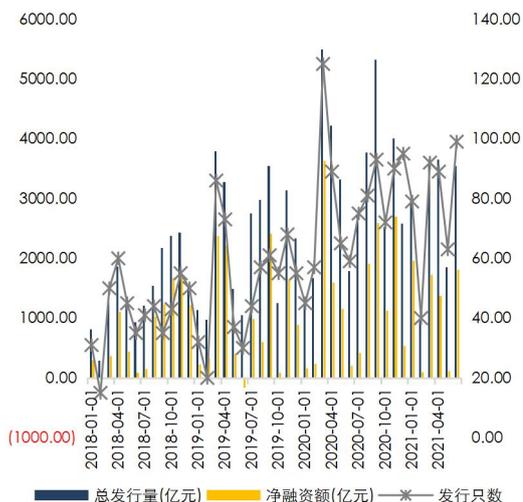


金融债发行回暖，信用分层现象明显

金融债发行情况（亿元、只）：



主要观点：

- **银行业：**6月信贷投放大幅超出季节性水平，票据冲量特征明显，同时本次全面降准有助于优化银行资金结构，改善负债成本，长远来看有利于银行盈利改善；
- **证券业：**两市交投活跃度进一步提升，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：**6月金融债发行回升，中小金融机构专项支持小微、绿色领域资金需求上升，但仍面临一定资本补充压力；
- **金融债二级市场：**本月金融债交投活跃，同业存单净融资额由正转负，发行利率走势平稳；
- **金融债市场展望：**市场流动性保持合理充裕，资金面维持稳定，预计未来中小金融机构专项支持债券以及资本补充债券发行量将持续增加。

分析师：

李倩 潘姝月

时间：2021年7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

6月信贷投放大幅超出季节性水平，票据冲量特征明显，同时本次全面降准有助于优化银行资金结构，改善负债成本，长远来看有利于银行盈利改善

从信贷投放来看，6月新增人民币贷款2.12万亿元，比上年同期多增3100亿元，比2019年同期多增4600亿元，大幅超出季节性水平。从投放结构来看，住户贷款增加8685亿元，其中，短期贷款增加3500亿元，同比多增100亿元，消费端复苏偏慢；中长期贷款增加5156亿元，同比少增113亿元，近期地产调控影响进一步显现。企业端层面，6月企业部门贷款增加1.46万亿元，其中短期贷款增加3091亿元，同比少增960亿元，拖累延续；中长期贷款增加8367亿元，同比多增1019亿元，继续保持同比高增趋势，但增长规模边际有所减弱且中长期贷款占比显著收缩，或反映内外需的下行压力有所增加；票据融资新增2747亿元，同比多增3991亿元，票据冲量特征明显。6月末，人民币贷款余额185.5万亿元，同比增长12.3%，增速比上月末高0.1个百分点，比上年同期低0.9个百分点。总体来看，6月信贷投放大幅超出季节性水平，但票据冲量特征明显，企业中长期贷款仍维持强势但同比增幅收窄，同时，控地产的影响进一步延伸到居民中长期贷款，整体贷款结构一般。

从负债端来看，6月末，本外币存款余额233.2万亿元，同比增长9.5%。6月末人民币存款余额226.62万亿元，同比增长9.2%，增速比上月末高0.3个百分点，比上年同期低1.4个百分点。分部门来看，住户存款和非金融企业存款分别增加2.23万亿和2.47万亿元，同比分别多增551亿元和1.03万亿元，或与信贷投放超预期导致存款派生能力较强有关；财政性存款减少4002亿元，同比少减2100亿元，财政投放力度不及去年同期；非银行业金融机构存款减少2898亿元，同比少减2670亿元，或受到资本市场活跃度下降影响。6月LPR报价维持不变，1年期LPR为3.85%、5年期以上LPR为4.65%。2021年一季度末，一般贷款加权平均利率为5.30%，与去年12月持平，其中新发放企业贷款利率较去年末上升2bp到4.63%，受市场利率上行叠加融资需求走强的驱动，一季度实体经济融资成本边际小幅抬升。

