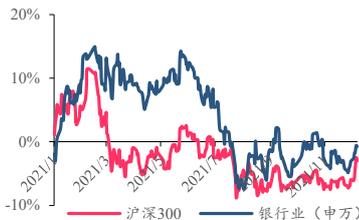


政策稳增长意图明确，利于银行股估值

行业评级：增 持

报告日期：2021-12-11

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 2.42%、4.31%、-0.75%，在 28 个申万一级行业中排名分别为第 8、11、18 名。

周度来看，兴业银行、招商银行和厦门银行股价涨幅靠前，分别为 6.12%、4.37%和 4.34%。月度来看，招商银行、兴业银行和宁波银行股价涨幅靠前，分别为 8.08%、7.83%和 6.81%。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

本周货币投放总额为 500 亿元，回笼总额为 2300 亿元，净回笼 1800 亿元，与上周相比多减 100 亿元。月初以来，货币实现净回笼 3500 亿元。

12 月 10 日，DR007 为 2.12%，与上周五相比上升 22bps。DR001 为 1.82%，与上周五相比下降 8bps。

隔夜拆借利率为 1.85%，与上周五相比下降 11bps。7 天拆借利率为 2.38%，与上周五相比上升 6bps。

● 同业存单发行利率：1M 同业存单发行利率有所上升

本周 1M 同业存单发行利率有所上升，3M 同业存单发行利率有所下降，6M 同业存单发行利率与上周五持平。12 月 10 日，1M、3M、6M 同业存单发行利率分别为 2.64%、2.84%、2.85%，与上周五相比变化分别是+17bps、-1bp、持平。

● 中美国债收益率：中债期限利差收窄，美债期限利差扩大

本周 1Y 国债收益率有所上升，10Y 国债收益率有所下降，期限利差收窄。12 月 10 日，1Y 和 10Y 国债收益率分别为 2.28%和 2.84%，与上周五相比变化分别是+2bps 和-3bps。期限利差为 0.57%，与上周五相比下降 5bps。

本周 1Y、10Y 美债收益率均有所上升，期限利差扩大。12 月 10 日，1Y 和 10Y 美债收益率分别为 0.27%和 1.48%，与上周五相比变化分别是+1bp 和+13bps。期限利差为 1.21%，与上周五相比上升 12bps。

● **美国流动性指标：非金融企业债利差下降，TIPS 收益率上升**

(1) 12月9日，美国有担保隔夜融资利率为0.05%，与上周五持平；(2) 12月8日，3M AA级美国非金融票据利率为0.14%，与上周相比上升2bps；(3) 12月9日，美国企业债期权调整利差为3.25%，与上周五相比下降31bps；(4) 12月10日，美国通胀指数国债(TIPS)收益率为-0.96%，与上周五相比上升12bps。

● **投资建议**

中央经济工作会议强调“引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持。财政政策和货币政策要协调联动，跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合。实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。”稳增长和防范风险政策意图明显，明确指出稳定宏观经济大盘。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	2.11	1.91	1.71	买入
平安银行	1.65	1.92	2.26	1.12	1.02	0.92	买入
邮储银行	0.76	0.85	0.96	0.85	0.78	0.72	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	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：货币净回笼	10
5 政策及市场利率	11
6 美国市场流动性保持平稳	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) 利率	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：本周银行指数继续回升

本周银行业指数继续回升。12月10日，沪深300指数YTD涨幅为-3.00%，与上周五相比上升2.96%。银行业指数YTD涨幅为-0.75%，与上周五相比上升2.35%。

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、香港银行指数和恒生中国内地银行指数均有所回升。12月10日，恒生指数YTD涨幅为-11.88%，与上周五相比上升0.84%。香港银行业指数YTD涨幅为2.58%，与上周五相比上升0.27%。恒生中国内地银行指数YTD涨幅为3.01%，与上周五相比上升0.35%。

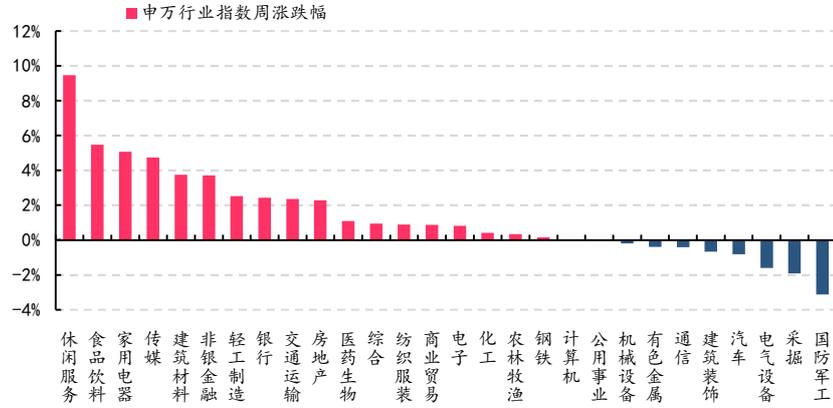
图表 2 恒生指数、香港银行指数与恒生中国内地银行指数 YTD 涨跌幅



资料来源：Wind，华安证券研究所

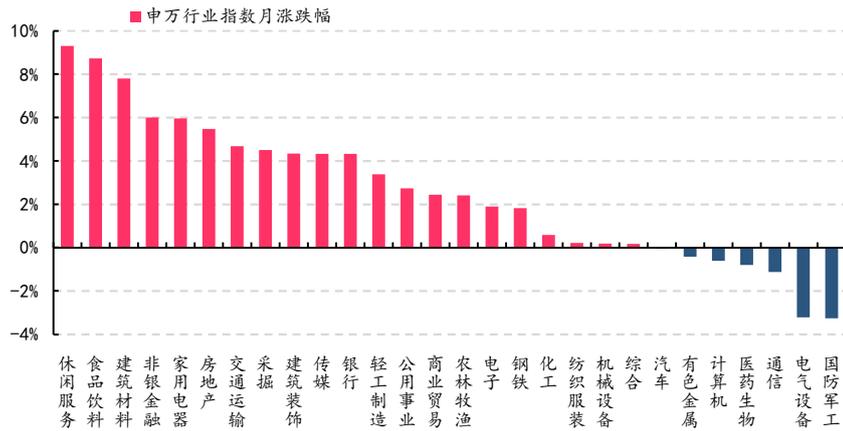
从申万行业指数看，银行业指数本周、本月、年初至今的涨幅分别为 2.42%、4.31%、-0.75%，在 28 个申万一级行业中排名分别为第 8、11、18 名。

