



大公国际：8月信用债发行市场 回暖 城投债净融资收缩、信用 分化格局加剧



作者：大公国际 朱清艳 高畅



8 月信用债市场发行和净融资情况继续好转，投资热度回升，但信用分化继续加剧。

7 月降准后，利率继续下行利好信用债融资，8 月信用债发行数量与规模同比环比均上涨。8 月信用债共发行 1, 923 只，环比上涨 14.33%，募集资金 19, 387.45 亿元，环比上涨 23.10%；同比看，8 月信用债发行只数上涨 14.26%，规模上涨 9.68%，同比涨幅较前两个月均大幅收窄。8 月信用债净融资额为 5, 593.07 亿元，连续第三个月同比上涨，涨幅为 13.06%，环比大幅上涨 47.15%，显示融资环境继续修复。从券种来看，多数券种发行数量和规模同比上涨，其中一般短期融资券、定向工具、一般中期票据发行情况较前几个月明显好转，发行只数与规模同比大幅上涨。

从信用债投资热度看，2021年8月信用债有效投标倍数为1.11，超过7月，并创年内新高，主要受AA级投标倍数大幅上涨拉升所致。

降准带来的流动性利好信用资质较好的企业进行债券融资。AAA级发行人在8月募集资金12,280.96亿元，较上月增加2,564.62亿元，发行数量和规模占比进一步升至39.63%和63.34%；AA+级发行人8月共发行信用债3,354.47亿元，较上月增加785.27亿元，发行数量和规模占比也有所上涨；AA级发行人发行规模虽较上月有所增加，但占比已经连续两个月下降。从发行利率来看，8月，1年期、3年期信用债中，主体级别为AAA、AA+和AA级债券平均票面利率均较上月下行；但5年期信用债发行利率分化明显，AAA级主体发行的信用债平均票面利率下行，AA+级和AA级主体发行的信用债平均票面利率则有所上行。从主体企业性质分布来看，信用债发行人企业性质分布呈现分化加剧的特征。8月信用债发行人共有地方国有企业834家，占比74.13%，继续遥遥领先；中央国有企业发行主体共151家，连续第四个月上涨，占比13.42%，但较上月微降；民营企业65家，占比5.78%，创今年以来新低。其他企业性质发行人占比较低，合计6.67%，较上月有所下降。

受融资政策收紧和去年高基数影响，今年前8个月信用债净融资额整体呈现收缩态势。今年以来，信用债市场控存量、减增量、防风险成为主题，同时由于2020年上半年为对冲疫情影响而加大信用债融资支持，致使今年以来信用债发行数量和规模虽稳定增长，净融资额却呈现出大幅收

缩。2021年1~8月，我国信用债发行规模共12.9万亿，同比上涨，净融资额为30,381.93亿元，同比下降33.67%。今年各月的情况波动幅度较大，2、3、4、5月信用债发行规模和净融资额均低于上年同期，主要是由于永煤等信用风险事件余波未息，今年伊始监管部门强调降杠杆、减负债、防风险，4月交易所发行审核政策趋严，叠加季节性因素导致5月信用债市场资产分化，呈现结构性资产荒。其后，债券市场出现调整，6、7、8三个月信用债融资情况相对持续好转，发行规模和净融资额同比均高于上年同期。究其原因，大致有以下三个方面：一是信用债到期偿还量维持高位，前期积压的债券发行需求在对政策进行调适后进行释放；二是政府债券融资受限，发行节奏较往年滞后，债券市场流动性充裕；三是去年5月以后恰好是债券利率触底反弹后上行调整阶段，当时信用债发行量和净融资大幅收缩，所以相对而言，今年6、7、8三个月发行情况出现相对1至5月转好的迹象。

8月城投债发行回暖，尽管城投融资政策边际收紧，但由于8月城投债务滚动压力较大，城投债发行规模整体仍保持增长，净融资额有所下降。

2021年8月，城投债一级市场发行回暖，发行数量和规模均有所增长，共发行城投债686只，环比增长12.46%，同比增长24.50%，募集资金4,844.85亿元，环比增长6.57%，同比增长14.90%。但由于8月为城投债到期偿付小高峰，全月净融资额仅为1,305.08亿元，环比下降23.00%，同比增长1.82%。从区域分布来看，江苏省和浙江省仍稳居城投

债发行前两位，分别发行城投债 223 只和 75 只，募集资金 1, 279.27 亿元和 511.33 亿元，两省发行规模合计占全国城投债发行总额的 36.96%，处于绝对领先地位。山东省城投债发行节奏明显提速，8 月共发行城投债 434.60 亿元，环比增长 38.58%，同比增长 120.50%，跃升至第三位。部分经济和财政景气度较低的区域城投债发行仍呈收缩趋势，青海省、辽宁省、黑龙江省、内蒙古和海南省 8 月均无新发行城投债，天津、陕西省、青海省、甘肃省、海南省、辽宁省、山西省等省份 8 月的城投债净融资额均为负。

今年以来，在降低政府杠杆率、防范化解地方政府债务风险的主基调下，城投企业债务的规范与管控不断强化，相关融资监管政策密集出台，特别是“15 号文”，明确指出要求银行保险机构要打消财政兜底幻觉，严禁新增或虚假化解地方政府隐性债务，妥善化解存量地方政府隐性债务，城投企业呈现出融资政策边际收紧的趋势。但从债券一级市场的发行情况来看，今年城投债的发行数量和规模在整体上仍然维持着稳定增长的趋势，1~8 月城投债共累计发行 5, 232 只，同比增长 31.66%，募集资金 38, 307.17 亿元，同比增长 22.02%。从各月的发行规模来看，除 4 月沪深交易所发布公司债券审核新规后，城投债受到较强冲击在 5 月出现显著下降外，由于今年城投企业的债务滚动压力较大，其他各月城投债的一级市场发行规模同比均保持稳定增长。去年疫情期间城投债融资久期较短，债券类型多数为短期融资券和超短期融资券，随着今年相关债券陆续到期，城投企业的偿付压力显著攀升。今年 1~8 月城投债累计到期偿还（不包括提

前兑付和回售) 21, 928.38 亿元, 同比增长 63.26%, 因此在发行规模同比增幅超过 20%的情况下, 城投债的净融资规模仍不及去年同期, 1~8 月城投债净融资额为 13, 490.63 亿元, 同比下降 11.29%。与此同时, 城投债“马太效应”持续显现, 结构分化走势进一步强化, 在沪深交易所发布公司债券审核新规等政策限制弱资质主体发债后, 投资者对于城投债的信心有所降低, 城投债的区域分化更加明显, 东北三省、云南、天津等区域经济实力较弱的省市的城投债净融资为负, 存续规模出现负增长。

六部委联合发布公司信用类债券市场高质量发展的指导意见, 预计公司信用类债券市场监管统一化、法治化、规范化程度将显著提升。

8 月 18 日, 人民银行、发展改革委、财政部、银保监会、证监会和外汇局联合发布《关于推动公司信用类债券市场改革开放高质量发展的指导意见》(以下简称《意见》)。《意见》强调以下几点内容: 一是要持续夯实公司信用类债券法律基础, 推动研究制定公司债券管理条例, 按照分类趋同原则, 促进公司信用类债券市场发行、交易、信息披露、投资者保护等各项规则标准逐步统一; 二是区分政府、金融机构、国有企业、地方政府

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27029

