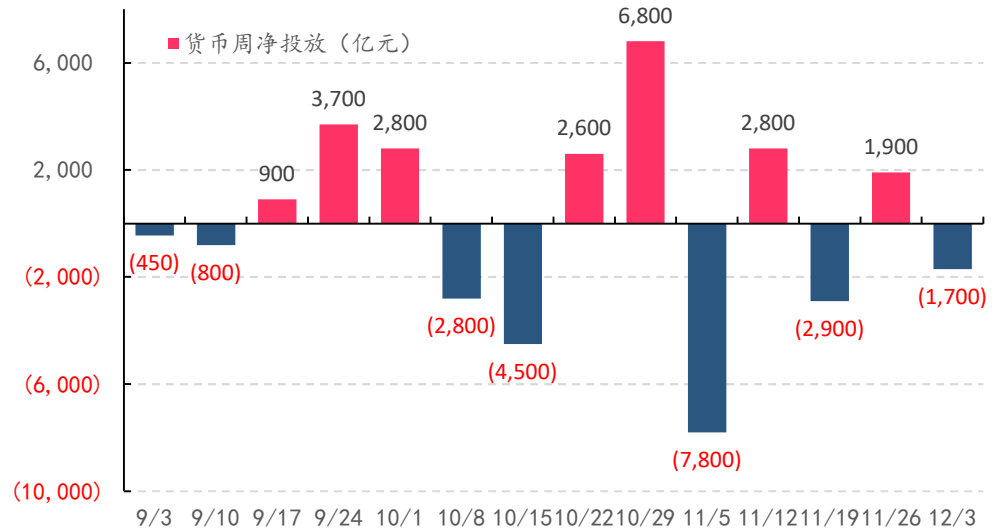
本周上市银行公告一览（11.29—12.3）	
宁波银行	<p>获准发行金融债券：公司获准在全国银行间债券市场公开发行不超过300亿元人民币的金融债券。</p>
华夏银行	<p>董事任职资格获准：中国银行保险监督管理委员会已核准曾北川先生担任本公司董事的任职资格。</p>
民生银行	<p>关联交易：同意给予巨人投资有限公司集团最高授信额度人民币184亿元，支用限额人民币184亿元，额度有效期2年。</p> <p>关联交易：同意给予中国泛海控股集团有限公司集团最高授信额度人民币216.05亿元，支用限额人民币216.05亿元，额度有效期2年。</p>
招商银行	<p>获准增资扩股及变更注册资本：战略投资者JPMorgan Asset Management (Asia Pacific) Limited将出资人民币26.67亿元认购招银理财10%的股权，增资完成后，招银理财的注册资本由人民币五十亿元增加至5,555,555,555元，本公司对招银理财的持股比例为90%。</p>
北京银行	<p>关联交易：本行同意授予北京电子控股有限责任公司授信额度80亿元。其中：债券包销额度30亿元，额度有效期1年。</p> <p>优先股股息发放实施：按照北银优1票面股息率4.67%计算，每股发放现金股息人民币4.67元（含税），合计派发人民币2.2883亿元（含税）。</p> <p>关联交易：本行同意授予北银消费金融有限公司授信额度60亿元，额度有效期1年。</p>
沪农商行	<p>变更注册资本获监管机构核准：海银保监局已同意公司注册资本由人民币86.8亿元变更为人民币9,644,444,445元。</p> <p>董事任职资格获准：上海银保监局已核准王娟女士担任公司董事的任职资格。</p> <p>职工监事辞任：因个人原因，卢文隽女士辞去公司职工监事职务。</p>
成都银行	<p>股东集中竞价减持股份：至2021年12月2日，渤海基金通过集中竞价方式减持本公司股份36,122,469股，占本公司股份总数的比例为1.00%，渤海基金至今持有本公司股份0股，占本公司股份总数的比例为0.00%。</p>
浙商银行	<p>诉讼事项进展：浙商银行股份有限公司郑州分行因与河南省国有资产控股运营集团有限公司、河南大树置业有限公司、河南省国控保障房建设投资有限公司金融借款合同纠纷，向郑州市中级人民法院递交起诉状。判决如下：二审案件受理费3,300元，由被告三负担。本判决为终审判决。</p>
中国银行	<p>减记型无固定期限资本债券发行完毕：本行于2021年11月25日在全国银行间债券市场发行总额为200亿元人民币的减记型无固定期限资本债券，于2021年11月29日发行完毕。本期债券前5年票面利率为3.64%。</p>

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

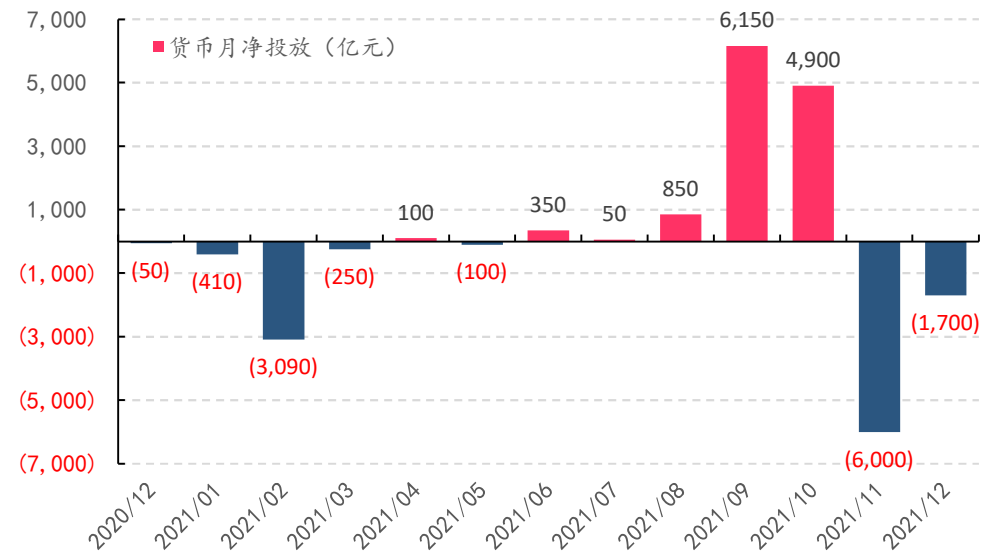
本周货币投放总额为 2350 亿元，回笼总额为 4050 亿元，净回笼 1700 亿元，与上周相比减少 3600 亿元。月初以来，货币实现净回笼 1700 亿元。

