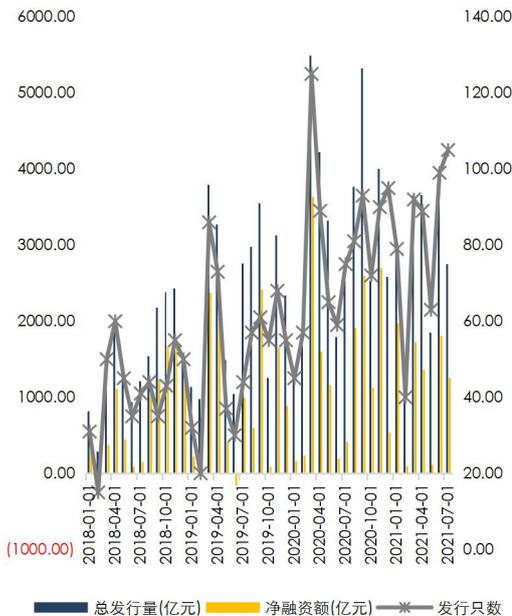


金融债发行主体级别中枢下行，资金成本环比下跌

金融债发行情况（亿元、只）：

主要观点：



- **银行业：**7月信贷投放较为乏力，票据冲量特征延续，在信贷需求呈现弱化趋势的背景下，二季度贷款利率有所下降；
- **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，人身险、财产险业务增速呈现分化，投资端仍以稳健型固收类资产为主；
- **金融债发行：**7月金融债发行量小幅回落，证券公司长期资金需求明显增加，金融债发行主体级别中枢持续下行；
- **金融债二级市场：**本月金融债交投活跃度小幅下降，同业存单净融资额由正转负，平均发行成本下滑；
- **金融债市场展望：**货币政策仍将以稳健为基调，资金价格走势平稳，且在政策持续加码下，未来中小金融机构资本补充渠道将扩充，小微、绿色金融等专项债券发行量将持续增加。

分析师：

李倩 潘姝月

时间：2021年8月16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

7月信贷投放较为乏力，票据冲量特征延续，在信贷需求呈现弱化趋势的背景下，二季度贷款利率有所下降

从信贷投放来看，7月新增人民币贷款1.08万亿元，比上年同期多增905亿元，低于市场预期。从投放结构来看，住户贷款增加4059亿元，其中，短期贷款增加85亿元，同比少增1425亿元，创2016年以来同期最低，消费端仍然疲软；中长期贷款增加3974亿元，同比少增2093亿元，在房地产市场持续降温以及房贷额度管理趋严背景下，居民长贷同比降幅进一步扩大。企业端层面，6月企（事）业单位贷款增加4334亿元，其中，短期贷款和票据融资分别减少2577亿元和增加1771亿元，短贷较低、票据融资较高的结构延续，银行以票冲贷行为再次显现；中长期贷款增加4937亿元，同比少增1031亿元，为2020年2月疫情以后的首次同比负增，显示内外需的下行压力有所增加，实体经济需求有走弱趋势。7月末，人民币贷款余额186.58万亿元，同比增长12.3%，增速与上月末持平，比上年同期低0.7个百分点。总体来看，7月信贷增长略显乏力，在严监管背景下，信贷需求也呈现走弱趋势，同时票据冲量特征延续，信贷结构不佳。

从负债端来看，7月末，本外币存款余额231.92万亿元，同比增长8.8%。7月末人民币存款余额225.49万亿元，同比增长8.6%，增速分别比上月末和上年同期低0.6个和1.7个百分点。分部门来看，住户存款减少1.36万亿元，同比多减6405亿元，侧面反映了存款定价机制改革后，银行揽存压力加大；非金融企业存款减少1.31万亿元，同比少减2400亿元，反映7月企业债券发行同比多增促进了企业存款增长；财政性存款增加6008亿元，同比多增1136亿元，财政支出进度偏慢；非银行业金融机构存款增加9576亿元，资金沉淀在金融体系相对较多。7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年二季度，一般贷款加权平均利率为5.07%，较上年同期下降0.07个百分点，较上年全年下降0.08个百分点，创有统计以来新低。其中，企业贷款利率降幅更大，前6个月企业贷款加权平均利率为4.63%，较上年同期下降0.16个百分点，较上年全年下降0.09个百分点，实体经济融资成本小幅下降。

