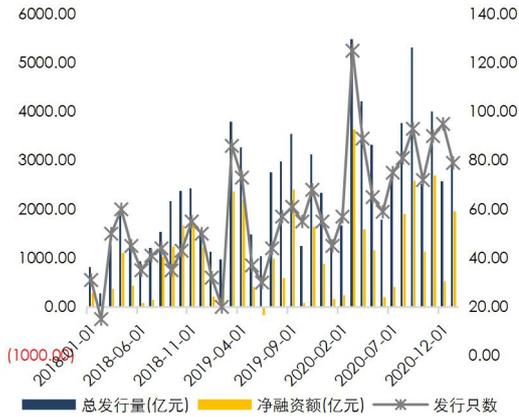


转股型永续债成功发行，资金利率中枢趋紧

金融债发行情况（亿元、只）：



主要观点：

- **银行业：**1月信贷迎来开门红，中长期融资需求旺盛促进信贷结构持续优化，银行资产质量改善显著，2020年四季度盈利增速修复拉升全年平均利润水平；
- **证券业：**市场成交量保持活跃，两融规模持续放大，资本市场改革继续深化，为券商业绩增长奠定良好基础；
- **保险业：**2020年全年保险业保费收入整体平稳，人身险业务持续回暖，权益类资产配置有所增加；
- **金融债发行：**大型金融机构债券发行较为平稳，商业银行转股型永续债成功发行；
- **金融债二级市场：**金融债交投活跃度一般，商业银行次级债仍为交易主力，资金面扰动银行负债端压力回升；
- **金融债市场展望：**商业银行债券发行力度不减，创新型资本补充工具发行主体或将持续扩容，货币政策回归中性，资金利率中枢趋紧。

分析师：

李倩 潘姝月

时间：2021年2月24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

目录

1.行业动态	1
1.1 银行业.....	1
1.2 证券业.....	2
1.3 保险业.....	2
2.金融债市场	3
2.1 一级市场发行量.....	3
2.2 发行利率及利差分析.....	4
2.3 二级市场.....	5
2.4 金融债兑付情况.....	6
3. 主体级别（含展望）调整	7
4. 金融债市场展望	7

1. 行业动态

1.1 银行业

1月信贷迎来开门红,中长期融资需求旺盛促进信贷结构持续优化,银行资产质量改善显著,2020年四季度盈利增速修复拉升全年平均利润水平

从信贷投放来看,1月份新增人民币贷款3.58万亿元,同比多增2252亿元,创下同期历史新高。从投放结构看,住户贷款增加1.27万亿元,同比多增6359亿元。其中,中长期贷款增加9448亿元,同比多增1957亿元,系1月楼市出现火热行情,居民房贷需求强劲,拉动居民中长期贷款实现超季节上涨。短期贷款增加3278亿元,同比多增4427亿元,主要受春节错位叠加去年同期疫情封锁下基数较低影响。企(事)业单位贷款增加2.55万亿元,同比少增3100亿元,其中中长期贷款增加2.04万亿元,同比多增3800亿元,受益于制造业的高景气度,中长期贷款的支撑依旧,信贷结构持续改善。而短贷和票据融资呈现明显走弱,短期贷款增加5755亿元,同比少增1944亿元,票据融资减少1405亿元,同比多减5001亿元。1月末,人民币贷款余额176.32万亿元,同比增长12.7%,增速比上月末低0.1个百分点,比上年同期高0.6个百分点。总体来看,1月迎来信贷开门红,实体经济融资需求旺盛,居民中长贷和企业中长贷拉动1月信贷实现大幅增长,信贷结构持续优化。

