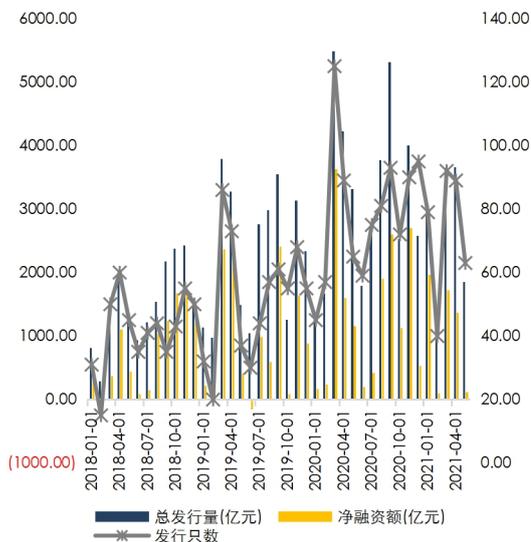


## 首单民营银行永续债发行，信用等级利差走阔

### 金融债发行情况（亿元、只）：



### 主要观点：

- **银行业：**5月信贷投放小幅回暖，银行信贷结构持续优化，同时存款利率上限的调整有利于缓解银行负债成本压力；
- **证券业：**两市交投活跃度显著提升，两融规模维持高位，市场高景气度有望提振券商业绩；
- **保险业：**保险业原保费收入实现持续增长但增幅持续收窄，人身险、财产险业务呈现分化，上市寿险公司业务增速下滑；
- **金融债发行：**5月金融债发行呈现季节性收缩，首单民营银行永续债发行，中小金融机构资本补充压力依然较大；
- **金融债二级市场：**本月金融债交投活跃度下降，同业存单发行利率延续小幅下降趋势；
- **金融债市场展望：**平稳资金面延续，资金利率将维持低位，预计未来中小金融机构资本补充债券发行量将增加。

### 分析师：

李倩 潘姝月

时间：2021年6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

<b>1.行业动态</b> .....	1
1.1 银行业.....	1
1.2 证券业.....	2
1.3 保险业.....	2
<b>2.金融债市场</b> .....	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
<b>3. 主体级别（含展望）调整</b> .....	7
<b>4. 金融债市场展望</b> .....	7

## 1. 行业动态

### 1.1 银行业

#### 5月信贷投放小幅回暖，银行信贷结构持续优化，同时存款利率上限的调整有利于缓解银行负债成本压力

从信贷投放来看，5月新增人民币贷款1.50万亿元，比上年同期多增143亿元，比2019年同期多增3127亿元。从投放结构来看，住户贷款增加6232亿元，其中，短期贷款增加1806亿元，中长期贷款增加4426亿元，分别同比少增575亿元和236亿元，近期地产调控影响开始显现。企业端层面，5月企业部门贷款增加8057亿元，其中，短期贷款和票据融资分别减少644亿元和增加1538亿元，同比分别少增1855亿元和48亿元，延续了4月份融资结构，或与银行以票据替代信贷冲量有关；中长期贷款增加6528亿元，同比多增1223亿元，在制造业和普惠小微企业信贷支持政策持续推进下，中长期贷款维持强势。5月末，人民币贷款余额183.38万亿元，同比增长12.2%，增速分别比上月末和上年同期低0.1个和1个百分点。总体来看，5月信贷投放小幅回暖，企业中长期贷款保持强劲，信贷结构持续优化，但在地产政策持续调控下，居民长贷回落至季节性水平，信用环境分化明显。

从负债端来看，5月末，本外币存款余额229.22万亿元，同比增长9.2%。5月末人民币存款余额222.76万亿元，同比增长8.9%，增速与上月末持平，比上年同期低1.5个百分点。分部门来看，住户存款增加1072亿元，同比多减3747亿元，低于季节性；非金融企业存款减少1240亿元，同比多减9294亿元，企业存款延续疲软态势，或与企业短贷投放偏弱、企业债券融资明显萎缩叠加非标持续压降导致的存款派生下降有关；财政性存款增加9257亿元，同比少增3843亿元，在政府债发行明显弱于去年同期情况下，反映财政投放力度偏弱；非银行业金融机构存款增加7830亿元，同比多增1.46万亿元，明显高于季节性，系5月存款增长的主要贡献项。5月LPR报价维持不变，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。

