

# 银行

证券研究报告

2021年05月04日

## NCD 发行利率小幅下降，短期限存单占比下旬提升- 银行债务融资月报（4.1-4.30）

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

郭其伟

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521030001

朱于昝

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518090006

zhuyutian@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《银行-行业研究简报:1 年期存单占比维持高位,机构3月份CD配置量大增:银行债务融资周报(4.10-4.16)》 2021-04-18
- 2 《银行-行业研究简报:理财收益率平稳:银行理财周报(4/5-4/11)》 2021-04-15
- 3 《银行-行业研究简报:3 月金融数据点评:紧信用如约而至》 2021-04-13

### 4 月 NCD 发行利率小幅下降, 信用利差小幅走阔

21M4 同业存单实际发行利率小幅下降。4 月第一周(4.3-4.9, 下同)同业存单实际平均发行利率为 3.00%, 最后一周(4.24-4.30, 下同)实际平均发行利率为 2.95%, 较月初下降 5BP。4 月最后一周 AAA\AA+\AA 级存单实际发行利率为 2.81%\3.05%\3.38%。1 月\3 月\6 月\9 月\12 月期同业存单实际发行利率为 2.44%\2.79%\2.99%\3.1%\3.24%, 较上期变动 -4.2BP\2.7BP\3.7BP\2.6BP\ -4.1BP。整体来看, 4 月各期限同业存单实际发行利率有小幅下降, 其中 1 月\3 月\1 年期存单发行利率下降幅度最大, 分别较月初下降 2.3BP\2.8BP\4.3BP。

### 4 月同业存单信用利差小幅扩大, 1Y 存单信用利差扩大幅度较小

4 月最后一周, 3 月期 AAA\AA+\AA 级存单信用利差为 70BP\89BP\103BP, 分别较上期上升 12BP\13BP\ -9BP。1 年期 AAA\AA+\AA 存单信用利差为 51BP\94BP\126BP, 分别较上期变动 1BP\6BP\7BP。1 年期国有行\股份行\城商行\农商行存单信用利差为 42BP\43BP\81BP\68BP, 较上期变动 3BP\3BP\4BP\ -5BP。整体来看, 4 月各类型商业银行较长期限存单信用利差上升幅度低于短期限, 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上升 12BP\20BP。

### 4 月同业存单保持较大发行量, 下旬短期限同业存单占比增加

4 月最后一周, 同业存单实际发行量为 4004.8 亿元, 环比下降 1833.2 亿元; 存单到期量为 6559.7 亿元, 环比增加 1933.3 亿元; 净融资额为 -2554.9 亿元, 环比增加减少 3766.5 亿元。4 月最后一周, 1M\3M\6M\9M\1Y 期同业存单发行量占比为 10.44%\33.06%\12.43%\4.6%\39.47%, 最后两周, 3 月期同业存单发行占比大增。

### NCD 发行笔数逐步回落, 募集水平整体平稳

4 月最后一周, AAA 级存单发行笔数为 356 笔, 环比上升 1 笔, 较月初下降 101 笔; AA+级存单发行笔数为 220 笔, 环比上升 16 笔, 较月初增加 50 笔。4 月最后一周同业存单整体募集成功率为 84%, 环比下降 6pct。

### 商业银行债信用利差扩大, 江苏银行正股及转债表现亮

4 月最后一周, AAA 级 3 年期商业银行债平均收益率为 3.37%, 比上期增加 1bp, 较月初下降 9BP; AAA 级 10 年期商业银行债平均收益率为 3.89%, 较上期下降 4BP, 较月初下降 4BP。江苏银行正股较月初上涨 22.53%, 转债涨幅为 9.32%。青农转债下调转股价。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。

## 内容目录

1. 4月 NCD 发行利率小幅下降，信用利差小幅走阔.....	4
1.1. 4月 NCD 发行利率小幅下降.....	4
1.2. NCD 信用利差小幅扩大.....	5
2. 4月初 NCD 发行量大，短期限存单占比下旬提升.....	6
2.1. 4月初 NCD 发行量有所下降，4月下旬 AAA 级占比低于 90%.....	6
2.2. 4月短期限 NCD 发行占比提升.....	7
3. NCD 募集成功率逐步下降，平安银行发行量大.....	8
3.1. 同业存单整体募集成功率下降.....	8
3.2. 4月 NCD 发行量第一为平安银行.....	8
4. 广义基金 21M3 同业存单持有量大幅上升.....	9
5. 商业银行债信用利差扩大，江苏银行正股及转债表现亮眼.....	10
5.1. 4月商业银行共发行 30 只其他类型债券.....	10
5.2. 商业银行债信用利差扩大.....	11
5.3. 4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: 21M4 同业存单实际发行利率小幅下降。(%).....	4
图 2: 4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: 4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: 4月同业存单信用利差小幅扩大(%).....	5
图 5: 各类型银行 1Y 存单信用利差上升幅度较大(%).....	6
图 6: 4月同业存单保持较大发行量，最后一周有所下降(亿元).....	6
图 7: 4月下旬 AAA 级同业存单发行占比低于 90%.....	6
图 8: 4月前两周城商行同业存单发行量占比大增。.....	7
图 9: 4月份各类型商业银行偏好配置长期限同业存单.....	7
图 10: 4月同业存单发行量前五为平安\浦发\交行\兴业\中行.....	9
图 11: 4月兴业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 14: 广义基金存单持有量大幅上升(亿元,截至 21 年 3 月末).....	9
图 15: 股份行、城商行减持同业存单(亿元).....	10
图 16: 4月上交所 AAA 级商业银行债信用利差扩大(%).....	11
图 17: 4月商业银行转债转股溢价率整体下降(%).....	12
图 18: 无锡转债相对股性较强(截至 5 月 2 日).....	13
表 1: 4月同业存单整体发行笔数逐渐增加(笔).....	8
表 2: 4月最后一周整体同业存单募集成功率下降.....	8

