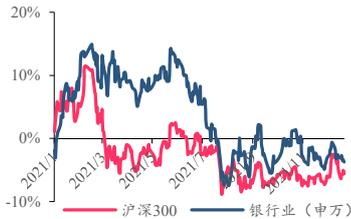


## 央行例会重申信贷增长的稳定性

行业评级：增 持

报告日期：2021-12-26

### 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-0.81%、1.18%、-3.73%，在28个申万一级行业中排名分别为第18、14、20名。

周度来看，紫金银行、成都银行和中信银行股价涨幅靠前，分别为5.31%、3.28%和1.77%。月度来看，成都银行、紫金银行和兴业银行股价涨幅靠前，分别为6.69%、6.65%和5.89%。年初至今，招商银行、成都银行、邮储银行、宁波银行、南京银行、江苏银行实现了10%以上的涨幅。

#### ● 央行操作及货币市场利率：货币净投放应对月末，DR007大幅下降

本周货币投放总额为1000亿元，回笼总额为500亿元，货币净投放500亿元，与上周相比增加500亿元。月初以来，货币实现净回笼3000亿元。

12月24日，DR007为1.60%，与上周五相比下降45bps。DR001为1.70%，与上周五相比上升10bps。

隔夜拆借利率为1.89%，与上周五相比下降1bp。7天拆借利率为2.28%，与上周五相比下降2bps。

#### ● 同业存单发行利率：6M同业存单发行利率有所下降

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24日，1M、3M、6M同业存单发行利率分别为2.81%、2.84%、2.94%，与上周五相比变化分别是+12bps、+5bps、-1bp。

#### ● 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24日，1Y和10Y国债收益率分别为2.34%和2.82%，与上周五相比变化分别是+2bps和-3bps。期限利差为0.48%，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24日，1Y和10Y美债收益率分别为0.31%和1.50%，与上周五相比变化分别是+4bps和+9bps。期限利差为1.19%，与上周五相比上升5bps。

● **美国流动性指标：非金融企业债利差下降，TIPS 收益率与上周持平**

(1) 12月22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最新数据为0.14%；(3) 12月23日，美国企业债期权调整利差为3.12%，与上周五相比下降24bps；(4) 12月23日，美国通胀指数国债（TIPS）收益率为-0.97%，与上周五持平。

● **投资建议**

银行股波动已到下轨，同时央行四季度例会释放积极信号——发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，更加主动有为，加大对实体经济的支持力度，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性。在宏观经济下行和政策托底两种力量交互的交互下，同时满足精于零售信贷、财富管理以及不良管控较好三个条件的银行仍将有稳健的表现。推荐：招商银行、平安银行、邮储银行和宁波银行。

● **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	1.97	1.78	1.59	买入
平安银行	1.65	1.92	2.26	1.06	0.96	0.87	买入
邮储银行	0.76	0.85	0.96	0.84	0.78	0.72	买入
宁波银行	3.11	3.84	4.69	1.92	1.65	1.44	买入

资料来源：华安证券研究所预测

## 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 .....	9
4 公开市场操作：货币净投放应对月末 .....	10
5 政策及市场利率：DR007 大幅下降 .....	11
6 美国市场流动性保持平稳 .....	19
风险提示： .....	22

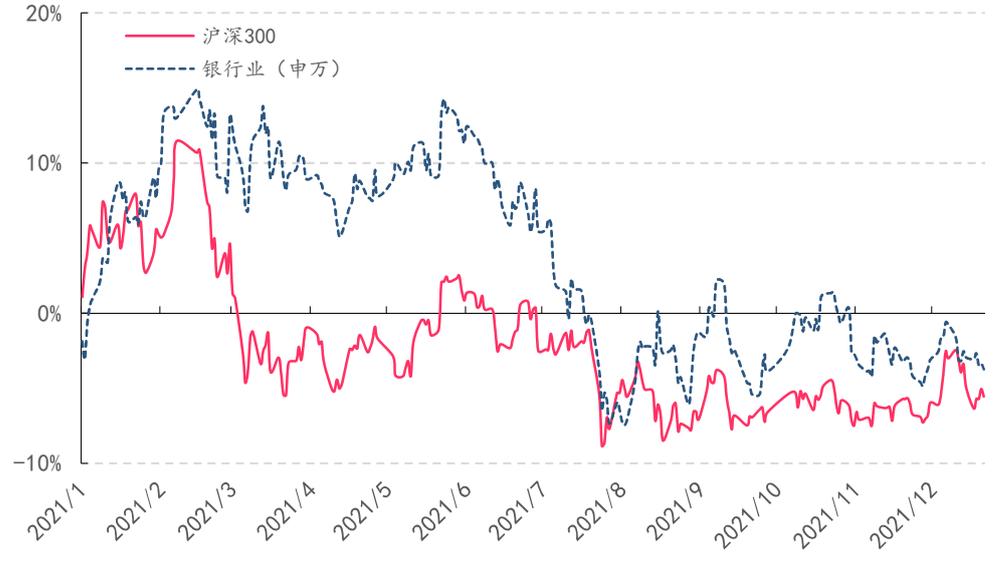
## 图表目录

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：本周银行指数有所回落

本周银行业指数有所回落。12月24日，沪深300指数YTD涨幅为-5.56%，与上周五相比下降0.64%。银行业指数YTD涨幅为-3.73%，与上周五相比下降0.78%。

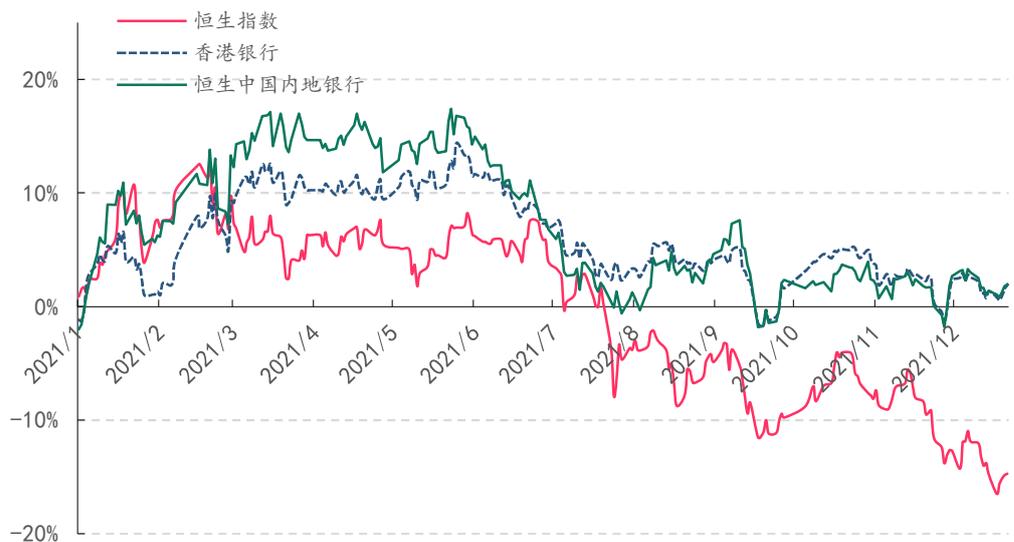
图表 1 沪深300指数与银行业指数（申万）YTD涨跌幅



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24日，恒生指数YTD涨幅为-14.72%，与上周五相比上升0.11%。香港银行业指数YTD涨幅为1.89%，与上周五相比上升0.53%。恒生中国内地银行指数YTD涨幅为1.95%，与上周五相比上升0.56%。

