

银行

证券研究报告
2021年04月05日

3月份NCD发行利率平稳回落，期限结构拉长-银行债务融资月报（3.1-3.31）

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

郭其伟 分析师
SAC执业证书编号: S1110521030001

朱于昶 分析师
SAC执业证书编号: S1110518090006
zhuyutan@tfzq.com

3月份NCD发行利率平稳回落，信用利差小幅收窄

21M3 同业存单实际发行利率小幅下降。3月最后一周（3.27-4.2）同业存单平均实际发行利率为3.01%，与上期持平，较月初下降9BP。国有行同业存单发行利率下降幅度最大，最后一周为2.88%，较月初下降14BP。从评级来看，AAA级存单发行利率降幅最大，最后一周为2.90%，较月初下降10BP。从期限来看，1M\9M\1Y期限存单发行利率降幅较大，达到10BP以上。

NCD信用利差小幅收窄，长期限存单信用利差降幅更大。3月最后一周，短期限同业存单信用利差有所上升，整体来看，3月期AAA级存单信用利差较月初下降7BP至62BP，1年期AAA级存单信用利差较月初下降14BP至35BP。从类型来看，发行量较大的股份行3月期存单信用利差下降9BP至45BP，1年期存单利差下降13BP至30BP，长期限存单利差降幅较大。3月央行连续采用100亿小额逆回购到期操作，银行间资金面维持稳定，未来货币政策以稳字当头，预计银行流动性将保持紧平衡。

3月份NCD发行量较大逐步回落

3月同业存单总发行量为2.57万亿元，最后一周存单发行量为2601.4亿元。同业存单总计到期量为2.19万亿元，最后一周到期量为1671.6亿元；净融资规模总计3856.6亿元，最后一周为929.8亿元。2月底异地存款禁令初见生效，NCD发行量大增至1万亿以上，3月前两周同业存单发行量延续这种趋势，发行量超过7000亿，3月下旬同业存单发行量逐步回落至历史正常水平。

NCD整体募集成功率整体平稳

3月前两周，同业存单发行笔数在900笔以上，而后逐渐回落。最后一周同业存单整体发行514笔，环比下降195笔，较月初下降449笔。发行笔数最多的城商行最后一周存单发行313笔，环比下降139笔，较月初下降270笔。3月银行间流动性整体平稳，NCD发行利率波动较小，募集成功率整体保持稳定，但最后一周存单整体募集成功率为82%，环比下降3pct，有小幅下降。3月AA级及以下存单募集成功率保持较低水平，信用资质差的中小银行负债压力较大。

商业银行债信用利差收窄，苏银转债表现亮眼

3月上交所AAA商业银行债到期收益率有小幅下降，最后一周3年期商业银行债收益率为3.45%，较月初下降2BP，10年期债券收益率为3.94%，较月初下降6BP。AAA级商业银行债信用利差逐渐收窄至48BP。3月江苏银行正股及转债表现亮眼，正股涨幅达11.61%，转债涨幅达4.35%，转股溢价率下降7.38pct至17.30%，达到较低水平。3月上银转债\青农转债\浦发转债\中信转债均已达到下修条件，但未有下调转股价。

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	23.38	买入	3.17	3.21	3.65	4.20	7.38	7.28	6.41	5.57
601658.SH	邮储银行	5.67	买入	0.71	0.69	0.75	0.86	7.99	8.22	7.56	6.59
000001.SZ	平安银行	21.50	买入	1.45	1.49	1.75	1.98	14.83	14.43	12.29	10.86
600036.SH	招商银行	50.95	买入	3.68	3.86	4.45	5.03	13.85	13.20	11.45	10.13

资料来源：wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价\EPS

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:理财收益率环比持平，开放式非净值型理财再现：银行理财周报（3/22-3/28）》2021-03-31
- 《银行-行业研究简报:NCD发行利率续降，信用利差持续收窄：银行债务融资周报（3.20-3.26）》2021-03-27
- 《银行-行业研究简报:理财收益率环比下降，非净值型产品发行占比下降：银行理财周报（3/15-3/21）》2021-03-24

内容目录

1. 3月 NCD 发行利率平稳回落，信用利差小幅收窄	4
1.1. 3月 NCD 发行利率小幅下降	4
1.2. NCD 信用利差小幅收窄	5
2. 3月初 NCD 发行量大，长期限存单占比最高	6
2.1. 3月初 NCD 发行量大，后逐渐回落	6
2.2. 3月份长期限 NCD 发行占比最大	7
3. NCD 发行笔数逐步回落，募集水平整体平稳	8
3.1. 同业存单发行笔数逐步下降，整体募集成功率先降后升	8
3.2. 3月浦发 NCD 发行量、到期量、存量均为第一	8
4. 广义基金 21M2 同业存单持有量大幅上升	9
5. 商业银行债信用利差收窄，苏银转债表现亮眼	10
5.1. 3月商业银行共发行 34 只其他类型债券	10
5.2. 商业银行债信用利差收窄	11
5.3. 3月江苏银行正股及转债表现亮眼	12
6. 风险提示	14

图表目录

图 1: 3月 AAA\AA+ 级存单实际发行利率平稳下降 (%)	4
图 2: 3月各类型商业银行同业存单实际发行利率小幅下降 (%)	4
图 3: 3月 1M\9M\1Y 期限同业存单实际发行利率下降幅度较大 (%)	5
图 4: 3月同业存单信用利差小幅收窄 (%)	5
图 5: 各类型银行 1Y 存单信用利差下降幅度较大 (%)	6
图 6: 3月前两周同业存单仍保持较大发行量 (亿元)	6
图 7: 3月下旬 AAA 级同业存单发行占比低于 90%	7
图 8: 3月前两周国有行同业存单发行量占比大增	7
图 9: 3月份各类型商业银行偏好配置长期限同业存单	7
图 10: 3月同业存单发行量前五为浦发\农行\交行\中行\中信	9
图 11: 3月浦发银行存单到期额第一	9
图 12: 浦发银行同业存单余额第一 (亿元)	9
图 13: 广义基金存单持有量大幅上升 (亿元, 截至 21 年 2 月末)	9
图 14: 国有行、城商行减持同业存单 (亿元)	10
图 15: 3月上交所 AAA 级商业银行债信用利差小幅收窄 (%)	11
图 16: 3月商业银行转债转股溢价率整体下降 (%)	12
图 17: 无锡转债相对股性较强 (截至 4 月 2 日)	13

