2020.08.25

建筑施工行业 2020 年二季度观察

疫情防控显效行业加速回暖



建筑施工行业 2020 年二季度观察 疫情防控显效行业加速回暖

联合资信 联合评级 公用事业部 张婷婷 王中天 高志杰

摘要

- ▶ 2020年二季度,随着疫情逐步得到控制以及一系列稳投资促增长政策的 发力,建筑施工行业(以下简称"建筑业")复苏态势明显,带动上半年 建筑业产值基本恢复到上年同期水平。随着疫情形势持续向好以及赶工 节奏的加快,全年来看建筑业有望保持增长态势。
- ▶ 2020 年二季度,房地产投资表现强劲,上半年处于持续修复状态。资金面边际宽松有力带动了基建投资的增长;在基建支持政策持续加码以及投资项目建设力度进一步加大的双重作用下,各领域基建投资回升态势凸显。下半年,地产、基建仍是经济托底主力,行业增速有望持续修复;受此带动建筑业下半年仍有望保持较快增长。
- ▶ 2020年二季度,市场流动性合理充裕,建筑施工企业发债数量及发行金额同比及环比均大幅增长;信用等级对信用风险仍表现出较好的区分度。 受益于债券市场资金面宽松以及新发行债券主体信用等级呈现向高级别集中趋势,主要债券发行品种的发行利率均值和利差均值水平均呈下行态势。
- ▶ 2020年二季度,建筑业公募债券市场信用等级调整以调升为主,涉及主体多为地方国有企业及央企;但评级稳定性尚可。

一、行业相关政策

2020 年上半年,在"新冠"疫情的特殊形势下,建筑行业相关政策主要以为企业减负和规范行业管理为两大基调,助力建筑业回暖并实现良好发展。

2020年一季度,面对新冠疫情的严峻形势,建筑行业的相关政策主要以做好疫情防控工作的前提下有序推动企业开复工工作及降低企业成本费用、减轻企业负担为主。2020年二季度,在建筑业逐步回暖的同时,行业政策导向除了降低建筑施工企业负担外,进一步对建筑业资质框架、建筑业细分领域应用规程和评价标准进行完善,有利于建筑业向规范化和标准化方向发展的同时,提升建筑行业运行效率。整体看,2020年上半年,在"新冠"疫情的背景下,建筑行业相关政策以为企业减负和规范行业管理为两大基调,推动建筑业良好发展。

表1 2020年上半年建筑业相关政策和动态

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨				
2020年1月	中国建筑业 协会	关于发布建筑劳务管理 标准的公告	加强建筑业企业劳务用工实名制管理、劳务用工合同管理、劳务用工培训管理、劳务分包管理、劳务施工过程管理、劳务纠纷管理等				
2020年1月	住房和城乡建设部	关于修改建筑业企业资 质管理规定和资质标准 实施意见的通知	香港服务提供者和澳门服务提供者申请设立建筑业企业时,其在香港、澳门和内地的业绩可共同作为评定其在内地设立的建筑业企业资质的依据。管理和技术人员数量应以其在内地设立的建筑业企业的实际人员数量为资质评定依据				
2020年2月	住房和城乡 建设部	关于加强新冠肺炎疫情 防控有序推动企业开复 工工作的通知	涉及疫情防控、民生保障及其他重要国计民生的工程项目应优先开复工,加快推动重大工程项目开工和建设; 严格落实涉企收费清单制度,坚决制止各类乱收费、乱罚款和乱摊派等行为,切实降低企业成本费用				
2020年3月	中国建筑业 协会	墙体饰面砂浆应用技术 规程(征求意见稿)	对墙体饰面砂浆应用技术从材料、设计到施工做出具体 要求,施工准备、施工要点、质量验收等作出详细规定				
2020年3月	中国建筑业 协会	装配式混凝土结构全产 业链资源消耗效益评价 标准(征求意见稿)	对装配式混凝土结构全产业链相关的资源消耗、能源消 耗及劳动力消耗等事项制定了详细的打分和评价标准				
2020年3月	国家税务总局	支持疫情防控和经济社 会发展税费优惠政策指 引	支持复工复产,受疫情影响较大的困难行业企业 2020 年度发生的亏损最长结转年限延长至 8 年;阶段性减免企业养老、失业、工伤保险单位缴费;阶段性减征职工基本医疗保险单位缴费等				
2020年3月	住房和城乡建设部	关于加强新冠肺炎疫情 防控期间房屋市政工程 开复工质量安全工作的 通知	要求各地要认真贯彻落实关于统筹推进疫情防控和经济 社会发展的重要指示精神,精准做好疫情防控和质量安 全监管工作,有序推动工程开复工,保障工程质量安全 等				
2020年4月	住房和城乡建设部	关于落实新冠肺炎疫情 防控期间暂缓缴存农民 工工资保证金政策等有 关事项的通知	严格落实农民工工资保证金差异化存储办法,对一定时期内未发生拖欠工资的施工企业,依法依规实行减免措施,切实减轻工资支付记录良好企业的资金压力;鼓励使用银行类金融机构出具的银行保函替代现金农民工工资保证金等				
2020年5月	住房和城乡 建设部	政府购买监理巡查服务 试点方案(征求意见稿)	以建筑业供给侧结构性改革为主线,以依法监理、高 服务为原则,以政府购买监理巡查服务为切入点,聚约 工程质量安全,创新工程监理机制,提高工程风险防护 能力,进一步提升房屋建筑、市政基础设施工程品质				