图表 3 申万行业指数周涨跌幅



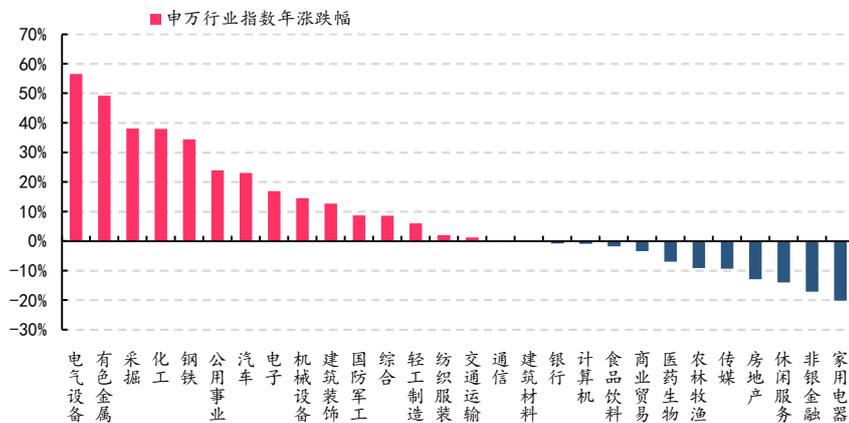
资料来源：Wind，华安证券研究所

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, 兴业银行、招商银行和厦门银行股价涨幅靠前, 分别为 6.12%、4.37% 和 4.34%。月度来看, 招商银行、兴业银行和宁波银行股价涨幅靠前, 分别为 8.08%、7.83%和 6.81%。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	53.49	6,268	13,517	4.37	8.08	24.80	3.79	4.64	5.39	2.11	1.91	1.63	1.24	1.32	1.24	
601009.SH	南京银行	9.30	457	931	1.09	2.54	19.55	1.34	1.56	1.84	0.96	0.88	0.75	0.94	0.97	0.92	
002142.SZ	宁波银行	39.70	1,464	2,622	1.87	6.81	19.17	2.43	2.83	3.39	2.30	2.23	1.86	1.04	1.13	1.03	
601658.SH	邮储银行	5.29	548	4,752	0.76	4.13	15.55	0.71	0.83	0.93	0.85	0.79	0.73	0.57	0.62	0.60	
600919.SH	江苏银行	6.03	656	891	1.01	2.38	15.30	1.04	1.27	1.52	0.66	0.61	0.53	0.72	0.75	0.71	
601838.SH	成都银行	11.65	219	421	2.28	3.93	13.04	1.67	2.03	2.38	1.05	0.97	0.80	1.00	1.06	1.00	
601328.SH	交通银行	4.61	1,202	3,154	0.22	0.88	10.22	0.99	1.15	1.25	0.47	0.44	0.40	0.80	0.80	0.77	
601988.SH	中国银行	3.07	629	8,356	0.33	0.66	2.67	0.61	0.71	0.76	0.51	0.49	0.43	0.94	0.92	0.87	
603323.SH	苏农银行	4.90	63	88	1.24	2.08	2.16	0.49	0.62	0.70	0.74	0.69	0.64	0.76	0.75	0.72	
601288.SH	农业银行	2.94	1,636	10,056	0.34	1.03	0.59	0.59	0.66	0.72	0.55	0.51	0.46	0.93	0.90	0.83	
601939.SH	建设银行	5.88	506	10,974	1.20	2.08	1.19	1.06	1.17	1.26	0.65	0.61	0.54	1.13	1.11	1.02	
601398.SH	工商银行	4.66	1,580	15,641	1.08	1.75	1.50	0.86	0.96	1.01	0.62	0.59	0.52	1.11	1.08	1.00	
601128.SH	常熟银行	7.03	168	193	1.44	2.48	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	0.45	1.37	2.19	0.98	1.09	1.19	0.47	0.44	0.40	0.82	0.81	0.77	
002839.SZ	张家港行	5.77	73	104	0.17	1.76	2.58	0.48	0.69	0.82	0.97	0.90	0.80	0.76	0.79	0.75	
600926.SH	杭州银行	14.15	400	839	2.69	2.83	2.96	1.17	1.49	1.77	1.31	1.21	1.07	0.62	0.68	0.65	
601166.SH	兴业银行	19.42	2,928	4,034	6.12	7.83	3.12	3.08	3.86	4.39	0.76	0.70	0.61	0.93	0.96	0.90	
601229.SH	上海银行	7.21	635	1,024	0.42	0.84	3.30	1.40	1.62	1.79	0.60	0.57	0.49	0.94	0.95	0.89	
600908.SH	无锡银行	5.65	82	105	0.71	1.25	4.05	0.61	0.81	0.93	0.88	0.82	0.73	0.74	0.79	0.77	
000001.SZ	平安银行	18.38	1,500	3,567	4.14	5.39	4.22	1.40	1.86	2.25	1.21	1.12	0.97	0.74	0.77	0.69	
600015.SH	华夏银行	5.67	289	872	0.35	0.53	4.63	1.20	1.48	1.58	0.40	0.38	0.35	0.81	0.78	0.67	
600000.SH	浦发银行	8.77	1,346	2,574	2.10	3.06	4.83	1.73	1.89	1.98	0.49	0.47	0.42	0.91	0.90	0.79	
601998.SH	中信银行	4.56	233	1,976	0.44	1.33	6.03	0.86	1.10	1.20	0.48	0.45	0.40	0.77	0.76	0.69	
002807.SZ	江阴银行	3.80	79	83	0.80	1.06	7.28	0.44	0.56	0.61	0.70	0.68	0.61	0.70	0.84	0.80	
002966.SZ	苏州银行	6.75	110	225	0.00	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	3.86	227	397	0.52	1.05	9.57	0.74	0.82	0.93	0.47	0.44	0.40	0.99	1.01	0.79	
601818.SH	光大银行	3.39	557	1,689	0.59	1.19	9.85	0.61	0.80	0.90	0.53	0.50	0.45	0.80	0.82	0.75	
601916.SH	浙商银行	3.50	86	703	1.45	2.04	10.50	0.53	0.61	0.69	0.64	0.61	0.54	0.73	0.76	0.65	
601577.SH	长沙银行	7.90	131	318	0.51	1.02	13.93	1.47	1.57	1.76	0.70	0.66	0.63	0.92	0.93	0.85	
601997.SH	贵阳银行	6.55	173	239	0.31	1.08	14.21	1.76	1.70	1.89	0.56	0.52	0.49	1.08	1.13	1.07	
002948.SZ	青岛银行	4.81	29	190	0.00	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	4.30	49	191	0.47	1.18	19.59	0.62	0.62	0.71	0.75	0.71	0.64	0.99	1.03	0.94	
600016.SH	民生银行	3.94	1,108	1,606	0.51	1.29	20.63	0.71	0.84	0.88	0.38	0.35	0.42	0.85	0.87	0.52	
002958.SZ	青农商行	3.87	104	215	0.26	1.31	21.21	0.51	0.61	0.68	0.82	0.76	0.67	0.90	0.90	0.80	
601860.SH	紫金银行	3.20	56	117	0.31	1.27	21.97	0.37	0.42	0.47	0.81	0.76	0.69	0.69	0.72	0.69	
601963.SH	重庆银行	8.95	24	227	2.52	3.83	40.57	1.32	1.52	1.73	0.79	0.74	0.66	0.88	0.91	0.86	
601187.SH	厦门银行	7.21	70	190	4.34	6.03	44.25	0.75	0.80	0.91	1.04	0.97	0.87	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	10月6日	中国人民银行下调金融机构存款准备金率	为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，中国人民银行决定于2021年12月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.4%。
	12月9日	2021年11月社会融资规模统计数据报告	2021年11月社会融资规模存量为311.9万亿元，同比增长10.1%。社会融资规模增量为2.61万亿元，比上年同期多4786亿元，比2019年同期多6204亿元。
	12月9日	2021年11月金融统计数据报告	11月份广义货币M2增长8.5%，狭义货币M1增长3%；人民币贷款增加1.27万亿元，外币贷款减少54亿美元；人民币存款增加1.14万亿元，外币存款增加43亿美元。
	12月9日	中国人民银行决定上调金融机构外汇存款准备金率	为加强金融机构外汇流动性管理，中国人民银行决定，自2021年12月15日起，上调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，即外汇存款准备金率由现行的7%提高到9%。
银保监会	12月10日	中国银保监会就《保险资产管理公司管理规定（征求意见稿）》公开征求意见	主要内容：一是新增公司治理专门章节。二是将风险管理作为专门章节。三是优化股权结构设计。四是优化经营原则及相关要求。五是增补监管手段和违规约束。
财政部	10月6日	本周国债发行情况	续发行2021年记账式附息（十四期）国债（30年期），竞争性招标面值总额260亿元。续发行2021年记账式附息（十七期）国债（10年期），竞争性招标面值总额600亿元。续发行2021年记账式附息（十六期）国债（1年期），竞争性招标面值总额600亿元。发行2021年记账式贴现（六十一期）国债（91天），竞争性招标面值总额600亿元。

