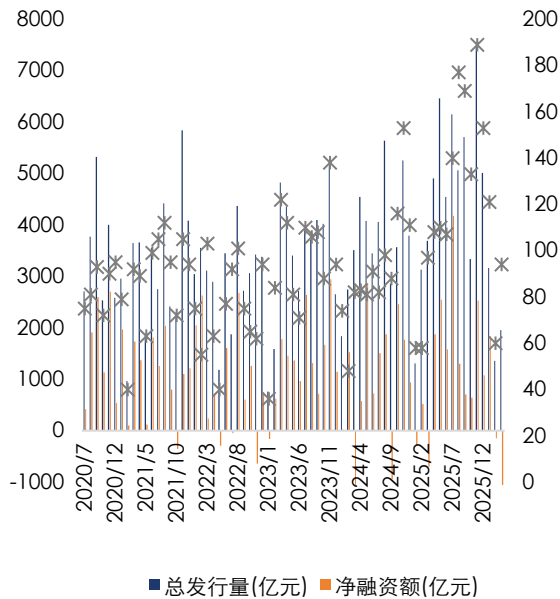


## 金融债发行温和回升 资本补充债蓄势待发

### 金融债<sup>1</sup>发行情况（亿元、只）：



### 主要观点

- **金融数据：**社融规模增量低于市场预期，企业直接融资比重持续提高，但居民购房及消费信贷需求仍偏弱；货币政策继续实施适度宽松取向，加强结构性引导，资源将进一步向金融“五篇大文章”倾斜；
- **证券业：**市场成交活跃度环比微升，证监会出台短线交易监管规定，有望稳定市场预期，推动高质量发展；
- **保险业：**2月寿险保费同比微增，车险保费略有下滑，赔付支出较快增长，赔付率同比上升；
- **金融债发行：**证券公司债驱动下，金融债发行量小幅回升，发行利率低位运行；银行短期资金需求旺盛，3月同业存单发行放量，利率继续下行；
- **金融债市场展望：**展望4月，预计资金面将继续合理充裕格局，但需持续关注美伊冲突、国内经济供需变化对市场流动性的扰动。考虑到金融机构资本补充需求依然较大，预计在监管批文逐步落地下，商业银行各类专项债券及资本补充债将陆续发行。

### 李倩 陈之禹

时间：2026年4月17日

邮箱：dfjc@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

<sup>1</sup> 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 金融数据 .....	2
2.2 证券业 .....	3
2.3 保险业 .....	3
3. 金融债券市场回顾 .....	4
3.1 一级市场发行量 .....	4
3.2 发行利率和利差分析 .....	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

3月16日，为深入贯彻落实中央金融工作会议关于推动银行理财子公司加快转型发展的决策部署，健全理财公司监管制度体系，推动构建与能力相匹配的差异化发展与监管模式，国家金融监管总局发布《理财公司监管评级暂行办法》，（以下简称《办法》）。《办法》共五章二十六条，主要内容包括：一、明确监督评级要素与办法，设置公司治理、资管能力、风险管理、信息披露、投资者权益保护、信息科技六大评级模块及分值权重，并规定加减分调整方法；二、明确监督评级基本程序，确立机构自评估、初评、审核、结果反馈的评级程序及动态调整机制；三、明确分类监督原则，监管评级结果分为1-6级和S级，并作为配置监管资源、开展市场准入、采取差异化监管措施的依据。