2020年5月	中国建筑业协会	全过程工程咨询服务管 理标准(征求意见稿)	对全过程工程咨询服覆盖的建设项目全生命周期,包括 人、财、机、材料等核心资源调度,以满足成本、质量、 安全、环境等项目目标
2020年6月	住房和城乡建设部	关于下达 2020 年中央财政农村危房改造补助资金预算的通知	根据各省(自治区、直辖市)建档立卡贫困户、低保户、农村分散供养特困人员、贫困残疾人家庭(以下简称 4 类重点对象)危房改造、地震高烈度设防地区农房抗震改造等农村基本住房安全保障需求、财力情况、工作绩效、政策支持等因素,下达 2020 年农村危房改造补助资金预算
2020年7月	住房和城乡建设部	建设工程企业资质标准 框架(征求意见稿)	除综合资质外,全部下放至省级及以下有关主管部门审批(其中,涉及公路、水运、水利、通信、铁路、民航等资质的审批权限由住房和城乡建设部会同国务院有关部门确定),进一步压减审批环节,提高审批效率
2020年7月	住房和城乡建设部	关于印发工程造价改革 工作方案的通知	通过改进工程计量和计价规则、完善工程计价依据发布机制、加强工程造价数据积累、强化建设单位造价管控责任、严格施工合同履约管理等措施,推行清单计量、市场询价、自主报价、竞争定价的工程计价方式,进一步完善工程造价市场形成机制
2020年7月	住房和城乡 建设部 关于房地产开发企业一 级资质有效期延期等有 关事项的通知		结合常态化疫情防控要求和推进房地产开发企业资质"全程网办"工作安排,由住房和城乡建设部核发的房地产开发企业一级资质有效期于 2019 年 11 月 1 日至 2020年 9 月 29 日期满的,统一延期至 2020 年 9 月 30 日,资质证书无需换发

资料来源:联合资信根据公开资料整理

二、建筑业发展状况

2020 年一季度建筑业受疫情冲击较大,进入二季度,随着疫情逐步得到控制以及一系列稳投资促增长政策的发力,建筑业复苏态势明显,带动上半年建筑业产值基本恢复到上年同期水平。随着疫情形势持续向好以及赶工节奏的加快,全年来看建筑业有望保持增长态势。

2020年1-6月,全国建筑业实现总产值100840.12亿元,同比下降0.80%,增速同比下降8.00个百分点。其中2020年一季度,建筑业总产值同比下降16%,创历史新低;二季度建筑业实现总产值64923.53亿元,同比增长10.31%,行业明显回暖。2020年二季度,建筑业增加值对国民生产总值的贡献度达到8.50%,比重较一季度的5.11%提升较明显,2020年上半年,建筑业对国民生产总值的贡献度为6.97%。

从劳动力市场看,截至 2020 年二季度末,建筑业从业人数为 4120.90 万人,较上年同期下降 4.38%,但降幅较 2020 年一季度末的 14.66% 明显收窄;环比一季度末增长 24.02%,回暖趋势明显。

