

# 银行

## 银行债务融资周报 (1.30-2.5): NCD 发行利率持续上升, 1 月份银行增持 NCD

### 整体存单实际发行利率继续上升, 短期限存单利差走阔

本期 (1.30-2.5) 同业存单发行平均票面利率为 3.07%, 较上期 (1.23-1.29) 上升 15BP。1) 分评级: AAA 级存单利率为 3.01%, 环比上升 15BP, AA+ 级存单利率为 3.17%, 环比上升 16BP。2) 分主体: 国有行\股份行\城商行\农商行存单发行利率为 3.01%\2.97%\3.13%\3.00%, 各类型商业银行同业存单实际发行利率上升幅度较大。3) 分期限结构: 1M\3M\6M\9M\1Y 期存单利率为 2.83%\2.94%\3.03%\3.11%\3.26%, 1M\3M 同业存单实际发行利率上升幅度较大。

**短期限存单信用利差走阔。**本期 3 月期 AAA\AA+ 级同业存单信用利差分别为 40BP\52BP, 环比上升 16BP\26BP; 3 月期股份行\城商行\农商行同业存单信用利差分别为 28BP\49BP\45BP, 城商行和农商行利差环比上升幅度较大, 分别上升 20BP\22BP。

### NCD 发行量大减, 9 月期存单发行占比上升

本期同业存单发行量为 2176.8 亿元, 环比减少 1898.6 亿元; 同业存单到期量为 3505.4 亿元, 环比增加 166.7 亿元; 净融资规模为 -1328.6 亿元, 较上期下降 2065.3 亿元, 净融资额转为负值。1) 分评级: AAA 级发行占比为 87.16%, AA+ 级存单发行占比为 8.50%。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 16.84%\39.74%\32.86%\9.71%。3) 分期限结构: 1M\3M\6M\9M\1Y 月期同业存单占比分别为 6.82%\14.09%\9.40%\42.23%\27.45%, 其中 9 月期存单占比大幅上升。发行笔数上升, 整体募集成功率下降

本期 (1.30-2.5) 同业存单总计发行 578 笔, 较上期增加 87 笔。其中, AAA 级同业存单发行 307 笔, AA+ 级发行 189 笔; 城商行发行笔数最多, 为 321 笔。同业存单总体募集成功率 73%, 较上期下降 9pct。AA+ 级募集成功率 33%, 创近五周新低; 从主体看, 城商行募集成功率上升幅度较大, 为 7pct。报告期内, 交通银行存单发行量、农业银行存单到期量、浦发银行存单存量第一。

### 商业银行存单持有量大幅上升

截至 1 月, 上清所同业存单托管总量为 11.16 万亿元, 其中商业银行持有同业存单 38673 亿元, 环比增加 2204 亿元。商业银行中, 农商行存单持有量大幅上升, 增加 1515 亿元。

### 二级资本工具信用利差走阔, 可转债整体下跌

本期 (1.30-2.5) 商业银行共发行 3 只其他类型债券 (除同业存单)。本期二级资本工具债信用利差为 156BP, 平均发行利率为 5.2%, 均有较大上升。本期可转债整体下跌, 但无锡转债正股及债券价格均有较大涨幅。

**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	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020A/E	2021E	2022E	2019A	2020A/E	2021E	2022E
601166.SH	兴业银行	25.76	买入	3.17	3.07	3.48	4.00	8.13	8.39	7.40	6.44
601658.SH	邮储银行	6.10	买入	0.71	0.69	0.75	0.86	8.59	8.84	8.13	7.09
000001.SZ	平安银行	24.93	买入	1.45	1.49	1.75	1.98	17.19	16.73	14.25	12.59
600036.SH	招商银行	54.74	增持	3.68	3.71	4.09	4.62	14.88	14.75	13.38	11.85

资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价\EPS

证券研究报告

2021 年 02 月 06 日

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

朱于歆

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518090006

zhuyuxin@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: 预测: 1 月新增信贷会超预期吗?》2021-02-05
- 《银行-行业研究简报: 银行理财周报 (1/25-1/31): 理财收益率环比上升》2021-02-03
- 《银行-行业研究简报: 2 月策略: “先扬” 已至, 阔步进取》2021-01-31

## 内容目录

1. NCD 实际发行利率持续上升，短期限信用利差走阔	4
1.1. 整体同业存单实际发行利率继续上升	4
1.2. 短期限同业存单信用利差小幅上升	5
2. 同业存单发行量大减，9 月期发行占比上升	6
2.1. 本期同业存单发行量大减，净融资额转负	6
2.2. 9 月期同业存单发行占比大幅增加	7
3. 发行笔数上升，募集成功率下降	7
3.1. 同业存单发行笔数上升，整体募集成功率下降	7
3.2. 交通银行存单发行量、农业银行存单到期量第一	8
4. 商业银行 21M1 同业存单持有量大幅上升	9
5. 二级资本工具信用利差走阔，可转债整体下跌	10
5.1. 北京银行发行小微债	10
5.2. 二级资本工具债信用利差走阔	10
5.3. 无锡转债价格上涨幅度最大	11
6. 风险提示	13

## 图表目录

图 1: 各评级同业存单实际发行利率均有较大上升 (%)	4
图 2: 本期各类型商业银行同业存单实际发行利率继续上升 (%)	4
图 3: 本期 1M\3M 存单发行利率上升幅度较大 (%)	4
图 4: 本期短期限同业存单信用利差走阔 (%)	5
图 5: 农商行信用利差小幅走阔 (%)	5
图 6: 本期同业存单发行量大减 (亿元)	6
图 7: 本期城商行同业存单发行量占比大幅上升 (亿元)	7
图 8: 城商行净融资额转为正值 (亿元)	7
图 9: 本期 9 月期同业存单发行占比上升幅度最大	7
图 10: 上期 3 月期同业存单发行占比最大	7
图 11: 本期交通银行存单发行总额第一	8
图 12: 本期农业银行存单到期额第一	8
图 13: 浦发银行同业存单余额第一 (亿元)	9
图 14: 商业银行存单持有量大幅上升 (亿元, 截至 21 年 1 月末)	9
图 15: 农商行存单持有量大幅上升 (亿元)	9
图 16: 二级资本工具债信用利差走阔 (%)	10
图 17: 所有期限二级资本工具债\普通债发行利率上升 (%)	11
图 18: 本期商业银行转债转股溢价率整体下降 (%)	12
图 19: 无锡转债相对股性较强 (截至 2 月 5 日)	12