从负债端来看,1月末本外币存款余额222.22万亿元,同比增长10.4%。1月份人民币存款增加3.57万亿元,同比多增6245亿元。分部门来看,住户存款增加1.48万亿元,同比少增2.76万亿元,非金融企业存款增加9484亿元,同比多增2.56万亿元,与去年同期结构差异较大,主要系春节月份导致存款增长错位。财政性存款增加1.17万亿元,同比多增7698亿元,明显高于往年季节性,主要受1月缴税规模偏大影响,且财政支出力度较弱,大量资金沉淀在财政系统。自2020年4月至今,央行LPR报价已连续10个月未做调整,1年期LPR为3.85%、5年期以上LPR为4.65%。2020年末,一般贷款加权平均利率为5.3%,较9月末下降1bp。其中新发放企业贷款利率较9月进一步下行2bp至4.61%,创有统计以来新低,延续了降低实体经济融资成本的政策方向。但未来随着经济持续向好带来的有效融资需求回升,银行息差压力有望边际改善。

资产质量方面,受益于四季度经济持续修复叠加银行加速不良核销处置力度,行业不良和关注类贷款实现双降。2020年末,商业银行不良率环比下降12bp至1.84%,降至2019年年末水平。其中,中小银行资产质量明显改善,城商行和农商行不良率分别环比下降47bp、29bp至1.81%、3.88%。行业关注类贷款占比为2.57%,环比下降8bp,潜在不良压力持续缓解。2020年全年银行业处置不良3.02万亿元,其中前三季度处置1.73万亿元,四季度单季处置1.29万亿元,推动资产质量明显改善。从拨备来看,不良改善带动行业拨备覆盖率环比提升4.59pct至184.47%,风险抵补能力较为充足。

盈利及资本充足性方面,随着息差企稳和拨备计提力度边际减弱,四季度利润增速修复,单季度盈利同比增长24.1%,拉升全年平均利润水平。2020年,商业银行实现净利润1.94万亿元,同比下降2.71%,较前三季度回升5.56pct,盈利降幅收窄明显。受益于四季度盈利大幅回升增强了内源资本补充能力,银行业资本充足水平稳中有升。2020年末,商业银行资本充足率为14.70%,环比上升29bp,同比增加6bp。但以城商行及农商行为主的中小商业银行资本充足

水平仍处于低位，未来随着信贷投放力度的加大，银行仍面临一定的资本补充压力。

1.2 证券业

市场成交量保持活跃，两融规模持续放大，资本市场改革继续深化，为券商业绩增长奠定良好基础

1月沪、深两市月度股票成交总额为21.81万亿元，日均股票成交额为10901.12亿元，环比增长55.94%，较去年同期增长46.19%，交投活跃度大幅提升，持续推动券商经纪业务收入增长。截至1月29日，沪深两市两融余额16824.94亿元，环比增长3.92%，同比增长62.24%，继续保持上升态势，为券商业绩增长奠定良好基础。股权融资方面，1月股权融资募集家数105家，募集合计1605.14亿元，环比减少7.73%，其中IPO融资规模246.38亿元，环比下降46.55%，IPO业务放缓，呈现严监管审核态势。债权融资方面，1月券商承销债券规模为7979.04亿元，环比减少15.81%。在承销规模集中度方面，1月股、债承销前十券商分别合计承销1483.34亿元、4321.62亿元，占比高达92.91%、54.16%，头部券商在注册制背景下优势更加明显，行业马太效应进一步强化。自营业务方面，截至1月末，上证综指和沪深300指数单月涨跌幅分别为0.29%、2.7%，中证全债指数收涨0.29%，业绩弹性较大的券商有望在资本市场上行行情中受益。

1月28日，中国证监会召开2021年系统工作会议，会议总结了2020年工作，研究部署了2021年资本市场改革发展稳定六大重点任务：一是把党的领导优势和资本市场发展规律有机结合；二是扎实推进全面深化资本市场改革开放落实落地；三是努力保持复杂环境下资本市场稳健发展势头；四是全面落实“零容忍”的执法理念和打击行动；五是坚决打赢防范化解重大金融风险攻坚战持久战；六是加快推进科技和业务的深度融合。随着资本市场改革的稳步推进，证券行业有望持续享有注册制、长期资金入市等政策利好，有利于行业的进一步有序规范发展。