6月21日，利率自律机制优化了存款利率自律上限的确定方式，由现行的“基准利率×倍数”调整为“基准利率+基点”，同时对不同类型的商业银行设置不同的最高加点上限。本次存款利率定价机制调整有利于提升存款定价灵活性，带动银行负债成本下行，缓解银行息差压力，优化银行同业竞争环境，有利于银行业长远发展。

## 1.2 证券业

### 两市交投活跃度显著提升，两融规模维持高位，市场高景气度有望提振券商业绩

5月沪、深两市月度股票成交总额为15.85万亿元，日均股票成交额为8804.77亿元，环比增加41.64%，两市交投活跃度显著提升。截至5月31日，沪深两市两融余额为1.73万亿元，环比增加4.37%，同比增长60.16%，仍处于历史高位。股权融资方面，5月股权融资募集家数79家，募集合计1005.15亿元，环比下降40.12%，其中IPO融资规模407.11亿元，环比增加7.24%，增发融资409.78亿元，环比下降38.22%，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，5月券商承销债券规模为5804.51亿元，环比下降49.75%。自营业务方面，上证综指和沪深300指数单月涨跌幅分别为+4.89%、+4.06%，中债总全价指数小幅上涨0.38%，受益于市场资金面平稳及情绪回暖，5月权益市场和债券市场均震荡上涨。

## 1.3 保险业

### 保险业原保费收入实现持续增长但增幅持续收窄，人身险、财产险业务呈现分化，上市寿险公司业务增速下滑

2021年1-5月保险行业原保险保费收入为2.43万亿元，同比增长5.51%，增速持续收窄。当月保费收入0.32亿元，环比进一步下降0.28%，其中财产险、人身险分别实现保费收入944亿元和2221亿元，环比分别下降4.74%和增长1.74%。财产险整体增长乏力，车险是拖累财产险增长的主要原因，其余财产险种均呈现正增长。上市寿险公司来看，受新老重疾产品切换供需错配、市场需求疲软、渠道发展受阻代理人增员不畅等因素影响，人身险业务增速持续下滑，保费增速收窄，其中仅太平（3.78%）、人寿（3.41%）、太保（0.99%）增速高于行业水平，其余三家公司延续负增长态势。赔付支出方面，2021年1-5月，保险行业赔付支出6360亿元，环比增长22.52%。其中，财产险、人身险业务赔付支出环比分别增长24.18%和21.24%。5月，保险公司赔付支出/原保费收入比为36.94%，环比下降2.13BP。

投资端来看，截至2021年5月末保险行业保险资金运用余额为22.81亿元，环比增长0.86%。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，其中银行存款、债券、股票和基金、其他占比分别为11.62%、37.12%、12.98%和38.28%。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。