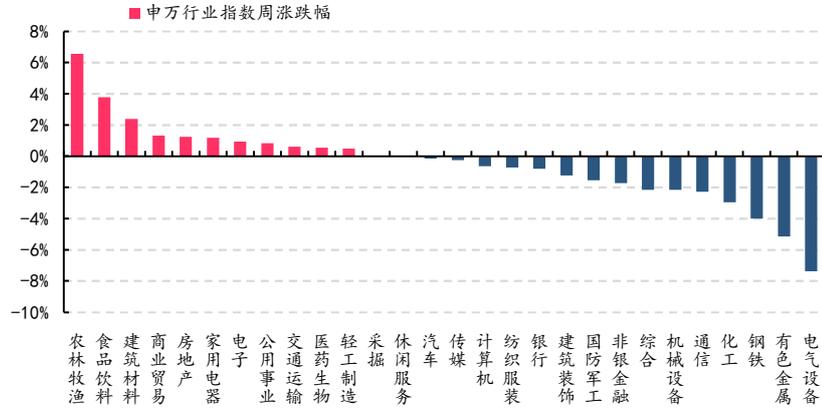
图表 2 恒生指数、香港银行指数与恒生中国内地银行指数 YTD 涨跌幅



资料来源：Wind，华安证券研究所

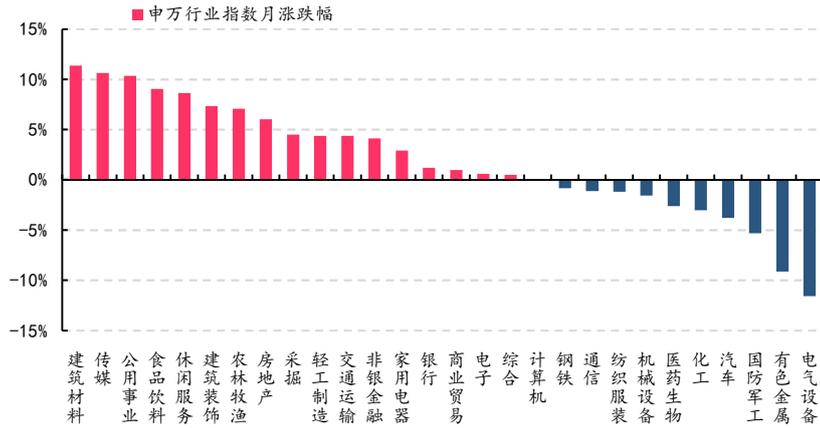
从申万行业指数看，银行业指数本周、本月、年初至今的涨幅分别为-0.81%、1.18%、-3.73%，在 28 个申万一级行业中排名分别为第 18、14、20 名。

图表 3 申万行业指数周涨跌幅



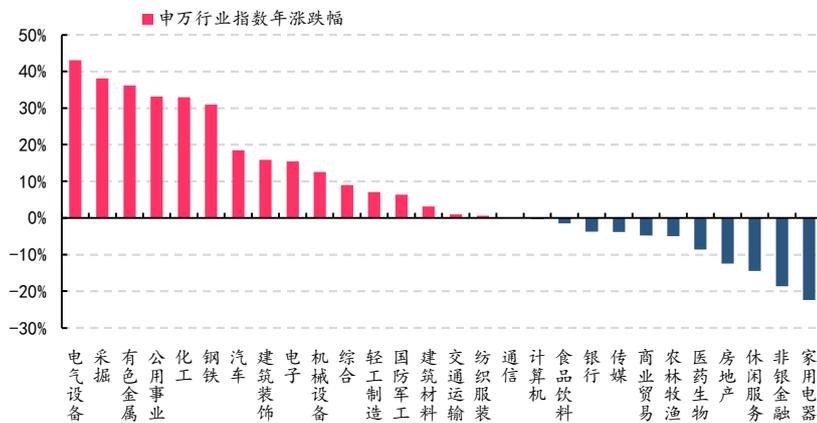
资料来源：Wind，华安证券研究所

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,紫金银行、成都银行和中信银行股价涨幅靠前,分别为5.31%、3.28%和1.77%。月度来看,成都银行、紫金银行和兴业银行股价涨幅靠前,分别为6.69%、6.65%和5.89%。年初至今,招商银行、成都银行、邮储银行、宁波银行、南京银行、江苏银行实现了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		%			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	49.86	5,843	12,597	(1.79)	0.75	16.33	3.79	4.64	5.39	1.97	1.78	1.52	1.24	1.32	1.24
601838.SH	成都银行	11.96	225	432	3.28	6.69	16.05	1.67	2.03	2.38	1.08	0.99	0.82	1.00	1.06	1.00
601658.SH	邮储银行	5.28	547	4,749	0.00	3.94	15.33	0.71	0.83	0.93	0.84	0.79	0.73	0.57	0.62	0.60
002142.SZ	宁波银行	38.39	1,307	2,535	(1.99)	3.28	15.23	2.43	2.83	3.39	2.22	1.76	1.80	1.04	1.13	1.03
601009.SH	南京银行	8.92	439	893	(1.11)	(1.65)	14.66	1.34	1.56	1.84	0.92	0.84	0.72	0.94	0.97	0.92
600919.SH	江苏银行	5.78	629	854	(1.37)	(1.87)	10.52	1.04	1.26	1.51	0.63	0.58	0.50	0.72	0.75	0.71
601328.SH	交通银行	4.55	1,186	3,113	0.44	(0.44)	8.78	0.99	1.15	1.25	0.46	0.44	0.39	0.80	0.80	0.77
601988.SH	中国银行	3.05	625	8,313	(0.33)	0.00	2.00	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	63	88	(0.41)	1.25	1.32	0.49	0.62	0.70	0.74	0.68	0.63	0.76	0.75	0.72
601288.SH	农业银行	2.94	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	5.91	508	11,091	1.37	2.60	(0.69)	1.06	1.17	1.26	0.65	0.61	0.55	1.13	1.11	1.02
601398.SH	工商银行	4.65	1,576	15,642	0.87	1.53	(1.71)	0.86	0.96	1.01	0.62	0.59	0.52	1.11	1.08	1.00
601169.SH	北京银行	4.42	652	935	0.00	0.91	(2.63)	0.98	1.09	1.19	0.46	0.44	0.40	0.82	0.81	0.77
002839.SZ	张家港行	5.72	73	103	0.00	0.88	(3.43)	0.48	0.69	0.82	0.96	0.89	0.79	0.76	0.79	0.75
600908.SH	无锡银行	5.67	82	106	0.53	1.61	(3.71)	0.61	0.81	0.93	0.88	0.82	0.73	0.74	0.79	0.77
601229.SH	上海银行	7.14	628	1,014	(0.14)	(0.14)	(4.23)	1.40	1.62	1.79	0.60	0.56	0.49	0.94	0.95	0.89
601166.SH	兴业银行	19.07	2,875	3,962	(2.10)	5.89	(4.86)	3.08	3.86	4.39	0.75	0.69	0.60	0.93	0.96	0.90
601998.SH	中信银行	4.61	236	1,982	1.77	2.44	(5.00)	0.86	1.10	1.20	0.48	0.46	0.40	0.77	0.76	0.69
600015.SH	华夏银行	5.59	285	860	0.18	(0.89)	(5.97)	1.20	1.48	1.58	0.39	0.37	0.35	0.81	0.78	0.67
002807.SZ	江阴银行	3.83	80	83	0.79	1.86	(6.55)	0.44	0.56	0.61	0.71	0.69	0.61	0.70	0.84	0.80
601128.SH	常熟银行	6.67	159	183	(1.77)	(2.77)	(7.07)	0.00	0.79	0.91	1.02	0.95	0.85	1.01	1.08	0.98
600000.SH	浦发银行	8.54	1,310	2,507	(0.23)	0.35	(7.32)	1.73	1.89	1.98	0.48	0.46	0.41	0.91	0.90	0.79
002966.SZ	苏州银行	6.75	110	225	0.30	1.20	(9.37)	0.77	0.91	1.07	0.76	0.71	0.64	0.78	0.80	0.75
000001.SZ	平安银行	17.31	1,413	3,359	(1.48)	(0.75)	(9.79)	1.40	1.86	2.25	1.14	1.05	0.92	0.74	0.77	0.69
600926.SH	杭州银行	13.15	372	780	(2.88)	(4.43)	(9.81)	1.17	1.49	1.77	1.22	1.12	0.99	0.62	0.68	0.65
601077.SH	渝农商行	3.84	226	395	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	3.50	86	706	0.29	2.04	(10.50)	0.53	0.61	0.69	0.64	0.61	0.54	0.73	0.76	0.65
601818.SH	光大银行	3.32	545	1,656	0.00	(0.90)	(11.71)	0.61	0.80	0.90	0.52	0.49	0.44	0.80	0.82	0.75
601577.SH	长沙银行	7.84	132	315	0.00	0.26	(14.58)	1.47	1.56	1.76	0.70	0.66	0.62	0.92	0.93	0.85
601997.SH	贵阳银行	6.51	172	238	0.31	0.46	(14.73)	1.76	1.70	1.89	0.55	0.52	0.49	1.08	1.13	1.07
002948.SZ	青岛银行	4.72	29	195	0.64	(0.42)	(17.59)	0.42	0.63	0.71	0.95	0.88	0.80	0.66	0.68	0.59
601860.SH	紫金银行	3.37	59	123	5.31	6.65	(17.82)	0.37	0.42	0.47	0.86	0.80	0.72	0.69	0.72	0.69
600928.SH	西安银行	4.33	49	192	0.70	1.88	(19.03)	0.62	0.62	0.71	0.75	0.72	0.65	0.99	1.03	0.94
002958.SZ	青农商行	3.85	104	214	0.52	0.79	(21.61)	0.51	0.61	0.68	0.81	0.75	0.67	0.90	0.90	0.80
600016.SH	民生银行	3.89	1,093	1,584	0.00	0.00	(21.64)	0.71	0.84	0.88	0.37	0.35	0.42	0.85	0.87	0.52
601963.SH	重庆银行	8.82	24	223	0.11	2.32	(41.44)	1.32	0.00	0.00	0.78	0.73	0.42	0.88	0.91	0.86
601187.SH	厦门银行	6.87	67	181	(0.72)	1.03	(46.88)	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