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）

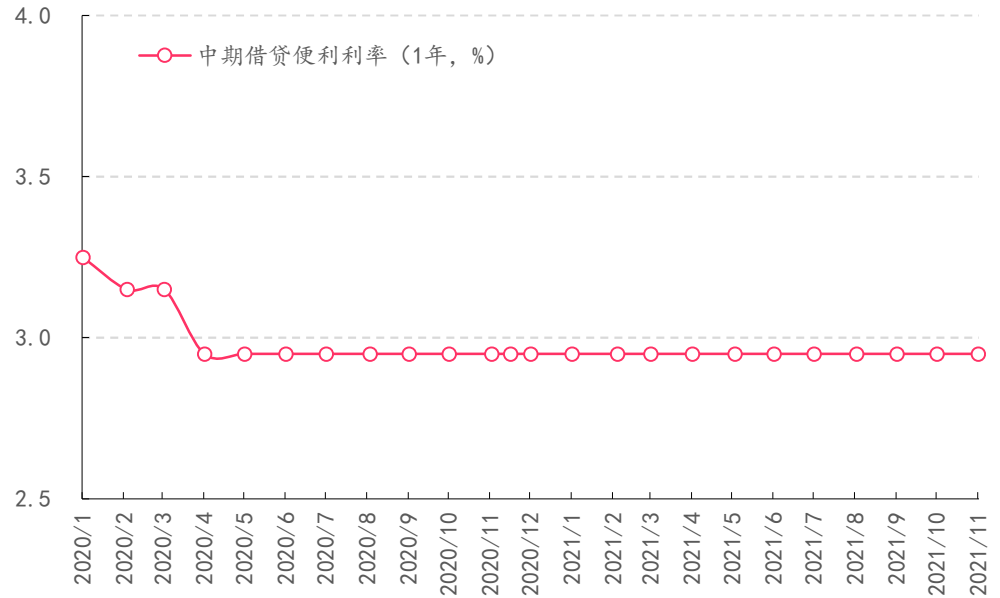


资料来源：Wind，华安证券研究所

5 政策及市场利率：质押式回购利率上升

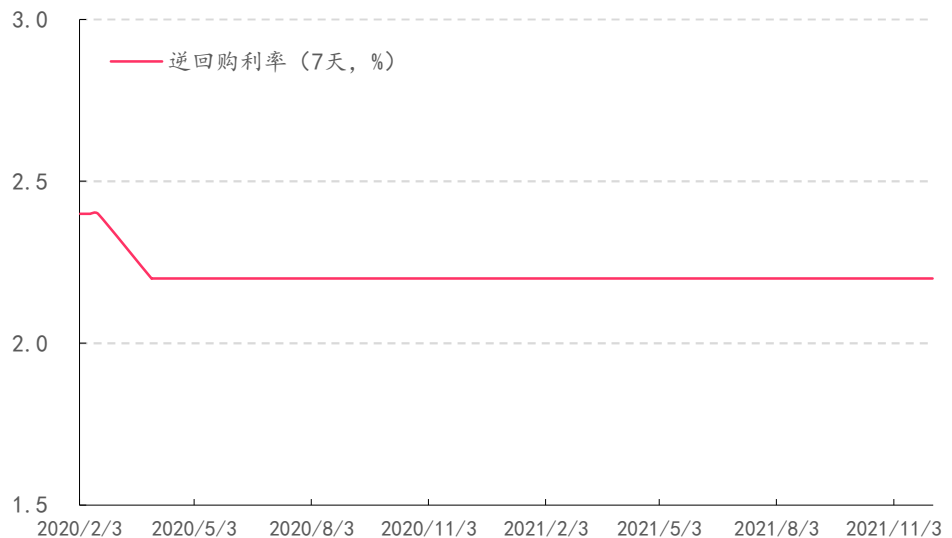
本周 1Y 中期借贷便利(MLF)利率维持 2.95% 不变, 7 天逆回购利率也稳定在 2.2%。

