

银行行业

本期同业存单实际发行 973 亿元

—银行融资追踪 第七期

核心观点:

- 本期跟踪时间区间为 2020 年 5 月 30 日~2020 年 6 月 5 日, 上期为 2020 年 5 月 23 日~2020 年 5 月 29 日。
- **总量情况:** 根据 Wind 数据统计, 截至 2020 年 6 月 5 日, 银行同业存单存量规模 100,901 亿元, 其中 AA+ 级以下银行同业存单余额较月初减少 1,472 亿元; 商业银行债券和资本工具存量规模分别为 21,479 亿元和 29,382 亿元。
- **同业存单:** 本期累计发行 474 笔, 实际总发行 973 亿元, 日均发行 195 亿元 (上期: 560 亿元), AA+ 级以下银行日均发行 20 亿元 (上期: 31 亿元)。**募集成功率:** 本期整体募集成功率 **60.4%** (上期: 76.3%), AA+ 级以下 42.9% (上期: 58.1%)。
发行利率: 本期整体发行利率 **2.06%** (上期: 1.95%), AA+ 级以下 2.49% (上期: 2.34%)。
存量利率方面: 目前整体银行存量同业存单付息成本率为 2.87% (上期: 2.90%)。
- **到期方面:** 本期到期 2,590 亿元 (上期: 3,697 亿元), 预计下期 (2020 年 6 月 6 日~2020 年 6 月 12 日) 约 3,140 亿元存单到期。
- **商业银行债券与资本工具:** 本期共发行 1 笔 30 亿元商业银行普通债, 无资本工具发行。1 个月和 3 个月短端信用利差回升, 以 1 个月回升幅度较大, 其余中长期利差悉数下行。本期 8 亿元商业银行普通债券到期, 6 亿元资本工具到期。下期暂无商业银行普通债券和资本工具到期。
- **商业银行可转债:** 本期正股表现好于可转债, 可转债平均转股溢价率 32.51% (上期: 34.32%), 平均纯债溢价率 9.68% (上期: 8.38%), 股性继续加强。估值方面, 截至 6 月 5 日, 8 只转债转股溢价率均落于历史 90 分位数以下, 对均值的偏离度也逐步收缩, 苏农转债偏离依然高达 132.5%。
- **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

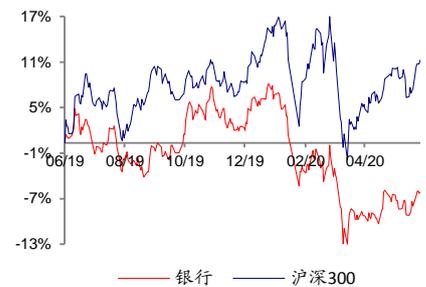
前次评级

买入

报告日期

2020-06-07

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:5月同业存单净减少 0.53 万亿元—银行债券投资跟踪 第 1 期	2020-06-07
银行行业:5月社融前瞻	2020-06-03
银行行业:金融支持实体, 缓和尾部风险—中小微企业金融服务政策点评	2020-06-02

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	5.21	2020/4/29	买入	6.82	0.90	0.93	5.79	5.60	0.69	0.63	12.39	11.79
建设银行	601939.SH	CNY	6.43	2020/4/29	增持	8.26	1.09	1.14	5.90	5.64	0.70	0.64	12.44	11.91
农业银行	601288.SH	CNY	3.42	2020/4/29	买入	4.35	0.62	0.64	5.52	5.34	0.63	0.58	11.79	11.35
中国银行	601988.SH	CNY	3.50	2020/5/1	买入	4.28	0.63	0.65	5.56	5.38	0.57	0.53	10.82	10.26
邮储银行	601658.SH	CNY	5.15	2020/4/29	买入	6.33	0.76	0.87	6.78	5.92	0.81	0.74	12.65	13.07
交通银行	601328.SH	CNY	5.16	2020/4/30	买入	8.06	1.03	1.06	5.01	4.87	0.51	0.48	10.57	10.09
招商银行	600036.SH	CNY	35.24	2020/4/30	买入	41.35	4.11	4.60	8.57	7.66	1.36	1.21	16.85	16.74
中信银行	601998.SH	CNY	5.11	2020/4/24	买入	7.91	1.00	1.07	5.11	4.78	0.52	0.48	10.60	10.37
浦发银行	600000.SH	CNY	10.67	2020/4/26	买入	12.75	2.03	2.10	5.26	5.08	0.59	0.54	11.62	11.08
兴业银行	601166.SH	CNY	16.21	2020/4/29	买入	23.40	3.23	3.41	5.02	4.75	0.62	0.56	13.07	12.46
光大银行	601818.SH	CNY	3.85	2020/4/29	买入	5.90	0.75	0.82	5.13	4.70	0.59	0.54	11.88	12.00
平安银行	000001.SZ	CNY	13.59	2020/4/21	买入	15.57	1.63	1.81	8.34	7.51	0.87	0.79	11.01	11.10
北京银行	601169.SH	CNY	4.92	2020/4/29	买入	5.82	1.02	1.08	4.82	4.56	0.51	0.47	10.94	10.67
上海银行	601229.SH	CNY	8.11	2020/4/27	买入	10.97	1.50	1.62	5.41	5.01	0.67	0.60	12.93	12.63
宁波银行	002142.SZ	CNY	27.42	2020/4/26	买入	31.49	2.92	3.49	9.39	7.86	1.48	1.28	17.35	17.47
南京银行	601009.SH	CNY	7.89	2020/4/30	买入	11.42	1.65	1.86	4.78	4.24	0.76	0.67	16.96	16.77
杭州银行	600926.SH	CNY	9.01	2020/4/30	买入	10.03	1.50	1.77	6.01	5.09	0.79	0.71	13.86	14.66
常熟银行	601128.SH	CNY	7.70	2020/4/23	买入	8.79	0.74	0.82	10.41	9.39	1.14	1.04	11.37	11.59
工商银行	01398.HK	HKD	5.23	2020/4/29	买入	5.82	0.90	0.93	5.31	5.14	0.63	0.58	12.39	11.79
建设银行	00939.HK	HKD	6.39	2020/4/29	买入	8.23	1.09	1.14	5.36	5.13	0.64	0.58	12.44	11.91
农业银行	01288.HK	HKD	3.23	2020/4/29	买入	4.13	0.62	0.64	4.76	4.62	0.54	0.50	11.79	11.35
中国银行	03988.HK	HKD	2.97	2020/5/1	买入	3.35	0.63	0.65	4.31	4.18	0.44	0.41	10.82	10.26
交通银行	03328.HK	HKD	4.98	2020/4/30	买入	7.66	1.03	1.06	4.42	4.30	0.45	0.42	10.57	10.09
招商银行	03968.HK	HKD	38.70	2020/4/30	买入	39.57	4.11	4.60	8.61	7.69	1.37	1.22	16.85	16.74
中信银行	00998.HK	HKD	3.52	2020/4/24	买入	6.50	1.00	1.07	3.22	3.01	0.33	0.30	10.60	10.37
中国光大银行	06818.HK	HKD	3.23	2020/4/29	买入	5.07	0.75	0.82	3.94	3.60	0.45	0.41	11.88	12.00
邮储银行	01658.HK	HKD	4.53	2020/4/29	买入	5.53	0.76	0.87	5.96	5.20	0.72	0.65	12.65	13.07
重庆农村商业 银行	03618.HK	HKD	2.84	2020/4/28	买入	4.61	0.88	0.91	3.22	3.12	0.34	0.31	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。

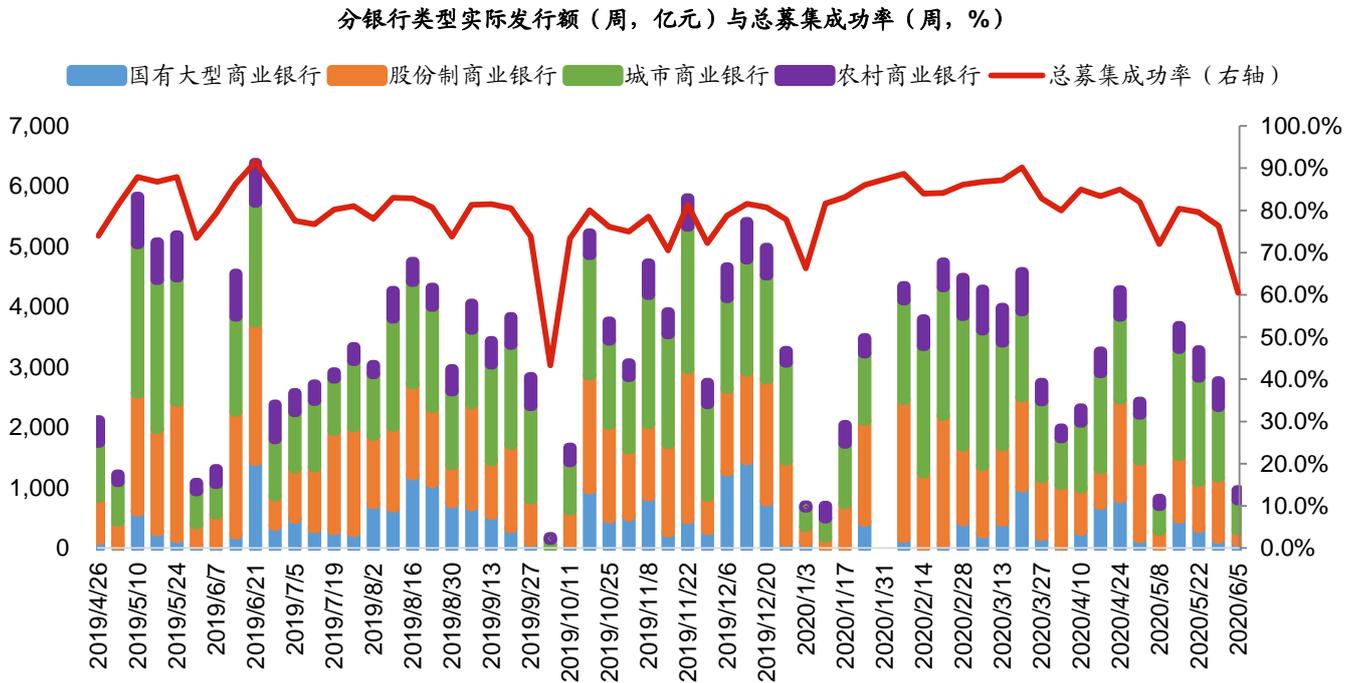
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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: 【存量】 同业存单分银行类型净融资额与存量成本率 (周, 亿元, %)	6
图 4: 【发行】 AAA 级: 分银行类型同业存单募集成功率 (%)	9
图 5: 【发行】 城商行: 分主体评级同业存单募集成功率 (%)	9
图 6: 【发行】 农商行: 分主体评级同业存单募集成功率 (%)	10
图 7: 【发行】 AAA 级: 分银行类型同业存单日均实际发行额 (亿元)	10
图 8: 【发行】 城商行: 分主体评级同业存单日均实际发行额 (亿元)	11
图 9: 【发行】 农商行: 分主体评级同业存单日均实际发行额 (亿元)	11
图 10: 【发行】 本周同业存单发行规模前十大银行 (亿元)	12
图 11: 【到期】 本周同业存单到期规模前十大银行 (亿元)	12
图 12: 【发行】 近五周同业存单平均票面利率期限结构 (%)	13
图 13: 【发行】 国有大行: 分发行期限同业存单平均票面利率 (%)	15
图 14: 【发行】 股份行: 分发行期限同业存单平均票面利率 (%)	15
图 15: 【发行】 城商行: 分发行期限同业存单平均票面利率 (%)	16
图 16: 【发行】 农商行: 分发行期限同业存单平均票面利率 (%)	16
图 17: 【发行】 同业存单分利率区间实际发行额占比 (%)	17
图 18: 【发行】 同业存单分发行期限实际发行额占比 (%)	17
图 19: 【存量】 同业存单分银行类型平均票面利率 (%)	18
图 20: 【存量】 同业存单分主体评级到期收益率期限结构 (%)	19
图 21: 【存量】 同业存单分主体评级信用利差期限结构 (bp)	19
图 22: 【存量】 AAA 级同业存单信用利差 (周, bp)	20
图 23: 【存量】 AA+级同业存单信用利差 (周, bp)	20
图 24: 【到期】 下周同业存单到期规模前十大银行 (亿元)	21
图 25: 【存量】 各债券到期收益率期限结构 (%)	22
图 26: 【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 27: 【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 28: 【存量】 AAA 级商业银行普通债券信用利差 (周, bp)	24
图 29: 【存量】 AAA-级商业银行二级资本债券信用利差 (周, bp)	24
图 30: 【转债】 银行可转债与正股月初以来涨跌幅 (%)	25
图 31: 【转债】 可转债与正股年初以来涨跌幅 (%)	26
图 32: 【转债】 可转债债性股性分析 (截至 2020/6/5)	26
图 33: 【转债】 可转债转股溢价率走势 (%)	27
图 34: 【转债】 可转债转股溢价率分位图 (截至 2020/6/5, %)	27
表 1: 【存量】 银行债券存量数据及变动情况 (亿元)	6
表 2: 【发行】 同业存单募集成功率 (%)	7
表 3: 【发行】 同业存单日均实际发行额 (亿元)	8
表 4: 【发行】 本周同业存单平均票面利率与环比上周变动一览 (% , bp)	13
表 5: 【发行】 3 个月和 1 年期同业存单平均票面利率 (%)	14

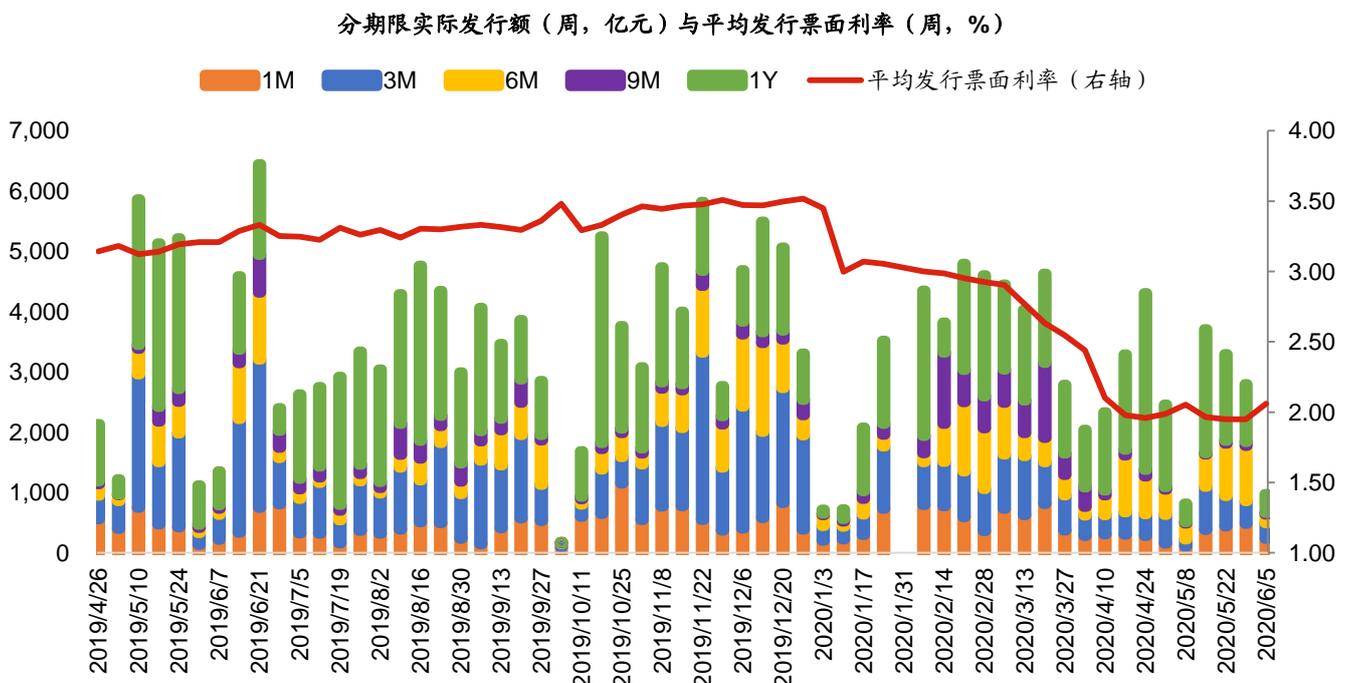
表 6: 【存量】本周债券主体评级分布与环比上周变动情况.....	18
表 7: 【到期】同业存单未来到期情况 (亿元)	21
表 8: 【发行】商业银行债券、资本工具发行情况 (亿元)	22
表 9: 【到期】商业银行债券、资本工具未来到期情况 (亿元)	25

