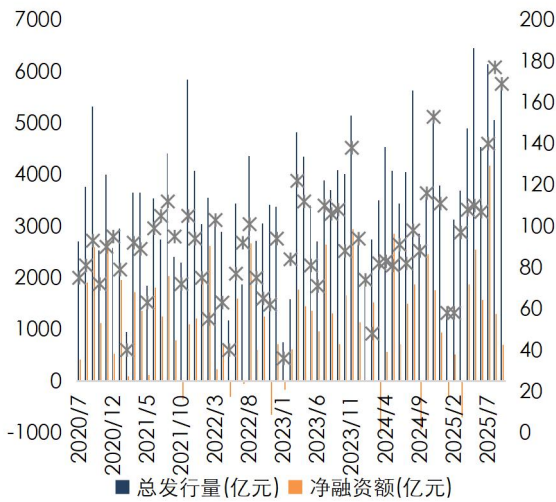


金融债市场供需两旺，“五篇大文章”供给赋能实体

金融债¹发行情况（亿元、只）：

主要观点



- **银行业：**社融增速小幅回落，信贷结构持续改善，财政支出力度加大，需持续关注政策落地对融资端需求的刺激效果；

- **证券业：**市场交投活跃度处于高位，股权融资规模明显回升，债权融资整体稳定，证券公司分类评价结果落地，引导券商服务中长期资金入市及实体经济；

- **保险业：**8月寿险保费延续高增长，车险保费表现稳健，健康险保费有所改善，分红险或将成为低利率环境下寿险公司重点转型产品，有利于缓解险企利差损压力；

- **金融债发行：**资金面平稳运行，发行利率小幅抬升；商业银行抢抓政策窗口密集发债，科创、绿债放量驱动支持金融“五篇大文章”提速，且资本工具需求同步升温；

- **金融债市场展望：**10月，受假期因素影响，金融债发行节奏或将放缓，但金融机构资本补充与专项资金需求仍存，科创、绿色、普惠等主题金融债发行主体预计进一步扩容，“五篇大文章”资产供给有序增加，赋能实体经济发展。

李倩 张琳琳 黄庭玮

时间：2025年10月27日

邮箱：dfjc-jr@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市丰台区丽泽金融商务区平安幸福中心
A座45、46、47层 100071

¹ 本文金融债包含商业银行债、商业银行次级债、保险公司债、证券公司债、证券公司短期融资券、其它金融机构债，不含政策银行债。

目 录

1. 监管政策跟踪	1
2. 行业动态	2
2.1 银行业	2
2.2 证券业	3
2.3 保险业	3
3. 金融债市场回顾	4
3.1 一级市场发行量	4
3.2 发行利率及利差分析	5
3.3 二级市场	6
3.4 金融债兑付情况	7
4. 总结	7

1. 监管政策跟踪

《保险公司资本保证金管理办法》迎来修订，规范保险公司资本保证金管理，夯实行业稳健发展基础

9月5日，金融监管总局修订发布了《保险公司资本保证金管理办法》（以下简称“《办法》”）。此次修订提高了存放银行净资产规模要求，以有效筛选规模适当的银行。同时，《办法》取消了存放银行类型限制，优化了审慎监管指标要求，要求存放银行具有完善的内部控制制度和风险管理制度，以落实对外开放要求，并提高存放银行安全性。此外，《办法》将资本保证金处置行为事后备案制调整为事后报告制，适当简化了报告资料要求。通过精简保险公司报送事项，优化报送方式，以降低保险公司合规成本，并提高监管质效。