从合同签订情况看,全国建筑业2020年上半年累计新签订单12.60万亿元,新

签合同额累计同比增长 4.73%,增速较上年同期增加 2.25 个百分点。其中,在 2020 年一季度新签合同额达到同比下降 14.76%的谷底之后,二季度,新签合同额触底 反弹,累计新签订单 7.89 万亿元,同比增长 21.25%,增速较上年同期增长 22.06 个百分点。截至 2020 年 6 月底,全国建筑业签订合同总额 39.09 万亿元,累计同比增长 7.39%。



图1 2013年以来建筑业总产值及新签合同额情况(单位:亿元、%)

资料来源: Wind

从新开工面积看,2020年一季度,建筑业新开工面积同比下降23.88%;二季度,建筑业新开工面积同比增长10.59%。2020年上半年,建筑业新开工面积合计222615.77万平方米,同比下降5.35%,但降幅较2020年一季度回升18.53个百分点。整体看,二季度随着建筑业复工复产力度的加大,建筑业出现明显复苏迹象。

受疫情冲击,2020年2月,建筑业PMI、新订单指数及业务活动预期指数均降至历史最低值,分别为26.60%、23.80%及41.80%。2020年3月,随着复工复产节奏的加快,建筑施工企业生产经营情况较2020年2月有明显改善。其中,建筑业PMI为55.10%,较2月回升28.5个百分点;新订单指数为48.40%,较2月回升24.6个百分点;业务活动预期为59.90%,较2月回升18.1个百分点,建

筑业生产加快恢复。2020 年 4 月以来,建筑施工企业生产经营情况持续稳步改善,截至 2020 年 7 月底,上述三项指标分别为 60.50%、54.60%及 66.30%,均重回荣枯线上方。

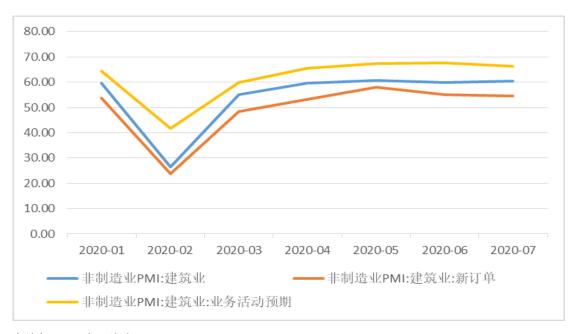


图2 2020年1—7月建筑业PMI(单位:%)

资料来源: 国家统计局

整体看,进入二季度,随着疫情逐步得到控制以及一系列稳投资促增长政策的发力,建筑业复苏态势明显,带动上半年建筑业产值基本恢复到上年同期水平。随着疫情防控形势持续向好以及赶工节奏的加快,全年来看建筑业有望保持增长态势。

三、下游行业发展状况

基础设施建设与房地产行业作为建筑业下游主要行业,其需求、投资、施工等情况对建筑业影响明显。本文通过采用相关系数分析来研究基础设施建设投资和房地产开发投资额分别与建筑业总产值之间的关联性,如图所示:建筑业总产值与基础设施建设投资额相关系数为 0.98¹,建筑业总产值与房地产开发投资额相关系数为 0.97²。

¹采用 2003 年-2019 年年度数据进行计算

² 采用 1999 年-2019 年年度数据进行计算



图3 建筑业总产值与基础设施建设、房地产投资额相关性指标(单位:亿元、%)

资料来源: 国家统计局

2020 年一季度房地产行业部分指标出现不同程度下滑,二季度开始"新冠" 肺炎疫情防控和经济社会发展工作成效凸显,房地产投资表现强劲。整体来看,上半年房地产投资处于持续修复状态。

2020 年一季度,房地产行业各项指标同比呈现不同程度下滑,房地产开发投资同比下降 7.70%,商品房销售面积同比下降 26.30%,房屋新开工面积同比下降 27.20%,竣工面积同比下降 15.80%。二季度,房地产投资触底回升,房地产开发投资同比增长 7.96%,环比增长 85.85%;商品房销售面积同比增长 3.20%,环比增长 115.78%;房屋新开工面积同比增长 3.82%,环比增长 145.84%。2020 年 1—6 月,全国完成房地产开发投资 62780.21 亿元,同比增长 1.90%,累计投资增速由负转正;销售方面,2020 年上半年,全国商品房销售面积 69403.68 万平方米,同比下降 8.40%,降幅比 2020 年 1—5 月收窄 3.90 个百分点;施工方面,2020 年 1—6 月,全国房屋新开工面积 97536.43 万平方米,同比下降 7.60%,降幅比 2020 年 1—5 月收窄 5.20个百分点;竣工面积 29029.81 万平方米,同比下降 10.50%,降幅比 2020 年 1—5 月收窄 0.80 个百分点。总体看,受疫情影响,2020 年一季度房地产行业部分指标大幅下滑,二季度开始"新冠"肺炎疫情防控和经济社会发展工作成效凸显,房地