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, %)



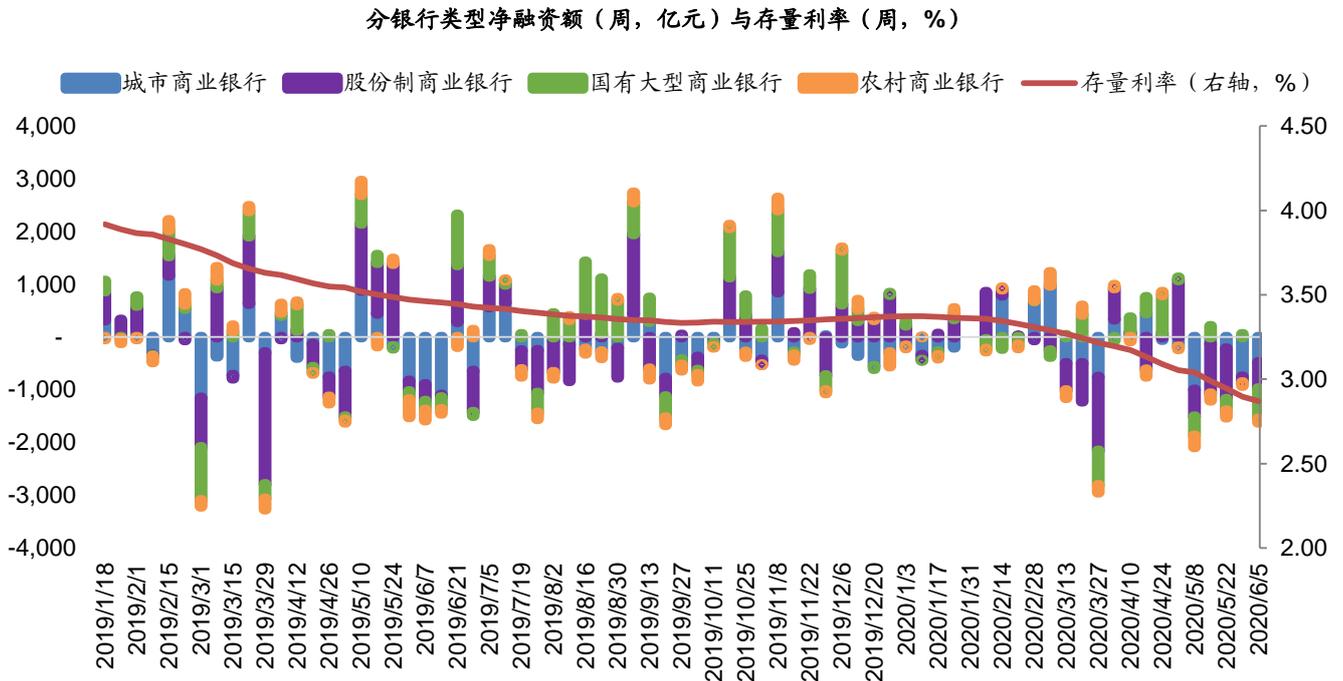
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心 注: 本篇报告所有发行数据日期统计口径均使用发行起始日; 报告图表横坐标表示一周最后一天 (每周五, 本周为 2020/6/5)。

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

图 3: 【存量】同业存单分银行类型净融资额与存量成本率 (周, 亿元, %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 1: 【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 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
余额	100,901	87,054	10,424	3,423	16,702	37,312	37,469	8,445	16,702	37,312
较月初增加	-1,640	-1,472	-146	-22	-593	-461	-504	-87	-593	-461
较年初增加	-6,453	-4,804	-939	-709	-477	-3,479	-2,225	-479	-477	-3,479
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 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
余额	21,479	331	19,727	1,422	6,002	8,639	5,726	603	214	102
较月初增加	22	-8	30	-	-	-	-8	-	-8	-
较年初增加	205	-41	71	175	51	-95	157	82	-28	-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 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
余额	29,382	2,568	25,314	1,500	14,000	7,490	4,819	1,508	485	583
较月初增加	-6	-6	-	-	-	-	-	-6	-	-6
较年初增加	2,234	-24	2,206	52	2,000	100	121	13	-12	-12
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			
		余额	较月初增加	余额	较月初增加	余额	较月初增加	余额	较月初增加	
余额	164,304			88,805			44,851			29,148
较月初增加	1,198			530			315			354
较年初增加	7,045			2,670			1,596			2,779

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 2: 【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	2020-6-5	2020-6-5	58.1%	47.4%	65.2%	45.0%	97.3%	67.6%	48.7%	65.3%	21.2%	83.3%
1	2020-6-4	2020-6-4	47.7%	29.4%	56.8%	55.7%		69.9%	42.3%	67.5%	18.6%	97.8%
1	2020-6-3	2020-6-3	62.0%	63.4%	62.3%	60.2%	91.7%	82.1%	56.3%	67.8%	51.0%	76.3%
1	2020-6-2	2020-6-2	58.8%	36.4%	59.2%	71.1%	98.6%	61.2%	45.5%	72.3%	24.0%	95.7%
1	2020-6-1	2020-6-1	69.5%	12.0%	70.6%	82.4%	100.0%	64.8%	69.0%	49.8%	4.3%	100.0%
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%
5	2020-5-30	2020-6-5	60.4%	42.9%	63.7%	61.9%	98.0%	66.0%	53.4%	66.1%	25.9%	84.3%
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	2020-6-1	2020-6-30	60.4%	42.9%	63.7%	61.9%	98.0%	66.0%	53.4%	66.1%	25.9%	84.3%
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%

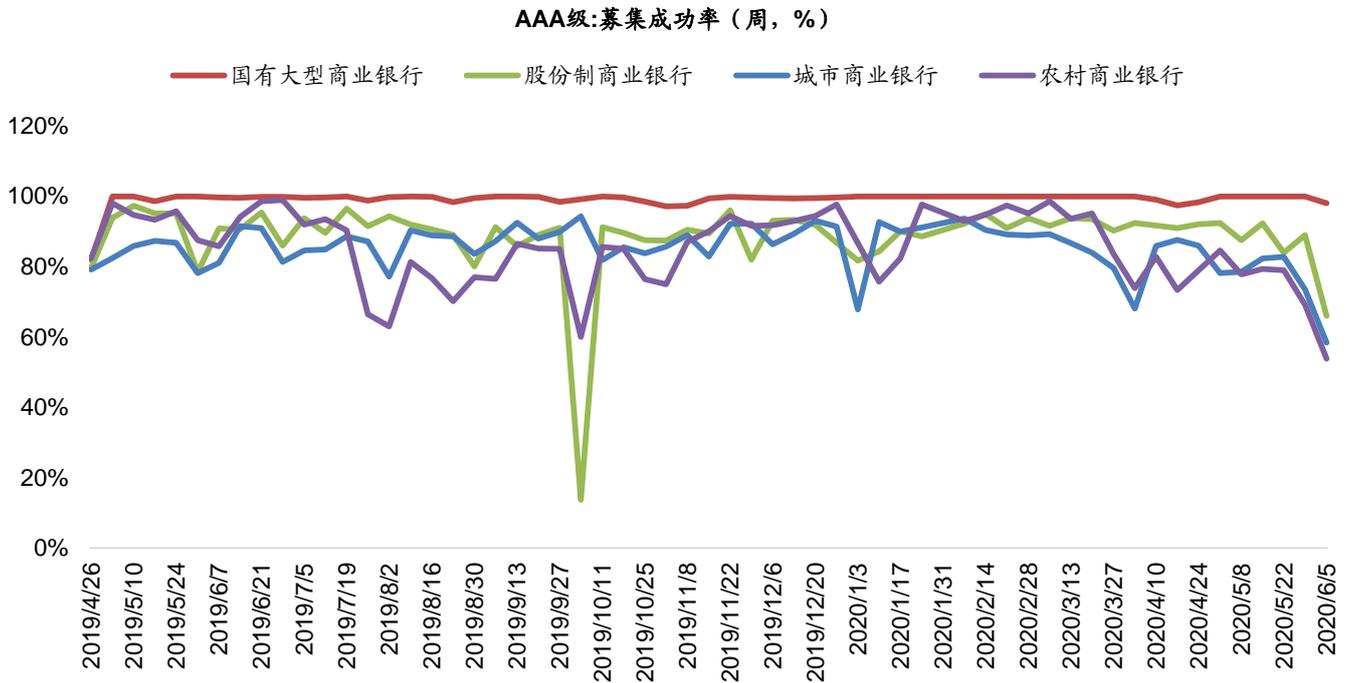
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 3: 【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	2020-6-5	2020-6-5	179	28	126	26	22	28	87	42	7	20
1	2020-6-4	2020-6-4	85	17	54	14	-	10	53	22	8	9
1	2020-6-3	2020-6-3	240	37	154	50	11	31	145	48	16	19
1	2020-6-2	2020-6-2	238	16	173	50	35	79	83	36	8	7
1	2020-6-1	2020-6-1	230	2	204	25	36	51	127	13	0	1
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
5	2020-5-30	2020-6-5	195	20	142	33	21	40	99	32	8	11
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	2020-6-1	2020-6-30	195	20	142	33	21	40	99	32	8	11
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

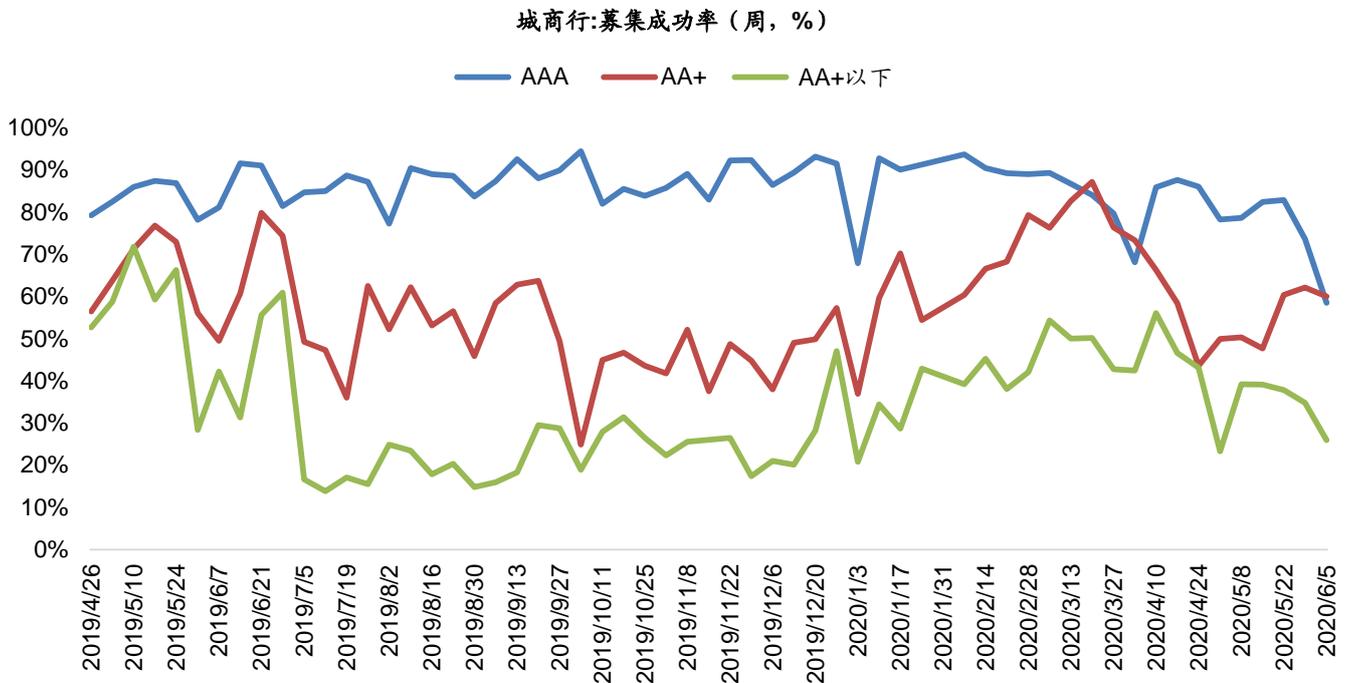
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 4: 【发行】AAA级: 分银行类型同业存单募集成功率 (%)



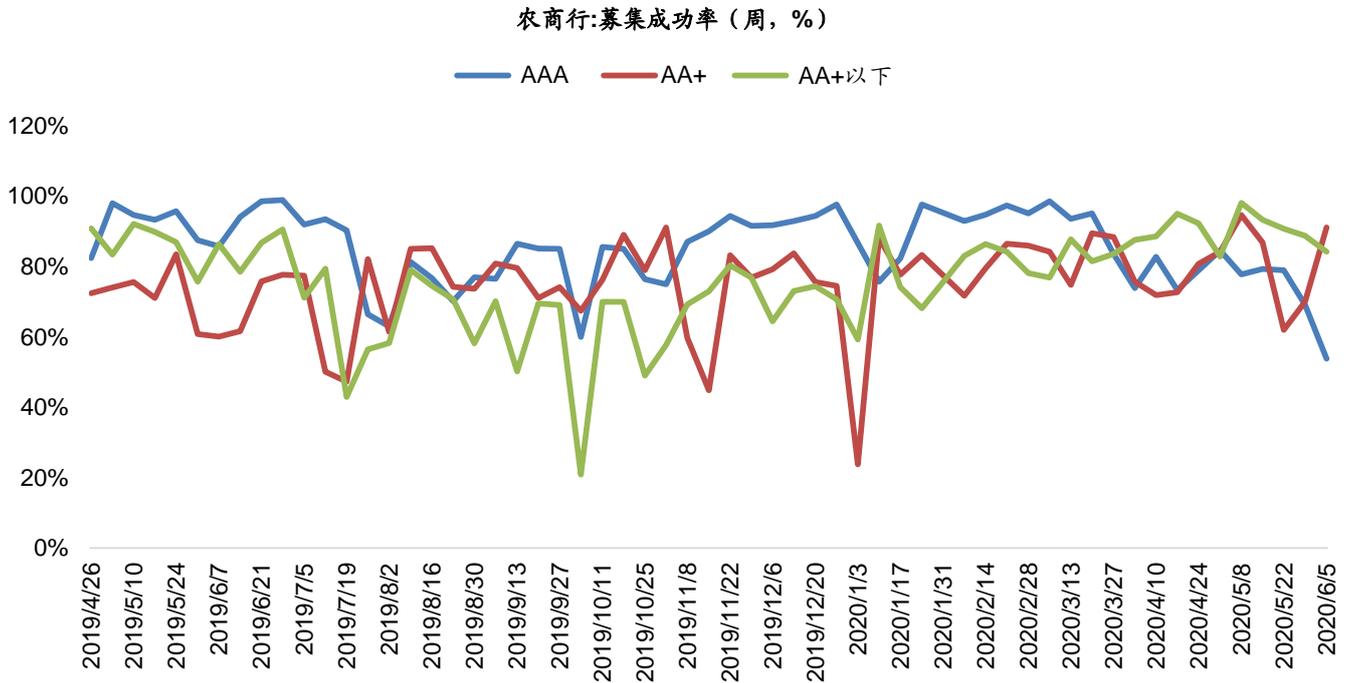
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 【发行】城商行: 分主体评级同业存单募集成功率 (%)