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

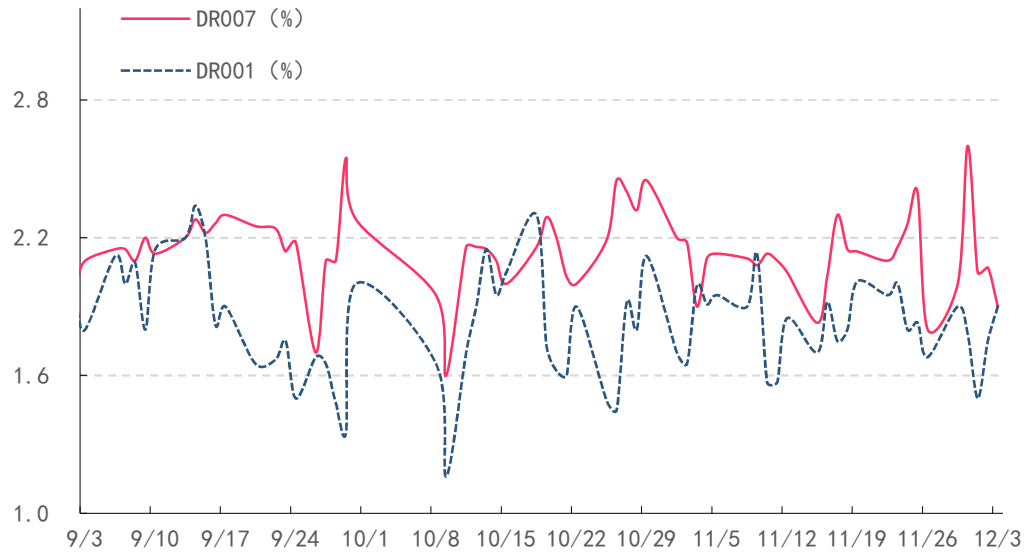
图表 12 2020 年以来央行 7 天逆回购利率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

