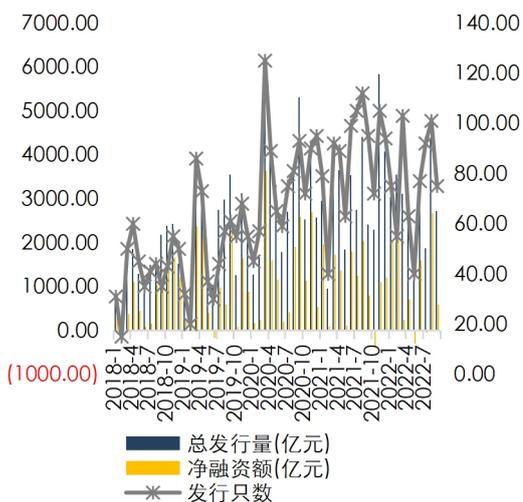


信贷持续回暖，金融债发行利差收窄

金融债发行情况（亿元、只）：

主要观点：



- **银行业：**信贷延续回暖态势，政策加码下企业中长贷高增，信贷结构显著改善；
- **证券业：**受资本市场行情影响，市场交投活跃度和两融规模下行，证券行业整体业绩承压；
- **保险业：**疫情反复下人身险保费增速承压，产险维持高景气度；
- **金融债发行：**专项金融债成为中小金融机构发行热点，发行利差整体收窄，同业存单发行放量；
- **金融债市场展望：**在政策加持及信贷持续改善背景下，金融债发行节奏将加快，“三农”、小微企业等专项金融债券仍将是发行热点。

分析师：

李倩 潘姝月 王宏伟

时间：2022年10月14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

9月信贷延续回暖态势，政策加码下企业中长期贷款高增，信贷结构显著改善

从信贷投放来看，9月人民币贷款增加2.47万亿元，同比多增8108亿元；前三季度人民币贷款增加18.08万亿元，同比多增1.36万亿元。从投放结构来看，住户贷款增加6503亿元，其中短期贷款增加3038亿元，同比少增181亿元，基本与上年同期持平；中长期贷款增加356亿元，同比少增1211亿元，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1.92万亿元，同比多增9370亿元，其中企业中长期贷款增加1.35万亿元，同比多增6540亿元，较大的政策性金融支持力度带动相关企业中长期贷款放量，拉动企业贷款实现多增；票据融资当月减少827亿元，为今年以来首次出现负增长。9月末人民币贷款余额210.76万亿元，同比增长11.2%，增速比上月末高0.3个百分点，比上年同期低0.7个百分点。总体来看，9月信贷延续回暖态势，其中企业中长期贷款为主要支撑项，信贷结构显著改善。

从负债端来看，9月末人民币存款余额255.01万亿元，同比增长11.3%，增速与上月末持平，比上年同期高2.7个百分点。9月人民币存款增加2.63万亿元，同比多增3030亿元。其中，居民存款和非金融企业存款分别同比多增3232亿元和2457亿元，非银行业金融机构存款同比多减2136亿元，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；财政存款同比多增231亿元，财政资金投放力度趋缓。9月LPR维持不变，1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为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。

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2022年二季度末，商业银行不良贷款率环比下降2bp至1.67%，关注类贷款占比环比下降4bp至2.27%。其中，城商行不良贷款率在一季度走高后环比回落7bp至1.89%，不良改善最为明显。从拨备来看，在不良贷款率回落下，行业拨备覆盖率较上季末环比上升3.1个百分点至203.8%，风险抵补能力进一步提升。

盈利及资本充足性方面，2022年二季度商业银行净息差环比收窄3bp至1.94%，较一季度降幅趋缓。其中，国有行和股份行净息差分别环比下降4bp和2bp，城商行及农商行环比基本持平。受益于规模扩张及资产质量改善下拨备计提压力缓解，2022年上半年银行业净利润同比增长7.1%，盈利增长较为平稳。资本充足性方面，截至2022年二季度末，商业银行核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别环比下降18bp、17bp、14bp至10.52%、12.08%、14.87%，商业银行资本补充需求仍存。

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。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。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的作用，缓解息差压力。