1.3 保险业

2020年全年保险业保费收入整体平稳，人身险业务持续回暖，权益类资产配置有所增加

2020年保险行业实现原保费收入4.53万亿元，同比增长7.29%，人身险业务持续回暖。其中2020年12月保险公司实现原保费收入3077亿元，环比大幅增长19.63%，财产险和人身险分别实现原保费收入991亿元和2087亿元，环比分别增长11.35%和24.08%。2020年上市企业累计实现原保险保费收入2.5万亿元，同比增长3.65%，其中新华保险和中国人寿增速超平均值。分业务来看，上市险企人身险业务出现分化；而受车险综改影响，财险公司压力持续，12月上市财险公司单月保费收入负增长。考虑到12月起车险保费已反映综合改革的实际影响，预计2021年财险公司保费收入负增长幅度或将收窄。2021年以来，上市险企表现低迷，估值处于低位。赔付支出方面，2020年12月保险行业赔付支出1514亿元，环比增长15.48%，增幅环比下降4.46BP，主要系财险和寿险业务赔付支出环比大幅缩减导致；赔付支出/原保费收入比为30.73%，其中12月指标为49.20%，表现较为平稳。

投资端来看，截至12月末保险行业保险资金运用余额为21.68万亿元，较上月末增长2.23%。从资产配置结构来看，12月保险公司资产配置结构与上月基本持平，权益类资产配置小幅增加。其中银行存款占比11.98%，环比下降0.26pct；债券占比36.59%，环比下降0.35pct；股票和基金占比13.76%，环比上升0.45pct；其他投资占比37.67%，环比上升0.16pct。保险资金降

低债券投资并继续加码股票和基金配置，主要由于长端利率下行，12月权益市场表现较好。考虑到当前优质非标资产的供给出现下降，保险非标资产到期压力预计将逐渐显现，预计未来保险公司将通过加大替代型标准类资产的配置力度来缓解到期资金压力。

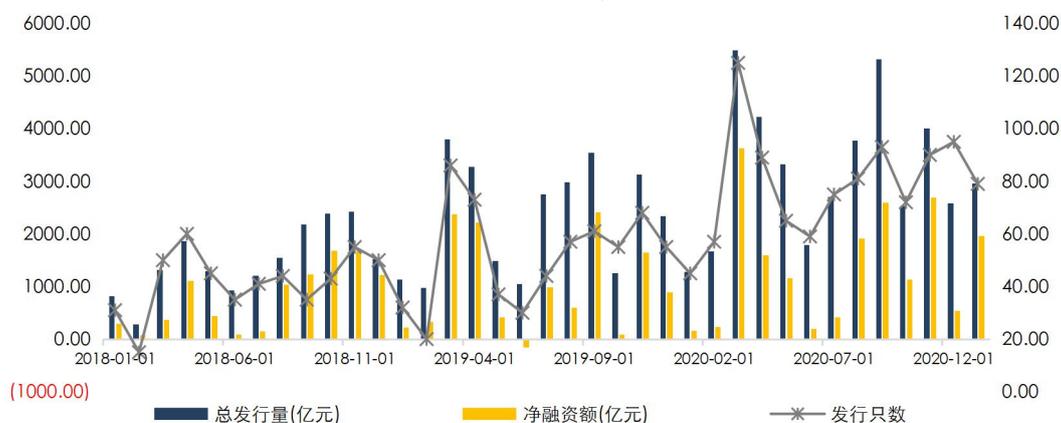
2. 金融债市场

2.1 一级市场发行量

1月大型金融机构债券发行较为平稳，商业银行转股型永续债成功发行

1月商业银行经营重心在于年初开门红，中小金融机构债券发行量收缩。1月共计发行金融债79只，发行规模合计2959.20亿元，环比分别下降16.84%和增长14.52%，大型商业银行次级债发行较为平稳，证券公司债券发行规模环比增加。