12月3日，DR007为1.90%，与上周五相比上升10bps。DR001为1.90%，与上周五相比上升22bps。

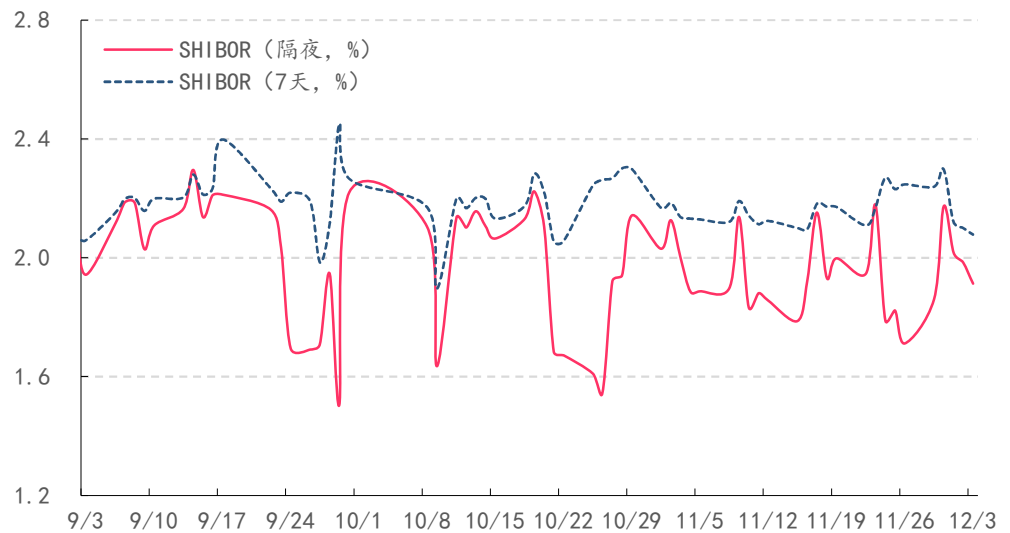
图表 13 过去三个月银行间债券质押式回购利率



资料来源：Wind，华安证券研究所

12月3日，隔夜拆借利率为1.95%，与上周五相比上升20bps。7天拆借利率为2.32%，与上周五相比下降11bps。

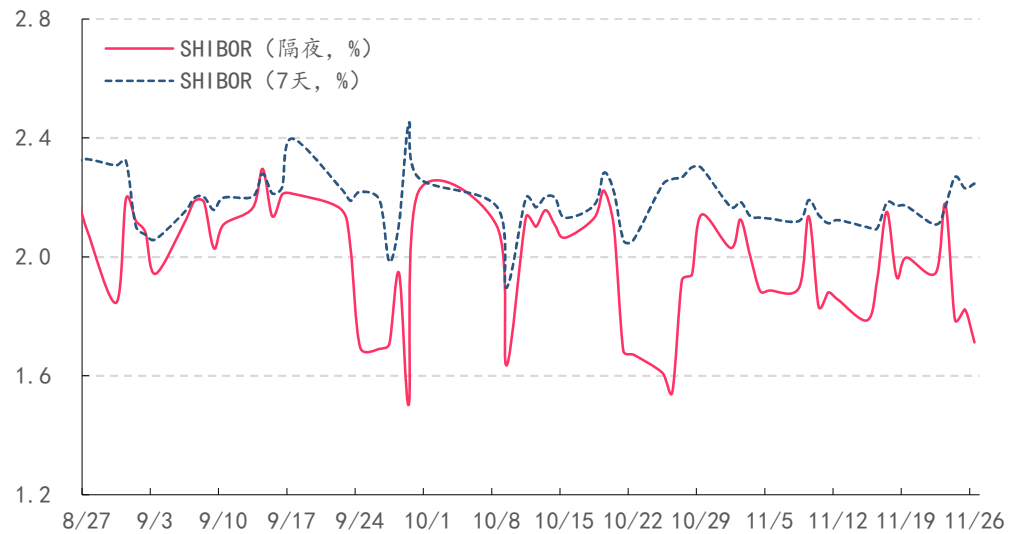
图表 14 过去三个月银行间同业拆借利率



资料来源：Wind，华安证券研究所

12月3日，隔夜SHIBOR为1.91%，与上周五相比上升20bps。7天SHIBOR为2.08%，与上周五相比下降17bps。

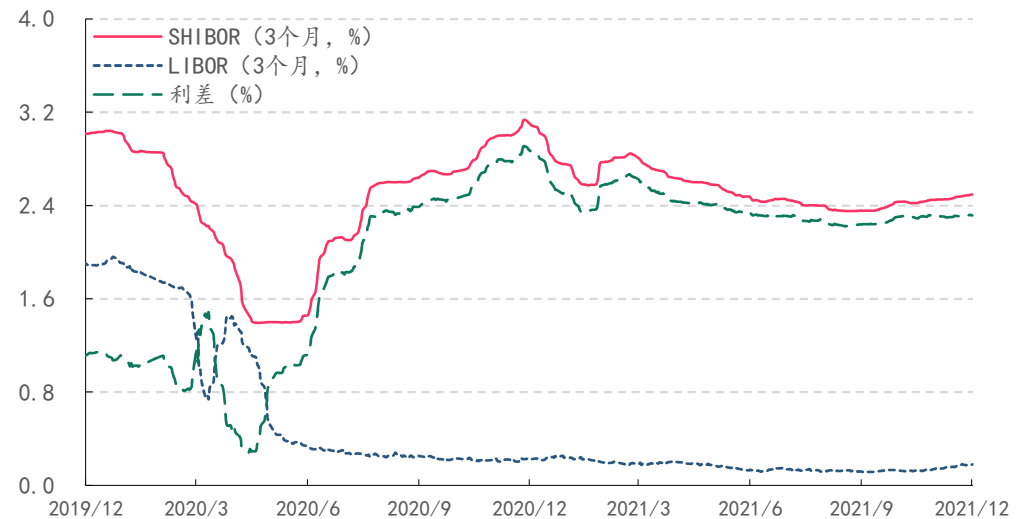
图表 15 过去三个月 SHIBOR



资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周 3M SHIBOR、3M LIBOR 均有所上升，两者利差略微扩大。12月2日，3M SHIBOR 和 3M LIBOR 分别为 2.50% 和 0.18%，与上周五相比变化分别是 +1bp 和 +0.5bp。两者利差为 2.32%，与上周五相比略升 0.5bp。

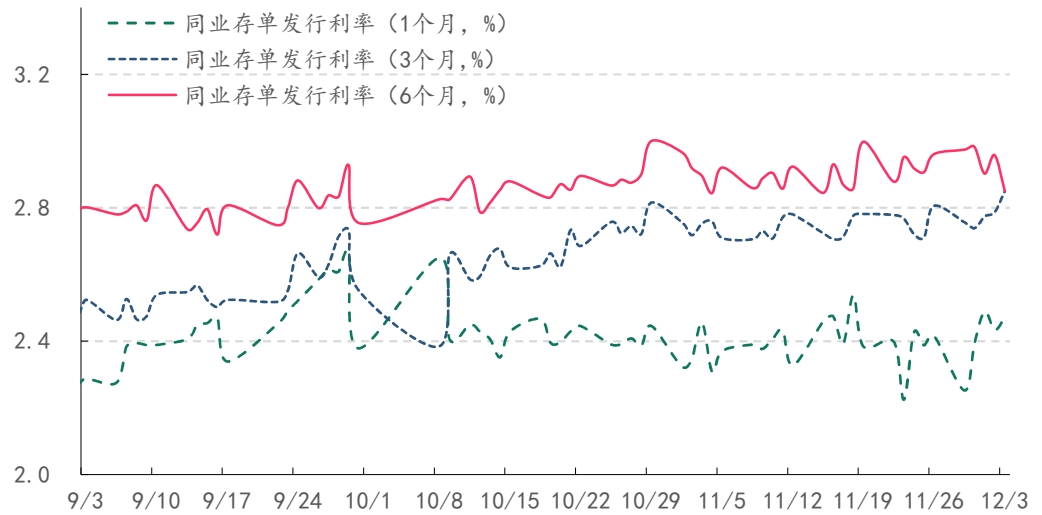
图表 16 过去两年 3M SHIBOR、3M LIBOR 及利差



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。12 月 3 日，1M、3M、6M 同业存单发行利率分别为 2.47%、2.85%、2.85%，与上周五相比变化分别是+6bps、+4bps、-11bps。