产投资表现强劲,整体上半年房地产投资处于持续修复状态。

政策方面,二季度房地产投资快速恢复的背后是各地政府在"房住不炒"定位下更加灵活的因城施策,以及宽信用政策下房企资金面好转。政策端,各地政府政策的重心在于供给端,主要包含允许延期缴纳土地出让金、延长开竣工期限、降低预售条件、下调资金监管要求、增加信贷额度、加快经营性用地出让等,其中,大部分城市对房企拿地缴纳出让金的时限适度放宽,如上海、杭州、南京、无锡、成都等,缓解了房企拿地的资金压力;需求端以人才引进为主,例如4月份,沈阳、南京、重庆、南昌、无锡、中山等地出台优化人才政策,加大人才住房保障。资金端,在上半年货币宽松的环境下,房企资金面明显好转,在1-6月房地产开发资金累计同比降幅快速收窄至-1.9%,降幅较一季度收窄11.9个百分点,企业融资规模基本恢复至上年同期水平。下半年在经济持续恢复、企业经营改善的情况下,货币政策大概率将边际收紧,同时考虑房地产政策仍保持定力,房地产投资难以恢复高增长状态,但预计不会脱离投资持续修复的主旋律。

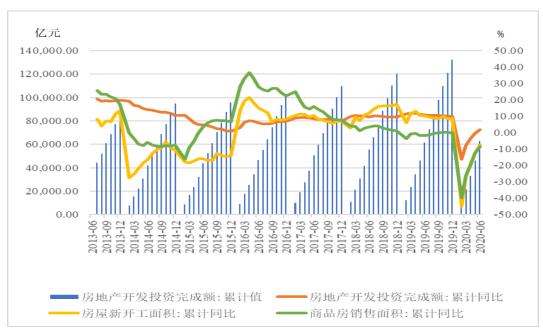


图4 2013年6月至2020年6月房地产投资、开工及销售情况(单位:亿元、%)

资料来源: 国家统计局

2020 年一季度,受"新冠"肺炎疫情影响,全国基建投资增速大幅下降;但随着第二季度疫情形势持续向好,同时在基建支持政策持续加码以及投资项目建

设力度进一步加大的双重作用下,各领域基建投资回升态势凸显。

2020 年初,"新冠"肺炎疫情爆发以来,基建支持政策持续加码以及投资项目建设力度进一步加大,2020 年 1-6 月,全国基础设施建设投资累计同比下降2.7%,其中一季度基建投资同比下降19.7%,二季度基建投资同比增长5.97%。基建投资在二季度实现"V字"反转主要是由于政策资金的带动,2020 年安排新增专项债券3.75 万亿,比上年增长74.4%,同时放宽专项债券作为资本金的范围,截至2020年7月14日,全国各地发行新增专项债券2.24万亿,新增专项债券资金已支出1.9万亿元、占发行额的85%,资金面边际宽松有力带动了基建投资的增长。从细分领域来看,2020年1-6月,水利、环境和公共设施管理业投资同比下降4.90%,增速同比回落7.40个百分点,降幅较2020年1-3月收窄19.50个百分点;道路运输业投资同比增长0.80%,增速同比回落7.30个百分点,增速较2020年1-3月的-17.50%由负转正;铁路运输业投资同比增长2.60%,增速同比回落11.50个百分点,较2020年1-3月的-28.60%由负转正。

40.00

20.00

10.00

0.00

-10.00

-10.00

-10.00

-20.00

-20.00

-40.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-40.00

-20.00

-20.00

-40.00

-20.00

-20.00

-20.00

-40.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-20.00

-2

图5 2015年至2020年6月固定资产投资(分行业)累计同比情况(单位:%)

