



大公国际：信用债发行规模同比环比均下降 政策加力推进企业融资需求回升

债市研究团队 | 技术研究部(研究院) | 010-67413337 | research@dagongcredit.com

2022年8月18日

摘要：今年以来，信用债供给收缩，发行规模和净融资额均同比下降，结构性资产荒现象突出。其中，7月信用债发行数量与规模延续6月同比下降态势，降幅扩大至11.77%和14.42%，环比则由升转降，净融资额年内继5月后第二个月处于负值区间，净流出929.54亿元。从发行利率来看，市场资金充裕，信用债发行利率处于低位窄幅震荡状态。信用债发行结构方面，东部经济发达地区信用债发行数量与规模同比下降明显，信用债扩容空间从东部经济发达地区向中部地区转移。以民营房地产企业为代表的信用债发行情况持续低迷，中央国有企业和地方国有企业融资情况相对较好。监管政策重点推动债券市场支持民营企业改革发展，相关品种业务规则体系不断完善，信用风险防范化解工作机制不断完善，司法服务进一步加强。发行展望方面，在经济新旧动能转换过程中，实体经济融资需求提升相对缓慢，短期来看信用债难以大幅扩容，但接下来稳经济政策持续加力，预计市场信心进一步修复，叠加信用债偿还压力较大，信用债发行规模预计有所回暖。

信用债供给方面，今年以来，信用债¹发行规模和净融资额均同比下降，其中，7月信用债发行数量与规模延续6月同比下降态势，降幅扩大，环比则由升转降。

从数据来看，今年前七个月，信用债发行数量和规模同比分别小幅下降6.91%和4.86%；净融资额同比下降20.45%，降幅稍低于2021年全年水平。其中，城投债²除了5月发行规模同比上涨外，其他月份均为同比下降；产业债发行规模也是多数月份同比下降。从上市地点来看，在深圳交易所上市的信用债规模同比下降32.73%；在上海交易所上市的信用债规模除了2月、5月同比小幅上涨外，其他月份均同比下降，前7个月发行规模同比下降15.13%；银行间市场上市的信用债规模同比小幅上涨1.79%，其中3月、4月、7月发行规模同比为下降。信用债供给缩量主要因为化解隐性债务而收紧城投债发行审核政策，同时经济下行周期叠加疫情扰动，企业宽信用内生动力不足，融资需求下降。

¹ 数据来自wind，提取日期为2022年8月18日，以发行起始日划定。

² 采用Wind城投债口径，下同。

信用债 7 月发行规模同比环比显著下降，发行利率维持低位震荡，再现“资产荒”现象。信用债发行数量和规模同比分别下降 11.77%和 14.42%，环比分别下降 16.91%和 16.32%。从数据上看，2014-2021 年历年 7 月信用债发行规模同比均为上涨，本月出现发行规模同比下降较为罕见³。净融资方面，信用债净融资额年内继 5 月后第二个月处于负值区间，净流出 929.54 亿元，与 5 月基本相当。从信用债发行利率来看，市场资金充裕，信用债发行利率处于历史低位窄幅震荡状态。市场流动性保持较充裕状态，债券市场发行利率较六月有所下行，信用债不同期限品种发行利率涨跌互现，但较上年同期均明显下降。其中，1 年期 AAA 级和 AA 级平均发行利率环比分别下行 6.78BP 和 92.47BP，AA+级发行利率环比上行 18.04BP；3 年期 AAA 和 AA+级主体发行利率环比下降 11.18BP 和 24.40BP，AA 级主体发行利率则环比上行 24.75BP。信用债有效投标倍数较上月和上年同期均有所提升，达到 1.22 倍，仅次于 5 月“资产荒”情况，主要因为地产“断供潮”蔓延，叠加高层对宏观政策调控定调相对偏稳，市场对经济预期转弱，投资者避险情绪上升，同时资金面富裕，配置债券资产需求较高。从债券品种来看，7 月，除中期票据、一般短期融资券、私募债、可交换债、商业银行次级债发行规模同比上涨外，其他品种发行规模同比均下降。多数信用债品种净融资额处于负值区间，其中超短期融资券已经连续第三个月净流出；一般短期融资券、定向工具、交易商协会 ABN、企业债、一般公司债、商业银行债净融资额由正转负；银保监会主管 ABS 净融资额连续第七个月为负，本月净流出规模为年内最大值 516.06 亿元；证监会主管 ABS 净融资额在 6 月为正后再次转负，7 月净流出 197.83 亿元。