图表 17 过去三个月同业存单发行利率

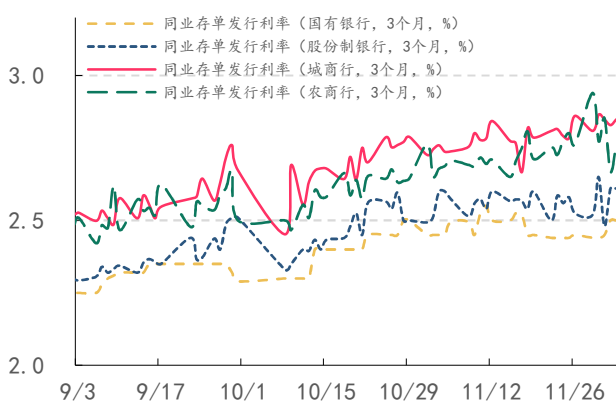


资料来源：Wind，华安证券研究所

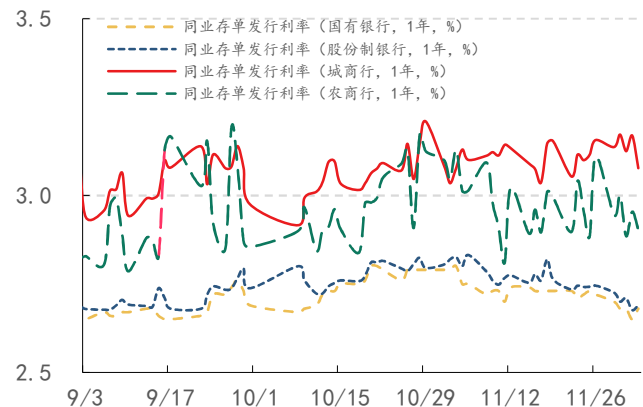
12 月 3 日，就 3M 同业存单发行利率而言，国有行、股份行、城商行、农商行分别为 2.50%、2.61%、2.85%和 2.76%，与上周五相比变化分别是+5bps、+9bps、-1bp、持平。

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 2.68%、2.69%、3.08%和 2.90%，与上周五相比变化分别是-4bps、-6bps、-8bps、-21bps。

图表 18 过去三个月同业存单发行利率（分类别）



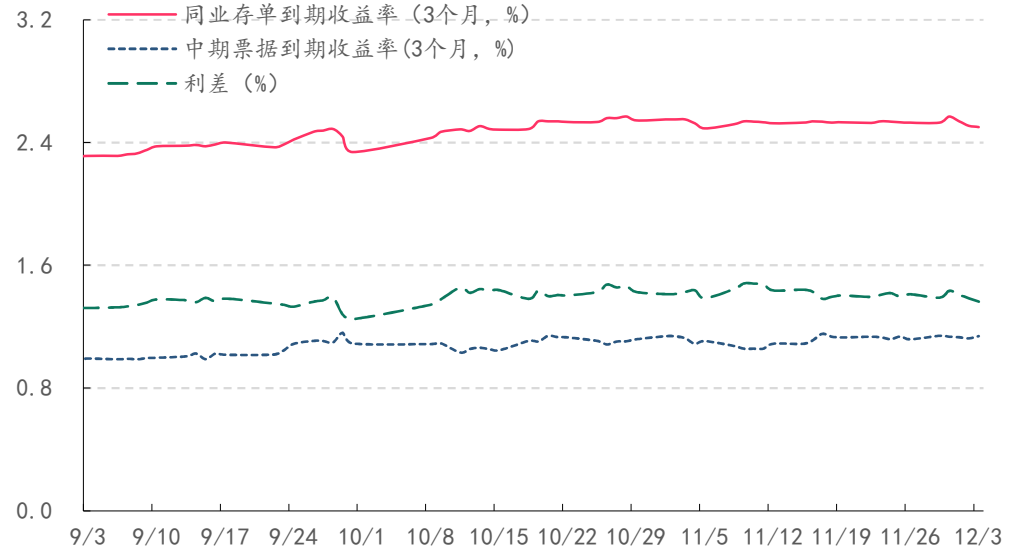
资料来源：Wind，华安证券研究所



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下降，3M 中期票据到期收益率有所上升，两者利差有所收窄。12 月 3 日，3M 同业存单到期收益率为 2.50%，与上周五相比下降 3bps。3M 中期票据到期收益率为 1.14%，与上周五相比上升 2bps。两者利差为 1.36%，与上周五相比下降 5bps。

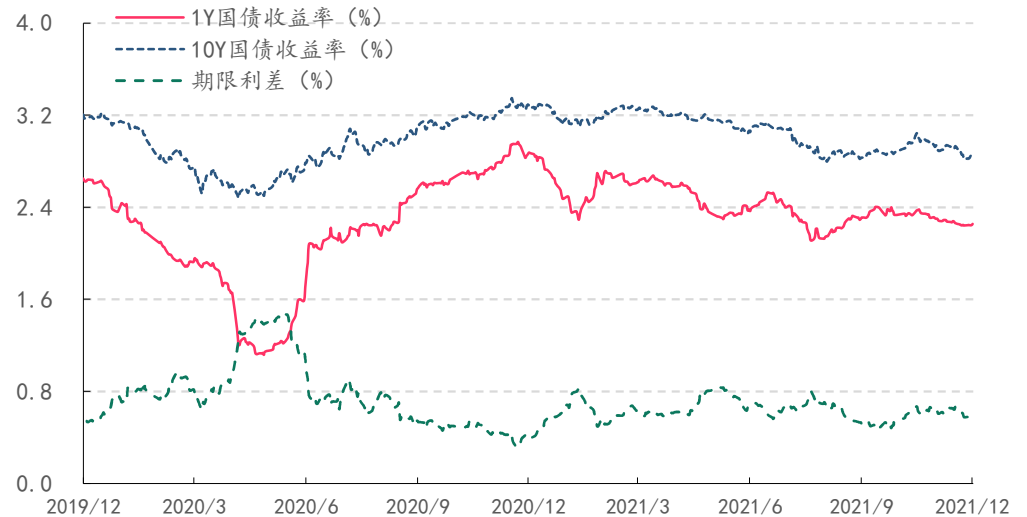
图表 19 过去三个月同业存单到期收益率、中期票据到期收益率及利差



资料来源：Wind，华安证券研究所

本周 1Y、10Y 国债收益率均有所上升，期限利差扩大。12 月 3 日，1Y 和 10Y 国债收益率分别为 2.26% 和 2.87%，与上周五相比变化分别是 +1bp 和 +5bps。期限利差为 0.62%，与上周五相比上升 4bps。

