

# 银行行业

本期同业存单实际发行 2798 亿元

—银行融资追踪 第六期

## 核心观点:

- 本期跟踪时间区间为 2020 年 5 月 23 日~2020 年 5 月 29 日, 上期为 2020 年 5 月 16 日~2020 年 5 月 22 日。
- **总量情况:** 根据 Wind 数据统计, 截至 2020 年 5 月 29 日, 银行同业存单存量规模 102,544 亿元, 其中 AA+级以下银行同业存单余额较月初减少 4,061 亿元; 商业银行债券和资本工具存量规模分别为 21,457 亿元和 29,388 亿元。
- **同业存单:** 本期累计发行 645 笔, 实际总发行 2,798 亿元, 日均发行 560 亿元 (上期: 659 亿元), AA+级以下银行日均发行 31 亿元 (上期: 25 亿元)。**募集成功率:** 本期整体募集成功率 **76.3%** (上期: 79.6%), AA+级以下 68.1% (上期: 61.1%)。  
**发行利率:** 本期整体发行利率 **1.95%** (上期: 1.95%), AA+级以下 2.34% (上期: 2.37%)。  
**存量利率方面:** 目前整体银行存量同业存单付息成本率为 2.90% (上期: 2.95%)。
- **到期方面:** 本期到期 3,697 亿元 (上期: 4,860 亿元), 预计下期 (2020 年 5 月 30 日~2020 年 6 月 5 日) 约 2,590 亿元存单到期。
- **商业银行债券与资本工具:** 本期共发行 2 笔商业银行普通债, 1 笔永续债, 合计 300 亿元。1 个月信用利差略有走阔, 其余中长期利差下行幅度较大, 以 6 个月和 1 年期信用利差压缩较多。本期 405 亿元商业银行普通债券到期, 183 亿元资本工具到期。下期将有近 8 亿元商业银行普通债券到期, 6 亿元资本工具到期。
- **商业银行可转债:** 本期正股价格表现较好, 可转债平均转股溢价率 34.32% (上期: 36.66%), 平均纯债溢价率 8.38% (上期: 8.34%), 股性加强。估值方面, 截至 5 月 29 日, 除中信转债、苏农转债和张行转债, 其余 5 只转债转股溢价率均落于历史 90 分位数以下, 苏农转债对均值的偏离度仍然高达 154.5%。
- **风险提示:** (1) 疫情传播程度、持续时间超预期; (2) 国际经济及金融风险超预期; (3) 政策落地不及预期; (4) 利率波动超预期; (5) 经济增长超预期下滑; (6) 资产质量恶化。

## 行业评级

买入

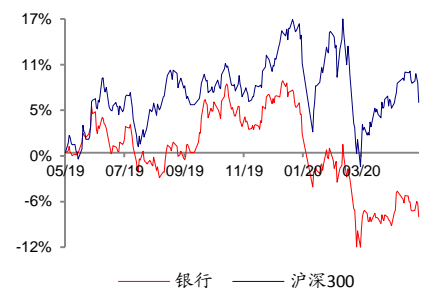
前次评级

买入

报告日期

2020-05-31

## 相对市场表现



分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-60750604



nijun@gf.com.cn

分析师:

屈俊



SAC 执证号: S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915



qujun@gf.com.cn

分析师:

王先爽



SAC 执证号: S0260520040002



021-60750604



wangxianshuang@gf.com.cn

请注意, 倪军, 王先爽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:

银行行业:本期同业存单平均	2020-05-24
发行利率平稳—银行融资追	
踪 第五期	
银行行业:实体流动性仍将维	2020-05-24
持宽松	
银行行业:银行理财现状及发	2020-05-24
展趋势	

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(%)	
							2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
工商银行	601398.SH	CNY	5.12	2020/4/29	买入	6.82	0.90	0.93	5.69	5.51	0.68	0.62	12.39	11.79
建设银行	601939.SH	CNY	6.37	2020/4/29	增持	8.26	1.09	1.14	5.84	5.59	0.69	0.64	12.44	11.91
农业银行	601288.SH	CNY	3.40	2020/4/29	买入	4.35	0.62	0.64	5.48	5.31	0.63	0.58	11.79	11.35
中国银行	601988.SH	CNY	3.45	2020/5/1	买入	4.28	0.63	0.65	5.48	5.31	0.56	0.52	10.82	10.26
邮储银行	601658.SH	CNY	5.08	2020/4/29	买入	6.33	0.76	0.87	6.68	5.84	0.80	0.73	12.65	13.07
交通银行	601328.SH	CNY	5.11	2020/4/30	买入	8.06	1.03	1.06	4.96	4.82	0.51	0.47	10.57	10.09
招商银行	600036.SH	CNY	33.82	2020/4/30	买入	41.35	4.11	4.60	8.23	7.35	1.31	1.16	16.85	16.74
中信银行	601998.SH	CNY	5.02	2020/4/24	买入	7.91	1.00	1.07	5.02	4.69	0.51	0.47	10.60	10.37
浦发银行	600000.SH	CNY	10.57	2020/4/26	买入	12.75	2.03	2.10	5.21	5.03	0.58	0.53	11.62	11.08
兴业银行	601166.SH	CNY	16.10	2020/4/29	买入	23.40	3.23	3.41	4.98	4.72	0.62	0.56	13.07	12.46
光大银行	601818.SH	CNY	3.81	2020/4/29	买入	5.90	0.75	0.82	5.08	4.65	0.58	0.53	11.88	12.00
平安银行	000001.SZ	CNY	13.00	2020/4/21	买入	15.57	1.63	1.81	7.98	7.18	0.83	0.76	11.01	11.10
北京银行	601169.SH	CNY	4.88	2020/4/29	买入	5.82	1.02	1.08	4.78	4.52	0.50	0.47	10.94	10.67
上海银行	601229.SH	CNY	8.10	2020/4/27	买入	10.97	1.50	1.62	5.40	5.00	0.66	0.60	12.93	12.63
宁波银行	002142.SZ	CNY	25.61	2020/4/26	买入	31.49	2.92	3.49	8.77	7.34	1.38	1.20	17.35	17.47
南京银行	601009.SH	CNY	7.90	2020/4/30	买入	11.42	1.65	1.86	4.79	4.25	0.76	0.67	16.96	16.77
杭州银行	600926.SH	CNY	9.10	2020/4/30	买入	10.03	1.50	1.77	6.07	5.14	0.80	0.71	13.86	14.66
常熟银行	601128.SH	CNY	7.28	2020/4/23	买入	8.79	0.74	0.82	9.84	8.88	1.08	0.98	11.37	11.59
工商银行	01398.HK	HKD	5.00	2020/4/29	买入	5.82	0.90	0.93	5.12	4.96	0.61	0.56	12.39	11.79
建设银行	00939.HK	HKD	6.09	2020/4/29	买入	8.23	1.09	1.14	5.15	4.92	0.61	0.56	12.44	11.91
农业银行	01288.HK	HKD	3.13	2020/4/29	买入	4.13	0.62	0.64	4.65	4.51	0.53	0.49	11.79	11.35
中国银行	03988.HK	HKD	2.83	2020/5/1	买入	3.35	0.63	0.65	4.14	4.01	0.43	0.39	10.82	10.26
交通银行	03328.HK	HKD	4.70	2020/4/30	买入	7.66	1.03	1.06	4.21	4.09	0.43	0.40	10.57	10.09
招商银行	03968.HK	HKD	36.30	2020/4/30	买入	39.57	4.11	4.60	8.14	7.27	1.29	1.15	16.85	16.74
中信银行	00998.HK	HKD	3.37	2020/4/24	买入	6.50	1.00	1.07	3.11	2.90	0.31	0.29	10.60	10.37
中国光大银行	06818.HK	HKD	3.14	2020/4/29	买入	5.07	0.75	0.82	3.86	3.53	0.44	0.40	11.88	12.00
邮储银行	01658.HK	HKD	4.54	2020/4/29	买入	5.53	0.76	0.87	5.98	5.22	0.72	0.65	12.65	13.07
重庆农村商业 银行	03618.HK	HKD	2.74	2020/4/28	买入	4.61	0.88	0.91	3.11	3.01	0.33	0.30	10.85	10.30

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。

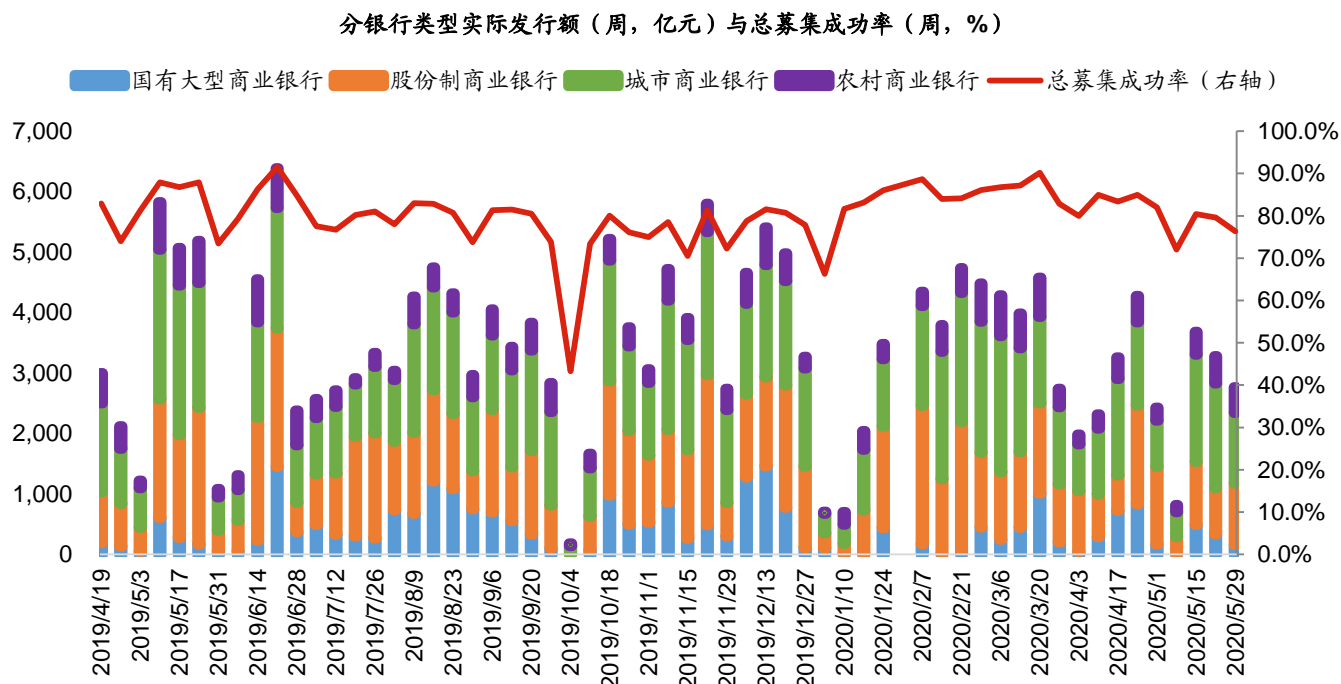
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## 图表索引

图 1: 【发行】同业存单分银行类型发行额与总募集成功率(周, 笔, %)	5
图 2: 【发行】同业存单分期限发行额与发行利率(周, 亿元, %)	5
图 3: 【发行】AAA 级: 分银行类型同业存单募集成功率(%)	8
图 4: 【发行】城商行: 分主体评级同业存单募集成功率(%)	8
图 5: 【发行】农商行: 分主体评级同业存单募集成功率(%)	9
图 6: 【发行】AAA 级: 分银行类型同业存单日均实际发行额(亿元)	9
图 7: 【发行】城商行: 分主体评级同业存单日均实际发行额(亿元)	10
图 8: 【发行】农商行: 分主体评级同业存单日均实际发行额(亿元)	10
图 9: 【发行】本周同业存单发行规模前十大银行(亿元)	11
图 10: 【到期】本周同业存单到期规模前十大银行(亿元)	11
图 11: 【发行】近五周同业存单平均票面利率期限结构(%)	12
图 12: 【发行】国有大行: 分发行期限同业存单平均票面利率(%)	14
图 13: 【发行】股份行: 分发行期限同业存单平均票面利率(%)	14
图 14: 【发行】城商行: 分发行期限同业存单平均票面利率(%)	15
图 15: 【发行】农商行: 分发行期限同业存单平均票面利率(%)	15
图 16: 【发行】同业存单分利率区间实际发行额占比(%)	16
图 17: 【发行】同业存单分发行期限实际发行额占比(%)	16
图 18: 【存量】同业存单分银行类型平均票面利率(%)	18
图 19: 【存量】同业存单分主体评级到期收益率期限结构(%)	19
图 20: 【存量】同业存单分主体评级信用利差期限结构(bp)	19
图 21: 【存量】AAA 级同业存单信用利差(周, bp)	20
图 22: 【存量】AA+级同业存单信用利差(周, bp)	20
图 23: 【到期】下周同业存单到期规模前十大银行(亿元)	21
图 24: 【存量】各债券到期收益率期限结构(%)	22
图 25: 【存量】商业银行普通债、二级资本债到期收益率期限结构(%)	23
图 26: 【存量】商业银行普通债、二级资本债信用利差期限结构(bp)	23
图 27: 【存量】AAA 级商业银行普通债券信用利差(周, bp)	24
图 28: 【存量】AAA-级商业银行二级资本债券信用利差(周, bp)	24
图 29: 【转债】银行可转债与正股月初以来涨跌幅(%)	25
图 30: 【转债】可转债与正股年初以来涨跌幅(%)	26
图 31: 【转债】可转债债性股性分析(截至 2020/5/29)	26
图 32: 【转债】可转债转股溢价率走势(%)	27
图 33: 【转债】可转债转股溢价率分位图(截至 2020/5/29, %)	27
表 1: 【发行】同业存单募集成功率(%)	6
表 2: 【发行】同业存单日均实际发行额(亿元)	7
表 3: 【发行】本周同业存单平均票面利率与环比上周变动一览(%, bp)	12
表 4: 【发行】3 个月和 1 年期同业存单平均票面利率(%)	13
表 5: 【存量】银行债券存量数据及变动情况(亿元)	17
表 6: 【存量】本周债券主体评级分布与环比上周变动情况	18

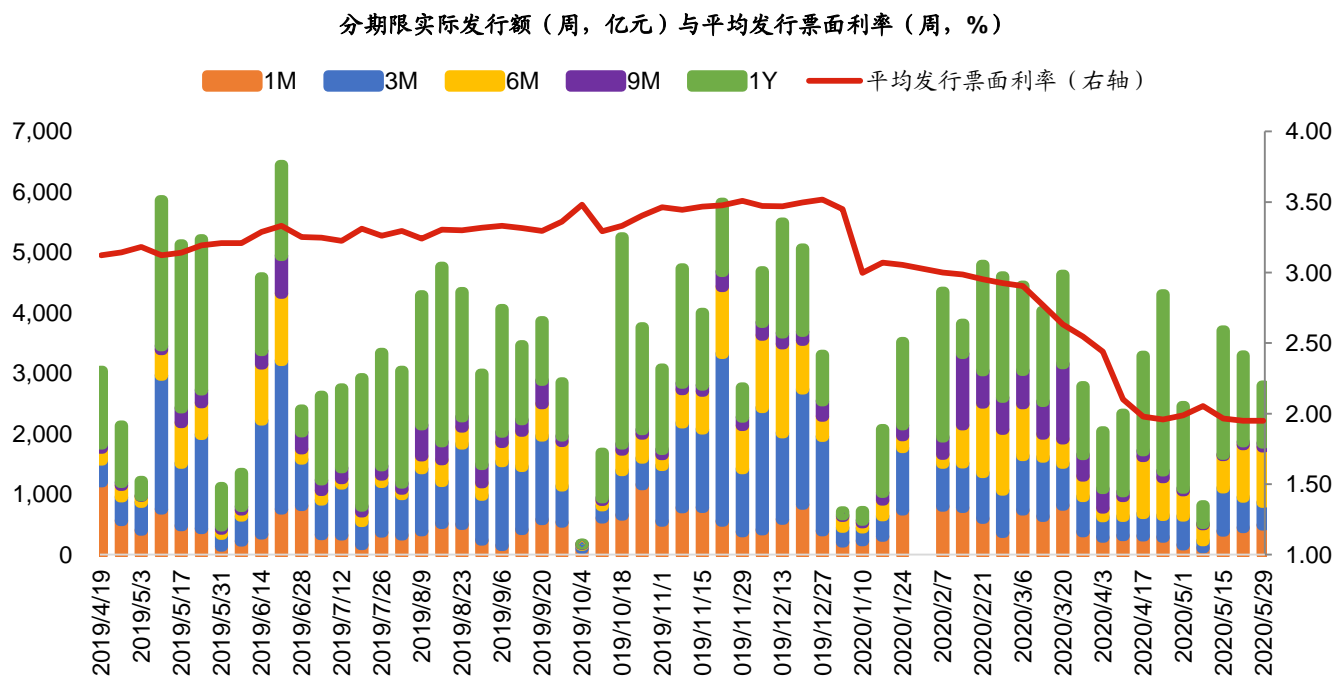
表 7: 【到期】同业存单未来到期情况 (亿元) .....	21
表 8: 【发行】商业银行债券、资本工具发行情况 (亿元) .....	22
表 9: 【到期】商业银行债券、资本工具未来到期情况 (亿元) .....	25

