

银行

证券研究报告

2021年01月23日

同业存单周报（1.16-1.22）：发行利率续升，到期量大增

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

朱于歆

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518090006

zhuyuxian@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《银行-行业研究简报:银行理财周报(1/10-1/16):预期收益率平稳,大行净值化进度较慢》2021-01-19
- 《银行-行业研究简报:同业存单周报(1.9-1.15):发行利率回升,城商行发行量大增》2021-01-17
- 《银行-行业研究简报:当前银行股是沸水中的冰晶》2021-01-15

整体存单实际发行利率继续回升，利差小幅收窄

本期（1.16-1.22）同业存单发行平均票面利率为 2.80%，较上期（1.9-1.15）上升 4BP。1) 分评级：AAA 级存单利率为 2.75%，环比上升 6BP，AA+级存单利率为 2.86%，环比上升 4BP。2) 分主体：国有行\股份行\城商行\农商行存单发行利率为 2.77%\2.70%\2.83%\2.77%，城商同业存单实际发行利率回升幅度较大。3) 分期限结构：1M\3M\6M\9M\1Y 期存单利率为 2.43%\2.57%\2.77%\2.93%\3.03%，1M\1Y 同业存单实际发行利率上升幅度较大。

信用利差小幅收窄。本期 1 年期 AAA\AA+级同业存单信用利差分别为 37BP\72BP；1 年期国有行\股份行\城商行\农商行同业存单信用利差分别为 29BP\32BP\53BP\52BP，城商行与农商行利差环比下降幅度较大，分别下降 5BP\7BP。

CD 到期量大幅增加，股份行发行量大增

本期同业存单发行量为 3067 亿元，环比增加 366.7 亿元；同业存单到期量为 4474.7 亿元，环比增加 2109.4 亿元；净融资规模为 -1407.7 亿元，较上期下降 1742.7 亿元。1) 分评级：AAA 级发行占比为 88.23%，AA+级存单发行占比为 8.87%。2) 分主体：国有行\股份行\城商行\农商行同业存单发行占比为 11.48%\51.27%\26.23%\9.63%。3) 分期限结构：1M\3M\6M\9M\1Y 月期同业存单占比分别为 4.67%\12.18%\6.49%\10.20%\66.48%。

发行笔数小幅增加，AA+级募集成功率大幅下降

本期（1.16-1.22）同业存单总计发行 607 笔，较上期减少 13 笔。其中，AAA 级同业存单发行 328 笔，AA+级发行 192 笔；城商行发行笔数最多，为 324 笔。同业存单总体募集成功率 81%，较上期下降 2pct。其中，AA+级募集成功率下降幅度最大；从主体看，城商行募集成功率下降幅度较大，为 18BP。报告期内，兴业银行以 511.8 亿的同业存单发行量位居第一。

广义基金存单持有量大幅上升

截至 12 月，上清所同业存单托管总量为 11.15 万亿元，其中广义基金持有同业存单 54980 亿元，环比增加 4822 亿元。商业银行中，农商行存单持有量降幅较大，为 1370 亿元。

工行发行商业银行次级债，二级资本工具信用利差收窄

本期（1.16-1.22）商业银行共发行 5 只其他类型债券（除同业存单）。其中，工商银行发行 300 亿元二级债，期限为 10 年，票面利率为 4.15%；建设银行发行 200 亿元小微债，期限为 3 年。本期二级资本工具债信用利差为 93BP，平均发行利率为 4.46%，利差收窄，发行利率下降。

风险提示：负债成本大幅上升；信用利差大幅上升；流动性收紧过快。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-01-22	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
601166.SH	兴业银行	22.93	买入	3.17	3.07	3.48	4.00	7.23	7.47	6.59	5.73
601658.SH	邮储银行	5.40	买入	0.71	0.69	0.75	0.86	7.61	7.83	7.20	6.28
000001.SZ	平安银行	22.03	买入	1.45	1.39	1.63	1.89	15.19	15.85	13.52	11.66
600036.SH	招商银行	51.64	增持	3.68	3.71	4.09	4.62	14.03	13.92	12.63	11.18

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价\EPS

内容目录

1. 同业存单实际发行利率继续回升，信用利差小幅收窄	4
1.1. 整体存单实际发行利率继续回升	4
1.2. 同业存单整体信用利差小幅收窄	5
2. 同业存单大量到期，股份行发行量大增	6
2.1. 本期大量同业存单到期	6
2.2. 股份行同业存单发行量大幅增加	7
3. 发行笔数平稳，募集成功率下降	7
3.1. 同业存单发行笔数平稳，AA+级募集成功率大幅下降	7
3.2. 兴业银行存单发行量、交通银行存单余额第一	8
4. 广义基金存单持有量大幅上升	9
5. 工行发行商业银行次级债，二级资本工具信用利差收窄	10
5.1. 工行\建行分别发行二级债和小微债	10
5.2. 二级资本工具信用利差收窄	10
6. 风险提示	11

