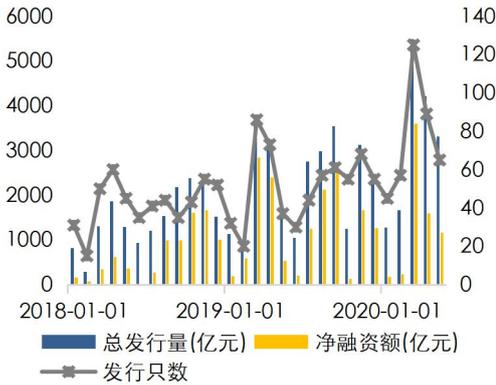


## “宽信用”带动金融机构融资需求上升

### 金融债发行情况（亿元、只）：



### 分析师：

李茜 郟亚美

时间：2020年6月23日

邮箱：dfjc-jr@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心

C座12层 100600

### 主要观点：

- **银行业：**信贷投放维持高位，新增投放结构有所优化，存款基础进一步夯实，但金融机构让利企业将使得银行盈利空间进一步压缩，中小银行外源资本补充需求加大；
- **证券业：**5月债市下跌，券商自营业务回落明显，整体业绩环比下降；
- **保险业：**新单拓展出现拐点，使得险企原保费收入改善显著，未来经济的回暖将增厚险企利润；
- **金融债发行：**5月金融债发行数量及规模环比下降，商业银行债券发行节奏略有放缓，发行利率环比抬升。
- **金融债二级市场：**5月宽松货币政策暂缓使得债市下挫，金融债成交量环比下降，部分高价格债券冲高回落。
- **级别调整：**4家银行主体级别上调，长兴金控主体级别上调至AA+，华安证券及粤开证券主体级别分别上调至AAA和AA+。
- **6月金融债市场展望：**6月金融债发行规模受发行成本、季节性等因素将回落，市场流动性边际收紧，高价格债券面临回落压力。

## 目录

<b>1. 行业动态</b> .....	1
1.1 银行业.....	1
1.2 证券业.....	1
1.3 保险业.....	2
<b>2. 金融债市场</b> .....	2
2.1 一级市场发行量.....	2
2.2 发行利率及利差分析.....	3
2.3 二级市场.....	4
2.4 金融债兑付情况.....	6
<b>3. 主体级别（含展望）调整</b> .....	6
<b>4. 2020年6月金融债市场展望</b> .....	7

## 1. 行业动态

### 1.1 银行业

**5 月份信贷投放维持高位，新增投放结构有所优化，存款基础进一步夯实，但金融机构让利企业将使得银行盈利空间进一步压缩，中小银行外源资本补充需求加大**

从信贷投放来看，5 月份人民币贷款增加 1.48 万亿元，同比多增 0.30 万亿元，信贷投放增量环比回落，主要系前期信贷超预期投放缓解实体企业流动性压力。从结构来看，5 月份企（事）业单位贷款增加 8459 亿元，同比多增 3235 亿元。其中，中长期贷款 5305 亿元，同比多增 2781 亿元，整体信贷结构有所改善，有利于推动企业复工进程。5 月份住户部门新增贷款 7043 亿元，同比多增 418 亿元，其中短期贷款新增 2381 亿元，同比多增 433 亿元，主要来自消费需求回升的支撑。未来随着企业复工复产进程加快、消费需求的进一步回升，信贷结构将保持改善趋势。

从负债端来看，5 月末金融机构存款余额同比增长 10.40%，继上月再创新高，当月新增 2.31 万亿元，同比多增 1.09 万亿元。新增存款主要来源于财政存款及企（事）业单位存款。6 月中旬国常委要求金融机构向企业合理让利 1.5 亿元，将对银行业息差及盈利增长造成重大影响。基于品牌及定价优势以及很强的产品研发水平，大型商业银行通过合理匹配负债结构、调整结构性存款业务等控制负债成本，但中小银行议价能力较弱、产品研发基础薄弱，面临较大的息差收窄压力。

资产质量方面，受益于监管出台多项措施以缓解疫情对商业银行资产质量带来的压力，商业银行资产质量大幅恶化的概率较小。但整体中小企业受疫情冲击较大，生产经营压力增加，偿债压力下降，商业银行资产质量下行压力或将滞后显现。

