

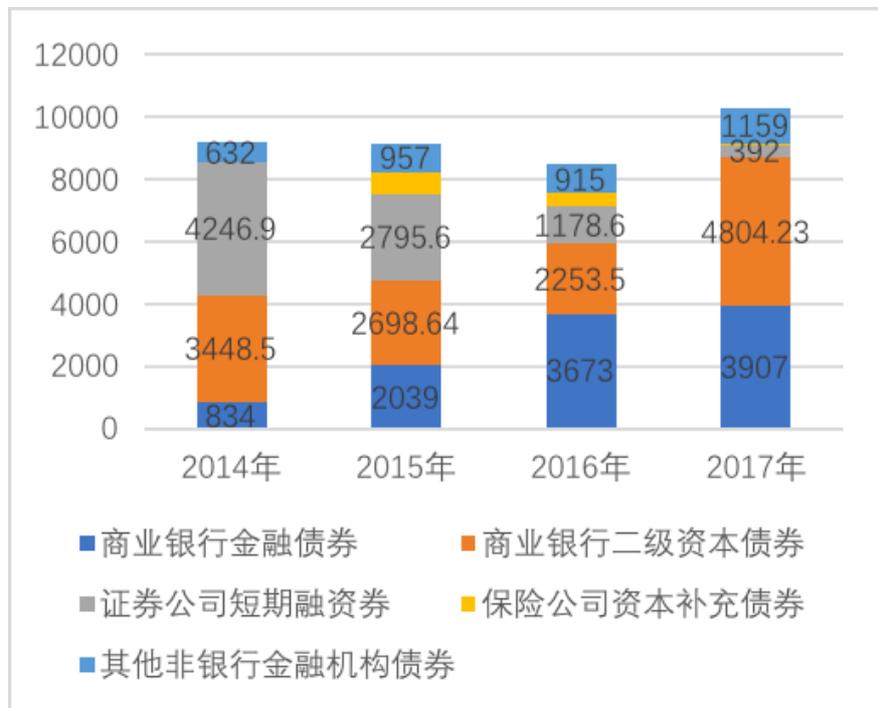
# 2017 年银行间市场金融债券发行回顾 及 2018 年展望

联合资信评估有限公司 韩爽

## 一、近年来银行间市场金融债券发行回顾

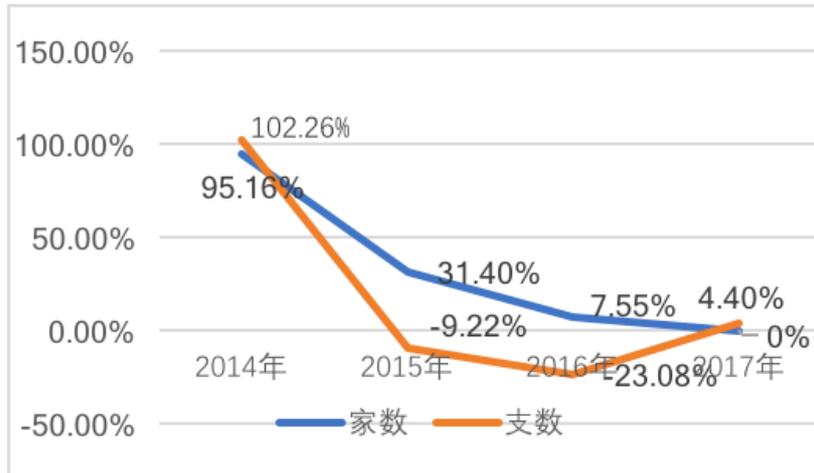
银行间市场金融债券的发行情况受监管政策的影响较大。经过 2014 年银行间市场金融债券发行的爆发式增长后，2015 年以来非政策性金融债券发行情况整体趋于平稳，虽然发行规模整体波动增长（见图 1），但从债券发行主体来看，业务增幅呈现明显的回落趋势（见图 2）。金融债券发行主体增长率由 2014 年的 95.16% 下降至 2016 年的 7.55%，发行支数呈现负增长趋势，增幅由 2014 年的 102.26% 下降 2016 年的 -23.08%。2017 年，金融债券发行主体增幅继续回落，但发行支数实现了正增长。

