



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



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会融资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

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_42923