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

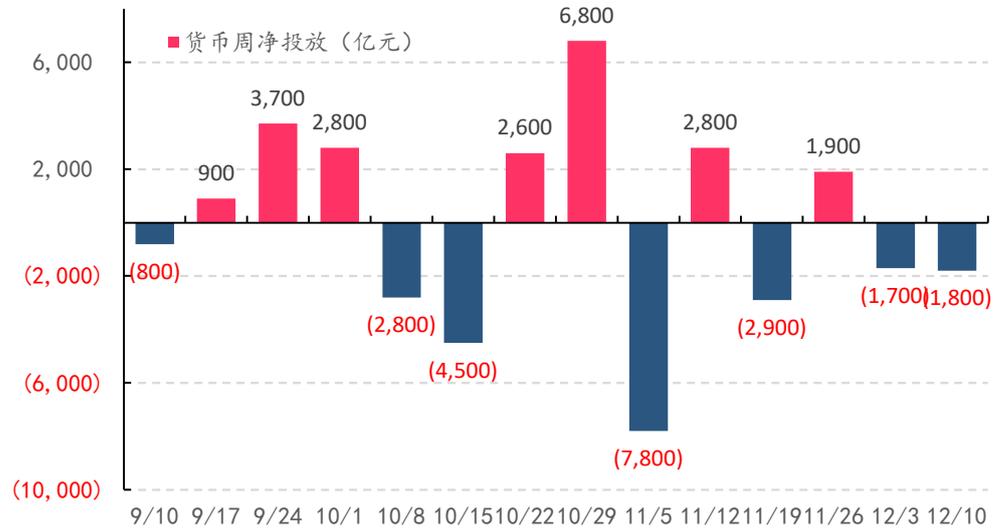
本周上市银行公告一览 (12.6-12.10)	
张家港行	持有公司5%以上股份股东减持计划届满：持有公司147,828,660股的江苏沙钢集团有限公司计划在本公告发布之日起3个交易日后的3个月内，以大宗交易方式减持公司股份不超过29,000,000股（占公司最新总股本比例不超过1.60%）。
苏州银行	发行无固定期限资本债券获准：中国人民银行同意本行在全国银行间债券市场发行不超过60亿元人民币无固定期限资本债券。
浦发银行	2021年第二期金融债券发行完毕：本期债券发行规模为人民币400亿元，3年期固定利率债券，票面利率为2.97%，发行价格为100元/百元面值，于2021年12月6日完成发行。 公司董事辞任：因工作调整原因王红梅女士辞去公司董事职务。
招商银行	无固定期限资本债券发行完毕：本期债券发行规模为人民币430亿元，前5年票面利率为3.69%，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，于2021年12月7日完成发行。 境内优先股股息派发实施：按照招银优1票面股息率4.81%计算，每股优先股派发现金股息人民币4.81元（含税），合计派发人民币13.2275亿元（含税）。
江苏银行	董事任职资格获准：中国银保监会江苏监管局核准季金松公司董事任职资格。
杭州银行	优先股股息发放实施：每股优先股发放现金股息人民币5.20元（含税），以杭银优1发行量1亿股计算，合计发放现金股息人民币5.20亿元（含税）。
南京银行	获准发行金融债券：公司获准在全国银行间债券市场发行不超过400亿元人民币金融债券。 2021年第二期绿色金融债券发行完毕：本期债券发行规模为人民币10亿元，品种为3年期固定利率债券，票面利率为2.80%，于2021年12月9日发行完毕。
兴业银行	第一大股东股份过户登记完成：兴业银行股份有限公司第一大股东福建省财政厅已完成无偿划转充实社保基金股份的过户登记手续，至2021年12月3日，福建省财政厅持有本公司股份3915181039股，占比18.85%，其中：普通账户持有3511918625股，占比16.91%；划转专户持有403262414股，占比1.94%。
厦门银行	持股5%以上股东股份质押：本次质押后，七匹狼集团累计质押本公司股份7,800万股，占其持有股份数量比例为36.88%，占本公司总股本比例为2.96%。
上海银行	优先股股息发放实施：按照上银优1票面股息率5.20%计算，每股发放现金股息人民币5.20元（含税），合计派发人民币10.40亿元（含税）。
工商银行	获准发行二级资本债券：本行已获准在全国银行间债券市场公开发行不超过1900亿元人民币二级资本债券。
紫金银行	董事辞职：曹晓红女士因个人原因申请辞去公司董事职务。
重庆银行	境外优先股股息派发实施：本行将派发境外优先股股息45,000,000美元，其中实际支付给境外优先股股东40,500,000美元，代扣代缴所得税4,500,000美元。
中信银行	独立董事辞任：殷立基先生因个人健康原因辞去本行独立董事职务。