表 4: 3 月商业银行共发行 34 支其他类型债券 .....	10
表 5: 3 月江苏银行正股及转债表现亮眼 .....	12
表 6: 4 月青农转债下调转股价 .....	13

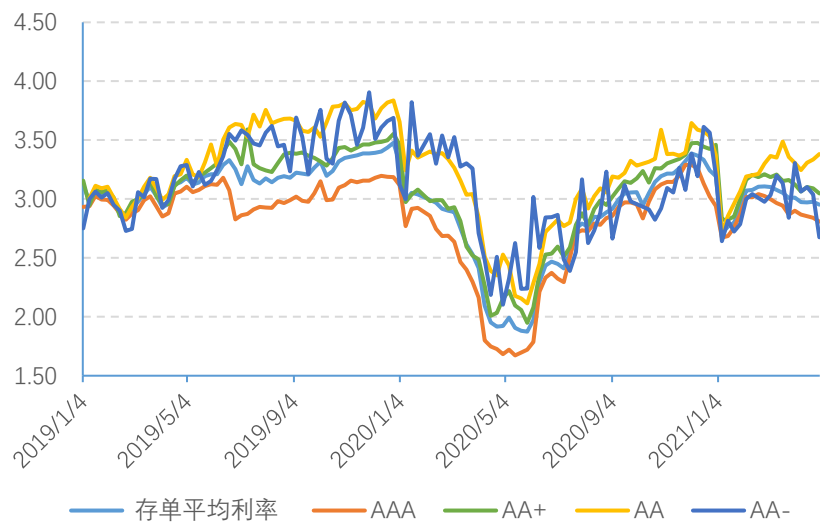
## 1. 4月NCD发行利率小幅下降，信用利差小幅走阔

### 1.1. 4月NCD发行利率小幅下降

**21M4 同业存单实际发行利率小幅下降。**4月第一周（4.3-4.9，下同）同业存单实际平均发行利率为3.00%，最后一周（4.24-4.30，下同）实际平均发行利率为2.95%，较月初下降5BP。央行4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。

4月最后一周AAA\AA+ \AA级存单实际发行利率为2.81%\3.05%\3.38%，分别较上期变动-3.2BP\ -4.4BP\4.8BP，仅AA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2.68%，较上期36.2BP，较月初下降38.7BP。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。

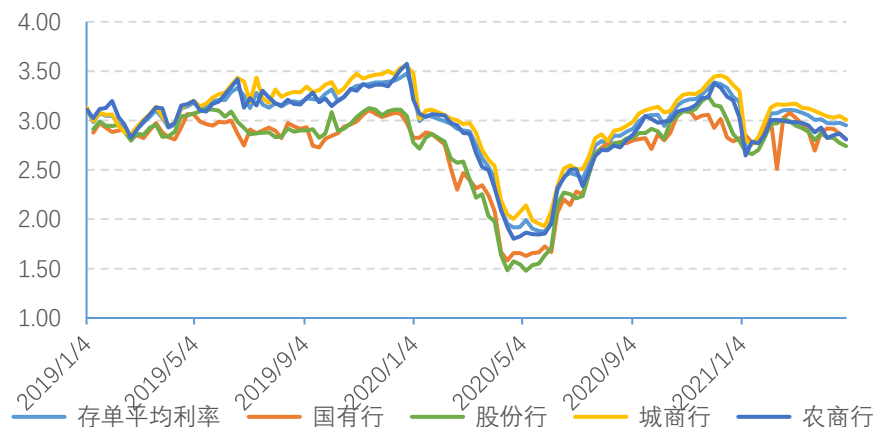
图1：21M4 同业存单实际发行利率小幅下降。（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

**4月各类型商业银行同业存单实际发行利率下降，最后一周国有行存单发行利率有较大幅度下降（含所有期限）。**4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，国有行\股份行\城商行\农商行同业存单实际发行利率为2.81%\2.74%\3.01%\2.81%。分别较上期变动-5.5BP\ -3.4BP\ -3.7BP\ -6.1BP。农商行存单实际发行利率较上期有较大下降。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11.2BP。