资料来源: 国家统计局

2020年上半年以来,为对冲疫情冲击,信用环境宽松,资金面流动性充裕,城投企业融资规模增速较快,金融杠杆对基建投资贡献较大。同时,中央"一号文"提出加强现代农业水利等基础设施建设、国常会多次强调要加快 5G 基站等新型基础设施建设进度、以及支持专项债投向基建领域等政策发力,助推地方政府投资意愿和能力回升。下半年基建投资仍是"逆周期调节"关键力量,交通、水利基础设施以及新基建等领域项目也将成为基建投资重点。随着一系列政策组合对基建投资拉动作用的逐步显现,下半年基建投资持续改善可期。

综上所述,随着二季度以来房地产行业与基建行业的回暖,建筑业抬头趋势明显。下半年基建和房地产投资仍将是提振经济的重要抓手,受此影响建筑业仍有望保持较快增长。

四、建筑施工企业债券发行情况

受市场资金面整体较为宽松影响,2020 年二季度,建筑施工企业发债数量及发行金额同比及环比均大幅增长,一般中期票据发行期数及规模增幅明显;从交易场所看,银行间债券在发行期数及规模方面领先于交易所债券且差距继续扩大;从发行主体级别看,高等级主体备受资金青睐且发行主体继续向高等级集中;从企业性质看,中央国有企业明显领先其他所有制企业,且优势逐渐扩大。

发债数量及金额大幅增长且一般中期票据增幅较大。从债券发行品种看,2020年二季度,建筑施工企业共发行各类债券 90 期,同比增长 76.47%,环比增长 40.63%;共发行各类债券规模 1138.75 亿元,同比增长 101.12%,环比增长 70.22%。除私募债外,其它债务融资工具在发行数量和发行金额均有所增长;其中,一般中期票据共发行 411.00 亿元,同比增长 167.93%,环比增长 444.37%,增幅较大。

表2 2020年二季度建筑施工企业发债品种同比及环比情况(单位:期、亿元、%)

债券种类	2019 年二	季度	20	020 年一季	度	2	020 年二季		规模 同比 增幅	规模 环比 增幅
	期数 规模	规模	期数	规模	规模	期数	规模	规模	一日中田	一日中田

			占比			占比			占比		
一般中期票据	15	153.40	27.09	10	75.50	11.29	25	411.00	36.09	167.93	444.37
超短期融资债券	15	138.50	24.46	28	335.50	50.15	34	391.80	34.41	182.89	16.78
一般短期融资券	2	9.00	1.59	4	30.00	4.48	4	66.00	5.80	633.33	120.00
私募债	8	90.30	15.95	5	43.50	6.50	2	11.15	0.98	-87.65	-74.37
一般公司债	9	165.00	29.14	11	121.00	18.09	16	187.80	16.49	13.82	55.21
一般企业债	0	0.00	0.00	4	50.00	7.47	6	56.00	4.92		12.00
定向工具	2	10.00	1.77	2	13.50	2.02	3	15.00	1.32	50.00	11.11
合计	51	566.20	100.00	64	669.00	100.00	90	1138.75	100.00	101.12	70.22

资料来源:联合资信根据公开资料整理

银行间市场债券发行领先于交易所市场且差距继续扩大。从交易场所看,2020年二季度,建筑施工企业共发行银行间市场债券 69 期,同比增长 102.94%,环比增长 50.00%;银行间债券发行规模 911.80 亿元,同比增长 193.28%,环比增长 90.16%;其中,银行间债券发行规模占同期发行总规模 80.07%,占比较上年同期提高 25.16 个百分点。

表3 2020年二季度建筑施工企业在不同交易场所债券发行同比及环比情况(单位:期、亿元、%)

	2019 年二季度			20	20 年一季	度	2	2020 年二季	度	规模同	规模环
交易场所	期数	规模	规模 占比	期数	规模	规模 占比	期数	规模	规模 占比	比增幅	比增幅
银行间	34	310.90	54.91	46	479.50	71.67	69	911.80	80.07	193.28	90.16
交易所	17	255.30	45.09	18	189.50	28.33	21	226.95	19.93	-11.10	19.76
上海	15	241.50	42.65	13	147.50	22.05	16	193.80	17.02	-19.75	31.39
深圳	2	13.80	2.44	5	42.00	6.28	5	33.15	2.91	140.22	-21.07
合计	51	566.20	100.00	64	669.00	100.00	90	1138.75	100.00	101.12	70.22