1.2 证券业

受资本市场行情影响，市场交投活跃度和两融规模下行，受资本市场行情影响，证券行业整体业绩承压

9月沪、深两市月度股票成交总额为15.27万亿元，日均股票成交额为7271.46亿元，环比下降27.70%，同比下降46.80%，市场交投活跃度下行。截至9月30日，沪深两市两融余额为1.54万亿元，较年初下滑16.04%。股权融资方面，9月股权融资合计募集家数101家，募集合计1530.02亿元，环比下降23.80%。其中IPO融资规模632.18亿元，环比下降12.96%；增发融资规模700.39亿元，环比下降35.82%。债权融资方面，9月债券总发行规模为5.15万亿元，环比下降3.38%。自营业务方面，8月股债市场各大指数普遍下跌。其中上证指数和创业板指单月涨跌幅分别为-5.55%和-10.95%，中债综合指数单月下跌0.50%。券商自营业务与资本市场表现密切相关，受资本市场波动加剧影响，证券行业整体业绩承压。

9月16日，证监会批复了申万宏源、华泰证券、中国银河、中信建投、东方证券、财通证券、国信证券、国金证券8家券商的科创板做市商资格。科创板做市商的引入，有利于提升科创板股票流动性，增强市场韧性，同时有效盘活券商自营资产，增厚业绩并改善业绩稳定性。预计随着试点券商的落地，有望为券商带来增量业务，拓展收益来源。

1.3 保险业

疫情反复下人身险保费增速承压，产险维持高景气度

2022年8月，保险行业单月实现原保险保费收入3136亿元，同比增加2.49%。从全国各地保费收入来看，排在前三位的是江苏、广东、山东，1~8月原保险保费收入分别为3229亿元、3152亿元和2155亿元，同比增速分别为5.57%、4.91%、3.50%。分险种来看，8月财产险原保险保费收入为995亿元，同比增长12.60%。其中车险保费增速与上月基本持平，非车险业务增速明显提升。人身险8月实现原保费收入2141亿元，同比下降1.61%，其中寿险、健康和意外险同比增速分别为-1.45%、-0.52%、-12.65%，疫情影响下，与出行、旅游等相关意外险需求显著下降。赔付支出方面，2022年8月保险行业当月赔付支出1247亿元，同比减少9.78%。8月，保险公司赔付支出/原保费收入比为39.75%，同比下降5.41个百分点。

受投资端承压影响，截至2022年8月末保险行业保险资金运用余额为24.47万亿元，环比增加0.53%。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。8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11.41%、40.44%、12.53%和35.62%。