图 1 2014-2017 年银行间市场金融债券发行规模



资料来源：联合资信 COS 系统、Wind 资讯

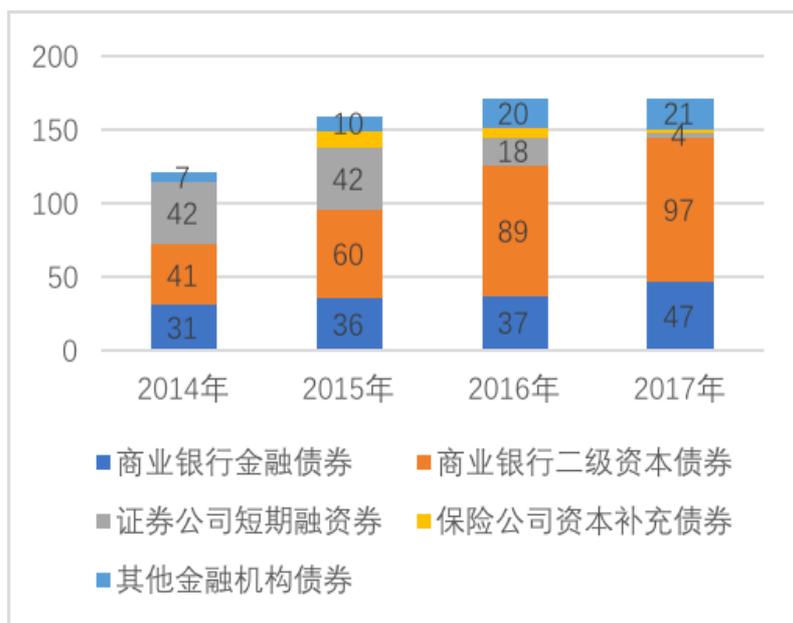
图 2 2014-2017 年银行间市场金融债券发行数量增长率



资料来源：联合资信 COS 系统、Wind 资讯

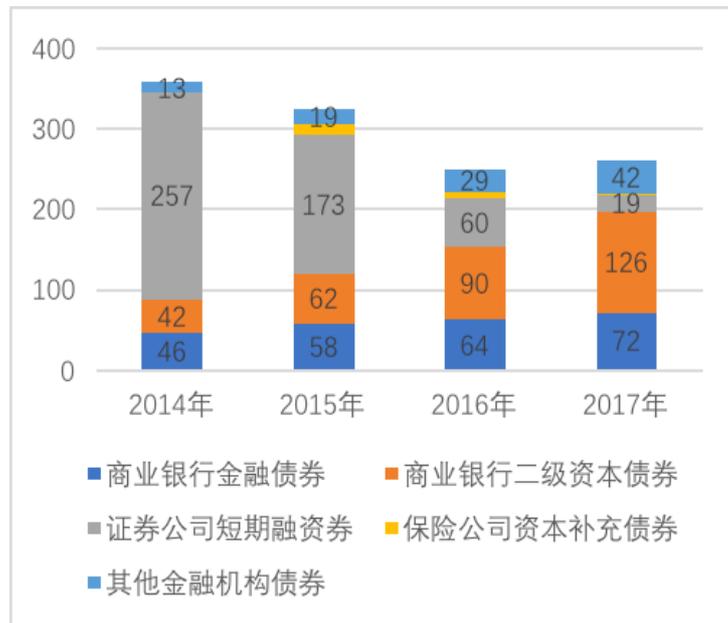
从债券品种来看，在绿色金融债、三农金融债、小微企业金融债等带有政策背景的专项金融债券发行带动下，近年来商业银行金融债券发行量呈现平稳增长趋势；14 年商业银行资本管理新规实施后，商业银行业务发展及资产规模扩张过程中资本补充需求上升，带来二级资本债发行量的持续较快增长；租赁公司和汽车金融公司等非银行金融机构近年来业务增速较快，作为补充资金来源、优化资产负债期限结构匹配的重要方式，债券发行活跃度明显提升；受股票二级市场大幅下跌的影响，16 年以来证券公司短融发行量急剧缩减；保险公司自 15 年以来获准发行资本补充债券，近几年发行量呈现一定的波动（见图 3、图 4）。