图表 1 金融债发行情况

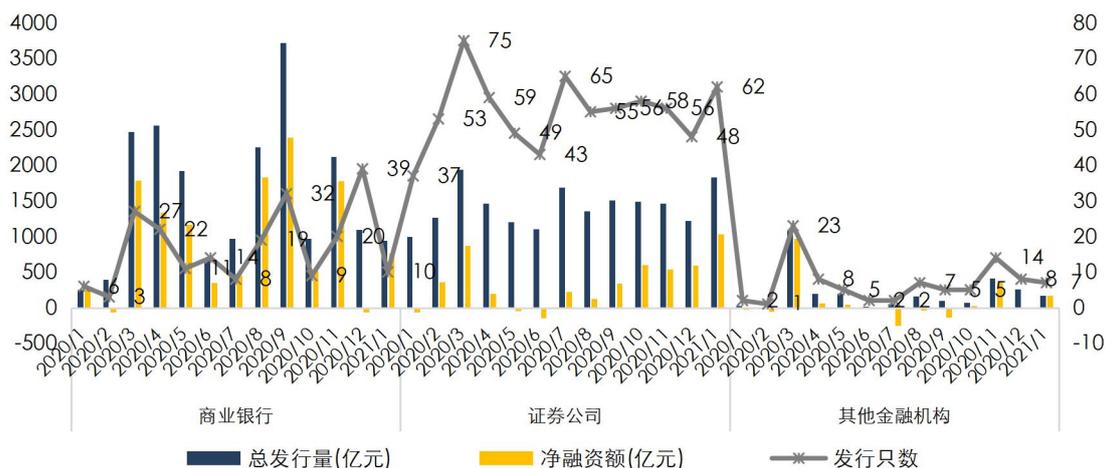


数据来源：中国债券信息网，Wind 资讯，东方金诚整理

1月商业银行共计发行10只债券，环比减少29只，规模合计947亿元，环比下降13.60%。其中商业银行债6只，规模合计532亿元，包括3只、520亿元小型微型企业贷款专项债券，2只、12亿元绿色金融债券，发行主体以全国性银行以及大型城商行为主，反映金融机构对实体经济尤其是中小微企业以及绿色产业等的持续信贷支持。另外，1月商业银行次级债共发行4只、415亿元，环比分别下降87.10%和36.75%，发行人以全国性银行及股份制银行为主。其中，宁波通商银行发行首单转股型无固定期限资本债券，发行规模为5亿元，票面利率为4.80%。与此前发行的减记型资本债券相比，当风险事件触发时，减记型资本债券将直接减记，而转股型资本债券可转为股权并参与发行人剩余资产分配。预计未来，在监管鼓励商业银行创新资本补充工具背景下，商业银行转股型资本债券的发行主体或将进一步增加。

1月证券公司共计发行债券62只，环比增加14只，发行规模为1837.20亿元，环比增长49.79%，增幅由负转正；其中证券公司债和短期融资券发行规模分别占比67.61%和32.39%。1月，其他金融机构债发行7只，规模合计175.00亿元，环比下降33.08%，发行主体包括3家金融租赁公司、2家汽车金融公司和2家保险公司。

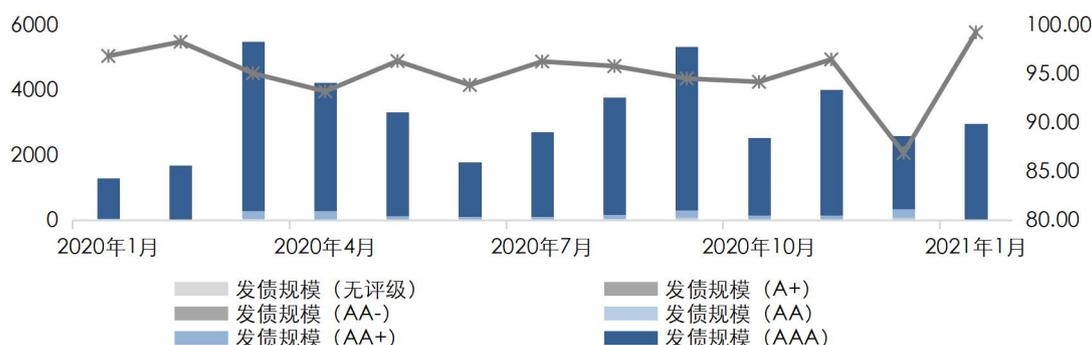
图表 2 各类金融机构债券发行情况 (亿元、只)