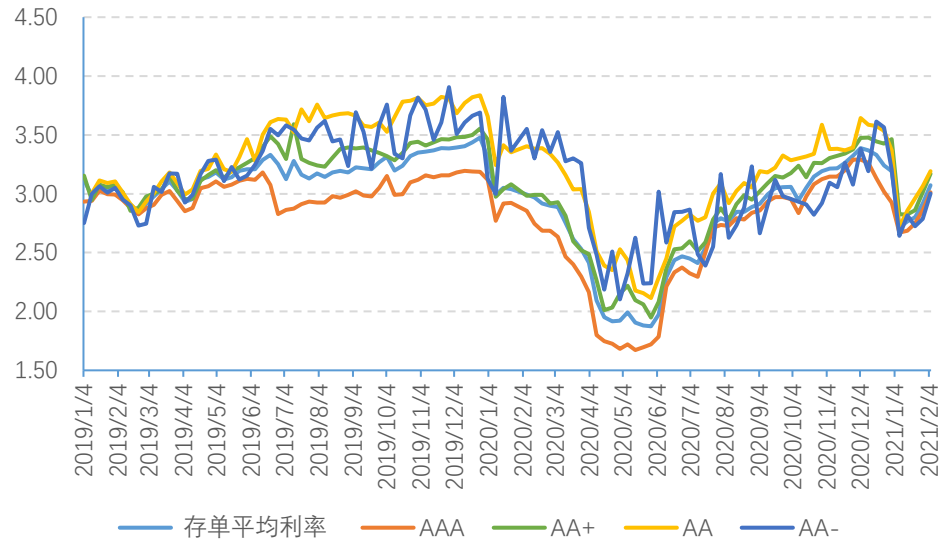
表 1: AA+级同业存单发行占比增加 (亿元) .....	6
表 2: 本期同业存单整体发行笔数较上周小幅下降 (笔) .....	8
表 3: 本期整体同业存单募集成功率下降 .....	8
表 4: 本期商业银行共发行 3 支其他类型债券 .....	10
表 5: 本期可转债价格小幅下跌 .....	11

## 1. NCD 实际发行利率持续上升，短期限信用利差走阔

### 1.1. 整体同业存单实际发行利率继续上升

本期同业存单实际发行利率继续上升。本期（1.30-2.5）所有实际发行同业存单的平均票面利率为 3.07%，较上期（1.23-1.29）上升 15BP。从评级来看，AAA\AA+\AA\AA-级同业存单平均票面利率为 3.01%\3.17%\3.19%\3.00%，各评级同业存单实际发行利率均有较大上升，分别上升 15BP\16BP\13BP\21BP。

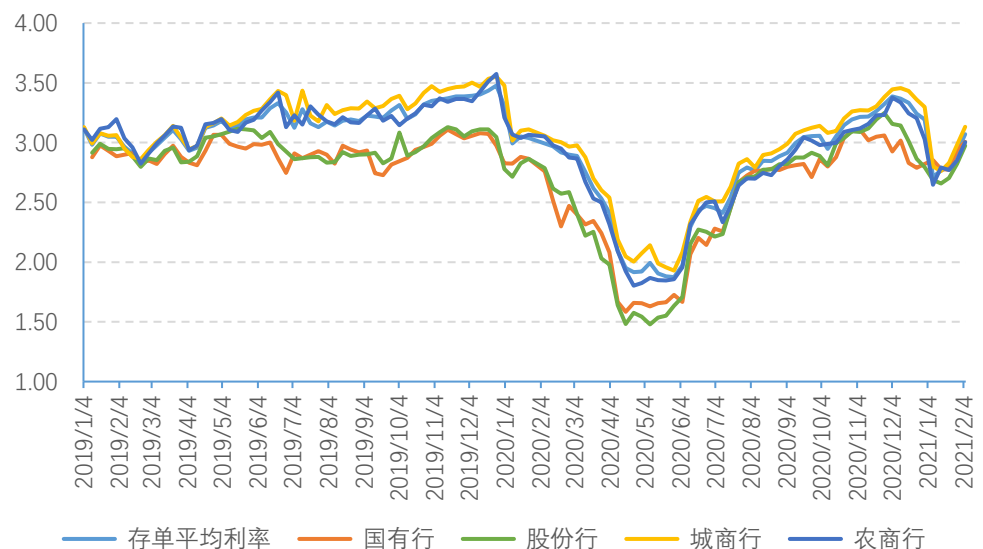
图 1：各评级同业存单实际发行利率均有较大上升（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

本期各类型银行同业存单实际发行利率继续上升（含所有期限）。本期国有行\股份行\城商行\农商行同业存单发行利率为 3.01%\2.97%\3.13%\3.00%。本期国有行同业存单发行利率较上期上升幅度较小，为 7BP。