表 1 信用债各品种发行情况

债券类型	2022 年 7 月				2022 年 1-7 月			
	发行只数 (只)	发行规模 (亿元)	只数同比 (%)	规模同比 (%)	发行只数 (只)	发行规模 (亿元)	数量同比 (%)	规模同比 (%)
超短期融资债券	346	3,816.65	-12.18	-8.53	2,691	27,027.34	-1.46	-5.24
一般中期票据	216	2,357.10	4.85	11.87	1,642	16,451.43	22.17	22.59
私募债	195	1,490.30	-4.41	5.24	1,213	8,879.17	-18.54	-13.63
一般公司债	108	1,015.33	-26.03	-41.03	824	8,772.80	3.65	-7.97
证券公司债	47	1,007.93	-22.95	-27.21	211	4,382.58	-13.52	-26.00
证监会主管 ABS	272	968.35	-18.32	-31.53	1,662	5,994.35	-25.34	-31.30
定向工具	75	468.49	-6.25	-3.10	715	4,561.17	-4.28	-6.03
一般短期融资券	46	445.33	27.78	34.30	347	3,363.25	18.84	40.36

³ 从数据上来看，2014-2021 年，历年 7 月信用债发行规模同比涨幅在 0.07%至 38.05%，未出现同比下降情况。

表 1 信用债各品种发行情况

债券类型	2022 年 7 月				2022 年 1-7 月			
	发行只数 (只)	发行规模 (亿元)	只数同比 (%)	规模同比 (%)	发行只数 (只)	发行规模 (亿元)	数量同比 (%)	规模同比 (%)
商业银行次级债券	15	387.65	200.00	164.79	72	5,759.15	0.00	32.47
一般企业债	48	371.13	2.13	-15.21	328	2,537.90	18.41	-3.37
证券公司短期融资券	19	315.00	-24.00	-55.63	119	2,119.00	-11.19	-36.39
政府支持机构债	1	200.00	-	-	11	1,200.00	57.14	140.00
交易商协会 ABN	50	196.45	-52.38	-53.80	549	2,949.98	-22.89	-1.24
可转债	15	151.97	87.50	-16.85	75	1,327.53	2.74	-21.58
银保监会主管 ABS	16	97.37	14.29	-63.21	182	1,898.21	-33.82	-58.03
商业银行债	5	90.00	-16.67	-75.61	78	6,146.57	36.84	36.17
其它金融机构债	5	62.00	-16.67	-34.74	15	489.00	-68.09	-47.08
可交换债	4	26.76	100.00	184.98	16	293.99	14.29	31.63
保险公司债	1	10.00	-50.00	-79.17	10	221.50	-23.08	-36.35
国际机构债	-	-	-	-	3	115.00	-25.00	21.05
合计	1,484	13,477.82	-11.77	-14.42	10,763	104,489.92	-6.91	-4.86

数据来源: wind, 大公国际整理

信用债发行结构方面，东部经济发达地区信用债发行数量与规模同比下降明显，信用债扩容空间从东部经济发达地区向中部地区转移。以民营房地产企业为代表的信用债发行情况持续低迷，中央国有企业和地方国有企业融资情况相对较好。