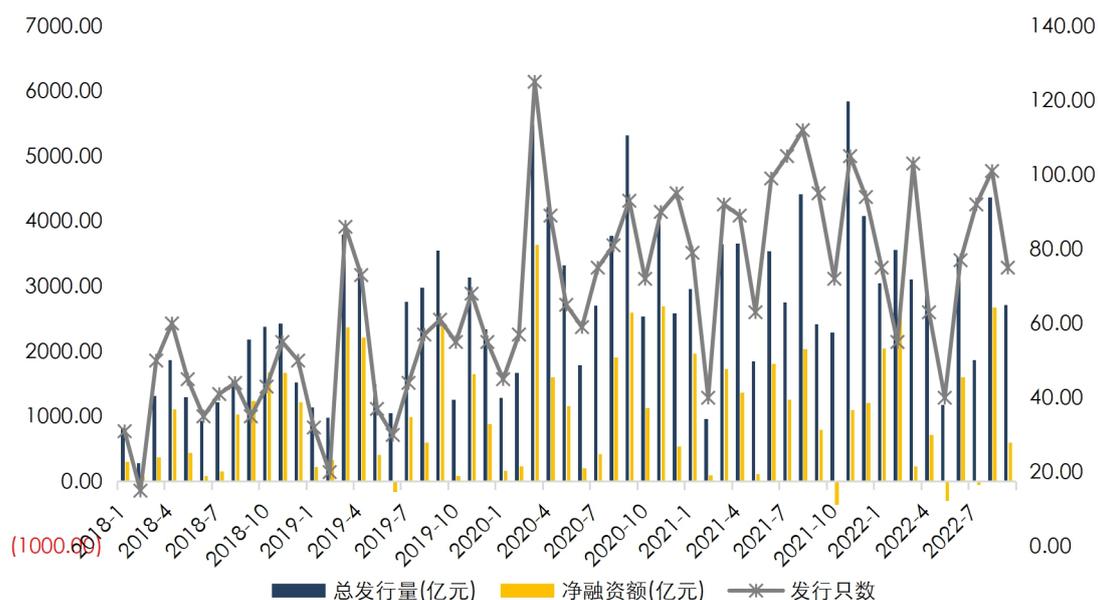
2. 金融债市场

2.1 一级市场发行量

9月金融债发行数量和规模有所回落，绿色、三农、小微等专项金融债成为中小银行发行热点

9月金融债发行数量和发行规模均有所回落，主要系受商业银行、证券公司经过8月高发期后发债节奏适度放缓影响。当月金融债共发行75只、2718.96亿元，环比分别下降25.74%和37.80%，净融资额为602.26亿元。

图表 1 金融债发行情况



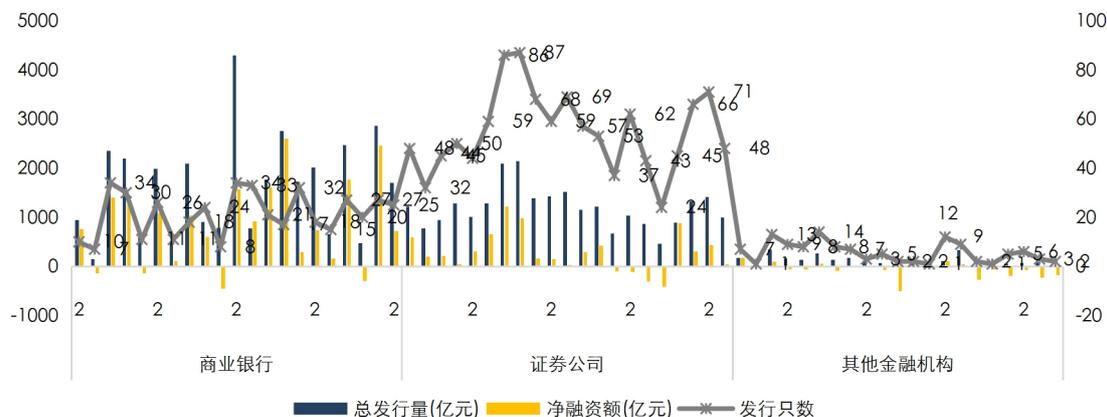
数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

9月，商业银行累计发行25只债券，规模合计1702.80亿元，环比下降40.52%，但远超去年同期水平。商业银行当月合计发行12只、485.30亿元商业银行债，包含小微债3只、50.10亿元，绿色金融债3只、140.00亿元以及三农债4只、130.20亿元，发行主体以区域性城农商行为主。其中“22金台农商小微债”、“22平利农商三农债”为全国首发债项评级为A的小微金融债。9月商业银行次级债发行13只、1217.50亿元，包括6只、393.00亿元永续债，其中“22富邦华一永续债01”为全国首单外资银行永续债。

9月证券公司长期资金需求有所下降，短期资金需求不减，证券公司债发行数量和发行规模大幅回落，证券公司短期融资券发行规模保持增长。当月累计发行债券48只、合计规模998.16亿元，环比分别下降32.39%和29.86%。其中，证券公司债合计发行26只、542.16亿元，环比分别下降44.68%和47.87%，包含3只、48.56亿元次级债。