图2：4月各类型商业银行同业存单实际发行利率小幅下降（%）

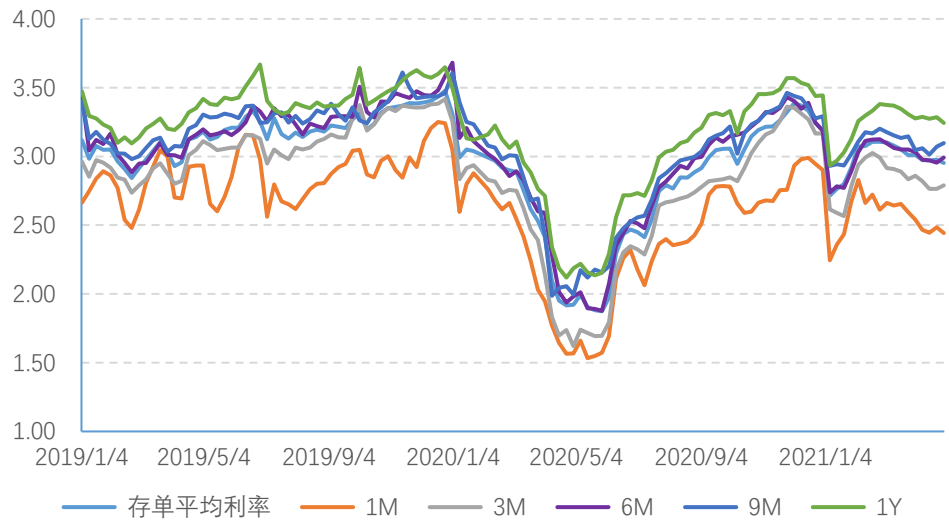


资料来源：WIND，天风证券研究所

**4月1M\9M\1Y期限同业存单实际发行利率下降幅度较大。**4月最后一周，1月\3月\6月\9月\12月期限同业存单实际发行利率为2.44%\2.79%\2.99%\3.1%\3.24%，较上期变动

-4.2BP\2.7BP\3.7BP\2.6BP\4.1BP，3月、6月、9月期存单实际发行利率上升。整体来看，4月各期限同业存单实际发行利率有小幅下降，其中1月\3月\1年期存单发行利率下降幅度最大，分别较月初下降2.3BP\2.8BP\4.3BP。

图3：4月1M\9M\1Y期限同业存单实际发行利率下降幅度较大（%）

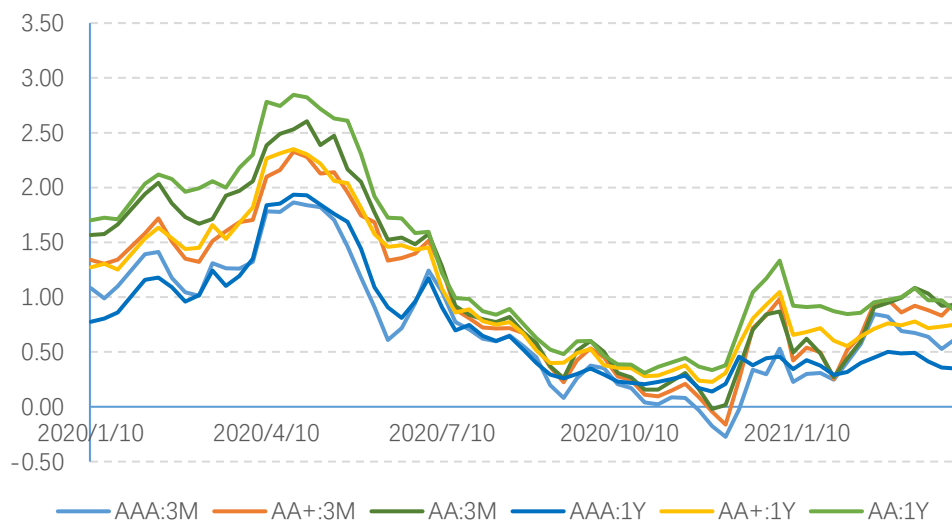


资料来源：WIND，天风证券研究所

## 1.2. NCD 信用利差小幅扩大

**4月同业存单信用利差小幅扩大。**4月最后一周，3月期AAA\AA+\AA级存单信用利差为70BP\89BP\103BP，分别较上期上升12BP\13BP\9BP，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51BP\94BP\126BP，分别较上期变动1BP\6BP\7BP，AAA级存单信用利差基本较上期持平。

图4：4月同业存单信用利差小幅扩大（%）



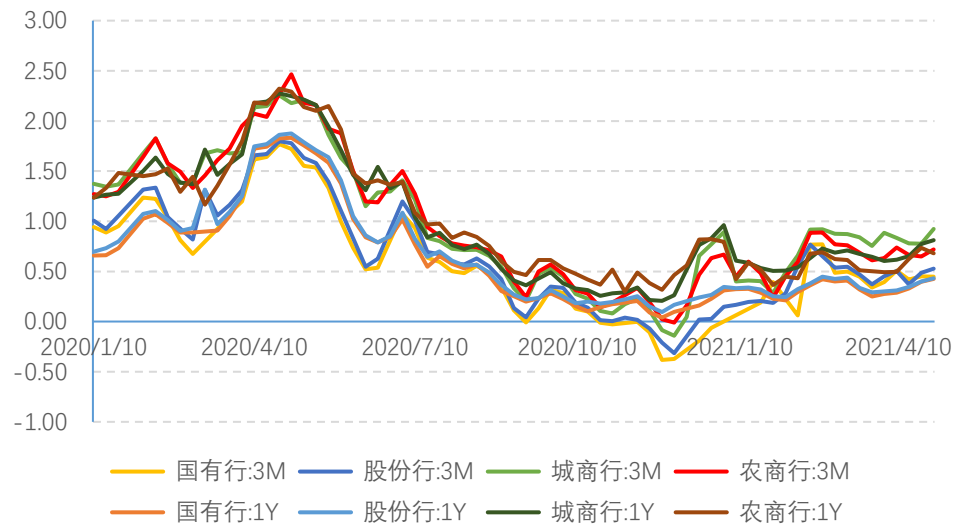
资料来源：WIND，天风证券研究所

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债到期收益率

**各类型银行1Y存单信用利差扩大幅度较小。**4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45BP\53BP\92BP\72BP，分别较上期上升0BP\4BP\15BP\7BP，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42BP\43BP\81BP\68BP，较上期变动3BP\3BP\4BP\5BP。整体来看，4月各类型商业银

行较长期限存单信用利差上升幅度低于短期限，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上升 12BP\20BP。

