

跨境流动性跟踪 20241124

人民币小幅升值，中美利差收窄

行业评级

买入

前次评级

买入

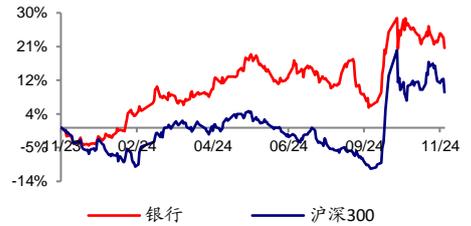
报告日期

2024-11-24

核心观点:

- **本期观察区间:** 2024/11/16-2024/11/22, 数据来源于 Wind、同花顺。
- **汇率走势: 人民币小幅升值。** 根据同花顺, 本期末 SDR 兑人民币汇率为 9.47, 人民币较上期末升值 0.33%, 其中美元、欧元、日元、英镑兑离岸人民币汇率较上期末分别变动+0.3%、-1.1%、+0.2%、-0.6%。
- **中美利差: 中美利差小幅收窄。** 根据同花顺, 本期末 10Y 中美国债利差(中国-美国)为-2.3%, 较上期末上升 0.8bp。测算过去一年 10Y 美债人民币套利交易实际年收益率为 3.01%, 较上期末上升 1.4pct。
- **中国资产全球表现: 中概股跑输大盘。** 根据 Wind, 香港市场, 本期恒生香港中资企业指数下跌 1.12%, 跑输恒生指数。美国市场, 纳斯达克指数上涨 1.7%, 纳斯达克中国金龙指数下跌 0.01%, 跑输指数。
- **主要经济体股指表现: A 股表现较弱。** 本期万得全 A 下跌 2.08%。
- **SDR 主要经济体跟踪: 本期欧洲公布 11 月 PMI 初值, 景气指数下降,** 11 月制造业 PMI 初值 45.2, 环比下降 0.7; 服务业 PMI 初值 49.2, 环比下降 0.2。日本公布 10 月物价, **CPI 同比增速回落,** 10 月 CPI 同比增长 2.3%, 环比下降 0.2pct; 核心 CPI 同比增长 2.3%, 环比下降 0.1pct。英国公布 10 月物价、11 月 PMI 初值。**CPI 同比增速回升,** 景气指数下降, 10 月 HCPI 同比增长 2.3%, 环比上升 0.6pct; 核心 HCPI 同比增长 3.3%, 环比上升 0.1pct。11 月制造业 PMI 初值 48.6, 环比下降 1.3; 服务业 PMI 初值 50.0, 环比下降 2.0。
- **本周人民币相对一揽子货币升值, 中美利差小幅收窄, 跨境套利回报率回落。** 国外, 地缘政治风险是目前最重要的短期因素。受俄乌战争升级影响, 避险需求驱动美元指数表现强势, 欧元大幅贬值, 人民币兑 SDR 汇率整体小幅升值。本周特朗普提名斯科特·贝森特担任财部长一职, 根据《华尔街日报》贝森特近期提出了“3-3-3”政策: 到 2028 年降低赤字至 3%、通过放松管制实现 3% 的 GDP 增长、每日增产 300 万桶石油或等量能源, 并且认为实施这一方案将为美联储创造开启“适当宽松周期”的条件, 我们认为, 目前十年期美债利率 4.4% 相对于 5% 左右的名义经济增长率可能偏高。国内, 11 月 LPR 保持不变, 政策进入推进期, 预计后续降准概率加大。中期来看, 我国正在大力促进经济增长, 而美国则需要从长达五年的高赤字率中退出, 因此中美利差收窄、套利交易回报率下行的中期趋势, 不会由于特朗普和拜登政府交接前政策及地缘等不确定因素冲击而改变。
- **风险提示:** (1) 测算与实际值差异; (2) 经济超预期下滑; (3) 财政力度不及预期; (4) 国际经济及金融风险, 利率及汇率波动超预期等。

相对市场表现



分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-38003646



nijun@gf.com.cn

分析师:

