

建筑施工行业观察 ——2019 年四季度



建筑施工行业观察——2019 年四季度

摘要

- 四季度，建筑施工行业（以下简称“建筑业”）新签合同额增速企稳回升；但受下游需求增速放缓影响，建筑业总产值增速同比、环比均有所回落。2020 年“新冠”疫情对建筑业短期复工冲击较大，但长期影响有限。
- 建筑业下游需求方面，房地产行业投资增速在四季度继续为负，房地产融资首次纳入“逆周期调节”范畴，行业总体发展维持平稳。国内基建投资表现低迷，但在基建支持政策持续加码、流动性合理充裕等因素影响下，未来基建投资增速有望企稳。
- 四季度，建筑业企业债券发行规模较上年同期增幅较大，发行债券期限受项目需求及央企永续债发行等因素影响有所拉长；高级别发债主体竞争优势凸显，融资成本随市场认可度提高而进一步下降。

一、行业相关政策

四季度以来，建筑业利好政策频出，叠加政策组合下，基建投资发力将成为拉动建筑业需求改善的关键动力。财政及货币政策的逆周期调节力度有所加大，旨在保持金融市场流动性合理充裕，把新冠肺炎疫情影响降到最低。

2019 年第四季度，国家在持续优化营商环境的基础上，对建筑业在安全生产和招标投标方面做出进一步明确规定和管理，为建筑业长期规范化可持续发展奠定了基础。在继 2019 年 6 月允许将专项债券作为符合条件的国家重点支持的铁路、高速公路和供电、供气等重大项目资本金之后，专项债券投向基建的比例大幅提升，2019 年 11 月底财政部提前下达了 2020 年部分新增专项债务限额 1 万亿元，要求各地尽快将专项债券额度按规定落实到具体项目，支持基建补短板作用，对基建投资形成有效助力。加之国务院 2019 年 11 月下发的《关于加强固定资产投资项目资本金管

理的通知》（以下简称“通知”）中提出，对“短板”领域的公路、铁路、城建等基础设施项目，可适当降低资本金最低比例，专项债券有望撬动更多资金进入基建投资。同时，通知指出，对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，项目资本金的来源得以丰富，进一步从资金端助力基础设施投资增长。此外，11月18日中共中央政治局召开南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设，并进一步强调要注重发挥财政资金、专项债券资金对基建投资的带动作用。2020年2月5日，中央“一号文”《中共中央国务院关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见》进一步提出加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，适时推进工程建设，“一号文”延续了2019年政策对基建投资大力支持的主基调。

货币政策方面，2019 四季度，货币政策继续在结构性去杠杆、稳增长等诸多目标间取得平衡，逆周期政策发力带动基建投资回升。2019 年底，中央经济工作会议以及央行货币政策委员会 2019 年第四季度例会强调，保持灵活适度的货币政策，保持流动性合理充裕，缓解民营和中小微企业融资困难，降低社会融资成本。2020 年 1 月初，央行下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，释放出约 8000 亿元的流动性；春节后央行持续出台政策，强调把新冠肺炎疫情影响降到最低，流动性持续边际宽松，并且引导利率下行态度明确。上述政策在促进基建投资的同时，对房地产投资及民营建筑业企业投资将带来积极的影响。整体来看，在目前叠加政策组合下，基建投资的发力，仍然是拉动建筑业需求改善的关键动力，同时基建投资的稳步回升、融资成本的下降对融资较为畅通、信用资质较高的建筑龙头企业将更为有利。

表 1 2019年四季度以来建筑业相关政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 10 月	国务院	优化营商环境条例	明确优化营商环境的原则和方向，最大限度减少政府对市场活动的直接干预，规范政府行为，创新体制机制、

			强化协同联动、完善法治保障，为各类市场主体投资兴业营造稳定、公平、透明、可预期的良好环境；加强对市场主体经营自主权、财产权等权益的保护；优化市场环境，对压减企业开办时间、保障平等市场准入、维护公平竞争市场秩序、落实减税降费政策、规范涉企收费、解决融资难和融资贵等作了规定和规范
2019 年 11 月	财政部预算司	财政部提前下达 2020 年部分新增专项债务限额 1 万亿元	经国务院同意，近期财政部提前下达了 2020 年部分新增专项债务限额 1 万亿元，占 2019 年新增专项债务限额 2.15 万亿元的 47%。同时，要求各地尽快将专项债券额度按规定落实到具体项目，做好专项债券发行使用工作，早发行、早使用，确保明年初即可使用见效，确保形成实物工作量，尽早形成对经济的有效拉动
2019 年 11 月	住房和城乡建设部和应急管理部	关于加强建筑施工安全事故责任企业人员处罚的意见	建筑施工企业主要负责人、项目负责人和专职安全生产管理人员等必须具备相应的安全生产知识和管理能力。依法强化责任人员刑事责任追究。建筑施工企业主要负责人、项目负责人和专职安全生产管理人员等应当依法履行安全生产义务等
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2019 年 11 月	中共中央政治局	南水北调后续工程工作会议	当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设，并进一步强调要注重发挥财政资金、专项债券资金对基建投资的带动作用
2019 年 12 月	国家发改委	关于《中华人民共和国招标投标法（修订草案公开征求意见稿）》公开征求意见	修订内容主要涉及推进招标投标领域简政放权；取消企业投资项目招标方案核准；提高招标投标公开透明度和规范化水平；提高招标投标效率；解决低质低价中标问题；加强和创新招标投标监管等八个方面。对现行《招标投标法》未规定的招标终止、异议与投诉处理程序、招标档案管理、投标担保和履约担保等基本制度作了补充规定，对法律实施过程中有关方面理解和执行上存在疑问的规定作了进一步明确