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。

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

7 月沪、深两市月度股票成交总额为 26.41 万亿元,日均股票成交额为 1.2 万亿元,环比增加 20.95%,两市交投活跃度进一步提升。截至 7 月 30 日,沪深两市两融余额为 1.80 万亿元,环比增加 1.06%,同比增加 26.55%,仍处于历史高位。股权融资方面,7 月股权融资募集家数 108 家,募集合计 1165.95 亿元,环比下降 12.23%,其中 IPO 融资规模 320.52 亿元,环比下降 42.91%,增发融资 473.63 亿元,环比下降 6.93%。债权融资方面,7 月债券总发行规模为 5.33 万亿元,环比增加 6.21%。自营业务方面,创业板指和沪深 300 单月涨跌幅分别为-1.06%和-7.90%,受外围市场情绪影响呈现震荡下跌趋势;中债总全价指数单月小幅上涨 1.30%。

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,人身险、财产险业务增速呈现分化,投资端仍以稳健型固收类资产为主

截至 2021 年 6 月末,保险公司总资产 23.99 亿元,较年初增长 7.4%。2021 年上半年保险行业原保险保费收入为 2.7 万亿元,同比增长 4.2%,其中财产险、人身险同比增速分别为-2.9%和 0.4%,健康险保费增速依然处于领先地位。从全国各地的保费收入来看,排名前三的是江苏、广东、山东,原保费收入分别为 2549 亿元、2415 亿元、1710 亿元,同比增速 1.96%、-2.23%、-7.52%。2021 年当月保险行业实现保费收入 0.28 亿元,环比下降 12.64%,其中财产险、人身险分别实现保费收入 1125 亿元和 1640 亿元,环比增长 19.17%和下降 26.16%。财产险收入有所回升,车险综合改革即将满一年,预计下半年压力将有所缓解。赔付支出方面,2021 年上半年,保险行业赔付支出 7531 亿元,环比增长 18.41%。其中,财产险、人身险业务赔付支出环比分别增长 19.61%和 17.40%。6 月,保险公司赔付支出/原保费收入比为 42.35%,环比增加 5.42 个 BP,主要系当月保费收入下降所致。

投资端来看,截至 2021 年 6 月末保险行业保险资金运用余额为 22.17 亿元,环比下降 2.81%。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、股票和证券投资基金、其他占比分别为 12.05%、37.90%、12.56%和 37.50%,投资余额环比分别增长 0.78%和下降 0.78%、6.01%、4.78%。保险资金对股票和证券投资基金配置占比略有下降,或与金融

地产等板块跌幅较为明显相关。长期来看，保险公司投资依旧保持以稳健型的固收类资产为主。

在偿付能力方面，截至 2021 年一季度末，纳入统计范围的保险公司平均综合偿付能力充足率为 246.7%，核心偿付能力充足率为 234%；100 家保险公司风险综合评级被评为 A 类，72 家被评为 B 类，4 家被评为 C 类，2 家被评为 D 类。