图 1: 【发行】同业存单分银行类型发行额与总募集成功率 (周, 笔, %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心 注: 本篇报告所有发行数据日期统计口径均使用发行起始日; 报告图表横坐标表示一周最后一天 (每周五, 本周为 2020/5/29)。

图 2: 【发行】同业存单分期限发行额与发行利率 (周, 亿元, %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 1: 【发行】同业存单募集成功率 (%)

时间区段				主体评级			银行类型				AA+ 以下	
区间交易日	起始日	结束日	合计	AA+以下	AAA	AA+	国有大型 商业银行	股份制商 业银行	城市商 业银行	农村商 业银行	城市商 业银行	农村商 业银行
1	2020-5-29	2020-5-29	64.8%	30.0%	66.8%	72.6%	100.0%	65.1%	65.6%	58.2%	15.0%	100.0%
1	2020-5-28	2020-5-28	54.9%	46.3%	56.6%	51.7%	100.0%	85.5%	46.7%	50.1%	22.3%	100.0%
1	2020-5-27	2020-5-27	66.6%	63.4%	67.7%	65.5%	100.0%	67.9%	63.9%	71.9%	27.5%	86.9%
1	2020-5-26	2020-5-26	83.3%	58.4%	89.1%	63.3%	100.0%	97.5%	70.5%	78.3%	40.0%	90.0%
1	2020-5-25	2020-5-25	84.0%	65.4%	88.7%	64.1%	100.0%	89.3%	78.5%	80.3%	51.9%	84.6%
1	2020-5-22	2020-5-22	75.5%	59.4%	79.9%	51.8%	100.0%	72.1%	75.5%	71.6%	37.9%	89.2%
1	2020-5-21	2020-5-21	75.4%	66.9%	81.7%	59.9%	100.0%	93.5%	74.7%	61.9%	57.0%	77.1%
1	2020-5-20	2020-5-20	76.2%	64.3%	78.6%	71.0%	100.0%	82.1%	73.2%	80.4%	39.1%	99.4%
5	2020-5-23	2020-5-29	76.3%	58.1%	80.8%	63.7%	100.0%	89.0%	67.7%	73.3%	34.8%	88.8%
5	2020-5-16	2020-5-22	79.6%	61.1%	84.5%	59.8%	100.0%	84.0%	76.0%	76.8%	37.8%	90.8%
6	2020-5-9	2020-5-15	80.4%	62.5%	87.4%	52.1%	100.0%	92.3%	70.9%	83.5%	39.1%	93.3%
3	2020-5-2	2020-5-8	72.0%	48.9%	82.4%	52.2%	100.0%	87.5%	62.4%	80.9%	39.1%	98.2%
5	2020-4-25	2020-5-1	82.0%	49.8%	88.3%	55.8%	100.0%	92.4%	66.1%	84.2%	23.3%	82.8%
19	2020-5-1	2020-5-31	78.4%	59.3%	84.4%	57.2%	100.0%	88.6%	71.0%	77.7%	37.3%	91.0%
22	2020-4-1	2020-4-30	83.8%	65.9%	89.4%	60.8%	98.3%	91.9%	74.7%	81.0%	43.0%	89.9%
22	2020-3-1	2020-3-31	86.6%	60.9%	90.4%	80.5%	100.0%	92.5%	79.2%	89.8%	49.3%	82.2%
20	2020-2-1	2020-2-29	86.0%	50.5%	92.5%	69.9%	100.0%	93.4%	80.4%	90.4%	41.3%	82.9%
17	2020-1-1	2020-1-31	83.7%	55.7%	89.2%	64.0%	100.0%	87.0%	79.1%	84.1%	34.8%	80.2%
22	2019-12-1	2019-12-31	79.3%	37.3%	91.9%	53.5%	99.5%	90.4%	64.6%	81.7%	27.9%	69.8%
21	2019-11-1	2019-11-30	76.4%	32.1%	91.3%	48.8%	98.6%	91.6%	64.4%	80.6%	23.8%	74.0%
19	2019-10-1	2019-10-31	76.9%	35.7%	88.4%	47.5%	98.8%	88.5%	63.2%	76.7%	27.3%	62.1%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

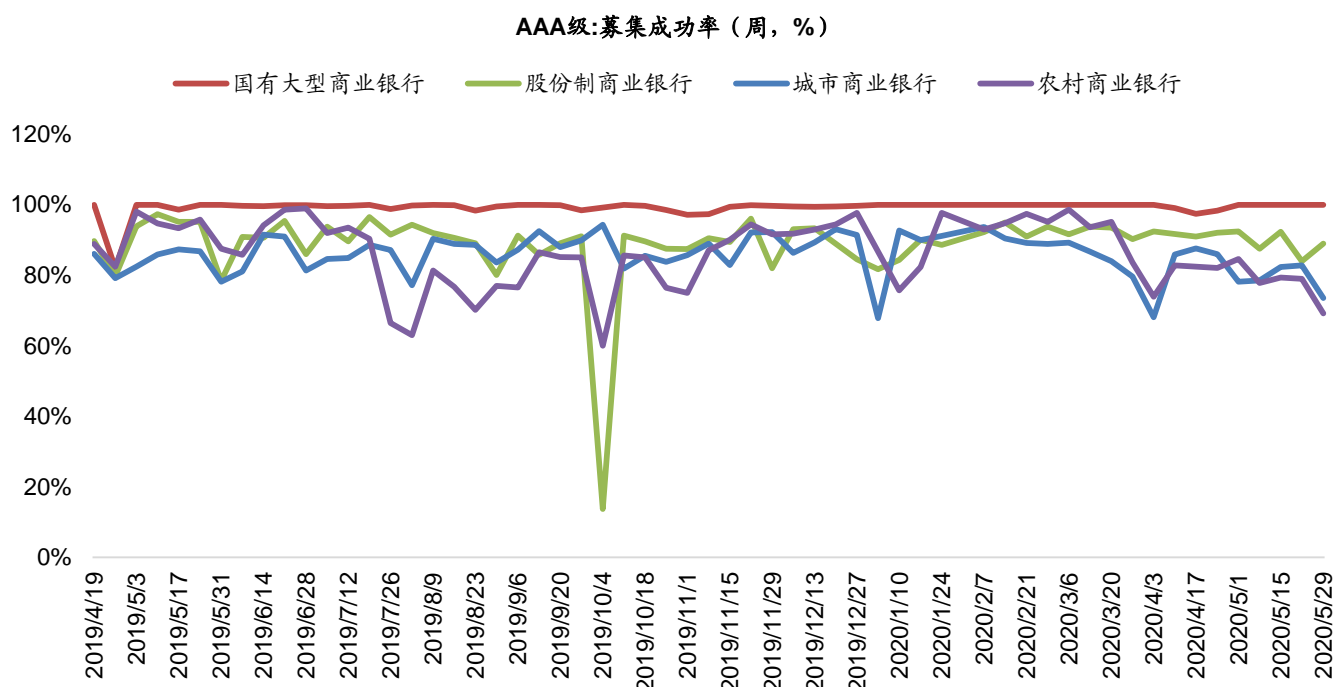


表 2: 【发行】同业存单日均实际发行额 (亿元)

时间区段				主体评级			银行类型				AA+ 以下	
区间交易日	起始日	结束日	合计	AA+以下	AAA	AA+	国有大型 商业银行	股份制商 业银行	城市商 业银行	农村商 业银行	城市商 业银行	农村商 业银行
1	2020-5-29	2020-5-29	167	5	147	15	1	66	73	24	2	3
1	2020-5-28	2020-5-28	197	17	157	23	28	19	114	26	6	12
1	2020-5-27	2020-5-27	456	49	276	132	13	61	275	105	8	41
1	2020-5-26	2020-5-26	912	40	768	103	2	490	289	129	17	22
1	2020-5-25	2020-5-25	1,065	43	909	114	113	381	421	137	18	22
1	2020-5-22	2020-5-22	848	27	749	73	82	200	452	111	9	15
1	2020-5-21	2020-5-21	406	17	306	82	3	65	294	41	8	8
1	2020-5-20	2020-5-20	410	25	314	70	3	90	250	65	9	16
5	2020-5-23	2020-5-29	560	31	451	77	31	203	234	84	10	20
5	2020-5-16	2020-5-22	659	25	559	75	68	151	346	90	8	15
6	2020-5-9	2020-5-15	618	22	529	66	82	174	295	62	8	13
3	2020-5-2	2020-5-8	272	12	207	54	2	94	137	38	7	4
5	2020-4-25	2020-5-1	491	13	430	48	33	258	152	42	3	8
19	2020-5-1	2020-5-31	559	24	466	69	52	163	268	71	9	14
22	2020-4-1	2020-4-30	618	24	524	70	93	211	246	60	7	15
22	2020-3-1	2020-3-31	759	41	604	114	87	246	312	100	18	20
20	2020-2-1	2020-2-29	878	35	728	114	35	344	403	84	19	15
17	2020-1-1	2020-1-31	376	21	323	31	27	155	144	44	7	14
22	2019-12-1	2019-12-31	871	46	725	101	169	291	319	81	26	18
21	2019-11-1	2019-11-30	851	39	705	107	91	283	388	81	24	13
19	2019-10-1	2019-10-31	695	28	594	73	108	257	270	56	16	10

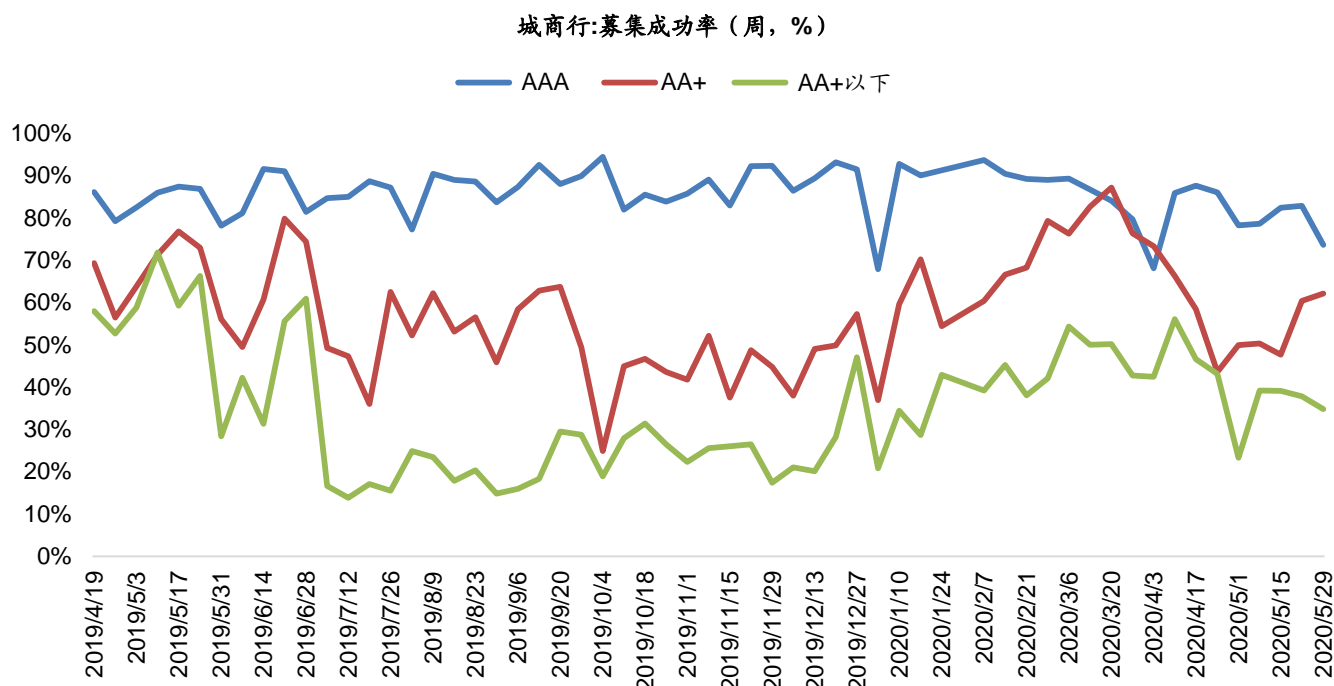
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 3: 【发行】AAA级: 分银行类型同业存单募集成功率 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

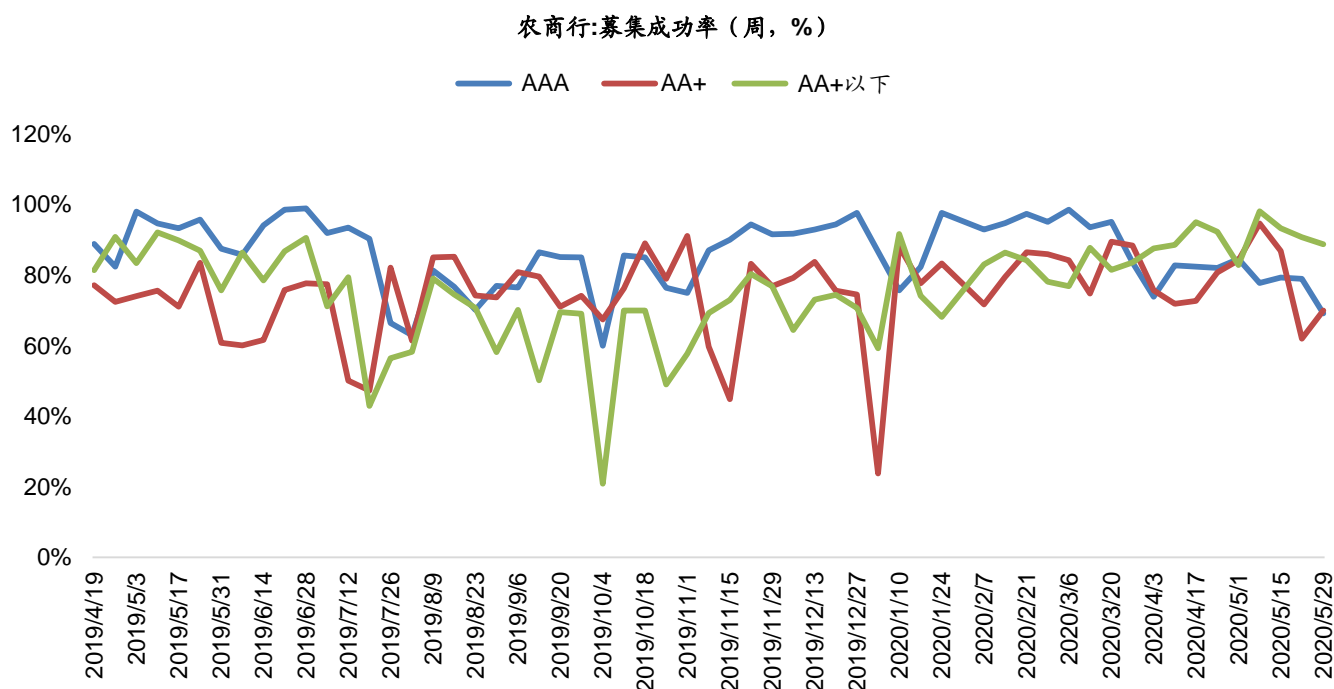
图 4: 【发行】城商行: 分主体评级同业存单募集成功率 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

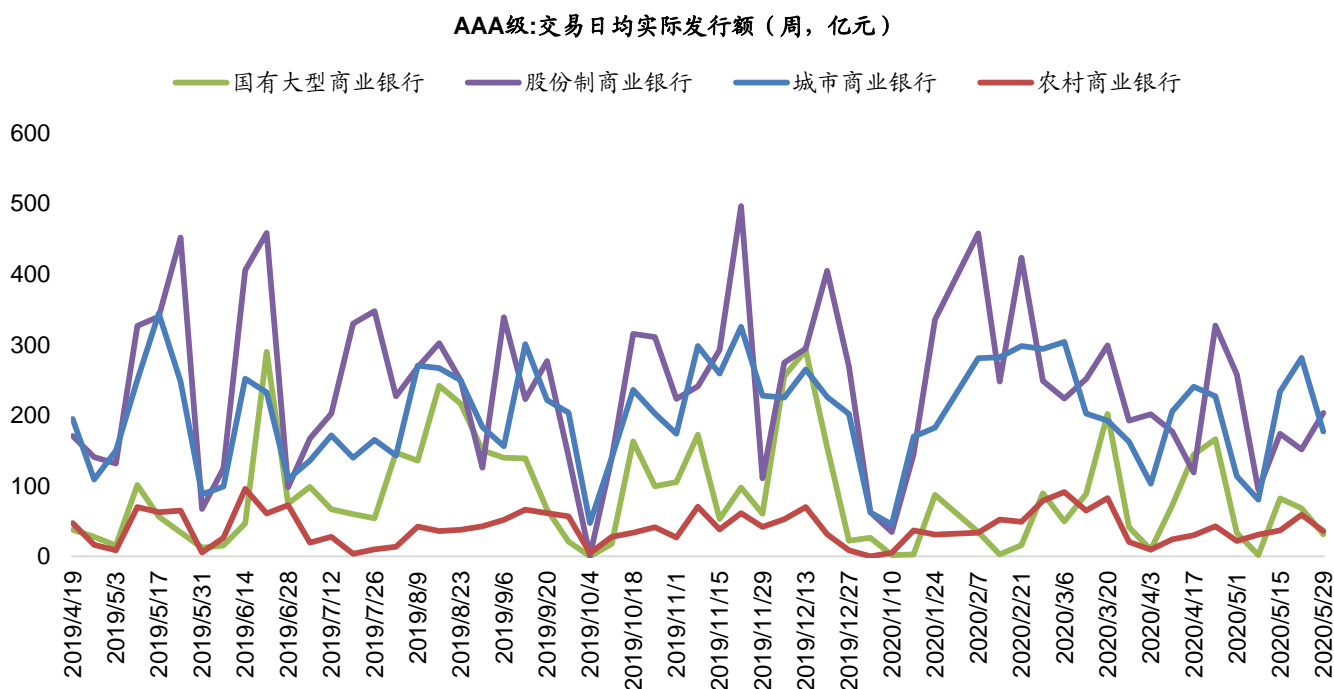


图 5: 【发行】农商行: 分主体评级同业存单募集成功率 (%)