资本充足性方面，大型商业银行整体盈利稳健，创新资本补充工具的陆续发行使其资本充足水平良好。但由于信贷投放需求增加，且内源资本补充减弱，中小银行资本有待夯实。5 月份中小银行永续债发行数量明显增加，后期中小银行仍存资本补充需要。

### 1.2 证券业

**5 月债市下跌，券商自营业务回落明显，整体业绩环比下降**

5 月份，37 家上市券商（不含中泰证券）实现净利润 57.29 亿元，环比跌幅超 50%，但可比口径同比增长 49%。业绩下滑主要源于固收业务波动剧烈，券商自营业务业绩下降所致。

从业务结构来看，5 月沪深两市日均成交额环比略有下降，处于今年以来低位，本月沪深两市成交额 11.20 万亿元，环比减 15%，主要系五一假期影响，日均成交额 6220 亿元，基本与上月持平，同比增 27%。截至 5 月末两融余额为 10781 亿元，环比小幅回升，对营收边际贡献转正。投行业务方面，5 月市场股权、债权融资减弱，拖累投行业务总量。其中，IPO、再融资规模分别为 160.10 亿元和 730.46 亿元，环比分别下降 14%和 29%。自营业务方面，5 月主要股指出现回落、中债总净价指数在连续上涨趋势中出现回调，其中沪深 300 指数收跌 1.16%，上证综指收跌 0.27%，中债总净价指数收跌 1.80%，固收带动自营业务转冷，明显拖累券商业绩。

整体上看，受固收自营业务的大幅波动，券商 5 月份业务环比明显回落，但同比仍有改善。6 月份以来，主要股指回弹，对券商自营业绩形成支撑，但中债总净价指数持续回落，或将制约其自营的快速增长。同时券商经纪业务随股指回弹呈现改善趋势，但假期因素将使得业务经纪难

以明显改善，6月份券商业绩波幅或将收敛。

### 1.3 保险业

#### 新单拓展出现拐点，使得险企原保费收入改善显著，未来经济的回暖将增厚险企利润

5月底银保监会公布保险公司经营业绩，4月份保险公司实现原保费收入3191亿元，同比增长16.59%，增速同比回升7.16个百分点。其中财险和人身险分别实现原保费收入1055亿元和2137亿元。5月份上市寿险企业的新单保费收入延续复苏趋势，后期经济的复苏以及产品创新投入的增加将使得险企业绩得以回升。随着保险业逐步全面复工，以及疫情刺激居民保障意识提升，对保险业务开展形成正面支撑，同时6月份《加快财产保险业高质量发展三年行动方案（2020年~2022年）（征求意见稿）》的出台，将使得财险行业发展提速。赔付支出方面，前四月赔付支出/原保费收入比为20.66%，同比改善，其中4月份指标为34%。

投资端来看，截至4月末保险资金运用余额为19.6万亿元，较上月末增加0.93%。保险公司资产配置结构基本保持稳定，其中银行存款占比14.30%，较上月减少0.43pct；债券占比34.25%，较上月降0.12pct；股票和基金占比13.60%，较上月增0.78pct；其他投资占比37.86%，较上月降0.22pct，随“宽货币”向“宽信用”转变，权益市场回暖预期使得股票及基金增配比例提速。同时，经济的复苏带动长端利率上行，5月末，10年期国债到期收益率为2.71%，较上月上升16.73bp，利于险资配置。后期长端利率的进一步上行，将增厚险企利润。