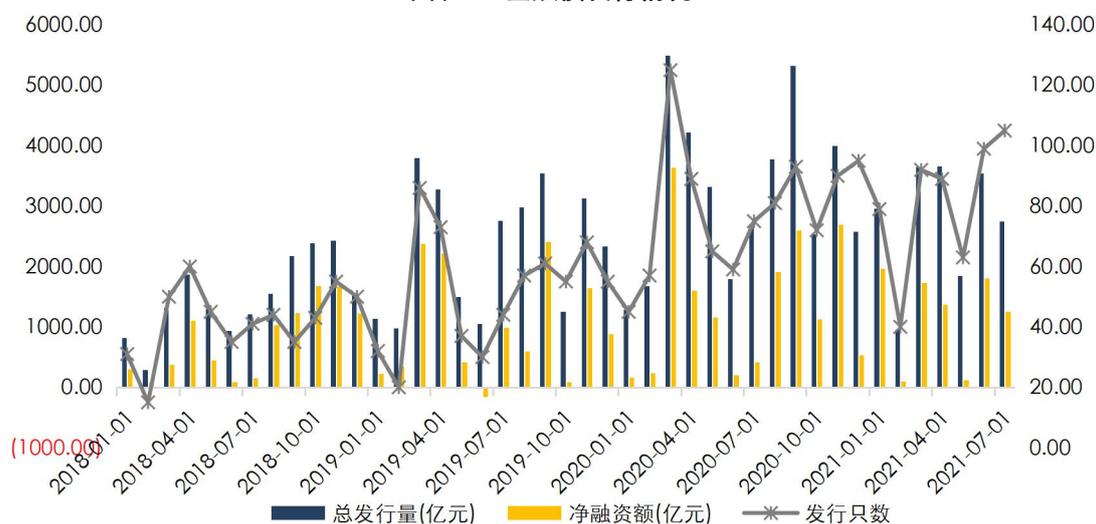
2. 金融债市场

2.1 一级市场发行量

7 月金融债发行量小幅回落，证券公司长期资金需求明显增加，金融债发行主体级别中枢持续下行

7 月金融债发行规模小幅回落，共发行金融债 105 只，发行规模合计 2753.10 亿元，环比分别增长 6.06%和下降 22.39%，其中证券公司长期资金需求上升较为明显。

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

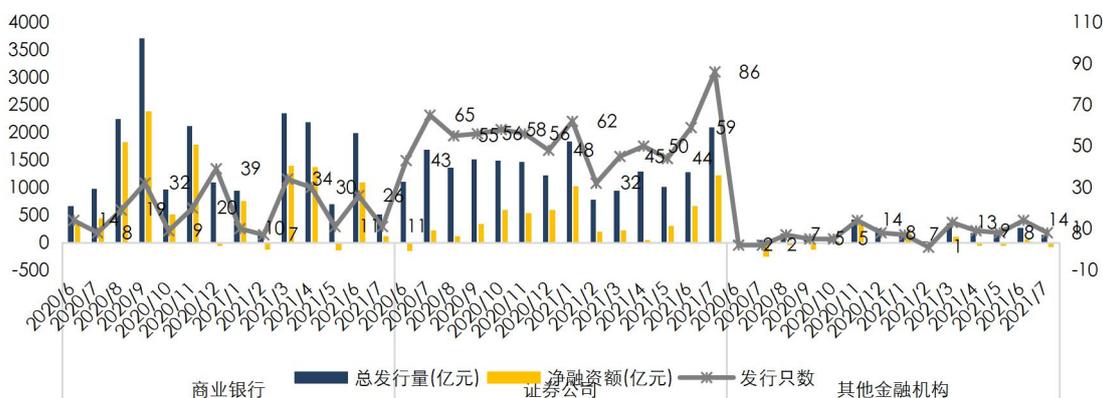
7 月商业银行累计发行 11 只债券，环比减少 15 只，规模合计 515.40 亿元。其中，商业银行债共发行 6 只、369 亿元，包含 3 只、40 亿元小型微型企业贷款专项债券，1 只、24 亿元“三农”专项金融债券，1 只 5 亿元绿色金融专项债券和 1 只 300 亿元普通金融债。当月商业银行次级债共发行 5 只、146.40 亿元，包含 1 只、35 亿元永续债（恒丰银行）；另 4 只、66.40 亿元二级资本债券，发行主体以中小金融机构为主，主体级别集中在 AA 级及以下。预计在业务持续扩张以及缓释不良资产增加对资本消耗的背景下，中小银行资本补充仍将面临较大压力，未来资本补充债券的发行主体将持续扩容。

此外，7 月 30 日，天津市披露首只支持中小银行发展专项债券，发行总规模为 93 亿元，资金将全部用于支持天津滨海农商银行补充资本金。这是目前为止通过专项债补充资本规模最大的农村金融机构，预计未来将有更多中小银行通过专项债的形式补充资本。

7 月证券公司累计发行债券 86 只、合计 2094.70 亿元，环比分别增长 45.76%和 62.63%，其中证券公司债和短期融资券发行规模环比增速分别为 102.74%和 17.36%，证券公司长期资金需求增长显著。证券公司债中，发行主体为 AA 的为大同证券，AA+主体中德邦债券、湘财证券债项级别为 AAA，均附有中证信用融资担保有限公司不可撤销连带责任担保。7 月，保险公

