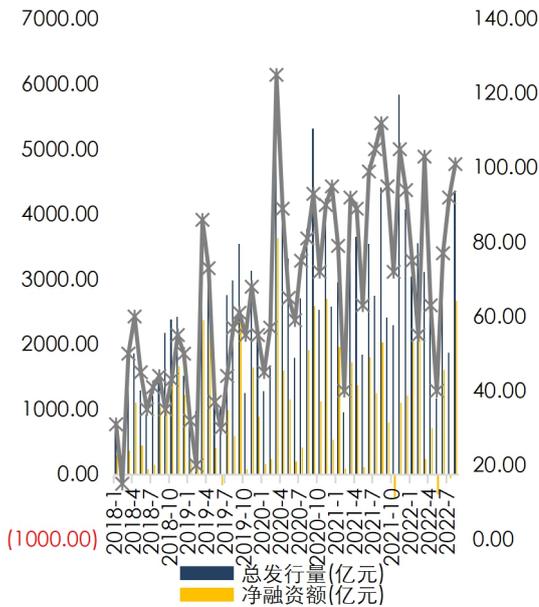


金融债发行创年内新高，中小银行“补血”提速

金融债发行情况（亿元、只）：



主要观点：

- **银行业：**8月信贷呈现边际回暖，居民短贷和企业中长效高增，信贷结构有所改善；
- **证券业：**市场交投活跃度保持高位，两融规模基本持平，受资本市场行情影响，证券行业整体业绩承压；
- **保险业：**寿险支撑人身险保费延续弱增，产险维持高景气度，受权益市场波动影响较大，保险资金运用余额环比负增；
- **金融债发行：**金融债发行规模创年内新高，金融债和同业存单发行利率低位运行；
- **金融债市场展望：**预计金融债发行利率将保持低位运行，中小银行资本补充或将提速。

分析师：

李倩 潘姝月 王宏伟

时间：2022年9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.....	1
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.....	6
2.4 金融债兑付情况.....	6
3. 金融债市场展望.....	7

1. 行业动态

1.1 银行业

8月信贷呈现边际回暖，居民短贷和企业中长贷高增，信贷结构有所改善

从信贷投放来看，8月人民币贷款增加1.25万亿元，同比多增390亿元。从投放结构来看，住户贷款增加4580亿元，其中短期贷款增加1922亿元，同比多增426亿元，居民短贷在低基数下呈现边际回暖；中长期贷款增加2658亿元，同比少增1601亿元，在房地产销售不佳背景下仍较为疲弱。企（事）业单位贷款增加8750亿元，同比多增1787亿元，其中企业中长期贷款增加7353亿元，同比多增2138亿元，基建投资发力带动相关企业中长期贷款放量，拉动企业贷款实现多增。8月人民币贷款余额208.28万亿元，同比增长10.9%，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，8月信贷边际回暖，其中居民短贷和企业中长期贷款为主要支撑项，信贷结构在基数效应下有所改善。

从负债端来看，8月末人民币存款余额252.38万亿元，同比增长11.3%，增速比上月末低0.1个百分点，比上年同期高3个百分点。8月人民币存款增加1.28万亿元，同比少增926亿元。其中，居民存款和非金融企业存款分别同比多增4948亿元和3943亿元，非银行业金融机构存款同比多减5346亿元，在资本市场收益震荡加剧及消费和投资空间不足下，实体储蓄意愿维持高位；财政存款同比多减4296亿元，财政支出维持较强力度。8月LPR下调，1年期LPR下调5个基点至3.65%，5年期以上LPR下调15个基点至4.3%。2022年6月，贷款加权平均利率为4.41%，同比下降0.52个百分点。其中，一般贷款加权平均利率为4.76%，同比下降0.44个百分点；企业贷款加权平均利率为4.16%，同比下降0.42个百分点，人民币贷款利率整体较3月进一步下降。