2019 年 12 月	中共中央政治局	中央经济工作会议	稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应，降低社会融资成本。要深化金融供给侧结构性改革，疏通货币政策传导机制，更好缓解民营和中小微企业融资难、融资贵问题
2020 年 1 月	中国人民银行	中国人民银行决定于 2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率	中国人民银行于 2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）
2020 年 2 月	中共中央国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	财政部预算司	财政部提前下达 2020 年部分新增地方政府债务限额	财政部提前下达 2020 年部分新增地方政府债务限额 8480 亿元，其中一般债务限额 5580 亿元、专项债务限额 2900 亿元
2020 年 2 月	央行等五部委	关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知	实施好逆周期调节，保持金融市场流动性合理充裕，加大信贷支持力度，降低贷款成本，增加信用贷款和中长期贷款。具体来看，受疫情影响严重的企业到期还款困难的，可予以展期或续贷。灵活调整住房按揭、信用卡等个人信贷还款安排，合理延后还款期限。减免疫情严重地区公司上市等部分费用
2020 年 2 月	中共中央政治局	政治局会议	19 天内三次政治局会议，分析新冠肺炎疫情形势，研究加强疫情防控工作。强调保持经济平稳运行和社会和谐稳定，努力实现党中央确定的各项目标任务。会议指出，要加大宏观政策调节力度，针对疫情带来的影响，研究制定相应政策措施，并指出要积极扩大内需、稳定外需

资料来源：联合资信根据公开资料整理

二、建筑业发展状况

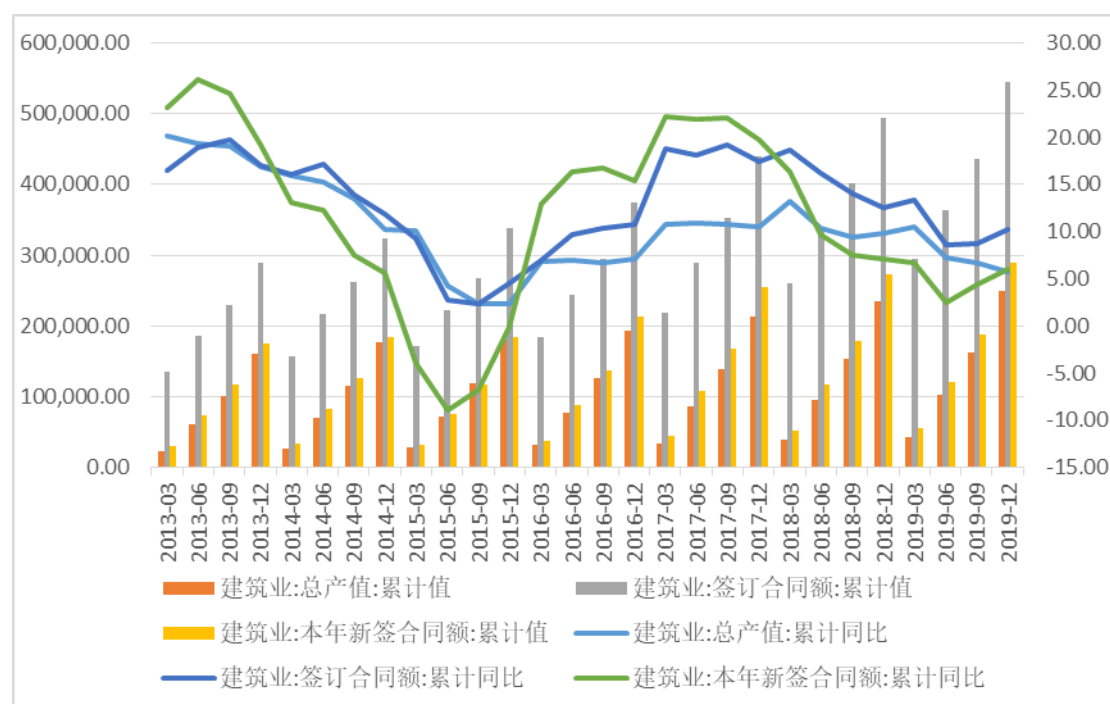
2019 年四季度，建筑业新签合同额增速企稳回升；但受下游需求增速放缓影响，建筑业总产值增速较上年同期有所回落。2020 年“新冠”疫情对建筑业短期内冲击较大，但长期影响有限。

2019 年，国内全年生产总值 990865 亿元，比上年增长 6.10%，增速较上年下降 0.6 个百分点。分季度来看，2019 年 1—4 季度，GDP 同比分别增长 6.4%、6.2%、6.0%和 6.0%，呈现前三季度下行，年底企稳的态势。投资对经济的拉动作用继续