图表目录

图 1: AA-级同业存单实际发行利率下降 (%)	4
图 2: 本期城商行同业存单实际发行利率回升幅度较大 (%)	4
图 3: 本期 1M\1Y 存单发行利率上升幅度较大 (%)	4
图 4: 本期各评级存单信用利差小幅收窄 (%)	5
图 5: 本期农商行信用利差大幅收窄 (%)	5
图 6: 本期有大量同业存单到期 (亿元)	6
图 7: 本期股份行存单发行量大幅增加 (亿元)	7
图 8: 各类型银行净融资额均为负值 (亿元)	7
图 9: 本期 1 年期同业存单发行占比上升幅度最大	7
图 10: 上期 1 年期同业存单发行占比最大	7
图 11: 本期兴业银行存单发行总额第一	8
图 12: 本期交通银行存单到期额第一	8
图 13: 浦发银行行存单余额第一 (亿元)	9
图 14: 广义基金存单持有量大幅上升 (亿元, 截至 20 年 12 月末)	9
图 15: 农商行存单持有量降幅大 (亿元)	9
图 16: 二级资本工具信用利差收窄 (%)	10
图 17: 所有期限二级资本工具债\普通债发行利率下降 (%)	11
表 1: AAA 级同业存单发行占比上升 (亿元)	6
表 2: 本期 AA 级及以下同业存单发行笔数下降幅度大 (笔)	8
表 3: 本期 AA+级同业存单募集成功率大幅下降	8

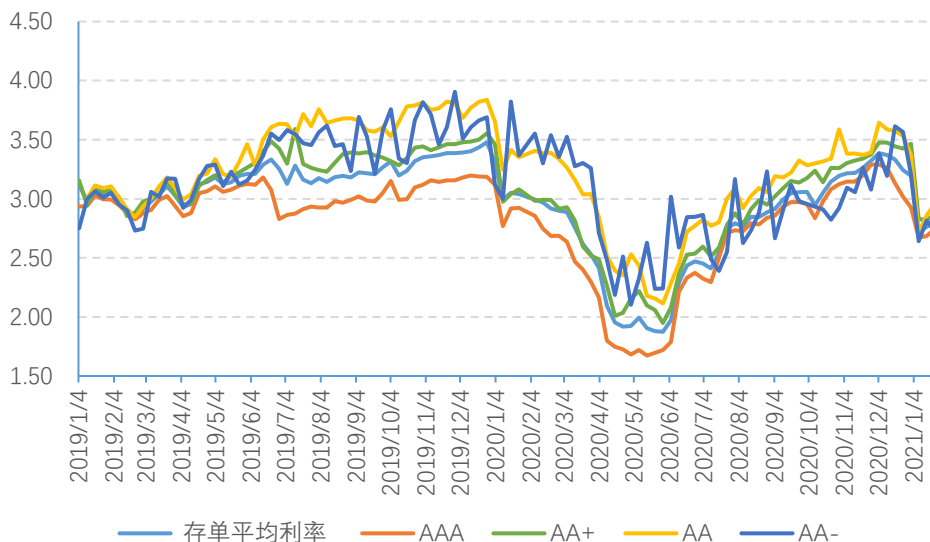
表 4：本期商业银行共发行 5 支其他类型债券10

1. 同业存单实际发行利率继续回升，信用利差小幅收窄

1.1. 整体存单实际发行利率继续回升

本期刊 AA-级同业存单实际发行利率下降。本期（1.16-1.22）所有实际发行同业存单的平均票面利率为 2.80%，较上期（1.9-1.15）回升 4BP。从评级来看，AAA\AA+\AA\AA-级同业存单平均票面利率为 2.75%\2.86%\2.96%\2.72%，AA 级同业存单实际发行利率回升幅度较大，仅 AA-级同业存单实际发行利率下降。

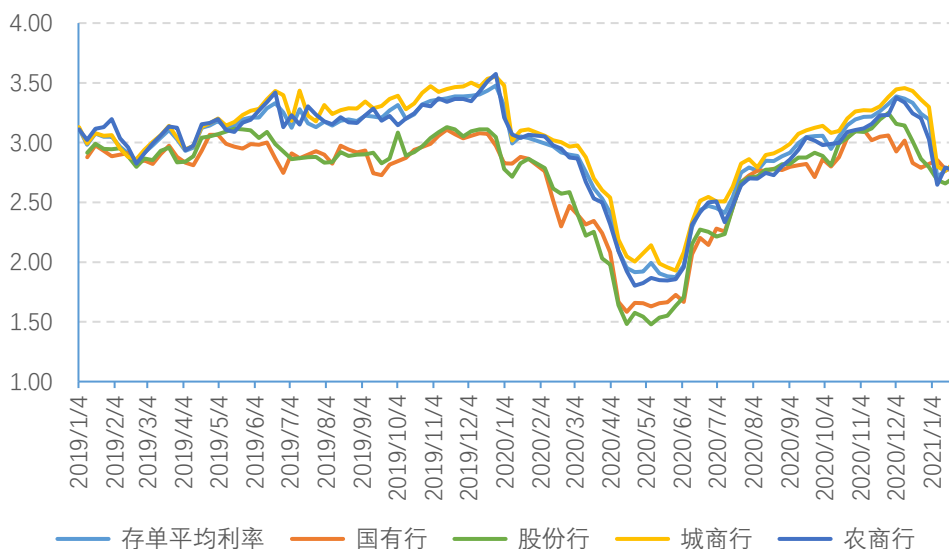
图 1：AA-级同业存单实际发行利率下降（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