表 1: 3月同业存单整体发行笔数逐渐回落 (笔)	8
---------------------------------	---

表 2: 3月最后一周整体同业存单募集成功率下降	8
--------------------------------	---

表 3：3 月商业银行共发行 34 支其他类型债券.....	10
表 4：3 月江苏银行正股及转债表现亮眼.....	12
表 5：3 月各商业银行均无下调转股价.....	13

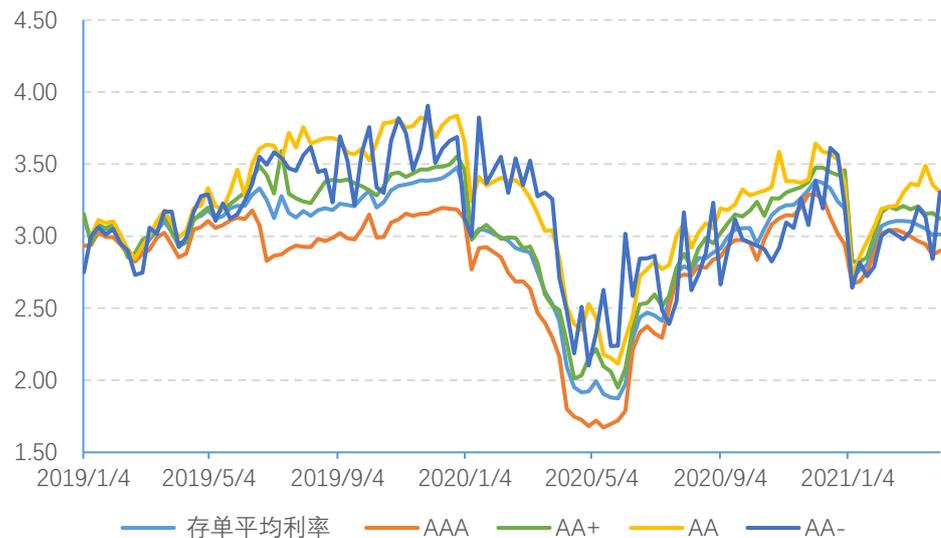
1. 3月NCD发行利率平稳回落，信用利差小幅收窄

1.1. 3月NCD发行利率小幅下降

21M3 同业存单实际发行利率小幅下降。3月第一周（2.27-3.5，下同）同业存单实际平均发行利率为3.10%，最后一周（3.27-4.2，下同）实际平均发行利率为3.01%，较月初下降9BP。央行3月以来一直维持100亿元逆回购操作，维持银行间资金面平稳。当前货币政策要稳字当头，预计未来银行间流动性也将保持紧平衡。

3月最后一周 AAA\AA+ \AA 级存单实际发行利率为 2.90%\3.12%\3.31%，分别较上期变动 3BP\ -4BP\ -5BP，仅 AAA 级存单实际发行利率上升。AA-级同业存单实际发行利率波动较大，最后一周为 3.31%，较上期上升 46BP，较月初上升 27BP。整体来看，AA\AA-级存单实际发行利率有较大波动，AAA\AA+级存单实际发行利率平稳下降。

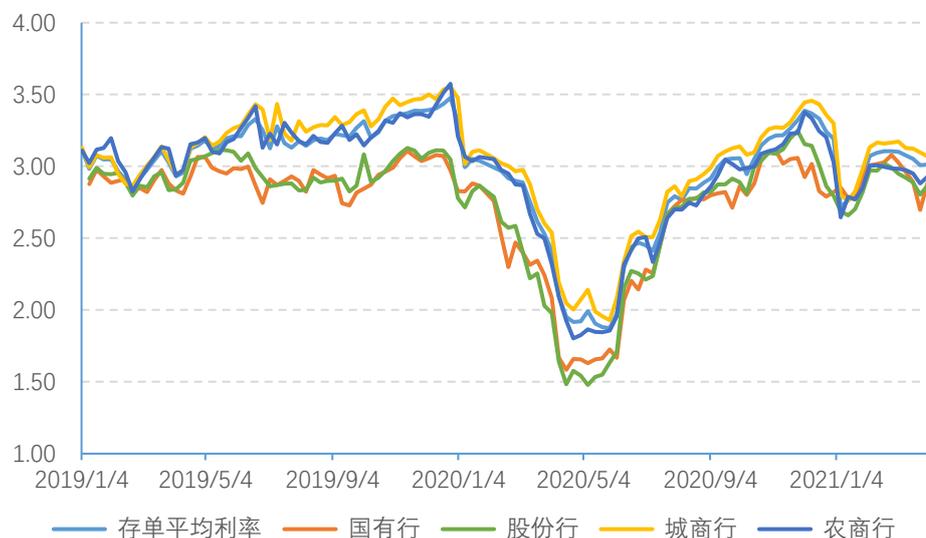
图 1：3月 AAA\AA+级存单实际发行利率平稳下降（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

3月各类型商业银行同业存单实际发行利率小幅下降，最后一周国有行存单发行利率有较大幅度回升（含所有期限）。3月最后一周，国有行\股份行\城商行\农商行同业存单实际发行利率为2.88%\2.87%\3.07%\2.93%。分别较上期变动19BP\6BP\ -3BP\5BP。国有行存单实际发行利率较上期有较大回升。整体来看，最后一周各类型商业银行存单实际发行利率均较月初有所下降，其中国有行下降幅度最大，为14BP。