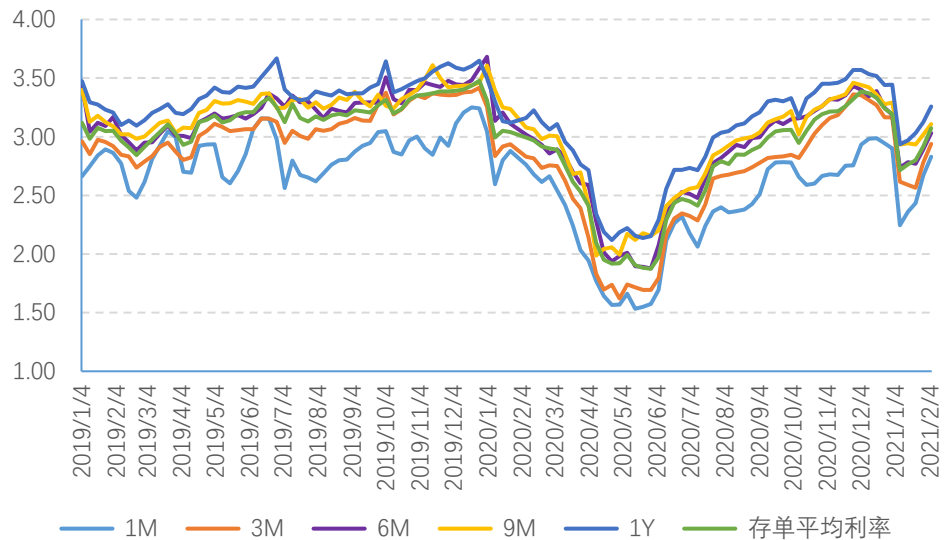
图 2：本期各类型商业银行同业存单实际发行利率继续上升（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

本期 1M\3M 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 2.83%\2.94%\3.03%\3.11%\3.26%。其中，1 月期和 3 月期同业存单发行利率均环比上升 16BP，上升幅度较大。

图 3：本期 1M\3M 存单发行利率上升幅度较大（%）

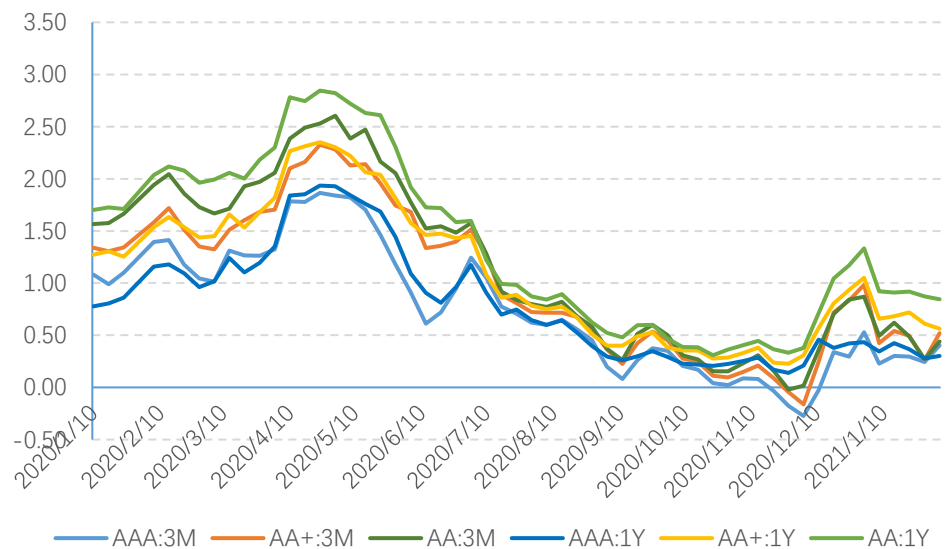


资料来源：WIND，天风证券研究所

### 1.2. 短期限同业存单信用利差小幅上升

**本期短期限同业存单信用利差走阔。**本期 3 月期 AAA\AA+\AA 级存单信用利差分别为 40BP\52BP\44BP，均较上期增加，其中 AA+级同业存单信用利差环比上升幅度较大，上升 26BP。1 年期 AAA\AA+\AA 级存单信用利差分别为 30BP\56BP\84BP，AA+级和 AA 级存单信用利差较上期小幅下降。

图 4：本期短期限同业存单信用利差走阔（%）

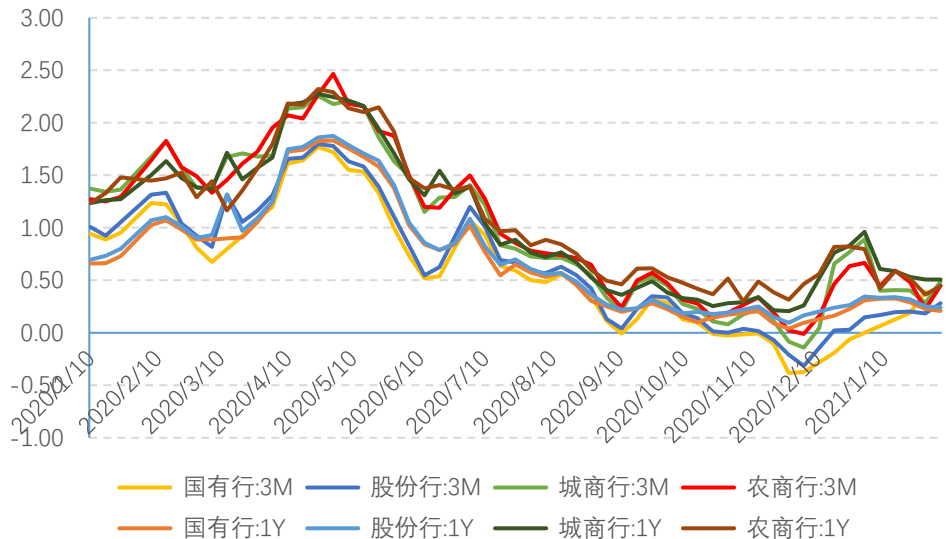


资料来源：WIND，天风证券研究所

注：本报告信用利差均为 NCD 到期收益率减去对对应期限中债国开债到期收益率

**农商行信用利差小幅走阔。**本期 3 月期股份行\城商行\农商行同业存单信用利差分别为 28BP\49BP\45BP，城商行和农商行信用利差环比上升幅度较大，分别上升 20BP\22BP。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 21BP\24BP\51BP\45BP，农商行信用利差环比上升最多，其余基本与上期持平。