资产质量方面，行业不良和关注类贷款延续双降趋势，资产质量进一步改善。截至2021年一季度末，商业银行不良贷款率环比下降4BP至1.80%，其中，农商行资产质量改善明显，不良贷款率环比下降18bp至3.70%，而城商行不良贷款率较上年末上升13bp至1.94%。行业关注类贷款占比环比下降15BP至2.42%，处于历史低位，潜在不良压力持续缓解。从拨备来看，不良改善带动行业拨备覆盖率较上年末提升2.67个百分点至187.14%，风险抵补能力较为充足。

盈利及资本充足性方面，受益于经济回暖带动资产质量改善、拨备计提压力减弱，2021年一季度商业银行实现净利润6143亿元，同比增2.4%，低于上年同期的2.64%，但较2020全年增速-2.7%转负为正。自2021年以来，受银行信贷投放力度加大影响，银行资本消耗加速，资本充足水平有所下降。2021年一季度末，商业银行资本充足率为14.51%，环比下降0.19个百分点。其中，以城商行及农商行为主的中小商业银行资本充足率降幅更为明显，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。7月15日，人民银行下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.9%。降准释放长期资金约1万亿元，部分资金用于置换MLF和对冲7月税期高峰。降准实行后，有助于保持流动性合理充裕，同时优化银行资金结构，缓解负债端压力，增加金融机构的长期资金占比，央行预计降准每年可为金融机构节约成本130亿元。综合前期存款利率定价机制改革及本次全面降准，预计商业银行净息差将小幅增厚，长远来看有利于银行盈利改善。

1.2 证券业

两市交投活跃度进一步提升，两融规模维持高位，市场高景气度有望提振券商业绩

6月沪、深两市月度股票成交总额为20.85万亿元，日均股票成交额为9926.46亿元，环比增加12.74%，两市交投活跃度进一步提升。截至6月30日，沪深两市两融余额为1.78万亿元，环比增加3.34%，同比增长53.31%，仍处于历史高位。股权融资方面，6月股权融资募集家数92家，募集合计1328.47亿元，环比上升32.17%，其中IPO融资规模561.45亿元，环比增加37.91%，增发融资508.92亿元，环比增加24.19%。债权融资方面，6月券商承销债券规模为9777.73亿元，环比增加68.45%。自营业务方面，创业板指和沪深300单月涨跌幅分别为+5.08%、-2.02%，权益市场表现分化明显；中债企业债总全价指数单月小幅下跌0.16%。

7月23日，证监会公布2021年证券公司分类评级结果，103家参与评级券商中A类、B类、C类和D类券商分别为50家、39家、13家和1家，其中AA级券商数量与上年持平仍为15家。该分类评级将直接影响券商投资者保护基金计提比例；净资本、风险资本等核心监管指标计算标准；同时也会影响到新业务资格、监管资源分配、现场/非现场检查频率等。从分类评级结果看，随着行业持续正本清源，合规风控体系重要性持续上行，占据资源优势、品牌优势、人才优势的头部券商将持续受益。