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
3月16日	国家金融监督管理总局	《理财公司监管评级暂行办法》	《办法》共五章二十六条，主要内容包括：一、明确监督评级要素与办法，设置公司治理、资管能力、风险管理、信息披露、投资者权益保护、信息科技六大评级模块及分值权重，并规定加减分调整方法；二、明确监督评级基本程序，确立机构自评估、初评、审核、结果反馈的评级程序及动态调整机制；三、明确分类监督原则，监管评级结果分为1-6级和S级，并作为配置监管资源、开展市场准入、采取差异化监管措施的依据。
3月20日	国家金融监督管理总局	《银行保险机构金融消费投诉处理管理办法（修订征求意见稿）》	《办法》要求银行保险机构健全金融消费投诉处理工作机制，以保护消费者权益并推动纠纷多元化解。处理工作涵盖投诉受理、处理流程及多元化解（协商、调解）等，但需遵循依法合规、便捷高效等原则。机构需提供充分资源保障，消费者应诚实守信、客观理性反映诉求。行业自律组织及调解组织应发挥协同作用，违规行为将受到处罚。办法自发布之日起实施，并废止原《银行业保险业消费投诉处理管理办法》。
3月20日	司法部、中国人民银行、金融监督管理总局、证监会、	《中华人民共和国金融法（草案）》	《草案》共11章95条，将党中央金融决策部署转化为法律规范。内容涵盖：明确金融工作方向；建设现代中央银行制度；规范金融机构准入、经营、退出全周期管理；提升金融产品服务规范性；优化金融市场体系及基础设施履约保障；全面加强金融监管；健全市场化法治化风险处置

国家外汇管理局	机制；统筹金融高质量发展和高水平安全；强化法律责任，加大惩处力度。违规行为将受到处罚，即日起征求意见并废止不一致旧规。
---------	---

资料来源：国家金管局、东方金城整理

## 2. 行业动态

### 2.1 金融数据

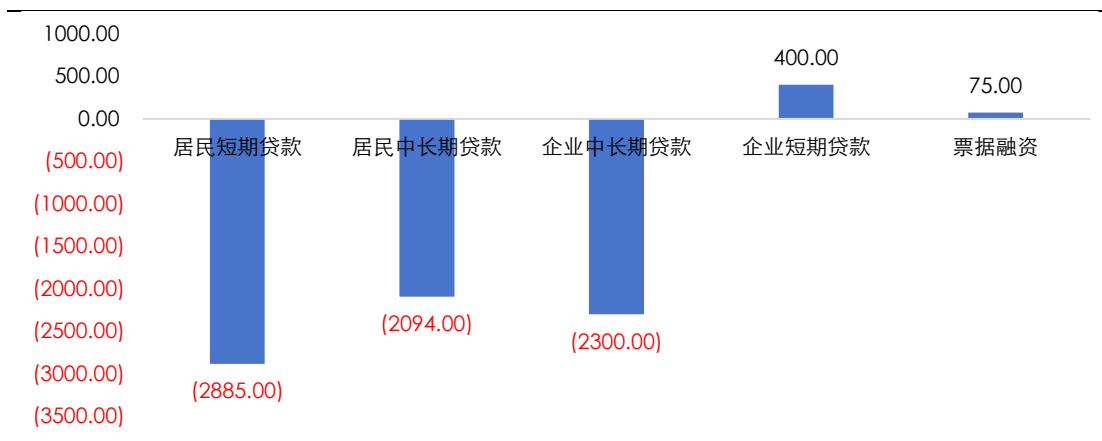
**3月社融规模增量低于市场预期，企业直接融资比重持续提高，但居民购房及消费信贷需求仍偏弱；货币政策继续实施适度宽松取向，加强结构性引导，资源将进一步向金融“五篇大文章”倾斜**

3月社融新增5.23万亿元，同比少增6600亿元，低于市场预期，人民币贷款和政府债券为主要拖累项。信贷方面，3月人民币贷款新增3.13万亿元，同比少增6804亿元。分部门看，3月住户贷款增加4909亿元，同比少增4979亿元，其中居民短期贷款增加1956亿元，同比少增2885亿元，反映零售贷款需求不旺，消费补贴提振效果有待显现；居民中长期贷款新增2953亿元，同比少增2094亿元，虽然3月重点城市二手房市场受益于政策与季节性因素共振，呈现“小阳春”式的强势回暖，但三四线城市成交仍相对平淡，居民整体购房意愿尚未明显改善。3月企业贷款新增2.64万亿元，同比少增1825亿元，其中企业短期贷款新增14800亿元，同比多增400亿元；企业中长期贷款新增13500亿元，同比少增2300亿元，主要系在政策优化和融资成本低位运行下，债券发行对信贷融资产生一定替代效应，同时外需不确定性上升或导致企业融资需求有所放缓；票据融资减少1911亿元，同比少减75亿元。3月1年期LPR为3.0%，5年期以上LPR为3.5%，延续2月水平。