图 5：农商行信用利差小幅走阔（%）



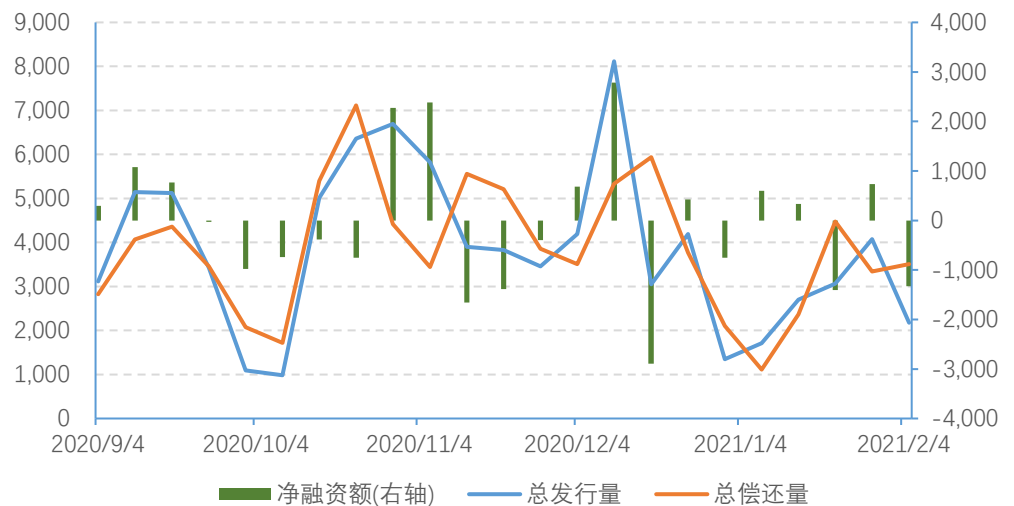
资料来源: WIND, 天风证券研究所

## 2. 同业存单发行量大减, 9 月期发行占比上升

### 2.1. 本期同业存单发行量大减, 净融资额转负

本期同业存单发行量继续增加。本期同业存单实际发行量为 2176.8 亿元, 环比减少 1898.6 亿元; 同业存单到期量为 3505.4 亿元, 环比增加 166.7 亿元; 同业存单净融资额为 -1328.6 亿元, 环比减少 2065.3 亿元。存单发行量较上期大幅减少, 故净融资额为负。

图 6: 本期同业存单发行量大减 (亿元)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

本期 AA+级同业存单发行占比增加。本期 AAA 级同业存单发行量为 1897.4 亿元, 占发行总量比例为 87.16%, 环比下降 5.94pct, AA+级存单发行量为 185.1 亿元, 占发行总量比例为 8.50%, 环比上升 3.06pct, AA 级及以下发行总量为 94.3 亿元, 占发行总量比例为 4.33%, 环比上升 2.87%。

表 1: AA+级同业存单发行占比增加 (亿元)

	1.30-2.5	占比	1.23-1.29	占比
AAA	1897.4	87.16%	3793.3	93.10%
AA+	185.1	8.50%	221.6	5.44%

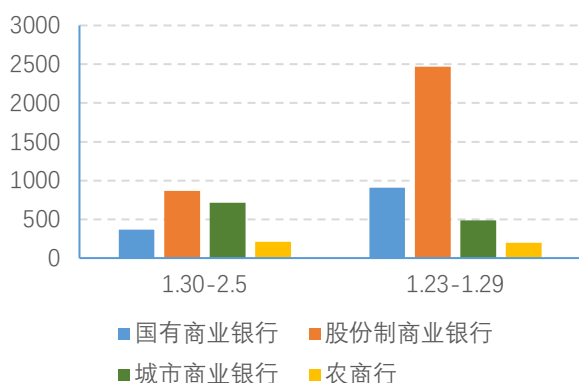
AA 及以下	94.3	4.33%	59.5	1.46%
AA	56.2	2.58%	43.8	1.08%
AA-	28	1.29%	7.5	0.18%
A+	6.6	0.30%	5.2	0.13%
A	3.5	0.16%	2.5	0.06%
A-	0	0.00%	0.5	0.01%
BBB	0	0.00%	0	0.00%
合计	2176.8	100.00%	4074.4	100.00%

资料来源：WIND，天风证券研究所

## 2.2. 9 月期同业存单发行占比大幅增加

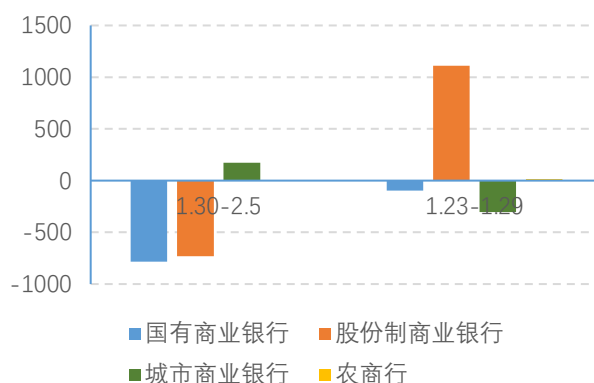
**本期城商行同业存单发行量占比增加。**本期国有行\股份行\城商行\农商行同业存单发行量分别为 366.6 亿元\865.1 亿元\715.4 亿元\211.3 亿元，其中股份行发行量下降最多，达 1603.1 亿元，城商行发行占比大幅上升，达 32.86%。国有行\股份行\城商行\农商行净融资额为-783.7 亿元\ -731.2 亿元\173.6 亿元\1.2 亿元，城商行净融资额转为正值。