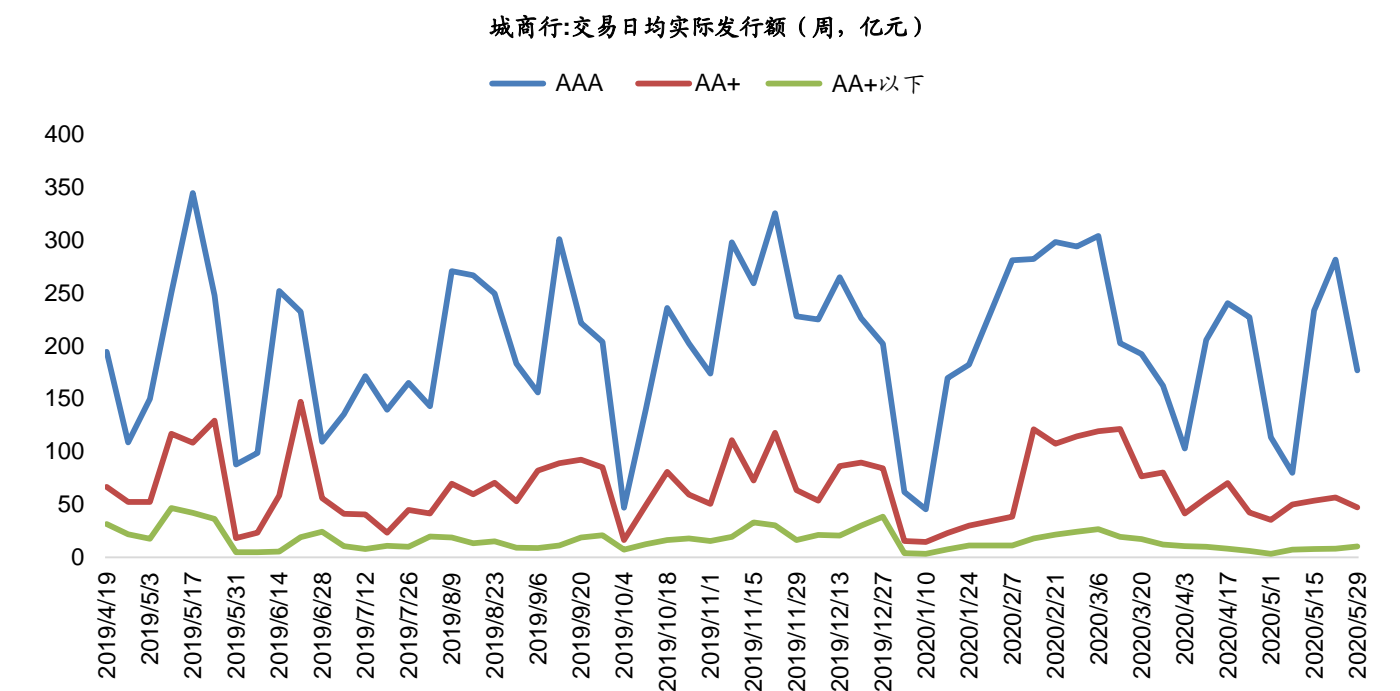
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 【发行】AAA级: 分银行类型同业存单日均实际发行额 (亿元)



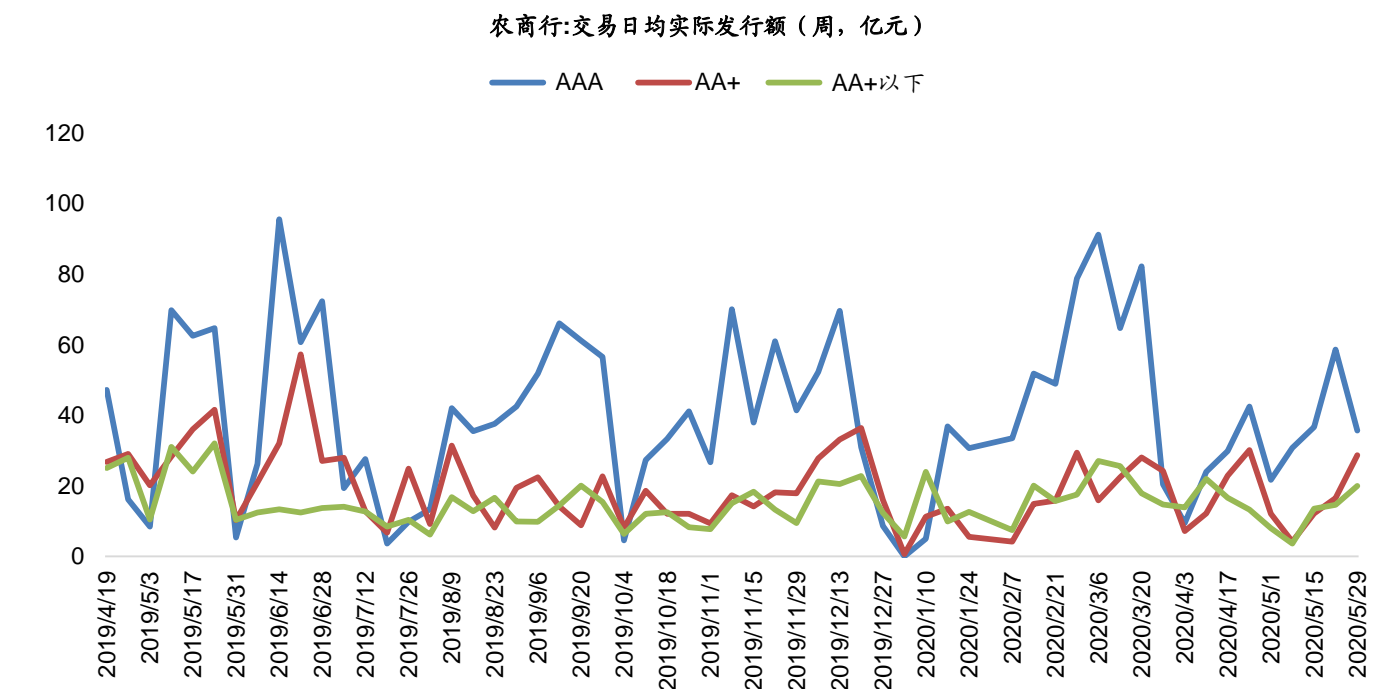
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 【发行】城商行: 分主体评级同业存单日均实际发行额 (亿元)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 【发行】农商行: 分主体评级同业存单日均实际发行额 (亿元)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9：【发行】本周同业存单发行规模前十大银行（亿元）

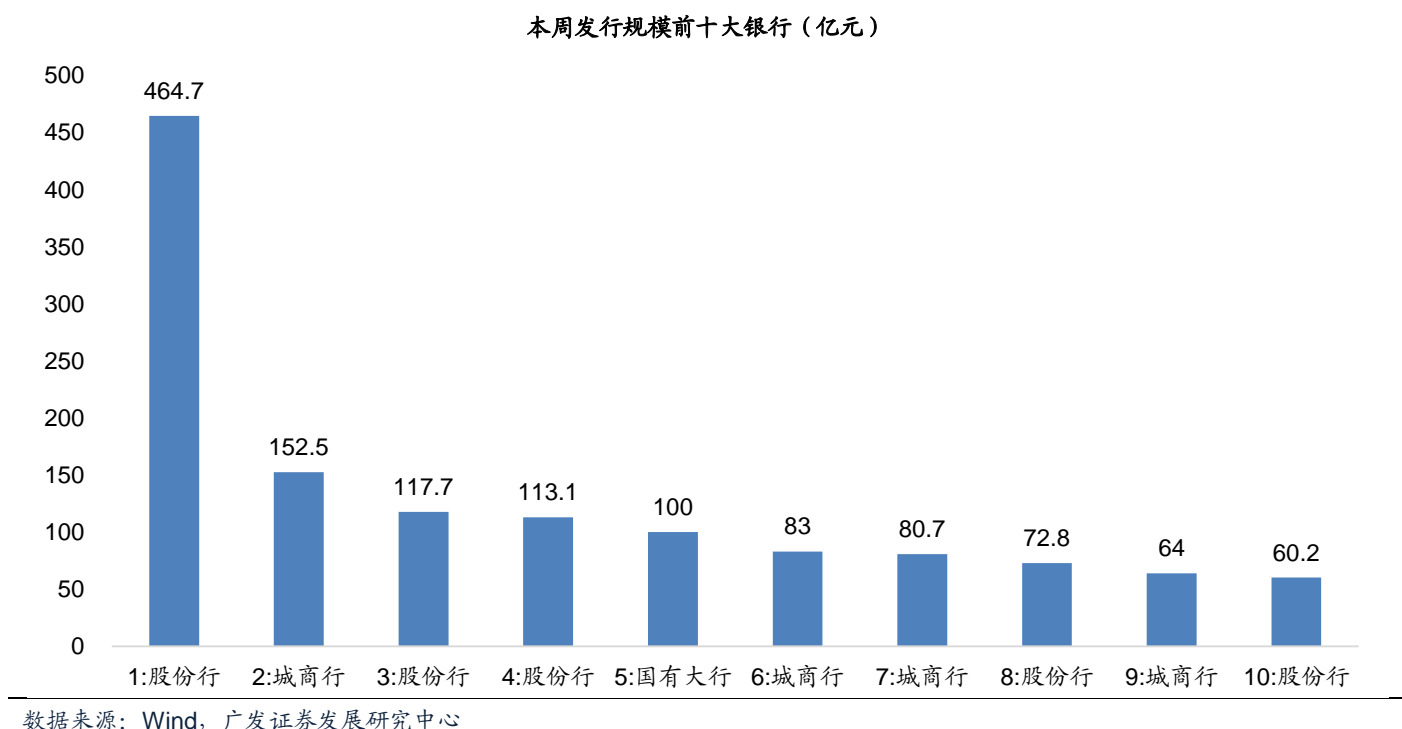


图 10：【到期】本周同业存单到期规模前十大银行（亿元）

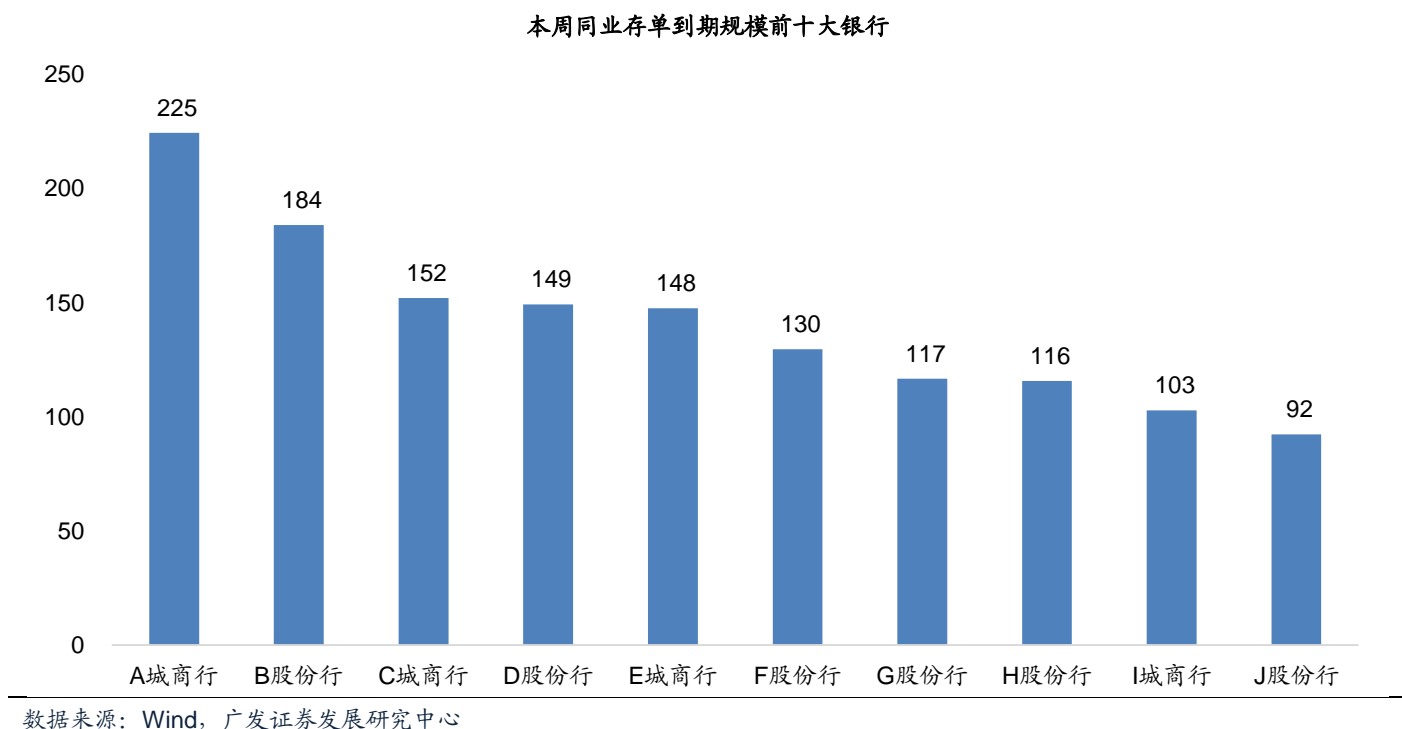
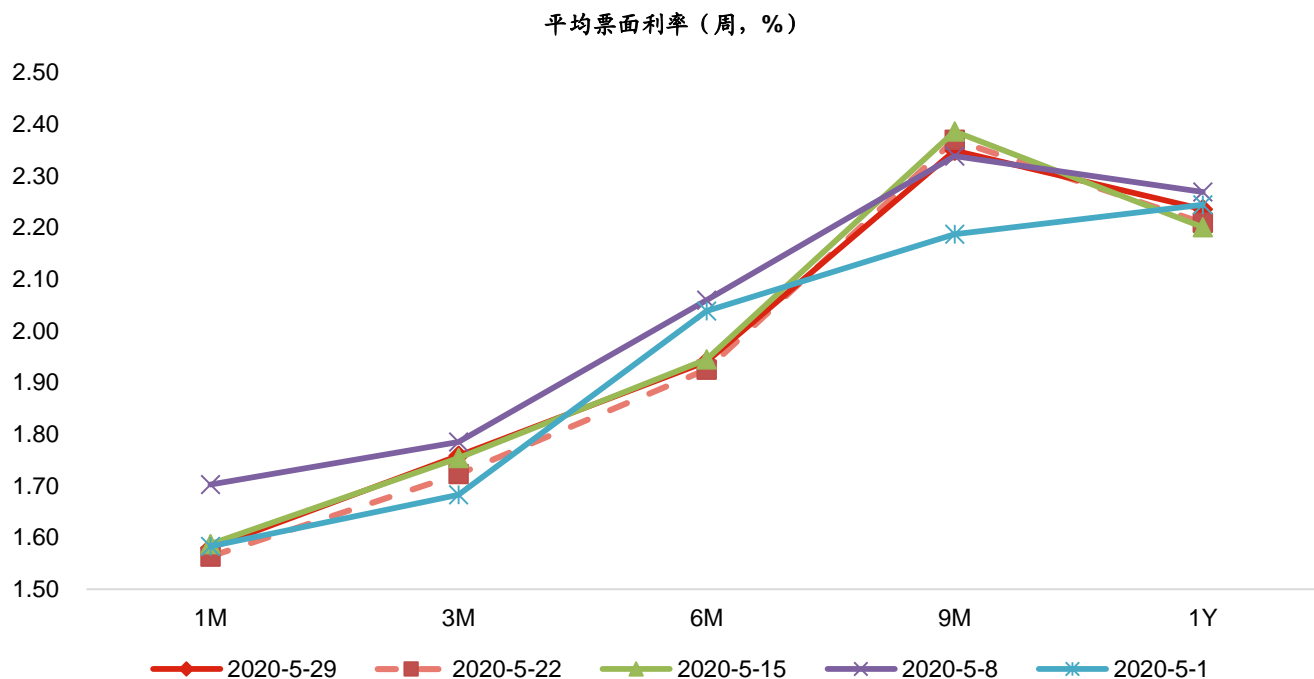