图 5：各类型银行 1Y 存单信用利差上升幅度较大（%）



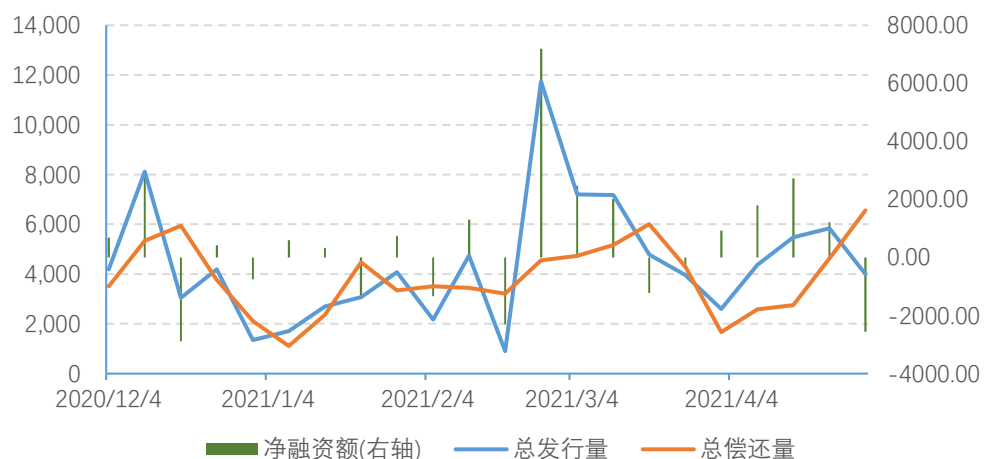
资料来源：WIND，天风证券研究所

## 2.4 月初 NCD 发行量大，短期限存单占比下旬提升

### 2.1. 4 月初 NCD 发行量有所下降，4 月下旬 AAA 级占比低于 90%

4 月同业存单保持较大发行量，最后一周有所下降。4 月最后一周，同业存单实际发行量为 4004.8 亿元，环比下降 1833.2 亿元；存单到期量为 6559.7 亿元，环比增加 1933.3 亿元；净融资额为 -2554.9 亿元，环比增加减少 3766.5 亿元。最后一周存单发行量下降、到期量上升，净融资额转为负值。

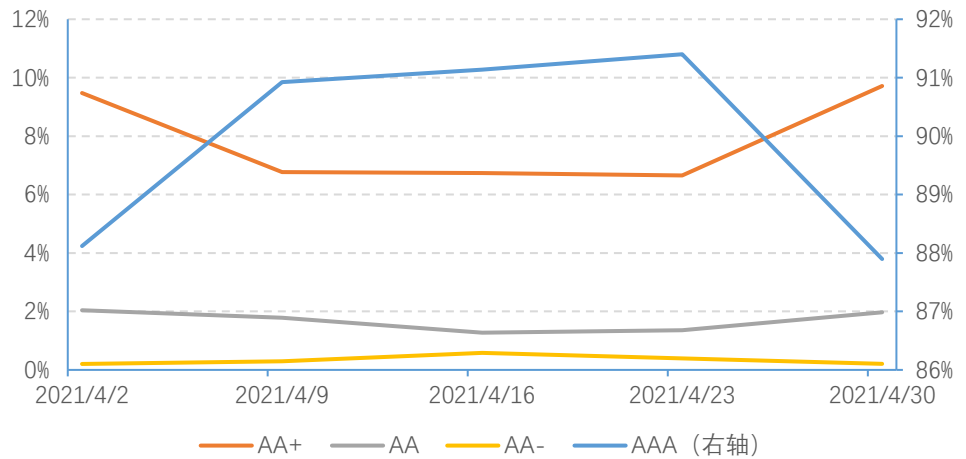
图 6：4 月同业存单保持较大发行量，最后一周有所下降（亿元）



资料来源：WIND，天风证券研究所

4 月下旬 AAA 级同业存单发行占比低于 90%。4 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 91.40%。最后一周 AAA 级存单发行占比降至 90% 以下，AA+ 级存单发行占比前三周保持在 7% 左右，最后一周增至 9.72%，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 7：4 月下旬 AAA 级同业存单发行占比低于 90%

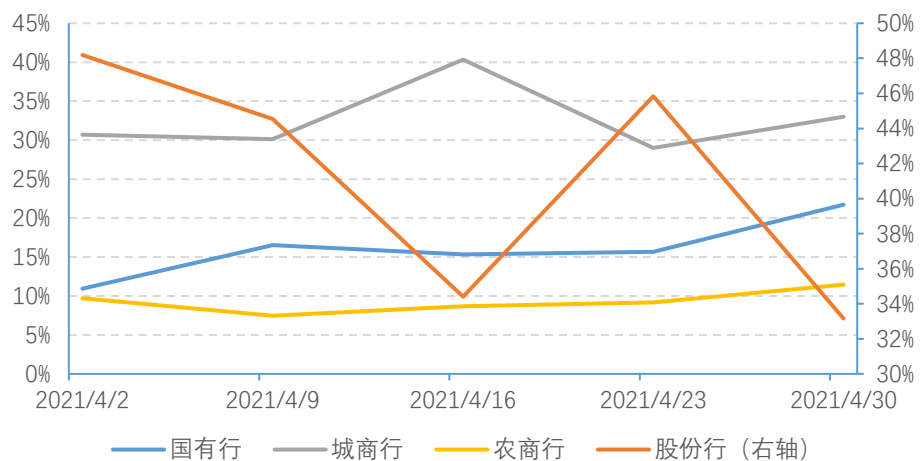


资料来源: WIND, 天风证券研究所

## 2.2. 4 月短期限 NCD 发行占比提升

**4 月前两周城商行同业存单发行量占比大增。**4 月第一周, 国有行存单发行量占比达到 21.72%, 而呈现不断上涨趋势。股份行存单发行量波动较大, 最后一周存单发行量占比为 33.16%。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。