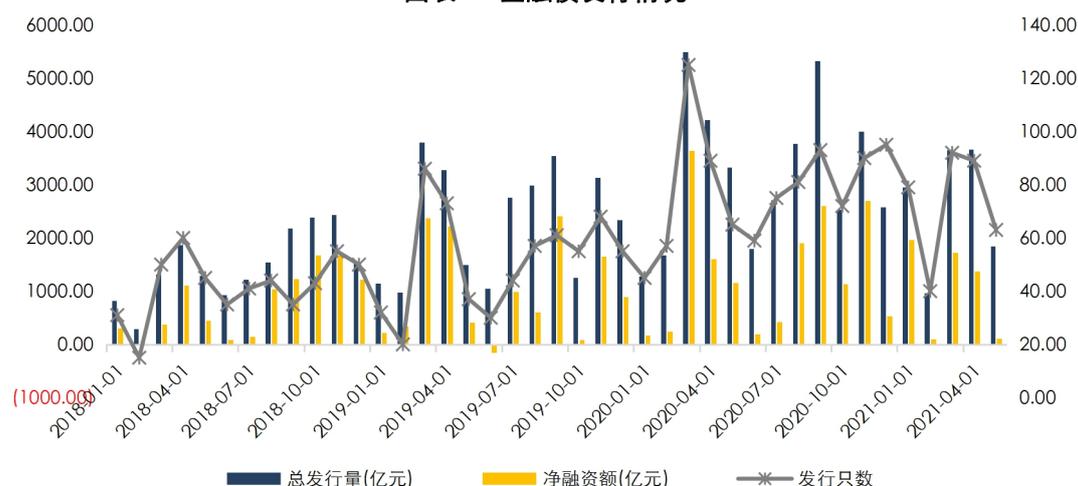
## 2. 金融债市场

### 2.1 一级市场发行量

5月金融债发行呈现季节性收缩，首单民营银行永续债发行，中小金融机构资本补充压力依然较大

5月金融债发行明显收缩，共发行金融债63只，发行规模合计1851.80亿元，环比分别下降29.21%和49.41%，其中商业银行债券发行规模降幅最为明显为-68.35%。

图表 1 金融债发行情况

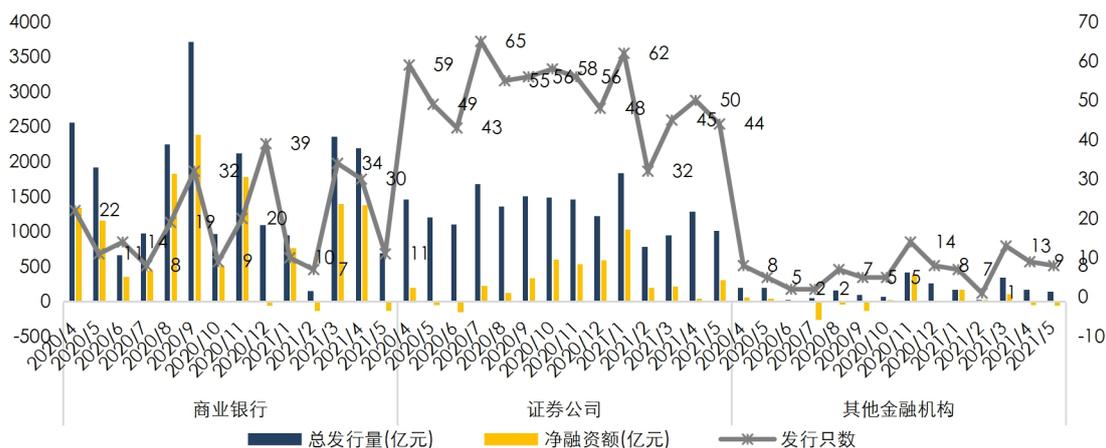


数据来源：中国债券信息网，Wind 资讯，东方金诚整理

5月商业银行累计发行11只债券，环比减少19只，规模合计695亿元。其中，商业银行债共发行3只、35亿元，包含2只、25亿元小型微型企业贷款专项债券，发行主体为中小金融机构；另1只为外资银行金融债券。当月商业银行次级债共发行8只、660亿元，包含4只、100亿元二级资本债券，发行主体以城商行为主；另发行4只、560亿元永续债，其中首单民营银行永续债成功发行（21网商银行永续债01，主体级别AAA，债项级别AAA）。预计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，中小银行资本补充仍将面临较大压力，未来资本补充债券的发行主体将持续扩容。

5月证券公司累计发行债券44只、合计1013.3亿元，规模环比下降21.55%，主要系长期融资规模下降所致，其中证券公司债和短期融资券发行规模占比分别为62.60%和37.40%。证券公司债中，发行主体为AA+的包含华创证券和德邦证券，德邦证券债项级别为AAA（附有中证信用融资担保有限公司不可撤销连带责任担保）。5月，其他金融机构累计发行8只、143.5亿元，发行主体以金融租赁公司和汽车金融公司为主。