图 7：本期城商行同业存单发行量占比大幅上升（亿元）



资料来源：WIND，天风证券研究所

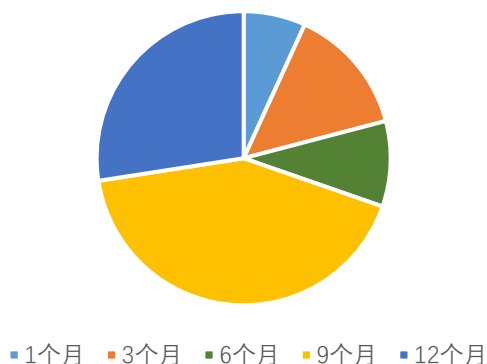
图 8：城商行净融资额转为正值（亿元）



资料来源：WIND，天风证券研究所

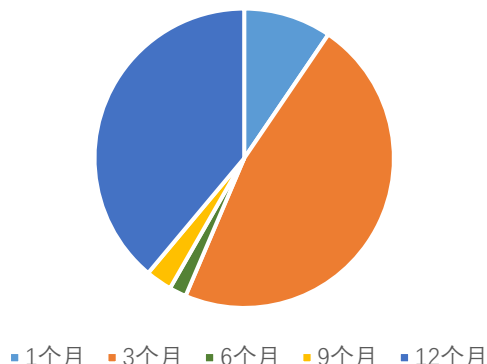
**本期 9 月期同业存单发行占比最大。**本期 1 月\3 月\6 月\9 月\12 月期存单发行占比分别为 6.82%\14.09%\9.40%\42.23%\27.45%，其中，3 月期同业存单发行占比下降幅度最大，达 32.81pct，9 月期存单发行占比大幅上升，环比上升 39.39pct。

图 9：本期 9 月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 3 月期同业存单发行占比最大



资料来源：WIND，天风证券研究所

## 3. 发行笔数上升，募集成功率下降

### 3.1. 同业存单发行笔数上升，整体募集成功率下降

本期同业存单整体发行笔数环比上升。本期总计发行同业存单 578 笔。其中，AAA 级存单发行 307 笔，环比增加 37 笔，AA+级存单发行 189 笔，环比增加 54 笔，AA 级及以下存单发行 82 笔，环比减少 4 笔。国有行\股份行\城商行\农商行存单发行笔数分别为 13 笔\93 笔\321 笔\136 笔，城商行和农商行发行笔数增加，分别增加 62 笔\39 笔。

表 2：本期同业存单整体发行笔数较上周小幅下降（笔）

	合计	AAA	AA+	AA 及以下	国有行	股份行	城商行	农商行
1.30-2.5	578	307	189	82	13	93	321	136
1.23-1.29	491	270	135	86	17	104	259	97
1.16-1.22	607	311	154	142	16	102	324	139
1.9-1.15	620	281	161	178	5	66	298	201
1.2-1.8	230	123	44	63	4	63	76	80

资料来源：WIND，天风证券研究所

本期整体同业存单募集成功率下降。本期总计同业存单募集成功率为 73%，较上期下降 9pct。AAA 级存单募集率为 83%，环比下降 5pct；AA+级存单募集成功率为 33%，环比下降 20pct，随着同业存单发行利率继续上升，AA+级存单募集成功率再创新低。国有商业银行\股份行\城商行\农商行存单募集成功率为 100%\85%\57%\65%，城商行和农商行同业存单募集成功率有小幅上升。

表 3：本期整体同业存单募集成功率下降

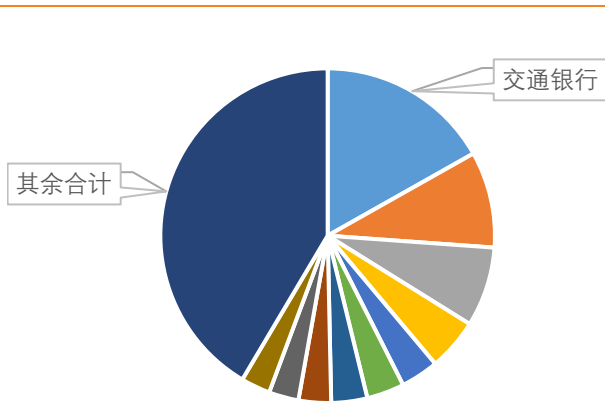
	合计	AAA	AA+	AA 及以下	国有行	股份行	城商行	农商行
1.30-2.5	73%	83%	33%	70%	100%	85%	57%	65%
1.23-1.29	82%	87%	53%	30%	99%	89%	50%	63%
1.16-1.22	81%	90%	59%	26%	100%	93%	60%	78%
1.9-1.15	83%	87%	73%	61%	99%	88%	78%	85%
1.2-1.8	91%	95%	89%	61%	100%	96%	82%	82%

资料来源：WIND，天风证券研究所

### 3.2. 交通银行存单发行量、农业银行存单到期量第一

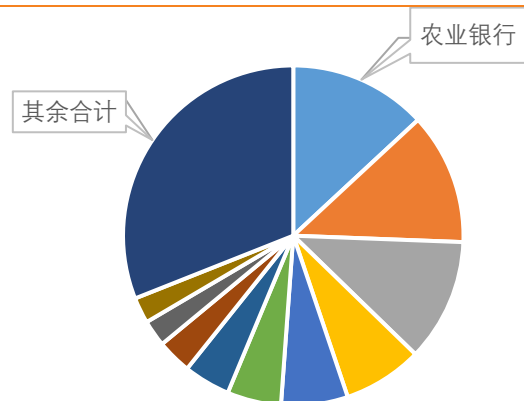
本期交通银行存单发行总额、农业银行存单到期总额第一。本期（1.30-2.5），交通银行发行存单总额 359.5 亿元，占本期发行总额的 17%，较第二名多 160.7 亿元。上期（1.23-1.29），交通银行发行存单 561.1 亿元，排第 2 名。本期农业银行存单到期量第一，为 710.7 亿元，占总到期额的 13%。