下降，资本形成对 GDP 的累计贡献率从 2018 年的 32.4% 下降至 2019 年的 31.20%，建筑行业下游需求整体疲弱。受此影响，2019 年，全国建筑业总产值增速较上年同期下降 4.2 个百分点（总产值规模 248446 亿元，同比增长 5.70%），与宏观经济走势基本一致。分季度来看，2019 年 1—4 季度，建筑业总产值同比分别增长 10.51%、4.92%、5.76% 和 3.89%，整体呈波动下降趋势，且增速同比均有所下降。从合同签订情况看，2019 年四季度，建筑业新签合同 10.21 万亿元，较上年同期增长 9.12%，增速增长 2.52 个百分点。全国建筑业 2019 年累计新签订单 28.92 万亿元，新签合同额累计同比增长 6.00%，增速较上年同期下降 1.14 个百分点。截至 2019 年底，全国建筑业签订合同总额 54.50 万亿元，累计同比增长 10.24%，增速较上年同期下降 2.25 个百分点。

2020 年 1 月份以来，受“新冠”疫情影响，多地延迟复工，建筑业一季度产值可能受较大影响。但考虑到一季度作为传统施工淡季，建筑业收入占全年比例较小，且施工业务进度可调节性较大，后续赶工可能追回延误进度；此外受疫情影响，政府“逆周期调节”有望加码，建筑业有望从中受益，在疫情得到有效控制的前提下，长期看对建筑业产值影响有限。

图 1 2013—2019 年建筑业总产值及新签合同额情况（单位：亿元、%）



资料来源：国家统计局、联合资信整理

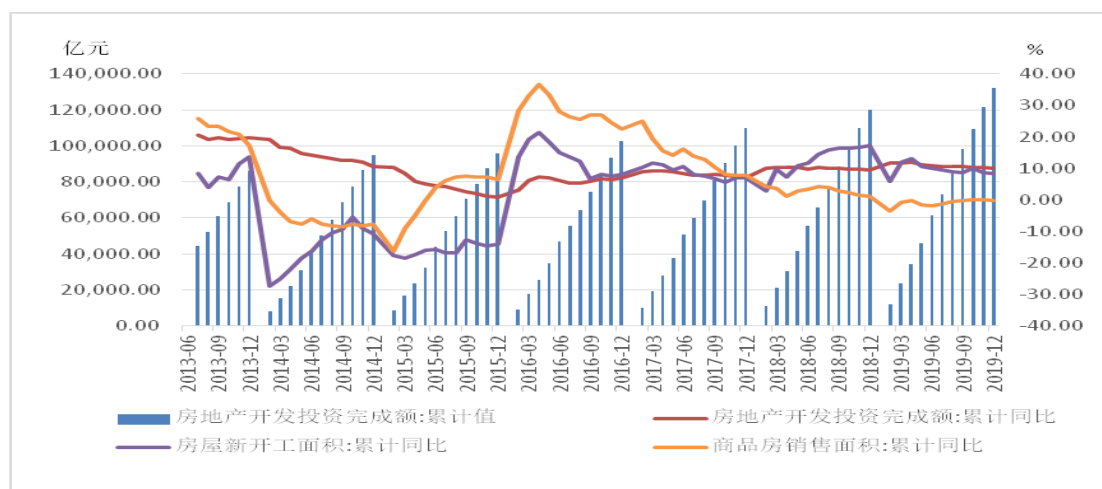
2019 年四季度，房地产行业投资增速持续为负并有进一步下降可能，新开工面积增速触底反弹，竣工面积以及房地产销售面积较 2019 年三季度大幅增长，符合逻辑预期。2019 年四季度房地产融资首次纳入“逆周期调节”范畴，行业总体发展维持平稳。

2019 年四季度，全国完成房地产开发投资 34186.26 亿元，较 2019 年三季度投资额减少 6.08%，环比增速持续为负并进一步扩大。考虑到 2019 年以来土地成交价款明显回落将逐渐传导至土地购置费，以及土地成交面积下降导致建安投资增速边际减弱影响，短期内投资增速仍有一定下行压力。销售方面，2019 年四季度，由于房地产多在年末以价换量，2019 年四季度全国商品房销售面积 8986.39 万平方米，较 2019 年三季度增长 20.71%，符合逻辑预期。

施工方面，2019 年四季度，全国房屋新开工面积 6144.87 万平方米，较 2019 年三季度增长 2.07%，增速较三季度转正，反映房地产企业受融资收紧影响，为抢回款而加速开工；施工面积 59619.71 万平方米，比 2019 年三季度减少 3.7%；由于房地产企业竣工备案通常集中在四季度，2019 年房地产企业竣工面积 49193.25 万平方米，较 2019 年三季度大幅增长 243.47%，较 2018 年四季度增长 15.97%，增速较去年同期转正，反映 2018 年高新开工面积逐渐传导至竣工端。

政策方面，2019 年四季度以来，央行《中国金融稳定报告（2019）》、中央经济工作会议、住房城乡建设部座谈会以及全国住房和城乡建设工作会议等均提出“长期坚持住房不炒”以及“因城施策”原则，2019 年 12 月以来央行和银保监会房地产融资表态首次将房地产融资纳入“逆周期调节”范畴，不再突出强调防范、抑制房地产金融化，房地产行业未来逆周期调节空间值得进一步关注。