本期城商行同业存单实际发行利率回升幅度较大（含所有期限）。本期国有银行\股份行\城商行\农商行同业存单发行利率为 2.77%\2.70%\2.83%\2.77%。本期城商行同业存单发行利率较上期上升 7BP，国有行和农商行同业存单实际发行利率有小幅下降。

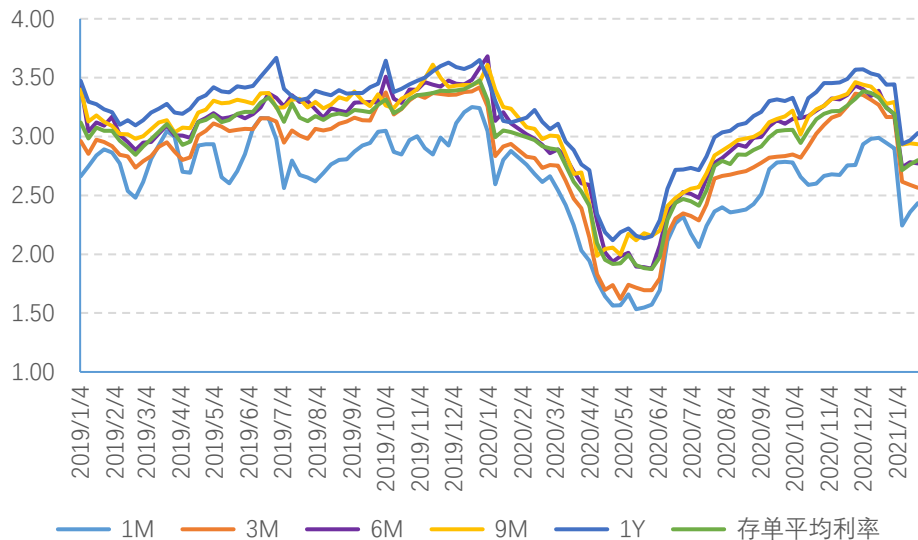
图 2：本期城商行同业存单实际发行利率回升幅度较大（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

本期 1M\1Y 存单发行利率上升幅度较大。本期 1 月\3 月\6 月\9 月\12 月期同业存单发行平均票面利率为 2.43%\2.57%\2.77%\2.93%\3.03%。其中，1 月期同业存单发行利率上升 7BP，1 年期同业存单实际发行利率环比上升 6BP，其余期限同业存单发行利率小幅下降。

图 3：本期 1M\1Y 存单发行利率上升幅度较大（%）

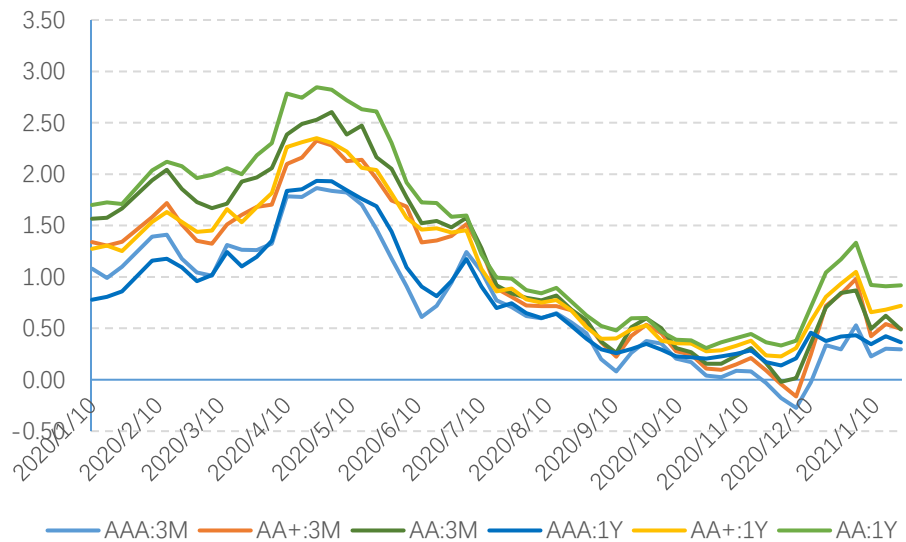


资料来源：WIND，天风证券研究所

1.2. 同业存单整体信用利差小幅收窄

本期各评级同业存单信用利差小幅收窄。本期 3 月期 AAA\AA+\AA 级存单信用利差分别为 29BP\50BP\49BP，均较上期减少，其中 AA 级同业存单信用利差环比下降最多，为 13BP。1 年期 AAA\AA+\AA 级存单信用利差分别为 37BP\72BP\92BP，AA 级存单信用利差小幅上升，为 4BP。

