



## 大公国际：信用债发行规模继续大幅下降，各类型企业净融资额大幅收缩

朱清艳 | 技术研究部（研究院） | 010-67413349 | [research@dagongcredit.com](mailto:research@dagongcredit.com)

2021年11月16日

### 10月信用债发行规模与净融资额继续大幅下降，发行利率多数下行。

受“十一”节假日影响，叠加地方政府债发行冲量带来压力，10月新发行信用债只数与规模同比、环比继续大幅下降。10月信用债共发行1,286<sup>1</sup>只，同比下降17.67%，环比下降29.11%；募集资金13,377.51亿元，同比下降14.07%，环比下降16.35%。与2019年同期相比，本月信用债发行数量与规模仍保持小幅上涨，其中发行只数上涨7.08%，发行规模上涨6.46%，涨幅今年首次跌破两位数。从市场热度来看，10月信用债有效投标倍数为1.06倍，与上月持平，较上年同期微升。

从发行利率来看，短期限不同级别信用债平均发行利率整体下行，中长期不同级别信用债平均发行利率虽涨跌互现，但较上月涨少跌多。其中，270天主体评级AAA、AA+和AA级信用债发行利率分别较上月下行27.71BP、0.68BP和18.19BP。1年期主体评级为AAA、AA+级的信用债发行利率分别较上月下行14.13BP和23.31BP，AA级较上月上行28.52BP。3年期主体评级为AAA、AA+级信用债发行利率较上月分别微升4.28BP和6.28BP，而AA级则大幅下行48.01BP。

净融资方面，10月信用债净融资额较上月下降2,371.69亿元至74.17亿元，今年位于倒数第二。从企业性质来看，本月各类企业净融资情况均不乐观，其中地方国有企业实现净融资977.58亿元，为近五个月来新低；中央国有企业净融资额今年首次跌入负值，本月净融资流出146.86亿元；民营企业本月发行规模426.21亿元，创五年来月度历史记录新低，净融资额为-522.19亿元，今年已经是第八个月处于净流出状态。从行业<sup>2</sup>来看，本月工业实现净融资1,373.79亿元，连续第五个月遥遥领先，具体看主要是建筑与工程、公路与铁路、综合类企业发行规模较大，本月净融资额均在200亿元以上；金融业改变了连续七个月的净融资大幅流入状态，本月转为净流出1,274.58亿元，主要是多元化银行信用债发行规模较少，净融资缺口达到884.19亿元；能源行业净融资之前连续九个月净流出，本月由负转正，小幅净流入7.33亿元；房地产业融资情况未见改善，本月发行规模和偿还规模环比均为下降，净融资额为-201.16亿元，今年以来第八个月处于负值区间。从区域分布来看，北京、广东、江苏、上海、浙江等地发债规模集中度较上年同期进一步提升。北京实现信用债净融资797.28亿元，排名

<sup>1</sup> 数据来自wind，提取日期为2021年11月12日，以发行起始日划定。

<sup>2</sup> Wind一级行业。

继续第一；其次是福建、江苏，净融资额超过 200 亿元；四川本月净融资额为 42.34 亿元，虽是其今年以来月度最低值，却是各地区中今年以来唯一连续十个月净融资额为正的地区。

今年以来，信用债发行量小幅增长，但由于总偿还量创历年新高，叠加降杠杆政策和去年高基数效应，净融资额呈现大幅收缩态势。

2021 年 1-10 月，信用债共发行 16,779 只，同比上涨 8.49%，发行规模 159,317.31 亿元，同比微升 1.09%。今年信用债总偿还量创历年新高，1-10 月，信用债总偿还规模 12.62 万亿，较 2020 年上涨 21.44%，较 2019 年上涨 48.50%，其中来自 2020 年的新发债占比最大，达到 3.73 万亿，另有 2021 年和 2018 年新发债大约分别占五分之一。偿还量高企的情况下，为防范债务风险，监管部门引导债市降杠杆，收紧发债融资政策，1-10 月信用债实现净融资 33,120.53 亿元，同比大幅下降 38.02%。与 2019 年同期相比，1-10 月信用债发行只数、发行规模、偿还规模分别大幅上涨 52.23%、33.87%和 48.50%，但净融资额下降 2.50%，信用收缩态势明显。其中，金融机构信用债发行规模和净融资额分别同比下降 11.19%和 17.13%，公司信用债发行规模虽同比小幅上涨 4.32%，但净融资额同比大幅下降 44.97%，债市降杠杆效果明显。

信用债净融资分化格局持续。从行业来看，工业、金融、公用事业净融资额为正，但材料、房地产、能源、可选消费、电信服务、医疗保健行业发行信用债规模未能覆盖偿还规模，净融资额为负。从区域分布来看，今年以来，信用债发行区域集中度有所提升，净融资情况分化。江苏、广东、北京、上海、浙江等前五大地区排名未变，信用债发行只数合计占比 59.41%，发行规模合计占比 67.05%，较上年同期分别提升 3.83 和 2.16 个百分点。其中，江苏信用债发行只数与规模占比提升幅度最大，其次是浙江、广东、江西、上海、山东、四川等地；北京、山西、云南、河北等地信用债发行数量和规模占比下降较为明显。从各地区净融资情况来看，今年以来，北京、广东、江苏实现净融资超过 5,000 亿元，处于第一梯队；其次是浙江、上海、山东、江西、四川、湖北等地实现净融资均超千亿元；湖南、福建、陕西、安徽、贵州、甘肃、河南等地信用债净融资额在 1,000 亿元以下；需要关注的是天津、辽宁、山西、河北、云南、重庆等地净融资大幅流出，区域债务风险上升。

展望后市，融资政策大幅放松的概率不大，流动性中性偏宽松，预计信用债能有效支持实体经济合理融资，但不同行业和区域信用风险将持续暴露和分化。

预计下个月信用债发行情况会有所好转，以实现 1.4 万亿总偿还量的债务滚

续。但发债融资政策未见放松、信用风险预期增强以及地方政府债继续冲量供给对流动性造成一定压力，信用债发行情况依然面临一定压力，难言大幅改善。

展望明年，疫情反复和经济增速面临下行压力，债券市场对实体经济的支持作用将进一步体现。监管部门强调，债券发行要符合国家宏观经济发展和产业政策，限制高杠杆企业过度发债，债券募集资金管理趋严。中国证监会易会满主席在 2021 金融街论坛年会上的主题演讲提到“要坚决从源头上遏制过度发债融资”，控制发行人综合负债水平，健全有效的债券融资约束机制。预计信用债发行规模小幅上涨，以支持稳杠杆和金融风险防控，但净融资或继续呈现适度紧缩态势。企业性质来看，地方国有企业依然是债券市场占比最大的发行主体，但其信用资质将进一步分化，发行成本也面临较大不同；民营企业融资可能获得更多支持工具而实现融资情况较今年有所好转。为盘活优质资产，支持绿色经济转型和科技创新发展，绿色债券、“双创”债券、公募 REITs 等创新品种将进一步扩大发行规模。下一阶段，稳健的货币政策要继续灵活精准、合理适度，做好跨周期调节，保持流动性合理充裕，但存在依据国内外经济形势边际变化相机抉择的可能。

整体看，明年债券发行利率将锚定政策利率，随监管政策、资金市场流动性变动情况和信用风险波动而震荡。国家战略扶持的产业、区域或特定类别的信用债发行人或可吸引更多资金，推动其实际发行成本下降。在信用债市场分化格局持续强化的背景下，房地产行业、落后产能行业和负债率较高的区域需进一步关注风险的演变，提早进行防范与化解。

## 报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。