数据来源：中国债券信息网，Wind 资讯，东方金诚整理

1 月金融债发行人主体级别集中于高等级机构，AAA、AA+和 AA（含）及以下债券数量分别为 74 只、4 只和 1 只，发行主体级别中枢上升明显，AAA 级金融机构发行规模占比为 99.24%，环比提升 12.38 个百分点。

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

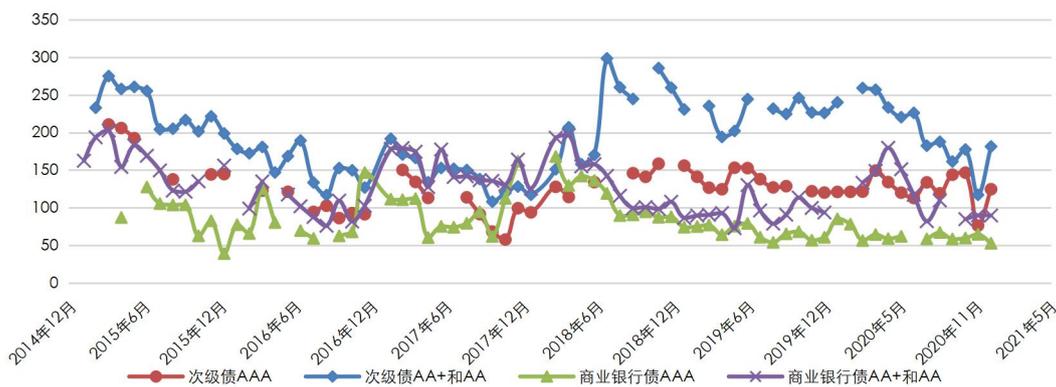
2.2 发行利率及利差分析

货币政策维持中性，1 月流动性先松后紧，长短期资金价格均呈现先下后上，金融债信用利差环比上升

1 月以来，国内经济总体持续修复，银行信贷质量为维持向好，货币政策保持中性。本月央行公开市场操作整体净回笼，长短期资金价格均先下后上。央行年初亦表态，2021 年货币政策“稳字当头”，首先要稳定宏观杠杆，市场流动性将保持合理充裕。LPR 报价方面，12 月 1 年期报价、5 年期报价分别为 3.85%、4.65%，自 2020 年 4 月以来未调整。

在信用风险暂时缓和、资金面相对宽松的环境下，金融债发行利率持续收窄，但信用利差有所上升。1 月金融债加权发行利率为 3.48%，环比下降 0.48 个百分点。受个别发行主体影响，本月商业银行次级债信用利差走阔，信用分层现象较为突出，AAA 级发行利差环比上升 48BP、AA+和 AA 级环比上升 64BP。

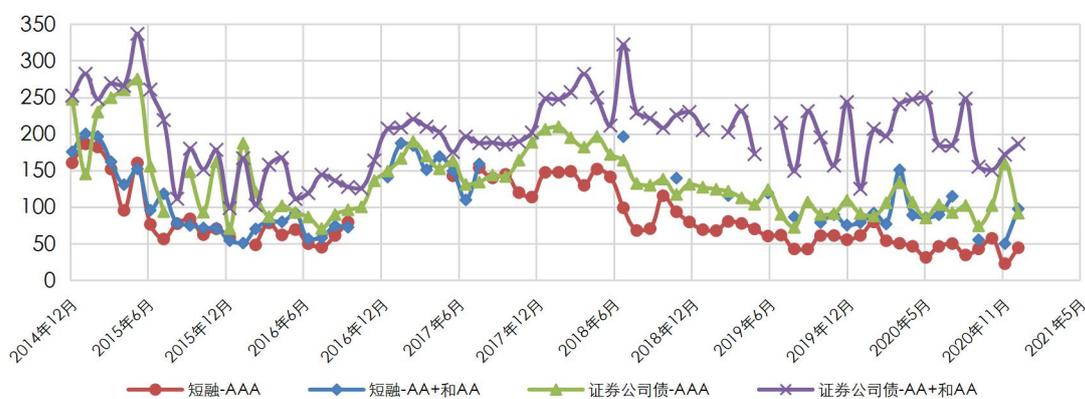
图表 4 商业银行债券信用利差走势 (bp)