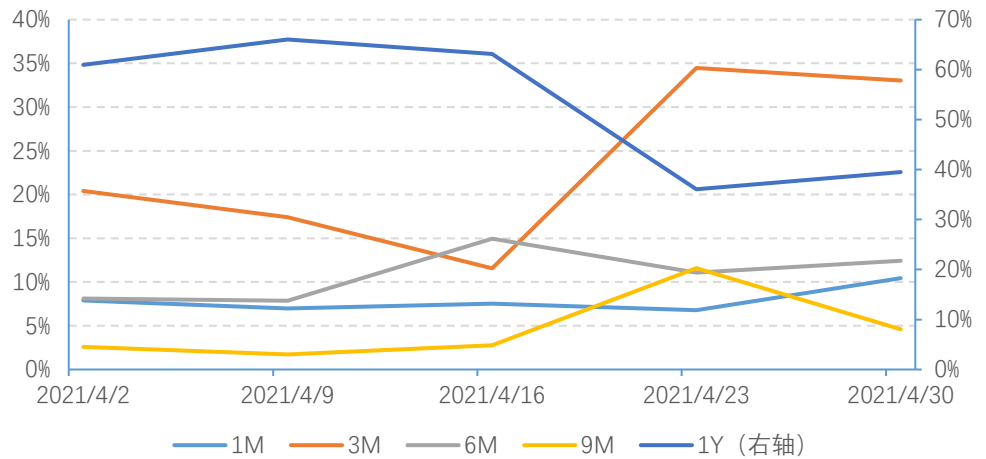
图 8: 4 月前两周城商行同业存单发行量占比大增。



资料来源: WIND, 天风证券研究所

**4 月下旬短期限同业存单占比增加。**4 月最后一周, 1M\3M\6M\9M\1Y 期同业存单发行量占比为 10.44%\33.06%\12.43%\4.6%\39.47%, 其中 1 年期存单发行量占比环比上升 3.41pct。整体来看, 在央行稳健公开市场操作下, 4 月 9M\1Y 同业存单配置占比较大, 4 月前两周合计发行量占比在 60%以上。最后两周, 3 月期同业存单发行占比大增。

图 9: 4 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 募集成功率逐步下降, 平安银行发行量大

#### 3.1. 同业存单整体募集成功率下降

4 月同业存单整体发行笔数逐渐下降。4 月最后一周, AAA 级存单发行笔数为 356 笔, 环比上升 1 笔, 较月初下降 101 笔; AA+级存单发行笔数为 220 笔, 环比上升 16 笔, 较月初增加 50 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 399 笔, 环比减少 2 笔, 较月初增加 73 笔。

表 1: 4 月同业存单整体发行笔数逐渐增加 (笔)

	合计	AAA	AA+	AA 及以下	国有银行	股份行	城商行	农商行
4.24-4.30	662	356	220	86	20	82	399	126
4.17-4.23	661	60	204	97	19	77	401	140
4.10-4.16	653	386	178	89	16	82	396	126
4.3-4.9	561	311	170	80	15	69	326	115

资料来源: WIND, 天风证券研究所

4 月最后一周同业存单整体募集成功率下降。4 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 84%, 环比下降 6pct。AAA\AA+级存单募集成功率为 89%\58%, 较上期下降 4pct\13pct。AA 级及以下存单募集成功率为 72%。4 月国有行保持 99%募集成功率, 股份行募集水平在 92%左右, 城商行\农商行募集水平出现下滑。

表 2: 4 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	国有商业 银行	股份制商 业银行	城市商业 银行	农商行
4.24-4.30	84%	89%	58%	72%	99%	92%	71%	85%
4.17-4.23	90%	93%	70%	77%	100%	98%	78%	88%
4.10-4.16	91%	93%	75%	80%	100%	95%	85%	90%
4.3-4.9	91%	93%	73%	73%	100%	97%	82%	87%

资料来源: WIND, 天风证券研究所

#### 3.2. 4 月 NCD 发行量第一为平安银行

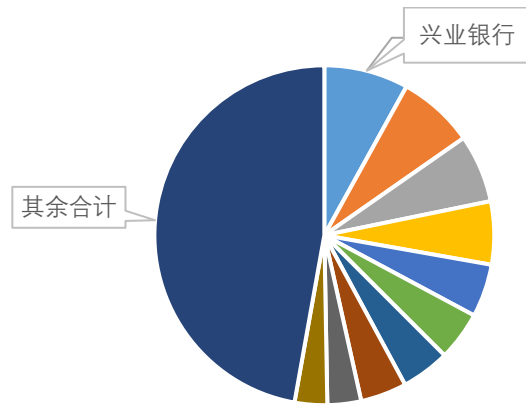
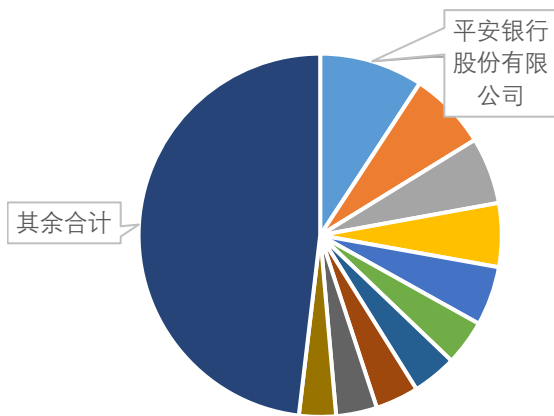
4 月同业存单发行量前五为平安\浦发\交行\兴业\中行, 国有行发行量较大。其中, 平安银行发行同业存单 1840.9 亿元, 发行量占比为 9.23%, 较第二名浦发多发 451.5 亿元。4 月同业存单到期量前五为兴业\民生\浦发\交行\平安, 其中兴业共有 1328.9 亿元存单到期。



