

银行发债“补血”账本增厚： 9860亿元背后的结构性分化



视觉中国图片

二季度以来，银行发行二级资本债与永续债（简称“二永债”）骤然提速，截至6月17日，合计发行规模9860亿元，同比增长超六成，且平均发行利率降至2%以下。与规模扩容形成对比的是，发行主体数量不增反降，且呈现显著结构性分化，国有大行、全国性股份行抢抓低利率窗口密集“补血”，城商行发行近乎停滞，农商行集体缺席。

业内人士认为，这一分化态势既折射出市场信用分层加剧的现实，也体现了监管层在化解中小金融机构风险中的政策导向，预计全年二永债发行规模将维持高位，机构间的差距将进一步拉大。

● 本报记者 石诗语

发行提速

6月16日，中国银行发布公告称，该行于6月12日在全国银行间债券市场发行总额为500亿元的二级债，并于6月16日发行完毕。该期债券为10年期固定利率债券，票面利率1.93%，在第5年末附发行人赎回权。

同日，招商银行也发布公告称，该行已于6月15日完成200亿元永续债的发行，该期债券前5年票面利率为1.99%，每5年调整一次，在第5年及之后的每个付息日附发行人有条件赎回权。

从4月开始，银行二永债发行进度明显加快，一改一季度“零发行”的冷淡态势。据Wind统计，截至6月17日，二季度以来，商业银行及政策性银行合计发行32笔二永债，合计发行规模9860亿元，较去年同期的5871亿元，增长67.9%。

“银行金融债券包括普通金融债券和次级金融债券，其中次级金融债券主要包括资本补充债券和TLAC债券。”某股份行投行业务相关工作人员向记者介绍，“在当前市场环境下，银行盈利能力下降，通过利润留存补

分化明显

记者统计发现，今年二季度以来，发行二永债的银行较为集中；与去年同期相比，发行规模虽有所增加，但发行人数量大幅下降，仅有15家商业银行发行二永债，较去年同期减少14家。细分机构来看，六家国有大型银行均已发行二级资本债或永续债；股份制银行中，招商银行、兴业银行、中信银行、恒丰银行等七家全国性股份制银行完成了发行；城商行中，仅有北京银行和宁波银行两家完成了发行；农商行没有发行记录。

反观去年同期，发行二永债的城商行、农商行数量占比近七成。

谈及区域性中小银行二永债发行踩刹车的原因，业内人士认为，既有季节性、政策性等客观因素，也有“想发发不出”的现实无奈。

国泰海通证券研报认为，城商行、农商行受批文影响，二永债发行进度滞后。

根据监管部门要求，商业银行

预计规模维持高位

中小银行二永债发行节奏明显放缓，不少银行转而以增资扩股补充资本，两种资本补充路径呈现一冷一热的鲜明反差。据记者不完全统计，6月以来，已有11家区域性中小银行获批增加注册资本。

孙彬彬认为，中小银行密集增资而二永债发行收紧的背后有两点原因：一是当前中小银行主要缺乏核心一级资本，增资扩股可以对其进行直接补充，而二永债则仅能补充其他一级资本与二级资本，无法缓解核心一级资本的短板；二是监管部门对于中小银行风险化解的导向为优先支持有经营能力的中小银行提升资本实力和自主经营能力，对于资质较差的主体，则鼓励通过兼并重组、区域整合及市场化退出等方式稳妥出清风险，避免其盲目通过发行二永债进行“补血”。

业内人士认为，二永债发行结构

充资本空间收窄，商业银行发行二永债，可以通过外源性渠道丰富资金来源，提升经营的稳健性。同时，在货币政策操作适度宽松的背景下，监管部门鼓励银行通过市场化方式补充资本。”

从单家银行看，工商银行二永债发行频次最高且规模最大。6月15日，工商银行发布公告称，该行近期已完成500亿元二级债的发行，品种为10年期固定利率债券，票面利率1.95%。二季度以来，工商银行已完成三期二级债、两期永续债的发行，合计发行规模2100亿元。

记者注意到，二季度以来，二永债发行利率明显下行，多数债券票面利率已降至2%以下。具体来看，截至目前，二级债平均票面利率1.99%，永续债平均票面利率1.98%，较去年同期均值分别下降39个基点、28个基点。