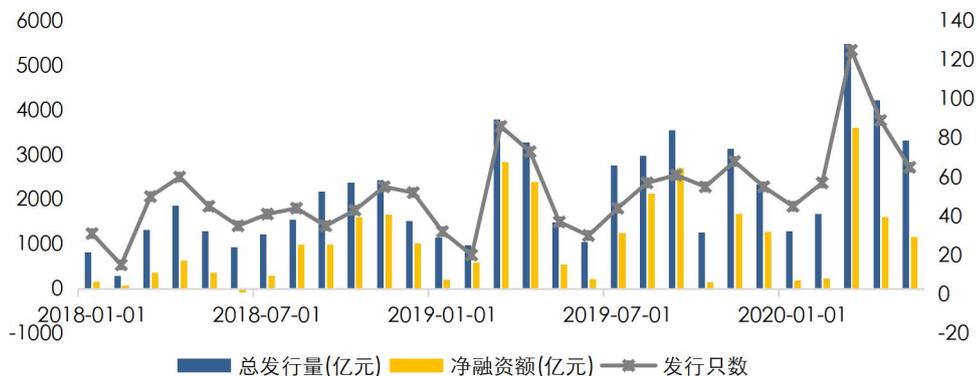
## 2. 金融债市场

### 2.1 一级市场发行量

#### 5月金融债发行数量及规模仍保持较高水平，但环比下降，商业银行债券发行节奏略有放缓

5月金融机构共计发行金融债65只，发行规模合计3322.98亿元，环比下降21.33%、同比增长2.28倍。由于前期融资成本持续友好，大型商业银行债券集中落地，5月份总融资量呈现季节性回落。

图表 1 金融债发行情况



数据来源：中国债券信息网，Wind 资讯，东方金诚整理

随着政策的不断落地，商业银行对实体经济的支持力度逐步加大，“宽信用”效果有所显现。5月商业银行共计发行债券11只，规模合计1924亿元，环比下降24.81%，发行节奏略有放缓。从发行品种来看，次级债7只，小微债4只，其中永续债发行主体以中小银行为主。5月证券行

业共计发行债券 49 只，其中证券公司债和超短期融资券分别为 20 只和 29 只。5 月其他金融机构债共计发行 5 只，包含 2 只人寿保险公司资本补充债、2 只金租公司金融债以及工银投资发行的金融债。

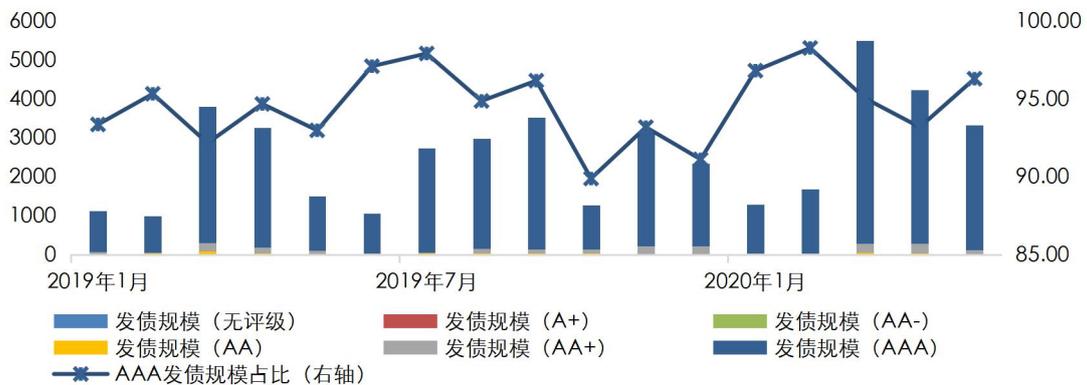
图表 2 各类金融机构债券发行情况（亿元、只）



数据来源：中国债券信息网，Wind 资讯，东方金诚整理

5 月金融机构共计发行主体级别为 AAA、AA+、AA 债券数量分别为 51 只、10 只和 3 只。当月，AAA 发行占比规模环比提升 3.11pct 至 96.29%，大型商业银行仍为金融债的主要发行方。