从行业⁴来看，2022 年 1-7 月，建筑装饰、综合、非银金融、银行四个行业发行规模均超万亿，其中综合与银行行业发行规模同比上涨，建筑装饰、非银金融同比下降；其后是公用事业、交通运输、房地产行业，信用债发行规模在 3000 亿元至 9000 亿元，但同比均为下降；商业贸易、采掘、化工、钢铁、食品饮料、有色金属行业信用债发行规模在 1000-2500 亿元之间，而且同比均为不同程度上涨。从净融资来看，建筑装饰行业或主要受益于基建投资持续加力，实现净融资排名首位，但同比下降 24.06%；非银金融行业净融资额仅在 6 月为正，前七个月净流出规模已经达到上年全年净流入规模的 42.74%，达到 2,240.44 亿元；净融资净流出的行业还有采掘、医药生物、建筑材料、国防军工、轻工制造等。房地产行业融资情况缓慢修复，但净融资再次由正转负，或因行业救助政策效果不够理想，加之“断贷潮”蔓延，投资者仍然较为悲观。民营房地产企业融资情况仍未见好转，月度净融资额自去年 5 月以来连续处于负值区间，7 月净流出规模创下年内最高值 154.23 亿元。

⁴ 采用申万一级行业。

区域分布特征来看，由于防范化解隐性债务风险要求在广东、上海等经济体的量大、财政实力强的地区率先试点，东部经济发达地区信用债供给收缩显著。今年前七个月，信用债发行规模排名前六的北京、广东、上海、江苏、浙江、山东发行信用债规模同比均下降，福建、湖北、安徽、重庆等排名中游地区发行规模同比上涨明显。从净融资来看，贵州、云南、东北三省、青海、天津等地出现净融资额为负的月份较多，需注意区域信用风险变化情况。

从企业性质来看，民营企业信用债发行情况未见改善，净融资持续为负。地方国有企业、中央国有企业发行规模占比排名前两位，分别较上年同期提升至 55.49% 和 33.02%，民营企业发行规模占比较上年同期下降 1.04 个百分点至 4.93%。同比来看，今年以来，地方国有企业、中央国有企业发行规模同比分别小幅一降一升，而民企发行信用债规模同比下降幅度最大，达到 21.37%，其次是公众企业，同比下降 13.12%。净融资方面，地方国有企业、中央国有企业实现净融资分别达到 15,222.29 亿元和 5,706.35 亿元，较上年同期下降 12.52% 和 14.66%；民营企业净融资额依旧为负，净流出规模与上年同期基本持平，达到 1,049.57 亿元。

监管政策重点推动债券市场支持民营企业改革发展，相关品种业务规则体系不断完善，信用风险防范化解工作机制不断完善，司法服务进一步加强。

公司债券、可交换债、非金融企业债务融资工具等品种发行上市、信息披露、交易等相关业务规则不断完善。7 月 1 日，沪深交易所对可转换公司债券自律监管指引公开征求意见，重点明确投资者预期，优化赎回、回售实施期限，严格短线交易监管，压实中介机构责任。7 月 7 日，《深圳证券交易所 中国证券登记结算有限责任公司债券借贷业务办法》发布，明确参与者范围为专业投资者中的机构投资者。7 月 11 日，交易商协会建立银行间债券市场交易行为信息档案，收集市场参与者交易和结算行为相关信息。7 月 15 日，上交所发布修订后《上海证券交易所债券交易业务指南第 1 号——交易业务》，进一步便利市场主体开展债券交易。同日，深交所发布通知，规范非公开发行公司债券挂牌确认程序、资产支持证券挂牌确认程序、公开发行公司债券审核程序，有利于规范发行上市审核工作，提升审核透明度，同时压实市场相关主体责任、明确市场预期。7 月 28 日，交易商协会发布《银行间债券市场非金融企业债务融资工具存续期信息披露文件示范文本（2022 版）》，便利披露文件编制，提高存续期披露质效。

债券市场支持民营企业发展方面，7 月 22 日，《中国证监会 国家发展改革委 全国工商联关于推动债券市场更好支持民营企业改革发展的通知》发布，推出十二条举措支持民营企业债券融资，包括推动更多符合条件的优质民营企业纳