存款利率定价方面，2022年4月，人民银行指导利率自律机制建立了存款利率市场化调整机制，自律机制成员银行参考以10年期国债收益率为代表的债券市场利率和以1年期LPR为代表的贷款市场利率，合理调整存款利率水平。9月15日，多家国有大行官网公告调整人民币存款挂牌利率，三年期定期存款和大额存单利率下调15bp，一年期和五年期定期存款利率下调10bp，活期存款利率下调5bp。本次存款挂牌利率下调符合存款利率市场化调整机制，将对银行优化负债端成本发挥积极作用，缓解息差收窄压力。

1.2 证券业

市场交投活跃度保持高位，两融规模基本持平，受资本市场行情影响，证券行业整体业绩承压

8月沪、深两市月度股票成交总额为23.13万亿元，日均股票成交额为10056.86亿元，市场交投活跃度仍保持高位。截至8月31日，沪深两市两融余额为1.61万亿元，环比基本持平。股权融资方面，8月股权融资继续回暖，合计募集家数109家，募集合计2007.80亿元，环比上升8.69%。其中IPO融资规模726.30亿元，环比增加88.49%；增发融资规模1091.30，环比下降12.03%。债权融资方面，8月债券总发行规模为5.33万亿元，环比增加9.96%。自营业务方面，7月A股市场主要权益指数普遍下跌，固收指数上涨。其中上证指数和创业板指数单月涨跌幅分别为-1.57%和-3.75%，中证全债指数单月上涨0.92%。

8月23日，中国证券业协会发布证券公司2022年上半年度经营数据。2022年上半年，证券行业实现营业收入2059.19亿元，同比下降11.40%；净利润811.95亿元，同比下降10.06%。分业务版块来看，140家证券公司代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）583.07亿元，同比增长0.46%；证券承销与保荐业务净收入267.71亿元，同比下滑0.04%；资产管理业务净收入133.19亿元，同比下降7.94%；利息净收入296.59亿元，同比下降3.87%；证券投资收益（含公允价值变动）429.79亿元，同比下滑38.41%。受上半年资本市场波动加剧影响，证券公司投资收益大幅下滑，是拖累上半年营收的主要原因，行业整体业绩承压。

1.3 保险业

寿险支撑人身险保费延续弱增，产险维持高景气度，受权益市场波动影响较大，保险资金运用余额出现环比负增

2022年7月，保险行业单月实现原保险保费收入3002亿元，同比增加4.79%。从全国各地保费收入来看，排在前三位的是江苏、广东、山东，1~7月原保险保费收入分别为2944亿元、2840亿元和1954亿元，同比增速分别为5.33%、4.98%、3.43%。分险种来看，7月财产险原保险保费收入为1012亿元，同比增长13.34%。其中车险保费受单均保费下降影响增速放缓，同比增长8.35%。人身险7月实现原保费收入1990亿元，同比增长0.92%，其中寿险为主要支撑项，寿险、健康险和意外险原保费收入同比增速分别为3.76%、-3.02%、-14.56%。赔付支出方面，2022年7月保险行业当月赔付支出1177亿元，同比减少12.47%。7月，保险公司赔付支出/原保费收入比为39.21%，同比下降7.73个百分点。

截至2022年7月末，保险行业保险资金运用余额为24.34万亿元，环比下降0.48%，主要受险企负债端现金流贡献减弱以及投资端净值下滑等影响。从资产配置结构来看，受权益市场波动影响，股基占比下降，债券和其他配置占比提升。7月末，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11.34%、40.24%、12.39%和36.02%。

8月5日，中国银保监会发布《保险资产管理公司管理规定》（以下简称《规定》），自2022年9月1日起施行。《规定》取消外资持股比例上限；明确要求建立托管机制，完善资产独立性和禁止债务抵消表述，严禁开展通道业务，并对销售管理、审慎经营等作了规定。《规定》鼓励保险资管公司巩固和发挥长期投资优势，有助于为资本市场平稳健康发展和实体经济高质量运行提供长期资金支持和培育稳健型机构投资者。