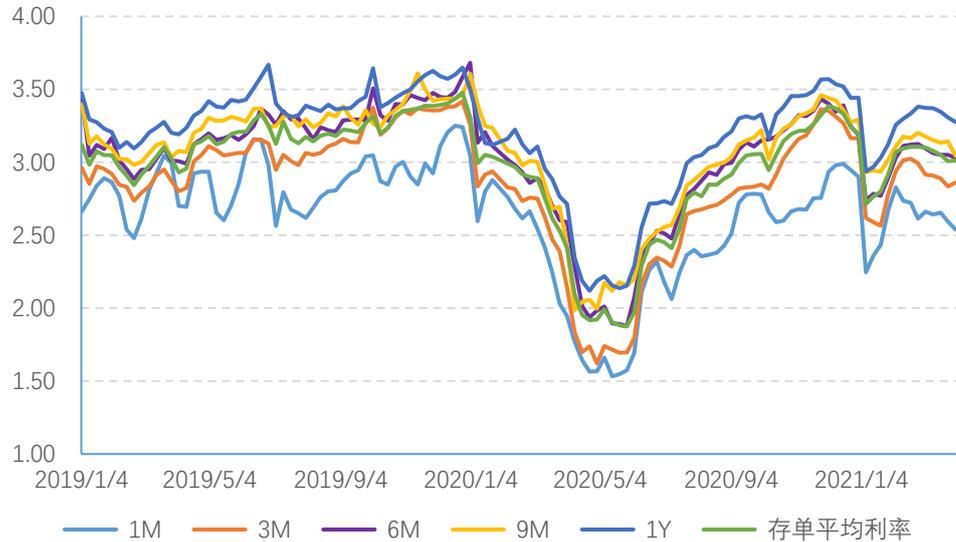
图 2：3月各类型商业银行同业存单实际发行利率小幅下降（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

3月1M\9M\1Y期限同业存单实际发行利率下降幅度较大。最后一周，1月\3月\6月\9月\12月期同业存单实际发行利率为2.54%\2.86%\3.03%\3.05%\3.28%，较上期变动-5BP\3BP\2BP\10BP\3BP，仅3月期存单实际发行利率上升。整体来看，3月各期限同业存单实际发行利率有小幅下降，其中1月\9月\1年期存单发行利率下降幅度最大，分别较月初下降12BP\13BP\10BP。

图3：3月1M\9M\1Y期限同业存单实际发行利率下降幅度较大（%）

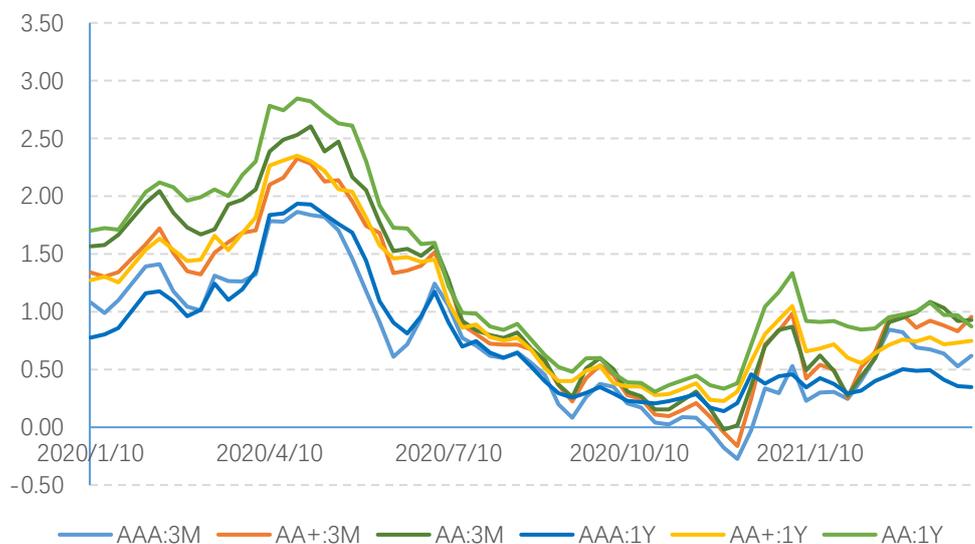


资料来源：WIND，天风证券研究所

1.2. NCD 信用利差小幅收窄

3月同业存单信用利差小幅收窄。3月最后一周，3月期AAA\AA+\AA级存单信用利差为62BP\96BP\93BP，分别较上期上升9BP\12BP\1BP，AAA\AA+级存单信用利差有小幅扩大。1年期AAA\AA+\AA存单信用利差为35BP\75BP\87BP，分别较上期变动-1BP\2BP\10BP，AAA\AA+级存单信用利差基本较上期持平。整体来看，AA+级存单信用利差小幅走阔，长期限AAA\AA级存单信用利差下降幅度更大，分别较月初下降14BP\13BP。