图 2 2013年6月至2019年12月房地产投资、开工及销售情况



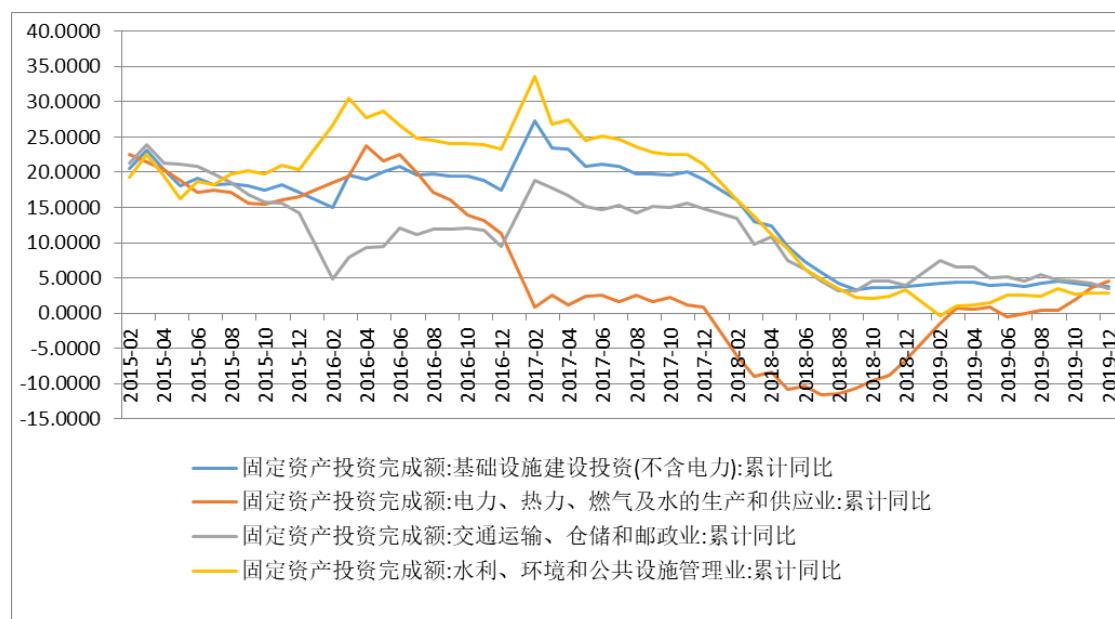
资料来源：国家统计局、联合资信整理

2019 年四季度，全国基建投资增速延续前三季度低迷态势并进一步下探；但在基建支持政策持续加码以及地方政府投资能力回升影响下，未来基建投资有望进一步加速。

2019 年四季度，全国基建投资表现低迷。地方政府主导的部分项目受制于隐性债务核查，相应配套资金受限；中央政府主导的部分项目受下游需求放缓以及建设进度已基本完成影响，投资需求较少。全年全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 3.8%，受四季度基建投资增速下滑影响，全年投资增速比 2019 年前三季度回落 0.7 个百分点。从细分领域来看，全年水利、环境和公共设施管理业投资同比增长 2.9%，增速比 2019 年前三季度回落 0.6 个百分点，持续处于较低水平；交通运输、仓储和邮政业投资全年同比增长 3.4%，增速较前三季度回落 1.3 个百分点，其中道路运输业投资增速较前三季度有所提升，而铁路运输业受四季度投资增速大幅下滑影响全年投资增速由正转负。

政策方面，2019 年四季度以来，《交通强国建设纲要》发布、南水北调会议要求重大水利项目紧急启动、国务院降低部分基础设施项目最低资本金比例，以及财政部提前下达 2020 年部分新增专项债务限额，该类政策组合将利好未来基建投资，基建投资将成为“逆周期调节”主要抓手，交通、水利基础设施等领域项目也将成为基建投资重点。

图 3 2015—2019 年固定资产投资（分行业）累计同比情况（单位：亿元、%）



资料来源：国家统计局、联合资信整理

三、建筑业企业债券发行情况

2019 年四季度，建筑施工企业债券发行规模较上年同期有所增长；债券发行期限受央企永续债发行等因素影响整体期限有所拉长；AAA 级别企业发债规模和数量占比明显提高。

2019 年四季度，建筑施工企业共计发行债券 53 支，发行数量较上年同期下降 22.06%；发行规模合计 807.40 亿元，较上年同期增长 6.26%；发债主体共计 29 家，较上年同期下降 25.64%。

从主要的发行品种看，2019 年四季度，建筑施工企业共计发行（超）短融 74.00 亿元，发行数量、发行家数和发行规模较上年同期分别下降 25.00%、23.08% 和 26.15%，平均发行规模 6.17 亿元，略有下降，期限仍以 270 天的超短融为主。2019 年四季度建筑施工企业共计发行中票 245.00 亿元，发行数量、发行家数和发行规模较上年同期分别下降 60.00%、61.11%和 38.69%；发行期限主要集中在 3+N 年和 5+N 年。同期，建筑施工企业共计发行公司债（企业债）447.10 亿元，发行数量、发行家数和发行规模较上年同期增长 43.75%、62.50%和 122.66%。同期，建筑施工企业共计发行私募债 24.70 亿元，发行数量较上年同期下降