图表 3 金融机构债券信用等级分布情况（亿元、%）



数据来源：中国债券信息网，Wind 资讯，东方金诚整理

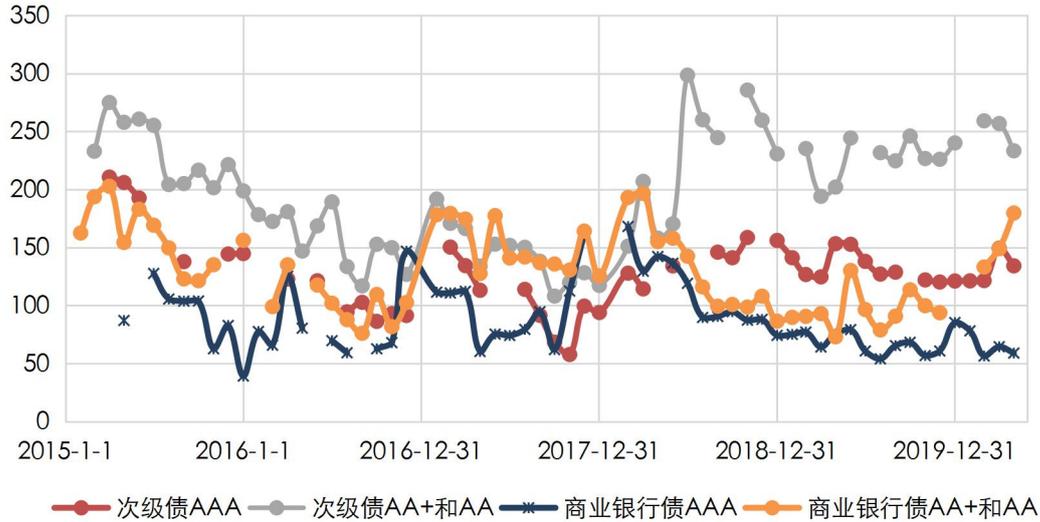
## 2.2 发行利率及利差分析

### 金融债发行利率环比抬升，大型金融机构整体议价能力仍很强

5 月份央行流动性注入不及预期、宽货币进程暂缓，流动性边际收紧。5 月金融债加权发行利率为 2.78%，环比有所抬升。

本月发债商业银行主体向高信用级别集中，商业银行债券整体发行利差有所收窄，中小银行次级债利差维持高位。3 年期商业银行债等级利差持续走阔，显示当前经济环境下大中型商业银行整体议价能力突出。

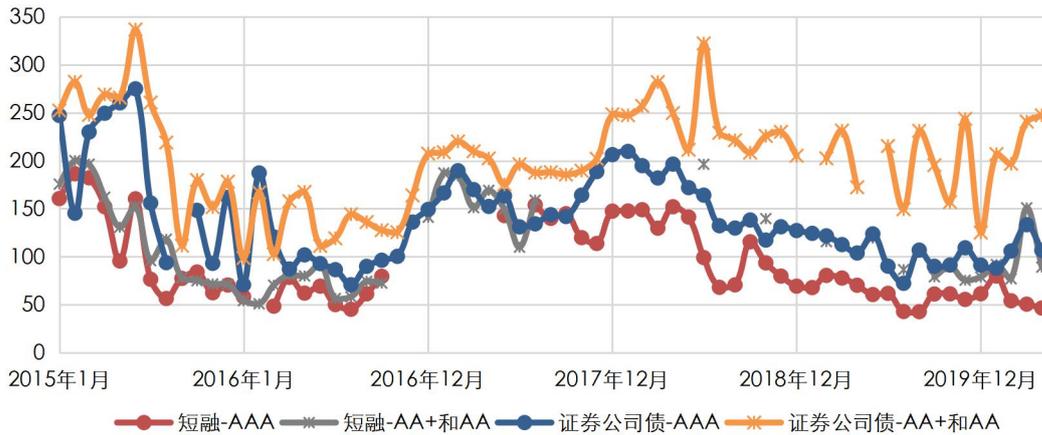
图表 4 商业银行债券信用利差走势 (bp)



数据来源：中国债券信息网，Wind 资讯，东方金诚整理

5 月证券公司债及短期融资券发行利差延续回落趋势，AAA 短期融资券发行利差保持近几年低位。低信用等级证券公司债券发行利差震荡回升，等级利差走阔，显示券商经营持续分化，头部券商综合化经营能力持续增强，议价能力优势显著。

图表 5 证券公司债券信用利差走势 (bp)