图4：3月同业存单信用利差小幅收窄（%）



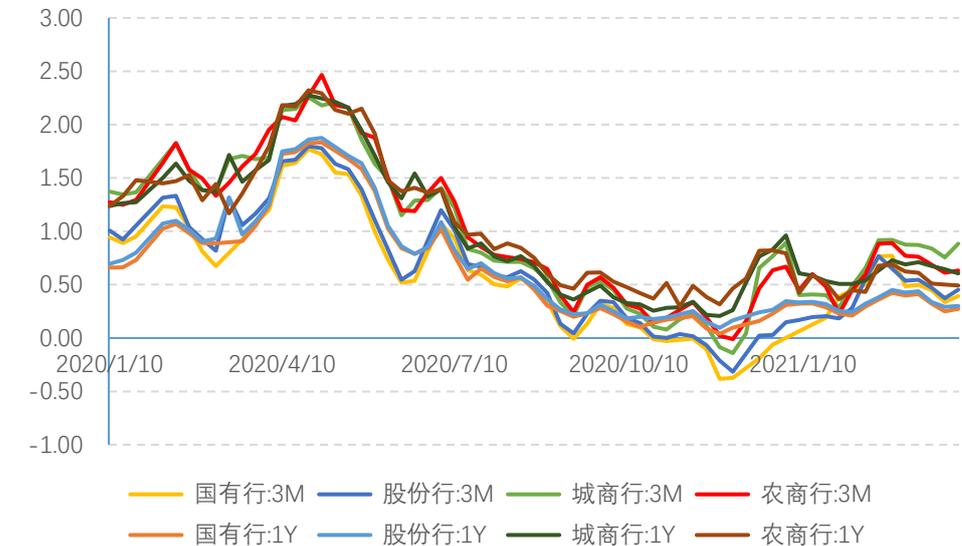
资料来源：WIND，天风证券研究所

注：本报告信用利差均为NCD到期收益率减去对应期限中债国开债到期收益率

各类型银行1Y存单信用利差下降幅度较大。3月最后一周，3月期国有行\股份行\城商行

\农商行存单信用利差为 39BP\45BP\88BP\63BP，分别较上期上升 6BP\8BP\13BP\2BP，利差小幅走阔。1 年期国有行\股份行\城商行\农商行存单信用利差为 27BP\30BP\60BP\49BP，较上期变动幅度较小。整体来看，3 月各类型商业银行较长期限存单信用利差下降幅度大于短期限，发行量较大的股份行\城商行 1 年期存单信用利差较月初分别下降 13BP\8BP。

图 5：各类型银行 1Y 存单信用利差下降幅度较大 (%)



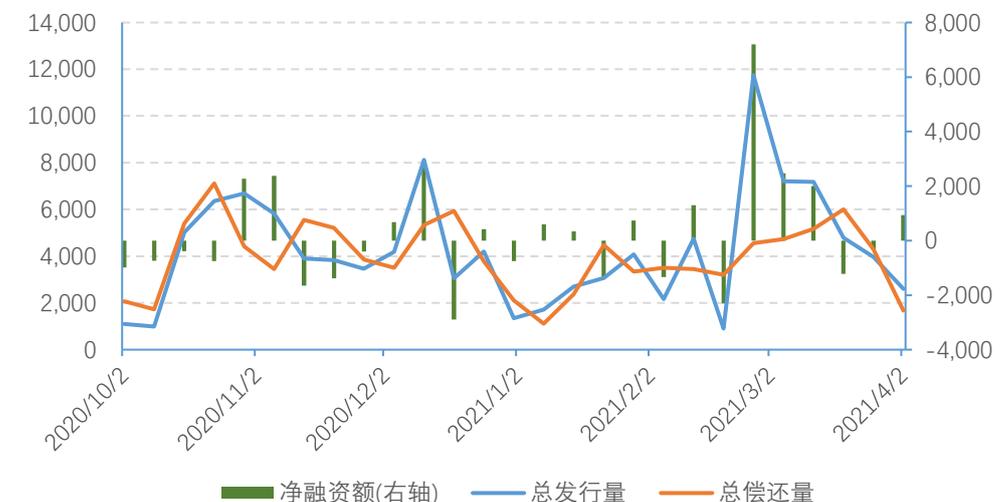
资料来源：WIND，天风证券研究所

2.3 月初 NCD 发行量大，长期限存单占比最高

2.1. 3 月初 NCD 发行量大，后逐渐回落

3 月前两周同业存单仍保持较大发行量，而后逐渐下降。2 月最后一周，由于城农商行异地存款禁令生效，为补充流动性，作跨月资金安排，NCD 整体发行量大增至 1 万亿元以上，3 月前两周存单发行量仍超过 7000 亿元。3 月最后一周，同业存单实际发行量为 2601.4 亿元，环比下降 1359.8 亿元；存单到期量为 1671.6 亿元，环比下降 2617.3 亿元；净融资额为 929.8 亿元，同比增加 1257.5 亿元。最后一周存单发行量、到期量均有较大幅度下降，净融资额转为正值。

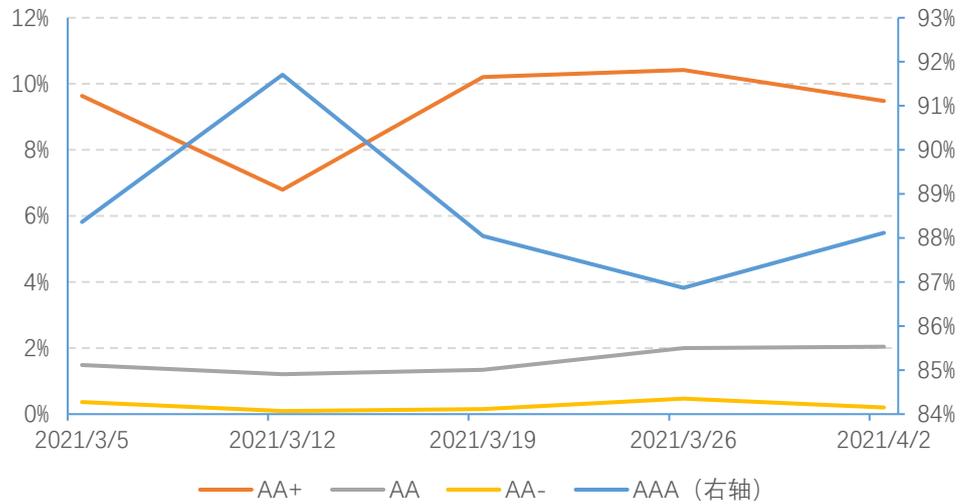
图 6：3 月前两周同业存单仍保持较大发行量 (亿元)



资料来源：WIND，天风证券研究所

3月下旬 AAA 级同业存单发行占比低于 90%。3 月前两周，由于国有行和股份行存单发行量大，AAA 级存单发行占比大幅上升，最高达 91.71%。后三周 AAA 级存单发行占比降至 90%以下，AA+级存单发行占比保持在 10%左右，AA 和 AA-级存单发行占比有所上升，但合计发行量占比仍不到 3%，占比较小。