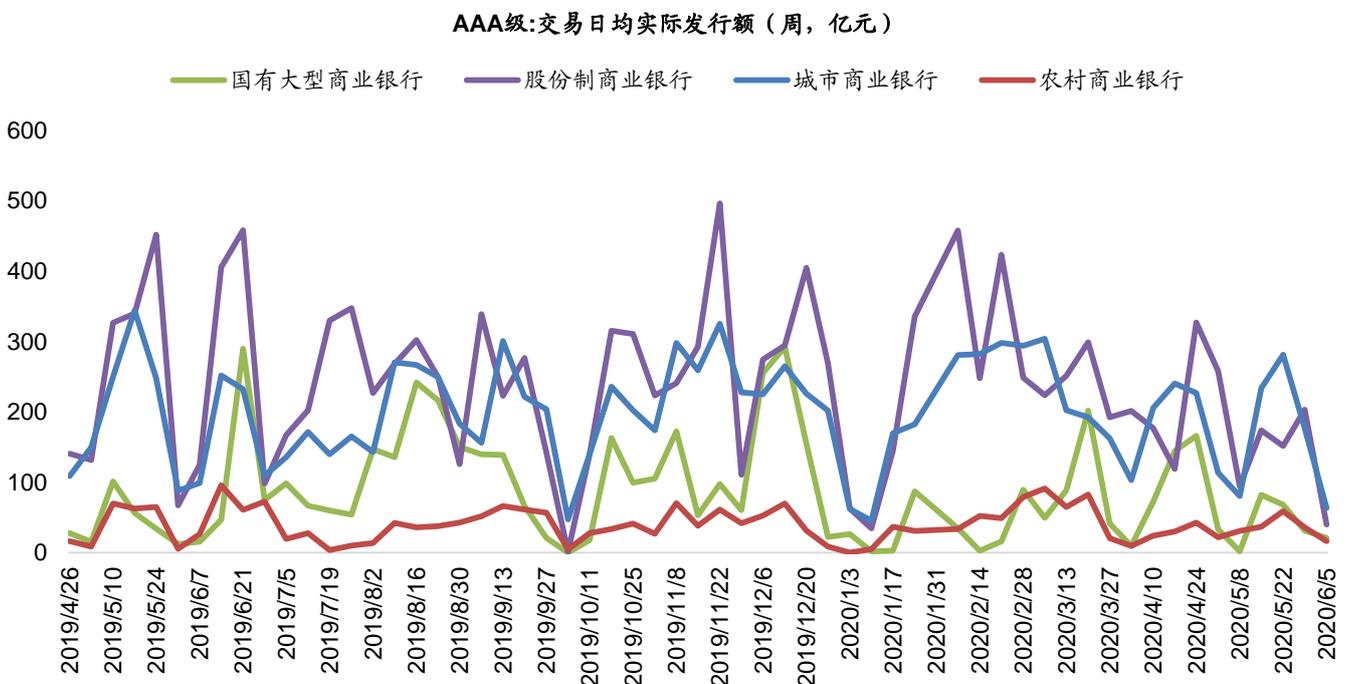
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 【发行】农商行: 分主体评级同业存单募集成功率 (%)



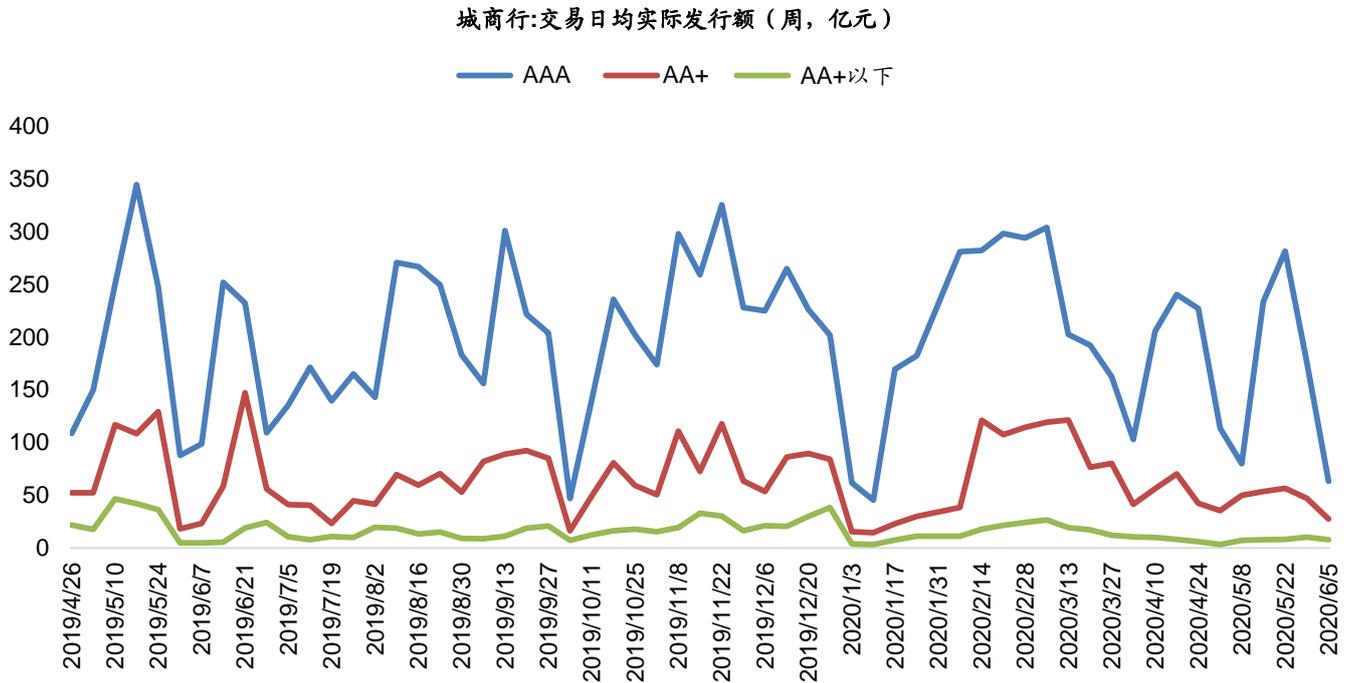
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 【发行】AAA级: 分银行类型同业存单日均实际发行额 (亿元)



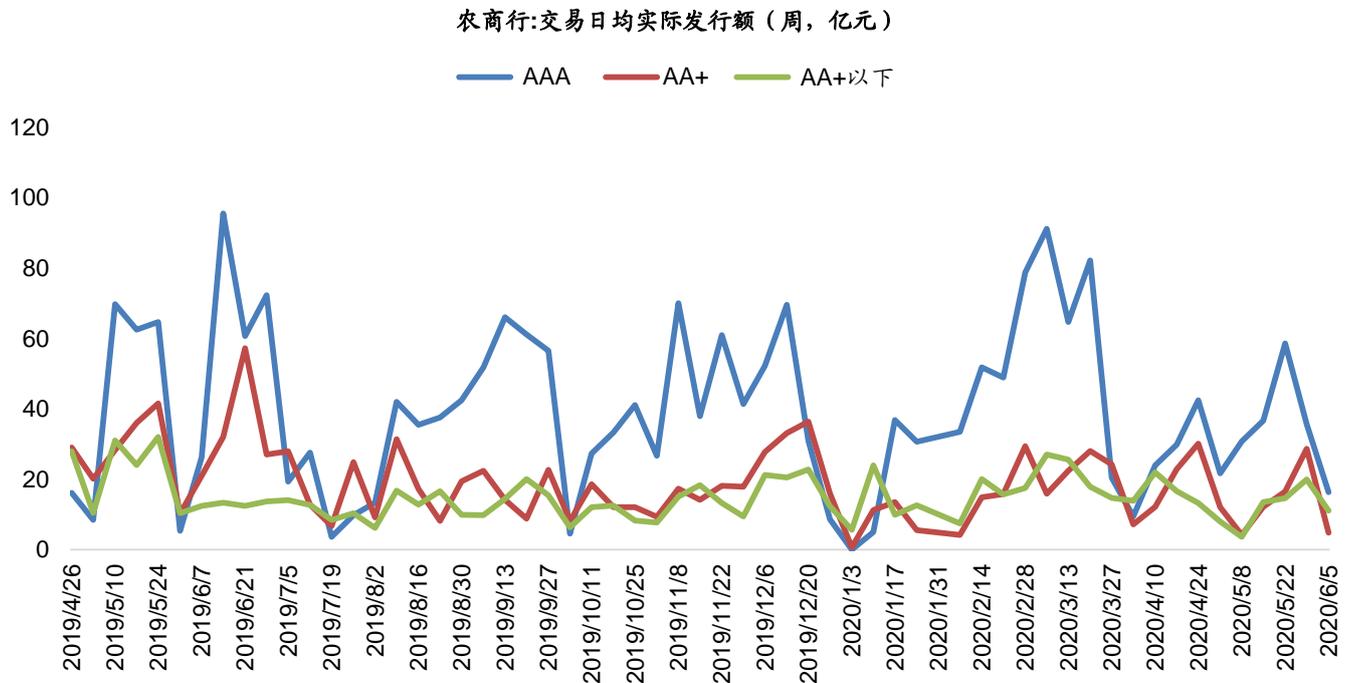
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 【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 9: 【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 10: 【发行】本周同业存单发行规模前十大银行 (亿元)

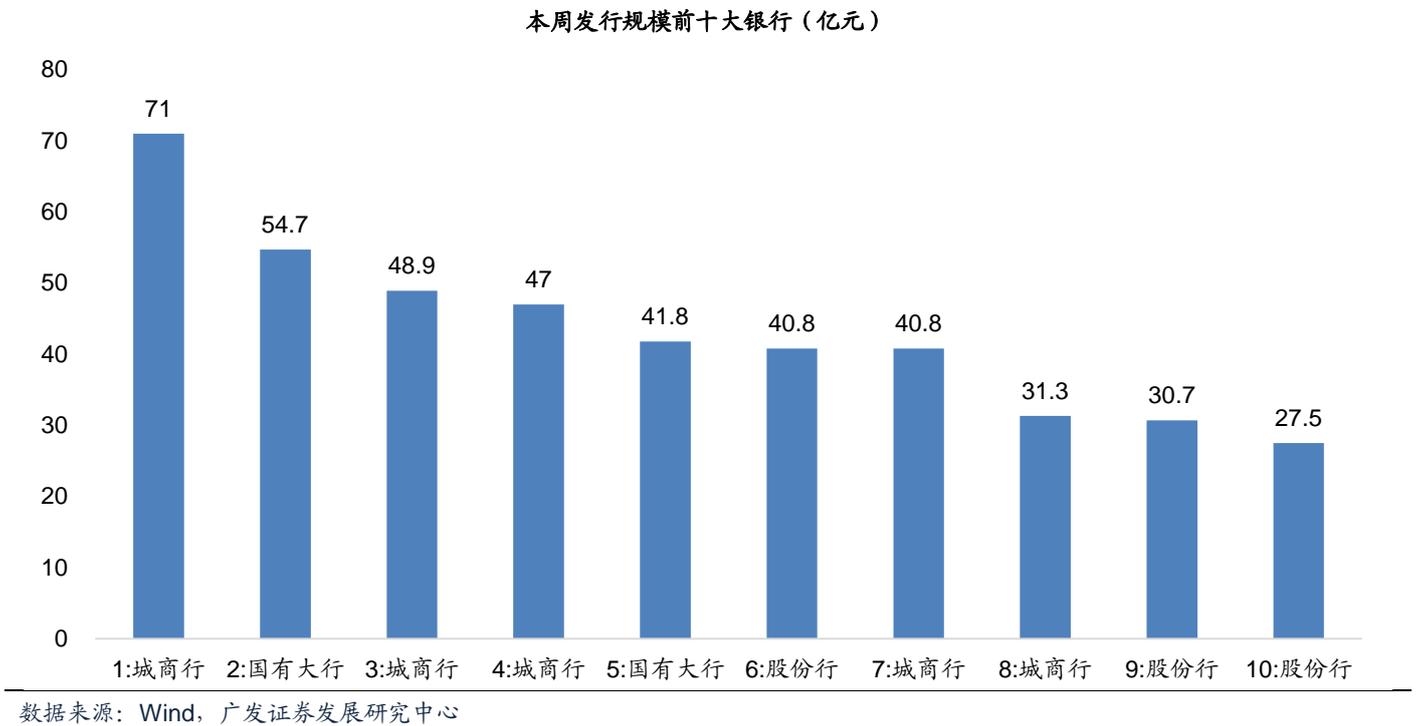


图 11: 【到期】本周同业存单到期规模前十大银行 (亿元)