图表 1 重点监管政策跟踪

日期	发布机构	政策文件	主要内容
9月5日	国家金融监督管理总局	《保险公司资本保证金管理办法》	《办法》主要修订内容包括：一是取消资本保证金存放银行类型限制，各类型商业银行均可作为存放银行。二是优化存放银行条件，包括提高了存放银行净资产规模要求，补充完善了存放银行审慎监管指标要求等。三是完善资本保证金存放形式，增加“大额存单”存放形式，将“大额协议存款”调整为“协议存款”。四是完善资本保证金管理要求，增加了资本保证金到期后的续存或转存要求，提高单笔资本保证金存款金额要求。五是资本保证金处置行为事后备案制调整为事后报告制。
9月10日	国家金融监督管理总局	《金融机构消费者权益保护监管评价办法》	《评价办法》是在2021版旧规基础上进行的全面升级和扩展，其核心变化在于扩大适用机构范围、优化评价指标与机制、强化结果运用与监管措施，标志着消费者权益保护监管进入更精细化、更严格的新阶段。《评价办法》的修订发布实施，有助于进一步健全完善行为监管制度体系，指导和督促金融机构将金融消费者权益保护各项要求嵌入业务经营各环节、全流程，为人民群众提供更便捷、更有温度的金融服务，切实提升金融消费者的获得感和满意度。
9月11日	国家金融监督管理总局	《信托公司管理办法》	《办法》主要修订内容如下：一是聚焦主责主业，坚持信托本源。结合信托公司业务实践，突出信托主业，调整业务范围。明确立足受托人定位，规范开展资产服务信托、资产管理信托和公益慈善信托业务。坚持“卖者尽责，买者自负；卖者失责，按责赔偿”，打破刚性兑付。二是坚持目标导向，强化公司治理。明确信托公司要深化党建与公司治理有机融合。加强股东行为和关联交易管理。建立科学的内部考核机制和激励约束机制。推行受益人合法利益最大化的价值取向，加强信托文化建设。三是加强风险防控，规范重点业务环节。督促信托公司以受托履职合规性管理和操作风险为重点加强全面风险管理。明确信托业务全过程管理要求。四是强化信托监管要求，明确风险处置机制。提高信托公司最低注册资本。强化信托公司资本和拨备管理。加强行为监管和穿透监管。落实分级分类监管要求。提升风险处置和市场退出的约束力和操作性。
9月12日	中国证监会	《期货公司分类评价规定》	本次修订将标题由《期货公司分类监管规定》调整为《期货公司分类评价规定》。主要修订内容包括：一是完善扣分机制。明确原则上以生效监管措施为依据实施扣分，消除重复扣分情形，合理设置扣分梯度，促进发挥多种监管手段的综合惩治效果。二是优化加分体系。完善服务实体经济能力指标，将市场竞争力指标调整为三大类9项指标，全面评价期货公司各项

			业务开展情况、整体盈利水平和资本实力。三是删除部分指标。删除“加权调整后日均机构客户权益总额”“成本管理能力”“净资产收益率”等指标，适应行业发展现状。四是调整专项评价。将专项评价整合和优化为3项，分别为服务国家战略、党建与文化建设、信息技术建设。五是调整特殊激励。对配合监管部门开展风险处置、连续3个评价期内持续合规状况和风险管理能力无扣分、与其他期货公司合并等情形予以加分激励。
9月30日	国家金融监督管理总局	《关于推动健康保险高质量发展的指导意见》	《意见》以构建覆盖全民全生命周期的多层次健康保障体系为战略目标，系统推进深化健康保险改革、增强可持续发展能力、加强市场监管和优化发展环境。针对健康险行业存在的问题，优化现有政策，打通卡点堵点，正本清源，推动行业高质量发展。 《意见》明确了健康保险服务民生保障的基本原则和专业化经营的发展方向，有助于推动行业进一步深化改革，牢固树立以人民为中心的发展思想，丰富产品供给，更好地满足人民群众健康保障需求，为推动健康产业可持续发展贡献更多力量。