12月21日	中国人民银行在香港成功发行 50 亿元人民币央行票据	中国人民银行在香港成功发行了 50 亿元 6 个月期人民币央行票据，中标利率为 2.50%。
12月21日	2021 年 11 月份金融市场运行情况	11 月份，债券市场共发行各类债券 63426.1 亿元，债券市场托管余额为 131.7 万亿元。银行间货币市场成交共计 119.7 万亿元，同比增加 44.1%，环比增加 50.3%。
12月24日	人民银行发布《中国农村金融服务报告（2020）》	今年的报告突出了农村金融领域重要改革、农村金融创新服务乡村振兴、金融精准扶贫助力打赢脱贫攻坚战等方面内容。
12月24日	人民银行、外汇局发布《关于支持新型离岸国际贸易发展有关问题的通知》	<p>主要内容包括：一是支持基于实体经济创新发展需要的新型离岸国际贸易业务，对相关跨境资金结算实现本外币一体化管理。二是鼓励银行完善内部管理，实施客户分类，优化自主审核，提升服务水平，为真实、合规的新型离岸国际贸易提供跨境资金结算便利。三是强化风险监测管理，防范跨境资金流动风险。</p>
12月24日	证监会就境外上市相关制度规则公开征求意见	<p>主要内容：一是完善监管制度。对境内企业直接和间接境外上市活动统一实施备案管理。二是加强监管协同。建立境内企业境外上市监管协调机制。三是明确法律责任，提高违法违规成本。四是增强制度包容性。明确在股权激励等情形下，境外直接发行上市可向境内特定主体发行；进一步便利“全流通”；放宽境外募集资金、派发股利的币种限制。</p>
12月24日	中国银保监会发布《关于规范和促进养老保险机构发展的通知》	<p>《通知》主要有五个方面：一是养老保险机构应定位为专业化养老金融机构，建立健全与养老金融业务特点和发展要求相适应的内部管理制度。二是明确主要业务方向，推动养老保险机构重点发展商业养老保险、养老保障管理和企业（职业）年金基金管理体现养老属性的业务。三是强化风险隔离，要求养老保险机构健全公司治理和组织架构，加强信息系统建设。四是清理压降养老特点不明显的业务。五是强化机构监管。</p>
12月24日	本周国债发行情况	发行 2021 年记账式贴现（六十三期）国债（182 天），竞争性招标面值总额 500 亿元。发行 2021 年记账式贴现（六十四期）国债（91 天），竞争性招标面值总额 600 亿元。
12月20日	贷款市场报价利率（LPR）公告	2021 年 12 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.8%（前值 3.85%），5 年期以上 LPR 为 4.65%（前值 4.65%）。

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（12.20-12.24）**

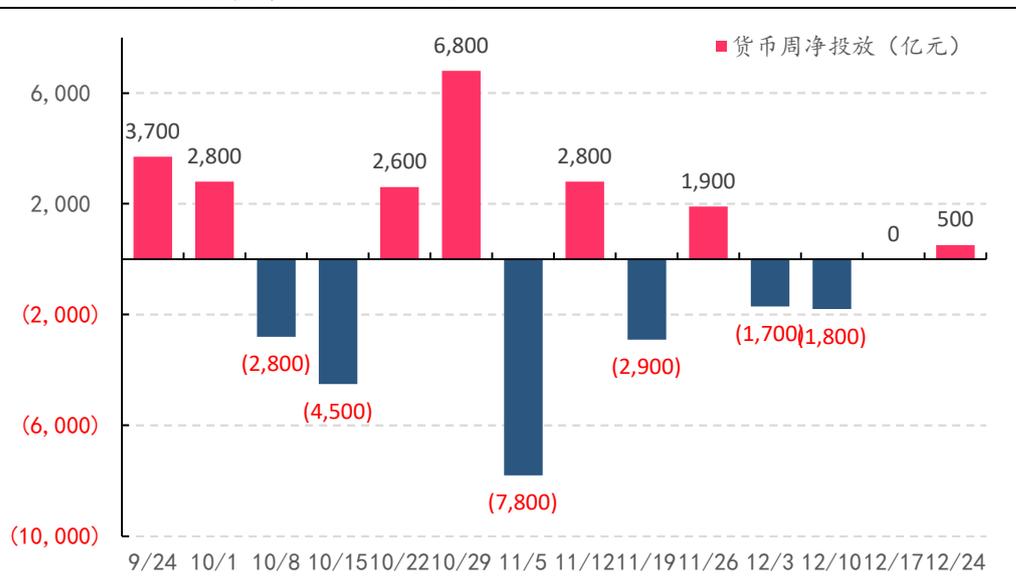
张家港行	<p>诉讼案件进展：苏州市中级人民法院于2021年11月22日裁定受理康得新复合材料集团股份有限公司、张家港康得新光电材料有限公司重整案，指定康得新复合材料集团股份有限公司清算组、张家港康得新光电材料有限公司清算组为管理人。要求本行于2022年3月15日前向前述管理人申报债权，并提供相关证据材料。</p>
郑州银行	<p>赎回二级资本债券：本行发行了规模为人民币30亿元的10年期二级资本债券。                  独立董事任职资格获准：核准李小建先生、李淑贤女士本行独立董事任职资格。</p>
华夏银行	<p>监事辞职：华士国先生因工作原因，辞去监事以及监事会相关委员会委员的职务。</p>
南京银行	<p>2021年金融债券（第一期）发行完毕：本期债券发行总额人民币200亿元：品种一发行金额为人民币180亿元，3年期固定利率，票面利率3.00%；品种二发行金额为人民币20亿元，5年期固定利率，票面利率3.27%。</p>
常熟银行	<p>信贷资产流转：本行委托交银国际信托有限公司设立常鑫15号信贷资产财产权信托，发行优先档、次级档信托产品合计人民币159,537.45万元，至2021年12月24日，本项目完成发行，公司实际收到款项为人民币159,537.45万元。</p>
北京银行	<p>关联交易事项：本行同意授予京东科技授信额度15亿元，额度有效期1年，业务品种为流动资金贷款；自2021年12月21日起生效。                  董事辞职：彭吉海先生因个人原因，辞去本行董事职务。</p>
厦门银行	<p>董事任职资格获得核准：核准戴亦一独立董事的任职资格。</p>
工商银行	<p>董事任职资格获准：保监会已核准郑国雨先生担任本行执行董事的任职资格。</p>
长沙银行	<p>优先股股息发放实施：本次股息发放按照长银优1票面股息率5.30%计算，每股发放现金股息人民币5.30元（含税），合计人民币31,800万元（含税）。                  5%以上股东减持股份进展：2021年12月14日至12月17日，通过集中竞价减持400万股股份，占本行总股本0.1%；上述合计减持1800万股股份，减持后兴业投资持股比例降至5.02%。                  董事任职资格获准：核准贺毅担任本行董事的任职资格。                  关联交易事项：本行给予华天酒店集团股份有限公司统一授信额度人民币2.1亿元，授信产品为流动资金贷款，期限2年。</p>
光大银行	<p>关联交易：本行过去12个月及拟与光大集团下属企业发生关联交易为人民币55.9亿元，将超过本行最近一期经审计净资产绝对值的0.5%。</p>
沪农商行	<p>发行二级资本债券获行政许可：中国人民银行同意本公司在全国银行间债券市场发行不超过100亿元人民币二级资本债券。</p>
浙商银行	<p>监事辞职：郑建明先生因内部岗位调整需要辞去本公司副监事长职务。</p>
建设银行	<p>职工代表监事任职变动：本行决定选举王毅先生连任本行职工代表监事，选举刘军先生、邓艾兵先生担任本行职工代表监事。</p>
贵阳银行	<p>设立理财子公司：本行拟出资人民币10亿元设立全资子公司贵银理财有限责任公司。</p>
中信银行	<p>持续关联交易：2021-2023年资产托管服务类持续关联交易上限金额分别由5亿元人民币、7亿元人民币和10亿元人民币调增为7亿元人民币、18亿元人民币和28亿元人民币。</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：货币净投放应对月末