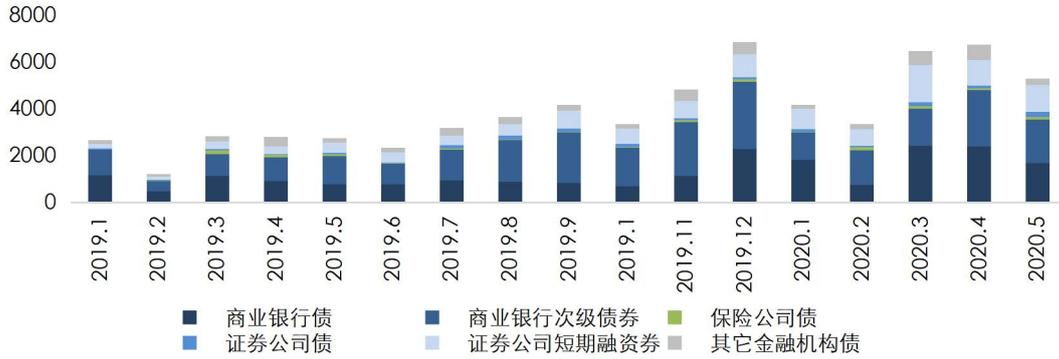
数据来源：中国债券信息网，Wind 资讯，东方金诚整理

## 2.3 二级市场

### 5 月宽松货币政策暂缓使得债市下挫，金融债成交量环比下降

5 月宽松货币政策暂缓，整体债市下挫，成交量萎缩，金融债成交规模亦环比下降。但总体来看，金融债成交量仍保持在较高水平，多政策支持下，仍保持很强市场认可度。5 月份金融债共计成交 5288.13 亿元，环比下降 21.49%、同比增长 91.37%，其中商业银行及次级债成交量占比仍为主力，证券公司债交易占比提升。

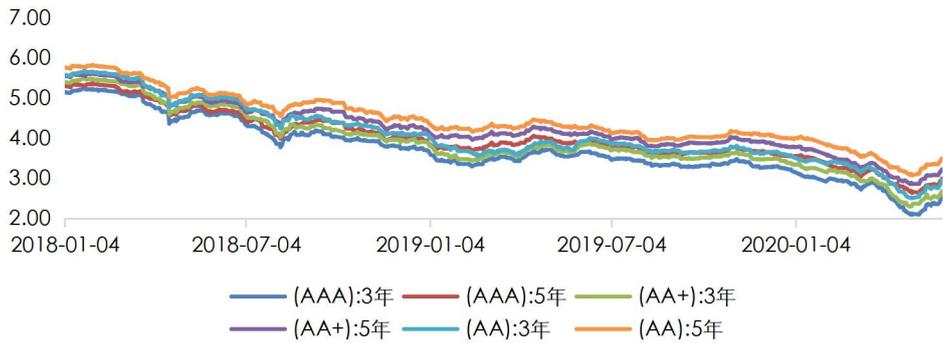
图表 6 金融债成交情况 (亿元)



数据来源：中国债券信息网，Wind 资讯，东方金诚整理

受企业所得税汇缴清算及以央行流动性注入不及预期影响，5月市场资金面边际收紧，带动市场预期出现逆转，债券市场行情出现明显回调。5月份商业银行到期收益率呈现陡峭上行趋势，呈现V型反转。6月份以来市场降准预期落空，中债总净价指数继续下行，对后期金融债券成交量及行情走势形成一定负面影响。

图表 7 商业银行债到期收益率 (%)



数据来源：WIND 资讯

### 债市下行背景下，部分高价格债券面临冲高回落风险

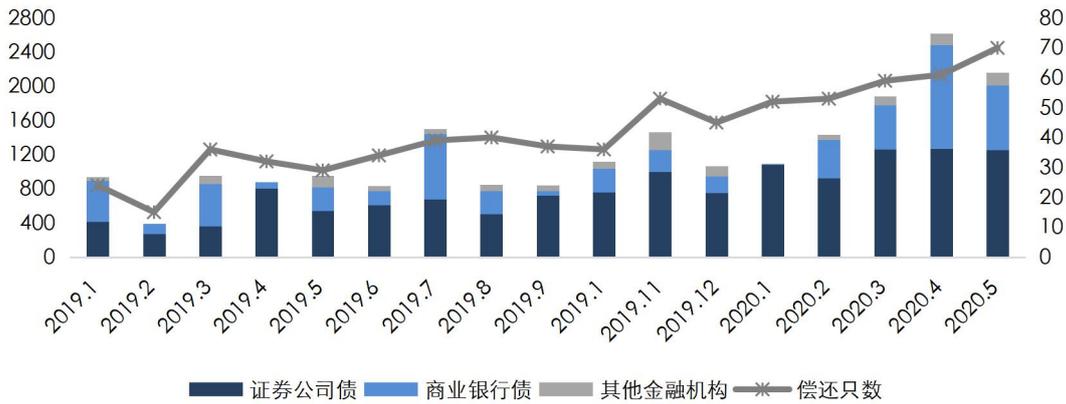
5月债券市场整体回落，中小金融机构次级债券价格面临的冲击较大，此外由于前期价格偏高，大型商业银行次级债券价格亦出现下降。银行债方面，票面交易价格跌幅超过1元的商业银行债券共计18笔，发行人包括中小商业银行以及部分大型商业银行，主要系前期价格偏高在债市回调中价格回落压力较大，价格跌幅超过1元的整体开盘均价为103元。证券公司债方面，证券公司整体韧性较强，证券公司债券票面价格跌幅超过1元的共计4笔，占全部交易债券数量的4.82%，上述4只债券开盘净价均值为105元。债市回调背景下，部分高价格金融债面临价格回调风险。