图 4：本期各评级存单信用利差小幅收窄（%）

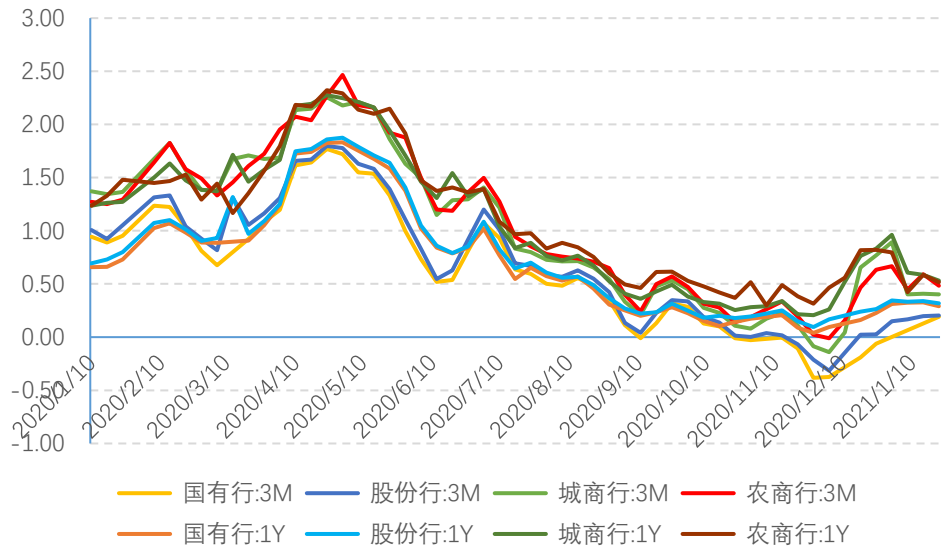


资料来源：WIND，天风证券研究所

注：本报告信用利差均为 CD 到期收益率减去对应期限中债国开债到期收益率

农商行信用利差大幅收窄。本期 3 月期国有行\股份行\城商行\农商行同业存单信用利差分别为 19BP\20BP\41BP\48BP，农商行信用利差环比减少 11BP，城商行与股份行利差与上期基本持平。1 年期国有行\股份行\城商行\农商行同业存单信用利差分别为 29BP\32BP\53BP\52BP，均较上期下降，其中农商行利差环比下降最多，为 7 BP。

图 5：本期农商行信用利差大幅收窄（%）



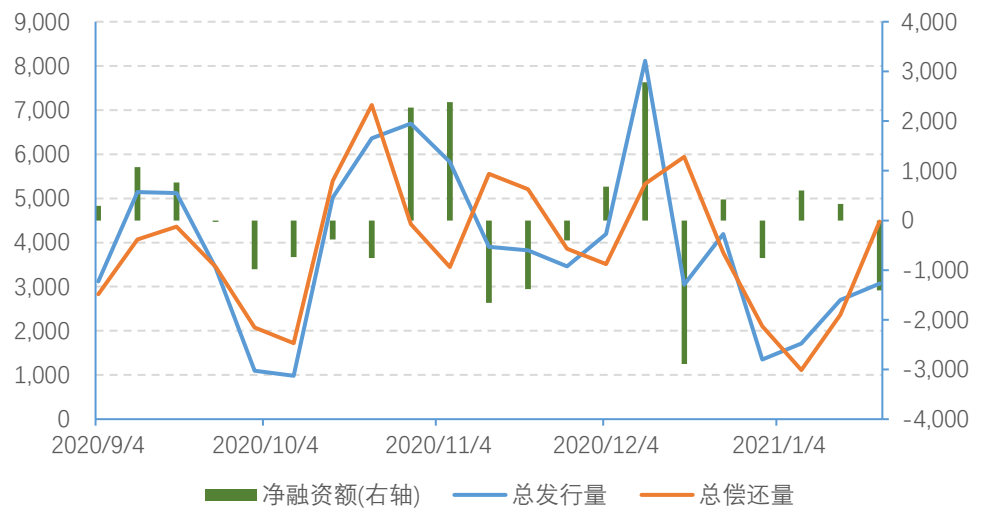
资料来源: WIND, 天风证券研究所

2. 同业存单大量到期，股份行发行量大增

2.1. 本期大量同业存单到期

本期有大量同业存单到期。本期同业存单实际发行量为 3067 亿元，环比增加 366.7 亿元；同业存单到期量为 4474.7 亿元，环比增加 2109.4 亿元；同业存单净融资额为 -1407.7 亿元，环比减少 1742.7 亿元。存单到期量较上期有大幅增加，故净融资额较上期下降。

图 6: 本期有大量同业存单到期 (亿元)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

本期 AAA 级同业存单发行占比上升。本期 AAA 级同业存单发行量为 2706 亿元，占发行总量比例为 88.23%，环比上升 7.96pct，AA+级存单发行量为 272.1 亿元，占发行总量比例为 8.87%，环比下降 2.79pct，AA 级及以下发行总量为 88.9 亿元，占发行总量比例为 2.90%，环比下降 5.17%。

表 1: AAA 级同业存单发行占比上升 (亿元)

	1.16-1.22	占比	1.9-1.15	占比
AAA	2706	88.23%	2167.4	80.27%
AA+	272.1	8.87%	314.9	11.66%