图 7：3 月下旬 AAA 级同业存单发行占比低于 90%

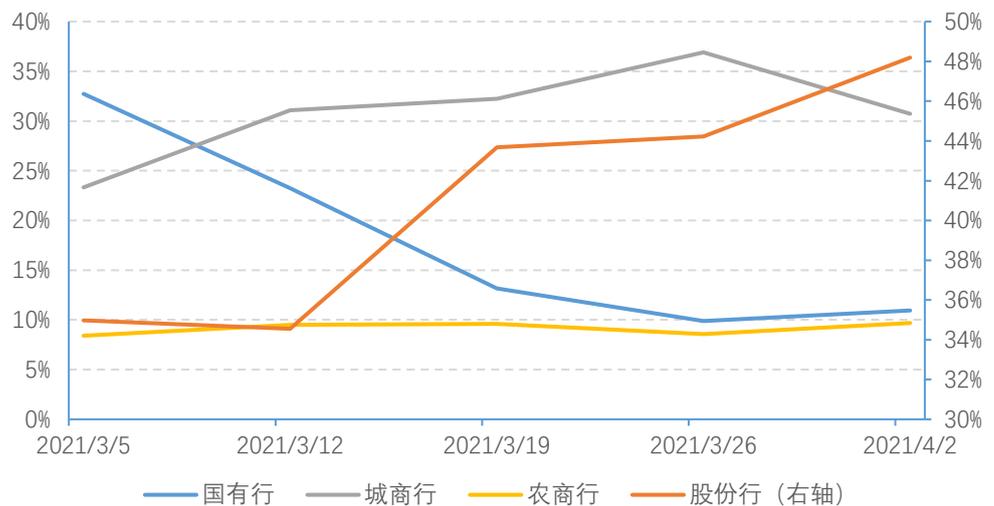


资料来源：WIND，天风证券研究所

2.2. 3 月份长期限 NCD 发行占比最大

3 月前两周国有行同业存单发行量占比大增，股份行同业存单发行量仍保持较高水平。3 月第一周，国有行存单发行量占比达到 21 年以来最大水平，为 32.73%，而后逐渐降到 15%以下。股份行存单发行量占比整体呈上升趋势，最后一周存单发行量占比为 48.19%。城商行和农商行存单发行量占比较为平稳，合计占比在 40%左右。

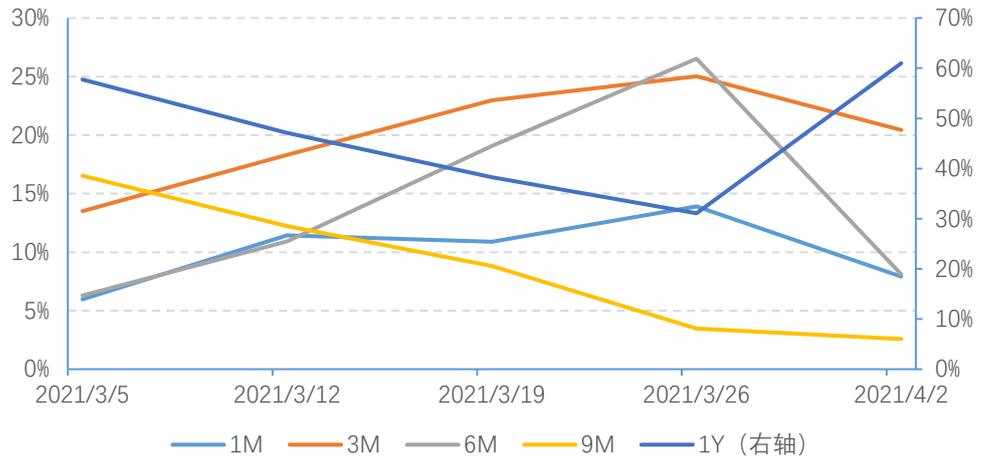
图 8：3 月前两周国有行同业存单发行量占比大增



资料来源：WIND，天风证券研究所

3 月份各类型商业银行偏好配置长期限同业存单。3 月最后一周，1M\3M\6M\9M\1Y 期同业存单发行量占比为 7.9%\20.42%\8.12%\2.58%\60.98%，其中 1 年期存单发行量占比环比上升 29.9pct。3 月 9M\1Y 同业存单配置占比较大，3 月前两周合计发行量占比在 50%以上。最后一周，1 年期同业存单发行占比大增。

图 9：3 月份各类型商业银行偏好配置长期限同业存单



资料来源: WIND, 天风证券研究所

3. NCD 发行笔数逐步回落, 募集水平整体平稳

3.1. 同业存单发行笔数逐步下降, 整体募集成功率先降后升

3月同业存单整体发行笔数逐渐回落。3月最后一周, AAA级存单发行笔数为279笔, 环比下降87笔, 较月初下降181笔; AA+级存单发行笔数为178笔, 环比下降56笔, 较月初减少124笔。最后一周各类型商业银行存单发行笔数均有所下降, 其中城商行发行笔数最多, 为313笔, 环比减少139笔, 较月初减少270笔。

表 1: 3月同业存单整体发行笔数逐渐回落 (笔)

	合计	AAA	AA+	AA 及以下	国有行	股份行	城商行	农商行
3.27-4.2	514	279	178	57	15	81	313	90
3.20-3.26	709	366	234	109	21	105	452	112
3.13-3.19	784	410	217	157	21	107	492	131
3.6-3.12	947	506	263	178	39	97	601	154
2.27-3.5	963	460	302	201	26	108	583	204

资料来源: WIND, 天风证券研究所

3月最后一周同业存单整体募集成功率下降。3月同业存单整体发行利率较为平稳, 募集水平有小幅下降。最后一周, 同业存单整体募集成功率为82%, 环比下降3pct。AAA/AA+级存单募集成功率为88%/54%, 较上期下降2pct/16pct。AA级及以下存单募集成功率为59%, 募集水平较低。3月国有行保持100%募集成功率, 股份行募集水平在90%左右, 城商行/农商行募集水平表现较为平稳。

表 2: 3月最后一周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
3.27-4.2	82%	88%	54%	59%	100%	90%	67%	92%
3.20-3.26	85%	89%	70%	49%	100%	89%	76%	93%
3.13-3.19	85%	90%	80%	24%	100%	92%	72%	88%
3.6-3.12	88%	93%	73%	31%	100%	93%	77%	92%
2.27-3.5	88%	93%	76%	38%	100%	93%	72%	85%