4月最后一周，农业银行存单发行量第一，为399.3亿元。

图 10：4月同业存单发行量前五为平安\浦发\交行\兴业\中行

图 11：4月兴业银行存单到期额第一

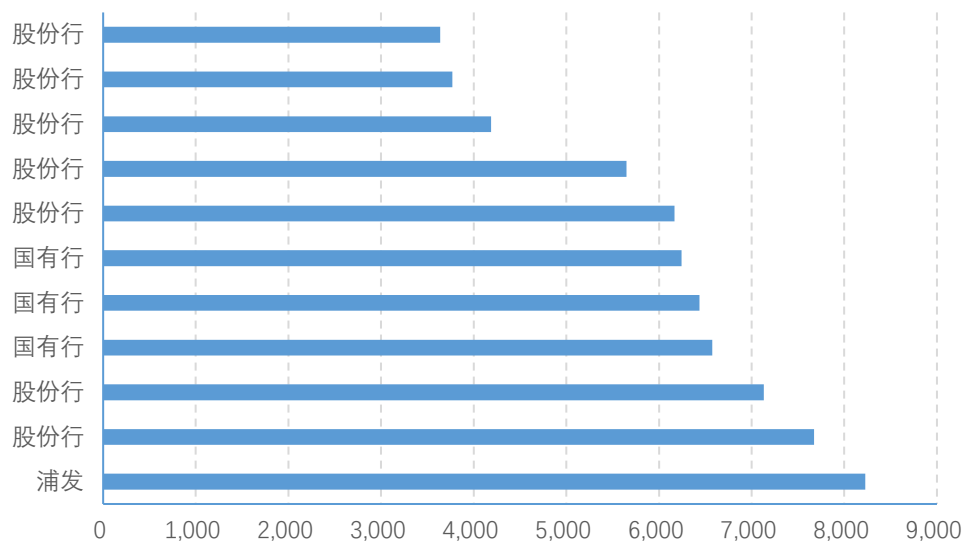


资料来源：WIND，天风证券研究所

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5月2日，同业存单总余额为122206.0亿元，较4月初增加2955.5亿元，其中上海浦东发展银行存单余额第一，为8,228亿元。存单余额第二和第三分别为兴业\中信，存单存量分别为7,674亿元\7,132亿元。

图 12：浦发银行同业存单余额第一（亿元）

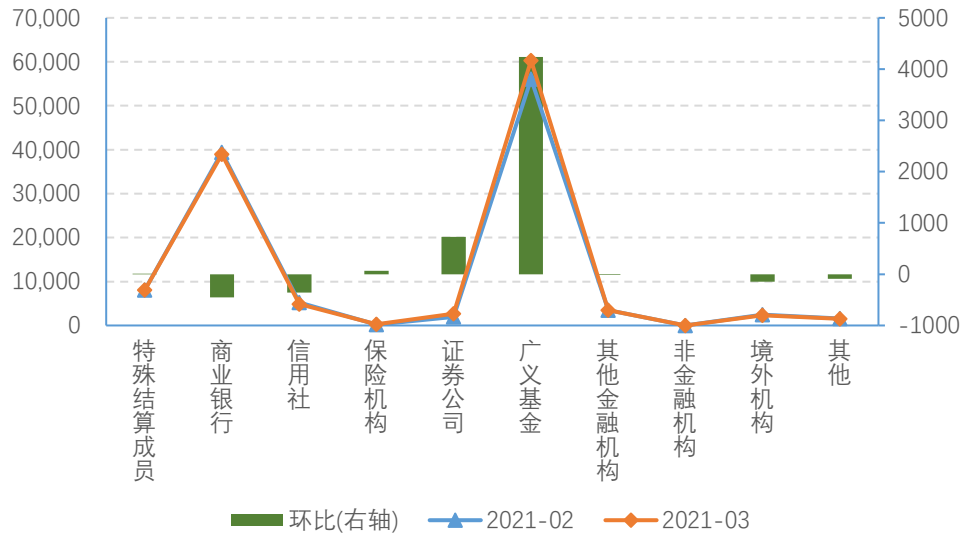


资料来源：WIND，天风证券研究所

#### 4. 广义基金 21M3 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3月底，上清所同业存单托管总量为119462亿元，较1月底增加4169亿元。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3月广义基金持有同业存单60329亿元，环比上升4238亿元，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8068亿元\38946亿元\4857亿元，环比变动为12亿元\ -450亿元\ -356亿元，商业银行存单持有量大幅下降。

