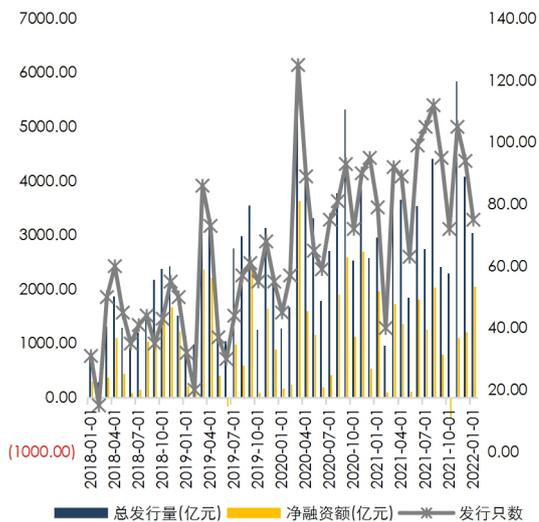


## 开年首“双降”，金融债量价齐跌

### 金融债发行情况（亿元、只）：

### 主要观点：



- **银行业：**1月信贷总量同比大幅增加，但实体融资需求仍偏弱，贷款利率结构性调整明显；
- **证券业：**两市交投活跃度和两融规模有所回落，在“全面注册制”下券商投行及经纪业务有望受益；
- **保险业：**寿险保费收入环比回暖，车险增速明显改善，保险业保费收支持续分化；
- **金融债发行：**金融债发行量持续收缩，金融债平均利率持续走低，同业存单发行量价齐跌；
- **金融债二级市场：**金融债交投降温，商业银行债及次级债配置较高；
- **金融债市场展望：**在政策持续加码下商业银行资源将进一步向小微企业、绿色、三农等领域倾斜，并继续推动企业融资成本稳中有降。

### 分析师：

李倩 潘姝月

时间：2022年2月15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.....	2
2.1 一级市场发行量.....	2
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.....	6
4. 金融债市场展望.....	6

## 1. 行业动态

### 1.1 银行业

#### 1月信贷总量同比大幅增加，但实体融资需求仍偏弱，贷款利率结构性调整明显

从信贷投放来看，1月人民币贷款增加3.98万亿元，创单月历史新高，环比多增2.85万亿，同比多增3944亿元。从投放结构来看，住户贷款增加8430亿元，其中，短期贷款增加1006亿元，同比少增2272亿元，反映在疫情扰动下消费需求表现持续疲软；中长期贷款增加7424亿元，同比少增2024亿元，表明房地产下行压力仍较大，信贷条件的改善对购房需求的提振仍然有限；企（事）业单位贷款增加3.36万亿元，其中短期贷款和票据融资分别增加1.01万亿元和1788亿元，分别同比多增4345亿元和3193亿元，是信贷同比多增的主要拉动项，反映出企业端贷款需求仍偏弱以及供给端银行风险偏好仍较低；中长期贷款增加2.1万亿元，同比多增600亿元，或主要受基建类贷款需求提振影响。1月末人民币贷款余额196.65万亿元，同比增长11.5%，增速分别比上月末和上年同期低0.1个和1.2个百分点。总体来看，1月信贷总量同比较大幅度多增，企业中长贷恢复同比多增，信贷结构有所改善，但表内短贷及票据冲量特征延续，实体融资需求仍偏弱。

从负债端来看，1月末人民币存款余额236.07万亿元，同比增长9.2%，增速分别比上月末和上年同期低0.1个和1.2个百分点。1月份，人民币存款增加3.83万亿元，同比多增2627亿元。其中，住户存款和非金融企业存款分别增加5.41万亿元和减少1.4万亿元，分别同比多增3.93万亿元和多减2.35万亿元，主要受春节企业集中发放工资及奖金影响，企业存款向居民存款转移；财政性存款增加5849亿元，同比少增5851亿元，反映财政资金投放加速。1月LPR实现“双降”，1年期LPR较上期下调10个基点至3.70%，5年期以上LPR较上期下降5个基点至4.65%。2021年，金融机构人民币贷款加权平均利率为4.76%，环比下降24BP。其中，一般贷款加权平均利率较9月下降11bp至5.19%，企业贷款加权平均利率下降4bp至4.57%，个人贷款则较9月上升9bp至5.63%，贷款利率结构性调整明显。

