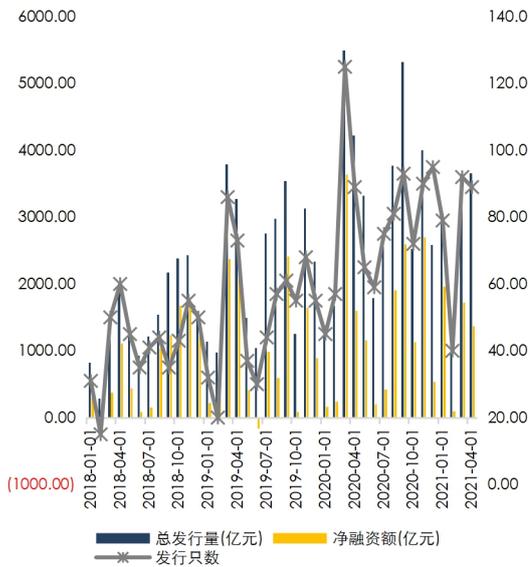


首单“碳中和”小微金融债发行，资金利率平稳下降

金融债发行情况（亿元、只）：

主要观点：



- **银行业：**4月信贷投放整体放缓，但实体经济融资需求仍保持强劲，行业息差压力有望边际改善；
- **证券业：**两市交投活跃度小幅下滑，受IPO发行审核力度加强影响，短期内投行业务或将受到负面影响；
- **保险业：**保险业人身险、财产险业务呈现分化，车险综合改革压力延续，保险资金加码债券类资产配置；
- **金融债发行：**4月金融债发行保持平稳，首单“碳中和”小微金融债发行，政策加码金融债发行空间较大；
- **金融债二级市场：**金融债交投活跃度有所波动，同业存单发行利率平稳下降，商业银行负债端压力有所减轻；
- **金融债市场展望：**市场流动性仍将维持合理充裕，资金利率基本平稳，金融机构资本补充债券、小微及绿色专项债券等发行主体将持续扩容。

分析师：

李倩 潘姝月

时间：2021年5月28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

4月信贷投放整体放缓，但实体经济融资需求仍保持强劲，伴随有效融资需求回升，行业息差压力有望边际改善

从信贷投放来看，4月新增人民币贷款1.47万亿元，比上年同期少增2293亿元，比2019年同期多增4525亿元。从投放结构来看，住户贷款增加5283亿元，同比少增1386亿元，其中短期贷款增加365亿元，同比少增1915亿元，或受到严查经营贷消费贷的影响；居民中长期贷款增加4918亿元，同比多增529亿元，反映楼市火热行情仍在延续。企业端层面，4月企业部门贷款增加7552亿元，其中短期贷款减少2147亿元，同比少增2085亿元，中长期贷款新增6605亿元，同比多增1058亿元，在信贷额度收紧而融资需求旺盛的背景下，中长期贷款保持强劲，信贷结构实现进一步优化。4月末，人民币贷款余额181.88万亿元，同比增长12.3%，增速分别比上月末和上年同期低0.3个和0.8个百分点。总体来看，受经营贷与消费贷清查力度加大及信贷额度收紧影响，4月信贷投放整体放缓，但实体经济融资需求仍保持强劲，信贷结构持续优化。

从负债端来看，4月末，本外币存款余额226.69万亿元，同比增长9.2%。4月末人民币存款余额220.2万亿元，同比增长8.9%，增速比上月末和上年同期均低1个百分点。分部门来看，住户存款减少1.57万亿元，同比多减7704亿元，非金融企业存款减少3556亿元，同比多减1.53亿元，两者同比多减合计达2.3万亿元，低于季节性，或与贷款同比少增所导致的存款派生下降有关；财政性存款增加5777亿元，同比多增5248亿元，同比2019年同期多增430亿元，主要由于4月为季节性缴税大月，财政收入端高增。4月LPR报价维持不变，1年期LPR为3.85%、5年期以上LPR为4.65%，已连续12个月持平。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

