



## 大公国际：国内产业债市场发行偿还规模“双降”，净融资流出收窄，政策呵护民营企业 and 疫情严重区域

债市研究团队|技术研究部(研究院)|010-67413339 | [hetong@dagongcredit.com](mailto:hetong@dagongcredit.com) 2022年6月9日

**摘要：**2022年5月产业债发行量降幅与偿还量降幅基本持平，净融资额继续为负，净流出规模环比收窄。产业债平均认购倍数有所上升。产业债发行成本环比有所降低，平均发行利率环比下行，利差收窄幅度较上月增大。政策呵护下民营企业净融资流出规模收窄。而疫情持续影响下，上海产业债净融资流出规模走阔幅度较大。政策大力支持将使受疫情影响较大的相关区域、企业、行业得到重点呵护，助力稳定宏观经济大盘。

一、产业债发行量下降，偿还压力减小，净融资流出规模收窄；发行利率和利差环比下行

产业债发行规模延续环比同比均下降趋势，偿还规模环比有所下降，净融资额继续为负，净流出规模环比收窄。2022年5月，产业债<sup>1</sup>发行746只，共募集资金11,681.74亿元，发行数量和规模环比分别下降33.87%和30.02%，下降明显；同比分别下降2.74%和1.97%。今年以来，产业债发行规模较上年同期减少，4月产业债发行量环比同比均下降，5月延续4月环比同比均下降趋势。5月，产业债偿还规模为11,959.13亿元，环比下降31.90%，同比上升13.69%；净融资额为净流出277.39亿元，环比有所收窄。

行业方面，大部分行业发行数量和规模环比均下降，由于大部分行业发行规模环比下降幅度大于偿还规模下降幅度，多数行业净融资为净流出，其中非银金融行业净流出规模环比走阔。2022年5月产业债发行规模前五大行业依次为非银金融、公用事业、银行、交通运输、综合行业。前五大行业产业债发行规模占比72.42%，环比上升1.86个百分点，同比下降5.20个百分点，集中度环比有所上升。与上月比较，公用事业行业产业债发行规模超过银行、交通运输、综合行业，上升至第二位。除公用事业、机械设备和国防军工行业发行规模环比增长外，其他行业发行规模均下降，其中综合、商业贸易、银行业下降幅度较大。非银金融行业偿还规模环比虽下降，但占比为29.63%，居各行业之首。房地产、银行、化工、医药生物、采掘、有色金属、传媒等大部分行业偿还规模环比同比均

<sup>1</sup> 本段产业债数据均剔除同业存单，下同。

下降。大部分行业净融资为净流出状态，其中非银金融、综合、采掘、钢铁、食品饮料行业净流出额在 100 亿元以上，非银金融行业环比走阔。净融资净流入规模较大行业有交通运输、房地产、化工行业。

主体评级方面，无主体评级产业债发行量占比超过 AAA 级居首位，AAA 级占比由上月的 50% 下降至 45% 左右。从占比情况看，2022 年 5 月 AAA 级产业债发行数量和规模占比均在 45% 左右，占比环比有所下降；AA+ 级发行规模占比 3% 以上；而 AA 级和 AA- 级发行规模占比不到 1%；无主体评级发行数量和规模占比环比有所增长，超过 AAA 级居首位。与上月相比，各级别主体产业债发行数量和规模环比均下降，其中 AA- 级由上月的增长转为下降。AAA、AA+ 和 AA 级主体发行产业债数量和规模同比由上月的下降转为增长。

企业性质方面，除公众企业外，各类型企业产业债发行规模和偿还规模环比均下降，中央国有企业净融资额由负转正，民营企业净融资延续净流出，但在政策支持下有所收窄。5 月民营企业发行规模回升至第三位。各类型企业发行规模环比均下降，只有地方国有企业发行规模同比增长。中央国有企业偿还规模由上月的环比增长转为下降，公众企业则反之，地方国有企业和民营企业延续环比下降趋势。中央国有企业净融资额由负转正，地方国有企业和公众企业则转为净流出，民营企业延续净流出但有所收窄。证监会披露推出民营企业债券融资专项支持计划，落实政府工作报告中完善民营企业债券融资支持机制的政策要求。银行间市场也推出首单信用风险缓释凭证，民营企业债券融资支持计划已初步落地，为民营企业发债融资提供乐观预期信号。