司共发行 2 只、48 亿元次级债券，其他金融机构共计发行 6 只、95 亿元，发行主体为汽车金融公司和金融租赁公司。

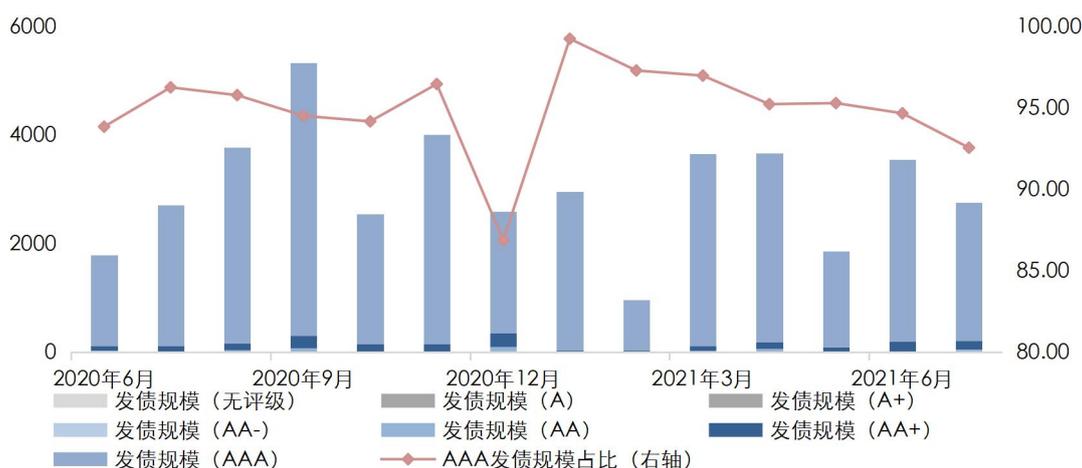
图表 2 各类金融机构债券发行情况 (亿元、只)



数据来源：中国债券信息网，Wind 资讯，东方金诚整理

7 月金融债发行主体以高等级机构为主，但发行主体级别中枢持续下行。当月主体 AAA、AA+级债券发行占比分别为 92.54%和 5.88%，环比分别下降 2.12 个和上升 1.00 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

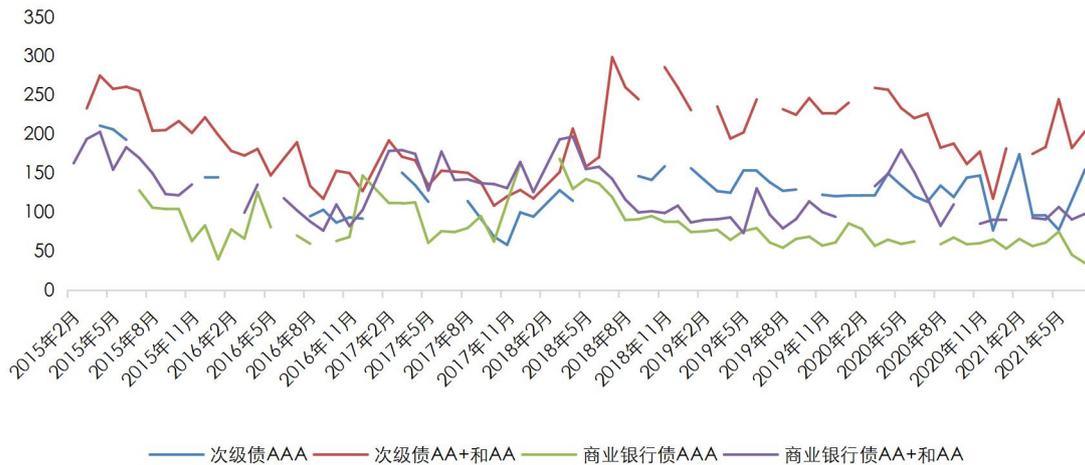
2.2 发行利率及利差分析

7 月市场流动性整体充裕，资金成本整体下行，金融债信用分层现象依然明显

7 月 15 日，全面降准落地，央行缩量续作 MLF，投放量有效满足了市场资金需求，资金价格环比小幅下跌，全月走势较为平稳。LPR 报价方面，7 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。

7 月市场流动性仍处于较为宽松的状态，资金成本整体下行。当月金融债加权平均利率为 3.07%，环比下降 0.51BP。其中 AAA 级商业银行次级债发行主体以中小金融机构为主，受信用分层影响发行利差环比上升。