资料来源: WIND, 天风证券研究所

3.2. 3月浦发 NCD 发行量、到期量、存量均为第一

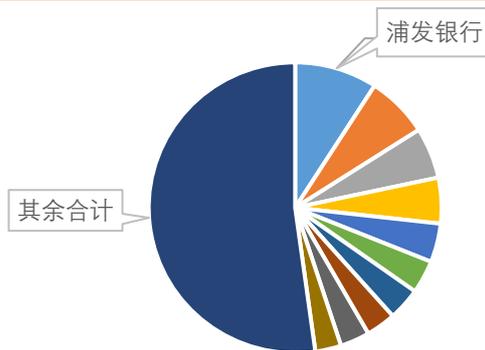
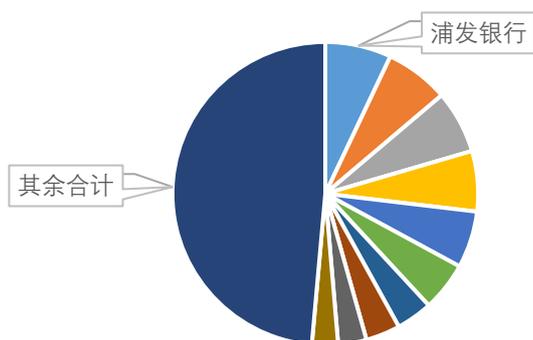
3月, 同业存单发行量前五为浦发/农行/交行/中行/中信银行, 国有行发行量较大。其中, 浦发银行发行同业存单1762.3亿元, 发行量占比为7%, 较第二名农行多发60亿元。3

月同业存单到期量前五为浦发\民生\交行\中信\华夏,其中浦发共有 1945.9 亿元存单到期。

3 月最后一周, 兴业银行存单发行量第一, 为 473.4 亿元。

图 10: 3 月同业存单发行量前五为浦发\农行\交行\中行\中信

图 11: 3 月浦发银行存单到期额第一

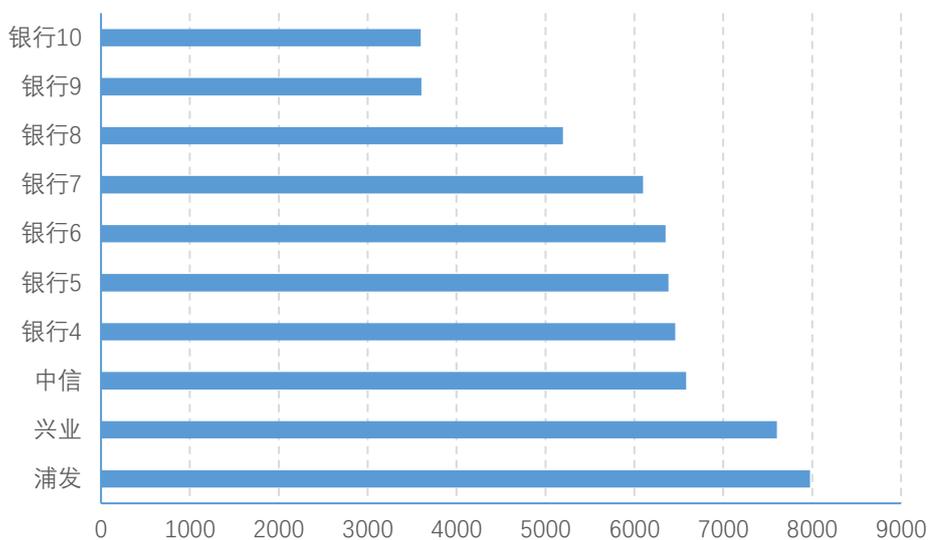


资料来源: WIND, 天风证券研究所

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 4 月 2 日, 同业存单总余额为 119339.2 亿元, 较 3 月初增加 3051.1 亿元, 其中上海浦东发展银行存单余额第一, 为 7976 亿元。存单余额第二和第三分别为兴业\中信, 存单存量分别为 7602.6 亿元\6580.7 亿元。

图 12: 浦发银行同业存单余额第一 (亿元)

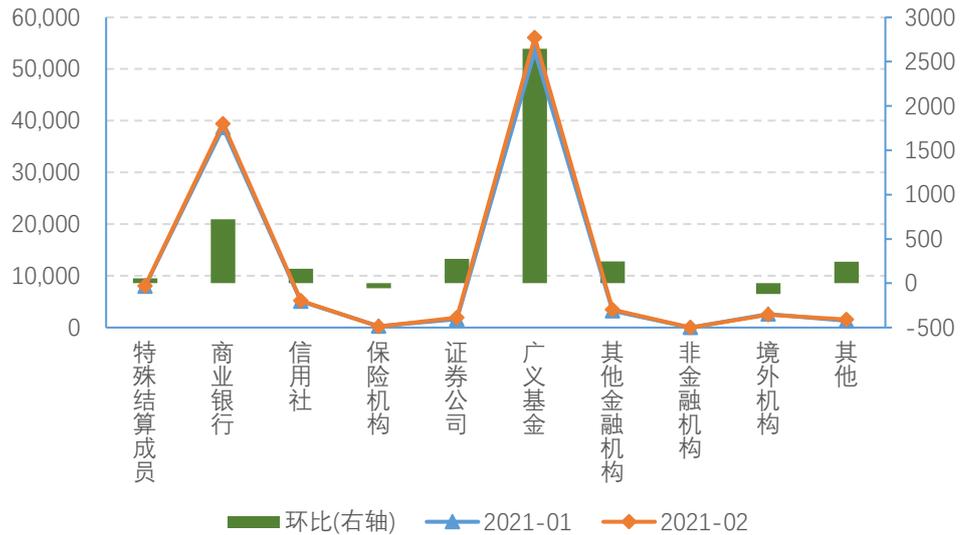


资料来源: WIND, 天风证券研究所

4. 广义基金 21M2 同业存单持有量大幅上升

广义基金同业存单持有量大幅上升。截至 21 年 2 月底, 上清所同业存单托管总量为 115293 亿元, 较 1 月底增加 3685 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 2 月广义基金持有同业存单 56091 亿元, 环比上升 2644 亿元, 托管量大幅上升; 特殊结算成员\商业银行\信用社存单持有量为 8057 亿元\39396 亿元\5212 亿元, 环比变动为 54 亿元\723 亿元\164 亿元, 商业银行存单持有量大幅上升。