区域方面，产业债净融资额在 100 亿元以上的省份数量环比减少过半，新冠肺炎疫情疫情影响下，上海产业债融资净流出走阔。2022 年 5 月产业债发行规模前五大省市依次是北京、广东、上海、浙江、江苏。上述省市发行规模占比合计为 83.75%，环比上升 3.74 个百分点，同比下降 4.02 个百分点。除陕西、湖北、河南等少数省份发行规模出现环比增长外，其他省份环比均下降。偿还规模方面，山东、陕西、河北、黑龙江、内蒙古环比增长，其他省份均下降。北京、重庆、云南、湖北、河南、海南产业债净融资额环比由负转正，上海、贵州、湖南、黑龙江环比走阔，江苏、香港环比收窄。产业债净融资额在 100 亿元以上区域包括北京、广东、浙江三省份，较上月减少四省。在新冠肺炎疫情持续影响下，上海产业债净流出规模由上月的 200 亿元以上走阔至 300 亿元以上，成为发行量前五大省份中净融资流出规模唯一走阔省份。

券种方面，中期票据发行规模下降幅度较大致使占比环比减少，发行规模被资产支持证券超越。2022 年 5 月资产支持证券品种产业债发行规模超过中票，金融债、资产支持证券、公司债、可交换债、国际机构债发行规模占比环比增长，

其他券种占比环比下降。除可交换债发行规模环比增长外，其他券种均下降，其中定向工具和中票下降幅度较大。

**平均发行利率方面，债券融资成本处于降低窗口期，产业债发行利率下行。**2022年5月产业债平均发行利率为2.87%，环比下行7BP，同比下行75BP。在疫情的持续冲击下，政策多次提出降低企业综合融资成本。另外，本月资金面较宽松、城投债供应短缺也是产业债发行利率下行的诱因之一。产业债平均发行利率的降低有利于改善企业融资环境，增强企业经营能力。具体来看，本月产业债发行利率较集中于2%到3%之间，发行数量占比34.18%，环比下降1.63个百分点；其次占比较高的是3%到4%之间，发行数量占比21.72%，环比下降9.76个百分点；发行利率小于等于2%的占比14.48%，环比上升5.08个百分点；而发行利率大于4%的占比仅为5.63%。主体评级方面，AA级和AA-级发行利率环比下行幅度大于AAA级和AA+级。区域方面，黑龙江发行利率环比有所下降，但在各省份中较高；新疆和山西发行利率环比上升幅度较大，分别升至第2位和第3位。企业性质方面，外商独资企业发行利率环比增幅最大，使其在各类型企业中最高。券种方面，除可交换债平均发行利率环比上升外，其他券种环比均下降，其中定向工具下降幅度最大，但发行利率在各券种中最高。

**利差方面，产业债利差环比同比降幅较上月均有所提升；青海利差收窄幅度最大但仍居高位。**2022年5月10日发改委等部门发文要求保持货币供应量和社融规模增速与名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。5月20日，人行将5年期以上LPR下调15BP，债市资金面继续保持充裕。在政策持续影响下，产业债利差存在下行空间。5月产业债平均利差为49.61BP，环比下行9.45BP，同比下行12.40BP，降幅较上月有所扩大。各级别产业债利差环比同比均下行，其中AA级下行幅度最大。农林牧渔行业利差最高，在200BP以上，其他行业均在100BP以下，其中国防军工行业利差最低。除农林牧渔行业外，其他行业利差环比同比均下行。期限方面，长端利差同比上行，短端同比下行，短端产业债受市场认可程度较长端有提升倾向。区域方面，青海产业债利差维持高位，利差在100BP以上的区域还包括甘肃、广西、宁夏、新疆；各省份利差环比均下行；除宁夏利差同比上行外，其他省份均下行，其中青海下行幅度最大。

**市场避险情绪依存使AAA级产业债有效投标倍数环比上升。**AA+和AA级产业债有效投标倍数环比下降，AAA级环比上升。AA+和AA级产业债有效投标倍数从去年年末至今，基本处于下行趋势，而AAA级处于上行趋势。信用风险事件影响下，较低级别产业债市场信息恢复程度未及预期，投资者避险情绪仍然显现。

**新券种发行规模环比小幅上升，同比上升明显，或将成为产业债新增长点；**本月新券种重点发力点为数字经济主题债券。在本月产业债发行规模整体下降的

形势下，新券种发行规模逆势上升，新券种在市场重要性方面有提升趋势。具体来看，环比方面，绿色债券、科技创新公司债券、可持续挂钩债券、高成长债、短期公司债券、数字经济主题债券发行规模增长，其中数字经济主题债券增幅最大。在本月召开的全国政协“推动数字经济持续健康发展”专题协商会提出最新发展规划下，数字经济主题债券发行规模环比增长6倍以上。同比变动方面，绿色债券、碳中和债、乡村振兴债券、科技创新公司债券、短期公司债、科创票据、数字经济主题债券均实现较高幅度增长。