两市交投活跃度小幅下滑，受 IPO 发行审核力度加强影响，短期内投行业务或将受到负面影响

4月沪、深两市月度股票成交总额为15.81万亿元，日均股票成交额为3763亿元，环比下降6.55%，两市交投活跃度小幅下滑。截至4月30日，沪深两市两融余额为1.65万亿元，环比增加0.3%，同比增长58.6%，与上月基本持平，仍处于历史高位。股权融资方面，4月股权融资募集家数119家，募集合计1678.68亿元，环比上升32.82%，其中增发融资663.33亿元，环比下降23.08%，近期IPO发行审核力度加强，未来短期内投行业务或将受到一定影响。债权融资方面，4月券商承销债券规模为11550.53亿元，环比增加4.37%。自营业务方面，创业板指和沪深300指数单月涨跌幅分别为+12.07%、+1.49%，中债企业债全价指数小幅上涨0.23%，受益于市场资金面平稳及情绪回暖，4月权益市场和债券市场均震荡上涨。

4月30日，证监会就《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》对外公开征求意见，对辅导目的、验收内容、验收方式等内容进行了统一规定。其中提到辅导期原则上不少于3个月，验收方式有现场走访、约谈、组织证券市场知识测试或抽查底稿等相结合的方式。《辅导监管规定》对上市辅导工作作出统一规定，未来短期内投行业务或将受到一定影响，长期来看有助于在源头上提高上市公司质量，推进行业进一步有序规范发展。

1.3 保险业

保险业原保费收入实现持续增长，人身险、财产险业务呈现分化，车险综改压力延续，4月保险资金把握利率相对高点加大债券类资产配置

2021年1-4月保险行业原保险保费收入为2.12万亿元，同比增长6.5%，行业保费增幅有所放缓。其中4月财产险、人身险分别实现保费收入991亿元和2183亿元，同比分别下降6.09%和增长2.2%。财产险主要因车险综合改革以及当月汽车产销下降影响，业务压力仍有待释放，人身险业务逐步复苏。赔付支出方面，2021年1-4月，保险行业赔付支出5191亿元，同比增长26.32%，增速较去年同期增加30.7个百分点。其中，财产险、寿险、健康险和意外险业务赔付支出均出现同比增长，分别为25.27%、2.60%、73.70%和27.55%，财产险业务经营承压。4月，保险公司赔付支出/原保费收入比为39.07%，环比上升10.97个百分点，系当月保费收入降幅明显所致。

投资端来看，截至2021年4月末保险行业保险资金运用余额为22.62亿元，环比增长0.58%。从资产配置结构来看，保险公司资产配置结构基本保持平稳，4月债券市场震荡调整，保险资金加大了对债券类资产配置。其中银行存款、债券、股票和基金、其他占比分别为11.76%、37.03%、12.82%和38.40%，规模环比分别下降3.70%和增长1.61%、1.05%和0.81%。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。

截至2020年末，保险公司平均综合偿付能力充足率为246.3%，其中人身险公司平均综合偿付能力充足率为239.6%，维持在合理区间，但其中4家公司偿付能力不达标。