资产质量方面，商业银行资产质量整体呈继续改善趋势，但不同类型银行表现有所分化。截至2021年末，商业银行不良贷款率环比下降2bp至1.73%，关注类贷款占比环比下降2bp至2.31%，处于历史低位。其中大型商业银行不良率环比下降6bp至1.37%，不良改善最为明显，而城农商行资产质量压力显现，不良率较三季末上升8bp至1.90%。从拨备来看，在减值计提力度放缓下，行业拨备覆盖率较三季度末小幅下降9bp至196.91%。

盈利及资本充足性方面，受益于银行资产端结构优化及存款利率定价机制改革带动负债端成本稳中有降，商业银行净息差基本维持稳定，四季度净息差环比上升1bp至2.08%。其中，大型商业银行、城商行和农商行净息差环比分别提升1bp、2bp和6bp至2.04%、1.91%和2.33%，股份行净息差则环比下降2bp至2.13%。2021年全年，银行业实现净利润2.18万亿元，同比增长12.6%，利润增速继续回升。得益于内源补充加速叠加多样资本补充工具的使用，截至2021年末，商业银行核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率度环比分别提升12bp、23bp、33bp至10.78%、12.35%、15.13%。

## 1.2 证券业

**两市交投活跃度和两融规模有所回落，在“全面注册制”下券商投行及经纪业务有望受益**

1月沪、深两市月度股票成交总额为20.05万亿元，日均股票成交额为1.06万亿元，环比下降5.80%，同比下降3.19%，市场情绪有所回落。截至1月28日，沪深两市两融余额为1.71万亿元，环比下降6.49%，同比增加1.83%，两融规模有所回落但仍维持历史高位。股权融资方面，1月股权融资募集家数78家，募集合计2170.67亿元，环比下降16.30%。其中IPO融资规模1092.38亿元，环比上升26.77%；增发融资476.92亿元，环比下降61.92%。债权融资方面，1月债券总发行规模为4.47万亿元，环比下降13.69%。自营业务方面，12月A股市场主要权益指数普遍下跌，固收指数小幅上涨。其中上证综指和创业板指单月涨跌幅分别为-7.65%和-12.45%，中证全债指数单月上漲0.96%。

1月17日，中国证监会召开2022年系统工作会议。2022年资本市场改革的主要任务包括七大方面。一是坚持稳字当头，切实维护资本市场平稳健康发展。二是以全面实行股票发行注册制为主线，深入推进资本市场改革。三是突出“稳增长”，不断提升服务经济高质量发展能力。四是统筹开放和安全，坚定不移推进制度型开放。五是促进资本规范健康发展，平稳推进重点领域风险化解处置。六是深化放管结合，加快推进监管转型。七是持续加强资本市场法治供给，保护投资者合法权益。随着全面注册制的落地，融资结构有望进一步改善，券商IPO业务直接受益。同时全面注册制将带动资本市场扩容，券商经纪、信用、自营及资管业务也将分享政策红利。

## 1.3 保险业

**寿险保费收入环比回暖，车险增速明显改善，保险业保费收支持续分化**

2021年，保险业原保险保费收入为4.49万亿元，同比下降0.79%。其中，财产险原保险保费收入11671亿元，同比下降2.16%；人身险原保险保费收入33229亿元，同比下降0.30%。从全国各地的保费收入来看，排名前三的是广东、江苏和山东，原保费收入分别为4153亿元、4051亿元和2816亿元。2021年12月保险业实现保费收入3256亿元，环比增长25.67%。分险种来看，财产险公司12月实现原保费收入1096亿元，环比增长16.13%，其中车险保费环比增长18.06%，增速明显改善，预计在车险综改政策实施满一年背景下，未来车险业务将持续恢复；人身险公司12月单月实现原保费收入2160亿元，环比增加31.13%，年末冲刺推动寿险保费环比增长37.50%，但在健康险需求急剧下滑叠加代理人渠道发展受阻下，预计未来增速放缓。赔付支出方面，2021年保险业累计赔付支出1.56万亿元，当月赔付支出1551亿元，环比上升13.54%。12月，保险公司赔付支出/原保费收入比为47.64%，环比下降9.65BP。

投资端来看，截至2021年末保险业保险资金运用余额为23.23万亿元，较11月末环比增长2.05%。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。2021年末，保险行业银行存款、债券、股票和证券投资基金、其他占比分别为11.27%、39.04%、12.70%和36.99%。