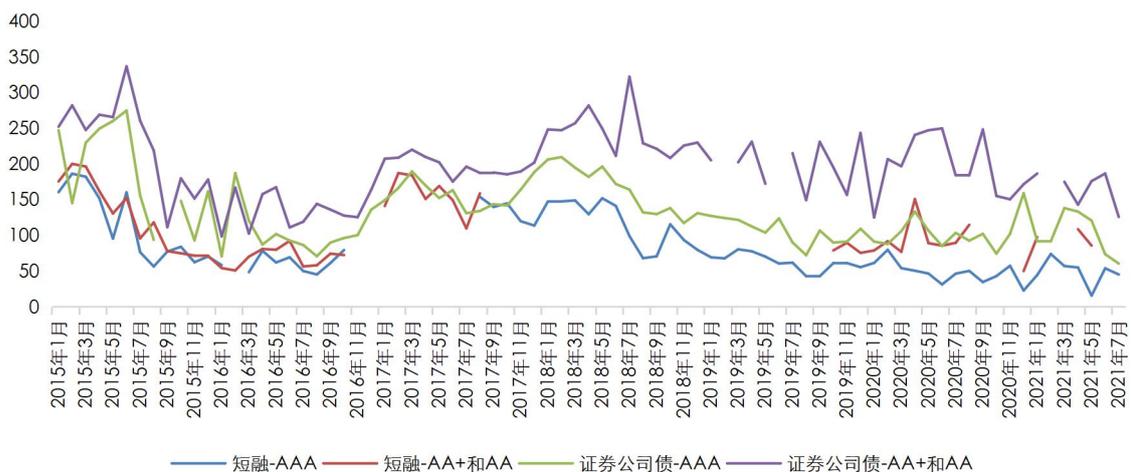
图表 4 商业银行债券信用利差走势 (bp)



数据来源：中国债券信息网，Wind 资讯，东方金诚整理

7月，证券公司长期资金需求明显上升，长短期资金成本均呈现下降趋势。此外，受发行主体信用分层影响，证券公司各等级发行利差走阔，AA级主体大同证券发行利率均在5.5%以上，AA+主体湘财证券发行利率为6%。

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小幅下降，同业存单净融资额由正转负，平均发行成本下滑

7月金融债交投活跃度有所下降，当月累计成交8973.30亿元，环比下降9.25%。其中，商业银行次级债交易量占比维持高位，为60.53%。

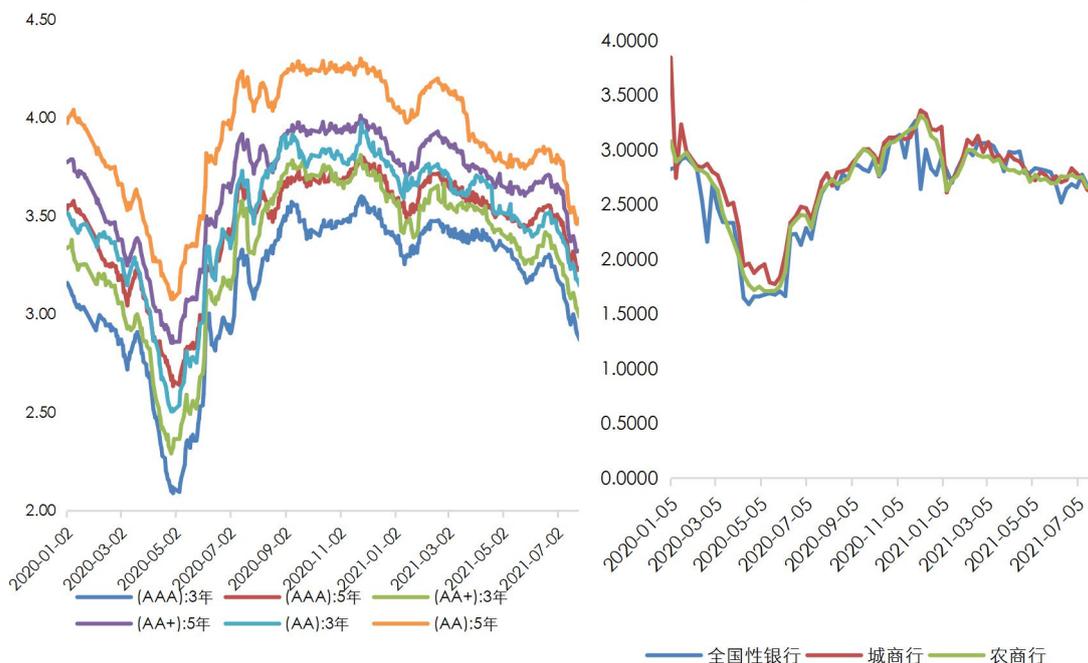
图表 6 金融债成交情况 (亿元)