25.00%。总体看，2019 年四季度，债券发行期限受央企永续债发行等因素影响整体期限有所拉长。

从发债主体级别来看，2019 年四季度，AAA 级别企业以大型央企为主，发行数量（35 支）和发行规模（670.45 亿元）分别占当季建筑施工企业债券发行数量和发行规模的 66.04%和 83.04%，较上年同期分别增长 10.16 个百分点和 12.35 个百分点。AA⁺级别企业以地方国企以及央企子公司为主，发行数量（13 支）和发行规模（122.10 亿元）分别占当季建筑施工企业债券发行数量和发行规模的 24.53%和 15.12%，较上年同期变化不大。AA 级别及以下企业以民营企业及资质较弱的地方国企为主，发行数量（5 支）和发行规模（14.85 亿元）分别占当季建筑施工企业债券发行数量和发行规模的 9.43%和 1.84%，较上年同期下降 11.15 个百分点和 11.70 个百分点。整体看，2019 年四季度，发债主体的信用等级相较上年同期进一步向 AAA 级别集中，且 AAA 级别建筑业企业发债规模最大，其发债规模和数量占比明显高于其他级别企业。

从发债主体的所有制性质来看，2019 年四季度，央企在发行数量（34 支）和发行规模（662.60 亿元）依然是占比最高的企业类型，分别占比 64.15%和 82.07%，分别较上年同期上升 11.21 个百分点和 18.11 个百分点。地方国有企业发行债券数量（15 家）和规模（126.95 亿元）占比分别为 28.30%和 15.72%，较上年同期下降 6.99 个百分点和 8.40 个百分点。民营企业发行债券数量（4 支）和规模（17.85 亿元）占比分别为 7.55%和 2.21%，较上年同期下降 1.28 个百分点和 3.00 个百分点。受经济放缓和信用风险持续暴露影响，投资人风险偏好下降，发债主体向央企集中。

截至 2019 年底，我国建筑施工企业债券市场存量规模达到 5963.28 亿元，同比增长约 12.34%，低于我国债券市场存量规模增速 3.44 个百分点。从发债主体级别看，AAA 级别企业存量债券规模占比 65.38%，较上年底增长 6.56 个百分点；AA⁺级别企业占比 16.81%，较上年底增长 0.82 个百分点；AA 级别及以下的占比 17.81%，较上年底下降 7.38 个百分点。从主要的发行品种看，（超）短融在存量债券规模中的占比为 4.12%，较上年底下降 1.51 个百分点；一般中期票据占比 42.25%，较上年底下降 0.59 个百分点；公司债（企业债）占比 37.50%，较上年底增长 4.41%

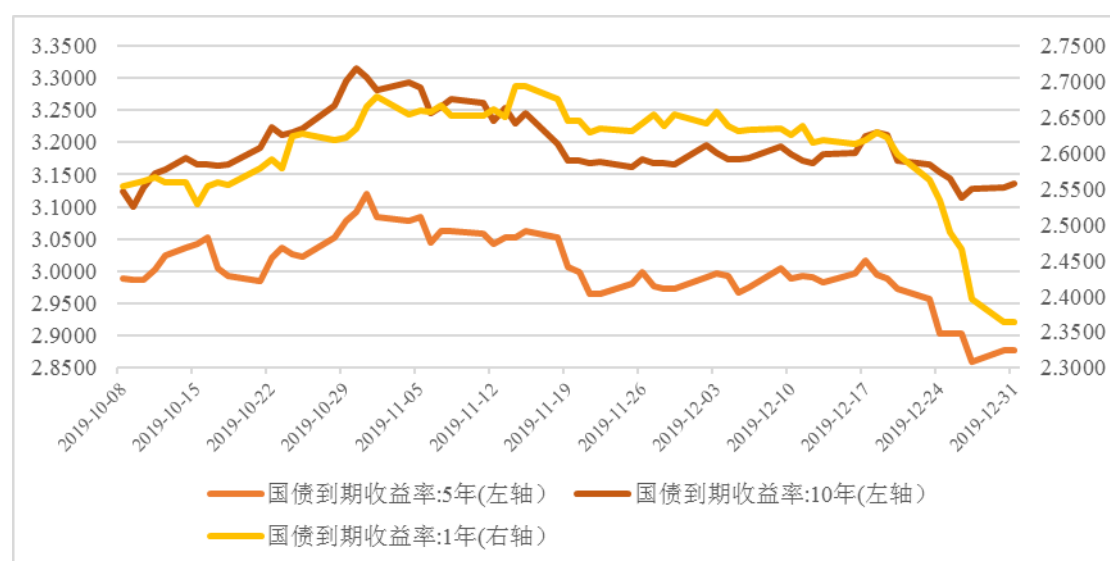
个百分点。从发债主体的所有制性质来看，央企在存量债券规模中的占比为 61.38%，较上年底增长 2.49%；地方国有企业占比 27.54%，较上年底增长 0.95%；民营企业占比 7.70%，较上年底下降 3.64%。