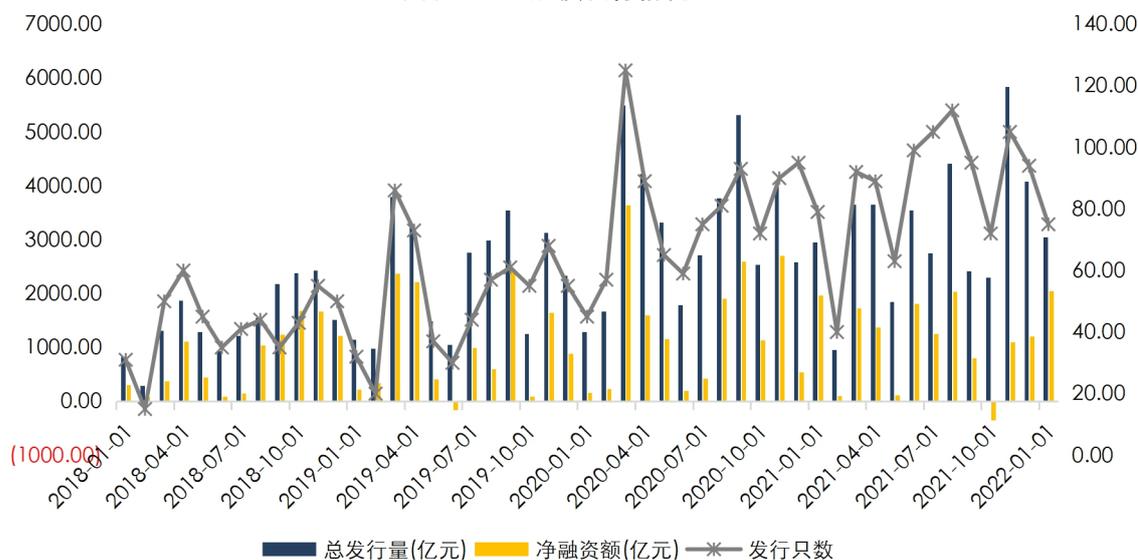
## 2. 金融债市场

### 2.1 一级市场发行量

**1月金融债发行持续收缩，首单民营银行二级资本债券落地，金融机构资本补充压力加大**

2022年1月金融债发行共发行75只，发行规模合计3048亿元，环比下降25.40%，同比小幅增长3%，净融资额为2048.70亿元。

图表1 金融债发行情况

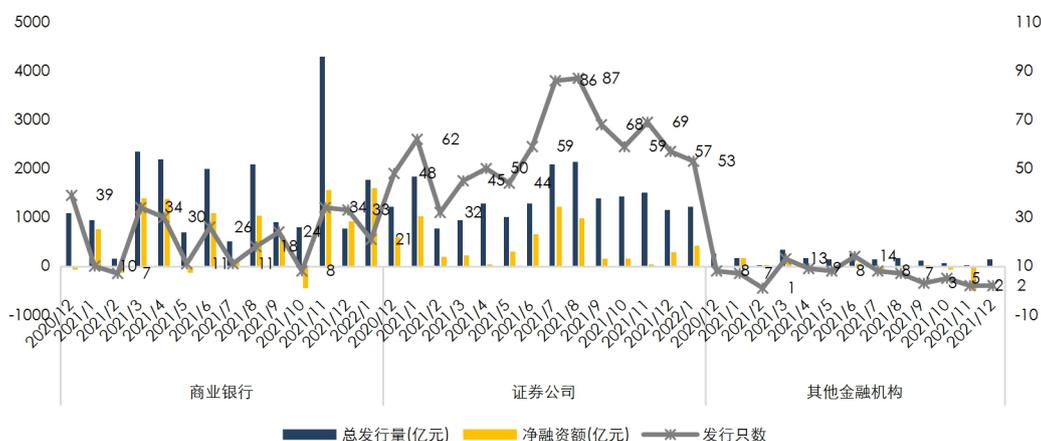


数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

1月商业银行发行规模环比收缩，累计发行21只债券，规模合计1775亿元，环比下降36.09%。其中商业银行债共发行8只、404亿元，以城商行发行的专项债券为主，包括3只70亿元小微金融债、1只4亿元绿色金融专项债券和1只20亿元三农债券，小微及绿色、涉农领域信贷投放力度不减；其余为3只310亿元普通金融债，发行主体为浦发银行和南洋银行。商业银行次级债共发行13只、1371亿元，包含8只、1001亿元二级资本债，发行主体包含2家国有大行、1家股份制银行、1家城商行、2家农商行和1家民营银行，首单民营银行二级资本债券成功发行；另发行5只、370亿元永续债，发行主体包含1家国有大行和4家城商行，其中1家AA级城商行为莱商银行，中小金融机构资本补充债券发行主体持续扩容。