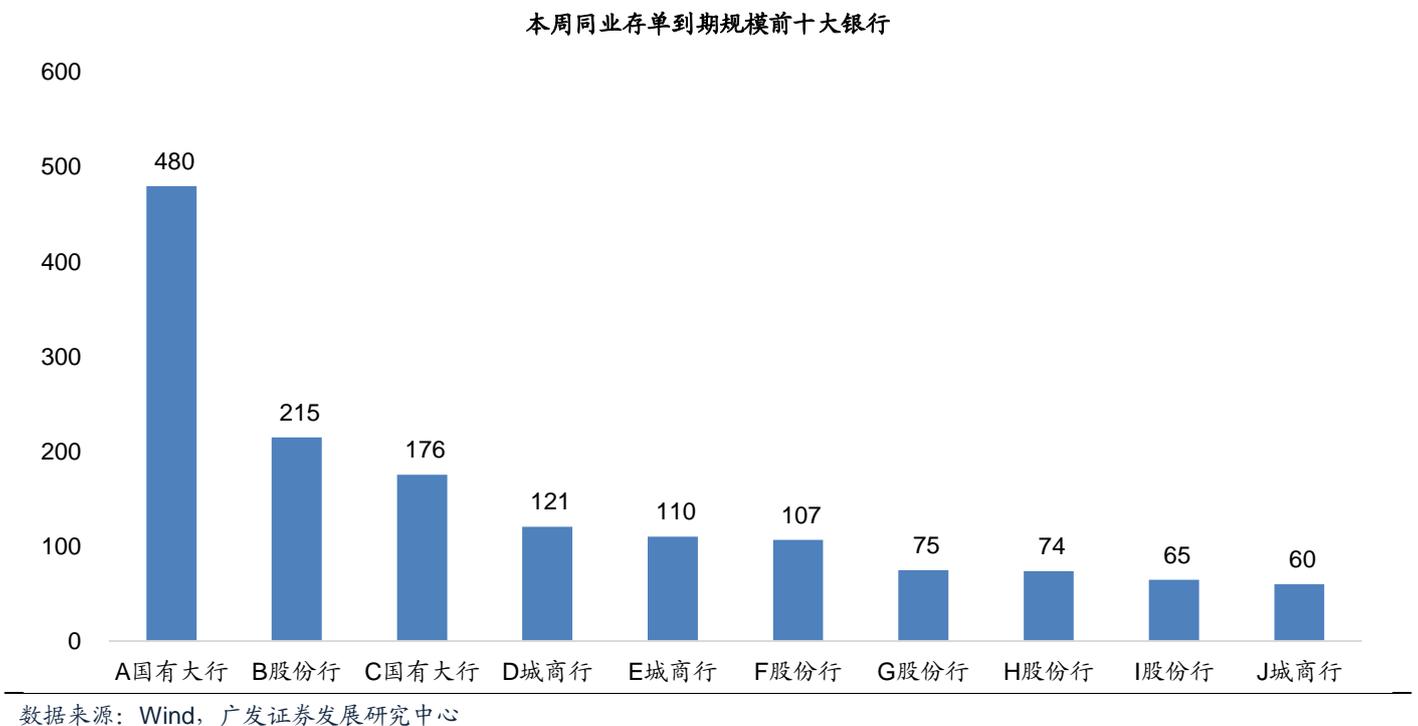
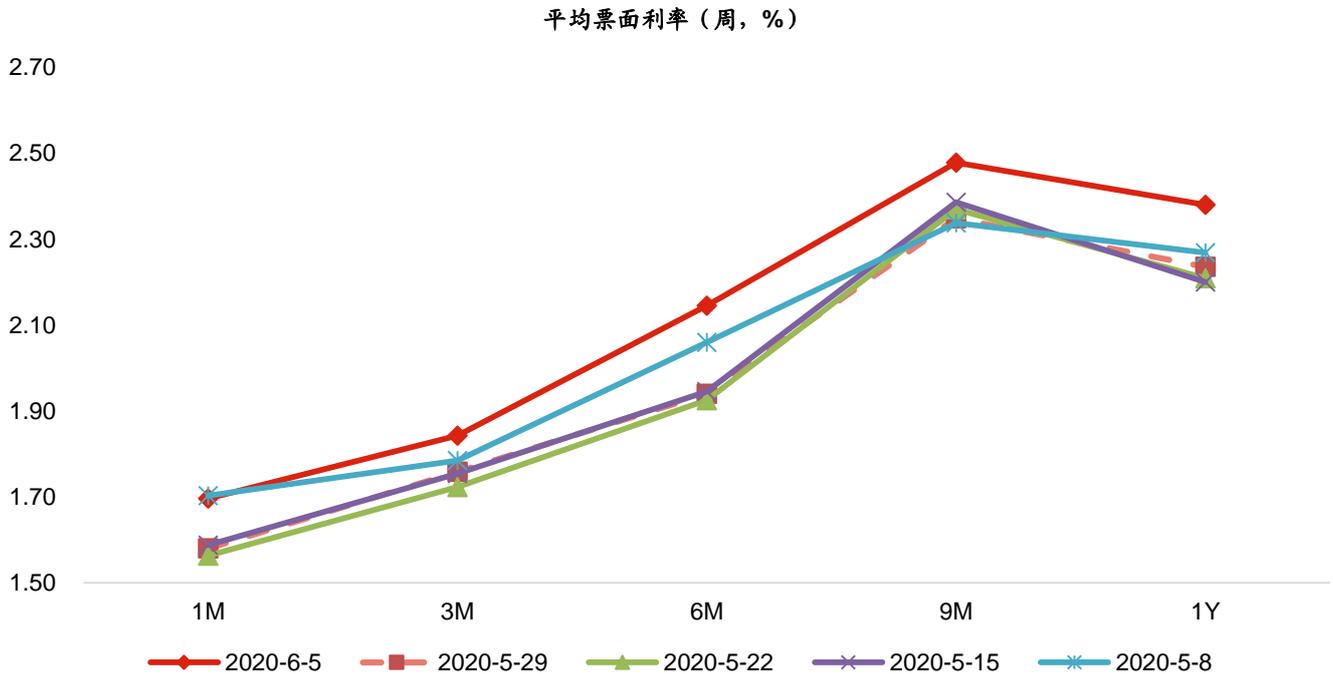


图 12: 【发行】近五周同业存单平均票面利率期限结构 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 4: 【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	14.91	6.06	12.02	-5.93	6.70	17.55	7.20	7.44	14.71	-5.93	6.70	11.90	0.67	10.11	7.86				
1M	14.20	14.67	6.60		26.39	15.97	9.02	20.71	11.19		26.39	19.26	13.13	5.42	6.48				
3M	11.20	6.49	7.17	2.86	11.29	9.50	16.28	1.11	23.09	2.86	11.29	6.68	11.39	-1.43	19.42				
6M	14.71	18.07	16.85		18.41	28.87	10.14	7.64	11.58		18.41	46.18	12.84	23.19	14.00				
9M	19.94	-10.32	-10.65		1.33	12.14	20.21	14.12			1.33	-9.49		-7.58	5.00				
1Y	17.01	7.10	13.58	8.67	8.14	19.96	10.51	25.96	5.02	8.67	8.14	8.92	4.94	9.35	-3.00				
本周平均票面利率 (单位: %)																			
合计	2.49	1.80	2.08	1.67	1.71	2.22	1.94	2.67	2.14	1.67	1.71	1.89	1.78	2.09	1.87				
1M	1.77	1.67	1.69		1.54	1.77	1.65	1.85	1.72		1.54	1.77	1.61	1.70	1.56				
3M	2.16	1.66	1.87	1.53	1.59	1.95	1.82	2.27	1.97	1.53	1.59	1.71	1.70	1.84	1.81				
6M	2.51	1.89	2.13	1.68	1.77	2.35	2.00	2.66	2.25	1.68	1.77	2.27	1.80	2.15	2.07				
9M	2.88	1.82	2.28	1.70	1.77	2.56	2.38	2.91		1.70	1.77	1.88		2.31	2.00				
1Y	2.98	2.00	2.45	1.85	1.91	2.54	2.36	3.14	2.62	1.85	1.91	2.07	2.08	2.40	2.15				
上周平均票面利率 (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				

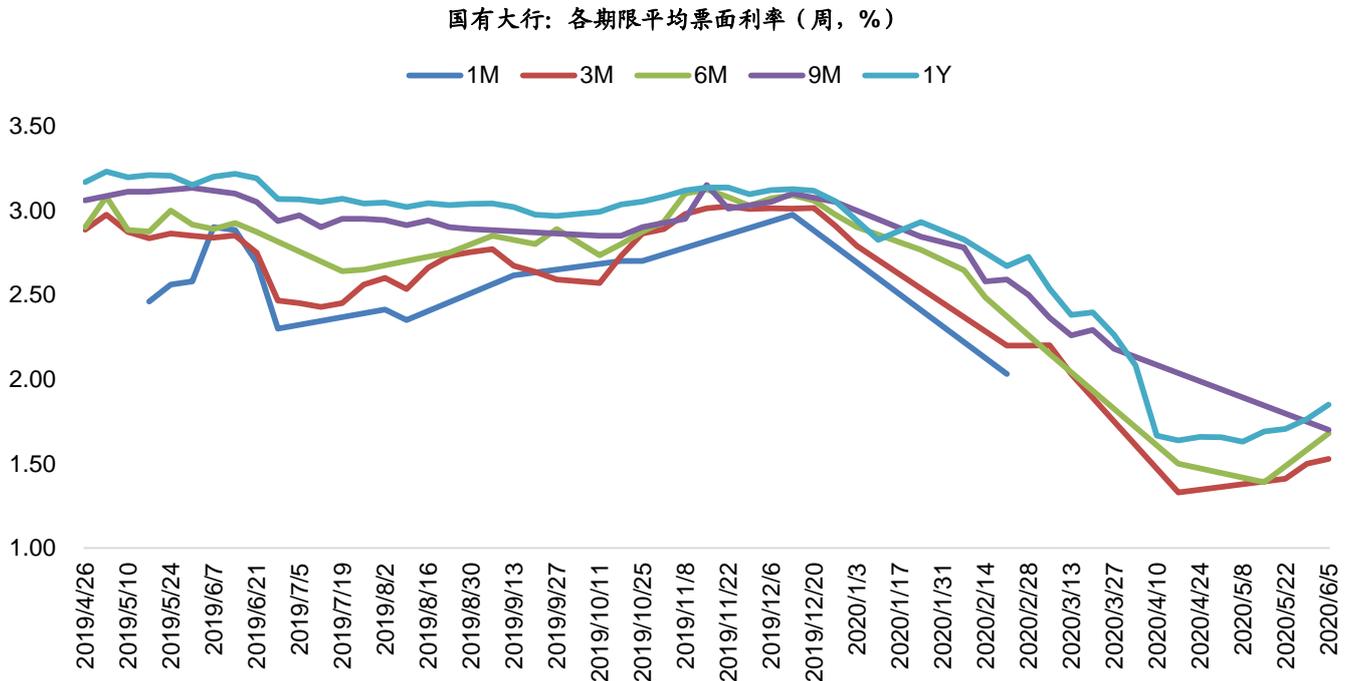
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 5: 【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	2020-6-5	2020-6-5	1.96	1.63	1.69	2.10	1.84	2.47	2.00	2.00	2.61	2.47
1	2020-6-4	2020-6-4	1.85		1.56	1.95	1.74	2.62		1.89	2.81	2.42
1	2020-6-3	2020-6-3	1.75	1.45	1.60	1.81	1.80	2.36	1.82	1.90	2.47	2.18
1	2020-6-2	2020-6-2	1.84	1.45	1.58	1.93	1.99	2.27	1.81	1.89	2.48	2.45
1	2020-6-1	2020-6-1	1.73		1.50	1.87	1.65	2.24		1.92	2.42	1.98
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
5	2020-5-30	2020-6-5	1.84	1.53	1.59	1.95	1.82	2.38	1.85	1.91	2.54	2.36
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	2020-6-1	2020-6-30	1.84	1.53	1.59	1.95	1.82	2.38	1.85	1.91	2.54	2.36
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

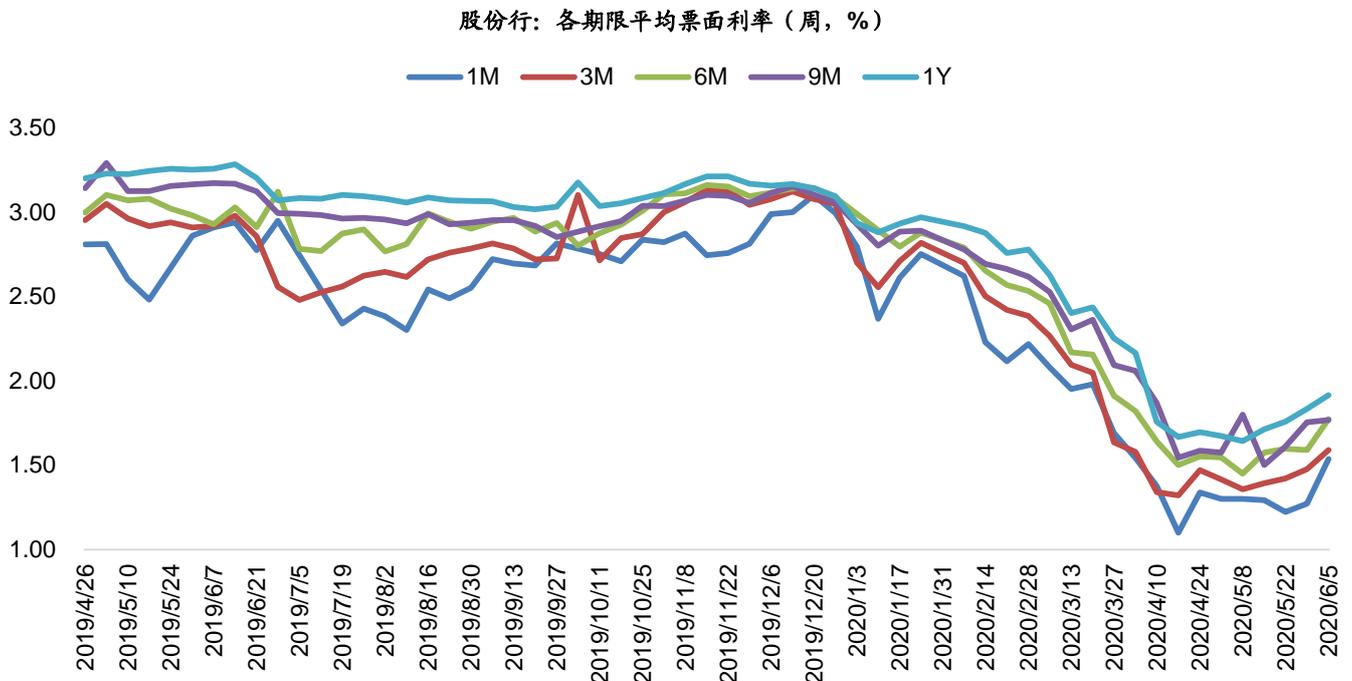
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 【发行】国有大行: 分发行期限同业存单平均票面利率 (%)



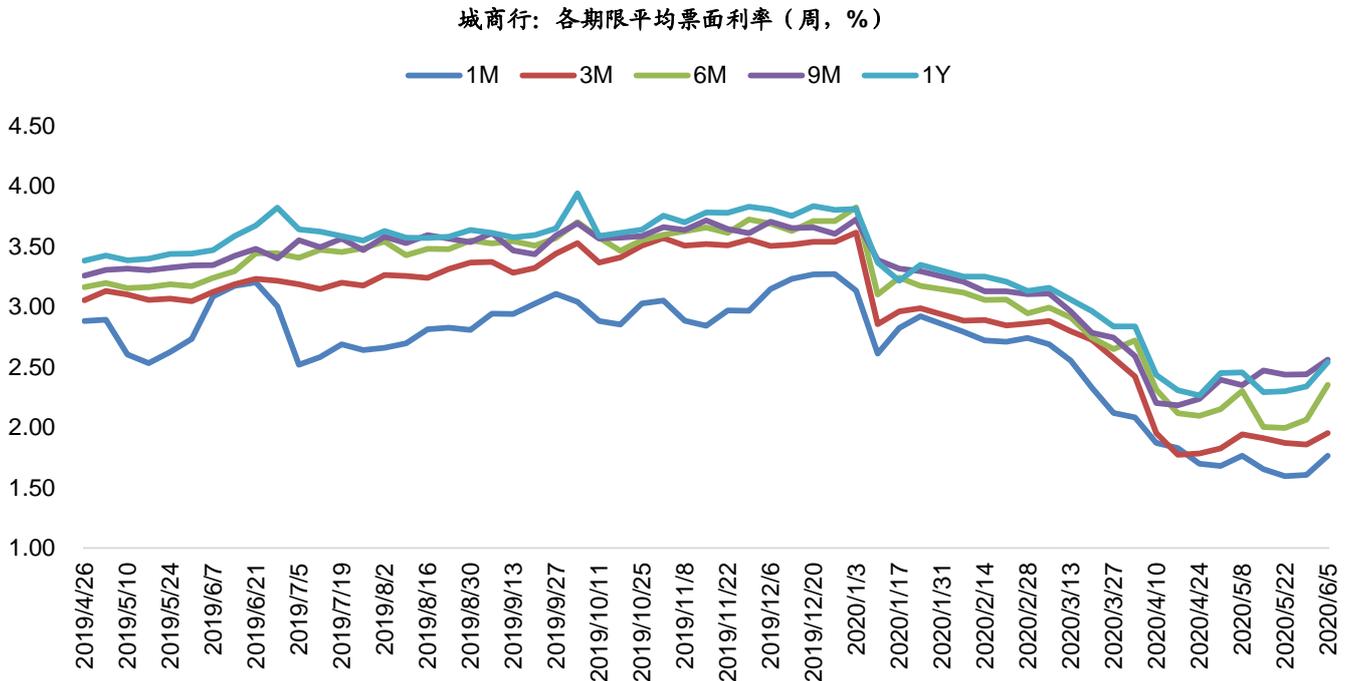
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 14: 【发行】股份行: 分发行期限同业存单平均票面利率 (%)