数据来源：中国债券信息网，Wind 资讯，东方金诚整理

1 月，证券公司债券发行数量及规模双双回升，其中头部券商优势依然显著，AAA 级证券公司债发行利差环比收窄 67.38BP，其余品种受资金面扰动较大，整体利差呈上升趋势。

图表 5 证券公司债券信用利差走势 (bp)



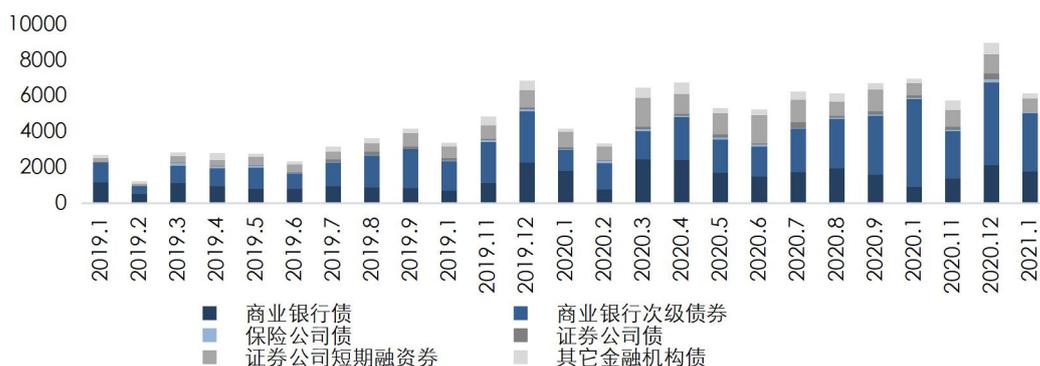
数据来源：中国债券信息网，Wind 资讯，东方金诚整理

2.3 二级市场

本月金融债交投活跃度一般，商业银行次级债仍为交易主力，资金面扰动银行负债端压力回升

1 月金融债交投活跃度不高，共计成交 6141.72 亿元，环比下降 31.47%。其中，商业银行次级债券成交量占比为 52.84%，保险公司债、证券公司债交易量环比下降明显，降幅分别为 85.55%和 98.08%。

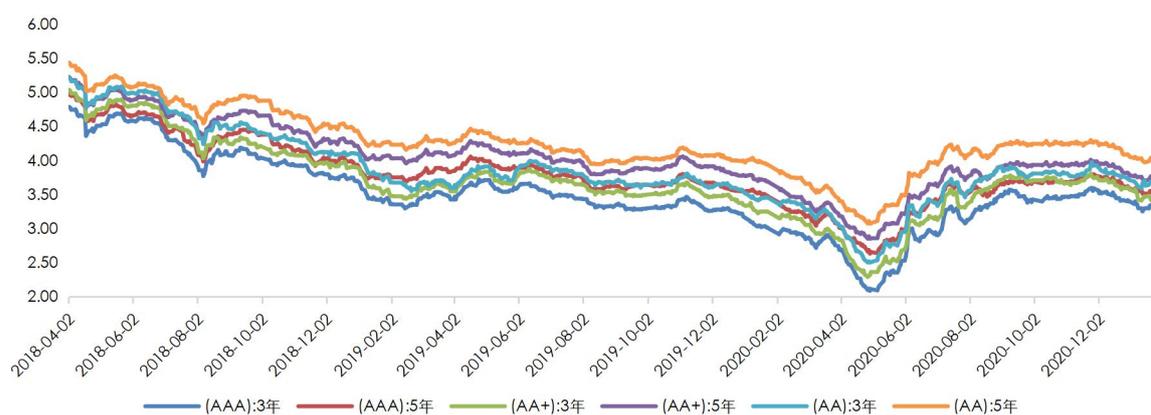
图表 6 金融债成交情况 (亿元)