“在市场利率水平较低的情况下，银行会抢抓低利率窗口期，加快发行二永债，降低融资成本。”上述股份行投行业务相关工作人员说。

发行次级金融债券需同时获得金融监管总局（含派出机构）、人民银行批文，发行期间两个批文必须同时有效。

但对于已获得批文的中小银行来说，二永债发行进度依然迟缓。

财通证券首席经济学家孙彬彬认为，中小银行二永债供给偏弱的背后，批文额度不足不是根本问题。据统计，截至5月末，中小银行在手二永债批文有效额度近2500亿元。

在孙彬彬看来，中小银行二永债发行乏力的主要原因系发行通道收窄。部分中小银行资本实力较弱，市场认可度低，市场化融资能力受限，中小银行资产规模有限、资本缓冲薄弱，叠加不良资产承压，投资者会要求更高风险溢价，直接抬升市场化融资成本；加之机构配置意愿低迷，资本工具发行难度持续走高。此外，在中小金融机构风险化解过程中，监管部门越来越强调压实地方责任，强化“一行一策”审批标准。

性分化与区域分化仍将持续，不同机构之间的差距或进一步加大。

中国邮政储蓄银行研究员娄飞鹏表示，大行凭借高信用评级与流动性优势密集发行二永债，而中小银行受限于资产质量压力、投资者风险偏好降低及监管对资本真实性的严格要求，二永债发行节奏明显放缓，这也反映出，市场资金向头部银行集中，信用分层有所加剧，中小银行需要探索多元化资本补充渠道以应对挑战。

光大证券金融业务首席分析师王一峰预计，2026年商业银行次级债发行规模将超2万亿元，其中二永债发行规模为1.6万亿元至1.7万亿元。具体来看，他预计二级债可行权赎回规模为4700亿元，二级债发行规模为0.8万亿元至0.9万亿元；永续债可行权赎回规模为5900亿元，永续债发行规模在0.8万亿元附近。

“南向通”机构扩容：

险资配置全球债券走向常态化

● 本报记者 吴杨

时隔近一年，保险资金参与内地与香港债券市场互联互通南向合作（以下简称“南向通”）从政策破冰走向实操落地。近期，国寿资产、平安资管、泰康资产等保险资管机构作为首批受托方，已相继完成首笔投资交易。在境内利率走低、资产配置承压的背景下，“南向通”为险资增配高票息、长久期境外债券提供了常态化通道。市场人士预计，伴随非银机构陆续入场，“南向通”将成为中资机构参与全球固收市场的主渠道，也对机构的跨境投研与信用管理能力提出更高要求。

险资首批“南向通”交易落地

“南向通”于2021年9月正式上线，起初仅面向41家银行类金融机构、合格境内机构投资者（QDII）和人民币合格境内机构投资者（RQDII）开放。2025年7月，在“债券通周年论坛2025”上，监管层人士表示，将完善“南向通”运行机制，扩大境内投资者范围至券商、基金、保险、理财等非银机构。

经过近一年筹备，今年6月，保险资金参与“南向通”迎来实质性进展。国寿资产受托中国人寿资金、平

安资管受托平安人寿资金、泰康资产受托泰康人寿资金，均顺利完成首笔“南向通”投资交易。以泰康资产为例，该公司专门成立“南向通”业务筹备专项小组，系统推进制度建设、投研准备、信用管理、系统建设等环节，确保合规与风控同步到位。

值得注意的是，“南向通”为险资设计了全新的额度管理框架。“南向通”跨境资金净流出上限不超过年度总额度和每日额度。目前，“南向通”年度总额度为5000亿元等值人民币，每日交易额度为200亿元等值人民币。

国金证券非银首席分析师舒思勤表示，相较于此前的境外债券投资模式，“南向通”不占用较为稀缺且审批存在不确定性的QDII额度，为险资构建常态化、稳定性更强的境外债券投资渠道提供了制度基础。