1月证券公司长期资金需求持续上升，短期融入资金延续收缩趋势。当月累计发行债券53只、1223亿元，环比分别下降7.02%和增长5.55%。其中，证券公司资本补充压力加大，当月共发行13只，环比增加3只，规模合计361亿元。其他金融债仅发行1只、50亿元保险公司次级债，发行主体为太平人寿。

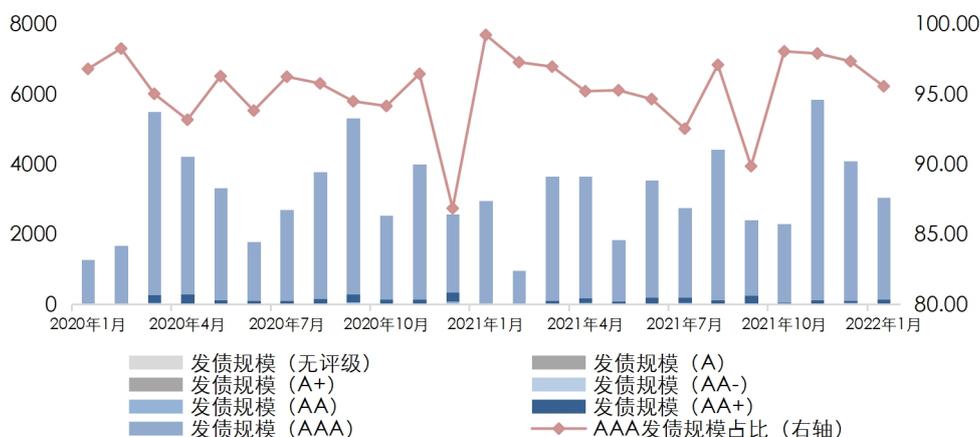
图表2 各类金融机构债券发行情况（亿元、只）



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

1月金融债发行主体依然以高等级金融机构为主，随着当期中小银行发行增加，主体级别中枢延续下降趋势。当月主体AAA级债券发行占比为95.57%，环比下降1.78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：Wind 资讯，东方金诚整理

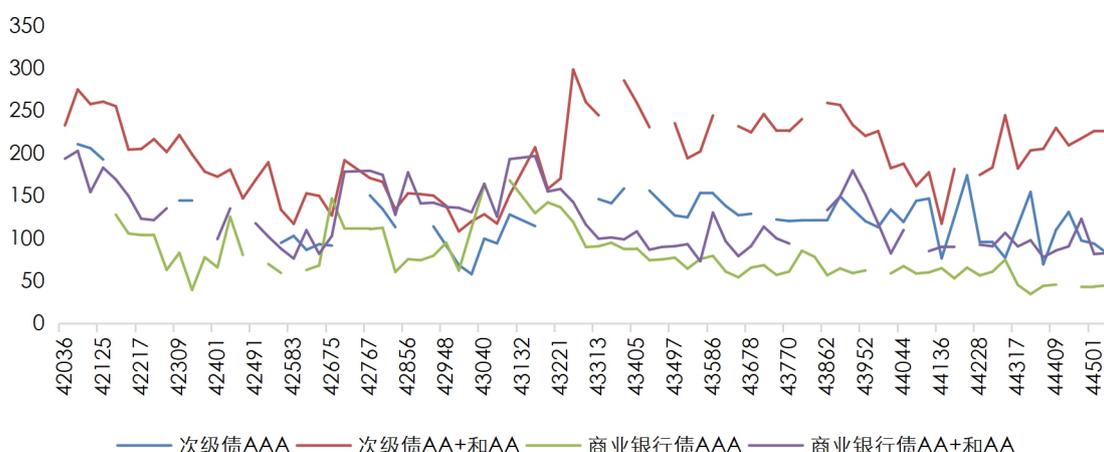
## 2.2 发行利率及利差分析

### 2022年开年首次降息落地，资金利率中枢下行，同业存单发行量价齐跌

1月央行加大跨节投放保持资金面平稳，当月净投放6000亿元，资金面较为宽松。1月17日央行2022年首次降息，同步调降MLF以及公开市场逆回购两大政策利率，推动资金利率下行。当月金融债加权平均利率为3.21%，环比下降0.14个百分点。其中AAA级商业银行次级债发行利差收窄最为明显，环比进一步下降11.04BP。