资料来源:联合资信根据公开资料整理

高等级主体备受资金青睐且发行主体继续向高等级集中。从发行主体级别看,2020年二季度,建筑施工企业 AAA 级主体共发行债券 58 期,同比增长190.00%,环比增长93.33%; AAA 级主体债券发行规模948.00亿元,同比增长164.44%,环比增长103.00%。2020年二季度,建筑施工企业AAA 级主体债券

发行规模占同期总发行规模 83.25%,同比提高 19.93 个百分点,环比提高 13.44 个百分点,建筑施工企业债券发行继续向高等级主体集中。

表4 2020年二季度建筑施工企业不同主体级别债券发行同比及环比情况

(单位:期、亿元、%)

	20)19 年二零	季度	20	20 年一季	0年一季度		2020 年二季	规模	规模	
主体级别	期数	规模	规模 占比	期数	规模	规模占 比	期数	规模	规模占 比	同比增幅	环比 增幅
AAA	20	358.50	63.32	30	467.00	69.81	58	948.00	83.25	164.44	103.00
	17	117.80	20.81	24	161.00	24.07	22	155.60	13.66	32.09	-3.35
AA+											
AA	13	87.40	15.44	10	41.00	6.13	9	34.00	2.99	-61.10	-17.07
AA-	1	2.50	0.44	0	0.00	0.00	1	1.15	0.10	-54.00	
合计	51	566.20	100.00	64	669.00	100.00	90	1138.75	100.00	101.12	70.22

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

中央国有企业明显领先其他所有制企业且优势逐渐扩大。从企业性质看,2020年二季度,建筑施工企业中新发债主体 49 家,同比增长 63.33%;其中,中央国有企业 23 家,占比 46.94%,同比提高 13.61 个百分点,环比提高 43.75 个百分点;中央国有企业共发行债券 51 期,同比增长 131.82%,环比增长 96.15%,发行规模 858.80 亿元,同比增长 143.29%,环比增长 129.63%。2020 年二季度,中央国有企业发行规模占总规模 75.42%,同比提高 13.07 个百分点,环比提高 19.52%。

表5 2020年二季度建筑施工企业不同企业性质债券发行同比及环比情况

(单位:期、亿元、%、家)

企业性		2019 年二季度				2020 호	F一季度			2020年	二季度		规模	规模
质	期数	规模	规模	主体	期	规模	规模	主体	期数	规模	规模	主体	同比	环比
灰	州蚁	水(夹	占比	数量	数	观侠	占比	数量	州蚁	外位失	出占	数量	增幅	增幅
中央国	22	353.00	62.35	10	26	374.00	55.90	16	51	858.80	75.42	22	143.29	129.63
有企业	22	353.00	02.33	10	20	3/4.00	33.90	16	31	858.80	75.42	23	143.29	129.03
地方国	22	161.00	20.50	1.5	22	265.00	20.61	22	22	254	22.21	20	56.90	4.15
有企业	23	161.90	28.59	15	32	265.00	39.61	22	33	254	22.31	20	56.89	-4.15
民营企	6	51.30	9.06	5	6	30.00	4.48	4	6	25.95	2.28	6	-49.42	-13.50
业	6	51.30	9.06	5	6	30.00	4.48	4	6	23.93	2.28	6	-49.42	-13.50

合计	51	566.2	100.00	30	64	669.00	100.00	42	90	1138.75	100.00	49	101.12	70.22
----	----	-------	--------	----	----	--------	--------	----	----	---------	--------	----	--------	-------