9月其他金融债仅发行2只、18.00亿元，分别是“22北京人寿资本补充债02”和“22建银05”。

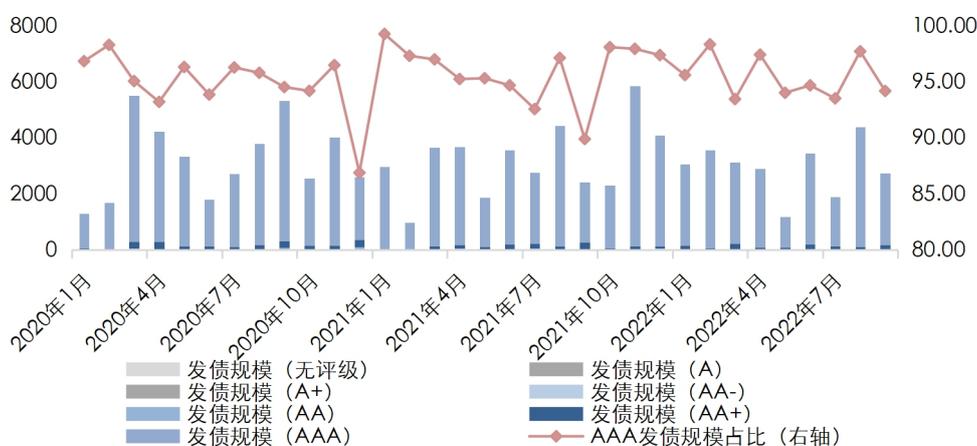
图表 2 各类金融机构债券发行情况（亿元、只）



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

9月金融债发行主体仍以高等级金融机构为主，但受区域性城农商行发行主体增加影响，金融债发行主体级别有所下行。当月主体AAA级债券发行占比94.15%，环比下降3.54个百分点。

图表3 金融机构债券信用等级分布情况（亿元、%）



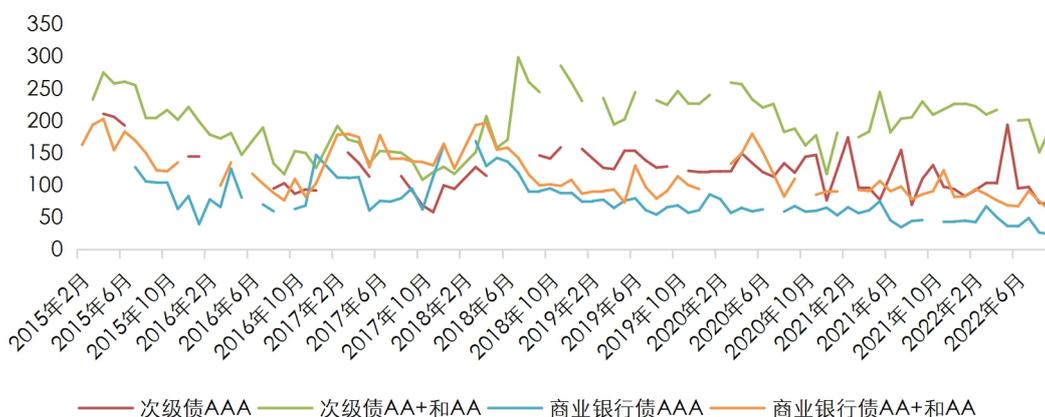
数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

2.2 发行利率及利差分析

9月市场流动性整体充裕，金融债发行利率维持低位运行，同业存单发行放量增长

9月市场流动性整体充裕，但受季节性因素影响，短期资金面趋紧，资金利率有所抬升。9月下旬央行加量开展逆回购并重启14天期逆回购操作，提供跨月、跨季度资金，维护资金面平稳，全月实现公开市场实现净投放7580亿元。当月金融债发行加权平均利率为2.79%，环比下降2BP，主要系受市场流动充裕和短期债券发行占比上升影响。商业银行债及AAA级商业银行次级债利差均小幅收窄，AA+和AA级商业银行次级债利差走阔36BP。10月市场受缴税、专项债集中发行等影响，资金利率将有所波动和边际收敛，但央行将适时开展公开市场操作维护流动性合理充裕。