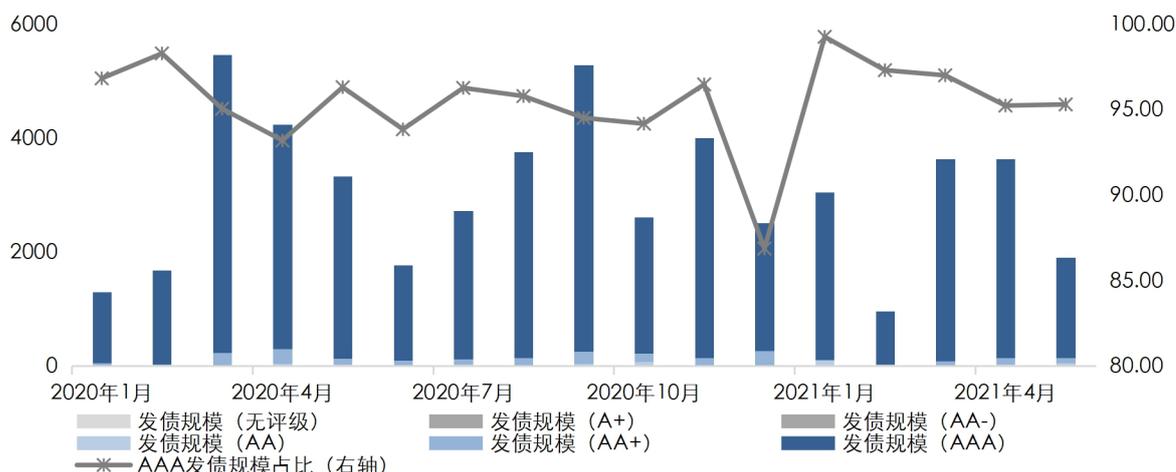
图表 2 各类金融机构债券发行情况（亿元、只）



数据来源：中国债券信息网，Wind 资讯，东方金诚整理

5月金融债发行主体以高等级机构为主，无AA级（含）以下主体发行，发行主体级别中枢保持平稳。当月主体AAA、AA+级债券发行占比分别为95.29%和4.71%。

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

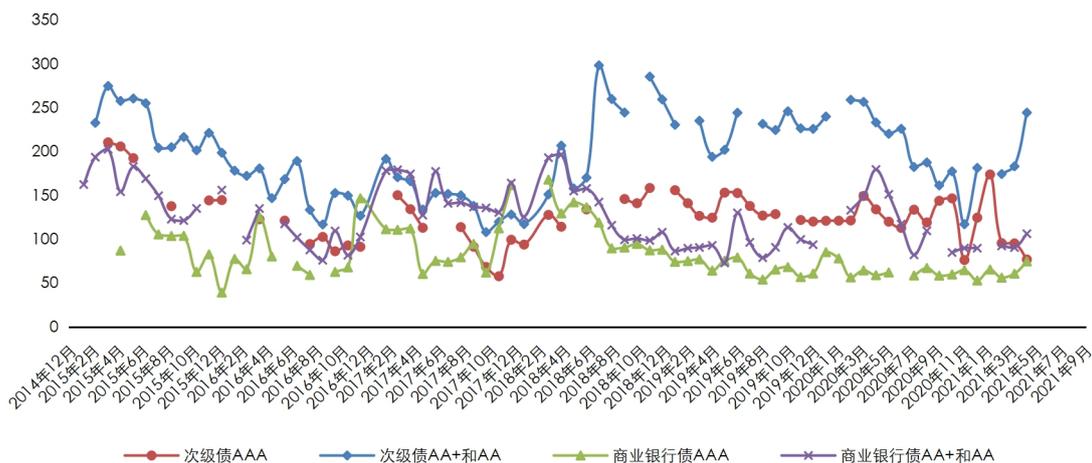
## 2.2 发行利率及利差分析

### 5月延续平稳的资金面，长短端资金小幅抬升，金融债信用等级利差走阔

5月央行小幅净回笼资金，税期和债券供给压力加大均没有对资金面构成过大的压力，资金利率维持低位，长短端资金利率小幅抬升。LPR 报价方面，5月1年期报价、5年期报价分别为3.85%、4.65%。