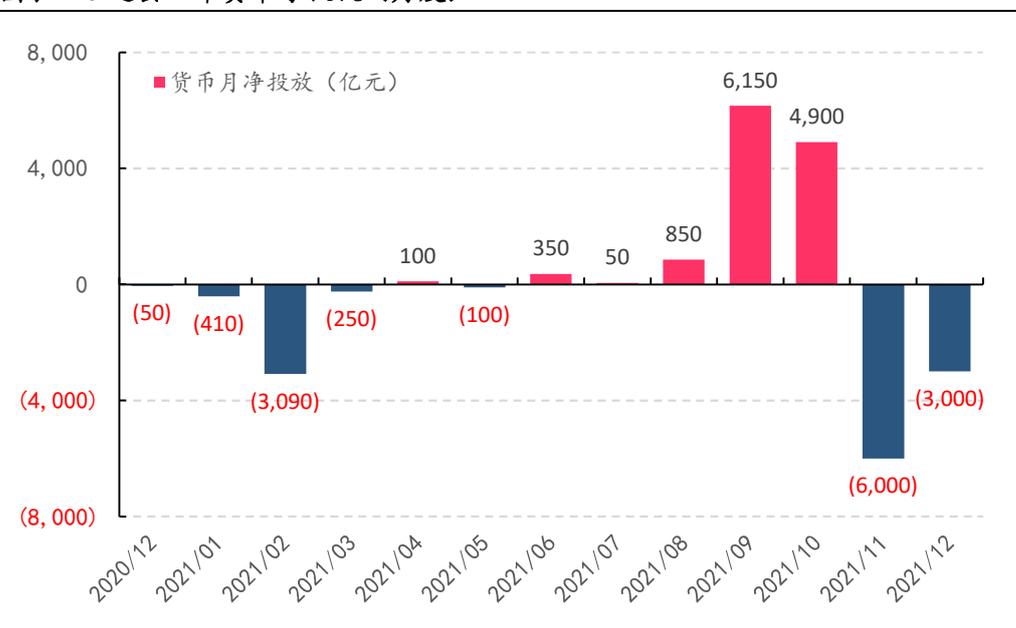
本周货币投放总额为 1000 亿元，回笼总额为 500 亿元，货币净投放 500 亿元，与上周相比增加 500 亿元。月初以来，货币实现净回笼 3000 亿元。

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）

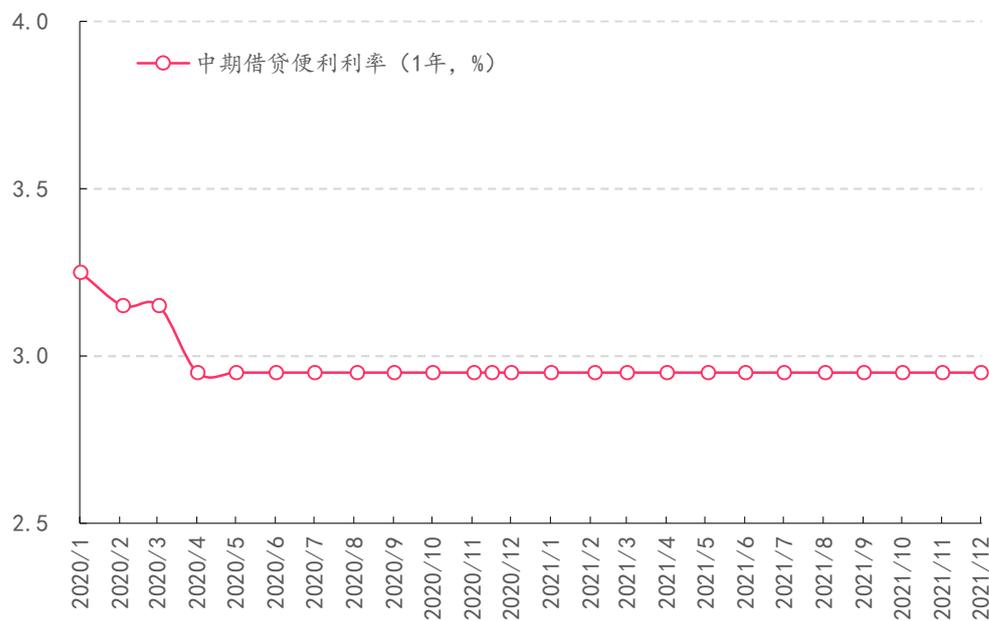


资料来源：Wind，华安证券研究所

## 5 政策及市场利率：DR007 大幅下降

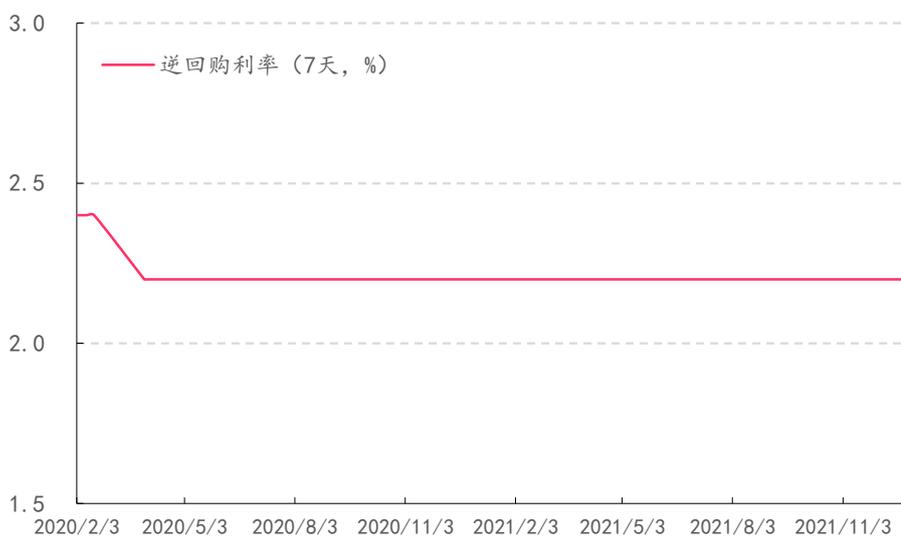
本周 1Y 中期借贷便利(MLF)利率维持 2.95% 不变, 7 天逆回购利率也稳定在 2.2%。