3月人民币存款新增4.47万亿元，同比多增2200亿元。其中企业存款新增2.72万亿元，同比少增1155亿元；居民存款新增2.44万亿元，同比少增6500亿元；财政存款减少7394亿元，同比少减316亿元；非银存款减少8100亿元，同比少减6010亿元，主要受美伊冲突影响，权益市场赚钱效应减弱，居民存款搬家的趋势有所放缓。

3月26日，中国人民银行召开货币政策委员会第一季度例会，会议明确要继续实施适度宽松的货币政策，加大逆周期和跨周期调节力度，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，加强货币财政政策协同配合，促进经济稳定增长和物价合理回升。同时，本次例会还提到，要用好各类结构性货币政策工具，优化工具管理，扎实做好金融“五篇大文章”，加强对扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域的金融支持。

图表 2：2026 年 3 月信贷新增分布同比变化（亿元）



数据来源：中国人民银行，东方金城整理

## 2.2 证券业

**3 月市场成交活跃度环比微升，权益指数普跌，两融余额小幅回落，股权与债权融资规模均环比明显增长；证监会出台短线交易监管规定，有望稳定市场预期，推动高质量发展**

3 月沪、深两市月度股票成交总额为 50.91 万亿元，日均股票成交额为 2.31 万亿元，环比上升 0.89%。截至 3 月 31 日，沪深两市两融余额为 25728.00 亿元，环比下降 3.30%。股权融资方面，3 月股权融资合计募集家数 30 家，募集资金 681.65 亿元，较 2 月环比上升 45.94%，其中 IPO 发行 5 家，募集资金 83.18 亿元，环比上升 53.96%；定向增发 25 家，募集资金 598.47 亿元，环比上升 53.35%。债权融资方面，3 月债券总发行规模为 8.37 万亿元，环比上升 64.57%。自营业务方面，或因地缘政治冲突以及市场整体呈现震荡调整格局，3 月权益指数普跌，上证指数、深证指数、创业板指跌幅分别为 6.51%、7.02%、3.79%，中证全债指数涨幅为 0.30%。

3 月 27 日，为落实《中华人民共和国证券法》短线交易制度，以及进一步明确大股东、董监高短线交易的监管安排，便于中长期资金入市，证监会制定发布《关于短线交易监管的若干规定》（以下简称《规定》）。《规定》明确了适用主体与券种范围、持股与交易时点认定标准、13 种豁免情形，并对专业机构管理的产品按一码通单独计算持股，便利交易。此举有助于稳定市场预期、提升交易便利性，推动资本市场高质量发展。

## 2.3 保险业

**2 月保费收入结构性分化，寿险需求保持相对旺盛，赔付支出较快增长，赔付率同比上升**

保费收入方面，2 月保险行业单月实现原保险保费收入 4572 亿元，同比增长 0.77%。分险种看，2 月财产险保费收入为 819 亿元，同比下降 4.27%。其中车险原保费收入 534 亿元，同比下降 0.99%，非车险原保费收入 285 亿元，同比下降 9.86%，或受新能源汽车购置税政策切换、春节假期错位等因素影响。2 月人身险原保费收入为 3753 亿元，同比增加 1.93%。其中寿险原

保费收入为 2714 亿元，同比增长 2.56%，在低利率背景下，保险产品保持了相对良好的吸引力，整体需求较为旺盛。当月健康险原保费收入为 353 亿元，同比下滑 46.01%；意外险原保费收入 20 亿元，同比下滑 26.63%。赔付支出方面，2 月保险行业当月赔付支出 1760 亿元，同比增长 8.98%；赔付支出/原保费收入为 38.50%，同比上升 2.90 个百分点。

3 月 27 日，中国保险行业协会发布《保险产品适当性管理自律规范》（以下简称《自律规范》）。《自律规范》共九章四十六条，通过构建覆盖产品、人员、客户、销售、内控的全链条自律框架，致力于从源头上化解销售误导与产品错配风险，提升销售行为的专业性和规范性。