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

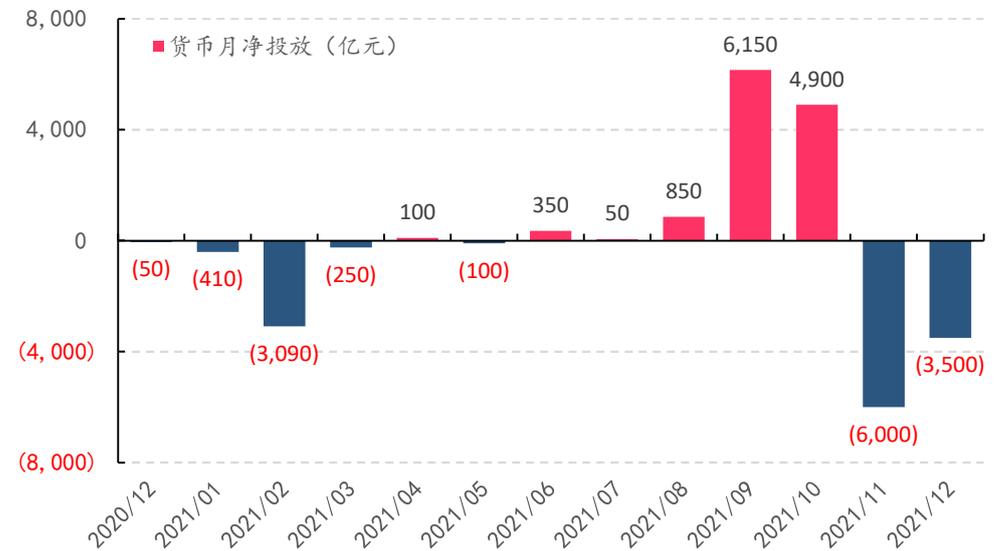
本周货币投放总额为 500 亿元，回笼总额为 2300 亿元，净回笼 1800 亿元，与上周相比多减 100 亿元。月初以来，货币实现净回笼 3500 亿元。

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）

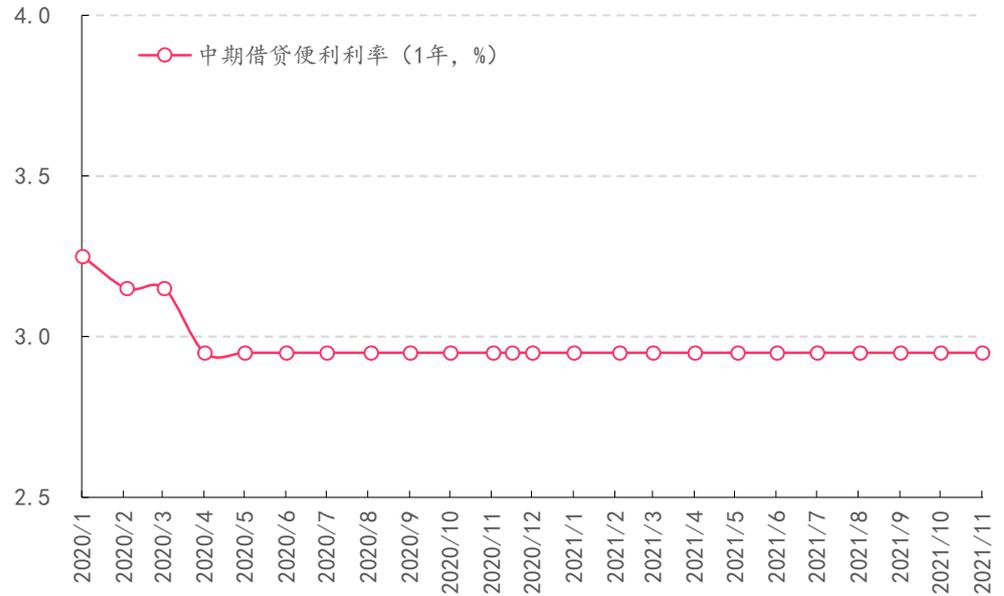


资料来源：Wind，华安证券研究所

5 政策及市场利率

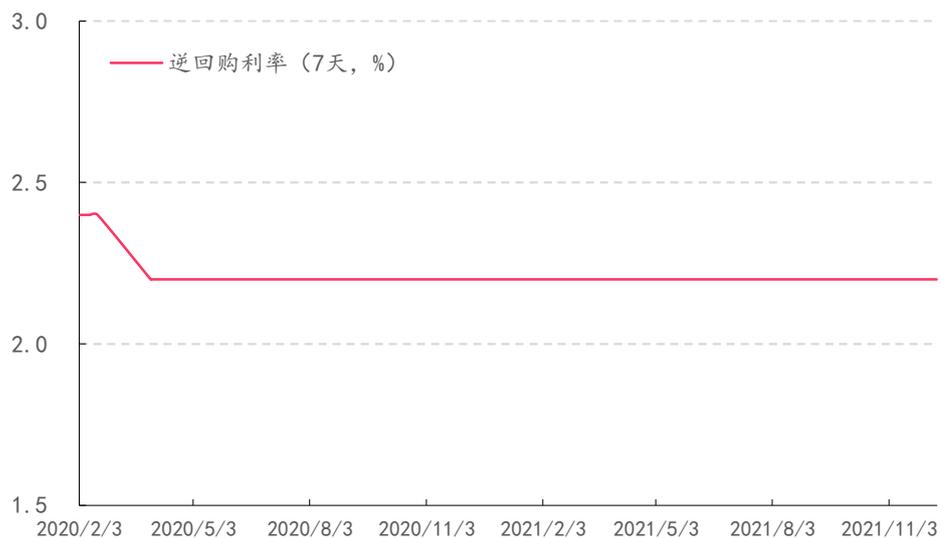
本周 1Y 中期借贷便利(MLF)利率维持 2.95% 不变, 7 天逆回购利率也稳定在 2.2%。