资料来源：东方金诚整理

2. 行业动态

2.1 银行业

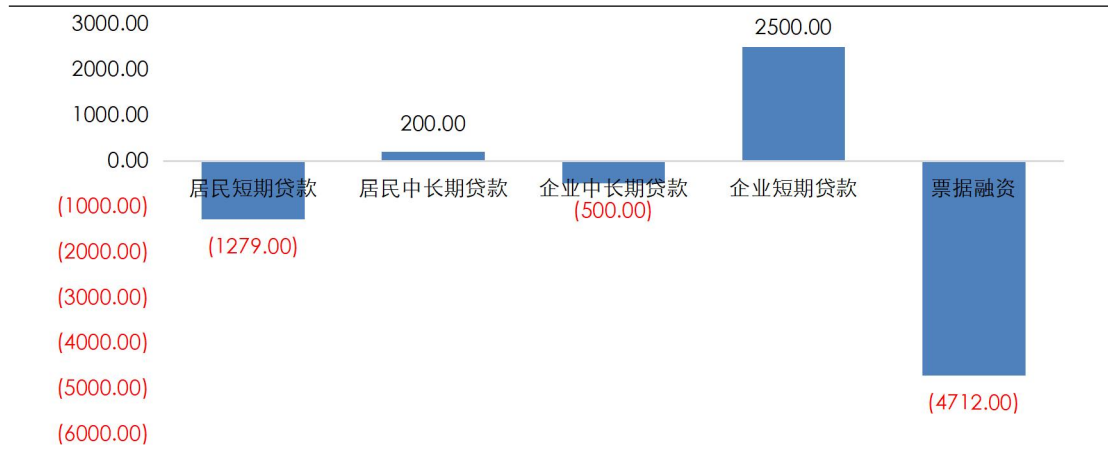
9月社融增速小幅回落，信贷结构持续改善，财政支出力度加大，需持续关注政策落地对融资端需求的刺激效果

9月社融新增3.53万亿，同比少增2297亿元，存量增速回落至8.7%，政府债券和人民币贷款为主要拖累项。信贷方面，9月人民币贷款增加12900亿元，同比少增3000亿元。分部门看，9月住户贷款增加3890亿元，同比少增1110亿元，其中居民短期贷款增加1421亿元，同比少增1279亿元，9月消费贷贴息政策落地，但对消费需求刺激程度有限；居民中长期贷款增加2500亿元，同比多增200亿元，9月30个大中城市商品房成交面积同比增加14.26%，销售好转带动居民中长期贷款改善。9月企业贷款增加1.22万亿元，同比少增2700亿元，其中企业短期贷款增加7100亿元，同比多增2500亿元；企业中长期贷款增加9100亿元，同比少增500亿元；票据融资减少4026亿元，同比少增4712亿元，票据冲量行为明显减弱，企业短期贷款有所改善，但实体有效需求不足仍限制企业中长期贷款增长。9月1年期LPR为3.0%，5年期以上LPR为3.5%，延续8月水平。

9月人民币存款新增2.21万亿，同比少增1.53亿。其中企业存款新增9194亿元，同比多增1494亿元；居民存款新增2.96万亿元，同比多增7600亿元；财政存款减少8400亿元，同比少增6042亿元；非银存款减少1.06万亿，同比少增5500亿。居民和企业存款同比多增，政府存款同比多减，反映财政支出力度加大；非银存款规模显著压缩，可能和季末月理财等资管产品资金回流至银行表内有关。

整体来看，9月金融数据反映经济处于弱修复阶段，政策效果逐步显现但尚未完全传导至实体需求。后续需关注政策落地节奏、房地产市场回暖持续性以及消费刺激政策的实际效果。

图表 2 2025 年 9 月信贷新增额的同比变化 (亿元)



数据来源：中国人民银行，东方金诚整理

2.2 证券业

市场交投活跃度处于高位，股权融资规模明显回升，债权融资整体稳定，证券公司分类评价结果落地，引导券商服务中长期资金入市及实体经济

9月沪、深两市月度股票成交总额为52.64万亿元，日均股票成交金额为2.39万亿元，环比上升4.96%。截至9月30日，沪深两市两融余额为23867.40亿元，环比上升5.89%。股权融资方面，9月股权融资合计募集家数23家，募集资金1553.42亿元，较8月环比上升647.68%，其中IPO发行8家，募集资金106.28亿元，环比上升314.65%；定向增发15家，募集资金1447.14亿元，环比上升694.54%。债权融资方面，9月债券总发行规模为8.11万亿元，环比上升8.42%。自营业务方面，9月权益指数普涨，上证指数、深证指数、创业板指涨幅分别为0.64%、3.10%、12.04%，中证全债指数涨跌幅为-0.41%。