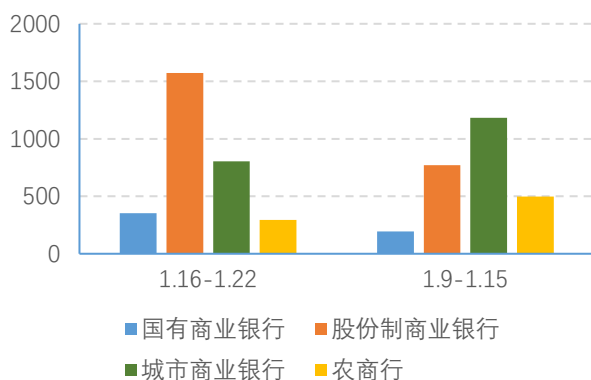
AA 及以下	88.9	2.90%	218	8.07%
AA	56.9	1.86%	124.9	4.63%
AA-	22.3	0.73%	68	2.52%
A+	6.2	0.20%	23.6	0.87%
A	3.5	0.11%	1.5	0.06%
A-	0	0.00%	0	0.00%
BBB	0	0.00%	0	0.00%
合计	3067	100.00%	2700.3	100.00%

资料来源：WIND，天风证券研究所

2.2. 股份行同业存单发行量大幅增加

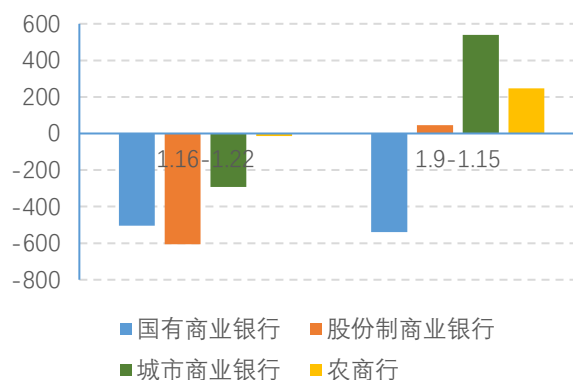
本期股份行同业存单发行量大幅上升。本期国有银行\股份行\城商行\农商行同业存单发行量分别为 352 亿元\1572.3 亿元\804.4 亿元\295.2 亿元，其中股份行发行量上升最多，达 800.6 亿元，占本期发行量的 51.27%。国有行\股份行\城商行\农商行净融资额为-505 亿元\ -605.9 亿元\ -292.6 亿元\ -13.2 亿元，净融资额均为负值。

图 7：本期股份行存单发行量大幅增加（亿元）



资料来源：WIND，天风证券研究所

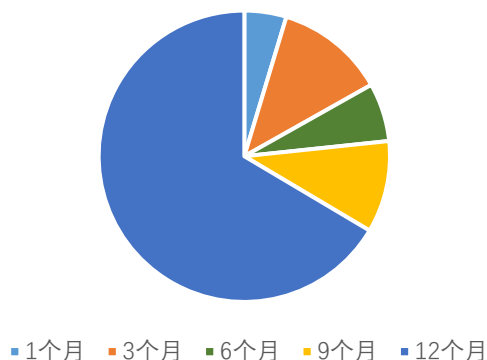
图 8：各类型银行净融资额均为负值（亿元）



资料来源：WIND，天风证券研究所

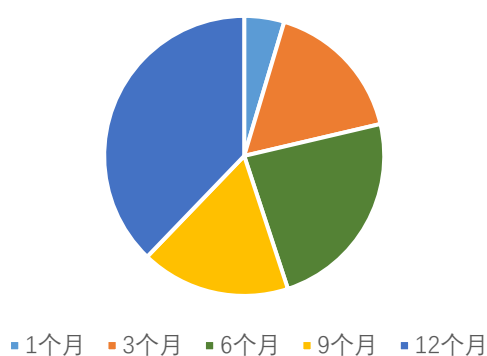
本期 1 年期同业存单发行仍最大。本期 1 月\3 月\6 月\9 月\12 月期存单发行占比分别为 4.67%\12.18%\6.49%\10.20%\66.48%，其中，12 月期同业存单发行占比上升幅度最大，达 28.67pct，3 月期存单发行占比下降，环比下降 17.12pct。

图 9：本期 1 年期同业存单发行占比上升幅度最大



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 10：上期 1 年期同业存单发行占比最大



资料来源：WIND，天风证券研究所

3. 发行笔数平稳，募集成功率下降

3.1. 同业存单发行笔数平稳，AA+级募集成功率大幅下降

本期同业存单整体发行笔数较上周略减。本期总计发行同业存单 607 笔。其中，AAA 级存单发行 328 笔，环比增加 42 笔，AA+级存单发行 192 笔，环比增加 17 笔，AA 级及以下存单发行 87 笔，环比减少 72 笔。国有行\股份行\城商行\农商行存单发行笔数分别为 16 笔\102 笔\324 笔\139 笔，农商行发行笔数大幅下降，环比较少 62 笔。

表 2：本期 AA 级及以下同业存单发行笔数下降幅度大（笔）

	合计	AAA	AA+	AA 及以下	国有行	股份行	城商行	农商行
1.16-1.22	607	328	192	87	16	102	324	139
1.9-1.15	620	286	175	159	5	66	298	201
1.2-1.8	230	123	44	63	4	63	76	80
12.26-1.2	301	129	107	65	2	33	210	44
12.19-12.25	594	293	216	85	16	92	372	102