四、发行债券利率分析

2019 年四季度，猪肉快速上涨带动通胀预期抬升，国债收益率快速回落。此后，逆周期调节力度加码，稳定流动性预期，国债收益率下降并维持较低水平，资金面持续宽裕。

10 月，美中经贸磋商取得了实质性的第一阶段成果，美国将暂缓对华加征关税，但猪价快速上涨带动通胀预期显著抬升，同时央行新做中期借贷便利（MLF）而不调降操作利率，未做定向中期借贷便利（TMLF）且贷款市场报价利率（LPR）维持不变，市场对于货币政策的宽松预期逐步降温，国债收益率上行调整至相对高位。11 月，央行开展 6000 亿元 MLF 操作，并下调操作利率 5 个 BP；同时重启逆回购操作，将中标利率由 2.55% 下调至 2.5%；LPR 跟随下调，稳定流动性预期，国债收益率回落至相对低位。12 月份，以中央经济工作会议为代表释放了逆周期调节力度加码信号，同时中美贸易谈判就第一阶段经贸协定文本达成共识，风险偏好有所改善。

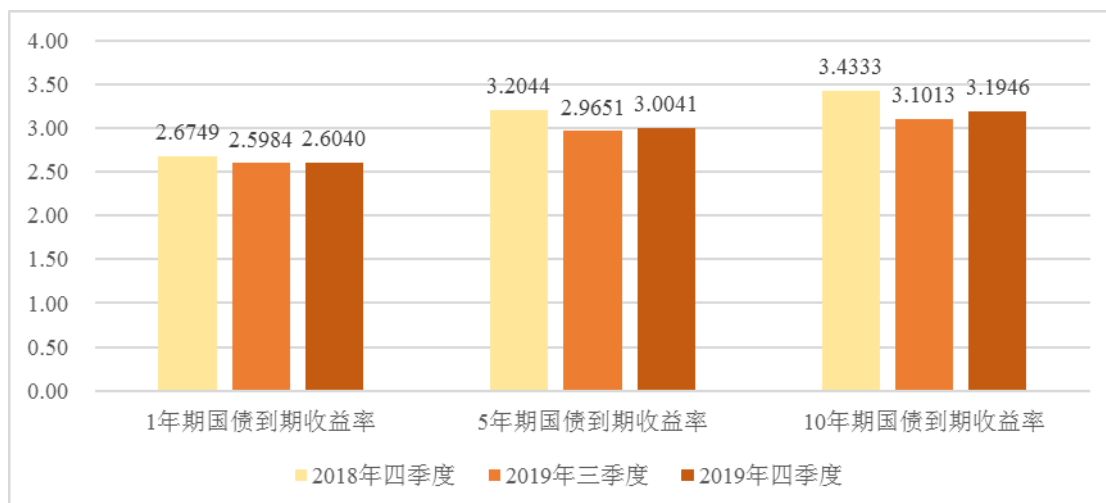
图 4 2019年四季度国债到期收益率趋势情况（单位：%）



数据来源：联合资信根据 Wind 整理

从国债收益率绝对水平看，2019 年四季度平均国债到期收益率较上年同期有所下降，较上季度环比略有上升。

图 5 2019年四季度平均国债到期收益率对比情况（单位：%）



数据来源：联合资信根据 Wind 整理

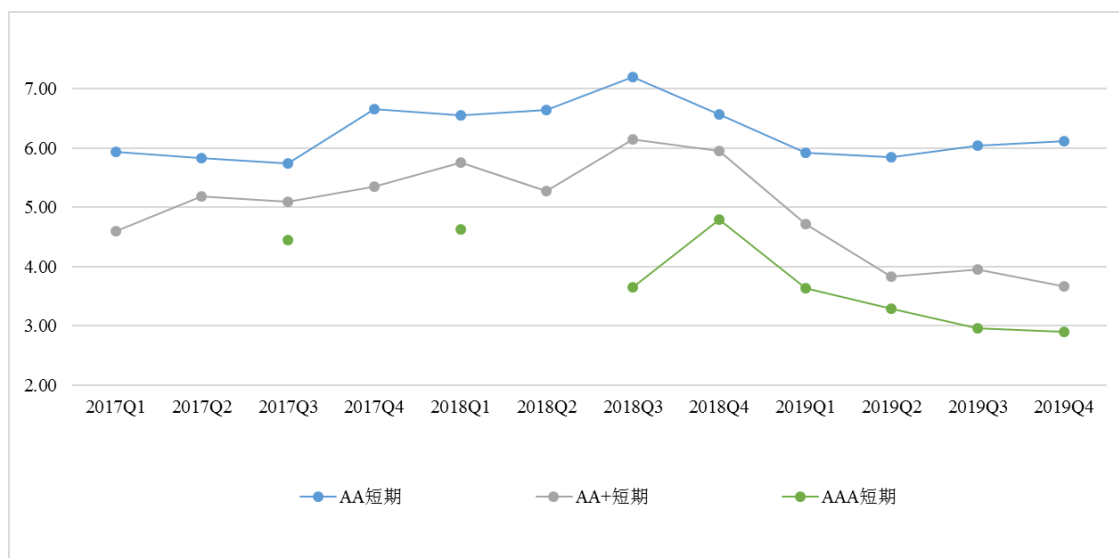
不同信用级别发债主体季度平均发行利率分化加剧，高级别发债主体竞争优势凸显，融资成本随市场认可度提高而进一步下降。