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

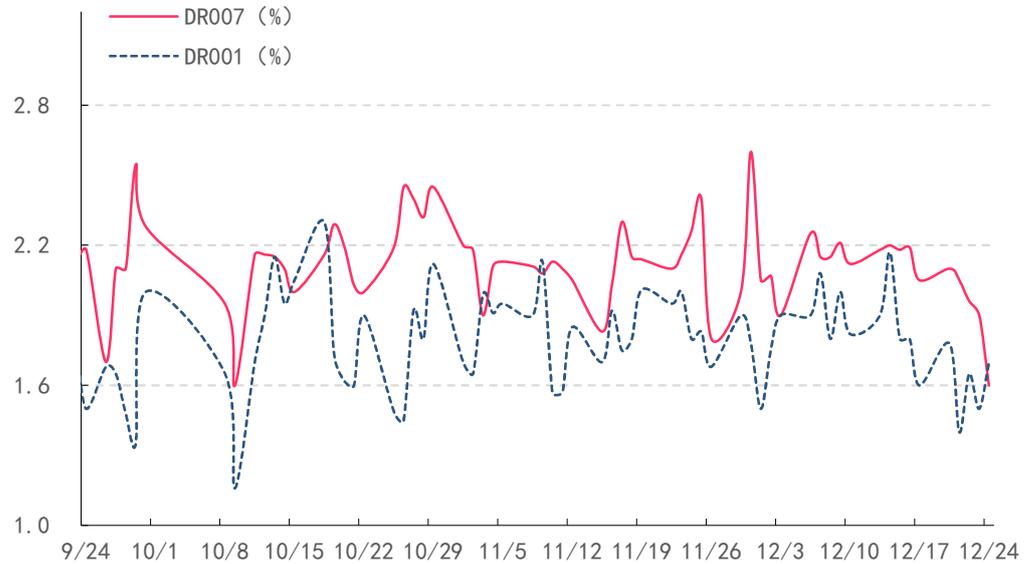
图表 12 2020 年以来央行 7 天逆回购利率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