助力改善长期投资回报水平

经过近几年发展，“南向通”规模持续上行。据申万宏源证券研报数据，截至2026年3月末，“南向通”直连托管规模近8000亿元，较扩容前增加2625亿元。

险资积极投身“南向通”源于日益凸显的资产配置压力。截至2026年一季度末，险资运用余额约39.44万

亿元，债券配置规模占险资总投资比重近五成，但10年期国债收益率近期在1.7%附近徘徊，30年期国债收益率也仅略高于2%。与此同时，保险机构负债端的刚性成本与久期错配问题突出，增配长期限、高票息资产成为险资的刚需。

泰康资产表示，当前险资运用面临较大的收益匹配、久期匹配等资产配置需求，“南向通”有助于险资增配长期限资产，争取改善长期投资回报水平。多位保险投资人士坦言，过去受限于QDII额度，境外债券配置比例远低于目标水平，借助“南向通”，未来两至三年该配置比例有望稳步上行。

从市场反馈来看，保险机构增配意愿较为明确。东吴证券非银分析师孙婷分析称，险资依托“南向通”布局点心债等境外债券，能够进一步丰富配置选择，在一定程度上缓解国内低利率环境下的利差承压问题。“南向通”不仅提供了境外债券配置路径，更为险资优化资产配置结构，提升整体投资收益水平打开了空间。

常态化配置行稳致远

业内人士认为，配置离岸债券已从险资的可选投资方向，转变为必然布局方向。政策放宽一年后，真金白

银投资落地，意味着险资配置全球债券进入常态化操作阶段。

在投资标的层面，“南向通”可投资香港市场各类债券，计价币种包含离岸人民币、美元、港元等，多元币种配置天然能够帮助险资实现货币分散配置。

从首批交易动向来看，险资初期配置重心集中在点心债。该品种规模增长势头明显，申万宏源证券研报显示，截至2026年4月末，存量规模达到2.51万亿元，可为险资提供充足投资标的。业内人士表示，点心债这类境外信用债相比境内债券存在利差优势，这也是险资初期重点配置该品种的主要原因。

我国居民财富配置正由单一市场布局向全球化多元配置转型，这也是今后居民资产配置长期大势。中信建投证券首席宏观分析师周君芝认为，当前保险机构境外资产配置比例普遍较低，通过“南向通”买入境外长期限、票息高的债券，既可缓解收益压力，又能提升逆周期对冲能力。同时，在理财产品全面净值化背景下，银行理财也需要寻找收益稳定且水平较高的底层资产。

“随着这两大类机构不断提升境外投资比例，‘南向通’将成为中资机构参与全球固收市场的主要渠道。”周君芝表示。

险资入地方：从零星试点走向全面开花

● 本报记者 程竹 薛瑾

近日，险资入苏推进会在南京举行，会上发布“险资入苏”项目库，共汇总江苏省逾800个优质项目，涉及投资超1.2万亿元。从东部沿海到中西部腹地，从白山黑水的东北到粤港澳大湾区，一场围绕险资“活水”的争夺战正在全国悄然升温。

政策红利密集释放，对接平台加速搭建、优质项目集中推介，各地纷纷拿出真招实策，试图将规模庞大、期限较长的险资引入实体经济，助力地方产业升级。对于险资而言，这也是一场在低利率和资产荒背景下寻求优质配置标的的双向奔赴。

多地针对险资开展招商引资

6月16日，“投江苏 赢未来”险资入苏推进会举行，江苏省委金融办发布“险资入苏”项目库，共汇总全省807个优质项目，涉及投资12289.87亿元。在推进会现场，38个合作项目集中签约，涉及投资1823.35亿元。作为省会城市，南京在活动现场签约项目7个，涉及投资261.43亿元。值得一提的是，南京还专门制定了“险资入宁”行动方案，推出建机制、搭平台、拓路径、优服务等9条举措。

除了江苏，近期，山东、河南、陕西、西藏、辽宁、广东等地密集出台政策，举办专项活动，通过搭建对接平台、优化合作机制等方式力争险资投资。

例如，去年9月，山东省召开“险资入鲁：保险资管助力山东产业升级与创新”座谈会，73个基础设

施、科技创新、绿色发展等重点领域优质项目建设方与保险机构负责人进行了深入洽谈；同日，辽宁省举办“引险资活水 促辽宁振兴”险资引入发展大会，促进险资与辽宁产业发展深度对接，辽沈资产盘活和沈阳集成电路并购投资基金项目、沈阳文旅商综合项目及沈阳基础设施保债项目现场签约。