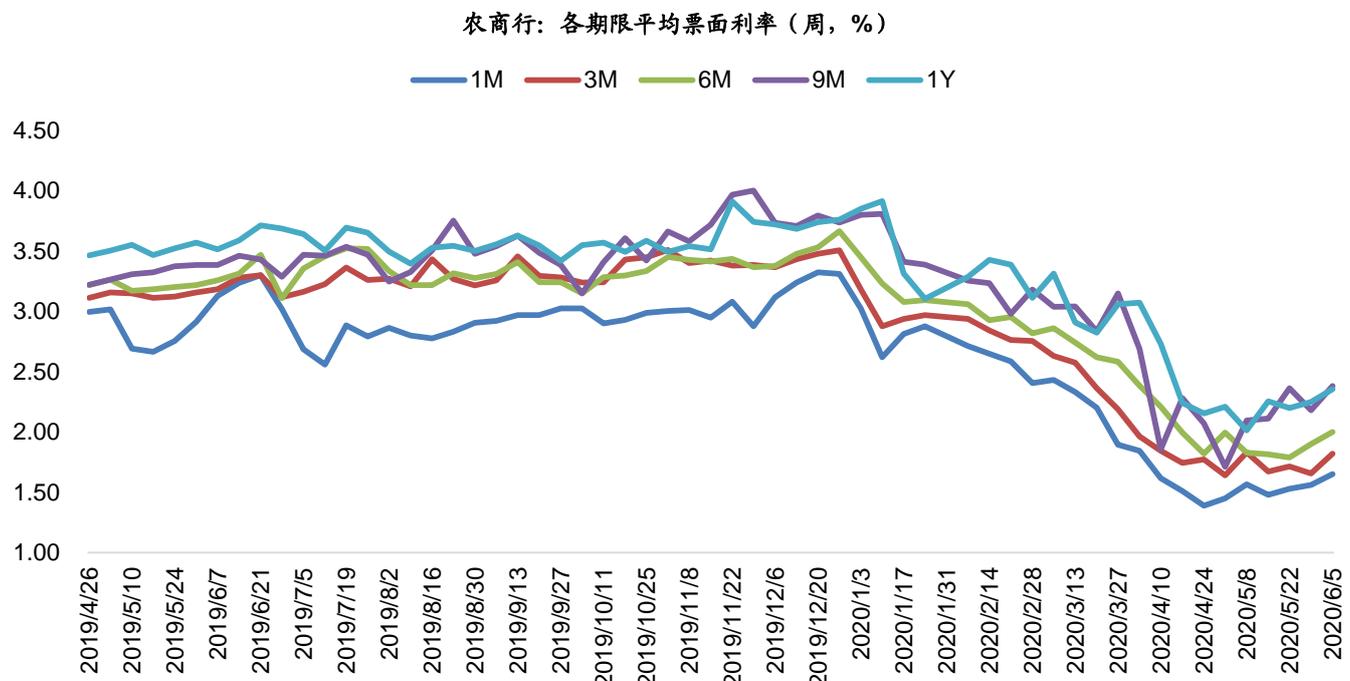
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 15: 【发行】城商行: 分发行期限同业存单平均票面利率 (%)



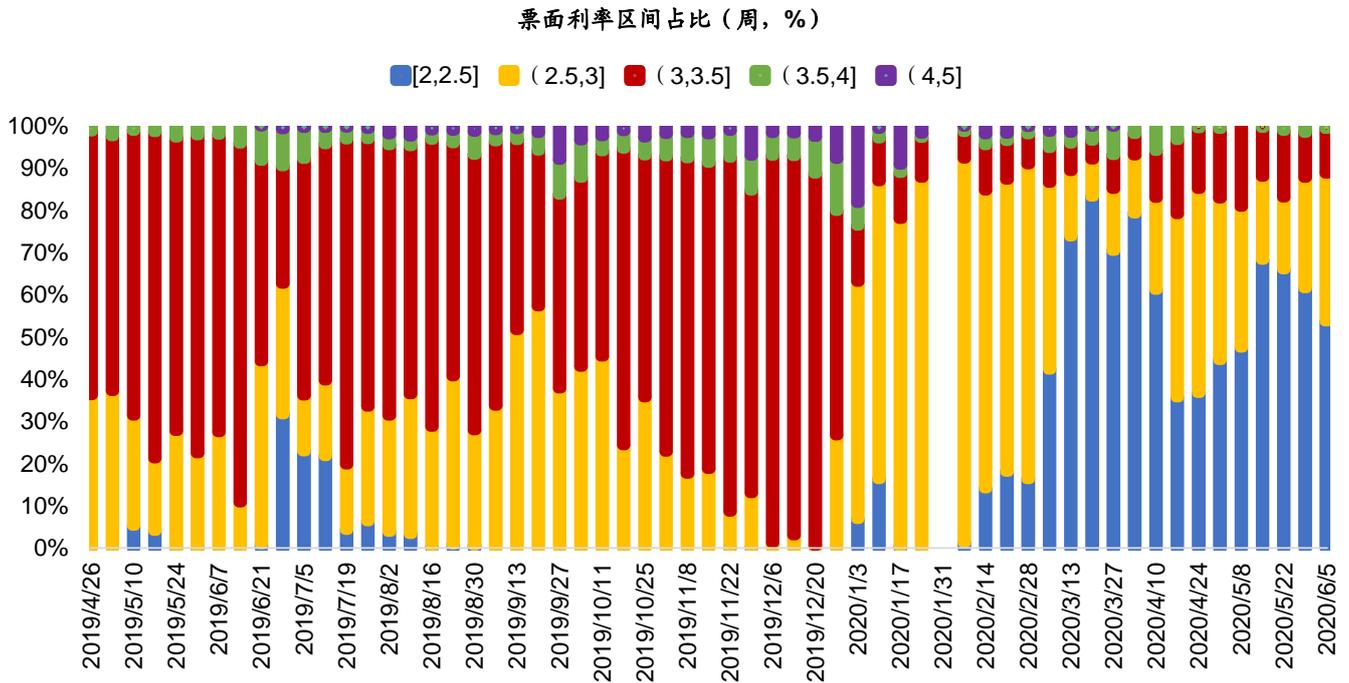
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 16: 【发行】农商行: 分发行期限同业存单平均票面利率 (%)



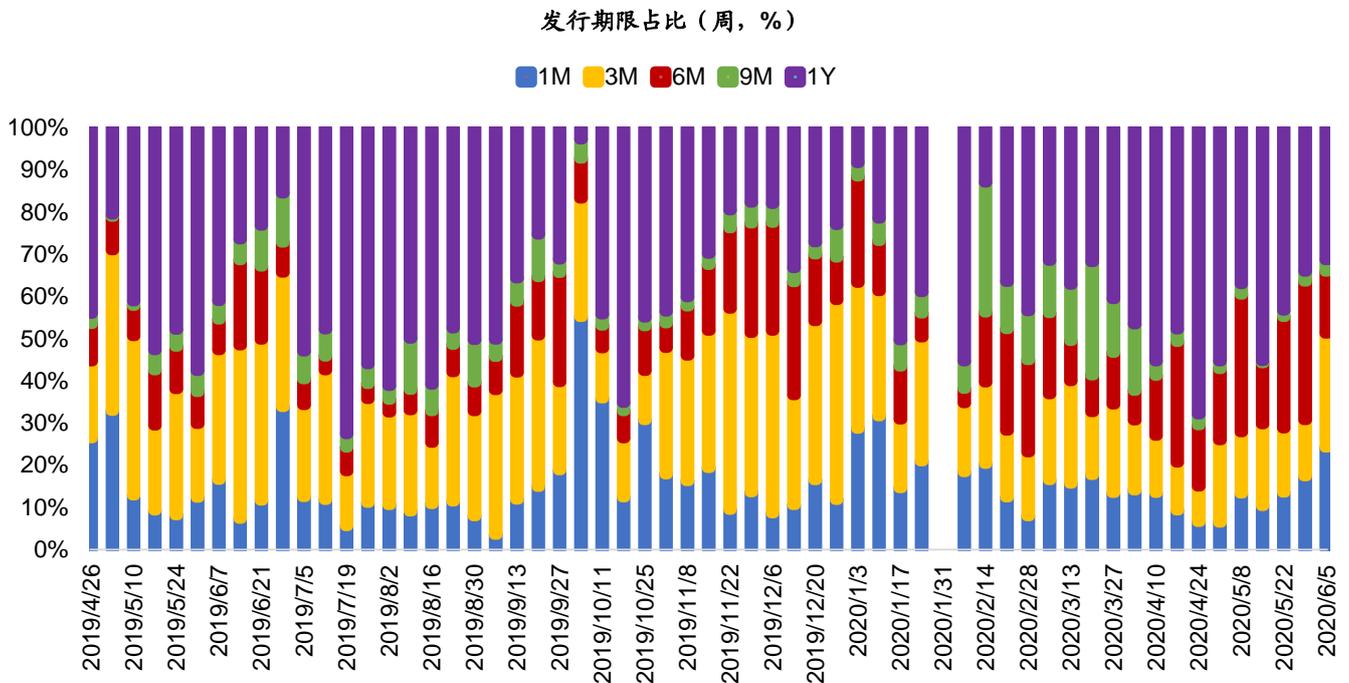
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 【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 18: 【发行】同业存单分发行期限实际发行额占比 (%)



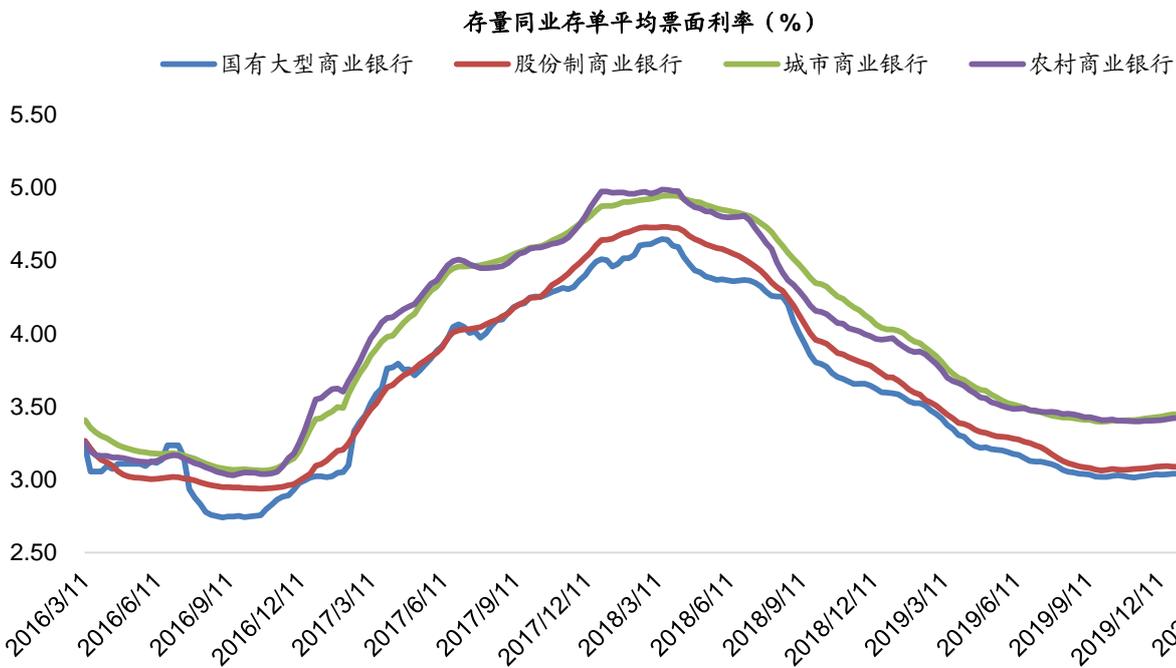
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心 注: 空缺值为春节假期所在周

表 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	91	6	12	38	11	22	2	-	-	
AA+	74	-	-	43	24	3	3	-	-	
AA-	129	-	-	12	108	-	2	6	-	
AA	95	-	-	34	55	2	3	1	-	
AA以下	466	-	-	4	383	3	-	41	27	
合计	855	6	12	131	581	30	10	48	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	1	-	-	1	-	-	-	-	-	
AA+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
AA-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
AA	-1	-	-	-1	-	-	-	-	-	
AA以下	1	-	-	-	-	-	-	1	-	
合计	1	-	-	-	-	-	-	1	-	

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 19: 【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 20: 【存量】同业存单分主体评级到期收益率期限结构 (%)

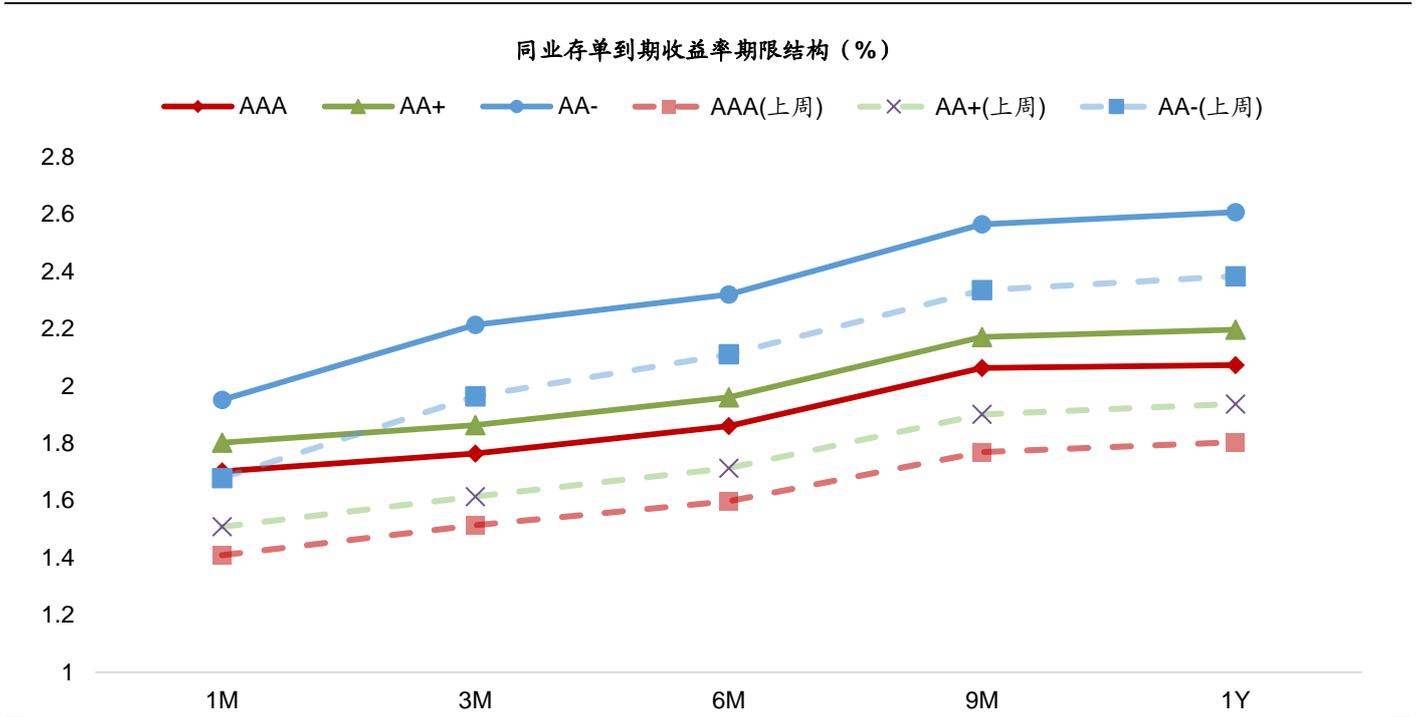


图 21: 【存量】同业存单分主体评级信用利差期限结构 (bp)