图 3 2014-2017 年银行间市场金融债券发行人家数



资料来源：联合资信 COS 系统、Wind 资讯

图 4 2014-2017 年银行间市场金融债券发行支数



资料来源：联合资信 COS 系统、Wind 资讯

## 二、2017 年银行间市场金融债券发行分析

2016 年下半年以来，宏观审慎监管（MPA）考核机制的实行、一系列监管政策的发布以及专项整治行动的推行，使国内银行业运营开启去杠杆及强监管模式。2017 年，金融行业监管政策频繁发布，监管部门将重点目标对准市场乱象最为突出的同业、理财及表外业务领域，引导金融机构去杠杆，对银行业运营模式产生较大的影响。其中，表外理财纳入 MPA 广义信贷范围，同业存单纳入 MPA 同业负债范围并设定年度发行额度备案要求，以及同业、理财和投资业务穿透式监管等措施的推行，对商业银行资产负债配置提出新的要求；资管新规征求意见稿的发布，在打破刚性兑付、规范资金池、消除多层嵌套和通道业务等多个方面都提出了相应的要求；《商业银行流动性风险管理办法征求意见稿》则进一步加强了对银行间同业业务及资产负债期限错配问题的抑制，鼓励银行回归零售业务和传统存贷款业务。一系列监管措施的出台，有助于抑制商业银行的杠杆扩张冲动，督促银行业规范运营，使资金回归实体经济本源。目前来看，监管措施的执行已开始显现成效，银行业逐步走向规范经营的过程中，资金脱实向虚的势头得到遏制。

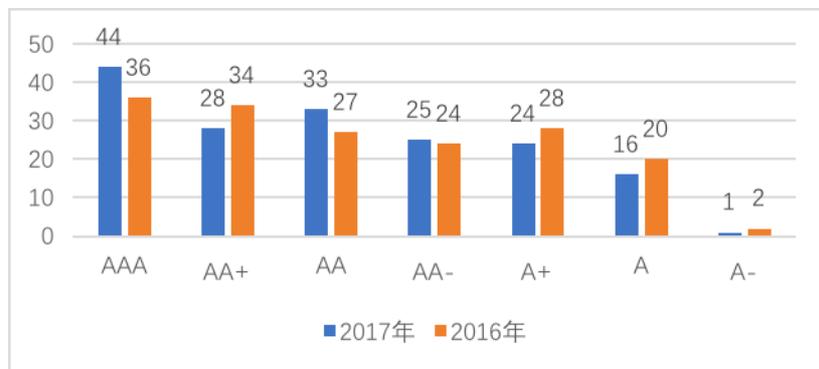
2017 年，在去杠杆、强监管的政策背景下，金融机构尤其是商业银行同业及投资业务整体面临收缩要求，银行间市场金融债券发行情况较上年基本保持稳定，全年共有 171 家金

融机构发行非政策性金融债券，机构数量较上年持平；金融债券发行支数为 261 支，较上年小幅增长 4.40%；金融债券发行规模为 10297.23 亿元，较上年增长 21.72%。

从发行主体来看，商业银行仍然是金融债券最主要的发行机构，2017 年商业银行债券发行机构合计 144 家次，占全年债券发行机构总量的 84.21%。在绿色金融债、三农金融债、小微金融债等专项金融债券的带动下，发行金融债券的商业银行数量持续增长；在自身资本补充需求的带动下，发行二级资本债券的商业银行数量整体保持增长，但增幅继续呈现回落趋势；证券公司及保险公司机构数量保持下降趋势；金融租赁公司、汽车金融公司等其他非银金融机构数量基本和上年持平，但债券发行活跃度有所上升（见图 3、图 4）。

从发行人级别分布来看，2017 年 AAA 级金融债券发行人共 44 家，占发行人总量的 25.73%；AA+级发行人 28 家，占比 16.37%；AA 级发行人 33 家，占比 19.30%（见图 5）。整体看，AA 级（含）以上债券发行人占比达到 61.40%，而 2016 年这一数据为 56.73%，发行人主体级别整体向上迁徙。