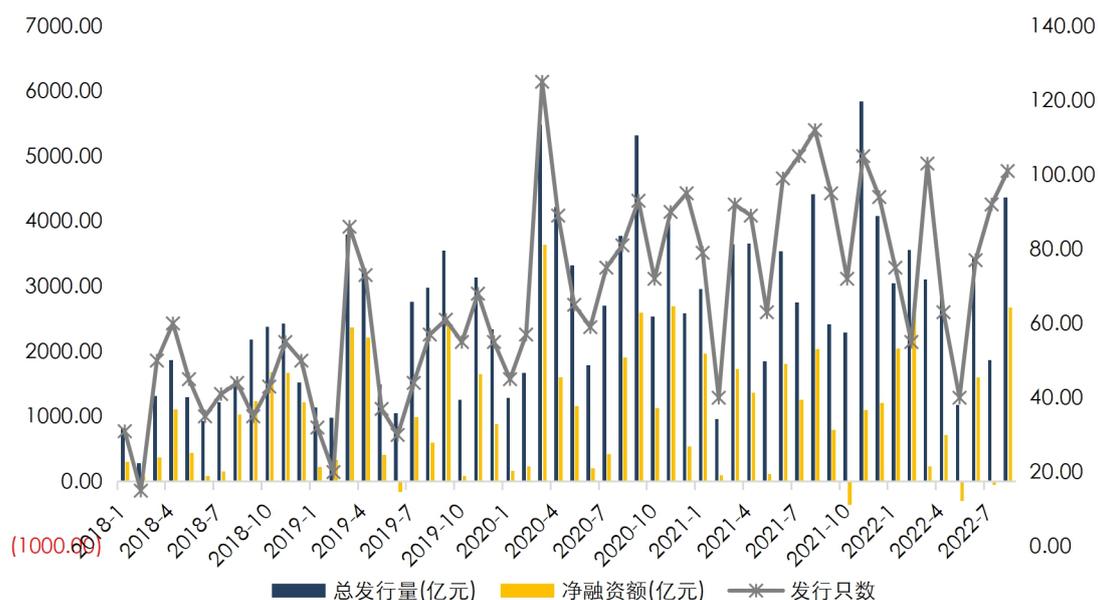
2. 金融债市场

2.1 一级市场发行量

8月金融机构资金补充需求增加，金融债发行规模创年内新高，发行主体持续扩容

8月金融债发行数量继续上涨，发行规模大幅增加，主要系受国有大行、股份制银行资金补充节奏加快影响。当月金融债共发行101只、4371.00亿元，环比分别增长9.78%和133.42%，净融资额为2676.70亿元，发行规模及净融资额创年内新高。

图表 1 金融债发行情况



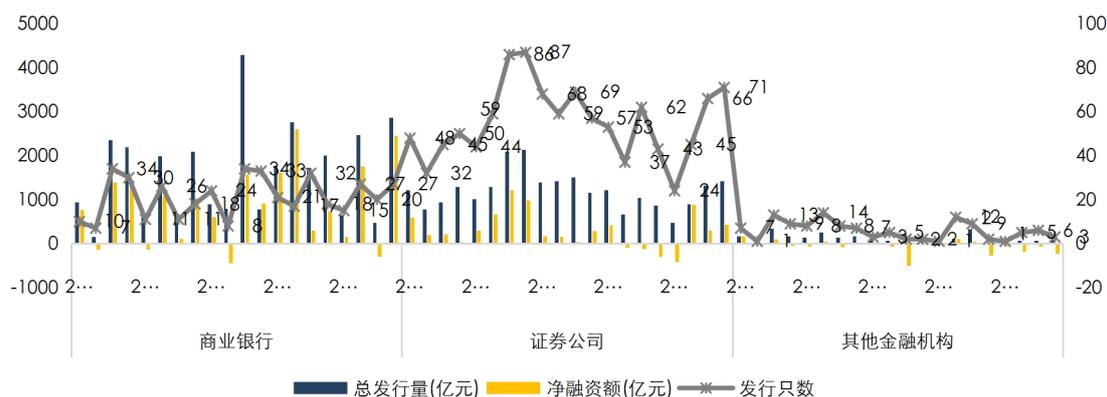
数据来源: Wind 资讯, 东方金诚整理

8月, 商业银行累计发行 27 只债券, 规模合计 2863.00 亿元, 环比上涨 499.39%, 发行主体以大中型商业银行为主, 单笔发行规模较大。其中包括 2 家外资银行, 分别为汇丰银行和大华银行, 商业银行债发行主体持续扩容。商业银行当月发行小微债 2 只、50 亿元, 发行主体均为城商行。当月发行绿色金融债 4 只、320 亿元, 发行主体包含交通银行、徽商银行、河北银行和汉口银行, 商业银行持续加大绿色信贷项目支持力度。8 月商业银行次级债发行 15 只、1883.00 亿元, 包括 4 只、469.00 亿元永续债, 其中建设银行首次采用“基本发行规模+超额增发”创新发行机制发行永续债, 设置基本发行规模 300 亿元并附 100 亿元超额增发权。