资料来源：WIND，天风证券研究所

本期 AA+级同业存单募集成功率大幅下降。本期总计同业存单募集成功率为 81%，较上期下降 2pct。AAA 级存单募集率为 88%，环比上升 1pct；AA+级存单募集成功率为 45%，环比下降 21pct；AA 级及以下存单募集成功率为 66%，环比下降 7pct，仅 AAA 级募集成功率较上期回升。国有商业银行\股份行\城商行\农商行存单募集成功率为 100%\93%\60%\78%，城商行和农商行同业存单募集成功率下降幅度较大，分别为 18pct 和 7pct。

表 3：本期 AA+级同业存单募集成功率大幅下降

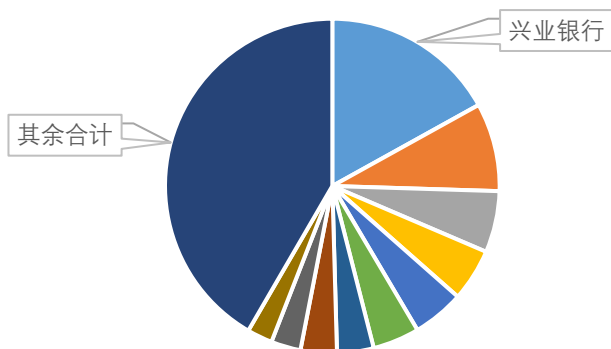
	合计	AAA	AA+	AA 及以下	国有行	股份行	城商行	农商行
1.16-1.22	81%	88%	45%	66%	100%	93%	60%	78%
1.9-1.15	83%	87%	66%	74%	99%	88%	78%	85%
1.2-1.8	91%	95%	89%	61%	100%	96%	82%	82%
12.26-1.2	81%	92%	68%	44%	100%	96%	70%	90%
12.19-12.25	87%	90%	76%	82%	100%	89%	77%	93%

资料来源：WIND，天风证券研究所

3.2. 兴业银行存单发行量、交通银行存单余额第一

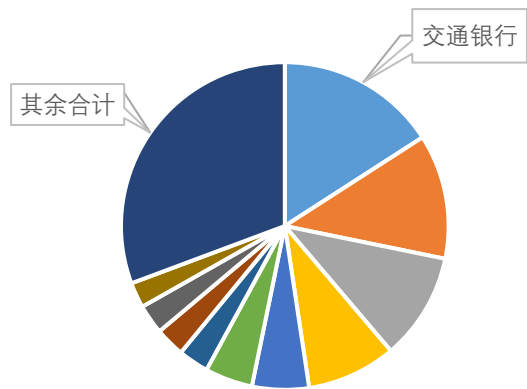
本期兴业银行存单发行总额、交通银行存单到期总额第一。本期（1.16-1.22），兴业银行发行存单总额 511.8 亿元，占本期发行总额的 17%，较第二名多 253.8 亿元。上期（1.9-1.15），兴业银行发行存单 325.4 亿元，排第 1 名。本期交通银行存单到期量第一，为 696.2 亿元，占总到期额的 16%。

图 11：本期兴业银行存单发行总额第一



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 12：本期交通银行存单到期额第一

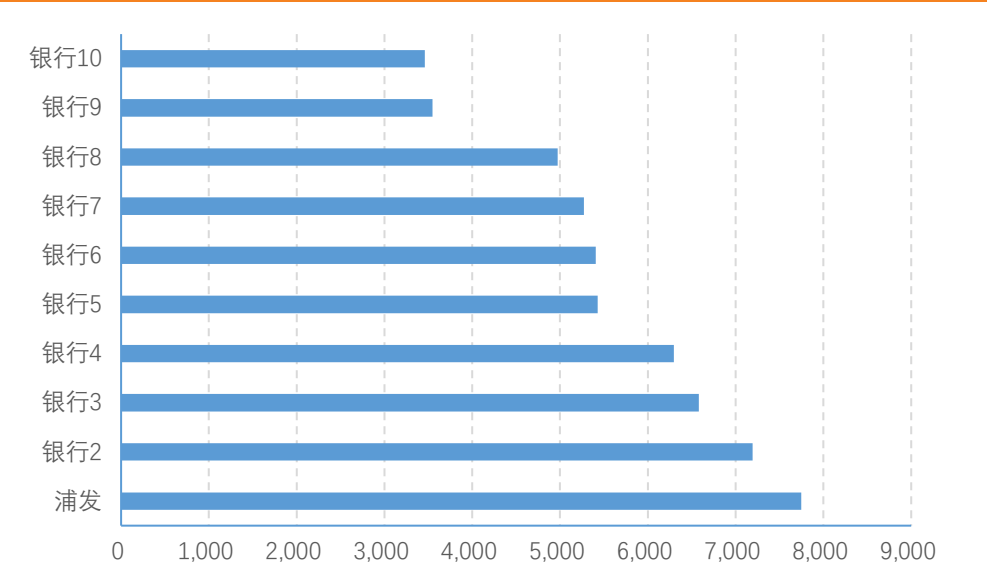


资料来源：WIND，天风证券研究所

浦发银行同业存单余额第一。截至 1 月 22 日，同业存单总余额为 10.88 万亿元，其中上海浦东发展银行存单余额第一，为 7356.4 亿元。银行二到五存单余额分别为 7184.4 亿元