图 11: 【发行】近五周同业存单平均票面利率期限结构 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 3: 【发行】本周同业存单平均票面利率与环比上周变动一览 (% , bp)

期限	主体评级			银行类型						AA+ 以下		AAA				AA+	
	AA+以下	AAA	AA+	国有大型 商业银行	股份制商 业银行	城市商业 银行	农村商业 银行	城市商业 银行	农村商业 银行	国有大型 商业银行	股份制商 业银行	城市商业 银行	农村商业 银行	城市商业 银行	农村商业 银行	城市商业 银行	农村商业 银行
环比变动 (单位: bp)																	
合计	-2.48	2.59	-14.58	6.29	8.73	-0.34	-0.51	0.28	-3.49	6.29	8.73	0.95	0.60	-14.57	-8.65		
1M	-2.56	12.14	-14.87		5.08	0.83	3.18	-5.71	-3.47		5.08	13.46	11.22	-20.17	5.25		
3M	-0.57	2.75	-0.37	9.00	5.67	-1.15	-5.83	2.94	-11.47	9.00	5.67	-9.45	2.91	3.70	-8.79		
6M	-6.66	0.73	-8.20		-0.81	6.87	11.02	-4.96	10.50		-0.81	5.71	3.32	-14.22	-0.62		
9M	-25.72	0.50	5.90		14.33	0.42	-18.38	-21.83	-41.78		14.33	0.52	-9.67	3.93	-5.00		
1Y	-4.30	0.66	-6.19	5.83	7.43	4.12	5.29	-1.53	-4.78	5.83	7.43	1.31	-3.81	-6.92	1.18		
本周平均票面利率 (单位: %)																	
合计	2.34	1.74	1.96	1.73	1.64	2.04	1.87	2.60	2.00	1.73	1.64	1.77	1.78	1.99	1.79		
1M	1.63	1.52	1.62		1.27	1.61	1.56	1.64	1.61		1.27	1.57	1.48	1.65	1.50		
3M	2.05	1.59	1.79	1.50	1.48	1.86	1.66	2.26	1.74	1.50	1.48	1.64	1.58	1.85	1.62		
6M	2.37	1.71	1.96		1.59	2.06	1.90	2.59	2.14		1.59	1.81	1.67	1.91	1.93		
9M	2.68	1.92	2.39		1.75	2.44	2.18	2.77	2.43		1.75	1.97	1.92	2.39	1.95		
1Y	2.81	1.93	2.32	1.76	1.83	2.34	2.25	2.88	2.57	1.76	1.83	1.99	2.03	2.31	2.18		
上周平均票面利率 (单位: %)																	
合计	2.37	1.71	2.10	1.66	1.55	2.05	1.88	2.60	2.03	1.66	1.55	1.76	1.77	2.13	1.87		
1M	1.66	1.40	1.77		1.22	1.60	1.53	1.70	1.64		1.22	1.44	1.36	1.85	1.45		
3M	2.05	1.56	1.80	1.41	1.42	1.87	1.71	2.23	1.86	1.41	1.42	1.74	1.55	1.81	1.71		
6M	2.43	1.70	2.04		1.60	2.00	1.79	2.64	2.03		1.60	1.75	1.64	2.06	1.93		
9M	2.94	1.92	2.33		1.61	2.44	2.36	2.99	2.85		1.61	1.97	2.02	2.35	2.00		
1Y	2.85	1.92	2.38	1.71	1.76	2.30	2.20	2.89	2.62	1.71	1.76	1.97	2.07	2.38	2.17		

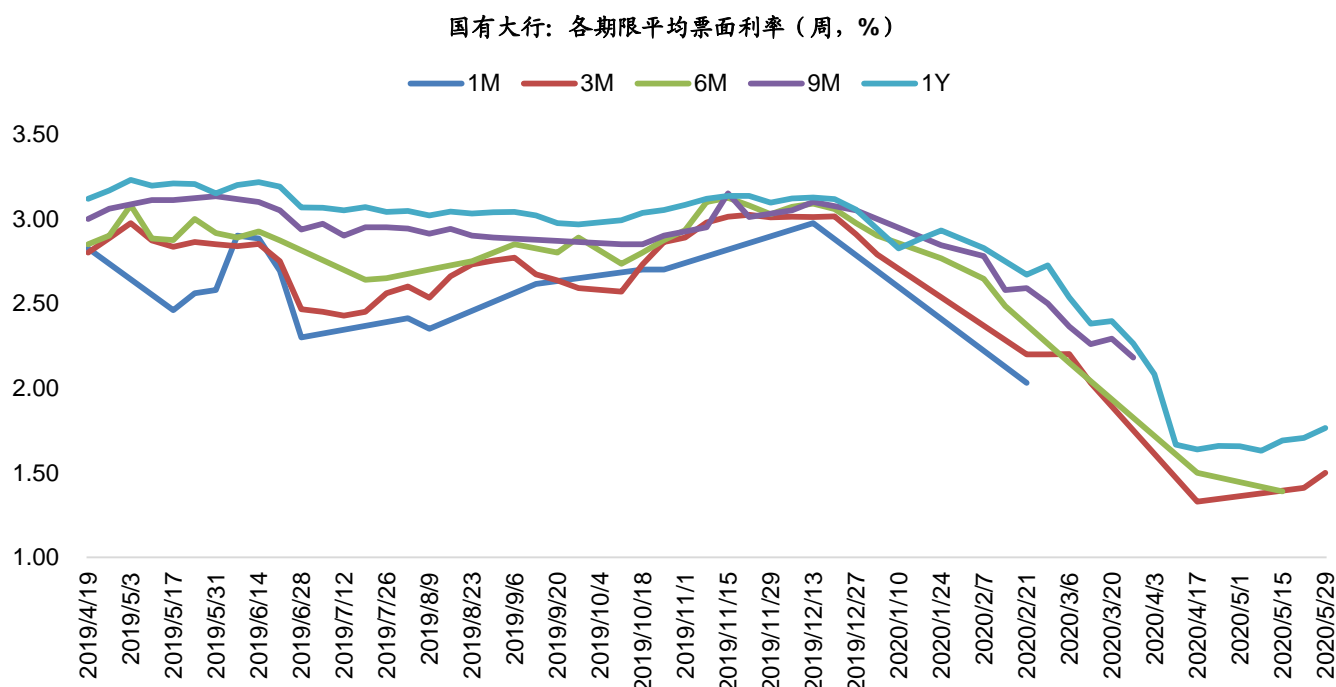
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 4: 【发行】3个月和1年期同业存单平均票面利率 (%)

时间区段			3M					1Y				
区间交易日	起始日	结束日	合计	国有大型 商业银行	股份制商 业银行	城市商 业银行	农村商 业银行	合计	国有大型 商业银行	股份制商 业银行	城市商 业银行	农村商 业银行
1	2020-5-29	2020-5-29	1.78		1.55	2.01	1.65	2.33	1.80	1.90	2.47	2.62
1	2020-5-28	2020-5-28	1.79	1.50	1.50	1.96	1.72	2.32	1.80	1.87	2.52	2.01
1	2020-5-27	2020-5-27	1.83			1.83	1.82	2.26	1.77	1.86	2.35	2.25
1	2020-5-26	2020-5-26	1.74		1.43	1.86	1.58	2.23	1.74	1.81	2.30	2.31
1	2020-5-25	2020-5-25	1.69		1.43	1.77	1.53	2.15	1.74	1.77	2.26	2.00
1	2020-5-22	2020-5-22	1.80	1.41	1.45	1.89	1.75	2.23	1.73	1.79	2.30	2.29
1	2020-5-21	2020-5-21	1.64		1.39	1.76	1.67	2.31	1.70	1.79	2.38	2.52
1	2020-5-20	2020-5-20	1.73		1.39	1.89	1.70	2.19	1.70	1.74	2.28	2.13
5	2020-5-23	2020-5-29	1.76	1.50	1.48	1.86	1.66	2.24	1.76	1.83	2.34	2.25
5	2020-5-16	2020-5-22	1.72	1.41	1.42	1.87	1.71	2.21	1.71	1.76	2.30	2.20
6	2020-5-9	2020-5-15	1.75		1.39	1.91	1.67	2.20	1.69	1.71	2.29	2.25
3	2020-5-2	2020-5-8	1.79		1.36	1.94	1.83	2.27	1.63	1.64	2.46	2.01
5	2020-4-25	2020-5-1	1.68		1.42	1.83	1.64	2.24	1.66	1.67	2.45	2.21
19	2020-5-1	2020-5-31	1.75	1.46	1.41	1.89	1.69	2.22	1.71	1.75	2.33	2.21
22	2020-4-1	2020-4-30	1.79	1.33	1.41	1.88	1.80	2.29	1.69	1.76	2.41	2.42
22	2020-3-1	2020-3-31	2.59	2.12	2.02	2.76	2.43	2.94	2.39	2.40	3.01	3.05
20	2020-2-1	2020-2-29	2.79	2.20	2.50	2.87	2.80	3.16	2.77	2.82	3.20	3.28
17	2020-1-1	2020-1-31	2.91		2.76	2.95	2.93	3.18	2.89	2.94	3.29	3.31
22	2019-12-1	2019-12-31	3.44	2.98	3.07	3.53	3.43	3.68	3.11	3.14	3.80	3.72
21	2019-11-1	2019-11-30	3.42	3.01	3.09	3.52	3.40	3.67	3.12	3.18	3.77	3.62
19	2019-10-1	2019-10-31	3.36	2.82	2.86	3.46	3.41	3.51	3.05	3.07	3.65	3.54

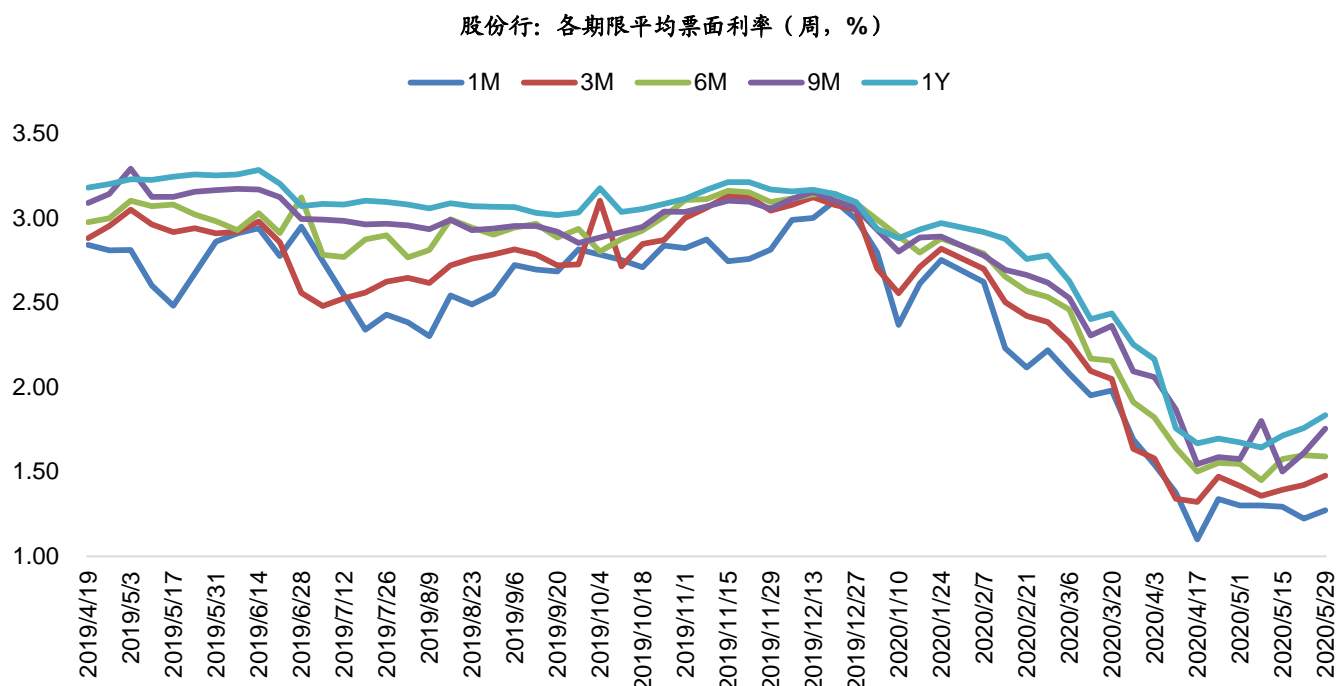
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 【发行】国有大行: 分发行期限同业存单平均票面利率 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

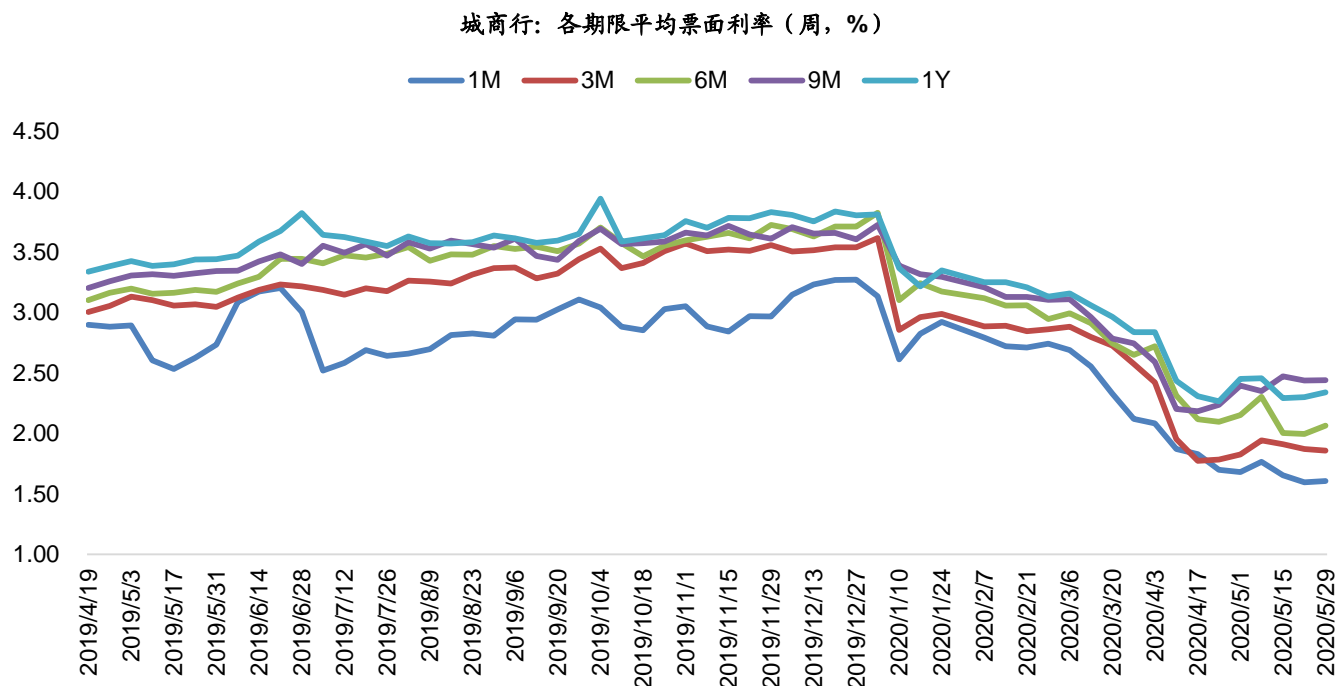
图 13: 【发行】股份行: 分发行期限同业存单平均票面利率 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