图 13: 广义基金存单持有量大幅上升 (亿元, 截至 21 年 2 月末)



资料来源：WIND，天风证券研究所

国有行、城商行减持同业存单。截至 21 年 2 月底，商业银行中，农商行持有存单 23132 亿元，环比上升 1105 亿元。国有行\股份行\城商行存单持有量为 8082 亿元\1932 亿元\5527 亿元，其中国有行和城商行存单持有量环比下降，分别减少 174 亿元\309 亿元。

图 14: 国有行、城商行减持同业存单 (亿元)



资料来源：WIND，天风证券研究所

5. 商业银行债信用利差收窄，苏银转债表现亮眼

5.1. 3 月商业银行共发行 34 只其他类型债券

3 月商业银行共发行 34 支其他类型债券（除同业存单）。其中浦发银行发行 600 亿元商业银行普通债，利率为 3.48%，发行规模最大。共有 8 家银行发行永续债，分别为邮储银行\泉州银行\厦门银行\青岛农商行\河北银行\赣州银行\齐鲁银行\海峡银行，邮储银行永续债规模为 300 亿元，发行利率为 4.42%，其余各家银行发行规模较小，利率为 4.8%。

表 3: 3 月商业银行共发行 34 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(%)
2021-03-02	2120009.IB	21 中原银行 01	20.00	3.0000	3.60
2021-03-10	2121005.IB	21 顺德农商绿色金融债 01	10.00	3.0000	3.56

2021-03-11	2128004.IB	21 招商银行小微债 01	100.00	3.0000	3.40
2021-03-12	2120011.IB	21 广州银行小微债 01	30.00	3.0000	3.52
2021-03-12	2120010.IB	21 厦门国际银行小微债 01	40.00	3.0000	3.58
2021-03-16	2128007.IB	21 华夏银行 01	270.00	3.0000	3.45
2021-03-16	2120012.IB	21 重庆银行绿色债 01	20.00	3.0000	3.57
2021-03-17	2128009.IB	21 中国银行二级 02	100.00	15.0000	4.38
2021-03-17	2128008.IB	21 中国银行二级 01	150.00	10.0000	4.15
2021-03-17	2121006.IB	21 海盐农商二级	2.00	10.0000	5.30
2021-03-17	2120013.IB	21 台州银行二级	25.00	10.0000	5.20
2021-03-19	2128011.IB	21 邮储银行永续债 01	300.00	5.0000	4.42
2021-03-19	2126001.IB	21 星展银行二级	20.00	10.0000	4.70
2021-03-19	2120016.IB	21 桂林银行三农债 01	21.00	3.0000	3.70
2021-03-22	2128010.IB	21 光大银行小微债	400.00	3.0000	3.45
2021-03-22	2120015.IB	21 青岛银行二级	40.00	10.0000	4.80
2021-03-23	2128012.IB	21 浦发银行 01	600.00	3.0000	3.48
2021-03-23	2120017.IB	21 长城华西银行二级 01	10.00	10.0000	4.80
2021-03-23	2120014.IB	21 泉州银行永续债 01	7.00	5.0000	4.80
2021-03-24	2120020.IB	21 厦门银行永续债 01	15.00	5.0000	4.80
2021-03-25	2121013.IB	21 东莞农商小微债 02	10.00	3.0000	3.52
2021-03-25	2121011.IB	21 龙泉农商二级 01	2.00	10.0000	5.50
2021-03-25	2121010.IB	21 厦门农商小微债 01	20.00	3.0000	3.70
2021-03-25	2121009.IB	21 青岛农商永续债 01	20.00	5.0000	4.80
2021-03-25	2121007.IB	21 青海互助农商二级 01	0.60	10.0000	5.00
2021-03-25	2120018.IB	21 东莞银行二级 01	30.00	10.0000	4.80
2021-03-26	2121008.IB	21 长春发展农商二级	6.00	10.0000	5.80
2021-03-26	2120021.IB	21 柳州银行绿色债 01	10.00	3.0000	4.00
2021-03-26	2120019.IB	21 河北银行永续债 01	20.00	5.0000	4.80
2021-03-29	2121012.IB	21 缙云农商二级	3.00	10.0000	5.50
2021-03-29	2120023.IB	21 赣州银行永续债 01	10.00	5.0000	4.80
2021-03-29	2120022.IB	21 齐鲁银行永续债	25.00	5.0000	4.80
2021-03-30	2126002.IB	21 汇丰银行 01	20.00	3.0000	3.60
2021-03-30	2121014.IB	21 松阳农商二级	2.00	10.0000	5.50
2021-04-02	j21033001.IB	21 海峡银行永续债	10.00	5.0000	3.60

资料来源：WIND，天风证券研究所

5.2. 商业银行债信用利差收窄

3月上交所 AAA 级商业银行债信用利差小幅收窄。3月最后一周，AAA 级 3 年期商业银行债平均收益率为 3.45%，与上期持平，较月初下降 2BP；AAA 级 10 年期商业银行债平均收益率为 3.94%，较上期下降 1BP，较月初下降 6BP。长期限商业银行债利率下降幅度较大。最后一周 AAA 级商业银行债信用利差为 48BP，较上期下降 2BP，较月初下降 5BP，利差持续收窄。

图 15：3 月上交所 AAA 级商业银行债信用利差小幅收窄（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

5.3.3 3月江苏银行正股及转债表现亮眼

3月青农转债\江苏转债涨幅较大。3月正股整体涨跌分化，正股涨幅前三为江苏银行\上海银行\江阴银行，分别较月初上涨 11.61%\3.96%\3.15%，江苏银行涨幅较大。转债涨幅前三为青农转债\苏银转债\紫银转债，涨幅分别为 7.52%\4.35%\1.96%。整体来看，3月江苏银行综合表现较为亮眼。