图 11：本期交通银行存单发行总额第一



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 12：本期农业银行存单到期额第一

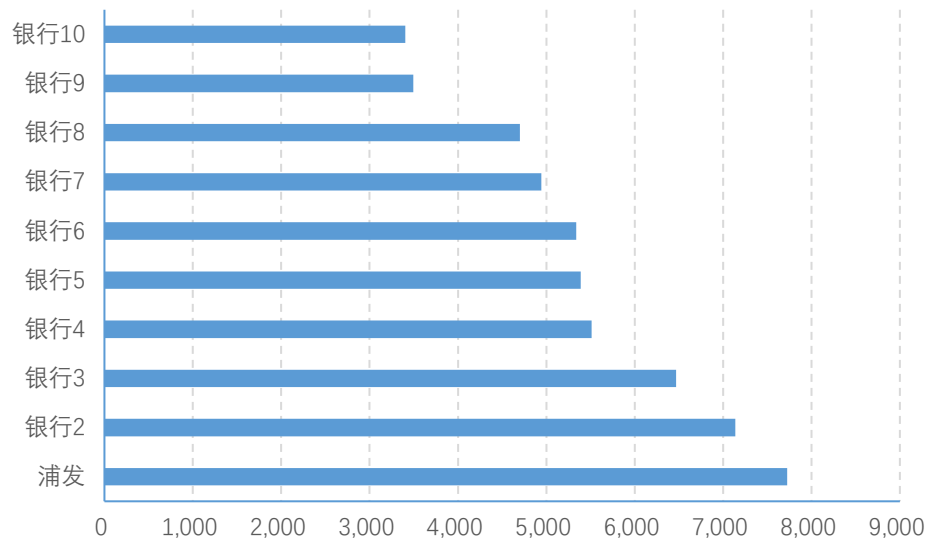


资料来源：WIND，天风证券研究所

浦发银行同业存单余额第一。截至 2 月 5 日，同业存单总余额为 10.92 万亿元，其中上海浦东发展银行存单余额第一，为 7723.7 亿元。银行二到五存单余额分别为 7138.4 亿元\6469.1 亿元\5513.3 亿元\5390.1 亿元。



图 13: 浦发银行同业存单余额第一 (亿元)

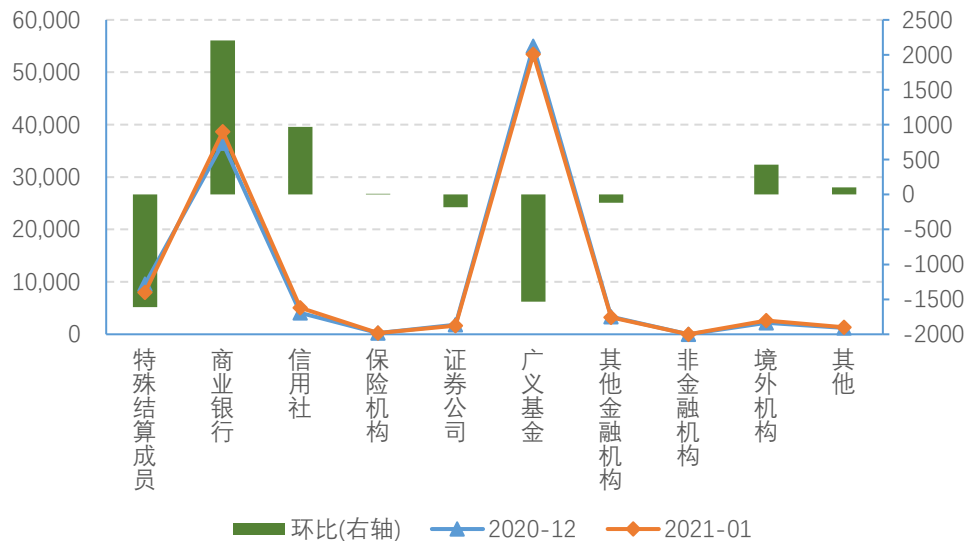


资料来源: WIND, 天风证券研究所

#### 4. 商业银行 21M1 同业存单持有量大幅上升

**商业银行同业存单持有量大幅上升。**截至 21 年 1 月底,上清所同业存单托管总量为 111608 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,21 年 1 月广义基金持有同业存单 53446 亿元,环比下降 1553 亿元,托管量大幅下降;特殊结算成员\商业银行\信用社存单持有量为 8002 亿元\38673 亿元\5048 亿元,环比变动为-1611 亿元\2204 亿元\970 亿元,商业银行存单持有量大幅上升。

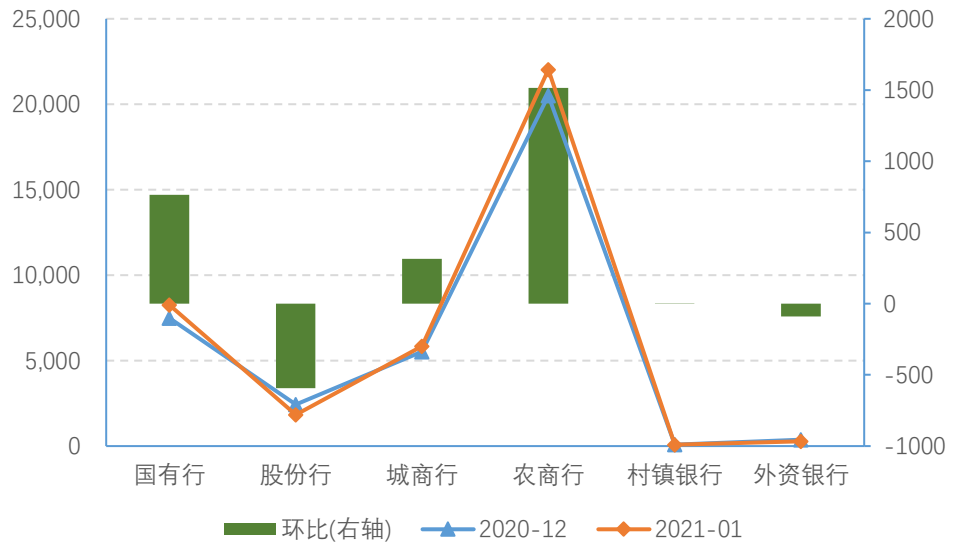
图 14: 商业银行存单持有量大幅上升 (亿元,截至 21 年 1 月末)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