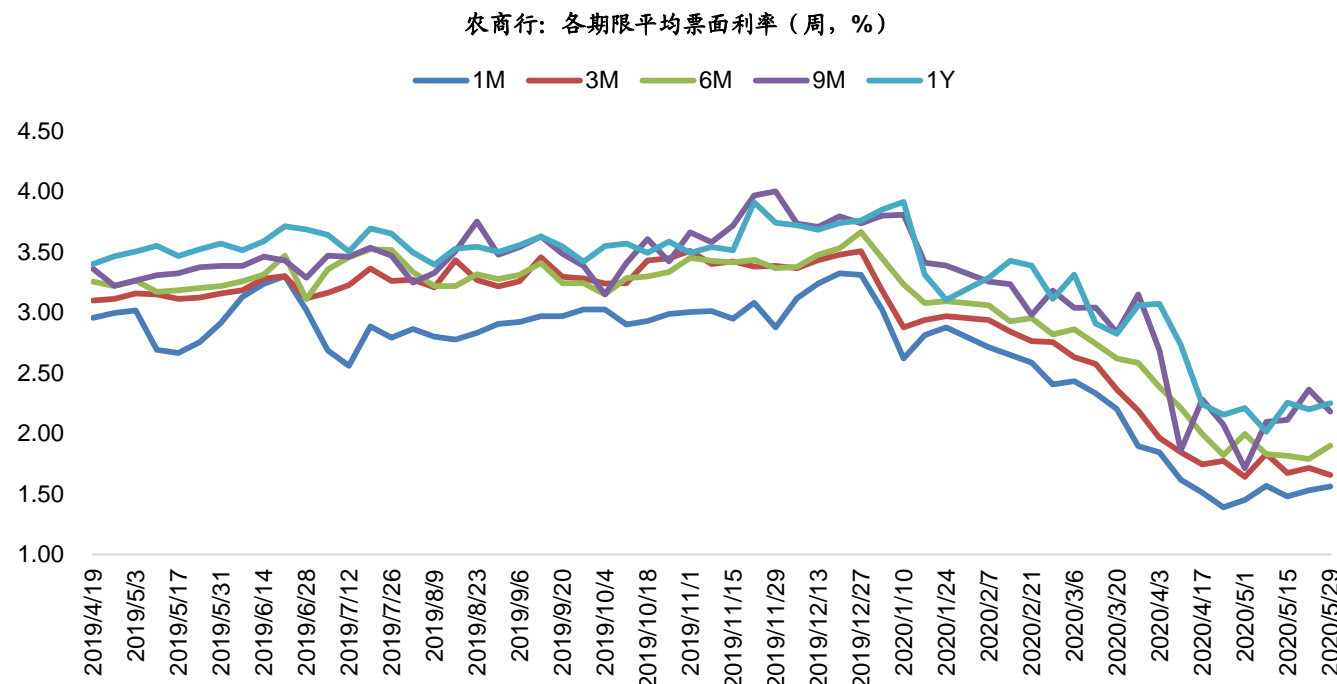


图 14: 【发行】城商行: 分发行期限同业存单平均票面利率 (%)



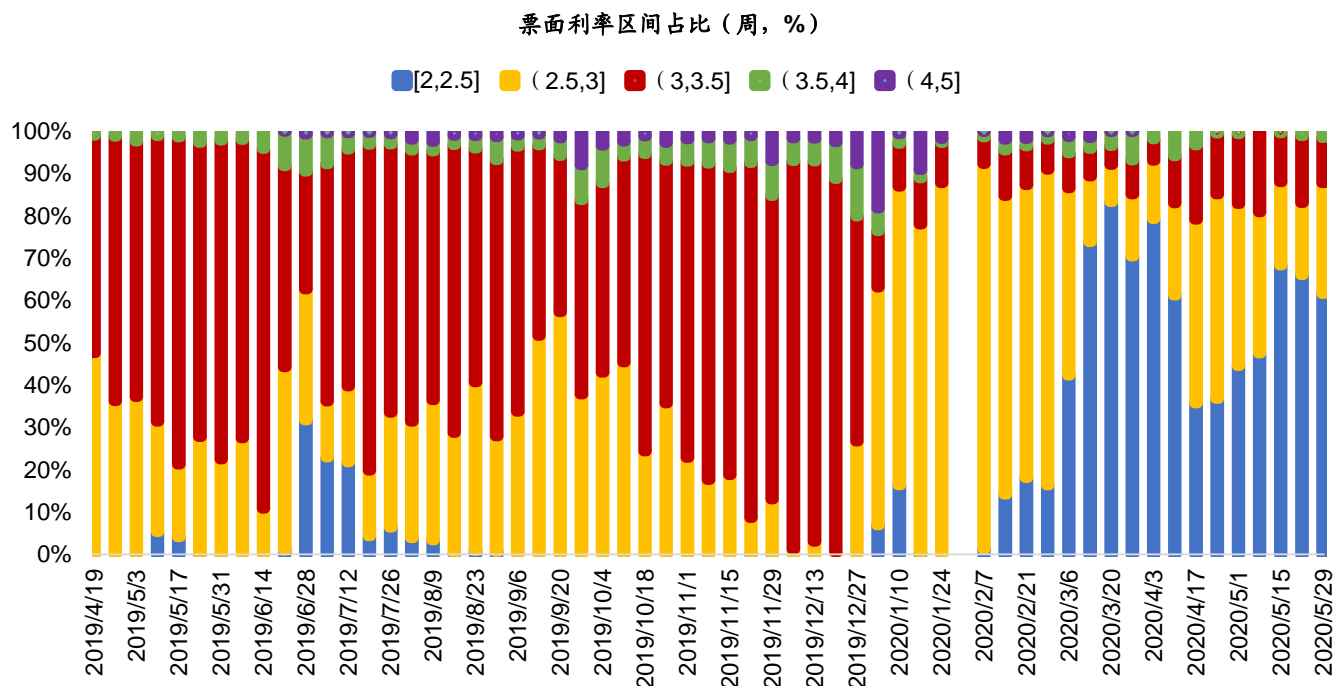
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 15: 【发行】农商行: 分发行期限同业存单平均票面利率 (%)



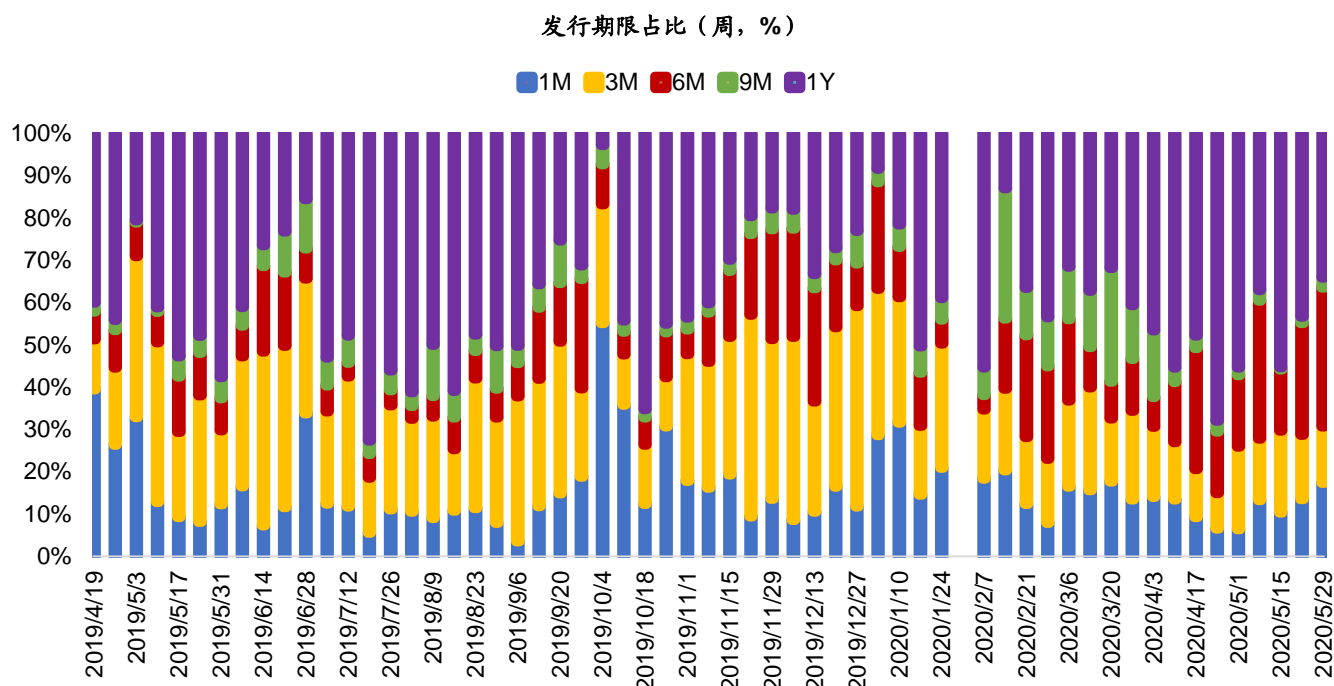
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 16: 【发行】同业存单分利率区间实际发行额占比 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心 注: 空缺值为春节假期所在周

图 17: 【发行】同业存单分发行期限实际发行额占比 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心 注: 空缺值为春节假期所在周

表 5: 【存量】银行债券存量数据及变动情况 (亿元)

同业存单										
	合计	主体评级			银行类型				AA+以下	
		AA+以下	AAA	AA+	国有大型 商业银行	股份制商 业银行	城市商业 银行	农村商业 银行	城市商业 银行	农村商业 银行
本周发行	2,798	155	2,256	387	156	1,016	1,171	421	52	100
本周到期	3,697	259	2,896	542	104	1,124	1,924	484	149	105
余额	102,544	88,526	10,572	3,445	17,295	37,773	37,975	8,533	17,295	37,773
较月初增加	-5,312	-4,061	-804	-446	-332	-2,276	-2,087	-552	-332	-2,276
较年初增加	-4,810	-3,331	-791	-687	116	-3,017	-1,719	-391	116	-3,017

商业银行债券										
	合计	主体评级			银行类型				AA+以下	
		AA+以下	AAA	AA+	国有大型 商业银行	股份制商 业银行	城市商业 银行	农村商业 银行	城市商业 银行	农村商业 银行
本周发行	270	-	270	-	-	270	-	-	-	-
本周到期	405	-	405	-	-	365	10	-	-	-
余额	21,457	339	19,697	1,422	6,002	8,639	5,734	603	222	102
较月初增加	-215	-30	-175	-10	-	-95	-80	-10	-20	-10
较年初增加	183	-33	41	175	51	-95	165	82	-20	-13

资本工具										
	合计	主体评级			银行类型				AA+以下	
		AA+以下	AAA	AA+	国有大型 商业银行	股份制商 业银行	城市商业 银行	农村商业 银行	城市商业 银行	农村商业 银行
本周发行	30	-	30	-	-	-	30	-	-	-
本周到期	183	23	160	-	-	-	180	3	20	3
余额	29,388	2,574	25,314	1,500	14,000	7,490	4,819	1,514	485	589
较月初增加	550	-25	575	-	800	-	-245	-5	-20	-5
较年初增加	2,240	-18	2,206	52	2,000	100	121	19	-12	-6

政策性银行债券										
	合计	国家开发银行			中国农业发展银行			中国进出口银行		
本周发行	1,170				620			330		
本周到期	350				150			-		
余额	163,106				88,275			44,537		
较月初增加	3,262				1,954			1,079		
较年初增加	5,847				2,140			1,282		

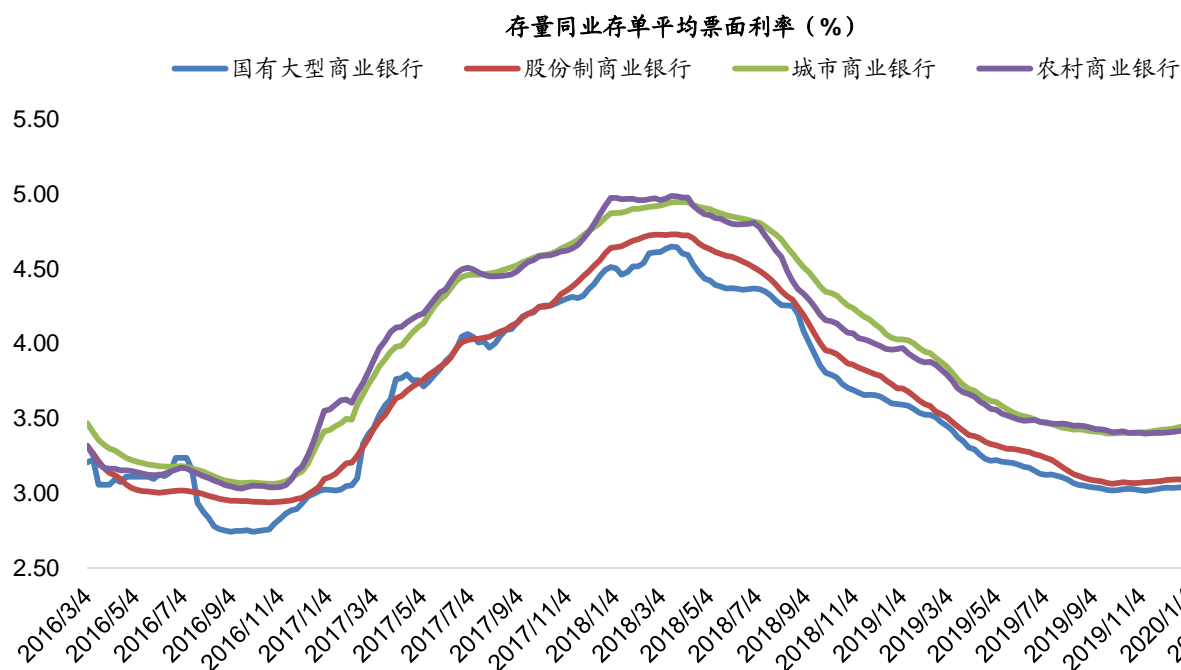
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 6: 【存量】本周债券主体评级分布与环比上周变动情况

本周									
主体评级	合计	国有大型商业 银行	股份制商业 银行	城市商业银 行	农村商业 银行	外资法人 银行	民营银行	农村信用 社	村镇银行
AAA	90	6	12	37	11	22	2	-	-
AA+	74	-	-	43	24	3	3	-	-
AA-	129	-	-	12	108	-	2	6	-
AA	96	-	-	35	55	2	3	1	-
AA以下	465	-	-	4	383	3	-	40	27
合计	854	6	12	131	581	30	10	47	27
较上周变动									
主体评级	合计	国有大型商业 银行	股份制商业 银行	城市商业银 行	农村商业 银行	外资法人 银行	民营银行	农村信用 社	村镇银行
AAA	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AA+	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AA-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AA	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AA以下	2	-	-	-	2	-	-	-	-
合计	2	-	-	-	2	-	-	-	-

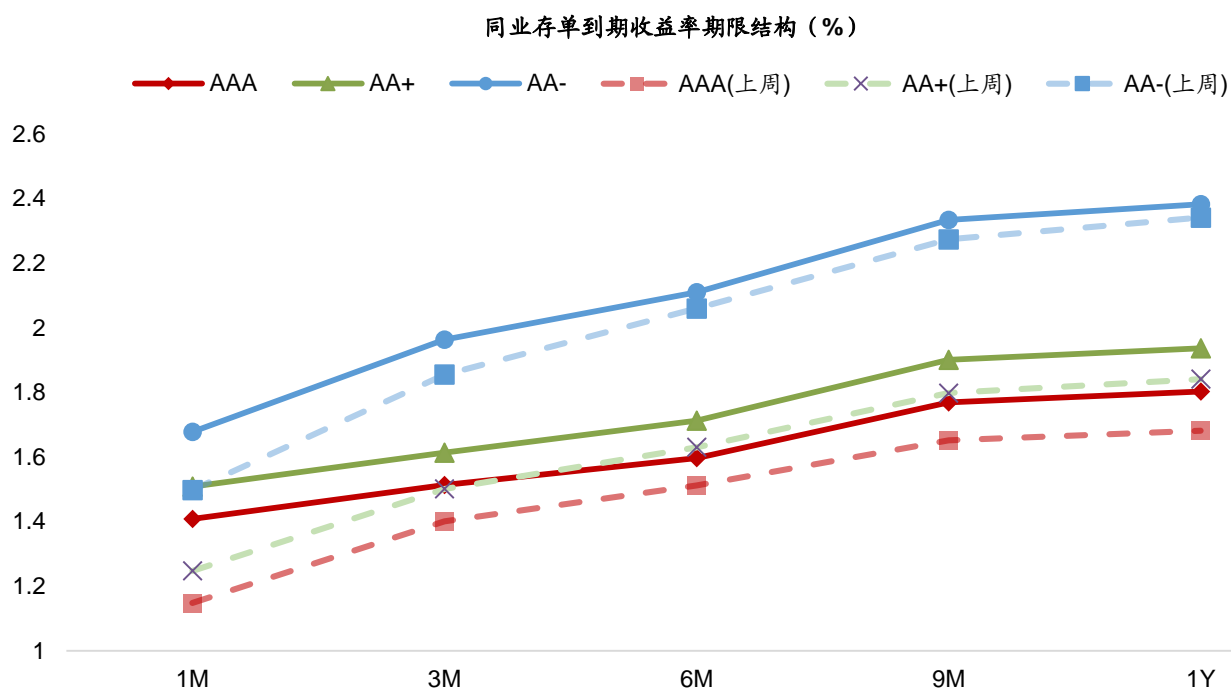
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 18: 【存量】同业存单分银行类型平均票面利率 (%)