根据证监会8月发布的《证券公司分类评价规定》，新规新增互换便利、权益类基金销售、并购重组能力等加分指标，引导券商服务中长期资金入市及实体经济，突出监管导向。此次评价首次将证券业协会开展的“五篇大文章”（科技创新、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融）专项评价纳入考核，强化行业服务国家战略的责任。证监会于9月通报2025年证券公司分类评价结果，全行业参评公司共107家（母子公司合并评价），其中评价结果为A类的券商53家，B类公司43家，C类公司11家，A类公司中，AA级公司14家。

2.3 保险业

8月寿险保费延续高增长，车险保费表现稳健，健康险保费有所改善，分红险或将成为低利率环境下寿险公司重点转型产品，有利于缓解险企利差损压力

8月保险行业单月实现原保险保费收入5914亿元，同比增长35.63%。分险种看，8月财产险保费收入为1117亿元，同比增长1.28%；其中车险原保费收入763亿元，同比增长3.67%，增速整体稳定。8月人身险原保费收入为4796亿元，同比增长47.23%，其中寿险原保费收入为3985亿元，同比增长61.54%，主要受预定利率下调预期及市场储蓄需求推动；健

康险原保费收入为 634 亿元，同比增长 4.53%。赔付支出方面，8 月保险行业当月赔付支出 1672 亿元，同比上升 3.07%；赔付支出/原保费收入为 28.27%，同比下降 8.93 个百分点。后续随着预定利率下行，预计传统险种对客户吸引力边际下降，分红险以“保底+浮动”的收益模式将成为寿险公司更具竞争力的产品，且有利于缓解险企利差损压力，推动险企优化负债结构。

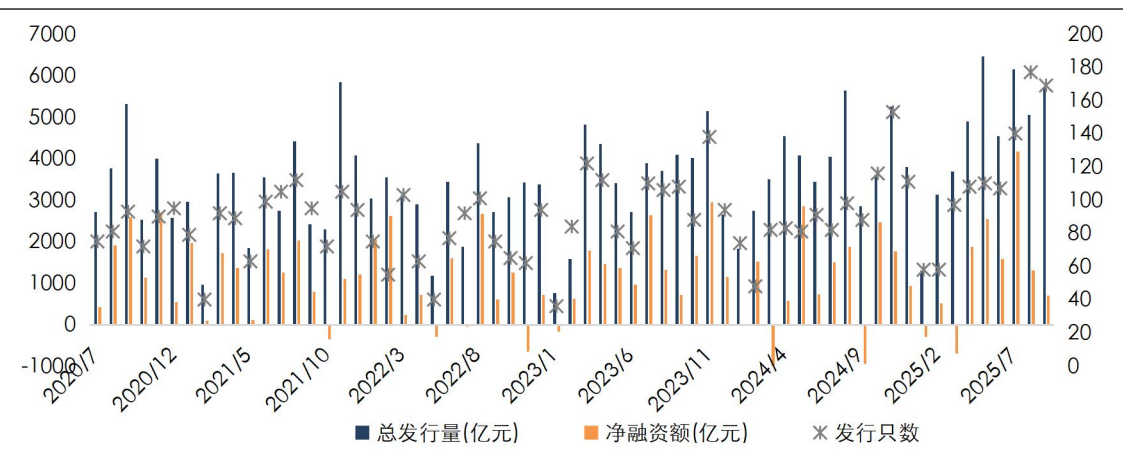
3. 金融债市场回顾

3.1 一级市场发行量

**9 月金融债发行规模维持高位，科创、绿债放量驱动支持金融“五大篇章”提速，资本工
具需求同步升温**

8 月金融债发行 169 支，发行规模 5710.70 亿元，发行只数虽略有下滑，但发行规模同比增长，整体仍处年内高位，主要系商业银行负债端补资本、稳流动性需求集中释放，带动商业银行债供给放量。同期，受赎回量大幅上升影响，金融债净融资额下降至 705.24 亿元。