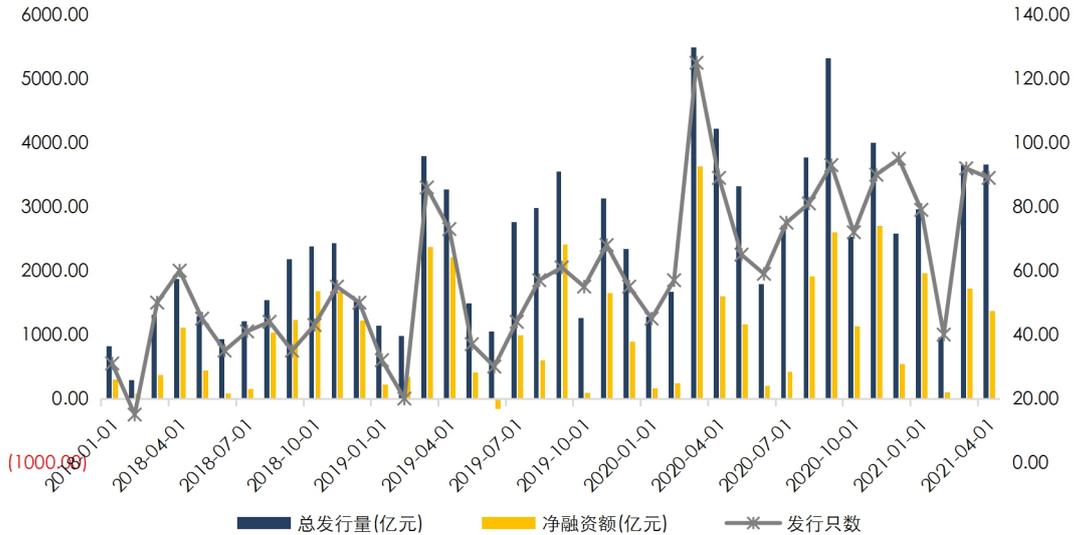
2. 金融债市场

2.1 一级市场发行量

4月金融债发行保持平稳，首单“碳中和”小微金融债发行，政策加码金融债发行空间较大

4月金融债发行保持平稳，共发行金融债89只，发行规模合计3660.60亿元，环比分别下降3.26%和增长0.24%。

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

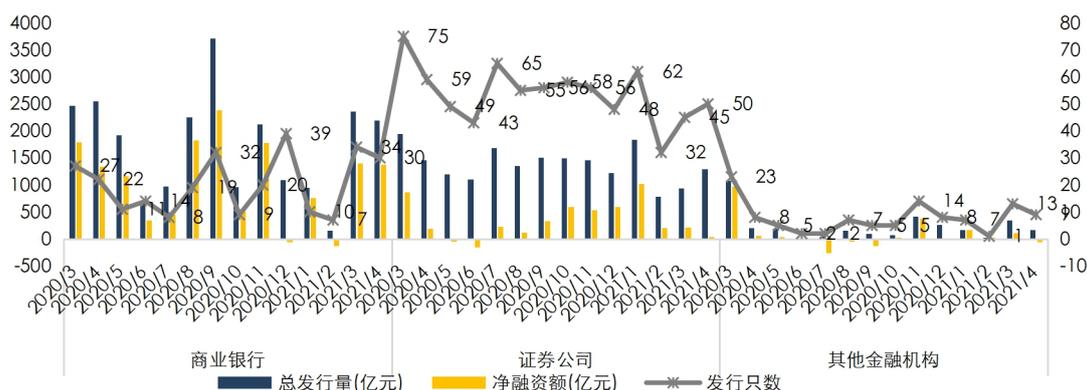
4月商业银行累计发行30只债券，环比减少4只，规模合计2196亿元，环比下降6.89%。其中，商业银行债共发行16只、1330亿元，包含11只、940亿元小型微型企业贷款专项债券，显示银行业对中小微企业支持力度的持续加强，发行主体城商行等为主。其中，北京银行成功发行银行间市场首单“碳中和”小微金融债券，募集资金将全部用于与绿色产业（碳中和）相关的小型微型企业贷款。预计未来，在监管大力支持下¹，金融机构小型微型以及绿色金融专项债券发行量将提升。

4月，商业银行次级债共发行14只、866亿元，包含6只、778亿元永续债，发行主体以全国性银行、城商行为主，另发行8只、88亿元二级资本债券。上述次级债发行人主体AA及以下为4只，其中“21临商银行永续债”主体级别为AA，债项级别为AA-。预计未来，在业务持续扩张以及缓释不良资产增加对资本消耗的背景下，商业银行资本补充压力犹存，资本补充债券的发行量将持续增加，发行主体将有所下沉。

4月证券公司长期资金需求增加，累计发行债券50只、1291.60亿元，规模环比增长36.42%，证券公司债和短期融资券发行规模占比分别为73.52%和26.48%。其中，发行主体为AA的万和证券，债项级别为AAA（万和证券控股股东不可撤销连带责任担保）。4月，保险机构累计发行2只、25亿元公司债券，其他金融机构累计发行7只、148亿元，发行主体以金融租赁公司为主。

¹ 4月21日，中国人民银行、发改委和证监会联合印发《绿色债券支持项目目录（2021年版）》，国内绿色债券市场在支持项目和领域上实现了统一，绿色标准和规范与国际逐步接轨，相关市场主体发行、投资绿色债券等业务将获得更大的便利，有利于促进我国绿色债券市场的健康发展，并助力国家碳达峰碳中和目标的实现。