12月24日，DR007为1.60%，与上周五相比下降45bps。DR001为1.70%，与上周五相比上升10bps。

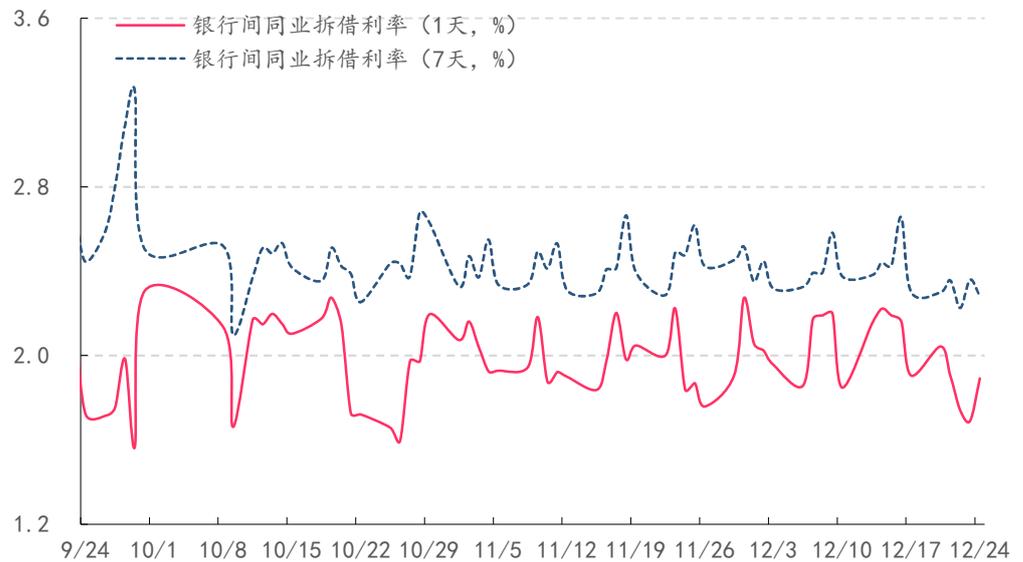
图表 13 过去三个月银行间债券质押式回购利率



资料来源：Wind，华安证券研究所

12月24日，隔夜拆借利率为1.89%，与上周五相比下降1bp。7天拆借利率为2.28%，与上周五相比下降2bps。

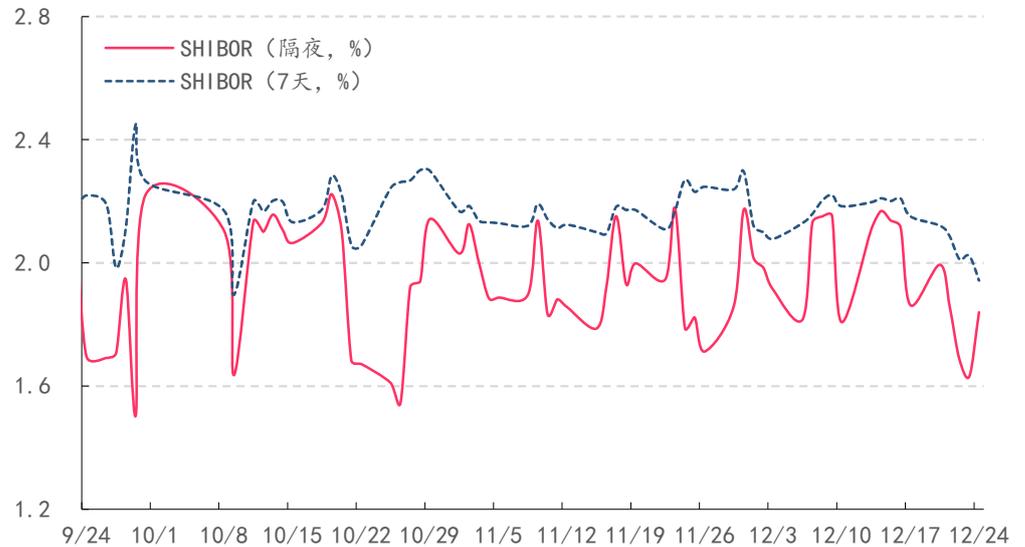
图表 14 过去三个月银行间同业拆借利率



资料来源：Wind，华安证券研究所

12月24日，隔夜SHIBOR为1.84%，与上周五相比下降2bps。7天SHIBOR为1.94%，与上周五相比下降21bps。

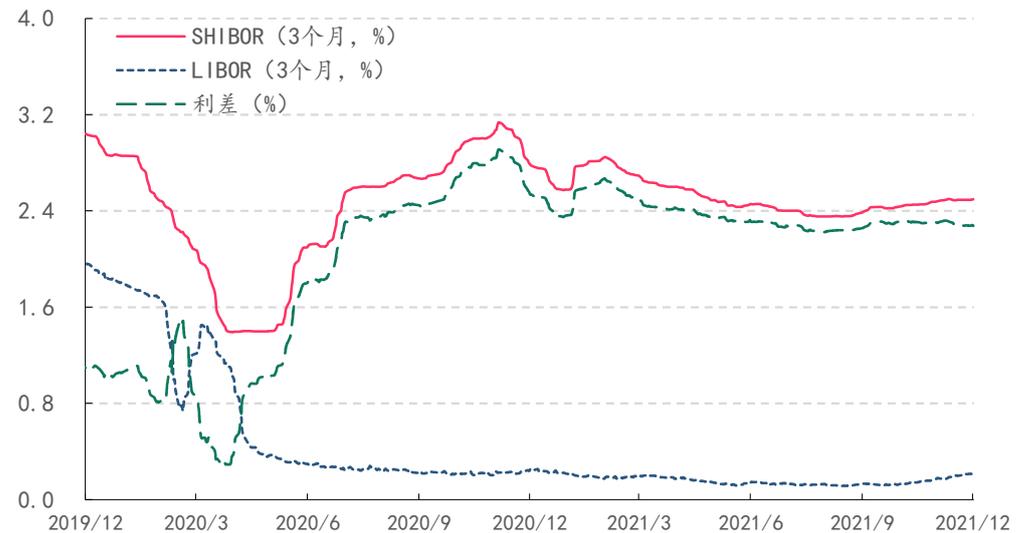
图表 15 过去三个月 SHIBOR



资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周3M SHIBOR、3M LIBOR均略有上升，两者利差略微收窄。12月23日，3M SHIBOR和3M LIBOR分别为2.50%和0.22%，与上周五相比变化分别是+0.4bp和+0.7bp。两者利差为2.28%，与上周五相比下降0.3bp。

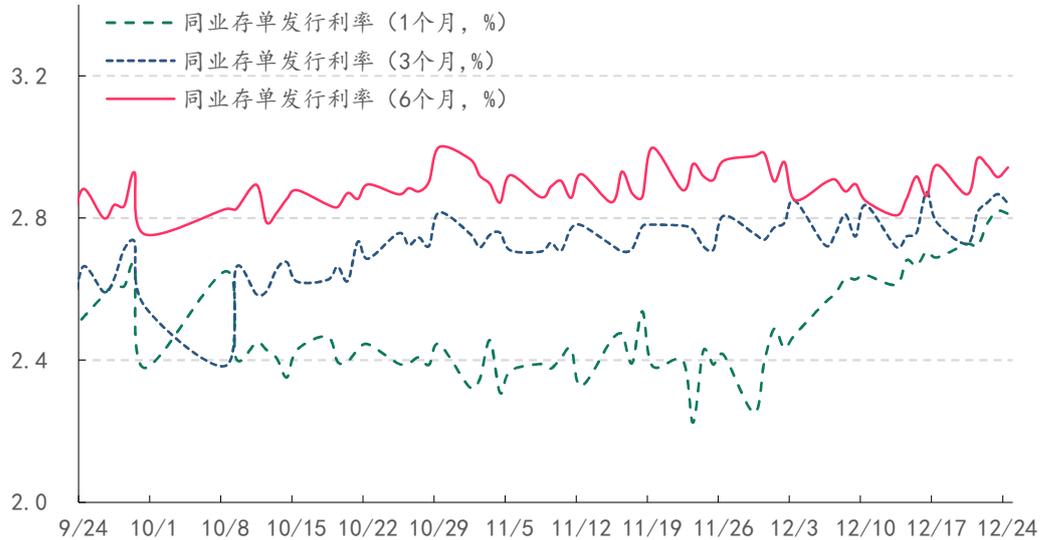
图表 16 过去两年 3M SHIBOR、3M LIBOR 及利差



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。12 月 24 日，1M、3M、6M 同业存单发行利率分别为 2.81%、2.84%、2.94%，与上周五相比变化分别是+12bps、+5bps、-1bp。

图表 17 过去三个月同业存单发行利率

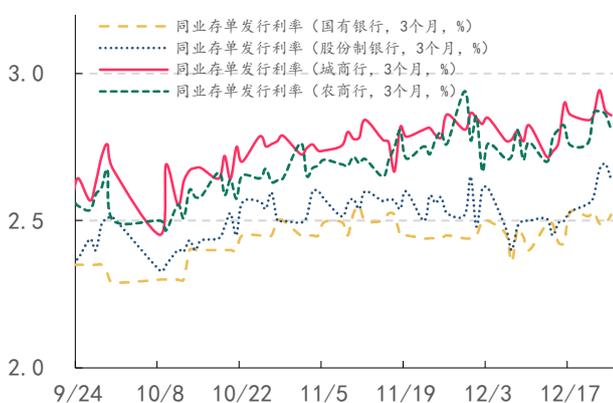


资料来源：Wind，华安证券研究所

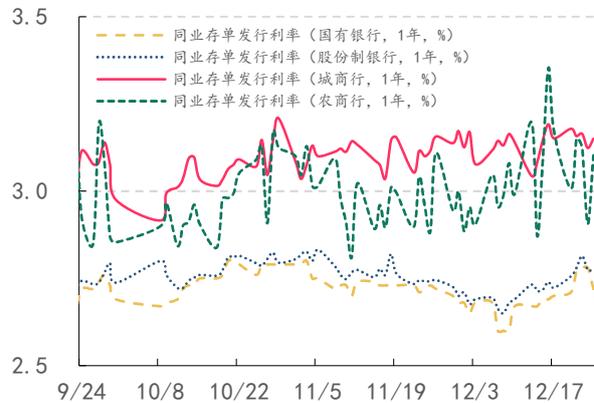
12 月 24 日，就 3M 同业存单发行利率而言，国有行、股份行、城商行、农商行分别为 2.52%、2.64%、2.86%和 2.81%，与上周五相比变化分别是-1bp、+11bps、持平、+5bps。

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%、2.78%、3.15%和 3.10%，与上周五相比变化分别是+2bps、+5bps、持平、-7bps。

图表 18 过去三个月同业存单发行利率（分类别）



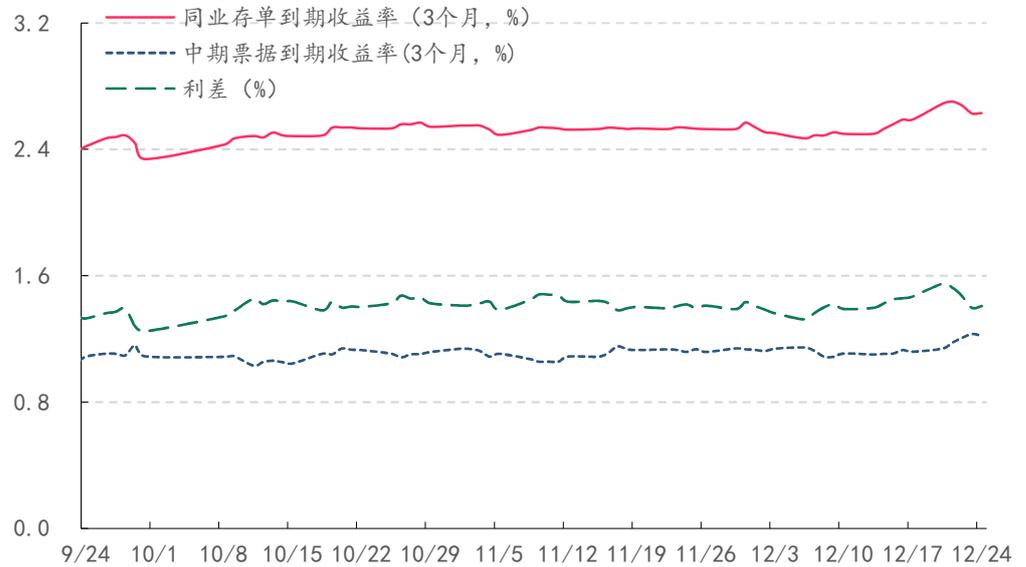
资料来源：Wind，华安证券研究所



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上升，两者利差有所收窄。12 月 24 日，3M 同业存单到期收益率为 2.63%，与上周五相比上升 4bps。3M 中期票据到期收益率为 1.22%，与上周五相比上升 10bps。两者利差为 1.41%，与上周五相比下降 6bps。