**农商行存单持有量大幅增加。**截至 21 年 1 月底,商业银行中,农商行持有存单 22027 亿元,环比上升 1515 亿元,上升幅度最大。国有行\股份行\城商行存单持有量为 8256 亿元\1836 亿元\5836 亿元,其中股份行存单持有量环比下降,减少 592 亿元。

图 15: 农商行存单持有量大幅上升 (亿元)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

## 5. 二级资本工具信用利差走阔, 可转债整体下跌

### 5.1. 北京银行发行小微债

本期商业银行共发行 3 支其他类型债券 (除同业存单)。发行人分别为稠州银行、张家界农商行、北京银行, 分别发行一支小微债、一支永续债和一支普通商业银行债, 发行规模较小。

表 4: 本期商业银行共发行 3 支其他类型债券

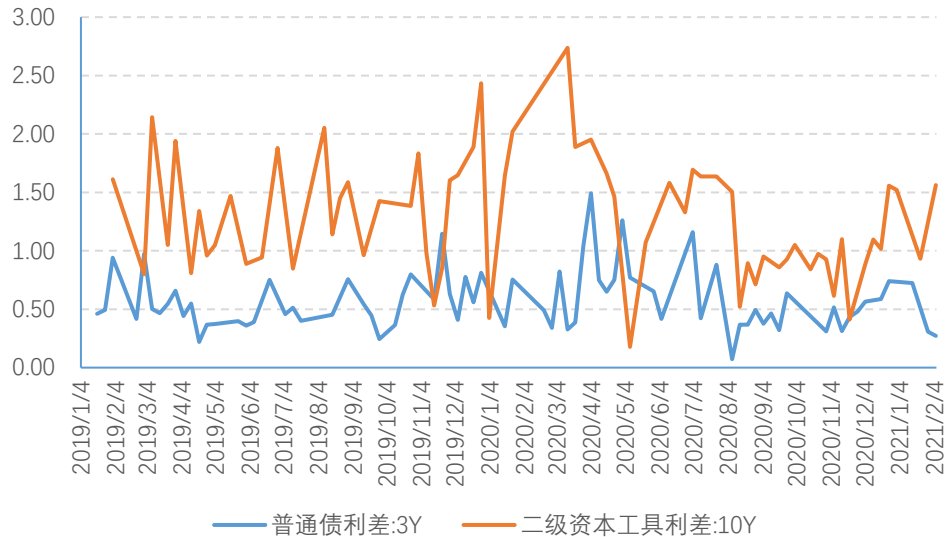
发行起始日	代码	证券简称	发行额(亿)	期限(年)	发行利率(%)
2021-02-04	j21020101.IB	21 稠州银行永续债 01	10.00	5	
2021-02-04	2121002.IB	21 张家界农商二级	1.60	10	5.20
2021-02-03	2120005.IB	21 北京银行小微债 01	80.00	3	3.50

资料来源: WIND, 天风证券研究所

### 5.2. 二级资本工具债信用利差走阔

二级资本工具债信用利差走阔。本期二级资本债的信用利差为 156BP, 普通债信用利差为 27BP, 二级资本工具信用利差大幅走阔。

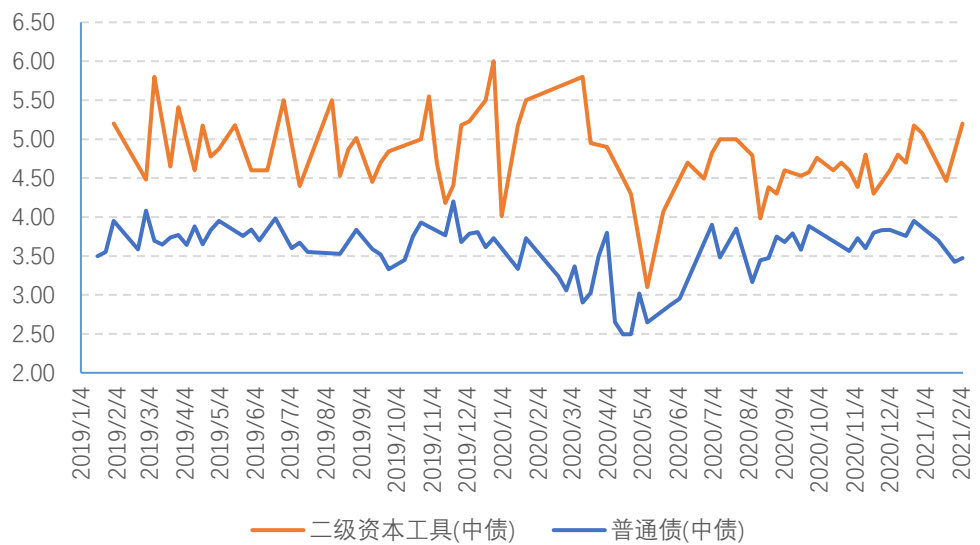
图 16: 二级资本工具债信用利差走阔 (%)



资料来源：WIND，天风证券研究所

**所有期限二级资本工具债\普通债发行利率上升。**根据中债分类，本期二级资本工具所有期限平均发行利率为 5.2%，普通债所有期限平均发行利率为 3.47%，二级资本工具发行利率大幅上升。

图 17：所有期限二级资本工具债\普通债发行利率上升 (%)