## 2.4 金融债兑付情况

5月金融债均正常兑付，其中“18万联C1”和“16九州02”分别回售4.09亿元和2.00亿元

5月金融债兑付数量共计70只，兑付规模合计2161.26亿元，均正常兑付。其中“18万联C1”和“16九州02”分别回售4.09亿元和2.00亿元，待偿余额分别为0.91亿元和6.00亿元。5月和6月金融债待偿还规模分别为1591.70亿元和2227.25亿元，保持较高水平。

图表8 金融债到期兑付情况（亿元、只）



数据来源：WIND 资讯

## 3. 主体级别（含展望）调整

5月份4家银行主体级别上调，长兴金控主体级别上调至AA+，华安证券及粤开证券主体级别分别上调至AAA和AA+

作为首家台资背景的法人银行，永丰银行（中国）具有良好的发展前景，该行资产质量持续改善，资本充足性良好，其主体级别被上调至AA+。由于北部湾银行近年来经营业绩稳步向好，综合竞争实力强、资产质量持续向好，资本实力不断提升，其主体级别上调至AAA。富华邦一银行控股股东资本实力很强，能在资本补充及风险管理等方面为该行提供支持，此外集团已公告增资计划，其资本实力有望进一步提升，该行主体级别上调至AAA。重庆富民银行主体级别上调至AA+。泸州银行各项业务稳步发展，经营稳健性提升，资产质量保持较好水平，且永续债的发行及H股定增计划将为其业务开展奠定基础，其主体级别上调至AA+。

长兴金控主体级别上调至AA+。粤开证券控股股东变更为广州开发区金控，股东背景显著提升，且对公司支持力度较大，公司资产质量较好，杠杆率较低，主体级别上调至AA+。华安证券在安徽省客户基础较高，区域竞争优势明显，能够获得股东及当地政府支持。公司为A股上市公司，可转债的后期的转股行为将提升公司资本实力，公司主体级别上调至AAA。

表格1 金融机构主体级别上调情况

单位：亿元、%

发行人	最新评级时间	最新级别	上次级别	数据时点	总资产	净资产	不良贷款率	资本充足率

永丰银行（中国）	2020-4-10	AA+	AA	2019.9	88.86	21.60	0.00	35.83
广西北部湾银行	2020-5-8	AAA	AA+	2019年	2350.30	175.36	1.47	12.79
富邦华一银行	202-5-11	AAA	AA+	2019年	947.66	60.99	1.09	13.92
重庆富民银行	2020-5-13	AA+	AA	2019年	451.52	32.98	0.47	12.25
泸州银行	2020-5-27	AA+	AA	2019年	916.81	68.90	0.94	12.09
<b>发行人</b>	<b>最新评级时间</b>	<b>最新级别</b>	<b>上次级别</b>	<b>数据时点</b>	<b>总资产</b>	<b>净资产</b>	<b>营业收入</b>	<b>净利润</b>
长兴金控	2020-5-29	AA+	AA	2019年	529.68	244.58	44.68	5.07
粤开证券	2020-5-29	AA+	AA	2019年	110.21	48.64	8.33	1.15
华安证券	2020-5-11	AAA	AA+	2019年	509.63	136.38	32.32	12.14

数据来源：WIND 资讯

#### 4. 2020年6月金融债市场展望

##### 6月金融债发行规模受发行成本、季节性等因素将回落，市场流动性边际收紧，高价格债券面临回落压力

在“宽货币”向“宽信用”转变过程中，实体经济逐步复苏，金融机构融资需求旺盛。但目前货币政策边际收紧，债券市场明显下挫，一级发行市场成本走高，而6月份以来货币政策亦未明显放松，将制约金融机构一级债券市场发行进度，同时考虑季节性因素，6月份金融债一级市场供给或将下降。

二级市场方面，目前市场流动性边际收紧，且6月份降息预期未落地，债券市场将延续回落。5月份以来中债总净价指数持续回调，部分高价格债券价格面临价格回落压力。

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。