5月央行基本维持零投放，资金面较为平稳，债券利率整体维持较低水平。本月金融债加权平均利率为3.58%，其中AAA级商业银行次级债发行利差环比下行明显，其余等级利差均走阔，信用分层现象较为突出。

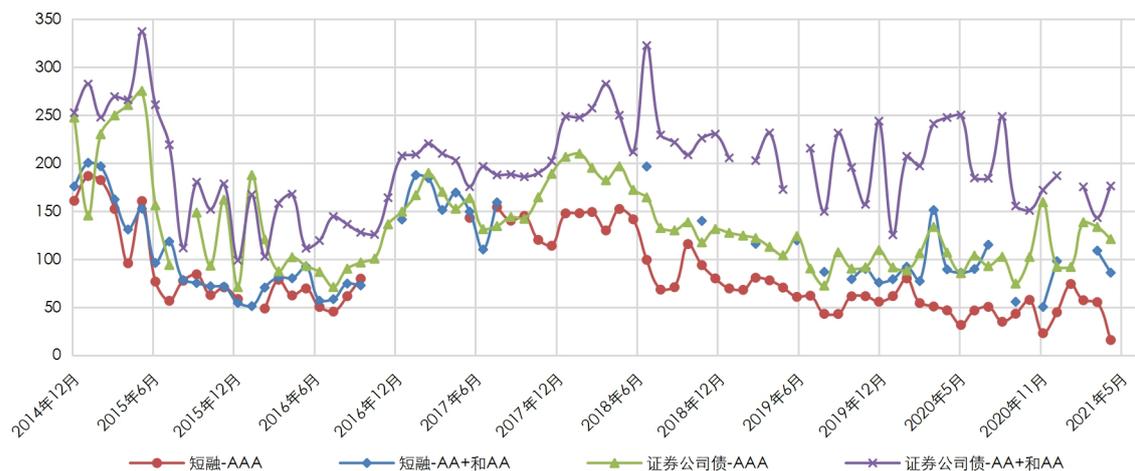
图表 4 商业银行债券信用利差走势 (bp)



数据来源：中国债券信息网，Wind 资讯，东方金诚整理

5月，证券公司短端资金持续下行，而证券公司债等级利差走阔，主要系AA+级主体债券发行所致（华创证券、德邦证券），当月AA+级发行利差环比上升33BP。

图表 5 证券公司债券信用利差走势 (bp)