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 24 日，1Y 和 10Y 国债收益率分别为 2.34% 和 2.82%，与上周五相比变化分别是 +2bps 和 -3bps。期限利差为 0.48%，与上周五相比下降 5bps。

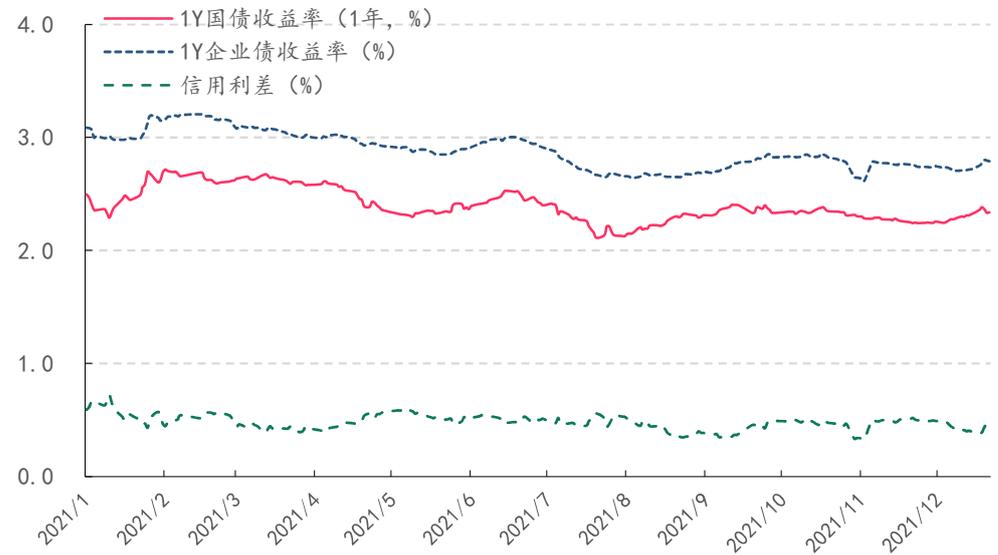
图表 20 过去两年国债收益率及期限利差



资料来源：Wind，华安证券研究所

本周信用利差有所扩大。12月24日，1Y企业债收益率为2.79%，与上周五相比上升7bps。1Y企业债与1Y国债的信用利差为0.45%，与上周五相比上升5bps。

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 国开债到期收益率略微下降。12 月 24 日, 10Y 国开债到期收益率为 3.09%, 与上周五相比略降 0.4bp。

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 24 日, 1Y 和 10Y 美债收益率分别为 0.31% 和 1.50%, 与上周五相比变化分别是 +4bps 和 +9bps。期限利差为 1.19%, 与上周五相比上升 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 国债利差有所收窄。12 月 23 日，中美利差为 1.31%，与上周五相比下降 13bps。