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。

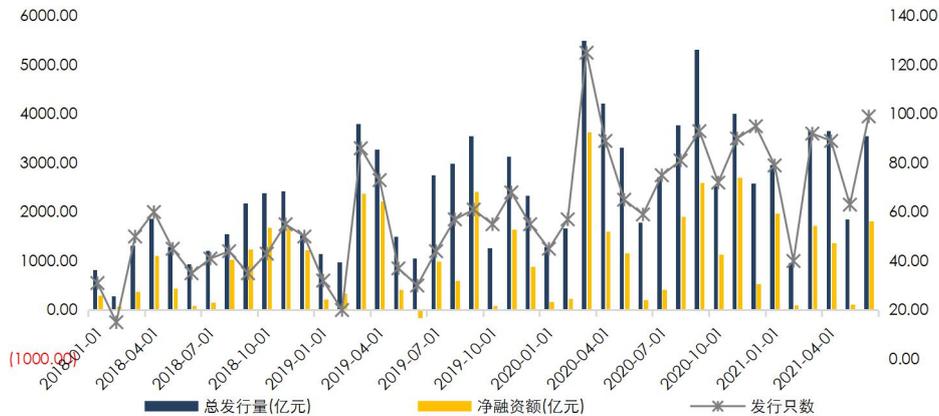
2. 金融债市场

2.1 一级市场发行量

6 月金融债发行量回升，中小金融机构专项支持小微、绿色领域资金需求上升，且仍面临一定资本补充压力

6 月金融债发行只数和规模均显著回升，共发行金融债 99 只，发行规模合计 3547.50 亿元，环比分别增长 57.14%和 91.57%，其中商业银行债券发行规模增幅最为明显为 186.83%。

图表 1 金融债发行情况

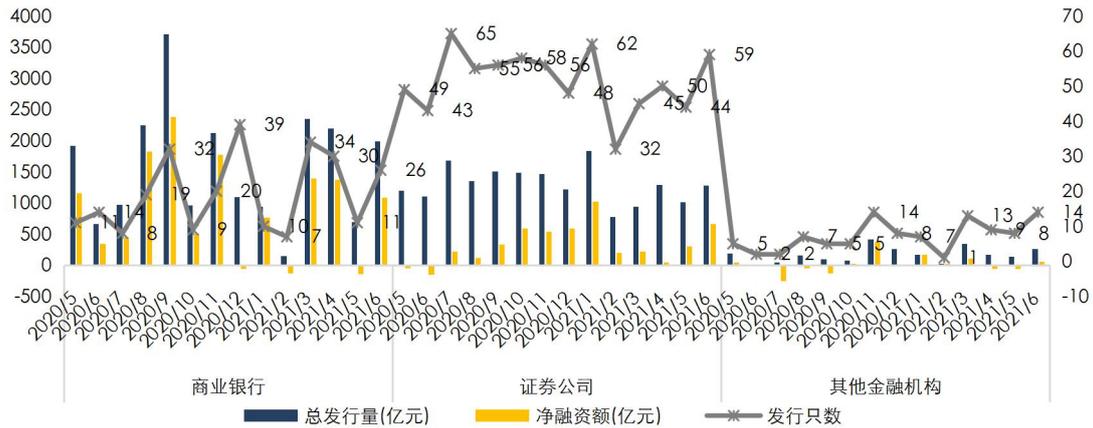


数据来源：中国债券信息网，Wind 资讯，东方金诚整理

6 月商业银行累计发行 26 只债券，环比增加 15 只，规模合计 1993.50 亿元。其中，商业银行债共发行 10 只、577 亿元，包含 7 只、507 亿元小型微型企业贷款专项债券和 3 只、70 亿元绿色金融专项债券，显示城商行对中小微企业、绿色产业等支持力度的加大。当月商业银行次级债共发行 16 只、1416.50 亿元，包含 12 只、1325 亿元永续债，发行主体以中小金融机构为主；另发行 4 只、91.50 亿元二级资本债券，发行主体主要为城商行。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。

6 月证券公司累计发行债券 59 只、合计 1288 亿元，环比分别增长 34.09%和 27.11%，其中证券公司债和短期融资券发行规模占比分别为 53.03%和 46.97%。证券公司债中，发行主体中国都证券和万和证券主体级别分别为 AA+和 AA，债项级别均为 AAA（分别附有中国投融资担保股份有限公司、深圳市资本运营集团有限公司不可撤销连带责任担保）。6 月，其他金融机构累计发行 12 只、216 亿元，发行主体以消费金融公司、金融租赁公司和保险公司为主。