资料来源:联合资信根据公开资料整理

五、发行债券利率和利差分析

2020 年二季度,货币政策执行表现出明显的稳健、灵活和适度的特点,市场流动性合理充裕。随着经济增长的好转,2020 年下半年或将加速回归常态。

2020 年二季度伊始,央行货币政策逆周期调节力度仍大,灵活运用降准、降息等常规货币政策,以及一些特殊的、阶段性的货币政策工具,鼓励商业银行扩大信贷投放,推动公司发行信用类债券融资,为企业提供流动性支持,为经济恢复创造宽松的货币金融环境。2020 年 4 月 7 日起,金融机构在央行超额存款准备金利率从 0.72%下调至 0.35%,鼓励商业银行加大实体经济信贷投放力度。2020 年 4 月 15 日,央行开展中期借贷便利(MLF),中标利率 2.95%,较此前下调 20 个基点(BP),引导 LPR 下行,降低实体经济融资成本。央行对农村信用社、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行和仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点,于 4 月 15 日和 5 月 15 日分两次实施到位,每次下调 0.5 个百分点,有效增加中小银行支持实体经济的稳定资金来源。2020 年 4 月 20 日,1 年期 LPR 为 3.85%,较 3 月的 4.05%大幅下调 20 个基点,创下上年 8 月以来的最大单次降幅,5 年期以上 LPR 为 4.65%,较 3 月的 4.75%下降 10 个基点,同样创下上年 8 月启动 LPR 改革以来的最大单次降幅。

随着经济增长的好转,货币政策边际收紧的信号似乎显现,其后央行主要通过公开市场操作来调节资金面,保持市场流动性合理充裕。2020年7月10日,央行举办的新闻发布会上表示货币政策的立场仍然是稳健的,货币政策更加灵活适度,"现在更加强调适度这两个字",同时表示"下半年经济恢复正常,进入了一个更加常态的状态"。

2020 年二季度,信用等级对信用风险仍表现出较好的区分度。受益于债券市场资金面宽松以及新发行债券主体信用等级呈现向高级别集中趋势,主要债券发行品种的发行利率均值和利差均值水平均呈下行态势。

2020 年二季度,建筑业发行主体信用等级与发行利率均值、利差均值基本

仍呈负向关系,即债券信用等级越高,发行利率均值、利差均值越低,信用等级对信用风险仍表现出较好的区分度。

受益于债券市场资金面宽松以及新发行债券主体信用等级呈现向高级别集中趋势,主要债券发行品种(超短期融资券、公司债和中期票据)的发行利率均值和利差均值水平均呈下行态势。一般短期融资券和企业债的发行利率均值或利差均值水平环比有所上升主要系投资者偏好以及样本数量较少带来的差异所致。

超短期融资券样本中,AAA 级与 AA+级的级差进一步走扩,AA+级与 AA级的级差大幅收窄,AAA 级与 AA+级的级差开始高于 AA+级与 AA 级的级差,主要系发行期限差异以及投资者对不同企业的信用风险溢价要求有所分化等因素所致。

表6 2020年上半年建筑业发行主体主要券种发行利率及发行利差统计

	项目			2020	年二季度	Ĕ			2020	年一季度	Œ	
期限类型	债券类型	信用等级	样本数量	发行利率((%)	发行利差	(BP,%)	样本数量	发行利率	(%)	发行利差	(BP,%)
規限失望	(1)	旧用等级	杆平双里	区间	均值	均值	级差	杆平蚁里	区间	均值	均值	级差
		小计	34	1.30~5.90	2.25	52.44	-	28	1.50~6.00	3.14	128.62	
	超短期融资债券	AAA	22	1.30~3.19	1.85	15.59	1	14	1.50~2.95	2.35	46.94	
	超型州融页顶分	AA ⁺	7	2.00~4.20	2.46	96.85	81.25	9	2.20~4.50	3.04	115.28	68.34
短期		AA	5	2.13~5.90	3.71	152.38	55.53	5	4.90~6.00	5.52	381.36	266.09
石工-外 1		小计	4	1.80~4.00	2.77	79.81	-	4	2.64~2.83	2.73	63.28	
	一船短彻坠咨 类	AAA	3	1.80~4.00	2.93	94.16	-	1	2.64~2.64	2.64	-20.88	
	一般短期融资券	AA^+	1	2.30~2.30	2.30	36.76	-57.40	3	2.65~2.83	2.75	91.33	112.21
		AA	-	-		1	1	-			1	
		小计	16	2.50~7.00	3.62	162.65	- 1	11	3.04~7.40	4.36	232.87	-
	一般公司债	AAA	10	2.50~3.99	3.34	136.48		6	3.04~3.87	3.41	102.10	
	AX A FI IM	AA^+	5	3.04~4.45	3.49	139.27	2.80	5	3.28~7.40	5.50	389.79	287.69
		AA	1	7.00~7.00	7.00	541.27	402.00					
		小计	6	4.28~4.80	4.59	250.08		4	4.40~4.49	4.45	282.51	
中长期	一般企业债	AAA	4	4.28~4.70	4.49	224.92		4	4.40~4.49	4.45	282.51	
11.10.291	AX.IIIII. DX	AA ⁺	2	4.80~4.80	4.80	300.41	75.49					
		AA										
		小计	25	2.14~7.20	3.56	176.49		10	3.58~7.50	4.74	290.91	
	一般中期票据	AAA	19	2.14~4.69	3.15	132.18		2	3.70~3.90	3.80	217.69	
	一敢中别崇雅	AA ⁺	5	3.38~7.20	4.53	287.44	155.26	5	3.58~7.50	5.02	327.20	109.52
		AA	1	6.50~6.50	6.50	463.65	176.21	3	4.59~5.20	4.89	279.23	-47.97
	总计			1.30~7.20	3.08	124.91	-	57	1.50~7.50	3.72	183.42	-