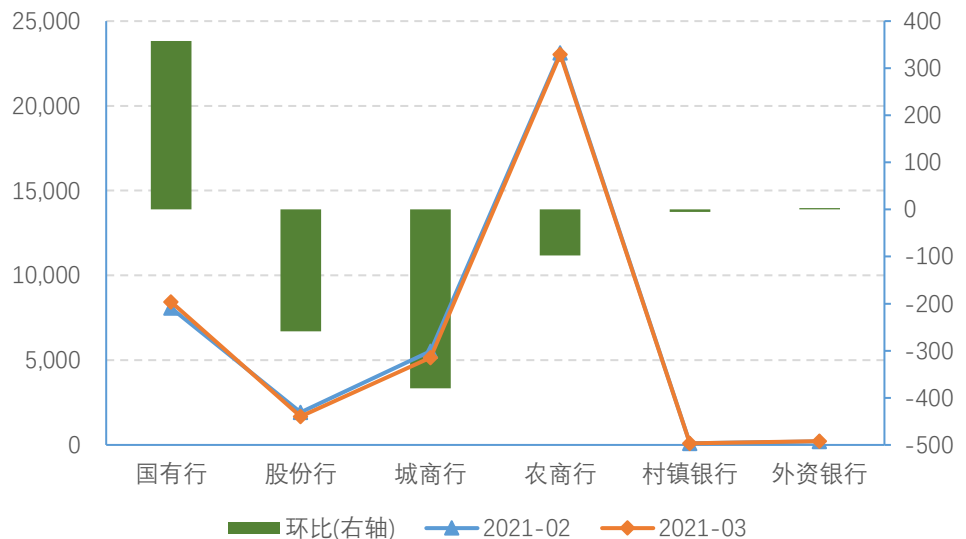
图 13：广义基金存单持有量大幅上升（亿元，截至21年3月末）



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 3 月底, 商业银行中, 农商行持有存单 23034 亿元, 环比下降 97 亿元。国有行\股份行\城商行存单持有量为 8440 亿元\1673 亿元\5148 亿元, 分别较上月增加 358 亿元\259 亿元\380 亿元。

图 14: 股份行、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扩大, 江苏银行正股及转债表现亮眼

### 5.1. 4 月商业银行共发行 30 只其他类型债券

**4 月商业银行共发行 30 支其他类型债券 (除同业存单)。**其中交通银行、中信银行发行 400 亿元商业银行普通债, 利率为 3.40%\4.20%, 这两笔发行规模最大。共有 6 家银行发行永续债, 分别为中信银行\民生银行\九江银行\海峡银行\台州银行\临商银行, 中信银行永续债规模为 400 亿元。

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(%)
2021-04-30	j21042701.IB	21 上虞农商二级 01	5.00	10.0000	-
2021-04-29	j21042602.IB	21 浙江浦江农商二级 01	2.00	10.0000	-

2021-04-29	2121020.IB	21 淳安农商二级	3.00	10.0000	5.5000
2021-04-29	2121018.IB	21 杭州联合农商二级 01	10.00	10.0000	4.7000
2021-04-29	2120040.IB	21 红塔银行二级 01	15.00	10.0000	4.8000
2021-04-28	2120041.IB	21 桂林银行二级 01	28.00	10.0000	4.6000
2021-04-27	2120038.IB	21 东莞银行二级 02	20.00	10.0000	4.7500
2021-04-27	2120036.IB	21 台州银行永续债 01	8.00	5.0000	5.2000
2021-04-26	2128018.IB	21 渤海银行 02	100.00	3.0000	3.5300
2021-04-26	2120039.IB	21 汉口银行小微债 01	10.00	3.0000	3.8000
2021-04-26	2120037.IB	21 临商银行永续债	20.00	5.0000	4.8000
2021-04-23	2120035.IB	21 厦门国际银行小微债 02	30.00	3.0000	3.4800
2021-04-22	2128017.IB	21 中信银行永续债	400.00	5.0000	4.2000
2021-04-21	2120034.IB	21 北京银行小微债 03	20.00	3.0000	3.3800
2021-04-21	2120033.IB	21 北京银行小微债 02	40.00	3.0000	3.3900
2021-04-19	2128016.IB	21 民生银行永续债 01	300.00	5.0000	4.3000
2021-04-15	2121016.IB	21 苏州农商二级 01	5.00	10.0000	4.8000
2021-04-14	2120030.IB	21 华润银行小微债	15.00	3.0000	3.5000
2021-04-13	2120031.IB	21 九江银行永续债 02	40.00	5.0000	4.8000
2021-04-12	2120032.IB	21 北部湾银行小微债 01	15.00	3.0000	3.6500
2021-04-09	2128015.IB	21 农业银行小微债	200.00	3.0000	3.3800
2021-04-08	2120029.IB	21 长沙银行 01	40.00	3.0000	3.5000
2021-04-08	2120028.IB	21 宁波银行 01	50.00	3.0000	3.4800
2021-04-08	2120027.IB	21 三峡银行小微债 01	30.00	3.0000	3.8000
2021-04-08	2120026.IB	21 江苏银行双创债	50.00	3.0000	3.4800
2021-04-07	2120025.IB	21 杭州银行小微债 01	150.00	3.0000	3.5000
2021-04-06	2128014.IB	21 渤海银行 01	150.00	3.0000	3.5500
2021-04-06	2128013.IB	21 交通银行小微债	400.00	3.0000	3.4000
2021-04-02	2120024.IB	21 海峡银行永续债	10.00	5.0000	4.8000
2021-04-01	2121015.IB	21 中山农商小微债	30.00	3.0000	3.6800

资料来源：WIND，天风证券研究所

## 5.2. 商业银行债信用利差扩大

4月上交所 AAA 级商业银行债信用利差扩大。4月最后一周，AAA 级 3 年期商业银行债平均收益率为 3.37%，比上期增加 1bp，较月初下降 9BP；AAA 级 10 年期商业银行债平均收益率为 3.89%，较上期下降 4BP，较月初下降 4BP。长期限商业银行债利率下降幅度较小。最后一周 AAA 级商业银行债信用利差为 52BP，较上期下降 3BP，较月初上升 5BP，利差扩大。

图 15：4月上交所 AAA 级商业银行债信用利差扩大（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

### 5.3.4 4月江苏银行正股及转债表现亮眼

4月青农转债\江苏转债涨幅较大。4月正股整体涨跌分化，江苏银行正股涨幅极为亮眼，较月初上涨22.53%。转债涨幅前三为苏银转债\青农转债\上银转债，涨幅分别为9.32%\6.47%\1.16%。整体来看，4月江苏银行综合表现较为亮眼。