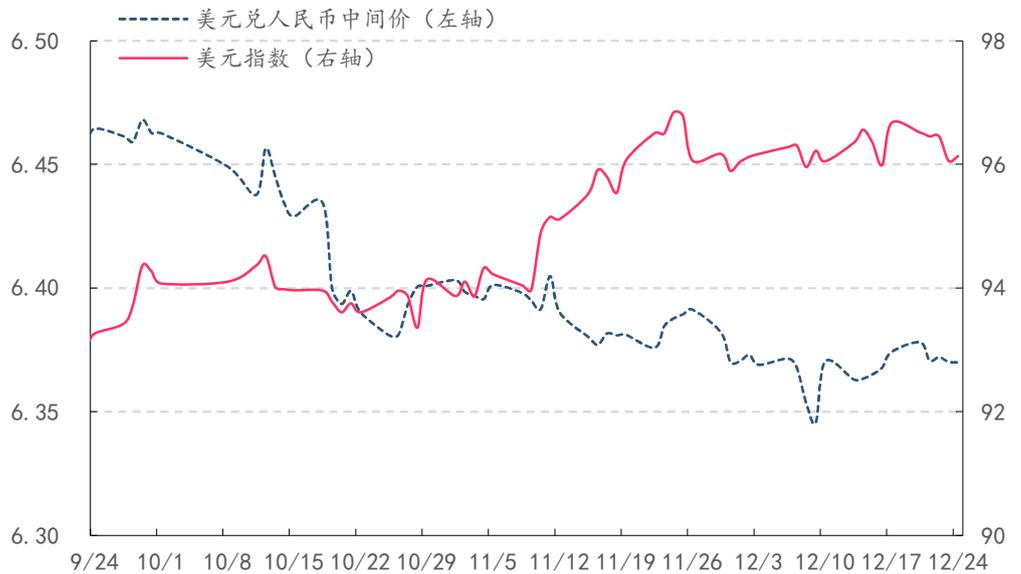
图表 25 过去两年中美 10Y 国债收益率及利差



资料来源：Wind，华安证券研究所

12 月 24 日，美元兑人民币汇率为 6.3700，与上周五相比下降 42bps。

图表 26 过去三个月美元兑人民币汇率

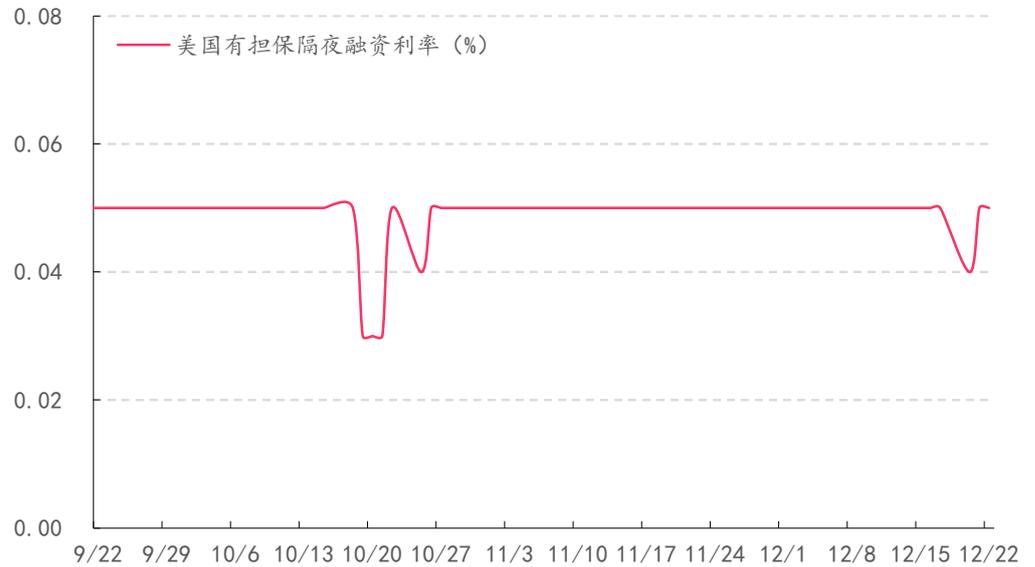


资料来源：Wind，华安证券研究所

## 6 美国市场流动性保持平稳

12月22日，美国有担保隔夜融资利率为0.05%，与上周五持平。

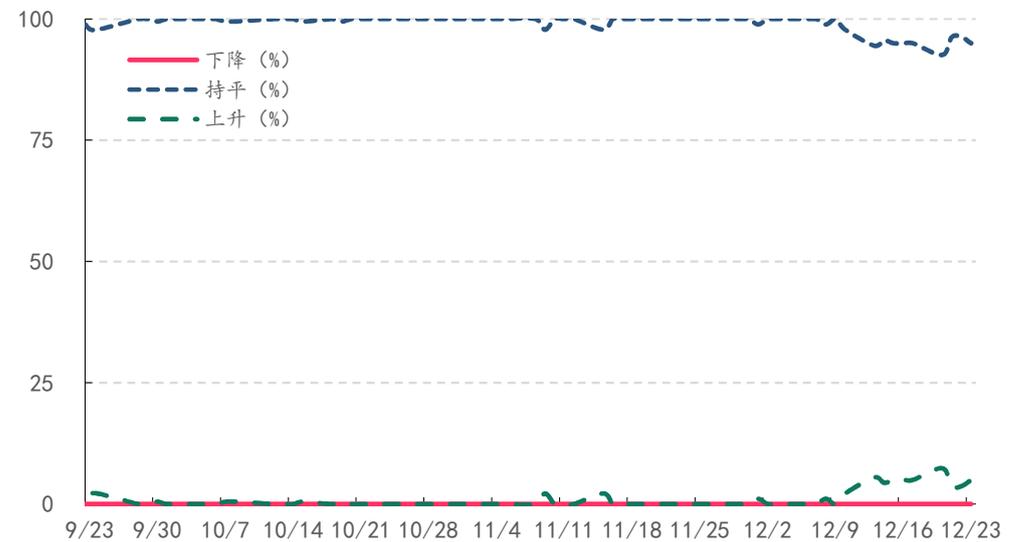
图表 27 过去三个月美国有担保隔夜融资利率（SOFR）



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。

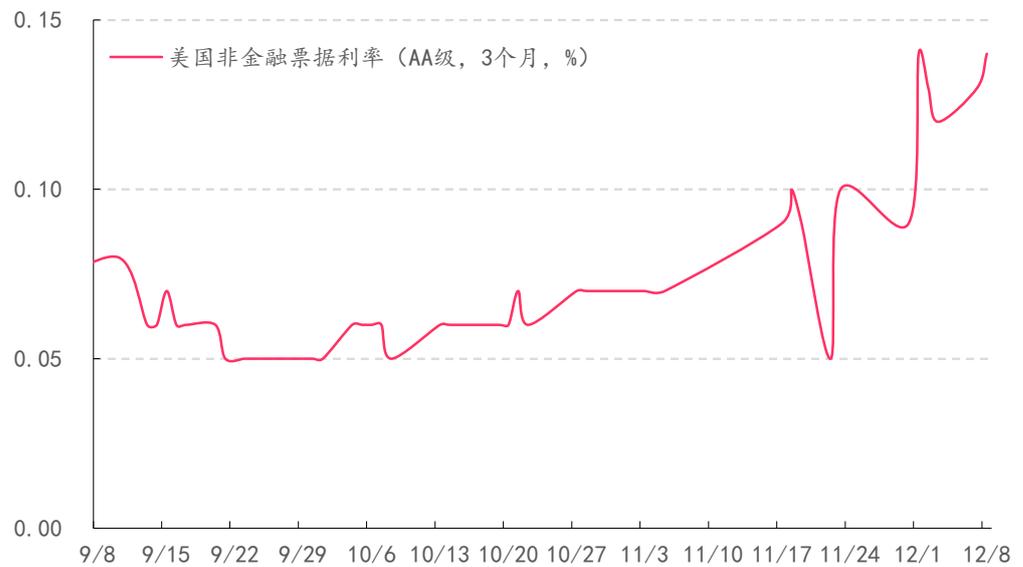
图表 28 过去三个月美国下次联邦公开市场委员会会议目标利率变动可能性



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最新数据为0.14%。

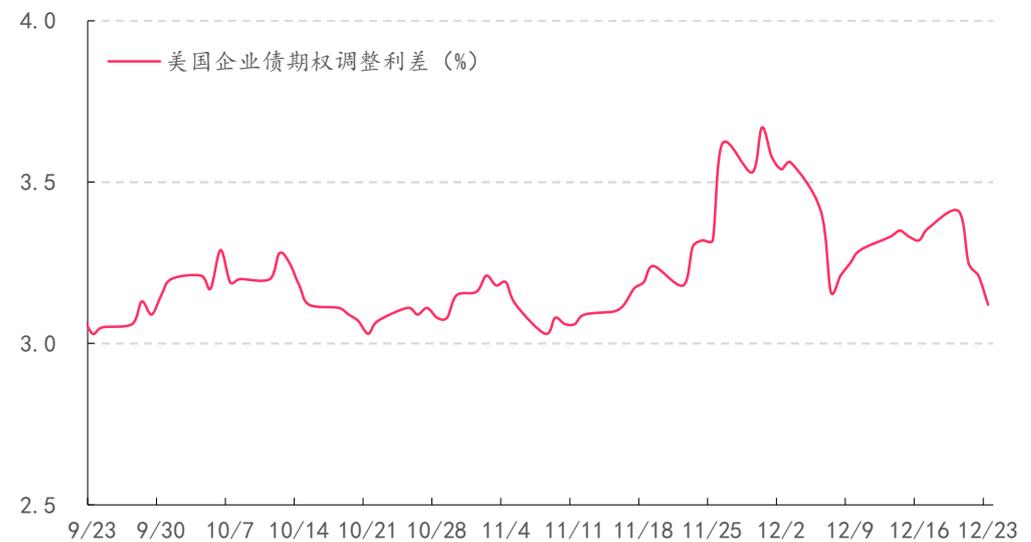
图表 29 过去三个月美国 3M 非金融票据利率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

12月23日，美国企业债期权调整利差为3.12%，与上周五相比下降24bps。

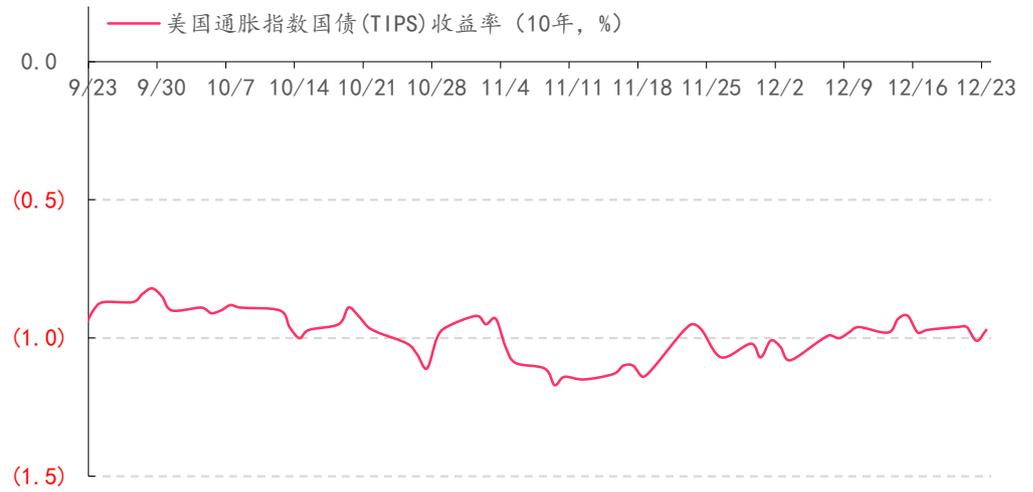
图表 30 过去三个月美国企业债期权调整利差



资料来源: Wind, 华安证券研究所

12月23日，美国通胀指数国债（TIPS）收益率为-0.97%，与上周五持平。

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达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。