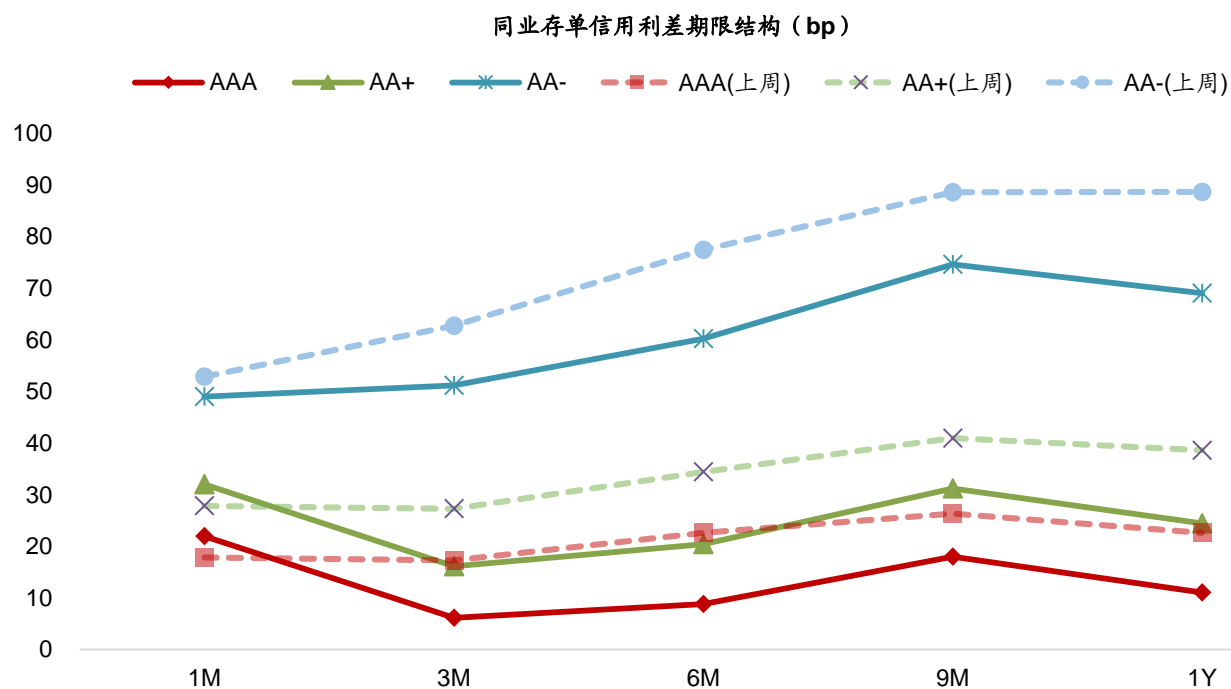
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 19: 【存量】同业存单分主体评级到期收益率期限结构 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 20: 【存量】同业存单分主体评级信用利差期限结构 (bp)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心 注: 本篇报告所有利差均为减同期限国债到期收益率

图 21: 【存量】AAA级同业存单信用利差 (周, bp)

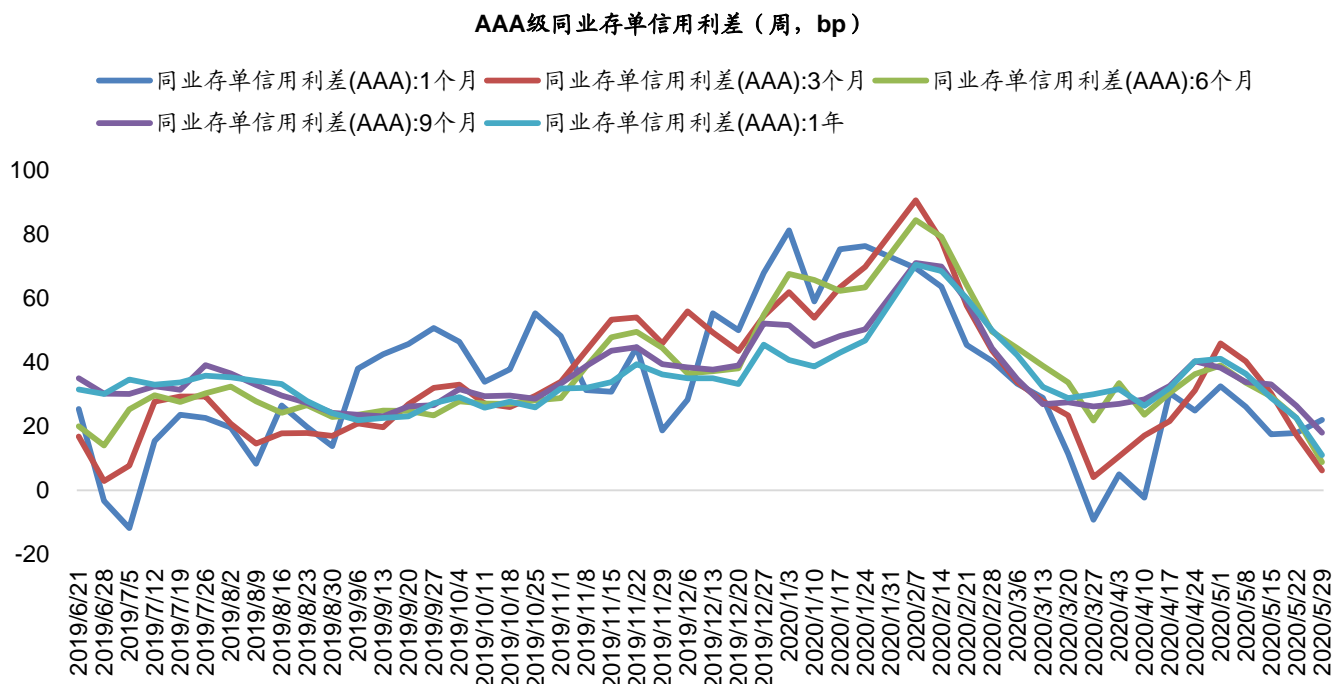


图 22: 【存量】AA+级同业存单信用利差 (周, bp)

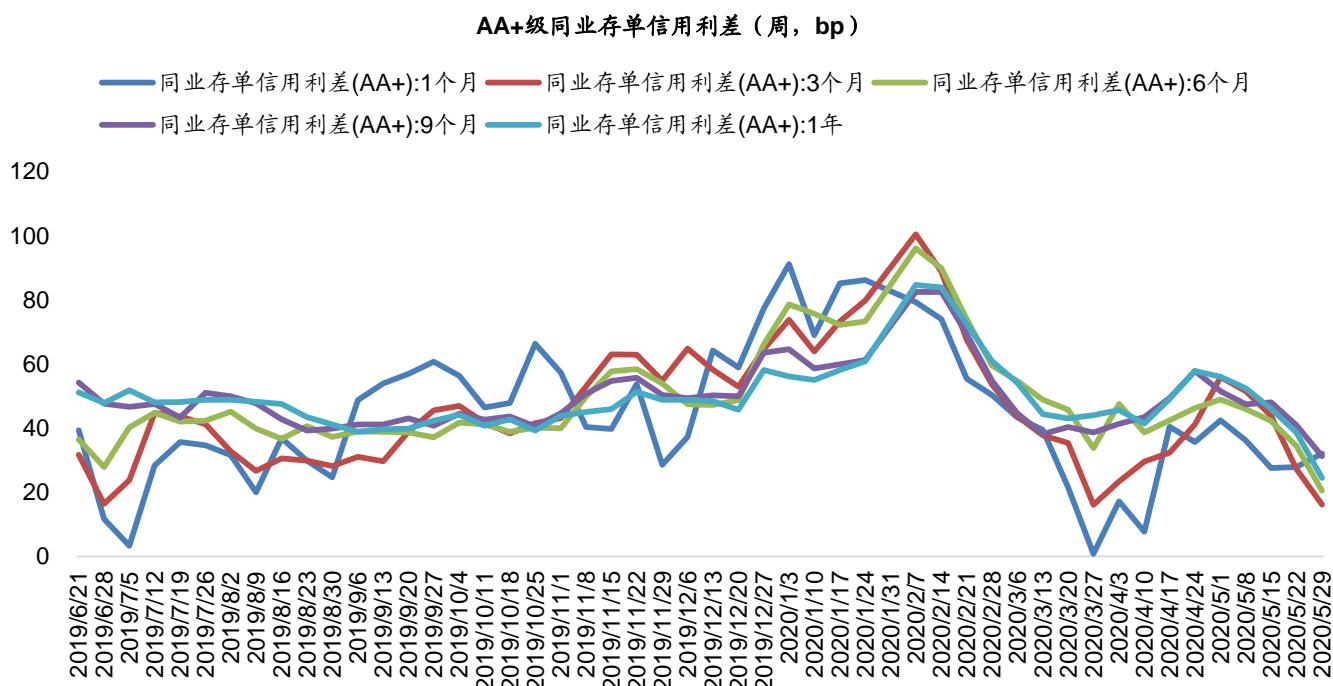




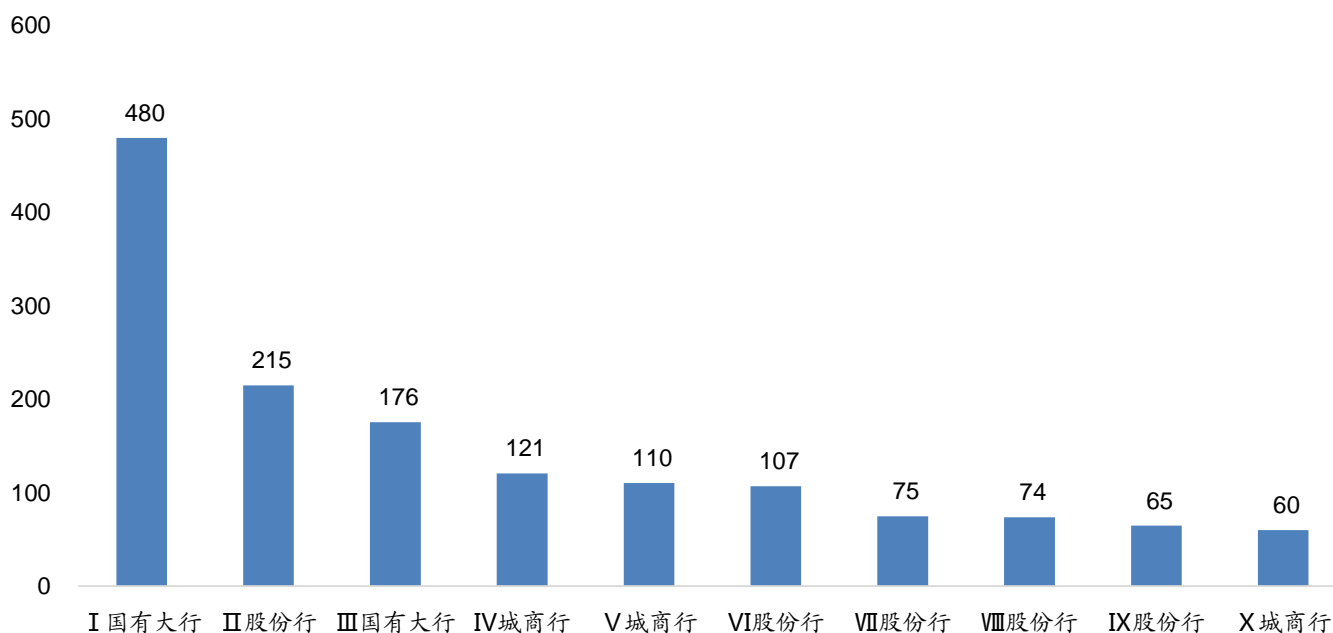
表 7: 【到期】同业存单未来到期情况 (亿元)

同业存单到期情况				主体评级			银行类型						AA+ 以下		AAA				AA+	
区间自然日	起始日	结束日	合计	AA+以下	AAA	AA+	国有大型 商业银行	股份制商 业银行	城市商 业银行	农村商 业银行	城市商 业银行	农村商 业银行	国有大型 商业银行	股份制商 业银行	城市商 业银行	农村商 业银行	城市商 业银行	农村商 业银行	城市商 业银行	农村商 业银行
1	2020/5/30	2020/5/30	207	6	180	21		3	30	162	13	3	3	3	30	137	10	21	-	
1	2020/5/31	2020/5/31	44	2	34	8	-	0	36	7	1	2	-	0	28	6	8	-		
1	2020/6/1	2020/6/1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1	2020/6/2	2020/6/2	310	7	260	44	23	135	130	21	3	3	23	135	91	11	35	7		
1	2020/6/3	2020/6/3	746	19	687	40	376	207	133	30	5	14	376	207	92	13	36	4		
1	2020/6/4	2020/6/4	563	25	472	67	210	159	146	39	14	11	210	159	82	11	50	17		
1	2020/6/5	2020/6/5	720	40	561	120	65	168	367	119	12	27	65	168	255	71	100	21		
7	2020/5/23	2020/5/29	3,697	259	2,896	542	104	1,124	1,924	484	149	105	104	1,124	1,364	260	411	120		
7	2020/5/30	2020/5/5	2,590	98	2,193	299	676	699	973	230	39	59	676	699	686	122	249	49		
7	2020/6/6	2020/6/12	3,140	165	2,458	516	462	504	1,628	528	75	78	462	504	1,130	363	423	87		
7	2020/6/13	2020/6/19	4,276	203	3,577	496	529	1,383	1,528	791	86	112	529	1,383	1,129	509	313	170		
7	2020/6/20	2020/6/26	2,397	187	1,754	455	82	745	1,230	288	91	89	82	745	774	115	365	85		
30	2020/4/1	2020/4/30	10,807	733	8,561	1,514	691	3,828	4,764	1,434	306	413	691	3,828	3,354	615	1,105	406		
31	2020/5/1	2020/5/31	16,438	905	13,372	2,161	1,327	5,649	7,403	1,917	499	383	1,327	5,649	5,207	1,102	1,697	432		
30	2020/6/1	2020/6/30	13,505	755	10,735	2,014	1,846	3,553	5,989	1,972	335	390	1,846	3,553	4,115	1,137	1,540	446		
31	2020/7/1	2020/7/31	10,625	321	9,575	730	1,715	5,013	3,083	688	131	172	1,715	5,013	2,446	310	505	206		
31	2020/8/1	2020/8/31	14,190	446	12,364	1,380	2,947	5,384	4,756	1,019	261	162	2,947	5,384	3,324	652	1,171	205		
30	2020/9/1	2020/9/30	8,419	314	7,044	1,061	1,005	2,627	3,635	968	163	130	1,005	2,627	2,560	694	912	145		
31	2020/10/1	2020/10/31	9,605	259	8,423	922	1,854	3,259	3,755	654	142	107	1,854	3,259	2,803	450	810	97		
30	2020/11/1	2020/11/30	10,032	334	8,481	1,217	1,036	3,348	4,588	1,004	216	113	1,036	3,348	3,334	719	1,039	173		
31	2020/12/1	2020/12/31	7,985	215	7,078	692	1,990	2,908	2,466	569	154	54	1,990	2,908	1,773	368	539	147		
31	2021/1/1	2021/1/31	2,951	60	2,711	180	439	1,530	754	196	28	29	439	1,530	559	158	168	8		
28	2021/2/1	2021/2/28	6,480	197	5,691	592	566	2,900	2,656	296	140	49	566	2,900	2,000	187	516	59		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 23: 【到期】下周同业存单到期规模前十大银行 (亿元)

下周同业存单到期规模前十大银行



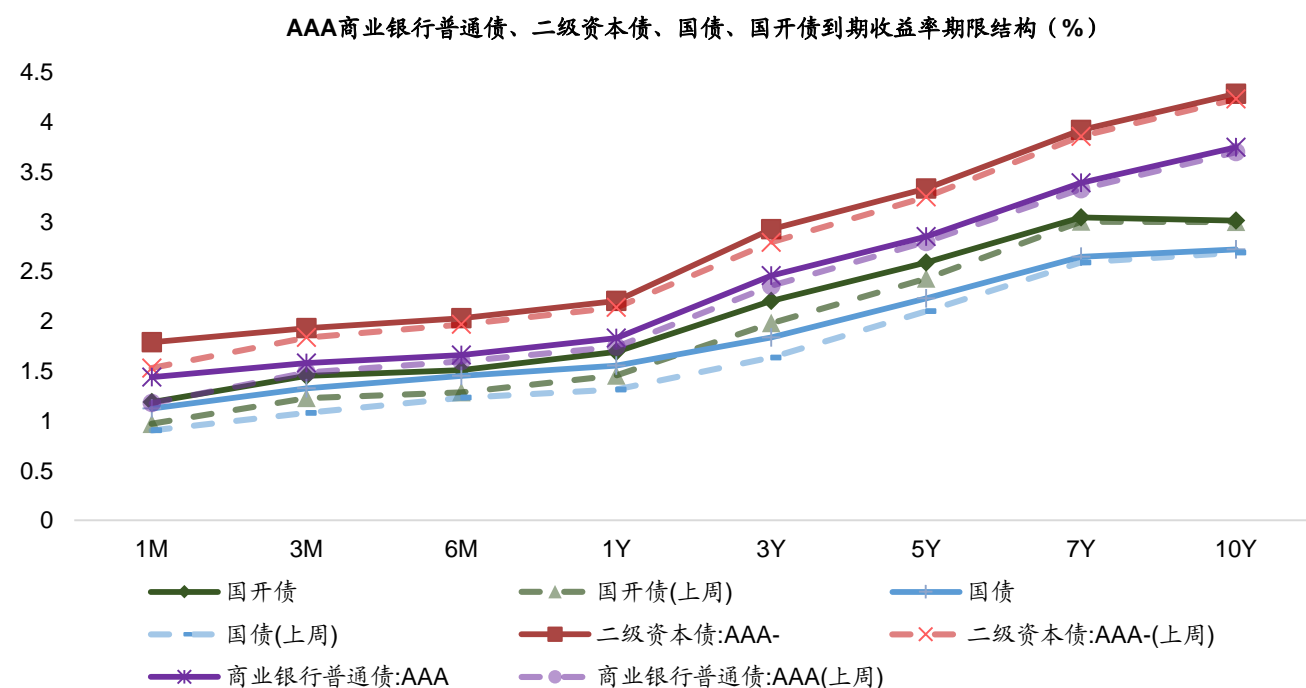
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 8: 【发行】商业银行债券、资本工具发行情况 (亿元)