图表 3 金融债发行情况（亿元、只）



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

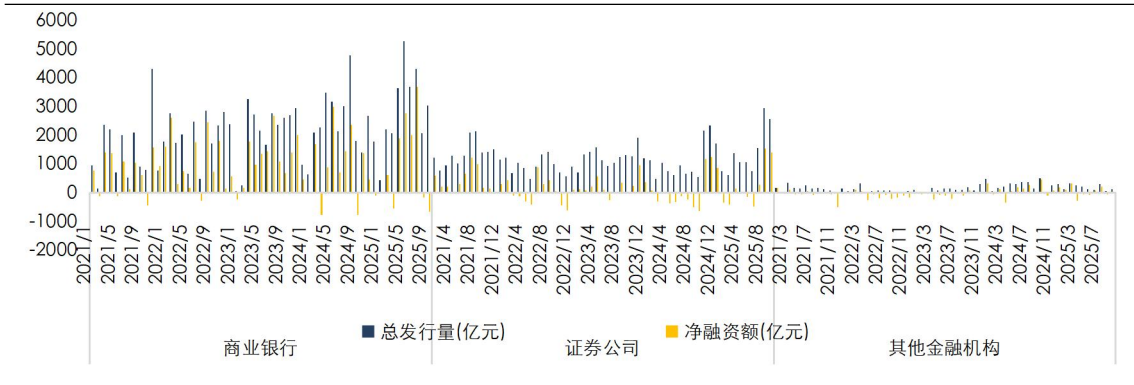
8 月，商业银行累计发行 42 只债券，规模合计 3025.00 亿元，发行规模环比上升 45.57%，主要系大行抢抓政策窗口集中发行商业银行债，叠加中小机构同步补血资本与流动性所致。其中，商业银行债发行 32 只、1555.00 亿元，其中建行发行 300 亿元小微债、平安银行发行 300 亿元绿债；科创债合计发行 10 只、129 亿元，发行主体为大型城农商行。9 月商业银行次级债发行 10 只、1470.00 亿元，其中农业银行发行二级资本债 600 亿元，光大银行、兴业银行和宁波银行分别发行永续债 400 亿元、200 亿元和 100 亿元，其他发行永续债及二级债的银行主要为山东等地城商行，发行规模较小。

9 月证券公司债券发行量继续维持高位，累计发行 120 只，规模 2559.7 亿元，环比下降 12.79%。其中，证券公司债发行 79 只、1751.70 亿元，包含 14 只、257.6 亿元次级债，8 只、105 亿元科技创新债券；证券公司短期融资券发行 41 只、808.00 亿元。

9 月保险公司发债 2 只、45 亿元，其中财信人寿发行 15 亿元资本补充债券、中银三星人寿发行 30 亿元永续债；其它金融机构债发行 5 只、205 亿元，包含汽车金融公司金融债 2 只、