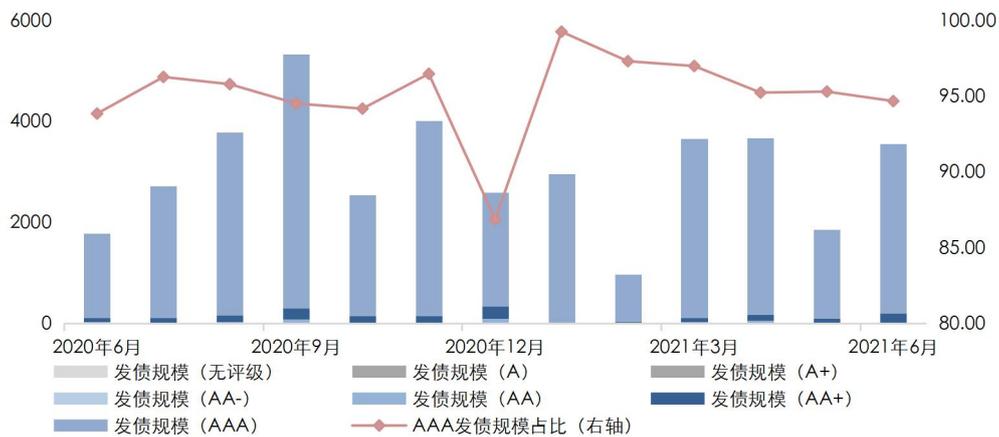
图表 2 各类金融机构债券发行情况（亿元、只）



数据来源：中国债券信息网，Wind 资讯，东方金诚整理

6月金融债发行主体以高等级机构为主，发行主体级别中枢小幅下降。当月主体AAA、AA+级债券发行占比分别为94.66%和4.88%，环比分别下降0.63个和上升0.16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

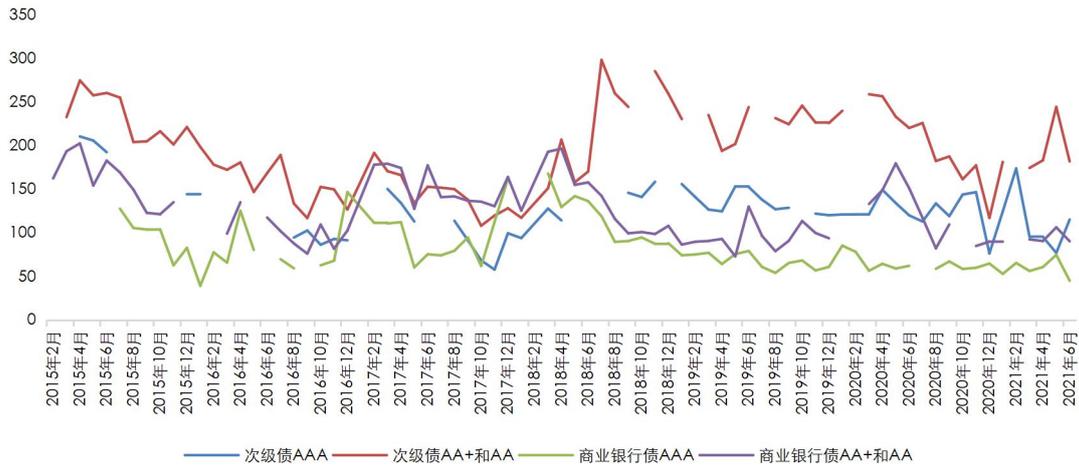
2.2 发行利率及利差分析

6月市场流动性整体充裕，资金面维持平稳，金融债信用分层现象明显

6月央行投放量整体平稳，商业银行迎来年中MPA考核，时点压力推动资金利率小幅上行，月末央行小幅增加投放量，资金面基本平稳跨季。LPR报价方面，6月1年期报价、5年期报价分别为3.85%、4.65%。但全面降准叠加银行存款利率自律机制施行，或在一定程度上为LPR调整奠定基础。

6月市场流动性整体充裕，资金面维持平稳。当月金融债加权平均利率为3.58%，与上月基本持平。其中AAA级商业银行次级债发行主体以城商行为主，受信用分层影响发行利差环比上升，而各等级商业银行债发行利差小幅下降。