本季度，不同信用级别发债主体季度平均发行利率分化加剧，高级别发债主体竞争优势凸显，融资成本进一步下降。

从短期发行利率来看，各级别发行的主要债券品种均为超短期融资券。其中，AA 级发债主体季度平均发行利率 6.12%，环比上升 6.87 个 BP；AA⁺级发债主体季度平均发行利率 3.67%，环比下降 29.00 个 BP；AAA 级发债主体季度平均发行利率 2.90%，环比下降 6.20 个 BP。从利率均值级差表现看，对于短期债券，AAA 级与 AA⁺级的级差显著低于 AA⁺级与 AA 级的级差。

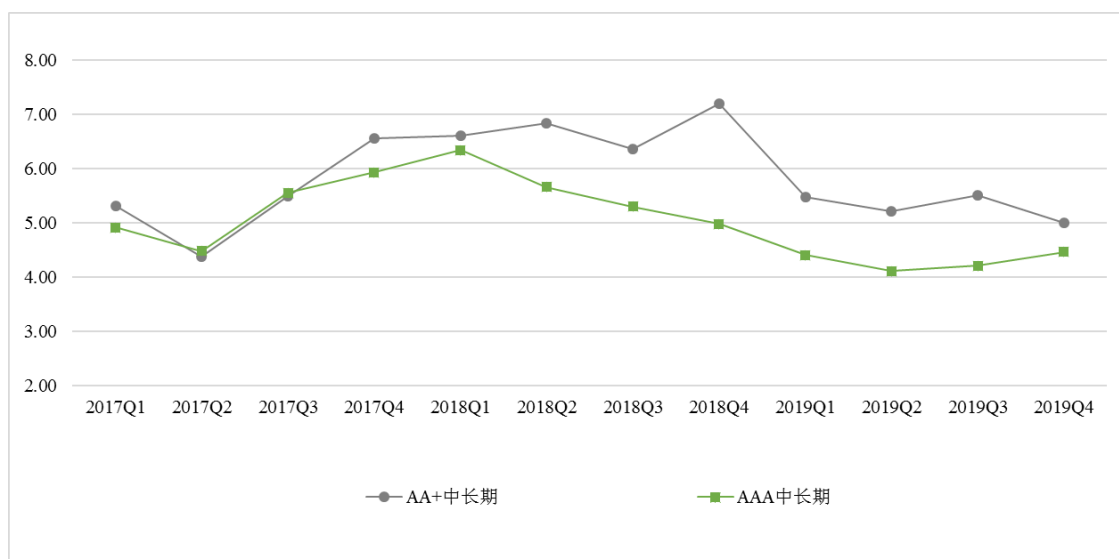
从中长期发行利率来看，本季度 AA 级发债主体无中长期债券发行样本，故不做分析；AA⁺级发债主体季度平均发行利率 4.49%，环比下降 101.11 个 BP，下降明显，主要系当季度发行重庆建工集团股份有限公司可转债，利率低所致。排除该影响后，实际中长期债券季度平均发行利率为 5.00%，环比下降 50.00 个 BP；AAA 级发债主体季度平均发行利率 4.46%，环比上升 25.00 个 BP，主要系受永续中票和永续企业债发行占比高影响所致。

图 6 2017—2019年建筑施工企业短期债券季度平均发行利率（单位：%）



数据来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 7 2017—2019年建筑施工企业中长期债券季度平均发行利率（单位：%）



注：本季度无 AA 级中长期债券发行样本，且 AA 级债券样本较少，故不做分析；上图已排除可转债
数据来源：联合资信根据 Wind 数据整理

四季度市场风险偏好未见改善，投资者避险情绪明显。

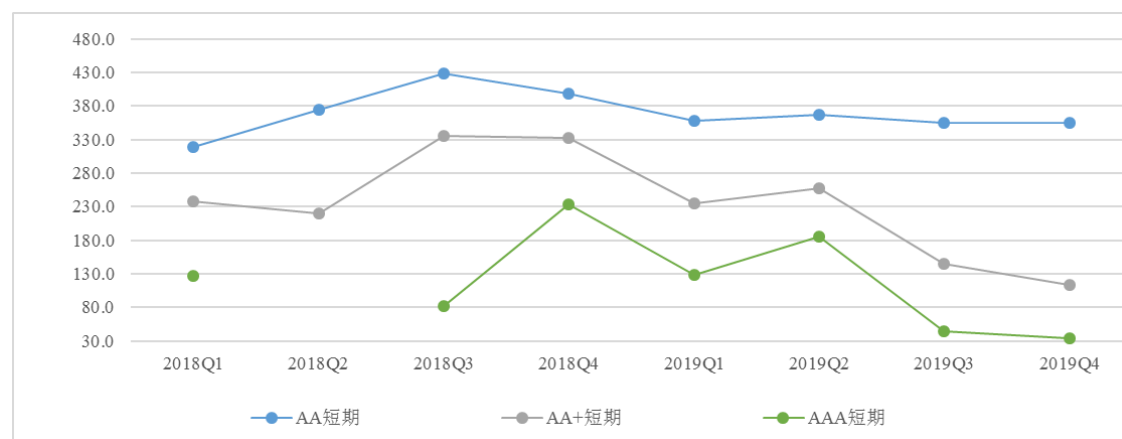
本季度，短期债券级别利差较上季度持续走阔，主要体现为高级别主体发行利差进一步下降，市场风险偏好未见改善。