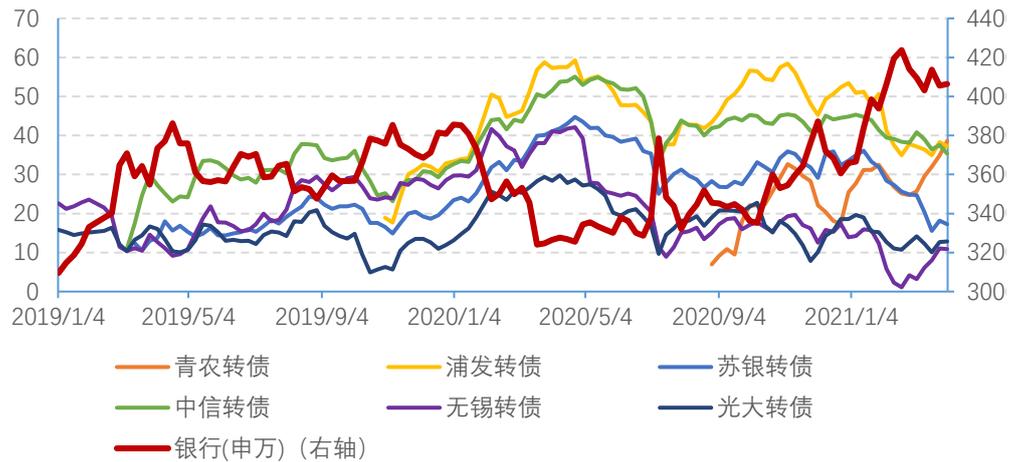
表 4：3月江苏银行正股及转债表现亮眼

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	3.96%	0.66%	29.02%	-4.20%
2020-08-21	青农转债	青农商行	-3.25%	7.52%	39.29%	13.97%
2020-07-21	紫银转债	紫金银行	-1.79%	1.96%	26.91%	4.69%
2019-10-24	浦发转债	浦发银行	1.70%	1.10%	38.32%	-0.73%
2019-03-12	苏银转债	江苏银行	11.61%	4.35%	17.36%	-8.98%
2019-02-28	中信转债	中信银行	2.69%	0.94%	37.90%	-3.30%
2018-11-08	张行转债	张家港行	-1.94%	-2.97%	14.99%	-1.12%
2018-07-31	苏农转债	苏农银行	-0.21%	0.18%	23.16%	0.58%
2018-01-26	无锡转债	无锡银行	-10.96%	-4.11%	10.69%	7.98%
2018-01-24	江银转债	江阴银行	3.15%	0.71%	11.97%	-2.62%
2017-03-15	光大转债	光大银行	-0.50%	-0.99%	14.11%	-1.83%

资料来源：WIND，天风证券研究所

3月商业银行转债转股溢价率整体下降。3月最后一周，银行（申万）指数平均报价 4063 点，环比上涨 7 点，较月初下跌 32 点。3月平均转股溢价率最低的为无锡转债，最后一周平均转股溢价率为 10.87%。3月表现突出的苏银转债，平均转股溢价率较月初下降 7.38pct 至 17.30%，降至较低水平。

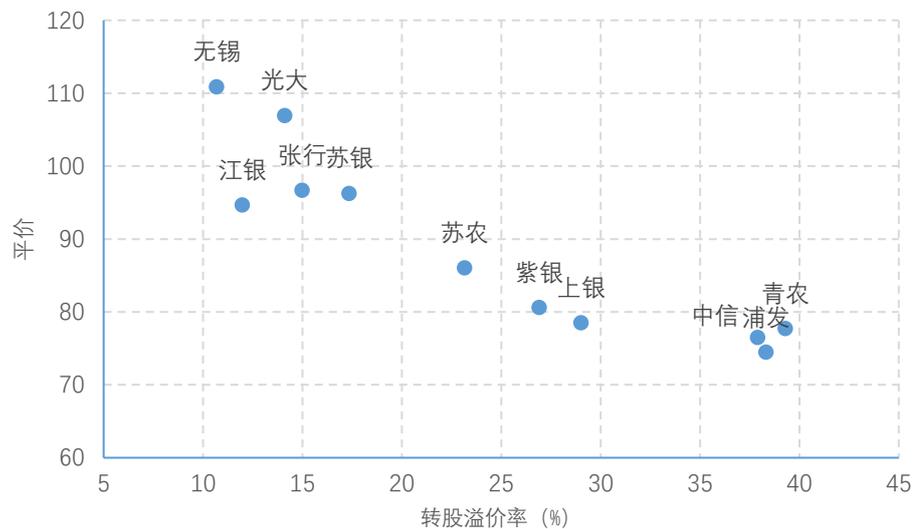
图 16：3月商业银行转债转股溢价率整体下降（%）



资料来源: WIND, 天风证券研究所

无锡转债相对股性较强。截至 4 月 2 日, 偏债型可转债中, 浦发转债平价价格为 74.46 元, 平价底价溢价率-27.46%, 债性较强。平衡型可转债中, 无锡转债平价价格为 110.88 元, 平价底价溢价率为-9.53%, 股性相对较强。

图 17: 无锡转债相对股性较强 (截至 4 月 2 日)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

3 月各商业银行均无下调转股价。根据修正条款, 截至 4 月 2 日, 上银转债、浦发转债、中信转债已有 30 个交易日、青农转债有 19 个交易日正股收盘价低于当前转股价的 80%, 均已达到下修条件。目前无可转债达到强赎条件。

表 5: 3 月各商业银行均无下调转股价

债券简称	转股价 (元)	收盘价小于转股价 *0.8(天)	收盘价大于转股价 *1.3(天)	转股价较上期是否变动
113042.SH 上银转债	11.03	30	0	否
128129.SZ 青农转债	5.74	19	0	否
113037.SH 紫银转债	4.75	0	0	否
110059.SH 浦发转债	14.45	30	0	否
110053.SH 苏银转债	6.69	0	0	否
113021.SH 中信转债	6.98	30	0	否
128048.SZ 张行转债	5.76	0	0	否
113516.SH 苏农转债	5.52	0	0	否
110043.SH 无锡转债	5.79	0	0	否

128034.SZ	江银转债	4.5	0	0	否
113011.SH	光大转债	3.76	0	0	否

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