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

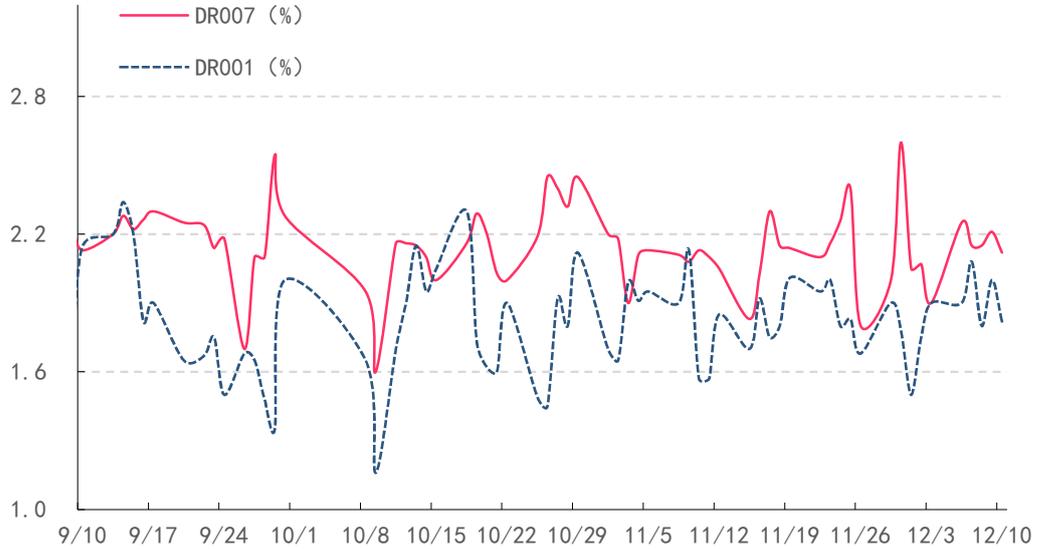
图表 12 2020 年以来央行 7 天逆回购利率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

12月10日，DR007为2.12%，与上周五相比上升22bps。DR001为1.82%，与上周五相比下降8bps。

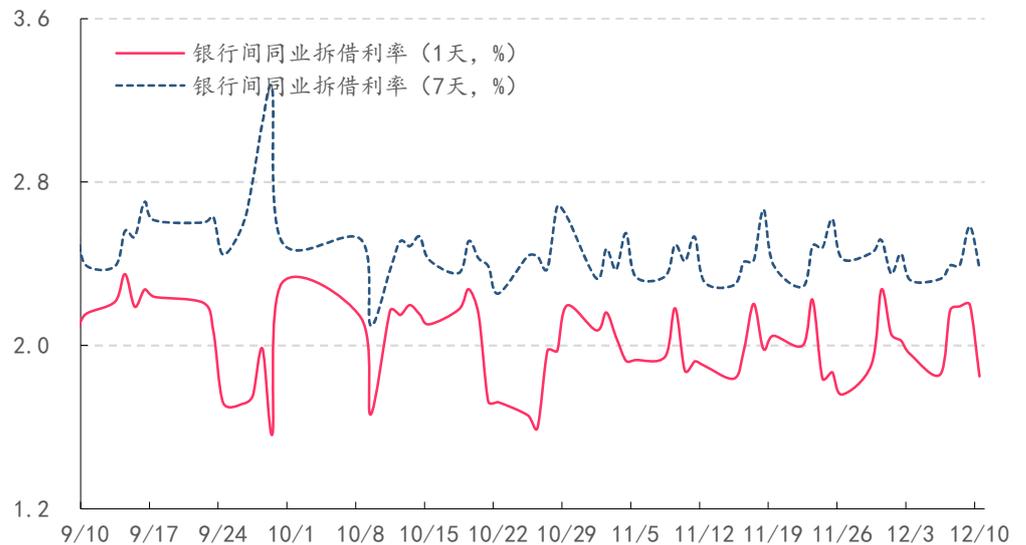
图表 13 过去三个月银行间债券质押式回购利率



资料来源：Wind，华安证券研究所

12月10日，隔夜拆借利率为1.85%，与上周五相比下降11bps。7天拆借利率为2.38%，与上周五相比上升6bps。

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10日，隔夜SHIBOR为1.81%，与上周五相比下降11bps。7天SHIBOR为2.18%，与上周五相比上升11bps。

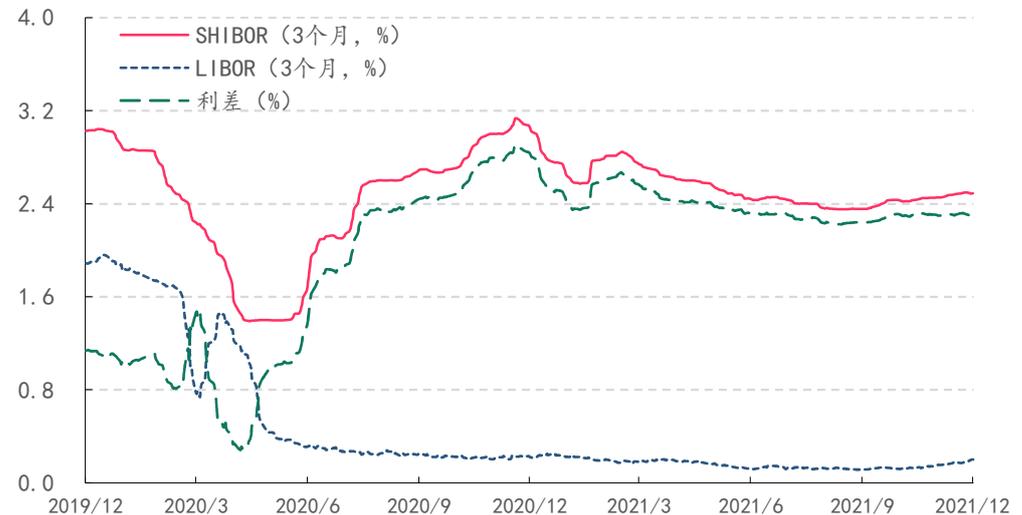
图表 15 过去三个月 SHIBOR



资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周3M SHIBOR有所下降, 3M LIBOR有所上升, 两者利差收窄。12月9日, 3M SHIBOR和3M LIBOR分别为2.49%和0.20%, 与上周五相比变化分别是-0.9bp和+1bp。两者利差为2.29%, 与上周五相比下降2bps。