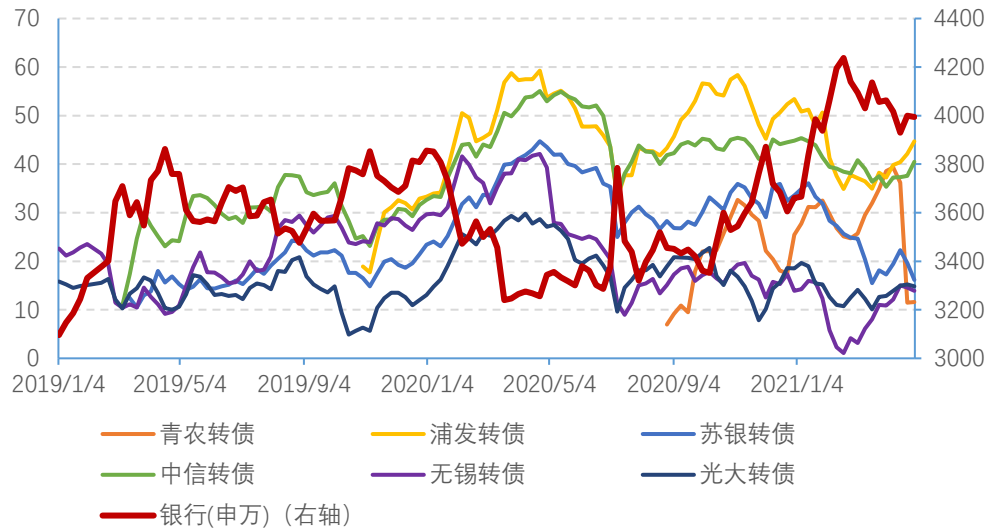
表4：3月江苏银行正股及转债表现亮眼

名称	正股涨幅	债券涨幅	上周纯债溢价率(%)	上周转股溢价率(%)	转股溢价率	转股溢价率变动
上银转债	-1.80%	1.16%	3.9032	33.2207	37.31%	4.09%
青农转债	-6.94%	6.47%	10.3327	25.3212	11.68%	-13.64%
紫银转债	-2.05%	0.83%	8.0287	22.2211	25.85%	3.63%
浦发转债	-5.01%	0.65%	2.7654	39.0505	47.52%	8.47%
苏银转债	22.53%	9.32%	5.9577	26.3332	12.10%	-14.23%
中信转债	-0.38%	0.69%	2.454	41.1973	41.96%	0.76%
张行转债	-3.70%	-5.31%	16.8827	16.1127	14.36%	-1.76%
苏农转债	-5.88%	-1.15%	5.5874	22.5764	28.96%	6.38%
无锡转债	-18.72%	-9.81%	31.9897	2.7103	14.14%	11.43%
江银转债	0.00%	-0.31%	8.4871	14.592	14.41%	-0.18%
光大转债	-6.44%	-5.96%	23.209	15.9364	15.40%	-0.54%

资料来源：WIND，天风证券研究所

4月商业银行转债转股溢价率整体下降。4月最后一周，银行（申万）指数平均报价3994点，环比下降5点，较月初下跌22点。4月平均转股溢价率最低的为青农转债，最后一周平均转股溢价率为11.60%，4月平均转股溢价率较月初下降27.7pct，表现亮眼、降至较低水平。

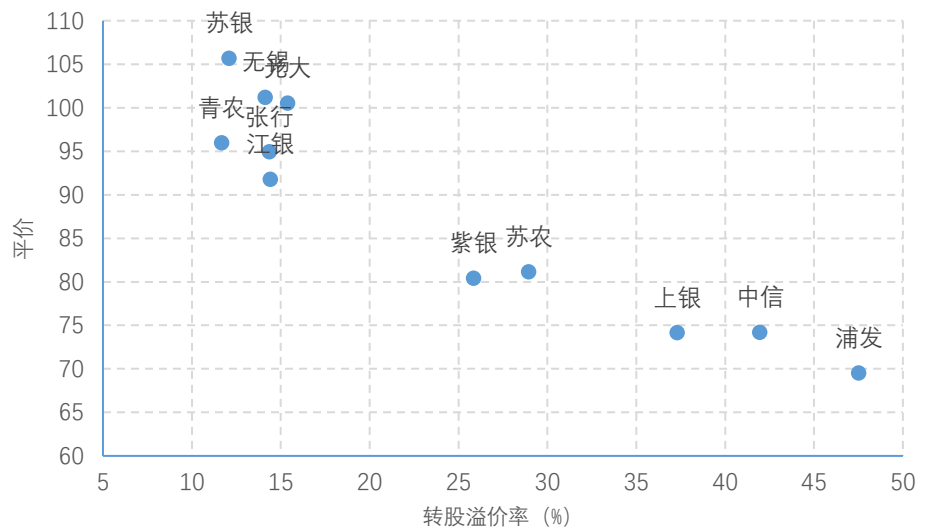
图16：4月商业银行转债转股溢价率整体下降(%)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

**无锡转债相对股性较强。**截至5月2日,偏债型可转债中,浦发转债平价价格为69.55元,平价底价溢价率-31.94%,债性较强。平衡型可转债中,张行转债平价价格为94.97元,平价底价溢价率为-12.18%,股性相对较强。

图 17: 无锡转债相对股性较强 (截至5月2日)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

**4月青农转债下调转股价。**根据修正条款,青农转债连续三十个交易日中有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的80%,青农转债于4月15日将转股价由5.74将至4.47。根据修正条款,截至4月2日,上银转债、浦发转债、中信转债在连续30个交易日内已有30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: 4月青农转债下调转股价

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	4.47	0	0	是
113037.SH 紫银转债	4.75	2	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