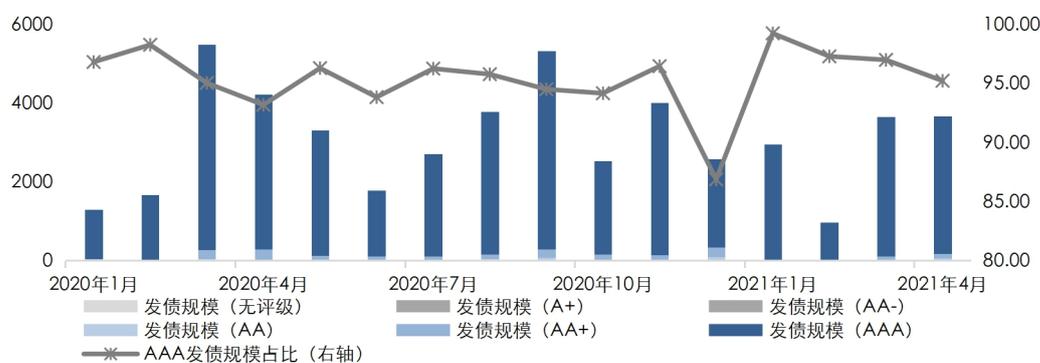
图表 2 各类金融机构债券发行情况 (亿元、只)



数据来源：中国债券信息网，Wind 资讯，东方金诚整理

4月金融债发行主体依然以高等级机构为主，但中小金融机构发行量起，发行主体级别中枢进一步下滑。当月主体 AAA、AA+和 AA 及以下债券发行占比分别为 95.22%、3.28%和 1.50%。

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

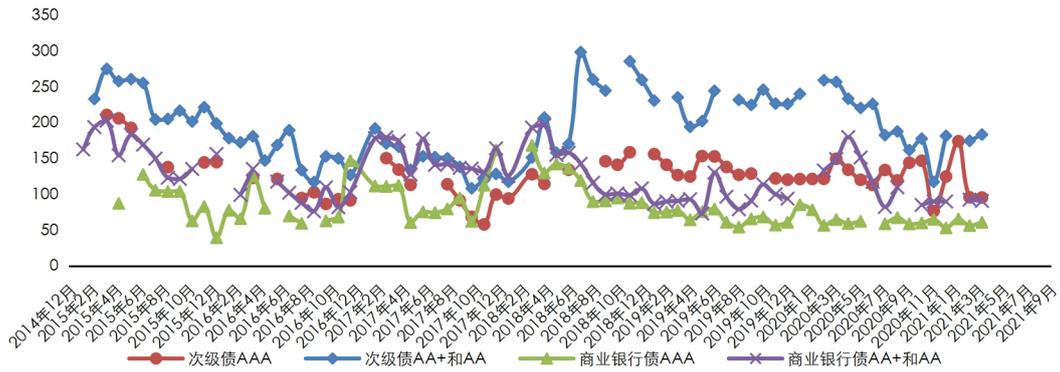
2.2 发行利率及利差分析

市场流动性延续宽松状态，资金利率继续下行，债券市场发行利率整体下降

4月央行公开市场操作仍以稳为主，资金利率呈窄幅波动走势，短端利率普遍上行，长端利率普遍下行。LPR 报价方面，4月1年期报价、5年期报价分别为 3.85%、4.65%，已连续 13 个月未作调整。

4月央行保持净投放，流动性延续上月偏宽松状态，资金供给仍较为充裕，资金面保持平稳，债券利率整体延续上月下降趋势。本月金融债加权平均利率为 3.70%，环比下降 0.07 个百分点。