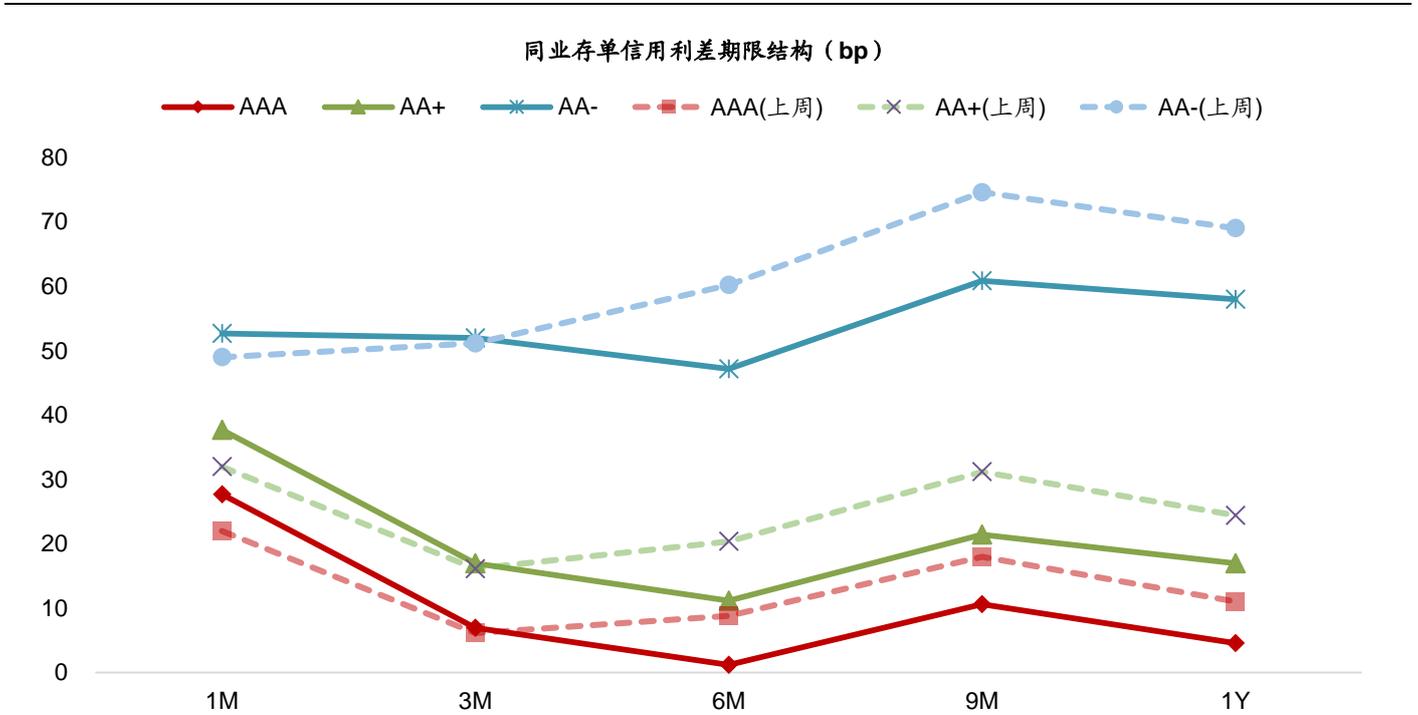
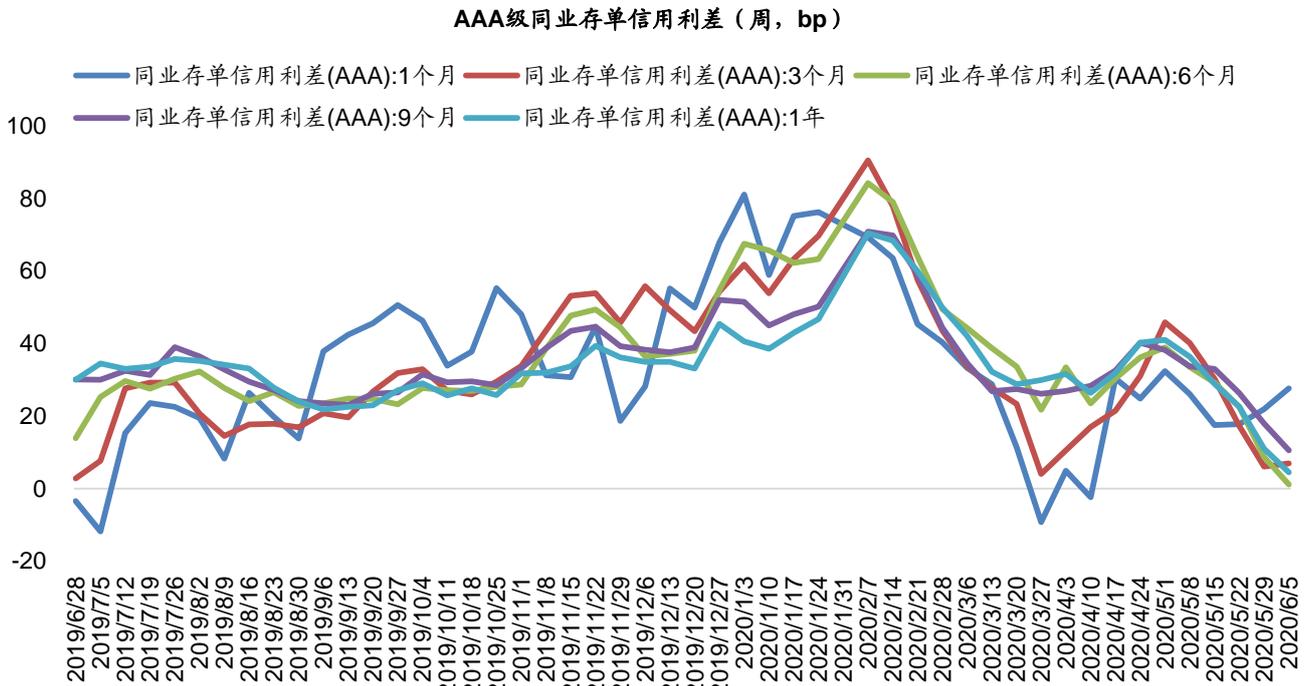
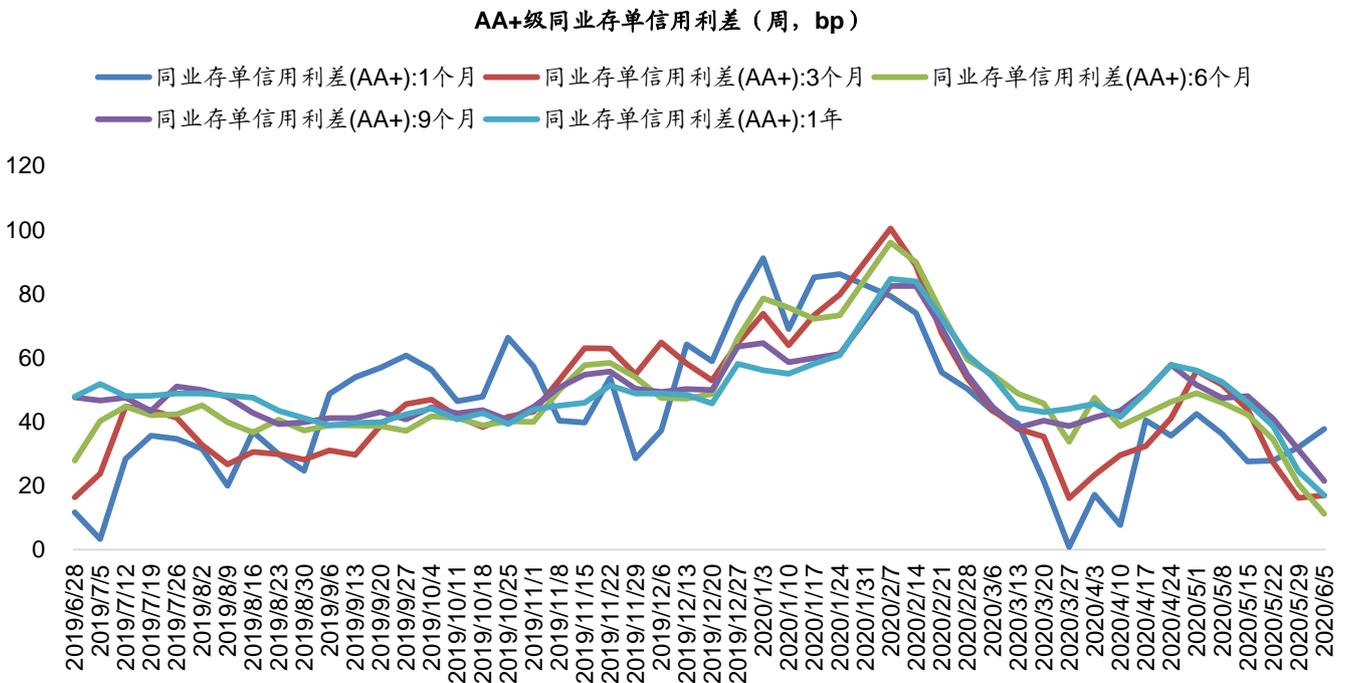


图 22: 【存量】AAA级同业存单信用利差 (周, bp)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 23: 【存量】AA+级同业存单信用利差 (周, bp)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

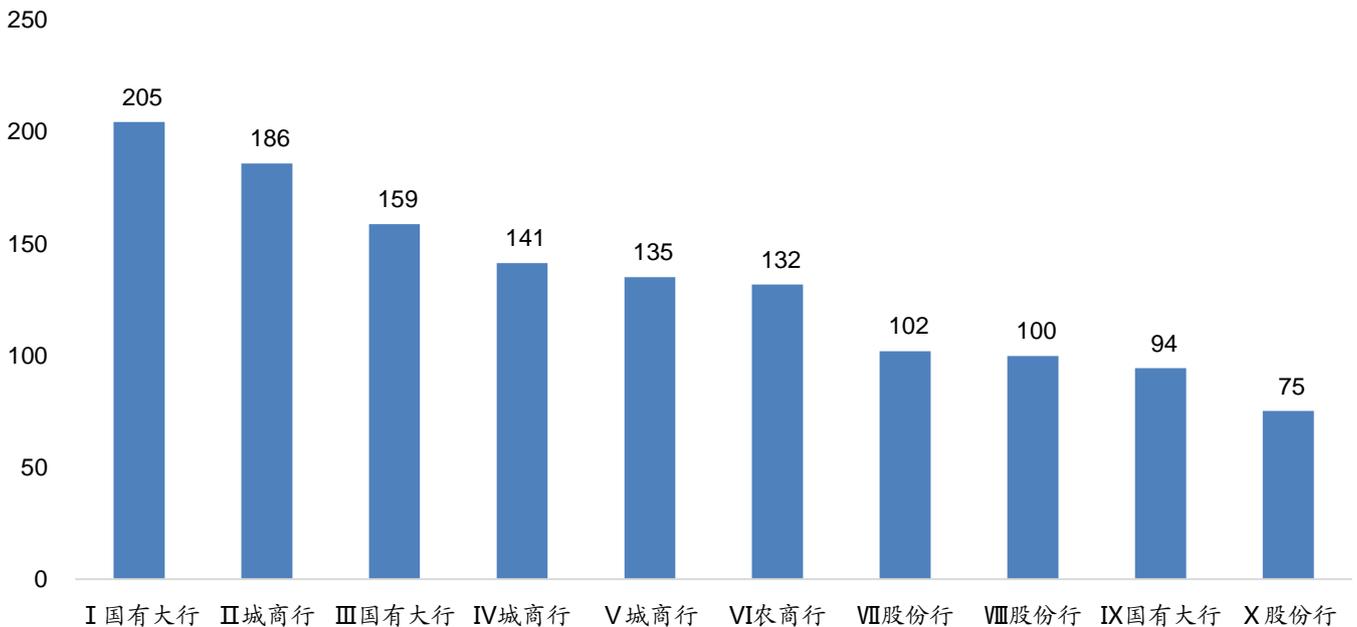
表 7: 【到期】同业存单未来到期情况 (亿元)

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	2020-6-6	2020-6-6	406	34	259	114	6	74	240	85	15	17	6	74	126	53	99	15		
1	2020-6-7	2020-6-7	8	-	8	-	-	1	6	1	-	-	-	1	6	1	-	-		
1	2020-6-8	2020-6-8	57	2	46	9	-	9	32	16	1	0	-	9	22	15	9	0		
1	2020-6-9	2020-6-9	370	25	255	90	-	40	230	98	13	10	-	40	134	81	83	7		
1	2020-6-10	2020-6-10	537	35	387	115	20	60	352	98	14	17	20	60	242	65	96	16		
1	2020-6-11	2020-6-11	990	31	890	69	233	183	441	128	16	14	233	183	367	107	58	8		
1	2020-6-12	2020-6-12	772	38	614	119	203	137	327	102	15	20	203	137	233	42	79	40		
7	2020-5-30	2020-6-5	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		
7	2020-6-27	2020-7-3	1,974	133	1,492	349	112	525	1,075	205	57	69	112	525	739	68	278	68		
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	1,446	3,553	5,989	1,972	335	390	1,446	3,553	4,115	1,137	1,540	446		
31	2020-7-1	2020-7-31	10,861	339	9,778	744	1,715	5,061	3,232	725	135	185	1,715	5,061	2,586	326	511	214		
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	8,681	340	7,211	1,130	1,051	2,694	3,740	1,010	177	143	1,051	2,694	2,587	718	976	149		
31	2020-10-1	2020-10-31	9,605	259	8,423	922	1,454	3,259	3,755	654	142	107	1,454	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	8,128	232	7,171	726	2,026	2,916	2,513	612	157	68	2,026	2,916	1,789	392	568	152		
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		
31	2021-3-1	2021-3-31	6,102	271	5,043	788	1,193	2,398	2,009	410	162	78	1,193	2,398	1,197	197	650	135		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 24: 【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