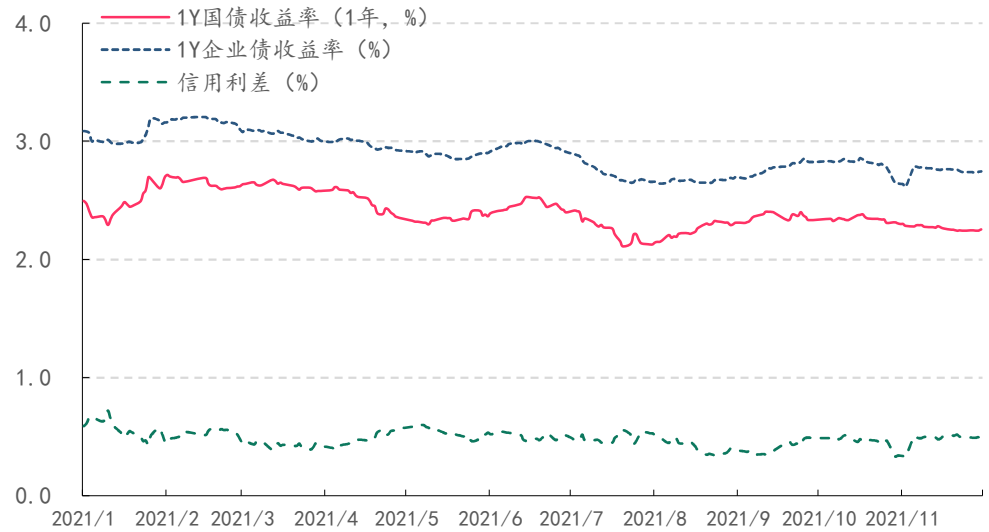
图表 20 过去两年国债收益率及期限利差



资料来源：Wind，华安证券研究所

本周信用利差略微收窄。12月3日，1Y企业债收益率为2.75%，与上周五相比上升0.6bp。1Y企业债与1Y国债的信用利差为0.49%，与上周五相比略降0.7bp。

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。12 月 3 日, 10Y 国开债到期收益率为 3.13%, 与上周五相比上升 3bps。

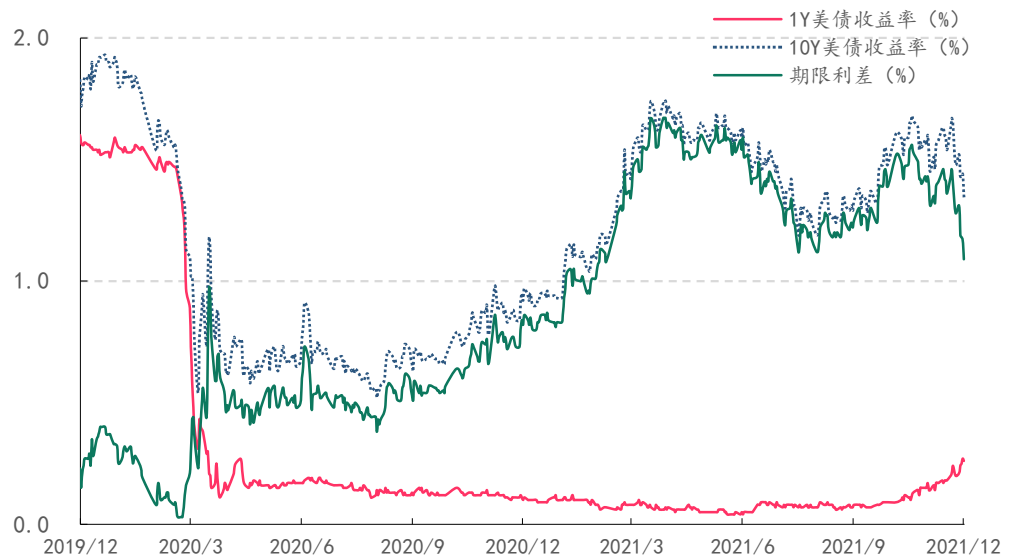
图表 23 过去一年国开债到期收益率



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。12 月 3 日, 1Y 和 10Y 美债收益率分别为 0.26% 和 1.35%, 与上周五相比变化分别是 +6bps 和 -13bps。期限利差为 1.09%, 与上周五相比下降 19bps。

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。12 月 3 日，中美利差为 1.52%，与上周五相比上升 18bps。