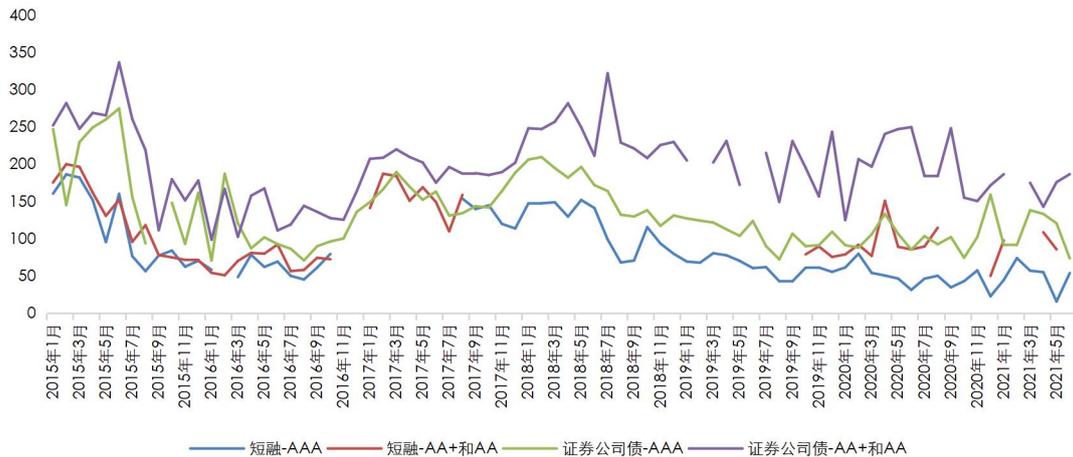
图表 4 商业银行债券信用利差走势 (bp)



数据来源：中国债券信息网，Wind 资讯，东方金诚整理

6月，证券公司短端资金需求上升，受渤海证券发行利差较大影响，证券公司短融发行利差反弹明显，而AAA级证券公司债等级利差小幅收窄，AA+级发行利差环比持续上升（东海证券、国都证券发行利率分别为4.88%和4.75%）。

图表 5 证券公司债券信用利差走势 (bp)