1月央行跨节调整保障春节前流动性需求，同时下调政策利率，带动市场利率下行。此外，降息也带动LPR报价非对称下调，2022年1月1年期LPR下调10BP至3.70%，5年期LPR下调5BP至4.60%。2021年全国经济增长速度前高后低，经济增长承载各方压力。在目前经济尚未企稳，消费投资仍需修复的基础上，未来央行仍有操作公开市场和MLF及打开LPR调降空间。

图表4 商业银行债券信用利差走势 (bp)

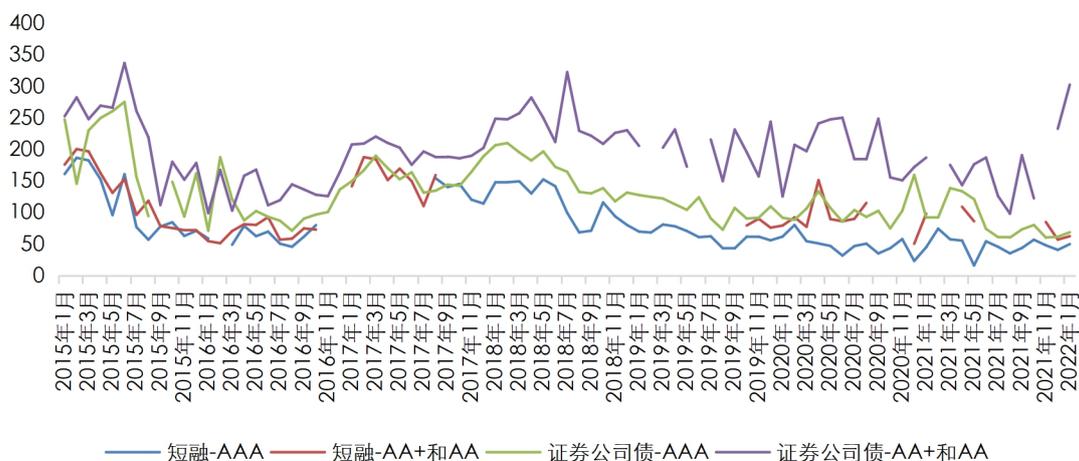


数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

1月，证券公司长短期债券发行主体依然以高等级证券公司为主，其中AA+发行主体分别

为民生证券（次级债）和华林证券，受信用分层影响发行利差走阔。

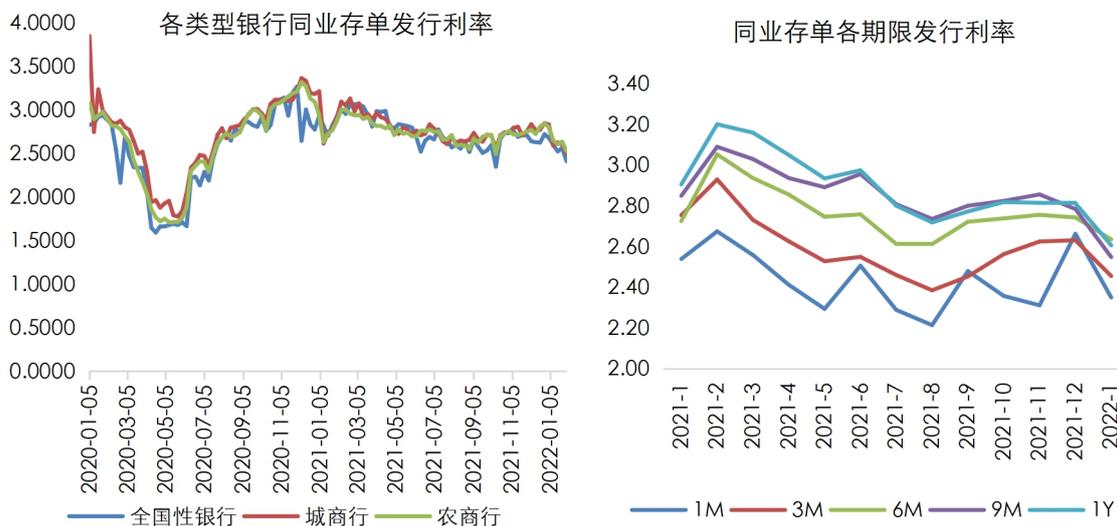
图表 5 证券公司债券信用利差走势 (bp)