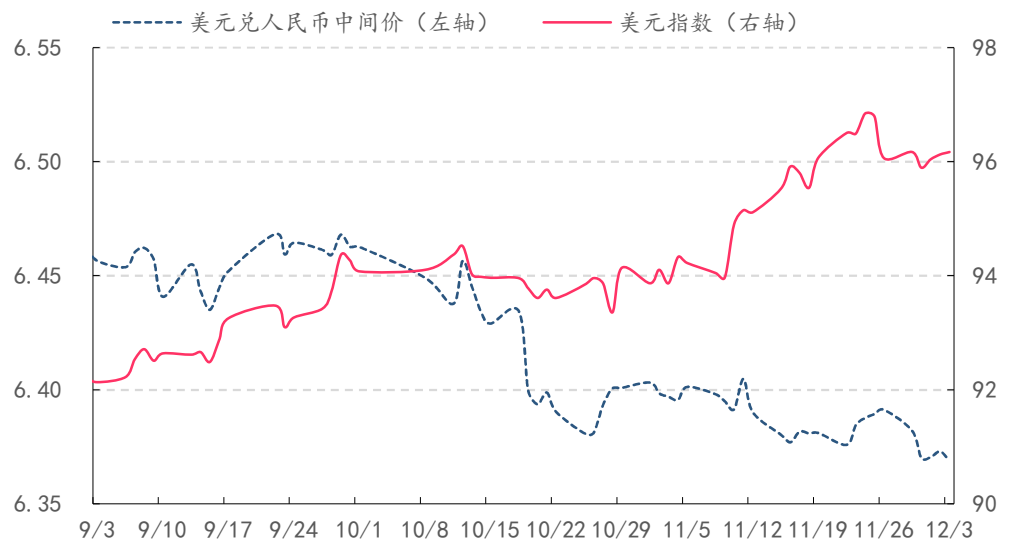
图表 25 过去两年中美 10Y 国债收益率及利差



资料来源：Wind，华安证券研究所

12 月 3 日，美元兑人民币汇率为 6.3690，与上周五相比下降 223bps。

图表 26 过去三个月美元兑人民币汇率

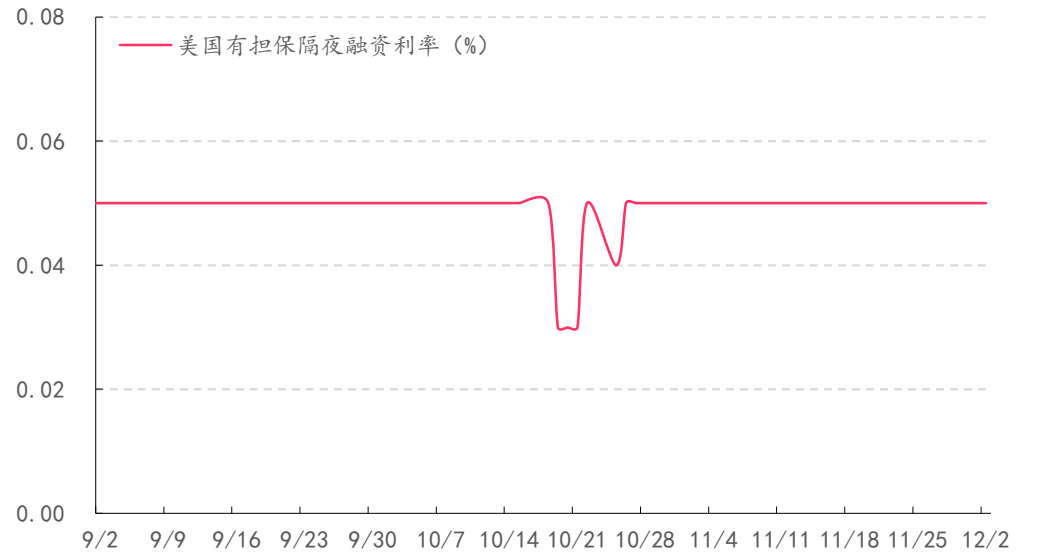


资料来源：Wind，华安证券研究所

6 美国市场流动性保持平稳

12月2日，美国有担保隔夜融资利率为0.05%，与上周五持平。

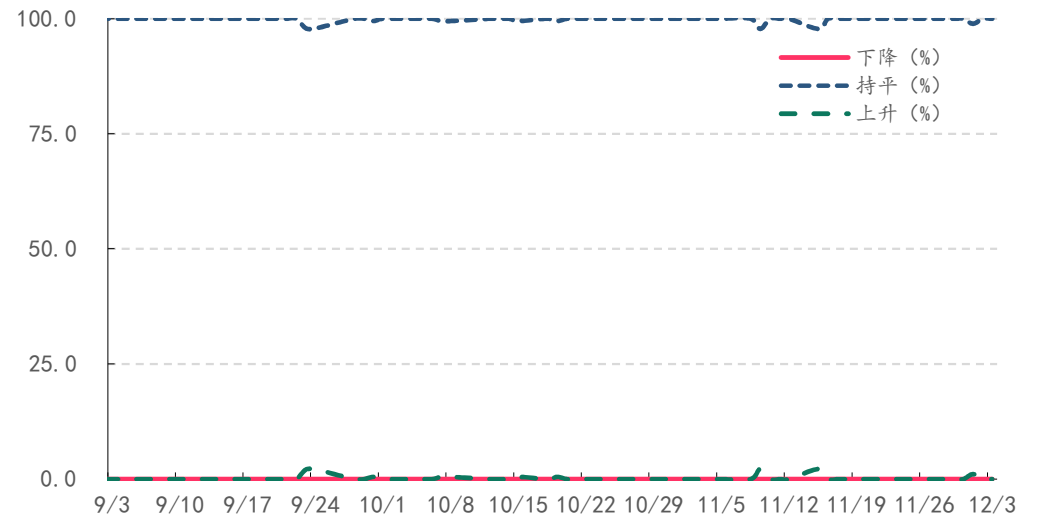
图表 27 过去三个月美国有担保隔夜融资利率（SOFR）



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。

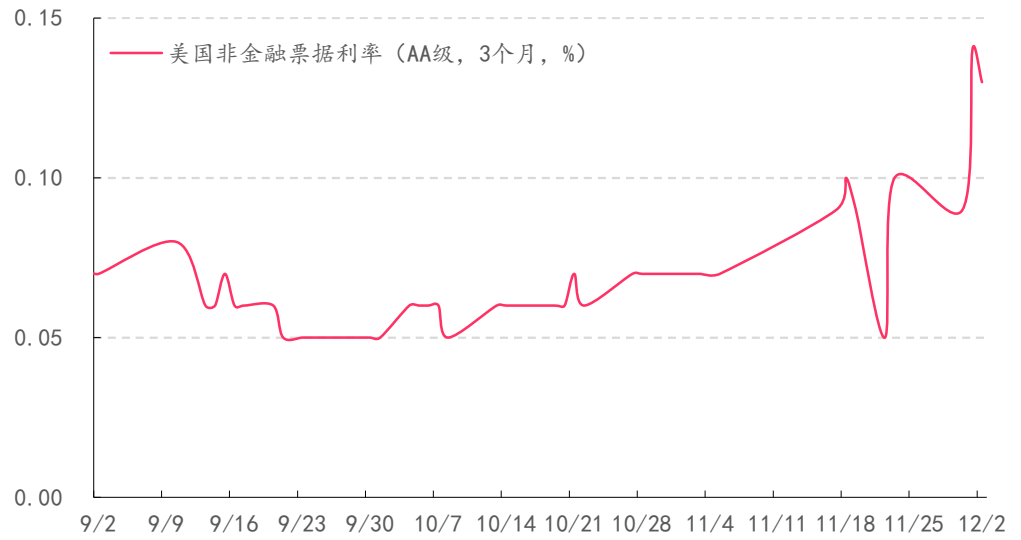