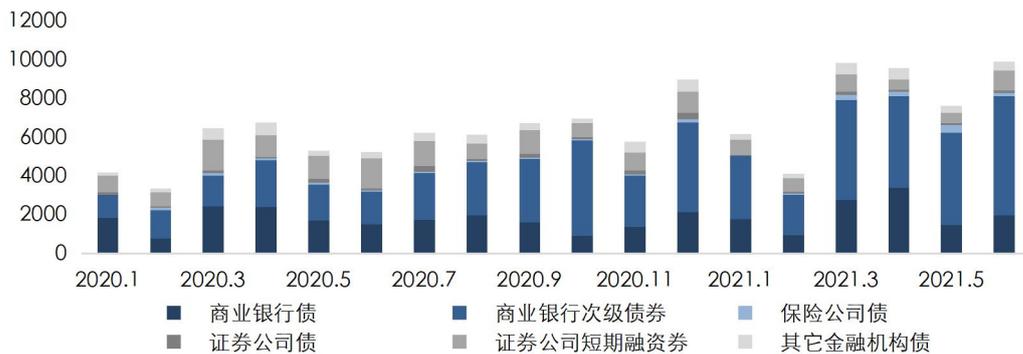
数据来源：中国债券信息网，Wind 资讯，东方金诚整理

2.3 二级市场

本月金融债交投活跃，同业存单净融资额由正转负，发行利率走势平稳

6月金融债交投活跃，当月累计成交9888.45亿元，环比增长30.04%。其中，商业银行次级债交易量占比维持高位，为62.27%。

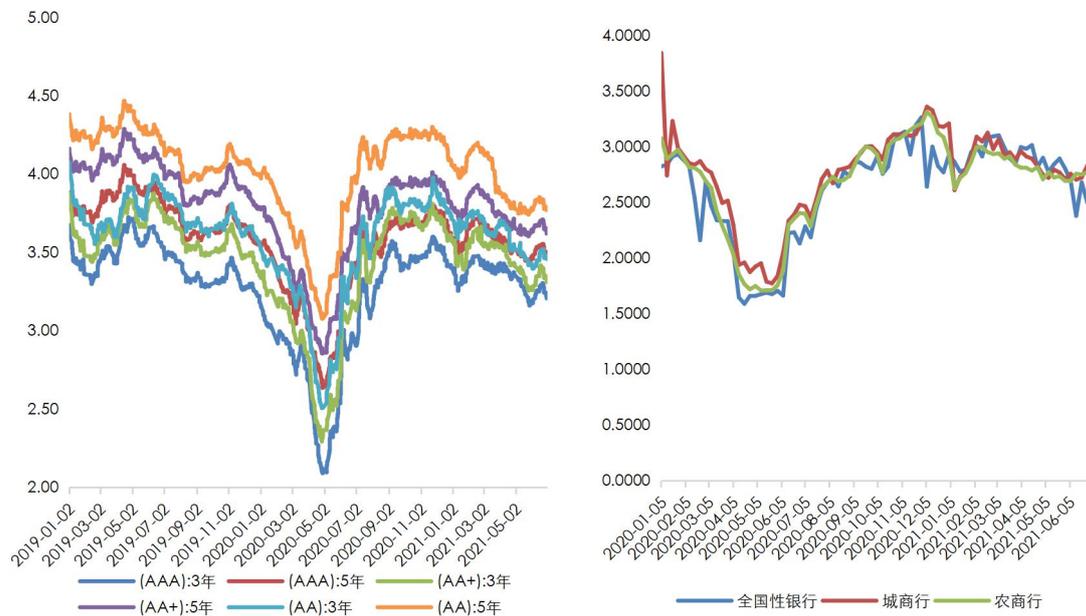
图表 6 金融债成交情况 (亿元)



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，6月发行量持续下降，当月累计发行 1.45 万亿元，环比下降 20.29%，净融资额由正转负。在发行利率方面，6月同业存单加权成本水平结束连续 2 个月的下滑，长短期利率逐步企稳。

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

6 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

6 月金融债兑付数量共计 53 只，兑付规模合计 1736.79 亿元，均正常兑付。2021 年 7 月金融机构债券到期总额为 1488.26 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
级别上调				
威海蓝海银行股份有限公司	AA/稳定	AA-/稳定	东方金诚	2021/6/3
湖北银行股份有限公司	AAA/稳定	AA+/稳定	联合资信	2021/6/4
国泰租赁有限公司	AAA/稳定	AA+/稳定	大公国际	2021/6/29
级别下调（含展望）				
渤海租赁股份有限公司	A+/负面	AA/稳定	联合资信	2021/6/16
四川天府银行股份有限公司	AA+/负面	AA+/稳定	中诚信国际	2021/6/18
中原资产管理有限公司	AAA（列入评级观察名单）	AAA（可能降级的观察名单）	中诚信国际	2021/6/18
华融晋商资产管理股份有限公司	AAA/负面	AAA（列入评级观察名单）	联合资信	2021/6/23
华融融德资产管理有限公司	AA+/负面	AAA/负面	上海新世纪	2021/6/25
贵州花溪农村商业银行股份有限公司	A+/负面	A+/稳定	东方金诚	2021/6/25
渤海租赁股份有限公司	A-/负面	A+/负面	联合资信	2021/6/30
中合中小企业融资担保有限公司	AAA/负面	AAA/稳定	中诚信国际 联合资信 中证鹏元 东方金诚	2021/6/25 2021/6/23 2021/6/30 2021/6/24

4. 金融债市场展望

市场流动性保持合理充裕，资金面维持稳定，预计未来中小金融机构专项支持债券以及资本补充债券发行量将持续增加

6月资金面维持稳定，7月缴税等因素或将对资金面有一定扰动，但货币政策仍将维持流动性合理充裕。从发行来看，由于政策持续利好，且流动性整体宽裕，预计未来在政策持续加码下商业银行小型微型以及绿色金融等专项债券发行量将持续提升，中小金融机构对资本补充债券需求依然较大。

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。