注: 所有券种样本均为公开发行债券并剔除定向工具、可转债、私募债和证监会主管 ABS 产品;发行利差 为发行利率与其起息日的同期限国债利率的差额;级差为本信用等级的利差均值减去比该信用等级高1个 子集的利差均值

数据来源:联合资信根据公开资料整理

六、级别调整情况

2020 年二季度建筑业公募债券市场信用等级调整以调升为主,涉及主体多为地方国有企业及央企,但评级稳定性尚可。

2020 年二季度,建筑业公募债券市场上共有 5 家发行主体信用等级发生调整。其中,信用等级被调升的有 4 家,调升率为 2.12%;信用等级被调降的有 1 家,调降率为 0.53%。在信用等级调升的企业中,3 家企业主体级别由 AA+上调为 AAA;1 家企业主体级别由 AA 上调为 AA+。在信用等级调降的企业中,1 家企业主体级别由 AA 下调为 AA⁻。整体看,2020 年二季度建筑业公募债券市场信用等级调整以调升为主,但评级稳定性整体尚可。

从等级调整企业类型来看,2020年二季度,发行主体信用等级被调升的企业中3家为地方国有企业,1家为中央国有企业;信用等级被调降的企业为民营企业。

2020年二季度,建筑业公募债券市场上无发行主体展望调整的情况。

表7 2020年二季度建筑业发行主体信用等级及展望调整统计表(单位:家、%)

发行人主体	信用等级	评级展望
————样本数量	189	189
调升数量	4	0
调降数量	1	0
调升率	2.12	0
调降率	0.53	0

数据来源:联合资信根据公开资料整理

表8 2020年二季度建筑业发行主体信用等级调整明细表

信用等级 调整情况	发行主体	调整前主 体级别			调整机构
上调	江西省建工集团有限 责任公司	AA	AA^+	2020/6/24	大公国际资信评估有限公司
上调	中国建筑第六工程局 有限公司	AA ⁺	AAA	2020/6/24	联合信用评级有限公司 联合资信评估有限公司

上调	四川路桥建设集团股 份有限公司	AA ⁺	AAA	2020/6/23	中诚信国际信用评级有限责任 公司
上调	山西建设投资集团有 限公司	AA ⁺	AAA	2020/6/10	上海新世纪资信评估投资服务 有限公司
下调	深圳洪涛集团股份有 限公司	AA	AA-	2020/6/30	上海新世纪资信评估投资服务 有限公司

数据来源:联合资信根据公开资料整理

七、总结

2020 年二季度,在国内疫情得到有效控制的情况下,建筑业加速回暖,上半年建筑业产值基本恢复到上年同期水平。房地产投资表现强劲,各项指标处于持续修复状态。资金面边际宽松有力带动了基建投资的增长。在资金流动性相对充裕以及行业投资政策利好推动之下,各领域基建投资呈现企稳回升态势。下半年基建和房地产投资仍将是提振经济的重要抓手,行业增速有望持续修复,受此带动建筑业后半年有望保持稳定发展。2020 年二季度,市场流动性合理充裕环境下建筑施工企业发债数量及发行金额同比及环比均大幅增长;受益于债券市场资金面宽松以及新发行债券主体信用等级呈现向高级别集中趋势,主要债券发行品种的发行利率均值和利差均值水平均呈下行态势。综上,联合资信认为建筑业行业风险一般,展望为稳定。