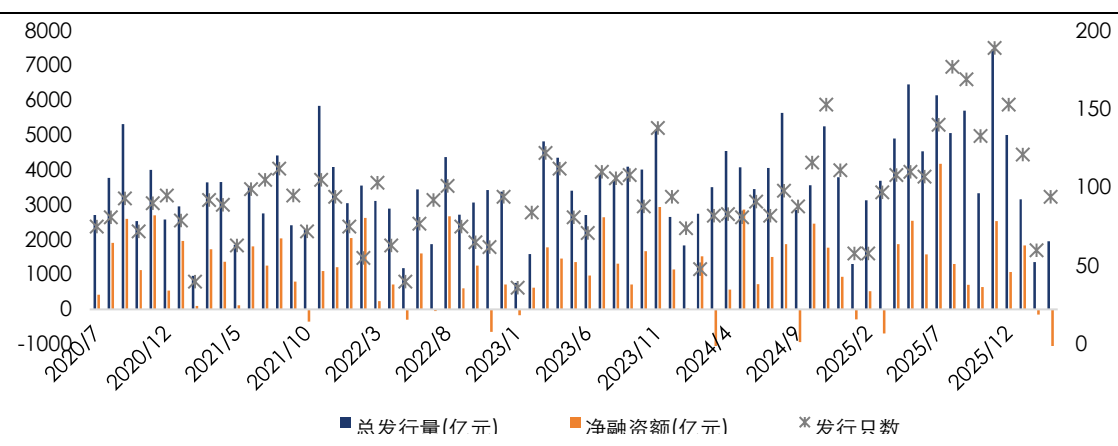
### 3. 金融债券市场回顾

#### 3.1 一级市场发行量

##### 3 月证券公司债驱动下，金融债发行量小幅回升，熊猫债发行热度延续，发行利率低位运行

3 月份金融债发行数量与规模环比均小幅增长，共发行金融债 94 只，发行规模 1957.10 亿元，环比分别增长 44.12%和 56.67%；受当月偿还量明显增加影响，3 月金融债净融资额为 -1761.70 亿元。

图表 3：金融债发行情况（亿元、只）



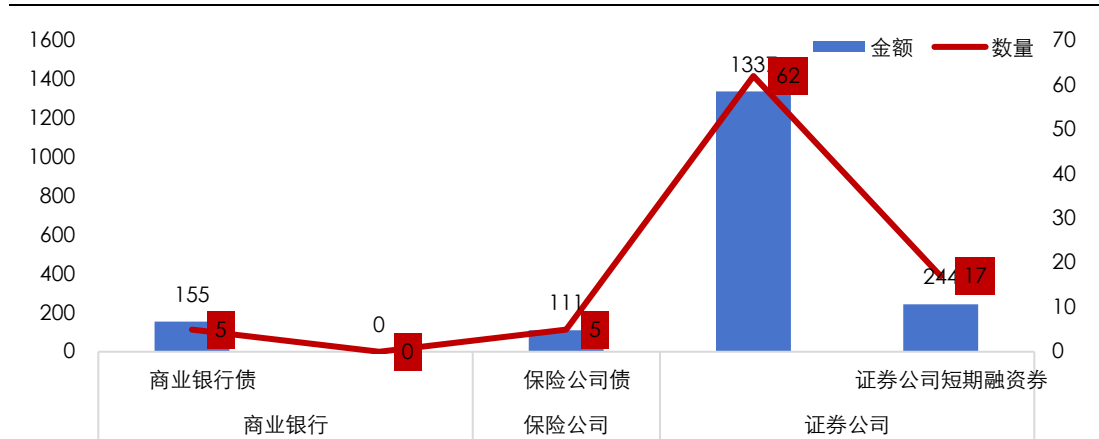
数据来源：同花顺 iFinD，东方金城整理

年初受监管审批节奏影响，3 月境内商业银行暂无新发债券，3 月共计发行债券 5 只，发行规模 155 亿，环比上升 416.67%，均为金融机构熊猫债，发行主体分别为大华银行、法国巴黎银行与德意志银行，主体级别均为 AAA 级。