多元方式支持地方产业发展

记者了解到，险资入地方，主要聚焦支持地方经济的关键领域和重点产业，深化产融协同联动。比如，此次“险资入苏”项目库覆盖先进制造、科技创新、绿色低碳、基础设施、民生工程等重点领域。

以“险资入豫”为例，资金投向从煤炭能源化工等传统领域，扩展至重点基础设施、重大民生工程、重要经济产业等领域，为河南省一批大型项目如郑州地铁、高速公路、城市更新、水利设施等提供了长期稳定资金支持。此外，险资还结合河南人口大省与保障民生主业实际，先后在河南省投资了多个健康养老项目，总规模超50亿元。

而摊开“险资入粤”的投资图谱，其赛道也已覆盖科技创新、绿色产业、基础设施等重点领域，在服务广东实体经济、推动产业转型、服务和保障民生等方面取得了积极成效。

在投资地方的过程中，险资已形成债权、股权、不动产、私募基金并行的多元投资模式。虽然债权类投资仍是主流，但创新投资方式在增多，特别是私募基金的运用有显著增加，为

地方科技和产业创新提供更多长期权益性资金支持。

例如，近日国内规模最大的盲池S基金福建省鑫睿科创接力基金成功落地，该基金总规模超40亿元，由中国人寿联合福建省相关单位共同成立。2025年8月，河南省首只S基金中金接续元亨（郑州）股权投资基金变更投资人信息，新引入5家LP，中原农业、瑞众保险、大家控股等3家险资机构合计投资2.45亿元，重点投向新能源、先进制造、科技创新等战略性新兴产业。

一场双向奔赴

业内人士认为，地方政府之所以密集推出吸引险资的专项政策，背后有其深层逻辑，其中之一便是地方经济转型对长期稳定资金的迫切需求。

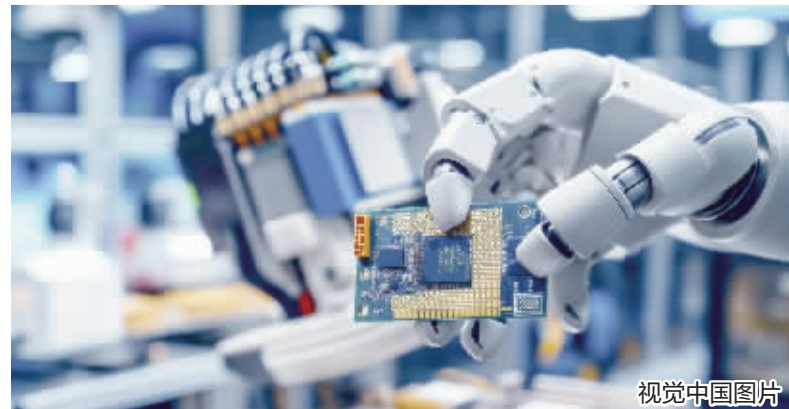
“险资作为长期资金，能够解决传统融资渠道的期限过短、成本过高等问题，满足地方政府在基础设施、科技创新、养老产业等领域的资金需求。”北京大学应用经济学博士后，教

授朱俊生表示，地方政府积极引入险资，主要考量是吸引长期稳定的资金投入，推动地方经济高质量发展；希望通过险资引导资金进入基础设施建设、创新产业和绿色低碳项目，推动经济结构优化升级。

险资在低利率环境下寻找优质资产、分享实体经济发展红利、提升长期投资收益水平的配置需求也在增加。

在朱俊生看来，在低利率和资产荒的背景下，地方重大项目对险资的吸引力体现在能提供稳定回报以及投资具有长期性和规模性。

太平资产相关负责人表示，区域经济发展为险资配置提供了多元化路径。险资参与不同地区经济建设，分享各地经济增长红利，在分散投资风险的同时获取稳健收益；布局各区域优势产业，有利于险资实现大类资产配置多元化。此外，各地对金融产品形态的差异化需求，还能推动险资跳出传统金融资产范畴，进一步创新另类投资业务。



视觉中国图片