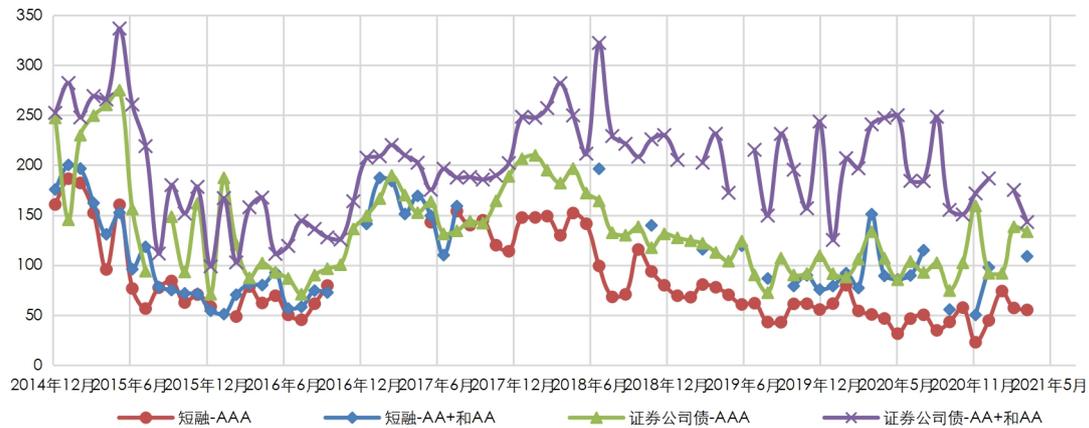
图表 4 商业银行债券信用利差走势 (bp)



数据来源：中国债券信息网，Wind 资讯，东方金诚整理

4月，证券公司长期资金需求持续增加，证券公司债发行数量及规模快速增长，发行主体级别除首创证券（AA+）、万和证券（AA）外均为AAA。此外，当月证券公司债发行利差小幅收窄，AAA级证券公司发行利差环比下降4.93BP。

图表 5 证券公司债券信用利差走势 (bp)



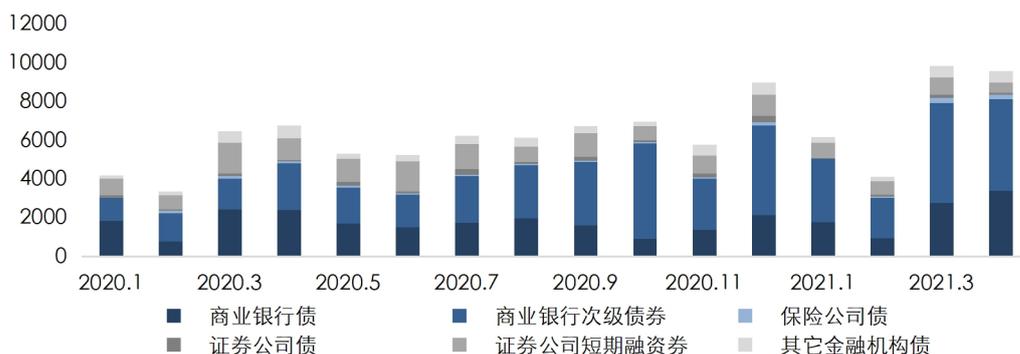
数据来源：中国债券信息网，Wind 资讯，东方金诚整理

2.3 二级市场

本月金融债交投活跃度有所波动，同业存单发行利率平稳下降，商业银行负债端压力有所减轻

4月金融债交投活跃度小幅波动，当月累计成交9559.53亿元，环比小幅下降2.78%。其中，商业银行次级债、商业银行债成交量占比分别为49.43%和35.48%，环比分别下降2.92个和增加7.53个百分点。

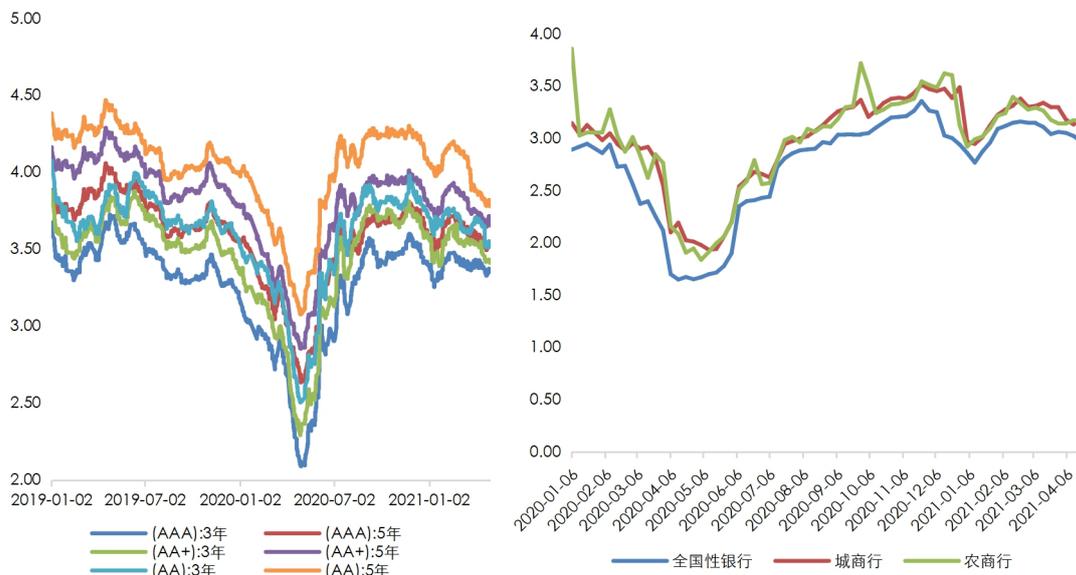
图表 6 金融债成交情况 (亿元)



