



大公国际：8月产业债发行偿还双升，政策引导产业低碳转型

债市研究团队|技术研究部(研究院)|010-67413339 | hetong@dagongcredit.com 2022年9月15日

摘要：8月产业债发行和偿还规模环比“双升”，净流出环比走扩，且为2021年以来单月极值；央行降息影响下，产业债发行利率和利差环比继续下行。工信部等部门出台家居产业及信息通信行业相关政策促进建筑装饰、建筑材料、通信行业产业债发行规模出现较明显增长。大部分省市产业债发行规模环比增长，净流出和净流入省市数量各半，北京净流出环比走扩且超千亿。发行利率方面，受人民银行下调LPR影响，产业债各级别平均发行利率环比同比均下行，发行利率2%以下数量占比环比均增长；产业债平均利差环比同比均收窄。多项政策对新券种发行起到积极推动作用；债市创新推出碳资产债、新基建债；新券种发行规模环比同比均有较明显增长。本月国家层面产业政策重点关注驾驶自动化、高科技通信、新能源领域，以及通过标准化碳核算推进多个行业实现绿色低碳转型。产业政策引导产业债服务于更加广泛的绿色低碳转型产业。

一、产业债发行和偿还规模环比“双升”，净流出环比走扩，且为2021年以来单月极值；央行降息影响下，产业债发行利率和利差环比继续下行

产业债发行规模和偿还规模环比均增长，但净流出规模环比走扩，且为2021年以来单月极值。2022年8月，产业债发行965只，共募集资金8,338.48亿元，发行数量和规模环比分别增长12.47%和5.70%，同比分别下降21.74%和21.57%。当月产业债偿还规模为9,977.85亿元，为今年以来单月极值，环比增长5.51%，同比增长14.89%，偿还压力有所增长。偿还压力带来的滚续需求一定程度上促进了发行规模环比增长。产业债净融资额为净流出1,639.38亿元，环比走扩，同比由净流入转为净流出。本年度前八个月中，有三个月份产业债为净流出，且8月净流出规模最大。前八个月产业债净融资额为785.17亿元，明显低于去年同期的4千亿元。

行业方面，工信部等部门出台家居产业及信息通信行业相关政策促进建筑装饰、建筑材料、通信行业产业债发行规模出现较明显增长；发行规模前五位行业有四个行业净融资额为负，且均在100亿元以上。2022年8月，产业债发行规模前五大行业依次为非银金融、公用事业、综合、交通运输、建筑装饰行业。与上月相比，综合行业发行规模超过交通运输行业，位列本月第三位。前五大行业产业债发行规模合计占比64.82%，环比增长2.68个百分点，同比下降1.43个

百分点。本月工信部等四部门提出家居产业数字化绿色化转型，促进建筑装饰和建筑材料行业发行规模环比出现较明显增长。工信部等八部门提出信息通信行业绿色低碳发展，影响通信行业发行规模同比出现较明显增长。另外轻工制造、休闲服务、银行业发行规模环比出现较明显增长。发行规模前五大行业中，交通运输、建筑装饰行业偿还压力环比减小。另外食品饮料、纺织服装、汽车行业偿还压力环比明显增大。净融资方面，净融资额为负的行业有 15 个，环比减少 1 个；为正的产业有 13 个，环比增加 2 个。净融资额为正的行业中仅建筑装饰行业净融资额在 100 亿元以上，其他行业净流入规模较小。纺织服装、电气设备、传媒、通信行业净融资额环比由正转负。交通运输、公用事业、非银金融、汽车行业净流出规模环比走扩。国防军工、采掘、商业贸易、钢铁、综合、房地产、银行业净流出规模环比收窄。

主体评级方面，AAA、A+级产业债发行规模环比下降，其他级别均增长；AAA级发行规模占比环比下降、同比上升。从占比情况看，2022 年 8 月 AAA 级产业债发行规模占比在 67%左右，占比环比有较明显下降；AA+和 AA 级发行规模占比环比和同比均有所增长，分别增长至 8%和 3%以上；无评级发行规模占比环比有所增长，增长至不到 20%；其他级别占比均在 1%以下。从发行规模上看，与上月相比，AAA 和 A+级发行规模环比下降，其他级别环比均增长。同比看，AA 和 AA-级发行规模同比增长，其他级别均下降。

企业性质方面，中央国有企业和公众企业产业债发行规模环比下降，各类型企业产业债发行规模同比均下降，偿还压力环比同比均增长，中央国有企业和民营企业为净流出且环比走扩。2022 年 8 月，中央国有企业和公众企业产业债发行规模环比下降，其他类型企业均增长；各类型企业发行规模同比均下降。中央国有企业发行规模占比环比有所下降，民营企业占比环比上升至 8%以上。各类型企业偿还压力环比同比均增长。地方国有企业为净流入，其他类型企业均为净流出，其中中央国有企业和民营企业环比走扩。