数据来源：中国债券信息网，Wind 资讯，东方金诚整理

受信用风险事件等影响，1 月上半月流动性保持偏宽松状态，下半月股市和一线城市房地产有过热迹象，市场利率也低于政策利率，月末资金面极度紧张，央行推动流动性持续走紧。从同业存单发行利率来看，12 月至 1 月上旬，流动性的偏宽松一定程度上缓解了信用风险时间引发的市场恐慌，同业存单下行至略低于 MLF 利率。但随后央行有意回笼资金防止市场过热，推动市场利率回归政策利率附近，同业存单利率月末快速反弹，银行负债端成本加速回升。

图表 7 商业银行债到期收益率 (%)



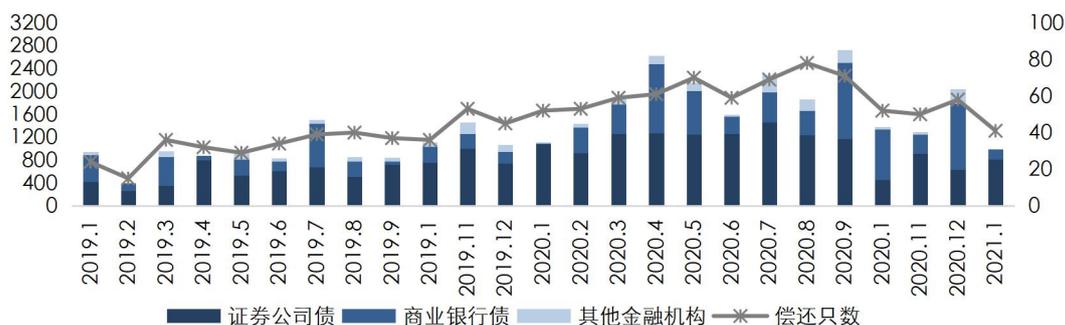
数据来源：WIND 资讯

2.4 金融债兑付情况

1 月金融债均正常兑付，金融机构未来短期债务偿付压力不大

1 月金融债兑付数量共计 41 只，兑付规模合计 990.64 亿元，均正常兑付。证券公司及商业银行到期兑付规模分别为 807.64 亿元和 183 亿元。2021 年 2 月金融机构债券到期总额为 863.20 亿元，短期债务偿付压力不大。

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

图表 9 主体级别调整情况

公司名称	调整后级别	调整前级别	评级机构	级别调整时间	级别调整原因
西藏金融租赁有限公司	BBB	A+	联合资信	2021/1/27	联合资信认为，西藏金租仍面临大股东违约、资金被占用、同业负债业务大规模逾期、流动性管理压力上升等问题。

4. 金融债市场展望

商业银行债券发行力度不减，创新型资本补充工具发行主体或将持续扩容，货币政策回归中性，资金利率中枢趋紧

2021 年货币政策本着“稳字当头，不急转弯”原则，市场流动性将维持稳健中性的主基调，资金利率中枢趋紧。预计未来，央行将加强流动性精准投向，引导金融机构加大对新基建、“三农”、科技创新、小微和民营企业等重点领域和薄弱环节的支持力度。

从发行来看，考虑到 2021 年银行业仍将面临一定的资本、拨备和流动性补充压力，预计未来商业银行债券发行力度不减，而在监管支持下，创新型资本补充工具的发行主体或将持续扩容。

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。