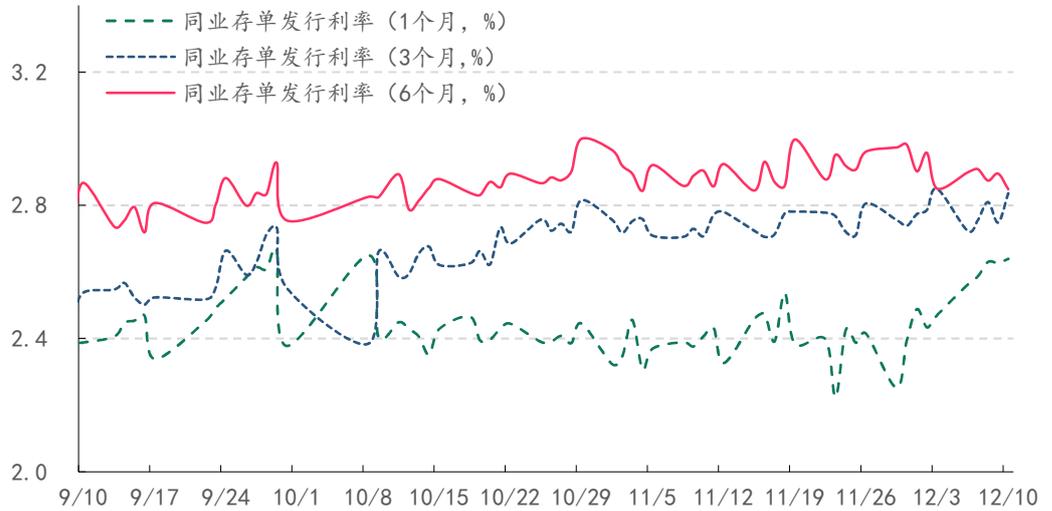
图表 16 过去两年 3M SHIBOR、3M LIBOR 及利差



资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周 1M 同业存单发行利率有所上升, 3M 同业存单发行利率有所下降, 6M 同业存单发行利率与上周五持平。12 月 10 日, 1M、3M、6M 同业存单发行利率分别为 2.64%、2.84%、2.85%, 与上周五相比变化分别是+17bps、-1bp、持平。

图表 17 过去三个月同业存单发行利率

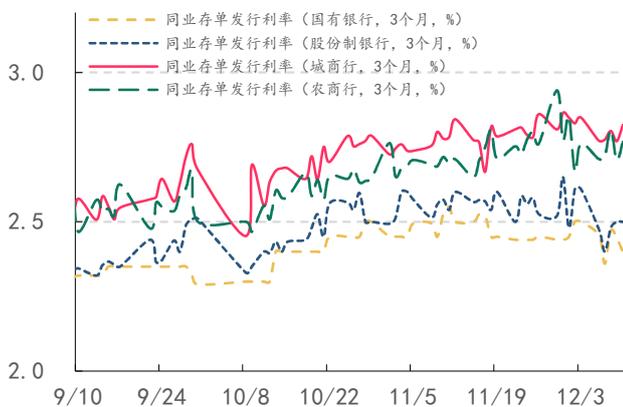


资料来源: Wind, 华安证券研究所

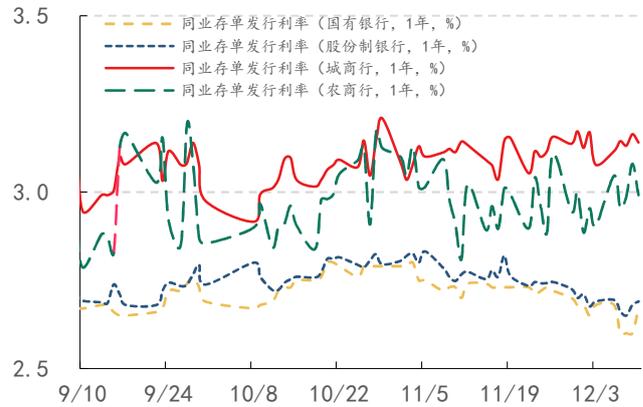
12 月 10 日, 就 3M 同业存单发行利率而言, 国有行、股份行、城商行、农商行分别为 2.40%、2.50%、2.82%和 2.77%, 与上周五相比变化分别是-10bps、-11bps、-2bps、持平。

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 2.67%、2.69%、3.14%和 2.99%, 与上周五相比变化分别是-1bp、持平、+6bps、+9bps。

图表 18 过去三个月同业存单发行利率 (分类别)



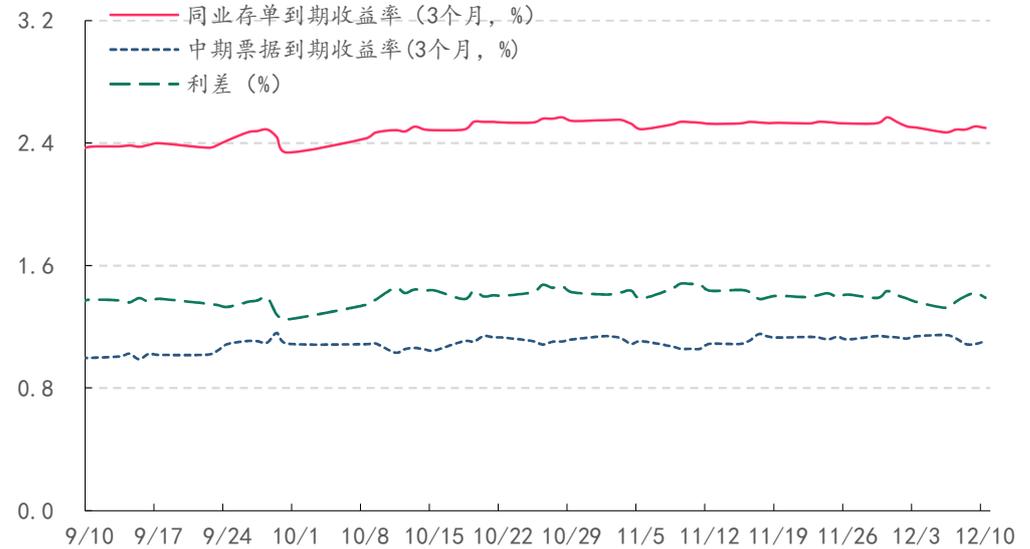
资料来源: Wind, 华安证券研究所



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下降，两者利差有所扩大。12 月 10 日，3M 同业存单到期收益率为 2.50%，与上周五相比略降 0.3bp。3M 中期票据到期收益率为 1.11%，与上周五相比下降 3bps。两者利差为 1.39%，与上周五相比上升 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 国债收益率有所上升，10Y 国债收益率有所下降，期限利差收窄。12 月 10 日，1Y 和 10Y 国债收益率分别为 2.28% 和 2.84%，与上周五相比变化分别是 +2bps 和 -3bps。期限利差为 0.57%，与上周五相比下降 5bps。