从短期发行利差来看，AA 级短期债券季度平均发行利差 355.07 个 BP，环

比上升 0.05 个 BP；AA⁺级短期债券季度平均发行利差 113.74 个 BP，环比下降 31.37 个 BP；AAA 级短期债券季度平均发行利差 34.16 个 BP，环比下降 10.09 个 BP。对于短期债券，AAA 级与 AA⁺级的级差进一步收窄，AA⁺级与 AA 级的级差持续走阔，表明投资者对信用级别较低的主体的风险溢价要求明显增强，避险情绪明显。

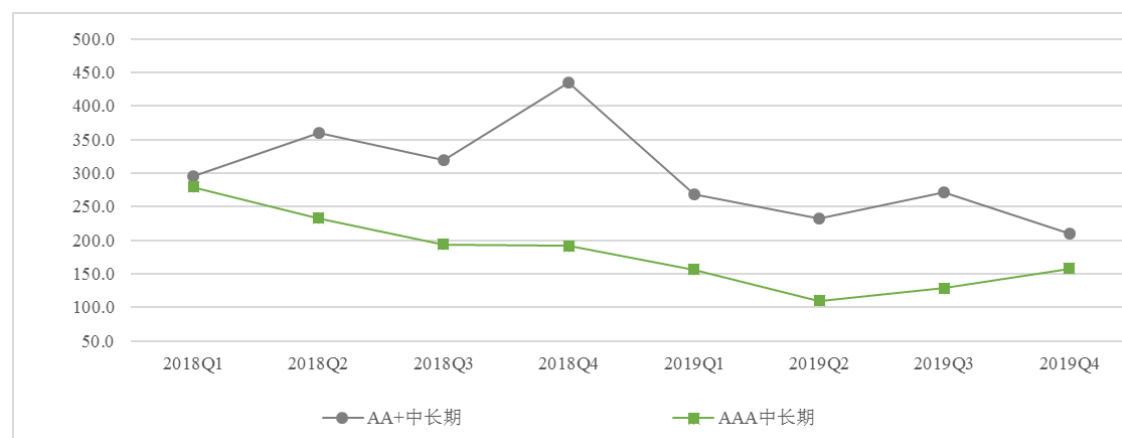
从中长期发行利差来看，AA⁺级中长期债券季度平均发行利差 210.18 个 BP，环比下降 61.37 个 BP；AAA 级中长期债券季度平均发行利差 157.66 个 BP，环比上升 29.05 个 BP，主要系受永续中票及永续公司债发行占比高所致。

图 8 2018—2019 年建筑施工企业短期债券季度平均利差（单位：BP）



数据来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 9 2018—2019 年建筑施工企业中长期债券季度平均利差（单位：BP）



注：本季度无 AA 级中长期债券发行样本，且 AA 级债券样本较少，故不做分析；上图已排除可转债

数据来源：联合资信根据 Wind 数据整理

表 2 2019年四季度建筑施工企业短期债券发行利率和利差情况

信用等级	发行利率			发行利差		
	发行利率区间 (%)	发行利率均值 (%)	级差 (BP)	发行利差区间 (BP)	发行利差均值 (BP)	级差 (BP)
AAA	2.50~3.30	2.90	--	0.00~69.78	34.16	--
AA ⁺	3.45~3.90	3.67	77.00	92.23~129.69	113.74	79.58
AA	4.90~7.50	6.12	244.67	237.02~492.19	355.07	241.33

数据来源：联合资信整理

表 3 2019年四季度建筑施工企业中长期债券发行利率和利差情况

信用等级	发行利率			发行利差		
	发行利率区间 (%)	发行利率均值 (%)	级差 (BP)	发行利差区间 (BP)	发行利差均值 (BP)	级差 (BP)
AAA	3.55~7.60	4.46	--	52.84~472.42	157.66	--
AA ⁺	3.27~7.60	5.00	53.90	69.14~472.42	210.18	52.52

数据来源：联合资信整理

五、级别调整情况

2019 年 1—12 月，建筑业公募债券市场上共有 9 家发行主体信用等级发生调整。其中，信用等级被调升的有 6 家，调升率为 3.55%；信用等级被调降的有 3 家，调降率为 1.78%。

从等级调整企业类型来看，2019 年 1—12 月，主体信用等级被调升的企业全部为地方国有企业；信用等级被调降的 3 家企业中 1 家为地方国有企业，2 家为民营企业。

表 4 2019年建筑业发行主体信用等级调整统计表（单位：家、%）

发行人主体	信用等级	评级展望
样本数量	169	169
调升数量	6	2
调降数量	3	1
调升率	3.55	1.18
调降率	1.78	0.59

注：同一家企业发生信用等级连续多次被调降的情况，调降数量视为 1 家；先后调整展望与级别的企业仅计入级别变动样本。

数据来源：联合资信根据公开资料整理

六、总结

受投资增速乏力影响，建筑业总产值增速延续前三季度下降态势。下游房地产行业投资保持韧性；基建投资作为“逆周期调节”主要抓手有望在支持政策持续加码以及流动性合理充裕等因素影响下实现加速。“新冠”疫情对建筑业短期内冲击较大，但长期影响有限。市场违约风险加大背景下，投资者避险情绪仍在，从发行规模和发行成本来看，不同信用级别发行人市场认可度分化进一步加重。