8 月证券公司资金需求继续上升, 债券发行数量和规模均保持增长并创年内新高。当月累计发行债券 71 只、合计规模 1423.00 亿元, 环比分别增长 7.58%和 7.56%。其中, 证券公司债合计发行 47 只、1040.00 亿元, 包含 7 只、196.00 亿元次级债。

8 月其他金融债发行 3 只、85.00 亿元, 发行主体包括 2 家金融租赁公司和 1 家投资公司。其中, “22 信达租赁债(货运物流)”和“22 苏银租赁债 01(货运物流)”募集资金将用于向货车车主及相关货运物流企业提供延期还本付息、续做、新增投放等金融支持, “22 中银金融债 01”将专项用于市场化债转股, 包括流动性管理和收购银行债权等债转股有关事项。

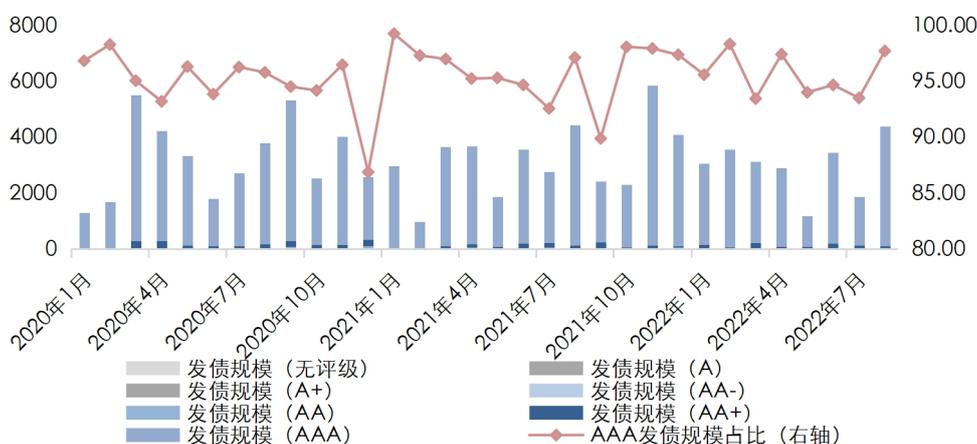
图表2 各类金融机构债券发行情况（亿元、只）



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

8月受高等级金融机构发行规模增长影响，金融债发行主体级别中枢上行。当月主体AAA级债券发行占比97.69%，环比上升4.20个百分点。

图表3 金融机构债券信用等级分布情况（亿元、%）



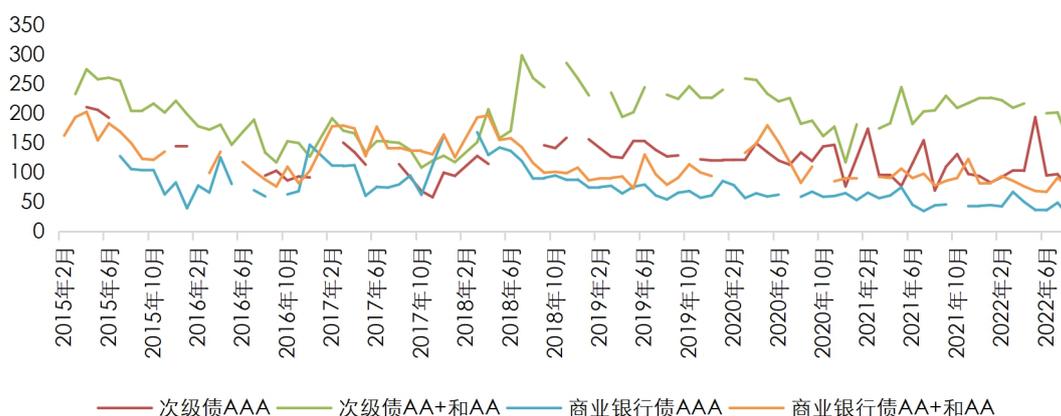
数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