许洁



SAC 执证号: S0260518080004



SFC CE No. BNU965



021-38003625



xujie@gf.com.cn

请注意, 倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

银行投资观察 20241117:暂时较弱的流动性与银行投资思路切换窗口 2024-11-17

银行业:财政发行加速不影响年底前货币宽松——银行资产负债跟踪 20241117 2024-11-17

跨境流动性跟踪 20241117:人民币小幅贬值, 中美利差走扩 2024-11-17

联系人: 李文洁 021-38003644
gfliwenjie@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
							2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
工商银行	601398.SH	CNY	6.05	2024/10/31	买入	7.18	0.98	0.99	6.17	6.10	0.59	0.55	9.91	9.34
建设银行	601939.SH	CNY	7.84	2024/10/31	买入	9.55	1.32	1.34	5.95	5.85	0.62	0.57	10.75	10.15
农业银行	601288.SH	CNY	4.70	2024/10/31	买入	5.58	0.78	0.80	6.03	5.86	0.63	0.59	10.89	10.39
中国银行	601988.SH	CNY	4.91	2024/10/31	买入	5.71	0.75	0.77	6.53	6.41	0.60	0.56	9.55	9.06
邮储银行	601658.SH	CNY	5.20	2024/10/31	买入	7.30	0.82	0.83	6.34	6.27	0.61	0.57	9.98	9.42
交通银行	601328.SH	CNY	7.08	2024/10/31	买入	9.20	1.16	1.19	6.10	5.95	0.54	0.50	9.13	8.75
招商银行	600036.SH	CNY	36.45	2024/10/30	买入	55.63	5.65	5.74	6.46	6.35	0.90	0.82	14.62	13.49
浦发银行	600000.SH	CNY	9.48	2024/11/8	买入	10.97	1.27	1.45	7.44	6.52	0.43	0.41	5.95	6.44
兴业银行	601166.SH	CNY	17.80	2024/10/31	买入	30.95	3.66	3.81	4.87	4.67	0.48	0.45	10.30	9.92
光大银行	601818.SH	CNY	3.52	2024/10/31	买入	5.38	0.62	0.63	5.71	5.61	0.44	0.41	7.90	7.56
华夏银行	600015.SH	CNY	7.18	2024/9/2	买入	9.42	1.66	1.72	4.33	4.17	0.38	0.35	9.12	8.80
浙商银行	601916.SH	CNY	2.85	2024/10/30	买入	3.64	0.53	0.59	5.37	4.83	0.47	0.44	8.89	9.37
平安银行	000001.SZ	CNY	11.28	2024/10/19	买入	17.91	2.26	2.27	5.00	4.98	0.51	0.47	10.47	9.78
北京银行	601169.SH	CNY	5.55	2024/9/2	买入	6.59	1.21	1.25	4.59	4.44	0.44	0.41	9.88	9.52
江苏银行	600919.SH	CNY	8.86	2024/10/30	买入	9.98	2.09	2.34	4.23	3.79	0.62	0.55	14.68	15.39
宁波银行	002142.SZ	CNY	23.98	2024/10/29	买入	36.43	4.11	4.75	5.83	5.05	0.79	0.69	14.41	14.65
南京银行	601009.SH	CNY	10.24	2024/10/23	买入	14.79	1.77	1.91	5.77	5.37	0.70	0.64	12.78	12.44
杭州银行	600926.SH	CNY	13.45	2024/11/7	买入	17.97	2.74	3.14	4.91	4.28	0.75	0.65	16.29	16.30
成都银行	601838.SH	CNY	15.36	2024/10/29	买入	20.47	3.37	3.72	4.56	4.13	0.79	0.69	18.49	17.86
苏州银行	002966.SZ	CNY	7.63	2024/9/1	买入	10.60	1.40	1.51	5.43	5.06	0.65	0.59	12.54	12.26
沪农商行	601825.SH	CNY	7.91	2024/10/25	买入	9.25	1.28	1.32	6.19	5.99	0.63	0.58	10.55	10.11
常熟银行	601128.SH	CNY	7.38	2024/10/25	买入	10.91	1.41	1.66	5.22	4.45	0.72	0.63	14.72	15.13
齐鲁银行	601665.SH	CNY	5.00	2024/10/31	买入	7.15	0.99	1.13	5.04	4.42	0.63	0.56	13.19	13.44
青岛银行	002948.SZ	CNY	3.59	2024/10/29	买入	4.95	0.64	0.72	5.58	4.99	0.58	0.53	10.94	11.18
长沙银行	601577.SH	CNY	8.27	2024/10/30	买入	9.97	1.90	2.05	4.36	4.04	0.50	0.45	12.02	11.67
江阴银行	002807.SZ	CNY	4.10	2024/10/30	买入	3.96	0.91	0.96	4.50	4.26	0.52	0.47	12.17	11.62
渝农商行	601077.SH	CNY	5.45	2024/10/30	买入	6.00	0.98	1.03	5.56	5.30	0.50	0.47	9.29	9.11
瑞丰银行	601528.SH	CNY	5.39	2024/11/11	买入	10.87	1.24	1.39	4.35	3.88	0.56	0.50	13.74	13.67
工商银行	01398.HK	HKD	4.58	2024/10/31	买入	5.46	0.98	0.99	4.67	4.62	0.45	0.42	9.91	9.34
建设银行	00939.HK	HKD	5.87	2024/10/31	买入	7.20	1.32	1.34	4.45	4.38	0.46	0.43	10.75	10.15
农业银行	01288.HK	HKD	3.88	2024/10/31	买入	4.63	0.78	0.80	4.98	4.83	0.52	0.48	10.89	10.39
中国银行	03988.HK	HKD	3.62	2024/10/31	买入	4.37	0.75	0.77	4.82	4.73	0.44	0.41	9.55	9.06
交通银行	03328.HK	HKD	5.79	2024/10/31	买入	7.73	1.16	1.19	4.98	4.87	0.44	0.41	9.13	8.75
招商银行	03968.HK	HKD	35.05	2024/10/30	买入	56.71	5.65	5.74	6.21	6.11	0.86	0.79	14.62	13.49
中国光大银行	06818.HK	HKD	2.69	2024/10/31	买入	0.77	0.62	0.63	4.36	4.29	0.33	0.31	7.90	7.56
邮储银行	01658.HK	HKD	4.52	2024/10/31	买入	6.26	0.82	0.83	5.51	5.45	0.53	0.50	9.98	9.42
浙商银行	02016.HK	HKD	2.13	2024/10/30	买入	2.80	0.53	0.59	4.01	3.61	0.35	0.33	8.89	9.37
青岛银行	03866.HK	HKD	2.65	2024/10/29	买入	3.63	0.64	0.72	4.12	3.68	0.43	0.39	10.94	11.18
重庆农村商业银行	03618.HK	HKD	4.09	2024/10/30	买入	4.42	0.98	1.03	4.17	3.97	0.37	0.35	9.29	9.11