\6225.4 亿元\6139.7 亿元\5424.6 亿元。

图 13: 浦发银行行存单余额第一 (亿元)

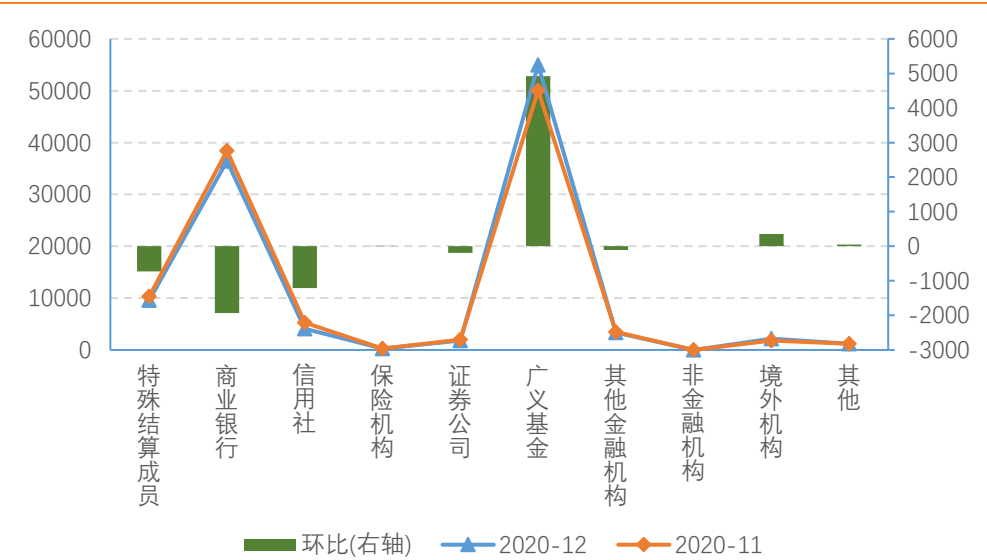


资料来源: WIND, 天风证券研究所

4. 广义基金存单持有量大幅上升

广义基金存单持有量大幅上升。截至 20 年 12 月底, 上清所同业存单托管总量为 111537 亿元。根据上清所债券投资者结构分类, 广义基金包括基金公司和非法人类产品, 20 年 12 月广义基金持有同业存单 54979 亿元, 环比增加 4922 亿元, 托管量大幅增加; 特殊结算成员\商业银行\信用社存单持有量为 9614 亿元\36469 亿元\4079 亿元, 环比下降 729 亿元\1929 亿元\1025 亿元, 下降幅度较大。

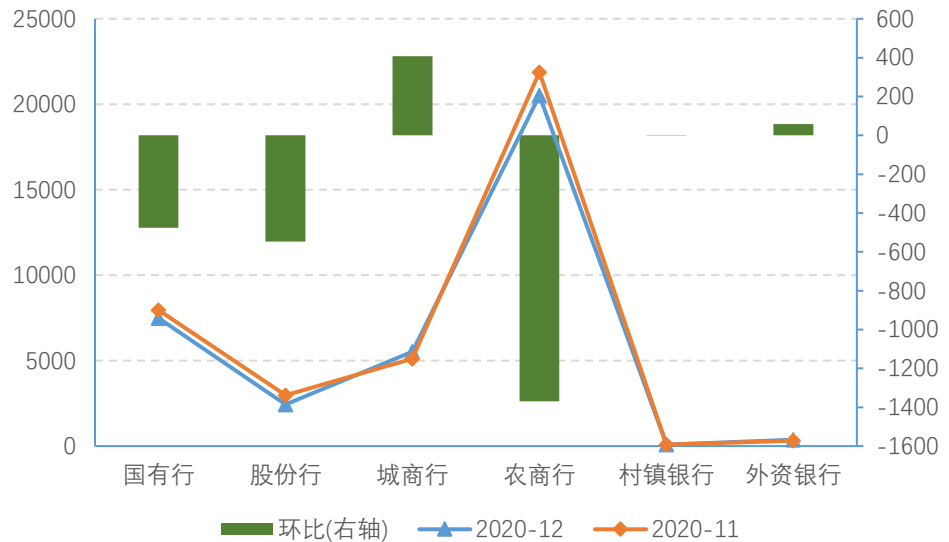
图 14: 广义基金存单持有量大幅上升 (亿元, 截至 20 年 12 月末)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

农商行存单持有量降幅大。截至 20 年 12 月底, 商业银行中, 农商行持有存单 20512 亿元, 环比下降 1370 亿元, 下降幅度最大。国有行\股份行\城商行存单持有量为 7491 亿元\2428 亿元\5522 亿元, 其中净城商行存单持有量环比上升, 增加 408 亿元。

图 15: 农商行存单持有量降幅大 (亿元)