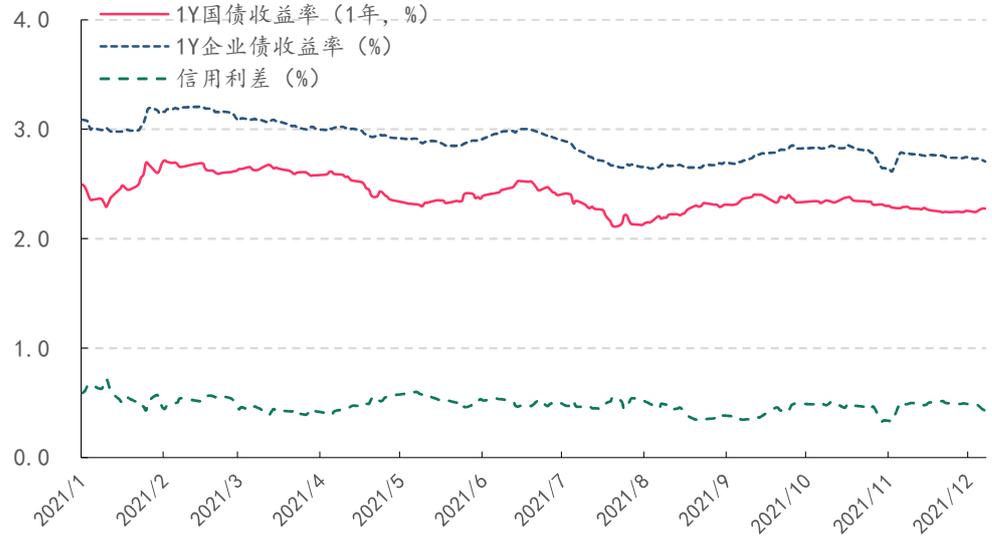
图表 20 过去两年国债收益率及期限利差



资料来源：Wind，华安证券研究所

本周信用利差有所收窄。12月10日，1Y企业债收益率为2.71%，与上周五相比下降4bps。1Y企业债与1Y国债的信用利差为0.43%，与上周五相比下降6bps。

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。12 月 10 日, 10Y 国开债到期收益率为 3.09%, 与上周五相比下降 4bps。

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。12 月 10 日, 1Y 和 10Y 美债收益率分别为 0.27% 和 1.48%, 与上周五相比变化分别是 +1bp 和 +13bps。期限利差为 1.21%, 与上周五相比上升 12bps。

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 10 日，中美利差为 1.36%，与上周五相比上升下降 16bps。