注：A+H 股上市银行的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。表中估值指标按照最新收盘价计算。

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

目录索引

一、套利交易回报率：人民币升值，中美利差小幅收窄	5
二、SDR 主要经济体跟踪	8
（一）中国：本期 10 年期国债利率小幅下降，人民币小幅升值	10
（二）美国：本期中长期美债利率小幅下降，美元兑人民币小幅升值	14
（三）欧洲：本期欧元大幅贬值 1.14%	18
（四）日本：本期日元小幅升值 0.22%	21
三、风险提示	23

图表索引

图 1: 离岸人民币汇率涨幅	6
图 2: 中美利差 (中国-美国)	6
图 3: 测算过去一年美债实际收益率	7
图 4: 中债国债到期收益率 (%)	10
图 5: 中债国开债到期收益率 (%)	11
图 6: 地方政府债到期收益率 (AAA, %)	11
图 7: 地方政府债到期收益率 (AAA-, %)	12
图 8: SDR 兑人民币汇率	12
图 9: 离岸人民币规模: 中国香港 (万亿元)	12
图 10: 中国 GDP 同比增速 (%)	13
图 11: 中国通胀跟踪 (%)	13
图 12: 中国失业率跟踪 (%)	13
图 13: 中国 PMI 跟踪	13
图 14: 美国国债收益率 (%)	14
图 15: 美元指数跟踪	14
图 16: 美元兑人民币汇率	15
图 17: 美国 GDP 同比增速	15
图 18: 美国失业率跟踪	16
图 19: 美国通胀跟踪 (%)	16
图 20: 美国 PMI 跟踪	17
图 21: 欧元兑人民币汇率	18
图 22: 英镑兑人民币汇率	19
图 23: 英国失业率跟踪	19
图 24: 欧元区 GDP 同比增速	20
图 25: 欧元区通胀跟踪 (%)	20
图 26: 欧洲失业率跟踪 (%)	20
图 27: 欧元区 PMI 跟踪	20
图 28: 英国 GDP 同比增速	20
图 29: 英国通胀跟踪 (%)	20
图 30: 日元兑人民币汇率	21
图 31: 日本 GDP 同比增速 (%)	22
图 32: 日本通胀跟踪 (%)	22
图 33: 日本失业率跟踪 (%)	22
图 34: 日本 PMI 跟踪	22
表 1: 中国资产全球表现以及主要经济体股指表现	7
表 2: 核心区域主要经济指标总览 (%)	9

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/545241233243012002>