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

从同业存单的发行与到期来看，1月银行“开门红”效应显现，负债端压力有所缓解，全月同业存单发行规模延续收缩趋势，净融资额由正转负。当月发行规模为1.12万亿元，环比下降41.19%，净融资额为-715亿元。其中，6M、3M期限同业存单发行降幅最为明显，发行量分别环比下降66.38%和64.19%，而9M期限环比增幅为82.91%，新发行存单久期拉长。发行利率方面，1月同业存单发行利率均呈现下降趋势，全国性银行、城商行、农商行发行利率环比上月末均下降超30BP。从各期限来看，当月长短期同业存单利率均环比下降，其中1M、9M和1Y期限降幅最大，分别为31BP、24BP和21BP。

图表 6 同业存单发行规模与发行利率 (%)



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

## 2.3 二级市场

本月金融债交投降温，商业银行债及次级债配置较高

1月金融债交投持续降温，当月累计成交10574.44亿元，环比下降21.92%。从交易结构来看，商业银行次级债成交占比依然维持高位，占比为71.54%，环比上升4.75个百分点。

图表7 金融债成交情况（亿元）



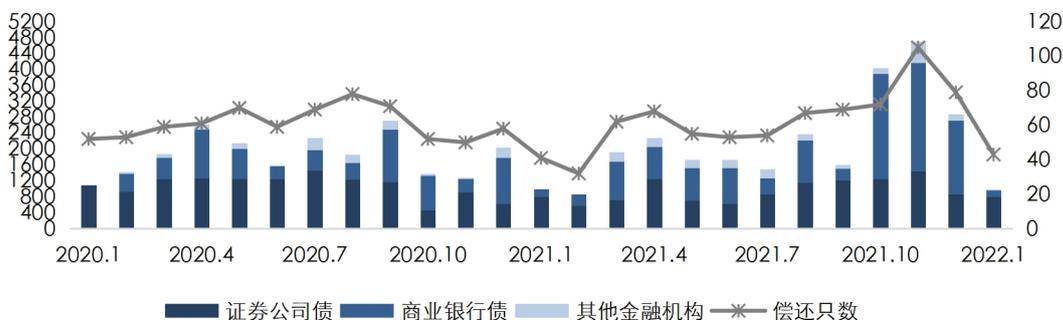
数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

## 2.4 金融债兑付情况

### 1月金融债均正常兑付，短期偿债压力不大

1月金融债总偿还量为999.30亿元，环比下降134.78%，均正常兑付。2022年2月金融机构债券到期总额为931.10亿元，短期偿债压力不大。

图表8 金融债到期兑付情况（亿元、只）



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

## 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
<b>级别上调（含展望）</b>				
中国华融资产管理股份有限公司	AAA/稳定	AAA/负面	中诚信国际	2022/1/14

数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

## 4. 金融债市场展望

货币政策边际宽松，银行体系流动性保持合理充裕，而在政策持续加码下商业银行资源将进一步向小微企业、绿色、三农等领域倾斜，继续推动企业融资成本稳中有降

2月初，央行主管媒体《金融时报》发文称，过去一个多月时间里，货币政策持续精准发力、靠前发力，着力稳增长。继2021年两次全面降准后，央行又于2022年1月加大公开市场操作力度，逆回购、中期借贷便利、常备借贷便利利率均有所下行。整体来看，货币政策边际宽松，2月流动性压力不大，资金利率短期仍将保持下行趋势。

从金融债发行来看，1月18日，中国人民银行副行长刘国强表示，2022年将保持货币信贷总量稳定增长。结构性货币政策工具要积极做好“加法”，落实好支持小微企业的市场化政策工具，用好碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，引导金融机构增加对信贷增长缓慢地区的信贷投放，精准发力加大对重点领域和薄弱环节的信贷支持力度。同时，2022年1月1日起，央行进行了实施普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划的接续转换。一是将普惠小微企业贷款延期支持工具转换为普惠小微贷款支持工具；二是从2022年起，将普惠小微企业信用贷款支持计划并入支农支小再贷款管理，原来用于支持普惠小微信用贷款的4000亿元再贷款额度可以滚动使用，必要时可再进一步增加再贷款额度。预计未来，在政策的持续加码下，商业银行信贷总量增长将保持相对稳定，信贷投放更加精准化，信贷资源将进一步向小微企业、绿色以及三农等领域倾斜。

#### 权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。