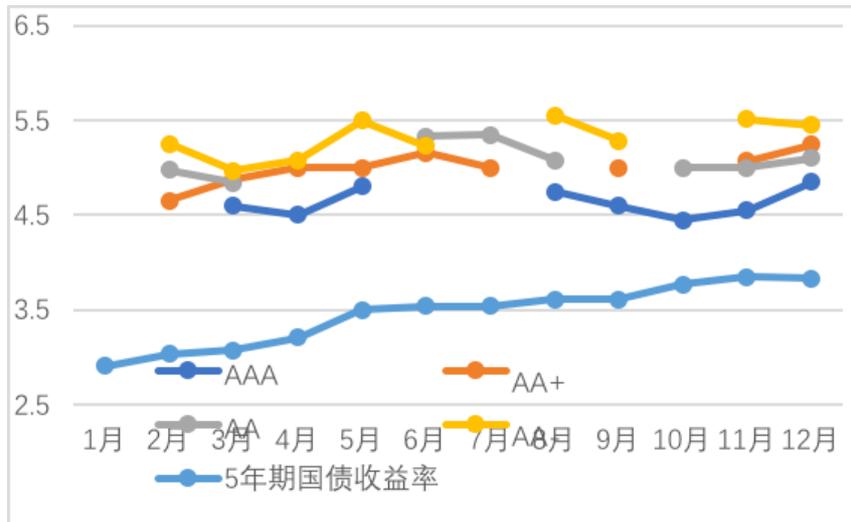
图 5 2016-2017 年银行间市场金融债券发行人级别分布



资料来源：联合资信 COS 系统、Wind 资讯

从债券发行利率来看，在稳健中性的货币政策及趋于严格的金融监管环境下，2017 年银行间市场金融债券发行利率整体呈现波动上行趋势，全年利率水平较 2016 年有所上升。从 5+5 年期商业银行二级资本债券月度平均发行利率来看，上半年其波动趋势与 5 年期国债平均收益率波动趋势基本保持一致，在 3 月份出现下行后于 2 季度呈现上行趋势，5-6 月份到达全年的相对高位；3 季度继续下行趋势，9、10 月份到达下半年相对低位后恢复上行走势，12 月份再次到达年度相对高位，整体来看下半年呈现与 5 年期国债收益率不同的变化趋势（见图 6）。

图 6 2017 年银行间市场不同等级二级资本债券平均发行利率走势图

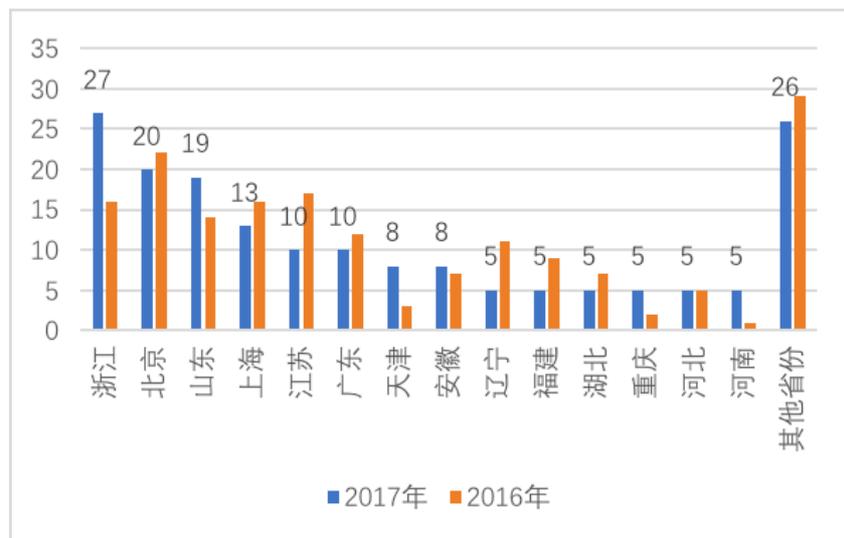


资料来源：联合资信 COS 系统、Wind 资讯

注：5 年期国债收益率选取 2017 年每月月初及月末 5 年期国债到期收益率的平均值

从发行机构地区分布来看，北京、上海、广东、天津、江苏、浙江等东南沿海经济发达省份及直辖市的金融机构仍然是金融债券发行的主力军，此外山东、安徽等内陆省份亦保持了较高的债券发行活跃度（见图 7）。2017 年，浙江、山东、天津等地金融机构发债数量均较上年有明显上升。