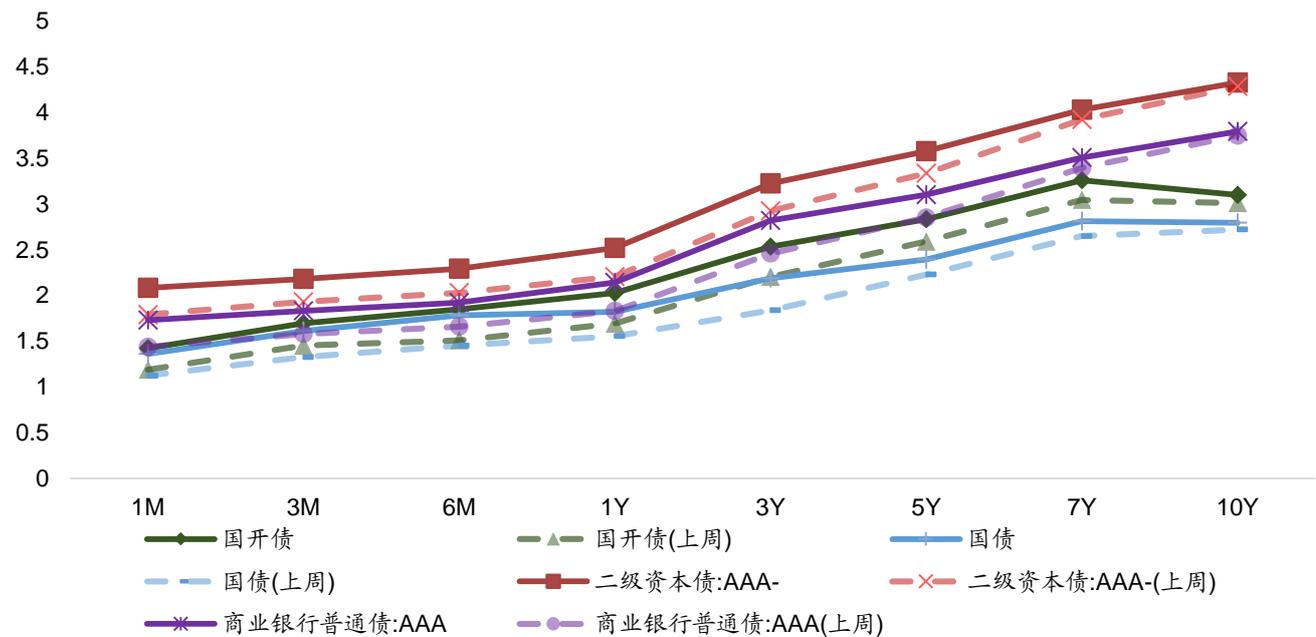
表 8: 【发行】商业银行债券、资本工具发行情况 (亿元)

时间区间			商业银行债券			资本工具			主体评级			银行类型						AA+以下		AAA		AA+			
区间交易日期	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	城市商业银行	农村商业银行	城市商业银行	农村商业银行
5	2020-5-30	2020-6-5	30	30	30	-	-	-	-	30	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5	2020-5-23	2020-5-29	335	280	280	55	-	55	-	300	35	270	65	-	-	-	-	-	270	30	-	-	35	-	
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	-	-	-	-	
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	15	
5	2020-3-7	2020-3-13	125	120	120	5	5	-	5	120	-	100	-	-	25	-	5	100	-	-	-	20	-		
5	2020-6-1	2020-6-30	30	30	30	-	-	-	-	30	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
19	2020-5-1	2020-5-31	1,924	580	580	1,344	405	939	5	1,872	47	1,250	570	99	5	-	5	1,250	570	52	-	-	47	-	
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	25	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	50	87	25		
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	75	63		
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	10		
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	50	5		
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	21		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 25: 【存量】各债券到期收益率期限结构 (%)

AAA 商业银行普通债、二级资本债、国债、国开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、二级资本债到期收益率期限结构 (%)

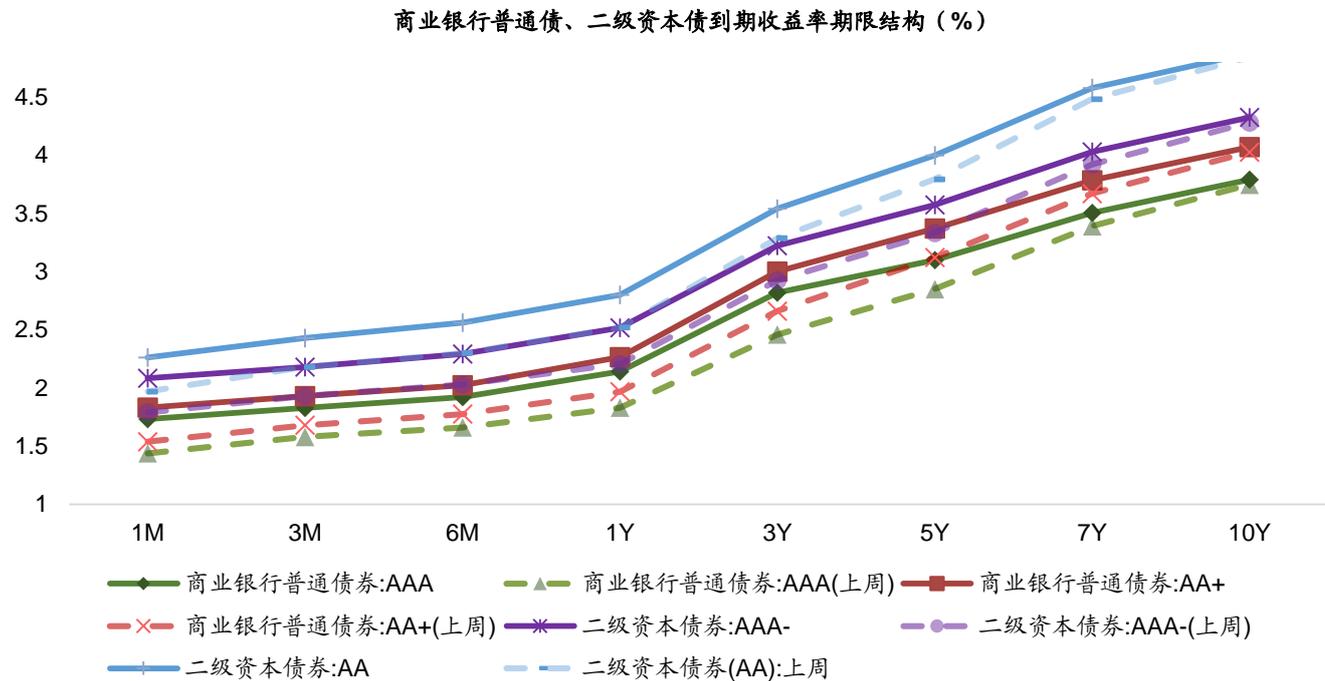


图 27: 【存量】商业银行普通债、二级资本债信用利差期限结构 (bp)

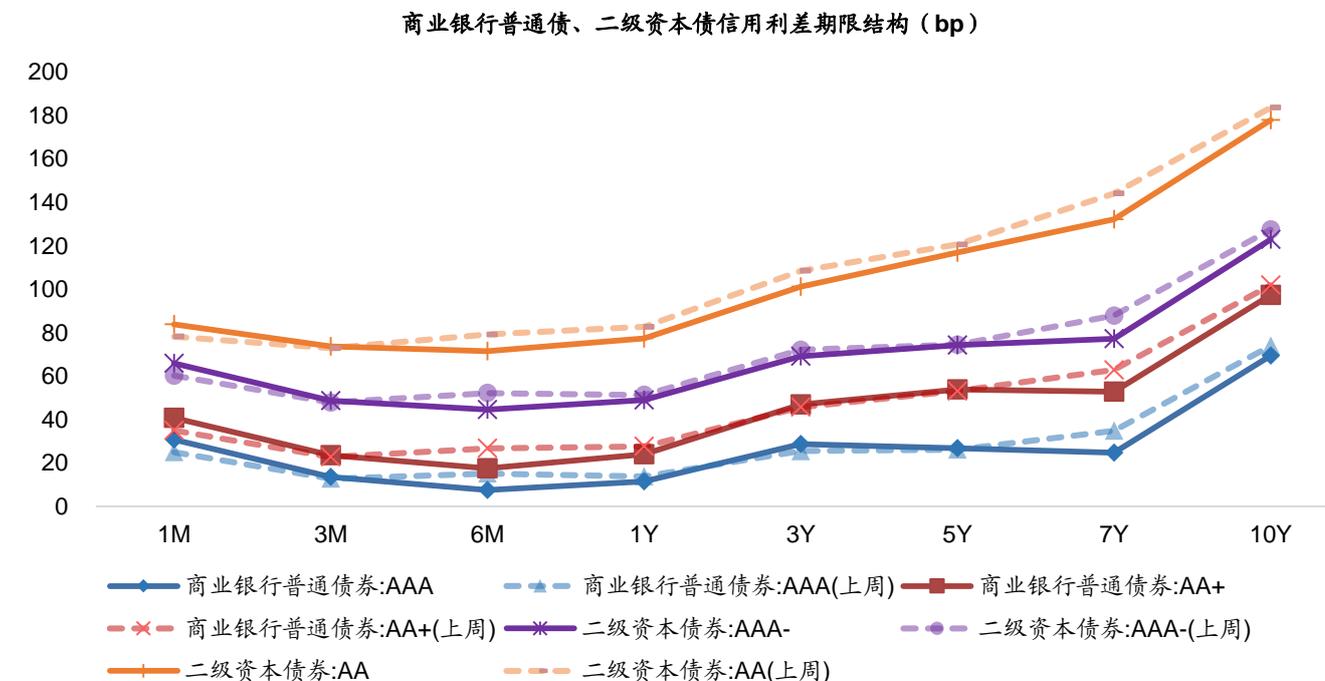
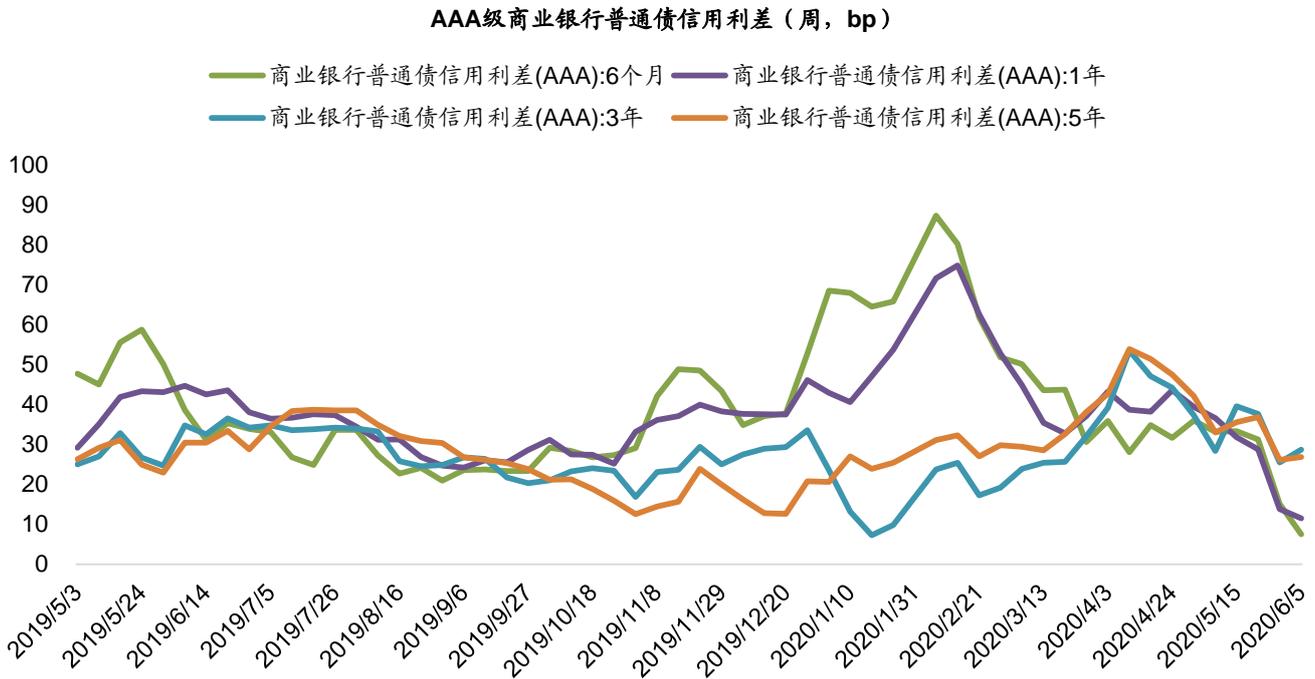
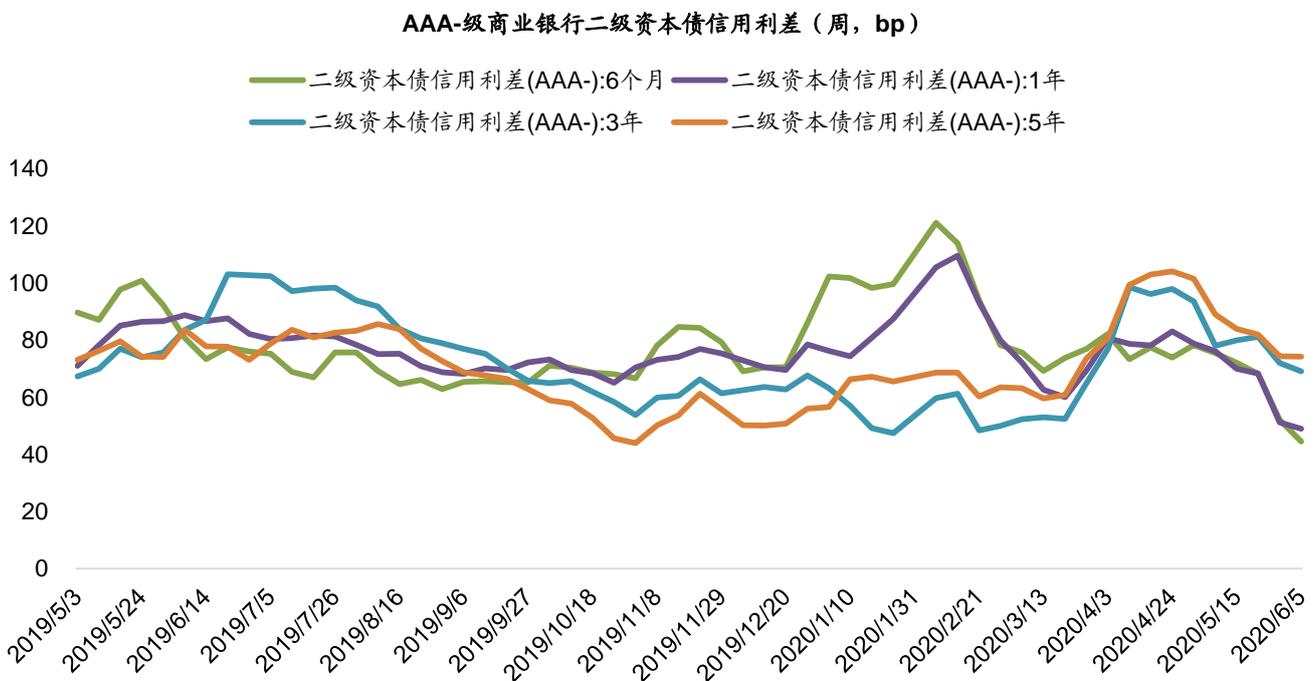