资料来源：WIND，天风证券研究所

5. 工行发行商业银行次级债，二级资本工具信用利差收窄

5.1. 工行\建行分别发行二级债和小微债

本期商业银行共发行 5 支其他类型债券（除同业存单）。发行人分别为工商银行、晋商银行、通商银行、重庆银行、建设银行，共发行两支二级债、两支小微债、一支永续债。工商银行与建设银行发行规模较大，分别为 300 亿和 200 亿元，期限分别为 10 年和 3 年。

表 4：本期商业银行共发行 5 支其他类型债券

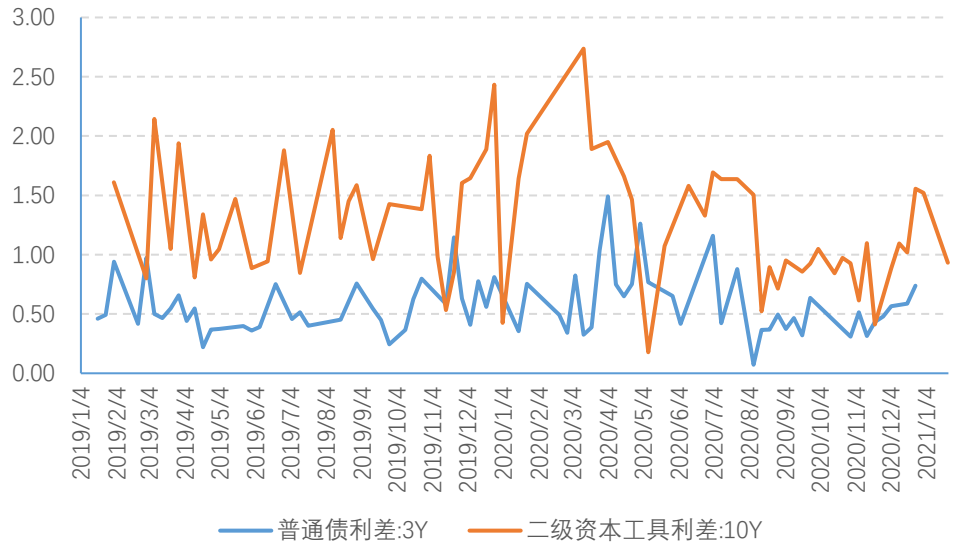
发行起始日	代码	证券简称	发行额(亿)	期限(年)	发行利率
2021-01-19	2128002.IB	21 工商银行二级 01	300.00	10	4.15
2021-01-20	2120002.IB	21 晋商银行二级 01	20.00	10	4.78
2021-01-20	2120001.IB	21 通商银行永续债 01	5.00	5	4.80
2021-01-22	j21011901.IB	21 重庆银行小微债 01	20.00	3	
2021-01-22	2128003.IB	21 建设银行小微债	200.00	3	

资料来源：WIND，天风证券研究所

5.2. 二级资本工具信用利差收窄

二级资本工具信用利差收窄。1.16-1.22 报告期内，二级资本债的信用利差为 93BP，1.9-1.15 报告期内，普通债信用利差为 72BP。

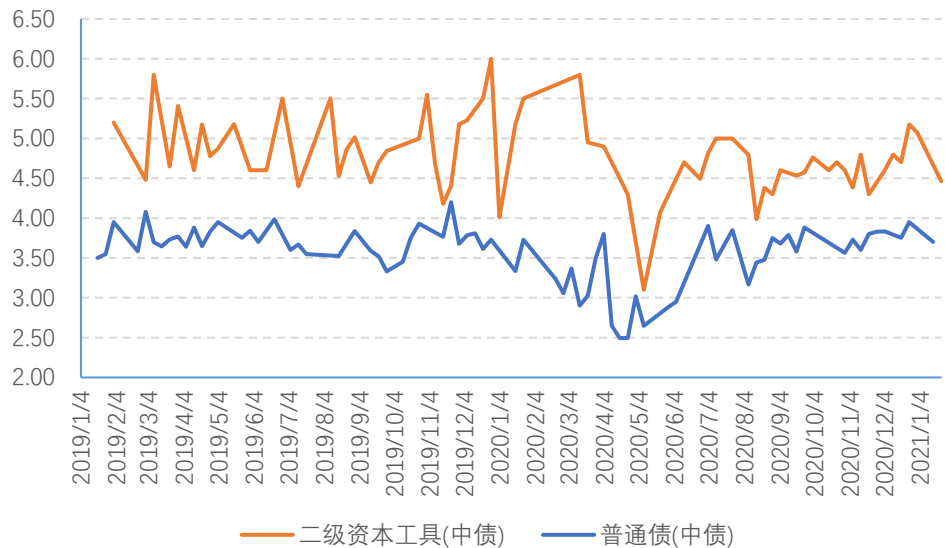
图 16：二级资本工具信用利差收窄（%）



资料来源: WIND, 天风证券研究所

所有期限二级资本工具债\普通债发行利率下降。根据中债分类, 1.16-1.22 报告期内, 二级资本工具所有期限平均发行利率为 3.70%, 均有所下降。

图 17: 所有期限二级资本工具债\普通债发行利率下降 (%)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

6. 风险提示

负债成本大幅上升; 信用利差大幅上行; 流动性收紧过快。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com