入知名成熟发行人名单,适当放宽受信用保护的民营企业债券回购质押库准入门槛,指导有关金融基础设施减免民营企业债券融资交易费用,鼓励证券公司加大民营企业债券承销业务投入等。7月29日,中国结算修订受信用保护债券回购管理暂行办法,适当放宽相关民企债券、科创债券开展受信用保护回购业务的发行人主体评级要求;同时,进一步完善了相关业务安排,强化对于合格创设机构的管理,缩短信用保护凭证剩余期限要求。

债券创新品种方面,7月25日,上交所召开央企科创债融资支持座谈会,推出灵活募集资金使用等多项针对性的支持安排,助推央企加速科技创新进程。7月29日,绿色债券标准委员会发布《中国绿色债券原则》,明确了绿色债券定义及四项核心要素,进一步明确了募集资金应100%用于绿色项目,实现与国际绿色债券标准接轨。

信用风险防范与化解、债券市场法制建设方面,7月22日,国家发展改革委召开全国企业债券本息兑付风险排查和存续期监管工作视频会议,要求持续完善和发展企业债券风险防范“早识别、早预警、早发现、早应对、早处置”工作机制,切实防范化解风险。持续做好企业债券领域风险防范工作。7月25日,《最高人民法院关于为加快建设全国统一大市场提供司法服务和保障的意见》,提出依法严惩通过虚假诉讼手段逃废债、虚假破产、诈骗财物等行为。7月29日,证监会、财政部联合发布《关于证券违法行为人财产优先用于承担民事赔偿责任有关事项的规定》,民事赔偿责任优先原则率先将在证券领域落地,对保护投资者合法权益具有十分重要的积极意义。7月29日,财政部年内第二次通报融资平台公司违法违规融资新增地方政府隐性债务问责典型案例,强调把防范化解隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩,牢固树立底线意识和“红线”意识,坚决杜绝新增隐性债务。7月30日,深圳证券交易所总经理工作报告(节选)指出,健全完善全方位风险监测体系,强化宏观形势和重点风险研判,加强关联因素分析,提前做好应对预案,对债券违约实施差异化分类处理,继续推动风险类公司出清。

对外开放方面,7月1日,外汇交易中心面向境外机构推出多项创新举措,便利境外投资者投资银行间债券市场。7月26日,交易商协会发布《关于开展熊猫债注册发行机制优化试点的通知》,推出一揽子熊猫债机制优化举措,进一步推进银行间市场制度型开放。

发行展望方面,未来几个月信用债偿还压力上涨,同时发行成本预计维持低位,预计信用债发行规模环比有所回升,但经济新旧动能转换,短期内企业融资

需求恢复相对缓慢，还需稳经济政策持续加力。

从经济基本面来看，目前经济恢复势头有所放缓，7月末政治局会议强调保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果，下半年经济增长压力较大，需要政策再发力。社融数据不及预期，疫情反复和防控政策层层加码的情况下，预计货币政策继续保持稳健，为实体经济发展提供充足的市场流动性。当前经济面临下行压力，新旧动能转换短期缺乏足够支撑，实体经济融资需求恢复相对较慢，随着稳经济政策加快落实，经济企稳回升的基础进一步巩固，相信企业发债融资的需求进一步提升。从到期债务滚续来看，未来几个月信用债偿还规模处于历史较高水平，其中8月信用债偿还规模创近四个月来新高，预计供给规模将相应上涨，净融资有望实现转正。在化解防范隐性债务风险的严格要求之下，城投企业面临转型压力，城投债发行审核预计依然维持偏紧状态。今年以来东部经济发达地区信用债供给减量减速，中部地区表现相对较好，信用债发行规模依然同比增长。需要注意的是，财政部两次通报地方政府隐性债务问责典型案例所涉及地区以中西部为主，所以预计未来中西部地区信用债供给规模难以维持大幅上涨趋势。从各行业到期偿还压力来看，非银金融、公用事业、综合、交通运输、银行、建筑装饰等行业信用债偿还规模较高，预计这些行业接下来发债规模依然维持较高水平。房地产行业信用风险不断累积，民营房企发债融资仍面临较大困难，监管部门选取示范房企支持其发债融资后将进一步提振市场信心，加快房地产行业信用风险处置。

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。