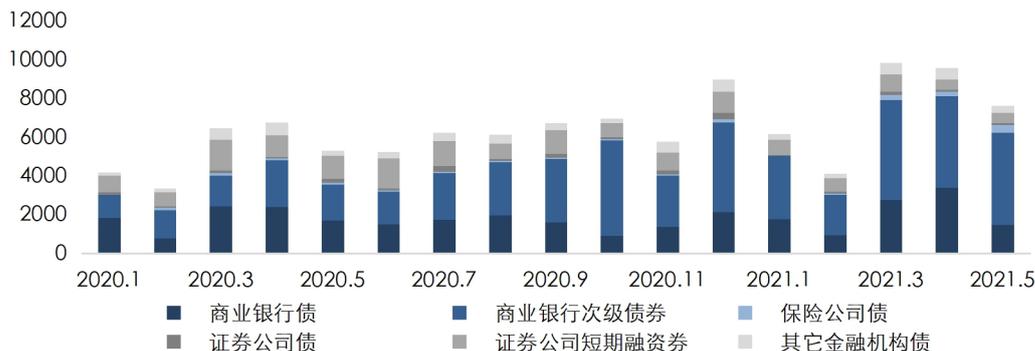
数据来源：中国债券信息网，Wind 资讯，东方金诚整理

### 2.3 二级市场

本月金融债交投活跃度下降，同业存单发行利率延续小幅下降趋势，商业银行负债端压力有所减轻

5月金融债交投活跃度有所下降，当月累计成交7604.4亿元，环比下降20.45%。其中，商业银行次级债交易量占比上升明显，环比增加13.48BP。

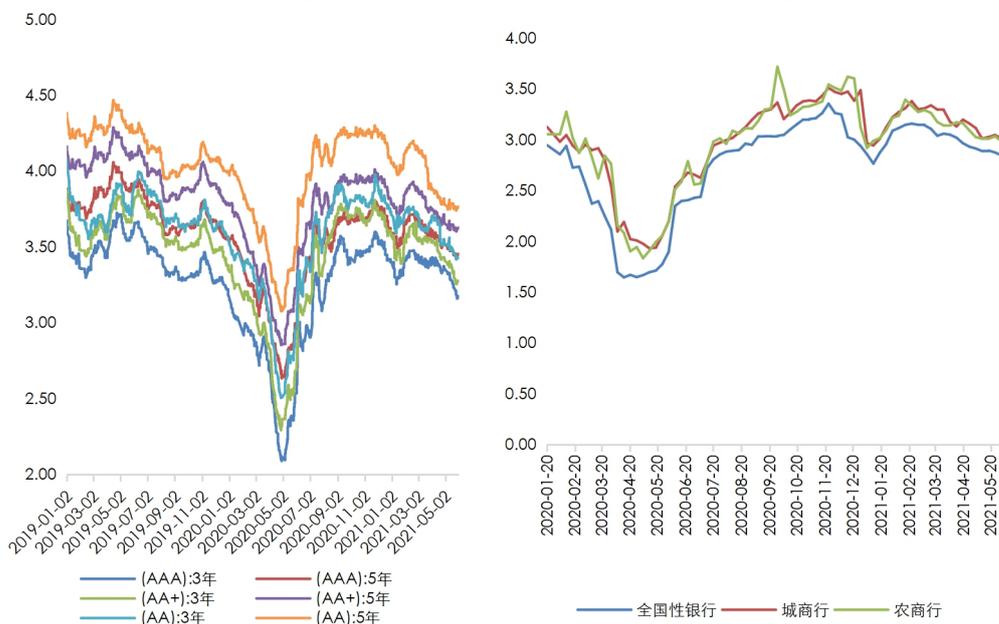
图表 6 金融债成交情况 (亿元)



数据来源：中国债券信息网，Wind 资讯，东方金诚整理

从同业存单发行来看，5月发行环比下降，当月累计发行1.81万亿元，环比下降11.71%。在发行利率方面，5月以来短期限同业存单利率回升，中长期同业存单利率持续下行，当月1年期全国性银行同业存单发行利率回落至2.85%。

图 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

### 5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

5月金融债兑付数量共计55只，兑付规模合计1734.07亿元，均正常兑付。2021年6月金融机构债券到期总额为1736.79亿元，短期债务偿付压力不大。

图 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
捷信消费金融有限公司	AA+（被列入评级观察名单）	AA+/稳定	联合资信	2021/5/8
山西榆次农村商业银行股份有限公司	A-（被列入评级观察名单）	A+	中诚信国际	2021/5/13

### 4. 金融债市场展望

**平稳资金面延续，资金利率将维持低位，预计未来中小金融机构资本补充债券发行量将增加**

5月资金面仍保持平稳，预计6月央行仍将维持流动性合理充裕。从发行来看，在商业银行业务规模持续扩张背景下，预计对资本补充债券需求较大，未来中小金融机构资本补充债券发行主体将持续扩容。此外，在政策持续加码下，金融机构小型微型以及绿色金融等专项债券发行量将提升。

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。