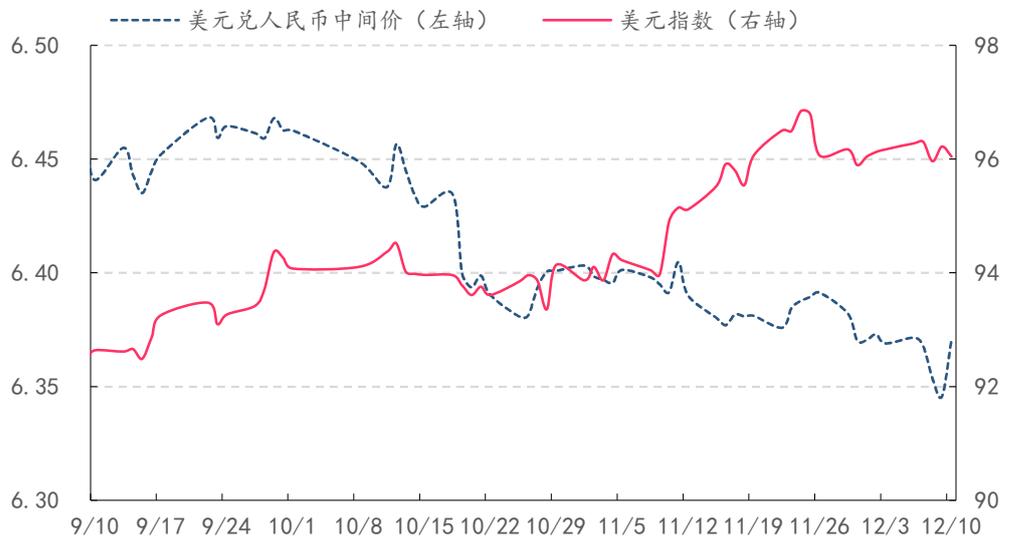
图表 25 过去两年中美 10Y 国债收益率及利差



资料来源：Wind，华安证券研究所

12 月 10 日，美元兑人民币汇率为 6.3704，与上周五相比上升 14bps。

图表 26 过去三个月美元兑人民币汇率

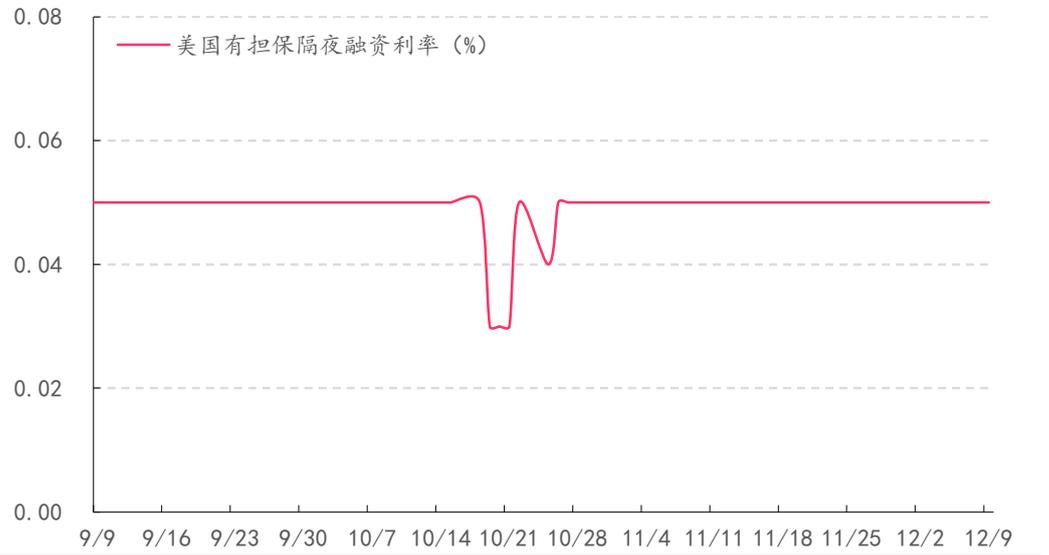


资料来源：Wind，华安证券研究所

6 美国市场流动性保持平稳

12月9日，美国有担保隔夜融资利率为0.05%，与上周五持平。

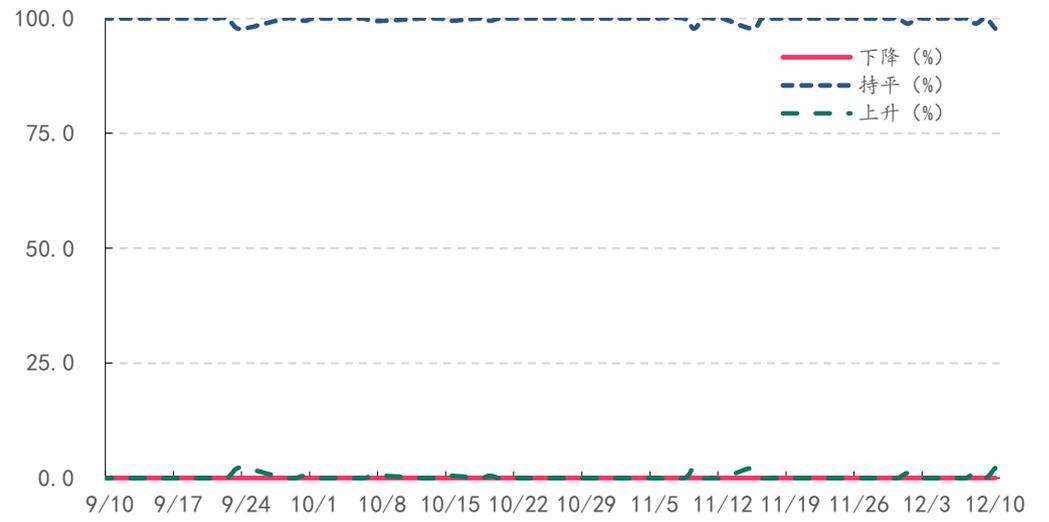
图表 27 过去三个月美国有担保隔夜融资利率（SOFR）



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。

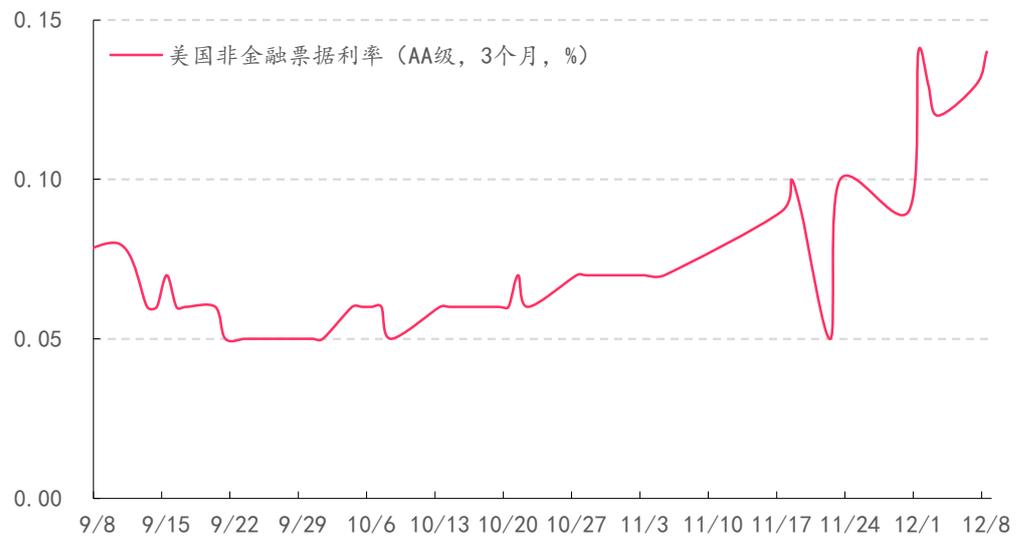
图表 28 过去三个月美国下次联邦公开市场委员会会议目标利率变动可能性



资料来源：Wind，华安证券研究所

12月8日，3M AA级美国非金融票据利率为0.14%，与上周相比上升2bps。

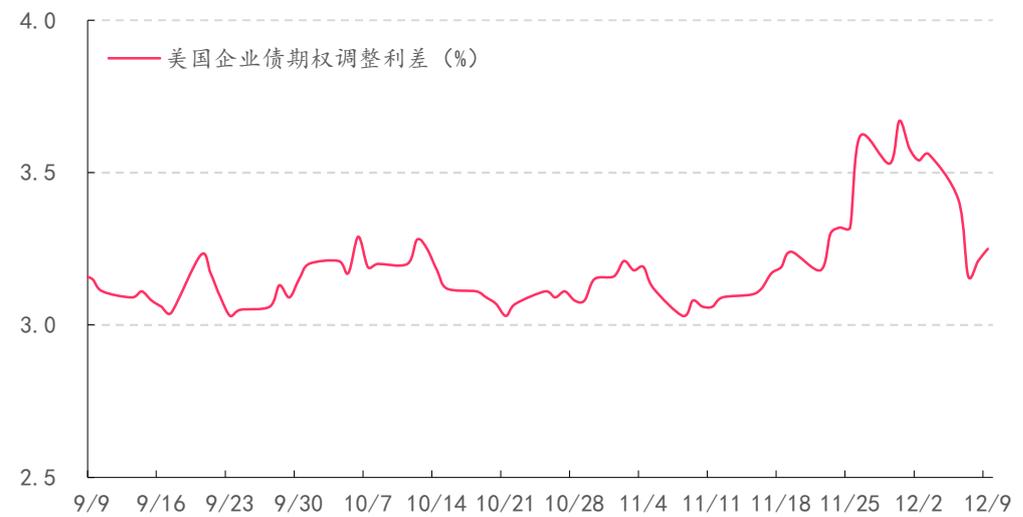
图表 29 过去三个月美国 3M 非金融票据利率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

12月9日，美国企业债期权调整利差为3.25%，与上周五相比下降31bps。

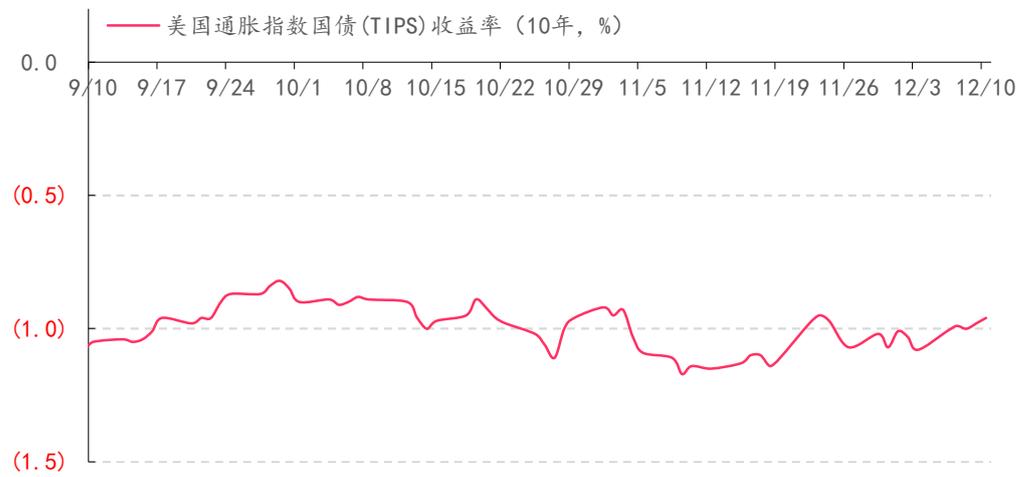
图表 30 过去三个月美国企业债期权调整利差



资料来源: Wind, 华安证券研究所

12月10日,美国通胀指数国债(TIPS)收益率为-0.96%,与上周五相比上升12bps。

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。