图表4 商业银行债券信用利差走势（bp）

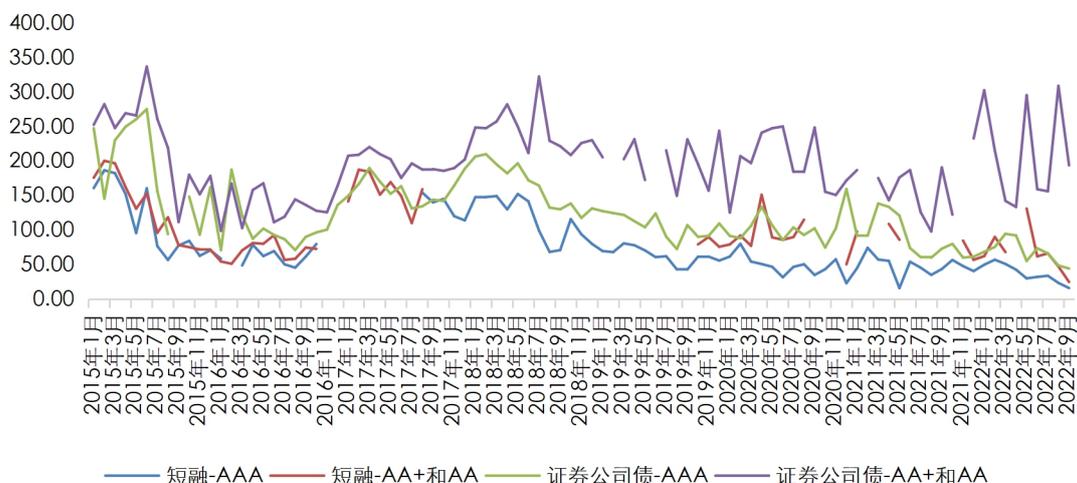


数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

9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96.88%，AA+和AA发行主体数量5家，发行规模为31.16亿元，其中AA发行主体为大同证券。当月，证券公司债发行利差整体下行，其中AA+和AA级证券公司债发行利差环比下降115BP，主要

系受期限和发行主体集中影响。

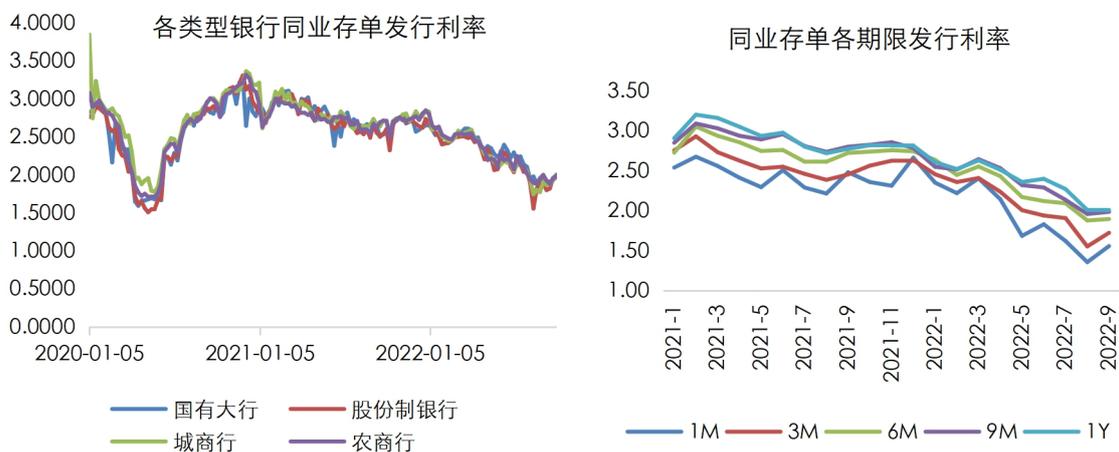
图表 5 证券公司债券信用利差走势 (bp)



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, 9月央行缩量续作MLF叠加信贷投放改善, 商业银行负债端资金需求增加, 同业存单发行数量和规模放量增长, 净融资额创年内第二高。当月同业存单发行规模为1.79万亿元, 环比增长17.16%, 净融资额为4973.8亿元。从期限来看, 6M期同业存单发行规模增幅明显。发行利率方面, 9月同业存单发行利率呈现先降后升趋势, 全月平均发行利率1.91%, 环比上升4BP, 月末城商行发行利率环比上升超20BP。期限方面, 当月各期限同业存单发行利率均有所上行, 其中1M上行最为明显, 环比增长20BP。