图 28: 【存量】AAA级商业银行普通债券信用利差 (周, bp)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 29: 【存量】AAA-级商业银行二级资本债券信用利差 (周, bp)



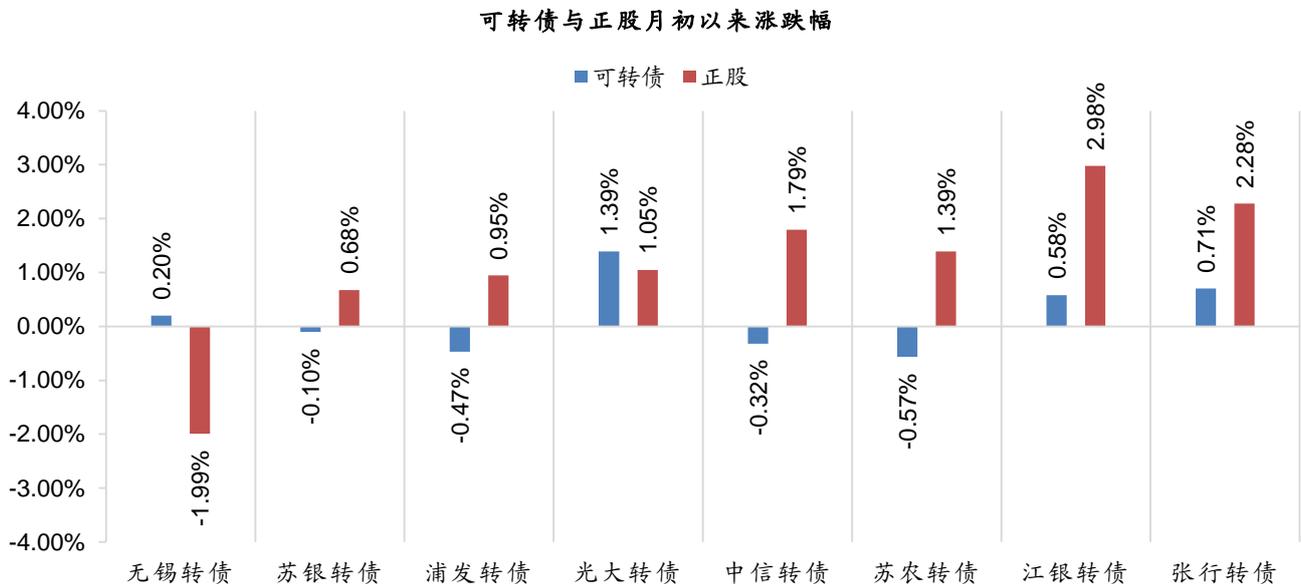
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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		
1	2020-6-6	2020-6-6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
1	2020-6-7	2020-6-7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
1	2020-6-8	2020-6-8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
1	2020-6-9	2020-6-9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
1	2020-6-10	2020-6-10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
1	2020-6-11	2020-6-11	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
1	2020-6-12	2020-6-12	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
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	-	-	-	-	-	-	
7	2020-6-27	2020-7-3	30	-	30	-	-	30	-	-	-	-	-	30	-	-	-	-	-	
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	95	-	-	-	-	
31	2020-7-1	2020-7-31	531	21	485	25	-	390	141	-	21	-	-	390	50	-	-	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	
31	2021-3-1	2021-3-31	978	41	790	147	-	440	472	66	-	41	-	440	350	-	-	122	25	

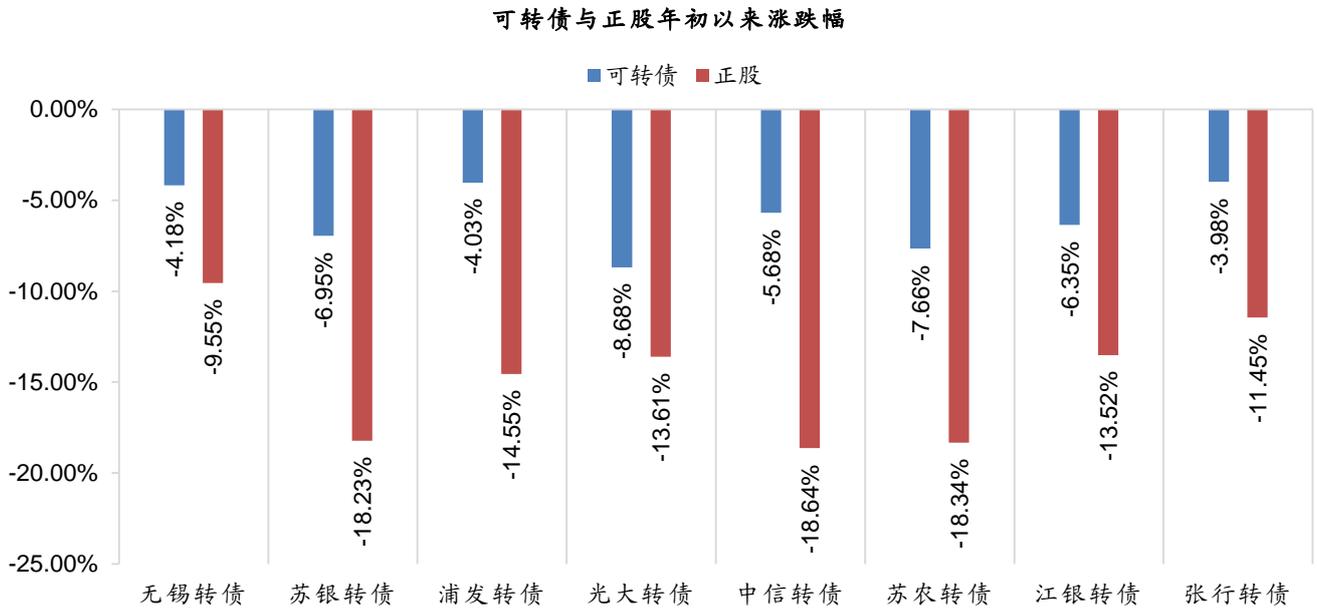
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 30: 【转债】银行可转债与正股月初以来涨跌幅 (%)



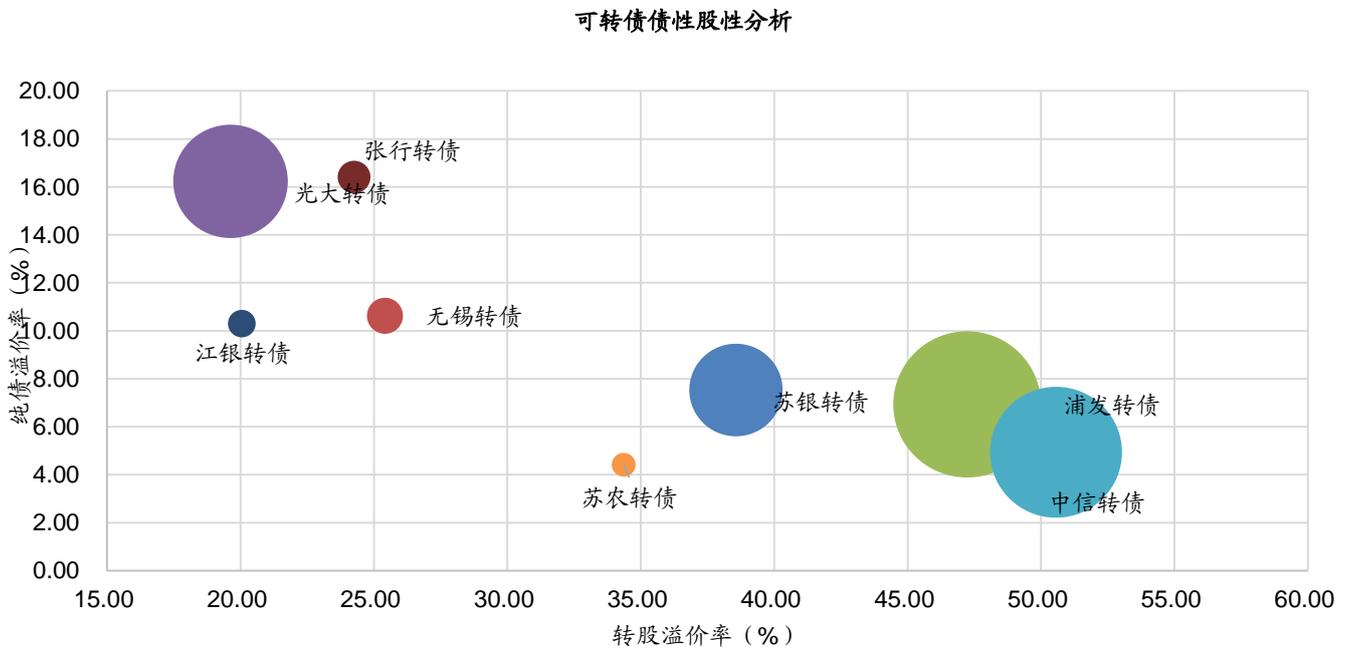
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 31: 【转债】可转债与正股年初以来涨跌幅 (%)



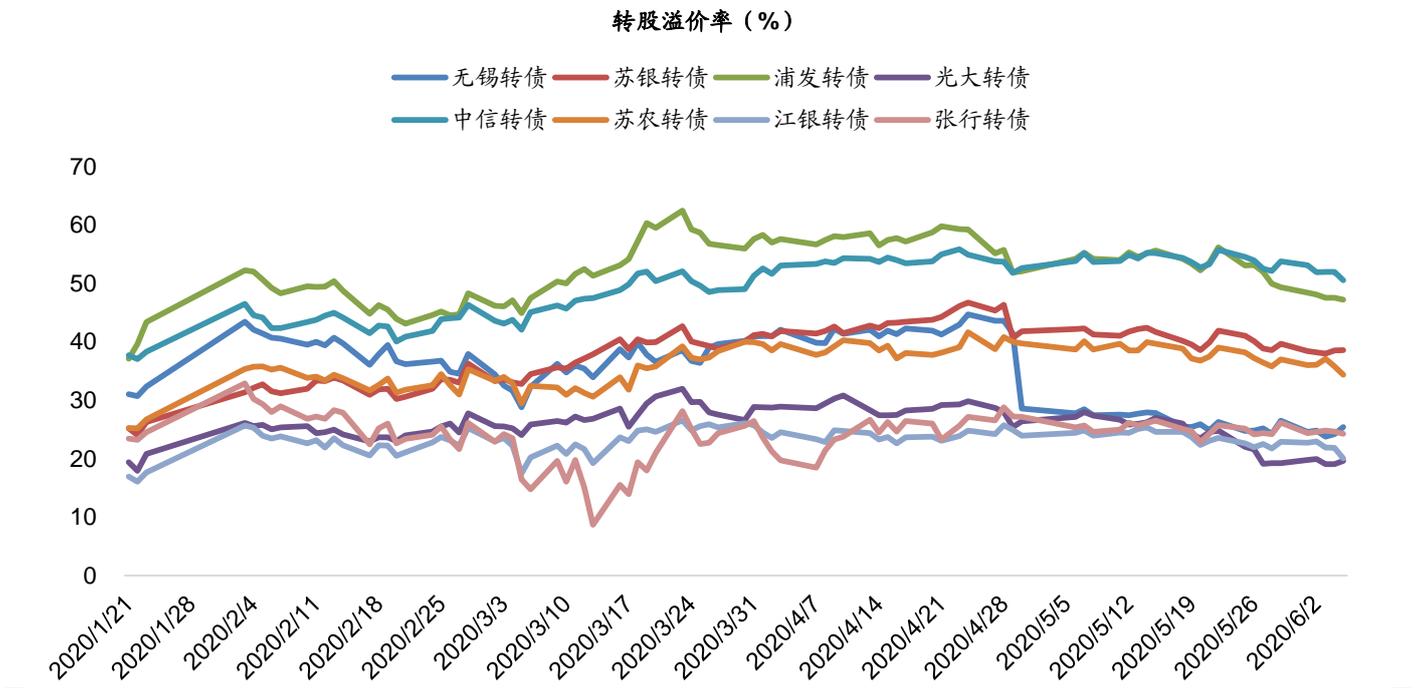
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 32: 【转债】可转债债性股性分析 (截至2020/6/5)



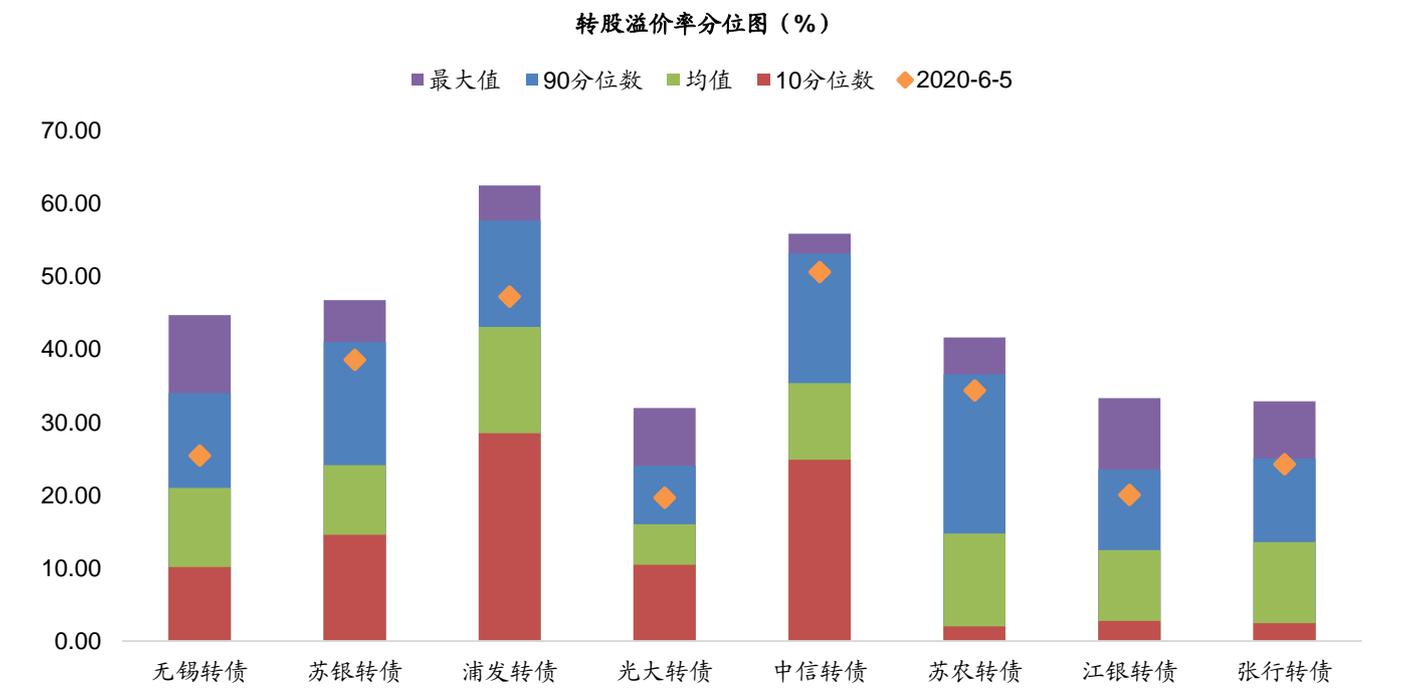
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心 注: 气泡表示债券余额大小。

图 33: 【转债】可转债转股溢价率走势 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 34: 【转债】可转债转股溢价率分位图 (截至2020/6/5, %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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：高级分析师，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：高级分析师，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：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	gfzqyf@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。