时间区间			商业银行债券			资本工具			主体评级			银行类型									
区间交易	起始日	结束日	合计	小计	商业银行普通债券	小计	二级资本工具	永续债券	AA+以下	AAA	AA+	国有大型商业银行	股份制商业银行	城市商业银行	农村商业银行	城市商业银行	农村商业银行	国有大型商业银行	股份制商业银行	城市商业银行	农村商业银行
5	2020-5-23	2020-5-29	300	270	270	30	-	30	-	300	-	270	30	-	-	-	-	270	30	-	-
5	2020-5-16	2020-5-22	739	300	300	439	405	34	5	722	12	400	300	34	5	-	5	400	300	22	12
6	2020-5-9	2020-5-15	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3	2020-5-2	2020-5-8	850	-	-	850	-	850	-	850	-	850	-	-	-	-	-	850	-	-	-
5	2020-4-25	2020-5-1	1,675	875	875	800	400	400	15	1,600	60	800	800	75	-	15	-	800	800	-	60
5	2020-4-18	2020-4-24	118	118	118	-	-	-	3	100	15	-	-	115	3	-	3	-	-	100	15
5	2020-4-11	2020-4-17	511	340	340	171	118	-	53	3	448	60	200	100	211	-	3	200	100	148	60
4	2020-4-4	2020-4-10	255	230	230	25	-	25	-	225	30	-	150	80	25	-	-	150	50	25	30
5	2020-3-28	2020-4-3	210	10	10	200	-	200	-	200	10	-	-	210	-	-	-	-	-	200	10
5	2020-3-21	2020-3-27	62	15	15	47	15	32	5	-	57	-	-	57	5	-	5	-	-	-	57
5	2020-3-14	2020-3-20	1,365	555	555	810	-	810	10	1,300	55	800	500	40	15	10	-	800	500	-	30
5	2020-3-7	2020-3-13	125	120	120	5	5	-	5	120	-	100	-	-	25	-	5	100	-	20	-
5	2020-2-29	2020-3-6	214	213	213	1	1	-	4	200	10	-	100	70	44	-	-	100	70	30	10
19	2020-5-1	2020-5-31	1,889	570	570	1,319	405	914	5	1,872	12	1,250	570	64	5	-	5	1,250	570	52	12
22	2020-4-1	2020-4-30	2,569	1,573	1,573	996	518	478	21	2,373	175	1,000	1,050	491	28	18	3	1,000	1,050	298	175
22	2020-3-1	2020-3-31	1,965	903	903	1,062	20	1,042	23	1,820	122	900	600	367	88	10	13	900	600	270	87
20	2020-2-1	2020-2-29	395	95	95	300	-	300	-	395	-	-	380	15	-	-	-	-	380	15	-
17	2020-1-1	2020-1-31	254	170	170	84	14	70	4	240	10	-	100	130	24	-	4	100	120	20	10
22	2019-12-1	2019-12-31	1,604	886	886	719	119	600	21	1,445	138	600	600	268	106	8	13	600	600	185	30
21	2019-11-1	2019-11-30	1,790	633	633	1,157	611	546	14	1,665	111	1,200	-	526	14	10	4	1,200	-	415	101
19	2019-10-1	2019-10-31	131	123	123	8	8	-	26	70	35	-	115	16	10	16	-	-	70	35	-
21	2019-9-1	2019-9-30	2,652	380	380	2,272	872	1,400	12	2,585	55	1,150	1,100	320	42	10	2	1,150	1,100	260	35
22	2019-8-1	2019-8-31	1,814	111	111	1,703	853	850	39	1,715	59	1,250	300	233	31	30	10	1,250	300	165	38
23	2019-7-1	2019-7-31	1,807	607	607	1,200	100	1,100	7	1,800	-	800	800	200	7	-	7	800	800	200	-

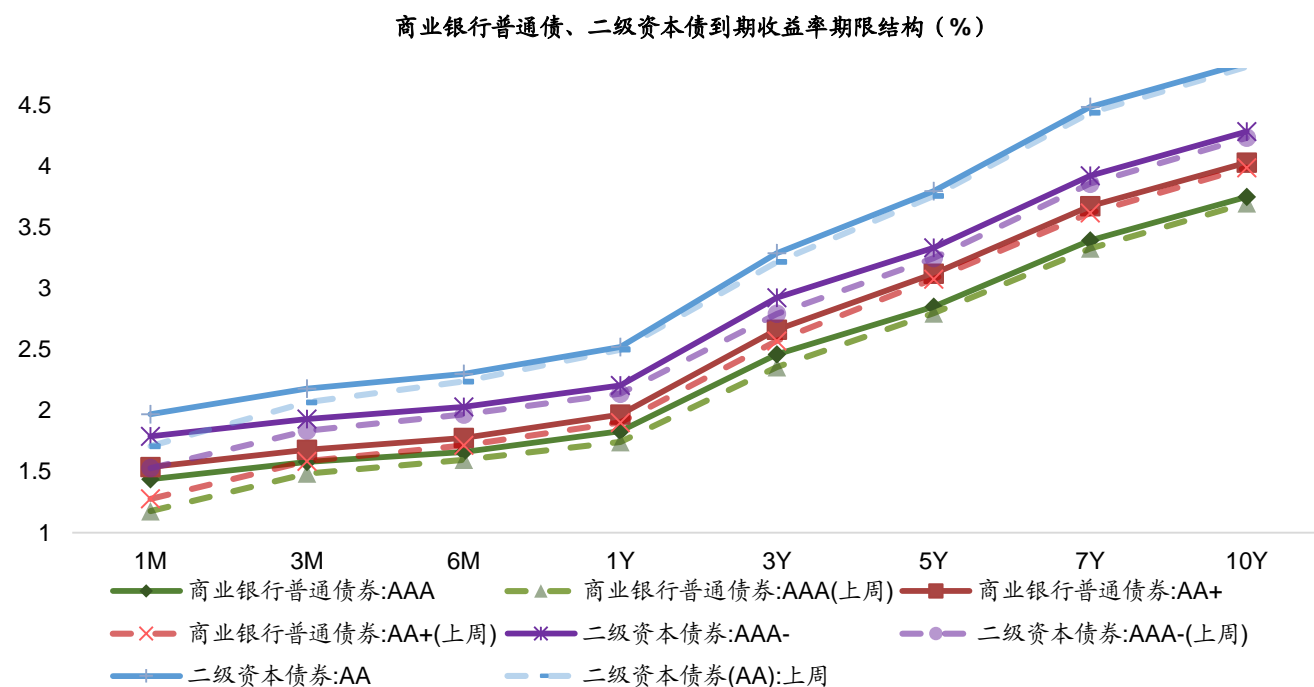
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 24: 【存量】各债券到期收益率期限结构 (%)



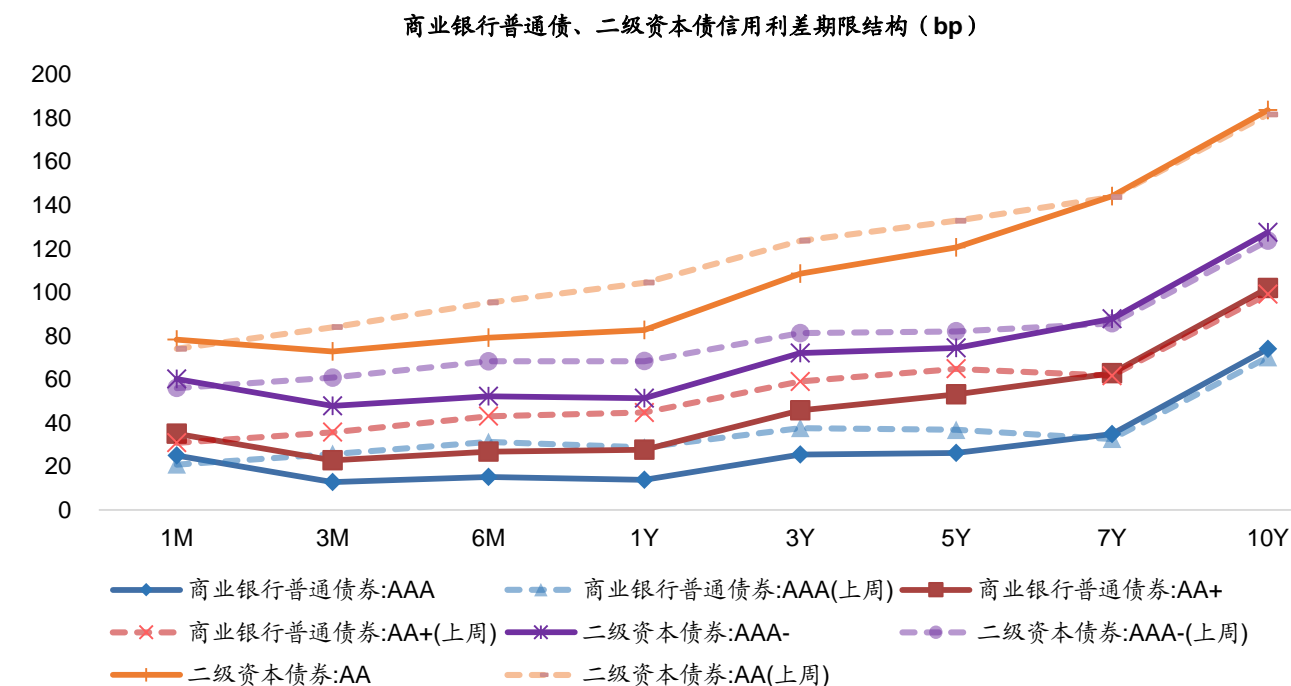
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 25: 【存量】商业银行普通债、二级资本债到期收益率期限结构 (%)



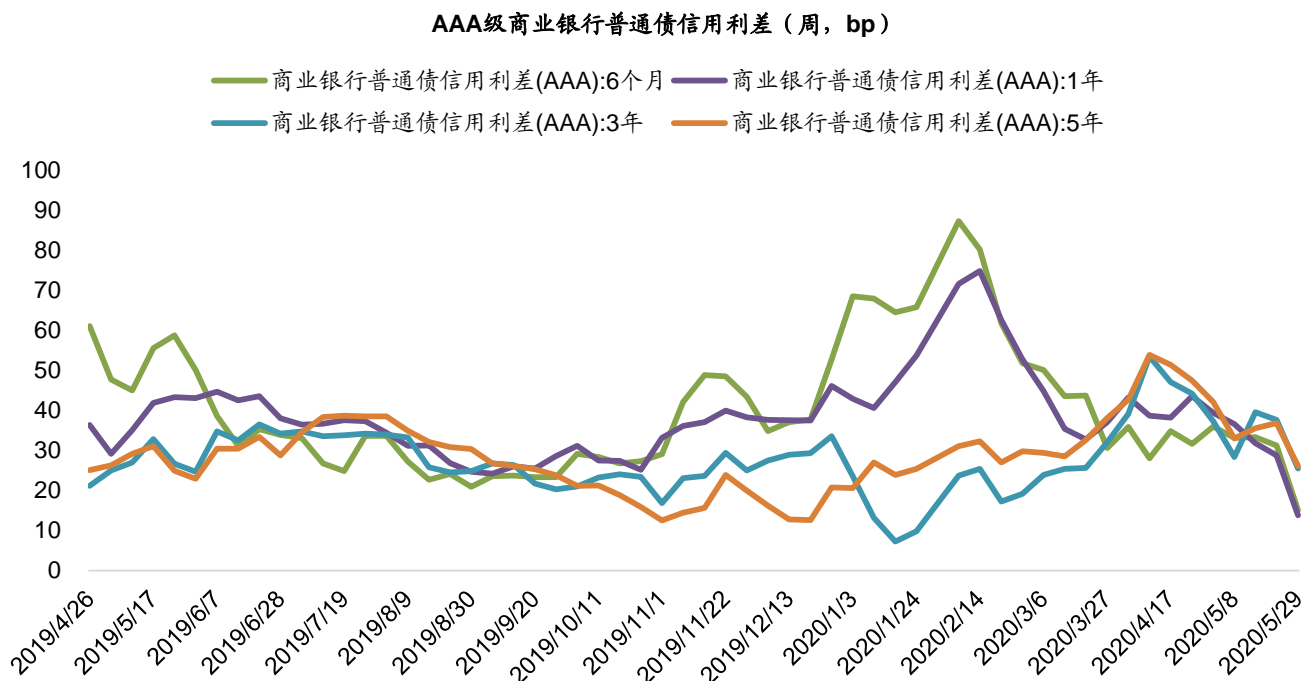
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 26: 【存量】商业银行普通债、二级资本债信用利差期限结构 (bp)



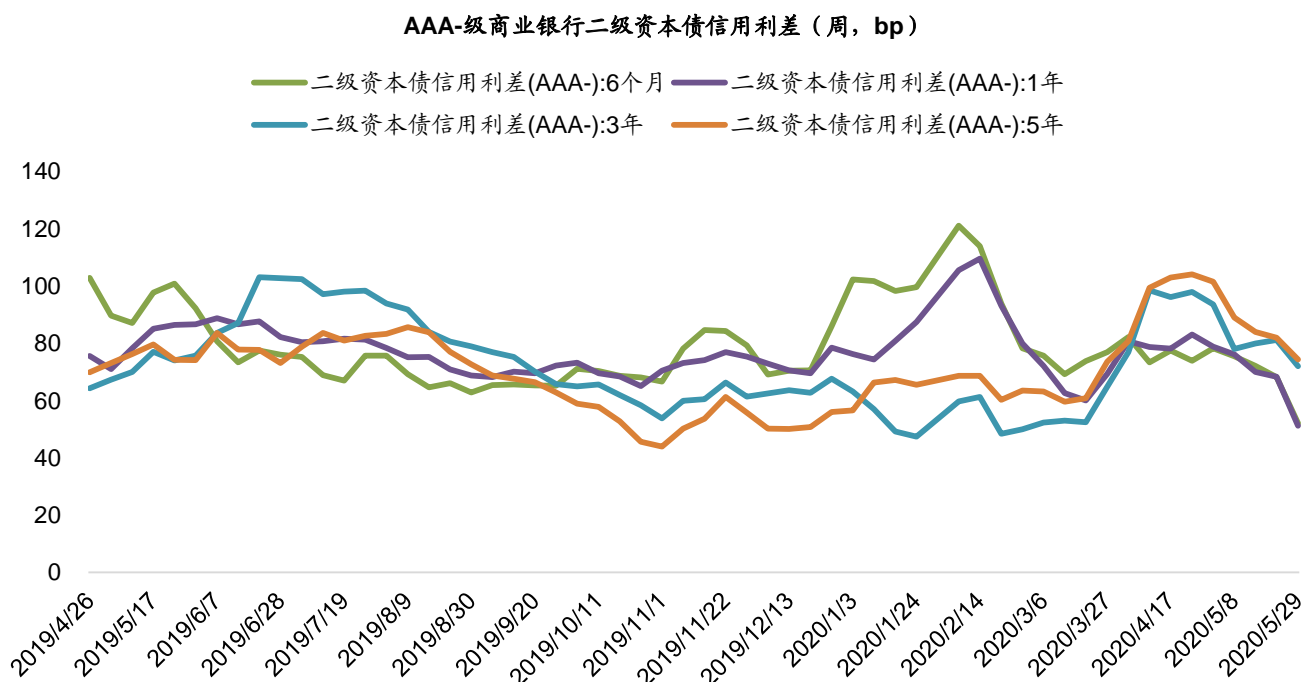
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 27: 【存量】AAA级商业银行普通债券信用利差 (周, bp)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 28: 【存量】AAA-级商业银行二级资本债券信用利差 (周, bp)