3 月证券公司发行小幅回升，当月累计发行债券 79 只，合计发行规模 1581.4 亿元，分别环比上升 46.30%和 23.74%。其中，证券公司债发行 62 只，规模 1337.4 亿元（包含次级债 14 只、规模 312.9 亿元）；证券公司短期融资券发行 17 只、244 亿元。

3 月保险公司新发 5 只资本补充债、合计规模 110.7 亿元，其中永续债 2 只、合计 35 亿元。其他金融机构债发行 5 只、110 亿元，包含 3 只金租债与 2 只汽车金融债。

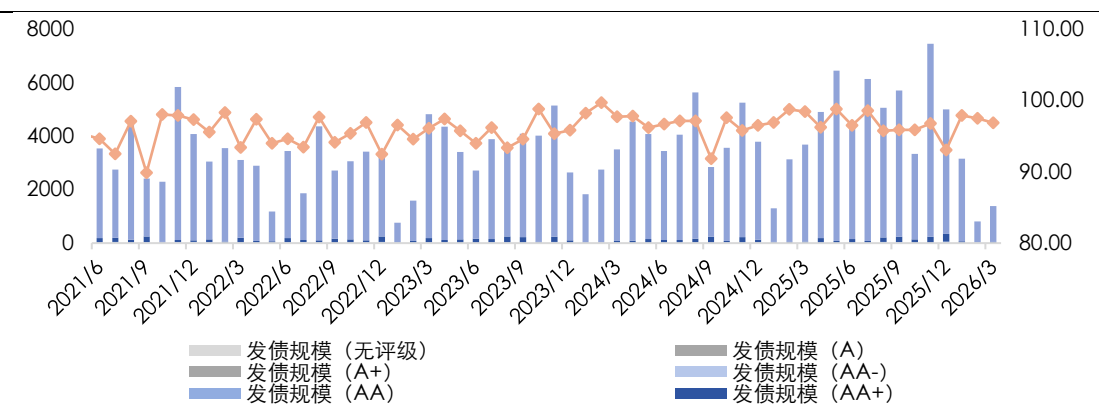
图表 4：3月各类金融机构债券发行合计情况（亿元、只）



数据来源：同花顺 iFinD，东方金城整理

3月，金融债发行主体均为高等级金融机构，主体 AAA 级债券发行占比为 96.89%，环比下降 0.64%，其余发行主体均为 AA+。

图表 5：金融机构债券信用等级分布情况（亿元、%）



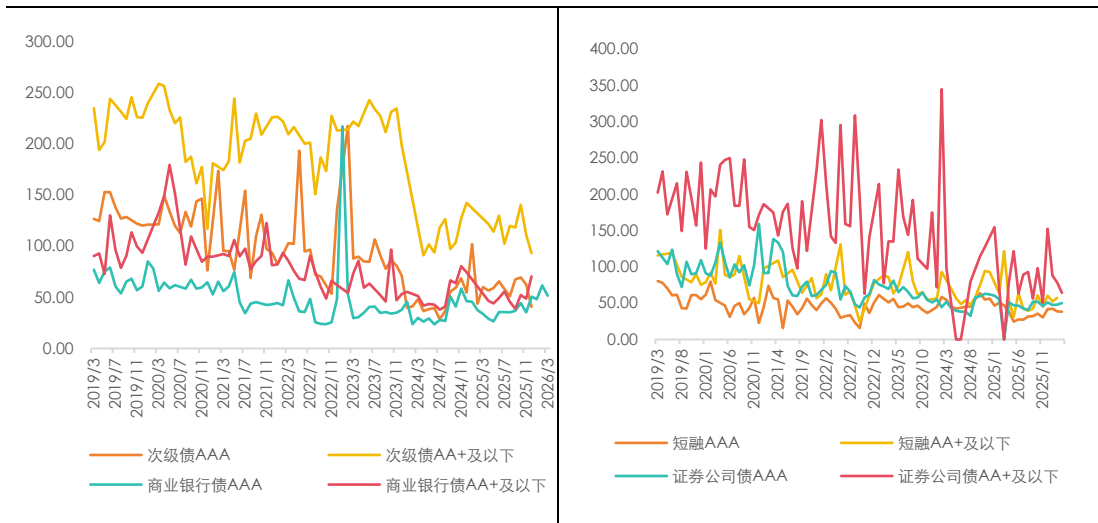
数据来源：同花顺 iFinD，东方金城整理

### 3.2 发行利率和利差分析

3月资金面整体偏松，金融债发行利率低位运行；商业银行短期资金需求旺盛，3月同业存单发行放量，利率继续下行