区域方面，大部分省市产业债发行规模环比增长，净流出和净流入省市数量各半，北京净流出环比走扩且超千亿。2022 年 8 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。上述省市发行规模合计占比为 67.28%，环比下降 3.66 个百分点，同比下降 1.54 个百分点，集中度略有下降。与上月相比，浙江发行规模超过江苏，本月排名位居第四。从环比变化来看，前五大省市中仅北京发行规模环比下降；除前五大省市外，其他大部分省市发行规模环比增长，其中新疆增幅最大。31 个省市中偿还压力环比减小省市为 13 个，增大省市为 17 个，其中海南、广西、内蒙古环比增幅较大。融资净流入省市 16 个，净流出省市 15 个，其中青海、贵州、甘肃、湖北、天津、广东、北京净流出规模环

比走扩。8月24日，国常会部署派出工作组赴浙江、河南、湖南、福建、山东、湖北、江苏等10个经济大省开展督导服务，旨在以经济大省为重点区域落实稳经济一揽子政策，达到稳住经济大盘目的。此次行动对区域债市的传导作用有待关注。

券种方面，短期融资券发行规模环比同比均下降，公司债发行规模环比增幅最大。2022年8月，短期融资券、政府支持机构债、可转债、定向工具发行规模环比下降，其他券种均增长。中期票据、政府支持机构债、企业债、可交换债发行规模同比增长，其他券种均下降。短期融资券发行规模占比降至35%以下，环比同比均下降，债务短期化情况出现一定好转。

发行利率方面，受人民银行下调LPR影响，产业债各级别平均发行利率环比同比均下行，发行利率2%以下数量占比环比均增长。2022年8月1日人民银行召开2022年下半年工作会议，提出保持流动性合理充裕，保持经济运行在合理区间。10日人民银行发布《第二季度中国货币政策执行报告》，提出下一阶段将加大稳健货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能。10日人民银行发布《结构性货币政策工具介绍》，提出结构性货币政策工具具有基础货币投放功能，有助于保持银行体系流动性合理充裕。本月人民银行将1年期、5年期LPR分别下调5BP、15BP，降息传导产业债发行利率整体下行。本月产业债平均发行利率为2.82%，环比下行10.89BP，同比下行77.37BP，下行幅度较上月均有所减小。具体来看，8月产业债发行利率集中于2%到3%之间，发行数量占比27.98%，环比增长2.11个百分点；其次占比较高的是发行利率小于等于2%的债券，发行数量占比23.73%，环比增长4.03个百分点；发行利率在3%到4%之间数量占比为17.41%，环比下降11.61个百分点，降幅较大；而发行利率大于5%的债券占比4.46%，环比下降0.79个百分点。主体评级方面，各级别平均发行利率环比同比均下行，其中AA-级下行幅度最大，超过平均下行幅度。区域发行利率来看，青海发行利率在各省份中最高，其次是黑龙江、新疆、云南，均在4%以上；发行规模前五位省份发行利率均较低，均在3%以下。黑龙江等11省份发行利率环比上行，青海等3省份同比上行，其他地区同比环比均下行。企业性质方面，各类型企业平均发行利率环比同比均下行，其中地方国有企业环比下行幅度最大。

利差方面，产业债平均利差环比同比均收窄，政策影响下民营企业利差同比收窄幅度最大，产业债利差短端收窄长端走扩基本延续上半年趋势。8月产业债平均利差为52.01BP，环比下行3.81BP，同比下行11.44BP。各级别产业债利差环比同比均下行，其中AA级下行幅度均最大。农林牧渔行业利差在200BP以上，在各行业中最高，其他行业均在100BP以下，其中国防军工行业利差最低。各行

业利差环比同比均下行，其中汽车行业下行幅度较大。企业性质方面，各类型企业利差环比同比均下行，其中民营企业同比下行幅度最大，政策对民营企业支持力度加大显现出成效。期限方面，长端利差同比上行，货币政策宽松使短端同比下行，短端产业债受市场认可程度较长端延续提升倾向。长短端利差分化主要原因一是央行政策影响下近期流动性保持宽松，引导短端利差整体呈下行趋势。二是国际复杂形势影响下能源、猪肉、大宗商品价格预期上升，存在通胀压力；房地产业复苏尚需时日；疫情存在不确定反弹可能性以及异常气候或灾难，投资者对长端债券需求不足。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、云南；贵州、宁夏产业债利差环比上行，其他省份均下行。

产业债有效投标倍数环比小幅下行，AAA 级环比下行。8 月除 AA 级产业债有效投标倍数上行外，其他级别均下行。区域方面，内蒙古产业债平均有效投标倍数环比同比增幅均最大，使其排在各省份之首，其次是湖北。