图表 28 过去三个月美国下次联邦公开市场委员会会议目标利率变动可能性



资料来源：Wind，华安证券研究所

12月2日，3M AA级美国非金融票据利率为0.13%，与上周相比上升3bps。

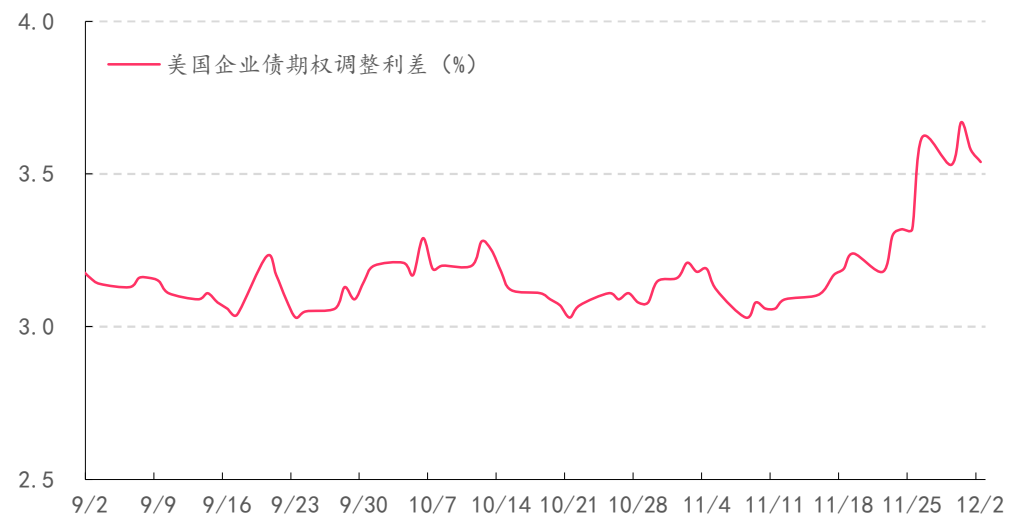
图表 29 过去三个月美国 3M 非金融票据利率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

12月2日，美国企业债期权调整利差为3.54%，与上周五相比下降8bps。

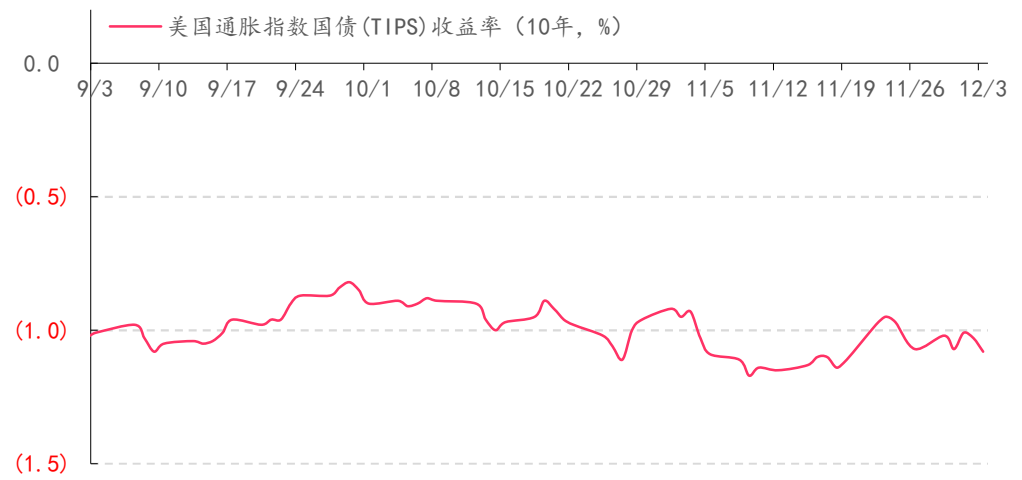
图表 30 过去三个月美国企业债期权调整利差



资料来源: Wind, 华安证券研究所

12月3日，美国通胀指数国债(TIPS)收益率为-1.08%，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。