资料来源：WIND，天风证券研究所

### 5.3. 无锡转债价格上涨幅度最大

**本期转债价格小幅下跌。**本期正股涨幅前三的银行是无锡银行\光大银行\浦发银行，分别较上期收盘上涨 11.03%\7.65%\7.63%，紫金银行和江阴银行上涨幅度较小。本期可转债跌幅最大的是张行转债，较上期收盘下跌 4.01%，**无锡转债涨幅最大，较上期收盘上涨 4.90%。**

表 5：本期可转债价格小幅下跌

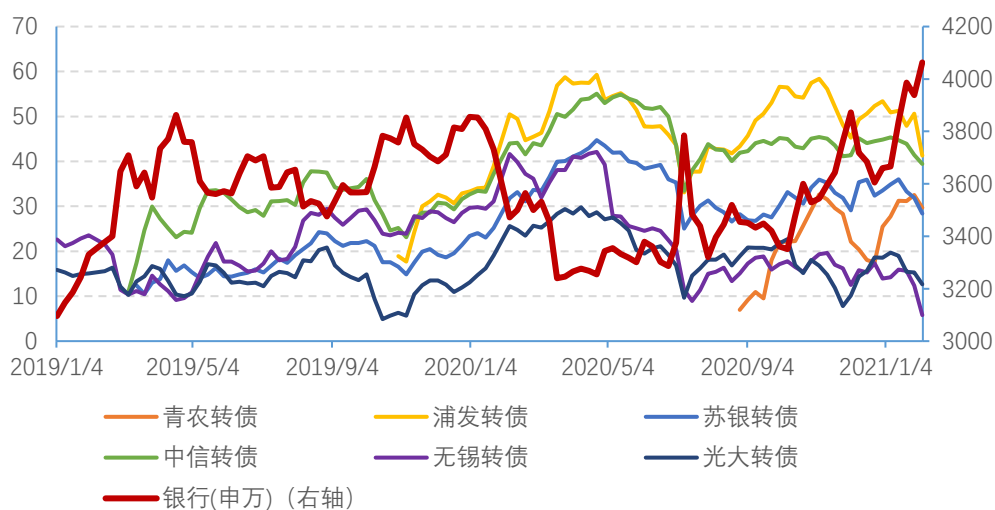
发行公告日期	名称	正股简称	本期正股涨幅	本期债券涨幅	本期末转股溢价率	转股溢价率变动
2021-01-21	上银转债	上海银行	6.79%	-0.01%	27.51%	-8.66%
2020-08-21	青农转债	青农商行	1.77%	-3.81%	25.76%	-7.28%
2020-07-21	紫银转债	紫金银行	0.52%	-3.48%	23.24%	-5.09%
2019-10-24	浦发转债	浦发银行	7.63%	0.08%	36.74%	-10.29%

2019-03-12	苏银转债	江苏银行	4.71%	0.08%	24.77%	-5.76%
2019-02-28	中信转债	中信银行	3.06%	-0.07%	36.17%	-4.25%
2018-11-08	张行转债	张家港行	1.60%	-4.01%	9.96%	-6.40%
2018-07-31	苏农转债	苏农银行	2.56%	-3.20%	19.03%	-7.05%
2018-01-26	无锡转债	无锡银行	11.03%	4.90%	-0.23%	-6.51%
2018-01-24	江银转债	江阴银行	0.73%	-1.46%	12.76%	-2.48%
2017-03-15	光大转债	光大银行	7.65%	-1.01%	5.67%	-9.21%

资料来源: WIND, 天风证券研究所

**本期商业银行转债转股溢价率整体下降。**1.30-2.5 报告期内, 银行(申万)指数平均报价 4063 点, 环比上涨 125 点。本期浦发转债平均转股溢价率最高, 为 41.25%, 无锡转债平均转股溢价率最低, 为 5.79%。上期发行的上银转债本期平均转股溢价率为 31.72%, 环比下降 4.92pct。

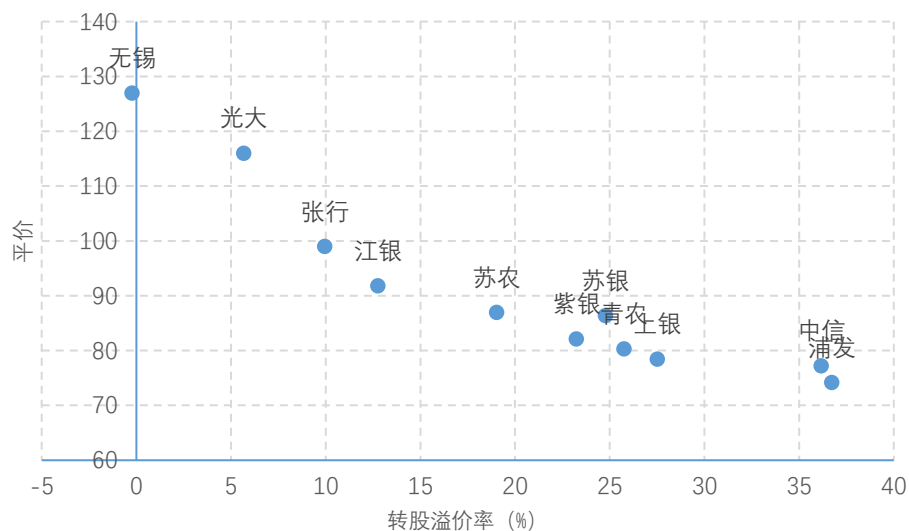
图 18: 本期商业银行转债转股溢价率整体下降 (%)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

**无锡转债相对股性较强。**截至 2 月 5 日, 偏债型可转债中, 浦发转债平价价格为 74.19 元, 平价底价溢价率-26.71%, 债性较强。平衡型可转债中, 无锡转债平价价格为 126.94 元, 平价底价溢价率为 0.25%, 股性相对较强。

图 19: 无锡转债相对股性较强 (截至 2 月 5 日)



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