## 二、产业相关政策重点关注受疫情影响较严重地区和行业，为民营企业提供债券融资便利

政策从化解流动性风险、盘活存量资产、减免费用等方面为民营企业纾困。2022年5月10日，国家发改委、央行等部门发布《关于做好2022年降成本重点工作的通知》，再次指出完善民营企业债券融资支持机制，体现政府对民营企业融资条件改善的重视。5月20日，证监会发布了《关于进一步发挥资本市场功能支持受疫情影响严重地区和行业加快恢复发展的通知》，对受疫情影响严重地区和行业企业发行债券提供发行便利，旨在进一步发挥资本市场功能，支持受疫情影响严重地区和行业企业加快恢复发展。对参与化解民营企业流动性风险给予监管支持。5月25日，国务院办公厅印发《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》，鼓励民营企业参与盘活国有及自身存量资产，降低企业经营风险，旨在通过更加有效利用存量资产稳民营企业经营状况。5月31日，国务院发布《关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》，要求督促指导银行间债券市场和交易所债券市场各基础设施全面梳理收费项目，对民营企业债券融资交易费用能免尽免，进一步释放支持民营企业的信号。

本月重要产业政策关注稳贸易行业、数字经济持续健康发展、城镇化建设领域。本月国务院发布的《关于推动外贸保稳提质的意见》中提到强化对中小微外贸企业的融资增信支持；为疫情冲击下的外贸企业提振市场信心。全国政协“推动数字经济持续健康发展”专题协商会，提出加快关键核心技术攻关、推动数字技术与实体经济深度融合；高新企业受政策重视程度有所增加，更加广泛的行业将实现数字化转型。中共中央、国务院发布的《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》提出建立多元可持续的投融资机制，支持符合条件的企业发行县城新型城镇化建设专项企业债券，该主题新券种在城镇化建设中的作用将加大。

展望后市，6月产业债发行量将与本月基本持平，净融资额有小幅回升空间；政策重点关注下，民营企业和受疫情影响较大区域市场预期更加积极。6月产业债偿还规模将与5月持平，预计滚续需求带来产业债发行规模依然存在小幅上升

空间。在新券种拉动作用下，产业债的净融资额有望回升。6月北京、上海、山东、浙江、陕西偿还压力将有所减轻。而广东、江苏、内蒙古偿还规模将上升，或将带来上述地区发行增长。本月各期限票据利率数据显示推动信贷增长政策已初步见效，6月市场对宽信用预期有所提升。若信贷规模增长较好、宽信用实现落地，产业债发行利率存在上行可能。新疆、山西产业债平均发行利率存在下行空间，黑龙江将维持较高利率水平。在发改委等部门出台关于降成本的要求、货币供应量将与社会融资规模增速相匹配、宏观杠杆率基本稳定的引导下，预期产业债从量上和从价上将保持相对稳定，大幅波动可能性不大。在信用仍然存在分化的情形下，AAA级产业债认购倍数或将有所提升。本月国务院向辽宁、江苏、浙江、安徽、福建、山东、河南、湖北、湖南、广东、四川、陕西12个省派出督查组，对上述省份稳增长稳市场主体保就业情况开展专项督查。其中东北1省、西部2省，其他均为东部中部省份。从区域分布上来看，政府通过经济发展重点省份抓起，实现本年度GDP增速目标坚决不变。预期上述省份金融市场企稳，产业债净融资额有望回升或上涨。人行、银保监会将首套房贷款利率下限调整为相应期限贷款市场报价利率减20BP，叠加人行将5年期以上LPR下调15BP，政策加码从需求端释放出稳楼市信号，房企信用水平预期提升。房地产行业虽仍处于深度变革期，产业债发行数量在本月跻身前五位后，6月预期地方国有房企和资质较好房企将在维持较高占比中贡献作用。同时，政策重点关注受疫情冲击较大区域发展，在政策的大力呵护下，上海等地区产业债净融资额有望由负转正。另外政策多方面支持民营企业经营条件改善，在金融市场释放出乐观信号，若示范效应达预期，民营企业融资将受到各方主体更广泛支持，市场关注度提升，信心有望逐步修复。

## 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。