多项政策对新券种发行起到积极推动作用；债市创新推出碳资产债、新基建债；新券种发行规模环比同比均有较明显增长。本月人民银行、财政部、工信部等部门发布多项政策对债券市场创新均起到积极推动作用，包括保险公司发行无固定期限资本债券、农村公路扩投资、企业技术创新能力提升、中小企业数字化转型、碳排放统计核算体系、信息通信行业绿色低碳发展。涉及新券种包括乡村振兴债、双创债券、科创票据、转型债券、数字经济债券、碳中和债、绿色债券等。8 月在产业债发行规模整体同比下降的形势下，产业债新券种发行规模却环比同比增幅分别超过 10%和 70%，新券种在产业债中的重要性进一步加强。具体来看，环比方面，绿色债券、碳中和债、革命老区债、科技创新公司债券、短期公司债券、蓝色债券、数字经济债、转型债券、疫情防控债、碳资产债、新基建债发行规模环比增长。其中碳资产债、新基建债为当月债券市场推出的新型贴标产品。同比方面，除碳中和债、乡村振兴债、短期公司债券发行规模下降外，其他新券种均增长。

二、本月国家层面产业政策重点关注驾驶自动化、高科技通信、新能源领域，以及通过标准化碳核算推进多个行业实现绿色低碳转型

8 月 1 日，工信部、国家发改委、生态环境部发布《工业领域碳达峰实施方案》，提出到 2025 年，规模以上工业单位增加值能耗较 2020 年下降 13.5%，单位工业增加值二氧化碳排放下降幅度大于全社会下降幅度，重点行业二氧化碳排放强度明显下降。“十五五”期间，产业结构布局进一步优化，工业能耗强度、二氧化碳排放强度持续下降，确保工业领域二氧化碳排在 2030 年前达峰。该项政策规划了长期目标，时间跨度至“十五五”期间；涉及钢铁、建材、石化化

工、有色金属、装备制造、电子、水泥、冶炼、造纸、纺织、锂电材料、光纤、汽车、船舶等多个工业细分行业。在该项政策影响下，相关企业及项目的环境影响评价、节能评估审查将更加完善，中小企业将绿色低碳发展、创新驱动数字赋能，或将推动债券市场创新发展。8日，交通运输部发布《自动驾驶汽车运输安全服务指南（试行）》征求意见稿》，将自动驾驶写入政策法规，将带来交通运输行业技术创新变革，债市或将更有力服务于拥有先进技术的汽车企业。9日工信部等四部门发布《推进家居产业高质量发展行动方案》，家居产业将发生数字化绿色化转型，未来居住环境将更加绿色、智能、健康，从产品到服务，将带动相关产业高质量发展。19日，国家发改委、国家统计局、生态环境部发布《关于加快建立统一规范的碳排放统计核算体系实施方案》，碳排放统计核算工作或涉及各个行业；碳排放数据的有力支撑将引导碳中和债资金流向更加精准，目的性更强；统一规范的碳排放统计核算体系将使数据质量全面提高，并有利于与国际接轨。22日，工信部等8部门发布《信息通信行业绿色低碳发展行动计划（2022-2025年）》，涉及5G、车联网、数字、智能等高新科技领域；特别提到城乡绿色智慧发展，或对新券种发行起到引导作用。25日，工信部发布《关于推动能源电子产业发展的指导意见（征求意见稿）》，提出综合运用包括债券在内的多种金融工具，加大对能源电子产业链供应链的支持力度；能源电子产业将结合互联网、大数据、人工智能、5G/6G、先进计算、机器视觉、无人机等尖端领域进行发展，并开发创新形成新能源领域。29日，工信部等五部门发布《加快电力装备绿色低碳创新发展行动计划》，电力装备十大领域（火电、水电、核电、风电、太阳能、氢能、储能、输电、配电、用电）将迎来技术创新提升，完成绿色升级和网络化智能化转型。

展望后市，9月产业债偿还压力略降，融资净流出规模或将继续走扩；发行利率和利差将低位震荡；产业政策引导产业债服务于更加广泛的涉及绿色低碳转型产业。

从目前数据来预测，9月产业债偿还规模将略低于8月，疫情仍处于局部反弹的严峻时期，经济向好尚需时日，政策弱化全年增长目标，延续强调稳经济大盘，预计产业债发行规模有所回落，净流出存在进一步走扩可能。北京、广东、天津、陕西偿还压力将有所减轻；内蒙古、辽宁、香港、西藏、黑龙江偿还规模将上升，或将带来这些地区产业债发行规模增长。8月底国常会部署派出工作组赴10个经济大省开展督导服务，预计上述区域产业债服务于实体经济提质增效力度将有所加强，带动周边区域债市发展效果可期。在人民银行下半年工作会议、货币政策执行报告、结构性货币政策工具介绍、以及下调LPR的政策影响下，预计资金面仍将延续宽松状态，产业债发行利率和利差低位震荡情况或将延续到年

底。在经济整体向好不及预期的形势下,AA+和AA级有效投标倍数上行空间不大。新型主题债券在优惠政策的支持下将受到市场更广泛的应用,目前为小众产品的新券种市场示范效应值得关注。从8月出台政策的关注点来看,短期内将进入绿色低碳转型的关键衔接阶段。涉及产业包括互联网、车联网、大数据、人工智能、5G/6G、先进计算、机器视觉、无人机等高科技领域,同时包括钢铁、汽车等多个工业细分产业,以及包括新能源在内的能源产业。上述产业经营主体的发债需求将对未来债市表现起到风向标作用。

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。