36 亿元，期货公司次级债券 2 只、25 亿元和金融租赁公司金融债 1 只、20 亿元。

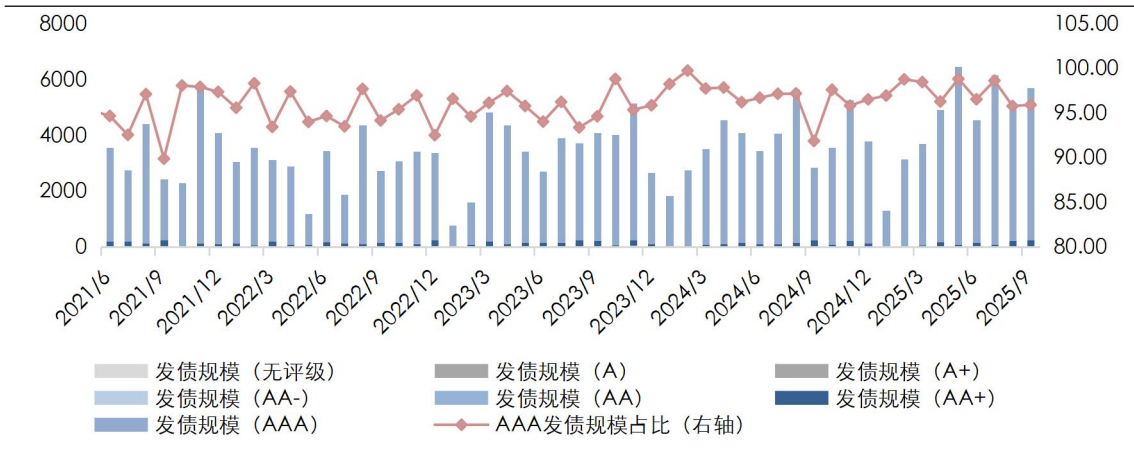
图表 4 各类金融机构债券发行情况（亿元、只）



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，同时亦有少量低级别机构参与，主体 AAA 级债券发行占比为 95.90%，环比上升 0.13 个百分点。

图表 5 金融机构债券信用等级分布情况（亿元、%）



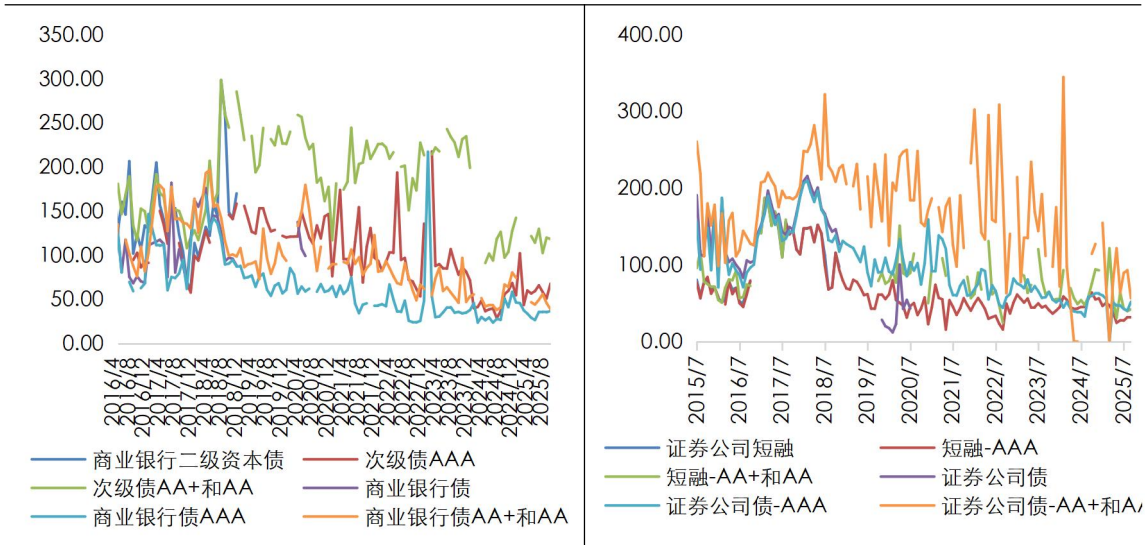
数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

3.2 发行利率及利差分析

9 月资金面总体维持稳健的态势，金融债发行利率小幅抬升；受信贷冲量放大资金缺口、存款降息等因素影响影响，同业存单发行利率整体走高，期限向中短期集中

9 月资金面整体呈“先紧后松、总量充裕”的稳健宽松的态势，随着央行通过 MLF、买断式逆回购等工具加大投放力度，叠加财政支出加快、专项债资金陆续下拨，市场资金面迅速转松，维持了资金利率在低位平稳运行。当月金融债发行加权平均利率为 2.00%，环比小幅上行 12BP。从信用利差来看，AAA 级商业银行债、次级债、AAA 级证券公司债及证券公司短融债信用利差均有所走阔，但中低等级证券公司债及商业银行二级债信用利差有所收窄，主要系“资产荒”下对中低级别的证券公司债及商业银行债需求放量，推动其信用利差压缩。