数据来源：中国债券信息网，Wind 资讯，东方金诚整理

央行 4 月未有继续收紧流动性，银行间市场成本略有下降。从同业存单发行来看，受部分全国性银行发行下降所致，本月同业存单发行有所收缩，当月累计发行 2.05 万亿元，环比下降 17.41%。在发行利率方面，同业存单的利率中枢保持平稳，加权平均利率平稳下降，4 月 1 年期全国性银行同业存单发行利率回落至 3% 以下，逐渐接近 1 年期 MLF（中期借贷便利）利率水平。

图表 7 商业银行债到期收益率（左）和 1Y 期同业存单发行利率（右）（%）



数据来源：WIND 资讯

2.4 金融债兑付情况

4 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

4 月金融债兑付数量共计 68 只，兑付规模合计 2279.70 亿元，均正常兑付。2021 年 5 月金融机构债券到期总额为 1734.07 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（含评级展望）

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
中国华融资产管理股份有限公司	AAA/负面	AAA/稳定	中诚信国际	2021/4/14	1、近年来公司盈利水平下降，负债水平较高。 2、公司经营业绩和偿债能力仍将面临较大挑战。 3、2021年4月1日，公司发布公告称，由于相关交易尚待确定，核数师需要更多资料和时间以完成有关2020年度业绩的审核程序，公司将延迟刊发2020年度业绩、可能延迟寄发2020年度报告、延迟召开董事会会议，并要求中国华融H股自2021年4月1日起暂停于香港联合交易所有限公司进行买卖，以待发布2020年度业绩。
华融融德资产管理有限公司	AAA/负面	AAA/稳定	上海新世纪	2021/4/16	母公司中国华融资产管理股份有限公司上述尚待确定的交易事项可能对其信用质量产生重大影响。
华融晋商资产管理股份有限公司	AAA（被列入评级观察名单）	AAA/稳定	中诚信国际	2021/4/27	母公司中国华融资产管理股份有限公司上述尚待确定的交易事项可能对其信用质量产生重大影响。
华融金融租赁股份有限公司	AAA（被列入评级观察名单）	AAA/稳定	中诚信国际	2021/4/26	母公司中国华融资产管理股份有限公司上述尚待确定的交易事项可能对其信用质量产生重大影响。
广州农村商业银行股份有限公司	AAA/负面	AAA/稳定	中诚信国际	2021/4/19	该行盈利及资本等相关指标弱化趋势明显，对该行的偿债能力产生不利影响，且未来发展仍具不确定性。

4. 金融债市场展望

5月市场流动性仍将维持合理充裕，资金利率基本平稳，预计未来金融机构资本补充债券、小微及绿色专项债券等发行主体将持续扩容

5月资金面或将受缴税、地方债发行提速等带来“流动性缺口”，但央行可以通过公开市场操作进行流动性投放加以应对，维护银行体系流动性合理充裕，资金利率将维持平稳。

从发行来看，预计未来，在政策持续加码下，金融机构小型微型以及绿色金融专项债券发行量将提升。此外，商业银行业务持续扩张以及缓释不良资产增加对资本消耗的背景下，对资本补充债券需求仍较大，发行主体将持续扩容。

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。