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

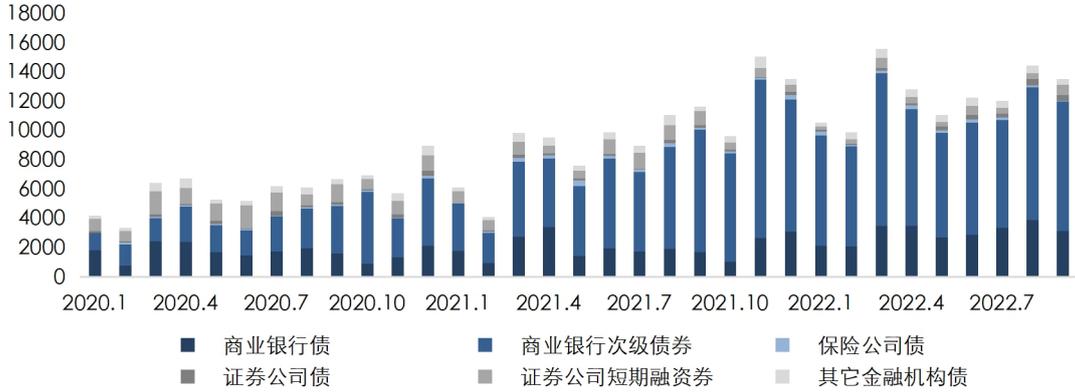
2.3 二级市场

金融债交投活跃度小幅降温, 商业银行次级债仍为金融债配置主力

9月金融债交投活跃度小幅降温, 当月累计成交13550.14亿元, 环比小幅下降6.25%。其中商业银行债和商业银行次级债交易量分别环比降低18.50%和2.91%。从交易结构来看, 商业

银行次级债占比最高为 65.32%，环比上升 2.25 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

9 月金融债总偿还量环比增长，未来短期偿债压力不大

9 月受商业银行二级资本债赎回增加影响，当月金融债总偿还量大幅增长 24.93%至 2116.7 亿元。当月共赎回 15 只金融债，包括 13 只二级资本债、1 只保险公司债和 1 只其他金融机构债，金额合计 689.5 亿元。当月 1 只 1.6 亿元债券由投资者回售，为“21 国都 G1”。2022 年 10 月金融机构债券到期总额为 1316.07 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
下调（含展望）				
中静新华资产管理有限公司	A+/负面	AA/稳定	联合资信	2022/8/23

数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

4. 金融债市场展望

预计 10 月市场流动性维持合理充裕水平，在政策加持及信贷持续改善背景下，金融债发行

节奏将加快，“三农”、小微企业等专项金融债券仍将是发行热点

稳增长政策加快落地叠加 8 月 LPR 下调及 9 月政策性开发性金融工具投放完成推动 9 月信贷需求明显提升，社融总量和结构双改善。9 月 23 日，中国人民银行货币政策委员会三季度例会指出要强化跨周期和逆周期调节，加大稳健货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，为实体经济提供更有力的支持，着力稳就业和稳物价，稳定宏观经济大盘。10 月初，央行在公开市场保持缩量续作的净回笼操作维持资金面跨月跨季平稳。10 月市场受假期、缴税、专项债集中发行等影响，资金利率将有所波动和边际收敛，但央行将适时开展公开市场操作维护流动性合理充裕。

9 月 5 日，央行提出引导金融机构扩大中长期贷款，鼓励金融机构发行“三农”、小微企业专项金融债券，拓宽可贷资金来源。预计“三农”、绿色、双创、小微企业等专项金融债券仍将是金融机构发行热点。此外，9 月 23 日，中国银保监会发布《中国银保监会关于修改部分行政许可规章的决定》，优化了银行发行债券审批的范围和机制。一是取消募集发行非资本类债券的行政许可，改为应在非资本类债券募集发行后 10 日内向银保监会或所在地省级派出机构报告。二是明确了资本类债券储架发行机制，相关机构可在批准额度内，自主决定具体工具品种、发行时间、批次和规模，机构应于批准后的 24 个月内完成发行。预计在政策加持及信贷改善背景下，叠加巴塞尔协议 III 最终方案将于 2023 年 1 月在全球正式实施，商业银行等金融机构资本补充债券发行节奏将加快。当前市场流动性维持合理充裕，预计短期内金融债发行利率维持低位运行。

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。