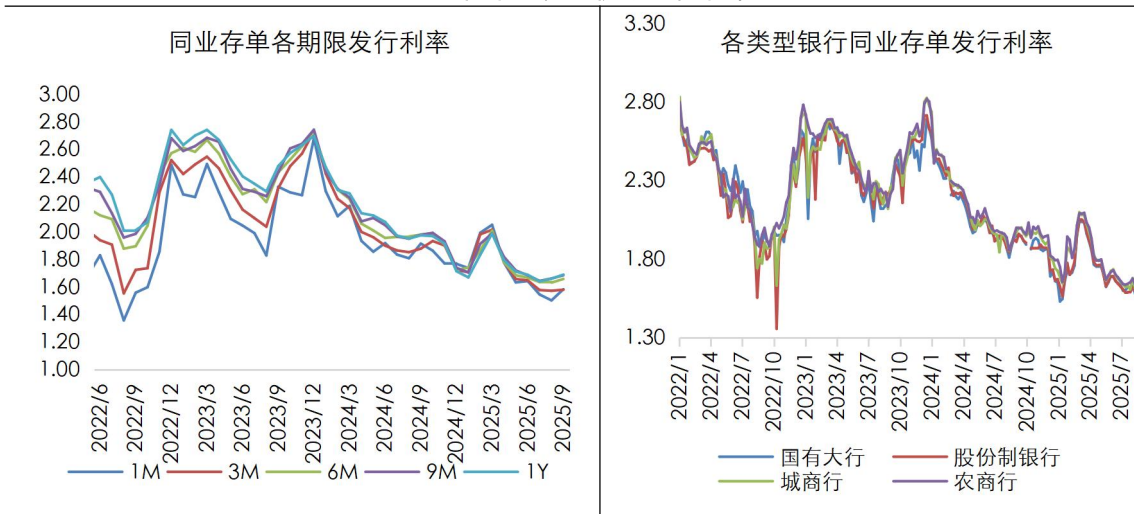
图表6 商业银行和证券公司债券信用利差走势 (bp)



数据来源: Wind 资讯, 东方金诚整理

9月, 同业存单发行规模小幅上升。当月同业存单共发行 1883 只, 实际发行规模 3.16 万亿元, 环比上升 18.11%, 当月总偿还量为 355 万亿元, 净融资额为 -3844.00 亿元。发行利率方面, 受信贷冲量放大资金缺口、存款降息等因素影响, 同业存单发行利率整体小幅走高, 发行期限集中于 6 个月内。9月同业存单平均发行利率为 1.64%, 环比增长 0.04BP。

图表7 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

3.3 二级市场

9月金融债交易活跃度小幅上升, 商业银行次级债仍为金融债配置主力

9月, 金融债成交额为 1.95 万亿元, 环比上升 10.61%, 其中商业银行次级债交易占比最高为 71.69%, 环比下降 4.79 个百分点。

图表8 金融债成交情况（亿元）



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

3.4 金融债兑付情况

9月金融债总偿还量规模持续上升，预计10月偿还量大幅回落，赎回压力暂缓

9月金融债总偿还量环比上升32.96%至4997.46亿元，偿还兑付仍维持较高水平。2025年10月金融债总偿还量约为2691.20亿元，有较大幅度下滑，集中于商业银行债和证券公司债。

图表9 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

4. 主体级别（含展望）调整

图表10 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	级别调整时间
上调（含展望）			
上海科创银行股份有限公司	AAA/稳定	AA+/稳定	2025/9/18
无锡锡商银行股份有限公司	AA+/稳定	AA/稳定	2025/9/29

数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

5. 总结

整体来看，9月资金面“总量充裕、边际收紧”，季末信贷冲量与存款外流叠加，银行主动负债需求升温，同业存单量价齐升，发行利率整体小幅抬升；金融债发行节奏仍在高位，科创、绿色及小微专项债继续扩容，金融“五篇大文章”资产供给有序增加。

进入10月，政府债缴款压力回落、财政支出加快，配合央行择机降准的可能，以进一步降低社会融资成本，激发市场主体的融资需求，资金利率有望回落，资金面将回归宽松；10月，受假期因素影响，金融债发行节奏或将放缓，但资本补充与专项资金需求仍存，科创、绿色、普惠等主题金融债发行主体预计进一步扩容，信用利差维持结构性分化。

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、引用或以任何方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何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。