3月资金面整体偏松，本月央行出现了自 2025 年 5 月以来首次买断式逆回购净回笼，但随着政府债供给压力边际减弱以及央行连续 13 个月超额续做到期 MLF，维持资金利率全月低位平稳运行。当月金融债发行加权平均利率为 1.90%，环比上升 7BP。从信用利差看，除 AAA 证券公司债有小幅走阔，其余债券利差均有所收窄。

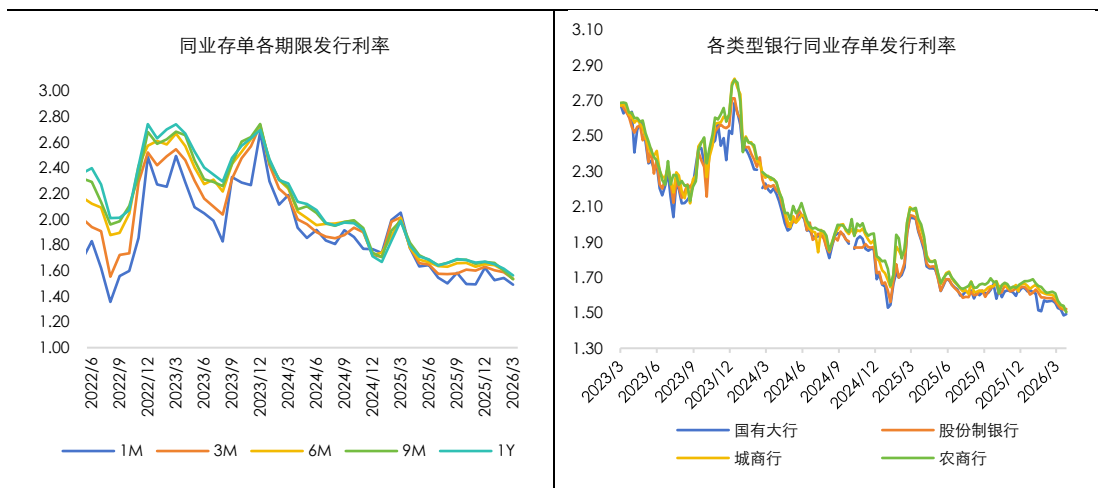
图表 6：商业银行和证券公司债券信用利差走势 (bp)



数据来源：同花顺 iFinD，东方金城整理

3月，同业存单的发行规模明显放量。一季度末银行负债端压力加大，叠加财政支出释放流动性，银行主动负债需求阶段性上升。当月同业存单共发行 1985 只，实际发行规模 3.34 万亿元，环比大幅上升 99.73%，当月总偿还量为 3.55 万亿元，净融资额为-2039.4 亿元。3月，同业存单平均发行利率为 1.54%，较上月继续下降 5BP，处于历史低位，各期发行利率均进一步下行；而发行期限有所拉长，1Y 期同业存单发行规模明显增长 387%。

图表 7：同业存单发行规模与发行利率 (%)