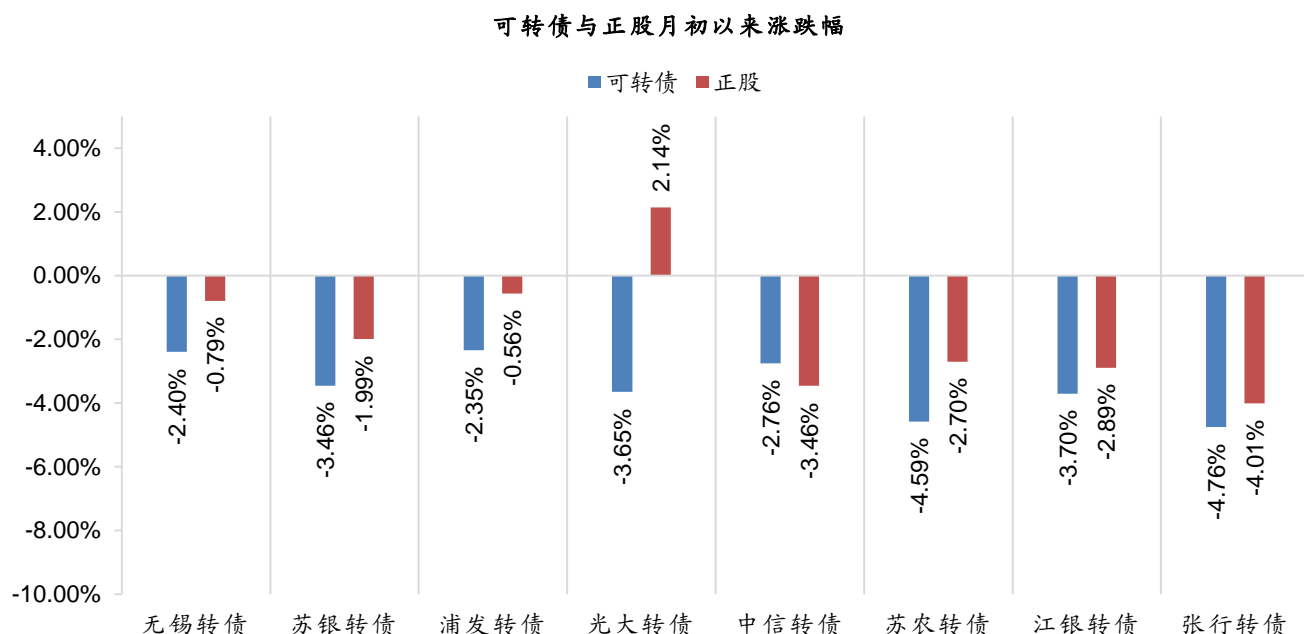
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 9: 【到期】商业银行债券、资本工具未来到期情况 (亿元)

商业银行债券、资本工具到期情况				主体评级			银行类型						AA+以下		AAA				AA+	
区间自然日	起始日	结束日	合计	AA+以下	AAA	AA+	国有大型 商业银行	股份制商 业银行	城市商 业银行	农村商业 银行	城市商业 银行	农村商业 银行	国有大型商 业银行	股份制商业 银行	城市商业 银行	农村商业 银行	城市商业 银行	农村商业 银行	城市商业 银行	农村商业 银行
1	2020/5/30	2020/5/30	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1	2020/5/31	2020/5/31	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1	2020/6/1	2020/6/1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1	2020/6/2	2020/6/2	6	6	-	-	-	-	6	-	-	6	-	-	-	-	-	-	-	-
1	2020/6/3	2020/6/3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1	2020/6/4	2020/6/4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1	2020/6/5	2020/6/5	8	8	-	-	-	-	8	-	-	8	-	-	-	-	-	-	-	-
7	2020/5/23	2020/5/29	588	23	565	-	-	365	190	3	20	3	-	365	170	-	-	-	-	-
7	2020/5/30	2020/6/5	14	14	-	-	-	-	8	6	8	6	-	-	-	-	-	-	-	-
7	2020/6/6	2020/6/12	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
7	2020/6/13	2020/6/19	24	4	20	-	-	-	20	4	-	4	-	-	20	-	-	-	-	-
7	2020/6/20	2020/6/26	243	3	240	-	-	240	-	3	-	3	-	240	-	-	-	-	-	-
30	2020/4/1	2020/4/30	1,226	16	1,190	20	-	920	290	16	-	16	-	920	270	-	-	20	-	-
31	2020/5/1	2020/5/31	770	60	700	10	-	365	355	20	40	20	-	365	305	-	-	10	-	-
30	2020/6/1	2020/6/30	311	21	290	-	-	240	58	13	8	13	-	240	50	-	-	-	-	-
31	2020/7/1	2020/7/31	531	21	485	25	-	390	141	-	21	-	-	390	95	-	-	25	-	-
31	2020/8/1	2020/8/31	422	59	320	43	-	130	276	16	56	3	-	130	180	10	40	3	-	-
30	2020/9/1	2020/9/30	1,327	20	1,242	65	412	640	210	45	10	10	412	640	155	15	45	20	-	-
31	2020/10/1	2020/10/31	457	22	400	35	200	-	237	20	22	-	200	-	200	-	15	20	-	-
30	2020/11/1	2020/11/30	340	25	277	38	-	80	233	27	25	-	-	80	170	27	38	-	-	-
31	2020/12/1	2020/12/31	1,240	55	1,033	152	540	200	411	69	26	29	540	200	273	-	112	40	-	-
31	2021/1/1	2021/1/31	183	33	140	10	-	-	163	5	13	5	-	-	140	-	10	-	-	-
28	2021/2/1	2021/2/28	290	5	265	20	-	250	15	25	-	5	-	250	15	-	-	20	-	-

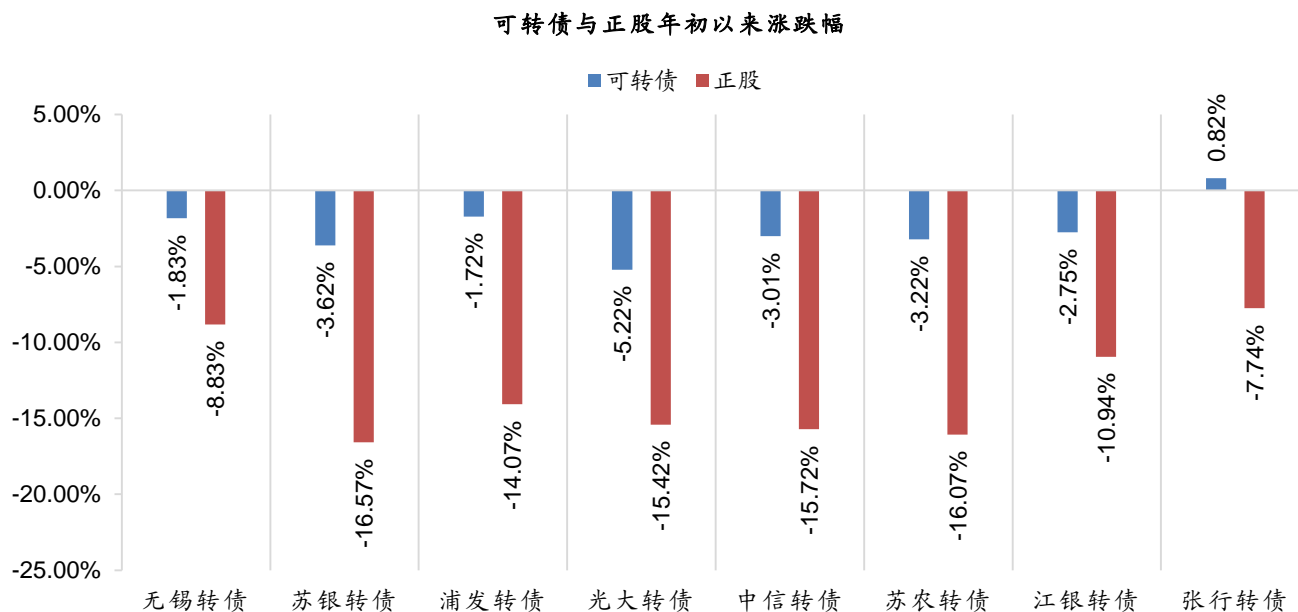
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 29: 【转债】银行可转债与正股月初以来涨跌幅 (%)



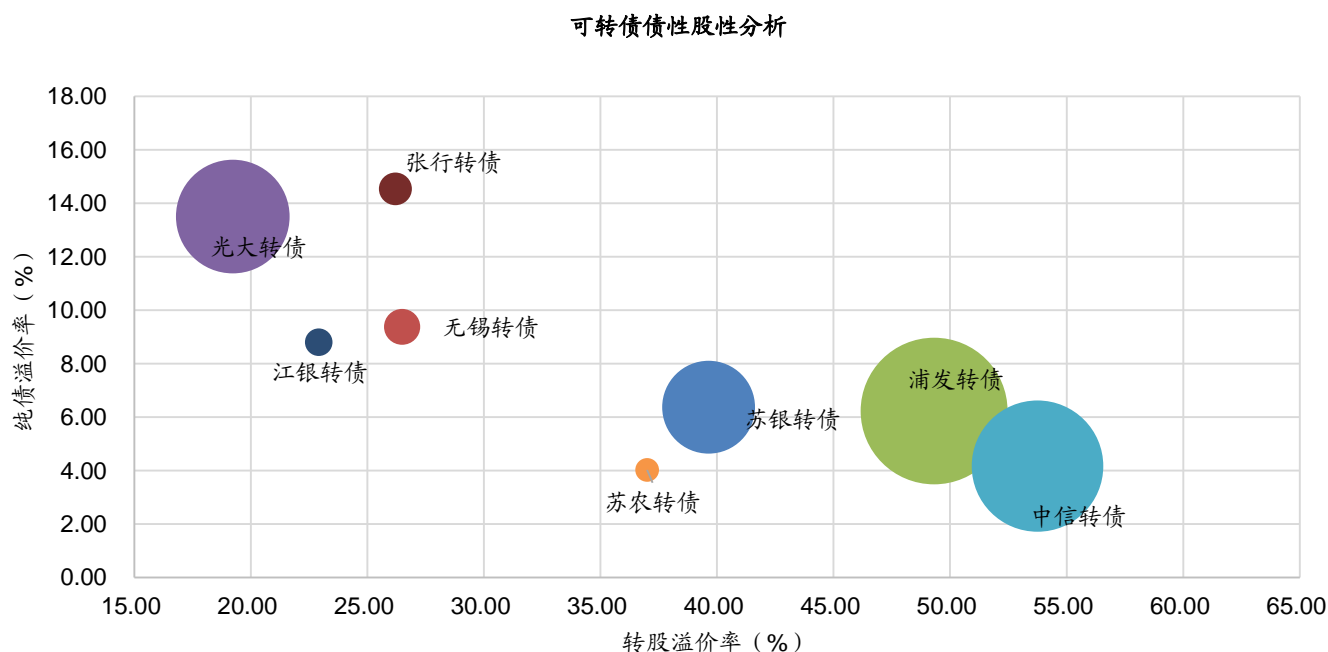
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 30: 【转债】可转债与正股年初以来涨跌幅 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 31: 【转债】可转债债性股性分析 (截至2020/5/29)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心 注: 气泡表示债券余额大小。



图 32: 【转债】可转债转股溢价率走势 (%)

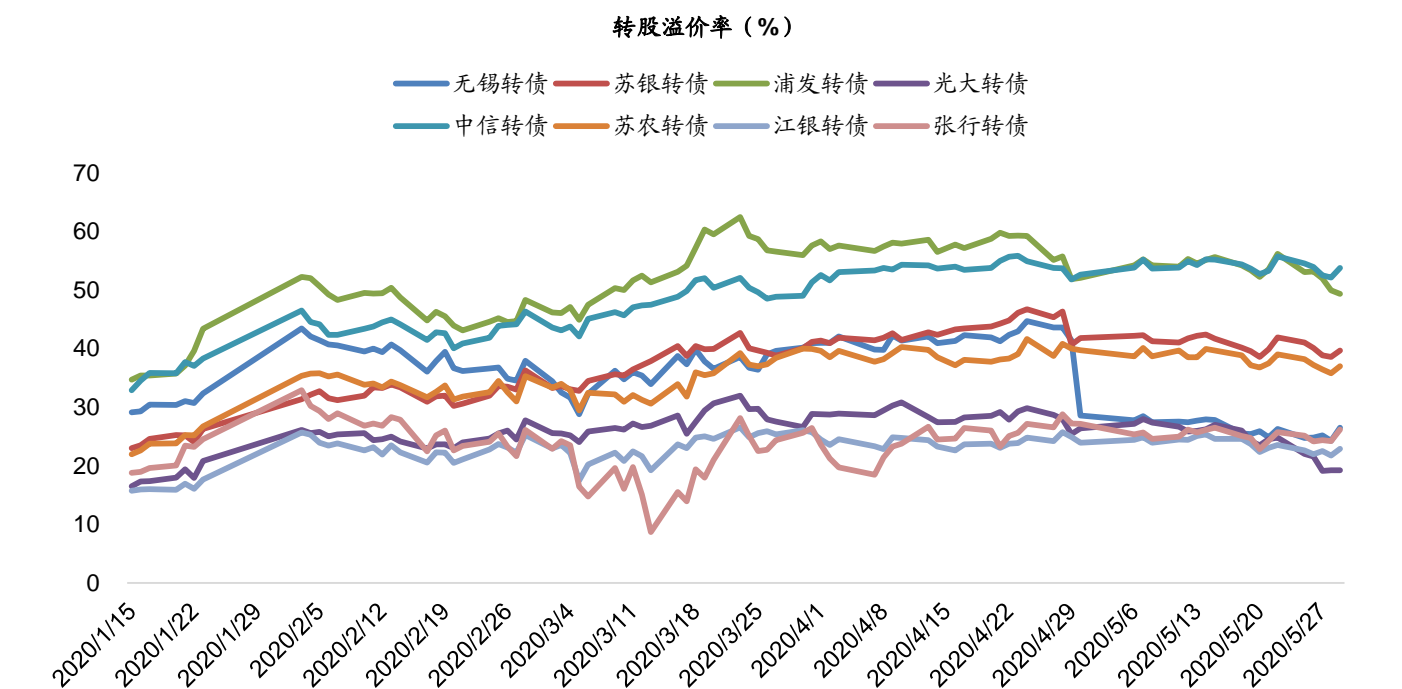
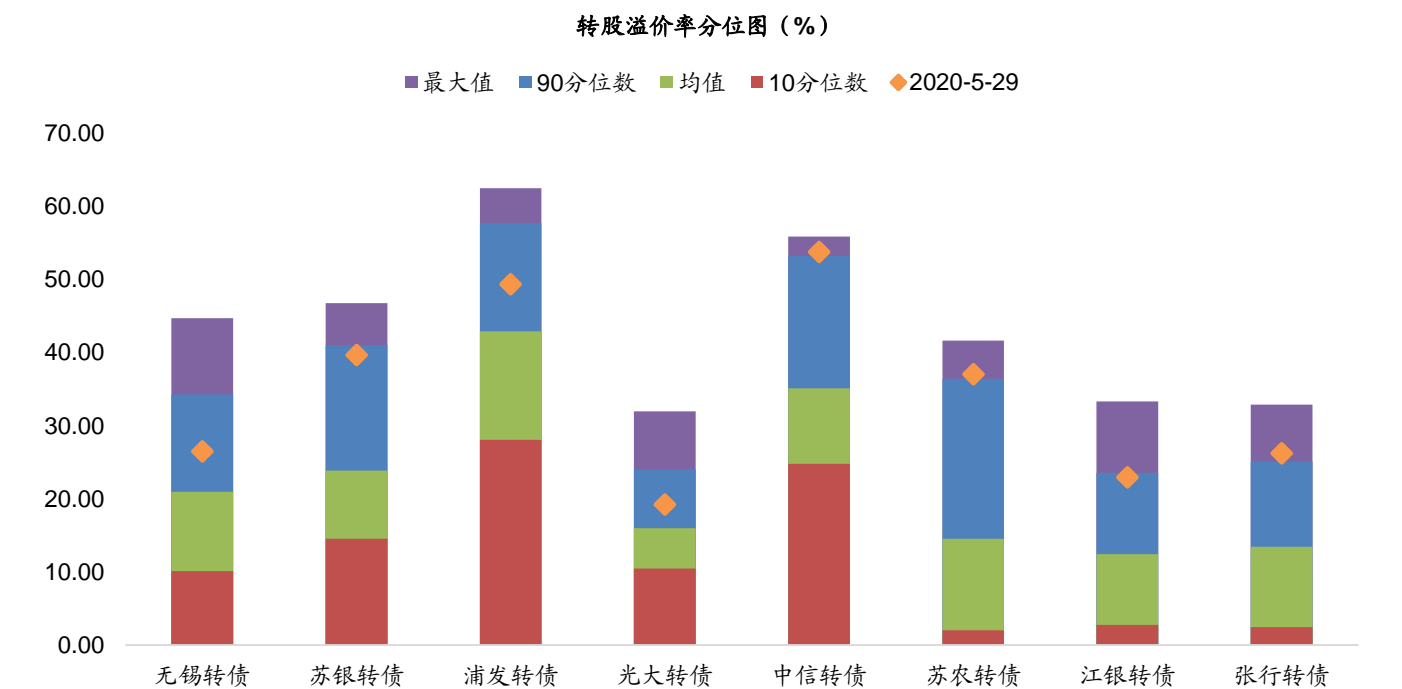


图 33: 【转债】可转债转股溢价率分位图 (截至2020/5/29, %)



## 广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008 年开始从事银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心，带领团队荣获 2019 年新财富银行业第三名。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012 年开始从事银行业研究，2015 年进入广发证券发展研究中心。
- 王 先 爽：资深分析师，复旦大学金融学硕士，2016 年进入银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。
- 万 思 华：资深分析师，厦门大学会计硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。
- 李 佳 鸣：联系人，南加州大学金融工程硕士，2019 年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大 厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪 大道 8 号国金中心一 期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfhqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。