图 7 2016-2017 年银行间市场金融债券发行人地区分布

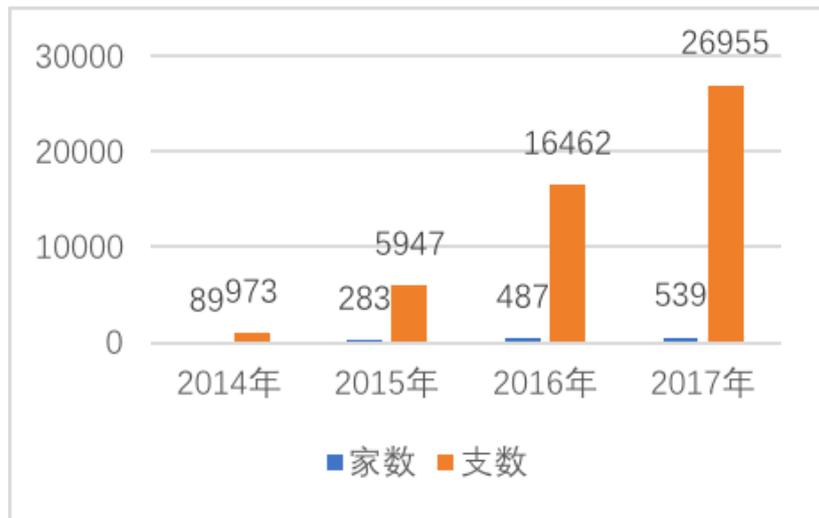


资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

自 2014 年 5 月 127 号文中提出加快银行间市场同业存单业务试点之后，伴随着资产业务发展对资金需求量的大幅上升，商业银行同业存单凭借其无需纳入同业负债监管范畴、短期性质导致资金成本相对较低、发行手续灵活便利等特点，成为金融加杠杆和监管套利的主

要工具，发行量呈现爆发式增长，发行主体由大中型银行扩展至区域性中小农商行及农村信用联社。2017年，银行间市场共有539家商业银行合计发行26955支同业存单，发行规模合计201675.70亿元，规模较上年增长54.88%（见图8）。其中，全国性股份制商业银行及地方性城市商业银行是同业存单的发行主力。

图8 2014-2017年银行间市场同业存单发行数量



资料来源：联合资信 COS 系统、Wind 资讯

### 三、2018年银行间市场金融债券发行展望

展望2018年，强监管和去杠杆仍将是金融行业发展的主基调，在稳健中性的货币政策环境下，银行间债券市场非政策性金融债券发行预计保持平稳态势，发行利率可能延续2017年的相对较高水平，发行机构数量及发行规模难以出现大幅增长，但部分债券品种仍可能保持较高的活跃度。

其中，商业银行金融债券及二级资本债券仍是银行间市场非政策性金融债券最主要的业务品种。2018年，受去杠杆、强监管政策导向的影响，商业银行尤其是以往业务策略相对激进的中小银行缩表已成定局，业务重点有望重新回归于传统存贷款业务，前几年业务扩张过程中急迫的资本补充需求将有所下降，这将成为商业银行二级资本债发行的制约因素，预计2018年商业银行二级资本债发行将有所放缓。另一方面，绿色金融债、三农金融债、小微企业金融债等专项金融债券，因属于政策鼓励型的债券类型，且其中长期的性质有助于商

业银行优化资产负债期限匹配，仍能够保持一定的债券发行活跃度，尤其以全国性银行、区域性城商行及资产规模在 1000 亿元以上的农商行为主。

随着保险公司业务的较快增长以及“偿二代”实施对保险公司偿付能力要求的提高，保险公司面临持续的资本补充需求。2017 年以来保险公司资本补充债券发行过程中，保监会已开始实行发行审批论证会制度，并对去杠杆环境下债券发行额度的把控、通过股东增资及自身盈利补充资本等方面予以了关注，预计 2018 年监管政策仍然是保险公司债券发行的主要影响因素之一。

证券公司债券品种主要包括银行间市场短期融资券、交易所市场短期公司债券以及私募发行的次级债。受证券市场波动的影响，近两年银行间市场证券公司短期融资券发行量骤减，因发行审批流程相对简化、期限相对更长，更多的证券公司倾向于在交易所市场发行短期公司债券，未来银行间市场证券公司短融发行状况与证券市场发展以及证券公司自身资金需求情况相关。

租赁公司和汽车金融公司近年来业务增速较快，公开市场债券发行已成为其拓宽负债渠道、补充营运资金来源、优化资产负债期限结构匹配的重要方式。2016 年底监管部门允许金融租赁公司通过发行二级资本债券补充资本，丰富了金融租赁公司的资本补充渠道。预计 2018 年租赁公司、汽车金融公司债券发行仍将保持较高的活跃度。

2017 年以来商业银行同业存单发行受到更多的限制。2017 年 8 月中旬央行发布的《2017 年第二季度中国货币政策执行报告》中提出，拟将资产规模 5000 亿元以上银行发行的 1 年以内同业存单纳入宏观审慎评估体系（MPA）同业负债占比指标进行考核，随后 8 月底央行规定金融机构新发行的同业存单期限不超过 1 年，12 月底央行重新设定了同业存单年度发行额度备案要求，监管方向进一步趋严。在同业存单新规和监管收紧同业存单备案额度的叠加作用下，2018 年银行同业存单发行额度缩水已成定局。