数据来源：同花顺 iFinD，东方金城整理

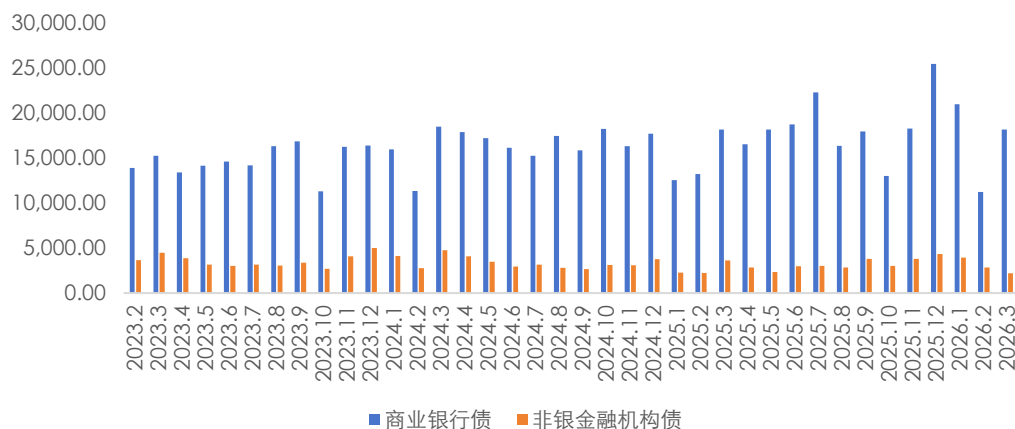
### 3.3 二级市场

#### 3月金融债交易活跃度有所上升，商业银行债仍为金融债配置主力。

3月，金融债成交额为 2.04 万亿元，环比上升 44.81%，主要受 2 月春节假期休市形成的低

基数影响。其中，商业银行债券成交额为 1.82 万亿元，占总成交额的 89.12%，仍为主要的成交品种。

图表 8：金融债成交情况（亿元）



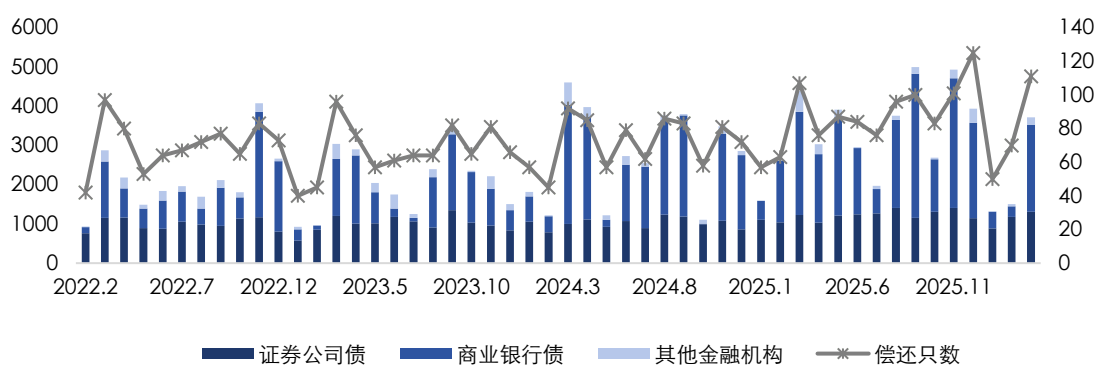
数据来源：同花顺 iFinD，东方金城整理

### 3.4 金融债兑付情况

3 月金融债偿还兑付回到较高水平，考虑全年仍有较大规模金融债到期偿还，金融机构未来将面临一定偿债压力

3 月金融债总偿还量环比大幅提升至 147.16%至 3718.80 亿元，增量集中于商业银行债。考虑到 2026 年银行“二永债”超万亿元行权到期，金融机构未来仍将面临一定赎回压力。

图表 9：金融债到期兑付情况（亿元、只）



数据来源：同花顺 iFinD，东方金城整理

## 4. 总结

整体来看，3 月监管制度密集落地，理财公司评级、短线交易监管等框架进一步完善，但社

融信贷表现不及预期，居民购房及消费需求持续偏弱，企业中长期贷款受债券替代与外需不确定性拖累。3月资金面整体偏松，证券公司债驱动下金融债发行量小幅回升，同业存单发行明显回升，商业银行短期资金需求旺盛。

展望4月，资金面预计将延续合理充裕格局，但需持续关注美伊冲突、国内经济供需变化对市场流动性的扰动。金融机构资本补充需求依然较大，预计在监管批文逐步落地下，商业银行专项债券及资本补充债将陆续放量发行。

#### 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。