2.2 发行利率及利差分析

8月市场流动性较为充裕，金融债和同业存单发行利率环比下行，发行利差收窄

8月市场流动性较为充裕，资金面延续宽松态势，MLF和LPR利率下调推动资金利率保持低位运行，但中下旬受MLF缩量续作及跨月因素影响，资金利率小幅回升。当月金融债发行加权平均利率为2.81%，环比下降24BP。商业银行债和商业银行次级债利差均不同程度收窄，其中AA+和AA级商业银行次级债利差环比收窄51BP。9月财政支出加大将对市场流动性形成支撑，受跨季及国庆等节日因素影响，预计资金价格小幅回升，但央行将适时开展公开市场操作以呵护流动性，预计资金面将保持平稳宽松，金融债发行利率仍将低位运行。

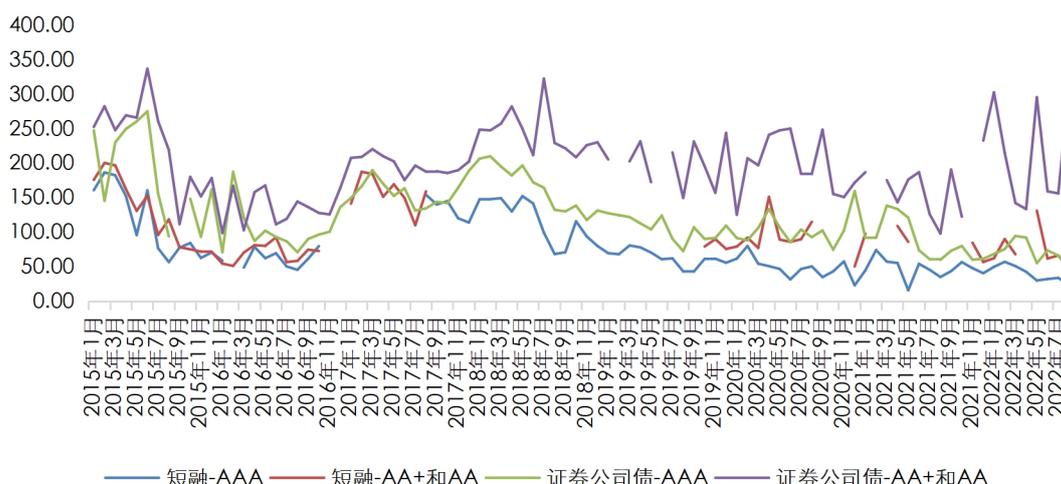
图表 4 商业银行债券信用利差走势 (bp)



数据来源: Wind 资讯, 东方金诚整理

8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, AAA级占比为97.40%, AA+和AA发行主体数量6家, 发行规模为37.00亿元, 其中AA发行主体为联储证券。当月, 证券公司债发行利差整体下行, 其中AAA级证券公司债、AA+和AA级证券公司短期融资券发行利差分别环比下降19BP和18BP, 主要系受流动性宽松、期限集中及信用分层减弱影响。