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，7月发行量回升，当月累计发行1.88万亿元，环比增长30.13%，净融资额转正。在发行利率方面，7月同业存单加权平均成本下滑，长短差缩小，3M期同业存单全月下降5BP左右，1年期全月下降14BP左右。

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）（%）



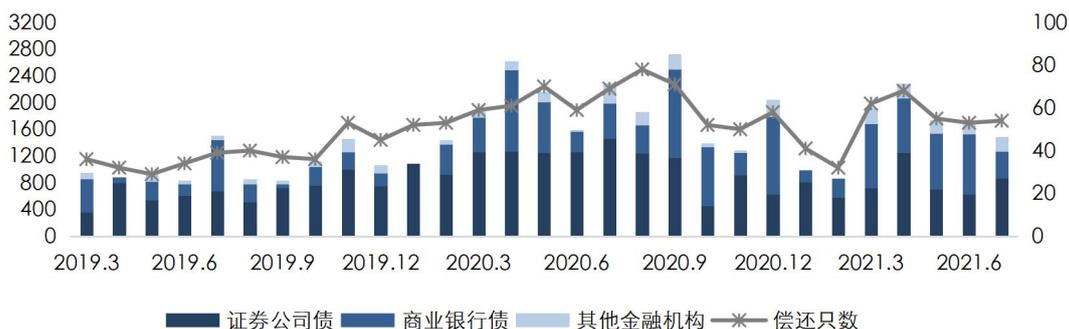
数据来源：WIND 资讯

2.4 金融债兑付情况

7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

7月金融债兑付数量共计54只，兑付规模合计1488.26亿元，均正常兑付；另有1只5.80亿元证券公司债券回售。2021年8月金融机构债券到期总额为2382亿元，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
级别上调 (含展望)				
广州农村商业银行股份有限公司	AAA/稳定	AAA/负面	中诚信国际	2021/7/29
级别下调 (含展望)				
珠光人寿保险股份有限公司	AA-/稳定	AA/稳定	联合资信	2021/7/9
吉林环城农村商业银行股份有限公司	A/稳定	A+/稳定	联合资信	2021/7/23
山西平遥农村商业银行股份有限公司	BBB+/稳定	A/稳定	联合资信	2021/7/28
山西长子农村商业银行股份有限公司	A/稳定	A+/稳定	联合资信	2021/7/28
河南新郑农村商业银行股份有限公司	AA-/稳定	AA/稳定	中诚信国际	2021/7/29
延边农村商业银行股份有限公司	A+/稳定	AA-/负面	中诚信国际	2021/7/30
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	2021/7/29
阜新银行股份有限公司	AA-/稳定	AA/稳定	联合资信	2021/7/29
大连农村商业银行股份有限公司	AA-/稳定	AA/稳定	联合资信	2021/7/29
葫芦岛银行股份有限公司	A+/稳定	AA/稳定	联合资信	2021/7/29
盛京银行股份有限公司	AA+/稳定	AAA/稳定	联合资信	2021/7/30
合众人寿保险股份有限公司	AA-/稳定	AA/稳定	联合资信	2021/7/29
四川天府银行股份有限公司	AA+/负面	AA+/稳定	大公国际	2021/7/30

4. 金融债市场展望

货币政策仍将以稳健为基调，资金价格走势平稳，且在政策持续加码下，未来中小金融机构资本补充渠道将扩充，小微、绿色金融等专项债券发行量将持续增加

7月央行加大投放量以维护市场流动性合理充裕，货币政策仍以稳健为基调。8月地方债发行放量确定性较强，或将对资金面有一定扰动，但降准后对流动性总量有所补充，市场流动性将

保持合理充裕。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，中小银行面临较大资本补充压力，未来资本补充债券的发行主体将持续扩容，且或将有更多中小银行通过政府专项债的形式补充资本。同时在政策持续加码下，商业银行小型微型以及绿色金融等专项债券的发行量将持续提升。

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。