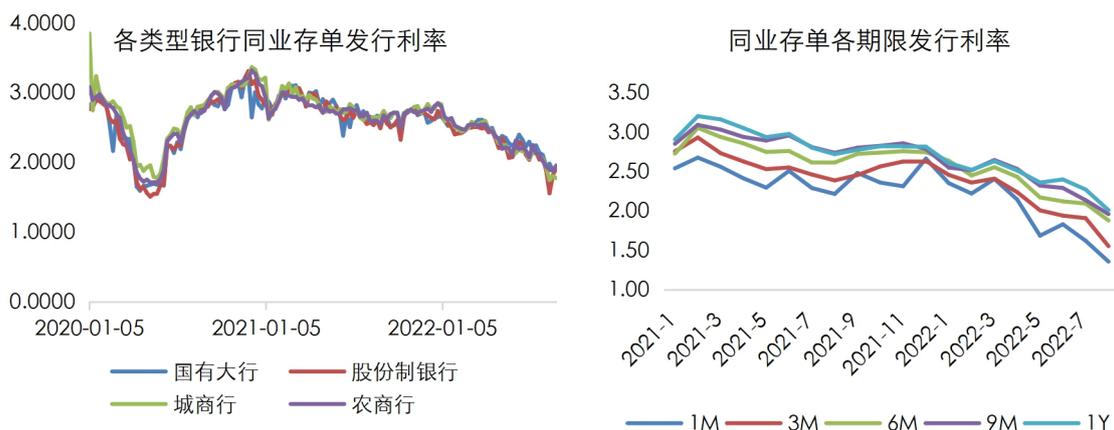
图表 5 证券公司债券信用利差走势 (bp)



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, 8月商业银行资产端信贷总量改善, 负债端资金需求增加, 同业存单发行数量和规模小幅增长, 但受当月同业存单到期偿还量增加影响, 净融资额继续下降。当月同业存单发行规模为1.53万亿元, 环比增长4.72%, 净融资额为-3551.60亿元。从期限来看, 仅1M期同业存单发行规模下降, 其他期限均有所增长, 但增幅有限。发行利率方面, 8月同业存单发行利率整体呈现下行趋势, 月底受跨月资金利率上行影响, 发行利率小幅反弹, 全月平均发行利率1.87%, 环比下降23BP, 城商行发行利率环比下降28BP。期限方面, 当月各期限同业存单发行利率均有所下行, 其中3M下行最为明显, 环比下降35BP。

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

金融债交投活跃度升温，商业银行次级债仍为金融债配置主力

8月金融债交投活跃度升温，当月累计成交 14454.08 亿元，环比大幅上涨 20.09%。其中商业银行债和商业银行次级债交易量分别环比上涨 15.43%和 23.32%。从交易结构来看，商业银行次级债占比最高为 63.07%，环比上升 1.65 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

8月金融债偿还量环比下降，发行人赎回 10 只商业银行二级资本债，未来短期偿债压力不大

8月金融债总偿还量为 1694.30 亿元，环比下降 13.68%，其中 10 只商业银行二级资本债为发行人赎回，合计 284.50 亿元，赎回量大幅增长。2022 年 9 月金融机构债券到期总额为 2116.70 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. 金融债市场展望

预计 9 月社融数据将继续改善，市场流动性保持充裕，金融债发行利率低位运行，未来中小银行资本补充发行将提速

8 月受降息等因素的影响，信用扩张加快，有效信贷需求增加，社融总量及结构环比改善。8 月 22 日，人民银行座谈会提出：主要金融机构特别是国有大型银行要强化宏观思维，充分发挥带头和支柱作用，保持贷款总量增长的稳定性。要增加对实体经济贷款投放，进一步做好对小微企业、绿色发展、科技创新等领域的信贷支持工作。要保障房地产合理融资需求。要依法合规加大对平台经济重点领域的金融支持。预计在经济修复和政策发力作用下，叠加 LPR 下调效用显现，9 月信贷需求将进一步修复，社融数据将继续改善。

9 月 2 日，中国人民银行调查统计司司长阮健弘提出未来人民银行将继续营造合理充裕的流动性环境。货币政策要进一步做好跨周期的调节，保持货币信贷平稳、适度增长，保持流动性合理充裕，助力经济发展。预计 9 月财政支出加大将对市场流动性形成支撑，同时央行将适时开展公开市场操作以呵护流动性，流动性将保持较为充裕水平。

预计 9 月金融机构资金需求较为旺盛，当前市场流动性较为充裕，预计资金利率及金融债发行利率维持低位运行。此外，8 月甘肃省财政厅发行 300 亿元支持中小银行专项债用于补充中小金融机构的资本，系今年以来第二个发行中小银行专项债的省份。预计未来，中小银行资本补充渠道将进一步拓宽，新增专项债发行将保持高位。

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。